Morning Meeting Brief

Asset Allocation

투자의 길에 빛을 밝혀줄 국면 판단의 기술

- 전술적 자산배분 전략을 위해서는 금융시장에 대한 국면 판단이 필요
- 금융시장 국면 판단을 위해 경기, 물가, 유동성 등 다양한 지표로 국면을 나눠보고, 주요 자산군의 성과와 국면별 특징을 분석
- 현재 글로벌 금융시장은 경기확장 국면에 위치한 가운데 물가 상승률이 평균을 하회하면서 주식시장에 투자하기 좋은 환경

조승빈. Seungbin.cho@daishin.com

산업 및 종목 분석

[2Q24 Review] 현대글로비스: 2H24 와 2025 년 더 좋아진다

- 무상증자, 실적개선 등 반영하여 목표주가를 16만원으로 제시
- 2024년 2분기 영업이익 CKD부문 환율효과로 당사 추정치 약 4.4% 상회
- 24년 하반기 PCTC선복증가로 외형 및 수익성 개선, CKD물량 증가 전망

양지환. jihwan.yang@daishin.com

[2Q24 Review] HD 현대: 조선, 마솔, 그리고 전력기기가 이끈 깜짝 실적. 하반기도 좋다

- 24년 2분기 연결 영업이익 당사 및 시장 기대치 크게 상회한 깜짝 실적
- 정유부문의 부진을 조선, 마린솔루션 그리고 전력기기가 상쇄하고 남음
- 하반기에도 주력 계열사들의 실적 호전 예상. 밸류업에 대해서도 고민 중

양지환. jihwan.yang@daishin.com

[2Q24 Review] SK 하이닉스: 계획대로 순조롭게 진행 중

- 2Q24 매출액 16.42조원, 영업이익 5.47조원으로 최대 매출 달성
- 2분기 HBM/eSSD와 같은 고부가 제품 판매 확대 및 메모리 가격 상승이 기여
- 4Q24 12단 HBM3E 공급 개시 → 25년 12단 HBM3E 매출 비중 확대로 레벨 업

신석환. seokhwan.shin@daishin.com

[탐방노트] 우리기술: 원전수주로 계단식 매출 성장 기대

- 우너자력, SOC, 방산으로 사업 부문 구성. 향후 원전부문 성장 기대
- 신항울 3,4호기 수주 물량 26년부터 매출액 반영 예정
- 해양용 원자력 발전 실증사업 등으로 27년부터 누적적 매출 성장 예상

박장욱. Jangwook.Park@daishin.com

[탐방노트] 엔시스: 신사업 성공 시 매출 퀀텀 점프 기대

- 전극, 조립, 화성, 모듈/팩 공정 검사장비를 모두 공급 가능 역량 보유
- 포켓형 DEGAS 장비, 동박 제조, 46셀 조립 공정 등 신사업 진출
- 예정대로 진행되면 큰 폭의 외형 성장과 영업 레버리지 효과 기대

한송협. Songhyeop.han@daishin.com

[2Q24 Review] POSCO 홀딩스: 반전을 꾀할 하반기

- 연결 영업이익 7,520억원(-43.3% yoy) 기록. 시장 컨센서스 상회
- 철강 스프레드 개선 효과와 포스코인터의 미얀마가스전 이익 공헌 상승
- 하반기는 생산 정상화에 따른 판매량 상승 기대. 신사업 펀더멘탈 강화 중

이태환. Taehwan.lee@daishin.com

[2Q24 Review] 현대제철: 판을 뒤엎어야 한다

- 연결 영업이익 980억원(-78.9% yoy) 기록. 낮아진 컨센서스에 부합
- 판매량이 아쉬웠으나 고로 스프레드 개선으로 이익 회복세는 이어갔음
- 반덤핑 조사 개시 여부 확인 및 건설시장 회복 속도에 따라 반등 가능

이태환. Taehwan.lee@daishin.com

[2Q24 Review] 현대차: 주가는 낮아졌으나, 모멘텀은 여전

- 7월 주가 -15%. 1) 높아졌던 실적 기대감 조정, 2) 2H24 업황 우려 때문
- 1) 이벤트 모멘텀(CID/인도IPO), 2) 저렴한 밸류 감안 시, 매수 유효
- 2H24 자동차 업종 수요 둔화와 미국 경쟁심화 가능성은 경계할 필요

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[2Q24 Review] 한화솔루션: 2Q 실적 시장기대치 하회

- 동사의 2Q24 영업이익 -1,078억원으로 시장기대치(-627억원) 하회
- 태양광 모듈 판매량 QoQ +40% 증가했으나, 판가 하락으로 모듈판매부문 실적 개선폭 미미
- 연간 판매량 9GW 유지, 4Q 태양광 모듈 판매량 3.7GW(QoQ +70.1%) 달성 시 모듈 부문 흑전 기대

위정원. Jungwon.weee@daishin.com

[2Q24 Review] LG 전자: 가치 확대의 변화에 주목

- 2Q 영업이익(1.19조원 61.2% yoy)은 컨센서스를 상회한 양호한 실적
- 3Q 영업이익은 1.0조원으로 5.6%(yoy) 증가 추정
- 밸류에이션 매력, 포트폴리오 변화는 긍정적. 비중 확대 유지

박강호. kangho.park@daishin.com

자산배분

투자의 길에 빛을 밝혀줄 국면 판단의 기술

Asset Allocation 조승빈
seungbin.cho@daishin.com

자산배분 포트폴리오를 구축하기 위해서는 크게 세 가지 의사결정 단계를 거치게 된다. 첫 번째 단계는 투자 목적을 구체화하고, 이에 맞는 목표수익률과 위험감내 수준을 설정하는 것이다. 투자자의 연령, 자금이 필요한 시점, 투자 성향 등을 고려하여 결정하게 된다.

두 번째 단계는 전략적 자산배분(SAA: Strategic Asset allocation)이다. 첫 번째 단계에서 결정된 목표 수익률과 위험감내 수준을 반영해 주요 자산군의 투자비중을 결정하는 것이다. 투자를 고려하고 있는 자산군의 기대수익률과 자산군 간의 상관관계, 그리고 분산투자의 효과를 추정하고, 자산군별 최적의 비중을 산출해 포트폴리오를 구성한다.

마지막 단계는 전술적 자산배분(TAA: Tactical Asset Allocation)이다. 두 번째 단계에서 결정된 자산군별 투자 비중을 기준으로 포트폴리오를 구성하지만, 시장 상황이나 자산 가격의 움직임을 활용해 자산군의 투자 비중을 조절하거나, 적절한 상품을 편입해 초과 수익을 창출하는 것을 의미한다.

전술적 자산배분 전략을 시행하기 위해서는 우선 금융시장에 대한 국면 판단이 필요하다. 현재 금융시장을 움직이는 핵심변수를 분석하고, 향후 예상되는 투자 환경에서 수혜가 기대되는 투자 상품도 찾아야 한다. 글로벌 금융시장의 국면 판단을 위해 경기, 물가, 유동성 등 다양한 지표로 국면을 나눠보고, 주요 자산군의 성과와 국면별 특징을 살펴보았다. 각 국면에 따라 투자 상품의 성과가 뚜렷하게 차별화된다면 향후 투자 전략을 세우는데 있어 중요한 판단 기준이 될 수 있을 것이다.

글로벌 경기 관련 지표 중에서는 OECD G20 경기선행지수로 국면을 구분했을 때 자산군별 성과의 차별화가 뚜렷하게 나타났다. OECD G20 경기선행지수가 개선되는 국면에서는 주식과 원자재 같은 위험자산이 강세를 나타냈고, 특히 신흥국 주가지수가 탄력적으로 상승했다. 반면, 경기선행지수가 하락세로 전환되면 국채 관련 상품의 성과가 높아졌다.

물가 관련 지표는 주식보다는 채권, 특히 만기별 국채의 성과를 판단하는데 유용했다. 다양한 물가 관련지표중 국면별로 만기별 국채 지수의 성과 차이를 선명하게 보여준 것은 중국 제조업 PMI 구매물가 지수였다. 중국 제조업 경기가 원자재 가격에 미치는 영향이 상대적으로 크다는 점이 반영된 것으로 판단한다. 글로벌 유동성 측면에서는 주요국 GDP 대비 M2 비율을 지켜볼 필요가 있다. 글로벌 유동성의 증가 속도에 따라 성과가 뚜렷하게 달라지는 상품은 달러와 금이었다.

현재 글로벌 금융시장은 글로벌 경기가 확장 국면에 위치한 가운데 물가 상승률이 평균을 하회하면서 주식시장에 투자하기 좋은 환경이 펼쳐지고 있다. 중국을 중심으로 지지부진한 제조업 경기는 기대 인플레이션의 상승을 제한하고, 중앙은행의 기준금리 인하 가능성을 높여주고 있다. 최근 주식시장의 조정은 기술적 부담이 해소되는 과정이라 판단한다. 중장기적인 관점에서 주식에 대한 비중을 확대하는 기회로 활용할 필요가 있다.

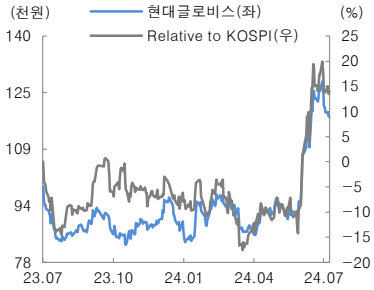
현대글로비스 (086280)

양지환 jhwan.yang@daishin.com
이지니 jini.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	160,000 상향
현재주가 (24.07.25)	118,200
	운송업종

KOSPI	2,710.65
시가총액	4,433십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	127,600원 / 82,783원
120일 평균거래대금	288억원
외국인지분율	47.97%
주요주주	정의선 외 5 인 29.35% Den Norske Amerikalinje AS 11.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	31.3	38.4	29.1
상대수익률	6.5	27.3	26.2	25.6



2H24와 2025년 더 좋아진다

- 무상증자, 실적개선 등 반영하여 목표주가를 16만원으로 제시
- 2024년 2분기 영업이익 CKD부문 환율효과로 당사 추정치 약 4.4% 상회
- 24년 하반기 PCTC선복증가로 외형 및 수익성 개선, CKD물량 증가 전망

투자의견 매수, 목표주가 160,000원으로 3.2% 상향

목표주가는 2025년 추정 EPS에 Target PBR 7.0배를 적용. 목표주가 변경은 100% 무상증자에 따른 주식수 증가와 2분기 실적이 당사 추정을 상회함에 따른 추정치 상향에 근거

현대글로비스의 2024년 2분기 영업이익은 당사 및 시장의 기대치를 약 4.4% 상회. 부문별로 볼 때, 해운 부문은 기대를 다소 하회했지만, 물류와 CKD부문의 수익성 개선으로 예상을 상회하는 실적을 시현. 특히 CKD부문의 경우 원/달러환율 상승에 따라 약 200억원 수준의 영업이익 개선효과가 발생한 것으로 추정함

해운사업부문의 2분기 영업이익률은 6.1%로 1분기의 7.2% 대비 하락. 이유는 1)1분기 항만 체선 비용 정산이익 반영에 따른 기저효과, 2)PCC 단기 비용 증가, 3)계열매출비중 상승에 따른 영향으로 판단

하반기 중장기 용선 확대에 따른 Capacity증가로 단기용선반선, 비계열 물량의 증가로 해운사업부문 수익성 개선 전망하며, CKD부문도 외형성장기조가 이어질 것으로 기대

24년 2분기 실적 매출액 7.06조원, 영업이익 4,393억원으로 기대치 상회

현대글로비스의 2024년 2분기 실적은 매출액 7조 644억원(+8.1% yoy), 영업이익 4,393억원(+6.5% yoy)을 기록하며 당사 및 시장 기대치 상회함
부문별로 [물류] 매출액 2조 4,344억원(+7.8% yoy), 영업이익 2,027억원(-7.8% yoy), [해운] 매출액 1조 2,878억원(+22.3% yoy), 영업이익 785억원(+6.2% yoy), [유통] 매출액 3조 3,422억원(+3.7% yoy), 영업이익 1,581억원(+33.1% yoy)
세부적으로 [해외물류] 매출액 1.9조원(+10.5% yoy), [PCTC] 매출액 9,953억원(+27.8% yoy), [CKD] 매출액 2.8조원(+4.6% yoy)로 주력사업의 외형 성장 지속

하반기 PCTC 인도에 따른 외형 및 수익성 개선과 CKD의 성장 지속 전망

하반기에는 PCTC 용선 7척(7월 1척, 8월 2척, 10월 3척, 12월 1척) 인도에 따른 선복 증가로 수익성 높은 비계열 물량 비중 상승, Capacity부족으로 컨테이너로 수송하던 물량의 PCTC부문으로의 전환 등으로 완성차해상운송 매출 및 수익성 개선 기대. 또한 홍해 이슈, 항만 체선 등에 따른 안전 재고 확보 및 신규 모델 공장 가동에 따른 CKD물량 증가 예상. 2024년말에는 현대차와 기아 PCC 장기계약 갱신이 예정되어 있어 2025년 실적은 대폭 개선될 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24					3Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,535	6,586	6,982	7,064	8.1	7.3	6,764	6,765	6.9	-4.2
영업이익	413	385	421	439	6.5	14.2	420	419	9.0	-4.7
순이익	289	304	347	311	7.7	2.2	310	367	50.4	18.0

자료: 현대글로비스, FnGuide, 대신증권 Research Center

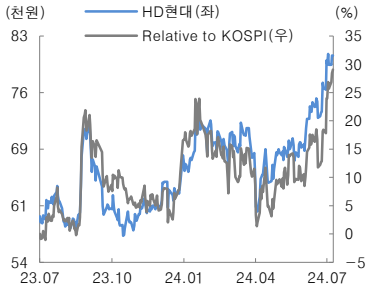
HD현대 (267250)

양지환 jhwan.yang@daishin.com
이지니 jini.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	100,000 유지
현재주가 (24.07.25)	78,900
	지주업종

KOSPI	2,710.65
시가총액	6,233십억원
시가총액비중	0.27%
자본금(보통주)	81십억원
52주 최고/최저	80,700원 / 57,400원
120일 평균거래대금	180억원
외국인지분율	19.24%
주요주주	정몽준 외 9 인 37.19% 국민연금공단 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.2	24.0	19.8	35.3
상대수익률	11.4	20.3	7.2	28.9



Results Comment

조선, 마솔, 그리고 전력기기가 이끈 깜짝 실적. 하반기도 좋다

- 24년 2분기 연결 영업이익 당사 및 시장 기대치 크게 상회한 깜짝 실적
- 정유부문의 부진을 조선, 마린솔루션 그리고 전력기기가 상쇄하고 남음
- 하반기에도 주력 계열사들의 실적 호전 예상. 밸류업에 대해서도 고민 중

투자의견 매수, 목표주가 100,000원 유지

HD현대의 2024년 2분기 실적은 당사 및 시장의 기대를 크게 상회하는 깜짝 실적을 시현함. 유가 및 정유 시황 하락에 따라 오일뱅크의 실적이 기대를 하회했음에도 불구하고, 현대중공업과 미포조선을 포함한 조선부문과 현대일렉트릭, 그리고 마린솔루션의 실적이 호조를 기록했기 때문임

실적발표와 함께 주당 900원의 분기배당을 실시함. 동사의 수취 배당금의 상당부분을 담당하고 있는 오일뱅크의 실적부진에도 불구하고 분기배당 및 기말 배당의 감소 가능성은 희박할 것으로 판단함

2분기 깜짝 실적을 이끌었던 조선과 마린솔루션, 그리고 일렉트릭의 하반기 실적 전망도 밝은 상황으로 HD현대의 2024년 하반기 실적도 개선세를 이어갈 것으로 전망함. 밸류업 정책과 관련해서는 정부의 세제혜택방안이 구체화된 이후 보유중인 자사주 소각을 포함한 주주환원확대에 대해 검토할 것으로 예상

24년 2분기 연결 매출액 17.6조원, 영업이익 8,799억원으로 깜짝 실적 시현

HD현대의 2024년 2분기 실적은 당사 및 시장의 예상을 상회하는 깜짝 실적 시현
주요 연결자회사별 실적은(증감은 yoy)
[HD현대오일뱅크] 매출액 7조 8,440억원(+12.5%), 영업이익 734억원(+103.3%)를 기록하였는데, 정유부문은 965억원의 영업손실 기록하였지만, 석유화학과 윤활기유 부문이 각각 395억원, 618억원의 영업흑자를 시현
[HD한국조선해양] 매출액 6조 6,155억원(+21.3%), 영업이익 3,764억원(+428.7%). 고수익성 선박매출비중 확대와 공정안정화에 따른 수익성 개선
[HD사이트솔루션] 매출액 2조 131억원(-16.4%), 영업이익 1,694억원(-37.5%). 건설기계사업부진으로 전년동기대비 큰 폭의 이익 감소
[HD현대마린솔루션] 매출액 4,379억원(+20.2%), 영업이익 710억원(+29.6%)로 깜짝 실적 시현. AM솔루션사업 중 박용부품부문의 매출증가에 따른 수익성 개선
[HD현대로보틱스] 매출액 697억원(+41.4%), 영업이익 3억원(-89.7%). 전기차 신공장 투자에 따른 산업용 로봇 수주 증가로 매출은 증가했으나, 서비스로봇(서빙로봇) 구형 모델 재고평가손실 충당금 반영으로 영업이익은 다소 부진

2분기 실적 개선을 이끈 조선, 마솔, 전력기기 하반기에도 견조할 전망

2분기 실적 개선을 이끈 주력 계열사들의 하반기 실적도 호조세가 이어질 것으로 예상. 정부의 밸류업 정책 구체화될 경우 회사도 다양한 주주환원책 검토 예상

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24					3Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	15,621	16,514	16,274	17,555	12.4	6.3	16,790	18,159	32.3	3.4
영업이익	473	794	737	880	86.2	10.9	656	985	47.5	12.0
순이익	16	203	58	136	773.8	-33.0	127	90	-62.7	-34.1

자료: HD현대, FnGuide, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 (000660)

신석환

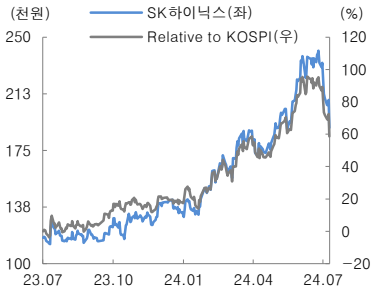
seokhwan.shin@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	265,000 유지
현재주가 (24.07.25)	190,000

반도체업종

KOSPI	2710.65
시가총액	138,320십억원
시가총액비중	5.99%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	241,000원 / 113,000원
120일 평균거래대금	7,766억원
외국인지분율	54.97%
주요주주	에스케이스퀘어 외 8 인 20.07% 국민연금공단 7.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.6	11.4	38.3	67.5
상대수익률	-13.6	8.0	26.0	63.0



Results Comment

계획대로 순조롭게 진행 중

- 2Q24 매출액 16.42조원, 영업이익 5.47조원으로 최대 매출 달성
- 2분기 HBM/eSSD와 같은 고부가 제품 판매 확대 및 메모리 가격 상승이 기여
- 4Q24 12단 HBM3E 공급 개시 → 25년 12단 HBM3E 매출 비중 확대로 레벨 업

투자의견 매수(BUY), 목표주가 265,000원 유지

목표주가는 25년 BPS(129,363원)에 Target P/B 2.1배를 적용하여 산출, 투자의견 매수 유지. 2Q24 매출액 16.42조원(YoY +125%), 영업이익 5.47조원(YoY 흑자전환)을 기록. 영업이익은 당사 추정치와 컨센서스를 상회, 매출액은 최고치를 달성함. 2Q24 DRAM 영업이익은 4.6조원(OPM 43%)로 추정. 주요 고객사향 8단 HBM3E 공급 효과 및 DRAM ASP 상승으로 전분기대비 이익률이 12%p 상승. 2분기 NAND 영업이익은 0.8조원으로 예상, 고용량 eSSD 매출 비중 확대 및 공급재고평가손실 충당금 환입이 일부 반영되며 이익 개선

2Q24 DRAM, NAND Bit Growth는 각각 +22% QoQ, -3% QoQ 추정, ASP는 DRAM +15% QoQ, NAND +18% QoQ로 판단. 2분기 재고평가손실 충당금 환입 규모는 3천억원 수준

타이트한 공급, 증가하는 수요, 올라가는 가격 ⇒ 수익성 확대

2Q24 DRAM 매출액 10.8조원(QoQ +42%), 영업이익 4.6조원(QoQ +32%)으로 추정, HBM 매출 비중 확대와 전통적인 서버 수요 증가가 실적 성장에 기여함. 24년 일반 IT 수요는 보수적으로 증가하고 있으며, HBM 중심 생산 및 캐파 증설로 인해 25년 일반 DRAM 공급은 타이트하게 진행될 것으로 예상됨. 3Q24 DRAM 매출액 12.6조원(QoQ +16%), 영업이익 6.0조원(QoQ +16%)으로 DRAM ASP 상승 및 HBM 판매 비중 확대로 실적 성장세 지속 전망. 3분기 DRAM B/G +3% QoQ, ASP +12% QoQ로 하반기에도 가격 상승세 지속

2Q24 NAND 매출액 5.1조원(QoQ +16%), 영업이익 0.8조원(QoQ +49%)으로 추정. 전통적인 서버 투자 확대 및 교체주기 도래에 따라 고용량 eSSD 매출이 가파르게 성장하고 있음. NAND 가격 상승에 따른 재고평가손실 환입이 일부 반영되어 있으나, 이를 제외하고도 2분기 NAND 흑자 전환에 성공한 것에 주목함. 3분기에도 NAND ASP 상승 및 고용량 eSSD 제품 판매가 확대되며, NAND 이익률은 19%로 전분기대비 2%p 증가 추정. 3분기 NAND B/G -5% QoQ, ASP +8% QoQ로 예상함

내년도 메모리 반도체 시장 환경은 더욱 우호적

12단 HBM3E는 양산 타임라인(3Q24 양산 준비 → 4Q24 양산 개시)은 순조롭게 진행 중에 있음, HBM3E는 전작 대비 20% 내의 가격 프리미엄이 존재하기 때문에 8단/12단 HBM3E 매출 비중 확대는 DRAM ASP 상승으로 이어짐. 또한 타이트한 범용 DRAM 수급 환경 내에서 IT 수요 성장이 이어진다면, 일반 DRAM 수익성 확대 가능성도 존재하는 상황. 24년과 25년 연간 영업이익은 각각 23.6조원, 38조원으로 증가 추정

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24					3Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,306	12,430	16,375	16,423	124.8	32.1	16,189	18,314	102.0	11.5
영업이익	-2,882	2,886	5,012	5,469	흑전	89.4	5,192	6,997	흑전	28.0
순이익	-2,991	1,919	3,039	4,120	흑전	114.7	3,528	4,692	흑전	13.9

자료: SK하이닉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

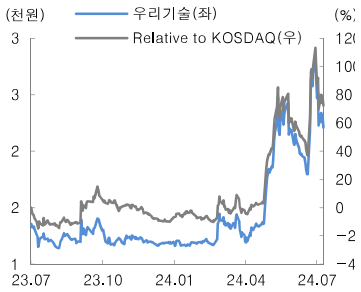
우리기술 (0328200)

박장욱 Jangwook.Park@dashin.com

투자의견	N.R
6개월 목표주가	N.R
현재주가 (24.07.25)	2,370
	스몰캡 업종

KOSDAQ	797.29
시가총액	3,755억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	715억원
52주 최고/최저	3,065원 / 1,248원
120일 평균거래대금	444억원
외국인지분율	3.21%
주요주주	노갑선 외 3 인 8.89%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.3	67.1	86.2	74.9
상대수익률	17.5	78.9	92.4	106.2



Company Visit Report

원전수주로 계단식 매출 성장 기대

- 원자력, SOC, 방산으로 사업 부문 구성. 향후 원전부문 성장 기대
- 신한울 3,4호기 수주 물량 26년 부터 매출액 반영 예정
- 해양용 원자력 발전 실증사업 등으로 27년부터 누적적 매출 성장 예상

원자력, SOC, 방산 사업 영위

우리기술은 원자력, SOC, 방산으로 사업 구성. 23년 기준 매출액 비중은 원자력 35%, SOC 25%, 방산 35%, 기타 5%로 구성

원자력부문은 원자력 계측 제어설비인 MMIS DCS로 국내 원자력 APR-1400에 납품 중. 국내 원자력 발전소 MMIS/DCS, 가동원전 계측제어, 정비용역 등으로 연간 250 ~ 500억원의 매출 고정적으로 발생 중

국내 원자력 건설 재개에 따라 24년 신한울 3,4호기 수주. 26년부터 신한울3,4호기 매출액 반영될 예정. 해양용 원자력발전 실증 사업 및 체코 원자력 수주로 27년부터 누적적인 매출액 성장 예상. 폴란드 및 국내 신규 원자력 발전소 수주도 기대되는 부분

SOC는 지하철 역사에 설치되는 스크린 도어 사업. 브라질 상파울루메트로 1,2,3호선 500억원, 인도네시아 자카르타 경전철 46억원 수주 등 남미 및 동남아 지역을 중심으로 스크린 도어 사업 영위. 브라질 상파울루 2호선 연장사업 228억원 등 추가 수주 기대

방산 사업은 K-2 전차 등에 사용되는 공조시스템 및 런플랫 타이어 부문으로 구성. 24년 매출액 300억원 이상으로 24년 매출액 성장을 이끌 예정

26년부터 본격화될 원자력 매출

24년 가이던스 매출액 700억원, 영업이익 100억원 내외로 23년 대비 소폭의 성장 예상. 24년 매출 성장은 방산부문이 이끄는 가운데, 26년부터 원자력 부문의 본격적인 매출액 성장이 기대됨

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	345	499	521	495	632
영업이익	-76	27	72	48	67
세전순이익	-99	-16	36	29	45
총당기순이익	-98	-14	37	34	50
지배지분순이익	-96	-12	63	34	50
EPS	-103	-11	47	23	33
PER	NA	NA	35.0	56.7	38.8
BPS	353	473	596	647	680
PBR	2.8	2.8	4.0	3.7	3.5
ROE	-29.0	-2.9	9.6	3.9	5.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 우리기술, 대신증권 Research Center

엔시스 (333620)

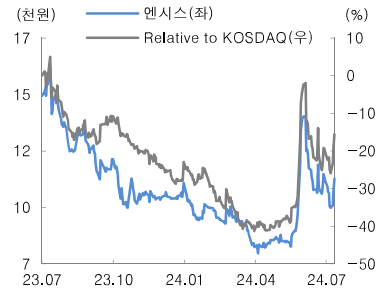
한송협 songhyeop.han@daishin.com

투자의견	N.R
6개월 목표주가	N.R
현재주가 (24.07.24)	10,900

스몰캡 업종

KOSDAQ	814.25
시가총액	115십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	1십억원
52주 최고/최저	15,760원 / 7,660원
120일 평균거래대금	12억원
외국인지분율	2.94%
주요주주	진기수 외 2 인 54.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.3	34.4	14.6	-30.8
상대수익률	0.0	42.3	17.7	-21.0



Company Visit Report

신사업 성공 시 매출 퀀텀 점프 기대

- 전극, 조립, 화성, 모듈/팩 공정 검사장비를 모두 공급 가능 역량 보유
- 포켓형 DEGAS 장비, 동박 제조, 46셀 조립 공정 등 신사업 진출
- 예정대로 진행되면 큰 폭의 외형 성장과 영업 레버리지 효과 기대

머신비전 기반 이차전지 검사장비 전문, 신사업 진출 추진

2006년 설립된 머신비전 기술 기반 이차전지 검사장비 전문기업. 주요 사업은 전극, 조립, 화성(활성화), 모듈/팩 공정 검사장비 제조로, 전 공정 검사장비를 공급할 수 있는 역량을 보유

23년 실적은 조금 쉬어갔으나 올해부터는 호실적 가능성 높음

2023년 매출액 512억원(YoY+22%), 영업이익 19억원(YoY-54%, OPM 3.6%) 기록. 북미 고객사 프로젝트 지연으로 매출이 생각보다 부진했으며 고객사 증설에 따른 설비 입고 증가로 인건비 등 각종 비용 발생

1Q24 매출액 133억원(YoY-8%), 영업이익 21억원(YoY+18%, OPM 15.8%)을 기록하며 실적 회복 중. 주요 고객사향 장비 표준화 완료해 안정적인 이익 창출 가능. 현재 수주잔고는 22년 대비 2배 이상 증가

24년 매출액 YoY+60% 기대. 신사업이 가시화되면 성장폭은 더 클 것

국내 배터리 3사 중 두 개 회사의 솔벤더. 뿐만 아니라 미국, 노르웨이, 스웨덴 등 신규 고객 확보 중. 북미 셀업체 대상 턴키 공급도 진행 중

기존 30여종에서 50여종으로 제품을 다양화했고, 매년 신규 검사 장비 개발. 천안(500억 CAPA)→아산(2,500억 CAPA)공장 이전해 생산능력 확대

포켓형 DEGAS 장비, 동박 제조장비, 46셀 조립 공정 사업 등 경쟁력 있는 신사업 진출과 지분투자를 통한 외형 성장 기대. 24년 매출 목표 800억원, 25년 매출 1,800억원의 고성장 목표. 동사의 OPM 체력은 15~20% 수준으로 타 2차전지 장비 기업 대비 높은 편. 신사업이 예정대로 진행된다면 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과를 기대해볼 수 있음

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	36	43	42	51	81
영업이익	7	8	4	2	12
세전순이익	5	6	4	2	12
총당기순이익	4	5	4	2	10
지배지분순이익	4	5	4	2	10
EPS	448	477	335	213	438
PER	0.0	42.7	29.7	47.1	24.9
BPS	1,862	5,403	5,287	5,470	5,442
PBR	0.0	2.0	2.1	2.0	2.0
ROE	36.6	13.9	6.4	4.0	17.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 엔시스, 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 (005490)

이태환

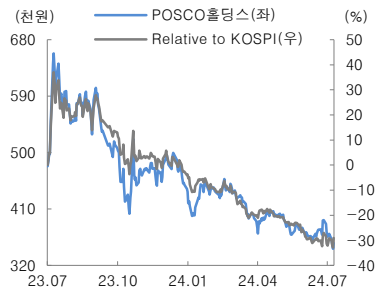
taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	520,000 유지
현재주가 (24.07.25)	355,500

철강금속업종

KOSPI	2710.65
시가총액	30,065십억원
시가총액비중	1.30%
자본금(보통주)	474십억원
52주 최고/최저	658,000원 / 346,500원
120일 평균거래대금	1,767억원
외국인지분율	28.17%
주요주주	국민연금공단 6.71% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.0	-9.4	-11.1	-46.0
상대수익률	-0.7	-12.2	-19.0	-47.5



Results Comment

반전을 꾀할 하반기

- 연결 영업이익 7,520억원(-43.3% yoy) 기록. 시장 컨센서스 상회
- 철강 스프레드 개선 효과와 포스코인터의 미얀마가스전 이익 공헌 상승
- 하반기는 생산 정상화에 따른 판매량 상승 기대. 신사업 펀더멘탈 강화 중

투자의견 매수, 목표주가 520,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업 및 지분가치 52.5조원(철강 23.8조원, 친환경인프라 7.3조원, 친환경소재 21.4조원)과 '23년 기말 순차입금 8.9조원을 감안한 NAV를 43.6조원으로 산정. 연말까지의 예정 자사주 소각(194.7만주)을 반영

2Q24 Review 별도 스프레드 개선 + 인프라 자회사 이익 공헌

2Q24 연결 실적은 매출액 18.5조원(-8.0% yoy), 영업이익 7,520억원(-43.3% yoy), OPM 4.1%(-2.5%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스 대비 상회

[철강] POSCO는 4고로 3차개수(2월~6월), 2열연공장 설비 합리화로 판매량이 785.8만톤(-4.5% qoq)으로 적었던 영향으로 고정비가 증가했음에도, 단가인상·고수익제품 판매증가 및 투입원가 하락으로 스프레드가 확대되어 수익성이 개선되었음

[비철강] 친환경소재는 퓨처엠이 인조흑연 초기비용 발생 및 재고평가손실로 부진했고, 리튬 생산설비 역시 준공 임박함에 따라 비용이 다수 발생. 반면, 친환경인프라는 포스코인터내셔널이 미얀마가스전 3단계 개발 완료에 따른 CR 비용 최대 회수 및 4단계 추가 매장량 확인에 따른 감가상각비 감소로 컨센서스를 상회하는 이익을 기록

반전을 꾀할 하반기

하반기는 정상 설비 가동을 바탕으로 생산·판매량 상승 및 고정비 부담이 낮아질 전망이나, 글로벌 철강가격 및 원료가격은 약보합세가 이어지고 있어 상승·하락 요인이 혼재된 상황. 동사는 고마진 제품 판매비중 확대를 통해 하반기 수익성 개선을 추진

리튬 시황이 우호적이지 않으나, 광석리튬 가동률 상승이 순조롭고 염수리튬도 곧 설비 준공 후 시험제품 생산단계로 진입 예정. 가격 약세구간에서 생산 안정화 및 인증 절차를 소화할 예정. 향후 시황 회복 과정에서 강화된 펀더멘탈 부각될 것으로 기대

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24					3Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	20,121	18,052	17,382	18,510	-8.0	2.5	18,448	18,224	-3.9	-1.5
영업이익	1,326	583	620	752	-43.3	29.0	671	888	-25.8	18.1
순이익	690	541	322	505	-26.8	-6.6	356	497	1.8	-1.6

자료: POSCO홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	72,924	78,688	80,832
영업이익	4,850	3,531	3,083	4,328	3,898
세전순이익	4,014	2,635	2,895	3,530	3,190
총당기순이익	3,560	1,846	2,265	2,718	2,456
지배지분순이익	3,144	1,698	2,030	2,327	2,135
EPS	36,457	20,079	24,208	28,075	25,761
PER	7.6	24.9	14.3	12.3	13.5
BPS	608,900	640,653	660,243	687,307	704,096
PBR	0.5	0.8	0.5	0.5	0.5
ROE	6.1	3.2	3.7	4.1	3.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

현대제철 (004020)

판을 뒤엎어야 한다

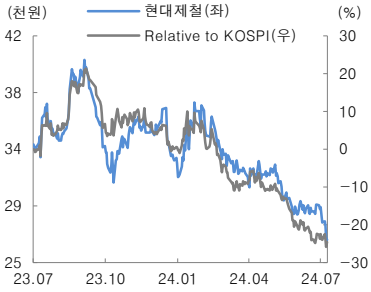
이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	36,000 유지
현재주가 (24.07.25)	26,700
	철강금속업종

KOSPI	2710.65
시가총액	3,563십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	667십억원
52주 최고/최저	40,200원 / 26,700원
120일 평균거래대금	117억원
외국인지분율	22.03%
주요주주	기아 외 5 인 35.96% 국민연금공단 7.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.9	-15.1	-21.0	-22.5
상대수익률	-6.7	-17.7	-28.0	-24.6



- 연결 영업이익 980억원(-78.9% yoy) 기록. 낮아진 컨센서스에 부합
- 판매량이 아쉬웠으나 고로 스프레드 개선으로 이익 회복세는 이어갔음
- 반덤핑 조사 개시 여부 확인 및 건설시장 회복 속도에 따라 반등 가능

투자의견 매수, 목표주가 36,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 143,496원에 타깃 PBR 0.25배를 적용. 타깃 PBR은 과거 업황 바닥기였던 2019~2020년 평균 PBR 수준

2Q24 Review 낮아진 컨센서스에 부합

2Q24 연결 매출액 6.0조원(-15.4% yoy), 영업이익 980억원(-78.9% yoy), 영업이익률 1.6%(-4.9%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스에 부합

2분기 판매량은 439만톤으로 계절적 성수기였음에도 전분기 대비 불과 +4.9만톤 증가에 그쳤음. 건설 경기 침체에 따른 봉형강 수요 부족과 중국산 철강재 유입에 따른 경쟁 심화 영향. 원재료 가격 하락으로 고로 스프레드가 소폭 개선된 덕분에 2개 분기 연속 이익 회복세를 이어갔으나, 여전히 매출 규모 대비 아쉬운 이익 레벨. 다만, 시황 부진으로 이익 변동성이 큰 구간에서도 전략투자를 통한 기술경쟁력 확보 및 재무건전성 개선을 실현하고 있는 점을 긍정적으로 평가

판을 뒤엎어야 한다

6월 동사는 무역위원회에 중국산 후판에 대한 반덤핑 제소를 신청. 동사의 단독 신청건으로 무역위원회는 2개월간 신청서 검토 후 조사 개시 여부를 결정할 예정. 상반기 중국산 후판 수입량은 74.1만톤(+7% yoy)으로 증가한 반면, 국내 후판 3사 판매량은 -10% 감소한 것으로 파악되고 있음. 중국이 한계원가 수준으로 밀어내기 수출을 하는 상황에서 비조선향 후판에 대한 유의미한 견제책이 될 것

올해 국내 건설 착공 데이터가 전년대비 개선되고 있으며, 미국 기준금리 인하가 목전에 다가오면서 봉형강 수요 회복에 대한 기대 형성 중. 그동안 모멘텀 부재로 PBR 0.2배에 불과했던 점을 고려하면 이를 근거로 저점 매수 접근 유효

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24					3Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,138	5,948	6,391	6,041	-15.4	1.6	6,106	5,796	-7.8	-4.1
영업이익	465	56	65	98	-78.9	75.6	106	126	-44.8	28.6
순이익	297	32	53	2	-99.4	-94.4	33	-408	적전	적전

자료: 현대제철, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	23,629	23,256	23,797
영업이익	1,616	798	383	683	852
세전순이익	1,349	532	269	649	819
총당기순이익	1,038	443	188	487	615
지배지분순이익	1,018	461	180	492	621
EPS	7,625	3,456	1,352	3,684	4,651
PER	4.0	10.6	19.9	7.3	5.8
BPS	140,235	143,130	143,496	146,195	149,860
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	5.6	2.4	0.9	2.5	3.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

Results Comment

현대차 (005380)

주가는 낮아졌으나, 모멘텀은 여전

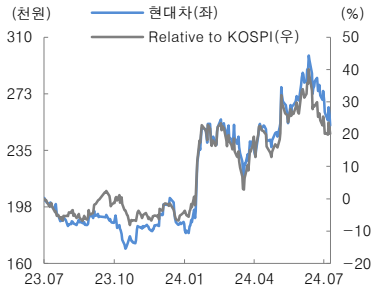
김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	400,000 유지
현재주가 (24.07.25)	251,500
	자동차업종

KOSPI	2710.65
시가총액	62,729십억원
시가총액비중	2.72%
자본금(보통주)	1,147십억원
52주 최고/최저	298,000원 / 169,700원
120일 평균거래대금	3,071억원
외국인지분율	40.76%
주요주주	현대모비스 외 10 인 29.98% 국민연금공단 7.94%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.8	0.6	33.3	25.4
상대수익률	-10.8	-2.4	21.5	22.0



- 7월 주가 -15%. 1) 높아졌던 실적 기대감 조정, 2) 2H24 업황 우려 때문
- 1) 이벤트 모멘텀(CID/인도IPO), 2) 저렴한 밸류 감안 시, 매수 유효
- 2H24 자동차 업종 수요 둔화와 미국 경쟁심화 가능성은 경계할 필요

투자의견 매수, 목표주가 400,000원 유지

TP는 2024~25년 EPS 51,630원에 Target PER 7.6배(고수익성 지속됐던 2011~12년 차화정 당시 PER) 적용. 현대차 주가는 1H24 +45% 상승한 이후, 7월 -15% 하락. 1) 높아졌던 실적 기대감 조정, 2) 2H24 업황 우려 때문이라 판단. 하지만, 1) 양호한 2Q24 실적, 2) 2H24 이벤트 모멘텀(CID/인도 IPO) 기대 재차 반영되며 주가 반등 예상. 2H24 자동차 업종 수요 둔화와 경쟁심화 가능성 경계할 필요 있으나, 1) 이벤트 모멘텀 기대감 반영, 2) 여전히 저렴한 밸류에이션 감안 시 매수 관점에서 접근할 필요

2Q24 매출 45조(YoY +7%, 이하 YoY), OP 4.3조(+1%), OPM 9.5% 시현

2Q24 OP 컨센(4.4조)/당사 추정(4.3조)에 부합하는 양호한 실적 시현. 1Q 글로벌 도매 판매 102.2만대(+2.2%), 지역별 판매 국내 18.6만대(-9.6%)/북미 31.0만대(+15.2%)/유럽 15.7만대(-5.1%)/인도 15.0만대(+0.7%) 기록. [자동차] 매출 45조(+7%), OP 4.3조(+1%), OPM 9.5%. 글로벌 다수 지역의 산업 수요 및 BEV 수요 둔화됐으나, 1) 북미 판매와 2) 고수익 차종(SUV/HEV) 판매 믹스 증가로 견조한 수익성 지속. 2Q24 북미/고수익 차종 판매 비중은 각각 29%/55%로 YoY +4%pt/1%pt 개선. [금융] 매출 7.1조(+24%), OP 5,610억(OPM 7.9%). 높은 금리 환경 지속되고 있음에도 불구, 캡티브 고객사의 외형 증가로 견조한 실적 시현. [기타] 매출 2.7조(-2.1%), OP 2,900억(OPM 10.8%)

2H24 1) CEO Investor Day, 2) 인도 IPO 기대감 유효

2024년 매출 174조(+7.1%), OP 16조(+4.9%), OPM 9.1% 전망. 1H24/2H24 영업이익이 7.8조(자동차 6.3조) vs 8.0조(자동차 6.4조)로, OPM 9.5%/9.2%로 예상됨. 북미/인도 외 지역의 수요 둔화 움직임 봤을 때, 상반기 대비 하반기 실적 모멘텀 강화를 예상하긴 어려운 상황. 다만, 이벤트 모멘텀 기대감 반영으로 단기 주가 회복 + 양호한 주가 흐름 예상

CEO 인베스터데이(8/28일): 1) 자사주 매입, 2) 중장기 주주환원정책 가이던스, 3) 북미 메타플랜트 생산계획(모델/HEV 비중), 4) 재무목표 공유 계획. 연간 환원율 30% 가정 시, 연간 약 7,000억원 규모의 자사주 매입계획 발표 예상

인도 IPO(2024년 연내): 예비서류 제출하고 관련 심사 진행중. 소형SUV(크레타 FL, 베뉴 등) 중심 판매 호조. 인도 성장성과 현대차 증설 통한 성장 모멘텀 재차 부각될 것

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24					3Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	42,250	40,659	43,989	45,021	6.6	10.7	44,020	43,019	4.9	-4.4
영업이익	4,238	3,557	4,448	4,279	1.0	20.3	4,218	4,004	4.8	-6.4
순이익	3,235	3,231	3,627	3,970	22.7	22.9	3,527	3,108	-2.6	-21.7

자료: 현대차, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

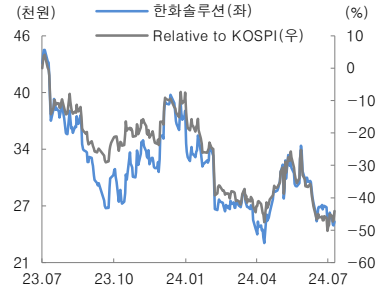
한화솔루션 (009830)

위정원
jungwon.weee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	40,000 유지
현재주가 (24.07.25)	25,500
	화학업종

KOSPI	2710.65
시가총액	4,440십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	876십억원
52주 최고/최저	43,050원 / 23,150원
120일 평균거래대금	466억원
외국인지분율	21.51%
주요주주	한화 외 4 인 36.48% 국민연금공단 6.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.6	7.1	-22.6	-40.8
상대수익률	-12.6	3.9	-29.5	-42.4



2Q 실적 시장 기대치 하회

- 동사의 2Q24 영업이익 -1,078억원으로 시장기대치(-627억원) 하회
- 태양광 모듈 판매량 QoQ +40% 증가했으나, 판가하락으로 개선폭 미미
- 연간 판매량 9GW 유지. 4Q 3.7GW(QoQ +70.1%)달성 시 모듈 부문 흑전 기대

투자의견 매수, 목표주가 40,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 신재생에너지 부문 Target EV/EBITDA 9.5배 적용. 25년 1월 카터스빌 공장 셀 생산에 따른 DCA요건 충족으로 멀티플 상향

2Q24 Review: OP -1,078억원 컨센서스 하회

신재생부문 OP -918억으로 QoQ +935억원 개선. 카터스빌 3공장 가동에 따른 AMPC 상승(1,468억원, QoQ +52%) 및 일부 발전자산 매각에 따라 발전프로젝트 부문 적자폭 축소(-171억원, QoQ +288억원) 되었으나, 모듈판매 및 기타부문 실적개선폭 미미(-2,215억원, QoQ +145억원). 2Q 태양광 모듈 판매량 QoQ +40% 증가했으나, 북미 지역 내 재고 영향에 따른 추가적인 판가 하락(QoQ -9.3%) 추정. 케미칼부문 주요제품 스프레드 개선에도 불구하고 운임비 상승에 따라 OP -174억원(QoQ +13억원)으로 개선폭 미미.

하반기 신재생부문 이익 추정치 하향조정

3Q24 신재생부문 OP 197억원 전망. 모듈부문 판가 소폭 상승한 가운데 판매량 QoQ +60% 증가를 기대했으나, 3Q24 모듈판가 QoQ -1.2%, 판매량 QoQ +30% 예상하며 추정치 하향 조정. 발전프로젝트 부문 자산 매각 대비 EPC 비중 상회로 OPM 기존 5% 수준에서 1%로 가정치 하향. AMPC의 경우 3Q 이후 판매량 증가에 따른 카터스빌 3공장 가동률 상승으로 1,650억원 기존 추정치 유지. 24년 연간 북미 유틸리티 태양광 예상 설치량 37.7GW로 QoQ +3.1% 상향된 가운데, 동사는 금번 컨퍼런스콜에서 연간 판매량 가이던스 9GW 유지. 4Q 판매량 3.7GW(1Q 1.2GW, 2Q 1.7GW, 3Q 2.1GW 가정) 달성 시, 모듈부문 흑자전환 달성 가능할 것으로 전망.

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24					3Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,393	2,393	2,872	2,679	-21.0	12.0	2,782	3,212	9.8	19.9
영업이익	194	-217	-41	-108	적전	적지	-61	10	-89	흑전
순이익	7	-459	-239	-288	적전	적지	-134	-153	적전	적지

자료: 한화솔루션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,131	13,289	11,926	11,858	12,096
영업이익	924	605	-70	1,291	1,317
세전순이익	549	-102	-704	730	662
총당기순이익	366	-155	-785	777	572
지배지분순이익	359	-208	-825	761	561
BPS	46,307	44,221	40,251	44,672	48,015
PBR	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5
ROE	4.2	-2.5	-11.1	10.3	6.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한화솔루션, 대신증권 Research Center

LG전자 (066570)

박강호

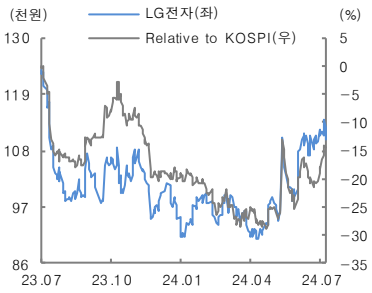
kangho.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	140,000 유지
현재주가 (24.07.25)	110,200

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2710.65
시가총액	18,874십억원
시가총액비중	0.82%
자본금(보통주)	818십억원
52주 최고/최저	119,000원 / 90,600원
120일 평균거래대금	820억원
외국인지분율	32.32%
주요주주	LG 외 2 인 33.68% 국민연금공단 7.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	21.6	17.2	-7.4
상대수익률	1.5	18.0	6.8	-9.9



Results Comment

가치 확대의 변화에 주목

- 2Q 영업이익(1.19조원 61.2% yoy)은 컨센서스를 상회한 양호한 실적
- 3Q 영업이익은 1.0조원으로 5.6%(yoy) 증가 추정
- 밸류에이션 매력, 포트폴리오 변화는 긍정적. 비중 확대 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 140,000원 유지

2024년 주당순자산(BPS)에 목표P/B 1.15배(실적회복기에 평균) 적용하여 목표주가 140,000원 및 투자의견 매수(BUY) 유지. 2Q 컨센서스 상회 및 불확실한 환경에서 양호한 실적으로 평가. 구독사업/B2B 영역으로 포트폴리오 전환 등 긍정적으로 평가, 2024년 P/E 8.4배(P/B 0.9배) 저평가, 중장기 관점에서 비중확대 유지

2024년 2Q 전체(연결) 매출은 21.7조원(8.5% yoy/2.8% qoq)/영업이익은 1.196조원(61.2% yoy/-10.4% qoq) 시현. 볼륨존 및 구독 관련한 매출 증가로 가전(H&A) 매출(8.8조원)은 10.6%(yoy) 증가, 영업이익률은 7.9%로 0.4%p(yoy) 확대, 다만 종전 추정을 하회, TV(HE)는 OLED TV 중심으로 유럽형 매출 확대, 믹스 효과(webOS)로 영업이익률(2.7%)은 종전 추정을 상회. VS(전장) 부문은 믹스 개선으로 영업이익률은 3%로 종전 추정을 상회, 1%p(qoq) 개선

3Q24 영업이익(연결)은 1.0조원으로 5.6%(yoy) 증가 추정

2024년 3Q, 전체 매출과 영업이익은 22조원, 1조원으로 전년대비 각각 4.8%, 5.6%씩 증가 추정, 이익 모멘텀 약화 구간으로 진입하나 H&A, HE 부문의 안정적인 포트폴리오로 전년대비 개선 실적을 전망. 주가 관점에서 보면 단기적인(분기) 실적보다 사업 포트폴리오 변화(연간 성장), 밸류에이션 저평가는 긍정적 요인

장기적인 성장 전략인 구독 사업, 그리고 B2B 사업 확대의 전환이 이미 진행, 가시적인 성과가 2025년 실적에 반영 전망. HVAC, 스마트팩토링, 충전 사업 등 신성장 사업의 매출 확대, 또한 B2C에서 브랜드, 제품 경쟁력을 바탕으로 구독 사업 전환은 가시적인 성과가 발생, 전체 매출에서 차지하는 비중이 현 시점에서 낮으나 고객의 수요 패러다임 변화에 맞게 이미 LG 전자의 포트폴리오는 전환. 이것에 대한 평가가 시작될 것으로 판단

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24					3Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	19,998	21,096	21,701	21,694	8.5	2.8	21,426	21,993	6.2	1.4
영업이익	742	1,335	1,196	1,196	61.2	-10.4	1,006	1,053	5.6	-12.0
순이익	162	475	560	559	244.9	17.7	451	761	97.4	36.1

자료: LG전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	83,467	84,228	89,053	93,546	100,168
영업이익	3,551	3,549	4,444	4,511	4,818
세전순이익	2,540	1,870	4,071	4,592	5,286
총당기순이익	1,863	1,151	2,818	3,352	3,859
지배지분순이익	1,196	713	2,412	2,883	3,319
EPS	6,616	3,942	13,340	15,941	18,351
PER	13.1	25.8	8.4	7.1	6.1
BPS	105,025	108,745	121,213	136,281	153,756
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7
ROE	6.6	3.7	11.6	12.4	12.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LG전자, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.