

2024.12.23.(월) 증권사리포트

삼성E&A

우려가 지배하는 주가

[출처] 유안타증권 장윤석 애널리스트

4Q24 영업이익, 컨센서스 +17% 상회 전망

4Q24 매출액 2.6조원(YoY -7%), 영업이익 2,239억원(YoY -17%, OPM 8.5%)으로 영업이익은 컨센서스를 +17% 상회할 것으로 추정. '23년에는 화공이, '24년에는 비화공 부문의 신규수주가 부진한 영향으로 매출액의 YoY 감소는 불가피하다고 판단. 다만, '24년 매분기 반복되고 있는 정산이익 효과로 추세적으로 낮아지고 있는 원가율을 반영해 시장 눈높이를 초과하는 영업이익 규모와 수익성 실현을 전망

합리적 우려, 과도한 할인

'24년 지속 중인 기대 이상의 실적과 별개로 주가는 YTD -41% 하락하며 12MF PBR 0.69배 도달. 이는 1) 수주 이후 매출화까지 시차가 상대적으로 짧고 손실 리스크가 제한적인 그룹사 발주 비화공 물량의 감소, 2) '24년 큰 폭의 성장세를 기록한 화공 수주의 지속가능성에 대한 의문에 근거하는 것으로 모두 합리적인 우려 사안이라고 판단. 그러나 '24년 화공 수주의 호조세로 연간 신규수주가 역대 최대 규모인 14조원 달성이 유력하다는 점과 이에 따른 중장기 실적 레벨업 가시성 또한 주목 필요. '25년 비화공 수주 규모가 반도체 업황의 호황기였던 '20-'22년 이전 평균인 3-4조원대로 낮아지더라도 합산 33조원이 넘는 화공 안건(FEED to EPC 19조원)이 존재해 수주 체력이 달라졌다고 판단. 불안한 업황이 지속 중이지만 12MF PBR 0.69배, 수주잔고 대비 시가총액 비율 0.18배의 현 주가에서는 실제 수주 확보 시 할인 거래의 정상화가 이루어질 수 있을 것

우려에 대한 답이 필요

동사에 대한 기존 투자 의견을 유지하나 비화공 수주 둔화로 인한 단기 ROE 하락을 반영해 목표주가를 29,500원(Target PBR 1.3x)으로 -11% 하향. 디레이팅이 종료되기 위해서는 1) 비화공 수주 감소, 2) '25년 감익에 따른 ROE 축소에 대한 대응책이 필요하며 이를 확인할 수 있는 '25년 초 실적발표 시점이 주가 흐름에 있어 중요한 변곡점이 될 전망

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,633	-6.9	13.7	2,503	5.2
영업이익	224	-17.0	9.8	190	17.9
세전계속사업이익	250	45.9	13.5	182	36.9
지배순이익	182	57.1	11.5	138	31.8
영업이익률 (%)	8.5	-1.0 %pt	-0.3 %pt	7.6	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	6.9	+2.8 %pt	-0.2 %pt	5.5	+1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	10,054	10,625	10,021	9,656
영업이익	703	993	900	733
지배순이익	665	754	823	681
PER	6.9	7.5	4.1	5.0
PBR	1.7	1.6	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.5	3.9	0.6	0.2
ROE	28.3	24.4	21.4	15.4

자료: 유안타증권

[그림-3] 그러나 삼성 E&A 12개월 선행 PBR은 연중 지속된 디레이팅 영향으로 0.69 배 도달



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림-4] 이는 '16년 이후 밸류에이션 최저점인 0.66 배와 비교해도 큰 차이가 없는 수치



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터



롯데케미칼

회사채 EOD 이슈 종료, 트럼프 2.0의 긍정적 요인 주목

[출처] [하나증권 윤재성 애널리스트](#)

기한이익상실 사유 발생 14개 회사채 총 2조원에 대한 특약 조항 삭제

12/19일 롯데케미칼은 사채권자 집회를 열고 총 회사채 16개 총 2.3조원 중 기한이익상실(EOD) 사유가 발생한 14개 회사채 총 2조원에 대한 3개년 누적 평균 이자보상배율(EBITDA/이자비용) 5배 이상 유지 특약 조항 삭제 안건을 통과했다고 공시했다. 롯데그룹은 채권자 설득을 위해 시가 6조원 규모의 롯데월드타워를 담보로 신용도를 높였다(AAAAA). 또한 시중은행 4곳과 신용보강 계약(수수료 지급)까지 체결했다.

부채비율 80% 내외로 정상적 수준. 재무구조 개선을 위한 선제적 노력도 진행 중
최근 석유화학 업황 악화로 3개년 누적 평균 이자보상배율 5배 이상 유지 특약 조항 미준수로 회사채 기한이익상실 이슈가 발생했으나, 해당 이슈는 법원 인가 후 종료될 예정이다. 이제는 외부 영업 환경이 최악을 지나 회복되고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 또한 롯데케미칼의 부채비율은 하나증권 추정 기준 2024년 73%, 2025년 82% 수준으로 여전히 정상 범위에 있다. 회사는 Capex를 2023년 3.6조원, 2024년 2.8조원에서 2025년 1.7조원-로 줄여 유동성 확보 노력을 지속 중이다. 이러한 노력의 일환으로 회사는 2024년 7월 CEO Investor Day를 통해 기존 계획 상 순차입금 2024년 말 약 7조원, 2025년 말 10조원을 2025년 5.7조원으로 전격 변경했다. 기존 자산 매각(2.3조원), 투자축소(1.9조원), 운영효율 강화(0.8조원) 등이 차입금 감축 방안이었다. 실제, 인니 Line PJ, 말레이 LC Titan 지분을 활용하는 방법이 논의 및 진행되고 있는 것으로 확인된다.

트럼프2.0 시대의 도래는 중국/미국 업체들의 원가 경쟁력 약화 요인

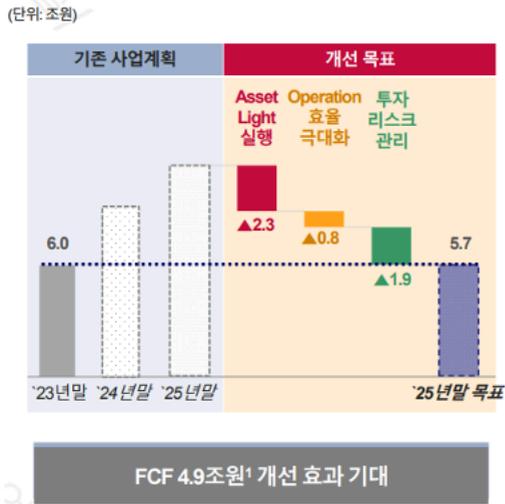
트럼프 1기 강경책으로 이란 원유 수출은 2018년 250만b/d에서 2020년 10~20만b/d로 급감했다. 바이든 정부에서 이란의 원유 수출은 180만b/d까지 늘어났으나, 트럼프2.0에서 이는 재차 축소될 전망이다. 이는 이란산 원유를 Max 10\$/bbl 할인된 금액으로 조달하면서 생겨난 중국 정유/석유화학 업체의 원가 우위가 사라지는 계기가 될 수 있다. 러-우 종전 가능성을 감안할 때, 한국은 과거처럼 30\$/톤 가량 저렴한 러시아 납사를 20% 이상 조달하면서 원가 조달 측면에서 숨통이 트일 수도 있다. 반면, 러시아 납사를 추가적으로 확보해 원가 우위를 누렸던 중국/대만 업체의 상대적 원가 우위는 소멸된다. 트럼프의 LNG 수출 확대 정책은 미국 천연가스 가격 상승과 ECC의 경쟁력 약화로 이어질 수 있다. 실제, 이러한 우려로 트럼프 당선 이후 미국 ECC 업체의 주가는 약 20% 가까이 하락했다. 중국은 트럼프의 관세 전쟁에 대응하기 위해 14년 만에 가장 강한 통화/재정정책을 예고해 수요의 반등 가능성도 열려 있다. 지난 2~3년 간 극단적으로 어려웠던 영업환경이 트럼프2.0 도래로 점진적으로 개선될 가능성이 높아졌다. 향후 경영환경과 현금창출 능력의 회복을 예상하나, 주가는 2025년 기준 PBR 0.19배로 과도한 저평가 상태다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

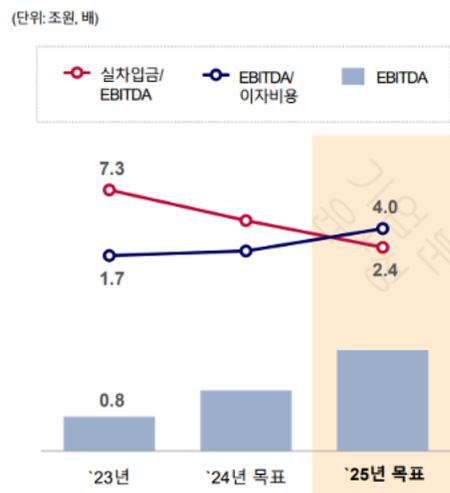
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	22,276.1	19,946.4	21,126.0	22,371.6
영업이익	(762.6)	(347.7)	(845.7)	26.2
세전이익	(392.6)	(452.3)	(1,065.4)	(244.3)
순이익	61.6	(50.0)	(728.8)	(167.1)
EPS	1,709	(1,194)	(17,037)	(3,906)
증감율	(95.38)	적전	적지	적지
PER	104.45	(128.31)	(3.82)	(16.67)
PBR	0.45	0.42	0.18	0.18
EV/EBITDA	60.13	20.67	19.91	9.90
ROE	0.43	(0.33)	(4.68)	(1.09)
BPS	400,900	363,366	364,680	352,120
DPS	3,329	3,500	3,500	3,500

도표 1. 2025년 순차입금 5.7조원 목표를 위한 실행 계획



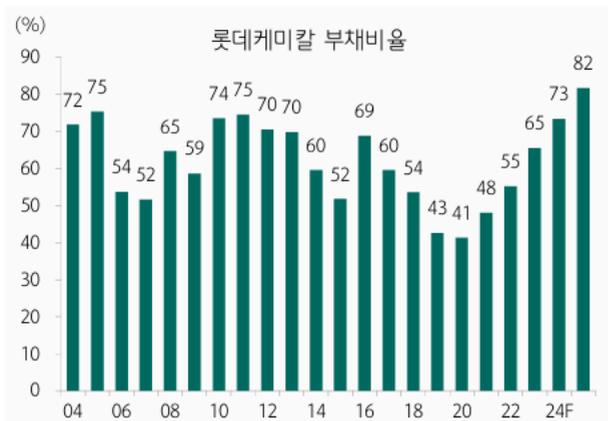
자료: 롯데케미칼, 하나증권

도표 2. 2025년까지 재무지표 개선 목표



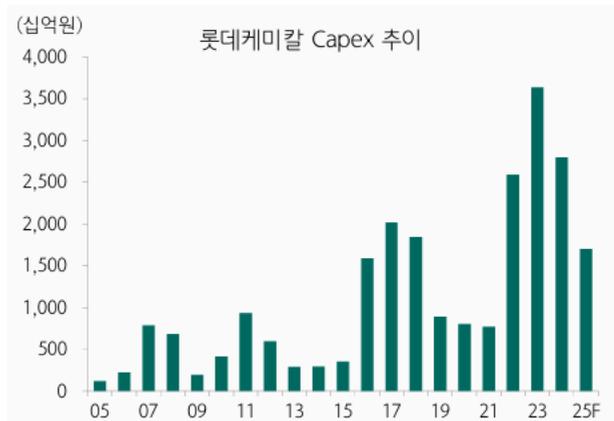
자료: 롯데케미칼, 하나증권

도표 3. 롯데케미칼 부채비율은 2024년 70% 중반 예상



자료: 롯데케미칼, 하나증권

도표 4. 롯데케미칼 Capex는 2023년 정점으로 축소 예상



자료: 롯데케미칼, 하나증권



팜트론

반도체 검사장비 매출 비중 확대 기대

[출처] [하나증권 최재호 애널리스트](#)

SMT 검사 장비 전문 기업, 반도체 검사장비 기업으로 변모 중

팜트론은 2002년 설립된 머신비전 기술 기반의 검사장비 전문 기업이다. 주요 사업 부문은 1) SMT 검사 장비, 2) 반도체 검사장비, 3) 2차전지 검사장비다. 매출 비중은 SMT 검사장비가 높은 비중(3Q24 누적 기준 86.1%)을 차지하지만, 최근 반도체 검사장비 시장에 본격 진출하며 제품 포트폴리오 다각화를 추진 중이다. 주요 제품으로는 SMT 장비(SPI, AOI, MOI), 2차전지 '리드탭 검사장비'가 있으며, 반도체 검사장비의 경우 웨이퍼 패턴 검사장비(8800WIR HBM)와 메모리 모듈 검사장비(MARS)는 국내 및 해외 IDM 업체로부터 내년 양산 물량 수주가 기대된다.

웨이퍼 검사장비, 메모리 모듈 검사장비: 국내 및 해외 IDM 쉐드 테스트 진행 중

팜트론의 반도체 매출 대부분을 차지하는 주요 제품은 와이어 본딩 검사장비인 ZEUS였으나, 8800WIR HBM 및 MARS 등 장비 Line-up이 확대되면서 고객사가 확장되고 있는 추세다. 1) 웨이퍼 검사장비 8800WIR HBM은 기존 8800WI를 업그레이드한 제품으로 HBM 수율 향상과 관련된 장비이며, 국내 IDM 향 고객사 확보가 기대되는 제품이다. 올해 10월 국내 IDM향 초도 물량 납품 이후 현재 양산 테스트를 진행 중이며, 최종 쉐드 통과까지 약 6개월 소요되는 것으로 파악된다. 최근 HBM 수율 향상 니즈에 따른 스케줄단축 가능성이 존재하며, 동사의 장비는 수율 안정화를 위한 장비다. 따라서 빠르면 1H25 이내에 수주가 기대되는 상황이다. 기존 8800WI 표준 제품 판가 대비 약 5배 이상의 높은 판가를 형성할 것으로 파악되어 수익성 개선도 기대된다. 2) 메모리 모듈 검사장비인 MARS는 올해 1월 말레이시아 반도체 기업 향 매출이 발생했는데, 엔드 유저가 해외 IDM 반도체 기업인 것으로 파악된다. 해당 레퍼런스를 통해 올해 8월부터는 해외 IDM 반도체 기업향 직납으로 장비 테스트를 진행 중이다. 현재 반도체 검사장비 매출 비중은 3Q24 누적 기준 약 14% 수준이나, 내년부터는 신규 장비 공급으로 비중 확대 및 제품 믹스 개선이 가능할 전망이다.

2024년 매출액 604억원, 영업이익 -31억원 전망

팜트론의 2024년 연간 실적은 매출액 604억원(-18.0%, YoY), 영업이익 -31억원(적자전환, YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 실적 부진의 이유는 전체 매출액 중 가장 많은 비중을 차지하는 1) SMT 검사장비의 고객사인 유럽 및 미주 지역 EMS 업체 수주가 급감했으며, 2) 기존 고객사인 러시아 및 이스라엘 기업들의 전쟁 등 지정학적 리스크에 따라 사업이 정상적으로 이루어지지 못한 영향이다. 내년에는 반도체 검사장비 테스트가 끝나가는 시점 및 쉐드 테스트 통과 시, HBM용 반도체 검사장비 기업으로 거듭나며 실적 턴어라운드와 함께 주목도가 높아질 수 있다.

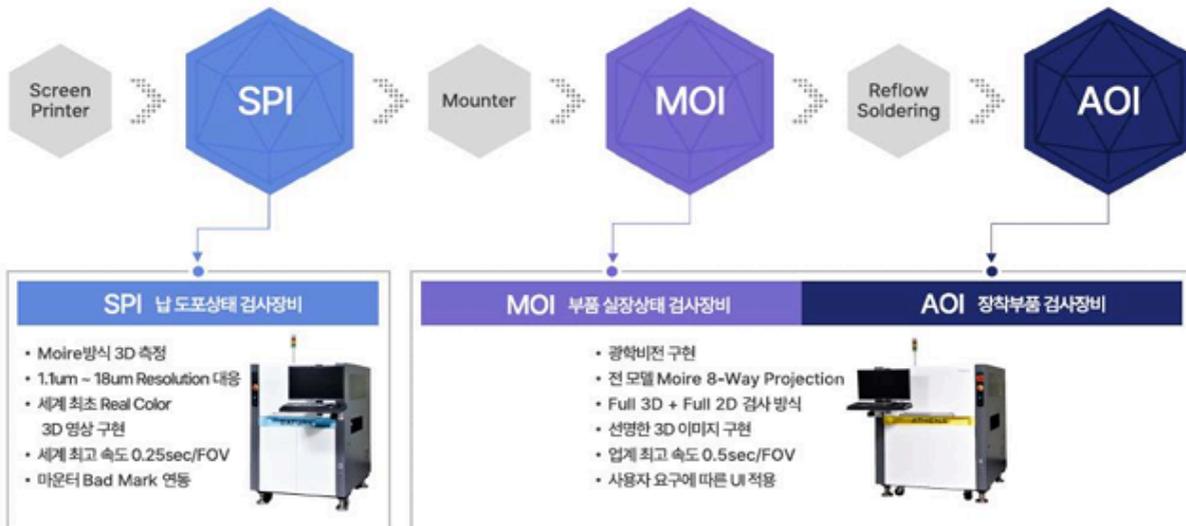
Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

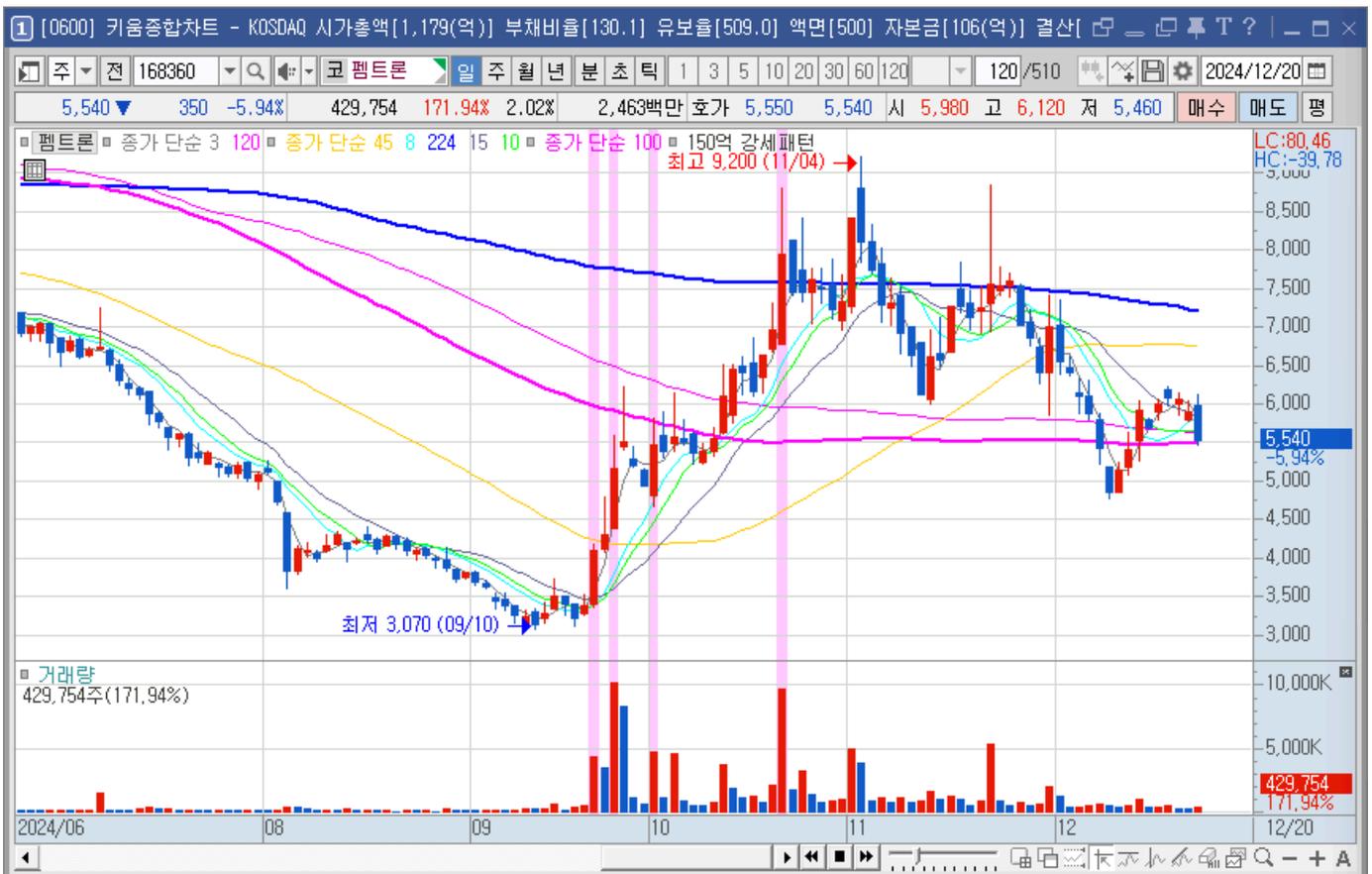
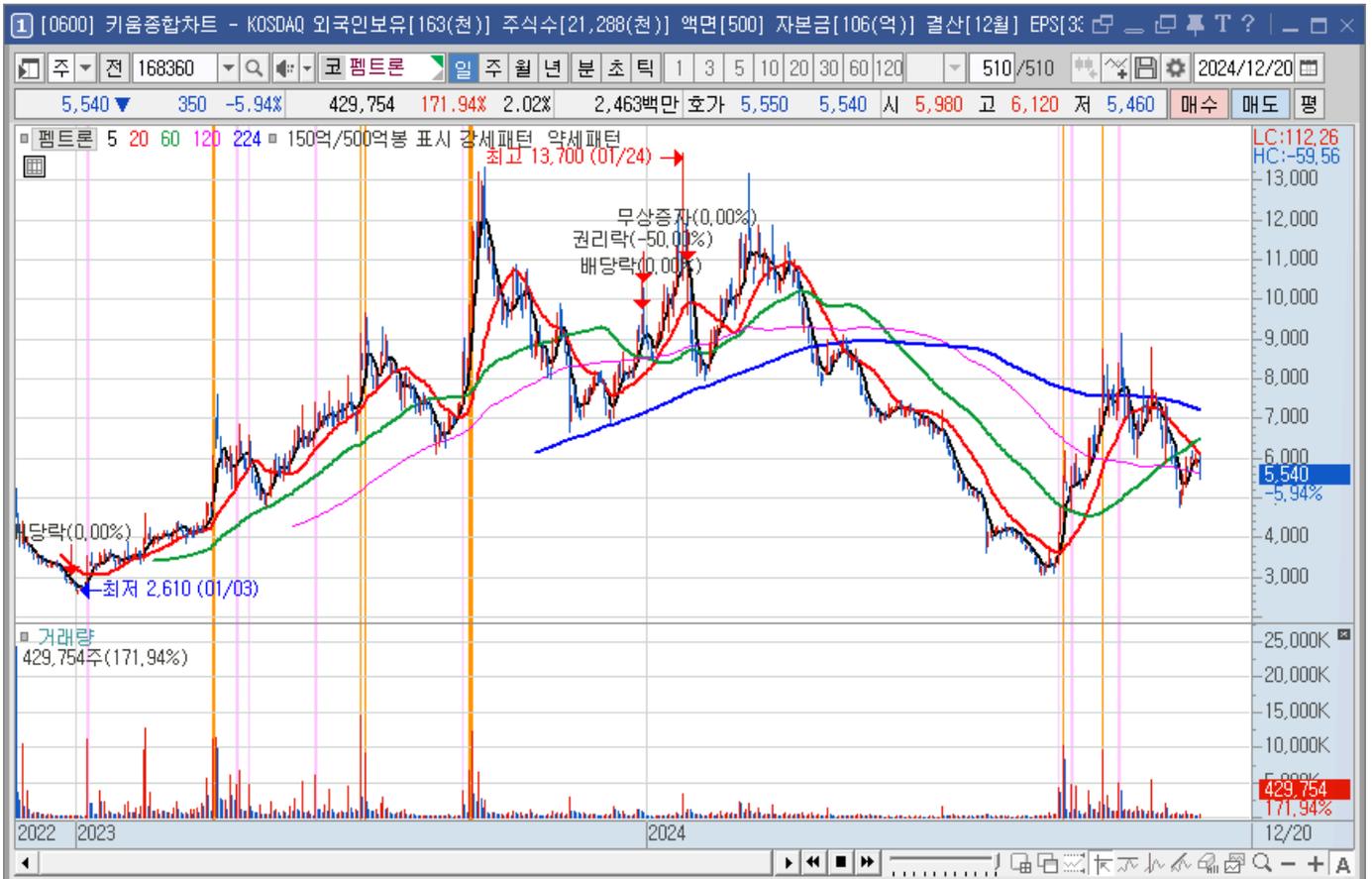
투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	44	58	61	74
영업이익	0	4	6	8
세전이익	0	4	6	8
순이익	0	5	5	7
EPS	13	236	271	334
증감율	N/A	1,715.4	14.8	23.2
PER	0.0	0.0	10.3	26.8
PBR	0.0	0.0	2.3	5.9
EV/EBITDA	0.0	0.0	8.1	10.2
ROE	4.1	39.4	20.1	22.0
BPS	326	600	1,225	1,522
DPS	0	0	0	0

도표 1. SMT 공정별 펄트론 장비 라인업

SMT 공정과 펄트론 주요 장비 라인업



자료: 펄트론, 하나증권



울촌
 이제는 유럽을 향해 나아갈 때
 [출처] 유안타증권 이현수 애널리스트
 공정 자동화를 통한 수익성 개선

3Q24 매출액 185억원(yoy -0.3%, qoq -6.0%), 영업이익 16억원(yoy -23.9%, qoq +12.3%) 기록. 전년 동기대비 멕시코 법인은 매출액이 yoy +13.4% 개선되었으나, 국내 별도 법인의 매출은 yoy -17.1%, 영업 손실은 yoy -100.3%를 기록하며 전사 실적에 악영향을 끼쳐. 1Q24 이후 연결 영업이익률과 별도 영업이익률의 차이가 1.6%p→4.2%p→8.9%p로 계속해서 커지고 있는 점은 멕시코 법인이 전사 실적을 견인하고 있음을 방증해. 이는 국내 공장과는 달리 멕시코 공장이 인발가공 외에도 조관사업을 같이 진행함에 따른 수익성 차이에 기인.

올해 국내 공장 제조 공정 중 표면처리 자동화 라인이 완료된 점은 주목해 볼만 해. 국내 공장에서의 성공적인 라인 자동화 경험을 토대로, 멕시코 및 폴란드 공장에게까지 적용할 예정. 추후에도 국내 공장부터 폴란드 공장까지 추가적인 공정 자동화를 적용할 계획으로 장기적으로 전사 차원에서 수익성 개선이 기대돼.

'26년 상반기, 폴란드 법인의 매출 발생 예상

폴란드 공장은 '25년 하반기에 준공이 마무리되고 '26년 시운전 및 제품 양산에 들어가 같은 해 상반기 부터 매출 발생이 전망돼. 행정적인 문제로 완공이 지연되고 있어서 완공 시기는 지켜봐야 하나, 이미 폴란드 현지에서 동사의 고객사가 확보되어 있는 등 준공 완료 시 유럽으로의 매출 확대가 긍정적으로 전망 돼.

자체 개발 심리스 튜브로 폴란드 법인과 시너지 기대

4-Roll 기술을 적용한 심리스 튜브(무계목강관) 기술을 개발하는 국책과제가 올해 말 마무리되면, 내년 초 화성시 마도면 공장을 매입해 심리스 공장(총 자산규모 약 912억원)을 준공할 계획. '25년 하반기부터는 자사 개발 심리스 튜브 생산이 예상되며, '26년 하반기부터는 수입산 병행 없이 자체 생산 심리스 튜브만을 판매할 계획으로 수익성 개선을 한 차례 더 기대해 볼 수 있어. 더불어 심리스 튜브를 멕시코 및 폴란드 공장에도 공급함으로써 시너지 효과를 누릴 수 있을 것으로 보여.

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17	-13.1	-10.3	-	-
영업이익	1	-21.8	-49.4	-	-
세전계속사업이익	0	-71.2	-65.9	-	-
지배순이익	0	-21.0	-73.4	-	-
영업이익률 (%)	5.0	-0.6%pt	-3.9%pt	-	-
지배순이익률 (%)	1.6	-0.2%pt	-3.8%pt	-	-

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액		76	73	74	78
영업이익		5	4	4	5
지배순이익		3	-18	2	2
PER		-	-3.5	13.2	15.5
PBR		-	1.6	0.6	0.6
EV/EBITDA		-	13.1	5.9	9.2
ROE		14.9	-55.4	4.5	3.7

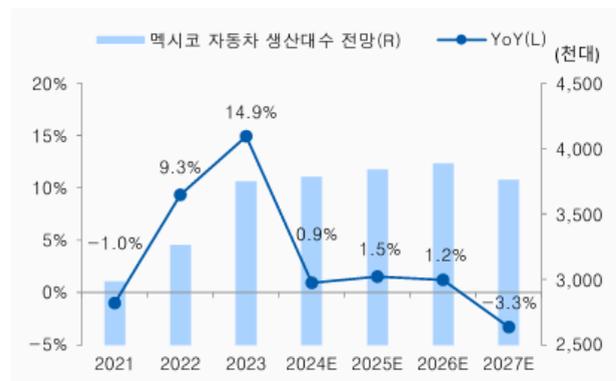
자료: 유안타증권

[그림-1] 올촌 영업이익 전망

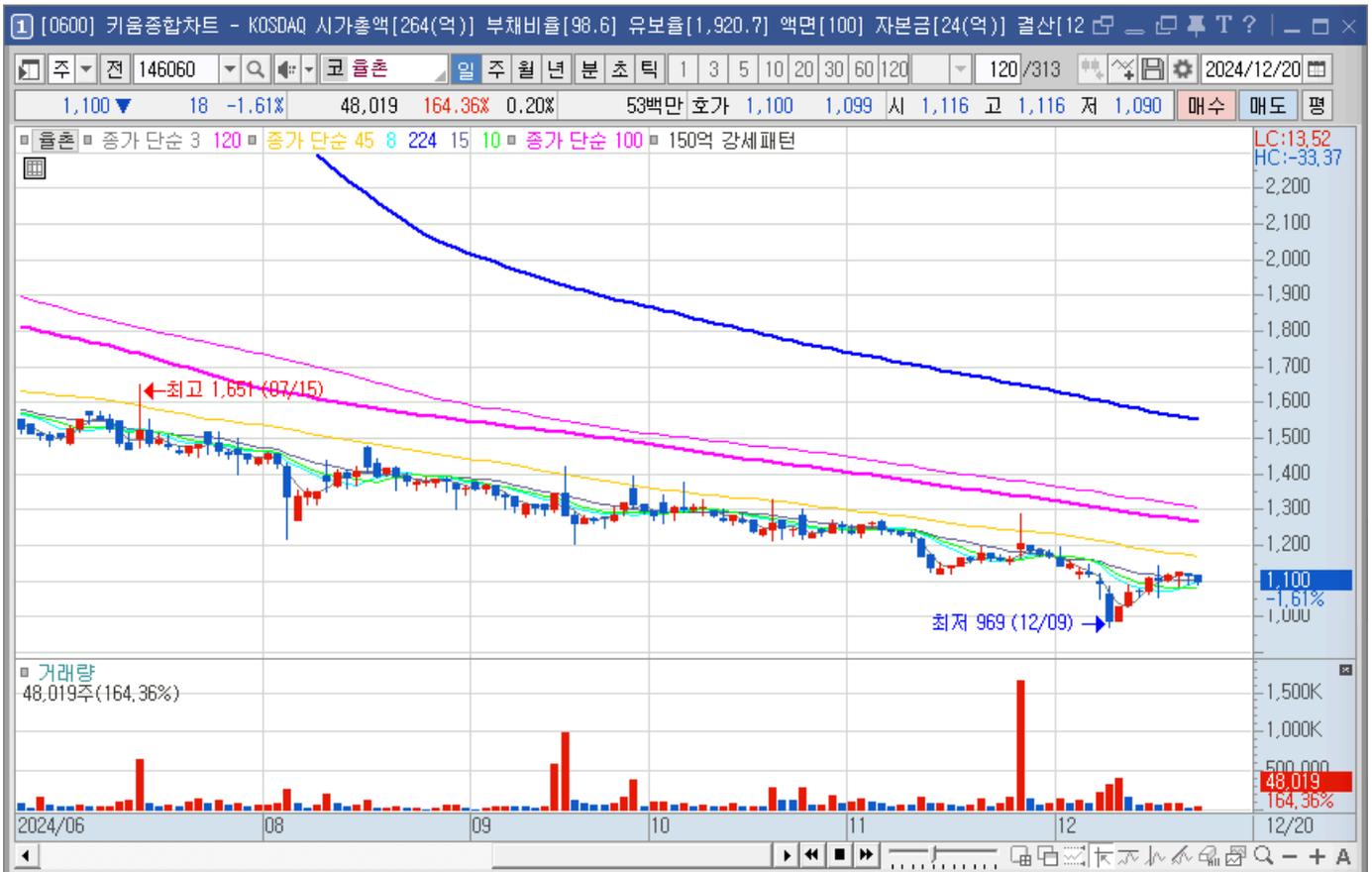
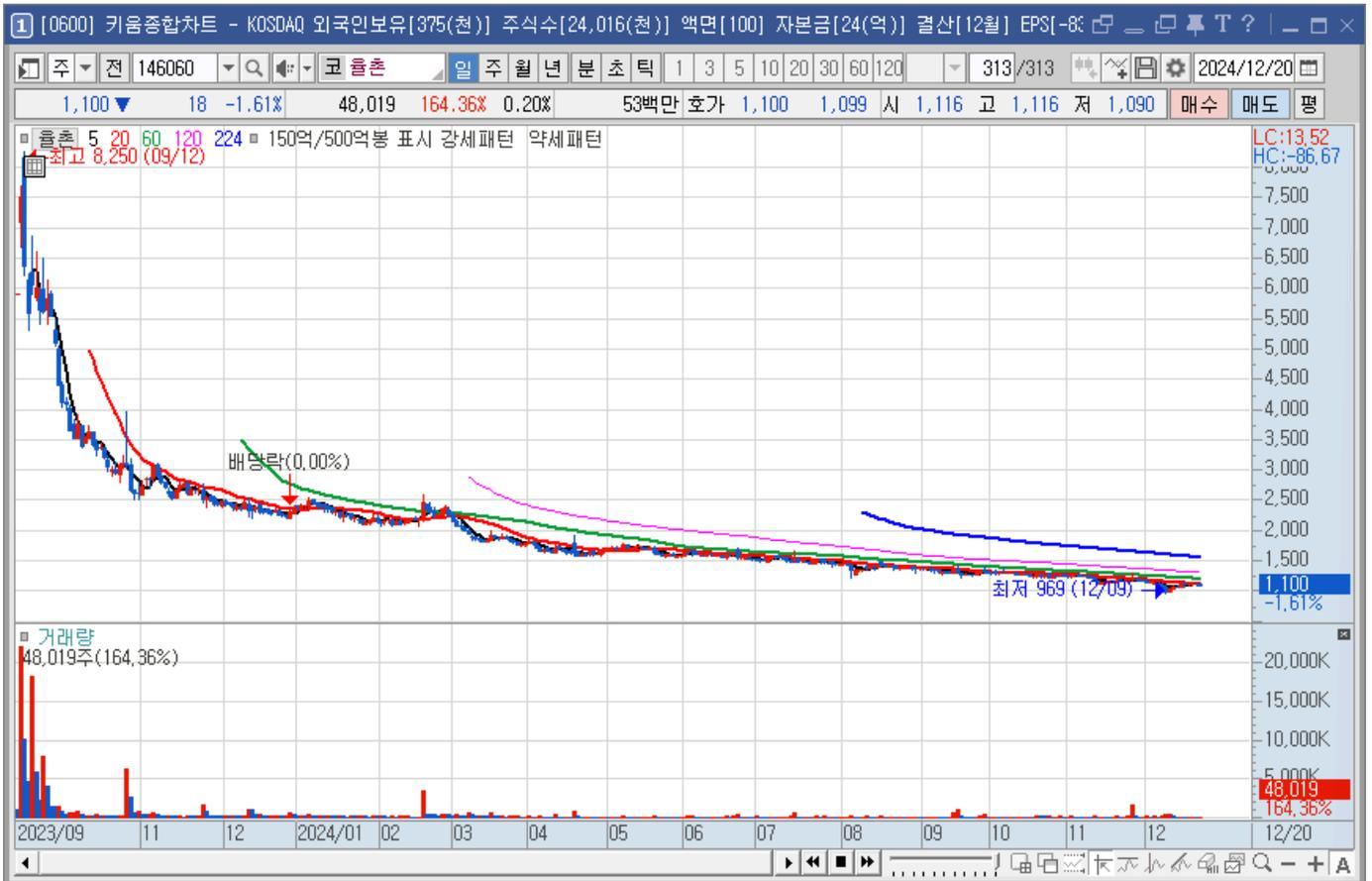


자료: 올촌, 유안타증권 전망

[그림-2] 멕시코 자동차 생산대수



자료: Marklines



꿈비
 꾸준히 좋아지는 중
 [출처] 키움증권 김학준 애널리스트
 균형 잡힌 실적 성장세

3분기 누적 매출액 296억원(+42% YoY), 영업적자 0.1억원(적자 축소)을 기록하였다. 어려운 내수 환경 속에서도, 기존 주력 제품 판매 증가와 신제품 출시 확대가 균형 있게 매출 성장을 견인하였다는 점이 특히 인상적이다. 부문별로 보면, 유아용 가구(매트 등) 매출은 전년 대비 14%, 반려동물 제품군 매출은 전년 대비 371% 급성장하였다. 커피 유통/가전 매출액도 전년 대비 58% 성장하였는데, G7 커피 판매 호조와 더불어 원두 가격 상승에 따른 커피 판가 상승이 실적 성장에 기여하였다. 올해 새롭게 출시한 젓병세척기 등 가전 부문은 전사 실적 성장분의 약 36% 정도 기여한 것으로 추정된다.

2024년 매출액 391억원(+35% YoY), 영업적자 3억원(적자 축소)을 전망한다. 올해도 연구개발비, 물류/판매 비용 증가로 인해 작년에 이어 판관비 상승 추세는 지속될 예정이다. 그럼에도 매출 성장에 힘입어 판관비율은 하향 안정화('23년 36.3%→'24년 31.5%)되고, 전년 대비 23억원의 영업적자 축소를 예상한다.

해외 진출 확대, 비용 효율화 성과 기대

2025년 매출액 458억원(+17% YoY), 영업이익 42억원(흑자전환, OPM 9%)을 전망한다. 매출 성장 및 영업이익 흑자전환을 전망하는 이유는 다음과 같다. 1) 신규 국가로의 해외 진출 확장이 기대된다. 현재 동사 매출의 약 97%가 국내에서 발생 중이며, 주요 수출국도 일본 정도로 국한되어 있다. 향후 싱가포르, 말레이시아, 베트남 등으로 진출 국가를 확대할 예정이다. 이미 싱가포르, 말레이시아 현지 바이어들에게 샘플 공급 및 영업을 진행 중이며, 베트남 최대 유아용품 전문 유통기업 '끈꽁'과 MOU를 체결하는 등 관련 성과들이 누적되고 있다. 이에 따라, 내년부터는 해외 매출 확대가 가시화되며, 전사 실적 성장에 기여할 전망이다.

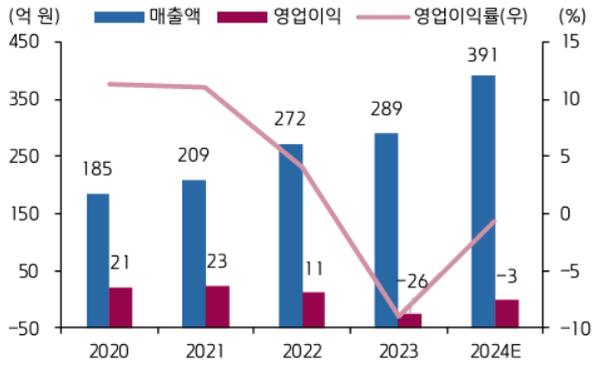
2) 동사는 비용 효율화에도 집중할 계획이다. 지난 2년간 제품 카테고리 다각화를 위해 급증했던 연구개발비가 내년에는 안정화될 전망이다. 오히려 신제품 판매 확대로 그간 투입했던 비용을 회수하는 사이클에 진입할 것으로 기대한다. 올해 취급하는 상품 품목이 확대되며 물류비, 지급임차료, 판매수수료 등이 상승했는데, 운반/판매 관련 비용에 대한 전사적인 노하우 습득 및 절감 방안 모색을 통해 추후 개선이 기대된다. '25년 동사 판관비율은 26% 정도로 낮아질 전망이다.

투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2021	2022	2023	2024E
매출액	209	272	289	391
영업이익	23	11	-26	-3
EBITDA	30	19	-21	4
세전이익	22	9	-30	-25
순이익	17	13	-23	-19
지배주주지분순이익	17	13	-23	-19
EPS(원)	225	167	-205	-158
증감률(% YoY)	-15.5	-25.5	적전	적지
PER(배)	0.0	0.0	-58.2	-54.6
PBR(배)	0.00	0.00	4.10	3.12
EV/EBITDA(배)			-64.6	278.1
영업이익률(%)	11.0	4.0	-9.0	-0.8
ROE(%)	41.1	19.6	-10.4	-5.6
순차입금비율(%)	42.6	67.9	-22.4	11.8

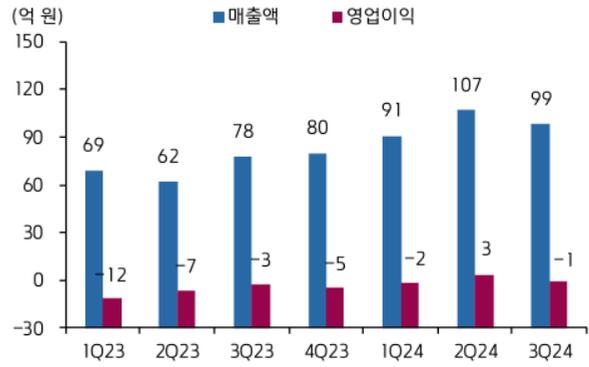
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연도별 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



자료: 공모, 키움증권 리서치센터

분기별 매출액, 영업이익 추이



자료: 공모, 키움증권 리서치센터





산일전기

여전히 강한 수요와 빠른 증설 효과

[출처] 흥극증권 박희철 애널리스트

예상보다 빠른 증설 효과

산일전기의 4Q24 실적은 매출액 982억원(YoY +87.9%), 영업이익 316억원(YoY +559.3%)으로 추정. 기존 임대공장 인력 활용을 통해 2공장 증설에 따른 효과가 빠르게 나타날 것으로 파악. 특히, 하반기 들어서 주상 변압기보다 지상 변압기의 매출 비중이 커지면서 매출 확대에 기여. 확대된 외형은 4분기 일회성 비용 영향을 상쇄시킬 수 있을 것으로 기대. 2공장이 본격적으로 돌아가기 시작하는 12월부터는 더 빠른 속도의 성장세 예상.

긍정적인 사업환경과 더불어 성장 잠재력을 증명하는 중

미국의 강한 전력망 수요는 지속될 전망으로 중저압 변압기 수요의 PeakOut을 논하기에는 이른 시점. 기존 미국 내의 중저압 변압기 물량 대부분을 차지했던 멕시코와 캐나다에 부과될 관세 등을 고려하면 공급 부족 환경 지속 전망. 실제로 동사는 최근 미국 내 Top-Tier급 유틸리티사들 대부분과 접촉해오며 추가 수요 확인. Top-Tier급 유틸리티사에서 먼저 동사에게 접촉해오고 있다는 점은 여전히 공급 대비 강한 수요를 확인할 수 있는 부문. 또한 국내에서 동사와 제품군이 유사한 기업의 소극적인 증설 전략 덕분에 관세 정책으로 인한 국내산 변압기의 미국 내 침투율 증가에 따른 수혜를 온전히 받을 것으로 예상. 현재 11월까지의 수출액 추이도 긍정적. 공개된 12월 잠정치까지 분기 환산해 고려하면 4분기 동사의 중저압 변압기 매출액은 QoQ +40% 이상 기대. 예상보다 빠른 매출 상승세는 본격적으로 2공장 Set-Up이 진행되는 2025년의 탐라인 상승 속도를 기대하도록 만드는 요인. 이에 기존 제시한 매년 1,000억원 수준의 매출 증가는 보수적이라고 판단. 동사는 시장을 능가하는 성장 속도로 증명하고 있는 기업.

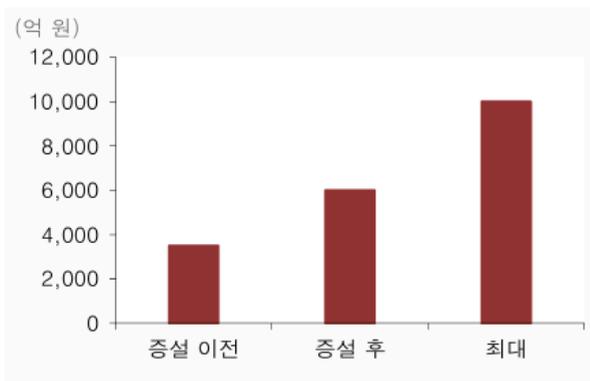
투자의견 Buy, 목표주가 92,000원 상향

산일전기의 목표주가를 92,000원으로 상향. 2025년 매출액을 4,800억원(YoY +48.3%), 영업이익 1,754억원(YoY +63.7%)으로 추정치 상향 조정. 이미 숙련된 기존 임대공장 인력이 즉시 2공장에 투입됨에 따라 예상 대비 빠른 매출 개선세를 시현. 트럼프 당선에 따라 부정적 영향이 예상되었던 신재생 특수 변압기 부문도 11월에만 약 500억원의 수주를 공시하며 부진 우려를 제한. 국내외 변압기 기업 수준으로 Re-Rating이 필요한 시점.

(단위: 십억원, 원, %, 배)

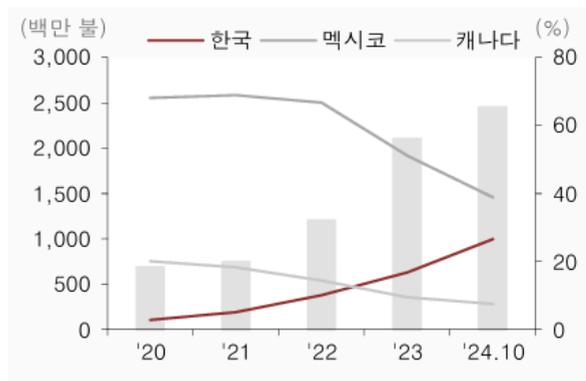
재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	118	215	324	480
영업이익	13	47	107	175
EBITDA	15	49	114	185
지배주주순이익	1	39	83	140
EPS	164	8,154	2,728	4,605
순차입금	37	-4	-97	-134
PER	-	-	26.6	15.7
PBR	-	-	5.2	4.0
EV/EBITDA	2.4	-0.1	18.6	11.2
배당수익률	-	-	0.5	0.6
ROE	1.7	47.0	30.1	28.5
컨센서스 영업이익	13	47	-	-
컨센서스 EPS	164	8,154	-	-

그림 1 산일전기 CAPA 추이



자료: 산일전기, 흥국증권 리서치센터

그림 2 미국 중저압 변압기 수입액 및 국가별 비중 추이



자료: KITA, 흥국증권 리서치센터



LG전자

4Q24 비용 증가 예상, 약속의 1분기 기대

[출처] 키움증권 김소원 애널리스트

4Q24 단독 영업이익 -104억원, 예상치 하회할 전망

4Q24 연결 실적은 매출액 22.3조원(+1% QoQ, -3% YoY), 영업이익 3,148억원(-58% QoQ, +1% YoY)으로, 시장 기대치(4,728억원)를 하회할 것으로 전망한다. LG이노텍 제외 시 매출액 16.4조원(+4% YoY), 영업이익 -104억원(적자전환 QoQ, 적자지속 YoY)을 예상한다. 원/달러 환율 강세에도 전방 수요 부진 및 비용 증가로 인해 LG전자 단독 영업이익의 적자 전환이 전망된다. 가전(H&A) 수요는 볼륨존 전략을 기반으로 상대적으로 양호하나, TV(HE) 및 PC(BS)의 수요 개선은 기대 대비 부진하다. 한편 재고 조정 및 마케팅 비용은 예상 대비 확대되며 수익성 악화가 불가피할 것으로 판단된다.

2025년, B2B 및 플랫폼 사업 중심의 성장 지속

2025년은 연결 매출액 91.7조원(+5% YoY), 영업이익 4조 421억원(+12% YoY)으로 전망한다. LG이노텍 제외 시 매출액 72.2조원(+7% YoY), 영업이익 3조 3,457억원(+19% YoY)으로, B2B 사업과 webOS 및 가전 구독 등의 사업을 중심으로 양적, 질적 성장을 이어갈 것이다. 특히 내년 webOS 및 가전 구독의 영업이익은 +32% YoY 증가하며 LG전자 단독 영업이익의 17% 비중을 차지할 것으로 전망한다. 또한 LCD TV 패널 가격 안정화와 LG디스플레이의 2H25 광저우 OLED TV 라인 감가상각 종료도 수익성 개선에 힘을 더해줄 것이다. 한편 2025년 연결 당기순이익은 2조 6,155억원(+83% YoY)으로 가파른 성장이 전망되는데, 이는 LG디스플레이의 실적 개선에 따른 지분법손익 증가에 기인한다.

밸류에이션 정상화 필요. 비수기 활용한 비중확대 추천

동사는 17일 2024년 2차 기업가치 제고 계획을 통해 인도 IPO 추진과 76.1만주의 자사주 소각을 발표했다. LG전자가 보유 중인 인도 법인의 지분 15%를 매각하여 상장을 추진할 전망이다. 최근 적극적인 밸류업 계획 발표 등을 미루어 보았을 때, 향후 자사주 매입이나 주주환원 강화 등 기업가치 제고를 위한 지속적인 행보가 기대된다. 주가는 12개월 Forward P/B 0.75배로, 2019년 평균 0.84배를 하회 중이다. 참

고로 2019년은 모바일(MC) 사업부의 적자 확대 및 LG디스플레이의 실적 악화로 인해 EPS가 -97% YoY 하락한 시기이다. 연말 비수기를 활용한 비중 확대를 추천하며 투자의견 BUY 및 목표주가 140,000원을 유지한다.

투자지표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	83,467.3	84,227.8	87,295.0	91,694.1
영업이익	3,551.0	3,549.1	3,598.2	4,042.1
EBITDA	6,536.1	6,767.4	7,033.9	7,574.1
세전이익	2,539.8	1,869.9	2,567.6	3,269.4
순이익	1,863.1	1,150.6	1,431.2	2,615.5
지배주주지분순이익	1,196.4	712.9	886.8	1,620.5
EPS(원)	6,616	3,942	4,904	8,962
증감률(% YoY)	16.0	-40.4	24.4	82.7
PER(배)	13.1	25.8	17.7	9.7
PBR(배)	0.82	0.94	0.76	0.71
EV/EBITDA(배)	4.2	4.6	4.0	3.6
영업이익률(%)	4.3	4.2	4.1	4.4
ROE(%)	6.6	3.7	4.4	7.6
순차입금비율(%)	40.5	40.6	35.1	26.5

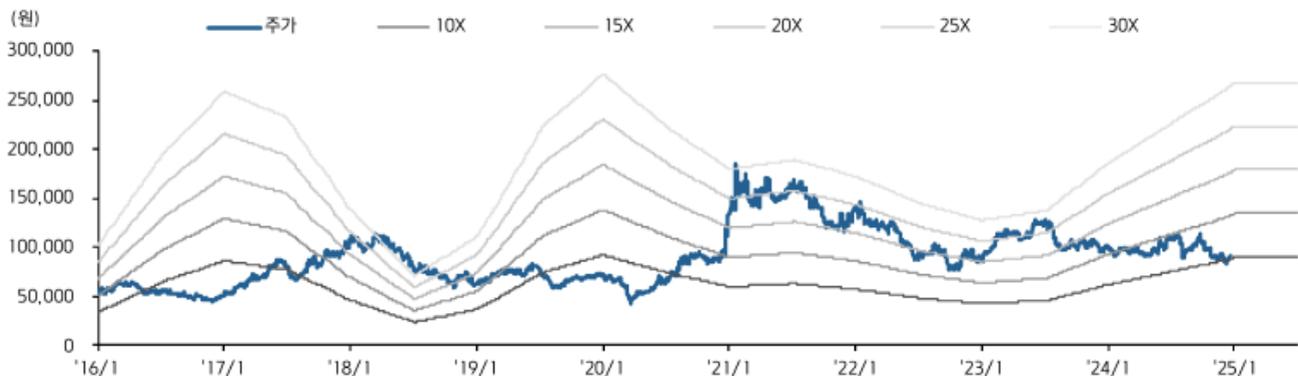
자료: 키움증권 리서치센터

LG전자 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG전자 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

