하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2024.7.25

July

S	M	T	W	T	F	S
	1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30	31			

원/달러 환율

1,383.60원 (-2.60원)

KOSPI

2,758.71 (-15.58, -0.56%)

KOSDAQ

814.25 (+2.13, +0.26%)

국고채 10년 금리

3.131(-0.040%p)

동 자료는 오늘 발간된 자료의 요약본이 포함되어 있습니다. 자세한 내용은 홈페이지에서 각 자료를 확인해 주시기 바랍니다.

www.hanafn.com

Special Report

8월 주식시장 전망과 전략	파월의 시계와 트럼프의 시계 [이재만]

Global Asset Strategy

자산배분의 창(窓)	미국 기업 투자 부진의 원인 규명과 전망 [이영주]

기업분석

삼성바이오로직스[상향]	2Q24 Re: 이제는 5공장 수주로 [박재경]
LG이노텍	실적 상향 여력은 상존 [김록호]
유니드	추가 매수는 이럴 때 해야 [윤재성]
HD현대건설기계	동이 트기 전이 가장 어둡다 [유재선]
두산밥캣	컨센서스 큰 폭 하회 [유재선]
마녀공장	2Q24 Preview: 분기 최대 실적 예상 [박은정]

산업분석

통신	이젠 매도보단 장기 매수로 전환하는 것이 더 유리할 듯 [김홍식]

글로벌리서치

테슬라	다양한 미래 먹거리가 장점. 10월 초 로보택시 행사가 중요 [송선재]
GM	낮은 Valuation vs. 낮은 성장 [송선재]
알파벳	2Q24 Re: 전반적으로 긍정적, 유튜브 기대치 하회는 역기저효과 [김재임]
비자	3분기 해결되지 않은 우려 요인, 4분기에 개선 기대 [김재임]

단기투자유망종목

삼성바이오로직스, KB금융, SK텔레콤, LG이노텍, HD현대미포, 현대엘리베이, SGC에너지, SOOP, 씨앤씨인터내셔널, 유아이엘

하나증권

2024년 7월 25일 | Global Asset Research

8월 주식시장 전망과 전략

파월의 시계와 트럼프의 시계

Equity

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

① 파월의 시계: 미국 적정금리가 기준금리에 근접한 수준까지 하락했다. 9월 기준금리 인하 가능성은 여전히 높다고 판단된다. 2024년 1분기 이후 S&P500지수는 PER 상승을, 코스피는 이익 증가를 기반으로 상승했다는 차이점이 있다. 금리 하락은 미국 증시 상승을 위한 필요조건이라고 판단된다. 연준(Fed)의 기준금리 인하 기대는 장기(10년물)보다는 단기(2년물) 국채금리 하락에 보다 영향을 줄 것으로 판단된다. 2년물 국채금리 하락 시 미국과 국내 증시의 공통적인 특징 중 하나는 낙폭과대주의 반등이다.

미국 증시에서 2024년 PER 상승률이 낮고, 2024년 하반기 이익 증가율 전망치가 상대적으로 높고, 이익 증가 시 PER이 상승하고 상승 여력이 남아 있는 업종은 미디어, 유통, 제약/바이오, 소프트웨어 등이다. 국내 증시에서 2024년 PER이 하락했고, 2024년 하반기 이익 증가율이 상대적으로 높고, 이익 증가 시 PER이 상승하는 기업은 NAVER, HD한국조선해양, 포스코인터내셔날, 아모레퍼시픽, 하이브, 현대오토에버 등이다.

② 트럼프의 시계: 트럼프의 대통령 당선 확률이 높아졌다. 그러나 트럼프의 부각이 지수 조정의 근본적인 원인은 아니다. 미국과 국내 증시 주도주인 반도체 업종이 이익 증가 기대를 반영하며 주가가 차별적으로 빠르게 상승했다는 부담과 VIX지수가 경험적 저점 수준까지 하락했기 때문에 단기 조정이 나타날 수 있는 시점이기도 했다.

트럼프 2기 공약 기준 기업 감세(→재정적자 확대)와 저(低)금리 선호 감안 시 미국 장단기 금리차 반등이 가능하다. 중장기적으로 미국 은행주에 대한 비중 확대가 필요하다. 기업 설비투자 시 이자 비용 공제와 뉴시티 건설 공약 등을 감안 시 투자 확대 가능성은 높다. 매출액이 사상 최고치 또는 근접해 있지만, CAPEX가 고점 또는 평균 대비 낮은 미국 산업재와 에너지 섹터의 투자 확대 가능성 높다. 두 섹터는 CAPEX가 증가할 경우 매출 추정치도 상향 조정된다. 트럼프의 시대를 대비하기 위한 국내 증시 투자전략은 미국 내 직접투자가 증가했고, 미국 산업재와 에너지 섹터의 투자 확대 시 매출이 증가할 수 있는 석유/가스, 전기/장비, 조선, 우주항공, 해운, 기계, 건설 업종에 대해서는 중장기적 관점에서 비중 확대가 유효해 보인다.

한편 국내 음식료와 제약/바이오도 미국 내 직접투자가 크게 증가했고, 두 품목은 미국 내 수입 수요가 꾸준히 증가하고 있다는 점에도 주목할 필요가 있다. 국내 해당 업종 내 미국 노출도가 높은(북미, 미국 매출 비중) 기업들의 비중 확대 전략이 트럼프 시대를 대비하는 전략 중 하나다.

Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 박성제 parksungjae@hanafn.com

2024년 7월 25일 | Global Asset Research

자산배분의 창(窓)

미국 기업 투자 부진의 원인 규명과 전망

Asset Allocation

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

미국, 견고한 경제 성장에도 여전히 실망스러운 기업 투자

지난 2년간 엄격했던 통화 긴축에도 불구하고 미국 경제 성장은 견고했다. 재정 확대에 힘입어 고용시장은 강력했고, 임금/금융/부동산 소득이 모두 상승하면서 가계 대차대조표는 여느 때보다 탄탄해졌다. 강력했던 내수와 글로벌 경제 회복으로 미국 기업 이익과 주가지수는 역대 최고치에 도달할 수 있었다. 그런데 이러한 우호적 여건 속에서도 '기업 투자'만큼은 상당히 아쉬운 결과를 기록했다. 실제 기업들의 설비나 구조물 투자 규모는 19년 수준에 머물렀으며 지적재산권 투자를 포함하더라도 전체 민간 투자는 팬데믹 이전 추세보다 8%p 이상 낮은 수준이다. 게다가 이런 규모마저 CHIPS Act, IR Act에 기반한 정부 지원 역할이 컸다. 이외에도 기업 자본 지출 계획을 보여주는 내구재 보고서 또한 향후 기업 투자 시그널이 여전히 미약할 것으로 보여주고 있다. (항공기 제외) 비국방 자본재 수주 규모는 2년 넘게 정체된 흐름을 이어오고 있는데 그동안의 물가 상승을 고려할 때 사실상 주문량은 감소된 셈이다. 올해에도 기업 설비 투자의 약세가 예상된다.

미국 투자 부진 이유: 1) 불확실한 경제, 2) 고금리, 3) 정치적 불확실성

미국 투자가 부진한 데에는 여러 가지 이유가 있다. 첫째, 불확실한 경제 전망이 계속해서 기업 투자 발목을 잡고 있다. 긴축 끝자락엔 경기침체가 기다리고 있음을 오랜 시간에 걸쳐 경험해온 만큼 기업들은 아직 불안하다. 실제 고금리 역효과가 미국 곳곳에서 터져나오고 있다. 특히, 실질 가계 가처분 소득 성장률이 0%대까지 하락하면서 실질 소매판매 규모도 정체되었다. 카드 대출 수요도 빠르게 둔화되고 있어 기업들은 가계의 소비 성장이 제한될 수 있음을 우려하고 있다. 두번째는 높은 차입비용에 있다. 미국 기업의 조달 비용은 (기준) 금리 인상 전 대비 약 IG 170bp 이상, HY 160bp 이상 증가했다. 기업 운영을 위한 차환은 진행되고 있지만 신규 투자를 선뜻 결정하긴 역시 부담스럽다. 시중은행의 기업 대출 증가율도 올해 5월 YoY (-) 성장률까지 하락했다. 시장금리 하락에 대출 수요 반등이 나오고 있지만 내년 금융 여건 추가 완화를 조금 더 기다려보자는 눈치다. 셋째, 정치적 불확실성도 투자 부진의 주범이다. 기업들은 새로운 행정부에서 규정 변경 가능성을 염두에 두고 프로젝트 진행을 연기하고 있다. 석유/가스 탐사 허가나 외국 기업들의 대형 배터리 제조 공장 승인은 보류되고 있다. NFIB 서베이 결과, 선거가 여느 때보다 기업 불확실성을 키우면서 투자 환경에 영향을 주고 있는 것으로 확인되었다. 74년 조사가 시작된 이래 유독 16년, 20년 선거를 몇 개월 앞두고 기업 불확실성이 급등했는데 이번에도 비슷한 흐름이 관측되고 있다. 당분간 기업 투자는 신중해질 수 밖에 없어 보인다.

25년 투자 환경 개선되며 미국 경제 성장 기여도 높일 것

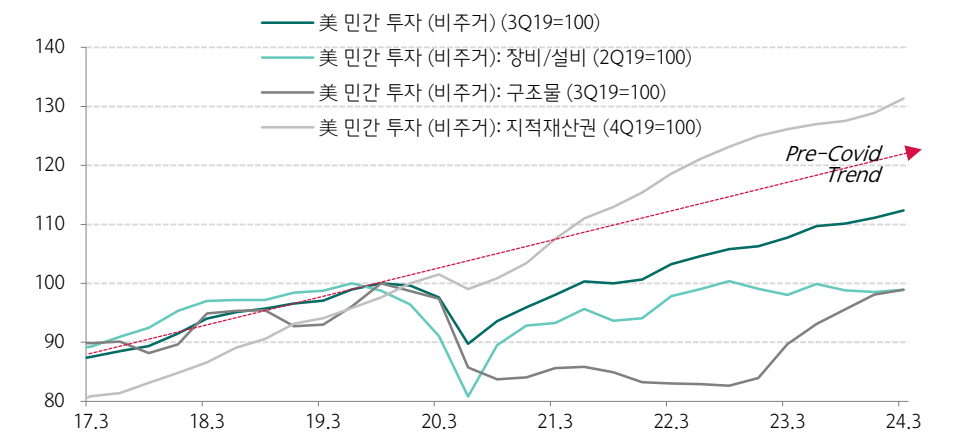
이런 상황 속에 기업들의 투자 결정 지연은 훨씬 합리적 선택일 수도 있다. 현재는 정부 지원 아래 건설 투자 등이 확대되고 있지만 의미있는 민간 투자를 이끌어내려면 경기 펀더멘털 기대, 금융 여건 완화, 정책적 명료함이 뒷받침될 필요가 있다. 결국, 올해에도 기업 투자가 경제 성장에 의미있는 기여를 보이긴 어렵단 의미이다. 다만 現 통화정책이 경제 활동에 제동을 걸고 있는 수준임을 연준과 당국 관계자들이 인지하고 있기에 "연착륙"을 향한 보험성 금리 인하는 이제 가시권에 들어온 듯하다. 선거를 완료하면 세금/규제의 불확실성도 해소될 것이다. 안개가 걷히고 난 뒤, 기업들은 비로소 투자 지출 계획을 적극적으로 고려할 것이며, 25년 민간투자의 경제 성장 기여도는 올해 대비 훨씬 높아질 수 있을 것이다.

Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com
RA 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com

KEY CHART FIRST

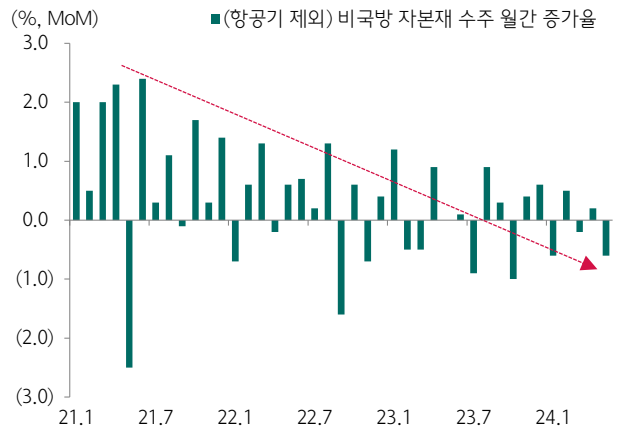
전체 민간 투자 규모는
팬데믹 이전 추세 대비
아직 0.8%p 낮은 수준

도표 1. 미국 기업 투자 현황 (설비/구조물/지적재산권)



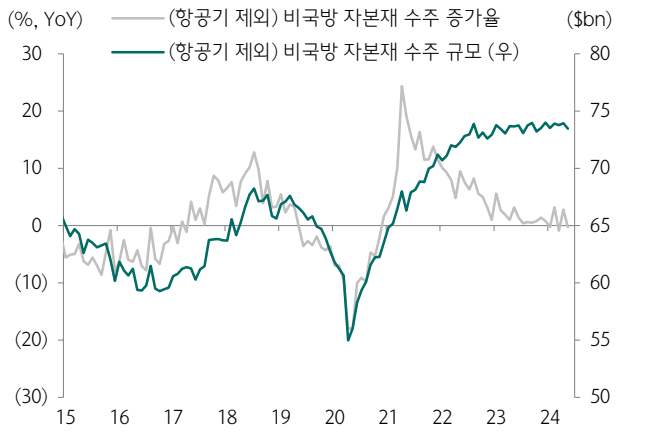
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. (항공기 제외) 비국방 자본재 수주 (MoM 증가율)



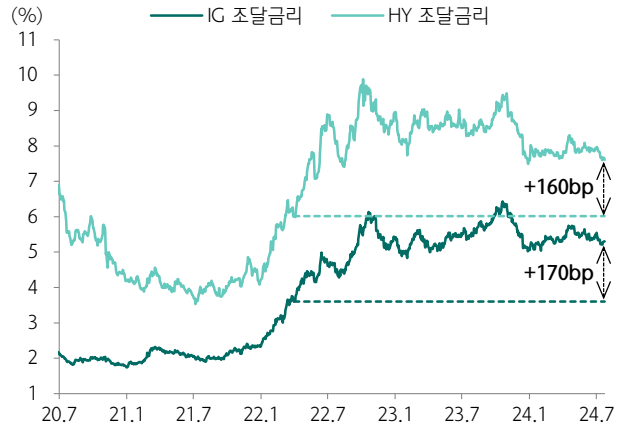
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. (항공기 제외) 비국방 자본재 수주 (규모 및 YoY 증가율)



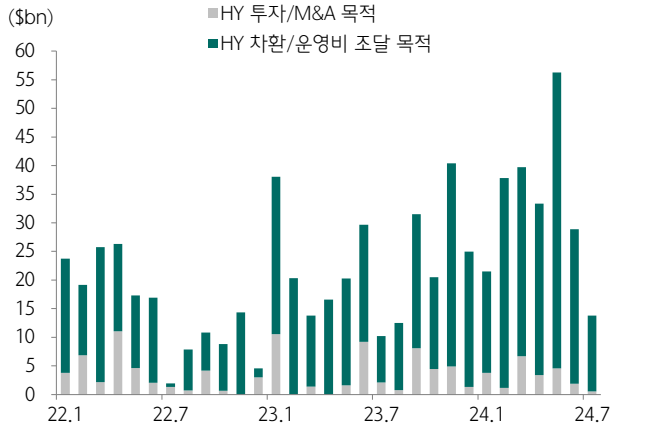
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. IG/HY 기업의 조달금리



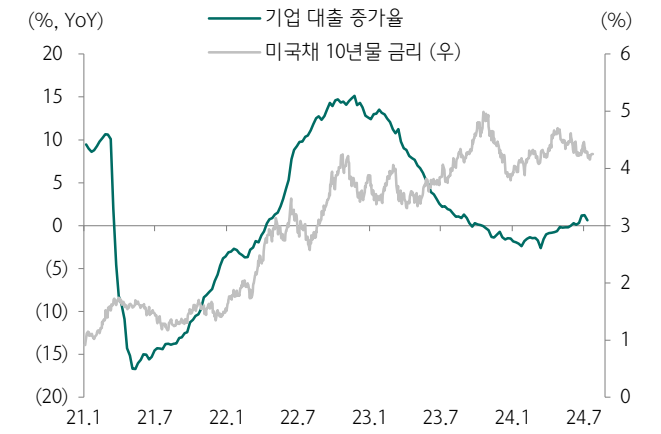
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. HY 기업들의 차환 목적 부채 발행



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 은행 대출 증가율 (기업 대출)

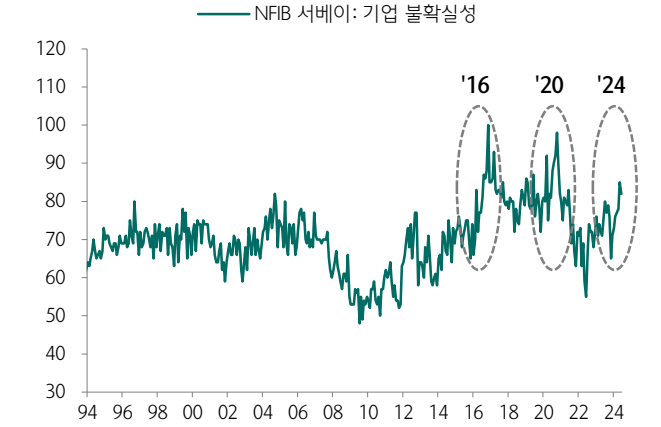


자료: Fed, Bloomberg, 하나증권

도표 7. 은행 대출 증가율 (가계 신용카드 대출)

자료: Fed, Bloomberg, 하나증권

도표 8. NFIB 서베이: 기업 불확실성



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. NFIB 서베이: 기업 이익

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 미국 실질 가처분소득 증가율과 실질 소매판매 규모

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 미국 가계 금융 및 부동산 자산 가격 증가

자료: Bloomberg, 하나증권

2024년 7월 25일 | 기업분석_Earnings Review

삼성바이오로직스 (207940)

2Q24 Re: 이제는 5공장 수주로

BUY (상향)

목표주가(12M)	1,050,000원
현재주가(7.24)	883,000원

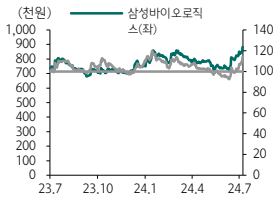
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,758.71
52주 최고/최저(원)	883,000/680,000
시가총액(십억원)	62,846.6
시가총액비중(%)	2.79
발행주식수(천주)	71,174.0
60일 평균 거래량(천주)	75.0
60일 평균 거래대금(십억원)	59.0
외국인지분율(%)	12.33
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 3 인	74.34
국민연금공단	6.68

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,383.3	3,968.9
영업이익(십억원)	1,337.0	1,611.3
순이익(십억원)	1,092.0	1,285.5
EPS(원)	15,343	18,061
BPS(원)	131,084	149,009

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,437.3	2,938.8	3,432.5	4,002.9
영업이익	968.1	1,204.2	1,381.2	1,721.2
세전이익	922.9	1,224.2	1,425.0	1,727.9
순이익	686.8	945.9	1,106.9	1,334.6
EPS	9,820	13,290	15,551	18,751
증감율	55.38	35.34	17.01	20.58
PER	83.60	57.19	56.78	47.09
PBR	8.01	6.57	6.73	5.88
EV/EBITDA	49.67	36.60	30.37	24.06
ROE	12.82	12.18	12.59	13.33
BPS	102,518	115,753	131,298	150,050
DPS	0	0	0	0

Analyst 박재경 jaegyeong2@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyoo@hanafn.com

2Q24 Re: 환율 효과, 생산 일정에 더불어 삼성바이오에피스 마일스톤까지

삼성바이오로직스는 2Q24 별도 기준 매출액 8,102억원(+27.2%YoY, +21.0%QoQ), 영업이익 3,292억원(+29.6%YoY, +41.5%QoQ, OPM 40.6%)으로 컨센서스 컨센서스 매출액 7,411억원, 영업이익 2,749억원을 크게 상회하는 실적을 기록했다. 생산 일정에 따라 배치 숫자가 증가했고, 높은 단가 계약의 비중이 높아졌으며, 우호적인 환율로(2Q24 1,371원/달러) 전분기 대비 매출액과 영업이익이 전반적으로 성장했다. 연결 기준으로도 매출액 1조 1,569억원(+33.6%YoY, +22.2%QoQ), 영업이익 4,345억원(+33.6%YoY, +96.3%QoQ)을 기록하며, 컨센서스 매출액 1조15억원, 영업이익 3,064억원을 크게 상회했다. 연결 기준 어닝 서프라이즈의 주 요인은 삼성바이오에피스의 마일스톤 수령이다. 삼성바이오에피스는 매출액 5,299억원(+107.1%YoY, +89.2%QoQ), 영업이익 2,571억원(+513.6%YoY, +574.8%QoQ, OPM 48.5%)을 기록했다. 삼성바이오에피스의 아일리아 시밀러(SB15)와 스텔라라 시밀러(SB17)가 올해 주요 규제기관(FDA, EMA)의 승인을 획득하며 마일스톤 2,205억원을 수령했으며, 브라질 입찰 물량이 공급되며, 시밀러 매출액도 전년 대비 약 27% 성장했다.

2분기 호실적을 반영해 24년 연간 추정치 상향 조정

삼성바이오로직스의 24년 별도 기준 매출액은 3조 4,325억원(+16.8%YoY), 영업이익은 1조 3,812억원(+14.7%YoY, OPM 40.2%)로 기존 추정치(매출액 3조 3,575억원, 영업이익 1조 3,407억원)를 상향 조정한다. 2분기 실적과 4공장의 가동률 상승을 반영했다. 연결 기준 매출액은 4조 4,213억원(+19.7%YoY), 영업이익은 1조 3,069억원(+%17.3YoY, OPM 29.6%)로 전망한다. 마일스톤 수령과 기존 시밀러의 성장을 반영해 삼성바이오에피스의 추정치를 상향 조정했고(기존 매출액 1조 3,322억원, 영업이익 3,533억원 → 매출액 1조 4,147억원, 영업이익 3,782억원), 하반기 신규 품목 출시를 반영해 PPA 상각금액을 소폭 상향조정했다.

목표주가 1,050,000으로 상향, 긍정적인 투자 의견 유지

실적 전망치 조정을 반영해 삼성바이오로직스의 목표주가를 1,050,000원으로 상향조정한다. 5공장의 풀가동이 이뤄지는 27년의 EBITDA인 2조 7,370억원을 삼성바이오로직스의 WACC(6.8%)로 현가화한 2조 3,244억원에 target EV/EBITDA multiple 28.8배(Lonza, Catalent의 24년 EV/EBITDA 할증)를 적용했다. Biosecure Act의 입법이 연내 이뤄질 것으로 기대되고 있다. Biosecure act의 실제 반사 수혜에는 다소 시간이 걸릴 것으로 추정되나, 분명 중장기적으로 삼성바이오로직스의 CDO 사업 확대 기회가 될 것으로 예상한다. Biosecure Act의 본격화에 더불어, 5공장의 가동률을 높일 신규 수주 공시, ADC CDO 프로젝트 진행 등의 신규 모멘텀에 주목하자.

2024년 07월 25일 | 기업분석_Review

LG이노텍 (011070)

실적 상향 여력은 상존

BUY (유지)

목표주가(12M)	360,000원
현재주가(7.24)	274,500원

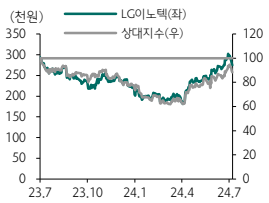
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,758.71
52주 최고/최저(원)	302,000/181,300
시가총액(십억원)	6,496.6
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	23,667.1
60일 평균 거래량(천주)	223.2
60일 평균 거래대금(십억원)	57.1
외국인지분율(%)	25.93
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 1 인	40.79
국민연금공단	10.88

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	21,859.1	22,784.4
영업이익(십억원)	1,060.7	1,137.9
순이익(십억원)	759.6	839.2
EPS(원)	32,112	35,457
BPS(원)	228,665	260,914

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	19,589.4	20,605.3	22,267.5	23,063.6
영업이익	1,271.8	830.8	1,178.8	1,297.8
세전이익	1,135.1	639.3	1,115.5	1,243.9
순이익	979.8	565.2	882.9	970.3
EPS	41,401	23,881	37,305	40,997
증감율	10.31	(42.32)	56.21	9.90
PER	6.10	10.03	7.36	6.70
PBR	1.40	1.20	1.16	1.00
EV/EBITDA	3.44	3.75	2.93	2.13
ROE	25.85	12.59	17.13	16.05
BPS	180,255	199,217	236,313	274,700
DPS	4,150	2,610	2,610	2,610

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

2Q24 Review: 광학이 이끌고 기판도 밀어줬다

LG이노텍의 24년 2분기 매출액은 4.56조원(YoY +17%, QoQ +5%), 영업이익은 1,517억원(YoY +720%, QoQ -14%)을 기록했다. LG전자 잠정실적 발표 이후에 상향 조정되던 컨센서스에 부합하는 수준의 실적이라 평가된다. 광학솔루션 부문이 실적 상회를 견인했는데, iPhone 15 시리즈가 중국 내 프로모션으로 판매량이 양호했기 때문이다. 아울러 기판소재 및 전장부품의 수익성이 당초 추정치를 상회했다. 기판소재는 스포츠 이벤트 효과로 디스플레이 솔루션 부문의 견조한 실적과 반도체 기판에서 북미 고객사향 차기작 SiP 및 FCCSP 출하 호조로 수익성이 개선되었다. 전장부품 사업부에서는 차량 부품에서 고부가제품 비중 확대로 수익성 개선이 지속되었다.

3Q24 Preview: 기존 전망치에 부합하는 수준

LG이노텍의 24년 3분기 매출액은 5.52조원(YoY +16%, QoQ +21%), 영업이익은 3,155억원(YoY +72%, QoQ +108%)으로 전망한다. 광학솔루션 부문이 북미 고객사의 신모델 출시를 앞두고 성수기에 진입한다. 광학솔루션의 매출액이 전년동기대비 18% 증가할 것으로 전망되는데, 이는 직전 모델의 초도 생산 물량이 렌즈 수율 이슈로 인해 예년대비 낮은 수준이었기 때문이다. 아울러 폴디드줌 확대 및 초광각 카메라의 화소수 상향으로 인해 Blended ASP가 상승할 것으로 추정된다. 기판소재 부문도 전사 증익에 기여할 것으로 기대된다. 북미 고객사향 통신 관련 SiP 기판과 안드로이드 스마트폰향 FCCSP 호조가 지속되어, 사업부의 수익성이 추가 개선될 것으로 기대된다. 전장부품 사업부는 일반 전자 부품에서 디스플레이 관련 부진한 실적으로 인해 전분기대비 실적 개선은 어려울 것으로 전망한다.

단기 조정으로 편안해진 주가

LG이노텍에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 360,000원을 유지한다. 북미 고객사의 신규 모델향 기대감이 높아지는 가운데, 카메라모듈의 Blended ASP 상승으로 인해 전년동기대비 실적 증가세가 유지될 전망이다. 아울러 기판소재 부문은 22년 4분기 이후에 수익성이 레벨 다운됐었는데, 24년 1분기를 저점으로 가파른 회복세를 시현중이다. 24년 3분기에는 오랜만에 두 자릿수 영업이익률로 회복될 것으로 추정한다. 24년 3분기 및 4분기 실적의 상향 여력이 상존하는 가운데, 북미 고객사의 신모델 공개 및 사전 주문까지 기대감과 호실적이 동반되는 구간이다. 해당 시점까지 전기전자 업종 내 최선호주 전략을 유지하고, 사전 주문이 양호할 경우에는 해당 전략을 유지해야 한다는 판단이다. 최근 조정으로 인해 12개월 선행 PER 6.96배에 불과해 밸류에이션 매력도 재차 확보했다.

도표 1. LG이노텍 사업부별 분기 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.5	7,558.5	4,333.6	4,555.3	5,524.3	7,854.3	20,605.1	22,267.4	23,063.6
growth (YoY)	*10.7%*	*5.5%*	*-11.6%*	*15.4%*	*-1.0%*	*17%*	*16.0%*	*3.9%*	*5.2%*	*8.1%*	*3.6%*
growth (QoQ)	*-33.2%*	*-10.7%*	*21.9%*	*58.7%*	*-42.7%*	*5%*	*21.3%*	*42.2%*			
광학솔루션	3,546.8	3,083.9	3,908.8	6,755.3	3,514.2	3,680.3	4,619.4	6,926.9	17,294.7	18,740.8	19,451.7
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	378.2	404.8	436.5	1,322.1	1,547.7	1,619.5
전장부품	498.9	487.8	525.8	475.8	491.2	496.7	500.1	490.9	1,988.3	1,978.9	1,992.5
영업이익	145.5	18.5	183.6	480.3	176.0	151.7	315.5	535.6	827.9	1,178.8	1,297.8
growth (YoY)	*-60.4%*	*-93.6%*	*-58.7%*	*182.5%*	*21.0%*	*719.7%*	*71.9%*	*11.5%*	*-34.9%*	*42.4%*	*10.1%*
growth (QoQ)	*-14.4%*	*-87.3%*	*892.1%*	*161.7%*	*-63.4%*	*-13.8%*	*108.0%*	*69.8%*			
광학솔루션	103.9	-27.9	136.9	450.0	151.9	101.4	254.2	481.7	663.0	989.1	1,081.2
기판소재	25.9	44.5	23.5	26.2	9.6	33.3	48.6	44.9	120.0	136.4	169.9
전장부품	15.7	1.9	23.1	4.1	14.5	17.0	12.8	9.0	44.9	53.3	46.8
영업이익률	*3.3%*	*0.5%*	*3.9%*	*6.4%*	*4.1%*	*3.3%*	*5.7%*	*6.8%*	*4.0%*	*5.3%*	*5.6%*
광학솔루션	*2.9%*	*-0.9%*	*3.5%*	*6.7%*	*4.3%*	*2.8%*	*5.5%*	*7.0%*	*3.8%*	*5.3%*	*5.6%*
기판소재	*7.8%*	*13.3%*	*7.1%*	*8.0%*	*2.9%*	*8.8%*	*12.0%*	*10.3%*	*9.1%*	*8.8%*	*10.5%*
전장부품	*3.1%*	*0.4%*	*4.4%*	*0.9%*	*3.0%*	*3.4%*	*2.5%*	*1.8%*	*2.3%*	*2.7%*	*2.3%*

주: LED부문을 기타사업으로 통합, 전장부품 사업부 내 차량용 카메라 부문을 광학솔루션으로 이관
자료: LG이노텍, 하나증권

도표 2. LG이노텍 사업부별 분기 실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	4,375.9	3,907.2	4,763.5	7,558.5	4,333.6	4,638.5	5,667.1	7,852.1	20,605.2	22,491.3	23,114.3
growth (YoY)	*10.7%*	*5.5%*	*-11.6%*	*15.4%*	*-0.9%*	*19%*	*19.0%*	*3.8%*	*5.2%*	*9.2%*	*2.8%*
growth (QoQ)	*-33.2%*	*-10.7%*	*21.9%*	*58.7%*	*-42.7%*	*7%*	*22.2%*	*38.6%*			
광학솔루션	3,546.8	3,083.9	3,908.8	6,755.3	3,514.2	3,773.9	4,742.8	6,916.2	17,294.8	18,947.0	19,413.2
기판소재	330.2	335.5	328.9	327.5	328.2	378.8	398.8	429.2	1,322.1	1,534.9	1,635.0
전장부품	498.9	487.8	525.8	475.8	491.2	485.8	525.6	506.7	1,988.3	2,009.3	2,066.2
영업이익	145.5	18.5	183.6	480.3	176.0	145.4	323.5	531.1	828.0	1,176.1	1,269.2
growth (YoY)	*-60.4%*	*-93.6%*	*-58.7%*	*182.5%*	*21.1%*	*689.3%*	*76.4%*	*10.4%*	*-34.9%*	*42.0%*	*7.9%*
growth (QoQ)	*-14.4%*	*-87.3%*	*892.1%*	*161.7%*	*-63.4%*	*-17.4%*	*122.5%*	*64.2%*			
광학솔루션	103.9	-27.9	136.9	450.0	151.9	104.7	270.6	480.7	663.1	1,007.8	1,077.6
기판소재	25.9	44.5	23.5	26.2	9.6	32.1	37.3	41.3	120.0	120.4	143.1
전장부품	15.7	1.9	23.1	4.1	14.5	8.7	15.6	9.1	44.9	47.9	48.4
영업이익률	*3.3%*	*0.5%*	*3.9%*	*6.4%*	4.1%	*3.1%*	*5.7%*	*6.8%*	*4.0%*	*5.2%*	*5.5%*
광학솔루션	*2.9%*	*-0.9%*	*3.5%*	*6.7%*	*4.3%*	*2.8%*	*5.7%*	*6.9%*	*3.8%*	*5.3%*	*5.6%*
기판소재	*7.8%*	*13.3%*	*7.1%*	*8.0%*	*2.9%*	*8.5%*	*9.4%*	*9.6%*	*9.1%*	*7.8%*	*8.8%*
전장부품	*3.1%*	*0.4%*	*4.4%*	*0.9%*	*3.0%*	*1.8%*	*3.0%*	*1.8%*	*2.3%*	*2.4%*	*2.3%*

주: LED부문을 기타사업으로 통합, 전장부품 사업부 내 차량용 카메라 부문을 광학솔루션으로 이관
자료: LG이노텍, 하나증권

2024년 07월 25일 | 기업분석_Earnings Review

유니드 (014830)

추가 매수는 이럴 때 해야

BUY (유지)

목표주가(12M)	130,000원
현재주가(7.24)	95,000원

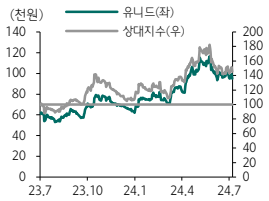
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,758.71
52주 최고/최저(원)	116,500/53,100
시가총액(십억원)	642.9
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	6,767.6
60일 평균 거래량(천주)	62.0
60일 평균 거래대금(십억원)	6.4
외국인지분율(%)	15.32
주요주주 지분율(%)	
유니드글로벌상사 외 11 인	45.59
국민연금공단	8.07

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,101.0	1,261.7
영업이익(십억원)	123.4	148.2
순이익(십억원)	93.0	111.8
EPS(원)	13,749	16,513
BPS(원)	148,485	163,557

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,404.9	1,133.7	1,124.7	1,347.4
영업이익	147.9	32.1	126.8	155.8
세전이익	141.3	22.8	121.7	151.6
순이익	124.3	16.3	92.5	115.2
EPS	14,550	2,403	13,663	17,022
증감율	(29.15)	(83.48)	468.58	24.58
PER	5.59	28.21	7.28	5.84
PBR	0.61	0.51	0.68	0.61
EV/EBITDA	4.12	6.36	3.93	3.17
ROE	13.10	1.80	9.79	11.11
BPS	133,892	134,122	146,216	161,668
DPS	2,000	1,600	1,600	1,600

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 신홍주 hongjushin@hanafn.com

2Q24 영업이익 컨센 부합

2Q24 영업이익은 350억원(QoQ +27%, YoY +324%)으로 컨센에 부합했다. 국내 법인은 221억원(QoQ +30%, YoY +27%)을 기록했다. 실적 개선의 주요인은 1) 환율 상승 2) 판매량 증가(QoQ +14%)다. 유럽/남미 수요 강세가 지속된 가운데 인도 수요도 회복됐다. 특히, 인도향 판매량이 QoQ +15% 증가한 점이 고무적이다. 이에 따라 본사 전체 판매량에서 인도 비중도 작년 말 15%에서 2분기 말 18%까지 확대됐다. 다만, 5월 이후 해상운임 급등으로 판매비가 증가한 점이 다소 아쉬웠다. 중국 법인은 124억원(QoQ +23%, YoY 흑전)을 기록했다. 이는 성수기 효과 및 경쟁사 가동 차질에 따른 판매량 증가(QoQ +13%) 덕분이다.

3Q24 영업이익 QoQ -9% 감익 전망

3Q24 영업이익은 319억원(QoQ -9%, YoY +3,383%)을 예상한다. 국내/중국 법인 모두 계절적 비수기에 진입하며 판매량이 감소하는 점이 아쉽다. 하지만, 해상운임 상승 분 전가를 위해 판가를 인상할 계획으로 이익 감소폭은 제한적일 것이다.

추가 매수는 이럴 때 해야

BUY, 13만원을 유지한다. 최근 주가 조정은 해상운임 이슈에 기인한다. 오히려 외부 요인으로 주가 조정이 발생한 현 시점을 추가 매수의 기회로 활용할 것을 권한다. 1) 회사는 월 평균 70~80억원에 불과했던 판매비가 최근 해상운임 급등 영향으로 5월 95억원, 6월 124억원으로 증가했음을 언급했다. 하지만, 최근 SCFI와 KCCI가 13~14주 만에 하락 전환해 2주 연속 하락세이며, 회사는 운임 상승을 반영하여 3Q24 판가를 QoQ +3% 인상할 계획이다. 이를 감안할 때, 이익 훼손 가능성은 제한적이다. 2) 3Q24 실적 QoQ 감익은 UJC의 9월 연차 정비와 비수기에 따른 판매량 감소를 감안해 이미 컨센서스에 반영되어 있으며, 운임이 오른 현 시점에서도 컨센서스는 달성될 가능성이 높다. 3) CPs 공장은 3Q 최종 점검 후 4Q부터 본격 가동되며 실적 기여가 기대된다. 4) 2025년 초 이창프로젝트 가동으로 Capa가 12% 증가한다. 5) 수전해향 가성칼륨 판매량 확대가 기대된다. 실제, 미국 비료업체 CF Industries의 2만톤/년 그린수소/암모니아 생산 20MW AKL(알칼라인) 수전해 설비는 최근 시운전을 시작했고, 유니드는 해당 설비로 납품을 시작한 것으로 추정된다. 해당 설비는 Thyssenkrupp Nucera의 전해조에 기반한다. Thyssenkrupp Nucera의 전해조는 2026년 가동예정인 사우디 Neom PJ 20MW 모듈 110개가 사용되는 2.2GW 설비에도 사용된다는 점을 명심하자. 6) Super Major, Saudi Aramco, Indian Oil 등 글로벌 에너지 업체들은 가스와 LNG를 Energy Transition의 중간단계 혹은 최종 목적지로 생각하고 있다. 단기적으로는 데이터센터향 전력 공급을 충족시키고, 중장기적으로는 신흥국의 석탄발전을 대체할 계획이다. 이 과정에서 탄소포집은 필수불가결하다. 이러한 트렌드는 트럼프 2.0을 가정할 경우, 더욱 가속화 될 것이다.

도표 1. 유니드 2Q24 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q24F	1Q24	2Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	291.6	254.7	301.1	-3.2	14.5	288.9	0.9
영업이익	35.0	27.5	8.3	321.7	27.3	35.6	-1.7
세전이익	34.8	27.2	5.5	532.7	27.9	N/A	N/A
순이익	27.1	21.7	4.4	515.9	24.9	26.5	2.3
영업이익률	12.0	10.8	2.8	9.2	1.2	12.3	-0.3
세전이익률	11.9	10.7	1.8	10.1	1.3	N/A	N/A
순이익률	9.3	8.5	1.5	7.8	0.8	9.2	0.1

자료: 하나증권

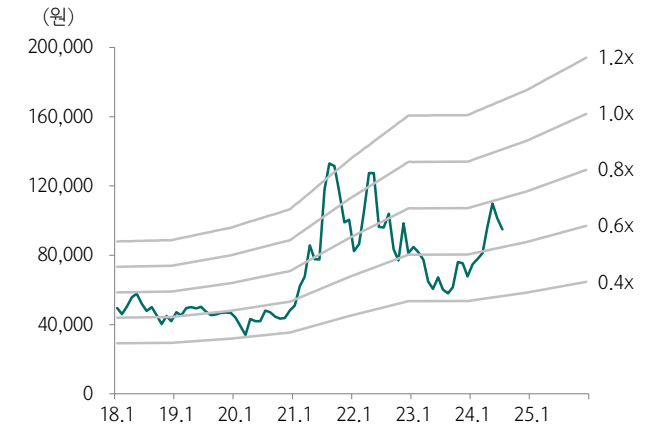
도표 2. 유니드 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,124.7	1,173.1	-4.1	1,347.4	1,367.8	-1.5
영업이익	126.8	127.8	-0.8	155.8	156.9	-0.7
세전이익	121.7	122.7	-0.8	151.6	152.6	-0.7
순이익	92.5	93.3	-0.9	115.2	116.0	-0.7
영업이익률	11.3	10.9	0.4	11.6	11.5	0.1
세전이익률	10.8	10.5	0.4	11.3	11.2	0.1
순이익률	8.2	8.0	0.3	8.5	8.5	0.1

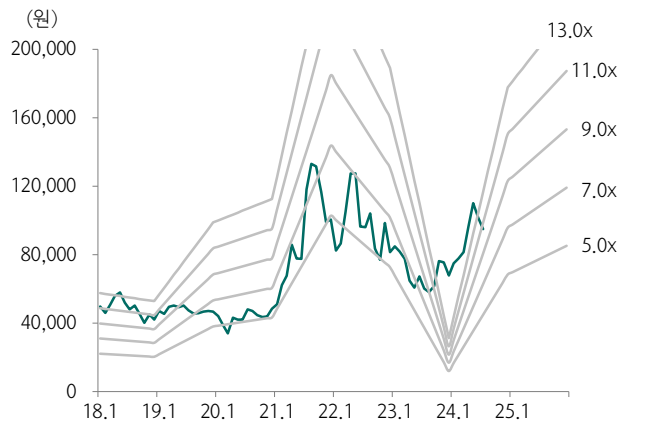
자료: 하나증권

도표 3. 유니드 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. 유니드 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권

2024년 7월 25일 | 기업분석_Earnings Review

HD현대건설기계 (267270)

동이 트기 전이 가장 어둡다

BUY

목표주가(12M)	72,000원
현재주가(7.24)	63,900원

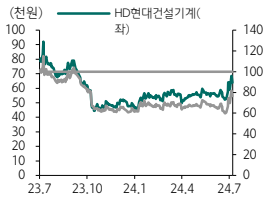
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,758.71
52주 최고/최저(원)	92,000/44,500
시가총액(십억원)	1,204.3
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	18,847.1
60일 평균 거래량(천주)	221.0
60일 평균 거래대금(십억원)	13.3
외국인지분율(%)	18.19
주요주주 지분율(%)	
현대제뉴인 외 5 인	37.79
국민연금공단	8.16

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,866.8	4,088.0
영업이익(십억원)	233.6	262.7
순이익(십억원)	155.9	175.9
EPS(원)	8,155	9,423
BPS(원)	95,904	105,024

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,515.6	3,825.0	3,756.4	4,149.9
영업이익	170.6	257.2	234.6	289.3
세전이익	152.8	190.2	196.5	260.7
순이익	111.5	139.4	150.0	209.1
EPS	5,661	7,077	7,842	11,097
증감율	(1.70)	25.01	10.81	41.51
PER	10.99	7.31	8.15	5.76
PBR	0.80	0.62	0.67	0.61
EV/EBITDA	7.34	4.55	4.87	3.82
ROE	7.99	9.17	9.13	11.58
BPS	78,141	83,885	95,096	105,439
DPS	1,750	700	800	1,300

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

목표주가 72,000원, 투자의견 매수 유지

HD현대건설기계 목표주가 72,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 일부 지역을 제외하고 대부분 지역에서 수요 부진이 심화된 것에 기인한다. 특히 상대적으로 기대치가 높았던 북미지역도 매출 하락폭이 확대됐다. 매출비중이 약 25%까지 올라온 상황이기 때문에 향후 실적에 대한 눈높이가 낮아질 수 있는 부분이다. 다만 당분기 선제적인 딜러 재고축소로 하반기 영업환경에 대한 과도한 우려는 제한적일 전망이다. 한편 상반기 기준 연간 매출과 영업이익 가이던스 달성률은 각각 45.8%, 42.5%이다. 최근 수요 환경을 고려하면 가이던스를 초과할 가능성이 낮아지고 있는 것으로 판단된다. 다만 견조한 성장세가 이어지고 있는 인도와 브라질의 영업실적 기여도 확대, 3분기에도 전년대비 높은 수준에서 기록되고 있는 주요 광물 가격, 미중 정책 드라이브 등을 감안하면 2024년 연간 실적은 가이던스를 크게 하회할 가능성은 낮아보인다. 2024년 기준 PER 8.2배, PBR 0.7배다.

2Q24 매출액 8,530억원(YoY -17.4%), 영업이익 586억원(YoY -39.3%) 기록

2분기 매출액은 8,530억원을 기록하며 전년대비 17.4% 감소했다. 산업차량 부문의 견조한 성장세에도 불구하고 건설기계 매출액이 전년대비 25.3% 감소한 것에 기인한다. 지역별로 보면 선진과 신흥지역 매출액은 각각 전년대비 19.5%, 16.0% 감소했다. 선진지역의 경우 높은 실적 기저가 부담으로 작용하는 가운데 고금리 영향이 지속되며 북미와 유럽지역 모두 전년대비 매출 둔화폭이 확대됐다. 신흥지역의 경우 인도와 브라질의 견조한 성장세로 전사 실적 기여도가 높아졌지만 자원국 수요 둔화, 경제재제에 따른 러시아 매출 급감 등을 상쇄하기에는 부족했다. 영업이익은 586억원, 영업이익률은 6.9%로 전년대비 각각 39.3%, 2.5%p 감소했다. 우호적인 환율환경과 판가인상, 원가절감 효과에도 불구하고 마진이 좋은 북미와 직수출, 러시아 매출 감소에 따른 믹스 악화, 리테일 프로모션 증가 등에 기인한다.

긍정적인 전환점이 될 수 있는 러-우 종전 이슈

러시아와 우크라이나 종전 가능성을 가늠하기는 어렵지만 만약 종전이 성사된다면 러시아 지역 수출 재개, 우크라이나 재건 수요 발생이라는 두 가지 측면에서 실적 추정치는 상향될 수 있다. 후자에 이목이 집중되고 있지만 실질적인 실적 개선 효과는 전자가 더 클 것으로 파악된다. 러시아와 우크라이나에서의 시장 점유율은 유사하지만 재건 수요를 감안하더라도 러시아 시장 규모가 더 클 가능성이 높기 때문이다. 실적에 미치는 영향은 전사 매출액의 4~8% 규모로 추정되며 이는 향후 구체적인 재건 규모에 따라 달라질 수 있다.

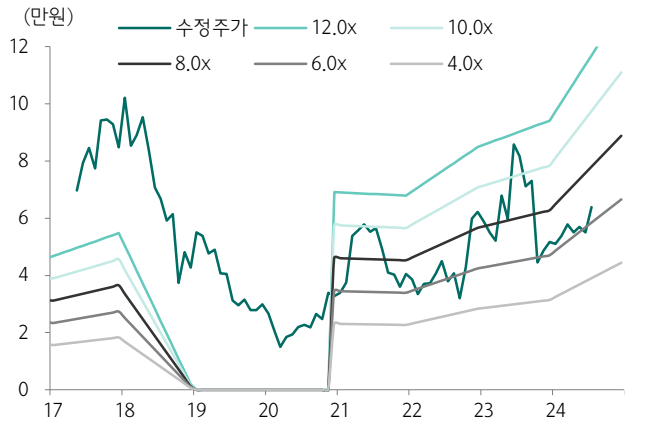
도표 1. HD현대건설기계 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				2Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	**10,183**	**10,321**	**9,287**	**8,459**	**9,791**	**8,530**	**9,731**	**9,512**	**(17.4)**	**(12.9)**
직수출	3,575	3,644	3,577	2,675	3,076	2,384	3,127	2,691	(34.6)	(22.5)
인도/브라질	1,615	1,458	1,470	1,557	1,916	1,771	1,908	1,934	21.5	(7.6)
중국	553	438	373	388	545	545	593	539	24.4	0.0
국내	821	732	439	414	884	570	463	490	(22.1)	(35.5)
북미	2,528	2,656	2,290	2,354	2,321	2,257	2,435	2,600	(15.0)	(2.8)
유럽	1,091	1,393	1,138	1,071	1,049	1,003	1,206	1,258	(28.0)	(4.4)
영업이익	**800**	**965**	**538**	**269**	**536**	**586**	**710**	**514**	**(39.3)**	**9.3**
세전이익	**912**	**957**	**472**	**(439)**	**539**	**447**	**687**	**156**	**(53.3)**	**(17.1)**
순이익	**717**	**681**	**364**	**(368)**	**458**	**300**	**464**	**117**	**(56.0)**	**(34.5)**
영업이익률	7.9	9.4	5.8	3.2	5.5	6.9	7.3	5.4	-	-
세전이익률	9.0	9.3	5.1	(5.2)	5.5	5.2	7.1	1.6	-	-
순이익률	7.0	6.6	3.9	(4.4)	4.7	3.5	4.8	1.2	-	-

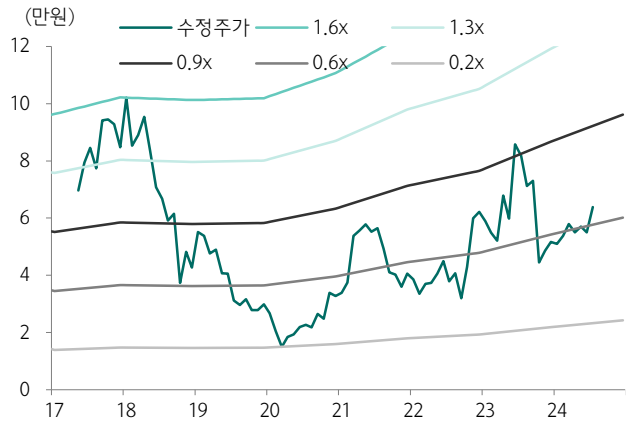
자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 2. HD현대건설기계 12M Fwd PER 추이



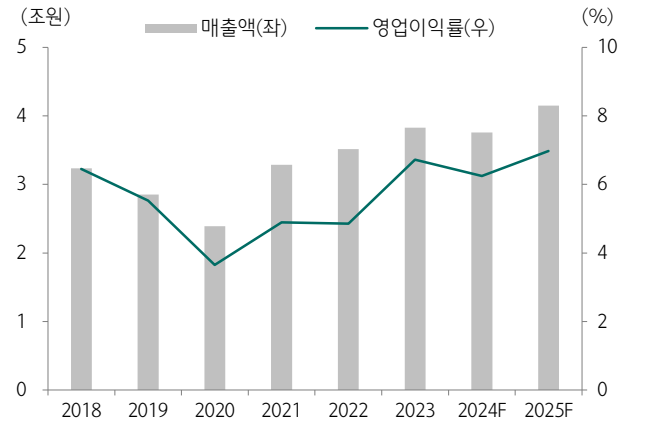
자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 3. HD현대건설기계 12M Fwd PBR 추이



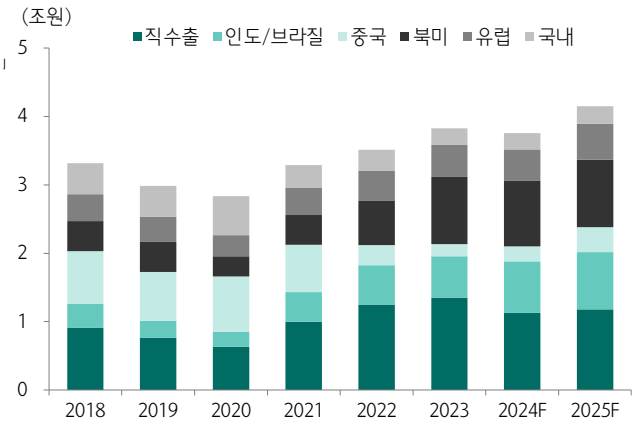
자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: HD현대건설기계, 하나증권

도표 5. 연간 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: HD현대건설기계, 하나증권
주: 2021년 이전 실적은 내부거래 제거 전

2024년 7월 25일 | 기업분석_Earnings Review

두산밥캣 (241560)

컨센서스 큰 폭 하회

BUY

목표주가(12M)	73,000원
현재주가(7.24)	47,050원

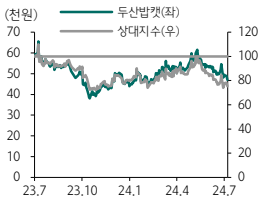
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,758.71
52주 최고/최저(원)	65,600/38,050
시가총액(십억원)	4,716.7
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	70,365.1
60일 평균 거래량(천주)	437.0
60일 평균 거래대금(십억원)	22.9
외국인지분율(%)	37.94
주요주주 지분율(%)	
두산에너빌리티 외 2 인	46.08
국민연금공단	7.22

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	9,655.1	9,904.6
영업이익(십억원)	1,160.1	1,189.0
순이익(십억원)	819.7	846.9
EPS(원)	8,597	12,037
BPS(원)	95,100	105,050

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,621.9	9,758.9	9,307.1	9,960.8
영업이익	1,071.6	1,389.9	1,062.3	1,185.3
세전이익	886.3	1,257.3	988.4	1,114.9
순이익	644.1	921.5	734.8	847.3
EPS	6,425	9,192	7,330	8,452
증감율	66.93	43.07	(20.26)	15.31
PER	5.39	5.48	6.42	5.57
PBR	0.69	0.85	0.70	0.63
EV/EBITDA	3.30	3.10	3.25	2.88
ROE	13.78	16.79	11.58	11.96
BPS	50,133	59,439	67,226	74,170
DPS	1,350	1,600	1,320	1,700

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

목표주가 73,000원, 투자의견 매수 유지

두산밥캣 목표주가 73,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 향후 목표주가는 미국 주택시장 회복이 추가적으로 지연될 경우 영업실적 조정과 함께 변경될 수 있다. 2분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 높은 기저가 부담으로 작용하는 가운데 고금리 지속에 따른 북미지역 수요 둔화가 심화된 것에 기인한다. 미국 건설기계 신규주문도 5월부터 전년대비 둔화되는 추세에 진입한 것으로 파악된다. 다만 전년대비 감소폭이 1% 미만인 점을 감안하면 당분기 큰 폭의 매출 감소는 딜러 재고조정의 결과일 가능성이 있다. 상반기 기준 연간 매출액과 영업이익 가이던스 달성률은 각각 47.0%, 54.7%로 양호한 흐름이 이어지고 있다. 2024년 기준 PER 6.4배, PBR 0.7배다.

2Q24 매출액 2.2조원(YoY -15.1%), 영업이익 0.2조원(YoY -48.0%) 기록

2분기 매출은 22,366억원으로 전년대비 15.1% 감소했다. 전분기에 이어 모든 사업부문에서 달러 기준 매출액 감소가 지속됐다. 특히 매출비중이 가장 높은 컴팩트 장비 매출액은 전년대비 18.3% 감소하며 전사 실적 부진을 주도했다. 높은 기저가 부담으로 작용하는 가운데 고금리에 따른 구매결정 지연이 실적에 부정적인 영향을 미치고 있는 것으로 보인다. GME 부문 매출은 주요 곡물가격 하락세가 지속됨에 따라 전년대비 26.5% 감소했다. 지역별로 보면 북미와 북미 외 지역은 각각 전년대비 22.2%, 13.2% 감소했다. 영업이익은 2,395억원으로 전년대비 48.0% 감소했다. 판매량 감소에 따른 매출 하락에 기인한다. 영업이익률은 10.7%로 전년대비 6.8%p 감소했다.

아직은 미국 주택착공 회복세가 뚜렷하지 않지만

연초에 예상됐던 미국 금리인하 횟수 하향 및 시점이 지연되며 주택시장 회복이 미뤄지고 있다. 여전히 높은 모기지 금리가 주택시장 회복에 부담으로 작용하고 있는 것으로 보인다. 다만 최근 하반기 중으로 금리인하가 결정될 확률이 90%를 초과하는 가운데 주택착공을 선행하는 주택착공 허가지표, 주택건설 지출금액 등 일부 데이터에서 긍정적인 기운이 감지되고 있다. 실제로 2000년 이후 미국 주택착공 허가 지표는 주택착공을 약 1년 선행해온 바 있다. 물론 미국 주택시장 회복과 주택향 건설기계 수요 사이에는 시차가 존재할 수 있지만 중장기 방향성은 일치할 것으로 판단된다.

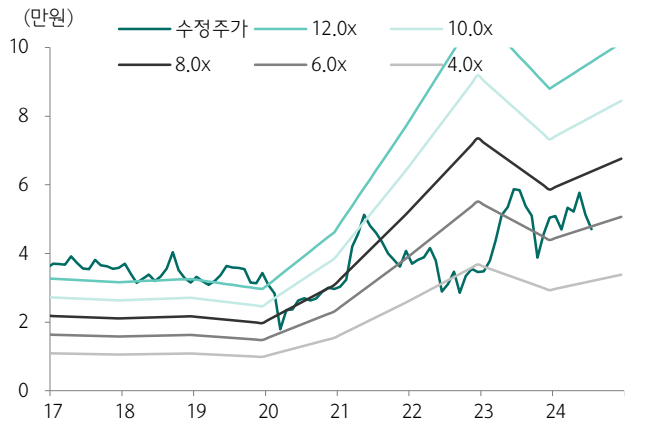
도표 1. 두산밥캣 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				2Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	24,051	26,356	23,451	23,156	23,946	22,366	22,459	24,301	(15.1)	(6.6)
영업이익	3,697	4,609	2,941	2,561	3,260	2,395	2,559	2,409	(48.0)	(26.5)
세전이익	3,247	4,333	2,660	2,253	3,068	2,241	2,404	2,171	(48.3)	(27.0)
순이익	2,075	3,048	1,869	2,169	2,168	1,703	1,827	1,650	(44.1)	(21.4)
영업이익률	15.4	17.5	12.5	11.1	13.6	10.7	11.4	9.9	-	-
세전이익률	13.5	16.4	11.3	9.7	12.8	10.0	10.7	8.9	-	-
순이익률	8.6	11.6	8.0	9.4	9.1	7.6	8.1	6.8	-	-

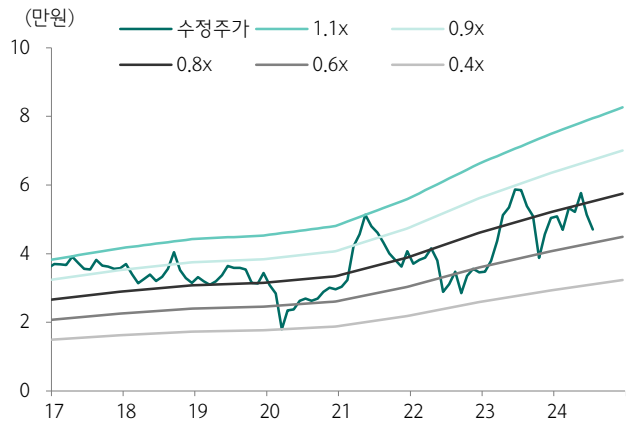
자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 2. 두산밥캣 12M Fwd PER 추이



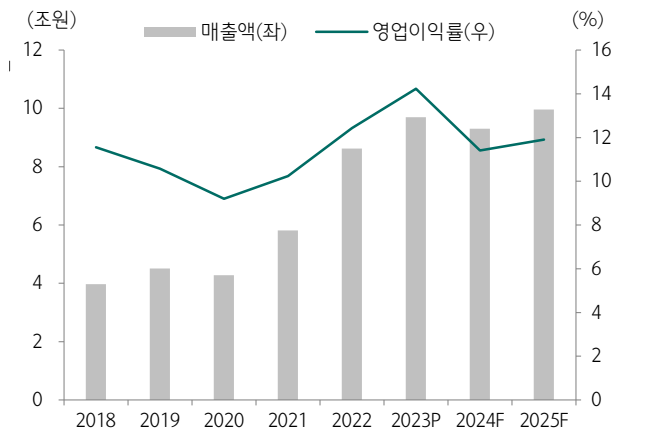
자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 3. 두산밥캣 12M Fwd PBR 추이



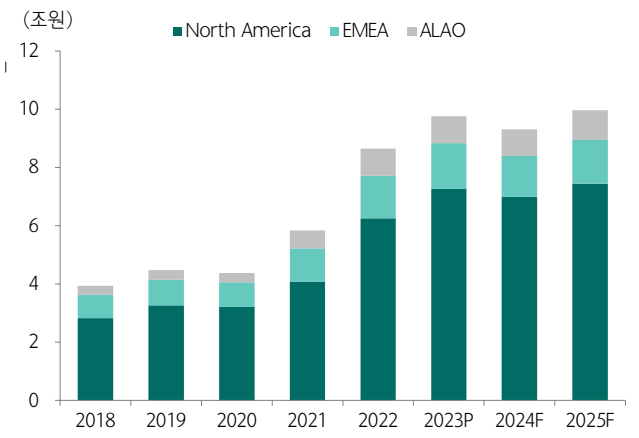
자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 두산밥캣, 하나증권

도표 5. 연간 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: 두산밥캣, 하나증권

2024년 07월 25일 | 기업분석_Earnings Preview

마녀공장 (439090)

2Q24 Preview: 분기 최대 실적 예상

Not Rated

현재주가(07.24) **25,150원**

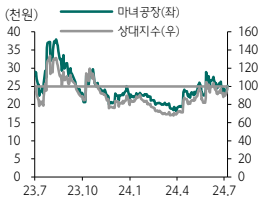
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	814.25
52주 최고/최저(원)	37,900/18,150
시가총액(십억원)	411.9
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	16,378.3
60일 평균 거래량(천주)	1,947.1
60일 평균 거래대금(십억원)	49.3
외국인지분율(%)	0.21
주요주주 지분율(%)	
엘앤피코스메틱 외 11 인	54.43

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	136	160
영업이익(십억원)	21	29
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	946	1,307
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	39.3	62.6	101.8	105.0
영업이익	6.5	17.7	24.5	15.9
세전이익	6.3	18.0	22.1	14.8
순이익	5.4	14.2	17.3	11.6
EPS	382	1,012	1,225	749
증감율	246.6	164.6	21.1	(38.9)
PER	0.0	0.0	0.0	30.0
PBR	0.0	0.0	0.0	3.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	17.3
ROE	33.6	55.2	33.2	15.6
BPS	1,328	2,340	3,642	5,925
DPS	0	0	0	0

Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

2Q24 Preview: 분기 최대 실적 예상

마녀공장의 2분기 실적은 연결 매출 340억원(YoY+36%), 영업이익 66억원(YoY+104%, 영업이익률 19%)을 전망하며, 분기 최대 실적 예상한다. 국내와 해외 모두 고른 성장이 나타남에 따라 수익성 개선 효과 동반된 것으로 파악된다. 시장 눈높이를 상회할 것으로 기대된다. 동사는 합리적 가격의 클린/기능성 뷰티 이미지를 보유하고 있으며, 이에 따라 클렌징/토너/세럼/선크림 등 주요 스킨케어 제품의 충성 고객이 존재하는 편이다. 동사는 올해 해외 확장에 주력하고 있는데, 특히 미국에서의 채널 확장이 주목된다.

▶국내는 매출 161억원(YoY+35%), 영업이익 18억원(YoY+101%, 영업이익률 11%) 예상한다. 온/오프라인 모두 고성장 파악한다. 오프라인의 경우 대부분 H&B향 매출로 신제품(클렌징 워터 등) 효과도 더해졌다. 온라인의 경우 네고왕에서의 판매 호조로 성장 더해졌다. 하반기는 주력 온라인 채널 입점 등을 통해 외형 확대 효과 추가될 것으로 기대한다. 고성장에 기인 수익성 개선 효과 뚜렷한 것으로 파악된다. ▶해외는 매출 179억원(YoY+37%), 영업이익 48억원(YoY+106%, 영업이익률 27%) 전망한다. 미국/중국/유럽 두루 호조세 기대된다. ①미국은 전년동기비 매출 3배 이상 성장할 전망이다. 온/오프라인 모두 강세다. 아마존 클렌징 부문에서 베스트셀러 상위 랭크되며 브랜드 인지도 강화되는 가운데, 오프라인 신규 채널 입점이 본격화되고 있다. 2분기 코스트코 300개 매장(퓨어클렌징오일), 얼타 600개 매장(9가지 SKU/스킨케어 3개, 클렌징 6개 품목) 입점이 진행 중이며, 특히 코스트코 입점 효과가 강한 것으로 파악된다. 이는 초도 물량이며, 향후 지속적인 물량 확대 이어질 것으로 기대한다. ②일본은 전년동기비 20% 감소 예상하며, 온라인 채널 부진에 기인한다. 온라인 시장 감소/경쟁심화 등의 영향을 받은 것으로 파악된다. 오프라인의 경우 매장당 매출액이 증가 추세다. 아직 채널은 1천개 정도 침투했으며, 하반기 신규 채널 입점 예정되어 있다. ③그외 중국과 유럽 모두 고성장하고 있으며, 중국은 지난해 클렌징 오일이 새로 런칭 되며 외형 확대 효과 이어지는 것으로 파악된다. 유럽의 경우 지역 확대 나타나는 중이다.

2024년: 국내와 해외 확장 동시에!

마녀공장의 2024년 실적은 연결 매출 1.3천억원(YoY+26%), 영업이익 233억원(YoY+47%, 영업이익률 18%) 전망하며, 국내와 해외 확장 동시에 나타날 것으로 보인다. 국내는 H&B에서 카테고리 확장, 이커머스는 채널 확장 진행 중이다. 해외는 미국 중심으로 점유율 확대 목표하며, 오프라인 확장 효과 본격화 될 전망이다. 일본은 온라인은 효율성을 높이는 가운데, 오프라인은 채널 확장 초입으로 모멘텀 개선해 나가고 있다. 그 외 중국의 경우 카테고리 확장, 유럽은 진출 국가 확대 도모 중이다. 2024년 마녀공장은 국내와 해외 점유율이 동시에 확장되며 기업가치 상승될 것으로 기대한다.

도표 1. 마녀공장의 연결 실적 및 전망

(단위: 십억원, %)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출		**22.2**	**25.0**	**26.5**	**31.4**	**31.0**	**34.0**	**29.2**	**37.7**	**39.3**	**62.6**	**101.8**	**105.0**	**131.9**	**156.6**
국내		**9.7**	**11.9**	**12.0**	**11.8**	**15.0**	**16.1**	**13.9**	**15.3**	**29.6**	**31.9**	**45.5**	**45.4**	**60.3**	**70.8**
- 오프라인		5.2	6.0	6.9	7.2	7.0	7.5	7.9	8.3	-	-	16.8	25.3	30.7	33.2
- 온라인		4.5	5.9	5.1	4.6	8.0	8.6	6.0	7.0	-	-	28.8	20.1	29.6	37.7
해외		**12.5**	**13.1**	**14.5**	**19.6**	**16.0**	**17.9**	**15.2**	**22.4**	**9.7**	**30.7**	**56.3**	**59.6**	**71.5**	**85.8**
- 일본		7.4	8.6	7.5	10.5	7.6	6.9	6.4	8.9	4.9	21.8	42.7	33.9	29.8	31.9
오프라인		1.2	1.6	1.9	3.0	1.9	2.2	2.4	3.4	-	-	6.7	7.6	9.9	10.9
온라인		6.2	7.0	5.6	7.5	5.7	4.7	4.0	5.5	-	-	36.0	26.3	19.9	21.1
- 중국		2.8	1.8	3.1	4.1	4.0	3.5	3.5	4.7	-	-	5.7	11.7	15.8	17.6
- 미국		0.7	1.2	1.8	2.0	2.1	4.8	3.0	5.5	-	-	2.1	5.7	15.4	22.0
- 아시아		0.8	0.9	1.0	1.2	1.2	1.0	1.0	1.3	-	-	2.8	3.9	4.5	5.3
- 유럽		0.8	0.6	1.1	1.8	1.0	1.7	1.2	2.0	-	-	3.0	4.4	6.0	9.0
% YoY	**연결 매출**	**5%**	**18%**	**-25%**	**30%**	**40%**	**36%**	**10%**	**20%**	**42%**	**59%**	**63%**	**3%**	**26%**	**19%**
	국내	16%	24%	-37%	40%	55%	35%	16%	30%	-	8%	43%	0%	33%	17%
	- 오프라인	39%	59%	44%	61%	35%	25%	15%	15%	-	-	-	51%	21%	8%
	- 온라인	-3%	1%	-65%	16%	78%	46%	18%	52%	-	-	-	-30%	48%	27%
	해외	-2%	14%	-11%	24%	28%	37%	5%	14%		215%	83%	6%	20%	20%
	- 일본	-32%	-13%	-33%	-4%	3%	-20%	-14%	-15%		343%	96%	-21%	-12%	7%
	오프라인	57%	96%	-11%	-2%	60%	39%	29%	14%	-	-	-	13%	30%	10%
	온라인	-38%	-23%	-38%	-5%	-8%	-33%	-28%	-26%	-	-	-	-27%	-24%	6%
	- 중국	2935%	634%	5%	68%	45%	99%	15%	15%	-	-	-	106%	35%	11%
	- 미국	60%	406%	186%	145%	208%	298%	64%	175%	-	-	-	170%	169%	43%
	- 아시아	11%	39%	33%	68%	47%	10%	8%	8%	-	-	-	38%	17%	16%
	- 유럽	28%	16%	24%	109%	25%	180%	10%	10%	-	-	-	49%	36%	51%
연결 매출총이익		**14.4**	**15.4**	**16.8**	**20.4**	**18.9**	**21.3**	**18.8**	**24.8**	**26.3**	**44.7**	**69.6**	**66.9**	**83.9**	**100.3**
% YoY		-9%	3%	-27%	29%	32%	38%	12%	22%	42%	70%	56%	-4%	25%	20%
% GPM		65%	62%	63%	65%	65%	62%	63%	65%	67%	71%	68%	64%	64%	64%
연결 영업이익		**4.0**	**3.2**	**4.8**	**3.9**	**4.1**	**6.6**	**5.3**	**7.3**	**6.5**	**17.7**	**24.5**	**15.9**	**23.3**	**29.0**
% YoY		-35%	-17%	-56%	8%	2%	104%	12%	87%	238%	171%	38%	-35%	47%	24%
% OPM		18%	13%	18%	12%	13%	19%	18%	19%	17%	28%	24%	15%	18%	18%
국내		**1.2**	**0.9**	**1.2**	**1.2**	**1.5**	**1.8**	**1.5**	**1.7**	**-**	**-**	**9.6**	**4.4**	**6.5**	**8.0**
% YoY		-41%	-40%	-78%	70%	24%	101%	30%	44%	-	-	-	-54%	46%	23%
% OPM		13%	7%	10%	10%	10%	11%	11%	11%	-	-	21%	10%	11%	11%
해외		**2.8**	**2.3**	**3.6**	**2.7**	**2.6**	**4.8**	**3.8**	**5.6**	**-**	**-**	**14.9**	**11.4**	**16.8**	**21.0**
% YoY		-32%	-3%	-34%	-7%	-8%	106%	7%	106%	-	-	-	-23%	47%	25%
% OPM		22%	18%	25%	14%	16%	27%	25%	25%	-	-	26%	19%	23%	24%
지배주주순이익		**3.8**	**1.3**	**3.3**	**3.4**	**3.0**	**4.9**	**4.0**	**5.4**	**5.4**	**14.2**	**17.3**	**11.6**	**17.2**	**21.5**
% YoY		-20%	-16%	-71%	흑전	-22%	287%	22%	60%	247%	165%	22%	-33%	48%	25%
% NPM		17%	5%	12%	11%	10%	14%	14%	14%	14%	23%	17%	11%	13%	14%

자료: 하나증권

2024년 7월 25일 | 산업분석_Industry In-depth

통신서비스 8월 투자 전략

이젠 매도보단 장기 매수로 전환하는 것이 더 유리할 듯

Neutral(유지)

Top Pick 및 관심종목

*CP 2024년 7월 24일

SKT(017670)
BUY I TP 70,000원 I CP 53,500원

KT(030200)
NEUTRAL I TP 45,000원 I CP 37,700원

LGU+(032640)
NEUTRAL I TP 13,000원 I CP 9,930원

8월 투자매력도 '높음'으로 유지, 길게 보면 시장수익률 상회할 전망

통신서비스업종 투자의견을 '중립'으로 유지하나, 8월 통신서비스업종 투자 매력도는 7월에 이어 8월에도 '높음'으로 유지한다. 1) 2분기 실적 시즌을 맞이하여 통신 3사 연결 영업이익이 컨센서스를 상회하는 나름 양호한 성과를 나타낼 전망이고, 2) 주주이익환원 규모로 보면 여전히 매력적인 주가 수준이라 조그마한 호재에도 주가 상승 시도가 나타날 가능성이 높으며, 3) 제 4 이동통신사업자 시장 진입 실패, 단통법 폐지 난항 등 규제 우려가 줄어드는 양상이고, 4) 디지털 스펙트럼 정책 발표 이후 장기 요금제 개편 기대감이 높아질 수 있기 때문이다.

2Q 실적 양호할 것, 악재보단 호재가 눈에 더 많이 보이기 시작한다

8월에 부각될 통신 이슈는 그리 많지 않다. 1) 통신 3사 2분기 실적 발표, 2) 7~8월 디지털스펙트럼 발표, 3) 7월 세법 개정안 발표 이후 통신사 밸류업 프로그램 발표 가능성, 4) 단통법 폐지 논의, 5) SK그룹 지배구조 개편 진행 방향 등이 큰 이슈가 될 것으로 보인다. 이렇다고 볼 때 8월에 통신주가 약세를 띨 가능성은 낮다. 이미 투자가들은 2024년 연간 및 2분기 통신 3사 실적 부진 가능성을 예상하고 있는 상태이다. 이런 와중에 SKT가 전년 동기비 두 자리수의 영업이익 성장을 기록하면서 어닝 서프라이즈를 나타내고 KT와 LGU+가 컨센서스를 상회하는 실적을 기록할 전망이라는 점은 오히려 주가에 긍정적 영향을 미칠 공산이 크다. 규제 상황도 개선 추세이다. 디지털 스펙트럼 발표 이후 2024년 내 주파수 공급이 이루어질 가능성이 높고 2025년에는 5G 추가 주파수 도입과 더불어 신규 요금제 출시가 기대되기 때문이다. 추가로 7월 말 세법 개정은 통신사 밸류업 프로그램의 참여를 유도할 가능성이 높다. 대표적인 정책이 자사주 매입/소각 또는 특별 배당이다. 자회사 배당금 유입분 증가 및 시중 금리 하락이 불을 지필 공산이 크다.

8월 종목별 투자 매력도 SKT>KT=LGU+ 순, 단 3사 모두 투자 유망 평가

2024년 8월 통신서비스 업종 내 종목별 투자 매력도는 SKT>KT=LGU+로 평가한다. 8월에도 SKT를 통신서비스 업종 Top Pick으로 선정한다. 최근 SK그룹 지배구조 개편 이슈가 급부상하는 양상이라 SKT 주가 상승 기대감이 높아질 수 있는 상황에서 올해 2분기 및 연간 실적도 당초 예상보다 양호하게 나타날 전망이기 때문이다. KT와 LGU+ 역시 8월 투자 전망은 밝다고 평가한다. 2분기 실적이 당초 예상보다 양호하게 발표될 전망이며 이제 서서히 중기 주주이익환원 정책이 시장에 노출될 가능성이 높기 때문이다. KT는 부동산자회사 이익 반영분의 주주이익환원 재원으로의 활용, LGU+는 자사주 매입/소각이 이슈화될 수 있어 기대를 갖게 한다.

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

2024년 7월 25일 | Global Equity

테슬라(TSLA.US)

다양한 미래 먹거리가 장점. 10월 초 로보택시 행사가 중요

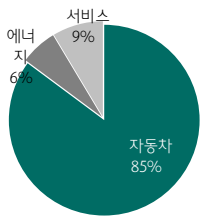
미국

TP(컨센서스)	211.19 USD
CP(07.24)	246.38 USD

Key Data

국가			UNITED STATES
상장거래소			NASDAQ GS
산업 분류			자유소비재
주요 영업			자동차
홈페이지			www.tesla.com
시가총액(십억USD)			836.6
시가총액(조원)			1,157.6
52주최고/최저()			299.29/138.8025
주요주주 지분율(%)			
일론 머스크			12.89
VANGUARD GROUP			7.32
주가 상승률	1M	6M	12M
절대	34.6	17.8	(5.2)
상대	33.0	3.6	(27.7)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출	81,462	96,773	98,748	116,432
영업이익	13,656	8,891	7,788	11,405
순이익	12,556	14,997	7,335	10,602
EPS(USD)	3.7	2.6	2.5	3.3
EPS(YOY, %)	125.8	(29.0)	(5.0)	34.4
ROE(%)	33.5	27.9	11.8	13.6
PER(배)	33.7	95.6	106.2	79.1
PBR(배)	8.7	12.6	12.2	10.6
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

2Q24 실적: 판매 -5% (YoY), 매출액 +2% (YoY)

테슬라의 2024년 2분기 판매/생산은 각각 44.4만대(-5% (YoY))/41.1만대(-14% (YoY))를 기록했다. 매출액/영업이익/순이익은 각각 $255.0억(+2% (YoY))/$16.1억(-33%)/$14.8억(-45%), 영업이익률은 6.3%(-3.3%p (YoY), +0.8%p (QoQ))을 기록했다. 자동차 매출액 $198.8억(-7%) 중 규제 크레딧 수입은 $8.9억(+216% (YoY))이었다. 전체 매출총이익률은 18.0%(-0.2%p (YoY), +0.6%p (QoQ))였고, 자동차 부문만의 매출총이익률은 18.5%(-0.7%p (YoY), +0.0%p (QoQ))였다. ESS/서비스 매출총이익률은 각각 24.6%/6.4%였다. 수익성이 좋은 규제 크레딧 및 ESS 비중이 늘고, 원재료비/운송비가 하락했지만, 물량 감소와 함께 ASP 하락(-5% (YoY), -2% (QoQ)), 그리고 개발비 증가 등이 수익성에 부정적이었다. 다만, 1분기를 저점으로 회복된 수준이다. 2분기 EPS는 $0.42(-46% (YoY))였고, 일회성을 제거한 non-GAAP 기준 EPS는 $0.52로 시장 기대치 $0.61를 하회했다.

실적발표 주요 내용: 로보택시 행사는 10월 10일로 연기

① 생산 램프업: EV에 대한 소비자 심리가 회복되고, 매력적인 금융 제공으로 판매가 전분기 대비 증가했다. 신형 모델3의 램프업이 지속되고, 사이버트럭의 생산은 전분기 대비 3배 이상 증가해 연말 BEP 달성이 가능한 수준이 될 것이라고 밝혔다. 세미 생산공장은 2025년말 가동되고, 저가형 모델은 2025년 상반기 출시될 예정이다. 멕시코 공장 건설은 11월 대선 전까지 당분간 중단되었다. 4680 배터리셀 생산은 1분기 대비 50% 이상 증가하며 비용 개선이 이루어지고 있다.

② ESS 고성장: 메가팩과 파워월이 모두 기록적인 출하를 기록하면서 총 ESS 출하가 9.4GWh를 기록했다. 라스롭 메가팩토리는 2분기 최대 생산을 기록했고, 상해 메가팩토리는 1Q25 생산을 시작할 예정이다. ESS 부문의 GPM은 최근 4개 분기 평균 23.9%로 이전 4개 분기 평균 12.7% 대비 크게 높아진 수준이다.

③ 자율주행과 로봇: 테슬라는 올초 FSD 가격을 인하했고, SW/HW 측면에서 진전이 이루어지고 있다고 밝혔다. 로보택시 행사는 8월 8일에서 10월 10일로 연기되었고, 몇 가지 다른 것들도 추가될 것이라고 말했다. 옵티머스 로봇은 생산시설 중 한 곳에서 배터리 업무에 시범 투입되었고, 2025년말 생산에 배치하는 것이 목표이다.

시사점: 다양한 미래 먹거리에서 진전

판매 및 실적 감소는 주가에 지속 반영되어 왔다. 자동차 매출총이익률이 전분기 수준에 그친 것과 멕시코 공장의 지연, 그리고 로보택시 행사가 2달 연기된 것 등은 아쉬운 내용이다. 반면, 생산 램프업이 지속되고, ESS 부문이 고성장/고수익성을 기록 중이며, 로보택시/로봇 등 다양한 미래 사업에서 진전이 이루어졌다는 점은 긍정적이다. 주가는 당분간 등락을 보이면서 10월 초 로보택시 행사가 중요한 분기점이 될 것이다.

도표 1. 테슬라의 실적추이

(단위: 천대, $Mn, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2021	2022	2023
총 판매대수	310	255	344	405	423	466	435	485	387	444	935	1,314	1,809
Model 3/Y	295	239	325	388	412	447	419	462	370	442	911	1,247	1,740
Model S/X	15	16	19	17	11	19	16	23	17	22	25	67	69
총 생산대수	305	259	366	440	441	480	430	495	433	411	930	1,369	1,846
Model 3/Y	291	242	346	419	421	460	417	477	412	387	906	1,298	1,775
Model S/X	14	16	20	21	19	19	14	18	21	24	24	71	71
매출액	18,756	16,934	21,454	24,318	23,329	24,927	23,350	25,167	21,301	25,500	53,823	81,462	96,773
자동차	16,861	14,602	18,692	21,307	19,963	21,268	19,625	21,563	17,378	19,878	47,232	71,462	82,419
에너지	616	866	1,117	1,310	1,529	1,509	1,559	1,438	1,635	3,014	2,789	3,909	6,035
기타	1,279	1,466	1,645	1,701	1,837	2,150	2,166	2,166	2,288	2,608	3,802	6,901	8,319
매출총이익	5,460	4,234	5,382	5,777	4,511	4,533	4,178	4,438	3,696	4,578	13,606	20,853	17,660
매출총이익률(%)	29.1	25.0	25.1	23.8	19.3	18.2	17.9	17.6	17.4	18.0	25.3	25.6	18.2
(자동차 매출총이익)	5,539	4,081	5,212	5,522	4,208	4,089	3,668	4,065	3,212	3,671	13,839	20.354	16,030
(자동차 매출총이익률)	32.9	27.9	27.9	25.9	21.1	19.2	18.7	18.9	18.5	18.5	29.3	28.5	19.4
영업이익	3,603	2,464	3,688	3,901	2,664	2,399	1,764	2,064	1,171	1,605	6,523	13,656	8,891
영업이익률(%)	19.2	14.6	17.2	16.0	11.4	9.6	7.6	8.2	5.5	6.3	12.1	16.8	9.2
세전이익	3626	2474	3,636	3983	2800	2,937	2,045	2,191	1,553	1,887	6,343	13,719	9,973
세전이익률(%)	19.3	14.6	16.9	16.4	12.0	11.8	8.8	8.7	7.3	7.4	11.8	16.8	10.3
순이익	3,318	2,259	3,292	3,687	2,539	2,614	1,878	7,943	1,144	1,494	5,644	12,556	14,974
순이익률(%)	17.7	13.3	15.3	15.2	10.9	10.5	8.0	31.6	5.4	5.9	10.5	15.4	15.5
EPS ($)	0.95	0.65	0.95	1.07	0.73	0.78	0.53	2.27	0.34	0.42	1.63	3.62	4.30
[주요 Data]													
ASP (천$)	52.2	56.0	53.5	51.4	46.0	45.0	43.8	43.6	43.8	42.8			
Capex	1,767	1,730	1,803	1,858	2,072	2,060	2,460	2,306	2,773	2,270			
OCF	3,995	2,351	5,100	3,278	2,513	3,065	3,308	4,370	242	3,612			
FCF	2,228	621	3,297	1,420	441	1,005	848	2,064	-2,531	1,342			
현금보유분	18,013	18,915	21,107	22,185	22,402	23,075	26,077	29,094	26,863	30,720			
이연매출액	1,594	1,858	1,928	1,747	1,750	2,176	2,206	2,864	3,024	2,793			
글로벌 재고일수 (일)	3	4	8	13	15	16	16	15	28	18			
슈퍼차저 충전소수 (곳)	3,724	3,971	4,283	4,678	4,947	5,265	5,595	5,952	6,249	6,473			

자료: Tesla, Bloomberg, 하나증권

도표 2. 테슬라의 연간 생산능력 현황

(단위: 대)

지역		차종	연간 생산능력	상태	비고
미국	프리몬트	모델S/X	100,000	생산	
		모델3/Y	>550,000	생산	
	텍사스	모델 Y	>250,000	생산	2022년 4월 초 가동 시작
		사이버트럭	>125,000	생산	2023년 11월 출시
	네바다	네바다	세미		파일럿 생산 중
중국	상해	모델3/Y	>950,000	생산	
유럽	베를린	모델Y	>375,000	생산	2022년 3월 말 가동 시작

자료: Tesla, 하나증권

2024년 7월 25일 | Global Equity

GM(GM.US)

낮은 Valuation vs. 낮은 성장

2Q24 리뷰: 소매/도매 -10%/+7% (YoY), 매출액 +7%, 영업이익률 9.3% 기록

2분기 글로벌 소매판매는 143.2만대(-10% (YoY))로 북미 82.7만대(+3%), 중국 37.3만대(-29%), 남미 11.1만대(+3%), 기타 12.1만대(-17%)였다. 중국을 제외한 소매판매는 105.9만대(+0%)였다. 글로벌 점유율은 6.7%(-0.6%p (YoY)), 지역별로는 북미 15.9%(+0.3%p), 중국 6.4%(-2.2%p), 남미 11.7%(-0.7%p) 등이다. 매출액으로 반영되는 글로벌 도매판매는 7% (YoY) 증가한 104.3만대였다. 2분기 매출액/영업이익/순이익은 각각 $480억(+7% (YoY))/$44억(+37%)/$29억(+12%), 영업이익률은 9.3%(+2.0%p)였다. 도매판매 물량 증가와 안정적인 가격 수준, 그리고 고정비 절감으로 2분기 매출액과 이익은 모두 증가했다.

2024년 실적 가이던스 한번 더 상향

GM은 2024년 가이던스를 한번 더 상향했다. 수정 EBIT 목표를 기존 $125~145억에서 신규 $130~150억으로, 수정 EPS 목표를 $9.0~$10.0에서 $9.5~$10.5로, 자동차 부문의 FCF 목표를 $85~105억에서 $95~115억으로 상향한 것이다. GM은 지난 실적 발표 때 가격정책 모멘텀이 지속된다면 가이던스 추가 상향이 가능함을 언급한 바 있다. GM은 ICE 부문의 성장, SUV 신모델 출시에 따른 가격 수준 유지, 비용절감 등이 이어지고 있다고 언급했다. Chevrolet Colorado와 GMC Canyon 픽업의 가격(ATP)은 9% (YoY) 상승했다. 인센티브는 4분기 연속 업계 평균 대비 100bp 이상 낮은 수준을 유지 중이라고 밝혔다.

미국 내 전기차 소매판매 2.19만대 (+40% (YoY)), 시장점유율 7.6%(+2.2%p)

2분기 미국 내 전기차 소매판매는 2.19만대로 전년 동기대비 40% 증가했고, 1분기 대비로는 34% 증가했다. 미국 판매 중 전기차 비중은 3.1%(+0.3%p (QoQ))였고, EV 시장 내 점유율은 7.6%(+2.2%p (YoY), +1.4%p (QoQ))로 상승했다. Chevrolet Blazer EV와 Cadillac LYRIQ 등이 호조를 보였는데, 특히 Cadillac LYRIQ의 판매는 전분기 대비 26% 증가했다. 상반기 누적 미국 내 전기차 판매는 3.83만대, 비중은 3.0%였다. GM은 전기차 판매가 분기별로 증가하고 있어 연간 생산 및 도매판매 목표인 20~25만대를 유지한다고 밝혔다. 4분기 변동 이익을 달성하는 등 2024년 연간으로 EBIT 마진을 0.6%p 개선하고, 2025년에는 한 자릿수 중반을 달성한다는 목표이다. 하반기 이후 Sierra EV, Cadillac OPTIQ, Escalade IQ, CELESTIQ, VISTIQ 등의 출시가 순차적으로 예정되어 있다.

낮은 Valuation vs. 낮은 성장

견조한 이익과 P/E 4배 대의 낮은 Valuation, 그리고 60억달러에 이르는 자사주 매입/소각 등에도 불구하고, 물량 정체, 중국 내 경쟁심화와 수익성 하락, 그리고 미국 재고증가(+0.6개월, 2.5개월) 등으로 주가는 1개월 박스권 흐름을 보이고 있다. 상승 추세로 이어가기 위해서는 물량 성장과 함께 EV 및 자율주행 부문에서의 진전이 필요하다.

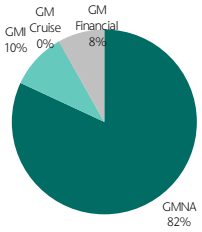
미국

TP(컨센서스)	56.57 USD
CP(07.24)	46.38 USD

Key Data

국가			미국
상장거래소			뉴욕거래소
산업 분류			자유소비재
주요 영업			자동차
홈페이지			www.gm.com
시가총액(십억USD)			52.1
시가총액(조원)			72.1
52주최고/최저()			50.5/26.3
주요주주 지분율(%)			
블랙록			10.83
VANGUARD GROUP			8.53
주가 상승률	1M	6M	12M
절대	(2.8)	31.6	20.3
상대	(4.5)	17.4	(2.2)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출	156,735	171,842	176,827	177,991
영업이익	10,314	9,298	13,948	13,143
순이익	9,934	10,127	10,566	9,989
EPS(USD)	7.6	7.7	9.6	9.6
EPS(YOY, %)	7.4	1.2	24.9	0.0
ROE(%)	14.0	15.2	16.6	13.2
PER(배)	4.8	4.7	4.8	4.8
PBR(배)	0.7	0.7	0.8	0.6
배당률(%)	0.3	1.0	1.1	1.5

자료: Bloomberg

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

알파벳 (GOOGL.US)

CP(7.23) 181.79 USD | TP(컨센서스) 202.84 USD

2024. 7.24 | 글로벌 기업 분석

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com

RA 김시현 sihyun_kim@hanafn.com

2Q24 Re: 전반적으로 긍정적, 유튜브 기대치 하회는 역기저효과

2분기 실적 기대치 상회, 시장은 유튜브 광고 매출 성장 둔화에 반응

- 알파벳 2분기 실적은 검색광고와 클라우드가 기대치를 상회하는 매출 성장을 이끌면서 전체 매출과 EPS는 컨센을 상회하는 양호한 실적을 발표했다. 실적 발표 직후 시간외거래에서 주가가 소폭 하락한 이유는 유튜브 광고 매출이 컨센을 하회하고 AI 관련 인프라 투자 확대 속에서 3분기 영업마진 약세를 전망한 점이다.
- 실적 발표 전 시장에서 우려한 검색 광고 매출은 예상치를 상회한 반면 유튜브 광고 매출은 지난 1분기 +21% YoY에서 2분기 +13%로 성장이 둔화되면서 예상치를 하회했다. 둔화 이유는 1분기의 경우 기저효과(전년동기 매출 감소)가 크고 윤년 효과가 더해진 반면 2분기부터는 역기저효과 (전년동기 중국 리테일 사업자의 광고 집중 집행)가 시작되고 환율 영향이 더해졌다. 유튜브 쇼츠의 시청 시간 증가로 수익화 갭을 줄이고 있으며 CTV 광고 모멘텀도 계속되고 있다는 점에서 분기별 기저/역기저 영향을 제외하면 안정적인 추세를 이어가고 있는 것으로 판단된다.
- 알파벳은 비용 기반을 재조정하는 전략을 시행 중으로 2분기 영업이익률은 32.3%로 컨센(31.4%)을 상회했다. 3분기에는 AI 관련 인프라 투자 확대와 관련되어 감가상각비 증가와 픽셀폰 론칭 비용 등이 영업마진에 영향을 줄 것으로 전망하고 있으나 2024년 연간 기준 전년대비 마진 개선을 기대하는 기존 전망은 그대로 유지하였다.
- 생성AI에 대한 적극적인 인프라 투자가 진행되고 있기에 시장에서는 생성 AI의 매출 기여와 기존 사업에 미치는 영향에 대해서 관심이 집중되고 있다. 검색광고에 생성 AI 기능을 추가한 AI Overviews가 향후 적용 지역과 규모를 키우면서 단계적으로 확장되며 긍정적인 효과가 전망된다. 그러나 수익화에 이르기까지는 시간이 필요할 것으로 보이며 생성 AI의 구체적인 실적 기여와 기존 사업에 대한 영향 파악은 단기적인 쟁점은 아닌 것으로 보인다.
- 구글의 광고 사업에 생성 AI가 미치는 영향과 관련하여 시장 일각의 우려만큼 기존 검색 광고 위축이 빠르게 나타나지 않을 것으로 보이며 또한 반대로 새롭게 론칭한 생성 AI 서비스가 광고 매출에 유의미한 기여를 하기까지는 다소 시간일 걸릴 것으로 전망된다.
- 하반기에 역기저효과(중국 리테일 광고 집중 집행)와 비용 발생 시점 차이 등이 실적에 영향을 줄 것으로 보이나 견고한 광고 사업 지속, 클라우드 전환 가속화에 따른 수혜를 고려하면 긍정적인 주가 흐름세가 전망된다.

검색광고, AI, 클라우드 관련 주목할 점

- 구글은 생성 AI 기능을 검색 서비스에 적용한 AI Overviews를 미국에서 론칭하여 시행하고 있으며 하반기에 규모를 확대하고 다른 국가에서도 서비스 론칭을 계획하고 있다. 현재 단계에서 AI Overviews에 대한 목표는 서비스 퀄리티에 집중하는 보수적인 전략이다. 현재는 AI Overview 섹션 위와 아래에 광고를 게시하고 있으며, 향후 AI Overviews 섹션 안에서 검색과 쇼핑 광고를 테스트할 계획이다. 구글의 AI 기술 축적과 전략적 노력 등을 고려하면 AI Overviews에 대한 기대감이 높으나 수익화가 이뤄지기까지는 시간이 걸릴 것으로 판단된다.
- 2분기 클라우드 매출은 103억 달러로 처음으로 100억 달러를 상회했으며 전년동기대비 29% 증가, 전분기(28%)대비 성장 가속화를 이어갔다. IaaS 서비스인 GCP 매출 성장은 전체 클라우드 매출 성장보다 높다는 점을 고려하면 30%를 상회하는 것으로 추정된다. 클라우드 OPM은 11%로 전분기(9.4%) 대비 개선세를 지속하고 있는 점은 고무적이다.
- 기업들의 클라우드 사용 정상화가 1분기 대비 더욱 본격화 되었으며 레거시 IT 에서 퍼블릭 클라우드로 IT 자원을 이전하는 '클라우드 전환'이 올해 다시 본격적으로 재개되고 있는 추세를 고려하면 클라우드 사업자 Big 3 모두 수혜를 받을 것으로 전망된다.
- 2분기 Capex 132억 달러로 1분기 120억 달러 대비 상승하며 컨센을 상회했다. 3~4분기에는 기존 전망치인 120억 달러 내외 수준을 계획하고 있다.
- 생성 AI 관련 Capex 투자와 관련하여 알파벳은 현재가 기술 전환기의 초기 구간이라는 점에서 인프라 투자 과잉이 투자 부족보다 리스크가 적다는 입장이다. 인프라 투자인 만큼 향후 모든 상품과 서비스에 중장기적으로 근간이 되기 때문에 필요한 작업이라는 견해를 밝혔다.

2분기 주요 실적 지표

2Q24 매출 & EPS 컨센 상회

- 2분기 매출액 847.4억 달러(+14%, CC기준 +15%), 조정 EPS 1.89달러(+31%)로 컨센(841.9억, 1.84을 소폭 상회
- 전체 광고 매출은 646.2억 달러(+11%)로 예상치(644.2억) 상회. 유튜브 광고 86.6억 달러(+13%)는 컨센(89.3억) 하회
- 150만명 이상의 개발자가 Gemini를 사용하고 있으며 월간 20억 명 이상이 Gemini를 사용
- 유튜브 시청 시간은 양호하게 증가했으며 쇼츠 수익화도 원만하게 진행 중. 작년 4분기 출시한 쇼츠 브랜드 광고도 쇼츠 성장에 기여. 라이브커머스 등의 서비스를 제공하는 Youtube Shopping은 아직 초기 단계이나 시청 시간이 증가하고 있으며 핵심 투자 분야로 판단
- 클라우드 매출은 103.5억 달러(+29%)로 처음으로 100억 달러를 넘어섰으며 예상치(102억)를 상회. GCP 매출 성장이 전체 클라우드 성장을 상회하며 매출 성장에 기여. 클라우드 영업이익은 11.7억 달러(OPM 11.3%)로 수익성이 꾸준히 개선. 연초 이후로 AI 인프라와 생성 AI의 클라우드의 매출 기여는 수십억 달러에 해당하며 200만명 이상의 개발자가 사용 중
- 자율주행 택시인 웨이모는 현재까지 200만번 이상 운행되었으며 2,000만 마일(3,200만 km) 이상을 완전자율주행. 현재는 샌프란시스코와 피닉스 지역에서 활발히 운행. 웨이모에 50억 달러 추가 투자를 발표
- Capex는 131.9억 달러(+91%)로 데이터센터가 가장 큰 비중을 차지

Outlook

- 구독 사업에서 지속적인 성장을 기록하고 있지만 작년 유튜브 TV 가격 인상에 따른 높은 기저의 영향으로 yoy 성장률은 하락 지속. 하반기에도 영향이 지속될 것으로 전망
- 메이드바이 구글(신제품 공개행사)이 4분기에서 3분기로 앞당겨지면서 3분기 매출에 긍정적인 영향을 전망
- 채용 속도를 늦추고 있으며 전체 직원 수는 2분기에 1분기 대비 감소. 3분기에는 직원이 소폭 늘 것으로 전망. 클라우드와 테크인프라 분야 직원을 늘릴 계획
- 2024년 연간 OPM은 2023년 대비 확대될 것으로 전망하지만 3분기에는 감가상각비 증가와 하드웨어 출시로 인한 매출원가가 OPM에 반영될 것

비자 (V.US)

CP(7.23) 264.79 USD | TP(컨센서스) 307.05 USD

2024. 7.24 | 글로벌 기업 분석

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com

RA 강교선 kyosunkang@hanafn.com

3분기 해결되지 않은 우려 요인, 4분기에 개선 기대

미국 결제금액 성장 둔화와 Cross-border 여행 회복 속도에 주목

- 비자의 FY24년 3분기(6월결산) 매출과 주요 결제지표가 가이던스 하단 수준에 부합하면서 시장 예상치를 소폭 하회
- 실적 발표 전 시장에서 주목하고 있던 우려 요인인 '미국 결제금액 성장 둔화'와 '아시아 여행 회복 예상 대비 부진' 관련하여 3분기 실적이 우려를 해소시키지 못한 점이 아쉬운 부분.
- 3분기 미국 결제금액 성장은 5%로 전분기 6% 대비 하락했으며 7월 3주 동안은 4%로 둔화. 비자는 3분기 성장이 2분기 대비 하락한 것은 2분기 윤년 효과 때문이며 제외할 경우 비슷한 추이 유지. 7월 3주 성장 둔화는 허리케인을 포함한 날씨, 할인 이벤트 행사 시점, IT 대란 등이 영향을 준 것으로 4분기 전체적으로는 견고한 추세를 보일 것으로 전망
- Cross-border 결제 금액 성장은 14%로 이커머스 결제 강세가 견인. 아시아인의 아웃바운드 여행 증가 속도가 2분기 대비 감소하며 여전히 매크로 영향을 크게 받고 있는 것으로 확인.
- 소비자 결제 매출은 다소 아쉬운 부문이 있으나 New flow(B2B, P2P) 매출액은 18% 성장하며 2개 분기 연속 선전하고 있고, 기업향 부가가치 서비스 매출은 23% 성장하며 22억 달러 달성한 점은 고무적
- 1)가이던스 추정에서 신뢰도가 높은 비자 경영진이 FY24년 매출과 이익 가이던스를 그대로 유지하고 있다는 점은 4분기 개선 기대감을 높임, 2) 주가에 우려가 이미 반영되며 YTD 기준 부진하여 밸류에이션 부담이 크지 않다는 점, 3) 하반기 금리 인하 환경에서 소비자 결제 개선 기대 등을 고려하면 주가 업사이드는 높은 것으로 판단. 그러나 미국 결제 지표 개선과 Cross-border 여행 지표 회복 등이 실적을 통해서 확인되기 까지는 상승 탄력이 크지 않을 것으로 전망

3분기 주요 실적 지표 상세

- 순매출액 89.0억(+10%yoy), 조정 EPS 2.42 달러(+12%). 컨센은 각각 89.2억 달러, 2.42 달러. 미국 결제금액 5%(신용카드와 직불카드 결제금액 각각 +5%), 해외 결제금액 10% 증가하며 글로벌 결제액 7% 상승, 전분기(+8%) 대비 소폭 둔화. 미국 내 고소득자 결제금액 성장 추이는 전분기와 마찬가지로 안정적이었으나, 저소득층의 경우 소비가 일부 둔화된 모습을 보임. Cross-border 결제액은 전분기(+16%) 대비 성장 폭이 감소된 14% 기록했으나 여전히 견조한 수준.
- 매출 항목 별 지표는 결제 서비스 매출 +8%, 데이터 처리 매출은 결제 건수(+10%)가 전분기 수준 유지하면서 +9%. 해외 결제 매출은 +9%로 Cross-border 결제금액(+14%)과 차이를 보인 이유는 환율 변동성이 전년동기 대비 크게 감소.
- New Flow 매출액은 Visa Direct 거래 건수(+41%)가 라틴 아메리카 지역을 중심으로 견조하게 증가하면서 +18% 기록. 기업향 부가가치 서비스(발급&승인 자문 솔루션 및 서비스) 매출액은 +23% 증가한 22억 달러.
- 조정 영업비용은 G&A와 올림픽 관련 마케팅 비용 상승으로 +14% 증가한 29.3억 달러로 컨센(29.1억 달러) 소폭 상회.
- 조정 순이익은 49.1억 달러(+9%) 기록하며 컨센(49.0억 달러) 부합

FY24년 가이던스

- 4분기 가이던스는 결제금액과 결제 건수는 각각 3분기 수준(+7%, +10%)로 전망, Cross-border 결제 성장률은 3분기 수준보다 소폭 감소 예상. 환율 변동성은 최근 4년래 최저치 수준으로 3분기 수준으로 전망
- 4분기 순매출액은 3분기 10%에서 소폭 개선될 것으로 전망하며 11~12% 정도로 시사, 조정 EPS는 13%로 전망
- 환율 변동성이 예상보다 더 낮아지고 아시아 매크로 상황이 결제금액에 부정적 영향을 미치고 있으나 FY24년 연간 실적 가이던스 유지. 순매출액은 10~13%, 조정 EPS는 11~13% 성장 전망

Q&A 주요 내용

미국 결제금액 성장률이 4~6% 수준인데 Visa 매출 성장률이 두 자릿수를 달성할 수 있는 주요인

- 미국 결제금액 성장 보다 강한 매출 성장률을 예상하는 이유는 1) 기업향 부가가치 서비스와 New flow 매출의 강한 성장세가 최근 몇 개 분기에 걸쳐 유지되고 있으며, 2) E-commerce가 Visa 사업의 큰 비중(40%)을 차지하고 있다는 점은 Cross-border 결제금액 성장률이 높은 수준으로 유지되는 데 기여할 것이기 때문.

기업향 부가가치 서비스(VAS) 전망

- VAS는 2021년 연간 매출 50억 달러 수준에서 현재는 분기 22억 달러 수준으로 지속적으로 강한 성장세 유지중. 향후 컨설팅, 분석, 마케팅, 오픈 뱅킹 서비스 등 포트폴리오 확대를 통해 성장세를 유지해 나갈 것

4분기 인센티브 성장률 낮을 것으로 전망하는 이유

- 1) 2023 회계연도 4분기에 높은 갱신 규모로 평균 대비 높은 수치의 인센티브 기록했던 역기저 효과와 2) 올해 갱신 규모가 더 낮은 추이를 보이고 있다는 점을 반영

부가가치 서비스 가격 책정

- 발급&승인 솔루션, 위험&신원 확인 솔루션, 자문 등 다양한 영역에서 고객의 비즈니스 성장에 도움되는 제품 및 서비스를 지속적으로 제공. 해당 가치에 맞는 적절한 함수를 통해 가격을 책정.

4분기 미국 결제금액 규모 전망

- 올해 전반적으로 분기별 ATS의 성장세가 개선될 것으로 예상됐으며, 실제로 그렇게 진행. 미국에서는 2분기보다 3분기에 ATS가 약간 더 개선. 2분기와 마찬가지로 QSR(Quick Service Restaurant), 통신, 유틸리티, 보험 등 다양한 카테고리에서 개선. 4분기에는 두 개 분기 연속으로 약간의 개선이 있을 것으로 예상

비접촉 결제(Tap to Pay) 보급률

- 미국을 제외한 전 세계 비자카드 대면 거래의 10건 중 8건이 Tap to Pay. 모든 세그먼트, 인구 통계, 사용 사례, 제품 유형에서 Tap to Pay가 사용되고 있음. Tap to Pay 보급률이 90% 이상인 국가는 55개국이 넘을 것. 미국은 거래의 절반이 Tap to Pay. 뉴욕시의 경우 75% 이상, 2년전 50% 수준에서 크게 증가한 수치. 향후 미국에서 성장 가속화될 것

인센티브와 부가가치 서비스 매출 관계

- 점점 더 많은 고객들이 인센티브를 받는 것보다 비즈니스 성장을 위해 부가 가치 서비스를 구매하는 것을 선호. 다시 말해, 현금 인센티브 대신 서비스를 제공하는 경우 매출과 관련 비용도 손익으로 반영.

AI 관련 내용

- 비자는 10여년 이상을 AI에 전념. 하나는 생산성 향상을 위해 전사적으로 도입하고 있으며 실제 성과를 보임. 두 번째는 글로벌 결제 생태계를 개선하기 위해 생성AI를 적용중. 예를 들어 'Visa Provisioning Intelligence Service'는 인공지능을 사용하여 토큰 사기가 발생하기 전에 미리 예측하는 데 도움을 주는 서비스를 제공중.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성바이오로직스 (207940.KS)	7/22	835,000	883,000	5.75%	• 2Q24 Preview 매출액 7,002억원(YoY +9.9%), 영업이익 2,453억원(YoY -3.5%) 전망 • 우호적 환율 효과와 4공장 18만리터 설비가동, 오에피스의 호실적으로 성장 전망
KB금융 (105560.KS)	7/22	84,800	84,600	-0.24%	• 2분기 실적과 주주환원 측면에서 모멘텀 지속 예상 • 연간 자사주 매입,소각 규모 최소 7,000억원 이상, 총주주환원율 40% 상회 전망
SK텔레콤 (017670.KS)	7/22	53,900	53,500	-0.74%	• 25년도 새로운 5G 주파수 투자 및 신규 5G 요금제 출시 이슈 • 장/단기적 SK 그룹 지배구조 개편 이슈 지속시 SK텔레콤 배당 확대 가능
LG이노텍 (011070.KS)	7/22	297,500	274,500	-7.73%	• Apple의 AI 관련 기대감과 3분기 호실적이 유효한 구간 • iPhone 차기작에 대한 적극적인 준비로 기판과 광학솔루션 모두 실적 상향 가능성 기대
HD현대미포 (010620.KS)	7/22	97,000	103,700	6.91%	• 탄소포집 프로젝트 증가에 따른 LCO2 운반선 수요 증가에 우호적인 발주 환경 지속 • RO-Pax선 취소로 과거 저마진 컨테이너선 물량 해소 시점 단축
현대엘리베이 (017800.KS)	7/22	46,000	42,950	-6.63%	• 지난해부터 적극적으로 주주친화정책 펼치며 자사주 매입 및 배당 진행 • 해외 및 국내 건설경기 회복시 실적 확대 가능
SGC에너지 (005090.KS)	7/22	25,350	27,250	7.50%	• 2Q24 Preview 매출액 5,514억원(YoY -31.6%), 영업이익 509억원(YoY +1583.3%) 전망 • 2분기 비수기임에도 정비일수 감소로 양호한 이용률 기록하며 마진 방어 가능
SOOP (067160.KQ)	7/22	124,600	123,700	-0.72%	• 2Q24 Preview 매출액 1,092억원(YoY +26.0%), 영업이익 332억원(YoY +40.4%) 전망 • 하반기 본격적인 버츄얼 스트리머 콘텐츠 광고 기여 성장 동력
씨앤씨인터내셔널 (352480.KQ)	7/22	115,100	117,800	2.35%	• 2Q24 Preview 매출액 816억원(YoY +43.0%), 영업이익 118억원(YoY +15.0%) 전망 • 우호적 산업 환경, 제품 개발 능력, 역동적인 영업력이 호실적의 배경
유아이엘 (049520.KQ)	7/22	6,370	6,350	-0.31%	• 2Q24 Preview 매출액 1,003억원(YoY +46.6%), 영업이익 59억원(YoY +390.6%) 전망 • 현재 미국 FDA 허가 신청중, 승인 이후 집중 수혜 가능성 존재

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+0.59%	+1.90%p	+22.22%	+17.73%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 주기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
S-Oil (010950.KS)	7/22	68,100	66,000	-3.08%	• 예상보다 강할 중국 제조업 수요 바탕으로 추가적인 성장 예상 • Polyester 가동률 높은 레벨 유지되며 PX Spread 강세 지속 예상
LG이노텍 (011070.KS)	7/22	297,500	274,500	-7.73%	• Apple의 AI 관련 기대감과 3분기 호실적이 유효한 구간 • iPhone 차기작에 대한 적극적인 준비로 기판과 광학솔루션 모두 실적 상향 가능성 기대
셀트리온 (068270.KS)	7/15	188,800	193,400	2.44%	• 24년 하반기 이후 짐펜트라와 신규 바이오시밀러 출시를 통한 호실적 시현할 전망 • 유럽 제약사 M&A로 번들링 영업 통한 유럽 시장에서의 점유율 확대 가능
HD현대중공업 (329180.KS)	7/15	157,600	175,500	11.36%	• 친환경 규제 지속 강화 가운데 중장기적 노후선대 교체 흐름 지속 • 추가 비용 발생 가능성 낮으며 고선가 건조물량 증가에 따른 점진적 실적 개선 기대
CJ제일제당 (097950.KS)	7/8	364,000	385,000	5.77%	• 2Q24 Preview 매출액 7조 3,539억원(YoY +1.9%), 영업이익 3,649억원(YoY +5.9%) 전망 • 국내외 곡물 투입가 하락에 따른 마진 개선 기대
삼성생명 (032830.KS)	7/1	88,500	93,700	5.88%	• 7월 세법 개정안 발표 기대감으로 밸류업 관련 종목 관심 증가 예상 • 최근 주가 상승에도 역사적으로 가장 높은 기대배당수익률
한화에어로스페이스 (012450.KS)	7/1	249,500	298,500	19.64%	• 2Q24 Preview 매출액 2조 9,442억원(YoY+54.3%), 영업이익 2,204억원(YoY+171.4%) 전망 • 루마니아를 시작으로 라트비아 등 추가 수주 지속 추진할 것으로 판단
고려아연 (010130.KS)	7/1	515,000	490,500	-4.76%	• 2Q24 Preview 매출액 2.9조원(YoY +19.1%), 영업이익 2,909억원(YoY +86.8%) 전망 • 아연 제련소 공급 축소로 글로벌 아연 가격 상승 가능성 증가
삼성E&A (028050.KS)	7/1	24,150	25,050	3.73%	• 2Q24 Preview 매출액 2.5조원(YoY -8.5%), 영업이익 1,814억원(YoY -47.3%) 전망 • 삼성전자 미국 반도체공장 추가투자 및 텍사스 반도체공장 투자 규모 증액 등 수혜
KCC (002380.KS)	7/1	308,500	331,500	7.46%	• 실리콘메탈 계약 구조 변경에 따른 원가 부담 완화로 실리콘 업황은 점진적 개선 전망 • 23년 기준 역사적 하단 수준의 밸류에이션. 각종 보유 자산을 바탕으로 밸류업 가능할 것

중장기 투자유망종목 수익률

분기(3Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+0.42%	+1.78%p	+17.50%	+13.01%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 분기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

ETF 투자유망종목

글로벌투자분석팀

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KOSEF 미국블록버스터 바이오테크의약품+ (483030.KS)	2024.07.23	10,505	10,470	-0.33%	• 세포, 조직 등을 활용해 개발된 메가 히트 의약품들을 보유, 혹은 보유(향후 5년 이내에)하게 될 것으로 예상되는 미국 상장 제약사들로 포트폴리오를 구성하는 ETF • 고령화 추세와 새로운 분야에서 등장하는 신약 개발을 통해 부각되는 관련 기업들의 주가 상승 모멘텀에 집중. 알츠하이머, 비만치료제, 자가면역질환 치료제 등의 분야에서 독점적 판매권을 활용해 장기 고성장이 가능한 기술 보유 기업들이 대표적
KODEX 미국AI테크 TOP10+15%프리미엄 (483280.KS)	2024.06.19	10,985	10,620	-1.90%	• AI 산업의 성장을 주도하는 미국 빅테크 기업 10개 종목을 기초지수로 설정하고, 나스닥 지수 옵션의 부분 커버드콜 전략을 함께 활용하여 연 +15%(목표)의 타겟 프리미엄을 더한 월배당 형태의 ETF • 높은 성장성을 내세운 주가 상승 모멘텀에 무게중심을 더하고 있는 구성. 실적 수혜가 직접적으로 연결되는 하드웨어 및 소프트웨어 기업 중 10개 종목을 선별하여 편입
PLUS K방산Fn (449450.KS)	2024.02.29	13,805	17,955	30.06%	• 국내 주요 방위산업 기업들로 구성된 테마 ETF • 글로벌 각국의 국방 예산 지출 규모가 증가하고 있는 가운데 한국에어로스페이스, 한국항공우주, LIG넥스원, 현대로템 등 주요 구성 기업들의 해외 수주 모멘텀 부각. 한국 수출입은행법 개정안이 통과되며 향후 수출 확대 기대가 더욱 증가
KODEX 미국빅테크10(H) (314250.KS)	2023.07.05	28,980	40,580	40.03%	• 미국 대표 기술주에 동일가중방식으로 투자하는 ETF. 환헷지 전략을 통한 환율변동 리스크 최소화하는 구조 • 미국 기술주의 실적 개선 흐름 지속되는 가운데, AI 모멘텀이 부각되는 과정에서 주가의 상대 우위 흐름 이어갈 전망

주: KODEX 미국AI테크TOP10+15%프리미엄(483280)은 TR 기준 수익률

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
PAVE (미국 인프라주)	2024.07.19	38.42	39.25	2.16%	• 미국 인프라 산업 관련 기업들로 구성된 인프라 테마 ETF. 산업재를 중심으로 소재, 건설장비, 운송, 엔지니어링 기업들을 편입하여 구성 • 금융시장 환경 변화 가운데 향후 정책 모멘텀 반영 가능성. 리쇼어링은 양당 모두 선호하는 정책 내용
KBE (미국 은행주)	2024.06.28	46.39	53.54	15.41%	• S&P500 지수 내 은행 종목들로 구성된 섹터 ETF • 경제 모멘텀의 변화 가운데 미국 대선 영향력이 확대되는 과정에서 장단기 금리 역전폭 축소 전망. 은행 수익성 개선 기대 요인으로 해석될 가능성
ITA (미국 우주항공 &방산주)	2024.03.01	127.89	139.38	8.98%	• 미국의 항공기 제조/조립/유통 기업과 군용기, 무기, 레이더 등의 방위 장비 및 군수업 관련 기업들을 편입하는 우주항공&방산 ETF • 펀더멘털 모멘텀 약화 흐름 가운데 방산업의 안정성 부각. 트럼프 우위의 대선 지지율 상황 및 각국의 국방 예산 증액 스탠스도 방산 기업들에 긍정적 모멘텀
MAGS (대형 기술주)	2023.10.30	28.92	46.71	61.51%	• 애플, 마이크로소프트, 구글, 아마존, 엔비디아, 메타, 테슬라로 포트폴리오를 집중하는 구조 • 미국 기술주의 실적 개선 흐름 지속되는 가운데, Magnificent7으로 불리우는 상기 7개 종목들은 안정적인 성장과 경쟁 우위를 갖추고 있어 장기 투자에 적합한 대표 대형주들이라는 판단

주: 기준가는 편입일 당일의 종가, 전일종가는 한국 시장 3시 30분 기준.

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
7.21	7.22	7.23	7.24	7.25	7.26	7.27
	▪한국 7월 1-20일 수출/입 (18.8%/14.2%, 6월 8.5%/-0.6%)	▪한국 6월 생산자물가 (2.5%, 5월 2.3%) ▪일본 6월 공작기계수주 F (9.7%, 5월 4.2%) ▪유로존 7월 소비자기대지수 P (-13.0P, 6월 -14.0P) ▪미국 7월 리치몬드 연은 제조업지수 (-17.0P, 6월 -10.0P) ▪미국 6월 기존주택매매 (-5.4%, 5월 -0.7%)	▪한국 7월 소비자기대지수 (103.6P, 6월 100.9P) ▪일본 7월 지분은행 제조업 PMI P (49.2P, 6월 50.0P) ▪독일 7월 HCOB 제조업 PMI P (E --, 6월 43.5P) ▪유로존 7월 HCOB 제조업 PMI P (E --, 6월 45.8P) ▪영국 7월 S&P Global/CIPS 제조업 PMI P (E --, 6월 50.9P) ▪미국 7월 S&P Global 제조업 PMI P (E --, 6월 51.6P) ▪미국 6월 신규주택매매 (E --, 5월 -11.3%)	▪한국 8월 제조업 BSI (E --, 7월 75.0P) ▪한국 2분기 GDP P (E --, 1분기 3.3%) ▪독일 7월 IFO 기업환경 예상 (E --, 6월 88.6P) ▪미국 2분기 GDP P (E --, 1분기 1.4%) ▪미국 6월 내구재 주문 P (E --, 5월 0.1%) ▪미국 6월 항공기제외 비국방 자본재 수주 (E --, 5월 -0.6%)	▪일본 5월 선행지수/동행지수 F (E --/--, 4월 111.1P/116.5P) ▪미국 6월 개인소득/개인소비 (E --/--, 5월 0.5%/0.2%) ▪미국 6월 PCE 디플레이터/근원 PCE 디플레이터 (E --/--, 5월 2.6%/2.6%) ▪미국 7월 미시건대 소비자기대지수 F (E 66.0P, 6월 68.3P)	
				▪미국 보우먼 연준 이사 연설		

7.28	7.29	7.30	7.31	8.1	8.2	8.3
	▪미국 7월 댈러스 연은 제조업지수 (E --, 6월 -15.1P)	▪일본 6월 실업률 (E --, 5월 2.6%) ▪독일 2분기 GDP P (E --, 1분기 -0.9%) ▪유로존 7월 경기기대지수 (E --, 6월 95.9P) ▪유로존 2분기 GDP P (E --, 1분기 0.4%) ▪미국 5월 FHFA 주택가격지수 (E --, 4월 0.2%) ▪미국 5월 S&P 코어로직 CS 20개 도시 주택가격주시 (E --, 4월 0.4%) ▪미국 7월 컨퍼런스보드 소비자기대지수 (E --, 6월 100.4P)	▪한국 6월 소매판매 (E --, 5월 -3.1%) ▪한국 6월 광공업생산 (E --, 5월 3.5%) ▪일본 6월 소매판매 (E --, 5월 2.8%) ▪일본 6월 광공업생산 (E --, 5월 1.1%) ▪일본 7월 기준금리 (E 0.2%, 6월 0.1%) ▪중국 6월 국가통계국 제조업 PMI (E --, 5월 49.5P) ▪유로존 7월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 6월 2.5%/2.9%) ▪미국 7월 기준금리 (E 5.50%, 6월 5.50%)	▪한국 7월 수출/입 (E --/--, 6월 5.1%/-7.5%) ▪일본 7월 지분은행 제조업 PMI F (E --, 6월 50.0P) ▪중국 7월 Caixin 제조업 PMI (E --, 6월 51.8P) ▪유로존 7월 HCOB 제조업 PMI F (E --, 6월 45.8P) ▪유로존 6월 실업률 (E --, 5월 6.4%) ▪미국 7월 S&P Global 제조업 PMI F (E --, 6월 51.6P) ▪미국 7월 ISM 제조업지수 (E --, 6월 48.5P)	▪한국 7월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 6월 2.4%/2.2%) ▪미국 7월 비농업부문 신규 고용 (E --, 6월 206K) ▪미국 7월 실업률 (E --, 6월 4.1%) ▪미국 7월 시간당 평균 임금 (E --, 6월 0.3%) ▪미국 6월 내구재 주문 F (E --, 5월 0.1%) ▪미국 6월 항공기 제외 비국방 자본재 수주 F (E --, 5월 -0.6%)	
		▪BOJ 7월 금융정책위원회	▪미국 7월 FOMC(~7/31)	▪BOE 8월 통화정책회의		

주: 1) 괄호 안은 예상치(E), 전월 순, 한국시간 기준 (*E)는 당사 추정치. 2) 유로권, 북미는 전월대비(PCE 디플레이터는 전년동월대비), 아시아, 신흥국은 전년동월대비 기준, 3) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.