

2024.01.25.(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2024-01-25 오전 4:15

수정한 날짜: 2024-01-25 오전 4:28

2024.01.25.(목) 증권사리포트

크래프톤

대형사 레벨에 부합할 필요

[\[출처\] 키움증권 김진구 애널리스트](#)

동사 목표주가 25만원으로 상향

동사 목표주가를 기존 23만원에서 25만원으로 상향 조정한다. 신규 목표주가 산정은 24E 지배주주지분 5,360억원에 타겟 PER 22.5배를 적용한 결과이다. 타겟 멀티플은 올해 배틀그라운드 BM 압박 등에 따른 영업이익에 대한 감익리스크와 주요 신작별 추가적 업사이드 여지 등을 종합적으로 반영한 중립적인 수준으로 정의내릴 수 있다.

24E 영업이익 감익 리스크 존재

동사는 배틀그라운드 IP 기준으로 중국에서 메인 캐시카우를 창출하고 있으며, 이는 스팀과 화평정영에서 작동되고 있다. 스팀은 작년 BM 강화를 통해 매출 드라이브를 이끌어 냈으나 반복적 BM에 따른 유저 피로도 증대 등을 감안할때 작년과 같은 BM 작동은 쉽지 않을 것으로 판단하는 바, 최근 PCU가 22년 연초 수준으로 회복한 트래픽을 우호적 매출 변수로 투영해 24E 배틀그라운드 매출 증가율 7%를 반영한 당사 추정은 중립 이상의 수준으로 정의할 수 있다. 또한 화평정영을 포괄한 수익화 과정에서 자연감소 여지, 중국 현지 경기침체 리스크 및 경쟁강도 증대 등을 종합적으로 고려시 올해 전년대비 매출 증가는 어려울 것으로 판단하기에 당사는 24E 화평정영 매출을 전년대비 5% 감소로 추정치에 반영하였다. 한편 당사는 다크앤다커 모바일의 일평균 매출액을 초기 분기 기준 3Q24E 5억원으로 추정에 신규 반영했다. 결론적으로 상기 사안을 종합적으로 감안한 동사 24E 영업이익은 6,741억원으로 전년대비 5% 감소할 것으로 전망했다.

트리플 A급 게임은 필수적 과제

동사는 칼리스토 프로토콜의 부진한 퍼포먼스를 기점으로 트리플 A급 게임에 대한 투자에 소극적인 모습을 보이고 있다. 해당 세그먼트에 대한 마일스톤은 단 한번의 도전으로 해결될 수 없는 사안으로서, 동사가 눈물을 마시는 새 등 주력 IP를 중심으로 트리플 A급 콘솔 게임 제작에 나서지 않는다는 점은 대형 게임사 레벨에 부합하지 않는다는 점을 짚고자 한다. 게임 시장의 판도가 AI를 중심으로 AR/VR/MR 등의 신기술이 디바이스 및 하드웨어 진화와 실질적으로 맞물리면서 최상위 콘솔 게임에 대한 수요가 추세적으로 증가할 것이라는 점을 매니지먼트는 직시할 필요가 있다. 동사 4Q23E 영업이익은 비수기 효과 등에 따라 전분기대비 46% 감소한 1,023억원으로 제시한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,885.4	1,854.0	1,827.6	1,991.9
영업이익	650.6	751.6	706.0	674.1
EBITDA	718.2	859.0	827.6	803.8
세전이익	761.2	683.9	879.6	725.6
순이익	519.9	500.2	664.2	536.0
지배주주지분순이익	519.9	500.2	665.1	536.0
EPS(원)	11,442	10,194	13,752	11,082
증감률(% YoY)	-16.5	-10.9	34.9	-19.4
PER(배)	40.2	16.5	14.1	18.4
PBR(배)	4.89	1.61	1.60	1.53
EV/EBITDA(배)	27.6	6.3	7.1	7.3
영업이익률(%)	34.5	40.5	38.6	33.8
ROE(%)	17.9	10.3	12.1	8.7
순차입금비용(%)	-58.1	-55.6	-59.8	-61.6





현대건설
컨센서스 하회
[출처] 하나증권 김승준 애널리스트

4Q23 잠정실적: 컨센서스 하회

현대건설 4Q23 실적으로 매출액 8.6조원(+41.3%yoy), 영업이익 1,445억원(+94.5%yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스를 하회했다. 매출액이 상회한 배경으로 플랜트 매출액과 주택건축 매출액이 예상치를 상회했다. 반면 영업이익은 추정치를 하회했는데, 현대건설 별도 건축주택 부문에서 해외 카타르 루사일 프라자 500억 등 1회성 비용반영 영향이 있었다. 영업외 특이사항으로 해외환산이익이 약 950억원(루사일 고속도로 300억원, 미르파 240억원 등)이 반영되었다. 23년 분양으로 현대건설 5,561세대, 현대ENG 5,978세대를 기록했다. 현대건설 미분양 세대수는 3분기와 유사한 약 4천세대다.

24년 가이던스: 23년 대비 유사한 매출액, 감소한 수주, 증가한 분양

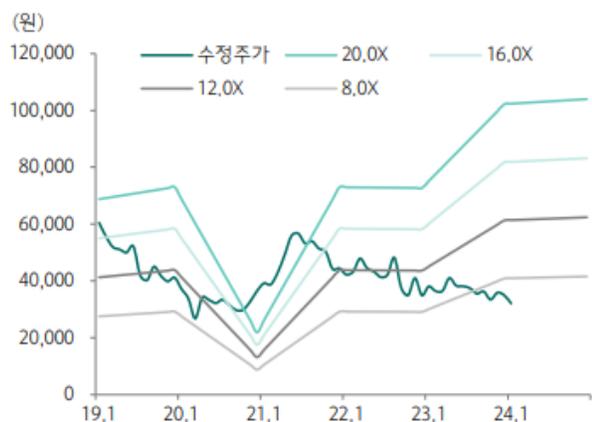
2024년 회사가 제시한 가이던스는 2023년 실적과 비교했을 때, 매출액은 유사하고, 수주는 감소했으며, 분양세대수는 증가했다. 매출액에서는 현대건설, 현대ENG 모두 작년과 유사할 것으로 전망했다. 현대건설 부문별로는 주택 매출액은 감소(-8.4%), 토목 매출액은 증가(+8.7%), 플랜트 매출액은 증가(+12.7%)로 제시했다. 수주에서는 현대건설이 감소, 현대엔지니어링 유지로 제시했다. 현대건설은 국내외 모두 수주가 작년실적 대비 감소할 것으로 제시했다. 분양에서는 현대건설 및 현대엔지니어링 모두 증가로 전망했다.

투자의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

현대건설 투자 의견 Buy, 목표주가는 45,000원을 유지한다. 목표주가는 24년 EPS 추정치에 Target P/E 10.0배를 적용했다.

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2021	2022	2023F	2024F	
매출액	18,065.5	21,239.1	29,651.0	30,078.4	
영업이익	753.5	574.9	785.4	757.0	
세전이익	854.1	753.8	939.3	764.2	
순이익	407.5	408.9	525.4	487.6	
EPS	3,651	3,637	4,674	4,338	
증감율	232.82	(0.38)	28.51	(7.19)	
PER	12.17	9.60	7.47	7.39	
PBR	0.69	0.51	0.47	0.41	
EV/EBITDA	3.73	3.54	3.28	2.01	
ROE	5.89	5.49	6.58	5.73	
BPS	64,200	68,380	73,793	77,530	
DPS	600	600	600	600	

도표 3. PER Band

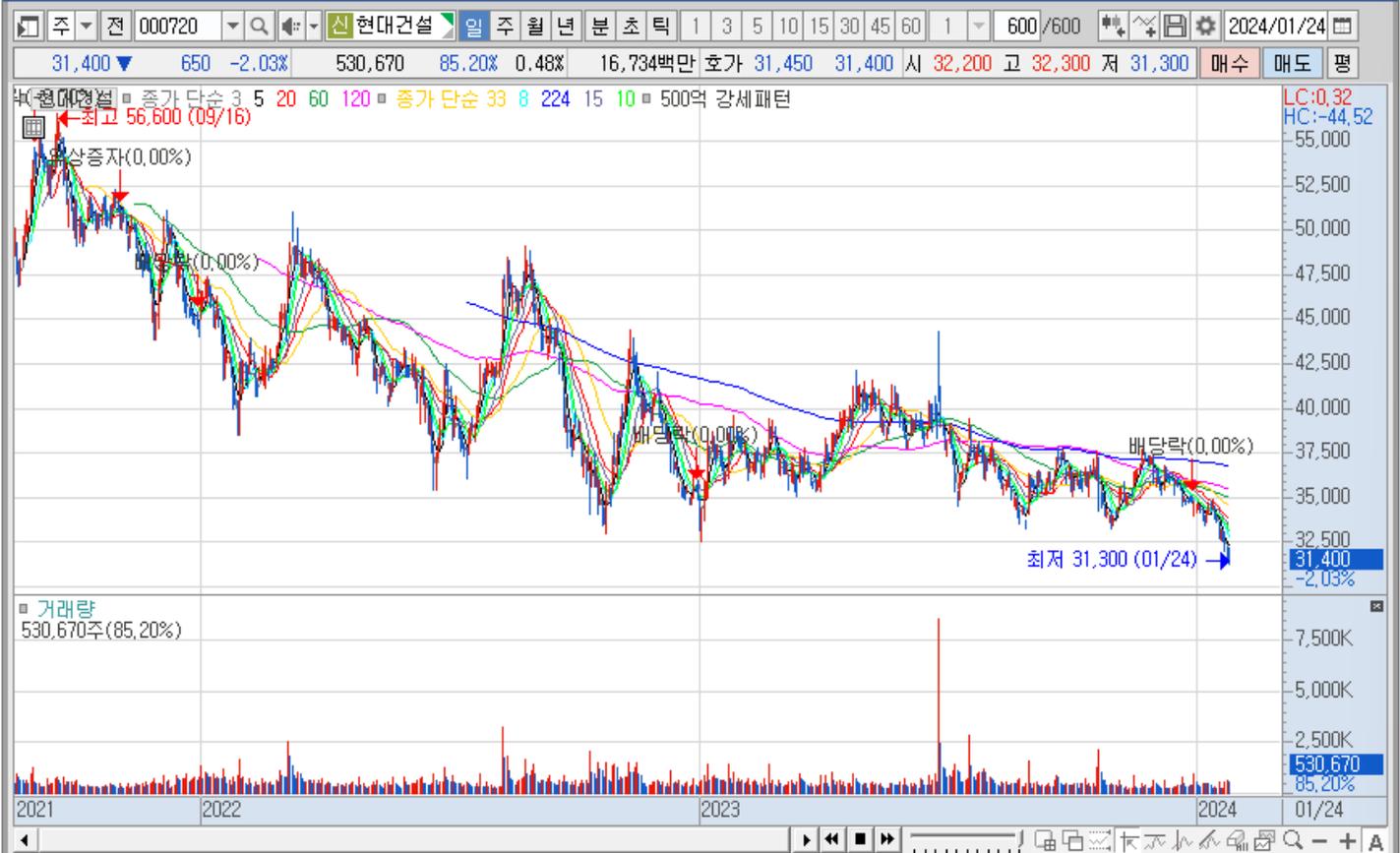


자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권



제이스텍

물류로봇 + 2차전지 장비로 제 2의 전성기 도래

[출처] 하나증권 최재호 애널리스트

물류로봇과 2차전지 장비 수주로 급격한 성장 전망

제이스텍의 물류로봇과 2차전지 사업 부문을 주목해야 한다. 우선 1) AGV 물류로봇의 경우 국내 대표 셀메이커항 1개 라인에 약 200억원 규모의 수주를 받아 공급 중인 것으로 파악되며, 올해부터 공급 진행률에 따라 수익으로 인식될 전망이다. 고객사는 미국에 약 97Gwh 규모의 2차전지 생산을 목표로 증설 중이기 때문에 증설 규모에 따라 추가적인 수주가 기대되는 상황이다. 또한 동사는 2) 전국□조립□화성 등으로 이어지는 2차전지 쉘공정 Turn-Key 장비 시장에 본격 진출한 상황으로 작년 Turn-Key Pilot 라인 수주에 이어 올해부터 본격적인 2차전지 장비 수주가 이뤄질 것으로 전망한다. 결론적으로 기존 본업인 반도체 및 디스플레이 장비에서 평년 수준의 수주를 유지하더라도 올해 예상되는 수주총액은 폭발적으로 늘어날 가능성이 높다. 물류로봇 추가 수주 가능성과 더불어, IBC의 2차전지 장비 수주 규모가 수천억원에 달할 것으로 예상하기 때문이다. 물류로봇, 2차전지를 통해 과거 2016~2017년 당시 호황기를 올해부터 다시 누린다는 의미다.

2차전지 생산 불모지 인도에 조단위 규모로 독점 장비 공급 전망

Bain&Company에 따르면 인도의 EV 이륜차 시장 규모는 2030년 한화 약 133.5조원 규모의거대한 시장이지만 인도의 2차전지 대부분은 수입에 의존하고 있는 것으로 파악된다. 이러한수요와 공급의 불균형을 해소하기 위해 출범한 기업이 미국 캘리포니아에 본사를 둔IBC(International Battery Company)로 작년 8월 인도의 카르나타카 주 정부와 2028년까지10Gwh의 2차전지 제조 시설 건설에 대한 MOU를 체결한 상황이며, 당장 2025년까지 2Gwh 규모의 초기 시설을 건설할 예정이다. 따라서 IBC는 작년 12월 인도표준국(BIS)으로 부터 전기차 2차전지 판매 인증을 완료했으며, 최근 3,500만달러 규모의 성공적인 펀딩에 이어 올해하반기 7,000만달러 규모의 펀딩을 추진 중이다. 제이스텍은 IBC의 2대주주(지분율 20%)로IBC와의 독점 공급 계약 관계라는 점을 주목해야 한다. 이미 작년 2월 약 170억원 규모의 2차전지 장비 Turn-Key Pilot 라인 수주에 이어 11월 추가적으로 약 160억원의 공급 계약을체결했으며, IBC가 2025년까지 2Gwh의 2차전지 생산 라인을 구축할 예정이기 때문에 올해부터는 추가적인 대규모 수주가 발생할 것으로 예상된다. 1Gwh 당 예상되는 수주 규모는 약 2,000억원 규모로 파악된다. 결론적으로 2Gwh는 약 4,000억원, 10Gwh는 2조원이다.

늘어나는 수주총액 감안하면 밸류에이션 매우 저평가

제이스텍은 반도체 및 디스플레이 후공정 장비 전문화 기업으로 과거 호황기 당시 수주총액2016년 4,266억원, 2017년 5,942억원을 기록하며 시가총액 4,000억원 이상을 기록한 바 있다. 2016년 당시 4분기에 대규모 수주를 기록하며 급속도로 성장했는데 주가는 1Q16부터3Q16까지 선행하여 약 3배 이상 상승한 경험이 있다. 가파른 수주 증가는 실적 성장의 신호탄이다. 올해부터 가파른 수주 증대가 예상되는 만큼 주가는 선행할 가능성이 높다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	127	114	82	144
영업이익	0	(10)	(1)	37
세전이익	1	(18)	7	37
순이익	2	(14)	6	28
EPS	107	(974)	419	1,887
증감율	(80.6)	적전	흑전	350.4
PER	129.4	(7.9)	15.5	4.1
PBR	1.5	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	75.4	0.0	84.0	2.1
ROE	1.2	(12.3)	5.0	18.4
BPS	8,944	7,923	8,458	10,305
DPS	50	50	50	200





교촌에프앤비
명가의 재건을 기대
[\[출처\] IBK투자증권 남성현 애널리스트](#)

4분기도 호실적
 2023년 3분기 교촌에프앤비 매출액은 -11.0% 감소하였지만, 영업이익은 전년동기대비 +180.3% 증가한 86억 원을 달성하면서 실적 개선을 보여주었다. 이러한 추이는 4분기에도 이어질 전망이며, 2024년에는 매출액과 영업이익 모두 개선될 것으로 추정한다. 영업실적 개선을 예상하는 이유는 1) 가격 인상 및 소비경기 악화에 따른 수요 감소가 개선될 여지가 높고, 2) 원부자재 가격 안정화에 따른 마진을 개선과, 3) 물류 및 유통구조 효율화를 통한 이익 확대 가능성이 높기 때문이다.

동사는 지난해 ▶ 가격 인상에 따른 소비자 저항과, ▶ 소비경기 악화에 따른 외식경기 위축, ▶ 월드컵 이벤트에 따른 고 기저로 부진한 영업실적을 기록하였다. 하지만, 주요 경쟁사들의 가격 인상이 본격화되고 있고, 원부자재 가격 안정화에 따른 마진율 개선이 이루어지고 있는 만큼 영업실적 개선은 가능할 전망이다.

2024년 모멘텀 3가지. 1) 외형성장, 2) 물류 효율화, 3) 신사업 정착

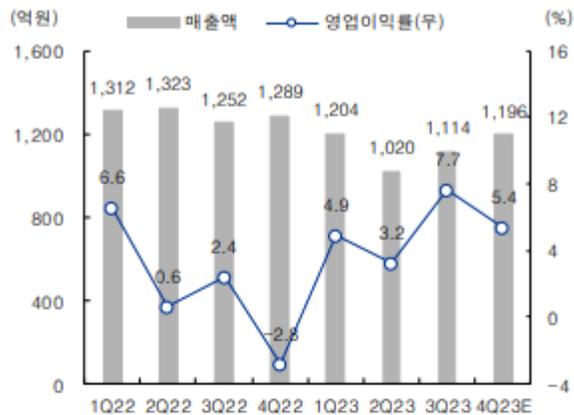
2024년 동사에 기대하는 3가지는, 1) 외형성장 재개와, 2) 물류 효율화에 따른 장기적 마진 개선, 3) 신사업 확대를 통한 성장이다. 특히, 이중 물류 효율화와 신사업 외형 증가에 따른 수익성 개선에 주목하고 있다. 동사는 경쟁사와 비교할 때 수익성이 낮은 경향이 있다. 이는 유통구조 측면에서 다소 비효율적인 구조를 가지고 있기 때문이다.

동사는 2024년부터 점진적으로 동 부분을 개선시킬 계획이며, 향후 수년간 동 효과로 수익성은 개선될 것으로 전망한다. 신사업 확대도 기대되는 부분이다. 올해 친환경 포장재 가동률 증가에 따른 수익성 개선과 2025년 습식 몰딩 본격적 공급으로 신사업 부문에서 주목할 만한 성과가 나타날 것으로 기대한다.

(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	508	517	453	470	487
영업이익	41	9	24	31	32
세전이익	39	7	22	30	31
지배주주순이익	30	5	17	24	25
EPS(원)	1,195	214	688	946	985
증가율(%)	8.0	-82.1	222.1	37.5	4.2
영업이익률(%)	8.1	1.7	5.3	6.6	6.6
순이익률(%)	5.9	1.0	3.8	4.9	4.9
ROE(%)	17.9	3.0	9.3	11.8	11.3
PER	13.9	43.1	10.8	8.2	7.9
PBR	2.3	1.3	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.9	13.0	6.0	4.9	4.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 교촌에프앤비 영업실적 추이 및 전망



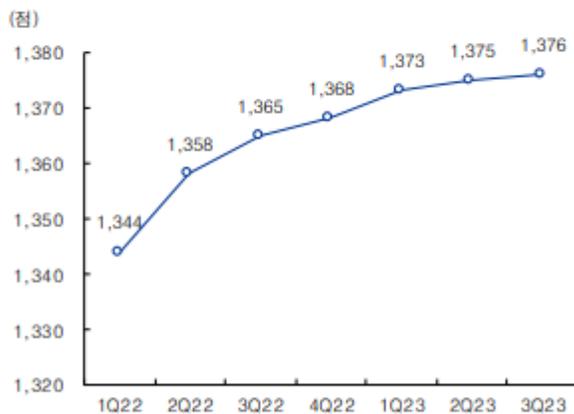
자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 2. 매장당 매출 타사 비교



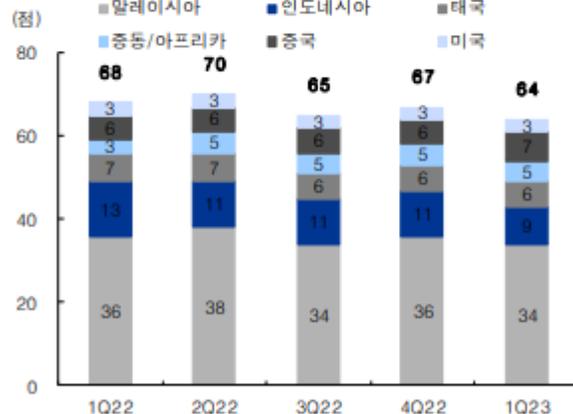
자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 3. 국내 매장 수 추이



자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 4. 해외 매장 수 추이



자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권



동아에스티

4Q23 Pre : 4분기 실적은 부진, 중장기 R&D에 주목

[\[출처\] 하나증권 박재경 애널리스트](#)

4Q23 Pre: 비용 증가로 4분기 실적 둔화, 24년 실적 성장 전망

동아에스티는 4Q23 별도 기준 매출액 1,685억원(+2.9%YoY, +12.2%QoQ), 영업이익 30억원(-28.4%YoY, -77.3%QoQ)으로 컨센서스 매출액 1,664억원, 영업이익 35억원에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 실적 둔화의 원인은 박카스 수출 매출 둔화와 R&D 비용 증가에 따른 전반적인 판매비 증가다(3Q23 644억원, 4Q23 834억원). 품목별로는 박카스 178억원(-8.5%YoY, +31.6%QoQ), 그로트로핀 259억원(+45.0%YoY, +0.3%QoQ), 슈가논 패밀리 71억원(+120.0%YoY, +4.5%QoQ)의 매출액을 기록할 것으로 추정한다. 동아에스티의 별도 기준 24년 매출액은 6,468억원(+6.4%YoY), 영업이익은 334억원(+6.0%YoY)으로 전망한다. 박카스 수출 부진에도 그로트로핀, 슈가논의 성장은 이어질 전망이다. 24년 그로트로핀의 매출액은 1,094억원(+14.4%YoY)으로 추정한다. 주 1회 제형인 화이자의 엔젤라가 23년 하반기 국내에 출시되며 경쟁에 대한 우려가 대두되고 있으나, 매일 투여 제형은 투여 시간을 조정할 수 있고, 투여 시 통증이 적다는 강점을 기반으로 점유율을 유지할 것으로 전망한다. 슈가논패밀리는 경쟁 SGLT-2 저해제인 아스트라제네카 포시가의 국내 시장 철수와 라인업 확대에 성장을 이어갈 것으로 예상된다.

스텔라라 시밀러와 R&D 파이프라인에도 주목

동아에스티의 스텔라라 시밀러 DMB-3115는 23년 7월 EMA 품목허가를 신청해, 유럽 지역의특허 만료인 24년 7월에 맞춰 출시가 가능할 것으로 예상된다. 미국은 출시일자와 관련해 오리지널사와 합의를 진행하고 있으며, 25년 상반기 출시가 이뤄질 것으로 예상된다. 바이오시밀러의 경쟁 심화 우려에도 스텔라라는 상대적으로 경쟁 강도가 약하며, DMB-3115의 개발 속도가 빠르다는 점은 긍정적이다. MASH 적응증으로 개발 중인 DA-1241(GPR119 agonist)은 임상 2상에 대해 FDA IND 승인을 받고 임상 2상을 진행하고 있다. 24년 상반기 임상 종료, 하반기 임상 결과 발표가 기대된다. 비만 파이프라인 DA-1726(oxytomodulin analogue, GLP-1/Glucagon agonist)은 23년 12월 비만 적응증 임상 1상 IND 신청을 완료했으며, 3~4월 임상 개시가 이뤄질 것으로 기대된다. 올해 하반기 임상 1상이 종료될 예정이다. DA-1726은 GLP-1보다 Glucagon 수용체로의 결합력이 높아 식욕 억제보다는 에너지 소모량 증가 초점이 맞춰져 있다. 새로운 기전의 비만 의약품 개발이 활발하게 이뤄지고 있는 만큼, 임상에서 가능성이 확인된다면 연구개발 성과에 대한 기대감은 높아질 수 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 85,000원 유지

동아에스티에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 85,000원을 유지한다. 현 목표주가는 DA-1241, DA-1726과 같은 파이프라인 가치 반영하지 않았다. 앞으로의 임상 결과(DA-1241 임상 2상, DA-1726 임상 1상)에 따른 리레이팅을 기대한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	590.1	635.8	608.1	646.8
영업이익	15.5	30.5	31.5	33.4
세전이익	11.3	13.5	27.3	28.9
순이익	12.0	9.0	21.2	22.7
EPS	1,363	1,027	2,408	2,589
증감율	(56.72)	(24.65)	134.47	7.52
PER	50.56	58.08	28.70	27.19
PBR	0.92	0.78	0.88	0.87
EV/EBITDA	17.13	11.41	11.96	10.65
ROE	1.83	1.35	3.13	3.30
BPS	75,206	76,833	78,670	80,612
DPS	962	673	673	673





하나금융지주

4분기 부진에도 연간 최대 순이익에 근접 전망

[\[출처\] 키움증권 김은갑 애널리스트](#)

4분기 대규모 비용 반영

2023년 4분기 연결순이익은 4,893 억원으로 YoY 30% 감소할 전망이다. 상생금융비용 2 천억원 이상과 총당금비용이 원인인데, 총당금비용에는 최근 이슈가 된 건설사에 대한 총당금과 증권 자회사 부동산 PF 총당금 등이 추가되고, 희망퇴직 비용도 발생할 전망이다. 4분기 환율하락에 따른 외화환산이익이 6 백억원 정도 예상되지만 비용증가분을 만회하기는 어려울 전망이다. 상생금융비용 중 일부는 2024년 비이자이익 감소로 반영, 2024년 연결순이익을 4.2% 하향조정했다.

2024년 이익증가를 전망치 높아짐, 증권 실적이 Key

4분기 실적을 반영한 결과 2023년 연결순이익은 7.0% 하향조정되어 2022년 대비 2.4% 감소할 전망이다. 2024년 연결순이익은 10.1% 증가할 전망으로 기존 증가율 전망치 7.0%보다 높아졌다. 2023년 대규모 비용에 의한 기저효과도 있고, 증권 자회사 실적 개선이 이익증가율에 큰 영향을 미칠 전망이다.

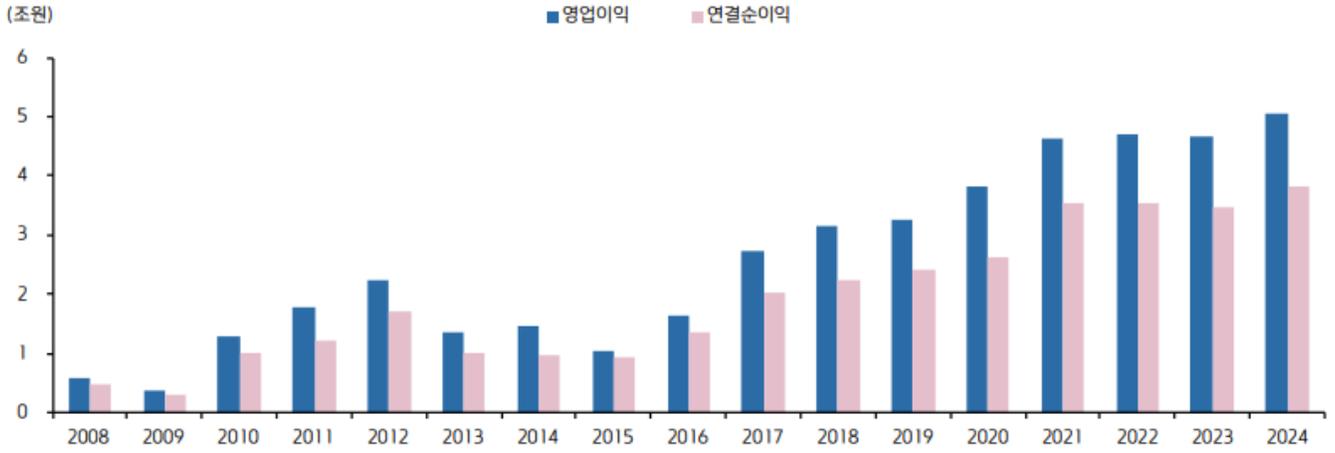
하나증권은 부동산 PF 손실의 영향으로 2023년 2,3분기 적자에 이어 4분기에도 적자를 기록할 것으로 보인다. 향후 순이익이 경상적 수준으로 바로 회복하지는 못하더라도 2023년 수치보다는 개선될 것으로 판단된다. 2021년 30%를 넘었던 그룹 내 비은행 이익비중은 2023년 3분기 11% 정도로 하락했는데, 2024년에는 다시 비중이 높아질 것으로 보인다.

주주친화정책 지속, 투자의견 매수 유지

하나금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 56,000 원을 유지한다. 2024년 ROE 전망치 9.3% 대비 PBR 0.29 배로 수익성 대비 낮은 Multiple을 보이고 있다. DPS 600 원이었던 분기배당을 제외한 기말 DPS는 1,800 원으로 전망하며, 기말배당수익률은 4.1%이다. 2023년 4분기 실적발표 시 자기주식 매입 계획이 발표될 것으로 예상되는데, 규모는 1,500 억원 정도로 전망한다.

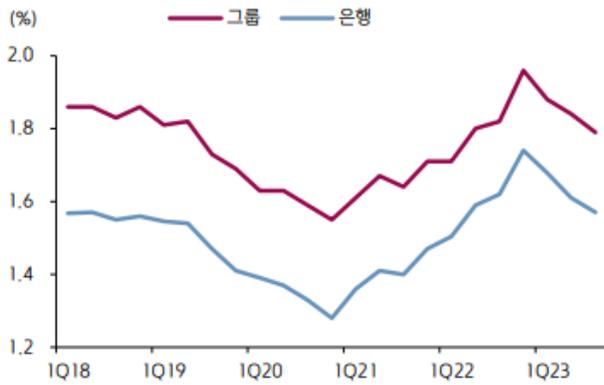
(십억원, 배)	2021	2022	2023E	2024E
순영업수익	9,213	10,334	11,153	11,513
이자이익	7,437	8,918	9,106	9,230
비이자이익	1,776	1,415	2,047	2,283
영업이익	4,630	4,689	4,668	5,042
연결순이익	3,525	3,552	3,467	3,818
ROE (%)	10.9	10.0	9.1	9.3
ROA (%)	0.7	0.7	0.59	0.61
EPS	11,741	11,831	11,548	12,716
BPS	113,970	121,568	132,399	140,674
PER	3.6	3.6	3.8	3.2
PBR	0.37	0.35	0.33	0.29
배당수익률 (%)	7.0	8.0	8.3	9.3

하나금융 영업이익 및 연결순이익 추이



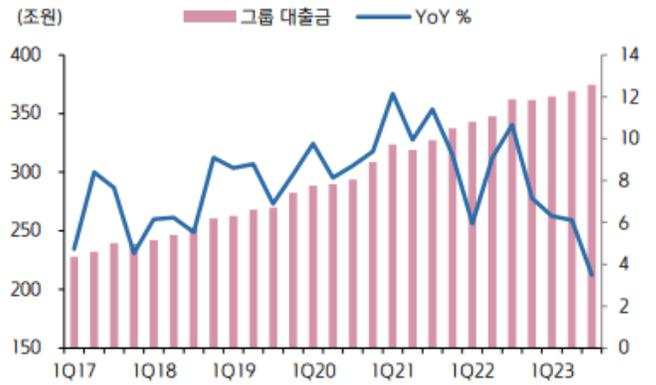
자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터

그룹, 은행 NIM 추이



자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터

은행 대출금 추이



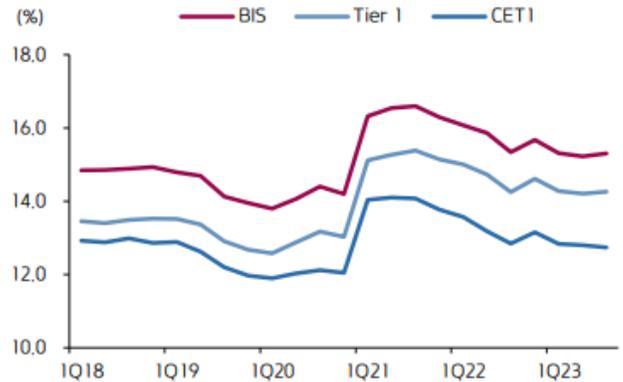
자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터

자산건전성: NPL 추이



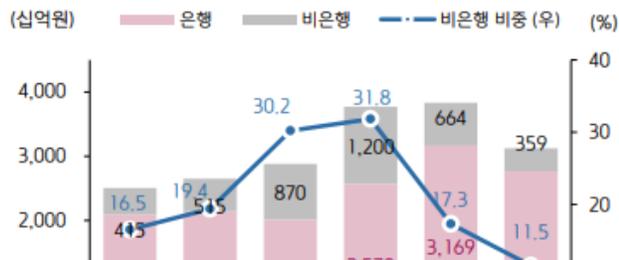
자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터

그룹 자본적정성

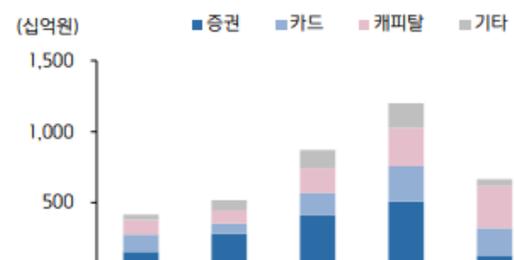


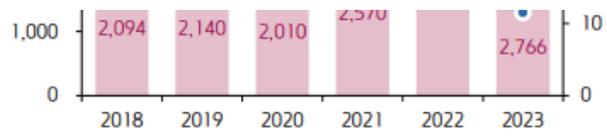
자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터

은행/비은행 이익비중

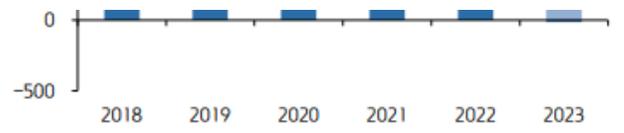


비은행 순이익





자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터



자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터



삼성SDI

단기 실적 부진 감안해도 과도하게 저평가된 Valuation

[\[출처\] 현대차증권 강동진 애널리스트](#)

투자포인트 및 결론

4Q23 실적은 컨센서스 하회할 것. EV 수요는 상대적으로 견조했으나, 전동공구 수요 부진

스텔란티스 합작공장 조기 가동으로 올해부터 AMPC 및 미국향 실적 반영될 것

주요 고객사인 BMW, Rivian 판매 양호. 향후 EV시장은 고객사 별로 판매가 차별화될 것으로 전망. 또한, 전고체 배터리 양산 기대감도 점증할 전망

Global 주요 2차전지 업체 중 가장 저평가. 과매도 국면. 목표주가는 지분법 이익 제외한 수정EPS에 향후 3년 성장률을 감안한 Target PEG multiple 1.3x적용하여 600,000원으로 하향. 이는 '25년 Implied 수정 P/E 17.0x, 지분법 이익 포함 '25년 EPS 기준 13.9x 수준. 중국 CATL, Gotion, EVE Energy 평균 P/E 14.1x 임을 감안 시 무리한 수준 아님. Top pick 유지

주요이슈 및 실적전망

삼성SDI 4Q23 실적은 매출액 5.8조원(-2.4% qoq, -2.7% yoy), 영업이익 3,943억원(-20.5% qoq, -19.7% yoy) 기록하여 컨센서스를 하회할 전망

전동공구 수요 부진으로 원통형 배터리 수요 예상보다 부진. 미국 스텔란티스 판매 및 ESS 판매 역시 당초 예상보다 부진. 다만, 주요 중대형 전지 고객사인 BMW, Rivian 판매 호조 지속

연초 미국 전기차 판매 지표 및 동사 주요 고객사들의 판매 지표 확인이 중요. 특히, 미국 \$7,500 세액공제 혜택이 '24부터 판매 시점에 주어짐에 따라, 연초 수요 호조 가능성 높다고 판단. 예상대로 지표 호전 시 2차전지 섹터 전반センチ먼트는 점진적으로 개선될 것으로 기대. Ford는 이미 지난해부터 전기차 판매 목표를 가장 적극적으로 하향해 왔음. 자체적인 이슈로 판단

OEM간 EV 판매 차별화 가능성이 큼. 특히, Tesla와 경쟁 차종이 아닌 럭셔리 브랜드의 BMW, Rivian 호조 지속 전망. 여타 OEM 판매는 배터리 가격 크게 하락하는 2H24 이후 회복 기대

메탈 가격 하락으로 2Q24까지 ASP 하락 불가피. 다만, 배터리 가격 예상보다 빠르게 하락함에 따라, '25년에는 배터리 팩 기준 \$100/kWh 이하 가격 도달할 것. 최근 Tesla 중심으로 가격 인하가 진행되고 있는데, 이는 배터리 가격 하락 감안하면 충분히 납득 가능. 이는 EV 대중화로 이어질 전망. 2H24 이후 수요 강세를 기대하는 이유. 부정적으로만 볼 필요 없음

스텔란티스 JV 당초 계획보다 앞당겨 '24년 가동 예정. 고객 다변화, 지역 Mix 개선, AMPC 기대

주가전망 및 Valuation

배터리 이외 사업 비중이 높은 Panasonic과 SK이노베이션 제외 시 가장 저평가된 2차전지 업체

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 (%)
2021	13,553	1,068	1,170	2,320	16,990	103.8	38.6	3.1	20.8	8.5	0.2
2022	20,124	1,808	1,952	3,271	28,366	67.0	20.8	2.5	13.4	12.5	0.2
2023F	22,949	1,716	1,916	3,527	27,837	-1.9	17.0	1.8	10.3	10.9	0.2
2024F	24,124	2,074	2,180	4,613	31,682	13.8	11.3	1.2	6.6	11.1	0.3
2025F	29,438	3,501	2,966	6,656	43,117	36.1	8.3	1.1	4.6	13.3	0.3

* KIFRS 연결 기준

<그림1> 삼성SDI EV용 배터리 사용량



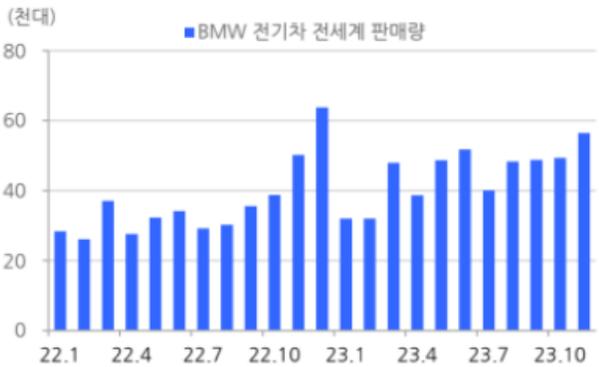
자료: EV-Volumes, 현대차증권

<그림2> 삼성SDI 배터리 사용량 점유율 추이



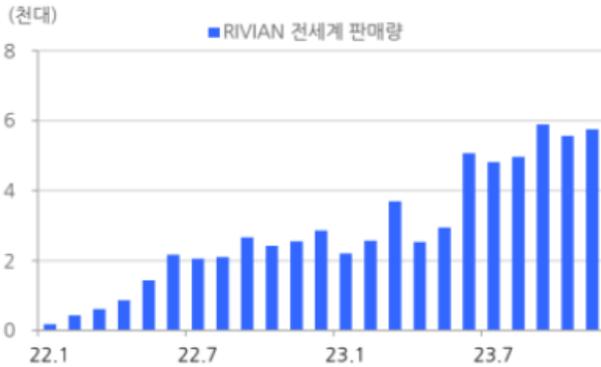
자료: EV-Volumes, 현대차증권

<그림3> BMW 전기차 판매량



자료: EV-Volumes, 현대차증권

<그림4> Rivian 전기차 판매량



자료: EV-Volumes, 현대차증권

