하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2024.7.26

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

1,382.10원 (-1.70원)

KOSPI

2,710.65 (-48.06, -1.74%)

KOSDAQ

797.29 (-16.96, -2.08%)

국고채 10년 금리

3.128 (-0.003%p)

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

www.hanafn.com

Global Asset Strategy

Global Macro Alert	한국 2Q GDP 역성장, 예상 부합했으나 설비투자 우려 [전규연]
신흥국 전략	인도 모디 정부 3기 첫 확정 예산안 [김근아]

기업분석

현대글로비스 [상향]	운임도 오르고, 운송 능력도 확대된다 [송선재]
현대차	한달 후 CEO 인베스터 데이를 기다려 보자 [송선재]
LG화학 [하향]	전지소재 투자 속도 조절 vs. 개선되는 실적 [윤재성]
한화솔루션	모듈 출하량 증가 vs. 금융비용 부담 증가 [윤재성]
LG에너지솔루션 [하향]	70조원 미만에서는 트레이딩 기회 [김현수]
포스코퓨처엠 [하향]	실적 추정치 추가 하향 조정 [김현수]
NH투자증권 [상향]	2Q24 Re: 견조한 실적, 향후 주주환원 확대 기대 [안영준]
쏠리드	2Q Preview – 이번 분기에도 어닝 서프라이즈 예상 [김홍식]
JB금융	이익이 늘면 총주주환원율이 낮아질 수 밖에 없는 구조 [최정욱]
우리금융	M&A에 따른 자본비율 하락 폭은 우려보다 크지 않을 전망 [최정욱]
POSCO홀딩스	2Q24, 예상했던 수준의 영업실적 부진 [박성봉]
현대제철	느리지만 조금씩 개선 중 [박성봉]
SK하이닉스	HBM 효과를 지켜보자 [김록호]
LG전자	어려울 때 발휘되는 저력 [김록호]
삼성E&A	이게 끝이 아니라 더 좋아질 수 있다 [김승준]
LX하우시스	기대 이상의 자동차소재/산업필름, 지켜봐야 할 건축자재 [김승준]
LS ELECTRIC	전력사업 호조로 분기 최대 이익 기록 [유재선]
포스코인터내셔널	미얀마 가스전 수익 레벨업 긍정적 [유재선]
HD현대중공업	성장의 시작점에서 부담을 논할 필요는 없다 [위경재]
삼성중공업	LNG 위에 더해진 FLNG [위경재]
삼성에스디에스	하반기에 더해질 생성형 AI 매출 [이준호]

산업분석 Weekly

통신 이슈/전략	통신주 시장의 좋은 대안 될 수 있다 [김홍식]
유틸리티	전력시장 제도개편 협의회 출범 [유재선]
보험/증권	조정 장세, 슬슬 오는 보험 업종 매수 기회 [안영준]

글로벌리서치

서비스나우	이보다 좋을 수 없다 [김재임]
필립모리스	2Q24 Re: 시장 기대치 상회 [심은주]

단기투자유망종목

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

하나증권

2024년 7월 26일 | Global Asset Research

Global Macro Alert

한국 2Q GDP 역성장, 예상 부합했으나 설비투자 우려

Economy

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.

한국 2분기 GDP는 전기대비 -0.2%로 역성장

한국 2분기 GDP가 전기대비 -0.2%(전년비 2.3%)를 기록하며 역성장했다. 이는 당사 예상치에 부합하는 결과로, 지난 1분기 성장 호조(전기대비 1.3%)에 따른 기저효과가 반영됐다. 내수(-0.1%p)와 순수출(-0.1%p) 기여도가 모두 부진했다. 지난 1분기 일시적으로 늘었던 건설투자가 전기대비 -1.1% 하락하며 위축되는 모습을 보였고, 설비투자는 반도체 제조용 장비 등 기계류 투자가 줄어들며 전기대비 -2.1% 감소했다. 민간소비도 승용차, 의류 등 재화 소비 부진으로 -0.2% 감소했다. 정부소비가 물건비를 중심으로 0.7% 증가하며 경기 하단을 지지했고, 수출이 자동차, 화학제품 등을 중심으로 0.9% 증가했으나, 원유 및 석유제품 단가 상승으로 수입이 1.2% 증가해 순수출 기여도는 마이너스(-)를 기록했다.

예상보다 부진한 설비투자가 내수 회복을 제한할 소지

건설투자 기저효과로 인한 2분기 전기비 마이너스 성장은 예상된 부분이었지만, 설비투자가 생각보다 부진한 흐름을 이어가고 있어 내수 회복을 제한할 수 있어 보인다. 국내 제조업 기업들의 업종별 설비투자 계획은 답보 상태에 머물고 있고, 설비투자에 선행하는 한국 자본재 수입도 줄어들고 있다. 한국 설비투자는 반도체 업종의 비중이 높은데, 반도체 경기 호조에도 불구하고 기업들이 과거처럼 점유율을 높이기보다는 설비투자 확대 속도를 조절해가며 수익성 제고에 힘쓰고 있어 투자가 크게 늘어나지 못할 공산이 크다. 건설수주 부진 감안 시 건설투자도 위축 흐름을 지속할 가능성이 높다. 다만 소비자심리지수가 2개월 연속 상승하고 향후 경기에 대한 기대감도 개선되고 있다. 가계의 실질소득 개선을 토대로 하반기 민간소비의 완만한 회복 흐름은 유효할 것으로 전망한다.

2024년 한국 경제성장률 전망치는 2.4%로 유지

한국 경제는 연간 2.4% 내외의 성장세를 시현할 것으로 전망한다. 대외부문 주도의 경기 회복 기조가 이어질 것이다. 원자재 가격 상승 사이클 진정, 자본재 수입 부진 등으로 수입 증가 속도가 완만할 것으로 보이며, 수출은 IT 수요 확대 등으로 꾸준히 플러스(+) 증가율을 유지하며 상품수지 흑자가 이어질 전망이다. 하반기 글로벌 제조업 사이클의 완만한 반등 가능성도 수출 호조를 뒷받침한다. 한국 OECD 경기선행지수가 16개월 연속 상승해 국내 경기 회복 기대감이 유효하다. 단, 국내 물가 안정에도 불구 주택관련대출 등 가계부채가 증가하며 한국은행의 금리 인하에 불확실성이 상존하고 있어 내수 회복 속도는 다소 더딜 수 있다. 하반기 한국 경제는 내수 부문으로 온기가 확산되는지 여부가 중요할 듯 하다.

Economist 전규연 kychun@hanafn.com
RA 김형균 hyungkyunkim@hanafn.com

2024년 7월 26일 | Global Asset Research

신흥국 전략

인도 모디 정부 3기 첫 확정 예산안

인도

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.

모디 정부 3기 첫 확정 예산안 발표

모디 정부 3기의 정책 노선을 담은 첫 확정 예산안이 7월 23일 발표 되었다. 금번 예산안은 과반수 득표를 얻지 못한 모디 총리가 경제발전 최우선 기조에서 포퓰리즘 정책으로 선회할지 여부에 대한 우려가 있었기에 특히 중요했다. 예산안 전면에 2047년까지 선진국 반열에 오르기 위해 선포한 비전인 'Viksit Bharat(Developed India)'을 내세우고 인프라 투자에 최대 예산(11조 루피)을 할당한 점으로 미루어 봤을 때, 모디 3기는 여전히 제조업과 인프라에 기반한 경제성장을 중시할 것으로 보인다. 한편, 정책 측면에서 주목할 점은 예산안에서 일자리 창출과 농촌 발전에 방점을 둔 부분이다. 이는 정부가 선거에서 드러난 소득 불평등, 인플레이션을 지속 가능한 경제 고성장을 위해 선결돼야 하는 문제점으로 인식했고, 일부에 국한된 성장이 아닌 고른 성장을 추구하기 시작했음을 의미한다고 판단한다.

농촌 경제발전을 첫번째 과제로 선정

정부는 농촌 경제발전을 'Viksit Bharat' 달성을 위한 첫번째 과제로 선정했다. 농업과 농촌 경제의 중요성은 지속 강조돼 왔다. 기후 변화로 인한 생산성 약화가 농가 수입 감소 및 농촌 경기 둔화를 야기했으며, 높은 식품 물가는 인플레이션을 촉발해 국민들은 지속적인 타격을 입어 왔다. 정부는 농촌 개발에 2조 6,500억 루피, 농업 지원에 1조 5,185억 루피를 할당하여 농촌 경제발전을 가속화할 계획이다. 기후 변화에 강하고 수확성이 높은 품종 개발을 지원하고, 작물의 생산·보관·유통이 용이하도록 농업 클러스터를 건설할 것이다. 농산물 생산성 증대 시 농가 소득 증가에 따른 민간소비 확대가 예상되고, 식품 물가 하락에 따른 생활수준 향상이 기대된다.

농촌 다음은 일자리 창출

농촌 발전 다음으로 정부가 중요하게 여긴 것은 일자리 창출이다. 지난 4~6월 선거가 진행되는 동안 드러난 인도의 여러 사회 문제 중 하나는 소득 불평등이다. 소득 상위 10% 수입은 상승하는 반면 하위 50%의 수입은 지속 감소하면서 격차가 대폭 확대됐는데, 그 원인은 청년 실업률 상승 및 양질의 일자리 부족에 있다. 현재 15~29세 청년 실업률은 17%, 대졸 이상 청년 실업률은 28.7%로 매우 높게 나타났다. 정부는 숙련도 교육, 고용 연계 인센티브(ELI) 등의 제도를 해결책으로 제시하며 일자리 대거 창출 계획을 밝혔다. 천만 명의 청년들에게 인도 상위 500개 기업의 인턴십 기회를 제공하고, 신규 취업자는 물론 고용주에게도 보조금을 지급할 예정이다. 외에도 중소기업 지원 정책 역시 청년 실업률 하락에 기여할 것으로 보인다. 정부의 일자리 창출 노력으로 높은 청년 실업률이 일부 해소될 것으로 예상되며, 이에 따른 민간소비 모멘텀 확대가 기대된다.

신흥국 전략 김근아
geunak@hanafn.com

중국/신흥국 전략 김경환
khstyle11@hanafn.com

2024년 7월 26일 | 기업분석

현대글로비스 (086280)

운임도 오르고, 운송 능력도 확대된다

BUY (유지)

목표주가(12M) 140,000원 (상향)
현재주가(7.25) 118,200원

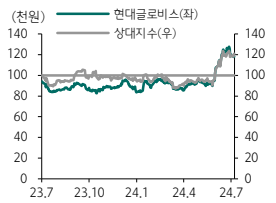
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	127,600/82,783
시가총액(십억원)	4,432.5
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	75,000.0
60일 평균 거래량(천주)	204.1
60일 평균 거래대금(십억원)	40.9
외국인지분율(%)	47.97
주요주주 지분율(%)	
정의선 외 4 인	29.35
Den Norske Amerikalinje AS	11.00

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	26,816.8	28,433.9
영업이익(십억원)	1,652.1	1,888.3
순이익(십억원)	1,259.7	1,444.2
EPS(원)	16,680	19,136
BPS(원)	116,484	131,439

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	26,981.9	25,683.2	27,352.7	28,530.6
영업이익	1,798.5	1,554.0	1,676.3	1,779.4
세전이익	1,597.4	1,453.4	1,700.6	1,794.8
순이익	1,189.8	1,061.1	1,239.5	1,308.1
EPS	31,729	28,297	16,527	17,441
증감율	51.98	(10.82)	(41.59)	5.53
PER	2.58	3.39	7.15	6.78
PBR	0.45	0.46	1.01	0.91
EV/EBITDA	2.87	3.18	1.66	1.21
ROE	18.78	14.51	15.01	14.13
BPS	183,094	206,810	116,781	130,123
DPS	5,700	6,300	4,100	4,400

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

완성차해상운송만 보면 성장주

현대글로비스에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 목표주가를 기존 11.0만원(무상증자 전 기준 22.0만원)에서 신규 14.0만원(목표 P/E 8.5배 적용)으로 상향한다. 해외 물류와 완성차해상운송, CKD 부문에서 안정적 성장을 보이는 가운데, 특히 완성차해상운송에서 일부 노선의 운임 상승과 비계열 물량의 확대, 그리고 환율 상승으로 2분기 연속으로 20%대의 고성장을 보이고 있다. 높아진 운임으로 하반기 선대를 확대하고, 추가적으로 장기 계약분에 대한 재계약도 예정되어 있어 2025년까지도 고성장이 이어질 전망이다. 배당성향 상향 등 우호적인 주주환원정책을 펼치고 있다는 점도 투자매력이다.

2Q24 Review: 영업이익률 6.2% 기록

2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +5%). 매출액/영업이익은 8%/6% (YoY) 증가한 7.06조원/4,393억원(영업이익률 6.2%, -0.1%p (YoY))을 기록했다. 물류/해운/유통 매출액은 8%/22%/4% (YoY) 증가했다. 물류에서는 완성차 수출 물량의 증가에도 내수 부진에 따른 자동차/철강 등 물동량 감소로 국내 물류가 2% (YoY) 감소했고, 해외 물류는 해외 완성차 내륙운송 물동량 증가와 환율 상승으로 10% (YoY) 증가했다. 해운에서는 벌크해상운송이 시황 개선에 힘입어 7% (YoY) 증가했고, 완성차해상운송(PCTC)은 선복 부족 등 이슈가 지속되었음에도 일부 노선 운임 조정과 비계열 매출 증가 등에 힘입어 28% (YoY) 증가했다(1분기 +21% (YoY)). 유통 중 CKD 매출액은 해외 공장 물량 공급과 환율 상승으로 5% (YoY) 증가했고, 중고차 경매/기타유통은 물량 변동으로 -8%/+2% (YoY) 변동했다. 전체적으로 운임 시황의 상승과 비계열 물량 증가, 환율 효과에 의한 성장이 2분기 연속 지속되고 있다. 영업이익률은 -0.1%p (YoY), +0.4%p (QoQ) 변동한 6.2%였는데, 물류/해운/유통 부문이 각각 8.3%/6.1%/4.7%를 기록했다. 용선료 상승에도 불구하고, 운임 및 환율 상승에 기반한 외형 성장으로 영업 레버리지 효과가 발생했다.

컨퍼런스 콜의 내용: 하반기 완성차해상운송의 선대 확대

시장 전반의 선복 부족과 고용선료 상황이 지속되면서 전년 4분기~금년 1분기에 걸쳐 일부 노선에 대한 운임 상승이 이루어져 완성차해상운송 매출액이 상반기 24% (YoY) 증가했다. 현대글로비스는 선복 부족을 해결하기 위해 현재 89척의 선대를 하반기 99척(단기 +3척, 중장기 +7척(3Q/4Q 각각 +3척/+4척)으로 확대할 계획이다. 선대 확대는 고운임 비계열 물량의 확대와 함께 고용선료 컨테이너선의 활용을 축소할 수 있어 외형/수익성에 모두 기여할 것이다. 하반기에는 주 고객사들에 대한 장기 계약분의 재계약이 예정되어 있어 원가 상승분을 신규 계약에 일부 적용할 것으로 기대된다.

2024년 7월 26일 | 기업분석

현대차 (005380)

한달 후 CEO 인베스터 데이를 기다려 보자

BUY (유지)

목표주가(12M)	330,000원
현재주가(7.25)	251,500원

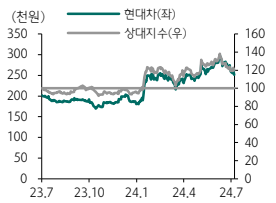
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	298,000/169,700
시가총액(십억원)	52,668.2
시가총액비중(%)	2.38
발행주식수(천주)	209,416.2
60일 평균 거래량(천주)	883.9
60일 평균 거래대금(십억원)	237.2
외국인지분율(%)	40.76
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 9 인	29.98
국민연금공단	7.94

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	170,781.7	176,968.5
영업이익(십억원)	15,393.1	15,498.0
순이익(십억원)	13,580.3	13,710.6
EPS(원)	47,888	48,714
BPS(원)	388,421	425,721

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2024F	2025F
매출액	142,151.5	162,663.6	172,426.7	182,989.8
영업이익	9,824.9	15,126.9	15,594.1	16,556.6
세전이익	11,181.5	17,618.7	18,901.9	20,106.9
순이익	7,364.4	11,961.7	13,449.2	14,208.6
EPS	26,592	43,589	49,432	52,348
증감율	49.01	63.92	13.40	5.90
PER	5.68	4.67	5.09	4.80
PBR	0.50	0.60	0.66	0.60
EV/EBITDA	8.51	7.78	8.33	7.59
ROE	9.36	13.68	13.82	13.20
BPS	303,544	341,739	380,776	421,092
DPS	7,000	11,400	12,400	13,100

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

시장 불확실성이 높아졌지만, 대응력이 뛰어나다는 강점

현대차에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 33.0만원을 유지한다. 2분기 실적은 추정치를 3% 하회했지만, 소폭의 물량 증가와 양호한 믹스, 그리고 환율 상승에 힘입어 견조한 흐름을 이어갔다. 하반기에는 글로벌 경기 및 정책 불확실성이 높아진 상태이지만, 유연한 생산 대응이 가능하다는 강점이 있고, 북미 전기차 공장의 완공과 신차 투입 등으로 전년 동기대비 실적 상승이 이어질 것이다. 현재 주가를 기준으로 P/E 5배 초반, P/B 0.6배 중반의 낮은 Valuation을 기록 중이고, 높은 FCF 창출을 기반으로 배당금 증가와 자기주식 매입/소각 등 주주환원 정책을 강화한다는 점도 긍정적으로 평가한다.

2Q24 Review: 영업이익률 9.5% 기록

현대차의 2분기 실적은 컨센서스에 부합했으나(영업이익 기준 +1%), 당사 추정치는 3% 하회했다. 도매판매는 0% (YoY) 감소한 105.7만대였고, 중국을 제외한 글로벌 도매판매는 2% (YoY) 증가한 102.2만대를 기록했다. 북미 비중이 27%에서 30%로 확대되었고, D급 이상 세단 및 SUV 비중은 66.3%에서 67.9%로 상승하는 등 믹스도 좋았다. 친환경차 판매는 전년 동기 수준인 19.2만대(비중 18.2%, +0.1%p (YoY))였고, 이 중 전기차/하이브리드차 판매가 각각 -24%/+26% (YoY) 변동한 5.9만대/12.2만대로 비중이 5.6%(-1.8%p)/11.6%(+2.5%p)를 기록했다. 원/달러 평균환율도 전년 동기 대비 3% 높았다. 결과로 글로벌 ASP는 2% (YoY), 4% (QoQ) 상승했다. 2분기 매출액/영업이익은 7%/1% (YoY) 증가한 45.0원/4.28조원(영업이익률 9.5%, -0.6%p (YoY))을 기록했다. 매출원가율이 78.4%(-0.6%p (YoY))로 개선되었지만, 인건비/판매보증비 위주로 판관비가 17% (YoY) 증가하면서 영업이익률이 하락했다. 특히, 판매보증비가 전년 동기대비 4,350억원 증가했는데, 절반은 기말환율 상승에 따른 환율 효과(+2,000억원), 절반은 인플레이션에 따른 AS 비용의 상승과 현재가치 할인 금액의 증가 등에서 기인한다. 자동차/금융/기타 부문의 영업이익률이 각각 9.7%/7.9%/10.8%를 기록했다. 영업이익 변동(+310억원)에는 환율(+4,000억원), 물량(+1,530억원), 믹스(+950억원), 그리고 금융(+1,360억원) 등이 긍정적이었지만, 판매보증비를 포함한 기타 비용의 증가(-7,530억원)가 부정적이었다. 영업외로 지분법이익은 11,230억원이었다. 분기 주당 배당금은 1분기와 같은 2,000원을 공시했다.

컨퍼런스 콜의 내용: 8월 말 CEO Investor Day에서 주주환원정책 언급할 예정

현대차는 8월 말 CID에서 주주환원정책을 언급할 예정이고, 해당 정책에는 단기적 부분도 포함되지만 장기적인 방향성에 대해 담고 있을 것이라고 밝혔다. 미국 대선과 관련된 정책 불확실성에 대해서는 지속적으로 유불리를 따져 현대차의 강점인 유연한 생산으로 대응해 나갈 것이고 언급했다. 인도 법인의 상장은 인도 내 제 2의 도약을 위해 추진 중인데, 인도 증권거래소에서 심사 중이고, 심사가 끝나면 연내 상장을 추진할 계획이다.

2024년 7월 26일 | 기업분석_Earnings Review

LG화학 (051910)

전지소재 투자 속도 조절 vs. 개선되는 실적

BUY

목표주가(12M)	400,000원(하향)
현재주가(7.25)	313,000원

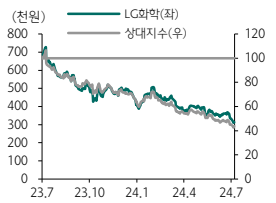
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	728,000/310,000
시가총액(십억원)	22,095.4
시가총액비중(%)	1.00
발행주식수(천주)	70,592.3
60일 평균 거래량(천주)	291.5
60일 평균 거래대금(십억원)	106.9
외국인지분율(%)	36.51
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1 인	33.37
국민연금공단	7.36

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	53,129.3	65,195.4
영업이익(십억원)	2,486.4	5,000.1
순이익(십억원)	1,800.9	3,577.9
EPS(원)	15,955	35,793
BPS(원)	424,815	454,484

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	50,983.3	55,249.8	51,756.4	59,637.4
영업이익	2,979.4	2,529.2	1,991.9	3,157.9
세전이익	2,778.3	2,498.1	1,630.0	2,782.5
순이익	1,845.4	1,337.8	782.4	1,268.8
EPS	23,574	17,090	9,994	16,208
증감율	(49.71)	(27.50)	(41.52)	62.18
PER	25.45	29.20	31.32	19.31
PBR	1.49	1.21	0.75	0.73
EV/EBITDA	9.08	10.26	7.12	6.04
ROE	6.94	4.20	2.41	3.82
BPS	401,768	411,247	417,737	430,440
DPS	10,000	3,500	3,500	3,500

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

2Q24 영업이익 컨센 11% 하회

2Q24 영업이익은 4,059억원(QoQ +53%, YoY -34%)으로 컨센(4,581억원)을 11% 하회했다. 전 사업부의 개선이 나타났고 석유화학은 흑전했다. 석유화학 영업이익은 320억원(QoQ +630억원)을 기록했다. 전방업체의 재고확보에 따라 PO, 합성고무, ABS, IPA 등을 중심으로 QoQ +5~15%의 물량 증가와 가격 상승에 따른 긍정적인 래깅효과가 작용한 덕이다. 첨단소재 영업이익은 1,700억원(QoQ +20%)을 기록했다. 양극재는 매출액 9.4천억원/영업이익 440억원(OPM 4.7%)을 추정한다. 얼티엄셀즈 2기 가동에 따른 출하량 증가(QoQ +20% 이상)에도 불구, 판가 하락(QoQ -10%)과 메탈 역래깅 효과 등으로 수익성 개선폭은 제한적이었다. 생명과학은 희귀비만치료제 라이선스아웃에 따른 일시적 이익 증가가 나타났다.

3Q24 영업이익 QoQ +49% 개선 예상

3Q24 영업이익은 6,026억원(QoQ +49%, YoY -30%)으로 개선되나, 현재 컨센서스(8,037억원)에는 미치지 못할 전망이다. 고객사향 출하량 부진으로 LGES의 실적 개선(QoQ +150%)이 눈높이를 충족시키기 어렵고, 석유화학 또한 드라마틱한 개선을 기대하기 힘들기 때문이다. 석유화학 영업이익은 407억원(QoQ +27%)으로 개선이 예상된다. 환율 상승 및 중국의 이구환신, 부동산 규제 완화 등 경기부양에 따른 영향이다. 첨단소재 영업이익은 1,560억원으로 QoQ -8% 감익을 추정한다. IT/반도체 소재의 호조에도 불구하고 양극재 영업이익이 380억원(OPM 5.5%)으로 감소하기 때문이다. 양극재의 판가는 QoQ Flat 하겠으나, 판매량이 QoQ -20% 감소할 것이다. 다만, 역래깅효과 제거로 이익률은 개선될 것으로 판단한다.

전지소재 투자 속도 조절 vs. 개선되는 실적

BUY를 유지하나, TP는 기존 46만원에서 40만원으로 하향한다. 2024~25년 이익 추정치 하향 조정 때문이다. 회사는 컨콜을 통해 전반적인 Capex 및 전지소재 사업의 속도 조절을 언급했다. 1) 연초 예상한 2024년 Capex는 4조원에서 3조원 초중반 수준으로 하향하고 2) 양극재 연간 출하량 전망치를 기존 YoY +40%에서 YoY +20%로 하향했다. 얼티엄셀즈 2기 가동과 고객사의 신규 모델 출시에도 불구하고 전반적인 고객 생산량 조정 등을 반영한 결과다. 3) 2026년 양극재 Capa 규모도 기존 28만톤에서 20만톤으로 하향조정했다. 구미/미국 테네시 공장 증설은 예정대로 진행되나, 국내 NCM/모로코LFP는 1~2년 가량 순연된 영향이다. 4) 분리막 원단 사업도 도레이의 전략 방향 변경과 시장 상황을 고려해 원점에서 재검토 중이라 밝혔다. 전분기에 이어 이번 컨콜에서도 NCC의 JV 여부와 LGES 지분 활용에 대한 구체적인 계획을 밝히지는 않았다는 점을 감안할 때, 모멘텀이 강한 구간은 아니다. 다만, 충분히 저렴해진 밸류에이션과 분기별로 개선되는 실적 흐름은 긍정적이다.

2024년 7월 26일 | 기업분석_Earnings Review

한화솔루션 (009830)

모듈 출하량 증가 vs. 금융비용 부담 증가

Neutral

목표주가(12M)	29,000원
현재주가(7.25)	25,500원

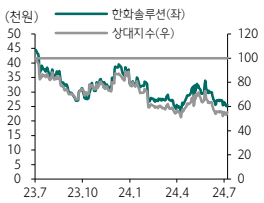
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	43,050/23,150
시가총액(십억원)	4,383.3
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	171,892.5
60일 평균 거래량(천주)	2,090.0
60일 평균 거래대금(십억원)	62.7
외국인지분율(%)	21.49
주요주주 지분율(%)	
한화 외 4 인	36.48
국민연금공단	6.24

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	11,976.6	13,260.0
영업이익(십억원)	46.8	1,066.5
순이익(십억원)	(475.5)	463.1
EPS(원)	(2,771)	2,512
BPS(원)	42,637	45,081

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,130.8	13,288.7	11,622.9	11,811.5
영업이익	923.7	604.5	(364.5)	428.8
세전이익	549.5	(102.0)	(1,190.9)	(192.8)
순이익	359.1	(208.1)	(957.0)	(139.2)
EPS	1,864	(1,172)	(5,485)	(798)
증감율	(43.53)	적전	적지	적지
PER	23.07	(33.70)	(4.58)	(31.45)
PBR	0.92	0.87	0.63	0.65
EV/EBITDA	9.02	12.15	18.13	11.53
ROE	4.21	(2.48)	(13.03)	(2.06)
BPS	46,887	45,611	39,829	38,735
DPS	0	300	300	300

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

2Q24 영업이익/순이익 컨센 하회

2Q24 영업이익은 -1,078억원(QoQ 적지, YoY 적전)으로 컨센(-612억원)을 76% 하회했다. 지배순이익은 -3,671억원을 기록했는데, 이는 금융비용 1.3천억원, 지분법손실 0.5천억원 등이 반영된 영향이다. 영업이익이 컨센을 하회한 것은 태양광 적자(-918억원 기록)에 기인한다. 태양광 영업이익은 1) AMPC +1,468억원 2) 발전자산 매각 관련 손실 -171억원 3) 모듈 영업이익 -2,215억원(OPM -39%)으로 구성되었다. 모듈은 출하량 QoQ +40% 가량 증가에도 불구하고, 미국 내 공급과잉 영향으로 판가가 하락하면서 영업이익은 전분기 대비 미미한 개선에 그쳤다. 케미칼 영업이익은 -174억원을 기록하며 전분기와 유사했다.

3Q24 적자폭 축소 예상

3Q24 영업이익은 -435억원(QoQ 적지, YoY 적전)을 추정한다. 현재 시장 추정치(+1,201억원)을 크게 하회하는 수치다. 태양광의 적자 축소 속도가 생각보다 더디기 때문이다. 케미칼은 운임비 상승에도 불구하고, 판가 상승 영향으로 전분기 대비 적자폭을 소폭 축소할 전망이다. 태양광 영업이익은 -347억원을 예상한다. 전분기 대비 개선되나, 여전한 적자는 아쉽다. 태양광은 영업이익 구성은 1) AMPC 1,498억원(QoQ +2%) 2) 발전사업 매각관련 영업이익 160억원(매출액 8천억원, OPM 2% 가정) 3) 모듈 영업이익 -2,005억원(OPM -30%)을 가정했다. 모듈 사업의 판가는 전분기와 유사하나 판매량이 QoQ +30% 이상 증가하며 적자폭을 줄일 수 있을 것으로 판단된다. 미국 3.3GW 공장의 4월 신규 가동 이후 출하량 증가가 지속됨에 따라 AMPC도 소폭 확대될 전망이다.

모듈 출하량 증가 vs. 금융비용 부담 증가

Neutral, TP 2.9만원을 유지한다. 회사는 1Q24 컨퍼런스콜에서 모듈 출하량 가이던스를 10GW에서 9GW로 하향조정한 이후 2Q24에는 이를 유지했다. 출하량 2Q24 QoQ +40%, 3Q24 QoQ +30%, 4Q24에도 큰 폭 증가를 예상하기 때문이다. 이에 따라, AMPC 연간 수취 금액도 기존 5~6천억원 수준을 유지했다. 또한 회사는 미국시장에 대해 재고 부담이 있긴 하나, 유틸리티 주도의 수요 강세는 지속될 것으로 예상했다. 하반기 재고 소진 이후 내년부터는 가격 회복이 가능하다는 것이다. 반면, 로이터에 따르면 중국 기업(Jinko, Trina, JA, LONGi 등)이 2025년 미국 내 연간 최소 20GW의 모듈 설비를 갖출 것이며 IRA 보조금도 수취할 것이라 보도했다. 하나증권은 1) 2H24 재고소진 이후 가격 상승 2) 중국업체의 증설에 대한 IRA 보조급 지급 중단 결정 3) 순차입금 증가에 따른 금융비용 증가(2021년 1.3천억원 → 2022년 1.7천억원 → 2023년 3.2천억원 → 2024년(E) 4.8천억) 리스크 해소 등을 확인한 이후 투자의견을 상향할 계획이다.

2024년 7월 26일 | 기업분석_Earnings Review

LG에너지솔루션 (373220)

70조원 미만에서는 트레이딩 기회

BUY (유지)

목표주가(12M)	395,000원(하향)
현재주가(7.25)	332,500원

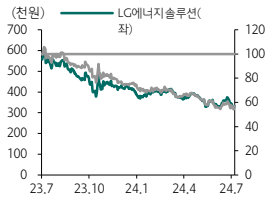
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	594,000/321,500
시가총액(십억원)	77,805.0
시가총액비중(%)	3.52
발행주식수(천주)	234,000.0
60일 평균 거래량(천주)	223.5
60일 평균 거래대금(십억원)	79.1
외국인지분율(%)	4.76
주요주주 지분율(%)	
LG화학	81.84
국민연금공단	5.78

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	29,210.8	38,796.5
영업이익(십억원)	1,956.0	4,823.7
순이익(십억원)	1,561.5	3,769.8
EPS(원)	3,855	10,389
BPS(원)	91,054	101,806

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	25,598.6	33,745.5	25,460.4	28,663.6
영업이익	1,213.7	2,163.2	1,428.2	2,615.1
세전이익	995.3	2,043.5	1,263.0	2,228.3
순이익	767.2	1,237.2	511.0	1,234.0
EPS	3,305	5,287	2,184	5,274
증감율	(16.60)	59.97	(58.69)	141.48
PER	131.77	80.86	152.24	63.05
PBR	5.44	4.95	3.67	3.47
EV/EBITDA	34.66	29.17	22.88	16.23
ROE	5.75	6.36	2.47	5.66
BPS	80,052	86,328	90,617	95,891
DPS	0	0	0	0

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

2Q24 Review : 유럽 고정비 부담 확대

2분기 실적은 매출 6.2조원(YoY -30%, QoQ +1%), 영업이익 1,953억원(YoY -58%, QoQ +24%)을 기록했다. 1) 자동차 전지 부문(매출 비중 65%)은, 유럽 시장 부진 지속(2분기 영/독/프 BEV YoY -4% 감소) 및 판가 하락 영향으로 부문 매출 YoY -31% 감소했다. 다만, QoQ 기준으로는 해당 지역의 BEV 판매가 +7% 증가하였고, GM 전기차 판매 대수 역시 QoQ +34% 증가하면서 부문 매출 역시 QoQ +5% 증가했다. 부문 수익성은 유럽 공장 가동률 하락에 따른 고정비 부담 증가 및 판가 하락에 따른 역래깅 지속되며 영업이익률 크게 훼손된 것으로 추정된다(-7.4%, QoQ -5.6%p). 다만, 미국 생산 보조금(AMPC) 효과 반영한 영업이익률은 3.8%로 QoQ +0.5%p 개선된 것으로 추정된다. 2) 소형전지 부문(매출 비중 30%)은 테슬라 1분기 생산대수 YoY -14%, QoQ -5% 감소하며 부문 매출 YoY -27%, QoQ -13% 감소했다. 다만 부문 영업이익률은 원가 절감 효과 지속 및 판가 하락세 둔화 영향으로 전분기 대비 개선된 것으로 추정된다(4.1%, QoQ +1.6%p). 한편, 전사 수익성은 AMPC로 인한 현금 유입 예상액 반영(약 4,478억원) 기준 영업이익률 3.2%(QoQ +0.6%p) 기록했다. AMPC 제외 시 영업적자 2,525억원이다(OPM -4.1%, QoQ -3.6%p).

3분기 실적 : 유럽 고객사 재고 re-stocking 효과로 수익성 개선 전망

3분기 실적은 매출 6.5조원(YoY -21%, QoQ +5%), 영업이익 4,895억원(YoY -33%, QoQ +151%)으로 전분기 대비 매출 및 이익 증가할 전망이다. GM향 Ultium Cells 출하 물량은 전분기와 유사한 수준 유지될 것으로 전망되는 가운데, 유럽 자동차 고객사들의 재고 re-stocking 수요 증가하며 유럽 공장 고정비 부담이 줄어들 전망이다. 이에 따라, AMPC를 제외한 전사 영업이익률은 +4.7%p 개선된 0.6%로 흑자 전환할 전망이다. AMPC를 포함한 전사 영업이익률 역시 7.6%로 QoQ +4.4%p 개선될 전망이다.

주가는 단기 바닥권

두가지 사항을 정교하게 고려한 Valuation이 필요한 시점이다 : 1) 전기차 수요 성장률 하향 조정, 2) 지배주주 순익 산출 시 AMPC 수령액 중 비지배주주지분 제외. 1) 전기차 시장 성장의 근본 원인 변수는 정책이다. 그동안 전기차 시장 성장 견인한 핵심 동력은 규제 및 보조금 등의 정책이었지 소비자들의 자동차 기호 변화가 아니었다. 따라서 최근 미국 및 유럽의 환경 규제 완화 반영하여 25년/26년 매출 증가율 전망치를 28%/23%에서 13%/16%로 하향 조정하였다. 2) GM 전기차 판매량은 신차 출시 효과로 인해 전체 시장 성장률을 상회하는 연평균 25% 내외의 판매 대수 성장이 예상된다. 이에 비례하여 AMPC 수령액 역시 2024년 1.5조원, 2025년 2.1조원, 2026년 2.5조원으로 증가할 전망이다. 다만, JV 지분율(5:5) 고려한 비지배주주 순익 제외 반영하여 지배주주순익은 2024년 0.5조원, 2025년 1.2조원, 2026년 2.1조원으로 증가할 전망이다. 실적 성장률 하향 조정 반영해 목표주가를 395,000원으로 하향 조정한다. 목표주가는 P/E Valuation 기준 적정 시총(67조원, 2026년 예상 순이익에 P/E 33배 적용)과 EV/EBITDA Valuation 기준 적정 시총(117조원, 2026년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 15.8배 적용)의 평균 값(시총 92조원)으로 도출하였다. 시총 60조원 후반에서 80조원 내에서의 트레이딩 접근 관점을 유지한다.

2024년 7월 26일 | 기업분석_ Earnings Review

포스코퓨처엠 (003670)

실적 추정치 추가 하향 조정

BUY (유지)

목표주가(12M)	273,000원(하향)
현재주가(7.25)	226,000원

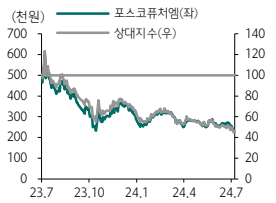
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	598,000/226,000
시가총액(십억원)	17,506.7
시가총액비중(%)	0.79
발행주식수(천주)	77,463.2
60일 평균 거래량(천주)	306.2
60일 평균 거래대금(십억원)	81.3
외국인지분율(%)	9.43
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 4 인	62.54
국민연금공단	5.57

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,729.9	6,977.5
영업이익(십억원)	142.6	353.5
순이익(십억원)	96.4	219.4
EPS(원)	1,270	2,778
BPS(원)	31,368	33,790

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,301.9	4,759.9	4,107.3	5,410.1
영업이익	165.9	35.9	95.0	249.6
세전이익	133.9	(16.1)	32.2	129.2
순이익	118.3	28.7	57.2	92.7
EPS	1,527	371	739	1,197
증감율	(13.39)	(75.70)	99.19	61.98
PER	117.88	967.65	305.82	188.81
PBR	5.63	11.80	7.23	7.02
EV/EBITDA	57.31	176.17	72.01	41.42
ROE	4.87	1.19	2.40	3.78
BPS	31,992	30,412	31,254	32,201
DPS	300	250	250	250

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

2Q24 Review : 인조 흑연 평가 손실로 수익성 악화

포스코퓨처엠 2Q24 연결 실적은 매출 9,155억원(YoY -23%, QoQ -20%), 영업이익 27억원(YoY -95%, QoQ -93%), 지배주주순이익 -87억원(YoY 적자전환, QoQ 적자전환)으로 시장 기대치 하회했다. 1) 양극재 부문(매출 비중 59%)의 경우, 2분기 영국/독일/프랑스 BEV 판매량이 YoY -4% 감소했으나, GM 전기차 판매량이 YoY 큰 폭 증가하며 제품 출하량은 YoY 기준 +23% 증가한 것으로 추정된다. 다만 YoY 기준 양극재 판가가 약 -50% 하락하며 부문 매출은 YoY -31% 감소했다. 한편, QoQ 기준으로는 유럽 및 북미향 제품 출하가 -10% 감소하고, 메탈 가격 하락으로 판가 역시 약 -10% 하락하며 부문 매출은 QoQ -26% 감소했다. 부문 수익성의 경우, 하이니켈 제품 수율 상승으로 인해 전분기와 유사한 수준의 영업이익률 기록한 것으로 추정된다(3.2%, QoQ +0.2%p). 2) 음극재 부문(매출 비중 5%)은, IRA FEOC 규정이 중국산 흑연 사용을 2026년까지 허용함에 따라 최근 고객사 내 저가 중국 제품 수요 증가하면서, 부문 매출 YoY -10% 감소했다. 부문 영업이익률은 인조 흑연 부문의 제조 원가 상승에 따른 재공품 평가 손실(약 186억원)로 적자폭 확대됐다. 인조 흑연 부문 평가 손실로 전사 수익성은 QoQ -3.0%p 하락한 영업이익률 0.3%를 기록했다.

3분기 수익성 개선 전망

3분기 연결 실적은 매출 9,293억원(YoY -28%, QoQ +2%), 영업이익 194억원(YoY -48%, QoQ +608%)으로 전분기 대비 개선될 전망이다. 양극재 출하량은 GM향 제품 출하가 전분기 대비 약 -10% 감소할 것으로 전망되나, 신규 고객사향 제품 출하 증가하며 전체 출하량은 전분기 대비 유사한 수준이 전망된다. 이에 따라, 부문 매출 역시 QoQ Flat 수준을 전망한다. 부문 수익성 역시 전분기와 유사한 수준이 유지될 것으로 판단한다. 한편, 2분기에 발생했던 인조흑연 평가손실이 3분기에는 발생하지 않을 것으로 전망됨에 따라, 전사 영업이익률은 QoQ +1.8%p 상승한 2.1%를 전망한다.

목표주가 하향

미국과 유럽의 정책 변화(보조금 축소 및 규제 완화) 반영하여 Valuation 기준 시점을 당초 2028년-2030년에서 2027년 이전 값을 추가하였다. 기존의 장기 Max value 기준 목표 시가총액 30조원과 2027년 양극재 및 음극재의 예상 가치 합산 시가총액 12조원의 평균치인 21조원을 목표 시가총액으로 도출하였다. 이에 따라 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 273,000원으로 하향 조정한다.

2024년 7월 26일 | 기업분석

NH투자증권 (005940)

2Q24 Re: 견조한 실적, 향후 주주환원 확대 기대

BUY

목표주가(12M)	17,000원(상향)
현재주가(7.25)	13,200원

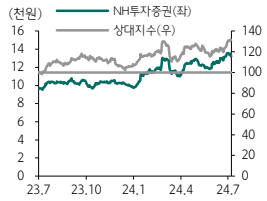
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	13,570/9,520
시가총액(십억원)	4,322.9
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	327,492.3
60일 평균 거래량(천주)	546.7
60일 평균 거래대금(십억원)	6.9
외국인지분율(%)	18.03
주요주주 지분율(%)	
농협금융지주 외 6 인	57.55
국민연금공단	6.31

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)		9,842
영업이익(십억원)		934
순이익(십억원)		750
EPS(원)		2,102
BPS(원)		22,941

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
순영업수익	1,325.1	1,564.0	1,900.1	2,007.7
영업이익	550.2	689.9	919.5	1,011.1
세전이익	480.3	586.3	869.8	942.0
당기순이익	338.5	435.0	648.1	715.9
P/E	5.6	6.0	5.8	5.6
P/B	0.4	0.5	0.4	0.4
ROA	0.6	0.8	1.1	1.2
ROE	4.3	7.5	9.8	10.1
DPS	700	800	900	1,000
배당수익률	11.97	7.74	6.82	7.58

Analyst 안영준 yj.ahn@hanafn.com

견조한 실적과 향상된 주주환원 정책에 대한 기대로 목표주가 상향

NH투자증권에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 기존 15,000원에서 17,000원으로 13% 상향한다. 목표주가를 상향조정한 이유는 연간 실적 추정치를 상향했고, 지난 1분기 자사주 매입소각을 진행한 데에 이어 추가적인 주주환원 확대 가능성을 반영하였기 때문이다. 예상 연간 DPS 900원 적용 시 현 주가 기준 기대배당수익률은 6.8%이며, 올해 500억원의 자사주 매입/소각을 추가로 진행할 경우 기대되는 총주주환원율은 8% 수준에 달한다.

2분기 순이익은 1,972억원(-13% (QoQ), +8% (YoY)) 기록

2분기 지배주주순이익은 1,972억원(-13% (QoQ), +8% (YoY))으로 시장 컨센서스인 1,899억원을 4% 상회했으며 당사 추정치인 1,943억원에 부합했다. 브로커리지 수수료손익은 2% (YoY) 증가했는데, 국내 증시 일평균거래대금과 점유율은 전년동기와 비슷한 수준이었지만 해외주식 수수료수익은 시장 성장에 힘입어 29% (YoY) 증가했다. IB 수수료수익은 22% (YoY) 감소했는데, 전년동기 채무보증수수료가 높았던 기저의 영향으로 감소했으나 다양한 딜을 수행하면서 예상보다 견조한 실적을 기록한 것으로 판단된다. 조달금리와 예탁금 이용료 상승에도 이자손익은 전년동기와 유사한 안정적인 수준을 기록했으며, 운용 및 기타손익은 2분기 중 금리 하락에 따른 채권평가이익 및 증시 호조에 따른 투자자산 가치 증가 등에 힘입어 185% (YoY) 증가했다. 2분기 연결 기준 대출채권 대손상각비는 200억원으로 일회성 비용은 우려보다 적었던 것으로 판단된다.

우호적인 환경에 힘입어 좋은 실적 기록, 향후 관건은 부동산 PF와 주주환원 정책

상반기 증시 거래대금 호조 및 시중금리 하락 등 우호적인 환경에 힘입어 양호한 실적을 기록했으며, 하반기 좋은 업황이 이어지지 않더라도 강점인 기업금융을 바탕으로 상대적으로 실적 안정성이 높을 것으로 기대된다. 향후 주안점은 부동산 PF 관련 실적 악화 우려와 주주환원 정책 확대 여부인데, 정부의 PF 정상화 방안에 따른 영향이 일부 있을 수 있으나 과거 충당금 적립 추이를 고려하면 과도한 우려는 불필요할 것으로 보이며 주주환원 정책은 자사주를 활용한 주주환원 정책을 13년만에 재개한 만큼 최근의 밸류업 기조에 발맞춰 이러한 기조를 이어나갈 가능성이 높을 것으로 예상된다.

2024년 7월 26일 | 기업분석_기업분석(Report)

쏠리드 (050890)

2Q Preview – 이번 분기에도 어닝 서프라이즈 예상

BUY (유지)

목표주가(12M)	15,000원
현재주가(7.25)	4,720원

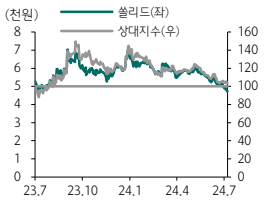
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	797.29
52주 최고/최저(원)	7,080/4,530
시가총액(십억원)	289.0
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	61,221.6
60일 평균 거래량(천주)	286.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	5.26
주요주주 지분율(%)	
정준 외 2 인	10.42

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	279.8	321.4	344.4	357.5
영업이익	28.6	36.3	34.2	52.7
세전이익	36.3	49.1	45.2	53.9
순이익	29.8	40.9	42.2	47.2
EPS	487	668	688	770
증감율	16.79	37.17	2.99	11.92
PER	11.91	9.07	6.98	6.24
PBR	1.53	1.35	0.93	0.82
EV/EBITDA	9.70	8.44	6.68	4.08
ROE	14.06	16.30	14.43	14.13
BPS	3,779	4,492	5,156	5,877
DPS	50	50	50	50

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

매수 투자 의견/12개월 TP 15,000원 유지, 과도한 저평가 지속 중

쏠리드에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 추천 사유는 1) 2023년 및 2024년 1분기에 이어 2분기에도 시장 기대치를 상회하는 우수한 실적을 기록할 전망이고, 2) 관공서 DAS 매출이 기존 유럽 중심에서 미주로 확대되는 양상이며, 3) 미국 통신사향 수출 물량 급감을 감안해도 관공서 매출 증대 추세를 고려 시 2024년 연결 영업이익 감소 폭이 미미한 수준에 그칠 전망이고, 4) 2023년 예상을 크게 뛰어넘는 역대급 실적 기록에 따른 2024년 역기저 효과가 크다는 점을 감안하면 올해 추정 실적도 충분히 우수하다고 평가할 수 있으며, 5) 업종 특성을 감안 시 추정이익대비 과도하게 낮은 Multiple을 기록하고 있기 때문이다. 12개월 목표주가는 기존의 15,000원을 유지한다. 주가는 하락하는 반면 이익 전망치는 지속적으로 상향 또는 유지되고 있으며 장기 네트워크 진화 시점을 감안 시 Multiple을 하향 조정할 시점이 아니라고 판단되기 때문이다.

2Q 연결 영업이익 87억원 예상, 유럽/글로벌 관공서/방산 호조로 실적 좋을 것

쏠리드는 2024년 2분기에 연결 매출액 846억원(-2% YoY, +13% QoQ), 연결 영업이익 87억원(-22% YoY, +13% QoQ)을 달성할 전망이다. 전년동기비로 보면 부진하다고 말할 수도 있겠지만 사실상 어닝 서프라이즈라는 평가를 받을 것으로 보인다. 과거 2023년 2분기에 미국 수출 호조로 통신장비 부문이 상당한 호황을 맞이 했었고 올해 연초 만해도 미국 수출 급감으로 2024년 상반기, 특히 2분기 실적이 부진할 것이란 전망이 지배적이었다는 점을 감안하면 그렇다. 하지만 업계 관계자/투자가들의 일반적인 예상과는 달리 쏠리드의 호실적 행진은 2024년 2분기에도 이어질 전망이다. 관공서 매출 호조로 유럽 수출이 양호하게 전개되는 가운데 미주지역 관공서 매출까지 호황을 누리고 있고 계절성을 감안하면 방산 매출이 호조 양상을 나타냈기 때문이다.

신규 주파수 투자 기대감 저하, 하지만 하반기엔 분위기 반전될 것

최근 쏠리드 주가는 실적과 무관하게 움직인다. 다소 이해하기 어려운 상황이지만 주가 연동성이 강한 업종 특성을 감안하면 이해가 가기도 한다. 대다수 통신장비 업체들이 실적 부진에서 확실하게 벗어나지 못하는 가운데 국내 주파수 할당 정책이 불확실하게 전개되고 있기 때문이다. 하지만 올해 하반기 이후엔 주가 상승의 계기를 마련할 가능성이 높다. 국내 디지털 스펙트럼 발표 이후 주파수 경매 일정이 구체화될 전망이며 2025년 초 중국 5G Advanced 상용화는 한국/미국/중국간 4차 산업 패권 경쟁 이슈로 재점화할 가능성이 높기 때문이다.

2024년 7월 26일 | 기업분석_Earnings Review

JB금융 (175330)

이익이 늘면 총주주환원율이 낮아질 수 밖에 없는 구조

Neutral (유지)

목표주가(12M)	16,000원(상향)
현재주가(7.25)	14,320원

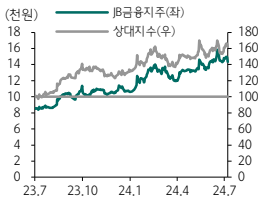
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	15,860/8,370
시가총액(십억원)	2,793.6
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	195,083.2
60일 평균 거래량(천주)	369.0
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2
외국인지분율(%)	37.53
주요주주 지분율(%)	
삼양사 외 2 인	14.75
얼라인파트너스자산운용	14.18

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	850	896
순이익(십억원)	641	676
EPS(원)	3,225	3,377
BPS(원)	27,584	30,134

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	1,805	2,015	2,157	2,234
세전이익	832	799	875	902
지배순이익	601	586	652	672
EPS	3,051	3,004	3,366	3,467
(증감율)	18.6	-1.6	12.1	3.0
수정BPS	23,319	25,881	27,764	31,231
DPS	835	855	940	990
PER	2.6	3.8	4.3	4.1
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5
ROE	13.8	12.2	12.6	11.8
ROA	1.0	1.0	1.0	1.0
배당수익률	10.6	7.5	6.6	6.9

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

상당규모의 추가 충당금 적립에도 비이자이익 개선으로 실적은 컨센서스 큰폭 상회

JB금융에 대한 투자의견 중립을 유지하고, 목표주가를 16,000원으로 상향한다. 목표가 상향은 2분기 호실적에 따른 이익추정치 상향 때문이다. 다만 타행대비 초과상승 가능성은 낮다고 판단해 투자의견은 중립을 유지한다. 2분기 순익은 전년동기대비 20.9% 증가한 1,930억원을 시현해 컨센서스를 크게 상회했다. 1) 양행 합산 원화대출이 1.8% 증가했지만 은행 NIM은 5bp 하락해 순이자이익이 전분기대비 감소했음에도 2) PF수수료 호조에 힘입어 수수료이익이 추가 확대된데다 3) 유가증권 관련익이 큰폭으로 늘어나며 비이자이익이 대폭 개선되었기 때문이다. 2분기 유가증권 관련익이 652억원으로 전분기대비 534억원이나 증가했는데 이는 FV-PL 평가익 170억원, 배당금 108억원, FV-OCI 채권 매매익 186억원 발생 등에 기인한다. 4) 그룹 대손비용은 PF 평가 관련 충당금이 20억원에 그쳤지만 보수적인 충당금을 약 280억원 추가 적립하면서 1,450억원 수준으로 증가했다. 5) 캐피탈 손익 또한 NIM 상승과 비이자이익 개선으로 671억원의 순익을 시현해 전분기대비 18.7% 증가했다

대손비용 증가했지만 건전성은 개선 흐름. 하반기 전략상품을 통한 NIM 방어 전략

그룹 연체율과 NPL비율이 0.94%와 0.91%로 각각 23bp와 9bp 하락했는데 특히 전북은행과 캐피탈의 상·매각전 실질 NPL 순증액이 크게 감소하는 등 자산건전성 지표는 뚜렷하게 개선됐다. 따라서 2분기 대손비용 증가 이유는 실질 부실 발생보다는 비이자이익이 크게 늘어나면서 충당금을 보수적으로 적립했기 때문으로 유추된다. 회사측은 건전성 지표가 개선되는 모습을 보이고 있어 하반기에는 중금리대출 등의 전략상품 확대를 통해 NIM 하락을 적극적으로 방어하겠다는 입장이다. 마침 시중금리도 하락세를 보이고 있다는 점에서 건전성 우려가 완화될 공산은 크다고 판단하지만 광주은행의 경우는 실질 연체율과 NPL 순증 추세가 지속되고 있다는 점에서 그룹 건전성 개선 추세 여부에 대한 판단은 좀더 지켜볼 필요가 있다

총주주환원율 상승을 위해서는 배당가능이익 확대 및 최대주주 지분율 문제 해소 전제

전일 이사회는 약 300억원의 자사주 매입과 200억원의 소각을 결정했다. CET 1 비율이 12.5%까지 상승했음에도 전년과 동일한 규모의 매입 결정에 그쳤는데 이는 동사의 배당가능이익 자체가 적기 때문이다. 1분기말 기준 배당가능이익은 760억원으로 2분기와 3분기 분기배당 200억원씩을 제외하면 자사주 매입 가능액은 360억원이다. 올해 순익이 10% 넘게 증익될 것으로 예상되므로 연간 DPS를 상향하지 않는 한 총주주환원율은 전년대비 하락할 수 밖에 없는 상황이다. 따라서 자회사 배당 등을 통해 배당가능이익을 늘리는 것이 급선무다. 자사주 소각에 따라 최대주주 지분율이 계속 상승하고 있는 문제를 해소해야 하는 점도 주주환원율 확대에 제약 요인이다. 앞으로 한번 더 200억원을 추가 소각할 경우 지분율이 15%에 근접하게 되고, 최악의 경우 소각 없는 자사주 매입만 계속 진행될 여지도 있다.

2024년 7월 26일 | 기업분석_Earnings Review

우리금융 (316140)

M&A에 따른 자본비율 하락 폭은 우려보다 크지 않을 전망

BUY (유지)

목표주가(12M)	19,000원
현재주가(7.25)	14,530원

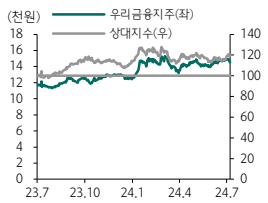
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	15,290/11,320
시가총액(십억원)	10,789.9
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	742,591.5
60일 평균 거래량(천주)	1,671.4
60일 평균 거래대금(십억원)	24.2
외국인지분율(%)	42.92
주요주주 지분율(%)	
우리금융지주우리사주 외 1 인	9.25
국민연금공단	6.71

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	4,063	4,243
순이익(십억원)	3,017	3,182
EPS(원)	3,934	4,144
BPS(원)	45,170	48,251

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	9,846	9,837	9,876	10,289
세전이익	4,485	3,517	4,363	4,538
지배순이익	3,142	2,506	3,078	3,204
EPS	4,317	3,334	4,146	4,316
(증감율)	21.4	-22.8	24.4	4.1
수정BPS	39,525	42,124	46,860	51,176
DPS	1,130	1,000	1,150	1,220
PER	2.7	3.9	3.5	3.4
PBR	0.29	0.31	0.31	0.28
ROE	11.5	8.3	9.3	8.8
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6
배당수익률	9.8	7.7	7.9	8.4

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

비이자 개선으로 컨센서스 상회. 특히 수수료이익이 매분기 크게 증가한 점이 인상적

우리금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 19,000원을 유지한다. 2분기 순익은 전분기대비 13.0% 증가한 9,310억원을 시현해 컨센서스를 상회했다. 이는 타행들과 마찬가지로 비이자이익 개선에 따른 것인데 유가증권 관련익 외에도 리스수수료 및 벤처파트너스 보수 증가 등에 따라 수수료이익이 1분기에 이어 2분기에도 500억원 가량 증가한 점이 인상적이다. 주요 일회성 요인으로는 민생금융 지원 비용이 비이자손익과 영업외손익 항목에서 세전 약 530억원 발생했지만 외국인 납부세액 공제 환입 등 법인세비용 감소 효과가 세후 약 330억원 발생해 이를 거의 상쇄했다. 그 외 신탁사 책임준공 충당금을 비롯해 PF 재평가 관련 추가 충당금을 2분기 중 약 810억원 적립했지만 태영건설 충당금 환입도 약 600억원 내외 인식했다. 결국 대출채권 매각익과 유가증권 관련익 등이 전분기대비 약 1,600억원 가량 늘어난 점이 실적이 전분기보다 1,000억원 넘게 증가한 주요 배경으로 판단된다.

올해 총주주환원율 32%대에 그쳐 경쟁사 대비 중단기 밸류업 기대감은 약한 상황

원/달러 환율 상승에 따른 약 12bp의 자본비율 하락 요인이 있었음에도 불구하고 2분기 그룹 CET 1 비율은 12.04%로 전분기대비 9bp 상승했다. 순익 효과 +40bp, 분기배당 -5bp, 환율 상승으로 인한 RWA 증가 영향 -12bp, 대출 성장에 따른 RWA 증가 -14bp 등으로 추정한다. 동사는 전일 공시한 기업가치 제고 계획에서 CET 1 비율 11.5~12.5% 구간에서는 총주주환원율을 30~35%, 12.5~13.0% 구간에서는 35~40%, 13.0% 이상 구간에서는 40~50%를 제시했다. 현재의 자본비율이 경쟁사 대비 상당히 낮고, 연말에도 12.2% 달성을 목표로 하고 있어 DPS가 상향된다고 하더라도 올해 총주주환원율은 전년보다 낮은 32%대에 그칠 전망이다. 여기에 보험사 인수 등 M&A를 계획하고 있어 중단기적으로는 경쟁사 대비 밸류업 모멘텀을 받기가 어렵다는 점이 투자심리를 위축시키는 요인으로 작용 중이다.

보험사 인수는 자본비율 하락 폭 제한적이면서 그룹 이익 개선 효과 상당할 전망

동사는 동양생명·ABL생명 패키지 인수를 추진 중인데 M&A에 따른 자본비율 추가 하락 우려가 큰 편이다. 보험사 인수시 투자한도 2.0조원을 상회할 경우 출자금액의 2.5배 수준의 RWA 가산 외에도 초과자본을 전액 자본에서 차감하게 되기 때문이다. 우리는 현 자본비율 여력상 우리금융이 동양생명·ABL생명 패키지 인수가로 약 2.5~2.7조원 내외를 제시할 것으로 추정한다. 이 경우 초과자본이 보통주자본에서 약 0.5~0.7조원 차감된다고 해도 동양생명·ABL생명 염가매수차익이 최소 0.5조원 이상 발생할 가능성이 높아 차감 효과가 거의 상쇄되면서 자본비율 하락 폭은 20bp 내외에 그칠 것으로 전망된다. 동사의 연말 CET 1 목표치 12.2%에는 이러한 점이 모두 감안된 것으로 추정된다. 자본비율 하락 폭이 제한적이면서 인수에 따른 그룹 이익 개선 효과가 상당할 것이라는 점에서 오버페이 하지 않는다면 인수 성공시 시장의 긍정적인 평가를 받을 공산이 크다고 판단한다.

2024년 7월 26일 | 기업분석_ Earnings Review

POSCO홀딩스 (005490)

2Q24, 예상했던 수준의 영업실적 부진

BUY (유지)

목표주가(12M)	740,000원
현재주가(7.25)	355,500원

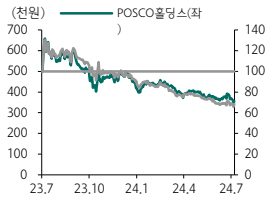
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	658,000/346,500
시가총액(십억원)	30,065.1
시가총액비중(%)	1.36
발행주식수(천주)	82,879.8
60일 평균 거래량(천주)	351.8
60일 평균 거래대금(십억원)	133.2
외국인지분율(%)	28.17
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	6.71
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.39

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	74,900.4	78,823.5
영업이익(십억원)	3,157.3	4,275.3
순이익(십억원)	2,152.9	2,876.3
EPS(원)	22,583	30,626
BPS(원)	748,356	773,328

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	84,750.2	77,127.2	75,655.5	81,101.2
영업이익	4,850.1	3,531.4	3,303.4	4,276.1
세전이익	4,014.4	2,635.2	2,841.3	3,604.0
순이익	3,144.1	1,698.1	1,935.5	2,455.0
EPS	36,457	20,079	23,080	29,621
증감율	(51.97)	(44.92)	14.95	28.34
PER	7.58	24.88	15.40	12.00
PBR	0.43	0.75	0.51	0.50
EV/EBITDA	4.12	7.68	6.19	5.53
ROE	6.11	3.18	3.53	4.37
BPS	643,297	662,997	690,879	711,549
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

2Q24에도 철강 판매 부진과 낮은 이익률 지속

2024년 2분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 18.5조원(YoY -8.5%, QoQ +2.0%)과 7,520억원(YoY -43.3%, QoQ +29.0%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 6,705억원을 소폭 상회했다.

1) 6월까지 실시된 포항 4고로 개수와 일부 압연 라인 수리 영향으로 POSCO의 철강 판매량이 779만톤(YoY -6.7%, QoQ -5.3%)에 그치면서 고정비 부담이 확대되었다. 2) 고로 원재료 투입단가가 전분기대비 유사한 수준을 기록한 반면, 3) 탄소강 ASP는 1.5만원/톤 상승하면서 스프레드가 소폭 확대되었다. 4) 해외 철강 자회사들의 경우 일관밀들은 적자 전환했지만 단압밀 및 가공센터의 회복으로 2분기대비 이익이 개선되었다. 5) 포스코인터내셔널과 포스코이앤씨 이익은 확대된 반면, 퓨처엠을 비롯한 2차전지 사업 관련 국내 자회사들의 수익성은 악화되었다.

3분기 POSCO 판매량은 증가, 자회사 수익성은 2분기대비 악화 전망

포항 4고로 개수와 일부 압연 라인 수리 완료를 감안하면 POSCO의 3분기 철강 판매량은 841만톤(YoY +1.3%, QoQ +6.0%)을 기록할 것으로 예상된다. 한편 중국의 철광석 수입가격이 2분기 평균으로는 톤당 113불을 기록한 이후 7월 말 현재는 100불 초반을 기록 중이다. 중국 항만의 철광석 재고가 지난해 최고치보다 높은 수준을 유지하고 있는 가운데 하반기 중국 정부의 철강 생산 규제 전망을 감안하면 중국 정부의 강력한 추가 경기 부양책 없이는 철광석 가격이 본격적으로 반등하기는 어려울 전망이다. 제철용 원료탄 가격 또한 약세를 지속 중으로 3분기 POSCO의 고로 원재료 투입단가는 대략 3만원/톤 하락할 것으로 예상된다. 한편 중국산 수입가격 약세와 내수 부진 영향으로 3분기 철강 ASP 또한 하락할 전망으로 스프레드는 2분기와 유사할 것으로 예상된다. 주력 자회사들의 경우 포스코인터내셔널과 국내 2차전지 소재 자회사들의 수익성이 2분기대비 악화될 전망이다. 이를 감안하면 POSCO홀딩스의 3분기 영업이익은 8,682억원(YoY -27.4%, QoQ +15.5%)를 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 740,000원 유지

POSCO홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 740,000원을 유지한다. 글로벌 전기차 수요 부진과 더불어 리튬을 포함한 2차전지 소재 가격도 여전히 약세를 기록 중이다. 하지만 기존 본업인 철강 사업의 경우 연말로 갈수록 중국 정부의 철강 감산과 성수기 영향으로 수급 개선이 기대되기 때문에 POSCO홀딩스의 영업실적도 점진적으로 개선될 것으로 예상된다.

2024년 07월 26일 | 기업분석_ Earnings Review

현대제철 (004020)

느리지만 조금씩 개선 중

BUY (유지)

목표주가(12M)	43,000원
현재주가(7.25)	26,700원

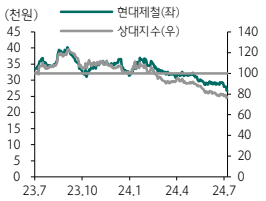
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	40,200/26,700
시가총액(십억원)	3,563.0
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	370.1
60일 평균 거래대금(십억원)	11.0
외국인지분율(%)	22.05
주요주주 지분율(%)	
기아 외 5 인	35.96
국민연금공단	7.09

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	24,172.2	24,688.2
영업이익(십억원)	528.4	921.7
순이익(십억원)	248.3	525.0
EPS(원)	1,795	3,932
BPS(원)	145,679	148,767

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	27,340.6	25,914.8	24,460.9	23,733.0
영업이익	1,616.5	798.3	484.9	874.0
세전이익	1,348.6	532.1	200.1	556.8
순이익	1,017.6	461.2	159.9	458.0
EPS	7,625	3,456	1,199	3,432
증감율	(30.37)	(54.68)	(65.31)	186.24
PER	4.01	10.56	22.27	7.78
PBR	0.22	0.25	0.19	0.18
EV/EBITDA	4.31	5.48	5.70	4.61
ROE	5.56	2.44	0.84	2.37
BPS	141,078	143,973	144,186	146,632
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

2Q24 자회사 수익성 회복으로 영업실적 다소 개선

2024년 2분기 현대제철의 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 6.0조원(YoY -15.4%, QoQ +1.6%)과 980억원(YoY -78.9%, QoQ +75.6%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 1,059억원에 거의 부합했다.

1) 계절적 성수기임에도 불구, 국내 건설 경기를 비롯한 전방산업 수요 둔화로 전체 강재 판매량은 439톤(YoY -10.3%, QoQ +1.1%)에 그쳤다. 2) 고로 원재료 투입단가 하락에도 불구, ASP가 상승하면서 고로 스프레드는 1.3만원/톤 확대된 반면, 3) 전기로의 경우 ASP가 하락했지만 원재료가격 또한 비슷한 폭으로 하락하면서 전분기와 유사한 스프레드를 기록했다. 4) 하지만 재고평가손실과 각종 설비 보수 등의 제반 비용이 대략 800억원 발생한 것으로 추정된다. 5) 한편, 해외 SSC를 비롯, 현대비앤지스틸을 비롯한 국내외 주요 자회사들의 수익성은 1분기대비 개선된 것으로 파악된다.

3분기 스프레드 소폭 개선과 일회성 비용 제거 전망

국내 건설경기 부진과 봉형강 제품의 여름철 비수기로 현대제철의 3분기 전체 강재 판매량은 438만톤(YoY -3.6%, QoQ -0.4%)에 그칠 것으로 예상된다. 여전히 내수가 극도로 부진하지만 제강사들의 적극적인 감산과 적자폭을 최소화하기 위한 시장 정상화 정책으로 3분기 전기로 스프레드는 소폭 확대될 것으로 예상된다. 한편, 2분기 평균 톤당 113불을 기록했던 중국의 철광석 수입가격이 7월 말 현재 100불 초반까지 하락한 가운데 3분기 현대제철의 고로 원재료 투입단가는 1만원/톤 하락될 것으로 예상되는 반면, 고로 ASP는 1만원/톤 상승이 기대된다. 이를 감안하면 현대제철의 3분기 영업이익은 1,329억원(YoY -41.8%, QoQ +35.7%)이 예상된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 43,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 43,000원을 유지한다. 영업실적 부진이 장기화되고 있지만 여름철 이후에는 성수기 효과와 중국 정부의 적극적인 철강 생산 규제로 중국의 철강 수급 개선이 기대된다. 동시에 내년에는 철근 내수 판매도 올해보다는 회복될 것으로 예상되는 가운데 최근 현대제철이 중국산 후판에 대해 반덤핑 혐의로 제소한 상황으로 조사 결과에 따라 중국산 후판 수입 감소 가능성도 배제할 수 없기 때문에 이를 감안한 장기적인 관점에서의 투자가 유효한 시점이라 판단된다. 또한 현대제철의 현재 주가는 밴드 최하단에 근접한 PBR 0.2배 수준에 불과하기 때문에 밸류에이션 부담도 제한적이다.

2024년 7월 26일 | 기업분석_Earnings Review

SK하이닉스 (000660)

HBM 효과를 지켜보자

BUY (유지)

목표주가(12M)	280,000원
현재주가(7.25)	190,000원

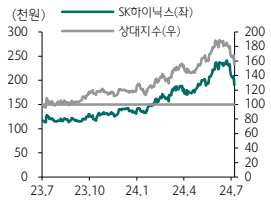
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	241,000/113,000
시가총액(십억원)	138,320.4
시가총액비중(%)	6.25
발행주식수(천주)	728,002.4
60일 평균 거래량(천주)	3,964.8
60일 평균 거래대금(십억원)	834.0
외국인지분율(%)	55.48
주요주주 지분율(%)	
에스케이스퀘어 외 8 인	20.07
국민연금공단	7.90

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	67,895.7	87,360.7
영업이익(십억원)	22,739.5	32,691.6
순이익(십억원)	15,443.0	23,118.1
EPS(원)	21,167	31,678
BPS(원)	98,977	131,285

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	44,621.6	32,765.7	71,113.1	96,891.6
영업이익	6,809.4	(7,730.3)	24,787.2	40,006.4
세전이익	4,002.8	(11,657.8)	22,298.3	37,923.7
순이익	2,229.6	(9,112.4)	17,279.8	29,234.9
EPS	3,063	(12,517)	23,736	40,158
증감율	(76.78)	적전	흑전	69.19
PER	24.49	(11.30)	8.78	5.19
PBR	0.83	1.85	2.09	1.50
EV/EBITDA	3.48	21.53	4.30	2.53
ROE	3.56	(15.61)	27.93	34.62
BPS	90,064	76,616	99,583	138,605
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200

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

2Q24 Review: 높았던 가격 베이스

SK하이닉스의 24년 2분기 매출액은 16.42조원(YoY +125%, QoQ +32%), 영업이익은 5.47조원(YoY 흑자전환, QoQ +89%)을 기록했다. 매출액과 영업이익 모두 하나증권의 직전 추정치를 하회했는데, DRAM과 NAND의 가격 상승폭이 가정을 하회했고, NAND 출하가 전분기대비 감소했기 때문이다. DRAM과 NAND 모두 업계 평균 및 동종업체대비 누적 가격 상승폭이 컸던 만큼 기저가 높았던 점이 주요인으로 분석된다. SK하이닉스의 DRAM 가격은 23년 2분기에 상승 전환한 이후 24년 1분기까지 57% 상승해 삼성전자 44% 및 Micron 12%보다 상승폭이 크다. NAND 역시 가격 하락이 멈춘 23년 3분기부터 24년 1분기까지 85% 상승해 삼성전자 41%, Micron 56%을 상회한다. HBM과 eSSD 매출 비중이 경쟁업체들보다 높아 믹스 개선이 선행되었기 때문이다. NAND 출하의 감소는 eSSD 외에는 수요가 강하지 않은 상황에서 수익성 중심으로 출하 정책을 펼친 결과로 해석된다. 재고평가 환입 규모는 하나증권의 추정치 5천억원을 하회하는 3천억원만 반영되었다.

가격 둔화를 극복할 수 있는 경쟁력과 하반기 수요가 관건

금번 실적 발표 통해 DRAM과 NAND의 가격 가정을 하향하며, 2024년 및 2025년 영업이익을 기존 추정치대비 각각 5%, 8% 하향 조정했다. NAND는 2024년 출하 성장률도 기존 16%에서 12%로 하향했다. 이는 24년 2분기와 3분기에 출하량이 역성장하기 때문이다. 24년 4분기에는 출하량 증가폭이 클 것으로 예상하지만, 2개 분기 연속 역성장을 만회하기는 어려울 것으로 판단한다. 향후 핵심 관전 포인트는 24년 3분기에 HBM 3E 8단 물량 극대화, 4분기에 12단 공급 개시를 통해 DRAM의 Blended ASP 상향 여력을 만들어낼 수 있느냐다. 이를 통해 실적 전망치의 상향 여부를 가늠할 수 있기 때문이다. 24년 하반기 또 다른 변수는 일반 DRAM의 공급이 제한되어 있는 만큼 수요의 증가 여력이다. 일반 서버/데이터센터 및 AI PC/스마트폰에서 긍정적인 소식이 들릴 가능성을 배제할 수 없다.

펀더멘털 요인 감안해도 단기 과락한 주가

SK하이닉스에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 280,000원을 유지한다. 메모리 가격의 하향 조정에 의한 2024년, 2025년 실적 하향이 부담스러운 것은 사실이다. 다만, DRAM 업황이 과거와 달리 HBM으로 인한 변수가 상존함을 간과해서는 안 된다. 제조 업체들의 CAPA 운영 및 출하 가격에 영향을 미치고 있기 때문에 과거 싸이클을 답습하기 보다는 향후 상황을 지켜보는 것이 합리적이라 판단된다. SK하이닉스는 HBM 매출 비중으로 인해 업계 평균 및 동종 업체들과 DRAM 가격이 차별화되기 때문이다. 단기 주가 과락으로 인해 12개월 선행 기준 PBR은 1.55까지 하락해 있어 재진입 고민이 필요한 주가 레벨이라 판단한다.

2024년 7월 26일 | 기업분석_Earnings Review

LG전자 (066570)

어려울 때 발휘되는 저력

BUY (유지)

목표주가(12M)	140,000원
현재주가(7.25)	110,200원

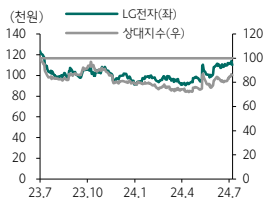
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	119,000/90,600
시가총액(십억원)	18,034.0
시가총액비중(%)	0.82
발행주식수(천주)	163,647.8
60일 평균 거래량(천주)	1,068.0
60일 평균 거래대금(십억원)	112.6
외국인지분율(%)	32.48
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2 인	33.68
국민연금공단	7.47

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	88,968.7	93,201.2
영업이익(십억원)	4,316.0	4,683.5
순이익(십억원)	2,458.4	3,079.6
EPS(원)	10,729	13,549
BPS(원)	120,185	132,701

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	83,467.3	84,227.8	89,198.2	93,720.0
영업이익	3,551.0	3,549.1	4,357.7	4,681.5
세전이익	2,539.8	1,869.9	3,377.9	4,414.0
순이익	1,196.4	712.9	1,970.8	2,813.9
EPS	6,616	3,942	10,898	15,561
증감율	15.97	(40.42)	176.46	42.79
PER	13.07	25.82	10.11	7.08
PBR	0.82	0.93	0.90	0.81
EV/EBITDA	3.67	4.02	3.52	3.03
ROE	6.61	3.69	9.46	12.07
BPS	105,273	108,993	121,840	136,599
DPS	700	800	800	800

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

2Q24 Review: 가전, VS 중심으로 실적 견인

LG전자의 24년 2분기 세부 실적이 발표되었다. 금번 호실적은 가전의 외형 성장과 VS 부문의 수익성이 견인한 것으로 추정된다. 아울러 변동성이 높은 기타 부문에서 큰 폭의 영업이익이 반영되었다. H&A 부문은 어려운 시장 환경에도 불구하고 신흥국 수요 성장에 대응한 볼륨존 라인업 공략과 구독 및 온라인 등의 사업 방식 혁신을 통해 외형 성장이 가능했다. 매출액 성장폭이 기대치를 상회했음에도 물류비 및 시장 경쟁 비용 증가로 인해 수익성 개선폭은 제한되었다. VS 부문은 전기차 수요 정체에도 인포테인먼트에서 고부가제품 확대로 매출액이 전년동기대비 성장했다. 이를 통한 제품 믹스 개선 및 비용 구조 안정화를 통해 수익성 개선폭이 매출액 증가폭을 상회할 수 있었다. HE 부문은 스포츠 이벤트 효과로 유럽 중심으로 OLED TV를 포함한 매출액 증가가 있었지만, LCD 패널가 인상 영향으로 수익성은 전년동기대비 악화되었다.

3Q24 Preview: 견조한 외형 성장으로 비용 부담 최소화

LG전자의 연결 기준 23년 4분기 매출액은 22.01조원(YoY +6.3%, QoQ +1.5%), 영업이익은 1.02조원(YoY +2.8%, QoQ -14.3%)으로 전망한다. 연결 기준 전년동기대비 증익은 LG이노텍 때문이다. 별도 기준 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 3.5% 증가, 12.7% 감소로 추정한다. 매출액 증가에도 불구하고 영업이익이 감소하는 이유는 가전 부문의 물류비 부담, TV 부문의 LCD 패널가 인상 때문이다. 외부 변수로 인해 전년동기대비 감익하지만, 어려운 수요 환경에도 불구하고 전 사업부가 전년동기대비 매출액이 증가하는 것은 긍정적이다. VS 부문은 전기차 수요 둔화에도 불구하고 인포테인먼트의 고부가제품 확대에 의한 믹스 개선 효과로 매출액이 전년동기대비 12% 증가할 것으로 전망한다.

실적이 돋보일 수 없지만, 저평가 및 견조한 내실 성장에 주목

LG전자에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 140,000원을 유지한다. 계절적인 상고하저 실적 패턴과 물류비 상승에 의한 원가 부담 확대로 인해 하반기 실적이 주목받기는 어려운 상황이다. 다만, 열악한 수요 환경 속에서 가전 부문은 구독 및 HVAC, TV는 Web OS 등의 수익성이 양호한 신규 성장 동력을 통해 외형 및 내실을 잡고 있다. VS 부문 역시 전기차 수요 둔화라는 악재 속에서 매출비중이 높은 인포테인먼트의 믹스 개선으로 외형 성장을 이뤄내고 있다. LG전자가 속한 산업 내에서는 돋보이는 경쟁력에 의한 결과물이 만들어지고 있다는 판단이다. 불확실성 확대가 우려되는 주식 시장 내에서 안정적인 실적과 저평가로 인한 중장기 보유가 가능한 종목이라 판단한다.

2024년 7월 26일 | 기업분석_Earnings Review

삼성E&A (028050)

이게 끝이 아니라 더 좋아질 수 있다

BUY (유지)

목표주가(12M)	36,000원
현재주가(7.25)	25,700원

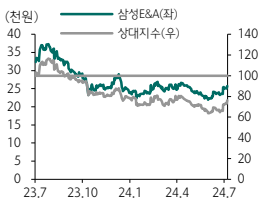
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	37,300/21,950
시가총액(십억원)	5,037.2
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	196,000.0
60일 평균 거래량(천주)	848.3
60일 평균 거래대금(십억원)	20.4
외국인지분율(%)	46.39
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 7 인	20.57
국민연금공단	7.30

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	10,098.2	10,855.8
영업이익(십억원)	797.9	843.8
순이익(십억원)	610.0	646.6
EPS(원)	3,146	3,331
BPS(원)	21,107	24,436

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	10,054.3	10,624.9	10,116.9	12,763.9
영업이익	702.9	993.1	861.0	917.0
세전이익	715.7	932.6	912.6	940.6
순이익	664.9	753.8	772.6	692.9
EPS	3,392	3,846	3,942	3,535
증감율	78.53	13.38	2.50	(10.32)
PER	6.56	7.54	6.35	7.09
PBR	1.62	1.64	1.14	0.98
EV/EBITDA	3.20	3.90	2.63	1.89
ROE	28.32	24.45	19.86	14.89
BPS	13,741	17,721	21,972	25,508
DPS	0	0	0	0

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
RA 하민호 minhoha@hanafn.com

2Q24 잠정실적: 컨센서스 상회

삼성E&A 2Q24 실적으로 매출액 2.7조원(YoY -3.6%), 영업이익 2,626억원(YoY -23.8%)을 기록하면서 시장 컨센서스를 상회했다. 화공GPM이 19.5%로 기대 이상의 이익률을 기록했다. 1회성을 제외했을 때 GPM은 약 10.3% 수준이다. 태국 TOP 프로젝트의 비용 반영(약 2천억원 추정)에도, 물가 상승분에 대한 보상과 프로젝트 종료단계의 정산 이익 효과로 약 1,200억원의 이익이 추가로 더해졌다. 당기순이익 대비 지배주주순이익이 1천억 정도 높은 이유도 태국 TOP 프로젝트(지분 50%)의 비용 반영 때문이다. 비화공GPM은 10.8%로 마진이 상대적으로 저조한 현장에서의 매출 기여도가 높았던 영향이다. 2Q24 수주는 9.5조원(화공 7.7조원, 비화공 1.8조원), 수주잔고는 24.1조원(화공 16.8조원, 비화공 7.3조원)이다. 화공은 파딜리(60억달러, 7.5조원)이 인식된 결과다.

추가적 정산이익과 중동 발주에 대한 기대감 추가

2분기 실적이 정산이익으로 시장의 추정치 대비 상회한 결과가 나왔다. 하반기에도 추가 정산이익을 기대하고 있어, 영업이익 가이던스인 8,100억을 상회하고도 남은 실적을 예상해볼 수 있다. 물가 상승분에 대한 보상이 계약에 들어있어, 코로나 이후 오른 공사비에 대한 보전이 가능한 것으로 추정한다. 여기에 중동 발주에 대한 기대감은 더 커졌다. 기존 사우디 LTC(Liquid to Chemical)에 더해, 카타르와 쿠웨이트, UAE, 오만에서의 가스 및 화학 프로젝트 발주가 있기 때문이다. 카타르는 NGL-5 프로젝트 입찰이 개시됐으며, 쿠웨이트도 가스 관련 GOSP 프로젝트가 4개 패키지로 발주가 될 예정이다. 화학 관련해서는 UAE에서 타지즈 메탄올 프로젝트 및 추가 석유화학 프로젝트를, 카타르와 오만의 정유공단(두쿰 등)에서 화학 프로젝트 발주를 계획하고 있다. 내년의 발주 파이프라인이 풍부해질 수 있는 배경이다.

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원 유지

삼성E&A의 투자의견 Buy, 목표주가 36,000원을 유지한다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치에 Target P/E 9.0배를 적용했다. 올해의 우수한 실적과 내년의 풍부해질 파이프라인, 여기에 더해질 주주환원까지 고려했을 때 삼성E&A의 매수를 강력히 추천한다.

2024년 7월 26일 | 기업분석_Earnings Review

LX하우시스 (108670)

기대 이상의 자동차소재/산업필름, 지켜봐야 할 건축자재

BUY (유지)

목표주가(12M)	55,000원
현재주가(7.25)	46,450원

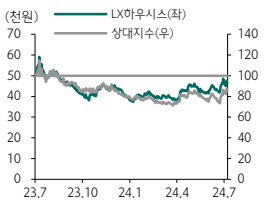
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	59,100/37,450
시가총액(십억원)	416.5
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	8,967.7
60일 평균 거래량(천주)	30.3
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
외국인지분율(%)	15.72
주요주주 지분율(%)	
엘엑스홀딩스 외 2 인	33.63
국민연금공단	5.08

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,516.5	3,572.5
영업이익(십억원)	119.0	128.5
순이익(십억원)	69.0	79.5
EPS(원)	6,900	7,950
BPS(원)	89,331	95,694

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,611.2	3,525.8	3,528.3	3,570.6
영업이익	14.9	109.8	125.1	132.4
세전이익	(105.9)	70.6	93.3	104.5
순이익	(117.1)	61.8	77.3	74.0
EPS	(11,710)	6,179	7,735	7,403
증감율	적전	흑전	25.18	(4.29)
PER	(2.67)	7.06	6.01	6.27
PBR	0.40	0.52	0.51	0.48
EV/EBITDA	6.35	3.66	3.18	2.72
ROE	(14.25)	7.66	8.92	7.96
BPS	78,194	83,498	90,323	96,025
DPS	200	1,700	1,700	1,700

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
RA 하민호 minhoha@hanafn.com

2Q24 잠정실적: 컨센서스 부합

LX하우시스 2Q24 실적으로 매출액 9,419억원(YoY +0.4%), 영업이익 378억원(YoY -23.5%)을 기록하면서 시장 컨센서스(412억원)에 부합했다. 건축자재는 신제품(뷰프레임)의 광고비 집행 등으로 마진이 당사 추정치보다 다소 낮게 나왔다. 그리고 미국 e스톤에서의 판매 둔화도 다소 영향을 미쳤다. 오히려 국내 B2B(창호, 단열재)에서의 양호한 실적을 이어갔다. 자동차소재는 미국 판매 증가 수혜가 나타나고 있어 매출액이 증가하는 모습을 보였으며, 산업용 필름도 가전필름 수요처 확대(해외 가전사)에 따른 매출액 증가와 이익 증가가 있었다. 자동차소재 및 산업용 필름 부문의 실적 분위기는 적어도 3분기까지는 이어질 것으로 전망한다.

상고하저, 관건은 B2C

LX하우시스의 상반기 실적은 좋았다고 볼 수 있다. B2B에서 나오는 건축자재 매출액과 기대 이상의 자동차소재 및 산업용필름의 실적 증가가 있었기 때문이다. 다만, 하반기에는 상반기에 비해 다소 실적이 감소할 것으로 전망한다. 착공 감소에 따른 B2B 매출액 감소가 하반기에 영향을 미칠 것으로 보기 때문이다. 그리고 최근 컨테이너 지수의 상승은 운반비를 재계약해야 하는 하반기 시점에 원가 상승 요인으로 작용할 수 있다(수출 비중 30%). 관건은 B2C향 건축자재 판매다. 매매거래량 증가가 인테리어 수요 증가 및 LX하우시스의 B2C 매출액 증가에 영향을 줄 수 있을 지 확인이 필요하다.

투자의견 Buy, 목표주가 55,000원 유지

LX하우시스 투자의견 Buy, 목표주가 55,000원을 유지한다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치에 Target P/E 7.0배를 적용했다. 하반기부터 착공 물량의 감소에 따른 B2B 매출액 감소가 예상되는 시기다. 매매거래량이 소폭 올라온 5만건 수준이 왔으나, B2C 실적 증가로 연결될지 여부를 확인해봐야 할 필요가 있다. B2C 부문에서의 매출액 만회가 가능한 시점에 적극적인 매수를 추천한다.

2024년 7월 26일 | 기업분석_ Earnings Review

LS ELECTRIC (010120)

전력사업 호조로 분기 최대 이익 기록

BUY

목표주가(12M)	275,000원(상향)
현재주가(7.25)	215,500원

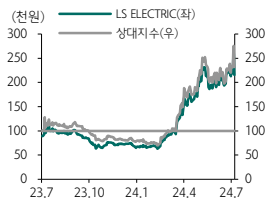
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	260,000/63,200
시가총액(십억원)	6,465.0
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	30,000.0
60일 평균 거래량(천주)	840.0
60일 평균 거래대금(십억원)	172.9
외국인지분율(%)	19.91
주요주주 지분율(%)	
LS	48.46
국민연금공단	10.64

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,402.8	4,867.7
영업이익(십억원)	361.7	442.3
순이익(십억원)	259.0	317.5
EPS(원)	8,519	10,454
BPS(원)	62,775	70,395

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,377.1	4,230.5	4,287.9	4,512.0
영업이익	187.5	324.9	374.0	445.7
세전이익	127.0	264.1	359.1	428.5
순이익	90.3	206.0	270.2	342.8
EPS	3,010	6,865	9,007	11,427
증감율	6.55	128.07	31.20	26.87
PER	18.74	10.66	28.87	22.75
PBR	1.07	1.26	4.09	3.64
EV/EBITDA	6.89	6.01	12.63	10.74
ROE	5.95	12.61	15.02	17.12
BPS	52,595	57,905	63,634	71,502
DPS	1,100	2,800	3,600	4,600

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

목표주가 275,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

LS ELECTRIC 목표주가 275,000원으로 기존대비 10% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2025년 예상 EPS에 목표 PER 24배를 적용했다. 2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 전력기기 및 전력인프라 이익 기여도가 상승하면서 분기 기준 최대 영업이익을 달성했다. 특히 전력인프라의 경우 수익성 높은 수주잔고 증가로 당분간 두 자리 수 마진이 당분간 지속될 것으로 기대되어 긍정적이다. 2024년 기준 PER 28.9배, PBR 4.1배다.

2Q24 영업이익 1,096억원(YoY +4.5%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 11,324억원을 기록하며 전년대비 5.8% 감소했다. 신재생과 자회사 매출이 부진했던 영향이 주요 원인이다. 수주잔고는 1분기 말 2.6조원에서 2분기 말 2.8조원으로 증가 추세를 지속하는 중이다. 전력사업 내 북미향 매출도 전분기 17%에서 24%로 상승한 가운데 수주도 마찬가지로 북미향 비중이 상승하는 것으로 보인다. 영업이익은 1,096억원을 기록하며 전년대비 4.5% 증가했다. 자회사 부진을 전력기기와 전력인프라가 극복하는 모습이다. 전력기기는 20%에 가까운 두 자리 수 이익률을 지속했으며 전력인프라도 17.1%로 가장 높은 수준을 달성했다. 국내 반도체 대기업 미국 프로젝트향 물량 추가 반영으로 인한 일회성 개선 요인을 감안해도 10% 중반 수준의 마진을 기록한 것으로 간주된다. 자동화는 지난 분기에 이어 흑자를 지속했고 하반기에도 BEP 이상 수준은 유지될 것으로 기대된다. 자회사는 전분기대비 LS메탈이 증익 기조로 전환된 점은 긍정적이지만 전반적으로 부진한 흐름이 이어지고 있다. 영업이익 호조에 더해 영업외비용 감소로 세전이익은 전년대비 증가했으나 순이익은 법인세 증가 영향으로 감소했다.

북미 수주 확대로 중장기 실적 레벨업 가능

국내 신규 업체 인수 및 변압기 Capa 증설을 감안하면 중장기적 성장이 가능한 국면으로 간주된다. 기존 북미향 매출은 국내 대기업 해외 생산설비 확대 관련한 동반 진출이 주된 내용이었으나 초고압변압기 생산능력 확대로 수주 대상이 미국 현지 업체 등으로 다변화될 것으로 보인다. 장기적으로는 초고압변압기 외에도 기존 사업 포트폴리오에서 강점을 보여주고 있는 배전기기 영역에서도 미국 로컬 수주가 증가하는 것을 확인할 필요가 있다.

2024년 7월 26일 | 기업분석_Earnings Review

포스코인터내셔널 (047050)

미얀마 가스전 수익 레벨업 긍정적

BUY

목표주가(12M)	76,000원
현재주가(7.25)	50,600원

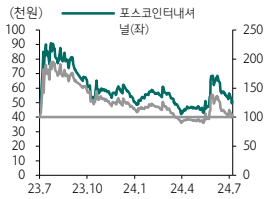
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	91,000/42,000
시가총액(십억원)	8,901.7
시가총액비중(%)	0.40
발행주식수(천주)	175,922.8
60일 평균 거래량(천주)	2,375.9
60일 평균 거래대금(십억원)	142.6
외국인지분율(%)	6.58
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 3 인	70.82
국민연금공단	5.03

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	32,019.2	34,699.5
영업이익(십억원)	1,077.3	1,193.8
순이익(십억원)	657.6	742.1
EPS(원)	3,656	4,152
BPS(원)	38,498	41,806

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	37,989.6	33,132.8	31,761.0	32,369.7
영업이익	902.5	1,163.1	1,234.3	1,315.6
세전이익	742.1	914.6	1,025.9	1,132.1
순이익	589.7	673.9	726.1	792.4
EPS	4,780	3,834	4,127	4,505
증감율	63.47	(19.79)	7.64	9.16
PER	4.73	16.28	12.26	11.23
PBR	0.70	1.79	1.32	1.21
EV/EBITDA	4.99	9.59	8.53	8.03
ROE	15.79	13.36	11.33	11.29
BPS	32,286	34,859	38,287	41,823
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000

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

목표주가 76,000원, 투자의견 매수 유지

포스코인터내셔널 목표주가 76,000원, 투자의견 매수 유지한다. 2분기 실적은 컨센서스를 상회했다. 에너지 부문 E&P 사업에서 미얀마 해상 가스전 실적이 크게 증가했기 때문이다. 투자비 회수비율은 높은 수준이 유지될 수 있어 철강 시황의 회복 지연 우려를 충분히 극복 가능할 전망이다. 발전 사업에서는 낮은 LNG 도입가격을 기반으로 하반기 양호한 수익을 지속할 것으로 예상된다. 2024년 기준 PER 12.3배, PBR 1.3배다.

2Q24 영업이익 3,497억원(YoY -2.1%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 8.3조원으로 전년대비 6.6% 감소했다. 소재 부문에서 철강 및 친환경 사업 매출 부진이 외형 감소 원인으로 작용했다. 발전은 SMP 하락에도 이용률 상승으로 매출이 성장했다. 영업이익은 3,497억원을 기록하며 전년대비 2.1% 감소했다. 2023년 2분기 일부 일회성 이익을 제외하면 사실상 증익으로 간주된다. 소재 부문에서는 철강과 친환경이 전년대비 크게 부진한 가운데 구동모터코아도 전기차 수요 부진에 따른 인도 지연으로 적자를 지속했다. 반면 에너지 부문에서는 E&P 실적이 두드러지게 개선되었다. 미얀마 3단계 개발 완료로 인한 투자비 회수비율 상승 등의 영향으로 역대 최고 분기 이익을 기록했다. 발전은 LNG 직도입 물량의 원가 우위로 이용률이 개선되며 이익이 증가했다. 터미널은 연계 사업 확장을 위해 임대 공간을 줄이는 과정에서 수익이 소폭 감소했다. SENEX는 판매량이 일시 감소한 가운데 증산 관련 비용 증가로 이익이 부진했다.

E&P와 발전 사업 호조 지속. SENEX도 중장기 실적 기여 기대

미얀마 해상 가스전 개발 4단계 준비 과정에서 매장량 재평가 결과 0.9Tcf 가량 증가했다. 이에 따라 기존 인식했던 감가상각비 등 고정비 부담이 상당 부분 완화될 수 있다. 생산량 유지 목적의 3단계 투자가 완료됨에 따라 0.9조원 가량이 추가로 Cost Recovery 잔액으로 반영되었고 당분간 높은 이익 레벨이 지속될 수 있다. 상반기 판매량이 일산 5억입방피트를 하회했고 하반기 수요 증가 및 Take or Pay 계약을 감안하면 판매량은 개선될 여지가 있다. 판매가격은 최근 유가 하락 등이 반영될 수 있으나 선진국 물가지수와 함께 12개월 평균이 반영되기 때문에 큰 영향이 없을 전망이다. SENEX는 장기적으로 증산 후 생산이 본격화될 2026년부터 연간 2천억원 이상 영업이익 기여가 가능할 것으로 기대된다.

2024년 7월 26일 | 기업분석_Earnings Review

HD현대중공업 (329180)

성장의 시작점에서 부담을 논할 필요는 없다

BUY (유지)

목표주가(12M)	240,000원(상향)
현재주가(7.25)	177,500원

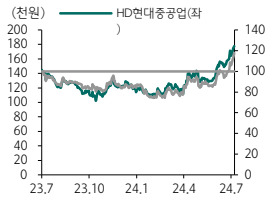
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	177,500/102,100
시가총액(십억원)	15,757.2
시가총액비중(%)	0.71
발행주식수(천주)	88,773.1
60일 평균 거래량(천주)	296.0
60일 평균 거래대금(십억원)	42.3
외국인지분율(%)	9.60
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 1 인	75.03
국민연금공단	6.38

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	13,228.3	15,103.1
영업이익(십억원)	443.5	961.9
순이익(십억원)	321.6	702.1
EPS(원)	3,646	7,910
BPS(원)	62,777	70,197

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	9,045.5	11,963.9	14,633.3	17,177.6
영업이익	(289.2)	178.6	579.5	1,093.6
세전이익	(421.5)	34.4	495.7	1,011.9
순이익	(352.1)	24.7	433.4	846.2
EPS	(3,966)	278	4,882	9,532
증감율	적지	흑전	1,656.12	95.25
PER	(29.25)	464.03	36.36	18.62
PBR	1.95	2.20	2.80	2.43
EV/EBITDA	(358.61)	30.44	20.26	12.03
ROE	(6.47)	0.47	8.00	13.97
BPS	59,566	58,660	63,470	73,002
DPS	0	0	0	0

Analyst 위경재 kyungjae.wee@hanafn.com

2Q24 Re : Big Surprise

HD현대중공업의 2Q24 실적은 매출 3조8,840억원(YoY +26.7%, QoQ +30.0%), 영업이익 1,956억원(YoY +185.5%, QoQ +819.9%, OPM 5.0%)으로 컨센서스(매출 3조2,561억원, 영업이익 1,119억원)를 크게 상회했다. 해양플랜트 부문의 적자 지속됐으나, 조선 및 엔진기계 부문이 전사 실적 성장 견인했다. 1) 조선 부문은 여러 가지 요소가 동시에 우호적인 환경을 조성하며 매출 YoY +44.2%, QoQ +31.8% 증가했다. 상선 매출 증가는 어느 정도 예측 가능했으나, 특수선 매출 크게 증가했다. 수익성 측면에서는, 2022년 흑자 물량의 매출 반영 비중이 66%까지 상승하며(2021년 물량 약 30%) 이익 증가 견인했다. 이에 더해 강재 가격과 외주 비용 하락하며 Cost 절감됐고, 高환율 지속되며 환율 효과 더해졌다. 2) 해양플랜트 부문은 2022년 저조했던 수주 영향으로 매출 QoQ 증가 불구 여전히 부진했다. 매출 증가는 전분기 기저효과에 기인한다. 일회성 외주 업체 선급금 약 175억원 발생하며 부문 영업이익 역시 -270억원 기록했다. 3) 전반기 누적 수주는 66.0억달러(연간 목표치의 69.2%), 매출 기준 수주잔고는 335.0억달러다.

에너지 전환 强, 방산 MRO 弱

HD현대중공업의 2024년 연간 실적으로 매출 14조6,333억원(YoY +22.3%), 영업이익 5,795억원(YoY +224.4%, OPM 4.0%)을 전망한다. 2022년 수주했던 선박의 건조 비중이 점진적으로 상승하는 과정에서 매출, 이익 동반 증가세 지속될 것으로 판단한다. 조선사 주가를 견인하는 수주 Factor의 경우, 하반기에 다소 둔화될 여지는 존재한다. 높은 수주잔고 레벨에 기인한다. 다만, 에너지 전환 과정에서 LNG, 암모니아 수요 지속 증가할 전망이며, 이에 따른 LNG/암모니아/LCO2 운반선에 대한 선별 수주 기조 지속될 것으로 예상한다. LNG 운반선의 선가가 소폭 하락한 상태이나, 오히려 수주잔고가 쌓여 있는 현 시점에서는 선별 접근하기에 더 좋은 환경이라고 판단한다. 한편, 방산 MRO 사업은 2025년 이후로 지연될 전망이다. 국내 CAPA 부족한 상황에서 방산 MRO에 도크를 할당하는 것이 수익성을 훼손할 우려가 존재하며, 해외 조선소를 인수하기에는 인력 확보, 운영 효율, 공급망 측면에서의 과제가 남아 있다. 방산 관련, MRO 사업은 지연될 가능성이 높은 것으로 판단되나, 여전히 국내 KDDX 체계 개발 및 울산급 Batch-Ⅳ 사업 추진은 유효하다. 해당 사업 진행하게 될 경우, 실적 추정치 상향 여력 존재한다.

조금은 달라진 업태. 목표주가 상향

HD현대중공업에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 240,000원으로 상향한다. 양질의 수주잔고가 매출화되는 과정에서 실적 성장세 지속될 전망이다. 이에 더해, 그 동안 실시하지 않았던 주주친화정책(배당, 자사주 매입)에 대한 검토가 진행되고 있는 것으로 파악되는 바, 주가 상승 여력 여전하다고 판단한다. 특수선 프리미엄 역시 고려해야 한다. 이에 따라, 2025년 BPS 73,000원에 과거 Super Cycle 당시의 평균 P/B 2.21배를 50% 할증한 3.32배를 Target P/B로 적용하여 목표주가 240,000원을 제시한다.

2024년 7월 26일 | 기업분석_Earnings Review

삼성중공업 (010140)

LNG 위에 더해진 FLNG

BUY (유지)

목표주가(12M)	15,000원(상향)
현재주가(7.25)	10,950원

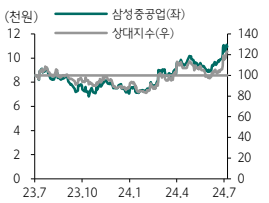
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	11,090/6,820
시가총액(십억원)	9,636.0
시가총액비중(%)	0.44
발행주식수(천주)	880,000.0
60일 평균 거래량(천주)	7,749.3
60일 평균 거래대금(십억원)	76.4
외국인지분율(%)	30.80
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 8 인	20.87
국민연금공단	8.05

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	9,788.0	10,940.5
영업이익(십억원)	417.1	705.4
순이익(십억원)	237.1	498.9
EPS(원)	292	611
BPS(원)	4,418	5,025

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,944.7	8,009.4	10,141.6	11,862.2
영업이익	(854.4)	233.3	513.4	860.4
세전이익	(554.7)	(295.7)	286.9	649.0
순이익	(619.4)	(148.3)	233.3	480.6
EPS	(704)	(168)	265	546
증감율	적지	적지	흑전	106.04
PER	(7.26)	(46.13)	41.32	20.05
PBR	0.99	1.55	1.97	1.79
EV/EBITDA	(9.35)	19.49	14.36	9.45
ROE	(16.08)	(4.22)	6.33	11.53
BPS	5,187	5,010	5,566	6,112
DPS	0	0	0	0

Analyst 위경재 kyungjae.wee@hanafn.com

2Q24 Re : 해양이 이끈 실적

삼성중공업의 2Q24 실적은 매출 2조5,320억원(YoY +30.1%, QoQ +7.8%), 영업이익 1,307억원(YoY +122.2%, QoQ +67.8%, OPM 5.2%)으로 컨센서스(매출 2조4,359억원, 영업이익 950억원) 상회했다. 컨테이너선의 매출 인식 소폭 감소하며 상선 부문의 매출 비중 하락한 것으로 추정되나, 해양 부문의 매출 크게 증가하며 전사 외형 성장 견인한 것으로 판단한다. 특히, 지난 4월 과거 수주한 FLNG의 스틸 커팅 시작되며 매출 인식 본격화된 것으로 추정한다. 이 과정에서 해양 부문의 매출 비중은 약 20%까지 상승, 향후에도 20% 초반 유지할 것으로 판단한다. 이익 개선 역시 가팔랐다. FLNG 수익성이 상선 대비 좋은 점 감안할 때 전사 이익 개선은 자연스러운 결과였으며, 강재 가격 하락과 외주 비용 절감 더해지며 전사 영업이익률은 YoY +2.1%p, QoQ +1.8%p 개선됐다. 2분기 말 매출 기준 수주잔고는 약 32.3조원으로 2023년 연간 매출의 4배 수준이다.

하반기, 점진적 외형 성장 속 내실 다지는 기간이 될 것

3분기와 4분기, 매출은 QoQ +1.3%, +5.2%, 영업이익은 QoQ +16.7%, -0.2%를 전망한다. 매출 성장 대비 이익 개선의 폭이 크다. 1) 2분기에 매출 인식되었던 주요 수주분의 매출 인식 지속되며 유사한 수준의 매출 기록 가능할 전망이다. 이제 막 스틸 커팅 시작된 FLNG의 매출 기여도는 점진적 증가를 전망한다. 2) 현재까지의 강재 가격 흐름에 기초할 때 하반기 원가 절감 영향은 더욱 커질 가능성이 높다. 삼성중공업은 생산 안정화를 빠르게 이루었기에 안정화에 따른 수익성 개선을 계속 기대하기는 어렵겠으나, FLNG 비중 상승만으로도 전사 수익성 개선 지속될 것으로 전망한다. 장기적으로는 LPG 단열탱크 등 내재화 통한 추가적 마진 개선 가능하다고 판단한다. 3) 여전히 전방 시장 상황은 우호적이다. LNG 수요는 견조하고, 암모니아 수요 역시 본격적으로 증가 시작한 것으로 판단된다. 다만, 2024년 상반기까지 쉬지 않고 수주잔고를 채워온 점 고려할 때 하반기 신규 수주는 다소 속도 조절 가능성이 존재한다. 그럼에도 현재의 수주잔고 32.3조원은 충분한 규모이며, 오히려 선별적 수주를 통해 장기 수익성 개선 여력 축적해 나갈 수 있다고 판단한다.

다시 찾아온 Super Cycle. 목표주가 상향

삼성중공업에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 15,000원으로 상향한다. 다수의 지표가 현재 국내 조선 업황이 Super Cycle임을 가리키고 있다. 신조선가 지수는 180 후반대에서 유지되고 있으며, 수주잔고 역시 지속 증가세다. P, Q 모두 우호적이다. 전방 생태계 역시 LNG, 암모니아 등의 수요 증가 가능성이 매우 높은 바, 향후 수주에 대한 기대 역시 가능하다. 이에 따라, 2025년 BPS 6,112원에 과거 Super Cycle 당시(2006~2009년) 삼성중공업의 평균 P/B 2.5배를 적용한 목표주가 15,000원을 제시한다.

2024년 7월 26일 | 기업분석_Review

삼성에스디에스 (018260)

하반기에 더해질 생성형 AI 매출

BUY

목표주가(12M)	220,000원
현재주가(7.25)	151,400원

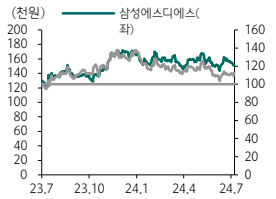
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	172,000/122,400
시가총액(십억원)	11,715.0
시가총액비중(%)	0.53
발행주식수(천주)	77,377.8
60일 평균 거래량(천주)	132.0
60일 평균 거래대금(십억원)	20.7
외국인지분율(%)	19.35
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 8 인	48.95
국민연금공단	8.75

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	13,859.9	14,845.2
영업이익(십억원)	914.1	1,019.5
순이익(십억원)	825.7	915.7
EPS(원)	10,435	11,544
BPS(원)	119,410	127,730

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,234.7	13,276.8	13,586.2	14,670.2
영업이익	916.1	808.2	930.8	1,068.0
세전이익	1,132.1	985.5	1,130.9	1,243.8
순이익	1,099.7	693.4	783.5	872.3
EPS	14,213	8,962	10,125	11,274
증감율	79.93	(36.95)	12.98	11.35
PER	8.65	18.97	14.95	13.43
PBR	1.16	1.52	1.26	1.18
EV/EBITDA	3.92	6.23	4.24	3.45
ROE	14.23	8.22	8.73	9.06
BPS	106,294	111,913	120,164	128,739
DPS	3,200	2,700	2,700	2,700

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

2Q24 Re: 가파른 CSP의 성장

삼성에스디에스는 2분기 매출액 3조 3,690억원(+2.4%YoY, +3.7%QoQ), 영업이익 2,209억원(+7.1%YoY, -2.2%QoQ. OPM 6.6%)으로 컨센서스에 부합했다. 2분기 실적 역시 클라우드가 이끌었다. IT서비스 부문 매출액은 1조 5,864억원(+5.0%YoY, +2.1%QoQ), 영업이익률은 12.5%(+1.6%pQoQ)를 시현했다. 이익률 개선은 클라우드 매출 5,560억원(+25.1%YoY, +4.8%QoQ) 내 CSP 매출(2,095억원(+48.7%YoY))의 가파른 성장에 기인한다. 생성형 AI용 GPU 서비스 증가로 CSP 매출의 고성장이 지속되고 있다. 지난 5월 KB금융을 시작으로 쌓고 있는 기업용 생성형 AI 서비스의 레퍼런스가 3분기부터 MSP 매출액의 성장으로도 이어질 전망이다. 2분기 물류 부문 매출액은 1조 7,826억원(+0.1%YoY, +5.3%QoQ)를 기록했다. 물류 부문의 영업이익률은 1.3%(-2.0%pQoQ)다. 1분기 전년 정산분이 이연 반영되었고 항공 운송 주요 고객의 신제품 운송 집중되어 2분기 감소한 영향이다. 하반기 생성형 AI의 매출 기여가 가시화되고 물류 부문의 영업이익률의 정상화가 이뤄진다면, 전체 영업이익률의 개선이 이뤄질 것으로 기대한다.

하반기 생성형 AI 서비스 금융, 공공기관 확대 예상

삼성에스디에스는 2024년 매출액 13조 5,862억원(+2.3%YoY), 영업이익 9,308억원(+15.2%YoY, OPM 6.9%)를 기록할 전망이다. IT서비스 매출액은 6조 5,438억원(+7.2%YoY), 연간 클라우드 매출액은 2조 4,183억원(+28.6%YoY)으로 추정한다. 5월 출시한 기업용 생성형 AI 서비스 패브릭스와 브리티 코파일럿의 상반기 실적 기여는 낮으나 하반기부터 본격적인 수익화를 예상한다. 삼성에스디에스는 이번 실적발표에서 올해 생성형 AI 매출(CSP, MSP, SaaS 포함) 예상치를 1,000억원 중반으로 제시했다. 관계사 외에도 KB금융, 웅진, 인천국제공항공사 등과 시작한 협력은 3분기부터 실적으로 나타날 것으로 보인다. 삼성에스디에스는 국가정보자원관리원 대구센터의 클라우드 서비스 민관협력 사업자, 한국지능정보사회진흥원 초거대 인공지능기반 플랫폼 이용지원 컨설팅 사업의 우선협상 대상자로 선정되었다. 국내에서 기업용 생성형 AI 서비스 시장에 선제적으로 진출하여 레퍼런스를 빠르게 쌓고 있으며 성과를 내고 있다. 향후 생성형 AI 서비스로 관계사 외 매출 비중 확대가 가능하다는 점 역시 긍정적이다.

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원을 유지한다. 현재 삼성에스디에스의 기업가치는 12MF PER 기준 13.7배다. 하반기 고객사의 AI 도입이 실적으로 가시화되면서 리레이팅은 이뤄질 것으로 판단한다. 또한 5.5조원의 풍부한 현금성자산 역시 잠재적인 상승 요인이다. 현금성자산 활용의 우선 순위는 1) M&A, 2) R&D/데이터센터향 투자, 3) 주주환원이며 모두 검토 단계에 있다.

통신주 시장의 좋은 대안 될 수 있다

통신 이슈/전략 Weekly | 2024.07.26

Analyst 김홍식 proll@hanafn.com

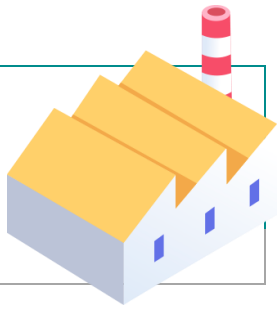
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 최근 1개월/3개월간 SKT 수익률이 코스피 수익률을 상회하고 있다. 실적이 당초 예상보다 나쁘지 않아 2024년에도 영업이익 성장을 지속할 가능성이 높아지고 있는데다가 SK그룹 지배구조 개편 상황이 흥미롭게 전개되고 있기 때문이다. 최근에는 KT도 주가 상승세가 나타나는 상황인데 아무래도 높아진 주주이익환원 규모 대비 시가총액이 적다는 점이 작용한 것으로 보인다. 통신 3사 영업이익 컨센서스가 높아지고 있어 패시브 자금이 유입될 가능성이 높은 상황에서 배당/주주이익환원 수익률로 볼 때 매력적인 주가 수준이어서 현금흐름을 중시하는 투자가들의 매수 유입이 지속될 가능성이 높아 보인다. 마땅한 대안이 없는 투자가라면 SKT/KT를 중심으로 장/단기 매수에 임할 것을 추천한다.
- 최근 SK그룹이 AI/반도체 중심의 그룹 역량 집중을 선포했다. 이에 따른 전략적 대응이 필요한데 SKT는 여러모로 호재가 쌓이는 느낌이다. SK그룹의 AI 사업을 SKT가 담당할 가능성이 높아지는 가운데 11번가/티맵모빌리티 존치 가능성이 낮아진 SK스퀘어가 사실상 하이닉스만 단순 지배하는 형태로 변모할 가능성이 높아졌기 때문이다. 이렇게 되면 SK스퀘어가 투자회사에서 하이닉스만 지배하는 단순 중간 지주사로 변모할 가능성이 높고 SK㈜가 SKT 주식 현물 출자를 통해 스퀘어 보유 지분을 높이는 작업을 수행할 가능성이 높아져 흥미롭다. SKT 주가가 올라갈수록 SK㈜의 SK스퀘어 지분율이 상승할 수 있다는 점에 주목할 필요가 있겠다.
- 향후 주파수 장기 공급 계획인 디지털 스펙트럼 플랜 최종안이 8월로 미뤄질 전망이다. 당초에는 6월 발표 예정이었는데 스테이지엑스 주파수 할당 자격 취소, 국회 질의 등이 발목을 잡으며 크게 지연되었다. 언론 발표에 따르면 SKT 3.7GHz 대역 인접 주파수 20MHz 폭 경매는 사실상 물 건너간 것으로 알려지고 있으며 3.7GHz 대역을 중심으로 최소 40MHz 이상의 광대역 주파수 할당 공급이 유력해진 상황이다. 당연한 얘기지만 유의미한 5G 통화 품질 향상을 위해선 최소 40~100MHz 주파수 추가 할당이 필요하며 ICT 기금 고갈 문제 해결을 위해서라도 광대역 주파수 공급을 통한 조 단위 주파수 경매 대금 유입이 필요하기 때문이다. 장기적으로 보면 8월 디지털 스팩트럼 플랜이 통신장비 뿐만 아니라 통신서비스 업종에도 지대한 영향을 미칠 공산이 커 8월엔 높은 관심이 요구된다. 통신장비는 2025년 네트워크투자, 통신서비스는 2025년 요금제 개편 이슈가 거세질 수 있기 때문이다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 SKT>KT>LGU+ 순으로 제시한다. SK그룹 지배구조 개편 스토리가 있고 2분기 어닝 서프라이즈가 예상되는 SKT가 가장 투자 유망해 보이지만 최근 변화된 주주이익환원 정책으로 보면 KT도 투자 매력도가 높아졌다는 판단이다. SKT와 KT를 중심으로 저점 매수를 지속할 것을 권한다. 통신장비주의 경우엔 8월 디지털 스펙트럼 플랜 및 이후 가을 주파수 할당 공고에 주목하면서 실적 호전 예상 낙폭 과대주에 대한 관심을 높여 나갈 것을 권한다. 2분기에도 어닝 서프라이즈가 예상되는 쏠리드를 최선호주로 제시하며 낙폭과대 업종 대표주인 KMW/RFHIC/이노와이어리스에 대한 장기 저점 매수를 추천한다.

전력시장 제도개편 협의회 출범



유틸리티 Weekly | 2024.7.26

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

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 0.3% 상회했다. 24일 종가 기준 WTI는 77.5달러/배럴(WoW -6.8%), 미국 천연가스는 2.1달러/mmbtu(WoW +3.4%), 아시아 LNG 현물은 12.2달러/mmbtu(WoW +1.2%), 호주산 유연탄은 134.8달러/톤(WoW +0.0%), 원/달러 환율은 1,383.9원(WoW +0.2%)을 기록했다.
- 산업부에 따르면 25일 '전력시장 제도개편 협의회'가 출범했고 산업부 2차관, 전력거래소, 한국전력, 에너지공단 등 유관기관에 더해 전력 전문가까지 총 14명의 협의회 위원이 구성된 것으로 보인다. 근본적인 제도 재정립 과정에서 관련 정책 간의 정합성을 확보하며 제도개편 과제를 구체화하는 것이 목적이다. 5월 발표된 '전력시장 제도개편 방향'의 내용대로 실시간 및 예비력 시장 도입, 가격입찰제 전환 등 영향력이 큰 중요한 규제 변화가 진행될 전망이다. 정부의 추진 의지가 관건이다.
- 유가 하락 속도가 빠르다. 원/달러 환율은 추가적으로 약세 기조를 보이는 중이나 유가만으로 어느 정도 원가 부담이 완화될 수 있다. 아쉬운 부분은 LNG 가격의 시차를 고려할 때 연말 또는 2025년에나 영향이 확인될 것이라는 점이다. 한국가스공사 입장에서는 미수금이 하락하는 계기가 될 수 있을 것이며 한국전력에게는 비용 개선 요인으로 작용하게 된다.
- 규제 개편(가격입찰제 전환), 원자재 가격 하락 모두 한국전력에게는 비용 절감 관점에서 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다. 다만 근본적인 해결책(전기요금 인상)이 제시되어야만 하는 제약사항이 해소된다는 점에서 마냥 좋은 상황으로만 해석하기도 쉽지 않다. 최소한 지난 3년 동안 줄어든 자본만큼은 회복하는 구간으로 접어들어야 정상화의 시작으로 볼 수 있을 것이다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 1.2% 하락했다. 시장 약세 국면에서 원자력 관련 종목들의 주가 조정 과정에 동행하는 흐름이 나타난 것으로 보인다. 당분간 특이사항 없는 상황이며 시장 대비 상대적으로 수익률 방어가 가능할 것으로 보인다. 한전기술은 전주대비 13.0% 하락했다. 긍정적인 이슈에 대한 가능성이 기대감으로 남아있을 시점이 수익률 측면에서 긍정적이었다. 신규 원전 추가 수주 가능성은 연속적이지만 시차가 연 단위이기 때문에 다소 오랜 기다림이 필요할 수 있다.

관심종목

- 한국가스공사: 가스전 테마 부진에 더해 유가 하락까지 영향을 미친 것으로 판단
- 지역난방공사: 시장 약세에 크게 동행하지는 않는 모습. 고배당 기반 방어주로 적합

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(7/25)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,710.65	(4.0)	(6.2)	(5.3)	(2.6)	(5,147)	(15,456)	21,570
한국전력	19,380	(1.2)	(2.3)	(0.7)	0.4	(121)	3	122
한국가스공사	38,650	(6.6)	(16.8)	(17.9)	(27.2)	(96)	6	97
SK가스	174,700	(3.7)	(0.1)	0.4	(0.1)	16	(6)	(10)
SGC에너지	27,450	7.0	9.8	10.0	9.6	11	7	(19)
지역난방공사	46,000	1.4	(4.1)	(2.5)	(5.4)	7	(1)	(6)
삼천리	89,000	(1.7)	(2.0)	(2.3)	(2.2)	(2)	(6)	9
한전기술	71,300	(13.0)	1.1	5.2	5.8	(295)	(182)	491
한전KPS	38,100	(2.1)	4.1	6.3	2.6	(178)	(48)	228

조정 장세, 슬슬 오는 보험 업종 매수 기회

보험/증권 Weekly | 2024.7.26

Analyst 안영준 yj.ahn@hanafn.com

금주 주가 동향과 차주 전망 및 투자전략

- 금주 보험주는 2.7% 하락하며 코스피 변동률 -4.0%를 상회함. 최근 보험주에 대해 조정 장세가 이어졌으나 외국인 순매수세에 힘입어 시장을 상회하는 수익률을 기록함. 보험주는 밸류업 프로그램에 대한 기대감으로 주가가 큰 폭으로 상승하여 이전보다 기대되는 주주환원율이 다소 하락한 상황인데, 추가적인 주가 상승 모멘텀을 위해서는 투자자들에게 주주환원 확대에 대해 확신을 심어줄 수 있는 요인이 필요할 것으로 보임. 다만, 아직 하반기 금리 수준과 회계 제도 등의 불확실한 외부 요인이 남아있다는 점을 고려하면 8월 중순으로 예정되어 있는 2분기 실적 발표 시점에 적극적인 주주환원 확대 정책을 발표하기는 어려울 것으로 예상
- 금주 증권주는 4.9% 하락하여 코스피 변동률을 하회하였음. 최근 2분기 실적에 대한 기대감이 반영되면서 증권 업종의 주가는 상승세를 보여왔으나, 이번주는 국내 및 해외 증시 조정에 따른 거래대금 감소 우려와 당국의 부동산 PF에 대한 강경한 태도 등으로 금주 증권주들의 주가는 조정을 받는 모습이었음. 2분기 증권사들의 양호한 실적이 기대되기는 하나 부동산 PF 정상화 방안의 결과는 3분기에 반영될 것으로 예상되어 하반기 실적에 대한 불확실성은 남아있음
- 주요 주가 변동으로는 동양생명 +4.7%, 키움증권 -9.2% 등이었음. 동양생명은 최대주주가 지분 매각을 추진 중에 있어 주가가 큰 폭으로 상승한 이후 조정을 받았는데, 이러한 기대감이 다시금 반영됨. 인수 협상 중인 우리금융지주는 2분기 실적 발표 컨퍼런스 콜을 통해 보험사 인수 시 염가매수차익이 발생할 것으로 전망한다고 언급. 키움증권은 최근 실적 기대감 및 주주환원 확대에 대한 기대감으로 주가는 상승세를 보여왔으나, 이번주 증시 조정으로 인해 실적 악화 우려가 대두되면서 주가는 조정을 받는 모습이었음
- 최근 증시 전체가 조정받으면서 금융 업종 역시 부진한 수익률을 기록했으나, 현 주가 수준 대비 충분한 주주환원을 기대할 수 있는 종목들은 향후 크게 주가가 조정 받지 않을 것으로 예상되며 이에 따라 추가 조정 시 매수 관점에서 접근해야 한다고 판단. 현재 주가가 주주환원율 관점에서 어느 정도 수준인지 파악하기 위해서는 1) 전년 주주환원수익률, 2) 올해 주주환원 성장률을 확인하면 되는데, 밸류업 프로그램이 시장에서 주목받기 이전인 2023년의 배당락 이전 기준 보험사들의 배당수익률은 삼성생명/한화생명/삼성화재/DB손해보험/현대해상/한화손해보험 각각 5.1%/5.4%/6.2%/6.4%/6.7%/4.9%였음. 삼성생명을 제외하면 배당기준일이 올해 3월 중이었으나 밸류업 효과를 제외하면 유사한 수준일 것으로 판단. 실적과 자본비율 등 고려 시 작년 대비 올해의 주주환원 성장률은 생명보험사 20%, 손해보험사 15~25%를 예상하며 가장 큰 전제 조건은 1) 회계 제도의 급격한 변경 미발생, 2) 하반기 금리 50bp 이상의 급격한 추가 하락 미발생, 3) 해약환급금준비금 제도 개선 등으로 판단하는데, 세 조건 모두 연말까지 이슈가 될 수는 있으나 결과적으로 예상 중인 배당 성장률을 저해하는 수준은 아닐 것으로 예상되며 특히 밸류업 프로그램을 진행 중인 상황에서 제도 문제로 보험사의 배당을 제한하기는 어려울 것으로 판단. 이에 따른 현 주가 수준에서의 올해 보험사별 기대배당수익률은 삼성생명/한화생명/삼성화재/DB손해보험/현대해상/한화손해보험 각각 4.9%/6.1%/5.8%/6.2%/7.1%/4.6% 등으로 전년 배당수익률과 유사하거나 일부 상회할 것으로 판단. 자사주 매입 및 소각 등을 발표할 경우 추가적인 업사이드 존재하며, 전년 대비 시중금리가 하락하여 배당에 대한 메리트는 증가한 상황. 추가 조정 시 보험 업종 매수 전략이 유효할 것으로 전망

주간 선호 종목 - 주간 단위의 단기 선호 종목으로서 당사 최선호 종목 및 중장기 선호 종목과는 다를 수 있음

삼성생명(매수/TP 130,000원), NH투자증권(매수/TP 17,000원)

- 삼성생명은 안정적인 자본비율을 유지하고 있으며, 적은 소급년도 및 양호한 신계약 실적을 이어가고 있어 연말 추가적인 자본비율 상승 및 주주환원 확대가 예상되며 최근 주가 상승에도 기대배당수익률은 아직 역사적으로 높은 수준
- NH투자증권은 상반기 양호한 실적 기조가 하반기에도 이어질 것으로 기대되며 이에 따라 높은 배당수익률을 기대할 수 있음. 추가적으로 최근 자사주 매입 및 소각을 재개하여 향후 주주환원이 확대될 것으로 전망

전주 선호 종목 주가 변동 – 삼성생명 -1.3%, 키움증권 -9.2%

2024년 7월 26일 | Global Equity

서비스나우(NOW.US)

이보다 좋을 수 없다

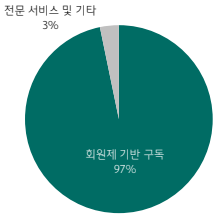
미국

TP(컨센서스)	868.88 USD
CP(7.24)	730.87 USD

Key Data

국가			미국
상장거래소			뉴욕거래소
산업 분류			정보기술
주요 영업			소프트웨어
홈페이지			www.servicenow.com
시가총액(십억USD)			149.8
시가총액(조원)			207.5
52주최고/최저()			815.32/527.24
주요주주 지분율(%)			
The Vanguard Group			9.00
BlackRock			7.88
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(1.2)	(4.3)	26.4
상대	(0.8)	(15.7)	7.3

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출	7,245	8,971	10,893	13,134
영업이익	1,860	2,489	3,198	3,965
순이익	1,543	2,215	2,837	3,436
EPS(USD)	7.59	10.79	13.61	16.31
EPS(YOY, %)	28.2	42.0	26.3	19.8
ROE(%)	-	-	24.9	21.4
PER(배)	51.2	69.6	53.7	45.0
PBR(배)	15.7	19.7	15.4	11.3
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 조정(Non-GAAP) 실적 기준
자료: 서비스나우, LSEG 시장예상치, 하나증권

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com
RA 강교선 kyosunkang@hanafn.com

2Q24: 외형과 수익성 가이던스 큰 폭으로 상회, 생성 AI 기여 기대보다 높아

2분기 외형과 수익성 지표가 가이던스를 큰 폭으로 상회하는 호실적을 달성했다. 회원제 기반 매출 25.4억 달러(+23% yoy)로 가이던스 상단을 100 bps 상회했으며, 조정 OPM은 27%로 약 250 bps 높게 달성했다. 향후 12개월이내 매출액으로 전환되는 단기 잔여계약가치 지표인 CRPO는 87.8억 달러로 22.5% 증가, 가이던스를 200 bps 상회하고 전분기 대비 150 bps 상승했다. 생성 AI 서비스의 실적 기여가 기대치를 상회한 점도 고무적이다. 생성 AI를 적용한 Pro Plus의 순신규 ACV 기여가 신규 제품 역사상 가장 빠른 속도 추이를 이어가고 있다. Pro 대비 Pro Plus의 가격 상승 효과는 +30%이며 출시 이후 Pro Plus 포함한 평균 계약 규모는 Pro 업그레이드와 비교하면 3배 넘는 규모이다.

비수기임에도 장기계약 확대로 평균 계약 기간 기록 경신, 정부향 계약 모멘텀 주목

기업들이 IT 계약 체결에 대해서 여전히 신중한 태도를 보이면서 대다수의 주요 소프트웨어 기업들이 계약 지연과 규모 축소를 언급한 것과 달리 서비스나우는 계약 체결 관련 신기록을 경신하고 있다. 장기계약 체결이 크게 증가하면서 5년 이상 장기 계약의 전체 계약 규모가 전년대비 3배 이상 확대되었으며, 2분기 기준 평균 계약 기간이 2018년 이래 최고치를 경신했다. 장기계약 증가와 계약 규모 확대가 두드러지면서 RPO (전체 잔여 계약 가치) 성장이 31.5%로 지난 수년내 최고치다. 주목하는 점은 2분기가 평소 연방 계약 체결 비수기임에도 계약체결 실적이 좋아서 미 연방 정부향 순신규 ACV가 전년동기대비 50% 넘게 증가했다. 서비스나우는 연방 계약 최대 분기인 3분기에 연방 정부향 계약 체결 모멘텀이 계속 이어질 것으로 전망하고 있다.

생성 AI 계약 파이프라인 고무적, 소프트웨어 Top Pick 입증

2분기 선전을 반영하여 2024년 매출과 조정 OPM 가이던스를 상향조정했다. 달러강세로 2천만 달러의 부정적 영향을 반영하고도 2024년 매출 가이던스를 1.3천만 달러 올려 22% 성장을 전망하고, OPM은 29.5%로 상향조정했다. 3분기 CRPO 성장 가이던스는 22%다. 2분기에 예상대비 선전한 부분에서 일부 조기 계약 갱신을 고려하고 대통령 선거에 따른 불확실성 등을 반영하여 신중하게 보수적으로 가이던스를 추정한 점을 고려하면 3분기에도 Beat & Raise 가능성이 충분한 것으로 판단된다. 지난 5월초에 진행한 Knowledge 2024 연례 컨퍼런스 이후 두 달 동안 계약 파이프라인이 50% 증가한 점은 상당히 고무적이다. 특히 생성 AI 서비스에 대한 계약 파이프라인이 기대치를 상회하고 있어 올해 하반기와 2025년 계약체결에 유의미한 영향을 줄 것으로 기대된다. 소프트웨어 섹터에서 생성 AI 실적 기여가 가장 빠르게 나타나고 있는 서비스나우가 소프트웨어 Top Pick임을 다시 한번 입증한 것으로 보인다. 하반기에도 주가 상승 잠재력은 높은 것으로 판단된다.

2024년 7월 26일 | Global Equity

필립모리스 (PM.US)

2Q24 Re: 시장 기대치 상회

미국

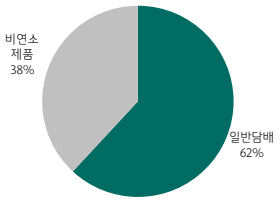
TP(컨센서스)	116.39 USD
CP(07.24)	111.44 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	필수소비재
주요 영업	담배
홈페이지	www.pmi.com
시가총액(십억USD)	173.2
시가총액(조원)	240.1
52주최고/최저(USD)	119.69/87.23
주요주주 지분율(%)	
CAPITAL GROUP COMPANIES INC	17.80
VANGUARD GROUP	8.78

주가상승률	1M	6M	12M
절대	9.4	22.6	14.2
상대	9.8	11.2	(5.0)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출	31,762	35,174	37,428	39,951
영업이익	12,246	11,556	13,980	15,612
순이익	9,048	7,813	9,702	10,871
EPS(USD)	6.0	5.6	6.3	6.9
EPS(YOY, %)	(1.6)	(6.6)	13.4	9.6
ROE(%)	-	-	-	-
PER(배)	16.4	16.8	17.6	16.0
PBR(배)	-	-	-	-
배당률(%)	4.8	5.5	4.7	4.9

자료: PMI,하나증권

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

2Q24 Re: 시장 기대치 상회

2분기 매출액 및 영업이익은 각각 94.7억달러(YoY 5.6%), 34.4억달러(YoY 34.2%)를 기록했다. 손익은 시장 기대치를 상회했다. 궐련형 전자담배(IQOS) 사용자 증가에 따른 견조한 성장에 기인한다. 필립모리스의 2분기 담배(일반+전자) 출하량은 YoY 2.5% 증가했다. 전체 담배 시장 대비(YoY 1.5%) 아웃퍼폼을 시현했다. 일반 담배 출하량은 YoY 0.4%, 전자담배 출하량은 YoY 13.1% 증가했다. 비연소제품 비중은 38.1%(Vs. 2Q23 35.4%)로 파악된다. IQOS와 ZYN 판매량 증가로 큰 폭 상승했다. 니코틴 파우치 출하량은 YoY 54% 고성장 시현했다. 미국 내 'ZYN' 출하량이 YoY 50% 증가하면서 높은 성장세를 이어갔다.

궐련형 전자담배 판매 호조 지속

2분기 궐련형 전자담배 출하량은 YoY 13.1% 증가한 355.4억 개비를 기록했다. 지역별로는 유럽 YoY 10.5%/ EA, AU& PMI DF(동아시아, 호주, 면세점) YoY 12.8%/ SSEA, CIS&MEA(남아시아 및 동남아시아, 독립국가연합, 중동 및 아프리카) YoY 18.5%/ 아메리카 YoY 30.3%을 시현했다. 궐련형 전자담배 글로벌 점유율은 5.1%(YoY 0.4%p up)을 시현했다. 주요 국가별 점유율은 일본 29.4%(YoY 3.1%p up, QoQ 0.0%p up), 한국 7.7%(YoY 0.7%p up, QoQ 0.5%p down)을 기록했다. 일본은 'ILUMA I' 출시 기인해 점유율이 YoY 큰 폭 상승한 것으로 파악된다.

상향된 연간 가이던스 제시

필립모리스는 실적 발표에서 연간 가이던스를 상향했다. 순매출성장률 및 영업이익 성장률은 각각 7.5~9%, 11~13%를 전망했다(기존 6.5~8%, 8~10.5%). 궐련형 전자담배는 유럽의 가향 담배 금지 영향으로 출하량을 소폭 하향 조정했다. 그러나 그 외 지역에서는 유의미한 성장을 전망했다. 미국향 니코틴 파우치 출하량 목표치는 2분기 공급 차질에도 불구하고, 기존 5.6억캔에서 5.8억캔으로 상향 조정했다. 증설을 통해 2025년은 연간 9억캔 생산이 가능할 것으로 기대된다. 액상담배 'VEEV ONE'도 유럽 출시가 성공적이었던 것으로 판단된다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 17배로 역사적 밴드 중단에서 거래 중이다. 중장기적 관점에서 조정시마다 매수 전략이 유효하다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성바이오로직스 (207940.KS)	7/22	835,000	871,000	4.31%	• 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	84,000	-0.94%	• 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	54,100	0.37%	• 25년도 새로운 5G 주파수 투자 및 신규 5G 요금제 출시 이슈 • 장/단기적 SK 그룹 지배구조 개편 이슈 지속시 SK텔레콤 배당 확대 가능
HD현대미포 (010620.KS)	7/22	97,000	102,600	5.77%	• 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	42,200	-8.26%	• 지난해부터 적극적으로 주주친화정책 펼치며 자사주 매입 및 배당 진행 • 해외 및 국내 건설경기 회복시 실적 확대 가능
SGC에너지 (005090.KS)	7/22	25,350	27,450	8.28%	• 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	121,600	-2.41%	• 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	111,500	-3.13%	• 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	5,970	-6.28%	• 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
-1.27%	+1.78%p	+20.36%	+17.61%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	66,200	-2.79%	• 예상보다 강할 중국 제조업 수요 바탕으로 추가적인 성장 예상 • Polyester 가동률 높은 레벨 유지되며 PX Spread 강세 지속 예상
셀트리온 (068270.KS)	7/15	188,800	199,200	5.51%	• 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	177,500	12.63%	• 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	378,500	3.98%	• 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	91,400	3.28%	• 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	293,500	17.64%	• 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	488,500	-5.15%	• 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	25,700	6.42%	• 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	328,000	6.32%	• 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
+0.14%	+3.24%p	+17.22%	+14.47%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

글로벌투자분석실

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KOSEF 미국블록버스터 바이오테크의약품+ (483030.KS)	2024.07.23	10,505	10,500	-0.05%	• 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	10,280	-5.00%	• 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	17,280	25.17%	• 국내 주요 방위산업 기업들로 구성된 테마 ETF • 글로벌 각국의 국방 예산 지출 규모가 증가하고 있는 가운데 한화에어로스페이스, 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	39,245	35.42%	• 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	37.91	-1.33%	• 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	52.62	13.43%	• 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	135.94	6.29%	• 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	43.88	51.73%	• 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 (42.6P 6월 43.5P) ▪유로존 7월 HCOB 제조업 PMI P (45.6P, 6월 45.8P) ▪영국 7월 S&P Global/CIPS 제조업 PMI P (51.8P, 6월 50.9P) ▪미국 7월 S&P Global 제조업 PMI P (49.5P, 6월 51.6P) ▪미국 6월 신규주택매매 (-0.6%, 5월 -11.3%)	▪한국 8월 제조업 BSI (72.0P, 7월 75.0P) ▪한국 2분기 GDP P (2.3%, 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.