Morning Meeting Notes

2024-01-03

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

POSCO(BUY/664,000) 부진한 업황, 아쉬운 4Q23 실적 예상
LG전자(BUY/140,000) 계절적인 성수기로 접어들고 있다
삼성에스디에스(BUY/200,000) 클라우드에서 AI까지 환골탈태
[투자전략] 1월 증시: 시장이 궁금한 5가지 질문

New Issue

뉴욕증시, 고점 부담에 기술주 중심으로 차익 실현 심리 확대...나스닥 1.63%↓
뉴욕채권, 12월 FOMC 의사록과 고용지표 앞두고 경계감 짙어지며 미국채금리 상승
국제유가, 연초 공급 과잉 및 중국 경제 부진 우려로 하락...WTI 1.77%↓

New Publication

[ESG] ESG 리서치 보고서: 글로벌 ESG 동향 그리고 기업분석(2023-12-26)
[글로벌] '23년 중국경제공작회의 전망-첨단산업 자립자강, 산업 업그레이드에 집중(2023-12-07)
[IT H/W 산업] 대만, 일본 기업 탐방 후기(2023-12-05)
[정유화학/태양광 산업] 고금리에도 올 것은 온다(2023-12-05)
[음식료산업] 2024년 연간전망: 꺼진 불을 다시 볼 때(2023-11-28)
[방위산업] 전쟁의 시대(2023-11-27)
[미국주식] 2024년 미국주식: 불안 속 축배를 들 때(2023-11-27)
[제약/바이오] 2024년 연간전망: 키트루다 유니버스(2023-11-24)
[AI산업] 2024 AI 산업 연간전망: 온디바이스 AI와 NPU 시장의 개화(2023-11-24)
[화장품] 2024년 연간전망: K-Beauty의 축복이 끝이 없네!(2023-11-22)
[금융] 2024년 금융업 전망: 손익과 주주환원 간의 바통터치(2023-11-21)
[건설] 2024년 연간전망: Adagio Sostenuto(2023-11-17)
[철강/비철금속] 2024년 연간전망: 제한적 회복(2023-11-16)

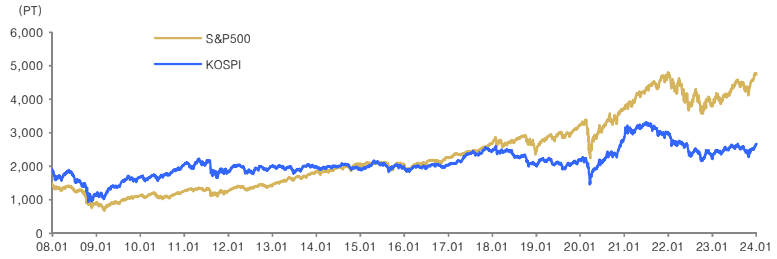
Rating, Target Price Changes

삼성에스디에스	BUY	160,000 원 >	BUY	200,000 원	(2024-01-03)
한올바이오파마	BUY	63,000 원 >	BUY	70,000 원	(2023-12-22)
테크윙	신규편입	▷	BUY	15,000 원	(2023-12-21)
CJ ENM	BUY	80,000 원 >	BUY	90,000 원	(2023-12-14)
네패스아크	신규편입	▷	BUY	34,000 원	(2023-12-13)
LIG넥스원	BUY	130,000 원 >	BUY	160,000 원	(2023-12-13)
고려아연	BUY	650,000 원 >	BUY	670,000 원	(2023-12-12)
리노공업	신규편입	▷	BUY	250,000 원	(2023-12-05)
롯데정밀화학	BUY	100,000 원 >	BUY	83,000 원	(2023-12-01)
한올바이오파마	BUY	49,000 원 >	BUY	63,000 원	(2023-11-29)
CJ제일제당	BUY	400,000 원 >	BUY	440,000 원	(2023-11-28)
롯데웰푸드	BUY	140,000 원 >	BUY	170,000 원	(2023-11-28)
코리안리	BUY	11,000 원 >	BUY	10,000 원	(2023-11-28)
LIG넥스원	신규편입	▷	BUY	130,000 원	(2023-11-27)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	184,081	삼성전자	90,187
카카오	36,159	카카오	84,341
에코프로머티	25,066	삼성바이오로직스	49,781
SK하이닉스	19,556	셀트리온	47,643
동진쎄미켐	18,864	KODEX 레버리지	44,009

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
POSCO홀딩스	-38,340	KODEX 200선물인버스2X	-84,712
두산로보틱스	-29,081	DB하이텍	-35,870
에코프로	-27,416	SK하이닉스	-26,082
HPSP	-18,048	삼양식품	-23,343
LG화학	-15,969	현대오토에버	-19,763

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,669.81	+0.55	+7.04
대형주	2,669.56	+0.71	+7.92
중형주	2,772.40	-0.51	+1.14
소형주	2,297.72	+0.50	+1.74
KOSDAQ	878.93	+1.43	+8.06

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-3,439	2,282	1,122
누적순매수(D-20)	-80,753	32,152	47,558

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	183,675	176,743	173,661

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	70.67	-1.01	-4.98
금융	382.85	-1.05	+2.46
운수장비	2,237.99	-0.73	+7.30
유통	365.26	-1.22	+3.11
음식료	3,724.88	+0.79	+2.54
의약품	15,091.70	+6.60	+18.34
전기전자	28,564.82	+1.03	+9.59
철강금속	5,981.42	-1.72	+2.61
화학	4,825.19	-1.25	+1.84
유틸리티	616.95	-0.39	-1.37
통신	375.53	-0.46	-0.48

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,742.83	-0.57	+3.85
NASDAQ	14,765.94	-1.63	+3.77
일본	33,464.17	휴장	+2.10
중국	2,962.28	-0.43	-0.34
독일	16,769.36	+0.11	+1.43

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.24	+8.60	-24.40
국고채 (10년)	3.31	+12.30	-27.30
은행채AAA (3년)	3.72	+9.90	-21.50
미국국채 (2년)	4.33	+7.85	-22.53
미국국채 (10년)	3.93	+5.51	-23.94

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,300.40	+0.96	-0.82
원/백 엔	915.96	+0.16	+2.83
원/위안	182.06	+0.33	-0.77
달러/유로	1.09	-0.94	+1.37
위안/달러	7.14	+0.63	-0.05
엔/달러	141.97	+0.80	-3.56
Dollar Index	102.23	+0.90	-1.67

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	70.38	-1.77	-2.68
금 (usd/oz)	2,073.40	+0.08	+1.82
BDI	2,094.00	+0.00	-37.42
천연가스(NYMEX)	2.57	+2.15	-5.24

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
2024. 01. 03

POSCO홀딩스 (005490)

BUY
TP 664,000원

부진한 업황, 아쉬운 4Q23 실적 예상

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

현재주가 (1/2)	488,000원
상승여력	36.1%
시가총액	41,271십억원
발행주식수	84,571천주
자본금/액면가	482십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	658,000원/272,000원
일평균 거래대금 (60일)	402십억원
외국인지분율	27.21%
주요주주	국민연금공단 6.71%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.0	-8.8	25.8
상대주가(%p)	-3.4	-15.8	20.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	29,045	31,695	664,000
After	26,922	28,132	664,000
Consensus	29,990	34,400	669,647
Cons. 차이	-10.2%	-18.2%	-0.8%

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 23년 4분기 영업이익은 8,850억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스보다 낮은 수준
- 부진한 실적이 예상됨에도 투자의견 BUY를 유지하는 이유는 1) 23년 하반기의 부진한 업황은 주가에 상당부분 기반영되어 주가의 하방리스크는 제한적이고, 2) 올해 2분기부터 중국 및 글로벌 철강 업황은 호전될 것으로 예상되기 때문. 목표주가 664,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 4분기 매출액 18조 8,920억원, 영업이익 8,850억원, 세전이익 5,590억원으로 영업이익은 전년동기대비 흑자전환, 전분기대비 -26% 예상. 자회사인 포스코 영업이익은 4,930억원으로 전년동기대비 흑자전환, 전분기대비 -32% 예상
- 실적이 부진할 것으로 예상되는 배경은 4분기 철광석 및 원료탄 spot 가격이 3분기 대비 각각 10%, 23% 상승하였음에도 철강 수요 부진과 저가 수입산 영향으로 판가는 오히려 하락하여 철강 spread는 감소하였을 것으로 추정되기 때문. 또한 임금협상 결과 소급하여 4분기에 반영되는 인건비 상승분이 1,300억원으로 추정
- 올해 1분기에도 철강부문의 투입원가는 상승할 것이기 때문에 철강 가격 인상이 필요한 상황. 중국 바오스틸을 포함한 주요 철강업체들은 1월 들어 가격 인상을 시행하였고 동사도 단계적으로 인상을 할 것으로 예상
- 2분기부터 중국 및 주요 지역 철강 수요가 호전되면서 가격 인상은 좀 더 적극적으로 진행될 것으로 전망. 중국 정부의 부동산 정책 효과가 누적되고 있어 부동산 지표는 증가로 전환될 가능성이 높고 중국의 철강 수출량도 낮아지면서 가격 교란 요인이 해소될 것으로 예상

주가전망 및 Valuation

- 부진한 업황이 주가에 선반영된 점으로 고려하면 하방경직성은 견고할 것으로 예상. 향후 중국 철강업황이 호전되면서 동사에 대한 투자심리도 개선될 것으로 기대
- 동사의 P/B가 0.7배로 국내 철강업체들보다 높은 수준이지만 글로벌 peer와 비교하였을 때 valuation 매력은 충분히 보유

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	76,332	9,238	6,617	12,818	75,897	313.0	3.6	0.5	2.5	14.0	6.2
2022	84,750	4,850	3,144	8,544	36,457	-52.0	7.6	0.4	4.0	6.1	4.3
2023F	77,355	4,112	2,277	7,939	26,922	-26.2	18.6	0.8	6.8	4.2	2.1
2024F	79,441	4,611	2,379	8,423	28,132	4.5	17.3	0.7	6.4	4.3	2.1
2025F	82,180	4,829	2,675	8,599	31,625	12.4	15.4	0.7	6.2	4.7	2.5

*K-IFRS 연결 기준

<표1> POSCO홀딩스 2023년 4분기 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q22	3Q23	4Q23F	(YoY)	(QoQ)	4Q23F	대비
매출액	19,248	18,961	18,892	-2%	0%	20,255	-7%
영업이익	-425	1,196	885	흑전	-26%	1,148	-23%
세전이익	-1,414	831	559	흑전	-33%	1,027	-46%
당기순이익	-737	551	420	흑전	-24%	675	-38%

자료: 현대차증권

<표2> POSCO홀딩스 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	19,381	20,121	18,961	18,892	19,471	19,738	20,068	20,164	84,750	77,355	79,441
영업이익	705	1,326	1,196	885	1,043	1,186	1,129	1,253	4,850	4,112	4,611
세전이익	1,001	1,030	831	559	724	883	935	1,025	4,014	3,421	3,568
당기순이익	840	776	551	420	544	664	703	771	3,560	2,587	2,683
영업이익률	4%	7%	6%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	5%	6%
세전이익률	5%	5%	4%	3%	4%	4%	5%	5%	5%	4%	4%
순이익률	4%	4%	3%	2%	3%	3%	4%	4%	4%	3%	3%

자료: 현대차증권

<표3> 포스코(비상장 철강자회사) 분기 영업이익 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	9,622	10,298	9,675	9,607	9,586	9,852	9,675	9,772	42,695	39,202	38,885
영업이익	251	841	727	493	605	709	624	718	2,321	2,313	2,656
영업이익률	3%	8%	8%	5%	6%	7%	6%	7%	5%	6%	7%

자료: 현대차증권

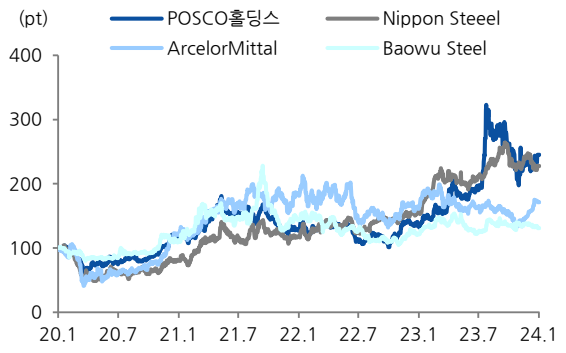
<표4> POSCO홀딩스 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	77,355	79,441	77,456	77,709	0%	2%
영업이익	4,112	4,611	4,355	4,700	-6%	-2%
세전이익	3,421	3,568	3,621	3,921	-6%	-9%
당기순이익	2,587	2,683	2,761	2,949	-6%	-9%

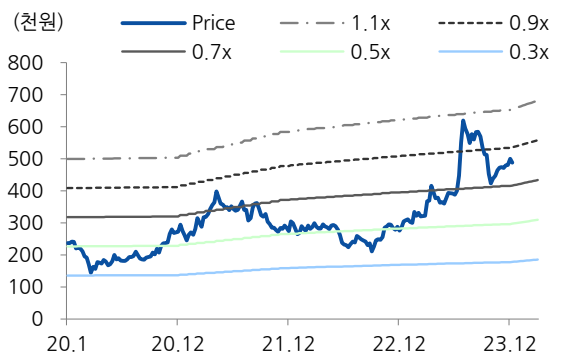
자료: 현대차증권

<그림1> 글로벌 철강업체 주가 (20년 1월 100pt)



자료: 현대차증권

<그림2> POSCO홀딩스 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	76,332	84,750	77,355	79,441	82,180
증가율 (%)	32.1	11.0	-8.7	2.7	3.4
매출원가	64,451	77,101	70,432	71,801	74,218
매출원가율 (%)	84.4	91.0	91.1	90.4	90.3
매출총이익	11,881	7,649	6,923	7,640	7,963
매출이익률 (%)	15.6	9.0	8.9	9.6	9.7
증가율 (%)	151.7	-35.6	-9.5	10.4	4.2
판매관리비	2,643	2,799	2,811	3,029	3,133
판관비율(%)	3.5	3.3	3.6	3.8	3.8
EBITDA	12,818	8,544	7,939	8,423	8,599
EBITDA 이익률 (%)	16.8	10.1	10.3	10.6	10.5
증가율 (%)	112.7	-33.3	-7.1	6.1	2.1
영업이익	9,238	4,850	4,112	4,611	4,829
영업이익률 (%)	12.1	5.7	5.3	5.8	5.9
증가율 (%)	284.4	-47.5	-15.2	12.1	4.7
영업외손익	-472	-1,511	-1,075	-1,448	-1,224
금융수익	2,730	4,834	4,097	3,289	3,432
금융비용	2,765	5,804	4,748	4,255	4,174
기타영업외손익	-437	-541	-424	-482	-482
종속/관계기업관련손익	650	676	384	405	405
세전계속사업이익	9,416	4,014	3,421	3,568	4,011
세전계속사업이익률	12.3	4.7	4.4	4.5	4.9
증가율 (%)	365.0	-57.4	-14.8	4.3	12.4
법인세비용	2,220	454	834	885	995
계속사업이익	7,196	3,560	2,587	2,683	3,016
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,196	3,560	2,587	2,683	3,016
당기순이익률 (%)	9.4	4.2	3.3	3.4	3.7
증가율 (%)	302.5	-50.5	-27.3	3.7	12.4
지배주주지분 순이익	6,617	3,144	2,277	2,379	2,675
비지배주주지분 순이익	579	416	310	304	341
기타포괄이익	818	234	726	0	0
총포괄이익	8,013	3,794	3,313	2,683	3,016

(단위: 십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	46,622	47,649	51,165	52,476	53,660
현금성자산	4,776	8,053	7,142	7,281	7,335
단기투자자산	13,843	11,235	13,074	13,955	14,303
매출채권	9,267	8,696	11,434	12,204	12,509
재고자산	15,215	15,472	16,793	16,131	16,535
기타유동자산	3,522	4,193	2,723	2,906	2,979
비유동자산	44,850	50,757	52,884	54,539	55,911
유형자산	29,597	31,781	33,879	35,462	37,037
무형자산	4,166	4,838	4,756	4,289	3,873
투자자산	7,261	8,142	7,992	8,530	8,743
기타비유동자산	3,826	5,996	6,257	6,258	6,258
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	91,472	98,407	104,050	107,015	109,571
유동부채	21,084	23,188	23,150	23,895	24,191
단기차입금	5,110	6,833	6,310	6,310	6,310
매입채무	5,468	5,521	5,419	5,784	5,928
유동성장기부채	3,720	5,083	3,895	3,895	3,895
기타유동부채	6,786	5,751	7,526	7,906	8,058
비유동부채	15,583	16,961	20,340	20,637	20,754
사채	9,082	9,680	11,351	11,351	11,351
장기차입금	3,829	2,709	4,491	4,491	4,491
장기금융부채	24	87	97	97	97
기타비유동부채	2,648	4,485	4,401	4,698	4,815
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	36,667	40,149	43,491	44,532	44,945
지배주주지분	50,427	52,512	54,890	56,510	58,312
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,388	1,401	1,619	1,619	1,619
자본조정 등	-2,297	-1,886	-1,946	-1,946	-1,946
기타포괄이익누계액	-679	-450	217	217	217
이익잉여금	51,533	52,965	54,517	56,137	57,939
비지배주주지분	4,378	5,745	5,669	5,973	6,314
자본총계	54,805	58,257	60,559	62,483	64,626

(단위: 십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	6,259	6,187	3,618	6,773	6,010
당기순이익	7,196	3,560	2,587	2,683	3,016
유형자산 상각비	3,135	3,205	3,333	3,345	3,353
무형자산 상각비	444	489	494	467	416
외환손익	0	0	-161	-54	0
운전자본의 감소(증가)	-7,071	-335	-3,471	733	-375
기타	2,555	-732	836	-401	-400
투자활동으로인한현금흐름	-5,584	-4,220	-5,734	-5,887	-5,085
투자자산의 감소(증가)	-510	-72	786	-133	192
유형자산의 감소	0	1	-15	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,080	-4,928	-4,928	-4,928	-4,928
기타	-1,994	779	-1,577	-826	-349
재무활동으로인한현금흐름	-769	1,319	1,116	-747	-871
차입금의 증가(감소)	369	-1,057	1,791	0	0
사채의증가(감소)	613	598	3,552	0	0
자본의 증가	77	13	218	0	0
배당금	-1,311	-1,218	-814	-759	-873
기타	-517	2,983	-3,631	12	2
기타현금흐름	113	-9	88	0	0
현금의증가(감소)	20	3,278	-912	139	54
기초현금	4,756	4,776	8,053	7,142	7,281
기말현금	4,776	8,053	7,142	7,281	7,335

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	82,534	41,285	30,587	31,722	35,660
EPS(지배순이익 기준)	75,897	36,457	26,922	28,132	31,625
BPS(자본총계 기준)	628,592	688,856	716,070	738,821	764,164
BPS(지배지분 기준)	578,383	620,922	649,038	668,198	689,505
DPS	17,000	12,000	10,000	10,000	12,000
P/E(당기순이익 기준)	3.3	6.7	16.3	15.4	13.7
P/E(지배순이익 기준)	3.6	7.6	18.6	17.3	15.4
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.7	0.7	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.4	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(Reported)	2.5	4.0	6.8	6.4	6.2
배당수익률	6.2	4.3	2.1	2.1	2.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	302.4	-50.0	-25.9	3.7	12.4
EPS(지배순이익 기준)	313.0	-52.0	-26.2	4.5	12.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.0	6.3	4.4	4.4	4.7
ROE(지배순이익 기준)	14.0	6.1	4.2	4.3	4.7
ROA	8.4	3.8	2.6	2.5	2.8
안정성 (%)					
부채비율	66.9	68.9	71.8	71.3	69.5
순차입금비율	6.3	9.2	13.3	11.3	10.3
이자보상배율	21.0	8.0	4.1	4.5	4.8

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2024. 01. 03

LG전자 (066570)

BUY
TP 140,000원

계절적인 성수기로 접어들고 있다

Analyst 노근창
02-3787-2301 greg@hmsec.com

RA 윤동욱
02-3787-2370 donguk.youn@hmsec.com

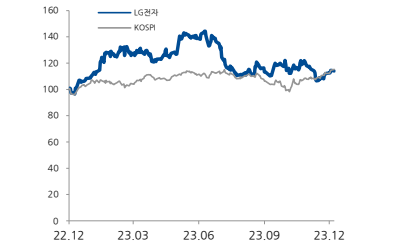
현재주가 (1/2)	101,400원
상승여력	38.1%
시가총액	16,594십억원
발행주식수	163,648천주
자본금/액면가	904십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	128,200원/85,700원
일평균 거래대금 (60일)	68십억원
외국인지분율	29.02%
주요주주	LG 외 2인 33.68%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.0	0.5	-20.0
상대주가(%p)	-7.1	-7.2	-23.1

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	6,974	6,093	140,000
After	6,226	5,470	140,000
Consensus	8,187	12,342	143,842
Cons. 차이	-24.0%	-55.7%	-2.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- LG전자에 대해 6개월 목표주가 140,000원 (2024년 예상 지배주주 BPS에 P/B 1.2배 적용)에 투자의견 BUY를 유지함. 동사의 4분기 LG이노텍 포함 연결 매출액과 영업이익은 부진한 완제품 수요에 따른 마케팅 비용 증가로 기존 추정치를 각각 2.9%, 47.1% 하회하는 22.6조원과 4,755억원을 기록할 것으로 예상됨. LG전자 단독 기준 영업이익은 62억원으로 B.E.P에 그칠 것으로 보임. 동사는 항상 4분기에 연말 재고조정을 위해 마케팅 비용을 대거 집행하면서 H&A와 HE사업부의 수익성은 직전 분기 대비 하락하였는데 지난 4분기의 경우 고물가와 고금리로 인해 수요 부진이 심화되면서 수익성은 더욱 악화되었음. 특히 TV는 대형 LCD TV Panel 가격이 지난 10월까지 상승하였고 원화약세까지 겹치면서 적자 전환한 것으로 추정됨. 반면에 핵심 성장 동력인 VS사업부 수익성은 전기차 수요 위축에도 불구하고 흑자 기조를 유지한 것으로 보임. 한편, 동사는 2024년 3월14일에 LG디스플레이 유상증자에 4,941억원을 참여할 것으로 발표하였음. 동사는 이미 23년 3월 27일 LG디스플레이에 이자율 6.06%로 1조원 (2년 거치, 1년 분할 상환)을 대여한 가운데 금번 유상증자까지 참여하면서 시장의 우려는 커졌지만 향후 LG디스플레이가 OLED와 전장을 중심으로 회복이 예상되며, 유증 참여 규모가 크지 않다는 점에서 동 부분과 관련된 불확실성은 주가에 반영된 것으로 보임

주요 이슈 및 실적전망

- 동사의 H&A 사업부 수익성은 4분기에 B.E.P수준까지 하락이 예상되지만 연간 누적으로는 전년 대비 크게 개선되고 있음. 물류비용 정상화와 함께 원자재 가격도 YoY로 크게 하락한 것이 수익성 개선에 도움을 주고 있음. 다만, 경기 침체로 인해 B2C 가전 제품 수요는 올해까지는 불확실성이 클 것으로 보임. 지난 3분기 누적 동사의 냉장고와 에어컨 생산량은 YoY로 각각 5.8%, 1.6% 감소하였음. 반면에 세탁기 생산량은 YoY로 11.5% 증가하였음. **B2C제품인 냉장고 대비 B2B 비중이 큰 에어컨 생산량 감소폭이 상대적으로 작았음.** 동사는 경기에 영향을 덜 받는 B2B 비중을 확대하는 가운데 **친환경 차세대 Heat Pump 사업에 R&D를 집중**하고 있으며, Alaska에 Heat Pump 연구소를 신설하였음. Heat Pump는 냉매의 발열 및 응축열을 이용한 친환경 냉난방 Solution으로 성장성이 크지만 일본과 중국 기업이 시장을 주도하고 있다는 점에서 동사에게 새로운 성장 동력이 될 것으로 보임. 특히, **미국과 유럽을 중심으로 각국 정부는 Heat Pump 설치 확대를 위해 보조금을 지급한다는 점에서 매력적**인 시장임.

주가전망 및 Valuation

- 2024년 1분기 계절성과 전기차 부품 성장성을 겨냥한 분할 매수 전략 전략 유효

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	73,908	4,058	1,032	6,787	6,210	-47.8	22.2	1.4	4.5	6.3	0.6
2022	83,467	3,551	1,196	6,536	7,232	16.5	12.0	0.8	3.6	6.6	0.8
2023F	83,724	3,711	1,032	6,914	6,226	-13.9	16.4	0.9	3.9	5.2	0.7
2024F	88,557	4,100	908	7,537	5,470	-12.2	18.6	0.9	3.6	4.3	0.7
2025F	93,717	4,516	1,580	7,986	9,578	75.1	10.6	0.8	3.3	7.2	0.7

** K-IFRS 연결 기준*

〈표1〉 실적 추정 변경 사항 (십억원)

	변경 후						변경 전					
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023F	2024F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023F	2024F
매출액	20,416	19,998	20,709	22,601	83,724	88,557	20,416	19,998	20,709	23,283	84,407	90,398
영업이익	1,497	742	997	475	3,711	4,100	1,497	742	997	898	4,134	4,470
영업이익률	7.3%	3.7%	4.8%	2.1%	4.4%	4.6%	7.3%	3.7%	4.8%	3.9%	4.9%	4.9%
세전이익	934	387	649	43	2,014	2,606	934	387	649	441	2,412	2,984
지배주주 순이익	471	162	385	13	1,032	908	471	162	385	134	1,152	1,038

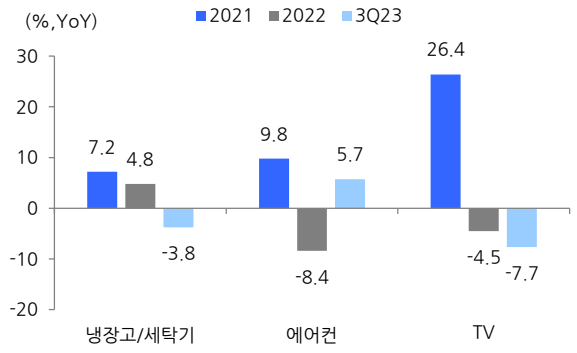
자료: LG전자, 현대차증권

〈표2〉 LG전자 분기별 실적 전망 (십억원)

IFRS 연결기준			1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F
사업부별	HE	매출액	3,360	3,147	3,569	4,389	14,464	3,602	3,668	3,564	4,207	15,041
		영업이익	200	124	111	-111	324	123	158	126	83	491
		영업이익률	6.0%	3.9%	3.1%	-2.5%	2.2%	3.4%	4.3%	3.5%	2.0%	3.3%
	H&A	매출액	8,022	7,986	7,457	6,654	30,119	8,131	8,485	7,574	7,115	31,305
		영업이익	1,019	600	505	37	2,160	1,040	647	458	41	2,186
		영업이익률	12.7%	7.5%	6.8%	0.6%	7.2%	12.8%	7.6%	6.0%	0.6%	7.0%
	VS	매출액	2,387	2,665	2,504	2,643	10,198	2,724	2,829	3,065	3,266	11,884
		영업이익	54	-61	135	74	202	54	57	107	108	326
		영업이익률	2.3%	-2.3%	5.4%	2.8%	2.0%	2.0%	2.0%	3.5%	3.3%	2.7%
	BS	매출액	1,480	1,333	1,331	1,318	5,462	1,260	1,755	1,713	1,319	6,047
		영업이익	66	3	-21	-13	35	25	18	9	7	58
		영업이익률	4.4%	0.2%	-1.5%	-1.0%	0.6%	2.0%	1.0%	0.5%	0.5%	1.0%
	기타 및 내부조정	매출액	1,014	1,223	1,346	961	4,544	1,024	1,235	1,360	971	4,590
		영업이익	19	77	94	19	209	31	37	27	19	114
		영업이익률	1.9%	6.3%	7.0%	2.0%	4.6%	3.0%	3.0%	2.0%	2.0%	2.5%
	내부 조정된 LG이노텍	매출액	4,154	3,646	4,503	6,634	18,937	4,312	3,657	4,707	7,015	19,691
		영업이익	139	0	173	469	782	143	84	197	502	925
		영업이익률	3.4%	0.0%	3.8%	7.1%	4.1%	3.3%	2.3%	4.2%	7.2%	4.7%
	합계	매출액	20,416	19,998	20,709	22,601	83,724	21,054	21,629	21,982	23,893	88,557
		영업이익	1,497	742	997	475	3,711	1,416	1,001	923	760	4,100
		영업이익률	7.3%	3.7%	4.8%	2.1%	4.4%	6.7%	4.6%	4.2%	3.2%	4.6%
세전이익			934	387	649	43	2,014	934	716	671	285	2,606
지배주주 순이익			471	162	385	13	1,032	334	241	236	96	908

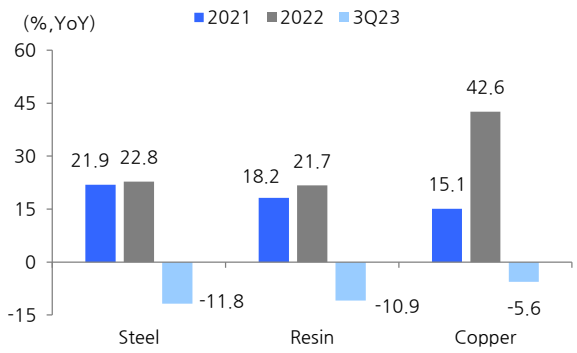
자료: LG전자, 현대차증권

<그림1> LG전자 주요 제품 ASP 변화율 추이



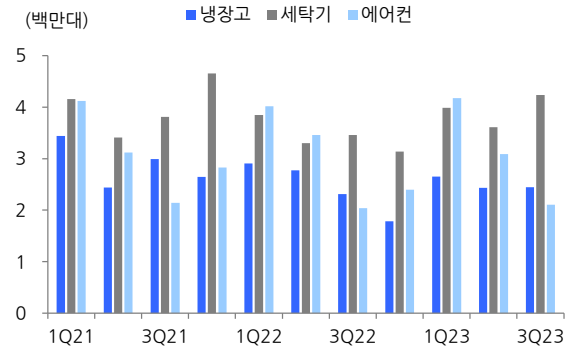
자료: LG전자, 23년은 3분기 누적. 현대차증권

<그림2> 생활가전 주요 원자재 가격 변화율



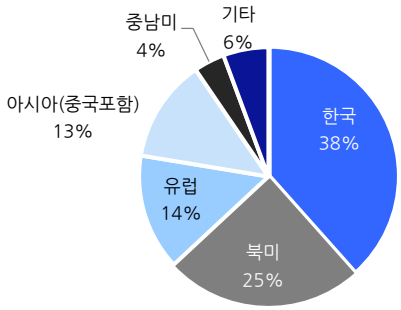
자료: LG전자, 23년은 3분기 누적. 현대차증권

<그림3> 생활가전 주요 제품 생산량 추이



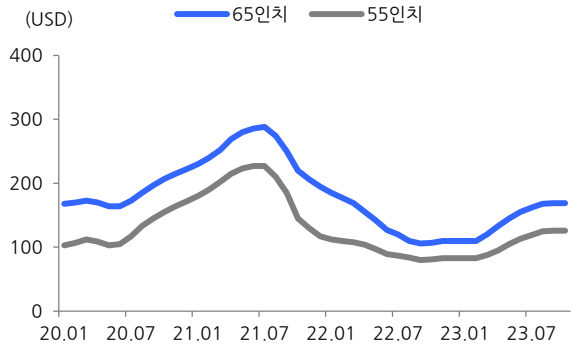
자료: LG전자, 현대차증권

<그림4> 지역별 매출액 비중 (2023년 3분기 누적)



자료: LG전자, 현대차증권

<그림5> LCD Panel 가격 추이



자료: Trend Force. Open Cell 기준

<그림6> LG전자 친환경 Heat Pump

자료: LG전자

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	73,908	83,467	83,724	88,557	93,717
증가율 (%)	27.3	12.9	0.3	5.8	5.8
매출원가	55,011	63,231	63,871	67,353	70,364
매출원가율 (%)	74.4	75.8	76.3	76.1	75.1
매출총이익	18,897	20,236	19,853	21,205	23,353
매출이익률 (%)	25.6	24.2	23.7	23.9	24.9
증가율 (%)	21.8	7.1	-1.9	6.8	10.1
판매관리비	14,839	16,685	16,142	17,105	18,837
판관비율(%)	20.1	20.0	19.3	19.3	20.1
EBITDA	6,787	6,536	6,914	7,537	7,986
EBITDA 이익률 (%)	9.2	7.8	8.3	8.5	8.5
증가율 (%)	5.7	-3.7	5.8	9.0	6.0
영업이익	4,058	3,551	3,711	4,100	4,516
영업이익률 (%)	5.5	4.3	4.4	4.6	4.8
증가율 (%)	3.9	-12.5	4.5	10.5	10.2
영업외손익	-668	157	-667	-1,352	-9
금융수익	589	1,038	1,297	1,343	563
금융비용	661	1,232	1,484	1,475	572
기타영업외손익	-596	351	-481	-1,220	0
종속/관계기업관련손익	449	-1,168	-1,032	-141	85
세전계속사업이익	3,839	2,540	2,012	2,606	4,592
세전계속사업이익률	5.2	3.0	2.4	2.9	4.9
증가율 (%)	14.8	-33.8	-20.8	29.5	76.2
법인세비용	1,058	532	762	955	1,718
계속사업이익	2,781	2,008	1,249	1,651	2,873
중단사업이익	-1366	-144	1	0	0
당기순이익	1,415	1,863	1,251	1,651	2,873
당기순이익률 (%)	1.9	2.2	1.5	1.9	3.1
증가율 (%)	-31.4	31.7	-32.9	32.0	74.1
지배주주지분 순이익	1,032	1,196	1,032	908	1,580
비지배주주지분 순이익	383	667	219	743	1,293
기타포괄이익	904	746	740	0	0
총포괄이익	2,319	2,609	1,991	1,651	2,873

(단위: 십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	27,488	27,488	29,158	31,528	35,052
현금성자산	6,052	6,322	7,199	8,318	8,983
단기투자자산	175	199	206	218	1,741
매출채권	8,166	8,217	8,496	8,982	9,505
재고자산	9,754	9,389	9,708	10,263	10,861
기타유동자산	3,338	3,361	3,475	3,674	3,888
비유동자산	25,994	27,668	30,721	31,153	31,752
유형자산	14,701	15,832	17,127	17,756	18,452
무형자산	2,443	2,455	2,557	2,100	1,725
투자자산	5,558	4,597	4,772	5,030	5,309
기타비유동자산	3,291	4,785	6,266	6,266	6,266
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	53,481	55,156	59,879	62,681	66,803
유동부채	23,620	22,333	23,202	24,387	25,664
단기차입금	330	886	694	694	694
매입채무	8,742	8,212	8,492	8,977	9,500
유동성장기부채	1,566	1,402	1,781	1,781	1,781
기타유동부채	12,982	11,833	12,235	12,935	13,688
비유동부채	9,764	10,332	12,428	12,521	12,620
사채	4,893	4,173	5,104	5,104	5,104
장기차입금	3,143	4,585	5,687	5,687	5,687
장기금융부채	60	10	21	21	21
기타비유동부채	1,668	1,563	1,617	1,709	1,809
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	33,383	32,664	35,630	36,908	38,284
지배주주지분	17,231	18,992	20,557	21,338	22,792
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	3,044	3,048	3,028	3,028	3,028
자본조정 등	-45	-45	-45	-45	-45
기타포괄이익누계액	-1,107	-750	-99	-99	-99
이익잉여금	14,434	15,834	16,768	17,549	19,003
비지배주주지분	2,867	3,500	3,692	4,435	5,728
자본총계	20,098	22,492	24,249	25,773	28,519

(단위: 십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	2,677	3,108	5,722	5,249	6,280
당기순이익	1,415	1,863	1,251	1,651	2,873
유형자산 상각비	2,238	2,507	2,686	2,981	3,095
무형자산 상각비	491	478	516	457	375
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-5,415	-3,723	-1,291	19	21
기타	3,948	1,982	2,560	141	-85
투자활동으로인한현금흐름	-2,466	-3,228	-6,490	-4,022	-5,508
투자자산의 감소(증가)	-53	2,105	997	-400	-194
유형자산의 감소	311	320	39	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,648	-3,117	-3,607	-3,610	-3,791
기타	-76	-2,536	-3,919	-12	-1,523
재무활동으로인한현금흐름	-282	448	1,536	-108	-107
차입금의 증가(감소)	-366	1,961	931	19	20
사채의증가(감소)	-48	-720	931	0	0
자본의 증가	121	4	-20	0	0
배당금	-291	-240	-228	-127	-127
기타	301	-557	-78	0	0
기타현금흐름	226	-58	109	0	0
현금의증가(감소)	155	271	877	1,119	665
기초현금	5,896	6,052	6,322	7,199	8,318
기말현금	6,052	6,322	7,199	8,318	8,983

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	8,552	11,306	7,564	10,009	17,480
EPS(지배순이익 기준)	6,210	7,232	6,226	5,470	9,578
BPS(자본총계 기준)	111,141	124,379	134,094	142,521	157,709
BPS(지배지분 기준)	95,284	105,025	113,679	117,998	126,036
DPS	850	700	700	700	700
P/E(당기순이익 기준)	16.1	7.7	13.5	10.2	5.8
P/E(지배순이익 기준)	22.2	12.0	16.4	18.6	10.6
P/B(자본총계 기준)	1.2	0.7	0.8	0.7	0.6
P/B(지배지분 기준)	1.4	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	4.5	3.6	3.9	3.6	3.3
배당수익률	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-31.5	32.2	-33.1	32.3	74.6
EPS(지배순이익 기준)	-47.8	16.5	-13.9	-12.2	75.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.5	8.7	5.4	6.6	10.6
ROE(지배순이익 기준)	6.3	6.6	5.2	4.3	7.2
ROA	2.8	3.4	2.2	2.7	4.4
안정성 (%)					
부채비율	166.1	145.2	146.9	143.2	134.2
순차입금비율	20.2	21.6	25.3	19.5	10.0
이자보상배율	17.0	9.8	6.8	7.2	7.9

** K-IFRS 연결기준*

Company Note
2024. 01. 03

삼성에스디에스 (018260)

BUY
TP 200,000원

클라우드에서 AI까지 환골탈태

Analyst 김현용
02-3787-2671 hykim@hmsec.com
RA 윤서영
02-3787-2020 seoyeong.yoon@hmsec.com

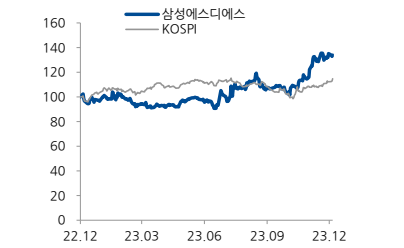
현재주가 (1/2)	169,600원
상승여력	17.9%
시가총액	131,233억원
발행주식수	77,378천주
자본금/액면가	387억원/500원
52주 최고가/최저가	172,000원/115,200원
일평균 거래대금 (60일)	210억원
외국인지분율	16.81%
주요주주	삼성전자 외 9 인 50.95%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	7.1	25.7	39.3
상대주가(%p)	1.7	16.7	34.6

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	9,288	10,106	160,000
After	9,372	10,092	200,000
Consensus	9,444	10,310	198,500
Cons. 차이	-0.8%	-2.1%	0.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

클라우드 66% 고성장 이어지며 IT 서비스 사상 최대 분기 매출 경신

- 동사 4분기 매출액은 3조 4,009억원(YoY -20.0%), 영업이익 2,015억원(YoY +7.5%)으로 시장 기대치(매출 3.46조원, OP 2,089억원)에는 소폭 못 미치지만 한 자리 후반 이익 성장이라는 양호한 실적이 예상됨. 매출은 MSP를 주력으로 클라우드가 5,681억원(YoY +66.2%)으로 고성장 이어가며, 분기 IT 서비스 매출 사상 최고치인 1조 6,696억원(YoY +10.0%)을 견인할 전망. 영업이익의 경우 IT 서비스 마진이 10.1%로 전분기비 다소 둔화되는데, 이는 AI 인력에 대한 선투자에 기인함

MSP & CSP 중심 60%대 초고성장 보여준 클라우드: 24 년 매출 2.3 조원 달할 전망

- 4분기 클라우드 매출액은 5,681억원(YoY +66.2%)으로 사상 최대치를 재차 경신하며, IT 서비스 내 비중도 34.0%(QoQ +2.8%p, YoY +11.5%p)를 기록할 전망. 부문별로는 MSP가 YoY +88% 초고성장을 달성하며 전체를 견인하는 한편, CSP도 YoY +68%라는 높은 성장률로 뒷받침할 것으로 예상됨. MSP 대외 매출 확대 및 동탄 HPC센터 Capa 확대로 2024년 클라우드 매출은 2.31조원(YoY +22.0%)으로 안정적인 성장을 이어갈 전망

자리잡은 클라우드 & 새로운 먹거리 AI까지 빠른 사업화 강점 보유

- 동사는 2022년 2월부터 약 1년간 MSP 전문인력(4천명 이상) 양성을 위한 대대적인 전환 교육을 실시했고, 그 결과 2022년 1분기 2,490억원에 불과했던 클라우드 매출은 2023년 4분기 두 배가 넘는 규모로 급증. 차기 먹거리 AI에 있어서도 패브릭스(LLM-ERP 연동 플랫폼), 브리티 코파일럿(브리티 웍스에 생성형 AI 결합한 솔루션)을 각각 1분기, 상반기 중 출시함으로써 조기에 시장 대응하고, 의미 있는 매출 확보를 목표로 함

투자의견 매수(유지), 목표주가 20 만원(상향) 제시

- 동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 20만원으로 기존 대비 25% 상향 조정함. 목표주가는 2024년 예상 EPS에 클라우드/AI 비중 확대를 반영한 Target P/E 20배를 적용하여 산정. 핵심 투자포인트는 1)클라우드/AI 매출이 IT 서비스(전사 영업이익 80% 견인)에서 차지하는 비중이 2025년 45%에 달할 것으로 전망됨에 따라, 멀티플 리레이팅이 확실시되고, 2)5조원에 달하는 순현금을 활용한 대규모 M&A 가능성이 상존하기 때문

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	136,300	8,081	6,112	12,504	7,899	37.8	19.8	1.7	6.3	8.8	1.5
2022	172,347	9,161	10,997	14,282	14,213	79.9	8.7	1.2	3.4	14.2	2.6
2023F	133,006	7,952	7,252	14,006	9,372	-34.1	18.1	1.5	5.7	8.5	1.6
2024F	140,376	8,933	7,809	13,910	10,092	7.7	16.8	1.4	4.9	8.6	1.8
2025F	150,343	9,416	8,342	12,964	10,781	6.8	15.8	1.3	4.6	8.6	1.9

*K-IFRS 연결 기준

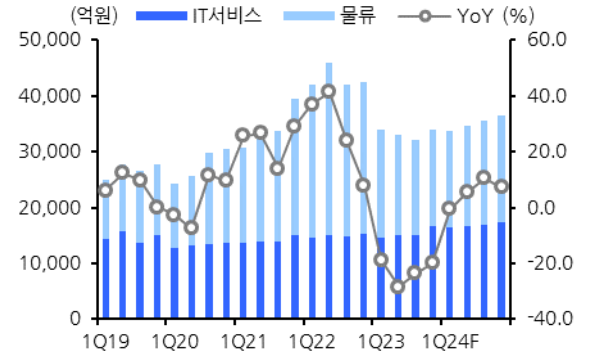
<표1> 삼성에스디에스 실적전망 테이블

(단위: 억원, %)

항목	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	41,914	45,952	41,981	42,500	34,009	32,908	32,081	34,009	33,786	34,682	35,438	36,469	136,300	172,347	133,006	140,376
IT서비스	14,525	15,109	14,871	15,177	14,699	15,107	15,093	16,696	16,384	16,577	16,978	17,375	56,372	59,682	61,595	67,315
SI	4,100	4,083	3,516	3,140	2,870	2,888	2,760	3,464	3,114	3,209	3,450	3,089	16,413	14,839	11,982	12,862
ITO	7,935	8,299	8,363	8,619	7,730	7,774	7,626	7,551	7,861	7,976	7,855	7,657	31,246	33,216	30,681	31,349
클라우드	2,490	2,727	2,992	3,418	4,099	4,445	4,707	5,681	5,409	5,392	5,673	6,630	8,713	11,627	18,932	23,104
물류	27,390	30,843	27,110	27,323	19,310	17,801	16,988	17,313	17,402	18,105	18,460	19,094	79,928	112,666	71,412	73,061
매출액	36.9	41.4	24.2	8.0	-18.9	-28.4	-23.6	-20.0	-0.7	5.4	10.5	7.2	23.7	26.4	-22.8	5.5
IT서비스	6.1	8.5	7.8	1.3	1.2	0.0	1.5	10.0	11.5	9.7	12.5	4.1	6.1	5.9	3.2	9.3
SI	-1.1	1.7	-8.1	-29.1	-30.0	-29.3	-21.5	10.3	8.5	11.1	25.0	-10.8	19.6	-9.6	-19.3	7.3
ITO	7.4	6.9	7.6	3.6	-2.6	-6.3	-8.8	-12.4	1.7	2.6	3.0	1.4	n/a	6.3	-7.6	2.2
클라우드	16.0	27.3	36.2	53.3	64.6	63.0	57.3	66.2	32.0	21.3	20.5	16.7	n/a	33.4	62.8	22.0
물류	61.8	65.9	35.4	12.0	-29.5	-42.3	-37.3	-36.6	-9.9	1.7	8.7	10.3	40.2	41.0	-36.6	2.3
영업이익	2,735	2,701	1,850	1,875	1,943	2,064	1,930	2,015	2,086	2,189	2,308	2,350	8,081	9,161	7,952	8,933
IT서비스	2,089	1,723	1,197	1,306	1,467	1,687	1,674	1,686	1,720	1,790	1,902	1,911	6,640	6,315	6,514	7,324
물류	646	977	653	569	476	377	256	329	365	398	406	439	1,441	2,845	1,438	1,609
OPM(%)	6.5	5.9	4.4	4.4	5.7	6.3	6.0	5.9	6.2	6.3	6.5	6.4	5.9	5.3	6.0	6.4
IT서비스	14.4	11.4	8.0	8.6	10.0	11.2	11.1	10.1	10.5	10.8	11.2	11.0	11.8	10.6	10.6	10.9
물류	2.4	3.2	2.4	2.1	2.5	2.1	1.5	1.9	2.1	2.2	2.2	2.3	1.8	2.5	2.0	2.2
매출액	41,914	45,952	41,981	42,500	34,009	32,908	32,081	34,009	33,786	34,682	35,438	36,469	136,300	172,347	133,007	140,376
매출총이익	4,910	5,181	4,472	4,443	4,400	4,434	4,420	4,523	4,646	4,653	4,905	4,961	16,832	19,006	17,777	19,165
GPM(%)	11.7	11.3	10.7	10.5	12.9	13.5	13.8	13.3	13.8	13.4	13.8	13.6	12.3	11.0	13.4	13.7
판관비	2,175	2,480	2,622	2,568	2,457	2,370	2,490	2,508	2,560	2,465	2,597	2,611	8,751	9,845	9,825	10,233
영업이익	2,735	2,701	1,850	1,875	1,943	2,064	1,930	2,015	2,086	2,189	2,308	2,350	8,081	9,161	7,952	8,933
OPM(%)	6.5	5.9	4.4	4.4	5.7	6.3	6.0	5.9	6.2	6.3	6.5	6.4	5.9	5.3	6.0	6.4
영업외손익	200	434	1,530	-4	898	327	499	356	444	475	485	489	494	2,160	2,080	1,893
세전이익	2,935	3,135	3,380	1,871	2,841	2,391	2,429	2,371	2,530	2,664	2,793	2,839	8,575	11,321	10,033	10,826
법인세비용	891	409	-627	-652	758	686	663	610	686	693	741	747	2,241	21	2,717	2,867
당기순이익	2,044	2,726	4,007	2,523	2,083	1,705	1,766	1,761	1,844	1,971	2,052	2,092	6,334	11,300	7,315	7,959
NIM(%)	4.9	5.9	9.5	5.9	6.1	5.2	5.5	5.2	5.5	5.7	5.8	5.7	4.6	6.6	5.5	5.7
지배주주순이익	1,976	2,671	3,911	2,439	2,025	1,726	1,764	1,737	1,816	1,932	2,011	2,050	6,112	10,997	7,252	7,809
매출액													136,300	172,347	133,007	140,376
IT서비스													56,372	59,682	61,595	67,315
캡티브													45,372	44,682	48,595	51,315
대외													11,000	15,000	13,000	16,000
물류													79,928	112,666	71,412	73,061
캡티브													65,428	92,666	56,412	57,061
대외													14,500	20,000	15,000	16,000
대외매출													25,500	35,000	28,000	32,000
IT서비스													11,000	15,000	13,000	16,000
물류													14,500	20,000	15,000	16,000
대외비중(%)													18.7	20.3	21.1	22.8
IT서비스													19.5	25.1	21.1	23.8
물류													18.1	17.8	21.0	21.9

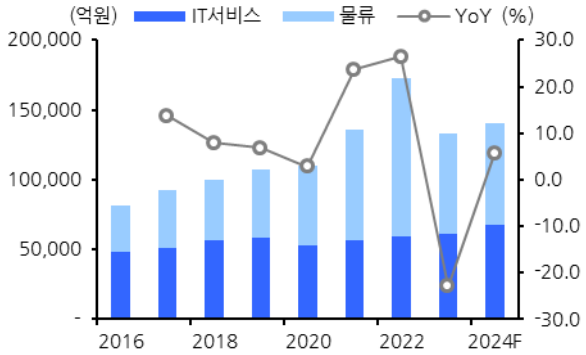
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림1> 분기별 매출액 & YoY 전망



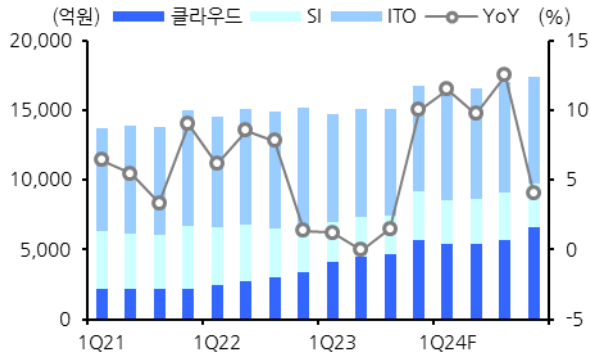
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림2> 연간 매출액 & YoY 전망



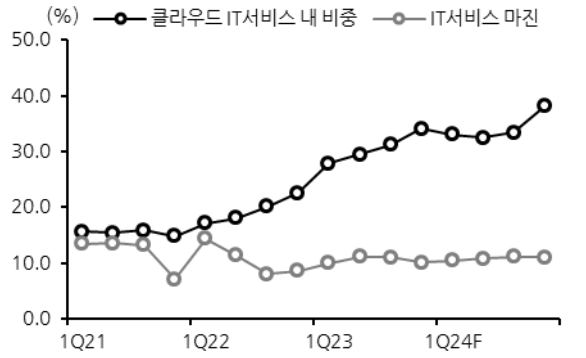
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림3> IT서비스 매출액 & YoY 전망



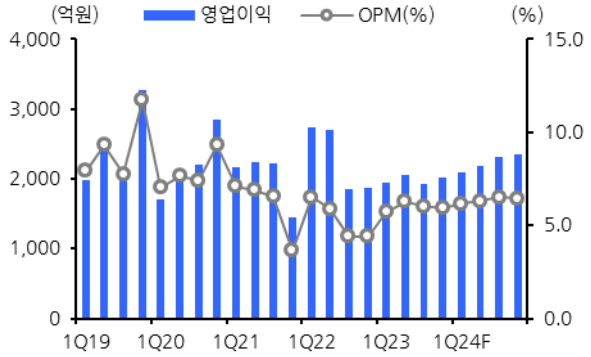
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림4> IT서비스 클라우드 비중 & OPM 전망



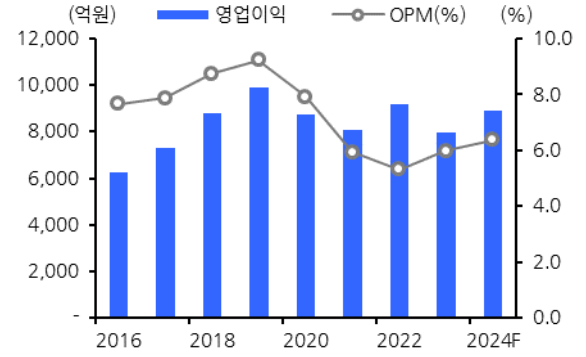
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림5> 분기별 영업이익 & OPM 전망



자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림6> 연간 영업이익 & OPM 전망



자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	**136,300**	**172,347**	**133,006**	**140,376**	**150,343**
증가율 (%)	23.7	26.4	-22.8	5.5	7.1
매출원가	**119,468**	**153,342**	**115,228**	**121,211**	**129,890**
매출원가율 (%)	87.7	89.0	86.6	86.3	86.4
매출총이익	**16,832**	**19,006**	**17,778**	**19,165**	**20,453**
매출이익률 (%)	12.3	11.0	13.4	13.7	13.6
증가율 (%)	-0.4	12.9	-6.5	7.8	6.7
판매관리비	**8,751**	**9,845**	**9,826**	**10,233**	**11,037**
판관비율(%)	6.4	5.7	7.4	7.3	7.3
EBITDA	**12,504**	**14,282**	**14,006**	**13,910**	**12,964**
EBITDA 이익률 (%)	9.2	8.3	10.5	9.9	8.6
증가율 (%)	-5.5	14.2	-1.9	-0.7	-6.8
영업이익	**8,081**	**9,161**	**7,952**	**8,933**	**9,416**
영업이익률 (%)	5.9	5.3	6.0	6.4	6.3
증가율 (%)	-7.3	13.4	-13.2	12.3	5.4
영업외손익	**430**	**2,091**	**2,006**	**1,858**	**2,152**
금융수익	1,309	3,146	2,800	2,194	2,550
금융비용	801	2,066	1,143	432	398
기타영업외손익	-78	1,011	349	95	0
종속/관계기업관련손익	65	69	75	36	0
세전계속사업이익	**8,575**	**11,321**	**10,033**	**10,826**	**11,567**
세전계속사업이익률	6.3	6.6	7.5	7.7	7.7
증가율 (%)	-3.2	32.0	-11.4	7.9	6.8
법인세비용	2,242	21	2,718	2,867	3,055
계속사업이익	6,334	11,300	7,315	7,959	8,512
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**6,334**	**11,300**	**7,315**	**7,959**	**8,512**
당기순이익률 (%)	4.6	6.6	5.5	5.7	5.7
증가율 (%)	39.8	78.4	-35.3	8.8	7.0
지배주주지분 순이익	6,112	10,997	7,252	7,809	8,342
비지배주주지분 순이익	222	303	63	150	170
기타포괄이익	1,399	816	952	0	0
총포괄이익	7,733	12,116	8,267	7,959	8,512

(단위: 억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	**75,760**	**80,058**	**81,002**	**93,688**	**105,362**
현금성자산	10,809	13,921	19,720	26,937	33,872
단기투자자산	35,103	36,374	37,465	41,211	44,137
매출채권	19,189	16,515	13,216	14,172	15,178
재고자산	443	409	327	351	376
기타유동자산	10,216	12,838	10,273	11,017	11,799
비유동자산	**29,415**	**39,467**	**38,489**	**33,579**	**30,103**
유형자산	11,786	15,204	14,404	9,914	6,824
무형자산	7,154	7,127	8,109	7,622	7,163
투자자산	1,821	1,528	1,383	1,452	1,524
기타비유동자산	8,654	15,607	14,592	14,592	14,592
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**105,174**	**119,524**	**119,490**	**127,267**	**135,465**
유동부채	**23,703**	**24,933**	**20,458**	**21,790**	**23,191**
단기차입금	5	0	0	0	0
매입채무	8,218	6,762	5,411	5,803	6,215
유동성장기부채	1,490	1,928	2,049	2,049	2,049
기타유동부채	13,990	16,243	12,998	13,938	14,927
비유동부채	**7,034**	**9,921**	**7,939**	**8,514**	**9,118**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7,034	9,921	7,939	8,514	9,118
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**30,737**	**34,855**	**28,397**	**30,303**	**32,309**
지배주주지분	72,287	82,232	87,950	93,671	99,693
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
자본조정 등	788	788	788	788	788
기타포괄이익누계액	-2,730	-1,927	-985	-985	-985
이익잉여금	60,868	70,010	74,786	80,507	86,528
비지배주주지분	**2,150**	**2,438**	**3,143**	**3,292**	**3,463**
자본총계	**74,437**	**84,670**	**91,093**	**96,964**	**103,155**

(단위:억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	**9,802**	**12,898**	**13,522**	**13,084**	**12,254**
당기순이익	6,334	11,300	7,315	7,959	8,512
유형자산 상각비	3,872	4,616	5,560	4,490	3,090
무형자산 상각비	552	506	494	488	458
외환손익	-30	-182	-201	0	0
운전자본의 감소(증가)	-2,660	-995	-1,856	183	193
기타	1,735	-2,346	2,211	-36	0
투자활동으로인한현금흐름	**-8,266**	**-6,454**	**-4,211**	**-3,779**	**-2,998**
투자자산의 감소(증가)	-180	257	266	-33	-72
유형자산의 감소	3	51	48	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,866	-5,919	-2,728	0	0
기타	-5,223	-844	-1,797	-3,746	-2,926
재무활동으로인한현금흐름	**-3,234**	**-3,555**	**-4,086**	**-2,088**	**-2,321**
차입금의 증가(감소)	-4	-5	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-1,880	-1,883	-2,508	-2,088	-2,321
기타	-1,350	-1,668	-1,579	0	0
기타현금흐름	**514**	**224**	**574**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-1,184**	**3,112**	**5,799**	**7,216**	**6,935**
기초현금	11,993	10,809	13,921	19,720	26,937
기말현금	10,809	13,921	19,720	26,937	33,872

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	8,186	14,604	9,453	10,286	11,001
EPS(지배순이익 기준)	7,899	14,213	9,372	10,092	10,781
BPS(자본총계 기준)	96,199	109,424	117,725	125,312	133,314
BPS(지배지분 기준)	93,421	106,273	113,664	121,057	128,839
DPS	2,400	3,200	2,700	3,000	3,200
P/E(당기순이익 기준)	19.1	8.4	18.0	16.5	15.5
P/E(지배순이익 기준)	19.8	8.7	18.1	16.8	15.8
P/B(자본총계 기준)	1.6	1.1	1.4	1.4	1.3
P/B(지배지분 기준)	1.7	1.2	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(Reported)	6.3	3.4	5.7	4.9	4.6
배당수익률	1.5	2.6	1.6	1.8	1.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	39.8	78.4	-35.3	8.8	7.0
EPS(지배순이익 기준)	37.8	79.9	-34.1	7.7	6.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.9	14.2	8.3	8.5	8.5
ROE(지배순이익 기준)	8.8	14.2	8.5	8.6	8.6
ROA	6.4	10.1	6.1	6.5	6.5
안정성 (%)					
부채비율	41.3	41.2	31.2	31.3	31.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	45.8	31.8	20.4	22.4	23.7

** K-IFRS 연결기준*

HYUNDAI MOTOR GROUP

2024.01

1월 증시:
시장이 궁금한 5가지 질문

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

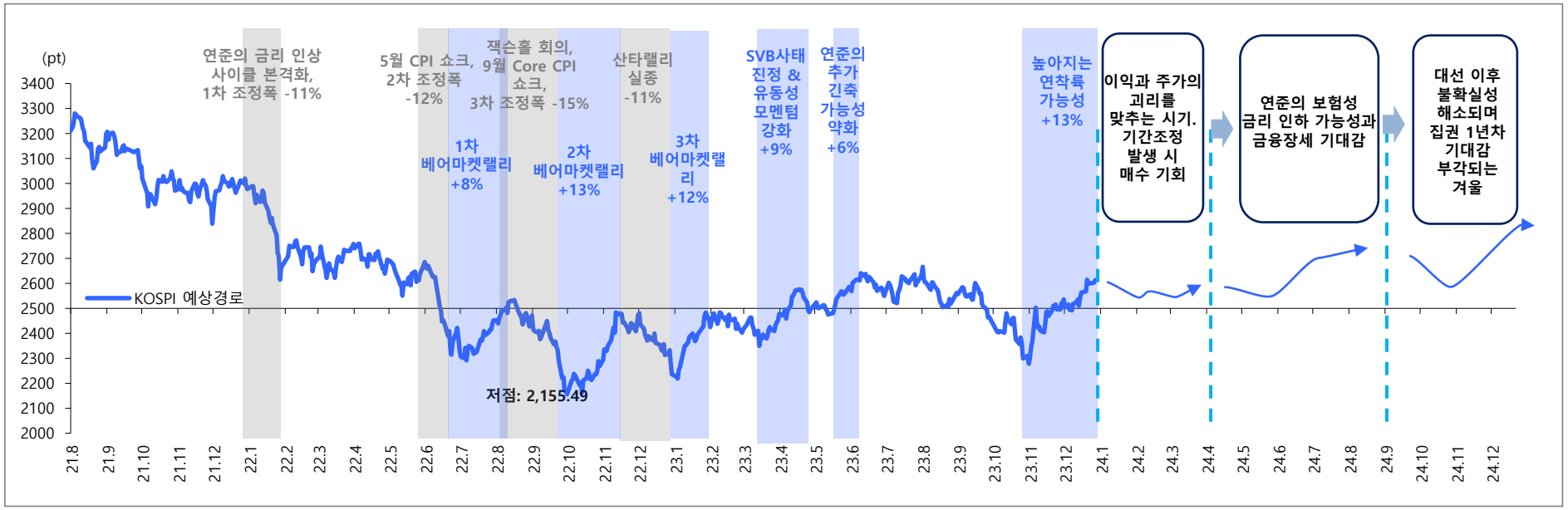
투자전략/시황 RA 장치영
02-3787-2372
chiyoung.jang@hmsec.com

내일의 차이 현대차증권

1월 KOSPI Band: 2,520~2,750pt

기회 요인	→ 50bp 가량 낮아진 24년 미국 기준금리 중앙값에 EMBI Spread는 22년 초 수준으로 되돌림 → 반도체 업황 회복국면에서의 부각되는 1) GVC 재편 수혜와 2) 양안 갈등의 반사이익
리스크 요인	→ 2024년 예산안이 다시금 임시 예산안으로 봉합된다면 가장 우려스러운 부분은 지정학적 리스크. 특히 러시아-우크라이나 전쟁 리스크가 다시금 부각된다면 공급망에 있어서도 큰 변수
Overweight	**Idea: 구조적 수출 성장이 가능한 신성장 산업들** **스타일은 중소형주, 업종은 반도체/헬스케어/화장품**

KOSPI, 1분기 중 기간조정 발생 시 매수 기회로 활용



주: 12월 28일 기준
자료: Bloomberg, 현대차증권

Summary

★ 1월 KOSPI Band: 2,520~2,750pt

> (Upside) 낮아진 요구수익률에 따른 증시 매력 강화되는 구간, 과거 OECD 경기회복 국면 내 EPS 추정치 월간 기준 +3% 내외 상승한 점과 10배 내외 수준인 현재 밸류에이션 감안한다면 2,700pt대도 부담없는 수준

> (Downside) 금리의 일부 되돌림 가능성이 상존하나, 디스인플레이션과 연착륙 가능성 높아지는 구간에서는 중장기적인 금리 방향성은 우하향. 금리 인하 가능성 부각되었던 2019년 상반기 평균 Trailing PBR 0.97배 적용, 하단은 2,520pt에서 형성

★ Q1. 금리 하락 속도가 너무 빠르지 않나요?

> 2년물 금리는 고점대비 약 -90~100bp 정도 하락. 현재 시장이 반영하고 있는 금리 인하 폭은 -150bp 정도 (12월 FOMC회의: 3.75-4.00%)

> 그러나 과거 연착륙 구간 금리 인하 폭 비교하였을 때, 현재 반영하고 있는 예상 인하 폭은 무리한 수준은 아니라고 판단. 연착륙 구간이었던 95년과 19년 금리 인하 폭(평균)은 -150bp

★ Q2. 주가도 너무 빨리 상승하는거 같은데…

> 어느덧 신고가를 목전에 둔 증시: S&P500 2개월 누적 월별 수익률, +14%

> 연착륙이 가능했던 구간에서는, 금리 인하 전 3개월 간 월별 수익률은 2~3% 내외를 기록. 또한 증시는 금리 인하 후에 회복력이 강해졌던 경험

★ Q3. KOSPI, 더 오를 수 있나요?

> 외국인과 기관 KOSPI 2개월 누적 순매수, 총 13조원에 육박. 왜일까? K-반도체. 1) 실제로 나타나는 GVC 수혜와 2) 양안갈등의 반사이익 수혜 기대감. 대만의 지정학적 위험지수는 친미성향을 지닌 민진당이 집권하는 시기에 높아지는 경향. 양안갈등이 고조되었던 22년 3분기 당시 외국인은 Buy Korea & Sell Taiwan

★ Q4. 어떤 업종이 좋을까요?

> 스타일은 중소형. 경기침체에 맞서 뒤늦게 경기를 끌어올리기 위한 금리인하가 아니라면, 금번 인하는 중소형 기업들의 자금조달 비용 압박이 경감되는 부분이 강조될 것. 금리 하락 시점부터 대형주 대비 아웃퍼폼 중인 중소형주

> 업종은 구조적 수출 성장이 가능한 신성장 산업군에 관심이 지속 될 가능성. 국내 전체 수출액 중 새로운 성장동력으로 떠오르고 있는 바이오, 2차전지, 화장품 등 새로운 산업군들의 영향력이 확대되는 중

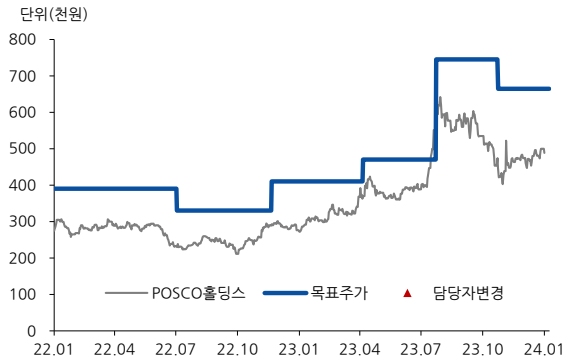
★ Q5. KOSDAQ,1월 효과를 누릴 수 있을까요?

> 코스닥의 1월 효과가 가장 두드러졌던 2018년과 유사한 매크로 환경을 가진 현재 증시. 코스닥의 1월 효과 발생 가능성이 높아진다면 수급은 헬스케어 중심으로 개선될 가능성이 높을 것으로 판단. 1월 이벤트 모멘텀으로 인해 추가적인 수급이 집중될 가능성이 있는 점도 긍정적

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.12.13	BUY	390,000	-26.75	-21.41
2022.06.13	AFTER 6M	390,000	-36.80	-31.41
2022.07.04	BUY	330,000	-25.60	-10.76
2022.11.22	BUY	410,000	-24.52	-4.39
2023.04.07	BUY	470,000	-14.98	36.60
2023.07.25	BUY	745,000	-25.10	-13.83
2023.10.25	BUY	664,000	-29.86	-21.39
2024.01.03	BUY	664,000		

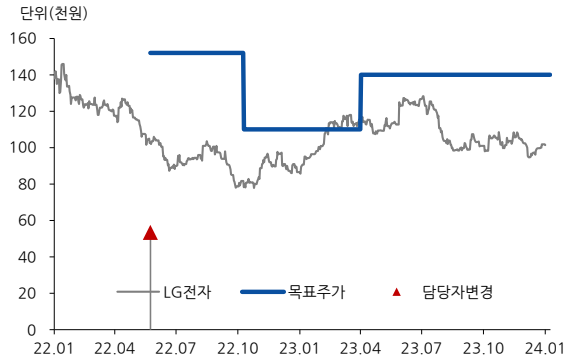
▶ 최근 2년간 POSCO홀딩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.05.25	BUY	152,000	-38.40	-30.26
2022.10.11	BUY	110,000	-11.28	7.18
2023.04.03	BUY	140,000	-19.62	-8.43
2023.10.03	AFTER 6M	140,000	-26.91	-22.50
2024.01.03	BUY	140,000		

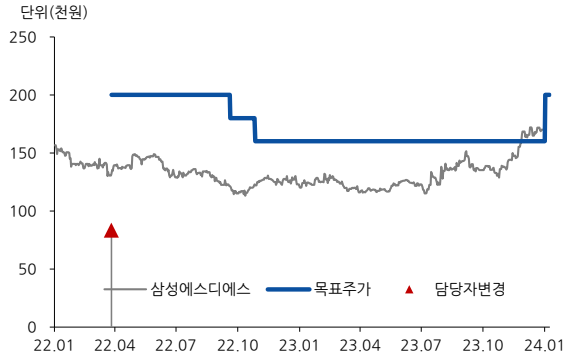
▶ 최근 2년간 LG전자 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.03.28	BUY	200,000	-32.16	-25.50
2022.09.21	BUY	180,000	-34.66	-31.67
2022.10.28	BUY	160,000	-22.73	-17.44
2023.04.28	AFTER 6M	160,000	-14.48	7.50
2024.01.03	BUY	200,000		

▶ 최근 2년간 삼성에스디에스 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 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	154건	91.1%
보유	15건	8.9%
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.