

# 2024.03.20.(수) 증권사리포트

롯데케미칼

2024년 3월, 다시 저가 매수 기회이다

[\[출처\] 유안타증권 황규원 애널리스트](#)

상저하고 흐름으로, 2024년 영업손익 흑전 기대

2024년 예상 실적은 '매출액 20.6조원, 영업이익 4,088억원(영업이익률 2.0%), 지배주주 순이익 1,300억원' 등이다. 영업실적은 2022년  $\Delta 7,626$ 억원, 2023년  $\Delta 3,331$ 억원 적자에서 흑자로 전환될 전망이다. 글로벌 에틸렌 증설 규모가 2023년 868만톤에서 2024년 520만톤으로 줄어들면서 공급압박은 완화된다. 상반기 홍해(Rea sea) 교전 영향으로 원료 부담이 크지만, 아시아 공급부담이 줄어드는 부타디엔(합성고무 원료) → EG(PET병) → PE(폴리에틸렌, 포장재) → PP(폴리프로필렌, 건축파이프) 순서로 업황 개선이 진행될 것이다.

2024년 3월부터 부타디엔 급등 수혜 시작

3월부터 부타디엔 급등에 주목해야 한다. 부타디엔은 나프타에서 얻는 기체로, 합성고무/ABS 원료이다. 글로벌 수요 규모는 1,300만톤이며, 동사 캐파는 42만톤이다. 2023년 12월 980\$에서 2024년 1분기 말 1,500\$로 급등했다. 홍해 분쟁으로 나프타 가격이 강세를 보이자, NCC업체들이 저렴한 LPG투입 비중을 15 ~ 40%로 높였기 때문이다. LPG에서는 부타디엔이 생산되지 않는다. 파리올림픽 전후 가전 신제품 출시로 ABS 수요가 늘어나는 7 ~ 8월까지 상승세가 이어질 것이다. 롯데케미칼(주)은 부타디엔에서 분기 600억원 이익으로, 전사 영업손익은 1분기  $\Delta 997$ 억원 적자에서 2분기 523억원으로 흑자 전환이 기대된다.

PBR 0.33배 놓치기 아까운 저가 기회

2024년 3월, PBR(주가/순자산 배율) 0.33배로, 과거 밴드 0.3 ~ 1.4배에서 또다시 바닥에 도달했다. 2022년 3분기  $\Delta 4,239$ 억원 적자에서 기록한 PBR 0.36배보다 더 낮은 것이다. 2024년 부타디엔 효과를 염두에 두고 저점 매수 기회로 활용하자. 다만, 주가 상승 눈높이를 27만원(기존 31만원)로 낮춰 잡는다. 2024년 Capex 3.6조원으로 EBITDA 1.5조원 비해 여전히 높아 재무 부담이 높아질 수 있기 때문이다. 적자 해외 사업 매각/유동화를 예상해 본다.

**Quarterly earning Forecasts**

(억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	49,523	0.4	-4.7	49,892	-0.7
영업이익	-997	적지	적지	-744	-34.1
세전계속사업이익	-1,640	적전	적지	-678	-141.8
지배순이익	-932	적전	적지	-527	-77.0
영업이익률 (%)	-2.0	적지	적지	-1.5	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	-1.9	적전	적지	-1.1	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

**Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)**

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	181,205	222,761	199,491	205,974
영업이익	15,356	-7,626	-3,332	4,088
지배순이익	13,337	616	-3,089	1,300
PER	6.9	104.5	-21.3	39.6
PBR	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.0	61.7	21.9	10.7
ROE	9.8	0.4	-2.1	0.8

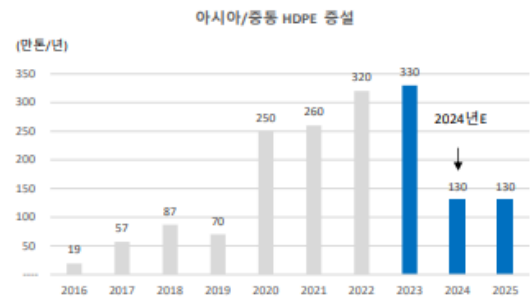
자료: 유안타증권

그림 2. 글로벌 에틸렌 연간 증설 전망 : 2024년 증설 감소



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 아시아/중동 HDPE(고밀도 폴리에틸렌) 연간 증설 전망 : 2024년 증설 감소



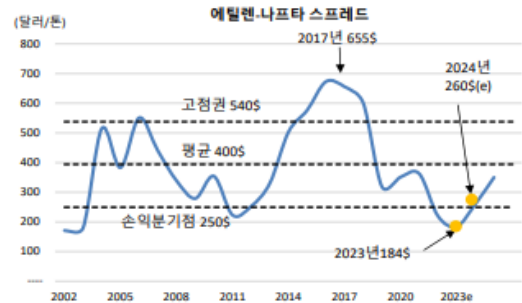
자료: Thaiol, 유안타증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 에틸렌 업황 전망(수급율) : 2023년 81% → 2024년 83%



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 5. 에틸렌 스프레드 전망(1톤당) : 2023년 184\$ → 2024년 260\$~



자료: 유안타증권 리서치센터



네오위즈

다시 신작 출격 준비

[\[출처\] NH투자증권 안재민 애널리스트](#)

2분기부터 다시 신작 출시

네오위즈에 대한 투자 의견 Buy 유지. 2023년 출시한 'P의 거짓'의 모멘텀이 약해지면서 최근 주가는 하락하였으나, 2분기 중 '고양이와 스프(중국)'과 '영웅전설:가가브트릴로지'의 출시를 앞두고 있어 다시 관심 부각받을 수 있는 시기임. 다만, 목표주가는 2024년 이후 실적 추정치 하향에 따라 기존 36,000원에서 28,000원으로 하향. 최근 중국 킹소프트와 퍼블리싱 계약을 체결하고 판호를 발급받은 '고양이와 스프'는 방치형 시뮬레이션의 장르적 특성상 광고 매출이 많이 발생할 수 있고 중국 시장 내 성과 기대됨

자회사 파우게임즈에서 개발한 '영웅전설:가가브트릴로지'도 지스타 2023년의 양호한 반응과 IP 경쟁력을 감안하면 괜찮은 성과 기대. 6월 출시 예상

'P의 거짓'은 9월 출시 1주년을 전후로 DLC(Downloadable Contents)를 출시할 예정. 6월 출시하는 2종의 게임과 함께 하반기 매출 성장을 견인할 것

시장 컨센서스를 충족할 1분기 실적 전망

네오위즈의 1분기 실적은 매출액 947억원(+38.1% y-y, -13.5% q-q), 영업이익 91억원(+630.2% y-y, -39.5% q-q)으로 영업이익은 당사 추정치 56억원과 컨센서스 81억원을 상회할 전망. 'P의 거짓'의 연말 할인 프로모션으로 판매가 늘어났고, 전분기에 반영된 상여금과 마케팅 비용은 줄어들 전망

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	294.6	365.6	395.2	450.9
증감률	12.8	24.1	8.1	14.1
영업이익	19.6	31.7	37.8	55.5
증감률	-7.5	61.7	19.2	46.8
영업이익률	6.7	8.7	9.6	12.3
(지배지분)순이익	13.1	48.5	34.5	49.0
EPS	593	2,201	1,566	2,225
증감률	-77.0	271.2	-28.9	42.1
PER	62.3	12.1	14.2	10.0
PBR	1.8	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	18.9	8.6	5.4	3.6
ROE	2.9	10.0	6.4	8.6
부채비율	22.1	27.3	32.0	35.2
순차입금	-97.9	-156.9	-178.0	-211.7

단위: 십억원, %, 원, 배

표4. 네오위즈 예상 게임 라인업

게임명	장르	개발사	출시시기
아이돌리 프라이드	RPG	퀵리아츠	2022년 4월 27일(한국) 2023년(글로벌)
크립토 골프 임팩트	스포츠	네오위즈	2022년 4월 28일
Brave Nine	수집형SRPG (P&E)	네오위즈	2022년 5월 13일
원시전쟁	캐주얼전략	나날이스튜디오	2022년 5월 26일
디제이맥스 리스펙트	리듬	네오위즈	2022년 7월 7일(Xbox)
브라운더스트 앤 퍼즐	퍼즐RPG	네오위즈	2022년 7월 11일
마스터 오브 나이트	수집형전략 RPG	네오위즈	2022년 11월 24일 2023년 8월 1일(글로벌)
브라운더스트 스토리 Aka (PC/닌텐도)	비주얼노벨 RPG 어드벤처	네오위즈 Cosmo Gatto	2022년 11월 29일 2022년 12월 15일
브라운더스트 2	어드벤처 RPG	캠프스 N	2023년 6월 22일
P의 거짓 (PC/콘솔)	소울라이크 액션 RPG	네오위즈	2023년 9월 19일
산나비 (PC/닌텐도)	2D 플랫폼머 액션	원더포션	2023년 11월 9일
보노보노, 뭐하니?	RPG	네오위즈	2023년 12월 5일
천계 패러독스	TRPG	엑스노아 / KMS	2023년 12월 29일
프로사커: 레전드 일레븐	스포츠	StarArray	2024년 3월
Oh My Anne	퍼즐	네오위즈	2024년 3월
영웅전설: 가가보 트릴로지	수집형 RPG	네오위즈	2024년 6월
스컬 모바일	액션	플레이다이저스	2024년 6월 4일
고양이와 스프	힐링 시뮬레이션	하이디어	2024년 2분기(중국)
고양이와 스프 IP 신작	SNG	아름게임즈	2024년 3분기
고양이와 스프: 매직 레시피	시뮬레이션	네오위즈	2024년 3분기
금색의 갓슈벨!	RPG	네오위즈	2024년 하반기(일본)
영원한 인연의 친구들			
P의 거짓 DLC	소울라이크 액션 RPG	네오위즈	2024년 하반기
프로젝트 IG	빙치형 ARPG	네오위즈	2025년

자료: 네오위즈, 언론보도 재인용, NH투자증권 리서치본부



---

우신시스템

2차전지 장비 수주잔고 3200억원

[\[출처\] 하나증권 김규상 애널리스트](#)

2차전지 장비 수주잔고 3,200억원, 시가총액 1,500억원

우신시스템은 3월 15일 441억원 규모의 2차전지 장비 수주를 공시했다. 이번 수주는 매출액 대비 17.3%, 납기는 2024년 6월 26일, 계약상대와 판매·공급지역은 경영상 비밀유지로 비공개이다. 하나증권은 해당 수주 건이 2023년 7월(2024년 2월 정정)에 수주한 2,730억원과 같은 테네시 공장(총 생산능력 43GWh)으로 추정하고, 따라서 해당 사이트에서 전체 수주한 금액은 총 3,200억원으로 예상한다. 해당 고객사는 북미지역에 1개 공장을 추가로 더 건설할 예정이다. 다음 공장도 같은 캐파(43GWh)인 것을 감안하면, 발주 규모도 3,000억원 이상에 달할 것으로 전망한다. 우신시스템이 수주에 성공한다면, 2025년 매출액도 현재 추정치인 5,269억원에서 8,000억원대까지 상승할 전망이다.

안전벨트 매출 성장 순항 중

우신시스템의 2023년 연간 안전벨트 매출액은 약 1,400억원(YoY 15.0%)으로 추정한다. 안전벨트 수주잔고만 2조원으로, 북미 Big 3, 국내 OEM으로부터 수주가 계속되고 있다. 기존 과점 업체 1곳의 글로벌 공급망 탈락으로 오랜 경험, 글로벌 고객 향 공급 레퍼런스, 4,000억원 규모의 생산능력 등을 갖춘 우신시스템이 차기 과점 업체로 올라 설 가능성이 농후하다. 업계 1위 Autoliv([ALV.US](#))가 2024년 연간 안전벨트 매출액 34억달러(약 4.4조원)를 시현했음을 감안하면, 우신시스템도 중장기적으로 안전벨트에서만 1조원 이상의 매출 달성이 가능할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 16,550원 유지

우신시스템에 대한 투자의견과 목표주가를 유지한다. 2024년 매출액 6,109억원(YoY 150.7%), 영업이익 382억원(YoY 198.4%)을 전망한다. 안전벨트 매출의 급성장, 2차전지 장비 수주의 폭발적 증가, 차체설비 마진율 상승 지속 등의 영향으로 향후 다년간 급성장이 전망되는 동사의 현재 주가는 24F Fwd. P/E 5.1배로 적극 매수 구간에 있다고 판단한다.

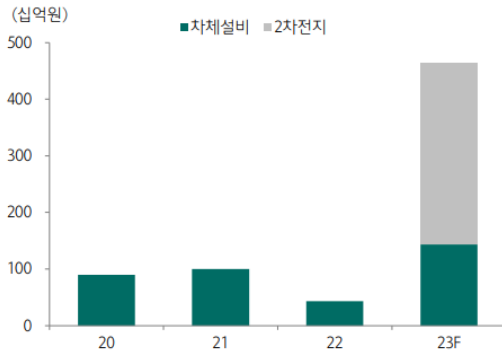


## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	262.3	254.5	243.7	610.9
영업이익	(11.5)	8.0	12.8	38.2
세전이익	(13.1)	5.8	11.3	36.7
순이익	(13.0)	2.8	8.0	29.0
EPS	(709)	151	435	1,584
증감율	적지	흑전	188.08	264.14
PER	(5.78)	21.19	20.32	5.09
PBR	0.80	0.60	1.54	1.10
EV/EBITDA	(620.48)	6.52	9.52	4.03
ROE	(13.92)	3.11	8.50	25.95
BPS	5,137	5,341	5,750	7,309
DPS	0	30	30	30

도표 1. 우신시스템 장비 수주잔고



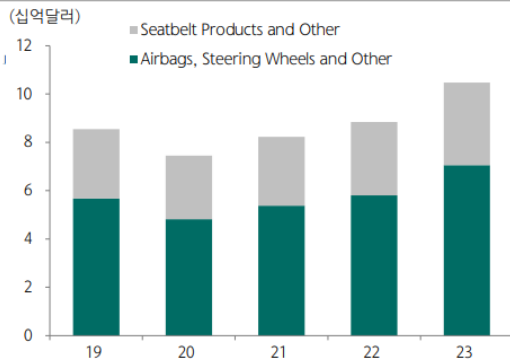
자료: 우신시스템, 하나증권

도표 2. 우신시스템 2차전지 조립라인 프로젝트 실적



자료: 우신시스템, 하나증권

도표 3. Autoliv 사업부별 매출액

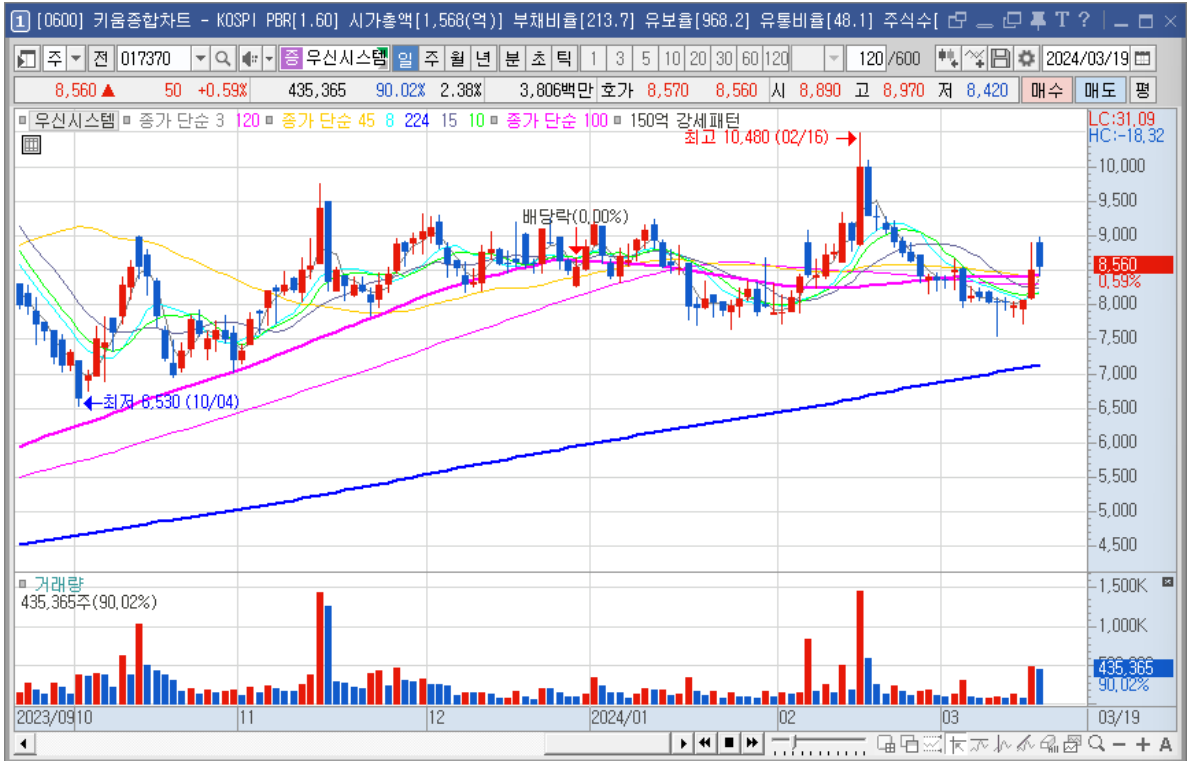


자료: Autoliv, 하나증권

도표 4. Autoliv 2024년 Outlook

매출액 성장	5%
환율 영향	0%
조정영업이익률	10.5%
법인세율	28%
영업현금흐름	12억달러
Capex	5.5%

자료: Autoliv, 하나증권



---

GKL

Mass 회복이 필요한 시점

[\[출처\] 키움증권 이남수 애널리스트](#)

작년 12월의 좋은 흐름 1,2월 이어지지 못했다

2024년을 시작하는 1~2월 변동성 큰 결과가 펼쳐졌다. 1월은 전체 방문객 60.1천명(yoy +17.6%), VIP 방문객 11.7천명(yoy +18.9%), 드랍액 3,033억원(yoy +11.3%), 카지노 순매출액 196억원(yoy -38.9%)을 기록했다. 강남점이 순매출액 18억원(yoy -87.0%)으로 부진했던 결과다.

2월은 전체 방문객 73.9천명(yoy +75.9%), VIP 방문객 10.2천명(yoy +27.3%), 드랍액 2,916억원(yoy +39.1%), 카지노 순매출액 337억원(yoy -8.4%)을 달성했다. 3개 지점 모두 순조로웠으며 1월 6.5% 부진했던 홀드율이 11.6%로 반등하여 1월 부진에서 탈피했다.

VIP 중심 방문객 흐름은 견조

기대했던 중국 단체 방문객 영향이 거의 없는 상황이지만, 최근 3개월 VIP 방문객 평균은 11.2천명으로 2019년 월 평균 13.1천명의 85%에 달하고 있다. 드랍액은 2019년 월 평균 3,789억원, 최근 3개월에는 평균 3,205억원을 기록해 2019년 대비 VIP 방문객 회복과 유사한 85%의 흐름을 보이고 있다. 다만, VIP는 견조하나 전체 방문객 모수 회복이 더디다 보니 대형 VIP, 홀드율이 유리한 Mass 방문객 약세 시 홀드율에 따른 실적 변동성이 크다. 이로써 서울 사업장 2곳이라는 장점이 제대로 발휘되고 있지 못한 현실이다.

서울 강남과 용산 2곳의 카지노를 운영하기에 동사는 국제선 항공권 정상화에 가장 큰 수혜를 볼 수 있다. 올 해 단계적인 항공권 확대 전망에 따라 하반기로 갈수록 실적 체력 확대를 예상한다.

2024년 상저하고, 여름 성수기 기점 반등 전망

2024년 매출액 4,544억원(yoy +14.6%), 영업이익 755억원(yoy +47.9%)을 예상한다. 기존 추정치 보다 하향하지만 성장한 방문객 수를 바탕으로 전년대비 실적 개선은

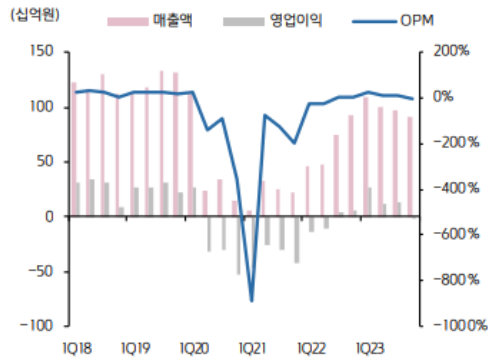
무리가 없다. 이에 투자의견 BUY는 유지하지만, 실적 추정치 변경에 따라 목표주가는 18,500원으로 하향한다. 외국인 관광객이 가장 많이 찾는 서울 사업장의 강점은 국제선 항공권이 정상화되는 7~8월 여름 성수기를 기점으로 발휘될 것을 예상한다. 따라서 Mass 모객 확대와 안정적인 VIP 트래픽이 동시 작용하여 상저하고의 실적 개선을 전망한다.

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	85.1	262.1	396.7	454.4
영업이익	-145.8	-13.9	51.0	75.5
EBITDA	-109.5	19.0	81.1	115.8
세전이익	-147.3	-25.1	54.9	85.3
순이익	-113.3	-22.7	43.9	68.8
지배주주지분순이익	-113.3	-22.7	43.9	68.8
EPS(원)	-1,831	-368	710	1,112
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	56.6
PER(배)	-7.2	-51.4	19.0	11.0
PBR(배)	2.12	3.06	1.96	1.56
EV/EBITDA(배)	-5.9	52.8	7.9	4.4
영업이익률(%)	-171.3	-5.3	12.9	16.6
ROE(%)	-26.0	-5.9	10.9	15.1
순차입금비율(%)	-43.7	-42.6	-44.8	-51.8

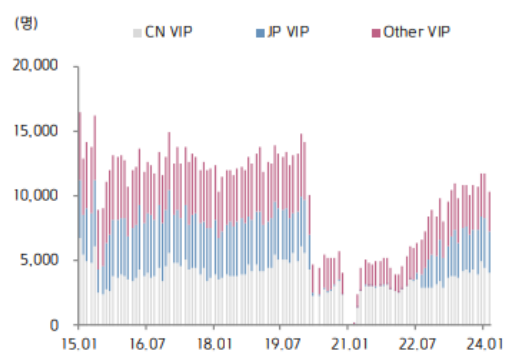
자료: 키움증권 리서치센터

매출액, 영업이익, OPM 추이 (K-IFRS 연결)



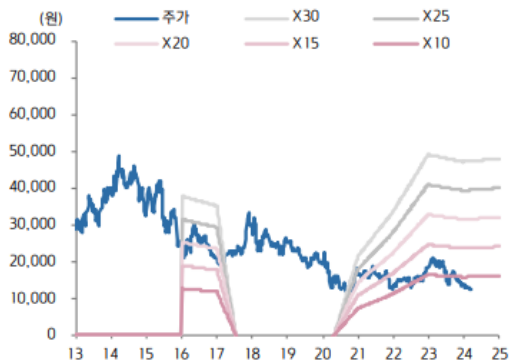
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

국적별 VIP 입장객 추이



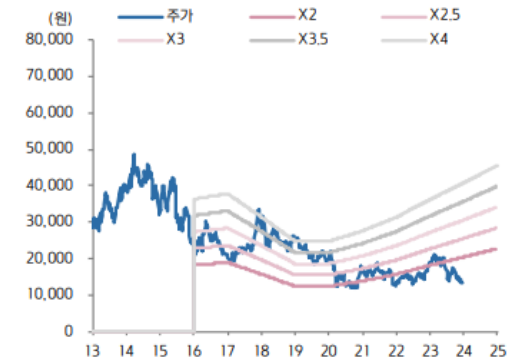
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band

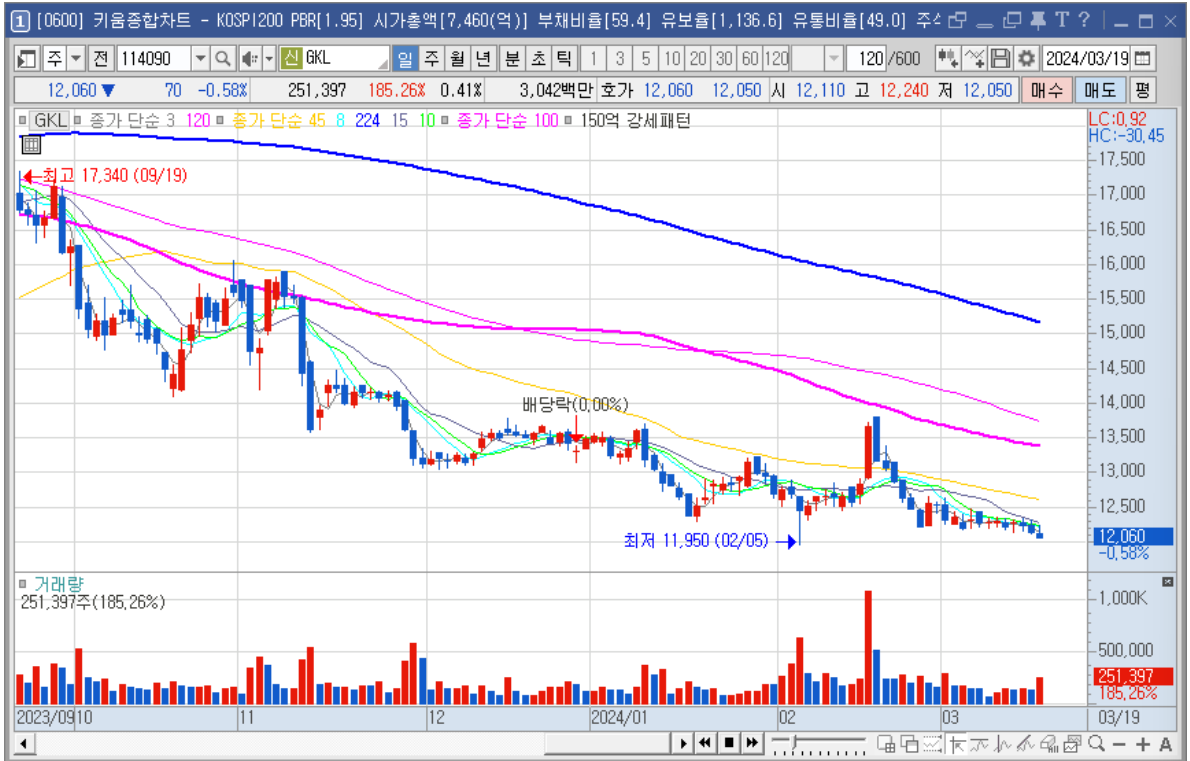


자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터



---

파라다이스

2024년 스타트가 좋다

[\[출처\] 키움증권 이남수 애널리스트](#)

강세를 확인한 1월과 2월

2024년 1~2월 카지노 순매출액은 각각 745억원(yoy +53.2%), 813억원(yoy +82.0%)을 기록했다. VIP 방문객은 13.9천명(yoy +36.5%), 13.1천명(yoy +54.4%)으로 지난해 하반기부터 월 13천명 이상이 유지되고 있다. 춘절이 속했던 2월에는 중국VIP는 3천명으로 1월 대비 19% 증가했으나, 일본 VIP가 같은 기간 -17% 감소하여 전체적인 모객이 전월대비 감소했다. 1월 대비 VIP 방문객의 소폭 감소가 발생했지만, 드랩액은 강한 체력을 확인했다. 1월 5,689억원(yoy +19.4%), 2월 5,654억원(yoy +56.0%)으로 2H23 월평균 5,557억원 보다 증가했다. 홀드율 또한 12.2%, 13.6%를 달성하며 매출성장에 기여했다.

인스파이어 리조트와의 진검 승부

계절성은 있지만, 일본VIP의 견고함은 계속 증명되고 있다. 기대했던 속도보다는 느리지만 중국VIP의 모객 증가 역시 발생하고 있다. 구조적인 국제선 항공 확대까지 남아있기에 지금과 같은 추세만 유지되더라도 동사의 카지노 부문은 창사 이래 최대 실적을 예상할 수 있다.

향후 실적 향방의 키는 인스파이어 리조트의 초기 부정적 영향을 최소화 시키는 것이다. 2/3 개장한 인스파이어 리조트 카지노 영향은 초기 단계라 추정하기는 어렵지만, 5월 골든위크, 7~8월 성수기를 1차 접전 기간으로 본격적인 모객 경쟁이 발생할 것이다.

코스피 이전 시 수급 개선 및 밸류에이션 재평가 전망

동사는 11년 만에 코스피시장으로 이전 상장을 재추진한다고 공시했다. 안정적 투자환경 조성을 통한 기업가치 제고가 목적이다. 2023년 매출액 9,942억원(yoy +69.2%), 영업이익 1,458억원(yoy +1299%)을 달성했다. 2024년 전망 또한 매출과 영업이익의 동시 성장으로 밝다. 해외여행 확대에 의한 호텔 부문의 부진과 인스파

이어 리조트와의 경쟁 심화 등 위협 요소가 존재하지만, 국내 1위의 카지노 실적이 성장의 키이다.

코스피시장으로의 이전이 확정되면 동종업체와의 밸류에이션 재평가, 수급 개선, 섹터 내 가장 안정적인 이익 흐름을 기반으로 한 주주가치 제고 노력도 동반 등이 긍정 요소로 작용할 것이다

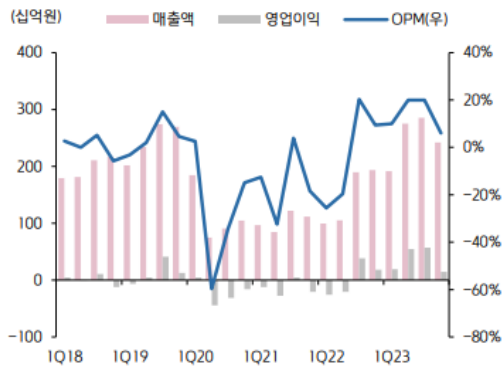


## 투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	414.5	587.6	994.2	1,119.6
영업이익	-55.2	10.4	145.8	155.6
EBITDA	42.8	105.2	235.8	239.8
세전이익	-65.9	30.1	95.5	100.2
순이익	-78.6	15.8	84.5	75.9
지배주주지분순이익	-52.5	25.3	66.3	65.0
EPS(원)	-578	279	722	708
증감률(% YoY)	적지	흑전	159.1	-1.9
PER(배)	-25.9	63.1	18.4	18.5
PBR(배)	1.10	1.18	0.85	0.79
EV/EBITDA(배)	60.0	25.6	9.1	8.3
영업이익률(%)	-13.3	1.8	14.7	13.9
ROE(%)	-4.4	2.0	4.7	4.4
순차입금비율(%)	61.1	45.8	32.5	23.1

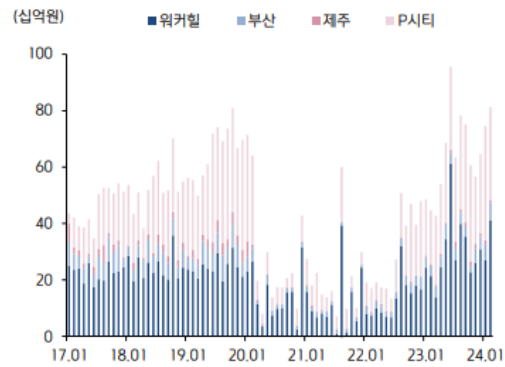
자료: 키움증권 리서치센터

### 분기별 매출액, 영업이익, OPM 추정



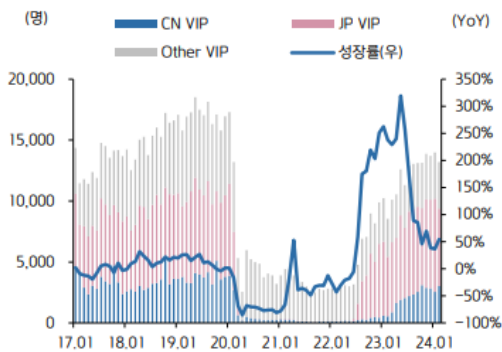
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

### 업장별 카지노 매출액 추이



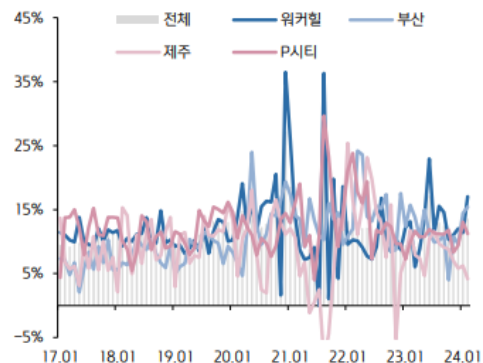
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

### 국적별 VIP 방문객 추이 및 성장률



자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

### 월별 카지노 홀드올 추이



자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터



---

현대모비스

상반기 최선호주 및 비중확대 의견 유지

[\[출처\] 키움증권 신윤철 애널리스트](#)

스튜어드십 코드 가이드라인 개정에 반응한 주가

3월 14일 금융위원회에서 7년 만의 스튜어드십 코드 가이드라인 개정이 진행된 직후 현대모비스 주가가 외국인 투자자를 중심으로 반응하기 시작했다. 기관투자자가 지분을 보유한 투자대상기업에 대해 단기성과보다는 중장기적으로 기업가치를 제고해나갈 수 있도록, 보다 적극적인 의결권 행사를 할 수 있는 근거를 마련하는 개정이 이루어진 것으로 알려졌다.

기업 입장에서는 밸류업 정책 참여에 대한 부담감이 커질 수밖에 없다. 7조 원의 순현금을 보유했음에도 주주환원정책 강화 측면에서 별다른 움직임을 보이지 않아왔던 현대모비스의 향후 밸류업 행보에 대한 기대감이 주가에 반영되기 시작한 것으로 판단한다. 자사주 매입 및 소각 확대 등의 ROE 개선안이 발표될 경우 P/B 정상화 관점에서의 상승여력은 현재 현대차, 기아, 현대모비스 3사 중 현대모비스가 가장 높다.

순환출자 해소의 중심도 결국은 현대모비스

스튜어드십 코드 가이드라인 개정이 단기적으로는 현대모비스의 배당 또는 자사주 매입 및 소각 규모 확대 등의 직접적인 ROE 개선안을 이끌어내는 정도로 마무리 될 가능성이 높다. 그러나 궁극적으로 향후 현대차그룹 순환출자 해소를 위한 주요 기관투자자들의 의결권 행사가 있게 될 경우, 이 역시 시장에서는 현대모비스의 만성적 디스카운트 요인 해소로 해석할 것으로 예상된다. 자본시장법, 상법 개정 등 지배구조 개선을 독려하기 위한 정부 차원의 논의가 진행되고 있는 2024년이 순환출자 해소의 원년이 되기를 기대한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 330,000원으로 상향

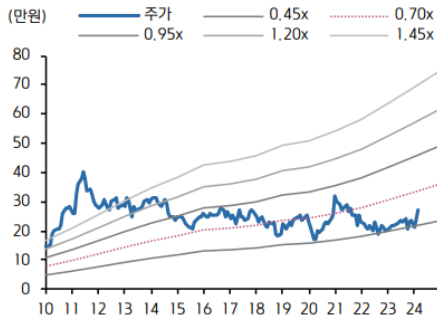
1Q24 실적 시즌에 전년 상반기의 낮은 이익 기저 및 A/S 손익 정상화에 기인한 증의 모멘텀이 부각될 것이라는 전망을 유지한다. 또한 수소사업부의 현대차 이관 작업이 5월 중 완료를 목표로 진행 중이다. 따라서 현대모비스 전동화 사업부 2Q24 손익에서는 일부 배제, 3Q24 손익부터 완전 배제되기 시작하면서 하반기 BEP 달성에 도전

할 전망이다. 그동안 큰 틀에서의 밸류업 대응 차원에서는 완성차로 시장의 관심이 집중되어 왔으나, 정책의 세부안이 구체화 되어가는 과정에서 현대모비스로 관심이 옮겨올 것으로 기대한다. Target P/B 0.7x를 적용해 목표주가를 상향한다.

### 투자지표

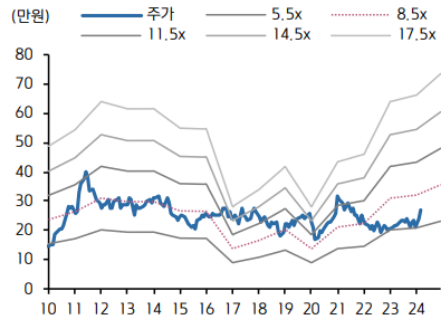
(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	51,906.3	59,254.4	59,683.3	63,776.9
영업이익	2,026.5	2,295.3	2,908.5	3,147.3
EBITDA	2,924.6	3,221.3	3,907.3	4,500.4
세전이익	3,362.6	4,444.9	4,998.2	5,329.0
순이익	2,487.2	3,423.3	3,698.7	3,943.5
지배주주지분순이익	2,485.3	3,422.6	3,690.2	3,934.4
EPS(원)	26,301	36,340	39,680	42,306
증감률(% YoY)	6.0	38.2	9.2	6.6
PER(배)	7.6	6.5	6.8	6.4
PBR(배)	0.50	0.55	0.57	0.52
EV/EBITDA(배)	4.4	4.9	4.9	3.9
영업이익률(%)	3.9	3.9	4.9	4.9
ROE(%)	6.8	8.7	8.7	8.6
순차입금비율(%)	-16.3	-16.0	-13.5	-16.3

현대모비스 12M Fwd P/B Band Chart



자료: 키움증권 리서치

현대모비스 12M Fwd P/E Band Chart



자료: 키움증권 리서치





한화에어로스페이스

한국의 라인메탈

[출처] [NH투자증권 이재광 애널리스트](#)

밸류에이션 배수 상향으로 목표주가 상향

목표주가 기존 190,000원에서 220,000원으로 15.8% 상향 조정. 지상방산 부문에 적용한 밸류에이션 배수(EV/EBITDA)를 글로벌 유사 기업(라인메탈)의 밸류에이션 리레이팅을 반영하여 10배에서 12배로 상향 조정하였으며, 상장 자회사(한화오션)의 주가 상승을 반영했기 때문이며 추정치 변경은 없음

올해부터 K9/천무 수출 본격화

올해 매출 10.8조원(+15.5% y-y), 영업이익 9,730억원(+38.1% y-y, 영업이익률 9%) 전망. 폴란드 K2 전차 출고 '23년 40여대에서 '24년 60여대 이상으로 늘어날 것이고,

폴란드 천무 MLRS도 '23년 17대에서 '24년 30여대 이상으로 늘어날 것으로 예상되기 때문. 수익성 높은 수출 증가로 영업이익률도 전년 7.5%에서 9%로 상승 가능할 것으로 전망

지상방산 수주잔고 사상 최고치

4분기 말 기준 지상방산 부문 수주잔고 전년비 42.4%, 8.4조원 증가한 28.3조원 기록. 이는 '23년 지상방산 매출 기준 약 7년치에 해당. 폴란드 K9 2차(3.4조원), 호주 레드백 장갑차(3.2조원) 등을 수주한 영향. 올해 루마니아 K9, 폴란드 천무 2차, 영국 K9 신규 수주 기대

	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	6,540	9,370	10,825	11,380
증감률	18.0	43.3	15.5	5.1
영업이익	377	705	973	1,029
증감률	36.1	86.9	38.1	5.7
영업이익률	5.8	7.5	9.0	9.0
(지배지분)순이익	201	792	548	581
EPS	3,967	15,635	10,823	11,482
증감률	-20.5	294.2	-30.8	6.1
PER	18.6	8.0	16.6	15.7
PBR	1.3	1.8	2.3	2.0
EV/EBITDA	7.7	7.6	8.2	7.6
ROE	7.0	24.6	14.5	13.7
부채비율	286.3	238.5	214.6	192.9
순차입금	123	174	297	-38

단위: 십억원, %, 원, 배

그림2. 한화에어로스페이스 12m fwd PER



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림3. 한화에어로스페이스 12m fwd PBR



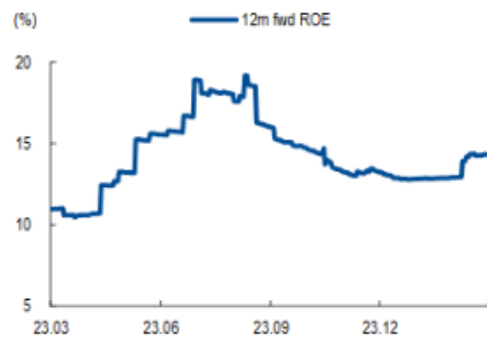
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림4. 한화에어로스페이스 '24E 영업이익 컨센서스



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림5. 한화에어로스페이스 12m fwd ROE



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부



