

[린데 26Q2 Preview] 14 분기 연속 '기대 초과'는 계속될 수 있을까



26.07.31 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

7 월 31 일, 시장이 확인하고 싶은 건 단 하나다

린데는 7 월 31 일에 2 분기 실적을 발표한다. 산업용 가스 세계 1 위라는 타이틀보다 이번에 더 중요한 건, 13 분기 연속 이어온 '자체 전망 상단을 살짝 넘기는' 패턴이 14 분기로 늘어나느냐다. 경영진이 제시한 2 분기 주당순이익 가이드는 4.40~4.50 달러. 지난 1 분기에 4.33 달러를 찍으며 가이드 상단 4.30 달러를 0.03 달러 초과한 것과 같은 흐름이 반복되는지가 실적 해석의 출발점이 된다. 린데를 처음 접하는 독자라면 이렇게 이해하면 된다. 이 회사는 의도적으로 보수적인 전망을 내놓고, 매번 그보다 조금 더 잘하는 구조를 십수 분기째 유지해왔다. 그 신뢰가 무너지면 주가 프리미엄의 근거도 흔들린다.

헬륨이라는 숨겨둔 카드가 서프라이즈 폭을 키울 수 있다

우리가 이번 분기에서 가장 눈여겨보는 변수는 헬륨이다. 경영진은 1 분기 실적 발표 때 헬륨 가격과 물량 개선분을 연간 가이드에 아예 넣지 않았다고 밝혔다. 일부러 빼둔 것이다. 만약 2 분기 실적에 헬륨 효과가 일부라도 반영된다면, 평소 0.03 달러 수준이던 서프라이즈 폭이 0.05 달러 이상으로 벌어질 여지가 생긴다. 우리 추정치는 주당순이익 4.48~4.55 달러, 매출은 88 억 5,000 만~90 억 5,000 만 달러 범위다. 전자 부문이 전년 대비 두 자릿수 성장을 이어가고, 프로젝트 수주잔고 기여가 확대되는 것이 핵심 전제다. 환율도 약 1%포인트 순풍으로 작용할 것으로 본다.

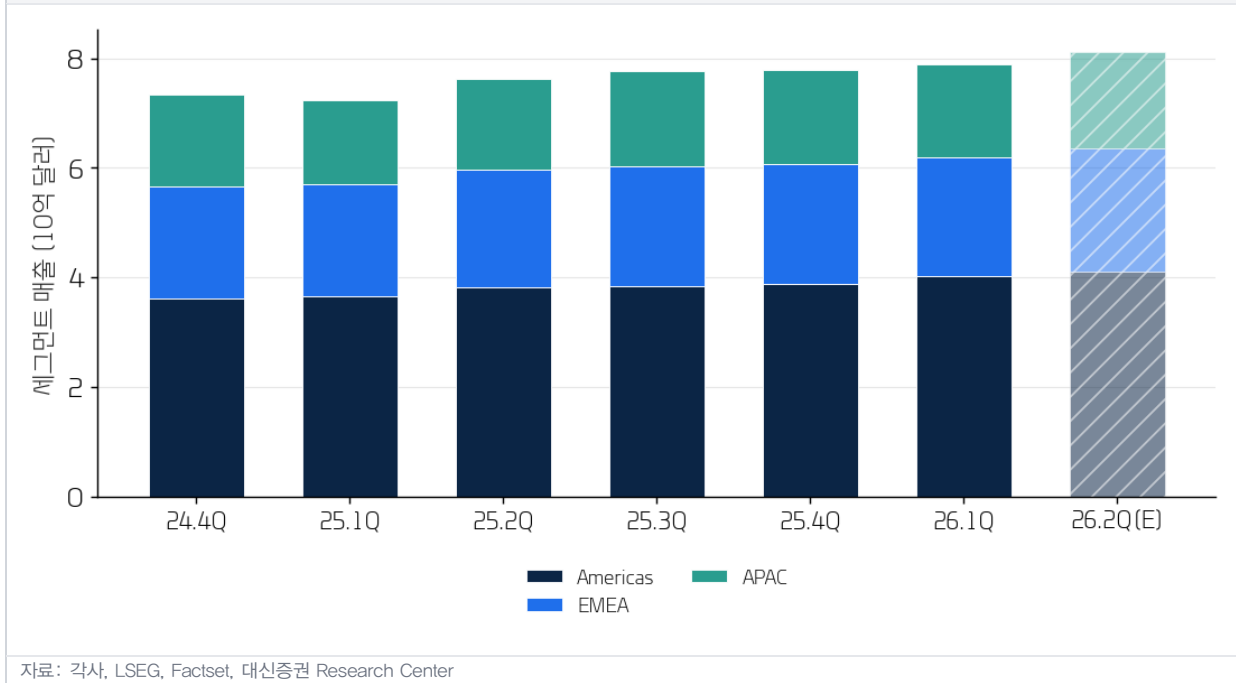
린데 주가와 12 개월 선행 주당순이익 추이



유럽 부진은 8 분기째, 아시아 마진도 새로운 변수다

지역별로 보면 구도가 명확히 갈린다. 미주와 아시아태평양의 프로젝트 매출이 성장을 이끄는 반면, 유럽·중동·아프리카(EMEA) 지역은 물량과 마진 모두 7 분기 연속 부진이 이어지고 있다. 경영진도 기저 물량 성장률을 0%로 깔고 있어, 산업활동 회복에 의한 추가 모멘텀은 기대하기 어렵다. 여기에 1 분기 실적 컨퍼런스콜에서 처음으로 **아시아태평양 마진 하락**에 대한 분석가 질의가 나왔다. 미주가 버텨주는 한 전체 마진은 30% 선을 유지할 수 있겠지만, 유럽과 아시아 양쪽에서 동시에 압력이 커진다면 이야기가 달라진다. 이 부분이 컨퍼런스콜에서 어떤 톤으로 다뤄지는지가 관건이다.

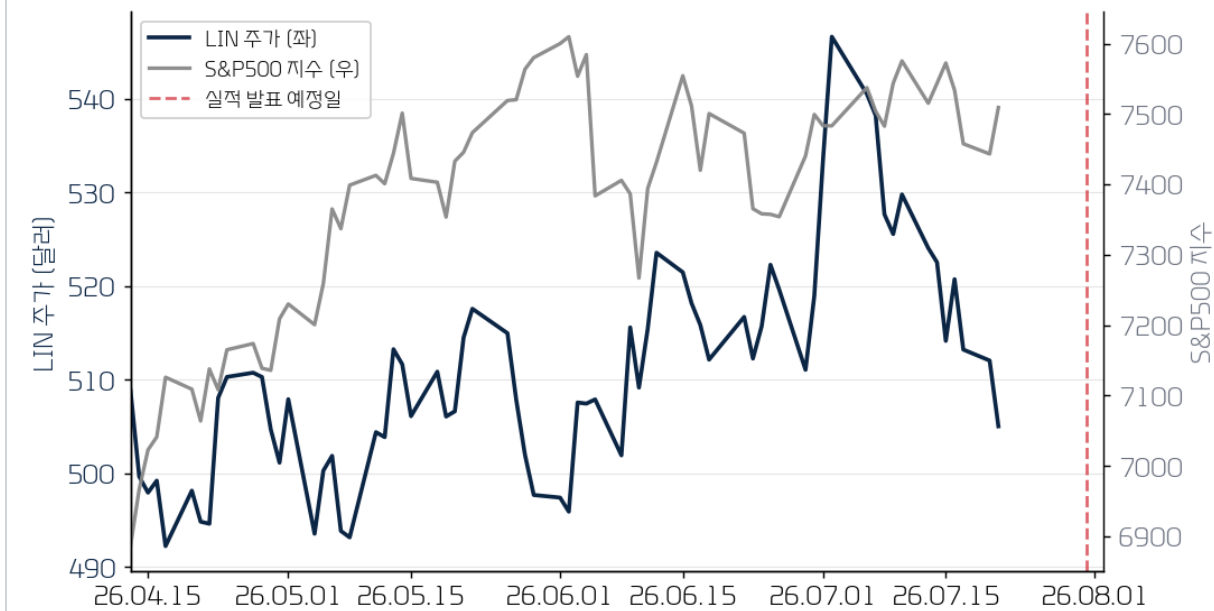
린데 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



옵션시장은 꽤 큰 움직임을 예상하고 있다

주가 포지셔닝도 한 번 짚어둘 필요가 있다. 옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 발표 전후 약 $\pm 5.9\%$ 로, 린데처럼 실적 변동성이 낮은 종목치고는 넓은 편이다. 풋·콜 거래량 비율은 1.13 으로 풋 쪽이 약간 우세하다. 최근 한 달간 S&P500 대비 약 10%포인트 뒤쳐진 상대 수익률이 방어적 포지셔닝의 배경으로 보인다. 다만 씨티그룹이 목표가를 600 달러로, RBC 도 576 달러로 각각 높인 점은 월가의 시선이 여전히 위를 향하고 있다는 신호다. 현재 12 개월 선행 주가수익비율은 약 27.6 배로, 5 년 평균 26.3 배보다 높다. 추가로 멀티플이 늘어나려면 실적뿐 아니라 연간 가이드런스 인상까지 따라줘야 한다.

린데 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

시나리오별로 주가를 이렇게 읽는다

주당순이익이 4.53 달러 이상으로 올라오고 연간 가이드스까지 주가 인상된다면, 옵션시장 예상 변동폭 상단에 가까운 반응이 나올 수 있다. 가이드스 상단은 넘기되 연간 전망은 그대로 유지하는 시나리오라면, 현 밸류에이션 프리미엄을 감안할 때 주가 반응은 중립에 가까울 것으로 본다. 반대로 4.40 달러 미만으로 내려갔으면 13 분기 이어온 패턴이 깨지는 셈이고, 멀티플 하방 압력이 불가피해진다. 우리 스탠스는 **중간 확신의 매수 의견**을 유지한다. 보수적 가이드스 설계와 헬륨 버퍼가 하방을 받쳐주는 구조가 살아 있는 한, 실적 발표를 앞두고 비중을 줄일 이유는 없다고 본다.

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
매출	약 89 억 달러 내외	별도 제시 없음	88.5 억~90.5 억 달러, 전자·프로젝트 기여 확대 여부
주당순이익	4.48 달러 전후 추정	4.40~4.50 달러	4.48~4.55 달러, 헬륨 효과 반영 시 상단 돌파
영업이익률	30% 선 유지	별도 제시 없음	EMEA·APAC 마진 압력이 30% 선을 위협하는지
설비투자	연간 50 억~55 억 달러	50 억~55 억 달러	분기별 집행 속도와 잉여현금흐름 반등 여부
연간 주당순이익 가이드스	17.60~17.90 달러	17.60~17.90 달러	하단 추가 인상 또는 상단 상향 신호 유무

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

* 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.