

# Morning Meeting Brief

## Quant

### [퀀틴전시 플랜] 시작이 좋은 미국 실적, 기대감이 높은 한국 실적

- 이번 분기 S&P 500 실적은 순이익 기준 전년대비 3.9% 증가한 수준으로 전망
- 전년대비 성장폭이 가장 큰 섹터는 IT,통신 / 실적이 감소하는 섹터는 에너지,소재
- KOSPI는 전년대비 40.6% 높은 실적 전망하지만, 기대감 줄어들 가능성 존재

조재운. jaeun.jo@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [Industry Report] 조선 상승사이클 엔진에 주목하자

- 다년간의 공급축소로 상승사이클의 상승사이클의 조건이 갖추어진 조선
- 이번 사이클에 중심은 친환경 규제 . 핵심 기자재는 '엔진'
- 친환경 엔진의 직접 수혜가 있는 한화엔진 ,HD 현대마린엔진 Top - Pick 제시

박장욱. JangWook.Park@daishin.com

### [3Q24 Preview] CJ ENM : 티빙 먼저 터치다운

- 3Q24 매출 1,2조원(+9% yoy), OP 443억원(+498% yoy) 전망
- 티빙 실적 개선. 가입자 480만명, OP -23억원(+289억원 yoy) 전망
- <베테랑2> 흥행으로 영화/드라마 부문도 실적 개선

김회재. hoijae.kim@daishin.com

### [3Q24 Preview] 스튜디오드래곤: 25년에는 편성 확대

- 3Q24 매출 1,1천억원(-50% yoy), OP 42억원(-81% yoy) 전망
- 방영회차 59회(-16회 yoy)로 감소 및 수익-비용 인식 시점 차이로 부진
- 25년 tN 수목 일부 부활, 일본/지상파향 작품 재개, 글로벌 OTT 재계약

김회재. hoijae.kim@daishin.com

### [3Q24 Preview] 한전KPS: 완전한 실적 회복세 진입, 배당매력 등도 긍정적

- 2Q24 영업이익 421억원(YoY +15.7%)으로 컨센서스 부합 예상
- 향후 연평균 매출액 3 ~ 6% 성장, 영업이익률 14% 유지 전망
- 목표주가 56,000원으로 상향, 2024F 배당수익률(현재주가 기준) 5.5%

허민호. minho.hur@daishin.com

### [3Q24 Preview] HS 효성첨단소재: 수익성 개선 확인 필요

- 3Q24 예상 영업이익 501억원으로 컨센서스(589억원) 하회 전망
- 1H24 기저효과에 따른 타이어코드 판매량 감소 및 탄소섬유 판가 약세 지속
- 신규 공장 가동에 따른 탄소섬유 수익성 개선 가능 여부가 밸류에이션 관건

위정원. jungwon.weee@daishin.com

---

**[기업분석] 한화엔진: LNG와 함께하는 마진 개선**

---

- 글로벌 2위(MS 20%) 저속엔진 제조 대표 회사
- 삼성/한화 및 중국 조선사향 DF엔진 수주로 호실적 기록
- 수주대비 매출액 24년 1.44, 25년 1.42으로 호황 구간 지속 전망

박장욱, Jangwook.Park@daishin.com

---

**[기업분석] HD 현대마린엔진: 조선업 사이클에 동행하여**

---

- 선박엔진 및 엔진 부품 사업 영위. 매출 77% 선박엔진에서 발생
- 수주잔고 기준 대형엔진 중 DF 엔진 비중 80% 이상
- 신조선가 190 상회 속 판가 인상에 따른 실적 개선 지속 전망

박장욱, Jangwook.Park@daishin.com

---

**[기업분석] STX엔진: 자주포 엔진 국산화에 더해질 친환경 선박엔진**

---

- 선박용 및 군수용 엔진 제조 사업 영위. 4-Storke 엔진 주로 제조
- 군수의 경우, K-9 자주포 엔진 국산화 매출이 대부분
- 24년 및 25년 실적은 K-9 자주포 매출이 실적 견인 예상

박장욱, Jangwook.Park@daishin.com

---

**[기업분석] 케이프: 계속될 라이너부문 실적 개선세**

---

- 글로벌 1위 (MS 30%) 실린더 라이너 제조업체
- 친환경 엔진으로의 전환에 따른 ASP 및 OPM 상승 효과 기대
- 증권부문 우려 제한적인 가운데, 꾸준한 실적 개선세 이어질 것

박장욱, Jangwook.Park@daishin.com

---

## 시작이 좋은 미국 실적. 기대감이 높은 한국 실적

- 이번 분기 S&P 500 실적은 순이익 기준 전년 대비 3.9% 증가한 수준으로 전망
- 전년 대비 성장폭이 가장 큰 섹터는 IT, 통신 / 실적이 감소하는 섹터는 에너지, 소재
- KOSPI는 전년 대비 40.6% 높은 실적 전망하지만, 기대감 줄어 들 가능성 존재

10월 둘째 주 은행주 실적 발표, JP모건, 블랙락, 웰스파고 등 10% 수준의 서프라이즈 발표로 3Q24 실적 시즌 시작. 시장에서는 이번 분기 S&P 500 실적을 순이익 기준으로 전분기 대비 -0.5% 감소, 전년 대비 3.9% 증가한 수준으로 전망

섹터별로 보면 전년 대비 성장폭이 가장 큰 섹터는 IT, 통신이 차지. IT 섹터에서는 엔비디아, 마이크론 테크놀로지, 브로드컴 등 AI 관련주들의 실적 증가 기대감이 커지면서 섹터 실적전망 성장을 주도. 반면 인텔, 시스코, 텍사스 인스트루먼트 등 AI와 관련성이 낮은 기업은 실적이 전년 대비 감소할 것으로 예상되며 전망의 성장폭을 제한.

통신 섹터 내에서는 알파벳, 메타플랫폼, 넷플릭스, 디즈니 등 플랫폼과 미디어 기업이 실적 성장을 견인할 것으로 기대되는 반면 통신서비스 제공 업체인 AT&T, 컴캐스트, 버라이즌 등은 하향되는 양상

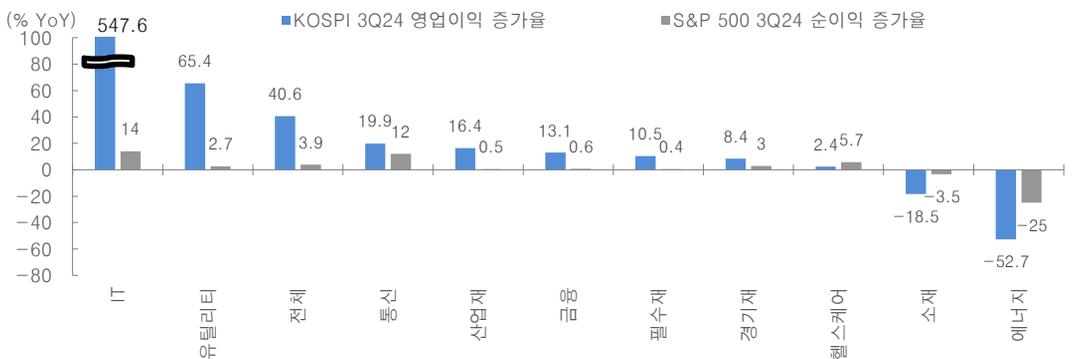
부동산, 헬스케어, 경기재, 유틸리티가 뒤를 이어 높은 실적 성장률을 기록. 부동산은 리츠가 전년 대비 높은 실적 성장이 기대되는 가운데 데이터센터, 통신타워 등의 성장이 기대되고 있는 반면 창고, 호텔, 주거 리츠는 상대적으로 부진

전년 대비 실적이 감소하는 섹터는 에너지, 소재. 에너지 섹터에서는 쉘브론, 엑손모빌, 코노코필립스 등 원유 기업의 실적전망치가 역성장 전망을 주도했으며 베이커휴즈, 솔럼버그 등 에너지서비스 기업은 전년 대비 실적이 성장할 것으로 예상

KOSPI는 삼성전자의 잠정실적으로 3Q24 실적시즌 부진한 출발. 하지만 시장에서는 영업이익을 기준으로 전분기 대비 5.9%, 전년 대비 40.6% 높은 실적을 예상하며 실적성장에 대한 시장의 기대감은 KOSPI가 더 높음. 다만 실적 전망치 지속해서 하향되고 있는 상황으로 기대감은 줄어 들 가능성 존재

섹터별로는 IT, 유틸리티, 통신, 금융 순. 반면 전년 대비 역성장이 예상되는 섹터는 에너지, 소재로 S&P500과 유사한 섹터 양상

### 3Q24 섹터별 실적 변화율



주: 3Q24 실적 전망치 존재하는 기업 대상  
자료: Refinitiv, Quantwise, 대신증권 Research Center

# 스몰캡 (조선기자재)



박장욱 Jangwook.Park@daishin.com

투자 의견

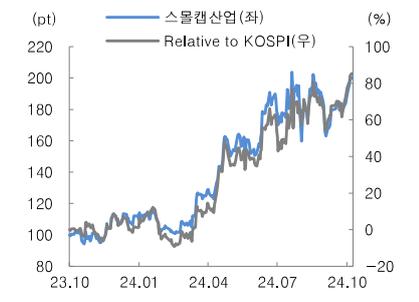
## Overweight

비중 확대, 신규

### Rating & Target

종목명	투자 의견	목표주가
한화엔진	N.R	N.R
HD현대마린엔진	N.R	N.R
STX엔진	N.R	N.R
케이프	N.R	N.R

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19,1	12,6	60,0	99,5
상대수익률	15,6	24,2	66,5	84,4



# 조선 상승사이클 엔진에 주목하자

- 다년간의 공급축소로 상승사이클의 조건이 갖추어진 조선
- 이번 사이클에 중심은 친환경 규제, 핵심 기자재는 '엔진'
- 친환경 엔진의 직접 수혜가 있는 한화엔진, HD현대마린엔진 Top-Pick 제시

### 조선업 공급축소 이후 이어질 업사이클 구간

조선업은 대표적인 사이클 산업으로, 공급과잉과 부족이 반복되는 특징이 있다. 과거 조선업의 상승 사이클이 냉전 이후 교역량 증가와 중국의 개혁개방에 따른 수요 증가에서 비롯되었다면, 이번 사이클은 친환경 정책에 따른 벙커C유 기반 선박의 교체가 핵심이라는 점에서 차이가 있다. 현재 조선업체들은 2008년 금융위기 이후 도크 수가 꾸준히 감소해왔으며, 공급 측면에서 명백히 상승 사이클의 조건이 갖춰진 상황이다. 또한, 그동안 친환경 규제를 앞두고 선박의 폐선을 늦춤에 따라 선박의 평균 연령이 지속적으로 상승해 교체시기도 점차 다가오고 있다. 조선사의 공급 축소 이후 다가오는 선박 교체 수요 상승에 따른 조선업의 장기 상승 사이클을 전망한다.

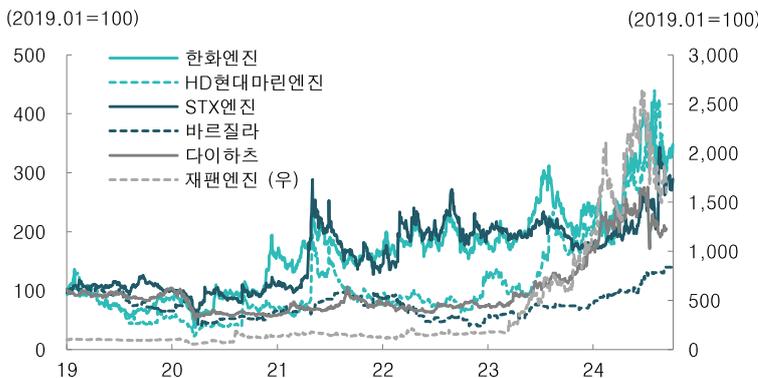
### 이번 상승 사이클의 핵심 - 엔진

이번 사이클은 친환경 규제가 주도하는 만큼, 규제가 어떤 부분에 집중되어 있는지가 중요하다. 이번 규제의 핵심은 EEXI와 CII로, 주요 내용은 CO<sub>2</sub> 등 온실가스 배출량 감축에 있다. 이러한 규제를 준수하기 위해 필수적인 핵심 기자재는 엔진이기 때문에, 이번 사이클에서는 특별히 엔진 및 관련 기자재 업체들에 주목할 필요가 있다.

### Top Pick: 한화엔진, HD현대마린엔진, 관심종목: STX엔진, 케이프

대형 선박의 저속 친환경 엔진을 제조 및 납품하고 있는 한화엔진과 HD현대마린을 Top-Pick으로 제시한다. 아직 친환경 엔진 비중이 낮지만, 중고속 및 보조엔진용 디젤 엔진 생산하는 STX엔진과 엔진용 실린더 라이너를 제조하는 케이프를 관심 종목으로 제시한다.

### 글로벌 주요 엔진 업체 19년도 이후 주가 추이



자료: Yahoo finance, 대신증권 Research Center

# CJ ENM (035760)

김희재

hjaje.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**110,000**

유지

현재주가

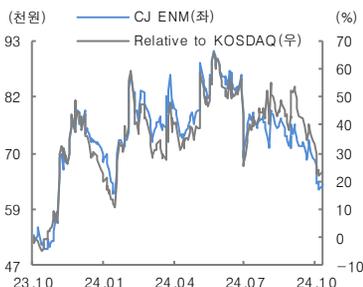
**63,900**

(24.10.15)

미디어업종

KOSDAQ	773.81
시가총액	1,401십억원
시가총액비중	0.37%
자본금(보통주)	111십억원
52주 최고/최저	91,100원 / 50,200원
120일 평균거래대금	61억원
외국인지분율	14.89%
주요주주	CJ 외 5 인 42.70%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.5	-16.9	-13.4	21.3
상대수익률	-15.2	-8.4	-4.6	28.9



## 티빙 먼저 터치다운

- 3Q24 매출 1.2조원(+9% yoy), OP 443억원(+498% yoy) 전망
- 티빙 실적 개선. 가입자 480만명, OP -23억원(+289억원 yoy) 전망
- 〈베테랑2〉 흥행으로 영화/드라마 부문도 실적 개선

### 투자 의견 매수(Buy), 목표주가 110,000원 유지

12M FWD EPS 5,949원에 타겟 PER 19배 적용

PER 기준: 18년 CJ E&M-CJO 합병 Pro-forma OP 2.5천억원 수준에 근접할 경우 CJ E&M과 CJO의 합병 전 PER 5년 평균인 21배 적용 예정

### 3Q24 Preview: 3Q 실적 개선의 주역도 티빙. 영화도 선방

매출 1.2조원(+9% yoy, +4% qoq), OP 443억원(+498% yoy, +25% qoq)  
미디어/플랫폼 110억원(+91억원 yoy), 영화/드라마 118억원(+322억원 yoy)  
음악 111억원(-44억원 yoy), 커머스 115억원(+44억원 yoy) 등 +369억원 yoy

1Q23 -503억원 → 2Q -304억원 → 3Q 74억원 → 4Q 587억원 →  
1Q24 123억원 → 2Q 353억원 → 3QE 443억원 → 4QE 927억원

미디어/플랫폼. 3Q22부터 시작된 광고 역성장은 마무리 단계에 진입. 3Q -6% yoy, 4Q +13% yoy 전망. 25년에는 수목 드라마 부활 등 광고 +15% yoy 전망

tN 주요 드라마의 분기별 평균 시청률은 1Q 9.3%, 2Q 9.6%, 3Q 6.1%. 3Q는 올림픽 영향으로 tN의 시청률은 감소했지만, 올림픽을 계기로 광고주들의 집행이 조금씩 회복되면서 광고 역성장폭은 감소. 4Q 금리인하 및 성수기 효과가 기대되는 가운데, 〈청년이〉는 2회 만에 tN 평균 6.4%를 상회하는 8.2% 달성

티빙. 가입자 480만명 추정. 프로야구, 요금 인상, 광고 요금제 도입 등의 효과가 나타나면서 OP -23억원(+289억원 yoy, +94억원 qoq) 전망

영화/드라마. 〈베테랑2〉의 700만 관객 기준으로 ENM의 투자 수익은 약 40억원, 배급 수익은 약 30억원, 총 70억원의 영화 수익 발생 추정. 팬데믹 이후 의미 있는 규모의 영화 투자 성과는 22년 〈공조2: 인터내셔널〉과 이번 〈베테랑2〉 정도. 〈탈출: 프로젝트 사일런스〉는 관객수 69만명으로 부진했으나, 4Q23에 손실 처리

F/S. TV, 다큐 각각 1편 공급으로, 누적 공급은 8편. 연초 제시한 24년 25편 공급에는 못미치는 21편 예상하나, TV 시리즈는 3Q 누적 4편, 4Q 3편 공급하며 예정대로 7편 전망. 유통매출이 발생하면서, TV 공급 지연에도 불구하고 OP는 -50억원으로 소폭 개선될 것으로 전망

1Q23 -400억원 → 2Q -326억원 → 3Q -123억원 → 4Q 194억원 →  
1Q24 -166억원 → 2Q -202억원 → 3QE -50억원 → 4QE 150억원

음악. 〈ME:I〉, 〈제베원〉 등 아티스트 성과는 양호하나, K-CON 부진과 〈IZNA〉 데뷔 비용 등으로 기대보다는 낮은 이익 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,111	1,165	1,230	1,214	9.3	4.3	1,240	1,263	0.3	4.0
영업이익	7	35	51	44	498.2	25.4	53	93	57.9	109.3
순이익	-41	21	22	19	흑전	-10.0	0	41	흑전	118.9

자료: CJ ENM, FnGuide, 대신증권 Research Center

# 스튜디오 드래곤 (253450)

김희재

hjaje.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

55,000

유지

현재주가

38,400

(24.10.15)

미디어업종

KOSDAQ	773.81
시가총액	1,154십억원
시가총액비중	0.31%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	57,300원 / 34,100원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	8.39%
주요주주	CJ ENM 외 3 인 54.79% 네이버 6.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.6	-6.2	-5.9	-18.6
상대수익률	3.8	3.4	3.7	-13.4



## 25년에는 편성 확대

- 3Q24 매출 1.1천억원(-50% yoy), OP 42억원(-81% yoy) 전망
- 방영회차 59회(-16회 yoy)로 감소 및 수익-비용 인식 시점 차이로 부진
- 25년 tN 수목 일부 부활, 일본/지상파항 작품 재개, 글로벌 OTT 재계약

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 55,000원 유지

목표주가 55천원은 잔여이익평가모형(RIM)을 이용하여 산출  
55천원은 12M FWD EPS 1,904원에 PER 29배를 적용한 수준

### 3Q24 Preview: 편성 감소에 상각비 부담까지

매출 1.1천억원(-50% yoy, -20% qoq), OP 42억원(-81% yoy, -60% qoq) 전망

3Q 방영회차는 59회(TV 38회, OTT 21회)로 -16회 yoy, +17회 qoq

TV: <플레이어2>, <감사합니다>, <우연일까?>, <엄마친구아들>

OTT: <경성크리처2>, <트렁크>, <나의 해리에게> 일부

수익성이 높은 OTT 동시방영은 <엄마친구아들> 1작품. 반면, 4월에 종영한 <눈물의 여왕>은 상각비가 약 300억원으로 추정되는데, 매출 인식은 4월까지 완료, 상각비는 8월까지 인식되면서, 수익-비용 인식 시점 차이에 따른 실적 부담

4Q 방영회차는 44회(TV 28회, OTT 16회)로 3Q 대비 감소 전망하나, 상각비 부담에서 벗어나면서 이익은 개선될 것으로 전망. 4QE OP 122억원(흑전 yoy)

제작비 약 300억원대로 큰 규모인 <정년이>는 디즈니+ 동시방영으로 수익성이 높고, 시청률도 2회 만에 tN 평균 6.4%를 크게 상회하는 8.2% 달성

### 25년은 편성 확대, 다수의 대작 편성, 글로벌 OTT와 재계약 등 예정

25년 전망 양호, 24년 총 제작편수는 연초 예상했던 29편(22년 34년, 23년 29편) 대비 크게 낮아진 19편 전망하나, 25년에는 수목 드라마가 일부 부활하고, 일본 및 지상파항 작품도 재개되면서 최소 24편 이상으로 회복될 것으로 전망

역대 최대 규모 수준의 제작비가 투입된 <별들에게 물어봐>는 25.1월 tN 주말 슬롯에서 방영될 예정이고, 동시방영 플랫폼은 아직 미정이나 글로벌 OTT에 좋은 조건으로 판매될 가능성이 높다고 판단

<미스터 션샤인>, <더 글로리> 등의 김은숙 작가의 차기 작품인 <다 이루어질지니>도 25년에 공개될 것으로 전망

또한, 글로벌 OTT와의 재계약도 기존 보다 리쿠플이 개선된 조건으로 성사되면서 수익성이 개선될 것으로 전망

당사 추정 OPM 23년 7.4% → 24E 8.8% → 25E 12.5% → 26E 13.4%

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)		4Q24					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	217	137	105	110	-49.6	-20.1	135	112	-30.8	1.8
영업이익	22	10	14	4	-80.9	-60.2	11	12	흑전	192.5
순이익	18	8	13	5	-73.9	-41.9	9	12	흑전	143.4

자료: 스튜디오드래곤 FnGuide, 대신증권 Research Center

# 한전KPS (051600)

하인호

minho.hur@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**56,000**

상향

현재주가

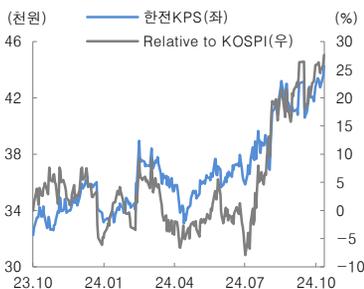
**44,250**

(24.10.15)

유틸리티업종

KOSPI	2633.45
시가총액	1,991십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	44,250원 / 32,600원
120일 평균거래대금	94억원
외국인지분율	13.46%
주요주주	한국전력공사 외 1 인 51.02% 국민연금공단 9.77%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.8	14.9	28.8	29.2
상대수익률	0.5	24.9	30.6	20.5



# 완전한 실적 회복세 진입, 배당매력 등도 긍정적

- 2Q24 영업이익 421억원(YoY +15.7%)으로 컨센서스 부합 예상
- 향후 연평균 매출액 3 ~ 6% 성장, 영업이익률 14% 유지 전망
- 목표주가 56,000원으로 상향, 2024F 배당수익률(현재주가 기준) 5.5%

## 2Q24 영업이익 421억원(YoY +15.7%)으로 컨센서스 부합 예상

3Q24 매출액 3,486억원(YoY +4.9%), 영업이익 421억원(YoY +15.7%)으로 영업 이익 컨센서스 427억원에 부합할 전망. 화력발전 및 대외(민간발전사), 해외 매출 감소에도 불구하고, 원자력 및 양수 발전 계획예방정비, 개보수 매출 증가 지속 기대. 영업이익률은 12.1%로 전년동기 대비 1.1%p 개선될 것으로 예상. 지난 6월에 2023년도 경영평가 A등급(지난 3년간 B등급) 획득으로 2Q24 ~ 4Q24 3개 분기 동안 총 200억원의 노무비 관련 총당금이 발생됨에 불구하고, 노무비(총당금 제외) 및 기타 고정비 증가는 매출 증가 대비 소폭에 그치며 수익성 개선 지속 예상

## 노후 원전의 O&M 투자 확대, 제한적인 노무비 증가 등으로 실적 개선 지속

탈원전 정책 폐기 이후 노후 원전에 대한 안정성 강화, 계속 운전 등을 위한 O&M 투자 확대가 지속될 전망. 동사의 원전 경상정비 점유율은 70.6%(2023년)이지만, 계획예방정비 및 개보수 정비 점유율은 경상정비 점유율을 크게 상회하고 있는 것으로 추정됨. 국내 노후 원전의 O&M 투자 확대에 따른 수혜의 대부분은 동사가 차지할 전망. 이에 따라 원전 정비 매출 증대(2Q24, 4Q25 원전 1기씩 가동 효과 포함)가 화력 및 대외, 해외 정비 매출의 부진을 상쇄할 것으로 기대됨.

또한 국내 건설 엔지니어의 인건비 상승분은 정비단가에 반영되는 점 등을 감안 시, 당분간 매출액은 연평균 3 ~ 6%의 안정적인 성장이 지속될 것으로 기대. 한편 주요 비용요소인 인력은 2022년 이후 퇴직인력 증가 등으로 0.4 ~ 1.0% 감소하고 있는 등 향후에도 노무비 증가는 제한적일 가능성이 높음. 즉, 영업이익률은 14% 내외 유지 예상. 이와 안정적인 실적을 바탕으로 우호적인 배당정책이 지속되는 점도 긍정적임. 2024년 주당 배당금은 2,430원(배당성향 60%), 현재주가 기준 배당수익률은 5.5% 예상

## 투자 의견 '매수', 목표주가 56,000원으로 상향(상승여력 +26.6%)

목표주가는 기존 48,000원에서 56,000원으로 상향(기존 대비 +16.7%) 이는 2H24 이후 실적 전망치 상향 조정, K-원전의 해외 원전 수주 확대에 따른 해외 원전 정비시장 진출 잠재 가치 등을 반영했기 때문. 현재사업 가치는 2,19조원 (PER 12배 적용), 해외 원전 정비사업의 잠재가치는 3,260억원으로 해외 원전 10기 정비 가치로 산출함(5개국, 2기당 652억원). 체코 원전 우선협상자 선정을 통해 K-원전의 경쟁력을 확인. 정부의 목표인 해외 대형 원전 10기 수주 가능성은 높음. 정비사업 특성 상 시운전 및 운영기간은 60년 이상으로 시간가치 할인을 감안 시, 프로젝트당 정비사업 가치는 크지 않지만 긍정적인 요소인 점은 분명함

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)		4Q24			
			직전추정	당사추정	직전추정	YoY	QoQ	
매출액	332	429	343	349	461	461	4.8	32.4
영업이익	36	74	37	42	57	57	-3.3	35.8
순이익	30	60	31	35	44	44	-3.7	28.4

자료: 한전KPS, FnGuide, 대신증권 Research Center

# HS효성첨단소재 (298050)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**390,000**

하향

현재주가

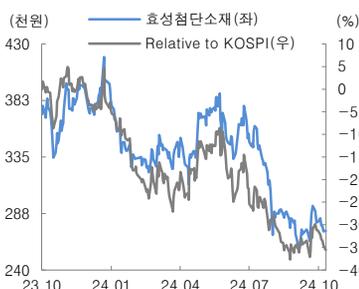
**273,000**

(24.10.15)

화학업종

KOSPI	2623.29
시가총액	1,223십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	419,000원 / 257,500원
120일 평균거래대금	63억원
외국인지분율	12.42%
주요주주	에이치에스효성 외 11 인 46.82% 국민연금공단 7.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.1	-24.4	-16.8	-27.6
상대수익률	-0.7	-17.6	-14.9	-32.2



## 수익성 개선 확인 필요

- 3Q24 예상 영업이익 501억원으로 컨센서스(589억원) 하회 전망
- 1H24 기저효과에 따른 타이어코드 판매량 감소 및 탄소섬유 평가 약세 지속
- 신규 공장 가동에 따른 탄소섬유 수익성 개선 가능 여부가 밸류에이션 관건

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 390,000원으로 하향

탄소섬유+아라미드 부문 이익추정치 및 멀티플 변경에 따라 목표주가 하향. 산업부문별로 타이어코드 사업부문 2.7조원, 슈퍼섬유 0.36조원 영업가치 반영

### 3Q24 Preview: 예상 영업이익 501억원, 컨센서스(589억원) 하회 전망

타이어보강재 예상 OP 428억원으로 QoQ -15.4% 전망. 타이어코드 판가(수출입가격 기준 3,253달러/톤, QoQ +4.7%)는 견조하게 유지되었으나, 1H24 해상운임 상승에 따른 고객사 재고축적 영향으로 3Q 판매량 감소하며 이익 감소 추정.

탄소섬유+아라미드 합산 예상 OP 6억원 수준으로 QoQ -66.5% 전망. 탄소섬유 3Q24 평균 수출입가격 18.5달러/kg로 QoQ -11.3% 하락. 전분기이후 상대적으로 수익성 높은 국내 신규 공장 가동되며, 마진을 개선을 기대했으나 상업생산 일정 지연으로 마진을 부진 지속. 아라미드 역시 수요 부진 장기화로 판가 하락 (3Q24 평균 17.8달러/kg, QoQ -6.5%)하며 전분기와 유사한 수준 지속

### 탄소섬유 수익성 개선 가능 여부 확인이 필요한 시점

타이어코드 부문의 경우 중국 부양책 영향으로 10월 이후 원재료(PET칩) 가격 상승하며 판가는 견조하게 유지될 가능성이 높으나, 4Q24 계절적 비수기 영향으로 수익성 전분기와 유사한 수준 전망. 현재 동사의 PBR 밸류에이션 1.71배로 탄소섬유 흑자전환 이후 영업가치가 본격적으로 반영되기 이전인 19~20년 평균치 (1.6배)와 유사한 수준(21~22년 평균치 3.1배 대비 -45%). 따라서 4Q 이후 탄소섬유의 수익성 개선을 통한 주가 상승 방안이 필요한 시점으로 판단. 신규 공장 가동이 수익성 개선 촉매제로 작용할 수 있는지 여부가 관건.

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	783	840	1,048	729	-7.0	-13.3	830	740	-3.7	1.5
영업이익	36	66	79	50	40.5	-23.9	59	47	128.3	-5.4
순이익	3	19	31	19	550.0	-2.3	23	18	흑전	-5.0

자료: HS효성첨단소재, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,146	3,296	3,362
영업이익	315	172	227	250	285
세전순이익	213	73	152	162	197
지배지분순이익	125	36	77	81	99
PER	11.9	50.2	15.8	15.0	12.3
BPS	157,920	151,266	161,934	173,623	189,155
PBR	2.1	2.6	1.7	1.6	1.4
ROE	19.1	5.1	11.0	10.8	12.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: HS효성첨단소재, 대신증권 Research Center

# 한화엔진 (083650)

박장욱 Jangwook.Park@dai shin.com

투자이견 **N,R**

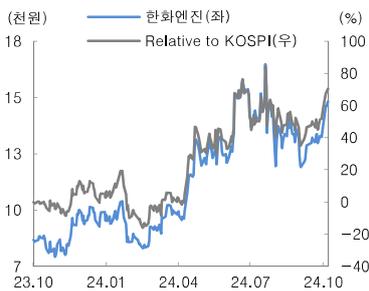
6개월 목표주가 **N,R**

현재주가 **15,720**  
(24,10,15)

스몰캡업종

KOSPI	2599,16
시가총액	12,609억원
시가총액비중	0,06%
자본금(보통주)	834억원
52주 최고/최저	16,900원 / 7,660원
120일 평균거래대금	183억원
외국인지분율	8,17%
주요주주	한화임팩트 32,77% 국민연금공단 12,75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23,6	3,0	57,7	78,4
상대수익률	20,0	13,7	64,2	64,9



## 기업분석

# LNG와 함께하는 마진 개선

- 글로벌 2위(MS 20%) 저속엔진 제조 대표 회사
- 삼성/한화 및 중국 조선사향 DF엔진 수주로 호실적 기록
- 수주대비 매출액 24년 1.44, 25년 1.42으로 호황 구간 지속 전망

### 글로벌 2위(MS 20%) 선박용 저속엔진 제조 회사

동사는 대형 선박용 엔진 제작을 중심으로 엔진 부품 판매와 서비스를 제공하는 사업을 영위 중. 글로벌 저속 엔진 제조 시장에서 점유율 2위를 차지하고 있으며, 설계, 생산, 판매부터 애프터서비스까지 이어지는 일관된 서비스 체제를 보유

### 수주잔고 대부분 친환경 LNG DF 및 삼성/한화조선향 물량

1H24 수주잔고에서 LNG 이중연료(DF) 엔진의 비중이 70%로 친환경엔진의 비중이 높음. 총 2,6조 원의 수주 잔고 중 1,9조 원이 삼성 및 한화오선을 향한 수주로, 국내 조선사 비중이 대부분. 나머지는 후동중화 등 중국 조선사로부터의 수주 물량

### 3Q24 매출액 2,937억 원(yoy +56.5%), 영업이익 207억 원 예상

3Q24 영업이익률 7%로 1, 2분기와 비슷한 매출액과 영업이익 흐름을 보일 것으로 전망. 3분기 신규 수주는 7,787억 원으로, 2024년 연간 신규 수주는 16,156억 원에 이를 것으로 예상되며, 수주 대비 매출액 비율은 1,39로 2023년의 1,44에 이어 호황이 계속될 것. 2025년에는 단가 인상의 효과로 수주 대비 매출액 비율이 1.42로 예상되며, 매출액은 13,215억 원(전년 대비 +13.4%), 영업이익은 1,133억 원(전년 대비 +44.8%)에 이를 것으로 전망. 상승 사이클에 진입함에 따른 지속적인 실적 개선 전망. **현**

### 시점 매수 유효

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,642	8,544	11,654	13,215	15,065
영업이익	-295	87	783	1,133	1,365
세전순이익	-387	-9	709	1,044	1,262
총당기순이익	-403	-4	553	815	984
지배지분순이익	-403	-4	553	815	984
EPS	-628	-6	678	976	1,180
PER	NA	NA	22,0	15,3	12,6
BPS	3,453	3,133	3,653	4,635	5,909
PBR	2,1	3,1	4,1	3,3	2,6
ROE	-18,7	-0,2	21,2	23,8	22,4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 한화엔진, 대신증권 Research Center

# HD현대 마린엔진 (071970)

**박장욱** Jangwook.Park@daishin.com

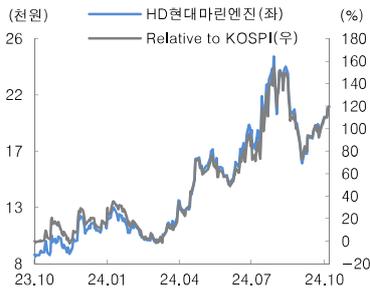
투자이견 **N.R**

6개월  
목표주가 **N.R**

현재주가 **20,500**  
(24.10.15) 스몰캡업종

KOSPI	2599.16
시가총액	7,021억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	848억원
52주 최고/최저	24,600원 / 9,060원
120일 평균거래대금	147억원
외국인지분율	7.05%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 2인 35.08% 피티제이호 유한회사 15.77%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.4	15.1	64.8	128.5
상대수익률	17.9	27.0	71.5	111.2



기업분석

## 조선업 사이클에 동행하여

- 선박엔진 및 엔진 부품사업 영위. 매출 77% 선박엔진에서 발생
- 수주잔고 기준 대형엔진 중 DF엔진 비중 80% 이상
- 신조선가 190 상회 속 평가 인상에 따른 실적 개선 지속 전망

### 선박엔진 및 엔진 부품사업 등 선박엔진관련 사업 영위

2Q24 기준 매출의 77%는 선박 엔진에서, 23%는 엔진 부품에서 발생. 글로벌 저속 엔진 시장의 주요 제조사로서, 디젤 엔진뿐만 아니라 LPG, LNG(D/F), 엔진을 통해 선박용 엔진 시장을 선도 중. 주로 중형엔진을 중심으로 제조, 엔진 부품 사업 부문에서는 선박 엔진의 핵심 부품인 2-ST 크랭크샤프트와 터보차저를 자체적으로 생산 및 판매 중.

### LNG(D/F)가 이끄는 ASP 상승 흐름

한국해양진흥공사에 따르면, 2Q24 기준 글로벌 친환경 선박 발주 잔량은 총 1,377척이며, 그 중 LNG 연료를 사용하는 선박은 970척(73%)으로 가장 많은 비중을 차지 중. 2030년까지 친환경 정책의 가교역할로써 LNG추진 선박의 대규모 발주가 이뤄질 전망. 동사의 꾸준한 수혜 예상. 동사 수주잔고 기준 대형엔진 중 DF엔진 비중 80% 이상.

### 24년 매출액 3,018억 원(yoy+23%),영업이익305억 원(+70%)전망

클락스 신조선가 지수가 190을 계속 상회하는 가운데, 평가 인상에 따른 실적 개선 효과가 지속될 전망. 2025년 예상 매출액은 3,316억 원(전년 대비 +9.9%), 영업이익은 406억 원(전년 대비 +32.9%)으로, 2024년에 이어 2025년에도 엔진 부문의 단가 인상 효과가 이어질 것으로 예상. HD현대그룹 편입이후 그룹사향 물량 증가도 전망. **현 시점 매수 유효**

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,775	2,450	3,018	3,316	3,644
영업이익	111	179	305	406	454
세전순이익	155	148	295	399	450
총당기순이익	141	316	232	313	353
지배지분순이익	141	316	232	313	353
EPS	499	1,108	752	923	1,041
PER	14.2	10.6	27.3	22.3	19.7
BPS	6,773	7,893	8,566	8,771	9,877
PBR	1.0	1.5	2.4	2.4	2.1
ROE	8.2	15.2	9.5	11.1	11.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: HD현대마린엔진, 대신증권 Research Center

# STX엔진 (077970)

박장욱 Jangwook.Park@daishin.com

투자이견 **N,R**

6개월 **N,R**

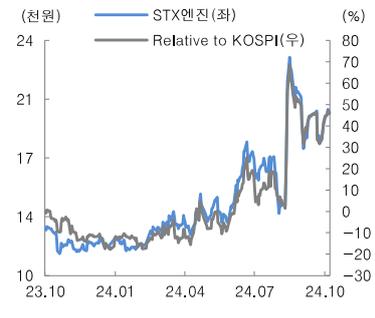
목표주가

현재주가 **20,450**

(24.10.15) 스툴캡업종

KOSPI	2599.16
시가총액	4,535억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	575억원
52주 최고/최저	23,000원 / 11,300원
120일 평균거래대금	56억원
외국인지분율	2.96%
주요주주	유알코기업리바운스제팔차 기업재무안정사모투자합자회사 63.56%
	국민연금공단 8.25%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.4	21.0	55.0	54.0
상대수익률	5.2	33.5	61.3	42.3



## 자주포 엔진 국산화에 더해질 친환경 선박엔진

- 선박용 및 군수용 엔진 제조 사업 영위. 4-Stroke 엔진 주로 제조
- 군수의 경우, K-9 자주포 엔진 국산화 매출이 대부분
- 24년 및 25년 실적은 K-9 자주포 매출이 실적 견인 예상

### 선박 및 군수용 엔진 제조 종합회사

2Q24기준 민수사업 부문은 4-Stroke 중·고속 엔진을 주력으로 생산하며, 선박 발전용 엔진, 플랜트 발전 설비, 대형 건물 비상 발전기 등에 공급 중. 이 부문은 전체 매출의 49%를 차지함. 특수사업 부문은 K1 계열 전차와 K9 자주포 등 군수용 디젤 엔진이 주된 매출을 이루며, 특히 K9 자주포가 주요 매출원. 특수사업 부문은 전체 매출의 44%를 차지함. 또한 전자통신사업 부문에서는 레이더 및 SONAR를 생산하며, 이 부문은 매출액의 6.6%를 차지 중

### 아직은 미미한 친환경 LNG DF향 매출

선박용 엔진 매출에서 LNG DF 비중은 5% 미만으로 아직 미미하지만, LNG 추진선 탑재량 증가에 따라 점진적으로 물량이 증가할 것으로 기대됨. 또한 암모니아 DF 엔진 개발도 진행 중이므로, 중장기적으로 선박용 엔진 시장에서 STX엔진의 입지가 강화될 가능성에 관심 필요

### 2024년 매출액 6,758억 원(yoy+7%),영업이익686억 원(+263%) 전망

특수사업 부문은 매출액 3,039억 원(yoy +29.4%)을 기록하며 2024년 실적 개선을 이끌 것으로 예상됨. K9 자주포의 국산화에 따른 수혜가 예상되며, 특히 이집트로 향하는 K9 자주포용 국산 엔진이 11월부터 공급될 예정으로, 내년부터 본격적인 실적 개선이 기대됨. 동사의 특수사업 부문이 올해와 내년 실적을 주도할 것으로 기대됨. 중장기적 관점에서 특수부문에 더해 민수부문 개선 여부 확인하면서 접근할 시기로 판단

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	5,867	4,935	5,440	6,304	6,758
영업이익	143	36	-88	189	686
세전순이익	172	-21	-284	77	706
총당기순이익	206	10	-267	57	551
지배지분순이익	206	10	-267	57	551
EPS	747	36	-965	206	1,991
PER	9.8	264.1	NA	57.7	10.0
BPS	9,635	10,268	9,410	9,388	11,352
PBR	0.8	0.9	2.1	2.1	1.7
ROE	8.2	0.4	-9.8	2.2	19.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: STX엔진, 대신증권 Research Center

기업분석

케이프  
(064820)

박장욱 jangwook.park@daishin.com

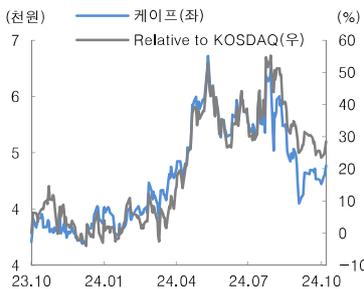
투자 의견 **N.R**

6개월 목표주가 **N.R**

현재주가 **5,150**  
(24.10.15) 스몰캡업종

KOSDAQ	775.48
시가총액	1,540억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	155억원
52주 최고/최저	6,400원 / 3,980원
120일 평균거래대금	8억원
외국인지분율	1.49%
주요주주	템퍼스인베스트먼트 외 4 인 33.07%
	케이에이치아이 외 6 인 16.77%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.6	-9.7	-1.1	19.1
상대수익률	-1.1	0.0	9.6	22.1



# 계속될 라이너부문 실적 개선세

- 글로벌 1위 (MS 30%) 실린더 라이너 제조업체.
- 친환경 엔진으로의 전환에 따른 ASP 및 OPM 상승 효과 기대
- 증권부문 우려 제한적인 가운데, 꾸준한 실적 개선세 이어질 것

## 글로벌 1위 실린더 라이너 제조업체

글로벌 시장 점유율 30%를 차지하는 세계 1위 실린더 라이너 제조업체. 실린더 라이너는 엔진의 피스톤 왕복 운동 시 이를 감싸는 통로 역할을 하는 핵심 부품으로, 실린더 라이너의 가격은 선박 및 엔진 가격과 밀접한 연동성을 보임

## 친환경 사이클이 만드는 엔진/기자재 사이클

친환경 엔진 시장의 성장으로 ASP 및 마진율 개선이 예상된다. 특히, 현재 활발한 LNG DF 수주 외에도 메탄올 및 암모니아 엔진의 수주 확대가 기대되며, 이는 향후 ASP와 마진율의 추가 상승을 이끌 가능성 큼

## 24년 매출액 5,413억 원(yoy -8.3%), 영업이익 454억 원(-10%) 전망

조선업 호황이 계속되면서 선가 상승에 따른 판매가 인상 효과가 지속될 전망이다. 실린더 제조 부문은 2024년 매출액 767억 원(yoy +3.6%)이 예상되며, 조선업 상승 사이클의 수혜가 이어질 예상. 증권업 부문은 실적 변동성이 크지만, 자기자본 대비 증권사 PF 비중이 9.7%로 증권사 평균 35%에 비해 낮아 우려는 제한적일 것으로 판단. 실린더 라이너 개별 부문만 보면, 2024년 예상 P/E는 10배 수준에 위치. 향후 조선업종 상승, 하락과 동반된 흐름 나타낼 것

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,097	5,907	5,413	5,648	5,840
영업이익	24	410	454	523	567
세전순이익	-37	411	421	452	457
총당기순이익	-5	271	329	352	356
지배지분순이익	2	243	306	331	339
EPS	7	787	989	1,072	1,095
PER	600.4	5.5	4.5	4.2	4.1
BPS	6,263	6,737	7,453	8,254	9,079
PBR	0.7	0.6	0.7	0.6	0.5
ROE	0.1	12.1	13.9	13.6	12.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 케이프, 대신증권 Research Center

#### ▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.