

2024.07.09.(화) 증권사리포트

삼성전자

2분기 DS 기대치 크게 상회

[출처] IBK투자증권 김운호 애널리스트

24년 2분기 DS 예상 대비 크게 개선, 나머지는 예상 대비 소폭 등락

삼성전자의 2024년 2분기 잠정 매출액은 2024년 1분기 대비 3.0% 증가한 74.1조원 이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 이전 전망 대비 DS, Display 매출액을 상향 조정하였다. 2024년 2분기 영업이익은 10.4조원으로 이전 전망치 대비 크게 증가한 규모이다. DS사업부가 예상 대비 크게 증가한 것으로 추정한다. DRAM ASP가 예상치를 상회했고, NAND 재고자산평가손실 총당금 환입 규모도 예상보다 컸을 것으로 추정한다. MX는 이전 전망 대비 하향했는데 원가 상승에 따른 수익률 부진이 원인으로 분석된다. 디스플레이도 예상 대비 높은 수준인 것으로 추정한다.

24년 2분기/DS: 개선, 디스플레이: 개선, IM: 부진, 가전: 유지

삼성전자의 2024년 2분기 DS사업부는 가격 상승폭이 예상치를 상회했던 것으로 추정한다. 이로 인해 재고자산평가손실총당금 환입 규모에 예상치를 크게 상회했을 것으로 분석한다. DDR5 비중 개선에 따른 제품믹스 개선 효과도 수익성 개선에 긍정적 영향을 미친 것으로 판단한다. 디스플레이는 예상 수준을 상회했는데 IT OLED 물량이 기여했을 것으로 추정한다. 모바일은 물량, 가격은 예상 수준이었으나 원재료 가격 상승으로 수익성은 기대에 미치지 못한 것으로 분석된다. 가전은 전분기 수준인 것으로 추정한다.

투자의견 매수, 목표주가 110,000원 유지.

삼성전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 반도체는 가격 반등으로 수익성이 개선되고 있어서 분기별 수익성은 개선세가 지속될 것으로 예상하고, 부진했던 HBM은 아직은 확인할 여지가 많은 것으로 판단하지만 점차 High End 시장으로 안정적 진입을 기대한다. NAND 가격 상승세 지속으로 안정적 수익성 확보가 하반기에도 가능할 것으로 기대하기 때문이다. 모바일도 하반기 성수기 효과로 2분기를 저점으로 실적 개선이 가능할 전망이다. 목표주가는 11만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	310,334	336,699	378,221
영업이익	43,377	6,567	43,328	75,642	97,318
세전이익	46,440	11,006	48,382	82,472	106,872
지배주주순이익	54,730	14,473	48,153	81,639	105,107
EPS(원)	8,057	2,131	7,089	12,019	15,474
증가율(%)	39.5	-73.6	232.7	69.5	28.7
영업이익률(%)	14.4	2.5	14.0	22.5	25.7
순이익률(%)	18.4	6.0	16.5	25.8	29.5
ROE(%)	17.1	4.1	12.8	19.3	21.2
PER	6.9	36.8	11.9	7.0	5.5
PBR	1.1	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	3.4	10.0	5.4	3.4	2.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상





LG전자

역시 가전은 LG, 기대치 크게 상회한 2Q24 실적

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

기대치 상회한 2Q24 실적: 가전에서 깜짝 실적 기록

연결기준 2Q24 매출액은 21.7조원(3%QoQ, 9%YoY), 영업이익은 1조1,961억원(-10%QoQ, 61%YoY)을 기록, 시장 컨센서스를 각각 2%, 20% 상회했다. H&A(가전) 매출이 예상을 크게 상회한 것과 자회사 LG이노텍의 실적 호조 덕분이다. LG이노텍을 제외한 본사 기준으로는 매출액 17.4조원(6%YoY), 영업이익 1조 947억원(51%YoY), OPM 6.3%(1.9%pt YoY)를 기록했다.

신흥국에서 가전 매출 호조와 전장 수익성 개선이 긍정적

선진국에서 가전 경쟁 심화와 마케팅 비용 증가에도 불구하고, 동사는 Volume Zone 시장에서 점유율 상승과 최근 신흥국에서 가전 매출이 호조를 보이면서 실적이 예상 보다 훨씬 좋았다. 2Q24 H&A(가전) 매출은 당초 5%YoY 성장을 기대했으나 12%YoY 성장한 8.95조원을 기록한 것으로 보이며, 영업이익률은 9.1%(1.6%pt YoY)를 기록한 것으로 추정된다. 주력사업인 가전 영업이익이 예상 보다 24% 상회한 게 2Q24 실적 호조 주요인이다. 또한 VS(전장)의 경우, EV 수요 부진에도 불구하고 IVI 부문 실적 호조가 지속되며 영업이익률이 당초 예상했던 0.6% 보다 높은 2.5%를 기록한 것으로 예상된다.

목표주가 14만원으로 상향, 투자조건 '매수' 유지

가전 실적 상향 조정에 따라 2024년E 영업이익 추정치를 10% 상향 수정한다. 목표주가를 13만원에서 14만원(24E P/B 1.2x 적용)으로 상향 조정한다. 목표주가는 동사 과거 평균 P/EBIT 6x에 해당 하는 수준으로 달성에 무리는 없어 보인다. 고금리 장기화에 따른 메크로 우려가 지속되고 있으나, 실적 차별화에 따른 저평가 해소가 기대된다

Fig. 1: LG전자 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	83,467	84,228	89,307	94,177	101,711
영업이익	3,551	3,549	4,338	5,020	5,563
세전이익	2,540	1,870	3,505	4,918	5,624
순이익[지배]	1,196	713	1,564	2,194	2,509
EPS(원)	6,616	3,942	8,647	12,133	13,874
증감률(%)	16.0	-40.4	119.4	40.3	14.3
PER(배)	13.1	25.8	12.8	9.1	8.0
PBR	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.7	4.0	3.6	3.1	2.8
ROE(%)	6.6	3.7	7.7	9.9	10.2
배당수익률	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

자료: LG전자, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결



넥스트칩

준비해온 것들이 현실화되는 시기

[출처] 하나증권 김성호 애널리스트

전장용 반도체 팹리스 전문 업체

넥스트칩은 2019년 설립된 전장용 반도체 팹리스 전문 업체이다. 주력 제품인 ISP(Image Signal Processor)는 자율주행기술의 단계 고도화에 따른 카메라, 라이다, 레이더 등 탑재 센서 개수 증가로 수혜가 예상된다. 이미지센서로부터 입력되는 신호를 사람의 눈에 인식될 수 있도록 구현하는 역할을 하는 반도체이며 전장용 카메라 센서의 필수 부품이다. 자율주행 LV2(운전자보조)의 경우 통상 7~8대 수준의 전장용 카메라가 탑재된다. LV3(부분자동화) 모델부터는 12대 이상의 카메라가 요구되며 점진적 고도화에 따라 2026F 최대 26개가 탑재될 전망이다. 현재 완성차 업체별 자율주행차량에 채택하는 센서는 차이가 존재하며 센서 간 조합을 통해 자율주행 역량을 구현하고 있다. 기존 테슬라에서 카메라 센서에 기반한 자율주행을 시도하였으며 라이다, 레이더 대비 월등히 저렴한 가격 경쟁력(통상 4~5 달러 수준)을 지니기에 향후 카메라 포함 자율주행 센서의 지속적인 수혜가 예상된다. 넥스트칩은 국내 대표 ISP 업체이며 2019년부터 현대차 모델 향 납품 레퍼런스를 지닌다. 2019년 8개 차종 적용 대비 2023년말 ~ 2026년까지 약 56개 차종(신규 및 페이스리프트 기본 옵션)에 넥스트칩의 ISP가 단계적으로 적용될 예정임에 따라 관련 실적이 올해부터 본격 반영될 전망이다.

가까워지는 ADAS SoC 공급

ADAS SoC의 확장 가능성에 주목해야한다. EU에서는 이번 7월부터 신차에 ADAS(운전자보조시스템) 도입이 의무화되어 자율주행 ADAS 시장이 본격 개화되는 상황이다. 현재 완성차 업체들이 상용화 추진 중인 자율주행 LV2, 2+ 차종에는 AI 칩 탑재가 요구되는데 메인 칩 1개에서 데이터 전량을 대응하기 어렵기에 차량의 엣지 영역에서 데이터를 처리해주는 SoC(System on Chip)의 필요성이 부각된다. 넥스트칩은 2019년부터 ADAS SoC인 아파치 개발 및 테스트를 진행했으며 연내 유의미한 성과가 기대된다. 아파치4는 협동로봇 센서 향 엣지 프로세서로 2025년도부터 신규 매출이 가능할 전망이다. 아파치 5, 6는 글로벌 Peer인 엔비디아, 모빌아이의 칩 대비 가격 경쟁력을 지니며 글로벌 완성차 업체 향 테스트 진행 중인 것으로 파악된다. 특히 아파치 6는 전장 메인 프로세서의 기능 수행이 가능하며 연내 삼성전자 파운드리 공정에서 싱글런 생산을 진행할 예정이다. 25년 초까지 아파치 5, 6 글로벌 고객사 확보가 가능할 것으로 기대되며 향후 타임라인을 고려 시 26년, 27년부터 관련 실적이 본격 반영될 전망이다. 차량 모델 특성 상 납품 성공 시, 향후 약 5년간 관련 매출의 지속 발생이 가능하다.

2025년 협동로봇 향 매출 시작, 2026년 ADAS SoC 기대

넥스트칩의 2024년 매출액 332억원(YoY. +104.9%), 영업이익 -132억원(YoY, 적자지속)을 전망한다. 고객사 향 ISP 적용 차종 확대로 인해 전년 대비 유의미한 매출액 성장이 가능할 것으로 판단되지만 연구개발 및 인건비의 지속 발생으로 적자는 불가피할 것으로 보인다. 2025년에는 비용 축소 및 협동로봇 향 ISP 제품 진출로 인해 흑자 턴어라운드가 구체화될 전망이다



사조대림

이익 체력 2천억 VS 시가총액 7천억

[출처] [하나증권 심은주 애널리스트](#)

사조 그룹 내 가공식품 제조 및 유통 담당

사조대림은 사조그룹 내 가공식품 제조 및 유통을 담당하고 있다. 2019년 사조해표 흡수합병, 2023년 전분당 제조업체 인그리디언 코리아 인수, 지난 6월 식자재업체 푸디스트 인수를 통해 외형 확장은 물론, 원가 및 유통 경쟁력 강화를 도모하고 있다. 2023년 연결 매출액은 2조 631억원을 시현했다. 2025년 연결 매출액은 인그리디언 코리아 및 푸디스트 실적 반영 기인해 4조원에 육박할 것으로 추정된다. 2023년 기준 사업 비중(인그리디언 및 푸디스트 인수합병 이전, 총매출 기준)은, 식품 제조 81%/ 축산 15%/ 원양어업 3%/ 임대 기타 1%이다.

ית다른 외형 확대 중장기 시너지 기대

사조대림은 지난해 11월 인그리디언 코리아(현 사조CPK) 지분 100%를 3,400억원에 인수한다고 공시했다. 전분당 제조 및 판매를 영위하는 업체이다. 전분당은 대체당 수요 증가 기인해 수요가 점진적 증가할 것으로 전망된다. 글로벌 리서치 회사에 따르면 글로벌 대체당 시장 규모는 2026년까지 연평균 6% 성장할 것으로 전망된다. 올해 사조CPK는 옥수수 투입가 안정화 및 로열티 지급 종료 기인해 500억원 내외 이익 기여가 가능할 것으로 예상된다. 지난달에는 푸디스트 인수를 공시했다. 푸디스트는 식자재 및 위탁 급식을 운영하는 업체로 2020년 한화호텔리조트로부터 독립했다. 오프라인 채널 식자재왕마트와 자사몰 e-왕마트를 운영하고 있다. 전국 물류 커버리지를 보유하고 있어 전국 일일 배송이 가능한 것으로 파악된다. 더불어, PB 브랜드 식자재왕을 보유하고 있어 중장기 원재료 통합 구매 및 제조 내제화, 유통 채널 확장에서 시너지가 기대된다.

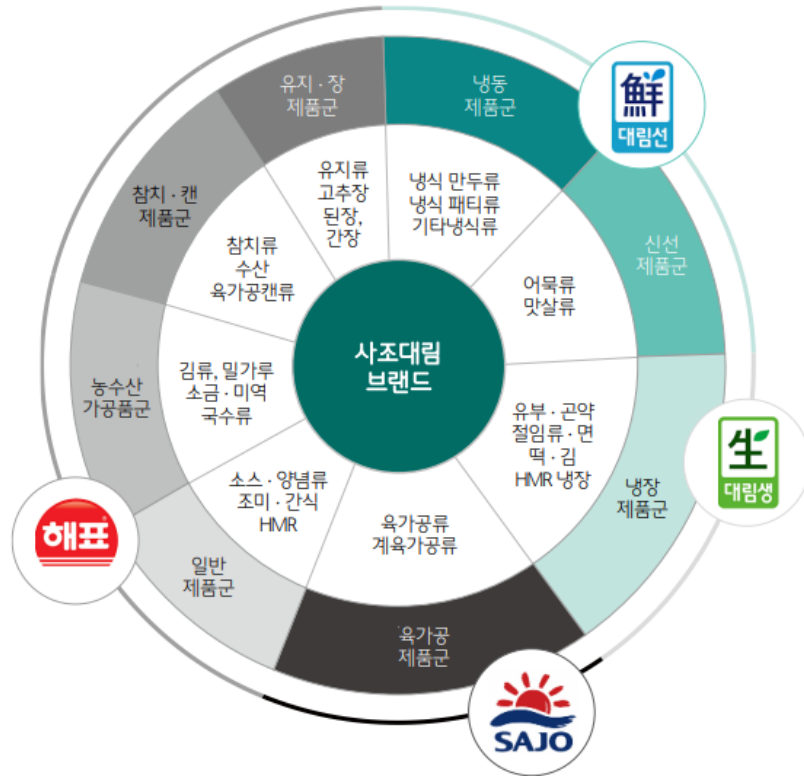
강화된 체력 대비 현저한 저평가

올해 연결 매출액 및 영업이익은 각각 2조 5,591억원(YoY 24.0%), 1,918억원(YoY 49.1%)으로 추정한다. 이는 푸디스트 실적을 아직 반영하지 않은 수치이다. 올해 큰 폭의 이익 증가는, ① 원가율 개선 및 수출 확대에 따른 본업(가공식품)의 수익성 개선, ② 사조CPK의 로열티 지급 종료 및 곡물 투입가 안정 기인해 호실적이 예상된다. ③ 중장기적으로는 푸디스트와의 원재료 통합 구매 및 제조 역량 강화, 유통 채널 확보 기인한 시너지를 기대할 수 있겠다. 내년 푸디스트 실적이 온기 반영될 경우, 연결 매출액은 4조원에 육박할 것으로 전망된다. 반면, ④ 현 주가는 12개월 Fwd PER 5배에 불과하다. 강화된 펀더멘탈 대비 현저히 저평가되어 있다고 판단된다. 투자의견 BUY, 목표주가 16만원으로 커버리지를 신규 개시한다.

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,018.8	2,063.1	2,559.1	2,708.0
영업이익	97.7	128.6	191.8	224.6
세전이익	85.1	132.3	185.7	213.8
순이익	71.2	91.3	128.0	147.4
EPS	7,771	9,962	13,962	16,081
증감율	13.61	28.19	40.15	15.18
PER	3.49	3.14	5.34	4.64
PBR	0.46	0.47	0.92	0.77
EV/EBITDA	4.16	2.79	3.90	3.44
ROE	15.48	16.87	19.76	18.83
BPS	58,507	67,137	80,803	96,588
DPS	350	350	350	350

도표 5. 사조대림 제조 및 판매 카테고리

신선에서 냉동까지
종합가공식품 회사



자료: 사조대림, 하나증권





현대그린푸드

주주 환원에 주목할 시점

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

2분기도 안정적 실적 예상

현대그린푸드 2024년 2분기 실적은 안정적인 성장세를 이어갈 것으로 전망한다. 2분기 매출액은 약 5,517억 원(전년동기대비 +6.0%), 영업이익 299억 원(전년동기대비 +6.9%)을 기록할 것으로 추정한다. 2분기 긍정적 실적을 예상하는 이유는 1) 주요 고객사 식수 및 런치플레이션에 따른 매출 증가와, 2) 고객사 업황 호조에 따른 인력 증가, 3) 외식경기 악화에도 유통망 확대 및 주요 푸드코트 트래픽 증가가 예상되기 때문이다. 또한, 4) 1분기 기 수주한 군납식자재도 영향을 미칠 것으로 전망한다. 해외사업부 호조도 이어질 것으로 예상한다. 중동지역 사우디아라비아 프로젝트가 피크시점이 도래하면서 식수 증가가 빠르게 이어지고 있다. 이러한 추세는 25년초까지 이어질 가능성이 높고, 향후 미국 조지아 법인 매출이 본격화될 것으로 보여 당분간 긍정적 흐름을 전망한다.

2024년 주주환원 정책 강화 기대

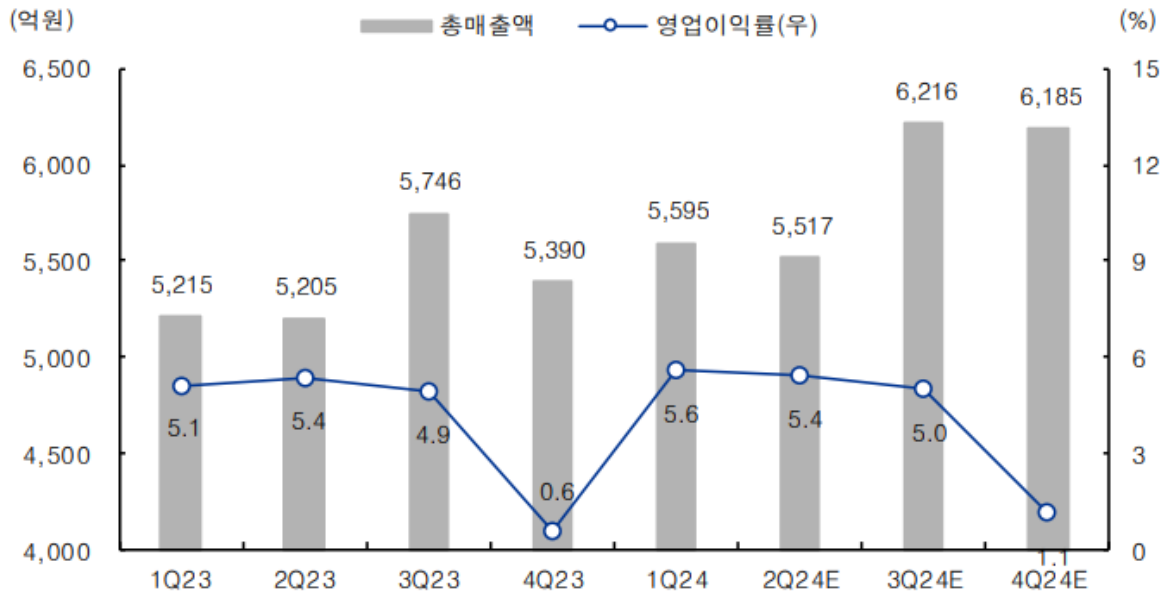
안정적 실적 성장과 함께 주목되는 부분은 주주환원 정책이 강화될 수 있다는 점이다. 동사는 현대지에 프홀딩스와 인적분할을 발표하면서 10.6% 자사주 매입 소각을 발표하였고, 올해부터 본격화 될 것으로 전망한다. 또한, 펀더멘탈이 강해지고 있다는 점과 그룹내 지주사 전환 체제 마무리에 따라 배당정책도 강화될 것으로 예상한다. 동사는 지난해 주당 325원, 현금배당금총액 약 110억 원을 배당하였다. 시가배당률로 계산해보면 약 2.8%에 해당한다. 올해부터 2028년까지 자사주 매입 소각을 진행한다고 보면, 연간 주주환원 정책을 통한 수익률은 약 4.7% 이상을 기록할 것으로 추정되기에 주주환원 정책에 주목할 필요가 있다.

투자의견 매수, 목표주가 25,000원 유지

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	0	1,827	2,351	2,527	2,747
영업이익	0	65	99	110	126
세전이익	0	53	108	123	144
지배주주순이익	0	39	80	92	107
EPS(원)	0	1,387	2,358	2,727	3,171
증가율(%)	0.0	0.0	70.0	15.7	16.3
영업이익률(%)	0	3.6	4.2	4.4	4.6
순이익률(%)	0	2.1	3.4	3.7	4.0
ROE(%)	0.0	6.3	12.0	12.5	13.0
PER	0.0	8.3	5.1	4.4	3.8
PBR	0.0	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	0.0	3.9	2.9	2.3	1.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 현대그린푸드 실적 추이 및 전망



자료: 현대그린푸드, IBK투자증권





CJ제일제당

하반기에도 수익성 개선 흐름 지속 전망

[출처] [키움증권 박상준 애널리스트](#)

2분기 연결기준 영업이익 3,713억원 전망

CJ제일제당의 2분기 연결기준 영업이익은 3,713억원(+8% YoY)으로 시장 기대치에 부합하며, 우려 대비 양호할 것으로 전망된다(대한통운 제외 기준 2,476억원). 식품은 미주 판매량 증가 및 원재료 단가 하락에도 불구하고, 국내 소비경기 부진에 따른 가공식품 수요 약세와 비비고 브랜드 리뉴얼 비용반영 등으로 인해, YoY 감익할 것으로 전된다. 다만, 바이오와 F&C 부문의 적은 상대적으로 견조할 전망이다. 바이오는 트립토판 시황 호조와 TnR(테이스트앤리치) 판매량 회복 등에 힘입어, 전분기와 유사한 영업이익이 기대되고, F&C는 베트남 돈가 반등에 힘입어, 영업이익이 YoY/QoQ로 크게 개선될 전망이다.

하반기에도 수익성 개선 흐름 지속 전망

하반기에는 원당을 중심으로 원재료 투입단가가 안정화 되면서, 식품과 바이오부문의 마진 스프레드가 회복될 것으로 전망되고, F&C 부문도 베트남 축산 시황이 회복되면서 수익성 개선에 기여할 전망이다. 따라서, 중기적으로 전사 영업이익률 반등 흐름은 무난하게 지속될 전망이다.

향편, 식품 부문은 비비고 브랜드 리뉴얼 이후, 미국, 유럽, 호주에서의 판매량 성장에 집중할 계획이다. 미국은 주력 제품인 피자/만두 판매량 확대, 소바바치킨/김 등의 신규 채널 확대가 기대되고, 유럽은 올림픽이 개최되는 프랑스를 중심으로 마케팅 활동을 강화할 것으로 판단된다.

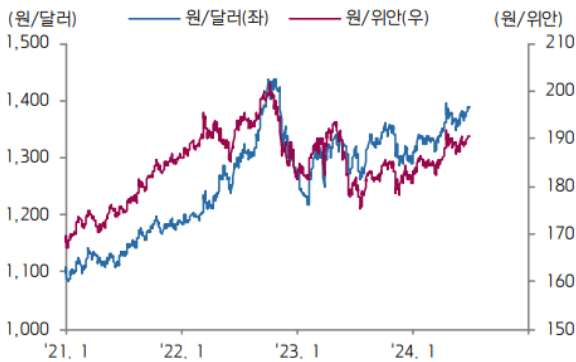
투자의견 BUY 유지, 목표주가 465,000원으로 상향

CJ제일제당에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 465,000원으로 상향한다(실적 추정치 참조기간 변경). 동사는 글로벌 식품 매출 증가, 고수익제품 중심의 성장, 원재료 투입단가 안정화 등에 힘입어, 전사 실적 개선 흐름이 지속될 것으로 전망된다

투자지표

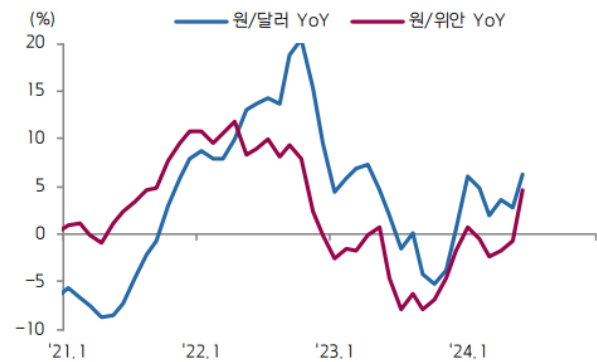
(억원, IFRS **)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	30,079.5	29,023.5	29,772.8	30,286.5
영업이익	1,664.7	1,291.6	1,618.8	1,743.8
EBITDA	2,605.3	2,266.7	2,649.6	2,814.4
세전이익	1,245.5	732.0	1,221.3	1,236.5
순이익	802.7	559.5	879.4	884.1
지배주주지분순이익	595.9	385.9	629.3	633.7
EPS(원)	36,378	23,559	38,415	38,686
증감률(%YoY)	-2.8	-35.2	63.1	0.7
PER(배)	10.5	13.8	9.5	9.4
PBR(배)	0.92	0.74	0.78	0.73
EV/EBITDA(배)	7.0	7.4	6.5	6.1
영업이익률(%)	5.5	4.5	5.4	5.8
ROE(%)	9.3	5.6	8.5	8.0
순차입금비율(%)	64.6	59.8	52.1	47.1

주요 환율 추이



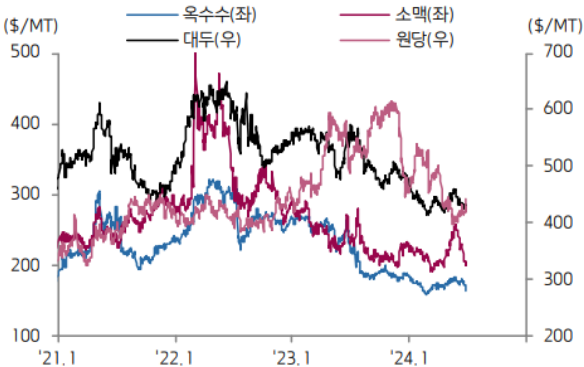
자료: 한국은행

월평균 주요 환율 YoY 추이



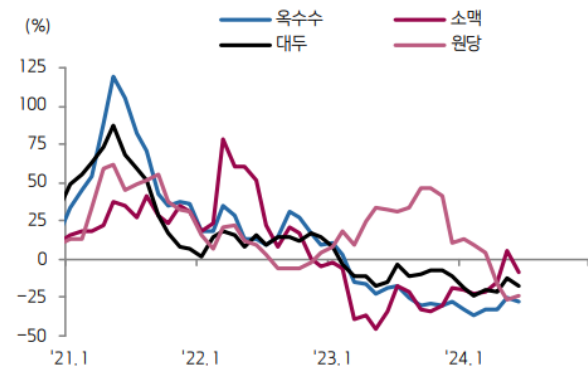
자료: 한국은행

주요 곡물시세 추이



자료: Bloomberg

월평균 곡물시세 YoY 추이



자료: Bloomberg



삼성전기
 AI의 핵심 부품, 실리콘 커패시터에 주목
 [출처] NH투자증권 이규하 애널리스트

동사는 실리콘 커패시터 시장의 선도 업체

현재까지는 반도체 위주로 AI 수요가 집중. 하지만 동사가 2024년 말부터 양산 예정인 실리콘 커패시터도 발열 감소, 전력 소비량을 크게 줄여줄 수 있는 핵심 수동부품으로 자리매김할 것으로 전망. 박막형 실리콘 커패시터 관련 동사가 글로벌 시장에서 기술 경쟁력이 압도적인 업체라는 점이 향후 부각될 것으로 기대

실리콘 커패시터는 기존 MLCC와는 다르게 유전체가 세라믹이 아닌 실리콘 화합물인 커패시터. 고온 및 고압, 고주파 등 환경에서 정전용량을 안정적으로 유지할 수 있다는 장점도 있지만 실리콘의 특성상 실리콘 인터포저나 CPU 하단에 직접 부착할 수 있어 발열과 전력소비를 크게 줄일 수 있다는 것이 최대 강점

동사는 2024년 말부터 전략 고객사 PC향으로 양산을 시작해 2025년 약 1,000억원 수준 매출을 기록할 것으로 전망. 반도체 업체들이 발열 및 전력소비를 줄이는 것이 핵심인 만큼 향후 글로벌 업체들로 고객사 다변화가 가능할 것으로 전망. 가격도 MLCC 대비 최소 10배 이상 높아 동사 실적에 크게 기여할 것

글로벌 동종업체들 대비 현저한 저평가

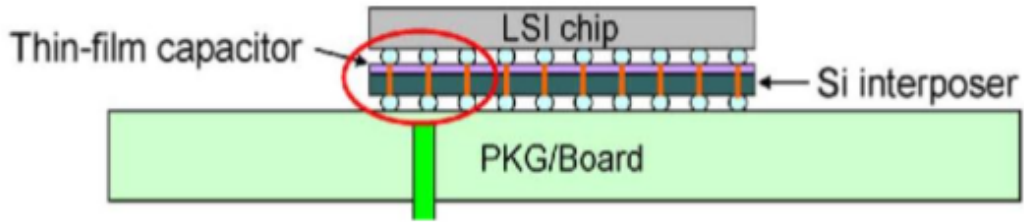
2분기 영업이익은 시장 기대치 충족하는 2,078억원(+1.4% y-y) 수준 전망. 하반기의 경우 아직 예상보다 MLCC 물량 증가가 가시화되지 않아 2024년 영업이익을 소폭 하향 조정

최근 글로벌 MLCC 업체들은 업황 회복 기대감으로 주가 상승세 가파른 상황. 대표적인 동종업체들인 Murata와 Taiyo Yuden 대비 2025년 순이익 기준 동사 PER은 약 37% 저평가. 실리콘 커패시터 경쟁력 고려한 매수 권고

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	8,909	10,392	11,459	12,086
증감률	-5.5	16.6	10.3	5.5
영업이익	639	878	1,225	1,395
증감률	-45.9	37.4	39.4	13.9
영업이익률	7.2	8.5	10.7	11.5
(지배지분)순이익	423	668	916	1,061
EPS	5,617	8,915	12,229	14,165
증감률	-56.9	58.7	37.2	15.8
PER	27.3	17.4	12.7	10.9
PBR	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.9	6.5	5.1	4.3
ROE	5.5	8.2	10.3	10.8
부채비율	45.2	42.9	38.9	34.9
순차입금	-182	-557	-1,075	-1,906

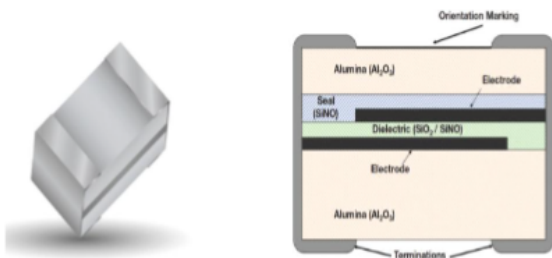
단위: 십억원, %, 원, 배

실리콘 인터포저에 직접 부착이 가능한 실리콘 커패시터



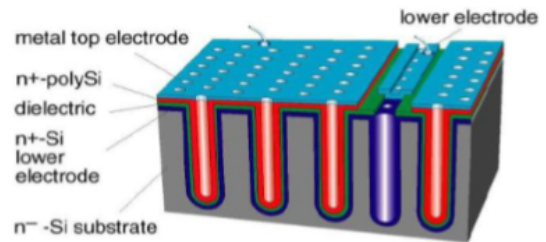
자료: IEEE, NH투자증권 리서치본부

그림1. 박막형 실리콘 커패시터



자료: AVX, NH투자증권 리서치본부

그림2. Deep Trench형 실리콘 커패시터



자료: IPDiA, NH투자증권 리서치본부

