

## 2023.12.04(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-12-04 오전 7:13

수정한 날짜: 2023-12-04 오전 8:06

### 2023.12.04(월) 증권사리포트

에이프릴바이오

대형 질환에 대한 적응증 확정

[\[출처\] NH투자증권 박병국 애널리스트](#)

적응증 공개, 갑상선 안병증과 다발성 경화증으로 우선 출발

룬드백 컨콜 주요: 1)1상 PK, 안전성 증명. 갑상선 안병증(TED) 3Q24 2상 개시, 다발성 경화증(MS) 추가 개발, 2)CD40L 항체는 B, T세포의 자극신호 차단, 위 2개 적응증은 B, T세포 모두 관여하기에 적합, 3)IGF-1R, FcRn 약물 대비 TED에서 더 우수, 4)마지막 세대 CD40L 항체로 색전증 위험 없음이 특징

ㄱ)다발성 경화증: '23년 210억 달러, '28년 250억 달러 등 대형 시장이며 현재 로슈의 오크레브스(CD20 항체)가 주도. 2023 EULAR에서 사노피의 CD40L 항체인 프렉살리맵이 우수한 유효성 증명, CD40L 파이프라인의 성공 가능성 확대

ㄴ)갑상선 안병증: 미국 시장 '28년 52억 달러 추정. CD40L 항체로 최초 시도, 현재 IGF-1R(테페자), FcRn 주도 질환. 노바티스 CD40L 항체 이스칼리맵은 그레이브스 병증 2상에서 TSH-R-Ab 감소의 통계적 유의성 증명, 갑상선 안병증에서도 가능성 존재. 룬드백은 IGF-1R, FcRn 대비 CD40L의 우위성 공개

여전히 모범적인 바이오, 한올바이오파마를 따라갈 2번 타자

현재 현금 700억원(CB 150억원)을 보유, 한올바이오파마와 함께 국내 자가면역질환의 주요 기업이 될 것. 이후 암젠, 사노피 등 CD40 경쟁 빅파마가 진행중인 쇼그렌 증후군, 루푸스 등의 자가면역질환과 항암제로 개발 확대 가능성은 충분

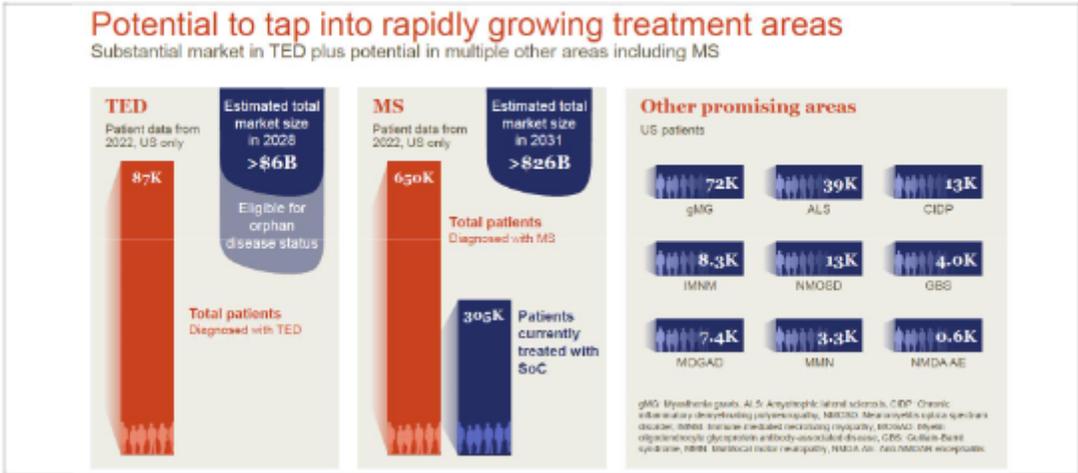
	2019	2020	2021	2022
매출액	0	0	23	0
증감률	N/A	N/A	N/A	-99.1
영업이익	-3	-9	4	-11
증감률	적지	적지	흑전	적전
영업이익률	-	N/A	19.0	-5,732
(지배지분)순이익	-5	-10	-53	-9
EPS	-691	-1,465	-5,298	-458
증감률	적지	적지	적지	적지
PER	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	N/A	N/A	N/A	2.7
EV/EBITDA	N/A	N/A	-11.0	N/A
ROE	325	115.8	-243.0	-14.2
부채비율	-315	-240.9	7.4	2.8
순차입금	-7	-17	-54	-69

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

# 룬드백 LuAG22515(APB-A1) 적응증 확대 전략



자료: 룬드백, NH투자증권 리서치본부





현대위아  
 사업구조 전환은 계획대로 착착 진행 중  
[\[출처\] 하나증권 송선재 애널리스트](#)

전기차 부품군의 매출기여는 지속 증가할 전망

현대위아에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 7.7만원을 유지한다. 현대차그룹의 미래형 공장인 HMGICS 방문을 통해 생산 라인에서 작동 중인 현대위아 생산로봇의 전기차 공장향 납품증가 가능성을 확인할 수 있었다. 현대차그룹의 생산공장에 전기차 라인이 설치되는 속도에 맞춰 관련 매출액이 확대될 것이다. 또한, 냉각수 허브 모듈-냉매 통합 모듈-공조 시스템으로 이어지는 열관리 부품군 사업도 현대차그룹의 전기차 생산증가 및 신형 플랫폼 출시에 맞춰 중장기 성장 동력이 될 것으로 전망한다.

전기차 라인향 스마트 솔루션 사업의 성장

현대위아는 HMGICS의 셀 방식 생산라인에 로봇팔과 같은 생산로봇 및 물류로봇을 공급했고, 현대차그룹 조지아 전기차 공장에도 생산로봇을 공급하고 있다. 생산라인 설치 속도에 맞춰 현재 분기별로 약 300억원 규모의 매출액이 발생 중에 있고, 공장이 완공되는 2024년말까지 반영될 것이다. 2024년 상반기에는 현대차의 울산 전기차 공장에서의 수주도 기대할 수 있다. 현재 관련 수익성은 낮은 한자릿수 정도이지만, 매출 규모가 증가하고 국산화율이 높아짐에 따라 수익성 개선이 이루어질 전망이다.

## 열관리 부품사업도 2024년~2025년 계속 확대

현대위아는 냉각수 허브 모듈을 시작으로 열관리 부품사업을 시작했다. 2023년 중 다수의 전기차 모델에 대한 한국/북미 생산분에 대한 수주를 완료했고, 관련 모델들의 양산이 진행됨에 따라 매출 규모가 확대된다. 최근에는 냉각수-냉매 통합 모듈도 수주하여 2024년 하반기부터 관련 납품을 시작한다. 냉각수-냉매 통합 모듈은 기존 냉각수 허브 모듈에 비해 단가가 2배 정도이다. 이를 기반으로 공조시스템으로까지 확대할 계획인데, 최근 현대차그룹의 신형 전기차 플랫폼으로부터 수주를 확정하여 2025년 하반기부터 납품이 시작된다. e-Comp와 같은 핵심부품의 내재화도 계속 진행한다. 당장의 매출 기여는 낮겠지만, 기존 내연기관차 부품 중심의 사업구조를 전기차 부품군으로 전환되는 과정이기에 관련 매출액이 증가함에 비례하여 Valuation에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단한다.

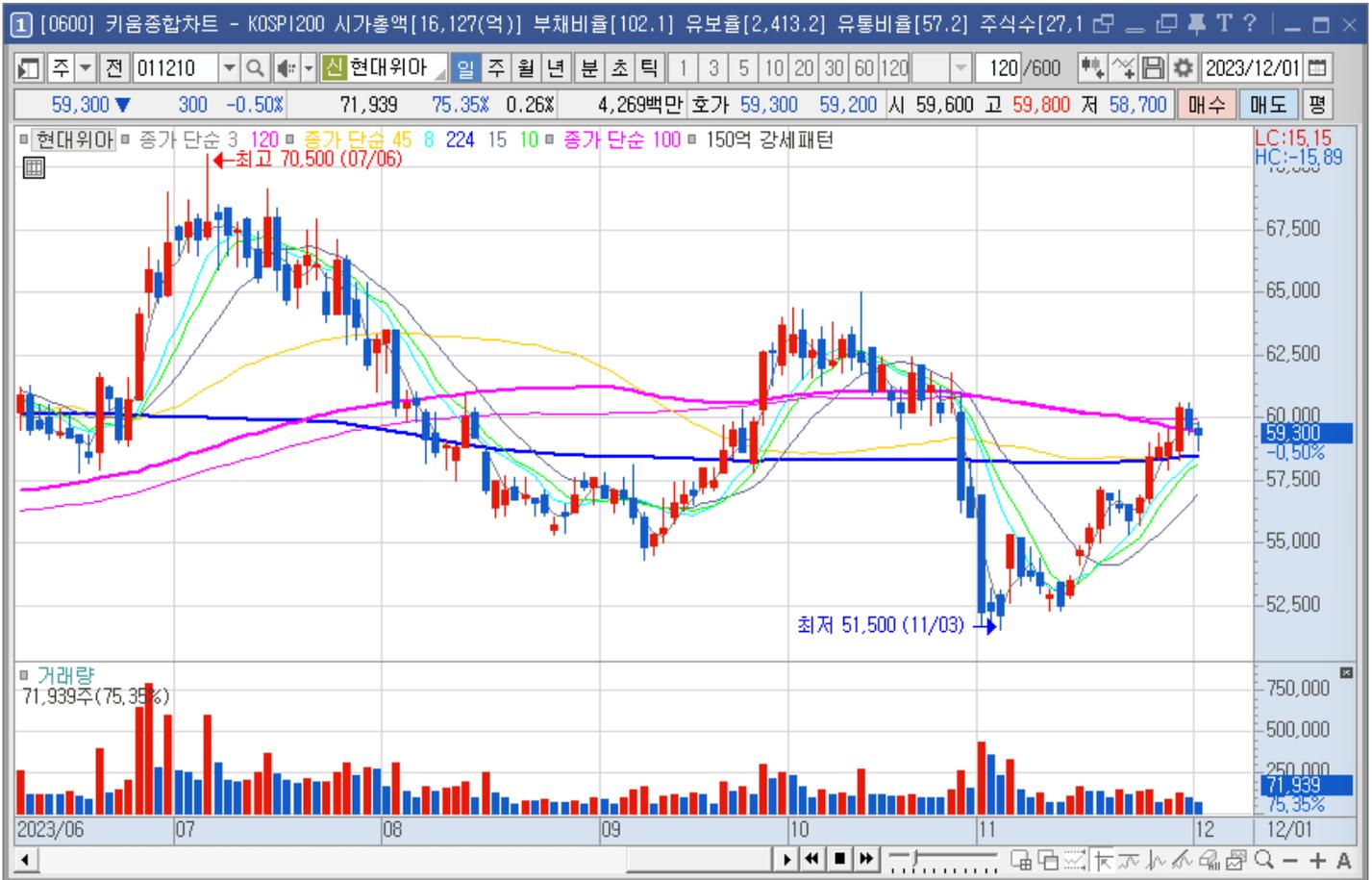
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)		
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	7,527.7	8,207.6	8,712.6	9,213.6
영업이익	102.7	212.1	260.3	311.6
세전이익	100.7	86.1	135.7	324.1
순이익	62.3	65.4	87.4	239.4
EPS	2,292	2,405	3,215	8,802
증감율	2.23	4.93	33.68	173.78
PER	34.86	20.56	18.54	6.77
PBR	0.65	0.39	0.46	0.44
EV/EBITDA	8.35	4.48	4.63	3.97
ROE	1.96	1.99	2.61	6.84
BPS	123,670	125,657	128,187	136,303
DPS	700	700	700	700

도표 1. HMGICS에서 작동 중인 현대위아의 생산로봇 사진



자료: HMGICS





코오롱인더  
반가운 한파

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

#### 한파로 인한 패션부문 실적 개선 움직임

최근 한파 영향으로 코오롱인더의 골프장/골프웨어 등 골프 관련 실적은 둔화될 것으로 예상된다. 다만 11월 중순 이후 영하권 날씨가 이어지면서 아우터 판매가 확대되고 있다. 이에 동사를 비롯한 아웃도어 업체들의 성수기 효과가 발생하고 있다. 또한 온라인 판매 비중 증가, 신규 브랜드 런칭 및 일회성 비용 감소 등으로 동사의 올해 4분기 패션부문 영업이익은 240억원으로 전 분기(-99억원) 대비 큰 폭의 흑자전환이 예상된다. 한편 중국 최대 스포츠 의류 업체인 안타와 합작한 공동 기업도 중국 전역 160개 이상의 단독 매장 운영 및 중국 야외 활동 증가 등으로 올해 매출액(약 4천억원, 리테일 기준)이 작년 대비 약 50% 성장할 전망이다.

#### Capex 회수기 돌입

베트남 타이어코드와 아라미드 증설 완료로 작년과 올해 약 6천억원이 투입된 Capex가 내년에는 천억원대 초반으로 감소하며, 본격적인 투자 회수기에 돌입할 전망이다. 특히 아라미드 증설의 경우 현재 기계적 준공은 완료된 상황이며, 12월 시

운전을 통하여 내년부터 실적에 반영될 전망이다. 추가적인 신규 고객사 확보(현재 증설 물량 70% 선주문) 및 펄프 공장 완공 이후 증설 효과가 본격화될 것으로 보인다.

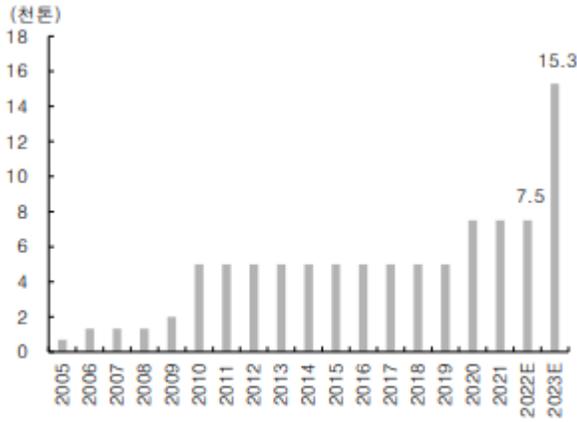
### 화학부문, 견고한 실적 지속 예상

동사의 화학부문은 부진한 매크로 환경에서도 견고한 실적을 지속할 전망이다. 최근 석유수지가 수익성이 다소 둔화된 상황이나, PMR 등 고부가 석유수지 증설 효과가 내년 하반기 이후 반영될 전망이며, 예폭시수지는 3분기를 바닥으로 전방 PCB의 재고 축적 수요가 발생하고 있으며, 페놀수지는 조선업 수주 확대로 도로용 페놀수지 판매가 증가하고 있기 때문이다. 참고로 동사의 페놀수지는 국내 1위/아시아 2위 생산능력을 보유하고 있으며, 기초소재부터 전자재료용까지 다양한 제품 라인업 보유 및 최근 원재료 가격 하락으로 견고한 수익성을 기록하고 있다.

(단위:십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	4,662	5,367	5,176	5,704	6,579
영업이익	253	242	170	267	386
세전이익	278	170	138	223	336
지배주주순이익	189	180	80	171	261
EPS(원)	6,336	5,937	2,629	5,658	8,615
증가율(%)	-7.3	-6.3	-55.7	115.2	52.3
영업이익률(%)	5.4	4.5	3.3	4.7	5.9
순이익률(%)	4.4	3.5	1.7	3.1	4.0
ROE(%)	8.2	7.1	2.9	5.8	8.4
PER	11.2	6.9	16.4	7.6	5.0
PBR	0.9	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.8	6.9	8.1	6.8	5.5

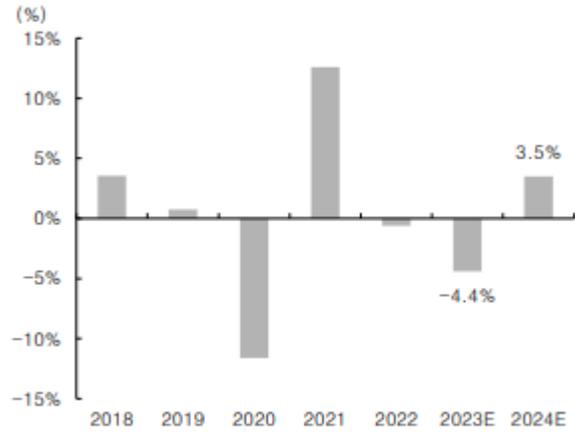
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 코오롱인더 아라미드 생산능력 추이/전망



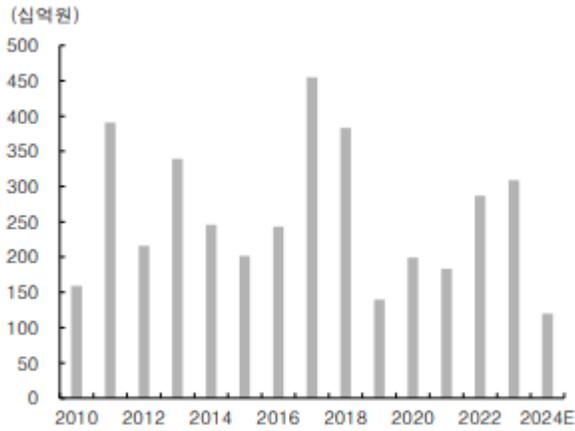
자료: 코오롱인더, IBK투자증권

그림 2. 세계 PET 타이어코드 수요 증감율 추이/전망



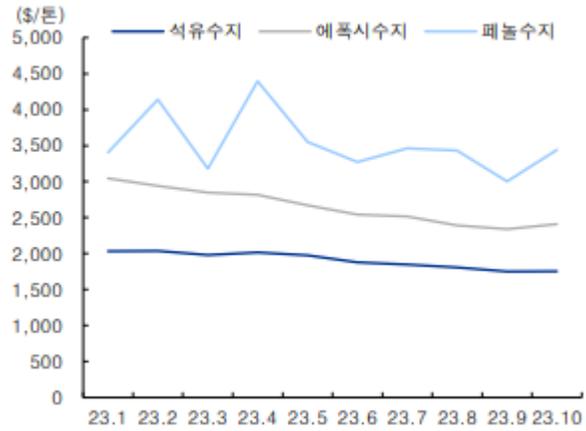
자료: 업계, IBK투자증권

그림 3. 코오롱인더 Capex 추이/전망



자료: 코오롱인더, IBK투자증권

그림 4. 화학부문 주요 제품 가격 추이



자료: KITA, IBK투자증권



---

아모그린텍  
사이버트릭이 온다  
[\[출처\] 하나증권 김규상 애널리스트](#)

투자의견 BUY, 목표주가 20,000원 유지

아모그린텍에 대한 투자의견과 목표주가를 유지한다. 23F~25F EPS는 710원, 958원, 1,351원으로 매년 높은 성장세가 예상되며, EPS 상승에 따른 밸류에이션 매력이 돋보일 전망이다.

사이버트릭 향 고효율자성부품 납품

고대하던 사이버트릭이 공개됐다. 관련 수혜주를 찾는다면 아모그린텍을 빼놓고는 얘기할 수 없다. 아모그린텍은 수년간 테슬라 전기차에 고효율자성부품을 공급하고 있으며, 현재는 핵심 사업부로 자리매김했다. 사이버트릭에도 아모그린텍의 고효율자성부품이 사용된다. 고효율자성부품 매출은 2020년 252억원에서 2021년 374억원(YoY 48.2%), 2022년 482억원(YoY 28.9%)으로 매년 큰 폭의 성장세를 보이고 있다. 2023년에는 569억원(YoY 18.0%), 2024년에는 822억원(YoY 44.6%)로 전망한다. 2024년 가파른 매출 성장은 테슬라연간 생산량 220만대, 리비안 10만대를 가정했다. 고효율자성부품 매출의 성장과 함께 전사 영업이익률도 2022년부터는 미드-하이 싱글로 상승했으며, 2024년에는 10%를 넘어설 전망이다.

전기기관차 및 통신기지국 향 ESS 수주 확대 지속

아모그린텍은 리튬인산철 기반의 배터리 솔루션(ESS) 사업을 영위하고 있으며, Progress Rail의 전기 기관차에 독점 공급 중이다. Progress Rail 향 200억원을 수주한 바 있으며, 향후 1) 경유 가격 급등에 따른 변동성 최소화 및 2) 기업들의 탈탄소 정책 추진에 따라 전기 기관차 발주는 지속적으로 늘어날 전망이다. 전기기관차 외에도 통신기지국 무정전전원장치(UPS)에 필요한 ESS를 공급하고 있다. 최근 아모그린텍은 미국 American Tower의 LFP ESS 수주에 성공했다. American Tower는 통신기지국을 보유하고 통신사에 임대하는 사업을 영위 중인 회사로, 2021년 기준 북미, 아시아, 유럽, 아프리카 등 지역에 총 19만개 이상의 기지국을 운영 중이다. 아모그린텍과는 아프리카 및 중남미 지역에 우선적으로 LFP ESS를 도입하게 되며, 향후 타 지역으로 확대가 기대된다.

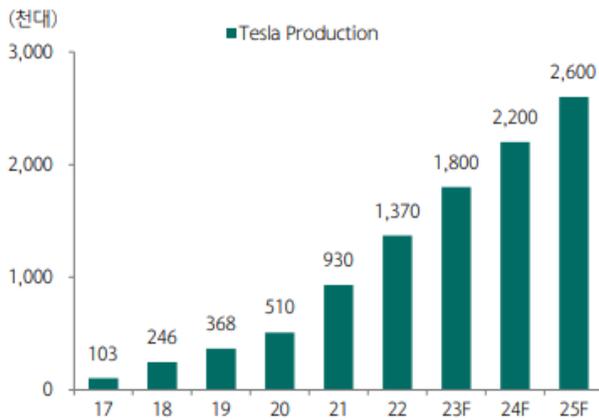
2024년 매출액 2,004억원, 영업이익 214억원 전망

2023년 매출액 1,541억원(YoY 8.4%), 영업이익 126억원(YoY 42.1%)으로 전망한다. 2024년 매출액 2,004원(YoY 30.0%), 영업이익 214억원(YoY 70.2%)을 전망한다. 고효율자성 부품과 ESS 사업부가 전사 성장을 견인할 전망이다.

## Financial Data (십억원, %, 배, 원)

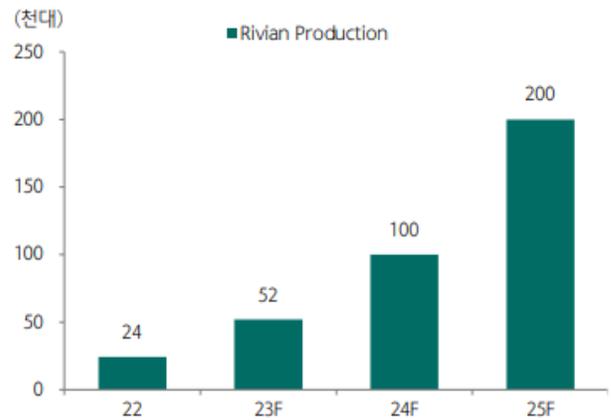
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	122.1	142.1	154.1	200.4
영업이익	1.8	8.8	12.6	21.4
세전이익	1.6	7.8	11.7	20.5
순이익	2.7	11.4	11.7	15.8
EPS	163	692	710	958
증감율	146.97	324.54	2.60	34.93
PER	73.01	17.05	17.77	13.17
PBR	4.67	3.48	3.08	2.50
EV/EBITDA	30.10	15.66	13.06	8.52
ROE	6.59	23.31	18.96	20.92
BPS	2,548	3,388	4,098	5,056
DPS	0	0	0	0

도표 2. 테슬라 생산량 추이 및 전망



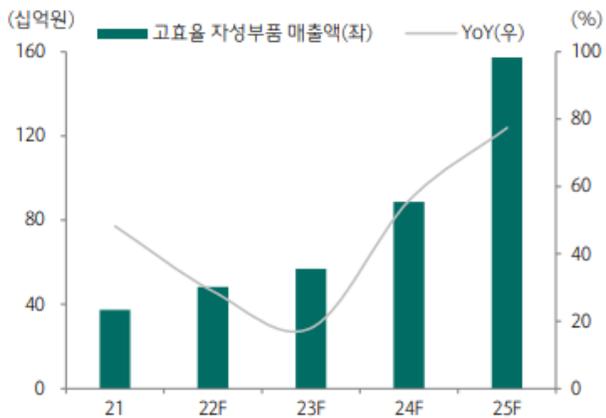
자료: Tesla, 하나증권

도표 3. 리비안 생산량 추이 및 전망



자료: Rivian, 하나증권

도표 4. 고효율자성부품 매출액 추이 및 전망



자료: 아모그린텍, 하나증권

도표 5. 아모그린텍 고효율 자성부품



자료: 아모그린텍, 하나증권



슈어소프트테크

우려보다는 성장성에 초점을

[\[출처\] NH투자증권 심의섭 애널리스트](#)

주요주주 지분 매도 및 추가 오버행 우려로 주가 급락

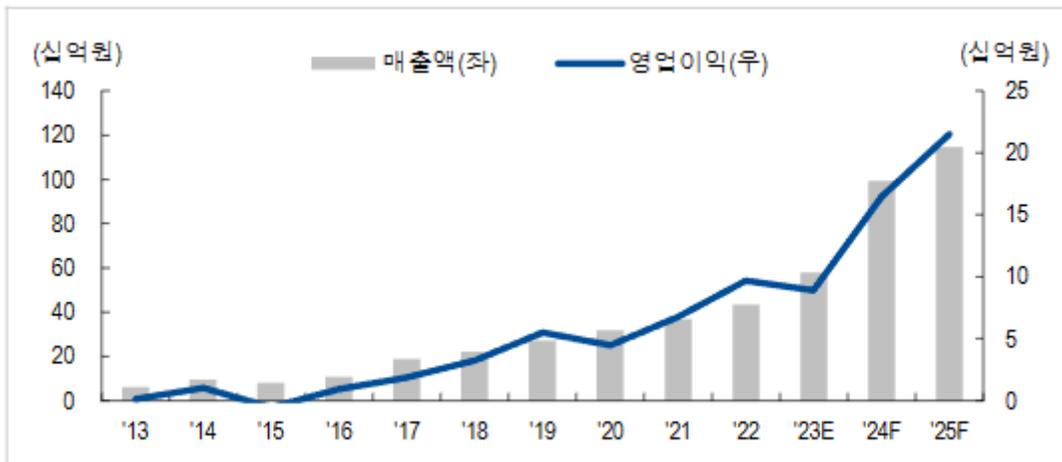
지난 9월 5일, 동사 2대주주이자 주요 고객사인 현대자동차는 보유주식 770만주(지분율 14.91%) 중 절반인 385만주를 시간외 대량매매로 매각. 이는 상장 이후 4개월 보호예수가 해제된 주식 전량이며, 나머지 지분은 6개월 보호예수로 인해 출회되지는 않았으나 현재 보호예수 해제된 상황

전략적 관계를 맺고 있는 고객사의 지분 대량 매도로 투자심리가 악화되었으며 추가 물량 출회 우려로 주가가 급락하였으나, 주가와 별개로 사업은 순항중이며 별다른 악재는 없는 상황. 현대자동차와 협업 관계는 지속될 것으로 판단되며, 현대차그룹의 SDV(Software, Defined Vehicle, 소프트웨어 중심의 자동차) 체제 전환에 있어 동사 역할은 지속 확대될 전망. 중국 고객사향 매출 또한 발생하기 시작하였으며, 국방/우주항공 및 에너지 산업향 매출 또한 꾸준히 성장 중

모비젠 인수에 따른 외형 성장 및 시너지 또한 기대

동사는 지난 8월 (주)지란지교시큐리티 및 프리미어파트너스가 보유한 모비젠 지분 43.75%를 약 229억원에 인수하였으며, 인수 자금 마련을 위해 150억원 규모 전환사채 발행. 모비젠은 빅데이터 AI 기업으로 주로 모바일 및 자동차 관련 트래픽 패킷 수집 및 분석 사업을 영위. 동사와 임베디드 시스템 데이터 관련 사업 확장 및 시너지 기대. 인수효과 반영하여 실적 전망치를 소폭 상향하며, 수급적 우려보다는 펀더멘털 및 성장성에 집중해야 할 시점으로 판단

### 슈어소프트테크 장기 실적 추이 및 전망



자료: 슈어소프트테크, NH투자증권 리서치본부 전망

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	43.4	58.0	99.5	114.7
증감률	17.6	33.6	71.5	15.3
영업이익	9.7	8.9	16.5	21.5
증감률	43.5	-7.6	84.3	30.6
영업이익률	22.3	15.4	16.5	18.7
(지배지분)순이익	9.4	8.8	15.4	19.9
EPS	193	169	292	378
증감률	6.4	-12.1	72.3	29.4
PER	0.0	36.9	21.4	16.6
PBR	0.0	5.0	4.1	3.3
EV/EBITDA	-0.5	31.5	17.7	12.9
ROE	18.6	14.4	21.1	21.9
부채비율	74.6	70.3	62.5	55.3
순차입금	-5.5	-16.2	-30.5	-48.9

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 소프트웨어 개발 프로세스 모델



자료: 슈어소프트테크, NH투자증권 리서치본부

그림2. 소프트웨어 시험검증 수요 산업



자료: 슈어소프트테크, NH투자증권 리서치본부



에코프로비엠  
잠시 쉬어갈 때

[\[출처\] 유안타증권 이안나 애널리스트](#)

#### 4Q23 Preview: 저조한 실적 지속 예상

동사는 2023년 4분기 매출액 1.7조원(-8% qoq, -15% yoy), 영업이익 283억원(OPM 2%, -38% qoq, -70% yoy)으로 3분기에 이어 4분기에도 저조한 실적이 지속될 것으로 예상. 이는 리튬가격 하락에 따른 ASP 추가 하락(10% 이상 하락 예상), 4분기 고객사 재고조정 등으로 인한 Q 감소 영향 등이 예상되기 때문. 고객사 중 SK온은 포드, 폭스바겐 등 수요 감소, 삼성SDI는 전동공구 수요 감소 및 EV향 일부 재고조정이 이루어질 것

#### 2024년 수요 불확실성 높을 것

동사는 2023년 CAM7(5.4만톤: 이 중 3.6만톤은 단결정)에 이어 2024년 CAM8(3.6만톤) 양산이 예정되어 있음. 다만, 2024년 고객사 수요 둔화 우려로 가동률뿐 아니라 생산능력 계획에 대한 불확실성 높은 상황. 고객사 중 삼성SDI향 NCA 수요는 견조할 것으로 보이나, 2024년 2분기 리비안 일부 가동 중단 영향이 있음. SK온에 대한 수요 불확실성이 높는데 주로 물량이 크진 않지만 포드 F-150 라이트닝 LFP 전환, 폭스바겐 ID 시리즈 수요 감소 영향 클 것. 2025년부터는 리비안도 엔트리 모델 확장을 위한 R2시리즈 판매 시작으로 관련 수요에 대한 영향 있을 것. 또한 삼성SDI향 양극재 공급이 그동안 동사 위주였다면 포스코퓨처엠과 듀얼 벤더로 공급되면서 그에 따른 Q 영향 있을 것

#### 동사에 대한 목표주가 252,000원으로 하향

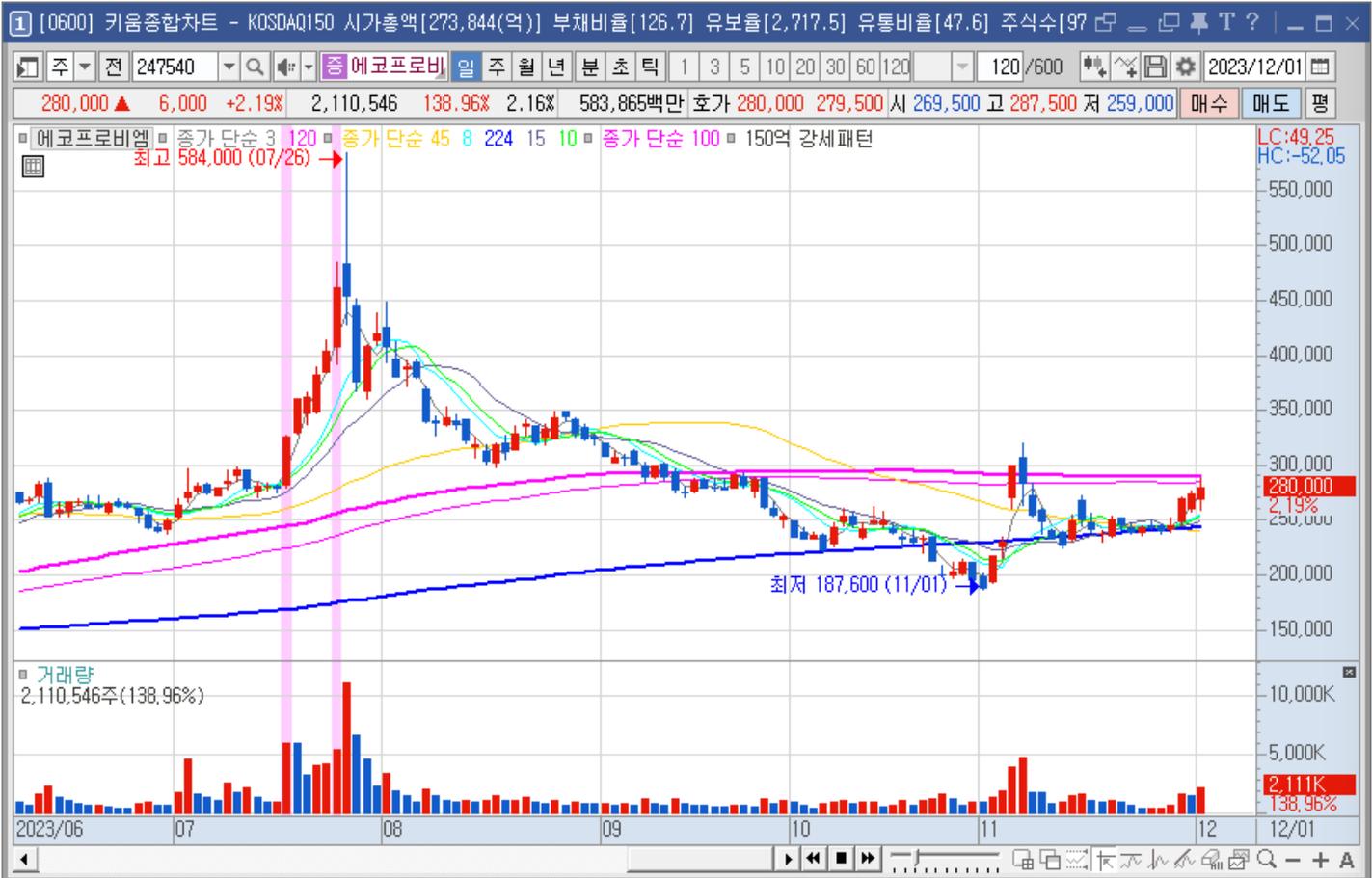
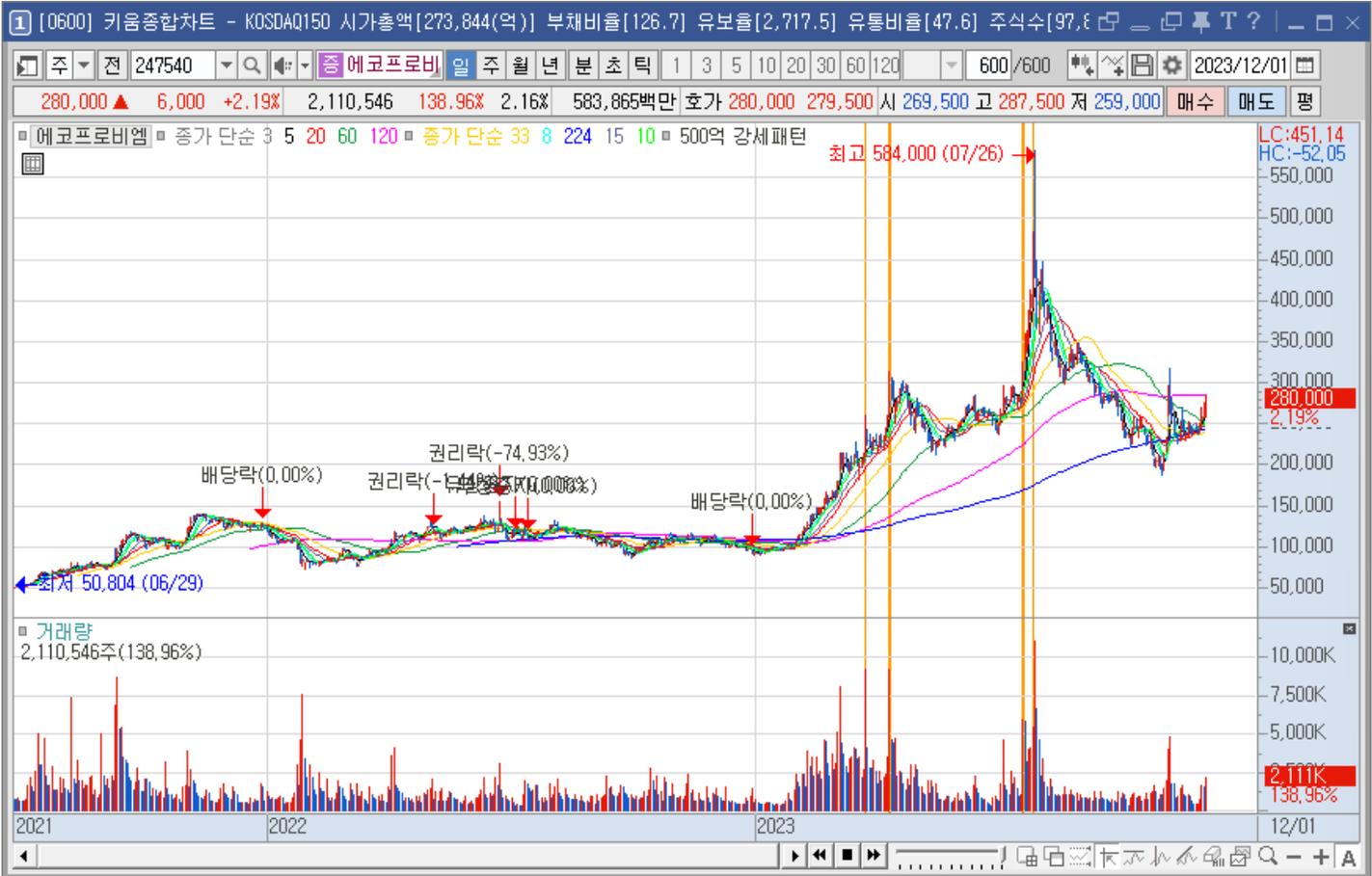
동사에 대한 투자 의견 Hold, 목표주가 252,000원으로 하향. 2024년 고객사 수요 둔화 영향 및 리? 가격 하락에 따른 ASP 하락 영향으로 수익성 저조할 것. 2024년, 2025년 실적 추정 변동으로 목표주가 하향 조정. 2025E EBITDA에 고밸류 받았던 2023E 포함 EV/EBITDA 멀티플 적용에도 불구, 현재 주가는 고밸류에 거래되고 있음

Quarterly earning Forecasts	(십억원, %)				
	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,662	-14.6	-7.8	1,777	-6.5
영업이익	28	-70.3	-38.4	67	-57.5
세전계속사업이익	2	-96.9	-91.9	50	-96.0
지배순이익	0	-99.5	-92.2	42	-99.5
영업이익률 (%)	1.7	-3.2 %pt	-0.8 %pt	3.7	-2.0 %pt
지배순이익률 (%)	0.0	-1.9 %pt	-0.1 %pt	2.4	-2.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)	(십억원, 원, %, 배)				
	결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액		1,486	5,358	7,382	8,459
영업이익		115	381	296	290
지배순이익		101	232	130	18
PER		63.3	44.3	203.4	1,486.2
PBR		12.2	7.7	18.1	18.7
EV/EBITDA		43.3	23.5	71.4	72.3
ROE		20.3	24.3	9.2	1.2

자료: 유안타증권



## 에스엠

中공구 급감, 글로벌 스트리밍 시장에서 극복

[\[출처\] 유안타증권 이환욱 애널리스트](#)

2024년E: 매출액 +10.6% yoy, 영업이익 +15.6% yoy 전망

2024년 연결 기준 예상 매출액과 영업이익은 각각 10,605억원(+10.6% yoy), 1,633억원(+15.6% yoy)을 전망한다. 별도 기준 외형 성장은 4.7% 수준으로 제한적일 것으로 예상되나, 연결 자회사(SM C&C, KEYEAST 등) 업황 개선에 힘입어 전사 실적 개선 이어질 전망이다.

[음반/음원] 내년도 음반/음원 부문 매출액은 전년동기대비 5.7% 하락한 3,020억원을 전망한다. 우선, 2024년 SM Ent 소속 K-POP IP의 합산 앨범 판매량은 전년대비 20.3% 하락한 17,283천장을 추정하는데, 최근 中 공구 물량 급감에 따른 판매량 감소세 불가피 할 전망이다. 경쟁 업체 대비 中 노출도 큰 영향으로 올해 과열 양상으로 기고부담이 높은 상황이다. 다만, 신규 런칭 예정된 IP(NCT NEW TEAM, 걸그룹 1팀, 가상 아이돌 1팀)의 신규 앨범 판매량이 일부 상쇄 가능할 전망이다.

음원 부문은 긍정적인 상황이다. SM Ent 소속 K-POP IP 합산 스포티파이 월간 청취자 수는 2023년 11월 기준 3,600만명을 넘어섰다. 전년동월 대비 상승률은 53.5%로 가파른 성장세를 달성하였다. 보수적인 관점에서 2H23 평균 수준의 월간 청취자 수가 24년 연간 유지된다는 가정을 세워 본다면, 24년 음원 스트리밍 부문의 실적 성장은 전년대비 5.3% 상승 가능한 상황이며, 스트리밍 시장 내 자연 성장 +10.7%를 고려하면, +16.0% 수준의 연간 성장이 가능할 전망이다. 참고로 IP 별로 전년동월 대비 상승률(2023년 11월 기준)은 에스파 +71.1% yoy, NCT +66.2% yoy, NCT 드림 +62.3% yoy, 엑소 +38.8% yoy, NCT 127 +22.1% yoy, 레드벨벳 +9.0% yoy 각각 기록하였다.

[공연] 대중적인 인지도 상승에 따른 P(티켓 가격)와 Q(모객수) 동반 상승 가능할 전망이다. 예상 연간 총 모객수는 260만명 수준을 예상하며, 현재 타사 대비 낮은 티켓 가격은 10%가량 상승해도 가격 저항은 높지 않을 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 120,000원 제시

투자의견 매수, 목표주가 150,000원에서 120,000원으로 하향 제시한다. 中 공구 물량 급감에 따른 추정치 하향 조정에 따른다. 다만, 주력 아티스트 IP 글로벌 스트리밍 시장 내 가파른 인지도 상승과 최근 데뷔한 주력 보이그룹 라이즈의 낮은 中 의존도를 고려한다면 긴 호흡에서의 투자 매력도 높다고 판단됨에 따라 투자의견 매수 유지한다.

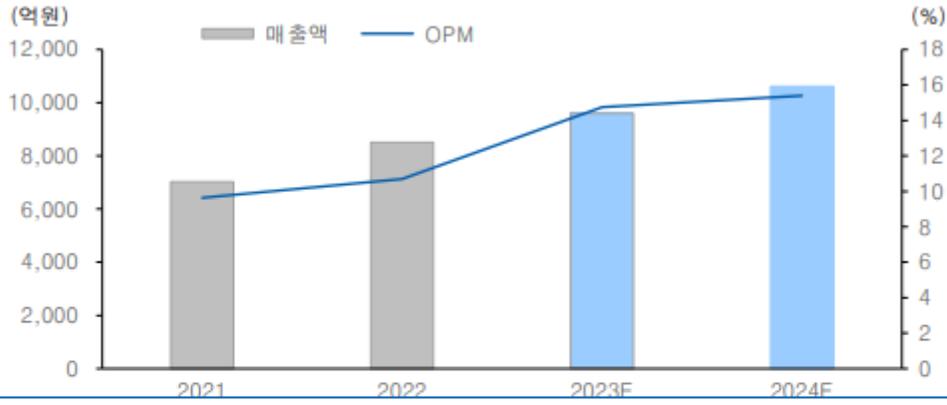
Quarterly earning Forecasts						(원, %)
	4Q16E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	
매출액	2488	-3.9	-6.6	2,660	-6.5	
영업이익	370	63.3	-26.8	388	-4.6	
세전계속사업이익	864	1,597.6	-14.5	390	121.6	
지배순이익	674	3,023.4	-19.1	183	268.1	
영업이익률 (%)	14.9	+6.1 %pt	-4.1 %pt	14.6	+0.3 %pt	
지배순이익률 (%)	27.1	+26.3 %pt	-4.2 %pt	6.9	+20.2 %pt	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)					(원, 원, %, 배)
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	
매출액	7,016	8,508	9,588	10,605	
영업이익	675	910	1,414	1,633	
지배순이익	1,335	800	1,974	1,355	
PER	9.3	21.0	10.7	15.6	
PBR	2.0	2.4	2.5	2.2	
EV/EBITDA	7.7	9.5	9.7	8.2	
ROE	25.5	12.2	25.8	15.3	

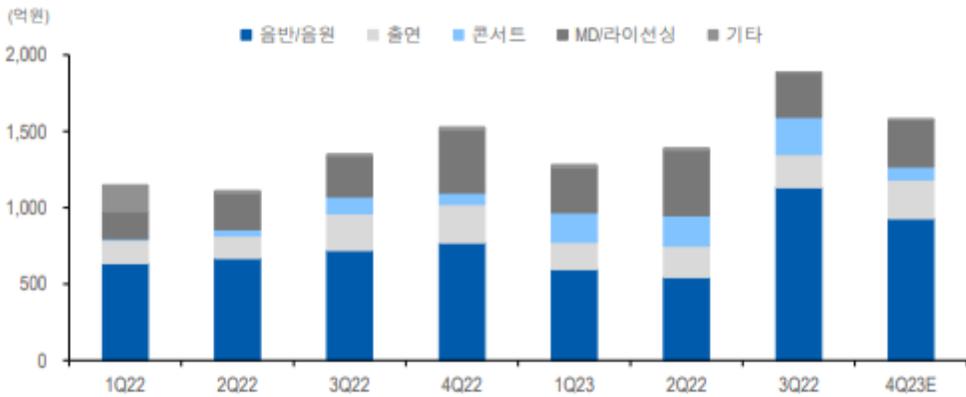
자료: 유안타증권

SM 연결 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



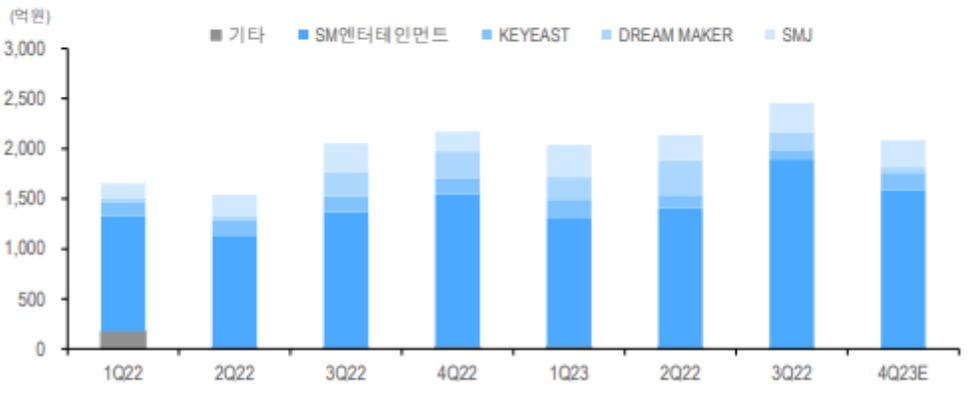
자료: 유안타증권 리서치센터

SM 별도 부문별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

SM 본사 및 주요 지회사 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

