

# 2024.04.30.(화) 증권사리포트

S-Oil

단기 정제마진 조정 구간, 5~6월부터 개선 예상

[출처] 하나증권 윤재성 애널리스트

1Q24 영업이익 컨센 부합

1Q24 영업이익은 4,541억원(QoQ 흑전, YoY -12%)으로 컨센(4,965억원)에 부합했다. 전사유가 관련 재고평가이익이 약 200억원에 그쳐 실적 개선은 대부분 마진 개선에 의한 효과로 판단한다. 정유의 실적 개선세가 뚜렷했다. 정유 영업이익은 2,504억원(QoQ +5,617억원)으로 대폭 개선되었는데, 이는 전분기에 발생한 재고관련 손실(-1,520억원)이 제거되고, 정제마진이 큰 폭으로 개선된 영향이다. 석유화학은 벤젠 마진 개선에 따라 영업이익 480억원(QoQ +42%)을 기록했다. 반면, 윤활기유는 원료가 상승에 따른 마진 축소와 비수기 영향 등으로 영업이익 1,557억원(QoQ -30%)을 기록하며 전분기 대비 감소했다.

2Q24 영업이익 QoQ -25% 감익 전망

2Q24 영업이익은 3,429억원(QoQ -25%, YoY +842%)을 예상한다. 전사에 걸쳐 우호적인 환율 흐름이 기대되나, 최근 정제마진 조정이 아쉽다. 정유 영업이익은 1,051억원(QoQ -58%)을 추정한다. 현재의 유가가 분기 말까지 유지된다는 가정 하에서 유가 상승에 따른 재고관련이익을 약 900억원 가량 반영했고, 최근 정제마진 조정에 따라 마진을 통한 이익 창출은 소폭을 가정했다. 다만, 석유화학은 환율 효과와 벤젠 강세로, 윤활기유는 유가에 후행한 판가 상향조정과 성수기 진입 등에 근거해 전분기 대비 개선을 추정한다.

단기 정제마진 조정 구간, 5~6월부터 개선 예상

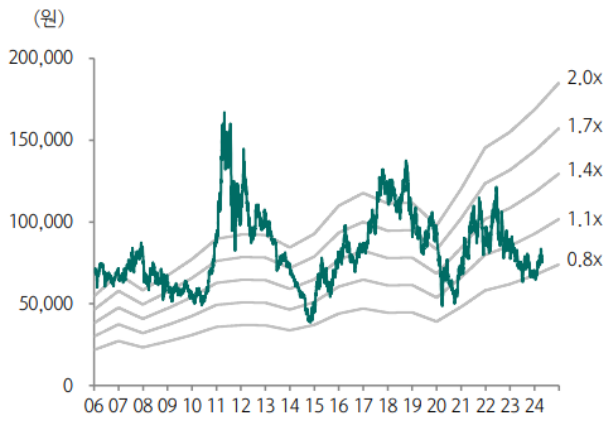
BUY, TP 11만원을 유지한다. 단기적으로 정제마진 조정이 아쉬우나, 여전히 중기적 관점에서 정제마진 강세 전망을 유지한다. 유가 강세 가능성 또한 상존해 에너지 가격 상승 리스크 헷지 측면에서 S-Oil에 대한 매수 관점을 유지한다. 최근 주가 조정을 통해 이미 단기 정제마진 조정과 2Q24 감익 가능성을 반영한 것으로 판단한다. 단기적으로 정제마진이 조정 받고 있는 것은 1) 유가의 급격한 상승에 따른 수요 위축 2) 중국 석유제품 순수출 확대 3) 쿠웨이트, 나이지리아 신규 정제설비 가동 4) 물류 이슈에 따른 유럽향 수출 차질 5) 온화한 겨울 등이 겹친 결과다. 계절적 성수기 진입과 중국의 완만한 경기 개선 등을 감안하면 단기 물량 충격은 완화되고 5~6월부터는 정제마진 반등이 가능할 것으로 판단한다. 또한 중장기적으로 사힌 프로젝트 이후 상대적 원가 경쟁력 우위를 바탕으로 또 한 번 이익 레벨이 상향될 수 있을 것이다. 압도적인 사힌 프로젝트의 상대적 경쟁력에 대해 긍정적으로 평가할 필요가 있다.

**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

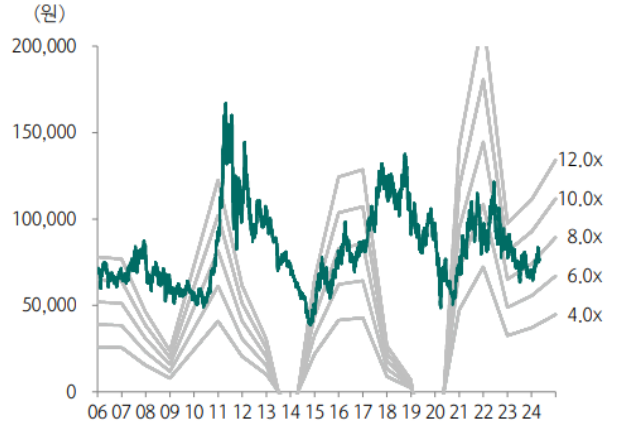
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	42,446.0	35,726.7	38,831.6	37,595.9
영업이익	3,405.2	1,354.6	1,810.9	2,008.3
세전이익	2,898.5	1,131.7	1,350.4	1,629.9
순이익	2,104.4	948.8	1,080.3	1,303.9
EPS	18,047	8,137	9,265	11,182
증감율	52.66	(54.91)	13.86	20.69
PER	4.62	8.55	8.20	6.80
PBR	1.15	0.90	0.90	0.82
EV/EBITDA	3.29	5.73	5.45	4.75
ROE	27.20	10.83	11.45	12.65
BPS	72,770	77,522	84,316	92,545
DPS	5,500	1,700	2,500	3,000

도표 3. S-Oil 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. S-Oil 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권





## 현대모비스

### 아쉬운 품질 비용 이슈

[출처] 유안타증권 이현수 애널리스트

1Q24(P): 매출액 13.9조원, 영업이익 5,430억원

영업이익, 당사 추정(6,610억원) 및 Consensus(6,190억원) 하회

A/S 부문 매출액은 4Q23에 이어 1Q24 다시 한번 분기 최대 실적을 기록했으며 영업이익 역시 처음으로 7천억원 상회. A/S OPM은 4Q19 이후 가장 높은 24.8% 달성. 미주와 유럽 A/S 매출액은 yoy 두 자릿수 이상 증가하는 등 글로벌 수요 강세가 나타났으며 손익 측면에서는 물류비 하락과 환율이 긍정적 영향을 미쳤던 것으로 파악. 전동화 부문 매출액은 친환경차 생산량 감소 및 믹스 변화, 배터리셀 가격 하락, 셀 매출 인식 방식 변경 등이 부정적 영향을 미치며 yoy -44% 감소. ICCU 등을 포함하여 모듈 및 핵심부품 부문에서 약 800억원 규모의 일회성 품질비용(영업손익에 영향)이 발생했던 것으로 관측.

이쯤 되면 A/S 부문이 성장 사업?

'14~'19년 연평균 성장률 +3.9%를 기록했던 A/S 부문은 '19~'23년 +9.5% 나타내. 물론 '21~'22년 yoy +20% 내외의 성장에서 '23년 +7% 수준에 그쳤지만 OPM은 전년비 개선. '21~'22년 매출 성장에서도 불구하고 비용 증가 등의 이슈로 OPM은 하락했지만 1Q23 이후 OPM은 꾸준히 우상향하는 모습. 전동화를 포함한 모듈 및 핵심부품 부문 역시 2Q20 이후 꾸준한 매출액 성장을 보이고 있지만 '17~'23년 OPM이 0~1%대 수준에 머무르고 있어. '23년부터 반영되고 있는 셀 매출 관련 인식 방식 변경은 적어도 '25년까지 매출액엔 부(-)의 영향을, OPM에는 정(+)의 영향을 미칠 것으로 판단.

### 아쉬운 품질 비용 이슈

보수적 회계처리 때문일 수 있으나 '23년에 이어 1Q24에도 전동화 부문을 포함한 품질 비용 약 800억원 발생. 성숙된 시장이 아니고 성장하는 시장이기에 그 과정에서 충분히 발생할 수 있는 이슈이지만 지난

해부터 이어지고 있는 전기차 수요 증가 둔화 속에 발생한 비용이라는 점은 아쉬움 있어.

**Quarterly earning Forecasts** (십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	13,869	-5.4	-5.5	14,277	-2.9
영업이익	543	29.8	3.7	619	-12.3
세전계속사업이익	1,223	17.5	47.4	1,161	5.4
지배순이익	861	2.3	32.0	888	-3.1
영업이익률 (%)	3.9	+1.0 %pt	+0.3 %pt	4.3	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	6.2	+0.5 %pt	+1.8 %pt	6.2	0

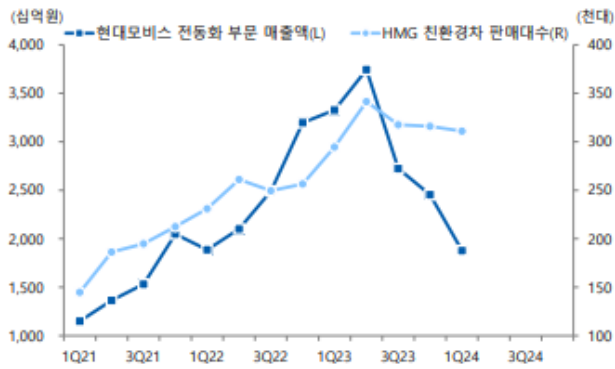
자료: 유안타증권

**Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)** (십억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	51,906	59,254	57,522	60,675
영업이익	2,027	2,295	2,779	3,199
지배순이익	2,485	3,423	3,625	3,941
PER	8.1	6.2	6.2	5.7
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.8	4.5	4.2	3.5
ROE	6.8	8.7	8.6	8.7

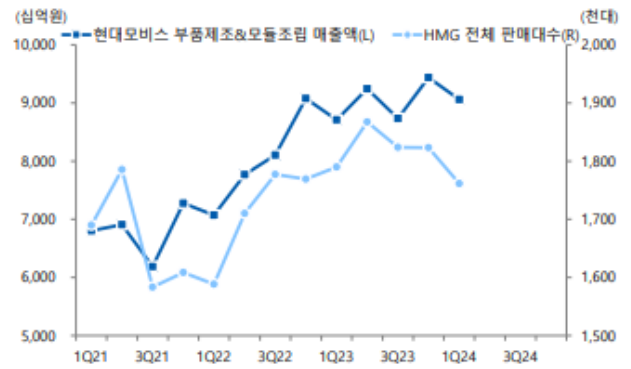
자료: 유안타증권

**[그림-1] 현대모비스 전동화 부문 매출액과 HMG 친환경차 판매대수**



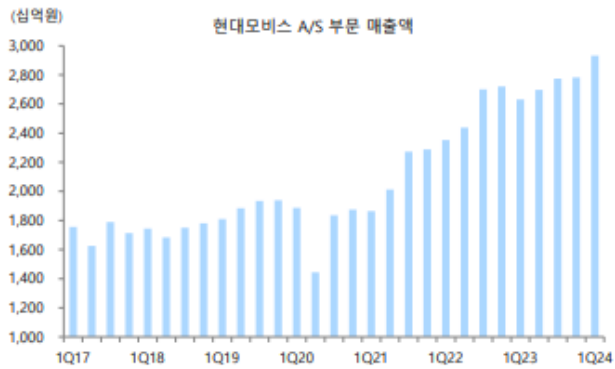
자료: 현대모비스, 현대차, 기아

**[그림-2] 현대모비스 부품제조&모듈조립 매출액과 HMG 전체 판매대수**



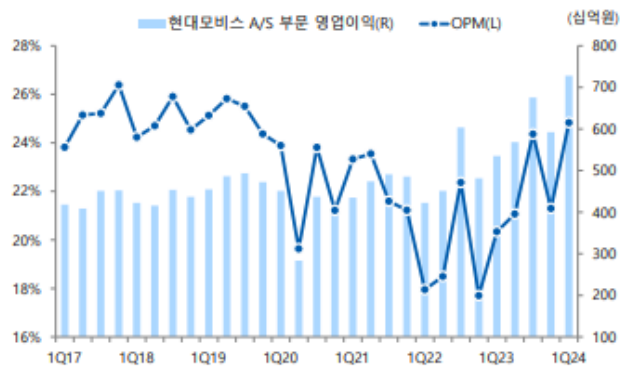
자료: 현대모비스, 현대차, 기아

**[그림-3] 현대모비스 A/S 부문 매출액**

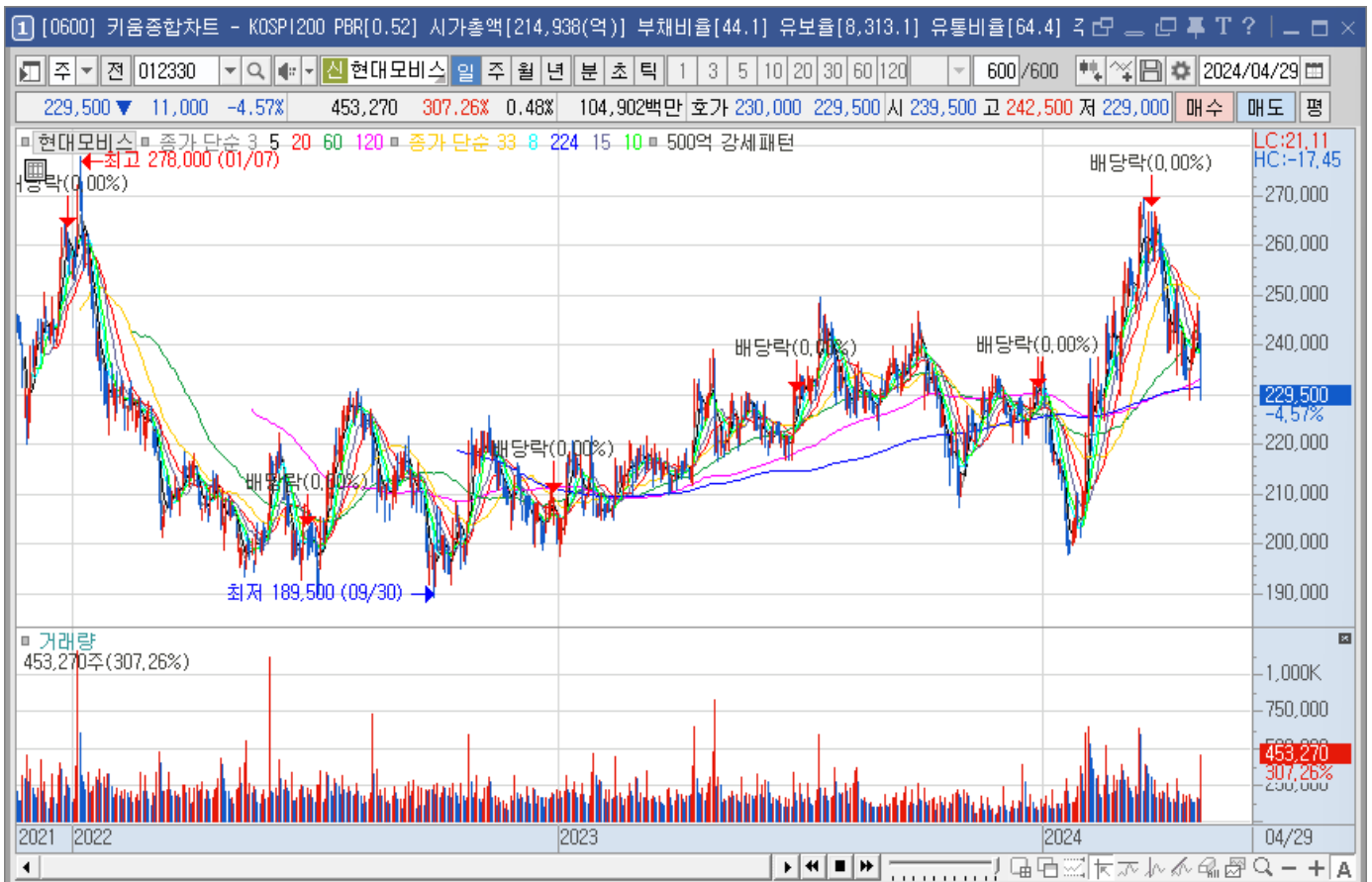


자료: 현대모비스

**[그림-4] 현대모비스 A/S 부문 영업이익**



자료: 현대모비스



GS건설

주택 업황의 개선이 필요

[출처] 하나증권 김승준 애널리스트

1Q24 잠정실적: 컨센서스 상회

GS건설 1Q24 실적으로 매출액 3.1조원(YoY -12.6%), 영업이익 710억원(YoY -55.3%)을 기록하면서 시장 컨센서스를 상회, 당사 추정치에 부합했다. 컨센 상회는 주택건축 GPM이 예상보다 높은 8.8%를 기록했기 때문이다. 4Q23 실적발표 때 2024년 주택 원가율 가이드선으로 93~94%를 제시한 바 있었기에, 실적과 컨센 간 괴리가 있었다. 주택건축 마진이 잘 나온 배경은 준공정산이익과 도급증액의 영향으로, 93~94% 원가율 가이드선은 이러한 요소들이 없을 때로 가정한 보수적 수치였다. 반면 판관비는 평소 대비 증가했다. 이는 부산지사 산업단지 책임준공기한 경과에 따른 채무인수로, 관련 공사미수금 총당 등 약 380억원이 반영됐다. 영업외로는 환관련이익이 약 1천억원 나왔다.

올해 자산유동화 과정을 지켜볼 필요

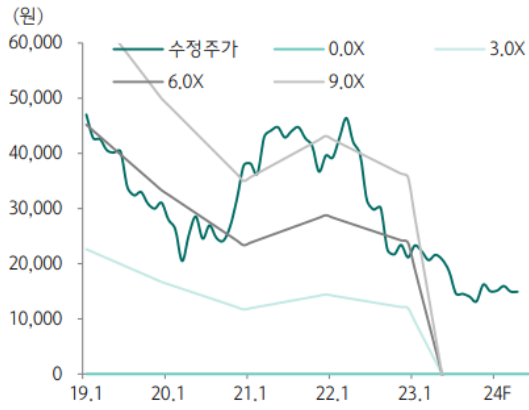
차입금(단기 2.5조원, 장기 3.3조원)을 일부 상환하기 위해 자산 매각이 진행될 것으로 보인다. 시장에서는 이니마의 일부 지분 매각을 고려하고 있다. 이외에도 미국 개발사업, 베트남 토지 매각 등 유동화 시킬 수 있는 자산들이 있어, 향후 진행사항을 지켜봐야 할 듯하다.

투자의견 Neutral, 목표주가 15,000원 유지

GS건설 투자의견 Neutral, 목표주가는 15,000원을 유지한다. 목표주가는 24년 EPS 추정치에 Target P/E 5.0배를 적용했다. 브릿지PF, 미분양, 본PF 책임준공 등 내년 상반기까지 비용이 나타날 수 있는 이벤트가 종료되지 않았다. 금리 하락의 추세나 청약시장의 반등이 나타나는 시기까지는 여전히 주택업에 대한 관망의견을 유지한다.

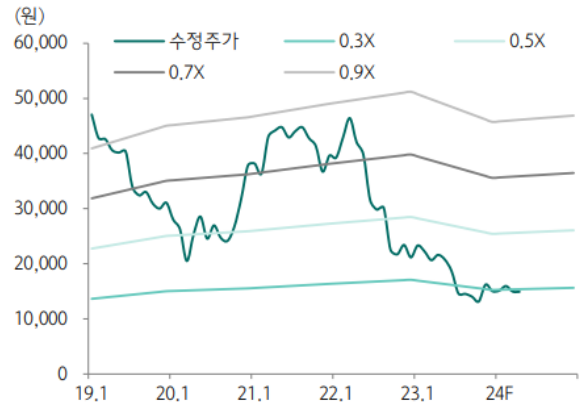
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2022	2023	2024F	2025F	
매출액	12,299.2	13,436.7	12,725.0	12,347.8	
영업이익	554.8	(387.9)	327.0	381.9	
세전이익	664.9	(517.5)	343.7	303.8	
순이익	339.3	(481.9)	246.0	204.1	
EPS	3,964	(5,631)	2,874	2,385	
증감율	(17.30)	적전	흑전	(17.01)	
PER	5.34	(2.67)	5.19	6.26	
PBR	0.37	0.30	0.28	0.27	
EV/EBITDA	5.58	(22.45)	7.60	6.69	
ROE	7.18	(10.54)	5.54	4.41	
BPS	56,882	50,839	53,713	55,304	
DPS	1,300	0	800	800	

도표 3. PER Band



자료: Quantwise, 마나증권

도표 4. PBR Band



자료: Quantwise, 마나증권





기아

예상보다 높은 원가 효과

[출처] 유안타증권 이현수 애널리스트

1Q24(P): 매출액 26.2조원, 영업이익 3.4조원

영업이익, 당사 추정(3.0조원) 및 Consensus(2.8조원) 상회

1Q24 판매대수는 약 76만대(중국 제외 74만대)를 기록하며 각각 yoy -1.0%, -1.3% 감소. 권역별로는 주력 시장인 북미 권역 및 유럽 권역 판매가 각각 yoy +4%, +3% 증가한 반면 시장 수요 감소가 나타난 국내와 경쟁사 신규 런칭 영향을 받은 인도 권역은 yoy 판매 감소. 주요 변수 변화에 따른 전년동기대비 영업이익 변동폭은 1)환율 +3,080억원, 2)판매효과 +420억원, 3)가격효과 +1,140억원, 4)Mix개선 +2,560억원, 5)인센티브 증가 -2,850억원, 6)기타비용 증가 -3,490억원, 7)재료비 감소 +4,650억원 등으로 파악.

### 인상적인 매출원가율

1Q24 매출원가율은 76.2%로 3Q12 이후 가장 낮은 수준 기록. 1Q20~1Q24 분기 매출액이 꾸준히 우상향한 반면 매출원가율은 하향 안정화되는 모습. COVID-19 영향으로 '20~'21년 글로벌 원자재 가격이 빠르게 상승하며 동사 매출원가 중 원재료 및 상품 사용액 비중은 '20년 82.0%, '21년 84.2%, '22년 88.2%로 상승. 원자재 가격은 '22년부터 약세 전환됐으나 동사 실적에 반영되는 시점은 후행하며 '23년 그 비중이 80.7%로 하락. 원자재 가격 하락으로 원가 절감을 누리는 가운데 판매 측면에서는 상대적 가격 방어 나타나.

### 예상보다 양호한 전기차 수익성

전기차 수요 증가 둔화 및 인센티브 상승에 대한 우려에도 불구하고 동사는 컨퍼런스콜에서 1Q24 두 자릿수에 가까운 전기차 이익률(OPM으로 추정)을 달성했다고 밝혀. 하이브리드 역시 ICE에 근접한 이익률에 달했던 것으로 파악. 전반적인 원자재 가격 하락 속 전기차 주요 부품인 배터리 가격 하락이 이익률 개선에 큰 영향을 미쳤던 것으로 추정. 7월 출시 예정인 EV3에 대한 기대감을 가져볼 수 있는 대목. Target PER 6.0x를 유지하며 '24~25년 영업이익 추정치 상향에 따라 목표주가를 150,000원으로 상향.

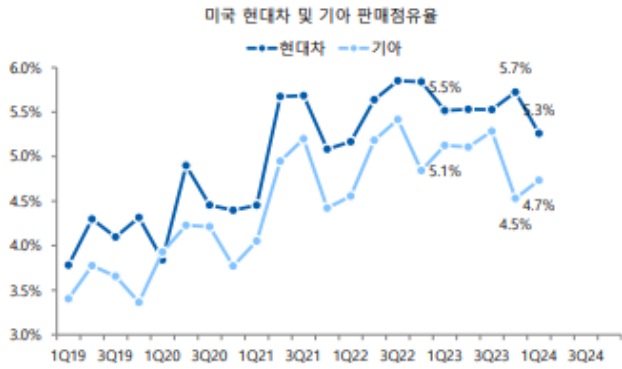
	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	26,213	10.6	7.7	24,788	5.7
영업이익	3,426	19.2	38.9	2,796	22.6
세전계속사업이익	3,785	20.5	49.8	3,110	21.7
지배순이익	2,808	32.5	73.3	2,183	28.6
영업이익률 (%)	13.1	+1.0 %pt	+3.0 %pt	11.3	+1.8 %pt
지배순이익률 (%)	10.7	+1.8 %pt	+4.0 %pt	8.8	+1.9 %pt

자료: 유인타증권

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	86,559	99,808	106,754	108,770
영업이익	7,233	11,608	13,338	13,264
지배순이익	5,409	8,777	10,361	10,171
PER	5.7	3.7	4.6	4.7
PBR	0.8	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.0	1.1	1.7	1.4
ROE	14.6	20.4	20.5	17.4

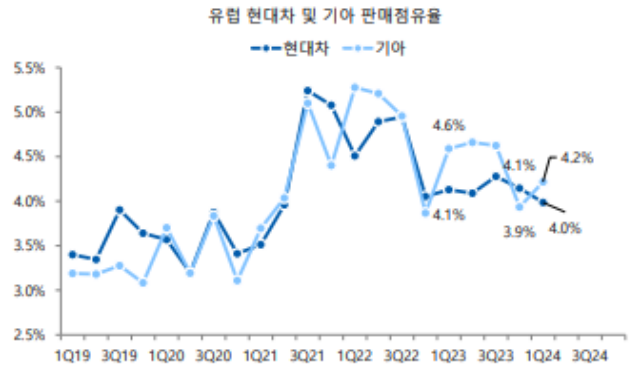
자료: 유인타증권

[그림-1] 미국 현대차 및 기아 판매점유율



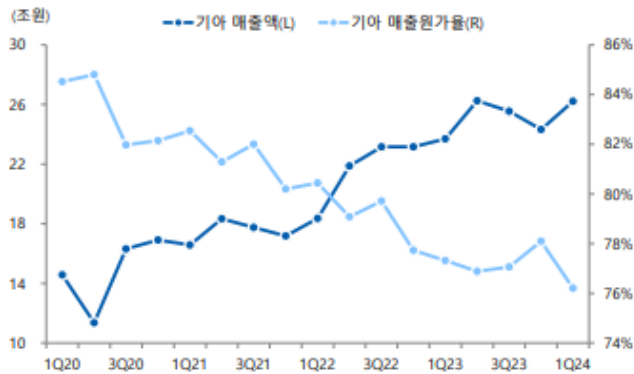
자료: Automotive News, Marklines

[그림-2] 유럽 현대차 및 기아 판매점유율



자료: ACEA, Marklines, 주: EU+EFTA+UK

[그림-3] 기아 매출액 및 매출원가율



자료: 기아

[그림-4] 기아 매출원가 중 원재료 및 상품 사용액 비중



자료: 기아, 주: 1Q24는 분기보고서 공시 후 확인 가능



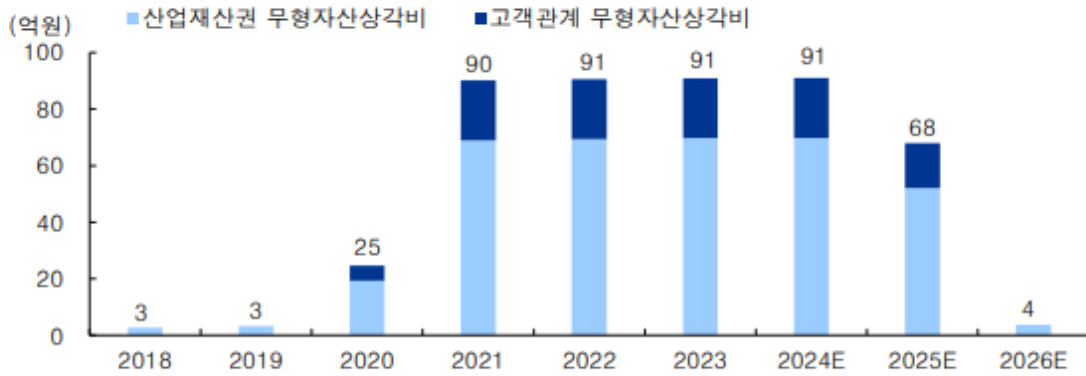
빙그레  
 내년부터  
 [출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트  
 주가 흐름에 대한 생각

이달 들어 주가 상향세가 이어지고 있다. 이른 더위가 시작됐고, 더위는 곧 기대 이상의 호실적으로 귀결됐던 작년 사례에 대한 학습효과가 반영됐기 때문으로 해석된다. 여름철 얼마나 더울지, 장마철 비가 얼마나 적게 올지 여부 등 변수는 여전히 남아 있다. 하지만 현재까지는 전년 수준의 우호적인 날씨 흐름이 이어지고 있어 성수기 빙과 판매 실적에 대한 긍정적 시각을 유지한다. 4월에만 주가가 27% 상승(업종 평균: 8% 상승)했음을 고려하면 선반영된 측면이 있으나, 현 주가는 올해 예상 PER 7.8배로 밸류에이션 부담이 높지 않아 추가 상승 여력은 유효하다고 판단한다.

### 내년부터 무형자산상각비 감소

해태아이스크림 인수(2020년 10월) 이후 분기 약 22억원의 산업재산권·고객관계 무형자산상각비가 발생하고 있는 것으로 보인다. 실제로 인수 이전(2018~19년)에는 연 3억원 수준이던 산업재산권·고객관계 무형자산상각비가 인수 이후(2021~23년) 연 91억원으로 대폭 늘었다. 내용연수 5년간 비용 처리됨을 고려하면, 내년 4분기부터 무형자산상각비 부담이 해소, 영업이익 증가 요인으로 작용할 전망이다. 참고로 작년 영업이익 기준, 해태아이스크림 인수에 따른 무형자산상각비 비중은 약 8%다.

그림 1. 빙그레 산업재산권·고객관계 무형자산상각비 추이

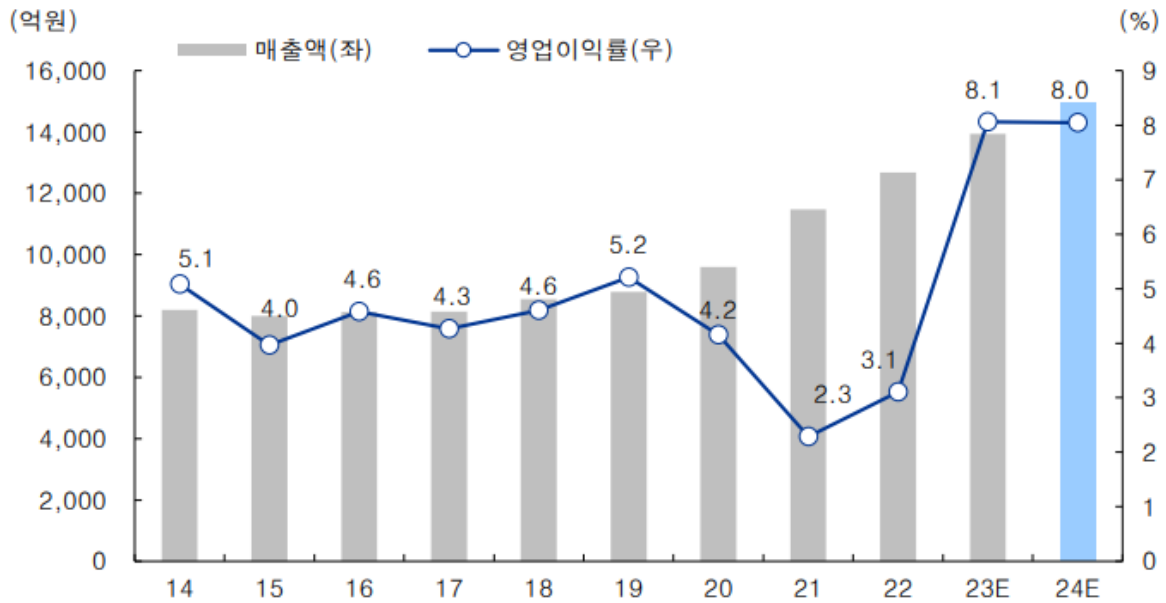


자료: 빙그레, IBK투자증권

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,496	1,612	1,720
영업이익	39	112	120	128	127
세전이익	37	111	119	128	126
지배주주순이익	26	86	90	97	95
EPS(원)	2,607	8,752	9,107	9,874	9,691
증가율(%)	-232.9	235.7	4.1	8.4	-1.9
영업이익률(%)	3.1	8.0	8.0	7.9	7.4
순이익률(%)	2.1	6.2	6.0	6.0	5.5
ROE(%)	4.5	14.2	13.3	13.1	11.7
PER	15.1	6.2	7.8	7.2	7.3
PBR	0.7	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.2	2.3	3.0	2.6	2.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 2. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 빙그레, IBK투자증권





## LG에너지솔루션

상반기 실적에 대한 보수적인 시각 유지

[출처] 키움증권 권준수 애널리스트

1Q24 영업이익 1,573억원, 시장 컨센서스 상회

LG에너지솔루션의 1Q24 실적은 매출액 6.1조원(-23%QoQ, -30%YoY), 영업이익 1,573억원(-54%QoQ, -75%YoY)으로, 시장 컨센서스 상회(영업이익 컨센서스 1,138억원) 및 당사 추정치(영업이익 1,682억원)에 부합했다. 한편, AMPC 효과를 제외한 영업이익은 -316억원(영업이익률 -0.5%)으로 적자를 기록했다. 중대형 전지의 경우 주요 메탈 가격 하락으로 인한 ASP 하락과 전방 수요 둔화 영향으로 인한 출하량 감소로 실적이 부진했다(폴란드 공장 가동률 40%중반 추정). 소형 전지의 경우 ASP 하락폭이 컸으나, Tesla의 Restocking 수요 발생하며 소형 원통형 전지 판매량이 전분기비 크게 증가한 것으로 보인다(+39%QoQ 추정). 수익성의 경우, 메탈 가격 하락으로 인한 ASP 하락, 가동률 감소에 따른 고정비 부담 상승에도 불구하고, 고객사들의 바인딩 물량에 의거한 일부 보상금 수령으로 AMPC 제외한 적자 폭이 예상대비 크지 않았던 것으로 보인다.

2Q24 영업이익 3,153억원(-32%YoY) 전망

2Q24 실적은 매출액 6.6조원(+8%QoQ, -25%YoY), 영업이익 3,153억원(+100%QoQ, -32%YoY)을 기록할 전망이다(AMPC 효과 예상치 3,686억원, 약 8.1GWh 포함). 상반기까지는 실적에 대한 보수적인 시각 유지가 불가피한데, 중대형 전지의 경우 판가 래깅 기간(6개월) 감안 시 2분기 ASP 하락폭이 클 것으로 예상되며, 유럽 공장의 가동률 회복 기미가 아직 보이지 않기때문이다. 일회성 보상금 수취 효과 제외, ASP 하락에 따른 부정적 래깅 영향, 낮은 가동률 및 인도네시아 현대차 JV 공장 가동에 따른 고정비 부담 상승으로 수익성 악화는 피할 수 없을 것으로 전망되며, AMPC 효과 제외 시 적자가 예상된다. 다만, 2분기 북미 출하량 확대로 AMPC 효과는 3,686억원으로 전분기비 +95%QoQ 증가 전망한다.

투자 속도 조절 불가피, 당분간 낮은 가동률 지속 예상

2024년 실적은 매출액 30.2조원(-10%YoY), 영업이익 2.6조원(+22%YoY)으로 기존 추정치 대비 각각 -4%/-14% 하향 조정한다. 당분간 유럽 소재 공장의 낮은 가동률은 지속될 것으로 보이며, 투자의 경우도 우선순위를 감안한 CapEx 조정이 나타날 것으로 예상된다. 올해는 북미향 출하량이 실적을 견인할 것으로 판단되며, 실적 개선의 관건은 유럽 수요가 얼마나 빠르게 회복되는 지 여부에 달려있다. 실적 추정치의 변경을 반영하여 목표주가는 450,000원으로 하향 조정하지만, 중장기 성장성 관점에서 투자의견은 'BUY'를 유지한다

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	17,851.9	25,598.6	33,745.5	30,245.5
영업이익	768.5	1,213.7	2,163.2	2,633.2
EBITDA	2,220.2	3,056.4	4,450.1	5,392.3
세전이익	777.2	995.3	2,043.5	3,021.3
순이익	929.9	779.8	1,638.0	2,367.2
지배주주지분순이익	792.5	767.2	1,237.2	1,788.0
EPS(원)	3,963	3,305	5,287	7,641
증감률(%YoY)	흑전	-16.6	60.0	44.5
PER(배)	0.0	131.8	80.9	48.8
PBR(배)	0.00	5.44	4.95	3.92
EV/EBITDA(배)		34.7	29.2	29.5
영업이익률(%)	4.3	4.7	6.4	8.7
ROE(%)	10.7	5.7	6.4	8.4
순부채비율(%)	64.8	10.6	24.1	34.2

자료: 키움증권 리서치센터





현대차  
올라섰고 이어가고 있다

[출처] 유안타증권 이현수 애널리스트

1Q24(P): 매출액 40.7조원, 영업이익 3.6조원

영업이익, 당사 추정(3.6조원) 및 Consensus(3.6조원) 부합

1Q24 판매대수는 약 101만대(중국 제외 96만대)를 기록하며 각각 yoy -1.5%, -0.3% 감소. 권역별로는 설비 전환 이슈가 있었던 국내와 전쟁 여파가 지속되고 있는 러시아 권역에서 yoy 두 자릿수 이상 판매가 감소했으나 주력 시장인 북미 권역 판매가 yoy +11% 증가했으며 인도 역시 yoy +8% 증가. 주요 변수 변화에 따른 전년동기대비 영업이익 변동폭은 1)환율 +2,510억원, 2)판매대수 감소 -500억원, 3)Mix 및 인센티브 -210억원, 4)금융 +570억원, 5)기타 -3,220억원 등으로 파악.

전기차 수요 감소 및 인센티브 상승에 대한 대응책 진행 중

글로벌 전기차 수요 감소와 경쟁 심화에 따른 인센티브 상승 등으로 전기차 수익성이 악화된 것으로 추정. 이에 따라 4Q24 중 완공될 HMGMA에서 전기차와 함께 하이브리드를 생산할 예정. 또한 미국 전기차 시장에서 높아지고 있는 전기차 인센티브는 추후 HMGMA를 통해 IRA 혜택을 받으며 부담을 덜어낼 것으로 예상. 한편 하이브리드 판매가 호조세를 나타내는 가운데 수익성이 ICE 수준에 달한 것으로 관측.

견조한 수익성과 기대에 부응하고 있는 주주환원

원/달러 환율의 경우 매출에는 평균 환율이, 총당부채에는 기말 환율이 적용. 1Q24 중 진행된 원화 약세는 2Q24에는 실적에 보다 긍정적 영향을 미칠 것으로 추정. 전기차 수익성은 당분간 개선이 어려우나 ICE와 하이브리드가 이를 만회할 것으로 판단. 1Q24 분기 배당(DPS)은 2,000원으로 2Q23~3Q23의 1,500원보다 높아. 또한 연초 발표한 배당성향 25% 이상 및 자사주 매입 및 소각 외에 추가적인 주주환원 정책도 기대해 볼 수 있어. 6개 분기 연속 3조원 이상의 영업이익을 시현하고 있으며 24년 역시 안정적인 호실적이 기대되는바 Target PER 6.0x를 적용하여 목표주가를 330,000원으로 상향.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	40,659	7.6	-2.3	39,624	2.6
영업이익	3,557	-1.0	2.4	3,581	-0.7
세전계속사업이익	4,727	3.0	34.1	4,223	11.9
지배순이익	3,231	-2.4	45.2	3,026	6.8
영업이익률 (%)	8.7	-0.8 %pt	+0.4 %pt	9.0	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	7.9	-0.9 %pt	+2.6 %pt	7.6	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

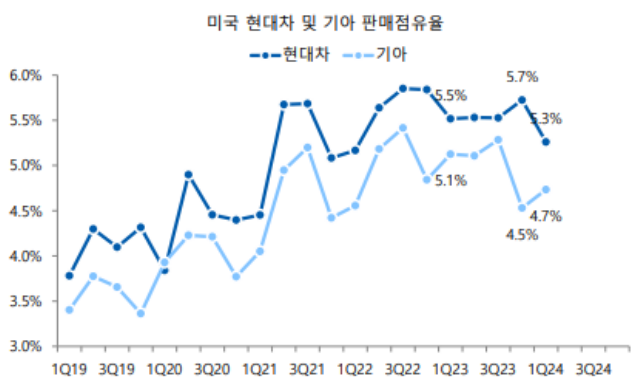
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	142,151	162,664	168,111	172,627
영업이익	9,825	15,127	15,010	15,006
지배순이익	7,364	11,962	12,426	12,300
PER	5.6	3.5	4.5	4.5
PBR	0.6	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.0	7.6	8.3	7.9
ROE	9.4	13.7	12.8	11.7

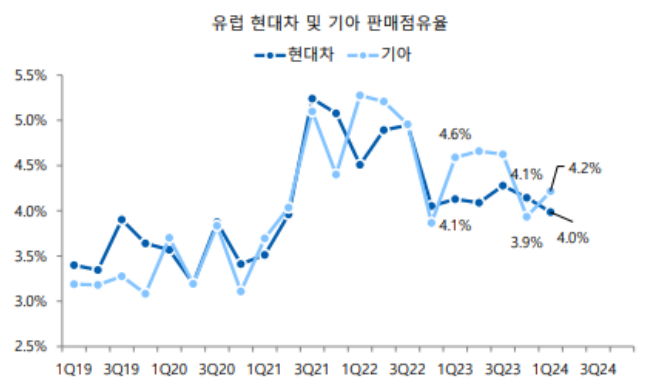
자료: 유안타증권

[그림-1] 미국 현대차 및 기아 판매점유율



자료: Automotive News, Marklines

[그림-2] 유럽 현대차 및 기아 판매점유율



자료: ACEA, Marklines, 주: EU+EFTA+UK

