

# 2024.10.17.(목) 증권사리포트

종근당

케이캡의 빈자리, 이미 반영된 주가

[출처] 키움증권 허혜민 애널리스트

3분기 매출액은 4,090억원(YoY +3%, QoQ +6%), 영업이익 278억원(YoY -48%, QoQ -2%, OPM +7%)로 시장 컨센서스 매출액 4,098억원에 부합이 예상되나, 컨센서스 영업이익 332억원을 하회할 것으로 전망된다.

주요 성장 품목인 프롤리아, 아토젯 등은 지속 성장을 이어가겠다. 전년동기에 327억원 판매된 케이캡 부재를 도입 상품 펙수클루와 고텍스로 대체하였으나 수익성 영향은 받았을 것으로 추측된다. 3분기 원가율은 68%로 추정하였으며, 이는 전분기 대비 +2%p, 전년동기대비 5%p 증가한 수치다.

또한 R&D 비용도 지난 2분기와 유사한 333억원이(YoY +24%) 전망되는데, 이는 전년동기에 대비 63억 증가가 예상되는 수치이다. 전년동기에 임상 개발계획 변경에 따른 일시적 R&D 비용 감소 영향이 있었던 것으로 올해 개발비용이 정상화되면서 수익성에 영향을 줄 것으로 보인다.

노바티스 적응증 공개와 '25년 실적 정상화

노바티스에 기술 이전한 CKD-510(HDAC6 억제제)의 적응증이 아직 공개되지않고, 임상 진척 소식도 부재하여 R&D 모멘텀을 받지 못하고 있다. 실적 또한 지난해 일시적인 R&D 비용 감소 영향과 노바티스 계약금 유입으로 2023년 높은 실적을 기록하면서, 올해 실적 모멘텀도 부진한 상황이다.

임상 진척 소식 지연으로 일부 시장에서 반환 우려가 있으나, 약 1,000억원의 계약금(8,000만 달러) 유입과 계약 총 규모 약 1.7조원(13억500만 달러)으로 기술 이전을 단행해 임상 시도도 없이 반환하진 않을 것으로 추측된다. 심장질환 분야와 같은 만성질환분야로 적응증 확장을 노리고 있다면, 후기 임상에서 대규모 환자 모집에 따른 막대한 개발비용이 투입되는 만큼 임상 설계에 신중하게 접근하는 것으로 추측된다. 노바티스의 3분기 실적발표 일정은 10/28일이나, 실적발표에서 언급하기보다는 R&D Day 또는 '25.1월 J.P모건 헬스케어 컨퍼런스에서 언급하길 기대해본다. 다국적제약사는 통상 임상 진입이 결정된 후, 언급하는 경향이 있어 J.P모건헬스케어 컨퍼런스전 임상 진척 소식이 있어야겠다.

올해 정상화된 실적 기반으로 '25년에는 신규 도입 제품(펙수클루, 고텍스 등)의 매출 온기 반영에 따라 실적 개선이 예상되나, 수익성은 현재로서는 큰 개선을 기대하긴 어렵다. 다만, 빅파마에 대규모 기술 이전에 성공한 제약사로 밸류에이션 부담이 없고, '25년 노바티스 기술 이전 품목의 적응증 공개 모멘텀을 보유하고 있어 주가 하방 경직성이 있다고 판단된다.

## 투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,472.3	1,649.6	1,548.8	1,612.5
영업이익	107.1	240.8	106.1	116.1
EBITDA	138.0	275.8	145.8	148.5
세전이익	101.0	236.7	116.1	117.9
순이익	82.9	208.9	112.6	93.1
지배주주지분순이익	82.9	208.9	112.6	93.1
EPS(원)	6,296	15,853	8,547	7,068
증감률(% YoY)	110.4	151.8	-46.1	-17.3
PER(배)	12.4	8.3	13.4	16.2
PBR(배)	1.67	2.14	1.66	1.53
EV/EBITDA(배)	7.6	5.4	8.1	7.3
영업이익률(%)	7.3	14.6	6.9	7.2
ROE(%)	14.1	29.3	13.1	9.8
순차입금비율(%)	10.4	-18.9	-35.3	-42.9

자료: 키움증권





## HMM

3Q24 Pre : 관건은 향후 실적 방어력

[출처] 하나증권 안도현 애널리스트

얼라이언스 관련 불확실성 해소에 따른 목표주가 상향

HMM에 대한 투자의견 Neutral을 유지하나, 목표주가를 기존 16,000원에서 17,000원으로 상향한다. 디얼라이언스 내 선복량의 40% 비중을 차지하던 하팍로이드의 탈퇴 후 기존 노선을 유지하기 위해서는 HMM의 부담이 과중될 수 있다는 우려가 있었으나, 글로벌 1위 선사인 MSC와의 유럽노선 선복교환이 발표되면서 관련 우려는 해소되었다는 판단이다. 해당 선복교환 협력은 향후 2025년부터 4년간 지속 예정이며, 유럽 노선은 기존 8개에서 11개로 증가할 예정이다. 따라서 기존 목표 P/B이던 0.55배(글로벌 피어 대비 40% 할인)에서 0.63배(글로벌 피어 대비 20% 할인)로 밸류에이션을 상향했다.

3분기 영업이익 1.2조원 이상 전망, 관건은 2025년~26년의 수익성

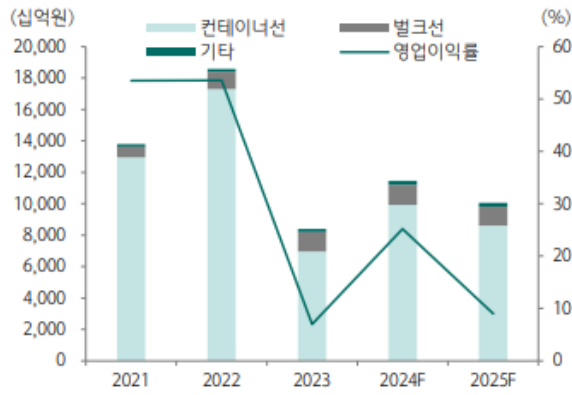
3분기 실적에는 3분기 초까지 빠르게 상승했던 운임지수가 본격적으로 반영될 예정이다. 여기에 유가 하락세에 따른 비용 감소 효과가 더해져 3분기 매출액은 전년 동기 대비 58% 증가한 3조 3,510원, 영업이익은 1529% 증가한 1조 2,350억원(영업이익률 36.9%(+33.3% (YoY)))으로 전망한다. 이 중 컨테이너선 매출액은 2조 9,840억원(+71% (YoY)), 벌크선 매출액은 3,050억원(-9%)으로 추정한다. 벌크선 매출액 감소는 3분기 BDI는 높은 수준에서 유지되었으나 탱커선 운임이 부진했던 이유가 주요하다. 2024년 4분기 부터는 컨테이너선 공급이 수요를 초과하는 국면이 장기간 이어질 것이다. 따라서 낮아진 운임 수준을 전제하고, 개별 선사들의 실적 방어력을 지켜볼 필요가 있다. HMM은 과거 선가가 낮았던 시기에 선박을 대량 발주하여 원가 측면에서 긍정적인 요인이 있으나, MSC와의 신규 선복교환에 따른 용선료 비용 부담이 추가될 예정이기 때문에 2025년~2026년 수익성을 보다 주목해야한다는 판단이다.

중장기 전략: 2030년까지 컨테이너선 155만 TEU, 벌크선대110척으로 확장

HMM은 2030년까지 컨테이너선 155만 TEU(130척), 벌크선 1,256만 DWT(110척) 규모로 확장을 목표 중 이다. 현재 HMM 컨테이너선 선복량(오더북 포함) 대비 1.5배 확장되는 것이다. 글로벌 컨테이너선사들 이 연이어 대규모 선대 확장을 발표했기 때문에, HMM도 점유율 유지를 위해서는 확장이 불가피한 상황 이다. 다만 이는 전체적으로 공급>수요 국면을 야기할 것이고, 운임과 수익성은 하락이 불가피하다. 또 한 신규 발주하는 LNG 이종연료 추진선은 선가가 높아 원가 부담도 가중될 예정이다. 다만 HMM은 과 거 대비 사업규모와 네트워크의 구조적인 레벨업이 있었기 때문에 과거의 역마진 상황을 재현하지는 않 을 것으로 전망하고 있다.

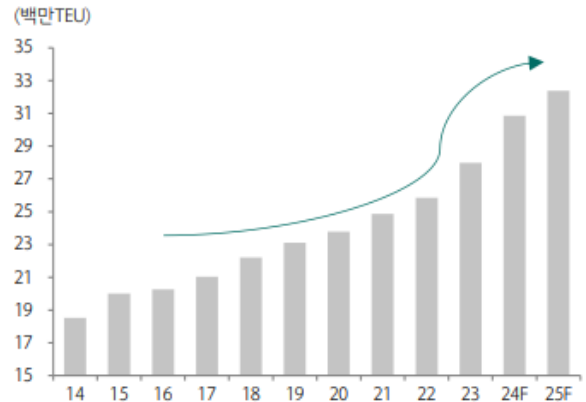
<b>Financial Data</b>		(십억원, %, 배, 원)			
<b>투자지표</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	
매출액	18,582.8	8,401.0	11,456.1	10,062.2	
영업이익	9,949.4	584.8	2,885.3	903.3	
세전이익	10,215.4	1,054.3	2,861.4	853.7	
순이익	10,117.0	968.6	2,741.6	820.2	
EPS	20,687	1,829	3,979	1,190	
증감율	50.41	(91.16)	117.55	(70.09)	
PER	0.95	10.71	4.33	14.49	
PBR	0.46	0.63	0.49	0.49	
EV/EBITDA	0.08	3.29	1.13	1.73	
ROE	64.98	4.59	12.05	3.39	
BPS	42,490	31,115	34,901	35,392	
DPS	1,200	700	700	700	

도표 3. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: HMM, 하나증권

도표 4. 글로벌 컨테이너선 선복량 추이 및 전망



자료: Clarkson, 하나증권





## GS리테일

3분기 Preview : 낮은 성장률에 따른 부담

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

### 3분기 이익 성장 제한

GS리테일 3분기 실적은 시장 및 당사 기존 추정치를 하회할 것으로 전망한다. 3분기 연결기준 매출액은 3조 1,836억 원(전년동기대비 +3.0%), 영업이익 821억 원(전년동기대비 -35.3%)을 달성할 것으로 추정한다. 시장 기대치인 영업이익 1,042억 원에는 약 21.3% 하회할 것으로 예상된다.

3분기 부진한 영업실적을 예상하는 이유는 1) 호텔 및 후레쉬미트 인적분할 결정에 따른 사업부 제외와, 2) 편의점 기존점 성장률은 1% 미만으로 고정비 증가분을 상쇄시키지 못할 것으로 보이며, 3) 홈쇼핑 TV 취급고 감소, 4) 연휴 시점 차이에 따른 슈퍼사업부 부진이 전망되기 때문이다. 또한, 5) 개발사업부 프로젝트 부진에 따른 손상 차손도 일부 발생할 것으로 판단한다. 참고로, 지난해 3분기 호텔부문 영업이익은 329억 원을 달성하였다.

### 편의점 기존점 성장률 부진. 소비경기 악화에 영향

3분기 편의점 기존점 성장률은 0.5~1.0% 수준을 기록한 것으로 추정한다. 낮은 기존점 성장률이 유지되고 있는 상황이다. 이에 따라 영업이익은 개선은 쉽지 않을 것으로 판단한다. 기존점 성장률 부진이 나타난 이유는 1) 지속적인 무더위로 인한 집객력 하락, 2) 소비경기 악화에 따른 영향이 작용하였기 때문이다. 국내 소비는 상반기 대비 하반기 더욱 부진한 것으로 판단한다. 이로 인한 영향이 편의점 산업에도 작용하고 있다는 판단이다. 3분기 편의점 영업이익은 726억 원으로 전년동기대비 -6.9% 감소한 것으로 추정하고 있다.

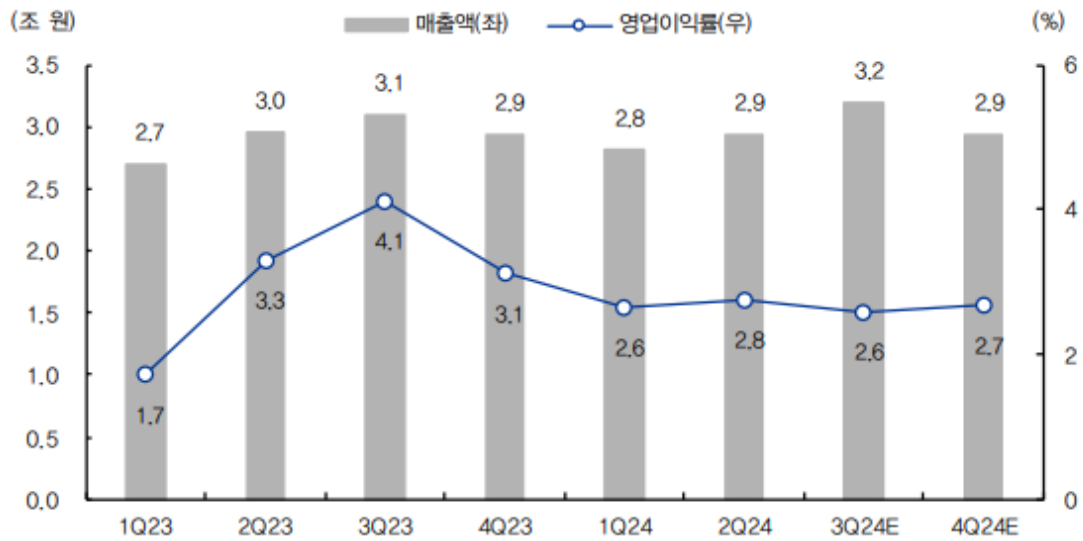
투자의견 매수, 목표주가 27,000원 유지

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 27,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,032	11,613	11,757	12,364	12,848
영업이익	360	394	291	338	373
세전이익	212	148	241	392	460
지배주주순이익	40	18	199	283	332
EPS(원)	386	169	1,899	2,739	3,209
증가율(%)	-95.7	-56.3	1,024.7	44.3	17.1
영업이익률(%)	3.3	3.4	2.5	2.7	2.9
순이익률(%)	0.4	0.2	1.8	2.4	2.7
ROE(%)	1.0	0.4	4.8	6.6	7.3
PER	72.9	136.5	11.2	7.8	6.6
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.4	4.6	5.6	5.4	4.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. GS리테일 영업실적 추이 및 전망



자료: GS리테일, IBK투자증권







## 씨에스윈드

우려는 해소되고 기대감이 커지는 실적

[출처] DS투자증권 안주원 애널리스트

24.3Q Pre: 매출액 7,421억원과 영업이익 905억원으로 전망

3분기 실적은 매출액 7,421억원(+95.0% YoY)과 영업이익 905억원(+118.3% YoY)으로 추정한다. 부문별로는 1) 타워: 매출액 3,552억원(-2.6% YoY) 2) 해상풍력: 매출액 3,558억원 3) 베어링: 매출액 305억원(+98.6% YoY)으로 예상된다. 사업부별 이익 기여도는 해상풍력 부문이 가장 클 것으로 예상하며 하부구조물의 단가인상 효과 및 프로젝트들의 공사진행률 상승 등에 기인한다. 이와함께 타워의 견조한 이익 흐름 유지 및 베어링의 이익 증가 등으로 3분기에도 좋은 실적을 시현할 전망이다. AMPC는 272억원으로 추정한다.

## 해상풍력 분야에서의 수주 기대

올해 상반기 말 기준 해상풍력 하부구조물 수주잔고는 7.3억 달러이며 주요 프로젝트들의 완시기한은 대부분 2025년 상반기이다. 올해 신규수주가 부재했는데 현재 미국 및 유럽 등에서 수주활동을 진행 중이다. 트랜지션 피스를 선두로 모노파일 등 좋은 성과가 나올 것으로 예상하며 수주 확보에 따른 중장기 성장이 가능할 전망이다. 타워 역시 포르투갈과 베트남 생산시설에서 제작될 해상풍력용 타워 수주가 기대되며 이에 따라 2025년부터는 전사 실적에서 해상풍력 사업부의 기여도가 본격적으로 커질 것으로 보인다.

## 투자의견 매수, 목표주가 97,000원 유지

2024년 연간 실적은 매출액 3.0조원(+99.7% YoY)과 영업이익 2,763억원(+164.0% YoY)으로 전망한다. 현재 실적에서 가장 중요한 것은 해상풍력에서의 안정적인 이익 확보이다. 이는 1분기 500억원이 넘는 적자 시현, 2분기 800억원 흑자를 기록하며 이익 변동성이 커졌기 때문이다. 다만 적자 폭이 컸던 OSS(해상변전소) 프로젝트는 상반기에 공사를 완료하며 잔고에서 사라졌고 모노파일에 대해서도 단가 인상을

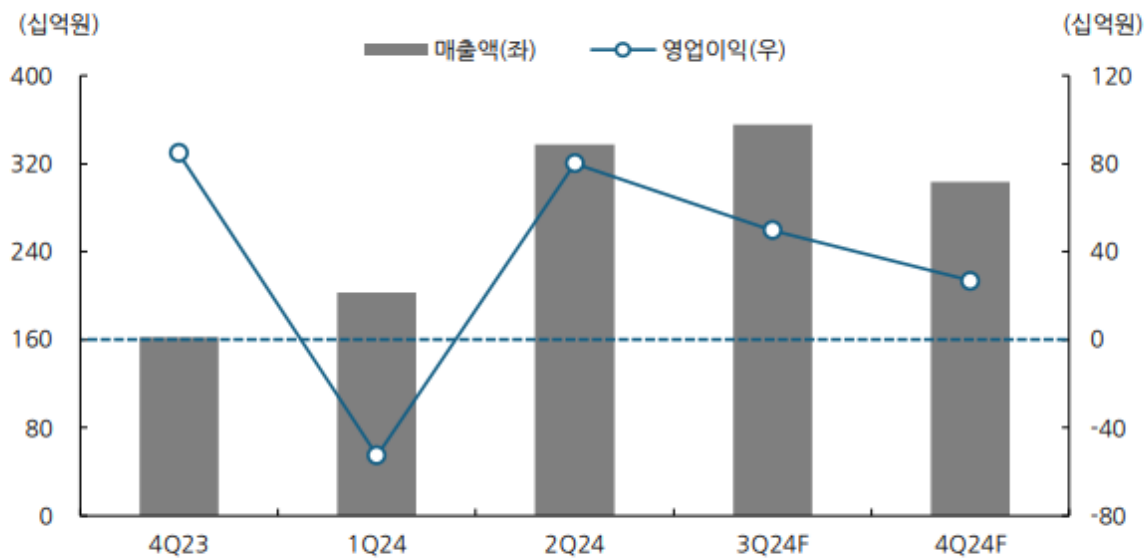
마쳤으며 트랜지션 피스는 이미 이익을 내고 있는 만큼 과거와 같은 대규모 적자 발생 가능성은 매우 낮다고 판단한다. 이처럼 2분기를 시작으로 실적이 다시 본궤도에 오를 것으로 예상되는 만큼 투자의견 매수와 목표주가 97,000원을 유지한다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,195	1,375	1,520	3,036	3,423
영업이익	101	42	105	276	315
영업이익률(%)	8.5	3.1	6.9	9.1	9.2
세전이익	91	5	24	181	227
지배주주지분순이익	66	2	20	151	202
EPS(원)	1,570	45	471	3,644	4,872
증감률(%)	85.7	-97.1	942.0	673.1	33.7
ROE(%)	10.1	0.2	2.2	15.7	18.1
PER(배)	41.9	1,521.1	149.0	18.4	13.8
PBR(배)	3.1	3.3	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA(배)	21.1	29.6	20.7	10.0	8.9

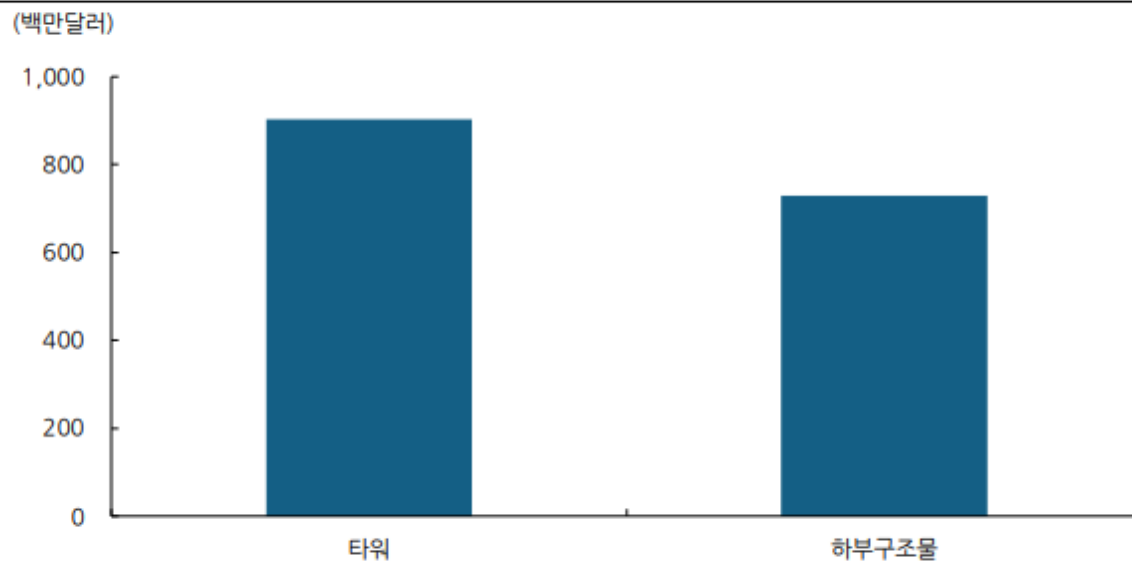
자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 분기별 해상풍력 하부구조물 부문 실적 추이 및 전망



자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

그림2 24.1H 기준 타워와 하부구조물 수주잔고



자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터



케이엠더블유

모든 약재 기반영, 단기 실적보단 장기 스토리에 집중

[출처] 하나증권 김홍식 애널리스트

현 주가 바닥, 목표가 2만원으로 하향하지만 적극 매수로 대응할 것을 추천

KMW의 12개월 목표주가를 20,000원으로 하향 조정한다. 2025년 실적 전망치를 크게 하향 조정하였고 최근 통신장비 업종 주가 부진을 반영하여 Target Multiple을 낮춰 잡았기 때문이다. 하지만 여전히 KMW에 대한 투자 의견을 매수로 유지하며 투자 전략상 현 주가 수준에서는 적극 매수로 대응할 것을 추천한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 2025년 3분기까지도 적자 행진이 예상되나 주가에 기반영된 상태이고, 2) 2025년 가을 국내 주파수 경매가 예정되어 있음을 감안할 때 2025년 4분기부터는 본격 실적 호전이 예상되며, 3) 인도/미국을 중심으로 2025년 삼성전자향 매출이 회복될 전망이고, 4) 본사 대규모 인력구조조정으로 인해 고정 비용이 크게 낮아져 연간 1,500억원 수준의 매출로도 영업이익 흑자 달성이 가능해졌으며, 5) 300억원 CB 발행으로 2025년까지 펀딩 가능성이 낮고, 6) 2025년 하반기 대형 이벤트가 예정되어 있음을 감안하면 현재 주가가 너무 낮기 때문이다.

25년 4분기에나 실적 호전 예상, 단 인력 감축/펀딩 리스크 감소는 긍정적

KMW의 실적 호전 시점은 당초 예상보다 늦어질 전망이다. 삼성이 인도 휴대폰 장비 공급 업체로 선정되기는 했지만 주문량을 예측하기 어려워 실질 수혜로 이어질지는 아직 장담할 수 없고 국내 주파수 경매가 연기되었기 때문이다. 당초엔 국내 디지털 스펙트럼 정책 발표 이후 2024년 말/2025년 초 주파수 경매가 이루어질 전망이다. 하지만 여러 차례 연기된 끝에 결국 2025년 6월에 구체적인 주파수 할당 정책을 발표하기로 했다. 다만 추가적인 연기는 일정상 어렵다. 2026년 6월 LTE 주파수 사용이 만료되기 때문이다. LTE 주파수 재할당과 5G 추가 주파수 할당이 동시에 이루어진다는 점을 감안하면 2025년 가을 국내 주파수 경매가 이루어지고 연말부터 투자에 돌입할 전망이다. 따라서 2025년 4분기에는 KMW의 실적 호전이 유력해 보인다. 본사 직원 50% 이상의 대규모 인력 감축/베트남 공장으로의 인력 재배치도 2025년 이후 KMW 실적 개선에 긍정적 영향을 미칠 전망이다. 고정비 감소 효과가 클 것이기 때문이다. 주주가치 훼손을 일으키는 펀딩도 당분간 진행될 가능성은 낮다. 2025년까지 자금 여력을 감안한 CB 발행 300억원이 이미 이루어졌기 때문이다.

5G/6G 대응 능력 충분, 신규 주파수 투자 기대감 커지면서 주가 오를 것

일부에선 인력 감축으로 인해 향후 KMW의 차세대 제품 대응 능력이 떨어지는 것 아니냐고 걱정한다. 하지만 크게 우려할 필요는 없어 보인다. 6G 개발 및 삼성 관련 인력이 유지되고 있는데다가 베트남 공장에서 개발 인력 확충이 이루어지고 있기 때문이다. 현 KMW 주가는 대규모 적자 지속 가능성을 염두에 둔 수준이다. 역사적 PBR 수준을 감안하면 주가 하방 경직성 확보와 더불어 서서히 2025년 주파수 경매를 염두에 둔 주가 상승 시도가 있을 것이란 판단이다. 장기적으로 보면 분명한 매수 기회이다.

### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	179.5	100.1	77.7	125.5
영업이익	(45.0)	(62.9)	(50.4)	(2.0)
세전이익	(37.7)	(53.0)	(47.5)	0.4
순이익	(26.7)	(65.3)	(49.8)	0.4
EPS	(670)	(1,640)	(1,250)	10
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(39.55)	(7.55)	(5.68)	710.00
PBR	4.39	2.82	2.19	2.19
EV/EBITDA	(34.39)	(9.86)	(8.06)	39.60
ROE	(10.87)	(31.45)	(32.79)	0.31
BPS	6,034	4,391	3,235	3,245
DPS	0	0	0	0





## KB금융지주

양호한 실적, 자산건전성 우려 완화 예상

[출처] 키움증권 김은갑 애널리스트

이익규모 꾸준히 증가

24년 3분기 연결순이익은 1,795 억원으로 YoY 7.3% 증가할 전망이다. 시장컨센서스는 1,755 억원이며, 당사 전망치는 3개월 전 수치가 유지된 것이다. 2분기 대비로는 8.9% 감소할 전망인데, 2분기는 유가증권 매매평가이익이 컸던 분기 최고실적으로 QoQ 이익감소가 펀더멘털 상 변화가 있는 것은 아닐 수 있다. 상반기 누적 연결순이익이 YoY 13.5% 증가한 수준이었기 때문에 2024년 연간 연결순이익은 최대규모가 될 것으로 보이며, 2023년 대비 14.2% 증가할 전망이다.

자산건전성 우려 완화 예상

순이익 규모는 과거 대비 증가했고, ROE도 높아졌지만 시장 일각에서는 자산건전성에 대한 우려가 존재했다. 자산이 증가했고, 금리가 높아진 기간이 길어지면서 어느 정도 자산건전성이 악화되는 것은 불가피한 일이며, 최근 너무 좋았던 지표 대비 악화된 것이기 때문에 크게 우려할 일이 아닌 것이라 당사의 기본 입장이었다. 총당금비용이 다소 증가해도 그 이상으로 순이익이 증가하고 있다는 점에 보다 초점을 맞춰야 한다는 입장이었는데, 3분기 실적에서는 큰 폭은 아니더라도 자산건전성 측면에서 안도감을 줄 만한 변화도 있을 전망이다. 당사 의견을 떠나서 시장에서 우려한 의견이 있었던 부분에서 긍정적 변화가 생긴다는 점에서 의의가 있을 것이다.

높은 ROE로 프리미엄 정당

KB 금융에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가 20,500 원을 유지한다. 2024년 말 BPS 기준 현재 PBR은 0.55 배이고, 목표 PBR은 0.75 배이다. 2024년 ROE 전망치 12.9%는 KB 금융 외 8.0% 중반대인 은행주 평균을 크게 상회하는 수준으로 PBR 프리미엄을 받기 충분하다. 기업가치제고 계획에서 2026년

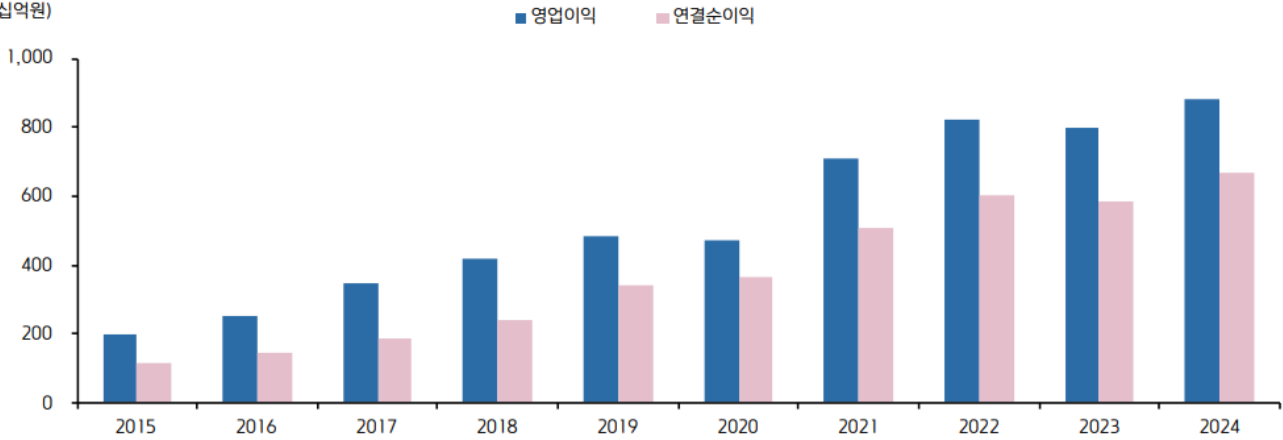
목표로 ROE 13+a%, 주주환원율 45%의 목표를 발표했는데, 2026년까지 현금배당성향 28% 고정 및 자기주식 매입소각 확대를 계획하고 있는 만큼 자기주식 매입소각이 꾸준히 진행될 것으로 보인다.

(십억원, 배)	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	1,813	2,016	2,166	2,182
이자이익	1,740	1,907	1,958	2,007
비이자이익	73	109	208	175
영업이익	826	800	883	896
연결순이익	601	586	669	680
ROE (%)	13.8	12.2	12.9	12.1
ROA (%)	1.06	0.98	1.05	1.03
EPS	3,051	2,975	3,430	3,486
BPS	23,236	25,397	27,372	30,069
PER	2.6	3.8	4.8	4.7
PBR	0.34	0.45	0.60	0.55
배당수익률 (%)	10.6	7.2	5.5	5.8



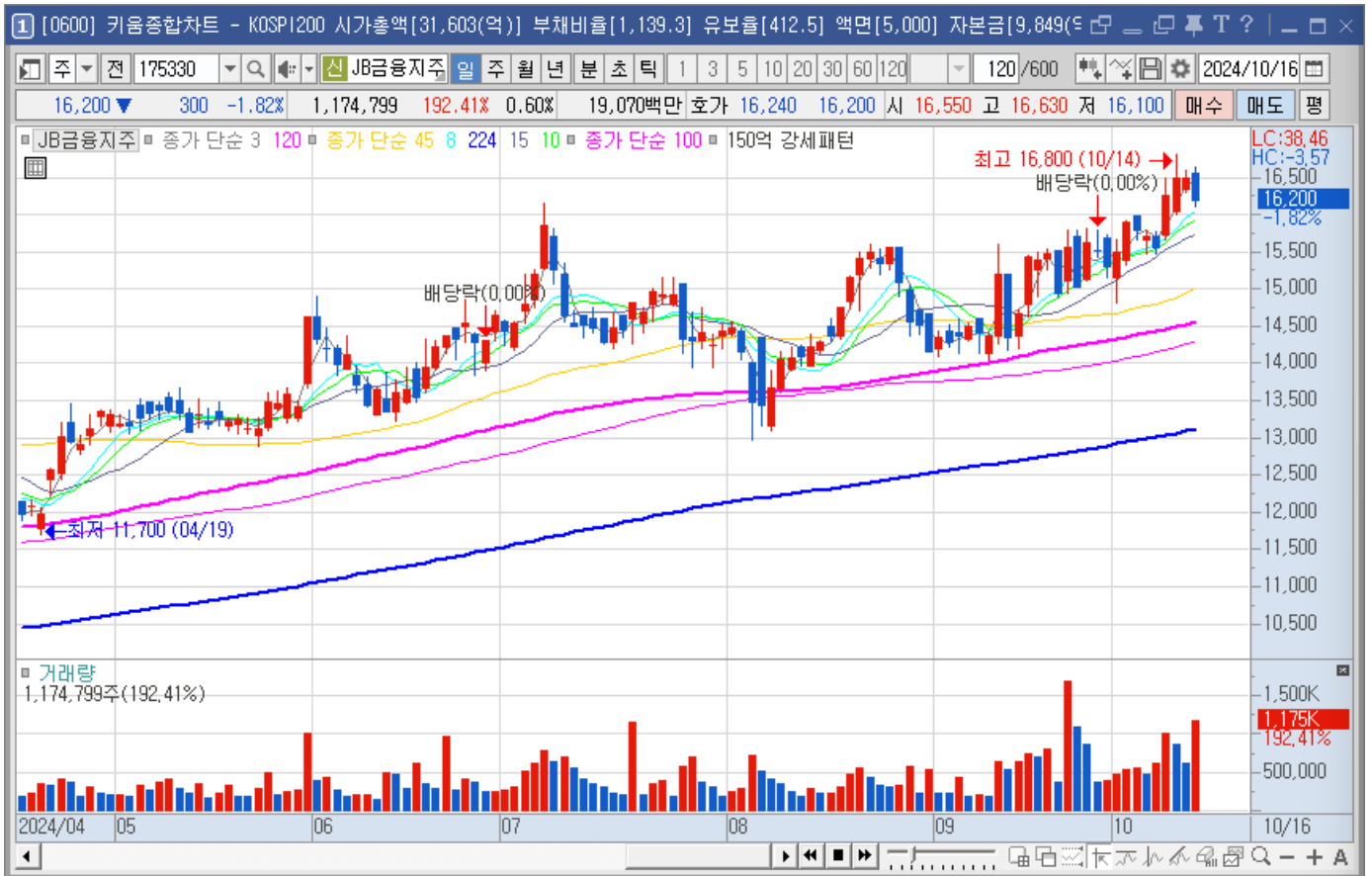
## JB 금융 영업이익 및 연결순이익 추이

(십억원)



자료: JB 금융, 키움증권 리서치센터





## 현대모비스

밸류트랩 구원투수 등판

[출처] 키움증권 신윤철 애널리스트

3Q24 Preview: A/S 부문의 우호적 환효과 축소 감안

매출액 13.6조 원(-4.7% YoY, -7.5% QoQ), 영업이익 6,575억 원(-4.7% YoY, +3.4% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 14.1조 원, 영업이익 6,577억 원)에 부합할 전망이다. 매출액은 완성차의 3분기 불륨 부진(미국 산업수요 부진, 기아 신차 사이클 부재, 유럽 BEV 수요 부진 등)으로 인해 눈높이 하향이 불가피하다. 반면 품질비용이 발생하면서 상반기 중 적자가 지속됐었던 모듈 및 핵심부품 부문은 흑자 기록이 기대되며, USD 환효과 변동성이 높은 A/S 부문의 수익성은 상반기 대비 다소 악화될 것으로 판단한다. 올해 상반기부터 강력히 추진되어왔던 물류비 통제 기조는 하반기에도 안정적으로 유지되고 있는 것으로 파악된다.

현대차그룹의 2024 CEO Investor Day 중 가장 기대된다

당사는 현대모비스에 대해 전년과 동일 수준의 배당정책과 자사주 매입 및 소각 계획을 연초에 제시한 이후 추가적인 주주환원강화 행보를 보이지 않고 있다는 점을 언급한 바 있다. 현대모비스의 현행 주주환원액을 총 주주환원율(TSR)로 환산 시 20% 미만에 형성되어 있으므로 제고가 필요한 상황이었기 때문이다. 따라서 당사는 현대모비스의 CEO Investor Day 개최 공식화가 함의하는 바가 상당히 크다고 판단하며, 이에 투자 의견 및 목표주가를 상향한다.

- ① 현대차그룹 내에서 가장 최근에 CEO Investor Day를 개최한 현대차를 레퍼런스로 삼을 것으로 예상 → 현대모비스 주주환원정책에 TSR 개념 도입 및 중기 TSR 목표치(ex. 3개년)를 최소 20% 이상으로 끌어올릴 것으로 기대
- ② 현대차가 2025년부터 TSR 35%를 적용할 예정이기에 향후 현대차의 자사주 소각에 따른 DPS 상승과 현대모비스의 지분을 상승이 현대모비스가 현대차로부터 수취하는 배당 수익을 지속 확대시키는 요인

으로 작용하게 될 것 →현대모비스는 ROE를 제고해나갈 목적으로 현대차로부터 수취하는 배당 수익을 상회하는 수준으로 주주환원 규모 대폭 확대할 가능성(자사주 소각 중심)

③현대모비스가 중장기 사업계획 및 주주환원정책 발표 관련하여 그동안 완성차 대비 보수적인 행보를 보여왔던 배경을 지배구조 관점으로 접근하는 투자자들의 의문이 상당 부분 해소되는 계기로 작용할 가능성 → 만성적인 지배구조 관련 multiple discount의 점진적 완화 기대

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	51,906.3	59,254.4	57,070.4	60,235.1
영업이익	2,026.5	2,295.3	2,562.7	2,983.0
EBITDA	2,924.6	3,221.3	3,561.5	4,334.9
세전이익	3,362.6	4,444.9	5,193.9	5,436.5
순이익	2,487.2	3,423.3	3,746.4	4,023.0
지배주주지분순이익	2,485.3	3,422.6	3,738.7	4,013.8
EPS(원)	26,301	36,340	40,202	43,337
증감률(% YoY)	6.0	38.2	10.6	7.8
PER(배)	7.6	6.5	5.6	5.2
PBR(배)	0.50	0.55	0.47	0.44
EV/EBITDA(배)	4.4	4.9	3.9	2.7
영업이익률(%)	3.9	3.9	4.5	5.0
ROE(%)	6.8	8.7	8.8	8.8
순차입금비율(%)	-16.3	-16.0	-15.6	-19.1



현대모비스 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴

