

# 2024.10.02.(수) 증권사리포트

## 종근당

2025년부터 본격 실적 회복 전망

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

3분기 영업실적은 기대수준 추정

2024년 3분기 종근당의 연결 기준 매출액은 4,115억원(YoY 2.0%), 영업이익은 317억원(YoY -43.1%)으로 추정된다. 거대 품목 케이캡 판매계약 만료로 매출액이 전년대비 감소하지만, 신규 상품매출 가세로 전분기대비로는 증가하고 있다.

상품도입으로 2024년 매출 감소 억제, 2025년에는 영업이익 증가 예상

2024년 3분기 영업실적 내용은 다음과 같다.

첫째, 신규 코프로모션 상품 매출이 증가하고 있다. 케이캡(연간 1,375억원 규모) 공백을 2월부터 셀트리온제약과 코프로모션하는 고텍스(간질환치료제, 연간 700억원대), 6월부터 대웅제약과 코프로모션하는 펙수클루(2024년 400억원, 2025년 1천억원대 추정) 등으로 채우고 있다.

둘째, 기존 품목 중에서 자누비아(당뇨) 매출 감소폭이 크다. 약가가 2023년 9월에 30%(제네릭 출시로), 2024년 3분기(9월)에 추가로 10% 인하되었다. 이로 인해 매출이 감소하고 있다(표1).

셋째, 기존 주력 품목 매출이 증가하고 있다. 프롤리아(골다공증제), 아토젯(고지혈), 딜라트렌(고혈압), 큐시미아(비만) 등의 매출이 3분기에도 성장하고 있는 것으로 추정된다. 자체개발 위염치료제 지텍 출시가 약가협상 관련으로 지연되고 있는데 2025년에 출시될 전망이다.

2024년 연결기준 매출액은 전년대비 4.8% 감소한 1조 5,896억원, 영업이익은 49.0% 감소한 1,256억원으로 전망된다. 2023년 4분기 기술수출 계약금 1,061억원을 감안하면 선방하고 있는 실적이다. 2024년에는 케이캡 매출 제외의 영향을 극복하고 2025년부터 매출과 영업이익이 본격 증가세로 돌아설 전망이다.

### Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	1,488	110	81	6,145	12.8	7.6	1.5	13.6	1.2
2023	1,669	247	213	16,131	8.1	5.3	2.0	29.6	0.8
2024E	1,590	126	129	10,158	11.5	8.3	1.7	14.9	0.9
2025E	1,728	131	102	8,008	14.5	7.7	1.5	10.5	0.9
2026E	1,867	142	111	8,721	13.4	6.9	1.4	10.5	0.9

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권



환인제약

회사 체급 키우기

[출처] 키움증권 신민수 애널리스트

차곡차곡 성장하는 외형, 회사의 체급 키우기

3Q24 실적은 매출액 648억 원(YoY +11.5%, QoQ +1.9%), 영업이익 67억 원(YoY -6.4%, QoQ -4.6%, OPM 10.3%)으로 추정한다.

'22년 12월부터 상품으로 취급 중인 GSK의 중추신경계 의약품 6개를 비롯하여 꾸준한 성장세를 기록할 것이다. 다만, 하반기에는 출시 초기였던 상반기에 시중에 재고를 확보하는 물량세가 줄어들며 이전보다 작은 폭의 외형 성장을 기록할 전망이다.

'24년 1월부터 도입한 Sanofi의 류마티스 관절염 경구용 치료제 '아라바'도 연초 목표치를 달성할 수준으로 영업이 전개되고 있다. 꾸준히 회사의 체급을 키워가는 전략 중 일환으로, GSK, Sanofi 파이프라인 외에도 외형 확장을 이룩할 수 있는 제품을 들여오려는 계획을 가지고 있다.

'24년 연간 실적은 매출액 2,562억 원(YoY +11.2%), 영업이익 287억 원(YoY -4.9%, OPM 11.2%), '25년은 매출액 2,754억 원(YoY +7.5%), 영업이익 299억 원(YoY +4.1%, OPM 10.9%)으로 전망한다.

건기식, 마이크로바이옴 업체 인수, 사업 시너지 목표

지난 8월 30일, 동사는 비피더스균 기반 건강기능식품과 마이크로바이옴 의약품을 개발하는 비피도의 지분 30%를 150억 원에 인수하며 최대주주에 등극하였다. 이미 건기식 유통업을 영위하고 있는 자회사 애즈유와의 사업 시너지를 통해 실적을 성장시킬 예정이다. 애즈유는 1H24 매출 12억 원(YoY +5.4%), 반기순이익 -3억 원(YoY 적지, NPM -26.5%)을 기록했다. 참고로, 비피도는 지난 6월 약 81억 원의 직원 횡령 사건이 적발되며 현재 상장적격성 실질심사를 위한 거래정지 상태이다.

목표 PER 하향에 따른 목표주가 및 투자의견 하향

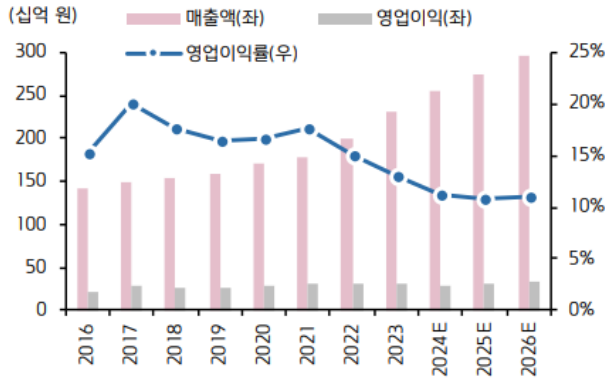
선행 4개분기 EPS 1,675원에 목표 PER 9.2배를 적용하여 목표주가를 15,400원으로 하향한다(기존 19,000원 대비 -18.9%). 동사는 해외 제약사 파이프라인을 상품으로 취급하여 유통을 하기에 외형 성장에 우선순위를 두고 있다. 그렇기에 회사의 체급을 키운 후에 이익률을 제고하는 방식을 채택하였다. 현재로서의 주가 상승여력은 +14.3%로 판단하여 투자의견을 'Buy' → 'Outperform'으로 조정한다

## 투자지표

(십억 원) IFRS 연결	2022	2023	2024E	2025E
매출액	198.9	230.4	256.2	275.4
영업이익	29.8	30.2	28.7	29.9
EBITDA	34.7	36.8	36.8	37.0
세전이익	29.8	33.8	34.5	36.8
순이익	23.7	29.8	30.4	32.4
지배주주지분순이익	23.9	29.8	30.4	32.4
EPS(원)	1,286	1,601	1,633	1,744
증감률(% YoY)	-10.3	24.5	2.0	6.8
PER(배)	13.7	9.4	8.2	7.7
PBR(배)	0.98	0.78	0.65	0.61
EV/EBITDA(배)	6.9	5.5	4.1	3.3
영업이익률(%)	15.0	13.1	11.2	10.9
ROE(%)	7.4	8.6	8.2	8.2
순차입금비율(%)	-26.1	-21.7	-26.3	-31.2

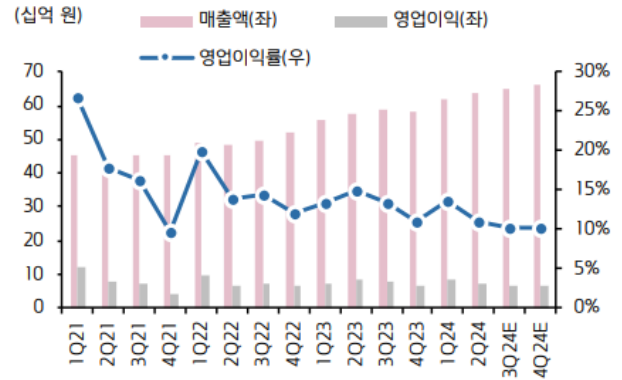
자료: 키움증권

### 환인제약 연간 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

### 환인제약 분기 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터



CJ

꺼지지 않는 성장 엔진

[출처] 유안타증권 이승웅 애널리스트

CJ올리브영: 강화된 지배력과 고성장 지속

CJ올리브영의 외형 고성장과 수익성 개선이 당분간 지속될 것이다. 현재 성장을 견인하는 방안 외국인수 증가, 방문객당 매출액 증가, 대형점포 확대와 카테고리 확장 등 운영 효율화로 인한 수익성 개선이 예상된다. 타운매장(플래그십) 등 대형점포 확대에 따른 외형 성장과 화장품 이외의 식품, 주류, 미용기기 등 카테고리 확장으로 수익성 개선은 하반기에도 지속될 전망이다. 자체 브랜드 중심의 해외 진출 역시 지속적인 성장을 기대하는 요인이다. 전체 매출에서 자체 브랜드 비중은 16년 이후 점진적으로 확대돼 현재 두 자릿수를 넘어선 것으로 파악된다. 5월에는 자체 브랜드 수출 강화를 위해 일본 법인을 설립했다. 온라인 매출의 약 10%를 차지하는 글로벌몰이 일본과 미국을 중심으로 성장해왔다는 점을 감안한다면 일본 다음으로 미국 시장 공략이 예상된다.

### CJ푸드빌: 25년부터 더 기대되는 미국 베이커리 성장

해외, 특히 미국을 중심으로 견조한 성장을 이어갈 것이다. 국내 외식 사업이 견조한 실적을 유지하는 가운데, 미국 중심으로 해외 베이커리 사업이 빠르게 성장하고 있다. CJ푸드빌은 24년말 163개, 30년 1,000개를 출점 목표로 제시했다. 영업이익률이 23년대비 높은 수준을 시현할 것으로 전망하는 이유는 수익성이 높은 미국 시장에서의 성장이 기대되기 때문이다. 지난 8월 미국 조지아 베이커리 신공장이 2H25 완공될 예정이다. 공장이 가동에 들어가면 냉동생지, 케이크 등 주요 제품 1억개 이상 현지 생산이 가능해짐에 따라 가맹 출점 가속화와 냉동생지 등을 수입에서 현지 조달로 전환해 수익성 개선에 기여할 전망이다.

### ROE 개선과 적극적인 주주환원은 주가에 반영될 것

25년에도 연결 자회사 실적 호조에 따른 ROE 개선과 주주환원 확대가 동시에 이루어질 것으로 예상돼 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 164,000원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	11,282	6.2	5.6	11,309	-0.2
영업이익	748	17.3	12.2	738	1.3
세전계속사업이익	453	-10.7	3.7		
지배순이익	87	-36.5	-54.0	159	-45.3
영업이익률 (%)	6.6	+0.6 %pt	+0.4 %pt	6.5	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	0.8	-0.5 %pt	-1.0 %pt	1.4	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

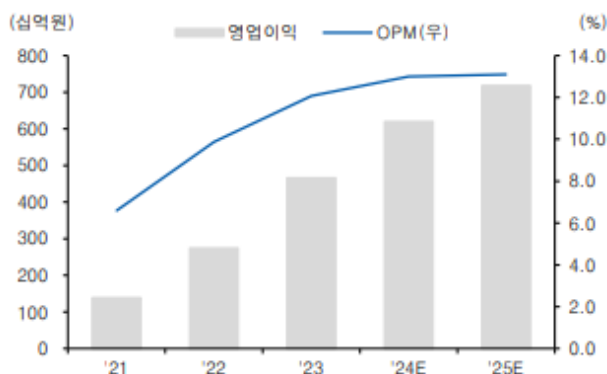
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	40,925	41,353	43,944	46,729
영업이익	2,154	2,039	2,765	3,272
지배순이익	202	195	374	481
PER	12.5	14.1	10.0	7.7
PBR	0.5	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.7	5.7	5.2	4.8
ROE	3.9	3.6	6.6	7.9

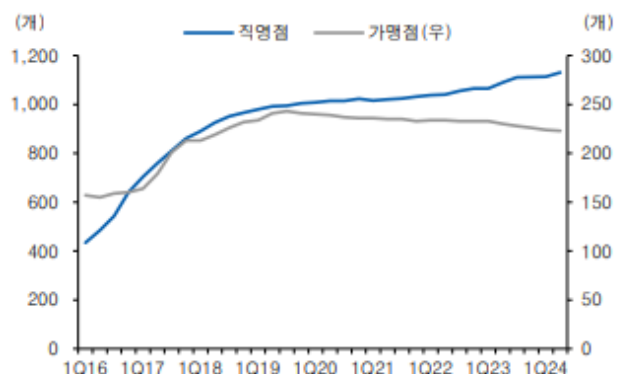
자료: 유안타증권

CJ올리브영 영업이익 및 OPM 추이



자료: CJ올리브영, 유안타증권 리서치센터

CJ올리브영 매장수 추이



자료: CJ, 유안타증권 리서치센터



더존비즈온

AI솔루션, 클라우드를 통한 외형 확대

[출처] [하나증권 김성호 애널리스트](#)

숫자로 확인되는 클라우드 향 전환 추세

더존비즈온은 ERP, 그룹웨어 등 기업 정보화 소프트웨어 전문 업체이며 클라우드 기반 AI 솔루션 제품 다각화가 진행 중이다. ERP 솔루션은 고객사 규모에 따라 Lite, Standard, Extended ERP로 구분되는데 클라우드 수요 증가에 따라 WEHAGO(Lite ERP), Amaranth10(Standard ERP) 1H24 매출이 YoY 급증했다. 1H24 Lite ERP 온프라이스 매출액 147억원으로 YoY -29% 하락하였으나 WEHAGO 매출액이 265억원, +44% 증가하면서 Lite ERP 사업부문의 매출액은 458억원(YoY +5%)를 기록했다. 온프라이스 유지보수 서비스를 25년도까지만 유지할 계획으로 26년도부터는 WEHAGO로의 고객 전환에 따라 클라우드 실적 성장이 지속될 것으로 예상된다. 현재 Lite 온프라이스 이용자 중 WEHAGO 향 전환하지 않은 고객 수는 14,347개로 최근 신규 판매에서 클라우드/WEHAGO의 채택 비율이 100%에 근접하기에 온프라이스 → WEHAGO 전환이 긍정적이다. Standard ERP도 온프라이스 매출액 1H24 177억원(YoY -25%)였으나 Amaranth10 매출액 221억원(YoY +220%)를 시현하며 신제품 향 전환이 명확하게 나타나고 있다.

#### AI 솔루션 매출 하반기 본격화 기대

더존비즈온은 지난 6월 기업 핵심 업무 솔루션과 생성형 AI ChatGPT를 결합시킨 'ONE AI'를 출시하였다. 기업 내부 데이터와 동사의 솔루션을 통해 기업용 AI 시장 내 확장이 진행 중이다. 실제로 ONE AI 고객 수는 6월말 220개 → 8월말 500개 수준으로 증가하였으며 Amaranth10 클라우드 플랫폼을 통해 제공되는 방식이기에 두 솔루션 간의 판매량 증대 시너지가 가능하다. 지난 2분기에는 ONE AI의 유의미한 매출 기여도가 없었으나 오는 3분기부터 관련 매출이 본격 발생할 수 있을 것이다. 한편 AI 기반 No Code/Low Code 개발 플랫폼인 'GEN AI DEWS'를 통한 신규 고객사 확보가 기대 모멘텀이다. 개발 시간 단축 및 비용 효율화가 장점인 DEWS는 Extended ERP 고객사 타겟 진출하여 1H24 비교적 부진했던 Extended ERP 실적 성장을 이끌 것으로 기대된다. Extended ERP 매출 비중은 상반기 기준 21%로 타 ERP 대비 비중이 작은 편이지만 대형 고객사 위주로 납품되기에 건당 매출 발생 볼륨이 높다. 상반기는 411억원 YoY +1%로 부진한 편이었으나 하반기 DEWS와의 시너지를 통한 실적 개선 기대감이 유효하다. 3Q24 매출액 1,011억원(YoY +19.5%), 영업이익 209억원(YoY +40.3%)로 예상한다. 계절적 비수기에 속하지만 ONE AI 포함 신규 솔루션 출시 효과로 외형 확대 예상되며 비용 효율화를 통한 수익성 확보가 기대된다. 기업 CB서비스인 테크핀레이팅스 사업은 하반기 사업 시작 예정으로 본격적인 매출 반영 효과는 2025년 상반기에 시작될 전망이다.

#### 2024년 매출액 4,061억원, 영업이익 838억원 전망

더존비즈온의 2024년 연결 매출액 4,061억원(YoY +14.8%), 영업이익 838억원(YoY +21.3%)로 예상한다. 기존 고객 향 유지보수/사용료 매출로 연간 2,000억원 이상 실적이 예상되며 신규 고객 확보 및 신제품 효과에 따라 YoY 성장성 지속되겠다.

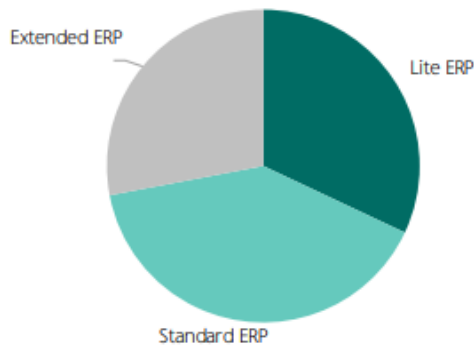


## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

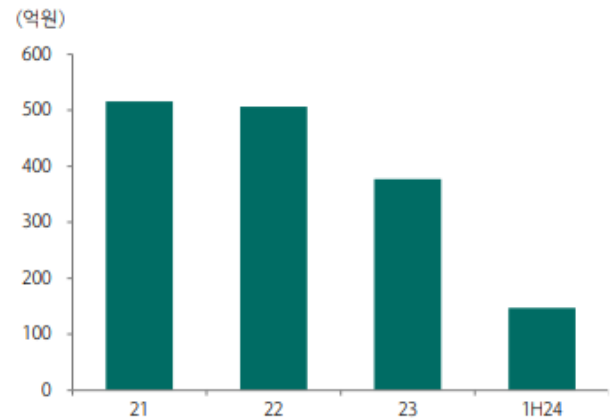
투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	306	319	304	354
영업이익	77	71	46	69
세전이익	73	72	31	45
순이익	57	54	24	35
EPS	1,806	1,707	757	1,117
증감률	8.2	(5.5)	(55.7)	47.6
PER	57.6	42.8	48.7	25.9
PBR	7.7	4.6	2.3	1.7
EV/EBITDA	32.3	23.5	17.0	10.5
ROE	14.4	10.9	5.5	8.2
BPS	13,528	15,708	16,186	16,765
DPS	450	450	123	217

도표 1. 1H24 기준 제품별 매출 비중



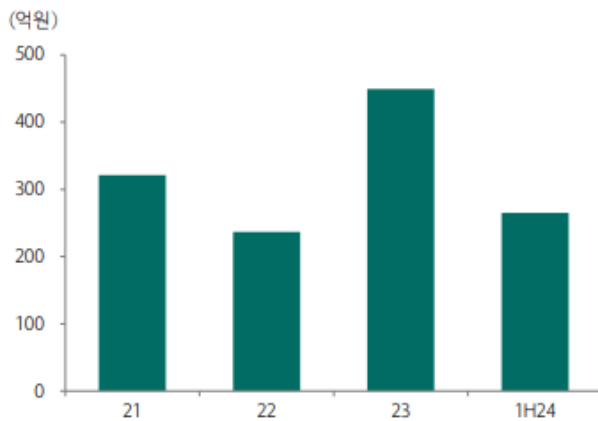
자료: 더존비즈온, 하나증권

도표 2. Lite ERP 온프라미스 매출액 추이



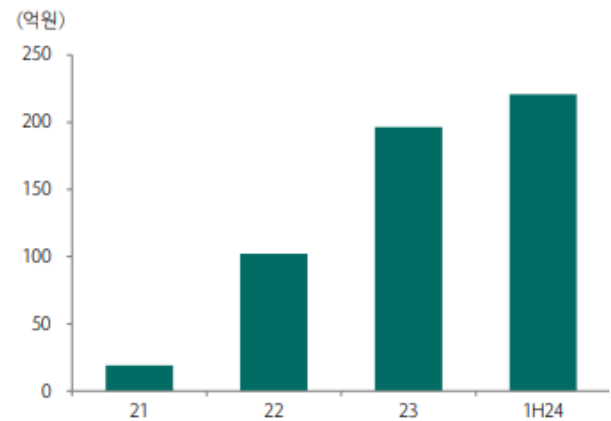
자료: 더존비즈온, 하나증권

도표 3. Lite ERP WEHAGO 매출액 추이



자료: 더존비즈온, 하나증권

도표 4. Standard ERP Amaranth10 매출액 추이



자료: 더존비즈온, 하나증권



DL이앤씨

아직까진 달라지지 않은 분위기

[출처] 하나증권 김승근 애널리스트

3Q24 추정치: 매출액 2.1조원, 영업이익 730억원(OPM 3.6%)

DL이앤씨 3Q24 매출액 2.1조원(+10.3%yoy), 영업이익 730억원(-9.2%yoy)으로 추정한다. 매출액에서 주택이 부진할 것으로 추정한 가운데, 플랜트 부문의 매출액은 지속적으로 증가 할 것으로 봤다. 주택 GPM 8%, 토목 GPM 10%, 플랜트 GPM 15%로 추정했으며, DL건설은 GPM 6.2%로 추정했다. 자회사 DL건설은 지난 2분기 때 선제적으로 10개 사업지에서 추가 원가를 반영한 이후, 6%대 마진으로 회복할 것으로 판단했다. 3분기 수주는 3.3조원, 수주잔고는 31.4조원으로 추정한다. 3분기 착공세대 수는 DL이앤씨는 1,471세대, DL건설은 0세대다. 3분기 누적으로 DL이앤씨는 6,000세대, DL건설은 3,200세대 착공했으며, 4분기에 DL이앤씨는 4,500세대, DL건설은 2,700세대 착공을 계획하고 있다.

4분기 영업이익 1,219억원 추정했으나, 하향 여지가 있음

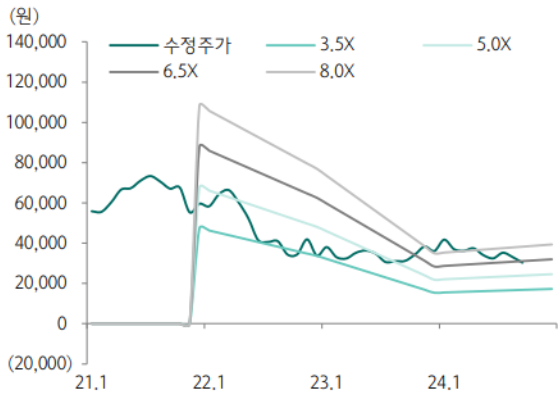
4Q24 영업이익을 1,219억원으로 추정했다. 추정의 근거는 2분기 DL이앤씨가 하향한 2024년 연간 영업이익 가이드스가 2,900억원이었으며, 4분기에 공사비 증액 효과가 있을 것으로 기대하기 때문이다. 공사비 증액효과를 기대하여 4분기 주택 GPM을 14%로 추정했다. 공사비 증액 효과가 기대에 미치지 못한다면 추정치는 하향의 여지가 있다.

투자의견 Buy로 상향, 목표주가 35,000원 유지

DL이앤씨 투자의견을 기존 Neutral에서 Buy로 상향하며, 목표주가는 35,000원을 유지한다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치에 Target P/E 7.5배를 적용했다. 주가 하락에 따라 투자의견을 조정했다. 3분기까지는 분위기가 크게 달라지지 않은 것으로 판단했으며, 4분기에 추가적으로 확인할 것들이 있다. 4분기 플랜트 수주(2.5조원)가 가능한지, 주택에서 공사비 증액효과가 나타날 수 있을지, 착공을 4,500세대 할 수 있을지 등이다. 더불어 내년 분양 전망과 가이드스 등을 확인하고, 목표주가의 변경 여부를 정할 수 있을 듯하다.

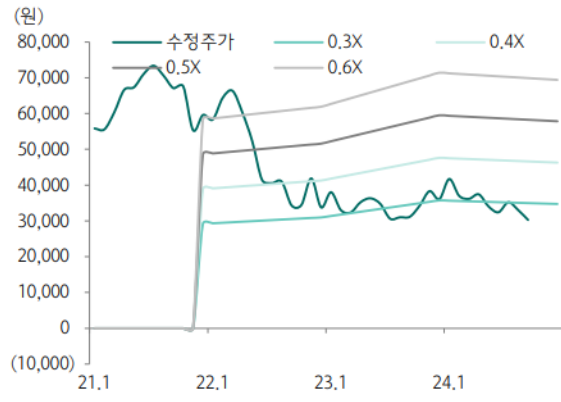
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,496.8	7,991.1	8,184.3	8,424.0
영업이익	497.0	330.7	288.4	385.2
세전이익	595.5	279.8	292.9	429.4
순이익	413.2	187.9	203.4	306.2
EPS	9,627	4,377	4,745	7,134
증감율	(28.98)	(54.53)	8.41	50.35
PER	3.51	8.24	6.38	4.24
PBR	0.33	0.32	0.26	0.25
EV/EBITDA	1.06	1.10	(0.15)	(0.96)
ROE	9.70	4.12	4.21	6.08
BPS	102,095	113,560	114,171	120,856
DPS	1,000	500	500	500

도표 2. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권



현대제철

3분기까지 실적 부진하나 향후 개선 기대

[출처] NH투자증권 이재광 애널리스트

중국 정부 부양책에 철강 수요 개선 기대

중국 인민은행 지급준비율 인하 발표로 철강 수요 개선 기대. 기대처럼 중국 철강 수요 개선된다면 중국의 철강 수출 감소로 이어질 것이고 이는 철강 가격 상승요인으로 작용할 것. 8월까지 중국 부동산 착공 면적은 17% 감소했으며 이로 인해 중국의 철강 수출은 19% 증가, 국내 열연 유통가격은 연초대비 7% 하락한 상황

국내 건축착공면적 증가 전환으로 봉형강 수요 증가 기대

기저효과이긴 하지만 국내 건축착공면적이 증가하고 있는 점도 주목할 필요가 있다고 판단. 국내 봉형강 수요 개선으로 이어질 수 있기 때문. 7월까지 국내 철근 및 H형강 수요는 20% 감소, 이는 주요 제강사들의 감산으로 이어졌음. 단, 8월까지 국내 건축착공면적이 11% 증가하고 있어 향후 국내 봉형강 수요 개선 가능할 것으로 기대

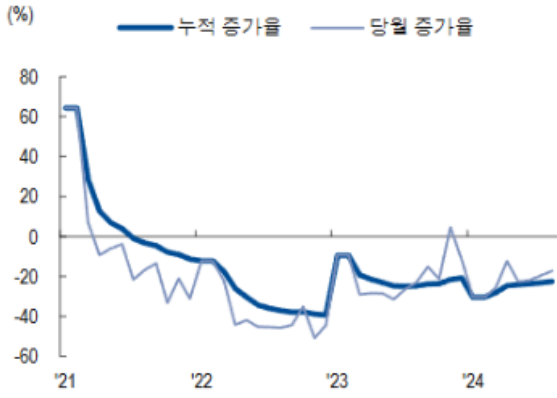
3Q24 Preview: 업황 부진 지속으로 예상치 하회 전망

3분기 연결기준 영업이익은 1,000억원으로 전분기와 유사한 수준 예상되며 당사 예상치 및 컨센서스를 하회할 것으로 예상됨. 이는 3분기까지 업황 부진이 이어졌기 때문. 단 중국의 경기 부양 영향으로 향후 업황 개선 가능하다고 판단하기 때문에 이르면 4분기 늦어도 내년에는 수익성 개선 가능할 것으로 전망

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	25,915	23,595	24,733	25,331
증감률	-5.2	-9.0	4.8	2.4
영업이익	798	502	1,041	1,068
증감률	-50.6	-37.1	107.5	2.6
영업이익률	3.1	2.1	4.2	4.2
(지배지분)순이익	461	157	510	528
EPS	3,456	1,175	3,821	3,958
증감률	-54.7	-66.0	225.2	3.6
PER	10.6	23.1	7.1	6.9
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.2	5.0	3.8	3.6
ROE	2.4	0.8	2.6	2.7
부채비율	80.6	79.4	78.1	76.6
순차입금	7,485	6,739	5,967	5,221

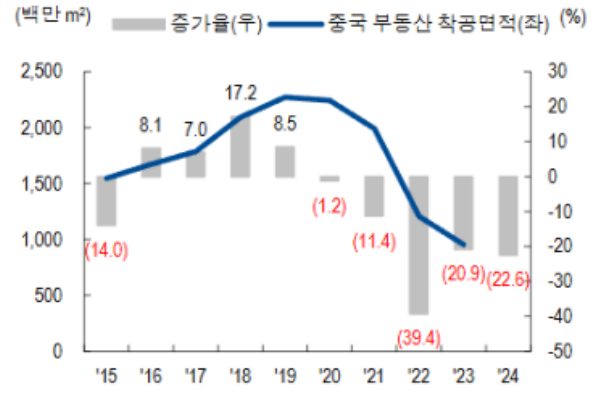
단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 중국 부동산 착공면적 월별 증가율



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

그림2. 중국 부동산 착공면적 연도별 증가율



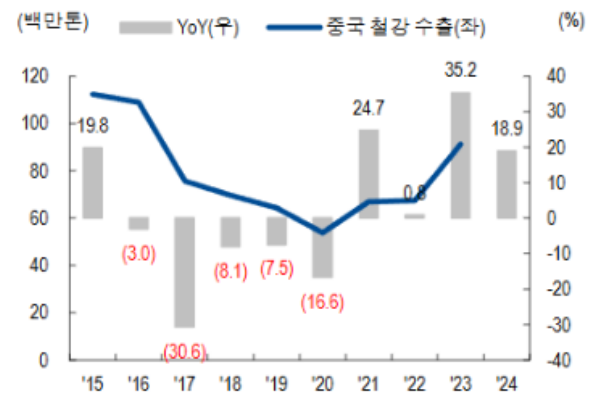
자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

그림3. 중국 철강 월별 수출량



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

그림4. 중국 철강 연도별 수출량

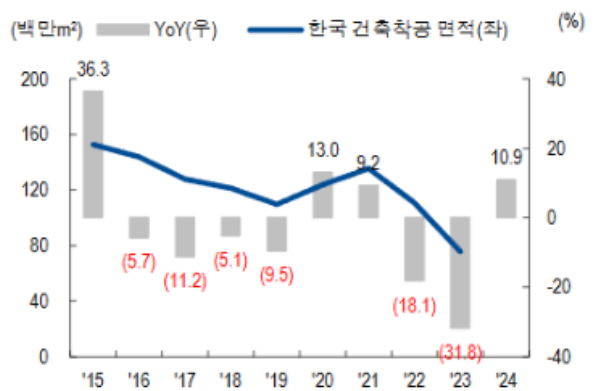


자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

그림5. 한국 건축착공 면적 월별 증가율



그림6. 한국 건축착공 면적 연도별 증가율





뉴프렉스

Meta Connect는 끝이 아닌 새로운 시작  
[출처] 메리츠증권 양승수 애널리스트



2024년: 스마트폰 ↓, XR ↑

뉴프렉스의 2024년 매출액과 영업이익 추정치를 각각 -7.9%, -20.7% 하향 조정한다. 글로벌 스마트폰 시장의 수요 둔화를 반영, 올해 주 고객사의 스마트폰 출하량 예상치를 2.4억대 → 2.2억대 -8.3% 하향했기 때문이다. 다만 동사가 솔벤더로 생산을 담당하는 Quest 3S 생산 물량은 내년 중국 시장 출시 가능성까지 반영, 기존 계획했던 1,000만대 수준이 유지되는 것으로 파악된다. 스마트폰 시장의 부진은 아쉬우나 경쟁사의 Vision Pro 흥행 실패까지 더해져 XR 시장 내 동사 고객사의 입지가 확대되고 있다. 고객사의 입지 확대와 함께 XR 시장 기반 동사의 성장 모멘텀은 오히려 강화되고 있다는 점은 긍정적이다. 동사의 XR 관련 매출액은 올해 처음으로 300억원을 돌파할 것으로 예상된다.

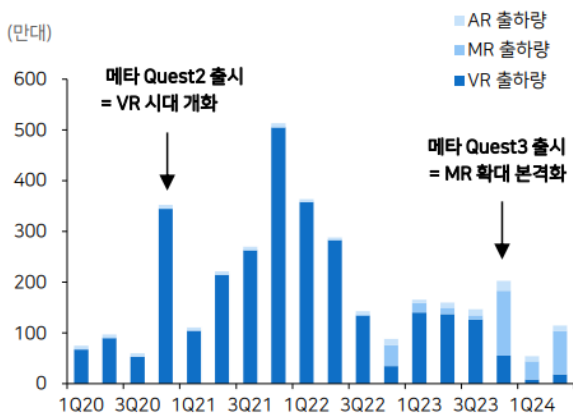
Quest3S 출시 이벤트는 끝이 아닌 시작

Quest3, Vision Pro의 출시 이후 시장은 VR이 아닌 MR(혼합현실)에 대한 관심이 고조되어 왔다. 물리세계와 철저하게 단절되는 VR과 달리 MR은 물리세계와 가상세계의 결합을 통해 높은 몰입감과 현장감을 제시한다. 또한 MR은 VR과 달리 헬스케어, 교육, 의료, 국방 등 B2B 시장에서도 활용도가 높다는 장점이 존재한다. 아쉽게도 지난 1년동안은 가격 저항에 대한 부담으로 MR 디바이스의 출하량은 부진했다. 해당 시점에서 이번에 공개된 Quest 3S의 경우 Quest 3와 동일한 칩셋과 깊이 센서가 탑재된 풀컬러 패스스루를 지원함에도 상대적으로 낮은 가격으로 출시되었다. 전작들과 달리 B2C와 B2B에 걸쳐 흥행 가능성이 높다고 판단된다.

투자의견 Buy를 유지하고 적정주가는 10,000원으로 -13.0% 하향 제시한다. 실적추정치 하향과 12MF EPS에서 2025년 비중이 확대되는 부분을 동시에 반영하였다. 동사 현 주가는 당사 추정치 기준 2024년 PER 7.9배, 2025년 PER 6.9배로 Oculus XR 기기향 공급이 부각된 2021년 이후 3년 저점 평균(11.6배)을 하회하고 있다. 적정주가는 하향하나 동사의 투자 매력도가 높다는 기존 의견을 유지한다

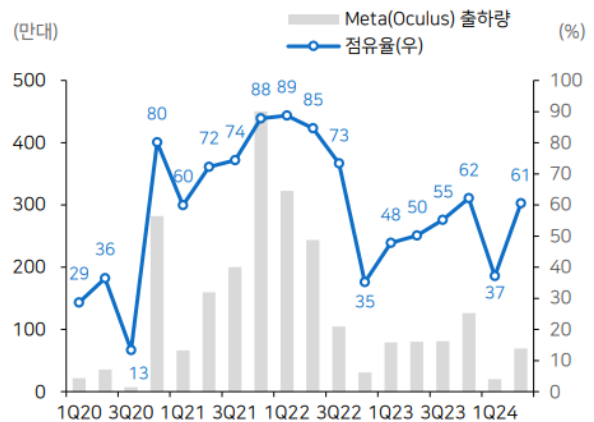
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	260.3	17.9	14.4	595	417.2	2,704	12.5	2.7	7.6	24.8	162.3
2023	195.1	10.3	6.8	278	-53.3	2,991	23.5	2.2	9.1	9.8	121.6
2024E	192.3	17.4	18.2	746	167.9	3,736	8.0	1.6	6.1	22.2	138.0
2025E	211.8	19.9	21.0	859	15.2	4,595	6.9	1.3	4.7	20.6	108.8
2026E	237.4	24.0	24.0	980	14.1	5,575	6.1	1.1	3.5	19.3	89.1

그림2 XR(VR+AR+MR) 시장 출하량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 Meta Oculus 출하량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

