

2024.10.30.(수) 증권사리포트

현대로템

높은 기대조차 넘어선 방산

[출처] 하나증권 위경재 애널리스트

3Q24 Re : 분기 영업이익 최고치 경신

현대로템의 3Q24 실적은 매출 1조935억원(YoY +18.0%, QoQ -0.1%), 영업이익 1,374억원(YoY +233.9%, QoQ +21.9%, OPM 12.6%)을 기록했다. 영업이익 기준, 컨센서스 상회함과 동시에 최고치를 경신했다. 주목할 점은 역시 디펜스솔루션 부문이다. 1) 디펜스솔루션 부문(매출 비중 53.5%) 매출은 5,846억원(YoY +41.1%, QoQ +3.6%)으로 증가세 지속됐고, 부문 내 수출 비중은 처음으로 70%를 넘어섰다(4Q23 47.6%, 1Q24 54.3%, 2Q24 66.7%). 폴란드向 K2 전차가 16대 납품되며 수출 매출 증가를 견인했으며, 수출 비중 상승 과정에서 자연스럽게 부문 수익성 역시 20%에 근접했을 것으로 추정한다. 2) 레일솔루션 부문(매출 비중 37.3%) 매출은 4,084억원(YoY +7.2%, QoQ +4.3%)으로 완만한 증가세 지속됐다. 영업이익 역시 약 150억원(부문 OPM 3.7%) 발생한 것으로 추정되는데, 지나긴 低수익성 구간을 벗어나는 모습이다. 3) 에코플랜트 부문(매출 비중 9.2%)은 매출 1,005억원 기록하며 5개 분기 만에 부문 매출 비중 한자릿수로 재차 하락했다. 한편 전사 수주 잔고는 18조9,933억원으로 증가세 지속됐으며, 디펜스솔루션 부문 수주 잔고는 4조4,755억원이다.

2개의 가정, 2차례의 상향

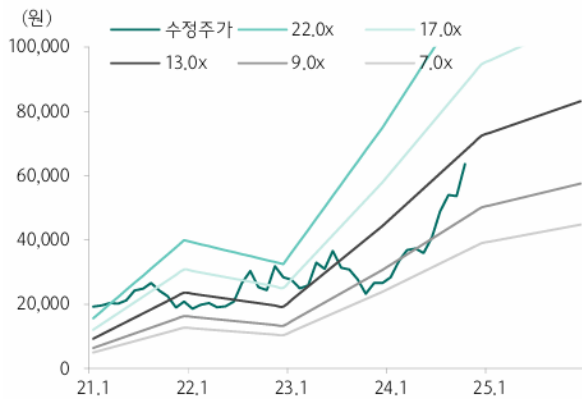
2024~2026년 연간 실적으로 각각 매출 4조2,199억원(YoY +17.6%, OPM 10.1%), 6조2,774억원(YoY +48.8%, OPM 11.5%), 6조9,930억원(YoY +11.4%, OPM 11.4%)를 전망한다. 해당 추정치는 2개의 가정(신규 수주 가정, 매출 인식 가정)에 기초한 결과다. 가정의 증가는 결과의 불확실성 상승을 야기하나, 현재는 적절한 가정을 통해 실적과 주가에 대한 예측이 필요한 시점이라고 판단한다. 현재의 실적은 폴란드 K2 1차 물량이 견인하고 있으나, 향후 실적은 새로 수주할 물량이 견인할 것이다. 가시화된 3개의 계약에 대한 가정이 필요하다. i) 폴란드 K2 2차 계약은 4Q24에 체결, 약 8.5조원 규모 가능하다고 가정한다. ii) 루마니아 K2 계약은 2Q25에 체결, 약 3.5조원 규모 가능하다고 가정하며, iii) 국내 K2 4차 양산 계약은 4Q24, 약 2.0조원 규모를 가정한다. 현대로템은 진행률 인식법을 따르는 바, 납품 물량이 약 1년의 기간 동안 매출화된다. 폴란드 K2 1차 물량이 2025년 96대 납품될 예정인 가운데, i) 폴란드 K2 2차 물량은 1Q26부터 납품되며 점진적으로 물량 증가될 것으로 가정한다. ii) 루마니아 K2 물량은 4Q25에 납품 시작될 것으로 가정, iii) 국내 K2 4차 양산 물량은 1Q25부터 납품될 것으로 가정했다. 다소 빠듯한 타임라인 가정일 수 있으나, 컨퍼런스 콜을 통해 Full CAPA 생산 및 조기 납품 가능성이 언급된 점 고려할 때 충분히 실현 가능하다고 판단한다. 상기한 2개의 가정에 따라 실적과 목표주가를 상향한다. 하나증권은 2026년 매출 YoY 감소를 전망했었으나, 신규 수주 규모와 시점, 그리고 매출 인식 타임라인을 새롭게 가정함에 따라 2025~2026년 연간 실적을 상향한다. 이에 따라, 목표주가 역시 80,000원으로 추가 상향한다. 2025년 연간 실적에 기초했으며, 가정의 불확실성 고려하여 방산 부문의 Target P/E는 기존 18배에서 16배로 낮추어 적용했다(Rheinmetall 하단 P/E). 지속 매수 접근 가능한 구간이라고 판단한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

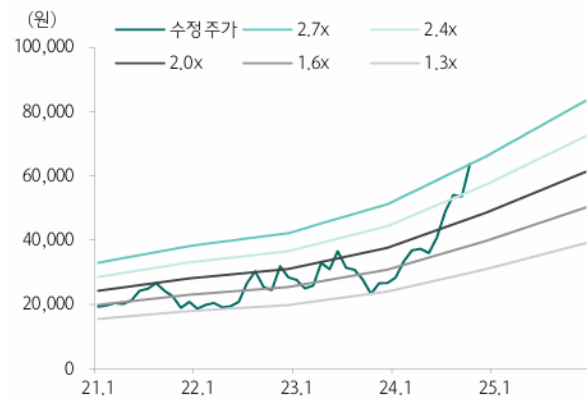
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,163.3	3,587.4	4,219.9	6,277.4
영업이익	147.5	210.0	425.9	719.7
세전이익	103.9	180.8	455.6	754.4
순이익	197.8	161.0	371.8	607.7
EPS	1,812	1,475	3,406	5,568
증감율	197.54	(18.60)	130.92	63.48
PER	15.67	18.03	18.67	11.42
PBR	2.04	1.73	3.41	2.63
EV/EBITDA	17.85	9.83	12.18	6.53
ROE	14.06	10.06	20.00	26.01
BPS	13,930	15,391	18,671	24,140
DPS	0	100	100	100

도표 2. 현대로템 12M Fwd P/E



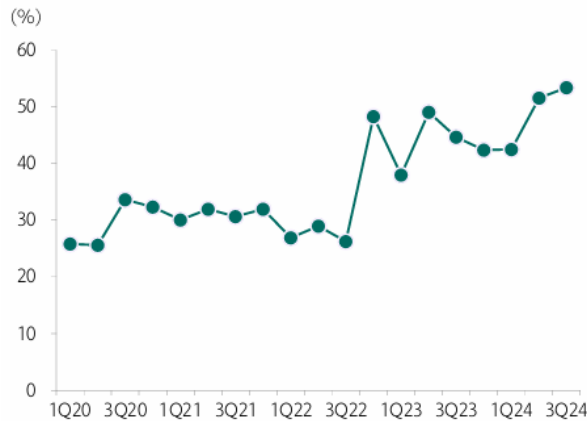
자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. 현대로템 12M Fwd P/B



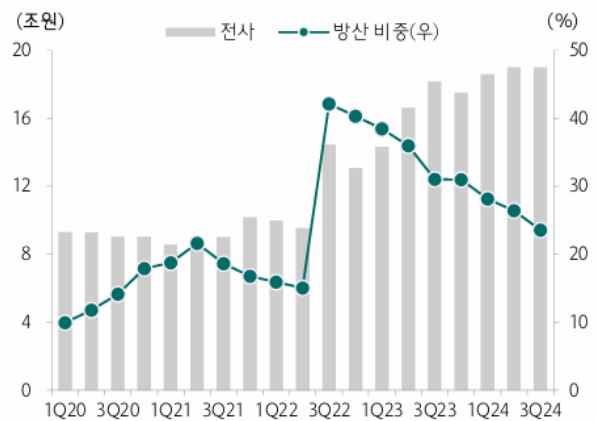
자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 현대로템 매출 내 방산 부문 비중

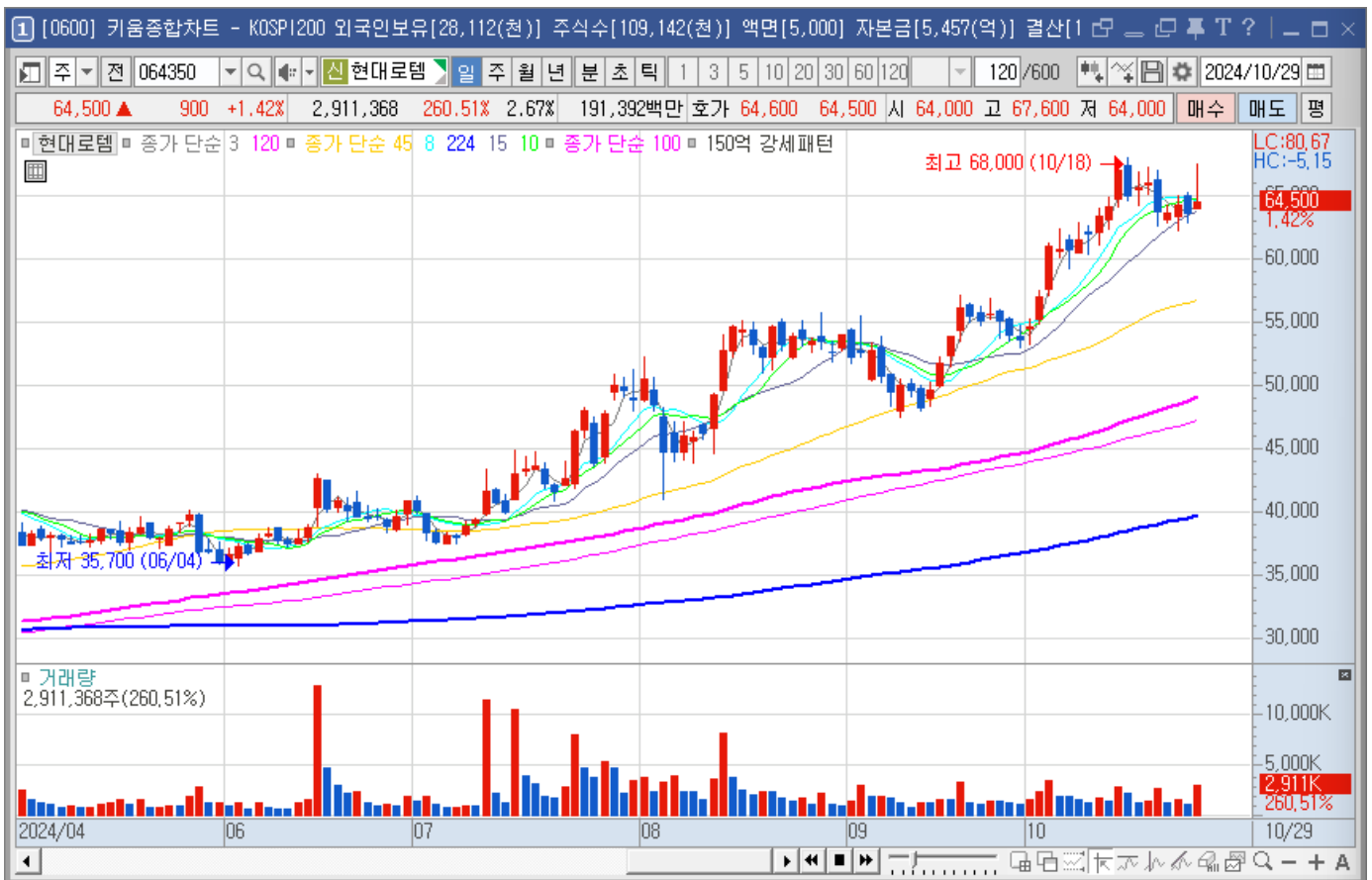


자료: 현대로템, 하나증권

도표 6. 현대로템 수주잔고 및 방산 부문 수주잔고 비중



자료: 현대로템, 하나증권



LG화학

배터리 외 사업부문의 실적 둔화

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 하회

LG화학의 올해 3분기 영업이익은 4,984억원으로 전 분기 대비 22.8% 증가하였으나, 시장 기대치를 하회하였다. 배터리 외 사업부문의 실적 둔화에 기인한다.

1) 석유화학부문 영업이익은 -382억원으로 전 분기 대비 적자전환하였다. 나프타 가격 하락에 따른 부정적 래깅 효과가 발생하였고, 전 분기 대비 수출주에 비우호적인 환율 영향이 지속되었으며, 지정학적 이슈로 인한 물류비 증가 등에 기인한다. 2) 첨단소재부문 영업이익은 1,502억원으로 전 분기 대비 11.6% 감소하였다. 전지재료 물량/가격의 소폭 하락 및 부정적인 환율 영향 때문이다. 3) 생명과학부문 영업이익은 -9억원으로 전 분기 대비 적자전환하였다. 전 분기 발생한 일회성 이익의 제거 및 연구개발비 확대 때문이다. 4) LG에너지솔루션의 영업이익은 4,483억원으로 전 분기 대비 129.5% 증가하였다. AMPC에 따른 약 4,660억원의 세액 공제 금액이 발생하였고, EV/ESS 출하량 증가로 인한 가동률 개선과 메탈가 안정화로 단위당 원가 부담이 감소하였기 때문이다. 한편 동사는 재무구조 강화를 위하여 올해 Capex(배터리 제외)를 기존 4조원에서 2조원대 중반으로 하향 조정하였다.

양극재 외판 비중 확대 추진

동사는 신규 성장동력 강화를 위하여 양극재 사업을 확대하고 있다. 특히 양극재 공급사 다변화를 통하여 자회사의 의존도를 낮추고, 북미 시장 시장을 위한 공장 가동을 준비하고 있다. 올해 2월에는 GM과 2035년까지 25조원 규모의 양극재 공급 계약을 체결하였고, 지난달에는 PPES(Toyota/Panasonic 합작사)와의 양극재 공급 계약을 추가 체결하였다. 신규 폼팩터 및 Chemistry 기반 기술 확보에 기인한다. 동사는 양극재 외판 비중을 현재 3%에서 2030년 40% 수준까지 늘릴 계획이다. 이에 동사는 현재 14만톤의 양극재 생산능력을 내년 17만톤, 내후년 20만톤으로 확대할 것으로 보인다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	50,983	55,250	52,125	60,921	67,101
영업이익	2,979	2,529	1,732	2,922	3,921
세전이익	2,778	2,498	1,289	2,555	3,412
지배주주순이익	1,845	1,338	1,044	1,734	2,316
EPS(원)	23,574	17,090	13,342	22,148	29,580
증가율(%)	-49.7	-27.5	-21.9	66.0	33.6
영업이익률(%)	5.8	4.6	3.3	4.8	5.8
순이익률(%)	4.3	3.7	3.5	3.3	4.0
ROE(%)	6.9	4.2	3.2	5.0	6.5
PER	25.5	29.2	24.2	14.6	10.9
PBR	1.5	1.2	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.1	9.1	8.5	7.4	6.8

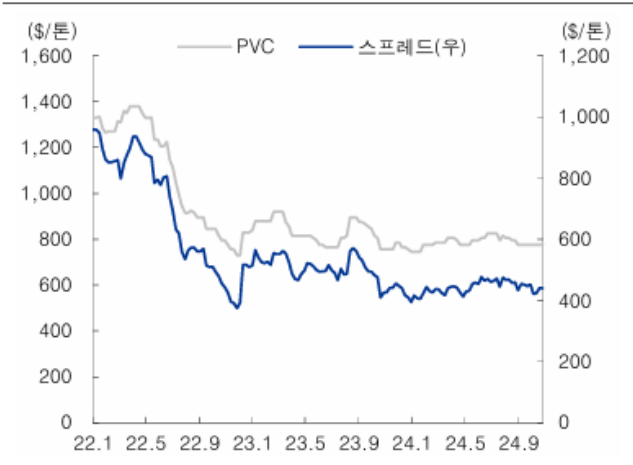
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 ABS 가격 및 스프레드 추이



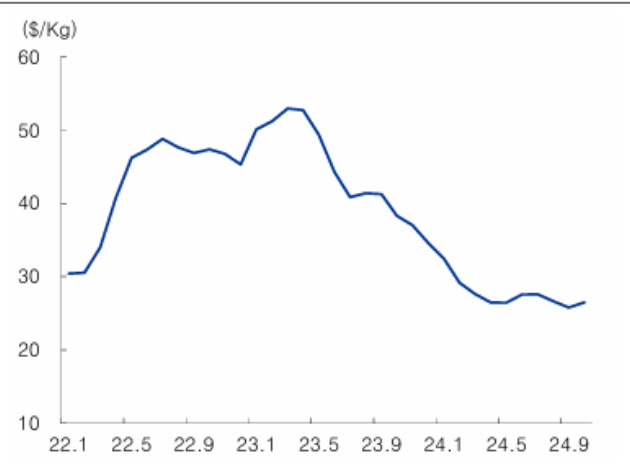
자료: 씨스캠, IBK투자증권

그림 2. 국내 PVC 가격 및 스프레드 추이



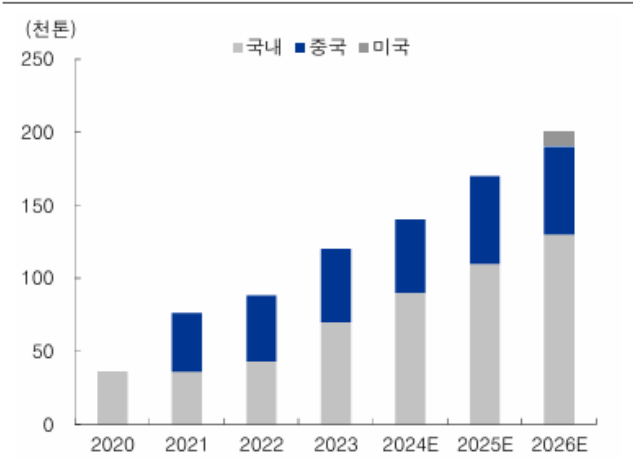
자료: 씨스캠, IBK투자증권

그림 3. 국내 NCM 양극재 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. LG화학 양극재 생산능력 추이/전망



자료: LG화학, IBK투자증권



디어유

성장 엔진 재가동

[출처] 유안타증권 이환욱 애널리스트

3Q24 실적 프리뷰: 매출액 -3.4% yoy, 영업이익 -7.4% yoy

3Q24 매출액과 영업이익은 각각 187억원(-3.4% yoy), 68억원(-7.4% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 194억원, 영업이익: 71억원)를 소폭 하회할 전망이다. 인기 보이그룹 '제로베이스원' 계약 만료에 따른 구독수 감소 영향이 지속된 영향이다. 배우 박보영(8/22), 블랙핑크 리사(9/25) 등이 신규 입점하였으나, 입점 시점 상 관련 구독수 상승 효과는 4분기에 본격 반영될 전망이다.

실적 성장 엔진 본격 재가동

10/28일 中 최대 음악 플랫폼 기업 TME(텐센트뮤직엔터테인먼트)와 전략적 제휴 및 서비스 계약 체결을 완료하였다. 현지 신규 플랫폼 런칭 시기는 대략 내년 1분기로 전망되며, 총 매출의 8~10%가량의 로열티 수익이 연결 실적 반영될 예정이다. 우선, 신규 플랫폼 런칭 시 2가지 Q의 상승 요소를 고려해 볼 수 있다.

1) KPOP IP 입점에 따른 Q의 상승 요소이다. 현재 중국은 구글 스토어 사용을 금지하고 있어, 77%에 달하는 안드로이드 유저의 버블 서비스 진입이 제한적인 상황이다. 텐센트가 운영중인 'MY APP' 앱을 통해 버블 서비스가 제공될 시, 단순 계산으로 90만명 수준을 상회하는 KPOP IP 향 구독자 수가 신규 유입 가능하다. 현재 국내 플랫폼의 경우 전체 구독수(200만, 구독자 수 110만 수준)의 35%가 중국이 차지하고 있고, 인당 평균 구독자 수 1.7~1.8명, 中 IOS 이용자 23% 수준임을 고려한 계산이다.

2) CPOP IP 입점에 따른 Q의 추가적인 상승 요소도 있다. TME 산하 음악 플랫폼 'QQ뮤직'을 비롯해 '쿠거우뮤직', '쿠우뮤직'의 합산 월간 이용자 수는 5억명을 상회하는 것으로 파악되는데, 목표 전환률에 따른 추가 실적 변동폭이 매우 탄력적으로 반영될 것이라 판단된다. 전체 MAU 대비 1% 전환 시(300억원 추가 영업이익 발생), 올해 예상 연간 영업이익 수준의 추가 실적이 반영될 수 있다.

투자의견 매수, 목표주가 40,000 유지

본 내용은 투자 판단의 참고 사항이며, 투자판단의 최종 책임은 본 게시물을 열람하시는 이용자에게 있습니다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19	-3.4	-1.8	19	-1.7
영업이익	7	-7.4	-4.4	7	-2.1
세전계속사업이익	8	-14.1	-9.8	9	-9.0
지배순이익	6	-4.3	-11.1	7	-14.1
영업이익률 (%)	36.1	-1.5 %pt	-0.9 %pt	36.2	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	33.2	-0.3 %pt	-3.5 %pt	38.0	-4.8 %pt

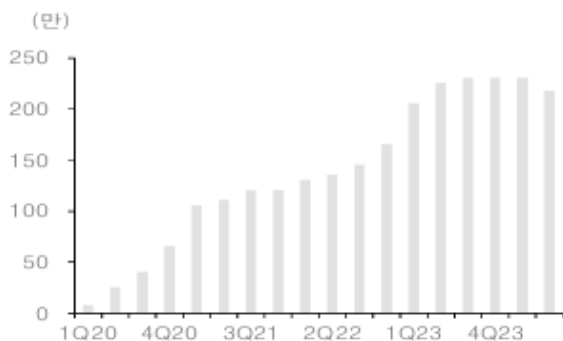
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	49	76	78	97
영업이익	16	29	28	34
지배순이익	16	26	29	31
PER	55.2	35.5	24.6	22.9
PBR	6.7	5.5	3.5	3.0
EV/EBITDA	45.9	26.5	18.4	14.5
ROE	12.4	16.9	15.5	14.2

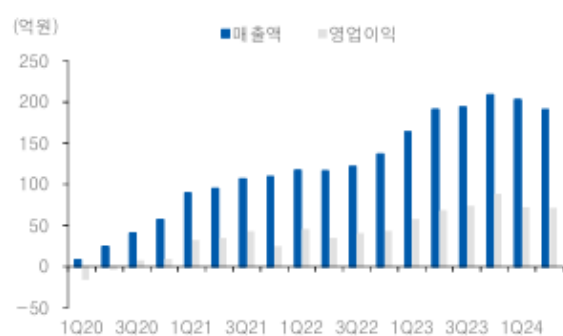
자료: 유안타증권

분기별 버블 구독 수 추이 (1Q20~2Q24)



자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

분기별 디어유 매출액 및 영업이익 추이 (1Q20~2Q24)



자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터



HDC현대산업개발

[출처] 유안타증권 장윤석 애널리스트

3Q24 영업이익, 당사 추정 -9% 하회 및 컨센서스 부합

3Q24 매출액 1.1조원(YoY +5%), 영업이익 475억원(YoY -23%)으로 영업이익은 최근 하향된 컨센서스에 부합. 시장에서 인지한 바와 같이 1) 준공이 도래한 지식산업센터 현장에서 일회성 원가율 상승 요인이 발생했으며 2) 하반기에 집중되어 있는 도시정비사업 입찰 참여 관련 비용 증가와 자체사업장 미분양 물량에 대한 판매촉진비 투입에 따라 판매관리비가 증가한 것이 영업이익 감소 요인으로 작용

HDC현대산업개발은 11월 전과 후로 나뉜다

당분기 건축 부문에서 노이즈가 발생했으나 동사 기업가치 평가에 있어 주요 변수인 자체 및 외주 주택 사업은 GPM 11.6%를 기록하며 세 개 분기 연속 두 자릿수의 이익률 지속. 안정적인 외주주택 부문의 수익성이 뒷받침되는 가운데 4Q24부터는 수원IPC 10단지(960억원), 수원IPC 11~12단지(3,200억원) 등 인도기준으로 매출을 인식하는 자체사업장과 청주가경6차(4,600억원), 서산센트럴아이파크(2,000억원), 곤지암역세권(2,200억원), 광운대역세권(2.8조원) 등 진행기준으로 매출을 인식하는 현장의 실적 기여가 확대될 전망. 특히 총사업비 4.8조원 이상의 광운대역세권 프로젝트는 11월 18일 청약을 실시할 예정으로 분양 결과에 따라 인식 가능한 도급액이 상향될 여지도 존재

성장성이 차별성

HDC현대산업개발에 대해 기존 투자의견과 목표주가 유지. 상당수 건설사들의 '25년 매출이 부진했던 '23년 분양 실적에 후행해 성장 둔화 혹은 감소가 예상되는 반면, 동사는 '23년 큰 폭의 증가세를 이룬 분양 실적('22년 4,302세대 vs '23년 11,566세대)과 광운대역세권 프로젝트를 위시한 차별화된 성장 동력을 통해 업종 내 실적 성장 가시성이 우위라고 판단

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,089	5.4	0.1	1,104	-1.4
영업이익	48	-23.4	-11.8	46	2.5
세전계속사업이익	48	-42.5	-24.8	57	-16.5
지배순이익	33	-47.5	-31.1	40	-18.6
영업이익률 (%)	4.4	-1.6 %pt	-0.6 %pt	4.2	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.0	-3.0 %pt	-1.4 %pt	3.6	-0.6 %pt

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,298	4,191	4,470	4,754
영업이익	116	195	210	339
지배순이익	50	173	167	281
PER	17.4	4.4	8.1	4.8
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.1	7.6	8.4	5.6
ROE	1.7	5.9	5.4	8.6





유니드

3Q24 일시적인 실적 둔화, 2025년 성장 지속

[출처] 하나증권 유재성 애널리스트

3Q24 영업이익 컨센 9% 하회

3Q24 영업이익은 205억원(QoQ -41%, YoY +2,463%)으로 컨센(224억원)을 9% 하회했다. 전분기 대비 감익의 주 원인은 1) 국내 법인의 운임비 상승 효과 약 -20억원 발생 2) 중국 CPs 프로젝트에서의 초기 비용 약 -30억원 반영 3) 중국 염소 판매 손실 확대 약 -40억원 4) 국내 법인의 유럽/남미향 운임 상승 및 비수기에 따른 물량 감소 5) 환율 하락 등 영향이다. 국내 법인 영업이익은 149억원(QoQ -33%, YoY +2,029%)을 기록했다. 전분기에 이어 높은 가동률(89%)이 이어졌으나, 비수기에 따른 물량 감소(QoQ -11%)와 해상운임 상승에 따른 판매비 증가, 환율 하락 등이 아쉬웠다. 중국 법인은 51억원(QoQ -59%, YoY 흑전)을 기록했다. 전분기에 이어 높은 가동률 92%가 이어졌으나, 염소 가격이 계절적 비수기로 하락하며 적자폭이 확대됐고 CPs 프로젝트 신규 가동에 따른 적자가 아쉬웠다.

4Q24 영업이익 QoQ +13% 증익 전망

4Q24 영업이익은 231억원(QoQ +13%, YoY +8%)을 예상한다. 국내/중국 모두 2주 가량의연차정비가 진행되나 기보유한 물량으로 대응이 가능해 판매량은 전분기와 유사한 수준이 예상되기에 업황 이슈는 없다. 오히려 해상운임 하락으로 인한 판매비 감소, 중국 CPs 프로젝트 가동률 상승(3Q24 46% 4Q24 60%)에 따른 적자폭 축소, 환율 상승효과가 반영되며 전분기 대비 충분히 증익이 가능할 전망이다. 다만, 산업용 전기요금 상승에 따른 영향이 상승폭을 제한할 것이다.

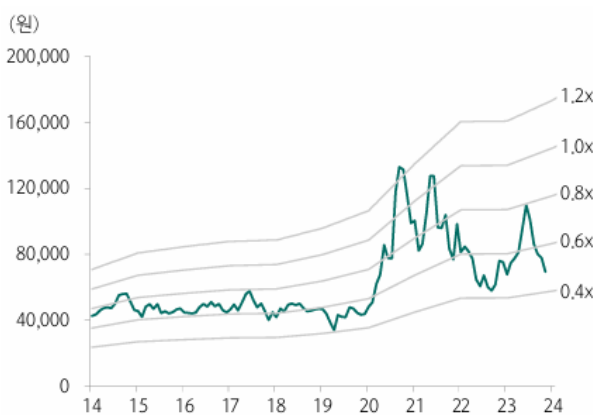
2025년 성장 지속. PBR 0.44배, ROE 10%로 절대 저평가

BUY, 11만원을 유지한다. 최근 주가 조정은 업황의 문제라기보다는 해상운임 상승과 환율 급락이라는 외부 변수와 CPs 프로젝트 신규 가동에 따른 일회성 요인에 기인한다. 일시적 실적 둔화로 주가는 최근 고점 대비 약 40% 하락했으나, 2025년 충분히 실적 회복이 가능하다. 현 주가는 2025년 기준 PBR 0.44

배로 ROE 10% 감안 시 절대 저평가다. 1) CPs 공장은 4Q24 본격 가동으로 2025년 실적 개선이 기대된다. 2) 2025년 초 이창프로젝트 가동으로 Capa가 12% 증가한다. 3) 수전해향 가성칼륨 판매량 확대가 기대된다. 실제, 미국 비료업체 CF Industries의 2만톤/년 그린수소/암모니아 생산 20MW AKL(알칼라인) 수전해 설비는 최근 시운전을 시작했고, 유니드는 해당 설비로 납품을 시작한 것으로 추정된다. 해당 설비는 Thyssenkrupp Nucera의 전해조 기반이다. Thyssenkrupp Nucera의 전해조는 2026년 가동예정인 사우디 Neom PJ 20MW 모듈 110개가 사용되는 2.2GW에도 사용된다. 4) Super Major, Saudi Aramco 등 글로벌 에너지 업체들은 가스와 LNG를 Energy Transition의 중간단계 혹은 최종 목적지로 생각하고 있다. 이 과정에서 탄소포집은 필수불가결하다. 이러한 트렌드는 트럼프 2.0을 가정할 경우, 더욱 가속화될 것이다

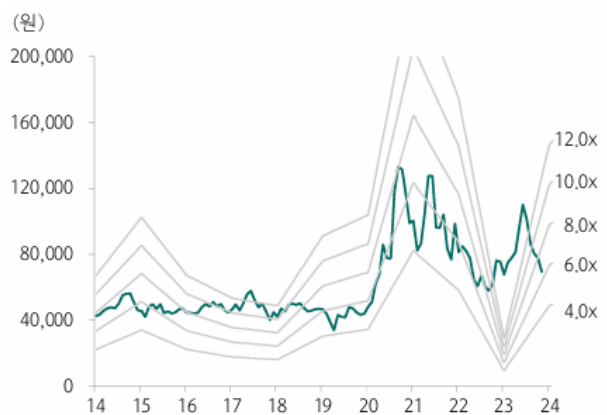
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,404.9	1,133.7	1,126.1	1,293.9
영업이익	147.9	32.1	106.1	126.2
세전이익	141.3	22.8	108.9	129.5
순이익	124.3	16.3	82.7	98.4
EPS	14,550	2,403	12,225	14,542
증감율	(29.15)	(83.48)	408.74	18.95
PER	5.59	28.21	5.69	4.78
PBR	0.61	0.51	0.48	0.44
EV/EBITDA	4.12	6.36	3.15	2.65
ROE	13.10	1.80	8.81	9.66
BPS	133,892	134,122	144,777	157,750
DPS	2,000	1,600	1,600	1,600

도표 3. 유니드 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. 유니드 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권



우리금융지주

양호한 실적, ROE 대비 낮은 PBR

[출처] 키움증권 김은갑 애널리스트

3분기 실적 양호, 2023년 대비 크게 개선 중

2024년 3분기 연결순이익은 9,036억원으로 YoY 1.0% 증가했다. 3분기 누적기준으로는 9.1% 증가했다. 3분기 기준으로는 사상 최대 실적이며, 2개 분기 연속으로 9천억원 이상의 연결순이익을 기록한 것도 처음이다. 2024년 연결순이익 전망치는 0.1% 상향조정되어 2023년 대비 22.3% 증가할 전망이다. 2025년 연결순이익은 2.4% 상향조정했다.

대출증가로 이자이익 양호, 대손비용률 안정적

NIM이 QoQ 7bp 하락했지만 은행 대출금이 QoQ 5.0% 증가하는 등 YTD 9.4% 증가하여 그룹 이자이익은 QoQ 1.0% 증가하는 양호한 모습을 보였다. 은행 대출금은 QoQ 기준으로 대기업 5.0%, 중소기업 4.0%, 가계대출 6.2% 증가하여 전 영역에서 고르게 성장했다. 대손비용률은 0.44%로 2023년 0.53%에서 한단계 하락하여 안정적인 상태이다.

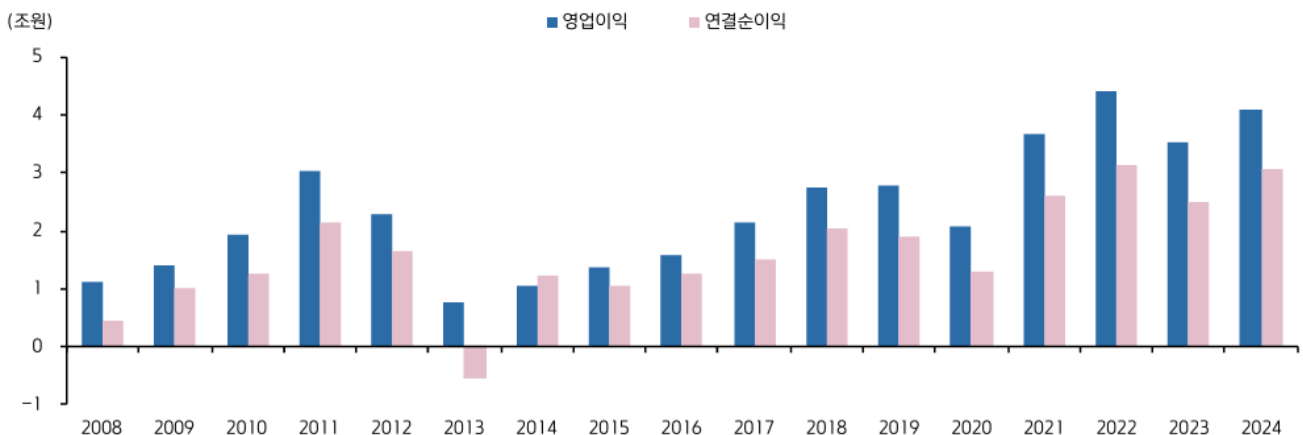
목표주가 22,000원으로 10% 상향조정

우리금융에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 20,000원에서 22,000원으로 10% 상향조정한다. 2024년말 BPS 기준으로 현재 PBR은 0.37배, 목표 PBR은 0.48배에 해당한다. 2025년 ROE 전망치가 8.9% 인 점을 감안하면 Valuation 상 저평가된 상태이다. 다만 보통주 자본비율이 낮아 주주환원강화 강도가 상대적으로 낮을 수 있다는 점이 타 대형 은행주 대비 할인요인으로 작용하고 있다.

3분기말 보통주 자본비율은 12.0%로 전분기 수준이 유지되었다. 지난 분기 발표된 기업가치제고계획에 따르면 보통주자본비율 12%는 주주환원율 30~35% 구간에 해당하는데, 2024년 주주환원율은 33%로 전망한다. 위험가중자산 조절 등을 통해 2025년까지 보통주 자본비율 12.5%를 조기달성하겠다고 밝혔다. 기업가치제고계획에서는 장기적으로 13% 이상의 보통주 자본비율과 주주환원율 50%를 제시하였다.

(십억원, 배)	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	9,848	9,836	10,546	10,620
이자이익	8,697	8,743	8,834	8,739
비이자이익	1,151	1,093	1,712	1,881
영업이익	4,431	3,519	4,105	4,111
연결순이익	3,141	2,514	3,074	3,135
ROE (%)	11.5	8.3	9.4	8.9
ROA (%)	0.7	0.51	0.58	0.56
EPS	4,314	3,344	4,139	4,222
BPS	39,543	42,127	45,864	48,476
PER	2.7	5.1	4.1	4.0
PBR	0.30	0.41	0.37	0.35
배당수익률 (%)	10.6	5.9	7.0	7.3

우리금융 영업이익 및 연결순이익 추이



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터



현대모비스
 아직 한발 더 남았던 AS의 활약
 [출처] DS투자증권 최태용 애널리스트

3Q24P Re: AS 호조 지속과 일회성 비용 환입으로 컨센서스 상회

3Q24P 매출액 14조원(-1.6% 이하 YoY), 영업이익 9,086억원(+31.6%)으로 컨센서스를 +36.5% 상회했다. 부품 부문에서의 일회성 환입으로 정산 660억원, 품질비용 회수 870억원이 크게 기여했다. AS 사업부에서도 1,600억원의 품질비용 환입이 있었다. 이를 제외 시 경상적 이익은 약 7,400억원(+7.2%), OPM 5.4%(+0.5p%)로 개선된 실적을 시현했다. 전동화 부문은 매출 감소 및 적자를 지속했다. 부품 부문은 전장화 확대 수요 기반으로 고수익성 제품 믹스 확대와 판가 인상 효과가 미국 전동화 공장 고정비(350억원)를 상쇄하며 흑자 전환에 기여했다. AS는 사상 최대 실적을 기록했다. 미국 및 유럽 중심의 견조한 수요가 지속되고 있고 판가 인상 효과 및 우호적 환율이 지속된 영향이다.

4Q24F AS 사업부 및 부품 부문 강세 지속으로 견조한 실적 기대

4Q24F 매출액 15조원(+2.5%), 영업이익 6,982억원(+33.6%)을 전망한다. 4Q24부터 비용 부담은 늘어날 예정이다. 상반기 물류비 상승 효과 반영이 시작되며 미국 신규거점 공장 초기 비용(약 500억원 예상)이 증가하기 때문이다. 대신 모듈 부문에서 현대기아차 물량과 연동하여 AMPC 인식이 개시된다. 또한 예상 대비 높은 환율과 현대기아차의 21~23년 물량 확대 수혜에 따른 견조한 AS 수요 지속 등으로 비용 부담을 상회하고 견조한 실적을 예상한다. Non-Captive 수주는 3분기까지 목표 달성률 26%에 그치며 아쉬운 모습이다. 산업 전반적으로 EV 전환이 지연되는 영향이다. 그러나 수주건 당 규모는 확대된다는 점 감안 시 수주가 발생한다면 달성률은 크게 상승할 가능성이 있다.

이제 시선은 11/19 CEO Investor Day 주주환원정책 기대감으로

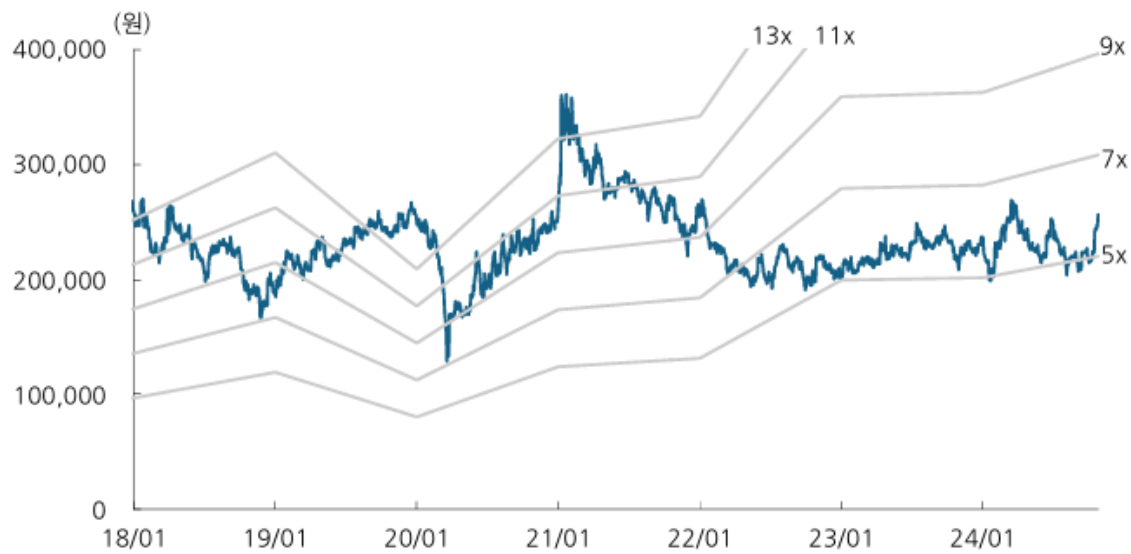
연말연시 주주환원정책 기대감에 따른 주가 모멘텀을 기대한다. 기존 24F TSR은 약 16%~22% 수준으로 제시됐던 가운데 이번 CID에서 확대될 가능성이 높다. 현대차가 TSR정책을 도입하고 2025년부터 35%를 제시한 것과는 차이가 크고 최초 진행되는 행사라는 점에서 충분히 주목할 만하다. 추정치 변동에 따라 목표주가를 300,000원으로 상향하고 투자의견 '매수'를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	51,906	59,254	57,570	60,345	65,194
영업이익	2,027	2,295	2,787	2,905	3,488
영업이익률(%)	3.9	3.9	4.8	4.8	5.4
세전이익	3,363	4,445	5,136	5,429	6,230
지배주주지분순이익	2,485	3,423	3,628	4,041	4,613
EPS(원)	26,359	36,545	40,304	44,891	51,248
증감률(%)	6.0	38.6	10.3	11.4	14.2
ROE(%)	6.8	8.7	8.6	8.9	9.3
PER(배)	7.6	6.5	6.4	5.7	5.0
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.3	6.1	5.7	4.9	3.9

자료: 현대모비스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 현대모비스 PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

