

SK COMPANY Analysis



Analyst
박한서

sam4.park@sks.co.kr
02-3773-8477

Company Data

자본금	391 십억원
발행주식수	7,828 만주
자사주	48 만주
액면가	5,000 원
시가총액	52,027 십억원
주요주주	
LG(외)	33.37%
국민연금공단	7.86%
외국인지분률	46.60%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(21/10/07)	737,000 원
KOSPI	2959.46 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	1,028,000 원
52주 최저가	611,000 원
60일 평균 거래대금	262 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.9%	9.1%
6개월	-8.5%	-1.6%
12개월	10.2%	-10.3%

LG 화학 (051910/KS | 매수(유지) | T.P 1,100,000 원(유지))

화학에 숨은 양극재 진주

3Q 영업이익은 1.3 조원으로 컨센서스와 유사한 실적을 예상. 케미칼 부문은 Spread 조정으로 전분기 대비 하향된 실적 예상. 다만, 최근 PVC 중심 제품 가격 반등세는 긍정적. 또한, 동사는 양극재 전구체 기술력을 이미 확보해 수급과 기술력 측면 Merit 기대. 양극재를 중심으로 화학+성장 동력의 Specialty 매력 부각 가능. Valuation은 SOTP와 내재 가치 중심의 DCF를 혼합해 산정. 목표주가 1,100,000 원 유지, 투자의견 매수를 제시함

앞을 바라보는 실적

3 분기 매출액과 영업이익은 각각 11.2 조원, 1.3 조원을 예상해 10/7 컨센서스인 (11.2 조원, 12.5 조원)과 유사한 수준을 기대한다. 화학은 ABS, PVC 1M lagging 조정(QoQ 각각 -7%, -5.8%)에 전분기 대비 소폭 하향 예상한다. 다만, 최근 spread 반등세가 확인되고 있다. 특히, 중국 발 카바이드 급등의 여파로 4 분기 PVC를 중심으로 한 케미칼 스프레드 반등이 기대된다. 배터리 부문의 실적은 GM 리콜비용에 대한 반영이 가능한 점은 리스크이다. 반면 LFP 등 배터리 영역 확장에 대한 반대 급부의 기대감도 있다.

양극재의 숨은 진주, 전구체의 기술력

동사는 양극재를 중심으로 2 차전지 소재의 역량을 키워나가고 있으며, 그 CAPA 또한 매년 급격한 성장이 예상되고 있다. '24년에는 약 14 만톤, '25년에는 21 만톤이 예상되고 있다. 또한, 양극재를 중심으로한 첨단소재의 성장은 전구체에 대한 기술력으로 뒷받침될 것으로 기대한다. '16년 인수한 GS 이엠을 시작으로 양극재와 동시에 전구체 자체 기술력을 확보하고 있다. 내재회율(현 20%) 확대에 따른 수급 안정성 확보 및 차세대 High-Nickel, 단결정 양극재 기술력에 있어 Merit를 얻을 것으로 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 1,100,000 원 유지

단기적으로 LGES 상장+ GM 리콜 비용 이슈가 가치를 훼손 중이나 2 차전지 소재(양극재)를 중심으로한 스페셜티 성장이 유효하다. Valuation은 SOTP와 내재가치 중심의 DCF를 혼합해 EV 86 조원을 산정했다. 목표주가는 1,100,000 원을 제시하고, 투자의견은 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	28,183	27,353	30,077	43,439	48,463	54,847
yoY	%	9.7	-2.9	10.0	44.4	11.6	13.2
영업이익	십억원	2,246	825	1,798	6,191	4,618	5,430
yoY	%	-23.3	-63.3	117.9	244.3	-25.4	17.6
EBITDA	십억원	3,733	2,682	4,109	9,463	10,994	11,500
세전이익	십억원	1,940	574	944	5,718	4,147	4,985
순이익(자배주주)	십억원	1,473	313	513	4,351	3,310	3,946
영업이익률%	%	8.0	3.0	6.0	14.3	9.5	9.9
EBITDA%	%	13.3	9.8	13.7	21.8	22.7	21.0
순이익률	%	5.4	1.4	2.3	10.6	7.4	7.7
EPS(계속사업)	원	18,812	4,376	5,187	50,196	36,897	45,014
PER	배	18.5	72.6	158.9	14.8	20.1	16.5
PBR	배	1.6	1.5	3.6	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	배	7.9	11.5	16.7	6.5	5.3	4.9
ROE	%	8.9	1.8	2.9	21.9	14.3	15.1
순차입금	십억원	2,813	6,483	6,339	4,897	1,599	-612
부채비율	%	67.1	95.7	120.3	124.4	122.2	121.7

1. Highlight View 3

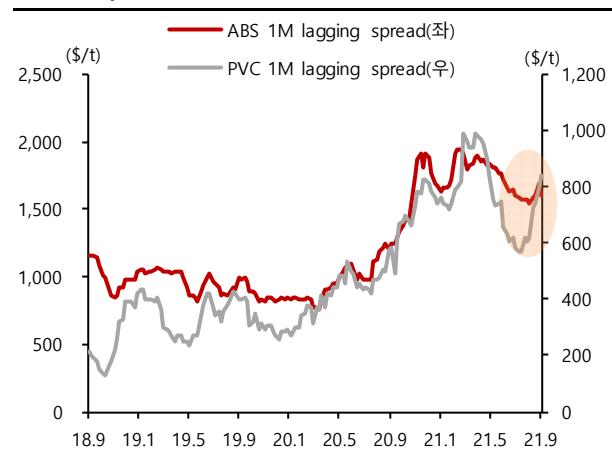
(1) 케미칼, PVC 중심의 반등

3 분기 화학 사업부의 실적은 조정을 받을 전망이다. 일단 제품 가격 기준 ABS/PVC 평균 가격은 2 분기 \$2,410/t, \$1,443/t에서 3 분기 \$2,269/t, \$1,321/t으로 하향조정 됐다. 유가 상승이 맞물리면서 spread도 하락했다. 다만, 최근 재차 spread의 반등세가 확인되고 있다. 특히, PVC의 1M lagging spread 움직임이 눈에 띈다. PVC 가격은 중국 발 카바이드 급등의 여파를 받고 있다. 4 분기 PVC를 중심으로 한 케미칼 스프레드 반등이 기대된다.

(2) 숨은 진주 양극재의 가치

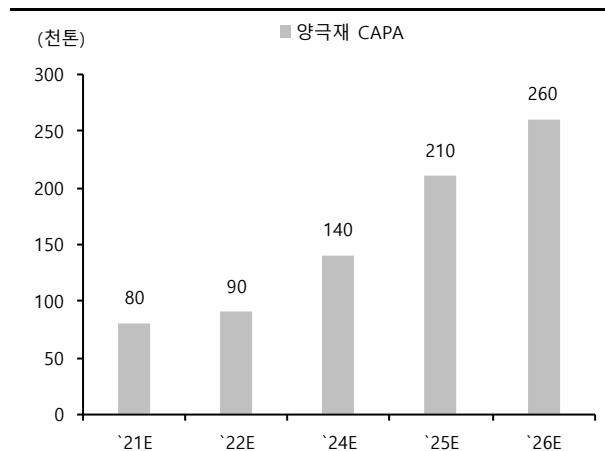
동사는 양극재를 중심으로 2 차전지 소재의 역량을 키워나가고 있으며, 그 CAPA 또한 매년 급격한 성장이 예상되고 있다. '21년 말 8만톤에서 '24년에는 약 14만톤, '25년에는 21만톤이 예상되고 있다. LGES라는 배터리 Captive 물량을 이미 확보한 상태로 글로벌 Major인 LGES의 성장을 따라갈 수 있는 여력을 갖고 있다. 첨단소재 사업부는 '20년도 매출 대비 '26년(12 조원 + α) 매출 목표 기준 연간 +20% 이상의 성장이 기대되고 있다. LGES의 상장과 별도로 기존 화학에 2 차전지소재가 붙은 스페셜티 기업으로의 성장 그림은 중장기적으로 유효하다는 판단이다.

ABS, PVC Spread 추이



자료: Cischem, SK증권

양극재 생산능력 전망



자료: LG화학, SK증권

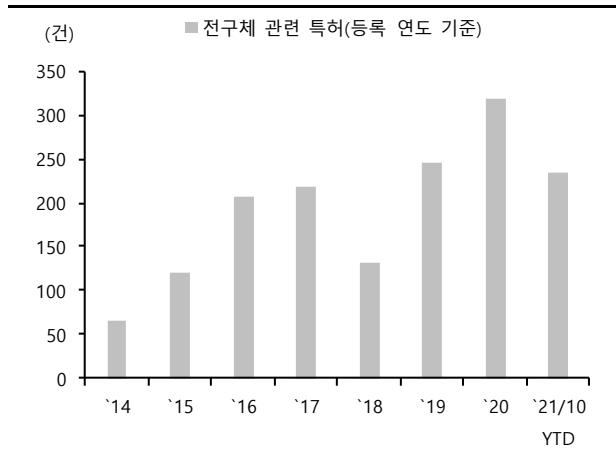
(3) 양극재, 쌓아온 전구체 단 기술력

동사의 양극재 전구체에 대한 투자는 '2016년 GS 이엠에 인수로 시작된다. GS 이엠은 양극재와 동시에 전구체 자체 생산에 대한 기술력을 확보한 회사였다. 또한 2018년도에는 중국 협작 법인을 설립해 양극재/전구체 생산능력을 확보했다.

따라서 이제까지 양극재 CAPA 를 늘려오는 와중에도 전구체 단의 R&D 투자여력을 확보할 수 있었다. 실제로 키프리스(특허검색사이트)를 이용한 전구체 특허 [Keyword: 전구체 엘지화학 / 태양전지 제외, 공개/등록 기준, 출원인: LG 화학] 를 검색해본 결과 동사의 특허는 '14년 65건 등록에서 '20년 318건까지 증가했으며, '21년 누적기준으로 235건의 특허가 확인된다.

현재 동사의 전구체 내재화율은 약 20% 정도로 확인되며 수급 안정화를 위해 전구체 생산 CAPA 확보 및 추가적인 내재화율 증가가 예상된다. 따라서 전구체 내재화에 따른 High-nickel 양극재의 기술력 확보 뿐만 아니라 양극재 생산능력 확대를 위한 수급 안정화까지도 가능할 것으로 기대된다. 그리고 동사는 광산에 대한 투자, 고려아연과의 협력을 통해 밸류체인의 앞 단으로 나아가고 있음을 염두에 둘 필요가 있다.

전구체 관련 특허 추이



자료: 키프리스(10/1), SK증권

Keyword: 전구체 엘지화학 / 태양전지 제외, 공개/등록 기준 / 출원인: LG 화학

'16년 이후로 확보된 동사의 전구체 기술력

LG 화학은 지난 2016년 10월 GS 이엠의 양극재 사업을 인수하면서 배터리 핵심소재 수직계열화 체제를 도입했다. 양극재를 만들기 위한 또 다른 원재료인 프리커서(전구체) 기술도 확보했다. 그간 부족분은 유미코아, 니치아, 포스코케미칼, 엘앤에프 등을 통해 조달했다.

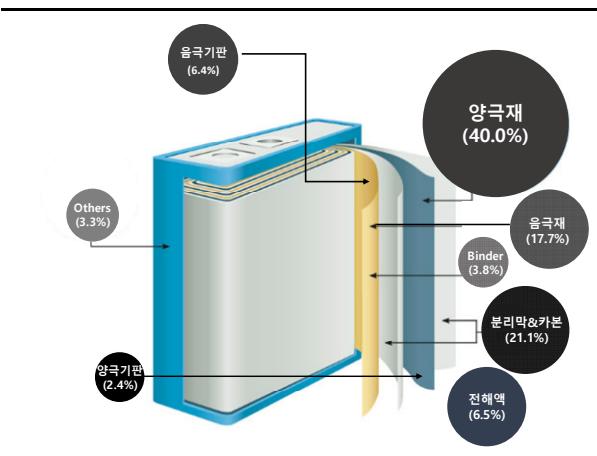
양극재는 배터리 원가의 40% 내외를 차지하는 핵심소재다. 외부 의존도가 높을수록 마진 확보가 어렵다. 황산니켈, 코발트, 리튬 등 핵심 원자재의 가격 변동 폭이 커 원가절감에 한계가 있다. 내재화율을 높일 수록 이런 부담을 줄일 수 있다.

자료: 디일렉(2021.07.07), SK증권

전구체 내재화 Merit 를 풀어보면, 첫 번째로 양극재 수급 상 중요한 원료라는 측면이 있다. 2 차전지 내에서 양극재의 원가 비중은 40%로 파악되는데, 양극재 내에서 전구체의 비중이 약 70% 내외로 확인된다. 결과적으로 전체 2 차전지 내 비중은 약 24%~32%(=40% x 60~80%)로 추정된다.

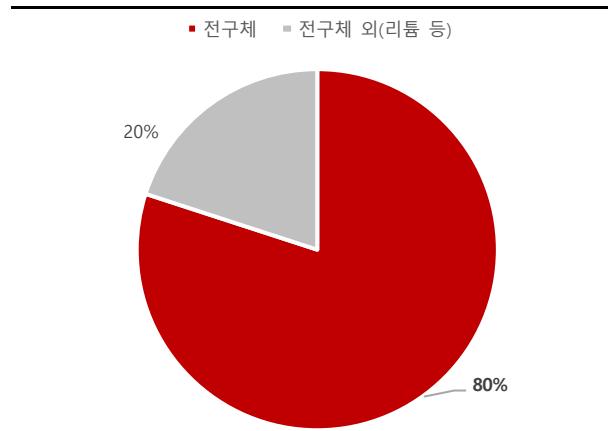
또한, 양극재 자체가 2 차전지 소재 내에서 원가 비중이 높을 뿐만 아니라 연간 +33%에 가까운 성장을 보여줄 것으로 전망되고 있기에 양극재 1 단위당 0.95~0.9x 단위가 들어가는 전구체의 수요도 그만큼 빠르게 증가하고 있다. 그리고 현재 전구체의 90% 이상이 중국에서 수입되고 있는 상황에서 전구체의 내재화는 안정적 원료 조달 측면에서 리스크를 낮추고 경쟁력을 부여할 전망이다.

배터리 내 원가 구조: 양극재 40%



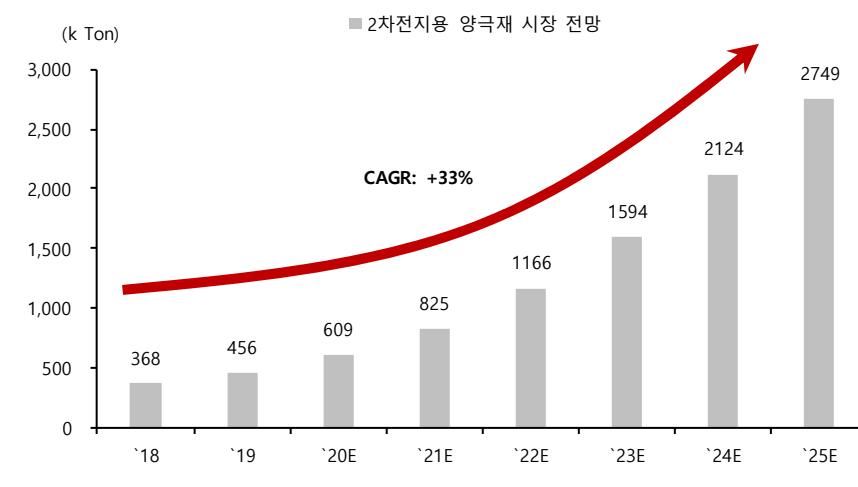
자료: Energies 2019, SK 증권

양극재 내 전구체 원가 비중: 60~80%, 약 70% 내외



자료: Energies 2019, Thelec, SK 증권

양극재의 성장에 맞추어 전구체 또한 유사한 수요가 발생



자료: SNE 리서치, SK 증권

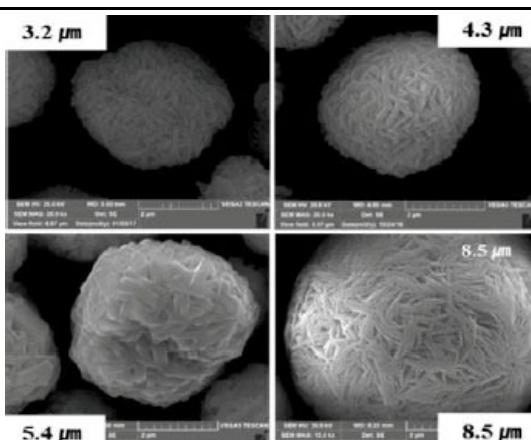
두 번째는 양극재 성능 향상을 위한 기술 방향성이다. 전구체가 양극재의 성능향상에서 중요한 이유는 크게 두가지로 정리된다. 1) Li 함유량 증가를 통한 용량 확대, 2) High-Nickel 양극재 및 전고체 배터리를 위한 단결정 구조이다. 이 두가지 방향성 모두 궁극적으로 양극재 혹은 배터리 전체의 밀도를 향상시키는 방향성이다.

1. 전구체 자체 밀도향상과 Li 함유량 확대

양극재의 역할은 Li^+ (리튬이온)의 가역 반응을 통한 전자 움직임 활성화다. 이를 위해서는 Li^+ 의 더욱 많은 가역 반응을 가능케 하는 전구체가 갖추어져야 한다. 즉, 고용량을 위해서는 밀도 높은 전구체가 필요해진 시점이다. 대입경 전구체는 10 마이크로미터 이상의 크기를 가진 전구체를 이야기하고 있으며, 소입경은 5 마이크로 이하의 전구체를 말하고 있다. 통상 2 차전지 내에 쓰이는 양극활물질은 대부분 대입경이 메인이 되는 전구체로 이루어져 있다. 그리고 스펙 향상을 위해 소입경 전구체를 함께 사용하는 것으로 알려져 있다. 흔히 이를 바이모달(bi-modal)이라 표현한다. 그 비중은 대략 대입경(70%), 소입경(30%)로 파악된다.

앞으로도 적절한 수명을 확보하는 선에서 크기 조절, 비율 조절을 통해 공극을 줄여 밀도를 개선 시킬 수 있을 것으로 기대한다. 다시 말해 전구체가 높은 밀도의 FRAME(Li 을 제외한 선행 물질) 역할을 수행해 같은 공간 내에서 더욱 많은 Li^+ 의 이동을 가능케 할 것으로 기대한다.

입도 제어(크기조절)를 통한 소입경 전구체를 대입경과 섞어 밀도 향상



자료: 이엔드디, SK증권

양극활물질 설계 전략: FRAME 의 밀도 향상은 Li 도 증가

HIGH CAPACITY

strategy: $\text{Li} \uparrow$ (* /W, /V)

Ex) Li_2NiO_2 , Li_2MnO_3 ...
 $\text{Li}_2\text{MnO}_3\text{-LiMO}_2$
 (Li-rich, Mn-rich, OLO)

HIGH DURABILITY/SAFETY

strategy: frame stability

Ex) LiFePO_4 (olivine)
 LiMn_2O_4 (spinel)
 silicates, borates...

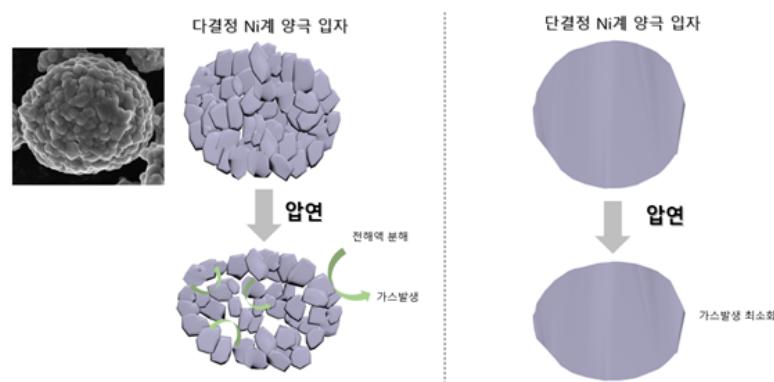
자료: 리튬이온전지용 양극 활물질의 설계 원리 및 현황 (김용선), SK증권

2. 양극재의 진보를 위한 전구체의 변화: 단결정

마지막은 차세대 배터리 개발을 위한 양극재 그 중에서도 전구체의 변화다. 전구체 자체의 물성(강도) 등의 개선이 필요한 점도 있지만 흔히 알고 있는 단결정 양극재의 방향성에서도 전구체의 변화가 필요하다.

일단, 단결정은 앞서 이야기한 양극재 내 크랙 문제를 해결할 수 있는 방안으로 꼽히고 있다. 단결정 양극재는 싸이클의 반복에도 물성을 유지할 수 있어 크랙을 제어할 수 있을 것으로 기대된다. 그리고 이러한 단결정을 구성하는데 있어 전구체 이후의 양극재 공정과 함께 전구체 생산(공침 등) 과정 속에서도 개선이 필요하며 형상/입도 제어 등을 통한 단입자용 전구체가 필요하다. 향후 차세대 양극재 개발에서도 전구체 내재화는 경쟁력을 부여할 전망이다.

단결정 Ni 입자 구조



자료 UNIST, 특허 TV 뉴스(2021.08.18), SK 증권

전구체 기술 단의 필요성

One solution to address the particle cracking is to make the NCM particle with high strength (중력). the first step is to prepare precursor with enhanced strength, by tuning the coprecipitation conditions (중력) Another effective way is to prepare single crystal type NCM materials, whose particle is strong enough to resist against physical press or internal stress.

Particle shape: Particle shape plays an important role in the formation of stable secondary particles and can significantly influence precursor yield (tap density), as well as the quality of the final cathode material. For example, elongated particles are more likely to break and re-dissolve in a slurry stirred at high speed. Chemical composition and impurities: To achieve optimal chemical composition in the final cathode materials, it must first be controlled at the precursor level.

자료 The challenges , solutions and development of high energy Nirich NCM/NCA LiB cathode materials, Malvernpanalytical, SK 증권

2. 사업 부문별 실적 전망

사업부/전체	실적 전망					(단위 : 십억원, %)				
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	YoY	QoQ	2020	2021E	2022E
매출액	7,507.3	8,904.9	9,650.0	11,456.1	11,214.0	49.4%	-2.1%	30,076.5	43,439.2	48,463.1
영업이익	902.1	118.6	1408.1	2139.8	1304.5	44.6%	-39.0%	1,798.2	6,191.3	4,618.3
영업이익률	12.0%	1.3%	14.6%	18.7%	11.6%	-0.4%	-7.0%	6.0%	14.3%	9.5%
세전이익	707.6	-391.6	1,426.6	2,211.3	1,089.2	53.9%	-50.7%	943.7	5,718.4	4,148.2
세전이익률	9.4%	-4.4%	14.8%	19.3%	9.7%	0.3%	-9.6%	3.1%	13.2%	8.6%
지배순이익	512.3	-403.0	1,306.7	1,490.3	819.6	60.0%	-45.0%	512.6	4,351.2	3,311.2
지배주주순이익률	6.8%	-4.5%	13.5%	13.0%	7.3%	0.5%	-5.7%	1.7%	10.0%	6.8%
사업부별 매출액										
석유화학	3,584	3,674	4,435	5,267	5,248	46.4%	-0.4%	14,266	19,957	17,959
전지	3,144	4,128	4,254	5,131	4,745	50.9%	-7.5%	12,356	19,082	25,182
첨단소재	963	1,010	1,172	1,297	1,293	34.3%	-0.3%	3,869	5,069	5,531
샘명과학	172	170	162	203	213	23.9%	5.0%	661	788	850
팜한농	102	100	211	210	104	1.7%	-50.5%	601	627	638
사업부별 영업이익										
석유화학	721.6	569.0	984.0	1,325.0	921.1	27.6%	-30.5%	1967.9	4187.5	2388.1
이익률	20.1%	15.5%	22.2%	25.1%	17.6%	-2.6%	-7.5%	13.8%	21.0%	13.3%
전지	168.8	-439.2	341.0	725.0	307.2	82.0%	-57.6%	-166.7	1696.0	1866.3
이익률	5.4%	-106%	8.0%	14.1%	6.5%	1.1%	-7.7%	-1.3%	8.9%	7.4%
첨단소재	59.0	36.7	88.0	95.0	111.2	88.5%	17.0%	192.8	392.9	432.1
이익률	6.1%	3.6%	7.5%	7.3%	8.6%	2.5%	1.3%	5.0%	7.8%	7.8%
샘명과학	8.5	7.8	23.0	29.0	23.5	176.5%	-18.9%	53.9	98.7	103.1
이익률	4.9%	4.6%	14.2%	14.3%	11.0%	6.1%	-3.3%	8.2%	12.5%	12.1%
팜한농	-9.6	-12.0	30.0	17.0	-7.7	적지	적전	24.9	29.1	36.1
이익률	-9.4%	-12.0%	14.2%	8.1%	-7.4%	2.0%	-15.5%	4.1%	4.6%	5.7%

자료: LG 화학, SK 증권 추정

3. Valuation

SOTP Valuation

(단위: 십억원)

사업부	12M Fwd EBITDA	Target EV/EBITDA	Fair Value	비고
기초소재	4,770	3.5	16,696	국내 동종 업체
전자	3,408	27	43,352	국내외 동종업계 평균 (CATL, SDI, 파나소닉 컨센) (국내기업에 가중치 2 배) 40% 지주할인 x 20% 지분회석
첨단소재	721	23	16,877	OLED 소재, 양극재 평균 (Sumitomo, Nitto Denko, 에코프로비엠, 포스코케미칼)
바이오	192	18.1	3,482	국내 주요 동종업체 (대웅제약, 녹십자, 보령제약)
팜한농	71	21.7	1,542	경농 EV/EBITDA 적용
Peer Valuation 영업가치 (A*1)			81,949	
DCF 영업가치 (A*2)			90,843	* 3년추정 / 27년(+3.5%) / / 1% 영구성장
추정 Enterprise Value(A)			86,396	A*1, A*2 평균
순부채(B)			3,903	2Q21
우선주 시가총액(C)			2,760	2021-10-07 기준
관계주식(D)			310	장부가액 기준
보통주 유통 주식수(천주)(E)			70,219	
추정 금액(원) [= (A-B-C+D)/E]			1,139,905	
Target price(원)			1,100,000	
현 주가(원)			737,000	2021-10-07 기준
Upside(%)			49%	

자료: SK 증권 추정

DCF Valuation					(단위: 십억원)
FCF	2021E	2022E	2023E	Terminal Value	
Forecasted Value	1,566	3,488	1,769	116,741	
Discounted Value as of 2Q21E	1,530	3,248	1,570	64,116	
Sum of Discounted Value(A)	70,464				
2Q21 EBITDA(B)	7,107				
Target EV/EBITDA(=A/B)	9.9				
12M fwd EBITDA	9,163				
Enterprise Value (DCF*)	90,843				
g* Average Growth rate	3.5%	* '24~'50			
g (Implied growth rate)	1.0%				
WACC	4.9%				
Cost of equity	8.0%	* 5년 평균			
Risk Free rate	2.1%				
Market Risk Premium	5.0%				
Beta	1.18				
Cost of Debt	3%				
Target Debt/Equity	120%				
Weight of Equity	0.5				
Weight of Debt	0.5				

자료: SK 증권 추정

주: Risk Free Rate는 미 국채 10년물 5년 평균

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	11,870	16,320	21,970	28,179	35,666
현금및현금성자산	1,889	3,274	7,364	11,894	16,057
매출채권및기타채권	3,933	5,570	6,955	7,759	9,972
재고자산	5,034	5,350	6,680	7,452	8,434
비유동자산	22,155	25,069	29,577	29,350	29,630
장기금융자산	268	249	789	789	789
유형자산	18,594	20,567	23,656	23,687	24,166
무형자산	2,206	2,280	2,251	1,943	1,694
자산총계	34,024	41,389	51,547	57,529	65,296
유동부채	8,942	12,624	16,684	18,257	20,256
단기금융부채	1,356	1,566	3,047	3,047	3,047
매입채무 및 기타채무	6,523	8,726	10,895	12,155	13,756
단기충당부채	447	1,037	1,286	1,430	1,614
비유동부채	7,699	9,974	11,896	13,381	15,591
장기금융부채	7,059	8,679	9,300	10,532	12,484
장기매입채무 및 기타채무	11	12	10	10	10
장기충당부채	265	329	363	408	456
부채총계	16,641	22,598	28,580	31,638	35,847
지배주주지분	17,005	18,039	21,777	24,432	27,722
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,275	2,692	2,721	2,721	2,721
기타자본구성요소	-374	-55	-41	-41	-41
자기주식	-355	-36	-21	-21	-21
이익잉여금	14,799	15,175	18,749	21,280	24,446
비지배주주지분	379	751	1,191	1,459	1,727
자본총계	17,384	18,790	22,968	25,891	29,449
부채와자본총계	34,024	41,389	51,547	57,529	65,296

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	3,260	6,014	9,346	10,341	9,428
당기순이익(손실)	574	944	5,307	3,565	4,200
비현금성항목등	3,147	4,317	5,079	7,851	7,722
유형자산감가상각비	1,720	2,130	2,985	5,936	5,690
무형자산상각비	137	181	287	439	381
기타	1,286	2,307	961	189	189
운전자본감소(증가)	115	1,266	157	-71	-1,288
매출채권및여幕墙의 감소증가)	595	-3,182	-630	-804	-2,212
재고자산감소(증가)	-719	-566	-1,158	-773	-982
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	217	3,652	2,696	1,260	1,601
기타	21	1,362	-750	246	305
법인세납부	-577	-513	-1,197	-1,004	-1,206
투자활동현금흐름	-6,041	-5,253	-5,016	-6,054	-6,206
금융자산감소(증가)	-20	73	-109	0	0
유형자산감소(증가)	-6,159	-5,498	-6,091	-6,000	-6,200
무형자산감소(증가)	-232	-106	-132	-132	-132
기타	370	279	1,315	78	125
재무활동현금흐름	2,091	722	-322	243	942
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,686	879	492	1,232	1,953
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	484	-178	-869	-779	-779
기타	-111	21	55	-210	-231
현금의 증가(감소)	-625	1,386	4,089	4,530	4,164
기초현금	2,514	1,889	3,274	7,364	11,894
기말현금	1,889	3,274	7,364	11,894	16,057
FCF	-2,291	-209	1,609	3,674	2,567

자료 : LG화학, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	27,353	30,077	43,439	48,463	54,847
매출원가	22,667	23,764	31,209	36,910	41,531
매출총이익	4,686	6,312	12,230	11,553	13,317
매출총이익률 (%)	17.1	21.0	28.2	23.8	24.3
판매비와관리비	3,860	4,514	6,039	6,935	7,887
영업이익	825	1,798	6,191	4,618	5,430
영업이익률 (%)	3.0	6.0	14.3	9.5	9.9
비영업손익	-251	-854	-473	-472	-445
순금융비용	154	163	133	132	106
외환관련손익	1	-371	-163	-163	-163
관계기업투자등 관련손익	23	321	13	13	13
세전계속사업이익	574	944	5,718	4,147	4,985
세전계속사업이익률 (%)	2.1	3.1	13.2	8.6	9.1
계속사업법인세	169	368	1,534	1,004	1,206
계속사업이익	405	576	4,184	3,143	3,779
중단사업이익	-29	107	422	422	422
*법인세효과	-15	-56	93	0	0
당기순이익	376	682	4,606	3,565	4,200
순이익률 (%)	1.4	2.3	10.6	7.4	7.7
지배주주	313	513	4,351	3,310	3,946
지배주주귀속 순이익률(%)	11.5	1.7	10.02	6.83	7.19
비지배주주	63	170	255	255	255
총포괄이익	449	612	4,743	3,702	4,338
지배주주	383	452	4,475	3,434	4,070
비지배주주	65	160	268	268	268
EBITDA	2,682	4,109	9,463	10,994	11,500

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-2.9	10.0	44.4	11.6	13.2
영업이익	-63.3	117.9	244.3	-25.4	17.6
세전계속사업이익	-70.4	64.3	506.0	-27.5	20.2
EBITDA	-28.2	53.2	130.3	16.2	4.6
EPS(계속사업)	-76.7	18.6	867.7	-26.5	22.0
수익성 (%)					
ROE	1.8	2.9	21.9	14.3	15.1
ROA	1.2	1.8	9.9	6.5	6.8
EBITDA마진	9.8	13.7	21.8	22.7	21.0
안정성 (%)					
유동비율	132.8	129.3	131.7	154.4	176.1
부채비율	95.7	120.3	124.4	122.2	121.7
순차입금/자기자본	37.3	33.7	21.3	6.2	-2.1
EBITDA/이자비용(배)	13.2	20.7	54.3	52.3	49.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,376	5,187	50,196	36,897	45,014
BPS	217,230	230,440	278,185	312,102	354,136
CFPS	27,718	36,070	97,382	123,730	127,946
주당 현금배당금	2,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	90.2	163.1	20.5	27.9	22.8
PER(최저)	66.1	44.3	14.0	19.0	15.6
PBR(최고)	1.8	3.7	3.7	3.3	2.9
PBR(최저)	1.3	1.0	2.5	2.3	2.0
PCR	11.5	22.8	7.6	6.0	5.8
EV/EBITDA(최고)	13.7	17.0	8.7	7.2	6.8
EV/EBITDA(최저)	10.7	5.9	6.2	5.0	4.6