

2024.03.22.(금) 증권사리포트

펠어비스

하반기부터 조금씩

[\[출처\] NH투자증권 안재민 애널리스트](#)

8월 이후 붉은 사막 마케팅 활동 본격화 예상

펠어비스에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가를 기존 50,000원에서 40,000원으로 하향. 당사가 기대하는 '붉은 사막'의 성공 가능성은 크게 변화된 부분은 없으나, 2025년 출시까지 시간이 많이 남아있고 최근 게임주에 대한 sentiment가 좋지 않은 점을 감안하여 목표주가를 하향. 동사 목표주가는 2025년 EPS에 Target PER 20배(기존 22배)를 적용함

펠어비스는 '붉은사막'의 마케팅을 올해 여름부터 시작하겠다고 밝힌 바 있음. 당사는 8월로 예정되어 있는 게임스컴2024부터 본격적인 마케팅이 시작되지 않을까 예상함

신작 모멘텀이 없는 2024년 영업이익은 적자가 불가피할 것. 2024년 실적은 매출액 3,070억원(-7.9% y-y), 영업이익은 -431억원(적자지속) 전망. 다만, 2025년은 '붉은 사막'의 성과로 인해 영업이익 1,213억원(흑자전환) 추정

1분기 실적은 영업적자 불가피

펠어비스의 1분기 실적은 매출액 806억원(-6.0% y-y, -4.6% q-q), 영업이익 -43억원(적자지속)으로 영업이익은 당사 기존 추정치 -34억원 및 시장 컨센서스 -61억원과 유사하나, 적자는 불가피할 전망. 출시한 지 10년이 지난 검은사막은 매출 하락세는 나타나겠지만, 올해 중 10주년 이벤트와 지난해 성과가 좋았던 '아침의 나라'의 Part 2 업데이트로 어느 정도 방어는 가능할 전망

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	385.7	333.5	307.0	511.1
증감률	-4.5	-13.5	-7.9	66.5
영업이익	16.4	-16.4	-44.6	121.3
증감률	-61.9	-200.0	172.0	-372.0
영업이익률	4.3	-	-	-
(지배지분)순이익	-43.0	15.4	-5.3	128.2
EPS	-662	239	-83	1,995
증감률	-173.8	-	-	-
PER	N/A	162.0	N/A	14.7
PBR	3.9	3.4	2.6	2.2
EV/EBITDA	63.1	232.4	-90.3	10.1
ROE	-6.1	2.2	-0.7	16.3
부채비율	74.8	67.3	67.6	58.8
순차입금	-39.8	-266.0	-284.5	-425.0

단위: 십억원, %, 원, 배





LS ELECTRIC

비수기 감안하면 양호한 실적 달성 기대

[\[출처\] 하나증권 유재선 애널리스트](#)

목표주가 115,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

LS ELECTRIC 목표주가 115,000원으로 기존대비 15% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2024년 예상 EPS에 목표 PBR 15배를 적용했다. 1분기 실적은 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 전력인프라 부문의 실적 호조가 지속되면서 다른 부문의 부진을 만회할 것으로 기대된다. 2023년 기저가 높지만 3분기부터는 전년대비 증익 구간으로 진입이 예상된다. 2024년추정치 기준 PER 12.4배, PBR 1.5배다.

1Q24 영업이익 742억원(YoY -9.3%) 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액은 10,018억원으로 전년대비 2.7% 증가할 전망이다. 자동화와 자회사 부문의 매출은 시황 부진 영향으로 전년대비 감소할 것으로 예상되나 전력인프라 부문 성장이 전사 외형을 견인할 전망이다. 수주잔고도 매출과 마찬가지로 전력인프라 중심 증가가 예상되며 대부분 북미형 인프라 투자 증가가 원인으로 추정된다. 영업이익은 742억원으로 전년대비 9.3% 감소할 전망이다. 2023년 하반기부터 가시화된 자동화 및 자회사 부문의 이익 감소 때문이다. 하지만 전분기대비로는 적자폭 축소가 예상되며 국내 주요 대기업들의 투자 지연 이슈가 해소될 경우 추가적인 회복도 가능하다. 당분간 전력기기 부문 안정성에 더해 전력인프라의 가파른 이익 성장으로 전사 마진은 양호한 수준을 이어갈 전망이다.

북미 인프라 투자 사이클 수혜로 수주잔고 지속 성장 중

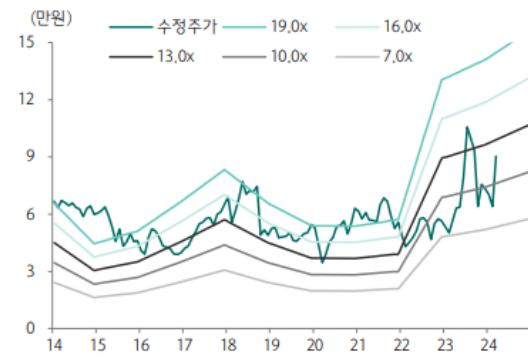
2023년부터 북미 전력기기 시황 호조의 수혜가 전력인프라 부문의 실적으로 증명되는 모습이다. 신규 수주도 북미를 중심으로 꾸준히 늘어나고 있으며 그에 따라 매출과 마진도 지속적인 개선 흐름이 기대된다. 물론 2차전지 소재 및 완성차 업체 등 국내 대기업 북미 투자 수요 외적인 실적 증가는 아직 가시적인 영향권에 들어서지 않은 것으로 보이나 향후 현지 영업이 확대될 경우 전력인프라 부문의 성장이 더 빨라질 수 있다. 기존 저압 배전 중심의 안정적 점유율을 기반으로 고압 송전으로 사업 영역 확대 노력이 지속되고 있다는 점에서 향후 의사결정 추이를 지켜볼 필요가 있다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

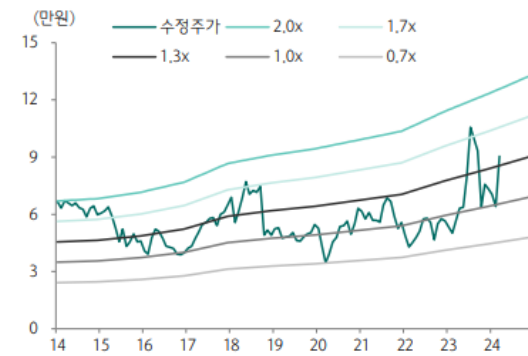
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,377.1	4,230.5	4,047.9	4,196.1
영업이익	187.5	324.9	313.9	343.8
세전이익	127.0	264.1	285.5	315.8
순이익	90.3	206.0	222.7	246.3
EPS	3,010	6,865	7,422	8,210
증감율	6.55	128.07	8.11	10.62
PER	18.74	10.66	12.37	11.18
PBR	1.07	1.26	1.47	1.36
EV/EBITDA	6.89	6.01	7.19	6.49
ROE	5.95	12.61	12.49	12.78
BPS	52,595	57,905	62,587	67,568
DPS	1,100	2,800	3,300	3,400

도표 2. LS ELECTRIC 12M Fwd PER 추이



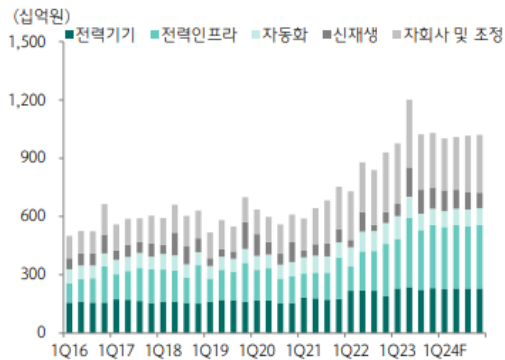
자료: LS ELECTRIC, 마나증권

도표 3. LS ELECTRIC 12M Fwd PBR 추이



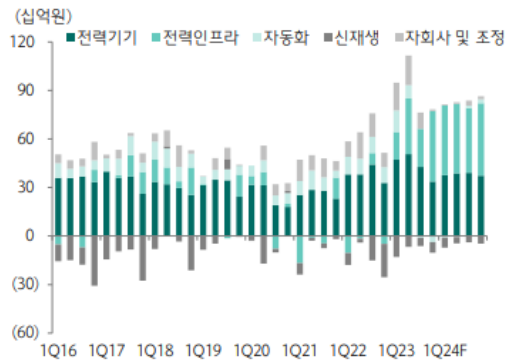
자료: LS ELECTRIC, 마나증권

도표 4. 분기별 매출액 추이 및 전망

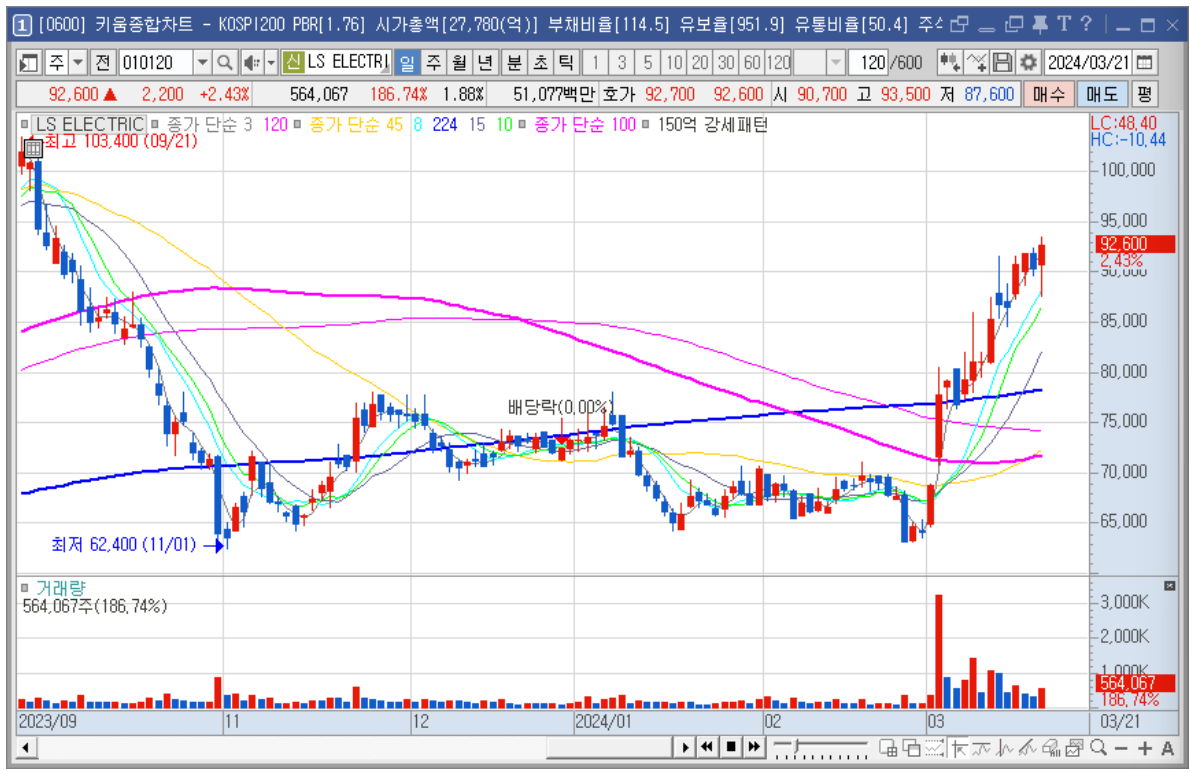


자료: LS ELECTRIC, 마나증권

도표 5. 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 마나증권



옵트론텍

전장용 광학 부품, 성장의 축으로

[\[출처\] 키움증권 오현진 애널리스트](#)

1분기에도 이어질 견조한 실적

동사는 23년 매출액 2,321억원(YoY 16%), 영업이익 150억원(흑자전환)을 기록했다. 실적 변동 공시 대비 영업이익은 소폭 증가했으나, 파생상품 평가 손실 인식 등으로 인해 당기순이익(87억원)은 감소한 것으로 파악된다.

23년 턴어라운드를 시현한 동사의 실적 개선세는 24년에도 이어지고 있는 것으로 파악된다. 갤럭시 S 시리즈 판매 호조 및 국내 및 중화권 스마트폰 제조사의 폴디드 줌 관련 부품의 견조한 수요에 기인한다. Xiaomi 등 중화권 업체들의 고가 스마트폰 전략이 강화됨에 따라 폴디드 줌 탑재 추세는 지속될 것으로 예상된다. 동사의 1분기 실적은 매출액 712억원(YoY 51%), 영업이익 50억원(YoY 1,979%)을 전망한다.

본격화되는 전장 부문 성장 주목

동사는 모바일 광학 필터 중심의 사업구조에서 벗어나, 전장용 등으로 광학 부품 라인업을 확대하고 있다. 시장 조사기관 Consegic Business Intelligence에 따르면, 전장용 카메라 모듈 시장은 23년 31억 달러에서 30년 85억 달러로 성장할 것으로 전망한다. 이에 글로벌 카메라 모듈 업체들의 전장용 사업 확대도 본격화 될 전망이다. 동사가 지난 11월 국내 자동차 제조사향으로 양산을 진행한 헤드램프용 MLA(Micro Lens Array) Glass 웨이퍼는 기존 광학계보다 높은 효율과 다양한 디자인을 가능하게 해 향후 높은 수요를 예상한다. 동사의 차량용 카메라 렌즈 및 IR 필터 또한 올해 글로벌 전기차 업체 향 등으로 납품 확대가 예상된다. 이에 전장용 광학 부품이 대부분을 차지하는 광학렌즈 및 모듈 부문의 매출 비중은 23년 17%에서 24년 27%, 25년 38%로 빠르게 증가할 것으로 전망한다.

기업가치 상승 이끌 광학 부품 기술 경쟁력

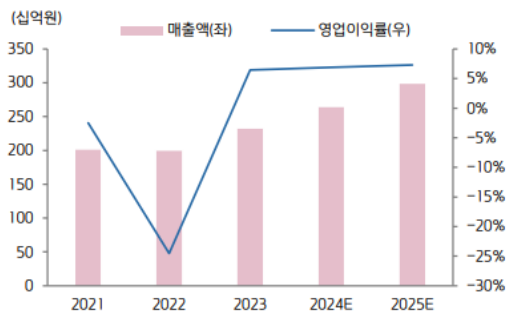
동사의 24년 실적은 매출액 2,640억원(YoY 14%), 영업이익 183억원(YoY 22%)을 전망한다. 동사는 광학 필터 및 모듈을 오랜 기간 안정적으로 생산하면서, 전장용 정밀 광학계 기술 및 3D Depth 구현 광학 부품 등을 개발했다. 전장 및 IT 산업 내 광학 부품 쓰임새가 확대됨에 따라, 동사의 광학 관련 부품 수요도 꾸준하게 증가할 것으로 전망한다

투자지표

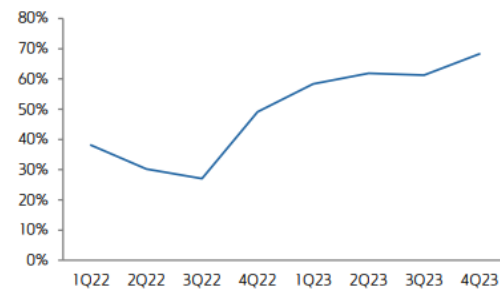
(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	200.9	199.5	232.1	264.0
영업이익	-5.0	-48.9	15.0	18.3
EBITDA	12.9	-32.6	28.1	30.2
세전이익	-2.7	-64.6	9.3	16.7
순이익	-2.6	-78.3	8.7	15.4
지배주주지분순이익	-2.6	-77.9	8.7	15.3
EPS(원)	-105	-3,048	340	574
증감률(%YoY)	적지	적지	혁신	68.8
PER(배)	NA	NA	10.8	8.0
PBR(배)	2.04	3.14	2.44	2.27
EV/EBITDA(배)	29.2	-8.0	7.8	6.3
영업이익률(%)	-2.5	-24.5	6.5	6.9
ROE(%)	-2.5	-113.1	25.5	33.0
순차입금비율(%)	153.1	560.2	327.4	126.9

자료: 키움증권

옵트론텍 실적 추이 및 전망



옵트론텍 광학 줌 부문 가동률 추이

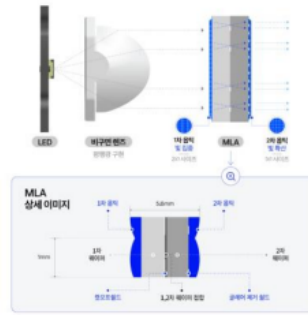


MLA의 미세한 구조를 위해 반도체 공정 적용



자료: 현대차, 키움증권

MLA 광학계 원리



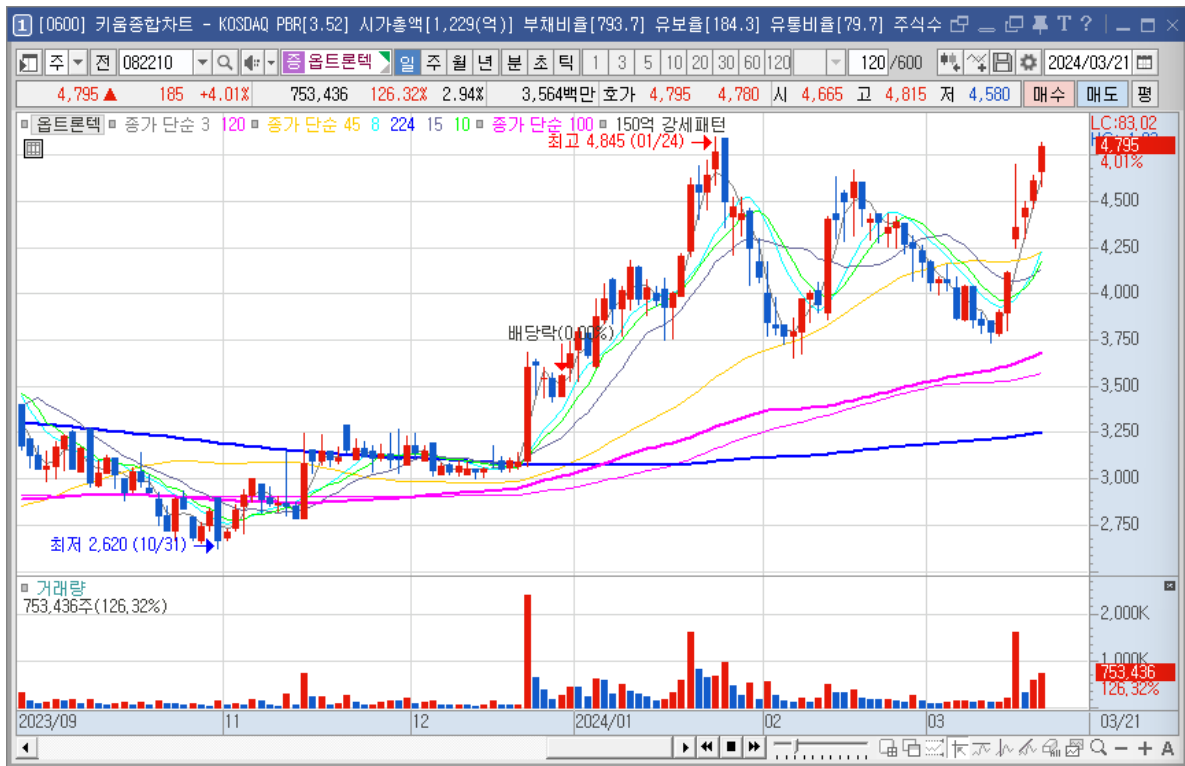
자료: 현대차, 키움증권

옵트론텍 차량용 렌즈 적용 제품



자료: 옵트론텍, 키움증권





힐라홀딩스

조금씩 엿보이는 좋은 시그널

[\[출처\] 키움증권 조소정 애널리스트](#)

큰 기대는 없었지만, 그래도 아쉬웠던 4Q 실적

힐라홀딩스의 4분기 연결기준 매출액은 7,608억원 (-15% YoY), 영업손실 414억원 (적자지속)을 기록, 시장예상치를 하회했다. 힐라 본업과 아쿠쉬네트 둘다 이익이 감소했기 때문이다.

힐라: 힐라의 매출은 2,117억원 (-23% YoY), 영업손실 273억원 (적자지속)을 기록했다. 국내와 미국 적자 영향이 컸다.

국내: 내수 매출은 752억원 (-24% YoY), 영업손실 74억원 (적자지속)을 기록했다. 국내 채널은 리브랜딩 지속과 채널 조정 영향으로 매출이 감소했고, 재고 소각 관련 일회성 비용이 발생하면서 적자를 기록했다. (재고 소각평가 총당금 80억원 반영)

미국: 미국 매출은 541억원 (-39% YoY), 영업손실 135억원 (적자지속)을 기록했다. 중저가 유통 채널 내 스포츠 브랜드사들의 재고 소진 경쟁, 저가 할인 판매 경쟁이 확대되면서, 매출과 이익이 감소했다.

로열티: 글로벌 로열티 매출은 204억원 (-2% YoY)을 기록했다. 아시아 지역은 겨울철 고기온 영향으로, 남미 지역은 화폐 가치 하락 영향으로 매출이 부진했으나, 유럽의 매출 성장이 축소폭을 상쇄했다.

DFS(중국): DFS 매출은 237억원 (+20% YoY)을 기록했다. 낮은 기저 부담과 프리미엄 브랜드 포지셔닝 덕분에 매출이 늘었다.

아쿠쉬네트: 아쿠쉬네트 매출은 5,455억원 (-12% YoY), 영업손실 326억원(적자전환)을 기록했다. 매출의 경우 골프공 판매는 좋았으나, 클럽 신제품 부재(2년 주기로 주력 모델 출시)로 감소했고, 인건비와 광고비 증가로 적자전환 되었다.

24년, 조금씩 보이는 좋은 시그널들

투자의견 Buy, 목표주가 48,000원으로 상향조정한다. 휠라 본업의 손실이 축소될 전망이며, 업체의 주주가치 제고 노력도 긍정적으로 보인다.

휠라USA의 손실 축소: 그동안 휠라 본업의 실적이 부진했던 가장 큰 원인은 휠라 USA의 적자가 너무 컸기 때문이다. USA 법인은 올해 내내 재고 소진과 비용 효율화 작업이 진행되었던 가운데, ①연간 재고 감축 목표 (22년 대비-50% 감축)를 달성했고, ②판매관리비가 감소한 점 (-26% YoY)을 고려했을 때, 체질 개선 노력의 효과가 점차 가시화되고 있다. 올해 흑자 전환은 어렵겠지만, 조금씩 성과가 나타나고 있는 점은 분명 긍정적이다.

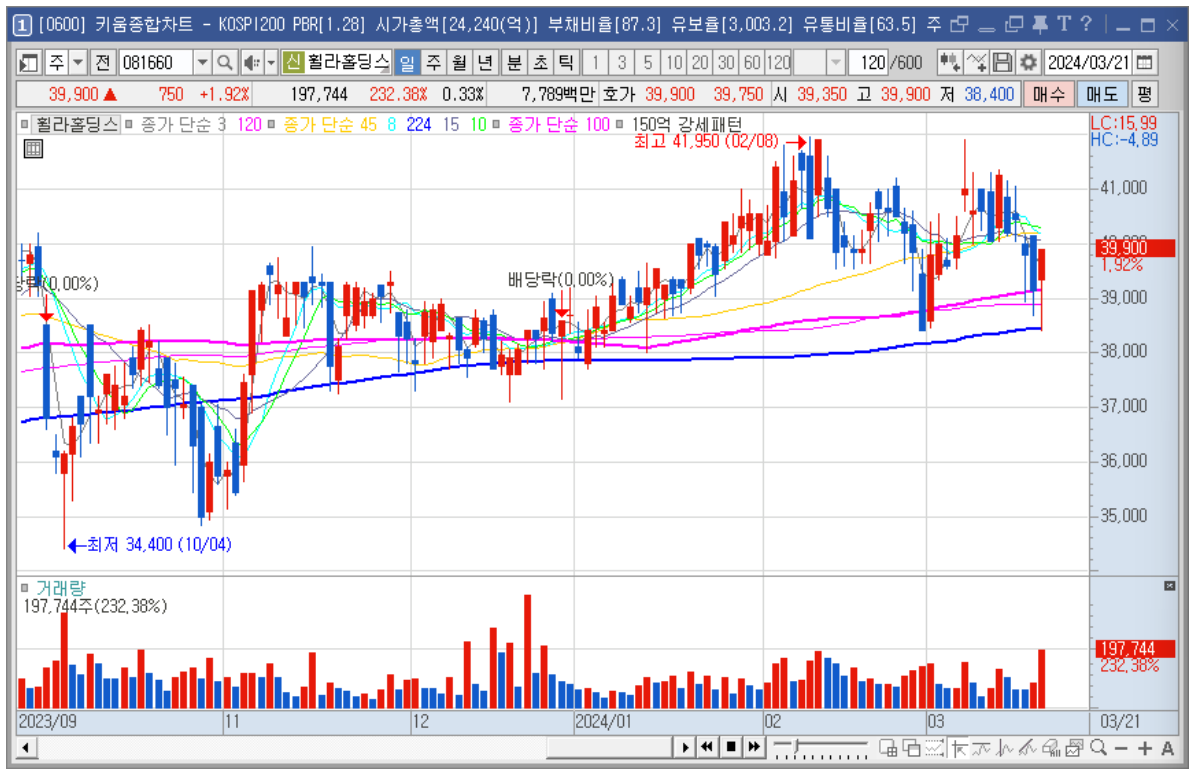
자사주 취득 및 소각 계획: 동사는 공시를 통해 자사주 취득 및 소각 계획을 발표했다. 이는 주주가치 제고 측면에서 긍정적 시그널로 해석될 수 있다.

자사주 소각 계획: 65.6만 주 (전체의 1%), 3/28일 소각 예정

자사주 취득 계획: 최대 500억원 한도, 3/21일~12/26일 취득 예정

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,794.0	4,221.8	4,006.6	4,168.2
영업이익	492.9	435.1	303.5	419.0
EBITDA	592.1	547.5	436.6	528.9
세전이익	512.8	453.1	298.6	425.6
순이익	337.8	467.5	226.2	319.2
지배주주지분순이익	235.2	343.7	166.3	234.7
EPS(원)	3,872	5,658	2,737	3,863
증감률(% YoY)	69.4	46.1	-51.6	41.1
PER(배)	9.3	5.9	14.1	10.1
PBR(배)	1.35	1.08	1.12	1.00
EV/EBITDA(배)	5.1	6.6	7.2	5.5
영업이익률(%)	13.0	10.3	7.6	10.1
ROE(%)	16.2	19.7	8.4	10.4
순차입금비율(%)	5.4	34.5	1.5	-10.1



솔리드

과도한 저평가, 장기 실적 전망 좋아 결국엔 오를 것

[\[출처\] 하나증권 김홍식 애널리스트](#)

매수/목표가 15,000원 유지, 통신장비 업종 주가 회복되면서 동반 상승할 것

썬리드에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 15,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2022년에 이어 2023년에도 높은 이익 성장을 기록했지만 주가는 오르지 못했고, 2) 2024년 한국/미국 주파수 경매에 이어 2025년 5G Advanced 상용화 기대감으로 곧 통신장비 업종 강세 현상이 나타날 가능성이 높으며, 3) 단기 미국 통신사향 매출 감소가 예상되나 유럽, 북미 공공서향 매출과 일본 매출 회복으로 2024년에도 이익 급감 현상이 나타나진 않을 것이고, 4) 2025~2026년 6G Ready 장비 매출이 본격화될 것임을 감안하면 2021년 이후 나타난 장기 실적 호전 추세가 지속될 가능성이 높은 것으로 판단되며, 5) 높은 진입장벽, 1위 중계기 사업자로소의 위상, 인빌딩 시장에서의 성장 잠재력 등을 감안하면 너무 낮은 Multiple을 형성 중이기 때문이다.

기저 높다는 것은 부담, 하지만 실적 23년에도 좋았고 25년에도 우수할 것이다 현재 썬리드의 최대 약점은 최근 실적이 너무 좋아 역기저 효과가 발생할 수 있다는 것이라고 볼 수 있다. 대표적으로 2022년 4분기 실적이 역대급으로 좋았던 관계로 2023년 4분기 연결 영업이익이 QoQ 62% 증가한 128억원을 기록했음에도 불구하고 YoY로는 25% 감소해 실적 호전이 부각되지 못했던 사례를 들 수 있다. 더불어 2024년 실적 우려가 존재한다. 2023년 연결영업이익이 370억원, 순이익이 446억에 달했기 때문이다. 2024년 미국 통신사향 매출이 감소할 것이란 점을 감안하면 부담스러운 측면이 있다. 그럼에도 불구하고 썬리드의 장기 실적 향상 국면은 지속될 전망이다. 당연한 얘기지만 2025년 신규 주파수 투자에 따른 인빌딩 투자가 확대될 전망이다이고 매출처 확대 양상이 계속될 것이기 때문이다.

2024년 이익 정체에도 5G Advanced 기대로 주가는 오히려 오를 것 썬리드의 최근 주가 부진은 아무래도 통신장비 대다수 업체들의 4분기 실적 부진에 따른 동반 하락의 영향이 크다. 실적은 뚜렷하게 다른 면모를 나타냈지만 주가는 차별화되지 못하고 동행하는 양상을 보였다. 2023년 9월과 2024년 1월 통신장비 업체들의 주가가 쌍바닥을 찍고 반등하는 양상을 보이다가 4분기 어닝 시즌 다시 약세 국면에 진입하는 양상이다. 전체적인 통신장비 업종 악재는 썬리드 주가에 반영된 반면 최근의 실적 호전 양상 및 장기 6G Ready 장비 도입 기대감은 주가에 반영되지 못한 상태로 보인다. Multiple로 보면 주가 하방 경직성을 확보한 가운데 장기 높은 주가 상승이 기대되는 바 현 시점 매수로 대응할 것을 권고한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	212.3	279.8	324.8	339.4
영업이익	6.1	28.6	37.0	38.2
세전이익	33.8	36.3	52.4	38.8
순이익	23.9	29.8	44.7	34.1
EPS	417	487	730	557
증감율	흑전	16.79	49.90	(23.70)
PER	15.76	11.91	8.30	10.16
PBR	2.03	1.53	1.35	1.13
EV/EBITDA	33.15	9.70	7.96	6.85
ROE	15.56	14.06	17.81	11.83
BPS	3,233	3,779	4,495	5,002
DPS	0	50	50	50





동양생명

여건이 조성된다면 주주환원 확대 예상

[\[출처\] NH투자증권 정주섭 애널리스트](#)

목표주가 상향. 투자의견은 Hold 유지

동양생명의 목표주가를 기존 4,900원에서 6,000원으로 상향 조정. 1) 실적 추정치 변경, 2) '23년 배당을 재개한데다 경영진의 높은 주주환원 의지를 반영해 할인율을 60%에서 55%로 축소. 목표주가는 타깃PBR 0.3배에 '24년 BPS 20,092원을 적용해 산출

다만 목표주가와 현 주가의 괴리, 불충분한 배당가능이익, 단기납 종신 절판 이후 신계약 경쟁 심화를 반영해 투자의견은 기존 Hold를 유지함

배당가능이익이 확보된다면 주주환원도 확대 예상

동양생명은 2023년 DPS 400원, 배당성향 21.1%로 배당 재개. 다만 당초 목표였던 배당성향 30%는 달성하지 못했는데, 이는 실적이나 K-ICS비율의 문제가 없었음에도 배당가능이익이 충분히 확보되지 못했기 때문. 상장 보험사 중 삼성(생명, 화재)을 제외한 다수의 배당성향이 20% 안팎에 머무르는 것도 이러한 영향. 업계가 정부 당국과 배당가능이익 산출 방법에 대해 논의하고 있으며, 제도 개선 시 과거 수준(배당성향 30%) 혹은 그 이상의 주주환원이 나타날 전망

1Q24 순이익 591억원(-62.2% y-y) 전망

동양생명 1분기 순이익은 591억원(보험손익 566억원, 투자손익 192억원) 전망. 전년 동기보다 감소 폭이 커 보이지만, 이는 지난 '23년 1분기 금리 하락에 따른 이례적인 대규모 투자이익이 있었기 때문. 신계약은 단기납 종신, 건강보험 모두 절판 효과가 더해지면서 APE 2,063억원(+24.6% y-y)을 기록할 전망

	2023	2024E	2025F	2026F
보험손익	234	239	258	275
장기	234	239	258	275
PAA	0	0	0	0
투자손익	127	67	93	101
당기순이익	296	242	277	297
증감률	-	-18.0	14.3	7.3
EPS	1,897	1,555	1,777	1,906
PER	2.4	3.9	3.4	3.2
PBR	0.2	0.3	0.3	0.3
ROA	0.8	0.7	0.8	0.9
ROE	12.1	8.0	8.5	8.6
DPS	400	350	400	450
배당성향	21.1	22.5	22.5	23.6

단위: 십억원, %, 원, 배



S-Oil

러시아 정제설비, 약 10%의 생산차질 발생

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

올해 2분기 역대 정제마진, 추가적인 반등 전망

올해 2분기 역대 정제마진은 추가적인 반등이 예상된다.

1) 러시아가 휘발유 수출을 6개월간 금지하겠다고 발표한 상황에서 우크라이나의 공격으로 러시아 정제설비의 생산 차질이 즉각적으로 발생하고 있다. 현재 러시아의 정제설비 생산능력은 약 680만B/D인데, 1월부터 이어진 우크라이나의 드론 공격으로 러시아는 보수적으로도 약 10% 수준의 정제설비가 생산차질이 발생하고 있는 것으로 추정된다. 한편 우크라이나가 러시아 Primorsk나 Novorossiysk 항구의 주요 제품 수출 터미널 인프라를 공격 목표로 삼을 경우, 국제 유가/석유제품 가격 상승에 크게 영향을 미칠 가능성도 고려할 필요도 있다.

2) 휘발유 가격은 일반적으로 정제설비가 겨울용 연료에서 더 비싼 여름용 연료로 전환함에 따라 4월로 갈수록 상승하며, 5월 이후 드라이빙 시즌이 본격화되면서 추가적인 상승세를 보인다. 현재 미국의 휘발유 재고가 작년 11월 이후 최저치를 기록하고 있는 점도 2분기 가격/마진 개선에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 또한 올해 작년 대비 BTX 순증 물량 급감 현상이 현재는 수급에 제한적 효과를 발생하고 있으나, 드라이빙 시즌에 휘발유 수요와 경합하며 BTX 가격을 끌어올릴 전망이다.

3) 러시아 원유의 인도/중국향 침투율 증가, 미국/유럽/가이이나 등의 저렴한 원유 공급 확대 등에 대응하고, 점유율 확보를 위하여 사우디의 OSP가 올해도 낮게 유지될 가능성이 크다는 점은 동사의 원가 개선에 긍정적인 영향을 줄 전망이다.

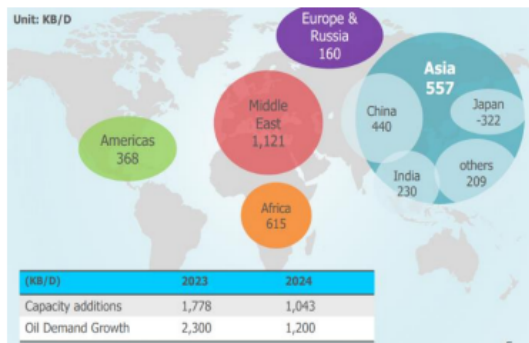
탄소 배출 감축 활동 강화

동사는 그 동안 부족하였던 탄소 배출 감축에 대하여 적극적으로 대응하고 있다. 동사는 2030년 BAU 대비 35% 탄소 배출 감축 목표를 세우고, 공정 운용 개선, 저탄소 유틸리티 활용, 수소, CCUS, 배출권 확보 등 탄소 배출 감축 방안을 실행하고 있다. 또한 동사는 대주주인 사우디 아람코와 함께 블루 수소, TC2C, CCUS, e-Fuel 등 저탄소 미래 에너지 사업에 대한 투자를 확대하고 있다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	27,464	42,446	35,727	42,336	41,067
영업이익	2,141	3,405	1,355	1,830	2,213
세전이익	1,878	2,899	1,132	1,780	2,163
지배주주순이익	1,379	2,104	949	1,525	1,795
EPS(원)	11,822	18,047	8,140	13,076	15,394
증가율(%)	-273.2	52.7	-54.9	60.6	17.7
영업이익률(%)	7.8	8.0	3.8	4.3	5.4
순이익률(%)	5.0	5.0	2.7	3.6	4.4
ROE(%)	21.8	27.2	10.8	15.7	16.1
PER	7.2	4.6	8.5	6.0	5.1
PBR	1.4	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.9	3.3	6.0	5.5	4.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 세계 정제설비 생산능력/수요 순증 추이/전망



자료: Formosa Petrochemical, IEA, PIRA, IBK투자증권

그림 2. 러시아 정제설비 위치와 드론 공격 현황(3/13일 현재)



자료: Bloomberg, IBK투자증권

