

2024.10.14.(월) 증권사리포트

카카오

돌파구가 필요

[출처] 하나증권 이준호 애널리스트

3Q24 Pre: 컨센서스 하회 예상

카카오는 3분기 연결 기준 영업수익 2조 154억원(+0.2%YoY, +0.5%QoQ), 영업이익 1,191억원(-4.2%YoY, -11.1%QoQ, OPM 5.9%)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록할 전망이다. 본업의 성장은 안정적이거나 가속화할 요인이 부족하고, 콘텐츠 부문의 부진은 장기화되고 있다. 3분기 플랫폼 부문 매출액은 9,635억원(+9.5%YoY, +0.9%QoQ)으로, 특비즈 매출액은 5,037억원(+5.1%YoY, -2.0%QoQ)으로 추정했다. 특비즈 비즈니스 메시지는 여전히 광고 시장을 상회하는 두 자릿수 성장이 기대된다. 3분기 비즈보드는 2분기의 성장률에 못미치지만 연내 전면형 DA 광고를 도입할 예정으로 2025년부터 지면 증가 효과 온기 반영되며 유의미한 매출 증가를 전망한다. 3분기 당기순이익은 114억원(-69.2%YoY, -86.9%QoQ)로 부진할 것으로 예상된다. 영업외 비용으로 카카오페이-티메프 관련 약 300억원, 모빌리티 과징금 724억원이 반영된 영향이다.

콘텐츠 사업 부진, 리소스 집중 필요

카카오는 2024년 영업수익 8조 1,324억원(+7.6%YoY), 영업이익 5,371억원(+16.5%YoY, OPM 6.6%)을 기록할 것으로 전망한다. 기존 추정치 대비 하향의 주요 원인은 콘텐츠 부문이다. 웹툰 산업의 성장 둔화, 카카오게임즈의 하향 안정화와 세나테크놀로지 연결 제외, 미디어 편성 지연을 반영했다. 비용 효율화 과정에 있는 현시점에 콘텐츠 사업 내 공격적인 마케팅 집행 없이 탄력적인 성장을 바라기는 어렵다고 판단한다. 카카오는 2분기 실적발표에서 중장기 성장 동력으로 본업과 AI를 선정하고 그 외의 사업에 대한 우선순위를 검토하고 있음을 밝혔다. 리소스 집중이 필요한 시점으로 속도감 있는 효율화를 기대한다

B2C AI 앱 서비스 공개 예정

투자의견 Buy, 목표주가 60,000원으로 유지한다. 카카오는 올해 본업 외 자회사의 실적 부진, 대외적 리스크가 겹치며 -31.2%라는 부진한 수익률을 기록하고 있다. 당사는 카카오의 본업 성장과 AI 서비스의 가능성이 하반기~2025년 상반기 주가의 Key가 될 것이라는 기존관점을 유지한다. 카카오는 중장기 성장 동력으로 본업과 AI를 선정하고 리소스를 집중하고 있으며 10월 22일 예정된 개발자 컨퍼런스 '이프 카카오 2024'에서 신규 AI 별도 앱 서비스를 공개할 계획이다. 외부 AI 모델과 자체 모델을 함께 활용하는 챗봇 형태 서비스를 예상한다. 물론 여느 플랫폼과 같이 출시 직후 초기 단계는 트래픽 확보에 집중하는 시기로 수익 기여는 크지 않을 것으로 보인다. 현재 시장의 기대를 받지 못하는 이유다. 다만 카카오는 국내 1위 메신저 카카오톡을 보유하고 있다는 명확한 강점이 있다. 국내에 B2C AI 서비스로 자리매김한 앱이 아직 부재하기 때문에 별도 앱으로 트래픽 유입을 유도한다면 앱에 대한 구체화와 초기 트래픽 확보에 따라 기대감이 반영될 수 있다고 판단한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,798.7	7,557.0	8,132.4	8,795.6
영업이익	569.4	460.9	537.1	659.5
세전이익	1,268.9	(1,648.2)	293.0	504.6
순이익	1,358.0	(1,012.6)	155.7	328.5
EPS	3,049	(2,276)	351	741
증감율	(2.31)	적전	흑전	111.11
PER	17.42	(23.86)	105.41	49.93
PBR	2.37	2.47	1.65	1.60
EV/EBITDA	21.55	20.95	12.67	12.11
ROE	13.62	(10.26)	1.58	3.25
BPS	22,416	21,951	22,416	23,096
DPS	60	61	61	61





리가캠바이오

LCB97 딜 size, 플랫폼 가치 모두 계속 커지는 중

[출처] [DS투자증권 김민정 애널리스트](#)

LCB97의 딜은 공개된 것 보다 더욱 클 것

10월 10일 동사는 오노약품(일본)향 LCB97(L1CAM-ADC) Product 및 플랫폼 기술이전계약을 동시 체결 발표하였다.

LCB97은 총 계약금 \$700mn(한화 약 9,435억원), Upfront 및 단기마일스톤은 비공개였다. 이번 기술이전 계약의 특이점은 'L1CAM을 타겟하는 ADC가 동시 개발될 시 총 계약금이 증가될 수 있음' 조항이다. 이는 최근 ADC 개발의 트렌드가 한 가지 타겟에 다른 payload를 장착하여 내성 관리 및 다양한 적응증 진입을 도모하는 것을 반영한다. LCB97은 Payload에 따라 서로 다른 적응증에 강점을 가질 것으로 예상되며 복수의 payload로 개발할 것으로 전망한다. 공개된 총 계약금 \$700mn는 1개 payload 대상을 기준으로 하며 복수의 payload 파이프라인을 개발할 경우 총 계약금은 \$1bn 이상으로 확대될 것으로 추정한다.

플랫폼 기술이전은 타겟 수와 총 계약 규모가 공개되지 않았다. 이는 향후 플랫폼 딜 가격 협상에서 정보우위를 확보하기 위한 리가캠바이오의 전략적인 판단으로 예상된다. CounjuAll 플랫폼의 상승된 위상과 현 ADC 플랫폼 기술 공급 shortage 상황을 감안하였을 때 '22년 12월 있었던 Amgen 계약(target 당 약 3,210억원) 대비 월등히 좋은 조건으로 계약이 체결되었을 것으로 추정한다.

목표주가 160,000원으로 상향, 커져가는 플랫폼 가치에 주목

목표주가를 기존 140,000원에서 160,000원으로 상향한다. LCB97은 전임상 단계이며 L1CAM은 novel target으로 대상 시장 및 예상 Market share를 판단하기 쉽지 않다. 이에 Trop2와 유사한 시장을 공유하는 점을 고려해 Trop2 시장에서 보수적으로 약 90%를 할인하여 약 3,058억원 가치를 부여하였다. 1상 데이터 확인 후 할인율을 조정할 예정이다. ADC 플랫폼은 잇따른 빅파마의 ADC 인수합병으로 인하여 공급자가 감소하여 가치가 매년 상승하고 있다. 동사는 추가 플랫폼 기술이전을 할 수 있는 역량을 충분

히 갖추고 있다고 판단하며 target 당 계약 조건은 10일 오노공업 딜 보다 더 증가될 것으로 전망한다. 플랫폼 기술이전 가치를 반영하여 약 6,597억원의 가치를 추가 부여하였다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	0	33	34	131	288
영업이익	0	-50	-81	-5	132
영업이익률(%)		-150.8	-236.7	-4.0	45.7
세전이익	0	-48	-76	4	141
지배주주지분순이익	0	-45	-74	4	141
EPS(원)	0	-1,768	-2,621	99	3,926
증감률(%)	적지	적지	적지	흑전	3,847.3
ROE(%)	n/a	n/a	-40.1	0.9	20.4
PER(배)	n/a	-24.2	-24.8	1,239.7	31.4
PBR(배)	n/a	5.4	12.5	7.2	5.9
EV/EBITDA(배)	n/a	-20.2	-22.2	17,046.0	28.0

자료: 리가켄바이오, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

표2 리가켄바이오 기술이전 계약 현황

		계약 상대방	계약의 개요	계약체결일	선금금	총 계약금액
ADC	Product 기술이전	오노약품공업(일본)	LCB97(L1CAM-ADC)	2024년 10월	비공개	9,435억원
		Janssen (미국)	LCB84(TROP2-ADC)	2023년 12월	1,300억원	2조 2,400억원
		lksuda (유럽)	LCB14(HER2-ADC)/글로벌판권	2021년 12월	비공개	1조 1,864억원
		CStone	LCB71(ROR1-ADC)	2020년 10월	113억원	4,099억원
		lksuda	LCB73(CD19-ADC)	2020년 05월	61억원	2,784억원
		Fosun Pharma	LCB14(HER2-ADC)/중국판권	2015년 08월	비공개	209억원
	Platform 기술이전	오노약품공업(일본)	ADC 원천기술	2024년 10월	비공개	비공개
		Amgen (미국)	ADC 원천기술	2022년 12월	비공개	1조 6,050억원
		SOTIO Biotech	ADC 원천기술	2021년 11월	비공개	1조 2,127억원
		lksuda	ADC 원천기술	2021년 06월	비공개	9,200억원
		Millenium Pharma (Takeda)	ADC 원천기술	2019년 03월	비공개	4,548억원

자료: 리가켄바이오, DS투자증권 리서치센터



KB금융

양호한 실적과 기업가치제고계획에 대한 기대감

[출처] 키움증권 김은갑 애널리스트

3 분기 실적 컨센서스 상회 전망

2024년 3분기 연결순이익은 1.55 조원으로 YoY 13.3% 증가할 전망이다. QoQ 10.5% 감소하는 수치인데, 2분기 ELS 총당부채 등 환입요인이 컸던 영향이다. 기존 전망치는 1.52 조원으로 비이자이익 개선을 감안하여 소폭 상향조정했다. 2024년 연결순이익 전망치는 기존 5.0 조원에서 5.04 조원으로 변경되었는데, 2023년 대비 8.8% 증가하는 수준으로 큰 이변이 없는 한 2024년 사상 최대 순이익을 기록할 전망이다.

이자이익 증가세 둔화, 안정적 대손비용률

2분기 NIM은 전분기 대비 그룹 3bp, 은행 3bp 하락했는데, 3분기에는 시장금리 하락과 함께 6bp 정도까지 하락폭이 확대될 것으로 보인다. 이자이익 증가세는 정체될 것으로 보이지만 비은행 이익이나 비이자이익으로 양호한 실적을 이어갈 수 있을 전망이다. 2분기까지 매우 안정적 수준을 유지한 대손비용률은 0.4% 초중반대에서 큰 변화 없을 전망으로 총당금을 선제적으로 적립한 효과를 보고 있다고 판단된다.

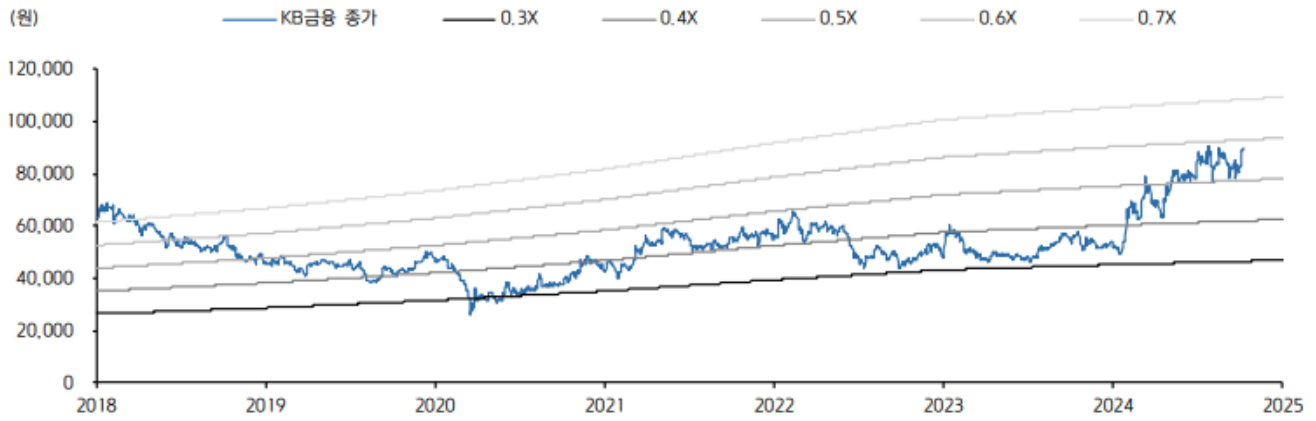
기업가치제고 계획 기대

KB 금융에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 116,000원에서 120,000원으로 소폭 상향 조정한다. 2024년 말 BPS 기준 PBR은 0.59배이며, 목표 PBR은 0.80배이다. 2024년 ROE 전망치는 8.6%이나 일회성비용이 없는 경상적 수준은 9.0%를 상회한다. 2025년 ROE는 9.2%로 전망한다.

3분기 실적과 함께 기업가치제고계획도 발표될 것으로 보인다. 특별한 계획 발표 없이도 높은 자본비율을 바탕으로 주주친화정책은 꾸준히 강화되어왔다. 1분기부터 총액기준 분기별 균등 현금배당을 시행하여 DPS도 증가했고, 자기주식 매입소각도 진행되고 있다. 다른 은행주가 발표한 기업가치제고계획들이 구체적이고, 도전적이었던 만큼 그 이상의 내용을 포함하기가 만만치는 않아 보이지만 최대한 시장 기대수준에 맞는 내용이 발표될 것으로 판단한다.

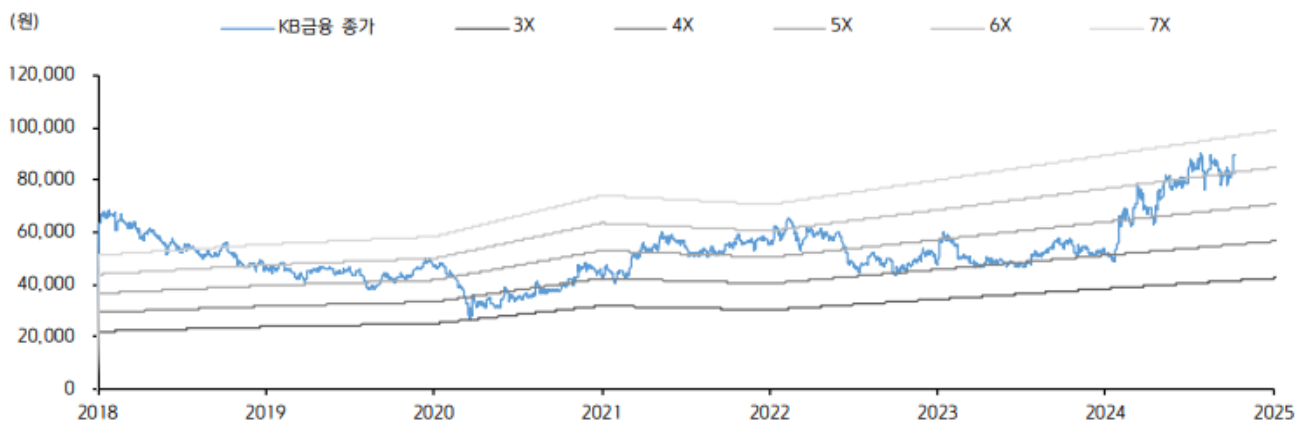
(십억원, 배)	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	13,738	16,230	16,874	16,878
이자이익	11,393	12,142	12,827	13,246
비이자이익	2,345	4,088	4,047	3,632
영업이익	5,247	6,436	7,659	7,446
연결순이익	4,122	4,632	5,039	5,568
ROE (%)	8.1	8.3	8.6	9.2
ROA (%)	0.6	0.63	0.66	0.70
EPS	9,996	11,479	12,804	14,149
BPS	130,229	143,975	150,640	156,299
PER	4.9	4.7	7.0	6.3
PBR	0.37	0.38	0.59	0.57
배당수익률 (%)	6.1	4.7	3.5	3.6

KB 금융 PBR Band



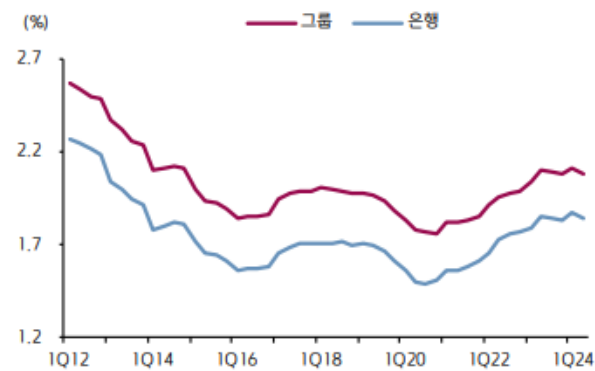
자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

KB 금융 PER Band



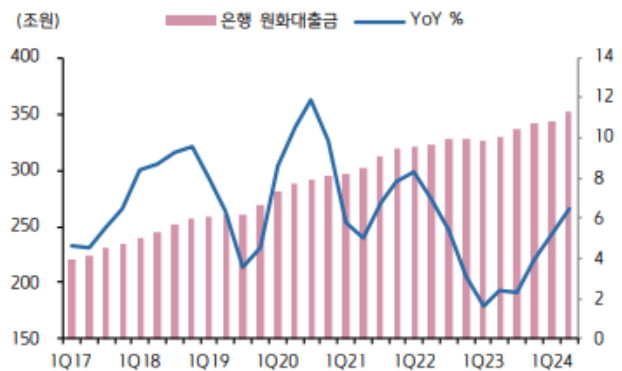
자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

그룹, 은행 NIM 추이



자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

은행 대출금 추이



자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터



현대제철

단기 실적보다는 큰 그림을

[출처] 하나증권 박성봉 애널리스트

3분기에도 봉형강 판매 부진의 부정적 영향 예상

2024년 3분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.8조원(YoY -7.7%, QoQ -4.0%)과 840억원(YoY -63.2%, QoQ -14.2%)으로 영업이익은 시장컨센서스 1,115억원을 하회할 것으로 예상된다.

1) 전반적인 내수 감소 하에 계절적인 비수기 및 적극적인 감산 영향으로 봉형강 중심으로 판매가 크게 부진하면서 전체 판매량이 421만톤(YoY -7.3%, QoQ -4.2%)에 그치며 고정비가 크게 확대될 것으로 예상된다. 2) 고로 제품은 ASP와 원재료 가격 모두 하락하겠지만 원재료 가격 하락폭이 더 클 것으로 전망되어 대략 1만원/톤 수준의 스프레드 확대가 예상된다. 3) 전기로 제품의 경우에도 모두 하락하겠지만 하락폭이 유사하여 전분기와 유사한 스프레드를 기록할 전망이다. 4) 해외 SSC와 현대비앤지스틸을 비롯한 국내외 주요 회사들의 수익성은 2분기대비 악화된 것으로 추정된다.

4분기 판매량 증가와 스프레드 소폭이나마 확대 전망

국내 건설경기가 여전히 부진하지만 여름철 비수기가 종료된 상황에서 현대제철의 4분기 전체 강재 판매량은 449만톤(YoY +1.8%, QoQ +6.6%)을 기록할 전망이다. 한편, 3분기내내 약세를 지속하며 평균 톤당 100불을 기록했던 중국의 철광석 수입가격이 지난 9월 24일 정부의 부양책 발표 이후 단기에 110불까지 상승하기도 했으나 국경절 연휴 이후에는 재차 하락세로 전환하여 100불 초반을 기록 중이다. 원재료 투입까지의 시차를 감안하면 현대제철의 고로 원재료 투입단가는 4분기에도 하락할 것으로 예상되고 ASP의 경우 원재료 투입단가 보다는 하락폭이 제한될 전망으로 스프레드가 소폭이나마 확대될 수 있을 것으로 기대된다. 이를 감안하면 4분기 현대제철의 영업이익은 1,360억원(YoY 흑.전, QoQ +61.9%)을 기록할 전망이다.

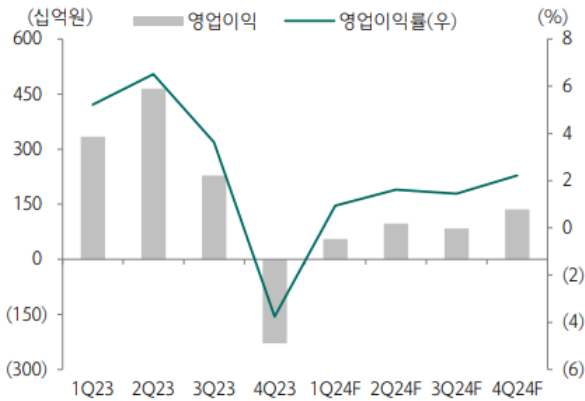
투자의견 BUY와 목표주가 43,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 43,000원을 유지한다. 최근 중국 정부의 경기 부양책 발표로 중국의 철강 수요 회복에 대한 기대감이 확대되었는데 가을철 성수기 돌입에 따른 계절적인 요인을 제외하면 아직까지는 뚜렷한 중국 철강 수급 개선이 포착되고 있지는 않다. 3분기 실적도 부진할 것으로 예상되기 때문에 단기적인 모멘텀 보다는 내년 실적 개선에 대한 기대(철근 내수 판매 회복, 중국산 후판 반덤핑 최종 판결)을 가지고 장기적인 관점에서의 투자가 유효한 시점이라 판단된다. 현재 주가는 여전히 밴드 최하단에 근접한 PBR 0.2배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

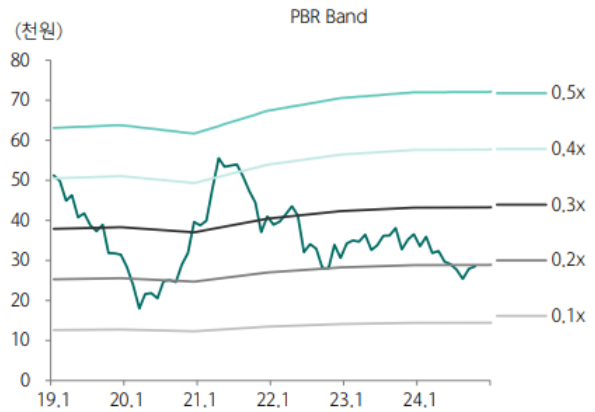
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	27,340.6	25,914.8	23,899.4	22,918.7
영업이익	1,616.5	798.3	373.8	715.3
세전이익	1,348.6	532.1	140.1	399.4
순이익	1,017.6	461.2	112.0	328.5
EPS	7,625	3,456	839	2,462
증감율	(30.37)	(54.68)	(75.72)	193.44
PER	4.01	10.56	33.97	11.58
PBR	0.22	0.25	0.20	0.20
EV/EBITDA	4.31	5.48	6.10	5.03
ROE	5.56	2.44	0.59	1.71
BPS	141,078	143,973	143,827	145,302
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000

도표 2. 현대제철 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 하나증권

도표 3. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나증권



동국씨엠

컬러강판 시장 1위 재탈환을 노린다

[출처] BNK투자증권 김현태 애널리스트

3Q OP 247억원으로 무난한 실적 예상

3Q 매출액 5,508억원, OP 247억원으로 예상된다. 매출액, OP 모두 qoq 감소하는 실적인데, ① 9월 영업일수 감소, ② 수출 쿼터로 인한 미국향 수출 둔화, ③ 원/달러 환율 하락 등이 부정적으로 작용한 결과다. 국내 도금강판 전체 수출액이 9월에 7~8월 대비 24% 감소했는데, 동사 역시 비슷한 비율로 감소했을 것이다. 이는 시황보다는 영업일수+쿼터제가 영향을 미친 것으로 보인다. 한편 수출 지역 가운데 미국 시황이 가장 양호한데, 미국향 수출은 쿼터제가 걸려 있어 하반기에는 상반기 대비 수출이 둔화될 전망이다.

아주스틸 인수로 시황에 따른 실적 레버리지 확대

수출 쿼터 영향은 보통 9~10월에 가장 크다. 미국 도착 시점 기준으로 쿼터가 적용되는데, 11월 이후에 선적하는 물량은 내년도 쿼터에 잡히기 때문이다. 9월 도금강판 수출이 크게 감소한 것도 영업일수+쿼터 제한이 동시에 영향을 줬을 것이다. 미국 건재 시황만 양호하다면 11~12월부터는 수출이 다시 증가하고, 내년 1Q부터 수출 mix 개선이 가능할 전망이다. 8/6일 공시한 아주스틸 인수는 재고야드 및 유럽 생산거점 확보 등 성장을 위한 투자인데, 시너지가 얼마나 될 지는 현 시점에서 판단이 어렵다. 시황에 따른 실적 레버리지가 더 커지게 된 셈인데, 글로벌 금리인하 사이클에 건재 시황이 회복된다면 성공적 인수로 평가 받을 수 있을 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 7,500원 유지

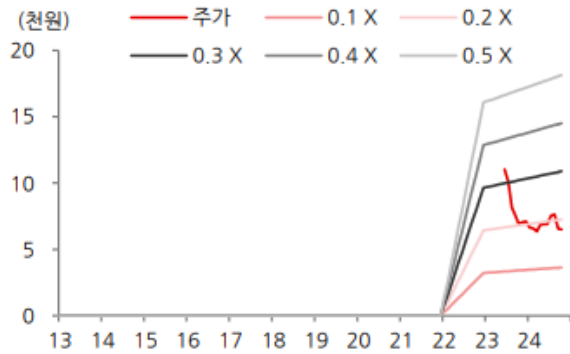
철강 업황 감안할 때 실적은 무난하다. 단, 하반기는 qoq 감익 구간이고, 아주스틸 인수로 자금 지출이 예정돼 있다. 목표주가는 아주스틸 인수 구조 및 금액 결정 이후에 변경 여부를 검토할 계획이다

Fig. 1: 동국씨엠 개별재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)		1,266	2,222	2,278	2,399
영업이익		27	98	108	111
세전이익		13	90	88	98
순이익[지배]		10	70	68	75
EPS(원)		577	2,325	2,278	2,523
증감률(%)		-	302.9	-2.0	10.8
PER(배)		12.3	2.8	2.9	2.6
PBR		0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA		8.2	2.6	2.0	1.5
ROE(%)		1.1	7.0	6.4	6.7
배당수익률		1.4	1.5	1.5	1.5

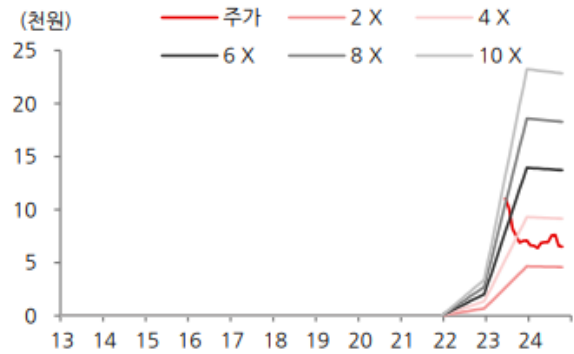
자료: 동국씨엠, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 개별

Fig. 5: PBR Band 차트



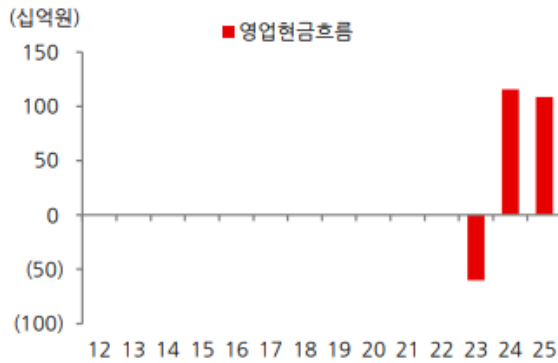
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 6: PER Band 차트



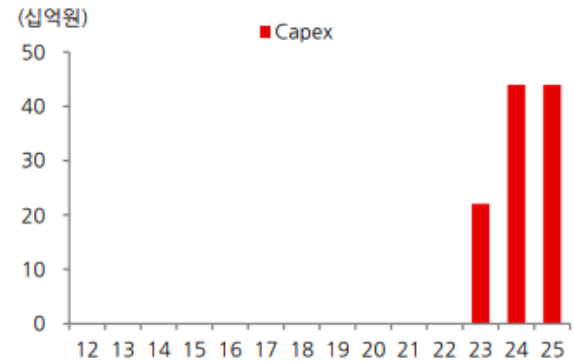
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 7: 영업현금흐름 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 8: Capex 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권



롯데케미칼

3분기 Preview, 미국 ECC, 약세 전망

[출처] 키움증권 정경희 애널리스트

3분기 약세 추정, '27년까지 업황 약세 전망

우리는 동사 3분기 매출액 약 5.0조원(YoY +4.8%, QoQ -3.8%), 영업손실 약 1540억원으로 추정한다. 동사 주력 제품인 기초유분, PE, PP, MEG는 대표적인 공급과잉 제품으로 우리는 이들 제품의 근간이 되는 Ethylene과 Propylene 약세가 '27년까지 지속할 것으로 전망한다. 3분기 원유 및 납사가격 하락으로 2분기 -1110억원의 영업손실 이후 원재료 Lagging에 따른분기 재고평가손실에 따라 영업손실이 확대되었을 것으로 추정한다. 중국 경기 부양에 대한 기대감이 있으나, 과거와 달리 기초화학제품에 대한 중국 자급률이 최소 80%를 상회하고, 폴리머 제품에 대한 인당 소비량이 70kg을 넘어서서 서비스업으로 경제가 전환하고 있어, 화학제품 소비 증가율은 둔화될 것으로 보인다. 중국 금리 하락에 따른 GDP 추가 상승분을 1%, 화학제품 GDP 승수 약 1.1배(과거 평균치)을 가정하고 폴리머제품의 글로벌 시장 중국 수요 비중 35%를 감안하면 중국 경기 부양에 따른 추가 폴리머 수요 증가율은 $0.39\%(1\% \times 1.1 \times 0.35\% = 0.39\%)$ 에 불과하다. 현재의 공급 과잉 구조를 탈피하기 어려운 미미한 수요 성장으로 판단한다.

NCC보다 ECC 유동화가 어떨까

회사의 중단기 주안점은 차입금 감축 및 재무구조 개선이다. 이를 위해 타이탄 매각, 일부 국내 NCC 매각 등 여러 방안이 언론에 보도되었다. 그러나 '22년 하반기 이후 장기화되고 있는 기초 유화 약세, 특히 마진 압박이 심한 아시아 NCC 상황 및 최근 매물 증가를 감안하면 매각 지연 및 적용 할인율이 증가할 가능성이 있다. 이에 반해, 동사가 LC USA(Lotte Chemical USA, 60% 지분 보유)를 통해 미 Westlake(블룸버그 티커: WLK US)와 50:50('23년 연말 기준) JV로 보유한 미 ECC 유동화는 나은 대안일 수 있다. 우선 미국 ECC는 NCC보다 원가 경쟁력이 최근 더 증가했다. 또한 '14년 이후 투자로 비교적 신규 설비이므로 회수율도 높을 것으로 기대할 수 있다. 이에 우리는 NCC매각 대비 미 ECC 보유지분 매각이 재무구조 개선을 위해 더 빠르고 나은 방안일 수 있을 것으로 예상, 추천한다.

Marketperform 유지, 목표주가 88,000원으로 하향

PBR은 '17년 이후 지속 하락, 2년간 음의 ROE를 예상하므로 고평가로 판단하며, 매수 추천하지 않는다. '24~'25년 추정치 변경으로 목표주가를 95,000원에서 88,000원으로 소폭 하향하며, 중국 경기 부양책 기대감으로 추격 매수 추천하지 않는다. 실적이 뒷받침되지 않을 것이기 때문이다.

투자지표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	22,554.7	20,195.9	20,611.9	21,230.5
영업이익	-772.1	-352.1	-549.5	-435.7
EBITDA	187.6	835.2	863.1	1,039.9
세전이익	-397.5	-457.9	-690.0	-695.8
순이익	28.2	-39.7	-59.9	-60.4
지배주주지분순이익	62.4	-50.7	-76.3	-77.0
EPS(원)	1,709	-1,194	-1,763	-1,778
증감률(% YoY)	-95.4	적전	적지	적지
PER(배)	104.4	-128.3	-58.1	-57.6
PBR(배)	0.45	0.42	0.29	0.29
EV/EBITDA(배)	59.9	20.7	18.7	18.0
영업이익률(%)	-3.4	-1.7	-2.7	-2.1
ROE(%)	0.4	-0.3	-0.5	-0.5
순차입금비율(%)	12.5	28.6	34.0	47.0





삼성SDI

3Q24 Preview ; 실적 보다 2025년을 보자

[출처] 유안타증권 이안나 애널리스트

3Q24 Preview: 컨센서스 하회하는 실적 예상

동사는 2024년 3분기 매출액 4.2조원(-6% qoq, -29% yoy), 영업이익 1,397억원(-50% qoq, -72% yoy)로 컨센서스(영업이익 1,745억원) 대비 하회하는 실적 예상

이는 소형 및 EV 부문의 P, Q 감소 영향으로 인한 것. 또한 편광필름 사업부 매각으로 전자재료 부문 외형 및 이익 감소 영향도 있음. 다만, ESS는 전 분기 대비 25% 이상의 외형성장 기대. 이는 미국 BESS 시장 확대에 의한 수주 증가로 인한 것

2025년부터는 AMPC 반영 및 46시리즈 수주 기대감

동사는 미국 스텔란티스와의 JV 공장 가동이 2024년 4분기 초도 물량 가동을 시작으로 2025년에는 가동이 본격화되면서 AMPC 반영 시작. 총 디자인 capa 33GWh(4개 라인) 기준으로 가동률 50%만 가정해도 동사의 2025년 AMPC 반영 규모는 6,000억원 이상이 될 것. 또한 46시리즈 기존 계약 이외에도 EV향 계약 기대감도 있어 2025년에는 실적 뿐 아니라 수주 모멘텀도 기대

동사에 대한 목표주가 450,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 450,000원으로 상향. 이는 2026년 EBITDA에 국내 2차전지 기업 2024E~2026E년 연평균 성장률 EV/EBITDA multiple 13배를 적용한 것

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,206	-29.3	-5.5	4,566	-7.9
영업이익	140	-71.8	-50.1	175	-19.9
세전계속사업이익	246	-67.7	-34.9	399	-38.4
지배순이익	209	-65.9	-35.2	356	-41.2
영업이익률 (%)	3.3	-5.0 %pt	-3.0 %pt	3.8	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	5.0	-5.3 %pt	-2.3 %pt	7.8	-2.8 %pt

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	20,124	22,708	18,403	20,628
영업이익	1,808	1,633	868	1,553
지배순이익	1,952	2,009	1,065	1,639
PER	21.2	21.4	24.0	15.6
PBR	2.4	2.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.6	14.4	12.0	12.0
ROE	12.5	11.5	5.5	7.7

