

# 2024.10.29.(화) 증권사리포트

## 신한지주

아쉬운 일회성을 주주환원 의지로 보답

[출처] DS투자증권 나민욱 애널리스트

3Q24 순이익 1.24조원(+3.9% YoY)으로 기대치 하회

3Q24 지배 순이익은 1.24조원(+3.9% YoY)으로 시장 기대치를 -7.2% 하회하는 실적을 기록했다. 원화 대출 성장은 +3.5% QoQ 로 가계 대출은 +6.3% QoQ, 기업 대출은 +1.4% QoQ 증가했다. 특히 DSR 규제 강화 전 막차 수요로 주담대가 +11.8% QoQ 증가함에 기인한다. 은행과 그룹 NIM은 각각 4bp, -5bp QoQ 하락했다. 비이자이익은 -25.6% QoQ를 기록했다. 수수료이익은 -3.5% QoQ, 유가증권 및 외환/파생, 보험금융손익은 -47.1% QoQ를 기록했다. 일회성 요인으로는 증권 파생상품 거래손실 1,357억원과 해외 대체투자증권 선제적 손상 인식 712억원이 발생했다.

보수적인 총당금 전입 기조 지속

그룹 기준 Credit Cost는 0.44%로 전 분기 PF 추가 총당금 기저 효과로 -4bp QoQ 감소했다. 경상 기준으로는 0.32%(+1bp QoQ)를 기록했다. 연체율은 은행 0.28%(+1bp QoQ), 카드 1.33%(+1bp QoQ)를 기록했다.

현재 재구조화 대상 PF 익스포저는 4,400억원으로 이 중 약 30%가 총당금으로 전입되어 있어 단기에 대규모 부동산 PF 총당금 전입 가능성은 제한적이나 내년 상반기까지 관련 경상 총당금 수준은 높아질 것으로 예상된다. 해외 대체투자증권 역시 분기 중 안분 인식으로 변경되며 예년과 달리 4분기 중 대규모 손실 인식 가능성은 제한적이다.

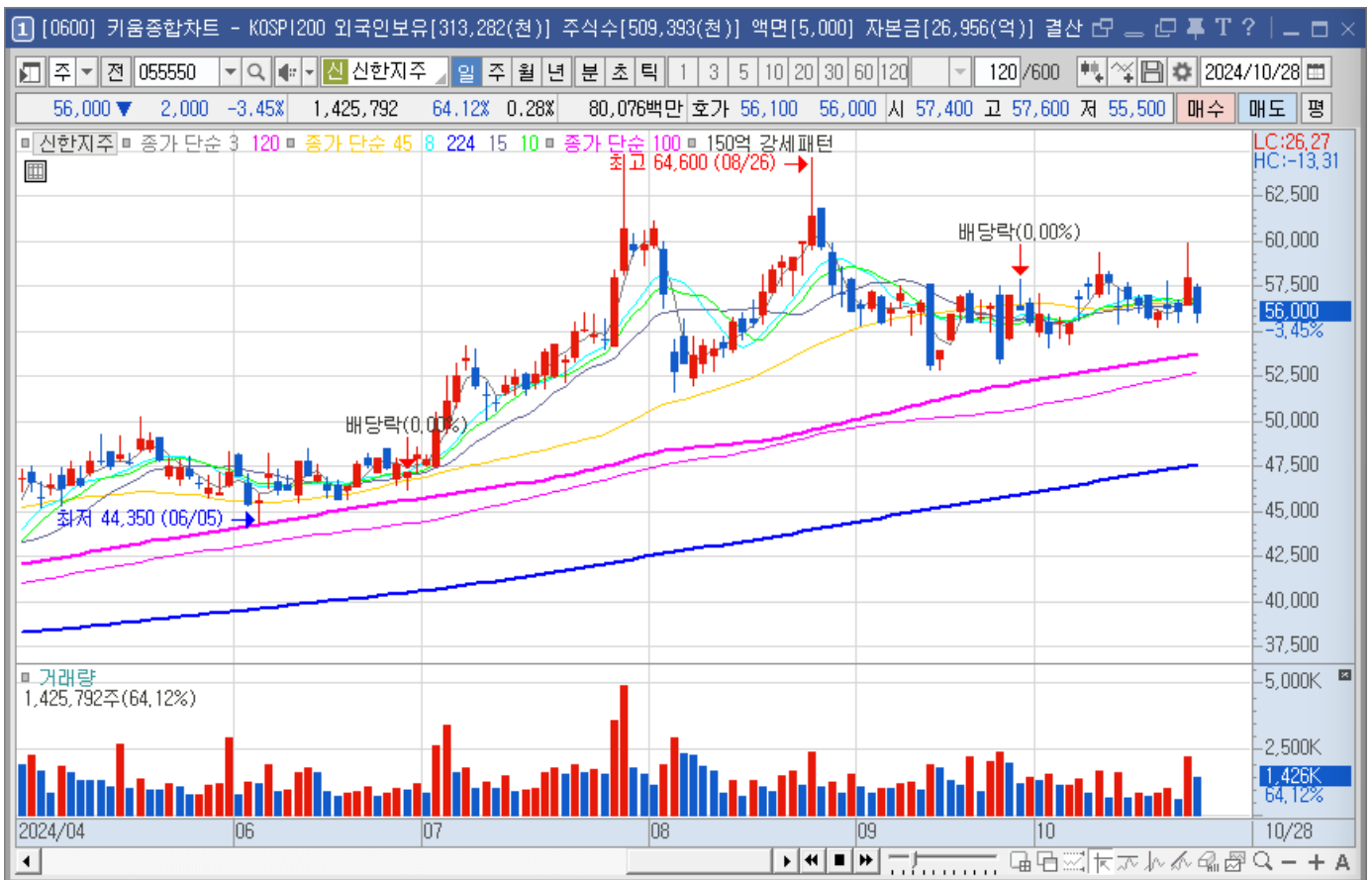
예상을 상회하는 자사주 규모 & 정상화되는 내년이 기대

보통주자본비율은 13.13%(+7bp QoQ)를 기록했다. 높은 수준의 대출 성장과 증권 파생상품 거래손실 관련 운영 RWA 증가 영향 -6bp를 감안 시 적극적인 RWA 관리 노력 영향이다. 이에 기반해 주당 540원의 분기배당과 총 4,000억원의 자사주 매입/소각을 발표했다. 자사주의 경우 올해 4분기까지 2,500억원, 25년 초까지 1,500억원을 매입하겠다는 계획이다. 이는 현 주가 기준 431만주로 지난 밸류업 계획 때 발표한 연말 유통 주식 수 5억주 미만 관리 계획에 대한 사측의 의지가 돋보인다.

### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
순이자이익	9,883	10,769	12,464	10,818	11,351
영업이익	4,930	5,952	5,889	6,102	6,835
당기순이익	3,415	4,019	4,642	4,368	4,806
EPS(원)	6,611	7,780	9,124	8,585	9,435
BPS(원)	81,099	91,543	95,987	106,456	110,306
PER (배)	4.8	4.7	6.4	6.8	6.1
PBR (배)	0.40	0.40	0.37	0.38	0.53
ROA(%)	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7
ROE(%)	8.6	9.0	9.7	8.6	8.8
배당수익률(%)	4.7	5.3	3.6	3.6	3.7
BIS비율(%)	15.7	16.2	16.1	15.9	15.9
NPL비율(%)	0.36	0.27	0.25	0.24	0.28

자료: 신한지주, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준



HL만도

이미 연간 수주 목표 달성

[출처] DS투자증권 최태용 애널리스트

3Q24P Re: 일회성 요인으로 컨센서스 하회

3Q24P 매출액 2.2조원(+2.5% 이하 YoY), 영업이익 825억원(+1.2%)로 컨센서스 영업이익 923억원을 -10.6% 하회했다. HL클레무브의 개발비 회수 일정이 지연된 영향이다. 명확한 규모를 밝히진 않았으나 약 1,000억원 내외로 추정된다. 이는 4Q24로 이연 인식될 가능성이 높다. 한편 iMotion 주가 하락으로 금융자산평가손실 1,377억원이 발생하며 당기순적자를 기록했다.

미주 매출은 현대기아차의 HEV 및 RV 믹스 개선과 GM의 EV 판매 증가 영향으로 +10.1% 성장했다. 중국은 이구환신에 따른 로컬 고객사 강세로 +5.6% 성장했다. 인도도 로컬 고객사 점유율 확대 수혜로 +9.6% 성장했다. 유럽은 폭스바겐향 서스펜션 공장 램프업 영향으로 부진한 시장수요에도 불구하고 +8.7% 성장했다. 중국, 인도 로컬향 매출은 성장했지만 테슬라향 매출은 전년 대비 감소했다. 주요 공급 차종의 차기 모델 준비에 따른 일시적 생산 축소와 전반적인 공급 시점 차이로 반등이 지연되는 모습이 었다.

#### 양과 질 모두 만족스러운 수주 실적

3Q24 신규수주는 3.3조원으로 연간 목표의 98.4%를 달성했다. 1) 현대기아차 상용차 및 PBV에 탑재되는 R-EPS와 전기차 플랫폼에 탑재되는 SDC(Smart Dampic Control; 서스펜션) 수주, 2) 포드향 SP-EPS 최초 수주 등이 기여했다. 차종 및 고객사 레퍼런스가 지속 확대되며 순항 중인 상황이다. 최근 빠르게 성장하고 있는 중국 로컬 고객사들을 중심으로 신제품(IDB2, SDC, SBW) 중심의 수요가 많다는 점도 ASP 상승에 기여하고 있다. 4Q24에도 추가 수주가 예상됨에 따라 연간 수주 목표 초과달성을 기대한다.

#### 주요 고객사 반등 효과는 곧 가시화될 예정

4Q24F 매출은 2.3조원(+3.2%), 영업이익 1,033억원(+104.1%)를 전망한다. 3Q24에 이연된 개발비 회수 영향과 테슬라의 생산대수 반등 영향으로 수익성 개선폭이 클 것으로 예상된다. 이를 바탕으로 가이던스 OPM 4% 달성이 가능할 전망이다. 목표주가 54,000원, 투자의견 '매수'를 유지한다.

#### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,687	9,696	10,465
영업이익	248	279	351	446	499
영업이익률(%)	3.3	3.3	4.0	4.6	4.8
세전이익	230	226	273	401	478
지배주주지분순이익	98	136	143	292	354
EPS(원)	2,093	2,887	3,038	6,214	7,537
증감률(%)	-41.2	37.9	5.2	104.6	21.3
ROE(%)	4.8	6.2	6.5	12.9	13.8
PER(배)	19.3	13.6	13.2	6.5	5.3
PBR(배)	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	5.8	5.5	5.8	5.0	4.5

자료: HL만도, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준



아바코

분기별 실적 성장 지속 중

[출처] 하나증권 김성호 애널리스트

3Q24 Review

아바코는 3Q24 잠정 실적은 매출액 973억원(YoY +253.2%), 영업이익 83억원(YoY 흑자전환)을 시현하였다. 2Q24 실적인 매출액 581억원, 영업이익 33억원 대비 QoQ 성장률도 +67.4%, +150.9% 수준이다. 실적 성장의 배경은 기존 수주잔고의 실적 인식에 기인한다. 아바코의 분기별 수주잔고 추이는 1Q24 3,378억원 → 2Q24 5,887억원 → 9월말 기준 4,809억원으로 높은 수주잔고를 유지 중이다. 수주 내역 중 3분기 일부 실적 반영으로 인해 2분기 대비 9월말 기준 수주잔고는 소폭 하락하였다. OPM 또한 2Q24 5.7% → 3Q24 8.5%로 증가하였는데 이는 장비 산업 특성 상 매출액 볼륨 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 보인다. 지속적인 장비 발주에 따른 기 수주잔고의 실적 반영이 이뤄진다면 추가적인 OPM 상승 기대 가능하다. 한편 아바코는 2차전지 물류 자동화 장비를 주력으로 LG에너지솔루션 글로벌 합작 공장 향 수주를 지속해왔으며 특히 얼티엄셀즈 1,2공장 향 누적 1,400억원 이상 수주를 확보하였다. 얼티엄셀즈 3공장 준공이 예상 대비 길어지고 있는 상황이지만 고객사 향 2차전지 장비 납품을 지속적으로 해왔던 레퍼런스를 고려해보면 향후 고객사 투자 집행 시 추가 실적 확보가 가능할 것으로 보인다.

#### 향후 기대 모멘텀 점검

아바코는 지난 6월 중국 BOE향 OLED 디스플레이 양산용 증착물류장비 단일판매 공급계약을 체결한 바 있다. OLED 8.6세대 라인 향 공급인 것으로 파악되며 계약기간은 '2024.06.26 ~ 2026.01.31'이다. 해당 수주를 통해 중국 시장 향 OLED 장비 진출이 기대된다. 과거 OLED 증착 시장은 일본 캐논토키가 주도하였으나 금번 수주를 통해 아바코의 경쟁력이 입증된 것으로 보이며, 선단공정인 8.6세대 레퍼런스를 확보한 만큼 상대적으로 레거시 공정에 속하는 6세대 공정 관련 중국 추가 고객사 확보도 기대 가능하다. 장비 제조를 통해 순차적으로 발주될 예정이며 실적은 2025년에 온기 반영될 예정이다. OLED 전방 산업 상황에 따라 장비 발주 변동성은 존재하겠지만 북미 A사 포함 세트업체들의 OLED 수요가 일정 부분 존재하기에 OLED 공정 장비에 대한 수요로 연결될 것으로 기대된다. 최근 중국 V사 또한 IT용 8세대 OLED 투자를 확정하였으며 연내 착공이 예정되어있다. 일정 고려 시 연내 또는 2025년 초 공급사 선정이 진행될 것으로 보이며 최근 BOE를 통해 중국 OLED 시장에 진출한 동사에게 기대 모멘텀이 될 수 있겠다.

#### 추가 수주 확보와 2차전지 업황 개선 여부가 중요

2024년 연결 기준 매출액 3,033억원(+62.3%, YoY), 영업이익 232억원(+428.0%, YoY)으로 전망한다. 기존 수주 잔고를 통해 분기별 실적 성장 유지 중이다. 상대적 고수익성을 지닌 디스플레이 장비가 실적에 반영되기 시작한다면 기존 영업 레버리지 효과와 더불어 OPM 추가 성장을 기대해볼 수 있다. 향후 2차전지 업황 개선 및 추가 수주 확보 추이에 집중이 필요한 시기이다

**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

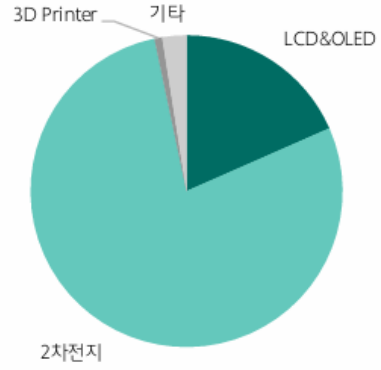
투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	200	180	217	187
영업이익	23	10	14	4
세전이익	19	15	18	6
순이익	15	13	18	4
EPS	921	813	1,175	276
증감률	(24.8)	(11.7)	44.5	(76.5)
PER	11.6	15.6	10.9	55.2
PBR	1.1	1.2	1.1	1.2
EV/EBITDA	3.4	11.4	9.5	28.2
ROE	10.4	8.0	10.7	2.3
BPS	9,987	10,980	11,768	12,348
DPS	300	300	300	200

도표 1. 아바코 장비 포트폴리오



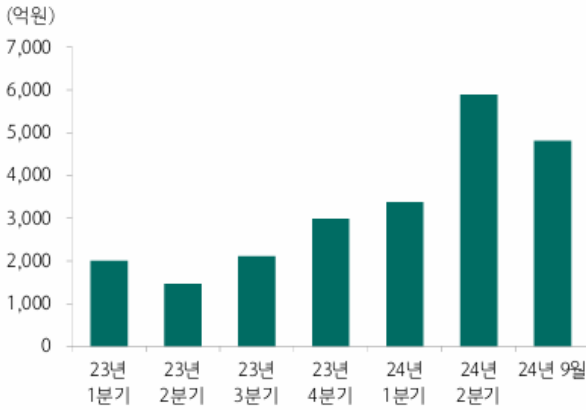
자료: 아바코, 하나증권

도표 2. 1H24 기준 사업별 매출 비중



자료: 하나증권

도표 3. 분기별 수주잔고 추이



자료: 하나증권

도표 4. BOE OLED 증착물류장비 수주 공시

단일판매 · 공급계약체결

1. 판매 · 공급계약 내용		OLED 디스플레이 양산용 증착물류장비
조건부 계약여부	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	-
2. 계약내역	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	-
	최근 매출액(원)	186,852,149,260
	매출액 대비(%)	-
3. 계약상대방		Chengdu BOE Display Technology Co.,Ltd.
-최근 매출액(원)		32,470,900,000,000
-주요사업		디스플레이 패널 제조
-회사와의 관계		-
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		미해당
4. 판매 · 공급지역		중국
5. 계약기간	시작일	2024-06-26
	종료일	2026-01-31

자료: 하나증권



해성디에스

아직 겨울, 그래도 전장용 리드프레임 매출 개선은 긍정적

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

3Q24 Review: IT 수요 악화로 영업이익 쇼크



3Q24 매출액은 1,494억원(-3%QoQ, -4%YoY), 영업이익은 117억원(-35%QoQ, -40%YoY)을 기록, 컨센서스 대비 각각 9%, 46% 하회했다. 영업이익률은 7.8%로 한자리대를 기록했다. 리드프레임의 경우, 전장용은 어려운 환경에도 일부 OSAT, IDM 고객의 주문 증가로 매출이 737억원(7%QoQ, 21%YoY)으로 예상보다 더 개선되는 모습을 보였다. 그러나 IT용 리드프레임 매출은 수요 둔화로 2%QoQ 증가에 그쳤다. 한편 패키지기판 매출은 주요 고객사 향 공급이 계속 차질을 보이며 2개 분기 연속 크게 감소한 364억원(-21%QoQ, -36%YoY)을 기록, 수익성 악화의 주요인이 되었다.

#### 4Q24 매출 2%QoQ, 영업이익 16%QoQ 소폭 개선 전망

비수기 진입에도 불구하고 전장용 리드프레임 매출이 6%QoQ 추가 증가하여, 4Q24 전사 매출은 1,519억원(2%QoQ, 5%YoY)로 소폭 증가 예상된다. 영업이익률은 수익성 높은 전장용 리드프레임 매출 비중 증가로 9%로 소폭 개선, 영업이익 136억원(16%QoQ, -17%YoY)로 예상된다. 한편 창원 신공장의 경우 설비 입고는 순차적으로 계속 진행되고, 2H25부터 본격 가동할 것으로 전망된다.

#### 목표주가 43,000원으로 하향조정, 투자의견 '매수' 유지

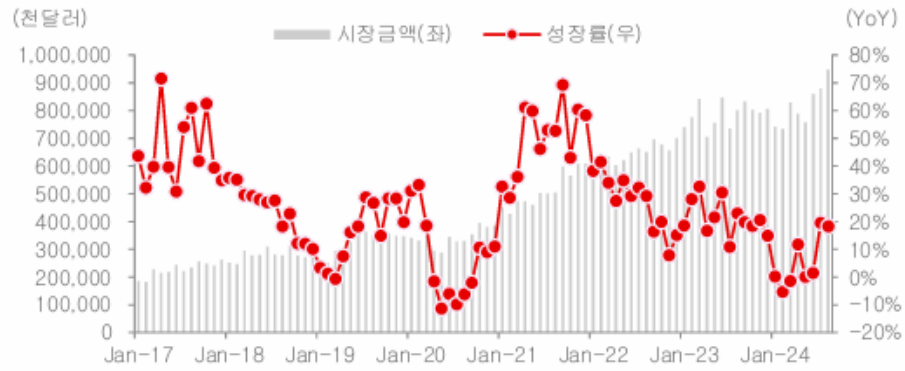
2024년, 2025년 영업이익 추정치를 각각 21%, 35% 하향조정하며, 목표주가를 43,000원(P/B 1.3x 적용)으로 하향조정한다. 그러나 이미 동사 주가는 역사적 Valuation 최하단 수준에 위치해 있으며, EV 수요 둔화 및 IT 수요 악화로 경영환경은 어려우나, 핵심사업인 전장 리드프레임 매출이 바닥은 벗어나는 모습이 긍정적이다. 투자의견 '매수'를 유지한다.

Fig. 1: 해성디에스 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	839	672	610	656	752
영업이익	204	103	64	67	96
세전이익	205	106	63	63	92
순이익[지배]	159	84	50	50	73
EPS(원)	9,376	4,966	2,931	2,913	4,284
증감률(%)	123.7	-47.0	-41.0	-0.6	47.1
PER(배)	3.8	11.2	9.1	9.2	6.2
PBR	1.4	1.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.4	6.0	4.7	4.1	2.7
ROE(%)	43.0	17.5	9.4	8.6	11.5
배당수익률	2.5	1.6	3.2	3.2	3.2

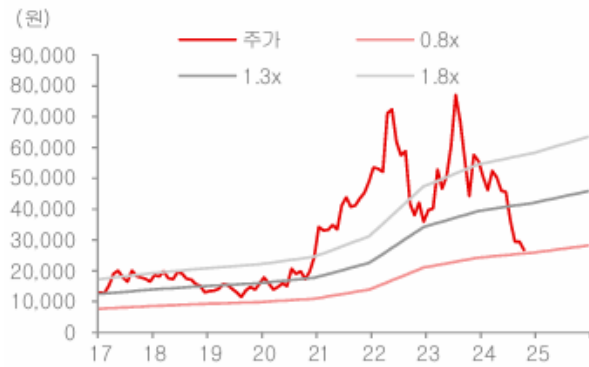
자료: 해성디에스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 글로벌 차량용반도체 시장 추이



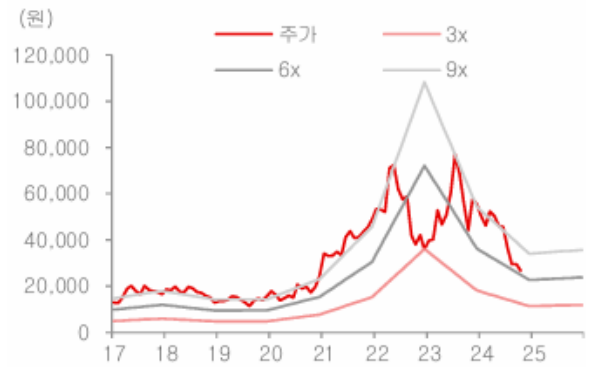
자료: WSTS, BNK투자증권

Fig. 3: 해성디에스 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: 해성디에스 P/EBIT 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권



삼성카드

실적은 양호, 추가 상승 위해서는 조기 밸류업 공시 필요

[출처] 하나증권 최정욱 애널리스트

3분기 실적도 예상치 상회. 건전성 지표 개선 지속되고 있으며 판관비도 감소

삼성카드에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 49,000원을 유지. 3분기 순익은 QoQ 8.5% 감소했지만 YoY로는 21.0% 증가한 1,687억원을 시현해 우리예상치 상회. 실적이 예상을 상회한 배경은 1) 판관비 감소에 주로 기인. 3분기 판관비가 4,600억원에 그쳐 QoQ 2.6% 감소했고, YoY로도 1.3% 감소했는데 주로 인건비가 감소했기 때문. 마케팅비용을 거의 늘리지 않으면서 취급고 또한 크게 늘어나지 않고 있는 상황임. 2) 3분기 대손비용은 1,710억원으로 QoQ 다소 늘었지만 이는 2분기에 정부의 신용사면 시행 영향으로 약 200억원 내외의 충당금 감소 영향이 있었기 때문으로 분기당 1,700억원 내외의 충당금이 경상 수준으로 판단. 3분기 일반상품자산 연체율은 0.86%로 3개분기째 하락세가 이어졌고, 1개월이상 실질연체율은 1.82%로 추가 하락. 개인회생신청 접수 규모 또한 3분기에는 1,440억원 내외로 소폭 증가에 그침. 전반적으로 건전성은 소폭이나마 개선세가 이어지고 있는 상태로 판단. 3) 개인신판 취급고는 YoY 정체 상태를 보였지만 개인신판 M/S는 18.1%로 전분기 수준을 유지. 4) 여기에 신규 차입금리 하락세가 이어지며 3분기에도 이자비용은 소폭 증가에 그쳤음. 3분기에 발생한 비경상 이익 요인으로는 새출발기금 캠프 매각익 174억원 등이 있었음

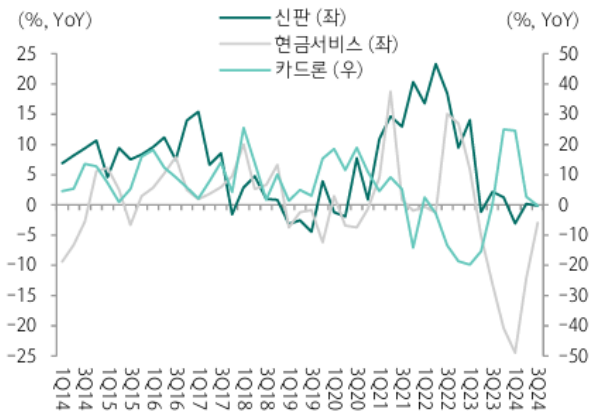
가맹점수수료율 재산정 예정. 추가 인하 가능성 높지만 그 폭은 크지 않을 듯  
올해말 3년만에 가맹점수수료율이 재산정되는 가운데 카드사들은 조달금리 상승 등으로 적격비용이 상승했으므로 수수료율 추가 인하는 쉽지 않다는 입장. 그러나 과거 수수료율 조정시마다 가맹점수수료율이 줄곤 인하된 점을 감안시 금번에도 가맹점수수료율은 추가 인하될 가능성이 있다고 판단. 다만 이미 우대수수료율 적용 등으로 평균 수수료율이 많이 내려온 상황이므로 인하 폭 자체는 크지 않을 전망. 수수료율이 추가 인하된다고 하더라도 카드사들은 취급고 성장 및 판관비 절감 등을 통해 수익성 방어 노력을 할 것으로 예상됨. 한편 주요 언론에 따르면 금융당국이 적격비용 재산정 주기를 5년으로 늘리는 방안을 검토하고 있는 것으로 보도. 재산정 주기 확대시 소폭이나마 관련 불확실성은 완화될 것으로 전망

의미있는 추가 상승을 위해서는 조기 밸류업 공시로 관련 수혜주 기대를 충족시켜야  
건전성 지표 개선으로 우려와 달리 지난해보다 대손비용이 줄어들면서 동사는 계속 컨센서스를 상회하는 양호한 순익을 기록 중. 10월부터 시행되고 있는 개인채무자보호법과 관련한 대손비용 증가 영향도 최대 100~200억원 내외에 그칠 전망. 한편 연초 이후 주가가 27% 상승했지만 은행들에 비해서는 상승 폭이 크지 않은데 이는 밸류업 공시가 이루어지지 않고 있기 때문. 밸류업 공시 지연의 이유는 기보유 자사주 9.1백만주 소각에 대한 결론을 내리지 못했기 때문으로 판단. 주가의 의미있는 추가 상승을 위해서는 기보유 자사주 소각 등을 결정하고, 조기에 밸류업 공시를 해 시장의 밸류업 수혜주 기대를 충족시킬 필요가 있음

## Financial Data (십억원, %, 배, 원)

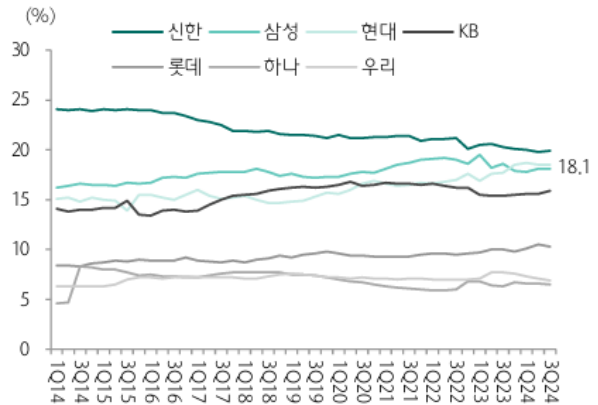
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	1,291	1,530	1,573	1,618
세전이익	851	811	897	939
지배순이익	622	609	667	695
EPS	5,362	5,242	5,736	5,974
(증감율)	12.7	-2.2	9.4	4.2
수정BPS	67,979	69,981	72,976	76,060
DPS	2,500	2,500	2,750	2,900
PER	5.5	6.2	7.1	6.9
PBR	0.4	0.5	0.6	0.5
ROE	8.1	7.6	8.0	8.0
ROA	2.2	2.1	2.3	2.2
배당수익률	8.5	7.7	6.7	7.1

도표 2. 삼성카드 취급액 성장률 추이



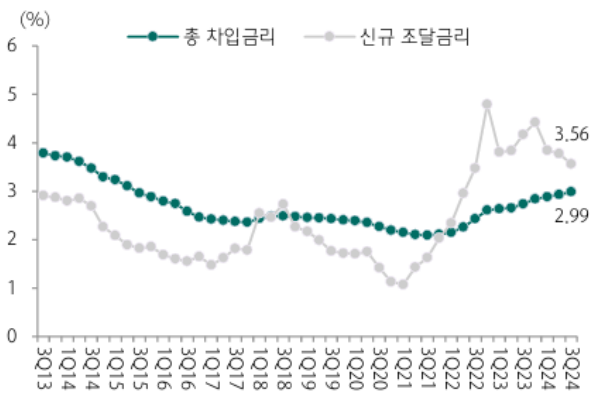
주: 전년동기대비 기준  
자료: 하나증권

도표 3. 카드사 M/S 추이



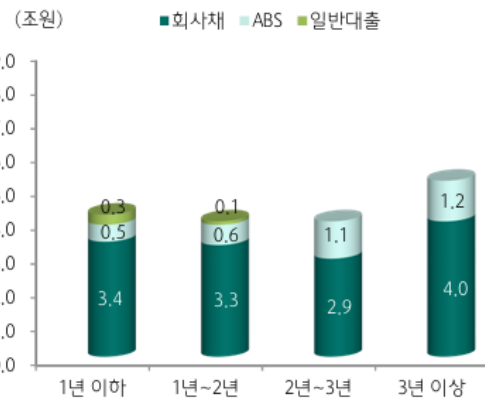
주: 개인신용판매 취급고 기준  
자료: 하나증권

도표 4. 삼성카드 차입금 조달비용 추이



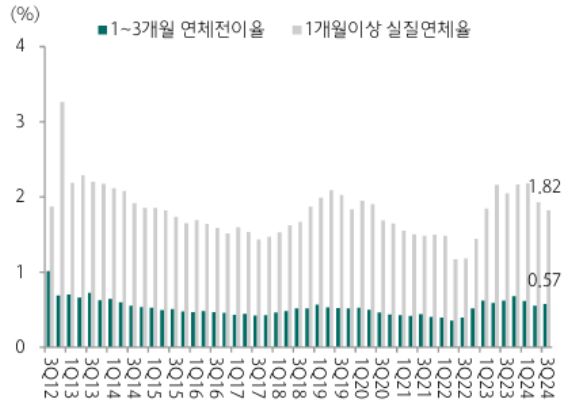
주: 조달금리는 이자비용/차입금평균잔  
자료: 하나증권

도표 5. 삼성카드 차입금 만기 구조 현황



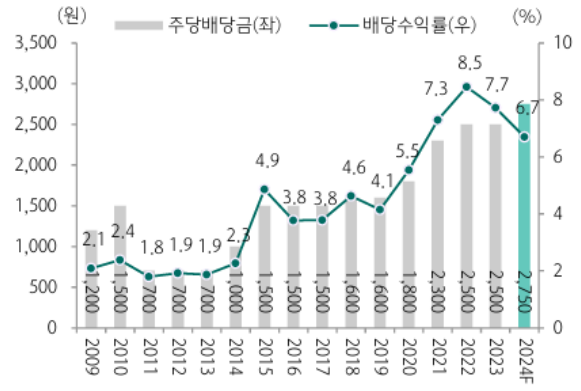
주: 2024년 3분기말 기준  
자료: 하나증권

도표 10. 연체 전이율과 실질 연체율 추이



주: 실질 연체율은 상각전 실질 연체 기준  
자료: 하나증권

도표 11. 삼성카드 주당배당금 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 2024F 주당배당금은 하나증권 추정치  
자료: 하나증권



KB금융

더 잘해서 더 나누겠습니다

[출처] 키움증권 김은갑 애널리스트

연결순이익 전망치 3.9% 상회, 주주환원 강화

2024년 3분기 연결순이익은 1.61조원으로 당사 전망치 1.55조원과 컨센서스 1.50조원을 상회했다. YoY 17.9% 증가했고, ELS 총당부채 환입이 있었던 2분기 대비로는 6.8% 감소했다. 3분기 누적 대손비용률이 그룹 0.41%, 은행 0.13%로 매우 안정적인 모습이며, 보통주 자본비율은 13.85%로 QoQ 25bp 상승했다. 자기주식 매입 1천억원을 추가로 발표하여 2024년 총 자기주식 매입소각 규모는 8,200억원에 달한다. 2024년 주주환원율은 41%를 상회할 전망이다. 3분기 DPS는 795원으로 1분기 784원, 2분기 791원에 이어 추가로 증가했다.

#### 기업가치제고계획 발표, 초과자본 주주환원

보통주 자본비율13%를 초과하는 자본에 상응하는 규모를 다음해 주주환원 재원으로 활용하는 기업가치제고계획을 발표했다. 3분기말 자본비율 13.85%가 4분기 소폭 하락한다고 해도 2025년 주주환원율은 2024년 전망치 41% 대비 상승할 전망이다. 중요한 것은 상반기 전후까지 누적된 자본으로 인해 자본비율이 13.5%를 상회하면 해당 자본을 추가 주주환원에 사용한다는 내용이다. 투자자들은 실적과 자본비율에 따라 향유할 수 있는 정도를 예측할 수 있을 것이다. 실적이 큰 변동성을 보이지 않는 점을 감안하면 주주환원 강도도 큰 변화 없이 지속가능할 것이다. PBR 1.0배까지는 자기주식 매입에 중점을 둘 예정이지만 DPS도 자기주식 매입소각에 따라 점진적으로 증가하게 된다. 또한 이익규모보다 EPS나 BPS와 같은 주당지표의 증가를 목표로 한다는 내용도 포함되었다. 자기주식매입소각을 꾸준히 강도 있게 진행하겠다는 의지로 해석 가능하다.

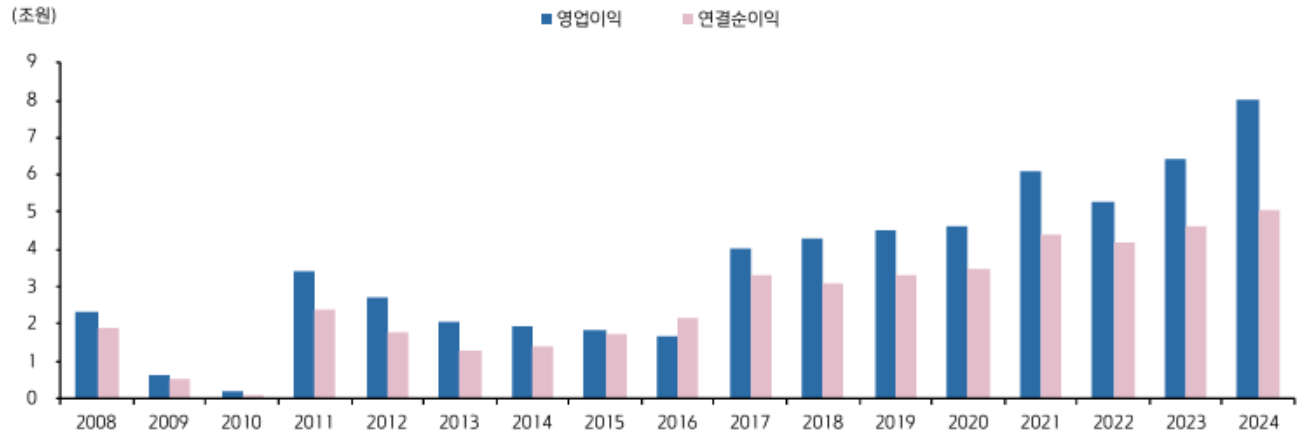
#### 목표주가 126,000원으로 5% 상향조정

KB금융에 대한 투자이견 매수를 유지하고, 목표주가는 120,000원에서 126,000원으로 5% 상향조정한다. 2024년 연결순이익 전망치는 1% 상향조정되어 YoY 9.5% 증가한 역대 최대실적이 전망된다. 2024년말 BPS 기준 PBR은 0.62배이며, 목표 PBR은 0.84배이다. 2024년 ROE 전망치는 8.7%이나 ELS 비용 등 대규모 일회성비용이 없는 경상적 수준은 9.0%를 상회한다. 기업가치제고계획에서 발표된 ROE 목표는 10%이다.



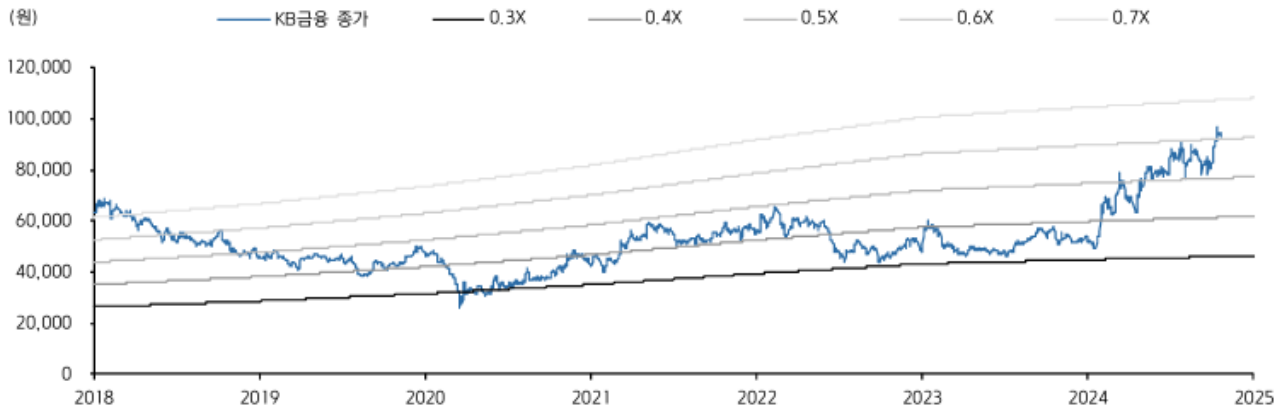
(십억원, 배)	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	13,738	16,229	17,164	17,311
이자이익	11,393	12,142	12,688	13,156
비이자이익	2,345	4,087	4,477	4,154
영업이익	5,247	6,435	8,030	7,914
연결순이익	4,122	4,632	5,070	5,395
ROE (%)	8.1	8.3	8.7	9.0
ROA (%)	0.6	0.63	0.67	0.68
EPS	9,996	11,479	12,884	13,708
BPS	130,229	143,975	149,548	154,660
PER	4.9	4.7	7.2	6.8
PBR	0.37	0.38	0.62	0.60
배당수익률 (%)	6.1	3.3	3.5	3.6

### KB 금융 영업이익 및 연결순이익 추이



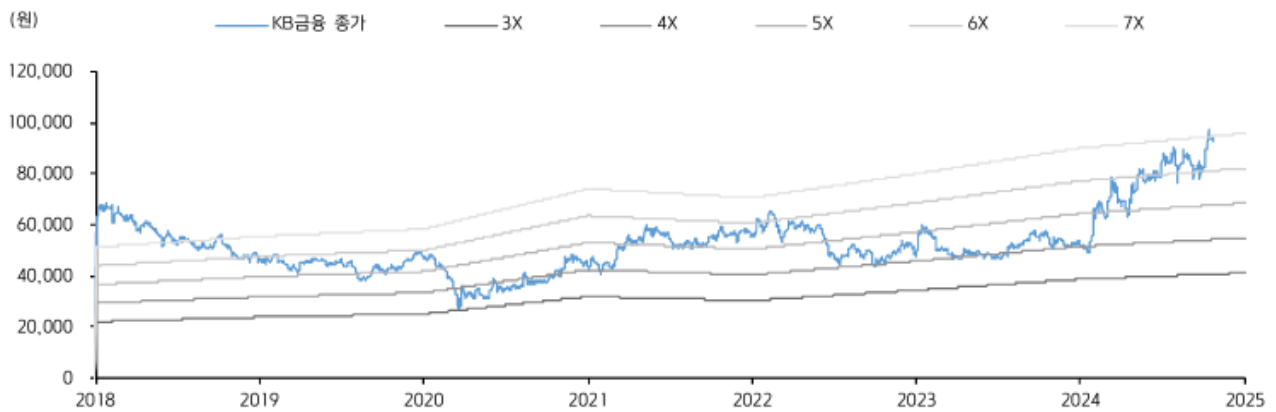
자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

### KB 금융 PBR Band



자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

### KB 금융 PER Band



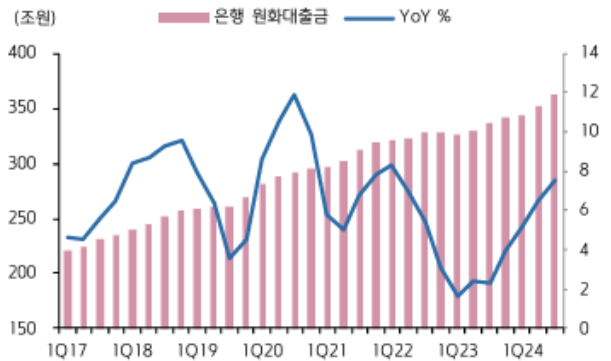
자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

### 그룹, 은행 NIM 추이



자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

### 은행 대출금 추이



자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터



에이치브이엠  
우주로 도약, 방산도 함께  
[출처] 유안타증권 손현정 애널리스트

### 글로벌 최대 우주기업의 핵심 밸류체인

에이치브이엠은 글로벌 최대 로켓 개발사에 첨단금속을 공급하는 우주 밸류체인 업체이다. 동사의 우주 사업 매출 성장 요인은 고객사의 로켓 발사 횟수와 엔진 개수 증가로 인한 첨단금속 수요 확장에 있다. 첨단금속은 로켓 엔진에 사용되는 핵심 소재로, 극저온 연료 계통과 초고온 연소 계통 부품에 적용된다. 현재 고객사의 위성 발사용 로켓은 매달 약 12번씩 발사 중이다. 엔진 개수도 기존 대비 4배 늘어남에 따라, 첨단 금속 수요도 비례해 증가할 것으로 기대한다. 이에 동사의 우주 사업부문 매출은 가파른 성장세를 보이며, 2023년 51억원 → 2024년 130억원 → 2025년 390억원에 이를 것으로 예상된다.

### 폭발적인 우주·방산 수요에 선제적 증설로 대응

동사는 첨단금속 CAPA를 7.5배 확장하고 있다. 첨단금속 생산능력은 '24년 5,420톤에서 '25년 22,000톤, '26년 40,650톤까지 확장할 계획이다. 매출 CAPA는 1차 증설로 1,500억원, 2차 증설로 3,000억원이 확보된다. 첨단금속은 특수금속에 비해 ASP가 높고 이익률도 2배에 달해 이번 증설이 수익성 향상에 기여할 것으로 기대된다. 선제적 증설은 고객사의 수주에 기반한 것이며 매출처는 우주 외에도 항공방위 등으로 확대될 전망이다. 동사는 고객사 SCOPE를 통해 이스라엘 최대 방산업체에 첨단금속을 공급하며 방산 분야에서의 입지를 강화하고 있다. SCOPE는 이스라엘뿐만 아니라 중동, 터키 등에도 방산 부품을 제공하며 사업을 확장 중이다. 우크라이나-러시아, 이스라엘-하마스 등 전쟁이 지속되는 가운데 첨단금속의 수요가 늘어날 전망이다.

### 2025년 영업이익 2.3배 증가

2024년 매출액은 504억원(YoY +21.6%), 영업이익은 45억원(YoY +20.7%)으로 전망한다. 1차 벤더의 주문 지연으로 약 70억원의 매출이 내년으로 이연될 것으로 보인다. 2025년 매출액은 804억원(YoY +59.5%), 영업이익 103억원(YoY +128.9%, OPM 12.8%)이 예상된다. 2025년 4월부터 첨단금속 CAPA가 4배 늘어나는 점을 감안하면, 실적 성장의 업사이드는 추가적으로 열려있다고 판단된다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	355	415	504	804
영업이익	12	37	45	103
지배순이익	-4	-61	26	76
PER	-	-	61.2	23.5
PBR	-	-	5.2	4.3
EV/EBITDA	-	-	25.7	13.9
ROE	-3.1	-32.7	8.2	20.1



자료: 유안타증권

