Morning Meeting Notes

2023-03-14

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

반도체 EUV 산업(OVERWEIGHT) EUV : 나노 공정의 핵심이 열리다
보험 산업(OVERWEIGHT) 손보사에 대한 긍정적인 접근 여전히 유효
모두투어(M.PERFORM/18,000) 모두가 다시 해외로

New Issue

뉴욕증시, '제2 SVB' 우려 속에 혼조...나스닥 0.45%↑
뉴욕채권, 미 국채가 급등...'SVB 공포+안전선호'에 2년물 매수행진
국제유가, SVB은행 파산 후유증에 급락...WTI, 2.45%↓

New Publication

[스몰캡] EUV : 나노 공정의 핵심이 열리다(2023-03-14)
[채권전략] 글로벌 공급망 개선에 따른 세계경제 영향(2023-03-08)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 3월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 아직 한 발 남았다(2023-03-06)
[인터넷/게임] DEEP DIVE SERIES #1 네카오(2023-02-28)
[건설] Re-overseas: 우리의 밤은 외국의 아침(2023-02-27)
[음식료] 먹는건 못 참지!(2023-02-24)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 2월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 여명(黎明)(2023-02-03)

Rating, Target Price Changes

에스앤에스텍	신규편입		▷	BUY	79,000 원 (2023-03-14)
현대코퍼레이션	신규편입		▷	BUY	25,000 원 (2023-03-10)
한올바이오파마	BUY	27,000 원	▷	BUY	29,000 원 (2023-03-07)
LG이노텍	BUY	475,000 원	▷	BUY	440,000 원 (2023-02-28)
동국제강	BUY	16,500 원	▷	BUY	17,700 원 (2023-02-28)
저스템	신규편입		▷	BUY	24,000 원 (2023-02-28)
DB손해보험	BUY	98,000 원	▷	BUY	102,000 원 (2023-02-23)
한화생명	BUY	3,000 원	▷	BUY	3,300 원 (2023-02-23)
삼성화재	BUY	260,000 원	▷	BUY	270,000 원 (2023-02-22)
삼성생명	BUY	80,000 원	▷	BUY	83,000 원 (2023-02-22)
에스엠	BUY	93,000 원	▷	M.PERFORM	120,000 원 (2023-02-21)
코리안리	BUY	10,000 원	▷	BUY	11,000 원 (2023-02-20)
오픈엣지테크놀로지	BUY	23,000 원	▷	BUY	30,000 원 (2023-02-17)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
TIGER MSCI Korea TR	88,884
에스엠	46,783
에코프로비엠	30,910
삼성전자	25,744
메디톡스	18,098

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
KODEX 200선물인버스2X	50,211
SK이노베이션	34,323
엘앤에프	19,821
LG에너지솔루션	17,815
하이브	14,726

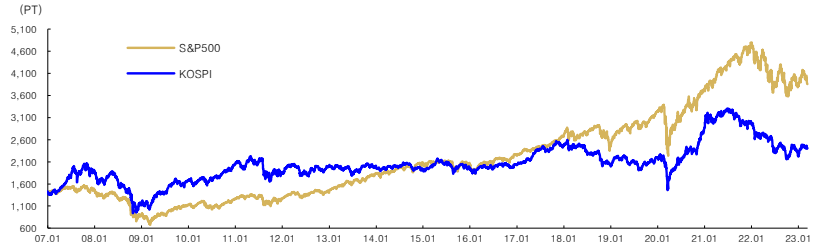
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
LG	-27,920
KODEX 레버리지	-18,847
삼성SDI	-18,262
SK이노베이션	-14,023
고려아연	-11,803

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
TIGER MSCI Korea TR	-88,883
금양그린파워	-21,893
메디톡스	-20,340
JYP Ent.	-18,835
에코프로비엠	-16,974

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,410.60	+0.67	-2.23
대형주	2,389.34	+0.95	-2.42
중형주	2,701.93	-0.41	-1.50
소형주	2,234.29	-1.19	-0.76
KOSDAQ	788.89	+0.04	+1.19

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-3,281	186	3,077
누적순매수(D-20)	19,330	-14,464	-8,697

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위: 억 원)	182,362	182,481	168,308

업종별 지수	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
건설	75.33	-1.09	-2.91
금융	356.39	+0.56	-2.54
운수장비	1,912.95	+0.73	-0.24
유통	329.18	-0.31	-3.03
음식료	3,595.01	-0.40	-4.82
의약품	12,891.35	-0.03	-4.35
전기전자	24,321.79	+1.09	-2.33
철강금속	4,863.21	+1.24	+4.10
화학	5,560.31	+0.63	+0.87
유틸리티	738.66	-0.55	-7.45
통신	351.42	-0.30	-5.43

해외시장 동향	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	3,855.76	-0.15	-6.80
NASDAQ	11,188.84	+0.45	-5.91
일본	27,832.96	-1.11	+0.83
중국	3,268.70	+1.20	-0.75
독일	14,959.47	-3.04	-2.74

주요 금리 동향	종가(%)	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.45	-26.20	+0.50
국고채 (10년)	3.43	-15.70	+0.80
은행채AAA (3년)	3.91	-25.70	-3.90
미국국채 (2년)	3.98	-60.98	-54.11
미국국채 (10년)	3.57	-12.55	-12.84

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1301.32	-1.82	+1.83
원/백 엔	973.89	+0.03	+1.88
원/위안	190.02	-0.80	+1.40
달러/유로	1.07	-0.02	-0.08
위안/달러	6.85	+1.01	-0.44
엔/달러	133.20	-0.01	+0.03
Dollar Index	103.60	-0.94	+0.24

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	74.80	-2.45	-6.66
금 (usd/oz)	1,917.4	+0.05	+2.89
BDI	1,424.0	+3.26	+131.17
천연가스(NYMEX)	2.6	+0.69	+5.00

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Industry Report
2023. 03. 14

스몰캡: 반도체

OVERWEIGHT

EUV : 나노 공정의 핵심이 열리다

Analyst 곽민정
02) 3787-2160
jessica.kwag@hmsec.com

삼성전자, TSMC, 인텔이 이끄는 EUV 시장

전세계적으로 클라우드, 통신, AI, Intelligent edge는 디지털 기술의 4대 핵심 동인(driver)으로, 점점 더 세계는 디지털화될 것. 이러한 디지털화(DX)의 흐름으로 인해, 데이터 용량이 폭증하고 있으며, 초고속, 안정성, 저전력, 무결점, 고수율의 GPU, CPU, AP 등 대용량 정보를 고속 처리할 수 있는 수요가 폭발적으로 늘고 있음. 이렇게 더 많은 정보를 처리할 수 있는 방안으로 EUV 공정이 도입되기 시작함. 글로벌 반도체 산업의 경쟁 국면에서 기술적으로 가장 중요한 요소 중 하나가 선단공정, 특히 초미세 패터닝 공정이 되고 있음. 초미세 패터닝 공정은 EUV 광원을 이용하여 반도체 기판 위에 새겨지는 전자 회로의 물리적 선폭을 10nm 이하로 축소시켜 실리콘 웨이퍼 위에 집적시키는 기술을 의미함. 반도체 공정이 물리적 한계에 부딪히면서, 초미세 EUV 공정 확보에 대한 기술 전쟁은 2030년 이후의 반도체 산업의 패러다임을 결정짓는 한 획이 될 것. 현재 전세계 반도체 업체 중 5nm 이하의 초미세 패터닝 장벽을 넘은 곳은 TSMC와 삼성전자뿐이며, 인텔이 High-NA에서 EUV 공정을 도입하려고 하고 있음.

EUV 공정상 필수적인 요소 – EUV PR, EUV 블랭크 마스크, 펠리클, 검사장비

EUV는 파운드리, 메모리 등 광범위한 분야에서 적용되며, 특히 EUV 투입량 증가에 따라 웨이퍼와 레티클에서 추가적인 검사 장비가 요구되고 있고, 패터닝 공정상 EUV PR, EUV 블랭크 마스크와 펠리클이 핵심적인 요소임. Logic(Foundry)의 경우 7nm에서는 평균적으로 10개 이상의 EUV layer가 요구되며, 5nm에서는 2배 수준인 20개 이상이 필요한 것으로 전망됨. 3nm 공정의 경우 약 25개 정도의 EUV 레이어가 필요한 것으로 알려져 있음. DRAM의 경우 1y, 1z 노드에서는 1-2개의 EUV 레이어가 필요하지만 1a에서는 3-5개의 EUV 레이어가 요구됨. 적용 레이어가 증가할수록 관련되어 요구되는 펠리클도 증가하게 됨. 5nm의 경우, EUV 노광시 발생하는 결함의 최대 허용 크기는 ~50nm로, 노광 공정에서의 핵심은 파티클 오염 컨트롤에 달려있을 정도로 파티클 제어가 중요함. 반도체 업계는 이를 위해 1) 마스크 표면에 거의 0에 가까운 입자가 도달하도록 파티클을 최대한 컨트롤하거나, 2) EUV 펠리클을 사용하는 방식의 두 가지 형식을 사용하고 있음. 반도체 칩의 초소형화에 따라 미세선폭도 줄어들고 있어, 공정상 발생되는 Defect를 줄이기 위해 점차적으로 펠리클 사용량은 증가하게 될 것.

EUV용 블랭크 마스크 시장의 개화

2021년 EUV 블랭크 마스크 글로벌 시장 규모는 전년대비 약 13% 증가한 1억 6,005만달러로 추산. EUV 블랭크 마스크는 제조공정상 난이도가 높으며, 특정 고객사향 제품을 일본 H사가 독점하다보니 단가 협상도 쉽지 않음. 그동안 국내 반도체 업체들은 일본 H사의 EUV 블랭크 마스크를 100% 사용해왔으며, H사의 블랭크 마스크 글로벌 시장 점유율은 70%에 이름. 그러나 국내 반도체 업체들은 공급 안정성 확보를 위해 블랭크 마스크 공급사 이원화를 추진해왔으며, 일본 A사가 2023년 글로벌 시장 점유율 20%를 확보하며 일본 업체들을 중심으로 이원화가 이루어지고 있음. 일본 A사는 2022년 1월 EUV 블랭크 마스크 생산능력을 2배 확대하기 위해 신규 생산설비 증축을 하고 있으며, 시장 점유율을 2025년 50%까지 높이겠다는 목표를 세움. 삼성전자를 필두로, SK하이닉스, 마이크론이 10nm급 DRAM 5세대 또는 6세대 제품으로 넘어가면서 EUV 공정을 양산 도입하겠다고 밝히고 있기 때문에, 이와 관련되어 메모리 시장에서도 적용되는 EUV 레이어 수가 늘어나면서 EUV 블랭크 마스크 비용 지출도 기하급수적으로 늘어날 것으로 전망됨. 국내 EUV 관련 업체 중, EUV 펠리클과 EUV 블랭크 마스크의 양산을 앞두고 있는 에스앤에스텍, EUV PR은 동진세미켐, EUV 검사장비는 파크시스템스 정도로 수혜가 예상됨

Industry Note
2023. 03. 14

보험

OVERWEIGHT

손보사에 대한 긍정적인 접근 여전히 유효

Analyst 이홍재
02-3787-2643
leehj612@hmsec.com

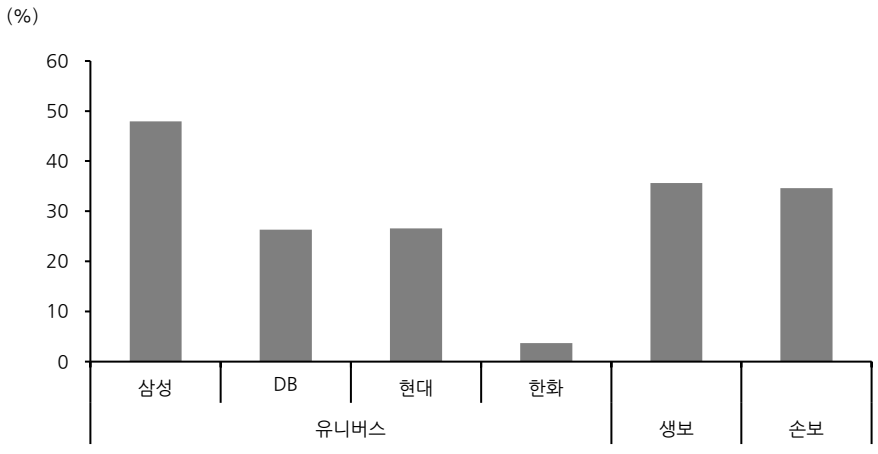
한국타이어 공장 화재사고에 따른 원보험사의 순보유한도는 50~100억원 수준

- 한국타이어의 공시 내용과 언론 보도 등에 따르면, 대전공장 화재사고의 재산종합보험 가입금액은 1조 7,031억원, 담보 손해보험사는 KB손해보험, 삼성화재, DB손해보험, 현대해상
- 간사는 KB손해보험이고 삼성화재, DB손해보험, 현대해상의 인수율은 각각 20%로 파악
- 보유손해액은 300억원을 상회할 것으로 예상되나 XL 한도가 50~100억원 수준이고 해당 건에 기업휴지(BI) 담보는 없는 것으로 파악되는 만큼 실질 연간 세전이익 영향은 최대 약 1.4%에 불과한 것으로 추정. 한편, 코리안리는 XL 한도 150억원 수준

관심 집중되는 배당의 경우, 배당성향 기준으로 최소 20%는 가능할 듯

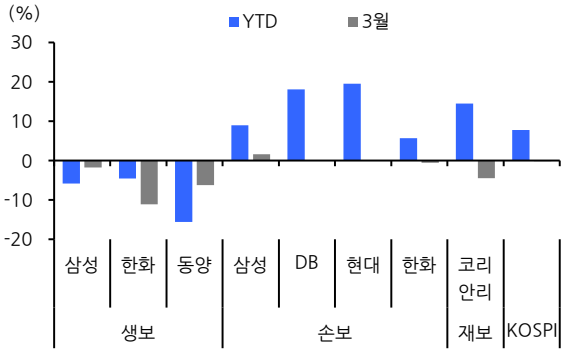
- 앞서 언급했듯이 화재 사고 실질 영향은 크지 않은 데다 1~2월 자동차 손해율이나 인보험 신계약 매출 규모도 우려보다 양호한 점에서 손보사의 펀더멘털은 견조한 것으로 판단
- 다만, 시장의 주요 관심은 늘어난 이익이나 자본보다는 배당인데, 미실현손실 상계 등 관련 제도 개선 진행 중이고, 회계기준 전환 직후라 아직 이에 대한 회사의 가이던스는 부재한 상황
- 하지만 당사는 합리성의 관점에서 배당성향 하단은 최소 20% 이상(별도)으로 추정
- 시행령 등에 따르면 K-ICS 경과조치를 적용하는 회사의 경우 보통주 배당성향은 Max[회사 직전 5년 평균 배당성향의 50%, 보험산업 전체 직전 5년 평균 배당성향의 50%]까지 가능하며 이를 초과할 경우 경과조치 기간을 50% 축소 적용
- 과거 5년 평균 배당성향은 생보 35.6%, 손보 34.6%인 점 감안하였을 때, 경과조치 적용 회사도 배당성향이 15%에 이를 수 있다는 점에서 여력이 더 충분한 대형 손보 3사의 배당성향은 최소한 이보다는 높을 것. 2위권사 기준 20%의 배당성향은 22년도 대비 하락한 수준이지만 23년 이익 증가 폭이 크기에 DPS 상승률은 30%에 이를 전망. 예상되는 배당 증가 규모가 22년 연간 추가 상각비나 배당가능이익을 하회하는 수준이라 문제될 여지도 제한적으로 판단

유니버스 손보 및 보험업계 보통주 평균 배당성향



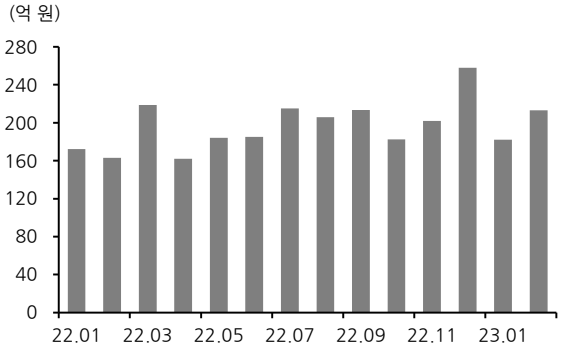
주: 별도 손익 기준, 유니버스 손보는 18~22년 5년 평균, 보험업계는 17~21년 5년 평균
자료: 각 사, 금융감독원, 현대차증권

〈그림1〉 유니버스 보험 주가 상승률



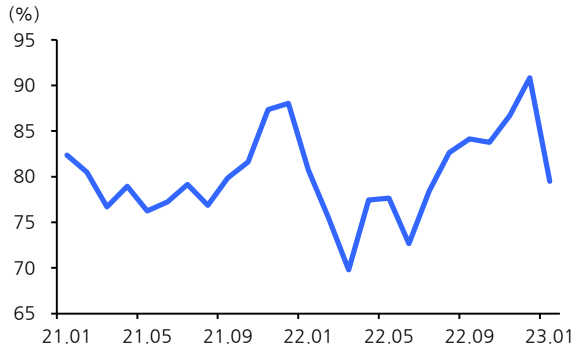
주: YTD는 03/13 종가 기준
자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림2〉 유니버스 손보 월별 인보험 신계약



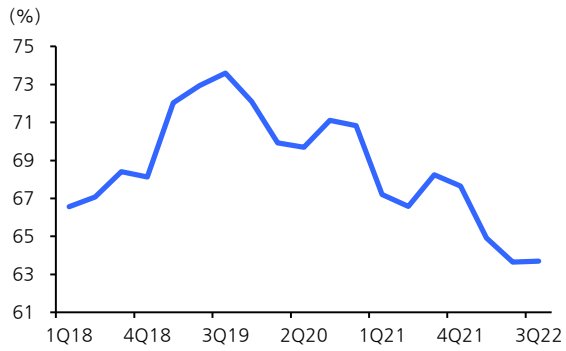
주: GA 채널
자료: 각 사, 언론보도, 현대차증권

〈그림3〉 유니버스 손보 월별 자동차 L/R



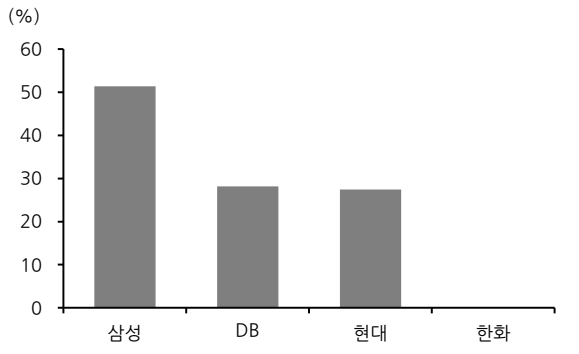
자료: 각 사, 현대차증권

〈그림4〉 유니버스 손보 일반 보험 보유율



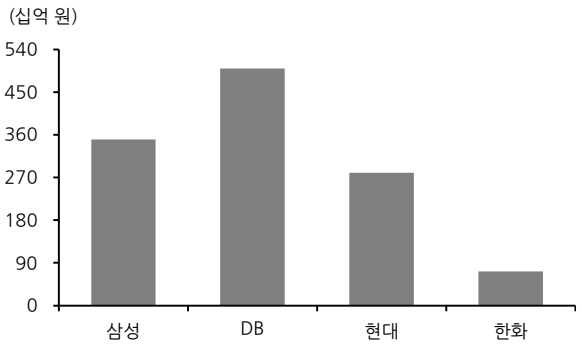
자료: 각 사, 현대차증권

〈그림5〉 유니버스 손보 배당성향(2022)



자료: 각 사, 현대차증권

〈그림6〉 유니버스 손보 추가 상각비(22년 연간)



자료: 각 사, 현대차증권

〈표1〉 보험회사별 K-ICS 경과조치 신청현황

구분	가용자본	요구자본		
		보험리스크	주식리스크	금리리스크
교보생명		O 장수, 해지, 사업비, 대재해	O	
농협생명		O 장수, 해지, 사업비, 대재해	O	O
흥국생명		O 장수, 해지, 사업비, 대재해	O	
DB 생명		O 장수, 해지, 사업비, 대재해		O
KDB 생명	O	O 장수, 해지, 사업비, 대재해	O	
IBK 연금	O	O 장수, 해지, 사업비, 대재해	O	O
DGB 생명		O 장수, 해지, 사업비, 대재해	O	
하나생명	O	O 장수, 해지, 사업비, 대재해	O	O
교보라이프플래닛		O 장수, 해지, 사업비, 대재해	O	
ABL 생명		O 장수, 해지, 사업비, 대재해	O	
푸본현대생명	O	O 장수, 해지, 사업비, 대재해	O	O
처브라이프		O 장수, 해지, 사업비, 대재해		
한화손보		O 해지, 사업비		
롯데손보		O 장수, 해지, 사업비, 대재해(일반손보 제외)		
흥국화재		O 장수, 해지, 사업비, 대재해	O	O
농협손보		O 장수, 해지, 사업비, 대재해		O
MG 손보		O 장수, 해지, 사업비, 대재해	O	O
AXA		O 장수, 해지, 사업비, 대재해		
SCOR		O 장수, 해지, 사업비, 대재해		
총계	4	19	12	8

자료: 금융감독원, 현대차증권

Company Note
2023. 03. 14

모두투어
(080160)

M.PERFORM
TP 18,000원

모두가 다시 해외로

Analyst 김현용
02-3787-2671 hykim@hmsec.com

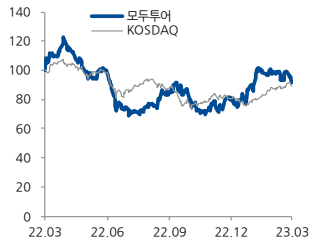
현재주가 (03/13)	19,230원
상승여력	-6.4%
시가총액	3,634억원
발행주식수	18,900천주
자본금/액면가	95억원/500원
52주 최고가/최저가	26,100원/14,350원
일평균 거래대금 (60일)	34억원
외국인지분율	12.04%
주요주주	유종웅외 7인 11.24%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.3	12.3	10.1
상대주가(%p)	-9.2	2.5	8.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	-1,279	576	18,000
After	-747	492	18,000
Consensus	-889	656	25,750
Cons. 차이	n/a	-25.0%	-30.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

1분기 전분기비 2배 넘는 패키지 송출객수 예상

- 동사 1분기 패키지 송출객수는 19만명으로 전분기 기록한 9만명 대비 2배 이상을 달성할 전망. 또한 이는 2019년 1분기 대비로는 30%의 회복률에 해당하는 것으로, 여행 수요 회복이 가파르게 진행 중이라는 방증. 올해 출국자수는 2,200~2,300만명으로 2019년 출국자수의 75% 이상을 마크할 것으로 전망. 이에 따라 동사 패키지 송출객수도 4분기에는 2019년 4분기의 80%에 해당하는 55만명까지 급증할 것으로 예상. 영업 흑자전환도 이르면 2분기부터 달성이 가능할 전망

20~40대 여행 재개 & 하반기 50대 귀환으로 회복 가속화

- 현재 동사 패키지 송출객수에서 20~40대 비중은 약 30%로 코로나 이전 대비 2배로 증가한 상황. 즉, 엔데믹 이후 초기 여행 수요 회복은 젊은 층이 주도. 하반기부터는 50대 이상 고객도 해외여행에 본격적으로 가세하며 동사 실적 회복도 가속도를 더할 것으로 예상. 저가 항공사의 국제선 운항편수는 코로나 이전 대비 80% 이상, 국적 항공사의 경우도 50% 이상으로 운영 중

하반기 인력 충원 필요, 분기 100억원 OP 달성은 2024년부터 가능

- 동사 현재 영업인력(약 600명)으로 대응 가능한 풀 Capacity는 월 패키지 송출객수 9만명으로 파악됨. 따라서 분기 송출객수 30만명을 훌쩍 넘어서는 3분기부터는 충원 필요성이 대두될 전망. 매출 급증에 따른 손익분기점 돌파는 올해 안으로 충분한 상황이지만, 하반기 인건비 증가로 분기 영업이익 규모는 30~60억원 수준에 그칠 것으로 예상됨. 코로나 이전 레벨인 분기 100억원 이상의 영업이익으로 회귀하는 시점은 2024년 하반기부터일 것으로 전망

업황 급반등에도 밸류에이션 부담 여전해 보수적인 투자의견 유지

- 동사에 대한 투자의견을 M.PERFORM, 목표주가는 18,000원으로 각각 기존 유지. 보수적 투자의견의 근거는 업황의 완전 정상화가 예상되는 2024년 이익 추정치 대비로도 현주가는 P/E 26배로 밸류에이션 부담이 여전하다고 판단되기 때문. 다만, 2021년말 순차입금 327억원에서 2022년 9월말 순현금 57억원으로 재무구조 개선이 확인된 점은 긍정적이며 하반기 턴어라운드 가시성이 높아 24F P/E 20배 이하에서는 트레이딩 메리트가 있을 것으로 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	542	-206	-645	-110	-3,414	적전	N/A	7.4	NA	NA	0.0
2021	138	-233	176	-178	930	흑전	23.5	5.9	NA	28.8	0.0
2022F	478	-164	-141	-120	-747	적전	N/A	6.0	NA	NA	0.0
2023F	1,708	96	93	138	492	흑전	39.3	5.8	29.9	16.0	0.0
2024F	2,202	195	143	234	755	53.5	25.6	4.7	16.8	20.4	0.0

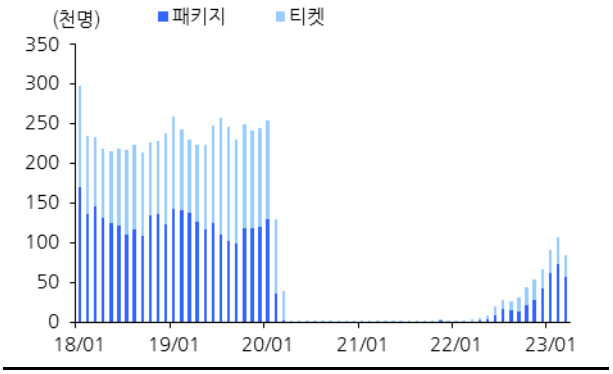
K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 모두투어 실적 추정 상세 내역 (단위: 억원, 명, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	24	31	35	48	47	81	130	220	365	390	421	532	542	138	478	1,708
% YoY	-94.5	1.1	18.6	18.6	94.5	162.3	272.3	361.4	670.8	384.3	223.9	142.0	-81.7	-74.6	247.1	257.6
별도	7	8	8	17	14	54	96	170	320	334	344	420	427	41	335	1,418
자회사	18	22	27	30	33	26	34	50	45	56	77	112	116	97	143	290
영업이익(억원)	-43	-63	-102	-27	-42	-49	-45	-28	-7	6	29	68	-206	-233	-164	96
별도	-28	-51	-90	-36	-34	-48	-46	-20	-9	5	25	60	-112	-204	-148	81
자회사	-15	-12	-12	9	-8	0	1	-8	2	1	4	8	-93	-29	-15	15
OPM(%)	-174.8	-203.6	-291.4	-55.8	-88.1	-60.6	-34.6	-12.7	-1.9	1.5	6.9	12.8	-37.9	-169.6	-34.2	5.6
별도	-417.6	-599.0	-1079	-206.3	-242.5	-89.1	-47.7	-11.8	-2.8	1.5	7.3	14.3	-26.3	-500.0	-44.4	5.7
자회사	-83.5	-53.8	-44.1	30.8	-22.8	-1.9	2.9	-16.0	4.4	1.8	5.2	7.1	-80.9	-30.1	-10.6	5.2
총송객수(명)	1,759	1,975	3,305	7,355	6,390	34,436	83,914	163,520	280,623	357,455	406,564	576,785	430,106	14,394	288,260	1,621,426
패키지	188	329	523	2,745	2,089	13,693	43,488	90,986	190,366	220,651	239,155	320,436	167,446	3,785	150,256	970,608
티켓	1,571	1,646	2,782	4,610	4,301	20,743	40,426	72,534	90,257	136,804	167,409	256,349	262,660	10,609	138,004	650,818
% YoY	-99.6	-7.9	11.5	214.5	263.3	1643.6	2439.0	2123.2	4291.6	938.0	384.5	252.7	-85.1	-96.7	1902.6	462.5
패키지	-99.9	520.8	757.4	477.9	1011.2	4062.0	8215.1	3214.6	9012.8	1511.4	449.9	252.2	-88.5	-97.7	3869.8	546.0
자회사	-99.4	-21.3	-4.1	147.3	173.8	1160.2	1353.1	1473.4	1998.5	559.5	314.1	253.4	-81.7	-96.0	1200.8	371.6
패키지송출객(명)	188	329	523	2,745	2,089	13,693	43,488	90,986	190,366	220,651	239,155	320,436	167,446	3,785	150,256	970,608
동남아	52	50	12	152	96	3,475	21,953	46,381	112,396	130,277	141,202	189,191	105,549	266	71,905	573,065
중국	-	-	3	3	-	2	-	-	-	-	12,350	27,600	14,314	6	2	39,950
일본	10	2	2	-	3	29	686	20,192	44,186	51,216	53,511	64,377	6,166	14	20,910	213,290
유럽	34	75	97	726	270	3,719	9,311	10,688	13,252	14,577	14,034	15,437	17,730	932	23,988	57,300
남태평양	12	5	139	1,174	1,196	4,071	5,301	9,208	14,465	15,911	12,500	13,750	16,141	1,330	19,775	56,625
미주	80	197	270	690	524	2,119	3,522	3,643	4,810	8,671	5,559	10,080	6,108	1,237	9,808	29,120
% YoY	-99.9	520.8	757.4	477.9	1011.2	4062.0	8215.1	3214.6	9012.8	1511.4	449.9	252.2	-88.5	-97.7	3869.8	546.0
동남아	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3648.7	543.2	307.9	-85.5	-99.7	n/a	697.0
중국	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-95.2	-100.0	-64.4	n/a
일본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	7700.4	218.8	-96.3	-99.8	n/a	920.0
유럽	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	4808.5	292.0	50.7	44.4	-86.5	-94.7	2474.4	138.9
남태평양	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1109.7	290.9	135.8	49.3	-82.3	-91.8	1386.6	186.3
미주	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	817.1	309.2	57.8	176.7	-82.2	-79.7	692.9	196.9

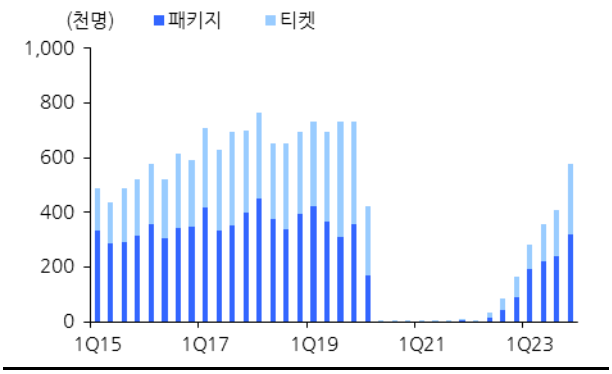
자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림1〉 월별 총송객수 추이



자료 : 모두투어, 현대차증권

〈그림2〉 분기별 총송객수 추이



자료 : 모두투어, 현대차증권

(단위:억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**542**	**138**	**478**	**1,708**	**2,202**
증가율 (%)	-81.7	-74.6	247.5	257.2	28.9
매출원가	**146**	**58**	**139**	**1,119**	**1,433**
매출원가율 (%)	26.9	42.2	29.0	65.5	65.1
매출총이익	**397**	**80**	**340**	**589**	**769**
매출이익률 (%)	73.1	57.8	71.0	34.5	34.9
증가율 (%)	-83.7	-79.9	326.7	73.4	30.6
판매관리비	**602**	**313**	**503**	**493**	**574**
판관비율(%)	111.1	227.5	105.3	28.9	26.1
EBITDA	**-110**	**-178**	**-120**	**138**	**234**
EBITDA 이익률 (%)	-20.3	-129.2	-25.0	8.1	10.6
증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	69.6
영업이익	**-206**	**-233**	**-164**	**96**	**195**
영업이익률 (%)	-37.9	-169.6	-34.3	5.6	8.9
증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	103.1
영업외손익	**-419**	**365**	**-125**	**18**	**-19**
금융수익	13	25	8	11	12
금융비용	46	35	12	-12	-13
기타영업외손익	-386	375	-121	-5	-44
종속/관계기업관련손익	-4	40	-2	0	0
세전계속사업이익	**-629**	**172**	**-224**	**114**	**176**
세전계속사업이익률	-116.0	125.1	-46.9	6.7	8.0
증가율 (%)	적전	흑전	적전	흑전	54.5
법인세비용	4	-24	-135	25	40
계속사업이익	-634	196	-157	89	136
중단사업이익	-14	-11	56	0	0
당기순이익	**-647**	**185**	**-101**	**89**	**136**
당기순이익률 (%)	-119.3	134.4	-21.2	5.2	6.2
증가율 (%)	적전	흑전	적전	흑전	53.5
지배주주지분 순이익	-645	176	-141	93	143
비지배주주지분 순이익	-2	9	40	-4	-7
기타포괄이익	-6	10	-9	0	0
총포괄이익	-653	195	-110	89	136

(단위:억원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	**866**	**1,411**	**1,406**	**1,907**	**2,453**
현금성자산	132	111	136	352	315
단기투자자산	657	344	596	583	821
매출채권	7	9	46	102	143
재고자산	14	13	68	150	212
기타유동자산	56	933	560	720	963
비유동자산	**1,701**	**1,171**	**1,184**	**1,226**	**1,279**
유형자산	1,361	927	909	870	834
무형자산	3	1	58	56	53
투자자산	259	221	181	265	357
기타비유동자산	77	24	35	35	35
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**2,566**	**2,582**	**2,589**	**3,133**	**3,733**
유동부채	**606**	**1,473**	**1,600**	**1,692**	**2,140**
단기차입금	4	170	524	524	524
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	183	549	69	69	69
기타유동부채	419	754	1,006	1,098	1,547
비유동부채	**1,154**	**92**	**92**	**454**	**470**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	605	74	65	415	415
장기금융부채	4	0	1	1	1
기타비유동부채	545	19	26	39	54
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**1,759**	**1,565**	**1,692**	**2,146**	**2,610**
지배주주지분	525	696	536	629	772
자본금	95	95	95	95	95
자본잉여금	290	283	283	283	283
자본조정 등	-334	-334	-334	-334	-334
기타포괄이익누계액	1	0	-10	-10	-10
이익잉여금	473	652	502	595	738
비지배주주지분	**282**	**321**	**361**	**357**	**351**
자본총계	**807**	**1,017**	**898**	**986**	**1,122**

(단위:억원)

현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	**-740**	**-264**	**467**	**-82**	**276**
당기순이익	-647	185	-101	89	136
유형자산 상각비	93	55	43	39	36
무형자산 상각비	3	1	1	3	3
외환손익	-1	1	-12	0	0
운전자본의 감소(증가)	-611	-60	459	-213	101
기타	424	-446	77	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**349**	**409**	**-282**	**-71**	**-330**
투자자산의 감소(증가)	-20	40	40	-84	-92
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-2	-61	0	0
기타	374	372	-262	13	-238
재무활동으로인한현금흐름	**-48**	**-57**	**-162**	**369**	**18**
차입금의 증가(감소)	79	-406	342	369	18
사채의증가(감소)	-180	0	0	0	0
자본의 증가	0	-7	0	0	0
배당금	-29	-8	-9	0	0
기타	83	363	-495	0	0
기타현금흐름	**0**	**-108**	**3**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-439**	**-20**	**25**	**215**	**-37**
기초현금	570	132	115	137	352
기말현금	132	111	137	352	315

(단위:원, 배, %)

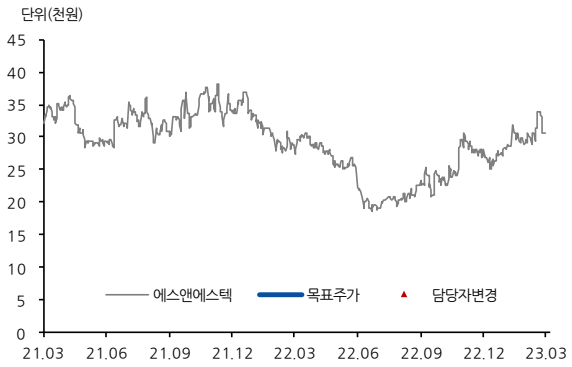
주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	-3,424	978	-535	469	720
EPS(지배순이익 기준)	-3,414	930	-747	492	755
BPS(자본총계 기준)	4,270	5,381	4,749	5,219	5,939
BPS(지배지분 기준)	2,777	3,681	2,837	3,329	4,084
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	22.3	N/A	41.2	26.8
P/E(지배순이익 기준)	N/A	23.5	N/A	39.3	25.6
P/B(자본총계 기준)	4.8	4.1	3.6	3.7	3.3
P/B(지배지분 기준)	7.4	5.9	6.0	5.8	4.7
EV/EBITDA(Reported)	-38.4	-27.1	-29.5	29.9	16.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	적전	흑전	53.5
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	적전	흑전	53.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-55.5	20.3	-10.6	9.4	12.9
ROE(지배순이익 기준)	-73.1	28.8	-22.9	16.0	20.4
ROA	-19.1	7.2	-3.9	3.1	4.0
안정성 (%)					
부채비율	218.0	153.9	188.5	217.6	232.5
순차입금비율	8.9	36.0	순현금	11.9	순현금
이자보상배율	NA	NA	NA	NA	NA

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2023.03.14	BUY	79,000		

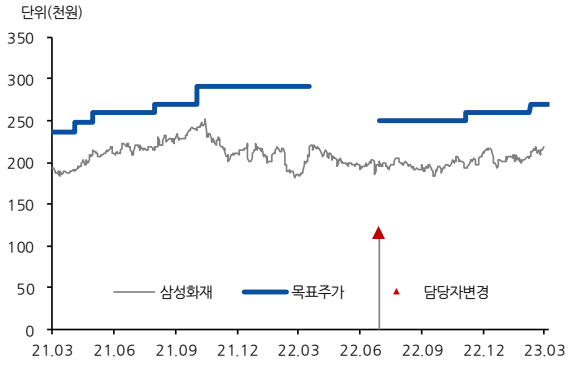
▶ 최근 2년간 에스앤에스텍 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.10.15	BUY	237,000	-21.25	-12.87
2021.04.15	AFTER 6M	237,000		
2021.04.16	BUY	247,000	-18.72	-14.37
2021.05.13	BUY	260,000	-17.35	-14.04
2021.08.13	BUY	270,000	-14.73	-10.00
2021.10.14	BUY	290,000	-26.75	-13.28
2022.04.14	AFTER 6M	290,000	-30.86	-26.03
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	250,000	-21.42	-17.60
2022.11.18	BUY	260,000	-21.37	-16.35
2023.02.22	BUY	270,000	-20.66	-19.26
2023.03.14	BUY	270,000		

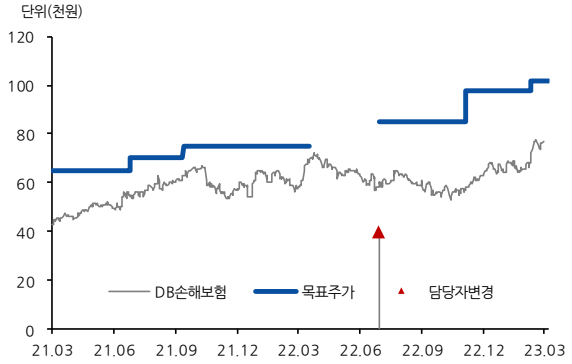
▶ 최근 2년간 삼성화재 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.11.16	BUY	65,000	-32.06	-20.46
2021.05.16	AFTER 6M	65,000	-20.87	-13.38
2021.07.07	BUY	70,000	-16.93	-10.00
2021.09.24	BUY	75,000	-19.30	-10.40
2022.03.24	AFTER 6M	75,000	-8.05	-6.80
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	85,000	-30.70	-23.65
2022.11.18	BUY	98,000	-33.97	-29.49
2023.02.23	BUY	102,000	-25.71	-23.73
2023.03.14	BUY	102,000		

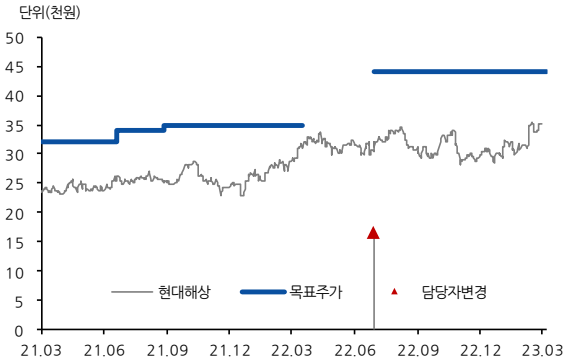
▶ 최근 2년간 DB손해보험 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.02.23	BUY	32,000	-24.94	-18.13
2021.07.02	BUY	34,000	-24.59	-20.15
2021.09.09	BUY	35,000	-25.45	-17.43
2022.03.09	AFTER 6M	35,000	-13.92	-8.14
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	44,000	-29.03	-21.48
2023.01.11	AFTER 6M	44,000	-27.06	-19.32
2023.03.14	BUY	44,000		

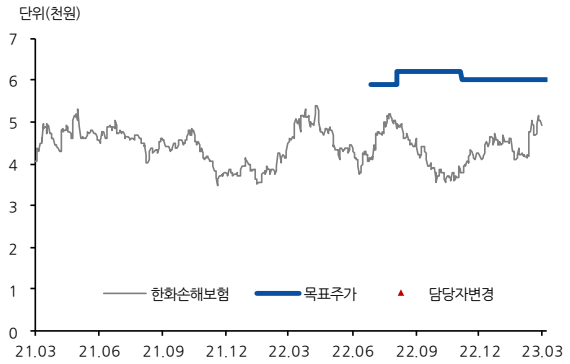
▶ 최근 2년간 현대해상 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.11	BUY	5,900	-18.60	-12.20
2022.08.17	BUY	6,200	-33.71	-19.76
2022.11.18	BUY	6,000	-26.75	-14.17
2023.03.14	BUY	6,000		

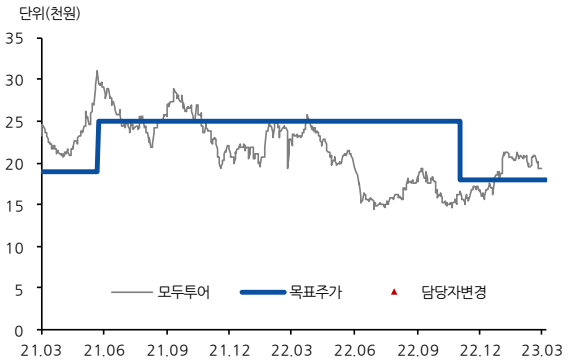
▶ 최근 2년간 한화손해보험 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.01.11	M.PERFORM	19,000	22.73	9.21
2021.06.04	M.PERFORM	25,000	1.09	-22.80
2021.12.04	AFTER 6M	25,000	-21.71	3.00
2022.11.16	M.PERFORM	18,000	3.26	18.61
2023.03.14	M.PERFORM	18,000		

▶ 최근 2년간 모두투어 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

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

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

▶ 투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175건	92.6%
보유	14건	7.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.