

2023.11.29(수) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-11-29 오전 10:21

수정한 날짜: 2023-11-29 오전 10:48

2023.11.29(수) 증권사리포트

삼성SDI

2024년 상대적 안정성 부각

[\[출처\] 유안타증권 이안나 애널리스트](#)

2024년에도 안정적인 성장 기대

2024년, 동사가 주력으로 하는 프리미엄 배터리 역시 수요 둔화 우려가 있으나 공급 모델의 LFP 전환으로 인한 수요 감소 영향은 없다. 동사 북미 고객사 비중 44%를 차지하는 Rivian의 R1 시리즈는 2023년 차량 가격 인상에도 불구하고, 높은 판매량을 기록했다. 그리고 2024년에는 Rivian 전체 생산능력 내 R1 비중을 43%에서 57%까지 확대할 예정이다. 2024년에는 R1T 플랫폼에 변경된 엔지니어링 설계를 통합하는 작업이 진행되면서 2분기 생산량에 영향을 주겠지만 여전히 견조한 수요로 인한 생산량 확대가 기대된다. 동사의 미국 첫 공장인 스텔란티스와의 합작 공장도 PHEV 및 프리미엄 모델 중심이기 때문에 2025년 양산(23GWh)이 예정대로 시작된다. 따라서 국내 배터리 셀 3사 중 2024년 수요 둔화에 대한 우려가 상대적으로 적다.

2024년 P6, 46파이 양산 시작 + 수주 모멘텀 기대

동사는 2023년 P5 매출 확대가 자동차 전지 외형성장을 주도했다. 2024년 하반기부터는 P6 중심으로 외형성장이 기대된다. 동사는 스텔란티스 미국 JV 1, 2공장, GM 4공장에 이어 신규 고객인 현대차 공급 계약까지 체결하며 프리미엄 EV 시장을 주도하고 있다. 차세대 제품인 46파이는 이미 3분기부터 라인 가동이 시작되었으며, 4분기 고객용 샘플 공급을 시작으로 2024년 상반기 GM, BMW 등 OEM사들의 수주 계약도 기대되는 상황이다. 본격적인 양산은 2025년에 시작될 것으로 보인다.

동사에 대한 투자 의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자 의견 및 목표주가 660,000원을 유지한다. 동사는 2024년 2차전지 섹터 불확실성으로 인해 주가가 하락했으나 2024년 상대적으로 안정적인 수요+ 46파이 등 수주 모멘텀 + 밸류에이션 매력도까지 투자 매력도 높다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,184	3.7	4.0	6,179	0.1
영업이익	513	4.6	3.5	531	-3.4
세전계속사업이익	693	-13.7	-8.8	631	9.9
지배순이익	557	-7.4	-9.2	453	22.9
영업이익률 (%)	8.3	+0.1 %pt	0	8.6	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	9.0	-1.1 %pt	-1.3 %pt	7.3	+1.7 %pt

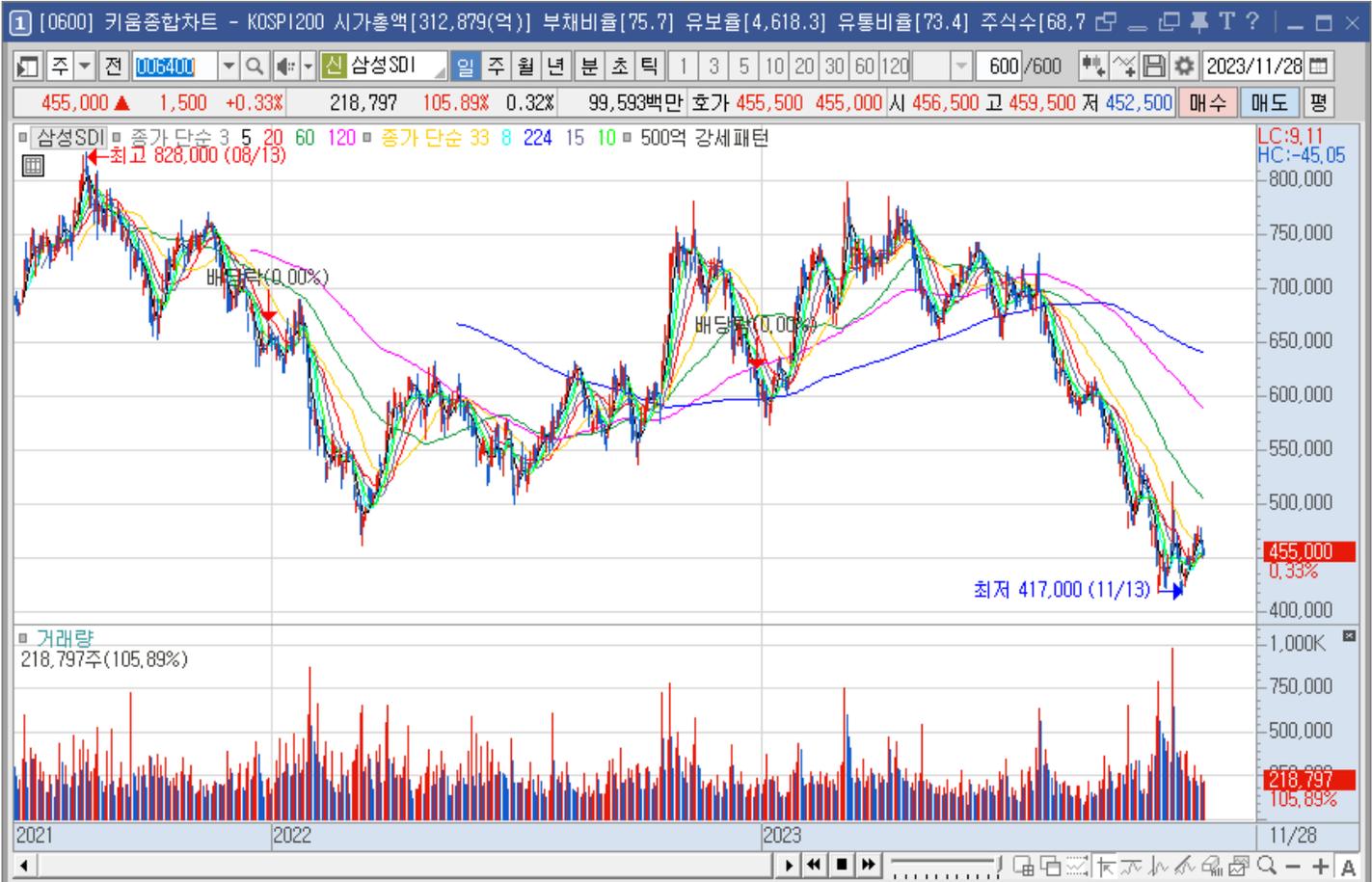
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	13,553	20,124	23,328	25,947
영업이익	1,068	1,808	1,835	2,157
지배순이익	1,170	1,952	2,070	2,367
PER	41.6	21.2	15.1	13.2
PBR	3.2	2.4	1.6	1.4
EV/EBITDA	22.4	13.6	9.5	8.8
ROE	8.5	12.5	11.6	11.6

자료: 유안타증권



LG에너지솔루션

섹터 반등포인트는 동사에게서

[\[출처\] 유안타증권 이안나 애널리스트](#)

2024년, 불확실성 높은 해

동사는 2024년 폴란드, 미국 얼티엄셀즈 2공장 증설이 예정되어 있었으나 폴란드 공장은 지연, 미국 공장만 2024년 1분기 양산이 시작될 것이다. GM의 발언으로 인해 지연 우려가 있었던 얼티엄셀즈 2공장은 2024년 얼티엄 플랫폼을 적용하는 GM EV 7개 모델이 출시되면서 양산이 예정대로 진행된다. 다만, 2024년 EV 수요 둔화 우려로 2공장 가동률은 유동적으로 운영될 것으로 보인다. 동사의 미국 내 매출비중 27% 이상을 차지하는 Bolt (EV, EUV) 생산 중단으로 Q 감소 우려가 있기 때문이다. GM뿐 아니라 Ford Mustang Mach-E도 모든 Standard-Range에 LFP 적용을 선언하면서, 유럽에 이어 미국 시장까지 수요 감소 영향이 있을 것으로 보인다.

불확실성에도 불구하고, 셀 Top Pick인 이유

2024년 불확실성에도 불구하고, 동사를 셀 Top Pick으로 제시하는 이유는 섹터 반등 포인트도 동사가 주도할 것이기 때문이다. 섹터 반등 포인트는 2025년 사이버트럭 등 픽업 트럭 출시 관련 셀 기업들의 '46시리즈 수주 모멘텀'이 될 것이다. 동사는 2024년 하반기 오창 공장에서 4680 공급이 시작될 것으로 예상되며 사이버트럭향 가능성이 높다. 따라서 2024년상반기 내 수주 가능성이 높다. 사이버트럭뿐 아니라 엔트리 모델 확장을 위해 2026년부터 판매가 시작될 리비안의 R2시리즈에 대한 수주 가능성도 높아 보인다.

동사에 대한 투자의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 및 목표주가 531,000원을 유지한다. 동사는 2024년 유럽, 미국 시장 수요에 대한 불확실성이 높다. 그러나 장기적으로 삼원계 후발 배터리 기업들이 어려움을 겪으면서 수요가 동사에게 집중될 가능성이 있다. 단기적으로는 4680 중심 픽업 트럭 관련 신규 수요에 대한 수주 가능성으로 섹터 반등을 주도할 것으로 기대된다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,568	0.4	4.2	8,570	0.0
영업이익	522	120.0	-28.6	647	-19.3
세전계속사업이익	536	46.6	34.2	769	-30.4
지배순이익	418	60.3	27.6	422	-1.0
영업이익률 (%)	6.1	+3.3 %pt	-2.8 %pt	7.6	-1.5 %pt
지배순이익률 (%)	4.9	+1.8 %pt	+0.9 %pt	4.9	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	17,852	25,599	34,312	37,433
영업이익	768	1,214	2,347	3,677
지배순이익	793	767	1,679	2,589
PER	-	138.5	60.6	39.3
PBR	-	5.7	4.9	4.4
EV/EBITDA	-	36.4	29.0	26.7
ROE	10.7	5.7	8.5	11.7

자료: 유안타증권



롯데정밀화학

고령화 시대 수혜주

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

헤셀로스/식의약 라인, 50% 이상 생산능력 확대 추진

롯데정밀화학은 수익성이 높은 그린소재부문의 증설을 확대하고 있다. 1) 헤셀로스는 모회사 임가공을 통하여 올해 말까지 공급능력을 2.9만톤으로 확대하며, 기존 대비 약 53% 증가할 전망이다. 헤셀로스는 페인트, 생활용품, 건축, 오일시추 등 산업분야에서 증점제/보습제/안정제 등으로 사용되는데, 최근 환경규제로 인한 수용성 페인트 시장 확대로 높은 성장을 지속하고 있다. 특히 10년 전 동사 그린소재 수출 비중의 5% 수준(물량 기준)에 불과하였던 인도향 수출 비중은 페인트/의약품 수요 증가로 최근 약 20% 수준을 기록하고 있다. 한편 동사/모회사는 향후 우크라이나 재건 수요 확대 등을 대비하여 울산에 No.4/5 헤셀로스 플랜트를 추가적으로 건설할 수 있는 부지를 확보하고 있다. 2) 또한 언론 보도 등에 따르면 애니코트/애니애디 등 동사의 식의약 셀룰로스에테르 제품 생산능력은 올해 1.19만톤에서 2025년 1.79만톤으로 50% 이상 생산능력이 증가하며, IFF를 제치고 세계 1위 업체가 될 전망이다. 동사가 식의약 라인을 공격적 증설을 추진하는 이유는 전 세계의 노령화 진행 및 성인병 증가 등으로 의약품 부형제 수요가 높은 성장을 지속할 것으로 예상되는 가운데, 동물(소/돼지) 피혁을 사용한 젤라틴에 대한 대체 수요 등이 증가하고 있기 때문이다. 특히 식의약품 제품은 높은 진입 장벽(2년 이상의 테스트/인증 작업 필요) 등으로 산업용 대비 높은 가격 프리미엄이 형성되어 있다.

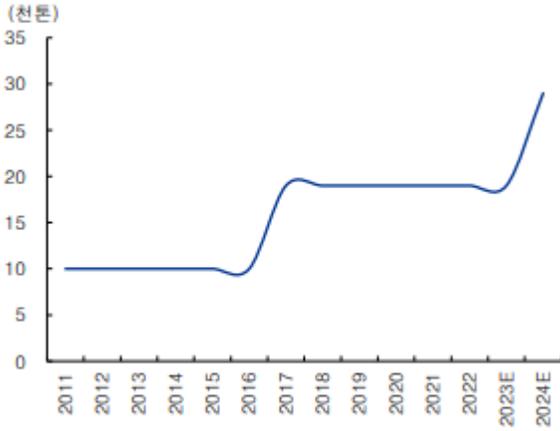
세계 3위 암모니아 유통 업체

동사는 50년 이상 암모니아 관련 사업을 진행하며 축적한 기술/노하우를 보유한 역대 최대 암모니아 유통 기업이다. 동사가 취급하는 연간 암모니아 유통량은 80~90만톤으로 단일 업체 구매 규모로는 세계 3위 수준이며, 사우디아라비아/인도네시아/미국 등에 위치한 경쟁력 있는 공급사와의 장기적인 협력을 통하여 안정적인 공급망을 구축하였다. 한편 혼소발전/병커링 등 중장기 암모니아 수요 급증에 대비하기 위하여 인프라 선점 작업을 진행하고 있으며, 울산 유휴 부지에 암모니아 크래킹 설비 건설을 통하여 청정수소 사업도 진행하고 있다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,780	2,464	1,831	1,942	1,976
영업이익	245	404	187	214	239
세전이익	747	160	276	362	392
지배주주순이익	585	146	221	282	305
EPS(원)	22,692	5,665	8,561	10,933	11,838
증가율(%)	194.5	-75.0	51.1	27.7	8.3
영업이익률(%)	13.8	16.4	10.2	11.0	12.1
순이익률(%)	32.9	5.9	12.1	14.5	15.4
ROE(%)	30.4	6.5	9.4	11.1	10.9
PER	3.3	10.0	6.9	5.4	5.0
PBR	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.7	1.7	2.6	2.7	1.0

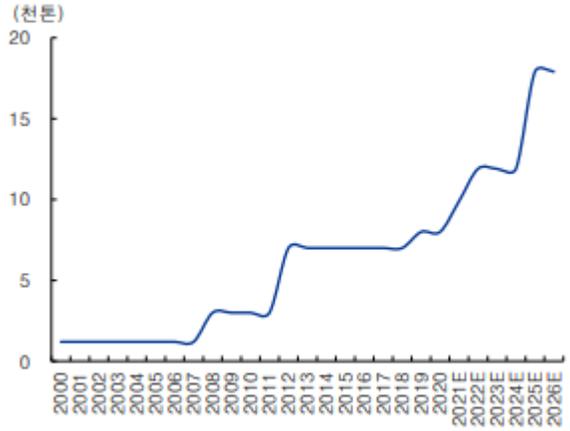
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 롯데정밀화학 헤셀로스 생산능력 추이/전망



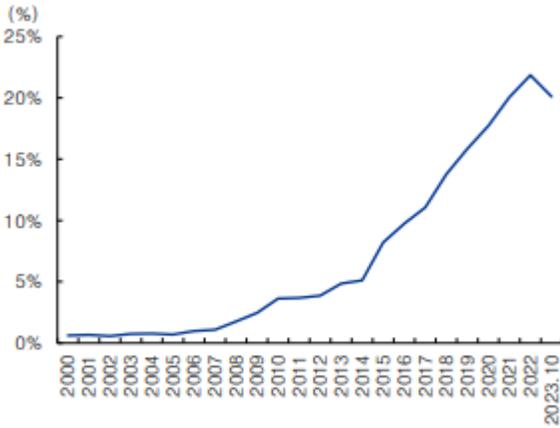
자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

그림 2. 롯데정밀화학 식의약품 그린소재 생산능력 추이/전망



자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

그림 3. 롯데정밀화학 그린소재부문 인도 수출 비중 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 미국 클린 암모니아 프로젝트 전망

Project	Product	Location	Capacity**	Completion	Target Market
CF/Lotze/Mitsui	Ammonia	Blue Point LA	1.2	2030	Korea
CF/Exxon	Ammonia	Ascension Parish LA	1.2	2028	Export
CF/POSCO	Ammonia	Blue Point LA	1.2	2028	Export
LSB/Onpex/KelLogide	Ammonia	Houston Ship Channel	1.2	2027	Export
Linde/OCI	Ammonia	Baumont TX	1.1	2027	Europe
Yara/Enbridge	Ammonia	Corpus Christi TX	1.4	2027	Europe
CHW/MOL/Hahn/Den	Ammonia	Ascension Parish LA	7.2	2027	Europe
Mitsubishi/Lotze/RWE	Ammonia/Hydrogen	Corpus Christi, TX	10.0	2030	Asia/Europe
OCI/Brookfield	Ammonia	Northern CA	0.2	2027	California
Air Products	Hydrogen/Ammonia	Ascension Parish LA	1.4	NA	Export
Exxon / SK Materials	Hydrogen/Ammonia	Corpus Christi TX	6.0	NA	Asia
Copenhagen P/SFG	Ammonia	St. Charles Parish	5.0	2027	Europe
Total				~ 37	
GCCSI Analysis					
** Million NH ₃ Tones					

자료: GCCSI, IBK투자증권



현대차

당신의 심포는 나에겐 느낌표

[\[출처\] 유안타증권 이현수 애널리스트](#)

2024년, 판매대수 yoy +3% 증가 전망

2024년 영업이익, 14.7조원 -4% 감소 전망

24년 판매대수는 yoy +3% 증가한 440만대 추정. 23년 판매 증가는 북미 및 유럽 권역이 이끌었으며 러시아와 중국 권역은 22년에 이어 2년 연속 전년대비 감소. 24년 역시 견조한 경기 흐름으로 북미 및 유럽 권역에서 추가적인 판매 증가가 가능할 것으로 예상되고 인도 역시 성장이 지속될 것으로 판단. 하지만 판매대수 회복에도 불구하고 지난 2~3년 동안 지속됐던 공급자 우위 시장은 마무리되어 비용 측면에서 부담이 증가할 것으로 전망. 또한 달러 약세를 야기할 수 있는 환경이 조성되고 있다는 점도 이익에 다소 불리할 것으로 추정.

전기차(EV) 판매, 단기 목표 수정될 수 있어

산업자료에서 언급한 바와 같이 글로벌 전기차 시장이 Early Adopters에서 Early Majority로 넘어가는 과정에서 수요 증가세가 둔화되고 있는 것으로 파악. 동사는 지난 6월 26년 전기차 판매 목표 94만대(기존 목표 대비 +10만대 상향) 제시. 24~25년 미국 및 국내에 전기차 전용공장이 들어서며 생산능력은 갖출 것으로 예상. 23년 목표는 33만대로 제시했으나 10월 기준 23만대에 그치며 목표치 달성이 쉽지 않을 것으로 판단. 중장기(30년 200만대) 목표는 유지할 수 있으나 단기 목표는 수정될 가능성 있어.

산업에게는 위기일 수 있으나 기업에게는 기회일 수 있어

다수의 완성차 업체가 전기차 관련 투자를 늘려왔던 상황에서 수요 증가세 둔화는 투자 리스크가 커지는 결과가 될 수 있기에 최근 일부 완성차에서 투자 축소 등의 움직임 포착. 동사는 미국 및 유럽 내에서 상위권의 전기차 시장 점유율을 유지하며 21~23년 수익성도 크게 개선. 전기차 수요의 속도 조절은 큰 틀에서 산업에게는 위기가 될 수 있으나 결국 방향성은 정해져 있기 때문에 해당 구간에서 전체적인 수익성을 확보하며 투자를 이어 나갈 수 있는 기업에게는 기회가 될 수 있을 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	41,571	7.9	1.4	41,909	-0.8
영업이익	3,683	9.6	-3.6	3,843	-4.2
세전계속사업이익	4,278	56.2	-8.3	4,205	1.7
지배순이익	3,001	76.1	-5.9	2,971	1.0
영업이익률 (%)	8.9	+0.2 %pt	-0.4 %pt	9.2	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	7.2	+2.8 %pt	-0.6 %pt	7.1	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

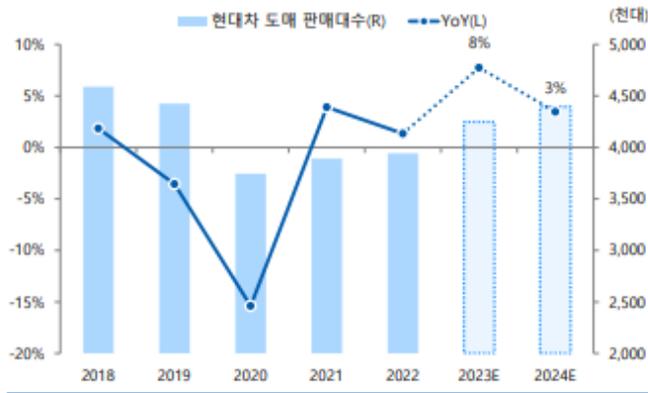
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	117,611	142,528	162,602	166,098
영업이익	6,679	9,820	15,336	14,664
지배순이익	4,942	7,364	12,737	12,307
PER	10.3	5.6	3.2	3.3
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	12.4	9.0	7.2	7.1
ROE	6.8	9.4	14.4	12.4

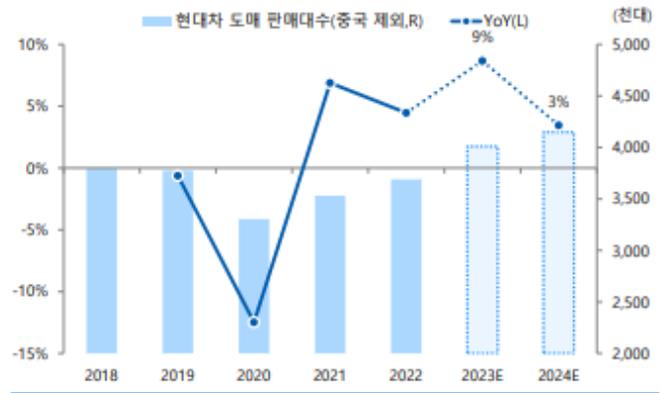
자료: 유안타증권

[그림-1] 현대차 도매 판매대수



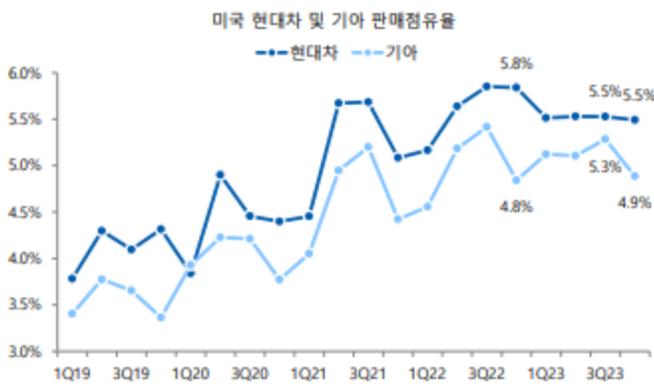
자료: 현대차, 유인타증권 추정

[그림-2] 현대차 도매 판매대수(중국 제외)



자료: 현대차, 유인타증권 추정

[그림-3] 미국 현대차 및 기아 판매점유율



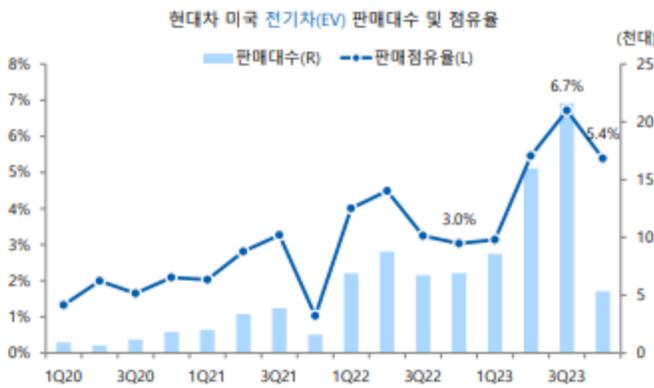
자료: Automotive News, Marklines, 주: 4Q23 은 10 월

[그림-4] 유럽 현대차 및 기아 판매점유율



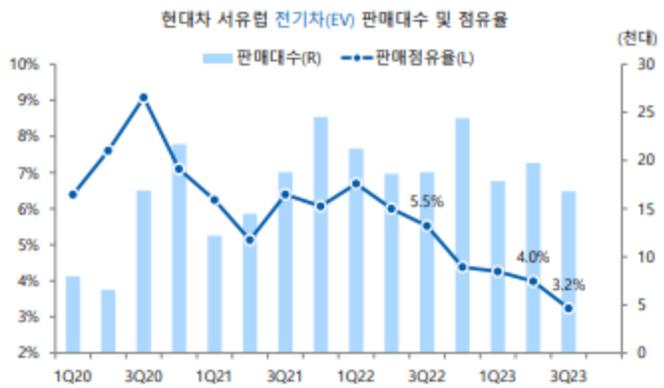
자료: ACEA, 주: EU+EFTA+UK, 4Q23 은 10 월

[그림-5] 현대차 미국 전기차(EV) 판매대수 및 점유율



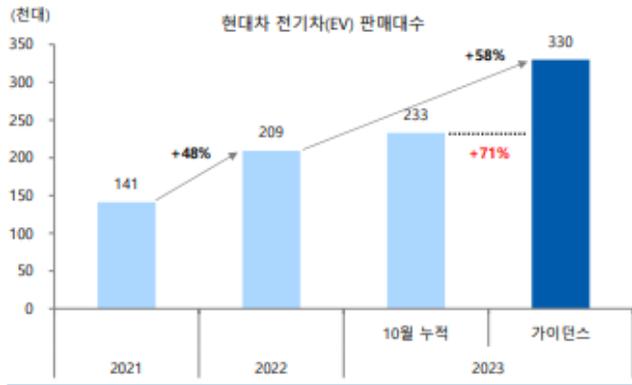
자료: Marklines, 주: 4Q23 은 10 월

[그림-6] 현대차 서유럽 전기차(EV) 판매대수 및 점유율



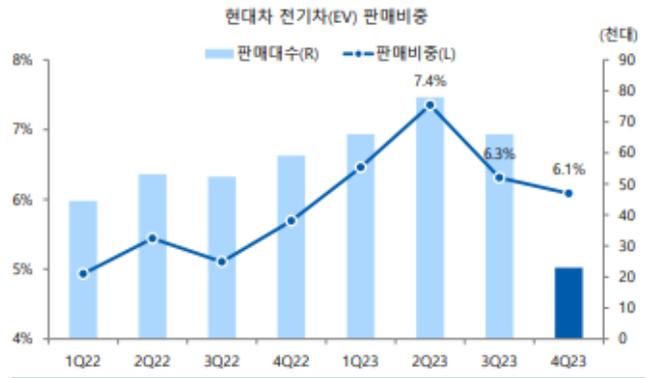
자료: Marklines, 주: 17 개국

[그림-9] 현대차 전기차(EV) 판매대수



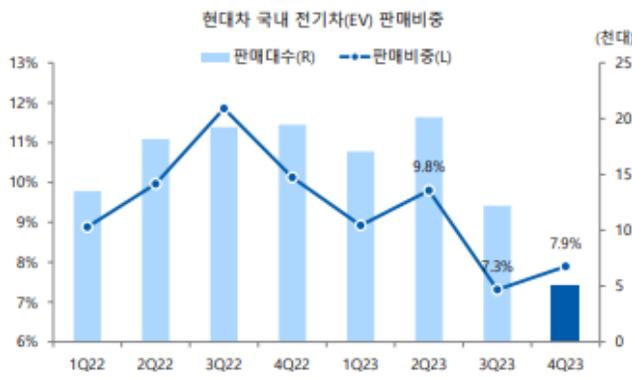
자료: 현대차

[그림-10] 현대차 전기차(EV) 판매 비중



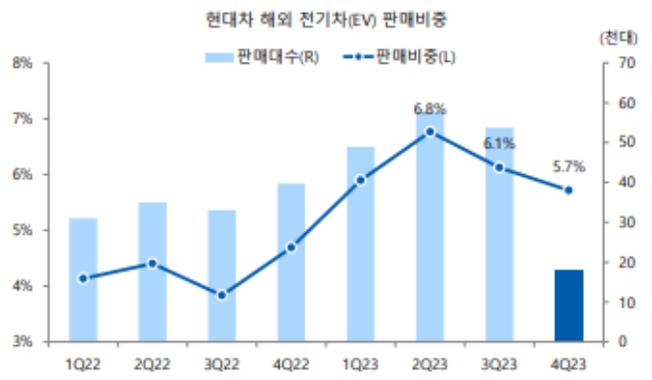
자료: 현대차, 주: 4Q23은 10월

[그림-11] 현대차 전기차(EV) 판매 비중 - 국내



자료: 현대차, 주: 4Q23은 10월

[그림-12] 현대차 전기차(EV) 판매 비중 - 해외



자료: 현대차, 주: 4Q23은 10월





SNT모티브

매출원이 다변화되어 있어 방어력이 좋은 편

[\[출처\] 하나증권 송선재 애널리스트](#)

목표주가를 5.6만원으로 하향

SNT모티브에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, DU 위주의 역성장을 반영해 목표주가를 기존 6.0만원에서 신규 5.6만원(목표 P/E 9배 적용)으로 조정한다. 비록 DU 부문의 매출 부재가 아쉬운 상황이지만, 하이브리드차의 인기로 HSG모터의 성장이 이어지고 있고 GM향 오일펌프 매출이 증가하면서 상당부분 상쇄할 것이다. 다변화된 매출구조(고객 및 제품 믹스)와 높은 수익성(영업이익률 10%), 그리고 뛰어난 재무구조(부채비율 30%대) 등에도 불구하고, 현재 P/E 7배의 낮은 Valuation을 보이고 있는 것은 전기차 부품군의 성장 둔화 영향이다. 2024년 실적 및 Valuation 정체를 타개할 촉매는 GM향 DU 매출의 재개 및 현대차/기아 플랫폼향 구동모터 수주이다. SNT모티브가 해당 제품들에 대한 상용화 능력과 납품 경험을 가지고 있다는 것이 장점이지만, 발주처의 EV 공급망 의사결정과 관련된 것이라 실제 수주 여부는 지켜봐야 할 부분이다.

DU 감소를 HSG 모터와 오일펌프로 만회

SNT모티브는 미국/중국 GM의 Bolt EV 모델향 드라이브 유닛(DU, Drive Unit)을 납품 중인데, 2021년/2022년 각각 1,005억 원/1051억 원, 2023년 3분기 누적 1,361억 원의 매출을 기록했다. 하지만, GM이 Bolt EV의 생산을 중단함에 따라 11월 이후 납품이 사라지고(4분기 135억 원으로 2023년 연간 1,496억 원 예상), 2024년에는 13% 비중의 매출원을 잃게 된다. 해당 매출감소는 하이브리드차용 HSG 모터와 오일펌프로 상당부분 만회한다는 계획이다. SNT모티브는 현대차/기아향 HSG 모터와 파생 EV향 구동모터를 납품 중인데, 해당 매출액은 2023년 12% 증가한 2,967억 원을 기록하고, 하이브리드차의 인기에 힘입어 2024년에도 7% 증가한 3,170억 원으로 예상된다. 오일펌프는 GM향으로 2023년 3% 증가한 1,777억 원이 예상되는데, 2024년에는 신규 모델에 대한 납품과 트랜시스향 EV 오일펌프가 추가되면서 40% 증가한 2,500억 원으로 전망한다. 두 제품의 매출증가가 DU 매출감소의 60%를 상쇄시킬 것이고, 추가적으로 샷시 및 SCMC 등에서의 매출 증가도 기여할 것이다. 이에 따라 DU의 매출 이탈에도 불구하고, 2024년 매출액/영업이익은 1%/3% 감소하는데 그친 1.15조 원/1,146억 원(영업이익률 10.0%, -0.1%p)으로 예상된다.

500억원 규모의 자기주식 매입 중

SNT모티브는 2023년 11월 8일부터 2024년 5월 7일까지 주가안정과 주주가치 제고의 목적으로 자기주식을 취득 중이다. 총 500억원 규모이고, 이는 현재 주가를 기준 약 114만주로 발행주식의 7.8%에 해당한다. 매입 후 소각은 아니라는 점에서 아쉽지만, 매입기간 중 주식 수급을 안정화시키고, 과거 SNT모티브가 자기주식을 매입한 시기가 주가 저평가 구간이었다는 점에서 투자자들에게 긍정적인 시그널을 줄 수 있다는 판단이다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	941.7	1,044.9	1,164.4	1,147.1
영업이익	91.6	111.9	117.9	114.6
세전이익	109.5	118.9	137.6	121.1
순이익	80.1	87.5	105.9	91.6
EPS	5,479	5,984	7,245	6,261
증감율	47.17	9.22	21.07	(13.58)
PER	8.59	7.02	6.07	7.03
PBR	0.78	0.66	0.63	0.59
EV/EBITDA	2.87	1.80	1.41	0.96
ROE	9.90	10.08	11.50	9.16
BPS	60,154	63,655	69,454	74,271
DPS	1,600	1,600	1,600	1,600





대원제약

겨울의 강자, 4분기 성장에 주목

[\[출처\] IBK투자증권 이선경 애널리스트](#)

국내 진해거담제 1위 기업, 4분기 계절성 요인으로 고성장 기대

동사의 핵심 품목인 코대원/펠루비는 올 초 독감 환자의 증가로 인해 계절성 영향없이 지난 2분기까지 성장을 지속했으나 감기 환자 감소 영향으로 3분기 매출은 전분기 대비 각각 -21.2%, -2.5% 기록했다. 이는 여름 감기 환자 증가로 인한 역기저 효과로 3분기 코대원/펠루비의 매출은 전년대비 각각 12.3%, 7.1% 성장, 명실상부 국내 진해거담제 1위 기업으로 입지를 굳건히 하고 있다.

23년 4분기는 감기 환자가 급증하는 시기로 코대원/펠루비의 고성장이 기대되는 가운데 지난 8월부터 생산을 재개한 콜대원 키즈펜 시럽 영향으로 ETC 사업부의 매출 증가도 기대, 이에 따라 4분기 연결 매출액은 1,334억원(+8.9% YoY, +3.5% QoQ)을 전망한다.

지난 3분기 영업이익 감소의 주된 요인이었던 콜대원 키즈펜 시럽 이슈 정상화에 따른 영업 이익 성장도 주목할 필요가 있다. 지난 5월 17일 상분리 문제로 콜대원 키즈펜 시럽에 대한 판매/제조 중단 조치가 시행, 기 판매/제조 제품에 대한 회수/폐기로 50%를 유지하던 동사의 원가율은 지난 3분기 53.5%로 급증했으나 4분기부터 정상화됨에 따라 4분기 영업이익은 366억원(+150.2% YoY, +59.9% QoQ)을 전망한다.

24년 에스디생명공학 연결 편입, 사업 다각화를 위한 밑거름

24년부터 연결 편입될 에스디생명공학은 화장품/건기식 사업의 매출 감소 및 공장 증설로 인한 비용 증가로 적자가 지속되고 있는 상황, 단기내 대원제약의 영업이익 훼손은 불가피할 전망이다. 다만 자회사 청산을 통한 적자폭 감소, 대원헬스케어와의 시너지를 통한 매출 증가/비용 효율화를 통한 개선 가능성이 큰 만큼 장기 성장성에 주목할 필요가 있다.

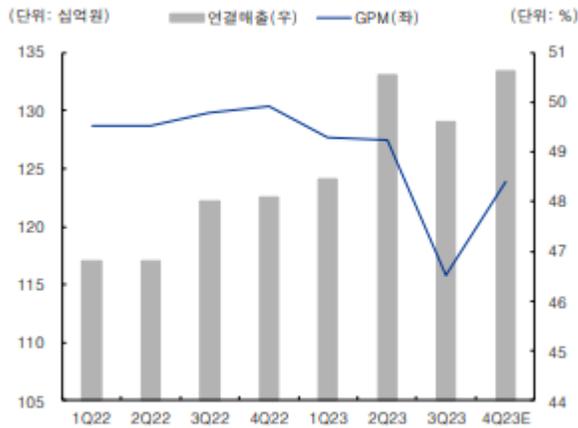
투자의견 매수, 목표주가 19,000원 커버리지 개시

동사의 목표주가는 2023년 EPS 추정 1,248원에 중견 제약사의 12개월 Fwd PER 평균 15배를 적용하여 산출했다. 24년 에스디생명공학 연결 편입에 따른 단기 내 리스크는 존재하나 자회사 청산, 유형자산 매각 등 정상화를 위한 작업이 진행중이고, 장기적인 측면에서 사업다각화를 통한 외형성장과 수익성 개선이 기대되므로 대원제약에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 19,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	354	479	519	594	624
영업이익	19	43	36	30	32
세전이익	17	39	33	26	29
지배주주순이익	7	32	27	21	24
EPS(원)	320	1,462	1,248	974	1,071
증가율(%)	-60.4	356.9	-14.6	-22.0	10.0
영업이익률(%)	5.4	9.0	6.9	5.1	5.1
순이익률(%)	2.0	6.5	5.2	3.4	3.7
ROE(%)	3.2	13.6	10.5	7.7	8.0
PER	50.7	12.8	13.0	16.7	15.2
PBR	1.6	1.6	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.3	7.5	7.7	8.4	7.8

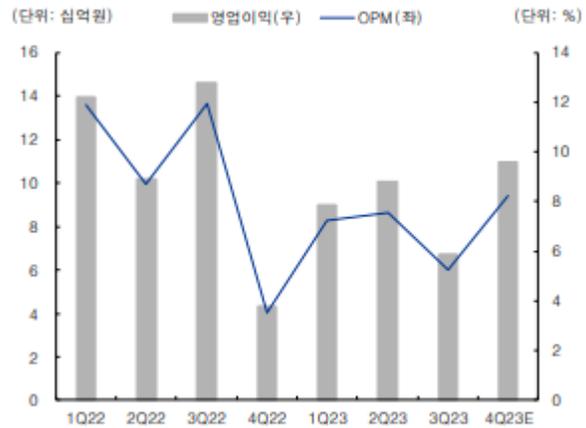
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 5. 대원제약 매출액 및 원가율 추이



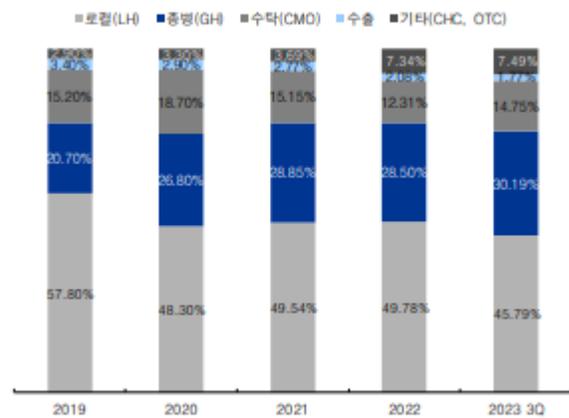
자료: 대원제약, IBK투자증권

그림 6. 대원제약 영업이익 및 영업이익률 추이



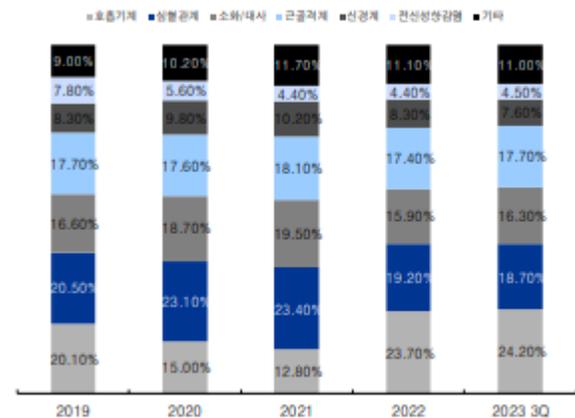
자료: 대원제약, IBK투자증권

그림 7. 대원제약 사업부별 매출 비중



자료: 대원제약, IBK투자증권

그림 8. 대원제약 질환군별 매출 비중



자료: 대원제약, IBK투자증권



기아

24년 EV 라인업 확장, PBV 공장 가시화

[\[출처\] IBK투자증권 이상현 애널리스트](#)

4분기도 견조한 실적 기대

최근 기아의 3분기 연결실적은 매출액 25.5조원(+10% yoy), 영업이익 2.87조원(+273% yoy), 영업이익률 11.2%(+7.9%p yoy)를 기록해 시장 기대치를 상회했다. 물량 증가, ASP 및 믹스 개선, 재료비 부담 경감효과가 있었고, 전년동기 대규모 품질비용 반영에 따른 낮은 기저로 높은 영업이익 증가율을 기록했다.

4분기에도 두자리수 영업이익률이 기대된다. 물량과 믹스개선 효과가 이어지는 가운데 인센티브를 계획대비 낮게 유지하고 있고, 재료비 부담 완화도 이어질 전망이다. 특히 SUV 비중이 70%에 육박하는 가운데 최고가 트림 비중이 높아지고 있으며, 전기차 부문 영업이익률도 연초 low-single digit에서 3분기 middle-single digit으로 올라왔고, 4분기에는 high-single digit이 가능한 것으로 기대된다.

24년 EV3, EV4 등 시의적절한 전기차 모델 라인업 확장

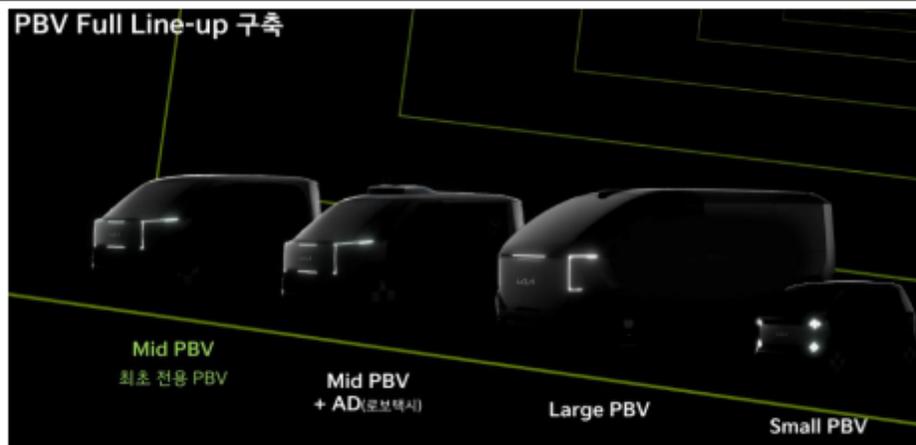
기아는 2024년 2분기말 EV3, 그리고 같은 해 4분기말 EV4를 출시할 예정이다. 전기차 라인업 확장을 통해 다양해진 소비자 니즈를 충족시켜 줄 것으로 기대된다. 노후화된 광명 소하동 공장의 라인을 개조해서 전기차를 생산(브라운 필드)하기 때문에 전기차 신공장(그린 필드) 투자대비 1/3 수준으로 낮고, 20만대 규모의 볼륨 생산으로 내연기관 이상의 수익구조를 갖출 수 있을 것으로 전망된다. 이를 통해 가격경쟁에서도 유리한 구도를 가져갈 수 있을 것으로 기대된다.

중국에서는 2023년 11월부터 EV5 출시 및 판매채널이 강화된다. 중국내 대형딜러들이 기아의 상품성에 긍정적인 시각을 가지고 있어서 추진될 수 있었던 사업이기 때문에 사드사태 이후 위축된 수요에 반전을 가져올 수 있을지 귀추가 주목된다

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	69,862	86,559	101,080	106,641	110,567
영업이익	5,066	7,233	11,676	11,331	11,879
세전이익	6,394	7,502	13,100	13,331	14,315
지배주주순이익	4,760	5,409	9,279	9,597	10,305
EPS(원)	11,744	13,345	23,016	23,870	25,632
증가율(%)	220.0	13.6	72.5	3.7	7.4
영업이익률(%)	7.3	8.4	11.6	10.6	10.7
순이익률(%)	6.8	6.2	9.2	9.0	9.3
ROE(%)	14.7	14.6	21.4	18.6	17.2
PER	7.0	4.4	3.7	3.5	3.3
PBR	1.0	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.7	1.9	1.2	0.6	-0.1

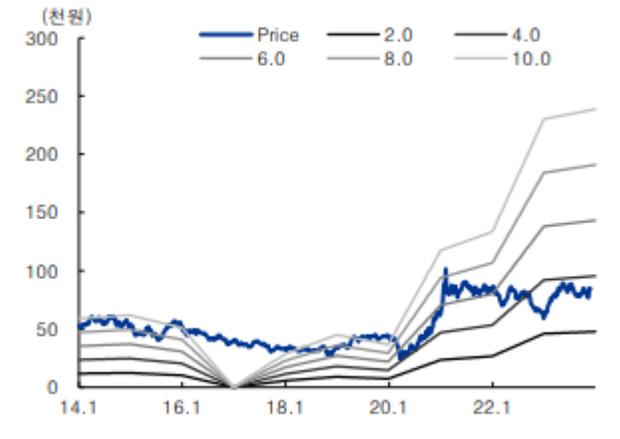
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 2. 기아 PBV 라인업 구축 계획



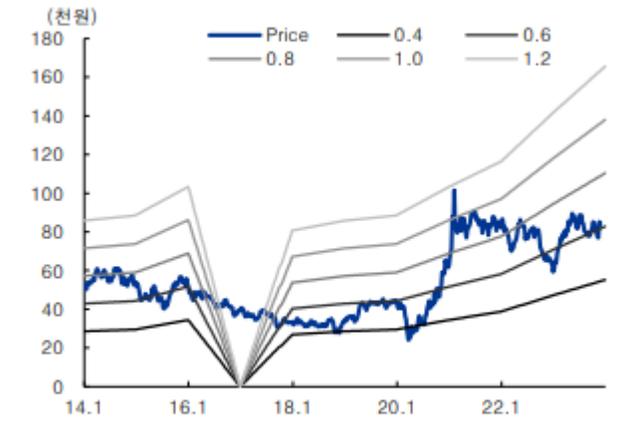
자료: 기아, IBK투자증권

그림 3. 기아 Forward PER Band

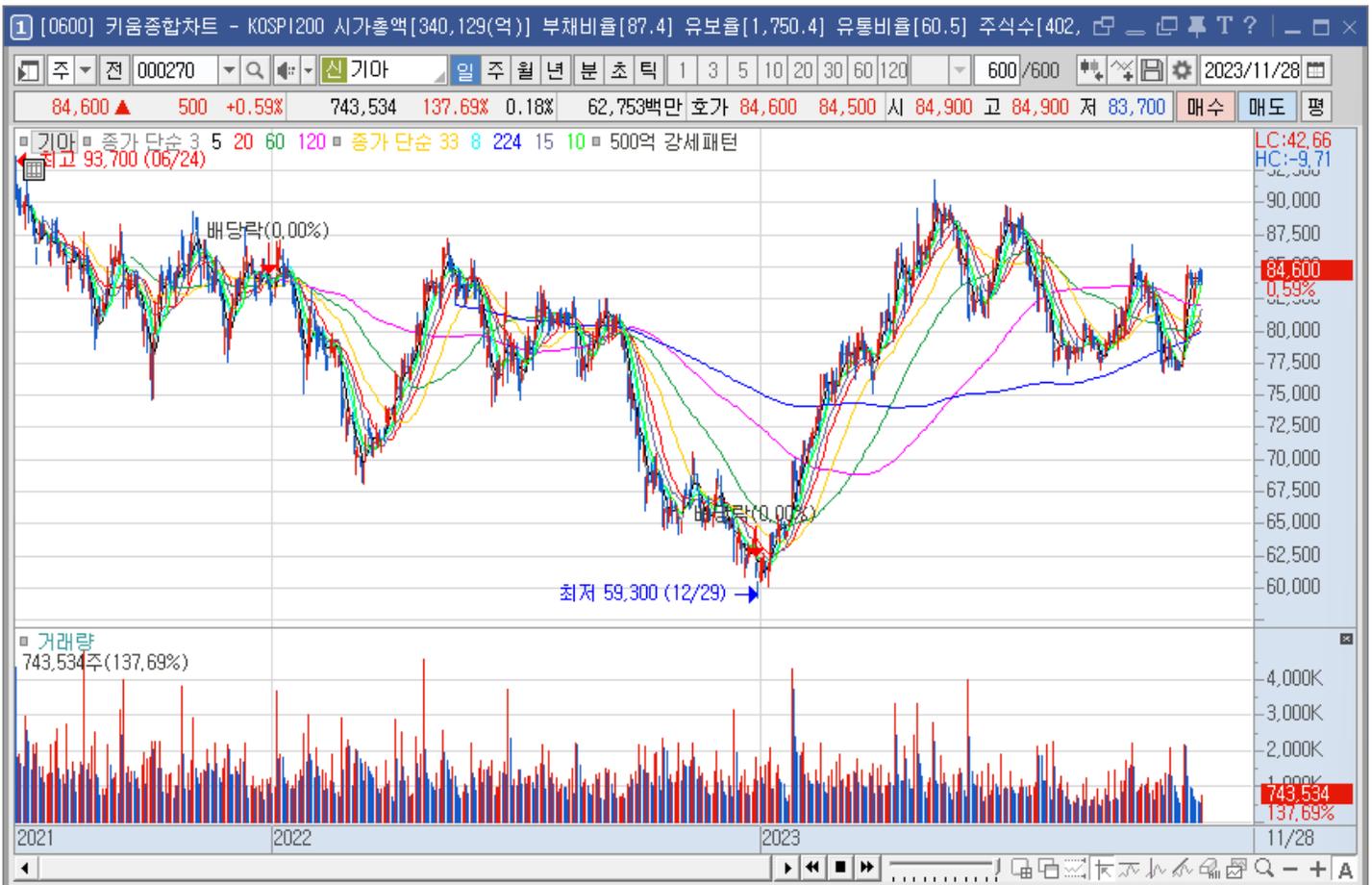


자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 4. 기아 Forward PBR Band



자료: Wisefn, IBK투자증권



주 전 000270 신기아 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 20 30 60 120 120/600 2023/11/28

84,600 ▲ 500 +0.59% 743,534 137.69% 0.18% 62,753백만 호가 84,600 84,500 시 84,900 고 84,900 저 83,700 매수 매도 평

기대 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴

