

Morning Meeting Notes

2025-01-16



What's Inside

풍산(BUY/76,000) 양호한 4분기 실적 기대
 LX홀딩스(BUY/8,300) 배당수익률 기대. 시총 절반수준의 현금, 눈에 띄는 증익
 [퀀트] Weekly Quanticle - 4분기 실적시즌, 턴어라운드 주식 성과 점검

New Issues

뉴욕증시, 근원 CPI 상승세 둔화에 급등... 나스닥 2.45% ↑
 뉴욕채권, CPI 0.4% 상승에도 근원 CPI 상승세 둔화... 국제 금리 하락
 국제유가, 근원 CPI 상승세 둔화에 원유 투자심리 자극... WTI 3.28% ↑

New Publications

[IT/모빌리티] CES 2025 방문 후기 및 투자 활용법(2025-01-15)
 [태양광] 태양광, 반등의 서막(2025-01-15)
 [인터넷/게임/엔터] 25 Events to Watch(2025-01-06)
 [반도체] 2025년 반도체 산업 전망: B300이 출시되는 2분기가 변곡점이 될 전망(2024-11-27)
 [ESG] ESG Report - AI와 에너지 전환 그리고 주요 기업 분석(2024-11-26)
 [음식료/화장품] 2025년 음식료/화장품 전망: 헤어지자고? 나 지금 저점인데?(2024-11-21)
 [제약/바이오] 2025년 제약바이오 전망: 베타의 신약 보유기업, 알파의 펩타이드(2024-11-20)
 [이차전지] 다시 만난 트럼프(2024-11-19)
 [지주] 지주회사 2025년 전망: OUTPERFORM을 위한 지주 종목 잡기(2024-11-19)
 [IT] 2025 IT 연간 전망: 다시 AI(2024-11-19)
 [건설] 2025년 건설업종 전망: 본격화(本格化)(2024-11-14)
 [철강] 2025년 철강금속 산업 전망: 불확실성 지속, 제한적 개선(2024-11-12)
 [자동차] 2025년 산업 전망 To BE(V), or Not To BE(V) - 죽느냐 사느냐 -(2024-11-12)

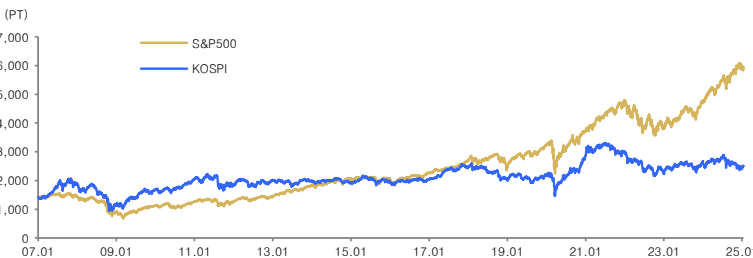
Rating, Target Price Changes

풍산	BUY	88,200 원	▷ BUY	76,000 원	(2025-01-16)
웹젠	BUY	22,000 원	▷ BUY	18,000 원	(2025-01-14)
카카오게임즈	BUY	19,000 원	▷ BUY	17,000 원	(2025-01-13)
넷마블	BUY	90,000 원	▷ BUY	72,000 원	(2025-01-13)
현대건설	BUY	40,000 원	▷ BUY	35,000 원	(2025-01-10)
아모레퍼시픽	BUY	180,000 원	▷ BUY	150,000 원	(2025-01-10)
하이브	BUY	240,000 원	▷ BUY	310,000 원	(2025-01-09)
현대오일뱅크	BUY	205,000 원	▷ BUY	180,000 원	(2025-01-09)
와이지엔터테인먼트	BUY	50,000 원	▷ BUY	55,000 원	(2025-01-09)
삼성SDI	BUY	369,000 원	▷ BUY	320,000 원	(2025-01-09)
컴투스	M.PERFORM	46,000 원	▷ M.PERFORM	43,000 원	(2025-01-09)
현대지에프홀딩스	BUY	5,100 원	▷ BUY	5,800 원	(2025-01-09)
NHN	BUY	23,000 원	▷ BUY	25,000 원	(2025-01-08)
LG이노텍	BUY	260,000 원	▷ BUY	235,000 원	(2025-01-08)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK하이닉스	128,512	에코프로비엠	23,583
삼성중공업	72,146	HMM	19,494
한화오션	37,990	대주전자재료	18,234
NAVER	27,665	삼성중공업	16,044
HD현대중공업	21,003	TIGER 미국테크TOP10 INDXX	15,750

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-145,814	KODEX 코스닥150레버리지	-33,915
HLB	-82,683	셀트리온	-24,431
셀트리온	-23,879	KODEX 레버리지	-21,919
기아	-22,500	한화오션	-20,154
카카오	-20,565	레인보우로보틱스	-14,931

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,496.81	-0.02	+0.50
대형주	2,491.76	-0.03	+0.68
중형주	2,735.70	+0.08	-0.76
소형주	2,141.44	-0.65	-0.14
KOSDAQ	711.61	-0.90	+2.01

투자자별 매매동향	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
KOSPI			
순매수	1,231	568	-2,590
누적순매수(D-20)	-263	-5,649	-8,796

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	156,951	148,608	153,054

업종별 지수	증가	D-1(%)	D-20(%)
건설	63.59	-1.36	-4.73
금융	473.26	+0.40	-0.31
운수장비	2,945.14	+0.40	+10.60
유통	323.87	-0.59	-1.82
음식료	3,671.63	-0.83	-2.93
의약품	15,821.34	-1.01	+0.52
전기전자	22,740.18	-0.10	-0.58
철강금속	4,725.30	-0.72	-7.97
화학	3,384.30	-0.82	+0.74
유틸리티	695.03	+0.55	-3.63
통신	435.24	+0.09	-4.11

해외시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,949.91	+1.83	+1.32
NASDAQ	19,511.23	2.45	+0.61
일본	38,444.58	-0.08	-1.63
중국	3,227.12	-0.43	-4.59
독일	20,574.68	+1.50	+1.64

주요 금리 동향	증가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.68	+2.90	+13.90
국고채 (10년)	2.86	+1.90	+12.20
은행채AAA (3년)	2.97	+3.10	+7.20
미국국채 (2년)	4.27	-10.30	-9.40
미국국채 (10년)	4.65	-13.90	+13.65

환율 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,461.20	-0.14	+1.79
원/백 엔	934.02	+0.85	+0.65
원/위안	199.33	-0.12	+1.18
달러/유로	1.03	-0.06	-0.67
위안/달러	7.33	-0.02	+0.60
엔/달러	156.44	-0.98	+1.13
Dollar Index	109.06	-0.17	+0.86

상품시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	80.51	+3.88	+14.07
금 (usd/oz)	2,721.20	+1.45	+2.56
BDI	1,080.00	-1.19	+2.56
천연가스(NYMEX)	4.14	+4.21	+22.55

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

풍산 (103140)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

양호한 4분기 실적 기대

BUY

TP 76,000원

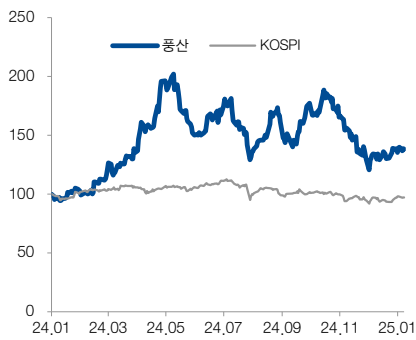
현재주가 (7/26)	52,900원
상승여력	43.7%
시가총액	1,482십억원
발행주식수	28,024천주
자본금/액면가	140십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	78,900원/36,150원
일평균 거래대금 (60일)	17십억원
외국인 지분율	21.60%
주요주주 지분율	
풍산홀딩스외 3인	38.02%

추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.1	-17.1	-23.1
상대주가(%p)	3.0	-12.5	-11.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	TP
Before	9,544	10,478	88,200
After	9,514	8,638	76,000
Consensus	9,509	9,309	82,263
Cons. 차이	0.1%	-7.2%	-7.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	4,373	232	175	326	6,250	-28.0	5.4	0.5	5.4	9.9	3.0
2023	4,125	229	156	319	5,582	-10.7	7.0	0.6	4.3	8.2	3.1
2024F	4,652	386	267	478	9,514	70.4	5.3	0.6	3.8	12.7	2.4
2025F	4,780	344	242	438	8,638	-9.2	6.1	0.6	4.4	10.4	2.3
2026F	4,882	378	255	472	9,104	5.4	5.8	0.6	4.0	10.1	2.3

* K-IFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 24년 4분기 영업이익은 964억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스 수준임
- 투자의견 BUY를 유지. 예상보다 달러 강세가 지속되고 있어 구리 가격 상승 모멘텀은 제한적이나 장기적으로 구리 수요는 견조할 것으로 예상되고, 방산부문의 높은 수준의 실적 안정성이 지속될 것으로 전망됨
- 투자의견 BUY 유지. 목표주가 76,000원(기존 88,200원) 제시

주요이슈 및 실적전망

- 24년 4분기 매출액 1조 3,256억원, 영업이익 964억원, 세전이익 934억원으로, 영업이익은 전년동기대비 66% 증가, 전분기대비 30% 증가 예상. 별도 영업이익 863억원으로 전년동기대비 51% 증가, 전분기대비 21% 증가 예상
- 실적에 반영되는 LME 구리가격은 전분기 수준이나 환율을 고려하였을 때 metal gain은 50억원 정도 발생하였을 것으로 추정됨. 방산 부문 매출액은 수출 호조로 분기 사상 최대 수준인 4,553억원 예상됨
- LME 구리 가격은 당초 예상과 달리 달러 강세가 지속되면서 작년 9월 톤당 9,900달러에서 1월 현재 8,900달러로 하락함. 트럼프 2기가 시작되는 올해에는 달러 강세가 지속될 수 있다는 전망들을 고려하였을 때 구리를 포함한 비철금속 가격은 의미 있는 상승을 시험하기에는 어렵다고 판단됨
- 올해 영업이익은 3,440억원으로 전년대비 11% 감소할 것으로 예상됨. 구리 가격 조정은 감익 요인이나 방산 부문이 견조하여 실적은 높은 수준을 유지할 것으로 예상됨

주가전망 및 Valuation

- 단기적으로 구리 가격 상승과 방산 매출 성장에 대한 기대감이 낮아져 중장기 접근이 유효. 목표주가는 실적 변경을 반영하여 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.9배를 적용하여 산출

<표1> 풍산 2024년 4분기 별도 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q23	3Q24	4Q24F	(YoY)	(QoQ)	4Q24F	대비
매출액	881	830	1,026	16%	24%	1,056	-3%
영업이익	57	71	86	51%	21%	94	-9%
세전이익	48	63	86	79%	37%	88	-2%
당기순이익	37	48	65	76%	35%	67	-3%

자료: 현대차증권

<표2> 풍산 2024년 4분기 연결 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q23	3Q24	4Q24F	(YoY)	(QoQ)	4Q24F	대비
매출액	1,114	1,129	1,326	19%	17%	1,322	0%
영업이익	58	74	96	66%	30%	99	-4%
세전이익	50	63	93	86%	48%	93	0%
당기순이익	37	48	71	92%	48%	72	-2%

자료: 현대차증권

<표3> 풍산 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	771	775	674	881	715	978	830	1,026	3,101	3,548	3,581
영업이익	59	47	27	57	35	141	71	86	190	333	302
세전이익	66	52	26	48	46	150	63	86	191	345	299
당기순이익	54	45	21	37	37	111	48	65	156	260	225
영업이익률	8%	6%	4%	6%	5%	14%	9%	8%	6%	9%	8%
세전이익률	9%	7%	4%	5%	6%	15%	8%	8%	6%	10%	8%
순이익률	7%	6%	3%	4%	5%	11%	6%	6%	5%	7%	6%

자료: 현대차증권

<표4> 풍산 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	1,045	1,036	931	1,114	964	1,234	1,129	1,326	4,125	4,652	4,780
영업이익	85	54	32	58	54	161	74	96	229	386	344
세전이익	71	53	27	50	50	152	63	93	201	358	319
당기순이익	54	45	21	37	37	111	48	71	156	267	242
영업이익률	8%	5%	3%	5%	6%	13%	7%	7%	6%	8%	7%
세전이익률	7%	5%	3%	4%	5%	12%	6%	7%	5%	8%	7%
순이익률	5%	4%	2%	3%	4%	9%	4%	5%	4%	6%	5%

자료: 현대차증권

<표5> 풍산 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,652	4,780	4,647	4,770	0%	0%
영업이익	386	344	391	401	-1%	-14%
세전이익	358	319	359	387	0%	-18%
당기순이익	267	242	267	294	0%	-18%

자료: 현대차증권

<그림1> LME 구리가격과 풍산 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 풍산 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

COMPANY REPORT

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,373	4,125	4,652	4,780	4,882
증가율 (%)	24.6	-5.7	12.8	2.7	2.1
매출원가	3,911	3,684	4,020	4,189	4,252
매출원가율 (%)	89.4	89.3	86.4	87.6	87.1
매출총이익	462	441	632	591	630
매출이익률 (%)	10.6	10.7	13.6	12.4	12.9
증가율 (%)	-7.5	-4.6	43.3	-6.5	6.7
판매관리비	230	212	246	247	252
판매비율 (%)	5.3	5.1	5.3	5.2	5.2
EBITDA	326	319	478	438	472
EBITDA 이익률 (%)	7.5	7.7	10.3	9.2	9.7
증가율 (%)	-20.7	-2.1	49.7	-8.4	7.8
영업이익	232	229	386	344	378
영업이익률 (%)	5.3	5.5	8.3	7.2	7.8
증가율 (%)	-26.3	-1.3	69.0	-10.9	9.9
영업외손익	-12	-28	-28	-25	-42
금융수익	15	15	26	24	23
금융비용	47	50	48	47	47
기타영업외손익	20	8	-6	-2	-18
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	220	201	358	319	336
세전계속사업이익률	5.0	4.9	7.7	6.7	6.9
증가율 (%)	-28.4	-8.5	78.1	-10.9	5.4
법인세비용	44	45	92	77	81
계속사업이익	175	156	267	242	255
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	175	156	267	242	255
당기순이익률 (%)	4.0	3.8	5.7	5.1	5.2
증가율 (%)	-28.0	-10.7	70.4	-9.2	5.4
지배주주지분 순이익	175	156	267	242	255
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	33	-3	17	0	0
총포괄이익	209	153	284	242	255

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	137	696	8	156	202
당기순이익	175	156	267	242	255
유형자산 상각비	93	90	91	93	93
무형자산 상각비	2	1	1	1	1
외환손익	12	4	-17	18	23
운전자본의감소(증가)	-110	454	-376	-197	-169
기타	-36	-10	42	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-141	-137	-147	-155	-160
투자자산의 감소(증가)	-7	0	-6	-1	-1
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
유형자산의 증가	-117	-136	-154	-136	-136
기타	-17	-1	12	-18	-23
재무활동으로인한현금흐름	30	-306	142	-33	-33
차입금의 증가(감소)	27	-214	142	0	0
사채의증가(감소)	66	-100	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	-33	-33
기타	-63	7	0	0	0
기타현금흐름	3	0	4	0	0
현금의증가(감소)	29	253	6	-31	10
기초현금	126	155	408	414	383
기말현금	155	408	414	383	392

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,013	2,239	2,773	2,965	3,172
현금성자산	155	408	414	383	392
단기투자자산	22	10	16	16	16
매출채권	578	517	715	731	747
재고자산	1,204	1,227	1,515	1,720	1,898
기타유동자산	47	62	111	113	116
비유동자산	1,382	1,421	1,478	1,521	1,564
유형자산	1,138	1,183	1,233	1,276	1,319
무형자산	11	12	12	12	11
투자자산	37	36	42	43	43
기타비유동자산	196	189	191	191	191
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,395	3,661	4,251	4,486	4,736
유동부채	1,118	1,352	1,628	1,651	1,675
단기차입금	539	328	428	428	428
매입채무	99	183	218	222	227
유동성장기부채	131	143	151	151	151
기타유동부채	348	699	831	850	869
비유동부채	435	342	406	409	412
사채	249	150	150	150	150
장기차입금	79	78	119	119	119
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	106	115	137	140	143
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,553	1,695	2,034	2,060	2,087
지배주주지분	1,840	1,966	2,217	2,427	2,649
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
자본조정 등	-23	-23	-23	-23	-23
기타포괄이익누계액	33	39	54	54	54
이익잉여금	1,195	1,315	1,551	1,760	1,983
비지배주주지분	2	0	0	0	0
자본총계	1,842	1,966	2,217	2,427	2,649

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	6,254	5,582	9,514	8,638	9,104
EPS(지배순이익 기준)	6,250	5,582	9,514	8,638	9,104
BPS(자본총계 기준)	65,737	70,152	79,119	86,587	94,522
BPS(지배지분 기준)	65,659	70,152	79,119	86,587	94,522
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
P/E(당기순이익 기준)	5.4	7.0	5.3	6.1	5.7
P/E(지배순이익 기준)	5.4	7.0	5.3	6.1	5.7
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	5.4	4.3	3.8	4.4	4.0
배당수익률	3.0	3.1	2.4	2.3	2.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-28.0	-10.7	70.4	-9.2	5.4
EPS(지배순이익 기준)	-28.0	-10.7	70.4	-9.2	5.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.9	8.2	12.7	10.4	10.1
ROE(지배순이익 기준)	9.9	8.2	12.7	10.4	10.1
ROA	5.4	4.4	6.7	5.5	5.5
안정성 (%)					
부채비율	84.3	86.2	91.7	84.9	78.8
순차입금비율	44.5	13.7	18.9	18.6	16.6
이자보상배율	7.1	5.8	10.2	9.2	10.1

LX홀딩스 (383800)

Analyst 김한이 haneekim@hmsec.com

배당수익률 기대. 시총 절반수준의 현금, 눈에 띄는 증익

BUY

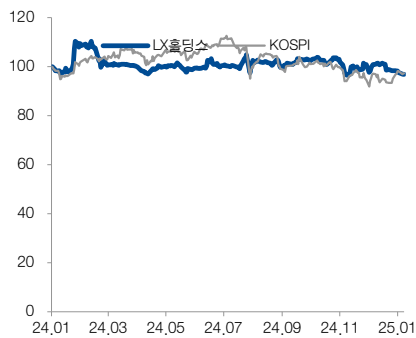
TP 8,300원

현재주가 (1/15)	6,720원	
상승여력	23.5%	
시가총액	513십억원	
발행주식수	76,281천주	
자본금/액면가	78십억원/1,000원	
52주 최고가/최저가	7,660원/6,700원	
일평균 거래대금 (60일)	1십억원	
외국인 지분율	10.48%	
주요주주 지분율		
구분준외 15인	43.82%	
추가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-4.0	-6.8 -3.2
상대주가(%p)	-4.1	-1.7 11.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	TP
Before	2,269	2,223	8,300
After	2,670	2,543	8,300
Consensus	2,097	2,071	9,150
Cons. 차이	27.3%	22.8%	-9.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY, TP 8,300원 유지
- 2,600억원 순현금과 금년 자회사들 증익에 힘입어 배당수익률에 기대가 큰 종목
- 보수적으로 FY24F DPS 전년수준 270원 추정, 현 배당수익률 4.0%이나 상향될 여지도 충분하다고 판단. 아직 정책 제시 전이나 배당의 근간인 연결순익, 별도순익, 현금유입이 눈에 띄게 증대되기 때문. 일례로 DPS 270원 기준 총 배당지급액 210억원은, 연결배당성장 24F 10.3%, 25F 10.8% 수준
- 1) 4대 자회사 모두 전년대비 증익 예상, 지분법손익이 견인하는 24F 연결순익 +159%(+1,250억원). 2) 수반되는 상표권사용료 증대, 배당수입 증대는 홀딩스 25F 별도순익 +86억원, 총 현금유입 +119억원 증대의 원천. 각 +21%, +18%
- 회사는 현금 활용방안에 대해 a) 수익 다변화, b) M&A, c) 주주환원 확대 등을 골자로 검토 지속. 모두 자회사 지분가치를 넘어 지주사 고유의 투자유인이 되는 항목들
- 상장지분가치 조정되고 있으나 지주회사 LX홀딩스에 대한 기대를 높이는 이유

주요이슈 및 실적전망

- 24F 연결실적 급증. 영업수익 2,407억원(+112%), 영업이익 2,018억원(+176%), 순이익 2,040억원(+159%). 상표권사용료, 용역수익 합계인 매출액 379억원→416억원으로 10% 증가하며 지분법손익이 757억원→1,990억원으로 늘어난 덕분
- 지분법 반영되는 LX인터, 세미콘, 하우스시스, MMA 24F 순이익 모두 증가. 3Q24 누적 지분법순익 1,592억원, 전년동기 839억원
- 25F LX홀딩스 현금유입 증대로 연결. 상표권사용료, 배당수익, 기타수익을 합산한 지주사 현금유입액은 24F 656억원(-33% YoY)→25F 775억원(+18%)으로 증가. 가장 비중 큰 배당수입이, 자회사들 호실적으로 24F 323억원→25F 422억원으로 약 100억원 증가 추정되기 때문. 인터, MMA, 세미콘 중심으로 증가

주가전망 및 Valuation

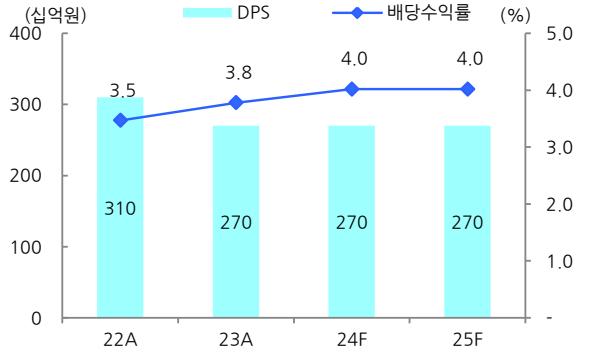
- 상장지분가치 조정에도 시총 5천억원 계속 상회하는 배경은 풍부한 현금에서 오는 배당, 활용방안에 대한 기대. 추가 상향 여력에 따라 주가 호조 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	237	159	170	164	2,224	N/A	3.8	0.4	2.8	10.6	3.7
2023	118	73	79	77	1,028	-53.8	6.9	0.3	3.8	4.8	3.8
2024F	241	202	204	203	2,670	159.6	2.6	0.3	1.3	11.6	3.9
2025F	231	191	194	192	2,543	-4.7	2.6	0.3	1.2	10.1	4.0
2026F	260	219	222	219	2,901	14.0	2.3	0.2	1.0	10.5	4.0

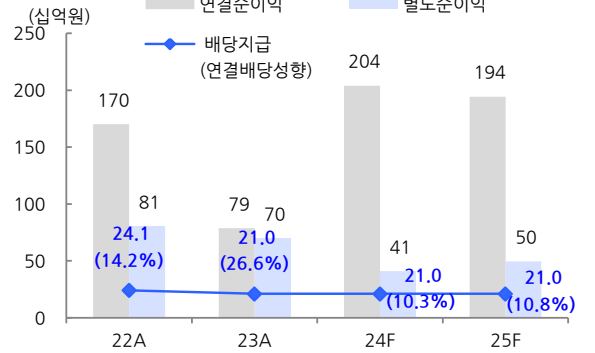
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> LX홀딩스 DPS와 배당수익률



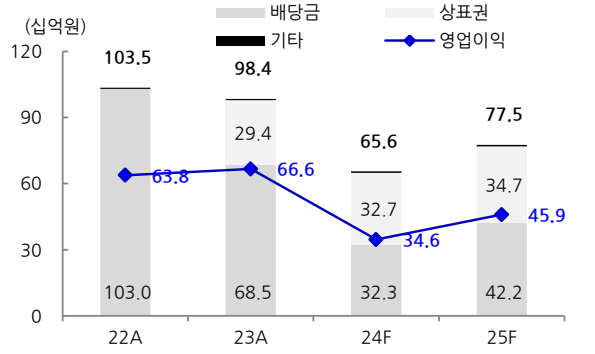
자료: 현대차증권

<그림2> 연결-별도 당기순이익 vs. 배당지급액



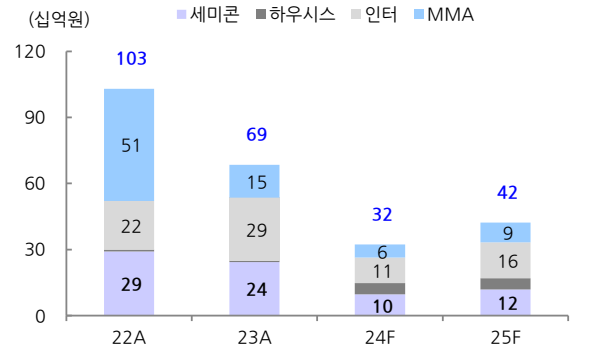
자료: 현대차증권

<그림3> 별도기준 영업수익, 영업이익 추이



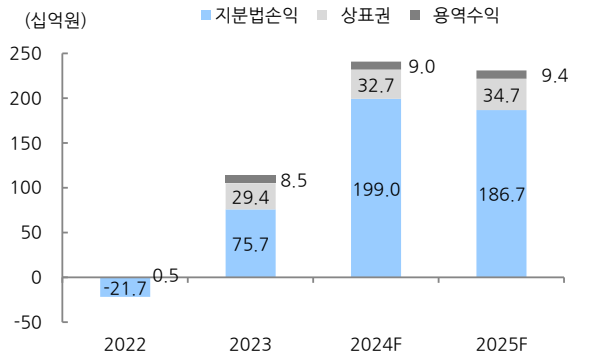
자료: 현대차증권

<그림4> 자회사별 배당금수입



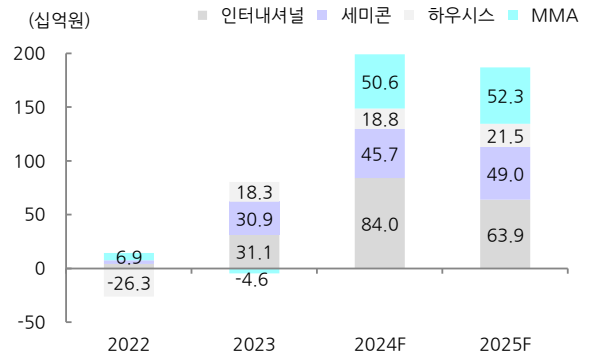
자료: 현대차증권

<그림5> 연결 영업수익 추이



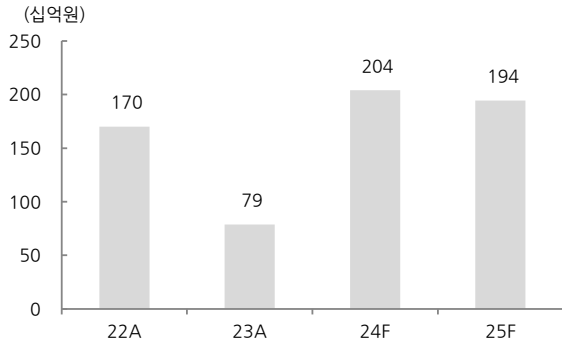
자료: 현대차증권

<그림6> 자회사별 지분법손익 추이



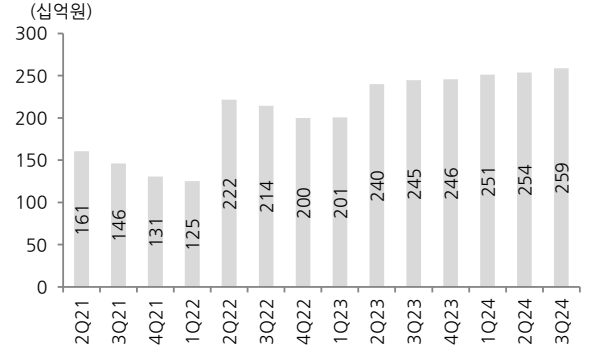
자료: DART, 현대차증권

<그림7> 연결 순이익 추이



자료: DART, 현대차증권

<그림8> 출범 이래 순현금 추이



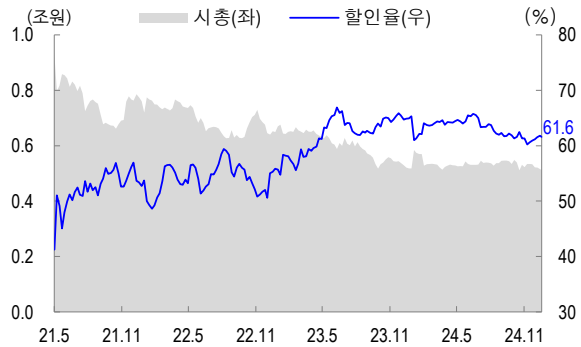
자료: Quantivise, 현대차증권

<그림9> NAV 산출 - TP 내재 할인율 54%

(십억원, %)	지분율	기업가치	평가금액	비중	비고
영업가치			333	23.9	24E유입액 10x
브랜드로열티			327	23.5	
용역수익			6	0.4	
상장자회사			669	48.0	전일 증가
LX인터내셔널	24.7%	981	242	17.4	
LX하우시스	33.5%	286	96	6.9	
LX세미콘	33.1%	1,000	331	23.7	
비상장자회사			132	9.5	직전 공시기준
LX MMA	50.0%		115	8.3	
LX MDI	100.0%		5	0.4	
LX벤처스	100.0%		12	0.9	
자기주식	0.1%	513	0	0.0	
순차입금			-259	18.6	직전분기 별도
NAV			1,393	100.0	

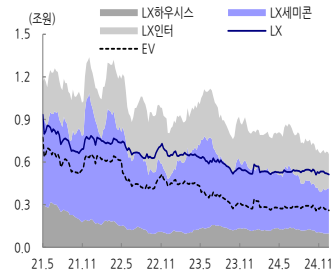
자료: LX홀딩스, 현대차증권

<그림10> 시가총액과 할인율



자료: 현대차증권

<그림11> 시가총액과 상장지분가치, EV



자료: Quantwise, 현대차증권

<그림12> 실적 추정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2024F
매출액	8.6	10.9	8.6	9.8	9.2	10.6	11.0	11.7	37.9	42.5	46.6
상표권	7.5	7.6	6.9	7.4	7.2	8.1	8.7	8.7	29.4	32.7	34.7
용역수익	1.1	3.3	1.7	2.5	1.9	2.6	2.3	3.0	8.5	9.9	11.9
지분법손익	40.9	21.2	21.8	-8.3	45.8	59.0	54.4	28.2	75.6	187.5	134.6
하우시스	1.4	10.1	8.1	-1.3	5.5	9.5	3.0	0.9	18.3	24.6	0.0
세미콘	11.1	0.8	4.1	14.8	12.6	14.0	8.0	11.2	30.9	63.0	0.0
인터내셔널	33.4	10.8	10.1	-23.2	21.2	24.0	22.6	16.2	31.1	78.7	0.0
영업비용	9.0	10.5	10.2	10.6	6.4	11.0	10.6	10.9	40.3	38.8	39.5
영업이익	41	22	20	-9	49	59	55	29	73.2	191.1	141.5
금융손익	2.1	2.2	2.4	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	9.2	10.0	10.3
기타영업외손익	-0.01	0.00	-0.02	0.00	0.00	-0.01	0.01	0.00	-0.03	0.00	0.00
당기순이익	40.5	22.3	21.5	-5.4	48.4	59.7	55.3	30.3	78.8	193.7	146.5

자료: LX홀딩스, 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	237	118	241	231	260
증가율 (%)	N/A	-50.2	104.2	-4.1	12.6
매출원가	38	5	0	0	0
매출원가율 (%)	16.0	4.2	0.0	0.0	0.0
매출총이익	199	114	241	231	259
매출이익률 (%)	84.0	96.6	100.0	100.0	99.6
증가율 (%)	N/A	-42.7	111.4	-4.1	12.1
판매관리비	40	40	39	40	40
판매비율 (%)	16.9	33.9	16.2	17.3	15.4
EBITDA	164	77	203	192	219
EBITDA 이익률 (%)	69.2	65.3	84.2	83.1	84.2
증가율 (%)	N/A	-53.0	163.6	-5.4	14.1
영업이익	159	73	202	191	219
영업이익률 (%)	67.1	61.9	83.8	82.7	84.2
증가율 (%)	N/A	-54.1	176.7	-5.4	14.7
영업외손익	5	9	10	10	11
금융수익	5	9	10	10	11
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-0	-0	0	0	0
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	164	82	212	201	230
세전계속사업이익률	69.2	69.5	88.0	87.0	88.5
증가율 (%)	N/A	-50.0	158.5	-5.2	14.4
법인세비용	-6	4	8	7	8
계속사업이익	170	79	204	194	222
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	170	79	204	194	222
당기순이익률 (%)	71.7	66.9	84.6	84.0	85.4
증가율 (%)	N/A	-53.5	158.2	-4.9	14.4
지배주주지분 순이익	170	79	204	194	222
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	26	-3	0	0	0
총포괄이익	196	76	204	194	222

(단위:십억원)					
현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	72	88	220	195	228
당기순이익	170	79	204	194	222
유형자산 상각비	6	4	1	1	0
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-2	9	15	-0	6
기타	-102	-4	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-27	-13	-201	-189	-217
투자자산의 감소(증가)	-1,387	-9	-199	-187	-215
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-0	-1	0	0	0
기타	1,360	-3	-2	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	-1	-26	-21	-21	-21
장기차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	1,261	0	0	0	0
배당금	0	-24	-21	-21	-21
기타	-1,262	-2	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	44	50	-2	-15	-10
기초현금	92	136	186	183	168
기말현금	136	186	183	168	158

* K/FRS 연결 기준

(단위:십억원)					
재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	210	266	266	253	246
현금성자산	136	186	183	168	158
단기투자자산	70	77	79	82	84
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	4	3	3	4	4
비유동자산	1,425	1,433	1,631	1,817	2,032
유형자산	4	3	3	2	2
무형자산	5	6	6	6	6
투자자산	1,413	1,419	1,618	1,805	2,020
기타비유동자산	3	5	4	4	4
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,635	1,699	1,897	2,070	2,272
유동부채	12	22	23	24	27
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	12	22	23	24	27
비유동부채	11	14	28	27	30
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채(리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	11	14	28	27	30
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	24	36	51	51	57
지배주주지분	1,611	1,663	1,846	2,019	2,220
자본금	78	78	78	78	78
자본잉여금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본조정 등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계	27	31	31	31	31
이익잉여금	324	372	555	728	929
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,611	1,663	1,846	2,019	2,220

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	2,224	1,028	2,670	2,543	2,901
EPS(지배순이익 기준)	2,224	1,028	2,670	2,543	2,901
BPS(자본총계 기준)	20,723	21,388	23,743	25,974	28,555
BPS(지배지분 기준)	20,723	21,388	23,743	25,974	28,555
DPS	310	270	270	270	270
P/E(당기순이익 기준)	3.8	6.9	2.6	2.6	2.3
P/E(지배순이익 기준)	3.8	6.9	2.6	2.6	2.3
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	2.8	3.8	1.3	1.2	1.0
배당수익률	3.7	3.8	3.9	4.0	4.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	N/A	-53.8	159.6	-4.7	14.0
EPS(지배순이익 기준)	N/A	-53.8	159.6	-4.7	14.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.6	4.8	11.6	10.1	10.5
ROE(지배순이익 기준)	10.6	4.8	11.6	10.1	10.5
ROA	10.4	4.7	11.4	9.8	10.2
안정성 (%)					
부채비율	1.5	2.1	2.8	2.5	2.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	8,363.6	1,493.4	6,660.4	6,246.0	7,087.4

Weekly Quanticle

4분기 실적시즌, 턴어라운드 주식 성과 점검

Quant 조장민 chocm@hmsec.com

턴어라운드 주식, 정말 좋을까?

- 4분기 실적시즌이 되면 턴어라운드(흑자전환) 주식의 실적 반전과 주가 상승에 대한 기대감이 자주 언급됨
- 4분기 실적시즌이 시작된 만큼, 턴어라운드 주식이 정말 시장을 아웃퍼폼하는지 확인할 필요
- 가설 검증을 위해 확인해야 할 것은 두 가지로 정리할 수 있음

#1. 턴어라운드 주식이 시장을 아웃퍼폼하는지

#2. 아웃퍼폼 현상이 4분기 실적시즌에 특히 뚜렷하게 나타나는지

- 검증을 위해 두 가지 방식의 포트폴리오를 구성, 백테스트를 통해 해당 가설의 실효성 점검

#1. 턴어라운드 주식이 시장을 아웃퍼폼하는가?

- 먼저, 전년대비 영업이익이 흑자전환한 종목을 3월 말(연간 실적 확정 시점)에 동일가중으로 편입하여 다음해 3월까지 보유하는 전략을 통해 턴어라운드 주식의 성과를 확인
- 예컨대 2023년 종목별 연간 영업이익이 24년 3월 말에 확정되면, 턴어라운드 종목을 24년 4월~25년 3월에 동일가중으로 보유하는 전략(포트폴리오1, pf1)
- pf1은 벤치마크를 유의미하게 아웃퍼폼하며, 연간 수익률 기준 승리확률은 63.6%를 기록
- pf1을 통해 흑자전환 확인 후에 종목을 매수하는 전략으로 증시를 아웃퍼폼할 가능성 확인

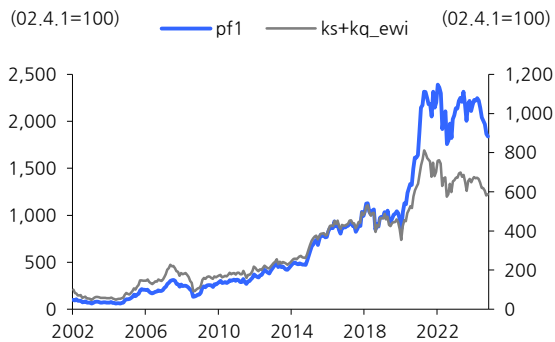
#2. 턴어라운드 주식의 아웃퍼폼은 4분기 실적시즌에 특히 뚜렷한가?

- 포트폴리오의 리밸런싱 시점을 조정해 새로운 포트폴리오를 구성(pf2). 이번에는 턴어라운드 종목이 실제로 해당 년도에 좋은 성과를 거두었는지 확인하는 방식
- 즉, 2023년 턴어라운드 종목이 실제로 이익을 확인하는 과정(23년 4월~24년 3월)에서 좋은 성과를 거두었는지 확인해보기 위한 백테스트(pf2)
- pf2는 증시 대비 크게 부진. 하지만, 해당 포트폴리오는 아직 연간 이익이 확정되지 않은 종목의 턴어라운드에 대한 기대감이 언제 가장 강하게 나타나는지를 확인할 수 있음
- 히트맵을 보면, pf2의 월별 성과는 당해년도 4~5월과 다음해 1~3월에 상대적으로 뚜렷
- 특히, 1~3월은 4분기 실적시즌이 진행되는 기간이라는 점을 감안하면, 연간 실적이 가시화되는 과정에서 턴어라운드에 대한 기대감이 본격적으로 확대되는 것으로 해석이 가능

24년 턴어라운드 예상 종목 스크리닝

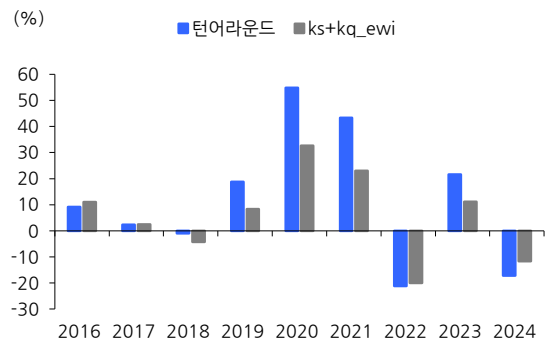
- 백테스트 결과, 턴어라운드 종목에 대해서는 1) 흑자전환을 확인한 후에 매수하거나, 2) 흑자 전환이 예상되는 종목을 4분기 실적시즌(1~3월)에 매수하는 전략이 실제로 유효하다는 판단
- 2) 에 따라 1월 현재 시점에서 턴어라운드 종목에 대한 관심을 가질 필요
- 코스피+코스닥 내 전망치가 3개 이상 존재하는 종목들 중 24년 턴어라운드 예상되는 종목은 20개가 스크리닝
- 해당 종목들의 24년 4월 이후 증시대비 평균 초과수익률을 확인해보면, 4~5월 강세 및 10~12월 약세 등 pf2의 결과와 유사한 흐름 확인

<그림 1> 턴어라운드 종목, 벤치마크 대비 아웃퍼폼



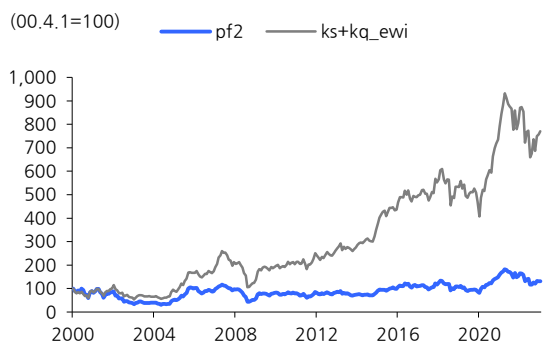
자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림 2> 턴어라운드 종목(pf1)의 연간 수익률 추이



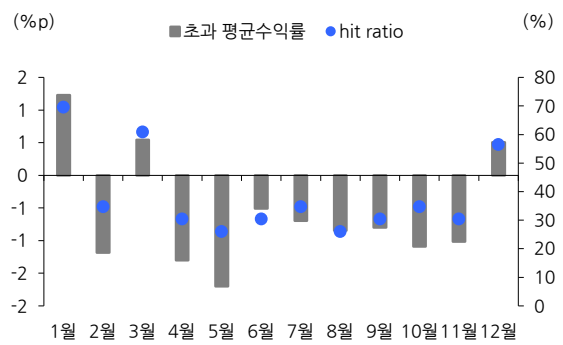
자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림 3> 포트폴리오 2의 성과는 부진하지만...



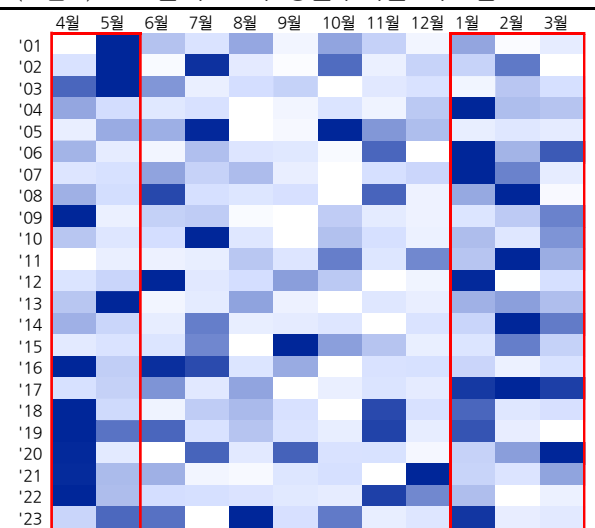
자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림 4> ...월별로 차별화된 수익률에 주목



자료: Quantiwise, 현대차증권

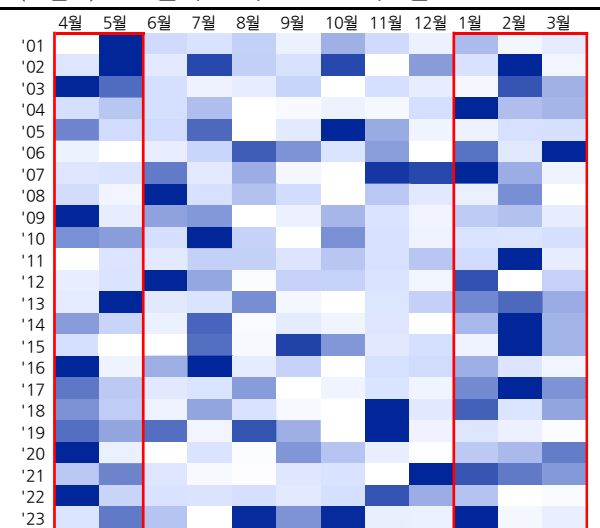
<그림 5> 포트폴리오2의 평균수익률 히트맵



자료: Quantiwise, 현대차증권

주: 색이 진할수록 증시 대비 초과수익 높음

<그림 6> 포트폴리오2의 hit ratio 히트맵



자료: Quantiwise, 현대차증권

주: 색이 진할수록 증시대비 상승확률(hit ratio) 높음

〈표 1〉 2024년 턴어라운드(흑자전환) 예상 종목

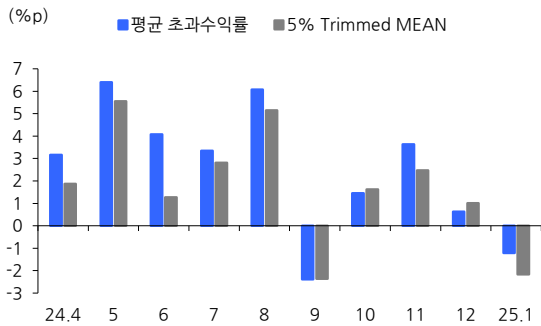
코드	종목	업종	시총(억원)	영업이익 추이(억원)				수익률(%)	
				2023	24.1~3Q	2024E	2025E	24ytd	25ytd
A000660	SK 하이닉스	반도체	1,419,605	-77,303	153,845	234,227	339,916	22.9	12.1
A196170	알테오젠	건강관리	163,955	-97	24	149	679	214.2	-0.6
A042660	한화오션	조선	146,925	-1,965	689	1,624	5,771	48.8	28.4
A015760	한국전력	유틸리티	129,356	-45,416	59,457	85,350	127,851	6.1	0.5
A402340	SK 스퀘어	상사, 자본재	120,871	-23,397	22,606	32,962	48,404	50.8	13.1
A326030	SK 바이오팜	건강관리	86,849	-375	557	828	1,757	10.7	-0.2
A010620	HD 현대미포	조선	52,524	-1,529	416	937	3,135	58.1	-2.0
A251270	넷마블	소프트웨어	42,891	-685	1,804	2,148	2,246	-11.0	-3.5
A139480	이마트	소매(유통)	18,342	-469	1,242	1,631	3,016	-17.2	3.8
A006360	GS 건설	건설, 건축관련	14,968	-3,879	2,457	3,190	4,706	15.5	0.8
A035760	CJ ENM	미디어, 교육	11,951	-146	635	1,377	2,320	-25.6	1.5
A240810	원익 IPS	반도체	11,289	-181	-153	176	860	-34.2	2.9
A042000	카페 24	소프트웨어	8,889	-31	158	248	355	21.1	8.1
A005440	현대지에프홀딩스	상사, 자본재	7,483	-110	1,778	2,372	3,458	34.2	-1.7
A032350	롯데관광개발	호텔, 레저서비스	6,027	-606	368	492	856	-18.4	3.4
A078340	컴투스	소프트웨어	5,707	-332	40	44	467	-5.6	-3.7
A178920	PI 첨단소재	화학	5,374	-39	322	349	509	-44.6	8.3
A131290	티에스이	반도체	4,801	-24	262	364	523	-16.6	5.2
A084850	아이티엠반도체	IT 하드웨어	2,842	-149	25	61	267	-50.5	-1.7
A042510	라온시큐어	소프트웨어	1,121	-17	-45	2	122	-16.4	-2.9

자료: Quantivise, 현대차증권

주1: 전망치가 3개 이상 존재하는 종목 기준, 시총 순 경렬

주2: PI첨단소재는 4Q24 실적 공시 반영

〈그림 7〉 24년 턴어라운드 예상 종목의 평균수익률

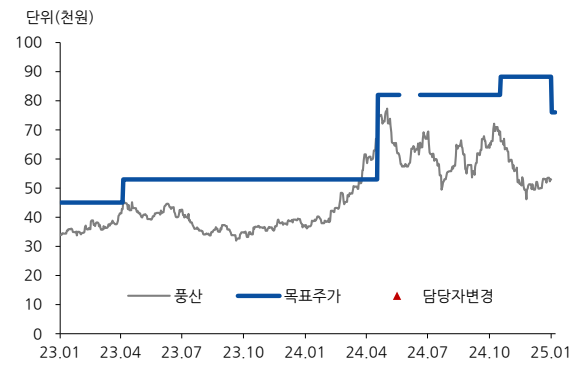


자료: Quantivise, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.29	BUY	38,000	-23.47	-10.26
2023.01.16	BUY	45,000	-18.40	-4.89
2023.04.19	BUY	53,000	-26.58	-13.77
2023.10.19	AFTER 6M	53,000	-19.97	26.23
2024.05.02	BUY	82,000	-23.31	-5.73
2024.11.01	BUY	88,200	-38.40	-24.15
2025.01.16	BUY	76,000		

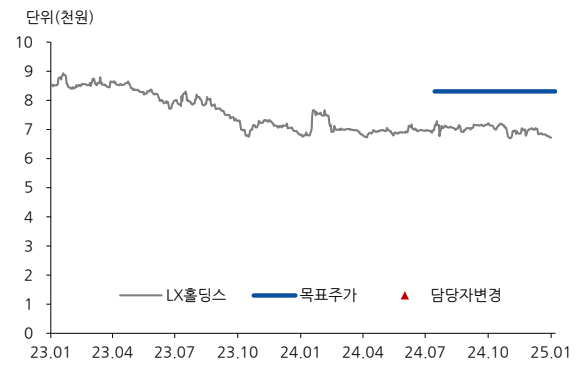
▶ 최근 2년간 풍산 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	8,300	-15.59	-12.29
2025.01.16	BUY	8,300		

▶ 최근 2년간 LX홀딩스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류: 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	170건	93.9%
보유	11건	6.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.