

# 2024.08.02.(금) 증권사리포트

## 삼성전자

2분기 DRAM Mix 개선으로 차별화

[출처] IBK투자증권 김운호 애널리스트

24년 2분기, 반도체가 다했다

삼성전자의 2024년 2분기 매출액은 2024년 1분기 대비 3.0% 증가한 74.07조원이다. MX를 제외한 전 사업부 매출액이 24년 1분기 대비 증가하였다. DS는 가격 상승과 물량 증가가 동반하였고, 디스플레이는 Rigid, Flexible 모두 물량이 증가하였다. MX는 신제품 효과 둔화 및 비수기로 매출액이 감소하였다. 삼성전자의 2024년 2분기 영업이익은 2024년 1분기 대비 57.9% 증가한 10.44조원이다. MX, VD/가전 사업부 영업이익이 1분기 대비 감소하고 나머지 사업부는 1분기 대비 증가하였다. DS는 가격 상승, 제품믹스 개선과 재평손 환입, 디스플레이는 물량 증가로 1분기 대비 개선, VD/가전은 소폭 감소하였다.

24년 3분기. 반도체 주도로 성장

삼성전자의 2024년 3분기 매출액은 2024년 2분기 대비 12.0% 증가한 82.95조원으로 예상한다. DS는 가격 상승과 물량 증가가 동반될 것으로 예상하고, 디스플레이는 고객 신제품 물량 효과가 기대되고, MX는 신제품 효과에 따른 가격 상승 효과가 기대된다. 삼성전자의 2024년 3분기 영업이익은 2024년 2분기 대비 26.0% 증가한 13.14조원으로 예상한다. VD/가전이 감소하고 나머지 사업부는 2분기 대비 개선될 것으로 예상한다.

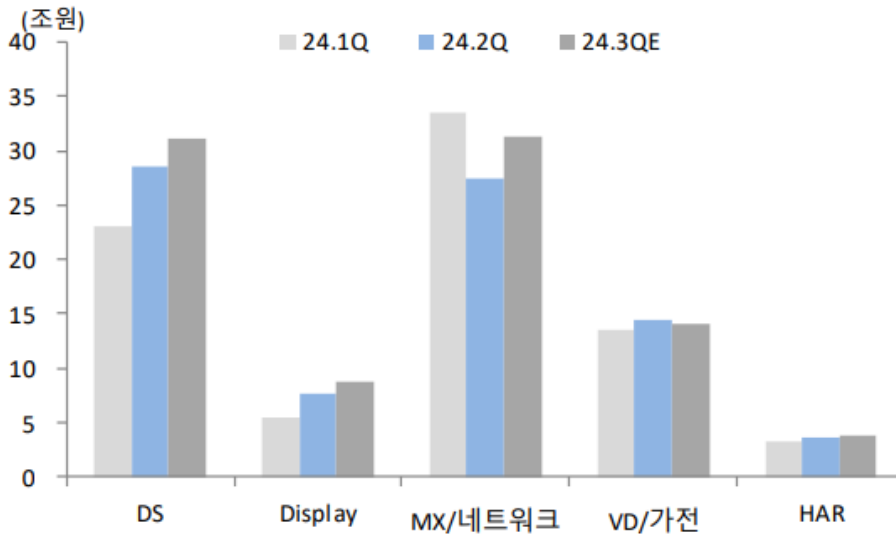
투자의견 매수, 목표주가 110,000원 유지

삼성전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 발목을 잡았던 HBM 비중이 의미 있게 성장하기 시작했고, 영업이익 개선세는 4분기까지 지속될 것으로 예상하고, 부진했던 NAND 수익성도 가격 반등으로 빠르게 정상화되어 가고 있는 것으로 판단하고, 영업이익이 개선되는 구간에 진입한 것으로 판단하기 때문이다. 목표주가는 110,000원을 유지한다.

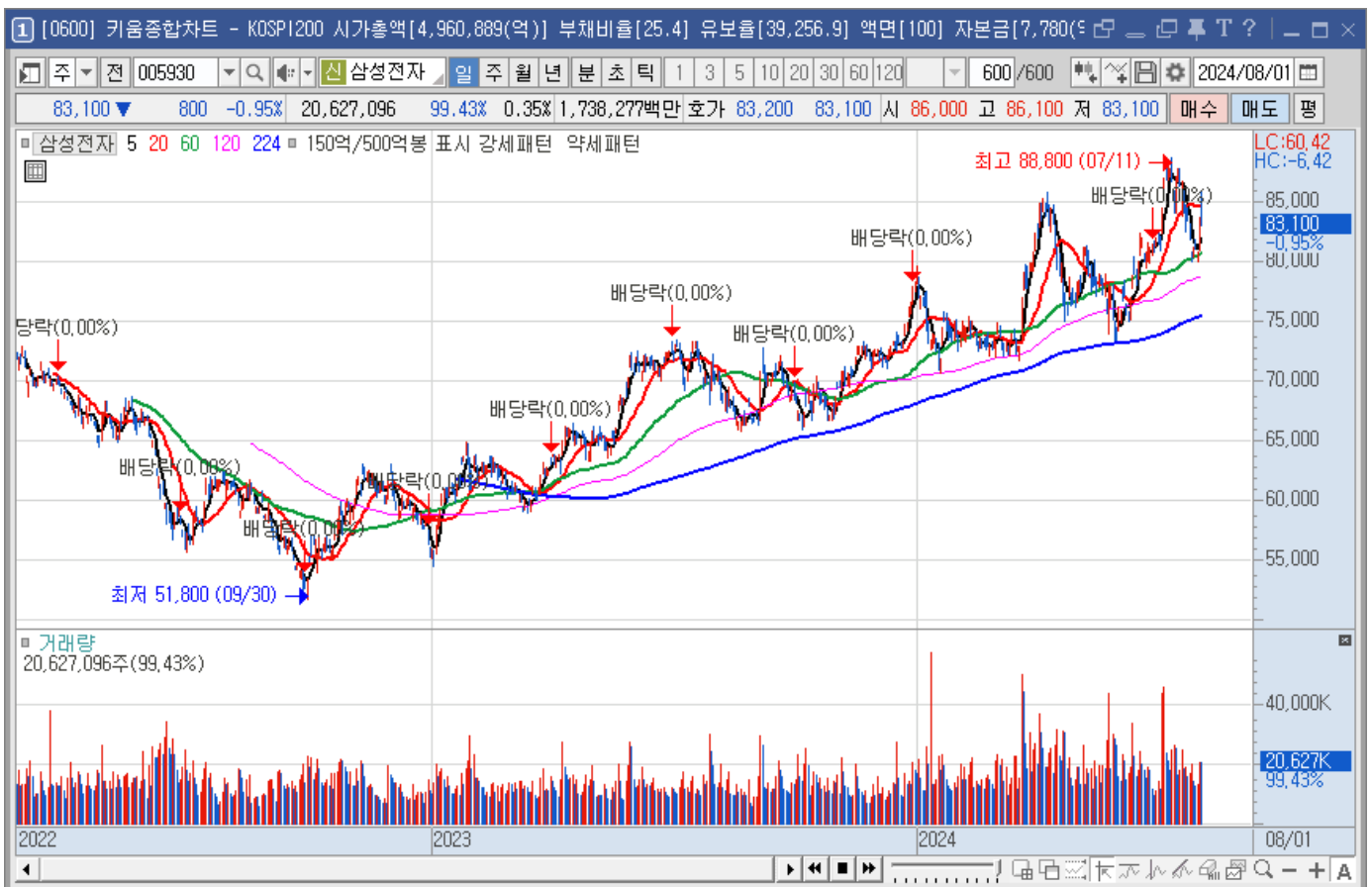
(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	313,703	337,374	381,660
영업이익	43,377	6,567	43,977	59,524	71,946
세전이익	46,440	11,006	49,034	65,744	79,175
지배주주순이익	54,730	14,473	39,321	52,873	63,705
EPS(원)	8,057	2,131	5,789	7,784	9,378
증가율(%)	39.5	-73.6	171.7	34.5	20.5
영업이익률(%)	14.4	2.5	14.0	17.6	18.9
순이익률(%)	18.4	6.0	13.3	16.7	17.7
ROE(%)	17.1	4.1	10.6	13.2	14.6
PER	6.9	36.8	14.5	10.8	8.9
PBR	1.1	1.5	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	3.4	10.0	5.5	4.2	3.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 삼성전자 사업부별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성전자, IBK투자증권





## 에코프로비엠

### 트레이딩 밴드 하향 조정

[출처] 하나증권 김현수 애널리스트

2Q24 Review : Q 감소, P 하락 지속

2분기 실적은 매출 8,905억원(YoY -58%, QoQ -17%), 영업이익 39억원(YoY -97%, QoQ -42%)으로 컨센서스 상회했다. 전기차 수요 둔화로 주요 고객사 2분기 배터리 부문 매출 부진한 가운데(삼성SDI YoY -27%, QoQ -15%, SK on 예상 매출 YoY -61%, QoQ -15%), 양극재 출하 역시 감소 했다. 2분기 양극재 수출 판가 역시 YoY -45%, QoQ -11% 하락하며 전사 매출이 크게 감소했다. 다만 재고자산평가충당금 환입이 약 474억원 발생하며 분기 영업이익률은 0.5%(QoQ -0.2%p)로 흑자 유지했다. 환입 효과 제외시 영업이익률은 -5.4%(재고 효과 제외 시 영업이익률 추이 4Q23 0.8%, 1Q24 -4.0%, 2Q24 -5.4%).

### 2025년 및 2026년 실적 추정치 하향 조정

3분기 실적은 매출 8,784억원(YoY -51%, QoQ +9%), 영업이익 89억원(YoY -81%, QoQ +127%)을 전망한다. 한국 셀 메이커들이 하반기 유럽 고객사들의 재고 축적 수요 회복을 언급하기 시작한 것 고려할 때, 3분기는 전분기 대비 매출 및 이익 증가 예상된다. 현재 남아있는 재고평가손실 누적액은 약 1,300억 원으로 추정되는데, 최근 리튬 및 니켈가격 다시 하락한 점을 감안하면, 하반기 재고평가손실 환입 효과는 크지 않을 것으로 판단한다. 한편 연간 출하량은 2024년 9.7만톤으로 YoY -16% 감소한 이후 2025년/2026년 각각 +69%/+38% 증가할 전망이다. 전기차 시장 성장률은 동기간 +15% 내외를 예상하나, 미국 시장에서 삼성SDI 및 SK on의 점유율 상승과 해당 셀 메이커 내에서의 에코프로비엠 점유율 상승 효과로 시장 성장률을 상회하는 출하 증가가 전망된다. 이때, 예상 출하량은 2025년 16.4만톤, 2026년 22.7만톤인데, 기존에 제시된 2026년 CAPA 55만톤에 비하면 크게 적다. 다만, 23만톤 출하도 상당한 물량이라는 점을 고려해야 한다. 미국과 유럽의 전기차 침투율이 현재 대비 약 2배 상승(미국 7%에서 14%, 유럽 16%에서 26%로 상승)함을 가정하면, BEV 기준 약 670만대 시장인데, 해당 시장 내 삼성SDI와 SK on의 점유율 합산 25% 수준이므로, 약 170만대에 해당하는 물량이 에코프로비엠의 침투 가능 시

장이라고 할 수 있다. 두 셀 메이커의 양극재 물량을 에코프로비엠이 독점한다고 가정할 때 170만대에 해당하는 양극재 수요가 있는 셈이다(2026년 기준). 전기차 170만대는 배터리 약 120GWh, 양극재 약 19만톤을 필요로 한다. 상기한 2026년 23만톤과 유사한 수치다. 19만톤의 예상 매출은 약 8조원인데, 전동 공구 및 ESS 연 매출 현재 약 1조원에서 연평균 10% 성장 가정 시 1.5조원의 매출 기여 가능하다. 이를 고려해, 2026년 예상 매출 전망치를 기존 11조원대에서 9.5조원으로 하향 조정하였다.

#### 매수 실익 크지 않은 가격대

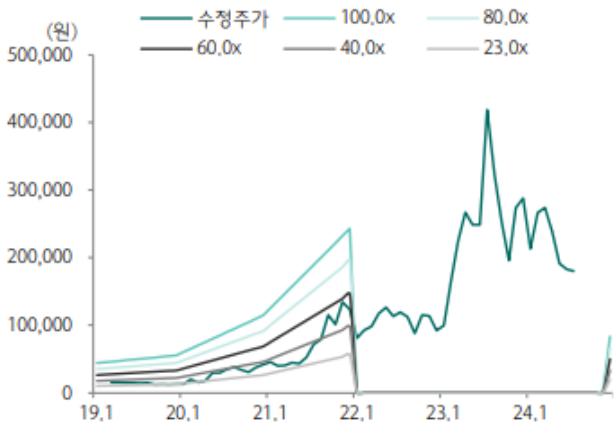
정책 경로 변화에 따른 전기차 수요 둔화 및 메탈 가격 하락에 따른 판가 하락 반영해 2020년대 후반 예상 출하량과 판가 가정을 하향 조정하였고, 이에 따라 기존 트레이딩밴드(20조원-30조원)를 10조원대로 하향 조정하였다. 단기적으로는 2026년 예상 실적기준 적정 시총인 10조원 수준까지 주가 하락 리스크 존재한다고 판단하며, 장기 Max Value(21조원)와 단기 Value(9.1조원)의 평균치인 15조원이 현 시점에서 적정 가치라고 판단한다. 주가는 지난 1년사이 -60% 하락했으나, 2023년 초 대비해서는 여전히 +80% 상승한 수준이다. 2023년 초부터 전개됐던 6개월 간의 폭등은 FOMO 發 수급 쓸림이 야기한 하나의 '사고'로 봄이 적절하다. 2023년을 차트에서 지우면, 주가는 여전히 추세적 상승세다. 10조원대에서의 어느 정도 트레이딩 기회 있다고 판단하나, 10조원 후반의 시가 총액에서는 매수 실익이 없다고 판단한다. 투자 의견을 Hold로 하향하고 목표주가는 153,000원으로 하향 조정한다.

**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

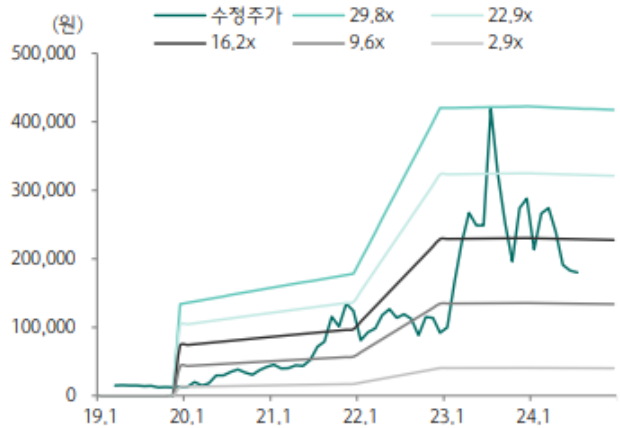
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,357.6	6,900.9	3,621.1	6,073.3
영업이익	380.7	156.0	49.2	271.7
세전이익	322.5	77.7	(40.5)	118.5
순이익	232.3	(8.7)	(41.0)	81.4
EPS	2,433	(89)	(420)	832
증감율	112.49	적전	적지	흑전
PER	37.85	(3,235.96)	(428.33)	216.23
PBR	6.53	20.32	12.84	12.12
EV/EBITDA	21.84	119.45	97.91	42.79
ROE	24.26	(0.64)	(3.01)	5.83
BPS	14,099	14,176	14,010	14,842
DPS	450	0	0	0

도표 3. 에코프로비엠 12M Fwd P/E



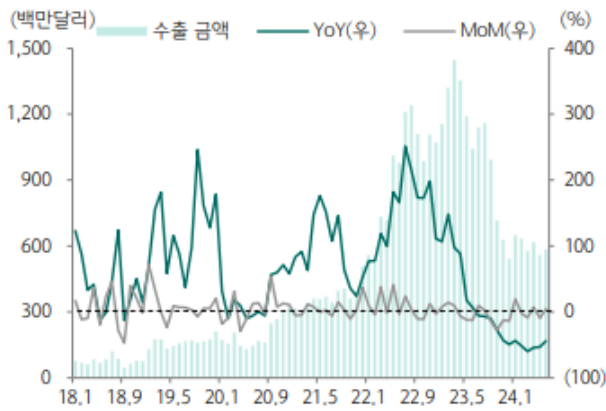
자료: 하나증권

도표 4. 에코프로비엠 12M Fwd P/B



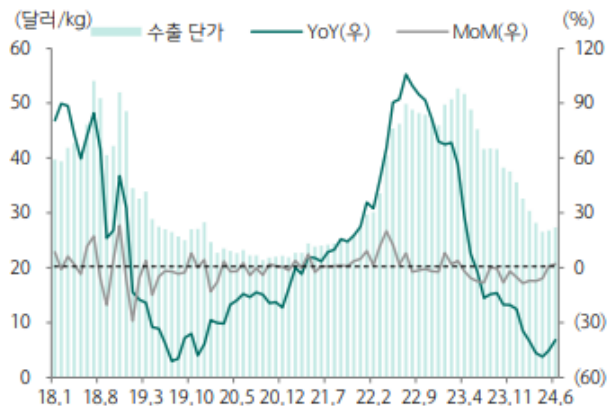
자료: 하나증권

도표 5. 한국 양극재 수출 금액 추이



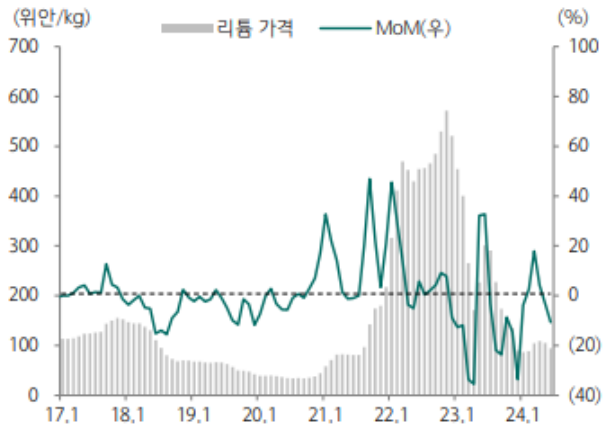
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 6. 한국 양극재 수출 단가 추이



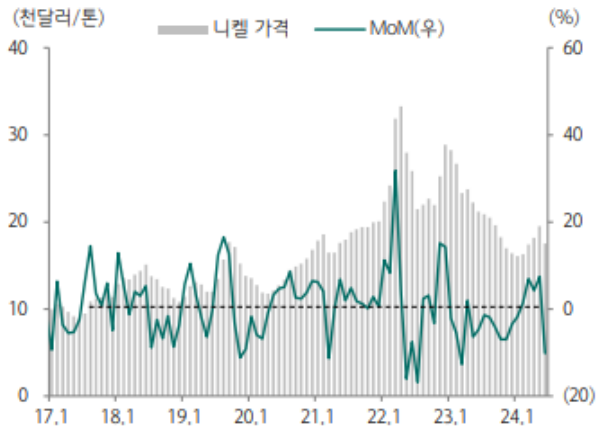
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 9. 리튬 월별 평균 가격 추이



자료: 한국광물자원공사, 하나증권

도표 10. 니켈 월별 평균 가격 추이



자료: 한국광물자원공사, 하나증권



한화에어로스페이스

남중지주

[출처] 하나증권 위경재 애널리스트

2Q24 Re : 매출, 영업이익 모두 역대 최고치

한화에어로스페이스의 2Q24 실적은 매출 2조7,860억원(YoY +46.0%, QoQ +50.7%), 영업이익 3,588억원(YoY +357.1%, QoQ +861.9%, OPM 12.9%)으로 컨센서스(매출 2조6,336억원, 영업이익 2,159억원) 상회했다.외형 성장도 유의미하나, 큰 폭의 수익성 개선이 돋보인다. 영업이익률이 YoY +8.8%p, QoQ +10.9%p 상승했는데, 이를 원가 절감이나 환율 효과로 설명하기에는 상승 폭이 매우 크다. 즉 이번 2분기 고마진은 해외 수출 물량 증가 과정에서의 전사 수익성 개선, 그리고 한화시스템의 이익 증가에 기인한다(한화시스템 2Q24 실적 리뷰 : <https://bit.ly/3WnweYh>).다만, 순이익은 오버에어 대손상각비 약 1,400억원 반영되며 YoY 감소했다. 부문별 상세 실적은 보고서 2~4p에 작성하였다.

방산 수요 증가 + 공급 경쟁력 확보 = 실적 성장

글로벌 방산 수요 증가를 전망한다. 그 폭은 최근 10년 대비 가파를 것이다.1) 불안한 정세에 기인한다. 크게 보면 미국 vs 중국 구도 하에서 글로벌 사회는 2개 진영으로 나뉘었고, 범위를 좁히더라도 NATO, Five eyes, AUKUS 등 다수의 동맹에 기반한 진영이 형성되어 있다.2) 무기 체계 거래가 활발해질 시점이다. 짧게는 20년, 길게는 50년, 역사적 평화 아래 무기 체계 거래량은 과거 대비 감소해왔다. 다만, 현재 운용 중인 무기 다수가 노후화된 점 감안할 때, 앞으로의 무기 거래는 활발해질 가능성이 높다.3) 트럼프 vs 해리스. 글로벌 국방비의 약 40%를 차지하는 미국 대통령 선거를 앞두고 있다. 선거 결과가 직접 변수는 아니다. 누가 당선되든 바이든 행정부의 다음 주자라는 점에서, 그동안 소극적이었던 방위 정책(연평균 국방비 +3.3% 증액)을 강화할 가능성이 높다.수요 증가 과정에서 가격 경쟁력과 납기 경쟁력을 갖춘 국내 방산의 M/S 상승은 당분간 지속될 것으로 전망하며, 그 중 높은 수출 비중 하에서 수주잔고를 지속 증가시켜 온 한화에어로스페이스의 실적 성장 폭 매우 가파를 것으로 판단한다. 영업이익 기준, 2024년 +56.4%, 2025년 +19.3%를 예상한다.

현 시점에서도, 분할 이후를 고려하더라도, 목표주가는 상향

한화에어로스페이스에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 350,000원으로 상향한다. 2분기 실적은 수출 수익성을 증명했다. 향후 수출 물량의 매출 인식 지속될 것으로 예상되는 가운데, 미래 수익성 역시 높은 수준에서 유지 가능하다고 판단한다. Valuation 기준 시점을 기존 2024년에서 2025년으로 변경하며, SOTP Valuation 통해 목표주가 산출했다.다만 Valuation 기준 시점을 2025년으로 변경한 만큼, 인적 분할 이후를 고려하지 않을 수 없다. 분할 고려하더라도, 즉 존속회사만으로도 목표주가 350,000원에 대한 논거 준비되었다고 판단한다.



**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,060.4	9,359.0	11,623.9	13,185.4
영업이익	400.3	691.1	1,080.4	1,289.0
세전이익	195.4	1,214.8	837.6	1,237.6
순이익	195.4	817.5	607.7	911.8
EPS	3,858	16,147	12,004	18,009
증감율	(22.67)	318.53	(25.66)	50.02
PER	19.08	7.71	23.99	15.99
PBR	1.30	1.79	3.56	2.96
EV/EBITDA	7.98	9.52	10.47	8.65
ROE	6.80	25.60	15.94	20.24
BPS	56,479	69,732	80,930	97,141
DPS	1,000	1,800	1,800	1,800



삼성전기

무난한 2분기, 3분기

[출처] IBK투자증권 김운호 애널리스트

24년 2분기. 예상 수준

삼성전기의 2024년 2분기 매출액은 2024년 1분기 대비 1.7% 감소한 2조 5,801억 원이다. 광학통신은 1분기 대비 감소했고, 나머지 사업부는 1분기 대비 15% 내외 증가하였다. IT, 산업용, 전장 수요가 고르게 1분기 대비 개선된 것으로 판단된다. 삼성전기의 2024년 2분기 영업이익은 2024년 1분기 대비 15.5% 증가한 2,081억원이다. 광학통신을 제외한 사업부의 수익성이 1분기 대비 개선되었다. 가동률 상승과 제품믹스 개선 영향이다.

### 24년 3분기. MLCC가 주도

삼성전기의 2024년 3분기 매출액은 2024년 2분기 대비 4.1% 증가한 2조 6,850억 원으로 예상된다. 광학통신을 제외한 사업부는 2분기 대비 증가할 전망이다. 패키지는 12.3% 증가, 컴포넌트도 12.3% 증가할 것으로 기대한다. 광학통신은 10.8% 감소할 전망이다. 삼성전기의 2024년 3분기 영업이익은 2024년 2분기 대비 17.3% 증가한 2,441억원으로 예상된다. 광학통신을 제외한 사업부의 영업이익이 2분기 대비 개선될 것으로 기대한다.

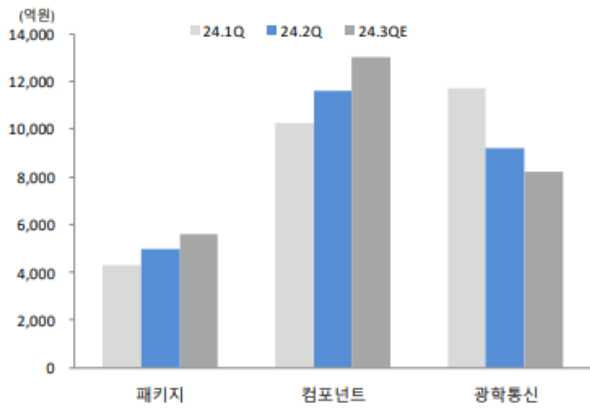
### 투자의견 매수, 목표주가 190,000원 유지

삼성전기에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 2024년 분기 실적은 3분기까지 성장세가 유지될 것으로 전망하고, MLCC Non IT 비중이 꾸준히 상승세를 보이고 있고, 신규 거래선 확보를 통한 성장이 진행 중이어서 장기적인 관점에서 안정적 성장 동력을 확보한 것으로 판단하고, 패키지 사업부는 서버 및 네트워크, 전장 부분이 주도하면서 IT 부진을 만회할 것으로 기대하기 때문이다. 목표주가는 190,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	9,425	8,909	10,419	11,699	12,613
영업이익	1,183	639	836	1,008	1,069
세전이익	1,187	543	953	1,120	1,108
지배주주순이익	981	423	670	822	813
EPS(원)	12,636	5,450	8,636	10,597	10,480
증가율(%)	9.9	-56.9	58.5	22.7	-1.1
영업이익률(%)	12.6	7.2	8.0	8.6	8.5
순이익률(%)	10.5	5.1	7.2	7.7	7.0
ROE(%)	13.8	5.5	8.2	9.3	8.6
PER	10.3	28.1	18.5	15.1	15.2
PBR	1.3	1.5	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA	4.8	7.9	7.1	6.0	5.6

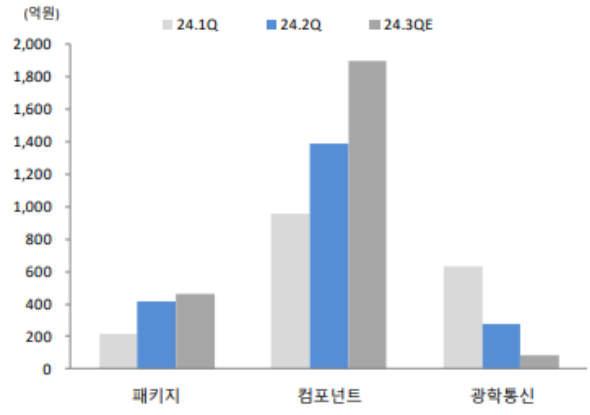
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



자료: IBK투자증권

그림 2. 삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: IBK투자증권



SOOP

트래픽 따라가는 주가, 리브랜딩 시나리오는 유효

[출처] 상상인증권 최승호 애널리스트

2Q24 Review : 실적은 좋았지만 유저 트래픽이 기대 하회

2Q24 매출액은 1,065억원(YoY+22.9%), 영업이익 333억원(YoY+41%)로 컨센서스 상회했다. 실적호조의 주된 이유는, 예상대로 견고한 플랫폼(별풍선)과 콘텐츠제작비의 일시적 감소(YoY-51억 감소, 17억원)다. MUV(모바일웹브라우저 제외)는 전분기대비 8% 감소했으나, PU는 1분기와 유사했다. 여기에 기존 대비 ARPU가 증가해서 플랫폼 매출은 역대 최고 실적인 828억원을 시현했다. 광고의 경우, 게임사 집행이 늘어남과 동시에 CTTD 인수효과가 이어지며 227억원(YoY+13%) 시현했다. 그러나 실적호조에도 불구하고, 전일 주가는 -13% 급락했다. 이는 콘텐츠 제작비가 다시 하반기부터 늘어날 것이라는 점, 그리고 투자자들이 실적호조 보다는 MUV(월간순방문자수)하락에 민감히 반응했기 때문으로 보인다.

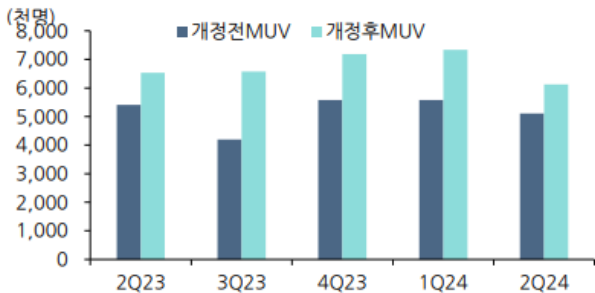
향후 점유율 확대 주목, 다만 선 투자에 따른 수익실현 시차 차이는 고려해야  
 장기적인 관점에서, 리브랜딩과 이에 따른 스트리머 영입으로 SOOP의 견조한 시장점유율 확대가 예상된다. 현재 최고 동시시청자 기준으로 치지직 대비 2배 수준의 점유율을 보이고 있는 것으로 추정, MUV 데이터 대비 engagement는 높은 것으로 추정된다. 또한 최근 플랫폼 제한 없는 이스포츠 게임 대회 개최, 다양한 대회들의 중계권 확보, 지스타도 참가확정 하는 등 공격적인 확장에 나서고 있다. 글로벌 성장 시나리오는 여전히 어렵지만, 하반기부터 본격적인 마케팅 실시가 예상되므로 지금보다는 나은 수준을 기대한다. 경쟁이 격화되고 있는 플랫폼 시장에서, 해외기업과의 경쟁없이 M/S를 안정적으로 확대해 나갈 수 있는 몇 안되는 토종 플랫폼기업인 점이 투자포인트다. 다만, 글로벌 관련 선투자 - 수익 실현 시점의 차이가 있어, 하반기 마진이 일시적으로 훼손될 가능성은 열어둬야 하겠다. 이를 고려해 연간 추정 이익을 기존대비 -3% 하향한다. 또한 트래픽 우려를 일부 반영, 적용 밸류에이션을 하향(19->17) 조정함에 따라 목표주가를 150,000원으로 하향한다. 하반기 리브랜딩을 통한 점유율 확대 시나리오는 여전히 유효하다. BUY 유지한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	315	82	60	5,197	13.7	6.9	3.4	26.5	1.0
2023	348	90	75	6,838	12.5	7.2	3.4	28.0	0.9
2024E	438	123	95	8,716	11.9	6.6	3.7	31.2	1.1
2025E	511	155	117	10,737	9.6	4.9	2.8	31.6	1.3
2026E	545	174	129	11,858	8.7	3.8	2.2	26.9	1.4

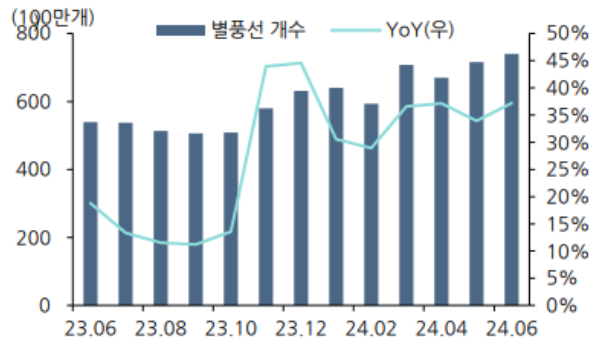
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

그림 1. MUV 추이



자료: SOOP,상상인증권

그림 2. 별풍선 추이



자료: 풍투데이,상상인증권



한화시스템

전 사업 부문의 실적 개선 지속

[출처] 키움증권 이한결 애널리스트

2분기 영업이익 798억원, 어닝 서프라이즈

2분기 매출액 6,873억원(yoy +12.5%), 영업이익 798억원(yoy +167.0%, OPM 11.6%)를 시현하며 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 전 사업 부문에서 매출 확대와 수익성 개선이 나타나면서 호실적을 이끈 것으로 판단한다.

방산 부문은 지난 분기에 이어 폴란드와 UAE향 수출 사업 및 TICN 4차 양산사업이 차질 없이 진행되면서 매출 성장과 이익 개선세가 나타난 것으로 판단한다. 특히, 수익성이 좋은 수출 사업의 비중이 큰 폭으로 상승하면서 실적 개선에 기여한 것으로 추정한다. 또한, 자체적인 원가 절감 노력과 방산 원가 제도 개선으로 전반적인 국내 방산 사업의 수익성이 제고된 부분이 긍정적인 영향을 미친 것으로 판단한다. ICT 부문은 계열사항 캡티브 매출 볼륨의 증가에 힘입어 수익성 개선이 지속되고 있다. 신사업 부문은 H-foundation과 자회사에서 약 24억원, 한화인텔리전스에서 약 25억원 영업손실이 발생하였다. 영업외에서 한화페이저, 오버에어 등 투자회사의 지분법손실이 각각 55억원, 40억원 반영되었다. 또한, 영업외 일회성 손실로 오버에어 전환사채 미전환에 따른 대손상각비 466억원이 반영되며 순이익은 271억원을 기록하였다.

수출 비중 확대에 힘입어 실적 개선 지속 전망

2024년 매출액은 2조 8,702억원(yoy +17.0%), 영업이익 2,249억원(yoy +142.0%, OPM 7.8%)을 달성할 것으로 전망한다. 하반기에도 방산과 ICT 부문의 수익성 개선 흐름은 지속될 것으로 판단한다. 다만, 방산 부문의 자체 투자 비용이 하반기는 더욱 늘어날 것으로 추정되기 때문에 실적 개선 폭은 상반기 대비 감소할 것으로 예상된다. 25년부터 사우디 수출 사업도 본격적으로 시작할 예정으로 방산 수출 비중 상승에 따른 실적 성장세가 지속될 것으로 판단한다. ICT 부문도 계열사 캡티브 물량 증가와 차세대 보험 사업의 수주 성과에 힘입어 견조한 성장세가 예상된다. 동사와 한화오션이 함께 추진하고 있는 미국 필리핀 조선소의 인수가 연내 마무리된다면 내년부터 연결 실적으로 반영될 예정이다. 미 해군 사업 등에 참여할 수 있는 가능성이 생긴 부분은 긍정적이나 필리핀 조선소의 실적이 안정되기까지 다소 시간이 필요할 것으로 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 26,500원으로 상향

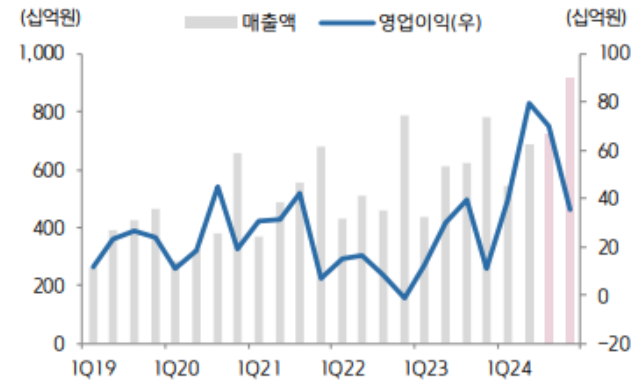
### 투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,188.0	2,453.1	2,870.2	3,199.0
영업이익	39.1	92.9	224.9	279.4
EBITDA	144.0	214.8	345.6	411.1
세전이익	-42.0	413.4	179.5	311.6
순이익	-80.8	343.1	167.1	255.5
지배주주지분순이익	-76.6	349.2	170.2	260.3
EPS(원)	-405	1,849	901	1,378
증감률(% YoY)	적전	흑전	-51.3	52.9
PER(배)	N/A	9.4	22.8	14.9
PBR(배)	1.00	1.53	1.71	1.56
EV/EBITDA(배)	6.7	14.5	10.6	8.4
영업이익률(%)	1.8	3.8	7.8	8.7
ROE(%)	-3.6	16.9	7.7	11.0
순차입금비율(%)	-51.6	-8.3	-9.7	-17.3

자료: 키움증권 리서치센터

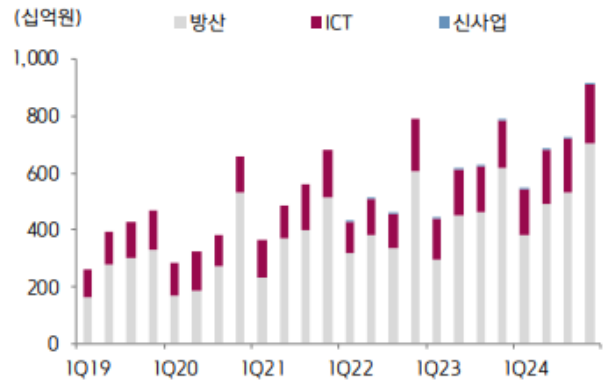


### 한화시스템 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



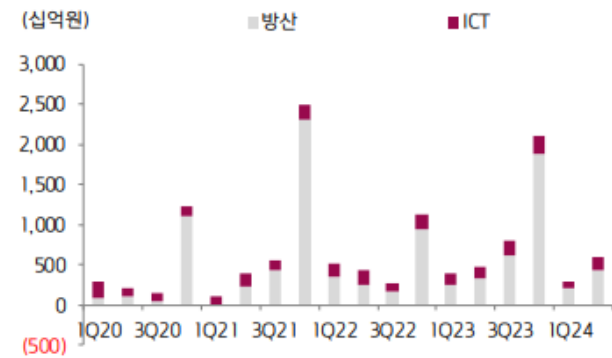
자료: 한화시스템, 키움증권 리서치센터

### 한화시스템 부문별 매출 추이 및 전망



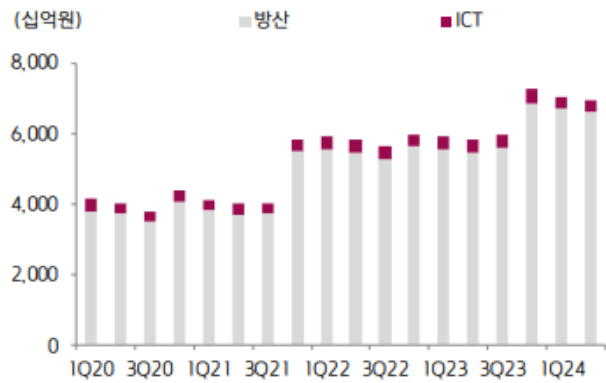
자료: 한화시스템, 키움증권 리서치센터

### 한화시스템 부문별 신규 수주 추이



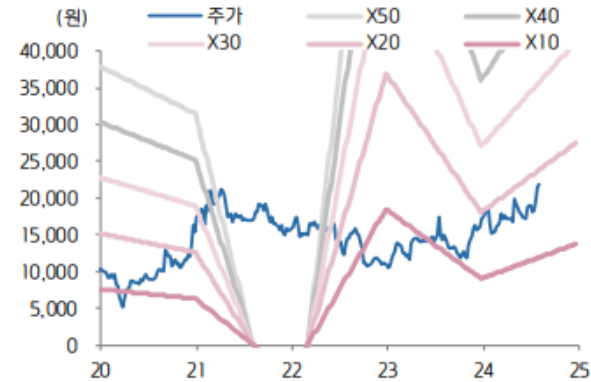
자료: 한화시스템, 키움증권 리서치센터

### 한화시스템 부문별 수주 잔고 추이



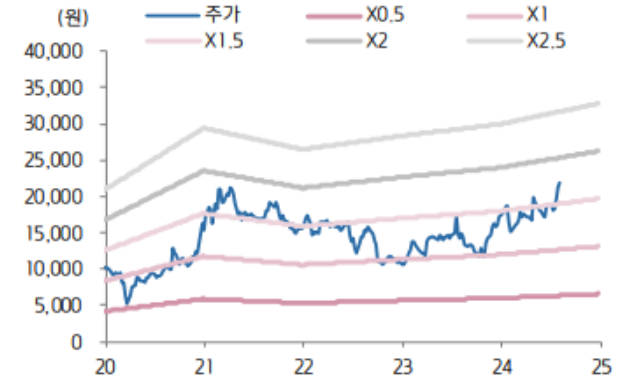
자료: 한화시스템, 키움증권 리서치센터

### 한화시스템 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

### 한화시스템 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터



한미약품

2Q24RE : 계속되는 호실적

[출처] 유안타증권 하현수 애널리스트

2Q24Re: 계속되고 있는 실적 성장

연결 기준 매출액 3,781억원(+10.3%yoy, 이하 yoy 생략), 영업이익 581억원(+75.3%, OPM 15.4%)로 컨센서스에 부합. 2Q에도 로수젯(511억원, +16.6%), 한미탐스(112억원, +13.9%) 등이 가파른 매출 성장 지속과 아모잘탄, 에소메졸 등의 안정적인 매출이 유지되며 별도 기준으로도 매출액 2,818억원(+11.3%), 영업이익 321억원(+157.0%)을 기록. 동사 주요 품목들 대부분이 고혈압, 고지혈증 등의 만성질환 치료제로 의료 파업 영향 미미.

북경 한미도 주요 품목들의 꾸준한 성장으로 매출액 977억원(+9.6%)를 기록하며 COVID-19 이후 성장 지속 재확인. 한미정밀화학은 세파계 항생제 API 매출 증가로 매출액 343억원(+14.4%), 영업이익 18억원을 기록하며 흑자 전환.

공개된 LA-TRIA(GLP-1/GIP/GCG agonist) 데이터

6월 ADA2024에서 동사는 신규 GLP-1/GIP/GCG 파이프라인인 LA-TRIA(HM15275)의 전임상 결과를 공개. LA-TRIA는 마우스 모델에서 39.9%의 체중 감량을 보였으며, 이는 동일한 삼중 작용제인 Retatrutide(릴리)의 동물 모델 체중 감량치와 유사. Retatrutide는 임상 2상 48주차에 24.8%의 감량 효과를 보였으며 LA-TRIA도 25% 이상의 체중 감량 가능할 것으로 예상.

GLP-1 기반의 비만 치료제 개발 경쟁이 심화되고 20% 이상의 체중 감소 결과 등이 발표되면서 비만 치료제에서 단순한 체중 감소가 아닌 지방 중심의 체중 감량이 중요해는 추세. LA-TRIA는 GLP-1/GIP을 통한 식사량 감소 외에도 glucagon 수용체를 자극함으로써 에너지 대사량을 증가시켜 감소된 체성분에서 지방 비중이 높음. 마우스 모델에서 LA-TRIA의 지방과 린 매스 변화는 각각 -66.5%, -7.7%로 Tirzepatide의 -38.1%, -10.4% 대비 우수.

투자 의견 Buy, 목표주가 42만원 유지

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	378	10.3	-6.3	388	-2.6
영업이익	58	75.2	-24.2	56	4.0
세전계속사업이익	54	112.1	-27.9	47	14.2
지배순이익	41	192.6	-25.6	39	3.8
영업이익률 (%)	15.4	+5.7 %pt	-3.6 %pt	14.4	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	10.8	+6.7 %pt	-2.8 %pt	10.1	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,332	1,491	1,620	1,704
영업이익	158	221	273	295
지배순이익	83	146	187	203
PER	41.8	25.2	20.8	19.2
PBR	3.9	3.8	3.4	2.8
EV/EBITDA	15.8	13.0	11.3	10.1
ROE	9.9	16.0	17.9	16.2

자료: 유안타증권

Figure 1. Changes in body weight over time in DIO mice

