

2024 CES 메리츠 현장 탐방기

AI is Everywhere



2024 CES 메리트 현장 탐방기

AI is Everywhere



반도체/디스플레이

Analyst 김선우

02. 6454-4862

sunwoo.kim@meritz.co.kr



자동차

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr



이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr





Contents

Part I	IT 한계 상황에서의 치열한 경쟁	09
Part II	모빌리티 AI Robot rises	29
Part III	이차전지/석유화학 More and Less	81
기업분석	SK하이닉스 (000660) HBM 매출 분기 1조원 돌파	148
	삼성전자 (005930) 신규 주주환원 정책은 경영진의 자신감	152
	현대차 (005380) SDV 기술 진전 확인 시점 2026년	156
	기아 (000270) 어려운 영업 환경 전개 예상	159
	LG에너지솔루션 (373220) 고객사별 Tiering 가속화, 결국 Supply-chain 선도기업은 지배력 강화로 이어져	162
	한화솔루션 (009830) 미국 시장 종합 에너지 솔루션 기업으로 진화	164

I

화려한 진부함
한계 상황에서의 치열한 경쟁

- IT 기반기술 (인공지능, 6G, 로봇틱스, 차세대 디스플레이)은 22~23년의 부진한 전방시장 속 소프트웨어 중심 진보가 발생. 이는 거시환경 변화 및 하드웨어의 고객 소구점 부진으로 인한 매출 정체가 발생했기 때문
- CES 2024에서는 지난 2년간 전시관을 축소했던 메이저 업체들이 전략적 전시확대를 추진하며 이목을 끌. 동시에 중국 업체들의 카피캣 전략 (2~3년전 TV 기술 답습 및 가전 경쟁력 확대)이 참관객들의 주목을 받음
- 성장 정체 국면에서 환경과 자연을 위한 지속가능 기술 (서스테이너블 테크) 강조 현상이 지속 발생하고 있음. 하지만, 이는 ROIC 관점에서는 부정적으로 해석 가능. 이를 만회하기 위해 선두업체들은 커넥티비티를 강조하고, 플랫폼을 개방하며 사용자를 묶어 놓기 위한 전략을 추구하는 중
- 2023년을 강타한 생성형AI의 파급효과로, 소비자전에서도 AI를 강조한 제품들이 전시장을 도배. 하지만 이는 제한적 기능 향상에 그치며 진부한 수식으로 비춰지는 경우가 대부분
- AI의 고도화 및 적용 가능 범위 확대는 예상치 못한 부작용 (빅테크 기업들의 구조조정)으로도 이어지는 중. IT 하드웨어 업체들은 AI를 선전 구호가 아닌 원가효율화 및 성능 차별화로 연결해야 하는 상황

I

II

모빌리티
AI Robot rises

- 충돌하지 않고 A에서 B로 이동할 수 있는 능력, 이것이 바로 Mobility
- 충돌하지 않고 A에서 B로 이동할 수 있는 능력을 확보하게 되면, 그 다음 기술의 진전 방향은 도착한 목적지에서의 '객체 변화 유발 노동 행위'의 실현
- 자율 이동성과 다종 노동행위 대리 수행 능력이 합쳐진 개념이 바로 Robot
- 선도업체 Tesla, Mobility 구현을 위한 소프트웨어 완성 임박 (V12)
- 이에 따라 2024년 CES는 전세계 다양한 업체들의 Robot 기술 공개가 발현
- 다만 아쉽게도 이들 중 자율 이동성과 다종 노동행위 대리 수행 능력 각각에서 높은 완성도를 보인 경우는 부재했음
- 자율 이동성 확보를 위해 매진하고 있는 기존 자동차 업계 또한 유의미한 기술적 진전을 증명하지 못했으며, Qualcomm/Intel/Nvidia와의 협업 지속 중
- 2024년을 기점으로 시장은 '자율 이동성'의 완성 가시성에 대한 공감을 높여가고, 다종 노동행위 수행이 가능한 Robot 영역으로의 관심 확대할 전망
- Embodied AI (물리적 인공지능)의 시대 개막

II

이차전지/석유화학

금리인하 Cycle과 맞물린 그린테크 기업간 Tiering
More and Less



- ESG 화두로 촉진된 에너지 기업들의 그린테크 규모는 지속 증가해왔음
- CES는 넷제로를 선언했던 각 분야별 기업들의 투자 결실을 검증해보는 자리. 2024 CES 특이점은 소재 재활용 기술 기반의 탄소배출 절감을 강조, 태양광 등으로 확보한 전기 활용 솔루션(ESS, VPP)을 기존 B-B에서 B-C 영역으로 확장될 잠재력을 확인
- 2024년 이후 금리인하 Cycle과 맞물린 에너지 기업들의 넷제로 분야 경쟁력 차이는 명확해질 것
- 이는 원가 기반의 친환경 공법 적용, 에너지 효율 개선 등을 위한 구체적 방법론을 제시, 수익성 기반의 성과물을 도출해온 선도 기업들과 여전히 Early Stage(최초 투자)를 극복하지 못한 기업들간의 기술 격차가 확대될 점

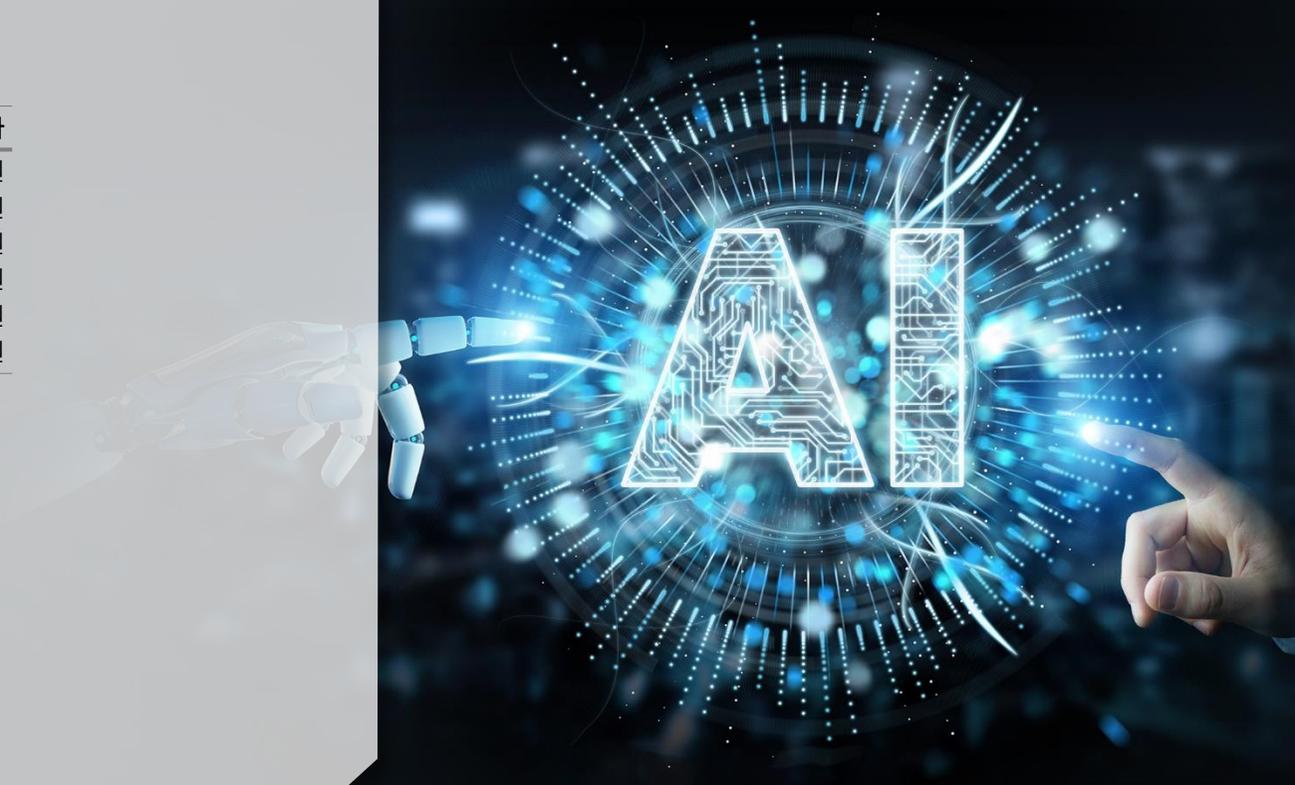
Top Picks & 관심종목

Top Picks	투자판단	적정주가
SK하이닉스 (000660)	Buy	185,000원
삼성전자 (005930)	Buy	95,000원
LG에너지솔루션 (373220)	Buy	550,000원
한화솔루션 (009830)	Buy	60,000원

관심종목	투자판단	적정주가
현대차 (005380)	Buy	230,000원
기아 (000270)	Hold	100,000원

기업분석

종목	투자판단	적정주가
SK하이닉스 (000660)	Buy	185,000원
삼성전자 (005930)	Buy	95,000원
현대차 (005380)	Buy	230,000원
기아 (000270)	Hold	100,000원
LG에너지솔루션 (373220)	Buy	550,000원
한화솔루션 (009830)	Buy	60,000원



SK하이닉스 (000660) HBM 매출 분기 1조원 돌파

Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	185,000원
현재주가 (1.12)	134,100원
상승여력	38.0%

KOSPI	2,525.05pt
시가총액	976,251억원
발행주식수	72,800만주
유동주식비율	73.79%
외국인비중	53.21%
52주 최고/최저가	142,400원/79,000원
평균거래대금	4,172.4억원

주요주주(%)	
에스케이스퀘어 외 9 인	20.07
국민연금공단	7.90

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.4	16.2	54.5
상대주가	2.8	18.5	44.7

주가그래프



DRAM 차별화가 입증되는 4Q24 실적 예상

- 기대 이상의 4Q23E 실적 예상. 1,726억원 영업이익으로 5분기만에 턴어라운드 성공. 2024년 영업이익은 10.3조원 (vs 23년 -7.9조원)
- DRAM 영업이익 1.5조원, OPM 21%로 선두업체 대비 10%p 이상 격차 유지. 4Q23 HBM 매출은 사상 최초 1조원을 돌파하며 기술 차별화의 이익 기여 실체화 증명. 스페셜티 DRAM의 압도적 격차는 올해 내내 유지될 전망
- NAND 영업손실 1.3조원 전망 (본사 NAND 0.7조원+ 솔리다임 0.6조원). 업황 회복기에서 솔리다임의 가파른 적자 축소 전망

2Q24 메모리 평가 상승 가속화 구간까지 최선호주 유지. Buy 투자 의견, 적정주가 18.5만원

- 솔리다임 (구 Intel NAND 사업부)의 평가 판등세에 주목할 필요. 솔리다임 NAND 평균판가는 매출 창출을 위한 저부가가치 제품 판매 속 2Q23부터 급락 경험. 4Q23 부터 긍정적인 제품 믹스 효과에 기반해 30% 이상 폭등
- 23년말부터 산업 내 메모리 감산폭이 축소되는 점은 일부 우려사항. 하지만 모바일 및 추론용 AI 수요 개화 징후 속 LPDDR 주문 증가를 감안 시 당사의 메모리 시장 회복 시나리오는 여전히 유효
- 일부 비관론 불구, 과거 DRAM 사이클 장기 변곡점에서는 기대 이상의 가수요 및 재고축적 수요에 주목할 필요. 평가 극대화 구간인 2Q24까지 SK하이닉스 및 HBM 관련 밸류체인, 메모리 OSAT 등의 상대 선호 지속

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	42,997.8	12,410.3	9,602.3	13,190	101.9	85,380	10.2	1.57	4.2	15.4	54.9
2022	44,621.6	6,809.4	2,229.6	3,063	-76.8	86,904	43.8	1.54	4.3	3.5	64.1
2023E	32,561.7	-7,903.8	-7,755.3	-10,653	적자전환	75,553	nm	1.77	15.1	-13.1	98.5
2024E	59,894.4	10,276.5	7,196.3	9,885	흑자전환	84,310	13.6	1.59	3.3	12.4	99.1
2025E	73,826.3	17,019.0	13,546.0	18,607	88.2	101,789	7.2	1.32	2.2	20.0	72.1

SK하이닉스 - 메모리 업사이클 속 견조한 실적 개선

2024 CES
IT

SK하이닉스 실적추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	5,088.1	7,305.9	9,066.2	11,101.5	12,632.9	14,823.3	16,002.5	16,435.6	44,621.6	32,561.7	59,894.4	73,826.3
DRAM	2,895.3	4,408.8	5,960.5	7,219.6	8,253.2	9,836.2	10,426.4	10,636.0	28,340.2	20,484.2	39,151.8	47,179.7
NAND	1,759.9	2,422.4	2,560.6	3,128.2	3,821.5	4,404.6	4,945.1	5,144.3	13,959.1	9,871.1	18,315.5	23,976.8
영업이익	-3,402.3	-2,882.1	-1,792.0	172.6	1,240.6	2,632.6	3,231.9	3,171.4	6,809.4	-7,903.8	10,276.5	17,019.0
DRAM	-1,430.0	-76.0	535.3	1,518.3	2,152.8	3,186.8	3,510.9	3,513.1	9,226.3	547.6	12,363.6	16,822.6
NAND	-1,944.4	-2,763.6	-2,168.9	-1,270.3	-928.9	-583.3	-342.1	-407.2	-2,401.5	-8,147.2	-2,261.6	-70.6
기타	-27.9	-42.5	-158.3	-75.4	16.7	29.1	63.1	65.5	-15.0	-304.1	174.5	267.0
세전이익	-3,525.2	-3,788.2	-2,469.7	8.8	909.7	2,301.3	2,980.3	3,040.0	4,002.8	-9,774.3	9,231.2	17,371.8
지배주주순이익	-2,580.4	-2,991.2	-2,183.7	0.0	714.7	1,791.7	2,325.6	2,364.4	2,229.6	-7,755.3	7,196.3	13,546.0
영업이익률 (%)	-67%	-39%	-20%	2%	10%	18%	20%	19%	15%	-24%	17%	23%
DRAM	-49%	-2%	9%	21%	26%	32%	34%	33%	33%	3%	32%	36%
NAND	-110%	-114%	-85%	-41%	-24%	-13%	-7%	-8%	-17%	-83%	-12%	0%

자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

SK하이닉스 - 메모리 전망 주요 가정

2024 CES
IT

SK하이닉스 - 메모리 출하량 및 평가 전망 가정치

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	11,230	15,161	18,359	18,800	18,988	19,178	19,178	19,370	55,824	63,550	76,714	92,595
	% QoQ	-20%	35%	21%	2%	1%	1%	0%	1%				
	% YoY	-15%	4%	31%	34%	69%	26%	4%	3%	2%	14%	21%	21%
	NAND	202,042	303,064	318,217	308,670	330,277	336,883	367,202	378,218	931,952	1,131,993	1,412,580	1,695,161
	% QoQ	-15%	50%	5%	-3%	7%	2%	9%	3%				
	% YoY	-11%	23%	45%	30%	63%	11%	15%	23%	47%	21%	25%	20%
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	0.20	0.22	0.25	0.29	0.33	0.39	0.42	0.42	0.39	0.25	0.39	0.41
	% QoQ	-19%	9%	12%	17%	15%	18%	6%	1%				
	% YoY	-59%	-54%	-34%	17%	65%	78%	69%	45%	-21%	-37%	59%	5%
	NAND	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	% QoQ	-10%	-11%	1%	25%	16%	13%	3%	1%				
	% YoY	-51%	-57%	-45%	1%	30%	65%	69%	36%	-20%	-42%	49%	14%
영업이익률 (%)	DRAM	-49%	-2%	9%	21%	26%	32%	34%	33%	33%	3%	32%	35%
	NAND	-110%	-114%	-85%	-41%	-24%	-13%	-7%	-8%	-17%	-83%	-12%	-9%

자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	42,997.8	44,621.6	32,561.7	59,894.4	73,826.3
매출액증가율(%)	34.8	3.8	-27.0	83.9	23.3
매출원가	24,045.6	28,993.7	32,286.3	34,840.3	48,772.1
매출총이익	18,952.2	15,627.9	275.4	25,054.1	25,054.1
판매비와관리비	6,541.9	8,818.4	8,179.2	14,777.6	18,142.4
영업이익	12,410.3	6,809.4	-7,903.8	10,276.5	17,019.0
영업이익률(%)	28.9	15.3	-24.3	17.2	23.1
금융손익	907.7	-1,377.3	-1,637.3	-1,069.3	328.8
종속/관계기업관련손익	162.3	131.2	24.9	24.0	24.0
기타영업외손익	1,069.9	-1,246.1	-1,870.5	-1,045.3	352.8
세전계속사업이익	13,416.0	4,002.8	-9,774.3	9,231.2	17,371.8
법인세비용	3,799.8	1,761.1	-2,023.0	2,030.9	3,821.8
당기순이익	9,616.2	2,241.7	-7,751.3	7,200.4	13,550.0
지배주주지분 손이익	9,602.3	2,229.6	-7,755.3	7,196.3	13,546.0
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	26,907.1	28,733.3	38,816.8	50,310.1	59,084.2
현금및현금성자산	5,058.0	4,977.0	14,156.3	25,452.7	30,338.7
매출채권	8,267.1	5,186.1	6,504.3	8,629.5	9,387.7
재고자산	8,950.1	15,664.7	14,667.0	11,714.3	14,101.0
비유동자산	69,439.5	75,138.2	70,404.1	71,958.9	68,476.7
유형자산	53,225.7	60,228.5	51,910.4	50,410.4	46,910.4
무형자산	4,797.2	3,512.1	3,542.8	3,105.3	2,662.6
투자자산	1,410.4	1,352.9	1,416.1	1,405.2	1,394.3
자산총계	96,346.5	103,871.5	109,220.8	122,269.0	127,560.9
유동부채	14,735.4	19,843.7	28,189.2	37,557.8	37,634.7
매입채무	1,359.3	2,186.2	3,163.5	4,683.5	5,637.7
단기차입금	233.2	3,833.3	5,149.6	5,299.6	5,299.6
유동성장기부채	2,647.6	3,590.0	5,194.7	6,190.7	5,952.1
비유동부채	19,420.1	20,737.3	25,999.5	23,304.2	15,794.5
사채	7,256.5	6,531.9	9,428.6	9,490.6	3,140.2
장기차입금	7,563.0	9,139.5	10,230.1	7,297.4	6,028.0
부채총계	34,155.5	40,581.0	54,188.7	60,862.0	53,429.3
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,334.6	4,336.2	4,346.1	4,346.1	4,346.1
기타포괄이익누계액	675.3	898.7	1,196.6	1,196.6	1,196.6
이익잉여금	55,784.1	56,685.3	48,088.3	54,463.2	67,187.8
비지배주주지분	34.0	24.2	29.3	29.3	29.3
자본총계	62,191.1	63,290.5	55,032.1	61,407.0	74,131.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	19,797.7	14,780.5	11,230.4	28,417.6	26,741.1
당기순이익(손실)	9,616.2	2,241.7	-7,751.3	7,200.4	13,550.0
유형자산감가상각비	9,860.8	13,371.9	14,000.0	15,000.0	15,500.0
무형자산상각비	795.9	779.6	529.8	837.5	842.7
운전자본의 증감	-3,018.4	-2,689.7	3,691.1	2,628.5	-6,166.2
투자활동 현금흐름	-22,392.3	-17,883.8	-7,804.2	-14,571.2	-13,171.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-12,486.6	-19,010.3	-8,500.0	-13,500.0	-12,000.0
투자자산의 감소(증가)	-74.5	198.5	-6.6	34.9	34.9
재무활동 현금흐름	4,492.3	2,821.8	5,636.6	-2,550.1	-8,684.0
차입금증감	5,612.8	4,792.9	6,746.0	-1,724.7	-7,858.6
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	2,082.0	-81.0	9,179.3	11,296.3	4,886.0
기초현금	2,976.0	5,058.0	4,977.0	14,156.3	25,452.7
기말현금	5,058.0	4,977.0	14,156.3	25,452.7	30,338.6
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	59,063	61,293	44,727	82,272	101,409
EPS(지배주주)	13,190	3,063	-10,653	9,885	18,607
CFPS	2,860	-111	12,609	15,517	6,712
EBITDAPS	31,685	28,792	9,102	35,871	45,826
BPS	85,380	86,904	75,553	84,310	101,789
DPS	1,540	1,200	1,200	1,200	2,271
배당수익률(%)	1.1	0.9	0.9	0.9	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	10.2	43.8	nm	13.6	7.2
PCR	46.9	-1,205.5	10.6	8.6	20.0
PSR	2.3	2.2	3.0	1.6	1.3
PBR	1.6	1.5	1.8	1.6	1.3
EBITDA	23,067.1	20,960.9	6,626.0	26,114.0	33,361.7
EV/EBITDA	4.2	4.3	15.1	3.3	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.4	3.5	-13.1	12.4	20.0
EBITDA이익률	50.7	10.1	-56.2	44.0	45.6
부채비율	54.9	64.1	98.5	99.1	72.1
금융비용부담률	0.6	1.0	3.9	2.0	0.8
이자보상배율(x)	47.7	12.8	-5.3	5.7	11.5
매출채권회전율(x)	6.5	6.6	5.6	7.9	8.2
재고자산회전율(x)	3.2	2.4	2.1	2.6	3.8

삼성전자 (005930) 신규 주주환원 정책은 경영진의 자신감

Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	95,000원
현재주가 (1.12)	73,100원
상승여력	30.0%
KOSPI	2,525.05pt
시가총액	4,363,911억원
발행주식수	596,978만주
유동주식비율	76.03%
외국인비중	54.44%
52주 최고/최저가	79,600원/59,000원
평균거래대금	10,326.4억원

주요주주(%)	
삼성생명보험 외 15 인	20.70
국민연금공단	7.68
BlackRock Fund Advisors 외 15 인	5.03

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.5	1.7	20.8
상대주가	-0.1	3.7	13.2

주가그래프



기대 이하의 4Q23 잠정실적. 메모리 실리주의 강화 기반으로 작용

- 4Q23 영업이익의 2.8조원은 1) 전략적 메모리 매출 확대에도 불구하고 지난해 예상보다 악화된 원가구조와 2) 세트 매출 부진 (스마트폰 등)에 기반함. 1월 31일로 예상된 실적설명회에서 일회성비용 등의 반영 여부 확인이 필요
- 선두업체인 동사와 메모리 경쟁사와의 실적 격차는 아직 확대되어 가는 중. 다만 당사는 동사가 과거와 같은 공급 우선 정책을 펼칠 가능성은 제한적이라고 판단함. 이는 업황 회복기 1) 감산 축소 과정에서 동사의 Commodity memory 고정비 축소 효과가 더 빠르게 발생할 수 있으며, 2) 이미 소위 치킨게임은 23년 초 한차례 실패했기 때문
- CES 2024에서 증명된 바와 같이, 소비자전 시장의 성장 한계 속 중화권 경쟁사와의 경쟁 심화는 불가피한 상황. 세트 사업에서의 이익 창출은 날로 어려워지는 중. 노동 효율성 증대 과정에서 반도체 중심 수익화 확대가 절실

1월말 신규 주주환원 정책 및 경영진의 사업전망에 주목. Buy 투자의견과 적정주가 9.5만원

- 동사의 21~23년 3개년 주주환원계획은 결국 특별배당 없이 종료된 상황. 1월말 발표될 신규 주주환원계획에는 경영진의 자신감이 투영될 전망. 그간 동사는 연간 가이던스를 생략하는 등 불확실성을 강조해왔으나, 최근 수요 회복을 앞둔 상황에서 선두업체의 주도권 회복이 필요한 상황으로 판단됨
- 2024년 동사 영업이익은 38.0조원으로 2023년의 6.6조원에서 크게 개선될 전망. 동사는 2Q24부터 경쟁사 대비 가파른 실적 개선 시현할 전망. 투자의견 Buy 및 적정주가 9.5만원 유지

(조원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	279.6	51.6	39.2	6,574	50.4	40,632	11.1	1.80	5.0	13.2	39.9
2022	302.2	43.4	54.7	9,168	39.5	47,841	8.0	1.53	3.9	15.9	26.4
2023P	261.2	6.6	10.8	1,592	-82.6	48,724	45.9	1.50	7.2	3.1	22.9
2024E	307.3	38.0	29.1	4,288	169.4	51,936	17.0	1.41	4.2	8.0	24.0
2025E	339.4	48.4	36.4	5,361	25.0	56,278	13.6	1.30	3.4	9.4	22.4

삼성전자 - 2Q24부터 가속화되는 실적 개선세

2024 CES
IT

삼성전자 실적추정

(조원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	63.7	60.0	67.4	70.0	69.8	72.7	77.3	87.5	302.2	261.2	307.3	339.4
DS	13.7	14.7	16.4	23.0	21.6	26.5	29.3	33.6	98.5	67.9	111.0	140.2
DRAM	5.1	5.3	6.8	10.0	10.1	12.0	13.5	14.1	41.4	27.2	49.6	57.8
NAND	3.8	3.7	3.7	5.5	5.7	7.2	8.6	9.9	27.1	16.7	31.5	45.2
비메모리	4.8	5.8	5.9	7.5	5.8	7.3	7.3	9.6	29.9	24.0	29.9	37.3
SDC	6.6	6.5	8.2	9.9	7.4	7.6	8.0	10.1	34.4	31.2	33.0	34.3
LCD	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.5	1.8	2.1	2.3
OLED	6.2	6.1	7.8	9.4	6.8	7.1	7.4	9.5	32.9	29.5	30.9	32.0
MX/네트워크	31.9	25.6	30.0	25.4	31.1	28.4	30.0	33.2	120.8	112.8	122.7	124.9
핸드셋	30.7	24.6	29.2	24.4	30.3	27.5	29.1	32.1	115.4	109.0	119.0	120.5
피쳐폰	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2	0.2	0.2
스마트폰	27.4	21.5	26.5	21.1	27.4	24.8	26.2	28.1	102.0	96.5	106.5	107.9
테블릿	3.3	3.0	2.7	3.2	2.8	2.7	2.8	3.9	13.2	12.3	12.3	12.4
VD/가전	14.1	14.4	13.7	15.4	13.9	14.3	14.2	15.8	60.6	57.6	58.2	59.4
하만	3.2	3.5	3.8	4.0	3.5	3.9	4.2	4.4	13.2	14.4	16.0	17.8
기타	-5.7	-4.6	-4.8	-7.6	-7.7	-8.0	-8.5	-9.6	-25.3	-22.8	-33.7	-37.2
영업이익	0.6	0.7	2.4	2.8	5.0	8.7	11.4	13.0	43.4	6.6	38.0	48.4
영업이익률 (%)	1.0%	1.1%	3.6%	4.0%	7.1%	12.0%	14.7%	14.9%	14.4%	2.5%	12.4%	14.2%
DS	-4.6	-4.4	-3.7	-2.2	0.5	3.6	5.7	6.9	23.8	-14.8	16.6	26.3
DRAM	-1.6	-0.4	-0.4	0.9	1.4	3.3	4.5	5.0	17.2	-1.6	14.2	19.1
NAND	-2.7	-3.3	-2.6	-2.2	-1.6	-0.6	0.2	0.9	3.5	-10.8	-1.2	2.8
비메모리	-0.3	-0.6	-0.7	-0.9	0.6	0.9	1.0	1.1	3.1	-2.5	3.6	4.5
SDC	0.8	0.8	1.9	2.0	0.6	0.9	1.5	2.0	6.0	5.5	5.0	5.8
LCD	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-1.3	-1.2	-0.8	-0.4
OLED	1.1	1.2	2.3	2.2	0.9	1.1	1.7	2.1	7.3	6.7	5.8	6.1
MX/네트워크	3.9	3.0	3.3	2.2	3.2	3.3	3.2	3.1	11.4	12.5	12.8	11.9
핸드셋	3.7	3.0	3.3	2.2	3.2	3.2	3.1	3.1	10.7	12.1	12.7	11.7
피쳐폰	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
스마트폰	3.5	2.8	3.1	2.0	3.1	3.1	3.0	2.9	10.1	11.5	12.1	11.1
테블릿	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6
VD/가전	0.2	0.7	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5	1.3	1.7	2.1	2.6
하만	0.1	0.2	0.4	0.4	0.2	0.4	0.5	0.4	0.9	1.2	1.5	1.7
기타	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0
지배주주 순이익	1.4	1.5	5.5	2.4	4.1	6.5	8.6	9.8	54.7	10.8	29.1	36.4

자료: 삼성전자, 메리츠증권 리서치센터

삼성전자 – 메모리 전망 주요 가정

2024 CES
IT

삼성전자 – 메모리 출하량 및 판가 전망 가정치

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	17,137	19,022	21,305	28,761	25,885	26,144	27,712	28,821	79,945	86,224	108,562	126,886
	% QoQ	-13%	11%	12%	35%	-10%	1%	6%	4%				
	% YoY	-17%	-12%	19%	46%	51%	37%	30%	0%	-1%	8%	26%	17%
	NAND	536,069	552,151	546,630	743,416	661,640	714,572	786,029	880,352	2,062,144	2,378,266	3,042,593	3,845,935
	% QoQ	2%	3%	-1%	36%	-11%	8%	10%	12%				
	% YoY	-4%	8%	17%	41%	23%	29%	44%	18%	2%	15%	28%	26%
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	0.23	0.21	0.23	0.26	0.30	0.35	0.37	0.38	0.40	0.24	0.35	0.37
	% QoQ	-13%	-10%	7%	16%	14%	18%	6%	1%				
	% YoY	-52%	-56%	-41%	-2%	28%	67%	65%	44%	-15%	-40%	46%	4%
	NAND	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	% QoQ	-20%	-9%	1%	10%	17%	18%	8%	3%				
	% YoY	-54%	-59%	-47%	-19%	18%	53%	64%	54%	-18%	-47%	48%	19%
영업이익률 (%)	DRAM	-31%	-9%	-6%	9%	14%	27%	33%	35%	41%	-6%	29%	33%
	NAND	-71%	-89%	-70%	-39%	-29%	-8%	2%	9%	13%	-64%	-4%	6%

자료: 삼성전자, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	279,604.8	302,231.4	261,200.0	307,259.6	339,413.8
매출액증가율(%)	18.1	8.1	-13.6	17.6	10.5
매출원가	166,411.3	190,041.8	182,514.0	184,351.2	197,389.8
매출총이익	113,193.5	112,189.6	78,686.0	122,908.4	142,024.0
판매비와관리비	61,559.6	68,813.0	72,123.9	84,865.2	93,664.7
영업이익	51,633.9	43,376.6	6,562.2	38,043.2	48,359.3
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.5	12.4	14.2
금융손익	838.6	1,801.3	3,212.8	1,403.0	862.7
종속/관계기업관련손익	729.6	1,090.6	939.1	1,050.7	1,050.7
기타영업외손익	1,568.3	2,892.0	4,522.3	2,453.8	1,913.4
세전계속사업이익	53,351.8	46,440.5	11,084.5	40,497.0	50,272.7
법인세비용	13,444.4	-9,213.6	-759.7	10,336.6	12,824.0
당기순이익	39,907.5	55,654.1	11,844.2	30,160.4	37,448.7
지배주주지분 손이익	39,243.8	54,730.0	10,812.5	29,128.7	36,417.0
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	218,163.2	218,470.6	199,566.6	215,145.9	237,328.8
현금및현금성자산	39,031.4	49,680.7	77,827.5	64,811.0	74,135.4
매출채권	40,713.4	35,721.6	35,508.6	44,336.0	47,741.8
재고자산	41,384.4	52,187.9	51,876.7	64,773.3	69,749.0
비유동자산	208,458.0	229,953.9	247,977.3	261,679.0	267,313.3
유형자산	149,928.5	168,045.4	182,576.7	188,576.7	191,576.7
무형자산	20,236.2	20,217.8	22,963.7	21,604.3	19,851.6
투자자산	8,932.3	10,893.9	11,823.6	13,274.3	14,725.0
자산총계	426,621.2	448,424.5	447,543.9	476,824.9	504,642.1
유동부채	88,117.1	78,344.9	66,625.4	75,284.0	75,231.3
매입채무	13,453.4	10,644.7	10,581.2	13,211.7	14,226.6
단기차입금	13,687.8	5,147.3	4,342.2	2,342.2	1,842.2
유동성장기부채	1,330.0	1,089.2	1,082.7	1,351.8	1,455.7
비유동부채	33,604.1	15,330.1	16,776.1	16,942.5	17,068.1
사채	508.2	536.1	564.8	564.8	564.8
장기차입금	2,866.2	3,560.7	3,864.9	3,964.9	4,064.9
부채총계	121,721.2	93,674.9	83,401.5	92,226.5	92,299.3
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
기타포괄이익누계액	-2,215.2	1,851.7	6,167.3	6,167.3	6,167.3
이익잉여금	293,064.8	337,946.4	342,375.1	362,831.2	390,575.6
비지배주주지분	8,662.2	9,563.5	10,212.5	10,212.5	10,212.5
자본총계	304,899.9	354,749.6	364,142.4	384,598.4	412,342.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업활동현금흐름	65,105.5	62,181.4	41,212.0	45,607.7	66,614.0
당기순이익(손실)	39,907.5	55,654.1	11,844.2	30,160.4	37,448.7
유형자산감가상각비	31,285.2	35,952.1	36,000.0	39,000.0	42,000.0
무형자산상각비	2,962.2	3,155.6	3,164.2	3,720.8	4,114.1
운전자본의 증감	-16,286.9	-16,999.0	-1,819.3	-18,645.1	-7,193.6
투자활동 현금흐름	-33,047.8	-31,602.8	-4,101.8	-47,289.1	-47,289.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-47,122.1	-49,430.4	-53,700.0	-45,000.0	-45,000.0
투자자산의 감소(증가)	3,206.4	2,984.4	4,589.5	-400.0	-400.0
재무활동 현금흐름	-23,991.0	-19,390.1	-11,354.0	-11,335.2	-10,000.5
차입금증감	-3,453.4	-9,575.6	-1,532.7	-1,630.8	-296.2
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	9,648.8	10,649.3	28,146.8	-13,016.5	9,324.4
기초현금	29,382.6	39,031.4	49,680.7	77,827.5	64,811.0
기말현금	39,031.4	49,680.7	77,827.5	64,811.0	74,135.4
Key Financial Data					
(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	41,163	44,494	38,453	45,234	49,968
EPS(지배주주)	6,574	9,168	1,592	4,288	5,361
CFPS	1,420	1,568	4,144	-1,916	1,373
EBITDAPS	12,643	12,143	6,732	11,890	13,908
BPS	40,632	47,841	48,724	51,936	56,278
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
배당수익률(%)	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	11.1	8.0	45.9	17.0	13.6
PCR	51.5	46.6	17.6	-38.1	53.3
PSR	1.8	1.6	1.9	1.6	1.5
PBR	1.8	1.5	1.5	1.4	1.3
EBITDA	85,881.2	82,484.3	45,726.4	80,764.0	94,473.4
EV/EBITDA	5.0	3.9	7.2	4.2	3.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.2	15.9	3.1	8.0	9.4
EBITDA이익률	51.6	65.0	16.9	46.1	41.6
부채비율	39.9	26.4	22.9	24.0	22.4
금융비용부담률	-0.3	-0.6	-1.2	-0.5	-0.2
이자보상배율(x)	119.7	56.8	4.8	20.3	28.0
매출채권회전율(x)	7.8	7.9	7.3	7.7	7.4
재고자산회전율(x)	4.5	4.1	3.5	3.2	2.9

현대차 (005380) SDV 기술 진전 확인 시점 2026년

Analyst 김준성 02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	230,000원		
현재주가 (1.12)	186,000원		
상승여력	23.7%		
KOSPI	2,525.05pt		
시가총액	393,449억원		
발행주식수	21,153만주		
유동주식비율	65.71%		
외국인비중	33.79%		
52주 최고/최저가	210,000원/164,000원		
평균거래대금	813.1억원		
주요주주(%)			
현대모비스 외 9 인	29.68		
국민연금공단	7.86		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.2	-8.6	11.7
상대주가	0.6	-6.8	4.6
주가그래프			



SDV 개발 전략 구체화, 실질적 결과 확인은 2026년

- 이번 CES 전 과정을 통해 현대차는 SDV 개발에 있어 명백히 Tesla Way (데이터 중심)를 지향점으로 설정
- 삼성 Exynos Auto V900 Processor에 기반한 고성능 SoC (5nm)를 Jim Keller의 Tenstorrent와의 협력 하에 자체 개발 중 (TOPS 200 이상으로 전망). SoC 개발 전략 또한 Tesla의 FSD Computer 개발 방향과 유사
- 2026년까지 제대로 된 첫 번째 SDV 출시하며, 2027-2028년 중 소프트웨어/하드웨어 완전 융합된 차량 출시 계획
- 소프트웨어 개발을 위한 데이터 훈련은 Amazon AWS의 클라우드 컴퓨팅을 활용하기로 결정
- 이 같은 개발 전략이 구체화된 점은 장기적 관점에서 매우 고무적인 사안이라 판단

2024년, 어려운 영업환경 전개 지속 전망

- 2023년 기저효과로 2024년 주요 시장 판매 성장을 둔화 불가피. 시장 전반의 재고 증가와 경쟁 심화 지속 전망
- 총 수요 성장을 둔화 기조 속 BEV 시장의 침투율 상승 지속되며, 주요 시장 ICE 절대 판매량 감소 본격화될 예정
- SDV 개발 위한 해외 법인들의 투자 집행 확대되며, 지분법 손실 규모 확대 불가피

적정주가 230,000원, 투자의견 Buy 유지

	매출액	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)			(지배주주)	(지배주주)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2021	117,610.6	6,678.9	4,942.4	21,678	274.4	298,318	8.6	0.6	5.5	6.2	183.2
2022	142,527.5	9,819.8	7,364.4	32,436	49.6	328,219	5.7	0.6	4.0	8.5	181.4
2023E	162,272.2	15,477.7	12,653.0	56,985	75.7	366,949	3.3	0.5	3.5	13.1	168.2
2024E	157,251.5	12,862.2	10,161.4	45,101	-20.9	402,705	4.1	0.5	3.9	9.5	153.1
2025E	156,122.8	11,725.2	9,093.7	39,858	-11.6	431,357	4.7	0.4	4.1	7.9	139.6

현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

2024 CES
모빌리티

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	37,778.7	42,249.7	41,002.7	41,241.2	37,707.7	40,531.1	39,003.4	40,009.2	162,272.2	157,251.5	156,122.8
(% YoY)	24.7	17.4	8.7	7.1	-0.2	-4.1	-4.9	-3.0	13.9	-3.1	-0.7
연결기준 판매볼륨 (천대)	982.0	1,022.1	981.7	1,042.5	965.2	1,022.6	977.6	1,050.2	4,028.3	4,015.6	4,148.7
(% YoY)	13.6	9.7	4.9	6.6	-1.7	0.0	-0.4	0.7	8.6	-0.3	3.3
자동차	30,646.4	33,766.3	32,311.8	33,187.1	30,112.5	32,384.4	31,045.2	32,731.7	129,911.5	126,273.7	126,202.0
(% YoY)	27.3	18.5	9.3	5.1	-1.7	-4.1	-3.9	-1.4	14.2	-2.8	-0.1
금융	5,089.4	5,748.2	5,901.6	5,190.4	5,587.8	5,523.6	5,278.3	4,453.2	21,929.6	20,842.8	19,791.6
(% YoY)	16.4	5.5	0.9	18.9	9.8	-3.9	-10.6	-14.2	9.4	-5.0	-5.0
기타	2,042.9	2,735.2	2,789.3	2,863.7	2,007.4	2,623.2	2,680.0	2,824.4	10,431.1	10,135.0	10,129.2
(% YoY)	10.3	33.6	21.2	11.4	-1.7	-4.1	-3.9	-1.4	18.9	-2.8	-0.1
OP	3,592.7	4,237.9	3,821.8	3,825.3	3,259.4	3,400.2	3,149.7	3,052.9	15,477.7	12,862.2	11,725.2
(% YoY)	86.3	42.2	146.3	13.9	-9.3	-19.8	-17.6	-20.2	57.6	-16.9	-8.8
자동차	3,053.5	3,473.1	3,113.3	3,260.5	2,699.4	2,778.1	2,568.6	2,581.5	12,900.4	10,627.6	9,555.7
(% YoY)	139.4	54.8	207.5	13.9	-11.6	-20.0	-17.5	-20.8	74.5	-17.6	-10.1
금융	368.1	425.1	383.4	307.1	359.3	359.7	339.9	245.4	1,483.8	1,304.4	1,257.9
(% YoY)	-33.0	-30.2	1.4	-0.2	-2.4	-15.4	-11.3	-20.1	-19.6	-12.1	-3.6
기타	171.0	339.7	325.1	257.7	200.7	262.3	241.2	226.0	1,093.5	930.2	911.6
(% YoY)	64.5	167.8	101.7	35.8	17.4	-22.8	-25.8	-12.3	88.0	-14.9	-2.0
RP	4,590.9	4,834.4	4,667.2	4,461.4	3,904.7	4,102.0	3,725.7	3,686.5	18,553.9	15,419.0	13,907.2
(% YoY)	101.5	24.3	128.6	62.9	-14.9	-15.1	-20.2	-17.4	69.5	-16.9	-9.8
NP	3,311.5	3,235.0	3,189.7	2,916.8	2,661.9	2,668.8	2,450.3	2,380.5	12,653.0	10,161.4	9,093.7
(% YoY)	108.9	15.4	150.8	71.1	-19.6	-17.5	-23.2	-18.4	71.8	-19.7	-10.5
OP margin (%)	9.5	10.0	9.3	9.3	8.6	8.4	8.1	7.6	9.5	8.2	7.5
자동차	10.0	10.3	9.6	9.8	9.0	8.6	8.3	7.9	9.9	8.4	7.6
금융	7.2	7.4	6.5	5.9	6.4	6.5	6.4	5.5	6.8	6.3	6.4
기타	8.4	12.4	11.7	9.0	10.0	10.0	9.0	8.0	10.5	9.2	9.0
RP margin (%)	12.2	11.4	11.4	10.8	10.4	10.1	9.6	9.2	11.4	9.8	8.9
NP margin (%)	8.8	7.7	7.8	7.1	7.1	6.6	6.3	5.9	7.8	6.5	5.8
평균환율 (원·달러)	1,275.5	1,315.1	1,314.1	1,321.5	1,295.0	1,293.0	1,290.0	1,285.0	1,306.6	1,290.8	1,270.0
기말환율 (원·달러)	1,301.6	1,316.3	1,352.4	1,291.1	1,293.0	1,290.0	1,288.0	1,280.0	1,291.1	1,280.0	1,270.0

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

현대차(005380)

2024 CES
모빌리티

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	117,610.6	142,527.5	162,272.2	157,251.5	156,122.8
매출액증가율(%)	13.1	21.2	13.9	-3.1	-0.7
매출원가	95,680.1	114,209.5	128,880.1	127,247.4	127,309.1
매출총이익	21,930.5	28,318.1	33,392.2	30,004.0	28,813.7
판매비와관리비	15,251.5	18,498.3	17,914.5	17,141.9	17,088.5
영업이익	6,678.9	9,819.8	15,477.7	12,862.2	11,725.2
영업이익률(%)	5.7	6.9	9.5	8.2	7.5
금융손익	364.4	164.6	437.6	432.4	330.4
중속/관계기업관련손익	1,303.4	1,556.6	3,244.3	2,407.4	2,101.4
기타영업외손익	-387.1	-593.0	-605.7	-283.1	-249.8
세전계속사업이익	7,959.6	10,947.9	18,553.9	15,419.0	13,907.2
법인세비용	2,266.5	2,964.3	5,361.3	4,471.3	4,032.9
당기순이익	5,693.1	7,983.6	13,192.7	10,947.7	9,874.3
지배주주지분 손이익	4,942.4	7,364.4	12,653.0	10,161.4	9,093.7
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	88,565.4	96,389.3	106,480.1	111,049.3	110,252.3
현금및현금성자산	12,795.6	20,864.9	19,472.7	19,656.4	19,515.4
매출채권	3,147.3	4,279.1	4,871.8	6,290.1	6,244.9
재고자산	11,645.6	14,291.2	16,227.2	17,297.7	17,173.5
비유동자산	145,381.0	159,353.2	166,073.8	171,234.8	175,951.0
유형자산	35,543.1	36,153.2	37,449.2	41,124.4	44,196.8
무형자산	5,847.0	6,102.4	6,359.2	6,638.8	6,848.0
투자자산	26,274.8	29,201.8	33,490.6	33,809.1	34,347.0
자산총계	233,946.4	255,742.5	272,553.9	282,284.0	286,203.3
유동부채	64,236.8	74,236.5	66,626.0	66,809.0	62,853.5
매입채무	9,155.3	10,797.1	12,130.5	12,108.4	12,333.7
단기차입금	13,087.8	11,366.5	7,956.5	7,996.3	8,036.3
유동성장기부채	20,578.9	25,574.1	27,364.3	27,391.7	27,419.1
비유동부채	87,093.8	90,609.4	104,305.3	103,950.3	103,890.2
사채	63,458.8	62,960.1	72,404.1	72,621.3	72,839.1
장기차입금	10,667.7	12,285.1	15,356.4	15,387.1	15,417.9
부채총계	151,330.6	164,845.9	170,931.3	170,759.3	166,743.7
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,070.3	4,241.3	4,241.3	4,241.3	4,241.3
기타포괄이익누계액	-1,772.6	-1,620.7	-1,620.7	-1,620.7	-1,620.7
이익잉여금	73,167.9	79,953.6	89,745.6	98,861.5	106,015.7
비지배주주지분	7,629.7	8,547.3	9,086.9	9,873.1	10,653.7
자본총계	82,615.8	90,896.5	101,622.6	111,524.8	119,459.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-1,176.4	10,627.3	17,251.4	15,589.8	20,571.8
당기순이익(손실)	5,693.1	7,983.6	13,192.7	10,947.7	9,874.3
유형자산감가상각비	2,937.9	3,180.7	3,264.2	3,524.8	3,927.6
무형자산상각비	1,617.8	1,866.9	1,690.4	1,764.7	1,820.4
운전자본의 증감	-20,287.8	-13,922.7	-12,679.4	-17,625.1	-12,530.2
투자활동 현금흐름	-5,182.6	-1,203.5	-23,710.6	-12,822.3	-18,524.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,304.3	-4,015.0	-6,000.0	-7,200.0	-7,000.0
투자자산의 감소(증가)	-754.7	-1,853.8	-1,745.2	-318.5	-538.0
재무활동 현금흐름	8,792.3	-1,324.5	4,603.4	-2,583.8	-2,188.3
차입금증감	10,904.0	321.6	6,709.6	315.1	316.0
자본의증가	1.0	2.0	3.0	3.0	3.0
현금의증가(감소)	2,933.4	8,069.3	-1,392.2	183.8	-141.1
기초현금	9,862.1	12,795.6	20,864.9	19,472.7	19,656.4
기말현금	12,795.6	20,864.9	19,472.7	19,656.4	19,515.4
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	550,436	667,051	759,459	735,961	730,679
EPS(지배주주)	21,678	32,436	56,985	45,101	39,858
CFPS	100,486	132,165	158,475	155,451	154,923
EBITDAPS	52,580	69,582	95,627	84,953	81,777
BPS	298,318	328,219	366,949	402,705	431,357
DPS	5,000	7,000	11,000	9,500	9,000
배당수익률(%)	2.7	3.8	5.9	5.1	4.8
Valuation(Multiple)					
PER	8.6	5.7	3.3	4.1	4.7
PCR	1.9	1.4	1.2	1.2	1.2
PSR	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EBITDA(십억원)	112,346.9	148,673.9	204,323.8	181,517.6	174,730.8
EV/EBITDA	5.5	4.0	3.5	3.9	4.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.2	8.5	13.1	9.5	7.9
EBITDA이익률	9.6	10.4	12.6	11.5	11.2
부채비율	183.2	181.4	168.2	153.1	139.6
금융비용부담률	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	2.2	1.8	2.5	2.1	1.9
매출채권회전율(x)	36.6	38.4	35.5	28.2	24.9
재고자산회전율(x)	7.5	8.7	9.6	9.2	9.1

기아 (000270) 어려운 영업 환경 전개 예상

Analyst 김준성 02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Hold (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

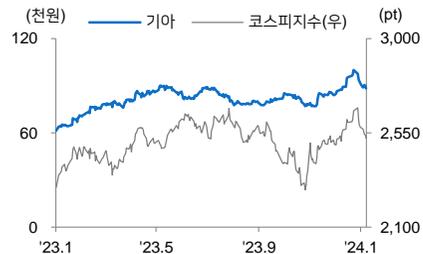
적정주가 (12개월)	100,000원
현재주가 (1.12)	88,300원
상승여력	13.3%

KOSPI	2,525.05pt
시가총액	355,005억원
발행주식수	40,204만주
유동주식비율	60.75%
외국인비중	39.32%
52주 최고/최저가	100,000원/63,900원
평균거래대금	1,009.5억원

주요주주(%)	
현대자동차 외 4인	35.92
국민연금공단	7.17

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.0	-0.1	38.2
상대주가	1.4	1.9	29.4

주가그래프



대기 수요 소진 본격화로 재고 증가 및 수익성 악화 시작

- 반도체 공급 부족 기간에 축적됐던 대기 수요와 C19 기간 중 축적됐던 영업용 차량 대기 수요가 대부분 소진되며, 2022년 4분기를 기점으로 시장 내 재고 상승 국면 본격적으로 시작
- 기아는 경쟁업체 대비 상대적으로 낮은 재고 수준 유지하며, 2022년 하반기부터 이후 높은 판매가격에 근거한 호실적을 이어왔음. 이제 시장 내 재고 규모가 적정선을 넘어섰으며, 본격적으로 과잉 재고 국면이 시작될 것으로 전망
- 2024년 연간 지배주주 순이익 -19% YoY 감소 전망. 밸류에이션 또한 BEV 시장 내 판매 점유율 부진 지속되며, 할인 거래가 이어질 것으로 판단. 2024년 EPS 추정치에 적정 PER 5.1배 적용해 적정주가 100,000원 제시

2023년 실적에 기반한 배당 기대감, 3월까지 주가 방어 근거로 작용할 전망

- 2023년 기말 배당 6,000원 전망. 역대 최대 규모의 실적에 기반한 역대 최대 규모의 배당
- 배당 자격이 주어지는 주주명부가 확정될 3월 주주총회 이전까지 어려운 펀더멘탈보다는 배당수익률 관점에서의 주가 형성이 이루어질 개연성 높다고 판단. 이후 주가는 본격적으로 2024년의 영업 환경을 반영하기 시작할 것

적정주가 100,000원 유지, 투자의견 Hold로 하향

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	69,862.4	5,065.7	4,760.3	11,744	220.0	86,127	7.5	1.0	3.8	14.7	91.5
2022	86,559.0	7,233.1	5,409.4	13,345	13.6	97,056	6.6	0.9	2.9	14.6	87.4
2023E	100,771.3	11,995.0	9,484.9	23,399	75.3	115,652	3.8	0.8	1.6	22.0	74.7
2024E	98,672.1	9,819.8	7,680.1	18,946	-19.0	133,703	4.7	0.7	1.9	15.2	57.2
2025E	98,280.0	8,907.3	7,031.0	17,345	-8.5	149,170	5.1	0.6	2.1	12.3	45.0

기아 분기 및 연간 실적 Snapshot

2024 CES
모빌리티

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	23,690.7	26,244.2	25,545.4	25,291.0	24,013.4	24,967.9	24,945.3	24,745.5	100,771.3	98,672.1	98,280.0
(% YoY)	29.1	20.0	10.3	9.2	1.4	-4.9	-2.3	-2.2	16.4	-2.1	-0.4
연결기준 판매볼륨 (천대)	781.7	758.6	667.6	760.1	747.5	754.4	681.9	761.2	2,964.8	2,945.0	2,960.0
(% YoY)	24.7	10.3	-2.9	8.1	-4.4	-0.6	2.1	0.1	9.6	-0.7	0.5
국내공장	437.6	430.1	357.7	417.6	405.1	418.3	373.0	418.7	1,643.0	1,615.0	1,600.0
(% YoY)	31.3	20.8	-1.9	3.9	-7.4	-2.7	4.3	0.2	12.9	-1.7	-0.9
해외공장	344.1	328.5	309.9	342.5	342.4	342.4	336.1	308.9	1,321.8	1,330.0	1,360.0
(% YoY)	17.2	-0.9	-4.1	13.6	-0.5	4.2	8.4	-9.8	5.8	0.6	2.3
OP	2,874.0	3,403.0	2,865.1	2,852.9	2,637.4	2,644.3	2,442.9	2,095.2	11,995.0	9,819.8	8,907.3
(% YoY)	78.9	52.3	272.9	8.7	-8.2	-22.3	-14.7	-26.6	65.8	-18.1	-9.3
RP	3,142.1	3,682.3	3,326.6	3,325.8	2,915.2	2,940.4	2,721.3	2,371.2	13,476.8	10,858.1	9,940.4
(% YoY)	107.0	40.3	355.7	26.5	-7.2	-20.1	-18.2	-28.7	79.6	-19.4	-8.5
지분법이익	229.7	245.1	232.5	219.7	213.2	222.8	216.9	199.7	927.0	762.6	737.9
(% YoY)	-537.8	-31.2	20.8	-265.6	-7.2	-9.1	-6.7	-9.1	82.8	1,142.1	-36.8
NP	2,119.5	2,816.9	2,220.4	2,328.1	2,011.5	2,146.5	1,904.9	1,707.2	9,484.9	7,680.1	7,031.0
(% YoY)	105.2	49.8	384.1	14.3	-5.1	-23.8	-14.2	-26.7	75.3	-19.0	-8.5
OP margin (%)	12.1	13.0	11.2	11.3	11.0	10.6	9.8	8.5	11.9	10.0	9.1
RP margin (%)	13.3	14.0	13.0	13.2	12.1	11.8	10.9	9.6	13.4	11.0	10.1
NP margin (%)	8.9	10.7	8.7	9.2	8.4	8.6	7.6	6.9	9.4	7.8	7.2
평균환율 (원/달러)	1,275.5	1,315.1	1,314.1	1,321.5	1,295.0	1,293.0	1,290.0	1,285.0	1,306.6	1,290.8	1,270.0
기말환율 (원/달러)	1,301.6	1,316.3	1,352.4	1,291.1	1,293.0	1,290.0	1,288.0	1,280.0	1,291.1	1,280.0	1,270.0

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

기아(000270)

2024 CES
모빌리티

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	69,862.4	86,559.0	100,771.3	98,672.1	98,280.0
매출액증가율(%)	18.1	23.9	16.4	-2.1	-0.4
매출원가	56,937.2	68,536.0	77,788.8	77,899.0	78,179.5
매출총이익	12,925.2	18,023.0	22,982.5	20,773.2	20,100.5
판매비와관리비	7,859.5	10,789.9	10,987.4	10,953.4	11,193.2
영업이익	5,065.7	7,233.1	11,995.0	9,819.8	8,907.3
영업이익률(%)	7.3	8.4	11.9	10.0	9.1
금융손익	29.3	-57.9	756.4	621.0	590.0
중속/관계기업관련손익	1,168.2	363.7	927.0	762.6	737.9
기타영업외손익	130.6	-36.8	-201.5	-345.4	-294.8
세전계속사업이익	6,393.8	7,502.0	13,476.8	10,858.1	9,940.4
법인세비용	1,633.5	2,093.0	3,991.0	3,177.9	2,909.3
당기순이익	4,760.3	5,409.0	9,485.8	7,680.1	7,031.0
지배주주지분 손익	4,760.3	5,409.4	9,484.9	7,680.1	7,031.0
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	29,205.5	34,147.1	38,595.4	38,778.2	39,312.0
현금및현금성자산	11,533.7	11,554.0	13,604.1	12,827.4	12,776.4
매출채권	1,787.7	2,237.4	3,023.1	3,453.5	3,636.4
재고자산	7,087.7	9,103.8	11,084.8	11,840.7	11,793.6
비유동자산	37,644.5	39,563.8	43,306.1	46,409.4	48,343.6
유형자산	15,583.8	15,383.4	15,122.3	15,933.6	16,695.8
무형자산	2,831.5	2,906.0	3,195.4	3,448.6	3,671.1
투자자산	18,057.3	20,029.6	23,681.2	25,654.8	26,535.6
자산총계	66,850.0	73,711.0	81,901.5	85,187.6	87,655.7
유동부채	21,562.6	25,377.8	26,477.9	22,781.4	19,227.1
매입채무	7,920.3	9,703.3	11,296.5	11,061.1	11,017.2
단기차입금	3,107.8	1,659.5	165.9	174.2	183.0
유동성장기부채	1,307.8	1,768.6	1,326.5	1,339.7	1,353.1
비유동부채	10,374.8	8,990.1	8,542.5	8,207.9	7,960.6
사채	3,297.0	3,099.2	2,634.3	2,660.7	2,687.3
장기차입금	1,631.3	945.2	567.1	572.8	578.5
부채총계	31,937.4	34,367.9	35,020.4	30,989.3	27,187.8
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,725.8	1,737.3	1,737.3	1,737.3	1,737.3
기타포괄이익누계액	-406.4	-610.5	-671.6	-738.7	-812.6
이익잉여금	31,682.9	36,320.8	44,141.0	51,525.3	57,868.8
비지배주주지분	2.1	5.1	6.1	6.1	6.1
자본총계	34,912.6	39,343.1	46,881.1	54,198.3	60,467.9

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	7,359.7	9,333.2	12,552.5	8,101.9	8,301.5
당기순이익(손실)	4,760.3	5,409.0	9,485.8	7,680.1	7,031.0
유형자산감가상각비	1,700.4	1,840.7	1,812.4	1,908.9	1,985.2
무형자산상각비	519.2	581.9	563.9	608.6	647.8
운전자본의 증감	-1,319.7	-2,217.3	-3,203.5	-3,423.5	-2,664.5
투자활동 현금흐름	-4,423.9	-5,671.3	-5,739.0	-7,491.9	-5,952.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,319.5	-1,494.6	-1,943.0	-2,720.2	-2,747.4
투자자산의 감소(증가)	-1,139.4	-1,815.9	-2,656.1	-1,973.5	-880.9
재무활동 현금흐름	-1,620.5	-3,454.4	-4,895.3	-1,386.8	-2,399.8
차입금증감	-1,116.5	-2,080.5	-3,081.2	32.0	32.3
자본의증가	-38.1	-110.4	-500.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1,373.0	20.3	2,050.1	-776.7	-51.0
기초현금	10,160.7	11,533.7	11,554.0	13,604.1	12,827.4
기말현금	11,533.7	11,554.0	13,604.1	12,827.4	12,776.4
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	172,345	213,534	248,595	243,417	242,449
EPS(지배주주)	11,744	13,345	23,399	18,946	17,345
CFPS	23,303	34,662	41,159	28,432	27,052
EBITDAPS	17,972	23,820	35,453	30,435	28,469
BPS	86,127	97,056	115,652	133,703	149,170
DPS	3,000	3,500	6,000	5,000	4,500
배당수익률(%)	3.4	4.0	6.8	5.7	5.1
Valuation(Multiple)					
PER	7.5	6.6	3.8	4.7	5.1
PCR	3.8	2.5	2.1	3.1	3.3
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
EBITDA(십억원)	7,285.3	9,655.7	14,371.3	12,337.3	11,540.4
EV/EBITDA	3.8	2.9	1.6	1.9	2.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.7	14.6	22.0	15.2	12.3
EBITDA이익률	10.4	11.2	14.3	12.5	11.7
부채비율	91.5	87.4	74.7	57.2	45.0
금융비용부담률	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	29.8	31.0	51.1	41.4	37.1
매출채권회전율(x)	38.7	43.0	38.3	30.5	27.7
재고자산회전율(x)	9.9	10.7	10.0	8.6	8.3

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	550,000원
현재주가 (1.12)	413,000원
상승여력	33.2%

KOSPI	2,525.05pt
시가총액	966,420억원
발행주식수	23,400만주
유동주식비율	14.79%
외국인비중	4.80%
52주 최고/최저가	612,000원/377,500원
평균거래대금	1,317.5억원

주요주주(%)	
LG화학 외 1 인	81.84
국민연금공단	5.78

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.7	-22.7	-13.6
상대주가	-2.3	-21.1	-19.1

주가그래프



2024년 전방 자동차 기업들의 New Tiering 진행, 공급망 기업들에 프리미엄 요인 발생

- 2023년 자동차 수요 심리 위축에도 BYD, Tesla는 EV 연간 최대 판매를 시현, EV 수요 우려 걱정하지 않아
- LG에너지솔루션은 기존 2170 전지와 2024년 하반기 4680 전지 양산 개시로 Tesla향 공급기업으로 Q 증가

권역별 공급망 강화 정책에 non-China 상위 배터리 생산기업의 사업 경쟁력 강화

- 2024년 미국 정부의 FEOC 정책 시행과 맞물린 LG에너지솔루션의 미국 사업 가속 구간
- 동사는 25년 미국 Arizona 4680 전지 양산 규모 확대 및 ESS 사업으로 배터리 TAM 수요 확대에 긴밀하게 대응 중

2024년 이차전지 커버리지 LG에너지솔루션 최선호주 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	17,851.9	768.5	792.5	3,963	흑전	39,831	0.0	0.0	2.9	10.7	171.8
2022	25,598.6	1,213.7	767.2	3,305	-27.7	80,052	131.8	5.4	34.7	5.7	86.0
2023E	33,745.6	1,736.4	1,390.5	5,942	103.3	88,224	71.1	4.8	26.9	7.1	86.6
2024E	37,192.8	2,392.7	1,026.5	4,387	-25.8	92,611	94.1	4.5	16.2	4.9	126.1
2025E	50,959.9	3,443.4	1,548.1	6,616	50.8	99,227	62.4	4.2	10.6	6.9	159.6

LG에너지솔루션 (373220)

2024 CES
이차전지/석유화학

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	17,851.9	25,598.6	33,745.6	37,192.8	50,959.9
매출액증가율(%)	1,121.8	43.4	31.8	10.2	37.0
매출원가	13,953.1	21,308.1	27,440.2	28,644.8	41,026.4
매출총이익	3,898.8	4,290.5	6,305.4	8,548.1	9,933.5
판매관리비	3,130.3	3,076.8	4,568.9	6,155.3	6,490.1
영업이익	768.5	1,213.7	1,736.4	2,392.7	3,443.4
영업이익률(%)	4.3	4.7	5.1	6.4	6.8
금융손익	44.7	-133.5	-223.7	-812.2	-1,059.6
중속/관계기업손익	-11.6	-36.6	-24.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-24.5	-48.3	467.6	0.0	0.0
세전계속사업이익	777.2	995.3	1,956.4	1,580.5	2,383.8
법인세비용	76.5	215.5	358.4	395.1	596.0
당기순이익	929.9	779.8	1,598.0	1,185.4	1,787.8
지배주주지분 순이익	792.5	767.2	1,390.5	1,026.5	1,548.1
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,535.8	18,804.3	17,560.1	21,966.5	29,462.5
현금및현금성자산	1,282.9	5,938.0	4,235.9	4,468.3	4,590.5
매출채권	2,914.5	4,771.9	5,355.5	7,033.1	9,996.9
재고자산	3,895.8	6,995.6	6,756.8	8,873.5	12,612.8
비유동자산	14,228.3	19,495.2	28,749.1	36,818.1	42,695.5
유형자산	11,050.8	15,331.1	23,606.4	31,716.0	37,539.7
무형자산	455.4	642.1	725.2	593.1	485.1
투자자산	481.4	687.1	859.3	950.8	1,112.4
자산총계	23,764.1	38,299.5	46,309.2	58,784.6	72,158.0
유동부채	9,474.0	11,444.9	12,210.7	20,401.9	29,579.8
매입채무	2,177.7	3,841.8	4,207.3	5,525.2	7,853.6
단기차입금	1,146.3	1,244.0	1,973.8	3,773.8	5,373.8
유동성장기부채	1,057.1	1,622.7	1,664.9	3,864.9	5,464.9
비유동부채	5,547.8	6,260.8	9,280.2	12,378.9	14,786.7
사채	2,045.8	1,460.0	4,018.9	5,018.9	5,498.9
장기차입금	2,662.9	3,697.3	4,223.5	6,023.5	7,423.5
부채총계	15,021.8	17,705.7	21,490.9	32,780.8	44,366.4
자본금	100.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	7,122.4	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6
기타포괄이익누계액	406.1	296.1	815.3	815.3	815.3
이익잉여금	337.6	1,154.5	2,547.5	3,574.0	5,122.1
비지배주주지분	776.3	1,861.6	4,173.9	4,332.8	4,572.6
자본총계	8,742.4	20,593.8	24,818.4	26,003.8	27,791.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	978.6	-579.8	2,375.4	4,722.0	7,800.4
당기순이익(손실)	929.9	779.8	1,598.0	1,185.4	1,787.8
유형자산상각비	1,378.7	1,745.5	2,257.3	4,690.4	8,176.3
무형자산상각비	73.1	97.2	134.4	132.1	108.0
운전자본의 증감	-2,320.3	-4,021.1	-2,301.6	-1,285.9	-2,271.7
투자활동 현금흐름	-2,178.1	-6,259.4	-9,756.2	-12,891.5	-14,161.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,462.9	-6,209.9	-9,904.0	-12,800.0	-14,000.0
투자자산의 감소(증가)	-384.1	-242.4	-196.1	-91.5	-161.6
재무활동 현금흐름	882.8	11,414.6	5,546.3	8,402.0	6,483.4
차입금의 증감	768.2	1,144.6	4,157.7	8,402.0	6,483.4
자본의 증가	-109.0	10,059.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-210.3	4,655.1	-1,702.1	232.5	122.2
기초현금	1,493.2	1,282.9	5,938.0	4,235.9	4,468.3
기말현금	1,282.9	5,938.0	4,235.9	4,468.3	4,590.5
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	89,260	110,274	144,212	158,944	217,777
EPS(지배주주)	3,963	3,305	5,942	4,387	6,616
CFPS	18,869	15,270	22,052	29,125	48,409
EBITDAPS	11,101	13,167	17,642	30,834	50,118
BPS	39,831	80,052	88,224	92,611	99,227
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	131.8	71.1	94.1	62.4
PCR	0.0	28.5	19.2	14.2	8.5
PSR	0.0	3.9	2.9	2.6	1.9
PBR	0.0	5.4	4.8	4.5	4.2
EBITDA(십억원)	2,220.3	3,056.4	4,128.1	7,215.2	11,727.7
EV/EBITDA	2.9	34.7	26.9	16.2	10.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.7	5.7	7.1	4.9	6.9
EBITDA 이익률	12.4	11.9	12.2	19.4	23.0
부채비율	171.8	86.0	86.6	126.1	159.6
금융비용부담률	0.4	0.4	1.0	1.6	1.7
이자보상배율(x)	11.5	10.7	5.4	4.1	4.1
매출채권회전율(x)	6.1	6.7	6.7	6.0	6.0
재고자산회전율(x)	5.1	4.7	4.9	4.8	4.7

한화솔루션 (009830) 미국 시장 종합 에너지 솔루션 기업으로 진화

Analyst 노우호 02.6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	60,000원		
현재주가 (1.12)	36,750원		
상승여력	63.3%		
KOSPI	2,525.05pt		
시가총액	63,171억원		
발행주식수	17,189만주		
유동주식비율	59.97%		
외국인비중	23.63%		
52주 최고/최저가	55,100원/27,000원		
평균거래대금	465.4억원		
주요주주(%)			
한화 외 4인	36.48		
국민연금공단	8.40		
BlackRock Fund Advisors 외 12인	6.30		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.5	-14.3	-23.6
상대주가	14.9	-12.7	-28.4
주가그래프			



한화솔루션은 미국 태양광 Value-chain 구축, Next-step에 대한 가치반영이 핵심

- 2024년 1월 한화솔루션은 Microsoft향 8년간 태양광 모듈 12Gw 공급을 확정, 지난 5년간의 투자로 미국 태양광 시장 리더로 Tiering
- 그럼에도 태양광 소재 가격 약세에 수익성에 대한 우려는 여전. 하지만 동사가 집중하는 신규 먹거리에 대한 이해가 더욱 중요

한화솔루션은 미국 시장 에너지 종합 솔루션 기업으로 사업모델 변모 중

- 한화솔루션의 중점 투자분야 및 신규 사업 방향성은 LNG Mid-Downstream, 가상발전소(VPP) 구축을 위한 인프라 투자, 수소 생태계 확보 등
- 특히 Greensition 과정에서 Gas의 역할은 중요, 계열사들과 연계한 사업 시너지 창출 가능
- 태양광/ESS 등으로 확보된 전력 활용 측면에서 VPP 생태계 구축을 위한 인프라 투자 및 Data 확보
- 그린수소의 단위당 원가 하락 및 미국 AMPC 보조금 지급에 수소 생산 경제성 확보, 태양광 발전과 연계한 그린수소 생산단지 투자 예정

한화솔루션에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 6만원으로 2024년 커버리지 최선호주 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	10,725.2	738.4	619.1	3,325	82.8	42,356	10.7	0.8	8.3	8.8	144.0
2022	13,654.0	966.3	359.2	1,878	-42.2	46,307	22.9	0.9	8.8	4.2	140.8
2023E	13,257.5	751.7	191.9	1,091	-20.4	48,740	36.2	0.8	12.0	2.2	172.8
2024E	14,111.0	746.0	303.1	1,758	47.9	50,181	20.9	0.7	11.9	3.5	164.2
2025E	15,326.9	1,269.7	688.2	3,998	106.6	53,829	9.2	0.7	8.7	7.6	134.5

한화솔루션 (009830)

2024 CES
이차전지/석유화학

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	10,725.2	13,654.0	13,257.5	14,111.0	15,326.9
매출액증가율(%)	16.6	27.3	-2.9	6.4	8.6
매출원가	8,529.0	10,852.6	10,836.9	11,555.0	12,086.9
매출총이익	2,196.2	2,801.4	2,420.5	2,556.0	3,240.0
판매관리비	1,457.8	1,835.1	1,668.9	1,810.1	1,970.3
영업이익	738.4	966.3	751.7	746.0	1,269.7
영업이익률(%)	6.9	7.1	5.7	5.3	8.3
금융손익	-125.7	-190.5	-325.1	-427.8	-455.4
중속/관계기업손익	262.9	-101.9	10.2	170.9	242.6
기타영업외손익	-20.3	-104.7	-31.4	40.0	40.0
세전계속사업이익	855.3	569.2	405.4	529.1	1,097.0
법인세비용	239.0	202.8	130.0	142.9	296.2
당기순이익	616.3	366.0	267.5	388.0	800.8
지배주주지분 순이익	619.1	359.2	191.9	303.1	688.2
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,074.0	8,573.3	8,894.8	7,177.3	4,314.2
현금및현금성자산	1,567.2	2,548.4	780.1	-2,063.5	-5,308.9
매출채권	1,542.5	2,055.5	2,270.1	2,594.1	2,704.2
재고자산	2,231.5	3,060.1	4,343.4	4,963.4	5,173.8
비유동자산	12,523.6	13,634.4	15,701.1	17,481.5	19,140.3
유형자산	6,451.6	6,879.5	7,135.0	8,119.4	9,520.8
무형자산	1,580.6	1,644.4	1,735.2	1,714.5	1,694.7
투자자산	3,737.8	4,196.7	5,902.0	6,718.7	6,996.0
자산총계	20,007.6	23,831.7	26,269.3	26,332.2	25,127.9
유동부채	5,787.9	6,808.5	7,718.4	7,697.3	6,393.9
매입채무	1,809.0	1,831.9	1,831.3	2,092.6	2,181.4
단기차입금	2,004.0	2,443.0	3,125.7	2,925.7	2,425.7
유동성장기부채	607.2	559.8	536.8	336.8	-163.2
비유동부채	4,774.5	5,685.4	7,439.0	7,186.6	6,536.8
사채	1,648.7	2,047.3	2,868.3	2,668.3	2,468.3
장기차입금	1,615.0	2,158.1	3,303.8	3,103.8	2,603.8
부채총계	11,806.3	13,934.8	16,638.1	16,364.7	14,411.3
자본금	978.2	978.2	888.6	888.6	888.6
자본잉여금	2,003.3	2,320.1	1,553.6	1,553.6	1,553.6
기타포괄이익누계액	150.7	215.0	430.9	430.9	430.9
이익잉여금	5,051.4	5,561.4	5,774.6	6,026.0	6,662.5
비지배주주지분	41.8	976.3	1,127.7	1,212.6	1,325.2
자본총계	8,201.3	9,896.9	9,631.2	9,967.5	10,716.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	990.9	115.7	-246.7	984.6	1,785.1
당기순이익(손실)	616.3	366.0	267.5	388.0	800.8
유형자산상각비	617.5	637.2	635.4	815.6	998.6
무형자산상각비	31.2	38.3	50.9	20.7	19.8
운전자본의 증감	-191.2	-1,626.5	-1,324.4	-436.9	-148.3
투자활동 현금흐름	-1,655.0	-1,476.6	-3,749.2	-2,433.4	-2,492.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-812.7	-902.9	-1,983.4	-1,800.0	-2,400.0
투자자산의 감소(증가)	-677.2	-560.8	-1,695.2	-645.8	-34.6
재무활동 현금흐름	1,076.3	2,322.3	2,088.6	-1,394.9	-2,538.2
차입금의 증감	285.9	1,566.0	2,343.8	-962.7	-2,187.3
자본의 증가	1,361.9	316.8	-856.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	451.7	964.6	-1,834.3	-2,843.6	-3,245.4
기초현금	1,199.8	1,651.5	2,616.2	781.9	-2,061.7
기말현금	1,651.5	2,616.2	781.9	-2,061.7	-5,307.1
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	57,614	71,383	75,704	82,092	89,166
EPS(지배주주)	3,325	1,878	1,091	1,758	3,998
CFPS	7,075	8,917	7,903	9,448	13,544
EBITDAPS	7,451	8,583	8,211	9,205	13,311
BPS	42,356	46,307	48,740	50,181	53,829
DPS	0	0	300	300	300
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	10.7	22.9	36.2	20.9	9.2
PCR	5.0	4.8	5.0	3.9	2.7
PSR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
EBITDA(십억원)	1,387.1	1,641.7	1,438.0	1,582.3	2,288.1
EV/EBITDA	8.3	8.8	12.0	11.9	8.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.8	4.2	2.2	3.5	7.6
EBITDA 이익률	12.9	12.0	10.8	11.2	14.9
부채비율	144.0	140.8	172.8	164.2	134.5
금융비용부담률	1.4	1.7	3.1	3.2	2.3
이자보상배율(x)	5.0	4.3	1.8	1.7	3.6
매출채권회전율(x)	7.2	7.6	6.1	5.8	5.8
재고자산회전율(x)	5.9	5.2	3.6	3.0	3.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SK하이닉스(000660) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.11.11	Indepth	Buy	145,000	김선우	-16.4	-9.7	
2022.02.03	기업브리프	Buy	153,000	김선우	-21.7	-13.1	
2022.04.28	기업브리프	Buy	141,000	김선우	-27.8	-19.5	
2022.07.28	기업브리프	Buy	134,000	김선우	-34.4	-25.8	
2023.01.10	산업분석	Buy	119,000	김선우	-25.1	-8.2	
2023.05.30	Indepth	Buy	132,000	김선우	-13.3	-9.5	
2023.07.27	기업브리프	Buy	147,000	김선우	-18.4	-11.6	
2023.10.26	기업브리프	Buy	167,000	김선우	-21.6	-15.3	
2024.01.02	기업브리프	Buy	185,000	김선우	-	-	

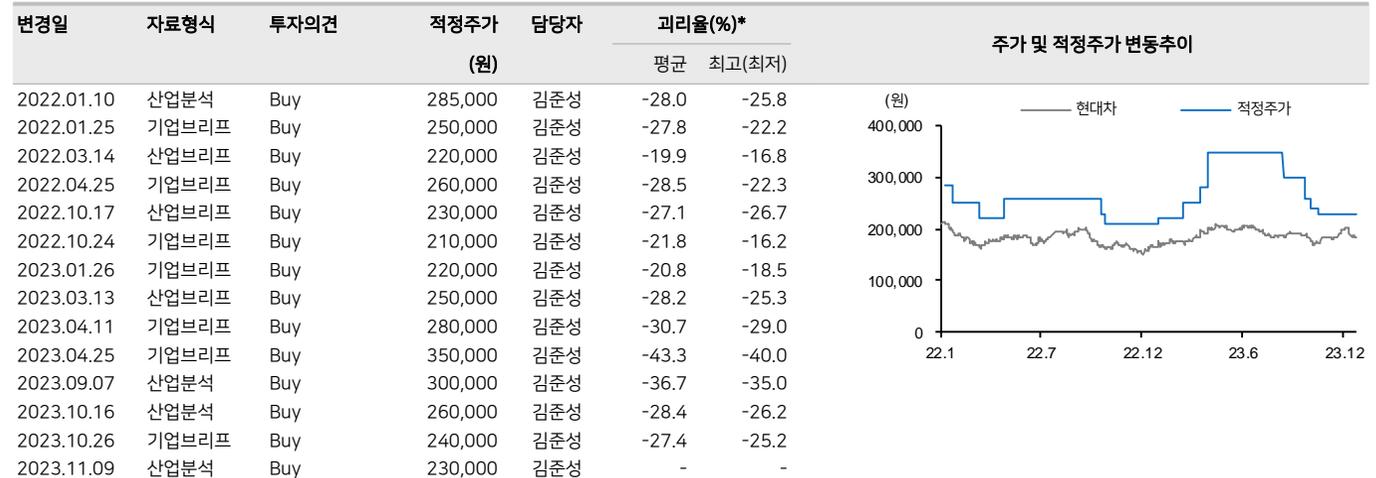
삼성전자(005930) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



현대차(005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



기아(000270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.11.15	산업분석	Buy	120,000	김준성	-30.7	-27.8	
2022.01.27	기업브리프	Buy	110,000	김준성	-30.4	-25.5	
2022.03.14	산업브리프	Buy	100,000	김준성	-25.6	-19.9	
2022.04.25	기업브리프	Buy	110,000	김준성	-25.0	-23.9	
2022.04.29	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-33.6	-28.1	
2022.10.17	산업브리프	Buy	100,000	김준성	-31.9	-30.9	
2022.10.25	기업브리프	Buy	90,000	김준성	-24.6	-12.3	
2023.03.13	산업브리프	Buy	110,000	김준성	-28.4	-26.2	
2023.04.05	기업브리프	Buy	130,000	김준성	-35.5	-33.4	
2023.04.26	기업브리프	Buy	140,000	김준성	-40.0	-35.6	
2023.09.07	산업분석	Buy	120,000	김준성	-32.5	-29.0	
2023.10.16	산업분석	Buy	110,000	김준성	-24.8	-23.5	
2023.10.27	기업브리프	Buy	100,000	김준성	-14.2	0.0	
2024.01.15	산업분석	Hold	100,000	김준성	-	-	

LG에너지솔루션(373220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.01.25	산업분석	Buy	610,000	노우호	-28.5	-10.2	
2022.04.28	Indepth	Buy	680,000	노우호	-29.0	-8.2	
2023.04.10	기업브리프	Buy	810,000	노우호	-29.4	-24.4	
2023.07.27	기업브리프	Buy	670,000	노우호	-24.1	-16.4	
2023.10.26	기업브리프	Buy	550,000	노우호	-	-	

한화솔루션(009830) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.11.18	기업브리프	Buy	54,000	노우호	-34.3	-27.0	
2022.02.18	기업브리프	Buy	46,000	노우호	-16.5	18.7	
2022.09.27	기업브리프	Buy	54,000	노우호	-10.1	-3.7	
2022.10.28	기업브리프	Buy	60,000	노우호	-28.1	-8.2	
2023.10.28		1년 경과			-	-	
2023.10.28	기업브리프	Buy	60,000	노우호	-	-	