Morning Meeting Notes

2026-05-08

내일의 차이 현대차증권

Whats's Inside
KT&G(BUY/230,000원) 1Q26 Review: 견조한 본업과 또 다시 기대되는 주주환원
에이피알(BUY/520,000원) 1Q26 Review: 에이피알의 성장은 끝이 없다!
한화엔진(BUY/103,000원) 1Q26 Review: 실적 우상향, DC향 4행정 엔진 수주 기대감

주식시장
국내 증시는 업종별, 종목별 차별화 나타나며 혼조 마감. 증권주는 전일 급등에 따른 차익실현에 약세. 반도체는 AI 칩 수요 호조 기대감에 전일에 이어 강세 시현. 한편 삼성E&A는 에너지플랜트 수주 확대 기대감에 21% 급등. 유가 하락에 대한항공 7%대 상승
미국 증시는 하락 마감. 미국과 이란이 종전 양해각서에 아직 합의하지 못한 가운데, 이란에서 폭발음이 들렸다는 소식이 전해지자 위험 회피 심리 자극되며 투자 심리 악화. 업종별로는 통신서비스와 기술만 강보합이었을 뿐 나머지는 모두 하락. 특징 종목으로 쉐이크쉑은 실망스러운 1분기 실적으로 주가가 -28.26% 폭락

금리&환율
국고채 금리는 하락 마감. 국고채는 미국-이란 전쟁 종식 기대감 확산되며 하락한 국제유가와 환율이 강세 요인으로 작용
미국채 금리는 상승 마감. 미-이란 종전 합의 기대감이 후퇴하자 국제유가가 장중 반등하면서 국채금리에 상방 압력을 가함
원/달러 환율은 전장 대비 1.10원 하락한 1,454.00원에 마감. 원/달러는 미-이란 종전 합의 기대감에 하락했으나, 외인이 국내주식을 대규모 순매도(7조1천500억원)하자 하락폭을 일부 되돌림
달러인덱스는 98.27로 상승. 달러는 미-이란 종전 합의 불확실성 재확대에 따른 국제유가 상승에 맞물리며 강세 양상

주요뉴스
미-이란, 전쟁 불확실성 재확대
미군이 이란의 케슘 항구와 반다르아바스를 공습했다는 보도가 미국 고위 당국자를 인용하여 전해짐
또한 중국 소유 유조선이 미국-이란 전쟁 발발 이후 처음으로 호르무즈 해협 인근에서 공격을 받았다는 소식도 보도

New Publications
[철강/비철금속/중국주식] 중국 하반기 경제/증시 전망 & 한국 철강산업 이슈 점검(2026-05-04)
[경제] 일본 경제, 30년만의 대전환 - 다시 뛰는 심장(2026-04-28)
[경제] 가볍지 않은 전쟁의 대가 - 전쟁 이후의 매크로(2026-04-17)
[미국주식] 미국 장단기 전략 - 이란 전쟁 다음 아젠다는 중간선거(2026-04-03)
[반도체/전기전자/디스플레이] 일본,대만 기업 탐방 후기 - Agentic AI 확산의 최대 수혜 산업은 반도체와 기판(2026-04-01)
[자산배분] 지정학 리스크 이후 자산배분 전략: 완만한 둔화 속 AI 투자 사이클과 균형 자산배분 (2026-03-23)
[건설] 그럼에도 멈추지 않는다(2026-03-20)

Rating, Target Price Changes

KT&G	BUY	200,000 원 ▷	BUY	230,000 원	(2026-05-08)
에이피알	BUY	450,000 원 ▷	BUY	520,000 원	(2026-05-08)
한화엔진	BUY	68,000 원 ▷	BUY	103,000 원	(2026-05-08)
GS건설	BUY	25,000 원 ▷	BUY	47,000 원	(2026-05-04)
세아베스틸지주	BUY	88,500 원 ▷	BUY	90,500 원	(2026-05-04)
삼성중공업	BUY	35,000 원 ▷	BUY	39,000 원	(2026-05-04)
대한조선	BUY	128,000 원 ▷	BUY	133,000 원	(2026-05-04)
유한양행	BUY	140,000 원 ▷	BUY	120,000 원	(2026-05-04)
한온시스템	M.PERPORM	4,200 원 ▷	M.PERPORM	4,700 원	(2026-05-04)
DL이앤씨	BUY	52,000 원 ▷	BUY	126,000 원	(2026-05-04)
LG에너지솔루션	BUY	540,000 원 ▷	BUY	600,000 원	(2026-05-04)
삼성전기	BUY	540,000 원 ▷	BUY	1,030,000 원	(2026-05-04)
POSCO홀딩스	BUY	473,000 원 ▷	BUY	594,000 원	(2026-05-04)
풍산	BUY	154,000 원 ▷	BUY	138,400 원	(2026-05-04)
삼성SDI	BUY	600,000 원 ▷	BUY	820,000 원	(2026-04-30)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
두산로보틱스	389,714
두산에너빌리티	135,603
대한광통신	75,354
SKC	47,089
서진시스템	44,490

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	949,653
삼성전자	333,328
SK스퀘어	271,772
HD현대중공업	187,147
한미반도체	128,169

외국인 순매도

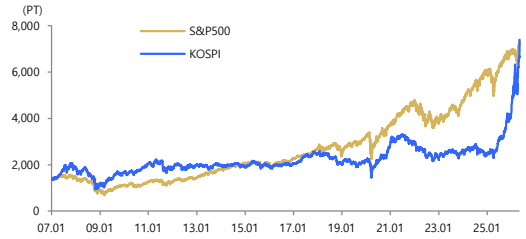
순매도	금액(백만)
삼성전자	-2,795,494
SK하이닉스	-2,536,048
삼성전자우	-669,052
SK스퀘어	-276,582
LS ELECTRIC	-190,082

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
두산로보틱스	-356,909
SKC	-192,500
현대로템	-111,299
KODEX AI전력핵심설비	-96,027
TIGER 반도체TOP10	-83,070

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	7,490.05	+1.43	+29.63
대형주	8,081.09	+1.61	+31.44
중형주	5,142.86	-0.27	+16.23
소형주	2,974.11	-0.50	+8.01
KOSDAQ	1,199.18	-0.91	+11.45
투자자별 매매동향 KOSPI	**개인 (억원)**	**외국인 (억원)**	**기관 (억원)**
순매수	59,925	-67,173	8,917
누적순매수(D-20)	-34,378	-17,487	33,113
거래대금(코스피+코스닥)	**금액**	**D-1**	**D-20**
(평균,단위 :억 원)	659,912	755,580	484,445
업종별 지수	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
건설	231.77	+2.93	+6.42
금융	1,208.90	+0.22	+22.41
운수장비	6,674.47	+0.68	+10.98
유통	711.84	+4.23	+22.05
음식료	5,006.22	-0.14	+2.37
의약품	16,265.25	+0.62	-4.36
전기전자	114,210.80	+2.06	+44.48
철강금속	9,685.07	-3.46	+14.14
화학	5,588.54	-1.39	+12.19
유틸리티	1,348.95	-0.29	+3.59
통신	652.10	-0.61	-2.02
해외시장 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
S&P500	7,337.10	-0.38	+7.51
NASDAQ	25,806.20	-0.13	+13.07
일본	62,833.84	+5.58	+12.18
중국	4,180.09	+0.48	+5.39
독일	24,918.69	+0.00	+4.67
주요 금리 동향	**종가**	**D-1(bp)**	**D-20(bp)**
국고채 (3년)	3.55	-4.90	+20.80
국고채 (10년)	3.89	-4.40	+22.80
은행채AAA (3년)	3.84	-6.10	+17.70
미국국채 (2년)	3.91	+4.60	+14.00
미국국채 (10년)	4.39	+3.65	+11.00
환율 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
원/달러	1,454.00	-0.08	-1.92
원/백 엔	926.75	-0.40	-0.63
원/위안	213.78	+0.07	-1.49
달러/유로	1.17	-0.19	+0.23
위안/달러	6.80	-0.14	-0.44
엔/달러	156.89	+0.32	-1.30
Dollar Index	98.27	+0.24	-0.55
상품시장 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
WTI (usd/barrel)	94.81	-0.28	-3.13
금 (usd/oz)	4,694.30	+2.75	-2.57
BDI	3,034.00	+1.44	+41.84
천연가스(NYMEX)	2.77	+1.43	+3.71

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.

KT&G (033780)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

1Q26 Review: 견조한 본업과 또 다시 기대되는 주주환원

BUY **TP 230,000원**

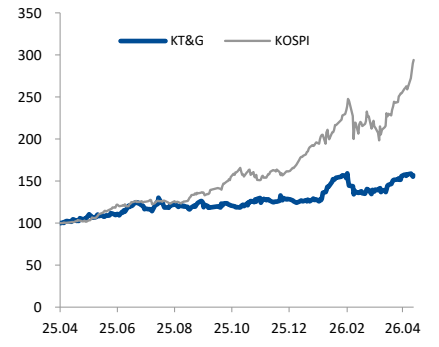
현재주가 (5/7)	176,700원
상승여력	30.2%
시가총액	20,263십억원
발행주식수	103,810천주
자본금/액면가	955십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	179,700원/114,800원
일평균 거래대금 (60일)	51십억원
외국인 지분율	45.48%
주요주주 지분율	
First Eagle Investment Management, LLC	8.53%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	14.2	8.2	30.1
상대주가(%p)	-16.2	-26.5	-31.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	11,090	11,679	200,000
After	12,566	13,742	230,000
Consensus	11,419	12,725	205,000
Cons. 차이	10.0%	8.0%	12.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- KT&G 1Q26 연결 기준 매출액은 1조 7,036억원(+14.3%yoy), 영업이익은 3,645억원(+27.6%yoy, OPM 21.4%)로 시장 기대치를 소폭 상회하는 실적 기록

주요이슈 및 실적전망

- **1) 담배**: 매출 +17.0%yoy, 영업이익 +27.2%yoy 기록
- ①**내수 담배**(매출 -3.7%yoy) 중 국내 궐련 부문은 총시장이 -5.2%yoy 감소하며 매출 -5.5%yoy 감소하였으나, M/S는 증가(+0.4%p), NGP는 수요 증가 및 신제품 출시로 매출 +1.4%yoy
- ②**해외 담배**(매출 +40.6%yoy) 중 해외 궐련의 고성장세 여전히 지속되는 흐름으로, 전 권역 Q 증가(+15%yoy) 및 ASP 상승세 지속되며 매출 +24.6%yoy, 이익 개선에도 크게 기여, 해외 NGP는 베트남 공장 공급망 기저 효과 및 러시아 디바이스/스틱 매출 확대되며 매출 +391%yoy 기록. 향후에도 해외 궐련 ASP 상승은 지속 가능할 것으로 전망하며, 사측은 27년 ASP가 24년 ASP 대비 약 20%후반 상승할 것으로 전망
- **2) 건기식**: 매출 +5.8%yoy, 영업이익 +53.3%yoy. 설 프로모션 호조 및 천녹 브랜드 캠페인 효과 가시화되었으며, 고수익 채널인 온라인 비중 확대 및 비용 효율화 효과 가시화되며 이익 개선
- **3) 부동산**: 매출액 +16.4%yoy, 영업이익+34.6%yoy 시현. 안양/미아/동대전 등 개발 사업 공정률 증가에 따른 매출 증가

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY, 목표주가 기존 200,000원에서 230,000원으로 상향. KT&G 12M Fwd EBITDA 1.9조에(기존 1.8조) Target EV/EBITDA 13배(12M Fwd 글로벌 담배 Peer EV/EBITDA multiple 평균, 직전 Multiple 12배) 적용하여 산정. KT&G 2026년에도 ①본업 해외 궐련 중심의 본업 견조한 가운데, ②지난 4월 기보유한 자사주(발행주식수 대비 9.5%) 전량 소각에 따라 '24~'27년 기업 가치 제고 계획 목표 조기 초과 달성(3년 누적 22% 자사주 소각)하였으며, 하반기 추가적인 신규 자사주 매입 전망, ③ 1조원 규모의 자산 유동화 통해 주당 배당금 상향 등 하반기 추가적인 주주환원 정책 발표 예상됨. 매수 전략 유효

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 (%)
2024	5,909	1,189	1,166	1,439	8,975	35.7	11.9	1.5	9.1	12.7	5.0
2025	6,580	1,344	1,090	1,636	8,973	-0.0	15.8	1.8	10.6	11.8	4.2
2026F	7,097	1,553	1,352	1,863	12,566	40.0	14.1	1.8	10.8	14.0	3.7
2027F	7,376	1,627	1,427	1,936	13,742	9.4	12.9	1.7	10.2	13.7	3.8
2028F	7,580	1,689	1,458	1,998	14,043	2.2	12.6	1.6	9.6	13.0	3.9

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 KT&G 목표 주가 산정

	내용	비고
A) 영업가치 (십억 원)	**23,669**	- Target EV/EBITDA * 12M Fwd EBITDA
EBITDA (십억 원)	1,894	- 12M Fwd EBITDA 추정치
Target EV/EBITDA (배)	13	- 글로벌 Peer 12M Fwd EV/EBITDA multiple 평균
B) 비영업가치 (십 억원)	**278**	투자부동산 장부가액 50% 할인
C) 순현금 (십 억원)	**135**	
D) 총 기업 가치 (A+B+C)	**24,082**	
주식 수 (천 주)	103,810	- KT&G 유통주식 수
적정 주가(원)	231,985	- 총 기업 가치/주식 수
목표 주가(원)	**230,000**	
전일 종가(원)	176,700	2026.05.07 종가
상승여력(%)	30.2	
투자의견	**BUY**	

자료: KT&G, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q24	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**1,491.1**	**1,547.9**	**1,826.9**	**1,713.8**	**1,703.6**	**1,688.3**	**1,971.4**	**1,733.3**	**5,908.8**	**6,579.7**	**7,096.6**
YoY(%)	*15.4%*	*8.7%*	*11.6%*	*10.1%*	*14.3%*	*9.1%*	*7.9%*	*1.1%*	*0.8%*	*11.4%*	*7.9%*
1. 담배	988.1	1,090.5	1,232.3	1,056.3	1,155.9	1,208.1	1,352.7	1,124.4	3,906.3	4,367.2	4,841.2
YoY(%)	*15.4%*	*10.2%*	*17.6%*	*4.4%*	*17.0%*	*10.8%*	*9.8%*	*6.4%*	*8.1%*	*11.8%*	*10.9%*
1-1. 국내	512.1	548.4	614.9	504.0	493.3	544.4	603.2	499.5	2,208.2	2,179.4	2,140.4
YoY(%)	*-0.2%*	*-3.1%*	*4.7%*	*-6.9%*	*-3.7%*	*-0.7%*	*-1.9%*	*-0.9%*	*0.5%*	*-1.3%*	*-1.8%*
궐련	373.6	408.3	446.6	363.6	352.9	400.4	432.4	357.0	1,649.2	1,592.1	1,542.7
NGP	138.5	140.1	168.3	140.4	140.4	144.0	170.8	142.5	559.0	587.3	597.7
1-2. 해외	469.6	525.1	635.0	550.8	660.2	645.9	745.6	623.4	1,675.0	2,180.5	2,675.0
YoY(%)	*38.9%*	*25.2%*	*39.2%*	*19.4%*	*40.6%*	*23.0%*	*17.4%*	*13.2%*	*20.3%*	*30.2%*	*22.7%*
궐련	449.1	469.1	524.2	435.3	559.6	581.9	629.2	502.8	1,450.1	1,877.7	2,273.5
NGP	20.5	56.0	110.8	115.5	100.6	64.0	116.3	120.6	224.9	302.8	401.5
1-3 반제품	6.4	17.1	-17.5	1.5	2.4	17.8	4.0	1.6	23.1	7.5	25.7
2. 건기식	314.4	220.6	359.8	242.2	332.6	229.4	371.3	249.5	1,301.6	1,137.0	1,182.8
YoY(%)	*1.9%*	*-16.8%*	*-11.3%*	*-24.9%*	*5.8%*	*4.0%*	*3.2%*	*3.0%*	*-6.6%*	*-12.6%*	*4.0%*
3. 부동산	100.4	143.7	146.1	322.4	116.9	150.0	152.0	260.0	361.3	712.6	678.9
YoY(%)	*122.1%*	*78.5%*	*48.3%*	*135.2%*	*16.4%*	*4.4%*	*4.0%*	*-19.4%*	*-34.3%*	*97.2%*	*-4.7%*
4. 기타	88.2	93.1	88.7	92.9	98.2	100.7	95.4	99.4	339.6	362.9	393.7
YoY(%)	*7.5%*	*5.5%*	*5.3%*	*9.3%*	*11.3%*	*8.2%*	*7.5%*	*7.0%*	*10.8%*	*6.9%*	*8.5%*
영업이익	**285.6**	**349.9**	**465.3**	**242.9**	**364.5**	**395.1**	**514.9**	**278.6**	**1,188.8**	**1,343.7**	**1,553.1**
OPM(%)	***19.2%***	***22.6%***	***25.5%***	***14.2%***	***21.4%***	***23.4%***	***26.1%***	***16.1%***	***20.1%***	***20.4%***	***21.9%***
YoY(%)	***20.7%***	***8.7%***	***11.4%***	***14.3%***	***27.6%***	***12.9%***	***10.7%***	***14.7%***	***1.8%***	***13.0%***	***15.6%***
1. 담배	252.9	321.9	371.8	204.7	321.6	364.9	416.6	245.1	1,081.5	1,151.3	1,348.2
OPM(%)	*25.6%*	*29.5%*	*30.2%*	*19.4%*	*27.8%*	*30.2%*	*30.8%*	*21.8%*	*27.7%*	*26.4%*	*27.8%*
YoY(%)	*22.4%*	*1.7%*	*11.0%*	*-8.4%*	*27.2%*	*13.3%*	*12.1%*	*19.7%*	*10.7%*	*6.5%*	*17.1%*
2. 건기식	18.2	6.2	71.5	7.0	27.9	9.2	75.4	9.2	96.4	102.9	121.7
OPM(%)	*5.8%*	*2.8%*	*19.9%*	*2.9%*	*8.4%*	*4.0%*	*20.3%*	*3.7%*	*7.4%*	*9.1%*	*10.3%*
YoY(%)	*-20.9%*	*흑전*	*3.9%*	*25.0%*	*53.3%*	*48.0%*	*5.4%*	*31.9%*	*-17.7%*	*6.7%*	*18.3%*
세전이익	**335.2**	**187.5**	**547.3**	**384.6**	**508.3**	**437.1**	**566.4**	**311.0**	**1,558.7**	**1,454.5**	**1,822.8**
세전이익(%)	*22.5%*	*12.1%*	*30.0%*	*22.4%*	*29.8%*	*25.9%*	*28.7%*	*17.9%*	*26.4%*	*22.1%*	*25.7%*
YoY(%)	*-8.3%*	*-56.5%*	*72.7%*	*-13.7%*	*51.7%*	*133.1%*	*3.5%*	*-19.1%*	*25.6%*	*-6.7%*	*25.3%*
지배주주순이익	**255.6**	**143.3**	**419.3**	**271.9**	**380.5**	**323.5**	**428.0**	**219.6**	**1,165.7**	**1,090.1**	**1,351.7**
순이익(%)	*17.1%*	*9.3%*	*22.9%*	*15.9%*	*22.3%*	*19.2%*	*21.7%*	*12.7%*	*19.7%*	*16.6%*	*19.0%*
%YoY	*-10.7%*	*-54.2%*	*73.8%*	*-16.4%*	*48.8%*	*125.7%*	*2.1%*	*-19.2%*	*29.1%*	*-6.5%*	*24.0%*

자료: KT&G, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,909	6,580	7,097	7,376	7,580
증가율 (%)	0.8	11.4	7.9	3.9	2.8
매출원가	3,007	3,435	3,707	3,831	3,932
매출원가율 (%)	50.9	52.2	52.2	51.9	51.9
매출총이익	2,902	3,144	3,389	3,545	3,648
매출이익률 (%)	49.1	47.8	47.8	48.1	48.1
증가율 (%)	3.3	8.3	7.8	4.6	2.9
판매관리비	1,713	1,801	1,836	1,918	1,959
판관비율(%)	29.0	27.4	25.9	26.0	25.8
EBITDA	1,439	1,636	1,863	1,936	1,998
EBITDA 이익률 (%)	24.4	24.9	26.3	26.2	26.4
증가율 (%)	2.2	13.7	13.9	3.9	3.2
영업이익	1,189	1,344	1,553	1,627	1,689
영업이익률 (%)	20.1	20.4	21.9	22.1	22.3
증가율 (%)	1.9	13.0	15.6	4.8	3.8
영업외손익	357	73	238	245	245
금융수익	165	148	126	142	155
금융비용	92	110	103	103	101
기타영업외손익	284	35	215	206	191
종속/관계기업관련손익	19	39	32	31	31
세전계속사업이익	1,566	1,455	1,823	1,903	1,964
세전계속사업이익률	26.5	22.1	25.7	25.8	25.9
증가율 (%)	25.5	-7.1	25.3	4.4	3.2
법인세비용	394	352	467	472	501
계속사업이익	1,172	1,103	1,356	1,431	1,463
중단사업이익	-7	-1	0	0	0
당기순이익	1,165	1,102	1,356	1,431	1,463
당기순이익률 (%)	19.7	16.7	19.1	19.4	19.3
증가율 (%)	26.4	-5.4	23.0	5.5	2.2
지배주주지분 순이익	1,166	1,090	1,352	1,427	1,458
비지배주주지분 순이익	-1	12	4	5	5
기타포괄이익	30	109	0	0	0
총포괄이익	1,195	1,212	1,356	1,431	1,463

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,176	7,026	7,668	8,258	8,838
현금성자산	1,136	914	1,575	1,903	2,278
단기투자자산	484	302	305	318	327
매출채권	1,363	1,537	1,522	1,585	1,633
재고자산	3,101	3,285	3,322	3,460	3,564
기타유동자산	797	898	853	900	945
비유동자산	6,749	7,163	7,284	7,421	7,527
유형자산	2,664	2,823	2,908	2,931	2,955
무형자산	180	171	172	175	175
투자자산	2,852	3,151	3,181	3,291	3,374
기타비유동자산	1,053	1,018	1,023	1,024	1,023
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	13,925	14,189	14,952	15,679	16,365
유동부채	3,143	3,237	3,273	3,299	3,127
단기차입금	288	333	333	343	293
매입채무	352	328	321	324	334
유동성장기부채	157	424	424	414	389
기타유동부채	2,346	2,152	2,195	2,218	2,111
비유동부채	1,424	1,616	1,613	1,487	1,505
사채	808	924	934	784	784
장기차입금	214	106	106	106	106
장기금융부채	7	6	6	6	6
기타비유동부채	395	580	567	591	609
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,567	4,853	4,886	4,786	4,631
지배주주지분	9,239	9,279	10,005	10,827	11,662
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	535	538	538	538	538
자본조정 등	-1,031	-835	-835	-835	-835
기타포괄이익누계액	-3	70	70	70	70
이익잉여금	8,783	8,552	9,277	10,100	10,935
비지배주주지분	119	57	61	66	71
자본총계	9,358	9,336	10,066	10,893	11,733

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	822	583	1,656	1,453	1,371
당기순이익	1,165	1,102	1,356	1,431	1,463
유형자산 상각비	219	260	275	276	277
무형자산 상각비	31	32	35	33	33
외환손익	-327	47	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-365	-804	46	-199	-276
기타	99	-54	-56	-88	-126
투자활동으로인한현금흐름	-530	101	-306	-305	-234
투자자산의 감소(증가)	-123	-180	-30	-111	-83
유형자산의 감소	21	264	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-768	-640	-360	-300	-300
기타	340	657	84	106	149
재무활동으로인한현금흐름	-293	-948	-688	-820	-763
차입금의 증가(감소)	56	-108	0	0	0
사채의증가(감소)	513	113	10	-150	0
자본의 증가	1	3	0	0	0
배당금	-587	-604	-626	-604	-623
기타	-276	-352	-72	-66	-140
기타현금흐름	105	41	0	0	0
현금의증가(감소)	104	-222	662	328	375
기초현금	1,032	1,136	914	1,575	1,903
기말현금	1,136	914	1,575	1,903	2,278

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	8,969	9,074	12,607	13,787	14,092
EPS(지배순이익 기준)	8,975	8,973	12,566	13,742	14,043
BPS(자본총계 기준)	74,651	79,136	96,966	104,933	113,026
BPS(지배지분 기준)	73,700	78,656	96,378	104,300	112,344
DPS	5,400	6,000	6,500	6,700	6,900
P/E(당기순이익 기준)	11.9	15.7	14.0	12.8	12.5
P/E(지배순이익 기준)	11.9	15.8	14.1	12.9	12.6
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.8	1.8	1.7	1.6
P/B(지배지분 기준)	1.5	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA(Reported)	9.1	10.6	10.8	10.2	9.6
배당수익률	5.0	4.2	3.7	3.8	3.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	32.7	1.2	38.9	9.4	2.2
EPS(지배순이익 기준)	35.7	-0.0	40.0	9.4	2.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.5	11.8	14.0	13.7	12.9
ROE(지배순이익 기준)	12.7	11.8	14.0	13.7	13.0
ROA	8.7	7.8	9.3	9.3	9.1
안정성 (%)					
부채비율	48.8	52.0	48.5	43.9	39.5
순차입금비율	순현금	5.6	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	28.2	18.1	21.7	24.5	25.8

** K-IFRS 연결 기준*

에이피알 (278470)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

1Q26 Review: 에이피알의 성장은 끝이 없다!

BUY **TP 520,000원**

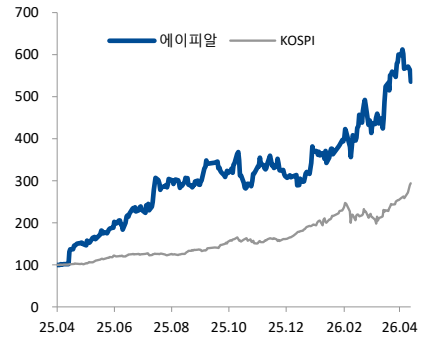
현재주가 (5/7)	401,500원
상승여력	29.5%
시가총액	15,031십억원
발행주식수	37,438천주
자본금/액면가	4십억원/100원
52주 최고가/최저가	459,000원/76,400원
일평균 거래대금 (60일)	136십억원
외국인 지분율	37.15%
주요주주 지분율	
김병훈 외 5인	34.81%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	26.3	56.5	71.6
상대주가(%p)	-7.4	6.4	-9.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	13,149	16,461	450,000
After	14,827	18,606	520,000
Consensus	13,540	17,770	478,235
Cons. 차이	9.5%	4.7%	8.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 에이피알 연결 기준 매출액은 5,934억원(+123.0%yoy), 영업이익은 1,523억원(+179.0%yoy, OPM 25.7%)으로 컨센서스를 상회, 또 다시 최대 실적 달성

주요이슈 및 실적전망

- 에이피알, 1Q26 상대적 비수기에도 불구, 미국 견조한 성장세 지속되는 가운데, 기타(B2B, 유럽 온라인 등) 매출 또한 고성장하며 실적 기여도 확대(1Q26 해외 매출 비중은 89%, 미국+기타 74%)되며 항공 운임 증가에 따른 물류비 확대에도 불구 레버리지 효과 나타나며 호실적 달성
- **[미국]:** 매출액 2,485 억원(+250%yoy)로 1분기에도 온라인 채널 내 독보적인 성장세는 지속되고 있음. 1분기 아마존 스프링 세일 효과 및 틱톡 채널 내 히어로 제품 성장 지속되며 글로벌 수요의 견고함 입증. 오프라인 채널 입점도 확대되는 흐름. 지난해 하반기 ULTA 입점 이후 지난 4월 타겟 입점하며 오프라인 진출 가속화하고 있으며, 향후 월마트 등 리테일 채널에 순차적인 입점 및 6월 부스터프로 X2 출시 통한 성장 기대 가능
- **[일본]:** 매출액 589억원(+101%yoy) 기록. 일본 온라인/오프라인 채널 모두 성장하며 채널간 시너지 확대, 향후 추가적인 채널 입점 및 매장 당 매출 확대 통한 성장 전략 제시
- **[기타]:** 매출액 1,901억원(+213%yoy) 전망. 미국 내 트렌드가 글로벌 확장되며 선순환 효과 나타나는 중. 유럽/남미/중동 내 폭발적인 수요 증가세 가시화되며 B2B 매출 확대. 기존 벤더 매출에 더하여 1Q26 영국 중심의 온라인 채널 성과 견조, 오프라인 채널인 유럽 세포라 채널에 입점한 만큼 미국 외 지역에서의 성장 또한 가속화되는 모습

주가전망 및 Valuation

- 에이피알, 투자의견 BUY, 목표주가 기존 450,000원에서 520,000원으로 상향 조정. 목표주가는 12M Fwd EPS 16,401원(기존 14,253원)에 Target P/E 32배(국내 화장품 14~16년 대형사 글로벌 확장 시기 P/E, 직전과 동일) 적용하여 산정. 현재 전세계 초과 수요 발생은 여전히 지속되고 있으며, 향후 미국 오프라인 채널 추가 입점, 디바이스 신규 출시, 유럽 및 B2B 고성장 전망되는 만큼 브랜드사 내 독보적인 성장 지속될 것으로 판단. 매수 전략 유효

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 (%)
2024	723	123	108	145	2,842	26.4	17.6	5.9	12.5	41.3	0.0
2025	1,527	366	290	396	7,704	171.1	30.0	19.4	21.2	75.3	2.2
2026F	2,770	712	555	744	14,827	92.5	27.1	17.3	16.1	84.4	1.0
2027F	3,448	890	697	923	18,606	25.5	21.6	10.6	12.5	60.9	1.2
2028F	3,966	1,031	809	1,063	21,621	16.2	18.6	7.3	10.2	46.6	1.3

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 에이피알 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	16,401	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	32	- 국내 화장품 14~16년 대형사 글로벌 확장기 Valuation
적정 주가(원)	518,281	
목표주가(원)	**520,000**	- Target P/E * 12M Fwd EPS
전일 종가(원)	401,500	- 2026.05.07 종가
상승여력(%)	29.5	
투자의견	**BUY**	

자료: 에이피알, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**266.0**	**327.7**	**385.9**	**547.6**	**593.4**	**679.4**	**713.8**	**783.0**	**722.8**	**1,527.3**	**2,769.5**
YoY(%)	*79%*	*111%*	*122%*	*124%*	*123%*	*107%*	*85%*	*43%*	*38%*	*111%*	*81%*
지역별 매출액											
1. 국내	76.8	73.2	76.0	73.1	65.3	65.4	69.8	72.0	323.1	299.1	272.5
YoY(%)	*-7%*	*-7%*	*3%*	*-17%*	*-15%*	*-11%*	*-8%*	*-1%*	*1%*	*-7%*	*-9%*
2. 미국	70.9	96.2	150.5	255.1	248.5	283.9	311.3	343.2	158.3	572.7	1,186.9
YoY(%)	*187%*	*286%*	*280%*	*270%*	*250%*	*195%*	*107%*	*35%*	*133%*	*262%*	*107%*
3. 일본	29.3	43.9	46.6	69.0	58.9	73.2	72.6	87.3	52.2	188.8	292.0
YoY(%)	*198%*	*366%*	*207%*	*289%*	*101%*	*67%*	*56%*	*27%*	*57%*	*262%*	*55%*
4. 중화권	28.4	34.7	27.4	31.8	30.7	37.1	30.4	34.2	98.8	122.3	132.5
YoY(%)	*40%*	*35%*	*12%*	*12%*	*8%*	*7%*	*11%*	*8%*	*27%*	*24%*	*8%*
5. 기타(B2B 포함)	60.7	79.7	85.4	118.8	190.1	219.8	229.6	246.2	90.4	344.5	885.6
사업 부문별 매출액											
1. 화장품	165.0	227.1	272.3	412.8	452.6	526.4	549.6	592.8	338.5	1,077.1	2,121.4
YoY(%)	*152%*	*217%*	*220%*	*255%*	*174%*	*132%*	*102%*	*44%*	*58%*	*218%*	*97%*
2. 뷰티 디바이스	90.9	90.0	103.1	122.9	132.7	144.6	155.5	181.9	312.6	407.0	614.7
YoY(%)	*36%*	*32%*	*39%*	*19%*	*46%*	*61%*	*51%*	*48%*	*45%*	*30%*	*51%*
3. 기타	10.1	10.6	10.5	12.0	8.5	8.5	8.7	8.2	71.6	43.2	33.9
YoY(%)	*-40%*	*-32%*	*-28%*	*-51%*	*-16%*	*-20%*	*-17%*	*-31%*	*-23%*	*-40%*	*-22%*
영업이익	**54.6**	**84.6**	**96.1**	**130.3**	**152.3**	**178.7**	**185.2**	**195.7**	**122.7**	**365.5**	**711.9**
OPM(%)	*21%*	*26%*	*25%*	*24%*	*26%*	*26%*	*26%*	*25%*	*17%*	*24%*	*26%*
YoY(%)	*97%*	*202%*	*253%*	*228%*	*179%*	*111%*	*93%*	*50%*	*18%*	*198%*	*95%*
세전이익	**59.2**	**78.4**	**96.0**	**130.8**	**157.1**	**174.8**	**185.7**	**194.7**	**133.3**	**364.3**	**712.2**
세전이익(%)	*22%*	*24%*	*25%*	*24%*	*26%*	*26%*	*26%*	*25%*	*18%*	*24%*	*26%*
YoY(%)	*95%*	*172%*	*263%*	*175%*	*165%*	*123%*	*93%*	*49%*	*26%*	*173%*	*96%*
지배주주순이익	**49.9**	**66.3**	**74.6**	**98.8**	**117.3**	**142.1**	**146.7**	**148.9**	**107.6**	**289.7**	**555.1**
순이익(%)	*19%*	*20%*	*19%*	*18%*	*20%*	*21%*	*21%*	*19%*	*15%*	*19%*	*20%*
%YoY	*107%*	*175%*	*366%*	*128%*	*135%*	*114%*	*97%*	*51%*	*32%*	*169%*	*92%*

자료: 에이피알, 현대차증권

주: 1Q26 실적부터 K-IFRS 제 1118호를 조기 적용한 수치 반영

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	723	1,527	2,770	3,448	3,966
증가율 (%)	38.0	111.2	81.4	24.5	15.0
매출원가	179	357	638	791	905
매출원가율 (%)	24.8	23.4	23.0	22.9	22.8
매출총이익	544	1,171	2,132	2,658	3,061
매출이익률 (%)	75.2	76.7	77.0	77.1	77.2
증가율 (%)	37.7	115.3	82.1	24.7	15.2
판매관리비	421	805	1,420	1,768	2,030
판관비율(%)	58.2	52.7	51.3	51.3	51.2
EBITDA	145	396	744	923	1,063
EBITDA 이익률 (%)	20.1	25.9	26.9	26.8	26.8
증가율 (%)	22.9	173.1	87.9	24.1	15.2
영업이익	123	366	712	890	1,031
영업이익률 (%)	17.0	24.0	25.7	25.8	26.0
증가율 (%)	18.3	197.6	94.5	25.0	15.8
영업외손익	11	-1	0	2	7
금융수익	29	33	44	46	54
금융비용	17	31	34	35	35
기타영업외손익	-1	-3	-10	-9	-12
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	133	364	712	892	1,037
세전계속사업이익률	18.4	23.8	25.7	25.9	26.1
증가율 (%)	25.5	173.7	95.6	25.3	16.3
법인세비용	26	75	157	196	228
계속사업이익	108	290	555	697	809
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	108	290	555	697	809
당기순이익률 (%)	14.9	19.0	20.0	20.2	20.4
증가율 (%)	31.7	168.5	91.4	25.6	16.1
지배주주지분 순이익	108	290	555	697	809
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-2	0	0	0
총포괄이익	106	288	555	697	809

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	286	546	1,006	1,578	2,258
현금성자산	90	154	486	962	1,563
단기투자자산	25	32	46	56	64
매출채권	39	78	112	137	157
재고자산	110	165	237	290	333
기타유동자산	18	23	34	41	47
비유동자산	279	226	234	240	245
유형자산	51	60	61	61	62
무형자산	6	7	6	5	4
투자자산	62	45	53	60	65
기타비유동자산	160	114	114	114	114
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	565	772	1,240	1,818	2,502
유동부채	145	238	278	310	340
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	34	64	71	78	85
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	111	174	207	232	255
비유동부채	96	88	92	91	105
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	96	88	92	91	105
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	242	326	370	402	445
지배주주지분	324	446	870	1,417	2,058
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	137	13	13	13	13
자본조정 등	-47	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	229	427	851	1,398	2,039
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	324	446	870	1,417	2,058

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	79	341	511	671	812
당기순이익	108	290	555	697	809
유형자산 상각비	22	29	31	31	32
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	-5	-1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-58	-32	-80	-62	-33
기타	11	54	4	4	3
투자활동으로인한현금흐름	-110	-94	-54	-49	-46
투자자산의 감소(증가)	-44	17	-8	-6	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-15	-32	-32	-32
기타	-21	-96	-14	-11	-9
재무활동으로인한현금흐름	-5	-182	-125	-146	-166
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	-3	0	0	0
자본의 증가	76	-123	0	0	0
배당금	0	-134	-131	-150	-168
기타	-81	78	6	4	2
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	-35	64	332	476	601
기초현금	125	90	154	486	962
기말현금	90	154	486	962	1,563

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	2,842	7,704	14,827	18,606	21,621
EPS(지배순이익 기준)	2,842	7,704	14,827	18,606	21,621
BPS(자본총계 기준)	8,486	11,910	23,234	37,840	54,961
BPS(지배지분 기준)	8,486	11,910	23,234	37,840	54,961
DPS	0	5,090	3,500	4,000	4,500
P/E(당기순이익 기준)	17.6	30.0	27.1	21.6	18.6
P/E(지배순이익 기준)	17.6	30.0	27.1	21.6	18.6
P/B(자본총계 기준)	5.9	19.4	17.3	10.6	7.3
P/B(지배지분 기준)	5.9	19.4	17.3	10.6	7.3
EV/EBITDA(Reported)	12.5	21.2	16.1	12.5	10.2
배당수익률	0.0	2.2	1.0	1.2	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	26.4	171.1	92.5	25.5	16.2
EPS(지배순이익 기준)	26.4	171.1	92.5	25.5	16.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	41.3	75.3	84.4	60.9	46.6
ROE(지배순이익 기준)	41.3	75.3	84.4	60.9	46.6
ROA	25.2	43.3	55.2	45.6	37.5
안정성 (%)					
부채비율	74.7	73.1	42.6	28.4	21.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	32.6	103.7	182.4	240.9	298.0

** K-IFRS 연결 기준*

한화엔진(082740)

Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

1Q26 Review: 실적 우상향, DC향 4행정 엔진 수주 기대감

BUY **TP 103,000원**

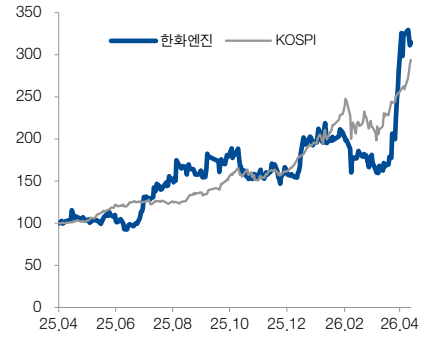
현재주가 (5/7)	85,500원
상승여력	20.5%
시가총액	7,135십억원
발행주식수	83,447천주
자본금/액면가	83십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	89,500원/25,100원
일평균 거래대금 (60일)	58십억원
외국인 지분율	22.83%
주요주주 지분율	
한화임팩트	32.77%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	93.7	61.3	95.9
상대주가(%p)	42.1	9.6	3.4

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	2,239	3,056	68,000
After	2,531	3,502	103,000
Consensus	2,142	3,191	88,667
Cons. 차이	18.2%	9.7%	16.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 영업이익은 514억원(yoy +130.3%, OPM 14.9%) 기록해 컨센서스 15% 상회. 선박엔진 인도 대수 감소에도 불구하고(4Q25 31대, 1Q26 29대) 24년 고마진 수주분 인도 및 반복 건조 따른 생산 효율 증가로 영업이익 개선
- 투자의견 BUY, 목표주가 103,000원 상향. 목표주가 산출 근거는 CAPA 확장 따른 매출액 증가 반영 시점인 2028년 예상 EPS 4,588원에(기존 2027년 예상 EPS 3,056원) 목표 P/E 22.4배 적용(기존과 동일). 데이터센터향 4행정 중속엔진 수주 및 CAPA 증설에 따른 추정치 상향 및 리레이팅 가능

주요이슈 및 실적전망

- 1Q26 영업이익은 514억원(yoy +130.3%, OPM 14.9%) 기록해 컨센서스 15% 상회. 선박엔진 인도 대수 감소에도 불구하고(4Q25 31대, 1Q26 29대) 24년 고마진 수주분 인도 및 반복 건조 따른 생산 효율 증가로 영업이익 개선. 수주년도 빈티지는 22년 5%, 23년 30%, 24년 50%, 25년 5%미만(1Q26기준), 25년 연간 빈티지는 25년 0%, 24년 22%. 선종별 빈티지는 LNG선 50%, 컨테이너선 30%, 탱커선 20%.
- 연말로 갈수록 수익성 개선 기대. 25.12 인수한 노르웨이 기업 SEAM의 2Q26부터 연결반영. 2H26엔 '25년 초반에 수주받은 고선가 컨테이너 물량이 출하에 따른 수익성 개선 지속될 것
- CAPA증설: 1)2행정 엔진: 330만 마력 CAPA에서 4Q26 530만 마력 증설. '28년 Full CAPA 가동 예상 2) 4행정 중속 엔진: 2026년 7월 공장 완공 예정으로, 2026년 3Q~4Q 가동 시작 예정. 연간 CAPA는 180대 수준(5MW 기준)
- 데이터센터향 4행정 중속엔진 수주 가능성: 현재 에벌렌스와 육상용 발전 엔진 라이선스 계약 논의 중. 현재 CAPA를 데이터센터향 중속엔진(10MW 가정)만 생산한다 가정 시 90대 생산 가능. 현재 데이터 센터향 4행정 엔진 인콰이어리 지속 중으로 향후 데이터센터향 4행정 엔진 수주 증가 시 CAPA 증설 여력은 충분. 향후 한화 그룹과 4행정엔진 발주 및 LTSA(장기 서비스계약) 연계 가능성도 열려 있어

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY, 목표주가 103,000원 상향. 목표주가 산출 근거는 CAPA 확장 따른 매출액 증가 반영 시점인 2028년 예상 EPS 4,588원에(기존 2027년 예상 EPS 3,056원) 목표 P/E 22.4배 적용(기존과 동일). 최근 데이터센터향 4행정 중속엔진 수주 기대감에 따른 주가 급등 있었으나, CAPA 확장 따른 실적 개선으로 설명 가능하단 판단. 데이터센터향 4행정 중속엔진 수주 및 증설에 따른 추정치 상향 및 리레이팅 가능

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 (%)
2024	1,202	72	79	87	970	흑전	19.0	3.9	18.3	25.6	0.0
2025	1,371	130	174	148	2,082	114.6	20.6	6.4	22.2	36.6	0.0
2026F	1,596	243	211	268	2,531	21.6	33.8	9.3	24.4	31.9	0.0
2027F	2,166	350	292	373	3,502	38.4	24.4	6.7	16.5	32.0	0.0
2028F	2,564	454	383	475	4,588	31.0	18.6	4.9	11.9	30.6	0.0

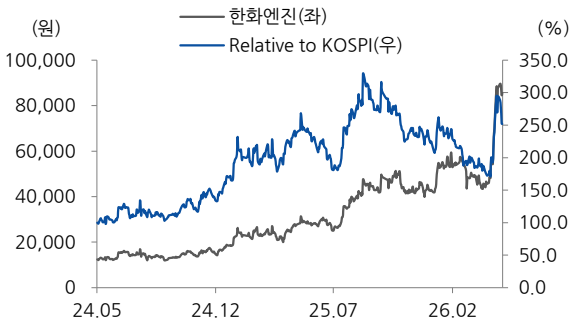
* K-IFRS 개별 기준

<표1> 한화엔진 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	4,588	2028F EPS, 수주-매출인식 시점 고려
Target P/E (배)	22.4	2025년 평균 P/E
적정주가 (원)	102,766	
목표주가 (원)	**103,000**	
전일종가 (원)	85,500	2026.05.07 종가
상승여력 (%)	20.5	
투자의견	**BUY**	

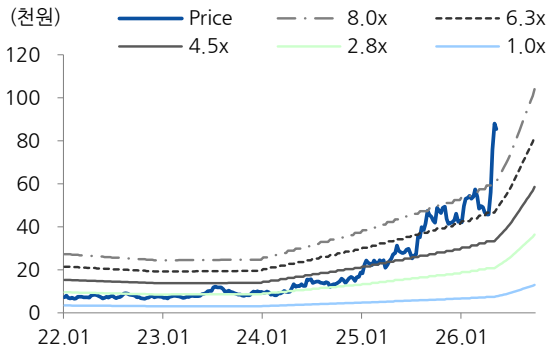
자료: 현대차증권

<그림1> 한화엔진 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 한화엔진 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표1> 한화엔진 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F	2028F
매출액	318	388	297	368	345	385	391	476	1,371	1,596	2,166	2,564
영업이익	22	34	27	47	51	56	63	73	130	243	350	454
지배순이익	19	22	30	102	53	46	52	61	174	211	292	383
영업이익률(%)	7.0%	8.7%	9.0%	12.9%	14.9%	14.6%	16.1%	15.3%	9.5%	15.2%	16.2%	17.7%
지배순이익률(%)	6.1%	5.6%	10.2%	27.9%	15.3%	11.9%	13.3%	12.7%	12.7%	13.2%	13.5%	14.9%
%yoy												
매출액	8.5%	35.3%	0.4%	12.7%	8.5%	-0.8%	31.4%	29.4%	14.0%	16.4%	35.7%	18.4%
영업이익	14.9%	81.4%	74.2%	160.2%	130.3%	66.0%	135.6%	53.8%	81.8%	86.9%	44.0%	29.6%
순이익	30.5%	50.7%	186.2%	160.1%	172.4%	111.7%	71.7%	-40.8%	119.5%	21.6%	38.4%	31.0%
원달러/평균	1,453	1,401	1,386	1,467	1,464	1,485	1,450	1,430	1,427	1,457	1,405	1,370

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,202	1,371	1,596	2,166	2,564
증가율 (%)	40.7	14.1	16.4	35.7	18.4
매출원가	1,086	1,186	1,293	1,734	2,013
매출원가율 (%)	90.3	86.5	81.0	80.1	78.5
매출총이익	116	185	304	432	551
매출이익률 (%)	9.7	13.5	19.0	19.9	21.5
증가율 (%)	169.8	59.5	64.3	42.1	27.5
판매관리비	45	55	61	82	97
판관비율(%)	3.7	4.0	3.8	3.8	3.8
EBITDA	87	148	268	373	475
EBITDA 이익률 (%)	7.2	10.8	16.8	17.2	18.5
증가율 (%)	262.5	70.1	81.1	39.2	27.3
영업이익	72	130	243	350	454
영업이익률 (%)	6.0	9.5	15.2	16.2	17.7
증가율 (%)	700.0	80.6	86.9	44.0	29.7
영업외손익	6	-9	29	25	37
금융수익	355	171	32	29	41
금융비용	352	173	3	4	4
기타영업외손익	3	-7	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	77	121	272	375	491
세전계속사업이익률	6.4	8.8	17.0	17.3	19.1
증가율 (%)	흑전	57.1	124.8	37.9	30.9
법인세비용	-2	-53	61	82	108
계속사업이익	79	174	211	292	383
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	79	174	211	292	383
당기순이익률 (%)	6.6	12.7	13.2	13.5	14.9
증가율 (%)	N/A	120.3	21.3	38.4	31.2
지배주주지분 순이익	79	174	211	292	383
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-14	0	0	0
총포괄이익	80	160	211	292	383

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	785	1,032	1,532	2,060	2,759
현금성자산	133	277	555	902	1,355
단기투자자산	126	218	282	334	405
매출채권	134	162	210	249	302
재고자산	370	356	461	546	662
기타유동자산	22	19	24	29	35
비유동자산	628	664	673	679	694
유형자산	415	434	423	413	405
무형자산	6	10	8	6	5
투자자산	127	75	97	114	138
기타비유동자산	80	145	145	146	146
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,413	1,696	2,205	2,740	3,453
유동부채	587	611	778	915	1,100
단기차입금	30	0	0	0	0
매입채무	141	157	204	241	293
유동성장기부채	0	43	43	43	43
기타유동부채	416	411	531	631	764
비유동부채	433	528	659	766	911
사채	44	0	0	0	0
장기차입금	0	10	10	10	10
장기금융부채	109	74	74	74	74
기타비유동부채	280	444	575	682	827
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,020	1,140	1,437	1,680	2,011
지배주주지분	393	556	767	1,060	1,442
자본금	83	83	83	83	83
자본잉여금	350	353	353	353	353
자본조정 등	-55	-55	-55	-55	-55
기타포괄이익누계액	86	84	84	84	84
이익잉여금	-71	90	301	594	977
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	393	556	767	1,060	1,442

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	90	330	352	410	533
당기순이익	79	174	211	292	383
유형자산 상각비	15	17	23	22	20
무형자산 상각비	1	1	2	1	1
외환손익	1	4	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	57	140	116	95	129
기타	-63	-6	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-4	-161	-98	-82	-107
투자자산의 감소(증가)	-103	51	-22	-18	-24
유형자산의 감소	0	-0	8	8	8
유형자산의 증가(CAPEX)	-51	-33	-20	-20	-20
기타	150	-179	-64	-52	-71
재무활동으로인한현금흐름	-57	-22	24	19	26
차입금의 증가(감소)	91	-25	0	0	0
사채의증가(감소)	5	-44	0	0	0
자본의 증가	89	3	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-242	44	24	19	26
기타현금흐름	1	-3	0	0	0
현금의증가(감소)	30	144	278	347	452
기초현금	103	133	277	555	902
기말현금	133	277	555	902	1,355

(단위:원, 배, %)

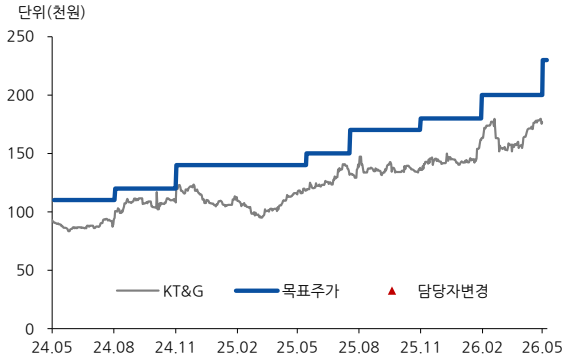
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	970	2,082	2,531	3,502	4,588
EPS(지배순이익 기준)	970	2,082	2,531	3,502	4,588
BPS(자본총계 기준)	4,713	6,664	9,195	12,698	17,285
BPS(지배지분 기준)	4,713	6,664	9,195	12,698	17,285
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	19.0	20.6	33.8	24.4	18.6
P/E(지배순이익 기준)	19.0	20.6	33.8	24.4	18.6
P/B(자본총계 기준)	3.9	6.4	9.3	6.7	4.9
P/B(지배지분 기준)	3.9	6.4	9.3	6.7	4.9
EV/EBITDA(Reported)	18.3	22.2	24.4	16.5	11.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	114.6	21.6	38.4	31.0
EPS(지배순이익 기준)	흑전	114.6	21.6	38.4	31.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	25.6	36.6	31.9	32.0	30.6
ROE(지배순이익 기준)	25.6	36.6	31.9	32.0	30.6
ROA	6.2	11.2	10.8	11.8	12.4
안정성 (%)					
부채비율	259.3	204.9	187.3	158.6	139.4
순차입금비율	13.2	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	9.3	39.4	72.9	90.4	108.2

** K-IFRS 개별 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.10	BUY	110,000	-17.69	-13.45
2024.05.10	AFTER 6M	110,000	-19.77	-13.82
2024.08.09	BUY	120,000	-10.43	-2.58
2024.11.08	BUY	140,000	-22.39	-11.86
2025.05.08	AFTER 6M	140,000	-16.21	-14.50
2025.05.21	BUY	150,000	-14.53	-6.20
2025.07.25	BUY	170,000	-19.85	-13.41
2025.11.07	BUY	180,000	-19.73	-10.11
2026.02.06	BUY	200,000	-17.54	-10.15
2026.05.08	BUY	230,000		

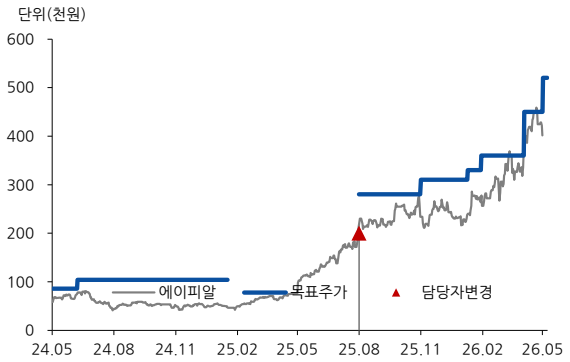
▶ 최근 2년간 KT&G 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.08	BUY	86,000	-19.97	-13.72
2024.06.14	BUY	104,000	-46.73	-22.60
2024.12.14	AFTER 6M	104,000	-50.95	-46.73
2025.08.07	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2025.08.07	BUY	280,000	-17.12	-1.43
2025.11.07	BUY	310,000	-23.29	-13.06
2026.01.16	BUY	330,000	-18.78	-13.33
2026.02.05	BUY	360,000	-12.77	2.50
2026.04.10	BUY	450,000	-5.72	2.00
2026.05.08	BUY	520,000		

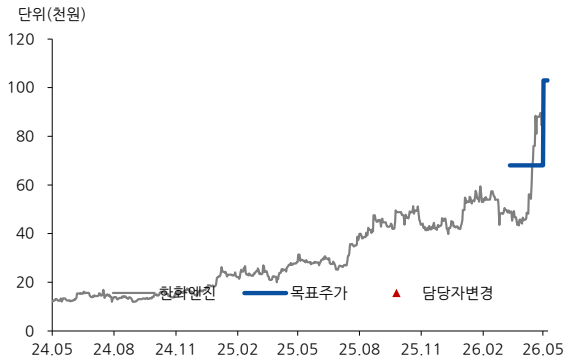
▶ 최근 2년간 에이피알 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.20	BUY	68,000	-14.26	31.62
2026.05.09	BUY	103,000		

▶ 최근 2년간 한화엔진 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 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 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 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 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
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.