

## 2024.01.19.(금) 증권사리포트

만든 날짜: 2024-01-19 오전 4:14

수정한 날짜: 2024-01-19 오전 4:26

### 2024.01.19.(금) 증권사리포트

씨에스윈드

트럼프 발작으로 인한 주가하락은 매수 기회

[\[출처\] 유진투자증권 한병 애널리스트](#)

트럼프 후보 확정 가시화로 풍력, 태양광 관련주 주가 급락

트럼프 1기 당선 시 풍력 주가 단기 하락했으나, 단기간에 회복 후 임기 말까지 주가 약 3배 상승

전력사업 민영화되어 있어서 가격경쟁력이 높은 재생에너지 수요 우선시되고, 오바마가 입법화한 5년간의 보조금 연장안이 가동 중이었기 때문에 주가 영향 미미. 트럼프의 재생에너지 보조금에 대한 입법 무력화 시도도 무산

트럼프 1기때보다 재생에너지 가격 경쟁력 월등히 높아져있고, IRA는 10년간의 보조금 지원안이어서 효과 더 커

트럼프가 IRA를 무력화시키려면 상하원 다수당을 차지하고, 상원은 필리버스트 무력화시킬 60석 이상 확보해야

2025~2028년 트럼프 당선되더라도 미국의 풍력, 태양광 시장은 설치량 기준 사상 최대의 호황을 누릴 것

씨에스윈드는 2024년 매출, 영업이익 각각 72%, 68% 급증 예상. 목표주가 11만원 유지

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	1,374.9	1,570.0	2,695.0	3,257.4
영업이익	42.1	145.6	243.6	314.7
세전손익	1.7	83.1	190.1	264.7
당기순이익	(9.8)	67.1	148.1	206.4
EPS(원)	(23)	1,591	3,512	4,893
증감률(%)	적전	흑전	120.7	39.3
PER(배)	n/a	38.0	17.2	12.4
ROE(%)	(0.1)	7.5	15.1	18.1
PBR(배)	3.3	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	29.6	13.2	9.2	7.6

자료: 유진투자증권

도표 1. 트럼프 재임기간의 VESTAS 주가와 미국 풍력 설치량



자료: Bloomberg, GWEC, 유진투자증권



## 롯데관광개발

2024년 하반기로 갈수록 실적 개선폭 확대 전망

[\[출처\] 키움증권 이남수 애널리스트](#)

4분기 영업손실 54억원, 아쉬운 탑라인

4분기 매출액 922억원(yoy +108.2%), 영업손실 54억원(적지)으로 컨센 하회를 전망한다. 카지노는 중국 실적 기여 확대를 기대했지만 521억원(yoy +501.4%, qoq -0.5%)으로 3분기와 유사할 것으로 보인다. 3분기 성수기 효과가 발휘되었던 호텔은 계절적 수요 둔화로 225억원(yoy -16.8%, qoq -20.8%) 달성에 그칠 것으로 판단한다.

중국 실적 기여 회복이 기대만큼은 아니지만 항공권 인프라 확대로 전반적인 카지노와 호텔의 세부 데이터는 개선 추세에 놓여있다. 카지노는 방문객 87.5천명(yoy +147.4%), 드랍액 4,314억원(yoy +99.9%), 홀드율 12.1%(yoy +8.1%p)을 기록하고, 호텔은 OCC 62.2%(yoy +9.1%)를 전망한다.

23년 중추절보다 개선된 24년 춘절 실적 전망

카지노는 2023년 중추절 연휴 8일간 110.5억원, 일평균 13.8억원의 실적을 달성했다. 2024년 중국 주요 공휴일은 대체 근무 등을 포함해 2월 춘절(10일), 5월 노동절(7일), 9월 중추절(7일), 10월 국경절(9일)로 발표되었다. 중국 장기연휴는 국내 외국인 카지노 실적 개선의 가장 강한 드라이버 역할을 해왔다. 따라서 2024년에는 2H23 실적을 하단으로 분기별 중국 연휴 이벤트를 반영하며 하반기로 갈수록 성장폭 확대를 예상한다.

카지노 1H23, 2H23 실적은 월평균 드랍액(953억원→1,455억원), 월별 홀드율(5.8%~9.4%→10.3%~13.2%), 일평균 카지노 매출액(2.6억원→5.8억원)을 기록했다. 내년 비용은 현재 분기당 900억 후반에서 카지노 변동비 외에는 증가포인트가 없을 것으로 판단한다. 1Q24를 실적을 기점으로 연말까지 지속 개선된 모습을 보일 것이다.

실적 개선으로 우호적 구조의 리파이낸싱 기반에 도전

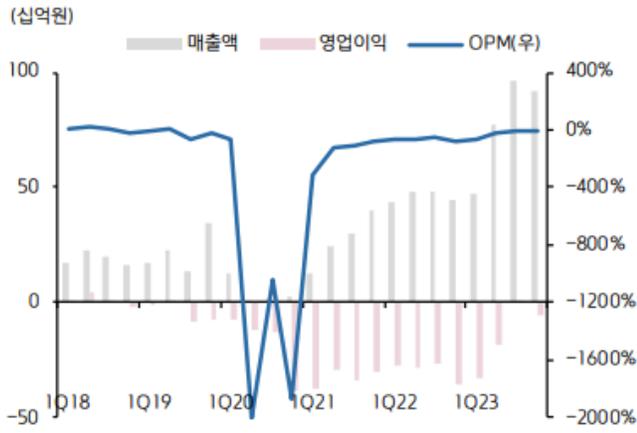
지난해 11월 기존 금융기관 차입금 7,000억원에 대한 리파이낸싱에 성공했다. 단기차입금형태로 1년 후 만기가 도래할 것이다. 단기자금으로 만기가 짧은 것은 부담이지만, 카지노 실적 개선 등이 뒷받침된다면 우호적으로 새로운 차입구조를 만들 수 있을 것으로 판단한다. 항공권 확대에 따른 제주도 외국인 입도객 증가, 중국 연휴 기반의 카지노 특수 확대에 카지노와 호텔의 동시 개선을 전망하여 투자의견 BUY와 목표주가 19,500원은 유지한다.

### 투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	107.1	183.7	313.0	501.6
영업이익	-131.3	-118.7	-56.8	82.5
EBITDA	-62.4	-35.8	30.2	171.2
세전이익	-208.4	-224.0	-206.8	-50.6
순이익	-200.7	-224.7	-206.2	-50.6
지배주주지분순이익	-200.6	-224.7	-206.2	-50.6
EPS(원)	-2,895	-3,136	-2,723	-667
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-6.1	-4.6	-3.4	-13.8
PBR(배)	21.64	4.48	22.36	-40.28
EV/EBITDA(배)	-36.1	-64.5	70.3	11.7
영업이익률(%)	-122.6	-64.6	-18.1	16.4
ROE(%)	-140.4	-154.2	-154.5	-701.0
순차입금비율(%)	1973.1	547.6	5001.8	-6232.5

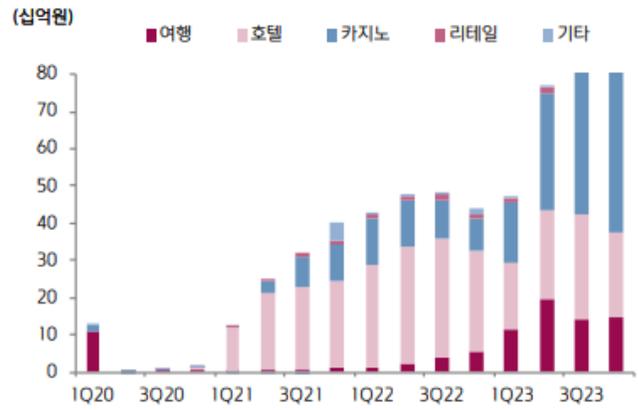
자료: 키움증권 리서치센터

### 롯데관광개발 매출액 및 영업이익 추이 (K-IFRS 연결)



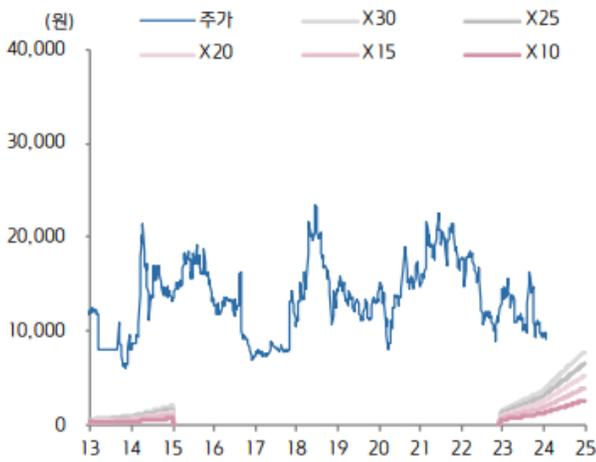
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

### 롯데관광개발 사업부문별 매출액 추이 (K-IFRS 연결)



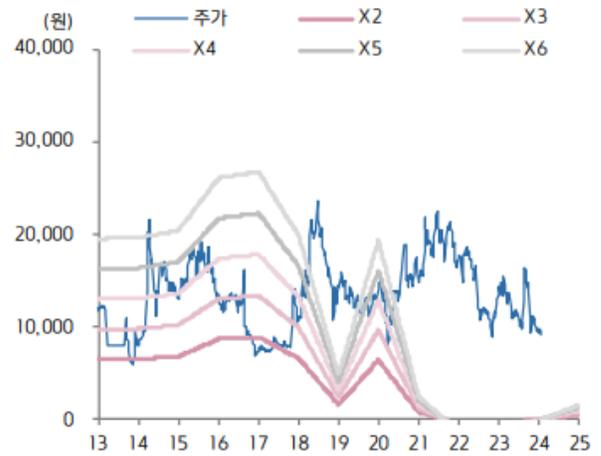
자료: 롯데관광개발, 키움증권 리서치센터

### 12M Forward PER Band

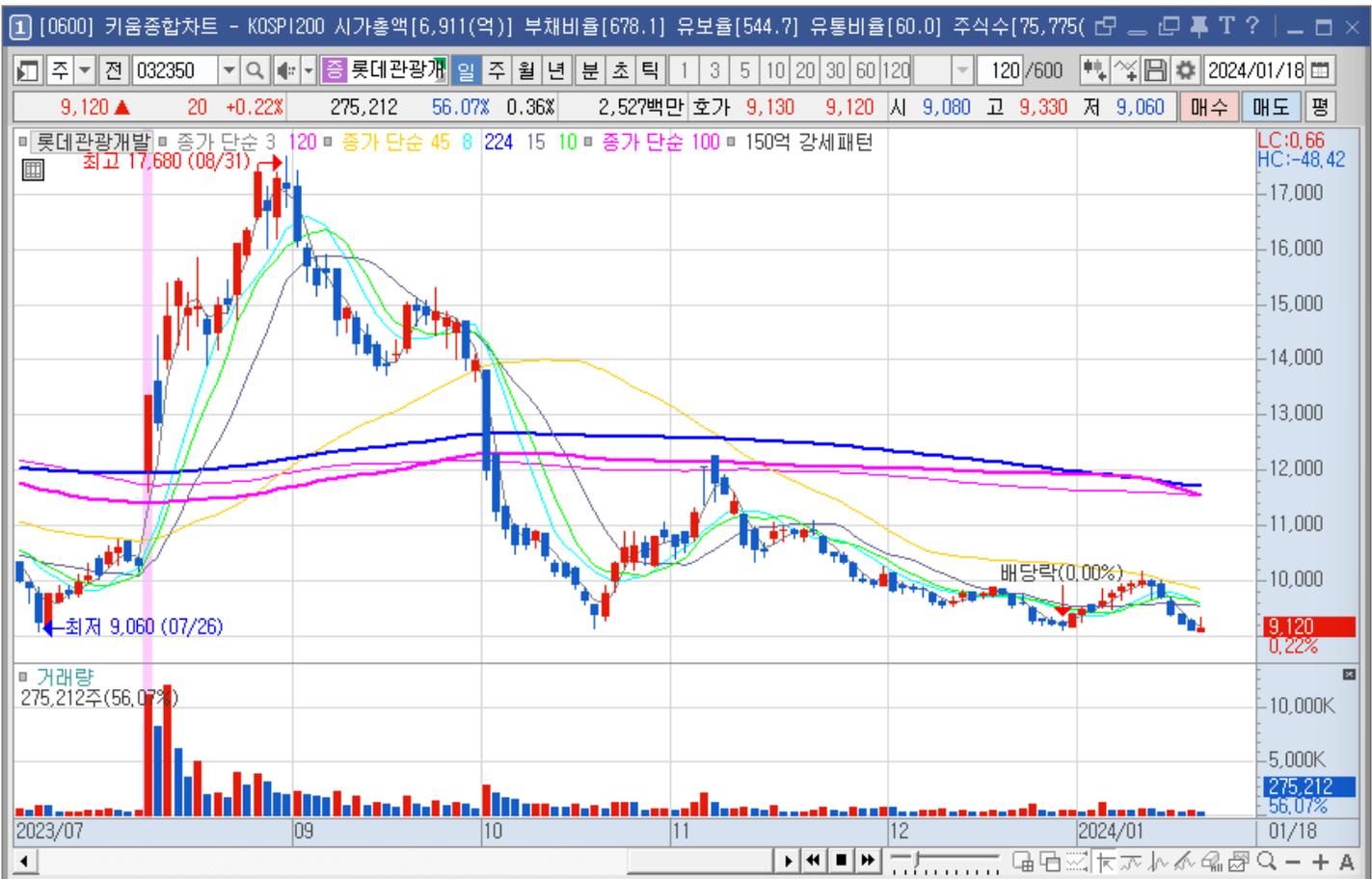


자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

### 12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터



오리온  
우려 속 기회

[출처] DS투자증권 장지혜 애널리스트

#### 오리온 레고캠 5,500억원 투자 발표 후 시가총액 1조원 증발

오리온의 주가는 지난 1/15 장마감 후 레고캠 바이오사이언스(이하 레고캠) 투자를 발표하며 16~17일 이틀간 -23% 하락했다. 오리온의 중국 자회사 Pan Orion은 구주 인수와 제3자배정 유상증자 참여로 5,500억원을 투자해 레고캠지분율 25.73%를 확보하게 됐는데 이틀간 오리온의 시가총액이 약 1.1조원 증발하게 된 것이다. 레고캠의 23년 3분기 누적 손실을 연환산으로 계산해 지분법 손익으로 미칠 영향(-5%)을 감안해도 과도한 주가 하락이라고 판단한다. 현재 오리온의 24F PER은 9배에 불과하며 음식료 경쟁사들과 비교해 본업 개선만으로도 상승 여력이 높다.

#### 시장의 우려가 과도하다고 판단하는 이유

시장의 우려는 레고캠을 향한 지속적인 현금 유출 가능성과 단일 사업 구조의 훼손이지만 이는 기우라고 판단한다. 오리온의 입장에서 레고캠은 손자회사로 그룹의 신성장동력인 바이오 사업을 위한 투자 자산의 성격이 강하며 오리온 본사 실적에 미칠 영향도 크지 않다. 더구나 레고캠이 지난 12월 안센으로부터 확보한 계약금 1,300억원과 향후 발생할 마일스톤, 오리온으로부터 확보한 현금까지 고려했을 때 향후 손익이 악화되거나 추가 투자 금액 발생 가능성은 현저히 낮다. 마지막으로 순현금 구조인 오리온 그룹의 가용 자금 1조원 중 일부를 투자한 것으로 최근의 CAPEX 투자금액과 현금흐름을 고려했을 때 본업에 대한 투자 여력 또한 충분하다.

#### 오리온 본업은 24년이 더 기대된다

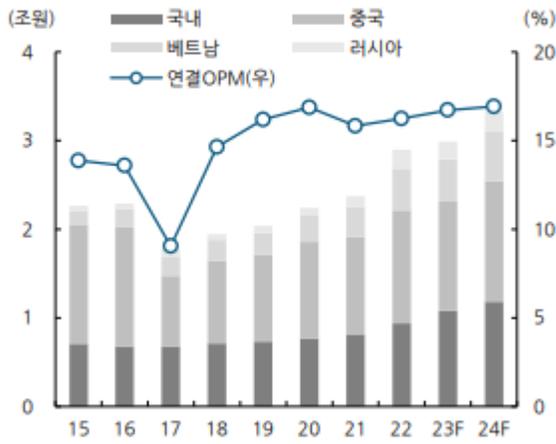
오리온의 24년 실적은 매출액 3.3조원(+11% YoY), 영업이익 5,629억원(+14% YoY, OPM 17%)으로 전망한다. 23년 대비 24년은 명절 시점차이가 긍정적으로 작용하고 지난해 환율 영향에 따른 실적 기저부담도 낮으며 주요 곡물 투입원가 부담 완화와 국내외 설비 증설에 따른 외형 성장이 맞물리기 때문이다. 중국과 베트남 경기에 대한 우려는 지속될 수 있으나 오리온은 국내외 CAPA 증설과 카테고리 확대에 따라 차별적인 실적 성장을 이어갈 것으로 기대된다

#### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,230	2,355	2,873	2,953	3,277
영업이익	376	373	467	494	563
영업이익률(%)	16.9	15.8	16.2	16.7	17.2
세전이익	397	379	487	523	583
지배주주지분순이익	268	258	392	375	418
EPS(원)	6,768	6,518	9,926	9,478	10,580
증감률(%)	24.1	-3.7	52.3	-4.5	11.6
ROE(%)	15.5	12.8	16.5	13.7	13.5
PER(배)	18.3	15.9	12.9	9.5	8.5
PBR(배)	2.7	1.9	2.0	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	9.2	7.0	6.7	3.7	3.0

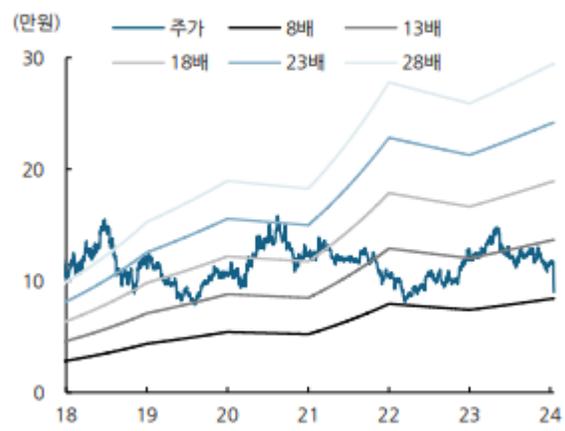
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 오리온 연결 실적 추이



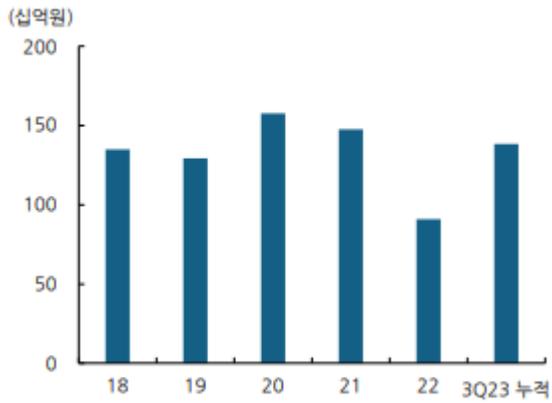
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 오리온 PER 밴드 차트



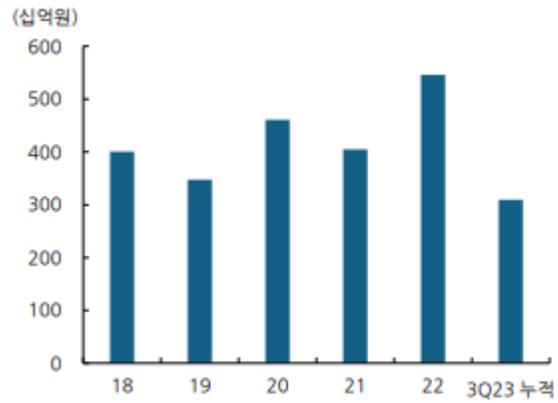
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림3 오리온 연결 CAPEX 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림4 오리온 영업현금흐름



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터



## 이노와이어리스

실적 좋고 스토리도 나오는

[\[출처\] 하나증권 김홍식 애널리스트](#)

매수/목표가 7만원 유지, 4Q 실적 개선 속에 6G Ready 수혜 기대감 높아질 것

이노와이어리스에 대해 투자 의견 매수/12개월 목표주가 7만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2023년 4분기 실적 시즌을 맞이하여 양호한 실적을 발표할 것으로 예상되고, 2) 28GHz 주파수 할당 사업자가 등장할 경우 스몰셀을 이용한 네트워크 구축에 나설 가능성이 있어 최대 수혜주로 부상할 전망이다, 3) 명성라이픽스에 이어 웨이티즈까지 인수함에 따라 5G Advanced 및 6G로의 진화 시 차량용 반도체 및 자율주행 관련 업체로 인식될 수 있고, 4) 2024년엔 스몰셀 매출 확대, 2025년엔 국내/미국 5G Advanced 도입 수혜로 장기 실적 호전 추세가 이어질 전망이다, 5) 장/단기 실적 호전에 각종 호재가 즐비함에도 불구하고 여전히 저평가되어있기 때문이다. 지난해 11월 이후 꾸준한 주가 상승이 지속되는 양상인데다가 최근 통신장비 업종 전체적으로 거래량 증가 속에 주가 상승이 나타나고 있어 투자 유망하다는 판단이다.

4Q 연결 영업이익 88억원 전망, 2024년에도 유의미한 이익 성장 예상

이노와이어리스는 2023년 4분기에 연결 매출액 627억원(+7% YoY, +142% QoQ), 영업이익 88억원(+24% YoY, +389% QoQ)을 기록할 전망이다. 우수한 실적이나 당초 투자자들의 기대보다는 다소 미흡한 실적인데 12월로 예정되어있던 일부 매출이 1월로 이월되고 명성라이픽스 인수 관련 비용이 발생했기 때문이다. 정상적이었다면 4분기 이노와이어리스 매출액은 700억 원에 육박했을 것이며 일부 이월된 매출을 제외해도 명성라이픽스 관련 일회성비용을 제외하면 영업이익은 100억 원을 넘어섰을 것으로 보인다. 2023년 2~3분기 일시적 매출 중단 사태를 겪었던 일본 통신사향 스몰셀 매출이 4분기에 대거 몰렸기 때문이다. 아쉽게 2023년 유의미한 실적 호전을 나타내진 못했지만 2024년 실적 전망은 밝다. 글로벌 통신장비 시장 수요가 확대되는 것은 아니지만 매출처 확대와 더불어 스몰셀 매출이 확대되는 양상을 보일 것이며 명성라이픽스 인수 효과가 기대되기 때문이다. 인수 회사의 이익 기여도를 감안하면 연결 기준 2024년 연간 영업이익이 300억 원을 넘을 것이란 판단이다.

실적주 중심의 통신장비 업종 주가 상승 이어질 것, 이노와이어리스 투자 유망해

최근 실적 호전이 유력한 종목 위주로 통신장비주들의 반등세가 나타나고 있다. 어닝 시즌 돌입과 함께 차세대 네트워크 투자 기대감이 상승하고 있는 것이 주된 이유이다. 화웨이/노키아 경영진들이 2024년 5G Advanced 장비 출시 예고와 함께 삼성이 6G 대비를 강화하는 양상이며 한국/미국에선 오랜만에 주파수 경매에 나설 채비를 갖추고 있다. 2025년 5G Advanced 서비스 개시와 더불어 6G Ready 장비 보급이 본격화되는 가운데 단기 실적도 양호하게 발표될 것으로 보여 이노와이어리스 주가 상승에 대한 기대를 갖게 한다

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	90.7	132.9	137.9	239.1
영업이익	13.4	14.3	10.9	36.1
세전이익	15.3	14.6	14.2	37.5
순이익	15.2	13.5	12.0	33.0
EPS	2,250	1,996	1,586	4,340
증감율	14.04	(11.29)	(20.54)	173.64
PER	19.78	17.03	16.65	7.24
PBR	2.53	1.75	1.20	1.20
EV/EBITDA	13.94	8.89	6.72	2.85
ROE	13.64	10.78	8.05	18.02
BPS	17,602	19,430	22,086	26,075
DPS	250	350	350	350



## LG유플러스

4분기 및 작년 실적 부진 예상, 단 배당은 유지될 것

[출처] [하나증권 김홍식 애널리스트](#)

### 중립/TP 11,000원 유지, 배당에 기초한 투자 전략 추천

LGU+에 대한 투자의견 중립, 12개월 목표주가 11,000원을 유지한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 2023년 4분기 실적이 부진할 전망이며, 2) 최근 MNO 휴대폰 가입자 동향, 5G 순증 가입자 동향을 감안할 때 2024년에도 실적 전망이 밝지 않고, 3) 5G 요금제 출시 현황을 감안할 때 당분간 주력인 무선통신서비스 매출액 정체가 불가피할 것이며, 4) LGU+가 2020~2022년 3년간의 이익 성장기를 마치고 2023년부터 이익 감소기로 진입하였다는 투자자들의 인식이 확산될 것으로 보여 저평가 상황이 당분간 이어질 것으로 판단되기 때문이다. 단 이익 감소에도 불구하고 2022년 배당 수준이 당분간 유지될 것이 유력함에 따라 기대 배당수익률에 기초한 매매 전략이 유효해 보인다. 궁극적으로 배당 성향이 50%까지 상향 조정될 소지가 커 소폭의 이익 감소로는 배당이 줄어들 가능성이 희박하기 때문이다. 2023년은 물론 2024년에도 연간 총 DPS는 650원을 유지할 공산이 크다.

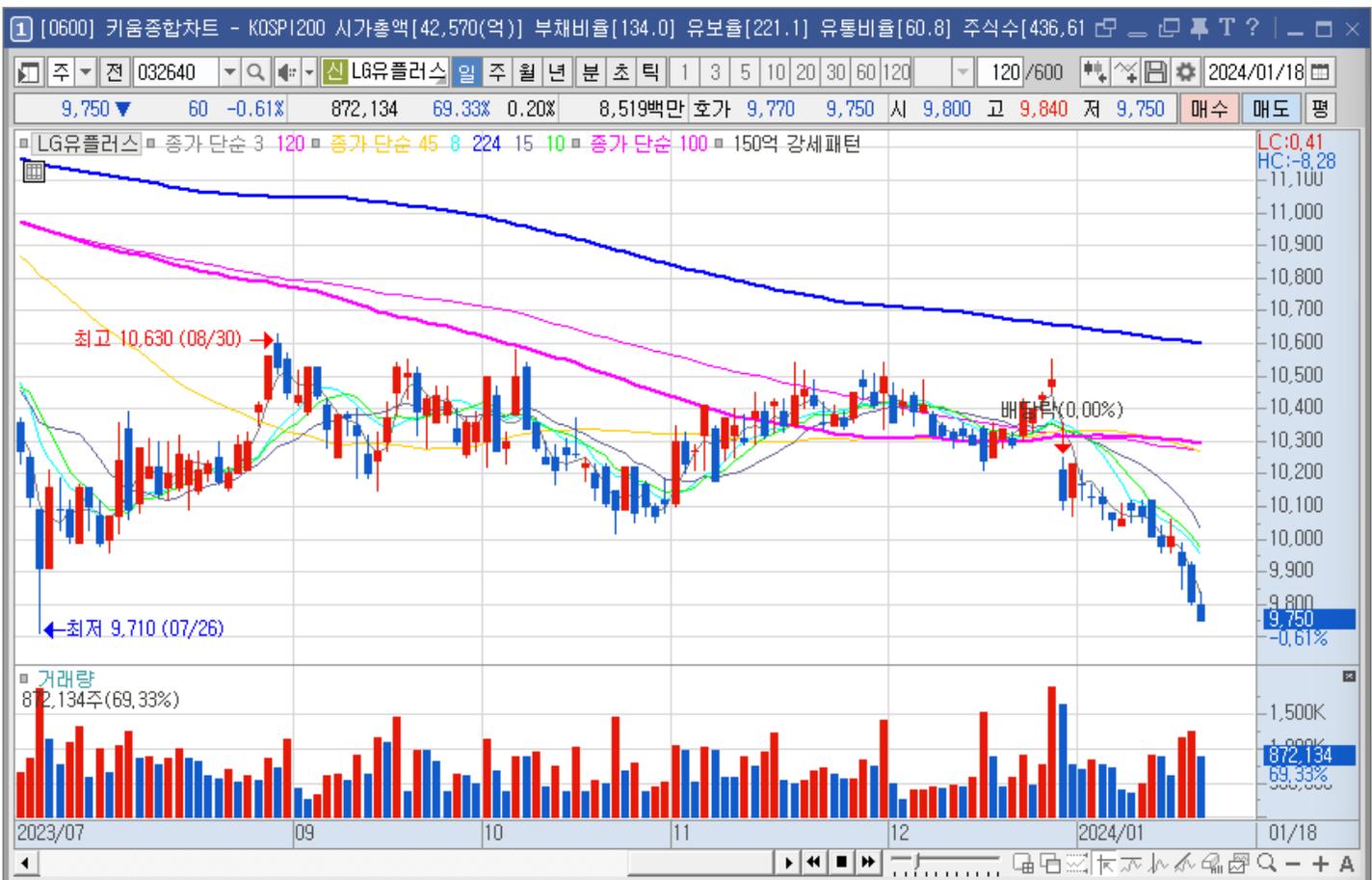
### 4Q 연결 영업이익 2,178억원 예상, 시장 기대치 하회할 전망

LGU+는 2월 7일 컨퍼런스콜 전 2023년 4분기 실적을 발표할 예정인데 어닝 시즌을 맞이하여 부진한 실적을 기록할 전망이다. 연결 영업이익이 2,178억원(-24% YoY, -14% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 2,613억원)을 크게 하회할 것으로 예상되며 이에 따라 2023년 연결 영업이익이 전년대비 6% 감소 전환할 전망이다. 실적 부진 사유는 서비스매출액 성장이 둔화된 가운데 영업비용 증가세가 나타났기 때문이다. 구체적으로 4분기 마케팅비용이 YOY 감소하나 QoQ는 소폭 증가할 전망이며 무형자산 상각비 증가가 예상된다. 고객 영업관리 전산 관련해 상각비용 증가가 예상되기 때문이다. 여기에 2022년 4분기 인식되었던 인건비 환입이 이번엔 없을 것으로 보여 역기저 효과도 예상된다.

### 이익 감소 국면에 이미 진입, 하지만 주가에 기반영 판단, 장기 저점 노려야

이번 4분기 실적 발표를 통해 LGU+ 투자자들은 지난해 LGU+의 영업이익 감소 전환을 확인할 것이며 가입자, 주요 영업비용 추이로 볼 때 올해 이익 증가 전환이 쉽지 않을 것임을 인식할 가능성이 높다. 따라서 실적 발표 시즌에 투자 심리 악화는 불가피해 보인다. 하지만 주가로 보면 이미 악재에 대한 주가 반영이 어느 정도 이루어진 것으로 판단되므로 이젠 투자 전략상 저점 매수에 치중할 것을 권한다. 기대배당수익률 7% 선인 9,300원에서는 강한 주가 반등 시도가 있을 것으로 보이므로 만약 어닝 시즌 수급 악화 속에 주가 하락이 나타난다면 저점 매수의 기회로 활용할 것을 권한다.

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2021	2022	2023F	2024F	
매출액	13,851.1	13,906.0	14,248.6	14,734.1	
영업이익	979.0	1,081.3	1,020.3	982.0	
세전이익	905.2	856.8	789.5	745.9	
순이익	712.3	663.1	632.0	597.8	
EPS	1,632	1,519	1,447	1,369	
증감율	52.67	(6.92)	(4.74)	(5.39)	
PER	8.33	7.27	7.07	7.25	
PBR	0.76	0.58	0.52	0.48	
EV/EBITDA	3.63	3.18	2.86	2.87	
ROE	9.47	8.37	7.58	6.89	
BPS	17,803	18,930	19,741	20,471	
DPS	550	650	650	650	



## 녹십자웰빙

고마진 태반주사제 중국으로 진격

[출처] 키움증권 허혜 애널리스트

녹십자웰빙은 건기식도 있으나, 영양치료 주사제가 메인!

녹십자웰빙은 영양치료 태반 주사제 라이넥 국내 시장점유율 1위(점유율 77%)를 기록하고 있으며, 48개의 영양치료 주사제를 보유하고 있다. 일본계 태반 의약품 기업 JBP코리아와 녹십자웰빙이 JV로 '04년 설립되었고, 최대주주로 녹십자(지분율 22.08%)와 녹십자홀딩스(12.39%)가 있다.

'22년 매출액은 1,097억원(YoY +21%), 영업이익 84억원(YoY +8%, OPM +7.7%)이며, 이 중 태반주사제 라이넥은 고마진 제품으로 매출액 289억원(약 26%의 매출 비중)을 기록하였다. 라이넥은 간기능개선 및 피로회복에 효과가 있으며, 통증 3상 연구도 진행하고 있어 적응증을 확장해 나아가고 있다. 라이넥의 '23년 매출액은 YoY +14% 성장한 330억원이 전망되며(매출 비중 28%), 경쟁제품 대비 고농축의 우수한 효능으로 '20~'23년 CAGR 17% 지속 성장을 이어가고 있다. 라이넥의 제형 변경(앰플→바이알)이 향후 1~2년간 교체되면서 수익성 또한 개선될 것으로 기대된다.

중국 특구 지역은 올해, 중국 전역은 '25년 진출 기대

중국 의료 특구 지역에 신약 승인 심의가 신속 승인으로 진행 중으로 올해 상반기 승인이 기대된다. 승인 이후에는 중국내 50개 병원에서 판매가 시작되는데, 해당 특구지역에 로컬 클리닉이 17,000개 가량으로 국내와 유사한 수준이다. 현지 파트너사는 지난 '23.1H 확정된 바 있다. 중국 시장 전역으로 확장할 수 있는 중앙처 승인은 '25년을 목표로 하고 있다. 출시 시기와 가격 전략에 따라 달라지나 하반기부터 판매된다면, '24년 중국내 라이넥의 매출은 100억원 내외로 예상된다.

동사의 주사제 공장이 '21.6월 완공되어 '22.4Q GMP 승인 및 생산 개시되었다. 생산 CAPA는 기존 공장 대비 2.5배 증가(1교대 기준)하였으며, 3교대까지 감안하면 연간 생산량은 5,000~6,000억원까지도 가능하다.

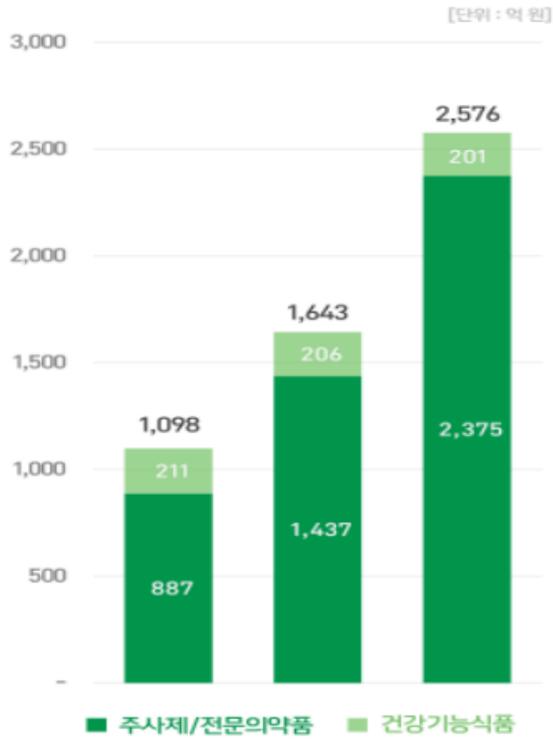
수익성 개선으로 밸류에이션 저평가 해소 기대

'24년 매출액은 1,400억원, 영업이익 147억원(OPM +10.5%)으로 '24년 PER 11배 수준이다 (HA필러 중국 공급과 라이넥 중국 진출 제외한 실적). 상장 후 최근 몇 년간 건기식 사업 확장으로 저조한 수익성을 보였으나, 1) 저마진 건기식 사업부 축소와 2) 고마진 영양 주사제 중국 진출, 3) 에스테틱 출시 등으로 수익성 개선이 기대된다.

투자지표	2018	2019	2020	2022
(십억 원)				
매출액	66.9	75.6	91.0	109.7
영업이익	7.6	2.3	7.8	8.4
EBITDA	9.3	4.2	9.8	10.9
세전이익	7.3	1.5	8.1	9.4
순이익	5.7	1.5	6.7	8.0
지배주주지분순이익	5.7	1.5	6.7	8.0
EPS(원)	400	86	378	451
증감률(% YoY)	-7.2	-78.5	338.3	19.4
PER(배)	26.4	162.5	26.9	18.3
PBR(배)	2.25	2.99	2.04	1.52
EV/EBITDA(배)	15.2	55.3	20.3	16.0
영업이익률(%)	11.4	3.0	8.6	7.7
ROE(%)	10.2	1.8	7.8	8.7
순차입금비율(%)	-55.8	-18.7	22.8	30.0

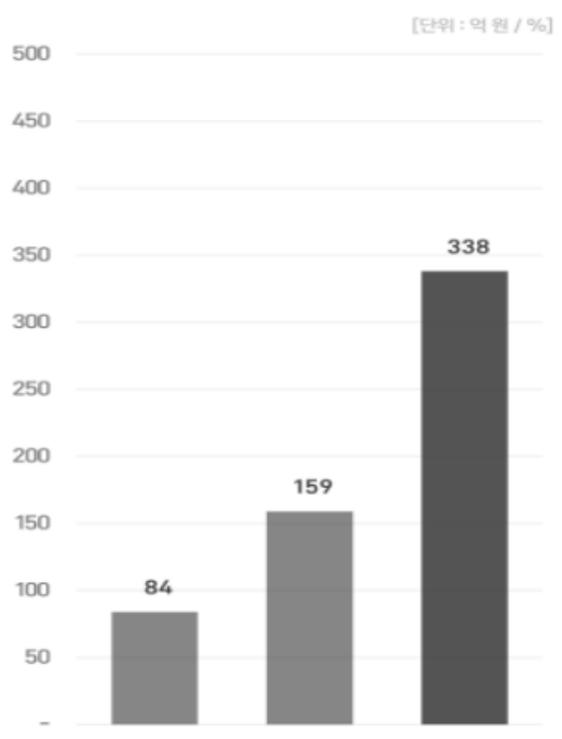
자료: 키움증권

### 향후 5개년 매출 목표



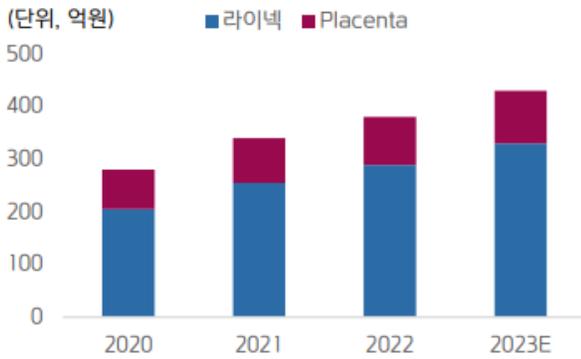
자료: 녹십자웰빙, 키움증권 리서치센터

### 향후 5개년 영업이익 목표

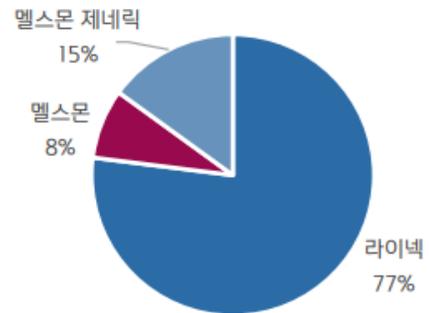


자료: 녹십자웰빙, 키움증권 리서치센터

### 태반주사제 시장 성장 추이



### 태반주사제 시장 점유율

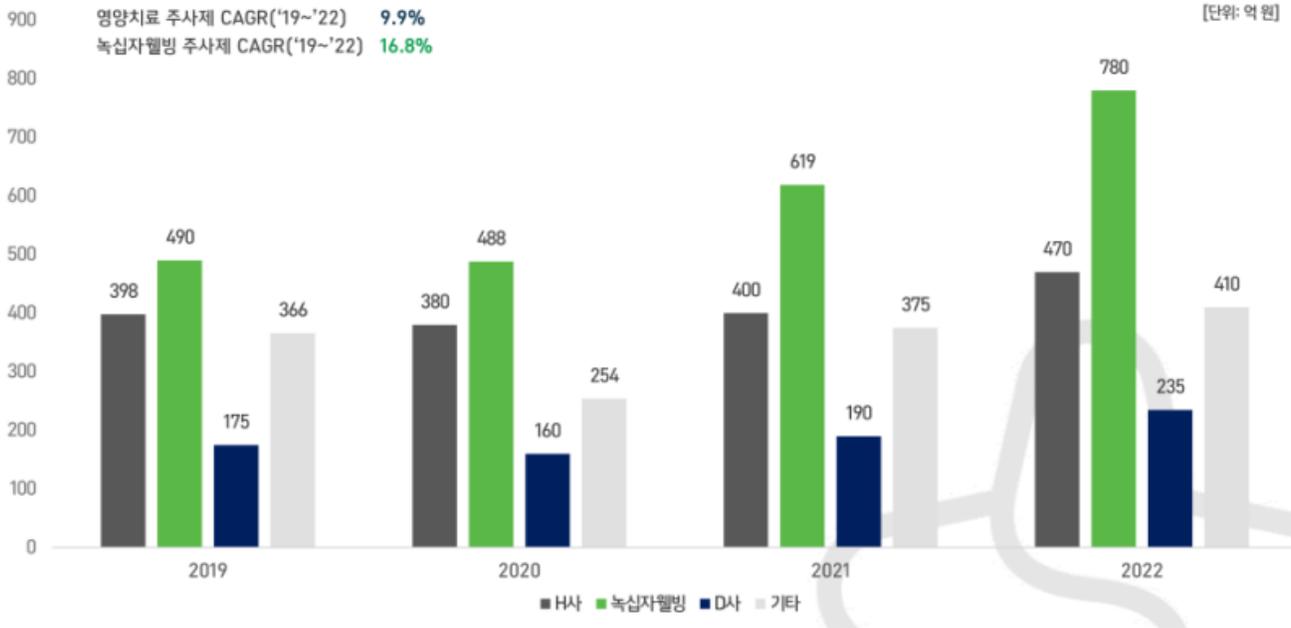


## 보유 주사제 주요 제품군



자료: 녹십자웰빙, 키움증권 리서치센터

## 영양치료 주사제 시장 현황



자료: 녹십자웰빙, 키움증권 리서치센터



## 호텔신라

실적 부진에 실망할 필요는 없으나 인내심은

[\[출처\] 유안타증권 이승은 애널리스트](#)

23년 4분기 영업이익 시장기대치 하회할 것으로 전망

23년도 4분기 매출액은 9,799억원(-24.6% YoY), 영업이익은 142억원(YoY 흑자전환)이 전망되며 시장 기대치(매출액 1조 727억원, 영업이익 209억원)를 하회할 것으로 예상된다. 4분기 동사 매출은 3분기와 비교하였을 때, 큰 실적 모멘텀은 없는 것으로 판단된다. 동사는 2022년 상반기에 다이아몬드 물건이 많이 발주되었다. 1년 6개월 지난 2023년 3~4분기에 체화 재고로 분류되는 시점에 도래한 물량이 많다. 따라서 4분기까지 영향이 가장 크다고 볼 수 있다.

관광금지 조치가 풀린 이후에도 단체관광 매출 회복이 더딘 이유

동사 국내 매출액에서 단체관광 매출 비중은 5%로 추정된다. 8월 단체관광 금지 조치가 해제되었음에도 불구하고, 단체관광객 회복 속도가 더딘 이유는 크게 3가지로 생각해볼 수 있다. 첫번째, 한국-중국 항공편 회복이 더디게 진행되었다. 두번째, 제주를 제외한 지역을 방문할 때에는 비자를 발급을 받아야 되는데 비자 발급 센터의 수가 부족했다. 세번째, 가장 중요한 부분으로 방한 중국인 여행객들을 상대로 운영을 했던 한국 인바운드 여행사가 코로나 기간 동안 폐업한 경우가 발생하였다. 식당, 호텔의 경우 폐업하였거나 가격이 변동하였다. 여행인력들을 확충하고 단체관광 여행 코스를 처음부터 다 구성을 해야 하는 걸림돌이 가장 큰 제약 요건으로 보인다. 현재 이런 부분들이 점진적으로 해소가 되어 나가고 있는 상황이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 80,000원으로 하향

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 8만원으로 하향한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 목표 PER 19배(2019년 최저 PER)를 적용하였다. 최저 PER을 적용한 이유는 4분기까지 체화재고 소진으로 원가율 상승 및 인천공항면세점 고정비 증가에 따른 영업이익률 하락이 예상되기 때문이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)		(억원, 원, %, 배)		
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	37,791	49,220	36,107	45,246
영업이익	1,188	783	1,236	2,125
지배순이익	271	-502	1,308	1,589
PER	127.5	-58.6	19.6	14.6
PBR	5.7	5.3	3.6	2.6
EV/EBITDA	19.2	19.7	13.3	8.4
ROE	4.5	-9.0	21.4	20.6

자료: 유안타증권

