Morning Meeting Notes

2024-08-28

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

2차전지 산업(OVERWEIGHT) 최악을 지나 회복되고 있는 업황
SK이노베이션(BUY/160,000) SK E&S 합병 주총 통과. 저점을 지나는 2차전지 업황

New Issue

뉴욕증시, 엔비디아 실적 발표 앞두고 혼조세...나스닥 0.16%↑
뉴욕채권, 8월 소비자신뢰지수 발표 이후 美 국채 2년물 하락 전환...미 국채금리 하락
국제유가, 리비아가 감산 점진적 접근 택할 것이라는 분석... WTI 2.44%↓

New Publication

[게임] 게임의 법칙(2024-08-27)
[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)

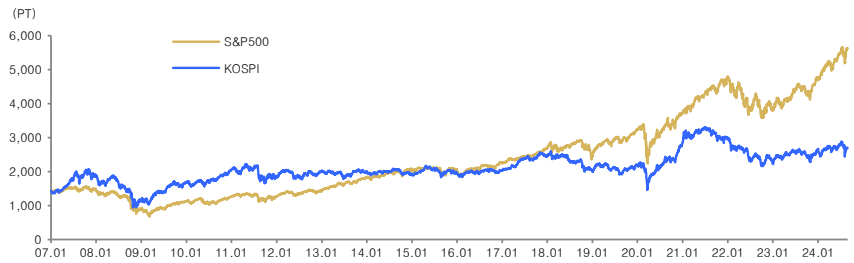
Rating, Target Price Changes

크래프톤	BUY	400,000 원 ▷	BUY	440,000 원	(2024-08-27)
넥슨게임즈	INITIATION	▷	BUY	30,000 원	(2024-08-27)
한국철강	M.PERFORM	13,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2024-08-26)
카카오	BUY	70,000 원 ▷	BUY	65,000 원	(2024-08-21)
피엔에이치테크	BUY	27,000 원 ▷	BUY	14,500 원	(2024-08-21)
한국전력	BUY	32,000 원 ▷	BUY	29,000 원	(2024-08-21)
현대지에프홀딩스	BUY	4,900 원 ▷	BUY	5,100 원	(2024-08-20)
우주일렉트로	INITIATION	▷	BUY	22,000 원	(2024-08-20)
ISC	BUY	130,000 원 ▷	BUY	85,000 원	(2024-08-16)
에스티아이	BUY	60,000 원 ▷	BUY	50,000 원	(2024-08-16)
모두투어	M.PERFORM	16,000 원 ▷	M.PERFORM	13,500 원	(2024-08-16)
JYP Ent.	BUY	80,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2024-08-14)
크래프톤	BUY	340,000 원 ▷	BUY	400,000 원	(2024-08-13)
LG헬로비전	BUY	3,900 원 ▷	BUY	3,500 원	(2024-08-13)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성바이오로직스	51,134	SK하이닉스	116,188
알테오젠	11,824	한국전력	54,172
현대로템	9,291	한화에어로스페이스	53,489
제룡전기	8,112	삼성전자	46,164
에이피알	7,491	KB금융	35,086

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-225,754	현대차	-48,067
삼성전자	-109,883	효성중공업	-32,086
NAVER	-24,475	에이피알	-32,040
LG화학	-21,720	에코프로비엠	-24,989
기아	-21,680	HD현대일렉트릭	-24,120

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,689.25	-0.32	-1.79
대형주	2,690.99	-0.41	-1.80
중형주	2,937.22	+0.21	-0.95
소형주	2,264.22	+0.02	-2.02
KOSDAQ	764.95	-0.24	-4.83

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-44	-4,075	3,701
누적순매수(D-20)	27,875	-18,204	-11,042

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	147,063	155,790	163,443

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	76.93	+0.64	+2.94
금융	482.72	-0.81	+1.31
운수장비	2,648.75	-0.11	-4.34
유통	373.59	+0.39	+2.44
음식료	3,971.24	+0.75	-9.45
의약품	15,868.48	-0.37	+1.84
전기전자	27,382.22	-0.60	-4.12
철강금속	4,743.98	+0.51	-0.25
화학	3,892.03	+0.67	-5.39
유틸리티	819.81	+2.78	+15.77
통신	418.50	+0.26	+2.18

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,625.80	+0.16	+3.48
NASDAQ	17,754.82	+0.16	+3.54
일본	38,288.62	+0.47	-0.62
중국	2,848.73	-0.24	-1.06
독일	18,617.02	+0.00	+1.12

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.94	+5.00	-5.40
국고채 (10년)	3.07	+9.90	+2.10
은행채AAA (3년)	3.23	+4.40	-1.60
미국국채 (2년)	3.90	-3.60	-45.85
미국국채 (10년)	3.82	+0.70	-31.70

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,331.00	+0.32	-3.92
원/백 엔	924.61	+0.72	+1.96
원/위안	186.82	+0.27	-2.21
달러/유로	1.12	+0.20	+3.42
위안/달러	7.12	+0.04	-1.75
엔/달러	143.95	-0.40	-5.76
Dollar Index	100.57	-0.31	-3.75

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	75.53	-2.44	+1.07
금 (usd/oz)	2,552.90	-0.09	+4.12
BDI	1,762.00	0.00	-1.95
천연가스(NYMEX)	1.90	-2.66	-10.44

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.

Industry Note
2024. 08. 28

2차전지 산업

OVERWEIGHT

최악을 지나 회복되고 있는 업황

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

RA 김성훈
02-3787-2113
1600535@hmsec.com

주요 이슈와 결론

- Ultium Platform 전기차 판매량 크게 증대. 하반기 판매량 더욱 확대 전망
- 미국 전기차 판매 부진하나, Tesla 제외 시 양호한 성장. 하반기 원가 하락으로 판매 증대 전망
- 유럽 VW ID3/4 판매량 회복. 배터리 가격 하락에 따른 판매 증대 기대
- 유럽의 대중국 전기차 관세 한국 배터리 산업에 우호적
- 미국내 중국산 전력기기 사용 쉽지 않고, '26년부터 관세 인상. ESS 역시 모멘텀 기대

산업 및 해당 기업 주가

- 예상대로 배터리 가격이 저점을 지나는 3Q24부터 전기차 판매 회복세
- 양극재 업체들을 비롯한 주요 소재 업체 Valuation 이미 상당부분 2026년 이후 회복세를 반영 중. 선별적 투자 필요
- Top picks: 삼성SDI, LG화학. 관심종목: LG에너지솔루션, SK이노베이션

미국 전기차 판매 Tesla 부진하나, 그 외 OEM 판매 견조. 하반기 중 추가 판매 회복 기대

당사는 하반기 메탈 가격 하락에 뒤이은 배터리 가격이 저점을 기록한 시기부터 전기차 판매 회복을 기대하고 있다. 특히 배터리 가격이 3Q24 중 저점을 확인할 것이기 때문에, 이후 판매하는 전기차에 대해 OEM 입장에서 수익성을 극대화할 수 있는 시점이다. 물론 최근 메탈가격이 일부 추가 하락했으나, 변동 폭에서는 2H23~1H24만틈 큰 폭의 하락을 예상할 수 있는 상황은 아니다. 배터리 업체 입장에서는 Q가 개선된다면, 부정적인 메탈 Lagging 효과가 상당 부분 완화되기 때문에 점차 수익성이 회복될 수 있는 시점이다.

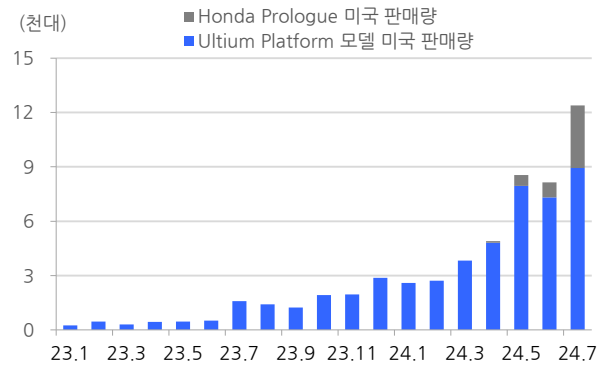
LG에너지솔루션과 GM의 JV인 Ultium Cells에서 생산된 배터리를 장착한 모델들의 판매가 빠르게 증가하고 있다. Ultium Platform을 사용하는 OEM은 GM 뿐만 아니라, Honda 역시 이를 사용하고 있다. 최근 GM의 전기차 판매가 점진적으로 개선되고 있으며 Honda의 전기차인 Prologue 역시 판매량이 빠르게 성장하고 있어 합산 월간 12,000대를 상회하고 있다. 물론 LG에너지솔루션이 제시한 가이던스인 연간 30GWh에 미치기 위해서는 여전히 부족하지만, 하반기 8월 이후 판매량이 더욱 증가할 것으로 전망되고, 재고와 수율 등까지 감안하면 월간 20,0000대 이상 판매될 경우 가이던스에 대한 신뢰가 점차 높아질 것이다.

미국 전기차 판매가 부진한 상황이나, Tesla를 제외하면 현대차 및 Ford 등 OEM들의 판매가 호조세를 보이며 7월까지 +25%(YTD) 성장했다. 한국 배터리 업체들은 미국 Tesla에 배터리를 공급하지 않기 때문에 Tesla 부진과 무관하므로 여전히 미국시장 기대는 유효하다.

하반기, OEM들의 전기차 사업부 수익성 대폭 개선. 적극적인 판매 정책 기대

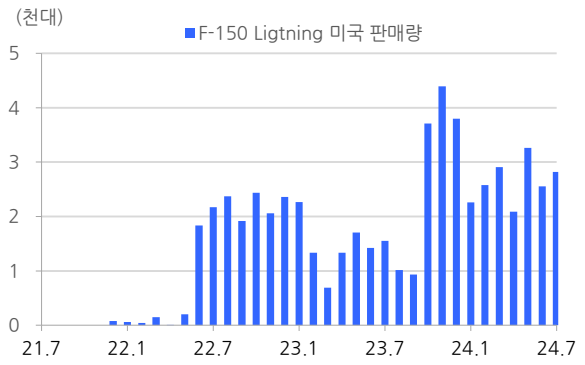
배터리 가격은 지난해 고점대비 $50/kWh 이상 하락한 것으로 추정된다. 이에 따라 85kWh의 배터리를 장착한 GM의 Equinox의 경우 배터리 가격에서만 $4,250의 원가 개선이 기대된다. 이는 MSRP 대비 10%를 상회하는 수치이다. 전기차 사업 OPM이 전년비 10%p 이상 개선된다. 또한 AMPC를 $3,825 수취하며, 소비자에게는 $7,500의 세액공제 혜택이 판매 시점에 제공된다. 다만 OEM들의 전기차 가격 책정은 이러한 소비자 혜택을 일정부분 감안한 것으로 추정된다. Equinox의 기본 모델 가격은 당초 $30,000이었으나, $34,500로 인상되었다. 따라서 IRA 요구사항을 충족한 경우 전기차 한대당 $10,000 이상의 보조금, 배터리 가격 하락에 따른 원가 개선 10%p 등 수익성을 대폭 개선시킬 수 있는 요인들이 있기 때문에 원가 개선이 정점에 이르는 하반기에는 OEM들의 적극적인 판매 정책이 기대된다.

<그림1> Ultium Platform 순수 전기차 판매량



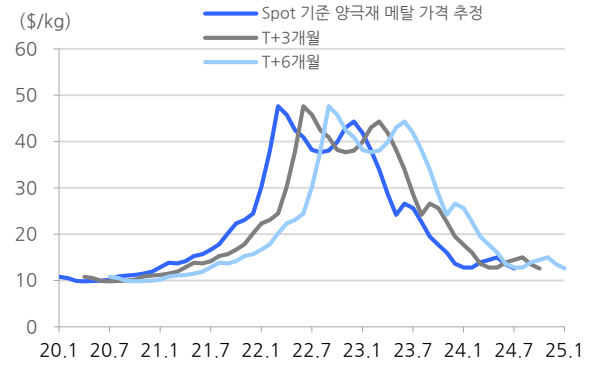
자료: EV-Volumes, 현대차증권

<그림2> Ford F-150 미국 판매량



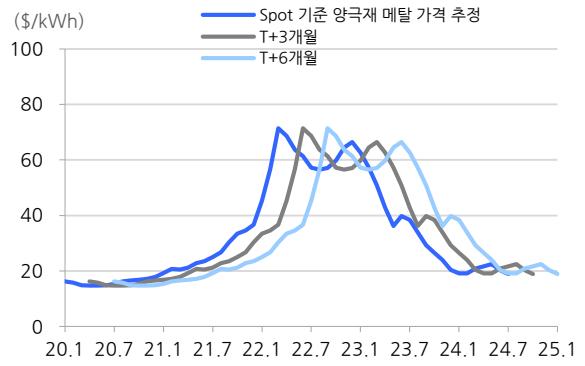
자료: EV-Volumes, 현대차증권

<그림3> 양극재 / 셀 가격에 반영되는 메탈 가격($/kg)



자료: Bloomberg, KOMIS, 현대차증권

<그림4> 양극재 / 셀 가격에 반영되는 메탈 가격($/kWh)



자료: Bloomberg, KOMIS, 현대차증권

미국의 대선 역시 현재는 민주당 해리스 후보의 지지율이 높아지고 있어, 트럼프 후보의 대통령 당선에 대해 적극적인 배팅은 Risk가 높은 상황이다. 또한, 다양한 관점에서 트럼프 후보가 대통령으로 당선된다고 하더라도 미국내 정책에 큰 폭의 변화는 쉽지 않다.

<표1> 완성차 업체 입장에서 비용 감소 효과 추정($7,500 세액 공제 혜택 제외)

완성차 업체 입장에서 비용 감소 효과 추정		배터리 가격 하락 효과	배터리모듈 AMPC	배터리 셀 AMPC	MSRP	비용절감	MSRP 대비 효과
(단위 / 단가)	(kWh)	($50/kWh)	($10/kWh)	($35/kWh)	($)	($)	(%)
Cadillac Lyriq EV TECH	102	5,100	1,020	3,570	57,195	9,690	16.9%
Silverado EV 4WD RST	204	10,200	2,040	7,140	94,500	19,380	20.5%
Equinox EV 2LT FWD	85	4,250	850	2,975	41,900	8,075	19.3%
GM Blazer EV LT(2025)	105	5,250	1,050	3,675	47,600	9,975	21.0%
Ford F-150 Lighting XLT	98	4,900	980	3,430	62,995	9,310	14.8%

자료 : 각 사, 현대차증권

<표2> OEM별 미국 전기차 판매량 Tesla 제외시 25.0% 성장(PHEV+BEV)

(단위: 대,%)	2024.07 YTD	2023.07 YTD	YTD 성장률(%)
Tesla Inc.	328,956	366,683	-10.3%
Stellantis	94,172	74,217	26.9%
Hyundai Motor	83,798	62,246	34.6%
Ford	50,933	34,416	48.0%
Toyota Motor Corp.	46,701	25,717	81.6%
GM	46,635	42,122	10.7%
BMW Group	37,681	40,773	-7.6%
VW Group	32,598	39,532	-17.5%
Mercedes-Benz Group	27,304	22,603	20.8%
Rivian Automotive	24,565	21,786	12.8%
미국 전기차 판매량	**848,169**	**782,195**	**8.3%**
미국 전기차 판매량(테슬라 제외)	**519,213**	**415,512**	**25.0%**

자료 : EV-Volumes, 현대차증권

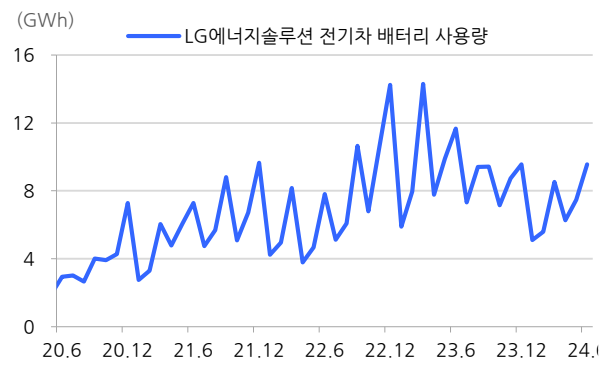
유럽 전기차 판매 여전히 부진하나, VW 판매 회복 시그널. 대중국 관세도 긍정적

유럽 전기차 판매는 여전히 부진하다. 다만, LG에너지솔루션이 배터리를 공급하는 가장 중요한 차종인 VW의 ID.3/4 판매량이 전년비 회복 추세로 전환했다. 이는 배터리 가격이 하락하여 수익성이 높아질 수 있는 시점이며, 유럽이 대중국 관세를 7/4 부과하기 시작하면서 경쟁이 완화된 영향으로 판단한다. 또한 유럽의 규제가 약해지기는 했으나, 배출량을 저감하지 않으면 이에 대한 과징금을 지출해야 하기 때문에 최대한 가능한 시점에 전기차를 적극적으로 판매하고 있는 것으로 판단한다.

이에 따라, LG에너지솔루션의 유럽내 점유율이 다시 CATL 대비 높아지기 시작했고, 앞서 살펴보았던 Ultium Platform 판매 회복 효과까지 더해 전체 배터리 사용량이 개선 추세로 접어들었다.

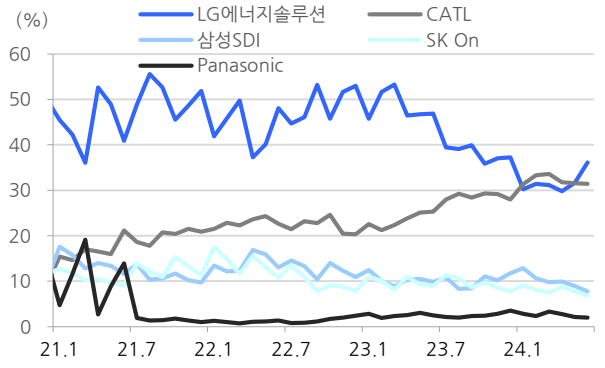
최근 발표된 유럽의 대중국 전기차 관세는 LG에너지솔루션에 긍정적인 방향이다. LG에너지솔루션이 주력으로 배터리를 공급하는 중국 제조 Tesla의 경우, 지난 6월 발표에서의 20.8%에서 9%로 낮아져 상대적으로 낮은 관세를 부과 받게 되어 가격 경쟁력을 유지할 수 있게 되었다. 물론 장기적으로 중국 업체들이 유럽내 현지 배터리/전기차 생산으로 방향을 선회하고 있어 불확실성은 여전하나 향후 유럽의 대응이 관건이다. 한국 업체들은 더 이상 유럽 배터리 공장을 증설하지 않는 상황으로 가동률 회복이 중요하다. 반면 VW이 유럽내 배터리 내재화를 진행했으나, Northvolt의 양산이 지속적으로 불확실한 상황이기 때문에 한국 기업에 기회가 될 수 있는 요인 역시 유효한 상황이다. 또한 한국 업체들 역시 Mid nickel 고전압 배터리, LMFP, LFP 등 보급형 Chemistry 양산을 진행하고 있어 충분히 기회가 있을 것으로 판단한다. 최근 LG에너지솔루션은 유럽에서 Renault로부터 LFP 배터리를 수주하여 '25년 말부터 양산 예정이다.

<그림5> LG에너지솔루션 배터리 사용량 반등 중



자료: EV-Volumes, 현대차증권

<그림6> 유럽 내 LG에너지솔루션 배터리 사용량 점유율 회복



자료: EV-Volumes, 현대차증권

〈표3〉 유럽의 전기차 기업별 잠정 상계 관세

기업명	잠정 상계관세	총 관세
Tesla	9%	19%
BYD	17%	27%
Geely	19.3%	29.3%
SAIC - SAIC VW - SAIC GM - SAIC GM Wuling	36.3%	46.3%
기타 조사 협조 기업 (BMW, VW 중국 생산 포함)	21.3%	31.3%
이외 모든 기업	36.3%	46.3%

자료 : European Commission, 현대차증권

Top picks: 삼성SDI, LG화학. 관심종목: LG에너지솔루션, SK이노베이션. 양극재를 비롯한 상당수 소재 업체들의 Valuation은 '26년에 충분히 개선될 수 있다는 가정을 반영. 선별적 투자 필요

Top picks는 삼성SDI과 LG화학이며, 관심종목으로 LG에너지솔루션과 SK이노베이션을 추천한다. 현재 양극재 등 상당 부분의 소재 업체들의 Valuation은 대부분 '26년에 충분히 개선될 수 있다는 가정을 반영하고 있다고 판단한다. 따라서 추가적인 주가 Upside Potential은 제한적이다. 다만, LG화학의 경우 LG에너지솔루션 지분 가치를 전혀 반영하지 않은 수준의 Valuation이다. 또한 현재 수요가 회복되고 있는 유럽 VW에 주력 양극재 공급처이기도 하며, 향후 미국 GM 판매량 회복 역시 기대된다. 따라서 양극재 업체 대안으로서 충분한 투자매력이 있다고 판단한다.

삼성SDI는 하반기 실적이 원통형 배터리 부진으로 불확실성이 크나, ESS 사업이 하반기 대폭 성장하며 실적을 방어할 것으로 판단한다. 또한 현재 TP 관련 규제 강화로 OEM들의 각형 배터리 수요가 증대하고 있고, 중국 Northvolt 양산이 지연됨에 따라, GM 4공장 및 BMW향 등 추가적인 수주 모멘텀 역시 기대된다. 특히 '25년부터 본격적인 미국공장 증설이 진행되기 때문에 실적 모멘텀이 높아져 절대 저평가 영역인 Valuation 매력이 높아질 전망이다.

LG에너지솔루션은 높은 Valuation에도 불구하고, 1)주요 고객사들의 판매량이 턴어라운드 중이고, 2H24~1H25 양산되는 주요 보급형 전기차 모델인 EV3, 캐스퍼EV, GM Equinox 등의 판매 성장이 기대된다. 2)또한 최근 Ford 향으로 유럽에서 생산하던 Mustang EV의 배터리를 미시건으로 이전하기로 하면 추가 AMPC 역시 기대되며, 3)'25년부터 양산이 기대되는 Tesla Model Y에 대한 원통형 2170 배터리 공급 등으로 4Q24부터 실적 턴어라운드 모멘텀이 강해질 것으로 전망되어 주가 강세는 이어질 것으로 판단한다.

SK이노베이션과 SK E&S의 합병이 주총을 통과하였다. 이로 인해 SK이노베이션의 현금흐름 및 재무구조 개선이 기대된다. 최근 Ford가 BOSK에서 2H25부터 F-150 lightning Truck

및 E-Transit 전기 트럭을 생산하기로 하는 등 계획을 앞당겼다. 향후 SK온은 SK트레이딩인터내셔널 및 SK엔텀과 합병을 하게 되는데(합병 기일 '25년 2월 1일), SKTI는 100% 내부 매출로 연결 실적에 반영이 되지 않지만, '23년 영업이익 5,700억원을 기록한 기업으로서 SK온 별도 입장으로 보면 흑자전환을 앞당기는데 기여할 전망이다.

Company Note
2024. 08. 28

SK이노베이션 (096770)

BUY
TP 160,000원

SK E&S 합병 주총 통과. 저점을 지나는 2차전지 업황

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

RA 김성훈
02-3787-2113 1600535@hmsec.com

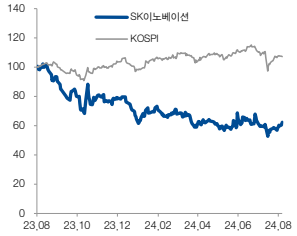
현재주가 (8/27)	109,800원
상승여력	45.7%
시가총액	10,512십억원
발행주식수	151,035천주
자본금/액면가	510십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	180,000원/92,800원
일평균 거래대금 (60일)	91십억원
외국인지분율	21.77%
주요주주	SK 외 10 인 36.25%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	4.8	4.5	-7.4
상대주가(%p)	6.4	5.8	-9.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	-1,566	22,768	160,000
After	-1,566	22,768	160,000
Consensus	-1,504	7,665	150,882
Cons. 차이	4.1%	197.0%	6.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- SK이노베이션-SK E&S 합병 주총 통과. 최근 주가 상승으로 주식매수 청구권 신청 많지 않을 것
- SK E&S 원가 경쟁력 및 강한 성수기 전력 수요로 호실적 이어갈 것으로 전망
- SK온-SK트레이딩인터내셔널-SK엔텀 합병으로 현금흐름 개선 및 흑자전환 시점 앞당겨질 것
- 최근 Ford는 미국 투자 강화 및 전기차 양산 스케줄을 앞당기는 모습. SK온 턴어라운드 기대

주요이슈 및 실적전망

- SK이노베이션과 SK E&S간 합병이 찬성률 85.8%로 통과. 합병 기일은 11/1
- 주가는 주식매수 청구권 가격 수준에 근접. 대규모 주식매수청구권 가능성 크지 않을 것
- SK E&S 실적은 상반기 영업이익은 6,499억원을 전년비 12.4% 개선. 하반기 전력수요 호조와 함께 직도입 인도네시아 탕구 LNG 및 미국 LNG 원가 경쟁력을 통해 높은 수익성 이어갈 것으로 판단. 현금 흐름 및 재무구조 개선에 긍정적 요인
- 전력시장 SMP를 결정하는 것은 유가 연동 카타르 LNG이며 수입가격은 $14.1/mmbtu 수준. 고유가가 지속되면서 높은 수준을 유지. 하반기 일부 유가 하락 가능성 있으나, 큰 폭의 하락은 쉽지 않음
- 반면 미국 천연가스 가격은 $2.0/mmbtu 미만으로 하락. 한국으로 수입되는 가격은 7월 $10.3/mmbtu 수준. 최근 미국 가격 감안 시 추가 하락 가능성도 있음. 인도네시아 LNG 수입 가격은 $9.0/mmbtu로 모든 지역 중 가장 낮은 수준. 큰 폭의 Spread 및 강한 성수기 전력수요로 발전부문 호실적 기대
- SK온 향후 SK트레이딩인터네셔널-SK엔텀과 합병(합병 기일 '25년 2월 1일). SKTI는 '23년 영업이익 5,700억원 기록. 연결 기준으로는 100% 내부 매출로 의미는 없지만, SK온 별도 입장으로 보면 흑자전환을 앞당길 수 있는 요인. SK엔텀은 SK에너지의 탱크 터미널 사업 영위
- 최근 Ford는 일부 전기차 출시 일정 지연했으나, BOSK 양산 일정 앞당김. 2H25 켄터키 공장에서 F-150 Lightning Truck 및 E-Transit 양산, '25년 말부터 테네시 2공장에서 상용밴 양산 등 불확실성 해소와 함께 수익성 점진적 개선 기대

주가전망 및 Valuation

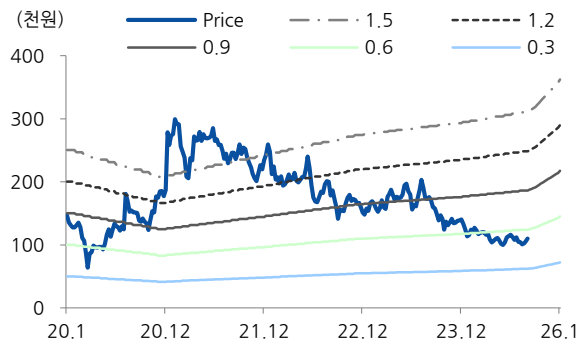
- 주가 저점은 확인한 것으로 판단. 향후 SK온 실적 개선이 중요한 주가 모멘텀이 될 전망

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	78,057	3,917	1,569	5,710	16,553	437.3	9.2	0.7	5.7	8.5	0.0
2023	77,288	1,904	256	3,934	2,658	-83.9	52.8	0.6	9.8	1.2	0.0
2024F	77,337	1,884	-151	4,486	-1,566	적전	NA	0.5	9.4	NA	0.0
2025F	84,686	4,592	2,180	7,586	22,768	흑전	4.7	0.4	5.5	9.1	0.0
2026F	89,135	7,098	3,838	10,195	40,084	76.1	2.7	0.4	3.8	14.3	0.0

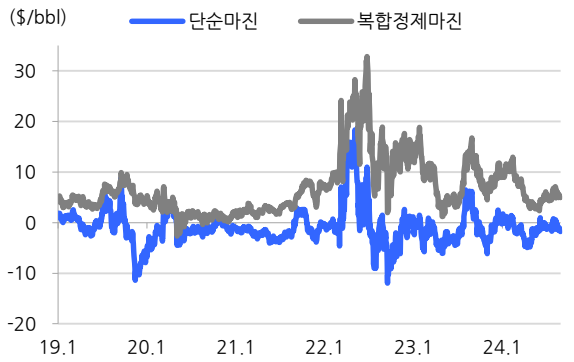
** K-IFRS 연결 기준*

<그림1> P/B Band Chart



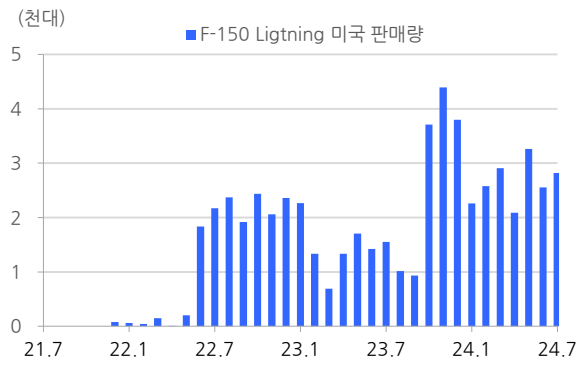
자료: Valuewise, 현대차증권

<그림2> 복합정제마진 추이



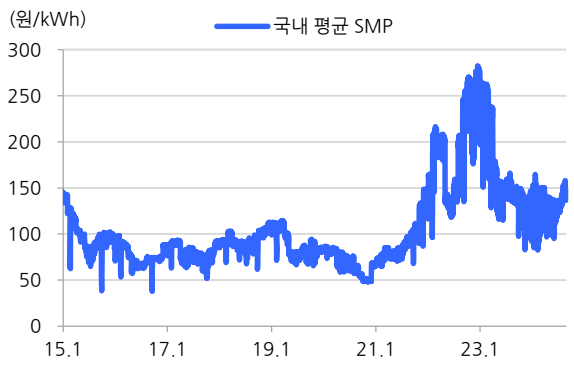
자료: Petronet, 현대차증권

<그림3> 미국 F-150 Lightning Truck 판매량



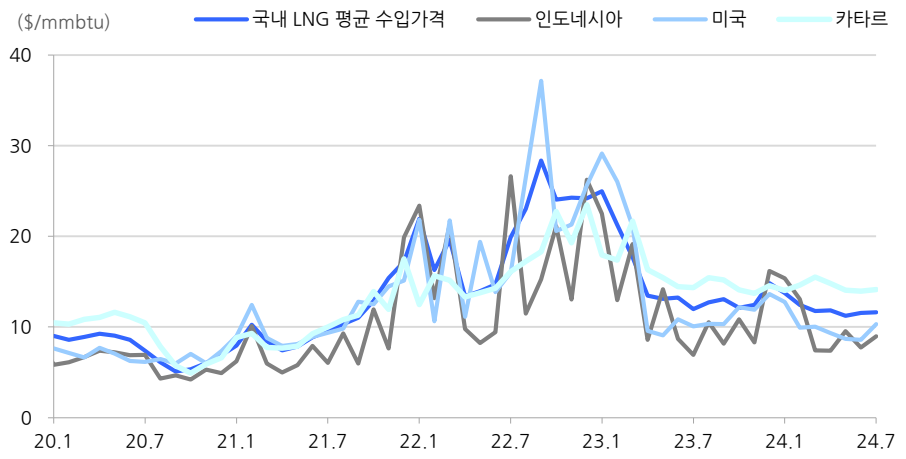
자료: EV-Volumes, 현대차증권

<그림4> SMP 추이



자료: EPSIS, 현대차증권

<그림5> 미국/인도네시아 천연가스 도입 가격이 국내 평균 도입 가격 대비 낮음



자료 : KITA, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	78,057	77,288	77,337	84,686	89,135
증가율 (%)	66.6	-1.0	0.1	9.5	5.3
매출원가	71,030	72,274	71,567	75,796	77,513
매출원가율 (%)	91.0	93.5	92.5	89.5	87.0
매출총이익	7,027	5,014	5,770	8,890	11,622
매출이익률 (%)	9.0	6.5	7.5	10.5	13.0
증가율 (%)	68.1	-28.6	15.1	54.1	30.7
판매관리비	3,110	3,727	3,925	4,298	4,524
판관비율(%)	4.0	4.8	5.1	5.1	5.1
EBITDA	5,710	3,934	4,486	7,586	10,195
EBITDA 이익률 (%)	7.3	5.1	5.8	9.0	11.4
증가율 (%)	75.4	-31.1	14.0	69.1	34.4
영업이익	3,917	1,904	1,884	4,592	7,098
영업이익률 (%)	5.0	2.5	2.4	5.4	8.0
증가율 (%)	124.9	-51.4	-1.1	143.7	54.6
영업외손익	-1,060	-1,105	-1,630	-1,215	-1,076
금융수익	7,097	5,243	1,485	408	586
금융비용	8,107	6,178	2,844	1,623	1,662
기타영업외손익	-50	-170	-271	0	0
종속/관계기업관련손익	2	133	26	100	100
세전계속사업이익	2,860	932	279	3,477	6,122
세전계속사업이익률	3.7	1.2	0.4	4.1	6.9
증가율 (%)	249.6	-67.4	-70.1	1,146.2	76.1
법인세비용	965	377	465	1,043	1,836
계속사업이익	1,895	555	-185	2,434	4,285
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,895	555	-185	2,434	4,285
당기순이익률 (%)	2.4	0.7	-0.2	2.9	4.8
증가율 (%)	287.5	-70.7	적전	흑전	76.0
지배주주지분 순이익	1,569	256	-151	2,180	3,838
비지배주주지분 순이익	326	299	-34	254	448
기타포괄이익	171	99	948	0	0
총포괄이익	2,066	654	763	2,434	4,285

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	31,967	33,280	31,009	38,171	42,159
현금성자산	9,479	13,074	10,043	15,145	18,688
단기투자자산	1,680	447	348	348	0
매출채권	6,279	5,929	5,789	6,433	6,658
재고자산	11,858	11,123	11,495	12,774	13,222
기타유동자산	2,670	2,702	3,333	3,468	3,590
비유동자산	35,252	47,556	56,525	58,308	59,483
유형자산	25,111	35,843	44,262	45,552	46,694
무형자산	2,078	2,302	2,120	1,836	1,598
투자자산	5,518	6,730	7,463	8,239	8,510
기타비유동자산	2,545	2,681	2,680	2,681	2,681
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	67,219	80,836	87,535	96,479	101,641
유동부채	27,557	29,399	31,949	34,588	35,336
단기차입금	7,559	8,185	10,113	10,613	10,613
매입채무	9,146	8,534	9,645	10,719	11,094
유동성장기부채	4,839	3,435	2,619	2,619	2,619
기타유동부채	6,013	9,245	9,572	10,637	11,010
비유동부채	16,419	21,416	24,341	28,212	28,342
사채	8,420	10,004	11,440	12,940	12,940
장기차입금	4,984	7,711	9,137	11,137	11,137
장기금융부채	145	497	430	430	430
기타비유동부채	2,870	3,204	3,334	3,705	3,835
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	43,977	50,816	56,290	62,800	63,678
지배주주지분	19,651	22,203	22,751	24,929	28,768
자본금	469	510	510	510	510
자본잉여금	8,198	10,396	10,396	10,396	10,396
자본조정 등	-1,323	-833	-26	-26	-26
기타포괄이익누계액	728	878	1,543	1,543	1,543
이익잉여금	11,580	11,253	10,328	12,507	16,345
비지배주주지분	3,591	7,817	8,494	8,749	9,196
자본총계	23,242	30,020	31,245	33,678	37,964

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	407	5,368	2,469	5,776	7,365
당기순이익	1,895	555	-185	2,434	4,285
유형자산 상각비	1,616	1,821	2,272	2,710	2,858
무형자산 상각비	177	209	330	283	239
외환손익	-376	-195	67	0	0
운전자본의 감소(증가)	-4,270	3,766	-55	449	83
기타	1,365	-788	40	-100	-100
투자활동으로인한현금흐름	-5,123	-11,244	-9,454	-4,676	-3,823
투자자산의 감소(증가)	-563	-1,013	-341	-676	-171
유형자산의 감소	67	21	8	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,777	-11,238	-8,774	-4,000	-4,000
기타	2,150	986	-347	0	348
재무활동으로인한현금흐름	10,507	9,490	3,770	4,002	1
차입금의 증가(감소)	1,816	3,080	1,359	2,000	0
사채의증가(감소)	-1,686	1,584	1,436	1,500	0
자본의 증가	500	2,239	0	0	0
배당금	-217	-314	0	0	0
기타	10,094	2,901	975	502	1
기타현금흐름	265	-19	184	0	0
현금의증가(감소)	6,055	3,595	-3,031	5,102	3,542
기초현금	3,424	9,479	13,074	10,043	15,145
기말현금	9,479	13,074	10,043	15,145	18,688

(단위:원, 배, %)

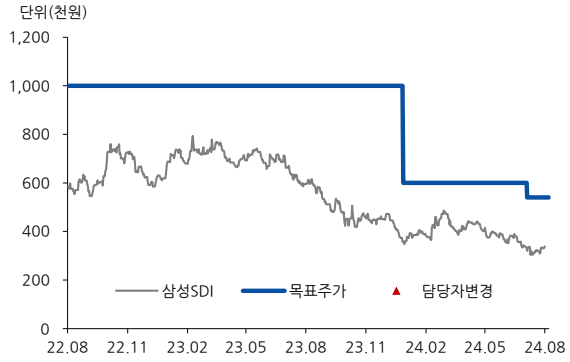
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	19,994	5,755	-1,921	25,424	44,760
EPS(지배순이익 기준)	16,553	2,658	-1,566	22,768	40,084
BPS(자본총계 기준)	242,030	294,591	322,161	347,258	391,442
BPS(지배지분 기준)	204,639	217,879	234,577	257,052	296,620
DPS	-	-	-	-	-
P/E(당기순이익 기준)	7.6	24.4	-55.4	4.2	2.4
P/E(지배순이익 기준)	9.2	52.8	-68.0	4.7	2.7
P/B(자본총계 기준)	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	5.7	9.8	9.4	5.5	3.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	288.0	-71.2	적전	흑전	76.1
EPS(지배순이익 기준)	437.3	-83.9	적전	흑전	76.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.8	2.1	-0.6	7.5	12.0
ROE(지배순이익 기준)	8.5	1.2	-0.7	9.1	14.3
ROA	3.2	0.7	-0.2	2.6	4.3
안정성 (%)					
부채비율	189.2	169.3	180.2	186.5	167.7
순차입금비율	63.8	54.4	74.8	66.1	50.2
이자보상배율	6.1	1.7	1.3	2.8	4.3

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.04.22	BUY	1,000,000	-42.08	-36.60
2022.10.22	AFTER 6M	1,000,000	-37.51	-20.70
2024.01.23	BUY	600,000	-33.02	-19.00
2024.07.23	AFTER 6M	600,000	-43.93	-42.75
2024.07.31	BUY	540,000	-40.48	-37.41
2024.08.28	BUY	540,000		

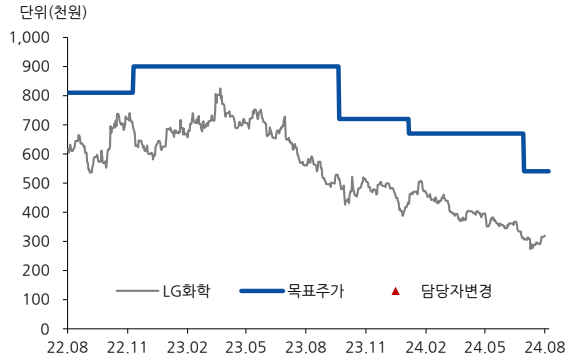
▶ 최근 2년간 삼성SDI 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.28	BUY	810,000	-21.23	-8.64
2022.12.06	BUY	900,000	-23.49	-8.33
2023.06.06	AFTER 6M	900,000	-30.75	-16.44
2023.10.17	BUY	720,000	-35.00	-27.64
2024.02.01	BUY	670,000	-40.19	-24.18
2024.07.26	BUY	540,000	-44.72	-40.93
2024.08.28	BUY	540,000		

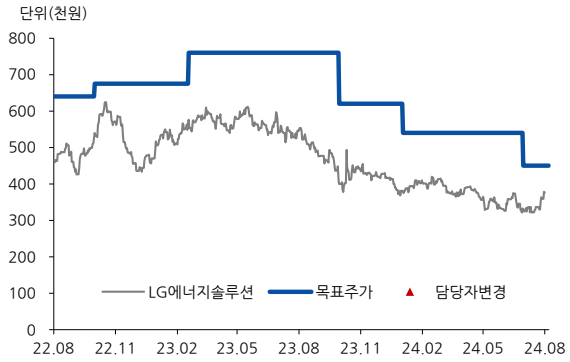
▶ 최근 2년간 LG화학 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.03.31	BUY	640,000	-32.96	-20.16
2022.10.01	AFTER 6M	640,000	-23.48	-17.34
2022.10.27	BUY	675,000	-22.09	-7.56
2023.03.16	BUY	760,000	-26.18	-19.47
2023.09.16	AFTER 6M	760,000	-38.09	-33.29
2023.10.26	BUY	620,000	-32.40	-20.40
2024.01.29	BUY	540,000	-30.84	-22.31
2024.07.26	BUY	450,000	-24.87	-16.00
2024.08.28	BUY	450,000		

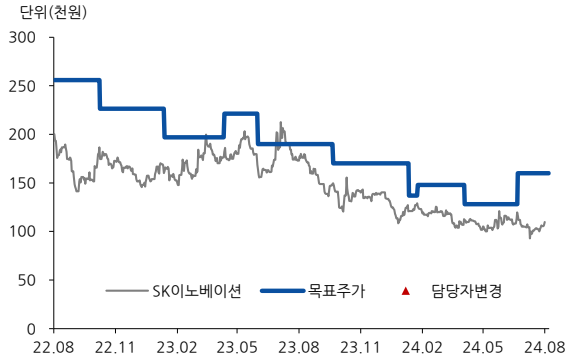
▶ 최근 2년간 LG에너지솔루션 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.08.01	BUY	255,827	-31.74	-19.04
2022.11.04	BUY	226,309	-27.72	-19.57
2023.02.08	BUY	196,790	-14.07	1.50
2023.05.08	BUY	221,389	-16.79	-8.22
2023.06.27	M.PERFORM	189,903	-10.14	11.92
2023.10.17	M.PERFORM	170,000	-22.30	-8.53
2024.02.07	M.PERFORM	137,000	-9.45	-5.91
2024.02.20	M.PERFORM	148,000	-21.34	-15.14
2024.04.30	M.PERFORM	128,000	-15.16	-5.47
2024.07.18	BUY	160,000	-35.17	-30.00
2024.08.28	BUY	160,000		

▶ 최근 2년간 SK이노베이션 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.