Morning Meeting Notes

2025-09-16

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

LG디플레이(BUY/15,500원) - 저평가될 이유가 전혀 없다
켐트로닉스(BUY/44,000원) - IT(반도체 소재, 유리기판) 중심의 성장에도 아직 저평가
하나투어(BUY/63,000원) - 여행의 계절

주식시장

국내 증시는 소폭 상승 마감. 정부의 주식 양도세 기존 현행 50억원 유지 발표로 증권, 지주 업종이 강세를 보인 가운데, 관세 협상 불확실성에 조선, 원전 등 주도주와 자동차 등 수출주는 약세 시현. 미국이 대미 투자액 3,500억 달러에 대한 현금 투자 및 투자 원금 회수 이후, 미국이 투자 수익의 90%를 가져가는 배분 방식을 요구하고 있는 점이 부정적으로 작용. 코스피 업종별로는 증권(+3.91%), 유통(+3.55%), 의료/정밀기기(+2.49%) 상승. 운송장비/부품(-2.36%), 운송/창고(-2.22%), 기계/장비(-1.92%) 하락
미국 증시는 상승 마감. 알파벳이 시가총액 3조달러에 도달하고 일론 머스크가 10억 규모의 자사주를 매입했다는 소식 등 기술주 중심의 호재들로 인해 나스닥은 사상 최고치 경신. 업종별로는 통신서비스가 2.33% 급등했고 임의소비재도 1% 이상 상승. 종목별로는 오라클이 틱톡의 유력 인수 후보로 거론되며 3.4% 상승. 테슬라는 머스크의 대규모 자사주 매입 소식과 로보택시 기대가 더해져 3.56% 상승

금리&환율

국고채 금리는 상승 마감. 국고채 금리는 국내 이벤트 부재한 상황 속, 대외금리 연동하며 상승. 미국채 금리는 고용지표 둔화에 급락했던 하락분 소폭 되돌리는 흐름 보였으며, 프랑스는 A+로 국가신용등급 하향 조정되는 등 대외 요소가 국고채 약세 압력으로 작용
미국채 금리는 하락 마감. 유럽 국채 금리가 전반적으로 하락하며 미국채 금리도 이에 연동되어 하락. 또한, 9월 뉴욕 연은 제조업 지수가 전달 대비 20.6pt 급락한 점도 국채 금리 하락에 기여
원/달러 환율은 전거래일 대비 0.8원 오른 1,389.0원에 마감. 주말에 나온 프랑스 신용등급 강등 소식에 달러가 강세를 보이며 환율도 상승했으나, 3천 500억 달러 규모의 대미 투자를 두고 한-미 통화스와프 체결 기대가 커지며 환율의 상승폭은 제한됨
달러인덱스는 97.35로 하락. 달러는 유로 강세 속, 금리 인하 기대감에 의해 약세 압력을 받음. 뉴욕 연은 제조업 지수가 크게 하락한 점도 달러 추가 하락 요인으로 작용

Trump watch

트럼프, 틱톡 매각 합의 시사
트럼프 대통령, SNS를 통해 유럽에서 열린 미-중 무역 회의에서 미국의 젊은이들이 아끼는 '특정' 기업(틱톡)에 대해서도 합의가 되었음을 언급
베센트 재무부 장관은 양측이 틱톡의 미국 사업권 매각과 관련해 큰 틀(프레임워크)에 합의했다며 프레임워크는 틱톡을 미국이 통제하는 소유로 바꾸는 것이라고 밝힘

New Publications

[제약/바이오] 합성 치사와 저분자 항암제 - 어느 새부터 항체는 안 멋져(2025-09-15)
[퀀트] Decode the QR Code: 순환매 장세 + 금리 인하 사이클의 투자 Code(2025-09-04)
[미국주식] 버블 초입. 조건과 타이밍(+종목 Top10)(2025-08-26)
[로봇] WRC2025 방문 후기 및 투자 활용법: 휴머노이드로의 세계로(2025-08-22)
[자산배분] 해외사례로 보는 상호금융 자산배분 전략(2025-08-19)
[ESG] 전환금융과 ESG 채권 & 주요 기업 분석(2025-08-06)
[중국] 시진핑 실각 가능성 분석 및 전망 - Missing or Not Missing(2025-07-10)

Rating, Target Price Changes

LG디스플레이	BUY	12,000원 ▷	BUY	15,500원	(2025-09-16)
켐트로닉스	BUY	40,000원 ▷	BUY	44,000원	(2025-09-16)
하나투어	BUY	70,000원 ▷	BUY	63,000원	(2025-09-16)
온코닉테라퓨틱스			BUY(신규)	50,000원	(2025-09-15)
파인엠텍	BUY	9,500 원 ▷	BUY	16,500 원	(2025-08-29)
클리오	BUY	25,000 원 ▷	BUY	18,000 원	(2025-08-29)
SK스퀘어	BUY	220,000 원 ▷	BUY	200,000 원	(2025-08-28)
한국철강	BUY	11,000원 ▷	BUY	12,000원	(2025-08-25)
로보티즈			BUY(신규)	100,000 원	(2025-08-22)
현대글로비스	BUY	185,000 원 ▷	BUY	200,000 원	(2025-08-22)
파라다이스	M.PERFROM	13,000 원 ▷	BUY	24,000 원	(2025-08-21)
디아이	BUY	22,900 원 ▷	BUY	20,000 원	(2025-08-19)
CJ	BUY	150,000 원 ▷	BUY	170,000 원	(2025-08-18)

외국인 순매수 / 국내기관 순매수

순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	264,395	KB금융	28,670
SK하이닉스	77,059	KODEX 코스닥150레버리지	23,604
삼성물산	46,802	신한지주	18,541
파마리서치	38,267	KT&G	18,019
에이피알	36,549	삼성물산	16,177

외국인 순매도 / 국내기관 순매도

순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
현대차	-141,665	두산에너빌리티	-68,138
두산에너빌리티	-68,193	파마리서치	-38,840
기아	-54,303	KODEX 200선물인버스2X	-37,851
삼성SDI	-48,417	HD현대중공업	-24,926
한화오션	-23,991	TIGER 미국S&P500	-24,897

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	3,407.31	+0.35	+7.24
대형주	3,430.85	+0.28	+7.48
중형주	3,675.19	+0.78	+6.77
소형주	2,524.48	+0.67	+3.71
KOSDAQ	852.69	+0.66	+6.85

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-20,287	14,172	6,119
누적순매수(D-20)	-80,143	29,855	34,546

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	205,661	219,741	141,452

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	98.08	+0.82	+4.78
금융	728.54	+1.78	+12.01
운수장비	4,311.25	-2.36	+5.26
유통	432.48	+3.55	+10.11
음식료	4,888.24	+0.53	+7.17
의약품	15,897.99	-0.09	+1.33
전기전자	31,772.27	+0.91	+10.26
철강금속	6,282.07	+0.10	+7.12
화학	3,950.43	+0.72	+2.91
유틸리티	1,143.35	-0.12	-5.06
통신	490.21	-0.43	-4.23

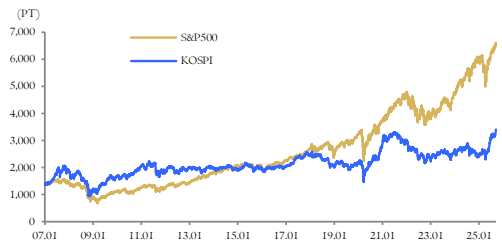
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,615.31	+0.47	+2.58
NASDAQ	22,348.75	+0.94	+3.32
일본	44,768.12	+0.00	+2.41
중국	3,860.50	-0.26	+3.55
독일	23,698.15	+0.00	-2.54

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.44	+1.20	+1.70
국고채 (10년)	2.82	+0.80	-1.60
은행채AAA (3년)	2.65	+1.10	+1.30
미국국채 (2년)	3.54	-2.00	-22.70
미국국채 (10년)	4.04	-2.75	-29.40

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,389.00	+0.06	+0.29
원/백 엔	942.65	+0.27	+0.63
원/위안	195.12	+0.13	+1.22
달러/유로	1.18	+0.23	+0.88
위안/달러	7.12	-0.08	-0.92
엔/달러	147.35	-0.21	-0.34
Dollar Index	97.35	-0.27	-0.83

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	63.30	+0.97	-0.19
금 (usd/oz)	3,686.40	+0.00	+9.13
BDI	2,153.00	+1.99	+5.33
천연가스(NYMEX)	3.04	+3.47	+5.29

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LG디스플레이 (034220)

Analyst 김종배 kjb6551@hmsec.com

저평가될 이유가 전혀 없다

BUY **TP 15,500원**

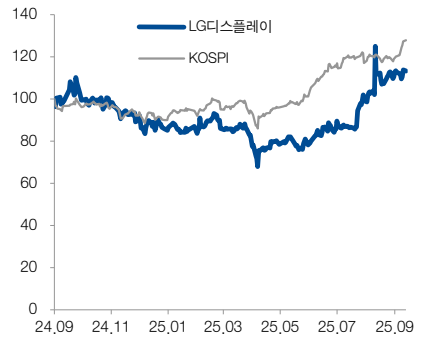
현재주가 (9/15)	12,050원
상승여력	28.6%
시가총액	6,025십억원
발행주식수	500,000천주
자본금/액면가	2,500십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	13,290원/7,220원
일평균 거래대금 (60일)	29십억원
외국인 지분율	24.21%
주요주주 지분율	
LG전자외 1 인	36.72%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.4	36.3	34.0
상대주가(%p)	-4.0	15.8	1.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	1,760	367	12,000
After	2,084	1,550	15,500
Consensus	1,660	699	13,056
Cons. 차이	25.5%	121.7%	18.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- P-OLED 계절적 성수기 진입, Smartwatch 신제품 출시 효과, W-OLED 가동률 증가 등 OLED 전 라인업에서의 Top-line 성장이 예상되고, 원가구조 혁신 등으로 인해 수익성 역시 개선될 것으로 예상되는 바 하반기 실적은 대규모 Turn-around를 시현할 것. 이러한 실적 개선세는 유지될 것으로 예상되고 계절성의 영향을 크게 받지 않으며, 구조적인 성장기에 진입할 것으로 예상. 투자의견 Buy, 목표주가 15,500원 제시(기존 12,000원)

주요이슈 및 실적전망

- 3분기 연결 매출액은 6조 7,389억원(YoY -0.5%), 영업이익은 3,470억원(YoY 흑자전환, OPM +5.1%)으로 기존 추정치와 컨센서스를 상회할 것으로 전망. P-OLED, IT OLED, W-OLED 전반에서 가동률 상승으로 인해 외형성장 확대 및 수익성 개선 효과
- P-OLED: 이번 라인업 확장으로 인해 신모델 기준 상반기 1종, 하반기 3종의 라인업을 확보. LTPO TFT에서의 경쟁력을 기반으로 M/S를 지속적으로 확대할 것으로 예상. 올해 P-OLED 45K 기준 연간 가동률은 80% 중반 수준이고, 하반기 기준으로도 아직 Buffer가 있음. 제품 라인업 출시가 상하반기로 다변화될 것으로 예상되며 연간 가동률은 더욱 상승할 수 있을 것으로 예상. 지난해 하반기 30K 감가상각 종료로 인해 패널 가격 인하에도 불구하고, 수익성은 더욱 회복될 수 있을 것. 상위 라인업에서의 M/S 확대도 주목할 점. 이를 기반으로 내년에도 P-OLED에서 YoY 8%의 성장이 예상됨. 여기에 더해 이번 북미 고객사에서의 Wearable 제품에도 주목할 필요가 있음. 헬스케어 기능 확장으로 인한 신제품 판매 호조가 예상되며, 이로 인해 연간 물량은 YoY 18% 증가하며, 고마진 제품이기 때문에 이익 기여도 역시 유의미한 수준으로 확대 예상
- IT-OLED: 지난해 하반기 판매 부진으로 인해 IT-OLED Fab 가동률이 저조하였지만, 경쟁력을 기반으로 M/S 확대 및 신제품 출시 대응 물량으로 인해 가동률은 재차 회복되어 출하는 YoY +30% 증가할 것. Tandem OLED 경쟁력을 기반으로 M/S 확대 중이며, 향후 신규 라인업 확보 시 우위를 점할 것으로 예상. Tablet에서의 경쟁우위는 당분간 지속될 것으로 보임
- W-OLED: 국내 신규 고객사의 OLED TV 판매 호조, Gaming Monitor의 판매 증가로 인해 W-OLED 판매 회복, 전체 Capa에서 135K만 라인 가동하며 라인 운영 효율화. 올해 하반기부터 일부 감가상각비 축소로 인해 수익성 개선 예상

주가전망 및 Valuation

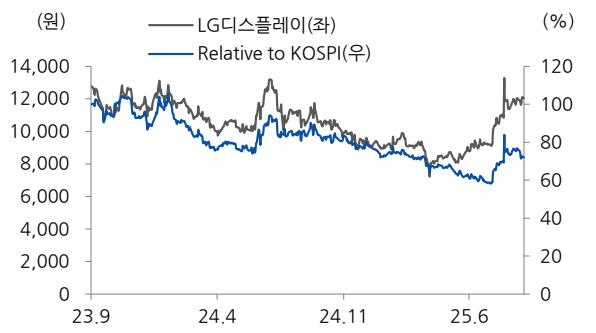
- 동사의 과거 10년 P/B Band 내 상방이 제한적이었던 이유는 1) 중국 LCD의 10G 기반 저가 양산으로 LCD 패널 경쟁력 약화 및 수익성 부진, 2) 추가적인 성장에 대한 의구심 등이라고 판단됨. 다만, 광저우 LCD Fab 매각으로 인해 LCD TV 패널가에 따른 실적 변동성은 축소되었고, 아직까지 P-OLED, IT-OLED, W-OLED 기반 성장 여력은 충분함. 추후 Foldable, LTPO TFT, CoE에 대한 기술도 집중적으로 투자하여 향후 변화하는 패널 기술력에도 충분히 대응 가능할 것

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 (%)
2023	21,331	-2,510	-2,734	1,704	-6,905	적지	NA	0.6	11.4	NA	0.0
2024	26,615	-561	-2,563	4,565	-5,438	적지	NA	0.7	4.0	NA	0.0
2025F	25,820	769	1,042	5,019	2,084	흑전	5.8	0.9	3.3	15.5	0.0
2026F	27,140	1,110	775	4,859	1,550	-25.6	7.8	0.8	3.1	10.6	0.0
2027F	30,007	1,350	1,016	5,073	2,032	31.1	6.0	0.7	2.7	12.4	0.0

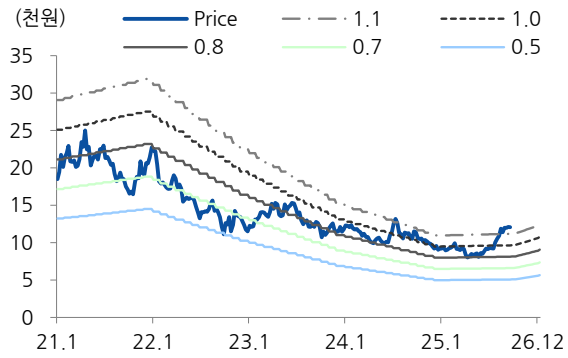
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 LG디스플레이 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 LG디스플레이 P/B Band



자료: 현대차증권

〈표1〉 LG디스플레이 분기별 매출 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**5,253**	**6,708**	**6,821**	**7,833**	**6,065**	**5,587**	**6,789**	**7,378**	**26,615**	**25,820**	**27,140**
매출원가	**5,035**	**6,095**	**5,979**	**6,932**	**5,322**	**5,079**	**5,627**	**6,210**	**24,041**	**22,239**	**23,088**
매출원가율	*95.8%*	*90.9%*	*87.7%*	*88.5%*	*87.8%*	*90.9%*	*82.9%*	*84.2%*	*90.3%*	*86.1%*	*85.1%*
매출총이익	**218**	**614**	**842**	**901**	**743**	**508**	**1,162**	**1,168**	**2,575**	**3,580**	**4,052**
YoY	*흑자전환*	*흑자전환*	*37.4%*	*6.8%*	*-17.5%*	*-31.6%*	*128.8%*	*0.5%*	*645.8%*	*39.1%*	*13.2%*
GPM	*4.2%*	*9.1%*	*12.3%*	*11.5%*	*12.2%*	*9.1%*	*17.1%*	*15.8%*	*9.7%*	*13.9%*	*14.9%*
판관비	**687**	**707**	**924**	**818**	**709**	**624**	**815**	**664**	**3,136**	**2,812**	**2,942**
판관비율	*13.1%*	*10.5%*	*13.5%*	*10.4%*	*11.7%*	*11.2%*	*12.0%*	*9.0%*	*11.8%*	*10.9%*	*10.8%*
영업이익	**-469**	**-94**	**-82**	**83**	**33**	**-116**	**347**	**504**	**-561**	**769**	**1,110**
YoY	*적자지속*	*적자지속*	*적자지속*	*-36.9%*	*흑자전환*	*적자지속*	*흑자전환*	*506.6%*	*적자지속*	*흑자전환*	*44.4%*
OPM	*-8.9%*	*-1.4%*	*-1.2%*	*1.1%*	*0.6%*	*-2.1%*	*5.1%*	*6.8%*	*-2.1%*	*3.0%*	*4.1%*
영업외손익	**-520**	**-340**	**-126**	**-645**	**-182**	**1,108**	**-192**	**-86**	**-1,631**	**649**	**-114**
세전이익	**-989**	**-434**	**-207**	**-562**	**-148**	**992**	**156**	**418**	**-2,193**	**1,417**	**996**
법인세비용	-228	38	131	277	89	101	39	84	218	312	199
당기순이익	**-761**	**-472**	**-338**	**-839**	**-237**	**891**	**117**	**335**	**-2,410**	**1,105**	**797**
YoY	*적자지속*	*적자지속*	*적자지속*	*-1760.3%*	*적자지속*	*흑자전환*	*적자지속*	*흑자전환*	*적자지속*	*흑자전환*	*-27.9%*
당기순이익률	*-14.5%*	*-7.0%*	*-5.0%*	*-10.7%*	*-3.9%*	*15.9%*	*1.7%*	*4.5%*	*-9.1%*	*4.3%*	*2.9%*
지배주주순이익	**-783**	**-507**	**-355**	**-918**	**-263**	**866**	**113**	**325**	**-2,563**	**1,042**	**775**
YoY	*적자지속*	*적자지속*	*적자지속*	*-1677.3%*	*-66.5%*	*흑자전환*	*적자지속*	*흑자전환*	*적자지속*	*흑자전환*	*-25.6%*
지배주주순이익률	*-14.9%*	*-7.6%*	*-5.2%*	*-11.7%*	*-4.3%*	*15.5%*	*1.7%*	*4.4%*	*-9.6%*	*4.0%*	*2.9%*

자료: 현대차증권

〈표2〉 Valuation Table 및 목표주가 산출

	내용	비고
26F BPS(원)	15,394	- 26F BPS
Target P/B(배)	1.0	- 5개년 P/B Band 상단 적용
목표 주가(원)	**15,500**	
전일 종가(원)	12,050	- 2025.09.15 종가
상승여력	29%	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,331	26,615	25,820	27,140	30,007
증가율 (%)	-18.4	24.8	-3.0	5.1	10.6
매출원가	20,986	24,040	22,239	23,088	25,506
매출원가율 (%)	98.4	90.3	86.1	85.1	85.0
매출총이익	345	2,575	3,580	4,052	4,501
매출이익률 (%)	1.6	9.7	13.9	14.9	15.0
증가율 (%)	-69.3	646.4	39.0	13.2	11.1
판매관리비	2,855	3,136	2,812	2,942	3,151
판관비율(%)	13.4	11.8	10.9	10.8	10.5
EBITDA	1,704	4,565	5,019	4,859	5,073
EBITDA 이익률 (%)	8.0	17.2	19.4	17.9	16.9
증가율 (%)	-31.1	167.9	9.9	-3.2	4.4
영업이익	-2,510	-561	769	1,110	1,350
영업이익률 (%)	-11.8	-2.1	3.0	4.1	4.5
증가율 (%)	적지	적지	흑전	44.3	21.6
영업외손익	-827	-1,637	647	-114	-76
금융수익	1,122	883	1,285	1,478	1,481
금융비용	1,635	1,822	1,791	1,592	1,557
기타영업외손익	-314	-698	1,153	0	0
종속/관계기업관련손익	-3	5	1	0	0
세전계속사업이익	-3,339	-2,192	1,417	996	1,274
세전계속사업이익률	-15.7	-8.2	5.5	3.7	4.2
증가율 (%)	적지	적지	흑전	-29.7	27.9
법인세비용	-763	218	312	199	229
계속사업이익	-2,577	-2,409	1,105	797	1,045
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,577	-2,409	1,105	797	1,045
당기순이익률 (%)	-12.1	-9.1	4.3	2.9	3.5
증가율 (%)	적지	적지	흑전	-27.9	31.1
지배주주지분 순이익	-2,734	-2,563	1,042	775	1,016
비지배주주지분 순이익	157	153	63	22	29
기타포괄이익	70	798	-718	0	0
총포괄이익	-2,506	-1,611	388	797	1,045

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,503	10,123	9,551	10,087	11,022
현금성자산	2,258	2,022	2,383	2,222	2,275
단기투자자산	1,075	329	310	340	378
매출채권	3,218	3,624	3,107	3,409	3,791
재고자산	2,528	2,671	2,361	2,591	2,881
기타유동자산	425	1,476	1,391	1,526	1,697
비유동자산	26,256	22,737	21,397	21,161	21,054
유형자산	20,200	17,203	15,574	15,025	14,902
무형자산	1,774	1,558	1,819	2,119	2,119
투자자산	258	262	245	258	274
기타비유동자산	4,024	3,714	3,759	3,759	3,759
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	35,759	32,860	30,948	31,248	32,077
유동부채	13,885	15,859	14,317	14,089	14,120
단기차입금	1,876	970	1,387	1,187	987
매입채무	4,175	4,156	5,088	5,583	6,209
유동성장기부채	3,304	5,519	2,931	1,931	931
기타유동부채	4,530	5,214	4,911	5,388	5,993
비유동부채	13,104	8,928	8,581	8,312	8,064
사채	1,118	526	185	-15	-215
장기차입금	10,231	7,535	7,518	7,368	7,218
장기금융부채	66	7	47	47	47
기타비유동부채	1,689	860	831	912	1,014
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	26,989	24,787	22,899	22,401	22,185
지배주주지분	7,233	6,542	6,922	7,697	8,713
자본금	1,789	2,500	2,500	2,500	2,500
자본잉여금	2,251	2,774	2,759	2,759	2,759
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	516	1,287	639	639	639
이익잉여금	2,676	-19	1,024	1,799	2,815
비지배주주지분	1,538	1,531	1,127	1,150	1,179
자본총계	8,771	8,073	8,049	8,847	9,892

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	1,683	2,412	5,198	4,927	5,252
당기순이익	-2,577	-2,409	1,105	797	1,045
유형자산 상각비	4,214	5,126	4,250	3,749	3,723
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-72	392	-310	0	0
운전자본의 감소(증가)	1,021	-1,272	998	383	484
기타	-903	575	-845	-2	0
투자활동으로인한현금흐름	-2,589	-1,363	-2,909	-3,542	-3,653
투자자산의 감소(증가)	137	5	20	-13	-16
유형자산의 감소	486	248	73	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,483	-2,130	-2,750	-3,200	-3,600
기타	271	514	-252	-329	-37
재무활동으로인한현금흐름	1,351	-1,334	-1,974	-1,546	-1,546
차입금의 증가(감소)	1,838	-2,754	23	-150	-150
사채의증가(감소)	-14	-592	-341	-200	-200
자본의 증가	0	1,233	-14	0	0
배당금	-34	-137	-6	0	0
기타	-439	916	-1,636	-1,196	-1,196
기타현금흐름	-11	50	46	0	0
현금의증가(감소)	433	-236	361	-161	53
기초현금	1,825	2,258	2,022	2,383	2,222
기말현금	2,258	2,022	2,383	2,222	2,275

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-6,508	-5,113	2,210	1,595	2,091
EPS(지배순이익 기준)	-6,905	-5,438	2,084	1,550	2,032
BPS(자본총계 기준)	22,152	16,146	16,099	17,693	19,784
BPS(지배지분 기준)	18,267	13,085	13,844	15,394	17,426
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	-1.8	-1.8	5.5	7.6	5.8
P/E(지배순이익 기준)	-1.7	-1.7	5.8	7.8	6.0
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.6	0.8	0.7	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.7	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	11.4	4.0	3.3	3.1	2.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	흑전	-27.9	31.1
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	흑전	-25.6	31.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-25.7	-28.6	13.7	9.4	11.2
ROE(지배순이익 기준)	-32.0	-37.2	15.5	10.6	12.4
ROA	-7.2	-7.0	3.5	2.6	3.3
안정성 (%)					
부채비율	307.7	307.0	284.5	253.2	224.3
순차입금비율	152.2	151.7	116.9	90.4	64.3
이자보상배율	NA	NA	1.0	1.9	2.7

** K-IFRS 연결 기준*

Analyst 김종배 kjb6551@hmsec.com

켐트로닉스 (089010)

IT(반도체 소재, 유리기판) 중심의 성장에도 아직 저평가

BUY **TP 44,000원**

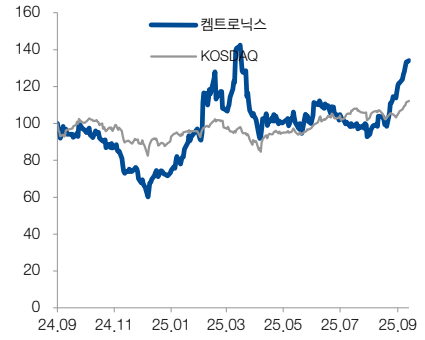
현재주가 (9/15)	29,550원
상승여력	48.9%
시가총액	453십억원
발행주식수	15,334천주
자본금/액면가	8십억원/500원
52주 최고가/최저가	31,400원/13,260원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인 지분율	10.91%
주요주주 지분율	
김보균 외 10인	27.74%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	29.0	22.6	-4.8
상대주가(%p)	23.4	10.6	-18.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	40,000
After	1,888	2,912	44,000
Consensus	1,610	2,504	40,000
Cons. 차이	17.3%	16.3%	10.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사는 기존 전자, 유통 사업 중심에서 반도체 소재(PMA, PM), 디스플레이 식각(8.6G Glass Etching), TGV(Glass Interposer, Glass Core Substrate) 중심의 IT 사업의 핵심 포트폴리오를 구축하고 있음. 신사업 진행에 있어 전 사업부 순항 중이며, 실적은 올해를 저점으로 IT부문 매출 확대되며 빠른 성장이 기대됨. 본업에서의 실적 성장과 더불어 유리기판 등의 포트폴리오 확장에 주목할 필요가 있음

주요이슈 및 실적전망

- 2026년 매출액 7,840억원(YoY +18.3%), 영업이익 620억원(YoY +52.3%, OPM +7.9%)을 시현할 것으로 추정되며, 여기에 더해 27년 이후에도 반도체 소재 및 Display 식각 매출은 지속적으로 확대될 것으로 예상. 반도체 소재는 고객사향 매출이 27-28년부터 급증할 것으로 예상되고, Display는 아직까지 15K Capa 중 일부 라인 가동으로 발생하는 매출임을 감안한다면, 충분한 Upside가 있다고 판단됨
- 전자 사업부 내 패널 고객사향 8.6G 라인은 내년부터 가동되며 실적에 반영될 것으로 예상. 기존 Flexible OLED 패널 중심의 라인 가동으로 인해 동사의 Display향 실적은 감소하여 왔으나, 지난해 Rigid OLED 패널 출하 증가와 더불어 Hybrid OLED 패널 출하로 인해 식각 매출은 지속적으로 증가할 것으로 예상. 8.6G라인은 내년 2분기부터 일부 라인 가동 예상(7.5K/월)되며, 북미 고객사의 Notebook PC 내 OLED 패널 적용되며, Hybrid OLED 패널 채용은 지속적으로 확대될 것으로 예상. 기존 라인인 6G(12.5K/월)에 더해 8.6G+Rigid OLED 5.5G(160K/월)까지 감안한다면 내년 Display 매출은 YoY +40% 성장할 것으로 예상
- 반도체 소재 매출 역시 순항 중에 있으며, 올해 하반기를 기점으로 내년부터 고속 성장을 이어갈 것으로 예상. PMA/PM 시장은 2024년부터 2034년까지 CAGR 8%의 성장을 이어갈 것으로 예상되고, 이는 AI/ADAS 등으로 인한 High-purity 소재 수요가 확대되기 때문. 하반기부터 PMA, NMEA 매출이 확대되고 내년부터는 PM 매출까지 확대되며 고성장을 이어갈 것으로 보임
- 유리기판(TGV), Glass Wafer Carrier 등 IT 핵심 성장 요인에도 주목할 필요가 있음. 제이쓰리 부지를 기반으로 TGV Value-Chain이 구축될 것으로 예상되며, 구체적인 방향성에 대해서는 내부 검토 중에 있음. Wafer 재생/Glass Wafer Carrier 신사업 역시 아직까지 구체적인 매출처는 없지만 향후 개화된다면 빠른 성장을 이어갈 것으로 보임

주가전망 및 Valuation

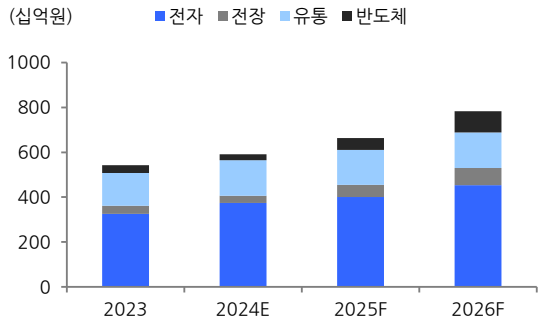
- 동사는 과거 5개년 동안 Rigid OLED 패널 출하 감소로 인한 Display Etching 매출 감소, 유리기판의 시장 개화 시점에 대한 의문 등으로 상방 압력은 제한적이었던 상황. 다만, 동사는 현재 반도체 소재, Display 식각 공정에 대한 공급을 확대하며 Fundamental이 강화되고 있음. 여기에 더해 유리기판 TGV, Glass Carrier은 아직까지 매출이 발생하고 있지는 않지만 향후 모멘텀으로 반영될 것으로 예상. 투자의견 BUY, 목표주가는 26F EPS 추정치를 반영한 44,000원 제시(기존 40,000원)

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 (%)
2023	542	19	-9	44	-626	적전	NA	2.3	12.4	NA	0.4
2024	575	37	21	67	1,328	흑전	11.9	1.3	7.5	10.7	1.3
2025F	663	41	29	74	1,888	42.2	15.7	2.1	10.1	13.1	0.7
2026F	784	62	45	93	2,912	54.2	10.1	1.8	7.4	17.7	0.7
2027F	853	78	59	105	3,834	31.7	7.7	1.5	5.9	19.5	0.7

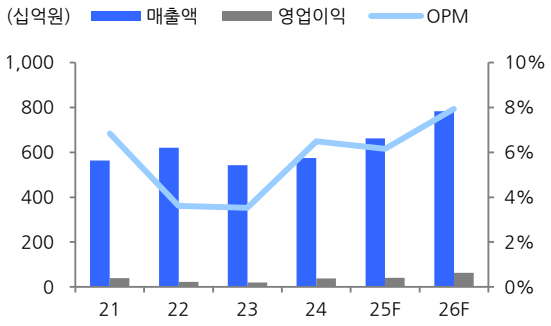
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 부문별 매출 현황



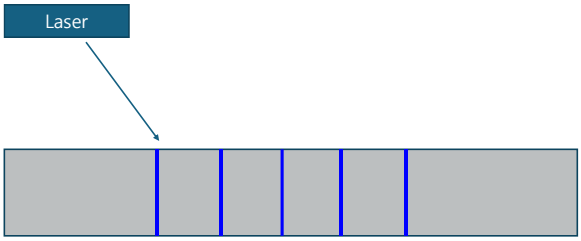
자료: 현대차증권

〈그림2〉 연간 실적 추이



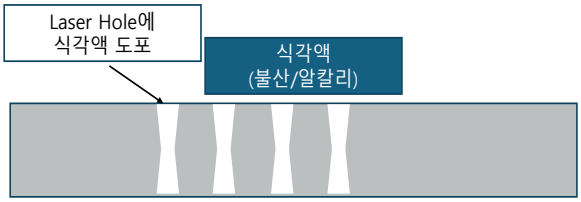
자료: 현대차증권

〈그림3〉 Laser 가공(LPKF 장비 활용)



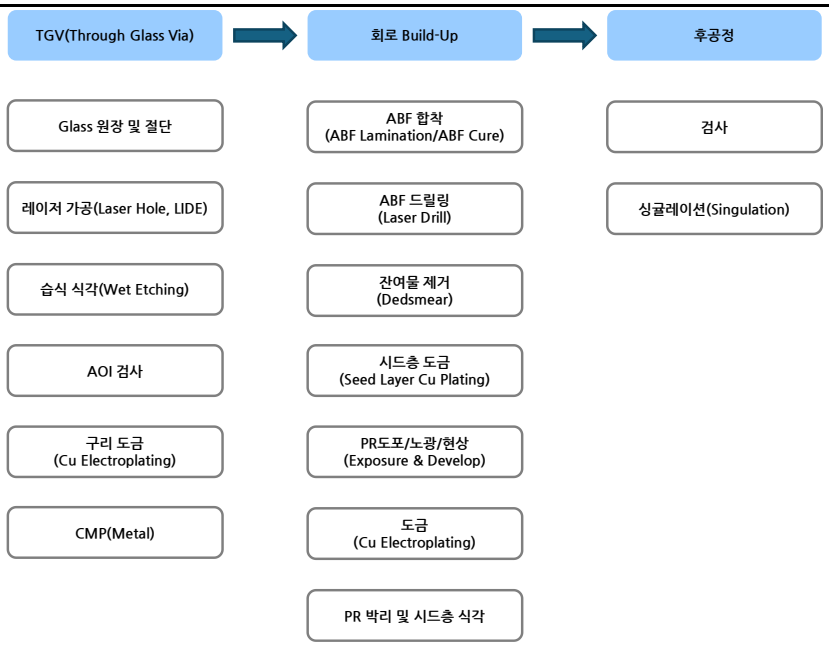
자료: 현대차증권

〈그림4〉 습식 식각(불산 활용한 습식 식각 고려)



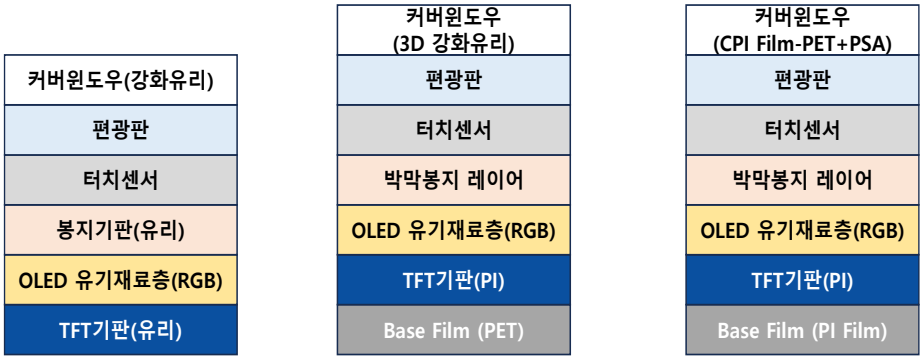
자료 : 현대차증권

〈그림5〉 유리 기판 공정(TGV 공정에 대한 Full Value-Chian 구축)



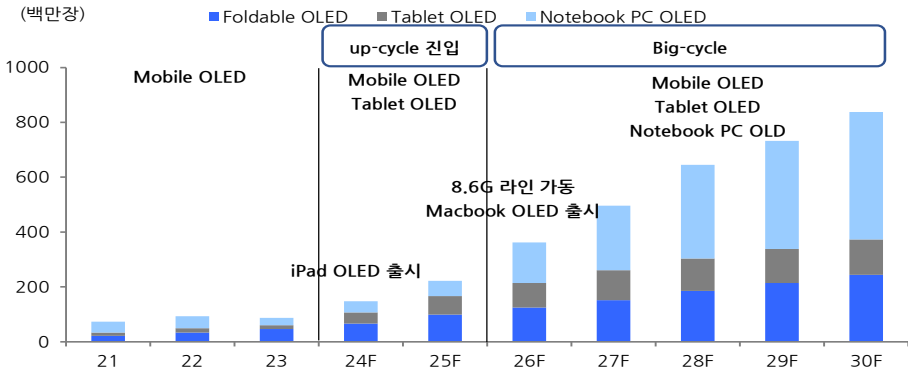
자료: 현대차증권

<그림6> OLED 패널 종류(Hybrid는 유리 TFT+박막봉지)



자료: 현대차증권

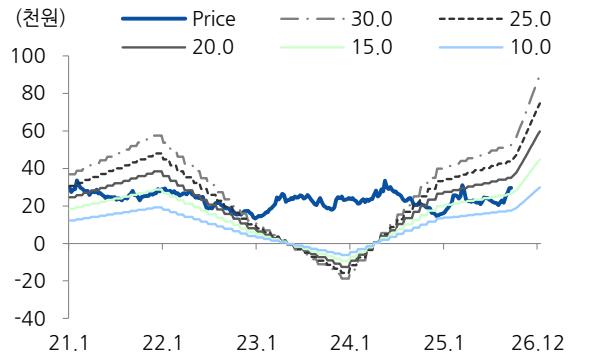
<그림7> IT OLED 출하량 전망(Mobile 기준 환산)



주: 패널 출하량을 면적을 기반으로 Mobile로 환산, Foldable 7.5", Tablet 11", Notebook PC 15"으로 하였을 때 각각 Mobile 6인치 대비 면적은 2배, 4배, 8배 수준

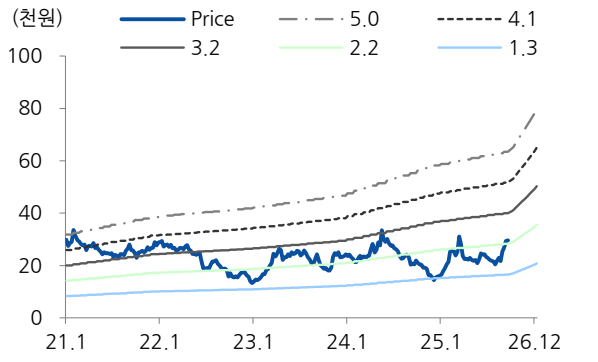
자료: 산업자료, 현대차증권

<그림8> 켐트로닉스 P/E Band



자료: 현대차증권

<그림9> 켐트로닉스 P/B Band



자료: 현대차증권

〈표1〉 켐트로닉스 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**147**	**160**	**151**	**117**	**149**	**148**	**178**	**188**	**575**	**663**	**784**
전자	89	104	100	81	95	91	112	103	374	401	454
유통	45	39	36	40	37	38	38	42	159	155	158
전장	7	10	8	6	8	10	14	22	32	54	76
반도체	6	7	7	6	8	9	14	21	27	53	95
영업이익	**12**	**15**	**8**	**2**	**7**	**6**	**14**	**14**	**37**	**41**	**62**
OPM	*8.5%*	*9.4%*	*5.1%*	*1.8%*	*4.8%*	*4.1%*	*7.7%*	*7.4%*	*6.5%*	*6.2%*	*7.9%*
지배주주순이익	**9**	**9**	**4**	**-1**	**8**	**3**	**9**	**8**	**21**	**29**	**45**
NPM	*5.9%*	*5.5%*	*2.6%*	*-0.8%*	*5.6%*	*1.9%*	*5.2%*	*4.5%*	*3.6%*	*4.4%*	*5.7%*

자료: 현대차증권

〈표2〉 Valuation Table 및 목표주가 산출

	내용	비고
26F EPS(원)	2,912	
Target P/E(배)	15	2개년 P/E Band 평균 적용(TGV, 반도체 신소재 중심의 현재 Portfolio가 구축된 최근 2년 평균값 적용)
목표 주가(원)	**44,000**	
전일 종가(원)	29,550	2025.09.15 종가
상승여력	49%	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**542**	**575**	**663**	**784**	**853**
증가율 (%)	-12.7	6.1	15.2	18.3	8.8
매출원가	**453**	**456**	**532**	**611**	**665**
매출원가율 (%)	83.5	79.2	80.3	78.0	78.0
매출총이익	**90**	**119**	**131**	**172**	**188**
매출이익률 (%)	16.5	20.8	19.7	22.0	22.0
증가율 (%)	-3.7	33.3	9.5	31.9	8.8
판매관리비	**70**	**82**	**90**	**110**	**109**
판관비율(%)	13.0	14.3	13.6	14.1	12.8
EBITDA	**44**	**67**	**74**	**93**	**105**
EBITDA 이익률 (%)	8.0	11.6	11.1	11.9	12.3
증가율 (%)	-21.1	52.7	11.1	26.5	12.0
영업이익	**19**	**37**	**41**	**62**	**78**
영업이익률 (%)	3.5	6.5	6.2	7.9	9.2
증가율 (%)	-14.9	95.2	9.4	52.3	26.1
영업외손익	**-25**	**-17**	**-5**	**-10**	**-9**
금융수익	9	16	13	1	2
금융비용	26	36	22	12	12
기타영업외손익	-7	3	4	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**-6**	**21**	**35**	**52**	**69**
세전계속사업이익률	-1.1	3.6	5.3	6.6	8.1
증가율 (%)	적전	흑전	71.3	47.0	32.5
법인세비용	1	-1	9	12	17
계속사업이익	-7	21	26	40	52
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-7**	**21**	**26**	**40**	**52**
당기순이익률 (%)	-1.3	3.7	4.0	5.1	6.1
증가율 (%)	적전	흑전	23.7	49.8	31.7
지배주주지분 순이익	-9	21	29	45	59
비지배주주지분 순이익	2	1	-3	-5	-7
기타포괄이익	-2	6	-5	0	0
총포괄이익	-9	27	21	40	52

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**252**	**258**	**337**	**419**	**507**
현금성자산	68	75	42	94	154
단기투자자산	19	15	24	26	28
매출채권	75	74	120	132	143
재고자산	74	81	131	144	156
기타유동자산	17	13	21	24	26
비유동자산	**241**	**383**	**393**	**363**	**337**
유형자산	201	322	356	327	303
무형자산	20	16	13	11	9
투자자산	4	29	8	9	10
기타비유동자산	16	16	16	16	16
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**493**	**642**	**731**	**781**	**844**
유동부채	**238**	**305**	**351**	**364**	**376**
단기차입금	163	188	181	181	181
매입채무	30	38	61	67	72
유동성장기부채	13	36	38	38	38
기타유동부채	32	44	71	78	85
비유동부채	**73**	**101**	**126**	**127**	**128**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	68	96	117	117	117
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	5	9	10	10
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**311**	**407**	**477**	**491**	**504**
지배주주지분	174	211	232	273	329
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	98	110	110	110	110
자본조정 등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누	10	15	10	10	10
이익잉여금	66	85	110	152	208
비지배주주지분	**8**	**24**	**22**	**17**	**11**
자본총계	**182**	**235**	**254**	**291**	**340**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**38**	**70**	**-13**	**58**	**65**
당기순이익	-7	21	26	40	52
유형자산 상각비	19	25	30	29	24
무형자산 상각비	5	4	3	2	2
외환손익	1	3	3	0	0
운전자본의 감소(증가)	8	12	-72	-13	-13
기타	12	5	-3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-47**	**-152**	**-31**	**-3**	**-3**
투자자산의 감소(증가)	5	-25	21	-1	-1
유형자산의 감소	6	2	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-56	-134	-23	0	0
기타	-2	6	-30	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	**20**	**88**	**17**	**-3**	**-3**
차입금의 증가(감소)	-7	50	16	0	0
사채의증가(감소)	-5	-3	0	0	0
자본의 증가	45	12	0	0	0
배당금	-3	-2	-5	-3	-3
기타	-9	32	6	0	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**-5**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**11**	**7**	**-32**	**52**	**60**
기초현금	56	68	75	42	94
기말현금	68	75	42	94	154

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-497	1,379	1,724	2,584	3,403
EPS(지배순이익 기준)	-626	1,328	1,888	2,912	3,834
BPS(자본총계 기준)	10,971	14,014	15,147	17,332	20,265
BPS(지배지분 기준)	10,503	12,577	13,824	16,308	19,637
DPS	100	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	N/A	11.4	17.0	11.4	8.6
P/E(지배순이익 기준)	N/A	11.9	15.6	10.1	7.7
P/B(자본총계 기준)	2.2	1.1	1.9	1.7	1.5
P/B(지배지분 기준)	2.3	1.3	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA(Reported)	12.4	7.5	10.1	7.4	5.9
배당수익률	0.4	1.3	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	25.1	49.8	31.7
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	42.2	54.2	31.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-4.3	10.3	10.8	14.5	16.6
ROE(지배순이익 기준)	-5.7	10.7	13.1	17.7	19.5
ROA	-1.5	3.8	3.9	5.2	6.4
안정성 (%)					
부채비율	170.7	173.0	187.6	168.8	148.3
순차입금비율	90.3	98.5	107.5	75.4	46.2
이자보상배율	1.4	2.8	3.5	5.4	6.8

** K-IFRS 연결 기준*

하나투어 (039130)

여행의 계절

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

BUY **TP 63,000원**

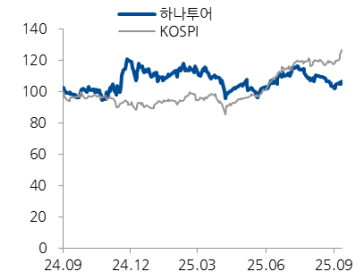
현재주가 (9/15)	52,800원
상승여력	19.3%
시가총액	818십억원
발행주식수	15,490천주
자본금/액면가	8십억원/500원
52주 최고가/최저가	59,800원/46,900원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인 지분율	14.98%
주요주주 지분율	
하모니아1호(유)	17.37%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-2.9	-0.2	-7.7
상대주가(%p)	-8.8	-14.2	-30.0

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	3,494	4,358	63,000
After	3,494	4,358	63,000
Consensus	3,666	4,188	69,750
Cons. 차이	-4.7%	4.1%	-9.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

여행 특화 AI 챗봇 하이(H-AI) 출시로 AI 적용 범위 확대

-동사는 올해 3월 멀티 에이전트(ChatGPT, Claude) 기반 여행 특화 AI 챗봇 서비스 하이(H-AI)를 출시. 맞춤형 여행 일정 상담, 패키지 상품 추천, 항공 페널티 및 위약금 자동 계산, ㅇ여행 정보 제공 등이 챗봇의 주요 기능. 특히, 하나투어 여행 DB를 ChatGPT에 학습시킴으로써, 개별 여행 사이트에 대한 휴무일, 영업시간 등을 모두 고려한 현실성 있는 일정을 제시하는 것이 차별화 요소. 2025년 7월 기준 하이 서비스 MAU는 10만명에 육박하고 있는데, 이는 전년동월 대비 약 40배 급증한 것으로 전체 모바일 MAU 대비 20% 수준에 해당. 그 밖에도 AI 환불금 캘린더 출시로 콜센터 항공권 환불 문의가 40% 감소하는 등 다방면 AI 확대 적용 중

압도적 발권 점유율 기반으로 FIT 사업 경쟁력 제고

-올해 상반기 BSP 항공권 발권 실적에서 동사는 6,469억원(YoY +5%)을 기록함으로써 점유율 17.3%의 압도적 1위 사업자 지위를 유지. 2위 사업자와의 점유율 격차는 4.4%p로 전년동기대비 3.6%p 증가한 점은 긍정적. 이를 기반으로 내맘대로, 현지투어+ 등 FIT 상품 확산 노력

동남아 합작 & 네이버 파트너십 통해 인바운드 사업 강화

동사는 동남아 현지 여행사와의 합작을 통해 한국(하나투어 ITC)이나 일본(하나투어재팬)향 인바운드 사업을 강화할 계획이며, 연내 가시적 성과를 기대. 아울러 네이버 인바운드 여행 공식 파트너사로 선정됨에 따라 향후 인바운드 상품 공급 및 운영, 네이버 플레이스 시스템 연동, 서비스 운영 관리 등을 영위할 예정. 내년 1분기부터는 인바운드 사업에서 의미 있는 매출 기대

3분기 실적 약세 불가피하나, 4분기 V자 반등 전망

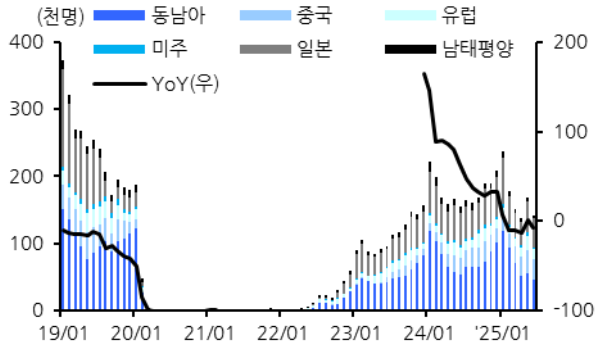
3분기 패키지 송출객수는 43만명(YoY -13.1%)으로 두 자리수 감소 예상. 이에 따라 3분기 매출액은 1,380억원(YoY -13.4%), 영업이익 103억원(YoY -14.2%)으로 실적 역성장이 불가피할 전망. 반면 4분기는 긴 추석 연휴, 이연된 일본 여행수요 발현 등 영향으로 패키지 송출객수가 65.7만명(YoY +11.8%), 티켓 송출객수는 49.1만명(YoY +28.1%)으로 V자 실적 반등을 기대

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 (%)
2023	412	34	47	62	2,932	흑전	17.8	4.9	9.4	32.0	9.6
2024	617	51	81	78	5,079	73.2	10.7	5.0	8.0	47.2	4.2
2025F	614	57	55	76	3,494	-31.2	15.1	5.1	7.3	32.7	6.3
2026F	741	73	67	75	4,358	24.7	12.1	4.6	6.9	40.1	7.6
2027F	818	80	69	81	4,463	2.4	11.8	4.4	6.0	38.4	7.6

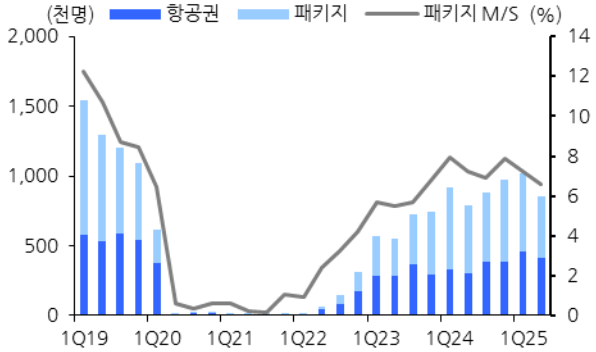
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 월별 패키지 송출객수 추이



자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림2> 분기별 총송객수 & 패키지 점유율 추이

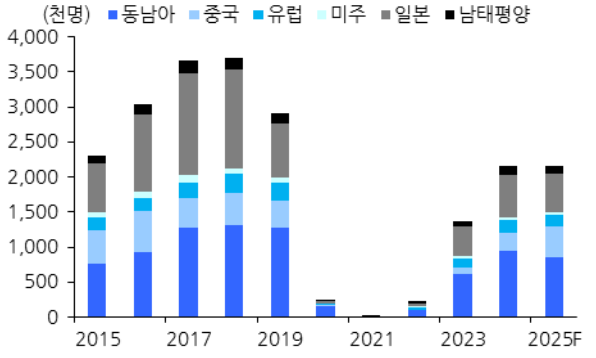


자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림3> 중국 패키지 송출객수 전망

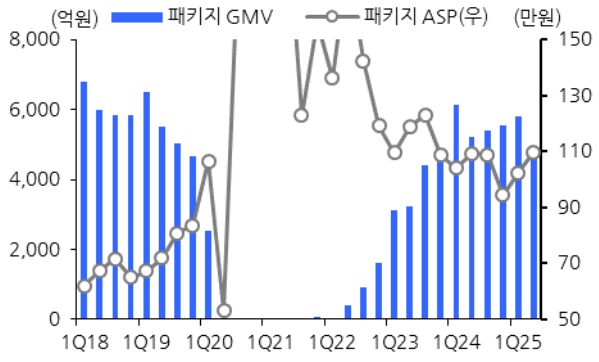
자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림4> 연간 패키지 송출객수 전망



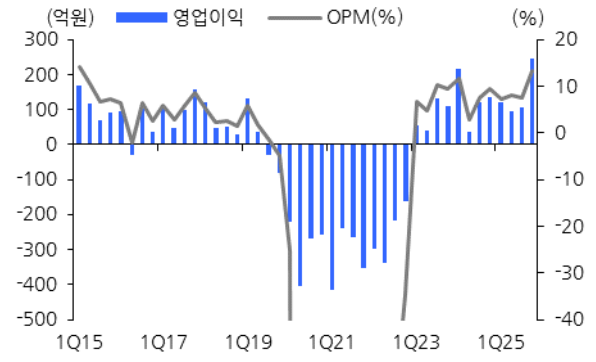
자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림5> 분기별 패키지 GMV & ASP 전망



자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림6> 분기별 영업이익 & OPM 전망



자료 : 하나투어, 현대차증권

〈표1〉 하나투어 실적 전망 테이블 (단위: 억원, 만명, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
영업수익	830	824	1,267	1,195	1,833	1,317	1,594	1,422	1,685	1,199	1,380	1,877	1,150	4,116	6,166	6,141
별도	654	611	1,037	945	1,578	1,066	1,346	1,148	1,422	940	1,072	1,588	763	3,247	5,138	5,022
자회사	175	213	230	250	255	251	248	274	262	259	308	289	387	868	1,028	1,118
YoY (%)	746.0	282.1	238.4	158.9	120.9	59.8	25.8	19.0	-8.1	-8.9	-13.4	32.0	185.6	258.0	49.8	-0.4
별도	2,378.8	510.7	345.8	133.9	141.1	74.5	29.8	21.5	-9.9	-11.8	-20.3	38.3	607.7	325.6	58.2	-2.3
자회사	144.7	84.2	62.1	334.9	45.6	17.7	7.8	9.6	2.7	3.3	24.2	5.5	31.2	124.6	18.4	8.8
영업이익	56	41	132	112	216	37	120	136	123	97	103	250	-1,012	340	509	572
별도	36	11	85	56	146	-13	61	58	59	45	46	152	-885	188	251	302
자회사	20	30	47	56	71	50	59	78	64	52	57	98	-127	152	258	271
OPM(%)	6.8	4.9	10.4	9.4	11.8	2.8	7.5	9.6	7.3	8.0	7.5	13.3	-88.0	8.3	8.3	9.3
별도	5.5	1.8	8.2	5.9	9.2	-1.3	4.5	5.1	4.1	4.8	4.3	9.6	-116.0	5.8	4.9	6.0
자회사	11.6	14.0	20.4	22.4	27.7	20.0	23.8	28.5	24.4	19.9	18.5	33.9	-32.9	17.6	25.1	24.2
총송객수	567,426	554,456	727,872	740,113	920,039	786,116	883,945	971,383	1,023,418	858,373	870,000	1,148,209	535,964	2,589,867	3,561,483	3,900,000
패키지	284,225	272,656	357,434	447,401	589,094	478,893	495,100	587,684	566,096	447,205	430,000	656,699	226,457	1,361,716	2,150,771	2,100,000
티켓	283,201	281,800	370,438	292,712	330,945	307,223	388,845	383,699	457,322	411,168	440,000	491,510	309,507	1,228,151	1,410,712	1,800,000
% YoY	3605.0	751.8	398.2	139.2	62.1	41.8	21.4	31.2	11.2	9.2	-1.6	18.2	1252.0	383.2	37.5	9.5
패키지	7471.3	1101.8	448.4	231.8	107.3	75.6	38.5	31.4	-3.9	-6.6	-13.1	11.8	3200.2	501.3	57.9	-2.4
티켓	2349.6	564.6	357.8	67.6	16.9	9.0	5.0	31.1	38.2	33.8	13.2	28.1	844.2	296.8	14.9	27.6
패키지	284,225	272,656	357,434	447,401	589,094	478,893	495,100	587,684	566,096	447,205	-	-	226,457	1,361,716	2,150,771	2,100,000
동남아	132,549	122,829	149,427	213,669	307,300	176,800	196,000	261,700	283,800	153,100	-	-	97,439	618,475	941,800	800,000
중국	1,045	11,802	37,994	35,281	39,600	67,300	80,300	78,600	64,500	94,400	-	-	4,705	86,122	265,800	440,000
유럽	20,013	34,845	41,919	33,400	33,300	51,500	46,400	44,900	38,200	48,800	-	-	34,956	130,177	176,100	200,000
미주	5,069	7,099	9,258	8,758	9,300	11,300	13,200	12,100	9,100	11,800	-	-	9,360	30,184	45,900	50,000
일본	108,445	82,141	98,709	131,514	159,900	143,000	128,700	164,100	146,800	123,700	-	-	47,358	420,810	595,700	620,000
남태평양	17,103	13,939	20,127	24,780	39,694	28,993	30,500	26,284	23,696	15,405	-	-	32,640	75,948	125,471	140,000
% YoY	7471.3	1101.8	448.4	231.8	107.3	75.6	38.5	31.4	-3.9	-6.6	-	-	3200.2	501.3	57.9	-2.4
동남아	-	-	393.6	255.8	131.8	43.9	31.2	22.5	-7.6	-13.4	-	-	3678.1	534.7	52.3	-15.0
중국	-	-	845.7	6714.2	3690.2	470.2	111.3	122.8	62.9	40.3	-	-	8185.6	1730.4	208.6	65.5
유럽	-	-	209.1	120.3	66.4	47.8	10.7	34.4	14.7	-5.2	-	-	3839.8	272.4	35.3	-3.5
미주	-	-	285.0	163.1	83.5	59.2	42.6	38.2	-2.2	4.4	-	-	412.7	222.5	52.1	-12.9
일본	-	-	1976.1	212.2	47.4	74.1	30.4	24.8	-8.2	-13.5	-	-	435087	788.6	41.6	-7.7
남태평양	-	-	98.0	81.5	132.1	108.0	51.5	6.1	-40.3	-46.9	-	-	2072.5	132.7	65.2	-20.3

자료 : 하나투어, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**412**	**617**	**614**	**741**	**818**
증가율 (%)	258.0	49.8	-0.4	20.7	10.4
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**412**	**617**	**614**	**741**	**818**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	258.0	49.8	-0.4	20.7	10.4
판매관리비	**378**	**566**	**557**	**668**	**738**
판관비율(%)	91.7	91.7	90.7	90.1	90.2
EBITDA	**62**	**78**	**76**	**75**	**81**
EBITDA 이익률 (%)	15.1	12.7	12.3	10.2	9.9
증가율 (%)	흑전	26.7	-3.7	-0.2	7.5
영업이익	**34**	**51**	**57**	**73**	**80**
영업이익률 (%)	8.3	8.3	9.3	9.9	9.8
증가율 (%)	흑전	49.6	12.5	27.8	9.7
영업외손익	**23**	**19**	**11**	**11**	**6**
금융수익	8	10	8	9	9
금융비용	3	3	2	3	3
기타영업외손익	18	11	6	5	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**57**	**69**	**69**	**85**	**86**
세전계속사업이익률	13.9	11.2	11.2	11.4	10.6
증가율 (%)	흑전	20.9	-0.8	23.2	2.2
법인세비용	-2	0	3	3	3
계속사업이익	59	69	66	82	84
중단사업이익	0	30	0	0	0
당기순이익	**59**	**99**	**66**	**82**	**84**
당기순이익률 (%)	14.3	16.1	10.8	11.0	10.2
증가율 (%)	흑전	67.8	-33.1	23.3	2.4
지배주주지분 순이익	47	81	55	67	69
비지배주주지분 순이익	12	18	11	14	15
기타포괄이익	1	1	0	0	0
총포괄이익	60	100	66	82	84

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**447**	**480**	**524**	**612**	**693**
현금성자산	119	106	134	180	216
단기투자자산	155	172	176	179	198
매출채권	62	63	69	81	90
재고자산	59	70	57	68	75
기타유동자산	52	70	88	103	114
비유동자산	**198**	**188**	**186**	**186**	**187**
유형자산	12	12	7	7	7
무형자산	17	9	4	2	1
투자자산	18	16	18	21	23
기타비유동자산	151	151	157	157	157
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**645**	**669**	**710**	**798**	**880**
유동부채	**370**	**383**	**398**	**432**	**476**
단기차입금	9	4	4	4	4
매입채무	81	84	104	123	136
유동성장기부채	2	2	2	2	2
기타유동부채	279	293	287	302	334
비유동부채	**115**	**105**	**136**	**160**	**176**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5	4	3	3	3
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	110	101	133	157	173
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**485**	**488**	**534**	**592**	**652**
지배주주지분	170	175	160	177	184
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	27	27	27	27	27
자본조정 등	-34	-34	-34	-34	-34
기타포괄이익누계액	3	4	4	4	4
이익잉여금	167	170	156	172	179
비지배주주지분	**-11**	**6**	**15**	**29**	**44**
자본총계	**159**	**181**	**176**	**206**	**228**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**117**	**88**	**71**	**99**	**116**
당기순이익	59	99	66	82	84
유형자산 상각비	19	19	12	0	0
무형자산 상각비	9	9	6	2	1
외환손익	0	-1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	50	-7	-14	15	32
기타	-20	-31	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-65**	**1**	**-5**	**-6**	**-20**
투자자산의 감소(증가)	2	2	-2	-3	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-4	-1	0	0
기타	-61	2	-3	-4	-19
재무활동으로인한현금흐름	**-25**	**-103**	**-38**	**-47**	**-59**
차입금의 증가(감소)	-5	-6	5	4	3
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-140	0	0	0	0
배당금	0	-79	-36	-51	-62
기타	120	-19	-8	0	0
기타현금흐름	**-1**	**2**	**1**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**26**	**-13**	**29**	**46**	**36**
기초현금	92	119	106	134	180
기말현금	119	106	134	180	216

(단위: 원, 배, %)

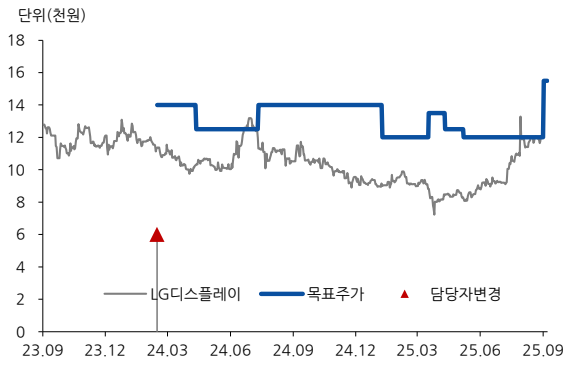
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,682	6,177	4,228	5,273	5,401
EPS(지배순이익 기준)	2,932	5,079	3,494	4,358	4,463
BPS(자본총계 기준)	9,932	11,256	11,333	13,306	14,707
BPS(지배지분 기준)	10,621	10,903	10,346	11,404	11,867
DPS	5,000	2,300	3,300	4,000	4,000
P/E(당기순이익 기준)	14.1	8.8	12.5	10.0	9.8
P/E(지배순이익 기준)	17.8	10.7	15.1	12.1	11.8
P/B(자본총계 기준)	5.2	4.8	4.7	4.0	3.6
P/B(지배지분 기준)	4.9	5.0	5.1	4.6	4.4
EV/EBITDA(Reported)	9.4	8.0	7.3	6.9	6.0
배당수익률	9.6	4.2	6.3	7.6	7.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	67.8	-31.6	24.7	2.4
EPS(지배순이익 기준)	흑전	73.2	-31.2	24.7	2.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	45.6	58.3	37.2	42.8	38.6
ROE(지배순이익 기준)	32.0	47.2	32.7	40.1	38.4
ROA	10.7	15.1	9.6	10.8	10.0
안정성 (%)					
부채비율	304.6	270.4	304.2	287.0	286.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	12.1	21.0	25.3	28.1	28.6

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.29	BUY	14,000	-24.42	-17.50
2024.04.26	BUY	12,500	-10.97	5.52
2024.07.26	BUY	14,000	-27.07	-16.29
2025.01.23	BUY	12,000	-22.62	-17.50
2025.04.01	BUY	13,500	-40.04	-36.52
2025.04.25	BUY	12,500	-32.04	-30.16
2025.05.22	BUY	12,000	-15.87	10.75
2025.09.16	BUY	15,500		

▶ 최근 2년간 LG디스플레이 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.03.13	BUY	40,000	-41.50	-21.50
2025.09.13	AFTER 6M	40,000	-26.13	-26.13
2025.09.16	BUY	44,000		

▶ 최근 2년간 켐트로닉스 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.02.08	M.PERFORM	57,000	-1.81	-19.21
2023.08.08	AFTER 6M	57,000	-16.78	-7.02
2023.10.18	M.PERFORM	48,000	10.41	40.21
2024.02.07	BUY	80,000	-25.80	-12.25
2024.08.07	BUY	65,000	-24.45	-14.46
2024.11.22	BUY	70,000	-20.98	-14.57
2025.09.16	BUY	63,000		

▶ 최근 2년간 하나투어 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.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 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 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
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.