

< 관심리포트 정리 >

롯데케미칼

2가지 약점과 1가지 호재가 혼재하는 시기

[출처] 유안타증권 황규원 애널리스트

2024년 3분기 적자 소폭 확대 우려

실적 회복이 더디다. 2024년 3분기 예상 실적은 '매출액 5.5조원, 영업손실 Δ 1,341억원(영업손실률 Δ 2.4%), 지배주주 순손실 Δ 1,427억원' 등이다. 영업실적은 2분기 Δ 1,112억원 대비 적자폭이 확대되는 수치이다. 700\$ 고가 나프타 투입, 운송비 상승, 원/달러 환율 하락 등이 압박요인이다. 국내 NCC 가동률은 80%가 이어진 가운데, 미국 EG 자회사가 6월말 ~ 8월말까지 정기보수를 진행했다. 부문별로는 '기초소재 Δ 2,270억원(전분기 Δ 2,070억원), 첨단소재 685억원(전분기 757억원), 정밀화학/배터리소재 244억원(전분기 201억원)' 등이다.

4분기 영업권 손상 우려와 유가하락 긍정 변수

4분기 영업권 손상과 에틸렌 스프레드 회복 이슈가 혼재해 있다. 1) 영업권 자산 규모는 2.0조원(2024.6월 기준)으로, 이중에 1.7조원은 2023년 3월 동박업체인 롯데에너지머티리얼즈(주) 53%를 고가 인수하면서 발생한 것이다. 2024년 동박 공급과잉으로 수익약화 및 설비 확장규모 축소(현재 8만톤, 유럽 및 말레이시아 5만톤 연기)로, 20% 내외의 손상이 불가피해 보인다. 반면, 2) 유가 하락은 원료비 절감 이어질 수 있다. 두바이 원유가격이 70\$ 이하로 낮아지는 경우, PE/PP 석화제품 가격은 덜 떨어진다. 석화제품 스프레드 회복으로 나타나게 된다. 실제로, 9월 유가 73\$에서 에틸렌 스프레드는 230\$(8월 170\$)로 손익분기점으로 회복되었다.

업황 회복 속도가 더뎠다 목표주가 하향

유안타증권 예상보다 석화업황 회복이 더디다. 1 ~ 7월 한국에서 중국으로 수출하는 석화제품 수출량이 6.6% 회복되고, 글로벌 NCC업체 3곳 설비 폐쇄로 공급압박이 완화되는 등 업황 여건은 조금씩 나아지고 있다. 그러나, 고유가 및 운송비 상승으로, 롯데케미칼(주)의 흑자전환 시기를 2025년으로 늦춰 잡아야 한다. 업황 회복 지연 판단에 따라, 예상 EBITDA 및 EV/EBITDA 배율을 15% 내외 낮추면서, 목표주가가 22만원으로 하향조정 한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	54,882	14.0	4.6	53,333	2.9
영업이익	-1,341	적전	적지	-657	-104.2
세전계속사업이익	-1,971	적지	적지	-1,108	-77.9
지배순이익	-1,427	적전	적지	-838	-70.3
영업이익률 (%)	-2.4	적전	적지	-1.2	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	-2.6	적전	적지	-1.6	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

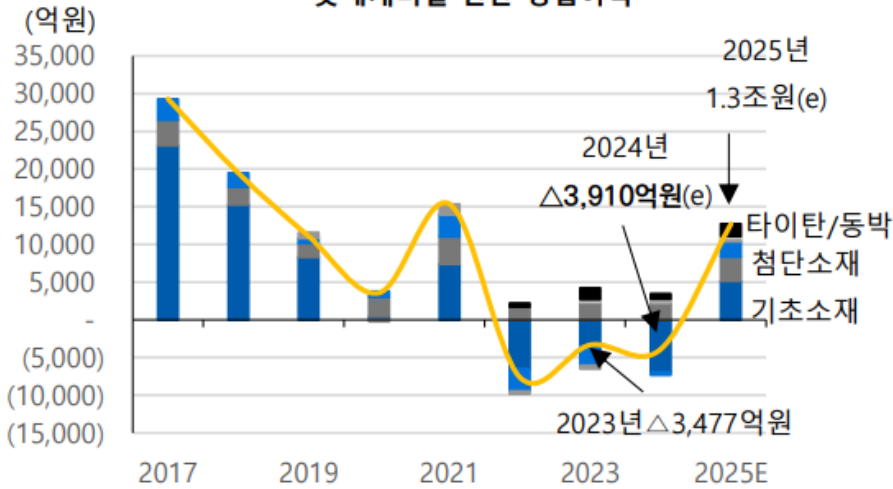
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	222,761	199,464	212,232	225,229
영업이익	-7,626	-3,477	-3,910	12,699
지배순이익	616	-500	-7,492	7,328
PER	104.5	-135.5	-4.4	4.5
PBR	0.4	0.4	0.2	0.2
EV/EBITDA	61.7	20.9	17.7	6.2
ROE	0.4	-0.3	-4.9	4.8

자료: 유안타증권

롯데케미칼 연간 영업이익



자료: 유안티증권 리서치센터

롯데케미칼 주력제품 평균 스프레드

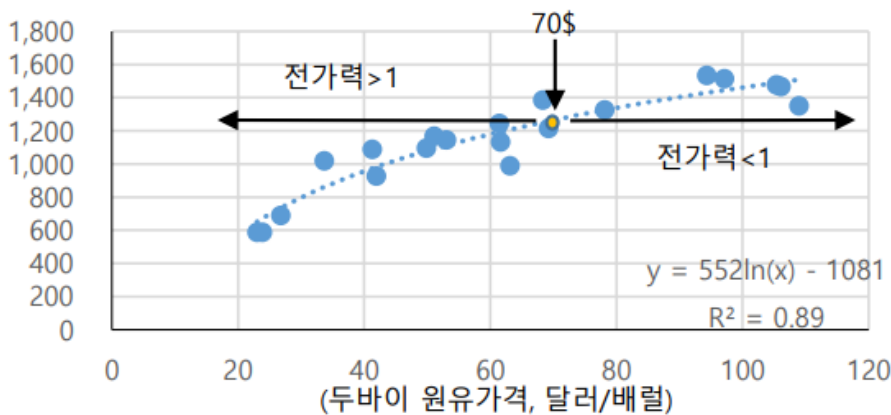


자료: 유안티증권 리서치센터

(PE/PP 가격,
달러/톤)

유가와 PE/PP 가격 관계

중요한 기준유가



자료: 유안티증권 리서치센터



진성티이씨
 미 대선 인프라 투자 수혜주, 지금부터 주목 필요
 [출처] 하나증권 최재호 애널리스트
 투자의견 'BUY', 목표주가 14,000원으로 커버리지 개시

진성티이씨에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 14,000원 제시한다. 목표주가는 동사의 2025년 예상 BPS 12,751원에 2017년(트럼프 재임 초기) 12M Fwd P/B 중하단 1.1배를 적용해 산출했다. 2016년 미국 대선(45대 대통령 선거) 당시를 살펴보면, 동사의 매출액은 2016년 1,778억원 → 2017년 2,444억원 → 2018년 3,547억원으로 2년간 약 2배 실적 성장을 달성했는데, 이에 앞서 2016년부터 취임 초기인 2017년까지 인프라 투자 기대감으로 주가는 선행(2016년 주가 수익률 +63.3%)했다. 이로 인해 2016년 12M Fwd P/B Band 중하단 1.1배 → 2017년 중단 1.6배 → 2018년 최상단 2.6배를 상회했다. 현재 주가는 12M Fwd P/B 하단인 0.6배를 하회한 수준으로 저평가 국면이라고 판단한다.

미국 대선 이후 인프라 투자 최대 수혜주로 주가는 선행할 전망

트럼프, 해리스 공통 수혜를 받을 대표적인 업종은 인프라 투자 섹터다. 그 중에서 1) 미국에 공장을 보유(리쇼어링 수혜)하고 있고, 2) 시장 선두 미국 고객사를 확보하고 있으며, 3) 실제 미국 대선 이후 수혜를 받은 경험이 존재했던 기업이 수혜 강도 측면에서 적합하다고 판단한다. 진성티이씨는 3가지 요소를 갖춘 업체이기 때문에 지금부터 주목이 필요하다. 동사는 1) 지분율 100%의 미국 법인 JINSUNG AMERICA 및 GEORGIA를 통해 미국 공장을 보유하고 있고, 2) 시장 선두 기업 미국 캐터필러(시총 약 215조원, 글로벌 M/S 1위)향 매출 비중이 2019~2023년 5개년 평균 57.6% 이상 발생하고 있으며, 2023년 기준 북미향 매출 비중이 전사 매출액의 45.7%를 차지하기 때문이다. 2016년 미국 대선 이후 진성티이씨 자회사 JINSUNG AMERICA 매출액은 2016년 624억원에서 2018년 1,037억원으로 급성장하며 직접적인 수혜를 받은 이력이 있다. 캐터필러의 전사 매출액은 2025년 \$65.0B를 기점으로 2026년 \$69.6B로 역사적 최고 실적을 전망하고 있으며 2027, 2028년 각각 \$75.5B, \$89.0B를 기록하며 폭발적인 실적 성장의 초입을 예고하고 있다. 따라서 동사 역시 캐터필러 성장과 궤도를 동행하며, 2026년 사상 최대 실적 달성이 예상되고, 주가는 선행할 것으로 전망한다.

2024년 매출액 3,935억원, 영업이익 241억원 전망

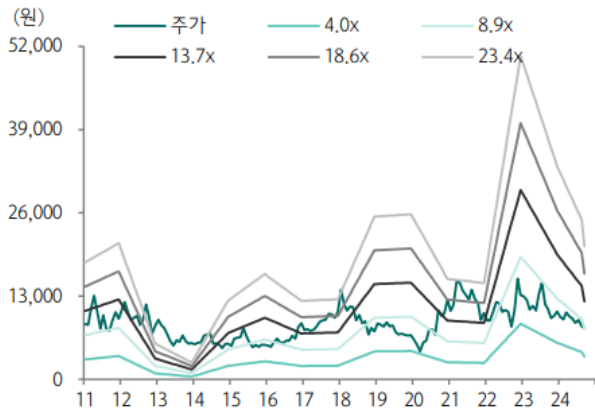
진성티이씨의 실적은 2024년 매출액 3,935억원(-18.9%, YoY), 영업이익 241억원(-39.1%, YoY)과 2025년 매출액 4,045억원(+2.8%, YoY), 영업이익 290억원(+20.3%, YoY)을 전망한다, 2026년에는 매출액 6,051억원(+49.6%, YoY), 영업이익 508억원(+75.2%, YoY)으로 실적 성장이 가속화 될 전망이다. 건설 업황 둔화로 주요 고객사인 캐터필러의 단가 압박으로 올해 감익은 불가피할 전망이다. 다만, 동사는 6개월 주기로 ASP를 협상하는데, 2026년에는 대선 이후 인프라 투자 집행 및 굴삭기 업황 업사이클(중국 굴삭기 교체 사이클 등)이 맞물리기 때문에, 1H25부터 평가 인상 효과로 수익성 정상화 및 큰 폭의 외형성장이 전망된다. 전망치에 반영하지는 않았으나 우크라이나 재건은 추가 실적 상향 모멘텀이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

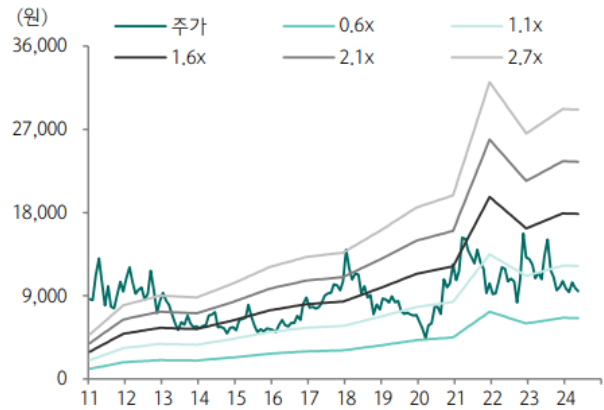
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	541.0	485.1	393.5	404.5
영업이익	66.3	39.6	24.1	29.0
세전이익	63.6	38.3	26.6	31.4
순이익	45.4	28.4	19.7	23.3
EPS	2,021	1,264	874	1,038
증감율	165.92	(37.46)	(30.85)	18.76
PER	6.51	8.39	9.34	7.86
PBR	1.31	0.96	0.69	0.64
EV/EBITDA	4.40	4.31	3.90	3.40
ROE	24.04	12.86	8.13	8.93
BPS	10,022	11,023	11,891	12,751
DPS	300	200	200	200

도표 3. 진성티이씨 12M Fwd PER 추이



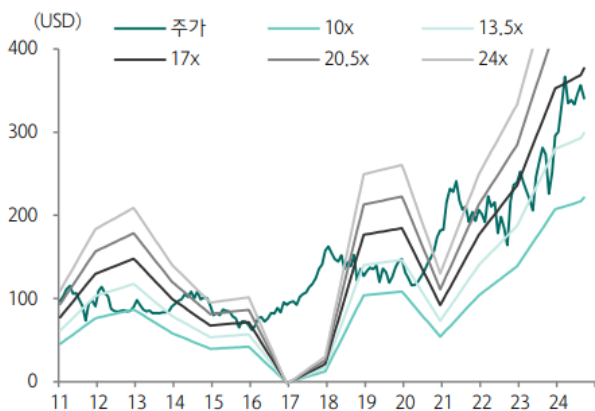
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 진성티이씨 12M Fwd PBR 추이



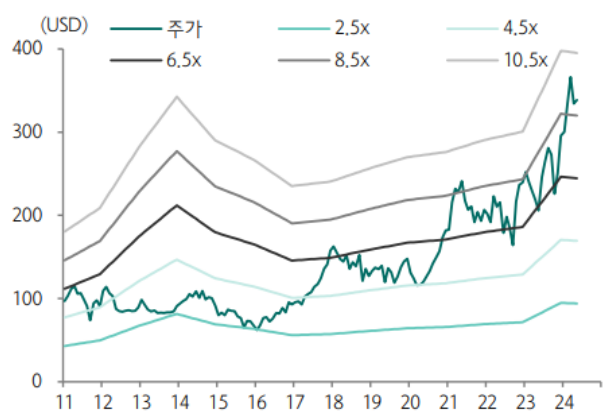
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 캐터필러 12M Fwd PER 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 캐터필러 12M Fwd PBR 추이



자료: Bloomberg, 하나증권



파마리서치
 리쥬란 브랜드 잠재적 가치 확대 전망
 [출처] 상상인증권 하태기 애널리스트
 3분기 매출과 영업이익 고성장 전망

파마리서치의 3분기 실적성장 전망도 긍정적이다. 2024년 3분기 연결 기준 매출이 전년동기대비 23.0% 성장한 847억원, 영업이익이 14.8% 증가한 316억원으로 전망된다. 2분기 매출 831억원, 영업이익 308억 원대비 성장할 것으로 전망된다.

리쥘란 의료기기 중심으로 실적 성장 지속 전망

첫째, 3분기 의료기기부문에서 내수 성장 기여도가 클 전망이다. 3분기에 의료기기는 17.8% 성장한 437억으로 전망된다. 이중 내수에서 16.0% 성장한 318억원으로 전망된다. 매출증가 요인은 국내 의료비용 수요 증가와 의료관광 수요증가 영향으로 분석된다. 수출에서도 기저효과로 성장률이 높을 예정이다. 현재 중국, 일본, 태국 등에 수출 중이며, 2023년 하반기에 호주, 칠레시장에 신규 진출했고, 2024년에 남미 3개국(멕시코 등), 대만에 진출할 것으로 예상된다.

둘째, 3분기 화장품 수출 성장 폭이 커질 전망이다. 홈쇼핑 비중 축소로 감소했던 화장품 매출이 2024년 3분기에 40.9% 증가한 197억원으로 전망된다. 2분기와 비슷한 금액이지만 성장률은 기저효과로 높게 나타날 예정이다.

2천억원 유상증자 자금 확보, 글로벌 시장 진출 잠재력 확대, 기업가치 증가

CVC캐피탈이 설립한 특수목적법인(SPC)인 폴리쉬컴퍼니로부터 2천억원의 유상증자(납입일 12월 4일)를 발표했다. 조달된 자금을 활용 리쥘란의 선진국시장 진출을 서두를 것으로 예상된다. 리쥘란의 글로벌 시장 진출 잠재력이 크게 확대되고, 기업가치가 대폭 증가한 것으로 평가된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	195	66	41	4,013	17.4	8.3	2.1	12.5	0.9
2023	261	92	77	7,417	14.8	9.9	2.6	19.7	0.9
2024E	330	116	105	10,246	17.8	13.3	3.6	21.9	0.4
2025E	378	133	114	11,067	16.5	11.2	3.0	19.5	0.4
2026E	435	155	131	12,741	14.3	9.1	2.5	18.7	0.4

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권





셀바스AI

국내에서 유일하게 돈 버는 의료AI 기업

[출처] [하나증권 최재호 애널리스트](#)

의료 AI 분야로 혁신을 만들어 가는 중

셀바스AI는 HCI(Human Computer Interaction) 기반 음성인식(STT), 음성합성(TTS) 전문 기업에서 상장사 미디어나 인수를 통해 의료계로 빠르게 영역을 확장하는 중이다. 미디어나는 의료기기 제조 및 판매를 주력으로 영위 중인데, 환자 감시 장치와 심장 충격기가 주력 제품이다. 동사는 미디어나와의 시너지를 통해 의료AI 분야로 가파른 성장이 전망된다. 우선 1) 음성 AI 기반 스마트 병원 상업화다. 동사의 주력 제품 중 하나인 'Selvy MediVoice'는 검사에 대한 소견 및 차트 등에 대한 내용을 음성으로 자동 작성하여 업무 효율성을 극대화시켜 주는 S/W인데, 기존에는 병원의 영상의학과가 주 매출처였다. 1H24 기준 작년 연간 매출액을 넘어설 정도로 수요 증대가 가파르는데, 앞으로의 성장 속도는 더욱 가속화될 전망이다. 국내 5대 병원 중 하나인 삼성서울병원이 동사의 Selvy MediVoice를 사용 중인데, 진료 효율성 증대와 서비스의 질적 향상을 위해 기존 영상의학과에 이어 모든 진료과에 도입 확대를 추진 중이기 때문이다. 현재 영상의학과 외에 일부 진료과의 의료 데이터를 활용해 Deep-Learning 작업(약 3~4개월 소요)을 진행 중이며, 올해 6월부터 진행된 프로젝트임을 감안하면 연말부터는 관련 실적이 Add-up 될 것으로 예상된다. 결론적으로 기존 1개의 진료과에서 삼성서울병원 기준 총 33개로 Selvy MediVoice 적용이 순차적으로 이뤄진다. 국내 초대형 병원 도입 레퍼런스를 통해 적용 병원들의 확산 추세가 이뤄질 것으로 전망한다.

두번째는 2) 미디어나의 의료기기 H/W 기술과 셀바스AI의 S/W 기술의 융복합이다. 병원에서는 지속적으로 환자를 모니터링 하기 위해 일반 진료실, 수술실, 중환자실 등에 환자 감시 장치인 PMD(Patient Monitor Device) 장비가 필수적으로 사용되는데, 각각의 PMD를 연결해 실시간으로 생체 정보 등을 제공하는 중앙 집중 감시 S/W인 CMS(Central Monitoring System) 역시 필수적으로 사용된다. 현재 CMS는 PMD 연결 대수의 한계가 존재하며, 각 브랜드에 맞는 PMD와 CMS를 사용해야 하기 때문에 병원 입장에서 중앙 집중 감시의 통합에 대한 니즈가 높은 상황이다. 이에 따라 미디어나는 현재 PMD를 주력

으로 판매 중이지만, 다소 약한 S/W 개발 능력으로 CMS의 실적이 미비한 상황이라 이를 셀바스AI화 함께 차세대 CMS를 개발 중이다. 브랜드와 상관없이 통합 모니터링이 가능하도록 설계되었기 때문에 출시 이후 가파른 수요 확대가 기대되는 상황이다. 올해 연말 시범 사업을 목표로 준비 중이다.

2024년 매출액 1,234억원, 영업이익 136억원 전망

셀바스AI의 2024년 실적은 매출액 1,234억원(+132.8%, YoY), 영업이익 136억원(+233.2%, YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 올해 초 인수한 미디어나의 연결 실적 반영으로 전년대비 가파른 성장이 예상된다. 내년부터는 더욱 괄목할만한 성장을 기대할 수 있다. 1) Selvy MediVoice의 적용 진료과 확대(1개 Ⅱ 대형 병원 기준 약 30개)에 따라 점진적인 성장이 예상되며, 2) 현재 전국 경찰서 여성청소년과(약 400개)에서 적용되고 있는 'Selvy Note'는 법무부 KICS(형사사법 정보시스템) 사업 참여가 확정됨에 따라 법원, 법무부, 검찰, 경찰, 해양경찰 등 약 2,800개의 조사실에 2026년까지 솔루션 매출이 발생하기 때문이다. 올해 9월부터 시스템 구축 작업이 시작되며, 내년부터 관련 실적은 본격 반영될 전망이다. 전체 매출액 규모는 약 170억원으로 추정되며, 구축 이후 Top-Line 성장은 물론, 매년 로열티를 수취하는 구조이기 때문에 영업레버리지 효과로 인한 수익성 역시 지속 개선될 전망이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	35	49	51	53
영업이익	(2)	6	5	4
세전이익	4	5	8	(1)
순이익	4	4	7	(0)
EPS	179	166	291	(102)
증감율	흑전	(7.3)	75.3	적전
PER	15.1	68.4	22.3	(193.3)
PBR	1.7	6.3	2.8	4.0
EV/EBITDA	0.0	48.8	22.2	75.4
ROE	11.4	9.2	12.2	(1.9)
BPS	1,573	1,809	2,360	4,877
DPS	0	0	0	0

도표 1. 셀비 메디보이스 음성 의무기록 기능 추가



자료: 셀바스AI, 하나증권

도표 2. 셀바스AI, 삼성서울병원 스마트병원 사업화 협력



자료: 셀바스AI, 하나증권

도표 1. 메디아나의 환자감시장치(PMD) M50



자료: 메디아나, 하나증권

도표 2. 형사사법기관 'AI 음성인식' 조서 작성 시스템 공급



자료: 셀바스AI 하나증권



엔비티

25년 본격 턴어라운드 전망

[출처] DS투자증권 장지혜 애널리스트

[업데이트] 24년 상반기 광고 시장 둔화로 실적 부진

엔비티의 24년 상반기 실적은 매출액 486억원(-4% YoY), 영업이익자 -24억원으로 전년동기대비 영업이익자가 17억원 확대됐다. 내수 소비 부진에 따른 광고주의 광고비 집행 둔화 기조가 이어지며 매출액이 하락한 반면 국내 및 해외 관련 영업비용 부담이 증가하며 수익성도 하락했다. 상반기 B2B 광고 매출은 423억원(-3% YoY), B2C 광고 매출은 43억원(-11% YoY)을 기록했다.

[실적전망]24년 하반기 적자폭 축소 및 25년 본격 턴어라운드 전망

엔비티의 실적은 24년 하반기 외형 성장 전환 및 영업 적자 축소, 25년 본격적인 턴어라운드를 전망한다. 이는 3가지 변화 때문으로 1)B2C 부문 구조적 확대, 2)B2B 부문 신규 광고 수익 추가, 3)해외 매출 확대에 따른 실적 성장이다.

우선 캐시슬라이드로 대표되는 동사의 B2C 부문은 그동안 B2B 사업을 확대하기 위해 인력 및 리소스를 최소화하며 매출액이 21년 223억원에서 23년 95억원으로 감소했다. 그러나 최근 불경기로 앱테크 수요가 확대되고 있어 동사는 다시 B2C 사업을 확대하고자 플랫폼 업데이트, 리소스 투입, 고수익 광고 상품 출시 등 성장 드라이브를 걸고 있다. 이에 따라 B2C 부문 월매출은 24년 1~5월 5~6억원 내외에서 6월 이후 10억원대로 성장했으며 24년 연간 매출액 100억원, 25년 170억원으로 성장할 전망이다. 공헌이익률이 높은 B2C 부문 매출 비중 확대(21년 27%→23년 9%→25년 13%)에 따른 수익성 개선도 기대한다. 다음으로 B2B 부문은 애디슨 오퍼월의 기존 플랫폼 매출 성장과 신규 제휴 플랫폼 확대, 3Q24부터 시작하는 '네이버페이 포인트 보장 프로그램' 공식 운영으로 신규 수익 모델이 추가될 것이다. 마지막으로 해외는 북미와 인도네시아 등 네이버 웹툰 글로벌 플랫폼 내 오퍼월 매출 성장과 메타버스 플랫폼 제페토 내 오퍼월 런칭에 따른 성장도 기대된다.

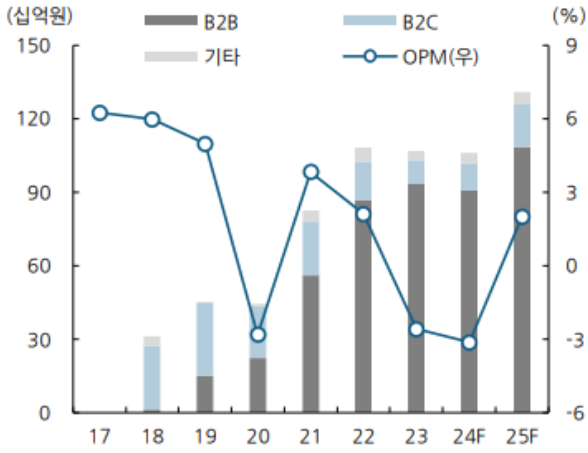
이에 따라 엔비티의 실적은 25년 매출액 1,307억원(+24% YoY), 영업이익 26억원(흑자전환, OPM 2%)으로 전망하며 향후 실적 레버리지도 확대될 것이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	45	44	82	108	107
영업이익	2	-1	3	2	-3
영업이익률(%)	5.0	-2.8	3.8	2.1	-2.6
세전이익	1	2	3	-1	-5
지배주주지분순이익	1	2	2	0	-3
EPS(원)	80	141	100	-28	-175
증감률(%)	흑전	77.5	-29.3	적전	적지
ROE(%)	-8.1	n/a	5.6	-1.2	-8.6
PER(배)	n/a	n/a	143.2	-197.5	-43.9
PBR(배)	n/a	n/a	3.0	2.5	4.1
EV/EBITDA(배)	6.0	37.3	59.7	29.3	-170.0

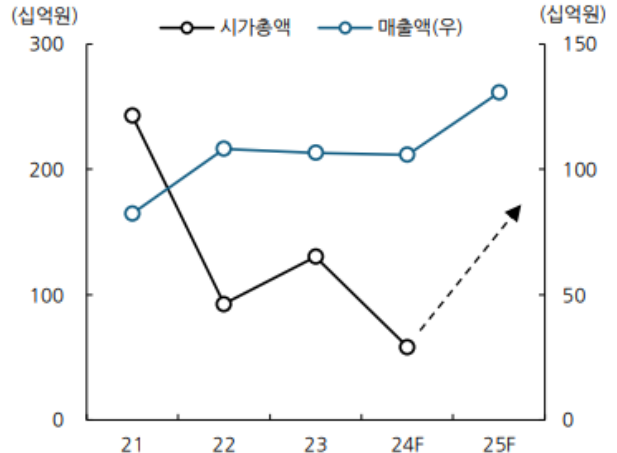
자료: 엔비티, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 엔비티 매출액 및 이익률 추이



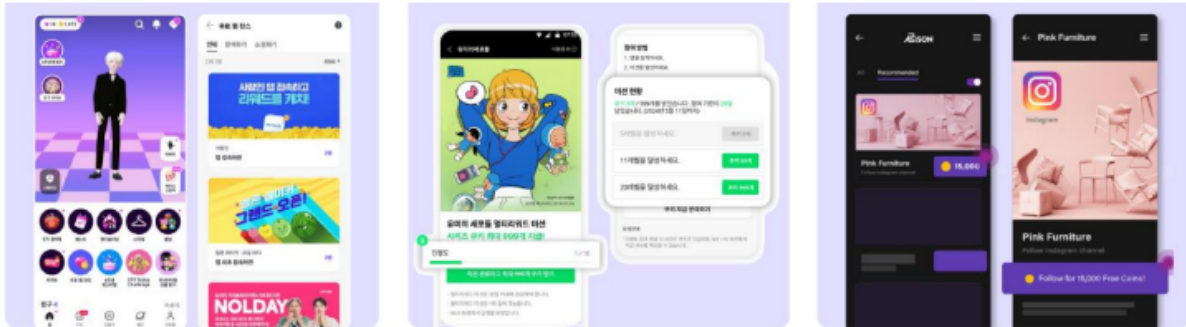
자료: 엔비티, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 엔비티의 매출액과 시가총액 추이 비교



자료: 엔비티, FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 엔비티의 2Q24 주요 소식 업데이트



- 2 네이버제트 '제메토' 오픈월 제휴**
- 메타버스 플랫폼 제메토 앱 내 오픈월 런칭
 - 모바일에 친숙한 Z세대 유저를 확대
 - 향후 글로벌 서비스 확장 가능성 논의

- '멀티미션 수행형' 광고 런칭**
- 여러 단계의 미션을 설계하여 최종 액션까지 유도
 - 게임/비게임 앱에서 전성고객 전환 극대화 목적
 - 현재 네이버웹툰, 네이버시리즈에서 집행 가능

- 글로벌 'SNS 구독' 광고 런칭**
- 틱톡, 유튜브, 인스타그램 등 SNS 활성화 지원
 - 글로벌 사업 확장을 위한 차별화된 상품 런칭
 - 미국, 인도네시아, 태국, 대만에서 집행 가능

자료: 엔비티, DS투자증권 리서치센터



CJ제일제당

가공식품 매출 성장세 강화 전망

[출처] 키움증권 박상준 애널리스트

국내 가공식품 매출 회복 전망

CJ제일제당은 최근 주식 시장 변동성 확대 속에, 8월초부터 주가가 20% 내외조정을 받은 상황이다. 다만, 3분기 실적은 원재료 투입단가 하락 속에 국내 가공식품 매출 회복이 지속되면서, 견조한 레벨을 달성할 것으로 전망된다.

6~7월 내수 오프라인 유통 채널들의 매출 부진으로 익해, 국내 가공식품 매출에 대한 시장의 기대감이 약한 상황이나, 8월부터 매출 회복 가능성이 높아지고 있다. 1) 6~7월 소비의 기저효과 영향과 2) 추석 명절 시즌 진입으로 시장 수요가 개선될 수 있고, 3) 쿠팡과의 직거래(로켓배송)가 재개되면서 동사의 국내 가공식품 매출 성장률이 제고될 것으로 추정되기 때문이다.

미국, 유럽 중심의 글로벌 매출 성장세 지속 전망

동사는 하반기에도 글로벌 가공식품 판매량 성장성 제고에 주력할 전망이다. 지역별로는 만두를 중심으로 유럽 시장 침투율을 확대하고 있고, 미국에서는 기존 피자과 만두 외에도 소바바치킨, P-Rice 등의 카테고리 확장해 나가고 있다.

특히, 미국에서는 만두, 피자 주력 브랜드를 중심으로 경쟁사와의 시장 점유율 차이가 확대되고 있기 때문에, 수익 기반이 더욱 공고해질 것으로 기대되고, 유럽에서는 에스닉/메인스트림 채널 진입과 올림픽 마케팅을 통한 인지도제고 등을 통해, 외형 성장률이 개선되고 있는 점이 긍정적이다.

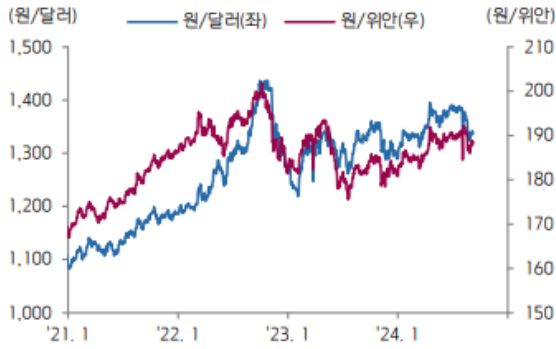
투자의견 BUY, 목표주가 465,000원 유지

CJ제일제당에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 465,000원을 유지한다. 동사는 전사 원가율 개선과 국내 가공식품 매출 성장률 반등에 힘입어, 하반기에 실적 개선 모멘텀이 강화될 것으로 전망된다. 중기적으로는 K-Food의 신제품 출시와 지역적 확장에 힘입어, 글로벌 식품 매출 성장률이 점차 반등할 것으로 기대된다

투자지표

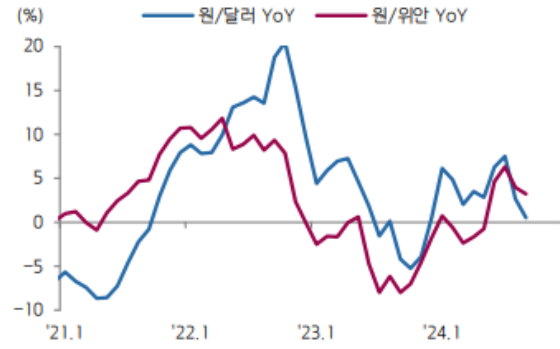
(억원, IFRS **)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	30,079.5	29,023.5	29,707.6	30,308.6
영업이익	1,664.7	1,291.6	1,616.5	1,749.7
EBITDA	2,605.3	2,266.7	2,647.4	2,820.3
세전이익	1,245.5	732.0	1,198.6	1,222.6
순이익	802.7	559.5	872.3	886.4
지배주주지분순이익	595.9	385.9	623.9	630.5
EPS(원)	36,378	23,559	38,086	38,490
증감률(%YoY)	-2.8	-35.2	61.7	1.1
PER(배)	10.5	13.8	8.2	8.1
PBR(배)	0.92	0.74	0.66	0.62
EV/EBITDA(배)	7.0	7.4	6.2	5.8
영업이익률(%)	5.5	4.5	5.4	5.8
ROE(%)	9.3	5.6	8.4	7.9
순차입금비율(%)	64.6	59.8	52.1	47.1

주요 환율 추이



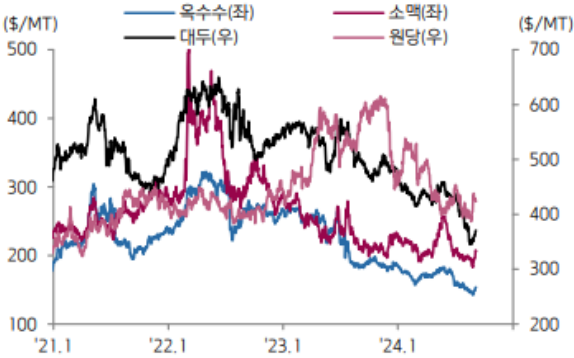
자료: 한국은행, 키움증권 리서치

월평균 주요 환율 YoY 추이



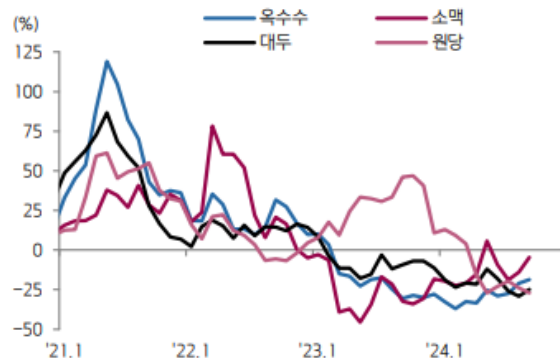
자료: 한국은행, 키움증권 리서치

주요 곡물시세 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

월평균 곡물시세 YoY 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치





SK텔레콤

AI + OI = 영업이익 3조원

[출처] NH투자증권 안재민 애널리스트

불안할 때는 통신주인데, AI로 성장까지

SK텔레콤에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 65,000원에서 77,000원으로 상향. 불확실성이 산재한 주식시장에서 통신 본업의 안정성이 부각될 수 있는 시기. 5G 사업의 성장 둔화는 불가피하나, OI(Operation Improvement)를 통해 수익성 개선에 나설 것. 또한, SK텔레콤이 시장을 선도하고 있는 통신서비스 기반의 AI 사업은 매출이 조금씩 발생하고 있는 상황. 통신 본업과(OI)와 AI로 선택과 집중하는 전략을 긍정적으로 평가

SK텔레콤의 두 가지 성장 전략: AI와 OI(Operation Improvement)

글로벌 ICT 기업 중 AI로 돈을 벌 수 있는 기업이 많지 않은 가운데, SK텔레콤은 AI 데이터센터, AI B2B, AI B2C 영역에서 성과를 내려고 함. AI데이터센터는 글로벌 빅테크 업체 수주를 통해 국내 데이터센터를 확장하고, 최근 인수한 미국 펄슨솔루션(SGH)를 통해 AI Factory 사업을 진행할 예정. B2B는 엔트로픽, 오픈AI와의 협력을 통해 엔터프라이즈 시장에 진출하고, B2C는 에이닷에 멀티LLM 기반 구독 모델을 붙여 개인 비서 서비스를 확장할 전략. 특히 통신사들의 강점인 데이터센터 사업에 SK텔레콤이 투자한 글로벌 AI 업체와의 시너지 기대

이를 통해 통신 사업의 본질적인 경쟁력 제고에 나설 것. 5G 보급률이 포화에 이르면서 매출 성장이 쉽지 않지만, 유통 구조 변화나 고객 retention 강화 등 마케팅 비용 절감 및 시너지가 날 수 있는 사업에만 투자하는 전략으로 변경. 결국 수익성 개선으로 이어질 전망

동사는 AI와 OI 전략을 통해 2030년까지 매출액 30조원, AI 매출 비중 35%, 영업이익 3조원 목표 제시. 6G 서비스가 본격 시작되기 이전인 2030년까지 수익성 개선이 기대되며, 배당금 및 자사주 매입 규모도

지속 성장할 수 있을 것. 참고로 2024년 동사의 주당배당금은 3,640원(배당수익률 6.4%)으로 전망하며
중장기적으로 지속 성장 가능할 것

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	17,609	18,007	18,496	18,921
증감률	1.8	2.3	2.7	2.3
영업이익	1,753	1,927	2,018	2,115
증감률	8.8	9.9	4.7	4.8
영업이익률	10.0	10.7	10.9	11.2
(지배지분)순이익	1,094	1,230	1,290	1,378
EPS	4,997	5,717	6,006	6,414
증감률	19.9	14.4	5.1	6.8
PER	10.0	9.9	9.4	8.8
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.5	3.6	3.4	3.3
ROE	9.6	10.6	10.7	10.9
부채비율	146.3	133.8	129.9	125.2
순차입금	7,574	7,635	6,738	5,954

단위: 십억원, %, 원, 배

