Morning Meeting Notes

2023-07-11

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

2차전지 산업(OVERWEIGHT) 고객사별 EV 판매량 차별화 대응 필요
LG에너지솔루션(BUY/760,000) 일부 유럽 OEM 판매 부진. 향후 GM EV 생산 확대가 중요
삼성SDI(BUY/1,000,000) BMW, Rivian 판매호조 및 전고체전지 기대감. Top pick 추천
카카오뱅크(BUY/30,000) 괴리감 확대될 전망
고려아연(BUY/630,000) 2Q 부진한 실적 지속 예상
현대제철(BUY/48,000) 2Q 양호한 실적 달성 기대

New Issue

뉴욕증시, 반발 매수에 상승 마감...나스닥 0.18↑
뉴욕채권, 6월 CPI 3%대 둔화 전망... 美 국채가격 혼조세
국제유가, 차익실현·긴축 위험에 하락...WTI 1.18↓

New Publication

[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 7월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 주도주 랠리의 경험칙(2023-07-07)
[반도체/전기전자] 대만 일본 기업 탐방 후기(2023-07-04)
[반도체 후공정] AI 산업과 Advanced Packaging(2023-06-30)
[크레딧] 뉴욕 현지에서 바라보는 미국 산업용 부동산(2023-06-26)
[중국주식] 다시 쓰는 10년의 역사 새로운 스타일과 주도주의 탄생(2023-06-15)
[음식료] 2023년 하반기, 뭘 먹어야 잘 먹었다고 소문이 날까?(2023-06-14)
[엔터] 2023년 하반기 K-POP 산업 전망: K-POP Artist 31, 메이저리그를 향해!(2023-06-12)
[중국주식] 중국의 변화와 미래 - 양안관계/국제관계/산업전략 점검(2023-06-09)

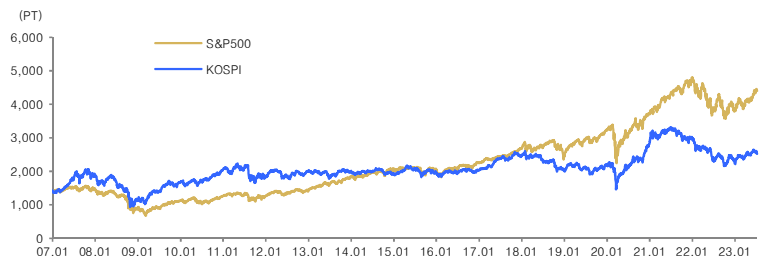
Rating, Target Price Changes

현대제철	BUY	50,000 원 ▷	BUY	48,000 원	(2023-07-11)
고려아연	BUY	700,000 원 ▷	BUY	630,000 원	(2023-07-11)
현대오토에버	BUY	160,000 원 ▷	BUY	175,000 원	(2023-07-10)
롯데칠성	BUY	250,000 원 ▷	BUY	200,000 원	(2023-07-07)
CJ ENM	BUY	100,000 원 ▷	BUY	80,000 원	(2023-07-07)
카카오게임즈	BUY	52,000 원 ▷	BUY	42,000 원	(2023-07-05)
한올바이오파마	BUY	38,000 원 ▷	BUY	40,000 원	(2023-07-03)
대덕전자	INITIATION	▷	M.PERFORM	35,000 원	(2023-06-30)
두산테스나	INITIATION	▷	BUY	57,000 원	(2023-06-30)
ISC	INITIATION	▷	BUY	75,000 원	(2023-06-30)
한국금융지주	BUY	83,000 원 ▷	BUY	77,000 원	(2023-06-29)
SK이노베이션	BUY	225,000 원 ▷	M.PERFORM	193,000 원	(2023-06-27)
에스앤에스텍	BUY	79,000 원 ▷	BUY	93,000 원	(2023-06-26)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
KODEX MSCI Korea TR	45,362	NAVER	20,866
피엔티	42,624	KODEX 레버리지	19,746
삼성생명	18,993	호텔신라	19,249
삼부토건	16,192	현대건설	10,785
에코프로비엠	16,111	KB금융	9,470

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
에코프로	-175,510	삼성전자	-107,105
POSCO홀딩스	-73,573	POSCO홀딩스	-72,561
LG에너지솔루션	-42,969	KODEX MSCI Korea TR	-45,357
LG전자	-27,879	LG에너지솔루션	-39,859
하이브	-25,139	포스코퓨처엠	-37,159

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,520.70	-0.24	-4.13
대형주	2,508.04	-0.34	-4.55
중형주	2,722.05	+0.26	-2.59
소형주	2,395.28	+0.39	-0.54
KOSDAQ	860.35	-0.80	-2.87

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	3,114	-1,557	-1,901
누적순매수(D-20)	34,590	-13,173	-21,382

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	193,339	182,559	216,163

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	73.43	+4.04	-7.38
금융	342.12	+1.58	-5.72
운수장비	2,296.94	+0.33	+8.29
유통	329.04	-0.08	-2.31
음식료	3,350.02	-0.41	-9.28
의약품	12,070.33	-0.93	-10.68
전기전자	27,177.03	-1.01	-3.86
철강금속	5,327.34	+0.23	-1.68
화학	5,295.86	-0.03	-8.90
유틸리티	636.12	+0.13	-0.01
통신	336.32	+0.44	-8.14

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,409.53	+0.24	+1.63
NASDAQ	13,685.48	+0.18	+1.66
일본	32,189.73	-0.61	-0.75
중국	3,203.70	0.22	-0.78
독일	15,603.40	+0.00	-3.07

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.80	+6.00	+30.20
국고채 (10년)	3.86	+10.20	+28.70
은행채AAA (3년)	4.33	+5.60	+27.60
미국국채 (2년)	4.85	-10.52	+27.00
미국국채 (10년)	4.00	-6.79	+26.03

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,306.50	+0.11	+1.41
원/백 엔	924.40	+0.66	+0.17
원/위안	180.65	-0.03	+0.18
달러/유로	1.10	+0.32	+2.30
위안/달러	7.23	+0.15	+1.23
엔/달러	141.34	-0.54	+1.24
Dollar Index	101.95	-0.32	-1.63

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	72.99	-1.18	+8.75
금 (usd/oz)	1,931.00	-0.08	-1.96
BDI	1,009.00	+1.61	-4.36
천연가스(NYMEX)	2.67	3.37	+17.78

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 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.

Industry Note
2023. 07. 11

2차전지 산업

OVERWEIGHT

고객사별 EV 판매량 차별화 대응 필요

Analyst 강동진
02-3787-2228
dongjin.kang@hmsec.com

주요 유럽 OEM 판매량 차별화. 특히, 보급형 EV 판매(ID.3/4, 르노) 부진. 회복 확인 필요

주요 유럽 OEM들의 판매량이 차별화되고 있다. 특히, 보급형 EV인 VW ID.3/4 및 르노의 EV 판매가 부진하다. 최근 VW은 Emden 공장의 EV라인 가동 중단을 6주간 연장하고 일부 구조조정까지 진행하고 있다. 이것이 배터리 판가가 하락하는 2H23을 대비한 재고조정 목적이라면, 하반기 중 배터리 판가가 하락하면서 판매량 회복이 확인되어야 할 것이다. 다만, 이러한 움직임이 Tesla의 공격적인 판가 인하 및 중국 EV 침투율 확대로 인한 경쟁 격화 영향이라면 회복에 시간이 필요할 수도 있다. 중국 EV의 유럽 EV 시장 점유율은 최근 15% 수준까지 확대되었다. 이에 대한 확인이 필요하다.

BMW, Audi, 현대/기아차, 및 순수 전기차 업체(Tesla, Rivian) 판매 호조

반면, BMW, Audi 등 고가 차량들의 EV 판매 및 Tesla, Rivian 등 순수 전기차 업체들의 판매는 호조세를 기록하고 있다. BMW, Audi 등은 IRA에서 제공하는 $7,500 보조금을 수취하지는 못하지만, 이와 무관한 판매를 호조를 보이고 있다. 현대/기아차 역시 판매 호조세를 지속하고 있다.

Rivian은 상반기 생산에 어려움을 겪었으나 월간 단위 판매 호조가 확인되고 있어 생산의 중요한 변곡점을 넘어서고 있는 것으로 추정된다. R1T 전기 픽업트럭 판매는 Ford의 F-150 전기차 모델보다 판매가 더욱 좋다. 또한 Amazon향 전기밴은 유럽까지 공급이 확대되고 있다. 향후 Rivian은 2030년까지 전기밴 10만대를 Amazon에 인도할 예정이며 이러한 트랙레코드를 바탕으로 B2B 사업을 확대할 예정이다. Amazon을 통해 상품성이 확인된다면, 향후 판매에도 긍정적인 영향을 미칠 가능성이 높다는 판단이다.

미국 주요 OEM EV 판매 부진. 향후 GM의 Ramp-up 확인 필요

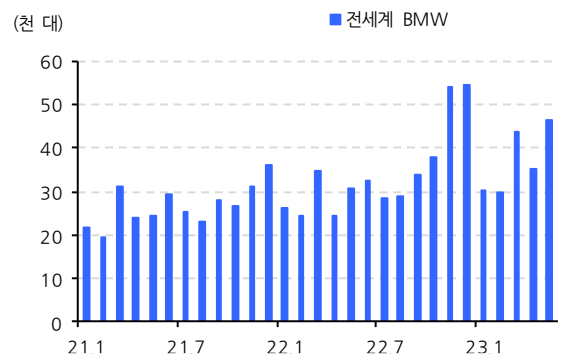
미국 주요 OEM인 GM과 Ford 역시 판매가 부진하다. GM은 기존 판매를 이끌었던 Bolt가 점차 단종될 전망이며, 향후 Ultium Platform을 활용한 Equinox, Silverado, Blazer등의 판매가 중요한다. 현재 동 모델들의 인도 계획은 예상보다 지연된 상황이며, 2Q23 LGES가 반영한 AMPC 규모가 전분기와 큰 차이가 없음을 감안하면 Ultium Cells의 Ramp-up 역시 일부 지연된 것으로 추정된다. 다만, 위에 언급한 주요 모델들의 인도가 이번 가을에 시작될 것으로 전망되는 바, 3Q23부터 점진적 Ramp-up이 확인 될 경우 LGES 주가에는 모멘텀이 될 것으로 판단한다.

하반기 Top pick: 삼성SDI, 포스코퓨처엠

하반기 Top pick은 삼성SDI와 포스코퓨처엠이다. 삼성SDI는 선별적 수주를 통한 성공적인 Risk관리 및 적기 양산 안정화를 통해 수익성 극대화가 확인되고 있다. 보수적인 전략이라는 시장의 평가가 있지만, 수주를 공격적으로 받았다고 하더라도 매출과 수익성으로 연결되지 않는다면, 비용 부담이 높아질 뿐이다. 따라서, 당사는 수주잔고나 Capa를 통해 기업 가치를 평가할 수 없다고 판단한다. 결국 실적으로 증명해야 할 것이며, 동사는 하반기 차별적인 실적을 통해 성공적인 전략을 증명할 것으로 판단한다.

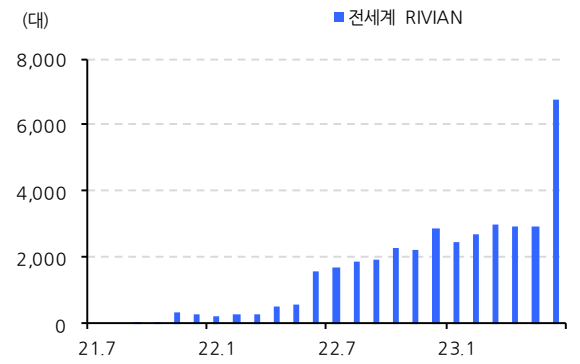
양극재 기업의 경쟁력은 1)IRA 대응 등 주요 메탈 소싱 능력, 2)대규모 투자를 위한 자금조달 능력, 3)Chemistry 다변화를 통한 시장 대응능력이 중요한 것으로 판단한다. 당사 소재업체 Top pick은 포스코퓨처엠이다. 단순히 자금조달 능력이 중요할 뿐만 아니라, 조달과정에서 주주가치가 희석될 가능성도 염두에 두어야 할 것이다. 포스코퓨처엠 역시 일부 증자를 통해 자금조달 가능성을 배제할 수 없으나, 중장기 동사의 성장성을 감안하면, 투자를 통한 성장이 주주가치 희석을 압도할 것으로 판단한다.

<그림1> BMW 전기차 판매 추이



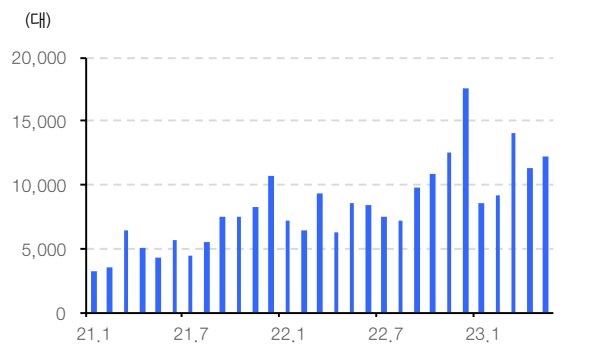
자료: Marklines, 현대차증권

<그림2> Rivian 판매 추이



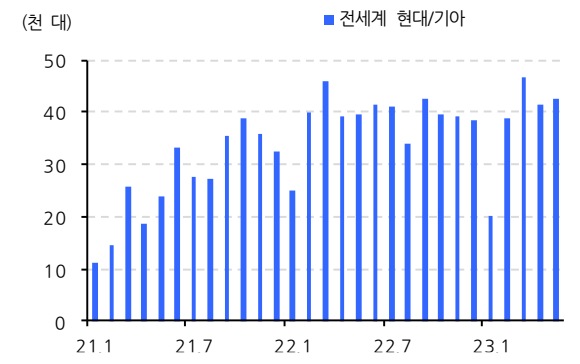
자료: Marklines, 현대차증권

<그림3> Audi E-tron 전기차 판매 추이



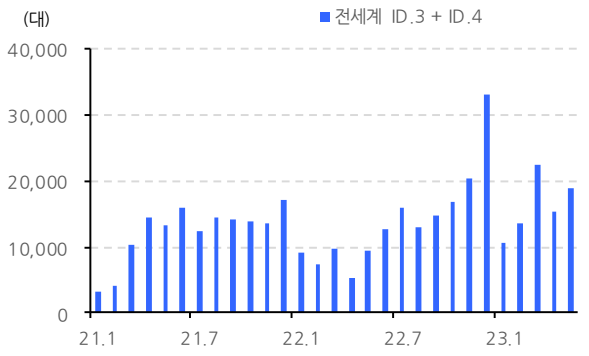
자료: Marklines, 현대차증권

<그림4> 현대/기아차 EV 판매 추이



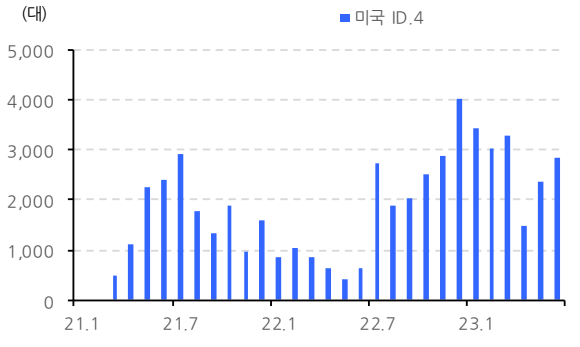
자료: wisefn, 현대차증권

<그림5> VW ID.3, ID.4 판매 추이



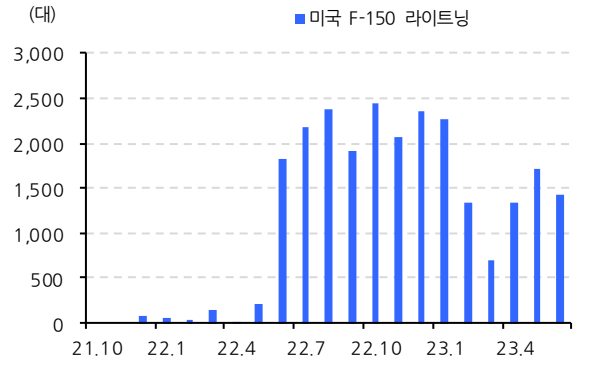
자료: Marklines, 현대차증권

<그림6> VW ID.4 미국 판매 추이



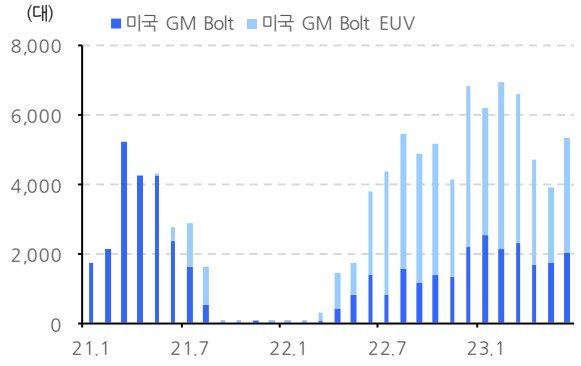
자료: Marklines, 현대차증권

<그림7> Ford, F-150 Lightening 트럭 판매 추이



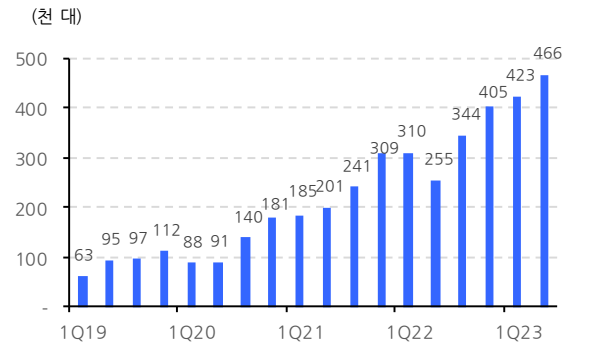
자료: Marklines, 현대차증권

<그림8> GM Bolt 미국 판매 추이



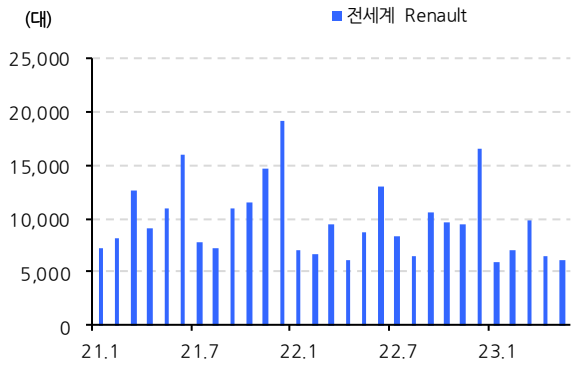
자료: Marklines, 현대차증권

<그림9> Tesla, 분기별 판매량 추이



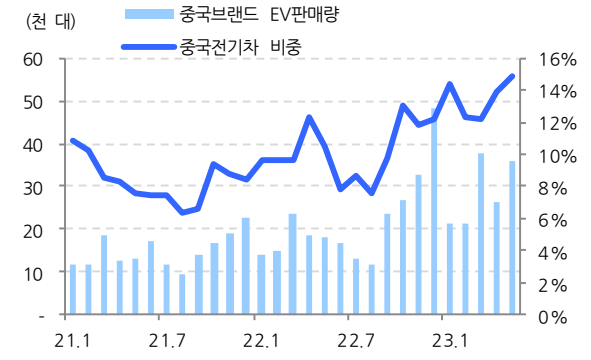
자료: Tesla, 현대차증권

<그림10> 르노 전기차 판매 추이



자료: Marklines, 현대차증권

<그림11> 유럽내 중국 EV 판매 점유율 상승 추세



자료: Marklines, 현대차증권

<그림12> 아마존 물류센터에서 대기중인 Rivian EDV

자료: Rivian, 현대차증권

Company Note
2023. 07. 11

LG에너지솔루션 (373220)

BUY
TP 760,000원

일부 유럽 OEM 판매 부진. 향후 GM EV 생산 확대가 중요

Analyst 강동진
02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

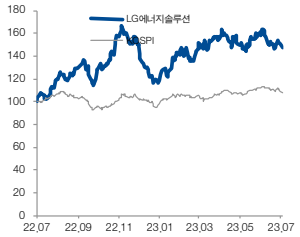
현재주가 (7/10)	550,000원
상승여력	38.2%
시가총액	128,700십억원
발행주식수	234,000천주
자본금/액면가	117십억원/500원
52주 최고가/최저가	624,000원/382,000원
일평균 거래대금 (60일)	156십억원
외국인지분율	5.39%
주요주주	LG화학 외 1 인 81.84%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.7	-7.7	16.2
상대주가(%p)	-5.4	-8.0	8.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	10,450	17,049	760,000
After	8,877	16,879	760,000
Consensus	8,874	14,871	762,565
Cons. 차이	0.0%	13.5%	-0.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q23 실적 당사 전망 및 컨센서스 하회. 판가와 원재료 가격 간 시차에 따른 영향으로 판단
- 유럽 VW, 르노 등 판매 부진 이어지고 있음. 4Q23 중 반등 기대
- 중국 업체들의 미국 진출 우려는 제한적. 최근 중국과 희토류 관련 갈등 감안시 주요 공급망에서 중국의 비중을 최대한 낮추기 위한 조치 이어질 것
- GM, Ultium Platform 주력 판매 모델 인도는 4Q23 중 본격화될 것. GM JV Ramp-up 기대
- 중장기 성장성 및 시장 지배력은 여전히 매력적. 다만, 단기 실적 모멘텀은 부진한 상황. 향후 GM 생산/판대 확대가 중요한 모멘텀이 될 전망

주요이슈 및 실적전망

- 2Q23 실적은 매출액 8.8조원(+0.3% qoq, +73.0% yoy), 영업이익 6,116억원(-3.4% qoq, +212.7% yoy) 기록하여 당사 전망 및 컨센서스 대비 부진한 실적. 2Q23을 저점으로 실적은 분기별로 개선되겠으나, 그 폭은 제한적. 연간 실적 전망치 하향조정
- AMPC를 제외한 OPM은 1Q23 6.1%에서 2Q23 5.7%로 전분기 대비 부진. 동사 판가와 원재료 가격 간 시차에 따른 수익성 부진 및 일부 유럽 고객 판매 부진에 따른 영향으로 판단
- Tesla의 공격적 가격인하 및 유럽 EV 시장에서 중국 EV의 점유율이 높아지는 등 경쟁 격화. 특히 Audi 등 고급 차량보다 보급형 차량 중심 유럽 OEM들의 EV 판매 부진
- 최근 VW은 Emden 공장의 EV라인 생산 중단을 6주간 연장하고, 일부 구조조정을 단행. ID.4 생산 축소 및 신규 모델인 ID.7 양산 지연 전망. 르노 역시 판매 부진 지속. 적어도 3Q23까지 유럽 주요 OEM 판매 모멘텀 부진할 것
- AMPC 수취액은 1Q23 1,003억원에서 2Q23 1,109억원으로 소폭 증가. 1Q23 대비 미국 Ultium Cells 합작사 생산량 크게 증가하지 않은 것으로 추정. 다만, Ultium Platform 주력 모델인 Equinox EV, Silverado EV, Blazer EV 등의 인도가 가을부터 이루어질 계획으로, 3분기 중 Ultium Cells 공장 Ramp-up 기대. 이에 따른 AMPC 수취 증대 및 중대형 배터리 수익성 개선 기대
- 3Q23은 배터리 판가가 본격적으로 하락. 고객사 재고 축적 수요로 가동률 일부 개선 기대

주가전망 및 Valuation

- 2Q23 실적 부진 및 일부 유럽 OEM 판매 부진으로 당분간 주가 모멘텀 크지 않은 상황
- 향후 동사 이익에 가장 큰 변수는 GM. GM 주력 모델 안정적 인도 확인이 주가 모멘텀이 될 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	17,852	768	793	2,220	3,963	흑전	0.0	0.0	2.9	10.7	0.0
2022	25,599	1,214	767	3,056	3,305	-16.6	131.8	5.4	34.6	5.7	0.0
2023F	35,555	2,986	2,077	5,636	8,877	168.6	62.0	6.1	24.4	10.4	0.0
2024F	49,262	6,772	3,950	10,196	16,879	90.1	32.6	5.1	13.8	17.0	0.0
2025F	62,111	10,722	6,308	14,732	26,956	59.7	20.4	4.1	9.5	22.3	0.0

*K-IFRS 연결 기준

<표1> LG에너지솔루션 2분기 실적 전망

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q23F	2Q22	1Q23	(YoY)	(QoQ)	2Q23	대비
매출액	8,773.5	5,070.6	8,747.1	73.0%	0.3%	8,751.2	0.3%
영업이익	611.6	195.6	633.2	212.7%	-3.4%	688.2	-11.1%
영업이익률	7.0%	3.9%	7.2%	3.1%p	-0.3%p	7.9%	-0.9%p
세전이익	599.3	128.8	811.5	365.5%	-26.1%	636.1	-5.8%
지배지분순이익	442.7	94.2	500.6	370.2%	-11.6%	475.5	-6.9%

자료: LG에너지솔루션, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

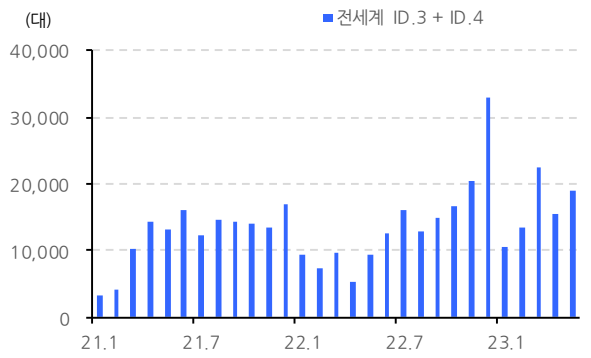
<표2> 실적 추정 변경

(단위: 십억 원)

	2023F					2024F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	35,555.2	36,120.5	-1.6%	36,468.9	-2.5%	49,261.6	48,188.4	2.2%	46,844.6	5.2%
영업이익	2,985.9	3,540.3	-15.7%	3,044.7	-1.9%	6,771.6	6,779.9	-0.1%	5,321.2	27.3%
영업이익률	8.4%	9.8%	-1.4%p	8.3%	0.0%p	13.7%	14.1%	-0.3%p	11.4%	2.4%p
지배지분순이익	2,077.3	2,445.2	-15.0%	2,121.9	-2.1%	3,949.6	3,989.5	-1.0%	3,494.9	13.0%

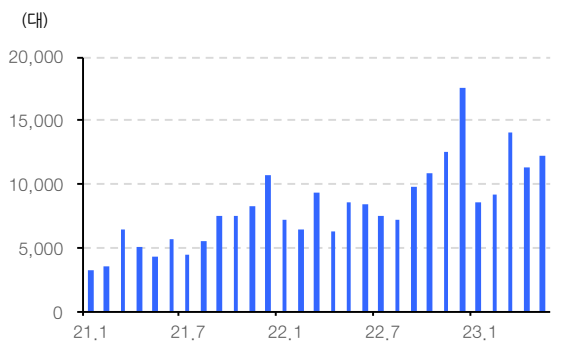
자료: LG에너지솔루션, Fnguide, 현대차증권

<그림1> VW, ID.3, ID.4 판매량 추이



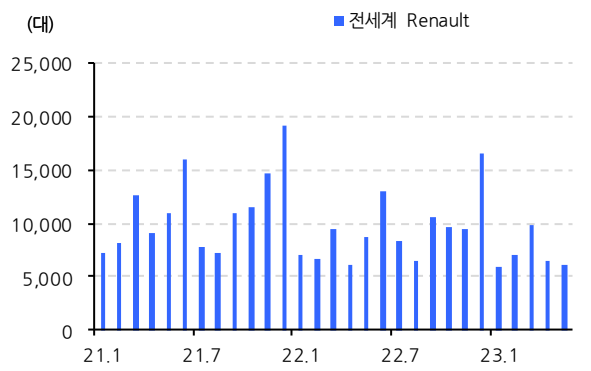
자료: Marklines, 현대차증권

<그림2> Audi E-tron 판매 추이 안정적 성장



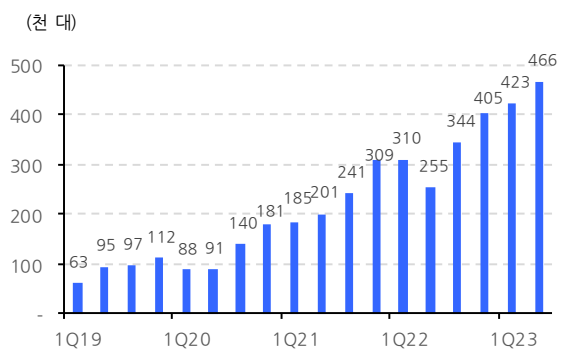
자료: Marklines, 현대차증권

<그림3> 르노 전기차 판매 부진



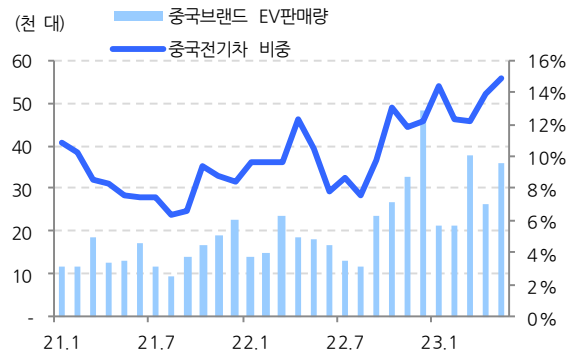
자료: Marklines, 현대차증권

<그림4> Tesla 전기차 판매 강세



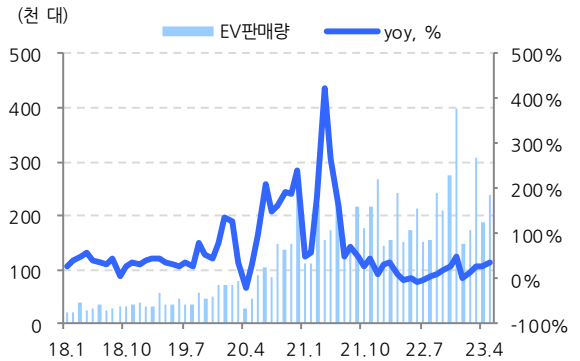
자료: Tesla, 현대차증권

<그림5> 중국 자동차 업체들의 유럽 EV시장 점유율



자료: Marklines, 현대차증권

<그림6> 유럽 전기차 판매는 5월 +38%(yoy) 강세



자료: Marklines, 현대차증권

<표3> GM 주력 Ultium Platform 모델 생산 일정

Vehicle	Plant	Status	2024MY Production Start
Chevrolet Blazer EV	Ramos Arizpe, MX	Not started yet	Fall 2023
Chevrolet Equinox EV	Ramos Arizpe, MX	Not started yet	Fall 2023
Chevrolet Silverado EV	Hamtramck/Factory Zero, MI	Not started yet	Spring 2023

자료 : GM, 현대차증권

<표4> LGES 상세 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)	2022	2023F	2024F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출	**25,598.6**	**35,555.2**	**49,261.6**	**4,342.3**	**5,070.6**	**7,648.2**	**8,537.5**	**8,747.1**	**8,773.5**	**8,897.1**	**9,137.5**
자동차(중대형)	14,605.0	21,985.5	32,183.3	2,260.1	2,606.7	4,359.5	5,378.6	5,685.6	5,570.0	5,265.0	5,464.9
ESS	2,023.3	2,512.7	3,266.5	340.4	388.0	611.9	683.0	437.4	521.5	734.2	819.6
소형(EV 원통형 포함)	8,970.4	11,057.0	13,811.7	1,741.7	2,075.9	2,676.9	2,475.9	2,624.1	2,682.0	2,897.9	2,853.0
(yoy)											
매출	43.4%	38.9%	38.5%	2.1%	-1.2%	89.9%	92.3%	101.4%	73.0%	16.3%	7.0%
자동차(중대형)	23.7%	50.5%	46.4%	-21.2%	-31.5%	73.6%	105.0%	151.6%	113.7%	20.8%	1.6%
ESS	99.7%	24.2%	30.0%	1.1%	81.1%	174.2%	185.4%	28.5%	34.4%	20.0%	20.0%
소형(EV 원통형 포함)	78.2%	23.3%	24.9%	65.7%	86.4%	107.0%	57.1%	50.7%	29.2%	8.3%	15.2%
영업이익	**1,213.8**	**2,985.9**	**6,771.6**	**258.9**	**195.6**	**521.9**	**237.4**	**633.2**	**611.6**	**736.8**	**1,004.4**
(yoy, %)	58.0%	146.0%	126.8%	-24.1%	-73.0%	흑전	213.5%	144.6%	212.7%	41.2%	323.1%
(OPM)	4.7%	8.4%	13.7%	6.0%	3.9%	6.8%	2.8%	7.2%	7.0%	8.3%	11.0%
세전이익	**995.3**	**3,123.4**	**6,554.8**	**259.7**	**128.8**	**241.6**	**365.3**	**811.5**	**599.3**	**727.6**	**985.0**
(yoy, %)		213.8%	109.9%	-13.6%	-84.6%	흑전	147.9%	212.5%	365.5%	201.2%	169.7%
지배주주순이익	**767.2**	**2,077.3**	**3,949.6**	**226.6**	**94.2**	**185.7**	**260.7**	**500.6**	**442.7**	**500.0**	**634.0**
(yoy, %)		170.8%	90.1%	-38.9%	-84.6%	흑전	519.5%	120.9%	370.2%	169.2%	143.2%
AMPC 효과											
영업이익 반영		763.7	2,830.6					100.3	110.9	202.3	350.2
AMPC 제외 영업이익		2,222.2	3,941.0					532.9	500.7	534.4	654.2
AMPC 제외 OPM	4.7%	6.3%	8.0%	6.0%	3.9%	6.8%	2.8%	6.1%	5.7%	6.0%	7.2%

자료 : LGES, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	17,852	25,599	35,555	49,262	62,111
증가율 (%)	1,121.9	43.4	38.9	38.6	26.1
매출원가	13,953	21,308	29,575	38,202	45,983
매출원가율 (%)	78.2	83.2	83.2	77.5	74.0
매출총이익	3,899	4,291	5,980	11,059	16,128
매출이익률 (%)	21.8	16.8	16.8	22.4	26.0
증가율 (%)	1,640.6	10.1	39.4	84.9	45.8
판매관리비	3,130	3,077	3,095	4,288	5,406
판관비율(%)	17.5	12.0	8.7	8.7	8.7
EBITDA	2,220	3,056	5,636	10,196	14,732
EBITDA 이익률 (%)	12.4	11.9	15.9	20.7	23.7
증가율 (%)	흑전	37.7	84.4	80.9	44.5
영업이익	768	1,214	2,986	6,772	10,722
영업이익률 (%)	4.3	4.7	8.4	13.7	17.3
증가율 (%)	흑전	58.1	146.0	126.8	58.3
영업외손익	21	-181	147	-216	-201
금융수익	340	386	468	270	371
금융비용	295	519	485	486	572
기타영업외손익	-24	-48	164	0	0
종속/관계기업관련손익	-12	-37	-10	0	0
세전계속사업이익	777	995	3,123	6,555	10,521
세전계속사업이익률	4.4	3.9	8.8	13.3	16.9
증가율 (%)	흑전	28.1	213.9	109.9	60.5
법인세비용	77	215	561	931	1,262
계속사업이익	701	780	2,462	5,624	9,259
중단사업이익	229	0	0	0	0
당기순이익	930	780	2,462	5,624	9,259
당기순이익률 (%)	5.2	3.0	6.9	11.4	14.9
증가율 (%)	흑전	-16.1	215.6	128.4	64.6
지배주주지분 순이익	793	767	2,077	3,950	6,308
비지배주주지분 순이익	137	13	384	1,674	2,951
기타포괄이익	509	-27	484	0	0
총포괄이익	1,438	752	2,945	5,624	9,259

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,536	18,804	19,083	27,878	36,827
현금성자산	1,283	5,938	6,801	8,973	13,366
단기투자자산	1	9	19	19	24
매출채권	2,914	4,772	5,221	8,382	10,544
재고자산	3,896	6,996	5,623	9,026	11,355
기타유동자산	1,420	1,090	1,419	1,477	1,537
비유동자산	14,228	19,495	25,721	30,422	34,526
유형자산	11,051	15,331	21,154	25,859	29,972
무형자산	455	642	671	642	619
투자자산	481	687	827	852	867
기타비유동자산	2,241	2,835	3,069	3,069	3,068
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	23,764	38,299	44,804	58,299	71,353
유동부채	9,474	11,445	12,471	15,793	18,194
단기차입금	1,146	1,244	1,447	1,447	1,447
매입채무	2,178	3,842	4,945	7,937	9,985
유동성장기부채	1,057	1,623	1,654	1,654	1,654
기타유동부채	5,093	4,736	4,425	4,755	5,108
비유동부채	5,548	6,261	8,386	12,935	14,329
사채	2,046	1,460	1,497	1,497	1,497
장기차입금	2,663	3,697	5,527	9,527	10,527
장기금융부채	0	1	0	0	0
기타비유동부채	839	1,103	1,362	1,911	2,305
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	15,022	17,706	20,857	28,728	32,523
지배주주지분	7,966	18,732	21,225	25,174	31,482
자본금	100	117	117	117	117
자본잉여금	7,122	17,165	17,165	17,165	17,165
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	406	296	711	711	711
이익잉여금	338	1,155	3,232	7,182	13,490
비지배주주지분	776	1,862	2,722	4,397	7,348
자본총계	8,742	20,594	23,947	29,571	38,830

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	979	-580	6,932	6,296	11,511
당기순이익	930	780	2,462	5,624	9,259
유형자산 상각비	1,379	1,745	2,520	3,296	3,887
무형자산 상각비	73	97	131	129	124
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-2,320	-4,021	1,529	-2,752	-1,758
기타	917	819	290	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-2,178	-6,259	-8,271	-8,126	-8,120
투자자산의 감소(증가)	-352	-100	-113	-25	-15
유형자산의 감소	59	10	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,463	-6,210	-8,124	-8,000	-8,000
기타	1,578	41	-37	-101	-105
재무활동으로인한현금흐름	883	11,415	2,159	4,003	1,002
차입금의 증가(감소)	-414	1,035	1,829	4,000	1,000
사채의증가(감소)	102	-586	37	0	0
자본의 증가	-109	10,059	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	1,304	907	293	3	2
기타현금흐름	106	80	43	0	0
현금의증가(감소)	-210	4,655	863	2,173	4,393
기초현금	1,493	1,283	5,938	6,801	8,973
기말현금	1,283	5,938	6,801	8,973	13,366

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	4,649	3,359	10,520	24,033	39,568
EPS(지배순이익 기준)	3,963	3,305	8,877	16,879	26,956
BPS(자본총계 기준)	43,712	88,008	102,340	126,373	165,941
BPS(지배지분 기준)	39,831	80,052	90,705	107,584	134,540
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	0.0	129.6	52.3	22.9	13.9
P/E(지배순이익 기준)	0.0	131.8	62.0	32.6	20.4
P/B(자본총계 기준)	0.0	4.9	5.4	4.4	3.3
P/B(지배지분 기준)	0.0	5.4	6.1	5.1	4.1
EV/EBITDA(Reported)	2.9	34.6	24.4	13.8	9.5
배당수익률	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	-27.7	213.2	128.4	64.6
EPS(지배순이익 기준)	흑전	-16.6	168.6	90.1	59.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.4	5.3	11.1	21.0	27.1
ROE(지배순이익 기준)	10.7	5.7	10.4	17.0	22.3
ROA	4.3	2.5	5.9	10.9	14.3
안정성 (%)					
부채비율	171.8	86.0	87.1	97.1	83.8
순차입금비율	64.1	10.1	13.8	17.4	4.5
이자보상배율	11.5	10.7	10.3	13.9	18.8

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 07. 11

삼성SDI (006400)

BUY
TP 1,000,000원

BMW, Rivian 판매호조 및 전고체전지 기대감. Top pick 추천

Analyst 강동진
02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

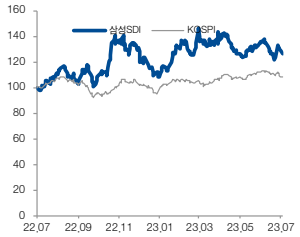
현재주가 (7/10)	685,000원
상승여력	46.0%
시가총액	47,104십억원
발행주식수	68,765천주
자본금/액면가	357십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	793,000원/527,000원
일평균 거래대금 (60일)	141십억원
외국인지분율	49.41%
주요주주	삼성전자 외 5 인 20.53%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-6.8	-8.5	11.9
상대주가(%p)	-2.3	-8.9	4.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	30,378	34,570	1,000,000
After	30,515	35,497	1,000,000
Consensus	29,235	35,291	942,143
Cons. 차이	4.4%	0.6%	6.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q23 실적은 컨센서스 수준의 양호한 실적 기록할 전망
- 주요 고객사인 BMW, Audi, Rivian 판매 호조. 전동공구 부진하나, 점차 EV 비중이 높아져 상쇄
- 하반기 전동공구 회복 더딜 수 있지만, Rivian 판매량 초강세. 하반기 실적 개선에 기여할 전망
- 하반기 중 전고체 전지 파일럿 라인 가동. 전고체 전지 시장은 작지만, 기술표준 선점 중요
- 중국 업체들의 미국 진출 우려는 제한적. 최근 중국과 희토류 관련 갈등 감안시 주요 공급망에서 중국의 비중을 최대한 낮추기 위한 조치 이어질 것
- 2차전지 셀 3사중 고객사 판매가 가장 양호. 하반기 차별적 실적 기대. Top pick 추천

주요이슈 및 실적전망

- 2Q23 실적은 매출액 5.8조원(+8.6% qoq, +22.7% yoy), 영업이익 4,909억원(+30.8% qoq, +14.4% yoy) 기록하여 당사 전망 및 컨센서스 수준의 양호한 실적 기록할 전망
- EV용 중대형전지 사업은 BMW, Audi판매 호조로 매출액 증가세를 이어갈 전망. 동사는 IRA 보조금 수취 및 경쟁심화에서 상대적으로 자유로운 럭셔리 차량에 주로 배터리를 공급 중
- Rivian 판매 추이 인상적. 월간 단위 대폭 개선되고 있는 것으로 추정. 전기 Pick up 트럭인 R1T는 미국 내에서 Ford의 F-150 Lightening 보다 판매가 더욱 잘 되고 있는 상황이며, 아마존 향 전기밴 역시 판매가 호조. 최근에는 유럽까지 판매 확대. 하반기 전동공구 판매 부진에도 불구하고 원통형 배터리 호조로 수익성 개선 이어질 전망
- 하반기중 전고체전지 파일럿 라인 가동. 2030년까지 보더라도 시장 크기는 크지 않을 것으로 전망되나, 현재 전고체 전지는 기술 표준이 정해지지 않아 표준을 선점하는 것이 중요
- 전고체전지 가격은 과거 현재 LiB 보다 수십배 비싼 것으로 알려졌으나, 동사가 2027년 양산시 목표로 하는 가격 수준은 팩 가격 기준으로는 상당히 합리적인 수준에 도달할 것으로 전망
- 순차입금 규모 2.3조원으로 재무구조 3사중 가장 우수. 올해 EBITDA 4.0조원 수준. 내부 창출된 현금만으로 연간 4조원 규모 Capex 가능. 이익 성장으로 Capa 증설 모멘텀 역시 강화될 것

주가전망 및 Valuation

- 하반기 중 가장 우수한 실적 기록할 전망. 선별적 수주를 통한 성공적인 Risk 관리 및 적기 양산 안정화를 통해 수익성 극대화. 투자 여력도 점차 확대 중으로 성장 모멘텀 시간이 가면서 더욱 부각 될 것. 실적 모멘텀으로 저평가 매력 부각될 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	13,553	1,068	1,170	2,320	16,990	103.8	38.6	3.1	20.8	8.5	0.2
2022	20,124	1,808	1,952	3,271	28,366	67.0	20.8	2.5	13.4	12.5	0.2
2023F	23,551	2,212	2,100	4,296	30,515	7.6	22.4	2.6	12.1	11.9	0.2
2024F	27,561	2,784	2,442	5,493	35,497	16.3	19.3	2.3	9.6	12.2	0.2
2025F	30,851	3,922	3,105	7,211	45,130	27.1	15.2	2.0	7.3	13.7	0.2

** K-IFRS 연결 기준*

<표1> 삼성SDI 2분기 실적 전망

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q23F	2Q22	1Q23	(YoY)	(QoQ)	2Q23	대비
매출액	5,816.9	4,740.8	5,354.8	22.7%	8.6%	5,753.2	1.1%
영업이익	490.9	429.0	375.4	14.4%	30.8%	459.1	6.9%
영업이익률	8.4%	9.0%	7.0%	-0.6%p	1.4%p	8.0%	0.5%p
세전이익	650.7	528.8	561.3	23.1%	15.9%	606.9	7.2%
지배지분순이익	467.7	391.3	439.3	19.5%	6.5%	414.6	12.8%

자료: 삼성SDI, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

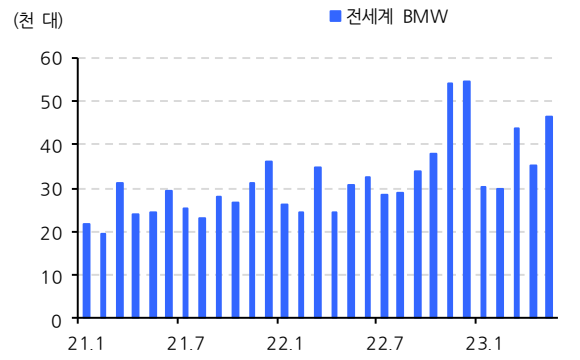
<표2> 실적 추정 변경

(단위: 십억 원)

	2023F					2024F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	23,550.7	23,281.0	1.2%	23,982.0	-1.8%	27,560.9	27,316.4	0.9%	28,504.9	-3.3%
영업이익	2,212.3	2,135.1	3.6%	2,055.8	7.6%	2,784.2	2,614.3	6.5%	2,662.7	4.6%
영업이익률	9.4%	9.2%	0.2%p	8.6%	0.8%p	10.1%	9.6%	0.5%p	9.3%	0.8%p
지배지분순이익	2,099.9	2,090.5	0.5%	2,057.6	2.1%	2,442.5	2,378.7	2.7%	2,483.9	-1.7%

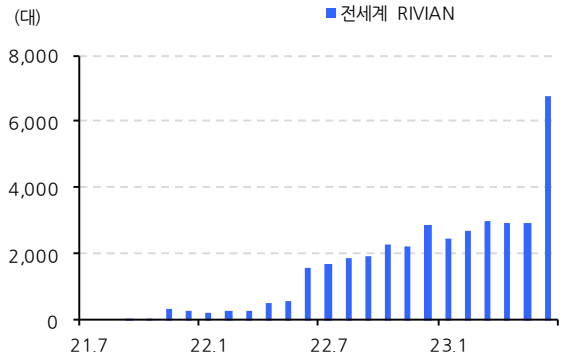
자료: 삼성SDI, Fnguide, 현대차증권

<그림1> BMW 전기차 판매 호조



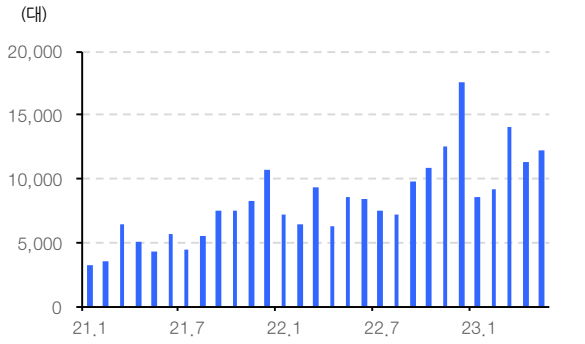
자료: Marklines, 현대차증권

<그림2> Rivian 판매 대폭 개선 중



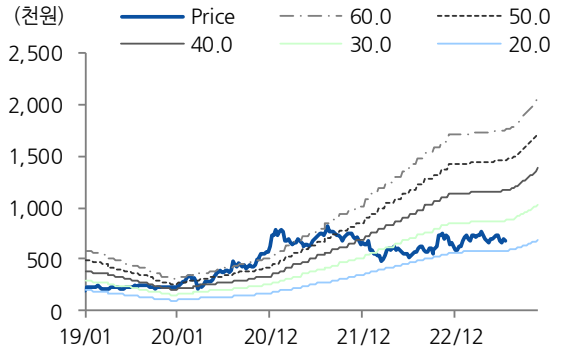
자료: Marklines, 현대차증권

<그림3> Audi 전기차 판매 호조



자료: Marklines, 현대차증권

<그림4> 삼성SDI P/E Band chart



자료: wisefn, 현대차증권

<표3> 삼성SDI 상세 실적 추이 및 전망

	2022	2023F	2024F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	20,124	23,551	27,561	4,049	4,741	5,368	5,966	5,355	5,817	6,052	6,327
(yoy, %)	48.5%	17.0%	17.0%	36.7%	42.2%	56.1%	56.3%	32.2%	22.7%	12.7%	6.0%
에너지 솔루션	17,566	21,138	24,972	3,319	4,072	4,834	5,342	4,798	5,248	5,465	5,628
중대형 전지	9,769	12,449	14,706	1,825	2,235	2,610	3,098	2,807	3,121	3,194	3,327
EV	7,566	10,119	11,833	1,411	1,775	2,030	2,350	2,279	2,470	2,631	2,740
ESS	2,203	2,330	2,874	415	460	580	748	528	652	564	587
소형전지	7,797	8,689	10,266	1,494	1,836	2,224	2,243	1,991	2,127	2,271	2,300
(yoy, %)											
에너지 솔루션	60.5%	20.3%	18.1%	39.0%	50.1%	76.4%	71.9%	44.6%	28.9%	13.0%	5.4%
중대형 전지	60.7%	27.4%	18.1%	36.6%	42.1%	84.9%	76.2%	53.8%	39.6%	22.4%	7.4%
소형전지	60.2%	11.4%	18.1%	42.2%	61.2%	67.3%	66.4%	33.3%	15.8%	2.1%	2.5%
전자재료	2,558	2,412	2,589	730	669	534	624	557	569	587	699
(yoy, %)	-1.9%	-5.7%	7.3%	26.8%	7.5%	-23.6%	-11.9%	-23.7%	-15.0%	10.0%	12.0%
영업이익	1,808	2,212	2,784	322	429	566	491	375	491	668	678
(yoy, %)	69.4%	22.4%	25.8%	142.0%	45.3%	51.5%	84.7%	16.5%	14.4%	18.0%	38.2%
(OPM)	9.0%	9.4%	10.1%	8.0%	9.0%	10.5%	8.2%	7.0%	8.4%	11.0%	10.7%
에너지 솔루션	1,254	1,845	2,403	165	245	485	359	316	428	562	538
중대형 전지	430	848	1,104	22	34	218	157	147	194	244	262
소형 전지	823	997	1,299	143	211	267	202	169	234	318	276
(yoy, %)											
에너지 솔루션	133.2%	47.2%	30.2%	251.8%	45.2%	140.2%	198.8%	91.7%	74.9%	16.0%	49.9%
중대형 전지	1508.8%	97.0%	30.1%	흑전	5.3%	2309.4%	1177.1%	580.2%	476.4%	12.1%	66.9%
소형 전지	61.2%	21.1%	30.3%	95.0%	54.5%	38.4%	87.2%	18.0%	10.8%	19.1%	36.7%
(OPM)	6.2%	7.8%	8.7%	4.1%	5.2%	9.0%	6.0%	5.9%	7.4%	9.3%	8.5%
전자재료	554	367	381	157	184	81	132	59	63	106	140
(yoy, %)	4.6%	-33.7%	3.9%	82.3%	45.5%	-52.8%	-9.5%	-62.4%	-66.0%	30.3%	6.2%
(OPM)	21.7%	15.2%	14.7%	21.5%	27.5%	15.2%	21.1%	10.6%	11.0%	18.0%	20.0%
세전이익	2,652	2,872	3,398	454	529	866	803	561	651	825	834
(yoy, %)	59.5%	8.3%	18.3%	121.1%	33.5%	57.3%	57.1%	23.7%	23.1%	-4.7%	3.9%
지배주주순이익	1,952	2,100	2,442	357	391	603	601	439	468	593	600
(yoy, %)	66.9%	7.6%	16.3%	165.7%	42.4%	52.5%	64.5%	23.2%	19.5%	-1.6%	-0.3%
(NPM)	9.7%	8.9%	8.9%	8.8%	8.3%	11.2%	10.1%	8.2%	8.0%	9.8%	9.5%

자료 : 삼성SDI, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	13,553	20,124	23,551	27,561	30,851
증가율 (%)	20.0	48.5	17.0	17.0	11.9
매출원가	10,476	15,903	18,805	21,812	23,610
매출원가율 (%)	77.3	79.0	79.8	79.1	76.5
매출총이익	3,078	4,221	4,746	5,749	7,241
매출이익률 (%)	22.7	21.0	20.2	20.9	23.5
증가율 (%)	29.3	37.1	12.4	21.1	26.0
판매관리비	2,010	2,413	2,534	2,965	3,319
판관비율(%)	14.8	12.0	10.8	10.8	10.8
EBITDA	2,320	3,271	4,296	5,493	7,211
EBITDA 이익률 (%)	17.1	16.3	18.2	19.9	23.4
증가율 (%)	32.2	41.0	31.3	27.9	31.3
영업이익	1,068	1,808	2,212	2,784	3,922
영업이익률 (%)	7.9	9.0	9.4	10.1	12.7
증가율 (%)	59.2	69.3	22.3	25.9	40.9
영업외손익	66	-195	-79	-186	-183
금융수익	548	1,391	471	49	52
금융비용	441	1,443	561	235	235
기타영업외손익	-41	-143	11	0	0
종속/관계기업관련손익	530	1,040	738	800	800
세전계속사업이익	1,663	2,652	2,872	3,398	4,539
세전계속사업이익률	12.3	13.2	12.2	12.3	14.7
증가율 (%)	107.1	59.5	8.3	18.3	33.6
법인세비용	413	613	651	816	1,089
계속사업이익	1,250	2,039	2,221	2,583	3,450
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,250	2,039	2,221	2,583	3,450
당기순이익률 (%)	9.2	10.1	9.4	9.4	11.2
증가율 (%)	98.1	63.1	8.9	16.3	33.6
지배주주지분 순이익	1,170	1,952	2,100	2,442	3,105
비지배주주지분 순이익	81	87	121	140	345
기타포괄이익	629	-140	386	0	0
총포괄이익	1,880	1,899	2,607	2,583	3,450

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,445	9,652	10,543	11,083	12,683
현금성자산	2,326	2,614	1,688	1,167	1,273
단기투자자산	183	568	1,132	1,178	1,226
매출채권	1,946	2,419	2,951	3,375	3,986
재고자산	2,487	3,205	3,845	4,398	5,194
기타유동자산	502	846	927	964	1,004
비유동자산	18,388	20,606	25,041	28,397	32,165
유형자산	7,636	8,965	11,280	13,056	14,637
무형자산	799	815	840	852	783
투자자산	9,556	10,199	12,350	13,918	16,175
기타비유동자산	397	627	571	571	570
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	25,833	30,258	35,584	39,479	44,849
유동부채	6,461	8,007	10,103	11,020	12,341
단기차입금	2,235	2,211	2,798	2,798	2,798
매입채무	1,272	2,192	2,572	2,942	3,475
유동성장기부채	275	640	928	928	928
기타유동부채	2,679	2,964	3,805	4,352	5,140
비유동부채	4,175	5,033	5,795	6,259	6,926
사채	220	0	0	0	0
장기차입금	1,888	2,297	2,570	2,570	2,570
장기금융부채	10	0	0	0	0
기타비유동부채	2,057	2,736	3,225	3,689	4,356
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	10,636	13,040	15,898	17,279	19,268
지배주주지분	14,705	16,486	18,806	21,180	24,216
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
자본조정 등	-345	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	1,174	1,004	1,363	1,363	1,363
이익잉여금	8,516	10,468	12,431	14,804	17,840
비지배주주지분	492	732	880	1,020	1,365
자본총계	15,197	17,218	19,686	22,200	25,581

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	2,176	2,641	3,855	4,852	6,473
당기순이익	1,250	2,039	2,221	2,583	3,450
유형자산 상각비	1,173	1,408	2,006	2,624	3,219
무형자산 상각비	79	55	77	84	69
외환손익	13	37	-12	0	0
운전자본의 감소(증가)	-25	-369	303	361	535
기타	-314	-529	-740	-800	-800
투자활동으로인한현금흐름	-1,950	-2,946	-5,672	-5,310	-6,305
투자자산의 감소(증가)	79	220	-1,165	-768	-1,457
유형자산의 감소	11	20	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,255	-2,809	-3,927	-4,400	-4,800
기타	215	-377	-582	-142	-48
재무활동으로인한현금흐름	583	629	850	-64	-62
차입금의 증가(감소)	633	399	273	0	0
사채의증가(감소)	0	-220	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-69	-69	-69	-69	-69
기타	19	519	646	5	7
기타현금흐름	-29	-35	41	0	0
현금의증가(감소)	780	289	-926	-522	106
기초현금	1,546	2,326	2,614	1,688	1,167
기말현금	2,326	2,614	1,688	1,167	1,273

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	18,162	29,635	32,269	37,537	50,147
EPS(지배순이익 기준)	16,990	28,366	30,515	35,497	45,130
BPS(자본총계 기준)	215,916	244,628	279,704	315,421	363,457
BPS(지배지분 기준)	208,920	234,231	267,208	300,931	344,066
DPS	1,000	1,030	1,030	1,030	1,030
P/E(당기순이익 기준)	36.1	19.9	21.2	18.2	13.7
P/E(지배순이익 기준)	38.6	20.8	22.4	19.3	15.2
P/B(자본총계 기준)	3.0	2.4	2.4	2.2	1.9
P/B(지배지분 기준)	3.1	2.5	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA(Reported)	20.8	13.4	12.1	9.6	7.3
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	98.4	63.2	8.9	16.3	33.6
EPS(지배순이익 기준)	103.8	67.0	7.6	16.3	27.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.8	12.6	12.0	12.3	14.4
ROE(지배순이익 기준)	8.5	12.5	11.9	12.2	13.7
ROA	5.3	7.3	6.7	6.9	8.2
안정성 (%)					
부채비율	70.0	75.7	80.8	77.8	75.3
순차입금비율	14.1	11.6	17.8	18.0	15.0
이자보상배율	18.7	20.1	9.6	11.9	16.7

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 07. 11

카카오뱅크 (323410)

BUY
TP 30,000원

괴리감 확대될 전망

Analyst 이홍재
02-3787-2643 leehj612@hmsec.com

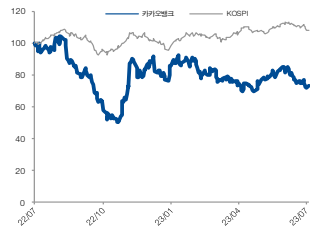
RA 장영임
02-6106-2747 yijang123@hmsec.com

현재주가 (07/10)			23,150원
상승여력			29.6%
시가총액			11,037십억원
발행주식수			476,767천주
자본금/액면가			2,384십억원/5,000원
52주 최고가/최저가			33,200원/15,850원
일평균 거래대금 (60일)			33십억원
외국인지분율			14.07%
주요주주		카카오	27.17%
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-10.4	0.9	-18.3
상대주가(%p)	-6.2	0.5	-23.8

※ K-IFRS 별도 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	670	768	30,000
After	656	765	30,000
Consensus	684	833	29,209
Cons. 차이	-4.1%	-8.2%	2.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

기대를 모았던 부분은 더 좋아지지만, 우려했던 부분도 더 안 좋아질 듯

- 카카오뱅크에 대한 매수 의견과 목표가 30,000원 유지
- 2분기 순이익은 전년 대비 25.1% 증가하지만 전분기 대비해서는 -30.0% 감소한 713억원을 기록하며 컨센서스를 5.8% 가량 하회할 것으로 추정. 전분기 대비 이익이 감소하는 이유는 타 금융사와 마찬가지로 유가증권 매매평가익이 감소하는 영향이 반영되고, 특히 동사는 높은 대출 성장률에 수반되는 NIM 둔화와 판관비 상승 등이 부담 요인으로 작용되기 때문
- 전/월세 대출 역성장이 다소 진정되고 주택담보대출 고성장은 지속되는 영향으로 대출 성장률은 8.3%에 이르며 1분기 성장률 5.1% 대비해서도 성장률이 높아질 것으로 보이지만, 전분기 정기예금의 초과 조달에 따른 조달비용 부담은 이어지는 가운데 신규 취급 대출금리의 희석 효과로 인해 NIM이 25bp 하락해 순이자이익은 전분기 대비 소폭 하락할 것. 거기에 대출 성장을 위한 광고선전비 등의 증가로 판관비는 전분기 대비 17.2% 증가 예상
- 연체율 상승 등 건전성 둔화세가 이어지며 경상 대손비용률은 65bp까지 상승할 것으로 보이고 여기에 추가 충당금 또한 100억원 가량 적립되어 대손비용률은 6bp 상승할 것으로 예상. 한편, 타행과 다르게 2분기에 유의미한 충당금 환입 요인은 없는 것으로 파악

하반기에도 성장률 기대감 유효

- 주된 투자 포인트인 대출 성장률은 하반기에도 유효할 듯. 최근 부동산 경기가 안정화되고 있어 주담대 성장은 이어지는 가운데, 역전세 현상도 9월경이 정점일 것으로 예상되어 동사의 대출 성장률에 하방 압력으로 작용 중인 전세 대출 역성장 폭도 크게 완화될 것으로 보이기 때문. 과거 동사는 10%대 중반의 성장률 가이던스를 제시한 바 있는데, 이미 상반기 말에 약 13%까지 성장률이 높아질 것으로 보여 가이던스를 상회할 가능성 확대 중. 당사는 올해 25%의 대출 성장률을 전망
- 한편, 이 같은 대출성장 과정에서 공격적인 금리 경쟁은 불가피하여 NIM 부담은 일부 지속될 수 있겠지만 대출금리 하락도 완만해지는 데다 하반기부터 점진적으로 조달 비용 부담은 축소될 것으로 예상되는 만큼 NIM 하락 폭은 완화될 전망. 또한, 이러한 모수 증가는 중신용자 대출 확대에 따른 연체율 상승 압력 완화에도 도움이 될 것으로 예상

요약 실적 및 Valuation

구분	순이자이익 (십억 원)	충전영업이익 (십억 원)	영업이익 (십억 원)	순이익 (십억 원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (X)	P/B (X)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	621	349	257	204	467	58.8	126.3	5.1	0.7	4.9	-
2022	942	526	353	263	552	18.2	44.0	2.0	0.7	4.7	0.3
2023F	1,065	659	422	313	656	18.8	35.3	1.8	0.7	5.3	0.4
2024F	1,206	718	495	365	765	16.6	30.3	1.8	0.7	5.9	0.5
2025F	1,426	860	618	456	956	24.9	24.2	1.6	0.8	7.0	0.6

** K-IFRS 별도 기준*

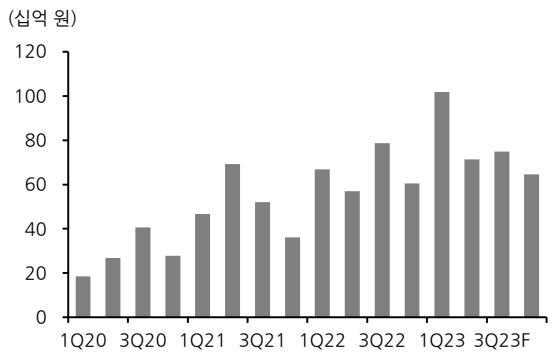
<표1> 카카오뱅크 주요 실적

(단위: 십억 원)

	2Q23F	2Q22	YoY%	1Q23	QoQ%	2023F	2022	YoY%
순이자이익	259	217	19.2%	262	-1.2%	1,065	942	13.1%
순수수료이익	3	6	-47.7%	-1	흑자전환	6	10	-40.6%
기타이익	4	-11	흑자전환	19	-80.1%	26	-33	흑자전환
총영업이익	266	212	25.5%	280	-5.1%	1,097	920	19.3%
판매및관리비	109	91	20.0%	93	17.2%	438	394	11.2%
충전영업이익	157	121	29.5%	187	-16.2%	659	526	25.3%
충당금전입액	61	47	29.0%	51	18.7%	237	173	37.0%
영업이익	97	74	29.9%	136	-29.2%	422	353	19.5%
영업외손익	-0	1	N/A	-1	N/A	-2	-1	N/A
세전이익	96	76	27.6%	135	-28.7%	420	352	19.4%
법인세비용	25	19	35.4%	33	-24.9%	107	89	21.2%
당기순이익	71	57	25.1%	102	-30.0%	313	263	18.8%
비지배지분	-	-	N/A	-	N/A	-	-	N/A
지배주주순이익	71	57	25.1%	102	-30.0%	313	263	18.8%

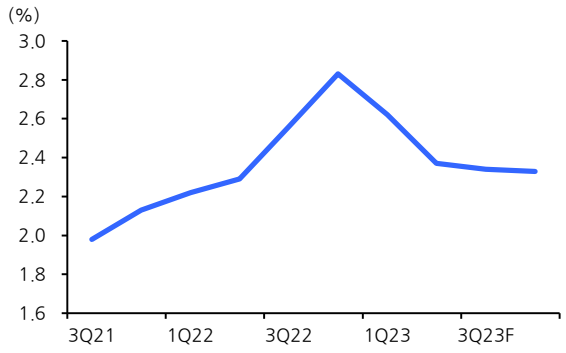
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림1> 분기별 순이익 추정



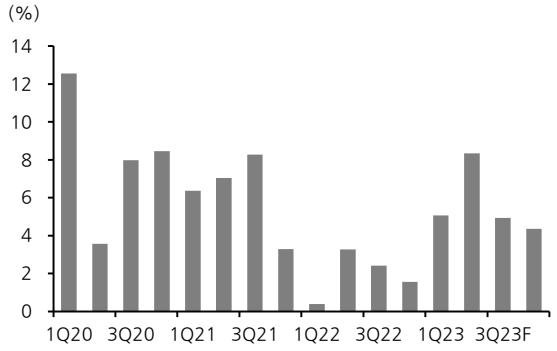
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림2> 분기별 순이자마진 추정



자료: 카카오뱅크, 현대차증권

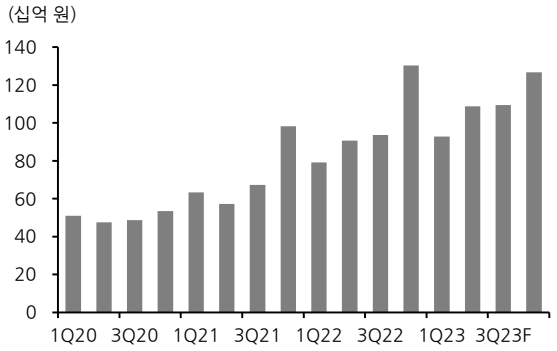
<그림3> 분기별 대출성장률 추정



주: 전분기 比

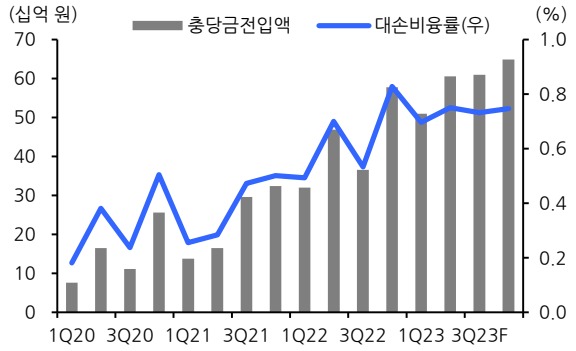
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림4> 분기별 판관비 추정



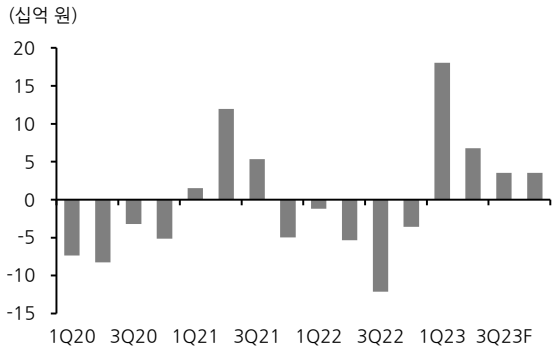
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림5> 분기별 충당금 및 대손비용률 추정



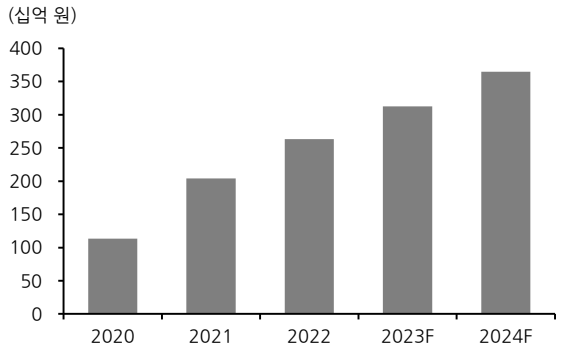
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림6> 분기별 비이자이익 추정



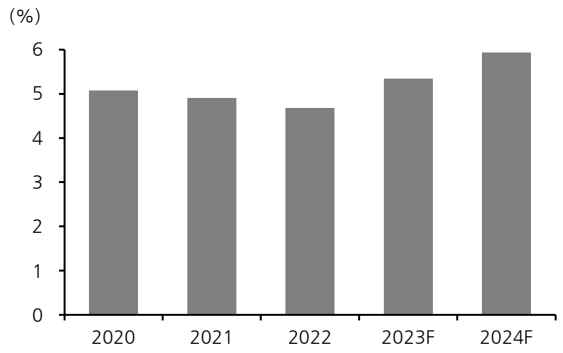
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림7> 연간 순이익 추정



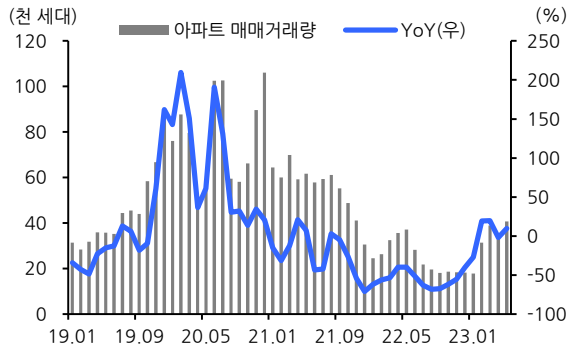
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림8> 연간 ROE 추정



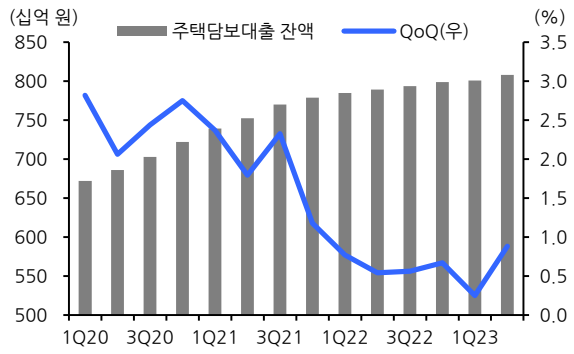
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림9> 아파트 매매거래량 추이



자료: 국토교통부, 한국부동산원, 현대차증권

<그림10> 은행 주택담보대출 잔액 추이



자료: 한국은행, 현대차증권

(단위: 십억 원)

손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순이자이익	621	942	1,065	1,206	1,426
순수수료이익	52	10	6	5	15
기타이익	-38	-33	26	21	21
총영업이익	635	920	1,097	1,231	1,462
판매및관리비	286	394	438	513	602
충전영업이익	349	526	659	718	860
충당금전입액	92	173	237	223	242
영업이익	257	353	422	495	618
영업외손익	-0	-1	-2	-2	-2
세전이익	257	352	420	493	616
법인세비용	53	89	107	128	160
당기순이익	204	263	313	365	456
비지배지분	-	-	-	-	-
지배주주순이익	204	263	313	365	456

(단위: %)

주요 지표(1)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
성장성					
순이자이익	52.3	51.6	13.1	13.2	18.3
순수수료이익	663.3	-79.9	-40.6	-21.6	202.6
총영업이익	65.4	44.8	19.3	12.2	18.7
판매및관리비	42.6	37.6	11.2	17.2	17.4
충전영업이익	90.4	50.7	25.3	8.9	19.7
충당금전입액	51.5	87.8	37.0	-6.0	8.5
영업이익	109.7	37.5	19.5	17.3	24.8
지배주주순이익	79.6	28.9	18.8	16.6	24.9
자산총계	35.2	8.9	22.8	12.6	14.9
대출채권	27.6	6.4	24.5	17.9	18.7
부채총계	27.9	10.8	25.0	13.6	16.1
예수부채	27.6	10.1	26.7	13.6	15.8
차입부채	-	-	-	-	-
자본총계	97.4	3.5	4.8	5.2	6.1
수익성 및 효율성					
NIM(지주)	-	-	-	-	-
NIM(은행)	2.0	2.5	2.4	2.3	2.3
Credit Cost	0.4	0.6	0.6	0.5	0.4
CIR	45.0	42.8	39.9	41.7	41.2
ROE	4.9	4.7	5.3	5.9	7.0
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8

** K-IFRS 별도기준*

(단위: 십억 원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	36,040	39,260	48,230	54,301	62,400
현예금	1,219	1,382	1,301	1,102	1,193
금융자산	7,641	9,018	11,367	11,396	11,733
대출채권	26,362	28,053	34,921	41,158	48,837
유형자산	70	173	164	165	166
기타자산	748	634	477	479	469
부채총계	30,519	33,801	42,239	47,997	55,709
예수부채	30,026	33,056	41,888	47,581	55,104
차입부채	-	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	-
기타부채	493	745	350	416	605
자본총계	5,521	5,715	5,992	6,303	6,691
자본금	2,376	2,384	2,384	2,384	2,384
자본잉여금	2,956	2,987	2,987	2,987	2,987
이익잉여금	190	453	667	979	1,366
기타자본	-1	-109	-46	-46	-46
비지배지분	-	-	-	-	-
지배주주지분	5,521	5,715	5,992	6,303	6,691

(단위: 십억 원)

주요 지표(2)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Dupont Analysis(%)					
순이자이익	2.0	2.5	2.4	2.4	2.4
비이자이익	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.0	2.4	2.5	2.4	2.5
판매및관리비	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
충전영업이익	1.1	1.4	1.5	1.4	1.5
충당금전입액	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
영업이익	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
세전이익	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
당기순이익	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
투자 지표					
EPS(원)	430	552	656	765	956
BPS(원)	11,620	11,988	12,567	13,221	14,033
P/E(X)	137.3	44.0	35.3	30.3	24.2
P/B(X)	5.1	2.0	1.8	1.8	1.6
DPS(원)	-	80	100	110	140
배당성향(%)	-	14	15	15	15
배당수익률(%)	-	0.3	0.4	0.5	0.6

Company Note
2023. 07. 11

고려아연 (010130)

BUY
TP 630,000원

2Q 부진한 실적 지속 예상

Analyst 박현욱
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

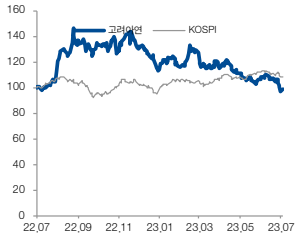
현재주가 (7/10)	451,500원
상승여력	39.5%
시가총액	8,968십억원
발행주식수	19,863천주
자본금/액면가	99십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	672,000원/444,500원
일평균 거래대금 (60일)	25십억원
외국인지분율	20.71%
주요주주	영풍 외 56 인 43.30%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.0	-15.6	-17.5
상대주가(%p)	-4.6	-15.9	-23.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	32,026	35,088	700,000
After	26,911	28,683	630,000
Consensus	30,782	35,517	656,667
Cons. 차이	-12.6%	-19.2%	-4.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 23년 2분기 영업이익 1,530억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스보다 12% 낮음
- 동사의 미래 성장성과 올해 말 LME 아연가격이 반등할 것으로 예상되는 점을 고려하여 투자의견 BUY를 유지함. 다만 예상보다 달러가 견조하고 중국 경기가 부진하여 단기적인 모멘텀은 크지 않음
- 목표주가 630,000원(기존 700,000원)으로 조정

주요이슈 및 실적전망

- 23년 2분기 별도 매출액 1조 8,700억원, 영업이익 1,640억원, 세전이익 1,650억원으로 영업이익은 전년동기대비 -53%, 전분기대비 +6% 예상. 연결 영업이익은 1,530억원으로 전년동기대비 -60%, 전분기대비 +5% 예상
- 실적 부진을 예상하는 근거는 환율의 소폭 상승, 연 판매량 회복, 인상된 계약 T/C의 소급적용 등 긍정적 요인에도 2분기 실적에 반영되는 LME 아연가격이 전분기대비 14% 크게 하락하였기 때문. 국내외 자회사 실적 부진으로 연결 영업이익은 본사 실적을 하회할 것으로 예상
- LME 아연가격은 1분기 평균 3,100달러에서 7월 현재 2,350달러로 하락. 최대 수요처인 중국의 경기가 부진하고 예상보다 달러가 견조하기 때문. 하반기에 중국의 적극적인 경기부양이나 달러 약세가 진행되지 않는다면 아연가격은 의미있는 반등을 시현하기 어렵다고 판단됨

주가전망 및 Valuation

- 주가의 결정 요인들 중에서 현재 시점은 LME 아연가격의 동향이 중요하며 올해 연말에 비철금속 가격이 반등할 것으로 예상됨에 따라 단기적인 접근보다는 중기적인 시각이 중요한 상황. 목표주가는 연간 실적 변경을 반영하여 조정하였고 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 1.4배를 적용하여 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	9,977	1,096	807	1,386	42,755	40.8	12.0	1.3	5.9	11.1	3.9
2022	11,219	919	781	1,223	40,572	-5.1	13.9	1.2	8.3	9.4	3.5
2023F	10,069	628	535	958	26,911	-33.7	16.5	1.0	8.7	5.9	3.4
2024F	10,431	696	570	1,028	28,683	6.6	15.5	0.9	8.1	6.1	3.4
2025F	10,617	709	583	1,041	29,335	2.3	15.2	0.9	7.9	6.1	3.4

*K-IFRS 연결 기준

<표1> 고려아연 2023년 1분기 별도 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q22	1Q23	2Q23F	(YoY)	(QoQ)	2Q23F	대비
매출액	2,052	1,815	1,870	-9%	3%	1,898	-1%
영업이익	348	155	164	-53%	6%	179	-8%
세전이익	332	192	165	-50%	-14%	178	-8%
당기순이익	245	145	125	-49%	-14%	146	-14%

자료: 현대차증권

<표2> 고려아연 2023년 1분기 연결 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q22	1Q23	2Q23F	(YoY)	(QoQ)	2Q23F	대비
매출액	2,851	2,527	2,582	-9%	2%	2,632	-2%
영업이익	381	146	153	-60%	5%	174	-12%
세전이익	433	195	157	-64%	-19%	186	-15%
당기순이익	323	138	119	-63%	-14%	134	-11%

자료: 현대차증권

<표3> 고려아연 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	1,817	2,052	2,048	2,164	1,815	1,870	1,749	1,786	8,081	7,219	7,462
영업이익	221	348	206	156	155	164	158	166	931	643	683
세전이익	233	332	138	175	192	165	165	171	877	692	712
당기순이익	162	245	105	144	145	125	125	129	656	524	539
영업이익률	12%	17%	10%	7%	9%	9%	9%	9%	12%	9%	9%
세전이익률	13%	16%	7%	8%	11%	9%	9%	10%	11%	10%	10%
순이익률	9%	12%	5%	7%	8%	7%	7%	7%	8%	7%	7%

자료: 현대차증권

<표4> 고려아연 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	2,661	2,851	2,744	2,962	2,527	2,582	2,461	2,499	11,219	10,069	10,431
영업이익	285	381	151	103	146	153	158	172	919	628	696
세전이익	217	433	91	141	195	157	173	186	881	712	754
당기순이익	148	323	70	257	138	119	131	141	798	530	571
영업이익률	11%	13%	5%	3%	6%	6%	6%	7%	8%	6%	7%
세전이익률	8%	15%	3%	5%	8%	6%	7%	7%	8%	7%	7%
순이익률	6%	11%	3%	9%	5%	5%	5%	6%	7%	5%	5%

자료: 현대차증권

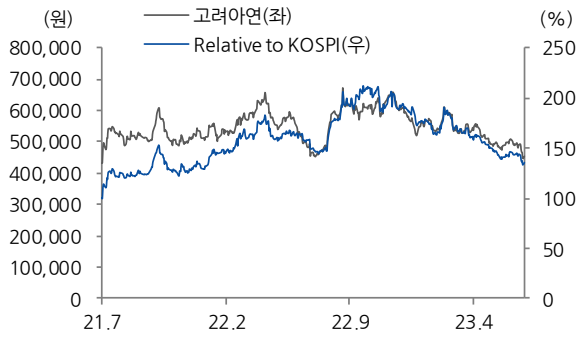
<표5> 고려아연 별도 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	7,219	7,462	7,618	7,768	-5%	-4%
영업이익	643	683	784	838	-18%	-18%
세전이익	692	712	828	872	-16%	-18%
당기순이익	524	539	626	660	-16%	-18%

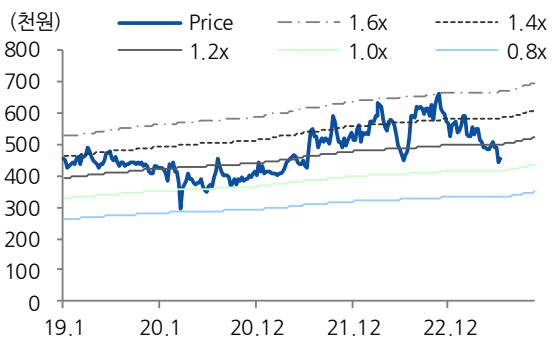
자료: 현대차증권

<그림1> 고려아연 주가 추이



자료: 현대차증권

<그림2> 고려아연 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,977	11,219	10,069	10,431	10,617
증가율 (%)	31.6	12.4	-10.3	3.6	1.8
매출원가	8,720	10,050	9,193	9,488	9,656
매출원가율 (%)	87.4	89.6	91.3	91.0	90.9
매출총이익	1,256	1,169	876	944	961
매출이익률 (%)	12.6	10.4	8.7	9.0	9.1
증가율 (%)	21.4	-6.9	-25.1	7.8	1.8
판매관리비	160	250	248	248	252
판관비율(%)	1.6	2.2	2.5	2.4	2.4
EBITDA	1,386	1,223	958	1,028	1,041
EBITDA 이익률 (%)	13.9	10.9	9.5	9.9	9.8
증가율 (%)	17.9	-11.8	-21.7	7.3	1.3
영업이익	1,096	919	628	696	709
영업이익률 (%)	11.0	8.2	6.2	6.7	6.7
증가율 (%)	22.2	-16.1	-31.7	10.8	1.9
영업외손익	41	-67	82	45	49
금융수익	220	332	252	185	181
금융비용	173	366	169	142	118
기타영업외손익	-6	-33	-1	2	-14
종속/관계기업관련손익	3	30	0	4	4
세전계속사업이익	1,139	881	710	745	761
세전계속사업이익률	11.4	7.9	7.1	7.1	7.2
증가율 (%)	40.3	-22.7	-19.4	4.9	2.1
법인세비용	328	83	182	181	185
계속사업이익	811	798	529	564	576
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	811	798	529	564	576
당기순이익률 (%)	8.1	7.1	5.3	5.4	5.4
증가율 (%)	41.0	-1.6	-33.7	6.6	2.1
지배주주지분 순이익	807	781	535	570	583
비지배주주지분 순이익	4	18	-6	-6	-6
기타포괄이익	96	-65	78	0	0
총포괄이익	908	734	607	564	576

(단위: 십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,689	6,071	5,723	5,992	6,262
현금성자산	466	781	604	694	718
단기투자자산	263	208	299	308	317
매출채권	516	616	574	598	616
재고자산	2,909	2,825	3,173	3,309	3,521
기타유동자산	141	240	202	211	217
비유동자산	4,275	6,027	6,269	6,331	6,387
유형자산	3,459	3,694	3,788	3,835	3,882
무형자산	123	851	843	837	831
투자자산	593	1,206	1,373	1,394	1,410
기타비유동자산	100	276	265	265	264
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,964	12,098	11,992	12,323	12,649
유동부채	1,771	2,319	2,137	2,192	2,233
단기차입금	296	792	847	847	847
매입채무	1,025	956	807	841	867
유동성장기부채	8	12	12	12	12
기타유동부채	442	559	471	492	507
비유동부채	459	547	497	508	515
사채	1	3	3	3	3
장기차입금	126	206	207	207	207
장기금융부채	18	55	48	48	48
기타비유동부채	314	283	239	250	257
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,230	2,866	2,635	2,700	2,748
지배주주지분	7,607	9,043	9,167	9,439	9,723
자본금	94	99	99	99	99
자본잉여금	57	1,086	1,093	1,093	1,093
자본조정 등	-54	-15	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	-9	-81	-4	-4	-4
이익잉여금	7,518	7,953	7,995	8,266	8,551
비지배주주지분	127	189	190	184	178
자본총계	7,734	9,232	9,357	9,623	9,901

(단위: 십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	607	785	534	760	715
당기순이익	811	798	529	564	576
유형자산 상각비	289	298	324	326	326
무형자산 상각비	0	5	6	6	6
외환손익	5	-39	-4	-26	0
운전자본의 감소(증가)	-544	-110	-165	-106	-189
기타	46	-167	-156	-4	-4
투자활동으로인한현금흐름	-578	-1,797	-10	-372	-394
투자자산의 감소(증가)	-364	-692	-137	-17	-12
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-464	-373	-373	-373	-373
기타	249	-732	500	18	-9
재무활동으로인한현금흐름	2	1,296	-707	-297	-297
차입금의 증가(감소)	137	115	-5	0	0
사채의증가(감소)	1	2	0	0	0
자본의 증가	1	1,033	7	0	0
배당금	-278	-355	-497	-298	-298
기타	141	501	-212	1	1
기타현금흐름	10	30	6	0	0
현금의증가(감소)	41	315	-177	90	24
기초현금	426	466	781	604	694
기말현금	466	781	604	694	718

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	42,984	41,490	26,623	28,376	29,021
EPS(지배순이익 기준)	42,755	40,572	26,911	28,683	29,335
BPS(자본총계 기준)	409,869	464,767	471,072	484,448	498,469
BPS(지배지분 기준)	403,163	455,251	461,509	475,192	489,527
DPS	20,000	20,000	15,000	15,000	15,000
P/E(당기순이익 기준)	11.9	13.6	16.7	15.7	15.3
P/E(지배순이익 기준)	12.0	13.9	16.5	15.5	15.2
P/B(자본총계 기준)	1.2	1.2	0.9	0.9	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.3	1.2	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(Reported)	5.9	8.3	8.7	8.1	7.9
배당수익률	3.9	3.5	3.4	3.4	3.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	41.1	-3.5	-35.8	6.6	2.3
EPS(지배순이익 기준)	40.8	-5.1	-33.7	6.6	2.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.9	9.4	5.7	5.9	5.9
ROE(지배순이익 기준)	11.1	9.4	5.9	6.1	6.1
ROA	8.8	7.2	4.4	4.6	4.6
안정성 (%)					
부채비율	28.8	31.0	28.2	28.1	27.8
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	263.2	26.7	13.5	14.9	15.2

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 07. 11

현대제철 (004020)

BUY
TP 48,000원

2Q 양호한 실적 달성 기대

Analyst 박현욱
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

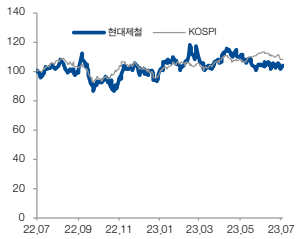
현재주가 (7/10)	33,700원
상승여력	42.4%
시가총액	4,497십억원
발행주식수	133,446천주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	38,300원/28,100원
일평균 거래대금 (60일)	16십억원
외국인지분율	25.04%
주요주주	기아 외 7 인 35.96%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-0.6	-2.3	1.0
상대주가(%p)	4.2	-2.7	-5.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	7,339	7,564	50,000
After	7,383	7,557	48,000
Consensus	6,762	7,735	45,533
Cons. 차이	9.2%	-2.3%	5.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2분기 영업이익은 4,450억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스보다 +14% 높은 수준
- 투자의견 BUY 유지. 하반기 중국 철강 수요는 상당히 완만하겠지만 개선될 것으로 예상되고, 현재 동사 P/B는 0.2배로 실적에 비해 역사적으로 저평가되어 있기 때문
- 목표주가 48,000원(기존 50,000원) 제시

주요이슈 및 실적전망

- 2분기 별도 매출액 5조 8,770억원, 영업이익 4,080억원, 세전이익 3,350억원으로 영업이익은 전년동기대비 -49%, 전분기대비 +19% 예상. 연결 영업이익은 4,450억원으로 전년동기대비 -46%, 전분기대비 +33% 예상
- 기존 전망치(별도 영업이익 3,706억원)보다 상향하였는데 이는 판재부문에서 판가가 당초 예상보다 높아 판가 -원료 spread가 더 확대되었을 것으로 추정되기 때문. 이에 비해 봉형강 특히 철근은 성수기에도 부진한 수요로 인하여 spread는 다소 축소되었을 것으로 추정. 연결 영업이익은 자회사 실적 개선으로 전분기대비 증가
- 2분기에 진입하면서 중국철강가격은 조정을 시현하였으나 6월부터 저점을 확인하고 있는 상황. 이는 중국 철강사들의 이익률이 상당히 낮은 상황이고 5월부터 시작된 감산의 영향으로 판단됨. 다만 철강가격이 반등하기 위해서는 수요 견인이 필요하나 당사는 중국의 적극적인 경기부양 정책 가능성에 대해서는 보수적 입장을 유지. 하반기 기저효과 수준의 부동산향 철강 수요 개선을 예상

주가전망 및 Valuation

- 주가와 동행성이 강한 중국 철강가격이 저점을 확인하고 있어 주가의 하방리스크는 제한적. 비록 철강업종에 대한 하반기 모멘텀이 크지는 않지만 동사의 경우 Valuation 매력이 크고 업황도 완만하게 나아지면서 투자심리는 중기적으로 나아질 것으로 기대
- 목표주가 48,000원은 연간 실적 예상치를 변경하면서 조정하였으며 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B를 적용하여 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	22,850	2,448	1,461	4,039	10,951	흑전	3.7	0.3	3.9	8.5	2.4
2022	27,341	1,616	1,018	3,205	7,625	-30.4	4.0	0.2	4.1	5.6	3.3
2023F	25,874	1,533	985	3,169	7,383	-3.2	4.5	0.2	4.4	5.2	3.0
2024F	25,867	1,580	1,008	3,204	7,557	2.4	4.4	0.2	4.3	5.1	3.0
2025F	26,070	1,604	1,042	3,216	7,807	3.3	4.2	0.2	4.3	5.0	3.0

** K-IFRS 연결 기준*

<표1> 현대제철 2023년 2분기 별도 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q22	1Q23	2Q23F	(YoY)	(QoQ)	2Q23F	대비
매출액	6,546	5,604	5,877	-10%	5%	6,095	-4%
영업이익	803	343	408	-49%	19%	378	8%
세전이익	743	332	335	-55%	1%	317	6%
당기순이익	567	259	258	-55%	-0.4%	229	13%

자료: 현대차증권

<표2> 현대제철 2023년 2분기 연결 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q22	1Q23	2Q23F	(YoY)	(QoQ)	2Q23F	대비
매출액	7,381	6,389	6,662	-10%	4%	6,889	-3%
영업이익	822	334	445	-46%	33%	391	14%
세전이익	758	295	362	-52%	23%	323	12%
당기순이익	567	218	267	-53%	23%	251	6%

자료: 현대차증권

<표3> 현대제철 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	6,086	6,546	6,028	5,007	5,604	5,877	5,492	5,760	23,667	22,733	22,726
영업이익	612	803	343	-293	343	408	305	388	1,465	1,444	1,460
세전이익	584	743	322	-388	332	335	270	312	1,261	1,249	1,275
당기순이익	437	567	276	-310	259	258	208	240	970	965	983
영업이익률	10%	12%	6%	-6%	6%	7%	6%	7%	6%	6%	6%
세전이익률	10%	11%	5%	-8%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	6%
순이익률	7%	9%	5%	-6%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	4%

자료: 현대차증권

<표4> 현대제철 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	6,980	7,381	7,000	5,980	6,389	6,662	6,278	6,545	27,341	25,874	25,867
영업이익	697	822	373	-276	334	445	333	421	1,616	1,533	1,580
세전이익	649	758	323	-382	295	362	264	351	1,349	1,272	1,302
당기순이익	488	567	264	-280	218	267	195	259	1,038	939	961
영업이익률	10%	11%	5%	-5%	5%	7%	5%	6%	6%	6%	6%
세전이익률	9%	10%	5%	-6%	5%	5%	4%	5%	5%	5%	5%
순이익률	7%	8%	4%	-5%	3%	4%	3%	4%	4%	4%	4%

자료: 현대차증권

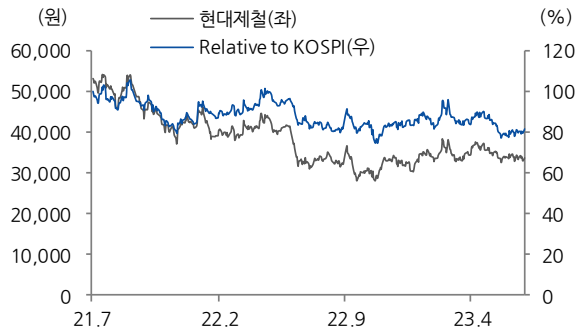
〈표5〉 현대제철 별도 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	22,733	22,726	22,954	22,997	-1%	-1%
영업이익	1,444	1,460	1,475	1,518	-2%	-4%
세전이익	1,249	1,275	1,332	1,367	-6%	-7%
당기순이익	965	983	1,039	1,066	-7%	-8%

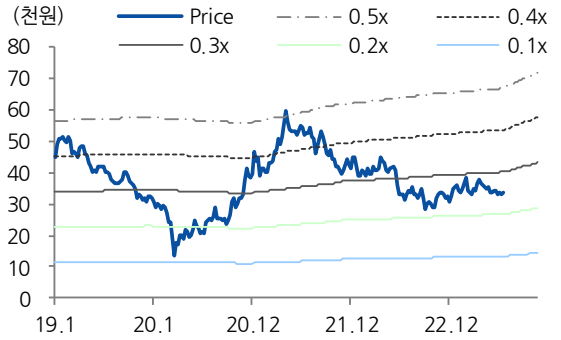
자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 현대제철 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	22,850	27,341	25,874	25,867	26,070
증가율 (%)	26.8	19.7	-5.4	-0.0	0.8
매출원가	19,326	24,507	23,123	23,067	23,237
매출원가율 (%)	84.6	89.6	89.4	89.2	89.1
매출총이익	3,524	2,834	2,751	2,800	2,833
매출이익률 (%)	15.4	10.4	10.6	10.8	10.9
증가율 (%)	222.4	-19.6	-2.9	1.8	1.2
판매관리비	1,076	1,217	1,218	1,220	1,230
판관비율(%)	4.7	4.5	4.7	4.7	4.7
EBITDA	4,039	3,205	3,169	3,204	3,216
EBITDA 이익률 (%)	17.7	11.7	12.2	12.4	12.3
증가율 (%)	144.5	-20.6	-1.1	1.1	0.4
영업이익	2,448	1,616	1,533	1,580	1,604
영업이익률 (%)	10.7	5.9	5.9	6.1	6.2
증가율 (%)	3,253.4	-34.0	-5.1	3.1	1.5
영업외손익	-302	-280	-262	-279	-260
금융수익	265	345	371	330	321
금융비용	461	594	709	672	672
기타영업외손익	-106	-31	76	63	91
종속/관계기업관련손익	3	12	1	1	1
세전계속사업이익	2,149	1,349	1,272	1,302	1,345
세전계속사업이익률	9.4	4.9	4.9	5.0	5.2
증가율 (%)	흑전	-37.2	-5.7	2.4	3.3
법인세비용	644	310	333	341	352
계속사업이익	1,505	1,038	939	961	993
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,505	1,038	939	961	993
당기순이익률 (%)	6.6	3.8	3.6	3.7	3.8
증가율 (%)	흑전	-31.0	-9.5	2.3	3.3
지배주주지분 순이익	1,461	1,018	985	1,008	1,042
비지배주주지분 순이익	44	21	-46	-47	-49
기타포괄이익	129	-38	79	0	0
총포괄이익	1,634	1,001	1,018	961	993

(단위: 십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	12,776	13,191	15,038	16,476	18,010
현금성자산	1,381	1,699	1,580	1,635	1,695
단기투자자산	339	548	506	509	519
매출채권	3,139	2,609	3,273	3,293	3,356
재고자산	6,730	6,704	8,584	9,940	11,328
기타유동자산	246	660	629	633	645
비유동자산	24,266	23,610	23,066	22,497	21,951
유형자산	19,251	18,755	18,022	17,534	17,044
무형자산	1,365	1,328	1,391	1,306	1,234
투자자산	2,005	1,989	2,146	2,151	2,166
기타비유동자산	1,645	1,538	1,507	1,506	1,507
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	37,042	36,801	38,104	38,973	39,961
유동부채	7,467	8,119	9,035	9,062	9,146
단기차입금	507	1,347	1,742	1,742	1,742
매입채무	2,207	1,109	1,214	1,221	1,244
유동성장기부채	2,556	2,795	2,940	2,940	2,940
기타유동부채	2,197	2,868	3,139	3,159	3,220
비유동부채	11,315	9,553	9,187	9,200	9,242
사채	4,472	3,796	3,503	3,503	3,503
장기차입금	4,671	3,591	3,362	3,362	3,362
장기금융부채	128	176	145	145	145
기타비유동부채	2,044	1,990	2,177	2,190	2,232
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	18,782	17,672	18,222	18,262	18,388
지배주주지분	17,868	18,714	19,513	20,391	21,301
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
자본조정 등	-112	-112	-112	-112	-112
기타포괄이익누계액	1,049	879	957	957	957
이익잉여금	12,359	13,374	14,096	14,973	15,883
비지배주주지분	392	415	369	321	272
자본총계	18,260	19,129	19,882	20,712	21,573

(단위: 십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	2,003	2,180	595	1,161	1,265
당기순이익	1,505	1,038	939	961	993
유형자산 상각비	1,531	1,531	1,542	1,538	1,540
무형자산 상각비	61	57	95	86	72
외환손익	-19	9	-49	-82	0
운전자본의 감소(증가)	-1,726	-738	-1,730	-1,341	-1,340
기타	651	283	-202	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-663	-1,395	-532	-976	-1,075
투자자산의 감소(증가)	-2	-180	-92	-5	-16
유형자산의 감소	16	21	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-904	-1,021	-1,050	-1,050	-1,050
기타	227	-215	608	79	-9
재무활동으로인한현금흐름	-887	-469	-186	-131	-129
차입금의 증가(감소)	-595	-1,031	-261	0	0
사채의증가(감소)	-223	-675	-294	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-67	-132	-132	-132	-132
기타	-2	1,369	501	1	3
기타현금흐름	11	2	4	0	0
현금의증가(감소)	464	318	-119	55	61
기초현금	917	1,381	1,699	1,580	1,635
기말현금	1,381	1,699	1,580	1,635	1,695

(단위: 원, 배, %)

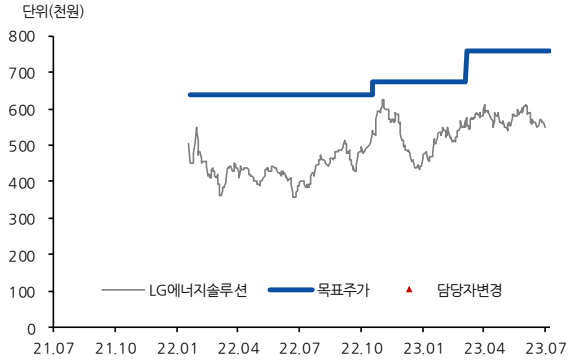
주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	11,279	7,780	7,036	7,202	7,440
EPS(지배순이익 기준)	10,951	7,625	7,383	7,557	7,807
BPS(자본총계 기준)	136,838	143,343	148,992	155,208	161,662
BPS(지배지분 기준)	133,901	140,235	146,228	152,799	159,620
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	3.6	3.9	4.7	4.6	4.4
P/E(지배순이익 기준)	3.7	4.0	4.5	4.4	4.2
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(Reported)	3.9	4.1	4.4	4.3	4.3
배당수익률	2.4	3.3	3.0	3.0	3.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	-31.0	-9.6	2.4	3.3
EPS(지배순이익 기준)	흑전	-30.4	-3.2	2.4	3.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.6	5.6	4.8	4.7	4.7
ROE(지배순이익 기준)	8.5	5.6	5.2	5.1	5.0
ROA	4.2	2.8	2.5	2.5	2.5
안정성 (%)					
부채비율	102.9	92.4	91.6	88.2	85.2
순차입금비율	53.4	44.9	46.5	44.4	42.3
이자보상배율	8.1	4.5	3.6	3.7	3.8

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.01.28	BUY	640,000	-34.41	-14.38
2022.07.28	AFTER 6M	640,000	-26.76	-17.34
2022.10.27	BUY	675,000	-22.09	-7.56
2023.03.16	BUY	760,000	-24.45	-19.47
2023.07.11	BUY	760,000		

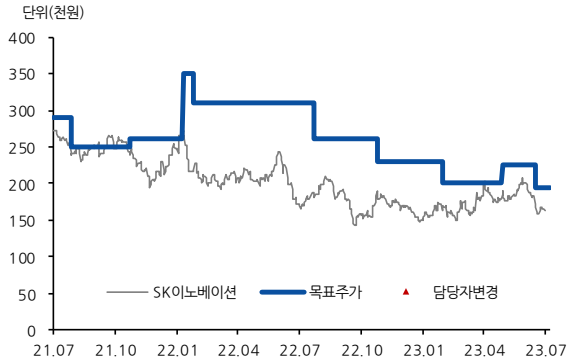
▶ 최근 2년간 LG에너지솔루션 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.07.02	M.PERFORM	290,000	-9.36	-4.48
2021.08.05	M.PERFORM	250,000	-0.31	6.20
2021.11.01	M.PERFORM	260,000	-12.70	2.50
2022.01.18	BUY	350,000	-31.27	-24.14
2022.02.03	BUY	310,000	-34.17	-21.29
2022.08.01	BUY	260,000	-31.74	-19.04
2022.11.04	BUY	230,000	-27.72	-19.57
2023.02.08	BUY	200,000	-14.07	1.50
2023.05.08	BUY	225,000	-16.79	-8.22
2023.06.27	M.PERFORM	193,000	-16.74	-16.74
2023.07.11	M.PERFORM	193,000		

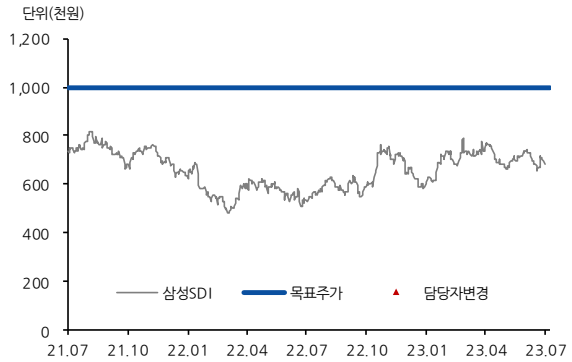
▶ 최근 2년간 SK이노베이션 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.01.15	BUY	1,000,000	-31.51	-19.50
2021.07.15	AFTER 6M	1,000,000	-34.18	-18.30
2023.07.11	BUY	1,000,000		

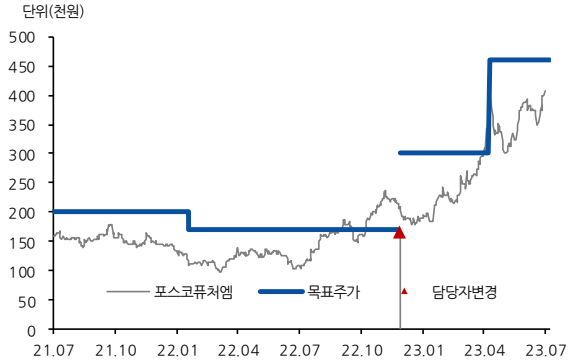
▶ 최근 2년간 삼성SDI 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.04.27	BUY	200,000	-23.60	-10.75
2021.10.27	AFTER 6M	200,000	-29.09	-18.25
2022.01.27	BUY	170,000	-29.79	-18.24
2022.07.27	AFTER 6M	170,000	6.44	38.82
2022.12.06	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.12.06	BUY	300,000	-23.22	28.17
2023.04.19	BUY	460,000	-26.89	-11.30
2023.07.11	BUY	460,000		

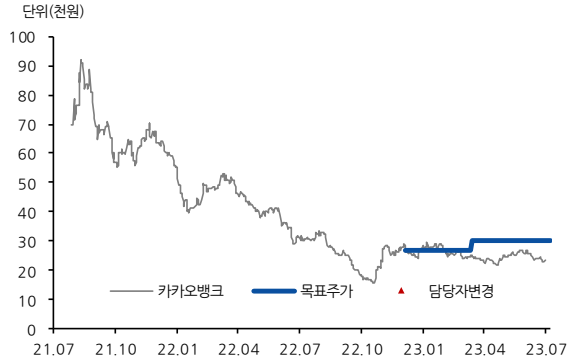
▶ 최근 2년간 포스코퓨처엠 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.12.14	M.PERFORM	27,000	-2.46	-11.30
2023.03.23	BUY	30,000	-18.79	-10.17
2023.07.11	BUY	30,000		

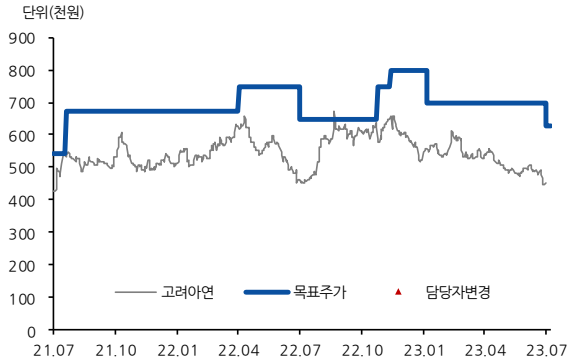
▶ 최근 2년간 카카오뱅크 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.02.09	BUY	540,000	-19.31	0.19
2021.07.28	BUY	673,000	-22.59	-9.81
2022.01.28	AFTER 6M	673,000	-16.33	-6.24
2022.04.11	BUY	750,000	-25.89	-12.40
2022.07.11	BUY	648,000	-11.84	3.70
2022.11.03	BUY	750,000	-17.14	-13.60
2022.11.22	BUY	800,000	-26.88	-17.75
2023.01.16	BUY	700,000	-24.93	-12.86
2023.07.11	BUY	630,000		

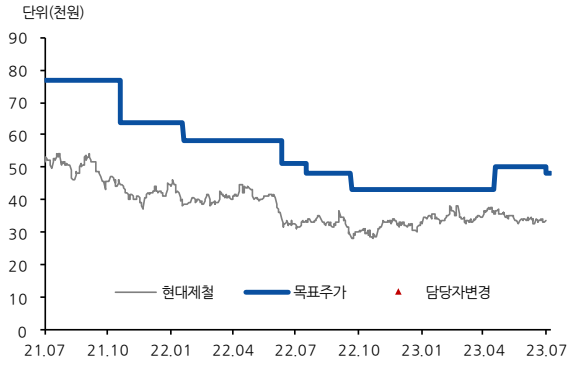
▶ 최근 2년간 고려아연 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.04.28	BUY	77,000	-33.07	-19.61
2021.10.28	AFTER 6M	77,000		
2021.10.29	BUY	64,000	-34.45	-27.89
2022.01.28	BUY	58,000	-30.08	-23.19
2022.06.21	BUY	51,000	-36.15	-33.82
2022.07.27	BUY	48,000	-31.32	-23.75
2022.09.30	BUY	43,000	-23.50	-10.93
2023.03.30	AFTER 6M	43,000	-16.36	-12.56
2023.04.27	BUY	50,000	-31.25	-25.50
2023.07.11	BUY	48,000		

▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동사는 추천일 현대제철과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	155건	90.6%
보유	16건	9.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.