

정유화학

EG 초과 공급 국면 지속



주간 주요 제품 가격변화

- 정유: WTI(+1.4%), 납사(+1.5%), 등유(+1.7%), 경유(+1.0%), 고유황중유(+2.2%)
- 화학: 에틸렌(+2.4%), 프로필렌(+1.8%), 부타디엔(-2.5%), 벤젠(-2.8%), PVC(+4.0%)
- 태양광: 메탈실리콘(+0.6%), 폴리실리콘(-1.4%), 웨이퍼(+1.3%), 모듈(-0.5%)

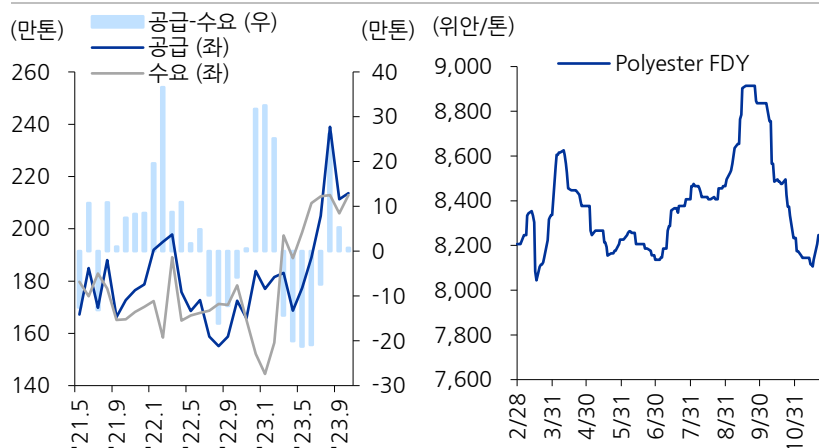
제품 시장 Highlights

- BR: 부타디엔 가격의 지지도도 불구하고, 현물(11/24 12,260 위안/톤), 선물(12,230위안/톤) 모두 두 달째 약세. 현·선물 가격은 9월 고점 대비 12% 하락
- 탄산리튬: 현물 137,400 위안/톤(11/24), 거래량이 많은 2024 년 1 월물 기준 선물 125,400 위안/톤으로, 각각 전주 대비 7%, 10% 하락. 지난 7 월 GFEX 상장 이후 예상보다 높은 물량 가용성이 가격 하락을 가속화시켰다고 판단

EG 초과 공급 국면 지속

역내 EG(에틸렌글리콜) 재고 수준이 평년 대비 높고(+12%yoy) 3 개월째 초과 공급 국면 지속 중. 최근 역내 설비의 가동 중단으로 공급이 축소되었으며, 12 월 예정된 신증설 물량을 고려 시 수익에 부정적 영향은 불가피. 다만 올해 초 바닥을 확인한 EG 수요가 폴리에스터(EG 수요의 약 94% 차지)를 중심으로 점차 회복되고 있는 점은 긍정적이며, 중국 내 Coal to EG 공법(중국 생산량의 약 34% 차지)의 CAPA 중 40%가 에너지효율 기준에 미달한다는 점(2021 년 기준)에서 향후 공급 과잉 국면의 점진 완화를 기대

Key Chart: 중국 EG 수급 및 폴리에스터 가격



주간 주요 뉴스

OPEC, 36th ONOMM 일정 순연

11/26에서 11/30으로 연기

EU 농약법, 의회서 제동

유럽 의회는 살충제 규제를 다수결로 부결

석유사업법 개정안, 국회 산자중기위 통과

법사위 및 본회의 통과 시 국내 정유사들은 이르면 내년부터 재활용 원료를 정제공정에 투입하여 석유제품 생산 및 판매가 가능

동성케미칼, 유기과산화물 증설

내년까지 여수공장 부지에 유기과산화물 설비 증설. CAPA 연간 4 천톤 이상 증가 전망

중 티베트 탄산리튬 PPT 기계적 준공

11/20 티베트 자치구 자부예 염호서 1 만톤급 Battery-Grade 탄산리튬 PPT 기계적 준공

주간 가격 동향

(달러/톤)	11/27	11/20	증감(%)
에틸렌	850	830	▲2.4
프로필렌	840	825	▲1.8
부타디엔	990	1,015	▼2.5
벤젠	875	900	▼2.8
톨루엔	850	845	▲0.6
자일렌	790	800	▼1.3
SM	1,030	1,030	-
HDPE	895	895	-
PVC	785	755	▲4.0
PS	1,245	1,245	-
ABS	1,275	1,295	▼1.5

에너지/인프라/배터리 황성현

02)368-6878_tjdgus2009@

RA 김진우

02)368-6195_jinwookim@

도표 1. 주간 제품가격 동향(1): 에너지

(달러/배럴)	11/24	11/17	10/27	8/25	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
Dubai	83.2	81.9	90.3	85.9	1.7	(7.9)	(3.1)
WTI	77.0	75.9	84.7	79.8	1.4	(9.0)	(3.4)
납사	70.2	69.2	70.6	70.4	1.5	(0.5)	(0.2)
휘발유	91.5	91.0	95.7	103.0	0.5	(4.4)	(11.2)
등유	106.2	104.4	112.6	118.0	1.7	(5.7)	(10.0)
경유	102.9	102.0	111.8	117.4	1.0	(7.9)	(12.3)
고유황중유	73.2	71.6	75.7	84.8	2.2	(3.2)	(13.6)
윤활기유	121.4	122.1	125.1	132.1	(0.5)	(2.9)	(8.1)

자료: Bloomberg, 페트로넷, 유진투자증권

도표 2. 주간 제품가격 동향(2): 화학

(달러/톤)	11/27	11/20	10/30	8/28	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
납사	658	627	659	668	4.9	(0.2)	(1.5)
에탄	-	120	141	141	-	-	-
프로판	-	328	359	354	-	-	-
에틸렌	850	830	860	785	2.4	(1.2)	8.3
프로필렌	840	825	815	775	1.8	3.1	8.4
부타디엔	990	1,015	1,090	875	(2.5)	(9.2)	13.1
벤젠	875	900	910	910	(2.8)	(3.8)	(3.8)
톨루엔	850	845	865	955	0.6	(1.7)	(11.0)
자일렌	790	800	875	980	(1.3)	(9.7)	(19.4)
PX	983	993	990	1,040	(1.0)	(0.8)	(5.5)
HDPE	895	895	935	935	-	(4.3)	(4.3)
LDPE	975	975	990	990	-	(1.5)	(1.5)
PP	905	915	915	875	(1.1)	(1.1)	3.4
PVC	785	755	755	895	4.0	4.0	(12.3)
PS	1,245	1,245	1,245	1,195	-	-	4.2
ABS	1,275	1,295	1,345	1,305	(1.5)	(5.2)	(2.3)
PET	920	910	890	930	1.1	3.4	(1.1)
SBR	1,651	1,653	1,723	1,636	(0.1)	(4.2)	0.9
TPA	755	760	775	790	(0.7)	(2.6)	(4.4)

자료: Bloomberg, 씨스켐, 유진투자증권

도표 3. 주간 제품가격 동향(3): 태양광

(달러/톤)	11/22	11/15	10/18	8/23	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
MG-Si	2,197	2,183	2,252	2,008	0.6	(2.4)	9.4
PV Poly-Si	7,580	7,690	9,000	9,210	(1.4)	(15.8)	(17.7)
웨이퍼 (달러/개)	0.158	0.156	0.163	0.201	1.3	(3.1)	(21.4)
셀 (달러/와트)	0.051	0.051	0.063	0.080	-	(19.0)	(36.3)
모듈 (달러/개)	0.195	0.196	0.201	0.206	(0.5)	(3.0)	(5.3)
알루미늄	2,176	2,169	2,157	2,114	0.3	0.9	2.9

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4. 복합정제마진



자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표 5. 휘발유 심플마진



자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표 6. 등유 심플마진



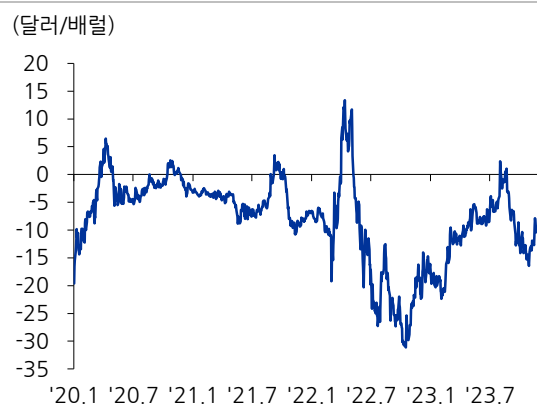
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표 7. 경유 심플마진



자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표 8. 중유 심플마진



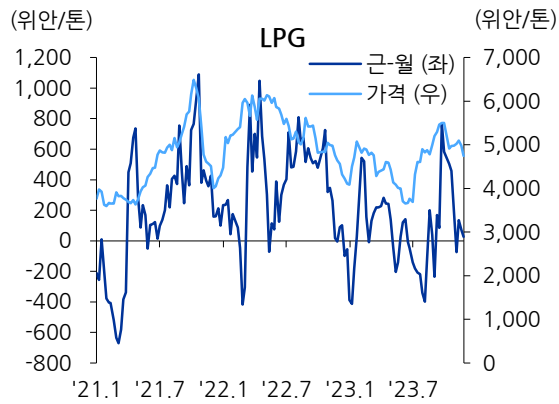
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표 9. 납사 심플마진



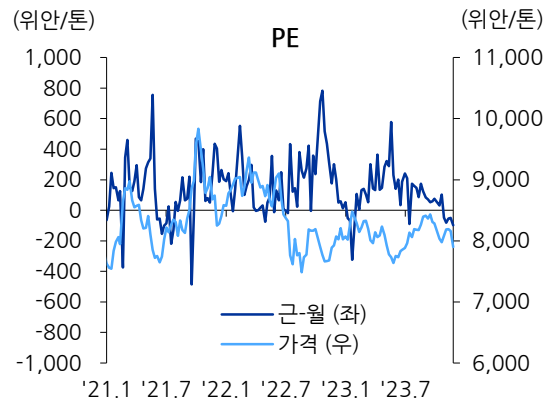
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표 10. 중국 LPG 선물가격



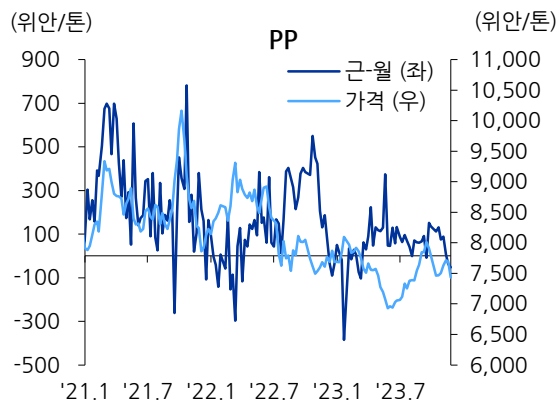
자료: DCE, 유진투자증권

도표 11. 중국 PE 선물가격



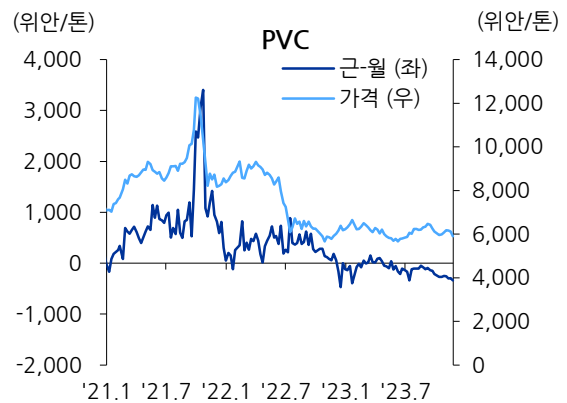
자료: DCE, 유진투자증권

도표 12. 중국 PP 선물가격



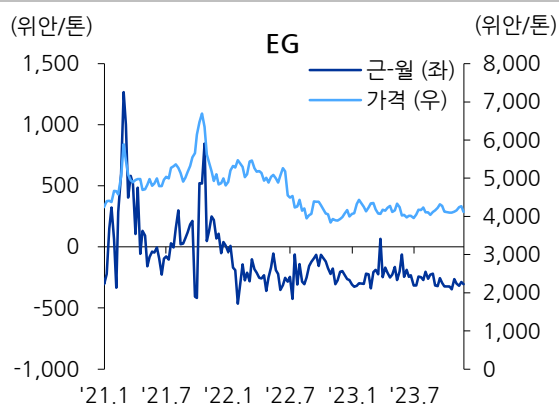
자료: DCE, 유진투자증권

도표 13. 중국 PVC 선물가격



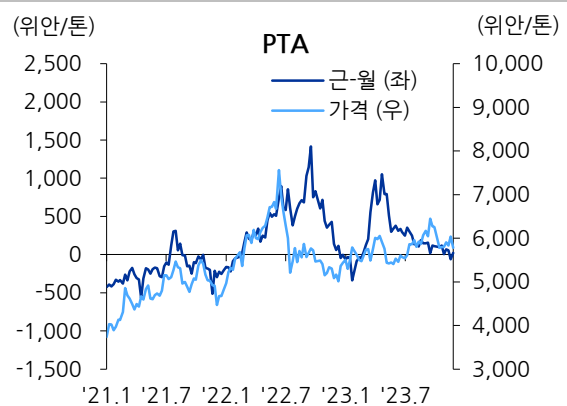
자료: DCE, 유진투자증권

도표 14. 중국 EG 선물가격



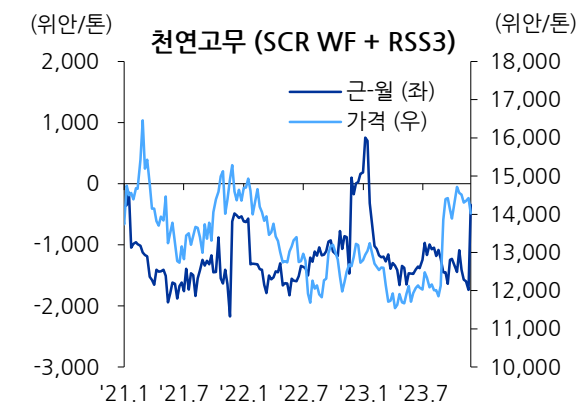
자료: DCE, 유진투자증권

도표 15. 중국 PTA 선물가격



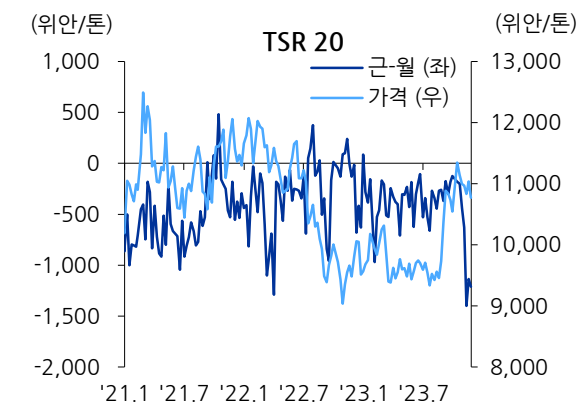
자료: CZCE, 유진투자증권

도표 16. 중국 천연고무 선물가격



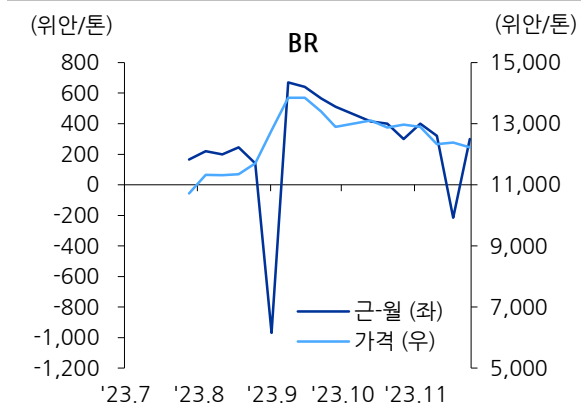
자료: SHFE, 유진투자증권

도표 17. 중국 TSR20 선물가격



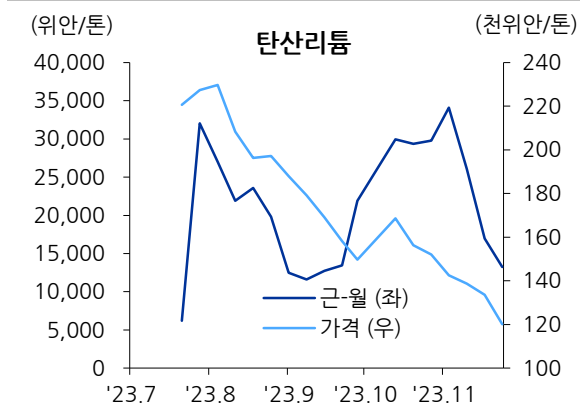
자료: SHFE, 유진투자증권

도표 18. 중국 BR 선물가격



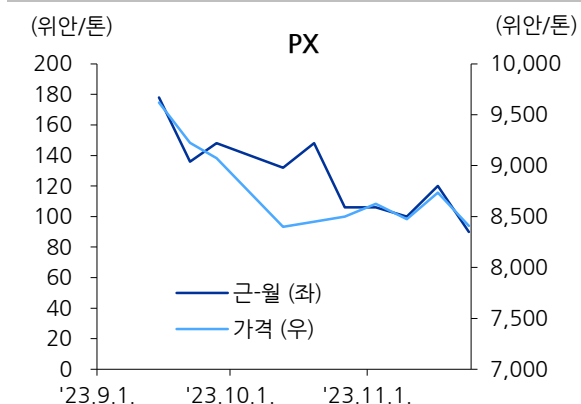
자료: SHFE, 유진투자증권

도표 19. 중국 탄산리튬 선물가격



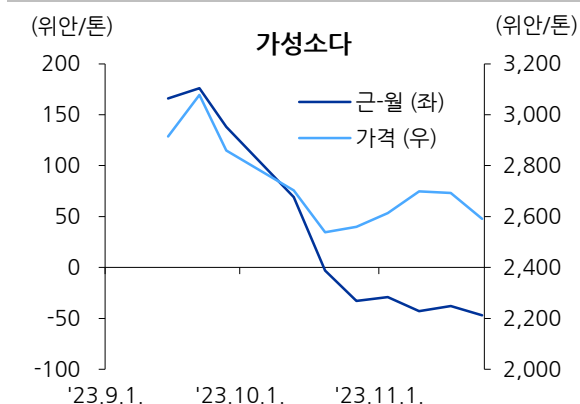
자료: GFEX, 유진투자증권

도표 20. 중국 PX 선물가격



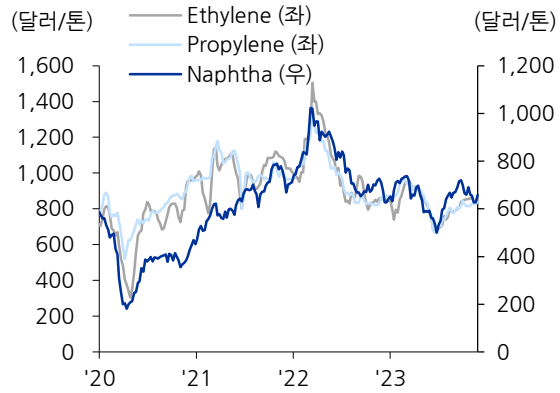
자료: CZCE, 유진투자증권

도표 21. 중국 가성소다 선물가격



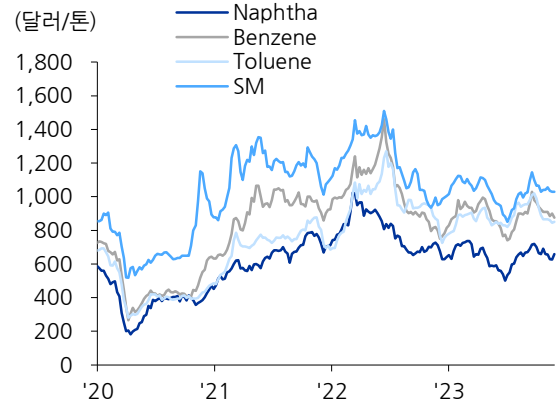
자료: CZCE, 유진투자증권

도표 22. 납사와 기초유분 가격



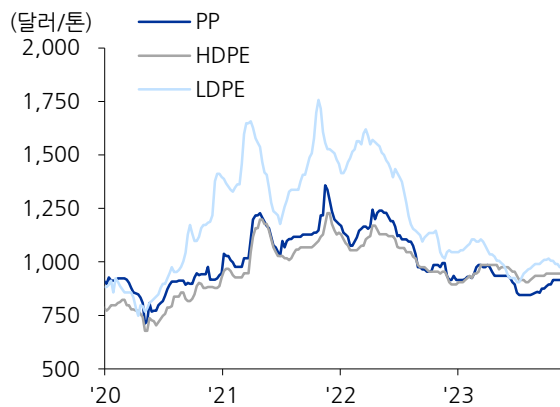
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표 23. 아로마틱 유분가격



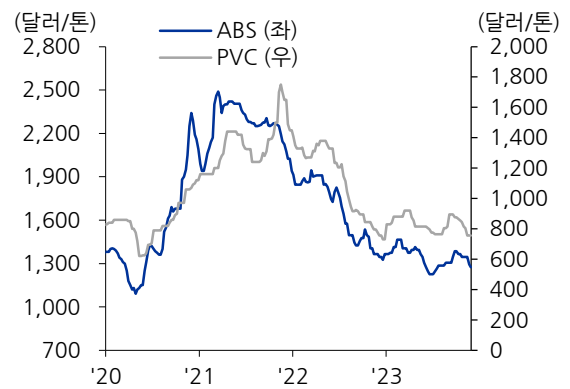
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표 24. 합성수지 가격 (1)



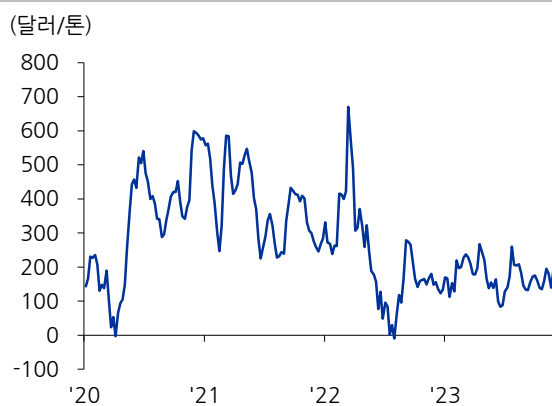
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표 25. 합성수지 가격 (2)



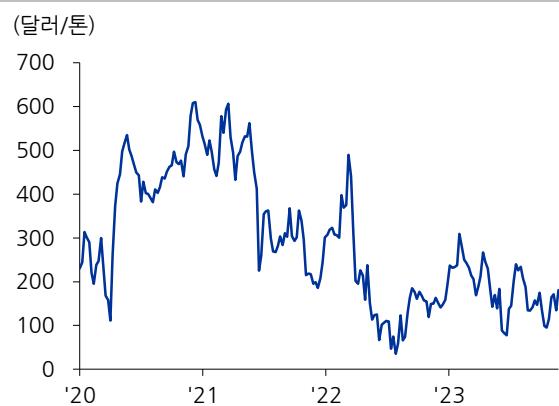
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표 26. 에틸렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



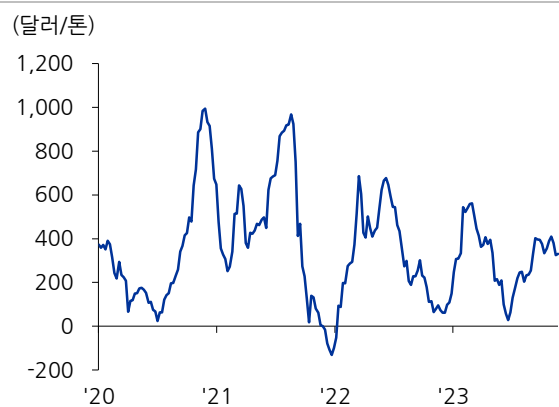
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표 27. 프로필렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



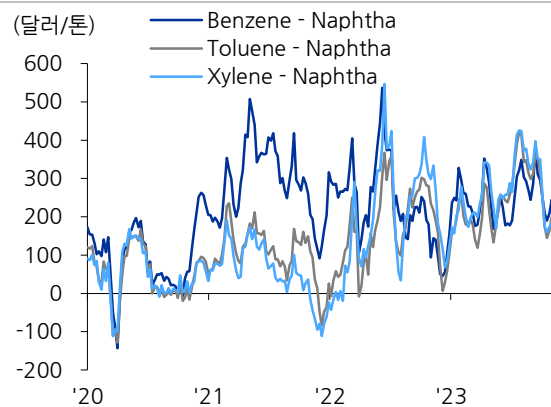
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표 28. 부타디엔-납사 스프레드 (1 달 래깅)



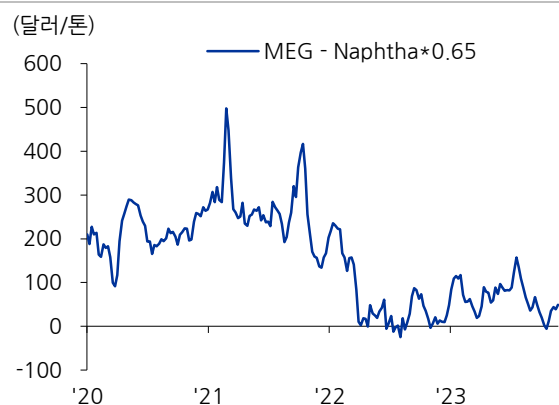
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표 29. BTX-납사 스프레드 (1 달 래깅)



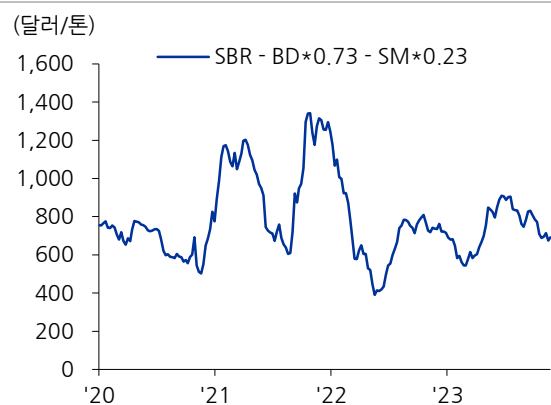
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표 30. MEG-납사 스프레드 (1 달 래깅)



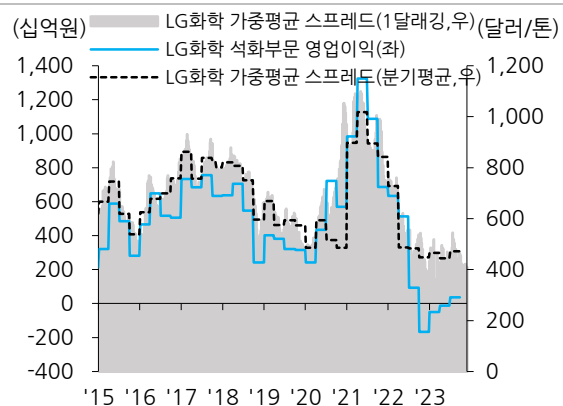
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표 31. SBR-BD 스프레드 (1 달 래깅)



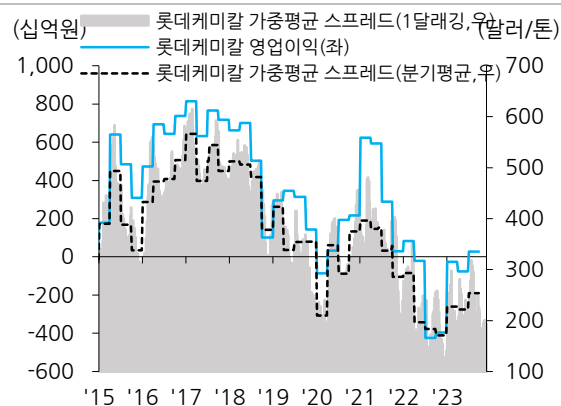
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표 32. LG 화학 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



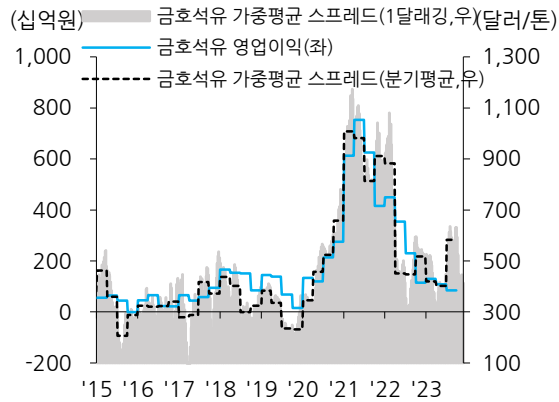
자료: LG 화학, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표 33. 롯데케미칼 가중평균 스프레드 (래깅)



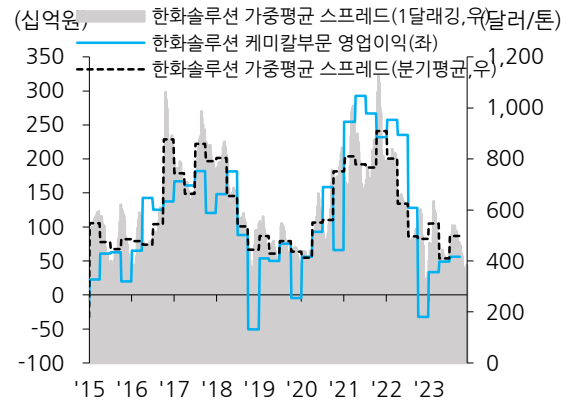
자료: 롯데케미칼, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표 34. 금호석유화학 가중평균 스프레드 (래깅)



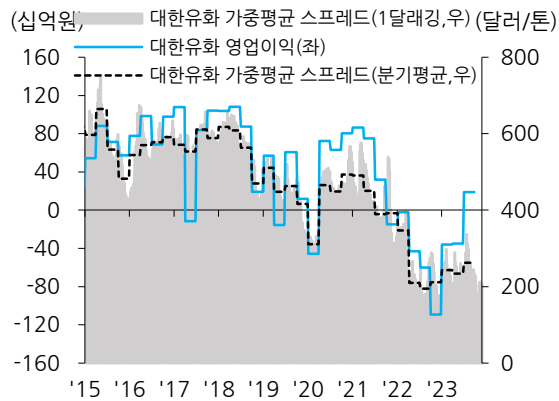
자료: 금호석유화학, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표 35. 한화솔루션 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



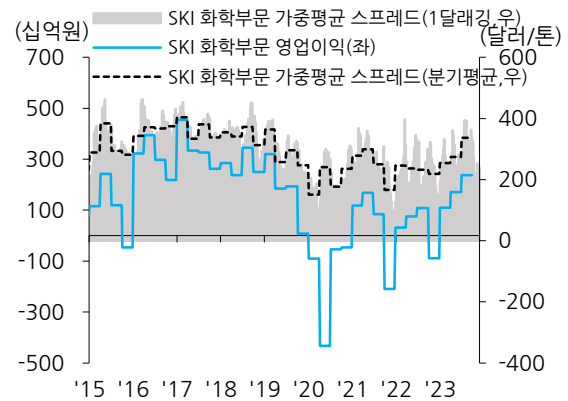
자료: 한화솔루션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표 36. 대한유화 가중평균 스프레드 (래깅)



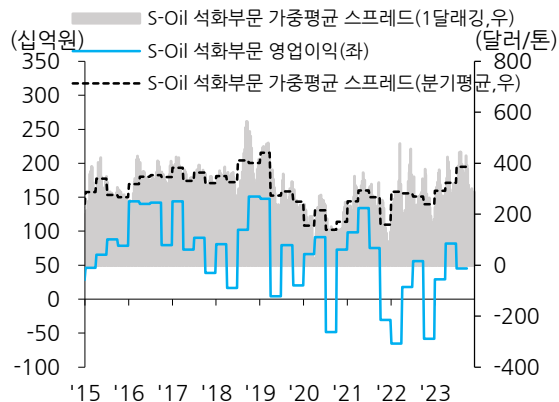
자료: 대한유화, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표 37. SKI 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



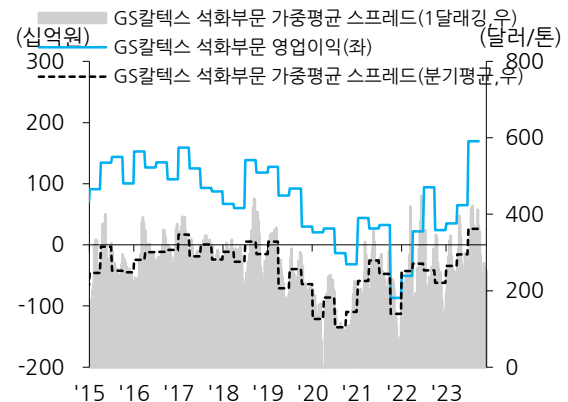
자료: SK 이노베이션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표 38. S-Oil 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



자료: S-Oil, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표 39. GS칼텍스 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



자료: GS칼텍스, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

SK (034730.KS): BUY, TP 200,000원

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	165,368	194,506	197,495	200,118	203,557
유동자산	49,193	64,994	54,102	54,487	53,585
현금성자산	18,687	25,721	18,968	18,019	14,846
매출채권	13,922	18,011	16,123	16,824	18,039
재고자산	10,681	15,552	13,245	13,821	14,819
비유동자산	116,175	129,512	143,394	145,631	149,972
투자자산	46,481	49,406	48,912	50,037	52,599
유형자산	51,394	59,922	75,600	77,927	80,835
기타	18,300	20,185	18,882	17,668	16,539
부채총계	99,816	122,697	127,664	129,415	131,801
유동부채	44,975	63,053	61,151	62,333	64,350
매입채무	23,676	28,079	26,131	27,267	29,236
유동성이자부채	17,219	30,384	30,384	30,384	30,384
기타	4,080	4,591	4,637	4,683	4,730
비유동부채	54,841	59,644	66,512	67,081	67,451
비유동이자부채	46,939	50,795	57,595	58,095	58,395
기타	7,901	8,849	8,917	8,986	9,056
자본총계	65,553	71,809	69,831	70,703	71,757
자본지분	21,244	21,596	19,618	20,490	21,543
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,258	8,411	8,411	8,411	8,411
이익잉여금	14,061	14,919	15,209	16,081	17,134
기타	(1,092)	(1,750)	(4,018)	(4,018)	(4,018)
비자본지분	44,309	50,213	50,213	50,213	50,213
자본총계	65,553	71,809	69,831	70,703	71,757
총차입금	64,158	81,179	87,979	88,479	88,779
순차입금	45,472	55,457	69,011	70,460	73,933

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	9,077	11,269	13,377	13,472	13,364
당기순이익	5,706	3,966	1,837	4,237	4,770
자산상각비	8,388	8,784	12,886	13,142	13,486
기타비현금성손익	(6,956)	622	(9,240)	(10,051)	(11,332)
운전자본증감	(4,102)	(6,422)	2,237	(152)	(255)
매출채권감소(증가)	(2,501)	(3,880)	1,888	(701)	(1,215)
재고자산감소(증가)	(4,719)	(5,509)	2,307	(576)	(998)
매입채무증가(감소)	4,451	3,817	(1,948)	1,136	1,969
기타	(1,333)	(851)	(11)	(11)	(11)
투자현금	(15,420)	(14,959)	(26,656)	(14,548)	(16,449)
단기투자자산감소	(152)	162	0	0	0
장기투자증권감소	(2,383)	768	605	(293)	(1,183)
설비투자	(8,737)	(14,000)	(26,641)	(13,627)	(14,630)
유형자산처분	350	1,358	0	0	0
무형자산처분	(636)	(582)	(620)	(628)	(636)
재무현금	11,598	16,013	6,526	126	(89)
차입금증가	6,188	14,528	6,800	500	300
자본증가	(1,394)	(1,708)	(274)	(374)	(389)
배당금지급	(1,394)	(1,708)	280	374	389
현금 증감	2,221	9,076	(6,754)	(949)	(3,173)
기초현금	10,097	12,318	21,394	14,640	13,691
기말현금	12,318	21,394	14,640	13,691	10,518
Gross Cash flow	13,178	17,692	11,140	13,624	13,619
Gross Investment	19,370	21,544	24,419	14,700	16,704
Free Cash Flow	(6,192)	(3,852)	(13,279)	(1,075)	(3,084)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	97,204	134,552	133,206	136,270	143,247
증가율(%)	20.3	38.4	(1.0)	2.3	5.1
매출원가	86,423	119,453	121,351	121,416	127,569
매출총이익	10,781	15,099	11,855	14,853	15,678
판매 및 일반관리비	5,921	7,094	7,236	7,381	7,529
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	4,860	8,005	4,619	7,472	8,149
증가율(%)	흑전	64.7	(42.3)	61.8	9.1
EBITDA	13,247	16,788	17,505	20,614	21,636
증가율(%)	67.5	26.7	4.3	17.8	5.0
영업외손익	1,123	(2,096)	(1,957)	(1,823)	(1,747)
이자수익	237	526	590	603	634
이자비용	1,418	2,124	2,634	2,691	2,697
지분법손익	484	505	251	513	653
기타영업손익	1,821	(1,003)	(164)	(249)	(337)
세전순이익	5,982	5,909	2,662	5,649	6,403
증가율(%)	18,745.5	(1.2)	(54.9)	112.2	13.3
법인세비용	642	2,374	825	1,412	1,633
당기순이익	5,706	3,966	1,837	4,237	4,770
증가율(%)	흑전	(30.5)	(53.7)	130.7	12.6
지배주주지분	1,966	1,099	571	1,245	1,442
증가율(%)	938.0	(44.1)	(48.0)	118.1	15.8
비지배지분	3,740	2,867	1,266	2,992	3,328
EPS(원)	26,509	14,817	7,698	16,793	19,447
증가율(%)	884.9	(44.1)	(48.0)	118.1	15.8
수정EPS(원)	26,509	14,817	7,660	16,753	19,405
증가율(%)	884.9	(44.1)	(48.3)	118.7	15.8

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	26,509	14,817	7,698	16,793	19,447
BPS	284,329	289,037	262,573	274,238	288,338
DPS	8,000	5,000	5,000	5,200	5,500
밸류에이션(배, %)					
PER	9.5	12.8	21.0	9.6	8.3
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.8	4.1	4.6	4.0	4.0
배당수익률	3.2	2.6	3.1	3.2	3.4
PCR	1.4	0.8	1.1	0.9	0.9
수익성(%)					
영업이익률	5.0	5.9	3.5	5.5	5.7
EBITDA이익률	13.6	12.5	13.1	15.1	15.1
순이익률	5.9	2.9	1.4	3.1	3.3
ROE	10.2	5.1	2.8	6.2	6.9
ROIC	6.1	5.7	3.3	5.4	5.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	69.4	77.2	98.8	99.7	103.0
유동비율	109.4	103.1	88.5	87.4	83.3
이자보상배율	3.4	3.8	1.8	2.8	3.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	7.9	8.4	7.8	8.3	8.2
재고자산회전율	11.5	10.3	9.3	10.1	10.0
매입채무회전율	4.6	5.2	4.9	5.1	5.1

삼천리(004690.KS): HOLD, TP 110,000원

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	4,245	5,022	4,585	4,581	4,747
유동자산	1,552	2,273	1,797	1,725	1,809
현금성자산	417	475	252	147	186
매출채권	609	1,023	790	814	850
재고자산	16	66	40	41	43
비유동자산	2,694	2,749	2,787	2,857	2,938
투자자산	452	458	434	439	449
유형자산	2,214	2,265	2,329	2,396	2,469
기타	28	26	24	21	20
부채총계	2,785	3,483	3,105	3,094	3,250
유동부채	914	2,012	1,678	1,711	1,759
매입채무	782	1,383	1,047	1,079	1,127
유동성이자부채	56	557	557	557	557
기타	76	73	73	74	75
비유동부채	1,872	1,470	1,427	1,384	1,491
비유동이자부채	1,240	804	754	704	804
기타	631	666	673	680	686
자본총계	1,460	1,539	1,480	1,487	1,497
지배지분	1,345	1,406	1,347	1,354	1,364
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	20	20	20	20	20
이익잉여금	1,362	1,419	1,427	1,434	1,444
기타	(57)	(53)	(120)	(120)	(120)
비지배지분	115	133	133	133	133
자본총계	1,460	1,539	1,480	1,487	1,497
총차입금	1,296	1,361	1,311	1,261	1,361
순차입금	879	886	1,059	1,115	1,175

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	375	408	44	179	185
당기순이익	71	67	25	27	32
자산상각비	133	138	152	156	160
기타비현금성손익	(1)	19	(51)	(4)	(11)
운전자본증감	168	182	(82)	0	3
매출채권감소(증가)	(160)	(385)	233	(24)	(36)
재고자산감소(증가)	3	(50)	26	(1)	(2)
매입채무증가(감소)	294	591	(335)	32	48
기타	31	27	(6)	(6)	(6)
투자현금	(397)	(358)	(207)	(222)	(234)
단기투자자산감소	(280)	(168)	0	0	0
장기투자증권감소	(2)	(6)	7	(1)	(3)
설비투자	(123)	(182)	(212)	(219)	(229)
유형자산처분	5	4	0	0	0
무형자산처분	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
재무현금	(41)	32	(60)	(62)	88
차입금증가	(31)	42	(50)	(50)	100
자본증가	(10)	(10)	(10)	(12)	(12)
배당금지급	(10)	(10)	10	12	12
현금 증감	(99)	45	(223)	(105)	40
기초현금	501	402	447	224	119
기말현금	402	447	224	119	158
Gross Cash flow	206	225	126	178	182
Gross Investment	(52)	7	289	221	230
Free Cash Flow	259	218	(163)	(43)	(48)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,769	5,789	5,493	5,550	5,683
증가율(%)	17.5	53.6	(5.1)	1.0	2.4
매출원가	3,386	5,361	5,098	5,145	5,263
매출총이익	384	428	396	405	420
판매 및 일반관리비	312	337	321	327	334
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	72	91	75	77	86
증가율(%)	(24.1)	27.1	(18.3)	3.8	10.9
EBITDA	205	229	226	233	246
증가율(%)	(8.3)	11.7	(1.2)	3.0	5.5
영업외손익	(1)	2	(42)	(42)	(43)
이자수익	7	16	16	16	16
이자비용	32	33	33	32	32
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	24	20	(25)	(26)	(27)
세전순이익	71	94	33	35	42
증가율(%)	60.2	32.0	(65.3)	7.6	21.0
법인세비용	(0)	27	7	8	10
당기순이익	71	67	25	27	32
증가율(%)	160.9	(6.2)	(62.2)	7.0	20.3
지배주주지분	60	49	18	19	23
증가율(%)	86.2	(17.2)	(63.0)	4.8	17.9
비지배지분	12	17	7	8	10
EPS(원)	14,680	12,148	4,495	4,712	5,555
증가율(%)	86.2	(17.2)	(63.0)	4.8	17.9
수정EPS(원)	14,680	12,148	4,495	4,712	5,555
증가율(%)	86.2	(17.2)	(63.0)	4.8	17.9

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	14,680	12,148	4,495	4,712	5,555
BPS	331,622	346,787	332,118	333,829	336,384
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
밸류에이션(배, %)					
PER	6.2	32.2	21.5	20.5	17.4
PBR	0.3	1.1	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.1	10.8	6.4	6.5	6.4
배당수익률	3.3	0.8	3.1	3.1	3.1
PCR	1.8	7.0	3.1	2.2	2.2
수익성(%)					
영업이익률	1.9	1.6	1.4	1.4	1.5
EBITDA이익률	5.4	4.0	4.1	4.2	4.3
순이익률	1.9	1.2	0.5	0.5	0.6
ROE	4.5	3.6	1.3	1.4	1.7
ROIC	2.4	2.9	2.5	2.4	2.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	60.2	57.6	71.6	75.0	78.5
유동비율	169.9	113.0	107.1	100.8	102.9
이자보상배율	2.3	2.8	2.3	2.4	2.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	1.2	1.1	1.2	1.2
매출채권회전율	7.1	7.1	6.1	6.9	6.8
재고자산회전율	209.3	141.2	104.1	137.8	136.0
매입채무회전율	5.9	5.3	4.5	5.2	5.2

지역난방공사(071320.KS): HOLD, TP 30,000원

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	6,517	7,478	8,348	8,859	9,330
유동자산	712	1,119	1,600	1,682	1,679
현금성자산	29	55	723	760	692
매출채권	632	995	817	860	922
재고자산	39	60	50	52	56
비유동자산	5,806	6,359	6,748	7,177	7,650
투자자산	378	482	475	490	515
유형자산	5,348	5,800	6,204	6,625	7,079
기타	80	77	69	63	56
부채총계	4,694	5,811	7,084	7,639	8,115
유동부채	1,515	1,996	1,758	1,804	1,869
매입채무	600	1,085	847	891	955
유동성이자부채	810	798	798	798	798
기타	104	112	113	115	116
비유동부채	3,180	3,815	5,325	5,836	6,246
비유동이자부채	2,196	2,782	4,282	4,782	5,182
기타	984	1,033	1,044	1,054	1,064
자본총계	1,823	1,667	1,264	1,220	1,214
자본지분	1,823	1,662	1,259	1,215	1,209
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	1,398	1,230	1,088	1,043	1,038
기타	254	261	0	0	0
비자본지분	0	5	5	5	5
자본총계	1,823	1,667	1,264	1,220	1,214
총차입금	3,006	3,580	5,080	5,580	5,980
순차입금	2,977	3,525	4,357	4,820	5,288

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	484	82	(102)	306	357
당기순이익	21	(184)	(145)	(46)	(6)
자산상각비	265	286	333	354	377
기타비현금성손익	33	(196)	(242)	(4)	(15)
운전자본증감	158	167	(49)	(0)	(0)
매출채권감소(증가)	(146)	(339)	178	(42)	(62)
재고자산감소(증가)	1	(21)	10	(3)	(4)
매입채무증가(감소)	269	500	(239)	44	64
기타	33	28	1	1	1
투자현금	(542)	(541)	(729)	(769)	(826)
단기투자자산감소	(0)	(0)	0	0	0
장기투자증권감소	(3)	(4)	0	(0)	(1)
설비투자	(516)	(521)	(728)	(767)	(823)
유형자산처분	2	3	0	0	0
무형자산처분	(4)	(2)	(2)	(2)	(2)
재무현금	111	549	1,500	500	400
차입금증가	130	562	1,500	500	400
자본증가	(18)	(16)	0	0	0
배당금지급	(18)	(16)	0	0	0
현금 증감	(13)	22	668	37	(68)
기초현금	30	17	39	708	744
기말현금	17	39	708	744	676
Gross Cash flow	326	(85)	(53)	306	358
Gross Investment	383	374	779	769	826
Free Cash Flow	(57)	(459)	(832)	(463)	(468)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,537	4,173	4,110	4,239	4,456
증가율(%)	20.9	64.5	(1.5)	3.1	5.1
매출원가	2,385	4,464	4,143	4,133	4,291
매출총이익	151	(291)	(33)	106	165
판매 및 일반관리비	112	113	115	117	120
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	40	(404)	(148)	(11)	45
증가율(%)	(70.1)	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	305	(118)	185	343	422
증가율(%)	(20.7)	적전	흑전	85.3	23.2
영업외손익	(11)	146	(39)	(49)	(53)
이자수익	3	5	5	5	6
이자비용	52	64	77	85	89
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	38	205	32	31	30
세전순이익	29	(258)	(187)	(60)	(8)
증가율(%)	32.2	적전	적지	적지	적지
법인세비용	8	(74)	(42)	(14)	(2)
당기순이익	21	(184)	(145)	(46)	(6)
증가율(%)	(23.2)	적전	적지	적지	적지
지배주주지분	21	(184)	(142)	(44)	(6)
증가율(%)	(23.2)	적전	적지	적지	적지
비지배지분	0	(0)	(3)	(2)	(0)
EPS(원)	1,853	(15,880)	(12,252)	(3,829)	(480)
증가율(%)	(23.2)	적전	적지	적지	적지
수정EPS(원)	1,853	(15,880)	(12,252)	(3,829)	(480)
증가율(%)	(23.2)	적전	적지	적지	적지

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,853	(15,880)	(12,252)	(3,829)	(480)
BPS	157,459	143,557	108,766	104,937	104,457
DPS	797	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	20.9	-	-	-	-
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	11.2	-	25.0	14.9	13.2
배당수익률	2.1	0.0	-	-	-
PCR	1.4	-	-	0.9	0.8
수익성(%)					
영업이익률	1.6	(9.7)	(3.6)	(0.3)	1.0
EBITDA이익률	12.0	(2.8)	4.5	8.1	9.5
순이익률	0.8	(4.4)	(3.5)	(1.1)	(0.1)
ROE	1.2	(10.6)	(9.7)	(3.6)	(0.5)
ROIC	0.6	(5.9)	(2.0)	(0.1)	0.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	163.3	211.5	344.6	395.1	435.5
유동비율	47.0	56.1	91.0	93.2	89.9
이자보상배율	0.8	(6.3)	(1.9)	(0.1)	0.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	4.5	5.1	4.5	5.1	5.0
재고자산회전율	65.1	84.2	74.8	82.9	82.1
매입채무회전율	5.5	5.0	4.3	4.9	4.8

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/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자조건 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.9.30 기준)

