

# 2024.07.08.(월) 증권사리포트

## 대웅제약

영업이익 3위에 낮은 밸류에이션이 매력

[출처] 키움증권 허혜민 애널리스트

고마진 제품 증가로 호실적 전망

2분기 매출액은 3,252억원(YoY +6%, QoQ +10%), 영업이익 451억원(YoY +25%, QoQ +44%, OPM +14%)로 시장 컨센서스 매출액 3,123억원, 영업이익 385억원을 각각 +4%, +17% 상회가 예상된다. 위 식도역류질환 치료제 펙수클루가 지난 4월 종근당과 공동판매에 들어가며 유통재고 확보 등을 위한 공급 물량 증가로 2분기 매출액 305억원(YoY +144%)이 전망된다. 국내 영업력 강자인 양사가 공동 판매를 진행함에 따라 하반기부터 빠른 매출 상승이 기대된다. 올해 펙수클루의 매출액은 기존 880억원에서 1,017억원으로 상향하였다.

보툴리눔 독신 제제 나보타 수출이 2분기 404억원(YoY +35%)으로 수출 분기 첫 400억원 돌파가 예상된다. 2분기 평균 원달러 환율이 1,370.91원(YoY +3%, QoQ +3%)인 점을 감안하면 나보타에 원달러 환율 영향도 있을 것으로 예상되나, 판매 증가에 따른 재고 확보 영향이 더욱 높을 것으로 추측된다. 에볼루스의 올해 매출 가이드는 \$255mn~\$265mn(YoY +26% ~ 32%)이며, 올해 목표 점유율은 12%(YoY +1%p)이다. 지난 1분기 매출액은 \$59.3mn(YoY +42%) 기록한 바 있다. 에볼루스는 지난 6/24일 필러 Evolysee Lift와 Smooth에 대해 미국 FDA에 제출하였으며, '25년 하반기에 승인될 것으로 예상됨에 따라 제품간 번들링과 시너지 효과가 기대된다.

## 소송 리스크를 호실적으로 상쇄

언론보도에 따르면 경쟁사와 진행되고 있는 민사소송(지난해 1심 패소)의 항소심 재판부가 7월에 첫 변론 준비 기일을 확정하였고, 내년 하반기 전후로 결론이 나올 것이라고 보도된 바 있다. 지난 2017년 문제제기 이후 7년째 이어지고 있는 소송으로 관련 리스크는 주가에 이미 반영되어 있다고 판단한다. '24년 기준 PER 13.3배, '25년 당기순이익 기준 PER 10.6배로 올해 하반기로 갈 수록 저평가 매력도가 더욱 높아질 것으로 기대한다. 올해 동사의 영업이익 전망치는 국내 제약/바이오 업체 중 3위가 예상되나(별도 기준), 시가총액은 약 1.3조에 그쳐 밸류에이션 부담이 낮다. 나보타의 성장 지속과 펙수클루의 탄력적인 국내 매출 상승, 이에 펙수클루 해외 출시 본격화가 더해진다면 제품믹스 개선에 따른 실적 성장으로 시장의 소송 우려를 분명 상쇄시킬 수 있을 것으로 기대한다

## 투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,161.3	1,222.0	1,263.9	1,384.2
영업이익	106.0	133.4	155.5	170.9
EBITDA	138.0	169.1	193.8	205.4
세전이익	44.6	111.6	119.3	149.2
순이익	48.6	111.5	95.5	119.4
지배주주지분순이익	48.6	111.5	95.5	119.4
EPS(원)	4,191	9,623	8,238	10,305
증감률(% YoY)	35.7	129.6	-14.4	25.1
PER(배)	37.8	12.1	13.3	10.6
PBR(배)	2.78	1.69	1.42	1.26
EV/EBITDA(배)	16.2	10.5	8.2	7.4
영업이익률(%)	9.1	10.9	12.3	12.3
ROE(%)	7.6	15.2	11.3	12.6
순차입금비율(%)	61.3	52.1	37.3	24.6

자료: 키움증권

## 파이프라인 현황

	연구	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상
NCEs (New Chemical Entity)	DWJ215 <sup>1)</sup> 난청	Enavogliflozin 당뇨병성 안구 합병증(eye disorder)	Fexuprazan 주사제	Bersiporocin(DWN12088) 특발성폐섬유증(IPF) [US, KR]	Fexuprazan 비스테로이드성 소염진통제로 인한 위양 예방 (NSAIDs induced gastritis) Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료 후 유지요법
	DWP216 항암	Bersiporocin(DWN12088) 간질성 폐질환(SSc-ILD)	DWP213388 자가면역질환 [US]	DWP305401 <sup>3)</sup> 폐양성 대장염	Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료 [CN] Enavo <sup>2)</sup> , +Metformin 2형 당뇨 [CN] Enavo <sup>2)</sup> , +Insulin 2형 당뇨 [CN]
	DWP217 항암	Bersiporocin(DWN12088) 전신경화증	DWP17061 <sup>1)</sup> OA pain (AU)		
	DWP218 자가면역질환	Bersiporocin(DWN12088) 신염(Nephritis)	DWP306001 Obesity		
		DWP212525 자가면역질환 DWP219 Post-operative pain			
Biologics	HL186 <sup>4)</sup> 불응성 고형암	HL187 <sup>4)</sup> 불응성 고형암	Furestem <sup>6)</sup> 크론병	Prabotulinumtoxin A (AEON) 경부근긴장이상(Cervical dystonia)	HL161 <sup>4)</sup> MG, TED
	DWP458 <sup>5)</sup> 골다공증	DWP457 장기지속형 인슐린	DWP710 급성호흡곤란증후군	Prabotulinumtoxin A (AEON) Chronic migraine	HL036 <sup>4)</sup> Dry Eye Disease [US/CN]
	DWP8205002 뇌졸중	DWP8205001 치매(알츠하이머) DWP8205009 급성중증척추염		Prabotulinumtoxin A (AEON) Episodic migraine HL161 <sup>4)</sup> WAIHA, CIDP, Graves' Disease	
				Furestem-RA <sup>6)</sup> 골관절염 DWP706 각막손상	

자료: 대웅제약, 키움증권 리서치센터

국내 제약/바이오 업체 영업이익 순위

(단위, 억원)

순위	업체명	영업이익('23)	이익률	영업이익('24E)	이익률	시가총액
1	삼성바이오로직스	12,042	41%	13,061	39%	571,527
2	셀트리온	6,385	34%	11,287	43%	396,881
3	<b>대웅제약</b>	<b>1,334</b>	<b>11%</b>	<b>1,436</b>	<b>11%</b>	<b>12,653</b>
4	휴젤*	1,178	37%	1,430	38%	28,107
5	한미약품	1,296	12%	1,386	12%	35,679
6	종근당	2,408	15%	1,168	8%	12,792
7	파마리서치*	923	35%	1,156	36%	14,141
8	JW 중외제약	1,050	14%	1,108	14%	7,125
9	오상헬스케어	858	24%	-	-	2,334
10	HK 이노엔	659	8%	968	11%	10,199

주1: 별도 기준 컨센서스.

주2: 컨센서스가 연결만 있는 업체는 \*로 표기. 휴젤과 파마리서치는 연결 실적 기준

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터





## 현대백화점

2분기 부진, 하반기부터 개선 기대

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

2분기 시장 기대치 하회할 전망

현대백화점 2분기 실적은 부진할 것으로 예상된다. 1분기에 이어 2분기에도 이익 성장은 쉽지 않다는 판단이다. 2분기 연결기준 매출액은 9,685억 원(전년동기대비 -0.2%), 영업이익 375억 원으로(전년동기대비 -32.5%) 시장 기대치 530억 원을 약 -29.3% 하회할 전망이다. 부정적 실적을 예상하는 이유는 1) 백화점 기존점 성장률이 약 1.5~2% 수준에 불과해 비용 증가분을 커버하기가 쉽지 않고, 2) 수도광열비/인건비/감가상각비 등 비용 부담이 가중된 것으로 보이며, 3) 방한외국인 증가에도 불구하고 면세점 매출액 성장이 예상보다 저조하며, 4) 지누스 연결 실적 부진에 따른 영향이 이어질 것으로 판단하기 때문이다.

2분기 백화점 채널 성장에도 지난해 리뉴얼 점포에 따른 감가상각비 부담과 높아진 비용 구조로 이익 성장을 이루기는 쉽지 않을 전망이다. 여기에 더현대 임대료 증가(약 40억 원)에 따른 부담도 작용할 가능성이 높다.

지누스 하반기 뚜렷한 개선 기대

2분기까지 지누스 실적에 대한 부담은 이어질 가능성이 높다. 하지만, 하반기 지누스에 대한 부담은 완화될 것으로 보이며, 동사의 펀더멘탈은 개선될 전망이다. 지누스 개선을 예상하는 이유는 1) 반덤핑관세 0% 재판정에 따라 시장내 가격 경쟁력이 높아졌고, 2) 공급망 채널 다변화를 통한 성장과, 3) 전방채널 재고 소진에 따른 발주가 기대되기 때문이다.

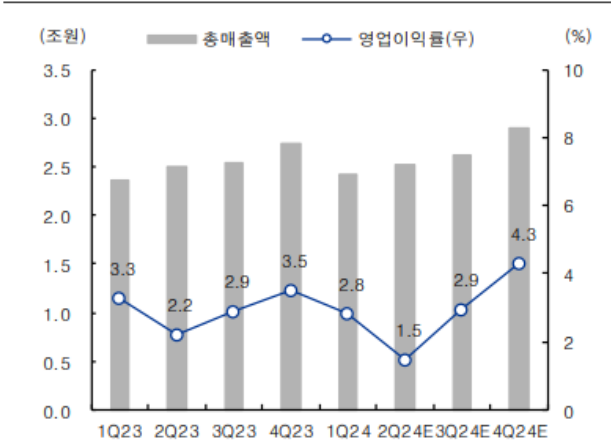
지누스 연결 편입 후 실적 하락이 이어지면서 부담으로 작용하고 있다. 하지만, 하반기부터 지누스 실적 개선에 따라 현대백화점의 연결 실적은 개선될 것으로 판단되어 부담은 완화될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 7.5만원 유지

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,014	4,207	4,146	4,372	4,495
영업이익	321	303	308	326	354
세전이익	247	42	325	331	383
지배주주순이익	144	-80	225	230	264
EPS(원)	6,157	-3,409	9,594	9,810	11,274
증가율(%)	-23.9	-155.4	-381.5	2.3	14.9
영업이익률(%)	6.4	7.2	7.4	7.5	7.9
순이익률(%)	3.7	-1.0	6.0	5.8	6.5
ROE(%)	3.2	-1.8	4.9	4.8	5.3
PER	9.6	-15.2	5.0	4.8	4.2
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.6	7.6	7.6	7.1	6.5

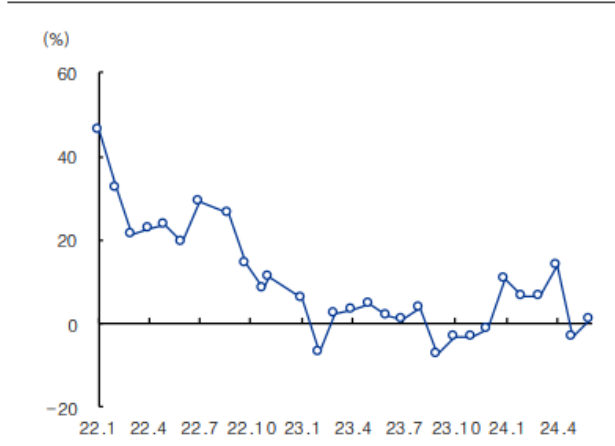
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 현대백화점 영업실적 추이 및 전망



자료: 현대백화점, IBK투자증권

그림 2. 백화점 해외유명브랜드 성장률 추이



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권



SGC에너지

1분기처럼 시장 눈높이가 낮은 상황

[출처] 하나증권 유재선 애널리스트

목표주가 42,000원, 투자 의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 42,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 상회할 전망이다. 건설/부동산 부문의 실적 변동 가능성을 감안해도 발전/에너지 부문에서 나타나는 이익 성장이 훨씬 유의미하다. 분기 이익 흐름은 상고하저 추세가 예상되나 이미 상반기만으로도 2023년 연간 이익에 준하는 실적이 기대된다는 점은 긍정적인 이슈로 판단된다. 장기적으로 물류 센터 관련 우려가 해소되는 것에 비례하여 주가가 재평가될 여력이 커질 수 있다. 2024년 기준 PER 4.3배, PBR 0.5배다.

#### 2Q24 영업이익 509억원(YoY +1,583.3%) 컨센서스 상회 전망

2분기 매출액은 5,514억원으로 전년대비 31.6% 감소할 전망이다. 지난 분기와 마찬가지로 발전/에너지는 전년대비 SMP 약세, 건설/부동산은 실적 인식 둔화로 외형이 부진할 것으로 예상된다. 영업이익은 509억원을 기록하면서 전년대비 1,583.3% 증가할 전망이다. 2023년 2분기 REC 기준가격 하락 영향의 기저효과가 존재한다. 발전/에너지는 2분기 비수기임에도 정비일수 감소로 양호한 이용률을 기록하며 마진 방어 가능성이 높을 전망이다. SMP가 전년대비 낮은 레벨이지만 원재료 투입가격 또한 안정화 추세이기 때문이다. 1분기 대규모 원가 절감 요인으로 작용했던 온실가스 배출권 판매량은 전분기대비 줄어들 것으로 보인다. 다만 REC 기준가격 재산정에 따른 이익 성장이 두드러질 것으로 판단된다. 건설/부동산은 수주 공백 영향에 의한 매출 인식 둔화 국면에서 외형이 전년대비 감소할 수 있으나 이익은 연결 인식하는 물류사업의 실적 부진을 감안해도 BEP 수준은 유지될 것으로 보인다.

#### REC 기준가격 상승에 의한 실적 성장 기대

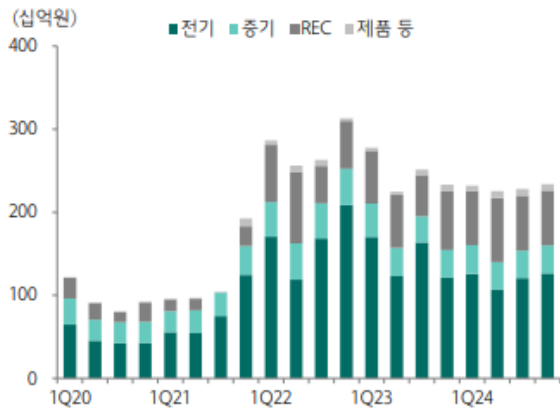
REC는 분기 평균으로 백만REC 규모의 판매 흐름이 지속되는 모습이다. 2023년 2분기 실적 부진의 원인 이자 이번 분기 개선 요인이 될 2023년 REC 기준가격은 아직 발표되지 않았다. 2023년 2분기 실적에 반영된 기준가격 하락에 따른 매출/이익 감소효과보다 올해 상승에 의한 영향력이 훨씬 클 것으로 판단된다. 기준가격 산식에서 영향력이 큰 REC 현물가격이 7만원대 중반 수준 이상을 유지했다는 점에서 2022년 대비 REC 기준가격 상승이 예상된다. REC 판매 비중에서 계약물량이 2022년 대비 확대된 부분도 추가 개선 요인으로 작용할 수 있다.

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

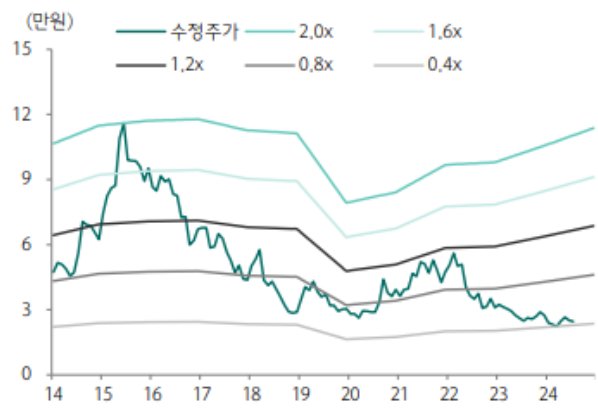
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,823.3	3,024.1	2,360.0	2,813.0
영업이익	209.4	106.8	188.7	205.1
세전이익	198.4	28.4	127.9	146.1
순이익	112.8	42.1	81.7	83.9
EPS	7,686	2,879	5,668	5,824
증감율	88.29	(62.54)	96.87	2.75
PER	4.03	9.48	4.34	4.22
PBR	0.63	0.55	0.46	0.42
EV/EBITDA	4.61	7.41	5.93	5.86
ROE	17.44	5.96	10.92	10.42
BPS	49,343	49,924	53,857	57,981
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700

도표 2. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



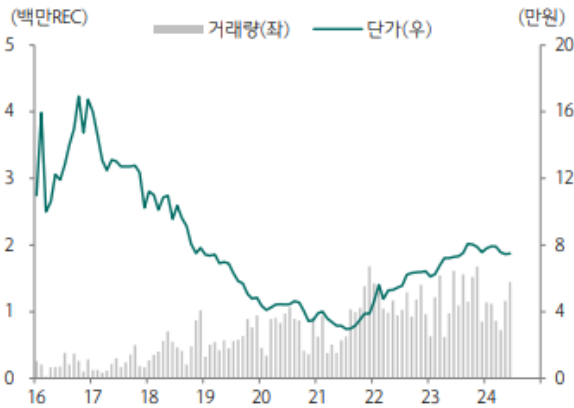
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 3. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



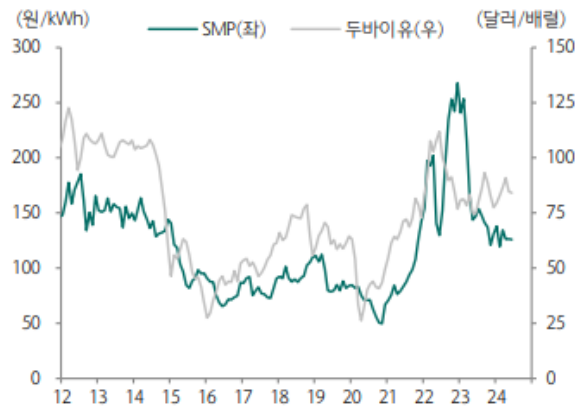
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 4. 현물시장 REC 거래량/단가 (6월 YoY -10.5%/+2.7%)



자료: 전력거래소, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (6월 SMP YoY -14.4%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권





현대코퍼레이션

최대 실적에도 저평가 구간

[출처] 하나증권 유재선 애널리스트

목표주가 33,000원, 투자의견 매수 유지

현대코퍼레이션 목표주가 33,000원, 투자 의견 매수 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 지정학적 리스크 확대 등 대외 변수 불확실성이 상당하지만 영업실적은 꾸준히 개선되는 추세에 있다. 해마다 최대 실적을 지속적으로 경신하고 있고 2분기 또한 마찬가지로 흐름이 지속될 전망이다. 신사업에 대한 투자가 구체화되는 시점과 그 이후에도 긍정적인 시각을 유지할 필요가 있다. 2024년 추정 실적 기준 PER 2.8배, PBR 0.4배로 ROE 대비 저평가다.

### 2Q24 영업이익 294억원(YoY +8.8%) 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액은 1.7조원으로 전년대비 10.2% 증가할 전망이다. 환율, 원자재, 제품 가격의 변동성이 큰 가운데 최근 들어 실적에 우호적인 방향으로 강화되고 있는 점이 긍정적이다. 대부분 사업부 실적이 양호한 흐름을 지속함에 따라 외형은 재차 회복되는 구간으로 진입할 것으로 기대된다. 영업이익은 294억원으로 전년대비 8.8% 증가할 것으로 예상된다. 매출이 증가하는 가운데 마진이 유지되는 점에 주목할 필요가 있으며 분기 기준 최대 이익 경신이 가능한 상황으로 간주된다. 철강, 석유화학, 승용부품 등 기존 주력 사업 부문에서 안정적 성장을 지속하고 있으며 과거에 기여도가 높지 않았던 기계인프라, 상용에너지 부문에서도 실적 우상향 기조가 확인되는 모습이다.

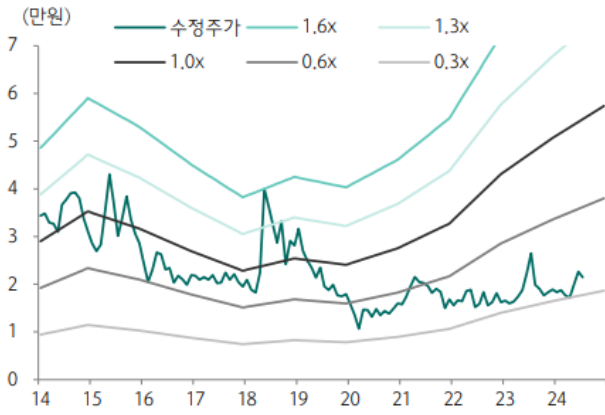
### 연내 신규 사업 확장 추진. 중장기 주주환원 강화 기대

규모의 성장을 통한 주주가치 제고에 노력을 기울이고 있으며 연내 MA를 통해서 신사업 진출을 모색하는 중이다. 무역금융을 제외한 부채 규모가 크지 않기 때문에 신사업 진출에 소요되는 자금 부담은 제한적일 것으로 예상된다. 영업이익 기준으로 4년 연속 성장하면서 과거 대비 3배 이상으로 규모가 증가했다. 현금흐름과 재무상황은 빠르게 개선되어 왔으며 우선순위로 진행되는 MA 등의 투자가 일단락된 이후에는 주주환원 강화도 기대해볼 수 있을 전망이다. 주당배당금은 지난 2017년에 500원에서 600원으로 상향된 이후 현재까지 같은 규모를 유지하고 있다. 이익 규모가 유지된다면 현재 낮은 수준의 배당성향이 조금만 제고되더라도 예상수익률은 크게 개선될 수 있다.

### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

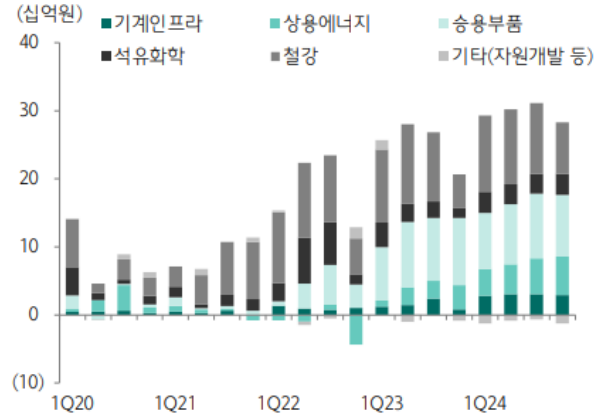
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,127.0	6,580.4	6,736.0	6,888.7
영업이익	66.8	99.3	114.9	119.4
세전이익	90.5	109.4	130.0	132.8
순이익	78.7	83.7	101.1	101.1
EPS	5,950	6,326	7,641	7,641
증감율	108.26	6.32	20.79	0.00
PER	2.72	2.98	2.81	2.81
PBR	0.47	0.42	0.40	0.36
EV/EBITDA	7.85	6.84	6.03	5.16
ROE	19.83	16.57	16.04	13.85
BPS	34,326	45,236	53,201	60,297
DPS	600	600	600	600

도표 2. 현대코퍼레이션 12MF PBR 추이



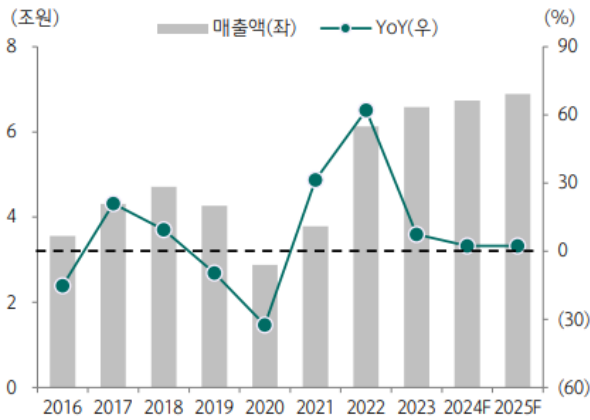
자료: 현대코퍼레이션, 하나증권

도표 3. 분기별 부문별 영업이익 추이 및 전망



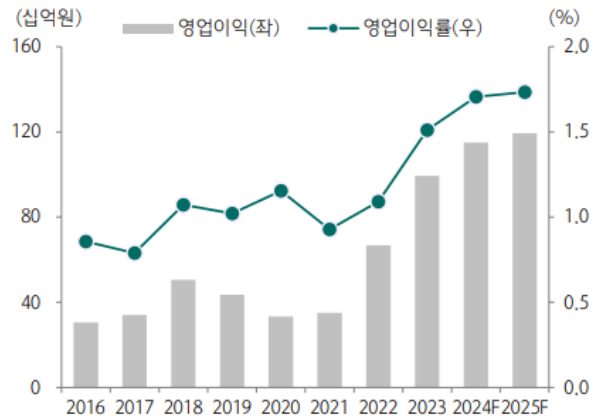
자료: 현대코퍼레이션, 하나증권

도표 4. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 현대코퍼레이션, 하나증권

도표 5. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: Thomson Reuters, 하나증권



CJ프레시웨이

쉽지 않은 국내 경기

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

2분기 경기 둔화에 따른 부정적 실적 예상

CJ프레시웨이 2분기 실적은 기존 예상치를 하회할 것으로 전망한다. 예상보다 외식경기 부진이 이어지고 있다는 판단이다. 동사의 2분기 매출액은 8,231억 원(전년동기대비 +5.6%), 영업이익 298억 원(전년동기대비 -7.2%)을 기록할 것으로 추정한다. 당초 2분기 영업실적 개선을 기대하였으나, 소비경기 약화에 따른 외식경기 둔화로 영업실적 회복은 쉽지 않을 것으로 판단한다. 2분기 영업실적 감소를 예상하는 이유는 1) 대리점 및 지역 경로 매출액 감소가 나타나고 있고, 2) 병원 파업에 따른 영향으로 단체급식 기여도가 예상치를 하회할 것으로 보이며, 3) 클럽하우스 내장객 감소에 따른 매출 감소가 전망되기 때문이다.

당초 2분기는 지난해 수주한 단체급식 사업장 가동률 확대에 따라 성장할 것으로 예상하였지만 ▶ 2분기 병원 파업에 따른 영향 지속과, ▶ 대리점 경로 매출 부진이 이어지면서 영업실적 회복은 쉽지 않을 것으로 판단한다.

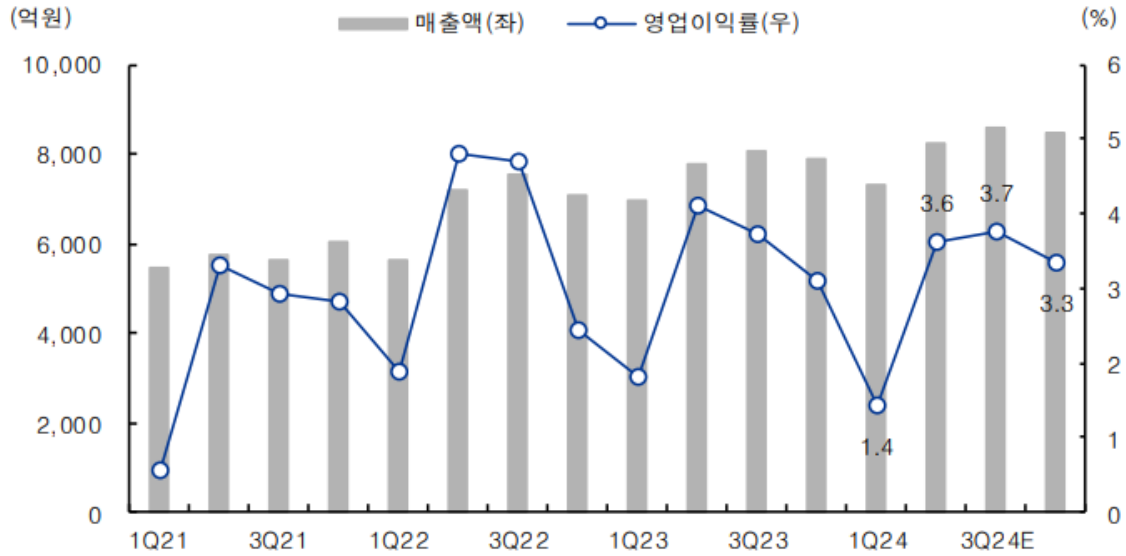
### 온라인 채널은 고 성장

2분기 실적이 부진할 것으로 예상됨에도 불구하고 동사에 대한 긍정적 시각은 유지한다. 특히, 온라인 채널로 시장에 재편되는 과정에서 동사의 점유율 확대 기조는 유지될 것으로 전망한다. 식자재 시장의 디지털화는 가속화되고 있는 것으로 판단한다. 이는 과거 C&C → C&D로 전환하는 과정과 유사하며, 최근 식자재를 비교 검색해서 구매하려는 수요가 증가함에 따라 온라인을 통한 구매 빈도가 증가하고 있는 것으로 판단한다. 동사는 식보를 통해 점유율을 확대하고 있으며, 1분기 관련 매출액은 약 +90% 이상 증가하였다. 2분기도 동 추세가 유지되고 있으며, 향후 프레스원과의 사업적 결합을 통한 시너지 발현도 기대되는 부분이다. 현재 온라인을 통한 주요 경쟁업체들이 영세하다는 점을 고려하면 동사의 점유율 확대 가능성은 높은 것으로 판단한다. 기존 투자 의견 매수 및 목표주가 48,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,748	3,074	3,264	3,596	3,863
영업이익	98	99	101	124	134
세전이익	69	73	74	118	130
지배주주순이익	49	54	51	78	86
EPS(원)	4,136	4,589	4,261	6,535	7,244
증가율(%)	84.2	11.0	-7.1	53.4	10.8
영업이익률(%)	3.6	3.2	3.1	3.4	3.5
순이익률(%)	1.9	2.0	1.7	2.3	2.4
ROE(%)	17.7	18.2	16.2	20.9	19.2
PER	7.7	5.2	4.7	3.1	2.8
PBR	1.2	1.0	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.9	3.7	3.4	2.8	2.3

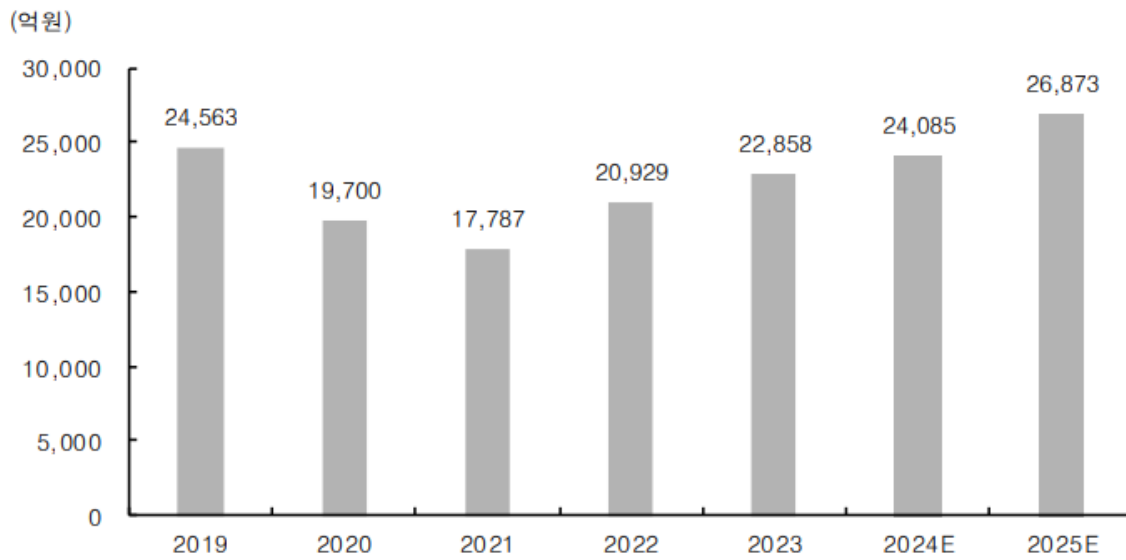
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. CJ프레시웨이 분기별 영업실적 추이



자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 2. CJ프레시웨이 식자재유통 매출액 추이



자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권



HL만도

품질비용 우려는 이제 기회비용으로 볼 때

[출처] 키움증권 신윤철 애널리스트

2Q24 Preview: 마진 개선세 안정적 지속 전망

매출액 2.19조 원(+4.7% YoY, +3.7% QoQ), 영업이익 852억 원(+10.7% YoY, +12.7% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 2.19조 원, 영업이익 869억 원)에 부합할 전망이다. 1Q24 실적에서 확인된 공급망 안정화 및 해외법인 손익관리 강화 기조에 기인한 경상적 이익체력 개선세가 지속될 전망이다. R&D 인력을 중국과 인도 중심으로 확대해나가고 있으며, 이에 따라 점진적인 고정비 부담 완화효과 역시 기대된다.

2023년 말부터 제기된 현대차그룹향 ABS 납품 건에 대한 품질비용 발생 가능성이 근본적으로 해소되지 못하고 있는 것이 사실이며, 현재까지도 디스카운트 요인으로 작용하고 있다. 다만 2Q24 손익에 해당 비용이 반영될 가능성은 제한적일 전망이다. 오히려 당사는 이슈가 장기화될수록 기대손실은 축소될 것으로 판단하고 있으며, 품질비용 우려로 인해 동사에 대한 투자판단을 미룸으로써 증대되어가는 기회비용 측면을 역으로 고민해야 할 시점이다.

#### 현대차 인도법인 IPO의 최대 수혜주

동사가 1Q24 실적발표를 통해 제시했던 인도시장 연간 매출액 가이드는 2023년 0.8조 원 → 2028년 1.7조 원이다. 하지만 이는 지금까지 확정된 수주에 기반한 전망이다. 현대차의 2025년 탈레가온 공장 가동 개시 및 인도법인 IPO에 따른 전동화 신공장 확보 가능성은 가미되지 않았다. 만약 북미 선도 BEV 고객사까지 하반기 중 인도 신공장 진출을 공식화할 경우, 동사의 인도지역의 실적성장 업사이드는 크게 열릴 전망이다. 최근까지 중국시장 투자 아이디어가 주가에 반영된 바 있으나, 인도시장 모멘텀은 이제 시작이다.

#### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 59,000원으로 상향

컨센서스 기준 12M Fwd P/E는 7.5x 수준에 형성되어 있으며 이는 여전히 역사적 밴드의 하단 수준이다. 즉 동사의 수익성이 외형과 동행하여 고성장 할 수 있다는 시장의 확신이 아직 부족한 것으로 해석된다. 하지만 동사의 신규전장 프로젝트는 영업이익률 6.5% 수준에서 선별 수주되어 왔으며, 이에 따른 Mix 개선은 25년을 기점으로 뚜렷하게 손익에 반영되기 시작할 전망이다. 다만 자동차 섹터 내에서 최근 현대차그룹이 연이어 명시적으로 주주환원정책을 강화하고 있는 만큼, 상대적 투자매력도 측면에서는 동사 역시 시장의 기대에 부합하는 주주환원 행보를 보일 때가 된 것으로 판단한다.



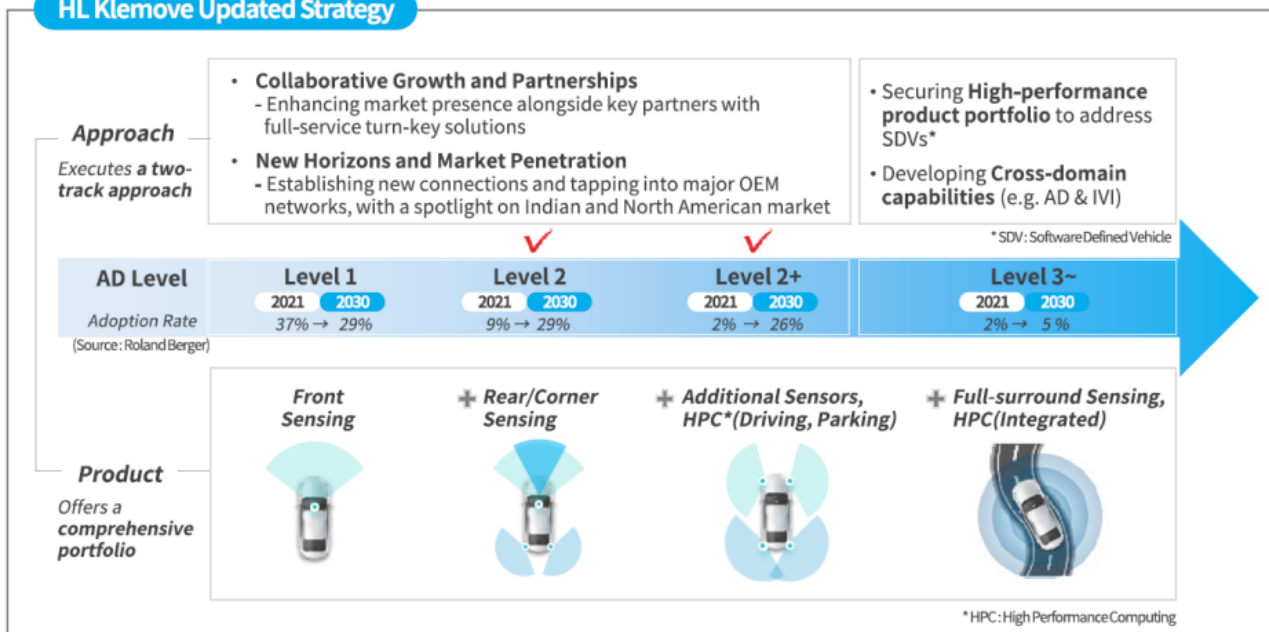
## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,516.2	8,393.1	8,895.3	9,813.5
영업이익	248.1	279.3	377.2	474.4
EBITDA	586.9	601.1	719.0	837.9
세전이익	230.0	225.7	487.7	450.9
순이익	118.3	154.6	341.9	322.4
지배주주지분순이익	98.3	135.6	320.9	298.2
EPS(원)	2,093	2,887	6,834	6,351
증감률(% YoY)	-41.2	37.9	136.7	-7.1
PER(배)	19.3	13.6	6.4	6.8
PBR(배)	0.88	0.83	0.81	0.73
EV/EBITDA(배)	5.9	5.7	4.8	4.1
영업이익률(%)	3.3	3.3	4.2	4.8
ROE(%)	4.8	6.2	13.5	11.2
순차입금비율(%)	64.0	62.6	48.4	40.1

HL Klemove 수주 전략: 자율주행 L2+ 이하와 Level 3 이상으로 구분하여 고객사 대응 → 인도 시장점유율 90%

Harnessing the rapid growth of the autonomous market, we're focusing our expertise on the Level 2/2+ AD/ADAS market, responding to the demand for safety and convenience

### HL Klemove Updated Strategy



자료: HL만도, 키움증권 리서치



현대차  
 합리적 기대는 가져봐도 좋다  
 [출처] 유안타증권 이현수 애널리스트

2Q24(E): 영업이익 4조 1,130억원 추정 (yoy -2%, qoq +16%)

2Q24 판매대수는 약 106만대(중국 제외 102만대)로 각각 yoy -0.4%, +2.0% 기록. 1Q 설비 전환 이슈가 있었던 국내 판매는 qoq +16% 증가했으나 yoy -10% 감소. 미국은 6월 CDK Global이 사이버 공격을 받으며 판매에 부정적 영향을 미쳤을 것으로 사료되나 동사 도매 판매는 qoq +5%, yoy +13% 증가. EV 판매는 수요 둔화에 따라 yoy -20% 감소했지만 HEV는 yoy +31% 판매 증가. 영업이익에 영향을 미치는 변수 중 전년동기대비 물량 효과는 미미할 것으로 예상. 환율 효과와 지역별 Mix 등은 긍정적 효과를 나타냈을 것으로 추정. 전기차를 중심으로 한 Incentive 상승과 기말 환율 상승(3월말 1,347원/달러 → 6월말 1,377원/달러)에 따른 원화 기준 총당금 증가 등은 부정적 작용을 했을 것으로 판단.

주주 환원에 대한 기대, 회사도 인지하고 있을 것

2Q~3Q DPS는 2,000원으로 추정하며 기말 DPS는 기존 6,000원에서 6,500원으로 상향. 동사는 '24~'26년 매해 발행주식수의 1%에 해당하는 자사주를 소각하기로 한 바 있으며 올해 3월 시행. 그러나 이어지고 있는 호실적과 인도 법인 IPO 추진 등은 추가적인 주주환원정책에 대한 기대감 높여. 주주환원율(배당성향+자사주 매입/소각) 30%를 기준으로 삼는다면 '25년에는 7,000억원 수준의 자사주 매입/소각이 가능할 것으로 예상. 다만 지나친 기대감은 경계해야 할 것으로 판단.

주가 상승은 실적보다는 Valuation Re-rating 필요

실적이 경기 흐름에 민감하고 대규모 설비 투자 등이 필요한 업의 특성상 특정 수준의 주주환원정책을 쉽사리 약속하기는 어려워. 하지만 그를 뒷받침하는 정부 정책과 경영진의 의지가 더해진다면 호실적 하에서도 낮은 Valuation을 받고 있는 현재 주가를 탈피할 수 있을 것으로 전망. Target PER 6.0x를 유지하며 실적 추정치 상향에 따라 목표주가를 소폭 조정. 추후 추가적인 주주환원정책 여부에 따라 Target PER 상향 검토.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	43,940	4.0	8.1	43,676	0.6
영업이익	4,113	-1.8	15.6	4,063	1.2
세전계속사업이익	4,991	3.2	5.6	4,836	3.2
지배순이익	3,503	8.3	8.4	3,377	3.7
영업이익률 (%)	9.4	-0.6 %pt	+0.7 %pt	9.3	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	8.0	+0.3 %pt	+0.1 %pt	7.7	+0.3 %pt

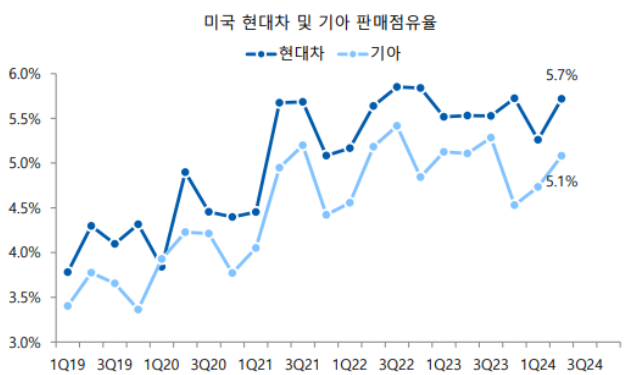
자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	142,151	162,664	170,805	175,298
영업이익	9,825	15,127	15,241	15,232
지배순이익	7,364	11,962	13,058	13,067
PER	5.6	3.5	4.7	4.7
PBR	0.6	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.0	7.6	8.8	8.6
ROE	9.4	13.7	13.4	12.1

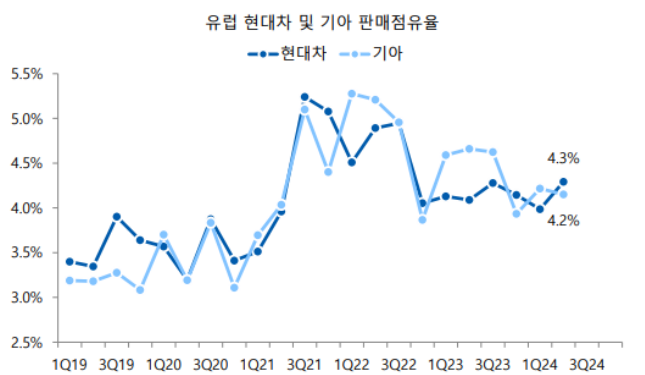
자료: 유안타증권

[그림-1] 미국 현대차 및 기아 판매점유율



자료: Automotive News, Marklines, 주: 2Q24는 4~5 월

[그림-2] 유럽 현대차 및 기아 판매점유율



자료: ACEA, Marklines, 주: EU+EFTA+UK, 주: 2Q24는 4~5 월

