

# 호텔신라 (008770)

## 1Q23 Preview: 자, 이제 시작이야!

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**120,000** 원(상향)

현재주가

**86,500** 원(04/19)

시가총액

**3,395** (십억원)

유통/패션 이해니\_02)368-6155\_hnlee@eugenefn.com

- 1Q23E 전체 매출액은 1.06조원(-3.3%, 이하 yoy), 영업이익은 305억원(+101.5%)을 예상
- 호텔/레저 부문 매출액은 1,371억원(+18.3%)을 추정
- 면세 부문 매출액은 9,213억원(-5.8%)을 추정, 시내와 공항 각각 7,338억원(-18%), 1,875억원(+129%) 기대
- 알선수수료는 4분기 대비 하이싱글디짓 하락 + 5월 중국 단체 관광이 재개로 매출 증가와 영업이익 빠른 회복
- 2023년 전체 매출액은 5.80조원(+17.7%, 이하 yoy), 영업이익은 1,831억원(+133.7%)을 전망
- 올해 면세 산업 많은 변화: 1) 개별/단체 관광객 ↑, 2) 알선수수료 ↓, 3) 인천공항 면세점 입점
- 목표주가 120,000원으로 상향, 투자의견 '매수' 유지

주가(원,4/19)	86,500
시가총액(십억원)	3,395

발행주식수	39,248천주
52주 최고가	87,300원
최저가	60,600원
52주 일간 Beta	0.61
60일 일평균거래대금	246억원
외국인 지분율	20.3%
배당수익률(2023E)	0.3%

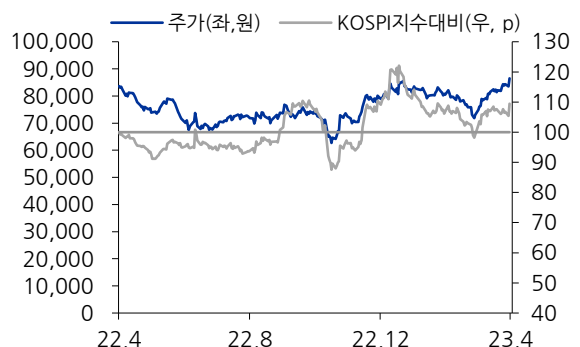
주주구성	
삼성생명보험 (외 6인)	17.3%
국민연금공단 (외 1인)	10.4%
자사주 (외 1인)	5.4%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	18.5	17.7	3.5
절대기준	11.0	2.6	8.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	120,000	110,000	▲
영업이익(23)	183	152	▲
영업이익(24)	341	233	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	3,779	4,922	5,795	7,619
영업이익	119	78	183	341
세전손익	48	-60	124	249
당기순이익	27	-50	97	194
EPS(원)	690	-1,278	2,459	4,950
증감률(%)	흑전	적전	흑전	101.3
PER(배)	113.1	na	35.2	17.5
ROE(%)	4.5	-9.0	18.2	31.8
PBR(배)	5.4	6.2	6.7	4.9
EV/EBITDA(배)	17.7	21.2	15.4	10.4

자료: 유진투자증권



### 1Q23E 영업이익은 305 억원(101.5%, 이하 yoy) 예상

1Q23E 전체 매출액은 1.06 조원(-3.3%, 이하 yoy), 영업이익은 305 억원(+101.5%)을 예상한다. 호텔/레저 부문 매출액은 1,371 억원(+18.3%)을 추정한다. 마스크 해제와 함께 증가한 국내 트래픽이 실적에 기여할 것이다. 면세 부문 매출액은 9,213 억원(-5.8%)을 추정한다. 시내와 공항 각각 7,338 억원(-18.2%), 1,875 억원(+129.0%)를 기대한다. 시내 면세점 매출은 면세 산업 매출 하락 대비 선전했다고 가정했다. 면세(1~2 월) 산업 시내 면세점 매출은 621 백만달러로 전년대비 39% 하락했다. 월별로는 1 월대비 2 월 실적이 양호하고, 2~3 월 매출은 비슷한 흐름을 예상한다. 특허수수료 관련 일회성 비용이 당분기 100 억원 이상 환입된다.

알선수수료는 4 분기 대비 하이싱글디짓 하락을 예상한다. 당사는 작년부턴 알선 수수료 인하에 대한 의지를 피력했다. 출입국자수도 빠르게 회복하고 있기 때문에 저마진 타이공들에게 맞춰줄 이유가 없어졌다. 2 월 기준 월별 출입국자수는 19 년 대비 57%까지 올라왔다. 5 월부터는 중국 단체 관광이 재개되며 매출 증가와 영업이익 회복이 빠르게 이루어질 것이다.

### 2023 년 영업이익은 1,831 억원(+133.7%, 이하 yoy) 전망

2023 년 전체 매출액은 5.80 조원(+17.7%, 이하 yoy), 영업이익은 1,831 억원(+133.7%)을 전망한다. 올해는 면세 산업에 많은 변화가 생긴다. 1) 고객다변화, 2) 알선수수료 하락, 3) 인천공항 면세점 입점이다. 1) 해외 관광이 활성화되며 외국인 관광객이 늘어나고 있다. 그 중 중국인 단체관광객의 회복은 면세의 고객 믹스 개선과도 연결된다, 2) 개별/단체 관광객이 늘어나며 저마진 타이공에게 제공하던 알선수수료는 하락할 것이다. 3) 인천공항 면세점 입점이 결정된다. 큰 이변이 없다면 당사는 DF1·2(향수·화장품·주류·담배), DF3·4(패션·부티크) 구역에 배정된다. 객당 임대료 산정으로 추정하면 이익은 BEP 수준으로 예상된다. 앞서 언급한 변화 모두 매출과 이익 측면에서 긍정적이다. 올해가 시작이다.

### 목표주가 120,000 원으로 상향, 투자 의견 '매수' 유지

목표주가는 120,000 원으로 상향, 투자 의견 '매수'를 유지한다. 2024 년 실적 기준 EPS 4,950 원에 Target PER 24.5 배를 적용했다. 실적이 정상화된다고 가정한 2024 년 실적을 기준으로 추정했다. Target PER 은 호텔신라 2018-2019 년 평균 PER 에 10% 할인한 수치이다.

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
<b>매출액</b>	<b>727.2</b>	<b>953.4</b>	<b>968.7</b>	<b>1,129.8</b>	<b>1,094.4</b>	<b>1,165.9</b>	<b>1,361.8</b>	<b>1,299.9</b>	<b>1,058.4</b>	<b>1,418.4</b>	<b>1,666.8</b>	<b>1,651.9</b>
면세	632.4	846.5	857.6	1,007.4	978.5	1,010.1	1,197.7	1,140.0	921.3	1,253.9	1,496.9	1,497.7
시내	558.9	772.9	785.0	923.9	896.6	884.1	1,053.2	954.8	733.8	1,035.1	1,275.9	1,260.1
공항	73.5	73.6	72.6	83.5	81.9	126.0	144.5	185.2	187.5	218.8	221.0	237.6
호텔/레저	94.8	106.9	111.1	122.5	115.9	155.8	164.1	159.9	137.1	164.5	169.9	154.3
<b>매출총이익</b>	<b>297.9</b>	<b>402.7</b>	<b>446.3</b>	<b>575.9</b>	<b>578.0</b>	<b>664.0</b>	<b>789.1</b>	<b>729.9</b>	<b>559.5</b>	<b>763.8</b>	<b>917.4</b>	<b>901.5</b>
GPM(%)	41.0	42.2	46.1	51.0	52.8	57.0	57.9	56.2	52.9	53.9	55.0	54.6
<b>판매비</b>	<b>271.3</b>	<b>356.3</b>	<b>425.4</b>	<b>550.9</b>	<b>562.8</b>	<b>620.8</b>	<b>762.4</b>	<b>736.6</b>	<b>529.0</b>	<b>721.3</b>	<b>868.8</b>	<b>840.0</b>
판매비율(%)	37.3	37.4	43.9	48.8	51.4	53.2	56.0	56.7	50.0	50.9	52.1	50.8
<b>영업이익</b>	<b>26.6</b>	<b>46.4</b>	<b>20.9</b>	<b>25.0</b>	<b>15.1</b>	<b>43.2</b>	<b>26.6</b>	<b>(6.7)</b>	<b>30.5</b>	<b>42.5</b>	<b>48.6</b>	<b>61.5</b>
OPM(%)	3.7	4.9	2.2	2.2	1.4	3.7	2.0	(0.5)	2.9	3.0	2.9	3.7
<b>지배순이익</b>	<b>(1.5)</b>	<b>12.0</b>	<b>(1.2)</b>	<b>17.7</b>	<b>(7.7)</b>	<b>24.5</b>	<b>14.0</b>	<b>(81.0)</b>	<b>9.7</b>	<b>21.2</b>	<b>27.3</b>	<b>38.2</b>
NPM(%)	(0.2)	1.3	(0.1)	1.6	(0.7)	2.1	1.0	(6.2)	0.9	1.5	1.6	2.3
< % yoy >												
<b>매출액</b>	(22.9)	82.3	10.1	34.2	50.5	22.3	40.6	15.1	(3.3)	21.7	22.4	27.1
면세	(25.5)	92.7	11.2	35.7	54.7	19.3	39.7	13.2	(5.8)	24.1	25.0	31.4
시내	0.0	96.4	19.3	34.7	60.4	14.4	34.2	3.3	(18.2)	17.1	21.1	32.0
공항	(74.7)	61.1	(35.9)	47.8	11.4	71.2	99.0	121.8	129.0	73.7	52.9	28.3
호텔/레저	0.3	27.7	2.3	23.0	22.3	45.7	47.7	30.5	18.3	5.6	3.5	(3.5)
<b>영업이익</b>	흑전	흑전	흑전	흑전	(43.0)	(6.8)	27.7	적전	101.5	(1.7)	82.5	흑전
<b>지배순이익</b>	적지	흑전	적지	흑전	적지	103.6	흑전	적전	흑전	(13.4)	95.4	흑전

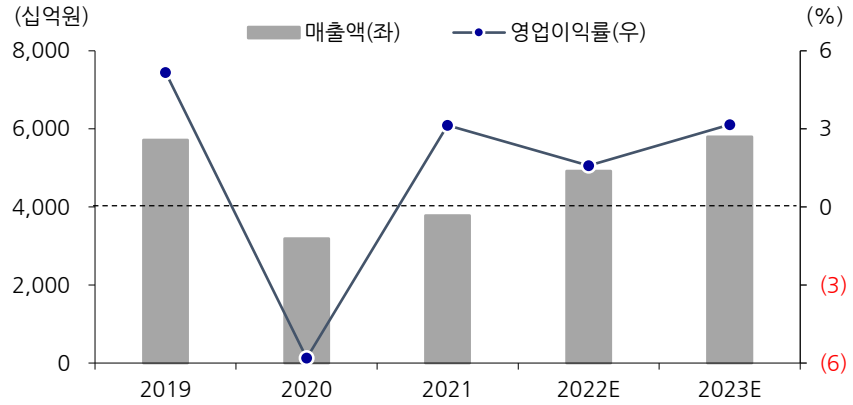
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 2. 연도별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>4,713.7</b>	<b>5,717.3</b>	<b>3,188.1</b>	<b>3,779.1</b>	<b>4,922.0</b>	<b>5,795.5</b>	<b>7,618.9</b>
면세	4,233.6	5,201.1	2,801.7	3,343.9	4,326.3	5,169.8	6,976.7
호텔/레저	480.1	516.2	386.4	435.3	595.7	625.7	642.2
<b>영업이익</b>	<b>209.1</b>	<b>295.9</b>	<b>(185.3)</b>	<b>118.8</b>	<b>78.3</b>	<b>183.1</b>	<b>340.9</b>
<b>지배순이익</b>	<b>110.3</b>	<b>169.7</b>	<b>(283.4)</b>	<b>27.1</b>	<b>(50.2)</b>	<b>96.5</b>	<b>194.3</b>
< yoy % >							
<b>매출액</b>	26.9	21.3	(44.2)	18.5	30.2	17.7	31.5
면세	27.3	22.9	(46.1)	19.4	29.4	19.5	35.0
호텔/레저	23.2	7.5	(25.2)	12.7	36.9	5.0	2.6
<b>영업이익</b>	164.8	41.5	적전	흑전	(34.1)	133.7	86.2
<b>순이익</b>	336.3	53.9	적전	흑전	적전	흑전	101.4

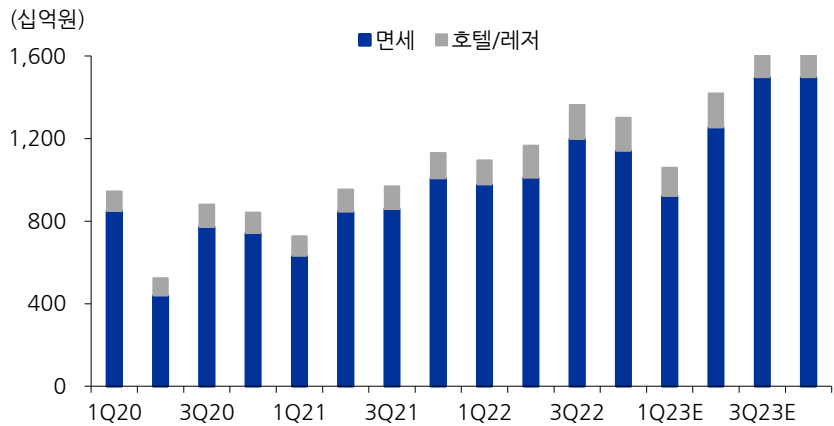
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 3. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



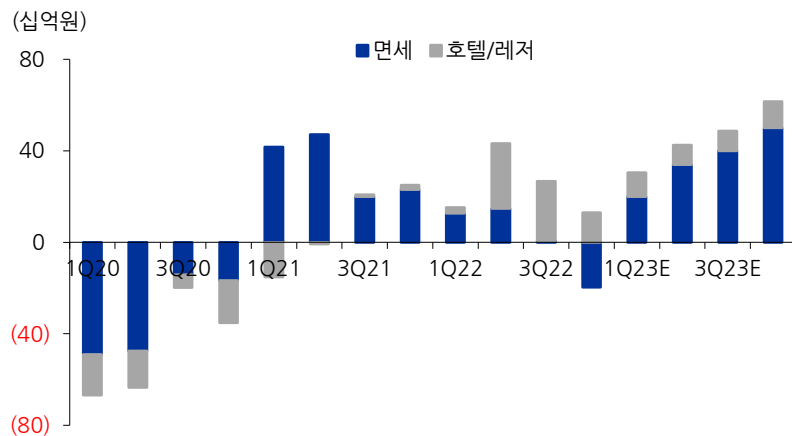
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 4. 사업부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 5. 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



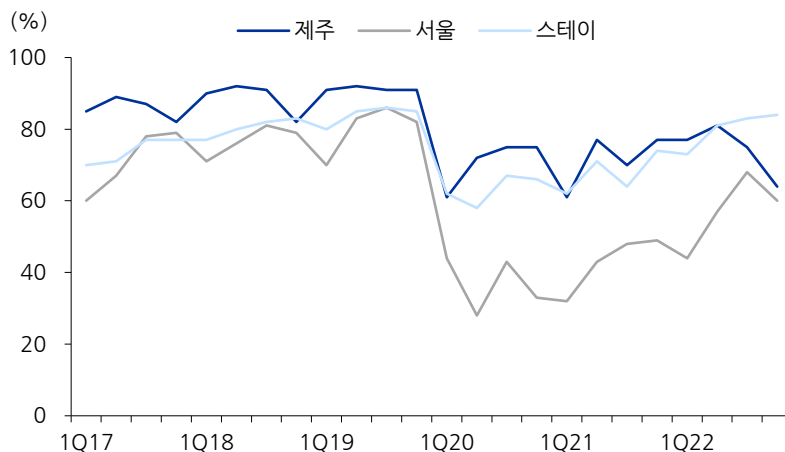
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 6. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
2024년 연결 순이익	194.3	2024년 실적 정상화 가정
지배주주 EPS(원)	4,950	
<b>목표주가(원)</b>	<b>120,000</b>	
Target PER(X)	24.5	호텔신라 2018-2019년 평균 PER에 10% 할인
현재주가(원)	86,500	
현재주가 PER(X)	17.5	
Upside(%)	39.9	

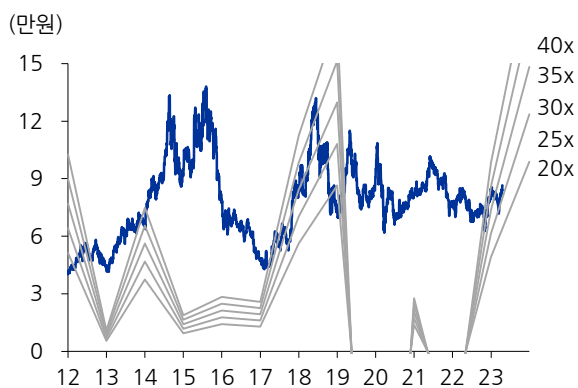
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 7. 호텔 투숙률 추이



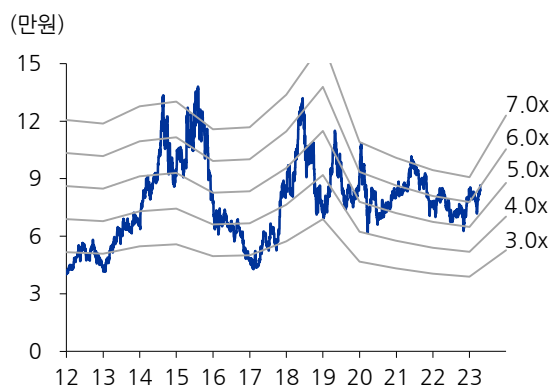
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 8. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 9. PBR BAND



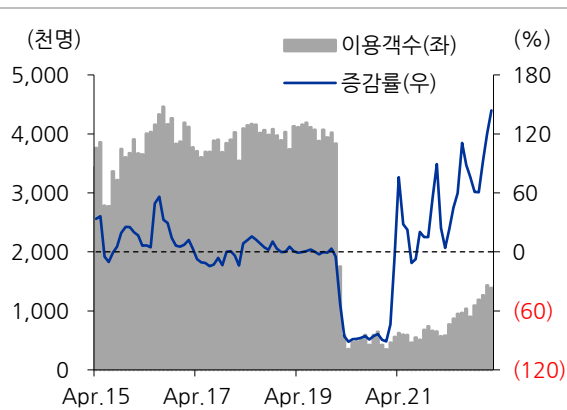
자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 10. 월별 면세점 고객수 및 매출액 추이

(백만달러, 천명)	내국인 매출액	외국인 매출액	전체 매출액	내국인 고객수	외국인 고객수	전체 고객수	내국인 매출액 yoy	외국인 매출액 yoy	전체 매출액 yoy
Jan.21	35	1,225	1,260	284	60	344	(87.4)	(16.4)	(27.7)
Feb.21	49	1,003	1,052	414	44	458	(54.3)	23.0	14.0
Mar.21	60	1,210	1,270	507	51	559	182.2	38.9	42.3
Apr.21	70	1,322	1,392	574	50	624	323.2	67.9	73.2
May.21	67	1,329	1,397	544	54	598	107.7	67.1	68.7
Jun.21	60	1,141	1,201	531	62	593	56.5	29.2	30.4
Jul.21	47	1,103	1,150	408	51	459	13.0	10.0	10.1
Aug.21	56	1,256	1,312	493	57	550	9.2	7.8	7.8
Sep.21	54	1,455	1,509	463	48	511	47.7	18.9	19.8
Oct.21	75	1,301	1,376	625	52	677	35.4	12.2	13.3
Nov.21	81	1,409	1,490	681	59	740	27.2	16.5	17.1
Dec.21	68	1,096	1,165	582	77	659	58.5	5.5	7.6
Jan.22	71	903	974	600	51	652	103.3	(26.3)	(22.7)
Feb.22	61	1,131	1,193	529	40	568	23.6	12.8	13.3
Mar.22	63	1,304	1,367	531	50	581	5.6	7.8	7.7
Apr.22	88	1,033	1,121	703	65	768	27.1	(21.9)	(19.5)
May.22	96	1,047	1,143	778	89	867	43.4	(21.2)	(18.1)
Jun.22	102	1,044	1,146	838	111	948	69.7	(8.5)	(4.6)
Jul.22	100	854	954	833	134	967	114.5	(22.6)	(17.0)
Aug.22	106	1,083	1,189	890	146	1,036	89.2	(13.8)	(9.4)
Sep.22	83	1,188	1,271	733	165	898	53.8	(18.4)	(15.8)
Oct.22	93	1,229	1,322	868	222	1,090	23.8	(5.5)	(3.9)
Nov.22	109	954	1,063	959	231	1,189	34.9	(32.3)	(28.6)
Dec.22	126	911	1,037	1,006	260	1,266	85.1	(16.9)	(11.0)
Jan.23	161	481	643	1,189	245	1,434	127.2	(46.7)	(34.0)
Feb.23	155	701	856	1,176	210	1,386	153.6	(38.0)	(28.2)

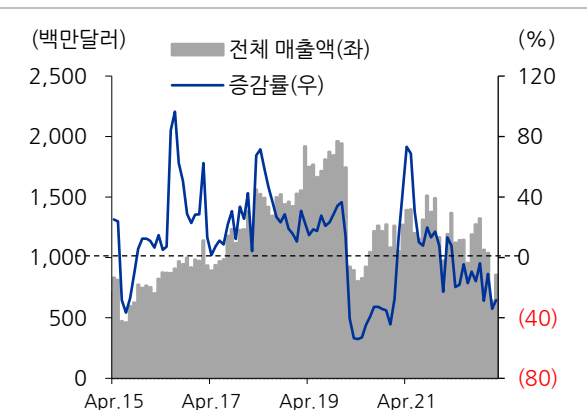
자료: 한국면세점협회, 유진투자증권

도표 11. 면세 이용객수 추이 및 증감률



자료: 한국면세점협회, 유진투자증권

도표 12. 면세 매출액 추이 및 증감률



자료: 한국면세점협회, 유진투자증권

도표 13. 인천공항 면세 사업권 개요

사업권	품목 및 매장 수			개당임대료 (최저수용금액)	면적 (총매장수)	취급품목	
	T1	탑승동	T2				
일반 기업	DF1 -2022	동편CP 1개 서편LT 4개	CP 1개	동편CP 6개 서편LT 5개	5,346원	4,258㎡ (17개)	향수· 화장품/ 주류·담배
	DF2 -2022	동편LT 4개 서편CP 3개	LT 1개	동편LT 4개 서편CP 4개	5,617원	4,709㎡ (16개)	
	DF3 -2022	동편FA 6개 (부티크 포함)	-	동편FA 6개 (부티크 포함)	2,078원	4,649㎡ (12개)	패션· 액세서리· 부티크
	DF4 -2022	중앙FA 6개 (부티크 포함)	FA 1개	서편FA 6개 (부티크 포함)	1,863원	5,198㎡ (13개)	
	DF5 -2022	중앙 부티크 2개	-	중앙 부티크 3개	1,056원	2,078㎡ (5개)	부티크
소계	26개	3개	34개		20,892㎡(63개)		
중소 중견 기업	DF8 -2022	동편 전품목 3개	-	동편 전품목 3개	583원	1,459㎡ (6개)	전품목
	DF9 -2022	서편 전품목 5개	-	서편 전품목 3개	710원	1,821㎡ (8개)	전품목
소계	8개	-	6개		3,280㎡(14개)		
<b>총계</b>	<b>34개</b>	<b>3개</b>	<b>40개</b>		<b>24,172㎡(28개)</b>		

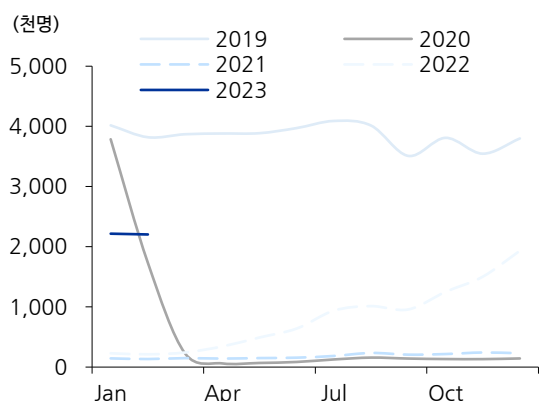
자료: 인천공항공사, 유진투자증권

도표 14. 인천공항 면세 입찰 결과

사업권	취급 품목	사업권별 복수 사업자
DF1·2	향수·화장품·주류·담배	신세계디에프, 호텔신라
DF3·4	패션·부티크	신세계디에프, 호텔신라
DF5	부티크	신세계디에프, 현대백화점면세점, 호텔신라
DF8, 9-2022	중소중견기업	경북공면세점, 시티플러스

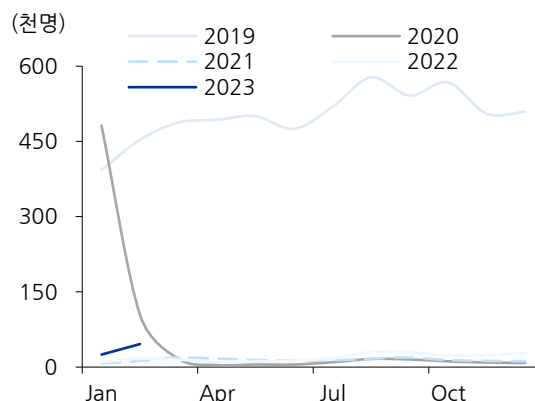
자료: 인천공항공사, 유진투자증권

도표 15. 출국자+입국자수 추이



자료: 한국관광공사, 유진투자증권

도표 16. 중국인 입국자수 추이



자료: 한국관광공사, 유진투자증권

# 호텔신라(008770.KS) 재무제표

**대차대조표**

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>2,656.4</b>	<b>2,938.5</b>	<b>3,050.9</b>	<b>3,430.2</b>	<b>3,705.2</b>
유동자산	1,087.2	1,478.8	1,282.1	1,466.8	1,700.4
현금성자산	260.6	647.8	399.7	377.2	534.2
매출채권	178.3	249.5	254.0	271.4	290.9
재고자산	625.8	555.5	603.4	793.2	850.3
비유동자산	1,569.2	1,459.7	1,768.8	1,963.5	2,004.8
투자자산	937.1	832.2	1,199.5	1,424.5	1,527.0
유형자산	589.9	592.2	541.8	515.0	463.2
기타	42.2	35.3	27.5	24.0	14.6
<b>부채총계</b>	<b>2,079.5</b>	<b>2,398.8</b>	<b>2,532.0</b>	<b>2,727.1</b>	<b>2,745.6</b>
유동부채	1,011.8	1,306.0	1,429.2	1,612.3	1,630.6
매입채무	454.2	590.4	698.6	876.7	895.1
유동성이자부채	462.6	617.8	632.8	637.8	637.8
기타	95.0	97.8	97.8	97.8	97.8
비유동부채	1,067.8	1,092.8	1,102.8	1,114.9	1,114.9
비유동이자부채	1,041.1	1,067.8	1,077.8	1,089.8	1,089.8
기타	26.7	25.0	25.0	25.1	25.1
<b>자본총계</b>	<b>576.9</b>	<b>539.8</b>	<b>518.8</b>	<b>703.1</b>	<b>959.6</b>
지배지분	576.4	539.8	518.8	703.1	959.6
자본금	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
자본잉여금	196.6	196.6	196.6	196.6	196.6
이익잉여금	288.6	242.3	331.2	515.5	772.0
기타	(108.7)	(99.1)	(208.9)	(208.9)	(208.9)
비지배지분	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>576.9</b>	<b>539.8</b>	<b>518.8</b>	<b>703.1</b>	<b>959.6</b>
총차입금	1,503.6	1,685.6	1,710.6	1,727.6	1,727.6
순차입금	1,243.0	1,037.8	1,310.9	1,350.4	1,193.4

**현금흐름표**

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	<b>42.3</b>	<b>220.5</b>	<b>(168.6)</b>	<b>88.8</b>	<b>219.2</b>
당기순이익	27.1	(50.2)	96.5	194.4	268.7
자산상각비	127.6	126.4	126.1	118.5	102.1
기타비현금성손익	40.6	114.6	(555.4)	(302.5)	(204.0)
운전자본증감	(206.9)	12.9	56.8	(29.1)	(58.3)
매출채권감소(증가)	(14.8)	(5.4)	(4.6)	(17.3)	(19.5)
재고자산감소(증가)	(2.2)	70.9	(47.9)	(189.8)	(57.1)
매입채무증가(감소)	29.2	(5.9)	108.2	178.1	18.4
기타	(219.1)	(46.8)	1.1	0.0	0.0
<b>투자현금</b>	<b>134.3</b>	<b>(80.7)</b>	<b>(87.0)</b>	<b>(106.2)</b>	<b>(50.2)</b>
단기투자자산감소	1.0	(1.4)	(17.7)	(15.2)	(15.7)
장기투자증권감소	0.4	(2.4)	(1.3)	(2.8)	6.4
설비투자	(22.1)	(53.9)	(58.0)	(76.2)	(40.8)
유형자산처분	27.6	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.0	0.0	(10.0)	(12.0)	0.0
<b>재무현금</b>	<b>(180.2)</b>	<b>146.0</b>	<b>7.4</b>	<b>(5.0)</b>	<b>(12.0)</b>
차입금증가	(150.7)	178.7	15.0	5.0	0.0
자본증가	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(10.0)	(12.0)
배당금지급	(7.6)	(7.6)	7.6	10.0	12.0
<b>현금 증감</b>	<b>2.7</b>	<b>291.2</b>	<b>(248.2)</b>	<b>(22.5)</b>	<b>157.0</b>
기초현금	(240.2)	(242.9)	534.1	285.9	263.5
기말현금	242.9	534.1	285.9	263.5	420.5
Gross Cash flow	248.2	205.8	(225.4)	117.9	277.5
Gross Investment	73.6	66.4	12.4	120.1	92.8
<b>Free Cash Flow</b>	<b>174.6</b>	<b>139.4</b>	<b>(237.8)</b>	<b>(2.2)</b>	<b>184.7</b>

자료: 유진투자증권

**손익계산서**

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>3,779.1</b>	<b>4,922.0</b>	<b>5,795.5</b>	<b>7,618.9</b>	<b>8,167.5</b>
증가율(%)	18.5	30.2	17.7	31.5	7.2
매출원가	2,056.4	2,161.1	2,653.3	3,479.3	3,721.6
<b>매출총이익</b>	<b>1,722.7</b>	<b>2,760.9</b>	<b>3,142.2</b>	<b>4,139.6</b>	<b>4,445.8</b>
판매 및 일반관리비	1,603.9	2,682.6	2,959.1	3,798.7	4,006.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>118.8</b>	<b>78.3</b>	<b>183.1</b>	<b>340.9</b>	<b>439.0</b>
증가율(%)	흑전	(34.1)	133.7	86.2	28.8
<b>EBITDA</b>	<b>246.5</b>	<b>204.7</b>	<b>309.3</b>	<b>459.4</b>	<b>541.0</b>
증가율(%)	537.8	(16.9)	51.1	48.6	17.8
<b>영업외손익</b>	<b>(70.9)</b>	<b>(138.0)</b>	<b>(59.4)</b>	<b>(91.7)</b>	<b>(94.5)</b>
이자수익	6.7	12.9	18.0	18.4	18.3
이자비용	39.9	42.4	118.6	116.2	119.2
지분법손익	0.1	0.3	4.8	9.9	10.2
기타영업외손익	(37.8)	(108.7)	36.4	(3.8)	(3.8)
<b>세전순이익</b>	<b>47.9</b>	<b>(59.6)</b>	<b>123.7</b>	<b>249.2</b>	<b>344.5</b>
증가율(%)	흑전	적전	흑전	101.4	38.2
법인세비용	20.9	(9.5)	27.2	54.8	75.8
<b>당기순이익</b>	<b>27.1</b>	<b>(50.2)</b>	<b>96.5</b>	<b>194.4</b>	<b>268.7</b>
증가율(%)	흑전	적전	흑전	101.4	38.2
지배주주지분	27.1	(50.2)	96.5	194.3	268.6
증가율(%)	흑전	적전	흑전	101.3	38.2
비지배지분	(0.0)	(0.0)	0.0	0.1	0.1
<b>EPS(원)</b>	<b>690</b>	<b>(1,278)</b>	<b>2,459</b>	<b>4,950</b>	<b>6,844</b>
증가율(%)	흑전	적전	흑전	101.3	38.2
수정EPS(원)	690	(1,278)	2,453	4,944	6,836
증가율(%)	흑전	적전	흑전	101.5	38.3

**주요투자지표**

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	690	(1,278)	2,459	4,950	6,844
BPS	14,411	13,494	12,970	17,576	23,990
DPS	200	200	250	300	350
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	113.1	n/a	35.2	17.5	12.6
PBR	5.4	6.2	6.7	4.9	3.6
EV/EBITDA	17.7	21.2	15.4	10.4	8.6
배당수익율	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
PCR	12.6	16.1	n/a	29.3	12.5
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	3.1	1.6	3.2	4.5	5.4
EBITDA이익율	6.5	4.2	5.3	6.0	6.6
순이익율	0.7	(1.0)	1.7	2.6	3.3
ROE	4.5	(9.0)	18.2	31.8	32.3
ROIC	3.8	3.4	8.6	14.0	16.7
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	215.5	192.3	252.7	192.1	124.4
유동비율	107.5	113.2	89.7	91.0	104.3
이자보상배율	3.0	1.8	1.5	2.9	3.7
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	1.4	1.8	1.9	2.4	2.3
매출채권회전율	24.1	23.0	23.0	29.0	29.1
재고자산회전율	6.1	8.3	10.0	10.9	9.9
매입채무회전율	7.8	9.4	9.0	9.7	9.2



**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2022.03.31 기준)

