Morning Meeting Brief

산업 및 종목 분석

[1Q24 Preview] 이마트: 오프라인 채널 일부 회복

- 할인점, 트레이더스 선전
- 건설 자회사, 이커머스 사업부, 이마트24 등 대부분 전년비 부진
- 건설사 이슈 소멸이 주가 회복에 1차 요건

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[1Q24 Preview] 신세계: 전 사업부 무난한 실적 예상

- 국내 소비 경기와 면세점 업황 부진에도 전 사업부 무난한 실적
- 이익 안전성이 뚜렷한 점이 강점
- 주주가치 제고 위한 노력 지속

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[1Q24 Preview] 대한항공: 불안정한 Macro 안정적인 실적

- 2024년 1분기 실적 시장 컨센서스를 소폭 상회할 전망
- 견조한 국제여객수요(미주, 일본, 동남아)와 중국발 미주향 화물 물량 증가
- Macro변수(환율, 유가) 안정화 시 주가 빠르게 반등 가능할 것으로 예상

양지환. Jihwan.yang@daishin.com

[1Q24 Preview] 한화솔루션: 실적은 저점을 통과

- 1Q24 예상 OP -1,286억원으로 컨센서스 -20% 하회 예상
- 단, 1분기를 저점으로 신재생에너지 부문 이익 점진적 회복 전망
- 연간 모듈 판매 적자는 불가피하나, AMPC 금액 확대로 적자폭 상쇄 가능

위정원. Jungwon.weee@daishin.com

이마트 (139480)

오프라인 채널 일부 회복

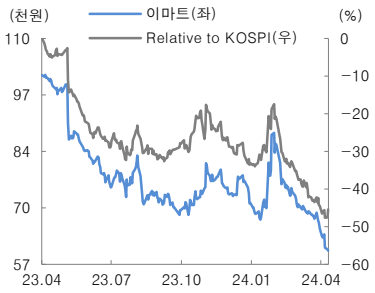
유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	Marketperform
6개월 목표주가	70,000 하향
현재주가 (24.04.16)	60,200
	유통업종

KOSPI	2609.63
시가총액	1,678십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	139십억원
52주 최고/최저	100,700원 / 60,200원
120일 평균거래대금	144억원
외국인지분율	21.36%
주요주주	정용진 외 1 인 28.56% 국민연금공단 7.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.4	-13.3	-12.2	-40.2
상대수익률	-12.5	-17.0	-18.1	-41.1



- 할인점, 트레이더스 선전
- 건설 자회사, 이커머스 사업부, 이마트24 등 대부분 전년비 부진
- 건설사 이슈 소멸이 주가 회복에 1차 요건

투자의견 Marketperform 유지하며 목표주가 70,000원으로 하향(-13%)

투자의견도 Marketperform을 유지하며 목표주가를 70,000원(2025년 예상 P/E 12배)으로 하향. 목표주가 하향은 실적 하향 조정에 따른 것

올해 건설 자회사 부진으로 실적 부진 지속 전망. 할인점은 소형 포맷 점포 출점 등 그로서리 강화 전략으로 객수 확보가 회복되고 있으나 매출 성장률이 1%대에 그칠 것으로 보여 이익 개선이 크게 나타나지 않을 것으로 예상됨. 여기에 중국 이커머스 플랫폼의 공격적인 한국 시장 진출로 오프라인/온라인 사업 모두 경쟁력 저하 중. 다만 이미 주가가 크게 하락한 상황인만큼 올해 건설 이슈가 소멸되고 이익 감소 추세가 진정될 경우 주가의 완만한 회복세 예상됨. 당분간 주가는 현 상태에서 횡보할 가능성이 높다고 판단

1Q24 Preview: 할인점과 트레이더스 선전

매출액과 영업이익은 각각 7조 2,667억원(+2%, yoy)과 138억원(+1%, yoy)으로 전망

[별도법인] 할인점 기존점 성장률은 +1.4% 기록. 1분기 객수 회복 불구 기존점 성장률이 소비자물가 상승률 하회. 이는 오프라인 대형마트 채널의 구조적 수요 부진 때문. 다만 트레이더스 기존점 성장률은 +8.7%로 큰 폭 성장. 별도 법인은 매출 성장으로 이익이 전년비 증가할 것으로 추정

[연결 자회사] 신세계 건설이 400억원대 영업적자로 전사 실적에 부정적 영향 지속 추정(vs. 1Q23 영업이익 -109억원). 이커머스 사업부문과 이마트24도 전년비 손익 부진 전망. 다만 지난 해 4분기보다는 적자폭 축소. SCK의 경우도 1분기 원가율 하락에 따른 이익 증가 전망. 최근 원두 가격 및 환율 상승 영향은 원가 반영 시점 차이로 하반기 실적에 영향을 미칠 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24(F)					2Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	7,135	7,356	7,767	7,267	1.8	-1.2	7,336	7,298	0.4	0.4
영업이익	14	-86	24	14	0.9	흑전	23	-23	적지	적전
순이익	11	-54	15	2	-85.4	흑전	11	-12	적지	적전

자료: 이마트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	29,332	29,472	30,064	31,120	32,342
영업이익	136	-47	130	245	264
세전순이익	1,252	-212	92	227	207
총당기순이익	1,008	-187	69	171	155
지배지분순이익	1,029	-89	69	167	152
EPS	36,924	-3,196	2,469	5,996	5,460
PER	2.7	NA	31.6	13.0	14.3
BPS	402,052	410,873	411,420	415,495	419,033
PBR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
ROE	9.6	-0.8	0.6	1.5	1.3

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

신세계 (004170)

전 사업부 무난한 실적 예상

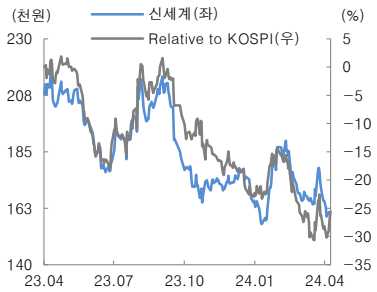
유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	260,000 유지
현재주가 (24.04.17)	160,800 유통업종

KOSPI	2584.18
시가총액	1,583십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	49십억원
52주 최고/최저	216,000원 / 156,200원
120일 평균거래대금	74억원
외국인지분율	18.36%
주요주주	정유경 외 2 인 28.57% 국민연금공단 10.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.2	1.9	-10.3	-23.6
상대수익률	-1.1	-3.9	-14.6	-23.9



- 국내 소비 경기와 면세점 업황 부진에도 전 사업부 무난한 실적
- 이익 안정성이 뚜렷한 점이 강점
- 주주가치 제고 위한 노력 지속

투자의견 BUY와 목표주가 260,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 260,000원(12개월 Forward 기준 6.5배) 유지

1분기 소비 환경 양극화 심화 속에 백화점과 면세점, 신세계인터와 같은 주력 사업부의 완만한 실적 개선이 돋보임. 또한 신세계 까사의 흑자전환, 신세계 라이브 쇼핑 실적 개선으로 계열사 대부분이 기초 체력의 우수함을 지속적으로 증명하고 있음

마진이 높은 백화점의 국내 패션 카테고리 회복은 아직 나타나고 있지 않으나전 계열사가 고르게 무난한 실적을 기록하고 있는 점이 큰 강점. 지난 해 영업이익 감소에도 불구하고 배당을 증액했는데 최근 IR팀을 독립 신설하여 주주 가치 제고를 위해 적극적인 노력을 보이겠다는 강한 의지 피력 중. 돋보이는 이익의 안정성과 배당 의지 등 고려할 때 중장기적 관점에서 투자 매력 큼

1Q24 Preview: 전 사업부 무난한 실적

연결기준 총매출액과 영업이익은 각각 2조 8,654억원(+7%, yoy), 1,571억원(+3%, yoy) 전망

[백화점] 1분기 백화점 기존점 성장률 9% 기록. 명품 카테고리 5~6% 성장에 생활, 가전 등 매출 성장. 그러나 고마진의 경기에 민감한 일반 패션 매출 회복은 없었던 것으로 파악. 이에 따라 지난 해 1분기 성과급 지급(100억원)에 따른 기저 영향 불구하고 백화점 영업이익은 소폭 감소한 것으로 파악 [신세계DF] 시내점의 경우 올해 들어 매출 완만히 회복 시작. 다만 전년 1분기 반영되었던 특허수수료 감면액 환입 138억원은 올해 1분기엔 약 20억원만 반영되며 영업이익 감소 [기타] 신세계 까사의 영업이익 BEP 회복과 라이브쇼핑의 영업이익도 전년비 흑자전환하며 전사 실적 개선에 크게 기여한 것으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24(F)					2Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,563	1,720	1,712	1,712	9.5	-0.5	1,626	1,732	9.9	1.2
영업이익	152	206	145	157	3.0	-23.7	161	152	1.9	-3.0
순이익	106	19	25	47	-56.1	146.8	79	45	-20.0	-3.3

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
순매출액	7,813	6,357	7,028	7,539	8,156
영업이익	645	640	669	799	817
세전순이익	522	453	605	750	805
총당기순이익	548	312	454	562	604
지배지분순이익	406	225	363	450	543
EPS	41,245	22,865	36,896	45,690	55,175
PER	5.3	7.7	5.0	4.1	3.4
BPS	417,836	427,477	460,798	502,916	554,522
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	10.3	5.4	8.3	9.5	10.4

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

대한항공 (003490)

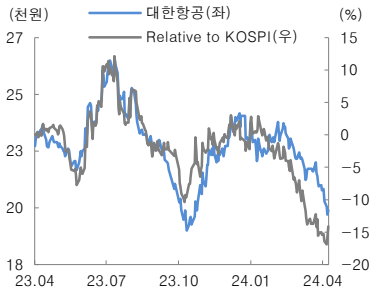
불안정한 Macro 안정적인 실적

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jini.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	30,000 유지
현재주가 (24.04.18)	20,550 운송업종

KOSPI	2,634.70
시가총액	7,593십억원
시가총액비중	0.35%
자본금(보통주)	1,841십억원
52주 최고/최저	26,250원 / 19,350원
120일 평균거래대금	179억원
외국인지분율	16.53%
주요주주	한진칼 외 22 인 27.04% 국민연금공단 7.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.7	-7.6	2.0	-11.4
상대수익률	-3.9	-14.5	-4.7	-13.6



- 2024년 1분기 실적 시장 컨센서스를 소폭 상회할 전망
- 견조한 국제여객수요(미주, 일본, 동남아)와 중국발 미주향 화물 물량 증가
- Macro변수(환율, 유가) 안정화 시 주가 빠르게 반등 가능할 것으로 예상

투자의견 매수, 목표주가 30,000원 유지

대한항공의 2024년 1분기 실적은 시장 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 예상. 견조한 국제여객 수요가 유지되고 있고, 중국발 미주향 직구 물량 증가로 항공화물 부문의 수송량이 늘어나고 있기 때문임. 24년 1분기 항공유 가격도 $102.6/bbl로 전년동기대비 약 3.2% 하락한 점과 연결 자회사인 진에어도 깜짝 실적을 기록할 것으로 전망되는 점도 영향을 준 것으로 판단. 아시아나항공의 화물사업부문 매각 및 미국의 합병승인 시점은 6월말로 예상함. 중동분쟁에 따른 유가 상승과 원화 약세로 인해 항공사에 대한 투자심리가 악화되었지만, 현 주가 2024년 추정 실적 기준 PER 6.9x, PBR 0.7x 수준으로 대외 변수만 안정된다면 주가는 빠르게 반등할 수 있을 것으로 전망함

1분기 실적 별도 영업이익 4,330억원, 연결 영업이익 5,346억원으로 예상

24년 1분기 대한항공의 실적은 매출액 4.2조원(+16.9% yoy), 영업이익 5,346억원(+10.1% yoy)로 전망. 당사의 직전 추정 대비 영업이익이 다소 부진한 이유는 연간 성과급 분기 배분에 따른 인건비가 예상보다 늘어나기 때문이며, 항공 사업량 및 Yield는 양호한 것으로 판단함

사업부문별로(증감은 yoy) [국제여객] 매출액 2.23조원(+34.1%), ASK 218억Km(+36.3%), RPK 180억Km(+36.8%), L/F 82.6%, Yield 123.9원/km(-1.9%), [항공화물] 매출액 9,993억원(-4.7%), AFTK 29.8억Km(+8.5%), RFTK 22억Km(+9.0%), L/F 73.8%, Yield 454.8원/Km(-12.6%)로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24(F)					2Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,592	4,393	4,370	4,200	16.9	-4.4	4,289	4,270	10.1	1.7
영업이익	486	284	561	535	10.1	88.0	512	420	-11.9	-21.4
순이익	234	66	358	202	-13.8	204.6	340	239	-32.5	18.7

자료: 대한항공, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	14,096	16,112	17,710	17,214	17,441
영업이익	2,831	1,790	2,021	1,448	1,407
세전순이익	2,562	1,576	1,535	1,554	1,226
총당기순이익	1,730	1,129	1,100	1,114	878
지배지분순이익	1,728	1,061	1,078	1,091	861
EPS	4,798	2,873	2,918	2,955	2,330
PER	4.8	8.3	6.9	6.8	8.6
BPS	24,969	25,793	27,961	30,165	31,745
PBR	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
ROE	22.0	11.5	10.9	10.2	7.5

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

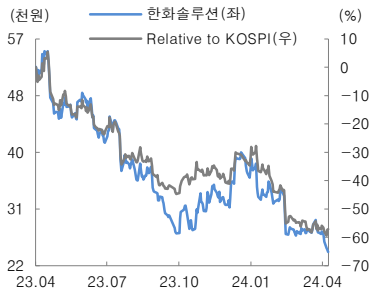
한화솔루션 (009830)

위정원
jungwon.weee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	40,000 유지
현재주가 (24.04.18)	25,500 화학업종

KOSPI	2584.18
시가총액	4,194십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	876십억원
52주 최고/최저	55,100원 / 24,100원
120일 평균거래대금	381억원
외국인지분율	23.42%
주요주주	한화 외 4 인 36.48% BlackRock Fund Advisors 외 12 인 6.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.2	-29.4	-22.9	-53.9
상대수익률	-9.4	-33.5	-26.6	-54.1



실적은 저점을 통과

- 1Q24 예상 OP -1,286억원으로 컨센서스 -20% 하회 예상
- 단, 1분기를 저점으로 신재생에너지 부문 이익 점진적 회복 전망
- 연간 모듈 판매 적자는 불가피하나, AMPC 금액 확대로 적자폭 상쇄 가능

투자의견 매수, 목표주가 40,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 케미칼 2.1조원, 신재생 4.7조원 반영

1Q24 Preview: -1,286억원으로 컨센서스 -20% 하회 전망

신재생 에너지부문 영업적자 -1,062억원(모듈 판매 -2,283억원/AMPC 세제혜택 1,046억원, QoQ +6.7%/발전프로젝트 175억원) 전망. 폴리실리콘 가격 하락(1Q24 글로벌 평균 7.78달러/kg, QoQ -2.7%) 및 북미지역 공급 과잉으로 모듈 판가 하락세 지속(태양광 모듈 1Q24 ASP 0.23달러/W, QoQ -17.1% 추정)

24년 AMPC 세제혜택 금액 증가로 모듈 판매 적자폭 상쇄

24~25년 폴리실리콘 증설 물량을 감안 시, 태양광 모듈 가격 하락에 따른 연간 적자는 불가피. 단, AMPC 연간 세제혜택 금액 증가로 모듈 적자를 상쇄하며 OP는 저점 통과 전망. 23년 12월 14일 공표된 AMPC 가이던스는 '관련자와의 거래에서도 크레딧을 청구할 수 있도록 하는 특별 규정을 포함' 하고 있는데, 이 규정에 따라 관련자(계열사) 간의 판매를 무관련자에게 판매하는 것과 동등하게 취급할 수 있음. 동사는 북미 지역 내 판매 법인에 생산 물량을 넘기기 때문에 실제 판매 여부와 관계없이 AMPC 혜택을 받을 수 있는 효과 발생.

따라서 현재 모듈 판매 적자에도 불구하고 북미 지역 가동률은 90% 이상을 유지하고 있는 것으로 추정하며, 이에 따라 1Q24 AMPC 금액 역시 1,046억원으로 확대 전망(4Q23 소급 적용된 250억원 제외시 988억원). 2Q24 이후 조지아 3공장 가동 및 4Q 셀/웨이퍼 생산 시작으로 AMPC 세제 혜택 규모는 점진적 증가해 24년 연간 6,201억원(YoY +196.6%) 예상(p3, 표 2 참고)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24(F)					2Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,100	3,870	2,555	2,626	-15.3	-32.1	2,782	3,062	-9	16.6
OP	271	41	-48	-129	적전	적전	-100	38	-80	흑전
순이익	116	-337	-118	-213	적전	적지	-128	-82	적전	적지

자료: 한화솔루션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,131	13,289	13,186	14,090	14,372
영업이익	924	605	375	1,418	1,446
세전순이익	549	-102	-198	865	800
총당기순이익	366	-155	-152	663	613
지배지분순이익	359	-208	-149	650	601
PER	22.6	NA	NA	7.1	7.7
PBR	0.9	0.9	0.5	0.5	0.5
ROE	4.2	-2.5	-1.9	8.1	6.9

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

▶ Compliance Notice

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