

2023.10.30(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-10-30 오전 8:15

수정한 날짜: 2023-10-30 오전 9:04

2023.10.30(월) 증권사리포트

삼성SDI

P5 중심 매출 확대

[\[출처\] IBK투자증권 이현욱 애널리스트](#)

23년 3분기, 컨센서스 부합

삼성SDI의 3Q23 매출액은 5조 9,480억원(QoQ +1.8%), 영업이익 4,960억원(QoQ +10.2%), OPM 8.3%(QoQ +0.6%p)로 컨센서스에 부합했다. 3분기 유럽 전기차 판매 부진과 달리 동사의 P5(3Q23 비중 50%)가 탑재된 고객사의 프리미엄 전기차 판매는 견조하여 중대형 전지 출하량이 증가하였다. ESS는 신제품 출시에 따른 수요 이연으로 3분기 출하량이 감소하였다. 소형전지는 전동공구 판매 부진, EV향 수요 증가로 전분기 수준을 유지하였다. 전자재료는 전방 수요 둔화로 반도체 소재 매출이 감소하였으나 디스플레이 소재 매출 확대로 전분기 대비 소폭 개선되었다.

23년 4분기, P5 효과 기대

삼성SDI의 4Q23 매출액은 6조 2,700억원(QoQ +5.4%), 영업이익 5,400억원(QoQ +10.2%), OPM 8.6%(QoQ +0.3%p)으로 예상한다. EV향 중대형 전지는 P5 중심으로 견조한 판매가 예상되며 P5 비중은 3분기 50% 수준에서 4분기 55% 이상으로 증가할 것으로 전망한다. ESS는 3분기 수요 이연 효과로 성장할 것으로 예상한다. 소형전지는 EV향과 M-Mobility 중심으로 판매가 확대될 것으로 기대되나 전동공구향 판매 부진으로 전분기 대비 소폭 감소할 것으로 예상한다. 전자재료는 전방 산업 회복 전망에 따라 OLED, 편광필름, 반도체 모두 개선될 것으로 기대된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 800,000원 하향

삼성SDI에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 800,000원으로 하향한다. 유럽 전기차 수요 둔화에 대한 우려가 있으나 동사는 유럽 내 P5 출하량이 확대되고 있으며 차세대 제품인 P6 및 46파이 수주 활동도 지속하고 있다. LFP 수요 증가에 따라 ESS(26년), EV(27년) 제품 모두 양산 계획 중이다. 북미 내 리비안 판매량은 견조하게 증가하고 있으며 27년 내 북미 내 동사의 배터리 생산능력(Stellantis JV 1,2공장, GM JV)은 100GWh에 도달할 것으로 기대된다.

(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	13,553	20,124	23,413	28,770	35,669
영업이익	1,068	1,808	1,862	2,706	3,468
세전이익	1,663	2,652	2,514	3,173	3,953
지배주주순이익	1,170	1,952	1,847	2,352	2,930
EPS(원)	16,621	27,736	26,246	33,412	41,626
증가율(%)	103.5	66.9	-5.4	27.3	24.6
영업이익률(%)	7.9	9.0	8.0	9.4	9.7
순이익률(%)	9.2	10.1	8.2	8.5	8.6
ROE(%)	8.5	12.5	10.6	12.0	13.1
PER	39.4	21.3	16.1	12.7	10.2
PBR	3.1	2.5	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	20.8	13.4	9.9	7.3	5.9

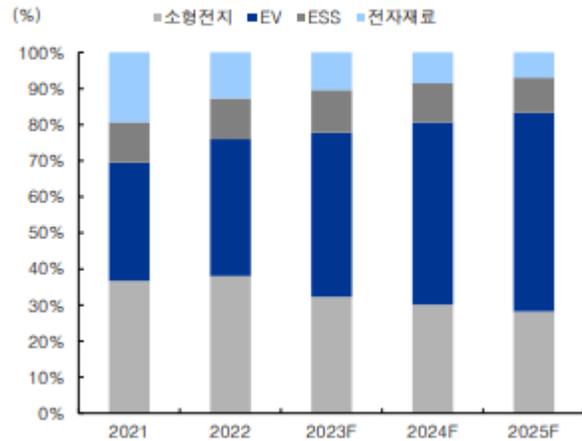
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 삼성SDI 부문별 연도별 매출액 추이



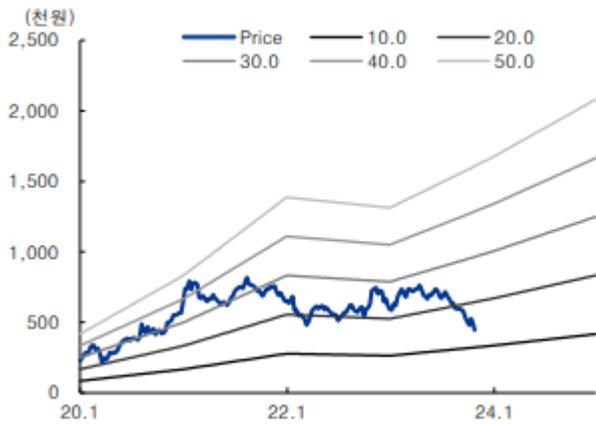
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 2. 삼성SDI 부문별 연도별 매출액 비중 추이



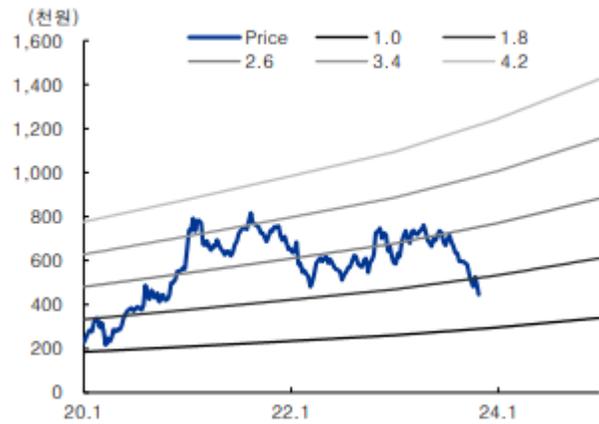
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 3. 삼성SDI 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 삼성SDI 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권



현대차

견고한 실적은 하라가장에서 더욱 빛난다

[\[출처\] 키움증권 신유철 애널리스트](#)

3Q23 Review: 총당부채의 긍정적 환효과와 환입효과

동사의 3Q23 실적은 매출액 41.0조 원(+8.7% YoY, -3.0% QoQ), 영업이익 3.82조 원(+146.3% YoY, -9.8% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 40.1조 원, 영업이익 3.62조 원)에 부합했다. 특히 기존의 당사 영업이익 추정치(3.14조 원)와의 괴리는 동사가 외화로 쌓아온 판매보증충당부채에 대한 원화 평가 및 환입에 따른 판매보증비 축소에 주로 기인한다.

기준에 설정한 판매보증충당부채에 대한 일부 환입이 있었던 것으로 추정되는데, 전년 동기 판매보증비에 일회성 품질비용이 1.36조 원 반영됐던 반면 3Q23 영업이익 증가 사유에서의 '기타' 규모는 1.18조 원으로 제시됐기 때문이다. 감지된 품질이슈를 선제적으로 판매보증비에 반영한 이후 협력사들과의 귀책 산정에 따라 비용을 상계 처리하는 동사의 회계정책이 당분기에 적용된 것으로 추측한다. 더불어 SUV+제네시스 글로벌 도매판매 Mix가 59.8%까지 개선되며 고금리 장기화 우려 속에서도 고부가차종 판매 확대가 지속됐다.

4Q23 Preview: 전년 판매보증비 기저가 낮다

동사의 4Q23 실적은 매출액 43.0조 원(+11.7% YoY, +5.0% QoQ), 영업이익 3.4조 원(+1.6% YoY, -10.7% QoQ)을 기록할 전망이다. 특히 전년 USD, EUR 기말환율 기저가 낮으며 4Q22 판매보증비 역시 639억 원에 불과했다. 이에 따라 영업이익 단에서 부정적 환효과가 발생할 가능성이 높다. 또한 수익성 제고 중심의 판매전략을 펼치고 있음에도 불구하고 BEV 수요 성장 둔화세에 따른 4Q23 미국시장 인센티브 추가 인상 가능성을 열어둘 필요가 있다.

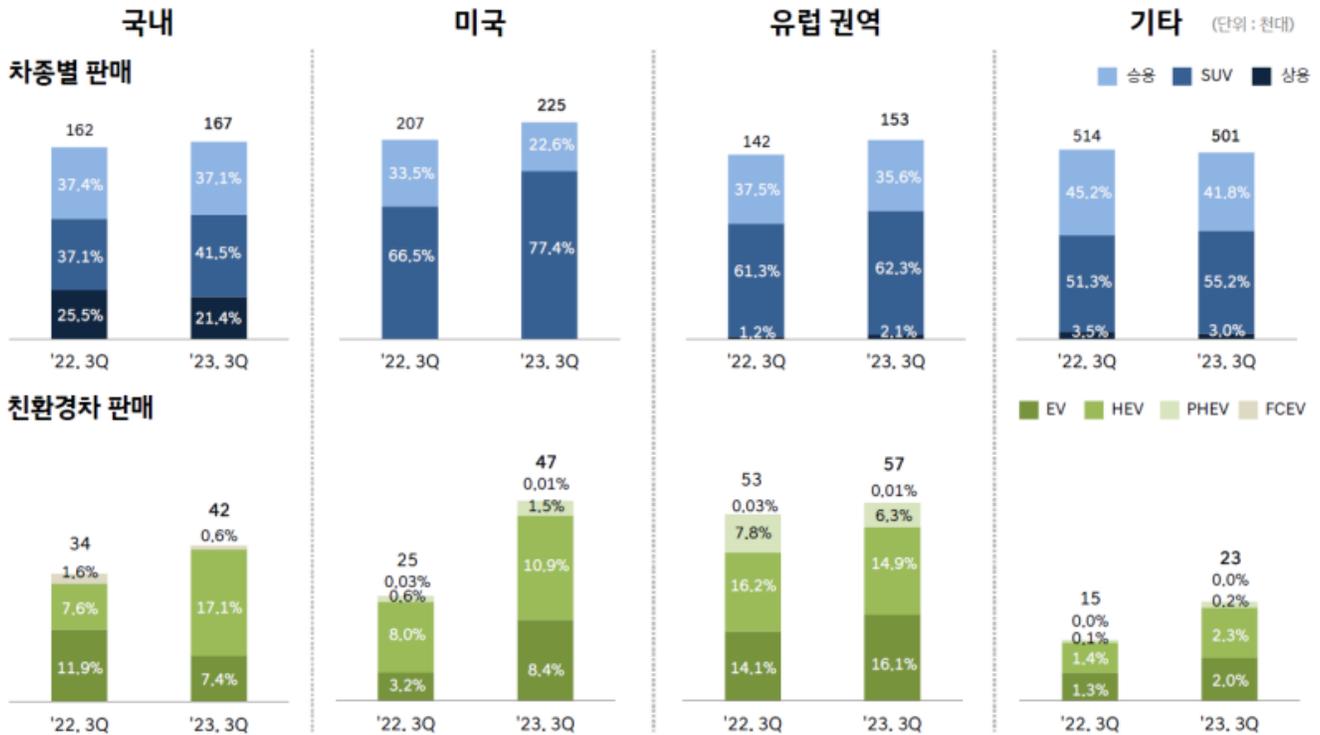
투자 의견 BUY, 목표주가 240,000원 유지

동사에 대한 BUY 투자 의견 및 목표주가 240,000원을 유지한다. 최근 해외주요 경쟁사들과 차별화된 실적 행보를 보이고 있지만 높은 23년 이익 기저에 따른 24년 증익 관련 아이디어 발굴이 쉽지 않은 것 역시 사실이다. 동시에 Target Multiple 상향조정에 대한 뚜렷한 근거는 여전히 부재하다. 견고한 실적을 바탕으로 연말 하락장에서의 지수 아웃퍼폼 관점의 접근은 충분히 유효하다고 판단한다. 그러나 내년을 바라보는 투자 관점에서는 여전히 Peak-out론으로부터 자유롭기 힘들 것이다. 즉 주가 대세 상승으로까지 이어지기 위해서는 결국 단기 호실적 이외의 강력한 Multiple 차별화 요소가 필요하다

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	117,610.6	142,527.5	164,067.8	169,946.4
영업이익	6,678.9	9,819.8	15,065.5	14,177.2
EBITDA	11,234.7	14,867.4	20,119.4	19,685.9
세전이익	7,959.6	10,947.9	17,990.2	17,694.5
순이익	5,693.1	7,983.6	12,798.1	12,740.1
지배주주지분순이익	4,942.4	7,364.4	12,328.2	12,103.1
EPS(원)	17,846	26,592	44,925	44,590
증감률(% YoY)	247.0	49.0	68.9	-0.7
PER(배)	11.7	5.7	4.0	4.0
PBR(배)	0.77	0.51	0.53	0.47
EV/EBITDA(배)	12.0	8.5	6.6	6.6
영업이익률(%)	5.7	6.9	9.2	8.3
ROE(%)	6.8	9.4	14.1	12.3
순차입금비율(%)	92.9	89.5	77.9	67.3

현대차 지역별 도매판매 현황



자료: 현대차, 키움증권 리서치



삼성전기

길어진 재고조정 그림자

[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

실망스러운 3분기 실적과 4분기 전망. MLCC 평가 약세

3분기 영업이익은 1,840억원(QoQ -10%, YoY -41%)으로 시장 컨센서스(2,262억원)를 하회했다. 전일 주가 급락이 반영하듯 내용면에서 실망스러웠는데, 1) MLCC가 평가 하락으로 인해 수익성 개선 추세를 멈췄고, 2) FC-BGA 등 패키지기판의 수요 부진이 길어지고 있으며, 3) 4분기도 계절적 재고조정 영향을 극복하지 못하고, 전 사업부의 매출이 감소할 전망이다. 목표주가를 18만원으로 하향한다.

MLCC는 스마트폰, PC 등 신모델 효과와 함께 IT용 출하가 증가했지만, 평가와 수익성이 하락했다. 업체간 가격 경쟁이 심화됐기 때문이며, 엔화 약세도 영향을 미친 듯 하다. 장기간에 걸쳐 시장 내 재고 소진이 상당히 진행된 점을 감안하면 아쉬운 결과이다.

패키지기판 중 BGA는 5G AiP와 모바일 메모리용 기판의 공급이 확대됐지만, FC-BGA는 PC 수요 약세로 부진이 이어졌다. 카메라모듈은 국내외 고객사 대상 폴더블폰용 카메라 매출이 증가했으나, 제품 Mix 약화로 수익성이 저하됐다.

4분기 영업이익은 1,344억원(QoQ -27%, YoY 33%)으로 예상치를 밑돌 전망이다. 전 사업부의 가동률이 높지 않은 시기에 연말 고객사 재고조정 영향이 클 것이고, 전기차 수요 둔화와 함께 전장용 제품군의 모멘텀도 일시적으로 약화될 것이다. 고객사들의 재고 축적 수요가 미흡한 것으로 판단된다.

내년 실적 개선 전망 유효, 전장용 제품군 성장세 지속

2년간의 이익 감소세를 딛고, 내년에 개선될 것이라는 전망은 변함이 없다. 중국 스마트폰 시장이 장기 침체에서 벗어나는 조짐을 보이고 있고, 중국 스마트폰 업체들의 유통 재고도 감소하고 있어 동사 MLCC 수요 기반이 점진적으로 나아질 것이다.

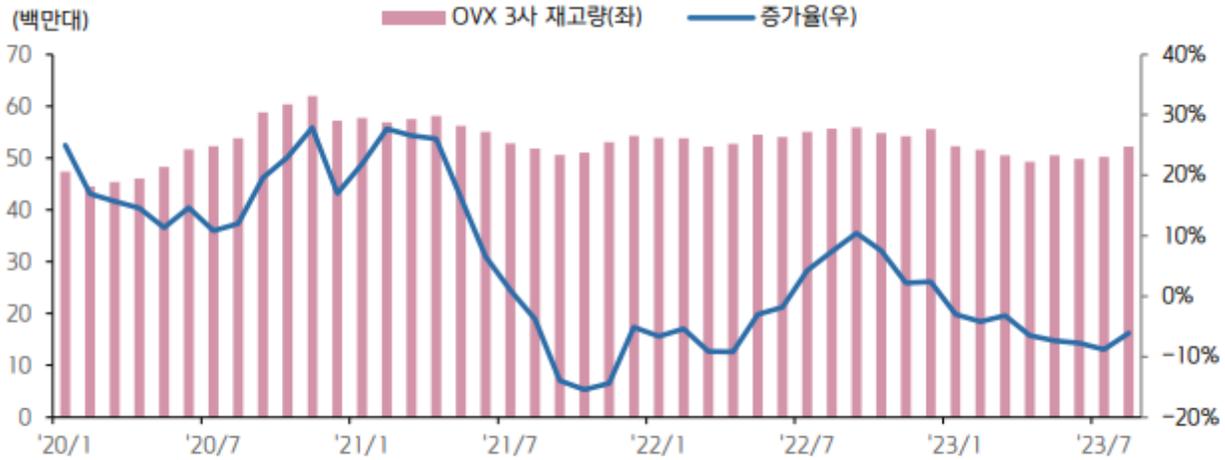
MLCC, 카메라, FC-BGA 등 전 영역에 걸쳐 전장용 성과가 지속적으로 확대될 것이다. 특히 전장용 MLCC는 내년부터 조단위 매출 규모를 갖출 것이다. FC-BGA는 신규 베트남 공장 가동과 함께 서버용, AI 가속기용 등으로 사업구조가 고도화될 것으로 기대된다

투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	96,750	94,246	87,996	93,958
영업이익	14,869	11,828	6,634	8,692
EBITDA	23,533	20,616	14,691	17,297
세전이익	14,913	11,868	6,174	8,416
순이익	9,154	9,935	5,051	6,312
지배주주지분순이익	8,924	9,806	4,791	6,123
EPS(원)	11,500	12,636	6,174	7,890
증감률(%YoY)	47.8	9.9	-51.1	27.8
PER(배)	17.2	10.3	20.1	15.7
PBR(배)	2.28	1.34	1.23	1.16
EV/EBITDA(배)	6.4	4.8	6.2	5.2
영업이익률(%)	15.4	12.6	7.5	9.3
ROE(%)	14.3	13.8	6.2	7.6
순부채비율(%)	-2.4	-3.0	-5.8	-7.6

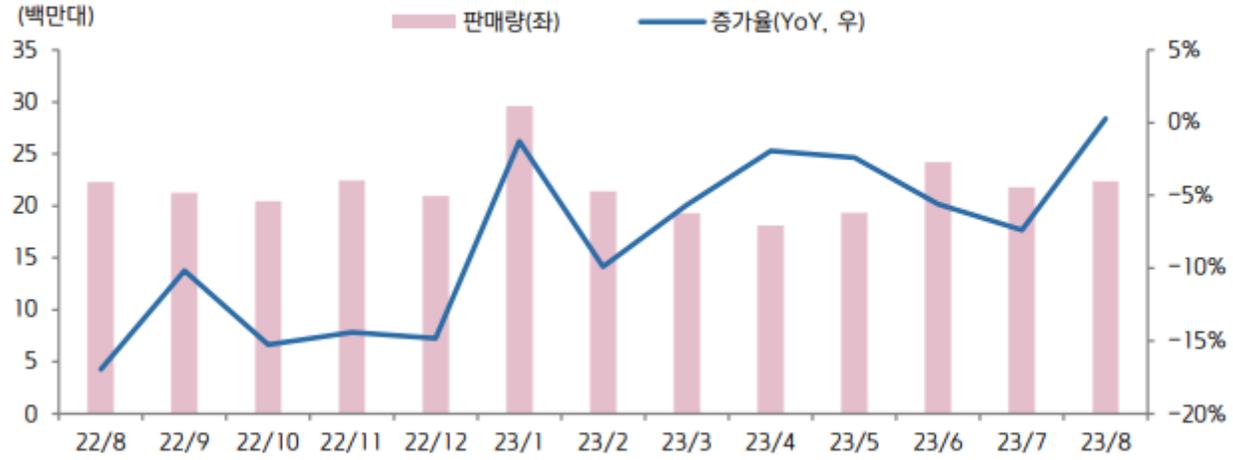
자료: 키움증권

중국 OVX 3사 스마트폰 유통 재고량 추이



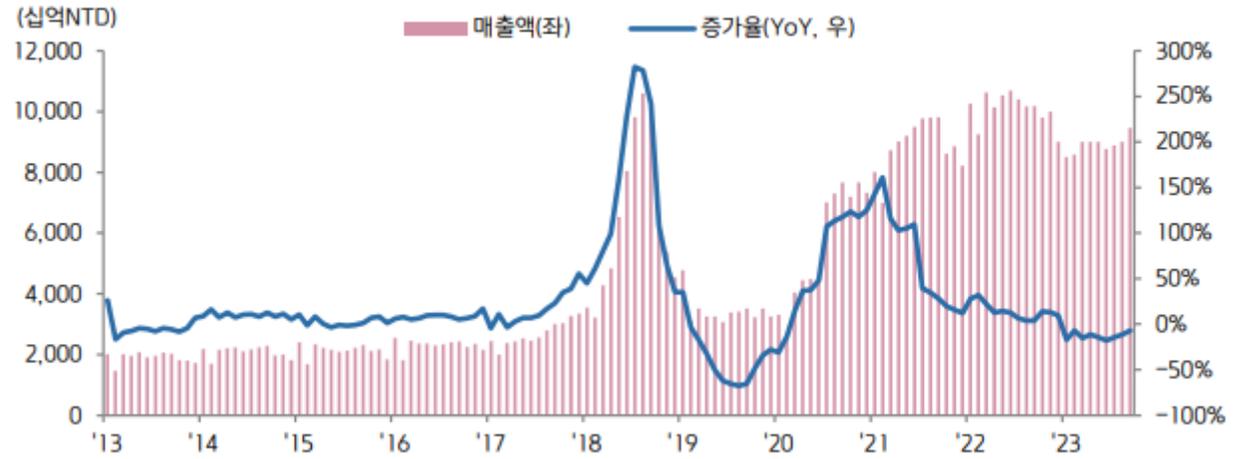
자료: Counterpoint, 키움증권

중국 월별 스마트폰 판매량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

Yageo 월별 매출액 추이



자료: Yageo, 키움증권



롯데정보통신

뛰어난 경영 관리와 신사업 모멘텀에 주목

[\[출처\] IBK투자증권 이승훈 애널리스트](#)

3분기 실적 컨센서스 상회

롯데정보통신은 3분기 매출 2,949억(YoY +16.6%, QoQ +3.6%), 영업이익 161억(YoY +48.8%, QoQ +47.5%)을 달성. 컨센서스(매출액 2,949억원, 영업이익 129억) 대비 영업이익이 +24.6% 상회. 외형은 롯데그룹의 디지털전환 수요가 증가하고 연결 자회사인 EVSIS(구 중앙제어)의 매출이 증가. SM(System Maintenance)사업과 SI(System Integration)사업이 전년 대비 각각 +12.4%, +17.5% 상승. 특히 EVSIS는 매출액이 전년 대비 +55.8% 증가하면서 전체 매출 성장에 기여 수익성 역시 매출 증가에 따른 레버리지 효과와 자회사 적자폭 감소로 크게 개선. 부문별로 영업이익이 전년 대비 SM사업이 +8.1%, SI사업이 +77.0% 상승. 신사업 비중이 높은 SI사업의 영업이익률이 전분기보다 +1.9%p 상승한 것이 고무적

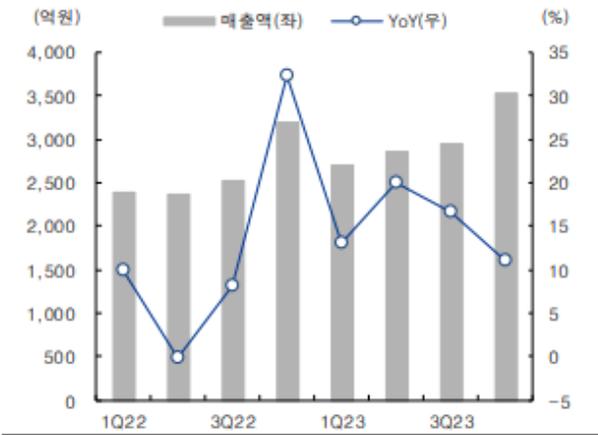
전기차 충전인프라 사업 약진

EVSIS로 사명을 변경한 중앙제어는 경쟁이 심화되고 있는 전기차 충전인프라 시장에서 순항을 지속. 3분기 전기차충전 부문 매출이 전년 동기 대비 +72.3% 증가하면서 적자폭이 빠르게 감소하는 것으로 파악. 최근 관련 시장 내 대기업 진입 증가, 전기차 판매 둔화, 보조금 감소 등으로 한계 기업들이 증가. 동사는 안정적인 그룹사 물량과 현대차그룹과의 강력한 파트너십을 기반으로 견고한 실적을 기록. 국내 레퍼런스를 기반으로 내년부터 해외 진출이 본격화될 것으로 기대 한편 롯데그룹이 작년 유동성 문제에도 불구하고 그룹사의 디지털 전환(DT) 투자를 확대하면서 동사의 수주가 증가. 롯데 바이오로직스 설립 및 미니스톱, 일진머티리얼 등의 M&A로 신규 고객사를 추가로 확보하면서 SI업의 성수기인 4분기까지 실적 개선 기초가 유지될 것으로 판단

(단위:십억원 배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	930	1,048	1,204	1,321	1,472
영업이익	40	34	57	65	76
세전이익	44	36	55	63	74
지배주주순이익	35	30	43	47	56
EPS(원)	2,251	1,980	2,783	3,075	3,621
증가율(%)	16.0	-12.0	40.5	10.5	17.8
영업이익률(%)	4.3	3.2	4.7	4.9	5.2
순이익률(%)	3.8	2.7	3.3	3.6	3.8
ROE(%)	8.2	7.1	9.8	10.1	11.0
PER	16.1	11.9	9.6	8.7	7.4
PBR	1.3	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.3	5.3	4.7	4.5	3.8

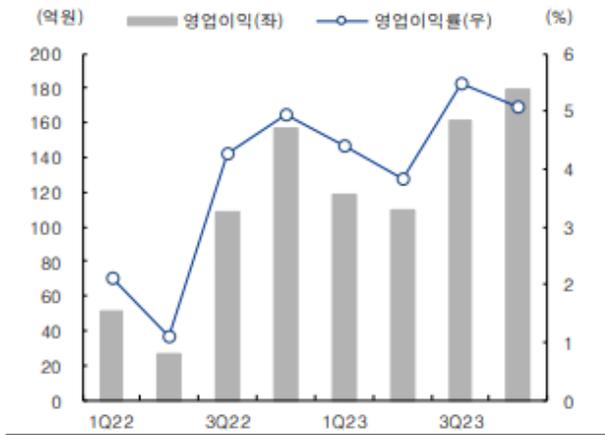
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 롯데정보통신의 매출액 및 YoY 추이



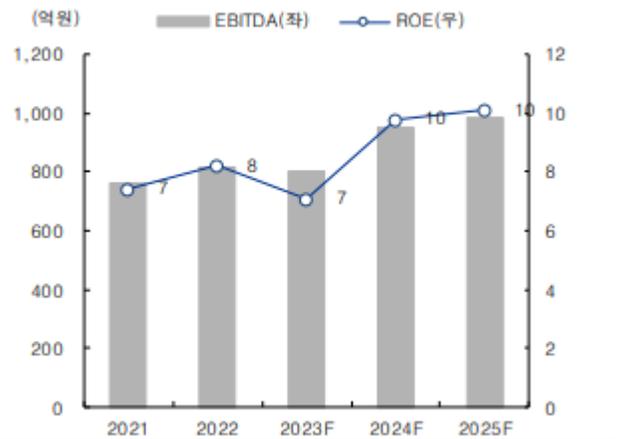
자료: 롯데정보통신, IBK투자증권 추정

그림 2. 롯데정보통신의 영업이익 및 영업이익률 추이



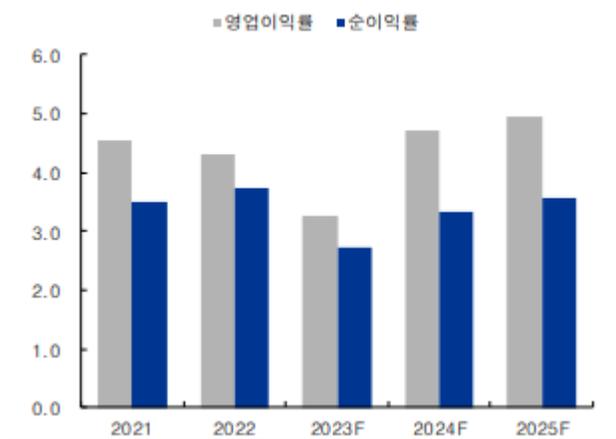
자료: 롯데정보통신, IBK투자증권 추정

그림 4. 롯데정보통신의 EBITDA 및 ROE 추이



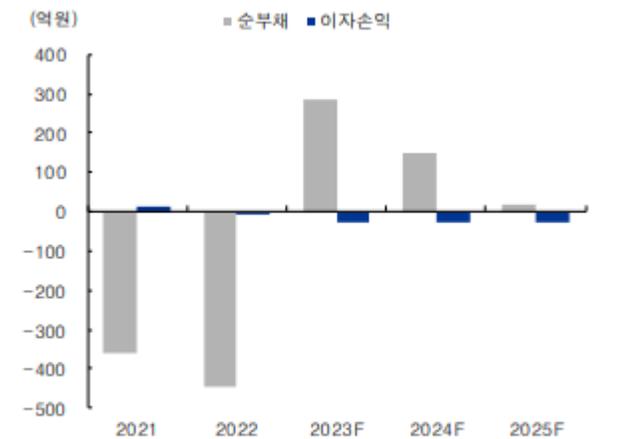
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. 롯데정보통신의 영업이익률 및 순이익률 추이



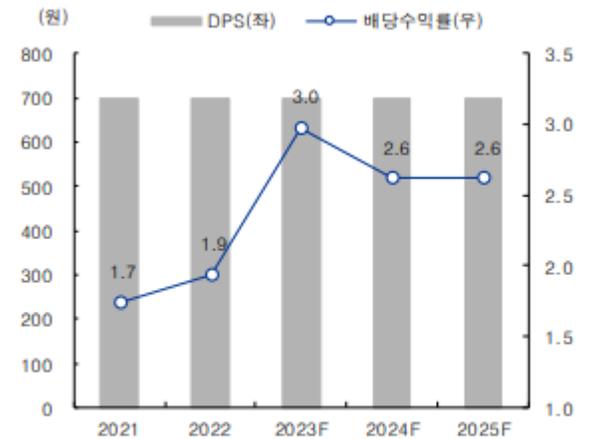
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. 롯데정보통신의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 7. 롯데정보통신의 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권



우리금융지주

자본비용 방어 긍정적

[\[출처\] 유안타증권 정태준 애널리스트](#)

투자의견 BUY, 목표주가 16,000원 유지

3분기 지배주주순이익은 8,994억원으로 당사 추정치 7,932억원과 컨센서스 8,392억원을 상회. 선제적 총당금 적립이 약 850억원 발생했지만 금호타이어 관련 총당금 환입이 약 700억원 발생하면서 총당금전입액이 예상보다 적었기 때문. 자본 비율은 환율 부담에도 불구하고 전분기대비 1bp 개선되었으며, 이에 따라 경영진이 목표하는 적극적인 주주환원도 가능할 것으로 기대. 투자의견 BUY와 목표주가 16,000원 유지.

이자이익 전년동기대비 2.6%, 전분기대비 0.3% 감소하며 추정치 부합. 그룹과 은행 순이자마진은 전분기대비 4bps 하락, 원화대출금은 전분기대비 2.9% 증가.

비이자이익 전년동기대비 11.9.4%, 전분기대비 3.3% 증가하며 추정치 부합. 수수료이익은 전년동기대비, 전분기대비 2.6% 증가.

판매비와 관리비 전년동기대비 1.1% 증가, 전분기대비 3.0% 감소하며 추정치 부합. 경비율은 40.0%로 전년동기대비 1.2%pt, 전분기대비 1.3%pt 개선.

총당금전입액 전년동기대비 108.3% 증가, 전분기대비 53.1% 감소하며 추정치보다 양호. 선제적 총당금 적립이 약 850억원 발생했음에도 불구하고 금호타이어 관련 총당금이 약 700억원 환입되었기 때문. 경영진은 4분기 중 LGD 조정으로 인한 추가 적립을 예상하고 있으나, 내년 경상 대손비용률로는 35bps를 제시.

Quarterly earning Forecasts		(십억 원, %)			
	3Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	2,475	4.2	0.1	2,505	-1.2
총전영업이익	1,484	6.3	2.2	1,474	0.7
영업이익	1,223	-3.7	36.6	1,163	5.2
세전이익	1,247	-3.2	42.0	1,175	6.1
연결순이익	918	-1.6	37.6	857	7.2
지배주주순이익	899	0.0	43.9	839	7.2

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)		(십억 원, 원, %, 배)		
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
순영업수익	8,344	9,846	9,991	10,140
영업이익	3,660	4,431	3,919	4,067
지배순이익	2,588	3,142	2,828	2,941
PER (배)	3.6	2.7	3.3	3.2
PBR (배)	0.36	0.29	0.28	0.26
ROE (%)	10.6	11.5	9.3	9.0
ROA (%)	0.61	0.68	0.58	0.59

자료: 유안타증권



카카오

내부 정비를 통한 회복 필요

[\[출처\] 키움증권 김진구 애널리스트](#)

동사 목표주가 6.3만원으로 하향

동사 목표주가를 기존 6.7만원에서 6.3만원으로 하향한다. 동 목표주가 산출은 본사 및 기타 부문 적정가치 -1.2조원, AI 내재가치 4.2조원, 커머스 사업부문 적정가치 7.6조원,페이 지분가치 1.9조원, 은행 지분가치 1.3조원, 모빌리티 지분가치 3.5조원, 엔터테인먼트 지분가치 6.0조원, Kakao Piccoma 지분가치 4.1조원 및 게임즈 지분가치 0.8조원을 합산했다. 최근 엔터테인먼트의 법률적 이슈 직면을 감안하여 카카오뱅크 지분가치 산정시 할인율을 기존 20%에서 50%로 확대 적용함으로써 일정 리스크를 밸류에이션에 투영했다. 다만 사측이 향후 투자, ESG 및 사회적 이슈를 포함한 주요 의사결정에서 기존 대비 보다 무게감있고 면밀한 검토와 시스템적으로 리스크를 제어할 기제들을 만들어낼 것으로 기대되며, 현재 대두된 법률적 이슈 역시 법리적 해석에 따른 결과 및 기간 변수 등이 상존함을 고려할 때 지속 성장 측면에서 추가로 부정적 시각을 강조하는 것 역시 균형있는 입장으로 고려되기 어렵다는 점을 부연 제시한다.

또한 동사 기업가치의 개선 및 회복 관점에서 보다 중요 사안은 AI 관련 사업전략으로 평가하며, 이는 기존 헬스케어 및 모빌리티 중심의 버티컬 AI 전략 이외 본사 중심의 특 기반 AI 사업 전략에 대한 구체적 로드맵이 선결되어야 하며, 특히 특 기반 AI 전략 수립시 대화 주체인 유저 상호간의 개인정보동의 이슈가 존재하기에 명확한 사용자 부가가치를 부여할 수 있는 AI 전략 수립이 필연적이라고 할 수 있다.

특 기반 신사업에 대한 리뷰 및 보완 요구

동사는 올해 다양한 방식을 결합한 친구탭 개편, 오픈채팅탭의 신설 및 강화와 평 기반 신규 사용자 서비스를 공개했는 바, 이에 대한 서비스별 유저 트래픽 유입 수준 및 서비스 완성도를 점검하고 이에 기반한 보완 프로세스를 진행할 필요가 있음을 부연 설명한다. 현재 경기가 탄력적으로 회복되었다고 판단하기 어렵기에 광고 등 동사 주력 캐시카우의 그로스가 이전 대비 탄력적이지 못한 것은 사실이지만 서비스와 트래픽의 개선을 선제적으로 보강할 수 있으면 경기 확장기에 다시 한번 성장을 드라이브 할 수 있기 때문이다. 동사 3분기 매출과 영업이익은 각각 2조 2,442억원과 1,326억원을 예상한다. 특히 특비즈 매출은 전분기대비 6.0% 증가한 5,333억원을 전망하며, 이 중에서의 광고형 매출액은 전분기대비 0.1% 감소를, 거래형 매출액은 전분기대비 13.9% 증가로 추정에 반영하였다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	6,136.7	7,106.8	8,456.5	10,048.0
영업이익	594.9	580.3	483.7	721.1
EBITDA	968.0	1,161.7	998.4	1,258.7
세전이익	2,293.7	1,304.4	519.3	886.4
순이익	1,646.2	1,062.6	368.3	652.5
지배주주지분순이익	1,392.2	1,352.9	349.0	536.9
EPS(원)	3,132	3,037	785	1,208
증감률(% YoY)	781.6	-3.0	-74.2	54.0
PER(배)	35.9	17.5	49.6	32.2
PBR(배)	5.02	2.37	1.64	1.53
EV/EBITDA(배)	52.1	21.3	19.9	15.7
영업이익률(%)	9.7	8.2	5.7	7.2
ROE(%)	17.1	13.5	3.4	4.9
순차입금비율(%)	-24.4	-17.9	-7.0	-8.3





한화오션

수주잔고 내 저선가 선박 비중 18%

[\[출처\] DS투자증권 양형모 애널리스트](#)

일회성 모두 제외하면 상선 부문 영업이익 턱어라운드

한화오션의 3Q23 실적은 매출액 1.9조원, 영업이익 741억원을 기록했다. 당사 추정치인 390억원, 컨센서스인 35억원을 상회하는 호실적이다. 2020년 4분기 이후 12개 분기만에 흑자 전환을 달성했다는 점이 고무적이다. 다만 여전히 일회성 요인들로 인해 향후 실적 불확실성을 확실하게 제거하지 못한 점이 아쉽다.

영업이익을 부문별로 살펴보자. 741억원은 드릴십 중재 승소 +1,570억원, 상선 예정원가 감소 +180억원, 연결자회사 손익 +100억원, 해양 예정 원가 상승 반영 -970억원, 노사 임금협상 타결 등 -200억원으로 구성된다. 상선은 대규모 손실 호선 대부분의 인도가 완료되어 적자가 해소되었다. 해양은 여전히 원가 상승분이 반영되었는데 사측은 향후 손실 가능성은 제한적일 것으로 전망했다.

수주잔고 내 저선가 선박 비중 18%

4분기에도 흑자는 지속되겠다. 또한 점진적으로 저가 수주 물량의 인도가 감소하면서 실적은 우상향될 전망이다. 3분기 실적도 상선은 OPM 1% 수준을 기록한 것으로 추정한다. <표5, 6>를 참조하면 2021년까지 수주했던 선박 인도가 2024년 상반기에 집중되어 대부분 인도가 완료된다. 현재 인도 기준 수주잔량은 상선 195억 달러다. 이 중 선가가 상대적으로 싼 선박 비중은 Hapag Lloyd 컨테이너선 6척(9.9억 달러), HMM 컨테이너선 6척(7.8억 달러), Zodiac Maritime 10척(16.3억 달러), AET 탱커 2척 등 36억 달러 수준으로 그 비중은 18%에 불과하다. 나머지는 마진이 양호하거나 우수한 LNG선으로 구성된다.

부정적 요인들은 주가에 선반영 - 회복 사이클 진입으로 매수 유지

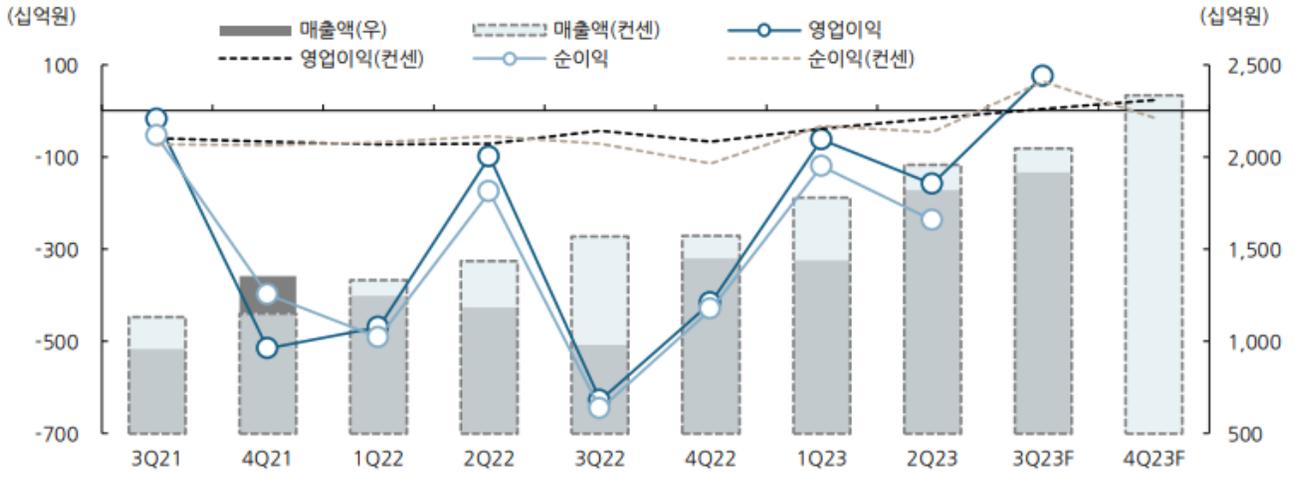
3분기 실적이 당사 예상치에 일부 부합하지 못한 점을 감안하여 Target Multiple을 기존 3.0배에서 2.5배로 하향하여 목표 주가를 4만원(유증 반영 전)으로 조정한다. 그러나 향후 일회성 요인으로 인한 실적 불확실성은 제한적이다. 또한 부정적인 이슈들(실적, 유상증자 이벤트 등)은 주가에 선반영되었다. 투자의견 매수를 유지한다

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	4,487	4,860	7,216	8,941	9,708
영업이익	-1,755	-1,614	-117	288	666
영업이익률(%)	-39.1	-33.2	-1.6	3.2	6.9
세전이익	-1,727	-1,794	-158	289	676
지배주주지분순이익	-1,700	-1,745	-164	281	657
EPS(원)	-14,072	-14,444	-673	1,296	3,029
증감률(%)	적전	적지	적지	흑전	133.8
ROE(%)	-55.9	-117.8	-10.0	10.5	21.0
PER(배)	-1.5	-1.2	-36.7	19.1	8.2
PBR(배)	1.0	2.4	2.1	1.9	1.5
EV/EBITDA(배)	-2.1	-2.7	345.3	15.9	7.8

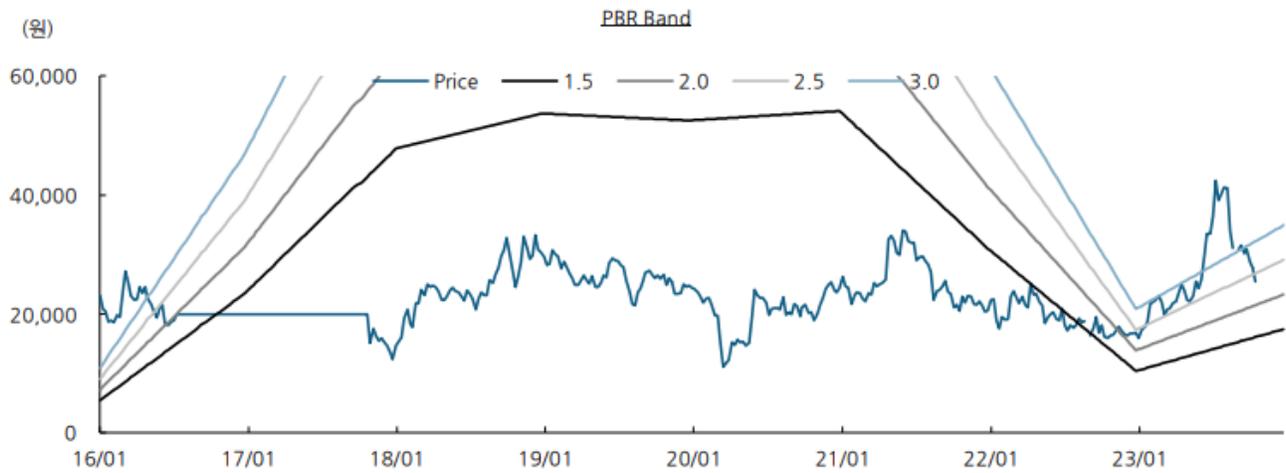
자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

그림1 분기 실적과 컨센스



자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터

그림2 PBR 밴드 차트_ Target PBR 2.5배로 하향



자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터

