

2024.12.20.(금) 증권사리포트

롯데정밀화학

올해 4분기/내년 상반기, ECH 추가 개선 전망

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

올해 4분기 영업이익, 전 분기 대비 약 120% 증가 전망

롯데정밀화학의 올해 4분기 영업이익은 226억원으로 전 분기 대비 118.9% 증가할 전망이다. 전기료 상승에도 가성소다/ECH의 가격/물량 개선으로 케미칼부문의 흑자전환이 예상되고, 그린소재부문은 비수기이지만 수출 비중이 95%로 최근 환율 상승에 따른 긍정적인 효과가 더해지며 증익 기조가 유지될 것으로 전망되기 때문이다. 또한 수출 운임 하락도 그린소재부문 수익성 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다. 특히 케미칼부문은 적자폭이 커졌던 ECH의 실적 개선이 올해 4분기와 내년 상반기에 추가적으로 반영될 것으로 보인다. 인도네시아 B40 시행이 6개월 지연되면서 역내 글리세린 공급 증가의 제한으로 글리세린 가격이 상승하며, 동사와 같은 프로필렌 공법 ECH 수익성이 상승할 것으로 전망되고, 중국 정부의 정책 전환으로 중국 에폭시수지 수요가 증가하고 있기 때문이다. 참고로 프로필렌 공법 ECH 스프레드(프로필렌 원단위 0.8)은 올해 4분기에 톤당 \$598로 전 분기 대비 43% 증가하였다.

내년 식의약품 셀룰로스 유도체 시장에서 세계 1위 등극 예상

동사의 그린소재부문은 식의약 수요 증가에 대응하기 위하여 당초 증설 계획이었던 저점도용 3천톤에 더해 고점도용 3천톤을 추가 증설하며, 연산 6천톤의 식의약품 G라인을 내년 가동할 계획이다. 동 증설분이 가동되면 동사는 식의약품 셀룰로스 유도체 시장에서 세계 최대 생산능력을 보유하게 된다.

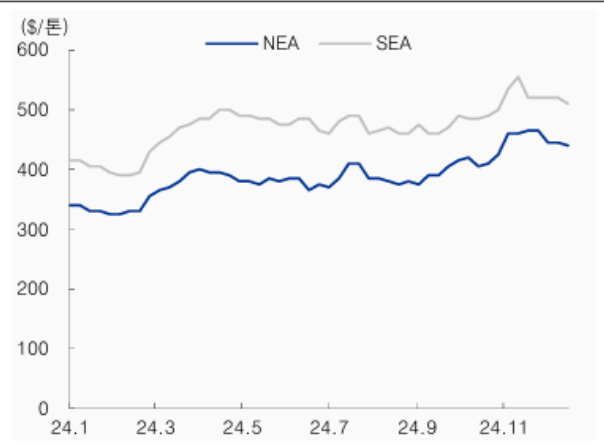
섹터 내에서 가장 튼튼한 재무구조 보유한 업체

동사의 올해 3분기말 부채비율은 16.4%에 불과하다. 또한 동사는 현금 및 현금성 자산 3,640억원, 단기 금융자산 1,243억원, 장기대여금 2,000억원을 보유하고 있는 등 섹터 내 업체 중 가장 건실한 재무구조를 가지고 있다. 그리고 동사의 유형자산 중 토지의 장부가액은 570억원에 불과하다. 다만 38만평 규모의 울산 공장의 개별공시지가를 고려 시 토지 재평가를 한다면 인천 공장을 제외한 울산 공장의 토지 장부가액은 보수적으로도 4.137억원으로 평가된다. 한편 최근 동사 주가 하락에 영향을 주었던 그룹 건설 부문 리스크 이슈는 부실 사업장 정리, 신용 보강 등으로 PF 우발채무가 감소하며 일부 정상화 움직임을 보이고 있다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,464	1,769	1,682	1,820	1,974
영업이익	404	155	61	137	189
세전이익	160	253	72	215	297
지배주주순이익	146	182	59	168	231
EPS(원)	5,665	7,055	2,300	6,503	8,969
증가율(%)	-75.0	24.5	-67.4	182.7	37.9
영업이익률(%)	16.4	8.8	3.6	7.5	9.6
순이익률(%)	5.9	10.3	3.5	9.2	11.7
ROE(%)	6.5	7.8	2.5	6.8	8.8
PER	10.0	8.2	17.4	6.2	4.5
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.7	3.6	4.1	2.7	1.9

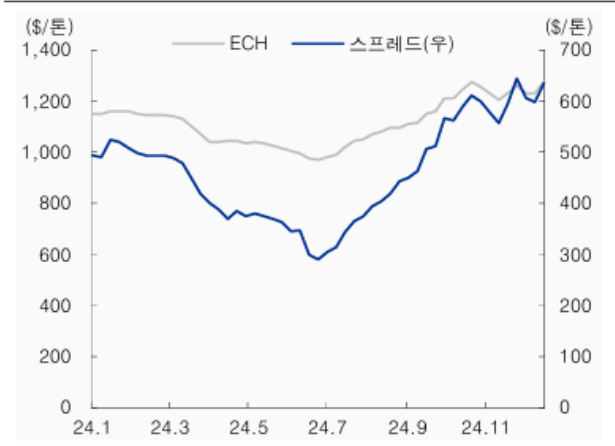
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 역대 가성소다 가격 추이



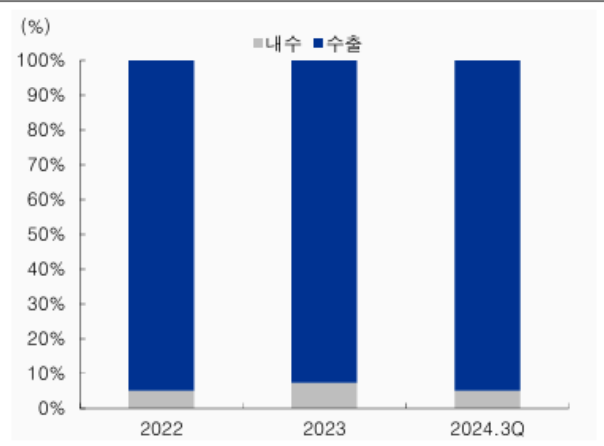
자료: 씨스켐, IBK투자증권

그림 2. 국내 ECH 가격 및 스프레드 추이



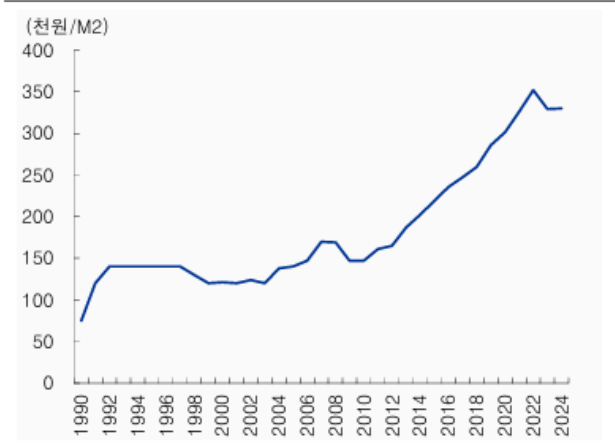
자료: 씨스켐, IBK투자증권

그림 3. 롯데정밀화학 그린소재부문 내수/수출 비중 추이



자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

그림 4. 롯데정밀화학 울산 공장 개별공시지가 추이



자료: RP, IBK투자증권



콜마비엔에이치

소비경기 둔화 여파 지속

[출처] [하나증권 심은주 애널리스트](#)

3Q24 Re: 소비경기 둔화 여파 지속

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1,474억원(YoY 5.8%), 41억원(YoY -40.1%)을 기록했다. ① 작년 하반기 완공한 세종3공장 관련 고정비 증가, ② 국내 소비경기 둔화 여파에 따른 ③ 경쟁심화 및 판매단가 하락으로 부진한 손익을 시현했다.

건기 매출액은 YoY 7.9% 증가한 823억원을 기록했다. 지역별로는 국내 및 해외가 각각 YoY 15.9%, -20.2% 증가했다. 국내는 전년 기저효과 및 ODM 대형 고객사 발주 증가가 주효했다. 해외는 러시아 향 매출 급감에 기인한다.

화장품 매출액은 YoY 3.9% 증가한 323억원을 기록했다. 지역별로는 국내 및 해외가 각각 50.0%, -20.2% 증가했다. 국내 고성장은 헤어 제품 신제품 효과에 기인한다. 해외는 신제품 제품 등록 기인한 재고 조정 영향을 받았다. 별도 수출액(건기+화장품)은 357억원(YoY -15.8%)을 시현했다. 중국 향 매출액은 전년과 유사한 88억원(VS. 3Q23 94억원)을 기록했다. 강소콜마 포함한 중국 매출은 125억원(3Q23 178억원)을 시현했다.

4Q24 Pre: 기저효과 기인해 YoY 소폭 증익 예상

4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1,545억원(YoY 6.0%), 51억원(YoY 27.6%)으로 추정한다. 전년 일회성 비용 반영(원재료 평가손실)에 따른 기저효과 기인해 YoY 증익이 가능할 것으로 전망된다. 국내는 대형 고객사 발주 증가 및 화장품 신제품 효과가 실적에 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료된다. 해외는 러시아 및 중국 매출 부진이 이어질 것으로 판단된다.

내년 점진적 회복 전망

2024년 및 2025년 연결 영업이익을 각각 265억원(YoY -12.5%), 334억원(YoY 26.3%)으로 전망한다. 올해에 이어 내년에도 세종3공장 관련한 고정비 증가 및 국내외 소비 경기 불확실성은 부담 요인이다. 다만, ① 국내 원가 베이스가 정상화되는 가운데, ② 대형 고객사 수주 확대로 세종3공장의 가동률이 점진적으로 상승할 것으로 전망한다. ③ 해외는 러시아의 매출 회복을 기대한다. 목표주가는 추정치 조정 기인해 1.7만원으로 하향한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	575.9	579.6	628.0	679.4
영업이익	61.1	30.3	26.5	34.1
세전이익	55.8	26.0	25.2	33.2
순이익	40.5	19.7	18.9	24.5
EPS	1,371	667	641	834
증감율	(42.03)	(51.35)	(3.90)	30.11
PER	20.64	26.90	18.38	14.12
PBR	2.08	1.30	0.83	0.80
EV/EBITDA	11.68	13.83	10.81	9.13
ROE	10.29	4.93	4.67	5.89
BPS	13,599	13,840	14,236	14,770
DPS	308	308	308	308





티에프이

반도체 테스트 공정의 토탈 솔루션 업체

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

반도체 테스트 자원을 모두 공급 가능한 기업

동사는 반도체 디바이스 제조 공정 중 디바이스 조립 이후 개별 성능 시험과 주변 부품과의 상호작용 시험 공정인 테스트 공정에 토탈 솔루션을 제공하고 있으며, 테스트를 위해 필요한 COK, Test Socket, Board Solution을 모두 제공하고 있다. 최대 고객사는 삼성전자로, 별도 기준 매출액 중 50% 이상이 삼성전자 향으로 발생하고 있으며, 주요 자회사로는 실리콘 러버소켓 기술을 보유하고 있는 JMT(일본)가 있다. 최근에는 CAPA 증대를 위하여 143억원 규모의 신규시설투자를 공시하는 등 사업확장을 위한 노력을 지속하고 있다.

실리콘 러버소켓의 HBM 수혜는 아직 시작도 안 됐다

현재 메모리 반도체의 핵심으로 떠오르고 있는 HBM의 경우 상당히 고가이기 때문에 테스트 공정에서 실리콘 러버소켓이 사용되고 있지 않은 상황이다. 하지만 향후에는 HBM 향으로도 러버소켓 적용이 확대될 것으로 기대한다. 그 이유는 ? AI 서비스 확대로 HBM 수요는 계속 늘어날 것으로 전망되고 있고, ? 제품 특성상 POGO 소켓에 비하여 전류 통과 속도가 빨라 메모리 반도체에 적합하며, ? 상대적으로 단가가 저렴하기 때문이다. 러버소켓은 동사의 주력 제품 중 하나로, 본격적으로 HBM에 적용되기 시작하면 영업실적에 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다.

다소 아쉬운 2024년 실적, 산업 성장에 따른 성장 기대는 유효

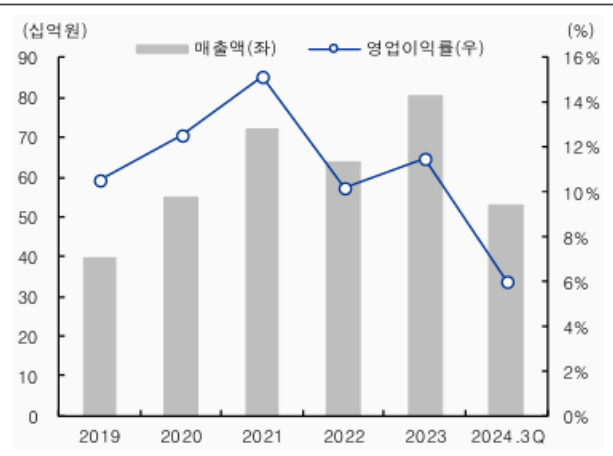
동사의 3Q24 누적 영업실적은 매출액 529.1억원, 영업이익 31.9억원으로, 전년동기대비 각각 -4.9%, -43.6% 하락하였다. 2023년 부진한 업황 하에서도 실적 성장을 이뤄냈기 때문에 베이스가 높았다는 점을 감안하더라도, 올해 DRAM Bit Growth가 21.2%로 추정되는 등 전방산업이 호황이었다는 점을 고려

하면 다소 아쉬운 실적을 기록한 것으로 판단한다. 다만, 2025년에도 DRAM 수요 Bit Growth가 20% 수준으로 예상됨에 따라 산업 성장에 따른 수혜 기대는 유효할 것으로 보인다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	40	54	72	64	80
영업이익	4	7	11	7	9
세전이익	6	6	12	7	11
지배주주순이익	5	5	10	7	11
EPS(원)	588	540	1,086	720	976
증가율(%)	0.0	-8.3	101.2	-33.7	35.5
영업이익률(%)	10.0	13.0	15.3	10.9	11.3
순이익률(%)	12.5	9.3	13.9	10.9	13.8
ROE(%)	32.5	26.2	38.6	14.9	16.9
PER	0.0	0.0	0.0	10.9	36.9
PBR	0.0	0.0	0.0	1.5	5.8
EV/EBITDA	0.8	0.0	-0.5	7.2	31.9

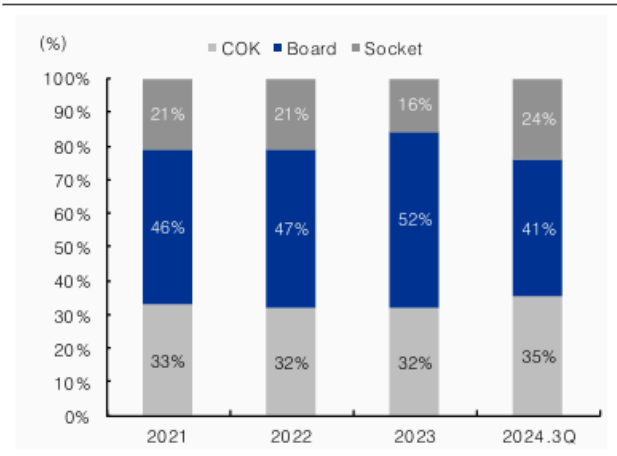
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 3. 티에프이 실적 추이



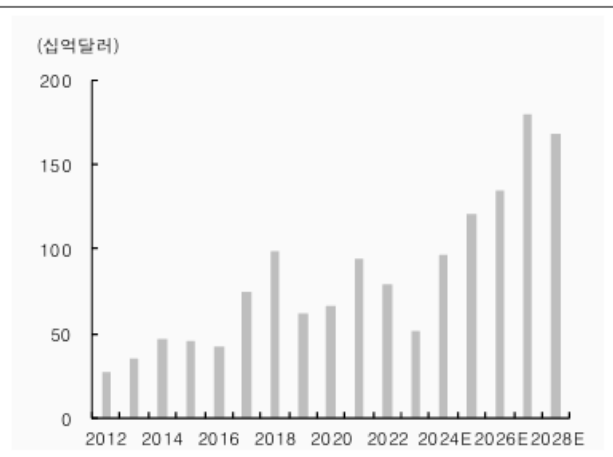
자료: 티에프이, IBK투자증권

그림 4. 티에프이 Sales Breakdown



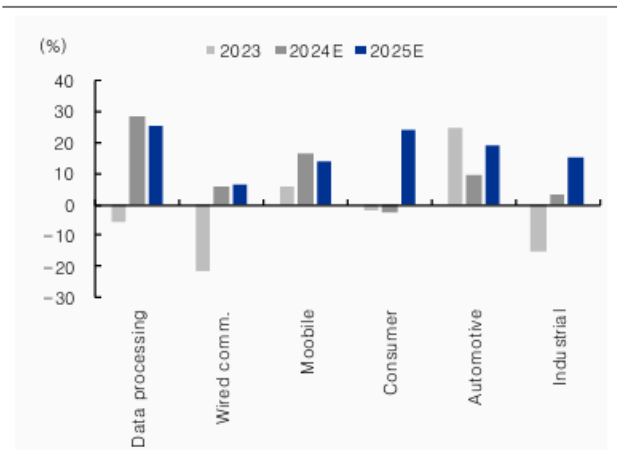
자료: 티에프이, IBK투자증권

그림 5. DRAM 매출액 추이 및 전망



자료: Omdia, IBK투자증권

그림 6. DRAM 수요 Bit Growth



자료: Omdia, IBK투자증권



삼양식품

근거 있는 자신감

[출처] 키움증권 박상준 애널리스트

중국 현지 생산법인 증설 결정

전일 삼양식품이 중국 현지 공장 증설 계획을 구체적으로 공시하였다. 동사는 약 2천억원을 투자하여, 중국 자싱(Jiaxing)에 라면 생산라인 6개를 증설하고, 27년 1분기부터 중국 현지 공장을 가동할 예정이다. 이번 증설규모는 25년 5월에 가동 예정인 밀양 2공장의 증설 규모와 유사한 수준이며(매출 기준 Capa 약 7,000억원 추산), 최근 4개 분기 누계 중국법인 매출액(약 3,700억원)의 2배 수준에 육박한 규모로 판단된다.

동사의 중국 현지 공장 증설은 크게 두 가지 의미가 있는 것으로 판단된다. 첫째, 중국 내수 시장에서 2~3선 도시에 대한 공략이 강화될 전망이다. 현재 동사는 1선 도시의 주요 채널에 대부분 입점하였고, 2선 도시 이하부터는 시장 침투율이 상대적으로 낮은 편이다. 둘째, 이번 증설은 미국, 유럽 등 불닭볶음면의 글로벌 수요 증가에 대한 동사의 강한 자신감을 보여준 사례로 판단된다. 동사가 25년 5월에 가동하는 밀양 2공장 증설로는 27년 이후 수요 증가 대응에 한계가 있다고 판단한 셈이기 때문이다. 현재 동사의 연간 미국 매출액은 4천억원에 근접하고 있으나, 코스트코/월마트 외의 메인스트림 채널에서의 입점률은 매우 낮은 수준이다. 향후 중국 현지 공장에서 기존 한국 법인의 중국 수출 물량을 공급한다면, 미국, 유럽 등의 수요 증가 분을 한국 법인에서 충분히 대응할 수 있다.

29년까지 연평균 매출 +16%, 영업이익 +20% 증가 가능

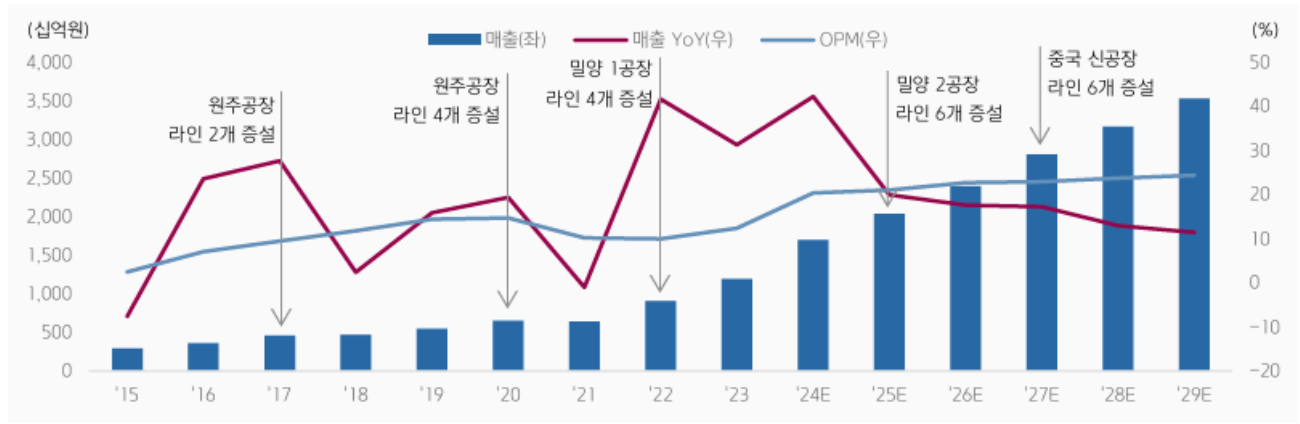
만약, 회사의 계획대로 글로벌 판매량이 증가한다면, 29년까지 동사의 연간 매출액은 약 3.5조원, 영업이익은 8,500억원 수준으로 확대될 것으로 기대된다. 24년 대비 매출액은 2배 이상, 영업이익은 2.5배 수준으로 증가하는 셈이다. 판매량 증가에 따른 규모의 경제 효과와 고단가 지역 매출 비중 확대는 고정비와 판촉비 증가 부담을 충분히 상쇄할 전망이다.

따라서, 이번 중국 현지 공장 증설 결정은 동사의 중장기 성장성을 크게 제고할 수 있기 때문에, 전사 실적 추정치와 Target Valuation을 모두 끌어올릴 것으로 기대된다.

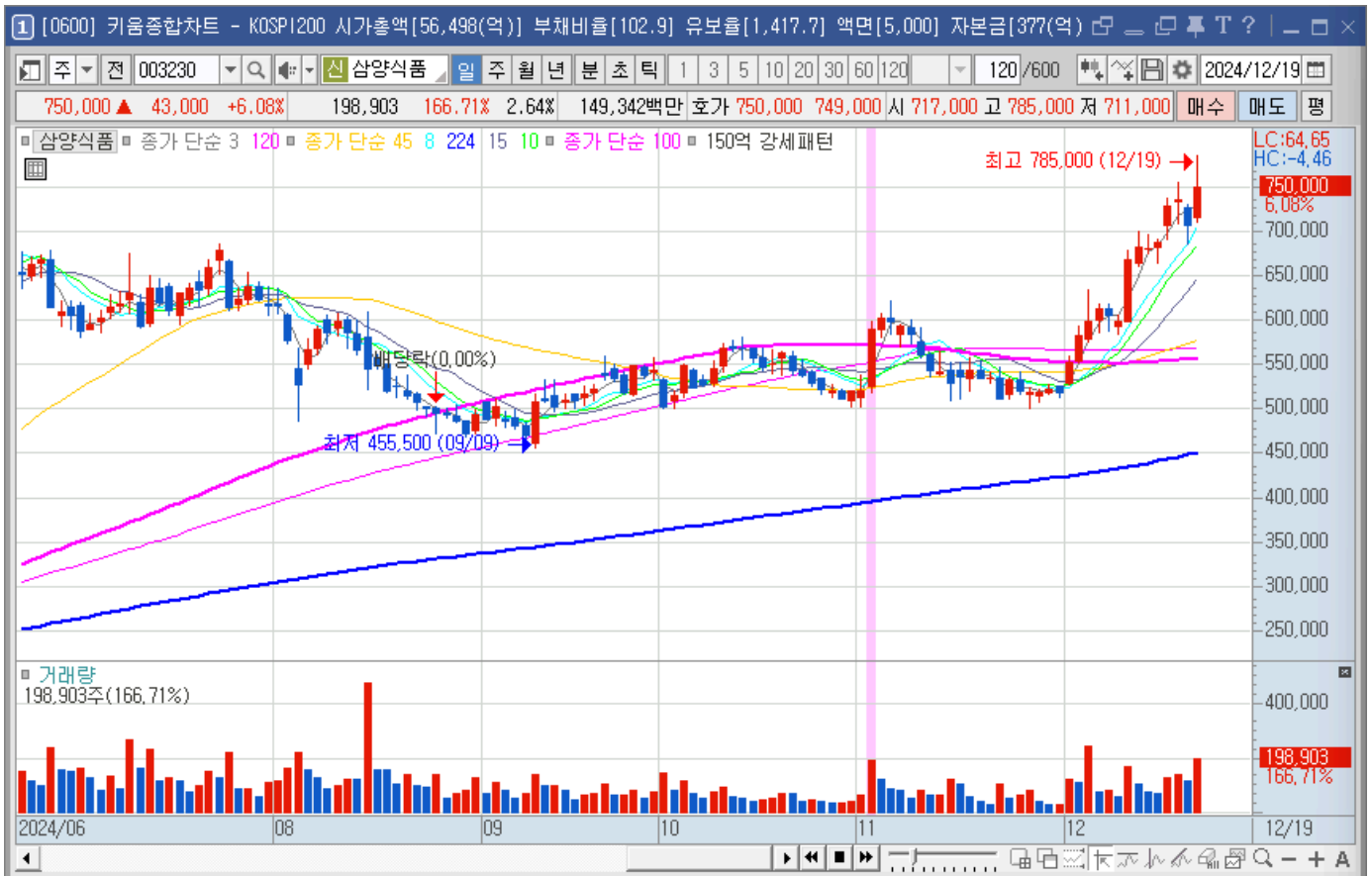
투자지표

(억원, IFRS **)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	909.0	1,192.9	1,695.6	2,033.2
영업이익	90.4	147.5	345.2	427.5
EBITDA	115.3	179.7	386.6	480.4
세전이익	102.0	156.3	351.8	440.3
순이익	80.3	126.6	268.3	333.7
지배주주지분순이익	79.8	126.3	268.6	333.7
EPS(원)	10,593	16,761	35,658	44,300
증감률(%YoY)	41.6	58.2	112.7	24.2
PER(배)	12.0	12.9	19.8	16.0
PBR(배)	2.11	2.88	6.57	4.77
EV/EBITDA(배)	9.6	9.7	13.9	10.9
영업이익률(%)	9.9	12.4	20.4	21.0
ROE(%)	18.9	24.8	39.1	34.6
순차입금비율(%)	32.8	17.8	4.5	-8.0

삼양식품 연도별 매출/OPM 추이 및 전망



자료: 삼양식품, 키움증권 리서치



윙스푼

브랜드 IP 안정화 구간

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

2024년 영업실적은 다소 부진

2024년 영업실적은 다소 부진한 흐름을 보여주고 있다. 3분기 매출액은 85억 원(전년동기대비 -14.8%), 영업손실은 -5.6억 원(적자전환)을 기록하였다. 부정적 실적을 기록한 이유는 1) 소비경기 악화에 따라 주요 유통채널 성장이 더디게 이루어졌고, 2) 주요 브랜드 포트폴리오 재조정에 따른 기존 상품군 매출 축소가 나타났기 때문이다. 전체적으로 부진한 가운데 오프라인과 홈쇼핑 채널이 특히 부진하였고, 온라인은 3분기 누적 49억 원을 달성하면서 전년대비 +16.3% 성장하면서 선방하였다.

4분기 실적 개선도 더딜 것으로 예상된다. 그러한 이유는 ▶ 11월까지 온난화가 지속되면서 주력 상품인 베어파우와 아드노 매출 성장이 더뎠고, ▶ 소비경기 회복이 더디게 나타나고 있기 때문이다. 다만, 아드노 매출액이 성장세를 기록하고 있고, 12월 판매량 회복이 이루어지고 있다는 점에서 최악은 지나가고 있다는 판단이다.

아드노, 페슈라, 컬트 등 신규 IP 기여도 확대

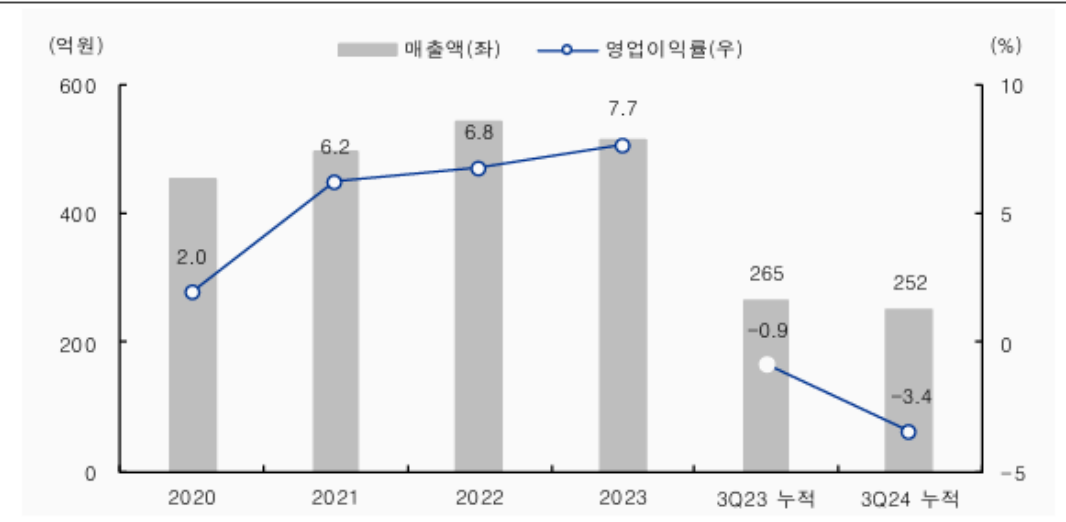
2025년 동사는 추가한 IP브랜드 안착에 따라 펀더멘탈 개선은 가능할 것으로 판단한다. 그러한 이유는 1) 아드노브랜드 매출액 추세가 상승하고 있고, 2) 페슈라의 경우 홈쇼핑을 통한 성장이 기대되며, 3) 컬트 성장 가능성도 높다고 판단되기 때문이다. 이외 추가적인 IP 확대를 계획하고 있다는 점에서 향후 포트폴리오 확대를 통한 성장성을 모색하고 있다.

동사의 IP 추가 확대는 ▶ 4계절을 커버할 수 있는 상품군을 확보한다는 의미와, ▶ 와이컨셉 및 일부 오프라인 매장의 점포당 매출액 상승을 모색할 수 있는 전략으로 평가한다. 기존 베어파우에 의존했던 상품군을 확대하면서 시즌성 제품 비중이 분산되는 효과도 노릴 수 있다는 판단이다. 2024년은 IP 추가 확보를 위한 전략에 집중하였다면, 2025년은 IP 안정화를 통한 수익성 개선이 이루어지는 구간으로 평가한다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	51	45	50	54	52
영업이익	3	1	3	4	4
세전이익	2	1	3	-16	4
당기순이익	2	0	2	-17	3
EPS(원)	120	31	129	-1,101	204
증가율(%)	44.0	-74.0	312.9	-956.4	-118.5
영업이익률(%)	5.9	2.2	6.0	7.4	7.7
순이익률(%)	3.9	0.0	4.0	-31.5	5.8
ROE(%)	14.2	3.6	13.1	-80.1	12.0
PER	17.1	69.7	16.8	-2.8	8.1
PBR	2.4	2.4	2.0	1.9	0.9
EV/EBITDA	5.5	10.1	4.3	11.4	5.3

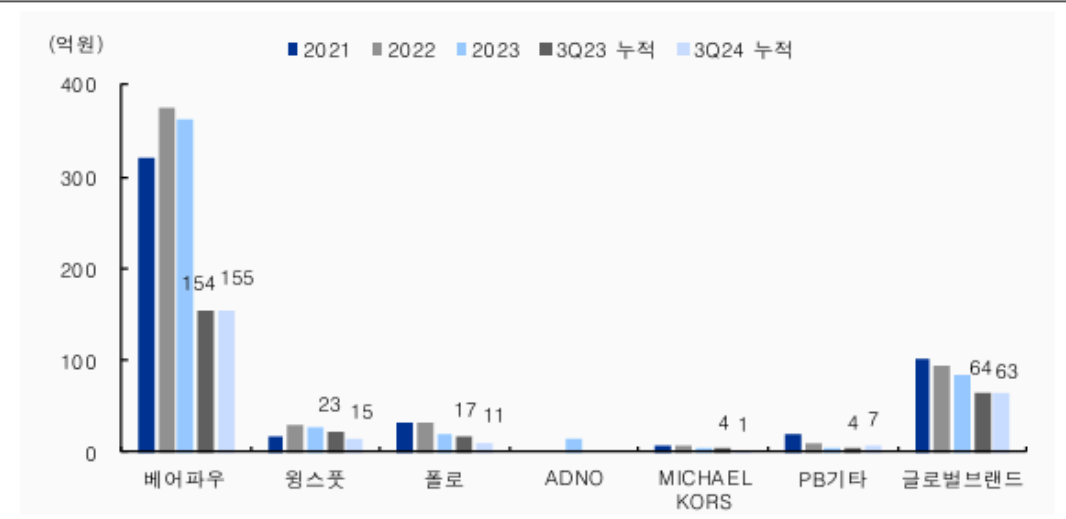
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. wingspot 매출액 및 영업이익률 추이



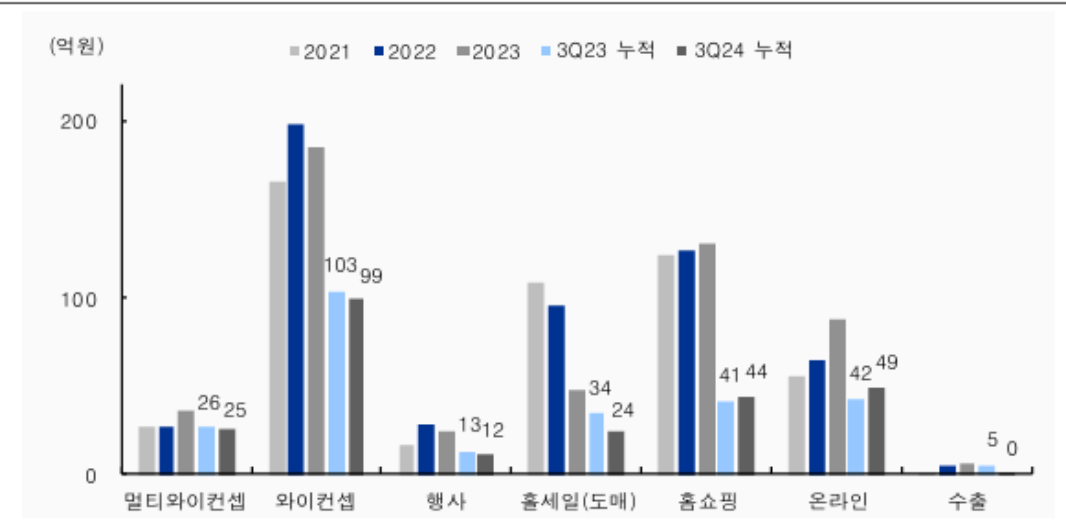
자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

그림 2. wingspot 브랜드별 매출액 추이



자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

그림 3. wingspot 유통채널별 매출액 추이



자료: 전자공시시스템, IBK투자증권



CJ

올리브영 지분구조 변화 임박했을까?

[출처] DS투자증권 김수현 애널리스트

추론 1: 올리브영은 신한 SPC에게도 매년 배당을 지급하고 싶을까?

글렌우드 엑시트 이후 CJ 올리브영의 외부 주주는 SPC (코리아뷰티 파이오니어)로 지분율은 11.3%다. 언론 보도에 따르면 이 SPC 지분은 파킹딜 형태로 신한은행이 SPC에 지분 담보 대출 형태로 매입 대금을 제공했다. 이 지분은 추후 올리브영이 콜옵션을 행사해 자사주로 되사올 수 있다.

문제는 올리브영이 지급하는 배당이다. 24년 올리브영이 배당 성향 30%를 지급할 경우 SPC에만 170억 원이 지급된다. 여기에 이자까지 감안하면 연간 350억원 이상의 비용이 소요될 것으로 추정된다. (대출 3,900억원의 8.9% 이자율 수준).

추론 2. 따라서 최대한 빠른 기간 내에 자사주 형태로 매입 인센티브 높아

따라서 올리브영은 최대한 빠른 기간 내에 SPC 지분 11.3% (규모 3,900억원)를 자사주로 매입할 인센티브가 존재한다.

추론 3. 그렇다면 올리브영 자사주 매입 한도는 충분한가?

결론적으로 배당 성향 40% 이상을 계획한다면 자사주 매입한도는 충분하다고 말하기 어렵다. 24년 4분기말 자사주 매입 한도 (배당 가능 이익)는 6,400억원을 넘어설 것으로 추정된다 (그림4참고). 배당 성향 30%를 가정하면 자사주 매입 한도는 약 5,000억원 전후가 예상된다. 배당 성향 40~50% 가정하면 자사주 매입 한도는 4,000~4,500억원이다. SPC가 보유한 지분 3,900억원을 자사주로 사오면 사실상 이익 잉여금 대부분이 소진된다. 자사주 매입과 기타 투자 등을 고려해서 이익 잉여금 규모를 늘려야 하는 상황으로 보인다. 참고로 올리브영은 글렌우드 지분을 되사 온 23년을 제외하고 매년 순이익의 30~70% 이상을 배당했다. 올리브영 배당은 이제 CJ의 중요한 수입원이다.

추론 4. 그럼 최근 CJ 주가는 왜 상승했나?

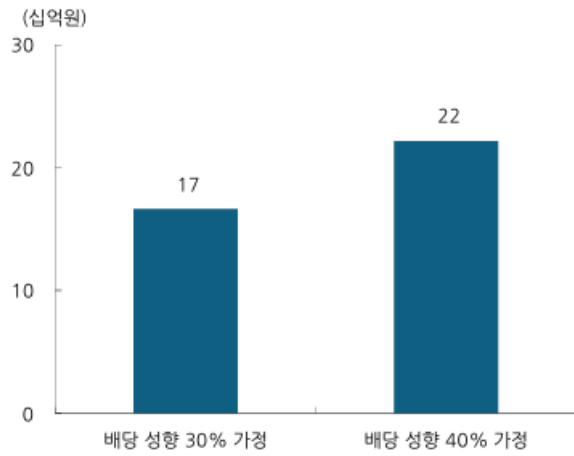
올리브영 홈페이지에 일시적으로 올라왔던 임시 주총 공고 이후 주 CJ 주가는 단기간에 20% 상승했다. 올리브영과 주 CJ 합병설이 돌았던 올해 초 수준의 주가 상승 강도다. 내년 3월 정기주총이 있음에도 불구하고 열린 이번 올리브영 임시 주총안건에 대해 시장은 이익 잉여금 증가와 관련이 있다고 추측하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	34,484	40,925	41,353	43,363	44,543
영업이익	1,882	2,154	2,039	2,826	3,871
영업이익률(%)	5.5	5.3	4.9	6.5	8.7
세전이익	1,301	1,056	986	671	1,025
지배주주지분순이익	275	202	195	162	196
EPS(원)	8,910	6,367	6,007	5,270	6,495
증감률(%)	253.3	-28.5	-5.7	-12.3	23.2
ROE(%)	5.7	3.9	3.6	2.9	3.5
PER(배)	9.4	13.2	15.7	21.0	17.1
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	3.7	3.4	3.4	2.8	2.2

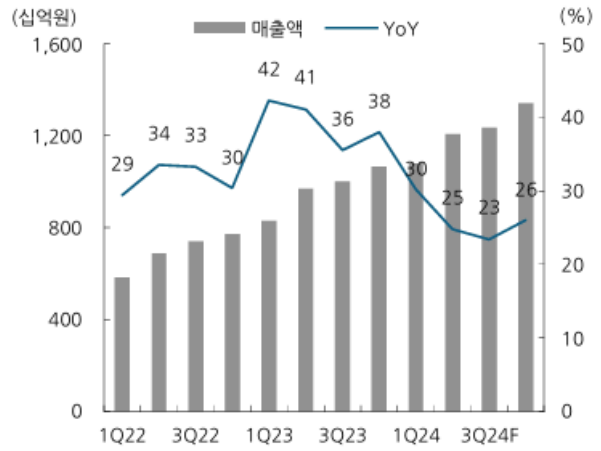
자료: CJ, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

그림2 올리브영이 SPC에 지급해야하는 배당 규모



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 올리브영 매출액 추이 및 전망



자료: CJ, DS투자증권 리서치센터 추정





유라클

모바일 프레임워크를 기반으로 AI확대

[출처] 키움증권 김학준 애널리스트

꾸준한 성장이 이어지고 있는 모바일 프레임워크

유라클은 모바일 어플리케이션 및 서비스 개발에 필요한 프레임워크를 공급해주고 위탁운영 서비스도 제공하는 업체이다. 보통 모바일 어플리케이션을 개발하는 방식은 3가지로 구성되어 있다. 1) 네이티브 방식으로 OS에 최적화에 장점이 맞춰져 주로 게임 및 금융 등 고성능 어플 개발에 활용되는 방식이다. 2) 웹앱방식은 웹을 활용한 앱으로 브라우저를 기반한 개발 방식이다. 3) 하이브리드 앱 방식으로 일반적인 기업용 앱은 대부분 하이브리드 앱을 활용한다. 동사는 하이브리드 앱에 최적화된 모피어스 솔루션을 공급하고 있으며 이에 따른 플랫폼 매출이 전체 매출의 47.7%를 차지하고 있다. 어플 개발은 지속적으로 늘어나고 있다는 점에서 기존 사업의 성장성은 계속 이어질 것으로 전망된다.

AI 및 클라우드에 대한 투자가 집행, 내년 성과에 주목

12/11일에 공시된 내용을 살펴보면 AI기반 차세대 안전신고 및 위험징후 분석 서비스 개발과 관련한 연구과제를 확보하였다. 이 중 플랫폼에 적용될 수 있는 AI를 개발하여 공급하는 것은 AI에 대한 투자에 대한 결과물들이 나타나고 있는 것으로 판단된다. 이와 더불어 sLLM을 특화시켜 고객 AI소프트웨어 구축에 대한 서비스를 제공할 계획이다. 추가적으로 클라우드에 대한 개발을 통해 제품의 SaaS화를 진행하고 있다. 제품화를 통해 아마존 마켓플레이스에 12월에 올라갈 예정이다. 내년 하반기에는 AI에 대한 결과가 나타날 것으로 예상됨에 따라 AI 에이전트 및 AI서비스 빌더 등 솔루션이 제품화 될 수 있을 것으로 전망된다.

2024년 실적 회복세 기대

2024년 연결 기준 실적은 매출액 468억원(+2.3% YoY), 영업이익 25억원(19.4% YoY)으로 전망된다. 기본적으로 동사의 장점은 다양한 기업들의 어플리케이션 개발 수요에 따른 동사의 솔루션 및 운영 및 유지

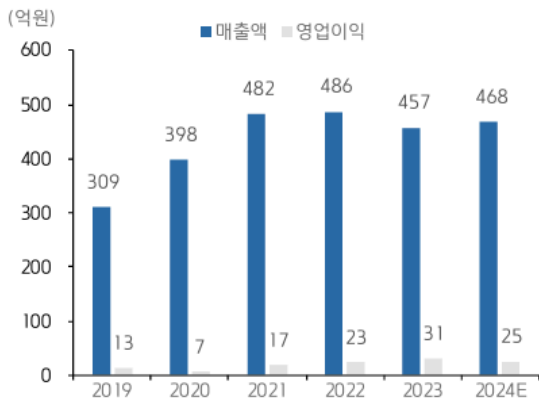
보수 관련 매출이 꾸준하게 늘어난다는 점이다. Top Line의 안정적인 성장이 이어질 수 있다는 점에서 향후 AI 및 클라우드 서비스의 실적 견인이 중요할 것으로 판단된다. 단기적으로는 AI 및 클라우드에 대한 인력 채용, 사옥 이전에 따른 일부 비용 확대가 나타날 것으로 전망된다.

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023	2024F
매출액	482	486	457	468
영업이익	17	23	31	25
EBITDA	43	41	41	37
세전이익	8	21	32	27
순이익	9	21	45	27
지배주주지분순이익	9	21	45	27
EPS(원)	218	516	1,097	648
증감률(% YoY)	544.4	136.8	112.6	-40.9
PER(배)	0.0	0.0	0.0	19.0
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	2.83
EV/EBITDA(배)				11.1
영업이익률(%)	3.5	4.7	6.8	5.3
ROE(%)	10.4	19.8	31.5	15.5
순차입금비율(%)	-21.1	-42.6	-55.2	-66.0

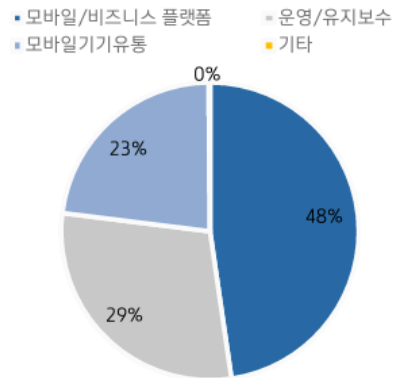
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

유라클 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)



자료: 유라클, 키움증권 추정

유라클 사업부문별 매출 비중 (3Q기준)



자료: 전자공시, 키움증권

