

2024.04.03.(수) 증권사리포트

삼성바이오로직스

1Q24 Pre ; 업황 개선으로 멀티플 하락 우려 해소

[\[출처\] DS투자증권 김민정 애널리스트](#)

1Q24 Preview: 업황 개선 & 멀티플 하락 우려 해소

삼성바이오로직스 1Q24 별도기준 매출액 및 영업이익을 각 6,872억원(+16.3% YoY), 2,313억원(-1.3% YoY), OPM 33.7%으로 컨센서스 매출액 7,026억원, 영업이익 2,338억원에 부합할 것으로 전망한다. '24년 연간 매출액은 3조 3,489억원(+14.0% YoY), 영업이익은 1조 3,219억원(+9.8% YoY), OPM 39.5%로 직전 전망치 대비 소폭 상향하였다. 이는 4Q23 실적발표에서 기업이 제시한 환율 약 1,200원 중후반 대비 현재 원/달러는 1,300원대 중반에서 강한 하방경직적 흐름이 이어짐에 따른다. 당분간 우호적인 환율이 지속될 것으로 전망하여 환율 효과를 반영하였다.

업황 개선 가시화, Biosecure Act에 대한 기대감은 과다

글로벌 빅파마들은 최근 항체의약품 생산시설을 대량 내재화하기보다는 R&D 신규 파이프라인 확보를 위한 투자에 집중하며 아웃소싱 생산 트렌드를 유지하고 있다. Roche는 Lonza에게 캘리포니아 제조 시설을 매각하였다. 금리 하락하여 바이오텍 CDMO 수요까지 상승할 경우 업황 개선 속도는 더욱 가속화 될 것으로 전망한다. 최근 미국 내 중국의 특정 생명공학 업체들과의 계약을 금지하고자 하는 Biosecure Act 법안 발의 및 상원 국토안보위원회 통과로 인하여 반사 수혜 기대감이 높아졌다. 그러나 Wuxi Biologics는 초기 개발 및 임상 시료 공급 위주의 CDO에 특화되어있는 반면 삼성바이오로직스는 상업화 물질 공급 mammalian CMO를 주로 영위하는 점을 고려하였을 때 현 기대감은 과다하다고 판단한다. 법안 통과 시에도 약 2-3년의 유예기간이 주어지며 CDMO 사업의 특성상 고객사 변경 비용 부담은 큰 편에 속해 삼성바이오로직스가 직접적인 수혜를 받기까지는 긴 시간이 소요될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 1,000,000원으로 상향

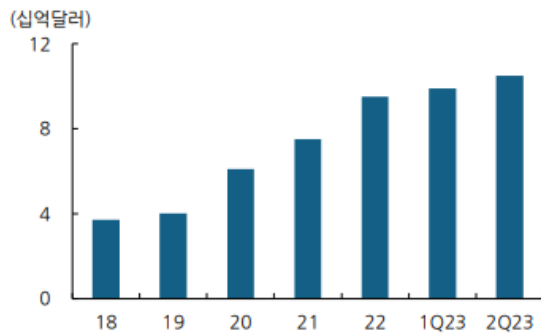
투자의견 매수 유지, 목표주가 1,000,000원으로 상향한다. 실적 전망치를 소폭 상향하였으며 CDMO 업황 개선 기대로 peer EV/EBITDA multiple 하락에 대한 우려가 해소되었다고 판단하여 기업 투자 의견은 긍정적 기조를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,568	2,437	2,939	3,349	3,906
영업이익	536	968	1,204	1,322	1,508
영업이익률(%)	34.2	39.7	41.0	39.5	38.6
세전이익	547	923	1,224	1,294	1,480
자배주주지분순이익	423	687	946	1,008	1,153
EPS(원)	6,320	9,649	13,290	14,157	16,204
증감률(%)	68.6	52.7	37.7	6.5	14.5
ROE(%)	13.2	12.8	12.2	11.5	11.7
PER(배)	141.2	85.1	57.9	57.6	50.4
PBR(배)	17.3	8.0	6.7	6.3	5.6
EV/EBITDA(배)	86.9	49.8	37.1	34.9	30.3

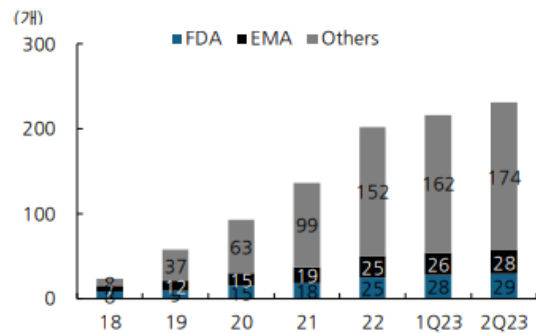
자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

그림1 CMO 수주 금액 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림2 CMO 승인 현황 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, DS투자증권 리서치센터





한화솔루션

태양광 업황 반등에는 시간이 더 필요해

[출처] 유안타증권 황규원 애널리스트

2024년 예상 영업이익 2,272억원, △62% 감익

2024년 예상 실적은 '매출액 12.4조원, 영업이익 2,272억원(영업이익률 1.8%), 지배주주 순손실 △1,055억원' 등이다. 영업이익 추정치는 전년 6,045억원 대비 △62% 감소하는 수치이다. 케미칼 부문은 바닥 탈출이 예상되지만, 태양광부문에서 글로벌 공급과잉 영향권에 노출될 전망이다.

2024년 글로벌 태양전지 수급률은 55%(수요 574GW/캐파 1,043GW)로 부진하다. 부문별 이익은 '케미칼 1,349억원, 신재생에너지 678억원(모듈제조 △5,523억원 + 미국보조금 5,300억원 + 발전소 매각 900억원), 첨단소재/기타 635억원' 등이었다.

2024년 1분기 적자전환 불가피

2024년 1분기 예상 영업손익은 △846억으로, 2018년 4분기 △959억원 적자 이후 5개년 만에 적자전환 할 전망이다. 1) 신재생에너지 부문 예상손익은 △633억원이다. 구성을 살펴보면 '모듈생산 부문 △1,533억원, 미국 보조금 800억원, 발전소매각 100억원' 등이다. 국내 음성공장 3.5GW 폐쇄로, 총캐파는 12GW로 조정되었다. 특히, 신규설비 증설로, 미국내 고가 모듈가격이 전분기 와 트당 0.38\$에서 0.32\$로 15% 낮아졌다. 2) 케미칼 부문 예상 손익은 △188억원 적자가 예상된다. PVC(건축자재)와 가성소다(표백제) 약세로, 주요제품 스프레드가 195\$로, 손익분기점 220\$을 하회하고 있다. 중국 건축 수요가 약했기 때문이다.

주가 눈높이 3.2만원으로 하향

태양전지 모듈 제조부문 실적 부진과 추가적인 재무부담을 반영해, 목표주가를 3.2만원(기존 3.8만원)으로 하향조정한다. 특히, 2024년 Capex 3.2조원으로, EBITDA 창출능력 1조원을 감안하면, 2

조원 이상 자금이 필요하다. 차입금에 의존할 전망이다. 과거 태양전지 공급과잉과 재무압박 시기에 PBR(주가/순자산 배율)밴드는 0.6 ~ 0.9배였다. 2024년 4월 PBR은 0.59배로, 주가에 충분히 반영되었다. 앞으로, 태양광 치킨게임 향배를 좀 더 지켜보아야 한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	25,310	-18.4	-34.6	27,967	-9.5
영업이익	-846	적전	적전	-855	1.0
세전계속사업이익	-2,241	적전	적지	-1,613	-38.9
지배순이익	-1,813	적전	적지	-1,107	-63.8
영업이익률 (%)	-3.3	적전	적전	-3.1	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	-7.2	적전	적지	-4.0	-3.2 %pt

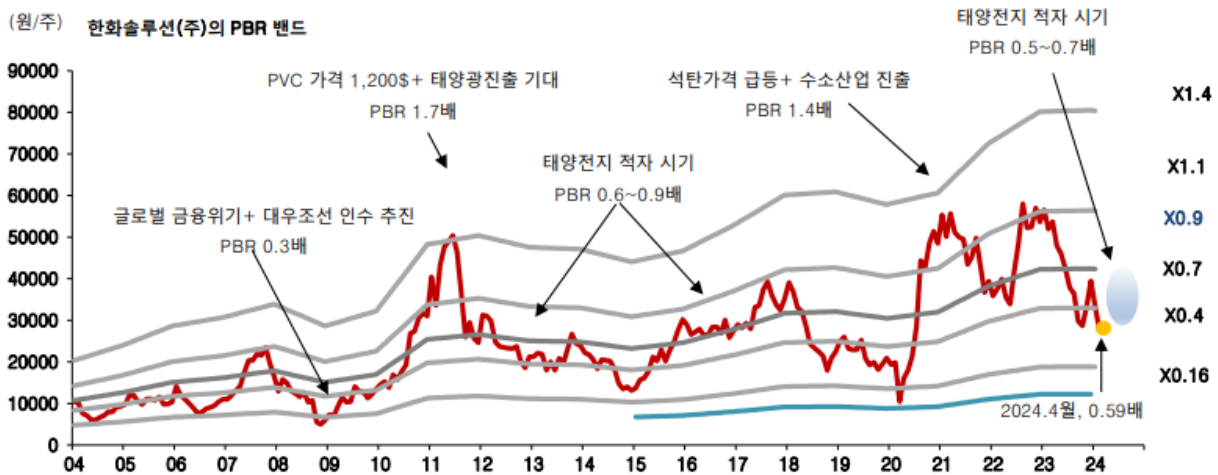
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	107,252	136,539	132,887	123,789
영업이익	7,383	9,662	6,045	2,272
지배순이익	6,191	3,591	-2,081	-1,055
PER	13.2	21.7	-27.3	-47.0
PBR	1.0	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.2	8.5	10.7	14.8
ROE	8.8	4.2	-2.4	-1.3

자료: 유안타증권

그림 1. 한화솔루션(주) PBR 밴드 : 석화약세 + 태양전지 모듈 공급과잉 + 차입금 부담 증가 = PBR 0.5 ~ 0.7 배



자료: 유안타증권 리서치센터



LB인베스트먼트

안정적인 탐티어 벤처캐피탈

[출처] [하나증권](#) [김규상](#) [애널리스트](#)

AUM 1.2조원, 자본총계 1,155억원

LB인베스트먼트의 AUM은 2023년 말 기준 1조 2,430억원이며, 올해 추가적으로 750억원 규모의 펀드를 결성할 예정이다. 자본총계는 2022년 944억원에서 2023년 1,155억원으로 증가했으며, 수익도 크게 상승해 2023년 영업수익 276억원(YoY 49.1%), 영업이익 86억원(YoY 79.9%), 당기순이익 65억원(YoY 68.0%)를 시현했다. 작년 실적 기준 PBR 1배 미만, PER 15배 수준에서 거래되고 있으나, 동사의 이익 성장을 감안 시 PBR과 PER은 더욱 하락할 수 있을 전망이다.

전체 펀드 평균 IRR 27.4%, 강력한 포트폴리오로 실적 성장 이어갈 전망

벤처캐피탈의 주요 투자포인트는 보유 포트폴리오인 만큼, 올해 회수가 기대되는 투자기업들을 살펴봐야 한다. 1) 에이블리코퍼레이션은 2019년에 692억원 밸류부터 최초 투자를 시작해 누적 200억원을 투자했으며, 현재 약 1조원 이상 밸류로 평가받고 있다. 2) 복강경 수술 기구 개발 기업인 리브스메드는 2016년 326억원 밸류부터 최초 투자를 시작해 누적 40억원을 투자했으며, 현재 약 7,900억원의 밸류로 평가받고 있다. 3) 바나둠 이온 배터리 기업 스탠다드에너지는 2019년 350억원 밸류부터 최초 투자를 시작해 누적 65억원을 투자했으며, 현재 추정 밸류는 약 3,000억원이다. 이외에도 뮤직카우, 페리지항공우주(소형 우주 발사체), 엘리스(코딩 교육용 플랫폼 및 콘텐츠) 등 이미 최초 투자 밸류 대비 10배 이상의 밸류를 인정받고 있는 투자 건이 다수 있어 향후 회수를 통해 높은 수익을 거둘 수 있을 전망이다. 올해 이미 증권신고서를 제출한 디앤디파마텍 등 4개 이상의 기업이 IPO가 예상된다.

100억대 영업이익 회복 전망

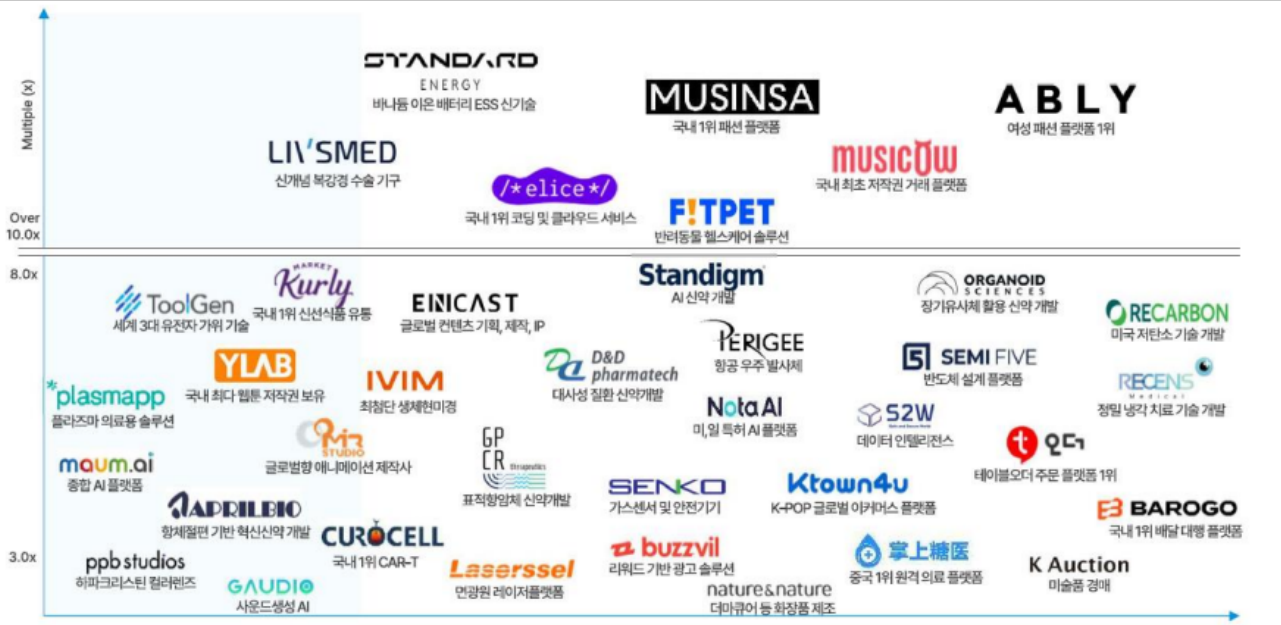
LB인베스트먼트는 10년 연속 성과보수를 창출하며 안정적인 운영 능력을 보여왔으며, 최근 5년간 평균 연간 성과보수는 107억원이었다. 현 포트폴리오를 감안하면, 2024년에는 최근 평균치인 100억대 영업이익을 회복할 수 있을 전망이다. 매력적인 포트폴리오로 높은 실적 성장을 이어갈 전망으로, 저 PBR에서 거래되고 있어 주목할 필요가 있다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	28	49	18	28
영업이익	15	31	5	8
세전이익	15	31	5	8
순이익	12	25	4	6
EPS	490	1,230	194	284
증감율	103%	151%	-84%	47%
PER	10.06	4.01	24.02	16.41
PBR	1.73	1.09	0.99	0.85
EV/EBITDA	-	-	-	-
ROE	17.15	27.16	4.19	6.12
BPS	2,859	4,530	4,723	5,020
DPS	0	0	0	200

도표 3. 투자 회수/예정 기업



자료: LB인베스트먼트, 하나증권

도표 4. 주요 Exit 실적



자료: LB인베스트먼트, 하나증권



두산밥캣

1분기 컨센서스 부합 전망

[출처] IBK투자증권 이상현 애널리스트

1분기는 컨센서스 부합 전망

두산밥캣의 2024년 1분기 예상 연결실적은 매출액 18.9억달러(+0.2% yoy) / 2.51조원(+4.4% yoy), 영업이익 2.1억달러(-26.1% yoy) / 2,852억원(-22.9% yoy), 영업이익률 11.4%(-4.0%p yoy) 수준으로 컨센서스(매출액 2.43조원, 영업이익 2,814억원)에 부합할 것으로 전망된다. 전년동기비로 보면 매출은 소폭 성장한 반면 수익성은 하락했을 것으로 예상된다. 북미 콤팩트 장비 코어부분이 견조한 것으로 파악되나 유럽과 ALAO(아시아, 라틴아메리카, 오세아니아)는 다소 부진한 것으로 보이는 가운데 프로모션 등의 비용 반영이 있었을 것으로 추정된다.

2024년 비용 반영 등으로 낮아진 눈높이에 대체로 부합할 듯

2024년 연간으로도 매출은 일정부분 유지될 것으로 전망되나 비용반영으로 수익성은 하락할 것으로 전망된다. 고금리에 따른 프로모션 지원, 지게차 브랜드 전환비용, 시스템 개선과 인력 충원 등의 R&D와 판관비용 반영이 예정되어 있기 때문이다. 또한 북미 캐파 부족으로 유럽에서 북미로 수출하던 부분을 메우기 위해 멕시코 공장 건설이 2분기말부터 시작된다(2025년 중순 완공, 2026년초부터 양산 예정).

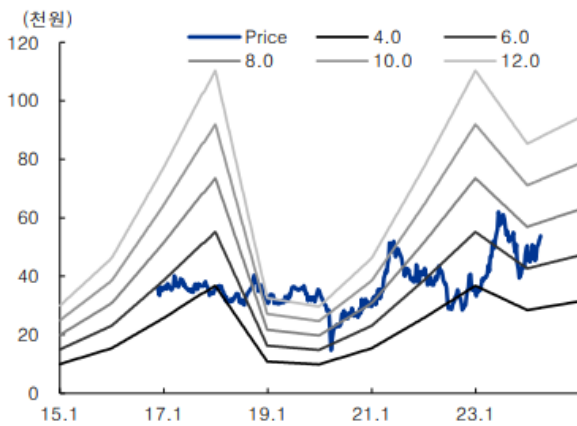
투자의견 매수, 목표주가 64,000원

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 64,000원으로 하향한다(기존 81,000원). 목표주가는 2024년 예상 실적에 목표 Multiple(과거 5개년 PER, PBR, EV/EBITDA 배수 평균)을 적용했다. 공급망 이슈로 이어졌던 공급자 우위 구도가 일정부분 마무리됨에 따라 2024년 수익성 정상화 과정을 거칠 것으로 예상되지만 글로벌 피어 대비로는 여전히 저평가 상태로 판단된다. Global Peer PER 12.4배 대비 동사의 목표주가 Implied PER은 9.0배 수준이다.

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,622	9,759	9,757	10,164	10,690
영업이익	1,072	1,390	1,048	1,118	1,219
세전이익	886	1,257	976	1,078	1,187
지배주주순이익	644	921	713	787	867
EPS(원)	6,425	9,192	7,109	7,853	8,644
증가율(%)	66.9	43.1	-22.7	10.5	10.1
영업이익률(%)	12.4	14.2	10.7	11.0	11.4
순이익률(%)	7.5	9.4	7.3	7.7	8.1
ROE(%)	13.8	16.8	11.5	11.8	11.9
PER	5.4	5.5	7.5	6.8	6.2
PBR	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	3.1	3.4	2.8	2.2

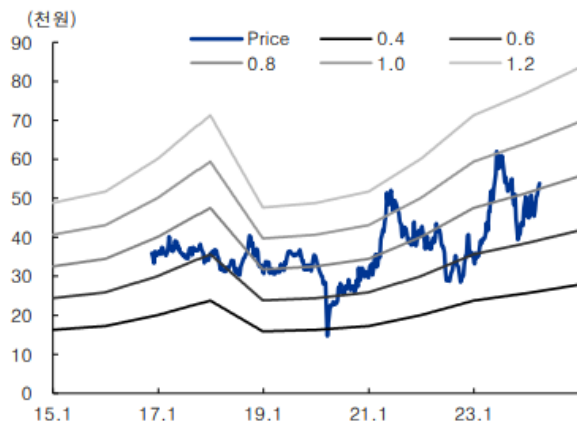
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 두산밥캣 Forward PER band



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 2. 두산밥캣 Forward PBR band



자료: Wisefn, IBK투자증권



와이투솔루션

K-Power, 이제 미국으로 간다

[출처] [DS투자증권 김수현 애널리스트](#)

미국 8월부터 EV 충전 시장에서 중국산 부품 규제 시작

미국은 오는 8월부터 전기차 충전기 시장 (이하 EVC)에 대한 새로운 보조금 정책(BABA Act)을 시행한다. 부품의 55% 이상을 미국에서 제조하고 철강/금속이 100% 미국산인 경우에만 급속 충전기 설치 비용의 최대 80% 보조금을 지급한다. 사실상 EV충전기 핵심이자 원가의 30~40%를 차지하는 PSU (파워모듈)의 미국 내 점유율 90% 이상을 지배하고 있는 중국산을 규제하는 조치다. 미국 EV용 급속 충전기의 중국산 PSU를 대체할 후보군으로 와이투솔루션, ABB, Vicor 등의 주요 해외 업체가 거론된다. 다만 ABB 등 해외 업체 대비 동사의 판매가는 1/3수준이어서 가격 경쟁력에서 압도적 우위다.

미국 진출, 유리한 환경 조성

미국 정부는 속도와 내구성의 문제를 안고 있는 기존 충전 인프라를 개선하기 위해 중국산을 배제하는 동시에 초급속/급속 충전 인프라로 교체하는 NEVI Program을 시행한다. 2030년까지 미 전역에 50만개의 초급속/급속 충전기가 설치된다. 중국산을 배제할 경우 가격 경쟁력을 보유한 미국 내 PSU (파워모듈) 업체가 전무한 만큼 동사에게는 상당히 유리한 환경이 전개된다. 동사는 1) 미국 UL*인증 신청과, 2) 미국 현지에서의 PSU 제조를 위한 준비를 마친 것으로 확인됐다. 또한 동사와 20년 이상 디스플레이용 PSU를 거래해 온 LG전자가 올해부터 미국 급속 충전 제조를 위한 현지 공장 설립 완료했으며 투자를 확대한다는 점은 큰 기회 요인이다. 그 밖에 북미 E사와도 파일럿 테스트 중에 있다.

Peer group 멀티플 20배 적용, 목표주가 5,600원 제시

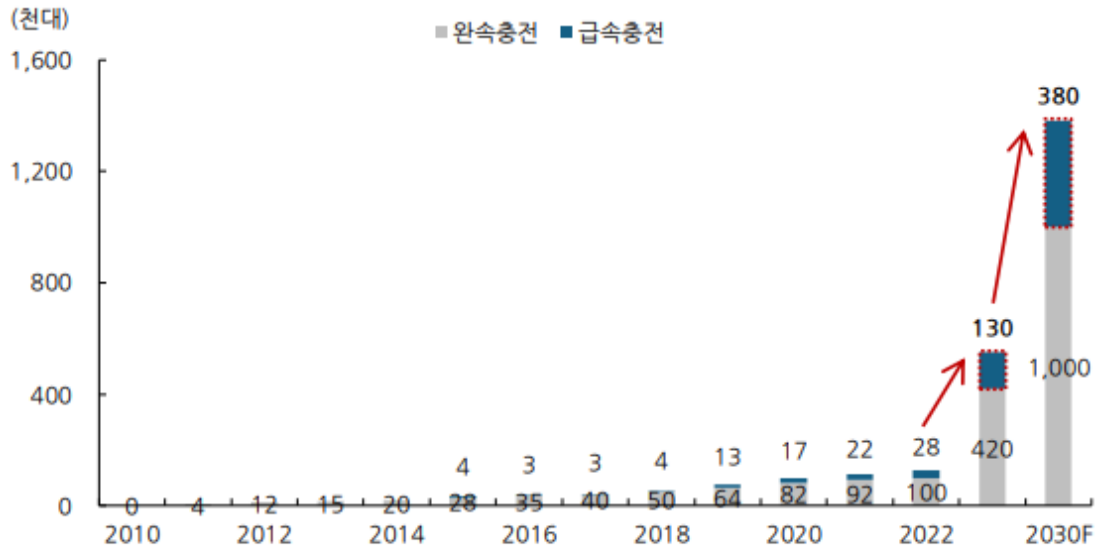
목표주가는 24~26F EPS 평균에 주요 Peer group 멀티플 20x를 적용했다. 미국향 급속 충전 PSU 매출은 24년 유상 샘플 매출, 25년부터 폭발적인 성장이 기대되며 관련 영업이익률은 보수적으로 10%로 가정했다. 그 외 1) 최근 환경부/산업부를 중심으로 한국 정부도 국산 부품에 대한 보조금 지급이 결정됐으며 동사가 주요 파트너로 선정된 점, 2) 올해부터 ESS 관련 M&A로 연간 500억원 매출이 추가되며, 3) 본업 디스플레이 PSU의 턴어라운드 (LG전자 내 M/S 30% → 40%로 확대)에 주목할 필요가 있다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	121	137	193	247	357
영업이익	2	2	7	18	29
영업이익률(%)	1.5	1.4	3.8	7.3	8.1
세전이익	-2	-1	3	10	17
지배주주지분순이익	-2	0	3	10	18
EPS(원)	-70	-2	18	64	113
증감률(%)	적지	적지	흑전	257.2	74.7
ROE(%)	-2.6	-0.4	3.4	11.4	17.2
PER(배)	-42.7	-1,574.6	217.1	60.8	34.8
PBR(배)	5.7	6.6	7.3	6.5	5.5
EV/EBITDA(배)	20.5	123.3	14.1	5.9	3.5

자료: 와이투솔루션, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

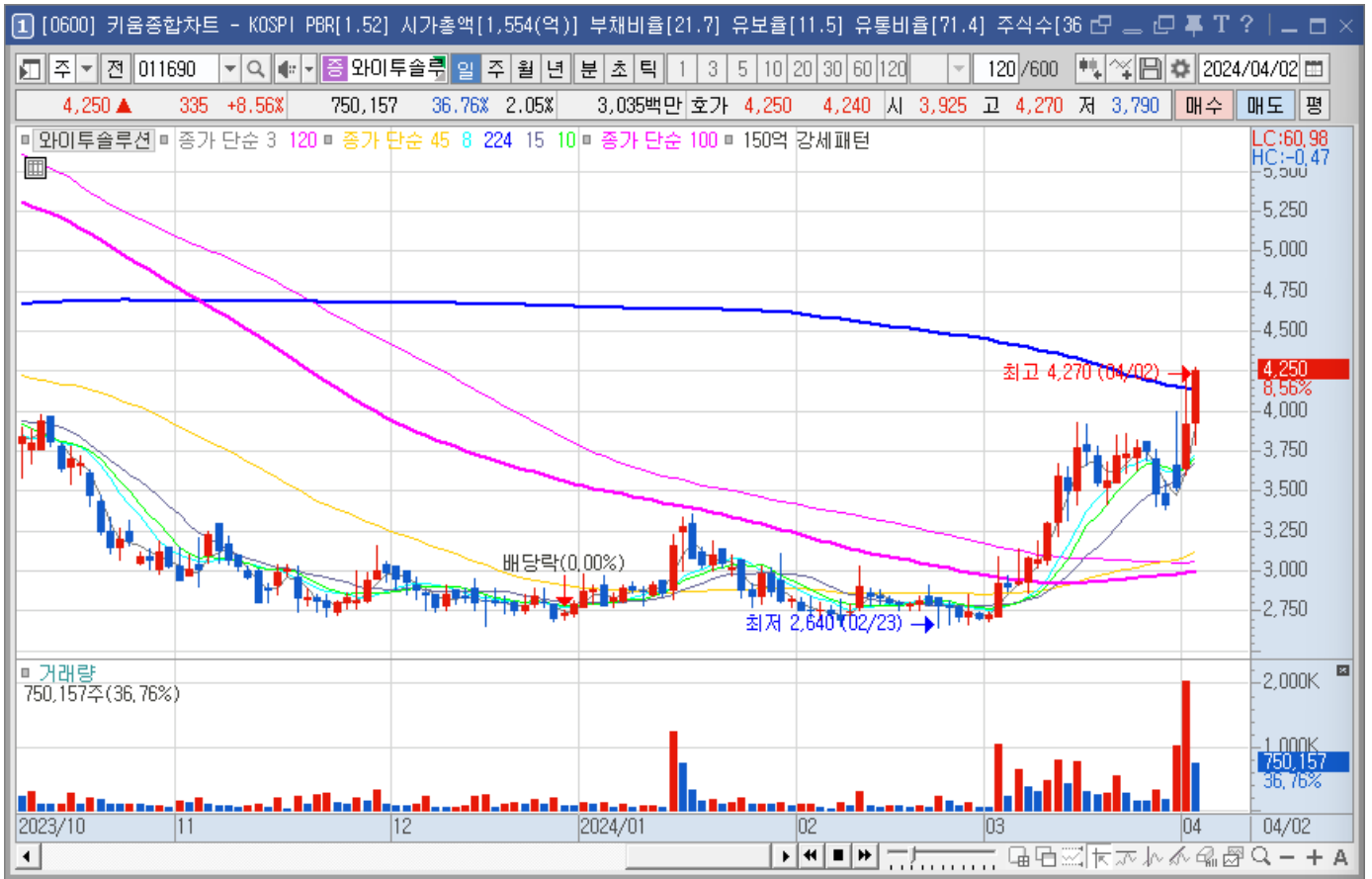
그림8 미국 전기차 급속/초급속 충전기 수 예상치 (공공 개방 기준)



자료: IEA, DS투자증권 리서치센터

주: STEPS(Stated Policies Scenario)기준으로, 미국 정부의 충전기 보급 정책 목표 반영





POSCO홀딩스

중장기적인 관점에서 긍정적인 시각 유지

[\[출처\] 신한투자증권 박광래 애널리스트](#)

1Q 연결 영업이익 4,233억원(+39% QoQ)으로 기대치 하회 예상

1분기 실적은 매출액 19.3조원(+3.2% QoQ, 이하 QoQ), 영업이익 4,233억원(+39.3%)으로 시장 기대치(매출액 19.4조원, 영업이익 7,114억원)를 하회할 전망이다.

철강 부문의 평균판매단가가 기존 예상만큼 상승하지 못하고, 인건비 등을 포함한 일회성 성격의 비용들이 4분기에 이어 1분기에 추가로 반영되는 점을 실적 부진의 주요 원인으로 지적할 수 있겠다. 연초 이후 적극적인 가격 인상 노력이 있었음에도 불구하고, 전방산업 회복 지연과 중국 산 수입 철강재 가격 하락 등의 영향으로 전분기대비 톤당 2만원 ASP 인상(당초 +3만원 예상)에 그칠 것으로 보인다. 친환경 인프라와 미래소재 부문에서는 4분기와 유사한 흐름 지속이 예상된다.

2Q(OP 6,487억원, +53% QoQ)부터 계단식 이익 회복 시작 전망

1분기를 바닥으로 영업이익은 2분기부터 계단식으로 회복할 전망이다. 철강 ASP와 판매량이 1분기 대비 소폭 우상향하는 모습을 2분기에 시현하며 6천억원대 영업이익을 기록하겠다. 하반기에는 판가 인상보다는 철광석/원료탄 등 주요 원재료 가격 하향 안정화에 따른 스프레드개선이 실적 상승을 견인할 전망이다. 올해 탄소강 판매량이 2023년과 유사한 3,182만톤(2023년 3,157만톤)이 예상되는 가운데 철강부문 영업이익은 1.9조원(-25.6% YoY), 전사 영업이익은 2.9조원(-18.7% YoY) 기록을 점친다.

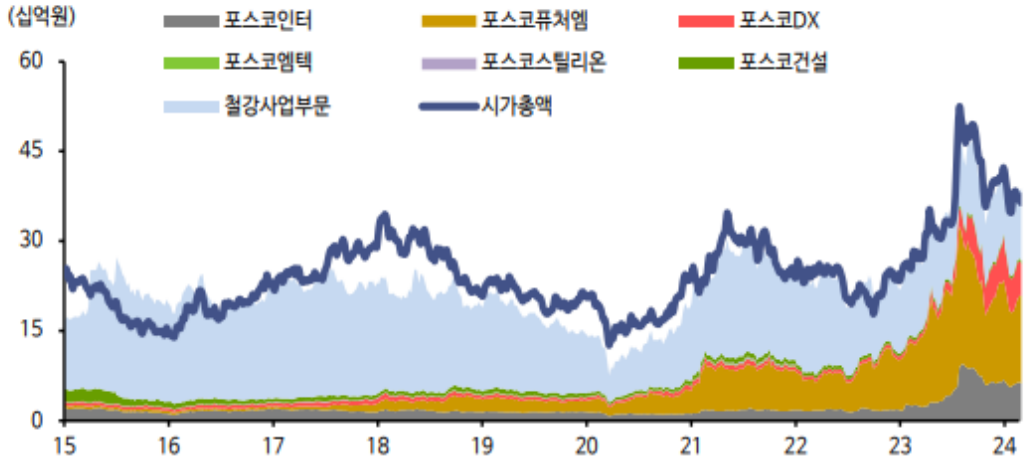
투자의견 매수 유지, 목표주가는 530,000원으로 하향

투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 실적 추정치 변경을 반영해 530,000원(기존 600,000원)으로 하향한다. 목표주가는 하향하나 주가하락 리스크는 제한적이다. 위에서 언급한대로 실적 감소세가 1분기를 끝으로 마무리되고, 주가의 중기 흐름을 결정하는 리튬 가격은 주요 광산들의 생산원가 수준까지 내려와 바닥을 잡은 상황이다. 금리가 본격적으로 하향 안정화되어 할인율이 내려가고, 전기차 시장에 대한 내러티브가 다시 우호적으로 선회하는 트리거가 나와준다면 충분히 주가는 반등이 가능하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	76,332.3	9,238.1	6,617.2	75,897	578,383	3.6	2.5	0.5	14.0	7.4
2022	84,750.2	4,850.1	3,144.1	36,457	620,922	7.6	4.1	0.4	6.1	10.4
2023	77,127.2	3,531.4	1,698.1	20,079	640,653	24.9	7.7	0.8	3.2	14.9
2024F	78,306.5	2,871.9	1,204.2	14,239	645,920	29.6	7.5	0.7	2.2	20.2
2025F	85,323.4	4,484.4	2,097.7	24,804	661,752	17.0	6.1	0.6	3.8	22.1

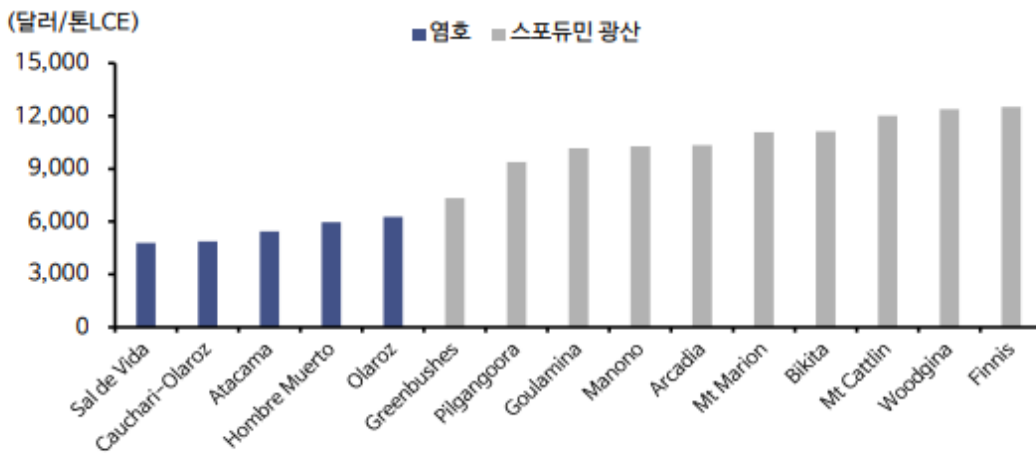
자료: 회사 자료, 신한투자증권

POSCO홀딩스 사업부문별 기업가치 기여도 분해



자료: 신한투자증권 추정

글로벌 주요 광산의 탄산리튬 생산원가



자료: 한국광해광업공단, 신한투자증권



효성첨단소재

도약의 해

[출처] 신한투자증권 이진명 애널리스트

돌아온 캐쉬카우, 타이어보강재

23년 타이어보강재 영업이익은 수요 약세에 따른 주요 타이어 업체들의 재고조정 및 판가 하락 등으로 1,277억원(-48%)을 기록했다. 그럼에도 작년 하반기를 저점으로 업황 회복이 목도되고 있으며 실적은 3분기 Bottom-Out을 시현했다.

연초 이후 핵심 시장인 북미와 유럽의 교체용(RE) 타이어 수요 회복세가 지속되고 있다. 전방 업체들의 재고조정 종료 및 교체 주기 도래에 기인하며 올해 계약 물량을 감안할 경우 하반기로 갈수록 판매량 확대가 가능하겠다. 업황 턴어라운드 구간에서 글로벌 1위 업체의 경쟁력이 재차 부각되며 올해 영업이익은 36% 증가가 기대된다.

1분기 이후 재차 강해질 탄소섬유 모멘텀

작년 하반기 경쟁 업체들의 증설에 따른 판가 하락 등으로 4분기 수익성은 20% 초반(3분기 30%)으로 하락했다. 1분기까지 중국 판가 약세 및 신규 설비 Ramp-up 등으로 유의미한 실적 개선 가능성은 제한적일 전망이다. 그럼에도 1) 추가적인 증설, 2) 전방 수요 호조, 3) 판가 하락세 진정 등으로 매분기 실적 모멘텀은 재차 확대되겠다. 올해 6/7호기(각각 3월, 7월)가 순차적으로 가동되며 판매량 증가에 따른 큰 폭의 외형 성장(+58%)이 기대된다. 주력 시장인 고압용기(T-700) 중심의 견조한 수요가 이어지며 추가적인 판가 하락 가능성도 제한적이겠다. 하반기로 갈수록 실적 개선세가 확대되며 올해 영업이익은 726억원(+29%, OPM 21%)이 예상된다. 25년 베트남 증설(5,000톤)까지 감안할 경우 성장 스토리는 지속될 전망이다.

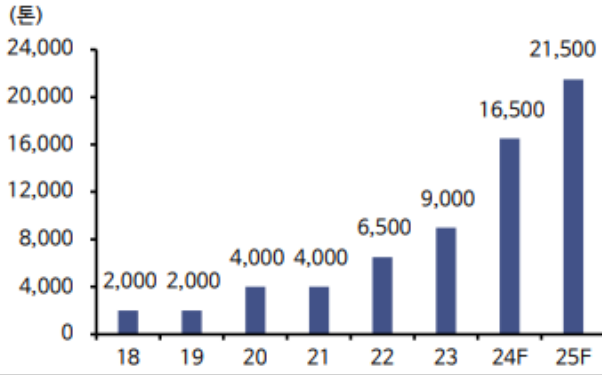
목표주가 550,000원, 투자이건 '매수' 유지

목표주가 550,000원, 투자이건 '매수'를 유지한다. 연초 이후 주가는 업종 투자심리가 둔화된 가운데 실적 부진과 탄소섬유 수익성 하락으로 박스권 흐름이 지속되고 있다. 다만 향후 본업의 턴어라운드와 탄소섬유 성장 모멘텀 확대로 지루한 주가 흐름에서 벗어나며 리레이팅이 가능할 전망이다. 특히 탄소섬유 추정 영업가치는 1.7조원으로 현재 시가총액(1.5조원)과 타이어보강재 실적 정상화까지 감안할 경우 업사이드는 유효하다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	3,597.8	437.3	250.7	55,960	134,823	10.7	7.0	4.4	54.7	208.8
2022	3,841.4	315.1	125.3	27,978	157,920	11.9	6.4	2.1	19.1	200.7
2023	3,202.3	172.4	47.0	10,494	161,930	38.1	8.2	2.5	6.6	172.2
2024F	3,381.8	256.3	153.0	34,147	189,595	10.0	6.1	1.8	19.4	137.2
2025F	3,614.5	312.1	194.3	43,373	226,485	7.9	5.2	1.5	20.8	102.4

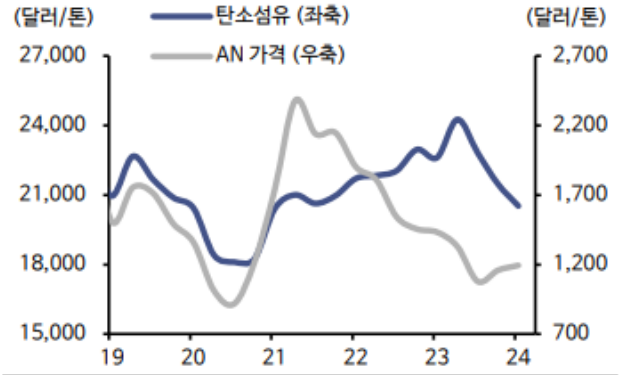
자료: 회사 자료, 신한투자증권

탄소섬유 생산능력 추이 및 전망



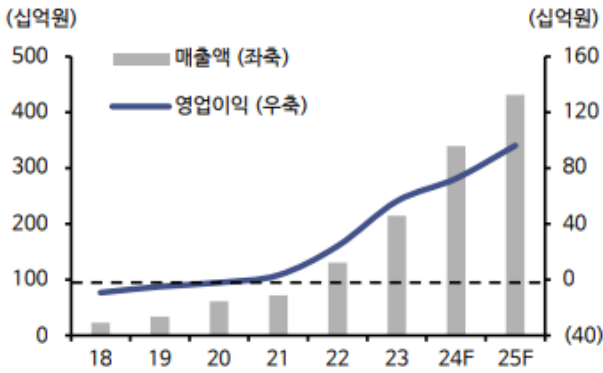
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

탄소섬유 및 AN(원재료) 가격 추이



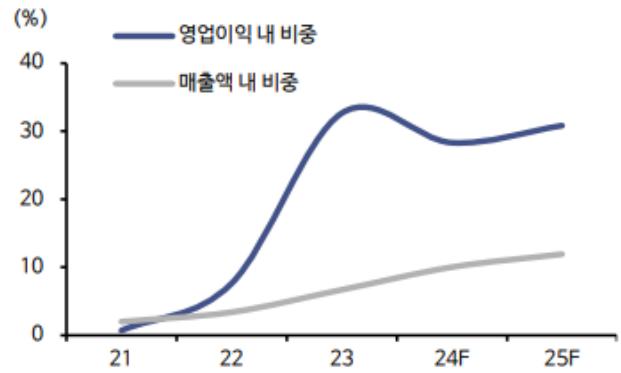
자료: KITA, 신한투자증권

탄소섬유 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

탄소섬유 실적 비중 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

