

## 2024.02.08.(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2024-02-08 오전 4:12

수정한 날짜: 2024-02-08 오전 4:27

2024.02.08.(목) 증권사리포트

SK이노베이션

24년 상반기, 정유 호조 vs 배터리 부진

[\[출처\] 하나증권 유재 애널리스트](#)

4Q23 영업이익 컨센 대폭 하회

4Q23 영업이익은 726억원(QoQ -95%, YoY 흑전)으로 컨센(3,102억원)을 77% 하회했다. EP와 배터리(SK온)의 개선을 제외하면 석유/화학/윤활유 모두 감익되었다. 유가 급락에 따른 재고관련손실과 역래킹 효과 영향이다. 정유는 재고관련손실 약 2,400억원이 반영되었으며, 영업이익 -1,652억원을 기록했다. SK온의 영업이익은 -186억원(QoQ +675억원)을 기록했다. SKBA의 판매 확대에 따라 AMPC 2,401억원(QoQ +14%)이 반영되었으나, AMPC를 제외한 OPM은 -9.5%로 전분기와 유사했다. EP는 9월 가동된 중국 신규 광구의 생산량이 전체의 20%에 불과함에도 불구하고, 영업이익이 1천억원을 상회했다는 점에 주목할 필요가 있다.

1Q24 정유 큰 폭 개선되나 SK온 적자 대폭 확대 추정

1Q24 영업이익은 3,197억원(QoQ +340%, YoY -15%)으로 현재의 컨센서스(6,160억원)을 크게 하회할 것으로 추정한다. 정유/화학은 큰 폭 개선되나, SK온은 적자폭이 다시 대폭 확대되기 때문이다. 정유 영업이익은 3,347억원을 추정한다. 유가의 추가적인 하락폭은 제한적인 가운데, OSP 하락과 견조한 정제마진 덕분에 뚜렷한 실적 개선이 가능하다. 반면, SK온의 영업이익은 -3,133억원(OPM -16%)으로 적자폭 확대가 예상된다. 1) 배터리 판가/물량이 각각 QoQ -10%/-20% 축소되며 매출액 감소 및 부정적 래킹효과가 나타나는 가운데 2) SKBA의 생산직 임시휴직 권고 등 생산 라인 전반의 이슈로 가동률과 출하량이 감소하며 고정비 부담은 늘고 AMPC는 965억원(QoQ -60%)으로 대폭 축소된다. 3) 헝가리 3공장(1Q24/이반차/30GW), 중국 SKOY(2Q24/엔청/33GW) 신규 공장 수율 안정화 과정에서의 비용 발생 가능성도 감안했다.

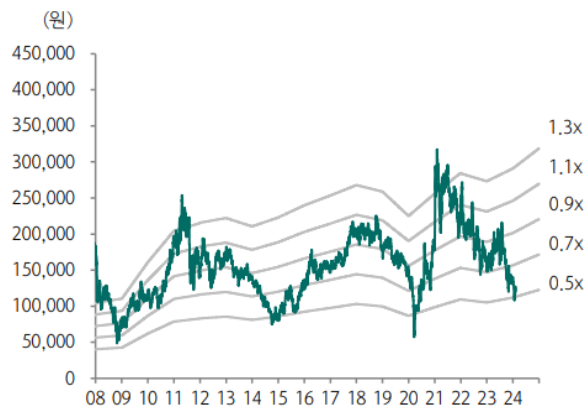
2024년 상반기, 정유 호조 vs. 배터리 부진

BUY를 유지하나, TP는 기존 18만원에서 16만원으로 하향한다. 정유사업 실적 추정치는 유지하나, SK온의 상반기 실적 둔화 가능성에 따른 연간 이익 추정치 하향에 따른 영향이다. 정제마진 강세 가능성과 중국 신규 광구의 본격적인 실적 반영은 긍정적이거나, SK온의 상반기 실적 둔화 가능성은 주가의 상승 여력을 제한하는 요소다. 참고로, 회사는 2024년 Capex 9조원(배터리 7.5조원+기타 1.5조원)을 제시했고, 시총의 6.5%에 해당하는 자사주 4,919,974주에 대한 소각을 공시하며 투자와 주주환원에 대한 의지를 다시 확인 시켰다.

### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

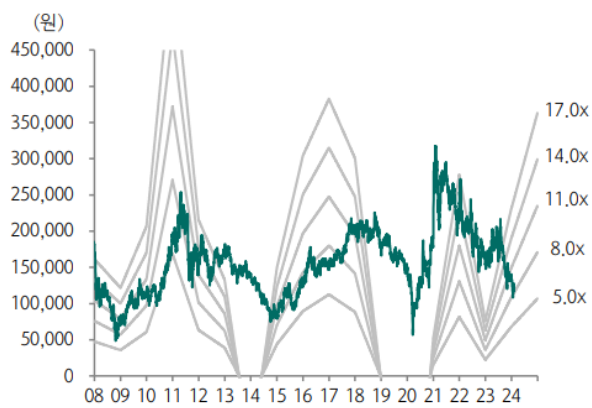
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	46,853.4	78,056.9	77,288.5	75,233.8
영업이익	1,741.7	3,917.3	1,903.9	2,514.7
세전이익	818.5	2,860.2	923.6	2,027.3
순이익	292.1	1,569.0	437.0	1,386.7
EPS	3,042	16,339	4,475	13,608
증감율	흑전	437.11	(72.61)	204.09
PER	77.14	9.27	31.35	9.34
PBR	1.19	0.69	0.67	0.57
EV/EBITDA	10.61	5.98	8.32	6.40
ROE	1.83	8.49	2.20	6.67
BPS	196,503	218,491	210,186	223,793
DPS	0	0	0	0

도표 3. SK이노베이션 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. SK이노베이션 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권



세아베스틸지주

날이 좋아도, 날이 좋지 않아도, 더 드립니다

[\[출처\] 유안타증권 이현수 애널리스트](#)

4Q23(P): 매출액 8,880억원, 영업이익 5억원

영업이익, Consensus(170억원) 하회

- 1) 세아베스틸: 특수강 판매량은 35.3만톤으로 yoy -18%, qoq -5% 감소. 이는 2010년 이후 4Q 판매량 중 가장 낮은 수치. 3Q에 이어 4Q에도 판매량이 40만톤을 하회했으며 1Q10 이후 2개 분기 연속 판매량이 40만톤을 하회한 것은 처음. 원재료인 철스크랩 가격이 2Q 대비 3Q 하락한 부분과 업황 부진이 복합적으로 영향을 미치며 특수강 제품 판매단가는 전분기비 -6% 하락.
- 2) 세아창원특수강: 전체 판매량은 전분기비 -4% 감소. 4Q 니켈 가격이 전분기비 -15% 하락하며 100억원 이상의 재고자산평가손실이 발생한 것으로 관측.

2024년, 안정화 찾아가는 과정 될 것

22년은 세아베스틸 부진을 세아창원특수강이 상쇄했으나 23년은 반대의 양상 나타나. 세아베스틸은 1Q24까지 스프레드 축소로 부진한 실적이 이어진 후 2Q24에 개선될 것으로 예상되며, 세아창원특수강은 니켈 가격이 여전히 약보합세를 나타내고 있으나 12월 이후 하락세가 둔화되며 니켈 가격 급락에 따른 부정적 영향은 전년대비 축소될 것으로 추정. 각 사의 24년 영업이익은 세아베스틸은 소폭 축소, 세아창원특수강은 소폭 확대될 것으로 전망. 양사 모두 변동성 확대보다는 안정된 수익성을 찾아갈 것으로 판단.

부진한 업황은 아쉽지만 차등 배당은 긍정적

세아베스틸과 세아창원특수강 모두 제조업 등 전방 산업 업황 부진 및 수입산과의 경쟁 등으로 24년 가시적인 영업이익 개선을 기대하기는 어려운 상황. 다만 세아베스틸은 수년 간 영업손실을 시현하던 대형 단조 부문이 23년 흑자전환 한 것으로 파악되고 세아창원특수강은 해외 투자를 통해 중장기적으로 외형 확대를 진행 중. 세아베스틸지주는 21년~23년 3년 연속 최대주주 및 특수관계자 대비 일반주주 배당을 더 크게 가져가는 차등 배당을 결정하는 등 꾸준하게 주주친화 정책을 보여주고 있다는 점은 긍정적으로 평가.

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	888	-17.8	-7.5	856	3.8
영업이익	1	-83.8	-98.7	17	-96.8
세전계속사업이익	-21	적지	적전	9	-348.1
지배순이익	-8	적지	적전	8	-207.2
영업이익률 (%)	0.1	-0.2 %pt	-4.2 %pt	2.0	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	-0.9	적지	적전	0.9	-1.8 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	3,651	4,386	4,084	3,851
영업이익	238	128	196	191
지배순이익	186	91	130	133
PER	4.5	6.9	6.9	6.2
PBR	0.5	0.3	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.6	6.6	5.8	5.6
ROE	10.8	4.9	6.7	6.6

자료: 유안타증권



## GS리테일

예상보다 좋았던 편의점

[\[출처\] IBK투자증권 남성현 애널리스트](#)

### 4분기 기대치 상회

GS리테일 4분기 실적은 당사 추정치를 상회하였다. 당초 개발사업부 부진과 소비경기 악화에 따른 집객력 감소로 편의점 실적 성장이 제한될 것으로 봤는데, 편의점 수익성 개선에 따른 효과로 기대치를 상회하는 실적을 달성하였다. 4분기 연결기준 매출액은 2조 9,317억 원(전년동기대비 +3.9%), 영업이익 914억 원(전년동기대비 +3.1%)을 기록하였고, 사업부 정리 효과를 감안할 경우 실질적인 영업이익 증감률은 전년동기대비 -13.7%이다.

4분기 실적은 긍정적이라 판단한다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 홈쇼핑 사업부 1회성 비용을 감안할 경우 실질적으로 성장한 것으로 분석되고, 2) 편의점 수익성 개선 효과로 차별적인 실적을 기록하였다는 점과, 3) 슈퍼마켓 가맹점 전환에 따른 효과 지속, 4) 이커머스 전략 수정 효과가 나타났기 때문이다. 다만, 기타사업부부문 개선이 나타나지 않은 부분은 아쉽게 판단하는 부분이다. 쿠팡, 어바우펫, 쿼커머스 등 지속적인 적자가 나타나면서 약 -208억 원 적자를 달성하였다. 구조적 개선을 위한 노력 이 동 사업부에는 미치지 못하는 거 같아 아쉽게 생각한다.

### 2024년 성장성 유효

2024년 동사의 성장세는 유지될 것으로 전망한다. 그렇게 생각하는 근거는 1) 이커머스 사업부 철수에 따른 수익성 개선효과 온기로 반영될 예정이고, 2) 지난해 기저와 고정비 증가가 제한됨에 따라 편의점 사업부 성장이 기대되기 때문이다. 상반기까지 영업환경은 녹록치 않을 가능성이 높다. 다만, 동사의 경우 온라인 사업부 축소를 통해 마진을 개선에 집중하고 있고, 편의점 성장세가 유지됨에 따라 영업실적 개선은 무리가 없을 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 3.3만원 유지

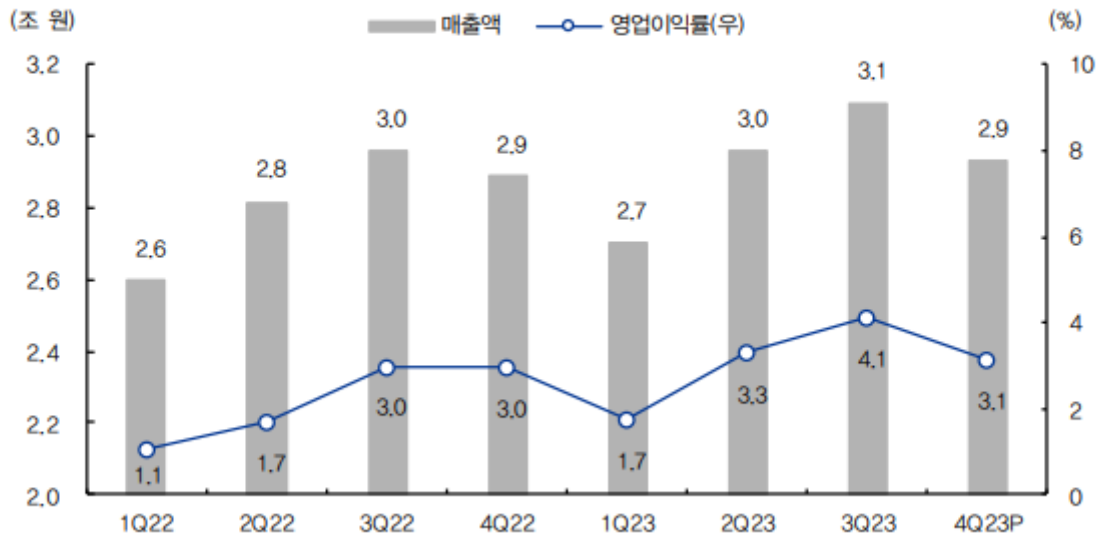
동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 3.3만원을 유지한다.

(단위:십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,691	11,226	11,680	12,514	13,262
영업이익	220	245	362	400	446
세전이익	915	75	272	344	410
지배주주순이익	815	40	218	283	336
EPS(원)	8,961	386	2,080	2,704	3,210
증가율(%)	309.7	-95.7	438.5	30.0	18.7
영업이익률(%)	2.3	2.2	3.1	3.2	3.4
순이익률(%)	8.3	0.4	1.7	2.1	2.3
ROE(%)	25.6	1.0	5.3	6.6	7.5
PER	3.4	72.9	11.1	8.6	7.2
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.3	6.1	4.2	4.2	3.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

'23.4Q 프레시콜 사업 철수 및 덴바이텐 지분 매각에 따른 관련 손익 미반영

그림 1. GS리테일 영업실적 추이



자료: GS리테일, IBK투자증권





PI첨단소재

최악은 벗어났으나, 좀 더 인내의 시간 필요

[\[출처\] BNK투자증권 이민희 애널리스트](#)

기대치 하회한 4Q23 실적, 가동률 50%로 다시 하락

4Q23 매출액은 534억원(-13%QoQ, 1%YoY), 영업이익은 11억원(-74%QoQ, -91%YoY)를 기록, 시장 컨센서스 대비 각각 10%, 74% 하회하였다. 매출이 기대보다 더 부진한 것은 작년말 중국 스마트폰 수요 개선에도 불구하고 고객사 디자인 변경에 따른 방열시트 수요 감소, 경쟁사 증설에 따른 경쟁 심화가 영향을 주었기 때문이다. 수익성이 더 하락한 것은 일회성 비용이 있었기 때문이다. 한편 4Q23 가동률은 50%로 전분기 대비 17%pt 하락했다. 기대했던 EV/이차전지향 매출은 신규 고객의 승인 지연으로 인해 오히려 5%QoQ 감소하였다.

1Q24 실적은 전분기와 유사, 하반기 개선 기대

1Q24 매출액은 539억원(1%QoQ, 27%YoY), 영업이익은 17억원, OPM 3.1%로 전분기와 유사한 수준으로 예상된다. 최악의 상황은 벗어난 것으로 보이나, 작년말 중국 모바일 유통 재고가 다시 증가한 점과 최종 수요 전망이 여전히 불투명하기 때문에 실적 개선 속도는 더딜 전망이다. 긍정적인 점은 연초 배터리 최대 고객사로부터 승인을 얻어 1Q24말부터 배터리 절연 테이프 매출이 본격 증가할 전망이다. 또한 1H24에는 폴더블 기판 바니쉬 인증이 기대된다. 한편 동사는 연간 Guidance로서, 매출 25% 성장과 영업이익 4백억원을 제시하였다.

목표주가 33,000원으로 하향 조정하나 바닥 인식, '매수' 의견 유지

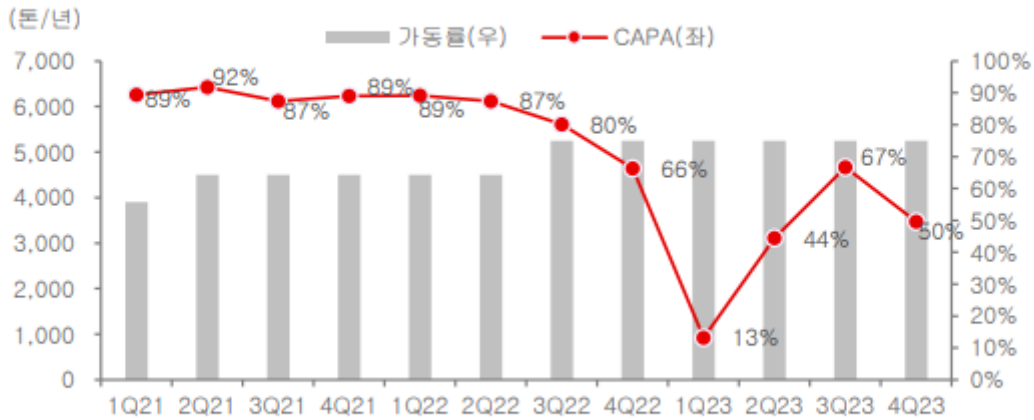
실적 바닥은 확인한 것으로 보이나, 스마트폰 수요 불투명과 채널 재고 상황을 고려 시 실적은 천천히 개선될 것으로 예상된다. 올해는 스마트폰 신모델의 방열시트 탑재량이 증가할 것으로 보이고, 신사업들의 성과도 기대해 본다. EPS 27% 하향 조정 에 따라 목표주가는 3만3천원으로 하향 조정한다

Fig. 1: Pi첨단소재 별도재무제표 요약

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	302	276	218	251	304
영업이익	76	52	-4	25	52
세전이익	83	54	-7	25	52
순이익[지배]	64	46	-2	25	44
EPS(원)	2,179	1,557	-62	835	1,492
증감률(%)	53.4	-28.5	적자전환	흑자전환	78.7
PER(배)	25.3	18.6	-	28.5	15.9
PBR	5.0	2.5	2.6	1.9	1.7
EV/EBITDA	15.8	12.0	38.2	12.5	8.1
ROE(%)	21.0	13.7	-0.5	7.0	11.3
배당수익률	2.0	2.7	2.6	3.3	3.3

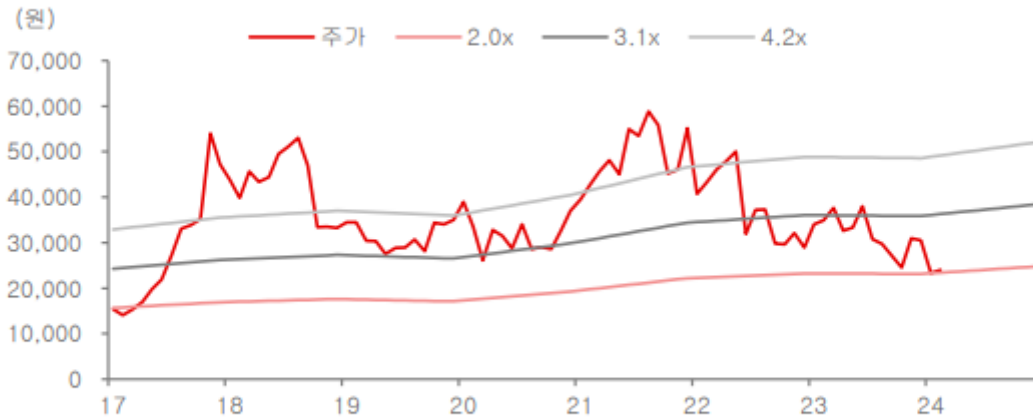
자료: Pi첨단소재, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 별도

Fig. 2: Pi첨단소재 필름 CAPA와 가동률 추이



자료: BNK투자증권

Fig. 3: Pi첨단소재 주가와 rolling avg P/B 밴드



자료: BNK투자증권



고려아연

가장의 어깨는 무겁다

[\[출처\] 유안타증권 이현수 애널리스트](#)

4Q23(P): 매출액 2.4조원, 영업이익 1,970억원

영업이익, 당사 추정(1,870억원) 상회 및 Consensus(1,980억원) 부합

1) 별도: 영업이익 2,210억원으로 당사 추정(1,910억원) 상회. 아연 판매량은 전분기비 감소한 15.2만톤을 예상했지만 +2% 증가한 16.2만톤 기록. 연 판매량은 당사 추정(12.9만톤)과 유사한 12.6만톤 시현. 전분기비 연 판매량이 증가했음에도 불구하고 연 정광 주요 부산물인 금과 은 판매량은 전분기비 감소한 것으로 파악. 2) 종속회사: 3Q 생산설비 보수로 전분기비 매출액 감소가 있었던 SMC는 4Q 매출액이 소폭 증가했으나 OPM은 전분기와 유사한 1%대 기록. 케이잼과 페달포인트는 전분기에 이어 영업손실을 이어간 것으로 관측.

2024년 연 판매 가이드نس, 이익률보다 이익 증대에 초점

별도 기준 24년 품목별 판매량 가이드نس는 아연 65만톤(yoy -1%), 연 45만톤(yoy +10%), 은 2.1천톤(yoy +7%) 발표. 연 판매량은 23년 yoy -3% 감소 및 가이드نس를 -4% 하회했음에도 불구하고 가이드نس 기준 사상 최고치 제시. 당사는 15년말 연 생산능력을 30만톤에서 50만톤으로 확대했으나 최적 생산 등을 고려하여 16~23년 40~43만톤 생산 및 판매. 20년을 고점으로 하락한 연 정광 BM TC 및 Spot TC를 감안하면 연 수익성은 낮아진 상황. 아연 대비 연은 TC가 수익성에 미치는 영향이 더 큰 품목으로 이번 연 판매 가이드نس는 이익률보다는 판매 확대를 통한 이익 규모 증대에 초점을 맞춘 계획인 것으로 추정.

가장의 어깨는 무겁다

3Q22 이후 6개 분기 연속 별도 영업이익 대비 연결 영업이익이 더 낮아. 22년 영업손실을 기록했던 SMC는 23년 흑자 전환에 성공했으나 이익 개선 속도는 다소 느리게 진행 중. 미래 성장을 위한 투자가 지속되는 가운데 기 투자된 사업들의 수익성 정상화 시점은 예상보다 다소 지연될 것으로 전망. 배당을 비롯한 주주환원정책과 예정되어 있는 투자에 필요한 자금을 확보해야 하는 고려아연(별도)의 어깨가 무거운 상황.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,415	-18.5	5.3	2,529	-4.5
영업이익	197	92.2	23.0	198	-0.2
세전계속사업이익	252	78.9	126.5	199	26.2
지배순이익	190	-26.5	146.3	146	29.7
영업이익률 (%)	8.2	+4.7 %pt	+1.2 %pt	7.8	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	7.9	-0.8 %pt	+4.5 %pt	5.8	+2.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	9,977	11,219	9,704	9,622
영업이익	1,096	919	659	674
지배순이익	807	781	527	515
PER	11.0	14.0	19.1	18.8
PBR	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.4	8.0	9.9	9.4
ROE	11.1	9.4	5.7	5.5

자료: 유안타증권

[그림-1] 달러 인덱스와 LME 인덱스



자료: Bloomberg, 주: 2024년 2월 2일 기준

[그림-2] 상하이종합지수와 LME 인덱스



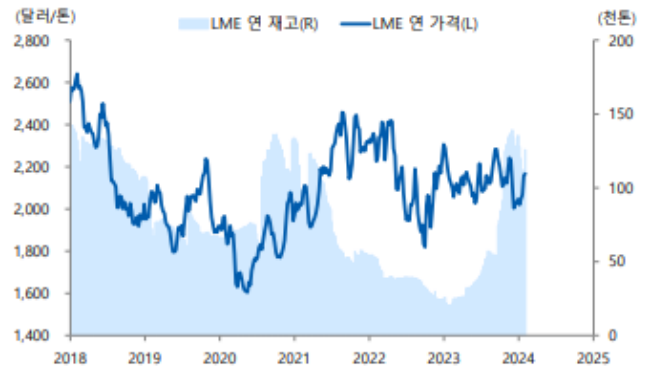
자료: Bloomberg, 주: 2024년 2월 2일 기준

[그림-3] LME 아연 가격 및 재고



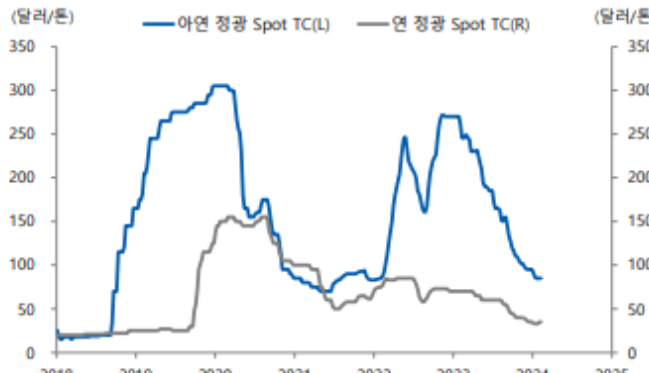
자료: Bloomberg, 주: 2024년 2월 2일 기준

[그림-4] LME 연 가격 및 재고



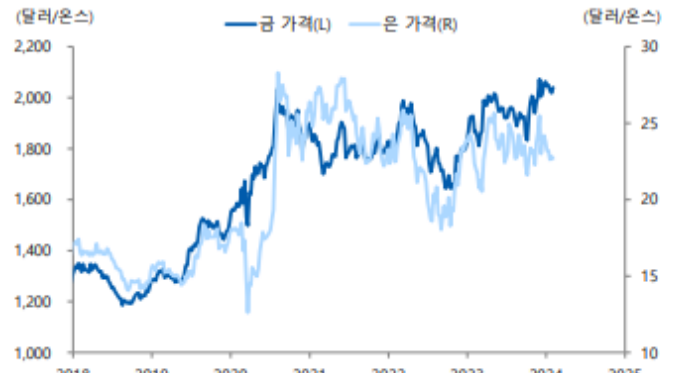
자료: Bloomberg, 주: 2024년 2월 2일 기준

[그림-5] 중국 수입 아연정광 및 연정광 Spot 제련수료



자료: Bloomberg, 주: 2024년 2월 2일 기준

[그림-6] 귀금속 가격



자료: Bloomberg, 주: 2024년 2월 2일 기준



---

롯데칠성

숨고르기

[출처] 키움증권 박상준 애널리스트

4분기 영업이익 80억원으로 시장 컨센서스 하회

롯데칠성의 4Q23 연결기준 영업이익은 80억원(-67% YoY)으로 시장 기대치를 하회하였다. 전반적인 판매 부진, 인센티브 반영 시점 차이, 원가 상승 부담, 펩시필리핀 실적 부진 등에 기인한 것으로 판단된다.

별도기준 매출액은 전년동기 수준을 기록했다. 음료는 11월~12월초 급격한 기온 하강에 따른 매출 부진으로 인해, 매출 증가세가 둔화되었다(+0.7% YoY). 주류는 24년 1월 기준판매비율 적용에 따른 소주 출고 지연, 송년회 수요 감소 등의 영향으로 인해, 매출이 예상보다 부진하였다(-1% YoY).

별도기준 OPM은 2.0%로 전년동기 대비 부진하였다. 전반적인 판매 부진, 인센티브 반영 시점 차이, 원가 상승 부담 등의 영향으로 판단된다. 펩시필리핀도 재고 및 매출채권 부실 관련 비용 등의 반영 영향으로 시장 기대치를 크게 하회하였다.

전사 실적 눈높이 하향 조정 불가피

동사는 24년 연결기준 실적 가이드스로 매출액 4.2조원, 영업이익 2,500억원을 제시하였다. 1분기는 소주 출고 회복과 가격 인상 효과 반영으로 주류 부문의 실적 반등이 예상되나, 24년 연간 전체로는 맥주 신제품의 유흥 채널 침투 약세, 원가 상승 부담, 펩시필리핀 실적 전망치 하향 등을 감안하여, 실적가이드스를 보수적으로 제시한 것으로 추산된다.

과거 대비 제로 음료의 성장 기여도가 점차 축소되고 있고, 펩시필리핀의 비용 이슈도 여전히 남아 있는 상황이다. 다만, 하반기로 갈수록 원가 상승 부담이 완화될 가능성이 높기 때문에, 중기적으로 신제품 성과(크러쉬/프리미엄주류) 흐름을 주목할 필요가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 180,000원으로 하향

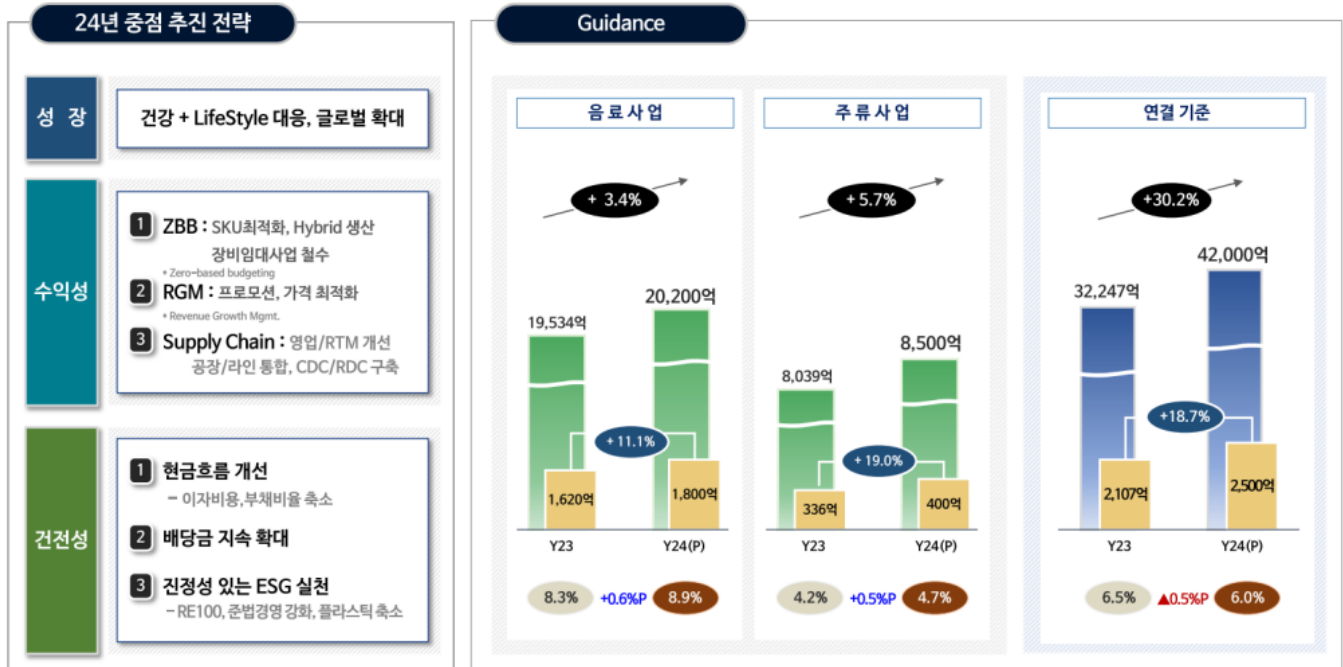
롯데칠성에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가를 180,000원으로 하향한다. 예상 대비 부진한 판



# 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023P	2024F
매출액	2,506.1	2,841.7	3,224.7	4,146.8
영업이익	182.2	222.9	210.7	241.5
EBITDA	309.3	352.3	340.1	405.9
세전이익	175.0	169.4	207.4	173.5
순이익	137.1	131.1	166.6	130.2
지배주주지분순이익	135.5	128.4	165.9	127.8
EPS(원)	13,684	12,772	16,504	12,713
증감률(% YoY)	흑전	-6.7	29.2	-23.0
PER(배)	9.8	13.8	8.4	10.9
PBR(배)	0.94	1.27	0.95	0.90
EV/EBITDA(배)	7.5	8.1	8.1	6.9
영업이익률(%)	7.3	7.8	6.5	5.8
ROE(%)	10.0	9.1	11.6	8.5
순차입금비율(%)	70.3	80.0	87.6	84.0

## 24년 Guidance







종근당

CKD-510 가치는 임상 2상부터 반영될 것

[\[출처\] 유안타증권 하현수 애널리스트](#)

4Q23Re: 대규모 기술료 유입

별도 기준 매출액 5,015억원(+29.0%YoY, +26.6%QoQ), 영업이익 1,143억원(+660.9%YoY, +115.3%QoQ, OPM 22.8%)를 기록하며 전년 동기 및 전분기 대비 큰 폭 성장. 지난해 11월 노바티스에 L/O한 CKD-510의 계약금(8,000만 달러)와 케이캡 코프로 모션 계약이 종료로 인한 재고분을 일시 매출로 반영한 영향.

CKD-510 임상 2상 시작이 분기점

당사는 24년 매출액 1조 5,076억원(-8.6%), 영업이익 1,052억원(-56.3%)로 전망. CKD-510 계약금 영향을 제외하더라도 케이캡 매출 부재, 자누비아 약가 인하 및 제네릭 경쟁 영향에 기인. 현재 동사는 도입 품목 계약을 다수 추진 중인 것으로 보이며, 향후 품목 도입에 따라 매출 및 이익 성장이 가능할 것으로 예상.

노바티스는 investor day에서 CKD-510을 심혈관계 질환 파이프라인으로 분류. 다만, 세부 적응증에 대해서는 공개하지 않았으며 임상 2상 시작 시점에 개발 적응증 확인이 가능할 것. 주요 심혈관계 품목인 엔트레스토(심부전 치료제)의 특허 만료가 25년 내 예상되는 점을 고려할 때 CKD-510의 임상 2상은 2H24로 예상.

투자 의견 Buy, 목표주가 14.8만원으로 조정

매수 의견을 유지하며, 무상 증자(주당 0.05주 부여) 영향을 반영하여 목표주가는 기존 15.5만원에서 14.8만원으로 조정. 동사는 24년 주요 품목들의 매출 하락으로 1회성 수익인 기술료를 제외하더라도 소폭 역성장이 예상. 그러나 CKD-510의 임상 2상이 시작되면서 파이프라인 가치가 동사 가치에 반영되면서 동사 주가 상승을 이끌 것으로 기대.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	501	29.0	26.6	489	2.6
영업이익	114	660.9	115.3	105	8.7
세전계속사업이익	111	719.4	111.7	88	27.0
지배순이익	89	638.8	104.9	84	6.8
영업이익률 (%)	22.8	+18.9 %pt	+9.4 %pt	21.5	+1.3 %pt
지배순이익률 (%)	17.8	+14.7 %pt	+6.8 %pt	17.1	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,334	1,472	1,650	1,510
영업이익	94	107	241	105
지배순이익	39	83	209	78
PER	40.9	13.1	8.2	18.5
PBR	2.8	1.7	2.1	1.6
EV/EBITDA	13.7	8.3	5.9	9.2
ROE	7.1	14.1	29.4	9.2

자료: 유안타증권

