

2024.07.23.(화) 증권사리포트

셀트리온

하반기는 짐펜트라 잠재력 확인 시기

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

2분기 실적 기대수준 범위, 하반기부터 수익성 크게 개선되는 구조

2024년 2분기 연결 매출액은 전년동기대비 61.3% 증가한 8,450억원, 영업이익은 58.4% 감소한 761억원으로 추정된다. 2분기 영업이익은 1분기대비 394.2% 증가한 수치이다.

2분기 실적 기대수준 범위, 하반기부터 수익성 크게 개선되는 구조

2분기 매출과 영업이익 증감 요인은 다음과 같다.

첫째, 주력 품목 바이오시밀러 매출이 크게 증가한 것으로 추정된다. 매출증가 내용을 보면, 램시마 IV 매출이 호조를 보이며 1분기 3,000억원에서 3,500억원으로 증가했고, 램시마 SC도 1,300억원내외로 호조를 보인 것으로 추정된다. 따라서 전사연결 매출액 추이를 보면, 바이오시밀러 매출이 합병 이전에 재고 조정 등으로 감소했지만 합병 이후에 정상화되면서 크게 회복/증가하는 분위기이다.

둘째, 영업이익은 2분기에 의미 있게 회복(QoQ) 중인 것으로 추정된다. 1분기에 매출원가율이 58.4%로 높았으나, 2분기에는 고마진 제품 매출 증가와 기존 재고단가비중(높은 원가) 감소로 54.0%로 추정된다. 2024년 4분기에는 30%대 중반으로 떨어질 전망이다. 참고로 영업권 11조 8천억원 중에서 첫째, 기업인수가격배분 (PPA) 상각에는 판권 1,100억원이 있다. 2024년 상반기에 나누어 1분기 600억내외, 2분기 600억내외 상각 완료하게 된다. 둘째, 고객관계상각은 3,000억내외로, 향후 9년에 걸쳐서 연간 300억내외(분기 70억내외) 상각하게 된다. 셋째, 나머지는 비상각 영업권이다. 따라서 하반기에는 분기당 600억원 내외의 영업권 상각비가 줄어들면서 회계적 영업이익이 대폭 증가하는 구조이다. 하반기에는 고마진 제품 짐펜트라 매출증가로 실적이 더욱 크게 개선될 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	2,284	647	538	3,676	43.7	26.1	5.5	13.4	0.2
2023	2,176	651	536	2,432	82.9	34.1	2.6	5.1	0.2
2024E	3,595	690	490	2,345	80.1	39.3	2.7	3.0	0.3
2025E	4,547	1,581	1,156	5,531	34.0	22.6	2.5	7.3	0.3
2026E	4,888	1,724	1,269	6,072	30.9	20.6	2.3	7.5	0.3

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권





티씨케이

고객사 가동률 상승이 느껴지는 실적

[출처] IBK투자증권 이건재 애널리스트

반등 시그널 보여준 2분기 잠정 실적

동사 2Q24 잠정 실적은 매출액 683억원(+44.1%, YoY), 영업이익 203억원(+56.8%, YoY)으로 전년 동기 대비 급격한 실적 성장세 나타냄. 동사 실적이 전방산업인 NAND 메모리 반도체 생산시설 가동률과 밀접한 관계를 나타낸다는 점에서 2Q22 이후 하락세를 보이던 NAND 업황이 2Q24를 시작으로 본격적 반등 실마리를 보여준 것으로 판단

메인 고객사 가동률 상승 + 신규 고객 확보가 주요

주 고객사인 삼성전자의 8세대 TLC 및 9세대 QLC NAND 양산이 본격화 되며 동사가 공급하는 SiC Ring의 판매량 증가가 확대될 것으로 예상. 또한 최근 확보된 중국 내 신규 고객사 매출이 점진적으로 증가하고 있는 것으로 파악되고 있어 과거 NAND 사이클에서 나타났던 실적 상승보다 더 큰 성장세 나타날 가능성 존재. 또한 동사의 신규 성장동력인 TaC 프로젝트는 전기차 확산, ESS확대 및 전력 인프라 개선, UAM의 등장으로 전방시장이 확대되고 있어 2~3년 안에 가시적 성과 보여줄 것으로 기대됨

투자의견 매수, 목표주가 150,000원으로 상향

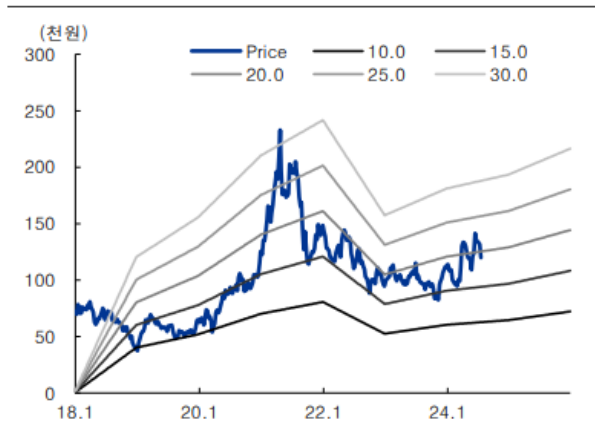
티씨케이 목표주가를 130,000원에서 → 150,000원으로 상향

24년 연간 예상 실적을 매출액 2,688억원(+18.6%, YoY), 영업이익 815억원(+22.2%, YoY)으로 전망하며 24년 예상 EPS를 5,841원에서 → 6,035원으로 3.3%상향함. 동사에 대한 투자 시기는 실적 상승 초입 시기가 가장 효과적이기 때문에 2분기 호실적을 낸 지금이 투자 적기인 것으로 판단

(단위:십억원배)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	271	320	227	269	310
영업이익	103	127	67	81	101
세전이익	106	128	75	90	103
당기순이익	82	94	61	70	75
EPS(원)	7,014	8,056	5,246	6,035	6,446
증가율(%)	35.3	14.9	-34.9	15.1	6.8
영업이익률(%)	38.0	39.7	29.5	30.1	32.6
순이익률(%)	30.3	29.4	26.9	26.0	24.2
ROE(%)	26.9	24.9	14.0	14.5	13.8
PER	21.2	11.7	21.2	19.9	18.6
PBR	5.1	2.6	2.8	2.7	2.4
EV/EBITDA	13.2	6.1	13.2	11.8	9.5

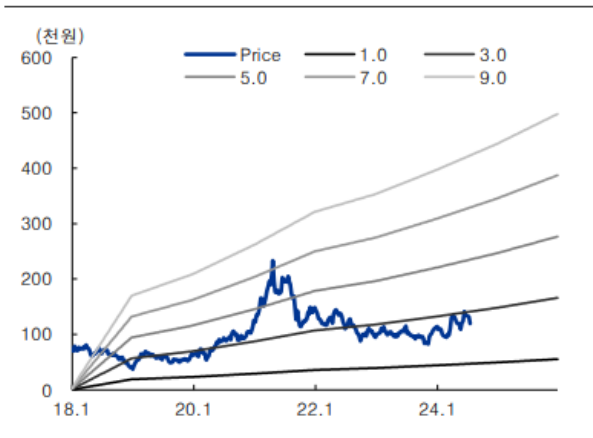
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. Forward PER Band

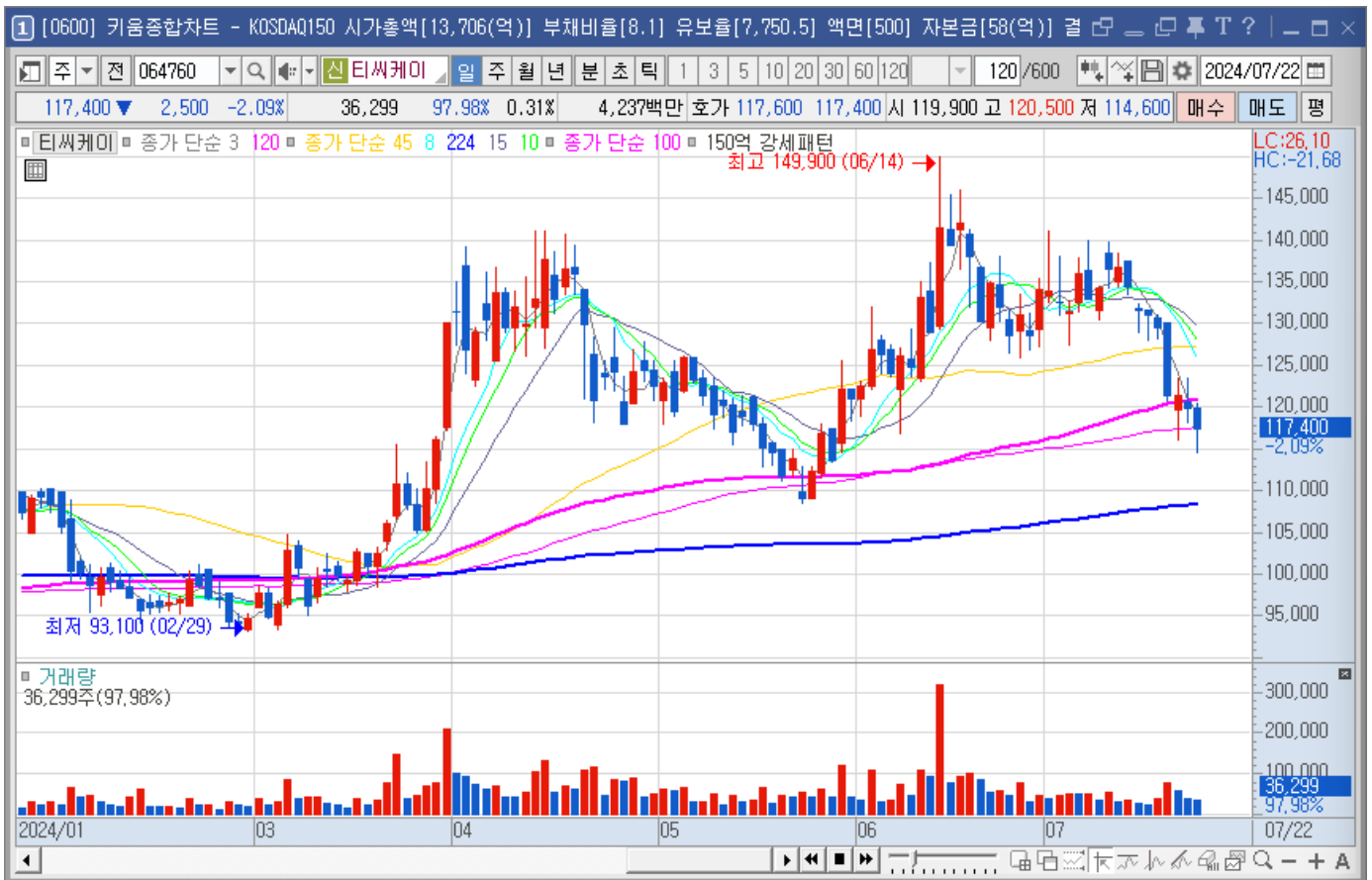


자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. Forward PBR Band



자료: Quantwise, IBK투자증권



현대건설

시간이 필요

[출처] 하나증권 김승준 애널리스트

2Q24 잠정실적: 컨센서스 하회

현대건설 2Q24 실적으로 매출액 8.6조원(YoY +20.3%), 영업이익 1,473억원(YoY -34.1%)을 기록하면서 시장 컨센서스를 하회했다. 하회 배경으로 다소 부진했던 국내외 원가율이 있다. 전반적으로 주택 현장에서 부진했던 것으로 보이며, 현대엔지니어링의 경우 인도네시아 현장에서 원가 상승 요인이 발생했다. 영업외 특이사항으로 투자개발사업(임대후분양 등의 아파트) 지분 매각으로 약 900억원 이익이 발생했다. 2Q24 분양으로 현대건설 5,621세대, 현대ENG 4,829세대를 기록했다. 미분양 세대 수는 현대건설 약 5,500세대다.

국내 PF 상황 업데이트: 연말 브릿지PF 2조원 미만으로 관리

약 4조원 규모의 브릿지PF를 연말까지 2조원 미만으로 관리할 계획이다. CJ 가양부지(브릿지론 연대보증 1.5조원)와 힐튼호텔(브릿지론 연대보증 2,000억원)은 올해 내로 착공으로 전환할 계획이며, 이마트 가양(브릿지론 연대보증 1조원)과 르메르디앙(브릿지론 연대보증 2,200억원)은 내년 착공 목표다. 수서역세권(브릿지론 자금보충 1,500억원)의 경우 사업권을 매각(3분기 중 수익 인식 전망)했다. 브릿지PF 현장이 전부 서울 현장에 있어, 착공 전환에 무리가 없다는 판단이다.

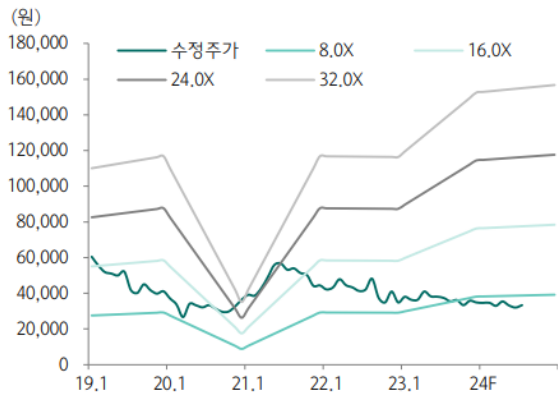
투자의견 Buy, 목표주가 40,000원 유지

현대건설 투자의견 Buy, 목표주가는 40,000원을 유지한다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치에 Target P/E 9.0배를 적용했다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

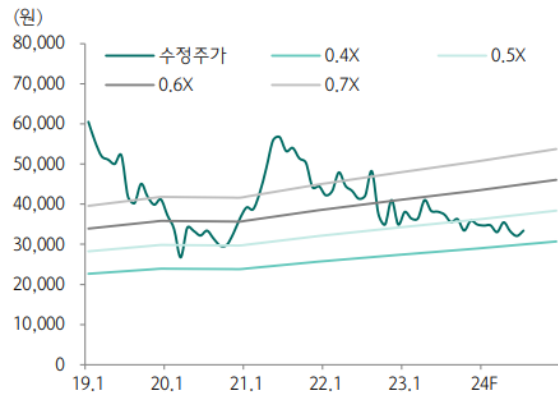
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	21,239.1	29,651.4	33,469.6	29,967.4
영업이익	574.9	785.4	746.8	760.5
세전이익	753.8	939.5	901.4	766.9
순이익	408.9	535.9	493.3	487.0
EPS	3,637	4,767	4,388	4,332
증감율	(0.38)	31.07	(7.95)	(1.28)
PER	9.60	7.32	7.61	7.71
PBR	0.51	0.48	0.44	0.42
EV/EBITDA	3.54	3.64	2.71	1.80
ROE	5.49	6.77	5.89	5.52
BPS	68,380	72,383	76,613	80,345
DPS	600	600	600	600

도표 3. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권



리노공업

하반기 호실적 예상

[출처] 키움증권 박유악 애널리스트

2Q24 영업이익 310억원, 기대치 하회 예상

리노공업의 2Q24 실적이 매출액 717억원(+31%QoQ, -5%YoY)과 영업이익 310억원(+33%QoQ, -8%YoY)으로, 당초 기대치(매출액 783억원, 영업이익 344억원)를 하회할 것으로 예상된다. 수요의 계절적 성수기 진입과 AI 투자 수혜로 전 분기 대비 큰 폭의 실적 성장을 이룰 것으로 예상되지만, 당초 기대치에 못 미치는 스마트폰 시장의 회복세가 전사 성장률을 다소 제한할 것으로 판단하기 때문이다. 다만 수익성 높은 제품 판매 비중이 증가하며, 견조한 수익성을 기록할 것으로 보여 긍정적이다. 2Q24 사업 부문별 매출액은 Leeno Pin 193억원(+3%QoQ, +1%YoY), IC Test Socket 440억원(+56%QoQ, -7%YoY), 기타 85억원(+9%QoQ, -3%YoY)을 각각 기록할 전망이다.

3Q24 영업이익 384억원 전망

3Q24 실적은 매출액 910억원(+27%QoQ, +24%YoY)과 영업이익 384억원(+24%QoQ, +15%YoY)으로, 전 분기 및 전년 동기 대비 큰 폭으로 성장할 전망이다. AI 가속기 신제품 출시와 스마트폰 수요 성수기 진입, 차량용 반도체의 재고 정상화 등으로 인해, 리노공업의 Leeno Pin과 IC Test Socket 판매량이 크게 증가할 것으로 판단하기 때문이다. 또한 HBM 등의 신규 사업도 점차 확대되며, AI 산업 확대의 수혜가 지속될 것으로 보인다.

3Q24 사업 부문별 매출액은 Leeno Pin 201억원(+4%QoQ, +21%YoY), IC Test Socket 641억원(+46%QoQ, +24%YoY), 기타 68억원(-20%QoQ, +37%YoY)을 각각 기록할 전망이다.

목표주가 30만원 유지, 투자 의견 'BUY'로 상향 조정

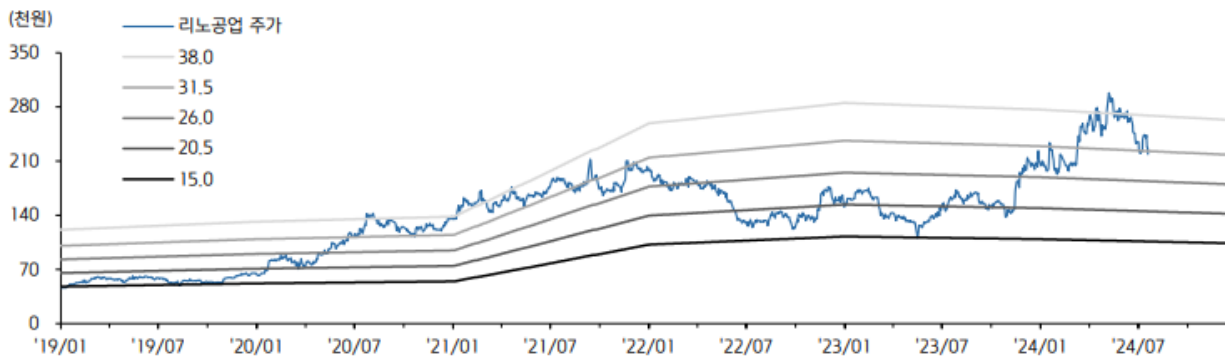
리노공업의 주가는 급등에 대한 피로감과 2Q24 실적 부진 우려 등으로 인해, 고점 대비 -26% 급락했다. 2Q24 실적이 기대보다 부진하기는 하지만, 현재의 주가 조정엔 충분히 반영되었다고 판단된다. 그리고 현 시점부터는 하반기 예상되는 호실적이 주가 반등의 trigger point로 작용할 것으로 판단한다. 24년 실적 변동 폭이 미미하기 때문에 목표주가 30만원을 유지하고, 투자 의견은 주가 괴리율을 감안하여 기존 'Outperform'에서 'BUY'로 상향 조정한다.

투자지표

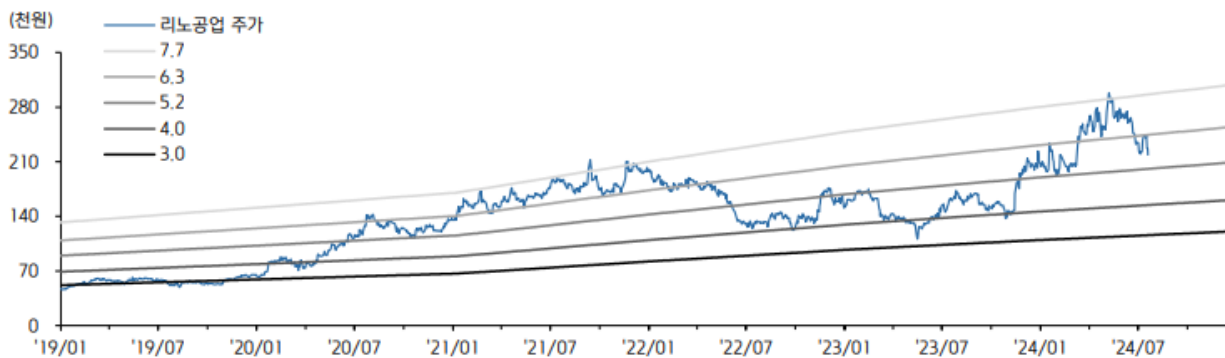
(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	322.4	255.6	279.9	329.7
영업이익	136.6	114.4	120.6	143.5
EBITDA	150.7	128.2	134.4	159.4
세전이익	154.1	142.2	137.7	164.6
순이익	114.4	110.9	105.3	125.9
지배주주지분순이익	114.4	110.9	105.3	125.9
EPS(원)	7,503	7,277	6,910	8,257
증감률(%YoY)	10.2	-3.0	-5.1	19.5
PER(배)	20.7	27.8	31.8	26.6
PBR(배)	4.81	5.54	5.44	4.87
EV/EBITDA(배)	13.6	21.5	30.0	25.1
영업이익률(%)	42.4	44.8	43.1	43.5
ROE(%)	25.1	21.1	18.0	19.3
순부채비율(%)	-64.3	-58.0	-53.7	-51.6

자료: 키움증권 리서치센터

리노공업 12개월 Trailing P/E Chart



리노공업 12개월 Trailing P/B Chart





뷰노

분기별 매출 성장성 지속될 것

[출처] 하나증권 김성호 애널리스트

딥카스 분기 매출액 빠른 체질 개선 중 + 삼성서울병원 확보

뷰노는 주력 제품인 AI 기반 심정지 예측 솔루션 딥카스 침투율 증가에 따라 분기 매출성장세 지속이 예상된다. 초기 존재했던 우려와 달리 국내 딥카스 도입 병원 수는 1Q23 22개 → 4Q23 63개 → 1Q24 83개 → 현재 94개로 과거 대비 급격한 증가세를 보였다. 동기간 딥카스 매출액 또한 1Q23 12억원 → 4Q23 38억원 → 1Q24 45억원으로 성장하였으며 2Q24F 딥카스 매출액 50억 중반 이상 실현 가능할 것으로 예상된다. 월별 매출액은 병원 현황에 따라 변동성이 어느정도 존재하지만, 신규 병원 진출이 지속된다는 점이 긍정적이며 연내 누적 150개 병원 향 진출이 기대된다. 1Q24 기준 병원 당 평균 분기 매출액은 5,400만원 수준으로 올해 말 150개 병원 확보 시 딥카스 분기별 매출액은 80억 이상의 체질로 성장 가능하다. 한편 동사는 지난 6월 국내 Top 5 병원에 속하는 삼성서울병원 향 딥카스 공급, 비급여 처방 중이다. 삼성서울병원 내 4개 진료과 향 3개월 적용 후 전체 확대가 기대된다. 삼성서울병원 같은 대형병원의 경우, 동사가 집중해온 종합병원 대비 병상 수가 월등히 많기에 딥카스 검사 건수가 큰 폭으로 증가 가능하다. 향후 대형병원 고객사 확보 레퍼런스를 통해 추가 대형병원 향 확대도 기대된다.

미국, 일본 등 해외 의료 AI 시장 빠르게 진출 중

하반기는 뷰노가 보유한 의료 AI 솔루션의 해외 진출 모멘텀에 집중해야한다. 딥카스는 현재 FDA 510(k)를 진행 중으로 연내 인증 완료가 예상되며 관련 실적은 25년 하반기 본격화될 전망이다. 뇌 MRI 분석 솔루션인 '딥브레인'은 2023년 FDA 인증 완료 후 CPT코드(진료 행위에 부여하는 코드, 보험 수가 산정 기준) 절차를 진행 중으로 연내 미국시장에서 공식 출시가 가능할 것으로 기대된다. 딥브레인이 성공적으로 미국 시장 내 출시가 된다면 향후 딥카스의 FDA를 통한 미국 진출에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 것이다. 한편 폐결절 탐지 솔루션 '렝시티'는 폐질환 발병률이 높은 일본에서 현지 병원 향납품 중으로, 일본 보험 수가 개선 및 시장 내 침투율 상승에 따라 지난 6월부터 매출이 본격화 되었으며 미국 FDA 510(k)인허가 또한 추후 진행될 계획이다. 일반적으로 국내 대비 해외 시장이 의료 수가가 높기에 해외 매출이 본격 발생하는 2025년부터는 동사의 외형 확장성이 더욱 증가할 것으로 기대된다.

2025년 흑자 턴어라운드 전망

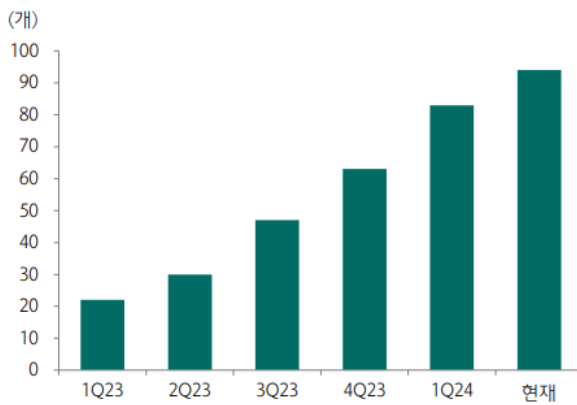
뷰노의 2024년 연결 기준 매출액 302억원으로 YoY +127.1% 성장할 것으로 예상된다. 영업이익은 전년도에 이어 적자가 지속될 것으로 판단되는데 미국, 일본 등 해외시장 진출 비용 반영이 3Q24까지 지속될 것이기 때문이다. 그러나 4Q24 시점에 딥카스 분기매출액이 80~90억 체질로 증가한다면 고정비 상승이 제한적이기에 분기 BEP 이상 달성이 가능할 것이다. 2025년은 딥브레인을 통한 미국 매출 발생 본격화 및 딥카스 FDA 승인 모멘텀이 존재하며 연간 흑자 턴어라운드 달성이 기대된다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

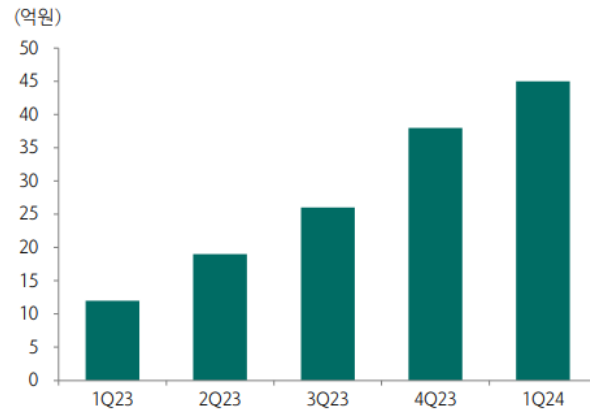
투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	0	2	8	13
영업이익	0	(18)	(15)	(16)
세전이익	0	(20)	(16)	(16)
순이익	0	(20)	(16)	(16)
EPS	0	(1,790)	(1,369)	(1,181)
증감률	N/A	N/A	적지	적지
PER	0.0	(10.6)	(4.6)	(35.6)
PBR	0.0	9.4	4.4	116.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	(86.6)	(83.8)	(311.3)
BPS	0	2,016	1,430	362
DPS	0	0	0	0

도표 1. 덩카스 채택 병원 수 추이



자료: 뷰노, 하나증권

도표 2. 덩카스 분기별 매출액 추이



자료: 하나증권



신한지주

2Q24 Preview : 주주환원 기대감 지속

[출처] IBK투자증권 우도형 애널리스트

2분기 실적은 컨센서스 부합 전망

2분기 신한지주의 지배주주순이익은 1조 2,485억원 (YoY +0.8%, QoQ -5.5%)로 컨센서스 1조 3,046억원에 부합할 것으로 전망된다. 2분기 원화대출은 1분기 대비 3.6% 증가, NIM은 4bp 하락이 예상된다. 원화대출은 대기업대출 위주의 성장으로 판단되며 핵심예금 감소 및 마진경쟁으로 NIM의 하락이 가파른 것으로 보인다. 다만 이자이익은 전분기 대비 개선될 것으로 판단되며 3분기부터는 마진 관리를 통해 NIM 하락 폭을 축소시킬 전망이다. 비이자이익은 채권평가이익이 개선되며 역시 전분기 대비 개선될 것으로 생각된다. 부동산PF 관련 총당금은 전분기 대비 증가가 예상되나 연간 가이던스 2조원에서 관리될 예정이다. 영업외손익은 ELS 환입이 반영될 전망이다.

3분기 최소 3,000억원 자사주 매입/소각 발표 예상

신한지주는 2024년 배당정책으로 매 분기 주당 540원의 배당을 할 것으로 발표했으며 연간 현금배당 총액은 1.1조원 수준이 예상된다. 이미 3분기 까지 4,500억원의 자사주 매입소각을 발표했기 때문에 3분기 실적발표에서 최소 3,000억원의 자사주 매입/소각 발표가 기대되며 이는 연간 지배주주순이익 4.7조원의 39.4% 수준이다. 2분기는 원화대출 성장으로 CET-1비율이 1분기 대비 하락할 것으로 예상되지만 하반기 적정 관리를 통하여 CET-1비율은 주주환원이 가능한 수준으로 유지될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 66,000원으로 상향

신한지주에 대해 목표주가를 66,000원으로 기존 58,500원 대비 12.8% 상향한다. 이는 1) 총당금전입액 축소에 따른 ROE 개선, 2) 자사주 매입/소각에 따른 BPS 증가를 반영했기 때문이다. 목표주가는 12M Fwd BPS 121,634원에 Target PBR 0.55배를 적용하여 산출하였다.



LS에코에너지

업황을 반영하는 2분기 실적

[출처] NH투자증권 이민재 애널리스트

양호한 수익성으로 증명하는 중

LS에코에너지에 대해 투자 의견은 Buy를 유지하고, 목표주가는 40,000원(기존 37,000원)으로 8% 상향 조정. 투자 의견을 유지하는 이유는 EHV(Extra HV)의 수요 확대로 외형 성장과 수익성 개선이 나타나고 있기 때문. 2분기 제품별 영업이익률은 EHV(초고압) 15%, MV/LV(중압/저압) 5% 기록. 목표주가를 상향하는 이유는 영업가치에 적용하는 2025년 EBITDA를 +11% 조정했기 때문. LS CV 내 UTP(통신케이블), MV/LV, Busdact(전기배전시스템) 부문의 영업이익은 각각 +9%, +70%, +13% 상향했는데, 북미의 건조한 건설 경기에 따른 UTP 수요 개선과 회복되는 베트남의 전력시장 때문

계속해서 컨센서스를 상회하는 실적

연결기준 2분기 매출 2,326억원(+24% y-y), 영업이익 147억원(+148% y-y)을 기록해 컨센서스를 상회. 2024년 영업이익은 507억원(+72% y-y)로 추정하는데, 양호한 영업 환경 속 우호적인 구리가격과 환 효과 등도 더해지는 중

LS VINA의 부문별 영업이익률은 HV 15.0%, MV/LV 5.3%, 가공선 21.5%로 전반적으로 개선됐는데, 이는 1) 덴마크와 노르웨이로 EHV 수출, 2) 베트남 중-북부 연계 송전선로 납품 때문

LS CV의 부문별 영업이익률은 UTP 9.8%, MV/LV 4.1%, Busdact 21.9%로, 1) UTP의 북미로 수출 증가로 인한 제품 믹스 개선, 2) 베트남 남부지역을 중심으로 회복되는 전력시장 때문

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	731	842	890	936
증감률	-10.7	15.1	5.7	5.2
영업이익	29	51	53	57
증감률	7.4	71.8	5.4	6.2
영업이익률	4.0	6.0	6.0	6.1
(지배지분)순이익	4	27	29	30
EPS	135	893	933	994
증감률	흑전	561.9	4.5	6.6
PER	155.0	35.9	34.4	32.2
PBR	4.4	5.8	5.1	4.6
EV/EBITDA	20.9	19.1	18.0	17.1
ROE	2.8	17.5	15.9	15.0
부채비율	162.5	159.5	146.6	135.9
순차입금	125	125	113	116

단위: 십억원, %, 원, 배

