

2025.01.16.(목) 증권사리포트

에코앤드림

24년 1,000억원 돌파

[출처] IBK투자증권 이현욱 애널리스트

2024년, 매출액 1,000억원 돌파 전망

에코앤드림의 3Q24 매출액은 208억원(YoY +19.0%), 영업이익 -3.5억원(YoY 적전)을 기록하며 3분기 누적 기준 실적은 매출액 683억원과 영업이익 -7억원을 기록했다. 24년 1월, 2차전지 소재 고객사와 5년간 하이니켈 NCM 전구체 공급 계약 체결 이후 이차전지 소재 부문 매출액은 3분기 누적 기준 399억원(1분기 107억원, 2분기 180억원, 3분기 112억원)을 기록했다. 전구체 매출 비중은 2023년 6.2%에서 2024년 3분기 누적 기준 58.3%까지 증가했다. 4분기 전구체 출하량도 견조한 것으로 추정되며, 이차전지 소재 부문 매출액이 분기 기준 200억원 이상 발생되며 창사 이래 처음으로 온기 기준 매출액 1,000억원 이상을 기록할 것으로 전망한다.

2025년 2분기 전구체 CAPA 3.5만톤으로, 중장기 10.5만톤 목표

에코앤드림의 전구체 CAPA는 24년초 5천톤(CAMP1, 청주)에서 25년초 3.5만톤(CAMP2, 새만금)으로 증가할 예정이며 2030년에는 10.5만톤을 목표로 하고 있다. 현재 CAMP2는 완공된 상태로, 25년 2분기 중 가동할 예정이며 예상 가동률은 1분기 0%, 2분기 40%, 3분기 70%, 4분기 80%가 전망된다. 동사의 BEP 가동률은 70% 수준으로 분기 기준 흑자는 3Q25부터 달성될 것으로 전망된다. 동사의 전구체향 발생 가능한 매출(출하량 90%, ASP \$14/Kg, 환율 1,350원 가정)은 5천톤 기준 851억원, 3.5만톤 기준 5,954억원, 10.5만톤 기준 1.8조원이 전망된다.

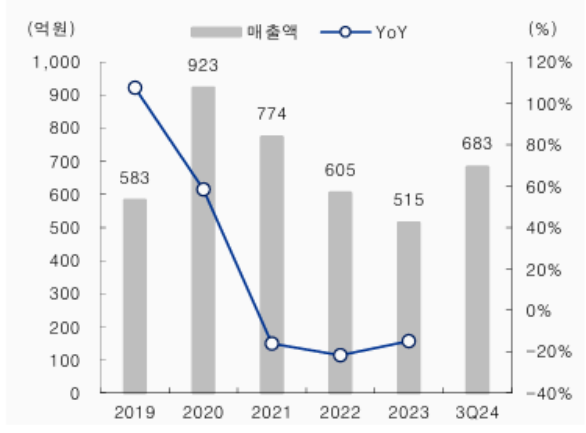
견조한 북미 서플라이 체인

에코앤드림의 전구체는 글로벌 양극재 고객사 - SKon - HKMG의 서플라이 체인을 구성하고 있는 것으로 추정된다. 2025년 미국 IRA EV Credit에 신규로 추가된 리스트에 현대차그룹이 Genesis 1종(GV70), Hyundai 2종(Ioniq5, Ioniq9), Kia 2종(EV6, EV9)으로 총 5종이 포함되며 라인업 전부 7,500달러 수령 가능하게 되어 동사의 수혜가 예상된다.

(단위:억원,배)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	0	0	774	605	515
영업이익	0	0	76	23	-30
세전이익	0	0	108	-10	-123
지배주주순이익	0	0	100	1	-102
EPS(원)	0	0	775	5	-725
증가율(%)	0.0	0.0	0.0	-99.3	-13,573.5
영업이익률(%)	0	0	9.8	3.8	-5.8
순이익률(%)	0	0	12.9	0.2	-19.8
ROE(%)	0.0	0.0	14.0	0.1	-11.3
PER	0.0	0.0	31.3	3,560.3	-24.3
PBR	0.0	0.0	4.4	3.2	2.5
EV/EBITDA	0.0	0.0	32.8	63.0	-483.7

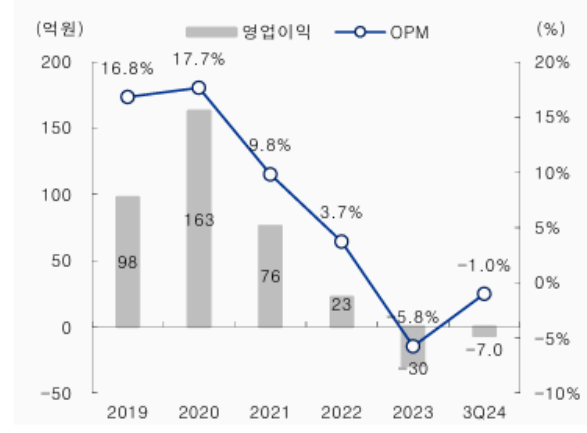
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 에코앤드림 매출액 추이



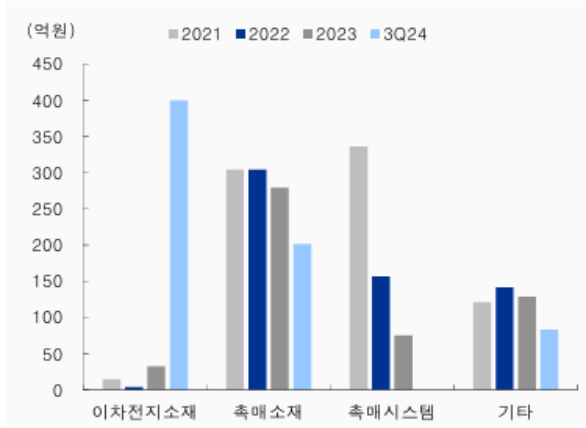
자료: 에코앤드림, IBK투자증권 / 참고: 3Q24는 누적치

그림 2. 에코앤드림 영업이익 및 영업이익률 추이



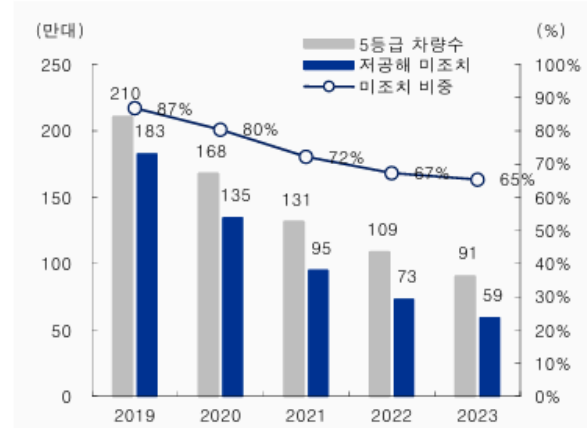
자료: 에코앤드림, IBK투자증권 / 참고: 3Q24는 누적치

그림 3. 에코앤드림 부문별 매출액 추이



자료: 에코앤드림, IBK투자증권 / 참고: 3Q24는 누적치

그림 4. 5등급 차량 현황



자료: 환경부, 에코앤드림, IBK투자증권



KB금융

다시 돌아오는 외국인, 리딩뱅크 위상 강화 예상

[출처] 하나증권 최정욱 애널리스트

4분기 실적 컨센서스 부합 전망. 홍콩ELS 손실에도 가이드런스 수준의 연간 실적 예상

KB금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 115,000원을 유지. 4분기 추정 순익은 전년동기대비 149.4% 증가한 6,520억원을 시현해 컨센서스에 부합할 것으로 예상. YoY 대폭 증가의 배경은 전년동기에는 민생 금융비용 약 3,330억원과 PF 및 태영건설 등 8,850억원의 추가 충당금 적립 등에 따라 순익이 2,610억원에 그쳤던 기저효과 때문. 금번 4분기에도 평년 수준의 명예퇴직비용 발생이 예상되지만 FLC 조정 관련 약 500~600억원 내외의 추가 충당금 외에는 특별한 일회성 요인이 없을 것으로 전망. 1) 4분기 대출성장률은 약 0.5%로 2024년 연간 대출성장률은 6.5% 내외를 기록해 성장률이 나름 양호할 것으로 예상되고, 2) NIM도 전분기대비 약 1bp 하락에 그쳐 순이자이익은 QoQ 소폭 증가 추정. 3) 원/달러 환율 상승에 따라 외환·파생거래에서 일부 손실 발생이 예상되며, 보험손익 감소 등으로 비이자이익은 계절성 성격의 부진 전망. 4) 아직까지 이렇다할 추가 충당금 요인은 크지 않은 가운데 FLC 관련 추가 충당금을 감안해도 대손비용은 5,200억원 내외의 경상적 수준에서 크게 벗어나지 않을 것으로 예상. 2024년 추정 순익은 약 5.05조원으로 홍콩 ELS 고객보상비용 7,400억원 발생에도 불구하고 가이던스 수준의 연간 실적을 시현할 수 있을 것으로 전망

2025년 총 1.1조원 내외의 자사주 매입 실시 추정. 총주주환원율 44%로 상승 전망
원/달러 환율 상승에 따른 하락 요인 등으로 2024년말 CET 1 비율은 전분기보다는 하락하겠지만 약 13.55% 내외를 시현할 것으로 추정. 13% 초과 자본을 주주환원 재원으로 모두 활용한다는 KB금융의 밸류업 공시를 감안하면 2025년 상반기 자사주 매입·소각 규모는 약 6,000~7,000억원 내외에 달할 전망. 우리는 올해 상반기말에는 동사의 CET 1 비율이 약 13.60~13.65%를 달성해 하반기 중 약 4,000~5,000억원 가량의 자사주 매입·소각을 추가 실시하면서(13.5% 초과 자본 2차 추가 환원) 2025년 총 자사주 매입·소각 규모가 1.1조원에 달할 것으로 추정하고 있음. 따라서 2025년 동사의 총주주환원율은 44%대까지 상승할 것으로 예상. 한편 2024년 4분기 기말 추정 DPS는 자사주 제외시 803원으로 2024년 연간 총 DPS는 3,173원으로 예상. 따라서 2024년 총주주환원율은 40% 내외를 달성할 것으로 기대

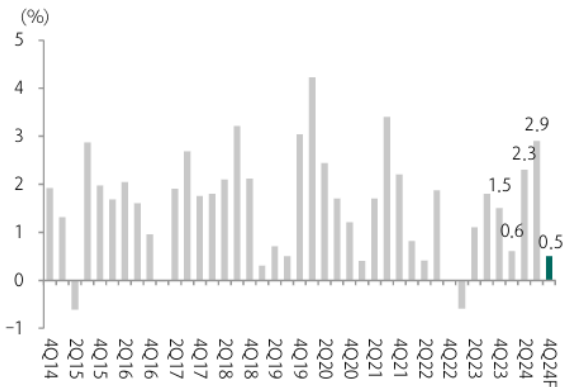
타행들과는 달리 다시 유입되고 있는 외국인 매수세. 리딩뱅크 위상 계속 강화될 듯
외국인들은 12월에만 KB금융을 약 4,120억원이나 순매도해 비상계엄 사태 이후 은행 중에서 동사가 수급적으로 가장 큰 피해를 받았음. 2024년초 유입되었던 New Money들이 대거 이탈했기 때문인데 이러한 매도세는 일단락된 것으로 추정. 반면 전일 롱머니인 캐피탈그룹은 KB금융 지분을 12월에 집중 매수해 지분율을 7.24%에서 8.07%로 늘렸다고 공시(약 3.3백만주 증가). 타행들과는 달리 KB금융에는 최근 외국인 매수세가 다시 재유입되고 있는 상황인데 실적 개선 및 주주환원율 확대를 겨냥한 장기투자자들의 매수세는 향후에도 지속될 것으로 예상. 따라서 업종내 리딩뱅크의 위상과 multiple 차별화도 계속 강화될 전망

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

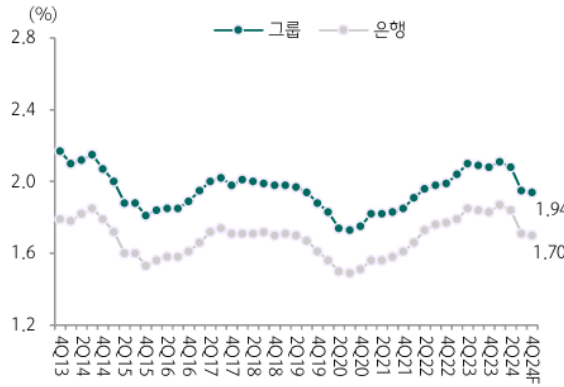
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	15,012.7	16,229.1	16,773.0	16,942.3
세전이익	5,795.6	6,170.4	6,858.1	7,381.2
지배순이익	4,394.8	4,631.9	5,047.4	5,433.1
EPS	10,748.0	11,640.2	13,014.4	14,009.1
(증감율)	1.4	8.3	11.8	7.6
수정BPS	120,366	145,996	153,421	163,780
DPS	2,950	3,060	3,173	3,400
PER	4.51	4.65	6.37	6.34
PBR	0.40	0.37	0.54	0.54
ROE	8.99	8.63	8.58	8.83
ROA	0.64	0.65	0.68	0.69
배당수익률	6.1	5.7	3.8	3.8

도표 2. KB국민은행 대출성장률 추이 및 전망



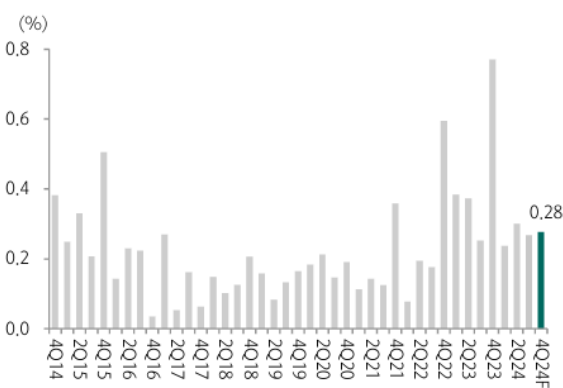
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나증권

도표 3. KB금융 NIM 추이 및 전망



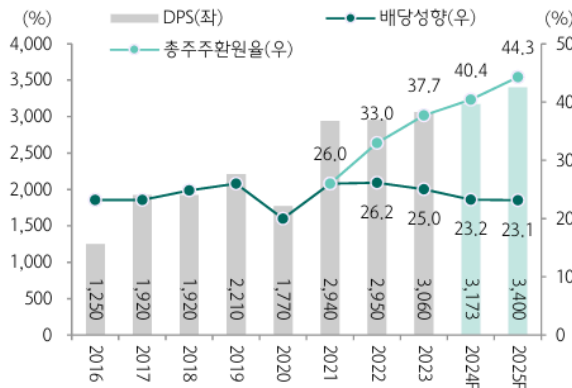
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 4. KB금융 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 총자산대비, 분기 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

도표 5. KB금융 총주주환원율 추이 및 전망



주: 2025F 총주주환원율은 자사주 매입·소각 규모 1.1조원 반영
자료: 하나증권



BGF리테일

4분기 실적 선방

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

2024년 4Q Preview

BGF리테일 24년 4분기 영업실적은 나름 선방한 것으로 추정한다. 4분기 연결기준 매출액은 약 2조 1,570억 원(전년동기대비 +5.7%), 영업이익 533억 원(전년동기대비 +4.7%)에 달할 전망이다. 기존점 성장률은 1% 초반으로 예상되며, 대내외 불확실성과 연말 소비경기 위축을 감안할 경우 나쁘지 않은 실적을 기록할 것으로 판단한다. 4분기 영업실적 성장을 예상하는 이유는 1) 10~11월 기저 및 우호적인 날씨가 작용하였고, 2) 디저트 및 일부 가공식품 매출 성장이 식품 성장을 이끌었으며, 3) 효율적인 비용 관리를 통해 이익 레버리지가 기대되기 때문이다. 동사는 3분기 낮은 기존점 성장에도 불구하고, 효율적인 비용 통제와 본부임차 출점 비중이 낮아지면서 이익 성장이 가능하였다. 4분기도 동 추세는 유지될 것으로 보이며, 3분기대비 기존점 성장률이 높다는 점을 감안할 때 이익 성장은 가능하다는 판단이다.

2025년 감가상각비 감소, 상품 전환 효과 기대

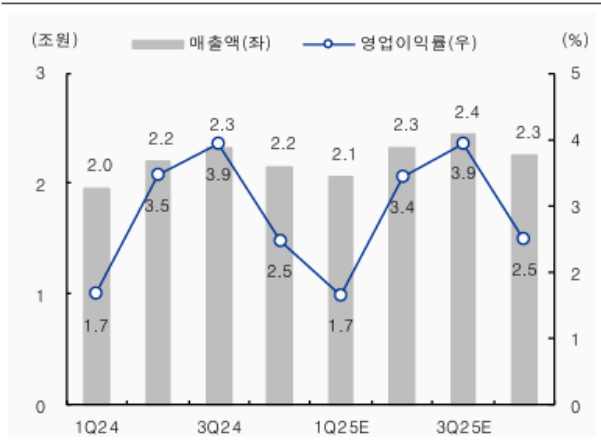
동사는 2025년 소비경기 침체 예상에도 불구하고 상대적으로 견조한 실적을 예상한다. 근거는 1) 신규점 출점(2025년 순증 약 800개)을 통한 성장 전략이 유지되고, 2) 2019년 출점한 본부임차 감가상각비 감소 효과가 예상되며, 3) 상품 및 디스플레이 전환을 통한 매출 증가 및 수익성 개선이 기대되기 때문이다. 동사는 24년 3분기부터 가공식품 포트폴리오를 확대하였고, 이에 따른 효과로 성장세를 이어갔다. 25년에는 이와 더불어 상품군 강화 및 변경을 통해 매출액 및 수익성을 증가시킨다는 계획이다. 점포망 출점과 상품군 변화를 동시에 진행하는 것이다. 여기에 기존 출점한 점포 고정비(감가상각비)도 감소하는 구간에 진입하는 만큼 매출액과 이익은 안정적으로 성장할 것으로 전망한다. 당사에서는 2025년 연결기준 매출액은 9조 729억 원(전년동기대비 +5.0%), 영업이익 2,666억 원(전년동기대비 +5.3%)으로 추정한다.

투자의견 매수, 목표주가 16만원 유지

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,616	8,195	8,639	9,073	9,436
영업이익	252	253	253	267	278
세전이익	254	248	261	321	345
지배주주순이익	194	196	203	247	266
EPS(원)	11,198	11,331	11,755	14,318	15,384
증가율(%)	31.1	1.2	3.7	21.8	7.4
영업이익률(%)	3.3	3.1	2.9	2.9	2.9
순이익률(%)	2.5	2.4	2.3	2.7	2.8
ROE(%)	21.8	19.2	17.8	19.2	18.1
PER	18.8	11.6	8.7	7.2	6.7
PBR	3.8	2.1	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.8	3.5	1.7	1.7	1.5

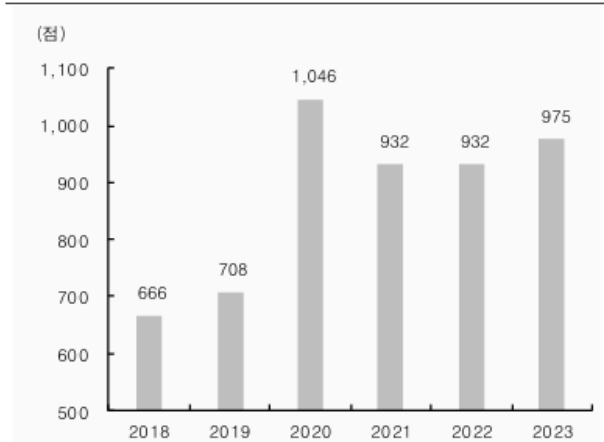
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. BGF리테일 분기별 영업실적 추이 및 전망

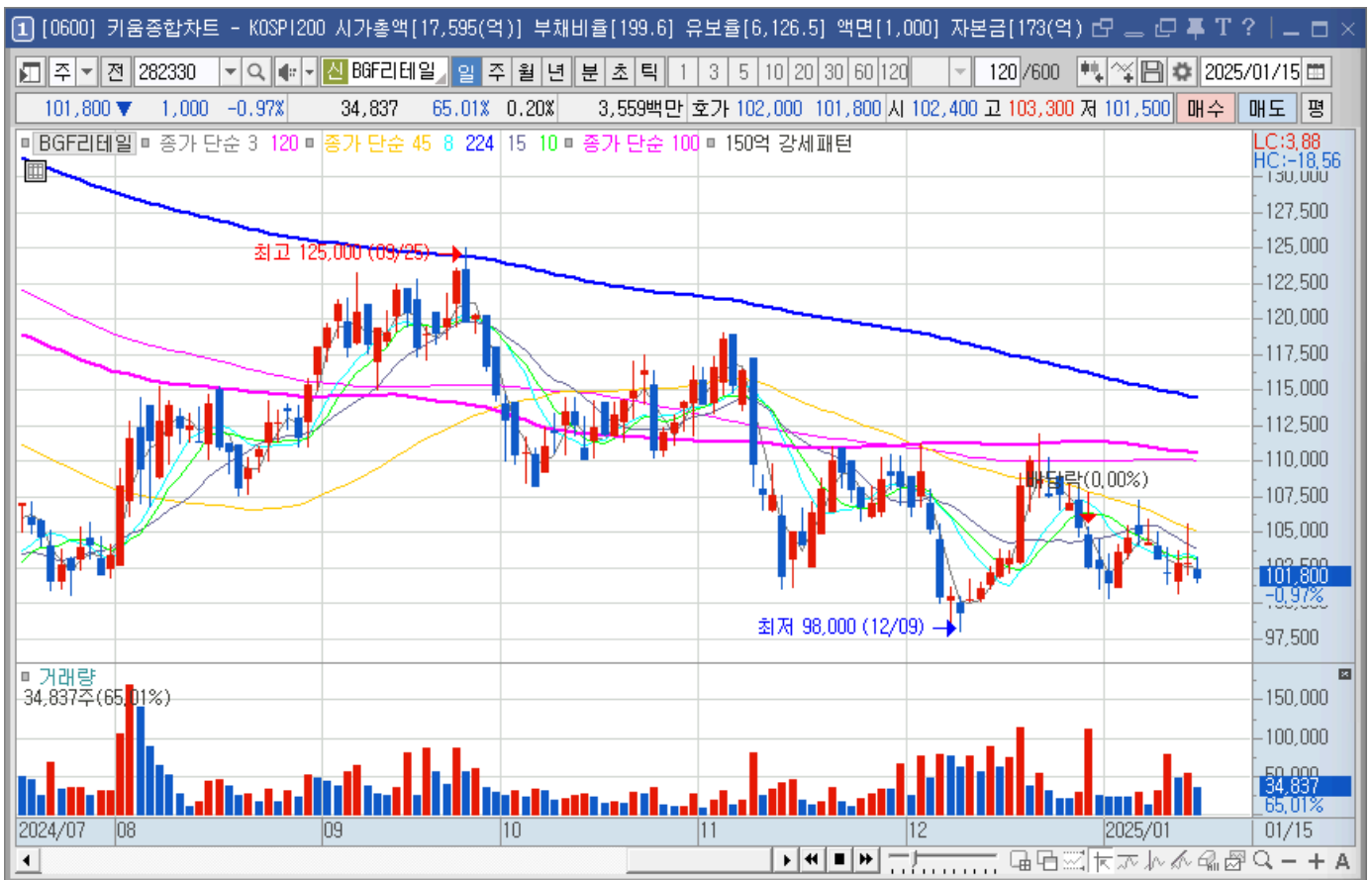


자료: BGF리테일, IBK투자증권

그림 2. BGF리테일 연도별 국내 점포 수 순증 추이



자료: BGF리테일, IBK투자증권



효성중공업

올해도 내년도 성장

[출처] 하나증권 유재선 애널리스트

목표주가 520,000원, 투자의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 520,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다. 계절적 성수기 중공업 부문 성장이 증익의 주요 동력이다. 북미, 중동, 유럽 등 해외 수주가 여전히 견조하며 매출에서 수출 비중이 확대되는 흐름에 맞춰 마진 개선이 확인될 것으로 예상된다. 건설 부문 비용 리스크는 이번 분기 대부분 해소될 것으로 보이며 전사 이익에서 중공업 부문이 차지하는 비중이 절대적이기 때문에 앞으로는 특별한 우려 요인이 되기 어려울 전망이다. 2025년 추정치 기준 PER 12.6배, PBR 2.6배다.

4Q24 영업이익 1,040억원(YoY +9.9%) 컨센서스 부합 전망

4분기 매출액은 1조4,806억원으로 전년대비 14.6% 증가할 전망이다. 중공업 부문의 매출은 9,601억원으로 전년대비 20.2% 증가, 전분기대비 34.9% 증가할 것으로 예상된다. 계절적 성수기 원/달러 환율이 약세를 나타낸 가운데 과거부터 지속된 주요 제품 단가 상승에 따른 영향 때문이다. 건설 부문 매출의 성장 속도는 중공업 부문 대비 상대적으로 제한적이지만 수익성 중심의 기수주분을 바탕으로 꾸준한 흐름이 이어질 것으로 보인다. 영업이익은 1,274억원으로 전년대비 101.0% 증가할 전망이다. 중공업 부문 이익은 1,100억원으로 전년대비 139.2% 증가하며 전사 이익을 견인할 것으로 추정된다. 마진은 11.5%로 전분기대비 소폭 하락이 예상되나 연말 인건비성 비용과 지역별 Mix에서 북미 비중이 높았던 전분기의 기여효과에 따른 영향으로 간주할 수 있다. 건설은 한 자리 수 마진의 흑자 기조가 유지될 것으로 보이며 도급금액 증액 협상 등의 결과에 따라 개선될 여지가 있다. 영업외에서 대구 및 부산 사업 현장 채무인수와 공정위 과징금 등의 비용이 반영될 것으로 예상되나 일시적 영향에 그칠 전망이다.

지역별 Mix 변화와 증설 고려하면 외형과 이익은 지속 성장 가능

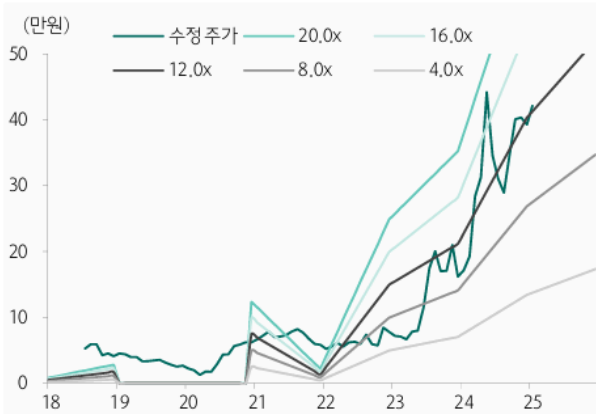
기존에는 국내 매출 비중이 높았으나 신규 수주에서 북미, 유럽, 중동 Mix가 상승하고 있어 이후 실적으로 반영될 시점에 맞춰 매출과 이익률은 꾸준한 우상향 흐름이 기대된다. 창원 본사와 미국 멤피스 공장 증설이 2025년 상반기와 2026년에 순차적으로 이뤄질 예정이다. 여전히 글로벌 전력기기 수요는 견조하며 만약 앞으로의 제품 단가 상승폭이 제한되더라도 증설에 따른 물량 증가 효과만으로도 유의미한 규모의 성장이 담보될 수 있다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

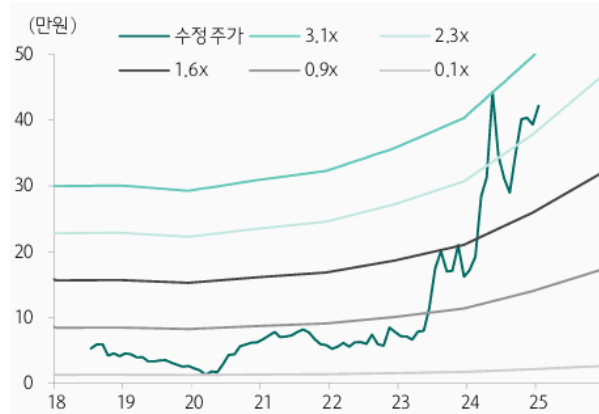
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,510.1	4,300.6	4,804.1	5,306.7
영업이익	143.2	257.8	357.7	512.7
세전이익	59.8	169.7	201.3	417.4
순이익	10.2	116.0	164.4	313.1
EPS	1,096	12,438	17,631	33,577
증감율	(82.26)	1,034.85	41.75	90.44
PER	71.17	13.02	22.29	12.60
PBR	0.75	1.40	3.01	2.63
EV/EBITDA	9.91	7.74	10.98	7.94
ROE	1.07	11.29	14.31	23.04
BPS	104,593	115,933	130,644	161,025
DPS	0	2,500	3,200	6,000

도표 2. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



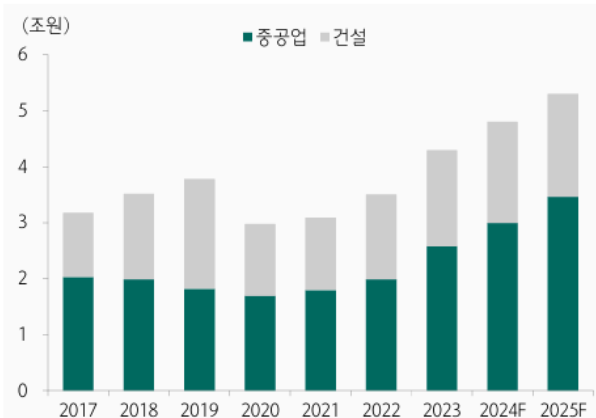
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 3. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



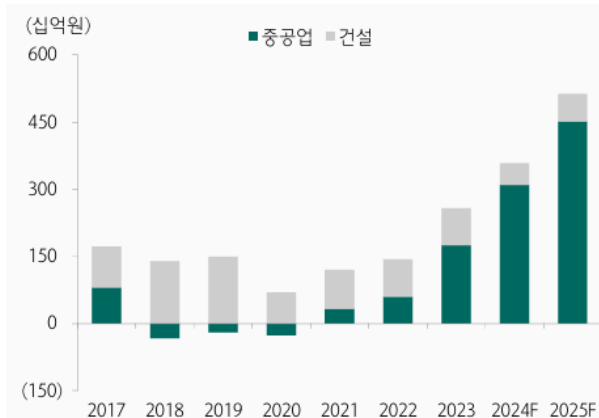
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 4. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 하나증권

도표 5. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 하나증권



대응계약

겨울잠 깨는 중인 곰

[출처] 키움증권 신민수 애널리스트

꾸준한 실적, 줄어든 비용, 높아진 이익률

4Q24 연결 실적은 매출액 3,654억(YoY +1.0%, QoQ +1.9%), 영업이익 427억(YoY +48.7%, QoQ +14.4%, OPM 11.7%)으로 추정한다.

'펙수클루': 4Q24 매출액 246억(YoY +50.6%)으로 추정한다. 종근당과의 copromotion 계약 이후 월간 매출액 추이가 2Q24 60억 → 3Q24 70억 → 4Q24 80억으로 분기별로 10억 원씩 빠르게 성장 중이다. 이러한 흐름은 '25년에 들어서도 유효할 전망이다.

'나보타': 4Q24 매출액 491억(YoY +45.7%)으로 추정한다. 국내 매출액 73억(YoY -26.1%), 수출 매출액 418억(YoY +75.7%)으로 미국 등 파트너사에게 출하하는 물량의 성장세가 처지지 않고 있다.

'엔블로': 4Q24 매출액 31억(YoY +41.9%)으로 추정한다. '포시가'의 대체재로 자체 개발된 신약이기에 매출 비중이 높아질수록 전사 이익률 개선에 큰 도움을 줄 수 있는 제품이다. '펙수클루'는 co-promotion을 통해 규모를 키웠다면, 해당 영업 인력을 '엔블로'에 집중시켜 '25년 외형을 200억 원대로 키우겠다는 목표를 가지고 있다.

'25년: 매출액 1조 5,338억(YoY +8.0%), 영업이익 1,740억(YoY +14.5%, OPM 11.3%)을 전망한다. 특신 파트너사인 Evolus가 '25년부터 필러 영업을 미국에서 본격적으로 진행하기에 미용 주사제형의 상호 시너지 효과가 기대된다. 해당 효과는 동사의 '나보타'(미국 브랜드명 'Jeuveau')의 매출 성장세로 이어져 '25년 연간 '나보타' 수출액 2,073억 원을 전망한다.

곰처럼 우직하게 나아가는 중, 목표주가 +5.9% 하향

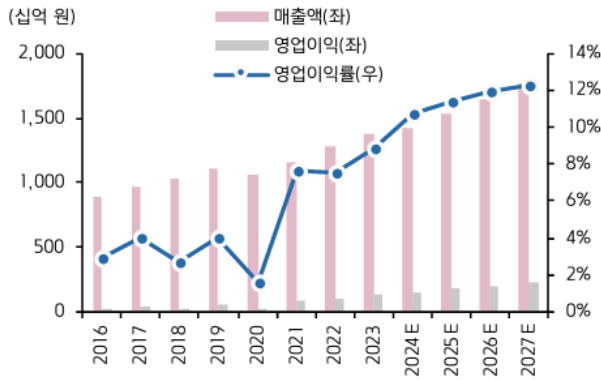
'25년 EPS 전망치 10,322원에 목표 PER 14배를 적용한 주당 영업 가치 144,401원과 한올바이오파마 관련 지분 비영업 가치 37,214원을 합산한 목표주가 180,000원을 제시한다(기존 170,000원 대비 +5.9% 상향 조정). 지속적으로 ETC 사업부 내 제품 비중이 상승하고 있고, 4Q24 효율적인 비용 집행을 통해 이익률 개선 흐름이 탄력을 받았다. '25년 '나보타'의 중국 파트너사 계약 체결과 중국 '펙수클루' 허가 획득 모멘텀, '26년 말에 이어지는 특신 3공장 CAPA 본격 가동 등 중장기적인 기업 확장도 순조롭게 이어질 예정이다.

투자지표

(십억 원) IFRS 연결	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,280.1	1,375.3	1,420.2	1,533.8
영업이익	95.8	122.6	151.9	174.0
EBITDA	135.5	166.4	198.4	215.9
세전이익	38.3	122.0	93.2	149.5
순이익	39.2	120.0	74.5	119.6
지배주주지분순이익	42.2	121.7	74.5	119.6
EPS(원)	3,646	10,507	6,432	10,322
증감률(% YoY)	72.4	188.2	-38.8	60.5
PER(배)	43.5	11.1	19.7	13.0
PBR(배)	3.02	1.76	1.73	1.60
EV/EBITDA(배)	17.2	11.0	9.0	7.8
영업이익률(%)	7.5	8.9	10.7	11.3
ROE(%)	7.2	17.7	9.2	13.2
순차입금비율(%)	48.0	36.4	18.0	-1.0

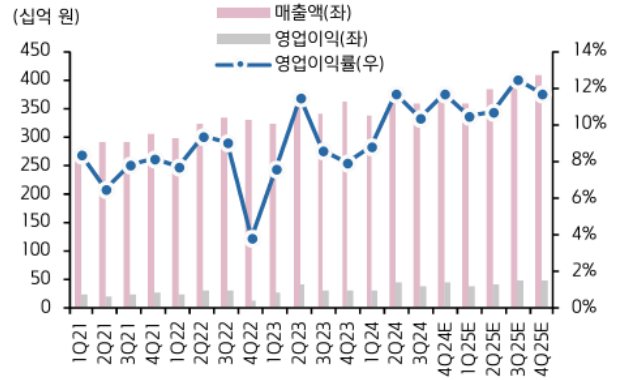
자료: 키움증권

대용제약 연간 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

대용제약 분기 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터





KT

10년만의 대규모 구조조정

[출처] 메리츠증권 정지수 애널리스트

4Q24 Preview: 대규모 구조조정에 따른 인건비 일회성 비용 발생

4Q24 연결 매출액은 6조 7,236억원(+0.5% YoY), 영업적자 -8,282억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업적자 -5,575억원)를 하회할 전망이다. KT 별도 기준 임직원 19,000명 중 2,800명 희망퇴직, 1,700명은 기본급의 50~70% 수준으로 자회사 전출 등 대규모 구조조정으로 인해 인건비 일회성 비용 1조원 이상이 발생했다. 인건비 일회성 제외 시 4Q24 별도 영업이익은 2,212억원으로 전년 대비 +12.7% 증가한 수준이다. 연결 자회사 합산 영업이익은 713억원(+3.0% YoY)을 전망한다. 최대 고객사인 우리카드 이탈에 따른 BC카드 매출 감소, 자회사 스카이TV의 콘텐츠 상각비 부담 지속에 따른 스카이라이프 이익 감소 등에도 KT에스테이트, KT클라우드 등 부동산 및 클라우드 사업 성장은 지속될 전망이다.

2025년 연결 영업이익 2조 3,278억원(+265.7% YoY) 전망

2025년 연결 매출액과 영업이익은 각각 27조 9,263억원(+5.1% YoY), 2조 3,278억원(+265.7% YoY)을 전망한다. 별도 및 자회사 합산 영업이익은 각각 1조 3,964억원(+627.0% YoY), 9,314억원(+109.6% YoY)을 기록할 전망이다. 별도 실적의 경우 10년만에 추진한 대규모 구조조정으로 인건비 기저가 낮아졌으며, 광진구 첨단업무복합단지 사업 관련 일회성 수익(매출액 1조원, 영업이익 5천억원 규모)이 2025년 상반기에 반영되면서 연결 자회사 합산 실적이 크게 증가할 전망이다. 1조원 규모의 퇴직금 반영으로 2024년 지배주주순이익 감소는 불가피하나, 2024년 DPS는 최소 전년 수준을 유지할 전망이며, 밸류업을 통해 공시한 1조원 규모의 추가 자사주 매입/소각 관련 계획도 구체화될 전망이다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 및 적용 Multiple 변경으로 기존 52,000원에서 56,000원으로 +7.7% 상향한다.

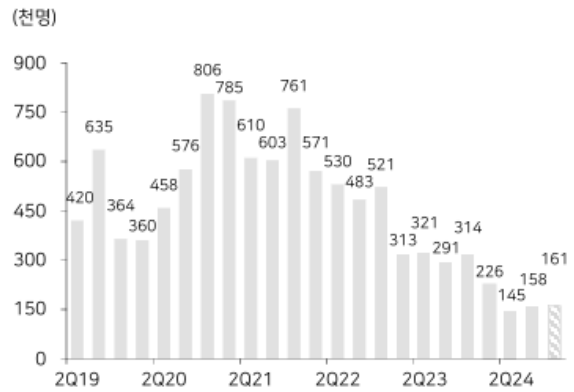
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	25,650.0	1,690.1	1,262.5	4,835	-4.9	63,621	7.0	0.5	3.4	8.0	122.5
2023	26,376.3	1,649.8	1,009.9	3,887	-28.4	64,954	8.9	0.5	3.4	6.1	130.1
2024E	26,579.3	636.5	560.3	2,204	-37.1	66,771	19.9	0.7	4.7	3.3	121.9
2025E	27,926.3	2,327.8	1,682.2	6,675	203.8	71,485	6.7	0.6	3.3	9.7	111.4
2026E	27,126.4	1,927.1	1,417.0	5,623	-16.0	75,098	7.9	0.6	3.4	7.7	101.7

그림1 KT 무선 ARPU 추이 및 전망



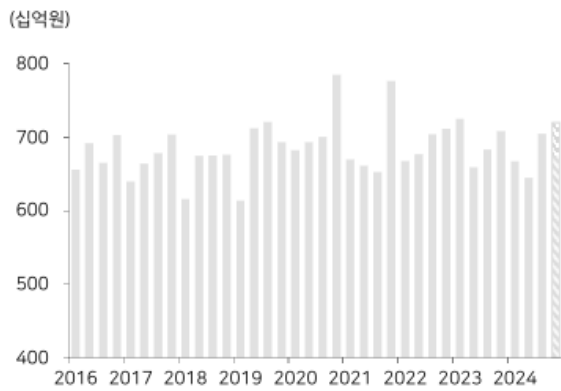
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림2 5G 가입자 순증 추이 및 전망



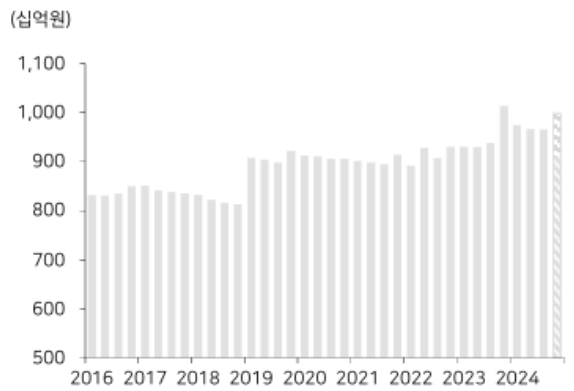
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림3 KT 마케팅비용 추이 및 전망



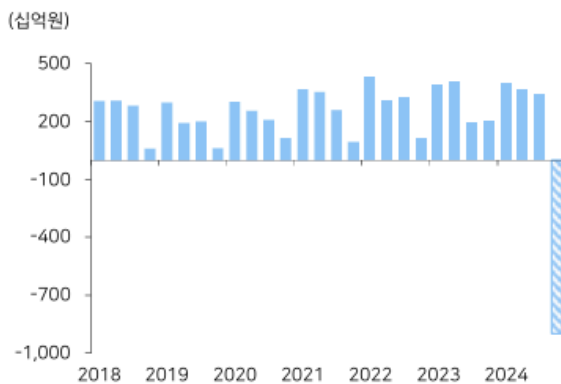
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림4 KT 감가상각비 추이 및 전망



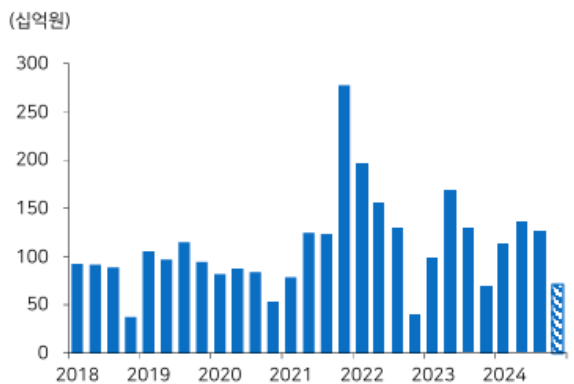
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림5 KT 별도 영업이익 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림6 KT 연결 자회사 영업이익 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터



POSCO홀딩스
 빙판길을 지나가는 중
 [출처] 상상인증권 김진범 애널리스트

4Q24 Preview : 시황 부진 및 비용 인상, 일회성 비용 반영

POSCO홀딩스의 4Q24 연결 기준 실적은 매출액 17.9조원(-1.6% YoY, -3.2% QoQ), 영업이익 4,253억원(+39.9% YoY, +42.7% QoQ, OPM 1.4%) 기록하며 컨센서스(매출액 18.1조원, 영업이익 5,799억원)을 하회할 전망이다. 1) 국내 철강제품 판매량은 841만톤 기록하며 전분기 대비 증가했지만, 시황 악화에 따른 판가 하락과 환율 효과로 인해 제품 스프레드는 소폭 축소될 것으로 판단된다. 또한 노조와의 임금 협상에 따른 비용 반영에 따라 전체 철강 사업부의 영업이익은 3,829억원을 기록할 것으로 보인다. 2) 친환경 인프라 부문은 계절적 비수기 영향과 및 SMP 하락 반영될 전망이며, 3) 친환경 소재 부문은 포스코 퓨처엠의 실적 둔화 및 일회성 비용이 부담 요인으로 작용하는 가운데, 리튬 생산 공장의 고정비 부담 이어지며 적자 폭은 확대될 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 다만 목표주가는 40만원으로 하향

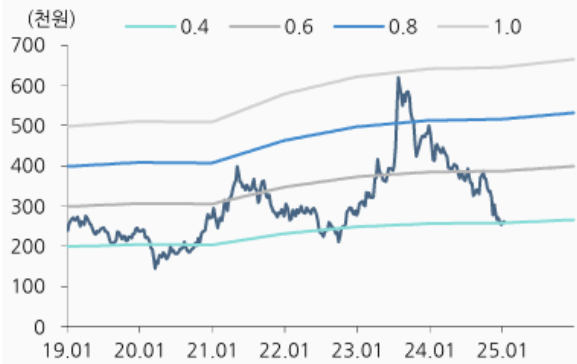
철강 업황의 점진적인 회복을 고려하여 투자의견 BUY를 유지하지만, 트럼프 행정부 하 배터리 산업의 업황 불확실성을 반영하여 목표주가를 40만원으로 하향한다. 캐즘에 따른 전방수요 부진과 업스트림의 공급과잉으로 리튬 가격의 약세는 당분간 지속될 것으로 판단되나, P-PLS 및 P-Argentina의 적자 폭은 올해 Ramp Up 과정에서 상당 부문 축소될 것으로 보인다. 한편으로 지난 해 9월 말 이후 중국의 열연 선물가격은 톤당 3,400~3,500위안 수준을 유지 중이나, 뚜렷한 업황 회복 시그널은 부재했다. 현지 제강사 수익성 비율은 1월 2주차 기준 50.6% 수준으로 하락하며 고로 및 전기로 가동률은 소폭 조정되는 흐름 나타났다. 단기간 내 유의미한 업황 반등이 어려울 것으로 예상되는 만큼, 경기 부양책 및 반덤핑 관세 등 정책적 변수가 철강 시황에 중요 변수로 작용할 것으로 보인다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	84,750	4,850	3,144	37,177	7.4	3.4	0.4	6.1	4.3
2023	77,127	3,531	1,698	20,079	24.9	6.9	0.8	3.2	2.0
2024E	72,814	2,503	1,731	23,420	11.2	4.8	0.4	3.2	3.8
2025E	74,752	3,242	2,416	32,684	8.0	4.3	0.4	4.4	4.2
2026E	78,048	4,438	3,234	43,740	6.0	3.8	0.4	5.7	4.6

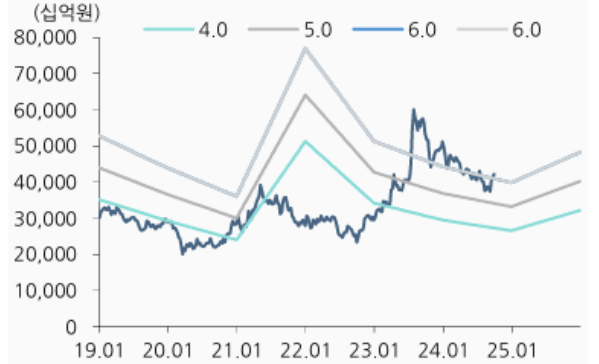
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

그림 1. POSCO홀딩스 PBR 밴드



자료: 상상인증권

그림 2. POSCO홀딩스 EV/EBITDA 밴드



자료: 상상인증권



