Morning Meeting Notes

2023-10-19

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
LG에너지솔루션(BUY/760,000) GM, Bolt EV/EUV 생산 지속 또는 확대를 위한 변화
아난티(BUY/21,000) Fall in Ananti, 강화된 브랜드파
[미국주식] Johnson & Johnson 실적은 Good, 이익 모멘텀은 Not Good

New Issue
뉴욕증시, 중동 긴장·실적 발표 속 하락...나스닥 1.6%↓
뉴욕채권, 소매판매 견조한 가운데 연준 발언 주목하며 미 국채가 하락 마감
국제유가, 美 원유재고 감소·중동위기에 상승... WTI 1.9%↑

New Publication
[2차전지] 결국 승부는 미국이다(2023-10-17)
[퀀트/글로벌ETF] 2024년 연간전망-Uncertainty(2023-10-12)
[투자전략] 2024년 연간전망-기회는 '위기의 탈'을 쓰고온다(2023-10-10)
[반도체] HBM: AI 반도체의 알파이자 오메가(2023-10-11)
[건설] 수소 Value Chain, 건설사 Value Up(2023-10-06)
[자동차] 전생했더니 일본 완성차가 전동화 전환한 건에 대하여(2023-10-05)
[중국주식] 인구, 구조조정 그리고, 고품질발전(2023-09-26)
[반도체] 중국 반도체 기업 탐방 후기(2023-09-19)
[보험] 리스크 축소 초입에서 찾는 기회(2023-09-13)
[철강] 탈탄소 WAVE: 철강산업의 경쟁우위 변화(2023-09-13)

Rating, Target Price Changes

모두투어	M.PERFORM	18,000 원 ▷	M.PERFORM	16,000 원	(2023-10-18)
하나투어	M.PERFORM	57,000 원 ▷	M.PERFORM	48,000 원	(2023-10-18)
한온시스템	BUY	13,000 원 ▷	BUY	11,000 원	(2023-10-18)
금호타이어	신규편입	▷	BUY	6,000 원	(2023-10-18)
포스코퓨처엠	BUY	670,000 원 ▷	BUY	420,000 원	(2023-10-17)
LG화학	BUY	900,000 원 ▷	BUY	720,000 원	(2023-10-17)
SK이노베이션	M.PERFORM	189,903 원 ▷	M.PERFORM	170,000 원	(2023-10-17)
카카오	BUY	80,000 원 ▷	BUY	72,000 원	(2023-10-16)
S-Oil	BUY	110,000 원 ▷	M.PERFORM	81,000 원	(2023-10-16)
대웅제약	BUY	180,000 원 ▷	BUY	168,000 원	(2023-10-13)
미래에셋증권	M.PERFORM	7,900 원 ▷	BUY	7,200 원	(2023-10-12)
HPSP	BUY	20,500 원 ▷	BUY	45,000 원	(2023-10-11)
한미반도체	BUY	32,000 원 ▷	BUY	93,000 원	(2023-10-11)
KB금융	BUY	58,000 원 ▷	BUY	66,000 원	(2023-10-10)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	344,677
현대차	31,182
삼성전기	21,092
포스코DX	13,566
한올바이오파마	13,527

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	140,375
삼성전기	37,710
한미반도체	23,815
기아	22,699
신한지주	20,086

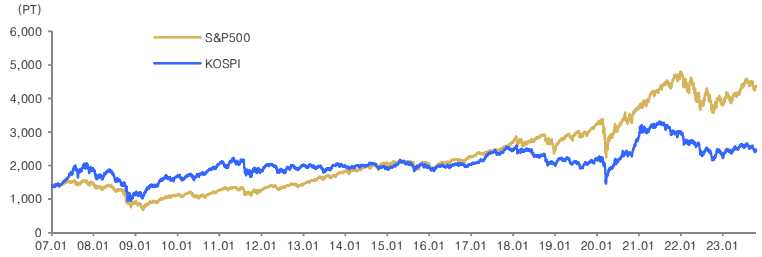
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-59,844
삼성SDI	-16,127
유한양행	-15,304
에코프로비엠	-14,955
LG에너지솔루션	-13,635

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
유한양행	-163,613
LG에너지솔루션	-48,678
KODEX 코스닥150레버리지	-38,758
NAVER	-36,641
POSCO홀딩스	-25,893

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,462.60	+0.10	-3.79
대형주	2,457.45	+0.13	-3.52
중형주	2,671.34	+0.06	-5.11
소형주	2,244.39	-0.32	-4.44
KOSDAQ	808.89	-1.40	-8.36
투자자별 매매동향 KOSPI	**개인 (억원)**	**외국인 (억원)**	**기관 (억원)**
순매수	-2,786	3,461	-482
누적순매수(D-20)	19,643	-15,713	-5,159
거래대금(코스피+코스닥)	**금액**	**D-1**	**D-20**
(평균,단위 :억 원)	157,125	145,450	196,798
업종별 지수	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
건설	69.91	+0.75	-4.74
금융	368.09	+1.04	-2.52
운수장비	2,072.87	+0.91	-4.08
유통	353.90	+0.35	-7.68
음식료	3,544.23	-1.06	-0.59
의약품	12,043.83	-3.43	-3.99
전기전자	26,284.75	+0.36	-0.79
철강금속	6,080.78	-0.00	-12.07
화학	4,750.20	-0.70	-7.28
유틸리티	580.34	-0.18	-4.59
통신	373.40	+0.09	-0.30
해외시장 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
S&P500	4,314.60	-1.34	-1.99
NASDAQ	13,314.30	-1.62	-1.15
일본	32,042.25	+0.01	-2.97
중국	3,058.71	-0.80	-1.60
독일	15,094.91	-1.03	-4.35
주요 금리 동향	**종가**	**D-1(bp)**	**D-20(bp)**
국고채 (3년)	4.03	+4.00	+14.10
국고채 (10년)	4.29	+6.30	+32.40
은행채AAA (3년)	4.55	+3.40	+17.60
미국국채 (2년)	5.21	+0.88	+2.56
미국국채 (10년)	4.90	+6.48	+48.48
환율 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
원/달러	1,349.60	-0.30	+1.47
원/백 엔	900.13	-0.37	+0.39
원/위안	184.49	-0.36	+1.07
달러/유로	1.05	-0.38	-1.17
위안/달러	7.32	+0.06	+0.39
엔/달러	149.93	+0.08	+1.07
Dollar Index	106.57	+0.36	+1.15
상품시장 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
WTI (usd/barrel)	88.32	+1.92	-2.17
금 (usd/oz)	1,968.30	+1.68	+0.06
BDI	2,058.00	+4.36	+34.86
천연가스(NYMEX)	3.06	-0.75	+11.82

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. 10. 19

LG에너지솔루션
(373220)

BUY
TP 760,000원

GM, Bolt EV/EUV 생산 지속 또는 확대를 위한 변화

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

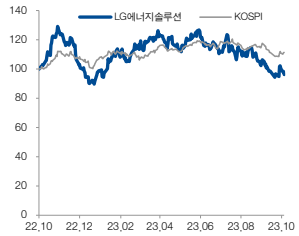
현재주가 (10/18)	465,000원
상승여력	63.4%
시가총액	108,810십억원
발행주식수	234,000천주
자본금/액면가	117십억원/500원
52주 최고가/최저가	624,000원/433,500원
일평균 거래대금 (60일)	203십억원
외국인지분율	4.73%
주요주주	LG화학 외 1 인 81.84%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-8.3	-15.3	-21.5
상대주가(%p)	-4.1	-10.3	-18.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	8,531	12,681	760,000
After	8,531	12,681	760,000
Consensus	7,789	13,061	728,955
Cons. 차이	9.5%	-2.9%	4.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- GM, Silverado EV/GMC Sierra 생산 확대 일정을 기존 '25년 초에서 '25년 말로 약 1년 연기
- 이는 기존 공장에서 생산하던 Chevrolet Bolt EV/EUV 생산 연장 또는 확대를 통해 M/S를 빠르게 확대하기 위한 EV 판매 Mix 변화로 추정. GM은 전체 판매 목표를 그대로 유지
- Bolt EV/EUV는 미국 내 유일한 MSRP $30,000 미만의 전기차로 경쟁이 없는 저가 세그먼트. IRA 혜택을 받게 되면 $20,000 초반에 구입 가능한 거의 유일한 대중 전기차

주요이슈 및 실적전망

- GM은 이미 디트로이트 Factory Zero에서 Silverado EV 및 GMC Hummer Pickup Truck, SUV를 생산 중. '24부터 Sierra EV가 생산에 들어가면서 2교대로 생산능력 확충 계획은 지속. 따라서, Silverado EV 및 GMC Sierra 생산을 모두 연기하는 것은 아님. 또한, 미국 내 2025년 100만대 EV를 생산하기 위한 생산능력 확대 계획은 바뀌지 않았다고 밝힘
- 당초 계획은 Orion 조립공장에서 생산되던 Bolt EV/EUV를 올해 말 단종하고, 이 공장을 개조하여 Silverado EV/GMC Sierra 생산을 확대하는 것이 계획이었음
- GM은 경쟁이 심하지 않은 엔트리 트림의 Bolt EV/EUV 생산을 지속 또는 확대하여 M/S를 확대하고자 하는 전략하에 EV 생산 Mix를 일부 조정한 것으로 추정. Tesla가 아직 만들지 못하는 $25,000 EV에 가장 가까운 모델이며 미국 내 9월 누적 약 5만대가 팔린 인기 모델임
- Bolt EV/EUV 배터리는 미시건 공장에서 현재 공급 중인데, 향후 Ultium Base 모델이 될 경우 배터리 공급이 확대되고 생산량이 증대될 가능성도 충분
- 메리 바라 GM 회장은 2Q23 실적발표에서 현재 구형 배터리를 사용하는 Bolt EV/EUV를 올해 중 단종하겠지만, Ultium Base 모델로 다시 생산하겠다고 이미 밝힘. 향후 자세한 내용 공개될 것
- '24부터 Tesla의 Model 3/Y 가 FEoC 규정을 맞추기 어려워 보조금 $3,750을 받을 수 없을 것으로 전망됨에 따라 가격이 높아질 것. GM Bolt EV/EUV는 가격이 $30,000 미만이며, Equinox EV는 $3~40,000 수준으로 Tesla보다 가격이 싼 대중 전기차로 Entry/Volume 세그먼트의 수요를 가져올 수 있는 중요한 모델이 될 것. 따라서, 동사 배터리 판매에도 긍정적 전망
- F-150 Lighting Truck 판매 부진과 Ford EV 사업부 수익성에서 보듯, Pickup Truck은 만만치 않음. GM은 전기 Pickup Truck들의 수익성을 높일 수 있도록 엔지니어링을 개선할 것이라고 밝힘

주가전망 및 Valuation

- GM 우려로 동사 및 관련 Value Chain 주가 하락은 매수 기회로 판단

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	N/A
2022	25,599	1,214	767	3,056	3,305	-16.6	131.8	5.4	34.6	5.7	0.0
2023F	35,262	2,699	1,996	5,285	8,531	158.1	54.5	5.2	22.7	10.0	0.0
2024F	45,922	5,027	2,967	8,713	12,681	48.6	36.7	4.5	14.1	13.1	0.0
2025F	56,919	7,243	4,249	11,734	18,158	43.2	25.6	3.8	10.6	16.2	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 GM 주요 모델 비용 감소 효과

완성차 업체 입장에서 비용 감소 효과 추정		배터리 가격 하락 효과	배터리모듈 AMPC	배터리 셀 AMPC 50% Share	MSRP	AMPC 50% share		No AMPC Share	
						비용절감	MSRP 대비 효과	비용절감	MSRP 대비 효과
(단위 / 단가)	(kWh)	($30/kWh)	($10/kWh)	($17.5/kWh)	($)	($)		($)	
Silverado EV 4WT	200	6,000	2,000	3,500	79,800	11,500	14.4%	8,000	10.0%
Equinox EV 1LT	70	2,100	700	1,225	30,000	4,025	13.4%	2,800	9.3%
GM Blazer EV RS RWD	105	3,150	1,050	1,838	61,790	6,038	9.8%	4,200	6.8%
GM Bolt EV	65	1,950	650	1,138	27,495	3,738	13.6%	2,600	9.5%
GM Bolt EUV	65	1,950	650	1,138	28,795	3,738	13.0%	2,600	9.0%

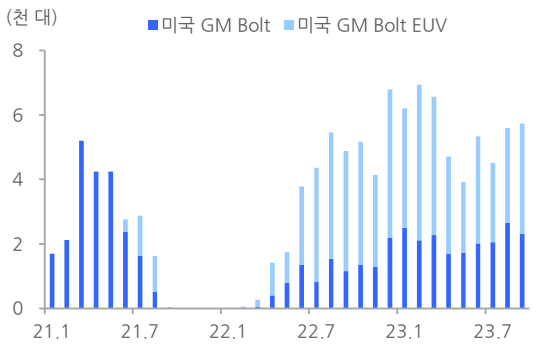
자료 :산업자료, 현대차증권

〈표2〉 Tesla와 GM 주요 모델 비교

자동차 업체	모델명	MSRP	예상 IRA 보조금	보조금 감안 구입 가격	1 회 충전 운행거리
		($)	($)	($)	(miles)
Tesla	Model3 RWD	38,990	3,750	35,240	272
Tesla	ModelY RWD	43,990	3,750	40,240	260
GM	Bolt EV	27,495	7,500	19,995	259
GM	Bolt EUV	28,795	7,500	21,295	247
GM	Equinox EV 1LT	30,000	7,500	22,500	250

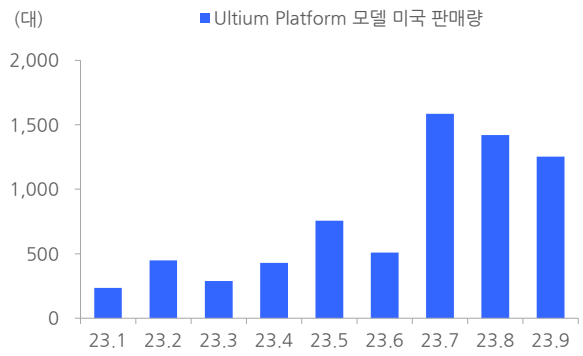
자료 :산업자료, 현대차증권

〈그림1〉 GM Bolt, Bolt EUV 미국 내 판매량



자료: Marklines, 현대차증권

〈그림2〉 Ultium Platform 사용한 차량 미국 내 판매량



자료: Marklines, 현대차증권

〈그림3〉 Tesla, 내년부터 FEoC 규정으로 $3,750 세액공제 받지 못할 전망

자료 : Tesla, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	17,852	25,599	35,262	45,922	56,919
증가율 (%)	1,121.9	43.4	37.7	30.2	23.9
매출원가	13,953	21,308	29,038	35,743	43,289
매출원가율 (%)	78.2	83.2	82.3	77.8	76.1
매출총이익	3,899	4,291	6,224	10,179	13,630
매출이익률 (%)	21.8	16.8	17.7	22.2	23.9
증가율 (%)	1,640.6	10.1	45.0	63.5	33.9
판매관리비	3,130	3,077	3,736	5,153	6,386
판관비율(%)	17.5	12.0	10.6	11.2	11.2
EBITDA	2,220	3,056	5,285	8,713	11,734
EBITDA 이익률 (%)	12.4	11.9	15.0	19.0	20.6
증가율 (%)	흑전	37.7	72.9	64.9	34.7
영업이익	768	1,214	2,699	5,027	7,243
영업이익률 (%)	4.3	4.7	7.7	10.9	12.7
증가율 (%)	흑전	58.1	122.3	86.3	44.1
영업외손익	21	-181	431	-293	-362
금융수익	340	386	753	233	210
금융비용	295	519	655	526	572
기타영업외손익	-24	-48	333	0	0
종속/관계기업관련손익	-12	-37	-18	0	0
세전계속사업이익	777	995	3,112	4,734	6,882
세전계속사업이익률	4.4	3.9	8.8	10.3	12.1
증가율 (%)	흑전	28.1	212.8	52.1	45.4
법인세비용	77	215	654	857	1,094
계속사업이익	701	780	2,247	3,876	5,788
중단사업이익	229	0	0	0	0
당기순이익	930	780	2,247	3,876	5,788
당기순이익률 (%)	5.2	3.0	6.4	8.4	10.2
증가율 (%)	흑전	-16.1	188.1	72.5	49.3
지배주주지분 순이익	793	767	1,996	2,967	4,249
비지배주주지분 순이익	137	13	250	909	1,539
기타포괄이익	509	-27	453	0	0
총포괄이익	1,438	752	2,699	3,876	5,788

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,536	18,804	19,917	22,782	25,802
현금성자산	1,283	5,938	5,640	6,950	6,701
단기투자자산	1	9	16	17	22
매출채권	2,914	4,772	5,439	7,279	9,478
재고자산	3,896	6,996	7,614	7,279	8,294
기타유동자산	1,420	1,090	1,207	1,256	1,307
비유동자산	14,228	19,495	26,693	33,130	38,753
유형자산	11,051	15,331	21,956	28,400	34,035
무형자산	455	642	686	656	631
투자자산	481	687	845	867	880
기타비유동자산	2,241	2,835	3,206	3,207	3,207
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	23,764	38,299	46,610	55,912	64,555
유동부채	9,474	11,445	12,206	14,266	16,691
단기차입금	1,146	1,244	1,673	1,673	1,673
매입채무	2,178	3,842	5,151	6,893	8,976
유동성장기부채	1,057	1,623	1,033	1,033	1,033
기타유동부채	5,093	4,736	4,349	4,667	5,009
비유동부채	5,548	6,261	10,056	13,421	13,851
사채	2,046	1,460	2,503	2,503	2,503
장기차입금	2,663	3,697	6,048	9,048	9,048
장기금융부채	0	1	1	1	1
기타비유동부채	839	1,103	1,504	1,869	2,299
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	15,022	17,706	22,262	27,687	30,543
지배주주지분	7,966	18,732	21,099	24,067	28,315
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	665	665	665
이익잉여금	338	1,155	3,152	6,119	10,368
비지배주주지분	776	1,862	3,249	4,158	5,697
자본총계	8,742	20,594	24,348	28,225	34,012

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	979	-580	4,532	8,432	9,867
당기순이익	930	780	2,247	3,876	5,788
유형자산 상각비	1,379	1,745	2,457	3,556	4,366
무형자산 상각비	73	97	130	130	125
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-2,320	-4,021	-708	869	-411
기타	917	819	406	1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-2,178	-6,259	-8,759	-10,123	-10,119
투자자산의 감소(증가)	-352	-100	-129	-22	-13
유형자산의 감소	59	10	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,463	-6,210	-8,625	-10,000	-10,000
기타	1,578	41	-8	-101	-106
재무활동으로인한현금흐름	883	11,415	3,896	3,001	2
차입금의 증가(감소)	-414	1,035	2,351	3,000	0
사채의증가(감소)	102	-586	1,043	0	0
자본의 증가	-109	10,059	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	1,304	907	502	1	2
기타현금흐름	106	80	34	0	0
현금의증가(감소)	-210	4,655	-298	1,310	-250
기초현금	1,493	1,283	5,938	5,640	6,950
기말현금	1,283	5,938	5,640	6,950	6,701

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	4,649	3,359	9,601	16,566	24,734
EPS(지배순이익 기준)	3,963	3,305	8,531	12,681	18,158
BPS(자본총계 기준)	43,712	88,008	104,052	120,618	145,351
BPS(지배지분 기준)	39,831	80,052	90,166	102,847	121,005
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	0.0	129.6	48.4	28.1	18.8
P/E(지배순이익 기준)	0.0	131.8	54.5	36.7	25.6
P/B(자본총계 기준)	0.0	4.9	4.5	3.9	3.2
P/B(지배지분 기준)	0.0	5.4	5.2	4.5	3.8
EV/EBITDA(Reported)	2.9	34.6	22.7	14.1	10.6
배당수익률	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	-27.7	185.8	72.5	49.3
EPS(지배순이익 기준)	흑전	-16.6	158.1	48.6	43.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.4	5.3	10.0	14.7	18.6
ROE(지배순이익 기준)	10.7	5.7	10.0	13.1	16.2
ROA	4.3	2.5	5.3	7.6	9.6
안정성 (%)					
부채비율	171.8	86.0	91.4	98.1	89.8
순차입금비율	64.1	10.1	23.0	25.9	22.2
이자보상배율	11.5	10.7	8.8	9.6	12.7

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 10. 19

아난티 (025980)

BUY
TP 21,000원

Fall in Ananti, 강화된 브랜드파워

Analyst 곽민정
02-3787-2160 jessica.kwag@hmsec.com

RA 김유진
02-3787-2658 gimyujin216@hmsec.com

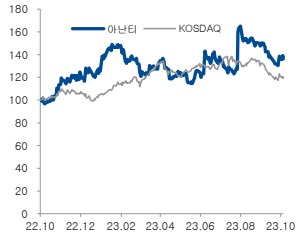
현재주가 (10/18)	7,220원
상승여력	190.9%
시가총액	658십억원
발행주식수	91,131천주
자본금/액면가	9십억원/100원
52주 최고가/최저가	8,730원/5,110원
일평균 거래대금 (60일)	17십억원
외국인지분율	6.77%
주요주주	중앙디앤엘 외 4 인 30.03%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.0	2.4	-0.1
상대주가(%p)	0.3	15.7	12.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	5,246	2,237	21,000
After	2,093	1,005	21,000
Consensus	3,510	1,626	18,250
Cons. 차이	-40.4%	-38.2%	15.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 소유에서 경험으로 경제의 패러다임이 바뀌면서 시간이 돈만큼 중요한 자원이 되고 있음. 소유물을 인증하는 대신 여행지, 핫플레이스 등의 인증샷을 찍으며 SNS 컨텐츠를 소비하는 것이 대세. 모든 것을 다 따라잡아야 하고, SNS를 통해 모든 사람과 모든 사람이 비교되며, 생성형 AI가 여행 루트를 짜주는 현재 트렌드에서 역으로 휴식할 수 있는 공간이 요구됨.
- 2023년 7월 오픈한 '빌라쥬 드 아난티'를 통해 아난티는 여행 중에 머무르는 것에서 벗어나, 경험과 플랫폼의 감성을 그대로 구현하고 있음. 이는 숙소가 하나의 목적지가 되고 있는 최근 트렌드에도 부합하며, MZ세대가 주도하는 '프리미엄 소비의 대중화 및 다양화'라는 메가 트렌드에도 부합함.

주요이슈 및 실적전망

- 3Q23 극성수기 시즌에 맞춰 '빌라쥬 드 아난티'는 90% 이상의 높은 OCC를 기록하고 있으며, 아난티 @ 강남 역시 리오픈 이후 외국인 투숙객 비율이 50%를 차지하며 강화된 퍼블릭 브랜드 파워를 입증함.
- 3Q23 동사의 실적은 매출액 3,099억원(-37.1% qoq. +241.0% yoy), 영업이익 1,142억원(-38.1% qoq. +189.9% yoy)을 기록할 것으로 전망됨. 영업이익은 2Q23 대비 분양 매출 비중 감소에 따라 소폭 하락할 것으로 추정됨. 그럼에도 불구하고 연간 꾸준한 운영 매출 증가와 '빌라쥬 드 아난티' 오픈에 따라 2023년 매출액 1조 49억원(+208.9% yoy), 영업이익 3,261억원(+183.0% yoy)을 달성할 것으로 전망.
- 기존 아난티 플랫폼의 분양 물량과 퍼블릭 사이트의 콜라보를 통한 매출 증가는 지속될 것이며 동사의 운영 매출은 연평균 38% 매년 상승 추세에 있으며, 퍼블릭인 아난티 @ 강남, 아난티 힐튼, 아난티 @ 부산의 호텔 브랜드 강화가 동사의 또 하나의 경쟁력이 될 것.

주가전망 및 Valuation

- 금리 인상 등의 매크로 요인들에도 불구하고 동사의 지속적인 시설물 투자에 따른 고객 만족도 극대화 및 외국인 방문률 증가가 퍼블릭 사이트 운영 매출로 이어지며, 이커머스 부분의 매출 역시 2020년 이후 연평균 70%씩 매출 성장세를 보이고 있어 지속적으로 동사 실적에 기여할 것으로 전망. 향후 해외 플랫폼 진출에 따른 브랜드 인지도 제고도 기대됨. 그에 따라 동사의 레벨업 된 펀더멘털이 주가에 반영될 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	220	60	19	78	221	흑전	47.6	2.4	14.1	5.2	0.0
2022	325	115	31	139	360	62.8	18.5	1.1	6.9	7.0	0.0
2023F	1,005	326	186	358	2,093	480.7	3.4	0.9	1.4	30.8	0.0
2024F	453	125	92	162	1,005	-52.0	7.2	0.8	4.4	12.3	0.0
2025F	663	223	175	258	1,919	90.9	3.8	0.7	1.5	19.9	0.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	220	325	1,005	453	663
증가율 (%)	93.0	47.7	209.2	-54.9	46.4
매출원가	97	126	604	302	403
매출원가율 (%)	44.1	38.8	60.1	66.7	60.8
매출총이익	123	200	401	151	260
매출이익률 (%)	55.9	61.5	39.9	33.3	39.2
증가율 (%)	232.4	62.6	100.5	-62.3	72.2
판매관리비	64	84	75	26	37
판관비율(%)	29.1	25.8	7.5	5.7	5.6
EBITDA	78	139	358	162	258
EBITDA 이익률 (%)	35.5	42.8	35.6	35.8	38.9
증가율 (%)	흑전	78.2	157.6	-54.7	59.3
영업이익	60	115	326	125	223
영업이익률 (%)	27.3	35.4	32.4	27.6	33.6
증가율 (%)	흑전	91.7	183.5	-61.7	78.4
영업외손익	-37	-56	-11	-6	3
금융수익	8	40	31	38	48
금융비용	47	41	42	44	45
기타영업외손익	2	-55	-0	0	0
종속/관계기업관련손익	1	0	0	0	0
세전계속사업이익	23	58	315	120	226
세전계속사업이익률	10.5	17.8	31.3	26.5	34.1
증가율 (%)	흑전	152.2	443.1	-61.9	88.3
법인세비용	7	24	-20	-37	-75
계속사업이익	17	34	335	157	301
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	34	335	157	301
당기순이익률 (%)	7.7	10.5	33.3	34.7	45.4
증가율 (%)	흑전	100.0	885.3	-53.1	91.7
지배주주지분 순이익	19	31	186	92	175
비지배주주지분 순이익	-2	3	149	66	126
기타포괄이익	17	89	-1	0	0
총포괄이익	33	123	334	157	301

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	467	526	1,082	989	1,288
현금성자산	266	178	813	664	1,140
단기투자자산	12	12	10	14	15
매출채권	2	4	3	6	8
재고자산	178	316	233	264	73
기타유동자산	7	15	24	41	51
비유동자산	919	1,209	1,314	1,396	1,764
유형자산	873	1,172	1,278	1,361	1,723
무형자산	4	5	6	5	4
투자자산	24	12	12	12	18
기타비유동자산	18	20	18	18	19
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,385	1,735	2,396	2,385	3,052
유동부채	566	749	1,130	892	1,175
단기차입금	2	54	63	68	75
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	168	159	110	110	110
기타유동부채	396	536	957	714	990
비유동부채	419	475	458	527	610
사채	65	0	0	0	0
장기차입금	165	344	315	315	315
장기금융부채	58	0	0	0	0
기타비유동부채	131	131	143	212	295
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	985	1,224	1,587	1,419	1,785
지배주주지분	378	507	701	792	968
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	245	256	265	265	265
자본조정 등	-1	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	97	187	187	187	187
이익잉여금	28	59	245	336	511
비지배주주지분	23	4	108	174	299
자본총계	401	511	809	966	1,267

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	176	43	736	-34	862
당기순이익	17	34	335	157	301
유형자산 상각비	18	24	31	36	34
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	1	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	104	-69	365	-227	527
기타	35	52	4	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-101	-297	-103	-122	-404
투자자산의 감소(증가)	-15	11	1	-1	-6
유형자산의 감소	0	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-102	-275	-101	-119	-397
기타	16	-36	-3	-2	-1
재무활동으로인한현금흐름	-15	140	2	7	17
차입금의 증가(감소)	-120	121	-29	0	0
사채의증가(감소)	65	-65	60	0	0
자본의 증가	0	12	9	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	40	72	-38	7	17
기타현금흐름	0	25	0	0	0
현금의증가(감소)	60	-89	635	-148	476
기초현금	207	266	178	813	664
기말현금	266	178	813	664	1,140

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	196	395	3,773	1,727	3,298
EPS(지배순이익 기준)	221	360	2,093	1,005	1,919
BPS(자본총계 기준)	4,700	5,908	8,876	10,603	13,901
BPS(지배지분 기준)	4,429	5,866	7,694	8,699	10,618
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	53.9	16.9	1.9	4.2	2.2
P/E(지배순이익 기준)	47.6	18.5	3.4	7.2	3.8
P/B(자본총계 기준)	2.2	1.1	0.8	0.7	0.5
P/B(지배지분 기준)	2.4	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	14.1	6.9	1.4	4.4	1.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	101.6	855.9	-54.2	90.9
EPS(지배순이익 기준)	흑전	62.8	480.7	-52.0	90.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.3	7.5	50.8	17.7	26.9
ROE(지배순이익 기준)	5.2	7.0	30.8	12.3	19.9
ROA	1.3	2.2	16.2	6.6	11.1
안정성 (%)					
부채비율	245.8	239.7	196.2	146.9	140.9
순차입금비율	44.8	75.5	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	3.1	4.0	9.1	3.3	5.7

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note Overseas
2023. 10.18

Johnson & Johnson
(JNJ.US)

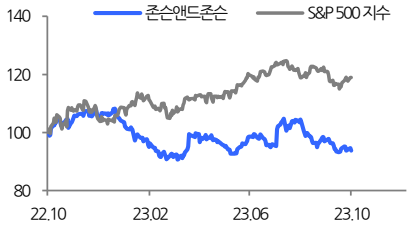
N/R

미국/선진국주식 정나영
02-3787-2609 ny.jeong@hmsec.com

블룸버그 목표주가	USD 178.78
현재주가(10/17)	USD 156.09
GICS 산업분류	건강관리
S&P 500(10/17)	4,373.2
시가총액(백만USD)	374,847.7
유통주식수(백만)	2,401
52주 최고가/최저가	181.04/150.11
일평균 거래량(3M)	22,177,358

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.3	-1.9	-5.8
상대주가(%p)	-1.5	2.2	-10.5

주가 추이 (22.10.17=100)



자료: Bloomberg, 현대차증권

실적은 Good, 이익 모멘텀은 Not Good

3Q23 실적 리뷰: 매출 및 EPS 모두 컨센서스 상회, 가이던스 상향조정

- **매출액**: 213 억 5 천만 달러로 YoY 6.8% 성장 및 컨센서스를 1.5% 상회
- **조정 EPS**: 2.66 달러로 YoY 19.3% 성장 및 컨센서스를 5.6% 상회
- COVID19 백신 매출 급감(YoY -91.5%)과 의료기기 사업부 실적 부진에도 불구, 다잘렉스, 스텔라라, 얼리다 등 대표 의약품 판매 호조가 매출 성장을 견인
- FY23 연간 매출 전망치(836~840 억 달러) 하단과 조정 EPS 전망치(10.07~10.13 달러)를 각각 상향조정 (기존 전망치: 매출 832~840 억 달러, 조정 EPS 10.00~10.10 달러)
- 지난 8 월 일반의약품(타이레놀, 밴드 등)과 생활용품(존슨즈, 뉴트로지나, 리스테린 등) 부문을 담당하는 소비자건강 사업부 켄뷰(Kenvue, KVUE.US) 분사 완료 후 첫 실적 발표

사업부문별 실적

- **혁신의약품(Innovative Medicine)**: 감염병 부문 매출 역성장(YoY -33.6%)에도 불구, 매출 비중 상위 2 개 사업부 매출이 고성장하며 사업부 매출 성장(YoY +5.1%)을 견인
  1) 면역학(매출 비중 34.9%, 매출 YoY +13.1%): 자가면역 치료제 스텔라라(매출 YoY +16.9%, 이하 "매출" 생략), 건선치료제 트렘피어(YoY +22.2%), 류마티스 치료제 심포니(YoY +15.3%) 판매 호조
  2) 종양학(매출 비중 32.6%, 매출 YoY +11.5%): 다발골수종 치료제 다잘렉스(YoY +21.8%), 전립선암 치료제 얼리다(YoY +28.7%) 매출이 모두 20% 이상 증가
- **의료기기(MedTech)**: 전기생리학 검사기기 판매 호조(YoY +19.3%) 및 심장펌프기 제조사 아비오메드 인수 영향으로 중재솔루션 부문 매출이 YoY 47.0% 고성장하며 사업부 매출 성장(YoY +10.0%)을 지지. 경구용 비만치료제 영향으로 동사 복부수술 기기 수요가 감소

주가전망 및 Valuation

- 지난 10 월 17 일 종가 기준 동사 12M Fwd PER 은 14.7 배. 이는 COVID19 로 인한 급락 시점을 제외하면 최근 10 년 내 동사 멀티플 저점(14.1~14.3 배)에 근접한 수준
- 바이든 정부의 의약품 가격 인상 제한 정책이 미국 제약주 상승을 제한하고 있는 가운데, 동사는 블록버스터 스텔라라의 특허 만료와 비만치료제 유행에 따른 기기 수요 감소 등 이익 모멘텀이 악화된 상황. 여기에, 탈크 포함 베이비파우더 관련 소송이라는 실적 외 리스크 요인도 주가 부담으로 작용

컨센서스 및 Valuation

구분	매출액 (백만USD)	영업이익 (백만USD)	순이익 (백만USD)	EBITDA (백만USD)	EPS (USD)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY 2021 (21.12.31)	93,775	23,647	20,878	31,337	7.81	41.86	20.54	6.08	4.83	30.41	2.45
FY 2022 (22.12.31)	94,943	23,703	17,941	30,973	6.73	-13.87	21.69	6.01	5.05	23.79	2.52
FY 2023F (23.12.31)	84,675	28,247	19,906	31,687	8.67	28.81	15.51	5.04	4.64	33.02	3.02
FY 2024F (24.12.31)	87,874	29,382	23,344	32,700	9.79	12.98	14.33	4.53	4.47	32.56	3.18

자료: Bloomberg, 현대차증권 주) JNJ2023년 10월 17일 블룸버그 컨센서스 기준

〈표1〉 Johnson & Johnson 3Q23 실적 요약

(백만달러)	3Q22	3Q23	성장률 (YoY, %)	컨센서스	컨센서스 대비 (%)
매출액	19,996	21,351	6.78%	21,045	1.45%
영업이익	5,172	5,217	0.87%	-	-
순이익	4,310	4,309	-0.02%	-	-
조정 EPS (달러)	2.23	2.66	19.28%	2.52	5.56%

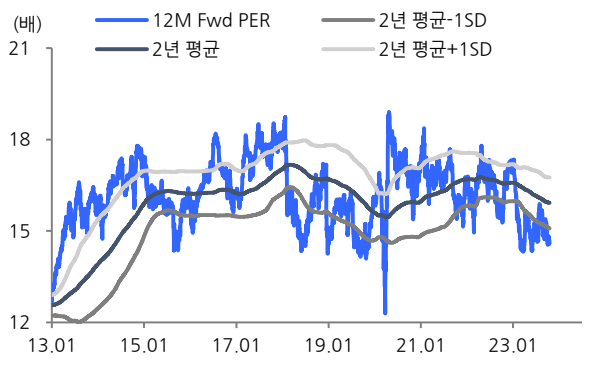
자료: Johnson & Johnson, Bloomberg, 현대차증권 주: 별도 표기 없는 경우 GAAP 기준

〈표2〉 Johnson & Johnson 3Q23 세부 실적

(백만달러)	3Q22	3Q23	성장률 (YoY, %)	컨센서스	컨센서스 대비 (%)
혁신의약품	13,213	13,893	5.1%	13,340	4.1%
면역학	4,287	4,849	13.1%	-	-
감염병	1,295	859	-33.7%	-	-
신경학	1,681	1,742	3.6%	-	-
종양학	4,064	4,533	11.5%	-	-
폐고혈압	852	954	12.0%	-	-
기타 심혈관 및 대사질환	1,034	957	-7.4%	-	-
Med Tech	6,782	7,458	10.0%	7,580	-1.6%
중재솔루션	1,060	1,558	47.0%	-	-
정형외과	2,095	2,164	3.3%	-	-
수술	2,422	2,479	2.4%	-	-
안과	1,206	1,256	4.1%	-	-

자료: Johnson & Johnson, Bloomberg, 현대차증권

〈그림1〉 Johnson & Johnson 12M Fwd PER



자료: Bllomberg, 현대차증권

〈표3〉 Johnson & Johnson 주요 물질특허 만료시기

물질	물질특허 만료연도	적응증
스텔라라(STELARA)	2023	건선/크론병 등 자가면역질환
심포니(SIMPONI)	2024	류마티스성관절염, 궤양성대장염
다잘렉스(DARZALEX)	2029	다발성골수종
트렘피어(TREMFYA)	2031	건선
카빅티(CARVYKTI)	2036	다발성골수종(CAR-T)

자료: Johnson & Johnson, 미국 FDA, 현대차증권

해외 기관 투자의견

투자의견 비중

자료 : Bloomberg, 현대차증권 주) 2023년 10월 17일 블룸버그 컨센서스 기준

최근 30개 기관별 투자의견 및 목표주가

기관명	투자의견	5점 척도 점수 주2)	목표주가 (USD)	발표일
Morgan Stanley	Equalwt/In-Line	3	171	2023-10-17
RBC Capital	outperform	5	178	2023-10-17
JP Morgan	neutral	3	180	2023-10-17
Citi	buy	5	185	2023-10-17
Raymond James	outperform	5	179	2023-10-17
Cantor Fitzgerald	overweight	5	215	2023-10-17
Leerink Partners	outperform	5	182	2023-10-17
Stifel	hold	3	170	2023-10-17
Wells Fargo	overweight	5	178	2023-10-17
Guggenheim	neutral	3	169	2023-10-17
Cowen	outperform	5	195	2023-10-17
Morningstar	hold	3	164	2023-10-17
Barclays	equalweight	3	162	2023-10-17
DBS Bank	hold	3	170	2023-10-12
Bernstein	market perform	3	185	2023-10-09
Zacks	neutral	3	166	2023-10-09
HSBC	hold	3	175	2023-09-06
Redburn Atlantic	neutral	3	170	2023-09-06
DZ Bank AG Research	buy	5	186	2023-09-01
Sadif Investment Analytics	strong buy	5	184	2023-09-01
Spin-Off Research	hold	3	175	2023-08-28
Baptista Research	underperform	1	181	2023-08-18
ISS-EVA	overweight	5	-	2023-08-16
Argus Research Company	buy	5	205	2023-07-25
Daiwa Securities	outperform	5	190	2023-07-24
Societe Generale	hold	3	176	2023-07-21
Ameriprise Advisor Services Ltd Inc	buy	5	-	2023-05-01
Edward Jones	buy	5	-	2023-03-17
Eleven Financial Research	neutral	n/a	164	2022-10-18
New Constructs	strong buy	3	-	2022-05-11

자료 : Bloomberg, 현대차증권 주) 2023년 10월 17일 블룸버그 컨센서스 기준, 주2) 5점 척도(1~5)는 점수가 높을수록 긍정적

손익계산서

(백만 USD)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22
매출액	**81,581**	**82,059**	**82,584**	**93,775**	**94,943**
매출원가	27,091	27,556	28,427	29,855	31,089
매출총이익	**54,490**	**54,503**	**54,157**	**63,920**	**63,854**
판관비	22,540	22,178	22,084	24,659	24,765
R&D 비용	10,775	11,355	12,159	14,714	14,603
기타영업비용	1,126	890	181	900	783
영업이익	**20,049**	**20,080**	**19,733**	**23,647**	**23,703**
영업외손실	2,050	2,752	3,236	871	1,978
세전이익	**17,999**	**17,328**	**16,497**	**22,776**	**21,725**
법인세비용	2,702	2,209	1,783	1,898	3,784
당기순이익	**15,297**	**19,647**	**18,170**	**22,269**	**21,709**
보통주 순이익	**15,297**	**15,119**	**14,714**	**20,878**	**17,941**
EPS	**5.7**	**5.72**	**5.59**	**7.93**	**6.83**

재무상태표

(백만 USD)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22
자산총계	**152,954**	**157,728**	**174,894**	**182,018**	**187,378**
현금, 현금성자산, 단기투자	19,687	19,287	25,185	31,608	23,519
매출채권	14,098	14,481	13,576	15,283	16,160
재고자산	8,599	9,020	9,344	10,387	12,483
유형자산	17,035	18,615	18,766	18,962	19,803
무형자산	78,064	81,282	89,795	81,638	93,556
부채총계	**93,202**	**98,257**	**111,616**	**107,995**	**110,574**
유동부채	31,230	35,964	42,493	45,226	55,802
비유동부채	61,972	62,293	69,123	62,769	54,772
자본총계	**59,752**	**59,471**	**63,278**	**74,023**	**76,804**
자본금	2,662	2,633	2,633	2,629	2,614
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금(결손금)	106,216	110,659	113,890	123,060	128,345

현금흐름표

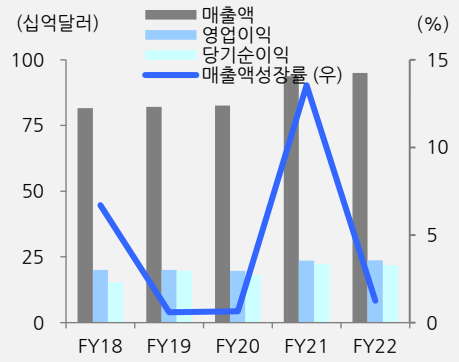
(백만 USD)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22
영업활동으로 인한 현금흐름	**22,201**	**23,416**	**23,536**	**23,410**	**21,194**
감가상각&무형자산상각	6,929	7,009	7,231	7,390	6,970
운전자본 변동	2,122	3,494	5,650	-1,213	-2,719
투자활동으로 인한 현금흐름	**-3,167**	**-6,194**	**-20,825**	**-8,683**	**-12,371**
고정/무형자산 변동	-467	-233	-3,042	-2,941	-3,466
장기투자	0	0	0	0	0
인수&매각	-899	-5,810	-7,323	-60	-17,652
재무활동으로 인한 현금흐름	**-18,510**	**-18,015**	**-6,120**	**-14,047**	**-8,871**
지급배당금	-9,494	-9,917	-10,481	-11,032	-11,682
차입금의 증가(감소)	-3,924	-2,881	7,095	-990	7,452
자사주매입	-4,919	-5,792	-2,107	-2,420	-4,706
현금증가	**283**	**-802**	**-3,320**	**502**	**-360**
FCF	**18,531**	**19,918**	**20,189**	**19,758**	**17,185**

수익성, 유동성, 밸류에이션 지표

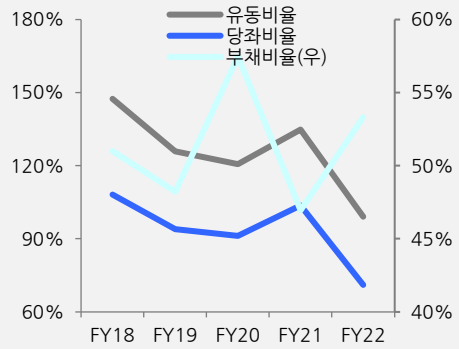
(%, 배)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22
영업이익률	24.58	24.47	23.89	25.22	24.97
EBITDA 이익률	33.07	33.38	33.01	33.42	32.62
ROE	25.51	25.36	23.97	30.41	23.79
ROA	9.86	9.73	8.85	11.70	9.71
ROIC	17.62	18.84	18.02	20.13	16.20
부채비율	51.01	48.23	57.47	46.95	53.33
현금비율	1.47	1.26	1.21	1.35	0.99
유동비율	1.08	0.94	0.91	1.04	0.71
당좌비율	0.63	0.54	0.59	0.70	0.42
PER	18.99	19.92	23.13	20.54	21.69
PBR	5.67	6.45	6.55	6.08	6.01
EV/EBITDA	12.96	14.35	15.61	14.45	15.47
배당수익률(T12M)	2.78	2.57	2.53	2.45	2.52

자료: Bloomberg, 현대차증권

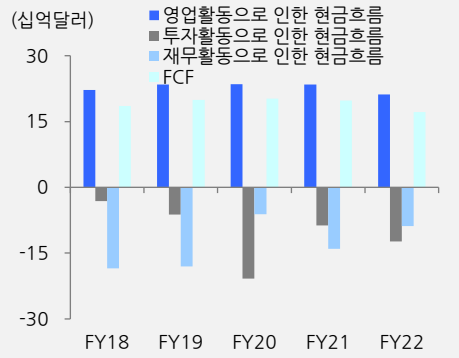
이익 추이



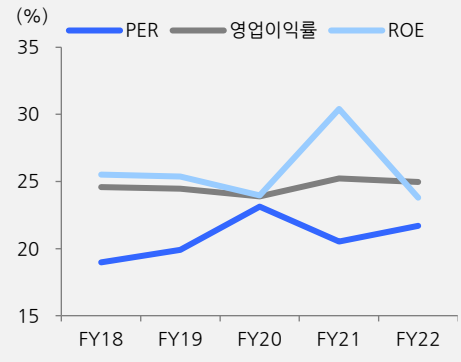
재무 지표 추이



현금흐름 추이



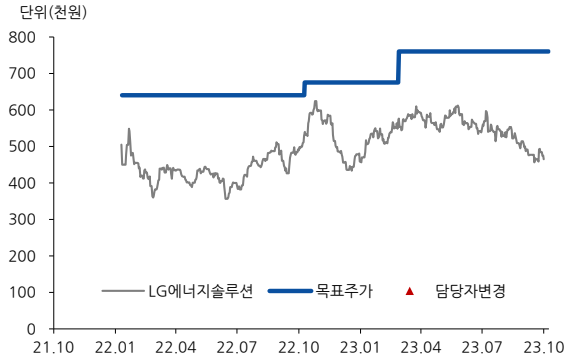
기타 지표 추이



▶ 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	-26.18	-19.47
2023.09.16	AFTER 6M	760,000	-36.85	-33.29
2023.10.19	BUY	760,000		

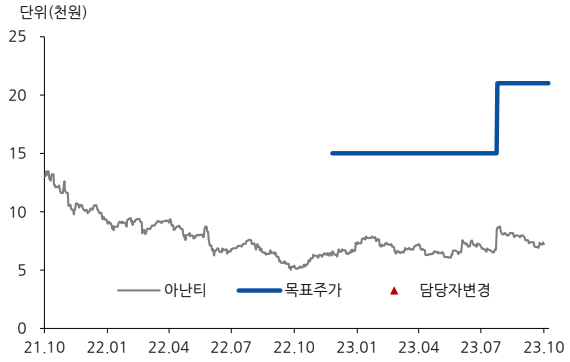
▶ 최근 2년간 LG에너지솔루션 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.12.13	BUY	15,000	-54.33	-47.47
2023.06.13	AFTER 6M	15,000	-53.44	-43.80
2023.08.11	BUY	21,000	-63.09	-58.43
2023.10.19	BUY	21,000		

▶ 최근 2년간 아난티 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 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	89.1%
보유	18건	10.9%
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.