기업분석팀
bongjinlee@hanwha.com
3772-7615

2024년 4월 26일

5월의 기분: 한화 기업분석 하이라이트

4월 증시는 이스라엘-이란 갈등으로 환율 및 유가가 큰 변동성을 나타냈으며, 여전한 인플레이션 우려와 정세 불안에 따라 금리 인하 지연 우려가 확산되었습니다. 국내에서는 음식료, 화장품 등 수출 관련주와 금융, 자동차 등 밸류업 관련주가 호조를 보였습니다. 한편, 당사는 4월 소비재 업종 내 일부 종목의 목표주가를 상향 조정했으며, 우주 및 자동차부품 섹터에 대한 분석을 개시했습니다.

한화투자증권

Contents

섹터별 투자 포인트 03

한화 유니버스 내 투자의견 및 실적 추정치 변화 06

1. 투자의견 또는 목표주가 상향 기업 06
2. 실적 추정치 상향 기업 06
3. 투자의견 또는 목표주가 하향 기업 07
4. 실적 추정치 하향 기업 07

신규 커버리지 개시 종목 09

섹터별 Key Charts 11

섹터별 투자 포인트

업종	애널리스트	투자 의견	투자 포인트		Top Picks
▶ 에너지/소재					
정유/화학	윤용식	Positive	- 정유: Dubai유가는 지정학적 긴장 심화로 89$/b까지 상승. 다만, 온화한 기온에 난방용 등/경유 수요 감소하며 정제마진은 8$/b까지 하락. 계절적 성수기 도래에 따른 휘발유 마진 반등 기대되지만, 유가 상승 여력은 제한됨 - 화학: NCC 마진은 1월 197$/톤 → 2월 208$/톤 → 3월 222$/톤 → 4월 229$/톤으로 느리지만 점진적인 회복세 지속. 역내 NCC 가동률이 80% 수준까지 상승했기 때문에 현 시점에서 수요 회복은 마진 상승으로 이어질 수 있을 것		롯데케미칼 유니드
▶ 산업재					
조선	이봉진	Positive	- 암모니아 공급능력 확대로 암모니아 시장 확장 예상되며, 대형 암모니아 운반선 발주 확대는 국내 조선사 수익성 개선에 기여할 전망 - 홍해/아덴만 사태 장기화로 컨테이너선 정기용선료는 증가중이며, 이는 컨테이너선 발주로 이어질 것으로 기대 - 올해 하반기부터 VLCC 시작으로 발주 증가 전망이며, 수주와 실적이 함께 개선되는 업황 기대		삼성중공업 HD현대중공업
방산/기계	이봉진/ 배성조	Positive	방산	- 지정학적 긴장감 고조로 주요국 방위비 증대하고 있어 국내 방산 업체수출 확대 전망	한화에어로-스페이스
			우주	- '27년 이후 국가 주도 소형 위성 발사가 다수 예정되어 있어 올해부터 관련 발주 본격화 전망, 후속 프로젝트 반복 출현 예상	쎄트렉아이
			건설기계	- 하반기 금리인하 대기 수요 발생으로 홀세일 매출에 일부 타격 있으나 인도 인프라 투자 및 자원국 광물 수요 지속은 긍정적	HD현대건설기계
			전력기기	- 미국 경기 예상 밖 호조 보이며 전력기기 수요 강세 지속	HD현대일렉트릭
항공	박수영	Positive	- 1분기 호실적 예상. LCC는 중/단거리 수요 중심의 호조, FSC는 국제선 여객 및 화물 모두 호조에 기반한 호실적 - 2분기는 유가 변동성 확대 및 비수기 등이 겹치는 시기, 2분기 보다는 3분기에 주목할 것을 추천		진에어

섹터별 투자 포인트

업종	애널리스트	투자 의견	투자 포인트	Top Picks
▶ 경기소비재 / 필수소비재				
자동차	김성래	Positive	- 1Q 국내 자동차업종은 매크로 불확실성 지속 및 글로벌 전기차 수요 둔화에 따라 판매 물량 감소가 불가피. 그러나, SUV 및 고부가가치 중심 판매 확대로 제품 Mix 효과가 지속되며 견조한 매출 증가세 기록. - 또한, 판매 경쟁이 심화되면서 증가되고 있는 인센티브로 인해 수익성 저하 우려 존재하나 최근 예상 대비 고환율 기조가 유지되면서 수익 감소를 상쇄하는 데 기여 - HEV 수요 증가 대응을 위해 하이브리드 시스템 종수 확대 및 기존 라인에 대한 HEV 혼용 라인 형태 전환을 통해 물량 확대 추진. - 장기적 관점에서는 SDV 전환 등 미래 모빌리티 전환 위한 BEV 시장 확대 지속. 경제형 EV 중심 전기차 라인업 확대 및 북미 전기차 전용 공장 가동 등 향후 BSA/PE시스템, 통합 열관리 모듈, 전기차 전용 타이어 등 전동화 관련 대응 중인 완성차/부품 업체들의 펀더멘탈은 점진적으로 강화될 것	기아 현대모비스
음식료	한유정	Positive	- 과거와 달리 M&A, 수출 확대로 해외 판매 비중이 높은 기업이 다수. 환율 변동에 따른 영향은 기업별로 차별화될 것 - 금리 인하 불확실성이 대두되는 가운데, 음식료 기업들 대부분 대체로 안정적인 재무구조를 갖고 있어 상대적 매력 부각될 것 - 한국 음식료 업종의 12M Fwd. PER은 약 9배에 불과한 반면 높아져 있는 판가, 원가 하락으로 하반기 음식료 업종 Re-rating 가능성 높음	CJ제일제당 삼양식품
화장품	한유정	Positive	- 중국 소비 회복 조짐, 국내 대형 브랜드사의 주요 온라인 채널 및 면세 출고 회복 중 - 일본, 미국, 유럽 등으로의 한국 화장품 판매 확대 장기화 전망 - 대표 브랜드 혹은 대표 제품을 중심으로 해외 확장 초입에 위치한 기업들에 주목할 필요	아모레퍼시픽 코스메카코리아
유통	이진협	Positive	- 중국 시장 성장을 언급한 글로벌 주요 소비재 기업의 1Q24 실적 발표와 중국의 1분기 GDP 성장률 서프라이즈로 중국 소비주에 대한 센티먼트 개선 중 - 면세점에 주목될 수 있는 환경이나, 1Q24 실적 부진에 후순위로 작용 중이라 판단. 1Q24 실적 확인 이후 면세점 업종에 대한 기대감 확대될 수 있을 전망	호텔신라 신세계
의류	이진협	Positive	- 매크로 환경이 우호적이지 않으나, 2024부터 의류 업체들의 미국향 매출기저가 역성장이라는 점에서 실적 반등 가능성 기대 가능. 문제는 반등의 강도. 중국 역시 경기 반등에 대한 시장의 신뢰도가 회복된다면 중국 소비재에 대한 기대감도 충분히 형성될 수 있을 것으로 판단 - 매크로에 대한 불확실성이 큰 상황에서 신규 브랜드 전개 등 모멘텀을 통해 차별화된 성장을 보여줄 수 있는 의류업체가 부각될 수 있을 전망	휠라홀딩스 한섬
▶ 금융				
은행/보험	김도하	Positive/ Positive	- 은행: 4월 총선 전후에 나타난 주가 조정을 일부 회복한 상황. 분기 DPS 지급 및 연중 자사주 매입이 예상되는 만큼 상위 은행지주의 주가 회복 탄력성은 높은 것으로 판단하며, 중장기적 관점에서 매수를 추천 - 보험: 한화손보를 제외하면 어떤 보험사도 아직 자본정책을 발표하지 못한 가운데, 막연한 기대감보다는 손익 지표로 관심이 환기될 것으로 예상	하나금융지주 KB금융

섹터별 투자 포인트

업종	애널리스트	투자 의견	투자 포인트	Top Picks
▶ IT				
반도체	김광진	Positive	- 서버 및 모바일 고객들의 재고 비축 수요 반영되면서 디램, 낸드 가격 모두 상승 지속 - 시장 기대치보다 실적 개선이 빨라질 수 있었던 핵심 요인은 eSSD 중심의 낸드 가격 개선에 따른 이익 기여도 상승 - AI로 촉발된 이번 반도체 사이클은 HBM(디램) → eSSD(낸드)로 확장 중이며, 이후 수순은 Capex 증가로 진행될 가능성	삼성전자
2차 전지	이용욱	Positive	- 2차전지 업종은 1Q24 실적발표 시즌을 거치며 연간 실적 눈높이 하향되고 주가 조정 예상 - 다만, 실적 컨센서스가 충분히 낮아진 후, 하반기 Q 상승 기대감 유효하기 때문에 Q 상승 주시하며 점진적 매수 권고	삼성SDI
▶ 커뮤니케이션 서비스				
인터넷 /게임	김소혜	Positive	- 현재 HW 중심의 국내 AI 관련 수혜주는 향후 SW 산업에서 기회가 나타날 것으로 판단 - 1) 현재 생성형AI 사용처는 기업 효율성 극대화에 집중되어 있으며, 2) 이어질 글로벌 IT기업들의 실적발표에서 B2B향 IT 서비스 투자 수요가 확인될 전망. 이에 따라 B2B향 SW기업들의 가치가 크게 부각될 시점이라고 판단	삼성에스디에스 더존비즈온
엔터	박수영	Positive	- 하이브의 타사 대비 멀티플 프리미엄 부요 요소는 1) 숏텀: 구축된 멀티레이블에서 비롯되는 IP 활용도 극대화 2) 롱텀: 위버스라는 플랫폼을 활용한 BM 확장 및 수출 기대 최근 불거진 내부 레이블 내홍에도 불구하고 롱텀뷰나 투자포인트는 견고 - 1분기 실적 발표 구간에 접어들었으나, 지난 분기 실적보다는 아티스트 활동이 많아지는 2분기 및 하반기에 주목. 앨범 노이즈도 하반기부터는 사그라들 것으로 전망	하이브
통신	유영솔	Positive	- 업종 전반적으로 P, Q에서의 부진을 비용에서 Make-up 중. 연간 증익은 가능할 것으로 판단 - 종목 선별관점에서는 B2B 모멘텀, 주주환원 여력이 있는 KT를 최선호주로 제시	KT

2024.04 한화 유니버스 내 투자의견 및 실적 추정치 변화

1. 투자의견 또는 목표주가 상향 기업

종목	일시	조정 후		조정 전		조정 이유
		투자의견	목표주가(원)	투자의견	목표주가(원)	
삼양식품(003230)	04-05	Buy	300,000	Buy	280,000	이익 추정치 상향 조정
진에어(272450)	03-29	Buy	18,000	Buy	16,000	실적 추정치 상향 조정
하이브(352820)	04-11	Buy	340,000	Buy	310,000	적용 멀티플 상향 조정
한화손해보험(000370)	04-22	Buy	6,000	Buy	5,800	BPS 증가 감안한 상향 조정
기아(000270)	04-08	Buy	135,000	Buy	120,000	목표 배수 변경
현대차(005380)	04-26	Buy	290,000	Buy	280,000	실적 추정치 변경
CJ(001040)	04-05	Buy	156,000	Buy	125,000	자회사 실적 개선으로 목표주가 상향
SK 하이닉스(000660)	04-26	Buy	210,000	Buy	197,000	실적 추정치 변경 및 목표배수 상향
유진테크(084370)	04-23	Buy	57,000	Buy	50,000	실적 추정치 변경 및 목표배수 상향
티이엠씨(425040)	04-15	Buy	30,000	Buy	27,000	실적 추정치 변경 및 목표배수 상향
삼성전자(005930)	04-08	Buy	115,000	Buy	94,000	실적 추정치 변경 및 목표배수 상향

자료: 한화투자증권 리서치센터

2. 실적 추정치 상향 기업

종목	(십억원)	변경 후		변경 전		변경률(%)	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
삼양식품 (003230)	매출액	1,405	1,657	1,369	1,623	*2.7*	*2.1*
	영업이익	180	252	174	209	*3.5*	*20.4*
	순이익	150	179	142	170	*5.9*	*5.2*
진에어 (272450)	매출액	1,493	1,366	1,251	1,330	*19.4*	*2.7*
	영업이익	221	126	96	107	*129.9*	*17.3*
	순이익	177	94	79	86	*123.7*	*10.0*
제주항공 (089590)	매출액	2,048	1,975	1,773	1,851	*15.5*	*6.7*
	영업이익	189	150	161	116	*17.4*	*29.2*
	순이익	131	111	134	94	*-1.9*	*17.9*
현대차 (005380)	매출액	167,433	173,927	164,250	170,103	*1.9*	*2.2*
	영업이익	14,618	15,936	14,078	15,455	*3.8*	*3.1*
	순이익	12,239	13,107	11,659	12,796	*5.0*	*2.4*
HD 현대건설기계 (267270)	매출액	3,904	4,095	3,900	4,075	*0.1*	*0.5*
	영업이익	229	261	229	259	*0.0*	*0.8*
	순이익	171	188	162	183	*5.2*	*2.5*
LG 화학 (051910)	매출액	57,454	71,022	57,283	70,648	*0.3*	*0.5*
	영업이익	3,051	7,088	2,807	7,184	*8.7*	*-1.3*
	순이익	2,126	5,379	1,829	5,187	*16.2*	*3.7*
롯데케미칼 (011170)	매출액	20,420	21,215	19,649	20,316	*3.9*	*4.4*
	영업이익	16	704	-58	660	*흑자로 상향*	*6.7*
	순이익	-39	383	-74	381	*적자폭 축소*	*0.4*

종목	(십억원)	변경 후		변경 전		변경률(%)	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
SK 하이닉스 (000660)	매출액	62,469	74,990	58,927	70,502	6.0	6.4
	영업이익	17,552	22,227	12,699	16,561	38.2	34.2
	순이익	13160	15809	9154	11763	43.8	34.4
삼성전자 (005930)	매출액	294,516	323,536	297,283	325,029	-0.9	-0.5
	영업이익	38,944	53,670	33,718	47,309	15.5	13.4
	순이익	32264	43430	27331	37759	18.0	15.0
GS 리테일 (007070)	매출액	12,184	12,650	12,177	12,643	0.1	0.1
	영업이익	417	458	403	429	3.4	6.8
	순이익	289	321	234	256	23.3	25.7

주: 종목 자료 발간일 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

3. 투자의견 또는 목표주가 하향 기업

종목	일시	조정 후		조정 전		조정 이유
		투자의견	목표주가(원)	투자의견	목표주가(원)	
카카오(035720)	04-04	Buy	72,000	Buy	75,000	회계조정 변경 반영해 영업이익 전망치 하향 조정
롯데이노베이트(286940)	04-22	Buy	49,000	Buy	55,000	자회사 이익 부진세 반영해 영업이익 전망치 하향 조정
롯데칠성(005300)	04-22	Buy	160,000	Buy	180,000	이익 추정치 하향 조정
제주항공(089590)	04-03	Buy	13,500	Buy	15,000	적용 멀티플 하향 조정
카카오뱅크(323410)	04-15	Hold	23,000	Sell	23,000	주가 변동에 따른 괴리율 축소
한화손해보험(000370)	04-22	Buy	6,000	Buy	5,800	기관 증가에 따른 BPS 증가 반영
한화솔루션(009830)	04-26	Hold	26,000	Hold	26,000	실적추정치 하향조정에 따른 목표주가 수정
영원무역(111770)	04-16	Buy	58,000	Buy	82,000	목표 P/E 조정
F&F (383220)	04-11	Buy	92,000	Buy	100,000	목표 P/E 조정

자료: 한화투자증권 리서치센터

4. 실적 추정치 하향 기업

종목	(십억원)	변경 후		변경 전		변경률(%)	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
NAVER (035420)	매출액	10,567	11,669	10,563	11,665	0.0	0.0
	영업이익	1,690	1,876	1,681	1,802	0.5	4.1
	순이익	1,033	1,310	1,191	1,304	-13.3	0.5
카카오 (035720)	매출액	8,527	9,485	9,159	10,223	-6.9	-7.2
	영업이익	659	839	659	788	0.0	6.4
	순이익	404	650	466	562	-13.3	15.7
롯데이노베이트 (286940)	매출액	1,322	1,476	1,332	1,476	-0.8	0.0
	영업이익	62	75	68	78	-9.1	-3.8
	순이익	46	57	53	61	-11.8	-6.1
하이브 (352820)	매출액	2,400	3,175	2,340	3,108	2.6	2.2
	영업이익	310	454	323	428	-4.0	6.1
	순이익	260	363	318	371	-18.2	-2.1
CJ (001040)	매출액	43,691	46,468	46,059	49,076	-5.1-	-5.3
	영업이익	2,172	2,366	2,470	2,704	12.1	-12.5
	순이익	530	647	886	1,025	-40.2	-36.8

종목	(십억원)	변경 후		변경 전		변경률(%)	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
HD 현대인프라코어 (042670)	매출액	4,742	4,988	4,807	4,992	-1.4	-0.1
	영업이익	378	444	403	447	-6.3	-0.5
	순이익	246	302	268	305	-8.5	-0.8
한화솔루션 (009830)	매출액	11,121	12,014	13,158	15,208	-15.5	-21.0
	영업이익	-242	907	-38	1,026	적자폭 확대	-11.6
	순이익	-679	560	-160	658	적자폭 확대	-14.9
포스코퓨처엠 (003670)	매출액	4,765	7,765	5,805	10,225	-17.9	-24.1
	영업이익	131	474	244	972	-46.2	-51.2
	순이익	128	383	193	791	-33.5	-51.6
영원무역 (111770)	매출액	3,360	3,549	3,820	4,033	-12.0	-12.0
	영업이익	495	534	717	789	-30.9	-32.4
	순이익	371	404	527	583	-29.6	-30.7
F&F (383220)	매출액	2,106	2,228	2,155	2,280	-2.3	-2.3
	영업이익	526	569	576	619	-8.8	-8.1
	순이익	391	424	441	473	-11.3	-10.4
현대백화점 (069960)	매출액	4,291	4,561	4,412	4,725	-2.7	-3.5
	영업이익	401	409	433	480	-7.4	-14.7
	순이익	243	252	265	302	-8.3	-16.5
휠라홀딩스 (081660)	매출액	4,276	4,535	4,443	4,742	-3.7	-4.4
	영업이익	439	520	563	648	-22.2	-19.7
	순이익	323	391	405	475	-20.3	-17.7
BGF 리테일 (282330)	매출액	8,714	9,213	8,644	9,118	0.8	1.0
	영업이익	262	264	269	283	-2.7	-6.5
	순이익	194	198	219	230	-11.4	-14.1

주: 종목 자료 최근 발간일 기준
자료: 한화투자증권 리서치센터

2024.04 신규 커버리지 개시 종목

▶ 한국타이어앤테크놀로지 (161390) | 투자의견 BUY(신규), 목표주가 70,000원(신규)

구분	내용	비고
투자 포인트	1) PCLT 중심의 글로벌 수요에 대응하여 동사 매출 증가세 지속 전망 2) 전기차 전용 타이어로 빠른 외연 확장, 믹스 개선 효과 가시화 3) 2020년을 기점으로 글로벌 전기차 보급이 본격화되면서 운행 중인 차량에 대한 타이어 교체 주기가 도래하고 있어 전기차 전용 타이어 수요 증가에 따른 동사의 수혜도 점진적으로 확대될 전망	
발표일 전일 종가(상승여력)	58,200(▲20.3%)	2024년 4월 22일 기준
전일 종가(상승여력)	56,300(▲24.3%)	2024년 4월 25일 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

▶ 한온시스템(018880) | 투자의견 BUY(신규), 목표주가 7,500원(신규)

구분	내용	비고
투자 포인트	1) 2023년 매출액 기준 약 6.7년치 매출을 수주받아 놓은 상황이고, 이 중 xEV 관련 매출 비중이 약 70% 수준으로 미래 전동화 전환에 있어 Biz. 포트폴리오는 여느 자동차부품사 대비 월등히 견고 2) 엔진에서 배터리/모터로의 전동화 전환에 따라 열관리를 통합 운영하기 위한 전동 컴프레서 및 이를 적용한 히트펌프의 역할은 더욱 높아질 수밖에 없으며, 이에 대한 높은 기술력과 M/S를 보유한 동사에 대한 투자 매력도는 높을 것으로 판단	
발표일 전일 종가(상승여력)	5,150(▲45.6%)	2024년 4월 22일 기준
전일 종가(상승여력)	5,290(▲41.8%)	2024년 4월 25일 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

▶ 현대위아 (011210) | 투자의견 BUY(신규), 목표주가 76,000원(신규)

구분	내용	비고
투자 포인트	1) 동사는 기존 Captive 주력 엔진 제조 사업에서 BEV 성능 및 에너지 효율에 결정적 핵심부품인 '통합 열관리 시스템'으로 사업 역량을 집중 2) 의왕연구소 내 '열관리 시험동'을 지난해부터 가동 중이며, EV9 냉각수 모듈을 시작으로 2025년 통합 열관리시스템을 양산할 계획 3) 배터리/모터의 열관리를 통합 관리하는 시스템, 그리고 동력을 전달하기 위한 구동/등속 모듈 역량은 로보틱스의 액추에이터와 제어 기술로서 진화하며, 동사 투자 매력도 높다고 판단	
발표일 전일 종가(상승여력)	57,300(▲32.6%)	2024년 4월 22일 기준
전일 종가(상승여력)	58,100(▲30.8%)	2024년 4월 25일 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

▶ 인텔리안테크 (189300) | 투자의견 BUY(신규), 목표주가 73,000원(신규)

구분	내용	비고
투자 포인트	1) Oneweb 등 저궤도 위성통신 사업자들에게 안테나 및 게이트웨이를 납품하며 글로벌 저궤도 통신 시장에 국내 우주항공 상장사 중 가장 직접적으로 노출되어 있음 2) 하반기부터 평판형 안테나 및 게이트웨이 매출 본격화되면서 저궤도 지상용 제품이 실적 성장 견인할 전망	
발표일 전일 종가(상승여력)	56,500(▲29.2%)	2024년 4월 23일 기준
전일 종가(상승여력)	61,700(▲18.3%)	2024년 4월 26일 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

▶ 쎄트렉아이 (099320) | 투자의견 BUY(신규), 목표주가 53,000원(신규)

구분	내용	비고
투자 포인트	1) 위성 본체, 탑재체, 지상체 모두에 레퍼런스를 갖고 있으며 한화그룹과의 시너지를 기반으로 국내 위성 프로젝트 참여도 높음 2) '23년 말 수주잔고 3,538억원으로 역대 최고 수준 도달 3) 내년 SpaceEye-T 자체 위성 발사를 시작으로 관측 데이터 기업으로의 발전을 기대	
발표일 전일 종가(상승여력)	39,850(▲33.0%)	2024년 4월 23일 기준
전일 종가(상승여력)	46,700(▲13.5%)	2024년 4월 26일 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

▶ 한화 (000880) | 투자의견 BUY(신규), 목표주가 37,000원(신규)

구분	내용	비고
투자 포인트	1) 4월 3일 사업구조 개편으로 자회사 지배력 강화하는 한편 자회사 가치 극대화를 통해 더 많은 브랜드 로열티 및 배당 수익을 수취할 수 있을 것으로 예상됨 2) 한화에어로스페이스의 지상방산 부문, 한화솔루션과 한화오션의 신재생에너지 부문, 고수익성 일반보장 상품 판매를 통한 지속 성장 기대되는 생명보험이 연결 실적 주도할 것으로 전망 3) 2024년도 사업연도에 대한 현금배당금 총액은 약 1,134억원(전년 약 737억원, 증가율 53.8%)으로 대폭 증가 예상	
발표일 전일 종가(상승여력)	28,850(▲28.2%)	2024년 4월 4일 기준
전일 종가(상승여력)	26,850(▲37.8%)	2024년 4월 25일 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

섹터별 Key Charts

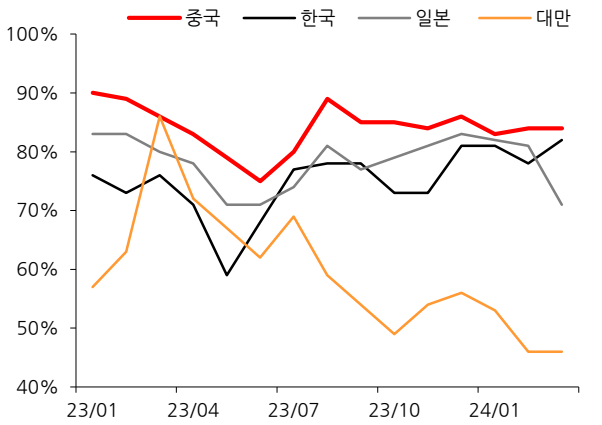
[에너지/화학]

- ▶ 정유: Dubai유가는 지정학적 긴장 심화로 89$/b까지 상승. 다만, 온화한 기온에 난방용 등/경유 수요 감소하며 정제마진은 8$/b까지 하락. 계절적 성수기 도래에 따른 휘발유 마진 반등 기대되지만, 유가 상승 여력은 제한됨
- ▶ 화학: NCC 마진은 1월 197$/톤 → 2월 208$/톤 → 3월 222$/톤 → 4월 229$/톤으로 느리지만 점진적인 회복세 지속. 역내 NCC 가동률이 80% 수준까지 상승했기 때문에 현 시점에서 수요 회복은 마진 상승으로 이어질 수 있을 것

[그림1] 정유: 유가 상승했지만 정제마진은 둔화

자료: Petronet, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 화학: 동북아 NCC 가동률은 80% 수준에 근접

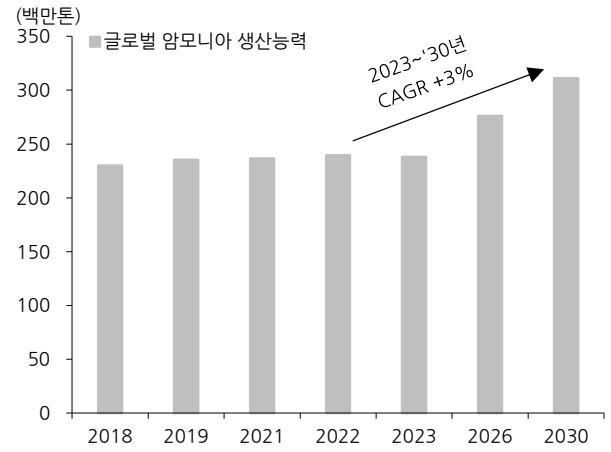


자료: Michelin, 한화투자증권 리서치센터

[조선]

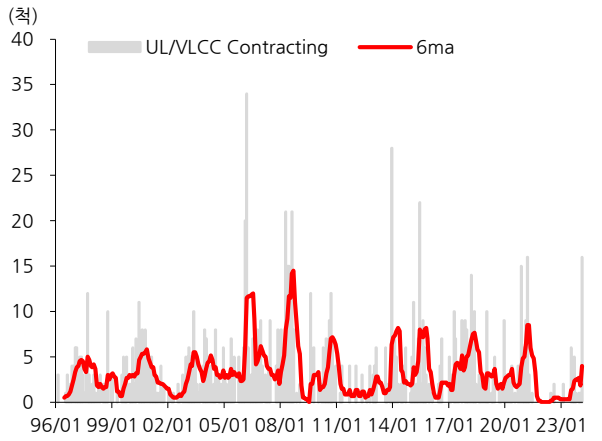
- ▶ 미국/중동을 중심 블루 암모니아 프로젝트들이 시행중이며, 암모니아 공급 확대 전망. 암모니아를 운반할 VLAC 발주가 시작되었으며, '23년부터 발주된 45척 중 국내 조선사 39척 수주. VLAC 수요 확대는 국내 조선사 수익성 개선에 기여할 전망
- ▶ 홍해/아덴만 사태로 컨테이너선 정기용선료 상승중이며, 이는 컨테이너 발주로 이어질 수 있음. VLCC의 경우 '21년 이후 2년여간 발주는 6척에 불과. 선복량 대비 수주잔고 비율 4.3%로 낮은 수준으로, 올해 하반기 VLCC 발주 확대 기대

[그림3] 글로벌 암모니아 생산 능력



자료: Global Data, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] VLCC 월별 발주량 추이



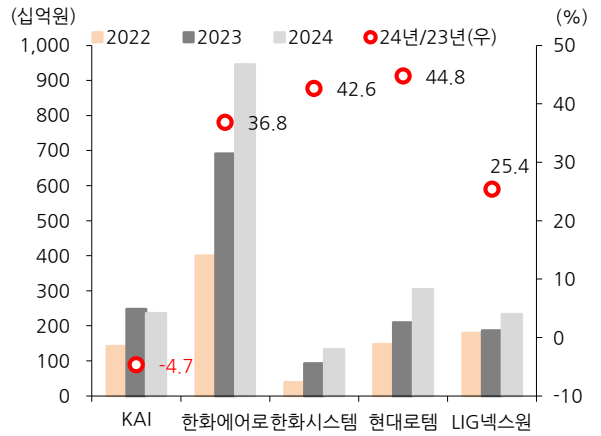
자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[방산/기계]

▶ 러시아-우크라이나 전쟁은 장기화되고 있으며, 이란이 이스라엘 본토를 공격하는 등 지정학적 긴장감 고조. 지난 4분기 실적은 대체로 좋았으며, 폴란드·루마니아 등 해외수주 확대를 통한 안정적인 이익 성장 전망

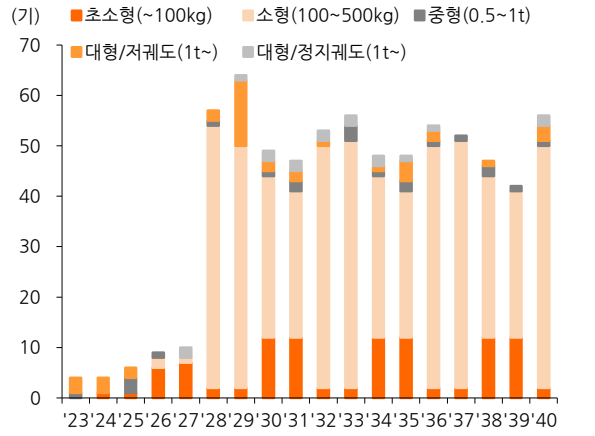
▶ 정부가 국내 우주산업의 민간화를 적극 추진함에 따라 국가 주도 위성 사업에 참여하는 기업들의 관련 수주 증가세. '27년 이후부터 다양한 소형위성 발사가 계획되어 있으며, 설계 수명(3~5년)을 감안하면 향후 대체 위성 프로젝트 또한 반복 출현할 개연성 높음

[그림5] 국내 주요 방산기업의 영업이익 추이 및 전망(컨센서스)



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 국내 '23 년~'40 년 위성발사 수요(안)



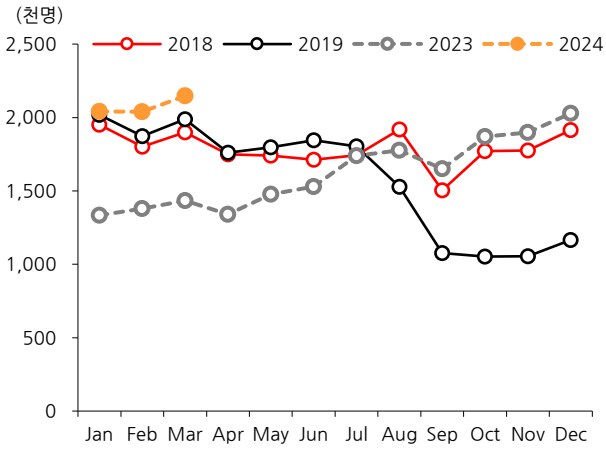
자료: 제4차 우주개발진흥 기본계획, 한화투자증권 리서치센터

[항공]

▶ 3월까지 일본/동남아 등 중단거리 노선 강세 지속, 미주 노선도 여전한 수요 강세 확인

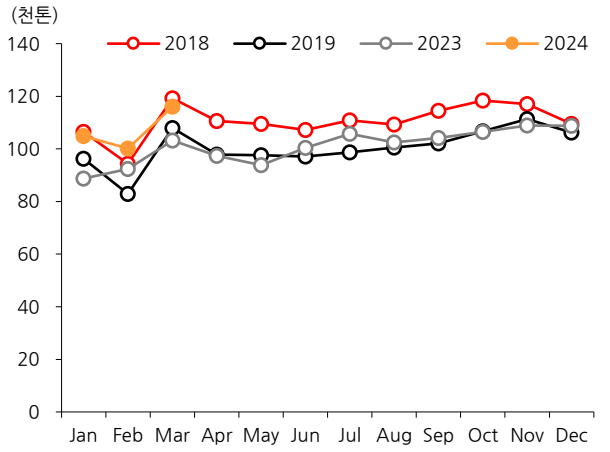
▶ 화물도 이커머스 물량 강세 및 수에즈 운하 이슈 덕에 비수기임에도 과거 대비 강세 확인

[그림7] 일본 노선 여객 월별 수송 실적



자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 대한항공 월별 화물 수송 실적



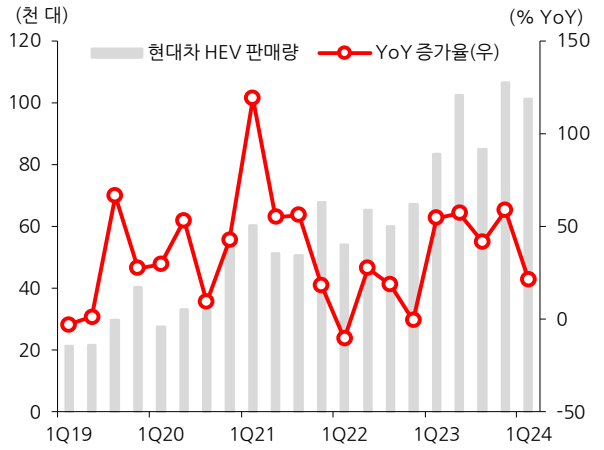
자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 한화투자증권 리서치센터

[자동차]

▶ 1Q24 현대차/기아 양사 글로벌 합산 판매량은 도매 기준 177.5만대(-1.5% YoY) 기록했으며, 그 중 친환경차(xEV)를 31.5만대(+3.6%YoY) 판매하며 친환경차 비중 17.7%로 전년 동기 대비 0.8%p 비중 확대. 최근 주력 시장인 미국/유럽에서의 강한 HEV 수요 증가 기조에 따라, 국내 주요 완성차업체들은 BEV 판매 성장 둔화를 HEV 판매 확대(19.4만대, +25.4% YoY)를 통해 수요 대응

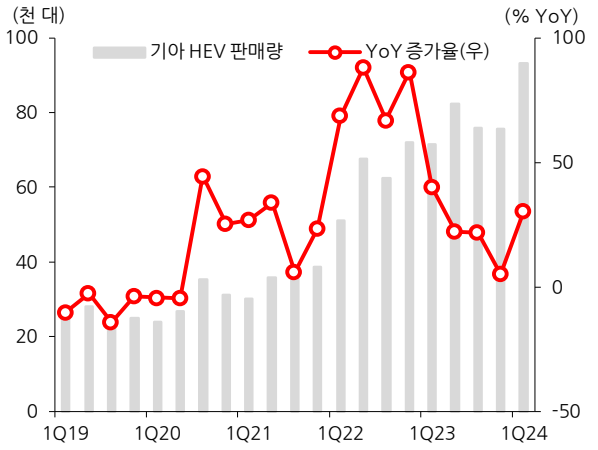
▶ 특히, 싼타페, 쏘렌토, 스포티지 등 SUV 및 고트림/고사양 중심 HEV 판매 확대에 따라 긍정적 수익성 개선 효과 존재. 또한, 2Q 투산 페이스리프트, 카니발 HEV의 북미/유럽 시장 출시 및 판매 본격화 예정으로 신차 효과 통한 수익 증가가 점진적으로 가시화될 전망.

[그림9] 현대차 분기별 글로벌 HEV 판매 추이



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 기아 분기별 글로벌 HEV 판매 추이



자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[음식료]

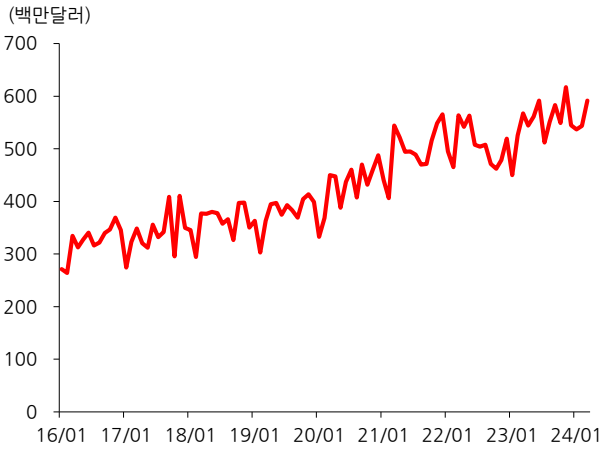
▶ 주요 곡물 가격 하향 안정화. 원재료 투입 단가는 2023년 대비 2024년 하락, 2024년 상반기 대비 하반기 하락 전망

▶ 과거와 달리 M&A, 수출 확대로 해외 판매 비중이 높은 기업 多. 환율 변동에 따른 영향은 기업별로 차별화될 것

▶ 중국 경기 회복 및 수급 안정화로 중국 라이신, 트립토판 등의 주요 아미노산 판가 회복 추세

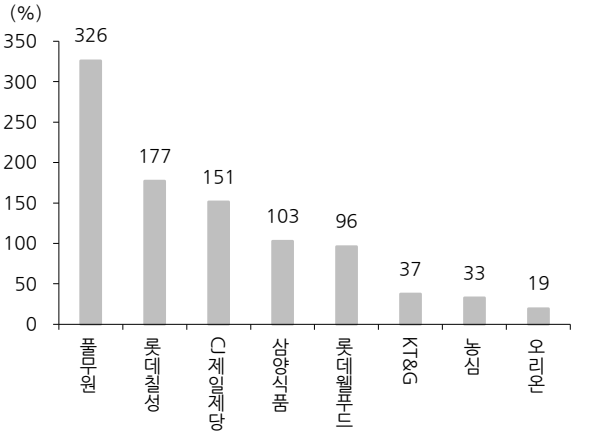
▶ 금리 인하에 대한 불확실성 확대 중이나 한국 음식료 기업들의 재무구조는 대체로 안정적

[그림11] 전체 식품 수출액 추이



자료: Trass, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 음식료 기업들의 부채비율

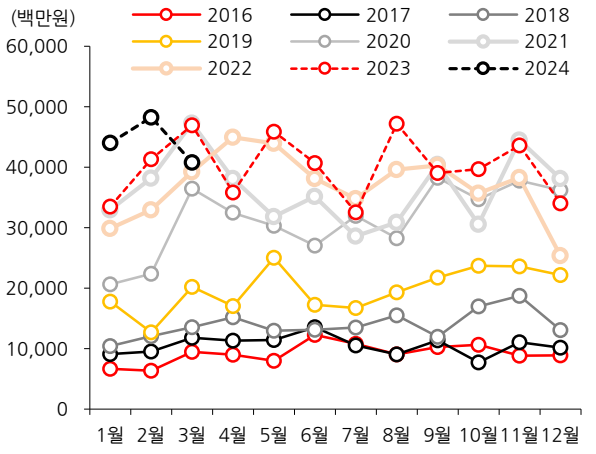


자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[화장품]

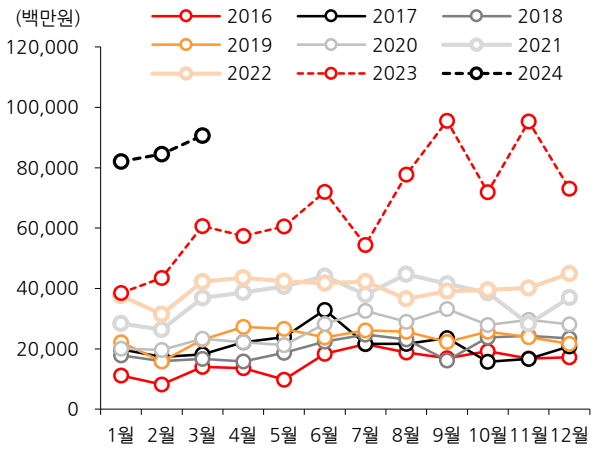
▶ 중국 소비 회복 조짐, 국내 대형 브랜드사의 주요 온라인 채널 및 면세 출고 회복 중
▶ 일본, 미국, 유럽 등으로의 한국 화장품 판매 확대 장기화 전망
▶ 대표 브랜드 혹은 대표 제품을 중심으로 해외 확장 초입에 위치한 기업들에 주목할 필요

[그림13] 일본 기초 + 색조화장품 수출액 추이



자료: Trass, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 미국 기초 + 색조화장품 수출액 추이



자료: Trass, 한화투자증권 리서치센터

[유통]

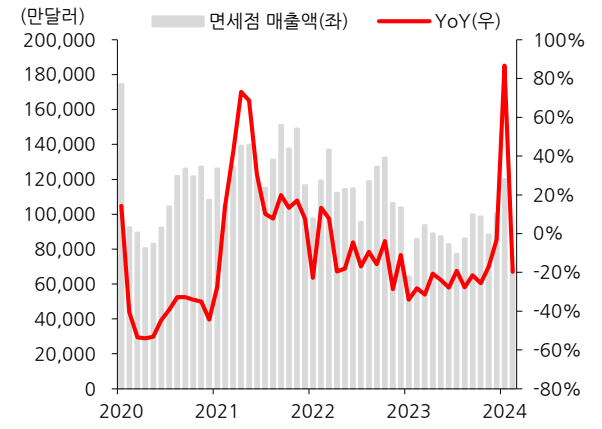
▶ 중국 시장 성장을 언급한 글로벌 주요 소비재 기업의 1Q24 실적 발표와 중국의 1분기 GDP 성장률 서프라이즈로 중국 소비주에 대한 센티먼트 개선 중
▶ 면세점에 주목될 수 있는 환경이나, 1Q24 실적 부진에 후순위로 작용 중이라 판단. 1Q24 실적 확인 이후 면세점 업종에 대한 기대감 확대될 수 있을 전망

[표1] 유럽 소비재 기업들의 잠정실적 코멘트

기업명	주요 코멘트 내용
Adidas	24년 연간 가이던스 매출액 +mid single 성장에서 +high single 성장으로 상향 영업이익 가이던스 기존 5억유로에서 7억유로로 상향
LVMH	중국인 매출액 +10% YoY 성장 언급
L'oreal	중국에서 +6.2% YoY 성장 업급 면세 채널의 회복 언급

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 면세점 매출액 추이



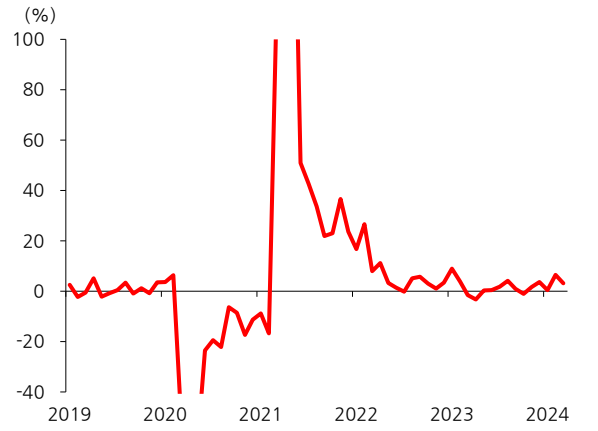
자료: 한국면세점협회, 한화투자증권 리서치센터

[의류]

▶ 매크로 환경이 우호적이지 않으나, 2024부터 의류 업체들의 미국향 매출 기저가 역성장이라는 점에서 실적 반등 가능성 기대 가능. 문제는 반등의 강도. 중국 역시 경기 반등에 대한 시장의 신뢰도가 회복된다면 중국 소비재에 대한 기대감도 충분히 형성될 수 있을 것으로 판단

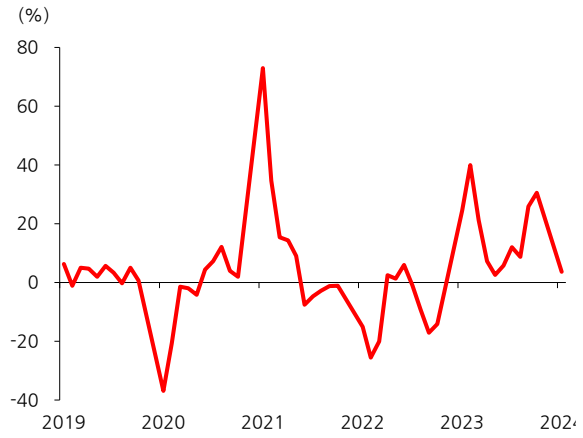
▶ 매크로 불확실성이 큰 상황에서 신규 브랜드 전개 등 모멘텀을 통해 차별화된 성장을 보여줄 수 있는 의류업체가 부각될 수 있음

[그림16] 미국 의류 소비 YoY



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 중국 의류 소비 YoY



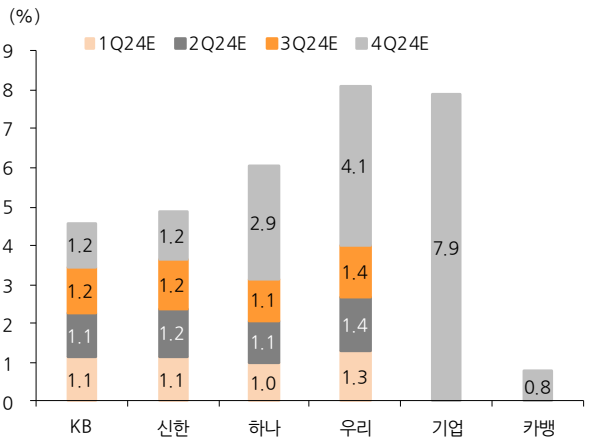
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[은행]

▶ 주주환원 확대의 선봉장에 섰던 은행섹터는 4월 총선을 전후로 주가 하락을 나타냈으나, 조정분을 최근 일부 회복한 상황. 비경상 손실에도 불구하고 양호한 실적을 달성하며 주가 흐름은 안정화될 것으로 기대

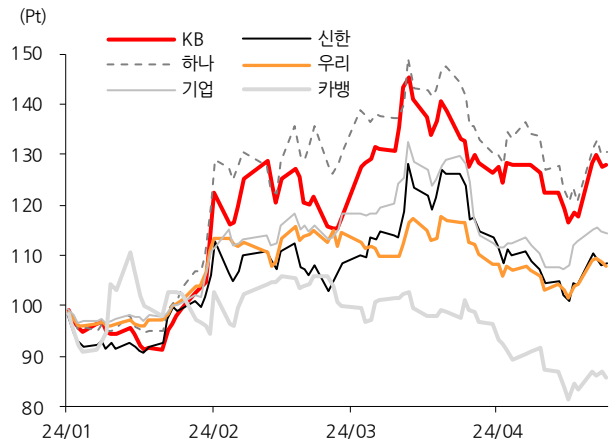
▶ 분기 DPS 지급 및 연중 자사주 매입이 예상되는 만큼 상위 은행지주의 주가 회복 탄력성은 높은 것으로 판단하며, 중장기적 관점에서 매수를 추천

[그림18] 커버리지 은행주의 기대 배당수익률



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 커버리지 은행주의 연초 이후 주가 흐름



주: 2023년 말=100pt

자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[보험]

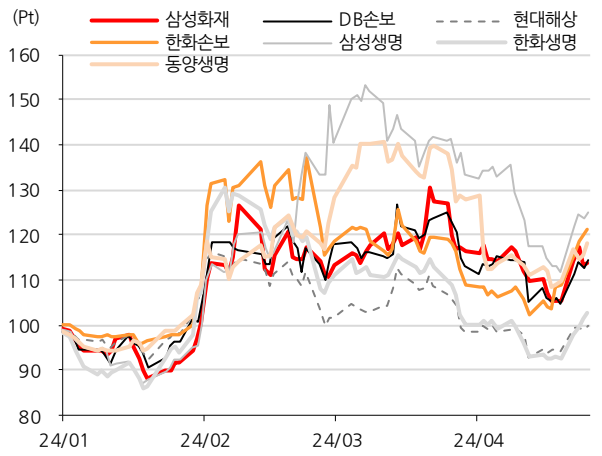
▶ 생보사를 중심으로 대부분의 보험사는 FVPL 평가익에 대한 기저효과로 인해 1Q24 순이익이 전년 동기보다 감소할 것으로 예상됨
▶ 대부분 보험주의 주가는 밸류업 프로그램에 의한 저PBR 개선의 기대로 강하게 상승했다가 4월 총선을 앞두고 조정 받은 이후 이를 일부 회복. 그럼에도 한화손보를 제외하면 아직 어떤 보험사도 명확한 자본정책을 발표하지 못한 상황, 주주환원에 대한 막연한 기대감보다는 손익 지표로 관심이 환기될 것으로 예상

[표2] 커버리지 보험주의 1Q24 이익 컨센서스(C) (십억원)

	1Q24C	1Q23	YoY (%)
삼성화재	614.9	612.7	0.4
DB 손보	436.4	447.3	-2.4
현대해상	261.1	315.3	-17.2
한화손보	115.8	99.5	16.4
삼성생명	542.0	706.8	-23.3
한화생명	137.0	470.9	-70.9
동양생명	42.6	156.5	-72.8
코리안리	77.3	126.3	-38.8
보험 8 사	2,227.1	2,935.4	-24.1

자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 커버리지 은행주의 연초 이후 주가 흐름

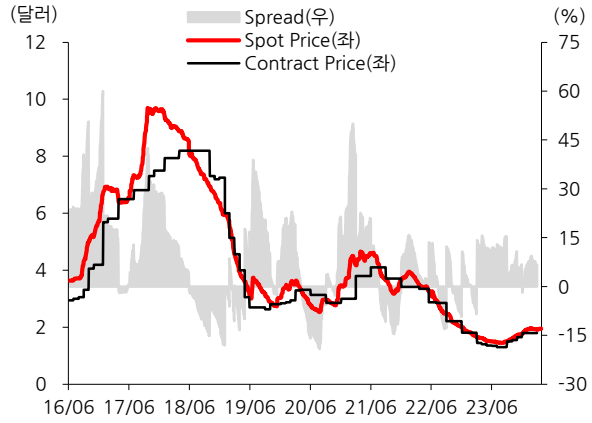


주: 2023년 말=100pt
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[반도체]

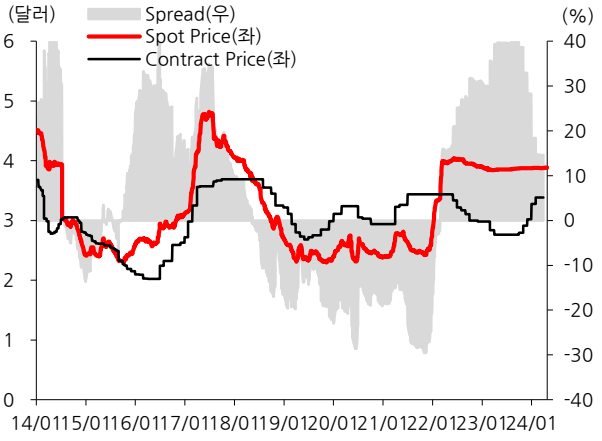
▶ 서버 및 모바일 고객들의 재고 비축 수요 반영되면서 디램, 낸드 가격 모두 상승 지속
▶ 시장 기대치보다 실적 개선이 빨라질 수 있었던 핵심 요인은 eSSD 중심의 낸드 가격 개선에 따른 이익 기여도 상승

[그림21] DRAM 가격 추이 DDR4 8Gb (1G*8)



자료: DrameXchange, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] NAND 가격 추이 64Gb 8G*8 MLC

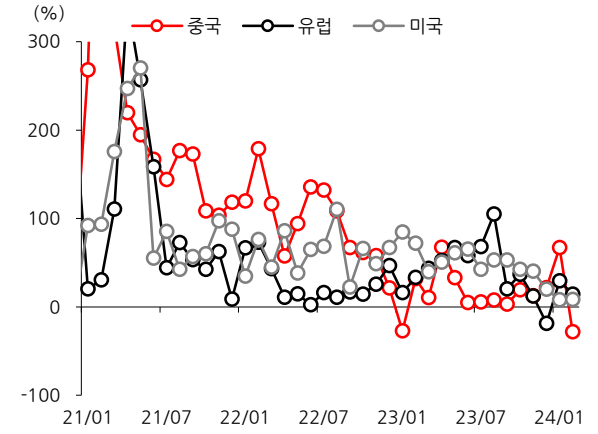


자료: DrameXchange, 한화투자증권 리서치센터

[2차전지]

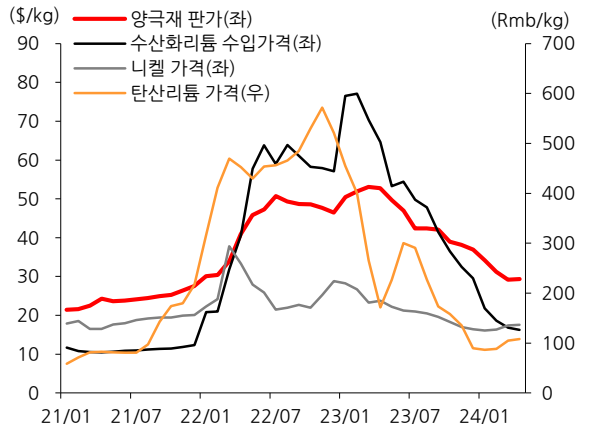
▶ EV/양극재 판매량은 3월까지 부진 지속
▶ 2Q24가 배터리/양극재 판가 저점으로 Q만 반등하면 주요 기업 수익성은 3Q24부터 안정화 예상

[그림23] 전기차 판매량 YoY 성장률 추이 (BEV+PHEV 기준)



자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 양극재 및 주요 원소재 가격 추이

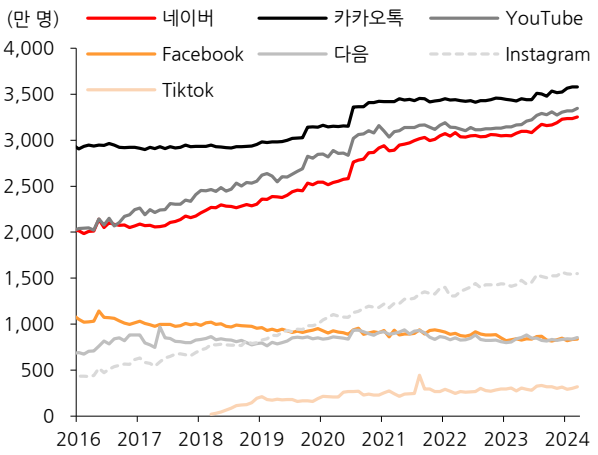


자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[인터넷/게임]

▶ 3월 주요 모바일 앱 이용자 수는 모든 앱이 QoQ 증가. 특히 <다음>, <TikTok>이 각각 2.3%, 6%
▶ 국내 모바일 게임 매출 순위는 기존 Top10 에서 큰 변화 없었던 가운데, 지난해 출시된 <Honkai>와 <작혼>이 순위권에 진입

[그림25] 주요 모바일 앱 순이용자 수 추이



주: Google Play 기준
자료: KoreanClick, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 국내 모바일 게임 매출 순위

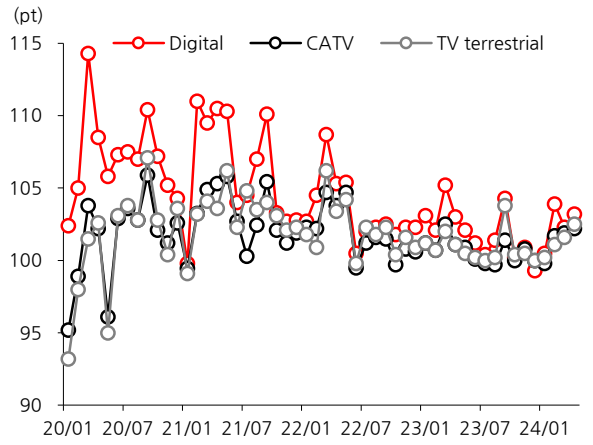
순위	게임명	퍼블리셔	장르	출시일
1	Last War: Survival Game	Onefun	전략	23년 07월
2	리니지M	NC Soft	MMORPG	17년 07월
3	Whiteout Survival	TickTack Interactive	시뮬레이션	23년 02월
4	오딘: 발할라 라이징	Kakao Games	MMORPG	21년 06월
5	Honkai: Star Rail	miHoYo	Adventure	23년 04월
6	버섯커 키우기	Joy Net Games	RPG	23년 12월
7	리니지W	NC Soft	RPG	21년 11월
8	작혼: 리치 마작	Yostar	퍼즐	23년 03월
9	Brawl Stars	Supercell	Action	18년 12월
10	Royal Match	Dream Games	퍼즐	21년 02월

주: 2024년 4월 24일, Google Play 기준
자료: Appannie, 한화투자증권 리서치센터

[미디어]

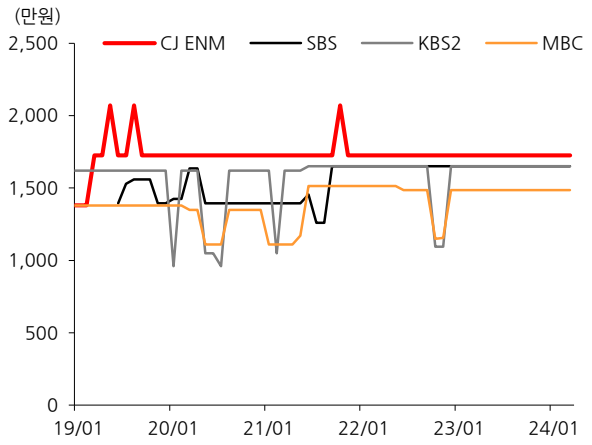
▶ 4월 디지털 광고 경기전망지수는 모든 매체에서 상승 (QoQ Digital +0.9%, CATV +0.3%, TV 0.9%)
▶ 모든 채널의 광고단가는 15개월 연속 전월 수준을 유지

[그림26] 매체별 KAI 지수



주: KAI(Korea Advertising Index): 광고경기전망지수
자료: KOBACO, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 채널별 광고 단가 추이

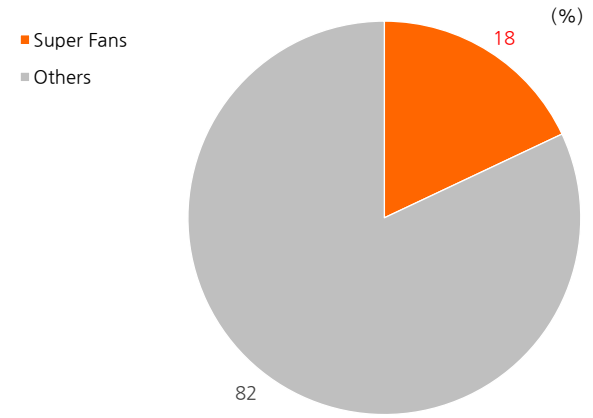


주: 매주 토요일 밤 프로그램 편성 광고 단가
자료: KOBACO, MediaCreate, CJ ENM, 한화투자증권 리서치센터

[엔터]

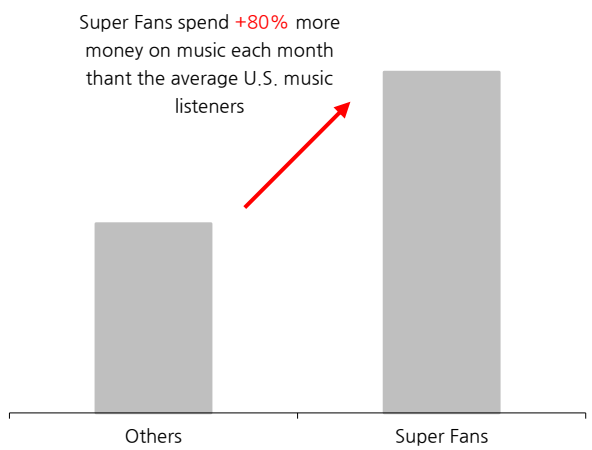
▶ 미국 내에서 18%를 차지하는 Super Fans 시장에 대한 중요성 및 관심 지속해서 확장 중
▶ 글로벌 음악 시장 각각 1위 및 3위 사업자인 UMG, WMG는 해당 시장 공략 위해 플랫폼 전략 가속화 중

[그림28] 미국 음악 시장 내 Super Fans 비중



자료: Luminate, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 美 Super Fans ARPPU 비교

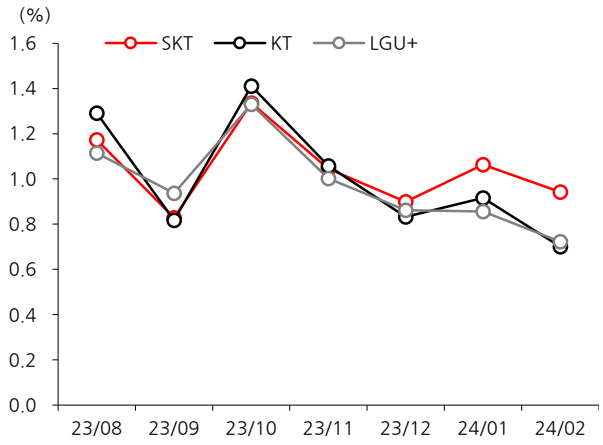


자료: Luminate, 한화투자증권 리서치센터

[통신]

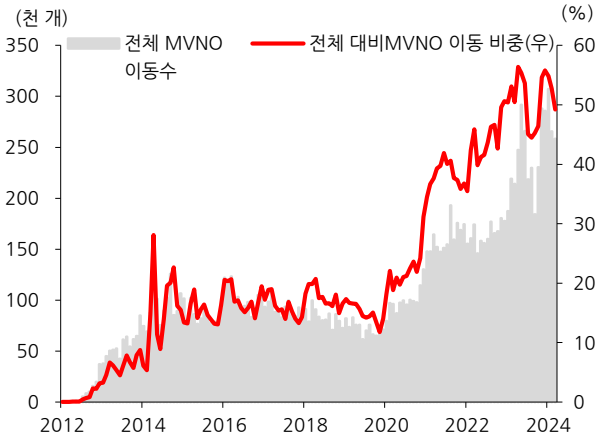
▶ 2024년 2월 5G 가입자 MoM 증가율은 3사 모두 하락
▶ 3월 MVNO 이동 수는 26만 건으로 전월 대비 3% 하락. 알뜰폰 프로모션 사이클 마감에 따라 이동 수 주춤

[그림30] 3 사 5G 가입자 MoM 증가율 추이



자료: 과학기술정보통신부, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] MVNO 번호 이동 및 비중 추이



자료: 과학기술정보통신부, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2024 년 4 월 26 일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 당사는 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (기업분석팀)
한화에어로스페이스, 한화는 당사와 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률"에서 규정하는 계열회사의 관계에 있는 법인입니다. 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2024 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%