Morning Meeting Notes

2023-08-21

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

오리온(BUY/170,000) 7월 잠정 실적 Review
한국철강(BUY/8,600) 하반기 실적 둔화 예상
[주식전략] 시장백서, 잘 하고 있는 우등생
[중국주식] ZTE 2Q23 실적 리뷰, 내수시장 중심의 실적 성장

New Issue

뉴욕증시, 中경제 위기 우려 영향에...나스닥 0.2%↓
뉴욕채권, 미 국채가 반등... 고금리 뉴노멀 기대에도 中위험 집중
국제유가, 한 주간 2.3%가량 하락하며 8주 만에 하락세 전환

New Publication

[주식전략] 8월 증시-2% 부족할 때(2023-08-03)
[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 상업용 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)

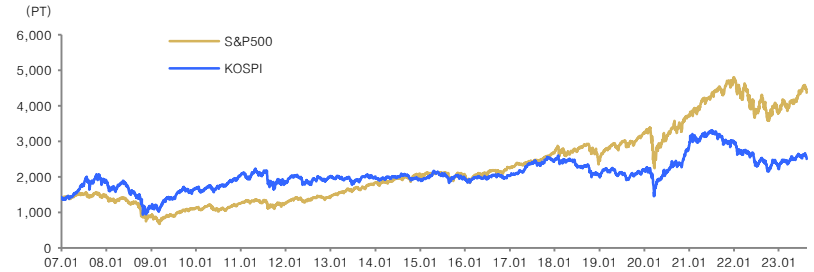
Rating, Target Price Changes

SK렌터카	BUY	9,000 원 ▷	M.PERFORM	11,000 원	(2023-08-16)
금호건설	BUY	8,000 원 ▷	BUY	7,000 원	(2023-08-14)
하이트진로	BUY	27,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2023-08-14)
농심	BUY	560,000 원 ▷	BUY	590,000 원	(2023-08-14)
아난티	BUY	15,000 원 ▷	BUY	21,000 원	(2023-08-11)
미래에셋증권	BUY	8,400 원 ▷	M.PERFORM	7,900 원	(2023-08-11)
한온시스템	BUY	12,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2023-08-11)
CJ프레시웨이	BUY	46,000 원 ▷	BUY	38,000 원	(2023-08-10)
하이록코리아	BUY	30,000 원 ▷	BUY	38,000 원	(2023-08-09)
롯데렌탈	BUY	42,000 원 ▷	BUY	36,000 원	(2023-08-08)
세아베스틸지주	BUY	33,000 원 ▷	BUY	37,000 원	(2023-08-04)
대덕전자	M.PERFORM	35,000 원 ▷	M.PERFORM	36,000 원	(2023-08-04)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
한미반도체	27,308	KODEX 코스닥150선물인버스	76,576
셀트리온헬스케어	27,232	이수페타시스	24,958
KODEX 코스닥150선물인버스	19,436	ISC	9,985
현대차	14,611	에코프로비엠	9,687
삼성전자	10,850	대덕전자	9,670

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
에코프로비엠	-69,035	삼성전자	-123,571
엘앤에프	-44,228	POSCO홀딩스	-46,023
금양	-39,924	KODEX 레버리지	-43,507
포스코인터내셔널	-31,093	포스코인터내셔널	-26,995
포스코DX	-27,566	한미반도체	-22,761

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,504.50	-0.61	-4.03
대형주	2,489.22	-0.71	-4.25
중형주	2,754.33	-0.23	-2.57
소형주	2,333.30	+0.19	-3.37
KOSDAQ	877.32	-0.98	-6.13

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	3,584	-1,080	-2,843
누적순매수(D-20)	67,124	-30,395	-40,401

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	208,065	229,368	255,169

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	69.87	-0.30	-5.82
금융	350.58	-0.28	-0.55
운수장비	2,088.67	-0.31	-8.66
유통	374.80	-1.94	+9.74
음식료	3,582.53	+0.16	+9.90
의약품	13,084.66	+0.51	+2.39
전기전자	26,171.56	-0.65	-6.29
철강금속	6,337.57	-0.96	-2.31
화학	5,120.29	-1.22	-8.63
유틸리티	595.95	-0.93	-8.35
통신	360.42	+0.20	+4.38

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,369.71	-0.01	-3.67
NASDAQ	13,290.78	-0.20	-5.29
일본	31,450.76	-0.55	-2.64
중국	3,131.95	-1.00	-1.13
독일	15,574.26	-0.65	-3.73

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.73	-5.90	+12.70
국고채 (10년)	3.91	-6.20	+27.80
은행채AAA (3년)	4.19	-5.60	+7.50
미국국채 (2년)	4.94	+1.76	+9.03
미국국채 (10년)	4.25	-3.14	+41.18

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,338.30	-0.28	+4.28
원/백 엔	920.57	+0.04	+1.72
원/위안	183.82	-0.12	+2.93
달러/유로	1.09	+0.01	-2.28
위안/달러	7.28	-0.15	+1.31
엔/달러	145.38	-0.32	+2.51
Dollar Index	103.43	+0.00	+2.32

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	81.25	+1.07	+5.42
금 (usd/oz)	1,916.50	+0.07	-2.55
BDI	1,247.00	+1.14	+27.64
천연가스(NYMEX)	2.55	-2.67	-5.97

본 조사지표는 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.

Company Note
2023. 08. 21

오리온 (271560)

BUY
TP 170,000원

7월 잠정 실적 Review

Analyst 하희지
02-3787-2574 1300691@hmsec.com

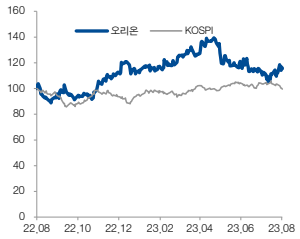
현재주가 (8/18)	122,400원
상승여력	38.9%
시가총액	4,839십억원
발행주식수	39,536천주
자본금/액면가	20십억원/500원
52주 최고가/최저가	147,800원/94,100원
일평균 거래대금 (60일)	11십억원
외국인지분율	42.63%
주요주주	오리온홀딩스 외 6 인 43.80%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.8	-7.2	-0.7
상대주가(%p)	6.0	-6.8	-2.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	9,366	10,604	170,000
After	9,135	10,536	170,000
Consensus	9,338	10,527	169,500
Cons. 차이	-2.2%	0.1%	0.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 오리온 7월 잠정 법인별 합산 매출액은 2,336억원(+3.5%yoy), 영업이익은 386억원(+35.9%yoy, OPM 16.5%) 시현. 국내 제외 해외 법인들의 외형 성장성은 다소 둔화된 것에 대비하여 원가 하락 시작 및 판관비 효율화로 수익성 개선
- 투자의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1) 국내 법인: 매출액 +18.1%yoy, 영업이익 +44.8%yoy. 가격 인상 효과 및 시즌 제품 출시로 전 채널 두 자릿수 성장 지속. 주요 원재료(유지류, 부재료)단가 인하로 7월 제조원가율 -2%p 하락. 하반기에도 적극적인 수요 대응 및 Capa 확대, 원가 하락에 의한 마진 스프레드 개선 기대
- 2) 중국 법인: 매출액 -2.0%yoy, 영업이익 +67.3%yoy. 중국 부진한 내수 영향 및 환율 영향으로 매출액 감소(위안화 기준 스낵 +11%yoy, 젤리 +82%yoy, 파이 +5%yoy 성장). 다만, 판관비 효율화, 물류비 감소, 포장 효율화 등의 효과로 제조원가율 -2%p 하락. 하반기 신규 성장 채널(벌크 채널) 확대 및 9월 스낵 생산라인 증설 예정
- 3) 베트남 법인: 매출액 +1.4%yoy, 영업이익 +5.2%yoy. 베트남 내수 소비 둔화 흐름 지속에 따른 수요 부진 지속. 하반기 신제품 확장 및 가성비 제품 통한 성장 집중
- 4) 러시아 법인: 매출액 -25.0%yoy, 영업이익 -41.4%yoy. 루블화 약세로 원화기준 매출/영업이익 역성장. 다만, 루블화 기준 두자릿수 넘는 성장세 지속. 하반기 젤리 라인, 2024년 상반기 초코파이 라인 추가 증설 통해 지속적인 시장 확대 이어갈 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- 오리온, 경기 및 루블화 약세 영향으로 국내 제외 다소 제한적인 성장성 아쉬움. 다만, 7월부터 원가 부담 하락이 법인별로 가시화 되었다는 점 고무적. 이에 따라 하반기 마진 스프레드 확대 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	2,355	373	258	523	6,518	-3.7	15.9	1.9	7.1	12.8	0.7
2022	2,873	467	392	628	9,924	52.2	12.9	2.0	6.8	16.5	0.7
2023F	2,988	489	361	651	9,135	-8.0	13.4	1.7	5.9	13.3	0.8
2024F	3,244	560	417	726	10,536	15.3	11.6	1.5	4.8	13.6	0.8
2025F	3,324	585	443	745	11,196	6.3	10.9	1.3	3.9	12.9	0.8

*K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 오리온 월별 실적 추이

(KRWbn)	22.07	22.08	22.09	22.10	22.11	22.12	23.01	23.02	23.03	23.04	23.05	23.06	23.07
매출액	225.8	254.2	267.10	252.30	265.50	341.00	237.80	198.50	229.50	237.10	253.10	227.7	233.6
YoY(%)	17.7%	21.2%	17.1%	23.4%	33.4%	50.8%	-22.5%	21.3%	22.5%	15.1%	14.9%	10.3%	3.5%
한국	75.8	79.9	80.3	81.9	83.4	89.9	81.2	78.9	88	90.9	92.8	89.5	89.5
YoY(%)	14.5%	23.3%	15.2%	14.2%	25.2%	20.5%	6.7%	19.0%	13.8%	18.2%	21.3%	19.8%	18.1%
중국	96.9	113.8	125	104.2	101.8	164.8	94.5	75.5	94.2	102	105.9	89.5	95
YoY(%)	4.6%	4.3%	5.9%	13.6%	27.6%	78.9%	-44.6%	24.8%	26.4%	15.8%	13.1%	10.4%	-2.0%
베트남	35.1	39.1	38.8	41.9	56.1	66.2	46.8	28.4	30.1	28.8	34.9	32.0	35.6
YoY(%)	41.0%	56.4%	35.2%	37.8%	42.0%	39.7%	-6.2%	7.2%	15.3%	-1.0%	8.4%	0.3%	1.4%
러시아	18	21.4	23	24.3	24.2	20.1	15.3	15.7	17.2	15.4	19.5	16.7	13.5
YoY(%)	119.5%	96.3%	98.3%	129.2%	84.7%	67.5%	47.1%	51.0%	81.1%	29.4%	8.9%	-10.7%	-25.0%
영업이익	28.4	47.6	48.5	46.5	52.8	53.1	36.4	28.6	35.5	38.1	44.5	34.5	38.6
OPM(%)	12.6%	18.7%	18.2%	18.4%	19.9%	15.6%	15.3%	14.4%	15.5%	16.1%	17.6%	15.2%	16.5%
YoY(%)	-3.1%	18.4%	5.4%	22.4%	62.5%	42.7%	-38.3%	45.2%	29.6%	24.5%	22.6%	28.3%	35.9%
한국	9.6	11.7	12.0	14.4	14.00	9.00	12.9	10.8	13.8	14.9	16.1	13.6	13.9
OPM(%)	12.7%	14.6%	14.9%	17.6%	16.8%	10.0%	15.9%	13.7%	15.7%	16.4%	17.3%	15.2%	15.5%
YoY(%)	0.0%	39.3%	5.3%	8.3%	26.1%	-21.1%	-5.1%	30.1%	13.1%	18.3%	25.8%	29.5%	44.8%
중국(OPC)	10.1	24.6	24.9	19	21	26.8	11.1	11.5	15.7	17.6	19.5	14.1	16.9
OPM(%)	10.4%	21.6%	19.9%	18.2%	20.6%	16.3%	11.7%	15.2%	16.7%	17.3%	18.4%	15.8%	17.8%
YoY(%)	-34.4%	-8.6%	-8.8%	13.8%	125.8%	114.4%	-66.9%	117.0%	46.7%	50.4%	29.1%	58.4%	67.3%
베트남(OPV)	5.8	7.5	7.7	8.2	12.9	14.6	9.9	3.4	3.1	3.1	5.8	4.7	6.1
OPM(%)	16.5%	19.2%	19.8%	19.6%	23.0%	22.1%	21.2%	12.0%	10.3%	10.8%	16.6%	14.7%	17.1%
YoY(%)	65.7%	114.3%	35.1%	32.3%	27.7%	24.8%	-5.7%	-29.2%	-6.1%	-26.2%	7.4%	-4.1%	5.2%
러시아(OIE)	2.9	3.8	3.9	4.9	4.9	2.7	2.5	2.9	2.9	2.5	3.1	2.1	1.7
OPM(%)	16.1%	17.8%	17.0%	20.2%	20.2%	13.4%	16.3%	18.5%	16.9%	16.2%	15.9%	12.6%	12.6%
YoY(%)	262.5%	171.4%	143.8%	172.2%	145.0%	68.8%	78.6%	123.1%	141.7%	19.0%	3.3%	-19.2%	-41.4%

자료: 오리온, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	**653.2**	**627.4**	**741.1**	**851.6**	**663.8**	**713.9**	**791.5**	**818.7**	**2,873.2**	**2,987.8**	**3,243.9**
YoY(%)	*8.5%*	*25.0%*	*18.5%*	*35.9%*	*1.6%*	*13.8%*	*6.8%*	*-3.9%*	*22.0%*	*4.0%*	*8.6%*
1. 한국	219.7	228.2	236.0	255.2	248.1	273.3	272.5	270.4	939.1	1064.3	1104.2
YoY(%)	*10.6%*	*17.0%*	*17.6%*	*19.9%*	*12.9%*	*19.8%*	*15.5%*	*6.0%*	*16.3%*	*13.3%*	*3.7%*
2. 중국	305.2	263.2	335.7	370.8	264.2	297.4	353.5	336.2	1274.9	1251.3	1394.4
YoY(%)	*1.1%*	*19.6%*	*5.0%*	*38.4%*	*-13.4%*	*13.0%*	*5.3%*	*-9.3%*	*14.9%*	*-1.9%*	*11.4%*
3. 베트남	102.5	93.2	113.0	164.2	105.3	95.7	116.4	157.5	472.9	474.9	538.2
YoY(%)	*23.7%*	*48.6%*	*44.0%*	*39.9%*	*2.8%*	*2.7%*	*3.0%*	*-4.1%*	*38.5%*	*0.4%*	*13.3%*
4. 러시아	30.3	48.6	62.3	68.7	48.2	51.6	53.0	58.6	209.8	211.4	224.3
YoY(%)	*30.9%*	*76.6%*	*103.4%*	*92.2%*	*59.2%*	*6.4%*	*-15.0%*	*-14.7%*	*79.4%*	*0.8%*	*6.1%*
영업이익	**108.6**	**89.7**	**121.7**	**146.7**	**99.1**	**112.2**	**136.8**	**140.4**	**466.6**	**488.6**	**560.5**
OPM(%)	***16.6%***	***14.3%***	***16.4%***	***17.2%***	***14.9%***	***15.7%***	***17.3%***	***17.2%***	***16.2%***	***16.4%***	***17.3%***
YoY(%)	***6.5%***	***62.9%***	***6.6%***	***44.2%***	***-8.7%***	***25.1%***	***12.4%***	***-4.3%***	***25.1%***	***4.7%***	***14.7%***
1. 한국	34.1	35.5	33.2	37.4	37.4	44.4	42.9	43.3	140.2	167.9	182.0
OPM(%)	*15.5%*	*15.6%*	*14.1%*	*14.6%*	*15.1%*	*16.2%*	*15.7%*	*16.0%*	*14.9%*	*15.8%*	*16.5%*
YoY(%)	*-3.2%*	*15.2%*	*13.2%*	*11.1%*	*9.7%*	*25.0%*	*29.0%*	*15.8%*	*7.1%*	*19.8%*	*8.4%*
2. 중국	49.5	35.7	59.6	66.7	38.3	51.1	65.8	58.5	211.6	213.7	248.7
OPM(%)	*16.2%*	*13.6%*	*17.8%*	*18.0%*	*14.5%*	*17.2%*	*18.6%*	*17.4%*	*16.6%*	*17.1%*	*17.8%*
YoY(%)	*6.5%*	*170.3%*	*-14.3%*	*19.3%*	*-22.6%*	*43.2%*	*10.3%*	*-12.4%*	*26.1%*	*1.0%*	*16.4%*
3. 베트남	18.6	14.5	21.0	35.7	16.4	13.5	20.7	32.3	89.8	83.0	98.1
OPM(%)	*18.2%*	*15.6%*	*18.6%*	*21.7%*	*15.6%*	*14.1%*	*17.8%*	*20.5%*	*19.0%*	*17.5%*	*18.2%*
YoY(%)	*18.5%*	*85.1%*	*65.8%*	*13.3%*	*-11.6%*	*-6.9%*	*-1.1%*	*-9.4%*	*40.2%*	*-7.5%*	*18.2%*
4. 러시아	3.9	7.7	10.6	12.6	8.3	7.7	8.7	10.3	34.8	35.0	39.0
OPM(%)	*12.9%*	*15.9%*	*17.0%*	*18.3%*	*17.2%*	*14.9%*	*16.5%*	*17.6%*	*16.6%*	*16.6%*	*17.4%*
YoY(%)	*7.0%*	*98.1%*	*181.5%*	*116.0%*	*112.2%*	*-0.2%*	*-17.4%*	*-17.7%*	*106.9%*	*0.8%*	*11.2%*
세전이익	**112.5**	**100.3**	**127.2**	**146.7**	**144.3**	**130.3**	**150.9**	**164.2**	**486.7**	**514.4**	**589.6**
세전이익(%)	*17.2%*	*16.0%*	*17.2%*	*17.2%*	*21.7%*	*18.2%*	*19.1%*	*20.1%*	*16.9%*	*17.2%*	*18.2%*
YoY(%)	*8.3%*	*-10.9%*	*26.9%*	*15.4%*	*28.2%*	*29.9%*	*18.6%*	*11.9%*	*28.4%*	*5.7%*	*14.6%*
지배주주순이익	**76.83**	**68.02**	**84.48**	**163.0**	**76.1**	**81.5**	**97.0**	**106.6**	**392.4**	**361.2**	**416.6**
순이익(%)	*11.8%*	*10.8%*	*11.4%*	*19.1%*	*11.5%*	*11.4%*	*12.3%*	*13.0%*	*13.7%*	*12.1%*	*12.8%*
%YoY	*3.6%*	*-11.5%*	*24.2%*	*88.8%*	*-1.0%*	*19.8%*	*14.8%*	*-34.6%*	*52.2%*	*-8.0%*	*15.3%*

자료: 오리온, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,355	2,873	2,988	3,244	3,324
증가율 (%)	5.6	22.0	4.0	8.6	2.5
매출원가	1,409	1,782	1,848	1,973	2,011
매출원가율 (%)	59.8	62.0	61.8	60.8	60.5
매출총이익	946	1,091	1,139	1,271	1,313
매출이익률 (%)	40.2	38.0	38.1	39.2	39.5
증가율 (%)	-0.7	15.3	4.4	11.6	3.3
판매관리비	573	625	651	711	729
판관비율(%)	24.3	21.8	21.8	21.9	21.9
EBITDA	523	628	651	726	745
EBITDA 이익률 (%)	22.2	21.9	21.8	22.4	22.4
증가율 (%)	1.6	20.1	3.7	11.5	2.6
영업이익	373	467	489	560	585
영업이익률 (%)	15.8	16.3	16.4	17.3	17.6
증가율 (%)	-0.8	25.2	4.7	14.5	4.5
영업외손익	6	19	26	29	42
금융수익	16	30	41	46	55
금융비용	8	7	9	12	10
기타영업외손익	-2	-4	-6	-5	-3
종속/관계기업관련손익	0	1	0	0	0
세전계속사업이익	379	487	514	590	627
세전계속사업이익률	16.1	17.0	17.2	18.2	18.9
증가율 (%)	-4.5	28.5	5.5	14.8	6.3
법인세비용	115	88	145	163	173
계속사업이익	264	398	370	427	454
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	264	398	370	427	454
당기순이익률 (%)	11.2	13.9	12.4	13.2	13.7
증가율 (%)	-4.0	50.8	-7.0	15.4	6.3
지배주주지분 순이익	258	392	361	417	443
비지배주주지분 순이익	6	6	9	10	11
기타포괄이익	162	-22	36	-10	0
총포괄이익	426	377	405	417	454

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,146	1,470	1,855	2,187	2,780
현금성자산	550	610	915	1,149	1,716
단기투자자산	135	386	443	532	545
매출채권	176	203	220	213	218
재고자산	208	235	234	245	251
기타유동자산	37	37	43	49	50
비유동자산	1,974	1,901	1,931	1,950	1,790
유형자산	1,774	1,668	1,711	1,732	1,575
무형자산	57	55	53	50	47
투자자산	48	53	39	39	40
기타비유동자산	95	125	128	129	128
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,120	3,372	3,786	4,137	4,570
유동부채	522	556	538	555	566
단기차입금	2	24	9	10	10
매입채무	117	150	139	151	154
유동성장기부채	160	70	75	76	76
기타유동부채	243	312	315	318	326
비유동부채	306	176	278	233	239
사채	70	0	60	10	10
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	236	176	218	223	229
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	828	732	816	788	805
지배주주지분	2,211	2,554	2,872	3,241	3,646
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
자본조정 등	622	622	788	788	788
기타포괄이익누계액	124	96	-40	-50	-50
이익잉여금	847	1,218	1,506	1,885	2,290
비지배주주지분	82	85	98	108	119
자본총계	2,293	2,639	2,970	3,349	3,765

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	405	546	509	603	618
당기순이익	264	398	370	427	454
유형자산 상각비	146	157	159	163	157
무형자산 상각비	4	5	4	3	3
외환손익	-0	-0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-59	16	-9	10	4
기타	50	-30	-15	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-227	-292	-237	-283	-14
투자자산의 감소(증가)	6	3	15	-1	-1
유형자산의 감소	3	10	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-142	-85	-170	-184	0
기타	-94	-220	-82	-98	-13
재무활동으로인한현금흐름	-40	-177	9	-85	-37
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	-160	-70	60	-50	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-30	-30	-38	-38	-38
기타	150	-77	-13	3	1
기타현금흐름	45	-18	23	0	0
현금의증가(감소)	183	59	305	234	567
기초현금	367	550	610	915	1,149
기말현금	550	610	915	1,149	1,716

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	6,669	10,075	9,352	10,795	11,472
EPS(지배순이익 기준)	6,518	9,924	9,135	10,536	11,196
BPS(자본총계 기준)	57,986	66,755	75,109	84,701	95,223
BPS(지배지분 기준)	55,925	64,594	72,637	81,970	92,217
DPS	750	950	950	950	950
P/E(당기순이익 기준)	15.5	12.7	13.1	11.3	10.7
P/E(지배순이익 기준)	15.9	12.9	13.4	11.6	10.9
P/B(자본총계 기준)	1.8	1.9	1.6	1.4	1.3
P/B(지배지분 기준)	1.9	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(Reported)	7.1	6.8	5.9	4.8	3.9
배당수익률	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-4.0	51.1	-7.2	15.4	6.3
EPS(지배순이익 기준)	-3.7	52.2	-8.0	15.3	6.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.6	16.2	13.2	13.5	12.8
ROE(지배순이익 기준)	12.8	16.5	13.3	13.6	12.9
ROA	9.1	12.3	10.3	10.8	10.4
안정성 (%)					
부채비율	36.1	27.8	27.5	23.5	21.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	58.4	106.2	173.8	149.4	214.9

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 08. 21

한국철강 (104700)

BUY
TP 8,600원

하반기 실적 둔화 예상

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

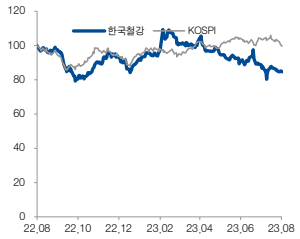
현재주가 (8/18)	5,970원
상승여력	44.1%
시가총액	253십억원
발행주식수	42,450천주
자본금/액면가	46십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	7,710원/5,590원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인지분율	9.96%
주요주주	KISCO홀딩스 외 6 인 57.13%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-4.6	-10.6	-13.9
상대주가(%p)	-0.7	-10.2	-15.7

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	1,670	1,692	8,600
After	1,801	1,858	8,600
Consensus	1,803	2,035	8,740
Cons. 차이	-0.1%	-8.7%	-1.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 23년 2분기 영업이익은 331억원으로 당사 추정치 및 컨센서스 상회
- 하반기 국내 철근 수요 감소로 실적 모멘텀은 크지 않지만 Valuation 매력이 여전히 크다는 점에서 투자의견 BUY 및 목표주가 8,600원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 2분기 매출액 2,525억원, 영업이익 331억원, 세전이익 398억원으로 영업이익은 전년동기대비 -25%, 전분기대비 +94% 기록
- 3분기 영업이익은 166억원으로 전년동기대비 -32%, 전분기대비 -50% 예상. 계절적 비수기의 영향과 전방산업의 영향으로 국내 철근 수요도 감소할 것으로 전망되기 때문. 또한 국내 철근유통가격도 2분기 평균 톤당 99만원에서 8월 현재 88만원으로 하락하여 철스크랩 가격을 고려하여도 철근 - 철스크랩 spread의 축소는 불가피할 것으로 판단됨
- 올해 국내 철근 수요는 982만톤으로 전년대비 -5% 감소, 하반기 수요는 471만톤으로 전년동기대비 -4%, 상반기대비 -8% 감소할 것으로 예상됨. 올해 동사의 영업이익은 890억원으로 전년대비 -27% 감소 예상

주가전망 및 Valuation

- 단기적으로는 전방산업인 주택경기가 부진하여 투자심리가 크게 개선되기는 제한적. Valuation 매력을 고려하였을 때 중기적으로 긍정적 시각을 유지함

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	887	103	97	115	2,112	흑전	3.7	0.5	NA	13.7	3.2
2022	1,064	121	80	134	1,844	-12.7	3.3	0.3	NA	10.5	4.9
2023F	918	89	76	101	1,801	-2.3	3.3	0.3	NA	9.4	5.0
2024F	910	90	79	102	1,858	3.1	3.2	0.3	NA	9.0	5.0
2025F	951	93	84	105	1,973	6.2	3.0	0.3	NA	8.8	5.0

K-IFRS 개별 기준

<표1> 한국철강 2023년 2분기 별도 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	2Q22	1Q23	2Q23	(YoY)	(QoQ)	2Q23F	차이	2Q23F	차이
매출액	289	233	252	-13%	8%	266	-5%	260	-3%
영업이익	44	17	33	-25%	94%	21	57%	24	36%
세전이익	13	19	40	208%	111%	23	74%	27	51%
당기순이익	6	15	31	417%	107%	17	82%	20	58%

자료: 현대차증권

<표2> 한국철강 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	241	289	260	274	233	252	201	232	1,064	918	910
영업이익	23	44	25	30	17	33	17	22	121	89	90
세전이익	30	13	30	40	19	40	17	24	113	99	102
당기순이익	23	6	22	30	15	31	13	18	80	76	79
영업이익률	9%	15%	9%	11%	7%	13%	8%	10%	11%	10%	10%
세전이익률	12%	4%	12%	15%	8%	16%	8%	10%	11%	11%	11%
순이익률	9%	2%	8%	11%	6%	12%	6%	8%	7%	8%	9%

자료: 현대차증권

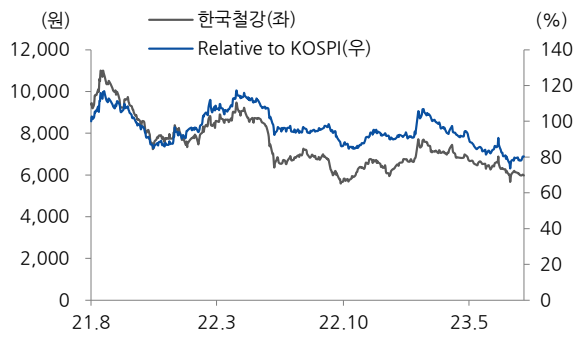
<표3> 한국철강 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	918	910	968	977	-5%	-7%
영업이익	89	90	74	77	21%	18%
세전이익	99	102	92	94	7%	9%
당기순이익	76	79	71	72	8%	10%

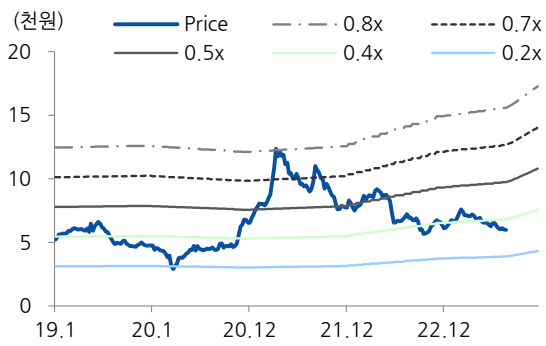
자료: 현대차증권

<그림1> 한국철강 주가 추이



자료: 현대차증권

<그림2> 한국철강 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	887	1,064	918	910	951
증가율 (%)	40.1	20.0	-13.7	-0.9	4.5
매출원가	743	901	792	784	820
매출원가율 (%)	83.8	84.7	86.3	86.2	86.2
매출총이익	144	163	126	126	131
매출이익률 (%)	16.2	15.3	13.7	13.8	13.8
증가율 (%)	54.8	13.2	-22.7	0.0	4.0
판매관리비	40	42	37	36	37
판관비율(%)	4.5	3.9	4.0	4.0	3.9
EBITDA	115	134	101	102	105
EBITDA 이익률 (%)	13.0	12.6	11.0	11.2	11.0
증가율 (%)	144.7	16.5	-24.6	1.0	2.9
영업이익	103	121	89	90	93
영업이익률 (%)	11.6	11.4	9.7	9.9	9.8
증가율 (%)	194.3	17.5	-26.4	1.1	3.3
영업외손익	22	-9	9	12	15
금융수익	4	12	22	13	14
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	18	-21	-13	-1	1
종속/관계기업관련손익	1	1	0	0	0
세전계속사업이익	127	113	99	102	108
세전계속사업이익률	14.3	10.6	10.8	11.2	11.4
증가율 (%)	3,075.0	-11.0	-12.4	3.0	5.9
법인세비용	29	33	22	23	25
계속사업이익	97	80	76	79	84
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	97	80	76	79	84
당기순이익률 (%)	10.9	7.5	8.3	8.7	8.8
증가율 (%)	흑전	-17.5	-5.0	3.9	6.3
지배주주지분 순이익	97	80	76	79	84
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	-1	-1	0	0
총포괄이익	92	78	76	79	84

(단위: 십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	612	637	687	771	855
현금성자산	7	21	10	22	38
단기투자자산	325	340	413	467	488
매출채권	116	120	124	134	132
재고자산	80	68	75	82	132
기타유동자산	2	4	3	3	3
비유동자산	297	302	288	283	277
유형자산	273	266	254	248	242
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	17	15	14	14	14
기타비유동자산	7	21	20	21	21
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	909	939	976	1,054	1,132
유동부채	166	130	117	126	132
단기차입금	0	0	7	7	7
매입채무	119	41	34	37	39
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	47	89	76	82	86
비유동부채	20	18	15	17	17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	20	18	15	17	17
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	187	148	132	143	149
지배주주지분	722	791	844	911	983
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	553	553	553	553	553
자본조정 등	-63	-32	-32	-32	-32
기타포괄이익누계액	1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	186	225	278	345	418
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	722	791	844	911	983

(단위: 십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	52	36	32	71	41
당기순이익	97	80	76	79	84
유형자산 상각비	12	12	12	12	12
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	-0	-0	0
운전자본의 감소(증가)	-71	-85	-14	-7	-41
기타	14	29	-42	-13	-14
투자활동으로인한현금흐름	-44	-13	-39	-47	-13
투자자산의 감소(증가)	-1	1	0	-0	-0
유형자산의 감소	7	9	8	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-6	-6	-6	-6
기타	-38	-17	-41	-41	-7
재무활동으로인한현금흐름	-69	-10	-4	-12	-12
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9	-10	-12	-12	-12
기타	-60	0	8	0	0
기타현금흐름	-0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	-61	13	-11	13	16
기초현금	68	7	21	10	22
기말현금	7	21	10	22	38

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	2,112	1,844	1,801	1,858	1,973
EPS(지배순이익 기준)	2,112	1,844	1,801	1,858	1,973
BPS(자본총계 기준)	15,683	18,632	19,872	21,456	23,154
BPS(지배지분 기준)	15,683	18,632	19,872	21,456	23,154
DPS	250	300	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	3.7	3.3	3.3	3.2	3.0
P/E(지배순이익 기준)	3.7	3.3	3.3	3.2	3.0
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	-0.5	-1.4	-2.2	-2.8	-3.1
배당수익률	3.2	4.9	5.0	5.0	5.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	-12.7	-2.3	3.1	6.2
EPS(지배순이익 기준)	흑전	-12.7	-2.3	3.1	6.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.7	10.5	9.4	9.0	8.8
ROE(지배순이익 기준)	13.7	10.5	9.4	9.0	8.8
ROA	10.9	8.6	8.0	7.8	7.7
안정성 (%)					
부채비율	25.8	18.7	15.7	15.7	15.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	256,932.0	9,824.4	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 개별 기준*

Market Report
2023.08.21

시장백서

잘 하고 있는 우등생

투자전략/시황 이재선
02-3787-2317
cindy0216@hmsec.com

RA 장치영
02-3787-2372
chiyoung.jang@hmsec.com

벽계원 사태 이후 KOSPI와 KOSDAQ 모두 약 -3.7% 하락. 헝다 사태를 유사한 사례로 비교 시 주가에는 해당 이슈가 이미 반영되었다고 판단. 한편 중국보다 미국 경기 우위 가능성 재부각되는 시점. 이에 꾸준히 잘 하고 있는 우등생(자동차, 기계, 조선)에 관심 가지는 외국인

또 다른 골치

이번주도 뚜렷한 상승 촉매제는 부재할 것으로 보인다. 금리 문제도 골치 아프지만, 또 다른 시장의 관심거리는 중국발 부동산 경제 위기다. 17일에는 그간 구조조정을 이어온 헝다그룹이 뉴욕 법원에 파산보호를 신청했다. 외신은 이번 사태를 기점으로 중국의 리먼모먼트가 발생할 수 있을 지에 대한 논쟁이 시작될 것이라고 언급하였다.

그러나 이번 벽계원 이슈가 과거 헝다 사태보다 파장이 클 것이란 우려에 중국 정부가 움직이기 시작하였다. 중국정부는 헝다그룹 이슈가 터졌던 21년 9월 당시 직접 개입하면서 '질서 있는 해체'로 방향을 틀어 사태 수습에 나선 바 있다. 따라서 금번도 마찬가지로 시스템 리스크로 확산되기 전 정부가 국유화에 나서 부채를 조정하고, 통제권을 강화하게 될 것이라는 시각이 주를 이루고 있다.

사태 악화 가능성이 제한적이라면, 주가에는 해당 이슈가 이미 반영되었다고 판단한다. 21년 9월 헝다그룹 사태 당시 KOSPI와 KOSDAQ은 각각 -3.8%, -4.0% 하락한 바 있는데, 벽계원 사태 이후 KOSPI와 KOSDAQ 모두 약 -3.7% 하락하였다.

다만 연내 중국 정부가 경기를 예전처럼 인프라 중심으로 부양할 수 있을 것이라는 기대감은 크지 않다. 21일 중국의 LPR(시중은행이 최우량 고객에게 제공하는 금리) 금리 인하 가능성이 높은 가운데, 미-중 금리차 확대는 위안화 강세 가능성을 제한하는 부분이다. 점차 의존도는 약화되고 있지만, 이는 상관계수가 높은 우리나라에게도 그리 달가운 소식은 아니다.

결국 중국에 기대할 부분이 많지 않다면, 미국을 바라보는 수밖에 없다. 증시 활기를 다시금 돋우기 위해서는 실질금리 하락을 저지하는 가장 큰 요소인 Fed의 생각 전환이 필요 할 듯하다.

현재 시장이 생각하는 것과 달리, 연준은 여전히 연내 추가 금리 인상 가능성을 열어 두고 있다. 해당 시나리오만이라도 옅어진다면, 자산가격에 미치는 금리 레벨 부담은 다소 약화될 것으로 생각한다. 파월 의장의 생각을 읽을 수 있는 이벤트인 잭슨홀 회의를 시장이 주목하는 또 다른 이유다.

잭슨홀에서 별다른 힌트를 찾지 못한다면, 시장 변곡점은 9월 중순 예정된 8월 CPI 발표로 지연될 가능성이 높다. 다행히 인플레이션 데이터는 차츰 둔화되고 있다. 클리브랜드의 인플레이션 나우에 따르면, 8월 Core CPI는 4.7%에서 4.46%로 하락세를 지속할 것으로 예상된다.

'잘 할 가능성'이 높은 열등생보다는 '잘 하고' 있는 우등생에 다시금 관심

긴 호흡으로 보자면, 하반기는 바닥에서 올라올 수 있는 업종들의 업사이드 여력이 높다고 생각한다.

다만 아직 중국 정부의 구체적인 경기 부양정책이 나오지 않고 있다. 이를 상쇄해 줄 연준의 스탠스 전환, 그에 따른 실질금리 하락 또한 단기적으로 부재하다. 그 사이 업종 로테이션은 '잘 할 가능성'이 높은 열등생보다는 '잘 하고 있는' 우등생에 다시금 쏠릴 가능성이 높다.

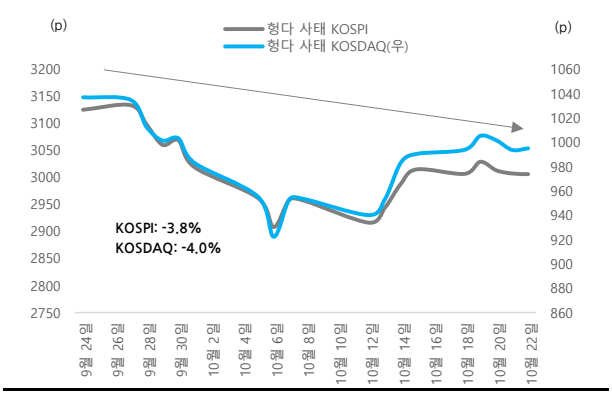
'잘 할 가능성이 높은' 중국 소비 및 IT 업종의 수급 강화를 이끈 것은 중국 경기 반등, 그에 따른 우리나라 수출 모멘텀 회복이었다. 그러나 7월 중국 실물경제 지표 부진이 확인되고, 금번 사태가 불거진 8월 중순 이후부터 반도체 12M Fwd 영업이익률은 정체되고 있다.

반면 중국 외 다른 곳에서 '잘 하고 있는' 조선, 자동차, 기계의 이익추정치는 꾸준히 상향조정 되고 있다. 해당 업종은 연초 이후 미국과 유럽향, 그 외 국가에서도 수출액이 견조하다.

따라서 해당 업종의 단기적 로테이션 강화를 예상한다. 외국인의 수급도 이 같은 특징을 반영 중이다. 10년물 금리 연고점 돌파, 벽계원 이슈가 부각된 8월 중순 이후 외국인은 방어적인 관점에서 통신/보험/증권을, 이익 방어력 관점에서 조선/자동차/기계를 BM 대비 초과 매수하였다.

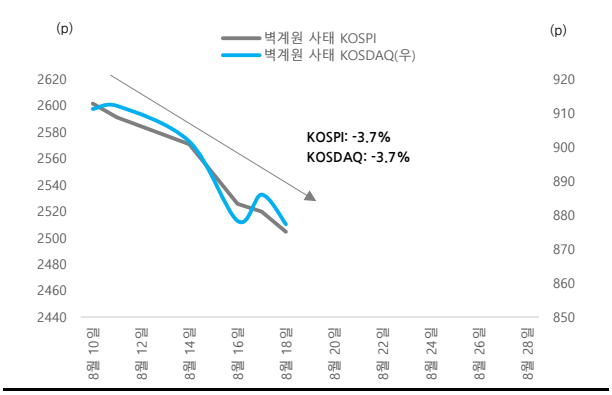
Key Chart

<그림 1> 헝다 사태 당시 KOSPI와 KOSDAQ 각각 -3.8%, -4.0% 하락



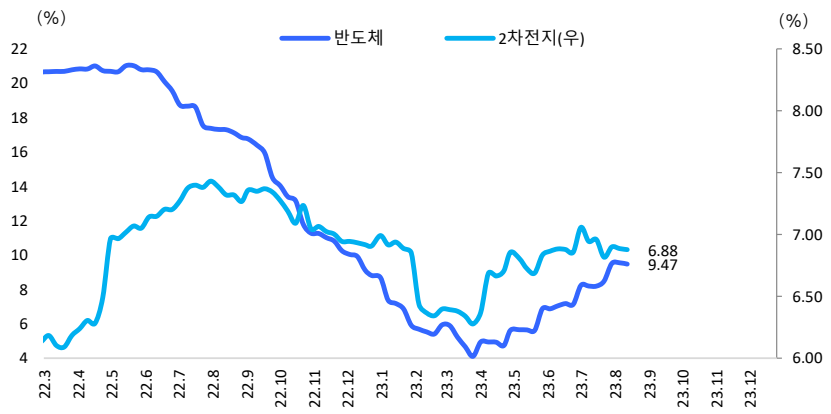
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 2> 벽계원 사태 이후 KOSPI와 KOSDAQ, -3.7% 하락. 사태 악화 제한적이라면 해당 재료 주가에 선반영



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 3> 바닥에서 올라오는 열등생들(반도체, 2차전지), 영업이익률 방향성 다소 정체



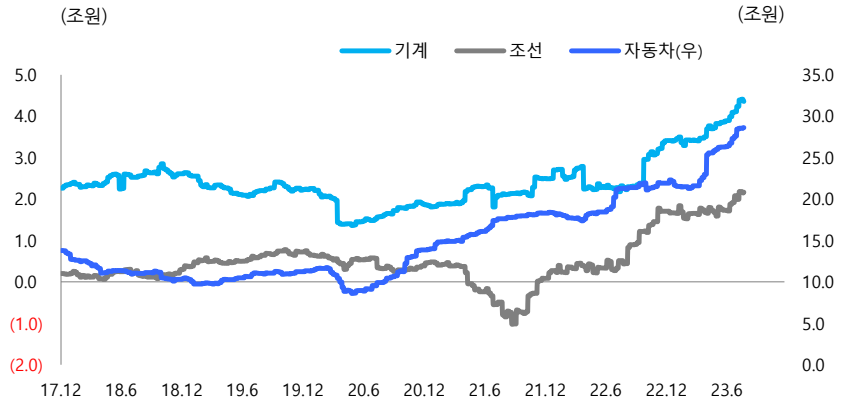
자료: Quantwise, 현대차증권

<표 1> 이에 외국인은 미국 및 유럽향 수출 증가가 두드러지는 조선, 자동차, 기계 관심: 방어적인 관점에서 로테이션 진행↑

벽계원 사태 이후 누적 순매수	기관 순위	외국인 순위
조선	27	1
철강	26	2
통신	3	3
자동차	22	4
증권	6	5
기계	23	6
보험	14	7
유통	1	8
에너지	10	9
은행	9	10
KOSPI	19	11

자료: Quantwise, 현대차증권

<그림 4> 외국인들 순매수 상위권 업종은 꾸준히 잘하고 있는 우등생: 관련 업종 12M Fwd 순이익 추이, 연초 이후 꾸준히 우상향 중



자료: Quantwise, 현대차증권

Issue Check: 기업 자금 조달 현황 점검

투자전략/시황 RA 장치영 02-3787-2372

> 시장이 예상하였던 연준의 금리 인하 시기는 당초 내년 1분기 중이었으나 견조한 미국 경제지표 확인되며 시점은 내년 5월까지 지연. 고금리 기조가 장기화됨에 따라 경기에 대한 불확실성과 기업들의 자금 조달 어려움은 하반기 중 확대될 가능성. 이에 리스크 관리 차원에서 기업들의 최근 자금 조달 현황을 점검하고자 함

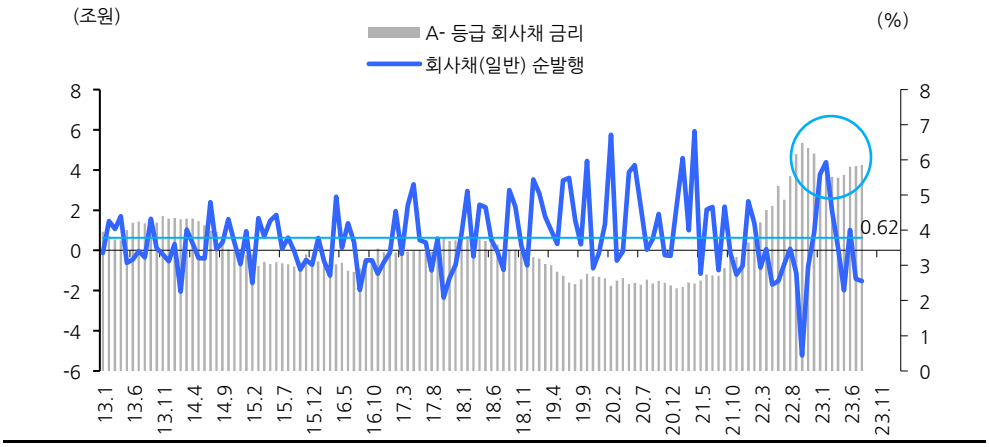
> 경영 환경 악화에 기업들은 조달한 자금을 차환 또는 운영 자금으로 사용하는 비중을 확대하고 있음. 상반기 발행 여건이 다소 완화된 상황속에서도 발행된 회사채 자금 목적 대다수가 차환에 사용되었음. 은행 대출도 마찬가지, 연준의 긴축이 본격화된 22년 이후 기업들은 시설자금용 대출은 줄이고 운영에 필요한 대출금은 늘리고 있는 상황

> 결론? 향후 자금 조달 여건이 악화될 여지가 높은 중소형 스타일 및 건설업, 헬스케어는 주의해야 할 필요가 있다는 판단. 1) 중소형스타일: 경기 회복 속도에 대한 기대감이 낮아짐에 따라 국내 기업들의 업황 회복도 더딜 가능성. 이런 상황에서 중소 기업의 신용 리스크와 대출 수요가 대기업 보다 높은 점은 향후 고려할 요소

> 2) 현금흐름이 건전하지 못한 업종: 최근 재무활동으로 인한 현금흐름은 증가하고 있는 반면, 영업활동과 투자활동으로 인한 현금흐름이 감소한 업종은 부도 위험이 높아지고 있다고 볼 수 있음. 건설업과 헬스케어는 만기 도래 예정인 회사채 물량도 높은 편이므로 주의할 필요

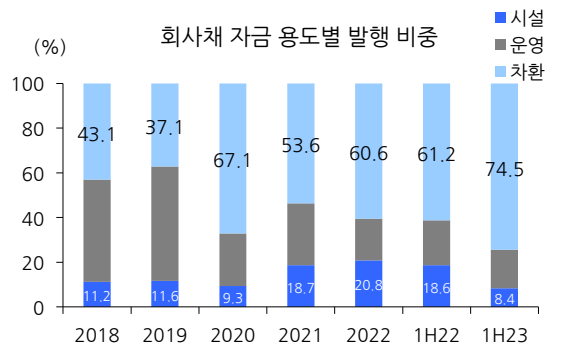
Key Chart

<그림 1> 상반기 연준의 피봇 기대감에 자금 조달 여건이 완화되자 순발행으로 돌아섰던 회사채 시장. 그러나 인하 시기 지연으로 이자 부담 재차 확대되며 순상환 기조로 전환



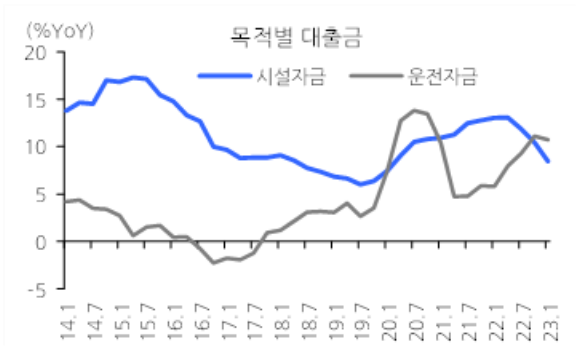
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 2> 회사채로 조달한 자금은 사용처는 차환에 집중됨: 1) 고금리 부담에 차환용 회사채 발행 비중은 75% 수준까지 증가



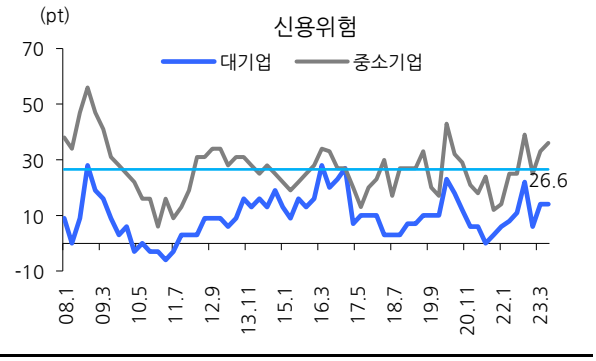
자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 3> 2) 은행 대출도 마찬가지: 설비투자용 대출금은 감소하고 있는 반면 운전자금 대출은 증가세



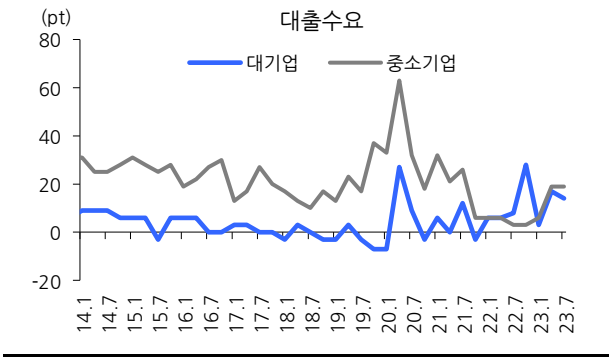
자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 4> Risk 1: 재무건전성이 취약한 중소형 스타일. 중소기업 신용위험도는 역사적으로 높은 수준



자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 5> 높은 신용 리스크와 이자 비용 부담에도 대기업 대비 높은 대출 수요를 보이는 중소기업

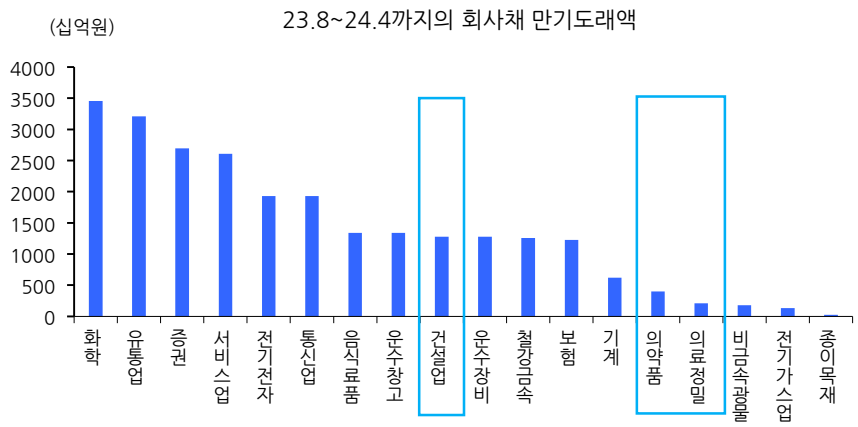


자료: 한국은행, 현대차증권

<표 1> Risk 2: 현금흐름이 건전하지 못한 업종: 건설업, 건강관리 업종은 지난 4분기부터 재무활동 현금흐름 증가하고 있는 반면, 영업활동과 투자활동 현금 흐름은 감소

	4Q22			1Q23		
구분	재무	영업	투자	재무	영업	투자
건설업	증가	증가	증가	증가	감소	감소
건강관리	증가	감소	증가	증가	감소	감소
화학	감소	증가	증가	증가	감소	감소
철강	감소	증가	증가	증가	감소	감소
조선	감소	증가	증가	증가	감소	감소
호텔,레저서비스	감소	증가	증가	증가	감소	감소
미디어,교육	감소	증가	감소	증가	감소	감소
필수소비재	감소	감소	증가	증가	감소	감소
소프트웨어	감소	감소	증가	증가	감소	감소
IT 가전	감소	증가	증가	증가	감소	감소
상사,자본재	증가	증가	증가	증가	감소	감소

주: 전분기 대비 활동 목적에 따른 현금흐름 증감을 표시
자료: quantiwise, 현대차증권



주: 총 21개 업종 중 기타금융업을 제외하고 23.8~24.4 회사채 만기도래액이 큰 순으로 나열
자료: Infomax, 현대차증권

Overseas Report

2023. 08. 21

ZTE 2Q23 실적 리뷰

(000063.SZ/00763.HK)

내수시장 중심의 실적성장

Analyst 여태경

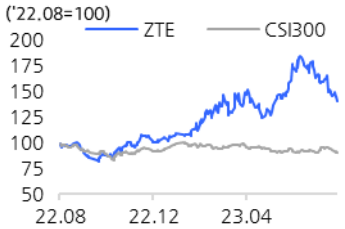
02) 6106-2750 Tk.yeo@hmsec.com

현재주가(8/18, CNY)	34.6CNY
Wind 목표주가(CNY)	47.1CNY
시가총액(억 CNY)	1,565 억 CNY
산업분류	통신장비
상장거래소	심천거래소
기업성격	대중기업
52 주최고가/최저가	46.8/20CNY
일평균 거래대금(60일)	3484.2 백만 CNY

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	(13.9)	6.0	18.6
상대주가(%p)	(14.8)	9.4	31.2

※ Wind 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: Wind, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 중국 내수 시장을 중심으로 성장하며 해외시장의 매출 감소를 커버했고, 내수 시장의 수익성이 상대적으로 높은 점과 비용의 절감을 통해 두 자릿수의 수익성장을 기록한 점은 긍정적
- 네트워크운영 사업부의 실적 성장은 중국 이동통신사들의 5G기지국과 5G 코어 네트워크 투자 지속과 유선 광통신 제품 구매의 증가가 주요 원인으로 향후 실적에도 긍정적으로 작용할 전망
- 정부기업 사업 매출 규모가 감소했지만, 중국 정부의 디지털경제 정책은 지속될 수밖에 없는 만큼 동사의 기술개발을 위한 투자 확대는 장기적 성장을 위한 경쟁력 확보 과정으로 판단

주요이슈 및 실적리뷰

- 2Q23 매출액 315.6억 위안(YoY -1.02%), 영업이익 29.9억 위안(YoY +5.14%), 지배주주귀속순이익 28.3억 위안(YoY +20.46%) 컨센서스 부합
- 1H23 매출액 607.1억 위안(YoY +1.48%), 영업이익 61.0억 위안(YoY +15.87%), 지배주주귀속순이익 54.7억 위안(YoY +19.85%) 컨센서스 부합
- 1H23까지 사업부별 매출액은 네트워크운영 408.1억 위안(YoY +5.4%), 소비자사업 140.2억 위안(YoY -2.6%), 정부기업사업 58.8억 위안(YoY -12.4%)로 네트워크운영사업부만 증가
- 지역별 매출액 구분 시 중국 매출액은 431.2억 위안으로 전년 동기대비 +6% 증가했지만, 해외 매출액이 175.9억 위안으로 -8%를 기록한 점이 전체 매출액의 (-)성장의 주요 원인
- 1H23반기 중국 매출액의 GPM Ratio는 47.23%, 해외 매출액의 GPM Ratio는 33.38%
- 2Q23분기 연구개발비 투자 규모는 68.6억 위안으로 1Q23분기대비 15.6%증가했으며, 2Q23분기 대비 25.8%증가 및 매출액대비 연구개발비 비중도 4.63%p상승
- 2Q23분기 판관비는 30.1억 위안으로 2Q22분기의 37.8억 위안 대비 -20.4%로 감소했고, 판관비율도 2.32%p감소하며 수익성장에 기여함

주가전망 및 Valuation

- 동사의 현 주가(A주 기준)는 P/E 19.5배, P/B 2.7배로 각각 과거 3년 평균을 소폭 하회하는 수준으로 6월말 이후의 조정으로 Valuation 부담은 낮아졌음
- 동사의 실적이 양호한만큼 중국 증시의 변동성 확대 국면에서 동사 주가의 하방경직성에 대한 기대감은 높지만, 주가의 재상승을 위해서는 중국 증시의 안정과 정부/기업 고객의 네트워크 투자 확대라는 두가지 요인을 확인할 필요가 있음

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억위안)	영업이익 (억위안)	순이익 (억위안)	증감율 (%)	EBITDA (억위안)	EPS (위안)	BPS (위안)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	1,015	55	43	-17.3	93	0.9	9.4	30.2	3.7	9.8	0.6
2021	1,145	87	68	59.9	131	1.5	10.9	37.2	3.2	13.2	0.9
2022	1,230	88	81	18.6	126	1.7	12.4	18.0	2.1	13.8	1.2
2023F	1,382	116	99	137.6	153	2.4	14.1	16.7	2.4	14.8	
2024F	1,545	135	116	35.6	173	2.1	16.2	14.3	2.1	15.0	

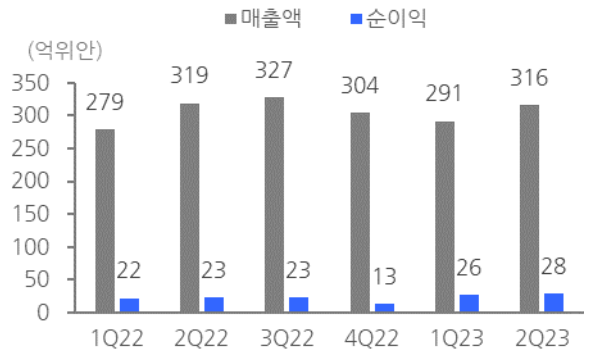
출처: ZTE, Wind

'21-'23년 2분기 실적 추이

매출액(억CNY)			순이익(억CNY)			EPS(위안, %)			
2Q21	2Q22	2Q23	2Q21	2Q22	2Q23	2Q21	2Q22	2Q23	YoY증가율
268.3	318.9	315.6	19.0	23.5	28.3	0.9	1.0	1.2	19.8

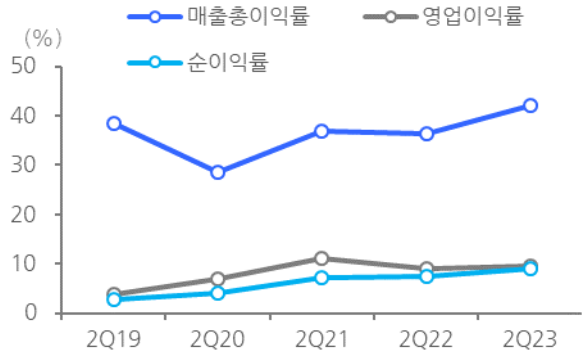
출처: ZTE, 현대차증권

<그림1> 매출액, 순이익 분기별 추이



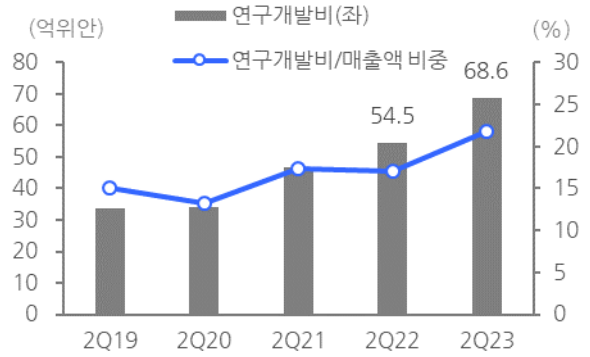
자료 : ZTE, Wind, 현대차증권

<그림2> 2Q23 OPM, NPM Ratio 전년 동기대비 상승



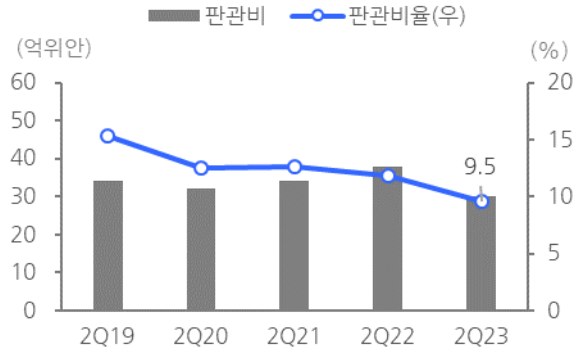
자료 : ZTE, Wind, 현대차증권

<그림3> 연구개발비는 지속 확대



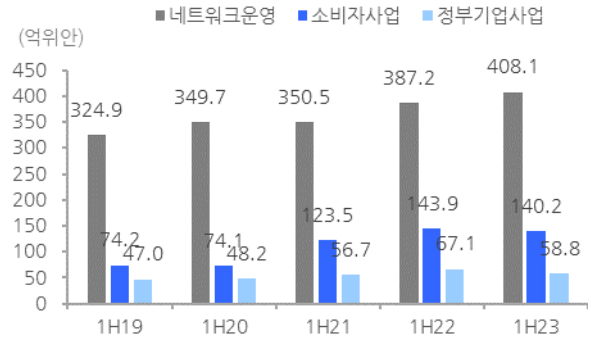
자료 : ZTE, Wind, 현대차증권

<그림4> 판관비와 판관비/매출액은 YoY하락



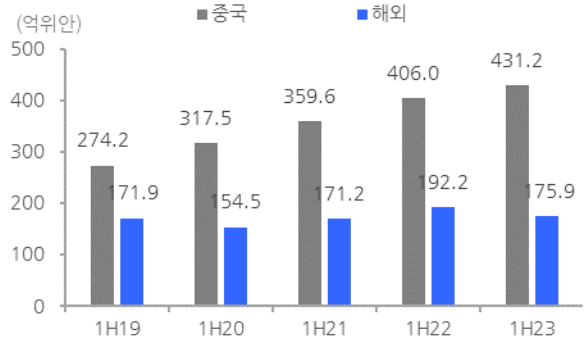
자료 : ZTE, Wind, 현대차증권

<그림5> 네트워크운영사업의 매출액만 YoY 성장



자료 : ZTE, Wind, 현대차증권

<그림6> 중국내 매출은 증가 vs 해외 매출은 감소

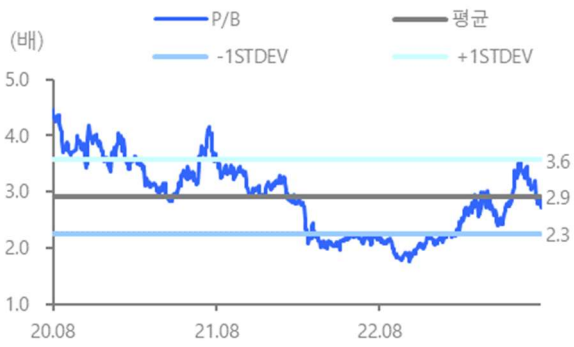


자료 : ZTE, Wind, 현대차증권

<그림7> 과거 3년 평균 PER Valuation

자료 : Wind, 현대차증권

<그림8> 과거 3년 평균 PBR Valuation

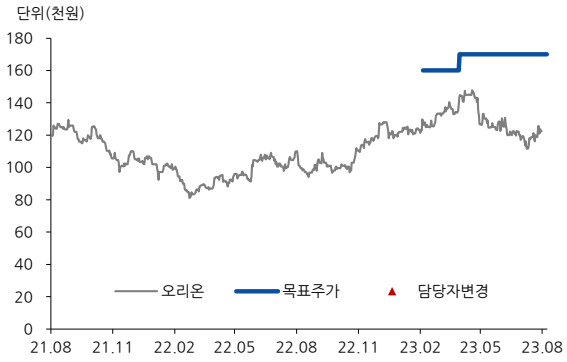


자료 : Wind, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.02.24	BUY	160,000	-17.34	-12.25
2023.04.19	BUY	170,000	-25.11	-13.06
2023.08.21	BUY	170,000		

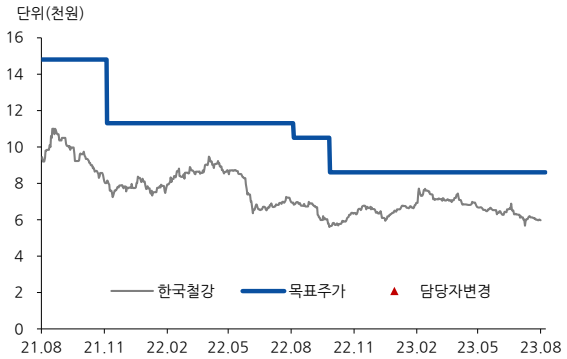
▶ 최근 2년간 오리온 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.05.18	BUY	14,800	-34.18	-22.64
2021.11.18	AFTER 6M	14,800	-45.88	-45.88
2021.11.22	BUY	11,300	-27.06	-16.28
2022.05.22	AFTER 6M	11,300	-35.99	-22.74
2022.08.22	BUY	10,500	-37.68	-33.52
2022.10.14	BUY	8,600	-22.82	-10.35
2023.04.14	AFTER 6M	8,600	-24.54	-13.49
2023.08.21	BUY	8,600		

▶ 최근 2년간 한국철강 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.
- 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.