

2025.02.26.(수) 증권사리포트

▶ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

코스맥스

역대 최대 매출 달성

[출처] 하나증권 박은정 애널리스트

4Q24 Review: 역대 최대 매출 달성

코스맥스의 4분기 실적은 연결 매출 5.6천억원(YoY+28%), 영업이익 398억원(YoY+77%, 영업이익률 7%)으로 역대 최대 매출을 달성했다. 성수기와 비수기가 구분되지 않는 실적으로 국내에서 압도적인 성과 시현했다. 수출 주도 브랜드가 대형화되며, 또한 RD 역량에 대한 니즈가 높아지면서, 상위 ODM사로의 수주 집중도가 높아지고 있는 것으로 파악된다. 중국은 저점 통과 중이며, 인도네시아와 태국은 산업 호조 및 성공적인 현지화 대응으로 호실적 기록했다. 미국은 아쉬우나, 전사적으로는 압도적 실적이라는 점에선 변함없다. 한편 대손 환입 20억원이 반영되어, 채권 관리의 안전성이 높아졌음을 증명했다.

국내 +40%, 중국 +5%, 미국 -21%, 동남아 +49%

4분기 국내/중국/미국/동남아 매출 성장률은 각각 +40%/+5%/-21%/+49%로 달성했다.

▶ 국내(별도)는 매출 3.5천억원(YoY+40%), 영업이익 346억원(YoY+98%, 영업이익률 10%) 기록했다. K뷰티 무대가 글로벌로 확대되면서 동사의 매출 성장이 가속화되었고, 강한 수주가 지속되고 있다. 상위 고객사 중 절반은 매출이 3자리수 성장을 기록했다. 전년동기비 미국 수출은 37% 성장했으며, 일본향 수출도 42% 고성장 시현했다. 유럽향 또한 매분기 증가 추세다. 원가율은 안정적으로 관리되고 있으며, 수출 증가에 따른 지급수수료 133억원 발생, 대손상각비 5억원이 반영되었음에도 매출 증가에 따른 수익성 개선 효과 돋보였다.

▶ 중국(이스트)은 매출 1.5천억원(YoY+5%), 영업이익 26억원(흑자전환) 추산한다. 비우호적인 영업 환경이나, 회복되고 있다. 4분기 화장품 소매판매가 9% 성장, 점진적 개선 기대된다. 상해는 주력 브랜드의 부진으로 14% 감소했으나, 광저우는 별도가 5% 성장, 잇센JV 연결 반영되며 43% 성장 달성했다.

▶ 미국(웨스트)는 매출 298억원(YoY-21%), 영업손실 40억원(YoY+114억원) 추정한다. 주요 고객사의 주문 위축으로 부진했다. 신규 고객 확대에 주력, 2025년 상저하고 기대한다. 영업 외에 일회성 50억원(유형자산 폐기손 30억원, 일회성 노무비 20억원) 반영되었다.

▶ 동남아(인도네시아+태국)는 매출 440억원(YoY+49%), 영업이익 66억원(흑자전환) 추산된다. 인도네시아와 태국 각각 +40%/+78% 성장했다. 현지 수요가 강하며, 동사의 적극적인 현지화 대응이 두드러졌다.

가이던스 통해서 확인되는 자신감

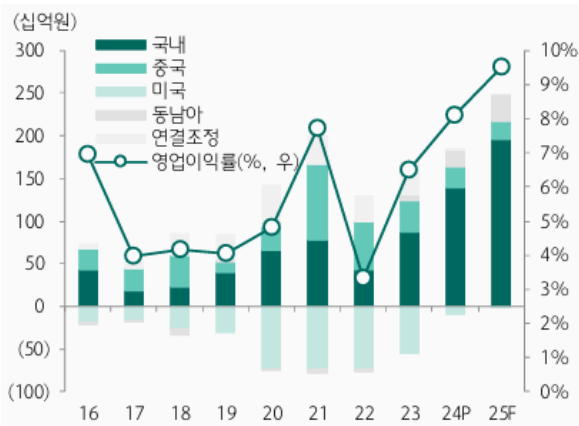
코스맥스의 2025년 실적은 연결 매출 2.6조원(YoY+20%), 영업이익 2.5천억원(YoY+40%, 영업이익률 10%) 전망, 역대 최대 실적 기대된다. 수출 주도 브랜드의 대형화와 RD 역량에 대한 니즈 높아지며, 동사의 수출 점유율은 올해도 확대 기대된다. 지난 2년간 20% 이상 고성장 했으나, 여전히 강한 수주 기반 올해도 국내법인 가이던스를 20% 성장 제시했다. 동남아 또한 고성장 기대되며, 부진했던 미국과 중국은 점진적으로 개선될 것이다. 투자 의견 BUY를 유지하며, 추정치 상향에 기인 목표주가는 22만원으로 상향한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

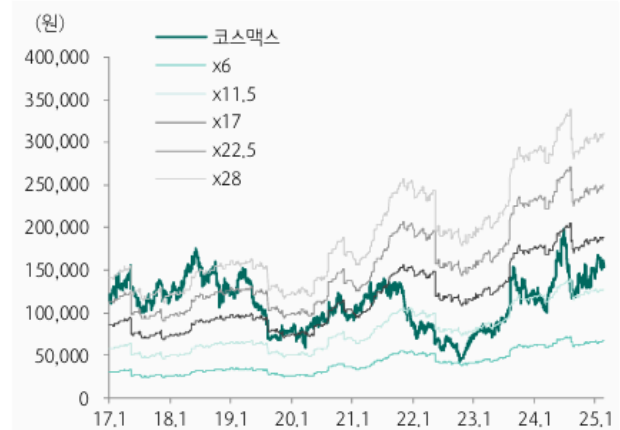
투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	1,600.1	1,777.5	2,166.1	2,590.0
영업이익	53.1	115.7	175.4	246.2
세전이익	6.2	84.2	137.4	171.3
순이익	20.8	57.1	81.2	140.3
EPS	1,837	5,034	7,158	12,359
증감율	(73.30)	174.03	42.19	72.66
PER	40.34	25.11	20.83	12.44
PBR	1.45	3.95	3.72	2.95
EV/EBITDA	10.07	10.54	7.76	5.77
ROE	3.65	12.11	19.90	26.83
BPS	51,229	31,968	40,037	52,158
DPS	0	500	500	500

도표 6. 코스맥스의 법인별 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 7. 코스맥스의 12MF P/E Band Chart



자료: 하나증권



이녹스첨단소재

외형보다 실속

[출처] IBK투자증권 김운호 애널리스트

2024년 성공적 마무리, 2025년 상반기도 기대 이상

2024년 4분기 매출액은 2024년 3분기 대비 5.3% 증가한 1,058억원이다. 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모이다. SMARTFLEX는 이전 전망 대비 증가했지만 나머지 부문 매출액은 이전 전망치를 하회했다. 이는 예상 보다 신기능 관련 제품 매출이 증가한 영향이다. 2024년 4분기 영업이익은 254억원으로 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 2025년 1분기 매출액은 전 분기와 비슷한 1,018억원으로 예상한다. 분기 매출액은 지난 해와 마찬가지로 계절성이 보이지는 않을 것으로 전망한다. 2025년 1분기 영업이익은 269억원으로 예상한다. 지난 분기 대비 5.95% 증가, 전년 동기 대비 70.5% 증가한 수준이다. 1분기 영업이익으로는 사상 최대 규모이다.

2025년 外柔內剛

이녹스첨단소재 2025년 매출액은 2024년 대비 4.2% 증가한 4,419억원으로 예상한다. 제품별로는 INNOSEM은 2024년과 유사한 376억원으로 예상한다. SMARTFLEX는 2024년 대비 13.4% 감소한 1,254억원으로 전망하고, INNOLED는 2024년 대비 15.1% 증가할 것으로 추정한다. 2025년 영업이익은 2024년 대비 20.3% 증가한 1,049억원으로 예상한다. 지난 해 대비 수익성이 좀 더 개선될 것으로 기대하기 때문이다. 가동률 상승에 따른 고정비 부담이 낮아지고, 원/달러 환율 효과, 제품믹스 개선 효과 등 복합적 영향일 것으로 추정한다.

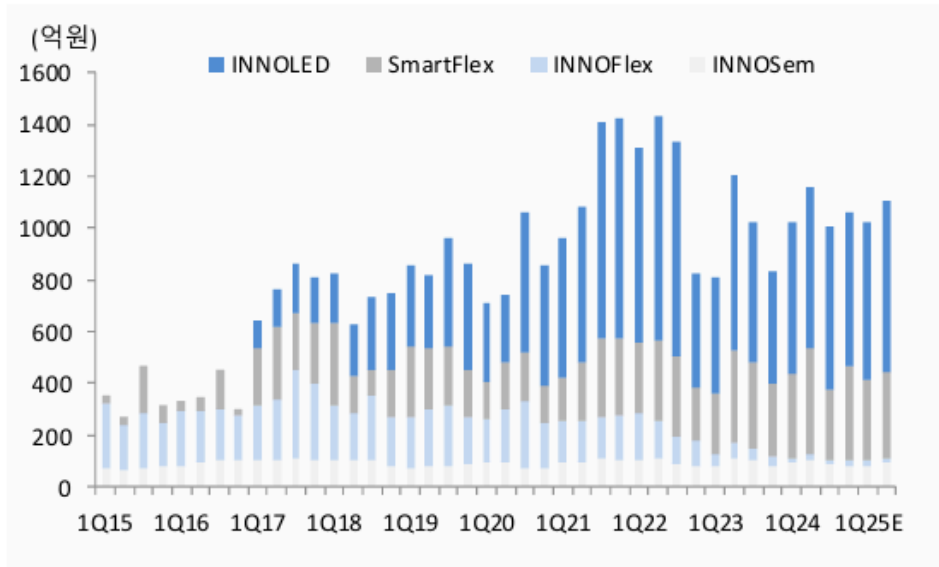
투자의견 매수 유지, 목표주가 40,000원으로 상향

이녹스첨단소재에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 OLED TV 고객사 내 점유율 개선을 기대하고, 2025년에는 연간 수익성이 2024년 대비 개선될 것으로 예상하고, 신제품 효과가 기대되고, 폴더블 신제품 효과가 기대되고, 현재 주가는 추가 상승 여력이 있다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 40,000원으로 상향조정한다. 12개월 예상 EPS 3,759원에 PER 10.6배를 적용하였다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	489	387	424	442	499
영업이익	97	42	87	105	77
세전이익	102	44	83	98	66
지배주주순이익	85	33	64	74	49
EPS(원)	4,263	1,624	3,148	3,641	2,440
증가율(%)	4.2	-61.9	93.8	15.7	-33.0
영업이익률(%)	19.8	10.9	20.5	23.8	15.4
순이익률(%)	17.4	8.5	14.9	16.5	9.8
ROE(%)	24.8	8.3	14.6	14.7	8.9
PER	7.1	19.7	6.4	7.8	11.7
PBR	1.6	1.6	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.5	10.0	4.0	4.9	6.4

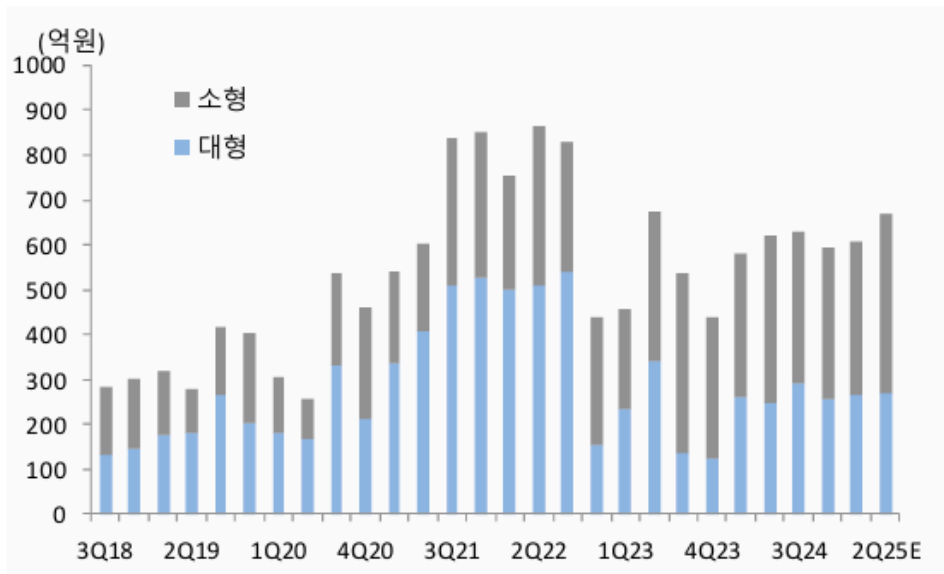
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 2. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 3. INNOLED 사업부 제품별 비중 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권



토비스

작년에도, 올해에도, 내년에도 지속될 고성장

[출처] NH투자증권 심의섭 애널리스트

4Q24 Review: 기대치에는 미치지 못하였으나, 여전히 높은 성장률

4Q24 잠정실적 연결 매출액 1,589억원(+23.7% y-y, -2.6% q-q), 영업이익 145억원(+179.2% y-y, -18.1% q-q, 영업이익률 9.1%)으로 시장 컨센서스 및 당사 추정치 하회. 3분기 호실적 발표 이후 높아진 눈높이에는 미달하였으나, 전년동기대비 높은 성장 흐름 지속. 이외 환율 상승에 따른 영업외 환차익 발생 카지노 모니터 매출은 약 650억원으로 전년동기대비 8% 가량 증가, 전분기대비 약 10% 감소하였으나, 이는 연말 휴가 시즌으로 인해 일부 매출인식이 지연된 영향으로 판단. 글로벌 카지노 리조트 투자 추세는 확대되고 있으며 이에 동사 카지노 모니터 사업 또한 중장기 성장 지속 전망
 전장 디스플레이 매출은 약 840억원으로 전분기 대비 소폭 증가한 것으로 파악. 수주 차종이 지속 누적되며 서천공장을 중심으로 계단식 성장 흐름 지속. 지난해 11월 출시된 스포티지 페이스리프트 모델에도 공급을 시작하며 실적 성장 기여

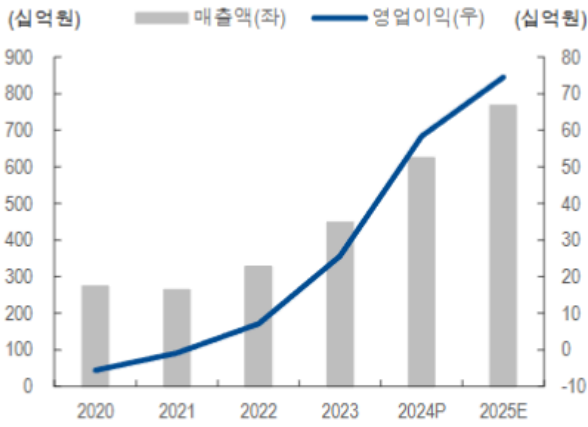
글로벌 기업으로 발돋움하는 중, Valuation re-rating 기대

지금껏 동사 전장 디스플레이 사업은 국내 완성차 페이스리프트/풀체인지 모델에 제품을 공급하며 성장해 왔으나, 올해부터는 글로벌 완성차향 매출이 증가하며 신규 성장 사이클 진입 전망. 연초부터 스텔란티스향 제품 공급을 시작하였으며, 하반기 컨티넨탈향 공급을 위해 추가 라인 증설 중
 사업 호조와 더불어 환율 효과까지 더해지며 성장세 더욱 두드러질 것으로 전망. 이에 '25E 기준 PER 5.5배 수준으로 높은 성장성 대비 저평가 구간이라 판단. 글로벌 기업으로 발돋움하는 과정에서 기업가치 또한 재평가 받을 것으로 전망

	2023	2024P	2025E	2026F
매출액	447.4	623.8	767.0	855.0
증감률	36.3	39.4	23.0	11.5
영업이익	25.7	58.4	74.4	83.4
증감률	264.4	127.5	27.5	12.1
영업이익률	5.7	9.4	9.7	9.8
(지배지분)순이익	11.6	59.0	54.7	61.9
EPS	710	3,643	3,401	3,851
증감률	흑전	412.8	-6.6	13.2
PER	23.1	5.5	5.5	4.9
PBR	1.4	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	9.9	5.5	4.1	3.5
ROE	6.3	26.9	20.0	18.8
부채비율	130.1	102.3	86.7	73.3
순차입금	141.1	89.2	51.6	16.6

단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 연간 매출액 영업이익 추이 및 전망



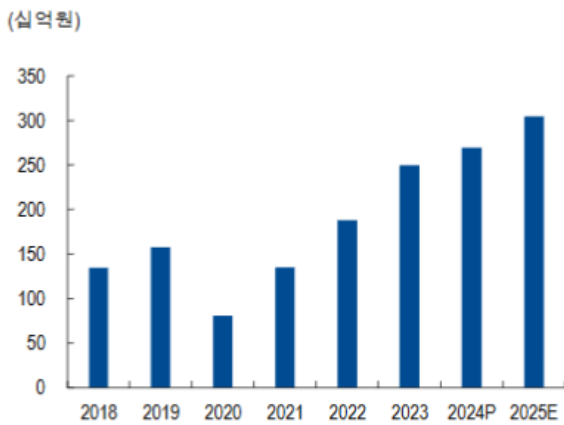
자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. 전장 디스플레이 영역 확대 추세 지속



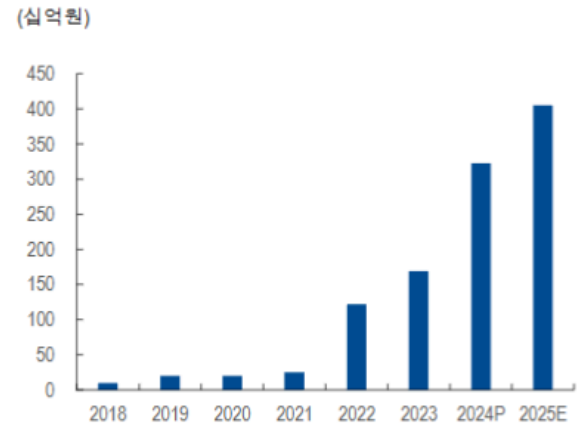
자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부

그림3. 연간 산업용(카지노) 모니터 매출 추이 및 전망



자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림4. 연간 전장 디스플레이 매출 추이 및 전망



자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부 전망





엘앤씨바이오

올해는 중국 시장 + 뷰티로 성장

[출처] IBK투자증권 이건재 애널리스트

잠정 실적 발표

동사는 24일(월), 2024년 잠정 실적을 매출액 721억 원(+4.6%, YoY), 영업이익 24억 원(-68.8%, YoY), 순이익 1,394억 원(+187.3%, YoY)으로 공시함. 2024년 실적을 한마디로 요약하면 '아쉽지만 잘 버텼다'로 정의할 수 있음. 예상보다 길어진 의정 갈등으로 인해 전방 시장 성장이 제약이 있었으나, 매출은 일부 증가함. 그러나 신규 프로젝트 진행과 비즈니스 확장을 위한 선제적 비용 지출이 늘어나면서, 영업이익이 감소하는 모습을 보임. 순이익의 급격한 증가는 2024년 말 100% 자회사로 편입한 L&C 차이나의 지분 평가이익이 반영된 일회성 이익으로 분석됨.

중국 시장 진출 초읽기

2020년 중국 CICC와 JV로 설립한 L&C 차이나는 2022년 7,106평 규모의 공장을 쿤산에 설립한 후 외자기업 최초로 원재료 수입 허가를 승인받음. 25년 1월에는 외국기업 최초로 피부조직 이식재(MegaDerm Plus)의 판매 허가를 획득함. 최근 중국 지역에서 불법으로 유통되고 있는 인체 유래 이식재에 대한 중국 내 불안감이 확산되며 중국 로컬 시장의 변화가 감지되고 있어 동사의 직접적 수혜가 예상됨. 2025년 동사는 중국 시장 내 약 200억 원의 매출을 목표로 하고 있으며, 중국 시장이 새로운 성장 동력으로 자리매김할 가능성이 있음.

뷰티 시장 진출로 사업 영역 확대

동사는 국내 최고의 인체 조직 이식재 전문가로서 사업 영역을 빠르게 확대하고 있음. 최근 휴메딕스와 공동으로 출시한 무세포 동종진피(hADM)를 활용한 스킨부스터(엘라비에리투오)는 피부미용 분야에서 유의미한 성과가 기대되며 향후 리쥬란과 같은 독자적인 시장을 구축 가능성이 높아 투자자들의 관심이 필요한 시점으로 보임.

(단위: 억원, 배)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	292	330	457	526	689
영업이익	90	73	132	95	77
세전이익	99	129	171	46	629
지배주주순이익	73	108	138	45	484
EPS(원)	331	492	618	200	2,132
증가율(%)	20.0	48.6	25.7	-67.6	964.2
영업이익률(%)	30.8	22.1	28.9	18.1	11.2
순이익률(%)	29.1	36.7	34.1	10.8	70.4
ROE(%)	13.1	18.6	19.3	5.0	39.5
PER	25.8	70.2	59.2	115.3	13.6
PBR	3.2	13.1	9.8	5.3	4.5
EV/EBITDA	17.7	84.2	51.5	43.2	46.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. L&C China



자료: : L&C바이오, IBK투자증권



유니드

영화칼럼이 견인하는 판가 상승 가능성

[출처] [하나증권 유재성 애널리스트](#)

영화칼럼 반등의 트리거(1): 곡물가 회복과 낮은 곡물 재고가 견인하는 수요

염화칼륨(KCl)은 비료 3대 구성요소인 NPK 중에서 K(칼륨, Potassium)에 해당하며, 유니드는 염화칼륨을 이용해 비료 및 산업용으로 사용되는 가성칼륨/탄산칼륨을 생산한다. 유니드의 글로벌 No.1으로서의 시장 지배력을 감안할 때, 원재료인 염화칼륨 가격 상승은 판가 상승의 트리거가 될 수 있다. 글로벌 칼륨 비료 수요는 2년 연속 강하게 성장했다. 1) 2022년 러-우 전쟁에 따른 가격 급등으로 감소한 구매 수요가 2023~24년 가격 안정과 함께 회복되기 시작했고 2) 2023년 하반기부터 대두/옥수수/커피 가격이 회복되면서 브라질/미국의 작물 생산량 극대화도 나타났다. 3) 아시아에서는 팜유 가격 상승이 칼륨비료 수요 증가에 영향을 미쳤다. USDA에 따르면, 현재 글로벌 곡물 Stocks/Use Ratio는 역사적으로 낮은 14% 내외를 기록해 2025년 곡물 강세는 지속될 가능성이 높다. 낮은 비료 가격과 높아진 곡물 가격을 감안하면 주요 작물 생산업체들의 Cash Margin 또한 과거 10년 평균 대비로는 높거나 비슷해져 생산량 확대 유인도 충분하다. 2025년 비료 수요 증가는 결국 염화칼륨(KCl) 가격 반등의 트리거다.

염화칼륨 반등의 트리거(2): 제한된 공급 증가

지난 2년 간의 칼륨비료 수요 증가에도 불구하고 염화칼륨 가격은 약세를 보였다. 이는 러-우 전쟁으로 수출길이 막혔던 생산량 No.1~2 지역인 러시아/벨라루스가 생산량을 가파르게 늘려 저렴한 가격에 공급했기 때문이다. 하지만, 정부 재정수입에서 높은 비중을 차지하는 벨라루스가 러시아와 함께 염화칼륨 생산량 10~11% 감축을 논의하기 시작했다. 참고로, 염화칼륨 생산국 No.2~3위인 러시아(19%)/벨라루스(10%)가 차지하는 합산 비중은 약 30%다. 글로벌 No.1 캐나다(M/S 39%)의 생산량도 올해 전년과 유사한 수준일 것으로 전망된다. 즉, 2025년 글로벌 염화칼륨 공급 증가는 제한적인 가운데, 곡물가 강세로 재배면적이 늘어나면서 염화칼륨 가격은 반등이 가능하다. 실제, 캐나다 1월 염화칼륨 가격은 10월 대비 9% 상승했고, 중국 가격은 WoW +11% 상승했다. 캐나다 비료업체 Nutrien은 2024년의 강한 수요 성장에도 불구하고, 시장 내 칼륨비료 재고가 여전히 낮다고 언급했다.

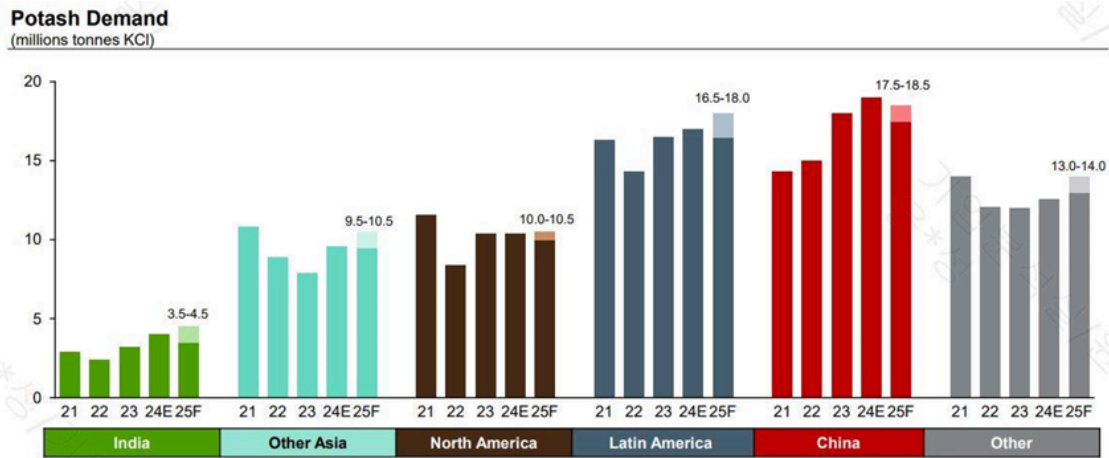
염화칼륨 반등의 트리거(3): 천연가스 가격 강세와 낮은 질소 비료 재고

미국/유럽의 천연가스 가격이 2년 래 최대치를 기록 중이며, 이는 암모니아-요소-질소(N) 비료 가격 상승을 견인할 가능성이 높다. 질소 비료 가격 상승은 대체재인 칼륨비료 및 염화칼륨의 추가 상승 요인이다. 미국 암모니아-요소-질소비료 재고는 최근 5년 평균을 하회하고 있으며, 높은 LNG 의존도에 따른 낮은 원가경쟁력 때문에 유럽 암모니아 공장의 20%는 현재 중단된 상태로 알려지고 있다. 유니드의 주가는 2024년 하반기 신규 공장에 가동에 따른 일회성 비용 발생, 운임비 상승 등으로 부진했으나, 1Q25부터 실적 회복과 동반한 주가 반등을 예상한다. BUY, TP 11만원을 유지한다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	1,404.9	1,133.7	1,111.6	1,346.1
영업이익	147.9	32.1	93.1	107.8
세전이익	141.3	22.8	93.0	110.8
순이익	124.3	16.3	80.8	84.2
EPS	14,550	2,403	11,936	12,447
증감율	(29.15)	(83.48)	396.71	4.28
PER	5.59	28.21	6.06	5.99
PBR	0.61	0.51	0.50	0.48
EV/EBITDA	4.12	6.36	3.56	2.93
ROE	13.10	1.80	8.61	8.34
BPS	133,892	134,122	144,488	155,366
DPS	2,000	1,600	1,600	1,600

도표 1. 칼륨비료 수요 2023~24년 강한 성장세 보여



자료: Nutrien, 하나증권

도표 2. 미국 옥수수 가격 상승

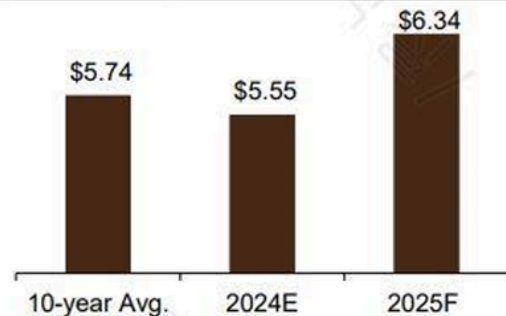
US Corn Avg. Realized Price^{1,2} (US\$/bushel)



자료: Nutrien, 하나증권

도표 3. 미국 밀 가격 상승

US Wheat Avg. Realized Price^{1,2} (US\$/bushel)



자료: Nutrien, 하나증권



카카오

밸류에이션 회복 국면

[출처] 키움증권 김진구 애널리스트

인터넷/게임 최선호주 지속

동사의 목표주가를 기존 5.7만원에서 5.9만원으로 상향하고 인터넷/게임 업종 최선호주로 지속한다. 이는 본사 및 기타 사업부문 적정가치 6.1조원, 커머스 사업부문의 적정가치 7.1조원,페이 지분가치 2.0조원, 은행 지분가치 2.3조원, 모빌리티 지분가치 3.3조원, 엔터테인먼트 지분가치 4.0조원, Kakao Piccoma 지분가치 1.0조원 및 게임즈 지분가치 0.5조원을 합산하였다. 동사의 선물하기 기능을 오픈 AI 오퍼레이터에 탑재함에 따른 양사간에 강결합 여지 등을 추가 투영하여 커머스 사업부문의 적정가치 산정시 잠재 PER을 20배에서 22.5배로 상향해 관련 적정가치를 기존 6.3조원에서 7.1조원으로 상향 반영하였다.

오픈AI 오퍼레이터 연계 의미

각종 미디어 자료 등에 의거 오픈 AI 오퍼레이터에 동사 선물하기 기능이 탑재될 것은 양사간 협력 과정이 견고하게 발현되는 과정으로 이해하며, 이후에도 다양한 모델, 솔루션에 기반한 서비스에 연계되어 동사 커머스 추천 고도화에 기반한 탐라인 그로스를 동인하는 기제로 작용할 것으로 판단한다. 세부적으로 구매의 편의성을 제고할 뿐만 아니라 동사의 관계형 서비스에 근거한 선물하기 대상의 취향, 선호도 및 반응 등을 개인정보동의 하에 확인된 대화 등을 통해 유추하고 이를 사전적으로 유저 캘린더 기반으로 추천하면서 지인 대상의 관계 개선에 조력하며, 자기 구매에 있어서 각자 구매 히스토리 및 의사결정에 대한 레퍼런스 등을 활용해 이후 구매 과정에서 추천 고도화 등으로 선물하기 구매 빈도와 동 주기별 블렌디드 프라이스를 높일 수 있는 여지를 동시 갖추었다고 평가한다. 이는 동사 커머스 사업부문의 성장 둔화를 해소하는 과정으로 해석하며 선제적 멀티플 상향으로 일정 밸류 반영을 추가했다고 할 수 있다.

동사 및 오픈 AI 제휴 방향성

동사와 오픈AI는 B2C 기반 데이터 및 서비스 제휴에 있어 글로벌 지역 중에서 매우 강한 협상 관계를 가져가는 것으로 해석되며 이는 첫째 국내 젠지 세대를 중심으로 신규 서비스에 대한 신속하고 유연한 적응을 기제로 활용해, 국내를 B2C 기반 AI 에이전트 등 신규 서비스 라인에 대한 테스트 베드로 활용하면서 동 성과를 글로벌 지역으로 넓히려는 것이며, 둘째 동사가 헬스케어, 모빌리티, 엔터테인먼트, 금융 등 일상 생활과 연계된 거의 전 세그먼트를 영위하는 것을 통해 구독경제의 부가가치를 높일 수 있는 여지를 반영한 것으로 강조한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,798.7	7,557.0	7,873.8	8,519.5
영업이익	569.4	460.9	491.5	724.9
EBITDA	1,150.8	1,221.5	1,350.3	1,580.0
세전이익	1,268.9	-1,648.2	132.6	821.9
순이익	1,067.0	-1,816.7	-43.6	614.8
지배주주지분순이익	1,358.0	-1,012.6	149.0	602.8
EPS(원)	3,049	-2,276	336	1,359
증감률(% YoY)	-2.3	적전	흑전	304.5
PER(배)	17.4	-23.9	113.7	29.4
PBR(배)	2.37	2.47	1.70	1.66
EV/EBITDA(배)	21.5	20.9	13.5	11.7
영업이익률(%)	8.4	6.1	6.2	8.5
ROE(%)	13.6	-10.3	1.5	5.8
순차입금비율(%)	-17.9	-19.2	-19.0	-21.5





코오롱인더

올해, 아라미드 플랜트 가동률 개선 전망

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

작년 4분기 영업이익, 일회성 비용 발생으로 기대치 대비 둔화

코오롱인더의 작년 4분기 영업이익은 358억원으로 전 분기 대비 8.8% 증가하였으나, 시장 기대치를 하회하였다. 화학부문의 견고한 수익성 지속에도 불구하고, 산업자재/패션부문의 일회성 비용 발생에 기인한다.

1) 산업자재부문 영업이익은 256억원으로 전 분기 대비 19.0% 감소하였다. PET 타이어코드의 경우 겨울철 타이어 수요 확대 등으로 견조한 수익성을 지속하였으나, 글로벌 자동차 소재부문 합병에 따른 일회성 비용이 발생하였고, 아라미드 플랜트가 정기보수를 진행하였기 때문이다. 2) 화학부문 영업이익은 259억원으로 전 분기 대비 19.4% 증가하였다. 석유수지는 양호한 실적을 지속하였고, 페놀/에폭시수지의 경우 조선 및 신규 5G 통신 소재 수요 확대에 기인한다. 3) 패션부문 영업이익은 128억원으로 전 분기 대비 흑자전환하였다. 다만 소비 심리 위축에 따른 판매 감소 및 저수익 브랜드 정리 등으로 최대 성수기 대비 부진한 실적을 기록하였다. 4) 기타부문 영업이익은 -197억원으로 전 분기 대비 적자전환하였다. 골프 비수기로 그린나래 실적이 둔화되었고, 일회성 비용 등이 발생하였기 때문이다.

아라미드 원재료 가격 하락에 따른 원가 개선 전망

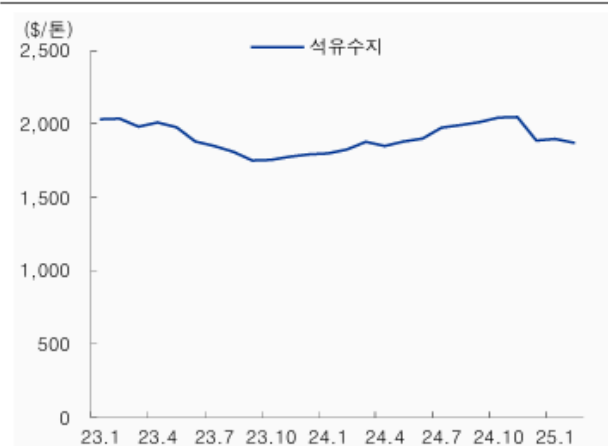
작년 증설한 아라미드의 경우 올해 가동률 개선이 예상된다. 경쟁력이 열위인 경쟁사 플랜트의 생산 감축과 증설 추진의 지연이 전망되고, 동사는 펄프 플랜트 증설로 추가적인 수요 증가가 예상되며, 주요 경쟁사인 테이진의 경우 올해 상반기에 3년 주기인 대규모 아라미드 플랜트 정기보수 진행에 따른 반사수혜가 발생할 것으로 전망되기 때문이다.

또한 아라미드의 주요 원재료 중 하나인 PPDA는 최근 가격이 하락하고 있고, 또다른 원료인 TPC는 국내 화학 업체가 국산화를 진행하여 동사 아라미드 사업 원가 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,367	5,061	4,843	5,806	6,364
영업이익	242	158	159	238	299
세전이익	170	90	122	208	271
지배주주순이익	180	43	99	145	188
EPS(원)	5,937	1,412	3,260	4,776	6,216
증가율(%)	-6.3	-76.2	131.0	46.5	30.2
영업이익률(%)	4.5	3.1	3.3	4.1	4.7
순이익률(%)	3.5	1.0	2.3	2.8	3.3
ROE(%)	7.1	1.6	3.2	4.2	5.2
PER	6.9	31.5	8.3	7.3	5.6
PBR	0.5	0.5	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	8.0	6.2	6.3	5.6

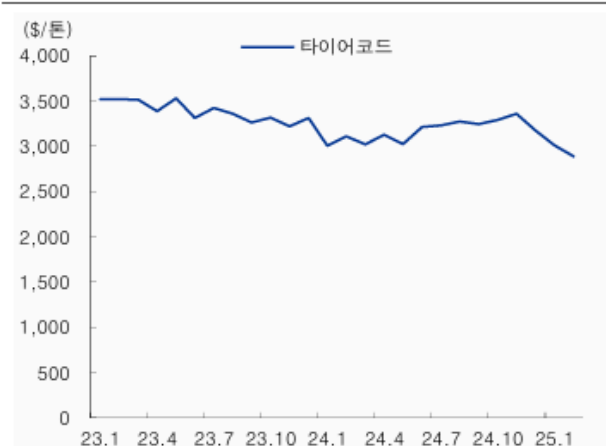
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 석유수지 가격 추이



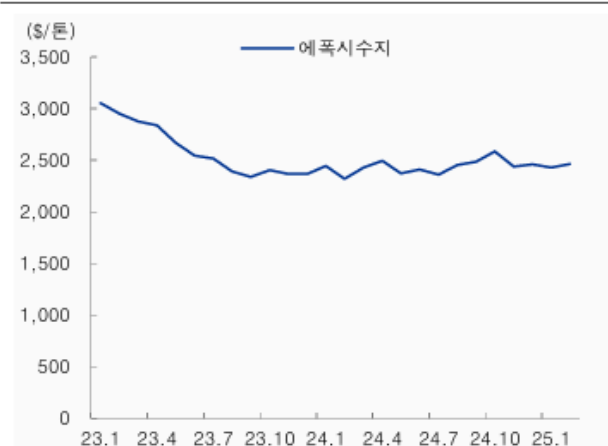
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 PET 타이어코드 가격 추이



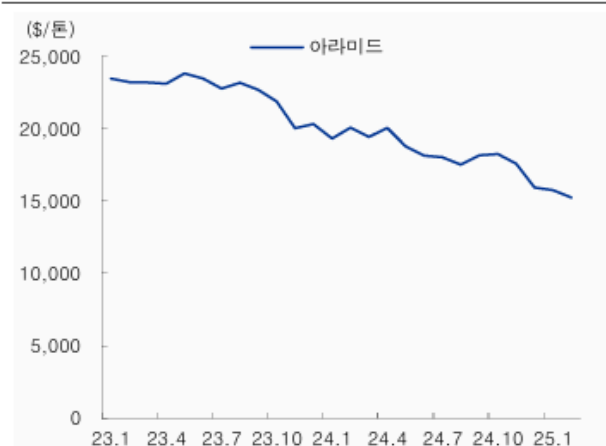
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 에폭시수지 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 국내 아라미드 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

