

< 관심리포트 정리 >

대한유화

올해 2분기 영업 손익, BEP에 근접 전망

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

올해 2분기 영업이익, 전 분기/작년 동기 대비 적자폭 크게 감소 전망

대한유화의 올해 2분기 영업이익은 -32억원으로 전 분기 및 작년 동기 대비 적자폭을 크게 줄이며, 손익 분기점에 근접할 전망이다. 에틸렌 외판분의 스프레드 축소와 MEG 업황 부진 지속에도 불구하고, 1) 폴리올레핀은 중국의 공급 순증 물량 감소 및 중국 수요 개선으로 스팟 HDPE/PP 스프레드가 전 분기 대비 각각 3%, 12% 상승하였고, 분리막용 PE/PP 제품들의 판매 물량 증가로 실적 개선이 전망되고, 2) 부타디엔은 중국의 이구환신 정책 추진과 동남아시아 니트릴 장갑 업체들의 수요 개선으로 ABS/합성고무 등 유도체의 수요가 개선되고 있는 가운데, 역내 부타디엔 업체들의 정기보수/비계획 생산 차질로 올해 2분기 마진율이 전 분기 대비 약 10%p 이상 개선되었기 때문이다.

한편 동사는 범용 위주의 제품 포트폴리오 보유에도 불구하고, 타 범용 업체 대비 수익성을 방어하고 있다. 동사의 폴리머 공장은 독립된 5개 공장으로 운영되고 있어, 다품종 소량 생산을 통한 고부가 제품 생산 이점을 가지고 있고, 운영자의 적정 마진을 고려한 가동률 조정이 상대적으로 용이하기 때문이다. 참고로 Olefin Conversion Unit를 보유한 상태에서 No.2(HDPE)/No.5(PP) 공장은 HDPE/PP를 서로 선택적으로 생산할 수 있는 시스템으로 구성되어 있어, 제품 상황에 따라 탄력적으로 전사 폴리머 생산량을 조절할 수 있는 것도 긍정적으로 작용하고 있다.

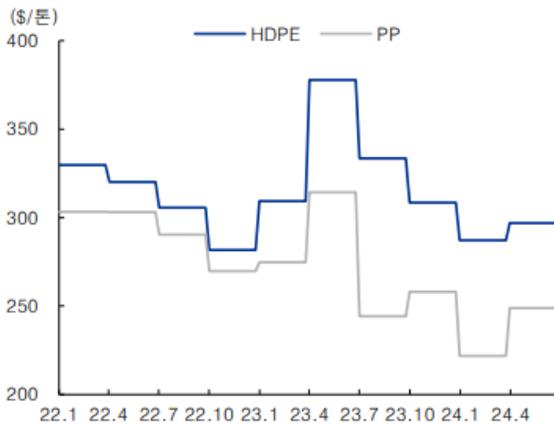
경상권 부타디엔 수급 타이트 현상 지속

올해 국내 부타디엔 스프레드는 \$661/톤으로 작년 대비 \$320/톤이 높은 상황이다. 동사의 부타디엔 생산능력이 15만톤인 점을 고려하면, 현재 환율 적용 시 동사는 부타디엔에서만 작년 대비 650억원 이상의 영업이익 개선이 예상된다. 또한 SAN/NB Latex 업체의 증설분 램프업 확대 전망으로 동사의 공장이 위치한 경상권의 부타디엔 수급 타이트 현상이 지속되는 점도 올해 동사 부타디엔 실적 개선에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

| (단위:십억원,배) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 2,222 | 2,500 | 2,895 | 3,208 | 3,419 |
| 영업이익 | -215 | -62 | 9 | 122 | 153 |
| 세전이익 | -204 | -50 | 23 | 134 | 171 |
| 지배주주순이익 | -149 | -29 | 18 | 104 | 133 |
| EPS(원) | -22,931 | -4,468 | 2,823 | 16,076 | 20,481 |
| 증가율(%) | -199.4 | -80.5 | -163.2 | 469.5 | 27.4 |
| 영업이익률(%) | -9.7 | -2.5 | 0.3 | 3.8 | 4.5 |
| 순이익률(%) | -6.7 | -1.2 | 0.6 | 3.2 | 3.9 |
| ROE(%) | -7.7 | -1.6 | 1.0 | 5.5 | 6.7 |
| PER | -7.5 | -34.2 | 44.3 | 7.8 | 6.1 |
| PBR | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA | -21.4 | 9.3 | 6.8 | 3.8 | 3.0 |

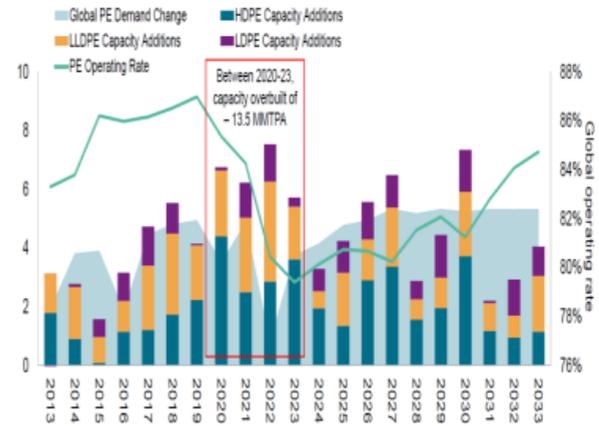
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 HDPE/PP 스프레드(분기 평균) 추이



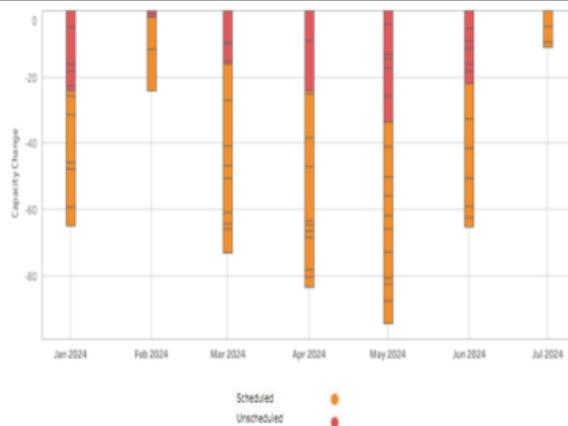
자료: 씨스캠, IBK투자증권

그림 2. 세계 PE 수급/가동률 추이/전망(백만톤)



자료: APIC, IBK투자증권

그림 3. 동북아시아/동남아시아 부타디엔 생산 차질 추이

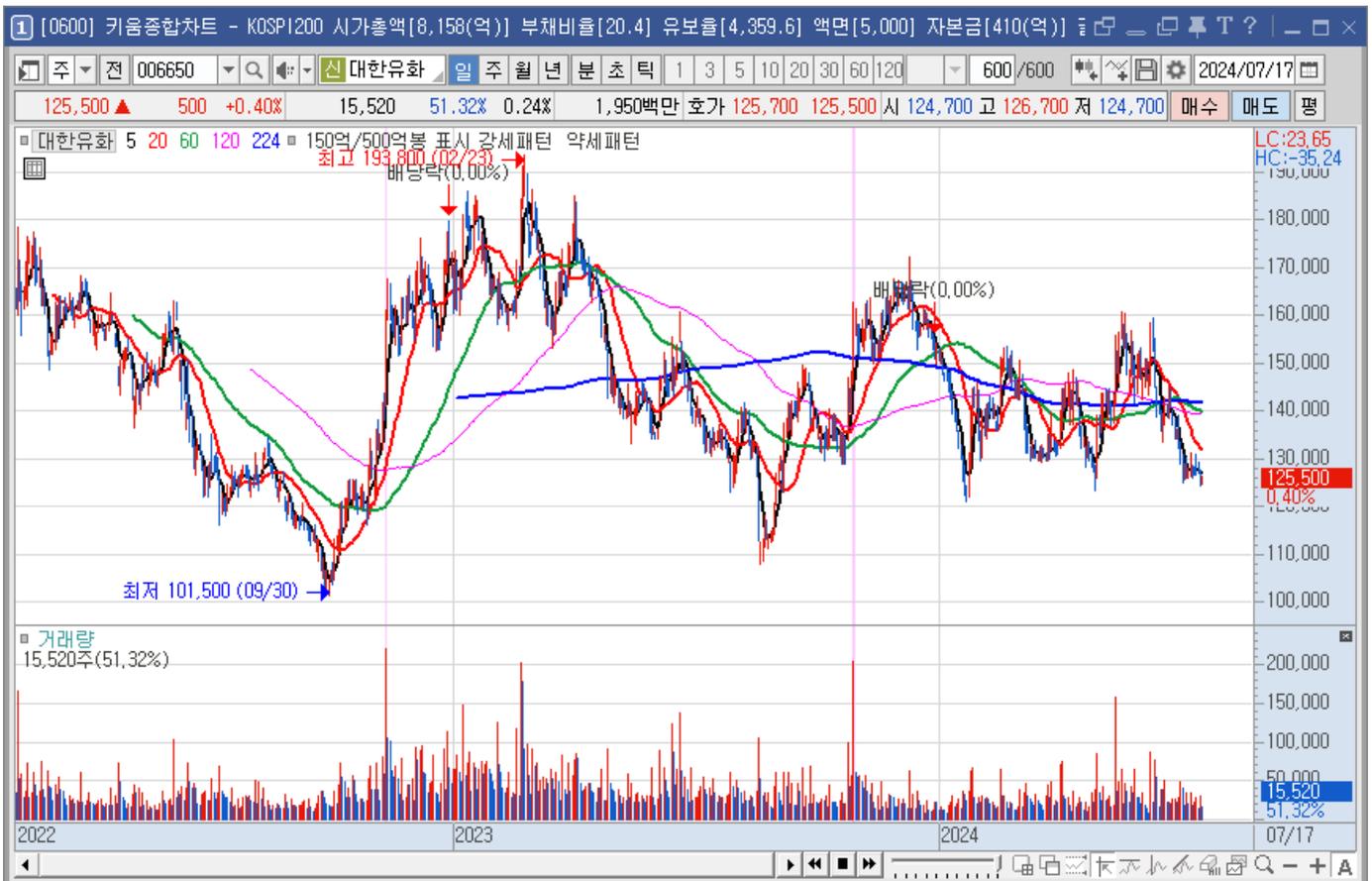


자료: ICIS, IBK투자증권

그림 4. 국내 부타디엔 스프레드 추이



자료: 씨스캠, IBK투자증권



애경산업

화장품 호조세 지속

[출처] 하나증권 박은정 애널리스트

2Q24 Preview: 화장품 호조세 지속

애경산업의 2분기 실적은 연결 매출 1.7천억원(YoY+6%), 영업이익 180억원(YoY+9%, 영업이익률 11%)으로 컨센서스(영업이익 187억원)을 대체로 부합할 전망이다. 생활용품의 경우 수출은 견조, 내수가 다소 부진하며, 화장품의 경우 국내 호조, 비중국 지역 판로 확대에 호실적 예상된다.

▶화장품은 매출 714억원(YoY+17%), 영업이익 128억원(YoY+32%) 전망한다. 부문별 매출 성장률은 국내 35%, 수출 10% 성장 예상된다. ①국내의 경우 성장 채널로의 인지도 확대, 홈쇼핑 효율 상승을 주력하고 있다. 채널별 매출 성장률은 홈쇼핑/디지털/HB가 각각 +38/+30%/+15% 수준 성장 예상된다. 홈쇼핑은 낮은 기저, 방송 횟수 및 효율 증가로 상반기 기준 성장한 것으로 파악된다. 디지털은 1분기에 이어 고성장 추세 지속 중이며, HB는 루나 중심으로 수요 상승하고 있다. ②수출은 중국/일본/베트남 순으로 기여도가 높으며, 중국이 80% 중반 기여한다. 중국은 로우싱글 성장 추정하며, 618에서도 성장한 것으로 파악된다. 일본의 경우 전년동기비 3배 이상 성장, 수출 비중이 9% 수준 도달 예상된다. 루나가 오프라인 점점 + 품목 확대를 통해 외형 성장 견인하고 있다. 6월말 기준 4.6천개 점 채널 확보했다. 에이지투웨니스는 4월에 본격적으로 일본에 런칭, 하반기부터 모멘텀 더해줄 것으로 기대한다. 베트남은 꾸준히 외형 확대 중으로 금번에도 10% 초반 성장 추정한다. 미국은 전분기비 성장하나, 규모면에서는 아직은 작은 수준이다. 다만 동사는 미국에서의 점유율 확대를 목표로 기반을 마련코자 하며, 올해 실리콘투와 업무 협약을 맺었다. 현재 아마존 프라임 데이를 앞두고 마케팅에 온전을 기하고 있으며, 쿠션과 선크림 중심으로 공략할 것으로 파악한다. 참고로 쿠션의 경우 Shade를 순차적으로 늘리고 있으며, 쿠션/선크림 모두 자체 공장에서 생산, OTC 파일링 대응 가능하다. 해외 투자를 확대 했음에도 전반적으로 외형 확대되며 수익성은 18%(+2%p yoy) 개선 예상된다. ▶생활용품은 매출 1천억원(YoY-1%), 영업이익 52억원(YoY-23%) 예상된다. 수출은 전반적으로 견조하나, 국내 중국 플랫폼의 공격적 확장 전략의 영향을 받은 것으로 파악된다. 동사는 2분기까지는 쿠팡 중심으로 대응했다.

2024년: 글로벌 영토 확장 주력

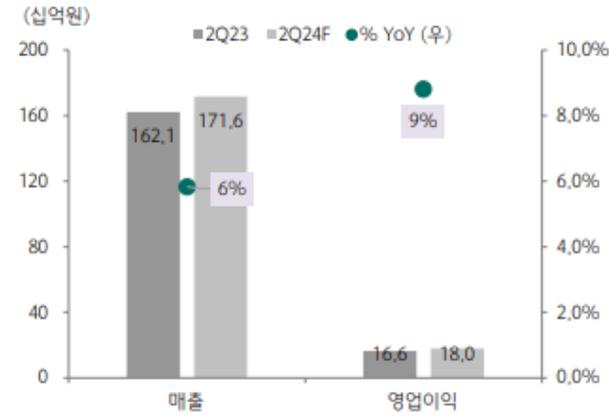
애경산업의 2024년 실적은 연결 매출 7.3천억원(YoY+7%), 영업이익 703억원(YoY+13%) 전망한다. 화장품과 생활용품 매출성장률은 각각 +16%, +1% 가정했다. 2024년 애경산업은 화장품이 국내외 두루 견조한 가운데, 글로벌 영토 확장에 박차를 가하고 있다. 중국은 상장사 중 유일하게 견조하며, 올해는 일본/미국으로 보폭을 확대 중에 있다. 일본은 현재 채널 확대+품목 확장 효과 나타나고 있으며, 하반기는 브랜드 추가 효과 더해질 전망이다. 미국은 초입 단계이나 핵심 브랜드/품목 등의 전략 수립 완료, 2025년 고성장을 위한 기반 마련했다. 애경산업에 대한 투자의견 BUY, 목표주가를 2.9만원 유지한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

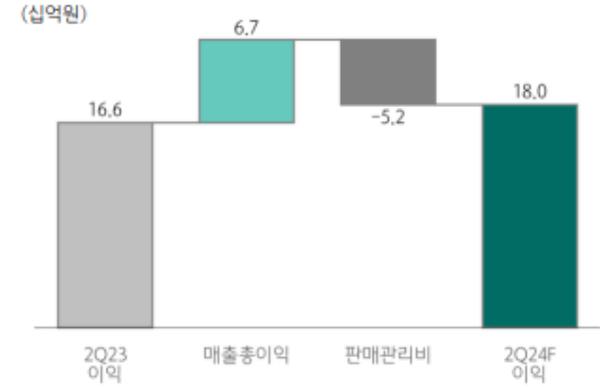
| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 610.4 | 668.9 | 714.8 | 764.8 |
| 영업이익 | 39.0 | 61.9 | 70.3 | 79.6 |
| 세전이익 | 22.8 | 59.4 | 74.2 | 81.6 |
| 순이익 | 16.6 | 48.8 | 56.7 | 63.8 |
| EPS | 627 | 1,846 | 2,146 | 2,415 |
| 증감율 | 5.38 | 194.42 | 16.25 | 12.53 |
| PER | 33.33 | 10.09 | 8.77 | 7.79 |
| PBR | 1.52 | 1.22 | 1.12 | 1.01 |
| EV/EBITDA | 8.12 | 4.92 | 3.99 | 3.03 |
| ROE | 4.70 | 13.08 | 13.88 | 14.06 |
| BPS | 13,795 | 15,265 | 16,853 | 18,723 |
| DPS | 310 | 580 | 580 | 580 |

도표 2. 애경산업의 2Q24F 연결 실적 요약



자료: 하나증권

도표 3. 애경산업의 2Q24F 손익 변동 (YoY)

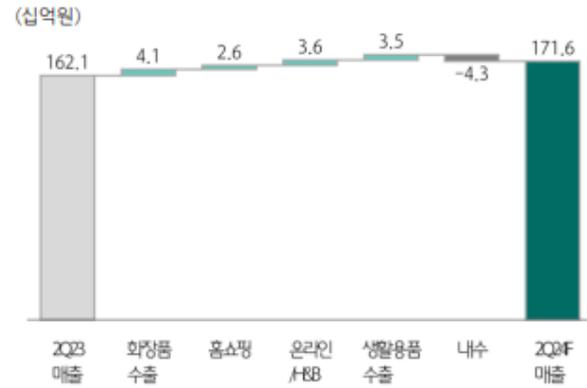


주: 판매관리비 2Q23 611억원 → 2Q24F 663억원 (+52억원)

자료: 하나증권

도표 4. 애경산업의 2Q24F 연결 매출 변동 (YoY)

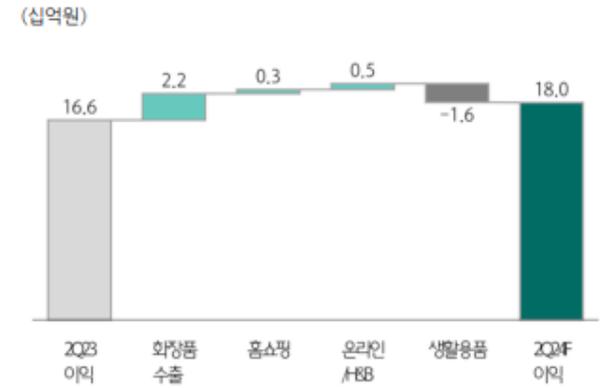
: 화장품 +103억원, 생활용품 -8억원 기여 전망



자료: 하나증권

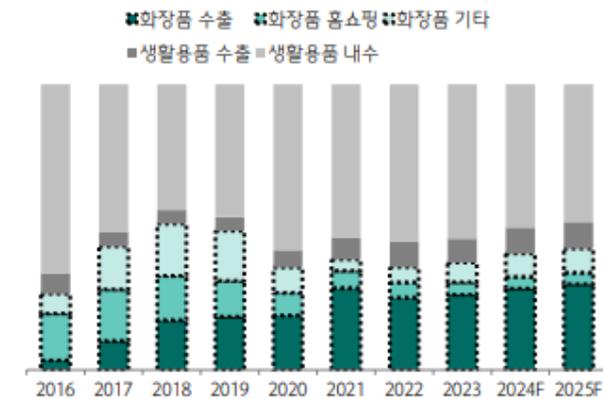
도표 5. 애경산업의 2Q24F 연결 영업이익 변동(YoY)

: 화장품 +30억원, 생활용품 -16억원 기여 추정 전망



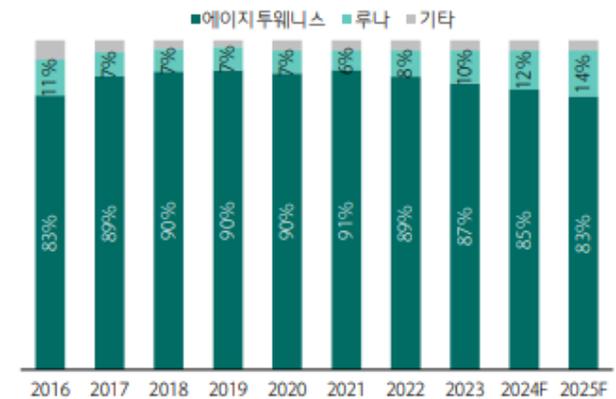
자료: 하나증권

도표 6. 애경산업의 부분별/ 비중 추이

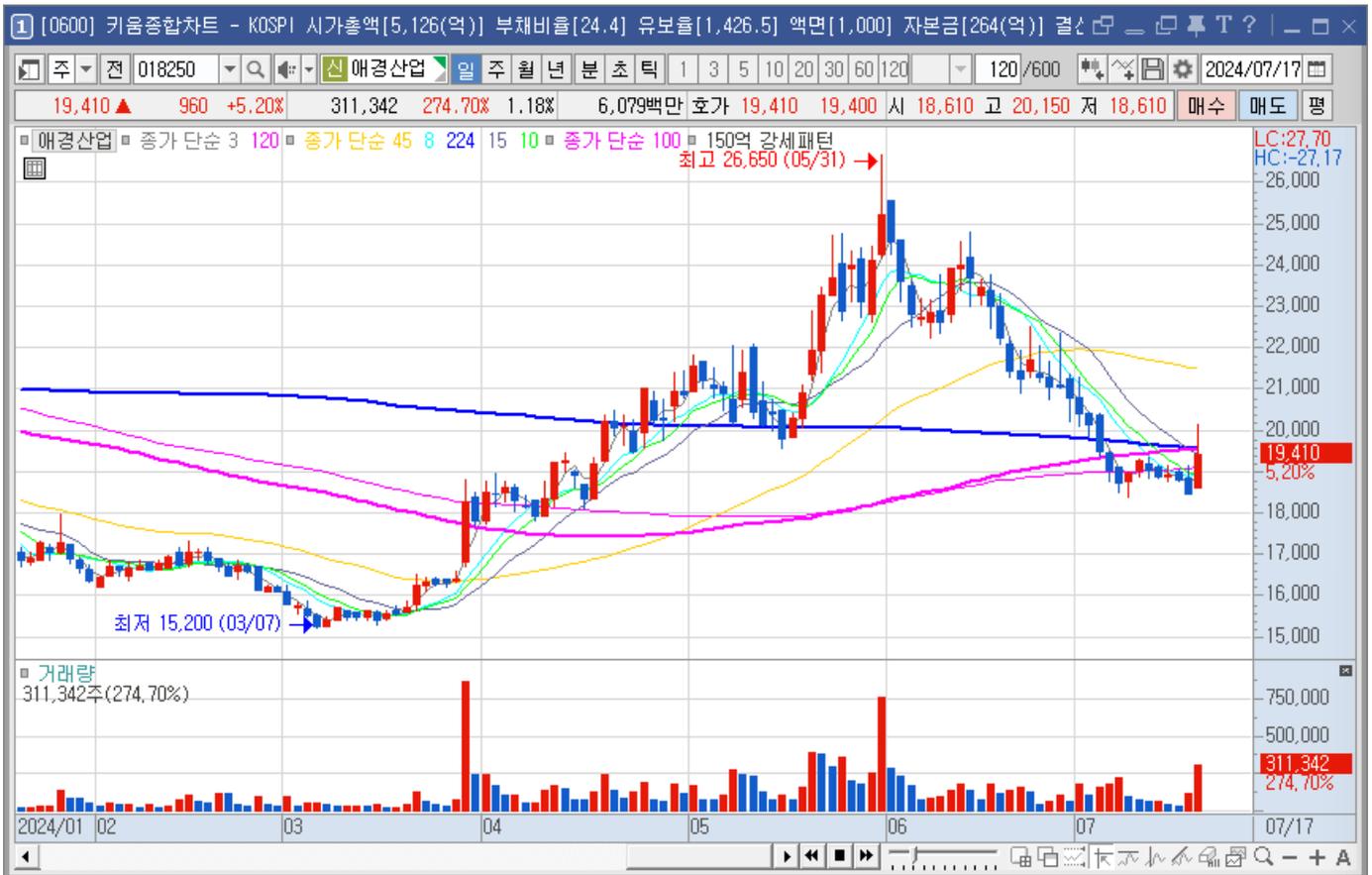


자료: 하나증권

도표 7. 애경산업의 화장품 브랜드별 비중 추이



자료: 하나증권



SK바이오팜

기존 추세내 영업실적 성장 지속 전망

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

2분기 영업실적도 기존 성장 추세선상에서 좋아진 것으로 추정

2024년 2분기 연결기준 매출액이 1,200억원(YoY +87.5%), 영업이익 132억원(흑자전환)으로 추정된다(표 2). 뇌전증치료제 엑스코프리 미국 매출이 순조롭게 성장하는 가운데, 용역 매출이 인식된 결과로 분석된다.

영업이익이 빠르게 증가하는 구간 진입, 미래 전망이 밝다

1분기 영업실적에서 다음과 같은 미래 성장 잠재력을 확인할 수 있다.

첫째, 엑스코프리 미국 매출이 계속해서 급성장 중이다. 연초 약가 6% 인상 효과가 있었고, 매출수량증가도 지속된 것으로 예상된다. 2023년 4분기 유통재고 억제효과로 1분기 매출이 추세보다 소폭 많았던 요인을 전체적으로 감안해도 2분기 엑스코프리 미국 매출은 전년동기보다 56.2% 증가한 990억원으로 추정된다.

둘째, 영업이익도 의미 있게 증가하는 것으로 추정된다. 고마진 미국 매출증가, 비마약성 통증치료제 SKL22544 기술수출 계약금 41억원 인식으로 2분기 매출원가율도 10% 내외로 추정된다. 마케팅비용이 1분기보다는 2분기에 더 많은 계절적 요인을 반영했음에도 영업이익은 전분기대비 크게 증가한 것으로 추정된다. 엑스코프리 미국 매출이 고성장이면서 지금은 영업이익이 본격 증가하는 구간에 진입한 것으로 판단된다.

셋째, 상품도입을 통한 외형성장, 신약개발도 추진 중이다. 중단기적으로 신규 CNS계열 의약품(상품)을 빠르면 2024년, 늦어도 2025년까지 도입하여 추가적인 외형 성장을 추진하고 있다. 장기적 과제로서 방사성의약품치료제 RPT, 표적단백질분해기술 TPD, 세포유전자치료제 CGT라는 3대 신 Modalities를 선정, 2024년내 구체적인 개발계획을 발표할 것으로 기대된다.

Financial Data

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|------------------|------------|------------|--------------|
| 2022 | 246 | -131 | -139 | -1,780 | -40.5 | -46.5 | 17.8 | -36.7 | n/a |
| 2023 | 355 | -38 | -33 | -420 | -239.1 | -351.2 | 27.7 | -11.0 | n/a |
| 2024E | 518 | 75 | 65 | 833 | 98.2 | 67.2 | 18.4 | 20.6 | n/a |
| 2025E | 695 | 204 | 184 | 2,344 | 34.9 | 27.3 | 12.0 | 41.6 | n/a |
| 2026E | 940 | 358 | 316 | 4,037 | 20.3 | 15.2 | 7.5 | 45.8 | n/a |

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



더존비즈온
 AI 시대를 앞당길 주역
 [출처] 키움증권 오현진 애널리스트

건조한 실적 성장 지속

동사의 2분기 실적은 매출액 981억원(YoY 16%), 영업이익 206억원(YoY 25%)을 전망한다. 전략 제품 WHEAGO, Amaranth 10의 판매 호조와 비용통제 등에 따른 수익성 강화 영향으로 파악된다.

하반기는 신규 AI 제품군(ONE AI, OmniEsol 등) 효과가 실적에 본격적으로 반영된다. 이에 24년 실적 전망치는 매출액 4,088억원(YoY 16%), 영업이익 888억원(YoY 29%)을 제시하며, AI 제품군의 성과 등에 따라 추가적인 전망치 상향도 가능할 것으로 판단한다.

AI 솔루션 출시: 제품 경쟁력 강화를 넘어 AX 선도

기존 ERP 전문 ICT 기업에서 AX(AI Transformation) 선도 업체로의 변화를 주목한다. 동사는 최근 Amaranth 10 고객 등을 대상으로 하는 AI 솔루션 ONE AI를 출시했다. ONE AI는 기존의 기업 업무 솔루션에 AI 기술을 적용해 문서 작업 등을 자동화하며, 고객의 AI 기능 활용에 따라 수취하는 과금 규모를 달리한다. 높은 업무 효율성 향상 효과에 따라, ONE AI 자체 매출 뿐 아니라, 동사 기존 제품군에 대한 신규 수요를 촉진할 것으로 판단된다. 기존 ERP 10에 AI 기술을 적용한 'OmniEsol'도 출시를 앞두고 있다. 강화된 제품 경쟁력을 바탕으로 기존 해외 업체 의존도가 높은 대기업, 대형 공기업 향 판매확대를 본격화할 전망이다.

동사 AI 솔루션의 경쟁력은 디지털 전환 과정보다 축적된 방대한 데이터와 이를 통한 기존 솔루션과의 융합의 용이성이다. 경쟁사와의 차별점으로, 동사가 기업 업무 솔루션의 AX 시대를 선도할 것으로 판단된다.

투자의견 BUY, 목표주가 100,000원으로 커버리지 개시

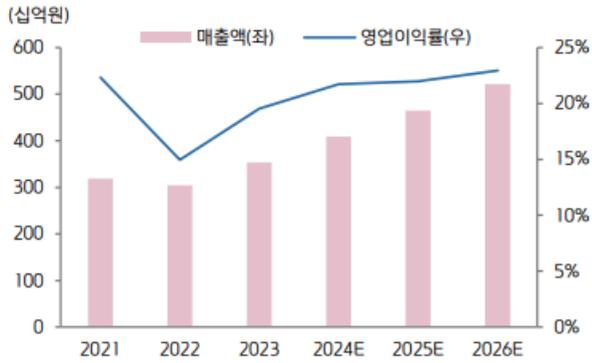
동사는 AI 솔루션 출시를 통한 신규 수요 확대 및 비용 통제를 통한 수익성 개선이 진행 중이다. 이에 24년 영업이익 888억원(YoY 29%)에 이어 25년 영업이익 1,021억원(YoY 15%)을 전망한다. 전망치에 반영하지 않은 계열사 테크핀레이팅스를 통해 진행 중인 신규 금융 사업의 높은 성장성도 주목할 시점이다. 이어진 주가 상승세에도 실적 성장 및 신규 사업 기대감 반영 국면으로 기업가치 제고가 필요하다는 판단이다. 이에 투자의견 Buy, 목표주가 100,000원으로 커버리지를 개시한다.

투자지표

| (십억원, IFRS) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 304.3 | 353.6 | 408.8 | 464.5 |
| 영업이익 | 45.5 | 69.1 | 88.8 | 102.1 |
| EBITDA | 76.9 | 105.8 | 129.7 | 134.2 |
| 세전이익 | 31.3 | 45.4 | 94.8 | 92.4 |
| 순이익 | 23.1 | 34.3 | 75.8 | 72.1 |
| 지배주주지분순이익 | 23.8 | 35.2 | 77.7 | 73.9 |
| EPS(원) | 757 | 1,117 | 2,468 | 2,346 |
| 증감률(%YoY) | -55.7 | 47.6 | 120.9 | -4.9 |
| PER(배) | 48.7 | 25.9 | 29.1 | 30.6 |
| PBR(배) | 2.69 | 2.13 | 4.63 | 4.14 |
| EV/EBITDA(배) | 17.0 | 10.5 | 18.0 | 16.8 |
| 영업이익률(%) | 15.0 | 19.5 | 21.7 | 22.0 |
| ROE(%) | 5.1 | 8.2 | 17.0 | 14.3 |
| 순차입금비율(%) | 41.8 | 48.5 | 23.7 | 6.4 |

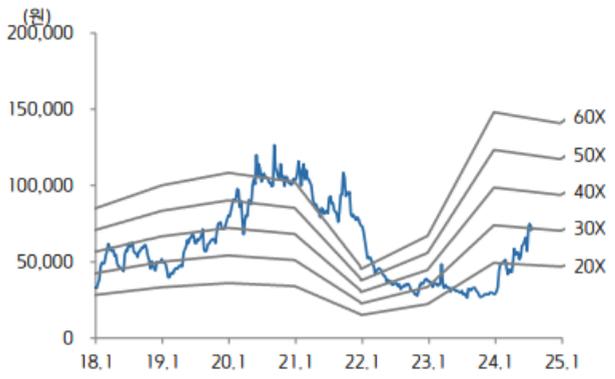
자료: 키움증권

더존비즈온 실적 추이 및 전망



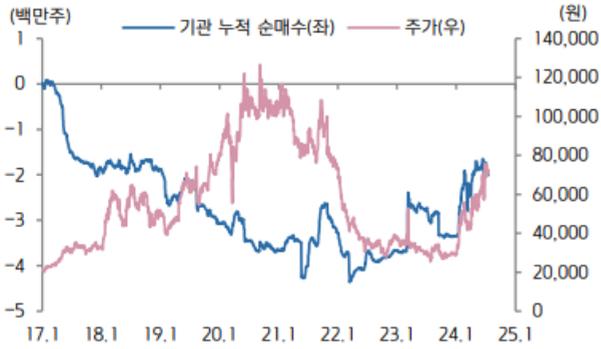
자료: 더존비즈온, 키움증권

더존비즈온 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

더존비즈온 기관투자자 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

더존비즈온 외국인 투자자 수급



자료: Fn가이드, 키움증권



LG유플러스

2Q 프리뷰 - QoQ 실적 회복 전망, 저점 매수 추천

[출처] 하나증권 김홍식 애널리스트

중립/TP 13,000원 유지, 락바텀은 확실, 장기 배당 투자 고민해볼 시점

LGU+에 대한 투자의견 중립, 12개월 목표주가 13,000원을 유지한다. 영업전산시스템 관련무형자산상각비 부담으로 2024년에도 연결 영업이익 감소가 불가피할 전망이다. 하지만 2분기 실적 시즌에 투자 전략상으로는 하락 시마다 LGU+ 저점 매수에 나설 것을 권한다. 이미 2024년 실적 부진 가능성을 대다수 투자자들이 인지하고 있는 데다가 기대배당수익률로 보면 락바텀 수준의 주가이며 7월 조세 정책 발표 이후 LGU+가 장기 주주이익환원 계획 발표와 더불어 실제 자사주 취득 및 소각에 나설 가능성이 있기 때문이다. 현재 주가 수준으로 보면 조그마한 호재에도 주가가 반등을 시도할 가능성이 높아 매도하기 보단 배당 투자를 염두에 둔 장기 매수에 나서는 전략이 좀 더 유리해 보인다.

2Q 연결 영업이익 2,673억원 예상, 무형자산상각비 부담 감안하면 양호한 편

2024년 2분기 LGU+ 연결 영업이익은 2,673억원(-7% YoY, +21% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 2,551억원)를 상회하는 영업 실적을 기록할 전망이다. 비록 전년동기대비 영업이익 감소이지만 나쁘지 않은 실적으로 평가받을 것으로 예상되는데 올해 분기별 무형자산상각비(영업전산시스템 관련) 200억원 이상의 증가 효과가 있다는 점을 감안할 때 그렇다. 영업전산시스템 상각 이슈가 없었더라면 호실적이라고 평가받았던 2023년 2분기와 비슷한 실적을 냈을 것이란 점에서 2분기 실적에 대한 긍정적인 반응이 예상된다. 더불어 오랜만에 컨센서스보다 양호한 실적 달성이 기대되는데 가장 큰 이유는 마케팅비용이 예상보다 적게 집행되었고 제반 경비 증가 폭도 완화되는 양상을 나타낸 데에 기인한 것으로 보인다.

2024년 실적 부진 전망은 주가에 기반영, 매도 멈추고 장기 매수해야

비록 2분기 실적이 다소 회복되는 양상을 나타낼 것으로 추정되지만 상반기 전체 실적으로 보면 2024년에도 LGU+의 두자리수 영업이익 감소 가능성은 여전히 높은 편이다. 그럼에도 불구하고 이젠 LGU+에 대한 매도를 멈추고 장기 매수로 전환해 나갈 것을 추천한다. 더 이상 주가가 하락할 이유가 없는 상황에서 주주이익환원 규모의 증가, 2025년 신규 요금제 출시 가능성 등이 부상한다면 배당 투자로 버티다가 유의미한 주가 상승을 경험할 가능성이 높기 때문이다. 최근 시중 금리가 하락하면서 LGU+의 자사주 매입 가능성이 높아지고 있음을 감안하면 오히려 매도 리스크가 더 커졌다는 판단이다. 과거에도 7% 수준의 기대배당수익률 구간에선 항상 LGU+의 주가 바닥이 형성되었다. 현 가격대에서는 LGU+를 굳이 매도할 이유가 없어 보인다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 13,906.0 | 14,372.6 | 14,621.5 | 14,731.9 |
| 영업이익 | 1,081.3 | 998.0 | 912.9 | 896.1 |
| 세전이익 | 856.8 | 770.9 | 679.5 | 674.4 |
| 순이익 | 663.1 | 622.8 | 544.2 | 542.4 |
| EPS | 1,519 | 1,426 | 1,246 | 1,242 |
| 증감율 | (6.92) | (6.12) | (12.62) | (0.32) |
| PER | 7.27 | 7.17 | 7.91 | 7.93 |
| PBR | 0.58 | 0.52 | 0.49 | 0.47 |
| EV/EBITDA | 3.18 | 3.21 | 2.95 | 2.86 |
| ROE | 8.37 | 7.49 | 6.32 | 6.12 |
| BPS | 18,930 | 19,633 | 20,242 | 20,844 |
| DPS | 650 | 650 | 650 | 650 |





현대해상

좋아진 내실, 빠듯한 배당

[출처] NH투자증권 정준섭 애널리스트

경상 실적은 빠르게 개선 중

현대해상 투자의견 Buy, 목표주가 42,000원 유지. IFRS17 전환 이후, 회계적 불확실성과 별개로 동사의 실질적인 체력은 빠르게 좋아지고 있다고 판단. 경쟁사(삼성, DB) 대비 동사의 가장 큰 열위 요인이었던 예실차가 빠르게 개선되고 있으며, 경쟁사보다 다소 낮았던 신계약 CSM 배수(신계약 마진)도 2분기부터는 격차가 축소될 예정

내실은 갈수록 개선되고 있지만, 배당은 다소 불안한 상황. 신계약 유입에 따른 해약환급금준비금 증가, 보험부채 단계적 할인을 강화로 배당가능이익이 충분하지 않기 때문. 당사 추정 현재 배당가능이익은 약 3천억원으로, 연 배당 총액(약 2천억원)과 큰 차이가 나지 않음. 정부 당국이 하반기 보험사 해약환급금 준비금 산출 기준 완화를 검토하는 것으로 알려져 있으며, 이 부분이 해결되어야 현대해상 등 다수 보험사의 유의미한 주주환원 확대가 가능할 전망

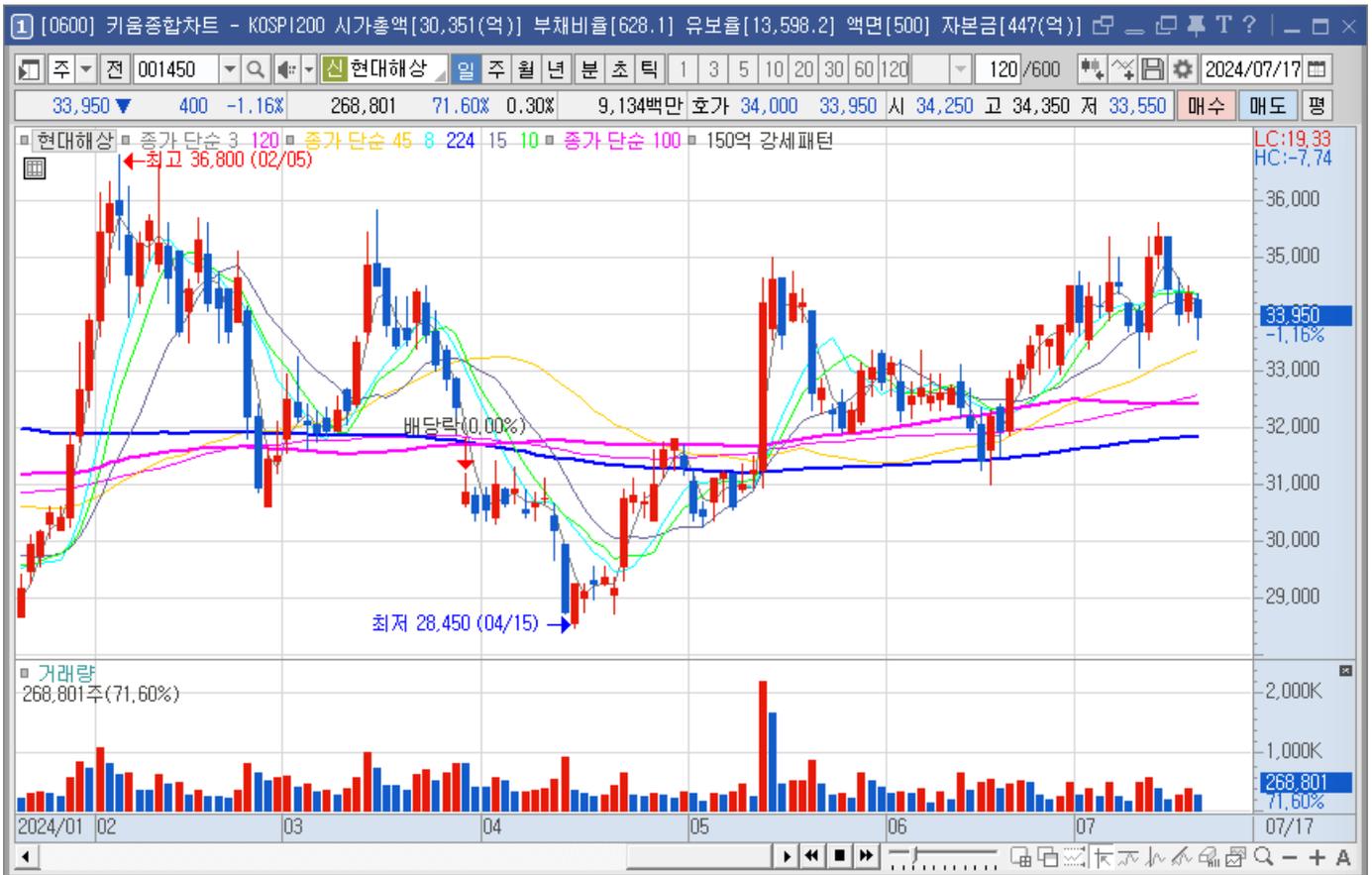
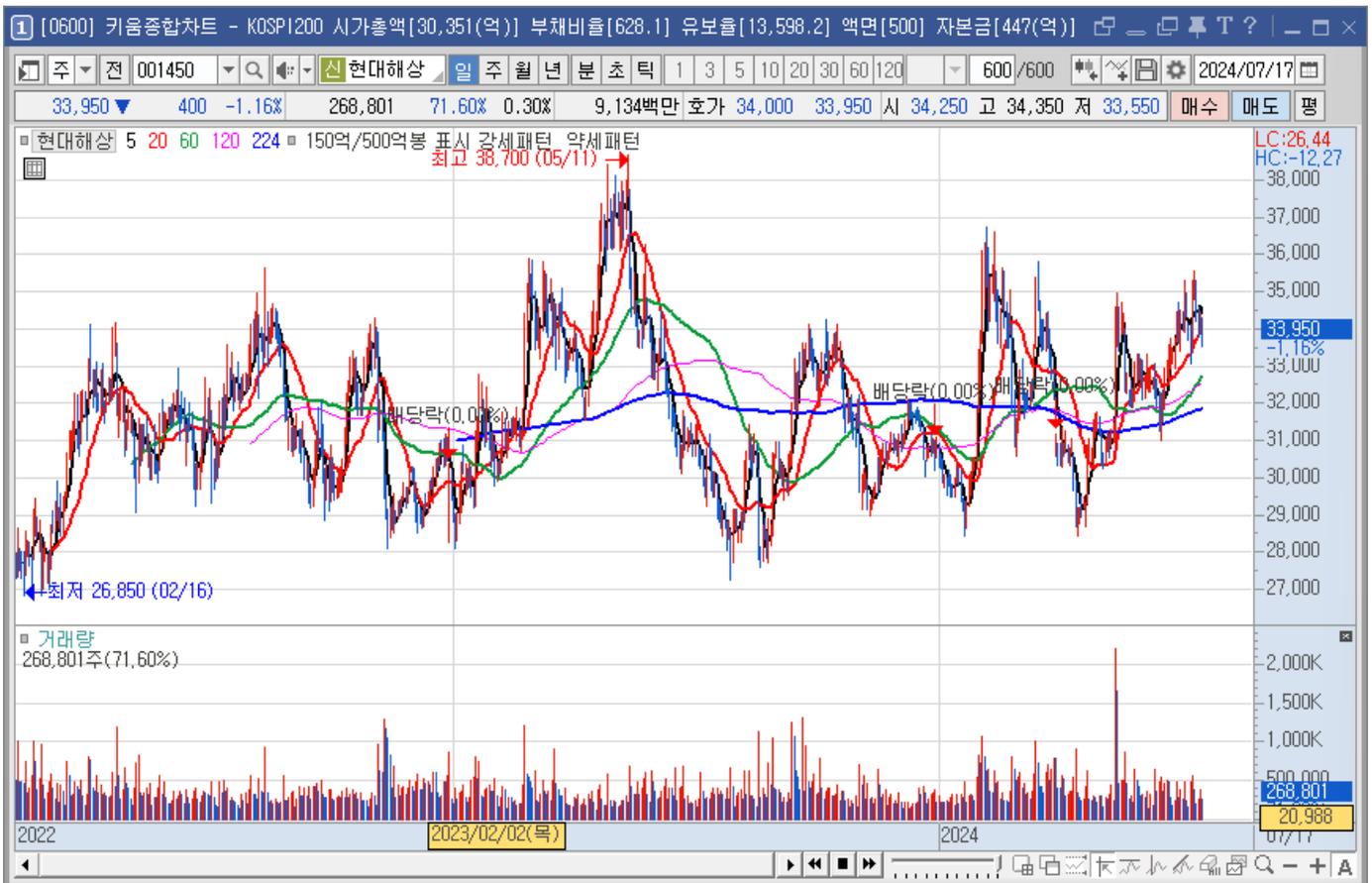
2Q24 별도 순이익 2,660억원, +46.4% y-y 예상

현대해상의 2024년 2분기 예상 별도 순이익은 2,660억원(보험손익 3,080억원, 투자손익 585원)으로 시장 컨센서스 소폭 하회. 호흡기 관련 질환 감소, 효율 개선 등에 힘입어 IFRS17 전환 이후 가장 양호한 예실차가 예상되는 상황. 일반보험도 양호할 것으로 보이나, 자동차보험은 다소 부진

2024년 배당성향을 16.9%(2023년 20.1%)로 가정시 DPS 2,500원, 배당수익률 7.3%. 아직은 배당 불확실성이 있지만, 향후 제도가 개선되면 이 이상의 DPS도 기대 가능

| | 2023 | 2024E | 2025F | 2026F |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 보험손익 | 526 | 1,253 | 1,094 | 1,166 |
| 장기 | 249 | 1,107 | 959 | 1,019 |
| 일반, 자동차 | 278 | 146 | 135 | 147 |
| 투자손익 | 496 | 327 | 408 | 441 |
| 당기순이익 | 806 | 1,158 | 1,090 | 1,169 |
| 증감률 | - | 43.7 | -5.8 | 7.2 |
| EPS | 10,275 | 14,762 | 13,902 | 14,902 |
| PER | 3.0 | 2.3 | 2.5 | 2.3 |
| PBR | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| ROA | 1.8 | 2.6 | 2.3 | 2.4 |
| ROE | 11.2 | 18.4 | 15.7 | 14.9 |
| DPS | 2,063 | 2,500 | 2,500 | 2,700 |
| 배당성향 | 20.1 | 16.9 | 18.0 | 18.1 |

단위: 십억원, %, 원, 배



한국항공우주
 천천히 날아오를 준비 중
 [출처] 키움증권 이한결 애널리스트

2분기 영업이익 512억원, 컨센서스 하회 전망

2분기 매출액 8,585억원(yoy +17.0%), 영업이익 512억원(yoy +510.6%, OPM 6.0%)을 달성하며 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 올해 5월 중으로 완료될 것으로 예상되었던 이라크 기지재건 사업의 마무리가 이라크 정부의 승인을 받지 못하며 지연된 것으로 파악된다. 또한, 2분기 납품 예정이었던 TA050 이 엔진 입고 지연으로 1대분의 납품이 지연될 것으로 추정한다. 엔진 입고 지연에 따라 폴란드형 FA-50 진행 매출 인식도 일부 차질이 있을 것으로 예상한다. 여전히 우호적인 환율 여건과 민수 항공 부문의 회복세가 지속되며 기체부품 사업 부문은 실적 개선이 나타날 것으로 판단한다.

하반기 해외 신규 수주 기대감과 아쉬운 미국 사업 지연

동사의 올해 기대 신규 해외 수주는 약 3조원 규모로 하반기 순차적으로 계약체결이 예상된다. UAE/이라크형 1.7조원 규모의 수리온 수출 사업은 원활하게 협상이 진행되고 있는 것으로 파악된다. 약 1.1조원 규모의 우즈베크형 FA-50 수출 사업 역시 긍정적인 상황으로 파악된다. 지난 6월 우즈베크 국영 방산 기업 SE CHARZ와 방산 부문 항공 정비 협력을 위한 MOU를 체결하였다. 이를 계기로 중앙아시아에 항공 정비 거점을 구축하고 향후 전투기 수출까지 전략적인 협력이 기대된다.

다만, 올해 연말부터 구체화될 것으로 예상되었던 미국 해군 고등훈련기(UJTS) 사업의 사업자 선정이 26년에서 28년으로 2년 정도 지연된 부분은 다소 아쉬운 상황이다. 미 해군의 예산 조정 과정에서 주력인 함정이나 잠수함 사업 대비 우선 순위가 밀린 것으로 추정한다. UJTS 사업의 일정이 확정됨에 따라 미해군의 기술적인 요구도에 대응할 충분한 시간을 확보한 것은 중장기 관점에서 긍정적이라고 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 72,000원 유지

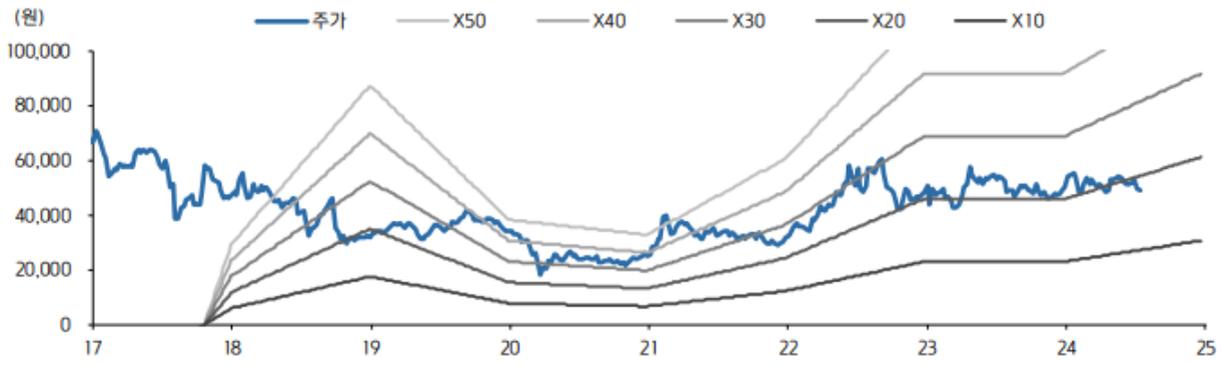
2024년 매출액 3조 8,170억원(yoy -0.1%) 영업이익 2,624억원(yoy +6.0%, OPM 6.9%) 달성을 전망한다. 하반기로 갈수록 폴란드형 FA-50 매출 증가로 실적 개선이 나타날 것으로 기대한다. 중동 지역에서 큰 관심을 가지고 있는 KF-21 초도 양산이 올해 6월부터 시작되면서 향후 수출 제품 라인업에 포함될 것으로 전망한다. 투자의견 BUY, 목표주가 72,000원을 유지한다

투자지표

| (십억원, IFRS) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 2,786.9 | 3,819.3 | 3,817.0 | 4,311.4 |
| 영업이익 | 141.6 | 247.5 | 262.4 | 367.9 |
| EBITDA | 276.8 | 368.5 | 382.3 | 526.0 |
| 세전이익 | 122.1 | 268.7 | 273.2 | 364.4 |
| 순이익 | 115.9 | 221.4 | 216.1 | 289.4 |
| 지배주주지분순이익 | 118.5 | 224.0 | 222.9 | 298.6 |
| EPS(원) | 1,215 | 2,298 | 2,287 | 3,063 |
| 증감률(% YoY) | 85.4 | 89.1 | -0.5 | 33.9 |
| PER(배) | 41.9 | 21.8 | 21.4 | 16.0 |
| PBR(배) | 3.47 | 3.05 | 2.77 | 2.47 |
| EV/EBITDA(배) | 14.2 | 12.9 | 12.7 | 9.8 |
| 영업이익률(%) | 5.1 | 6.5 | 6.9 | 8.5 |
| ROE(%) | 8.8 | 14.8 | 13.4 | 16.3 |
| 순차입금비율(%) | -72.0 | -8.3 | 4.0 | 18.8 |

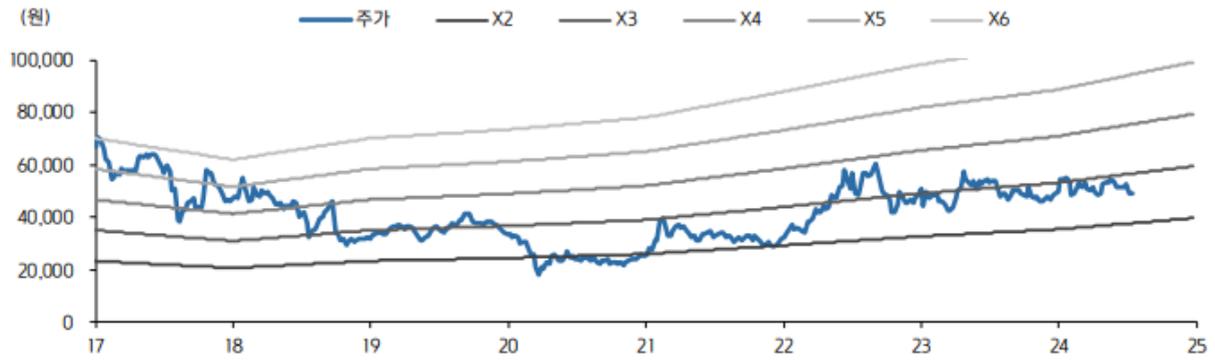
자료: 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/E 밴드 차트



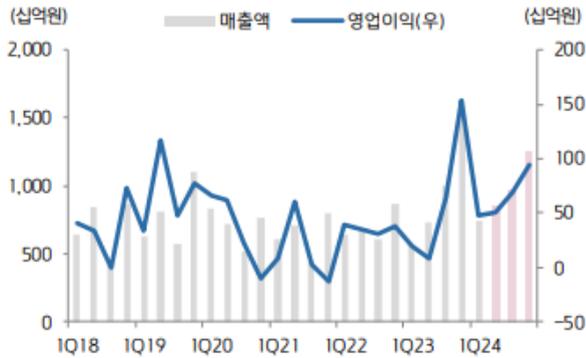
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/B 밴드 차트



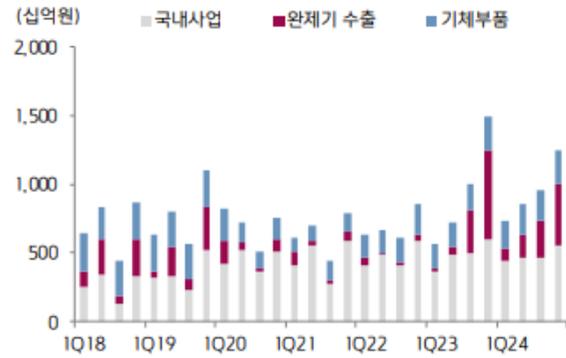
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



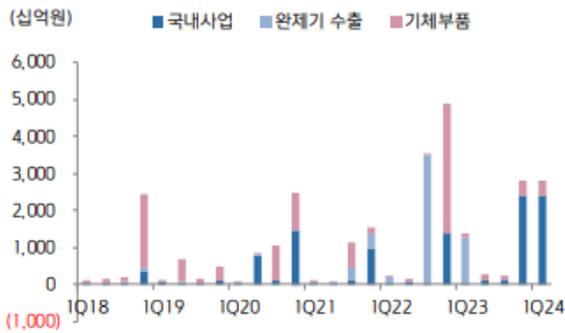
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 매출 추이 및 전망



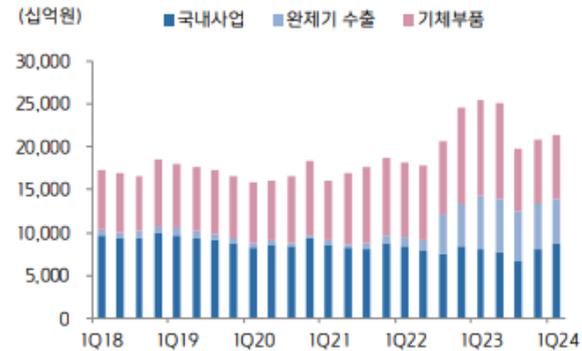
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 신규 수주 추이



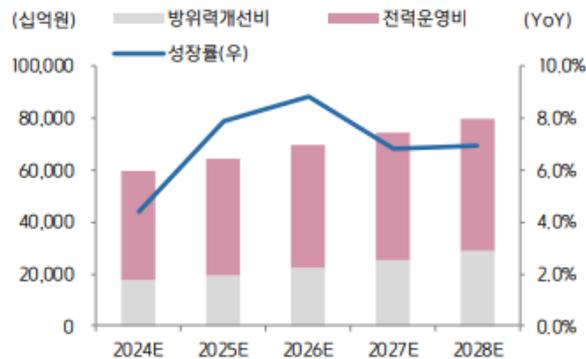
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 수주 잔고 추이



자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

2024~2028 5개년 국방예산 전망



자료: 국방부, 키움증권 리서치센터

FA-50/수리온 수출 예상 국가

| 국가 | 기종 | 수량 | 비고 |
|---------|------------|-----|--|
| 필리핀 | FA-50/T-50 | 12 | 2014년 FA-50 12대 구매 2017년 인도 완료 |
| 이집트 | FA-50/T-50 | 36+ | 잠재적 소요 100여대 예상 |
| 우즈베키스탄 | FA-50 | 14 | 2015년 T-50 12대 도입 고려 |
| 미국 | FA-50 | 500 | 미 공군 전술훈련기 280대 미 해군 고등훈련기-전술훈련기 220대 |
| UAE/이라크 | 수리온 | - | 약 1.7조원 규모의 수주 예상 |

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

