

2024.08.07.(수) 증권사리포트

삼성전자

과도한 주가 급락, 매수 기회로 판단

[출처] 키움증권 박유악 애널리스트

삼성전자 전일 -10% 급락. 역사적으로 드문 사례

상대적으로 건조한 흐름을 보이던 삼성전자의 주가가 전일 -10% 급락했다. 2000년 이후 삼성전자가 당일 -10% 이상 급락한 것은 총 7번이었는데, 이중 6번은 닷컴 버블 당시(2000.4.17 -12%, 2000.9.22 -14%, 2000.10.11 -12%, 2000.10.17 -13%, 2001.1.26 -13%, 2001.9.12 -14%)에 발생했었고, 나머지 한번은 금융 위기(2008.10.24 -14%) 때가 유일하다. 필자는 2005년 반도체 업계에 몸을 담고 '금융위기와 유럽 재정위기, 미-중 무역분쟁과 코로나19 등'을 겪어왔지만, 어제와 같은 주가 급락은 단 한차례만 겪었을 정도로 이례적이고 또 과도하다고 생각된다. 시장 일각에서는 현재의 AI열풍이 닷컴 버블 때와 비슷하다고 판단하는 듯 하지만, 펀더멘털이 건조했던 닷컴 버블 초기의 삼성전자 주가 급락(2000.04.17 -12%)은 이후 한달 간 +25% 반등(4거래일간 +10%)하며 되돌림 됐던 것도 염두에 뒤야 할 것이다. 금융 위기 당시에는 당일 저점을 형성한 후 4 거래일간 +32% 급반등했다. 시장 참여자들은 이번 주가 급락 원인을 'NVIDIA의 블랙웰 출시 지연', '경제지표 둔화', 기타 수급적인 이슈 등에서 찾고 있지만, 이러한 이슈들은 삼성전자의 펀더멘털과 큰 연관성이 있다고 판단되지 않는다.

하반기 영업이익 31조원, 시장 기대치 상회 전망

올 하반기(2H24) 삼성전자의 실적은 매출액 166조원(+13%HoH)과 영업이익 31조원(+80%HoH)을 기록하며, 시장 컨센서스(FnGuide: 매출액 169조원, 영업이익 28조원)를 상회할 전망이다. 고부가 제품(HBM3, HBM3e)의 판매비중이 확대되고, 범용 DRAM의 가격 상승률이 예상치를 상회할 것으로 판단하기 때문이다. 또한 삼성전자가 NVIDIA향 HBM3e의 양산 쿼에 성공할 경우, HBM 전환에 따른 공급 부족이 하반기 범용 DRAM의 추가 가격 상승으로 나타날 수 있음도 염두에 뒤야만 한다.

목표주가 12만원, 반도체 업종 top pick 유지.

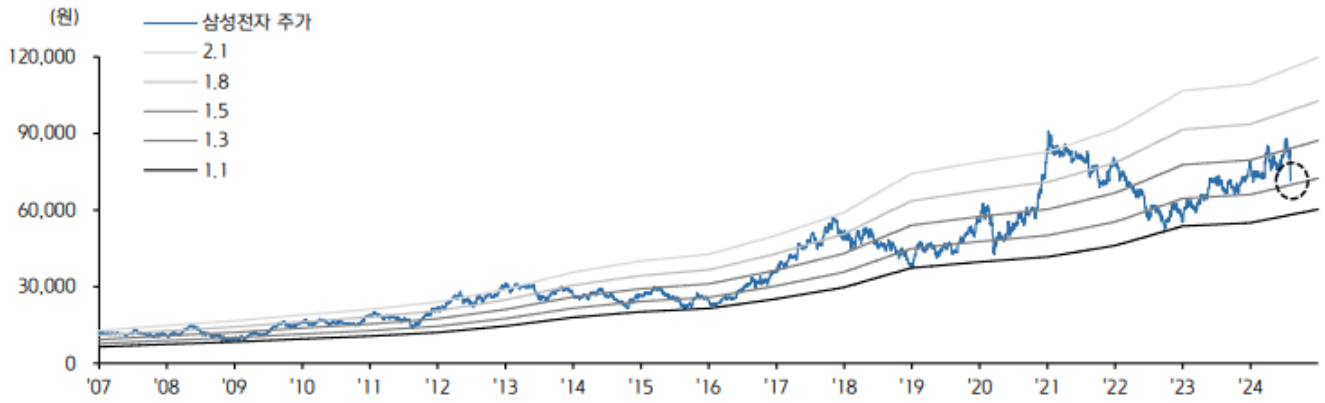
삼성전자의 HBM 사업은 올 하반기 본궤도에 올라서며 상반기 대비 3배 이상의 매출 성장을 기록하고, HBM 내 HBM3e의 비중도 60%로 급증할 것으로 기대되고 있다. 범용 DRAM의 가격 상승과 HBM3e 시장 진입이 삼성전자 주가의 반등 trigger로 작용할 것으로 판단하며, 목표주가 12만원과 반도체 업종 top pick을 유지한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	302,231	258,935	311,649	323,422
영업이익	43,377	6,567	47,704	57,245
EBITDA	82,484	45,234	85,692	96,566
세전이익	46,440	11,006	52,412	61,582
순이익	55,654	15,487	41,747	46,495
지배주주지분순이익	54,730	14,473	40,889	45,539
EPS(원)	8,057	2,131	6,020	6,704
증감률(%YoY)	39.5	-73.6	182.5	11.4
PER(배)	6.9	36.8	11.9	10.7
PBR(배)	1.1	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	3.5	10.4	5.6	4.7
영업이익률(%)	14.4	2.5	15.3	17.7
ROE(%)	17.1	4.1	11.0	11.2
순부채비율(%)	-25.4	-16.9	-15.2	-18.4

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart



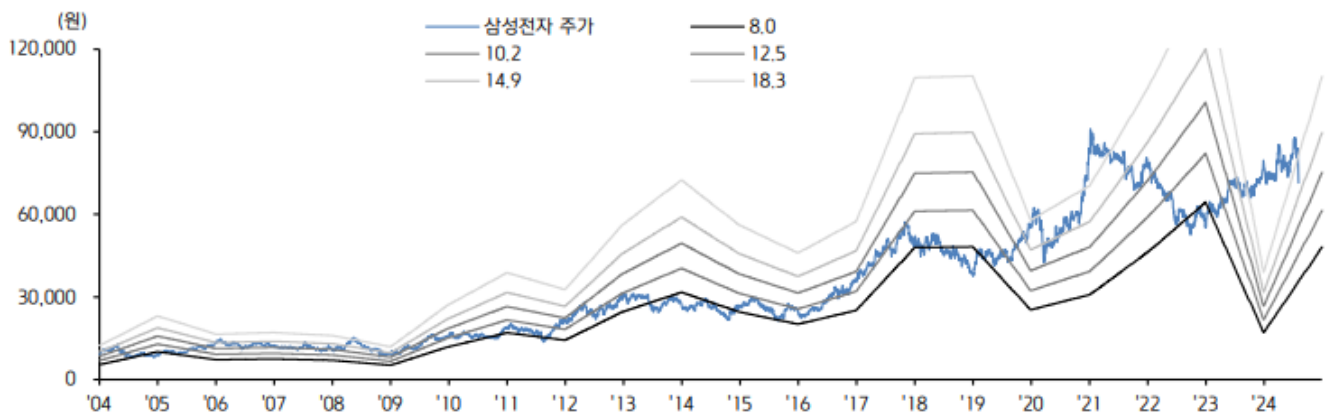
자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 P/B vs. ROE Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터



KCC

2024~25년 사상 최대 실적 달성 가능성

[출처] 하나증권 유재성 애널리스트

2Q24 영업이익 컨센 12% 상회. 사상 세 번째로 높은 실적

2Q24 영업이익은 1,406억원(QoQ +32%, YoY +56%)으로 최근 상향된 컨센(1,252억원)을 12% 상회하는 호실적을 기록했다. 이는 2022년 상반기 중국 전력난에 따른 메탈/유기실리콘 급등으로 사상 최대 실적을 기록한 2Q22 1,642억원/1Q22 1,494억원에 이어 사상 세 번째로 높은 영업이익이다. 지배순이익은 -328억원을 기록했다. 이는 기보유 투자유가증권 가치변동에 따른 평가차손 총 -1,700억원(삼성물산 2,870억원/HD한국조선해양 +1,170억원)이 발생한 영향으로 회사 자체적인 펀더멘털과는 무관했다. 실리콘 영업이익의 추가 개선과 사상 최대 실적이 추정되는 도료가 눈에 띄었다. 실리콘 영업이익은 163억원(QoQ +493%, OPM +2.1%)으로 개선된 것으로 추정한다. 범용 제품의 판가가 QoQ +6~7% 상승하고 고원가 재고가 소진되며 적자폭을 줄인 가운데, Automotive, Personal/Health Care, 소비재 향 고부가 실리콘의 마진 개선이 두드러졌다. 이는 이미 경쟁사인 Shin-Etsu, Dow, Wacker의 실적 개선을 통해서도 짐작할 수 있는 부분이다. 특히, 최근 폴리실리콘의 가동률 조정에 따른 원재료 메탈실리콘의 약세가 진행되면서 원가 절감효과가 극대화되고 있는 것으로 추정된다. 도료는 매출액이 QoQ +20% 이상 증가하며, 사상 최대 영업이익인 640억원을 기록한 것으로 추정한다. 이는 조선용 방오도료의 수요 호조가 지속되는 가운데, 중국/인도/인니/베트남 등 해외법인의 판매량 증가와 분체 도료의 수출 확대 등에 기인한다. 건자재는 우려에도 불구하고 글라스울의 판매량 증가(QoQ +10%)로 견조한 실적을 시현했다.

3Q24 영업이익 전분기와 유사한 수준 예상. 실리콘은 추가 개선될 것

3Q24 영업이익은 1,414억원(QoQ +1%, YoY +60%)으로 전분기와 유사한 수준을 추정한다. 실리콘 영업이익은 236억원(QoQ +45%, OPM +3%)으로 추가 개선을 추정한다. 월별로 개선되고 있는 실적과 최근 원재료인 메탈실리콘의 추가 약세 등에 따른 영향이다. 도료와 건자재의 합산 영업이익은 1,125억원으로 전분기(1,190억원)와 유사한 실적을 추정한다. 현 상황에서 특별히 영업적인 환경 변화의 시그널이 포착되지 않기 때문이다.

2024~25년 영업이익 사상 최대치 경신 예상. PBR 0.4배로 절대 저평가

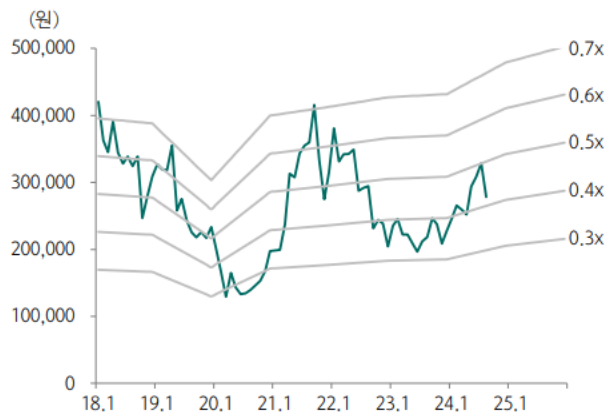
BUY, TP 38만원을 유지한다. 건자재/도료의 호조와 원재료 약세/업황 회복에 따른 실리콘 회복(OPM 2.5%)을 가정해 2024년 영업이익을 사상 최대치인 5,234억원(YoY +67%)으로 추정한다. 2025년에는 원재료 계약 변경 가능성이 높아 실리콘 OPM 6%가 가능하다. 이로 인해, 전사 영업이익은 6,023억원(YoY +15%)으로 사상 최대치를 재차 경신할 것이다. 보유 자산을 활용한 차입금 감축/이자비용 절감, 자사주를 활용한 주주환원 정책 강화 가능성 등을 감안하면 현재의 PBR 0.4배는 절대 저평가다. 과거 2022년 이익 사이클 대비 2024~25년 회사의 Valuation Re-rating 가능성은 확실히 높아졌다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

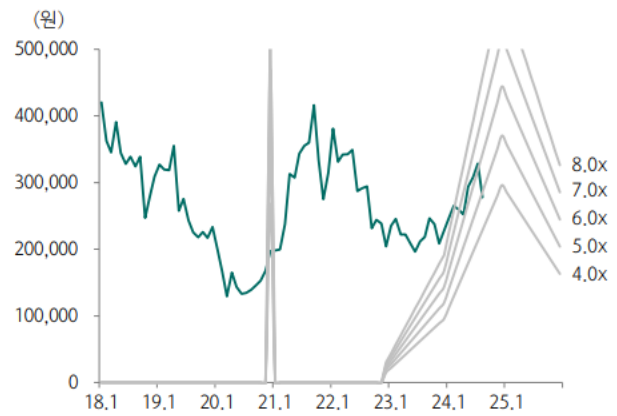
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,774.8	6,288.4	6,945.6	7,332.9
영업이익	467.7	312.5	523.4	602.3
세전이익	112.0	244.4	946.0	507.2
순이익	33.9	212.7	658.1	362.3
EPS	3,811	23,931	74,052	40,773
증감율	흑전	527.95	209.44	(44.94)
PER	53.66	9.55	3.75	6.82
PBR	0.34	0.37	0.41	0.39
EV/EBITDA	7.03	8.44	6.83	6.07
ROE	0.67	4.13	12.02	6.11
BPS	610,212	616,916	684,348	718,501
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000

도표 3. KCC 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. KCC 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권



SK하이닉스

투자 의견 상향, 단기 매수 기회로 판단

[출처] 키움증권 박유악 애널리스트

3Q24 영업이익 7.2조원으로, 전망치 상향 조정

SK하이닉스의 3Q24 실적을 매출액 18.3조원(+11%QoQ)과 영업이익 7.2조원(+32%QoQ)으로 상향 조정한다. '산업 내 HBM capacity 전환에 따른 공급 감소'와 '범용 서버의 수요 회복' 영향으로, DRAM의 가격이 당초 예상치를 상회할 것으로 판단하기 때문이다.

DRAM: 영업이익 6.3조원(+33%QoQ) 전망. DRAM 가격 전망치를 기존 +10%QoQ에서 +14%QoQ로 상향 조정. 제품 가격 상승률은 서버 DRAM +22%QoQ, PC DRAM +13%QoQ, 모바일 DRAM +2%QoQ로 각각 예상. 출하량은 모바일 제품의 부진을 서버가 상쇄시키며 전 분기 수준을 유지할 것으로 판단

NAND: 영업이익 1.0조원(+8%QoQ) 전망. 당초 예상보다 모바일 부문의 수요가 부진할 것으로 예상되지만, 서버 수요 회복이 이를 상쇄. 제품 가격은 client SSD와 enterprise SSD 판매 가격 상승 효과 반영

투자의견 'Marketperform'에서 'BUY'로 상향

SK하이닉스의 주가는 '매크로 불안감 확대', 'Microsoft와 Alphabet 등의 실적 부진', '이에 따른 AI 반도체 투자의 peak-out 우려' 등이 부각되며 고점대비 -35% 급락했다. 그 동안 당사는 '주가 overshooting'과 'AI 반도체의 투자 peak-out 우려', 'HBM 산업의 경쟁심화 가중' 등을 근거로 제시하며, SK하이닉스에 대한 보수적인 투자 의견을 제시해 왔다. 그리고 이러한 당사의 우려들은 최근 급락한 주가에 상당 부분 반영되었다고 판단한다.

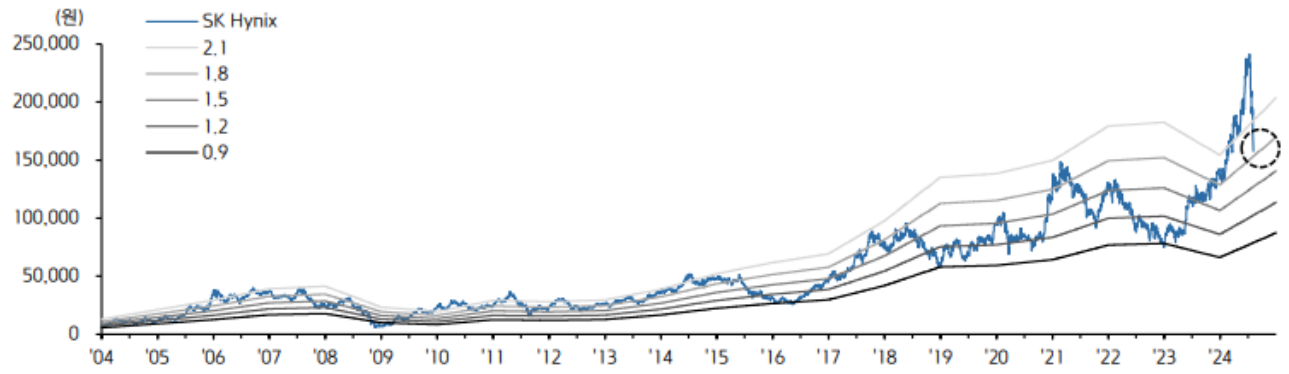
현 시점에서 우리가 주목하고 있는 것은 AI와 관련된 급격한 투자 심리 악화가 'SK하이닉스를 포함한 DRAM 업체들의 2025년 CapEx 계획'을 하향 조정시킬 수 있다는 점이다. 'HBM 고성장에 대한 믿음'과 '범용 DRAM 수요 회복에 대한 기대감'이 의심으로 바뀌게 되면, 부담스러웠던 DRAM의 CapEx 계획이 하향 조정되고, DRAM의 수급 상황도 우리의 예상보다 더욱 견조해질 것이다. DRAM의 장기 수급 전망을 더욱 긍정적으로 바라볼 필요가 있다. 현재 SK하이닉스의 주가는 T12M P/B 2.8배에서 1.8배로, P/S 4.8배에서 3.0배로 급락해, 단기 매수 접근이 충분히 매력적인 구간에 진입했다. 분기실적 호조와 2025년 CapEx 하향 조정이 주가 반등의 trigger point가 될 것으로 판단하며, 투자의견을 'Marketperform'에서 'BUY'로 상향 조정한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	44,622	32,766	66,731	75,629
영업이익	6,809	-7,730	23,319	30,581
EBITDA	20,961	5,943	36,640	45,322
세전이익	4,003	-11,658	22,866	29,330
순이익	2,242	-9,138	17,927	22,584
지배주주지분순이익	2,230	-9,112	17,878	22,522
EPS(원)	3,063	-12,517	24,557	30,936
증감률(%YoY)	-76.8	적전	흑전	26.0
PER(배)	24.5	-11.3	6.4	5.0
PBR(배)	0.9	1.9	1.6	1.2
EV/EBITDA(배)	3.7	22.0	3.7	2.6
영업이익률(%)	15.3	-23.6	34.9	40.4
ROE(%)	3.6	-15.6	28.8	27.6
순부채비율(%)	35.4	52.3	16.8	-4.1

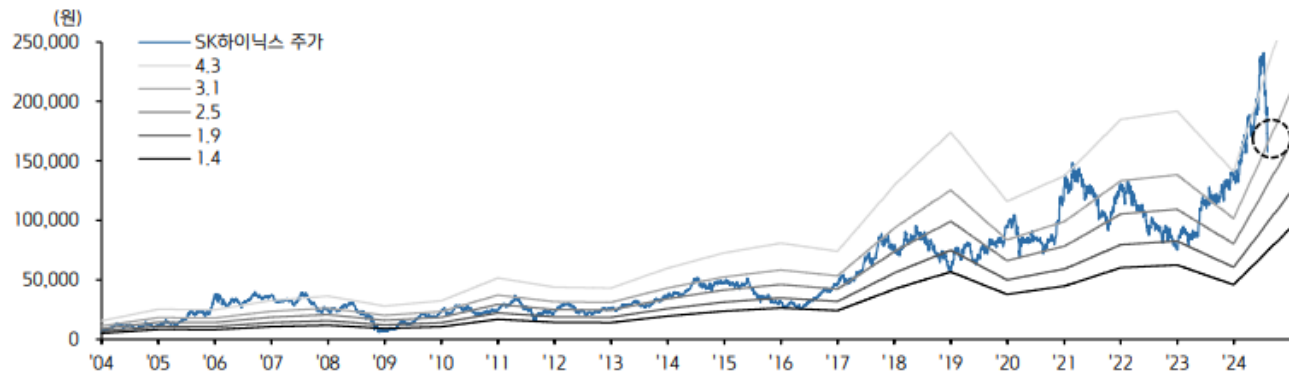
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/S Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익



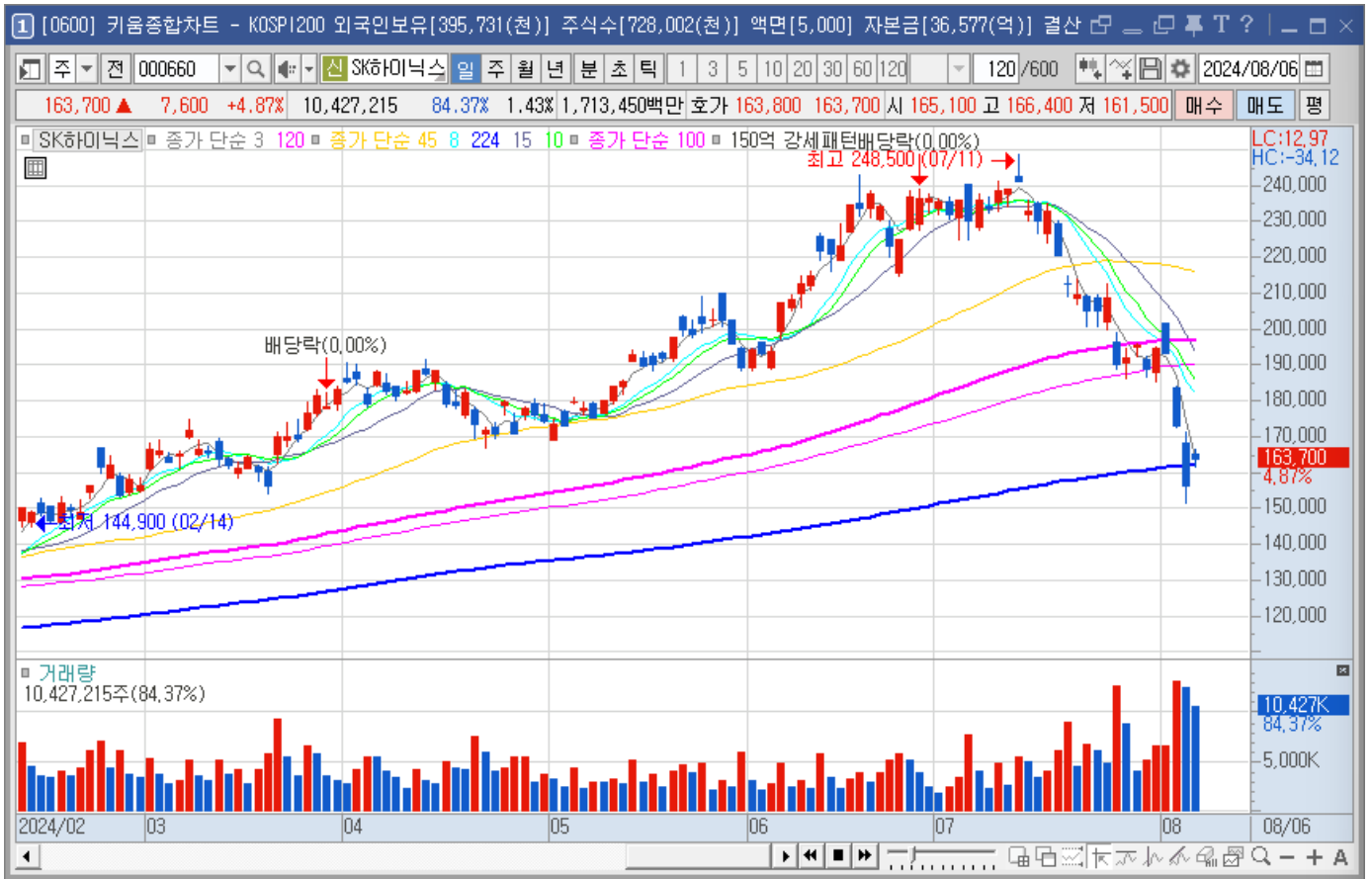
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. ROE



자료: 키움증권 리서치센터





한국금융지주

2분기에도 강한 이익체력 증명

[출처] NH투자증권 윤희동 애널리스트

예상대로 1천억원 미만 총당금 적립

투자의견 Buy 및 목표주가 90,000원 유지. 2분기를 기점으로 PF 우려는 지나가는 모습이며 하반기에도 실적 개선 지속될 전망. 저평가된 밸류에이션에 주목하여 증권업 탑픽 유지

2Q24 지배순이익 2,800억원(+27.4% y-y, -17.9% q-q)으로 컨센 상회

총당금을 증권 100억원 미만, 저축은행 600억원, 캐피탈 300억원 인식한 덕분. 금융당국의 사업성 평가 결과에 따라 하반기에 증권과 저축은행에서는 추가 총당금 인식 여지 있음. 다만 실적에 부담되는 수준은 아님

투자자산 익스포저는 국내 4.4조원(증권 3.0 + 저축/캐피탈 1.4)으로 전분기 대비 소폭 감소. 해외 익스포저는 큰 변동 없음

IB 수수료손익 1,017억원(+19.0% y-y, +10.0% q-q) 기록. 낮아진 금리 수준 덕분에 부동산 PF 부문 호조

	2023	2024E	2025F	2026F
순영업수익	1,990	2,284	2,637	2,956
판관비	1,169	1,212	1,441	1,741
판관비율	58.7	53.1	54.6	58.9
영업이익	821	1,072	1,196	1,215
지배순이익	708	939	944	958
증감률	11.1	32.6	0.6	1.5
EPS	12,121	16,072	16,162	16,405
PER	5.1	4.0	3.9	3.9
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3
ROA	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE	8.8	10.6	9.7	9.1
DPS	2,650	3,000	3,000	3,000
배당성향	21.9	18.7	18.6	18.3

단위: 십억원, %, 원, 배



더블유씨피

3분기 부진 지속 전망

[출처] 하나증권 김현수 애널리스트

2분기 매출 비교적 선방

2분기 실적은 매출 1,166억원(YoY +53%, QoQ -5%), 영업이익 18억원(YoY -89%, QoQ +201%)으로 부진했다. 다만, 2분기 유럽 전기차 수요 둔화(영/독/프 BEV YoY -4%) 정도와 주요 고객사인 삼성SDI의 배터리 부문 매출이 YoY -27%, QoQ -15% 감소한 것 감안하면, 상대적으로 더블유씨피의 매출 증감률은 선방한 수준이었다. 고객사 내 시장 점유율 상승 및 하반기 신제품 준비 과정에서의 제품 주문이 전방 수요 부진을 어느정도 상쇄시켜준 것으로 풀이된다. 반면, 수익성의 경우, 기존 라인에 대한 제조 공법 전환 비용 및 최근 운임비 상승 영향으로 낮은 수준의 영업이익률(1.5%, QoQ +1.0%p, YoY -20.6%p) 머물렀다.

당분간 실적 성장 정체 불가피하나 흑자 구조 유지는 긍정적

Rivian이 전기차 수요 둔화 및 재고 소진을 이유로 원통형 EV 주문을 크게 줄이면서 삼성SDI의 원형 EV 생산이 하반기에 크게 감소할 것으로 예상된다. 삼성SDI의 각형 EV 부문 역시 유럽 전기차 수요 둔화 고려할 때 하반기 개선 폭이 크게 나타나기는 어려울 것으로 판단한다. 이에 따라 더블유씨피의 하반기 실적 역시 뚜렷한 반등세를 기대하기 어렵다. 당분간은 Q 증가 정체 및 신공법 적용에 따른 저마진 구간 지속될 것으로 판단한다. 다만, 전방 수요 둔화 국면에서 경쟁사가 고정비 부담에 따른 수익성 악화로 적자전환한 것과 달리, 더블유씨피는 보수적인 증설 스탠스 유지하며(2022년부터 2024년 상반기까지 Design CAPA 8.2억m² 유지) 흑자 구조 유지하고 있는 점은 긍정적이다. 업황개선 시 이익 정상화 속도가 분리막 기업 중 가장 빠를 가능성이 높다.

아직은 리스크 관리 필요, 향후 기회 요인 찾기

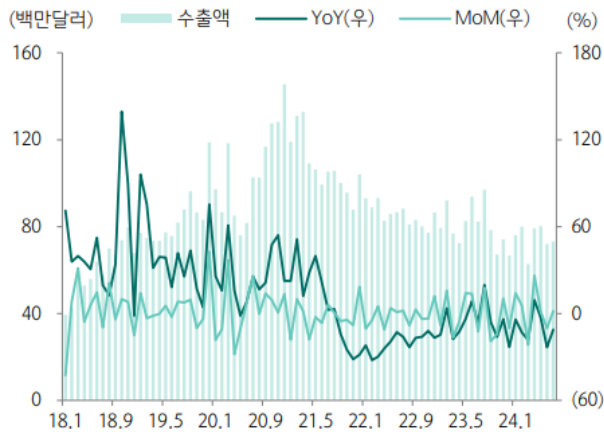
전기차 수요 둔화 및 시장 수요를 결정하는 미국과 유럽의 친환경 정책 불확실성 고려할 때, 당분간 실적 및 Valuation Factor 하향 조정 국면이라고 판단한다. 아직 Not Rated 의견 유지하나, 2025년 예상 CAPA 및 평가 고려할 때 시가 총액 1조 미만은 중장기 상승 여력 갖춘 가격대라고 판단한다. 2025년-2026년 예상되는 연평균 제품 출하량은 전방 수요 및 CAPA 증설 스케줄 고려할 때, 11억m² 수준을 예상한다. 이번 실적발표에서 제시한 장기 평균 영업이익률은 2023년 수준인 20%를 제시하였으나, 보수적으로 반영해 OPM 10% 초중반, 순이익률 8% 수준을 가정할 때, Target P/E 20배 적용한 적정시총은 약 1.8조원이다. 시장 상황 고려한 보수적 증설 전략 및 미국 생산 보조금 고려하지 않은 수익성 방어 전략 역시 현재와 같은 업황에서 적절하다고 판단한다. 아직 공격적으로 매수하기에는 이르나, 향후 기회 요인을 조금씩 찾아나가는 것이 필요하다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

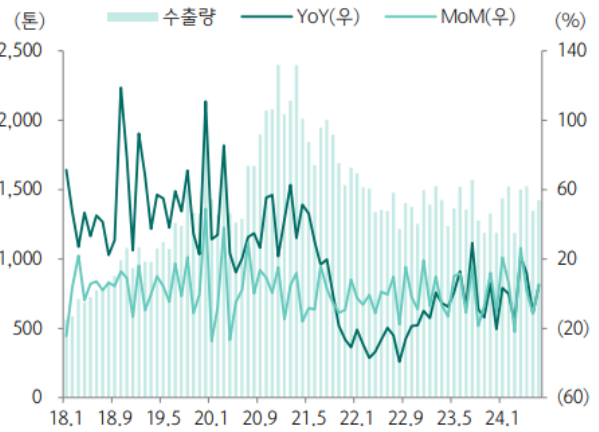
투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	0	185	257	305
영업이익	0	40	58	46
세전이익	0	(11)	62	55
순이익	0	(10)	55	54
EPS	0	(566)	1,938	1,591
증감율	N/A	N/A	흑전	(17.9)
PER	0.0	0.0	20.8	28.0
PBR	0.0	0.0	1.5	1.5
EV/EBITDA	0.0	0.0	11.3	17.2
ROE	0.0	(2.5)	5.9	5.4
BPS	0	16,427	27,737	29,689
DPS	0	0	0	0

도표 2. 한국 분리막 수출 금액 추이



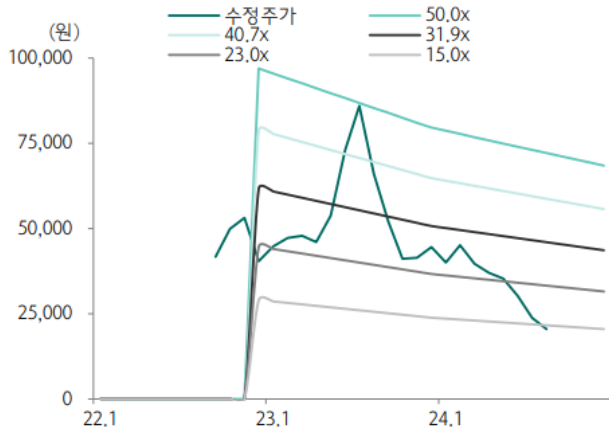
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 3. 한국 분리막 수출 증량 추이



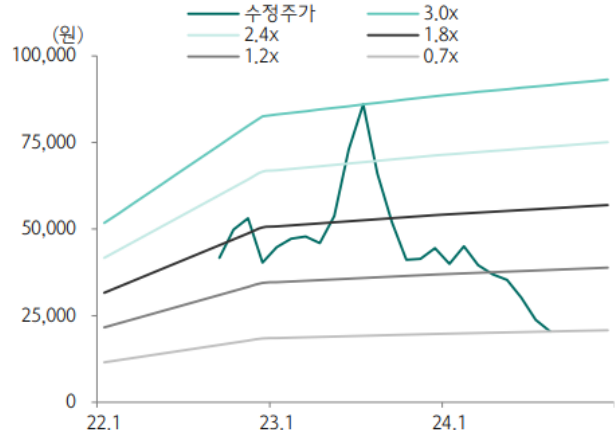
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 4. 더블유씨피 12M Trailing PER



자료: 하나증권

도표 5. 더블유씨피 12M Trailing PBR



자료: 하나증권



씨앤씨인터내셔널
 2Q24 Review : 분기 최대 실적 경신
 [출처] 하나증권 박은정 애널리스트

2Q24 Review: 분기 최대 실적 경신

씨앤씨인터내셔널의 2분기 실적은 연결 매출 803억원(YoY+41%, QoQ+11%), 영업이익 118억원(YoY+14%, 영업이익률 15%)으로 직전 분기 매출 700억원 첫 돌파에 이어, 매출 800억원을 넘어서며 분기 최대 매출을 또 다시 경신했다. 호실적 지속 요인은 우호적 산업 환경과 동사의 제품 개발 능력, 열정적인 영업력에 근거한다. 동사가 제조한 제품의 수요 강세 고객군 증가 수주 급증의 선순환 지속 중이다. 동사는 급증한 수주에 대비 지난해 3분기 증설/자동화 설비 구축한데 이어, 금번 2분기 또한 임대공장 확보로 생산능력을 추가했다. 3분기에도 증설(증축) 완료 됨에 따라 생산능력이 계단식으로 상승할 전망이다. 한편 별도 영업이익은 외형 증가에 따른 수익성 개선 나타났으며, 특별성과급(13억원) 포함되었음에도 당사 추정치에 부합했다. 당기순이익은 178억원(YoY+102%) 시현했는데, 환차익(10억원), 파생상품 평가익(90억원) 존재했다.

2분기 지역별 전년동기비 매출 성장률은 국내 +95%, 북미 -14%, 아시아 +41%, 유럽 중동 +58%, 중국 -51% 기록했다. 고객사별 납품/출시 일정 등에 따라 지역별 매출 등락이 있으며, 이번 상반기는 국내 고객사 중심으로 수주가 급증한 것이 특징적이다. ①국내는 매출 529억원(YoY+95%, QoQ+16%, 비중 66%)으로 역대 최대 매출 기록했다. 전분기에 이어 국내 고객사의 글로벌 점유율 확대로 물량 증가 효과 두드러졌다. 특히 립 중심으로 수주 확대되며, 립 매출이 415억원(YoY+126%) 급증했다. 전분기에 이어 수주/매출 1등 고객사는 국내사이다. ②북미는 매출 160억원(YoY-14%, QoQ+9%, 비중 20%) 시현했다. 립밤/리퀴드 블러셔 제품 비중이 높은 편이며, 금번에 신규 글로벌 브랜드사 납품 개시했다. 기존 주력 고객사의 물량은 감소했는데, 신제품 출시 일정이 하반기에 집중된 영향이다. ③유럽/중동은 매출 49억원(YoY+58%, 비중 6%) 기록했다. 기존 고객사 수주 견조한 가운데, 중동향 인디 브랜드 매출 개시되며 호실적 달성했다. ④중국은 매출 27억원(YoY-51%)으로 다소 아쉬웠다. 시장이 부진하며, 동사 수주 또한 약세 보였다.

2024년: 계단식 매출 상승, 최대 매출 시현 전망

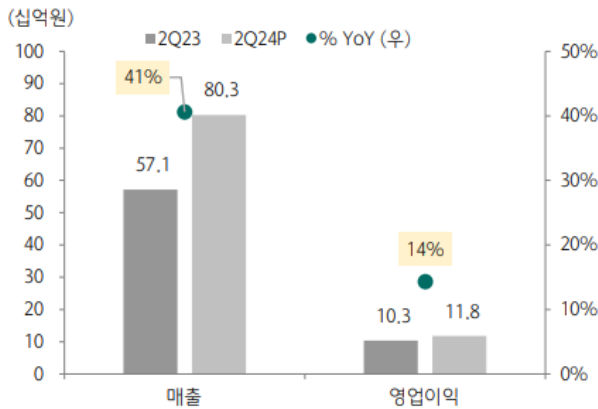
동사는 호실적 기록에도 미국 경기 둔화 우려 등의 매크로적 시장 충격으로 주가는 하락했다. 다만 화장품 업종은 비중국 수출액 확대(7월 역사적 최대액 기록), 글로벌 점유율 증가되며 견조한 흐름 이어지고 있다. 특히 동사는 연초부터 수주 급증, 동시에 생산능력 확충되며 고성장이 이끌고 있다. 하반기도 수주 강세, 특히 글로벌 중심 물량 확대 예상하며, 추가적으로 생산성 향상, 증축 공장 가동 더해지며 계단식 매출 상승 전망한다. 씨앤씨인터내셔널의 2024년 실적은 연결 매출 3.3천억원(YoY+51%), 영업이익 494억원(YoY+54%) 전망하며 하반기도 매 분기 최대 매출 시현, 2024년 또한 연간 최대 매출 또다시 달성할 것이다. 투자의견 매수, 목표주가 14만원 유지한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

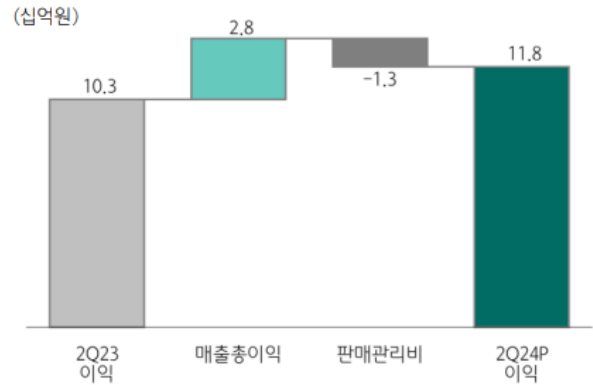
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	130.6	220.3	333.2	407.4
영업이익	17.5	32.1	49.4	65.5
세전이익	19.3	34.6	72.3	84.0
순이익	16.5	31.4	57.2	66.3
EPS	1,644	3,137	5,709	6,623
증감율	흑전	90.82	81.99	16.01
PER	18.49	19.89	19.92	17.17
PBR	2.26	3.61	4.95	3.84
EV/EBITDA	11.86	15.10	12.68	9.14
ROE	13.06	20.48	28.42	25.23
BPS	13,444	17,279	22,988	29,611
DPS	0	0	0	0

도표 5. 씨앤씨인터내셔널의 2Q24P 연결 실적 전망



자료: 하나증권

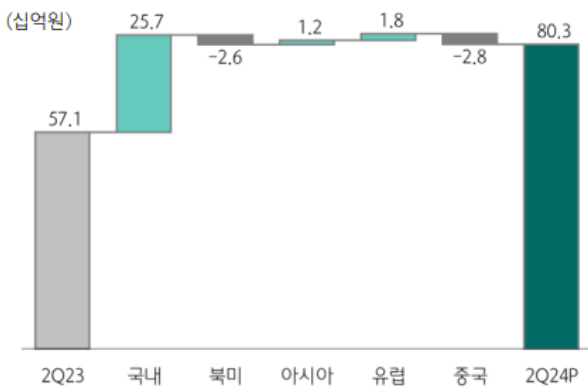
도표 6. 씨앤씨인터내셔널의 2Q24P 손익 변동 (YoY)



주: 판매관리비 2Q23 29억원 → 2Q24P 42억원 (+13억원)

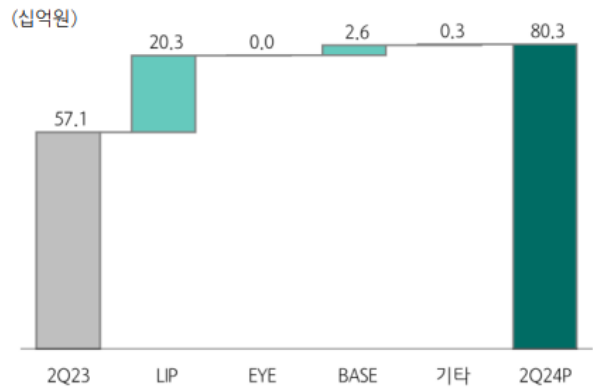
자료: 하나증권

도표 7. 씨앤씨인터내셔널의 2Q24P 지역별 매출 변동 (YoY)

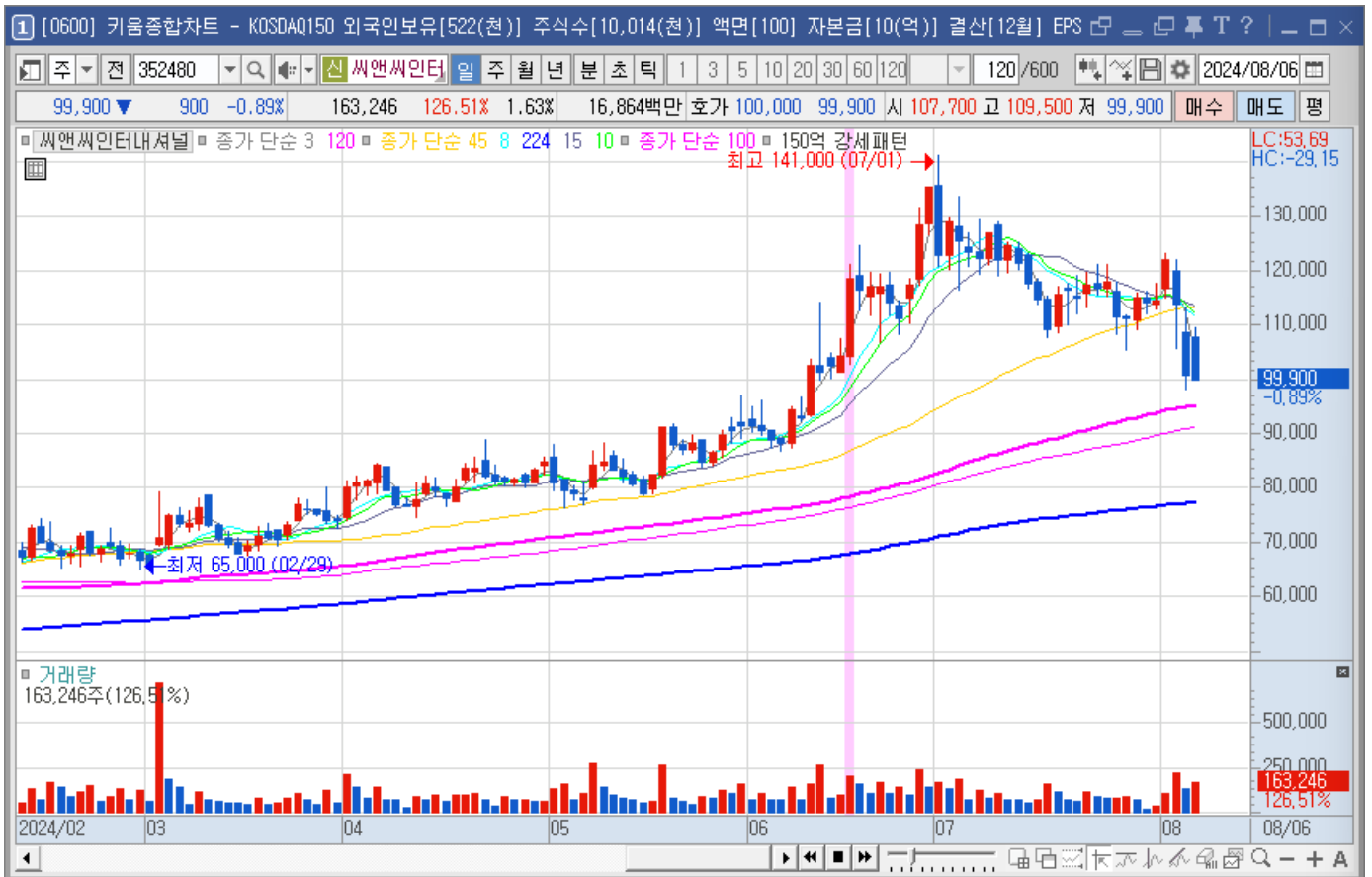


자료: 하나증권

도표 8. 씨앤씨인터내셔널의 2Q24P 품목별 매출 변동 (YoY)



자료: 하나증권



HL만도

25년 연간 매출액 10조원 돌파

[출처] 키움증권 신윤철 애널리스트

고마진 수주 서프라이즈의 연속 그리고 후속 수주 가능성

HL만도는 2분기에 5.3조 원의 신규 수주를 기록했으며, 절반 가량을 SDV 3사(북미 BEV 선도 업체, 중국 SW 선도 업체, 북미 BEV 스타트업)로부터 확보했다. 수주 내역은 고부가 전장제품인 R-EPS, IDB 2세대, SDC 등으로 구성됐으며, 모두 세전이익률 6%대 중반이라는 HL만도의 신규수주 마진 정책을 상회하는 프로젝트다. 연간 OPM 개선을 담보할 신규 수주가 지속되고 있다.

특히 중국 SW 선도 업체로부터 수주한 SDC(Smart Damping Control)는 전자식 서스펜션으로, HL만도가 북미 BEV 선도 업체와 Volkswagen향으로 공급하고 있는 기계식 서스펜션과는 달리 고마진 전장제품군에 속한다. 또한 과거 북미 BEV 선도 업체로부터 수주한 IDB 2세대 프로젝트가 레퍼런스가 되어 북미 BEV 스타트업과의 신규 공급계약에 성공했으며, 해당 업체는 최근 유럽 최대 자동차 업체와 JV를 설립했기에 향후 유럽에서 유의미한 후속 수주도 기대할 수 있다. 중국 SW 선도 업체 역시 HL만도와의 IDB 2세대 공급계약을 검토 중이며 주요 비딩 경쟁사는 Bosch, Continental이 될 것으로 보인다.

올해 12월부터 HL만도의 멕시코 2공장 가동이 시작되며 25년부터 연간 100만 대의 IDB 2세대를 미국으로 공급할 예정이다. 올해 멕시코 2공장 투자집행을 끝으로 HL만도의 연간 매출액 대비 CapEx 피크아웃이 본격 시작된다. 물론 중국 SW 선도 업체향 증산을 위해 신규 투자가 발생할 수 있으나, 기존 중국공장의 유희설비를 교체하는 수준으로 충분히 대응 가능한 상황이다.

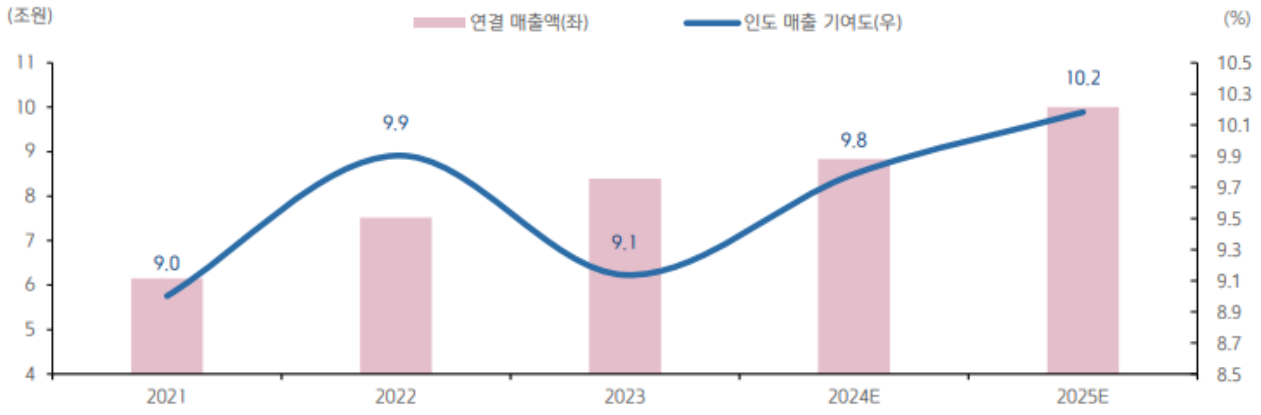
2025년 연간 매출액 10조 원, OPM 5% 달성 기대

2016년을 마지막으로 연간 영업이익률 5%대를 회복하지 못하고 있는 HL만도에 대해 올해 하반기부터 유의미한 실적개선 사이클 시작이 기대된다. 약 10년 동안 지속되어 온 현대차그룹 중국실적 역성장 사이클에서 HL만도는 신규 고객사 확보를 위한 노력을 기울여 왔으며 그 결과 외형은 성장을 거듭해 올 수 있던 반면 수익성 악화가 불가피했다. 그러나 북미 BEV 선도 업체 및 현대차그룹 레퍼런스가 축적되면서 일감이 몰려들기 시작한 최근에는 세전이익률 기준 전장제품군 6%대 중반, 기계식제품군 4%를 상회하는 프로젝트를 선별 수주해왔으며 올해 하반기부터 본격적으로 매출인식이 시작될 전망이다. 동시에 내년부터는 CapEx, R&D 비용 피크아웃과 맞물리기 시작하며 유의미한 수익성 개선세가 확인될 것이다. 신임 CFO 부임 이후 일회성 비용 관리역량 또한 강화된 것으로 평가된다. 부품업종 최선호주 의견을 유지한다.

투자지표

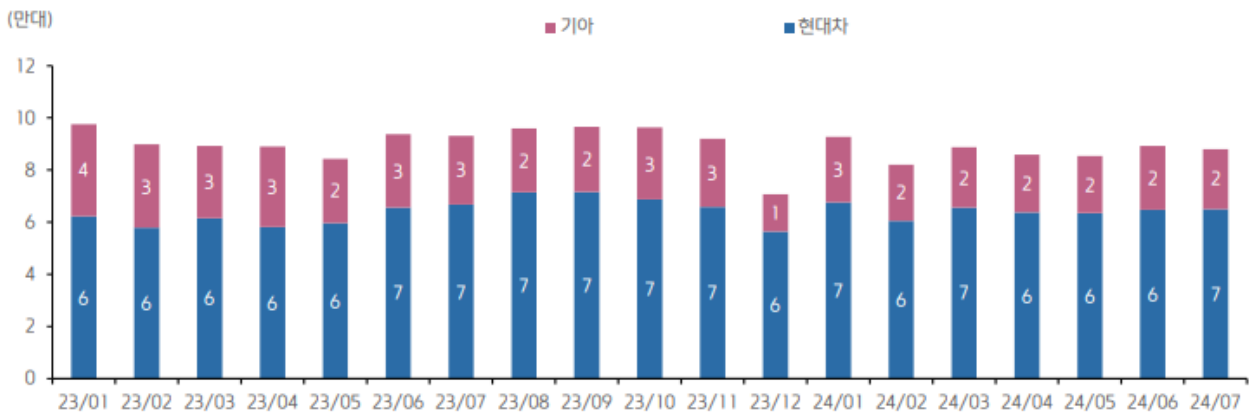
(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,516.2	8,393.1	8,837.6	10,004.6
영업이익	248.1	279.3	382.9	495.3
EBITDA	586.9	601.1	724.7	858.3
세전이익	230.0	225.7	480.5	471.3
순이익	118.3	154.6	317.4	337.0
지배주주지분순이익	98.3	135.6	297.9	311.7
EPS(원)	2,093	2,887	6,344	6,638
증감률(% YoY)	-41.2	37.9	119.7	4.6
PER(배)	19.3	13.6	5.9	5.6
PBR(배)	0.88	0.83	0.70	0.63
EV/EBITDA(배)	5.9	5.7	4.4	3.5
영업이익률(%)	3.3	3.3	4.3	5.0
ROE(%)	4.8	6.2	12.6	11.8
순차입금비율(%)	64.0	62.6	47.9	36.5

HL만도 인도법인의 연결 매출 기여도 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치 추정

2024년 현대차, 기아 인도공장 출하량 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치

