

< 관심리포트 정리 >

현대로템

방산 수출 확대에 더해지는 철도 수주

[출처] 키움증권 이한결 애널리스트

2분기 영업이익 900억원, 컨센서스 상회 전망

2분기 매출액 1조 624억원(yoy +7.7%), 영업이익 900억원(yoy +33.8%, OPM 8.5%)를 달성하며 시장 기대치를 상회할 것으로 전망한다. 디펜스솔루션 부문에서 폴란드향 K2 전차 진행 매출이 늘어나면서 실적 개선을 이끌 것으로 추정한다. 올해 납품 예정인 K2 전차 물량은 56대로 지난해 18대 대비 큰 폭으로 확대되었다. 또한 25년 납품 예정인 96대의 물량에 대해서도 하반기에 일부 물량은 생산이 시작되면서 매출로 인식될 것으로 전망한다. 1Q24 매출에 반영된 K2 전차는 7대로 추정되고 있어 하반기로 갈수록 실적 개선 폭은 확대 될 것으로 기대한다. 올해 레일솔루션 부문의 부진은 지속될 것으로 예상하지만 하반기부터 실적 감소 폭은 축소될 것으로 판단한다. 에코플랜트 부문은 점차 캡티브 수주가 둔화될 것으로 전망한다.

레일솔루션 부문의 수주 확대, 25년 이후 실적 반등 전망

올해 상반기까지 레일솔루션 부문은 약 2.8조원의 신규 수주를 확보하였다. 우즈베크로부터 최초의 고속철 수출 수주 및 미국 전동차 사업, 이집트 트램 등 다양한 지역에서 성과를 거둔 부분이 고무적이다. 수익성 측면에서도 고소철사업은 일반 전동차 대비 높은 수준으로 추정된다. 추가로 약 5조원의 대규모사업인 모로코 철도 차량 사업에도 참여하며 수주 확대를 위해 지속적으로 노력하고 있는 것으로 파악된다. 양질의 해외 수주잔고 확대에 기반해 레일솔루션 부문의 매출과 이익 모두 25년부터 성장세가 나타날 것으로 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 57,000원 상향

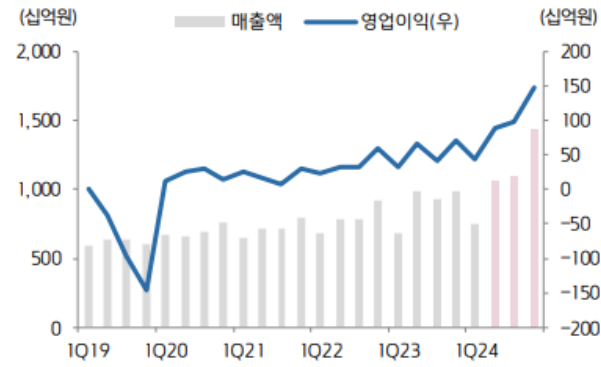
2024년 매출액 4조 3,466억원(yoy +21.2%), 영업이익 3,803억원(yoy +81.0%, OPM 8.7%)을 전망한다. 폴란드 현지 언론에서 올해 9월 K2 전차 180대에 대한 2차 계약 체결이 예상된다는 보도가 나오고 있다. 이후 추가 계약은 현지 생산, 기술 이전 등을 폭 넓게 협상 중으로 점차 구체화될 것으로 기대한다. 폴란드 2차 계약만 확보하더라도 1Q24 대비 디펜스솔루션 부문의 수주잔고가 거의 2배 가까이 확대되기 때문에 26년 실적이 성장세로 전환될 것으로 전망한다. 추가로 테스트에서 좋은 결과를 보인 루마니아 수출 사업이 성사된다면 단일 지역 수출에 대한 우려도 해소될 것으로 판단한다. 슬로바키아 신형 전차 도입 사업 입찰에도 참여할 예정이다. 실적 추정치 상향 조정을 반영해 목표주가를 57,000원으로 상향하고 투자의견 BUY를 유지한다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,163.3	3,587.4	4,346.6	5,015.7
영업이익	147.5	210.0	380.3	506.7
EBITDA	185.8	250.0	424.9	554.7
세전이익	103.9	180.8	403.6	538.3
순이익	194.5	156.8	335.1	430.7
지배주주지분순이익	197.8	161.0	339.1	435.9
EPS(원)	1,812	1,475	3,107	3,994
증감률(% YoY)	197.4	-18.6	110.6	28.5
PER(배)	15.7	18.0	12.9	10.0
PBR(배)	2.04	1.73	2.17	1.79
EV/EBITDA(배)	17.8	9.9	8.8	6.2
영업이익률(%)	4.7	5.9	8.7	10.1
ROE(%)	14.1	10.1	18.4	19.6
순차입금비율(%)	16.4	-24.5	-29.7	-36.4

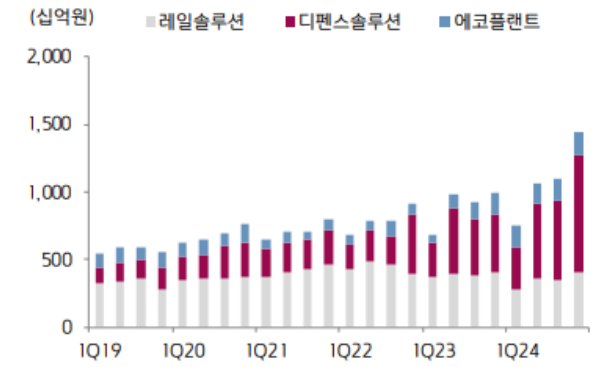
자료: 키움증권 리서치센터

현대로템 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



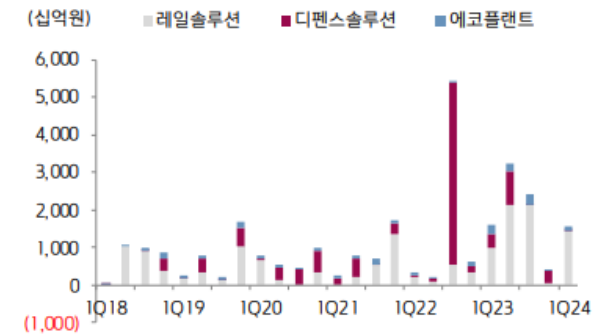
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 부문별 매출 추이 및 전망



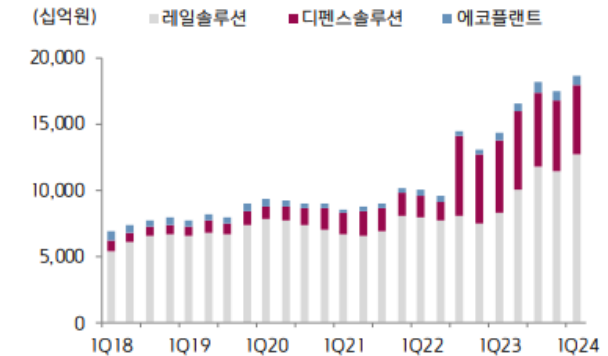
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 부문별 신규 수주 추이



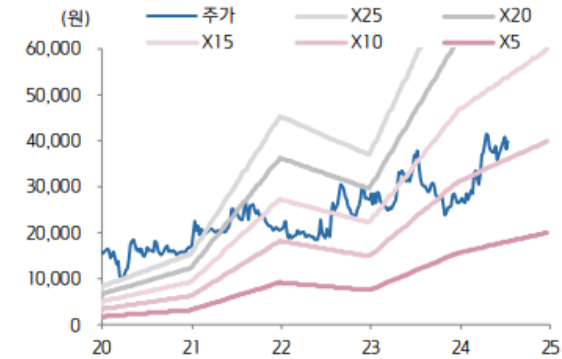
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 부문별 수주 잔고 추이



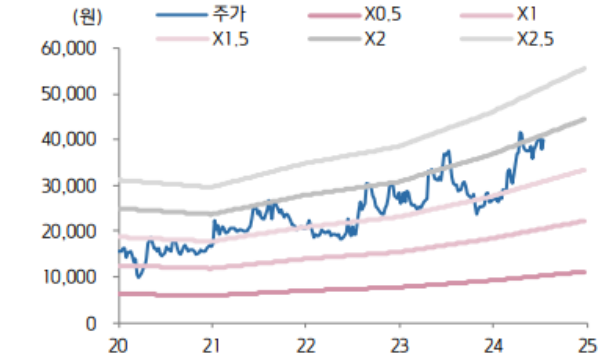
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대로템 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터



한국전력

아직은 전년대비 증익

[출처] 하나증권 유재선 애널리스트

목표주가 24,000원, 투자 의견 매수 유지

한국전력 목표주가 24,000원, 투자의견 매수 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다. 분기 매출 규모가 20조원대로 늘어났기 때문에 작은 가정치 변화에도 영업이익 변화폭이 확대된 점을 감안할 필요가 있다. 아직은 2023년 11월 이뤄진 요금 인상 효과로 전년대비 증익 가능성은 충분하다. 하지만 투자비 증분을 감당하기에는 아직 이익 레벨이 낮은 상황이다. 현재 추정치 수준에서 외부 자금 조달이 불가피하고 경우에 따라 연간 기준 별도 자본 감소도 동반될 여지가 있다. 따라서 2023년과 마찬가지로 연내 요금 인상을 기대해볼 수 있는 상황으로 간주된다. 2024년 추정치 기준 PBR 0.3배다.

2Q24 영업이익 9,515억원(흑자전환) 컨센서스 하회 전망

2분기 매출액은 21.1조원으로 전년대비 7.7% 증가할 전망이다. 전력판매실적은 전년대비 소폭 증가할 것으로 예상되며 작년 4분기 전기요금 인상 효과로 외형 성장세가 유지될 수 있다. 영업이익은 9,515억원으로 전년대비 흑자전환이 예상된다. 연료비, 구입전력비는 각각 4.9조원, 8.0조원으로 전년대비 18.3%, 10.1% 감소할 것으로 추정된다. 유연탄 가격 하락 및 SMP 안정화로 증익 기초가 유지되고 있다. 원자력과 유연탄 이용률은 79.0%, 41.0%로 각각 전년대비 1.9%p 상승, 6.2%p 하락이 예상된다. 동해안 송전제약으로 민간 유연탄의 기여도가 빠르게 낮아졌지만 신한울 2호기 가동 등으로 일부 만회가 예상된다. 6월 발표된 경영평가 등급이 상승했기 때문에 인건비 증가가 일부 나타날 여지는 있으며 2분기보다는 4분기에 집중될 것으로 추정된다.

정석(전기요금 인상)이 아닌 방법이 제시될 수 있는 점은 걱정

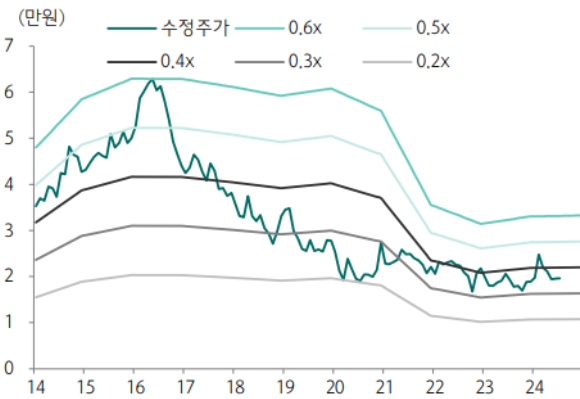
하반기가 되고 상반기 공공요금 동결 기초가 해소되자 열요금과 가스요금이 인상되었고 이제는 전기요금 차례다. 사채발행한도 소진에 대한 확신은 이른 시점이나 보수적 관점에서 선제적 대응이 필요하다고 판단된다. 여름을 보내고 추석도 지나면 공공요금 인상 저항이 낮아질 시점이 된다. 물가 상승률도 낮아지고 있어 정석적인 방법에 대한 부담이 크지 않을 수 있다. 하지만 요금 인상에 대한 부담 자체는 분명히 실재하며 목적 달성이 가능한 우회수단들이 존재하는 점은 걱정되는 부분이다. 이전부터 법률과 규제 등을 기반으로 판단할 때 요금 인상이 피할 수 없는 선택지로 보였지만 실제 현실은 자회사 배당 등 예상 바깥의 해결책이 꾸준히 제시되었던 바 있다. 유가 등 주요 변수가 안정화되는 점도 요금 인상폭을 제한하는 요소로 작용할 수 있어 낙관과 우려가 공존하는 상황으로 보인다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

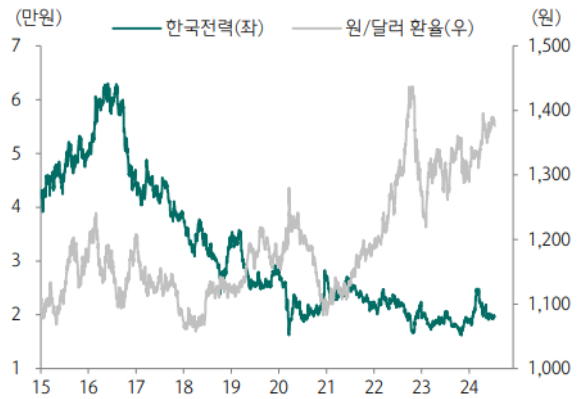
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	71,257.9	88,219.5	92,942.5	94,247.0
영업이익	(32,655.2)	(4,541.6)	4,856.4	3,484.3
세전이익	(33,843.6)	(7,554.0)	2,015.2	499.4
순이익	(24,466.9)	(4,822.5)	1,519.5	374.6
EPS	(38,112)	(7,512)	2,367	583
증감율	적지	적지	흑전	(75.37)
PER	(0.57)	(2.52)	8.35	33.89
PBR	0.35	0.34	0.34	0.33
EV/EBITDA	(6.59)	16.95	7.54	8.12
ROE	(46.90)	(12.63)	4.13	0.99
BPS	63,158	55,837	58,664	59,028
DPS	0	0	220	0

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



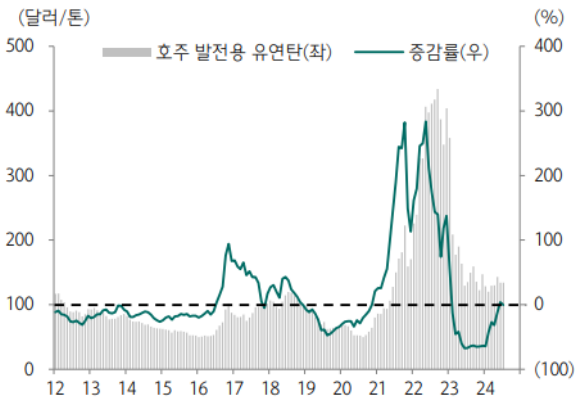
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



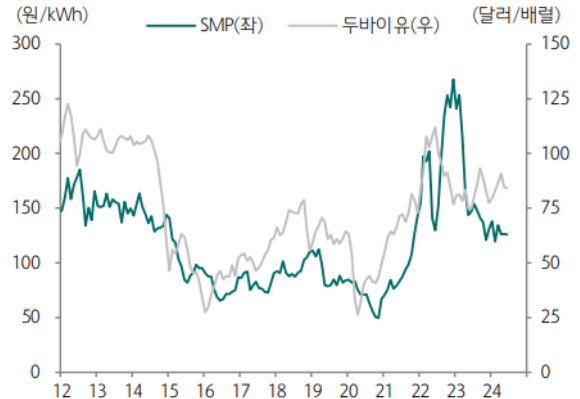
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (7월 YoY -0.6%)

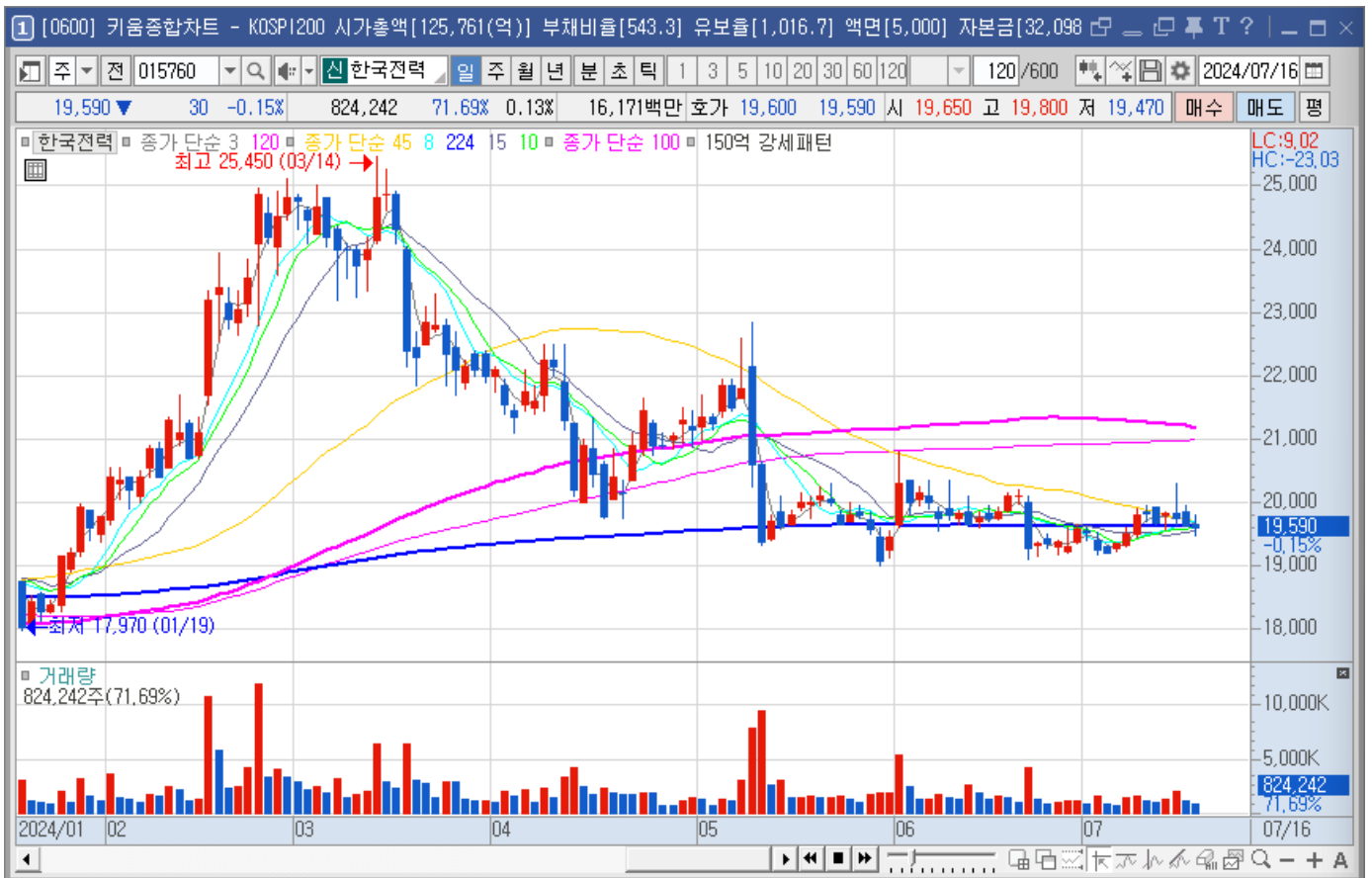


자료: KOMIS, 하나증권

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



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권



파라다이스

하반기 개선이 중요한 시점

[출처] 키움증권 이남수 애널리스트

2분기 영업이익 409억원(yoy -25.4%) 전망

매출액 2,822억원(yoy +2.5%), 영업이익 409억원(yoy -25.4%, OPM 14.5%)으로 컨센서스 하회를 전망한다. 별도 매출액 1,188억원(yoy -13.4%), 영업이익 118억원(yoy -64.2%, OPM 9.9%), 복합리조트 1,339억원(yoy +22.3%), 영업이익 259억원(yoy +52.1%, OPM 19.3%)을 예상한다.

P-시티 카지노 부문이 성장했지만, 지난해 5~6월 서프라이즈를 기록했던 워커힐이 빠지면서 전년 동기 대비 합산 카지노 실적은 1.6% 개선에 그칠 것으로 전망한다. 해외여행 확대에도 불구하고 성장폭은 감소했지만 호텔 부문의 개선은 이어질 것으로 보인다. 중국 모객 확대, 신규 경쟁 카지노 영업 등으로 인하여 콤프 등 비용도 증가하여 제한적이지만 이익 규모 감소에 영향을 미칠 것으로 판단한다.

카지노 개선 여력은 존재, 중국VIP 수요 회복이 관건

2분기 VIP방문객 41.8천명(yoy +21.5%), 드랍액 1조7,036억원(yoy +8.2%), 카지노 순매출 2,199억원(yoy +1.6%)을 예상한다. 국적별 VIP방문객은 일본 20.9천명(yoy +16.3%), 중국 8.8천명(yoy +57.6%), 기타 VIP 12.1천명(yoy +11.5%)을 전망한다.

2019년 분기 평균 국적별 VIP방문객은 중국 11.3천명, 일본 20.3천명, 기타 19.4천명이다. 일본을 제외하고 중국과 기타VIP는 개선 여력이 남아있다. 방문객과 드랍액이 안정권에 접어들었기에 홀드올 변동폭도 크지 않을 것이다. 다만, 3분기부터 VIP방문객의 전년 베이스가 높아진다. 키는 가장 높은 인당 드랍액 보이고 있는 중국VIP의 성장이다.

2024~2026 중장기 성장 전략 발표

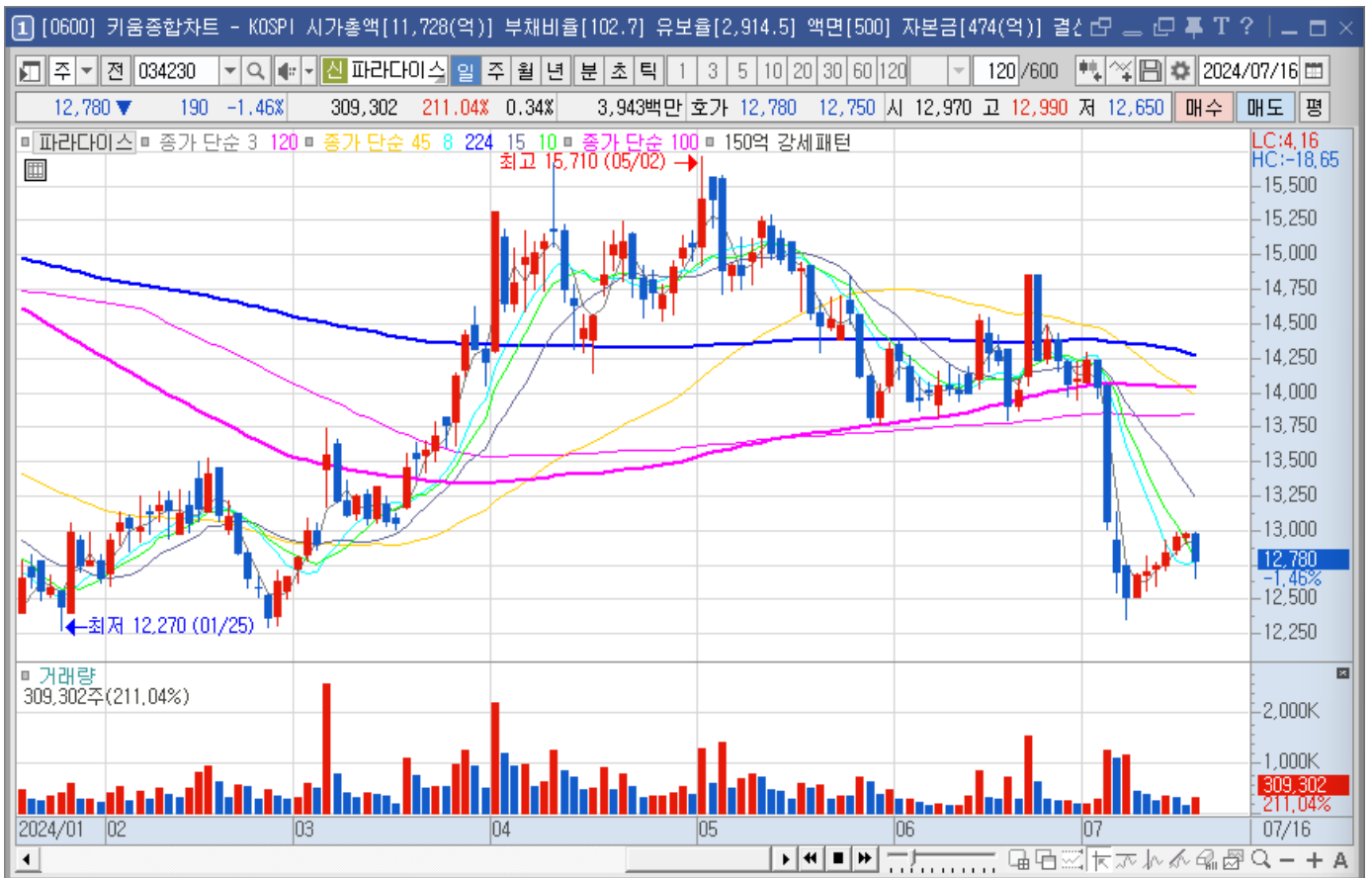
2024년 최대 관심사인 인스파이어 리조트와의 출혈 경쟁은 유연한 대응으로 규모 축소를 예상한다. 동사는 최근 공시를 통해 향후 3개년 매출액 추정치를 공개했다. 2026년 연결기준 1조2,554억원의 매출 목표를 내세웠다. 체험산업 크리에이터, 카지노 고객DB 기반 초격차 실현, 예상 비용 5,000 ~ 5,500억원의 서울 호텔 프로젝트 등 BM 확장을 선보일 전망이다.

그러나 단기 실적 개선 포인트 부재, 중장기 투자 비용 증가로 발표 이후 주가는 하락했다. 중장기적 투자 센터가 우호적이지 않다. 영업이익 성장을 반영하여 투자의견 BUY는 유지하지만, 성장폭 둔화로 12M FWD BPS에 Target P/B 1.1배를 적용 목표주가는 22,000원으로 하향한다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	587.6	994.2	1,113.1	1,173.2
영업이익	10.4	145.8	175.3	182.8
EBITDA	105.2	228.8	256.2	261.3
세전이익	30.1	91.5	112.7	123.3
순이익	15.8	80.2	91.3	93.4
지배주주지분순이익	25.3	62.6	64.8	67.7
EPS(원)	279	683	706	737
증감률(% YoY)	흑전	144.9	3.5	4.4
PER(배)	63.1	19.5	18.3	17.6
PBR(배)	1.2	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	25.6	9.2	7.8	7.4
영업이익률(%)	1.8	14.7	15.7	15.6
ROE(%)	2.0	4.5	4.6	4.7
순차입금비율(%)	45.8	28.7	22.5	16.5

자료: 키움증권 리서치센터



BGF리테일

2분기 Preview ; 소비 위축

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

2분기 실적 성장 제한적

BGF리테일 연결기준 2분기 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 2분기 매출액은 2조 2,096억 원(전년동기대비 +5.3%), 영업이익 782억 원을(전년동기대비 +12.2%) 달성할 것으로 예상한다. 2분기도 실적 성장은 제한될 가능성이 높다. 비우호적인 날씨 여파 및 소비 위축 여파로 기존점 성장률은 +1% 수준에 머무를 것으로 추정한다. 다만, 낮은 기존점 성장에도 1) 음료 및 빙과 등 계절성 상품군 판매 호조가 예상되고, 2) 신규점 이익 기여도 확대에 따라 마진율은 개선될 것으로 전망한다. 이에 영업이익은 전년 수준을 기록할 것으로 추정한다.

하반기 기저와 비용 부담 완화

영업실적은 점진적으로 개선될 가능성이 높다. 본부임차 감가상각비 및 임대료 등 고정비에 대한 부담이 완화될 가능성이 높고, 지난해 기저가 존재하기 때문이다. 다만, 지난해부터 신규점 출점에 따른 효과가 둔화되고 있고, 소비 위축에 따라 기존점 성장률도 약화되고 있는 만큼 향후 성장을 위한 전략적인 선택이 필요한 시점으로 판단한다.

동사는 그동안 밸류체인 확대 그리고 시장 지배력을 견고하는 전략을 통해 안정적 성장을 이루어냈다. 하지만, 편의점 이외 신 사업부 전략에 대한 가이드라인을 제시하지 못했다. 현재 사업구조를 부정적으로 보지는 않으며, 여전히 성장 가능성은 높다고 보고 있다. 다만, 지속가능한 모델에 대한 부재는 아쉽게 평가되는 부분이다.

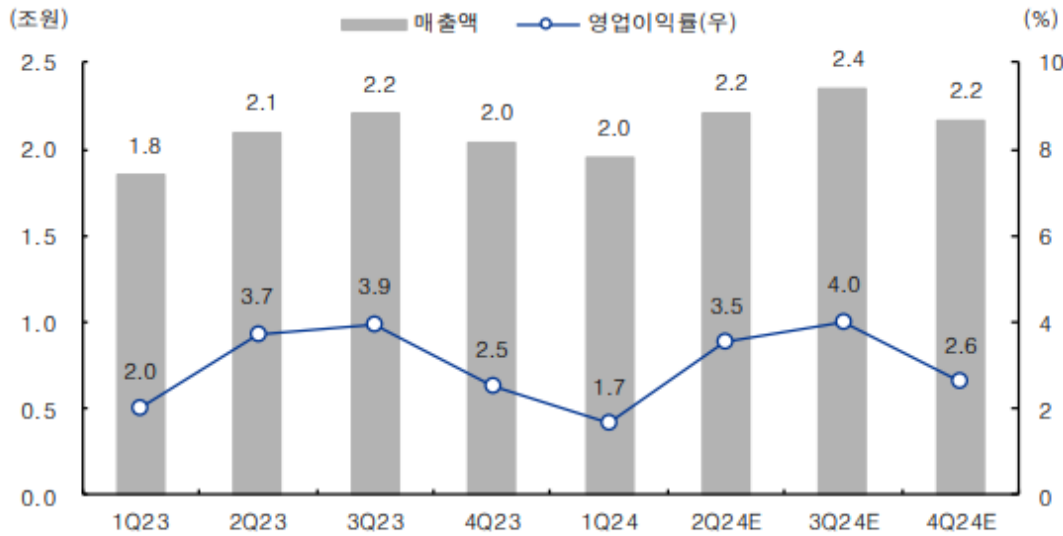
투자의견 매수, 목표주가 16만원 제시

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가를 16만원으로 하향한다. 목표주가 변경은 실적 추정치 조정과 Target Miltiple 하향에(기존 15.2배 → 12.2배) 따라 이루어졌다. 멀티플 하향은 산업 성장률 둔화를 고려하여 조정하였다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,616	8,195	8,677	9,242	9,711
영업이익	252	253	262	291	311
세전이익	254	248	285	341	378
지배주주순이익	194	196	222	263	291
EPS(원)	11,198	11,331	12,871	15,207	16,861
증가율(%)	31.1	1.2	13.6	18.1	10.9
영업이익률(%)	3.3	3.1	3.0	3.1	3.2
순이익률(%)	2.5	2.4	2.6	2.8	3.0
ROE(%)	21.8	19.2	19.3	19.9	19.2
PER	18.8	11.6	8.1	6.8	6.2
PBR	3.8	2.1	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.8	3.5	1.7	1.1	0.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. BGF리테일 영업실적 추이



자료: BGF리테일, IBK투자증권





하나금융

3분기를 고대하며

[출처] 하나증권 최정욱 애널리스트

2분기 추정 순익은 약 1.1조원으로 컨센서스를 상회하는 양호한 실적 예상

하나금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 82,000원을 유지. 2분기 추정 순익은 약 1.1조원으로 QoQ 7.1%, YoY 20.5% 증가해 컨센서스를 크게 상회할 것으로 예상. 2분기에는 PF 관련 추가 총당금 규모가 약 600~700억원 내외에 그치면서 대손비용을 상승 폭이 제한적일 것으로 예상되는데다 홍콩 H지수 상승으로 기인식 ELS 손실 중 약 500~600억원 내외의 환입이 있을 것으로 추정되기 때문. 원/달러 환율 상승에 따른 외화환산손실 발생이 예상되지만 시중금리 하락에 따른 유가증권 관련익 또한 커지면서 비이자이익도 전분기대비 개선될 것으로 전망. 다만 2분기 중 약 5%에 육박하는 높은 대출성장률로 인해 NIM은 전분기대비 약 7~8bp 하락 예상. 그러나 마진 하락에도 불구하고 고성장에 따른 이자수익자산 확대로 순이자이익은 증가 추세가 지속될 듯. 상반기 호실적 시현 예상에 따라 올해 연간 순익은 3.8조원을 웃돌 것으로 추정되고, 2023년 순익 3.4조원 대비 약 11% 이상 증익 기대

고성장과 환율 상승에 따른 CET 1 비율 하락 가능성은 다소 아쉬울 수 있는 요인

1분기 그룹 CET 1 비율이 전년말대비 34bp 하락한 12.88%로 13%를 하회했는데 2분기에도 CET 1 비율은 추가 하락할 가능성이 높음. 분기에만 5%에 육박하는 높은 대출성장률을 기록하는데다 원/달러 환율 상승 등으로 RWA가 다소 큰폭 증가할 것으로 예상되기 때문. 2분기 CET 1 비율은 당기순익 +45bp, 대출성장 -60bp, 환율 영향 -7bp, 자사주 -6bp, 기타포괄손익 변동 +10~15bp 요인 등을 감안시 약 12.75%로 전분기대비 10~15bp 정도 추가 하락할 것으로 전망. 그러나 상반기에만 총 7%가 넘는 대출 성장률을 기록하면서 3분기 이후에는 리스크 관리 차원에서 성장률이 대폭 둔화될 수 있고, RWA 관리에도 매진할 것으로 보여 하반기에는 다시 CET 1 비율이 상당폭 상승 추세로 전환될 것으로 추정. 따라서 연말에는 CET 1 비율이 다시 13%를 상회할 수 있을 것으로 예상

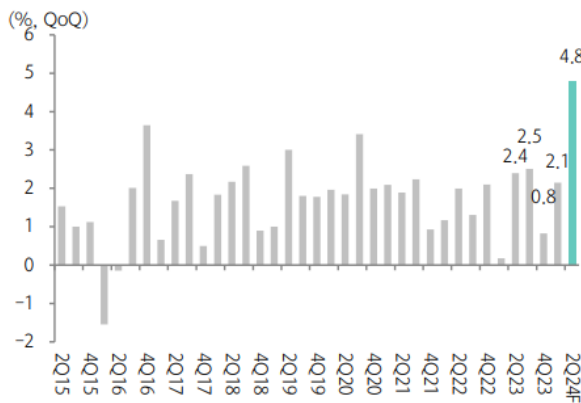
3분기 결산 후 자사주 추가 실시 전망. 경쟁사들과 견줄만한 총주주환원율 상승 기대

하나금융은 2023년 결산시 약 3,000억원의 자사주 매입·소각을 발표하면서 2021년과 2022년 1,500억원의 두배 규모로 자사주 매입·소각을 실시. 다만 KB금융과 신한지주가 지난해 5,000~6,000억원씩의 자사주 매입·소각을 실시했고, 연중 두차례 이상 결의하고 있는 점을 감안하면 하나금융도 자사주 매입·소각 규모와 횟수를 더 확대할 수 있다고 판단. 이는 정부의 밸류업 지원 의지에도 충분히 부합할 수 있는 요인. 따라서 자본비율이 확연히 개선될 수 있을 것으로 예상되는 3분기 결산 이후 한차례 더 자사주 매입·소각을 실시할 수 있을 것으로 예상. 올해 순이익이 다소 큰폭으로 증가하면서 DPS 상승(연간 총 3,600원 추정)에도 불구하고 배당성향은 다소 낮아질 수 밖에 없는데, 경쟁사들과 견줄만한 의미있는 총주주환원율 상승을 위해서는 올해 자사주 매입·소각 규모가 총 4,000억원 이상은 되어야 한다고 판단. 추가 자사주 매입·소각 진행시 총주주환원율은 38% 수준에 육박할 것으로 기대

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

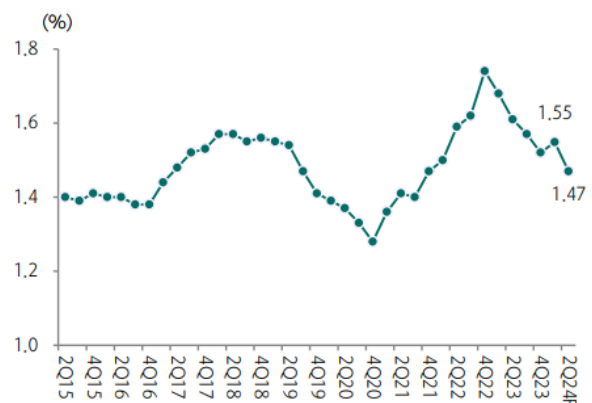
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	10,160	10,816	11,469	11,937
세전이익	4,943	4,681	5,125	5,487
지배순이익	3,571	3,422	3,811	4,090
EPS	12,067	11,704	13,331	14,308
(증감율)	2.7	-3.0	13.9	7.3
수정BPS	123,609	135,138	151,680	165,988
DPS	3,350	3,400	3,600	3,900
PER	3.5	3.7	4.7	4.3
PBR	0.34	0.32	0.41	0.38
ROE	10.1	9.0	9.2	9.1
ROA	0.7	0.6	0.6	0.7
배당수익률	8.0	7.8	5.8	6.3

도표 3. 하나은행 대출성장을 추이 및 전망



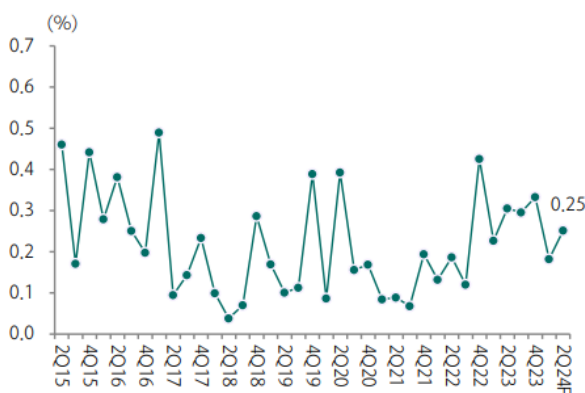
주: 전분기 대비 증가율
자료: 하나증권

도표 4. 하나은행 NIM 추이 및 전망



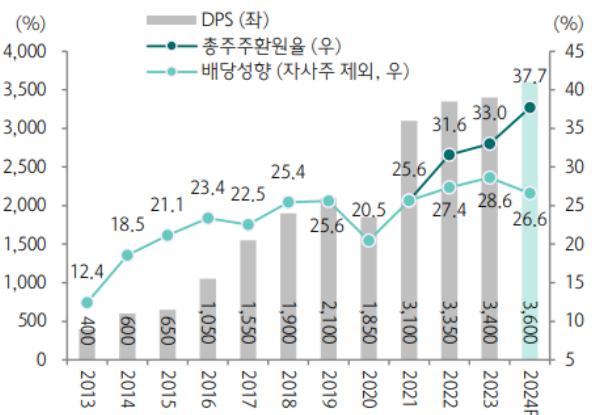
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 4. 하나금융 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 총자산대비, 분기 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

도표 5. 하나금융 총주주환원율 추이 및 전망



주: 2024F 총주주환원율은 자사주 매입소각 4,000억원 가정
자료: 하나증권



동아에스티
 연말부터는 모멘텀을 즐기자
 [출처] 키움증권 허혜민 애널리스트
 예상보다 R&D 비용 감소 전망으로 기대치 상회 예상

2분기 매출액은 1,558억원(YoY +1%, QoQ +11%), 영업이익 51억원(YoY -42%, QoQ +595%, OPM +3%)으로 컨센서스 매출액 1,599억원에는 소폭 하회 예상되나, 영업이익 45억원을 +13% 상회할 것으로 보인다.

당뇨병치료제 슈가는 57억원(YoY -17%)이 예상되나, 고마진 주력 제품인 성장호르몬제 그로트로핀이 2분기에도 271억원(YoY +30%)으로 이를 상쇄할 수 있을 것으로 보인다.

경상연구개발비가 상반기 집중되면서 2분기에 R&D 비용을 298억원으로 추정하였으나, 개발비 상승의 원인이었던 면역항암제 DA-4505와 치매 치료제 DA-7503이 이미 1상에 진입함에 따라 264억원으로 하향 추정하면서 영업이익이 기존 추정치보다 상향되었다 (기존 2분기 영업이익 추정치 10억원).

신제품 출시부터 데이터 모멘텀까지 기대되는 2025년

연말부터 내년 상반기까지 MASH 치료제 및 비만 치료제의 임상 데이터 공개와 스텔라라 시밀러 출시 등 다수의 모멘텀이 예정되어 있다.

- DA-1241(GPR110 Agonist): MASH 치료제. 연말 2상 발표 예상.

- DA-1726(GLP1R/GCGR): 비만 치료제. '25.1Q 1상 공개 전망.

1상 비만 환자 36명 대상 반복투여(MAD) 진입하여 연내 종료 예상.

- 스텔라라 시밀러: 유럽/미국 승인 4Q24 예상. 유럽 연말 발매.

기존 미국 '25.5월 발매에서 '25.2월 발매로 변경.

암젠만 '25.1월 출시, 그 외 대체로 '25.2월 출시

- DA-8010: 과민성 방광치료제 연말 국내 신약 신청

'25년말 허가 전망

투자의견 Buy, 목표주가 9만원 상향.

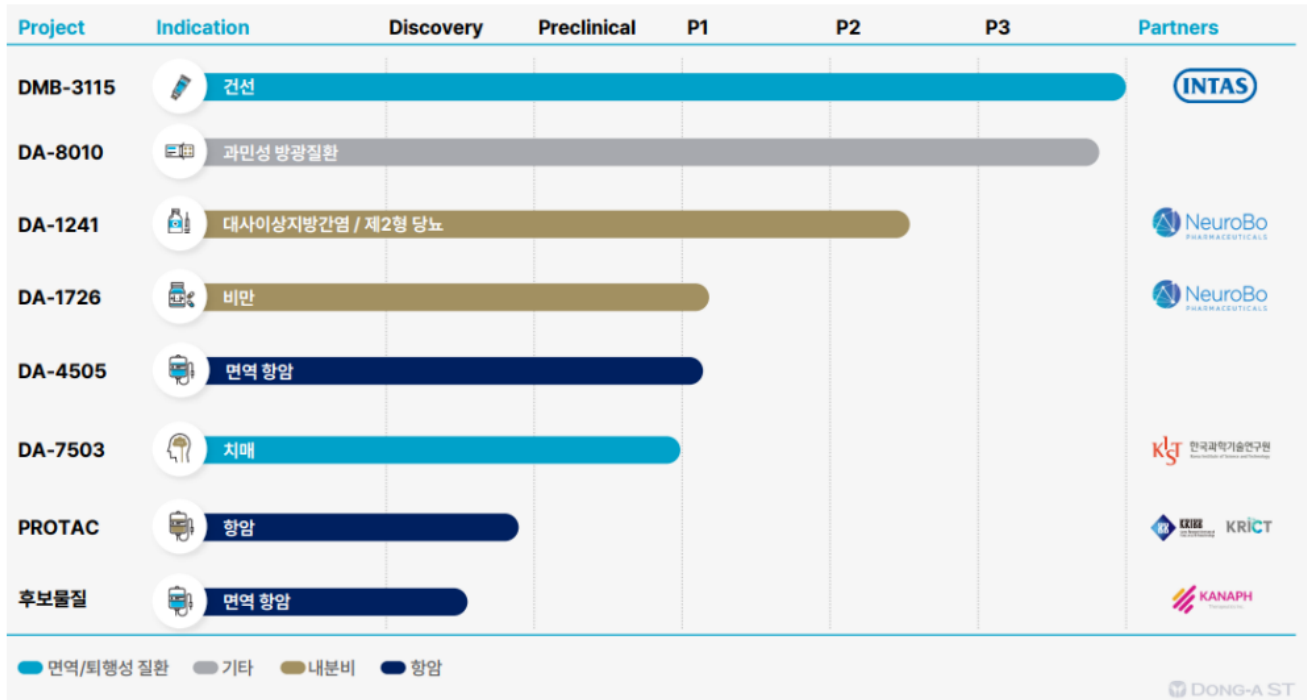
상위 제약사의 밸류에이션 상승에 따른 타겟 밸류에이션 상향 적용하여, 동사에 대한 목표주가를 9만원으로 상향하였다. 연말부터 MASH 치료제와 비만 치료제 데이터 모멘텀이 있으며, 내년초 스텔라라 시밀러 출시와 내년말 DA8010의 국내 승인으로 신제품 출시로 인한 중장기적 수익성 개선이 기대된다.

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	635.8	605.2	666.1	697.2
영업이익	30.5	32.7	30.3	43.5
EBITDA	51.0	57.4	68.5	76.0
세전이익	13.5	21.4	29.1	40.6
순이익	9.0	17.3	23.6	32.8
지배주주지분순이익	9.0	17.3	23.6	32.8
EPS(원)	1,027	1,970	2,670	3,715
증감률(% YoY)	-24.7	91.8	35.5	39.2
PER(배)	58.1	35.1	25.9	18.6
PBR(배)	0.78	0.91	0.91	0.89
EV/EBITDA(배)	11.4	12.8	10.9	9.7
영업이익률(%)	4.8	5.4	4.5	6.2
ROE(%)	1.4	2.6	3.5	4.9
순차입금비율(%)	10.2	21.2	20.9	19.0

자료: 키움증권

파이프라인 현황



자료: 동아에스티, 키움증권 리서치센터





금호석유

업황 개선, 재무 건전성, 자사주 소각의 3박자

[출처] 키움증권 정경희 애널리스트

2분기 영업이익 전기비 +32% 추정

동사는 2분기 매출액 약 1.8조(YoY +17%, QoQ +11%), 영업이익 약 1,040억원(YoY -4%, QoQ +32%)를 거둘 것으로 추정하며, 이는 Consensus인 865억원을 약 20% 상회하는 수준이다. 정기보수를 실시한 에너지를 제외한 대부분의 사업에서 전기대비 호조세가 나타났다.

- 1) 합성고무: Latex, 특히 동사 Capa 기준 SB-Latex의 약 10배에 달하는 NB-Latex 수출량 증가세. 코로나로 수요 회복이 지연된 R/E 타이어 수요 회복 긍정적. BD가격 상승했지만 원재료 Lagging 영향으로 Spot Spread대비 마진 개선
- 2) 합성수지: 2분기 흑자전환하여 소폭의 영업이익 약 30억원을 추정
중국 이구환신 정책으로 수지부문 주요 제품인 ABS 마진이 개선 되었기 때문
- 3) 페놀체인 및 EPDM/TPV: 페놀체인이 1분기대비 개선되어 합성수지와 같이 1분기 적자에서 2분기 영업이익 약 110억원 기록할 것으로 예상. EPDM은 꾸준한 수요에 따라 2분기 영업이익률 12%, 영업이익 약 240억원 추정

R/E 타이어 수요 개선, Latex 가격 개선 등 업황 개선세

동사 합성고무부문에서 가장 높은 비중을 차지하는 NB-Latex는 가격과 수출량 모두 개선세를 나타내고 있다. 또한 글로벌 R/E 타이어 판매량이 개선세를 나타내고 있어 합성고무 부문이 개선되고 있는 것으로 판단한다. 페놀체인, 합성수지 부문도 저점을 지나 점진적인 개선세를 나타내고 있어 주요 품목의 저점을 통과하고 있는 것으로 보인다.

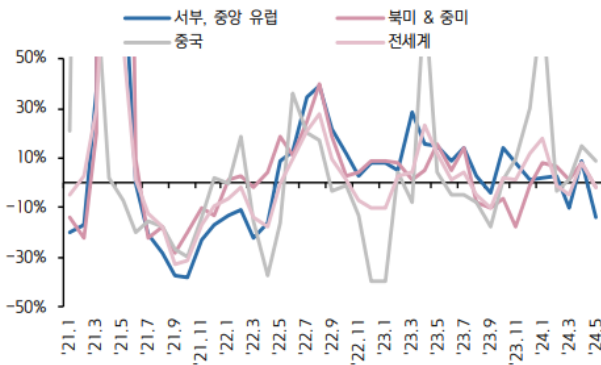
목표주가 225,000원 상향, BUY 유지

우리는 NB-Latex, 합성수지, 페놀체인 등 동사 주요 제품군이 2~3년의 수급 약세를 거쳐 급격하진 않지만 점진적인 회복 단계에 들어선 것으로 판단한다. 사이클 산업에서 저점 통과는 곧 Valuation 할증을 의미하며, 따라서 PBR 1x를 적용, 목표주가 225,000원으로 상향, 상승 여력이 62%에 달함에 따라 BUY를 유지한다. 또한 상반기 9.2% 자사주 소각, 이후 500억원의 자사주 추가 매입 진행 및 36%에 불과한 부채 비율 등 건전한 재무상태도 추천의 이유이다.

투자지표

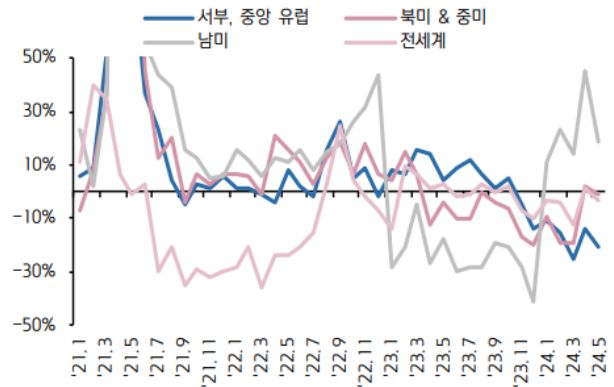
(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,975.6	6,322.5	7,209.0	8,126.2
영업이익	1,147.3	359.0	372.1	487.6
EBITDA	1,391.1	610.2	633.5	741.1
세전이익	1,254.4	485.1	455.0	581.0
순이익	1,020.1	447.0	348.0	444.3
지배주주지분순이익	1,019.9	446.8	347.8	444.1
EPS(원)	30,848	13,880	12,465	16,524
증감률(% YoY)	-47.4	-55.0	-10.2	32.6
PER(배)	4.1	9.6	13.2	10.0
PBR(배)	0.72	0.72	0.73	0.69
EV/EBITDA(배)	2.6	6.4	7.3	5.9
영업이익률(%)	14.4	5.7	5.2	6.0
ROE(%)	19.0	7.8	5.9	7.2
순차입금비율(%)	-6.2	-1.8	-2.3	-6.0

O/E 타이어 YoY 변화_Passenger Car 및 Light Truck

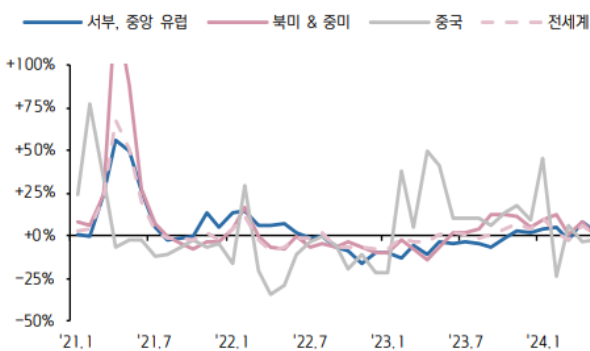


자료: 미쉐린, 키움증권 리서치
주: '21년 1월 이후 월별 data

O/E 타이어 YoY 변화_Truck 및 Bus



R/E 타이어 YoY 변화_Passenger Car 및 Light Truck



자료: 미쉐린, 키움증권 리서치
주: '21년 1월 이후 월별 data

R/E 타이어 YoY 변화_Truck 및 Bus

