Morning Meeting Notes

2024-07-09

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

삼성SDI(BUY/600,000) 하반기 ESS가 일부 만회. 장기적으로는 전고체 전지
엔씨소프트(BUY/230,000) 호연지기가 필요한 시점
현대제철(BUY/45,400) 2분기 실적 부진 예상되나 저점

New Issue

뉴욕증시, 금주 미국 6월 CPI, PPI 발표 앞두고 관망심리에 혼조세...나스닥 0.28%↑
뉴욕채권, 주요 지표 발표 부재로 방향성 탐색하며 보합권 움직임... 美 국채 가격 혼조
국제유가, 미국 남부 허리케인 '베릴' 원유 생산 시설 타격 가능성 낮아지며 하락... WTI 0.91%↓

New Publication

[스몰캡] The Coming Big Wave: 미국 학회 참석을 통해 본 반도체 변화의 물결(2024-07-01)
[중국 주식] 중국제조2025, Y-1 Review(2) - 중국제조2035의 시작(2024-06-28)
[반도체] 대만 COMPUTEX 및 기업 방문 후기: 대만 반도체 생태계 존재감 급상승(2024-06-14)
[경제/크레딧] 2024년 하반기 경제크레딧 전망 - Falling Slowly(2024-06-05)
[에너지/화학] AI, 이번에는 에너지다.(2024-06-04)
[투자전략/시황] 6월 증시: 정중동(2024-06-04)
[음식료/화장품] 2024년 하반기 산업 전망 - 2024 하반기에도, 거세게 커져가 Ah Oh Ay!(2024-05-31)
[AI산업] 2024년 하반기 반도체 소부장 전망 - HBM 테스트 공정에 불어오는 변화(2024-05-31)
[자동차/모빌리티] 2024년 하반기 산업 전망 - 여의도통신사의 구라파e-Mobility 견문록(2024-05-30)
[건설/건자재] 2024년 하반기 건설/건자재 전망 - 기다림의 연속(2024-05-29)
[디스플레이] 기대가 현실화되는 순간(2024-05-24)
[금융] 2024년 하반기 금융업 전망: 제한적인 반전(2024-05-23)
[퀀트/글로벌 ETF] 하반기 퀀트/글로벌 EMP 전략: Think the thinkable(2024-05-08)

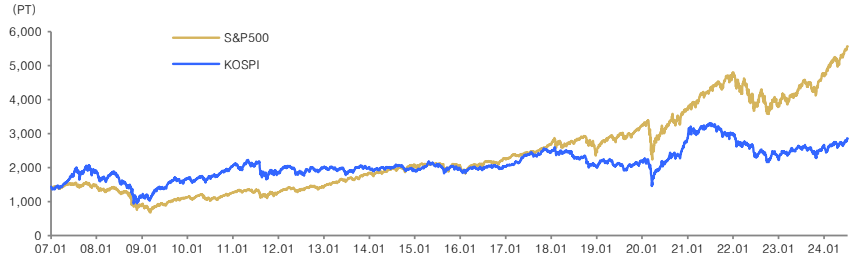
Rating, Target Price Changes

엔씨소프트	BUY	250,000 원 ▷	BUY	230,000 원	(2024-07-09)
카카오	BUY	80,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2024-07-08)
삼성전자	BUY	100,000 원 ▷	BUY	110,000 원	(2024-07-08)
현대건설	BUY	48,000 원 ▷	BUY	40,000 원	(2024-07-08)
LG생활건강	M.PERFORM	430,000 원 ▷	BUY	430,000 원	(2024-07-05)
NAVER	BUY	290,000 원 ▷	BUY	260,000 원	(2024-07-05)
NHN	BUY	32,000 원 ▷	BUY	28,000 원	(2024-07-05)
테크윙	BUY	70,000 원 ▷	BUY	100,000 원	(2024-07-03)
유니드	INITIATION	▷	BUY	140,000 원	(2024-07-01)
CJ제일제당	BUY	410,000 원 ▷	BUY	480,000 원	(2024-06-27)
태광	BUY	31,000 원 ▷	BUY	19,000 원	(2024-06-26)
에이피알	BUY	430,000 원 ▷	BUY	520,000 원	(2024-06-14)
SK하이닉스	BUY	210,000 원 ▷	BUY	270,000 원	(2024-06-14)
와이씨켐	INITIATION	▷	BUY	36,000 원	(2024-06-12)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	343,031	NAVER	49,259
에코프로	58,600	KODEX 코스닥150레버리지	41,946
삼성전자우	57,476	한화에어로스페이스	31,222
두산에너빌리티	46,815	두산에너빌리티	23,501
KODEX 200선물인버스2X	36,362	한국가스공사	15,675

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
HLB	-65,660	삼성전자	-198,721
알테오젠	-47,070	SK하이닉스	-138,226
기아	-36,923	현대차	-48,882
삼성전기	-30,558	KODEX 200선물인버스2X	-38,479
한미반도체	-26,315	HMM	-37,851

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,857.76	-0.16	+5.80
대형주	2,870.38	-0.30	+7.18
중형주	3,041.36	+0.43	-0.42
소형주	2,368.75	+1.08	-0.99
KOSDAQ	859.27	+1.39	-0.63

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-1,875	5,284	-3,471
누적순매수(D-20)	-65,155	59,068	9,974

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	178,619	221,817	221,460

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	68.80	+0.53	-2.15
금융	468.89	-1.45	+4.99
운수장비	2,798.25	+0.28	+5.87
유통	370.14	-1.41	+5.91
음식료	4,434.61	+2.53	-3.65
의약품	13,628.92	-1.04	+2.91
전기전자	31,724.57	+0.04	+10.78
철강금속	5,085.72	+0.10	-0.13
화학	4,421.56	+0.37	-2.97
유틸리티	730.98	+1.35	+3.31
통신	385.33	-0.51	-0.77

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,572.85	+0.10	+3.96
NASDAQ	18,403.74	+0.28	+7.04
일본	40,780.70	-0.32	+4.46
중국	2,922.45	-0.93	-4.22
독일	18,475.45	+0.00	-0.11

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.12	+0.40	-23.40
국고채 (10년)	3.21	-1.50	-22.10
은행채AAA (3년)	3.37	+0.60	-23.50
미국국채 (2년)	4.63	+2.45	-25.25
미국국채 (10년)	4.28	+0.10	-18.75

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,383.30	+0.22	+0.53
원/백 엔	860.30	+0.20	-1.82
원/위안	190.32	+0.22	+0.24
달러/유로	1.08	-0.13	+0.55
위안/달러	7.27	-0.00	+0.29
엔/달러	160.79	+0.02	+2.40
Dollar Index	105.02	+0.13	-0.10

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	82.33	-1.00	+5.90
금 (usd/oz)	2,363.50	-1.43	+1.57
BDI	1,966.00	-2.72	+4.52
천연가스(NYMEX)	2.37	+2.03	-18.58

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Company Note
2024. 07. 09

삼성SDI (006400)

BUY
TP 600,000원

하반기 ESS가 일부 만회. 장기적으로는 전고체 전지

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

RA 김성훈
02-3787-2113 1600535@hmsec.com

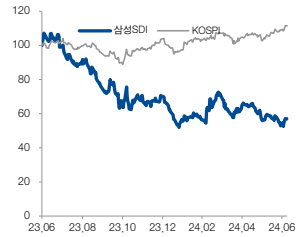
현재주가 (7/8)	381,500원
상승여력	57.3%
시가총액	26,234십억원
발행주식수	68,765천주
자본금/액면가	357십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	716,000원/347,500원
일평균 거래대금 (60일)	124십억원
외국인지분율	39.51%
주요주주	삼성전자 외 4 인 20.52%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-4.4	-9.2	-12.5
상대주가(%p)	-8.9	-13.6	-21.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	27,170	46,638	600,000
After	21,922	42,070	600,000
Consensus	23,586	33,938	615,000
Cons. 차이	-7.1%	24.0%	-2.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q24 실적은 컨센서스 하회하는 부진한 실적 기록할 전망
- 소형전지 1회성 요인에도 불구하고, Audi 등 수요 부진에 따라 중대형 전지 부진. 이러한 영향은 금리 인하가 지연되면서 하반기도 일부 영향을 미칠 것으로 판단. 다만, ESS 실적 개선 기대
- 전고체 전지, '27년 양산 일정 고려시 2H24~1H25 중 양산 계획 및 소재 검증 등이 구체화 될 전망
- 전반적인 실적 전망치 낮아지고 있지만, Valuation 감안 시 불확실성 충분히 반영. '25년 미국 공장 가동 및 중장기 전고체 전지 상용화를 통한 기술 리더십 확대 기대. 긍정적 전망 유지

주요이슈 및 실적전망

- 2Q24 실적은 매출액 5.0조원(-2.6% qoq, -14.5% yoy), 영업이익 3,018억원(+12.9% qoq, -33.0% yoy) 기록하여 컨센서스 하회 전망
- 독일 전기차 보조금 지급 중단 등 유럽 보조금 축소 및 미국 고금리 지속 등으로 동사가 주력하는 고급 차량 역시 판매에 부정적인 영향을 받고 있는 것으로 추정됨
- '25년은 미국 Stellantis 합작공장 가동으로 실적이 큰 폭으로 개선될 전망. 다만 동사가 주력하는 고가 차량의 수요 부진이 보급형 모델 대비 뒤늦게 나타났다는 점에서, 하반기 불확실성이 지속될 가능성이 높아 전반적인 실적 전망치를 하향 조정
- 최근 미국향 ESS 대규모 공급계약 알려짐. 미국은 '26년부터 중국산 비전기차용 배터리 관세율 7.5%에서 25%로 상향. 전력 인프라에 중국산 제품 사용 배제 움직임. 또한, 장주기 ESS 필요성이 더욱 커지고, LFP와 삼원계 간 가격 차이가 줄어들면서 한국 기업들의 기회도 커질 것으로 판단
- 동사 ESS 제품은 5.26MWh로, LFP 배터리가 사용된 Tesla Megapack 3.9MWh 대비 대용량. 전력용 ESS가 에너지 밀도에 덜 민감하나, 프로젝트 배터리 용량 증가하는 추세에서 컨테이너 차량이 운반할 수 있는 규격 내 높은 에너지 용량은 분명 경쟁력 있는 요소. 또한 대규모 ESS 사용 시 설치 면적이 임차료 등과 연관되기 때문에 중요성이 높아질 수 있음. 하반기 ESS 사업 실적 개선 전망

주가전망 및 Valuation

- 하반기 눈높이 하향 불가피하나, 주가는 경쟁사 대비 여전히 저평가. '25년 미국 공장 가동 기대 및 전고체 전지 양산 등이 주가 모멘텀이 될 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 (%)
2022	20,124	1,808	1,952	3,271	28,366	67.0	20.8	2.5	13.4	12.5	0.2
2023	22,708	1,633	2,009	3,361	29,197	2.9	16.2	1.8	11.3	11.5	0.2
2024F	21,440	1,399	1,509	3,626	21,922	-24.9	17.4	1.3	8.9	7.8	0.3
2025F	26,193	3,371	2,894	6,282	42,070	91.9	9.1	1.2	5.1	13.5	0.3
2026F	27,223	4,293	3,450	7,856	50,144	19.2	7.6	1.0	4.0	14.0	0.3

** K-IFRS 연결 기준*

현대차증권

<표1> 삼성SDI 2분기 실적 전망

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q24F	2Q23	1Q24	(YoY)	(QoQ)	2Q24F	대비
매출액	4,995.6	5,840.6	5,130.9	-14.5%	-2.6%	5,372.8	-7.0%
영업이익	301.8	450.2	267.4	-33.0%	12.9%	380.5	-20.7%
영업이익률	6.0%	7.7%	5.2%	-1.7%p	0.8%p	7.1%	-1.0%p
세전이익	384.8	583.2	293.3	-34.0%	31.2%	393.5	-2.2%
지배지분순이익	293.3	460.5	273.1	-36.3%	7.4%	316.9	-7.4%

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

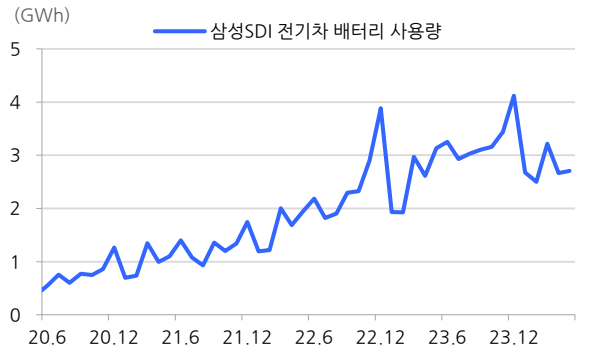
<표2> 삼성SDI 실적 추정 변경

(단위: 십억 원)

	2024F					2025F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	21,440.4	22,236.0	-3.6%	22,913.1	-6.4%	26,193.3	26,970.6	-2.9%	27,690.2	-5.4%
영업이익	1,399.3	1,866.0	-25.0%	1,631.0	-14.2%	3,370.7	3,790.8	-11.1%	2,784.8	21.0%
영업이익률	6.5%	8.4%	-1.9%p	7.1%	-0.6%p	12.9%	14.1%	-1.2%p	10.1%	2.8%p
지배지분순이익	1,509.0	1,869.8	-19.3%	1,660.0	-9.1%	2,894.4	3,208.6	-9.8%	2,388.7	21.2%

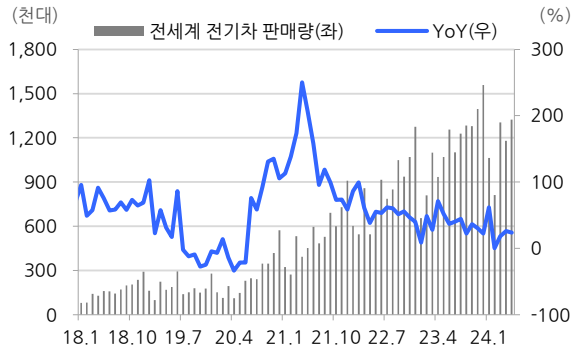
자료: 삼성SDI, Fnguide, 현대차증권

<그림1> 삼성SDI EV용 배터리 사용량 추이



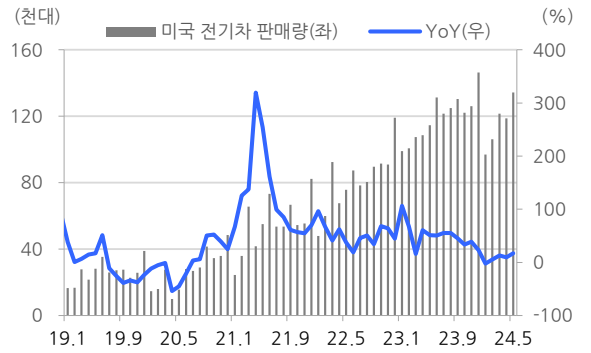
자료: EV-Volumes, 현대차증권

<그림2> 전세계 전기차 판매량



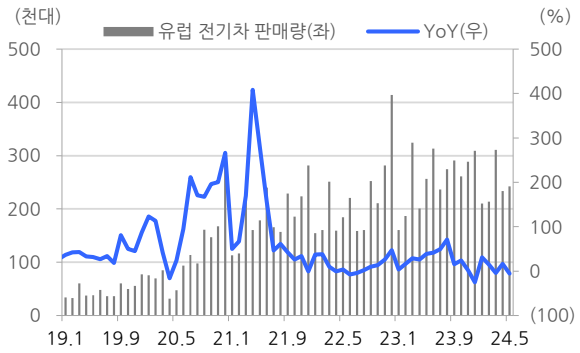
자료: EV-Volumes, 현대차증권

<그림3> 미국 전기차 판매량



자료: EV-Volumes, 현대차증권

<그림4> 유럽 전기차 판매량



자료: EV-Volumes, 현대차증권

〈표3〉 삼성SDI 상세실적추이 및 전망

	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	22,708	21,440	26,193	5,355	5,841	5,948	5,565	5,131	4,996	5,406	5,908
(yoy, %)	12.8%	-5.6%		32.2%	23.2%	10.8%	-6.7%	-4.2%	-14.5%	-9.1%	6.2%
에너지 솔루션	20,405	18,971	23,529	4,798	5,270	5,338	4,998	4,582	4,397	4,748	5,245
중대형 전지	12,554	11,880	15,690	2,807	3,199	3,304	3,244	2,887	2,751	2,920	3,323
EV	10,333	9,828	13,653	2,279	2,561	2,744	2,749	2,470	2,242	2,373	2,744
ESS	2,221	2,052	2,037	528	638	561	495	417	510	547	579
소형전지	7,851	7,091	7,839	1,991	2,071	2,034	1,754	1,695	1,645	1,828	1,922
(yoy, %)											
에너지 솔루션	16.2%	-7.0%	24.0%	44.6%	29.4%	10.4%	-6.4%	-4.5%	-16.6%	-11.1%	4.9%
중대형 전지	28.5%	-5.4%	32.1%	53.8%	43.1%	26.6%	4.7%	2.8%	-14.0%	-11.6%	2.4%
소형전지	0.7%	-9.7%	10.6%	33.3%	12.8%	-8.5%	-21.8%	-14.9%	-20.6%	-10.1%	9.6%
전자재료	2,304	2,469	2,665	557	571	610	567	549	599	658	663
(yoy, %)	-9.9%	7.2%	7.9%	-23.7%	-14.7%	14.2%	-9.3%	-1.4%	5.0%	8.0%	17.0%
영업이익(AMPC 포함)	1,633	1,399	3,371	375	450	496	312	267	302	385	445
(yoy, %)	-9.7%	-14.3%	140.9%	16.5%	4.9%	-12.4%	-36.5%	-28.8%	-33.0%	-22.4%	42.7%
(OPM)	7.2%	6.5%	12.9%	7.0%	7.7%	8.3%	5.6%	5.2%	6.0%	7.1%	7.5%
배터리 영업이익 (AMPC 포함)	1,342	1,113	3,037	316	388	412	226	215	247	306	346
배터리 영업이익 (AMPC 제외)								168	238	297	336
AMPC		75	1,517					47	9	9	9
OPM											
배터리(AMPC 포함)	6.6%	5.9%	12.9%	6.6%	7.4%	7.7%	4.5%	4.7%	5.6%	6.4%	6.6%
배터리(AMPC 제외)	6.6%	5.5%	6.5%	6.6%	7.4%	7.7%	4.5%	3.7%	5.4%	6.2%	6.4%
전자재료	291	286	333	59	62	84	86	53	55	79	99
(yoy, %)	-47.5%	-1.8%	16.6%	-62.4%	-66.3%	3.8%	-34.9%	-10.5%	-12.2%	-6.2%	16.0%
(OPM)	12.6%	11.6%	12.5%	10.6%	10.9%	13.8%	15.1%	9.6%	9.1%	12.0%	15.0%
세전이익	2,486	1,870	3,839	561	583	760	581	293	385	567	625
(yoy, %)	-6.3%	-24.8%	105.3%	23.7%	10.3%	-12.2%	-27.6%	-47.8%	-34.0%	-25.5%	7.6%
지배주주순이익	2,009	1,509	2,894	439	460	613	496	273	293	445	497
(yoy, %)	2.9%	-24.9%	91.8%	23.2%	17.7%	1.7%	-17.5%	-37.8%	-36.3%	-27.4%	0.2%
(NPM)	8.8%	7.0%	11.1%	8.2%	7.9%	10.3%	8.9%	5.3%	5.9%	8.2%	8.4%

자료: 삼성SDI, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	20,124	22,708	21,440	26,193	27,223
증가율 (%)	48.5	12.8	-5.6	22.2	3.9
매출원가	15,903	18,726	17,300	19,417	19,390
매출원가율 (%)	79.0	82.5	80.7	74.1	71.2
매출총이익	4,221	3,982	4,140	6,776	7,832
매출이익률 (%)	21.0	17.5	19.3	25.9	28.8
증가율 (%)	37.1	-5.7	4.0	63.7	15.6
판매관리비	2,413	2,349	2,788	3,405	3,539
판관비율(%)	12.0	10.3	13.0	13.0	13.0
EBITDA	3,271	3,361	3,626	6,282	7,856
EBITDA 이익률 (%)	16.3	14.8	16.9	24.0	28.9
증가율 (%)	41.0	2.8	7.9	73.2	25.1
영업이익	1,808	1,633	1,399	3,371	4,293
영업이익률 (%)	9.0	7.2	6.5	12.9	15.8
증가율 (%)	69.3	-9.7	-14.3	141.0	27.4
영업외손익	-195	-165	-292	-281	-268
금융수익	1,391	1,055	295	70	83
금융비용	1,443	1,246	598	351	351
기타영업외손익	-143	26	11	0	0
종속/관계기업관련손익	1,040	1,017	762	750	750
세전계속사업이익	2,652	2,486	1,870	3,839	4,774
세전계속사업이익률	13.2	10.9	8.7	14.7	17.5
증가율 (%)	59.5	-6.3	-24.8	105.3	24.4
법인세비용	613	420	304	691	859
계속사업이익	2,039	2,066	1,566	3,148	3,915
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,039	2,066	1,566	3,148	3,915
당기순이익률 (%)	10.1	9.1	7.3	12.0	14.4
증가율 (%)	63.1	1.3	-24.2	101.0	24.4
지배주주지분 순이익	1,952	2,009	1,509	2,894	3,450
비지배주주지분 순이익	87	57	57	254	465
기타포괄이익	-140	66	229	0	0
총포괄이익	1,899	2,132	1,795	3,148	3,915

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,652	9,187	10,788	12,573	12,929
현금성자산	2,614	1,524	2,576	3,254	3,803
단기투자자산	568	609	372	387	376
매출채권	2,419	2,875	3,030	3,495	3,395
재고자산	3,205	3,297	3,826	4,413	4,288
기타유동자산	846	881	984	1,024	1,066
비유동자산	20,606	24,852	27,587	30,392	33,790
유형자산	8,965	11,893	14,945	16,918	19,443
무형자산	815	859	861	873	881
투자자산	10,199	11,394	11,054	11,874	12,740
기타비유동자산	627	706	727	727	726
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	30,258	34,039	38,376	42,965	46,719
유동부채	8,007	8,519	10,868	11,939	11,711
단기차입금	2,211	2,298	2,876	2,876	2,876
매입채무	2,192	2,119	2,363	2,726	2,648
유동성장기부채	640	571	1,017	1,017	1,017
기타유동부채	2,964	3,531	4,612	5,320	5,170
비유동부채	5,033	5,613	5,689	6,127	6,262
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2,297	2,850	2,894	2,894	2,894
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,736	2,763	2,795	3,233	3,368
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	13,040	14,132	16,558	18,066	17,972
지배주주지분	16,486	18,511	20,066	22,894	26,276
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
자본조정 등	-345	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	1,004	1,162	1,342	1,342	1,342
이익잉여금	10,468	12,336	13,711	16,538	19,921
비지배주주지분	732	1,396	1,752	2,005	2,471
자본총계	17,218	19,907	21,818	24,899	28,747

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	2,641	2,104	2,736	5,721	6,819
당기순이익	2,039	2,066	1,566	3,148	3,915
유형자산 상각비	1,408	1,660	2,147	2,827	3,476
무형자산 상각비	55	68	80	85	88
외환손익	37	27	-8	0	0
운전자본의 감소(증가)	-501	-938	-331	412	90
기타	-397	-779	-718	-751	-750
투자활동으로인한현금흐름	-2,946	-4,105	-2,859	-4,981	-6,201
투자자산의 감소(증가)	220	-106	1,086	-70	-116
유형자산의 감소	20	12	6	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,809	-4,048	-4,110	-4,800	-6,000
기타	-377	37	159	-111	-85
재무활동으로인한현금흐름	629	903	1,133	-63	-68
차입금의 증가(감소)	399	552	45	0	0
사채의증가(감소)	-220	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-69	-72	-67	-67	-67
기타	519	423	1,155	4	-1
기타현금흐름	-35	9	41	0	0
현금의증가(감소)	289	-1,090	1,052	678	550
기초현금	2,326	2,614	1,524	2,576	3,254
기말현금	2,614	1,524	2,576	3,254	3,803

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	29,635	30,023	22,755	45,760	56,911
EPS(지배순이익 기준)	28,366	29,197	21,922	42,070	50,144
BPS(자본총계 기준)	244,628	282,844	309,988	353,766	408,439
BPS(지배지분 기준)	234,231	263,011	285,100	325,273	373,335
DPS	1,030	1,000	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	19.9	15.7	16.8	8.3	6.7
P/E(지배순이익 기준)	20.8	16.2	17.4	9.1	7.6
P/B(자본총계 기준)	2.4	1.7	1.2	1.1	0.9
P/B(지배지분 기준)	2.5	1.8	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA(Reported)	13.4	11.3	8.9	5.1	4.0
배당수익률	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	63.2	1.3	-24.2	101.1	24.4
EPS(지배순이익 기준)	67.0	2.9	-24.9	91.9	19.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.6	11.1	7.5	13.5	14.6
ROE(지배순이익 기준)	12.5	11.5	7.8	13.5	14.0
ROA	7.3	6.4	4.3	7.7	8.7
안정성 (%)					
부채비율	75.7	71.0	75.9	72.6	62.5
순차입금비율	11.6	18.1	17.7	12.8	9.2
이자보상배율	20.1	6.0	4.3	9.6	12.2

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2024. 07. 09

엔씨소프트 (036570)

BUY
TP 230,000원

호연지기가 필요한 시점

Analyst 김현용
02-3787-2671 hykim@hmsec.com

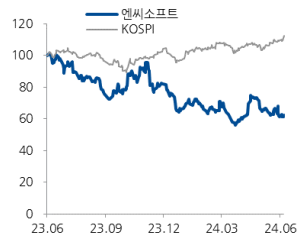
현재주가 (7/8)	188,400원
상승여력	22.1%
시가총액	41,361억원
발행주식수	21,954천주
자본금/액면가	110억원/500원
52주 최고가/최저가	294,500원/164,900원
일평균 거래대금 (60일)	207억원
외국인지분율	36.74%
주요주주	김택진 외 12인 12.01%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-6.0	-3.0	-18.4
상대주가(%p)	-11.6	-8.0	-26.5

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	8,426	13,571	250,000
After	5,774	11,108	230,000
Consensus	6,772	11,811	245,882
Cons. 차이	-14.7%	-5.9%	-6.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

2분기 영업이익 34억원으로 매출 감소, 인건비 부담, 마케팅비 증가의 삼중고 예상

- 동사 2분기 매출액은 3,989억원(YoY -9.4%), 영업이익은 34억원(YoY -90.3%)으로 사상 최저치를 경신하는 부진한 실적으로 전망됨. 모바일 리니지 3종 매출 2,377억원(YoY -18.8%, QoQ -2.5%)으로 저조한 점이 매출 감소의 가장 큰 원인인데, 이는 2M과 W가 하락세를 이어가는 가운데 M도 큰 폭의 증가는 어려웠기 때문. TL 매출도 전분기비 감소하여 PC 매출도 전분기비 소폭 감소 예상. 영업이익은 구조조정에 따른 일회성 퇴직비용 영향으로 인건비가 전분기비 0.6% 증가하고, 마케팅비도 리니지M 7주년 맞이 프로모션 집행으로 증가하며 급감 불가피

3분기 신작 호연과 TL 글로벌 출시, 연내 블소2 중국 출시 기대감 유효

- 3분기부터 계단식 실적 회복이 기대되는데, 이는 신작 효과 및 인력 구조조정 효과에 기인할 전망. 7월 11일 BM 및 콘텐츠 공개를 예고한 스위칭 RPG 신작 호연이 8~9월 출시가 예상되고, TL 글로벌 출시도 9월로 계획 중. 아울러 블레이드앤소울 2의 중국 출시도 연내로 기대되고 있어, 신작 매출이 더해지며 플러스 성장으로의 전환이 가능할 전망. 레거시 IP를 활용한 신규 장르 신작도 1종 출시 목표

주가는 저점 통과한 것으로 보이지만, 실적 정상화까지는 험로 예상

- 대형 신작이 부재한 현시점에서 모바일 리니지 3종의 매출마저 여전히 하락세가 진행 중인 점은 동사 실적 회복의 가장 큰 걸림돌. 2분기 및 하반기 실적을 하향 조정함에 따라 연간 영업이익 추정치도 895억원으로 대폭 하향. 2025년은 아이온2 출시가 가능한 시점으로 전년비 증익은 확실시되나, 예년 수준의 이익 회복을 위해서는 MMORPG 외 장르의 신작(택탄: 나이츠 오브 더 가즈, LLL 등) 흥행이 절실한 상황

실적 추정치 하향에 따라 목표주가 23만원으로 하향 조정

- 동사에 대해 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 실적 조정을 반영해 23만원으로 기존 대비 8% 하향 조정함. 투자의견 매수를 유지하는 근거는 하반기 3~4종의 신작 및 지역확장 효과로 실적 회복이 확실시되고, 현재 P/E 17배로 밸류에이션 메리트도 갖추고 있기 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 (%)
2022	25,718	5,590	4,357	6,649	19,847	9.8	22.6	3.1	11.8	13.7	1.5
2023	17,798	1,373	2,121	2,492	9,663	-51.3	24.9	1.6	14.5	6.6	1.3
2024F	16,765	895	1,268	1,930	5,774	-40.2	32.6	1.3	11.9	3.9	1.9
2025F	21,236	2,937	2,439	3,761	11,108	92.4	17.0	1.2	5.4	7.3	2.2
2026F	23,925	3,827	3,220	4,481	14,669	32.1	12.8	1.1	3.4	9.0	2.2

*K-IFRS 연결 기준

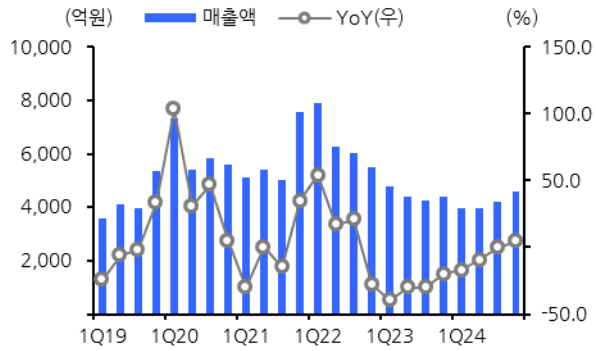
<표1> 엔씨소프트 실적 추정 상세 내역

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
매출액	7,903	6,293	6,042	5,479	4,788	4,402	4,231	4,377	3,979	3,989	4,212	4,585	23,088	25,718	17,798	16,765
리니지M	1,159	1,412	1,465	1,128	1,301	1,278	1,196	1,186	1,051	1,098	1,047	1,056	5,459	5,165	4,961	4,252
리니지2M	1,274	962	856	823	731	620	549	729	559	501	527	673	6,526	3,915	2,629	2,260
리니지W	3,732	2,236	1,971	1,769	1,226	1,028	901	986	829	778	732	869	3,576	9,708	4,140	3,208
PC리니지	497	483	488	539	460	473	469	436	477	493	501	487	2,338	2,008	1,838	1,958
기타게임	854	839	829	831	647	640	763	735	737	740	997	1,109	3,466	3,353	2,786	3,583
로열티	388	360	433	389	423	363	353	306	327	379	408	391	1,724	1,570	1,445	1,505
% YoY	54.2	16.8	20.7	-27.6	-39.4	-30.0	-30.0	-20.1	-16.9	-9.4	-0.5	4.7	-4.4	11.4	-30.8	-5.8
리니지M	-32.9	5.3	-2.5	27.1	12.3	-9.5	-18.4	5.1	-19.2	-14.1	-12.5	-11.0	-34.1	-5.4	-3.9	-14.3
리니지2M	-16.3	-55.9	-45.8	-33.9	-42.6	-35.6	-35.8	-11.5	-23.6	-19.2	-4.1	-7.6	-23.2	-40.0	-32.8	-14.0
리니지W	-	-	-	-50.5	-67.1	-54.0	-54.3	-44.3	-32.4	-24.3	-18.7	-11.8		171.5	-57.4	-22.5
PC리니지	-33.9	-20.2	-9.9	22.9	-7.4	-2.2	-3.9	-19.2	3.7	4.2	6.8	11.7	-16.5	-14.1	-8.5	6.5
기타게임	27.5	1.1	-15.0	-16.2	-24.2	-23.7	-7.9	-11.6	13.9	15.5	30.7	50.9	44.6	-3.3	-16.9	28.6
로열티	-14.6	-16.0	6.1	-10.1	8.9	0.9	-18.5	-21.4	-22.7	4.4	15.6	27.9	-21.0	-8.9	-8.0	4.2
영업비용	5,461	5,063	4,598	5,005	3,972	4,050	4,066	4,339	3,722	3,955	4,077	4,117	19,336	20,128	16,426	15,870
인건비	2,185	2,066	1,897	2,326	2,119	2,085	1,983	2,042	2,028	2,041	1,965	1,937	8,495	8,474	8,229	7,971
매출연동비	2,593	2,130	2,045	1,938	1,525	1,564	1,514	1,625	1,347	1,351	1,426	1,553	7,079	8,707	6,228	5,677
마케팅비	418	599	389	481	49	122	277	403	69	289	407	351	2,826	1,886	851	1,116
상각비	266	268	267	260	279	279	293	268	278	274	279	276	936	1,060	1,119	1,107
영업이익	2,442	1,230	1,444	474	816	353	165	39	257	34	135	468	3,752	5,590	1,373	895
% YoY	330.4	9.0	50.0	-56.7	-66.6	-71.3	-88.6	-91.9	-68.5	-90.3	-18.5	1115.8	-54.5	49.0	-75.4	-34.8
영업이익률(%)	30.9	19.5	23.9	8.7	17.0	8.0	3.9	0.9	6.5	0.9	3.2	10.2	16.3	21.7	7.7	5.3

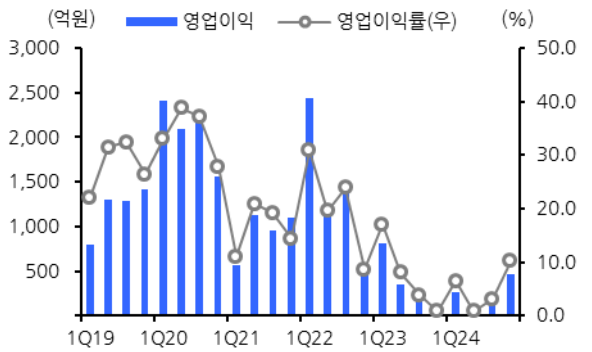
자료 : 엔씨소프트, 현대차증권

<그림1> 엔씨소프트 영업수익 & YoY 전망



자료 : 엔씨소프트, 현대차증권

<그림2> 엔씨소프트 영업이익 & OPM 전망



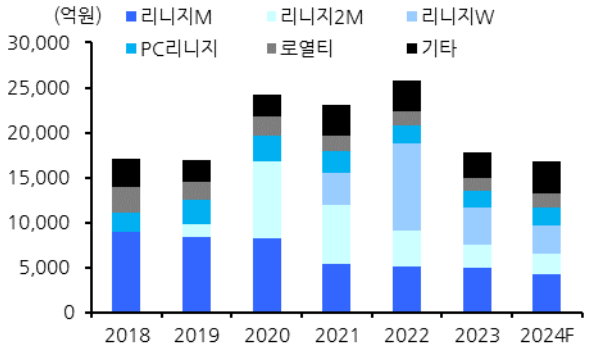
자료 : 엔씨소프트, 현대차증권

<그림3> 엔씨소프트 2024~2025년 신작 일정

게임명	시점	구분	장르 및 특징
배틀크러쉬	6월	신작	난투형 대전액션, 글로벌 론칭
블레이드앤소울S	2H24	신작	-
레거시 IP 기반 신작	2H24	신작	원작 IP 장르와는 다른 신규 장르
프로젝트G	2025년	신작	MMORTS
아이온2	2025년	신작	MMORPG
LLL	2025년	신작	슈터 장르
레거시 IP 기반 신작 2종	2025년	신작	원작 IP 장르와는 다른 신규 장르
캐쥬얼 게임 2종	2025년	신작	캐쥬얼
블레이드앤소울2	2H24	지역 확장	4/9 사전예약, 5/9 1차 CBT, 퍼블리셔 텐센트
Throne and Liberty	2H24	지역 확장	북미 비롯한 2차 권역 론칭
리니지2M	2H24	지역 확장	현지기업과 JV 설립 후 동남아 본격 진출 예정

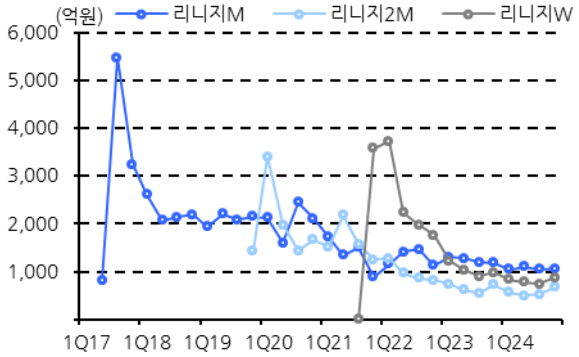
자료 : 엔씨소프트, 현대차증권

<그림4> 엔씨소프트 게임별 매출액 전망



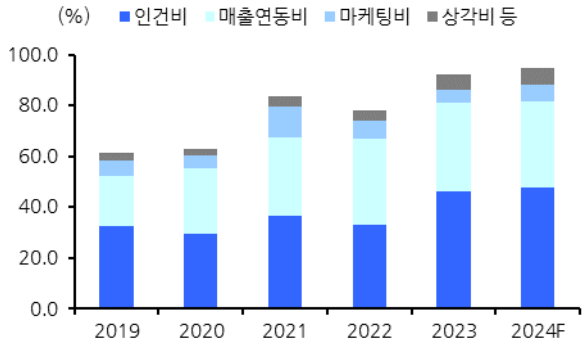
자료 : 엔씨소프트, 현대차증권

<그림5> 엔씨소프트 모바일 리니지 3종 매출 전망



자료 : 엔씨소프트, 현대차증권

<그림6> 엔씨소프트 항목별 비용률 전망



자료 : 엔씨소프트, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**25,718**	**17,798**	**16,765**	**21,236**	**23,925**
증가율 (%)	11.4	-30.8	-5.8	26.7	12.7
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**25,718**	**17,798**	**16,765**	**21,236**	**23,925**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	11.5	-30.8	-5.8	26.7	12.7
판매관리비	**20,128**	**16,425**	**15,870**	**18,299**	**20,098**
판관비율(%)	78.3	92.3	94.7	86.2	84.0
EBITDA	**6,649**	**2,492**	**1,930**	**3,761**	**4,481**
EBITDA 이익률 (%)	25.9	14.0	11.5	17.7	18.7
증가율 (%)	41.8	-62.5	-22.6	94.9	19.1
영업이익	**5,590**	**1,373**	**895**	**2,937**	**3,827**
영업이익률 (%)	21.7	7.7	5.3	13.8	16.0
증가율 (%)	49.0	-75.4	-34.8	228.3	30.3
영업외손익	**582**	**649**	**720**	**263**	**415**
금융수익	744	1,199	1,189	952	1,075
금융비용	1,062	289	246	139	141
기타영업외손익	900	-262	-223	-550	-519
종속/관계기업관련손익	-81	41	67	0	0
세전계속사업이익	**6,091**	**2,062**	**1,681**	**3,200**	**4,242**
세전계속사업이익률	23.7	11.6	10.0	15.1	17.7
증가율 (%)	24.0	-66.1	-18.5	90.3	32.5
법인세비용	1,731	-77	414	762	1,021
계속사업이익	4,360	2,139	1,267	2,439	3,220
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**4,360**	**2,139**	**1,267**	**2,439**	**3,220**
당기순이익률 (%)	17.0	12.0	7.6	11.5	13.5
증가율 (%)	10.2	-50.9	-40.8	92.5	32.1
지배주주지분 순이익	4,357	2,121	1,268	2,439	3,220
비지배주주지분 순이익	3	18	-1	0	0
기타포괄이익	-2,694	-229	186	0	0
총포괄이익	1,666	1,910	1,453	2,439	3,220

(단위: 억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**26,911**	**23,368**	**22,992**	**25,849**	**31,548**
현금성자산	2,856	3,652	2,080	4,376	5,011
단기투자자산	10,906	11,688	12,752	13,231	17,547
매출채권	1,755	1,327	1,390	1,442	1,913
재고자산	15	7	8	8	11
기타유동자산	835	840	809	839	1,113
비유동자산	**17,466**	**20,570**	**20,811**	**19,999**	**19,460**
유형자산	9,302	10,005	9,083	8,270	7,628
무형자산	434	961	957	946	934
투자자산	5,379	6,726	8,164	8,176	8,290
기타비유동자산	2,350	2,877	2,607	2,607	2,607
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**44,376**	**43,938**	**43,803**	**45,848**	**51,008**
유동부채	**5,153**	**6,143**	**5,651**	**5,815**	**7,288**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	2,400	1,300	1,300	1,300
기타유동부채	5,153	3,743	4,352	4,515	5,988
비유동부채	**7,237**	**5,265**	**5,439**	**5,579**	**6,842**
사채	3,494	1,697	1,697	1,697	1,697
장기차입금	600	0	0	0	0
장기금융부채	74	7	12	12	12
기타비유동부채	3,069	3,561	3,730	3,870	5,132
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**12,391**	**11,408**	**11,091**	**11,394**	**14,129**
지배주주지분	31,962	32,497	32,679	34,421	36,845
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	4,334	4,334	4,334	4,334	4,334
자본조정 등	-6,228	-6,228	-6,228	-6,228	-6,228
기타포괄이익누계액	-348	-445	-291	-291	-291
이익잉여금	34,094	34,726	34,754	36,496	38,920
비지배주주지분	**23**	**33**	**34**	**34**	**34**
자본총계	**31,985**	**32,530**	**32,712**	**34,454**	**36,878**

(단위:억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**7,360**	**1,399**	**2,396**	**3,468**	**5,721**
당기순이익	4,360	2,139	1,267	2,439	3,220
유형자산 상각비	1,040	1,101	1,023	813	642
무형자산 상각비	19	18	11	11	11
외환손익	22	74	9	0	0
운전자본의 감소(증가)	495	-956	112	205	1,847
기타	1,424	-977	-27	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-3,922**	**1,130**	**-2,107**	**-491**	**-4,431**
투자자산의 감소(증가)	3,836	-1,452	-1,266	-13	-114
유형자산의 감소	3	6	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,497	-1,174	-64	0	0
기타	-5,265	3,750	-777	-478	-4,317
재무활동으로인한현금흐름	**-3,037**	**-1,773**	**-1,874**	**-681**	**-655**
차입금의 증가(감소)	-59	-620	24	16	142
사채의증가(감소)	3	-1,797	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-1,190	-1,357	-636	-697	-796
기타	-1,790	2,000	-1,263	0	0
기타현금흐름	**-105**	**41**	**14**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**296**	**796**	**-1,572**	**2,295**	**635**
기초현금	2,559	2,856	3,652	2,080	4,376
기말현금	2,856	3,652	2,080	4,376	5,011

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	19,859	9,744	5,771	11,108	14,669
EPS(지배순이익 기준)	19,847	9,663	5,774	11,108	14,669
BPS(자본총계 기준)	145,693	148,175	149,004	156,939	167,981
BPS(지배지분 기준)	145,587	148,023	148,851	156,786	167,827
DPS	6,680	3,130	3,500	4,000	4,000
P/E(당기순이익 기준)	22.6	24.7	32.6	17.0	12.8
P/E(지배순이익 기준)	22.6	24.9	32.6	17.0	12.8
P/B(자본총계 기준)	3.1	1.6	1.3	1.2	1.1
P/B(지배지분 기준)	3.1	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(Reported)	11.8	14.5	11.9	5.4	3.4
배당수익률	1.5	1.3	1.9	2.2	2.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	10.2	-50.9	-40.8	92.5	32.1
EPS(지배순이익 기준)	9.8	-51.3	-40.2	92.4	32.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.7	6.6	3.9	7.3	9.0
ROE(지배순이익 기준)	13.7	6.6	3.9	7.3	9.0
ROA	9.7	4.8	2.9	5.4	6.7
안정성 (%)					
부채비율	38.7	35.1	33.9	33.1	38.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	59.0	9.4	6.4	21.1	27.2

** K-IFRS 연결기준*

Company Note
2024. 07. 09

현대제철 (004020)

BUY
TP 45,400원

2분기 실적 부진 예상되나 저점

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

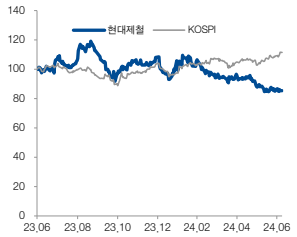
현재주가 (7/8)	28,850원
상승여력	57.4%
시가총액	3,850십억원
발행주식수	133,446천주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	40,200원/28,600원
일평균 거래대금 (60일)	11십억원
외국인지분율	22.75%
주요주주	기아 외 5 인 35.96%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.4	-9.4	-12.6
상대주가(%p)	-7.9	-13.9	-21.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	1,636	2,703	45,400
After	1,133	1,688	45,400
Consensus	2,478	4,421	42,093
Cons. 차이	-54.3%	-61.8%	7.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 24년 2분기 영업이익은 762억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스보다 낮은 수준
- 다소 부진한 실적이 예상되지만 올해 상반기가 실적의 저점으로 판단되고 현재 P/B는 0.2배로 절대적으로 저평가 수준에 있고 부진한 업황은 기반영 되었다고 판단되어 투자의견 BUY 및 목표주가 45,400원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 2분기 별도 매출액 4조 8,597억원, 영업이익 762억원으로 예상되어 영업이익은 전년동기대비 82% 감소, 전분기대비 15% 감소 전망. 연결 영업이익은 824억원으로 전년동기대비 82% 감소, 전분기대비 46% 증가 예상
- 판재 부문은 수입산의 가격 교란과 점유율 증가로 국내 철강업체들의 가격 인상 노력에도 spread는 전분기대비 소폭 증가에 그친 것으로 추정. 봉형강 부문은 전방산업의 영향으로 부진한 실적이 지속된 것으로 추정
- 중국 열연가격은 500달러 초반의 낮은 수준에서 등락을 지속하고 있는 상황. 중국 철강업체 중 약 40%가 적자를 시현하고 있어 가격의 추가 하락 가능성은 크지 않지만 추세적 반등을 위해서는 수요 회복이 필요한 상황. 결국 중국 최대 수요처인 부동산 경기의 개선이 필요한데 올해 하반기에는 그 기대감은 낮은 것으로 판단됨
- 국내 철근 수요는 올해 들어 전년동기대비 감소가 지속되고 있음. 당사 추정 올해 철근 수요는 801만톤으로 전년대비 17% 감소할 것으로 예상. 이는 2000년 이후 가장 낮은 수준임. 수요가 감소함에 따라 국내 철근 업체들은 감산으로 대응하고자 하는데 이는 다소 긍정적으로 평가됨. 국내 착공면적이 증가하고 있어 철근 수요는 올해를 저점으로 회복될 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

- 주가는 2만원 대 후반에서 등락을 시현하고 있음. 하지만 중국 철강 가격의 하방경직성이 강화되고 있고 국내외 철강업황이 현재가 저점으로 판단되며 P/B 0.2배에 불과한 점을 고려하면 중기적인 관점에서 긍정적인 대응이 유효함

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 (%)
2022	27,341	1,616	1,018	3,205	7,625	-30.4	4.0	0.2	4.1	5.6	3.3
2023	25,915	798	461	2,441	3,456	-54.7	10.6	0.3	5.2	2.4	2.7
2024F	23,964	393	151	2,050	1,133	-67.2	25.5	0.2	6.0	0.8	3.5
2025F	24,575	589	225	2,248	1,688	49.0	17.1	0.2	5.4	1.2	3.5
2026F	25,143	642	269	2,301	2,017	19.5	14.3	0.2	5.2	1.4	3.5

*K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대제철 2024년 2분기 별도 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q23	1Q24	2Q24F	(YoY)	(QoQ)	2Q24F	대비
매출액	5,863	4,819	4,860	-17%	1%	5,020	-3%
영업이익	426	89	76	-82%	-15%	149	-49%
세전이익	369	88	22	-94%	-75%	48	-55%
당기순이익	273	102	16	-94%	-84%	53	-70%

자료: 현대차증권

<표2> 현대제철 2024년 2분기 연결 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q23	1Q24	2Q24F	(YoY)	(QoQ)	2Q24F	대비
매출액	7,138	5,948	5,988	-16%	1%	6,160	-3%
영업이익	465	56	82	-82%	46%	168	-51%
세전이익	382	8	16	-96%	100%	105	-85%
당기순이익	293	32	12	-96%	-63%	73	-84%

자료: 현대차증권

<표3> 현대제철 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	5,604	5,863	5,243	4,899	4,819	4,860	4,828	4,944	21,609	19,451	20,062
영업이익	343	426	189	-308	89	76	102	137	650	404	554
세전이익	332	369	165	-404	88	22	81	53	462	244	367
당기순이익	259	273	121	-288	102	16	60	40	364	218	293
영업이익률	6%	7%	4%	-6%	2%	2%	2%	3%	3%	2%	3%
세전이익률	6%	6%	3%	-8%	2%	0%	2%	1%	2%	1%	2%
순이익률	5%	5%	2%	-6%	2%	0%	1%	1%	2%	1%	1%

주: 강관사업부 분할 미반영
자료: 현대차증권

<표4> 현대제철 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	6,389	7,138	6,283	6,104	5,948	5,988	5,956	6,072	25,915	23,964	24,575
영업이익	334	465	228	-229	56	82	107	148	798	393	589
세전이익	295	382	172	-316	8	16	48	105	532	177	319
당기순이익	218	293	129	-197	32	12	35	75	443	154	230
영업이익률	5%	7%	4%	-4%	1%	1%	2%	2%	3%	2%	2%
세전이익률	5%	5%	3%	-5%	0%	0%	1%	2%	2%	1%	1%
순이익률	3%	4%	2%	-3%	1%	0%	1%	1%	2%	1%	1%

자료: 현대차증권

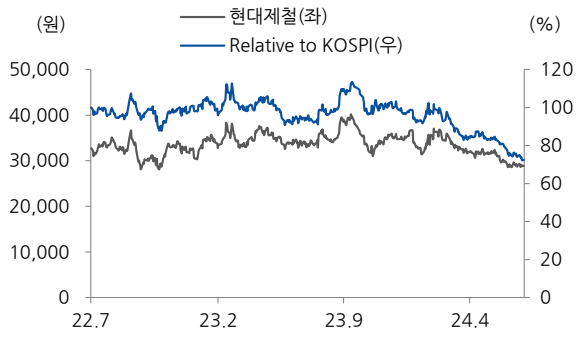
〈표5〉 현대제철 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	23,964	24,575	24,073	24,718	0%	-1%
영업이익	393	589	532	656	-26%	-10%
세전이익	177	319	272	511	-35%	-38%
당기순이익	154	230	223	369	-31%	-38%

자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 현대제철 P/B 밴드 추이

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	23,964	24,575	25,143
증가율 (%)	19.7	-5.2	-7.5	2.5	2.3
매출원가	24,507	23,782	22,326	22,709	23,194
매출원가율 (%)	89.6	91.8	93.2	92.4	92.2
매출총이익	2,834	2,132	1,638	1,867	1,949
매출이익률 (%)	10.4	8.2	6.8	7.6	7.8
증가율 (%)	-19.6	-24.8	-23.2	14.0	4.4
판매관리비	1,217	1,334	1,246	1,278	1,307
판관비율(%)	4.5	5.1	5.2	5.2	5.2
EBITDA	3,205	2,441	2,050	2,248	2,301
EBITDA 이익률 (%)	11.7	9.4	8.6	9.1	9.2
증가율 (%)	-20.6	-23.8	-16.0	9.7	2.4
영업이익	1,616	798	393	589	642
영업이익률 (%)	5.9	3.1	1.6	2.4	2.6
증가율 (%)	-34.0	-50.6	-50.8	49.9	9.0
영업외손익	-280	-272	-224	-273	-265
금융수익	345	372	355	358	477
금융비용	594	651	657	626	628
기타영업외손익	-31	7	78	-5	-114
종속/관계기업관련손익	12	5	8	4	4
세전계속사업이익	1,349	532	177	319	381
세전계속사업이익률	4.9	2.1	0.7	1.3	1.5
증가율 (%)	-37.2	-60.6	-66.7	80.2	19.4
법인세비용	310	89	23	89	106
계속사업이익	1,038	443	154	230	275
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,038	443	154	230	275
당기순이익률 (%)	3.8	1.7	0.6	0.9	1.1
증가율 (%)	-31.0	-57.3	-65.2	49.4	19.6
지배주주지분 순이익	1,018	461	151	225	269
비지배주주지분 순이익	21	-18	3	5	6
기타포괄이익	-38	57	81	0	0
총포괄이익	1,001	500	236	230	275

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,191	11,954	13,181	14,118	15,020
현금성자산	1,699	1,386	1,085	1,224	1,277
단기투자자산	548	813	1,139	1,190	1,224
매출채권	2,609	2,929	3,041	3,178	3,267
재고자산	6,704	6,279	7,590	8,187	8,904
기타유동자산	660	250	325	340	349
비유동자산	23,610	23,265	22,327	21,752	21,165
유형자산	18,755	18,250	17,323	16,802	16,281
무형자산	1,328	1,438	1,356	1,268	1,180
투자자산	1,989	2,200	2,296	2,330	2,353
기타비유동자산	1,538	1,377	1,352	1,352	1,351
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	36,801	35,219	35,508	35,870	36,186
유동부채	8,119	7,984	8,436	8,621	8,741
단기차입금	1,347	1,289	1,709	1,709	1,709
매입채무	1,109	1,330	1,323	1,382	1,421
유동성장기부채	2,795	2,552	2,605	2,605	2,605
기타유동부채	2,868	2,813	2,799	2,925	3,006
비유동부채	9,553	7,739	7,604	7,683	7,734
사채	3,796	3,207	3,003	3,003	3,003
장기차입금	3,591	2,635	2,727	2,727	2,727
장기금융부채	176	126	113	113	113
기타비유동부채	1,990	1,771	1,761	1,840	1,891
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	17,672	15,723	16,039	16,303	16,475
지배주주지분	18,714	19,100	19,068	19,162	19,300
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,905	3,905	3,905
자본조정 등	-112	-112	-112	-112	-112
기타포괄이익누계액	879	1,000	1,082	1,082	1,082
이익잉여금	13,374	13,639	13,527	13,621	13,759
비지배주주지분	415	396	400	405	411
자본총계	19,129	19,496	19,468	19,567	19,711

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	2,180	1,948	576	1,303	1,281
당기순이익	1,038	443	154	230	275
유형자산 상각비	1,531	1,555	1,570	1,571	1,571
무형자산 상각비	57	87	88	88	88
외환손익	9	8	-6	-98	-6
운전자본의 감소(증가)	-738	304	-1,090	-489	-647
기타	283	-449	-140	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,395	-132	-1,028	-1,038	-1,100
투자자산의 감소(증가)	-180	-74	-23	-34	-22
유형자산의 감소	21	24	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,021	-824	-1,050	-1,050	-1,050
기타	-215	742	40	46	-28
재무활동으로인한현금흐름	-469	-2,121	151	-127	-128
차입금의 증가(감소)	-1,031	-1,006	79	0	0
사채의증가(감소)	-675	-589	-204	0	0
자본의 증가	0	0	-1	0	0
배당금	-132	-132	-132	-132	-132
기타	1,369	-394	409	5	4
기타현금흐름	2	-8	0	0	0
현금의증가(감소)	318	-313	-301	139	53
기초현금	1,381	1,699	1,386	1,085	1,224
기말현금	1,699	1,386	1,085	1,224	1,277

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	7,780	3,320	1,158	1,725	2,061
EPS(지배순이익 기준)	7,625	3,456	1,133	1,688	2,017
BPS(자본총계 기준)	143,343	146,097	145,891	146,630	147,705
BPS(지배지분 기준)	140,235	143,130	142,894	143,596	144,627
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	3.9	11.0	24.9	16.7	14.0
P/E(지배순이익 기준)	4.0	10.6	25.5	17.1	14.3
P/B(자본총계 기준)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(Reported)	4.1	5.2	6.0	5.4	5.2
배당수익률	3.3	2.7	3.5	3.5	3.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-31.0	-57.3	-65.1	49.0	19.5
EPS(지배순이익 기준)	-30.4	-54.7	-67.2	49.0	19.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.6	2.3	0.8	1.2	1.4
ROE(지배순이익 기준)	5.6	2.4	0.8	1.2	1.4
ROA	2.8	1.2	0.4	0.6	0.8
안정성 (%)					
부채비율	92.4	80.6	82.4	83.3	83.6
순차입금비율	44.9	38.1	41.3	40.2	39.4
이자보상배율	4.5	1.9	1.0	1.4	1.5

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

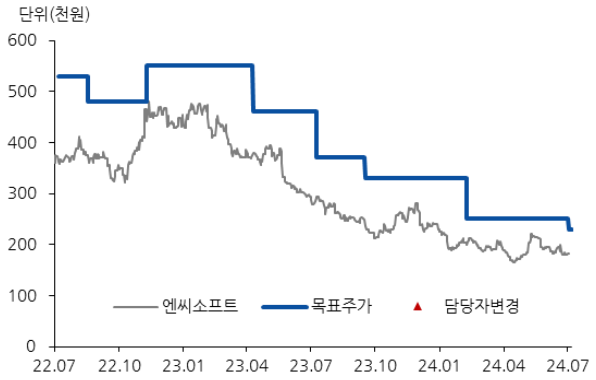
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.01.28	BUY	1,000,000	-43.98	-37.60
2022.07.28	AFTER 6M	1,000,000	-37.97	-20.70
2024.01.23	BUY	600,000	-32.50	-19.00
2024.07.09	BUY	600,000		

▶ 최근 2년간 삼성SDI 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.02.16	BUY	740,000	-41.09	-32.30
2022.07.11	BUY	530,000	-28.94	-22.26
2022.08.22	BUY	480,000	-23.66	-3.13
2022.11.14	BUY	550,000	-21.63	-12.82
2023.04.14	BUY	460,000	-26.92	-14.02
2023.07.14	BUY	370,000	-29.29	-21.35
2023.09.21	BUY	330,000	-29.64	-14.85
2024.02.13	BUY	250,000	-23.95	-14.80
2024.07.09	BUY	230,000		

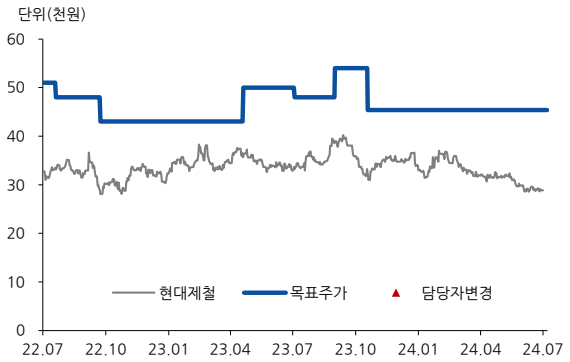
▶ 최근 2년간 엔씨소프트 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.06.21	BUY	51,000	-36.15	-33.82
2022.07.27	BUY	48,000	-31.32	-23.75
2022.09.30	BUY	43,000	-23.50	-10.93
2023.03.30	AFTER 6M	43,000	-16.36	-12.56
2023.04.27	BUY	50,000	-31.25	-25.50
2023.07.11	BUY	48,000	-26.52	-17.71
2023.09.08	BUY	54,000	-32.83	-25.56
2023.10.26	BUY	45,400	-25.41	-18.50
2024.04.26	AFTER 6M	45,400	-33.51	-28.19
2024.07.09	BUY	45,400		

▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

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

▶ 투자의견 분류

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

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

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

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

▶ 투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156건	91.2%
보유	15건	8.8%
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.