지주업

양지환 jhwan.yang@daishin.com

투자의견

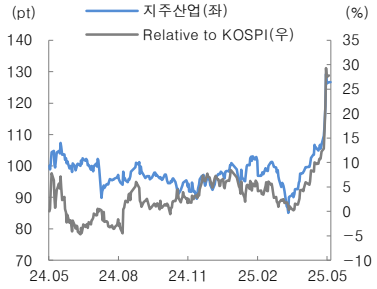
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
두산	Buy	640,000(상향)
SK	Buy	230,000(상향)
LG	Buy	83,000(유지)
HD현대	Buy	155,000(상향)
한화	Buy	100,000(상향)
CJ	Buy	172,000(상향)
효성	Buy	82,000(상향)

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.1	30.8	38.0	21.4
상대수익률	20.6	22.7	25.5	18.5



지주회사 전성시대?

- 지주회사에 대한 투자의견 비중확대 유지. Top-Pick은 두산
- 상법 개정안 통과, 자사주 강제 소각, 지배구조 개편 등 기대감 반영
- 집단적 상승 가능성 있지만, 기대감 소멸 후에는 옥석 가리기 진행될 전망

투자의견 비중확대 유지, Top-Pick은 두산

지주회사에 대한 투자의견 비중확대를 유지하며, Top-Pick은 두산을 제시. 제 21대 대통령 선거일인 6월 3일을 전후로 지주회사의 주가가 큰 폭 상승하는 모습

지주회사 주가의 상승 이유는 이재명 대통령 당선 이후 1)상법 개정안 통과, 2)자사주 강제 소각, 3)지배구조개편, 4)Korea Discount 해소를 통한 저 PBR 종목들의 Valuation 정상화 등에 대한 기대감이 일시에 반영되고 있는 것으로 분석

지주회사의 경우 대기업 그룹의 최상위 지배회사의 특성상 오너일가의 지분율이 높아, 경영상의 주요 의사결정과정에서 일반주주 보다는 대주주의 이익을 우선시하는 경향이 있다고 시장은 판단하고 있는 것으로 보임. 상법 개정안 통과시 이와 같은 사례들이 줄어들며 주주가치의 제고와 할인율 축소가 나타날 수 있다고 기대하고 있는 것으로 판단함(지주회사 전반에 영향)

또한 이재명 대통령 당선자가 자사주를 강제로 소각하도록 강제성을 부여하는 방안을 검토하겠다는 부분도 지주사 주가의 Re-rating 요소로 작용하고 있는 것으로 판단함. 참고로 롯데지주, SK, 두산, HD현대 등은 10% 이상의 자사주를 보유 중

지배구조개편과 관련해서는 한화, CJ, HD현대 등 아직 승계 및 계열분리 작업이 끝나지 않은 지주사들의 주가 상승에 영향을 준 것으로 판단. CJ의 경우 비상장 핵심 자회사 CJ올리브영과의 합병에 대한 기대감이 주가 상승을 이끈 것으로 추정

NAV대비 할인율 축소 반영하여 커버리지 기업 목표주가 대거 상향

당사에서 커버하고 있는 지주회사에 대한 목표주가를 대거 상향 조정. 이는 1)지난 자료 작성시 대비 NAV의 증감 반영, 2)최근의 시장 분위기를 반영하여 회사별 NAV 대비 Target 할인율을 5%~14% 축소 적용하였기 때문

회사별 Target 할인율 변화는 SK(55%→50%), LG(50%→45%), HD현대(60%→50%), CJ(50%→45%), 한화(74%→60%), 효성(65% 유지), 두산(60%→55%)

지주회사 무차별적인 상승 이후 옥석 가리기 진행될 전망

6월 4일 이재명 대통령의 당선 확정 후 지주사들의 주가는 너나 할 것 없이 무차별적인 상승세를 시현. 기관투자자들의 포트폴리오에 지주회사의 편입 비율이 매우 낮아 일시에 수급이 쏠린 영향도 큰 것으로 판단. Valuation Re-rating 요인이 지속된다면 지주회사의 주가는 향후에도 집단적으로 상승할 가능성이 높다고 판단하지만, 기대감이 사라진다면 결국 옥석가리기가 진행될 것으로 전망. 당사는 자체 사업부문에서의 실적 개선 모멘텀과 원전, 로봇시장 확대로 지분가치 증가 여력이 남아있는 두산을 지주회사 Top-Pick으로 제시

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	313,040	319,331	341,025	361,802	377,035
영업이익	14,319	12,494	21,833	30,241	21,653
세전순이익	5,425	8,025	15,073	22,620	13,206
총당기순이익	4,226	5,878	9,763	13,908	9,093
지배지분순이익	936	892	3,630	5,076	3,483
EPS	2,636	2,528	10,451	14,612	10,026
PER	41.8	41.5	14.0	10.0	14.6
BPS	209,993	228,816	242,423	257,024	265,644
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE	1.3	1.1	4.4	5.9	3.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 두산, 한화, CJ, LG, 효성, SK, HD현대 합산, 대신증권 Research Center

표 1. 지주회사 투자의견 및 목표주가 (단위: 원, %)

	SK	LG	HD 현대	CJ	한화	효성	두산
투자의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수
목표주가(신규)	**230,000**	**83,000**	**155,000**	**172,000**	**100,000**	**82,000**	**640,000**
목표주가(기존)	210,000	83,000	120,000	150,000	64,000	75,000	540,000
변동률	9.5%	0.0%	29.2%	14.7%	56.3%	9.3%	18.5%
현재주가(06/04)	180,700	74,000	120,300	151,900	93,400	67,100	540,000
Upside	27.3%	12.2%	28.8%	13.2%	7.1%	22.2%	18.5%
NAV	24,387	23,121	21,983	8,462	17,336	3,908	14,317
목표할인율(신규)	**50%**	**45%**	**50%**	**45%**	**60%**	**65%**	**55%**
목표할인율(기존)	55%	50%	60%	50%	74%	65%	60%

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 두산 SOTP Valuation (단위: 십억원, %, 배, 주, 원)

구분		Valuation 방식		2025F	Multiple, WACC, g	Value	Weight (% of NAV)
영업가치	자체사업 EBITDA			541	9	4,872	34.0
	소계——(1)					**4,872**	**34.0**
지분가치	상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**시가총액**			
		두산에너빌리티	30.4	26,231		7,973	55.7
		오리콤	60.9	74		45	0.3
		두산로보틱스	68.2	3,076		2,098	14.7
		소계——(2)				**10,115**	**70.7**
	비상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**장부가액**			
		두산베어스	100.0	15.6		16	0.1
		두산경영연구원	100.0	8.0		8	0.1
		두산모빌리티이노베이션	86.1	72.3		72	0.5
		두산로지스틱스솔루션	100.0	89.4		89	0.6
		두산포트폴리오홀딩스	100.0	253.9		254	1.8
		두산에너지솔루션아메리카	100.0	44.4		44	0.3
		소계——(3)				**484**	**3.4**
	지분가치 합계					**10,599**	**74.0**
순차입금(별도)——(4)						1,155	-8.1
순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)-(4)						**14,317**	**100.0**
할인율——(6)						55%	
Target NAV——(7)=(5)*(1-(6))						**8,664**	
발행주식수——(8)						16,523,835	
자기주식——(9)						2,961,319	
유통주식수——(10)=(8)-(9)						13,562,516	
목표주가(11)=(7)/(9)						**638,851**	
현재가(06/04)						540,000	4
Upside Potential						18.3	

자료: 대신증권 Research Center

표 3. SK SOTP Valuation (단위: 십억원, %, 원/주)

구분		Valuation 방식		2025F	Value	Weight (% of NAV)
영업가치	자체사업 EBITDA	EV/EBITDA		340	2,039	8.4
	로열티	DCF		319	4,555	18.7
	소계——(1)				**6,594**	**27.0**
지분가치	상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	Weight
		SK 바이오팜	64.0	7,134.3	4,567	18.7
		SK 텔레콤	30.6	11,104.6	3,395	13.9
		SK 스퀘어	31.8	14,619.3	4,647	19.1
		SK 이노베이션	55.9	13,245.8	7,406	30.4
		SK 네트웍스	43.9	906.1	398	1.6
		SKC	43.9	3,347.6	1,470	6.0
		에스엠코어	26.6	279.3	74	0.3
		SK 리츠	32.1	1,325.7	426	1.7
		소계——(2)			**22,383**	**91.8**
	비상장자회사	계열사명	지분율	장부가액	Value	Weight
		SK 에코플랜트	95.7	910.7	911	3.7
		SK 해운	16.3	206.3	206	0.8
		SK 팜테코	100.0	1,651.2	1,651	6.8
		SK 실트론	51.0	622.6	623	2.6
		소계——(3)			**3,391**	**13.9**
	지분가치 합계				25,774	105.7
순차입금(별도)——(4)					7,981	-32.7
순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)-(4)					**24,387**	**100.0**
할인율——(6)					50%	
Target NPV——(7)=(5)*(1-(6))					12,193	
발행주식수——(8)					72,502,703	
자기주식——(9)					17,982,354	
유통주식수——(10)=(8)-(9)					54,520,349	
목표주가(11)=(7)/(9)					**223,650**	
현재가(06/04)					180,700	
Upside Potential					23.8	

자료: 대신증권 Research Center

표 4. LG SOTP Valuation

(단위: 십억원, %, 원/주)

구분		Valuation 방식		2025F	Multiple, WACC, g	Value	Weight (% of NAV)
영업가치	로열티	DCF		373		5,333	23.1
	임대료	DCF		149	WACC=7%, g=0%	2,126	9.2
	소계——(1)'					**7,459**	**32.3**
지분가치	상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**시가총액**		**Value**	
		LG 전자	35.1	11,586		4,067	17.6
		LG 화학	34.9	13,787		4,812	20.8
		LG 생활건강	34.0	5,037		1,714	7.4
		LG 유플러스	37.7	5,624		2,118	9.2
		LG 씨앤에스	45.0	3,368		1,516	6.6
		HS 애드	35.0	119		42	0.2
		소계——(2)		**39,520**		**14,268**	**61.7**
	비상장자회사	**계열사명**	**지분율**			**Value**	
		디앤오	100.0			250	1.1
		경영개발원	100.0			17	0.1
		엘지스포츠	100.0			106	0.5
		ZKW Holding GmbH	30.0			39	0.2
		소계——(3)				**412**	**1.8**
	지분가치 합계					**14,680**	**63.5**
순차입금(별도)——(4)						–982	4.2
순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)–(4)						**23,121**	**100.0**
할인율——(6)						45%	
Target NPV——(7)=(5)*(1–(6))						**12,717**	
발행주식수——(8)						157,267,274	
자기주식——(9)						6,059,161	
유통주식수——(10)=(8)–(9)						151,208,113	
목표주가(11)=(7)/(9)						**84,101**	
현재가(06/04)						74,000	
Upside Potential						13.65	

표 5. HD 현대 SOTP Valuation (단위: 십억원, %, 배, 주, 원)

구분	영업수익	2025F		시가총액	적용배수	Value	Weight of NAV
영업가치	로열티	30.0			14.3	428.6	1.9
	임대료수익	40.0			14.3	571.4	2.6
	소계	**70.0**				**1000.0**	**4.5**
지분가치	**계열사**	**지분율**	**장부가액**	**시가총액**		**Value**	
	현대오일뱅크(연결)	73.9		6,372		4,706	21.4
	현대마린솔루션	55.4		8,065		4,468	20.3
	한국조선해양	36.6		22,117		8,104	36.9
	현대일렉트릭	38.9		13,626		5,295	24.1
	현대사이트솔루션	80.2	878			878	4.0
	현대로보틱스	90.0	237			237	1.1
	소계					**23,687**	**107.8**
순차입금	HD 현대					2,704	-12.3
	합계					**2,704**	**-12.3**
순자산가치						21,983	100.0
할인율						50%	
Target NAV						**10,992**	
발행주식수						78,993,085	
자기주식						8,324,655	
유통주식수						70,668,430	
목표주가						**155,537**	
현재주가 (06/04)						120,300	
Upside						29.3	

자료: 대신증권 Research Center

표 6. 한화 SOTP Valuation (단위: 십억원, %, 배, 주, 원)

구분		Valuation 방식	2025F	Multiple, WACC, g(성장률)	Value	Weight (% of NAV)
영업가치	자체사업 EBITDA	EV/EBITDA	186	4.0	743	4.3
	로열티	DCF	180	WACC=7%, g=0%	2,571	14.8
	소계——(1)				**3,314**	**19.1**
지분가치	상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**시가총액**	**Value**	**Weight**
		한화솔루션	36.7	5,140	1,886	10.9
		한화에어로스페이스	32.7	39,492	12,922	74.5
		한화비전	34.1	2,595	884	5.1
		한화생명	43.2	2,527	1,093	6.3
		한화갤러리아	36.7	882	324	1.9
		소계——(2)			17,108	98.7
	비상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**장부가액**	**Value**	**Weight**
		한화호텔앤드리조트	49.8	249	249	1.4
		한화로보틱스	68.0	42	42	0.2
		한화모멘텀	100.0	238	238	1.4
		소계——(3)			**530**	**3.1**
	지분가치 합계				**17,638**	**101.7**
순차입금(별도)——(4)					3,616	-20.9
순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)-(4)					**17,336**	**100.0**
할인율——(6)					60%	
Target NPV——(7)=(5)*(1-(6))					**6,935**	
발행주식수——(8)					74,958,735	
자기주식——(9)					5,583,253	
유통주식수——(10)=(8)-(9)					69,375,482	
목표주가(11)=(7)/(9)					**99,956**	
현재가(06/04)					93,400	
Upside Potential					7.0%	

자료: 대신증권 Research Center

표 7. CJ SOTP Valuation

(단위: 십억원, %, 배, 주, 원)

구분		Valuation 방식	12M Forward	Multiple, WACC, g	Value	Weight (% of NAV)
영업가치	로열티	DCF	139	WACC=7%, g=0%	1,980	23.4
	임대료	DCF	13	WACC=7%, g=0%	190	2.2
	소계——(1)				**2,170**	**25.6**
지분가치	상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**시가총액**	**Value**	
		CJ 제일제당	44.6	3,470	1,546	18.3
		CJ ENM	40.1	1,325	531	6.3
		CJ CGV	50.9	774	394	4.7
		CJ 프레시웨이	47.1	310	146	1.7
		소계——(2)			**2,617**	**30.9**
	비상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**장부가액**	**추정 기업가치**	**적용배수**	**Value**	
		CJ 올리브영	51.2	347	7,183	0.51	3,674	43.4
		CJ 푸드빌	84.7	36	285	0.85	241	2.8
		소계——(3)					**3,915**	**46.3**
	지분가치 합계						**8,702**	**102.8**
순차입금(별도)——(4)							240	-2.8
순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)-(4)							**8,462**	**100.0**
할인율——(6)							45%	
Target NPV——(7)=(5)*(1-(6))							**4,654**	
보통주 발행주식수——(8)							29,176,998	
보통주 자기주식수——(9)							2,118,536	
보통주 유통주식수——(10)=(8)-(9)							27,058,462	
목표주가(11)=(7)/(9)							**172,008**	
현재가(06/04)							151,900	
Upside Potential							13.2	

자료: 대신증권 Research Center

표 8. 효성 SOTP Valuation (단위: 십억원, %, 원/주)

(단위: 십억원, %, 원/주)			2025F		적용배수	Value	Weight
	로열티		45		14	642.9	16.5%
	소계					**642.9**	**16.5%**
지분가치	**상장자회사**	**계열사명**	**지분율**	**시가총액**		**지분가치**	
		효성ITX	37.9	139		53	1.4%
		효성화학	20.2	148		30	0.8%
		효성중공업	32.5	5,595		1,817	46.5%
		효성티앤씨	20.3	1,015		206	5.3%
		소계		**6,896**		**2,105**	**53.9%**
	비상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**Book value**	**적용배수**	**Value**	**Weight**
		효성굿스프링스	100	77	1.0	77	2.0%
		효성투자개발	59	365	1.0	365	9.3%
		효성티앤에스	54	148	1.0	148	3.8%
		기타		260	1.0	260	6.7%
		소계				**850**	**21.7%**
그 외	안양공장부지	(BV=470십억원)				410	10.5%
지분가치 합계						**4,008**	
순차입금(별도)						100	-2.6%
순자산가치						**3,908**	
주당순자산가치						233,759	
할인율						**65%**	
Target NPV						**1,368**	
발행주식수---(8)						16,740,407	
자기주식---(9)						22,803	
유통주식수---(10)=(8)-(9)						16,717,604	
목표주가						**81,816**	

자료: 대신증권 Research Center

두산 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	19,130	18,133	17,194	18,462	19,292
매출원가	15,885	15,171	13,900	14,720	15,955
매출총이익	3,245	2,962	3,294	3,742	3,338
판매비와관리비	1,809	1,958	1,832	1,940	2,027
영업이익	1,436	1,004	1,462	1,802	1,310
영업이익률	7.5	5.5	8.5	9.8	6.8
EBITDA	2,141	1,771	2,181	2,524	2,051
영업외손익	-985	-411	-498	-469	-450
관계기업손익	-42	28	28	28	28
금융수익	664	1,330	961	968	974
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,064	-1,546	-1,254	-1,221	-1,197
외환관련손실	370	571	282	288	293
기타	-542	-223	-233	-244	-255
법인세비용차감전순손익	451	593	964	1,333	861
법인세비용	-179	-291	-473	-654	-422
계속사업순손익	272	302	491	679	439
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	272	302	491	679	439
당기순이익률	1.4	1.7	2.9	3.7	2.3
비지배지분순이익	660	528	339	469	303
지배지분순이익	-388	-226	152	211	136
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	56	25	26	26
포괄순이익	297	863	744	937	701
비지배지분포괄이익	710	1,027	513	646	484
지배지분포괄이익	-413	-164	231	290	217

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,446	11,913	13,112	14,191	14,408
현금및현금성자산	3,539	3,704	4,879	5,377	5,113
매출채권 및 기타채권	3,652	3,868	3,955	4,267	4,553
재고자산	2,927	3,136	2,974	3,193	3,337
기타유동자산	1,328	1,205	1,304	1,354	1,406
비유동자산	16,840	18,230	18,344	18,505	18,748
유형자산	6,509	7,013	7,022	7,072	7,197
관계기업투자금	405	425	665	905	1,145
기타비유동자산	9,927	10,793	10,657	10,528	10,405
자산총계	28,287	30,143	31,457	32,697	33,156
유동부채	11,439	11,024	11,644	11,661	11,521
매입채무 및 기타채무	4,994	4,337	4,207	4,382	4,496
차입금	1,717	3,081	2,931	2,881	2,881
유동성채무	2,271	791	1,750	1,700	1,500
기타유동부채	2,456	2,816	2,756	2,698	2,643
비유동부채	5,641	7,229	6,821	6,470	6,090
차입금	2,935	4,403	4,103	3,803	3,403
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,706	2,827	2,718	2,667	2,687
부채총계	17,080	18,254	18,465	18,131	17,610
지배지분	1,624	1,480	1,617	1,813	1,935
자본금	124	124	124	124	124
자본잉여금	1,881	1,928	1,928	1,928	1,928
이익잉여금	208	-82	35	210	310
기타자본변동	-589	-490	-470	-448	-426
비지배지분	9,583	10,409	11,374	12,752	13,611
자본총계	11,207	11,889	12,991	14,566	15,546
순차입금	3,974	5,207	4,543	3,646	3,312

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-18,133	-10,562	7,115	9,835	6,352
PER	NA	NA	68.4	49.5	76.6
BPS	75,846	69,123	75,529	84,682	90,382
PBR	1.2	3.7	7.1	6.4	6.0
EBITDAPS	99,966	82,704	101,839	117,864	95,782
EV/EBITDA	7.2	11.5	12.2	10.7	13.4
SPS	893,375	846,803	802,949	862,154	900,951
PSR	0.1	0.3	0.7	0.6	0.6
CFPS	108,635	98,376	115,538	131,061	108,452
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,909	308	1,529	1,433	1,267
당기순이익	272	302	491	679	439
비현금항목의 가감	2,054	1,804	1,983	2,127	1,884
감가상각비	704	767	719	722	741
외환손익	10	-74	-31	-32	-33
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,340	1,111	1,295	1,437	1,176
자산부채의 증감	433	-1,053	-122	-409	-352
기타현금흐름	-850	-746	-823	-965	-703
투자활동 현금흐름	-1,106	-995	-791	-841	-941
투자자산	-201	-139	-245	-245	-245
유형자산	-571	-639	-579	-629	-729
기타	-333	-216	33	33	33
재무활동 현금흐름	636	574	158	-752	-952
단기차입금	-142	1,448	-150	-50	0
사채	602	651	-100	-100	0
장기차입금	529	-535	-200	-200	-400
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-119	-125	-36	-36	-36
기타	-234	-865	643	-366	-516
현금의 증감	1,465	165	1,175	498	-264
기초 현금	2,074	3,539	3,704	4,879	5,377
기말 현금	3,539	3,704	4,879	5,377	5,113
NOPLAT	867	512	745	918	668
FCF	757	351	814	940	608

재무비율

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	12.6	-5.2	-5.2	7.4	4.5
영업이익 증가율	27.6	-30.1	45.6	23.3	-27.3
순이익 증가율	흑전	11.1	62.6	38.2	-35.4
수익성					
ROIC	5.7	3.3	4.6	5.6	4.1
ROA	5.3	3.4	4.7	5.6	4.0
ROE	-22.7	-14.6	9.8	12.3	7.3
안정성					
부채비율	152.4	153.5	142.1	124.5	113.3
순차입금비율	35.5	43.8	35.0	25.0	21.3
이자보상배율	3.1	2.0	3.0	4.0	3.1

자료: 두산 대신증권 Research Center

SK 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	128,798	124,690	124,394	129,425	134,602
매출원가	116,610	113,999	111,703	111,669	121,152
매출총이익	12,189	10,692	12,691	17,756	13,450
판매비와관리비	8,052	8,629	8,244	8,716	9,065
영업이익	4,754	2,355	4,748	9,356	4,720
영업이익률	3.7	1.9	3.8	7.2	3.5
EBITDA	13,125	10,447	13,042	18,587	14,749
영업외손익	-5,608	-1,259	-786	-1,912	-2,756
관계기업손익	-2,359	3,812	4,193	3,187	2,422
금융수익	7,086	6,813	5,848	5,804	5,761
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-9,453	-10,178	-9,088	-9,129	-9,129
외환관련손실	3,508	3,626	2,269	2,201	2,135
기타	-881	-1,706	-1,740	-1,774	-1,809
법인세비용차감전순손익	-854	1,097	3,962	7,444	1,964
법인세비용	-571	-748	-2,702	-5,076	-1,339
계속사업순손익	-1,424	349	1,260	2,368	625
중단사업순손익	1,018	180	180	180	180
당기순이익	-406	529	1,440	2,548	805
당기순이익률	-0.3	0.4	1.2	2.0	0.6
비지배지분순이익	370	1,821	936	1,656	523
지배지분순이익	-777	-1,293	504	892	282
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-20	495	125	113	56
포괄순이익	-609	5,479	2,690	3,673	1,367
비지배지분포괄이익	504	4,946	1,749	2,387	889
지배지분포괄이익	-1,113	533	942	1,286	479

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	64,835	67,463	67,549	67,317	64,094
현금및현금성자산	22,684	24,647	24,471	22,656	17,802
매출채권 및 기타채권	17,057	16,776	16,894	17,594	18,316
재고자산	15,007	13,638	13,606	14,156	14,723
기타유동자산	10,087	12,402	12,578	12,911	13,253
비유동자산	142,136	147,515	158,461	167,681	175,212
유형자산	73,494	80,364	88,525	95,521	101,518
관계기업투자금	26,538	31,108	35,452	38,789	41,361
기타비유동자산	42,104	36,043	34,484	33,372	32,334
자산총계	206,970	214,978	226,010	234,999	239,306
유동부채	65,353	71,533	76,283	77,913	79,109
매입채무 및 기타채무	29,144	29,892	29,862	30,376	30,906
차입금	17,388	20,003	20,076	20,150	20,224
유동성채무	13,019	14,789	19,000	19,500	19,500
기타유동부채	5,802	6,849	7,345	7,887	8,479
비유동부채	63,738	63,157	65,065	67,196	68,829
차입금	48,570	48,073	50,073	52,073	53,573
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,168	15,084	14,992	15,123	15,255
부채총계	129,091	134,690	141,348	145,109	147,938
지배지분	20,727	25,115	26,483	28,118	28,581
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,985	13,198	13,198	13,198	13,198
이익잉여금	13,668	11,882	12,000	12,511	12,411
기타자본변동	-1,942	19	1,269	2,394	2,956
비지배지분	57,152	55,173	58,179	61,771	62,788
자본총계	77,879	80,288	84,662	89,890	91,368
순차입금	59,964	62,016	68,639	73,220	79,877

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-10,496	-17,618	6,899	12,205	3,855
PER	NA	NA	23.7	13.4	42.4
BPS	280,055	342,278	362,440	384,818	391,148
PBR	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	177,341	142,376	178,484	254,381	201,850
EV/EBITDA	9.9	12.1	10.6	7.9	10.5
SPS	1,740,299	1,699,362	1,702,423	1,771,273	1,842,124
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	190,287	157,844	199,536	275,170	222,419
DPS	5,000	7,000	7,000	7,000	7,000

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	11,354	8,110	8,557	10,988	10,786
당기순이익	-406	529	1,440	2,548	805
비현금항목의 가감	14,489	11,053	13,140	17,558	15,447
감가상각비	8,988	8,384	8,595	9,548	10,364
외환손익	-194	367	67	43	20
지분법평가손익	2,359	-3,812	-4,193	-3,187	-2,422
기타	3,336	6,114	8,671	11,155	7,485
자산부채의 증감	1,383	737	-310	-922	-939
기타현금흐름	-4,112	-4,209	-5,713	-8,196	-4,526
투자활동 현금흐름	-21,628	-12,158	-18,002	-16,998	-16,235
투자자산	-2,237	766	-4,364	-3,358	-2,594
유형자산	-18,719	-15,265	-15,265	-15,265	-15,265
기타	-671	2,341	1,627	1,625	1,623
재무활동 현금흐름	11,524	5,085	5,919	2,212	1,212
단기차입금	-1,144	3,074	74	74	74
사채	7,254	3,806	1,000	1,000	500
장기차입금	0	0	1,000	1,000	1,000
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1,674	-1,815	-386	-382	-382
기타	7,087	20	4,231	520	20
현금의 증감	1,290	1,963	-176	-1,815	-4,854
기초 현금	21,394	22,684	24,647	24,471	22,656
기말 현금	22,684	24,647	24,471	22,656	17,802
NOPLAT	7,932	749	1,510	2,976	1,501
FCF	-2,475	-6,557	-5,568	-3,150	-3,808

재무비율

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-2.5	-3.2	-0.2	4.0	4.0
영업이익 증가율	-41.7	-50.5	101.6	97.0	-49.6
순이익 증가율	적전	흑전	172.4	76.9	-68.4
수익성					
ROIC	7.7	0.7	1.3	2.4	1.2
ROA	2.4	1.1	2.2	4.1	2.0
ROE	-3.7	-5.6	2.0	3.3	1.0
안정성					
부채비율	165.8	167.8	167.0	161.4	161.9
순차입금비율	77.0	77.2	81.1	81.5	87.4
이자보상배율	1.5	0.6	1.2	2.3	1.1

자료: SK, 대신증권 Research Center

LG 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,445	7,176	8,802	10,386	10,812
매출원가	5,439	5,747	6,670	7,544	8,379
매출총이익	2,006	1,429	2,132	2,842	2,433
판매비와관리비	417	462	451	566	589
영업이익	1,589	967	1,681	2,276	1,843
영업이익률	21.3	13.5	19.1	21.9	17.0
EBITDA	1,777	1,161	1,839	2,425	1,985
영업외손익	29	40	-4	-1	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	128	131	99	100	100
외환관련이익	24	46	20	20	20
금융비용	-58	-34	-26	-27	-27
외환관련손실	3	4	4	4	4
기타	-41	-57	-77	-74	-71
법인세비용차감전순손익	1,618	1,007	1,677	2,275	1,846
법인세비용	-204	-217	-327	-444	-360
계속사업순손익	1,414	790	1,350	1,831	1,486
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,414	790	1,350	1,831	1,486
당기순이익률	19.0	11.0	15.3	17.6	13.7
비지배지분순이익	153	216	67	92	74
지배지분순이익	1,261	575	1,282	1,740	1,411
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	8	103	51	49	46
포괄순이익	1,489	1,815	1,862	2,318	1,948
비지배지분포괄이익	158	226	93	116	97
지배지분포괄이익	1,332	1,590	1,769	2,202	1,851

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,199	5,064	5,742	7,056	7,864
현금및현금성자산	779	1,380	1,983	2,877	3,545
매출채권 및 기타채권	1,674	1,777	2,158	2,529	2,628
재고자산	70	51	62	73	76
기타유동자산	2,677	1,856	1,539	1,576	1,614
비유동자산	25,054	26,575	26,780	27,004	27,238
유형자산	1,525	1,546	1,511	1,481	1,455
관계기업투자금	21,206	22,370	22,640	22,911	23,181
기타비유동자산	2,322	2,659	2,629	2,613	2,602
자산총계	30,253	31,639	32,522	34,060	35,101
유동부채	1,937	2,245	2,191	2,346	2,377
매입채무 및 기타채무	1,476	1,533	1,663	1,803	1,817
차입금	3	6	6	6	6
유동성채무	16	200	0	0	0
기타유동부채	443	506	522	538	555
비유동부채	1,299	1,262	1,280	1,298	1,316
차입금	549	390	390	390	390
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	751	872	890	908	927
부채총계	3,237	3,507	3,470	3,644	3,693
지배지분	26,129	27,083	27,968	29,281	30,236
자본금	802	802	801	801	801
자본잉여금	2,968	2,968	2,968	2,968	2,968
이익잉여금	21,301	21,325	22,129	23,360	24,231
기타자본변동	1,059	1,989	2,070	2,152	2,237
비지배지분	888	1,049	1,084	1,134	1,171
자본총계	27,016	28,133	29,052	30,416	31,408
순차입금	-2,109	-1,986	-2,815	-3,735	-4,428

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,867	3,585	8,000	10,857	8,807
PER	10.9	20.1	8.9	6.5	8.0
BPS	162,977	168,930	174,494	182,708	188,668
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	11,083	7,240	11,474	15,134	12,384
EV/EBITDA	7.0	9.1	5.2	3.6	4.1
SPS	46,440	44,757	54,915	64,807	67,464
PSR	1.8	1.6	1.3	1.1	1.0
CFPS	5,920	6,624	10,784	14,461	11,732
DPS	3,100	3,100	3,300	3,500	3,500

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	3.6	-3.6	22.7	18.0	4.1
영업이익 증가율	-18.2	-39.2	73.8	35.4	-19.0
순이익 증가율	-33.2	-44.1	70.7	35.7	-18.9
수익성					
ROIC	65.2	33.7	57.1	72.4	56.8
ROA	5.3	3.1	5.2	6.8	5.3
ROE	4.9	2.2	4.7	6.1	4.7
안정성					
부채비율	12.0	12.5	11.9	12.0	11.8
순차입금비율	-7.8	-7.1	-9.7	-12.3	-14.1
이자보상배율	40.0	35.8	85.2	115.4	93.4

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	883	1,361	1,427	1,916	1,715
당기순이익	1,414	790	1,350	1,831	1,486
비현금항목의 가감	-465	272	379	486	395
감가상각비	188	194	158	149	141
외환손익	-2	-24	-11	-11	-11
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-651	102	231	348	264
자산부채의 증감	-295	134	-31	-13	138
기타현금흐름	229	166	-271	-388	-304
투자활동 현금흐름	-179	-66	-385	-396	-397
투자자산	-2	114	-259	-269	-270
유형자산	-106	-101	-101	-101	-101
기타	-71	-78	-25	-25	-26
재무활동 현금흐름	-976	-706	-685	-516	-547
단기차입금	-284	3	0	0	0
사채	30	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-527	-550	-478	-510	-540
기타	-195	-159	-207	-6	-6
현금의 증감	-272	601	604	894	667
기초 현금	1,051	779	1,380	1,983	2,877
기말 현금	779	1,380	1,983	2,877	3,545
NOPLAT	1,389	759	1,353	1,833	1,484
FCF	1,439	828	1,410	1,880	1,523

자료: LG, 대신증권 Research Center

HD현대 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	61,331	67,766	69,509	73,087	76,595
매출원가	56,366	61,339	60,590	63,435	67,786
매출총이익	4,965	6,427	8,919	9,652	8,808
판매비와관리비	2,934	3,444	3,557	3,742	3,922
영업이익	2,032	2,983	5,362	5,910	4,887
영업이익률	3.3	4.4	7.7	8.1	6.4
EBITDA	3,790	4,898	7,159	7,698	6,667
영업외손익	-1,073	-614	-3,668	-3,461	-3,501
관계기업손익	4	-11	-11	-11	-11
금융수익	2,462	3,074	2,528	2,723	2,689
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-4,081	-7,364	-6,775	-6,761	-6,765
외환관련손실	1,676	1,805	1,260	1,197	1,137
기타	542	3,688	590	589	587
법인세비용차감전순손익	958	2,369	1,694	2,449	1,386
법인세비용	-172	-439	-314	-454	-257
계속사업순손익	786	1,930	1,380	1,995	1,129
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	786	1,930	1,380	1,995	1,129
당기순이익률	1.3	2.8	2.0	2.7	1.5
비지배지분순이익	521	1,421	966	1,396	790
지배지분순이익	264	509	414	598	339
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	-19	-19	-20	-20
포괄순이익	566	1,744	1,188	1,798	926
비지배지분포괄이익	380	1,306	832	1,258	648
지배지분포괄이익	186	438	356	539	278

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	32,083	35,593	32,822	33,078	33,108
현금및현금성자산	4,401	5,667	10,026	9,263	8,278
매출채권 및 기타채권	5,677	5,848	6,024	6,332	6,638
재고자산	9,416	10,007	10,265	10,793	11,311
기타유동자산	12,589	14,070	6,507	6,690	6,880
비유동자산	35,900	38,274	38,348	38,437	38,542
유형자산	25,052	26,262	26,369	26,466	26,554
관계기업투자금	509	285	300	315	330
기타비유동자산	10,339	11,726	11,679	11,656	11,658
자산총계	67,983	73,867	71,169	71,515	71,649
유동부채	28,532	32,333	30,434	29,942	29,697
매입채무 및 기타채무	8,326	10,153	10,483	10,983	11,488
차입금	2,258	984	934	884	834
유동성채무	3,908	3,470	2,178	2,078	2,178
기타유동부채	14,040	17,725	16,839	15,997	15,197
비유동부채	16,219	15,148	13,331	12,415	11,599
차입금	11,960	10,194	9,116	8,538	7,960
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,259	4,954	4,215	3,877	3,640
부채총계	44,751	47,482	43,765	42,356	41,297
지배지분	7,328	8,675	9,011	9,587	9,980
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	5,252	4,750	4,750	4,750	4,750
이익잉여금	2,439	3,021	3,181	3,525	3,609
기타자본변동	-445	823	998	1,231	1,539
비지배지분	15,904	17,710	18,394	19,572	20,373
자본총계	23,232	26,385	27,405	29,159	30,353
순차입금	13,784	11,226	3,586	3,165	3,270

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,348	6,444	5,240	7,576	4,288
PER	18.9	12.3	21.5	14.9	26.3
BPS	92,762	109,824	114,067	121,369	126,339
PBR	0.7	0.7	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	47,985	62,010	90,625	97,455	84,406
EV/EBITDA	9.2	7.2	4.3	4.1	4.9
SPS	776,414	857,868	879,937	925,228	969,639
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	46,105	59,719	47,133	52,821	38,600
DPS	3,700	3,600	3,600	3,600	3,600

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	3,935	7,511	5,668	5,769	4,888
당기순이익	786	1,930	1,380	1,995	1,129
비현금항목의 가감	2,856	2,787	2,343	2,178	1,920
감가상각비	1,759	1,915	1,797	1,789	1,781
외환손익	0	0	-740	-1,003	-1,019
지분법평가손익	-4	11	11	11	11
기타	1,101	861	1,275	1,380	1,146
자산부채의 증감	1,631	3,764	2,792	2,549	2,558
기타현금흐름	-1,338	-970	-847	-953	-719
투자활동 현금흐름	-2,622	-2,401	-2,100	-2,106	-2,112
투자자산	-153	28	-108	-112	-117
유형자산	-2,053	-1,686	-1,686	-1,686	-1,686
기타	-417	-743	-306	-308	-309
재무활동 현금흐름	-906	-3,927	-6,277	-4,584	-4,384
단기차입금	0	0	-50	-50	-50
사채	0	0	-550	-300	-300
장기차입금	0	0	-528	-278	-278
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-389	-325	-254	-254	-254
기타	-517	-3,602	-4,894	-3,702	-3,502
현금의 증감	406	1,267	4,359	-763	-985
기초 현금	3,995	4,401	5,667	10,026	9,263
기말 현금	4,401	5,667	10,026	9,263	8,278
NOPLAT	1,666	2,430	4,368	4,814	3,981
FCF	1,200	2,479	4,440	4,878	4,037

재무비율

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	0.8	10.5	2.6	5.1	4.8
영업이익 증가율	-40.0	46.8	79.7	10.2	-17.3
순이익 증가율	-64.8	145.6	-28.5	44.6	-43.4
수익성					
ROIC	5.9	8.9	16.0	17.0	13.4
ROA	3.0	4.2	7.4	8.3	6.8
ROE	3.6	6.4	4.7	6.4	3.5
안정성					
부채비율	192.6	180.0	159.7	145.3	136.1
순차입금비율	59.3	42.5	13.1	10.9	10.8
이자보상배율	2.2	3.1	6.4	7.5	6.4

자료: HD 현대, 대신증권 Research Center

한화 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	53,135	55,647	73,121	79,743	82,933
매출원가	46,735	48,724	61,561	65,597	70,576
매출총이익	6,400	6,923	11,561	14,146	12,357
판매비와관리비	3,988	4,507	5,856	6,503	6,763
영업이익	2,412	2,416	5,704	7,643	5,594
영업이익률	4.5	4.3	7.8	9.6	6.7
EBITDA	3,966	4,018	7,382	9,422	7,464
영업외손익	-165	-348	-494	-496	-483
관계기업손익	49	23	23	23	23
금융수익	239	235	241	248	256
외환관련이익	802	1,081	1,081	1,081	1,081
금융비용	-903	-1,193	-1,322	-1,301	-1,263
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	449	587	564	533	501
법인세비용차감전순손익	2,247	2,068	5,210	7,147	5,111
법인세비용	-611	-378	-951	-1,305	-933
계속사업순손익	1,636	1,690	4,259	5,842	4,178
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,636	1,690	4,259	5,842	4,178
당기순이익률	3.1	3.0	5.8	7.3	5.0
비지배지분순이익	1,255	917	3,365	4,615	3,300
지배지분순이익	380	773	894	1,227	877
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-35	-141	-71	-73	-75
포괄순이익	1,282	278	3,553	5,115	3,428
비지배지분포괄이익	1,327	424	2,807	4,040	2,708
지배지분포괄이익	-45	-146	746	1,074	720

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	60,512	83,191	81,730	85,679	87,960
현금및현금성자산	8,529	8,844	6,826	7,905	8,676
매출채권 및 기타채권	7,836	10,722	13,094	14,036	14,527
재고자산	7,750	13,350	17,543	19,131	19,897
기타유동자산	36,397	50,275	44,268	44,606	44,861
비유동자산	149,227	168,846	170,813	172,392	174,180
유형자산	22,994	31,755	33,479	34,592	35,603
관계기업투자금	7,230	4,390	4,003	3,626	3,260
기타비유동자산	119,002	132,700	133,330	134,174	135,318
자산총계	209,738	252,037	252,543	258,071	262,140
유동부채	40,441	58,787	56,583	57,615	57,619
매입채무 및 기타채무	10,269	13,508	14,648	15,295	15,607
차입금	13,703	20,125	19,975	19,525	19,075
유동성채무	4,122	5,023	1,500	2,000	1,800
기타유동부채	12,347	20,131	20,460	20,796	21,137
비유동부채	136,099	153,688	154,354	154,889	156,091
차입금	12,482	18,781	18,131	17,431	16,931
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	123,617	134,907	136,223	137,458	139,160
부채총계	176,539	212,475	210,937	212,504	213,710
자배지분	10,791	10,714	11,268	12,340	13,116
자본금	490	474	474	474	474
자본잉여금	1,355	1,793	1,793	1,793	1,793
이익잉여금	7,599	8,131	8,953	10,108	10,909
기타자본변동	1,348	316	47	-35	-60
비지배지분	22,408	28,848	30,338	33,226	35,315
자본총계	33,199	39,562	41,606	45,567	48,431
순차입금	108,826	127,503	126,390	125,651	125,219

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,886	7,916	9,458	12,973	9,277
PER	6.6	3.4	8.2	6.0	8.3
BPS	110,214	109,720	119,157	130,500	138,703
PBR	0.2	0.2	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	40,502	41,149	78,067	99,638	78,936
EV/EBITDA	33.7	39.5	22.1	17.5	22.4
SPS	542,690	569,862	773,262	843,289	877,021
PSR	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
CFPS	31,268	28,802	98,684	120,004	99,039
DPS	750	800	800	850	900

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	4.4	4.7	31.4	9.1	4.0
영업이익 증가율	1.8	0.2	136.1	34.0	-26.8
순이익 증가율	-18.6	3.4	151.9	37.2	-28.5
수익성					
ROIC	6.5	5.1	9.4	11.5	8.1
ROA	1.2	1.0	2.3	3.0	2.2
ROE	3.5	7.2	8.1	10.4	6.9
안정성					
부채비율	531.8	537.1	507.0	466.4	441.3
순차입금비율	327.8	322.3	303.8	275.8	258.6
이자보상배율	2.7	2.0	4.3	5.9	4.5

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	3,793	6,881	4,988	9,647	9,014
당기순이익	1,636	1,690	4,259	5,842	4,178
비현금항목의 가감	1,426	1,122	5,073	5,506	5,188
감가상각비	1,554	1,602	1,678	1,779	1,870
외환손익	-453	-2,079	-83	-83	-83
지분법평가손익	-49	-23	-23	-23	-23
기타	375	1,621	3,501	3,833	3,423
자산부채의 증감	-2,381	-420	-2,101	873	1,813
기타현금흐름	3,112	4,489	-2,242	-2,574	-2,165
투자활동 현금흐름	-6,668	-14,049	-2,462	-2,188	-2,482
투자자산	-2,661	-9,591	-297	-519	-808
유형자산	-4,132	-5,282	-3,187	-2,687	-2,687
기타	125	824	1,022	1,018	1,014
재무활동 현금흐름	1,799	7,179	-4,510	-836	-1,341
단기차입금	0	0	-150	-450	-450
사채	0	0	-250	-500	-200
장기차입금	4,166	7,566	-400	-200	-300
유상증자	0	-15	0	0	0
현금배당	-74	-74	-72	-72	-77
기타	-2,294	-298	-3,638	386	-314
현금의 증감	-1,067	316	-2,019	1,079	771
기초 현금	9,596	8,529	8,844	6,826	7,905
기말 현금	8,529	8,844	6,826	7,905	8,676
NOPLAT	1,756	1,975	4,663	6,248	4,573
FCF	-1,246	-2,289	2,841	5,026	3,443

자료: 한화, 대신증권 Research Center

CJ 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	41,353	43,647	45,554	48,160	50,135
매출원가	29,955	31,023	32,337	33,993	35,495
매출총이익	11,397	12,624	13,218	14,167	14,639
판매비와관리비	9,358	10,076	10,554	11,055	11,509
영업이익	2,039	2,547	2,664	3,112	3,131
영업이익률	4.9	5.8	5.8	6.5	6.2
EBITDA	5,099	6,268	5,500	5,598	5,377
영업외손익	-1,053	-1,839	-1,271	-1,245	-1,225
관계기업손익	-52	35	35	35	35
금융수익	668	1,055	1,055	1,055	1,055
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,493	-1,933	-1,901	-1,865	-1,836
외환관련손실	342	551	551	551	551
기타	-177	-995	-460	-470	-479
법인세비용차감전순손익	986	709	1,393	1,867	1,906
법인세비용	-461	-558	-710	-952	-972
계속사업순손익	525	151	683	915	934
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	525	151	683	915	934
당기순이익률	1.3	0.3	1.5	1.9	1.9
비지배지분순이익	330	51	444	595	607
지배지분순이익	195	100	239	320	327
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	8	75	78	82	86
포괄순이익	609	898	1,467	1,739	1,798
비지배지분포괄이익	356	585	953	1,130	1,169
지배지분포괄이익	253	313	513	608	629

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	14,584	14,690	16,390	17,947	19,177
현금및현금성자산	3,646	3,156	4,894	5,723	6,293
매출채권 및 기타채권	4,587	4,925	5,131	5,410	5,623
재고자산	3,170	3,082	3,217	3,401	3,541
기타유동자산	3,181	3,525	3,147	3,413	3,720
비유동자산	32,620	32,807	31,173	30,035	29,391
유형자산	14,306	14,313	13,845	13,531	13,432
관계기업투자금	1,934	1,694	1,422	1,150	879
기타비유동자산	16,379	16,801	15,906	15,354	15,080
자산총계	47,204	47,497	47,564	47,982	48,568
유동부채	15,637	17,297	16,669	16,272	15,985
매입채무 및 기타채무	5,533	5,363	5,481	5,642	5,765
차입금	3,937	4,923	4,423	3,923	3,503
유동성채무	3,226	4,248	4,100	4,100	4,150
기타유동부채	2,940	2,764	2,666	2,607	2,568
비유동부채	13,674	12,453	12,636	12,672	12,785
차입금	7,287	5,731	5,751	5,551	5,351
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6,387	6,722	6,884	7,121	7,434
부채총계	29,311	29,751	29,305	28,944	28,770
지배지분	5,514	5,459	5,617	5,856	6,090
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
이익잉여금	4,063	4,038	4,176	4,395	4,608
기타자본변동	279	249	269	289	310
비지배지분	12,379	12,287	12,642	13,181	13,707
자본총계	17,893	17,746	18,259	19,038	19,797
순차입금	14,013	14,733	12,001	10,161	8,740

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,462	2,817	6,698	8,980	9,163
PER	17.3	35.2	20.2	15.1	14.8
BPS	154,609	153,068	157,485	164,206	170,758
PBR	0.6	0.6	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	142,970	175,762	154,217	156,965	150,771
EV/EBITDA	5.8	4.8	5.3	5.0	5.0
SPS	1,159,517	1,223,839	1,277,333	1,350,399	1,405,765
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	146,632	174,358	159,943	162,420	155,948
DPS	3,000	3,000	3,000	3,500	4,000

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,017	4,831	3,509	3,314	3,163
당기순이익	525	151	683	915	934
비현금항목의 가감	4,705	6,067	5,022	4,877	4,628
감가상각비	3,060	3,721	2,836	2,486	2,246
외환손익	13	194	190	190	190
지분법평가손익	52	-35	-35	-35	-35
기타	1,580	2,187	2,030	2,236	2,226
자산부채의 증감	249	-967	-721	-799	-728
기타현금흐름	-461	-420	-1,474	-1,680	-1,670
투자활동 현금흐름	-2,365	-2,188	-1,238	-1,416	-1,710
투자자산	-46	36	73	29	-24
유형자산	-1,345	-973	-1,178	-1,278	-1,478
기타	-975	-1,251	-133	-167	-207
재무활동 현금흐름	-2,974	-3,217	-3,516	-3,589	-3,472
단기차입금	-1,474	785	-500	-500	-420
사채	1,523	1,133	-130	-150	-150
장기차입금	1,470	562	150	-50	-50
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-316	-264	-101	-101	-114
기타	-4,177	-5,433	-2,935	-2,788	-2,738
현금의 증감	-375	-490	1,738	829	570
기초 현금	4,021	3,646	3,156	4,894	5,723
기말 현금	3,646	3,156	4,894	5,723	6,293
NOPLAT	1,085	543	1,305	1,525	1,534
FCF	1,208	1,617	2,591	2,361	1,930

재무비율

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	1.0	5.5	4.4	5.7	4.1
영업이익 증가율	-5.3	24.9	4.6	16.8	0.6
순이익 증가율	-23.6	-71.2	351.4	34.1	2.0
수익성					
ROIC	4.1	2.1	5.0	6.1	6.3
ROA	4.3	5.4	5.6	6.5	6.5
ROE	3.6	1.8	4.3	5.6	5.5
안정성					
부채비율	163.8	167.6	160.5	152.0	145.3
순차입금비율	78.3	83.0	65.7	53.4	44.1
이자보상배율	2.2	2.6	2.9	3.5	3.6

자료: CJ, 대신증권 Research Center

효성 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,847	2,273	2,451	2,539	2,666
매출원가	1,519	1,753	1,919	2,062	2,146
매출총이익	329	520	532	477	520
판매비와관리비	271	298	318	335	351
영업이익	58	221	213	142	168
영업이익률	3.1	9.7	8.7	5.6	6.3
EBITDA	166	329	297	218	238
영업외손익	-40	-39	-40	-37	-35
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	166	140	67	67	67
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-213	-191	-119	-116	-115
외환관련손실	139	110	44	44	44
기타	7	12	12	12	13
법인세비용차감전순손익	18	182	173	105	133
법인세비용	-27	-13	-13	-8	-10
계속사업순손익	-9	169	161	98	123
중단사업순손익	9	316	0	0	0
당기순이익	0	484	161	98	123
당기순이익률	0.0	21.3	6.6	3.8	4.6
비지배지분순이익	-1	31	16	10	12
지배지분순이익	0	453	145	88	111
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	9	9	9	9
포괄순이익	-1	572	250	189	216
비지배지분포괄이익	0	56	25	19	22
지배지분포괄이익	-1	516	225	170	195

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,767	1,022	1,140	1,185	1,254
현금및현금성자산	148	109	171	183	205
매출채권 및 기타채권	623	410	441	457	479
재고자산	778	440	466	482	507
기타유동자산	218	63	63	63	63
비유동자산	3,322	3,319	3,302	3,293	3,290
유형자산	1,019	921	885	855	829
관계기업투자금	1,660	1,602	1,627	1,653	1,678
기타비유동자산	644	796	790	786	783
자산총계	5,089	4,341	4,442	4,478	4,544
유동부채	1,709	1,352	1,254	1,224	1,218
매입채무 및 기타채무	547	394	405	411	419
차입금	798	480	530	480	430
유동성채무	167	300	130	130	150
기타유동부채	197	177	188	203	219
비유동부채	604	485	574	601	611
차입금	159	55	85	95	105
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	445	430	490	506	507
부채총계	2,313	1,836	1,828	1,825	1,829
지배지분	2,465	2,156	2,250	2,284	2,337
자본금	105	87	87	87	87
자본잉여금	955	816	816	816	816
이익잉여금	6,319	6,669	6,764	6,797	6,850
기타자본변동	-4,915	-5,416	-5,416	-5,416	-5,416
비지배지분	312	349	364	370	378
자본총계	2,776	2,504	2,614	2,654	2,715
순차입금	991	867	765	722	670

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3	24,073	8,633	5,247	6,625
PER	19,547.8	1.9	7.5	12.3	9.8
BPS	116,969	114,515	134,424	136,441	139,586
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	7,898	17,502	17,722	13,047	14,242
EV/EBITDA	15.8	6.1	7.6	10.1	9.1
SPS	87,666	120,734	146,386	151,680	159,264
PSR	0.7	0.4	0.5	0.4	0.4
CFPS	9,634	13,262	-6,010	-10,683	-9,486
DPS	3,000	3,000	3,250	3,500	3,500

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-50.3	23.0	7.8	3.6	5.0
영업이익 증가율	-11.1	283.5	-3.6	-33.3	18.4
순이익 증가율	적전	흑전	-66.8	-39.2	26.3
수익성					
ROIC	-1.4	11.5	12.6	8.5	10.2
ROA	1.1	4.7	4.9	3.2	3.7
ROE	0.0	19.6	6.6	3.9	4.8
안정성					
부채비율	83.3	73.3	69.9	68.8	67.4
순차입금비율	35.7	34.6	29.3	27.2	24.7
이자보상배율	0.9	3.2	3.4	2.4	2.9

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	399	465	275	222	231
당기순이익	-9	169	161	98	123
비현금항목의 가감	203	-235	-261	-276	-282
감가상각비	109	108	83	76	70
외환손익	11	-7	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	84	-336	-343	-351	-350
자산부채의 증감	210	246	120	138	126
기타현금흐름	-5	285	256	264	263
투자활동 현금흐름	-105	-227	-61	-61	-61
투자자산	-70	-203	-25	-25	-25
유형자산	-32	-39	-39	-39	-39
기타	-2	15	3	3	3
재무활동 현금흐름	-287	-247	-69	-23	-7
단기차입금	-123	-215	50	-50	-50
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	190	30	10	10
유상증자	0	-101	0	0	0
현금배당	-125	-74	-50	-54	-59
기타	-51	-48	-99	71	91
현금의 증감	4	-39	62	13	22
기초 현금	144	148	109	171	183
기말 현금	148	109	171	183	205
NOPLAT	-30	205	198	132	156
FCF	31	275	232	159	177

자료: 효성, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

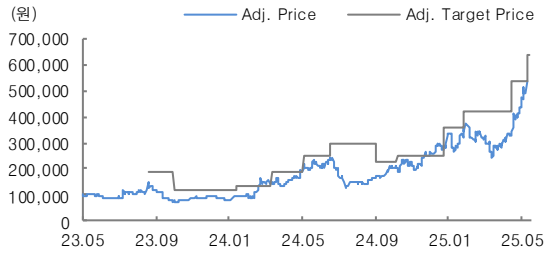
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.6%	6.4%	0.0%

(기준일자: 20250602)

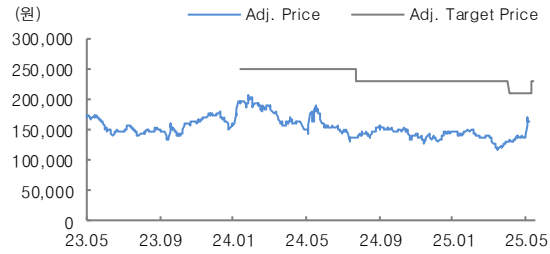
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

두산(000150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



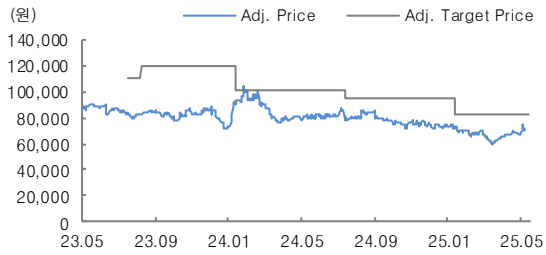
제시일자	25.06.05	25.05.10	25.03.27	25.02.19	25.01.17	24.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	640,000	540,000	420,000	420,000	360,000	250,000
괴리율(평균,%)		(19.14)	(25.95)	(21.08)	(14.51)	(4.43)
괴리율(최대/최소,%)		0.00	(10.48)	(10.48)	(0.14)	20.00
제시일자	24.09.25	24.07.12	24.05.27	24.05.02	24.04.04	24.02.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	300,000	250,000	190,000	190,000	130,000
괴리율(평균,%)	(17.53)	(46.38)	(14.21)	(18.80)	(24.69)	(9.10)
괴리율(최대/최소,%)	(8.70)	(20.17)	(3.40)	1.79	(13.68)	24.62
제시일자	23.10.24	23.09.27	23.09.12			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	120,000	190,000	190,000			
괴리율(평균,%)	(28.62)	(46.29)	(36.04)			
괴리율(최대/최소,%)	(19.17)	(29.53)	(29.53)			
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

SK(034730) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



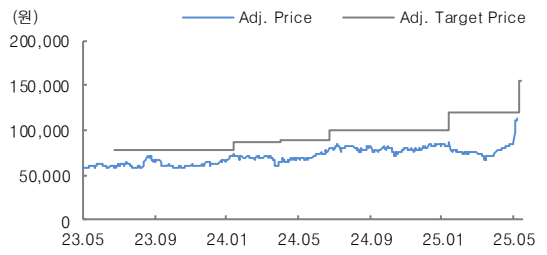
제시일자	25.06.05	25.04.28	25.02.18	24.10.30	24.09.25	24.08.18
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	210,000	230,000	230,000	230,000	230,000
괴리율(평균,%)		(32.60)	(41.61)	(37.50)	(35.96)	(37.23)
괴리율(최대/최소,%)		(19.29)	(34.78)	(32.04)	(32.04)	(32.26)
제시일자	24.08.07	24.02.07				
투자의견	6개월 경과 이후	Buy				
목표주가	250,000	250,000				
괴리율(평균,%)	(44.93)	(32.71)				
괴리율(최대/최소,%)	(44.60)	(17.00)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

LG(003550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



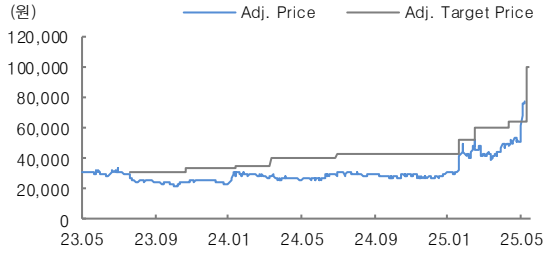
제시일자	25.06.05	25.02.06	24.11.22	24.11.15	24.09.25	24.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	83,000	83,000	95,000	95,000	95,000	95,000
괴리율(평균,%)		(19.14)	(18.71)	(16.81)	(16.42)	(13.91)
괴리율(최대/최소,%)		(10.36)	(9.68)	(9.68)	(9.68)	(9.68)
제시일자	24.05.09	24.02.07	23.09.01	23.08.11		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	101,000	101,000	120,000	110,000		
괴리율(평균,%)	(16.36)	(12.85)	(31.61)	(25.80)		
괴리율(최대/최소,%)	2.48	2.48	(23.25)	(24.73)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

HD현대(267250) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



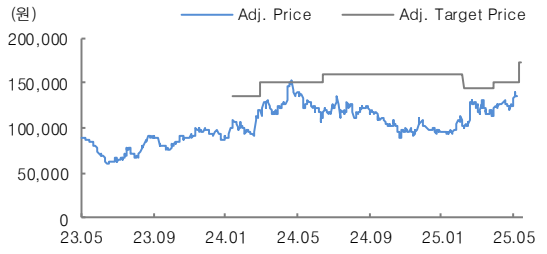
제시일자	25.06.05	25.02.06	25.01.17	24.11.06	24.09.25	24.07.26
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy	Buy	Buy
목표주가	155,000	120,000	100,000	100,000	100,000	100,000
괴리율(평균,%)		(35.17)	(16.31)	(20.32)	(20.08)	(19.54)
괴리율(최대/최소,%)		(5.92)	(13.30)	(14.40)	(16.10)	(16.10)
제시일자	24.07.17	24.05.22	24.04.25	24.02.07	24.01.19	23.10.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy
목표주가	100,000	90,000	90,000	87,000	78,000	78,000
괴리율(평균,%)	(20.13)	(22.19)	(25.96)	(21.07)	(11.26)	(20.56)
괴리율(최대/최소,%)	(19.30)	(11.22)	(23.89)	(17.01)	(5.64)	(8.33)
제시일자	23.10.27	23.10.18	23.10.06	23.09.27	23.09.22	23.09.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000
괴리율(평균,%)	(20.14)	(20.07)	(19.78)	(19.48)	(19.56)	(19.84)
괴리율(최대/최소,%)	(8.33)	(8.33)	(8.33)	(8.33)	(8.33)	(8.33)
제시일자	23.09.08	23.09.01	23.08.25	23.08.18	23.08.11	23.07.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000
괴리율(평균,%)	(20.88)	(22.40)	(22.40)	(22.05)	(21.40)	(21.07)
괴리율(최대/최소,%)	(8.85)	(18.21)	(18.21)	(18.21)	(18.21)	(18.21)

한화(000880) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



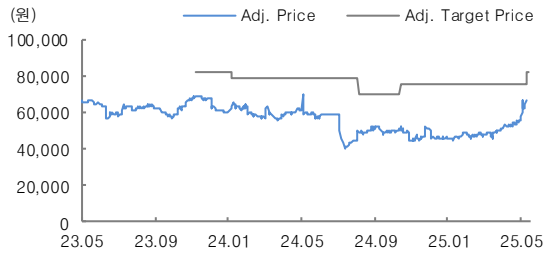
제시일자	25.06.05	25.05.07	25.04.01	25.03.11	25.02.12	25.01.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과 이후
목표주가	100,000	64,000	60,000	60,000	52,000	43,000
괴리율(평균,%)		(11.49)	(26.02)	(26.04)	(13.52)	(27.35)
괴리율(최대/최소,%)		20.63	(18.00)	(18.92)	0.58	(12.33)
제시일자	24.11.05	24.09.25	24.07.23	24.05.02	24.04.04	24.03.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	43,000	43,000	43,000	40,000	40,000	35,000
괴리율(평균,%)	(33.06)	(32.26)	(30.95)	(32.14)	(32.33)	(17.48)
괴리율(최대/최소,%)	(26.86)	(26.86)	(26.86)	(26.38)	(26.38)	(12.71)
제시일자	24.02.07	23.11.16	23.08.14			
투자의견	Buy	Buy	Marketperform			
목표주가	35,000	34,000	31,000			
괴리율(평균,%)	(15.82)	(25.59)	(21.83)			
괴리율(최대/최소,%)	(12.71)	(8.53)	(15.32)			

CJ(001040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.06.05	25.05.19	25.04.23	25.03.03	25.01.09	24.09.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy
목표주가	172,000	150,000	150,000	145,000	160,000	160,000
괴리율(평균,%)		(15.05)	(16.18)	(18.58)	(38.03)	(30.98)
괴리율(최대/최소,%)		(6.93)	(13.20)	(9.52)	(29.06)	(15.69)
제시일자	24.08.18	24.07.09	24.05.31	24.04.26	24.04.01	24.03.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	150,000	150,000	150,000	150,000
괴리율(평균,%)	(24.50)	(24.24)	(15.23)	(13.88)	(18.92)	(20.52)
괴리율(최대/최소,%)	(15.69)	(15.69)	1.80	1.80	(11.93)	(13.47)
제시일자	24.02.29	24.02.23	24.02.07			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	135,000	135,000	135,000			
괴리율(평균,%)	(24.94)	(25.53)	(23.93)			
괴리율(최대/최소,%)	(11.11)	(20.15)	(20.15)			

효성(004800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.06.05	25.05.07	25.02.04	24.11.06	24.09.25	24.08.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	82,000	75,000	75,000	75,000	70,000	70,000
괴리율(평균,%)		(23.90)	(36.19)	(36.91)	(28.72)	(28.96)
괴리율(최대/최소,%)		(10.53)	(28.80)	(30.13)	(25.43)	(25.43)
제시일자	24.07.30	24.02.26	24.02.07	24.01.30	23.11.30	
투자의견	6개월 경과 이후	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	79,000	79,000	79,000	79,000	82,000	
괴리율(평균,%)	(44.41)	(24.82)	(20.33)	(19.57)	(21.67)	
괴리율(최대/최소,%)	(37.22)	(11.52)	(17.59)	(17.59)	(15.73)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						