

Morning Meeting Brief

Macro

탄력성을 보여주는 미국 소비

- 미 소매판매, 자동차관련 지출 확대에 힘입어 2개월 연속 증가
- 자동차, 건축자재 지출 큰 폭 반등, 가구와 전자제품 소폭 증가 전환
- 가계 구매력 유지되고 있으나 가격 민감도도 높아지면서 약한 반등세

이다은, daeun.lee@daishin.com

Strategy

6월 FOMC : 병 주고 약 주고, 통화정책 불확실성 소멸 단계 근접

- 6월 FOMC 기준금리 5.0% ~ 5.25% 동결, 기정사실화된 결정
- 추가 금리 인상 가능성 시사에도 선반영 인식에 증시 영향 제한적
- 상반기에 과도했던 금리인하 기대감은 거의 정상화 수준, 통화정책 관련 불확실성은 이미 정점 통과

김정윤, jungyeon.kim@daishin.com

신성장산업팀

[Scale-up ④] 에이모: AI 데이터 솔루션 전문 기업

- AI 모델의 학습 데이터 처리 솔루션 보유, 자율주행과 스마트시티 시장 목표
- 데이터 전처리 과정에서 시간 소모 및 고비용 이슈를 알고리즘을 통해 리소스 65% 절감 가능,
- 글로벌 완성차 및 부품사들을 고객사로 확보하였으며 클라우드 기반의 DaaS 솔루션을 제공하여 반복 매출형태의 외형 성장 전망

신성장산업팀

산업 및 종목 분석

[2Q23 Preview] 대한항공: 반값다. 유가하락!

- 2023년 2분기 연결 영업이익 5,518억원으로 깜짝 실적 시현 전망
- 2분기부터 국제여객 매출 증가가 화물 매출 감소를 훌쩍 뛰어넘기 시작
- 2분기 Jet유 \$93/bbl로 하락하며 사업량 증가에도 연료비 증가 제한적

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[2Q23 Preview] 진에어: 수요 좋고, 유가 하락하고

- 2023년 2분기 영업이익 300억대로 2분기 사상 최대 이익 전망
- 여객수요 회복 지속, Jet유가 및 원/달러환율 하락으로 비용 부담 경감
- 여객 성수기인 3분기까지 실적 개선 추세 지속으로 주가 반등 예상

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[기업분석] 에이비온: 하반기 긍정적 임상 결과로 L/O 까지

- 금리 인상 추세 중단 + 비어 있는 수급 → 하반기 바이오 밸리 기대감
- ABN401(폐암치료제)는 1상에서 경쟁약물 대비 우월한 안전성 확인
- 하반기 2b상 중간 결과로 효능까지 확인된다면 L/O 및 기업 가치 상승 기대

한승협. Songhyeop.han@daishin.com

[2Q23 Preview] 천보: 사야 할 때

- 2분기 실적 부진 지속 전망
- 3분기부터 수요 회복과 신규캐파 가동으로 실적 개선
- 최근 주가 하락으로 편만한 매수 구간 형성

전창현. changhyun.jeon@daishin.com

Macro

Economist 이다은
daeun.lee@daishin.com

RA 이주원
jpowon.lee2@daishin.com

탄력성을 보여주는 미국 소비

- 미 소매판매, 자동차관련 지출 확대에 힘입어 2개월 연속 증가
- 자동차, 건축자재 지출 큰 폭 반등, 가구와 전자제품 소폭 증가 전환
- 가계 구매력 유지되고 있으나 가격 민감도도 높아지면서 약한 반등세

미국 소매판매는 자동차관련 지출 확대에 힘입어 2개월 연속 증가

5월 미국 소매판매는 전월대비 +0.3%로 예상치(-0.1%)를 상회하며 완만한 증가세를 이어갔다. 전년동월대비로는 +1.6%로 2020년 5월 이후 가장 낮은 성장세를 보였다. 자동차와 휘발유를 제외한 소매판매는 전월 +0.5%에서 0.4%로 소폭 둔화되었으나, 예상치(-0.1%)를 크게 상회하였다. 물가상승세(5월 CPI 전월대비 +0.1%)를 감안할 경우 실질 소비는 오히려 전월에 비해 증가폭이 확대되었다.

항목별로는 자동차부품과 건축자재·정원이 각각 MoM +1.4%, +2.2%로 큰 폭 반등을 보였다. 전자제품·컴퓨터와 가구는 각각 4개월 만에 소폭 증가하는 모습을 보였다. 다만, 둘 다 전년대비로는 3개월 연속 큰 폭의 감소세를 보였다. 음식점/주점 판매가 +0.4%로 상승폭을 키우면서 서비스 소비가 지속되고 있음을 보여주었다. 반면, 주유소 판매는 휘발유 가격 하락 영향으로 -2.6%로 큰 폭 감소한 가운데, 전월 크게 늘었던 잡화판매가 다시 감소 전환하는 모습을 보였다.

가계 구매력 유지되고 있으나, 가격 민감성도 확대되면서 약한 모멘텀

초과저축이 계속 줄어들고 있지만, 강한 고용시장과 인플레이션 둔화에 따른 실질 임금 증가로 가계의 소비지출이 놀라운 탄력성을 보이고 있다. 특히, 4~5월 휘발유 가격이 낮은 수준을 지속하면서 소비자 구매력이 개선됨에 따라 일부 품목들이 소폭 증가하는 모습을 보였다. 현재와 같이 견조한 고용시장 상황에서 소비가 쉽게 꺾이기는 힘들며, 경기도 시장 예상대비 느린 둔화 국면을 지속할 것이다.

다만, 소비자의 가격 민감성은 점차 높아지고 있다고 있다는 신호가 나타나고 있다. 올해 1분기 타깃 등 주요 소매업체들이 소비자들이 재량지출(예: 의복, 가전제품)을 줄이고 필수재 중심으로 소비패턴이 이동하고 있다고 보고한 가운데, 5월 베이직북에서도 일부 지역의 소비자의 가격 민감도가 전월대비 커지고 있다고 밝혔다. 이는 소비는 지속되고 있으나, 현재 물가와 금리 수준이 가계소비에 다소 제약적인 수준이라는 의미로 소비가 강한 모멘텀을 보이기 힘들 것으로 예상된다.

미국의 부채한도 협상 이후 소비지출과 관련한 새로운 변수는 유예되었던 학자금 대출의 재개이다. 학자금 융자 상환 유예는 2020년 3월 처음 시행된 이후 8차례 재연장되어왔으며, 올해 8월 말로 종료될 예정이다. Federal Student Aid에 따르면 9월부터 남은 융자에 대한 이자가 적용되는 한편, 상환액 납부는 10월 1일부터 시행될 전망이다. Census와 연방준비제도이사회에 따르면 미국 성인인구의 17.4%에 해당하는 4,500만명이 학자금 대출을 가지고 있으며, 대출 규모의 중앙값은 17,000달러이다. 월평균 학자금 대출 지급액이 503달러 정도로 추정되며 신규 졸업생 평균 연봉의 10%에 달하는 금액이다. 해당 요인만으로 소비가 급감할 가능성은 낮지만 3분기 말부터 필수재 중심의 소비패턴이 강화되는 가운데, 소비 둔화속도가 빨라질 가능성이 존재한다.

6월 FOMC : 병 주고 약 주고, 통화정책 불확실성 소멸 단계 근접

- 6월 FOMC 기준금리 5.0% ~ 5.25% 동결. 기정사실화된 결정
- 추가 금리 인상 가능성 시사에도 선반영 인식에 증시 영향 제한적
- 상반기에 과도했던 금리인하 기대감은 거의 정상화 수준

미국 금융시장 반전 포인트 = 파월 연준 의장 기자회견

예상보다 높았던 점도표 수준에 충격을 받았던 미국 금융시장이 파월 연준의장의 발언과 함께 안정을 찾았다고 볼 수 있다. 이번 FOMC 성명서를 보면 금리를 동결함으로써 위원회가 추가적인 정보 및 통화정책에 대한 시사점을 평가할 수 있게 한다는 문구를 추가했다. 기자회견 도입부에서 파월 연준 의장은 지금까지의 긴축 과정을 감안하고, 통화정책이 경제에 미치는 영향과 시간차, 신용 긴축에 따른 잠재적인 역풍을 고려해 기준금리 동결 결정을 내렸다고 밝혔다. 시장의 우려 사항 중 하나였던 과도한 긴축(overkill)에 대한 불확실성이 후퇴하며 투자심리에 긍정적으로 작용했다고 본다.

즉, 단기적으로는 그 동안의 긴축 효과를 점검하겠다는 차원에서의 동결이며 인상 사이클의 종료가 아니라는 의미를 내포하고 있다. 한편, 여전히 인플레이션을 연준 목표치(2%)로 내리는 것과 장기 기대 인플레이션 수준을 안정화하는 것에 중점을 두고 있다고 강조하며 필요시 추가 인상을 단행할 수 있다는 점을 시사했다.

추가 금리 인상 단행해도 이미 상당부분 선반영. 통화정책 불확실성 소멸 단계 근접

7월 FOMC 회의 이전까지 6월 고용, 소비, 5월 PCE물가 등을 확인하는 과정 속에서 통화정책 예상 변화에 따른 등락은 발생할 수 있다. 다만, 7월 인상 여부를 떠나서 통화정책이 금융시장에 미치는 영향력은 이전보다 상당부분 낮아짐으로써 단기 등락에 그칠 것으로 보인다.

지난 3월 FOMC, 5월 FOMC 직후 연내 최대 100bp 금리 인하 기대감이 형성되었던 당시와 현재의 통화정책 기대감이 다른 상황이다. 그 동안 과도했던 금리인하 기대감이 정상화되는 과정을 거치며 14일 Bloomberg WRP 기준 12월 내재금리는 5.198%로 이미 3월 FOMC 점도표의 23년 전망치 5.1%를 넘어섰으며 6월 점도표상 23년 전망 5.6%와의 격차는 50bp에 못 미치고 있다. 투자자들은 올해 기준금리 고점을 9월 5.29%로 예상하고 있어 12월 금리와 9.2bp 차이가 나타나 기준금리 25bp 인하 확률은 아직 36.8% 수준이다.

한편, 물가전망 상향조정과 함께 경제전망 상향조정으로 23년 점도표가 상향조정되었다고 볼 수 있다. 미국 경제 연착륙 가능성이 높아진 한편, 물가 전망의 변화, 24년 금리인하 폭 100bp로 확대 등은 경기에 대한 자신감을 불어넣는 동시에 물가 안정시 금리인하 사이클에 대한 기대를 자극했다고 볼 수 있다.

결국, 올해 1분기부터 과도했던 시장의 통화정책 기대감은 거의 정상화된 수준이고 이미 한 차례 추가 금리인상 가능성이 선반영된 상황에서 증시 입장에서 통화정책 관련 불확실성은 소멸 단계에 근접해 있다고 판단한다.

에이모 (스케일업)

신성장산업팀

AI 데이터 솔루션 선두기업

- AI 모델의 학습 데이터 처리 솔루션 보유, 자율주행과 스마트시티 시장 목표
- 알고리즘을 통해 데이터 전처리 리소스 65%를 절감 가능
- 클라우드 기반의 DaaS 솔루션을 제공하여 반복 매출형태의 외형 성장 전망

국내 자율주행 데이터 전처리 솔루션 선두 기업

에이모는 2016년 설립된 AI 기반의 데이터 관리 전문 기업. 자율주행, 스마트시티 및 로보틱스 등 분야에서 AI 모델 학습을 위한 이미지, 오디오, 영상과 같은 비정형 데이터를 AI 모델이 추론 가능하도록 데이터를 가공하는 솔루션 보유

누적 투자유치 금액은 236억 원이며 현재 175억 원 이상 Pre-IPO 투자유치 진행 중. 한국투자증권을 주관사로 선정하여 2024년 하반기 상장 목표

2023년 기준 매출액은 약 150억 원(YoY +152%), 영업이익은 약 -46억 원(적자 지속)으로 예상. 올해 하반기부터 수주 기반의 매출이 아닌 반복 매출 형태의 DaaS(Data as a Service)를 고객사에 제공하여 외형 성장 전망

비정형 데이터 처리 수요 증가

AI 모델 발전과 함께 AI 학습을 위한 데이터의 중요성 대두. 특히, 단순 텍스트와 같은 정형 데이터뿐만 아니라 이미지, 영상 및 음성 등 비정형화된 데이터 생성이 폭발적으로 증가하고 있으며 이를 학습 데이터로 적용하려는 수요 증가

비정형 데이터 수요가 가장 많은 산업은 자율주행 산업이며 특히 자율주행 레벨 3부터는 시스템이 대부분의 운행을 담당하기에 고도로 설계된 AI 모델과 최적화된 학습 데이터 필요

데이터 전처리에 있어 사람이 수작업으로 진행시 시간 소모 및 비용 절감 한계가 존재하나 에이모의 데이터 전처리 솔루션을 통해 해당 이슈 완화 가능

핵심 경쟁력

에이모의 핵심 경쟁력은 AI 알고리즘을 적용하여 1) ODD(Operational Design Domain) 기반으로 비정형 데이터를 학습 데이터로 변환, 2) 데이터 라벨링 처리 시간 및 비용 절감 알고리즘을 보유하고 있고 기술 경쟁력을 인정받아 3) 글로벌 완성차 및 부품사들을 고객사로 확보

빅데이터에서 요구되는 자원 대비 65% 이상 리소스 절감이 가능한 경쟁력을 보유하여 Mitsubishi, Bosch, Continental 등 글로벌 완성차와 부품사들을 고객사로 확보

수주형식의 데이터 처리 솔루션 제공이 아닌 클라우드 기반의 DaaS 공급을 통해 반복 매출 형태의 사업모델로 확장 계획

대한항공

(003490)

양지환 jhwan.yang@dashin.com
이지니 jin.lee@dashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

33,000

상향

현재주가

(23.06.15)

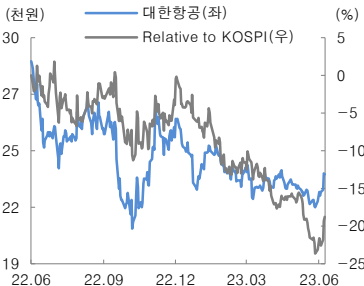
23,150

운송업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2,608.54
시가총액	8,556십억원
시가총액비중	0.43%
자본금(보통주)	1,841십억원
52주 최고/최저	27,000원 / 20,700원
120일 평균거래대금	240억원
외국인지분율	14.98%
주요주주	한진칼 외 22 인 27.04% 국민연금공단 6.29%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.4	4.5	-6.8	-13.9
상대수익률	-2.6	-4.7	-15.7	-19.3



반갑다. 유가하락!

- 2023년 2분기 연결 영업이익 5,518억원으로 깜짝 실적 시현 전망
- 2분기부터 국제여객 매출 증가가 화물 매출 감소를 훌쩍 뛰어넘기 시작
- 2분기 Jet유 \$93/bbl로 하락하며 사업량 증가에도 연료비 증가 제한적

투자의견 매수, 목표주가 33,000원으로 10% 상향

목표주가 상향은 2분기 깜짝 실적 전망에 따라 23년 영업이익 추정치를 11.1% 상향하였기 때문이며, 대한항공을 항공업종 Top-Picks으로 제시. 현재 주가는 2023년 추정 실적 기준 PER 5.7배, PBR 0.8배 수준으로 저평가 상태로 판단함

23년 2분기 영업이익 시장 컨센서스 대비 57.2% 상회하는 서프라이즈 예상

대한항공의 2023년 2분기 실적은 매출액 3조 8,600억원(+12.8% yoy), 영업이익 5,518억원(-25.5% yoy)으로 깜짝 실적을 기록할 것으로 전망함. 깜짝 실적의 배경은 1)2분기 Jet유 가격이 \$93/bbl로 당사 예상인 \$105/bbl을 약 12불 하회하며 연료비 추정치 약 1,000억원 이상 감소, 2)Endemic에 따른 여객수요 회복 강도가 예상을 상회, 3)국제선 여객 Yield도 제한적인 공급 증가로 하락 속도가 더디게 진행되고 있기 때문 [별도 기준 자세한 추정 내용은 2page 표 참조]

2분기 국제여객 매출액은 2조 1,127억원으로 1분기 대비 4,417억원 증가할 것으로 전망되어, 2분기 화물 매출의 1분기 대비 감소분 774억원을 상쇄

아시아나항공 인수 노이즈 상관없이 이제 다시 대한항공에 집중할 시기

EU와 미국에서 아시아나항공 인수와 관련한 불편함을 표현하고 있으나, 노이즈에 그칠 가능성이 높다고 판단. 항공화물 부문의 수요 및 Yield 하락도 하반기로 갈수록 완화된 전망. 이제 다시 대한항공에 집중할 시기로 판단

구분	2Q22	1Q23	직전추정	당사추정	2023(F)			3Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,421	3,592	3,729	3,860	12.8	7.5	3,551	4,097	4.8	6.1
영업이익	740	486	402	552	-25.5	13.6	351	634	-20.8	14.9
순이익	448	234	115	352	-21.4	50.7	237	402	2.1	14.0

자료: 대한항공, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,017	14,096	15,618	16,101	16,746
영업이익	1,418	2,831	2,259	1,552	1,403
세전순이익	843	2,562	2,284	1,393	1,184
총당순이익	579	1,730	1,542	940	799
지배순이익	578	1,728	1,511	921	783
EPS	1,905	4,798	4,091	2,494	2,121
PER	15.4	4.8	5.7	9.4	11.0
BPS	22,266	24,969	27,693	29,437	30,808
PBR	1.3	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE	11.6	22.0	15.7	8.7	7.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배순 기준으로 산출

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

진에어 (272450)

양지환 jhwan.yang@dashin.com
이지니 jin.lee@dashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

유지

현재주가

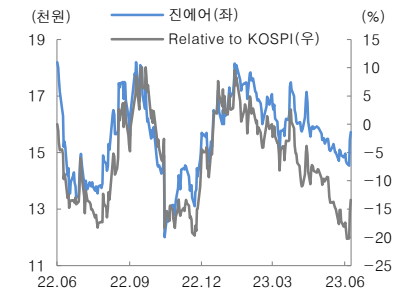
(23.06.15)

15,590

운송업종

KOSPI	2,608.54
시가총액	814십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	52십억원
52주 최고/최저	18,200원 / 12,000원
120일 평균거래대금	38억원
외국인지분율	2.50%
주요주주	대한항공 외 3 인 54.93% 국민연금공단 9.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	0.5	3.6	2.6
상대수익률	-4.3	-8.4	-6.2	-3.8



수요 좋고, 유가 하락하고

- 2023년 2분기 영업이익 300억대로 2분기 사상 최대 이익 전망
- 여객수요 회복 지속, Jet유가 및 원/달러환율 하락으로 비용 부담 경감
- 여객 성수기인 3분기까지 실적 개선 추세 지속으로 주가 반등 예상

투자의견 매수, 목표주가 25,000원 유지

진에어의 2023년 연간 실적은 매출액 1,26조원, 영업이익 2,110억원으로 추정. Endemic 전환으로 국제선 여객수요 회복 이어지고 있는 가운데, 외부 변수인 국제유가와 원/달러환율 하락으로 비용 부담은 줄어들 것으로 전망. 항공사들의 공급 확대와 Yield하락 우려에 따른 주가 조정으로 현 주가는 2023년 추정 EPS인 3,000원의 5배 수준에 불과. 3분기 여객 성수기 고려할 때 주가는 상승 흐름 이어질 것으로 전망

2023년 2분기 실적 매출액 2,762억원, 영업이익 321억원 예상

진에어의 2023년 2분기 실적은 매출액 2,762억원(+118.6% yoy), 영업이익 321억원(흑전 yoy), 지배순이익 245억원(흑전, yoy)을 기록할 전망으로 컨센서스 영업이익 237억원을 약 35.4% 상회할 것으로 전망. 당사 및 612억원을 전망한 증권사 수치를 제외한 6개 증권사의 컨센서스는 164억원으로, 이를 감안하면 거의 두배 가까운 영업이익의 시현이 예상됨

2분기 동사의 항공여객 사업량은 [국내선] ASK 503백만Km(-26.5% yoy), RPK 450백만Km(-25.3% yoy), L/F 89.6%(+1.4%pt yoy), Yield 173.8원/km(+5% yoy), [국제선] ASK 2,380백만Km(+750% yoy), RPK 2,081백만Km(+915% yoy), L/F 87.4%(+14.2%pt yoy) Yield 87.8원/km(-6.5% yoy)로 추정함

4~5월 국토교통부 통계를 보면, 동사의 국내선 공급 및 수송은 23년 1분기 대비 각각 10.6%, 13.2% 증가, 국제선 공급 및 수송은 -10.7%, -14.5%를 기록

(단위: 십억원 %)

구분	2Q22	1Q23	2Q23(F)			3Q23		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	126	353	299	276	118.6	-21.6	258	329
영업이익	-15	85	30	32	흑전	-62.2	24	56
순이익	-29	60	19	24	흑전	-59.2	24	44
								흑전
								80.2

자료: 진에어, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	247	593	1,259	1,279	1,321
영업이익	-185	-67	211	146	134
세전순이익	-221	-90	207	127	106
총당기순이익	-134	-49	157	97	80
지배자순이익	-134	-49	157	97	80
EPS	-2,815	-947	3,001	1,850	1,532
PER	NA	NA	5.2	8.5	10.3
BPS	3,640	2,089	5,084	6,926	8,448
PBR	4.6	7.9	3.1	2.3	1.9
ROE	-98.6	-35.1	83.7	30.8	19.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배자분 기준으로 산출

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

에이비온
(203400)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자이전

N.R

6개월

목표주가

N.R

현재주가

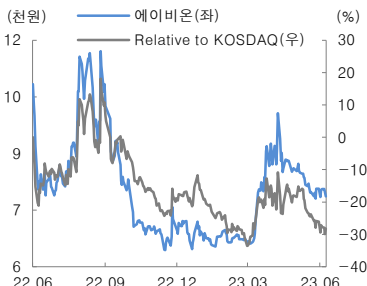
(23.06.15)

7,720

스몰캡 업종

KOSDAQ	878.04
시가총액	145십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	11,700원 / 6,250원
120일 평균거래대금	7억원
외국인지분율	0.11%
주요주주	신영기 외 2 인 32.43% 텔코RF 제약 외 5 인 5.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.5	17.3	10.8	-5.0
상대수익률	-14.2	4.4	-8.8	-13.5

하반기 긍정적 임상
결과로 L/O 까지

- 금리 인상 추세 중단 + 비어 있는 수급 → 하반기 바이오 밸리 기대감
- ABN401(폐암치료제)는 1상에서 경쟁약물 대비 우월한 안전성 확인
- 하반기 2b상 중간 결과로 효능까지 확인된다면 L/O 및 기업 가치 상승 기대

하반기 바이오 장세가 온다면 기업 가치가 크게 상승할 기업은?

올해 상반기 헬스케어 업종 내에서 의료기기와 AI 기업들의 주가는 좋았으나 신약개발/바이오 종목들의 성과는 나쁨. 글로벌 금리 인상 추세 종료에 힘입어 올해 하반기부터는 그동안 비어 있던 바이오 수급이 들어올 가능성이 있다고 판단

우선 CMO/시밀러 기업들과 1~2조원의 시가총액을 형성한 신약개발 기업에 먼저 수급이 몰릴 가능성이 높으나 기업가치 상승 여력이 더 큰 2,000억원 이하의 중소형 바이오텍 중 R&D 역량과 모멘텀을 보유한 업체에 대한 관심도 필요

동반진단 기반 항암제 개발의 강자 에이비온

에이비온은 2007년 설립, 2014년 KONEX 상장하였으며 2021년 KOSDAQ에 이전 상장한 신약개발 바이오텍. 23년 1분기 기준 보유 현금은 90억원이나 지난 4월 210억원 자금조달 완료(CB). 국가 연구용역 과제를 통해 매년 20~30억원 매출액 시현 중이며 연간 Cash-Burn은 200억원 수준

주요 파이프라인은 비소세포폐암 치료제 ABN401(c-Met 저해 기전). 현재 미국과 한국에서 임상 2b상 진행 중. 비소세포폐암 치료제로 주로 사용되는 EGFR TKI의 고질적 문제인 내성을 해결할 수 있는 파이프라인. First in Class는 아니지만 경쟁약물 대비 우월한 안전성을 바탕으로 병용요법 Best in Class 기대

c-Met 시장의 진짜 싸움은 병용요법, 하반기 기업 가치 상승 기대

상업화된 c-Met 저해제는 노바티스의 Tabrecta(20년 허가) 머크의 Tepmetko, AZ의 Savolitinib(21년 허가). c-Met 시장 규모는 연 50억달러 수준으로 형성될 것이 기대되나 22년 기준 세 약물의 매출액은 4.8억달러 수준. 제제 특성 상 독성 문제가 있으며 단독으로는 효능이 떨어지기 때문. 이들의 병용 임상은 현재 2상

3세대 EGFR TKI 타그리스는 성공적인 약물이나 내성 문제로부터 자유롭지 않음. c-Met 돌연변이는 가장 큰 내성 요인. 기존 치료제는 안전성 문제로 병용 사용이 까다로움. ABN401의 탁월한 안전성을 기반으로 병용 요법 파이프라인으로 EGFR TKI 개발사에 L/O 가능성 존재. 현재 글로벌 2b상 진행 중이며 빠르면 하반기 중간 결과 발표 예정. 여기서 긍정적인 결과가 발표된다면 L/O 기대감으로 기업 가치 상승할 가능성 높음. 현재 R&D 역량 및 모멘텀에 비해 주가는 저렴한 구간

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	0	1	2	2	3
영업이익	-8	-9	-11	-11	-25
세전순이익	-8	-14	-10	-54	-20
총당순이익	-9	-14	-10	-54	-20
지배지분순이익	-9	-14	-10	-54	-20
EPS	-710	-1,073	-756	-3,500	-1,059
PER	-7.0	-8.0	-9.1	-4.2	-6.4
BPS	198	-796	-1,435	1,712	801
PBR	25.0	-10.8	-4.8	8.5	8.4
ROE	-693.9	332.2	67.5	-899.5	-84.4

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

천보
(278280)

천창현

changhyun.jeon@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

300,000

유지

현재주가

(23.06.15)

197,000

2차전지/IT에너지 및 부품업종

사야 할 때

- 2분기 실적 부진 지속 전망
- 3분기부터 수요 회복과 신규캐파 가동으로 실적 개선
- 최근 주가 하락으로 편안한 매수 구간 형성

투자의견 BUY, 목표주가 30만원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 2차전지소재 부문은 25년 예상 EBITDA(2,390억)에 타겟 EV/EBITDA 멀티플 15.1배 적용

2분기 눈높이는 낮출 필요

2Q23 매출액 490억(YoY-25%), 영업이익 23억(YoY-81%, OPM 4.8%) 전망. 2차전지소재 부문이 중국 수요 부진과 평가 하락 영향으로 전분기에 이어 실적 부진 지속

2차전지소재 매출 318억(YoY-14%), 영업이익 10억(YoY-86%, OPM 3.1%) 추정. 상반기 중국 배터리 시장의 일시적 공급과잉에 따른 Destocking(재고소진) 과정에서 중국향 매출비중 높은 동사의 전해질 출하량 급감. 또한 연초 이후 지속된 LiPF6 전해질 시장가격(평가 벤치마크 역할) 하락으로 동사의 ASP도 하락 불가피

하반기 수요 회복과 신규캐파 가동 효과

상반기까지 실적 부진하겠으나, 3분기부터 시장 반전에 따른 수요 회복 기대. 최근 중국 소재(전해질/전해액 첨가제) 시장가격 반등(LiPF6 5월 kg당 1.6만원 → 6월 3만원)으로 중국 배터리 시장의 재고조정이 마무리 국면에 위치한 것으로 판단. 이에 3분기부터 소재 구매 수요 빠르게 회복될 것으로 추정

3분기(P전해질 1천톤, VC 5천톤, FEC 5천톤)와 4분기(F전해질 9천톤) 각각 대규모 신규캐파 가동으로 외형 확대 본격화 전망. 이에 전사 영업이익 기준 3Q23 85억(QoQ+262%), 4Q23 182억(QoQ+115%)으로 매분기 가파른 증익 예상

현주가 기준 25년 PER 15배 수준에 불과하여 2차전지 소재 Peer(평균 30배) 대비 밸류에이션 매력도 충분하여 편안한 매수 구간으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	272	329	317	723	1,002
영업이익	51	56	31	108	181
세전순이익	55	36	29	101	170
총당기순이익	48	43	26	92	154
지배지분순이익	44	37	23	80	135
EPS	4,377	3,736	2,276	8,045	13,459
PER	79.6	58.4	86.6	24.5	14.6
BPS	28,479	34,308	36,075	43,610	56,558
PBR	12.2	6.4	5.5	4.5	3.5
ROE	17.2	11.9	6.5	20.2	26.9

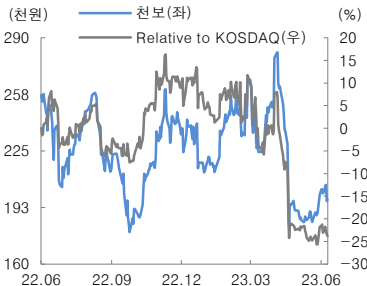
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 천보, 대신증권 Research Center

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSDAQ	878.04
시가총액	1,970십억원
시가총액비중	0.48%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	281,500원 / 178,300원
120일 평균거래대금	311억원
외국인지분율	5.73%
주요주주	이성열 외 11 인 55.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.1	-13.0	-17.6	-16.8
상대수익률	-0.7	-22.6	-32.2	-24.3



▶ 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.