Morning Meeting Notes

2024-08-06

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

엔씨소프트(BUY/230,000) 속도 더디지만 체질 개선 의지 확고
OCI홀딩스(BUY/95,000) 시총 10% 수준의 주주환원 정책, 미국 태양광 사업 회복
파크시스템스(BUY/210,000) 2Q24 Review: 호실적 지속 기대, 명확한 성장성
현대코퍼레이션(BUY/29,000) 2Q24 Review: 24년 역대 최대 이익 전망
[경제] Macro Issue - 미국 고용 충격, Signal과 Noise 구분하기

New Issue

뉴욕증시, 고용지표 둔화에 따른 경기침체 공포감 지속되며 증시 하락... 나스닥 3.43%↓
뉴욕채권, ISM 서비스업 PMI 확장세 진입하며 매수세 진정... 美 국채가 혼조
국제유가, 경기침체 우려로 하락세 지속되었으나 양호한 서비스업 PMI에 낙폭 축소... WTI 0.79%↓

New Publication

[지주] Armageddon : 끝과 시작의 지주회사(2024-07-29)
[스몰캡] 실리콘 포토닉스가 불러온 글라스 기판 시장의 개화(2024-07-22)
[디스플레이] 중국 DIC 2024 탐방기 - OLED 패널 방향성 재확인(2024-07-10)
[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)

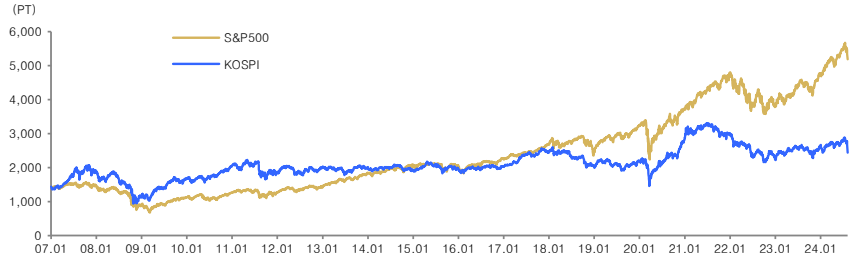
Rating, Target Price Changes

동원F&B	BUY	54,000 원 ▷	BUY	52,000 원	(2024-08-02)
케이카	BUY	16,000 원 ▷	BUY	17,500 원	(2024-08-02)
칩스앤미디어	BUY	39,000 원 ▷	BUY	36,000 원	(2024-07-31)
삼성SDI	BUY	600,000 원 ▷	BUY	540,000 원	(2024-07-31)
CJ프레시웨이	BUY	38,000 원 ▷	BUY	31,000 원	(2024-07-30)
GS건설	M.PERFORM	16,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2024-07-29)
SNT에너지	Initiation	▷	BUY	20,000 원	(2024-07-29)
현대로템	BUY	37,000 원 ▷	BUY	56,000 원	(2024-07-29)
현대지에프홀딩스	Initiation	▷	BUY	4,900 원	(2024-07-29)
롯데지주	Initiation	▷	BUY	30,000 원	(2024-07-29)
LX홀딩스	Initiation	▷	BUY	8,300 원	(2024-07-29)
LG	Initiation	▷	BUY	100,000 원	(2024-07-29)
SK스퀘어	Initiation	▷	BUY	110,000 원	(2024-07-29)
SK	Initiation	▷	BUY	190,000 원	(2024-07-29)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
한미반도체	45,360	KODEX 200선물인버스2X	150,551
TIGER 미국테크TOP10 INDXX	39,248	LG에너지솔루션	69,614
알테오젠	38,659	포스코퓨처엠	55,459
삼양식품	38,550	TIGER 미국S&P500	54,765
TIGER 미국필라델피아반도체나스	27,893	현대차	34,695

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-1,229,129	KODEX 레버리지	-447,784
SK하이닉스	-229,406	삼성전자	-355,631
LG화학	-53,084	KODEX 코스닥150레버리지	-163,356
기아	-48,892	KODEX 200	-119,102
현대차	-40,178	KODEX 코스닥150	-51,672

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,441.55	-8.77	-14.56
대형주	2,442.36	-8.74	-14.91
중형주	2,653.20	-8.78	-12.76
소형주	2,084.77	-8.62	-11.99
KOSDAQ	691.28	-11.30	-19.55

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	16,945	-15,238	-2,693
누적순매수(D-20)	41,904	-24,048	-12,170

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	275,472	194,263	194,794

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	66.22	-8.91	-3.75
금융	426.91	-8.04	-8.95
운수장비	2,448.13	-9.32	-12.51
유통	337.88	-7.90	-8.72
음식료	3,958.04	-7.07	-10.23
의약품	14,177.16	-4.99	+4.02
전기전자	25,136.00	-9.57	-20.77
철강금속	4,233.17	-10.13	-16.76
화학	3,640.19	-10.67	-17.67
유틸리티	660.35	-6.60	-9.66
통신	389.75	-4.41	+1.15

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,186.33	-3.00	-6.94
NASDAQ	16,200.08	-3.43	-11.97
일본	31,458.42	-12.40	-22.86
중국	2,860.70	-1.54	-2.11
독일	17,661.22	+0.00	-4.39

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.81	-13.30	-31.30
국고채 (10년)	2.88	-9.80	-33.40
은행채AAA (3년)	3.09	-10.80	-28.20
미국국채 (2년)	3.92	+3.90	-70.90
미국국채 (10년)	3.79	-0.35	-49.20

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,374.80	+0.26	-0.61
원/백 엔	953.45	+1.90	+10.83
원/위안	192.82	+1.47	+1.31
달러/유로	1.10	+0.38	+1.18
위안/달러	7.13	-0.42	-1.90
엔/달러	144.19	-1.60	-10.32
Dollar Index	102.74	-0.47	-2.18

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	72.94	-0.79	-11.41
금 (usd/oz)	2,444.40	-1.03	+3.42
BDI	1,675.00	0.42	-14.80
천연가스(NYMEX)	1.94	-1.27	-17.92

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. 08. 06

엔씨소프트 (036570)

BUY
TP 230,000원

속도 더디지만 체질 개선 의지 확고

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

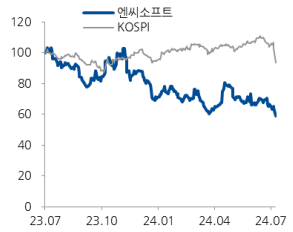
현재주가 (8/5)	160,400원
상승여력	43.4%
시가총액	35,214억원
발행주식수	21,954천주
자본금/액면가	110억원/500원
52주 최고가/최저가	281,500원/160,400원
일평균 거래대금 (60일)	196억원
외국인지분율	36.27%
주요주주	김택진 외 12인 12.01%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-12.5	-10.7	-22.5
상대주가(%p)	2.6	-2.1	-17.8

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	5,774	11,108	230,000
After	7,479	11,160	230,000
Consensus	6,184	11,210	241,111
Cons. 차이	20.9%	-0.4%	-4.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

2 분기 매출 크게 하회했지만, 인건비/마케팅비 절감 효과로 전망치 넘어선 영업이익 시현

-동사 2분기 매출액은 3,689억원(YoY -16.2%), 영업이익은 88억원(YoY -74.9%)으로 당사 전망치(34억원) 및 컨센서스(-14억원) 영업손익을 상회하는 실적을 시현. 매출이 기대치를 하회하며 큰 폭 감소한 것은 리지니2M 및 리니지W가 전망치에 약 200억원(합산 기준) 못 미친 점이 결정적 원인. 영업비용에서 인건비가 임원 구조조정 및 본사 권고사직 실행 영향으로 전년동기대비 9.8% 감소했고, 마케팅비도 리니지M 7주년 프로모션 및 신작(배틀크러쉬) 출시에도 174억원(YoY +52억원)으로 효율적 집행. 비용 절감폭이 매출 하락폭을 상회함에 따라 영업이익도 전망치 대비 54억원 상회

호연 → TL(글로벌) → 블소2(중국) 출시까지 신작 스케줄 이상무

-3분기부터 점진적으로 매출 및 이익 회복이 예상되는데, 이는 신작 출시 및 비용 절감 효과가 결합되는 점에 기인. 스위칭 RPG 호연의 8월 28일 출시를 시작으로 하반기 중 TL 글로벌 및 블소2 중국이 론칭될 예정. 아울러 8월 중으로 리니지2M에 대한 대규모 업데이트와 레거시 IP 신작(4분기)에 대한 티징 캠페인이 계획되어 있고, 리니지2M 동남아 합작법인도 곧 설립이 마무리될 전망. 신작 외 플랫폼 사업인 퍼플도 트리플A 게임 4종(첫 게임은 8월 출시 목표)을 조만간 유치하며 수익화에 나설 것

인력 조정, 지분투자/M&A, 자산 유동화 모두 액션에 돌입: 확고한 체질 개선 의지 확인

-인력 구조조정의 단계적 실행이 이번 분기 인건비 감소라는 결과물로 이어졌고, 문로버게임즈(350만불) 및 빅게임스튜디오(370억원)에 대한 초기 지분투자 및 퍼블리싱 판권 계약도 빠르게 딜을 완료. 아울러 삼성동 사옥 매각도 자문사 선정을 완료하며 속도를 내는 모습 포착. 인건비 절감의 속도나 폭, 그리고 투자 규모가 다소 미흡할 수는 있겠으나 액션에 돌입한 시점은 신속했던 것으로 판단. 이는 변화에 대한 확고한 의지를 표명한 것이며 글로벌 게임 사업자에 대한 대규모 M&A도 지분투자 건들과는 독립적으로 지속 추진 중

변화 중인 DNA에 대한 성과 베팅에 있어 P/E 14배는 나쁘지 않은 진입점

-단순히 밸류가 싸다는 이유만으로 게임주에 투자하기는 힘든 시장 여건임은 주지의 사실. 그러나 동사가 DNA 개선에 대한 의지를 확고히 표명하는 상황에서 P/E 14배는 괜찮은 진입점

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	16,078	976	1,642	2,011	7,479	-22.6	21.4	1.1	8.8	5.0	2.2
2025F	21,236	2,937	2,450	3,761	11,160	49.2	14.4	1.0	3.9	7.2	2.5
2026F	23,925	3,827	3,233	4,481	14,726	32.0	10.9	0.9	2.2	9.0	2.5

*K-IFRS 연결 기준

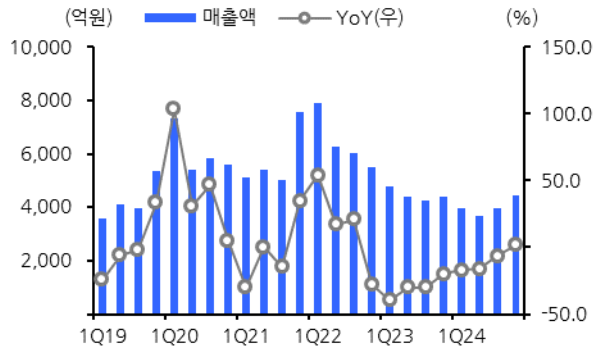
<표1> 엔씨소프트 실적 추정 상세 내역

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	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	3,689	3,952	4,458	23,088	25,718	17,798	16,078
리니지M	1,159	1,412	1,465	1,128	1,301	1,278	1,196	1,186	1,051	1,070	1,037	1,046	5,459	5,165	4,961	4,204
리니지2M	1,274	962	856	823	731	620	549	729	559	423	457	624	6,526	3,915	2,629	2,063
리니지W	3,732	2,236	1,971	1,769	1,226	1,028	901	986	829	655	584	849	3,576	9,708	4,140	2,916
PC리니지	497	483	488	539	460	473	469	436	477	458	483	487	2,338	2,008	1,838	1,905
기타게임	854	839	829	831	647	640	763	735	737	707	997	1,109	3,466	3,353	2,786	3,550
로열티	388	360	433	389	423	363	353	306	327	377	394	343	1,724	1,570	1,445	1,441
% YoY	54.2	16.8	20.7	-27.6	-39.4	-30.0	-30.0	-20.1	-16.9	-16.2	-6.6	1.8	-4.4	11.4	-30.8	-9.7
리니지M	-32.9	5.3	-2.5	27.1	12.3	-9.5	-18.4	5.1	-19.2	-16.3	-13.3	-11.8	-34.1	-5.4	-3.9	-15.3
리니지2M	-16.3	-55.9	-45.8	-33.9	-42.6	-35.6	-35.8	-11.5	-23.6	-31.8	-16.8	-14.4	-23.2	-40.0	-32.8	-21.5
리니지W	-	-	-	-50.5	-67.1	-54.0	-54.3	-44.3	-32.4	-36.3	-35.2	-13.9		171.5	-57.4	-29.6
PC리니지	-33.9	-20.2	-9.9	22.9	-7.4	-2.2	-3.9	-19.2	3.7	-3.2	3.0	11.7	-16.5	-14.1	-8.5	3.6
기타게임	27.5	1.1	-15.0	-16.2	-24.2	-23.7	-7.9	-11.6	13.9	10.4	30.7	50.9	44.6	-3.3	-16.9	27.4
로열티	-14.6	-16.0	6.1	-10.1	8.9	0.9	-18.5	-21.4	-22.7	3.8	11.6	12.2	-21.0	-8.9	-8.0	-0.3
영업비용	5,461	5,063	4,598	5,005	3,972	4,050	4,066	4,339	3,722	3,600	3,832	3,948	19,336	20,128	16,426	15,102
인건비	2,185	2,066	1,897	2,326	2,119	2,085	1,983	2,042	2,028	1,880	1,788	1,859	8,495	8,474	8,229	7,555
매출연동비	2,593	2,130	2,045	1,938	1,525	1,564	1,514	1,625	1,347	1,268	1,358	1,532	7,079	8,707	6,228	5,505
마케팅비	418	599	389	481	49	122	277	403	69	174	407	281	2,826	1,886	851	931
상각비	266	268	267	260	279	279	293	268	278	279	279	276	936	1,060	1,119	1,111
영업이익	2,442	1,230	1,444	474	816	353	165	39	257	88	120	510	3,752	5,590	1,373	976
% YoY	330.4	9.0	50.0	-56.7	-66.6	-71.3	-88.6	-91.9	-68.5	-74.9	-27.4	1223.6	-54.5	49.0	-75.4	-28.9
영업이익률(%)	30.9	19.5	23.9	8.7	17.0	8.0	3.9	0.9	6.5	2.4	3.0	11.4	16.3	21.7	7.7	6.1

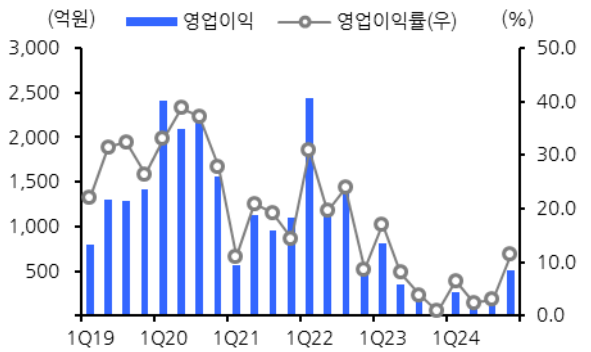
자료 : 엔씨소프트, 현대차증권

<그림1> 엔씨소프트 영업수익 & YoY 전망



자료 : 엔씨소프트, 현대차증권

<그림2> 엔씨소프트 영업이익 & OPM 전망



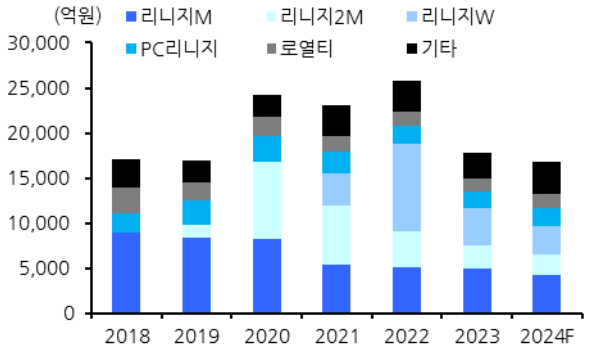
자료 : 엔씨소프트, 현대차증권

<그림3> 엔씨소프트 2024~2025년 신작 일정

게임명	시점	구분	장르 및 특징
배틀크러쉬	24/6/27	신작	난투형 대전액션
호연	24/8/28	신작	스위칭 RPG
레거시 IP 기반 신작	2H24	신작	원작 IP와는 다른 장르
택탄: 나이츠 오브 더 가즈	2025	신작	MMORTS
아이온2	2025	신작	MMORPG
LLL	2025	신작	슈터
레거시 IP 기반 신작 2종	2025	신작	원작 IP와는 다른 장르
캐쥬얼 게임 2종	2025	신작	캐쥬얼 게임
블레이드앤소울2	2H24	지역 확장	텐센트 통해 중국 출시
Throne and Liberty	2H24	지역 확장	북미 포함 2권역 출시
리니지2M	2H24	지역 확장	현지 JV 통해 동남아 출시

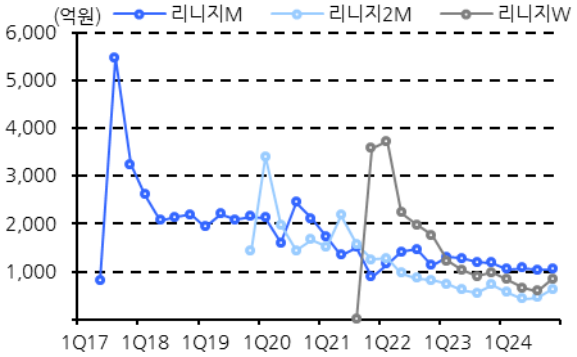
자료 : 엔씨소프트, 현대차증권

<그림4> 엔씨소프트 게임별 매출액 전망



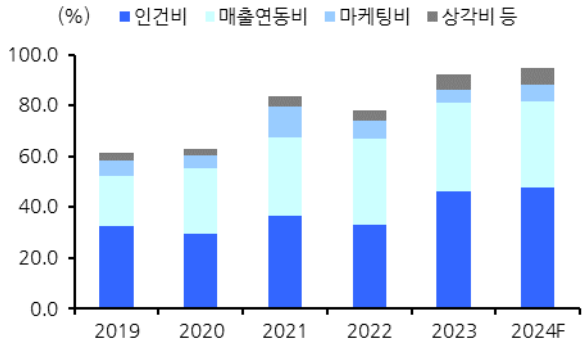
자료 : 엔씨소프트, 현대차증권

<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**	**16,078**	**21,236**	**23,925**
증가율 (%)	11.4	-30.8	-9.7	32.1	12.7
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**25,718**	**17,798**	**16,078**	**21,236**	**23,925**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	11.5	-30.8	-9.7	32.1	12.7
판매관리비	**20,128**	**16,425**	**15,102**	**18,299**	**20,098**
판관비율(%)	78.3	92.3	93.9	86.2	84.0
EBITDA	**6,649**	**2,492**	**2,011**	**3,761**	**4,481**
EBITDA 이익률 (%)	25.9	14.0	12.5	17.7	18.7
증가율 (%)	41.8	-62.5	-19.3	87.1	19.1
영업이익	**5,590**	**1,373**	**976**	**2,937**	**3,827**
영업이익률 (%)	21.7	7.7	6.1	13.8	16.0
증가율 (%)	49.0	-75.4	-28.9	201.0	30.3
영업외손익	**582**	**649**	**1,122**	**278**	**431**
금융수익	744	1,199	1,591	967	1,091
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**	**2,164**	**3,215**	**4,258**
세전계속사업이익률	23.7	11.6	13.5	15.1	17.8
증가율 (%)	24.0	-66.1	5.0	48.6	32.4
법인세비용	1,731	-77	523	765	1,025
계속사업이익	4,360	2,139	1,641	2,450	3,233
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**4,360**	**2,139**	**1,641**	**2,450**	**3,233**
당기순이익률 (%)	17.0	12.0	10.2	11.5	13.5
증가율 (%)	10.2	-50.9	-23.3	49.3	32.0
지배주주지분 순이익	4,357	2,121	1,642	2,450	3,233
비지배주주지분 순이익	3	18	-1	0	0
기타포괄이익	-2,694	-229	186	0	0
총포괄이익	1,666	1,910	1,828	2,450	3,233

(단위: 억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**26,911**	**23,368**	**23,152**	**26,239**	**31,956**
현금성자산	2,856	3,652	2,655	4,766	5,420
단기투자자산	10,906	11,688	12,399	13,231	17,547
매출채권	1,755	1,327	1,352	1,442	1,913
재고자산	15	7	8	8	11
기타유동자산	835	840	787	839	1,113
비유동자산	**17,466**	**20,570**	**20,801**	**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	8,154	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**	**43,953**	**46,238**	**51,416**
유동부채	**5,153**	**6,143**	**5,531**	**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	4,231	4,515	5,988
비유동부채	**7,237**	**5,265**	**5,336**	**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	3,627	3,870	5,132
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**12,391**	**11,408**	**10,867**	**11,394**	**14,129**
지배주주지분	31,962	32,497	33,053	34,811	37,253
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	35,128	36,886	39,328
비지배주주지분	**23**	**33**	**34**	**34**	**34**
자본총계	**31,985**	**32,530**	**33,087**	**34,845**	**37,287**

(단위:억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**7,360**	**1,399**	**2,619**	**3,630**	**5,733**
당기순이익	4,360	2,139	1,641	2,450	3,233
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	-39	356	1,847
기타	1,424	-977	-27	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-3,922**	**1,130**	**-1,744**	**-854**	**-4,431**
투자자산의 감소(증가)	3,836	-1,452	-1,257	-22	-114
유형자산의 감소	3	6	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,497	-1,174	-64	0	0
기타	-5,265	3,750	-424	-832	-4,317
재무활동으로인한현금흐름	**-3,037**	**-1,773**	**-1,886**	**-665**	**-649**
차입금의 증가(감소)	-59	-620	12	27	142
사채의증가(감소)	3	-1,797	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-1,190	-1,357	-636	-692	-791
기타	-1,790	2,000	-1,263	0	0
기타현금흐름	**-105**	**41**	**14**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**296**	**796**	**-997**	**2,112**	**653**
기초현금	2,559	2,856	3,652	2,655	4,766
기말현금	2,856	3,652	2,655	4,766	5,420

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	19,859	9,744	7,476	11,160	14,726
EPS(지배순이익 기준)	19,847	9,663	7,479	11,160	14,726
BPS(자본총계 기준)	145,693	148,175	150,709	158,717	169,840
BPS(지배지분 기준)	145,587	148,023	150,556	158,564	169,687
DPS	6,680	3,130	3,500	4,000	4,000
P/E(당기순이익 기준)	22.6	24.7	21.5	14.4	10.9
P/E(지배순이익 기준)	22.6	24.9	21.4	14.4	10.9
P/B(자본총계 기준)	3.1	1.6	1.1	1.0	0.9
P/B(지배지분 기준)	3.1	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	11.8	14.5	8.8	3.9	2.2
배당수익률	1.5	1.3	2.2	2.5	2.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	10.2	-50.9	-23.3	49.3	32.0
EPS(지배순이익 기준)	9.8	-51.3	-22.6	49.2	32.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.7	6.6	5.0	7.2	9.0
ROE(지배순이익 기준)	13.7	6.6	5.0	7.2	9.0
ROA	9.7	4.8	3.7	5.4	6.6
안정성 (%)					
부채비율	38.7	35.1	32.8	32.7	37.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	59.0	9.4	7.0	21.1	27.2

** K-IFRS 연결기준*

Company Note
2024. 08. 06

OCI홀딩스 (010060)

BUY
TP 95,000원

시총 10% 수준의 주주환원 정책. 미국 태양광 사업 회복

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

RA 김성훈
02-3787-2113 1600535@hmsec.com

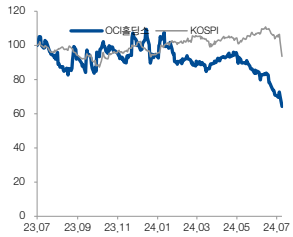
현재주가 (8/5)	66,900원
상승여력	42.0%
시가총액	1,309십억원
발행주식수	19,127천주
자본금/액면가	107십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	113,900원/66,900원
일평균 거래대금 (60일)	7십억원
외국인지분율	23.37%
주요주주	이화영 외 27 인 28.99%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-22.5	-30.5	-38.4
상대주가(%p)	-9.1	-23.8	-34.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	21,691	20,369	95,000
After	17,543	17,895	95,000
Consensus	24,990	29,425	117,125
Cons. 차이	-29.8%	-39.2%	-18.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q24 실적은 컨센서스와 당사 전망치를 하회. 6월 이후 폴리실리콘 출하량 감소
- 2H24 폴리실리콘 사업 부진하나, 미국 태양광 프로젝트 매각 및 가정용 태양광 사업 개선 전망
- DCRE는 공사원가 상승분 반영으로 하반기 수익성 추가 악화 전망
- 올해 1,250억원 수준의 주주환원. 시가총액 대비 약 10%에 육박. 주가 하방 경직성 확보

주요이슈 및 실적전망

- 2Q24 실적은 매출액 9,499억원 (+9.8% qoq, +59.8% yoy), 영업이익 896억원(-9.8% qoq, -32.1% yoy) 기록하여 당사 전망 및 컨센서스를 하회하는 부진한 실적 기록
- 폴리실리콘 사업: 6월 동남아 우회 중국 제품에 대한 관세 부과 재개. 중국 업체들의 가동률 하락으로 폴리실리콘 주문 감소. 하반기 미국내 제품 재고 조정에 따라 폴리실리콘 수요 부진할 것. 하반기 실적 전망 하향조정. 향후 관건은 미국내 비중국 폴리실리콘 수요 회복
- OCIE: 3Q24 실적에는 태양광 프로젝트 매각 매출 약 200억원 반영. 또한, 미국내 가정용 태양광 수요 점진적 회복으로 전반적인 실적 개선 추세 이어질 것. 향후 금리 인하 등은 추가적인 수요 모멘텀이 될 전망
- DCRE: 공사 원가 상승에 따른 비용부담 증대. 하반기 실적 악화될 것. 향후 6단지 분양 시 원가 인상에 따른 상향된 분양가 적용될 것으로 전망. 이에 따라 수익성 개선 기대되나, 당초 예상 수준보다는 낮아질 것. 하반기 6단지 분양 예정되어 있으며 향후 진행률에 따라 점진적 수익성 개선 기대

주가전망 및 Valuation

- 회사는 400억 규모 자사주 매입 직후 소각을 발표. 추가적으로 200억원 규모 자사주 매각 발표. 향후 이 역시 소각될 전망
- 회사는 3,300원 수준의 기본 DPS를 기 발표. 이를 통한 배당액 650억원 감안 시, 총 주주환원 금액은 1,250억원. 시가총액 10%에 육박. 주가 하방경직성은 확보한 것으로 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 (%)
2022	2,769	752	880	902	36,910	35.9	2.2	0.5	2.8	25.2	3.1
2023	2,650	531	714	641	36,002	-2.5	2.9	0.6	3.0	18.7	3.1
2024F	3,569	383	342	610	17,543	-51.3	3.8	0.3	2.7	8.9	4.9
2025F	3,637	446	343	705	17,895	2.0	3.7	0.3	2.1	8.4	4.9
2026F	3,655	480	390	713	20,374	13.8	3.3	0.3	1.3	8.9	4.9

** K-IFRS 연결 기준*

현대차증권

<표1> OCI홀딩스 2분기 잠정실적 요약

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	2Q24P	2Q23	1Q24	(YoY)	(QoQ)	2Q24	대비	2Q24	대비
매출액	949.9	594.3	864.8	59.8%	9.8%	1,034.2	-8.2%	1,070.3	-11.3%
영업이익	89.6	131.9	99.3	-32.1%	-9.8%	99.3	-9.8%	118.4	-24.4%
영업이익률	9.4%	22.2%	11.5%	-12.8%p	-2.1%p	9.6%	-0.2%p	11.1%	-1.6%p
세전이익	91.2	414.7	209.9	-78.0%	-56.5%	108.1	-15.6%	134.1	-32.0%
지배지분순이익	16.5	391.0	175.0	-95.8%	-90.6%	74.9	-78.0%	96.8	-82.9%

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

<표2> OCI홀딩스 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	2024F					2025F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	3,568.8	4,079.0	-12.5%	4,142.5	-13.8%	3,636.6	4,327.8	-16.0%	4,593.9	-20.8%
영업이익	382.9	428.6	-10.7%	504.5	-24.1%	445.6	518.5	-14.1%	658.2	-32.3%
영업이익률	10.7%	10.5%	0.2%p	12.2%	-1.4%p	12.3%	12.0%	0.3%p	14.3%	-2.1%p
지배지분순이익	342.3	423.3	-19.1%	487.7	-29.8%	342.8	390.2	-12.1%	562.8	-39.1%

자료: OCI홀딩스, Fnguide, 현대차증권

<표3> 상세실적추이 및 전망

	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
매출	2,649.7	3,568.8	3,636.6	719.6	594.3	690.3	645.6	865.0	949.9	888.7	865.5
% QoQ	-	-	-	-	-17.4%	16.2%	-6.5%	34.0%	9.8%	-6.4%	-2.6%
% YoY	-	34.7%	1.9%	-	-	-	-	20.2%	59.8%	28.7%	34.1%
OCIMSB(폴리실리콘)	938.5	604.3	688.5	268.5	209.5	243.1	217.4	161.2	176.0	139.2	127.9
% QoQ	-	-	-	-	-22.0%	16.0%	-10.6%	-25.9%	9.2%	-20.9%	-8.2%
% YoY	-	-35.6%	13.9%	-	-	-	-	-40.0%	-16.0%	-42.7%	-41.2%
OCI SE(발전)	393.2	341.4	325.4	110.7	87.1	110.9	84.5	90.5	83.0	93.0	75.0
% QoQ	-	-	-	-	-21.3%	27.3%	-23.8%	7.1%	-8.3%	12.0%	-19.3%
% YoY	-	-13.2%	-4.7%	-	-	-	-	-18.3%	-4.7%	-16.2%	-11.3%
OCI Enter.(미국모듈)	248.3	114.3	99.8	88.5	68.4	54.9	36.5	53.2	36.0	9.5	15.6
% QoQ	-	-	-	-	-22.7%	-19.7%	-33.5%	45.8%	-32.3%	-73.6%	64.8%
% YoY	-	-53.9%	-12.7%	-	-	-	-	-39.9%	-47.4%	-82.7%	-57.2%
DCRE(도시개발)	576.0	442.6	340.0	103.5	122.9	162.4	187.2	150.6	107.0	95.0	90.0
% QoQ	-	-	-	-	18.8%	32.1%	15.3%	-19.6%	-29.0%	-11.2%	-5.3%
% YoY	-	-23.2%	-23.2%	-	-	-	-	45.6%	-12.9%	-41.5%	-51.9%
OCI		2,086.1	2,255.0	-	-	-	-	375.1	566.0	570.0	575.0
% QoQ	-	-	-	-	-	-	-	-	50.9%	0.7%	0.9%
% YoY	-	-	8.1%	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	530.9	383.1	445.6	203.4	132.0	130.8	64.8	99.5	89.6	100.8	93.3
% YoY	-	-27.8%	16.3%	-	-	-	-	-51.1%	-32.1%	-22.9%	43.9%
OPM	20.0%	10.7%	12.3%	28.3%	22.2%	18.9%	10.0%	11.5%	9.4%	11.3%	10.8%
OCIMSB(폴리실리콘)	404	167	189	149.6	91.6	91.5	70.9	37.4	56.0	38.2	35.0
OPM	43.0%	27.6%	27.4%	55.7%	43.7%	37.6%	32.6%	23.2%	31.8%	27.4%	27.4%
OCI SE(발전)	53	59	55	14.4	9.1	16.2	13.4	15.7	13.0	18.6	11.2
OPM	13.5%	17.1%	16.8%	13.0%	10.4%	14.6%	15.9%	17.3%	15.7%	20.0%	15.0%
OCI Enter.(미국모듈)	-20	42	64	7.2	10.9	-29.1	-9.1	4.1	-10.0	21.3	26.2
OPM	-8.1%	36.4%	63.7%	8.2%	15.9%	-53.0%	-24.9%	7.7%	-27.8%	224.5%	167.6%
DCRE(도시개발)	55	26	9	24.0	13.4	35.0	-17.4	20.1	10.0	-1.9	-1.8
OPM	9.5%	6.0%	2.8%	23.2%	10.9%	21.6%	-9.3%	13.3%	9.3%	-2.0%	-2.0%
OCI	-	131	165	-	-	-	-	31.3	34.0	33.6	31.6
OPM	-	6.3%	7.3%	-	-	-	-	8.3%	6.0%	5.9%	5.5%
세전이익	533.0	518.7	494.6	203.0	174.1	141.2	14.6	209.9	91.2	112.3	105.3
지배순이익	713.5	342.3	342.8	213.2	391.0	113.1	-3.7	175.0	16.5	77.8	73.0

자료: OCI홀딩스, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,769	2,650	3,569	3,637	3,655
증가율 (%)	-14.6	-4.3	34.7	1.9	0.5
매출원가	1,865	1,939	2,851	2,850	2,832
매출원가율 (%)	67.4	73.2	79.9	78.4	77.5
매출총이익	904	710	718	787	823
매출이익률 (%)	32.6	26.8	20.1	21.6	22.5
증가율 (%)	-0.2	-21.5	1.1	9.6	4.6
판매관리비	151	179	335	341	343
판관비율(%)	5.5	6.8	9.4	9.4	9.4
EBITDA	902	641	610	705	713
EBITDA 이익률 (%)	32.6	24.2	17.1	19.4	19.5
증가율 (%)	18.4	-28.9	-4.8	15.6	1.1
영업이익	752	531	383	446	480
영업이익률 (%)	27.2	20.0	10.7	12.3	13.1
증가율 (%)	20.1	-29.4	-27.9	16.4	7.6
영업외손익	8	-35	130	49	84
금융수익	60	120	156	102	113
금융비용	63	59	91	53	29
기타영업외손익	11	-96	65	0	0
종속/관계기업관련손익	-7	38	6	0	0
세전계속사업이익	754	533	519	495	563
세전계속사업이익률	27.2	20.1	14.5	13.6	15.4
증가율 (%)	23.2	-29.3	-2.6	-4.6	13.7
법인세비용	33	75	137	114	130
계속사업이익	721	458	382	381	434
중단사업이익	157	252	0	0	0
당기순이익	878	710	382	381	434
당기순이익률 (%)	31.7	26.8	10.7	10.5	11.9
증가율 (%)	34.7	-19.1	-46.2	-0.3	13.9
지배주주지분 순이익	880	714	342	343	390
비지배주주지분 순이익	-3	-3	40	38	43
기타포괄이익	37	-42	50	0	0
총포괄이익	914	668	432	381	434

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,111	3,994	4,627	4,799	5,222
현금성자산	1,246	1,214	2,362	2,393	2,794
단기투자자산	92	520	0	0	0
매출채권	685	146	385	411	411
재고자산	1,893	1,732	1,385	1,479	1,480
기타유동자산	195	383	495	516	536
비유동자산	2,635	1,962	3,073	3,078	2,845
유형자산	1,708	1,176	2,122	2,128	1,915
무형자산	36	27	149	124	104
투자자산	378	565	422	447	447
기타비유동자산	513	194	380	379	379
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,746	5,957	7,699	7,877	8,067
유동부채	1,578	880	1,466	1,500	1,518
단기차입금	500	384	595	595	595
매입채무	321	246	231	247	247
유동성장기부채	351	31	192	192	192
기타유동부채	406	219	448	466	484
비유동부채	1,156	1,262	1,404	1,229	1,029
사채	157	0	60	60	60
장기차입금	863	1,040	990	790	590
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	136	222	354	379	379
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,734	2,142	2,870	2,729	2,547
지배주주지분	3,912	3,721	3,944	4,225	4,552
자본금	127	107	107	107	107
자본잉여금	794	902	902	902	902
자본조정 등	-28	-920	-902	-902	-902
기타포괄이익누계액	84	57	106	106	106
이익잉여금	2,935	3,576	3,731	4,012	4,340
비지배주주지분	99	94	886	924	968
자본총계	4,011	3,815	4,830	5,149	5,520

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	567	674	1,074	558	663
당기순이익	878	710	382	381	434
유형자산 상각비	145	107	205	235	213
무형자산 상각비	5	3	23	24	20
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-558	-38	560	-83	-4
기타	97	-108	-96	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-58	-535	260	-265	-0
투자자산의 감소(증가)	-186	-190	144	-25	-0
유형자산의 감소	3	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-230	-152	-346	-240	0
기타	355	-194	461	0	0
재무활동으로인한현금흐름	25	-178	-244	-261	-262
차입금의 증가(감소)	-133	176	-50	-200	-200
사채의증가(감소)	-80	-157	60	0	0
자본의 증가	0	88	0	0	0
배당금	-49	-60	-65	-62	-62
기타	287	-225	-189	1	0
기타현금흐름	14	7	58	0	0
현금의증가(감소)	547	-32	1,148	31	401
기초현금	699	1,246	1,214	2,362	2,393
기말현금	1,246	1,214	2,362	2,393	2,794

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	36,804	35,842	19,575	19,884	22,637
EPS(지배순이익 기준)	36,910	36,002	17,543	17,895	20,374
BPS(자본총계 기준)	168,197	192,550	252,144	268,803	288,216
BPS(지배지분 기준)	164,046	187,814	205,881	220,551	237,700
DPS	2,500	3,300	3,300	3,300	3,300
P/E(당기순이익 기준)	2.2	3.0	3.4	3.4	3.0
P/E(지배순이익 기준)	2.2	2.9	3.8	3.7	3.3
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.6	0.3	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	2.8	3.0	2.7	2.1	1.3
배당수익률	3.1	3.1	4.9	4.9	4.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	34.6	-2.6	-45.4	1.6	13.8
EPS(지배순이익 기준)	35.9	-2.5	-51.3	2.0	13.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	24.6	18.2	8.8	7.6	8.1
ROE(지배순이익 기준)	25.2	18.7	8.9	8.4	8.9
ROA	14.1	11.2	5.6	4.9	5.4
안정성 (%)					
부채비율	68.2	56.1	59.4	53.0	46.1
순차입금비율	13.4	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	46.8	27.3	10.8	13.5	16.5

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2024. 08. 06

파크시스템스 (140860)

BUY
TP 210,000원

2Q24 Review: 호실적 지속 기대, 명확한 성장성

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

현재주가 (8/5)	153,800원
상승여력	36.5%
시가총액	1,074십억원
발행주식수	6,981천주
자본금/액면가	3십억원/500원
52주 최고가/최저가	198,400원/140,000원
일평균 거래대금 (60일)	6십억원
외국인지분율	29.84%
주요주주	박상일 외 7 인 32.83%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-20.3	-2.2	-4.9
상대주가(%p)	-2.3	22.5	11.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	5,594	7,273	210,000
After	5,825	9,313	210,000
Consensus	5,001	6,999	215,714
Cons. 차이	16.5%	33.1%	-2.6%

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q24 동사의 실적은 매출액 447억원(+74.0% qoq, +13.2% yoy), 영업이익 127억원(+2389.9% qoq, +25.6% yoy)를 기록하며 시장 컨센서스를 뛰어넘는 호실적을 기록
- 1Q24 예정되었던 장비 출고가 2Q24로 이연되면서 2-3대가 실적에 반영되고, 2Q24 신규 수주는 400억원 수준을 기록하며 양호한 신규 수주 흐름을 보였으며, 우호적인 환율 효과도 영업이익에 기여한 것으로 판단. 2Q24 산업용 장비는 약 15대가 출고된 것으로 파악됨
- 1Q24 신규수주 590억원을 반영하면 1H24 신규 수주는 990억원 수준임. 2Q24 수주잔고는 약 800억원 수준인 것으로 예상

주요이슈 및 실적전망

- 최근 SPIE 학회에서 발표된 AFM의 동향을 보면, 박막 증착이나 EUV 포토레지스트의 Shrinkage 등에서도 AFM을 채택하고 있으며, 3D IC 본딩 웨이퍼의 계측에서 Hybrid WLI를 채택하고 있음
- 동사의 NX-wafer는 향후 하이브리드 본딩용 TSV-Cu pad의 oxidation용에 적용될 예정이며, 현재 3D IC 본딩 웨이퍼의 최상단 실리콘 층을 AFM과 WLI를 통해 표면을 계측하기도 함. 또한 WLI를 통해 하이브리드 본딩상 Cu-Cu 패드의 들뜸 공간(VOIDS)을 계측하는 데에도 적용될 예정
- 신규 연구용 장비인 200mm 웨이퍼용 검사장비 역시 R&D에서 적용 확대될 것으로 전망되어 동사의 제품 적용 확장 가능성은 큰 것으로 파악됨
- 그에 따라 2024년 동사의 실적은 매출액 1731억원 (+19.5%yoy), 영업이익 420억원(+52.5%)을 기록할 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- 이번 실적을 통해 2H24 실적은 기확보된 수주잔고를 기반으로 더욱 빛을 발할 것이고 매년 평균 20%의 매출 성장세를 입증할 수 있을 것으로 전망. 또한 EUV, 3D IC bonding 계측에 따른 동사의 장비 수요 증가, GAA 공정 본격화에 따른 동사의 AFM 및 EUV 마스크 리페어 장비 적용 확대, 향후 하이브리드 본딩 계측에서 동사의 하이브리드 WLI 적용 등이 기대되어 장기적인 성장세는 유효하다고 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 (%)
2022	125	33	28	36	4,034	197.7	28.2	6.6	20.9	26.7	0.4
2023	145	28	25	32	3,530	-12.5	49.1	8.4	36.1	18.7	0.2
2024F	173	42	41	47	5,825	65.0	26.4	6.0	21.4	25.2	0.3
2025F	231	67	65	72	9,313	59.9	16.5	4.5	13.4	31.0	0.3
2026F	279	94	93	99	13,337	43.2	11.5	3.2	9.0	32.6	0.3

*K-IFRS 연결 기준

<표1> 파크시스템스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	27.5	39.4	32.4	45.5	25.7	44.7	49.3	53.5	124.5	144.8	173.1
영업이익	2.2	10.1	5.5	9.8	0.5	12.7	13.0	15.9	32.6	27.6	42.0
영업이익률	7.9%	25.6%	16.9%	21.6%	2.0%	28.4%	26.3%	29.7%	26.2%	19.0%	24.3%
순이익	2.6	7.6	6.3	8.0	2.8	14.5	9.4	14.0	28.0	24.6	40.6
순이익률	9.6%	19.3%	19.5%	17.6%	10.9%	32.4%	19.1%	26.2%	22.5%	17.0%	23.5%

자료 : 파크시스템스, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	125	145	173	231	279
증가율 (%)	47.1	16.0	19.3	33.5	20.8
매출원가	43	52	62	82	97
매출원가율 (%)	34.4	35.9	35.8	35.5	34.8
매출총이익	81	92	111	149	182
매출이익률 (%)	64.8	63.4	64.2	64.5	65.2
증가율 (%)	47.3	13.6	20.7	34.2	22.1
판매관리비	49	65	69	82	88
판관비율(%)	39.2	44.8	39.9	35.5	31.5
EBITDA	36	32	47	72	99
EBITDA 이익률 (%)	28.8	22.1	27.2	31.2	35.5
증가율 (%)	71.4	-11.1	46.9	53.2	37.5
영업이익	33	28	42	67	94
영업이익률 (%)	26.4	19.3	24.3	29.0	33.7
증가율 (%)	83.3	-15.2	50.0	59.5	40.3
영업외손익	-1	-1	2	0	1
금융수익	1	4	7	5	6
금융비용	0	3	2	2	2
기타영업외손익	-2	-2	-3	-3	-3
종속/관계기업관련손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	32	27	43	67	95
세전계속사업이익률	25.6	18.6	24.9	29.0	34.1
증가율 (%)	255.6	-15.6	59.3	55.8	41.8
법인세비용	4	3	3	2	2
계속사업이익	28	25	41	65	93
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	25	41	65	93
당기순이익률 (%)	22.4	17.2	23.7	28.1	33.3
증가율 (%)	211.1	-10.7	64.0	58.5	43.1
지배주주지분 순이익	28	25	41	65	93
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	1	-0	0	0
총포괄이익	27	25	40	65	93

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	126	148	179	242	336
현금성자산	45	71	88	137	209
단기투자자산	1	1	1	1	1
매출채권	37	34	39	46	55
재고자산	38	38	45	52	62
기타유동자산	5	5	6	7	8
비유동자산	41	54	62	68	74
유형자산	26	37	46	52	58
무형자산	10	11	11	10	10
투자자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	3	4	3	4	4
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	167	202	242	310	410
유동부채	40	50	53	58	66
단기차입금	0	21	21	21	21
매입채무	6	6	7	9	10
유동성장기부채	10	0	0	0	0
기타유동부채	24	23	25	28	35
비유동부채	8	9	10	11	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	3	3	3
기타비유동부채	7	9	7	8	9
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	48	58	63	69	78
지배주주지분	119	143	179	241	331
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	48	49	49	49	49
자본조정 등	-1	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	-1	-0	-1	-1	-1
이익잉여금	70	91	126	189	279
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	119	143	179	241	331

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	28	31	33	62	85
당기순이익	28	25	41	65	93
유형자산 상각비	4	4	5	5	5
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	1	-0	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-13	4	-11	-8	-13
기타	8	-2	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-14	-13	-14	-10	-11
투자자산의 감소(증가)	-0	0	0	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-12	-14	-10	-11
기타	-10	-1	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-9	6	-3	-2	-2
차입금의 증가(감소)	-9	-0	3	0	0
사채의증가(감소)	-4	0	0	0	0
자본의 증가	5	1	0	0	0
배당금	-2	-3	-3	-3	-3
기타	1	8	-3	1	1
기타현금흐름	1	1	2	0	0
현금의증가(감소)	5	26	17	49	72
기초현금	40	45	71	88	137
기말현금	45	71	88	137	209

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	4,034	3,530	5,825	9,313	13,337
EPS(지배순이익 기준)	4,034	3,530	5,825	9,313	13,337
BPS(자본총계 기준)	17,194	20,598	25,582	34,497	47,437
BPS(지배지분 기준)	17,194	20,598	25,582	34,497	47,437
DPS	400	400	400	400	400
P/E(당기순이익 기준)	28.2	49.1	26.4	16.5	11.5
P/E(지배순이익 기준)	28.2	49.1	26.4	16.5	11.5
P/B(자본총계 기준)	6.6	8.4	6.0	4.5	3.2
P/B(지배지분 기준)	6.6	8.4	6.0	4.5	3.2
EV/EBITDA(Reported)	20.9	36.1	21.4	13.4	9.0
배당수익률	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	197.7	-12.5	65.0	59.9	43.2
EPS(지배순이익 기준)	197.7	-12.5	65.0	59.9	43.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	26.7	18.7	25.2	31.0	32.6
ROE(지배순이익 기준)	26.7	18.7	25.2	31.0	32.6
ROA	18.6	13.3	18.3	23.6	25.9
안정성 (%)					
부채비율	39.8	40.6	35.3	28.6	23.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	134.2	98.9	40.2	61.8	84.1

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2024. 08. 06

현대코퍼레이션 (011760)

BUY
TP 29,000원

2Q24 Review: 24년 역대 최대 이익 전망

Analyst 신동현
02-3787-2335 dhshin@hmsec.com

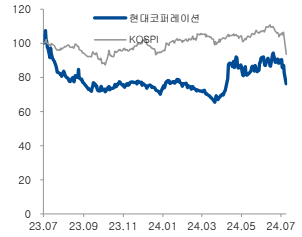
현재주가 (8/5)	18,800원
상승여력	54.3%
시가총액	249십억원
발행주식수	13,229천주
자본금/액면가	66십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	24,000원/16,130원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인지분율	7.81%
주요주주	현대코퍼레이션홀딩스 외 4 인 24.96%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-14.0	5.6	-2.6
상대주가(%p)	0.9	15.8	3.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	7,017	7,364	29,000
After	9,340	6,499	29,000
Consensus	7,436	6,730	33,000
Cons. 차이	25.6%	-3.4%	-12.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q24 연결 매출액 1조 7,289억원(+11.8% YoY, +7.2% QoQ), 영업이익 365억원(+35.3% YoY, +30.4% QoQ, OPM 2.1%) 기록
- 철강 및 승용부품부문 마진율 호조세가 지속되며 전사 이익 견인. 영업이익 컨센서스 큰 폭 상회

주요이슈 및 실적전망

- 전분기와 유사하게 상대적으로 매출 비중이 높은 철강부문과 승용부품부문의 높은 이익률이 이어지고 있고, 비중이 작은 부문들의 외형도 함께 성장하며 영업이익은 전년동기대비 +35.3% 증가한 365억원 기록
- 호실적의 주요 배경으로는 안정적으로 실적에 기여하는 기존 거래선의 역할이 컸으며(북미 시장, CIS 시장 등), 투르크메니스탄 등 지역에서 수익성이 높은 제품의 계약 등을 통해 추가적인 이익을 확보함
- 배전변압기(상용에너지부문), 건설기계(기계인프라부문) 등 매출 비중이 상대적으로 낮은 부문에서도 예년대비 큰 폭의 외형 및 이익 성장이 있었던 것으로 추정됨. 글로벌 인프라 투자 증가의 수혜를 직접적으로 확인할 수 있는 실적임
- 또한 고금리 기조가 이어지며 국내외 금리차를 활용한 파이낸싱 마진도 증가했고, 트레이딩에서 발생하는 차입금 이자비용을 줄여 수익성을 개선하는 효과도 발생함
- 동사는 각 국가별 지사의 단독적 영업방식을 지양하고 국가간, 권역간 비즈니스 아이디어 공유를 통해 글로벌 시황 변동에 민감하게 대응하고 있음. 해당 전략의 결과가 작년부터 기록한 높은 이익률로 나타나고 있다고 판단됨. 각 부분의 이익률 수준은 한 동안 구조적으로 이어지며 동사의 연간 최대 이익 달성을 견인할 전망
- 하반기에는 씨티스퀘어 빌딩 매각을 통해 약 329억원의 매각차익을 인식할 예정. 연결로 인식되고 있는 해당 부동산펀드의 청산 및 리츠로의 전환을 통해 연결 자산/부채 감소와 부채비율 하락까지도 기대할 수 있음

주가전망 및 Valuation

- 매 분기 역대 영업이익을 경신하고 있으며, 이익률의 레벨이 상향된 것을 바탕으로 연간 이익 추정치 상향. 다만 Macro 상황과 시장 전반에 자리잡은 경기침체 우려를 반영해 Multiple 산정
- 투자의견 BUY, 목표주가 29,000원 유지

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	6,127	67	79	74	5,950	108.3	2.7	0.5	7.8	19.8	3.7
2023	6,580	99	84	107	6,326	6.3	3.0	0.4	6.8	16.6	3.2
2024F	6,760	123	124	132	9,340	47.6	2.2	0.4	6.5	19.4	2.6
2025F	6,966	117	86	125	6,499	-30.4	3.1	0.3	6.5	11.7	2.6
2026F	6,911	112	85	118	6,404	-1.5	3.2	0.3	6.4	10.4	2.6

*K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대코퍼레이션 2Q24 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	2Q23	1Q24	2Q24P	(YoY)	(QoQ)	2Q24F	Diff.	2Q24F	Diff.
매출액	1,547	1,613	1,729	11.8%	7.2%	1,701	1.6%	1,713	0.9%
영업이익	27	28	37	35.3%	30.4%	30	22.4%	30	21.8%
세전이익	32	38	38	19.0%	0.2%	26	48.4%	33	14.6%
당기순이익	24	35	31	28.1%	-12.1%	21	49.8%	24	30.9%

자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> 현대코퍼레이션 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	6,760	6,966	6,717	6,838	0.6%	1.9%
영업이익	123	117	116	115	5.9%	1.6%
세전이익	152	98	109	121	39.6%	-18.9%
당기순이익	123	73	92	75	33.8%	-2.1%

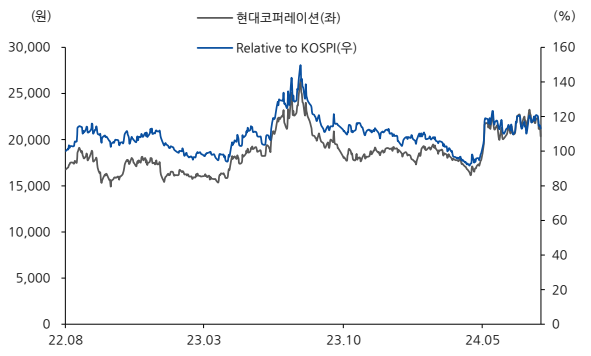
자료: 현대차증권

<표3> 현대코퍼레이션 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	9,340	- 2024F EPS
Target P/E (배)	3.10	- Peer 그룹 Trading 부문 이익기여도 반영한 12MF P/E 평균
적정주가 (원)	28,954	- Target EPS * Target P/E
목표주가 (원)	**29,000**	
전일종가 (원)	18,800	- 2024.08.05 종가
상승여력 (%)	54.3	
투자의견	**BUY**	

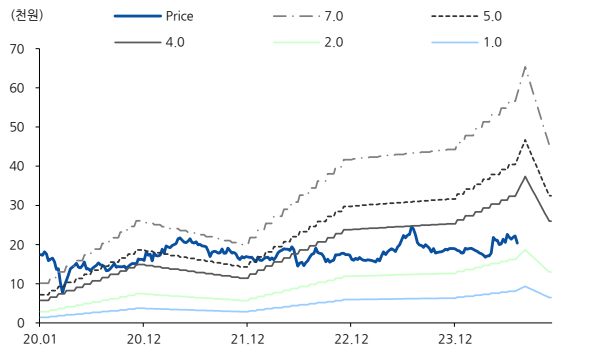
자료: 현대차증권

<그림1> 현대코퍼레이션 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 현대코퍼레이션 P/E 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표4> 현대코퍼레이션 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	**1,771**	**1,547**	**1,688**	**1,575**	**1,613**	**1,729**	**1,722**	**1,695**	**6,580**	**6,760**	**6,966**
YoY	38.5%	-3.0%	-1.0%	1.7%	-8.9%	11.8%	2.0%	7.7%	7.4%	2.7%	3.0%
>철강	519	501	500	436	538	510	493	445	1,955	2,026	2,102
YoY	-0.2%	-7.3%	-15.9%	-3.7%	3.6%	1.8%	-1.3%	2.2%	-7.2%	3.7%	3.7%
>승용부품	531	515	529	413	406	431	533	464	1,988	1,735	1,683
YoY	269.4%	73.9%	46.2%	24.3%	-23.4%	-16.3%	0.7%	12.4%	75.3%	-12.7%	-3.0%
>상용에너지	58	69	61	85	63	89	75	128	272	357	429
YoY	38.1%	139.5%	13.9%	94.5%	9.0%	29.9%	23.4%	51.2%	62.3%	31.5%	20.0%
>기계선박	74	87	97	86	113	130	113	101	343	431	458
YoY	-2.7%	11.1%	21.1%	-1.0%	53.7%	49.2%	16.9%	17.7%	7.1%	25.4%	6.2%
>석유화학	567	348	480	509	470	537	485	510	1,904	2,100	2,197
YoY	24.1%	-44.3%	-18.2%	-10.1%	-17.1%	54.2%	1.2%	0.1%	-14.8%	10.3%	4.6%
>기타	23	27	22	47	23	32	22	48	119	110	98
YoY	-43.7%	3.6%	-26.7%	-30.6%	2.3%	16.9%	3.1%	1.8%	-27.6%	-7.2%	-10.9%
영업이익	**25.7**	**27.0**	**26.8**	**19.9**	**28.0**	**36.5**	**28.9**	**29.2**	**99.4**	**122.7**	**117.1**
YoY	76.6%	29.6%	17.0%	133.8%	9.2%	35.2%	7.7%	46.9%	48.8%	23.4%	-4.5%
OPM	1.5%	1.7%	1.6%	1.3%	1.7%	2.1%	1.7%	1.7%	1.5%	1.8%	1.7%
>철강	10.7	11.7	10.2	4.9	11.2	11.7	8.9	8.0	37.5	39.8	35.7
YoY	3.5%	6.8%	3.4%	-6.7%	4.1%	4.9%	-12.8%	64.3%	3.0%	6.0%	-11.5%
OPM	2.1%	2.3%	2.0%	1.1%	2.1%	2.3%	1.8%	1.8%	1.9%	2.0%	1.7%
>승용부품	7.8	9.6	9.2	9.9	8.2	9.5	12.3	10.7	36.6	40.6	38.7
YoY	1108.7%	163.5%	57.2%	190.2%	5.1%	17.2%	32.7%	8.0%	169.2%	11.1%	-8.8%
OPM	1.5%	1.9%	1.7%	2.4%	2.0%	2.2%	2.3%	2.3%	1.8%	2.3%	2.3%
>상용에너지	0.9	2.6	2.6	3.6	3.9	5.8	3.2	5.5	9.7	18.5	21.4
YoY	흑전	흑전	256.0%	흑전	336.3%	178.3%	25.2%	52.9%	흑전	91.4%	8.1%
OPM	1.6%	3.8%	4.2%	4.3%	6.3%	6.5%	4.3%	4.3%	3.6%	5.2%	5.0%
>기계선박	1.2	1.5	2.4	0.8	2.8	3.5	1.1	1.0	5.9	8.5	5.9
YoY	-7.2%	57.6%	224.5%	-24.3%	128.1%	69.6%	-53.2%	28.5%	46.0%	43.9%	-20.1%
OPM	1.7%	1.7%	2.5%	0.9%	2.5%	2.7%	1.0%	1.0%	1.7%	2.0%	1.3%
>석유화학	3.6	2.6	2.4	1.5	3.1	4.3	3.4	4.1	10.2	14.9	15.4
YoY	32.1%	-61.2%	-61.2%	-3.3%	-13.1%	16.6%	40.1%	173.2%	-41.3%	46.7%	12.4%
OPM	0.6%	0.8%	0.5%	0.3%	0.7%	0.8%	0.7%	0.8%	0.5%	0.7%	0.7%
>기타	1.4	-1.0	-0.0	-0.8	-1.2	1.7	-0.0	-0.0	-0.5	0.4	-0.1
YoY	479.0%	적지	적지	적전	적전	흑전	적지	적지	적전	흑전	적지
OPM	6.0%	-3.7%	-0.1%	-1.8%	-5.3%	5.3%	-0.1%	-0.1%	-0.4%	0.4%	-0.1%
세전이익	**36**	**32**	**30**	**12**	**38**	**38**	**53**	**24**	**109**	**152**	**114**
YoY	9.4%	-13.1%	-40.7%	흑전	4.4%	19.0%	78.8%	102.5%	20.8%	39.4%	-25.2%
세전이익률	2.0%	2.1%	1.8%	0.7%	2.3%	2.2%	3.1%	1.4%	1.7%	2.3%	1.6%
당기순이익	**27**	**24**	**22**	**10**	**35**	**31**	**40**	**18**	**83**	**123**	**86**
YoY	11.1%	-8.3%	-55.0%	흑전	27.8%	26.0%	80.2%	83.0%	6.0%	47.6%	-30.5%
당기순이익률	1.5%	1.6%	1.3%	0.6%	2.1%	1.8%	2.3%	1.0%	1.3%	1.8%	1.2%

주: 2Q24P 부문별 매출액 및 영업이익은 당사 추정치
자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,127	6,580	6,760	6,966	6,911
증가율 (%)	62.0	7.4	2.7	3.0	-0.8
매출원가	5,968	6,381	6,540	6,741	6,688
매출원가율 (%)	97.4	97.0	96.7	96.8	96.8
매출총이익	159	200	220	225	223
매출이익률 (%)	2.6	3.0	3.3	3.2	3.2
증가율 (%)	43.2	25.8	10.0	2.3	-0.9
판매관리비	92	100	97	108	111
판관비율(%)	1.5	1.5	1.4	1.6	1.6
EBITDA	74	107	132	125	118
EBITDA 이익률 (%)	1.2	1.6	2.0	1.8	1.7
증가율 (%)	80.5	44.6	23.4	-5.3	-5.6
영업이익	67	99	123	117	112
영업이익률 (%)	1.1	1.5	1.8	1.7	1.6
증가율 (%)	91.4	47.8	24.2	-4.9	-4.3
영업외손익	-5	-9	24	-3	0
금융수익	64	77	68	63	49
금융비용	77	85	85	82	81
기타영업외손익	8	-1	41	16	32
종속/관계기업관련손익	29	19	5	0	0
세전계속사업이익	91	109	152	114	112
세전계속사업이익률	1.5	1.7	2.2	1.6	1.6
증가율 (%)	62.5	19.8	39.4	-25.0	-1.8
법인세비용	12	26	29	29	28
계속사업이익	79	83	123	86	84
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	79	83	123	86	84
당기순이익률 (%)	1.3	1.3	1.8	1.2	1.2
증가율 (%)	107.9	5.1	48.2	-30.1	-2.3
지배주주지분 순이익	79	84	124	86	85
비지배주주지분 순이익	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익	1	68	12	0	0
총포괄이익	79	151	135	86	84

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,235	1,338	1,465	1,530	1,565
현금성자산	357	298	294	308	331
단기투자자산	11	16	17	17	18
매출채권	526	758	870	908	917
재고자산	294	221	285	297	300
기타유동자산	47	45	0	0	0
비유동자산	596	722	785	798	817
유형자산	33	32	34	27	21
무형자산	10	10	9	9	8
투자자산	160	259	321	342	367
기타비유동자산	393	421	421	420	421
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,831	2,060	2,250	2,328	2,383
유동부채	977	1,363	1,308	1,305	1,282
단기차입금	291	371	363	333	303
매입채무	444	477	452	472	476
유동성장기부채	53	363	330	330	330
기타유동부채	189	152	163	170	173
비유동부채	417	116	241	244	245
사채	50	0	100	100	100
장기차입금	323	47	69	69	69
장기금융부채	0	1	0	0	0
기타비유동부채	44	68	72	75	76
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,395	1,479	1,549	1,549	1,526
지배주주지분	433	578	698	777	854
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	0	0	0	0	0
자본조정 등	-282	-282	-282	-282	-282
기타포괄이익누계액	73	144	155	155	155
이익잉여금	576	650	759	838	915
비지배주주지분	4	3	3	2	2
자본총계	437	581	701	779	856

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	386	-70	-53	73	85
당기순이익	79	83	123	86	84
유형자산 상각비	6	7	8	7	6
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	-3	-1	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	268	-185	-157	-20	-5
기타	35	25	-28	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-5	-48	-23	-22	-25
투자자산의 감소(증가)	12	-28	-52	-21	-25
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-1	-1	0	0
기타	-11	-19	30	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	-218	57	69	-37	-37
차입금의 증가(감소)	0	-274	20	0	0
사채의증가(감소)	-50	-50	100	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-7	-7	-7	-7	-7
기타	-161	388	-44	-30	-30
기타현금흐름	-1	3	3	0	0
현금의증가(감소)	162	-59	-4	14	23
기초현금	195	357	298	294	308
기말현금	357	298	294	308	331

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	5,948	6,303	9,303	6,468	6,372
EPS(지배순이익 기준)	5,950	6,326	9,340	6,499	6,404
BPS(자본총계 기준)	33,003	43,892	52,979	58,902	64,729
BPS(지배지분 기준)	32,734	43,644	52,764	58,718	64,577
DPS	600	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	2.7	3.0	2.2	3.1	3.2
P/E(지배순이익 기준)	2.7	3.0	2.2	3.1	3.2
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	7.8	6.8	6.5	6.5	6.4
배당수익률	3.7	3.2	2.6	2.6	2.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	107.0	6.0	47.6	-30.5	-1.5
EPS(지배순이익 기준)	108.3	6.3	47.6	-30.4	-1.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	19.7	16.4	19.2	11.6	10.3
ROE(지배순이익 기준)	19.8	16.6	19.4	11.7	10.4
ROA	4.4	4.3	5.7	3.7	3.6
안정성 (%)					
부채비율	319.5	254.7	221.1	198.8	178.3
순차입금비율	81.2	81.3	79.1	65.4	53.3
이자보상배율	3.4	4.1	3.9	3.9	3.9

** K-IFRS 연결 기준*

Macro Report
2024. 08. 05.

Macro Issue

미국 고용 충격, Signal과 Noise 구분하기

Economist 최제민
02-3787-2191
jmchoi@hmsec.com

RA 우기정
02-3787-2261
marketrsch@hmsec.com

- 7월 미국 고용지표 눈에 띄게 악화, 실업률 4.3% 기록해 샴의 법칙 발동하며 시장 전방위적 충격 확산
- 부진한 ISM 제조업지수, 실업수당 청구건수 상승에 이어 7월 고용지표 악화로 경기침체 우려 크게 증가
- 예상보다 빠른 고용시장 냉각으로 연준의 대응이 당초 예상보다 강해질 가능성 확대
- 다만, 7월 고용은 일회적인 영향 상존해 있어 고용시장의 급격한 악화 및 경기침체 우려는 과도
- 연준은 9월부터 금리 인하 나설 것, 빅컷(50bp) 예측은 아직 시기상조

7월 미국 고용 지표 부진으로 시장 충격 확산

- 7월 미국 비농업부문 고용은 11만4천명 증가해 시장 예상치(+17만6천명)를 크게 하회
- 실업률은 4.3%를 기록해 전월 4.1% 보다 0.2%p 증가. 2021년 10월 이래 가장 높은 수치를 기록
- 실업률 상승으로 과거 경기침체를 비교적 정확하게 예측해온 삼의 법칙 임계치(+0.5%p) 초과
- 고용지표 발표 전에 나온 ISM 제조업지수는 46.8pt 기록, 세부항목 중 고용지수 부진 두드러진데다 신규실업수당청구건수도 시장 예상치를 상회해 경기와 고용지표에 대한 우려가 커진 상황에서 충격 발생

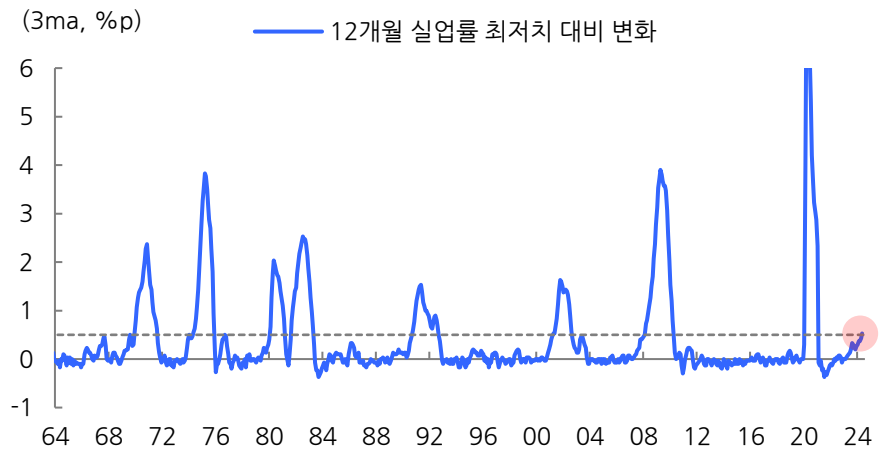
7월 고용 급격한 악화는 일시적 요인(Noise)에 영향 받은 것으로 판단

- 7월 미국 고용지표의 급격한 악화에는 텍사스 지역에 상륙(7/8일)한 허리케인 베릴 영향이 일부 존재하는 것으로 판단
- 미국 BLS에 따르면 나쁜 날씨 영향 때문에 일을 하지 못했다는 응답이 46만3천명에 달해 전월 5만9천명 대비 7배 이상 급증했고, 7월 기준 역대 최고치를 기록(1976~2023년 7월 평균은 4만1천명)
- 주별 신규실업수당 청구건수를 보면 가계고용조사가 있는 시점(7/12일 포함된 주)에 텍사스 지역 신규실업수당 청구건수 급증세
- 실업자 증가의 대부분이 일시적 해고와 노동공급 증가에 따른 영향으로 노동수요의 급격한 둔화는 아직 미확인
- 고용지표의 후행적 성격을 고려할 때 고용시장 둔화 흐름은 불가피하나 7월 고용지표에 잡음(noise)이 껴 있는 것으로 판단돼 고용시장 악화 속도에 대해 과도한 부정적 해석에 유의할 필요

경기와 고용 다운사이드 리스크 확대. 다만, 경기침체 우려는 다소 과도

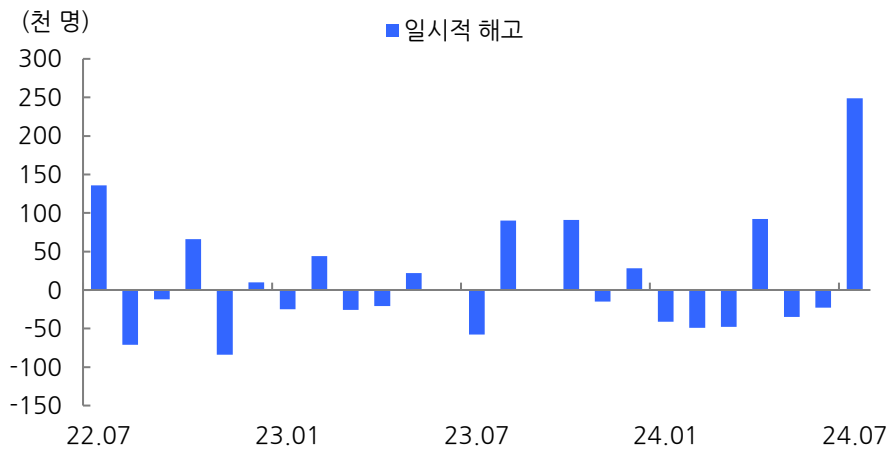
- 미 경기와 고용 부문의 점진적 둔화 흐름은 이어질 것으로 예상되며 이를 완화하기 위한 연준의 금리 인하는 불가피
- 연준의 9월 금리 인하 기정사실화된 가운데 시장의 관심은 금리 인하 폭에 쏠리고 있으며 시장은 고용지표 발표 이후 9월 50bp 인하 가능성을 더 높게 반영 중(약 70%)
- 연준이 고용지표 한번으로 경로를 크게 수정하지는 않을 것, 9월 FOMC 이전에 8월 고용지표 확인이 가능하고 8월 고용지표에서 7월 고용지표의 노이즈가 일부 되돌려질 가능성 감안하면 빅컷 보다는 25bp 인하에 무게 실릴 전망
- 더욱이 고용 악화가 이어질 경우 연준이 금리 인하로 대응할 수 있는 여력은 아직 충분해 현 시점에서 경기침체 우려는 다소 과도한 측면 존재
- 다만, 고용시장 지표가 예상보다 빠르게 악화되고 있는 점 감안해 연준이 연내 3회 금리 인하에 나설 가능성은 이전보다는 높아진 것으로 판단(당사 Base 전망은 9월과 12월 연내 2회 인하로 유지)

<그림 1> 샴의 법칙 임계치(0.5%p) 초과해 경기침체 우려 확산



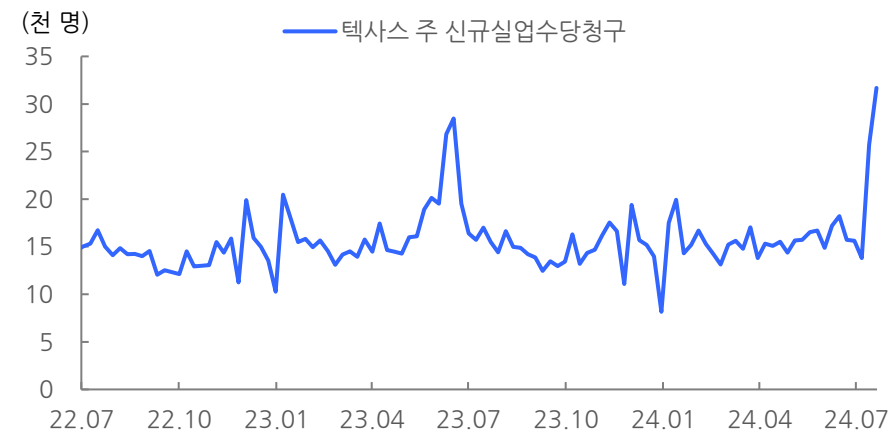
자료: FRED, 현대차증권

<그림 2> 7월 일시적 해고(Temporary layoff) 급증



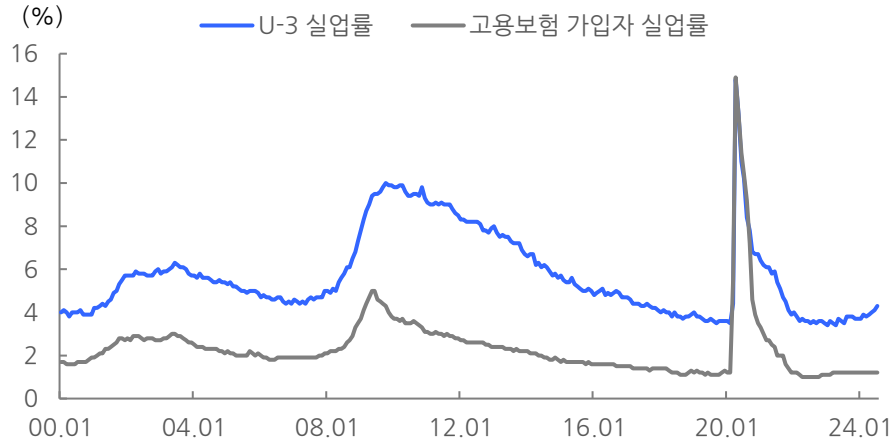
자료: BLS, 현대차증권

<그림 3> 텍사스 신규실업수당청구건수 허리케인 영향으로 7월 급증



자료: US Department of Labor, 현대차증권

<그림 4> U-3 실업률과 고용보험 가입자 실업률(Insured employment rate) 추이

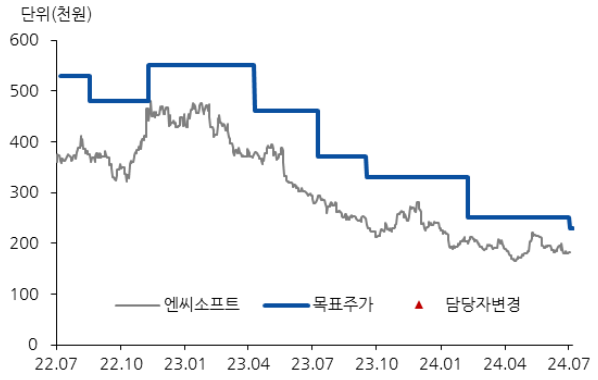


자료: BLS, 현대차증권

▶ 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		

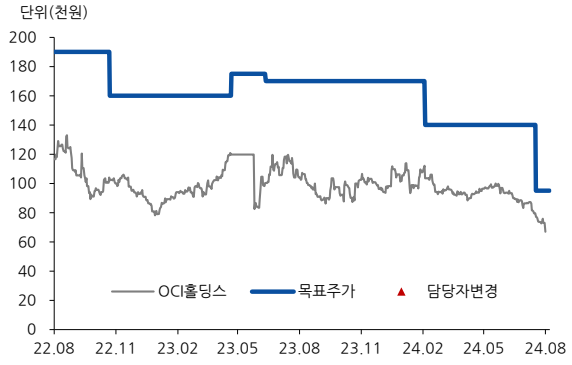
▶ 최근 2년간 엔씨소프트 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.02.09	BUY	190,000	-40.60	-24.47
2022.08.09	AFTER 6M	190,000	-43.21	-30.00
2022.10.27	BUY	160,000	-39.85	-24.50
2023.04.26	BUY	175,000	-37.42	-31.54
2023.06.16	BUY	170,000	-40.67	-29.65
2023.12.16	AFTER 6M	170,000	-38.86	-33.00
2024.02.08	BUY	140,000	-33.38	-24.29
2024.07.22	BUY	95,000	-22.52	-18.95
2024.08.06	BUY	95,000		

▶ 최근 2년간 OCI홀딩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

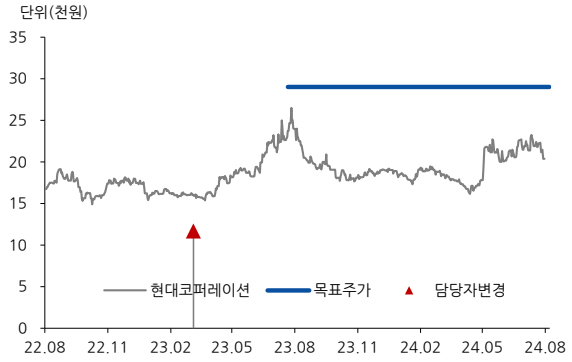
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.06.28	BUY	170,000	-39.40	-29.65
2022.12.28	AFTER 6M	170,000	-8.07	18.82
2023.09.19	BUY	210,000	-20.66	-10.33
2024.03.19	AFTER 6M	210,000	-18.85	-5.52
2024.08.06	BUY	210,000		

▶ 최근 2년간 파크시스템스 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.02.08	BUY	25,000	-32.56	-20.60
2023.03.10	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2023.07.26	BUY	29,000	-33.24	-8.62
2024.01.26	AFTER 6M	29,000	-32.02	-19.83
2024.08.06	BUY	29,000		

▶ 최근 2년간 현대코퍼레이션 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 (2023.07.01~2024.06.30)

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.