

# 2025.03.14.(금) 증권사리포트

▶ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

## 산일전기

### 좋은 흐름 이어진다

[출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트

#### 주가 조정은 매수 기회

기존 매수 의견과 목표주가 9만 원을 유지한다. 우호적인 사업환경이 이어짐에 따라 1분기 실적이 기존 IBKS 추정치(1,002억원 / 329억원)에 부합할 전망이다. 증설 효과를 고려하면 하반기로 갈수록 실적 성장 폭이 확대될 것으로 예상되며, 최근 주가 조정은 매수 기회로 판단된다.

#### 올해 신규수주 24% 증가 전망

작년 수주액은 약 4,200억원, 수주잔고는 3,500억원으로 추정된다. 올해는 미국 중심의 송·배전 전력망용 변압기 수요 증가와 생산능력 확대에 힘입어 신규 수주가 5,200억원(+24% yoy)으로 증가할 전망이다. 특히 최근(2024년 11월~2025년 2월) 수주의 약 34%는 AI 데이터센터향인 것으로 파악된다.

#### 추가 증설도 고려 중

2월부터 2공장 가동을 시작했다. 주요 고객사와 향후 납품 물량에 대한 논의가 이미 진행된 상태에서 증설이 결정된 만큼, 초기 가동률이 빠르게 상승할 전망이다. 다만 생산 수율 및 감가상각비(연간 40~50억원)를 고려하면 올해 영업 마진율은 전년과 큰 차이가 없을 것으로 보인다. 우호적인 사업환경이 지속될 경우, 매년 1,000억원 수준의 매출 성장이 가능할 것으로 예상되며 2027년 말에는 2공장도 풀가동 상태에 이를 것으로 추정된다. 이에 따라 추가 증설에 대한 내부 논의가 내년 중 진행될 가능성이 크다. 현재 부지가 확보된 상태로, 추가 증설 시 공사 기간은 약 1년 반~3년이 소요될 것으로 예상된다.

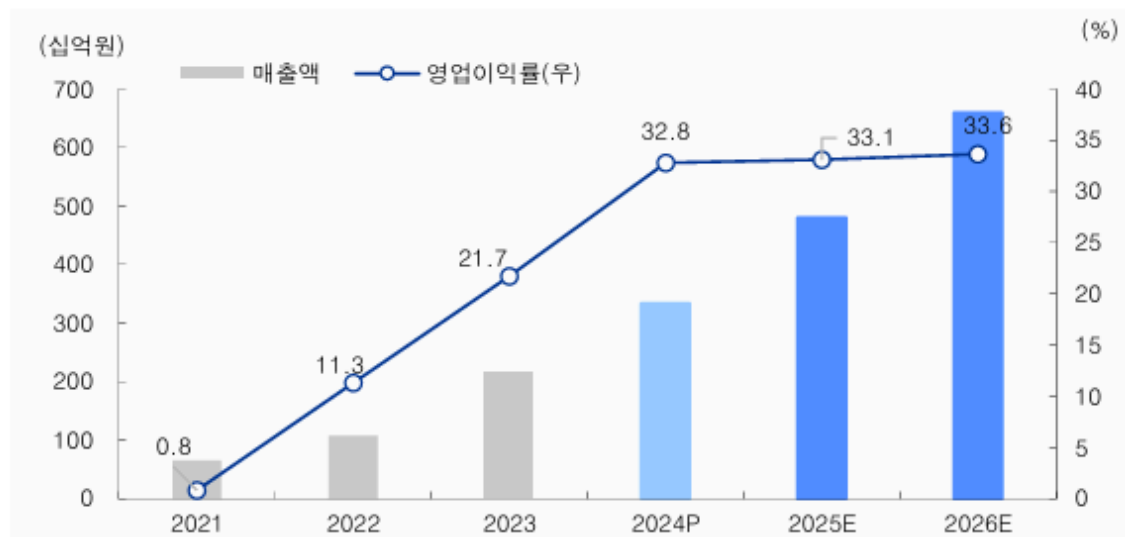
#### 마진율 높은 북미 시장 집중

상반기 중 미국 판매법인 설립을 계획 중이다. 신규 유틸리티 업체로 납품처를 확대하는 가운데, 고객 창출을 위한 영업력 강화뿐만 아니라 기존 고객의 사후관리 대응력도 향상될 전망이다. 3년 내 미국 생산 공장 설립도 검토 중인 것으로 파악된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	118	215	259	481	659
영업이익	13	47	85	159	222
세전이익	4	48	84	153	211
당기순이익	1	39	68	120	166
EPS(원)	164	8,807	2,629	3,953	5,437
증가율(%)	-38.8	5,268.8	-70.1	50.3	37.6
영업이익률(%)	11.0	21.9	32.8	33.1	33.7
순이익률(%)	0.8	18.1	26.3	24.9	25.2
ROE(%)	1.7	47.0	14.2	11.4	12.1
PER	0.0	0.0	26.1	15.4	11.2
PBR	0.0	0.0	4.9	3.4	2.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	23.9	11.1	7.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 실적 추이 및 전망



자료: 산업전기, IBK투자증권



## 바이오니아

### 부진했던 2024년, 하방 경직 확보를 위해 변화가 필요

[출처] 하나증권 한유건 애널리스트

기업개요: 분자진단 토탈 솔루션 기업

바이오니아는 국내 바이오벤처 1호 기업으로 질병의 예방, 진단, 치료에 기여하는 분자진단, 프로바이오틱스, RNAi 신약 개발을 주요 사업으로 영위하는 바이오헬스케어 기업이다. 사업부문은 1) 연구 및 분자진단, 2) 프로바이오틱스, 3) RNAi 신약개발로 구성되어 있으며, 주요 제품은 분자진단 장비와 키트, 체지방 감소 유산균, 탈모 화장품 등이다.

### 2024년 바이오니아 별도 부문 부진과 비용증가

2024년 잠정 실적 (K-IFRS 연결)은 매출액 2,940억원 (YoY +11.7%), 영업손실 135억원 (YoY 적자전환)으로 전년 대비 수익성은 크게 감소했다. 자회사 에이스바이옴의 성장으로 연결 매출은 증가했으나, 별도 부문 분자진단키트, 시약, 장비 사업은 전방 수요 감소로 역성장을 기록했다. 특히 저가법 평가에 따른 재고자산 충당금 설정으로 회계비용 약 113억원 발생한 것으로 추정되며, 원달러 환율 급등 영향으로 해외 매출채권에 대한 대손충당금 24억원이 설정된 것으로 판단된다.

### 순현금 마이너스로 전환

바이오니아 순현금은 2022년 403억원에서 2024년 -19억원으로 마이너스 전환했다. 부채비율 또한 2022년 22.7%에서 2024년 46.1%로 매년 증가하고 있는 상황이다. 코로나19 종료 후, 진단 업체의 경쟁심화 및 시장 위축이 가장 큰 영향으로 판단되며, 전체 매출 포트폴리오의 상당 부분이 에이스바이옴의 프로바이오틱스에서 발생 중이다. 진단 시황의 부진과 편중된 매출 포트폴리오 개선이 이루어지지 않을 경우 재무구조 및 유동성 개선 시점이 늦춰질 가능성도 존재한다.

### 탈모 화장품 코스메르나(CosmeRNA) 성장 여부가 턴어라운드 핵심

바이오니아는 신규 캐시카우 확보에 있어 탈모 화장품 코스메르나를 핵심 사업으로 제시 중이다. 최근 주가 부진은 1) 별도 부문의 진단 사업 실적 부진 여파도 있으나, 2) 탈모 화장품 코스메르나의 식약처 승인 지연, 3) 기대보다 낮은 실적인 복합적으로 작용한 것으로 판단된다. 결국 바이오니아 진단 사업의 부진한 수익성을 만회하기 위해서는 코스메르나 제품의 시장 성공 여부가 턴라운드의 핵심이 될 것으로 판단된다.

### 반등의 여지는 충분히 남아있어

에이스바이옴과 신사업 탈모 화장품 코스메르나의 가시적인 성과가 뒷받침될 경우 주가의 반등 가능성은 충분히 존재한다. 우선 그동안 지연되었던 코스메르나의 국내 승인이 빠르게 이루어져야 하며, 아마존, 중동, 유럽 등 해외 채널에서 가시적인 성과 달성이 필요하다. 올해 약 300억원의 코스메르나 매출을 달성해야 별도 부문의 적자를 상쇄할 수 있을 것으로 판단된다. 다만, 아직까지 초기시장 진입으로 인해 마케팅 비용 지출 확대 등 비용 증가 요인이 남아 있어 별도 부문의 구조조정이 병행되어야 할 것으로 예상된다. 원가 안정화 등 요인을 고려할 때 바이오니아 흑자전환 시점은 2025년 하반기로 예상된다.

### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	207	224	218	263
영업이익	105	47	12	1
세전이익	56	43	14	(0)
순이익	58	27	12	(11)
EPS	2,500	1,072	468	(410)
증감율	흑전	(57.1)	(56.3)	적전
PER	7.1	45.3	62.8	(81.2)
PBR	3.1	6.2	3.2	3.8
EV/EBITDA	3.7	22.6	36.4	84.5
ROE	39.8	13.4	5.1	(4.7)
BPS	5,775	7,867	9,144	8,674
DPS	0	0	0	0



## 파인애플

### 작년의 부진을 만회할 카드 준비

[출처] 유안타증권 권명준 애널리스트

2024년 실적 부진 요인

24년 매출액은 전년대비 0.7% 성장했지만, 연초 기대에 미치지 못했다. 매출 부진은 국내외 폴더블 스마트폰 판매 부진에 기인한다. 영업이익은 적자 전환되었다. 이유는 ①폴더블 스마트폰 판매량 둔화에 따른 규모의 경제효과 부재, ②CFRP(카본소재) 내장хин지 제품의 초기 낮은 수율, ③신제품 준비를 위한 연구개발비 및 신규사업 투자와 관련하여 고정비 증가가 주요한 요인이었다.

### 2025년은 실적 회복 기대

국내 최종 고객사의 폴더블 스마트폰의 다변화(보급형, 트리폴드 등) → 소비자의 선택지 확대 → 전년대비 판매량 개선 → 실적개선이 기대된다. 2024년의 경우 한국과 중국의 폴더블 스마트폰에서 모두 크렘셀 방식 대비 인폴드 방식의 선호도가 상향되는 경향을 보였다. 화면의 크기가 확대됨에 따라 시청 및 멀티태스킹 등의 장점이 부각되고 있다고 판단된다. 동사의 주력제품인 내장хин지는 고객사의 인폴드 방식의 폴더블 스마트폰에서 높은 점유율을 유지하고 있다. 인폴드 비중 확대는 내장хин지의 사이즈 확대로 이어지며, 이는 동사의 ASP 및 이익률 개선으로 이어진다. 25년은 동사에게 우호적인 상황이라고 판단된다.

다수의 조사기관에서 북미 스마트폰 기업의 폴더블 출시가 2026년부터 시작될 것으로 전망하고 있다. 동사 역시 고객사와 협력을 통해 북미 고객사향 진출을 모색하고 있다. 동사는 경쟁사 대비 비교우위 요인(①연간 1,000만대 이상 공급한 레퍼런스 보유, ②다양한 소재를 가공한 기술력 보유)을 보유하고 있다는 점에서 주목할 필요가 있다.

반면, 차량용 엔드플레이트 제품은 최종고객사의 판매에 대한 불확실성으로 전년대비 역성장 가능성이 존재한다. 이런 현상을 개선하기 위해 동사는 신규 고객 확보를 통한 고객사 확대를 추진하고 있다. 하반기 이후 신규 고객사향 매출발생이 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	-	-	1,164	3,800
영업이익	-	-	54	203
지배순이익	-	-	-75	105
PER	NA	NA	-10.4	28.5
PBR	NA	NA	2.1	2.1
EV/EBITDA	NA	NA	32.8	11.0
ROE	NA	NA	-13.3	8.0

자료: 유안타증권



## 펀드그룹

### 아무리 생각해도

[출처] 유안타증권 권명준 애널리스트

2024년 주요 변화 요인

24년도는 외형성장하는 한해였다. 크게 3가지이다. ①오프라인 매장 확대. 슈퍼드라이 브랜드의 아시아-태평양 IP를 인수(23.3월), 24.7월 이후 오프라인 매장을 확대하고 있다. BBC Earth(라이선스)도 MZ세대들의 인기를 기반으로 오프라인 매장을 확대하고 있다. ②자회사 브랜드유니버스 인수. 스파이더 브랜드의 국내 판권을 보유하고 있으며, 전국에 100개가 넘는 매장을 통해 판매중이다. 한화이글스 스폰서십을 통해 브랜드 인지도가 확대되고 있다. 4Q24부터 실적에 반영되었다. ③자회사 모스트. K-Beauty 브랜드들을 국내외 코스트코로 유통하고 있다. 24.9월 인수, 4Q24이후 실적에 반영되고 있다. 외형성장 외에도 언더웨어 비중(24년 언더웨어 37% VS. 의류 53%)이 축소되고 있으며, 홈쇼핑 비중이 축소(23년 70%→24년 58%)되는 모습이 특징적이다.

## 2025년 성장 지속

25년은 전년대비 30% 이상의 매출성장으로 5,000억원을 상회할 것으로 기대된다. ①자회사. 브랜드유니버스와 모스트가 연간으로 실적이 반영된다. 특히 모스트의 경우 K-뷰티의 글로벌 확산과 매출처 확대(얼타, 월마트 등) 등으로 전년대비 큰 폭의 성장을 기대하고 있다. ②신규 브랜드. 슈퍼드라이와 BBC Earth는 오프라인 확대전략을 취하고 있다. 국내 인지도 확보 및 안착이 목표이다. 특히 BBC Earth는 친환경 소재와 차별화된 디자인으로 MZ세대들이 주목할 요인을 보유하고 있다. ③해외진출. 아시아-태평양 IP를 보유하고 있는 슈퍼드라이의 해외진출이 확대될 것으로 기대된다. 슈퍼드라이는 작년부터 해외 매출이 시작되었다. 아시아 6개국 50개 매장향 홀세일 판매를 진행하고 있으며, 향후 중국, 인도, 인도네시아 등으로 확대할 계획이다. 모스트와 슈퍼드라이의 해외 매출 성장이 기대되며, 올해 연간 매출액 기준 10%를 상회할 것으로 기대된다. 내수기업에서 수출기업으로 변화하는 모습이 확인되는 시기이다.

## 주주환원

3개년(2025~2027년) 주주환원정책을 제시했으며, 총 주주환원율은 직전 사업연도 별도 재무제표 기준 당기순이익의 20~30%이다. 주주환원 방식으로 분기배당과 결산배당, 자사주 취득 및 소각 등을 제시했다. 안정적인 실적 성장에 대한 자신감과 주식 저평가 국면이라는 인식으로 올해부터 분기배당을 도입한다는 점이 특징적이다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	-	-	-	28
영업이익	-	-	-	7
지배순이익	-	-	-	2
PER	NA	NA	NA	0.0
PBR	NA	NA	NA	0.0
EV/EBITDA	NA	NA	NA	75.2
ROE	NA	NA	NA	0.3





## JB금융

오버행 우려보다는 주주환원 확대 규모에 더 주목해야

[출처] 하나증권 최정욱 애널리스트

4분기 실적 발표 이후 JB금융 주가가 업종내에서 가장 크게 하락한 주요 배경

JB금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 22,500원을 유지. JB금융은 4분기 실적 발표일이었던 2월 6일 이후 주가가 약 14.7% 하락해 은행주 중에서 가장 약세를 보이면서 은행업종 평균 하락 폭인 4.8%를 크게 상회하고 있음. 이렇듯 주가가 약세를 보이는 주요 배경은 다음의 네 가지 이유로 추정됨. 1) 은행주가 전반적으로 조정 국면에 진입하면서 오랜기간의 주가 상승으로 업종내에서 가장 높은 PBR로 거래 중이던 동사에 하락 압력이 더 커졌고, 2) 금번 3월 주총에서 배당가능이익을 승인받은 직후 곧바로 자사주 매입을 결의할 예정이기는 하지만 실적발표 당시 2025년분 자사주 매입 공시가 나오지 않으면서 이에 대한 불확실성이 작용했으며, 3) 2월의 자사주 소각 공시로 총발행주식수가 193.9백만주로 적어졌고 따라서 주요 대주주인 삼양사의 지분율이 14.84%까지 상승. 향후 자사주 추가 소각시 주요 주주의 지분율이 15%를 상회하게 되며 이 경우 초과 지분을 매각할 수 밖에 없어 오버행 우려가 발생하고 있는데다 4) JB금융의 1분기 양행 합산 NIM이 전분기대비 5bp 하락할 것으로 예상되는 등 타행들보다 NIM 하락 압력이 더 크게 나타날 것으로 예상되기 때문

### **기보유 및 2025년 자사주 매입분 소각 가정시 삼양사 외 얼라인도 지분 매각 필요**

2024년 하반기 자사주 매입분 300억원 중 200억원 소각이 2월에 완료되면서 JB금융의 발행주식수는 195.1백만주에서 193.9백만주로 적어짐. 따라서 주요 주주인 삼양사와 얼라인파트너스의 지분율은 기존 14.75%와 14.18%에서 각각 14.84%와 14.26%로 높아질 전망. JB금융은 금번 소각 이후에도 약 3.7백만주의 자사주를 보유 중이며, 2025년 중 1,100억원 이상의 자사주 매입을 진행할 계획(2024년 310억원 미매입분 포함, 하나증권 추정치)인데 만약 현재 기보유 중인 자사주를 전량 소각하고, 2025년에 실시할 자사주 매입분도 전량 소각한다고 가정할 경우 삼양사와 얼라인파트너스의 지분율은 각각 15.67%와 15.06%로 높아짐. 15% 초과 지분을 매각해야 하므로 자사주 매입 소각 규모가 커질수록 주요 주주가 지분을 더 매각해야 할 수 밖에 없는 상황. 이러한 점이 오버행 우려를 야기한 것으로 추정

### **2025년 예상 자사주 매입 6.6백만주는 발행주식수의 3.4%, 일평균거래량의 16배**

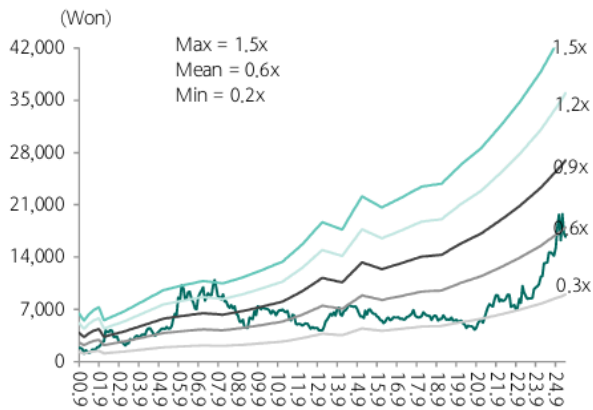
다만 오버행 우려보다는 올해 예상되는 주주환원 규모에 더 주목해야 한다고 판단. 우리 예상대로 올해 약 1,100억원 내외의 자사주를 매입할 경우 자사주 매입 수량만 전일 종가 기준 약 6.6백만주에 달하고, 이는 총발행주식수의 3.4% 수준이며 올해 JB금융 일평균 거래량 40만주의 약 16배에 달하는 규모이기 때문. 기보유 자사주 및 2025년 자사주 매입분을 전량 소각한다고 가정해도 삼양사와 얼라인파트너스의 15% 초과 지분 매각분이 양사를 합쳐 약 0.7%에 불과하다는 점에서 오버행 우려를 충분히 상쇄시키고도 크게 남을 수 있는 규모. 주주총회일인 3월 27일 직후 곧 개최될 이사회에서 2025년 자사주 매입분이 발표될 경우 동사에 대한 투자심리가 크게 개선될 공산이 크다고 판단

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

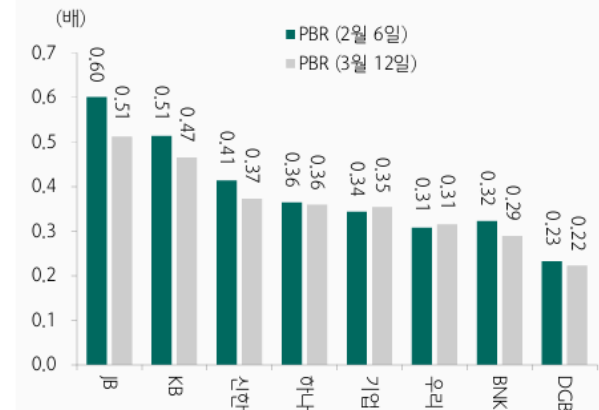
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	2,015	2,215	2,272	2,369
세전이익	799	908	928	959
지배순이익	586	678	691	715
EPS	3,004	3,494	3,566	3,685
(증감율)	-1.6	16.3	2.0	3.4
수정BPS	25,881	29,069	32,634	36,319
DPS	855	995	1,050	1,090
PER	3.8	4.7	4.7	4.5
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5
ROE	12.2	12.8	11.7	10.8
ROA	1.0	1.0	1.0	1.0
배당수익률	7.5	6.1	6.3	6.5

도표 1. JB금융 PBR 추이



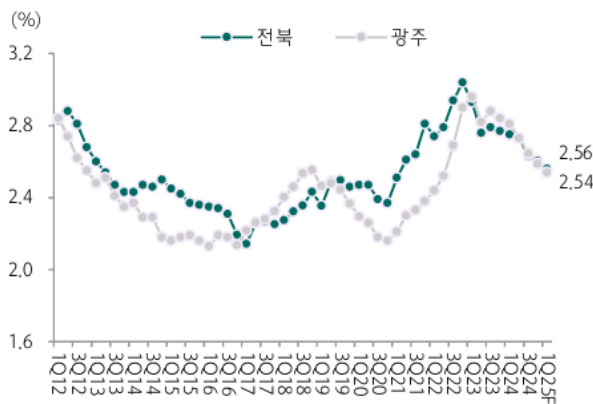
주: 2025년 3월 12일 종가 기준, Trailing PBR 기준  
자료: 하나증권

도표 2. 은행별 2025F PBR 비교



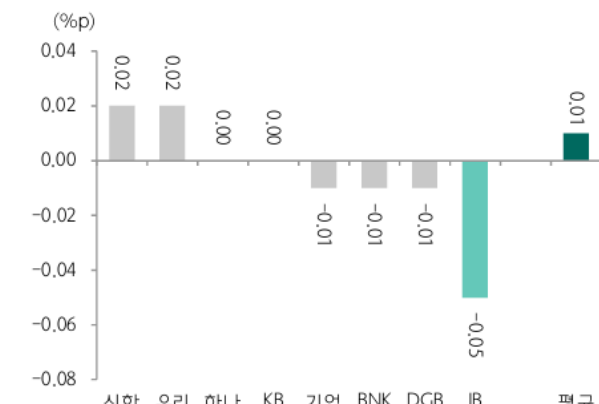
주: 2025년말 추정 BPS 기준  
자료: 하나증권

도표 3. 은행 NIM 추이 및 전망



주: 분기 NIM 기준  
자료: 하나증권

도표 4. 은행별 1분기 예상 NIM 증감 폭



주: 4분기 대비 증감 폭 기준  
자료: 하나증권



## 에코앤드림

### 새만금 공장 두동등장, 기다림의 끝

[출처] IBK투자증권 이현욱 애널리스트

CAMP2, 새만금 공장 완공 CAPA 3.5만톤으로 증가

2025년 3월 11일 에코앤드림의 CAMP2(새만금) 공장이 완공되어 준공식을 진행했다. CAMP2는 전북 새만금 산업단지 4.5만평 규모 부지에 약 2,000억원을 투자하여 전구체 약 3만톤 CAPA를 보유하고 있다. 이번 새만금 공장의 완공으로 인해 에코앤드림의 전구체 CAPA는 기존 5천톤(CAMP1, 청주)에서 3.5만톤으로 증가했다. CAMP2의 예상 가동률은 1Q 10%, 2Q 40%, 3Q 70%, 4Q 90%가 전망된다. 동사의 BEP 가동률은 70% 수준으로 분기 기준 흑자는 3Q25부터 달성될 것으로 전망된다. 동사의 전구체향 발생 가능한 매출(출하량 90%, ASP \$14/Kg, 환율 1,400원 가정)은 5천톤 기준 882억원, 3.5만톤 기준 6,174억원이 전망된다.

#### **IRA FEOC, 광물 규정으로 인한 탈 중국 필요**

IRA 30D 친환경차 세액공제 \$7,500 혜택을 받기 위해서는 배터리 핵심광물 50%(\$3,750/대), 배터리 부품 50%(\$3,750/대) 규정을 충족해야 한다. 특히 FEOC로부터 조달된 부품은 2024년, 광물은 2025년부터 사용 금지되며, 배터리 부품 및 광물이 FEOC에 해당될 경우 EV Credit은 수령 불가능하여 북미 지역내 전구체 쇼티지가 예상된다. 현재 트럼프 행정부의 IRA EV Credit \$7,500의 폐지는 기정 사실화되고 있으나, 북미 OEM들은 북미 지역 배터리 supply chain 내 중국산 소재들을 기피하고 있어 동사의 전구체 고객사 확대가 기대된다. 에코앤드림의 전구체는 글로벌 양극재 고객사 - SKon - HKMG의 supply chain을 구성하고 있다.

#### **향후 10.5만톤으로 증설 시 매출액 약 2조원 가능**

에코앤드림은 2030년 기준 전구체 CAPA 10.5만톤을 목표하고 있다. 10.5만톤의 발생 가능한 매출은 약 1조 8,522억원 수준으로 2024년 매출액의 약 18배 이상 수준을 달성 가능할 것으로 전망된다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	0	0	77	61	51
영업이익	0	0	8	2	-3
세전이익	0	0	11	-1	-12
지배주주순이익	0	0	10	0	-10
EPS(원)	0	0	775	5	-725
증가율(%)	0.0	0.0	0.0	-99.3	-13,573.5
영업이익률(%)	0	0	10.4	3.3	-5.9
순이익률(%)	0	0	13.0	0.0	-19.6
ROE(%)	0.0	0.0	14.0	0.1	-11.3
PER	0.0	0.0	31.3	3,560.3	-24.3
PBR	0.0	0.0	4.4	3.2	2.5
EV/EBITDA	0.0	0.0	32.8	63.0	-483.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 에코앤드림 새만금 공장



자료: 에코앤드림, IBK투자증권

그림 2. 에코앤드림 새만금 공장 준공식(3월 11일)



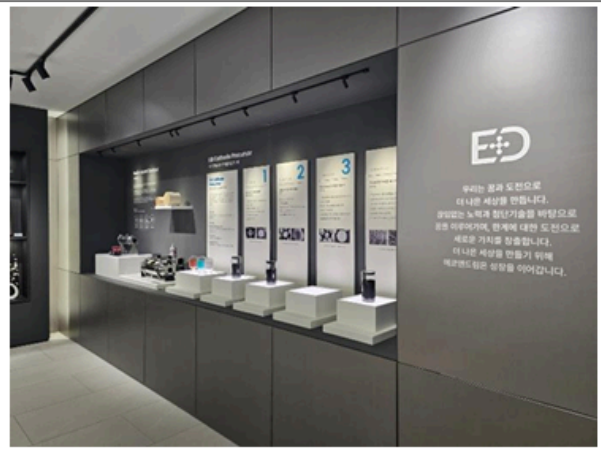
자료: 에코앤드림, IBK투자증권

그림 3. 에코앤드림 새만금 공장 설명



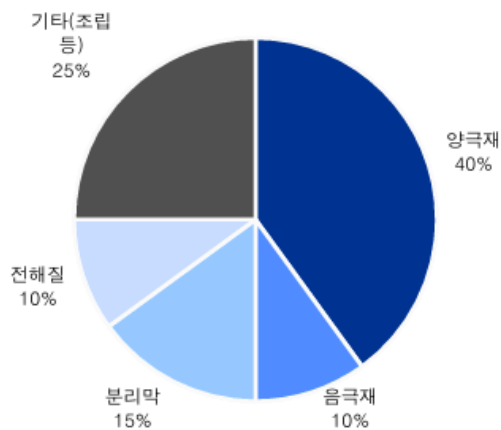
자료: 에코앤드림, IBK투자증권

그림 4. 에코앤드림 제품 설명



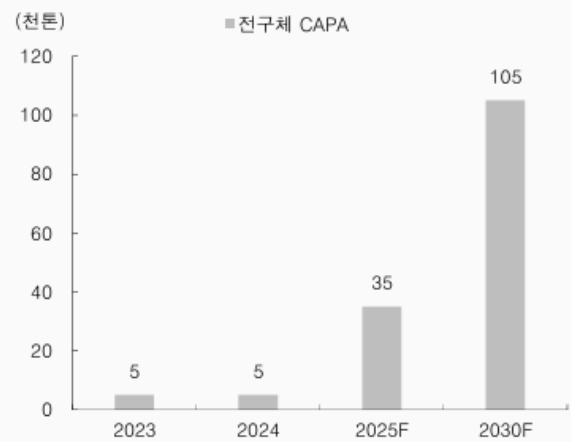
자료: 에코앤드림, IBK투자증권

그림 5. 삼원계 배터리 원가 구성



자료: 산업자료, IBK투자증권 / 참고: 양극재 원가 중 60%는 전구체

그림 6. 에코앤드림 전구체 CAPA



자료: 에코앤드림, IBK투자증권



## F&F

지금까지의センチメント, 앞으로의 펀더멘탈

[출처] 신한투자증권 박현진 애널리스트



### 전저점 대비 주가 상승폭 크나, 여전히 바닥

중국 경기 부양 의지가 어느 때보다 강해 중국발 실적 모멘텀 회복 여지가 생긴 상황. 디스커버리 브랜드의 중국 출점이 속도를 낸과 동시에 한국 내수 실적의 부진폭이 완화되면서 분기 매출 성장 흐름은 (-)에서 (+)로 전환될 가능성 높아짐. 주가는 전저점 대비 상승폭 꽤 크지만 중장기로 보면 여전히 바닥. ROE가 두 자릿수를 유지함에도 밸류에이션 레벨이 타 소비재 기업 대비 너무 낮음. 의류 업종 내 최선호 의견 제시

### 매출 성장 방향 돌릴 Key는 한국 실적, 중국은 안정적

그간 내수 매출이 분기 평균 10%씩 감소 추세였음. 순수 내수 소비 부진 영향도 있지만 일부 상권 내 매장에서 중국향 타이공 매출이 감소한 영향 컸기 때문. 다만 2025년 1분기부터 중국 타이공 매출 감소 추세가 완화되면서 국내 매출 감소폭 차츰 줄일 전망. 3분기부터는 국내 매출이 (+)성장 전환할 것으로 예상

중국은 2025년 1분기 매출이 전년동기대비 6% 성장할 것으로 전망. 2분기부터 디스커버리의 중국 내 매장 출점이 속도를 내면서(연간 100개 목표) 동사의 중국 매장은 분기 평균 38개 순증할 것으로 추정. 중국법인 매출에 매장수를 나누어 계산한 점포당 도매매출 효율이 하락 추세에서 flat으로 바뀌는 모습 감지. MLB에 의한 중국 매출이 안정적임을 판단케 함. 여기에 디스커버리, 듀베타카 등의 브랜드 중국 신규 출점이 하반기 중국 매출성장률을 10%대 이상으로 끌어올릴 것으로 기대함

### Valuation&Risk: ROE 대비 밸류에이션 매력 유효

목표 밸류에이션을 P/E 8배로 기존 가정 유지하나, 밸류에이션 시점 변화에 따른 EPS 추정치 상승으로 목표주가는 93,000원으로 상향 제시

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	1,808.9	524.9	441.8	12.5	60.4	6.0	9.4	1.1
2023	1,978.5	551.8	425.1	8.0	38.4	2.6	5.5	1.9
2024F	1,896.0	450.7	356.3	5.8	25.0	1.3	3.3	4.6
2025F	2,010.4	492.6	397.4	6.8	23.2	1.5	3.7	3.8
2026F	2,109.0	546.2	452.7	6.0	22.3	1.2	2.9	3.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

