하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2024.4.26

April

S	M	T	W	T	F	S
	1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30				

원/달러 환율

1,375.00원 (+5.80원)

KOSPI

2,628.62 (-47.13, -1.76%)

KOSDAQ

853.26(-8.97, -1.04%)

국고채 10년 금리

3.707(+0.062%p)

Special Report

5월 주식시장 전망과 전략	5월에는 주식을 팔아야 하나요 [이재만]

Global Asset Strategy

Global Macro Alert	한국 1Q GDP 서프라이즈, 연간 눈높이 상향 조정 필요 [전규연]
신흥국 전략	인도 농촌에 볕 들 날 올까? [김근아]

기업분석

KB금융	지속될 수 밖에 없는 리딩뱅크 프리미엄 [최정욱]
현대차	하이브 리드 [송선재]
현대글로비스	기다렸던 시간이야 [송선재]
POSCO홀딩스	하반기를 기대하며…. [박성봉]
SK하이닉스	가파른 실적 개선 [김록호]
LG전자	가전의 견조함과 TV의 회복 [김록호]
한화솔루션	더 나빠지기 힘든 실적 VS. 여전한 재고 부담 [윤재성]
코스맥스	중국 광저우 탐방기 [박은정]
LG생활건강	1Q24 Review: 정상화 [박은정]
HD현대미포	다시 속도를 내는 모습 [유재선]
HD현대중공업	양호한 실적과 방산 기대감 [유재선]
포스코인터내셔널	발전 수익 개선 중. 직도입이 유리한 국면 [유재선]
LG에너지솔루션	Still winter [김현수]
포스코퓨처엠	조정 시 매수 [김현수]
삼성E&A	매출액 증가 기대에 목표주가 상향 [김승준]
NH투자증권	1Q24 Re: 기대치 대폭 상회 [안영준]

산업분석 Weekly

통신	2025년 실적 감안해 저점 매수할 때 [김홍식]
유틸리티	상반기 공공요금 동결 기조 재확인 [유재선]
보험증권	밸류업 기대감이 다시 반영되며 주가 상승 [안영준]

글로벌리서치

서비스나우	분기별 계절성은 좋은 투자 기회 [김재임]

단기투자유망종목

삼성전기, 현대글로비스, 현대로템, BGF리테일, 코스맥스, 대상, SGC에너지, 파라다이스, SOOP, 컨텍

동 자료는 오늘 발간된 자료의 요약본이 포함되어 있습니다. 자세한 내용은 홈페이지에서 각 자료를 확인해 주시기 바랍니다.

www.hanafn.com

하나증권

2024년 4월 26일 | Global Asset Research

5월 주식시장 전망과 전략

5월에는 주식을 팔아야 하나요

Equity

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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.

Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
선임연구원 박지원 jiwon.park@hanafn.com

경험적으로 보면 S&P500과 코스피는 연간 기준의 약세장과 강세장(연간 주가 수익률 +5% 기준) 모두 5월 주가 수익률은 (-)마이너스를 기록했다. 이를 6월에 복구할 경우 하반기 주식시장은 강세장으로 진입했고, 반면 그렇지 못할 경우 하반기 부진을 면치 못했다.

고유가까지는 아니지만, 미국 고금리 영향이 달러강세-원화약세 구조를 형성하는데 영향을 주고 있다. 2022년 9~10월에도 원/달러환율이 1,400원을 넘어섰지만, 당시는 지금과 달리 글로벌 경기싸이클은 위축국면에서 하락하고 있었고, 국내 무역수지는 적자였다. 현재는 반대의 상황이고, 원/달러환율을 감안한 코스피를 추정해 보면 대략 2,480p까지 낮아졌던 것으로 판단된다.

미국 고금리의 지속은 주식시장에 부담이 된다. S&P500지수 12개월 예상 PER은 20배로, 기대수익률 5% 정도 된다. 미국 10년물 국채금리가 5%를 넘어서 버리면 Yield Gap은 마이너스다. 굳이 주식시장에 투자할 필요가 없다. 2023년 8~10월 미국 10년물 국채금리가 4%에서 5%까지 상승하는 동안 S&P500지수와 코스피가 10% 이상의 가격 조정을 경험했었다(최근 고점 대비 S&P500지수와 코스피 각 -5.5%와 -6.3% 하락).

2023년 3분기 미국 GDP성장률은 4.9%였고, WTI 가격은 90달러를 상회하고 있었다. 2024년 1분기 미국 GDP성장률과 WTI 가격이 당시보다 낮은 수준이기 때문에 미국 10년물 국채금리가 5%를 넘어설 가능성이 높아 보이지는 않지만, 적정금리가 기준금리 보다 높아 고금리 상황이 크게 변하기는 어려워 보인다.

글로벌 경기싸이클이 하락하고 있었고, 연준의 기준금리 인상 폭이 컸던 2022년 당시 금리 상승 진정을 기반으로 한 지수 반등은 낙폭과대주 중심이었고, 한달 반 정도 진행 후 종료됐다. 2023년은 미국 중심의 경기싸이클 개선이 진행됐고, 연준 기준금리 인상 폭은 전년 대비 상대적으로 적었다. 금리 상승 진정 이후 반등 시 주도주가 있었다.

미국 10년물 국채금리 4% 이상에서는 성장주나 가치주지수 보다는 ROE와 FCF비율이 높은 퀄러티지수의 주가 수익률이 높았다. 한편 5월은 미국과 국내 증시에서 연간 이익 추정치 상향 조정 기업들의 주가 수익률이 높았다는 점까지 고려할 필요가 있다. S&P500지수에서는 반도체, 유통, 미디어, 보험을, 코스피에서는 반도체, 헬스케어, 은행, 운송 업종을 꼽을 수 있다.

종목을 선별해 포트폴리오를 구성할 때는 고금리 또는 인플레이션 환경을 감안해 가격전가력이 높은 기업(생산 원가 보다 판매 가격 상승이 빠른 기업)에 관심을 가질 필요가 있다. 2024년 매출액 증가 예상 기업 중 매출액 증가 시 매출총이익률 상승 폭이 큰 기업들의 비중 확대가 필요하다(본문 도표 46 참고).

2024년 4월 26일 | Global Asset Research

Global Macro Alert

한국 1Q GDP 서프라이즈, 연간 눈높이 상향 조정 필요

Economy

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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.

한국 1분기 GDP는 전기대비 1.3% 성장하며 서프라이즈 시현

한국 1분기 GDP가 전기대비 1.3%(전년비 3.4%)를 성장하며 서프라이즈를 시현했다. 2021년 4분기 이후 최고치다. 내수(+0.7%p)와 순수출(+0.6%p) 기여도가 모두 증가했다. 대외부문 호조는 작년 2분기부터 4분기 연속 이어지고 있는데, IT 중심의 수출 개선 흐름이 뚜렷하게 나타나고 있는 만큼 연내 무역수지 흑자 폭이 예상보다 커지며 국내 경기를 지지할 것으로 전망한다. 금번 성장률 서프라이즈를 이끈 주역은 내수 부문이다. 민간소비와 건설투자가 큰 폭으로 개선됐다. 민간소비는 재화와 서비스 소비가 동반 증가하며 전기대비 0.8% 상승했으며, 건설투자도 건물건설과 토목건설이 모두 늘어 전기대비 2.7% 상승했다. 반면 설비투자는 운송장비 투자 감소로 전기대비 -0.8% 하락했다. 정부 부문은 소비가 물건비 지출 등으로 증가했으나 투자를 포함한 전체 기여도는 +0.0%p로 미미했다.

내수의 강한 모멘텀이 지속될 수 있을지는 의문

연내 대외부문 중심의 성장 흐름은 예견되었던 바였다. 관건은 1분기에 나타난 내수의 강한 모멘텀이 지속되며 한국 경제를 지지할 수 있을지 여부다. 연초 건설기성이 상승하며 건설투자 증가를 견인했으나, 이는 일시적인 것으로 판단하며 건설수주 부진 및 착공 위축 등으로 향후 건설투자 회복은 제한될 것이다. 민간소비와 설비투자는 점차 회복될 것으로 전망하지만 고금리와 고물가의 이중고로 인해 속도는 완만할 전망이다. 민간소비는 음식/숙박업과 같은 서비스업과 의류 등의 재화 소비가 동반 증가했지만 내구재 소비는 꾸준히 약화되고 있어 상품 소비에 대한 의구심이 여전하다. 설비투자는 반도체 업종을 필두로 기계류 투자가 늘어날 수 것으로 전망하나, 업종별 차별화는 불가피하다.

2024년 연간 한국 경제성장률은 2.4% 내외로 상향 조정

금번 성장률 서프라이즈를 반영해 2024년 연간 한국 경제성장률은 2.4% 내외로 상향 조정한다. 여전히 경기 회복은 대외부문 주도로 이루어질 것으로 본다. 최근 원자재 가격 상승으로 인한 수입 증가율 상승은 부담스럽지만, 반도체 수출 증가로 상품수지 흑자가 이어지면서 한국 경제 성장을 지지할 것이다. 글로벌 교역량 회복과 제조업 사이클 반등도 수출 호조를 뒷받침한다. 다만 달러-원 환율과 유가 상승으로 수입물가 부담이 커지고 있어 물가에 대한 눈높이도 상향 조정할 필요성이 높아졌다. 소비자물가가 2분기까지 3%대를 시현하며 소비심리를 약화시키고 금리 인하에 대한 불확실성을 높일 수 있어 부담감이 상존한다. 국내 부동산 PF 구조조정 등의 하방 리스크도 염두에 둘 필요가 있어 보인다. 한국 OECD 경기선행지수가 12개월 연속 상승하고 있고, 수출 호조와 내수의 완만한 회복세가 동반되는 점을 감안 시 국내 경제는 연간 2% 중반대의 성장세를 시현할 수 있을 것으로 전망한다.

Economist 전규연 kychun@hanafn.com
RA 김형균 hyungkyunkim@hanafn.com

2024년 4월 26일 | Global Asset Research

신흥국 전략

인도 농촌에 볕 들 날 올까?

인도

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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.

전체 경제에서 영향력이 큰 농촌 지역 소비

인도 경제는 IMF 전망치 기준 FY2030년까지 평균 약 6.7% 성장률을 기록할 것으로 예상된다. 지난 3/4분기 GDP에서도 확인한 바와 같이 인도 경제는 제조업 및 관련 산업의 견조한 성장이 이끌고 있다. 다만 높은 성장률이 안정적으로 유지되기 위해서는 내수가 뒷받침돼야 하는데, 민간소비는 YoY +3.5%로 전체 GDP(YoY +8.4%)를 하회하며 둔화됐다. 민간소비 둔화 원인은 농촌이다. 공식 소매판매 발표가 중단된 관계로 소비 활동을 간접적으로 파악할 수 있는 지표들을 보면, 3/4분기 GST(Goods and Service Tax) 세수 및 자동차 등록 대수 증가율은 각각 YoY +12.9%, +10.7%를 기록하며 양호했다. 반면, 농업의 3/4분기 성장률은 YoY -0.8%로 마이너스를 기록했다. 전체 GDP의 21%를 차지하는 농업이 역성장한 점을 미루어 봤을 때, 전반적인 농가 소비에도 타격이 있었을 것이라 판단한다. 한편, 인도 전체 인구 중 농촌 지역 인구는 2022년 기준 64%이며 그 중 약 60%가 농업에 종사하기 때문에 농촌 지역의 경기와 소비는 전체 경제에 중대한 영향을 미친다.

농촌 지역 소비 여력 확대될 것으로 기대

최근 3월 농업 및 농가 상황과 직접적 연관이 있는 비료 및 트랙터 판매량이 각각 MoM +44%, +19% 상승하는 등 농촌 지역 경기 회복 신호들이 포착되고는 있으나, 지속성 여부가 중요하다. 우리는 다음의 이유들로 농촌 지역의 소비력이 확대될 수 있다고 판단한다. 첫째, 기후 변화에 따른 작황 개선 가능성이다. 인도 농산물 파종시기는 크게 쌀을 생산하는 카리프(Kharif, 6~10월)와 밀을 생산하는 라비(Rabi, 10~12월)로 나뉜다. 두 시기 모두 몬순(우기, 6~9월) 기간의 강수량 영향을 많이 받는데, 2023년에는 6월경 시작된 엘니뇨의 영향으로 강수량이 5년 래 최저치를 기록하면서 작황이 부진했다. 이로 인해 농가 수입이 감소했고, 줄어든 생산량이 식품 인플레이션을 촉발하여 농촌 지역의 경제적 여건이 더욱 악화되었다. 다만, 2024년 기후 전망에 따르면, 엘니뇨가 우기 직전인 4~6월 중립 상태가 되고, 6~8월 라니냐로 전환되어 강수량이 장기 평균의 106%일 가능성이 높다. 전망대로 엘니뇨가 끝나고 정상적으로 비가 내린다면, 수확량 증가에 따른 농가 소득 증대가 가능하다.

둘째, 정부의 농가 지원 확대다. 정부 지원책은 이상기후에 따른 생산성 축소 대응에 포커싱 되어 있다. 농촌 지역 부흥 및 농민 복지 관련 정책에 FY2025년 한 해 예산으로만 전체 예산의 약 9%인 4.1조 루피를 책정했으며, 모디 총리 당선 시 제로금리 대출 혜택과 연금 지급을 약속했다. 또한 향후 5년 동안 25조 루피를 투자하여 저장 및 관개시설과 같은 인프라 개발 및 기술력 고도화를 추진할 것이다. 이에 농가 경영비 부담 완화, 생산성 증대와 같은 효과가 나타나고, 이상기후로 인한 영향이 축소될 것으로 기대된다.

향후 기후 변화와 정부 지원에 힘입어 해당 지역의 소비가 더욱 활성화될 경우, 매출의 30% 이상을 농촌에 의존하는 소비재(FMCG) 기업들의 이익이 확대될 것이라 전망한다.

신흥국 전략 김근아
geunak@hanafn.com

중국/신흥국 전략 김경환
khstyle11@hanafn.com

2024년 4월 26일 | 기업분석_Earnings Review

KB금융 (105560)

지속될 수 밖에 없는 리딩뱅크 프리미엄

BUY (유지)

목표주가(12M)	93,000원
현재주가(4.25)	69,300원

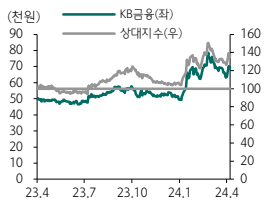
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	78,600/46,500
시가총액(십억원)	27,963.3
시가총액비중(%)	1.31
발행주식수(천주)	403,511.1
60일 평균 거래량(천주)	2,136.5
60일 평균 거래대금(십억원)	144.3
외국인지분율(%)	75.57
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.23
BlackRock Fund 외 13 인	6.20

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	7,138	7,356
순이익(십억원)	4,838	5,301
EPS(원)	11,980	13,314
BPS(원)	158,927	168,251

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	15,012.7	16,229.1	16,716.5	17,256.7
세전이익	5,795.6	6,170.4	6,458.9	7,363.1
지배순이익	4,394.8	4,631.9	4,774.2	5,438.7
EPS	10,748.0	11,661.0	12,174.6	13,869.3
(증감율)	1.4	8.5	4.4	13.9
수정BPS	120,366	146,257	157,743	167,612
DPS	2,950	3,060	3,200	3,600
PER	4.51	4.64	5.69	5.00
PBR	0.40	0.37	0.44	0.41
ROE	8.99	8.63	7.96	8.53
ROA	0.64	0.65	0.64	0.69
배당수익률	6.1	5.7	4.6	5.2

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

홍콩 ELS 고객배상으로 1분기 순익은 다소 부진. 다만 이는 다분히 일회성 요인

KB금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 93,000원을 유지한다. KB금융 1분기 순익은 전년 동기대비 30.5% 감소한 1조 490억원을 시현해 우리예상치에 거의 부합했다. 홍콩 ELS 고객 보상비용이 8,620억원으로 추정치 7,500억원을 상회했지만 손보 IBNR 적립방법 변경에 따른 준비금 환입이 1,220억원 발생해 비용 증가분을 상쇄했다. 1) 원화대출금이 0.6% 성장하고, 은행 NIM이 4bp 상승했음에도 영업일수 감소로 순이자이익은 소폭 감소했지만, 2) 신용카드와 IB수수료 및 증권수입수수료 증가 등으로 수수료이익은 크게 개선되었으며, 3) 그룹 대손비용도 4,280억원으로 낮아지는 등 경상 펀더멘털은 양호한 흐름이었다. 표면 순익은 다소 부진했지만 홍콩 ELS 등 일회성 요인을 제외한 1분기 경상 순익은 약 1.6조원으로 추정된다. 홍콩 ELS 고객 보상비용은 자체 buffer를 감안한 상당히 보수적인 수치로 추후 일부가 환입될 가능성이 매우 높고, 타행들과 달리 한화오션 충당금 1,300억원도 아직 환입하지 않고 있어 2분기 이후 실적 개선 본격화가 기대되는 상황이다. 올해 연간 추정 순익은 약 4.8조원으로 전년대비 3~4% 내외의 증익은 충분히 가능할 것으로 전망한다

CET1 비율 하락 폭 19bp에 그쳐. 분기 총액 균등배당 실시. 주주환원율 40% 기대

1분기 CET1 비율은 13.40%로 전년말대비 19bp 하락했지만 홍콩 ELS 하락 요인 47bp와 환율 상승에 따른 추가 하락 요인 등에도 RWA 관리 노력 등으로 인해 예상보다 하락 폭이 크지 않았다. 2분기 이후 실적 정상화시 상승 추세로 전환 기대한다. 한편 KB금융은 DPS 균등이 아닌 배당총액 기준 분기 균등배당을 업계 최초로 도입했다. 분기마다 3,000억원의 균등배당을 실시한다는 것으로 1분기에는 DPS가 784원이지만 자사주 소각 진행시 DPS가 올라가면서 연간 총 DPS는 3,200원에 달할 것으로 전망한다. 상반기와 하반기 연간 두차례의 자사주 매입·소각을 정례화할 것으로 보이는데 하반기에는 상반기의 3,200억원보다 많은 3,500~3,600억원 내외의 자사주 매입·소각 실시가 가능할 것으로 예상된다.

은행주 밸류업 모멘텀은 계속될 전망. 외국인 선호 리딩뱅크 프리미엄 지속 기대

홍콩 ELS 우려 등에도 불구하고 KB금융은 연초 이후 주가가 28%나 상승해 하나금융과 더불어 업종내에서 가장 높은 상승률을 기록 중이다. 밸류업 기대감이 커지면서 외국인지분율이 72.1%까지 상승해 연초 이후 3.5%p나 확대되는 등 외국인 선호 프리미엄 수혜를 받고 있기 때문이다. 일본도 저 PBR 개선 대책 이후 일본 리딩뱅크인 미쓰비씨UFJ가 주가상승률이 가장 크게 나타나고 있다. 우리는 은행주 밸류업 모멘텀이 지속될 것으로 예상하는데 1) 높은 보통주자본비율과 2) 향후 실적 개선 기대감, 3) 리딩뱅크를 선호하는 외국인 수급 개선 효과 측면 등에서 단연 KB금융이 가장 크게 수혜를 받을 수 있을 것으로 예상된다

2024년 04월 26일 | 기업분석

현대차 (005380)

하이브 리드

BUY (유지)

목표주가(12M)	290,000원
현재주가(4.25)	250,000원

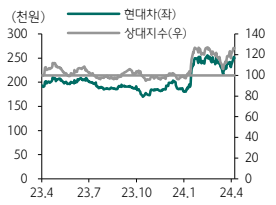
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	255,500/169,700
시가총액(십억원)	52,354.0
시가총액비중(%)	2.44
발행주식수(천주)	209,416.2
60일 평균 거래량(천주)	1,583.9
60일 평균 거래대금(십억원)	376.7
외국인지분율(%)	40.02
주요주주 지분율(%)	
현대모비스 외 9 인	29.98
국민연금공단	7.94

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	166,915.1	172,719.2
영업이익(십억원)	14,468.0	14,767.8
순이익(십억원)	12,524.5	12,910.4
EPS(원)	44,261	45,830
BPS(원)	386,139	421,623

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2024F	2025F
매출액	142,151.5	162,663.6	167,164.9	176,809.7
영업이익	9,824.9	15,126.9	15,192.6	15,507.1
세전이익	11,181.5	17,618.7	17,888.1	18,407.0
순이익	7,364.4	11,961.7	12,640.7	13,007.3
EPS	26,592	43,589	46,461	47,922
증감율	49.01	63.92	6.59	3.14
PER	5.68	4.67	5.38	5.22
PBR	0.50	0.60	0.66	0.60
EV/EBITDA	8.51	7.78	7.48	7.04
ROE	9.36	13.68	13.04	12.23
BPS	303,544	341,739	377,858	414,546
DPS	7,000	11,400	11,700	12,000

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

환율, 믹스, 하이브리드, 그리고 주주환원

현대차에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 29.0만원을 유지한다. 1분기 실적은 판매대수 감소에도 양호한 믹스 효과와 환율 상승에 힘입어 시장 기대치 수준를 기록했다. 일시적으로 기말환율 상승으로 판매보증비가 증가했지만, 높아진 평균환율로 인해 2분기 이후 실적에는 긍정적 기여가 예상된다. SUV 및 제네시스 차종의 판매가 지속되는 가운데, HEV 수요가 증가하면서 관련 생산 및 투자를 유연하게 확대 중이라는 점도 긍정적이다. 현재 주가를 기준으로 P/E 5배 초반, P/B 0.6배 초반의 낮은 Valuation은 안정적 실적 흐름과 전기차 공장의 완공, 그리고 주주환원 강화를 통해 재평가될 것으로 예상한다.

1Q23 Review: 영업이익률 8.7% 기록

1분기 실적은 시장 기대치 수준이었다. 1분기 글로벌 도매판매와 중국 제외 도매판매는 전년 동기대비 각각 1%/0% 감소한 100.7만대/95.9만대를 기록했다. 북미/유럽/인도가 11%/2%/8% (YoY) 증가하면서 지역 믹스가 좋았고, SUV 차종의 비중이 4.0%p (YoY) 상승하면서 제품 믹스도 양호했다. 친환경차 판매는 4% (YoY) 감소한 15.4만대(비중 15.3%, -0.5%p (YoY))였고, 이 중 전기차/하이브리드차 판매가 각각 -27%/+17% (YoY) 변동한 5.6만대/9.8만대로 비중이 5.6%(-2.0%p)/9.7%(+1.5%p)를 기록했다. 1분기 매출액/영업이익은 +8%/-2% (YoY) 변동한 40.7조원/3.56조원(영업이익률 8.7%, -0.9%p (YoY))을 기록했다. 매출원가율이 79.3%(-0.1%p (YoY))로 하락했지만, 인건비/판매보증비 위주로 판관비가 증가(+18% (YoY))하면서 영업이익률은 0.9%p (YoY) 하락한 8.7%를 기록했다. 판매보증비 증가는 기말환율 상승에 따른 환율 효과(+1,950억원)가 컸다. 자동차/금융/기타 부문의 영업이익률은 각각 9.1%/6.4%/10.2%를 기록했다. 영업이익 변동(-850억원)에는 환율(+2,510억원)과 금융수익 증가(+570억원)이 긍정적이었지만, 물량 감소(-500억원), 인센티브 증가(-210억원), 기타 비용증가(-3,220억원)이 부정적이었다. 영업외로 지분법이익은 8,790억원이었다. 분기 주당 배당금은 500원 상향한 2,000원을 공시했다.

컨퍼런스 콜의 내용: 하이브리드, 별의 시간

현대차는 최근 수요증가에 발맞춰 HEV에 대한 생산/개발을 확대할 계획이다. 1분기 중 HEV 판매가 17% (YoY) 증가했고, 2024년 연간으로는 28% 증가한 48만대(+10만대)를 목표 중이다. 공급 확대 방안을 다각도로 검토 중인데, 10월 완공되는 미국 조지아 전기차 공장(HMGMA)에서 HEV 생산을 위해 설비를 추가하고 현재의 중형/대형 HEV 시스템에 소형 HEV 시스템도 개발하여 전 라인업에 하이브리드를 적용하겠다고 밝혔다. HEV 생산 증가에 따른 규모의 경제 효과와 함께 원자재 가격의 하락도 수익성에 긍정적 기여를 할 것이고, 인센티브 관리에도 도움이 될 것이라고 전망 중이다.

2024년 04월 26일 | 기업분석

현대글로비스 (086280)

기다렸던 시간이야

BUY (유지)

목표주가(12M)	220,000원
현재주가(4.25)	180,000원

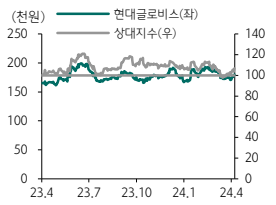
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	199,600/161,200
시가총액(십억원)	6,750.0
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	37,500.0
60일 평균 거래량(천주)	91.0
60일 평균 거래대금(십억원)	16.7
외국인지분율(%)	48.31
주요주주 지분율(%)	
정의선 외 4 인	29.35
Den Norske Amerikalinje AS	11.00

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	26,419.8	27,629.5
영업이익(십억원)	1,606.8	1,726.7
순이익(십억원)	1,183.3	1,290.5
EPS(원)	31,365	34,200
BPS(원)	231,734	259,083

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	26,981.9	25,683.2	26,377.0	27,158.5
영업이익	1,798.5	1,554.0	1,589.1	1,663.7
세전이익	1,597.4	1,453.4	1,515.6	1,556.1
순이익	1,189.8	1,061.1	1,112.1	1,141.9
EPS	31,729	28,297	29,657	30,451
증감율	51.98	(10.82)	4.81	2.68
PER	5.15	6.77	6.00	5.85
PBR	0.89	0.93	0.77	0.70
EV/EBITDA	2.87	3.18	2.75	2.31
ROE	18.78	14.51	13.57	12.58
BPS	183,094	206,810	230,166	253,917
DPS	5,700	6,300	6,700	7,100

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

이익 성장으로 전환될 시점

현대글로비스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 22.0만원을 유지한다. 높은 기저로 모멘텀 둔화가 5분기째 이어졌지만, 1분기 PCTC 부문의 성장을 통해 확인했듯이 일부 노선의 운임 상승과 비계열 물량의 확대, 그리고 선대/거점 인프라 확충 등으로 2분기 이후 이익 성장으로 전환될 것으로 판단한다. 현재 주가는 12MF 기준 P/E 5배대의 낮은 Valuation으로 이러한 기대감을 충분히 반영하지 못하고 있다. 기대 배당수익률은 3.7%이다.

1Q24 Review: 영업이익률 5.8% 기록

1분기 실적은 시장 기대치를 소폭 상회했다(영업이익 기준 +2%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +5%/-5% 변동한 6.59조원/3,848억원(영업이익률 5.8%, -0.7%p (YoY))을 기록했다. 물류/해운/유통 매출액이 각각 6%/14%/0% (YoY) 증가했다. 물류에서는 완성차 생산/수출 물량의 감소를 부품 운송 증가로 만회하면서 국내 물류가 1% (YoY) 증가했고, 해외 물류는 해외 완성차 내륙운송 물동량 증가와 환율 상승에 힘입어 8% (YoY) 증가했다. 해운에서는 벌크해상운송이 Spot 물량 감소로 7% (YoY) 감소했지만, 완성차해상운송(PCTC)은 수입항 체선/선복 부족/홍해 문제 등에도 불구하고 운임 조정과 일회성 체선료 소급반영, 그리고 고운임 비계열 매출 증가 등에 힘입어 21% (YoY) 증가했다. 유통 중 CKD 매출액은 북미/유럽/인도향 안정적 물량 공급과 환율 상승으로 전년 동기 수준을 유지했고, 중고차 경매/기타유통은 물량 변동으로 -10%/+9% (YoY) 변동했다. 전체적으로 고객사들의 생산/수출 물량이 부진했지만, 운임 상승과 비계열 물량 증가, 그리고 환율 효과에 힘입어 성장한 것이다. 영업이익률은 -0.7%p (YoY), +0.4%p (QoQ) 변동한 5.8%를 기록했는데, 물류/해운/유통 부문이 +0.2%p/-3.3%p/-0.4%p (YoY), +1.0%p/+1.8%p/-0.3%p (QoQ) 변동한 8.0%/7.2%/3.3%였다. 전년 동기의 높은 기저가 부담이었지만, 운임 인상과 환율 효과로 전 분기 대비로는 개선되었다.

컨퍼런스 콜의 내용: 2024년 영업이익 목표로 1.6~1.7조원 제시

현대글로비스는 2024년 실적 가이던스로 매출액이 1~5% 증가한 26~27조원, 영업이익은 3~9% 증가한 1.6~1.7조원을 제시했다. 이는 영업이익률 6.0~6.5%를 의미한다. 1분기 중 일부 해상 노선에서 운임 인상이 있었는데, 2~4분기에 관련 효과가 누적 반영될 것으로 보고 있다. 금년말 만기 도래하는 3년 계약들도 현재 높아진 가격 시황이 반영되어 재계약될 것으로 기대 중이다. 한편, 선대 운영 안정화를 위해 LNG DF 자동차선 6척에 대한 신조 투자도 결정했다. 총 1.03조원의 자금이 소요되고, 2028년 중 인도되면 초대형선 확보로 원가 경쟁력과 안정성이 제고될 것으로 예상된다. 중장기 성장 목표를 차질없이 맞추기 위해 물류 자산에 대한 투자를 지속할 계획이라고 밝혔다.

2024년 04월 26일 | 기업분석_ Earnings Review

POSCO홀딩스 (005490)

하반기를 기대하며….

BUY (유지)

목표주가(12M)	740,000원
현재주가(4.25)	392,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	658,000/360,000
시가총액(십억원)	33,194.2
시가총액비중(%)	1.55
발행주식수(천주)	84,571.2
60일 평균 거래량(천주)	525.4
60일 평균 거래대금(십억원)	224.3
외국인지분율(%)	27.59
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	6.71
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.39

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	78,939.9	82,707.5
영업이익(십억원)	3,668.5	4,837.4
순이익(십억원)	2,274.2	3,094.5
EPS(원)	23,917	32,637
BPS(원)	728,888	755,821

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	84,750.2	77,127.2	76,820.8	81,855.0
영업이익	4,850.1	3,531.4	3,459.3	4,345.3
세전이익	4,014.4	2,635.2	2,790.5	3,592.6
순이익	3,144.1	1,698.1	1,798.2	2,315.1
EPS	36,457	20,079	21,263	27,374
증감율	(51.97)	(44.92)	5.90	28.74
PER	7.58	24.88	18.46	14.34
PBR	0.43	0.75	0.58	0.57
EV/EBITDA	4.12	7.68	6.54	5.90
ROE	6.11	3.18	3.29	4.13
BPS	643,297	662,997	675,288	693,690
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

부진한 철강 업황에도 1분기 영업이익 시장컨센서스는 소폭 상회

2024년 1분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 18.1조원(YoY -3.3%, QoQ -6.9%)과 5,830억원(YoY -17.3%, QoQ +91.6%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 4.978억원을 소폭 상회했다.

1) 내수 부진과 포항 4고로 개수에도 불구, 반제품 재고 활용으로 예상보다는 양호한 철강 판매량(823만톤: YoY +0.8%, QoQ -1.2%)을 기록했다. 2) 철광석을 비롯한 원재료 가격 상승으로 고로 원재료 투입단가가 전분기대비 3.3만원/톤 상승한 반면, 3) 내수 부진과 수입산 가격 하락 영향으로 탄소강 ASP는 전분기대비 2.3만원/톤 상승에 그치면서 스프레드가 소폭 축소되었다. 4) 4분기에 1,700억원 가까이 반영되었던 성과급이 1분기에는 절반 가까이로 축소되었고 5) 포스코퓨처엠을 비롯한 국내 주력 자회사들의 수익성도 전분기대비 개선되었다.

2분기에도 힘든 영업환경 지속 전망

2분기에도 예정된 고로와 열연 압연라인 개보수, 1분기대비 반제품 재고 활용 축소로 철강 판매량은 799만톤(YoY -4.3%, QoQ -2.9%)에 그칠 것으로 예상된다. 한편 연초 톤당 140불 중반까지 상승했던 중국의 철광석 수입가격이 1분기 평균으로는 124불을 기록한 이후 4월말 현재 120불을 기록 중이나 투입까지의 시차를 감안하면 2분기에도 원재료 투입단가는 상승(대략 1.2만원/톤)할 전망이다. 동시에 일부 제품 중심의 가격 인상으로 탄소강 ASP는 대략 1.7만원/톤 상승하면서 스프레드는 소폭 확대될 것으로 예상된다. 주력 자회사들의 경우 포스코인터내셔널과 해외 철강 자회사들의 수익성이 1분기대비 다소 개선될 것으로 기대된다. 이를 감안하면 POSCO홀딩스의 2분기 영업이익은 6,449억원(YoY -51.4%, QoQ +10.6%)를 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 740,000원 유지

POSCO홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 740,000원을 유지한다. 글로벌 전기차 수요 부진으로 하락세를 지속했던 리튬가격이 올해 들어 큰 폭으로 반등하지는 못했지만 그래도 바닥은 확인했다는 점이 의미가 있다고 판단된다. 기존 본업인 철강 사업의 경우 지난해 4분기를 바닥으로 점차 개선되고 있는 상황에서 장기적으로 글로벌 경기 회복과 2차전지 수요가 동반 회복되는 시점에 리튬 가격이 재차 상승세로 전환될 것으로 예상되기 때문에 이를 감안한 장기적인 관점의 투자가 필요한 시점이라 판단된다.

2024년 04월 26일 | 기업분석_Earnings Review

SK하이닉스 (000660)

가파른 실적 개선

BUY (유지)

목표주가(12M)	240,000원
현재주가(4.25)	170,600원

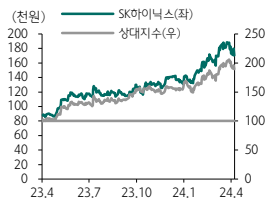
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	188,400/85,500
시가총액(십억원)	124,197.2
시가총액비중(%)	5.80
발행주식수(천주)	728,002.4
60일 평균 거래량(천주)	4,306.6
60일 평균 거래대금(십억원)	707.7
외국인지분율(%)	54.40
주요주주 지분율(%)	
에스케이스퀘어 외 6 인	20.07
국민연금공단	7.90

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	61,059.4	74,580.1
영업이익(십억원)	14,911.3	20,867.8
순이익(십억원)	9,659.4	14,458.9
EPS(원)	12,913	19,555
BPS(원)	91,172	109,806

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	44,621.6	32,765.7	68,939.0	95,454.4
영업이익	6,809.4	(7,730.3)	23,287.8	39,005.1
세전이익	4,002.8	(11,657.8)	20,799.8	36,922.4
순이익	2,229.6	(9,112.4)	16,061.3	28,352.1
EPS	3,063	(12,517)	22,062	38,945
증감율	(76.78)	적전	흑전	76.53
PER	24.49	(11.30)	7.73	4.38
PBR	0.83	1.85	1.75	1.26
EV/EBITDA	3.48	21.53	3.64	1.98
ROE	3.56	(15.61)	26.28	34.37
BPS	90,064	76,616	97,544	135,354
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

1Q24 Review: 재고평가충당금 환입으로 전망치 상회

SK하이닉스의 24년 1분기 매출액 12.4조원(YoY +144%, QoQ +10%), 영업이익은 2.9조원(YoY 흑자전환, QoQ +734%)을 기록했다. 하나증권의 가정과 비교하면 출하는 하회한 반면에 가격은 상회했다. DRAM 출하는 전분기대비 15% 감소, 가격은 21% 상승해 매출액 규모는 당초 예상보다 작았다. 다만, HBM을 필두로 고부가 제품의 비중확대와 양호한 가격을 기반으로 수익성이 추정치를 상회했다. NAND 출하는 전분기와 유사한 수준, 가격은 32% 상승해 마찬가지로 당초 예상을 하회했다. 그럼에도 불구하고 eSSD 중심으로 믹스가 개선되었고, 재고평가충당금 환입으로 인해 흑자 전환에 성공했다. 재고평가충당금 환입 규모는 DRAM, NAND 합산으로 0.9조원에 달하는 것으로 파악된다.

2Q24 Preview: HBM 3E 매출 반영 시작

24년 2분기 매출액은 16.1조원(YoY +120%, QoQ +30%), 영업이익은 5.2조원(YoY 흑자전환, QoQ +82%)으로 전망한다. HBM 3E 출하가 시작되며 DRAM 중심으로 실적이 개선될 것으로 추정한다. DRAM 출하는 14% 증가, 가격은 21% 상승해 매출액이 전분기대비 38% 증가할 것으로 전망한다. 기존 제품보다 가격 프리미엄이 붙은 HBM 3E가 매출액에 반영되며 Blended ASP 상승에 기여할 것으로 판단한다. NAND 출하는 전분기와 유사한 수준에 그치고, 가격은 15% 상승할 것으로 가정한다. 가격 가정은 eSSD 수급이 타이트해 가격 상승 여력이 높아 분기 중에 상향할 가능성이 있을 것으로 예상한다. 재고평가 환입 규모는 전분기대비 감소할 것으로 추정한다.

하반기에도 타이트한 수급 전망

SK하이닉스의 투자의견 'BUY', 목표주가 240,000원을 유지한다. 메모리 업황이 예상했던 것보다 타이트한 수급으로 인해 가격 상승폭이 크다. 아울러 고용량, 고부가 제품 중심으로 수요가 양호하다. SK하이닉스는 HBM, eSSD 비중확대로 인해 Blended ASP 상승 여력을 확보한 상황이다. 24년 2분기부터 매분기 HBM 3E 비중이 확대되며 DRAM의 가격이 하나증권의 가정을 상회할 가능성도 배제할 수 없다. 일반 DRAM CAPA 부족으로 하반기에도 타이트한 수급이 지속될 것으로 예상되는 가운데 스마트폰, PC 등의 수요까지 회복될 가능성도 있다. 4월 24일 M15X 투자를 공시했는데, 2025년 이후 수요에 대응하기 위한 공간 확보 차원의 선제적 투자다.

2024년 4월 26일 | 기업분석_Earnings Review

LG전자 (066570)

가전의 견조함과 TV의 회복

BUY (유지)

목표주가(12M)	140,000원
현재주가(4.25)	90,600원

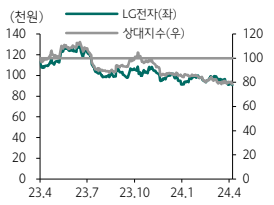
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	128,200/90,600
시가총액(십억원)	14,826.5
시가총액비중(%)	0.69
발행주식수(천주)	163,647.8
60일 평균 거래량(천주)	531.1
60일 평균 거래대금(십억원)	51.0
외국인지분율(%)	29.85
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2 인	33.68
국민연금공단	7.47

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)		87,055.6
영업이익(십억원)		3,940.5
순이익(십억원)		2,190.8
EPS(원)		9,982
BPS(원)		119,270

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	73,908.0	83,467.3	84,227.8	87,946.6
영업이익	4,058.0	3,551.0	3,549.1	4,041.4
세전이익	3,838.9	2,539.8	1,869.9	3,175.3
순이익	1,031.7	1,196.4	712.9	1,874.3
EPS	5,705	6,616	3,942	10,365
증감율	(47.59)	15.97	(40.42)	162.94
PER	24.19	13.07	25.82	8.74
PBR	1.44	0.82	0.93	0.76
EV/EBITDA	4.61	3.67	4.02	3.12
ROE	6.32	6.61	3.69	9.13
BPS	95,533	105,273	108,993	118,557
DPS	850	700	800	800

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

1Q24 Review: 역기저 감안하면 견조한 실적

LG전자의 연결 기준 24년 1분기 매출액은 21.1조원(YoY +3%, QoQ -9%), 영업이익은 1.34조원(YoY -11%, QoQ +327%)을 기록했다. 별도 기준으로 전년동기대비 매출액은 4% 증가, 영업이익은 15% 감소했다. 작년은 주력 사업인 가전과 TV의 원가에 해당하는 구리 및 LCD 패널 가격 등이 양호했던 반면에 올해는 부담이 증가한 상황이다. 비용 부담 증가에도 불구하고 외형 성장을 통해 수익성은 선방했다고 판단한다. 가전은 전반적인 수요 회복 지연 속에서도 볼륨존의 적절한 공략과 구독 및 온라인 등의 신규 사업 영역이 순조롭게 확대되고 있다. TV는 유럽 지역의 회복과 Web OS를 통한 플랫폼 사업 확대로 외형 성장이 가능했다.

2Q24 Preview: 기저 효과 기대

별도 기준 24년 2분기 매출액은 16.9조원(YoY +3%, QoQ -0.4%), 영업이익은 8,958억원(YoY +21%, QoQ -23%)으로 전망한다. 전년동기 매출액 증가폭대비 영업이익 개선폭이 큰데, VS 부문의 기저 효과 때문이다. 23년 2분기에는 GM발 충당금 이슈로 VS 사업부가 612억원의 적자를 시현했다. H&A 사업부는 전년동기대비 외형 성장을 통해 유사한 수익성을 시현할 것으로 추정된다. HE 사업부의 매출액은 전년동기대비 17% 증가해 전사 외형 성장에 기여할 것으로 전망한다. 기저 효과와 더불어 유로컵을 앞두고 유럽에서 올레드 TV 판매가 양호할 것으로 기대되기 때문이다. VS 사업부의 외형 성장폭은 둔화되겠지만, 수익성은 유지할 것으로 추정된다.

트리거가 필요해

LG전자의 투자의견 'BUY', 목표주가 140,000원을 유지한다. IT 제품의 소비 회복이 지연되고 있고, 유가 및 구리, LCD패널 가격 등의 원재료 상승으로 어려운 환경이 지속되고 있다. 다만, LG전자는 동종업체보다 우월한 외형 성장을 기반으로 견조한 실적을 이어가고 있다. 외형 성장을 견인한 VS 사업부의 성장률이 둔화되는 2024년에도 별도 기준 연간 매출액, 영업이익은 전년대비 각각 4%, 10% 증가할 전망이다. 가전, TV 사업부 안에서 전개중인 신규 사업은 꾸준히 비중이 확대되고 있다. 단기간에 큰 변화가 일어나진 않겠지만, 꾸준히 체질 개선 및 신사업 비중이 확대되고 있는 만큼 중장기적인 투자 포인트는 확보했다는 판단이다. 누차 언급하지만, 본업의 견조한 실적 시현 구간에 PBR 0.8배는 항상 지지선 역할을 해왔다. 신규 사업에서 눈에 띄는 실적 기여와 기대감이 낮아진 VS 부문에서의 반전이 주가 트리거일 것으로 예상한다.

2024년 04월 26일 | 기업분석_Earnings Review

한화솔루션 (009830)

더 나빠지기 힘든 실적 VS. 여전한 재고 부담

Neutral

목표주가(12M)	29,000원
현재주가(4.25)	23,800원

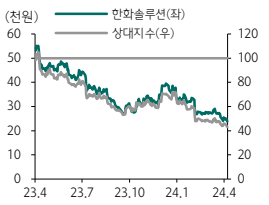
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	55,100/23,800
시가총액(십억원)	4,091.0
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	171,892.5
60일 평균 거래량(천주)	1,057.8
60일 평균 거래대금(십억원)	30.1
외국인지분율(%)	23.19
주요주주 지분율(%)	
한화 외 4 인	36.48
BlackRock Fund Advisors 외 12 인	6.30

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	13,126.4	14,272.9
영업이익(십억원)	326.0	1,102.2
순이익(십억원)	(35.1)	560.1
EPS(원)	(273)	2,754
BPS(원)	47,236	49,956

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,130.8	13,288.7	12,030.4	12,085.5
영업이익	923.7	604.5	(98.7)	497.3
세전이익	549.5	(102.0)	(799.2)	(22.2)
순이익	359.1	(208.1)	(577.0)	(16.0)
EPS	1,864	(1,172)	(3,307)	(92)
증감율	(43.53)	적전	적지	적지
PER	23.07	(33.70)	(7.20)	(258.70)
PBR	0.92	0.87	0.57	0.57
EV/EBITDA	9.02	12.15	12.52	10.01
ROE	4.21	(2.48)	(7.66)	(0.22)
BPS	46,887	45,611	42,007	41,619
DPS	0	300	300	300

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 신홍주 hongjushin@hanafn.com

1Q24 영업이익/순이익 컨센 대폭 하회

1Q24 영업이익은 -2,166억원(QoQ 적전, YoY 적전)으로 컨센(-1,100억원)을 97% 하회했다. 지배순이익은 -4,591억원을 기록했는데, 이는 중국법인(약 2.6GW 추정) 가동중단에 다른 손상차손 1.4천억원과 이자비용 1.1천억원, 지분법손실 0.5천억원이 반영된 영향이다. 영업이익 컨센 하회는 태양광 적자폭 확대(-1,871억원 기록)에 기인한다. 태양광 영업이익은 1) AMPC +966억원 2) 발전자산 매각 관련 경비지출에 따른 손실 -459억원 3) 모듈 영업이익 -2,378억원(OPM -55%)으로 구성되었다. 특히, 모듈 사업은 비수기 진입과 미국 내 공급과잉 영향으로 판매량과 판가가 대폭 하락하면서 매출액이 QoQ -63% 감소해 대폭 적자를 기록했다. 참고로, AMPC로 역산한 미국 모듈 출하량은 총 1GW 수준으로 출하량/Capa 비율(=가동률)은 82% 수준으로 추정된다. 다만, 케미칼 영업이익이 -189억원을 기록하며 전분기 대비 적자폭을 축소한 점은 긍정적이다.

2Q24 영업이익 적자폭 축소 예상

2Q24 영업이익은 -661억원(QoQ 적지, YoY 적전)을 추정한다. 현재 시장 추정치(+321억원)을 하회하는 수치다. 케미칼은 전분기와 유사한 영업환경이 예상되나, 여전히 태양광 사업의 영업이익은 적자가 예상(-439억원)되기 때문이다. 전분기 대비 대폭 개선되는 수준이나, 여전히 적자는 아쉽다. 태양광은 영업이익 구성은 1) AMPC 1,167억원(QoQ +21%) 2) 발전사업 매각관련 영업이익 90억원(매출액 4.5천억원, OPM 2% 가정) 3) 모듈 영업이익 -1,696억원(OPM -25%)을 가정했다. 모듈 사업은 판가는 전분기와 유사하나 판매량이 QoQ +40% 이상 증가하며 적자폭을 줄일 수 있을 것으로 판단된다. 미국 3.3GW 공장 4월 신규 가동 및 출하량 증가에 따라 AMPC도 확대될 전망이다.

더 나빠지기 힘든 실적 VS. 여전한 재고 부담

Neutral, TP 2.9만원을 유지한다. 회사는 모듈 출하량 가이던스를 기존 10GW에서 9GW로 하향조정 했다. 글로벌 태양광 모듈 공급과잉 하에서, 1Q24 출하량 대폭 감소와 3Q24 중국 모듈 생산/판매 중단을 총체적으로 반영한 결과다. 미국 태양광 모듈 시장의 공급과잉 등을 감안하면 단기 주가 모멘텀은 부재하다. 순차입금 증가로 금융비용이 2021년 1.3천억원 → 2022년 1.7천억원 → 2023년 3.2천억원 → 2024년 3.8천억원으로 급증하고 있는 점도 아쉽다. 다만, 판가의 급격한 하락세 일단락과 성수기 진입, 미국 신규 공장 가동률 상승에 따른 AMPC 확대로 태양광 실적은 1Q24를 바닥으로 점진적 개선은 가능하다. 참고로, 회사는 2024년 AMPC는 5~6천억원을 제시했는데, 이는 미국 신규 공장 램프업에 따른 연간 출하량 6GW를 가정한 것으로 추정된다. 올해 6월 이후 중국산 모듈에 대한 동남아 우회 관세 부활 이후 미국 내 공급과잉 상황 해소 여부에 따라 투자의견 상향을 검토할 수 있을 것으로 판단한다.

2024년 04월 26일 | 기업분석_Earnings Preview

코스맥스 (192820)

중국 광저우 탐방기

BUY (유지)

목표주가(12M)	180,000원
현재주가(4.25)	132,700원

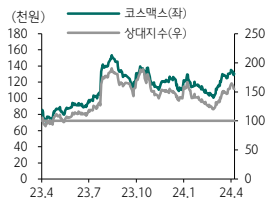
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	153,500/71,400
시가총액(십억원)	1,506.1
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	11,349.5
60일 평균 거래량(천주)	107.8
60일 평균 거래대금(십억원)	12.7
외국인지분율(%)	27.78
주요주주 지분율(%)	
코스맥스비티아이 외 16 인	26.26
국민연금공단	11.63

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,124.6	2,368.3
영업이익(십억원)	175.8	207.5
순이익(십억원)	99.8	124.8
EPS(원)	9,720	11,660
BPS(원)	48,600	59,436

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,600.1	1,777.5	2,112.7	2,309.8
영업이익	53.1	115.7	200.5	234.3
세전이익	6.2	84.2	173.1	204.4
순이익	20.8	57.1	133.5	145.8
EPS	1,837	5,034	11,759	12,843
증감율	(73.30)	174.03	133.59	9.22
PER	40.34	25.11	11.11	10.17
PBR	1.45	3.95	2.95	2.22
EV/EBITDA	10.07	10.54	6.80	5.77
ROE	3.65	12.11	30.89	24.95
BPS	51,229	31,968	44,217	58,770
DPS	0	500	500	500

Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

중국 광저우 간담회 진행

코스맥스는 지난 22~24일 기간 중국 광저우에서 애널리스트 간담회를 진행했다. 행사의 목적은 ① 코스맥스 중국 중장기 사업 방향 공유, ② 아시아 최대 생산시설인 코스맥스이센JV 사이트 투어, ③ 이센(YSG US)과의 미팅, ④ 1분기 영업 환경 공유 등이다. 코스맥스 중국/동남아/건기식 총괄 이병만 코스맥스비티아이 대표이사, 이상인 광저우 법인장, 이센 창업자 Jinfeng Huang, 합작 공장 연구소의 서은주 원장, 커뮤니케이션실 임대규 상무 등이 참여했다.

중국 다시 성장 가속, 2026년 1조원 돌파 목표

중국 화장품 시장은 코로나19 시기 수요 충격으로 브랜드/유통/제조 모두 상당한 구조조정을 겪었다. 시장이 한자릿수 성장세로 둔화 되었으나, 동시에 이커머스 침투율은 50%를 돌파했다. 현재 한국과 마찬가지로 다양한 인디 브랜드가 탄생하고, 소비자의 합리적 구매 기반 제품 퀄리티의 기준은 상향되고 있으며, 이커머스 플랫폼은 중국 장악을 넘어, 세계로 확장 중이다. 중국 플랫폼의 해외 확산과 상향된 퀄리티, 그럼에도 매력적인 가성비는 중국 브랜드의 해외 확장의 기회가 되고 있다. 코스맥스는 이러한 시장 환경이 동사의 성장에 새로운 전환점으로 판단함에 따라 현재를 '제 2의 창업기'로 지칭하고 있다. 코스맥스는 글로벌 최대 생산시설/우수한 연구 인력/업력 등 최고의 인프라를 기반으로 '대형 고객사와 JV(이센/페이라이), 플랫폼 PB 확보(쉬인 등), 인디 브랜드 공격적 유치'를 통해 다시 두 자릿수 성장 목표를 공유했다. 2024년 중국 매출 6.8천억원 전망(상해 4.8천억원 + 광저우 1.5천억원 + 이센JV 500억원)하며, 2026년 1조원 돌파 목표를 제시하며 자신감이 상당하다.

코스맥스이센JV, 아시아 최대 합작 공장

지난해 8월 준공식을 시작으로 코스맥스이센JV 공장(코스맥스광저우 보유 지분율 51%, 이센 49%)은 가동이 시작됐다. CAPA는 디자인 4억개로 단일 공장으로 아시아 최대이며, 현재는 설비를 2억 개까지 구축했다. 연구와 생산동을 모두 갖추고 있으며, 연구동은 연구/SCM/특허/상표등록 등이 이뤄지며, 생산동은 1층 스킨케어/2층 색조 품목 생산으로 구성, 현재 3~4층은 예비 공간이다. 제품 개발/생산과 관련한 것은 광저우와 이센, '라이선스/기술'과 관련한 것은 본사와 체결함에 따라 처방에 대한 보호 장치는 마련해 놓았다. 지난해는 생산 초기로 코스맥스의 실적에 JV 지분법 손실 구조였다. 가동 초기 월 수량 750만 개 생산을 손익분기점으로 봤으나, 현재는 450~500만 개 물량으로도 손익분기점 가능하며 '3월에는 흑자를 기록한 것'으로 파악된다. 빠르면 상반기에 JV가 연결로 반영될 것으로 보인다. 현재 판매 물량의 40%가 이관되었으며, 총 80%까지 해당 공장에서 소화할 것으로 예상된다. 이센의 매출이 전년도와 동일하다 가정 시 현재 최대 650만 개/월 정도 물량은 수월하게 확보될 것으로 예상된다.

이센, 브랜드 포트폴리오 + 제품력 확충 + 해외 확장

우리는 이센의 본사 방문, 창업자 Jinfeng Huang 와 미팅 진행했다. 전반적으로 최근 중국 화장품 시장을 경쟁심화 환경으로 보고있으며, 궁극적으로 '성장 채널 집중/브랜드 확충(소비자층 확대)/기능성 향상/매력적인 가격'으로 기회를 포착하고자 했다. 다만 더 나빠질 부분은 제한적으로 보며, 분기 매출 추세도 9개 분기 만에 감소가 일단락 되었다. 코스맥스 주요 고객사 이센은 2016년에 설립됐다. 지난해 기준 실적은 매출 34억 위안(YoY-8%), 영업손실 5.6억 위안(적자 축소) 기록했으며, 시가총액은 30억 위안(4억 달러)이다. 퍼펙트다이어리가 핵심 브랜드이며, 이후 브랜드 포트폴리오를 '자체 개발'과 '인수'를 통해 지속적으로 확보했다. 2019년 리틀온딘(영국), 2021년 DR.Wu(중국), Galénic(프랑스), Eve rom(영국), EANTiM 등을 인수했다. 메이크업에서 스킨케어, 중저가를 포함한 프리미엄/더마까지 인수를 통해 포트폴리오를 확대했다. 추가적으로 일본을 시작으로 해외 확장이 진행 중이며, 향후 해외 확장을 통한 외형 회복이 기대된다.

1Q24 Preview: 분기 매출 5천억원 돌파

코스맥스의 1분기 실적은 연결 매출 5.1천억원(YoY+27%), 영업이익 419억원(YoY+203%, 영업이익률 8%)을 전망하며, 분기 처음 매출 5천억원을 넘어설 것으로 보인다. 또한 외형 확대에 힘입어 상향 추세의 컨센서스를 넘어선 이익 기대된다. 일부 법인은 기저가 존재하긴 하나, 핵심 법인(국내/중국/미국/동남아) 모두 매출이 두 자릿수 성장 예상한다.

1분기 법인별 전년동기비 매출성장률은 국내/중국/미국(누월드 기준)/동남아 각각 +25%/+20%/+50%/+32% 전망한다. ▶국내(별도)는 매출 3천억원(YoY+25%), 영업이익 259억원(YoY+98%, 영업이익률 9%)으로 호실적 기대된다. 우호적 영업환경(히트 제품 출시)/고객군 저변 확대로 가동률 상승/믹스 개선 나타나며 수익성 개선 예상한다. ▶중국(이스트)은 매출 1.5천억원(YoY+20%), 순이익 99억원(YoY+175%) 전망한다. 상해의 경우 색조 수주가 상당히 좋다. 쉬인PB는 3월부터 생산되기 시작하며, 품목은 총 6~8개 수준인 것으로 파악된다. 광저우의 경우 이센JV로 지속적으로 물량이 이관됨에도 낮은 기저, 우호적 환경 등으로 30% 성장할 것으로 보인다. ▶미국(웨스트)는 매출 407억원(YoY+50%) 순손실 -50억원(+82억원) 전망한다. 영업력 확대, 공장 효율화 효과 나타나고 있는 것으로 파악된다. ODM 비중 증가 중이며, 추가적으로 기능성 제품군 영업력 확보에 주력하고 있다. ▶동남아는 매출 322억원(YoY+32%), 순이익 22억원(YoY-19%) 예상한다. 인도네시아와 태국 각각 +25%, +60% 성장 예상하며, 인도네시아는 히트 품목 중심으로 성장, 태국은 수요 환경 견조하다.

2024년 전망: 모든 법인 강세 = 최고 실적 기대

핵심 법인이 모두 호조 흐름 이어갈 2024년을 주목할 필요가 있다. 코스맥스는 시장 환경을 우호적으로 판단하며, 축적된 R&D/오랜 업력을 바탕으로 강한 영업력 발휘를 목표한다. 법인별로 ①국내 수출 증가/글로벌 프로젝트 확대/인디 고객군 확충으로 20%+ 성장 목표, ②중국 수주 회복/대형 물량 확보/ 이센JV 연결 반영(상반기 완료 예정)으로 두 자릿수 성장 기대한다. ③미국 인디 물량 확대(가동률 상승)/손실 축소(1Q24 BEP 목표) 예상한다. 이에 따라 2024년 코스맥스는 '국내 강세/중국 회복/미국 흑전(OP)'으로 처음 연결 매출 2조원, 영업이익 2천억원 돌파로 최대 실적 기록할 전망이다. 투자의견 BUY, 목표주가 18만원 유지하며 ODM사 중 최선호 제시한다.

2024년 04월 26일 | 기업분석_Earnings Review

LG생활건강 (051900)

1Q24 Review: 정상화

BUY (유지)

목표주가(12M)	530,000원(상향)
현재주가(4.25)	375,500원

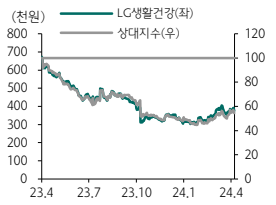
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	623,000/303,500
시가총액(십억원)	5,864.6
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	15,618.2
60일 평균 거래량(천주)	103.9
60일 평균 거래대금(십억원)	36.4
외국인지분율(%)	26.53
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2 인	34.04
국민연금공단	9.09

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	7,032.5	7,321.3
영업이익(십억원)	527.0	601.0
순이익(십억원)	322.5	381.9
EPS(원)	16,911	20,095
BPS(원)	337,488	354,108

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,185.8	6,804.8	7,038.1	7,376.7
영업이익	711.1	487.0	563.1	625.8
세전이익	417.8	276.4	545.8	599.0
순이익	236.6	142.8	373.0	402.9
EPS	13,352	8,057	21,050	22,741
증감율	(71.99)	(39.66)	161.26	8.03
PER	54.07	44.06	17.84	16.51
PBR	2.36	1.14	1.14	1.07
EV/EBITDA	12.07	7.41	6.16	5.93
ROE	4.41	2.65	6.66	6.77
BPS	305,350	310,665	329,479	350,035
DPS	4,000	3,500	3,500	3,500

Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

1Q24 Review: 정상화

LG생활건강의 1분기 실적은 연결 매출 1.73조원(YoY+3%), 영업이익 1,510억원(YoY+4%, 영업이익률 8.7%) 기록하며, 컨센서스 영업이익을 17% 상회했다. 핵심 브랜드인 '더후'의 리브랜딩과 함께 대중국 수요가 정상화 중이며, 국내/비중국 접점 확대하며 전사적으로 고른 성장 동력을 갖춰가는 모습이다. 이에 따라 LG생활건강의 전사 매출은 4개 분기 만에, 영업이익은 10개 분기 만에 반등 성공했다. 특히 중국은 전분기비 흑자전환 되었다.

▶화장품은 매출 7.4천억원(YoY+6%), 영업이익 631억원 (YoY+3%, 영업이익률 9%) 달성했다. 대중국 매출 정상화와 국내 육성 채널의 고성장이 돋보였다. 아직 소비는 더디나, 중국 매출은 한 자릿수, '더후' 매출은 두 자릿수 성장하며 유의미한 회복 달성했다. 수익성도 9% 수준까지 회복했다. 지난해 4분기 천기단 리뉴얼 과정에서 부진했던 면세는 전분기비 98% 성장, 수익성이 20%대로 정상화 중이다. 국내 육성 채널인 온라인/H&B 매출은 채널 접점 확대되며 전년동기비 69% 급증했다. 럭셔리 매출은 후 브랜드 회복에 힘입어 3% 성장했으며, 국내/비중국 접점 확대로 프리미엄 매출은 15% 성장 했다. 중국에서의 '더후' 리브랜딩 진행함에 따라 마케팅비를 전년동기비 30% 이상 집행했음에도 전반적인 외형 확대로 수익성은 유지되었다. **▶생활용품**은 매출 5.5천억원(YoY-2%), 영업이익 354억원 (YoY+8%, 영업이익률 6%) 달성했다. 프리미엄 브랜드 판매는 견조했으나, 북미 사업 구조 조정 영향으로 해외 매출 중심으로 감소했다. 국내는 시장 지배력을 바탕으로 성장했으며, 제품 믹스 개선과 비용 효율화 등에 기인 수익성은 개선되었다. **▶음료**는 매출 4.3천억원 (YoY+4%), 영업이익 525억원(YoY+1%, 영업이익률 12%) 달성했다. 제로 탄산, 에너지 음료 수요 지속되며 탄산은 전년동기비 6% 성장했으며, 비탄산은 커피/생수 수요 약세로 전년동기비 3% 감소했다. 외형은 대체로 Q성장에 기인한다.

2024년: 중국 회복 + 비중국 성장 동력 구축 = 기업가치 상승 전망

LG생활건강은 대중국 성장 전환, 국내 성장 채널 확충, 비중국향 판로 개척 등으로 지난 2년 간의 매출 감소 추세 종료, 증익 추세 나타날 것으로 예상한다. 그 시작은 이번 1분기로 본다. 대중국 수요 회복에 따라 이익 안정성이 정상화되는 가운데, 국내 성장 채널 육성, 일본/미국/동남아 등 비중국의 성장 동력 확보로 성장성 또한 기대된다. 안정성과 성장성이 구축됨에 따라 LG생활건강의 기업가치는 완연한 상승 기대한다. LG생활건강의 2024년 실적은 연결 매출 7조원(YoY+3%), 영업이익 5.6천억원(YoY+16%) 전망하며, 부문별 매출 성장률은 대체로 유사한 가운데, 영업이익은 화장품 1.9천억원(YoY+33%), 생활용품 1.4천억원 (YoY+15%), 음료 2.2천억원(YoY +5%) 가정했다. 현재 주가는 P/E 20X 미만으로 매력적인 주가 수준으로 판단하며, 투자의견 BUY, 목표주가는 추정치 상향, Target P/E 25x로 적용하여 목표주가 53만원 제시한다.

2024년 4월 26일 | 기업분석_Earnings Review

HD현대미포 (010620)

다시 속도를 내는 모습

BUY

목표주가(12M)	90,000원
현재주가(4.25)	70,600원

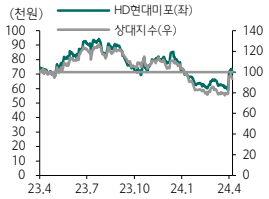
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	94,200/59,100
시가총액(십억원)	2,819.9
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	39,942.1
60일 평균 거래량(천주)	356.9
60일 평균 거래대금(십억원)	23.3
외국인지분율(%)	20.48
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 4인	42.85
국민연금공단	7.97

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,270.0	4,836.8
영업이익(십억원)	3.6	224.1
순이익(십억원)	21.8	194.6
EPS(원)	326	4,877
BPS(원)	50,215	54,707

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,716.9	4,039.1	4,436.2	5,061.9
영업이익	(109.1)	(152.9)	1.3	262.5
세전이익	(63.2)	(156.9)	0.6	242.5
순이익	(44.6)	(142.9)	(0.3)	184.3
EPS	(1,116)	(3,579)	(6)	4,614
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(75.72)	(23.72)	(11,766.67)	15.30
PBR	1.58	1.72	1.43	1.31
EV/EBITDA	(63.45)	(44.39)	37.30	7.96
ROE	(2.07)	(6.96)	(0.01)	8.94
BPS	53,608	49,485	49,478	54,092
DPS	0	0	0	920

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

목표주가 90,000원, 투자의견 매수 유지

HD현대미포 목표주가 90,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치에 대체로 부합했다. 일회성 이익이 반영된 점을 감안하면 여전히 적자 구간에 머물고 있다. 하지만 기존 적자 물량이 빠르게 해소되면서 하반기에는 실적 정상화 추세가 확인될 것으로 예상된다. 2024년 1분기 신규수주는 25.6억달러를 기록하며 벌써 연간 목표 31억달러 대비 82.5%를 달성했다. 연초부터 상당히 빠른 수주 흐름을 나타내고 있으며 수주잔고는 매출 기준 80.3억달러로 전분기대비 크게 증가했다. 2024년 기준 PBR 1.4배다.

1Q24 영업이익 -110억원(QoQ 적자축소)으로 컨센서스 부합

1분기 매출액 10,005억원을 기록하며 전분기대비 9.3% 감소, 전년대비 10.0% 개선되었다. 원/달러 환율 약세에도 불구하고 계절적으로 조업일수가 감소하는 비수기 영향으로 외형은 다소 부진했다. 키위레일 Ro-Pax 계약 취소에 따른 매출 인식 중단도 일부 영향을 미쳤다. 영업이익은 -110억원을 기록하면서 전분기대비 적자폭이 크게 축소되었다. Ro-Pax 충당금 환입에 따른 일회성 이익이 288억원 반영되었기 때문이다. 높은 헷지 비율로 환율 상승에 따른 영업이익 영향은 제한적이었던 것으로 보인다. 경상적인 이익 레벨은 아직 적자 구간이지만 전반적인 수익성은 점차 개선되는 것으로 판단된다. 세전이익은 환율 변화에 의한 외화관련손익 개선으로 전분기대비 흑자로 전환되었다.

빨라지는 시계. 하반기 턴어라운드 기대

Ro-Pax선 취소로 인한 매출 감소가 오히려 호재로 작용하는 모습이다. 지난 분기에 설정된 일부 충당금이 환입된 가운데 PC선이 취소 선박 공정을 대체하여 투입되기 때문이다. 아직 과거 수주했던 저마진 컨테이너선 비중이 높지만 물량 해소 시점이 앞당겨지고 있다. 향후 흑자전환이 가능한 시점은 올해 3분기 정도로 기존 가이던스 대비 1개 분기 빨라질 것으로 기대된다. 탄소포집 프로젝트 증가에 따른 LCO2 운반선 수요 증가에 더해 중형 PC탱커도 우호적인 발주 환경이 지속적으로 유지되고 있어 중장기 수주 및 실적 개선 가시성이 개선되는 상황으로 판단된다.

2024년 4월 26일 | 기업분석_Earnings Review

HD현대중공업 (329180)

양호한 실적과 방산 기대감

BUY

목표주가(12M)	165,000원
현재주가(4.25)	128,000원

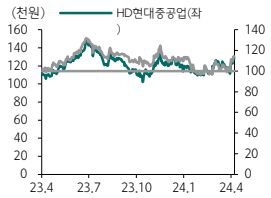
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	147,800/102,100
시가총액(십억원)	11,363.0
시가총액비중(%)	0.53
발행주식수(천주)	88,773.1
60일 평균 거래량(천주)	160.9
60일 평균 거래대금(십억원)	19.1
외국인지분율(%)	7.94
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 1인	78.02
국민연금공단	6.38

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	13,356.4	15,063.5
영업이익(십억원)	456.8	991.6
순이익(십억원)	336.3	759.0
EPS(원)	3,547	8,282
BPS(원)	65,155	73,468

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	9,045.5	11,963.9	13,270.0	15,187.7
영업이익	(289.2)	178.6	389.6	979.9
세전이익	(421.5)	34.4	382.7	959.9
순이익	(352.1)	24.7	297.1	729.5
EPS	(3,966)	278	3,347	8,218
증감율	적지	흑전	1,103.96	145.53
PER	(29.25)	464.03	38.24	15.58
PBR	1.95	2.20	2.06	1.82
EV/EBITDA	(358.61)	30.44	18.90	9.67
ROE	(6.47)	0.47	5.55	12.43
BPS	59,566	58,660	62,007	70,224
DPS	0	0	0	0

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

목표주가 165,000원, 투자의견 매수 유지

HD현대중공업 목표주가 165,000원, 투자의견 매수 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 일회성 손익을 고려하면 경상 흑자 기조를 지속하고 있다. 해양 관련 추가적인 비용 발생 가능성은 높지 않은 상황이며 고선가 건조물량 증가에 따른 점진적 실적 개선이 기대된다. 2024년 1분기 신규 수주는 43.6억달러로 연간 목표치 대비 45.8%를 달성했다. 수주잔고는 인도기준 451억달러, 매출기준 343억달러를 기록하면서 전분기대비 개선되는 모습이다. 2024년 기준 PBR 2.1배다.

1Q24 영업이익 213억원(QoQ -84.6%)으로 컨센서스 하회

1분기 매출액 29,877억원을 기록하며 전분기대비 12.5% 감소, 전년대비 13.5% 증가했다. 조업일수 감소와 중대재해 영향으로 해양 플랜트 매출이 부진했던 영향이며 3개월 가량의 작업 중단이 있었지만 현재 가동을 재개한 상황이다. 엔진기계는 중국향 일부 물량이 다음 분기로 이연되었지만 환율 약세, 생산량 증가, 가격 상승 등으로 가파른 성장 흐름을 지속했다. 영업이익은 213억원을 기록하며 전분기대비 84.6% 감소했다. 일회성 요인이 상당한 규모로 발생했다. 충당금 환입은 KYKLADES VLCC 대손충당금 309억원, 홍범도함 소송 승소 관련 205억원 등 514억원이 인식되었다. 해양 중대재해 관련 비용은 L/D 충당금 417억원, 수리 충당금 72억원, 기타 82억원 등 571억원이 반영되었다. 엔진기계는 다시 두 자리 수 이익률로 회복되었다. 세전이익은 원/달러 환율 변동으로 외환손익이 소폭 개선되며 흑자 기조를 유지했다.

미주 시장 진출로 방산 역량 확대 기대

과거부터 대량 발주가 이어져온 컨테이너선과 LNG선과 달리 탱커와 VLGC는 여전히 견조하게 수요가 유지되는 모습이다. 친환경 규제가 지속 강화되는 가운데 중장기적으로 노후 선대 교체 흐름이 지속될 것이기 때문에 상선 시황에 대한 우려는 제한적일 전망이다. 4월 들어 해외 방산 역량 확대 소식이 연이어 들리고 있다. 16일 페루 시마조선소와 함정 4척 현지 공동생산 계약이 체결되었고 24일 미국 필리조선소와 미 정부 발주 함정 및 관공선에 대한 신조와 유지보수 사업 MOU 체결 소식이 알려졌다. 2005년부터 도면 및 자재를 공급해왔고 이번 협약으로 협력 분야가 확대될 것으로 기대된다. 북미 현지뿐만 아니라 아시아 지역에서도 MRO 기대감이 커지고 있어 향후 추이를 지켜볼 필요가 있다.

2024년 4월 26일 | 기업분석_Earnings Review

포스코인터내셔널 (047050)

발전 수익 개선 중. 직도입이 유리한 국면

BUY

목표주가(12M)	76,000원
현재주가(4.25)	44,750원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	91,000/26,800
시가총액(십억원)	7,872.5
시가총액비중(%)	0.37
발행주식수(천주)	175,922.8
60일 평균 거래량(천주)	628.5
60일 평균 거래대금(십억원)	34.0
외국인지분율(%)	6.94
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 3 인	70.82
국민연금공단	5.03

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	34,075.7	36,012.6
영업이익(십억원)	1,080.7	1,233.9
순이익(십억원)	666.6	780.0
EPS(원)	3,792	4,419
BPS(원)	35,404	39,466

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	37,989.6	33,132.8	31,074.7	33,501.5
영업이익	902.5	1,163.1	1,085.8	1,225.5
세전이익	742.1	914.6	959.4	1,089.9
순이익	589.7	673.9	676.0	762.9
EPS	4,780	3,834	3,843	4,337
증감율	63.47	(19.79)	0.23	12.85
PER	4.73	16.28	11.64	10.32
PBR	0.70	1.79	1.19	1.09
EV/EBITDA	4.99	9.59	8.51	7.71
ROE	15.79	13.36	10.64	11.05
BPS	32,286	34,859	37,734	41,102
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

목표주가 76,000원, 투자의견 매수 유지

포스코인터내셔널 목표주가 76,000원, 투자의견 매수 유지한다. 1분기 실적은 컨센서스에 부합했다. 지난 분기 부진에서 벗어나며 대체로 전년동기와 비슷한 수준의 이익을 기록한 가운데 비수기에 나타난 발전 부문 마진 개선이 주목할만한 지점이다. 하반기 철강 시황의 회복이 기대되는 가운데 구동모터코아 글로벌 생산 클러스터 구축 및 Senex 에너지 가스전 증산 등 중장기적 사업 확장 기조가 지속되는 상황으로 판단된다. 2024년 기준 PER 11.6배, PBR 1.2배다.

1Q24 영업이익 2,654억원(YoY -5.1%)으로 컨센서스 부합

1분기 매출액은 7.8조원으로 전년대비 6.6% 감소했다. 에너지 부문에서 SMP 하락에 따른 발전 매출 감소 효과가 유의미하게 작용했다. 영업이익은 2,654억원을 기록하며 전년대비 5.1% 감소했다. 소재 부문에서는 투자법인 부진이 전년대비 감익 요인으로 작용했다. 철강/친환경소재도 열연 판매 감소를 후판 수출로 만회한 가운데 미국향 고부가가치 제품 판매 증가로 안정적 실적 흐름을 기록했다. 구동모터코아는 전기차 수요 부진에도 판매량이 증가했지만 Mix 악화로 적자를 기록했다. 에너지 부문에서 미얀마 가스전의 경우 3단계 투자로 인한 일시적 생산 중지로 판매량이 감소하며 이익도 감소했다. 다만 유가와 물가 상승으로 판매가격은 지속 우상향 흐름이 예상되며 2분기 투자비 회수비율 상승으로 실적은 회복될 전망이다. SENEX 실적은 지난 분기와 마찬가지로 추가 광구 운영에 따른 비용 증가 영향에 감익을 기록했다. 터미널은 선박 시운전 터미널 연계 사업 확대의 반대급부로 임대수익이 감소하면서 이익이 감소했다. 발전 부문은 이용률 하락과 SMP 약세 영향에도 성수기 저가 LNG 도입으로 실적이 개선되었다.

유가보다 덜 오른 아시아 LNG 가격. 발전 수익성 개선 중

실적에서 많은 부분을 차지하는 소재 부문의 불확실성을 발전 사업이 만회하는 모습이다. 국제유가 강세 국면이 조금씩 완화되는 양상이지만 연초 이후 절대적인 상승폭은 상당하다. 아시아 LNG 현물 가격도 저점 대비로는 많아 올라왔지만 절대적인 가격 레벨은 유가보다 낮은 수준이다. 국내 발전 사업 원가 구조 상 유가 연동 계약이 아닌 다른 가격 산정 방식으로 LNG를 도입하는 발전소의 수익성이 훨씬 좋을 수밖에 없는 상황이다. LNG 밸류체인 강화를 위한 투자가 점진적으로 진행되고 있으며 추이를 지켜볼 필요가 있다.

2024년 04월 26일 | 기업분석_Earnings Review

LG에너지솔루션 (373220)

Still winter

BUY (유지)

목표주가(12M)	480,000원(하향)
현재주가(4.25)	372,500원

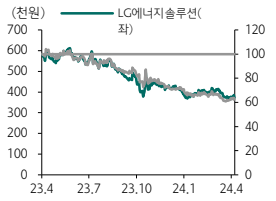
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	612,000/364,500
시가총액(십억원)	87,165.0
시가총액비중(%)	4.07
발행주식수(천주)	234,000.0
60일 평균 거래량(천주)	194.6
60일 평균 거래대금(십억원)	76.4
외국인지분율(%)	4.84
주요주주 지분율(%)	
LG화학	81.84
국민연금공단	5.78

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	32,972.5	44,581.6
영업이익(십억원)	2,567.1	5,876.1
순이익(십억원)	2,044.2	4,634.1
EPS(원)	6,168	14,268
BPS(원)	93,701	108,213

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	25,598.6	33,745.5	30,411.2	38,850.3
영업이익	1,213.7	2,163.2	2,058.2	4,434.8
세전이익	995.3	2,043.5	1,862.5	3,985.1
순이익	767.2	1,237.2	890.2	1,911.6
EPS	3,305	5,287	3,804	8,169
증감율	(16.60)	59.97	(28.05)	114.75
PER	131.77	80.86	97.92	45.60
PBR	5.44	4.95	4.13	3.79
EV/EBITDA	34.66	29.17	19.43	12.29
ROE	5.75	6.36	4.31	8.67
BPS	80,052	86,328	90,132	98,301
DPS	0	0	0	0

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

1Q24 Review : 수익성 악화 지속

1분기 실적은 매출 6.1조원(YoY -30%, QoQ -23%), 영업이익 1,573억원(YoY -75%, QoQ -54%)으로 부진했다. 1) 자동차 전지 부문(매출 비중 63%)은, 1분기 미국 및 유럽 EV 시장 부진(1분기 BEV 판매 YoY 증감률 미국 +8%, 유럽 +4%) 속에서 메탈 가격 하락에 따른 배터리 판가 하락으로 부문 매출 YoY -33%, QoQ -26% 감소했다. 부문 수익성은 판가 및 가동률 하락 과정에서의 역래깅 및 고정비 부담 증가로 인해, 영업이익률 -1.8%(QoQ -2.3%p) 기록한 것으로 추정된다. 다만, 미국 생산 보조금(AMPC) 및 고객사 보상금 수취 효과를 고려한 영업이익률은 3.3% 수준으로 추정된다. 2) 소형전지 부문(매출 비중 36%)은 테슬라 1분기 판매대수 YoY -8% 감소한 가운데 제품 판가 QoQ -20% 하락하며, 부문 매출 YoY -19% 감소했으나, 재고 축적 수요 증가하며 QoQ 기준으로는 매출 +17% 증가했다. 부문 영업이익률은 전분기와 유사한 수준인 것으로 추정된다(2.5%, QoQ +1.4%p). 한편, 전사 수익성은 AMPC로 인한 현금 유입 예상액 반영(약 1,889억원) 기준 영업이익률 2.6%(QoQ -1.6%p) 기록했다. AMPC 제외 시에는 영업적자 316억원이다(OPM -0.5%, QoQ -1.6%p).

2분기 실적 : YoY 감소, QoQ 증가

2분기 실적은 매출 6.6조원(YoY -25%, QoQ +8%), 영업이익 1,868억원(YoY -59%, QoQ +19%)으로 부진할 전망이다. 북미 Ultium Cells 출하 물량이 QoQ +40% 증가하며 전사 QoQ 매출 성장 견인할 것으로 예상되나, 유럽 부진으로 YoY 매출 및 이익 감소 지속될 전망이다. 2분기에는 고객사 보상금 수취가 없다고 가정할 경우, AMPC를 제외하면 전사 영업이익률 -3% 미만이 예상된다. 다만, 6월 GM 신차 출시 앞두고 배터리 현지 생산 물량 증가하며 AMPC가 1분기 대비 2배 이상 증가함에 따라 AMPC 포함한 전사 영업이익률은 2.8%로 QoQ +0.2% 개선될 전망이다.

단기 주가 부진 불가피

미국 및 유럽의 환경 규제 완화로 2024년-2026년 전방 수요 성장 둔화 불가피하다. 이는 실적 성장폭 축소와 Valuation De-rating을 함께 촉발시킨다는 점에서 주가에 부정적이다. Valuation 기준 시점을 2026년으로 확장하여 실적 Factor는 상승했으나, 이익 증가율 축소로 Valuation Factor는 하향 조정함에 따라, 목표주가를 48만원으로 하향 조정한다. 목표주가는 P/E Valuation 기준 적정 시총(67조원, 2026년 예상 순이익에 P/E 31배 적용)과 EV/EBITDA Valuation 기준 적정 시총(157조원, 2026년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 12.5배 적용)의 평균 값(시총 112조원)으로 도출하였다. 18개월 후를 본다면 시가총액 100조원 회복 가능성 있다고 판단하나, 단기적으로는 부진한 전방 수요 및 AMPC 불확실성에 따른 실적 추정치 추가 하향 조정 가능성 여전하다는 점에서 보수적 접근을 권고한다.

2024년 04월 26일 | 기업분석_Earnings Review

포스코퓨처엠 (003670)

조정 시 매수

BUY (유지)

목표주가(12M)	400,000원(하향)
현재주가(4.25)	280,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	598,000/233,500
시가총액(십억원)	21,728.4
시가총액비중(%)	1.01
발행주식수(천주)	77,463.2
60일 평균 거래량(천주)	410.2
60일 평균 거래대금(십억원)	120.1
외국인지분율(%)	9.29
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 4 인	62.54
국민연금공단	5.57

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	5,325.7	8,270.3
영업이익(십억원)	206.8	511.3
순이익(십억원)	151.1	374.3
EPS(원)	1,828	4,481
BPS(원)	32,649	36,756

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,301.9	4,759.9	4,784.2	6,260.6
영업이익	165.9	35.9	109.9	228.5
세전이익	133.9	(16.1)	28.7	58.0
순이익	118.3	28.7	52.0	41.6
EPS	1,527	371	671	538
증감율	(13.39)	(75.70)	80.86	(19.82)
PER	117.88	967.65	418.03	521.38
PBR	5.63	11.80	9.10	9.01
EV/EBITDA	57.31	176.17	73.15	41.71
ROE	4.87	1.19	2.20	1.74
BPS	31,992	30,412	30,834	31,122
DPS	300	250	250	250

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

1Q24 Review : 양극재 및 음극재 수익성 개선

포스코퓨처엠 1Q24 연결 실적은 매출 1.1조원(YoY Flat, QoQ -1%), 영업이익 379억원(YoY +87%, QoQ 흑자전환), 지배주주순이익 602억원(YoY +54%, QoQ 흑자전환)으로 시장 기대치 상회했다. 1) 양극재 부문(매출 비중 64%)의 경우, 메탈 가격 하락으로 양극재 판가 QoQ -20% 하락했으나, 고객사 재고 축적 수요 증가하며 출하량이 QoQ +20% 증가함에 따라, 부문 매출은 YoY -1%, QoQ -2%로 큰 변화 없었다. 부문 수익성의 경우, 4분기에 재고평가손실 반영했던 미드니켈 제품이 출하되는 과정에서 최근 메탈 가격 상승 반영하여 재고평가손실 환입 인식함에 따라 영업이익률은 QoQ +14.5%p 상승한 3% 기록한 것으로 추정된다. 환입 효과 제외 시 영업이익률은 -3% 수준으로 추정된다. 2) 음극재 부문(매출 비중 4%)은, 북미 및 아시아 신규 고객사향 제품 출하가 본격적으로 증가하며 부문 매출 QoQ +6% 증가했다. 다만, 유럽 전기차 수요 둔화로 YoY 기준으로는 -30% 감소했다. 전분기 대비 출하량이 증가하며 부문 영업이익률은 7%(QoQ +6.4%p)로 크게 개선됐다. 3) 철강 기초 소재 부문(매출 비중 32%) 매출은 YoY Flat, QoQ -1%로 큰 변화 없었다. 한편, 전사 수익성은 재고 평가 손실 환입 효과로, QoQ +9.7%p 상승해 영업이익률 +3% 기록했다.

2분기 양극재 다소 부진, 음극재 출하 증가 전망

2분기 연결 실적은 매출 1.1조원(YoY -9%, QoQ -5%), 영업이익 104억원(YoY -80%, QoQ -72%)으로 다소 부진할 전망이다. 양극재 부문의 경우, 유럽 전기차 수요 부진에 따른 미드니켈 양극재 공장 출하 부진 지속되며 부문 매출 YoY -18%, QoQ -12% 감소할 전망이다. 부문 수익성의 경우, 미드니켈 공장 고정비 부담 증가와 함께, 전분기 대비 재고평가손실 환입 금액이 감소하며 BEP 수준의 영업이익률 전망한다. 음극재 부문은 신규 고객사향 천연 흑연 제품 출하 지속 및 인조 흑연 제품 출하로 부문 매출 YoY +40%, QoQ +59% 증가 전망한다.

조정 시 매수 권고

포스코퓨처엠은 전방 수요 둔화를 고려해, 2026년 기준 양극재/전구체 CAPA 가이던스를 1년전 대비 각각 -11%/-10% 하향 조정하였다. 이에 따라 Valuation 기준 시점인 2020년대 후반 실적 추정치를 하향 조정하였다. 한편, 시장 성장률 둔화에 따른 Valuation factor 하락 반영해, 목표 주가 역시 40만원으로 하향 조정하였다. 배터리 섹터 전반적인 주가 조정 과정에서 포스코퓨처엠 단기 주가 역시 부진 불가피할 것으로 판단한다. 다만, 하반기 GM 신차 출시 및 Ultium Cells 가동률 상승 과정에서의 수혜 가장 큰 양극재 기업이라는 점과 천연 흑연 음극재의 북미 및 아시아 신규 고객사향 매출 증가 폭 가파르다는 점 고려할 때, 국내 배터리 기업 중 하반기 실적 개선 모멘텀 가장 강할 것으로 판단한다. 시가총액 20조원 내외에서 조정 시 매수를 권고한다.

2024년 4월 26일 | 기업분석_Earnings Review

삼성E&A (028050)

매출액 증가 기대에 목표주가 상향

BUY (유지)

목표주가(12M)	36,000원(상향)
현재주가(4.25)	25,850원

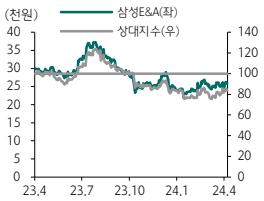
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	37,300/22,300
시가총액(십억원)	5,066.6
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	196,000.0
60일 평균 거래량(천주)	1,289.5
60일 평균 거래대금(십억원)	32.4
외국인지분율(%)	47.88
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 7 인	20.54
국민연금공단	7.30

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	10,190.9	10,602.8
영업이익(십억원)	781.2	806.8
순이익(십억원)	585.4	613.1
EPS(원)	3,063	3,204
BPS(원)	20,704	23,792

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	10,054.3	10,624.9	9,497.6	12,045.8
영업이익	702.9	993.1	718.5	824.8
세전이익	715.7	932.6	683.7	848.2
순이익	664.9	753.8	507.6	624.7
EPS	3,392	3,846	2,590	3,187
증감율	78.53	13.38	(32.66)	23.05
PER	6.56	7.54	9.98	8.11
PBR	1.62	1.64	1.27	1.10
EV/EBITDA	3.20	3.90	3.78	2.77
ROE	28.32	24.45	13.62	14.55
BPS	13,741	17,721	20,311	23,498
DPS	0	0	0	0

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
RA 하민호 minhoha@hanafn.com

1Q24 잠정실적: 컨센서스 부합

삼성E&A 1Q24 실적으로 매출액 2.4조원(YoY -5.9%), 영업이익 2,093억원(YoY -7.1%)을 기록하면서 시장 컨센서스를 부합했다. GPM이 추정치를 상회했지만, 판관비가 추정치 대비 더 나와 컨센에 부합한 결과가 나왔다. 화공GPM 15.8%, 비화공 GPM 13.0%를 기록했는데, 1회성 이익 563억원(화공 380억원, 비화공 180억원 추정)이 반영됐다. 1회성 이익은 종료단계 프로젝트 정산이익, 환영향, 원가 개선등의 영향으로, 이를 제외시 화공 GPM 11.8%, 비화공 12.2% 수준이다. 다만, 전년대비 판관비가 증가하여 컨센에 부합했다. 판관비 증가의 배경은 전년동기대비 인원 증가(인도/태국 설계 인원 300명, 기타 본사 60명), 수주 부진으로 엔지니어 인건비가 판관비에 포함된 것이 있었다. 1Q24 수주는 1.4조원(화공 687억원, 비화공 13,454억원), 수주잔고는 16.0조원(화공 9조원, 비화공 7조원)이다. 공시된 파딜리(60억달러)는 2분기 수주로 인식될 예정이다.

2025~2026년 추정치 상향: 삼성전자의 미국 추가 투자 기대

2025~2026년의 비화공 매출액 추정치를 상향했다. 상향 배경은 삼성전자의 미국 반도체공장 추가투자다. 미국 텍사스주 반도체 공장 투자 규모를 기존 170억달러에서 400억달러 이상으로 늘리기로 했다. 반도체 생산시설 1곳, 패키징시설과 R&D 시설을 추가할 예정이다. 1공장은 내년, 2공장은 27년 생산 목표다. 평택P5도 올해 상반기 내로 기초공사가 재개될 가능성이 높아짐에 따라 비화공 부문에서의 수주 및 매출액 증가가 기대된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 36,000원으로 상향

삼성E&A 투자의견 Buy를 유지, 목표주가는 기존 32,000원에서 36,000원으로 12.5% 상향한다. 목표주가는 24년 EPS 추정치에 Target P/E 14.0배를 적용했다. 내년과 내후년 실적이 증가하는 그림에서 현재 주가 수준에서는 매수할 만하다고 판단한다.

2024년 4월 26일 | 기업분석

NH투자증권 (005940)

1Q24 Re: 기대치 대폭 상회

BUY

목표주가(12M)	15,000원
현재주가(4.25)	11,910원

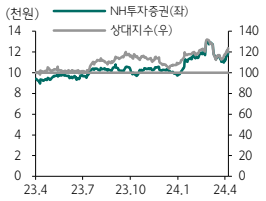
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	13,060/8,950
시가총액(십억원)	3,950.1
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	327,492.3
60일 평균 거래량(천주)	918.7
60일 평균 거래대금(십억원)	10.9
외국인지분율(%)	17.11
주요주주 지분율(%)	
농협금융지주 외 6 인	56.82
국민연금공단	6.23

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)		N/A
영업이익(십억원)		846
순이익(십억원)		624
EPS(원)		1,787
BPS(원)		23,253

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
순영업수익	1,325.1	1,564.0	1,736.9	1,828.4
영업이익	550.2	689.9	828.8	912.5
세전이익	480.3	586.3	773.3	839.2
당기순이익	338.5	435.0	586.7	629.4
P/E	5.6	6.0	5.8	5.6
P/B	0.4	0.5	0.4	0.4
ROA	0.6	0.8	1.0	1.0
ROE	4.3	7.5	8.9	9.2
DPS	700	800	900	1,000
배당수익률	11.97	7.74	8.09	8.99

Analyst 안영준 yj.ahn@hanafn.com

2Q21 이후 11개 분기 만에 최대 실적 기록

NH투자증권에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 15,000원을 유지한다. 1분기 실적은 증시 거래대금 호조와 다수의 IB 딜 참여에 따른 수수료수익 증가에 힘입어 기대치를 크게 상회하는 실적을 기록했다. 우려 대비 충당금 등 일회성 비용의 규모가 크지 않았던 점도 양호한 실적을 기록하는 데 기여했다.

1분기 순이익은 2,255억원(+154% (QoQ), +22% (YoY)) 기록

1분기 지배주주순이익은 2,255억원(+154% (QoQ), +22% (YoY))으로 시장 컨센서스와 당사 추정치를 32% 상회했다. 브로커리지 수수료손익은 39% (QoQ) 증가했는데, 개인투자자 비중이 전분기대비 1.3%p 상승한 66.9%를 기록하였고 증시 일평균거래대금은 30% (QoQ) 증가한 영향이다. IB 수수료수익은 11% (QoQ) 증가했는데, 다수의 발행시장 딜을 주관하면서 인수및주선수수료가 11% (QoQ) 증가한 것이 주요했다. 상대적으로 낮은 조달금리를 유지하면서 안정적인 이자손익을 기록했고, 운용 및 기타 손익은 대출채권 대손충당금 168억원이 반영된 점과 환차익 발생 등에 힘입어 전분기대비 흑자전환하며 양호한 실적을 기록했다. 연결 기준 대출채권 대손상각비는 188억원으로 지난 4분기 644억원 대비 대폭 감소한 모습이었다.

견조한 이익 체력 증명. 적극적인 주주환원으로 매력도 높음

고금리 기조로 대외적으로 비우호적인 상황이 이어지고 있음에도 불구하고 전 부문에서 양호한 실적을 보였으며, 연환산 ROE는 11.9%에 달했다. 향후 당국의 부동산 PF 정상화 방안이 시행되면서 추가적인 충당금 적립 가능성이 있으나 보수적인 운영으로 관련 우려는 상대적으로 적을 것으로 판단된다. 향후 안정적인 실적이 기대되는 것과 더불어 DPS 기준의 배당 정책을 시행하고 있으며 최근 자사주 매입 및 소각도 결정하는 등 주주환원에 적극적인 점도 긍정적이다. 현재 P/B는 0.5배이며 전년 DPS 기준으로도 기대배당수익률은 6.7%에 달하는 등 밸류에이션 매력도도 높다는 판단이다.

2025년 실적 감안해 저점 매수할 때

통신 이슈/전략 Weekly | 2024.04.26

Analyst 김홍식 proll@hanafn.com

RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 통신사 판매장려금 담합을 이유로 수 백억원에 달하는 과징금을 부과할 것이라는 소식과 더불어 통신사들이 이에 불복해 소송할 가능성이 있다는 언론 보도가 나왔다. 아마도 최근 단통법 시행령 개정에도 좀처럼 달라지지 않는 통신 시장 환경이 문제의 발단이 된 것으로 보인다. 예측하긴 어렵지만 실제 대규모 과징금이 부과되어 통신사 2분기 실적이 악화될 가능성은 높지 않다. 단통법 시행령 개정으로 번호이동 가입자에 대한 추가 보조금 지급이 가능해졌지만 여전히 단통법이 존재하는 상황이라 통신사 보조금 지급 행태가 돌변하기는 어려운 상황이며, 통신사들이 소극적인 마케팅에 임한다고 해도 보조금 인상을 강제할 방법이 없기 때문이다. 부처간 의견이 충돌하는 상황이라 실제 과징금 부과로 이어지긴 어려워 보인다.
- 급증하던 스마트폰 전체 트래픽이 2월 들어 감소하는 양상을 나타냈다. 2024년 2월 스마트폰 전체 데이터 트래픽은 95TB로 전월 대비 7% 감소했는데 영업일수가 적다는 것을 감안해도 흐름이 좋지 않다. 가장 큰 이유는 5G 중/저가 요금제로의 요금제 다운셀링이 나타나면서 데이터 소비량도 동시에 감소하는 양상이 나타난 것으로 보인다. 무료 제공 데이터 용량을 낮게 설정한 데 따른 심리적 위축이 주된 요인이 된 듯하다. 이에 따라 통신사들의 고민이 커질 것으로 보인다. 트래픽 정체는 장기 통신사 실적 악화를 의미하기 때문이다. 이를 타파할 가장 좋은 방법은 차세대 서비스 개시 및 획기적인 망 품질 개선, 고가 요금제 위주로의 재편성 및 무료 데이터 제공량 확대이다. 2024년 하반기 이후 차세대 이동전화 서비스 도입 및 요금제 개편 논의가 본격화될 가능성이 높고 6G 도입 전까지 소요 기간이 너무 긴 관계로 2025년엔 5.5G 서비스 도입이 예상된다.
- 중국이 2024년 내 5.5G 상용화 계획을 거듭 강조하고 있다. 화웨이는 물론이고 차이나유니콤/차이나모바일의 강한 의지가 돋보인다. 일부 언론에서는 한국/미국이 바로 6G로 진입해서 중국을 압도할 수도 있다고 주장하나 상식적으로 보면 가능성이 낮은 얘기다. 결국 중요한 것은 고주파수에 대한 기술력 확보와 투자 집행인데 5.5G를 먼저 상용화하는 업체가 고주파수에 대한 경험을 바탕으로 향후 통신 시장을 선도해 나갈 수 있기 때문이다. 한국/미국이 6G를 2026년도에 조기 도입한다고 해도 중국에 후발업체로 도전하는 그림이 될 가능성이 높아 고민이 커질 수 있다. 따라서 이러한 전략보단 중국과 비슷한 시점에 과도기적으로 5.5G를 상용화하고 6G를 조기에 도입하는 방안이 도출될 가능성이 높아 보인다.
- 제 4 이동통신사업자인 스테이지엑스가 판교에 자본금 2천억원 규모의 법인을 설립할 예정이다. 5/3일 유상증자를 단행할 것으로 보이며 5/7일 5G 28㎓ 주파수 낙찰가 4,301억원의 10%에 달하는 430억원을 납부할 계획이다. 유상증자에 성공하고 초기 장비 투자에 나선다면 통신 및 주식 시장에서 신경 쓰이는 존재로 부상할 전망이다. 당초 필자 예상대로 제 4 이통이 단기간에 시장에서 사라질 업체는 아니다. B2B는 물론 B2C 시장까지도 진입할 가능성이 있어 경쟁 과열, M/S 하락에 대한 우려로 당분간 통신사 Multiple이 높아지긴 어려워 보인다.
- 국내 방송학술학회에서 구글이 국내에서 부담해야할 망 이용대가 추산액이 대략 2,000억원 규모라는 의견이 나왔다. 산출 근거는 국내 트래픽에서 구글이 차지하는 비중, 경쟁사들의 매출액대비 망사용료 비율이다. 당초 필자 예상보다도 2배 장도 많은 금액인데 만약 유럽 사례처럼 국내도 흘러간다면 통신사 이익 증가 기대감과 더불어 5G/6G 시대 망패권 강화 기대감이 높아질 수 있어 긍정적이다.
- 다음주엔 통신서비스 업종은 SKT/LGU+ 저점 매수 전략, 통신 장비주는 선발 업체 중심의 비중확대를 추천한다. 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 SKT>LGU+>KT 순으로 제시한다. 통신장비주는 KMW/이노와이어/RFHIC/쏠리드를 추천한다. 통신장비주의 경우 단기 실적 호전주보다는 장기 스토리가 있는 낙폭 과대주에 더 높은 관심을 가질 필요가 있겠다.

상반기 공공요금 동결 기조 재확인

유틸리티 Weekly | 2024.4.26

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 4.1% 상회했다. 24일 종가 기준 WTI는 84.1달러/배럴(WoW +0.6%), 호주산 유연탄은 129.0달러/톤(WoW -0.5%), 원/달러 환율은 1,369.2원(WoW -1.3%)을 기록했다. 연초부터 2024년 상반기는 공공요금 동결 기조가 이어질 것이라고 여러 정부 부처에서 발표한 바 있다. 총선 전에는 해당 기조를 유지하더라도 이후에는 바뀔 수 있을지 모른다는 기대감이 일부 존재했던 것으로 보인다. 하지만 최근까지도 물가 상황이 달라지지 않은 상황에서 정책 방향이 바뀌기는 어려웠던 것으로 간주된다. 상반기 공공요금 동결과 관련이 높은 기업은 한국가스공사다. 통상 매년 5월에 총괄원가 정산으로 공급비 조정이 이뤄졌기 때문이다. 5월이 아닌 경우에 진행된 사례도 과거 여러 차례 확인되었고 사례별로 차이가 있지만 올해의 경우 4월 30일 공급비 조정 공시가 확인되지 않는다면 분기 실적 변동성이 확대될 수 있다. 다만 이는 단지 시점 불일치에 따른 변동성의 확대일 뿐 상반기 기준 별도 이익 규모에는 변화가 없을 것이다. 만약 미뤄질 경우 조정이 이뤄지는 시점은 7월로 예상된다. 한국전력은 여름을 앞두고 인상이 이뤄질 수 있을 것인가에 대한 의구심이 제기될 수 있는 타이밍이다. 2023년 11월처럼 주택용을 제외한 요금 인상을 단행하면 저항감은 작아질 수 있지만 시기상 가스요금과 동반 일괄 인상이 가능한지에 대해서는 지켜볼 필요가 있다. 지역난방공사는 상대적으로 규제 환경이 우호적인 편이었고 시점상 우려가 크지 않다. 과거에도 매년 변동비 정산에 따른 열요금 변동은 7월이었기 때문이며 또한 민수용 도시가스 요금에 연동되는 구조이기 때문에 가스요금이 올라야 하는 상황이라면 어차피 인상되는 해당 시점에 추가로 조정될 여지가 충분하다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 2.5% 상승했다. 5월 기업 밸류업 가이드라인 구체화 및 실적 발표가 관심을 가져올 수 있는 이벤트가 될 전망이다. 환율 유가 레벨 하향 조정은 긍정적인 상황이지만 아직까지는 연간 추정치 하향 여지가 더 크다. 한국가스공사는 전주대비 5.5% 상승했다. 5월 요금 조정 여부는 미확정이나 지연 가능성을 염두에 둘 필요가 있다. 아카스 가스전 계약해지 정산합의서 체결로 1.15억달러를 회수하며 환율로 인한 배당 감소 우려를 대부분 만회할 수 있는 수준이다.

관심종목

- 한전기술: 총선 후 조정 마무리 국면. 고멀티플이지만 접근하는데 있어 부담이 일부 낮아진 상황
- 지역난방공사: 상반기 공공요금 동결에 따른 섹터 주가 약세 흐름에서 상대적으로 자유로운 모습

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(4/25)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,628.62	(0.2)	(2.9)	(4.1)	(4.3)	508	(3,680)	4,706
한국전력	20,900	2.5	(1.9)	(3.9)	(5.4)	330	(217)	(149)
한국가스공사	26,850	5.5	4.1	2.1	(1.5)	20	16	(38)
SK가스	165,400	8.4	2.3	7.5	9.9	10	11	(20)
SGC에너지	25,900	15.6	18.0	19.4	15.4	30	15	(45)
지역난방공사	42,750	8.8	10.5	15.9	16.8	13	5	(19)
삼천리	91,000	0.6	0.4	(2.4)	(4.1)	1	1	(2)
한전기술	60,400	6.9	3.2	(7.9)	(8.9)	(26)	(15)	39
한전KPS	34,350	1.9	0.3	(3.0)	(5.4)	(15)	1	13

밸류업 기대감이 다시 반영되며 주가 상승

보험/증권 Weekly | 2024.4.26

Analyst 안영준 yj.ahn@hanafn.com

금주 주가 동향과 차주 전망 및 투자전략

- 금주 보험주는 9.1% 상승하며 코스피 변동률 -0.2%를 크게 상회함. 총선 이후 밸류업 프로그램에 대한 기대감이 감소하면서 보험주의 주가도 조정을 받는 모습이었으나, 배당소득 분리과세를 추진한다는 뉴스가 나오면서 밸류업 프로그램 기대감이 빠르게 회복되는 모습이었음. 5월 초 밸류업 가이드라인이 발표될 것으로 예상되나 배당소득 분리과세에 대해서는 세법 개정인이 의회에서 통과되어야 하기 때문에 가이드라인에 포함되기는 어려울 것으로 예상됨. 추가적으로 현재 제21대 국회의 임기는 올해 5월 29일까지로, 현실적으로 임기 내 법안 발의 및 통과는 어려우며 제22대 국회로 넘어갈 가능성이 높음. 밸류업 가이드라인이 발표되더라도 배당소득 분리과세 논의와는 시차가 있기 때문에 밸류업 프로그램의 확실한 방향성이 나오기 전까지는 기대감에 따른 주가 등락이 예상됨. 1분기 보험사들의 실적 발표 주안점은 보험손익의 변동성과 K-ICS 비율이 될 것으로 예상되는데, 보험사 주주환원의 전제조건은 변동성이 적은 실적과 안정적인 K-ICS 비율이기 때문
- 금주 증권주는 2.6% 상승하며 코스피 변동률을 상회함. 밸류업 프로그램에 대한 기대감과 함께 1분기 실적에 대한 기대감이 반영된 것으로 판단되며, 밸류업 기대감 훼손에 따른 조정폭이 상대적으로 적었던 만큼 금주의 상승폭도 적었음. 증권사들의 1분기 실적은 양호할 것으로 예상되는데 그 이유는 1) 1분기 증시 거래대금이 호조를 보였으며, 2) 출자한 펀드의 배당금 및 분배금 등은 1분기에 들어오는 경우가 많고, 3) 지난 4분기 보수적인 기준으로 일회성 비용을 선반영하였기 때문. 다만 1분기 실적은 양호하더라도 추가적인 실적 확인이 필요하다고 판단되는데, 부동산 업황 부진이 이어지고 있고 당국의 PF 정상화 방안이 2분기부터 시행됨에 따라 추가적인 충당금 반영 가능성이 높기 때문. 신용평가사들도 증권사들의 신용등급 전망에 대해 우려를 표하고 있는 상황
- 주요 주가 변동으로는 한화손해보험 +12.1%, 삼성생명 +10.8%, 한화생명 +10.4% 등이었음. 밸류업에 대한 기대감이 다시금 시장에 반영된 것이 주요했으며, 기대감이 높은 기업들의 주가가 상승폭도 컸음. 삼성생명은 지난 실적 발표 시 밸류업 프로그램에 따른 주주환원 확대를 검토 중이라고 밝힌 바 있으며, 한화생명과 한화손해보험은 배당 재개에 이어 주주환원 의지가 높은 모습
- 상술한 것처럼 밸류업 프로그램 가이드라인 제정은 5월 초로 예정되어 있고 투자자들이 기대하는 세법 개정에 대한 논의는 하반기에 이루어질 가능성이 높기 때문에 주가는 등락을 거듭할 것으로 예상됨. 1분기 실적 발표를 앞두고 있는데, 보험사 실적의 주안점은 보험손익의 변동성과 K-ICS 비율이며, 증권사들에 대한 주안점은 부동산 PF 충당금 등 일회성 비용으로 판단하며, 이러한 요인에 대해 당분간 보수적으로 접근할 것으로 권고. 밸류업 프로그램 공개 이후 지속적으로 주간 선호 종목으로 삼성생명과 키움증권을 제시하고 있는데, 불확실한 외부 요인으로부터 상대적으로 자유로우며 실적에 대한 안정성도 높고 주주환원 확대 가능성도 가장 높다고 보여져 주가 상승 모멘텀이 가장 크다고 판단하기 때문. 모멘텀이 부재한 종목들에 대해서는 우려 요인이 해소되기 전까지는 높은 밸류에이션 매력도가 부각되기는 어려울 것으로 예상

주간 선호 종목 - 주간 단위의 단기 선호 종목으로서 당사 최선호 종목 및 중장기 선호 종목과는 다를 수 있음

삼성생명(매수/TP 130,000원), 키움증권(매수/TP 160,000원)

- 삼성생명은 높은 자본력과 CSM 창출력을 가지고 있어 향후 안정적인 실적 및 배당 증가가 예상되며, 업종 내에서 주주환원 확대에 대한 능력과 의지가 가장 강하다고 판단됨
- 키움증권은 투자자 친화 정책으로 증시 거래대금 증가가 예상되어 이에 따른 실적 회복 기대감이 높은 상황이며 실적 증가로 주주환원 정책(별도순이익 기준 30% 이상의 주주환원율)에 따른 주주가치 제고 예상

전주 선호 종목 주가 변동 – 삼성생명 +10.8%, 키움증권 +1.8%

2024년 4월 25일 | Global Equity

서비스나우(NOW.US)

분기별 계절성은 좋은 투자 기회

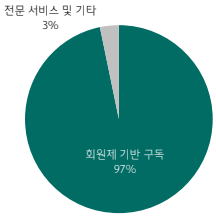
미국

TP(컨센서스)	859.05 USD
CP(4.24)	746.29 USD

Key Data

국가			미국
상장거래소			뉴욕거래소
산업 분류			정보기술
주요 영업			소프트웨어
홈페이지			www.servicenow.com
시가총액(십억USD)			153.3
시가총액(조원)			211.1
52주최고/최저()			815.32 / 427.68
주요주주 지분율(%)			
The Vanguard Group			8.78
BlackRock			4.97
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(3.6)	34.6	68.7
상대	(0.5)	15.2	28.7

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출	7,245	8,971	10,886	13,143
영업이익	1,860	2,489	3,045	3,788
순이익	1,543	2,215	2,777	3,403
EPS(USD)	7.59	10.79	13.32	16.09
EPS(YOY, %)	28.2	42.0	23.5	20.8
ROE(%)	-	-	24.8	22.2
PER(배)	51.2	69.6	56.0	46.4
PBR(배)	15.7	19.7	14.8	11.4
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 조정(Non-GAAP) 실적 기준
자료: 서비스나우, Refinitiv 시장예상치, 하나증권

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com
RA 강교선 kyosunkang@hanafn.com

1Q24 주요 실적 지표 기대치 상회

1분기 외형과 수익성 지표 모두 가이던스를 상회하는 호실적을 달성했다. 회원제 기반 매출 25.2억 달러(+25% yoy)로 가이던스 상단을 50bps 상회했으며, 조정 OPM은 30%로 약 150bps 높게 달성했다. 향후 12개월이내 매출액으로 전환되는 단기계약가치 지표인 cRPO는 84.5억 달러로 21% 증가, 100 bps 상회했다. 기업들이 IT 계약 체결에 대해서 여전히 신중한 태도를 보이는 환경에서 계약 규모와 기간 확대가 계속되며 서비스나우 플랫폼의 가치 상승을 입증하고 있다. 장기계약이 늘어나고 있어 RPO(전체 잔여계약가치) 성장이 27%로 전년대비 300bps 높으며 cRPO 성장을 큰 폭으로 상회하고 있다. ACV(연간계약가치)가 5백만달러를 상회하는 대형 순신규 계약이 8건으로 전년대비 두 배이며, 백만 달러 이상 순신규 계약 59건을 체결하였다. 생성 AI 적용한 Pro Plus의 순신규 ACV 기여 속도는 신규 제품 역사상 가장 빠르게 나타나고 있다. Top 10 계약 중 7건이 생성 AI 제품을 포함하고 있다.

계절성 고려하여 2분기 가이던스 보수적으로 제시

1분기 매출 상회폭을 고려하여 2024년 회원제 매출 가이던스를 2천만달러 높이지만 달러강세에 따른 부정적인 영향이 1.7천만 늘어날 것으로 추정, 2024년 매출 가이던스는 기존과 유사한 수준인 105.6~105.8억 달러(+21.5%)로 조정하였다. 조정 OPM(29%)과 FCF마진(31%) 가이던스는 그대로 유지했다. 2분기 회원제 매출 가이던스는 25.25~25.30억 달러(+22%)로 컨센(25.36억)을 소폭 하회했다. cRPO는 20.5%, 조정 OPM 가이던스는 25%다. 서비스나우는 소프트웨어 사업자 중에서 분기별 계절성이 가장 높은 사업자 중 하나이며 2분기는 계약 체결에서 가장 비수기다. 올해 1분기 계약 체결에서 조기 갱신 추이가 있었으나 여전히 신중한 가이던스 추정 방식을 유지하여 2분기 전망치를 보수적으로 제시한 것으로 판단된다.

생성 AI 도입 기대보다 빠르게 진행, 생성 AI 대표 수혜주로 주목

생성 AI 기술 활용과 관련하여 기업들이 가장 주목하는 부분이 자동화를 통해서 업무 프로세서를 줄이고 생산성을 높이는 부분이다. 따라서 서비스나우 플랫폼의 경쟁력이 그 어느때보다 높아지는 시점이다. 기업의 IT예산이 전년대비 확대되고, IT워크플로우 자동화가 차지하는 비중이 상승할 것으로 전망된다. 또한 주목하는 점은 연방 정부향 계약이 비수기임에도 1분기 기준 최대치를 체결했으며 성수기인 3분기에 올해도 역대 최대치 기록 경신이 이어질 것으로 기대된다. 2분기 가이던스가 기대치를 하회하면서 실적 발표 후 주가는 부정적인 반응을 보이고 있으나 기존 패턴대로 비수기인 2분기에 대해 보수적인 추정방식을 이어간 것으로 보이며 실제 계약추이와 파이프라인에 대한 고무적인 톤을 고려하면 전혀 우려할 필요는 없어 보인다. 5월 6일 예정된 Investor Day에서 생성 AI 관련 중장기 비전과 가이던스를 제시할 것으로 기대되어 좋은 매수기회로 판단된다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
삼성전기 (009150.KS)	4/22	142,900	144,500	1.12%	• 2024년 스마트폰 중국 및 유럽 중심으로 회복 움직임 • MLCC 턴어라운드와 패키지기판도 온디바이스AI, 스마트폰 회복 수혜 가능
현대글로비스 (086280.KS)	4/22	171,200	180,000	5.14%	• 완성차 생산/수출 물량 증가, 스마트 물류솔루션 사업에서 400억 규모 계약 체결 • 연결 기준 투자 2023년 3,600억원 수준에서 2024년에 1.1조원까지 늘릴 계획
현대로템 (064350.KS)	4/22	41,150	41,150	0.00%	• 1분기 폴란드향 K2 전차 18대 납품 매출, 이익 동반 증가 가능. 실적 기대감 여전히 유효 • 루마니아 K2 전차 수주 규모가 예상 대비 클 것으로 전망되어 수주 기대감 유효
BGF리테일 (282330.KS)	4/22	128,900	129,000	0.08%	• 연간 800~900개 순증 이어나가며 점포수 증가에 따른 안정적 외형성 장세 지속 • 밸류에이션 10배 수준으로 2~3분기부터 성장률, 이익 모멘텀 회복 예상
코스맥스 (192820.KS)	4/22	134,500	132,700	-1.34%	• 중국 수주 회복 및 리스타킹 도래, 잇센-JV 연결 반영으로 고성장 전망 • 미국 가동률 상승/손실 축소 및 재무구조 개선 기대
대상 (001680.KS)	4/22	20,900	21,750	4.07%	• 1Q24 Preview 매출액 1.02조원(YoY +3.8%), 영업이익 421억원(YoY +69.2%) 전망 • 기저효과와 더불어 바이오 및 연결 자회사 PT인도네시아 실적 개선 기대
SGC에너지 (005090.KS)	4/22	22,550	25,900	14.86%	• SMP는 최근 유가 강세 영향이 반영된다면 수익성 측면에서 긍정적일 전망 • 건설/부동산 실적은 하반기부터 개선 기대, 배당수익률을 감안하면 접근 용이
파라다이스 (034230.KQ)	4/22	15,090	14,710	-2.52%	• 1Q24 Preview 매출액 2,737억원, 영업이익 500억원으로 컨센서스 상회 전망 • 코스피 이전 상장 결정 및 중국 인바운드 데이터 호조로 긍정적인 주가 흐름 기대
SOOP (067160.KQ)	4/22	112,600	119,000	5.68%	• 트위치 철수 이후 국내 라이브 스트리밍 시장 선도하며 안정적인 증익 기대 • 2024년 영업수익 4,240억원(YoY +22.0%), 영업이익 1,157억원(YoY +28.1%) 전망
컨텍 (451760.KQ)	4/22	16,740	18,100	8.12%	• 우주지상국 설계, 구축과 위성 데이터 수신, 분석 및 활용 가능한 우주 토탈 솔루션 기업 • 지상국 시스템의 통합 운용 방식은 자체 개발 SW으로 다양한 제조사 장비와 호환 가능

단기 투자유망종목 수익률

주간(This week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+3.51%	+2.06%p	+3.58%	+4.14%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 주기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
한화에어로스페이스 (012450.KS)	4/22	234,000	241,000	2.99%	• 1분기 실적은 일시적으로 부진할 전망이나, 이후 실적 및 수주 흐름 좋을 것으로 판단 • 이스라엘-이란 충돌 리스크 확대되는 가운데 방산주 관심도 높아질 것으로 기대
CJ제일제당 (097950.KS)	4/22	335,000	332,500	-0.75%	• 1Q24 Preview 매출액 7.4조원(YoY +5.8%), 영업이익 3,689억원(YoY +45.9%) 전망 • 현재 12개월 Fwd PER 8배 내외에 불과해 저가 매수 전략 유효
현대차 (005380.KS)	4/1	233,000	250,000	7.30%	• 현재 PER 5배대, PBR 0.5배대의 Valuation, 높은 배당수익률(보통주 기준 5%) • 견조한 실적과 하반기 북미 전기차 공장의 완공과 아이오닉7 출시로 주가의 모멘텀 기대
하나금융지주 (086790.KS)	4/1	57,700	56,600	-1.91%	• 어려운 환경에도 DPS 상향하고 자사주 매입, 소각 규모 확대 등 주주환원 의지 강해 • 비은행 턴어라운드 본격화 예상, 2024년 이익 개선 폭 시중은행 중 가장 높을 전망
고려아연 (010130.KS)	4/1	452,000	452,500	0.11%	• 1Q24 판매량 감소에도 판매가격은 우호적인 전망에 영업실적 긍정적일 것 • 전체 판매량 증가, 공정합리화 포함 각종 비용 절감, 아연 가격 상승 등으로 실적 양호할 것
S-Oil (010950.KS)	4/1	78,500	76,000	-3.18%	• 중동 지정학적 리스크 지속되는 가운데 유가 변동성 확대 시 수혜 기대 • 글로벌 경기 둔화 전망에 따른 유가 하락으로 정제 마진 상승
HD현대일렉트릭 (267260.KS)	4/1	179,400	242,000	34.89%	• AI 열풍에 데이터센터 시설 수요 급증하면서 변압기 등 수요 증가에 따른 수혜 • 올해 전력기기 업황 우호적 환경 속 중장기 실적 성장 기대감 존재
키움증권 (039490.KS)	4/1	121,700	128,700	5.75%	• 금리 하락 및 공매도 금지 조치로 거래대금 증가 시 브로커리지 수익 확대 예상 • 낮은 부동산 익스포저로 증권업종 내에서 부동산 PF 관련 우려가 가장 적은 편
씨앤씨인터내셔널 (352480.KQ)	4/1	73,900	81,600	10.42%	• 북미 최대 고객사 Top2 수주 확대, 글로벌 프레스티지 고객사 신규 수주 및 고객 다양화 • 국내 대표 색조 브랜드사의 미/일/동남아로의 외형 확대로 인한 수주 증가

중장기 투자유망종목 수익률

분기(2Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+2.28%	+6.53%p	+4.42%	+4.97%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 분기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

ETF 투자유망종목

글로벌투자분석팀

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
HANARO CAPEX 설비투자iSelect (454320.KS)	2024.04.01	12,745	13,405	5.18%	• 글로벌 공급망 재편과 친환경 전환 과정에서 증가하는 설비투자 수요의 수혜가 기대되는 20개 종목으로 포트폴리오를 구성하는 ETF • 건축설비, 전력설비, 공작기계, 풍력발전, 원자력발전의 5개 키워드와 연관성이 높은 기업들이 편입 대상. 실제 사업 연관성 점검을 통해 종목 편출 가능. 한 종목의 편입 비중을 2~10% 범위로 설정하여 분산투자 효과↑
KODEX 글로벌 비만치료제 TOP2 Plus (476070.KS)	2024.02.29	11,985	11,255	-6.09%	• 노보노디스크와 일라이릴리를 중심으로 비만치료제를 제조 및 개발 중인 기업들로 구성된 ETF • 비만치료제에 대한 높은 관심 가운데 생산량 대비 초과 수요 형성. 선도 기업들을 중심으로 생산설비 확충을 위한 인수합병 작업도 함께 진행 중. 시장 규모가 확장되는 과정에서 관련 기업들의 실적 모멘텀 부각 전망
ARIRANG K방산Fn (449450.KS)	2024.02.29	13,805	16,320	18.22%	• 국내 주요 방위산업 기업들로 구성된 테마 ETF • 글로벌 각국의 국방 예산 지출 규모가 증가하고 있는 가운데 한국에어로스페이스, 한국항공우주, LIG넥스원, 현대로템 등 주요 구성 기업들의 해외 수주 모멘텀 부각. 한국 수출입은행법 개정안이 통과되며 향후 수출 확대 기대가 더욱 증가
KODEX 미국빅테크10(H) (314250.KS)	2023.07.05	28,980	34,010	17.36%	• 미국 대표 기술주에 동일가중방식으로 투자하는 ETF. 환헷지 전략을 통한 환율변동 리스크 최소화하는 구조 • 미국 기술주의 실적 개선 흐름 지속되는 가운데, AI 모멘텀이 부각되는 과정에서 주가의 상대 우위 흐름 이어갈 전망

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
GRID (글로벌 스마트그리드)	2024.04.01	114.61	112.22	-2.09%	• 스마트그리드 및 전력 인프라 기업들로 구성된 글로벌 테마 ETF • 전력 그리드와 계량기, 장치 기업과 에너지 저장 관리, 소프트웨어 기업까지 포괄적으로 편입. 미국 양당 모두 인프라 정책에 우호적. AI 산업의 성장으로 급증한 전력 수요가 관련 기업들의 실적 개선 기대로 연결
VCSH (미국 단기 회사채)	2024.03.08	77.28	76.60	-0.88%	• 1년~5년 만기의 투자등급 회사채로 구성된 단기회사채 ETF • 중앙은행의 통화정책 전환 기대 유효. 다만 더디게 진행 중인 인플레이션 안정 속도와 추세를 확인하고자 하는 연준의 스탠스 고려시 채권시장의 단 기 박스권 형성 가능성 염두. 금리 레벨을 고려한 듀레이션 축소 필요
ITA (미국 우주항공 &방산주)	2024.03.01	127.89	128.48	0.46%	• 미국의 항공기 제조/조립/유통 기업과 군용기, 무기, 레이더 등의 방위 장비 및 군수업 관련 기업들을 편입하는 우주항공&방산 ETF • 금리인하 예상 시기가 늦춰지는 과정에서 점차 펀더멘털 모멘텀이 약화될 가능성. 시장금리 레벨이 상향된 가운데 방산업의 안정성 부각. 공화당 경선과 대선 지지율 상황 및 러시아 관련 제재 증가 움직임도 방산 기업들에 긍정적 모멘텀
MAGS (대형 기술주)	2023.10.30	28.92	38.03	31.50%	• 애플, 마이크로소프트, 구글, 아마존, 엔비디아, 메타, 테슬라로 포트폴리오를 집중하는 구조 • 미국 기술주의 실적 개선 흐름 지속되는 가운데, Magnificent7으로 불리우는 상기 7개 종목들은 안정적인 성장과 경쟁 우위를 갖추고 있어 장기 투자에 적합한 대표 대형주들이라는 판단

주: 기준가는 편입일 당일의 종가, 전일종가는 한국 시장 3시 30분 기준.

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
4.21	4.22	4.23	4.24	4.25	4.26	4.27
	▪ 한국 4월 1-20일 수출/입 (11.1%/6.1%, 3월 11.2%/-6.3%) ▪ 유로존 4월 소비자기대지수 P (-14.7P, 3월 -14.9P)	▪ 한국 3월 생산자물가 (1.6%, 2월 1.5%) ▪ 일본 4월 지분은행 제조업 PMI P (49.9P, 3월 48.2P) ▪ 유로존 4월 HCOB 제조업 PMI P (45.6P, 3월 46.1P) ▪ 미국 4월 S&P Global 제조업 PMI P (49.9P, 3월 51.9P) ▪ 미국 3월 신규주택매매 (8.8%, 2월 -0.3%)	▪ 한국 4월 소비자심리지수 (100.7P, 3월 100.7P) ▪ 독일 4월 IFO 기업환경예상 (89.4P, 3월 87.8P) ▪ 미국 3월 내구재 주문 P (2.6%, 2월 1.3%) ▪ 미국 3월 항공기제외 비국방 자본재 수주 P (0.2%, 2월 0.7%)	▪ 한국 5월 제조업 BSI (74.0P, 4월 73.0P) ▪ 한국 1분기 GDP P (3.4%, 4분기 2.2%) ▪ 일본 2월 선행지수/동행지수 P (111.8P/110.6P, 1월 111.8P/110.9P) ▪ 미국 3월 도매재고 P (E --, 2월 0.5%) ▪ 미국 1분기 GDP P (E --, 4분기 3.4%) ▪ 미국 3월 미결주택매매 (E --, 2월 1.6%)	▪ 일본 4월 기준금리 (E 0.1%, 3월 0.1%) ▪ 미국 3월 개인소득/개인소비 (E --/--, 2월 0.3%/0.8%) ▪ 미국 3월 PCE 디플레이터/근원 PCE 디플레이터 (E --/--, 2월 2.5%/2.8%) ▪ 미국 4월 미시건대 소비자기대지수 F (E 77.9P, 3월 79.4P)	
				▪ BOJ 4월 금융정책위원회 (~26)		

4.28	4.29	4.30	5.1	5.2	5.3	5.4
	▪ 유로존 4월 소비자기대지수 F (E --, 3월 -14.9P) ▪ 유로존 4월 경기기대지수 (E --, 3월 96.3P) ▪ 독일 4월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 3월 2.2%/2.3%) ▪ 미국 4월 댈러스 연은 제조업지수 (E --, 3월 -14.4P)	▪ 한국 3월 소매판매 (E --, 2월 13.7%) ▪ 한국 3월 광공업생산 (E --, 2월 4.8%) ▪ 일본 3월 실업률 (E --, 2월 2.6%) ▪ 중국 4월 국가통계국 제조업 PMI (E --, 3월 50.8P) ▪ 유로존 4월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--. 3월 2.4%/2.9%) ▪ 유로존 1분기 GDP P (E --, 4분기 0.1%) ▪ 미국 4월 컨퍼런스보드 경기선행지수 (E 104.0P/ 3월 104.7P)	▪ 한국 4월 수출/입 (E --/--, 3월 3.1%/-12.3%) ▪ 미국 4월 ADP 취업자수 변동 (E --, 3월 184K) ▪ 미국 4월 ISM 제조업지수 (E 50.0P, 3월 50.3P)	▪ 미국 4월 기준금리 (E 5.50%, 3월 5.50%) ▪ 한국 4월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 3월 3.1%/2.4%) ▪ 미국 3월 내구재 주문 F (E 2.8%, 2월 1.3%) ▪ 미국 3월 항공기제외 비국방 자본재 수주 F (E 0.3%, 2월 0.7%)	▪ 유로존 3월 실업률 (E --, 2월 6.5%) ▪ 미국 4월 비농업부문 신규 고용 (E 275K, 3월 303K) ▪ 미국 4월 실업률 (E 3.8%, 3월 3.8%) ▪ 미국 4월 시간당 평균 임금 (E 0.3%, 3월 0.3%) ▪ 미국 4월 S&P Global 서비스업 PMI F (E --, 3월 51.7P)	
			▪ 일본 3월 금정위 의사록 ▪ 미국 4월 FOMC (~5/1)			

주: 1) 괄호 안은 예상치(E), 전월 순, 한국시간 기준 (*E)는 당사 추정치. 2) 유로권, 북미는 전월대비(PCE 디플레이터는 전년동월대비), 아시아, 신흥국은 전년동월대비 기준, 3) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.