

2023.10.16(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-10-16 오전 4:13

수정한 날짜: 2023-10-16 오전 4:18

2023.10.16(월) 증권사리포트

대동

#유럽진출 #자율주행 #로봇

[\[출처\] 유안타증권 권명준 애널리스트](#)

2023년 상반기, 유럽 본격 진출

2023년 상반기 동사의 매출액은 8,358억원으로 전년대비 2.7% 성장했다. 수출 성장이 실적 성장을 견인했다. 소형 트랙터 위주에서 중대형 트랙터로의 무게 중심을 이동시킨 동사의 전략으로 2023년 상반기 미국 수출은 전년대비 14.4% 성장했다. 유럽 수출 역시 높은 성장률(YoY +54.0%)을 기록했다. 유럽 트랙터 시장규모는 미국 대비 80~90% 수준의 Big Market이며, 고마력대를 주로 사용하는 전문 농업인 위주의 시장이라는 점에서 동사 진출 확대는 새로운 성장 축이 될 것으로 기대된다.

결실의 윤곽이 보이는 '자율주행 모빌리티'

지난 9월 동사 관련 2가지 뉴스(자율주행 3단계, 포스코와의 MOU)가 보도되었다. 첫째, 자율주행 3단계 국가시험을 통과(23.9.14)했다. 국내 경쟁사 대비 선제적으로 통과, 자율주행 관련된 기술력이 비교우위에 있다고 해석 가능하다. 연내 자율주행 3단계 기술이 탑재된 트랙터 판매를 개시할 예정이다. 둘째, 포스코와 특수환경용 임무수행 로봇 솔루션 개발을 위한 업무 협약식(23.9.4) 뉴스이다. 제철소 내 낙광 수거 및 작업환경 개선과 관련된 임무 로봇으로 동사의 자율주행 3단계 기술력과 무거운 무게를 이동시킬 수 있는 모빌리티 기술의 결합이다. 레퍼런스 확보 시 다양한 영역 및 산업으로 진출이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 20,000원으로 상향

투자의견 매수 유지, 목표주가를 20,000원으로 상향한다. 2024년 EPS 2,635원에 PER 7.7배를 적용하였다. 2024년에도 실적 성장세가 이어질 것으로 기대된다. 미국 내 고마력대 비중이 상향되고 있으며, 유럽 내 매출 성장세가 이어질 것으로 기대된다. 또한, 신성장동력인 자율주행 모빌리티와 관련해서 2024년부터 가시적인 성과가 실현될 것으로 기대된다. 매력적인 주가 수준이라고 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	11,792	14,637	15,955	17,072
영업이익	382	883	1,099	1,303
지배순이익	336	386	455	667
PER	7.3	7.7	8.5	6.0
PBR	0.6	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.1	8.1	7.4	6.3
ROE	10.1	11.1	12.3	15.6

자료: 유안타증권

[그림 3] 자율주행 농기계 출시 계획

구분	2023	2024	2025	2026
트랙터	 HX1.14R3	 RX2.04R3	 HX1.14C3, R3D	 HX1.24R3
콤바인	 DXM120			
이앙기		 DRP90		
자율주행		Lv.3 (적진/선획/작업)		Lv.4 (무인주행/ 자율작업)

자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 포스코 자율주행 이후 영역 확대 기대



자료: 유안타증권 리서치센터





LS전선아시아
변화의 바람

[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

해저케이블 등 사업 포트폴리오 변화 기대, 목표주가 상향

동사가 중저압 전력선 중심의 사업 구조에서 벗어나는 중요한 변곡점에 있다고 판단된다. 1) 베트남 국영 석유가스 그룹과 손잡고 고부가 해저케이블 시장에 진출하기로 했고, 2) 한국과 베트남의 희토류 공급망 동맹 관계에서 새로운 기회를 모색할 수도 있을 것이다. 3분기 실적도 분기 최대에 도전할 것이다. 목표주가를 13,000원으로 상향한다.

동사는 페트로베트남(PetroVietNam) 그룹과 MOU를 체결해 베트남 및 아세안 지역에서 해저케이블 사업을 추진하기로 했다. PTSC는 페트로베트남의 자회사로 석유, 가스, 에너지 분야에서 채굴, 항만, 풍력발전 시설 설치 및 운영 서비스 등을 제공한다. 베트남과 싱가포르간 해저케이블 건설 사업도 추진하고 있다.

베트남 전력케이블 시장 1위인 동사와 해상풍력 시설의 설치 및 운영에 강점을 가진 PTSC간 시너지 효과가 클 것으로 기대된다. 동사는 이를 위해 해저케이블 생산 설비를 구축할 예정이다.

베트남은 '8차 전력 개발 계획'을 발표하면서 해상풍력 발전 목표량을 2030년 6GW, 2050년 70~91.5GW로 설정했다. 베트남은 지정학적으로 해상풍력에 유리하다. 또한 아세안 국가간 전력망을 연결하기 위한 해저케이블 수요도 늘고 있다.

한국 정부는 희토류의 탈중국화를 위해 베트남과 공급망 동맹을 체결했다. 베트남은 세계 2위의 희토류 매장국이다. 한국의 앞선 정·제련 기술과 베트남의 풍부한 광물 자원을 합쳐 고품질 희토류 소재를 확보하고, 베트남의 정·제련 역량을

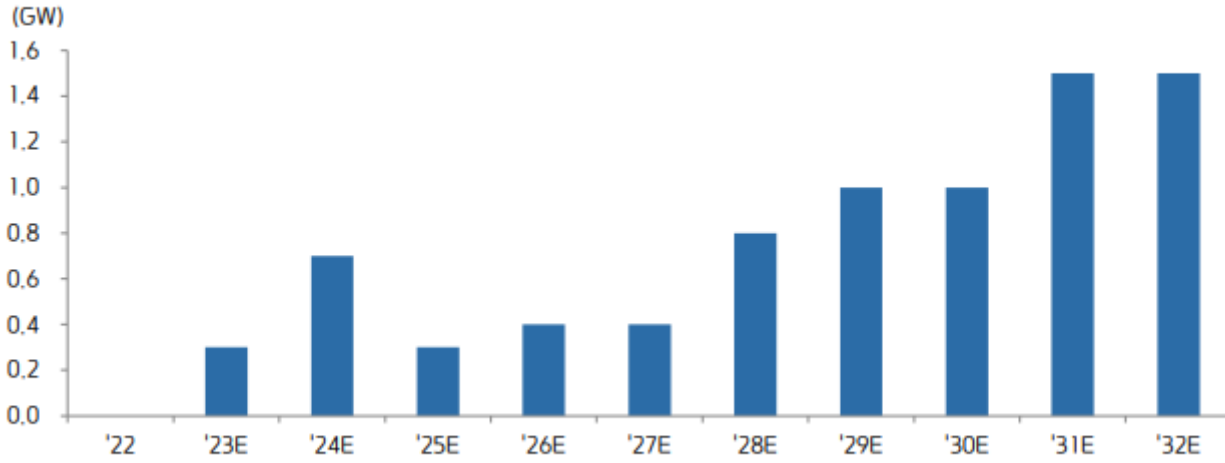
지원하는 상생 구조를 만들기로 했다. LS 그룹은 황산니켈, 전구체 등 배터리 소재사업을 집중 육성하기로 한 만큼, 베트남에 사업 기반을 갖춘 동사의 역할이 기대된다.

3분기 실적 시장 기대치 상회 예상

3분기 영업이익은 92억원(QoQ 105%, YoY -2%)으로 시장 컨센서스(64억원)를 상회하는 동시에, 분기 최대였던 지난해 3분기(94억원)와 유사한 실적이 예상된다. LS-VINA의 초고압케이블이 노르웨이, 덴마크 등 유럽향 수출 증가로 호실적을 이끌 것이다. 가공선은 제품 Mix 개선을 통해 수익성 향상 기조를 이어가고, LSCV의 부스닥트는 한국계 대형 프로젝트 성과가 더해질 것이다. UTP 통신선은 북미향 프로젝트가 지연되고 있지만, 4분기부터 회복될 것이다.

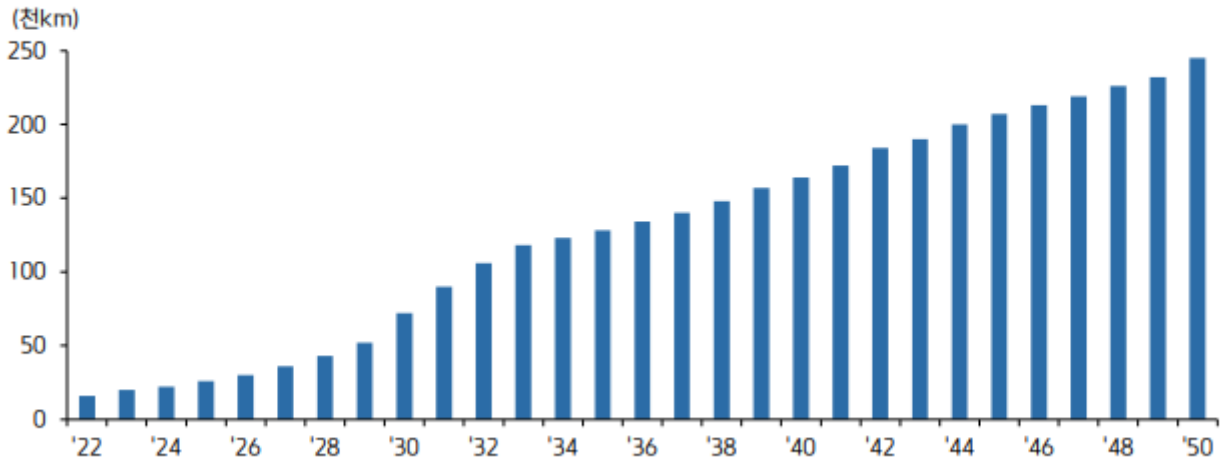
투자지표				
(억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	7,506	8,185	7,227	8,190
영업이익	282	275	270	285
EBITDA	350	351	338	384
세전이익	211	-51	219	240
순이익	159	-91	158	226
지배주주지분순이익	147	-19	147	210
EPS(원)	479	-63	481	686
증감률(%YoY)	100.4	적전	흑전	42.8
PER(배)	16.5	-116.5	17.4	12.2
PBR(배)	1.57	1.51	1.61	1.45
EV/EBITDA(배)	11.6	11.1	8.0	6.7
영업이익률(%)	3.8	3.4	3.7	3.5
ROE(%)	10.2	-1.3	9.6	12.5
순차입금비율(%)	83.5	99.7	66.0	51.2
자료: 키움증권				

베트남 해상풍력 시장 전망



자료: GWEC, 키움증권

글로벌 해저케이블 설치량 전망



자료: BNEF



한미약품

3Q23Pre: 걱정 없는 실적

[\[출처\] 유안타증권 하현수 애널리스트](#)

3Q23Pre: 걱정 없는 실적

연결기준 매출액 3,677억원(+7.5%yoy), 영업이익 546억원(+16.8%yoy, OPM 14.9%)로 컨센서스(매출액 3,707억원, 영업이익 528억원)에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망. 로수젯의 고성장 추이가 지속되고 있으며 북경 한미 실적 성장도 견조할 것으로 추정. 다만, 위안화 환율 하락 영향으로 원화 기준 북경 한미 매출 성장은 전년 동기 대비 소폭 하락할 것으로 예상. 롤베돈의 원료 공급과 매출 로열티 유입으로 수익 개선이 이어지고 있으며, 롤베돈 매출이 증가함에 따라 롤베돈 생산 효율화도 원가 개선에 기여할 것으로 예상.

복합제가 키우는 이상지질혈증 시장

국내 고지혈증 치료제 처방액 추이를 보면 최근 5개년 매년 증가 추세를 보이고 있으며 특히 복합제 처방액이 전체 성장을 주도. 이상지질혈증 치료제 처방액에서 18년 28.9%였던 복합제 비중은 22년 47.0%까지 빠르게 확대되고 있는 중.

저밀도 콜레스테롤(LDL-C) 수치를 감소가 클수록 ASCVD 위험도를 낮출 수 있다는 LDL 이론이 통설이 되면서 더 강력한 LDL-C 감소로 가이드라인이 바뀌면서 LDL-C 감소 효과가 높거나 고용량 단일제 대비 내약성에서 강점이 있는 복합제 중심으로 처방 패턴이 변화한 영향으로 판단. 로수젯은 RACING 임상 분석에서 로수바스타틴 고용량 대비 3년 시점에 목표 LDL-C(<70mg/dL) 도달에서 우위를 보였으며 대규모 임상인 RACING 임상 근거 보유로 높은 성장 추이가 상당 기간 지속될 것으로 전망.

매수 의견 유지 및 목표주가 40만원으로 상향

매수의견을 유지하며 목표주가는 기존 38만원에서 40만원으로 소폭 상향. 목표주가 상향은 로수젯과 북경 한미의 높은 성장 추이가 지속될 것으로 추정하며 이익 추정치 상향에 기인. R&D 분야에서도 dual agonist가 NASH 임상 2b상을 시작했으며 triple agonist도 2b 임상 지속 권고를 받으며 순항중.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	368	7.5	7.3	371	-0.8
영업이익	55	16.7	64.8	53	3.6
세전계속사업이익	51	35.9	102.1	46	11.2
자배순이익	33	28.1	132.5	31	6.5
영업이익률 (%)	14.9	+1.2 %pt	+5.2 %pt	14.2	+0.7 %pt
자배순이익률 (%)	8.8	+1.4 %pt	+4.7 %pt	8.2	+0.6 %pt

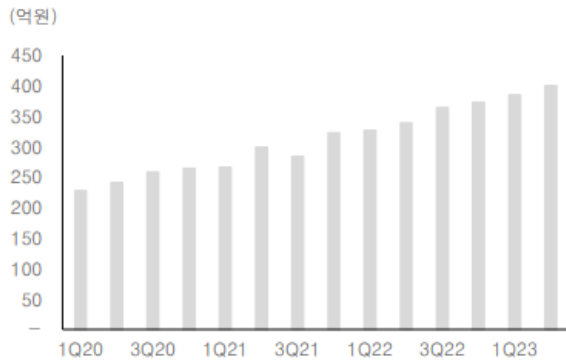
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액		1,203	1,332	1,457	1,562
영업이익		125	158	206	242
자배순이익		67	83	125	148
PER		57.5	41.8	32.1	27.2
PBR		4.8	3.9	4.0	3.5
EV/EBITDA		21.0	15.9	14.7	12.9
ROE		8.7	9.9	13.5	14.0

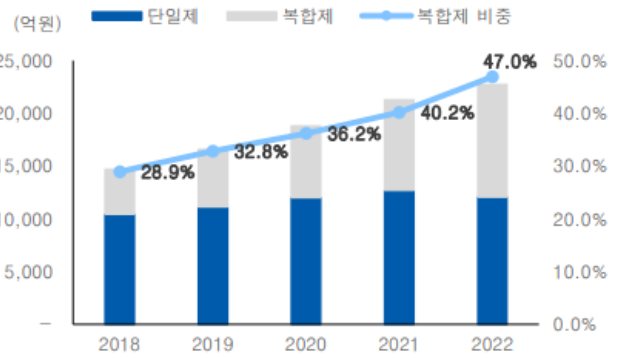
자료: 유안타증권

로수젯 분기별 매출 추이

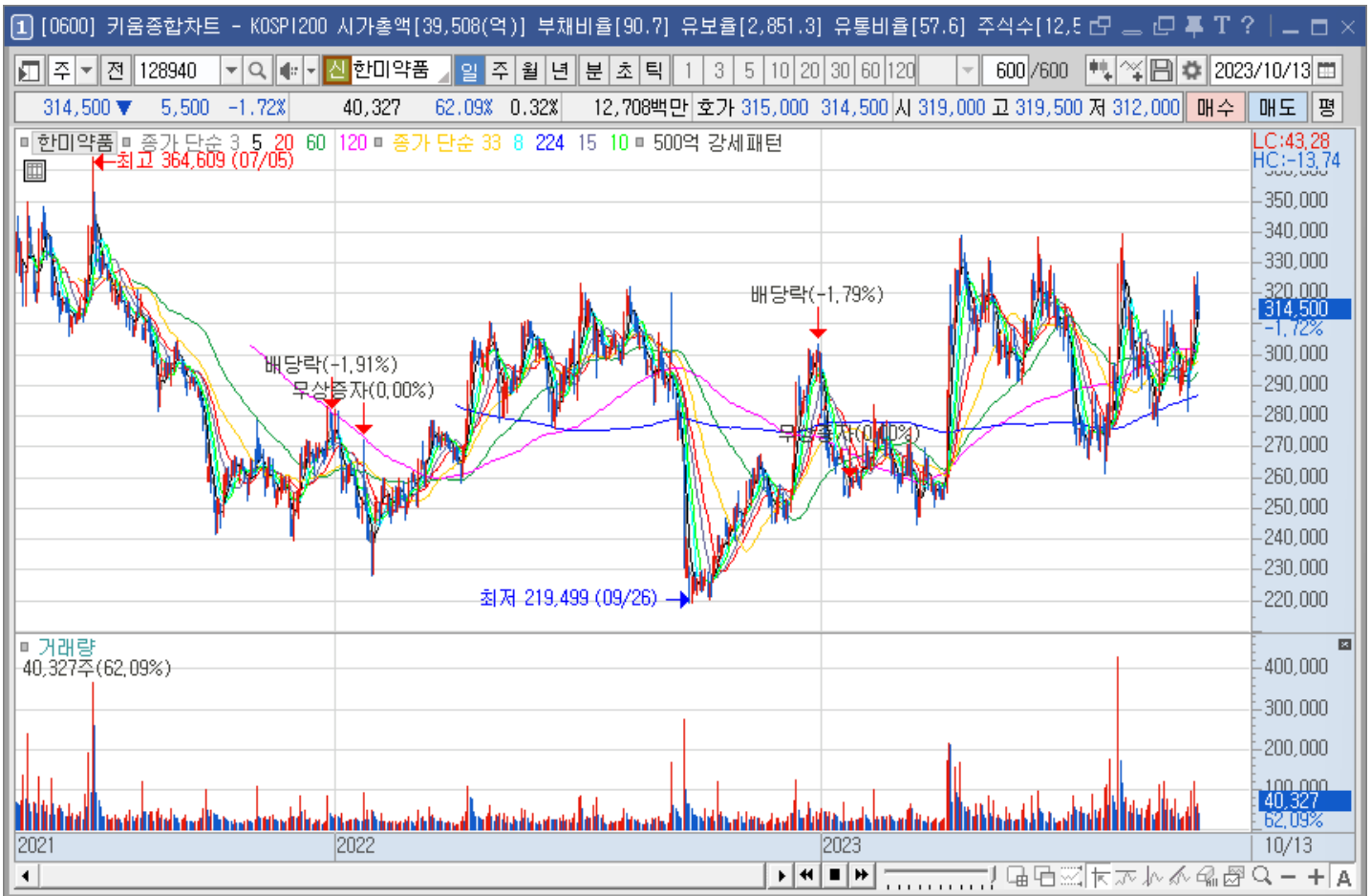


자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

국내 이상지질혈증 치료제 연간 처방액 추이



주: 처방액은 건강보험급여와 의료급여의 합
자료: HIRA, 유안타증권 리서치센터





코스맥스

구조적 성장 초입, 현저히 저평가

[\[출처\] 하나증권 박은정 애널리스트](#)

3Q23 Preview: 컨센서스 상회 전망

코스맥스의 3분기 실적은 연결 매출 4,631억원(YoY+17%, LFL+24%), 영업이익 369억원(YoY+87%, 영업이익률 8%)으로 컨센서스(영업이익 357억원)를 상회할 전망이다. 상회의 주요인은 국내법인의 호실적에서 비롯될 것으로 본다. 법인별로 '국내는 와우!/미국은 손실 축소/다소 미땀한 중국/견조한 동남아'로 정리될 수 있다. 시장 환경이 상반기와 유사했다. 내수 수요 집중 + 방한 외국인 증가로 H&B 채널은 재고가 부족한 지경이었으며, 산업의 미국/일본/동남아 수출이 강했다. 이러한 수혜를 코스맥스는 온전히 받았으며, 계절적으로 영업일 수 부족에도 이를 능가하는 성과를 기록했을 것으로 보인다.

3분기 국내/중국/미국/동남아 매출 성장률은 전년동기비 각각 +27%/+8%/-11%/+25% 전망한다. 특히 국내가 독보적이다. ▶국내(별도)는 매출 2,625억원(YoY+27%), 영업이익 223억원(YoY+91%, 영업이익률 9%)으로 고성장 기대된다. '고객 다변화+내수 점유율 상승+고객사의 비중국 수출 증가'의 구조적 변화와 리오프닝 효과가 강화되고 있다. 가동률 급증, 믹스 개선 등으로 수익성 또한 높은 수준으로 유지될 것으로 기대한다. ▶중국(이스트)은 매출 1.4천억원(YoY+8%), 순이익 68억원(YoY-8%) 예상된다. 기대 대비 아쉬우나, 중국 소비 환경에 동조화 중이다. 8월 소폭 개선, 10월부터는 광군제 대응 물량이 증가될 것이다. 순이익은 감소 추정했는데, 광저우-잇센JV 공장의 가동이 시작됨에 따라 초기 손실 가정한 영향이다. ▶미국(웨스트)는 매출 400억원(YoY-11%, LFL+87%), 순손실 50억원(+63억원) 전망한다. 오하이오 법인 청산(1Q23 완료) 영

향으로 매출은 감소 불가피 하나, 인디 브랜드 중심 수주 증가하며 견조한 외형 기록할 것으로 보인다. 고정비 축소/가동률 상승에 기인 손실은 축소 흐름 이어갈 것으로 본다. ▶동남아는 매출 313원(YoY+25%), 순이익 17억원(흑전) 기대한다. 인도네시아와 태국 각각 +30%, +10% 성장 예상한다.

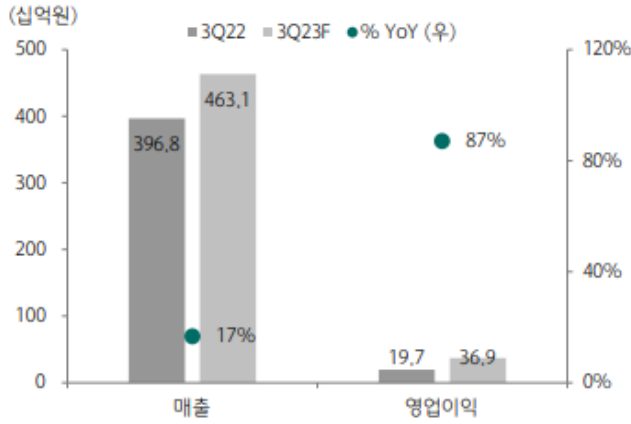
구조적 성장 초입, 주가는 현저히 저평가

상반기 코스맥스를 대표로 국내 ODM사의 호실적은 '고객군 확대+내수 점유율 상승+고객사의 수출 지역 다변화'에서 비롯되었다. 특히 국내 ODM사의 제품 개발, 생산 기술은 '글로벌 1위'라 언급해도 지나치지 않는다. 상반기에 성과가 나타나기 시작했으며, 미국/일본 등에서 Made in Korea를 주목하고 있다. 한편 3분기 방한 중국인이 70만을 돌파할 전망이며, 당사는 2023년 200만 명, 2024년 600만 명 유입을 예상한다. 3분기 국내 수요와 관광객 수요가 집중되며, H&B에서의 화두는 재고 확보였는데, 이는 200만 명 유입 속도에서 나타난 현상이다. 2024년은 ODM사의 라인 확보가 화두가 될 것이다. 자연스레 평균단가가 상승하는 방향이 될 것으로 본다. 구조적 성장 초입 환경이나, 코스맥스의 주가는 이와 괴리가 상당하다 (12M Fwd P/E 12배). 매수하기 좋은 시점이다. 목표주가 18만원 유지한다

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

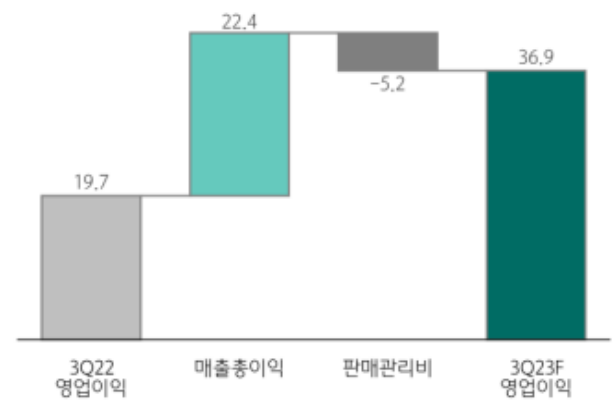
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,591.5	1,600.1	1,828.4	2,081.7
영업이익	122.6	53.1	129.0	174.7
세전이익	78.3	6.2	97.8	148.7
순이익	74.4	20.8	78.1	106.9
EPS	6,880	1,837	6,878	9,423
증감율	230.45	(73.30)	274.41	37.00
PER	12.70	40.34	16.21	11.83
PBR	1.77	1.45	1.91	1.61
EV/EBITDA	7.30	10.07	6.17	4.57
ROE	16.46	3.65	12.57	14.79
BPS	49,483	51,229	58,260	69,212
DPS	550	0	0	0

도표 2. 코스맥스의 3Q23F 연결 실적 전망



자료: 하나증권

도표 3. 코스맥스의 3Q23F 손익 변동 (YoY)

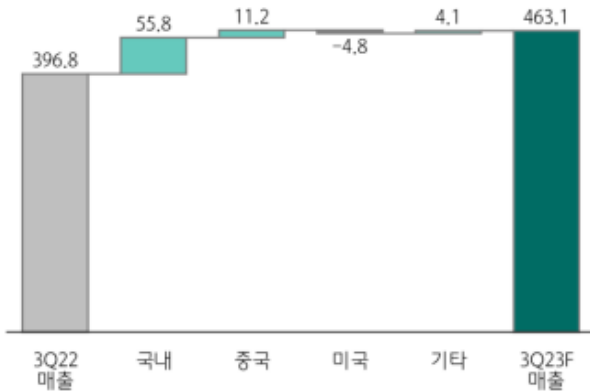


주: (단위) 십억원

주: 판매관리비 3Q22 310억원 → 360억원 (-52억원, 오하이오 철수에 따른 효율화)

자료: 하나증권

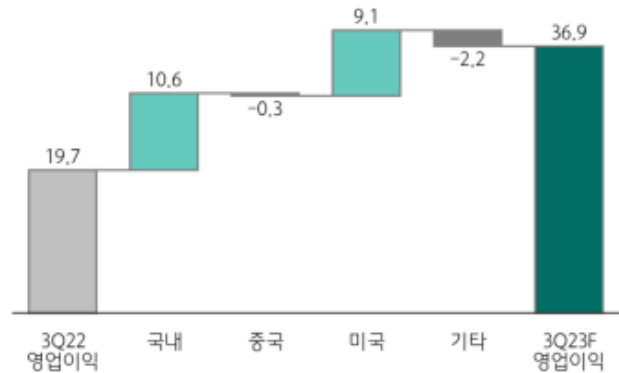
도표 4. 코스맥스의 3Q23F 연결 매출 변동 (YoY)
: 국내 +558억원, 중국 +112억원, 미국 +41억원 등



주: (단위) 십억원, 기타(동남아, 연결조정 등)

자료: 하나증권

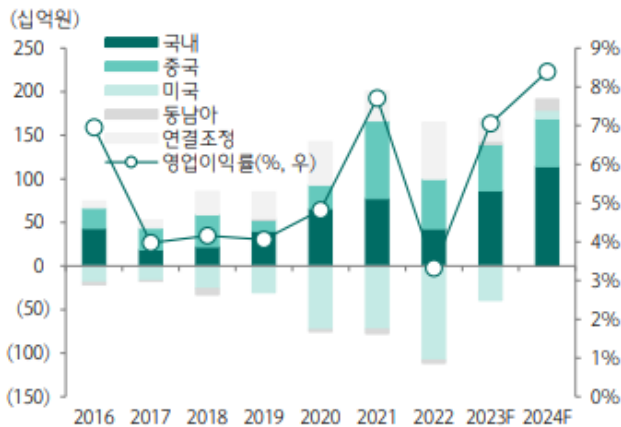
도표 5. 코스맥스의 3Q23F 연결 영업이익 변동(YoY)
: 국내 +106억원, 중국 -3억원, 미국 +91억원 추정



주: (단위) 십억원, 기타(동남아, 연결조정 등)

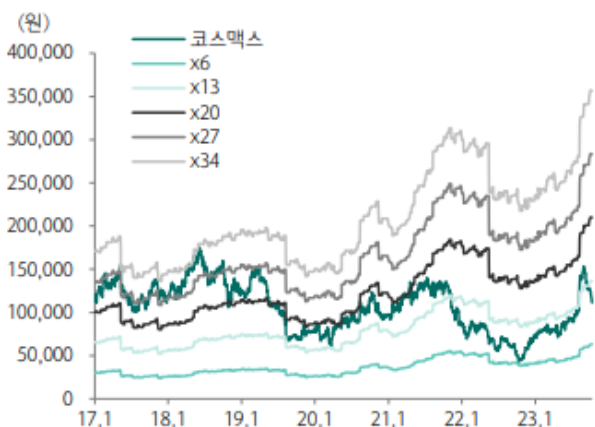
자료: 하나증권

도표 6. 코스맥스의 부문/법인별 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 7. 코스맥스의 12MF P/E Band Chart



자료: 하나증권



기업은행

3분기 실적 개선, 예측가능성 높은 배당수익률

[\[출처\] 키움증권 김은갑 애널리스트](#)

연결순이익, 2분기 대비 개선되며 사상 최대치에 근접

기업은행의 3분기 연결순이익은 7,421억원으로 QoQ 11.7% 증가, YoY 2.0% 감소할 전망이다. QoQ 이익증가는 2 분기 발생했던 추가 총당금비용과 성과급이 감소하는 효과가 크다. 추가 총당금비용은 3 분기에도 일정규모 발생할 것으로 보이지만 2 분기 대비로는 감소할 전망이다. YoY 이익감소는 특별히 실적이 악화되었다기 보다는 추가 총당금비용 차이에 의한 것이며, 22 년 3 분기 연결순이익 7,574 억원은 역대 분기 최고치였다. 3 분기 시장컨센서스 순이익은 7,409 억원이다.

NIM 은 일회성 요인으로 소폭 하락

3 분기 NIM 은 2 분기 대비 약 2bp 하락할 전망이나 동결되었던 이란 수출대금이 빠져나가면서 생긴 현상으로 이를 제외하면 전분기 수준이 유지되었을 것으로 보인다. 과거 초저금리대출이 리프라이싱 되는 긍정적 효과와 조달금리 상승의 부정적 효과가 혼재하는 시점이다.

은행 대출은 QoQ 약 1% 증가하고, 자산건전성에 큰 변화는 없을 전망이다. 2 분기 보수적으로 총당금을 적립하면서 1,760 억원의 규모의 총당금이 추가로 적립됐다. 3 분기 추가총당금은 2 분기 대비 크게 감소한 1 천억원 정도로 예상된다.

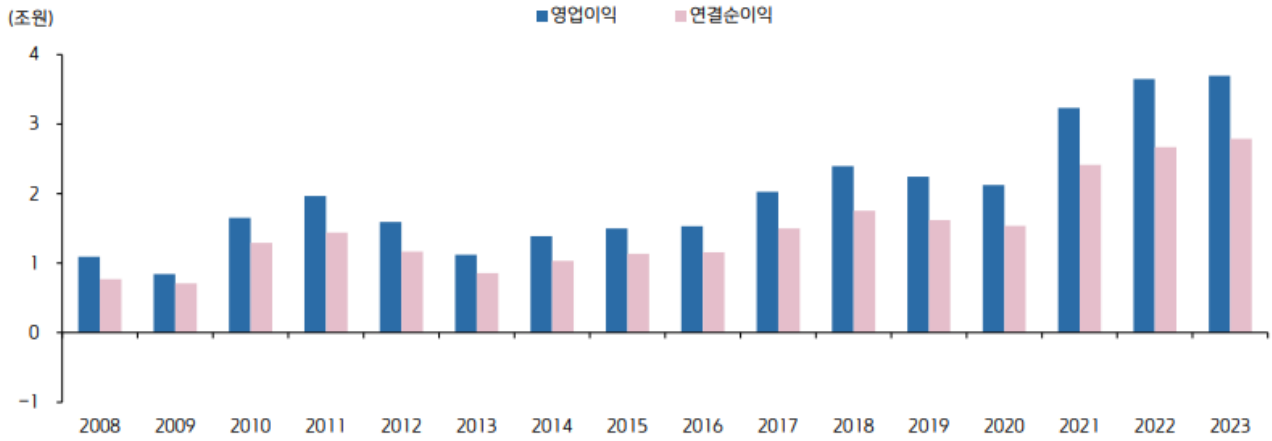
낮은 Multiple, 투자의견 매수 유지

기업은행에 대한 투자의견 매수와 목표주가 14,000 원을 유지한다. ROE 전망치 9.1% 대비 PBR 0.29 배는 은행주 내에서도 상대적으로 저평가된 수치이고, 24 년 연결순이익 기준 PER 은 3.1 배이다. 최근 주가 상승으로 Multiple 이 다소 상승했지만 여전히 낮다.

2023 년 연결순이익은 사상 최대치였던 2022 년 대비 4.3% 증가할 전망인데, 4 분기 추가 총당금에 따라 다소 변동성이 있겠지만 2022 년 대비 증가는 무난히 달성할 것으로 보인다. 점차 배당이 강조될 시기인데, 배당성향은 안정적으로 예측가능성이 높다. 23 년 기말배당수익률은 9.5%로 전망한다.

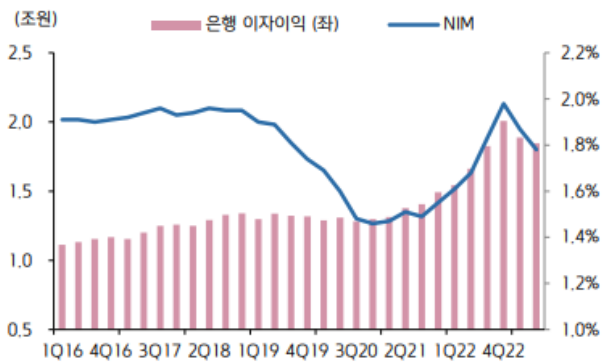
(십억원, 배)	2021	2022	2023E	2024E
순영업이익	6,771	7,746	8,393	8,630
이자이익	6,128	7,444	7,837	8,041
비이자이익	642	302	556	589
영업이익	3,231	3,647	3,546	3,737
연결순이익	2,412	2,668	2,784	2,928
ROE (%)	9.2	9.4	9.1	8.8
ROA (%)	0.6	0.6	0.63	0.63
EPS	2,864	3,346	3,491	3,671
BPS	32,516	36,496	39,976	43,135
PER	3.6	2.9	3.3	3.1
PBR	0.32	0.27	0.29	0.27
배당수익률 (%)	7.6	9.8	9.5	9.9

기업은행 영업이익 및 연결순이익 추이



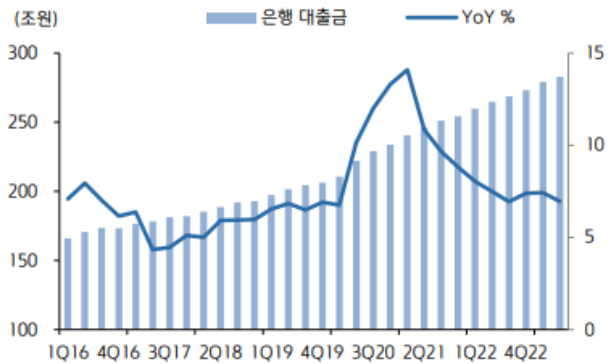
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

기업은행 이자이익과 NIM



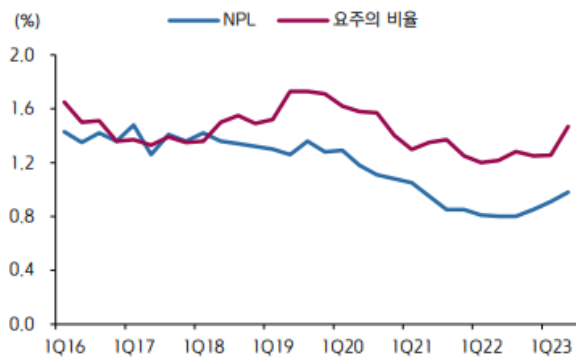
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

은행 대출금 추이



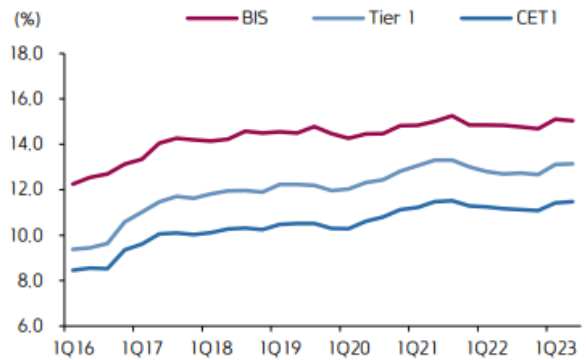
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

기업은행 자산건전성



자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

기업은행 자본적정성



자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터



글로벌텍스프리

관광객 구매력으로 증명해 주는 주가

[\[출처\] 유안타증권 이승은 애널리스트](#)

텍스 리펀(Tax Refund) 국내 시장점유율 1위 기업

텍스 리펀(Tax Refund)이란 방한 외국인이 지정되어 있는 면세판매장에서 3만원 이상 구매하고 부가가치세 10%를 환급 받는 경우를 말한다. 한국은 대부분 소비재 구매가격에 10% 부가가치세가 부과된다. 동사는 텍스 리펀 국내 시장점유율 1위 사업자로서, 환급수수료(=부가가치세)의 약 30%를 매출로 인식한다.

예상보다 빠른 성장세

동사 주가는 연초 대비 97% 상승하였다. 시장 컨센서스 기준 2024F PER은 12.4배로 거래되고 있다. 유사 기업인 호텔신라 2024F PER과 비슷한 수준이다. 동사 주가가 빠르게 상승한 원인은 높은 실적 개선에 기인한다. 중국인 단체 관광객이 방한이 허용되지 않은 시점임에도 불구하고 2023년 반기 [연결] 누적 매출액은 405억원(+123% YoY), 영업이익 46.6억원(흑전 YoY, OPM 11.5%)으로 2022년 매출액의 82% 수준까지 도달했다. ① 1인당 구매액이 높은 병/의원, 백화점에서의 구매액 증가 ② 텍스 리펀(Tax Refund) 가맹점 수가 2022년 9,391개점 대비 376개점 증가한 데 기인한 것으로 판단된다. 하반기는 중국인 단체관광객 매출액이 더해져서 상반기 매출액 보다 더 증가할 것으로 예상된다.

2024년 외국인 관광객 매출 증대 예상

2024년 동사 실적은 시장 컨센서스 기준 매출액 1,198억원(+25.8% YoY), 영업이익 267억원(60.8% YoY, OPM 22.3%)이 예상된다. 첫 번째로, 2024년부터 텍스 리펀(Tax Refund) 제도가 외국인 관광객이 보다 저렴한 가격에 쇼핑이 가능한 방향으로 변경된다. ① 환급가능물품금액 3만원에서 1만 5천원으로 변경, ② 시내환급한도 1회 500만원에서 600만원으로 변경, ③ 즉시 환급 구매 1건 별 40만원 미만 & 1인당 250만원 한도에서 구매 1건별 70만원 미만 & 1인당 250만원 한도로 변경된다. 두 번째 K-관광 인프라 확대, 세 번째 국내 시장점유율 1위 텍스 리펀(Tax Refund) 사업자로서 가맹점 수 지속적인 증가 예상 등에 기인한다.

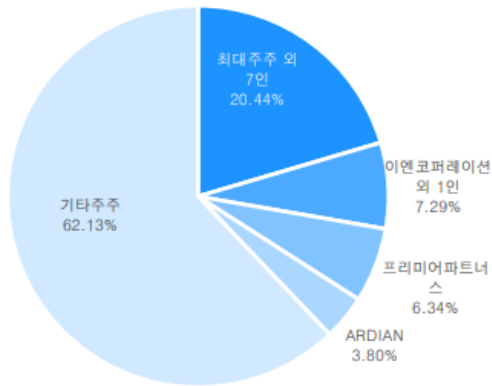
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	415	598	102	381	494	952	1,198
영업이익	7	69	-114	-138	-27	166	267
지배순이익	84	58	-55	-259	-112	140	230
PER	18.1	24.9	-20.5	-6.2	-12.9	20.3	12.4
PBR	1.9	1.9	1.6	2.2	1.7	2.8	2.3
EV/EBITDA	31.0	8.0	-14.7	-15.1	-567.1	11.7	7.8
ROE	12.1	7.9	-7.7	-35.3	-13.8	14.9	20.4

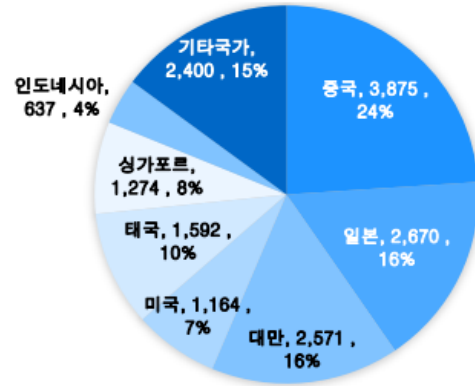
주: 2023, 2024 년은 FnGuide 컨센서스 기준, 자료: 유안타증권

[그림 1] 글로벌텍스프리 지분(2023.06.30 기준)



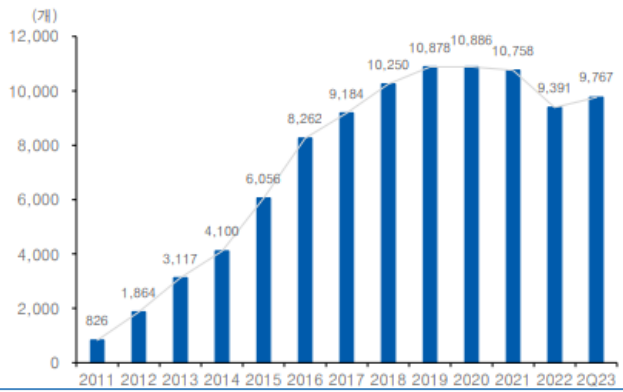
자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 국적별 매출 비중(2023년 상반기 누적) (단위: 백만원)



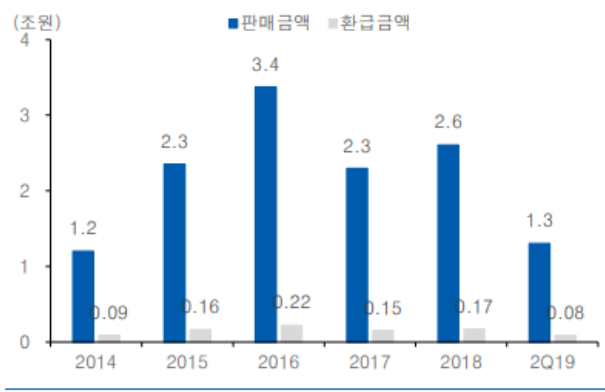
주: 별도기준, 자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 글로벌텍스프리 기생점 추이



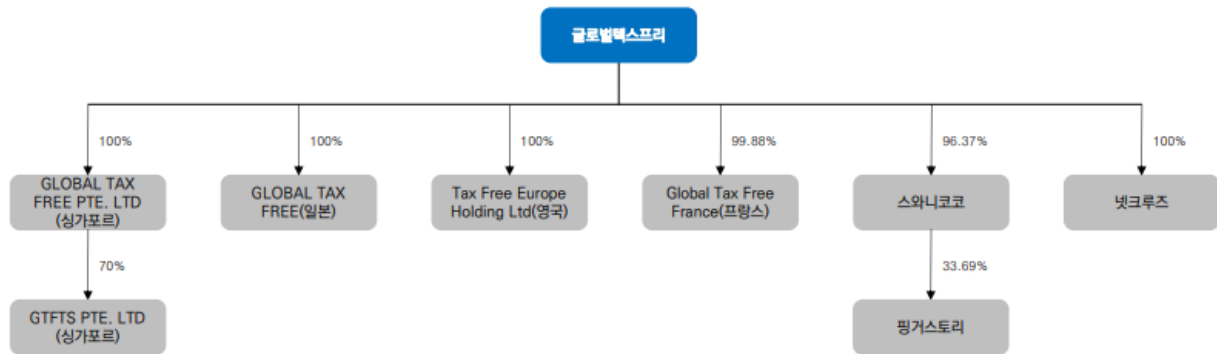
자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 텍스리펀드 시장 규모



주: 2019년 하반기 이후 자료는 국세청에서 비공개, 자료: 국세청, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 글로벌텍스프리 지배구조



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터



LG에너지솔루션

3Q23 Review : 영업이익 기준 컨센서스 상회

[\[출처\] 유안타증권 이안나 애널리스트](#)

3Q23 Review: 영업이익 기준 컨센서스 상회

동사는 2023년 3분기 매출액 8.2조원(-6.3% qoq, +7.5% yoy), 영업이익 7,312억원(OPM 9%, +109.1% qoq, +40.1% yoy)으로 영업이익 기준 컨센서스 대비 큰 폭으로 상회하는 실적 기록. Tax Credit 제외한 영업이익은 5,157억원(OPM 6.3%)으로 유안타 추정치 5,382억원(OPM 6.5%)을 소폭 하회. 이는 소형전지 ASP 하락 및 테슬라 'Highland' 출시로 인한 일시 가동 중단 영향, ESS 프로젝트 지연에 따른 전분기 대비 역성장 영향으로 인한 것. Tax Credit은 얼티엄셀즈 Ramp up (Ramp up 규모: 2분기 2.4GWh -> 3분기 4.7GWh)이 예상보다 빠르게 진행되었기 때문. 누적 Tax Credit 반영 Capacity 규모는 9.3GWh로 연간 최소 목표 15GWh 가정 시, 4분기 Tax Credit 규모는 2,575억원(원/달러 환율 1,290원 가정) 반영 예상

여전히 기대되는 이유

최근 2차전지 섹터 내 불확실성 확대로 주가 조정 지속. 글로벌 EV 수요 둔화, 저가 배터리 적용 확대, IRA 정책 불확실성 등으로 동사 외형성장에 대한 의구심도 높아진 상태. 다만, 테슬라, BYD 중심 점유율 확대, LFP 배터리 적용 OEM사 증가 가정 시에도 LFP 배터리 에너지밀도를 적용하기에 유리한 OEM사(Ni 60~70% 배터리 위주 적용)를 고객사로 두고 있는 후발 배터리 기업들이 어려워질 수 있음. 따라서 삼원계는 동사 중심으로 수요가 집중될 것으로 예상

동사에 대한 투자의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 및 목표주가 유지. 동사는 이번 도요타 계약으로 2026년 미국 내 생산능력은 293GWh -> 313GWh로 확대, 4680 수주 기대감, LFP 중심 ESS 전력망 수주 확대, 밸류에이션(2025E EV/EBITDA 16배)까지 셀 내 투자매력도 높다는 판단

	3Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	82,235	7.5	-6.3	83,014	-0.9
영업이익	7,312	40.1	109.1	6,751	8.3
세전계속사업이익	6,208	156.9	-3.9	6,139	1.1
지배순이익	4,433	138.6	2.5	4,340	2.1
영업이익률 (%)	8.9	+2.1 %pt	+4.9 %pt	8.1	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	5.4	+3.0 %pt	+0.5 %pt	5.2	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액		178,519	255,986	347,364	457,703
영업이익		7,685	12,137	24,561	33,918
지배순이익		7,925	7,672	18,218	23,263
PER		-	138.5	63.2	49.5
PBR		-	5.7	5.5	4.9
EV/EBITDA		-	36.4	25.9	21.0
ROE		10.7	5.7	9.1	10.4

자료: 유안타증권

