

2025.02.05.(수) 증권사리포트

LG화학

양극재 Capa 가이드스 하향 & 1Q 판매량 감소 예상

[출처] 하나증권 유재성 애널리스트

4Q24 영업이익 컨센 하회

4Q24 영업이익은 -2,520억원(QoQ 적전, YoY 적전)으로 컨센(-724억원)을 크게 하회했다. 지배순이익 또한 -1.05조원으로 컨센을 크게 하회했는데, 이는 분리막/AVEO의 부진한 업황과 임상과제 드랍에 따른 자산손상차손 약 4천억원과 환율 급등에 따른 외화환산손실 등이 발생한 영향이다. 석유화학 영업이익은 -990억원(QoQ -608억원)으로 전분기 대비 감익되었다. 운임 하락과 환율 상승 등 긍정적 요인에도 불구하고, 국내 전기료 상승에 따른 PVC/가성소다의 수익성 감소 때문이라 추정된다. 첨단소재 영업이익은 480억원(QoQ -68%)을 기록했다. 양극재는 매출액 6.9천억원/영업이익 28억원(OPM 0.4%)을 추정한다. 판매량/판가 각각 전분기 대비 -20%/-5% 감소한데다, 일부 일회성 비용이 반영된 영향이다. 전자소재 또한 비수기 영향으로 감익되었다. LGES 영업이익은 -2,255억원(QoQ 적전, OPM -3.5%)으로 둔화되었다. 불용재고 손실처리, 가동률 하락에 따른 고정비 부담 증가, AMPC 감소 등 영향이다.

1Q25 영업이익 개선되나 기대치는 낮춰야

1Q25 영업이익은 1,083억원(QoQ 흑전, YoY -59%)으로 현재 컨센서스(2,221억원)을 하회할 전망이다. 고객사 GM 등의 재고 조정 지속으로 LGES의 중대형전지와 LG화학 양극재 모두 출하량이 감소(QoQ -10%)할 것으로 예상하기 때문이다. LGES는 일회성 비용 제거로 영업이익 515억원으로 QoQ 흑전하나, 그 폭은 제한적이다. 첨단소재 영업이익은 666억원으로 QoQ +39% 개선을 추정한다. 전자소재의 비수기 영향 제거와 양극재의 일회성 요인 제거 및 환율 상승 효과 등에 기인한다. 참고로, 양극재 매출액은 6.2천억원(QoQ -11%), 영업이익 64억원(OPM +1.0%)을 추정한다. 석유화학 영업이익은 -576억원을 추정한다. 계절적 요인에 따른 업황의 소폭 회복과 환율 영향으로 적자폭은 축소하나 전기료 상승 영향이 지속됨에 따라 개선폭은 제한적일 것으로 추정한다.

전자소재 투자 속도 조절 지속

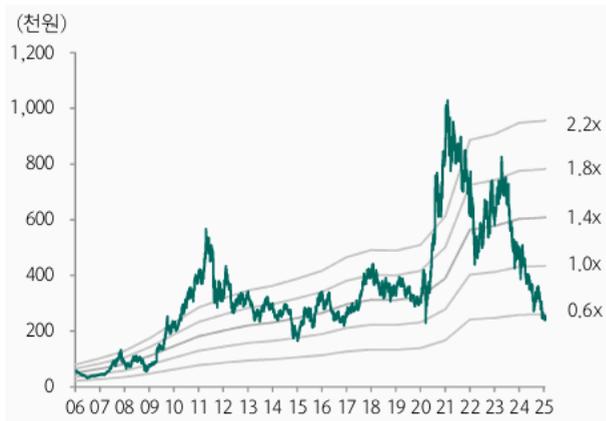
Neutral을 유지하고, 양극재/분리막 업황 둔화를 반영해 TP는 기존 30만원에서 29만원으로 하향한다. 회사는 배터리 소재 수요 둔화를 근거로 또 다시 2026년 양극재 Capa 가이드스를 기존 20만톤에서 17만톤으로 하향(28만톤20만톤17만톤)했다. 이와 더불어 2025년 Capa는 기존 17만톤에서 15만톤으로 하향했다. 헝가리 분리막 원단 JV사업도 원점에서 재검토하겠다는 의지를 또 한번 피력했다. 2024~25년 Capex를 약 2조원 수준까지 하향해 Cash Flow 강화에 힘쓰겠다는 것이다. LGES 지분 및 여수 NCC 매각 등 모멘텀이 부재한 가운데, 양극재/분리막의 부진이 이어지고 있어 당분간 주가의 강한 반등은 기대하기 어렵다는 판단이다. 업황 개선이 나타나는 시점에 투자의견 상향을 검토할 예정이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

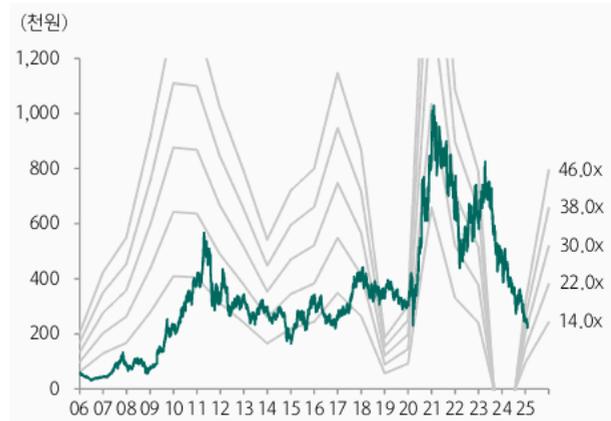
투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	50,983.3	55,249.8	48,916.1	50,622.8
영업이익	2,979.4	2,529.2	916.8	1,628.0
세전이익	2,778.3	2,498.1	(225.2)	1,158.9
순이익	1,845.4	1,337.8	(690.9)	528.5
EPS	23,574	17,090	(8,826)	6,751
증감율	(49.71)	(27.50)	적전	흑전
PER	25.45	29.20	(28.33)	32.88
PBR	1.49	1.21	0.58	0.51
EV/EBITDA	9.08	10.26	6.85	5.83
ROE	6.94	4.20	(2.10)	1.57
BPS	401,768	411,247	429,726	432,972
DPS	10,000	3,500	3,500	3,500

도표 3. LG화학 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. LG화학 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권



제룡전기
 예상보다 빠른 실적지 완화
 [출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트
 급속히 얼어붙은 실적 흐름

기존 중립 의견과 목표주가 5만원을 유지한다. 지난해 4분기(별도) 매출액과 영업이익이 각각 508억원 (-22.8% yoy), 127억원(-48.9% yoy)으로 IBKS추정치(996억원/351억원)를 크게 하회했다. 앞서 미국 배전 변압기 시장 경쟁 강도가 높아지고 있어 올해부터 실적 및 수주 흐름이 둔화될 것으로 예상했지만, 이보다 빠르게 작년 9월부터 현실화된 모습이다. 미국향 수출이 감소하고 연말 일회성 비용도 발생한 것으로 파악된다.

수주 잔고 축소 우려

미국 내 초고압 변압기 등 송전용 변압기 수요 증가세가 여전하지만, 동사가 주력하는 배전용 변압기(주상 변압기, 지상 변압기 등) 공급 부족 현상은 상당 부분 완화된 것으로 보인다. 이에 따라 대형 프로젝트 관련 수주가 줄고, 건당 수주액이 작은 스팟성 수주가 늘고 있어 전체 수주 잔고 축소가 불가피할 전망이다. 더욱이 국내 배전 변압기 경쟁사들이 가격을 낮춰 미국 시장 진입을 확대하고 있는 점도 부담이다. 주상 변압기 보다 상대적으로 기술적 장벽이 좀 더 높은 지상 변압기(패드 변압기 등) 수출을 강화하는 흐름이 이어지겠다.

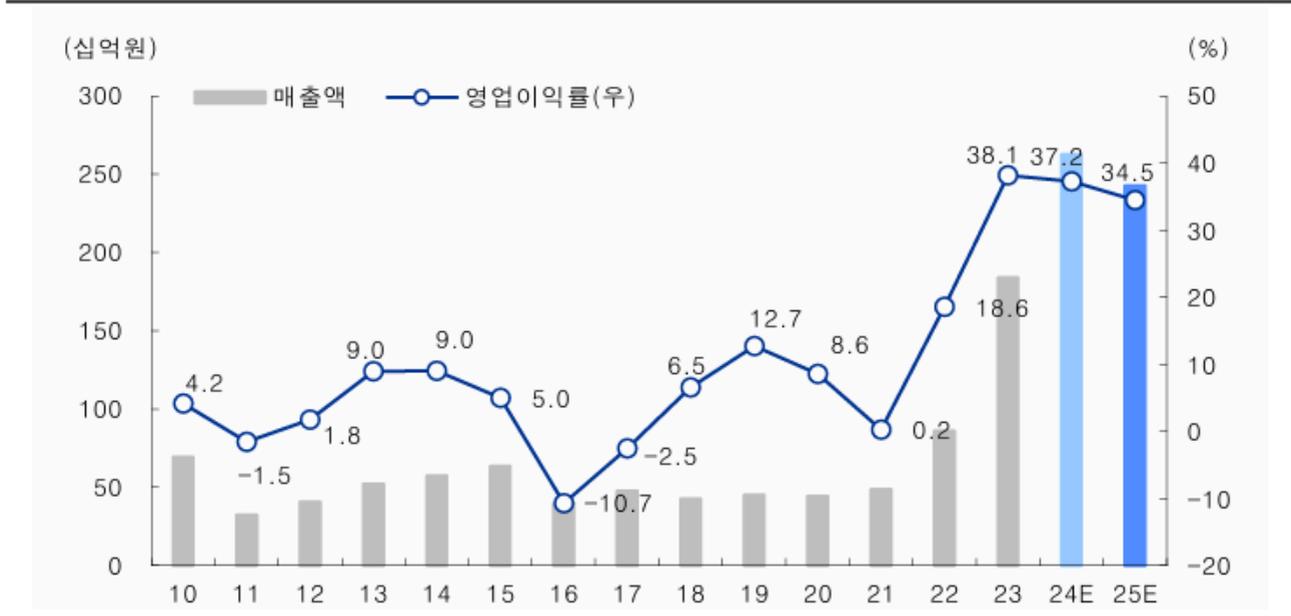
올해 실적 성장 쉽지 않을 듯

올해(별도) 매출액은 243억원(-7.6% yoy), 영업이익은 84억원(-14.5% yoy)으로 예상된다. 현재의 비우호적 시장 환경에서 지난 3년과 같은 높은 실적 성장을 기대하기는 어렵다고 판단된다. 수출에서 미국 비중이 100%에 가까울 정도로 편중되어 있지만, 한정적인 생산 능력과 국가별 제품 규격에 따른 생산 효율성 저하 등을 고려하면 단기 내 중동, 유럽 등으로 매출처 다변화도 쉽지 않을 전망이다. 미국에서 수입하는 중·저압 변압기 중 멕시코산의 비중이 가장 높은 상황에서, 최근 미국의 25% 관세 부과 결정으로 인해 국내 업체들이 반사이익을 얻을 가능성은 있어 보인다.

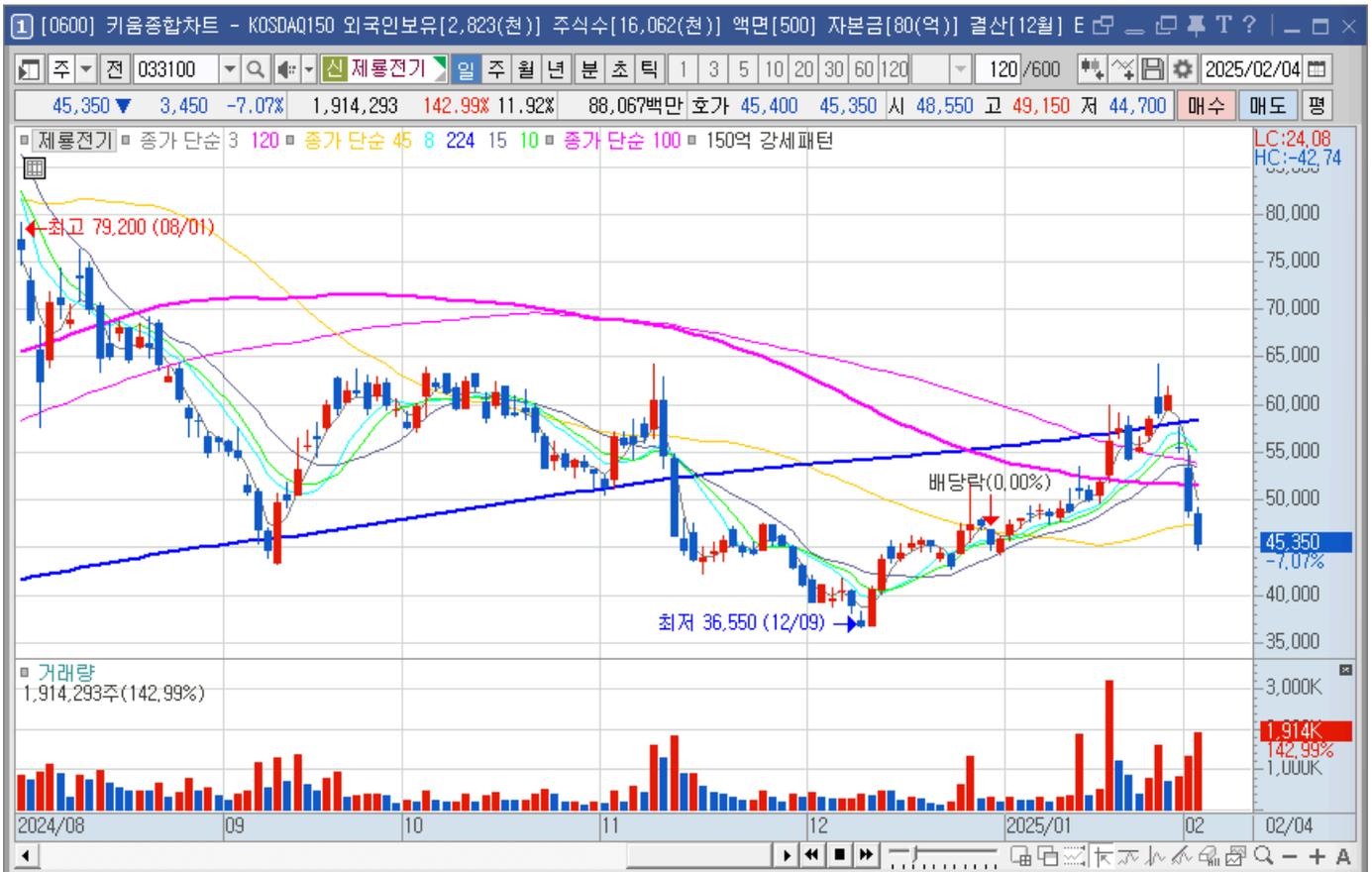
(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	86	184	263	243	226
영업이익	16	70	98	84	78
세전이익	16	72	103	91	80
당기순이익	12	56	80	71	62
EPS(원)	777	3,510	4,957	4,436	3,860
증가율(%)	963.5	351.8	41.2	-10.5	-13.0
영업이익률(%)	18.6	38.0	37.3	34.6	34.5
순이익률(%)	14.0	30.4	30.4	29.2	27.4
ROE(%)	19.2	57.6	49.6	31.8	22.6
PER	14.5	5.7	9.3	12.5	14.4
PBR	2.6	2.6	3.8	3.5	3.0
EV/EBITDA	9.4	3.8	6.4	8.8	8.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 제분저기 IRK투자증권



HDC현대산업개발

4Q24 Review ; 서울원 아이파크 계약률 90% 달성

[출처] IBK투자증권 조정현 애널리스트

4Q24 Review: 영업이익 컨센서스 하회

2024년도 4분기 HDC현대산업개발 영업실적은 매출액 1.1조 원(YoY -2.1%), 영업이익 418억 원(YoY -46.1%)을 기록하였다. 영업이익은 시장 기대치 664억 원에 하회하였다. 부진한 수익성을 기록한 이유는 1) 일반 건축부문의 준공정산손실 지속, 2) 외주 주택부문 판관비(수주추진비와 판촉비 등) 상승에서 기인한다. 다만, 자체사업 매출 총이익률은 29.0%(YoY +13.1%pt, QoQ +14.3%pt)를 기록하였는데, 수원아이파크 10차(인도기준, 약 300억 원 추정)과 서울원 아이파크(진행기준, 약 1,300억 원 추정)매출이 기록된 영향이다.

2025년 매출액 가이드스 상회 전망, 마진 개선 시점은?

올해 매출액은 4.7조 원으로 추정하며, 가이드스 4.3조 원을 상회할 것으로 전망한다. 그렇게 생각한 주요 이유는 서울원 아이파크 현장의 진행률이 예상보다 높을 것으로 추정되기 때문이다. 동사에서는 이번 가이드스 계산함에 있어, 동 현장 진행률을 약 15% 가정한 것으로 추정된다. 하지만, 4Q24기준 약 5%의 진행률을 기록하였다고 가정했을 때, 올해는 누적 기준 약 20% 진행률을 기록할 것으로 추정한다.

서울원 아이파크 계약률 가정: 기존 80% -> 90% 상향 조정

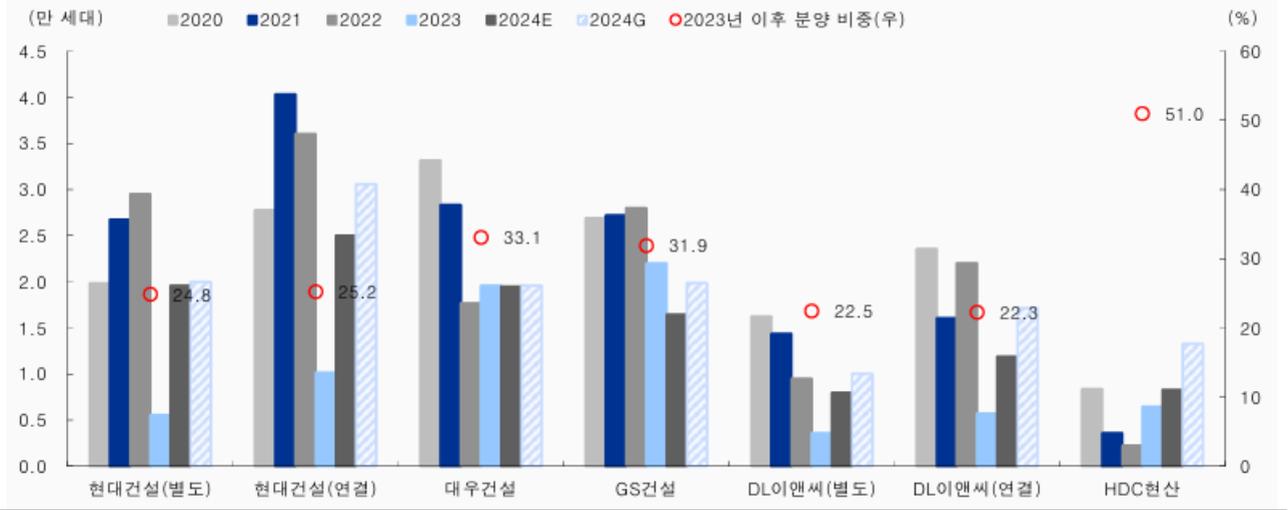
우려되는 점은 1) 일반 건축과 2) 외주 주택 원가율이나, 올해 2분기부터는 개선될 것으로 판단한다. 일반 건축 원가는 작년 3분기부터 이어져 온 준공정산손실이 올해 1분기에 마무리될 것으로 판단하며, 외주 주택 원가율은 매출믹스 효과에 따라 점차 개선될 것으로 추정되기 때문이다. 특히, 동사는 23년 이후 분양물량 비중이 51.0%를 기록하며, 동종업계 평균 32.7% 대비 가장 높기에 원가율 개선은 더욱 두드러질 것으로 기대한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 24,000원으로 하향

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,256	4,661	5,202
영업이익	116	195	185	361	527
세전이익	121	237	200	410	583
지배주주순이익	50	173	156	297	423
EPS(원)	764	2,626	2,363	4,505	6,413
증가율(%)	-71.5	243.6	-10.0	90.7	42.3
영업이익률(%)	3.5	4.7	4.3	7.7	10.1
순이익률(%)	1.5	4.1	3.7	6.4	8.1
ROE(%)	1.7	5.9	5.1	9.1	11.9
PER	13.1	5.6	7.6	3.6	2.5
PBR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	15.7	9.5	10.2	5.4	4.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 3. 주요 건설사 5개년 분양실적 추이



자료: 각 사, IBK투자증권





효성중공업

일시적 비용 반영에도 분기 최대 실적

[출처] [하나증권 유재선 애널리스트](#)

목표주가 600,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 600,000원으로 기존대비 15.4% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 EPS에 PER 14배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 컨센서스에 부합했다. 하지만 인건비성 비용이 반영된 점을 감안하면 실질적으로는 예상 대비 빠른 마진 개선이 나타나는 중이다. 해외 생산법인에서 두 자리 수 이익률이 지속되고 있는 점이 긍정적이다. 중공업 신규 수주는 1.1조원으로 선별수주가 이뤄지고 있으며 수주잔고는 9.2조원으로 전분기대비 상승 추세다. 북미, 유럽 등 해외 수주 비중이 꾸준히 증가하는 가운데 마진은 장기적으로 개선되는 흐름이 지속될 전망이다. 2025년 추정치 기준 PER 12.2배, PBR 2.6 배다.

4Q24 영업이익 1,322억원(YoY +108.5%)으로 컨센서스 부합

4분기 매출액은 15,715억원을 기록하며 전년대비 21.6% 증가했다. 중공업 부문은 매출은 1.1조원으로 전년대비 33.2% 성장했다. 매출 이연 등 일회성 이슈 없이 달성한 역대 분기 최대 실적이다. 마진이 높은 수출 비중이 상승한 것으로 보이며 특히 북미 매출 비중이 20% 후반으로 상승하며 최근 수주잔고 비중과 비슷한 수준까지 개선되는 모습이다. 건설은 기존 수주잔고를 기반으로 안정적인 매출 규모를 유지하고 있으며 공사비 증액 협의를 통해 실적 방어에 집중하고 있다. 영업이익은 1,322억원으로 전년대비 108.5% 증가하면서 분기 최대 이익을 달성했다. 중공업 이익은 1,152억원으로 전년대비 150.4% 증가했고 마진은 10.8%로 전년대비 5.0%p 개선되었다. 한편 인건비 관련 일회성 비용을 제외할 경우 지난 분기와 비슷한 13% 초반 이익률을 기록했을 것으로 추정된다. 건설은 영업이익률 3.3%로 한 자리 수 초중반 수준을 유지하고 있다. 영업외비용에서 PF 3개 현장 채무인수 관련 예상 사업손실과 공정위 과징금을 모두 반영했음에도 세전이익은 전년대비 크게 개선되었다.

재무안정성 제고 확인. 글로벌 호황에 대응하는 추가 투자 필요

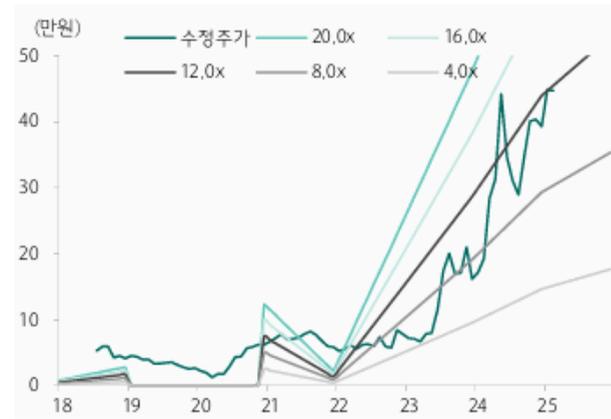
건설 부문에 잠재되어 있던 리스크를 이번 분기에 모두 해소했음에도 분기 순이익 흑자를 달성한 것은 양호한 실적 덕분이다. 자산재평가로 부채비율이 200% 초반으로 하락한 상황에서 재무안정성 및 자금 조달에 대한 우려는 제한적이다. 최근 유럽 수주가 증가하는 모습이다. 영국 해상풍력 프로젝트 관련 Orsted 변압기 공급계약 등 유의미한 수요가 확인되고 있다. 기존 견조한 북미 수요도 대응하기 부족한 상황에서 추가 수주 확대 기회가 지속되고 있어 향후 기존 계획된 증설 외에 추가 생산능력 확대 투자가 필요한 시점으로 간주된다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

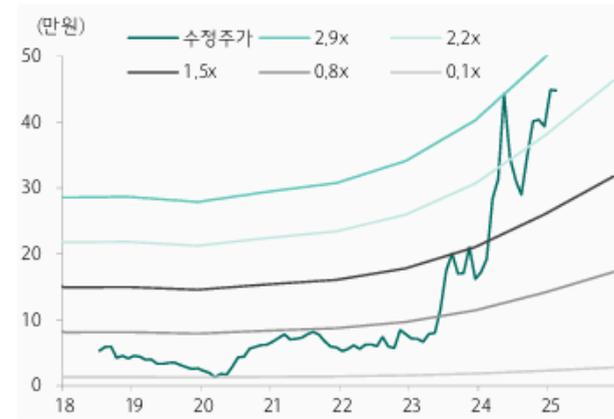
투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	3,510.1	4,300.6	4,895.0	5,472.3
영업이익	143.2	257.8	362.4	547.3
세전이익	59.8	169.7	223.7	455.3
순이익	10.2	116.0	222.7	341.5
EPS	1,096	12,438	23,880	36,623
증감율	(82.26)	1,034.85	91.99	53.36
PER	71.17	13.02	16.46	12.22
PBR	0.75	1.40	2.87	2.64
EV/EBITDA	9.91	7.74	10.76	7.40
ROE	1.07	11.29	18.90	23.94
BPS	104,593	115,933	136,893	169,222
DPS	0	2,500	4,300	6,600

도표 2. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



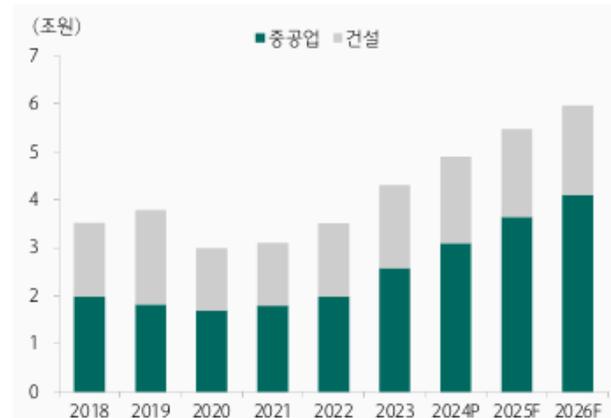
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 3. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



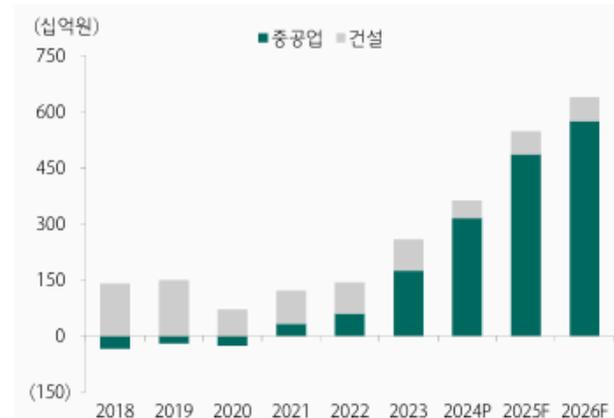
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 4. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 하나증권

도표 5. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 하나증권



포스코퓨처엠

4Q24 Review : 어닝 쇼크 기록

[출처] 유안타증권 이안나 애널리스트

4Q24 Review: 어닝 쇼크 기록

동사는 2024년 4분기 매출액 7,232억원(-22% qoq, -37% yoy), 영업이익 -413억원(OPM 적지, 적전 qoq, 적지 yoy)으로 컨센서스(매출액 8,561억원, 영업이익 -176억원)를 큰 폭으로 하회하는 실적 기록 이는 에너지 소재 적자 폭이 컸기 때문. 양극재는 하이니켈 및 NCA 신규 판매 증가에도 불구하고, N65 판매 감소 및 주요 원재료 가격 하락으로 인한 판가 하락으로 저조한 실적 기록. 또한 하이니켈 라인으로의 전환 과정에서 발생한 장기 재고에 대해 재고자산 평가 손실 반영 영향도 컸음. 음극재는 미국 FEOC 적용이 2026년 말까지 유예되면서 중국 제품 저가 공세로 천연흑연 판매량 감소. 인조흑연 또한 생산성 부진으로 적자 폭 컸음

2025년에도 어렵다

동사는 2025년 포항 2-1, NCA 3만톤 신설 공장 가동 정상화로 2024년 대비 30% 이상의 판매량 증가를 가이던스로 제시. 다만, 2025년 주요 고객사향 EV 신차 공백기, 글로벌 EV 수요 둔화 지속으로 인한 주요 원재료 가격 추가 하락으로 인한 ASP 감소 등이 예상. 이에 2024년에 이어 2025년에도 저조한 실적 지속될 것으로 예상

목표주가 142,000원으로 하향 조정

동사에 대한 투자 의견 Hold 유지, 목표주가 142,000원으로 하향 조정. 목표주가 산정은 2026E EBITDA 379십억원에 국내 양극재 4사(포스코퓨처엠, 에코프로비엠, 엘앤에프, LG화학) 2024E~2026E 평균 EV/EBITDA multiple 30배 반영. 목표주가 조정은 2026년 실적 하향 조정으로 인한 것. 동사는 2025년에 이어 2026년 상반기까지도 주요 고객사 수요 둔화 지속이 예상되는 가운데 인조흑연 수율 정상화 역시 지연될 것으로 예상되기 때문

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	723	-36.9	-21.6	856	-15.5
영업이익	-41	적지	적전	-18	-134.3
세전계속사업이익	-430	적지	적지	-47	-806.4
지배순이익	-266	적지	적전	-45	-493.5
영업이익률 (%)	-5.7	적지	적전	-2.1	-3.6 %pt
지배순이익률 (%)	-36.8	적지	적전	-5.2	-31.6 %pt

자료: 유이타증권

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	3,302	4,760	3,700	3,524
영업이익	166	36	1	-22
지배순이익	118	29	-212	-138
PER	96.5	891.3	-51.9	-72.5
PBR	4.6	10.9	5.4	5.6
EV/EBITDA	47.5	163.4	82.6	89.9
ROE	4.9	1.2	-9.7	-7.2

자료: 유이타증권



주성엔지니어링
 신규 고객사 확보를 기다리며
 [출처] NH투자증권 류영호 애널리스트
 2025년은 동사 성장의 변곡점

주성엔지니어링에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 40,000원 유지. 최근 메모리업황 부진과 투자 감소 가능성에 대한 우려가 증가하고 있지만 메모리 업체들의 레거시 비중 축소에 대한 의지가 강한 만큼 전환 투자는 지속될 것으로 기대. 2025년 최대 고객사 전환 투자와 하반기 신규 공장 투자도 예정되어 있는 상황. 다만 중국에 대해서는 추가적인 제재가 있는 만큼 보수적인 관점을 유지하나 작년과 같은 흐름이 이어진다면 동사 실적의 업사이드 요인

동사 하반기 실적과 주가 모멘텀은 크게 2가지. 먼저 기존 수주를 받았던 태양광500억 중 일부가 하반기에 반영될 가능성. 두번째로는 그동안 기다렸던 북미 신규 고객사의 수주. 신규 고객사 확보 시 고객사 다변화와 함께 다년간의 모멘텀 확보 가능. 글라스 기판 관련 장비는 여전히 동사의 중장기 모멘텀으로 생각하나 고객사 상황상 납품 시기는 지켜볼 필요가 있다고 판단. 높은 중국 매출 비중에 대한 우려는 해외 신규 고객사 확보가 가시화된다면 완화될 것

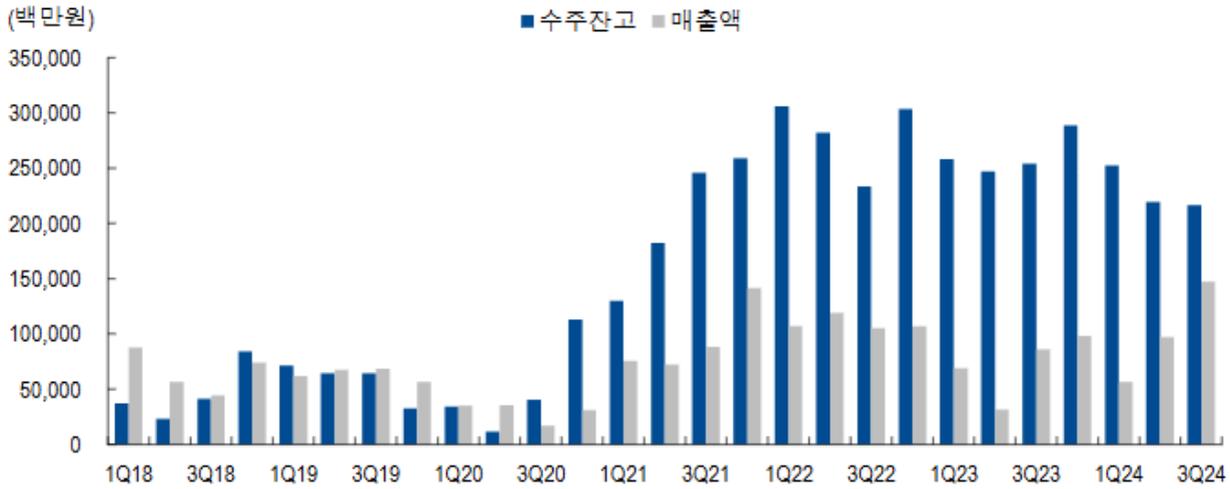
일회성 비용 증가에 부진한 실적

4분기 매출액은 1,083억원 (-26.4% q-q, +10.2% y-y), 영업이익 -19.2억원 (적자전환 q-q, 적자전환 y-y)을 기록. 매출액은 시장 예상을 상회하였으나 영업이익은 성과급 및 총당금 적립으로 예상 하회. 긍정적인 매출은 전분기 대비 디스플레이 매출이 감소하였음에도 최대 고객사 전환 투자와 꾸준한 중국 매출 때문. 총당금의 경우 장비 개발 비용 및 러시아 전쟁으로 인한 미납금으로 향후 매출 인식과 환입 예정

	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	284.7	409.4	424.0	513.0
증감률	-35.0	43.8	3.6	21.0
영업이익	28.9	93.3	118.2	144.2
증감률	-76.7	222.8	26.7	22.0
영업이익률	10.2	22.8	27.9	28.1
(지배지분)순이익	34.0	95.5	102.5	132.0
EPS	705	1,997	2,169	2,792
증감률	-68.0	183.3	8.6	28.7
PER	48.5	14.7	14.6	11.4
PBR	3.2	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	32.7	11.4	9.6	7.3
ROE	6.8	17.0	15.6	17.1
부채비율	56.4	50.1	43.3	39.1
순차입금	-65.9	-125.9	-209.8	-340.5

단위: 십억원, %, 원, 배

그림2. 주성엔지니어링 매출 및 수주잔고



자료: 주성엔지니어링, NH투자증권 리서치본부





두산

4분기 별도 실적 큰 폭의 어닝 서프라이즈 예상

[출처] DS투자증권 김수현 애널리스트

24년 4분기 별도 실적 역대 최대 전망

두산의 자체 사업 기준 4분기 별도 매출액은 3,950억원 (+28.5% YoY, +15.5% QoQ), 영업이익 530억원 (+700% YoY, +51% QoQ, OPM 13.4%)로 기존 우리 추정치를 크게 상회할 전망이다. 동시에 역대 최대 실적이다. 추정치 상향은 전부 전자 BG의 실적 상향 조정에서 나온다. 자체 사업부는 4개 부문으로 1)전자BG, 2)두타물, 디지털 (DDI) 및 FCP로 구성되며 두타물, 디지털, FCP 3개 사업의 매출과 영업이익은 변동성이 낮은 특징을 보인다. 3개 사업부 합산 4분기 매출과 영업이익은 전분기와 유사한 950억원, 81억원으로 추정했다.

전자 BG 4분기 매출은 당초 우리 추정치 2,500억원을 상회한 최소 3,000억~3,500억원 (+53.8% YoY, +20.2% QoQ)에 이를 전망이다. 추정 OPM은 3분기 11.9%, 4분기 13.8%다. 추정의 근거는 11~12월 시작된 미국 N사 양산 매출 발생과 이에 따른 믹스 개선 효과이다.

24년 연결 변동공시(OP 하락)는 24년 밥캣의 실적 부진이 반영된 것

최근 공시된 주 두산 24년 연결 실적 변동 공시 (영업이익 -30.2% YoY 감소)는 손자회사인 두산 밥캣의 24년 영업이익 감소 -37.3% YoY에 기인한다. 밥캣의 24년 실적 악화는 시장이 이미 인지한 사실이다. 오히려 LA산불 복구 수요, 인프라 투자 등으로 25년 회복세에 접어든다는 점은 주목할 만하다.

국내 지주회사의 특성상 자회사 가치가 주가에 온전히 반영되지 않는 현실을 고려하면 사업 지주회사인 두산은 전자 BG 등의 자체 실적이 가장 중요하다.

주가 변동성 높아지겠지만 목표주가 상향 조정

1)중국발 딥시크 노이즈, 2) 투자경고로 인해 주가 변동성은 높아졌다. 다만 우리는 보안성과 신뢰성 등 다양한 이유에서 여전히 미국이 상당기간 글로벌 AI산업의 헤게모니를 주도할 가능성이 높다고 판단한다. 따라서 당분간 발생할 주가 조정은 매수 기회로 보고 있다. 궁극적으로 MSCI 편입 가능성까지 열어두고 있다. 참고로 지난 여름 두산 지배구조 개편 시도 과정에서 발생한 주가 폭락은 상당한 매수 기회였다. 전자 BG의 가치를 최소 4조원 (적용 멀티플 20~25배)로 평가하며 목표주가를 기존 35만원에서 40만원으로 상향 조정한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	12,851	16,996	19,130	18,132	19,265
영업이익	921	1,126	1,436	1,003	1,372
영업이익률(%)	7.2	6.6	7.5	5.5	7.1
세전이익	593	-286	451	381	1,284
지배주주지분순이익	204	-696	-388	12	356
EPS(원)	11,812	-42,673	-24,026	90	25,367
증감률(%)	흑전	적전	적지	흑전	27,995.8
ROE(%)	10.9	-36.0	-22.7	0.7	20.3
PER(배)	10.0	-1.9	-3.9	3,145.5	11.2
PBR(배)	1.2	1.0	1.2	3.8	3.2
EV/EBITDA(배)	5.6	4.0	2.7	4.9	3.9

자료: 두산, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준



투자의견 매수 유지, 목표주가 24,000원으로 하향

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,256	4,661	5,202
영업이익	116	195	185	361	527
세전이익	121	237	200	410	583
지배주주순이익	50	173	156	297	423
EPS(원)	764	2,626	2,363	4,505	6,413
증가율(%)	-71.5	243.6	-10.0	90.7	42.3
영업이익률(%)	3.5	4.7	4.3	7.7	10.1
순이익률(%)	1.5	4.1	3.7	6.4	8.1
ROE(%)	1.7	5.9	5.1	9.1	11.9
PER	13.1	5.6	7.6	3.6	2.5
PBR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	15.7	9.5	10.2	5.4	4.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상