

가온전선 (000500)

기시감이 느껴지는 시점

2025년 1월 23일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (1월 22일)	64,800 원

신한생각 배전용 중저압 케이블 생산 업체

04년 LS 그룹 편입 후 가온전선으로 사명 변경. 13년 모보 인수, 20년 디케이씨 인수, 24년 이후 LS전선으로부터 지앤피와 LS전선 북미사업 법인을 인수하며 사업 확장 중. 3Q24 기준 수출액 비중은 12%로 인수 반영 시 20%대로 증가할 전망. 전력선은 MV(1~35kV, 배전용), LV(1kV 이하, 가전용) 위주이며 전력선 89%, 통신선 11%로 중저압 케이블에 강점 보유

1) LS전선의 유상증자 참여로 유통주식 감소, 2) 북미 사업 확장 기대

LS전선은 24년 10월, 25년 1월 각각 지앤피, LS전선 북미사업 법인을 양수하고 그 대가로 가온전선의 제3자 배정 유상증자에 참여해 지분율을 올리는 중. 24년초 지분율 48.7%에서 25년초 82.5%까지 증가한 것으로 추정. LS전선 북미 법인을 통해 북미 중저압 케이블 산업 강화 예상. 공장 가동율은 이미 3Q23 97%에서 3Q24 129%로 빠른 증가 중. 지앤피의 지난 5년(19~23년) 평균 영업이익의 50억원과 LS USA에대한 회계법인 추정치 기준 25년 영업이익의 353억원을 더해 약 400억원의 이익이 추가될 전망

1Q19 대비 3Q24 전선기업들의 매출합계는 +83% 증가할 동안 수주잔고 합계는 +168% 증가. 수주잔고는 1Q19부터 16개 분기 동안 +64%가 증가했으며 해당 시점 이후 다시 7개 분기에 +63%가 증가해 증가율이 올라온 상황. 고전압 케이블을 양산하는 대형전선업체부터 실적 증가 예상

Valuation & Risk: 유통주식물량 감소로 인한 변동성 증가

제3자 배정 유상증자로 발행주식총수 16,543,115주로 증가해 유통주식물량은 약 18% 밀로 감소한 만큼 주가 변동폭 상승 예정. 유상증자 대금 납입 후 주주로서 효력 발생해 1Q25부터 인수 기업 연결재무 인식 예상

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	1,416.5	28.5	10.5	9.6	3.7	0.4	5.8	0.3
2023	1,498.6	43.7	17.9	7.7	5.6	0.5	3.8	-
2024A	1,646.9	45.0	25.5	16.6	7.4	1.5	10.1	-
2025F	2,516.4	82.0	53.5	19.3	14.0	2.6	5.6	-
2026F	2,603.8	103.7	71.0	15.1	15.9	2.2	4.3	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

허성규 연구원
✉ sqheo@shinhan.com

최승환 연구위원
✉ hani86@shinhan.com

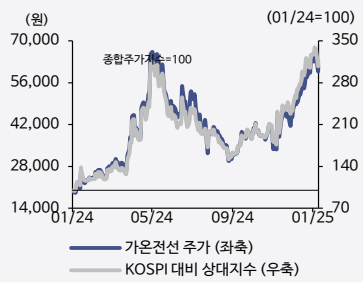
Revision

실적추정치	신규
Valuation	NR

시가총액	638.8십억원
발행주식수(유동비율)	16.5백만주(32.7%)
52주 최고가/최저가	66,300 원/20,700 원
일평균 거래액 (60일)	14,937 백만원
외국인 지분율	2.7%
주요주주 (%)	
LS전선	67.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	24.2	53.6	183.2	3.5
상대	18.6	58.9	178.1	(1.4)

주가



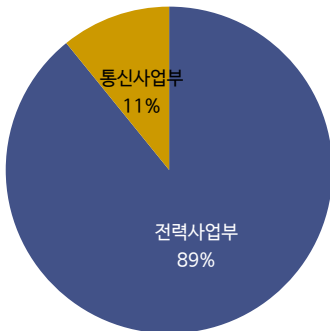
I. 기업 개요

배전망 중저압 전력선 부문의 강자

1947년 국제전선공업으로 시작해 1957년 국내 최초로 PVC 전선과 통신 케이블을 생산했다. 2001년에는 UTP 케이블 및 광 케이블로 품목을 확대해 2004년 LS 그룹 편입 후 가온전선으로 사명을 변경한다. 2024년 지엔피, 2025년 LS Cable & System USA를 인수하며 북미쪽 사업을 확장하는 단계다. 3Q24 기준 수출액 비중은 12%로 인수 반영 시 20%대로 증가할 전망이다.

전선은 구리와 알루미늄 등 금속 도체에 절연 소재를 씌워 제조한다. 전력선은 HV(35kV 이상, 송전선망 및 대형 변전소 등), MV(1~35kV, 도시 배전망 등 한국 배전 표준은 22.9kV로 단일화), LV(1kV 이하, 가전용)로 나뉘며 통신선은 광섬유, UTP(Unshielded Twisted Pair) 등으로 구분된다. 사업부문별 매출 비중은 3Q24 전력 89%, 통신 11%이며 중저압 전력 케이블에 강점을 갖고 있다.

3Q24 기준 사업부문별 매출 비중



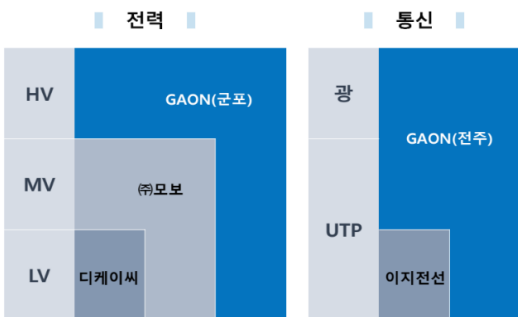
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 기업 연혁

연도	내용
1947년	국제전선공업으로 시작
1957년	국내 최초 PVC 전선 및 통신 케이블 생산
2001년	UTP 케이블과 광 FIBER 생산
2004년	LS그룹 편입 후 가온전선으로 변경
2013년	모보 인수
2014년	초고압 케이블 생산
2020년	이지전선 설립, 디케이씨 인수
2025년	지엔피(24년), LS Cable & System USA(25년) 인수

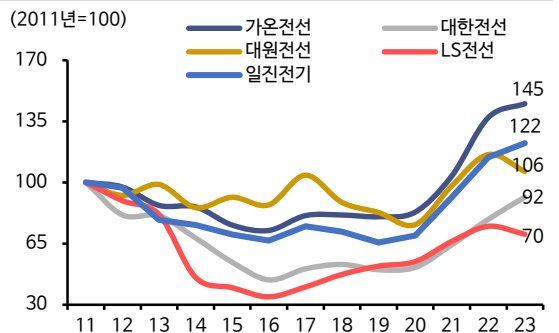
자료: 회사 자료, 신한투자증권

전력 및 통신 커버리지 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

전선 회사의 매출액 지수 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권
 주: 일진전기는 전선 사업부 기준

II. 투자 포인트

1) 지앤피와 LS Cable & System USA 인수로 인한 성장

24년 10월 LS전선으로부터 지앤피 지분 100%를 현물출자 방식으로 취득했다. 그 대가로 LS전선에게 제3자 배정 방식 가온전선 신주 2,500,433주를 배정했다. 증자금액은 792억원이고 1주당 가격 31,682원이다. 출자후 LS전선 지분율 62.93%로 늘어났다. 25년 2월에는 LS전선으로부터 LS Cable & System USA 지분 82%를 현물출자 방식으로 취득한다. 그 대가로 제3자 배정 방식 가온전선 신주 6,684,736주를 배정한다. 증자금액은 2,041억원이고 1주당 가격 30,542원이다.

출자후 LS전선 지분율은 82.48%로 추정한다(공시 기준 80.54%로 기재돼 있지만 이는 2024년 12월 26일부터 12월 31일까지 장내매수한 434,798주까지만 포함한 지분율이다. 11월 25일 제출한 거래계획보고서에 따르면 1월 24일까지 총 756,307주를 매수할 계획이므로 321,509주만큼 장내매수할 것으로 예상된다. 이 수치까지 반영한 최종 지분율은 유상증자 납입일+1일 기준 2월 1일 82.48%다).

대주주 LS전선의 가온전선 보유 주식수 및 지분율 증감 추이와 추정

일자	발행주식총수	보유 주식수	증감	취득 단가	지분율	비고
2022년 12월 31일	6,358,926	3,021,193			47.51	기준 시점 보유주식수
2023년 12월 31일	7,357,946	3,587,234	566,041		48.75	기준 시점 보유주식수
2024년 08월 01일	7,357,946	3,609,134	21,900	40,871	49.05	장내매수
2024년 08월 06일	7,357,946	3,627,876	18,742	41,414	49.31	장내매수
2024년 08월 16일	7,357,946	3,631,576	3,700	39,417	49.36	장내매수
2024년 08월 20일	7,357,946	3,652,276	20,700	40,710	49.64	장내매수
2024년 10월 17일	7,357,946	3,677,376	25,100	41,745	49.98	장내매수
2024년 10월 18일	7,357,946	3,703,176	25,800	40,908	50.33	장내매수
2024년 10월 26일	9,858,379	6,203,609	2,500,433	31,682	62.93	지앤피 현물출자 목적 792억 유상증자 납입일+1일 기준
2024년 12월 26일	9,858,379	6,432,907	229,298	49,600	65.25	자기주식 처분 후 시간외매매
2024년 12월 26일	9,858,379	6,479,907	47,000	52,894	65.73	장내매수
2024년 12월 27일	9,858,379	6,530,407	50,500	53,781	66.24	장내매수
2024년 12월 30일	9,858,379	6,582,407	52,000	54,213	66.77	장내매수
2024년 12월 31일	9,858,379	6,638,407	56,000	56,709	67.34	장내매수
2025년 01월 24일	9,858,379	6,959,916	321,509	미정	70.60	장내매수(24.11.25 제출 거래계획보고서 기준, 취득단가 및 수량 변동 가능)
2025년 02월 01일	16,543,115	13,644,652	6,684,736	30,542	82.48	LS Cable & System USA 현물출자 목적 2,042억 유상증자 납입일+1일 기준

자료: DART, 신한투자증권
주: 2025년 01월 24일 및 2025년 02월 01일 기준 보유 주식수와 지분율은 추정치

총기업가치 기준 지앤피 792억원, LS Cable & System USA 약 2,490억원에 인수했다. LS전선으로부터 기업을 인수한 대가로 대규모 유상증자를 통해 기존 주주들의 지분이 희석되는 것은 단점이다. 지앤피는 배전, 자동차, 선박용 케이블을 제조하고 LS Cable & System USA는 인프라 투자와 관련된 중저전압(MV, LV) 케이블 및 Busduct를 판매한다. 미국 법인의 공장 가동율은 3Q23 96.8%에서 4Q23 95.3%, 1Q24 109.4%, 2Q24 126.9%, 3Q24 129.2%로 증가 중이다.

지앤피는 지난 5년(19~23년)간 평균 영업이익 50억원을 유지 중이며 LS USA는 25년부터 27년까지 평균 영업이익 405억원으로 추정된다(1,400원 환율 가정 시 영업이익은 25년 353억원, 26년 386억, 27년 476억원). LS USA의 향후 5년(25~29년) 평균 영업이익률은 8.9%로 예상된다. 따라서 두 기업 인수로 인해 기존 영업이익에서 약 450억원의 이익이 추가될 것으로 보인다. 일반적으로 유상증자 대금 납입일부터 주주로서 효력이 발생하기 때문에 지앤피의 연결 인식은 4Q24, LS USA는 1Q25으로 예상된다. 발행주식총수 16,543,115주와 현재 주가 64,800원을 감안하면 시가총액은 1조 719억원까지 증가한다.

지앤피 실적 추이

(십억원)	18	19	20	21	22	23
매출액	323.7	315.0	361.9	458.3	529.9	461.3
영업이익	0.1	5.1	4.6	5.0	5.2	4.9
당기순이익	(6.3)	3.5	4.7	3.4	2.0	(10.8)

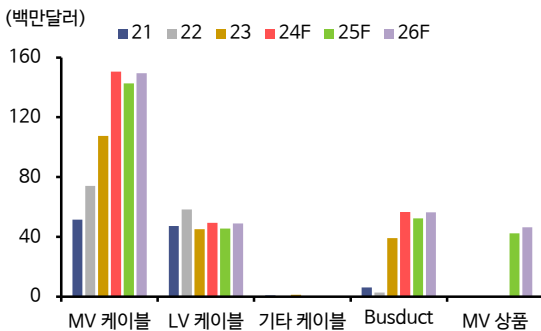
자료: 회사 자료, 신한투자증권

LS Cable & System USA 실적 추이 및 추정

(백만달러, %)	21	22	23	24F	25F	26F	27F	28F	29F
매출액	112.7	142.0	216.0	283.7	312.6	333.3	366.5	400.2	418.3
영업이익	(3.1)	1.1	11.3	24.7	25.2	27.6	34.0	37.7	39.4
영업이익률	영업적자	0.8	5.2	8.7	8.1	8.3	9.3	9.4	9.4
영업현금흐름	-	-	-	-	11.7	17.5	19.5	22.7	27.4
CapEx	-	-	-	-	9.9	3.6	4.0	4.2	3.6
FCF	-	-	-	-	1.8	13.9	15.5	18.4	23.9

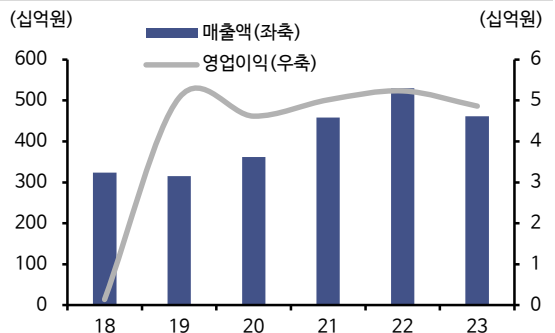
자료: 회사 자료, 삼일회계법인, 신한투자증권

LS Cable & System USA 사업부별 실적 추정



자료: 회사 자료, 삼일회계법인, 신한투자증권

지앤피 매출액 및 영업이익 추이



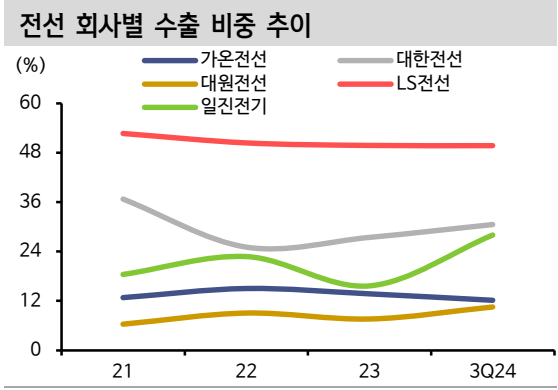
자료: 회사 자료, 신한투자증권

2) 미국과 신재생 에너지 분야로 사업 확대

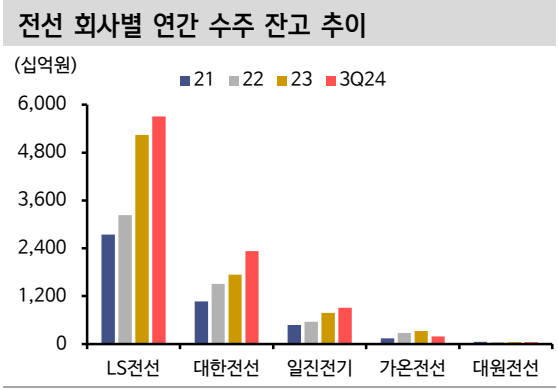
대형 전선 업체를 시작으로 미국 노후 송배전 인프라 수혜 확대가 전망된다. 미국 송배전 인프라의 대부분은 1950~1960년대에 건설됐다. 미국 전력거래소에 따르면 2022년 기준 송전선로 변압기의 70% 이상이 25년 이상으로 노후화된 상태라고 한다. 송배전 인프라 교체주기가 30년임을 감안할 때 한번 노후 시설 교체가 시작되면 장기간 지속될 가능성이 높다. AI와 신재생 에너지 도입으로 전력 수요가 구조적으로 증가하는 것도 교체를 앞당기는 동력이 되고 있다.

나아가 미국 내 리쇼어링을 장려하는 CHIPS 및 IRA와 같은 지원 정책 시행으로 미국 내 제조 공장 유치 및 투자가 증가하고 있다. 국내에서도 관세 회피 및 보조금 수혜 목적으로 미국 진출이 활성화되고 있다. 실제 한국의 미국 외국인직접투자(FDI) 금액은 21년 48억달러에서 23년 105억달러로 약 122% 증가했다.

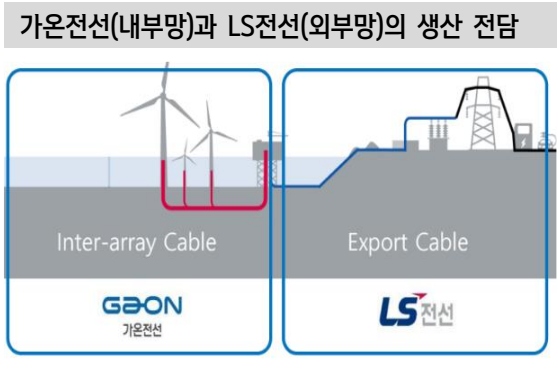
위 흐름에 따라 대형 전선업체인 LS전선과 대한전선의 수주 잔고가 각각 21년 2조 7,408억원, 1조 655억원에서 3Q24 5조 7,073억원, 2조 3,258억원으로 증가하고 있다. 일진전기의 전선 사업부 역시 같은 기간 4,790억원에서 9,104억원으로 증가했다. 중소형 전선 업체인 가온전선, 대원전선은 수주 잔고는 대형 업체 대비 후순위로 증가할 것으로 전망한다.



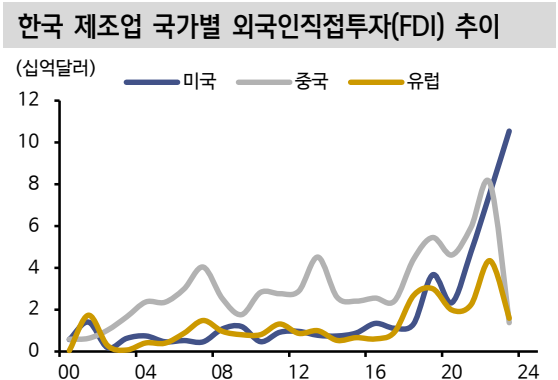
자료: 각 사, 신한투자증권
주: 일진전기는 전선 사업부 기준



자료: 각 사, 신한투자증권
주: 일진전기는 전선 사업부 기준

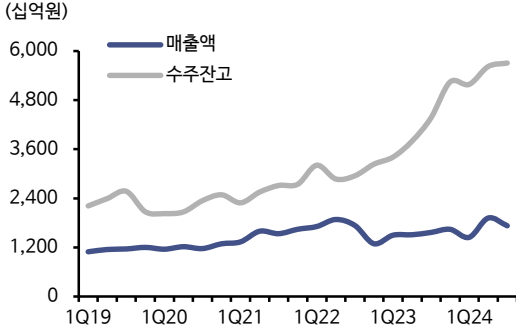


자료: 회사 자료, 신한투자증권



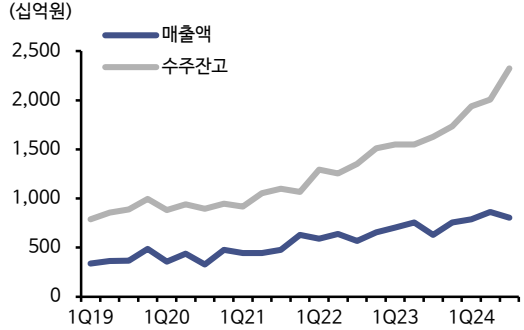
자료: 수출입은행, 신한투자증권

LS전선 매출액 및 수주잔고 추이



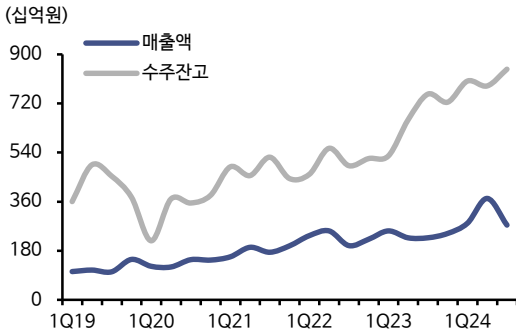
자료: 회사 자료, 신한투자증권

대한전선 매출액 및 수주잔고 추이



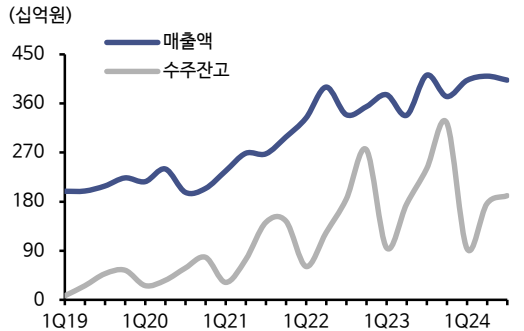
자료: 회사 자료, 신한투자증권

일진전기 전선사업부 매출액 및 수주잔고 추이



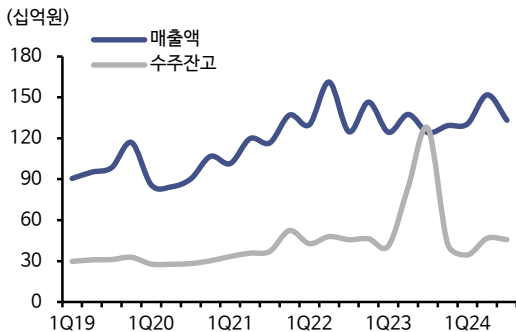
자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: 수주잔고 평균 환율 1,300억원 적용

가온전선 매출액 및 수주잔고 추이



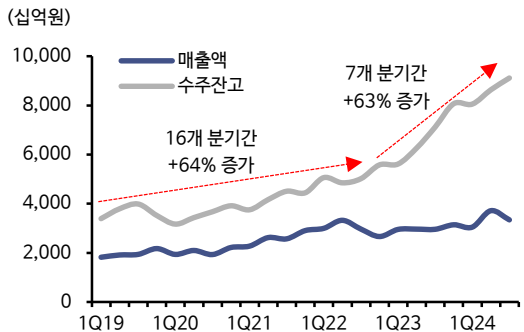
자료: 회사 자료, 신한투자증권

대원전선 매출액 및 수주잔고 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

전선기업들의 매출액 및 수주잔고 추이



자료: 각 사, 신한투자증권
주: LS전선, 대한전선, 일진전기 전선사업, 가온전선, 대원전선 합계

III. 실적 분석

인수 기업의 연결재무제표 반영 후 이익률 점진적 우상향 예상

24년 매출액 1조 6,469억원(+9.9% YoY), 영업이익 450억원(+2.9% YoY), 당기 순이익 255억원(+42.5% YoY)을 기록했다. 23년 미얀마법인 지분법손실로 관계 기업손상차손 약 57억원을 인식해 기저가 낮았다. 25년 총 연결법인의 25년 매출액 2조 5,164억원(+52.8% YoY), 영업이익 820억원(+82.1% YoY)을 전망한다.

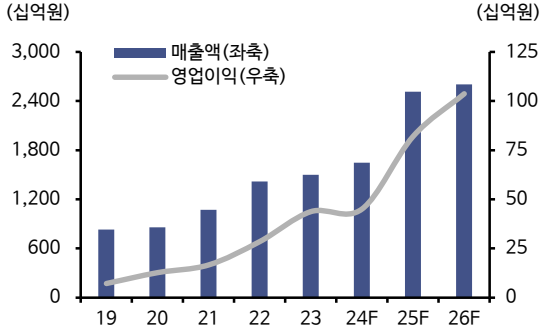
25년 기존 법인 매출액 1조 6,860억원(+4% YoY), 지앤피 4,050억원, LSUSA 3,938억원을 추정한다. 지앤피와 LSUSA 법인 매출액 및 영업이익 모두 회사 추정치 대비 보수적으로(추정의 90%) 반영했다. LSUSA 법인의 23년 영업이익률은 5.2%에서 29년 9.4%까지 증가할 것으로 추정된다. 기존 법인 역시 매출액이 증가하는 구간에서 영업레버리지가 발생해 이익률이 우상향했다. 연결회사의 전체 이익률 역시 25년 이후 점진적으로 증가할 것이라고 판단한다.

실적 테이블													
연결기준	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	21	22	23	24F	25F
매출액	376.0	338.2	411.8	372.6	402.2	410.0	402.7	432.1	1,070.4	1,416.5	1,498.6	1,646.9	2,516.4
YoY	12.9	(13.3)	21.4	5.2	6.9	21.2	(2.2)	16.0	24.8	32.3	5.8	9.9	52.8
QoQ	6.2	(10.1)	21.7	(9.5)	7.9	1.9	(1.8)	7.3	-	-	-	-	-
전력사업	370.6	349.7	390.3	364.9	426.1	399.8	404.7	-	1,011.4	1,361.2	1,475.5	1,620.8	1,686.0
YoY	15.5	(6.9)	20.6	6.9	15.0	14.3	3.7	-	27.6	34.6	8.4	9.8	4.0
QoQ	8.6	(5.6)	11.6	(6.5)	16.8	(6.2)	1.2	-	-	-	-	-	-
통신사업	51.1	47.8	43.5	45.7	63.1	36.2	50.4	-	165.9	195.9	188.1	198.2	207.1
YoY	10.4	(3.8)	(11.3)	(10.2)	23.3	(24.4)	15.9	-	25.2	18.1	(4.0)	5.4	4.5
QoQ	0.6	(6.4)	(9.1)	5.0	38.1	(42.6)	39.3	-	-	-	-	-	-
내부거래	(45.7)	(59.3)	(22.0)	(38.0)	(87.0)	(26.0)	(52.4)	-	(106.8)	(140.7)	(165.0)	(172.1)	(175.5)
YoY	34.1	68.4	(34.0)	(0.1)	90.4	(56.1)	137.9	-	57.8	31.7	17.3	4.3	2.0
QoQ	0.6	(6.4)	(9.1)	5.0	38.1	(42.6)	39.3	-	-	-	-	-	-
지앤피	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	405.0
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
QoQ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LSUSA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	393.8
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
QoQ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	14.1	14.9	9.2	5.5	12.8	10.5	12.9	8.9	16.6	28.5	43.7	45.0	82.0
YoY	127.9	46.4	11.7	42.6	(9.5)	(29.6)	40.0	61.2	31.0	71.8	53.6	3.0	82.1
QoQ	265.4	5.5	(38.3)	(40.0)	131.8	(18.0)	22.6	(30.9)	-	-	-	-	-
OPM	4%	4%	2%	1%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	3%	3%	3%
순이익	8.8	7.6	5.7	(4.2)	8.9	6.8	8.5	1.2	5.9	10.5	17.9	25.5	53.5
YoY	127.9	26.5	48.2	적전	1.7	(9.8)	49.6	흑전	(38.4)	78.7	71.0	42.5	109.8
NPM	2%	2%	1%	-1%	2%	2%	2%	-	1%	1%	1%	2%	2%

자료: 신한투자증권

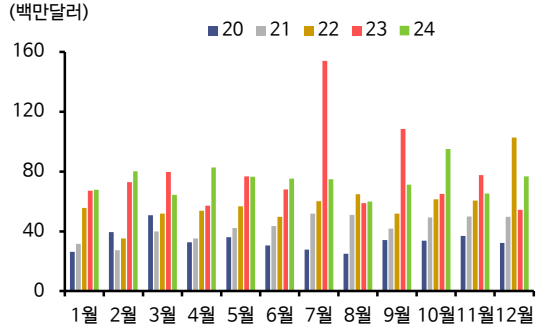
주: 지앤피는 4Q24, LSUSA 법인은 1Q25부터 연결재무제표로 반영되는 것으로 추정

매출액 및 영업이익 추이 및 전망



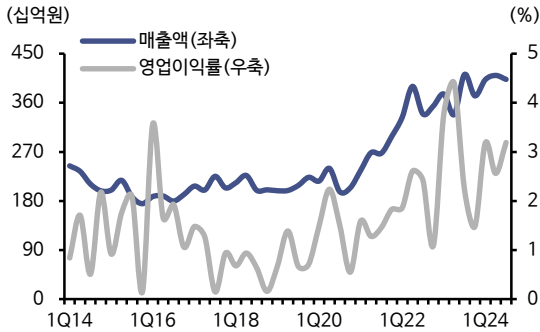
자료: 회사 자료, 신한투자증권

전선 전체 품목 수출 통계 추이



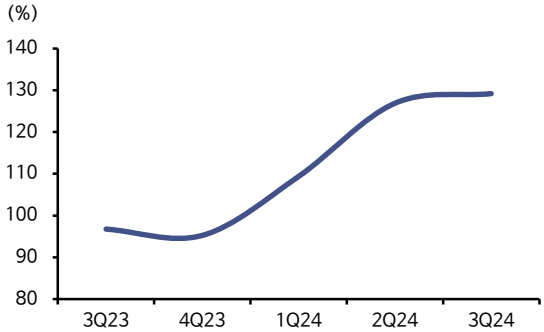
자료: TRASS, 신한투자증권

분기 매출액 및 영업이익률 추이



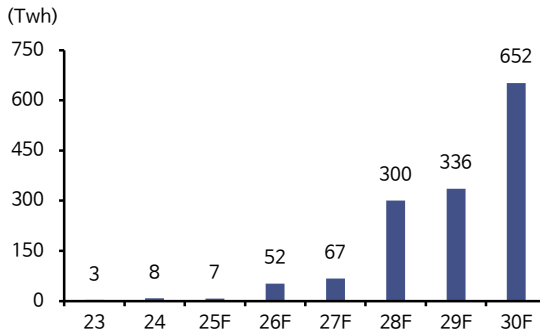
자료: 회사 자료, 신한투자증권

LS Cable & System USA 가동율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

시로 인한 미국 전력 수요 전망



자료: Wells Fargo, MarketWatch, 신한투자증권

주요 사업장 분포



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	752.3	801.8	781.0	998.9	1,086.4
유동자산	491.8	545.3	520.7	731.6	812.6
현금및현금성자산	55.7	71.0	14.4	129.8	153.7
매출채권	252.8	288.3	307.9	349.8	389.3
재고자산	126.6	121.2	127.1	143.1	157.0
비유동자산	260.6	256.5	260.3	267.2	273.7
유형자산	235.3	239.5	243.1	248.3	254.7
무형자산	2.2	2.7	2.7	2.7	2.7
투자자산	11.0	4.0	4.3	5.9	6.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	449.3	470.8	424.5	588.8	605.4
유동부채	319.3	376.8	326.3	466.7	480.8
단기차입금	31.1	60.5	60.5	60.5	60.5
매입채무	200.3	203.0	223.1	340.8	352.7
유동성장기부채	47.8	74.4	0.0	0.0	0.0
비유동부채	129.9	94.0	98.1	122.2	124.6
사채	30.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	72.2	52.6	52.6	52.6	52.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	303.1	331.0	356.5	410.0	481.0
자본금	31.8	36.8	36.8	36.8	36.8
자본잉여금	36.5	44.1	44.1	44.1	44.1
기타자본	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타포괄이익누계액	(3.8)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)
이익잉여금	240.2	255.3	280.8	334.3	405.3
지배주주지분	303.1	331.0	356.5	410.0	481.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	189.5	191.4	117.4	119.7	119.9
*순차입금(순현금)	90.8	63.4	40.4	(105.8)	(132.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	25.5	19.4	43.3	168.9	50.0
당기순이익	10.5	17.9	25.5	53.5	71.0
유형자산상각비	8.4	8.3	12.1	13.1	14.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환손실(이익)	2.1	0.4	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	6.3	7.9	0.0	0.0	0.0
운전자본변동(법인세납부)	(0.8)	(7.7)	(13.8)	(24.6)	(29.2)
기타	(2.4)	23.1	19.5	28.7	32.7
투자활동으로인한현금흐름	(5.4)	(13.4)	(20.9)	(52.2)	(22.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(6.7)	(10.2)	(15.6)	(18.4)	(20.8)
유형자산의감소	0.0	2.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증거)	0.9	(0.4)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증거)	0.0	0.0	(0.3)	(1.7)	(0.2)
기타	0.4	(5.3)	(5.0)	(32.1)	(1.9)
FCF	26.4	7.4	22.9	126.6	27.2
재무활동으로인한현금흐름	9.0	9.4	(80.3)	(2.6)	(4.7)
차입금의 증가(감소)	(5.2)	5.6	(74.0)	2.3	0.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(1.7)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	15.9	4.0	(6.3)	(4.9)	(4.9)
기타현금흐름	0.0	0.0	1.3	1.3	1.3
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	29.0	15.3	(56.6)	115.4	23.9
기초현금	26.7	55.7	71.0	14.4	129.8
기말현금	55.7	71.0	14.4	129.8	153.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

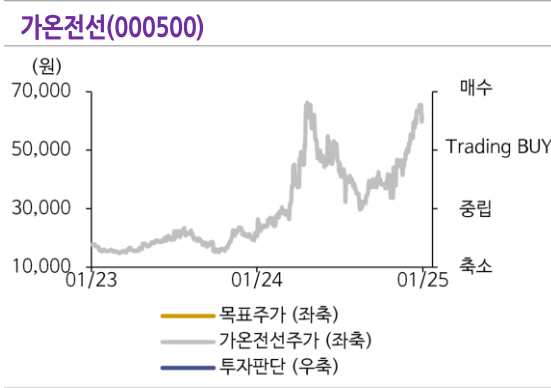
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,416.5	1,498.6	1,646.9	2,516.4	2,603.8
증감률 (%)	32.3	5.8	9.9	52.8	3.5
매출원가	1,327.9	1,385.9	1,529.9	2,365.4	2,421.5
매출총이익	88.5	112.7	117.0	151.0	182.3
매출총이익률 (%)	6.3	7.5	7.1	6.0	7.0
판매관리비	60.1	69.0	72.0	105.2	117.8
영업이익	28.5	43.7	45.0	82.0	103.7
증감률 (%)	71.8	53.6	2.9	82.3	26.4
영업이익률 (%)	2.0	2.9	2.7	3.3	4.0
영업외손익	(15.2)	(15.3)	(5.7)	(4.0)	(3.5)
금융손익	(6.6)	(10.2)	(7.6)	(5.8)	(5.4)
기타영업외손익	(2.2)	2.8	1.9	1.9	1.9
중속 및 관계기업관련손익	(6.3)	(7.9)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	13.3	28.4	39.3	78.1	100.2
법인세비용	2.8	10.5	13.8	24.6	29.2
계속사업이익	10.5	17.9	25.5	53.5	71.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.5	17.9	25.5	53.5	71.0
증감률 (%)	78.7	71.0	42.5	109.9	32.6
순이익률 (%)	0.7	1.2	1.5	2.1	2.7
(지배주주)당기순이익	10.5	17.9	25.5	53.5	71.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	13.4	15.5	25.5	53.5	71.0
(지배주주)총포괄이익	13.4	15.5	25.5	53.5	71.0
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	36.9	52.0	57.1	95.2	118.1
증감률 (%)	49.5	41.2	9.7	66.8	24.1
EBITDA 이익률 (%)	2.6	3.5	3.5	3.8	4.5

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,936	2,737	3,264	3,351	4,291
BPS (지배순이익, 원)	1,936	2,737	3,264	3,351	4,291
EPS (자본총계, 원)	46,523	44,987	36,164	24,787	29,077
BPS (지배지분, 원)	46,523	44,987	36,164	24,787	29,077
DPS (원)	49	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	9.6	7.7	16.6	19.3	15.1
PER (지배순이익, 배)	9.6	7.7	16.6	19.3	15.1
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.5	1.5	2.6	2.2
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.5	1.5	2.6	2.2
EV/EBITDA (배)	5.8	3.8	10.1	5.6	4.3
배당성향 (%)	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	2.6	3.5	3.5	3.8	4.5
영업이익률 (%)	2.0	2.9	2.7	3.3	4.0
순이익률 (%)	0.7	1.2	1.5	2.1	2.7
ROA (%)	1.5	2.3	3.2	6.0	6.8
ROE (지배순이익, %)	3.7	5.6	7.4	14.0	15.9
ROIC (%)	5.1	6.3	7.5	18.1	19.7
안정성					
부채비율 (%)	148.2	142.2	119.1	143.6	125.8
순차입금비율 (%)	30.0	19.2	11.3	(25.8)	(27.6)
현금비율 (%)	17.4	18.8	4.4	27.8	32.0
이자보상배율 (배)	5.0	5.6	7.1	16.9	21.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.7	8.8	9.1	17.4	20.6
재고자산회수기간 (일)	30.1	30.2	27.5	19.6	21.0
매출채권회수기간 (일)	62.1	65.9	66.1	47.7	51.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 허성규, 최승환)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 21일 기준)

매수 (매수)	91.83%	Trading BUY (중립)	7.00%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------