Morning Meeting Notes

2024-04-09

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

스몰캡 산업(OVERWEIGHT) 어디에 투자해야 하나요? - Tiger 7
엔씨소프트(BUY/250,000) 저점이라 단언할 수 없는 이유
하나투어(BUY/80,000) 이제 패키지도 "내맘대로" 가는 시대
고려아연(BUY/670,000) 1Q24 양호한 실적 예상

New Issue

뉴욕증시, CPI 경계하며 혼조... 나스닥 0.03%↑
뉴욕채권, 금리 인하 기대감 낮아지며 美 국채금리 연고점 경신
국제유가, 이스라엘 가자 지구 군대 감축하며 중동 긴장 완화 조짐에... WTI 0.55%↓

New Publication

[퀀트] 2분기 퀀트/글로벌 EMP 전략: 꽃피는 봄이 오면(2024-04-01)
[투자전략] 2분기 증시: 버블의 가치(2024-04-01)
[반도체] 대만 반도체 산업 - 파운드리에서 소부장까지(2024-03-28)
[인터넷/게임/미디어] 경주실록(京株實錄) (2024-03-26)
[자산배분] 스타일 전략: 한국형 '밸류업지수'는 무엇을 담을까?(2024-03-22)
[자동차/모빌리티] 한 권으로 끝내는 2024년 타이어 투자 가이드(2024-03-08)
[AI산업] MWC 2024 탐방후기: - AI, AI, AI -(2024-03-05)
[디스플레이] OLED, 꺼지지 않는 촛불(2024-02-29)
[스몰캡 산업] HBM & beyond HBM: The Era of Disaggregation(2024-02-27)

Rating, Target Price Changes

HPSP	BUY	81,000 원 ▷	BUY	60,000 원	(2024-04-09)
가온칩스	BUY	107,000 원 ▷	BUY	170,000 원	(2024-04-09)
리노공업	BUY	250,000 원 ▷	BUY	350,000 원	(2024-04-09)
크래프톤	BUY	290,000 원 ▷	BUY	320,000 원	(2024-04-08)
DL이앤씨	M.PERFORM	44,000 원 ▷	BUY	44,000 원	(2024-04-08)
테크윙	BUY	30,000 원 ▷	BUY	50,000 원	(2024-04-05)
기업은행	BUY	14,000 원 ▷	BUY	16,000 원	(2024-04-05)
하이브	BUY	330,000 원 ▷	BUY	280,000 원	(2024-04-04)
넷마블	M.PERFORM	50,000 원 ▷	M.PERFORM	60,000 원	(2024-04-03)
삼성에스디에스	BUY	180,000 원 ▷	BUY	200,000 원	(2024-03-28)
코리안리	BUY	10,000 원 ▷	BUY	11,000 원	(2024-03-28)
성광벤드	BUY	22,000 원 ▷	BUY	16,000 원	(2024-03-26)
한미반도체	BUY	130,000 원 ▷	BUY	200,000 원	(2024-03-25)
우리금융지주	BUY	17,000 원 ▷	BUY	19,000 원	(2024-03-22)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	199,538
현대차	76,044
셀트리온	33,429
POSCO홀딩스	25,463
HLB테라퓨틱스	20,467

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
셀트리온	57,281
기아	37,541
POSCO홀딩스	29,557
대한전선	26,929
포스코퓨처엠	22,839

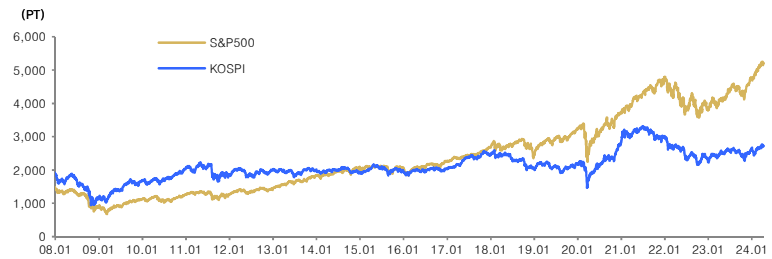
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
HLB	-65,699
SK하이닉스	-41,938
LG화학	-33,376
하나마이크론	-24,147
주성엔지니어링	-23,330

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-255,366
두산로보틱스	-31,424
NAVER	-30,049
SK하이닉스	-26,474
카카오	-24,070

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,717.65	+0.13	+2.17
대형주	2,731.47	+0.29	+2.57
중형주	2,836.22	-0.65	+0.31
소형주	2,296.11	-0.70	-0.38
KOSDAQ	860.57	-1.34	-1.75

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-933	2,061	-1,125
누적순매수(D-20)	-62,050	61,559	-2,719

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	208,723	224,525	211,561

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	69.51	-1.75	-1.67
금융	435.23	+0.36	-3.06
운수장비	2,433.66	+1.26	-4.26
유통	368.60	-0.14	-6.68
음식료	3,495.82	-0.64	+5.53
의약품	13,914.65	+1.73	-0.94
전기전자	29,700.47	-0.06	+9.97
철강금속	5,217.46	+0.99	-4.97
화학	4,508.15	-0.91	-1.07
유틸리티	709.63	+2.29	-7.00
통신	390.49	+0.77	-2.20

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,202.39	-0.04	+1.65
NASDAQ	16,253.96	+0.03	+1.47
일본	39,347.04	+0.91	+1.36
중국	3,047.05	-0.72	-0.70
독일	18,318.97	+0.79	+3.23

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.38	+5.40	+10.80
국고채 (10년)	3.49	+5.50	+14.60
은행채AAA (3년)	3.67	+3.80	+0.40
미국국채 (2년)	4.79	+3.80	+25.45
미국국채 (10년)	4.42	+1.80	+32.30

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,353.20	0.03	+3.27
원/백 엔	891.63	-0.06	-0.01
원/위안	187.15	+0.06	+2.58
달러/유로	1.09	+0.20	-0.61
위안/달러	7.23	-0.03	+0.68
엔/달러	151.77	+0.09	+3.28
Dollar Index	104.14	-0.14	+1.25

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	86.43	-0.55	+10.91
금 (usd/oz)	2,351.00	+0.24	+7.42
BDI	1,628.00	-2.46	-30.58
천연가스(NYMEX)	1.84	+3.31	+4.83

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

Industry Note
2024. 04. 09

반도체

OVERWEIGHT

어디에 투자해야 하나요? - Tiger 7

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

Tiger 7의 12M Forward P/E 평균 28.6x로 추가적인 상승도 가능할 것

Magnificient 7, Samurai 7과 같은 맥락으로 국내에서 Tiger 7이라 칭할만한 관련 업체들을 선정해보았음. Tiger 7의 선정 기준은 시총 5천억원 이상, 지난 12개월동안 주가 상승률과 평균 대비 실적 성장성이 높은 업체들임. 이러한 기준을 통해 현재 커버리지 중 7개사, 한미반도체, HPSP, 디아이티, 에스앤에스텍, 리노공업, 가온칩스, 오픈엣지테크놀로지를 선정함. 12M Forward P/E는 평균 28.6x로 Magnificient 7의 12M Forward P/E 30x, Samurai 7의 12M Forward P/E 38.5x 대비 상승여력이 있어 향후 미국의 M7, 일본의 S7처럼 매출과 이익의 규모가 확대될 경우 추가적인 상승도 가능할 것으로 전망됨

Top Picks: 한미반도체, 디아이티, 차선호주: 에스앤에스텍, 리노공업

한미반도체는 미국반도체 업체와의 HBM용 TSV-TC 본더를 공급하기로 계약하며 다시 한번 미국내 AI HBM Alliance로서 동사의 역할이 중요해짐을 입증함. 또한 미국 상무부의 HBM 로드맵 확장 가능성, HBM의 높아지는 단수에 따른 TSV-TC 공정 확대, TSMC-SK하이닉스 AI HBM 연합군으로서 동사의 역할이 더욱 중요해질 것이며, 메모리용 하이브리드 본더를 동사가 우선적으로 개발될 경우, 글로벌 메모리향 하이브리드 본더 업체로서의 위치를 공고히 할 것으로 기대, 국내 업체들의 Advanced Packaging 수요 증가로 인한 본딩 장비 포트폴리오 다변화, 그에 따른 동사의 수혜 강도가 더 높아질 것. MSVP 응용처가 유리기판까지 확장됨에 따른 동사의 장비 채택 가능성 증가, 모든 포지션에 유리한 올라운더 플레이어로서 명실상부한 글로벌 장비 업체로 리레이팅 가능하다고 판단하여 Tiger 7내 탑픽으로 제시.

디아이티는 DRAM/NAND 웨이퍼 수율을 향상시키는 레이저 어닐링 장비를 2019년부터 SK하이닉스와 공동으로 개발, 2023년부터 본격적으로 공급계약을 체결하였음. 웨이퍼 박막화와 HBM 고단화에 따른 수율 개선을 위해 레이저 어닐링 수요가 비례하여 상향됨. 따라서 고객사의 1b, 1c 공정에 맞춰 EUV 레이어 수 증가에 따른 지속적 수주 가능성과 국내 Advanced Packaging에 대한 수요 증가를 기반으로 관련 장비 수혜가 있을 것으로 전망, 해외 고객사로의 확장 가능성 등으로 동사의 수주 모멘텀은 확대될 것으로 전망되어 최선호주로 제시.

에스앤에스텍은 TSMC가 2023년 SPIE 학회에서 발표한 바에 따르면, 높은 쓰루풋과 비용 절감을 위해서는 높은 펠리클 투과율과 내구성이 확보되어야 함. 선단 공정에서는 이러한 높은 투과율과 내구성이 채택된 펠리클이 필수적으로 채택되어야 한다고 밝힘에 따라 용인 공장 준공 이후 본격적인 성장 가능성 기대. 3nm 이하에 적용되는 새로운 블랭크 마스크의 defect 성능이 개선됨을 확인, 그에 따라 3nm 이하에서는 신규 블랭크 마스크에 대한 적용 확대가 기대되고 있어 본업인 레거시향 블랭크 마스크 쇼티지에 따른 지속적인 실적 개선세와 더불어 EUV 밸류체인에서의 대장이 될 가능성이 높아 차선호주로 제시함

리노공업은 파운드리의 고집적화에 따라 I/O 단자수는 늘어나는 반면, 각 단자간 거리는 줄어들고 있음. IEEE에 따르면, 2020년~2025년까지 반도체 I/O간 거리는 40% 줄어들게 됨. I/O 크기가 작아지면 테스트에 쓰이는 소켓도 크기가 미세해지는데, 그에 따른 내구성이 약해져서 더욱 수요가 증가하고 있음. 2024년부터는 HBM, AR/VR, NPU, On-Device, On-Sensor 등 IT 사업에서 자체 개발중인 신규 디바이스 다변화 및 연구개발용 소켓과 리노핀 수요 증가가 동사의 실적 개선에 크게 기여할 것으로 전망되어 차선호주로 제시함

Company Note
2024. 04. 09

엔씨소프트 (036570)

BUY
TP 250,000원

저점이라 단언할 수 없는 이유

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

RA 윤서영
02-3787-2020 seoyeong.yoon@hmsec.com

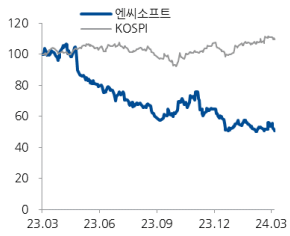
현재주가 (4/8)	185,100원
상승여력	35.1%
시가총액	40,637억원
발행주식수	21,954천주
자본금/액면가	110억원/500원
52주 최고가/최저가	395,500원/186,200원
일평균 거래대금 (60일)	214억원
외국인지분율	37.94%
주요주주	김택진 외 8 인 12.00%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-0.1	-15.8	-11.3
상대주가(%p)	-2.5	-20.0	-21.4

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	11,686	15,245	250,000
After	7,690	13,829	250,000
Consensus	7,560	12,211	232,632
Cons. 차이	1.7%	13.3%	7.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

1분기 매출 11% 감소, 이익 85% 감소로 컨센서스 27% 하회 전망

-동사 1분기 매출액은 4,279억원(YoY -10.6%), 영업이익 121억원(YoY -85.2%)으로 시장 기대치 영업이익을 27% 하회하는 실적 부진을 예상함. 매출은 모바일 리니지 3종이 전분기비 하락하는 폭이 TL 온분기 반영에 따른 PC 매출 증가 폭을 상회하며 감소가 불가피할 전망. 영업이익은 마케팅비 급감으로 전분기 대비로는 소폭 개선되지만, 분기 2천억대의 인건비가 여전히 지속되며 전년동기대비로는 85% 이익 급감이 예상됨

2분기 신작 2종, 하반기 TL 해외 론칭 있지만 흥행 기대감 낮아

-리니지 매출 감소를 메이크업하고 성장을 달성하기 위해서는 대형 신작의 흥행이 필수적. 2분기 배틀크러쉬(난투형 대전 액션), 블레이드앤소울S(수집형 RPG)가 출시 예정이고, 하반기에는 TL 해외 론칭이 전망되나 흥행 기대감은 높지 않은 것이 사실. 결국 내년 1분기 예상되는 프로젝트 G(실시간 전략), 내년 중 가능해 보이는 아이온2(MMORPG)가 나와야 이익 레벨 회귀에 대한 시장 신뢰도가 높아질 것으로 기대

2023 년말 임직원수는 1 년간 4.9% 증가하여 5,000 명 상회

-2023년 동사 매출액이 전년비 7,920억원 감소(모바일 리니지 3종 매출은 7,070억원 감소)하는 동안 인건비는 245억원 감소하는데 그쳤고, 임직원수는 4.9%(234명) 증가. 1분기 인건비는 4분기 대비 소폭 증가로 예상되는데 이는 임직원수에서 큰 변동이 없었고 임금 인상분이 반영되는 점에 기인. 현행 비용 구조라면 연매출 2조원을 회복해야 OP 2천억원 이상으로 올라가는 구조

추세적 상승의 조건은 대규모 M&A로 제한적인 상황

-동사는 작년말 1.12조원의 순현금을 보유하고 있으며 신사옥 시설투자 5,800억원을 제외하면 5,400억원(단기금융상품까지 더하면 1.1조원)이 즉각적으로 가용한 상황으로 파악. 추세적 상승을 위해서는 최소한 5천억원 규모 이상의 대규모 M&A가 수반되어야 할 것

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 (%)
2022	25,718	5,590	4,357	6,649	19,847	9.8	22.6	3.1	11.8	13.7	1.5
2023	17,798	1,373	2,121	2,492	9,663	-51.3	24.9	1.6	14.5	6.6	1.3
2024F	18,267	1,524	1,688	2,454	7,690	-20.4	24.6	1.2	9.0	5.1	1.9
2025F	23,267	3,668	3,036	4,425	13,829	79.8	13.7	1.2	4.0	8.7	2.1
2026F	24,872	3,961	3,745	4,578	17,060	23.4	11.1	1.1	3.0	10.0	2.1

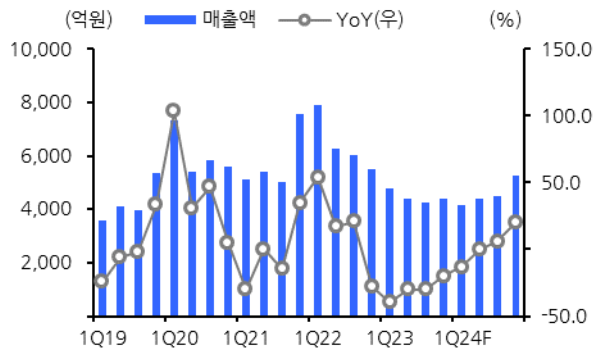
** K-IFRS 연결 기준*

〈표1〉 엔씨소프트 실적 추정 상세 내역 (단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
매출액	7,903	6,293	6,042	5,479	4,788	4,402	4,231	4,377	4,279	4,428	4,503	5,057	23,088	25,718	17,798	18,267
리니지M	1,159	1,412	1,465	1,128	1,301	1,278	1,196	1,055	1,039	1,225	1,147	1,106	5,459	5,165	4,830	4,517
리니지2M	1,274	962	856	823	731	620	549	707	629	601	587	696	6,526	3,915	2,607	2,513
리니지W	3,732	2,236	1,971	1,769	1,226	1,028	901	1,127	1,004	988	961	854	3,576	9,708	4,282	3,807
PC리니지	497	483	488	539	460	473	469	464	570	503	563	630	2,338	2,008	1,866	2,266
기타게임	854	839	829	831	647	640	763	718	636	642	767	1,362	3,466	3,353	2,769	3,407
로열티	388	360	433	389	423	363	353	306	401	469	478	409	1,724	1,570	1,445	1,757
% YoY	54.2	16.8	20.7	-27.6	-39.4	-30.0	-30.0	-20.1	-10.6	0.6	6.4	15.5	-4.4	11.4	-30.8	2.6
리니지M	-32.9	5.3	-2.5	27.1	12.3	-9.5	-18.4	-6.5	-20.1	-4.1	-4.1	4.9	-34.1	-5.4	-6.5	-6.5
리니지2M	-16.3	-55.9	-45.8	-33.9	-42.6	-35.6	-35.8	-14.1	-14.0	-3.1	6.9	-1.6	-23.2	-40.0	-33.4	-3.6
리니지W				-50.5	-67.1	-54.0	-54.3	-36.3	-18.1	-3.9	6.7	-24.2		171.5	-55.9	-11.1
PC리니지	-33.9	-20.2	-9.9	22.9	-7.4	-2.2	-3.9	-13.9	23.9	6.3	20.0	35.6	-16.5	-14.1	-7.0	21.4
기타게임	27.5	1.1	-15.0	-16.2	-24.2	-23.7	-7.9	-13.6	-1.7	0.2	0.5	89.7	44.6	-3.3	-17.4	23.1
로열티	-14.6	-16.0	6.1	-10.1	8.9	0.9	-18.5	-21.4	-5.2	29.2	35.4	33.8	-21.0	-8.9	-8.0	21.6
영업비용	5,461	5,063	4,598	5,005	3,972	4,050	4,066	4,339	4,158	4,132	4,060	4,393	19,336	20,128	16,426	16,743
인건비	2,185	2,066	1,897	2,326	2,119	2,085	1,983	2,042	2,069	2,003	1,995	2,018	8,495	8,474	8,229	8,085
매출연동비	2,593	2,130	2,045	1,938	1,525	1,564	1,514	1,625	1,589	1,580	1,449	1,579	7,079	8,707	6,228	6,197
마케팅비	418	599	389	481	49	122	277	403	225	269	337	525	2,826	1,886	851	1,356
상각비	266	268	267	260	279	279	293	268	275	280	279	271	936	1,060	1,119	1,105
영업이익	2,442	1,230	1,444	474	816	353	165	39	121	296	443	664	3,752	5,590	1,373	1,524
% YoY	330.4	9.0	50.0	-56.7	-66.6	-71.3	-88.6	-91.9	-85.2	-16.1	168.0	1623	-54.5	49.0	-75.4	11.0
영업이익률(%)	30.9	19.5	23.9	8.7	17.0	8.0	3.9	0.9	2.8	6.7	9.8	13.1	16.3	21.7	7.7	8.3

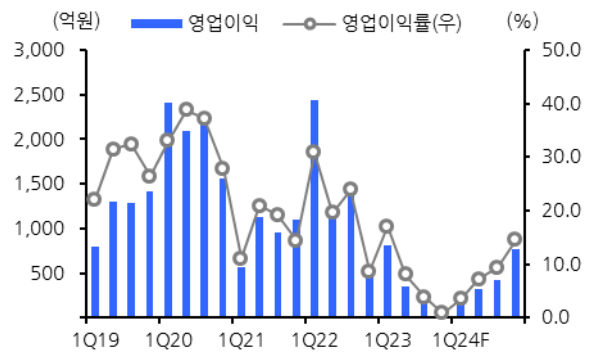
자료 : 엔씨소프트, 현대차증권

〈그림1〉 엔씨소프트 영업수익 & YoY 전망



자료 : 엔씨소프트, 현대차증권

〈그림2〉 엔씨소프트 영업이익 & OPM 전망



자료 : 엔씨소프트, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**25,718**	**17,798**	**18,267**	**23,267**	**24,872**
증가율 (%)	11.4	-30.8	2.6	27.4	6.9
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**25,718**	**17,798**	**18,267**	**23,267**	**24,872**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	11.5	-30.8	2.6	27.4	6.9
판매관리비	**20,128**	**16,425**	**16,743**	**19,599**	**20,912**
판관비율(%)	78.3	92.3	91.7	84.2	84.1
EBITDA	**6,649**	**2,492**	**2,454**	**4,425**	**4,578**
EBITDA 이익률 (%)	25.9	14.0	13.4	19.0	18.4
증가율 (%)	41.8	-62.5	-1.5	80.3	3.4
영업이익	**5,590**	**1,373**	**1,524**	**3,668**	**3,961**
영업이익률 (%)	21.7	7.7	8.3	15.8	15.9
증가율 (%)	49.0	-75.4	11.0	140.7	8.0
영업외손익	**582**	**649**	**675**	**374**	**1,021**
금융수익	744	1,199	952	1,094	1,243
금융비용	1,062	289	215	220	222
기타영업외손익	900	-262	-62	-500	0
종속/관계기업관련손익	-81	41	0	0	0
세전계속사업이익	**6,091**	**2,062**	**2,199**	**4,042**	**4,982**
세전계속사업이익률	23.7	11.6	12.0	17.4	20.0
증가율 (%)	24.0	-66.1	6.6	83.8	23.2
법인세비용	1,731	-77	495	977	1,201
계속사업이익	4,360	2,139	1,704	3,065	3,781
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**4,360**	**2,139**	**1,704**	**3,065**	**3,781**
당기순이익률 (%)	17.0	12.0	9.3	13.2	15.2
증가율 (%)	10.2	-50.9	-20.3	79.8	23.4
지배주주지분 순이익	4,357	2,121	1,688	3,036	3,745
비지배주주지분 순이익	3	18	16	29	36
기타포괄이익	-2,694	-229	0	0	0
총포괄이익	1,666	1,910	1,704	3,065	3,781

(단위: 억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**26,911**	**23,368**	**26,452**	**31,796**	**36,092**
현금성자산	2,856	3,652	4,582	5,492	8,377
단기투자자산	10,906	11,688	13,503	17,242	18,431
매출채권	1,755	1,327	1,533	1,958	2,093
재고자산	15	7	9	11	12
기타유동자산	835	840	971	1,239	1,325
비유동자산	**17,466**	**20,570**	**19,690**	**19,036**	**18,452**
유형자산	9,302	10,005	9,093	8,354	7,754
무형자산	434	961	943	926	908
투자자산	5,379	6,726	6,776	6,879	6,912
기타비유동자산	2,350	2,877	2,877	2,877	2,877
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**44,376**	**43,938**	**46,141**	**50,832**	**54,544**
유동부채	**5,153**	**6,143**	**6,724**	**7,922**	**8,303**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	2,400	2,400	2,400	2,400
기타유동부채	5,153	3,743	4,325	5,522	5,903
비유동부채	**7,237**	**5,265**	**5,818**	**6,957**	**7,319**
사채	3,494	1,697	1,697	1,697	1,697
장기차입금	600	0	0	0	0
장기금융부채	74	7	7	7	7
기타비유동부채	3,069	3,561	4,114	5,253	5,615
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**12,391**	**11,408**	**12,542**	**14,878**	**15,622**
지배주주지분	31,962	32,497	33,550	35,875	38,808
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	4,334	4,334	4,334	4,334	4,334
자본조정 등	-6,228	-6,228	-6,228	-6,228	-6,228
기타포괄이익누계액	-348	-445	-445	-445	-445
이익잉여금	34,094	34,726	35,779	38,104	41,037
비지배주주지분	**23**	**33**	**49**	**78**	**114**
자본총계	**31,985**	**32,530**	**33,599**	**35,953**	**38,922**

(단위:억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**7,360**	**1,399**	**3,369**	**5,335**	**4,879**
당기순이익	4,360	2,139	1,704	3,065	3,781
유형자산 상각비	1,040	1,101	912	739	599
무형자산 상각비	19	18	18	18	17
외환손익	22	74	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	495	-956	735	1,513	481
기타	1,424	-977	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-3,922**	**1,130**	**-1,866**	**-3,841**	**-1,222**
투자자산의 감소(증가)	3,836	-1,452	-50	-103	-33
유형자산의 감소	3	6	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,497	-1,174	0	0	0
기타	-5,265	3,750	-1,816	-3,738	-1,190
재무활동으로인한현금흐름	**-3,037**	**-1,773**	**-574**	**-583**	**-772**
차입금의 증가(감소)	-59	-620	62	128	41
사채의증가(감소)	3	-1,797	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-1,190	-1,357	-636	-711	-812
기타	-1,790	2,000	0	0	0
기타현금흐름	**-105**	**41**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**296**	**796**	**930**	**910**	**2,885**
기초현금	2,559	2,856	3,652	4,582	5,492
기말현금	2,856	3,652	4,582	5,492	8,377

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	19,859	9,744	7,763	13,961	17,222
EPS(지배순이익 기준)	19,847	9,663	7,690	13,829	17,060
BPS(자본총계 기준)	145,693	148,175	153,042	163,765	177,288
BPS(지배지분 기준)	145,587	148,023	152,817	163,409	176,769
DPS	6,680	3,130	3,500	4,000	4,000
P/E(당기순이익 기준)	22.6	24.7	24.3	13.5	11.0
P/E(지배순이익 기준)	22.6	24.9	24.6	13.7	11.1
P/B(자본총계 기준)	3.1	1.6	1.2	1.2	1.1
P/B(지배지분 기준)	3.1	1.6	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA(Reported)	11.8	14.5	9.0	4.0	3.0
배당수익률	1.5	1.3	1.9	2.1	2.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	10.2	-50.9	-20.3	79.8	23.4
EPS(지배순이익 기준)	9.8	-51.3	-20.4	79.8	23.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.7	6.6	5.2	8.8	10.1
ROE(지배순이익 기준)	13.7	6.6	5.1	8.7	10.0
ROA	9.7	4.8	3.8	6.3	7.2
안정성 (%)					
부채비율	38.7	35.1	37.3	41.4	40.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	59.0	9.4	7.1	16.7	17.8

** K-IFRS 연결기준*

Company Note
2024. 04. 09

하나투어
(039130)

BUY
TP 80,000원

이제 패키지도 “내맘대로” 가는 시대

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

RA 윤서영
02-3787-2020 seoyeong.yoon@hmsec.com

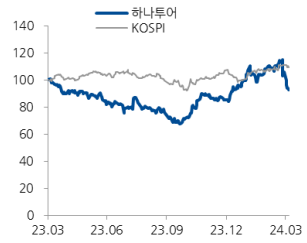
현재주가 (04/08)	56,200원
상승여력	42.3%
시가총액	9,014억원
발행주식수	16,039천주
자본금/액면가	80억원/500원
52주 최고가/최저가	70,200원/41,400원
일평균 거래대금 (60일)	108억원
외국인지분율	10.97%
주요주주	하모니아1호(유) 16.79%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-16.1	4.8	27.5
상대주가(%p)	-18.2	-0.4	12.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	3,946	4,412	80,000
After	3,993	4,370	80,000
Consensus	3,974	4,360	76,000
Cons. 차이	0.5%	0.2%	5.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

1 분기 영업이익 167 억원으로 재차 사상 최고치 경신할 것으로 전망

-동사 1분기 매출액은 1,539억원(YoY +85.4%, QoQ +28.8%), 영업이익 167억원(YoY +197.7%, QoQ +49.1%)으로 시장 기대치에 부합하는 호실적을 예상함. 매출 급증은 패키지 송출객수가 전지역 고른 성장세로 YoY +105% 증가한 58.2만명을 기록한 점이 견인. 영업이익은 4분기 대비 매출이 29% 늘어나는 점만 고려해보더라도 전분기(일회성 비용 제외시 159억원) 대비 개선이 확실시

여전히 계단식 수요 회복 구간 통과중인데, 이익 체력은 이미 코로나 이전의 2 배

-1분기 패키지 송출객수 58.2만명은 출국자수 점유율 7.8%(YoY +2.1%p, QoQ +0.9%p)에 해당하는데, 이는 코로나 이전 평균 점유율 13% 대비 여전히 괴리가 있는 수치. 즉, 계단식 수요 회복 구간을 통과 중인 상황으로 파악되는데, 이미 단위 생산성 향상 및 인력 효율화 과정을 거치며 이익 체력은 2배로 격상. 작년말 2,300명(별도 1,300명 포함)에서 올해말 2,500명까지 충원하면 연간 350만명 패키지 송출객수(올해 전망치 235만명)까지는 Capa를 갖출 것으로 예상. 이는 코로나 이전 4,500명(별도 2,300명) 인력 규모의 60% 미만에 해당

1 분기 패키지 ASP 100 만원 이상 유지되었고, 3 월 앱 MAU 도 48 만명으로 견조

-동사 올해 이익 레벨업 스토리의 핵심은 1)패키지 Q회복 속 ASP 격상, 2)효율적 인력 규모에 기인한 수익성 제고, 3)순현금 전환 및 결손금 세제 혜택으로 요약. 이런 가운데 온라인 거래액 비중은 35% 이상으로 코로나 이전의 두 배로 커졌고, 앱 MAU는 작년 8월 이래 45~53만명 범위에서 안정화된 상태로 3월에도 48만명을 기록. 1분기 패키지 ASP도 100만원 이상으로 전분기와 유사한 수준 예상

FIT 맞춤형 솔루션 “내맘대로” 탭 론칭: 여행지와 기간 입력하면 에어텔, 투어텔 상품 추천

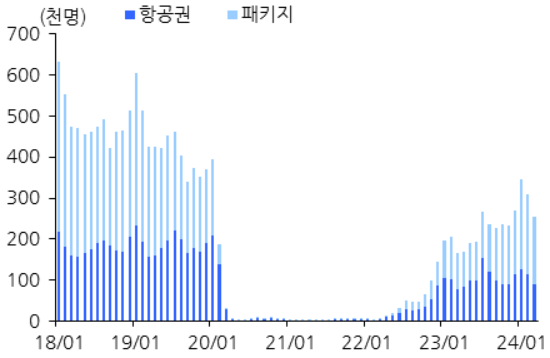
-OTA로의 전환 움직임은 고가 패키지의 온라인 거래 확대와 더불어 FIT 수요에도 맞춤형 솔루션으로 대응하려는 것이 핵심. 3월 중순에 론칭한 내맘대로 탭은 여행지와 기간을 입력하면 항공권(+)호텔, 호텔(+)현지여행상품 등 풀 패키지가 아닌 자유여행 상품 조합을 다양한 가격대로 추천해주는 서비스. 이를 통해 FIT 수요에 대응하고 여행시장 회복 수혜를 최대한 흡수하겠다는 의지로 해석됨

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 (%)
2022	1,150	-1,012	-668	-699	-4,370	적지	N/A	7.9	NA	NA	0.0
2023	4,116	340	470	620	2,932	흑전	17.8	4.9	9.4	32.0	9.6
2024F	5,813	655	640	783	3,993	36.2	14.2	5.8	7.8	39.1	2.1
2025F	6,477	723	701	763	4,370	9.4	13.0	4.4	7.2	38.4	2.4
2026F	7,163	789	728	812	4,539	3.9	12.5	3.5	5.9	31.1	2.7

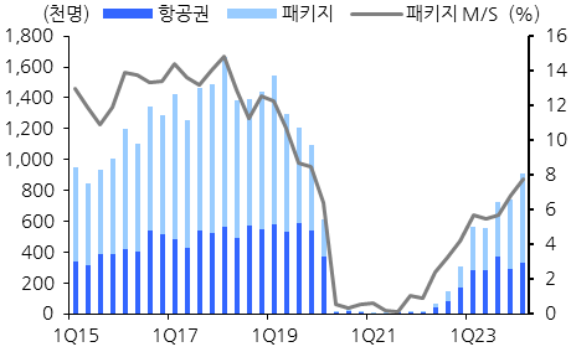
*K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 월별 총송객수 추이



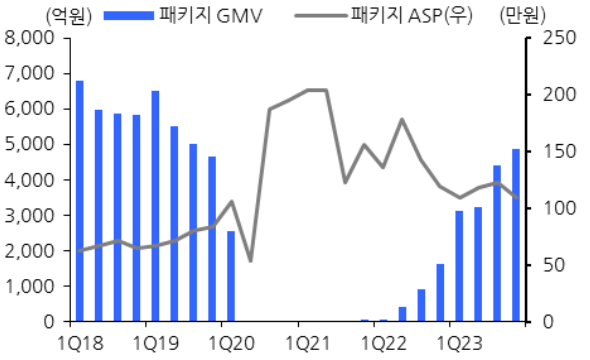
자료 : 하나투어, 현대차증권

〈그림2〉 분기별 총송객수 & 패키지 점유율 추이



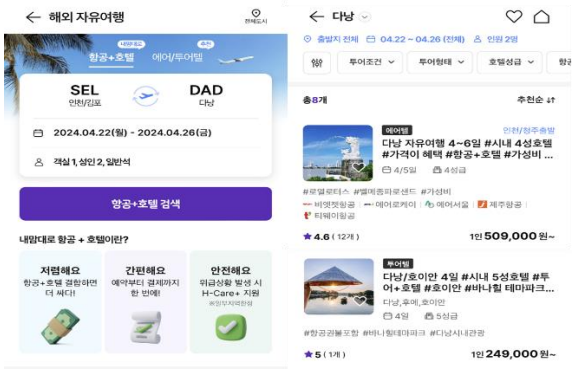
자료 : 하나투어, 현대차증권

〈그림3〉 분기별 패키지 거래액 및 ASP 추이



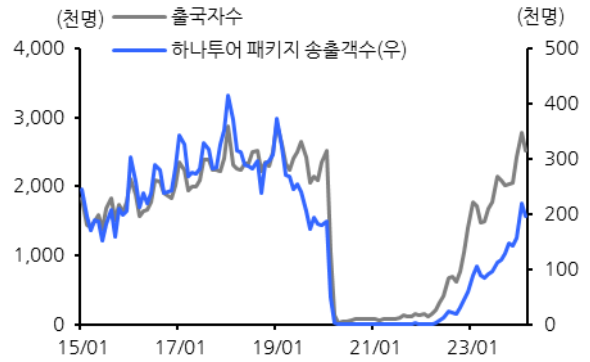
자료 : 하나투어, KTO, 현대차증권

〈그림4〉 에어텔/투어텔 맞춤형 상품탭 “내맘대로” 론칭



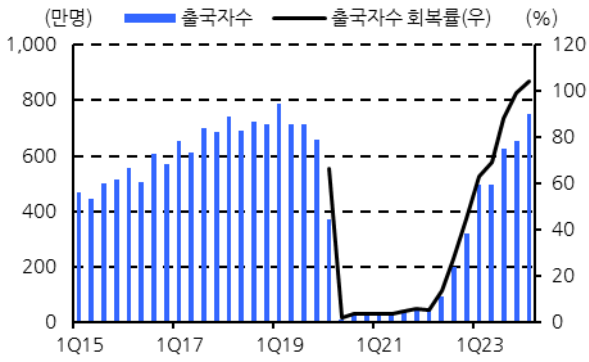
자료 : 하나투어, KTO, 현대차증권

〈그림5〉 월별 출국자수 및 패키지 송출객수 추이



자료 : 하나투어, KTO, 현대차증권

〈그림6〉 분기별 출국자수 전망



자료 : 하나투어, KTO, 현대차증권

〈표1〉 하나투어 실적 전망 테이블 (단위: 억원, 만명, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
영업수익	98	216	374	461	830	824	1,267	1,195	1,539	1,282	1,419	1,574	403	1,150	4,116	5,813
별도	26	100	233	404	654	611	1,037	945	1,247	1,039	1,150	1,275	108	763	3,247	4,710
자회사	72	116	142	57	175	213	230	250	292	243	269	299	295	387	868	1,103
YoY (%)	40.2	143.5	225.3	257.9	746.0	282.1	238.4	158.9	85.4	55.6	12.0	31.7	-63.3	185.6	258.0	41.2
별도	32.0	254.8	908.3	1,005.3	2,378.8	510.7	345.8	133.9	90.5	70.0	10.9	34.9	-85.4	607.7	325.6	45.0
자회사	43.5	91.5	54.1	-37.8	144.7	84.2	62.1	334.9	66.4	14.2	17.0	19.4	-17.3	31.2	124.6	27.0
영업이익	-297	-337	-218	-160	56	41	132	112	167	138	161	189	-1,273	-1,012	340	655
별도	-239	-309	-205	-132	36	11	85	56	116	96	112	131	-975	-885	188	455
자회사	-58	-29	-13	-28	20	30	47	56	51	42	49	58	-297	-127	152	200
OPM(%)	-302.3	-156.5	-58.2	-34.7	6.8	4.9	10.4	9.4	10.9	10.8	11.3	12.0	-316.2	-88.0	8.3	11.3
별도	-904.5	-308.7	-88.3	-32.7	5.5	1.8	8.2	5.9	9.3	9.2	9.7	10.3	-904.7	-116.0	5.8	9.7
자회사	-80.6	-24.7	-9.0	-48.7	11.6	14.0	20.4	22.4	17.5	17.3	18.3	19.3	-100.9	-32.9	17.6	18.1
총송객수	15,315	65,090	146,097	309,462	567,426	554,456	727,872	740,113	912,463	960,000	1,090,000	1,307,537	39,643	535,964	2,589,867	4,270,000
패키지	3,754	22,688	65,176	134,839	284,225	272,656	357,434	447,401	582,261	510,000	590,000	667,739	6,862	226,457	1,361,716	2,350,000
티켓	11,561	42,402	80,921	174,623	283,201	281,800	370,438	292,712	330,202	450,000	500,000	639,798	32,781	309,507	1,228,151	1,920,000
% YoY	127.1	953.1	1389.1	1730.5	3605.0	751.8	398.2	139.2	60.8	73.1	49.8	76.7	-94.0	1252.0	383.2	64.9
패키지	160.7	4646.4	11992.0	2961.0	7471.3	1101.8	448.4	231.8	104.9	87.0	65.1	49.2	-97.2	3200.2	501.3	72.6
티켓	117.9	643.5	772.7	1296.9	2349.6	564.6	357.8	67.6	16.6	59.7	35.0	118.6	-92.1	844.2	296.8	56.3
패키지	3,754	22,688	65,176	134,839	284,225	272,656	357,434	447,401	582,261	510,000	590,000	667,739	6,862	226,457	1,361,716	2,350,000
동남아	913	6,199	30,273	60,053	132,549	122,829	149,427	213,669	306,900	-	-	-	2,579	97,439	618,475	-
중국	111	59	4,017	518	1,045	11,802	37,994	35,281	39,500	-	-	-	57	4,705	86,122	-
유럽	439	5,792	13,563	15,162	20,013	34,845	41,919	33,400	33,200	-	-	-	887	34,956	130,177	-
미주	580	3,047	2,404	3,329	5,069	7,099	9,258	8,758	9,200	-	-	-	1,826	9,360	30,184	-
일본	208	268	4,754	42,128	108,445	82,141	98,709	131,514	158,800	-	-	-	11	47,358	420,810	-
남태평양	1,503	7,323	10,163	13,651	17,103	13,939	20,127	24,780	34,661	-	-	-	1,502	32,640	75,948	-
% YoY	160.7	4646.4	11992.0	2961.0	7471.3	1101.8	448.4	231.8	104.9	76.0	48.3	34.1	-97.2	3200.2	501.3	72.6
동남아	-	-	-	-	-	-	393.6	255.8	131.5	-	-	-	-98.3	3678.1	534.7	-
중국	-	-	-	-	-	-	845.7	6714.2	3680.7	-	-	-	-99.6	8185.6	1730.4	-
유럽	-	-	-	-	-	-	209.1	120.3	65.9	-	-	-	-96.1	3839.8	272.4	-
미주	-	-	-	-	-	-	285.0	163.1	81.5	-	-	-	-79.0	412.7	222.5	-
일본	-	-	-	-	-	-	1976.1	212.2	46.4	-	-	-	-100.0	435087	788.6	-
남태평양	-	-	-	-	-	-	98.0	81.5	102.7	-	-	-	-91.3	2072.5	132.7	-

자료 : 하나투어, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**1,150**	**4,116**	**5,813**	**6,477**	**7,163**
증가율 (%)	185.6	258.0	41.2	11.4	10.6
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**1,150**	**4,116**	**5,813**	**6,477**	**7,163**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	185.6	258.0	41.2	11.4	10.6
판매관리비	**2,162**	**3,776**	**5,158**	**5,754**	**6,375**
판관비율(%)	188.0	91.7	88.7	88.8	89.0
EBITDA	**-699**	**620**	**783**	**763**	**812**
EBITDA 이익률 (%)	-60.8	15.1	13.5	11.8	11.3
증가율 (%)	적지	흑전	26.4	-2.6	6.3
영업이익	**-1,012**	**340**	**655**	**723**	**789**
영업이익률 (%)	-88.0	8.3	11.3	11.2	11.0
증가율 (%)	적지	흑전	92.4	10.4	9.1
영업외손익	**320**	**232**	**133**	**139**	**107**
금융수익	32	78	98	123	146
금융비용	28	29	35	37	40
기타영업외손익	317	182	69	53	0
종속/관계기업관련손익	4	1	0	0	0
세전계속사업이익	**-689**	**573**	**788**	**862**	**895**
세전계속사업이익률	-59.9	13.9	13.6	13.3	12.5
증가율 (%)	적지	흑전	37.5	9.4	3.9
법인세비용	-41	-15	60	65	68
계속사업이익	-648	588	728	796	827
중단사업이익	2	2	0	0	0
당기순이익	**-646**	**591**	**728**	**796**	**827**
당기순이익률 (%)	-56.2	14.3	12.5	12.3	11.5
증가율 (%)	적지	흑전	23.2	9.4	3.9
지배주주지분 순이익	-668	470	640	701	728
비지배주주지분 순이익	22	120	87	96	99
기타포괄이익	28	8	0	0	0
총포괄이익	-618	598	728	796	827

(단위: 억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**2,705**	**4,470**	**5,452**	**6,490**	**7,570**
현금성자산	925	1,187	1,734	2,456	3,248
단기투자자산	960	1,554	1,593	1,625	1,658
매출채권	394	618	790	896	991
재고자산	83	591	649	736	814
기타유동자산	344	521	685	777	860
비유동자산	**1,849**	**1,976**	**1,890**	**1,874**	**1,872**
유형자산	102	116	56	56	56
무형자산	229	167	98	58	35
투자자산	197	182	224	248	269
기타비유동자산	1,321	1,512	1,512	1,512	1,512
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**4,554**	**6,446**	**7,342**	**8,363**	**9,442**
유동부채	**2,328**	**3,701**	**4,296**	**4,513**	**4,800**
단기차입금	144	87	87	87	87
매입채무	420	809	1,214	1,377	1,523
유동성장기부채	21	18	18	18	18
기타유동부채	1,743	2,787	2,977	3,031	3,172
비유동부채	**1,230**	**1,152**	**1,500**	**1,693**	**1,867**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	79	53	53	53	53
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,151	1,099	1,446	1,640	1,814
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**3,557**	**4,853**	**5,796**	**6,206**	**6,667**
지배주주지분	1,233	1,704	1,569	2,085	2,603
자본금	80	80	80	80	80
자본잉여금	1,666	269	269	269	269
자본조정 등	-337	-339	-339	-339	-339
기타포괄이익누계액	26	26	26	26	26
이익잉여금	-203	1,668	1,534	2,049	2,568
비지배주주지분	**-236**	**-111**	**-23**	**72**	**172**
자본총계	**997**	**1,593**	**1,546**	**2,157**	**2,775**

(단위:억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**-102**	**1,167**	**1,349**	**933**	**1,028**
당기순이익	-646	591	728	796	827
유형자산 상각비	215	188	60	0	0
무형자산 상각비	97	91	69	40	23
외환손익	-8	-1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	528	495	493	96	178
기타	-290	-197	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-713**	**-648**	**-82**	**-56**	**-54**
투자자산의 감소(증가)	57	15	-42	-24	-21
유형자산의 감소	7	4	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-53	0	0	0
기타	-759	-615	-39	-32	-33
재무활동으로인한현금흐름	**700**	**-251**	**-720**	**-156**	**-182**
차입금의 증가(감소)	-260	-53	54	30	27
사채의증가(감소)	-1	0	0	0	0
자본의 증가	1,041	-1,398	0	0	0
배당금	-4	-3	-774	-186	-209
기타	-76	1,202	0	0	0
기타현금흐름	**-16**	**-7**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-132**	**262**	**547**	**722**	**792**
기초현금	1,057	925	1,187	1,734	2,456
기말현금	925	1,187	1,734	2,456	3,248

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	-4,225	3,682	4,537	4,966	5,158
EPS(지배순이익 기준)	-4,370	2,932	3,993	4,370	4,539
BPS(자본총계 기준)	6,216	9,932	9,641	13,448	17,302
BPS(지배지분 기준)	7,688	10,621	9,785	12,996	16,232
DPS	0	5,000	1,200	1,350	1,500
P/E(당기순이익 기준)	N/A	14.1	12.5	11.4	11.0
P/E(지배순이익 기준)	N/A	17.8	14.2	13.0	12.5
P/B(자본총계 기준)	9.7	5.2	5.9	4.2	3.3
P/B(지배지분 기준)	7.9	4.9	5.8	4.4	3.5
EV/EBITDA(Reported)	-11.4	9.4	7.8	7.2	5.9
배당수익률	0.0	9.6	2.1	2.4	2.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	흑전	23.2	9.4	3.9
EPS(지배순이익 기준)	적지	흑전	36.2	9.4	3.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-82.0	45.6	46.4	43.0	33.5
ROE(지배순이익 기준)	-64.0	32.0	39.1	38.4	31.1
ROA	-14.6	10.7	10.6	10.1	9.3
안정성 (%)					
부채비율	356.8	304.6	374.8	287.7	240.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	NA	12.1	18.9	19.4	19.8

** K-IFRS 연결기준*

Company Note
2024. 04. 09

고려아연
(010130)

BUY
TP 670,000원

1Q24 양호한 실적 예상

Analyst 박현욱
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

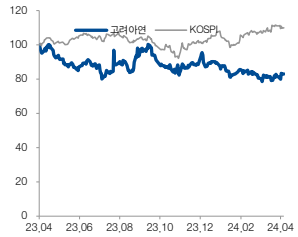
현재주가 (4/8)	461,000원
상승여력	45.3%
시가총액	9,639십억원
발행주식수	20,909천주
자본금/액면가	105십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	557,000원/436,000원
일평균 거래대금 (60일)	16십억원
외국인지분율	18.03%
주요주주	영풍 외 55 인 43.17%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.9	-5.3	-5.6
상대주가(%p)	-0.5	-10.6	-16.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	26,170	28,596	670,000
After	29,310	31,695	670,000
Consensus	27,204	31,137	629,333
Cons. 차이	7.7%	1.8%	6.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 24년 1분기 영업이익은 1,920억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스 수준
- 투자의견 BUY를 유지. 올해 계약 T/C는 작년 대비 인하되어 타결이 되었으나 시장 예상 수준이었고 중기적으로 주가와 동행하는 LME 아연 가격이 우상향할 것으로 기대되기 때문. 목표주가 670,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 24년 1분기 연결 매출액 2조 3,890억원, 영업이익 1,920억원, 세전이익 1,970억원으로 영업이익은 전년동기대비 +32%, 전분기대비 -3% 예상. 별도 영업이익은 2,010억원으로 예상. 아연가격과 연가격은 전분기대비 각각 1%, 6% 하락하였으나 금과 은가격은 각각 5%, 1% 상승. 전해동박 및 일부 신성장 자회사 실적 부진 지속으로 연결 영업이익은 본사 영업이익을 하회. 실적 기여에는 시일이 걸릴 전망
- 2분기 영업이익은 1,660억원으로 1분기대비 14% 감소할 것으로 예상. LME 아연 가격이 현재 2,600달러로 2월말 대비 9% 상승하였고 은 가격은 동기간 21% 상승하였으나 T/C 계약이 인하되면서 소급 적용되어 2분기 일시적으로 부진할 것으로 전망
- LME 아연 가격은 하반기에 미국 기준금리가 인하되고 달러 강세가 진전되지 않는다면 완만하지만 우상향할 것으로 예상. 글로벌 아연 수급은 공급부족으로 보기 어렵지만 비철금속 가격은 달러 가치의 방향성에 따라서 결정
- 24년 아연 계약 T/C는 톤당 165달러로 타결된 것으로 파악되며 23년 274달러 대비 109달러 인하. 이는 시장 예상 수준에 부합하여 주가에는 중립적으로 판단

주가전망 및 Valuation

- 최근 3개월 동사 주가는 40만원 중반 내외에서 등락을 시현
- LME 아연 가격이 우상향하고 자회사 실적이 개선되면서 동사에 대한 투자심리는 점진적으로 개선될 것으로 예상

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	11,219	919	781	1,223	40,572	-5.1	13.9	1.2	8.3	9.4	3.5
2023	9,705	660	527	979	26,127	-35.6	19.1	1.1	9.8	5.7	3.0
2024F	10,084	748	613	1,092	29,310	12.2	15.7	1.0	8.0	6.4	3.3
2025F	10,502	818	663	1,161	31,695	8.1	14.5	1.0	7.5	6.7	3.3
2026F	10,708	826	681	1,172	32,577	2.8	14.1	0.9	7.4	6.7	3.3

** K-IFRS 연결 기준*

〈표1〉 고려아연 2024년 1분기 별도 예상 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q23	4Q23	1Q24F	(YoY)	(QoQ)	1Q24F	대비
매출액	1,815	1,906	1,780	-2%	-7%	1,815	-2%
영업이익	155	221	201	30%	-9%	196	2%
세전이익	192	272	209	9%	-23%	221	-5%
당기순이익	145	198	156	8%	-21%	165	-5%

자료: 현대차증권

〈표2〉 고려아연 2024년 1분기 연결 예상 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q23	4Q23	1Q24F	(YoY)	(QoQ)	1Q24F	대비
매출액	2,527	2,415	2,389	-5%	-1%	2,428	-2%
영업이익	146	198	192	32%	-3%	191	1%
세전이익	195	252	197	1%	-22%	197	0%
당기순이익	138	193	143	4%	-26%	144	0%

자료: 현대차증권

〈표3〉 고려아연 분기 별도 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	1,815	1,787	1,783	1,906	1,780	1,942	1,930	1,972	7,291	7,624	7,968
영업이익	155	165	167	221	201	168	190	201	707	760	810
세전이익	192	188	133	272	209	202	217	227	785	854	902
당기순이익	145	142	101	198	156	151	162	170	586	639	675
영업이익률	9%	9%	9%	12%	11%	9%	10%	10%	10%	10%	10%
세전이익률	11%	11%	7%	14%	12%	10%	11%	12%	11%	11%	11%
순이익률	8%	8%	6%	10%	9%	8%	8%	9%	8%	8%	8%

자료: 현대차증권

〈표4〉 고려아연 분기 연결 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,527	2,469	2,293	2,415	2,389	2,550	2,539	2,605	9,705	10,084	10,502
영업이익	146	156	160	198	192	166	188	203	660	748	818
세전이익	195	170	111	252	197	207	216	239	728	858	928
당기순이익	138	124	78	193	143	150	157	173	533	623	674
영업이익률	6%	6%	7%	8%	8%	6%	7%	8%	7%	7%	8%
세전이익률	8%	7%	5%	10%	8%	8%	9%	9%	8%	9%	9%
순이익률	5%	5%	3%	8%	6%	6%	6%	7%	5%	6%	6%

자료: 현대차증권

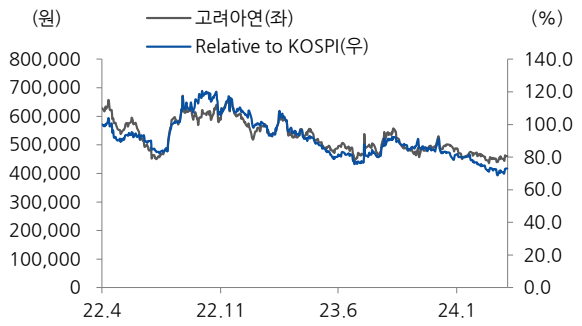
〈표5〉 고려아연 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,084	10,502	9,924	10,237	2%	3%
영업이익	748	818	710	766	5%	7%
세전이익	858	928	764	835	12%	11%
당기순이익	623	674	555	606	12%	11%

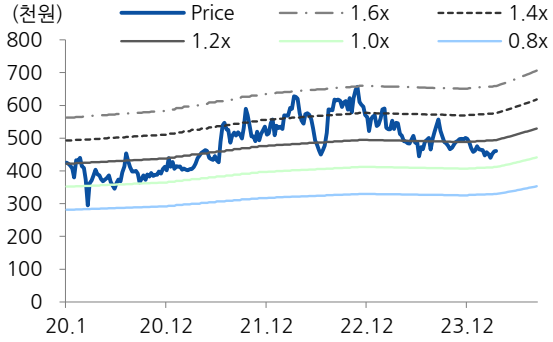
자료: 현대차증권

〈그림1〉 고려아연 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 고려아연 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,219	9,705	10,084	10,502	10,708
증가율 (%)	12.4	-13.5	3.9	4.1	2.0
매출원가	10,050	8,743	9,077	9,415	9,607
매출원가율 (%)	89.6	90.1	90.0	89.6	89.7
매출총이익	1,169	962	1,007	1,087	1,101
매출이익률 (%)	10.4	9.9	10.0	10.4	10.3
증가율 (%)	-6.9	-17.7	4.7	7.9	1.3
판매관리비	250	302	259	269	275
판관비율(%)	2.2	3.1	2.6	2.6	2.6
EBITDA	1,223	979	1,092	1,161	1,172
EBITDA 이익률 (%)	10.9	10.1	10.8	11.1	10.9
증가율 (%)	-11.8	-20.0	11.5	6.3	0.9
영업이익	919	660	748	818	826
영업이익률 (%)	8.2	6.8	7.4	7.8	7.7
증가율 (%)	-16.1	-28.2	13.3	9.4	1.0
영업외손익	-67	97	117	118	135
금융수익	332	323	201	210	192
금융비용	366	207	91	81	81
기타영업외손익	-33	-19	7	-11	24
종속/관계기업관련손익	30	-29	-8	-8	-8
세전계속사업이익	881	728	858	928	953
세전계속사업이익률	7.9	7.5	8.5	8.8	8.9
증가율 (%)	-22.7	-17.4	17.9	8.2	2.7
법인세비용	83	195	235	254	261
계속사업이익	798	533	623	674	693
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	798	533	623	674	693
당기순이익률 (%)	7.1	5.5	6.2	6.4	6.5
증가율 (%)	-1.6	-33.2	16.9	8.2	2.8
지배주주지분 순이익	781	527	613	663	681
비지배주주지분 순이익	18	6	10	11	12
기타포괄이익	-65	-73	0	0	0
총포괄이익	734	460	623	674	693

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,071	5,572	5,929	6,282	6,657
현금성자산	781	677	694	709	775
단기투자자산	208	257	270	276	281
매출채권	616	535	581	593	605
재고자산	2,825	2,638	2,895	3,211	3,496
기타유동자산	240	288	311	317	323
비유동자산	6,027	6,474	6,544	6,584	6,623
유형자산	3,694	3,869	3,916	3,963	4,007
무형자산	851	883	865	848	831
투자자산	1,206	1,521	1,561	1,572	1,583
기타비유동자산	276	201	202	201	202
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	12,098	12,046	12,472	12,867	13,280
유동부채	2,319	1,903	1,998	2,024	2,051
단기차입금	792	619	619	619	619
매입채무	956	903	975	994	1,014
유동성장기부채	12	74	74	74	74
기타유동부채	559	307	330	337	344
비유동부채	547	501	520	525	530
사채	3	4	4	4	4
장기차입금	206	165	165	165	165
장기금융부채	55	100	100	100	100
기타비유동부채	283	232	251	256	261
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,866	2,404	2,518	2,549	2,580
지배주주지분	9,043	9,390	9,692	10,045	10,415
자본금	99	105	105	105	105
자본잉여금	1,086	1,622	1,622	1,622	1,622
자본조정 등	-15	-67	-67	-67	-67
기타포괄이익누계액	-81	-112	-112	-112	-112
이익잉여금	7,953	7,843	8,145	8,497	8,868
비지배주주지분	189	252	262	273	285
자본총계	9,232	9,642	9,954	10,318	10,700

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	782	821	756	689	774
당기순이익	798	533	623	674	693
유형자산 상각비	298	312	326	326	329
무형자산 상각비	5	7	18	17	16
외환손익	-39	-16	-5	-32	0
운전자본의 감소(증가)	-113	239	-214	-304	-272
기타	-167	-254	8	8	8
투자활동으로인한현금흐름	-1,794	-622	-429	-365	-397
투자자산의 감소(증가)	-702	-322	-48	-19	-19
유형자산의 감소	0	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-373	-419	-373	-373	-373
기타	-719	116	-8	27	-5
재무활동으로인한현금흐름	1,296	-316	-309	-310	-310
차입금의 증가(감소)	115	5	0	0	0
사채의증가(감소)	2	0	0	0	0
자본의 증가	1,033	541	0	0	0
배당금	-355	-599	-311	-311	-311
기타	501	-263	2	1	1
기타현금흐름	30	13	0	0	0
현금의증가(감소)	315	-104	18	14	67
기초현금	466	781	677	694	709
기말현금	781	677	694	709	775

(단위: 원, 배, %)

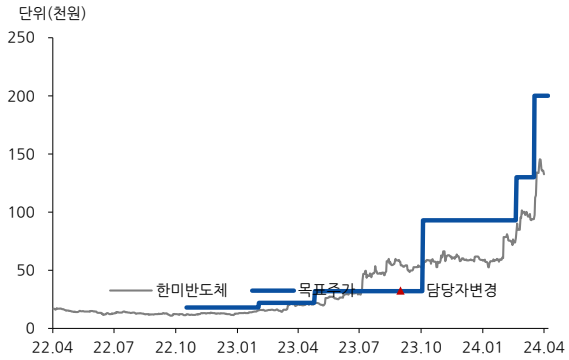
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	41,490	26,430	29,806	32,232	33,128
EPS(지배순이익 기준)	40,572	26,127	29,310	31,695	32,577
BPS(자본총계 기준)	464,767	461,150	476,079	493,458	511,734
BPS(지배지분 기준)	455,251	449,109	463,541	480,384	498,108
DPS	20,000	15,000	15,000	15,000	15,000
P/E(당기순이익 기준)	13.6	18.8	15.4	14.3	13.9
P/E(지배순이익 기준)	13.9	19.1	15.7	14.5	14.1
P/B(자본총계 기준)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	8.3	9.8	8.0	7.5	7.4
배당수익률	3.5	3.0	3.3	3.3	3.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-3.5	-36.3	12.8	8.1	2.8
EPS(지배순이익 기준)	-5.1	-35.6	12.2	8.1	2.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.4	5.7	6.4	6.6	6.6
ROE(지배순이익 기준)	9.4	5.7	6.4	6.7	6.7
ROA	7.2	4.4	5.1	5.3	5.3
안정성 (%)					
부채비율	31.0	24.9	25.3	24.7	24.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	26.7	15.6	123.3	134.6	135.8

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.24	BUY	18,000	-28.59	-14.50
2023.02.09	BUY	22,000	-18.19	-1.82
2023.05.03	BUY	32,000	25.71	86.88
2023.10.11	BUY	93,000	-34.44	-12.90
2024.02.27	BUY	130,000	-26.32	-22.00
2024.03.25	BUY	200,000	-33.36	-27.25
2024.04.09	BUY	200,000		

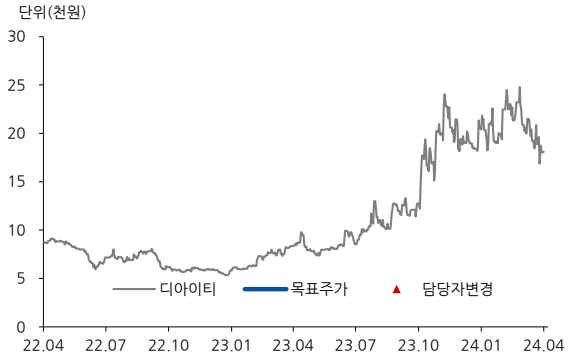
▶ 최근 2년간 한미반도체 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.09	NOT RATED	-		

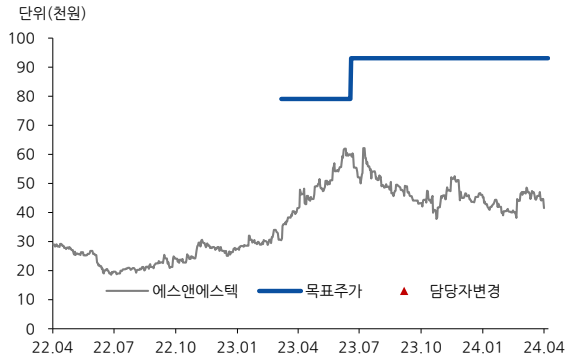
▶ 최근 2년간 디아이티 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.03.14	BUY	79,000	-39.78	-21.65
2023.06.26	BUY	93,000	-47.90	-33.23
2023.12.26	AFTER 6M	93,000	-53.04	-47.85
2024.04.09	BUY	93,000		

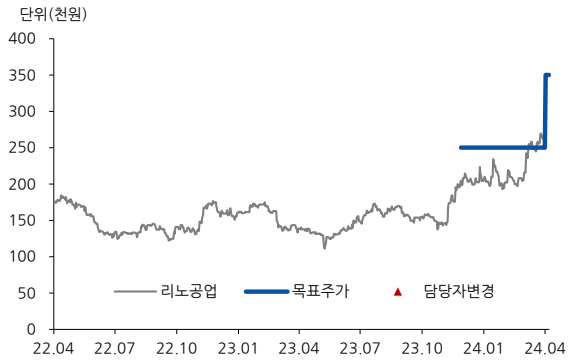
▶ 최근 2년간 에스앤에스텍 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.12.05	BUY	250,000	-12.49	7.80
2024.04.09	BUY	350,000		

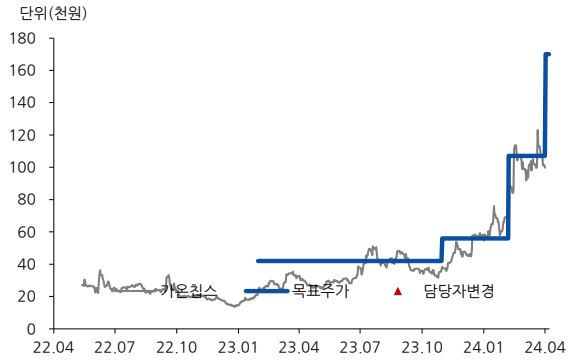
▶ 최근 2년간 리노공업 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.02.06	BUY	42,000	-24.81	21.67
2023.08.06	AFTER 6M	42,000	-6.18	14.88
2023.11.07	BUY	56,000	-3.85	55.89
2024.02.14	BUY	107,000	-5.40	14.95
2024.04.09	BUY	170,000		

▶ 최근 2년간 가온칩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

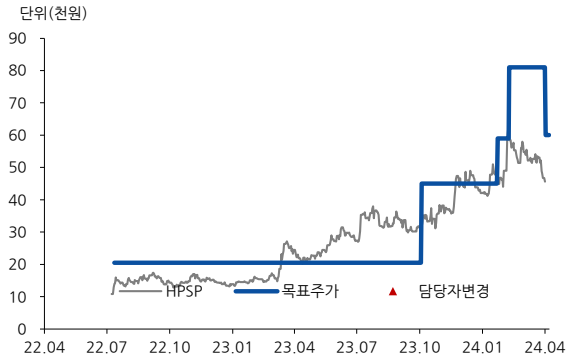
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.01.30	BUY	23,000	-17.15	6.30
2023.02.17	BUY	30,000	-31.86	-13.50
2023.08.17	AFTER 6M	30,000	-35.18	-10.00
2024.01.15	BUY	42,000	-32.83	-16.67
2024.04.09	BUY	42,000		

▶ 최근 2년간 오픈엣지테크놀로지 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.19	BUY	20,500	-27.71	-15.24
2023.01.19	AFTER 6M	20,500	26.06	85.12
2023.10.11	BUY	45,000	-9.18	13.33
2024.01.30	BUY	59,000	-14.25	6.95
2024.02.16	BUY	81,000	-34.36	-28.40
2024.04.09	BUY	60,000		

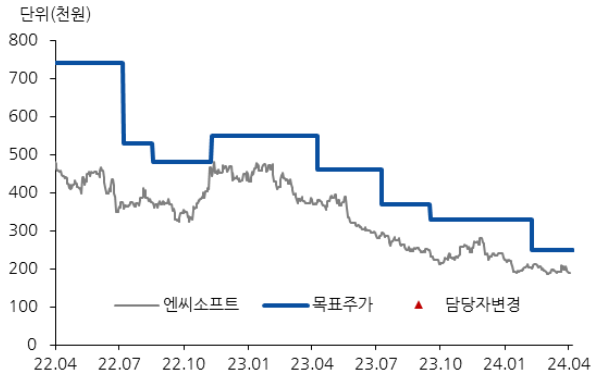
▶ 최근 2년간 HPSP 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.11.12	BUY	900,000	-29.08	-15.56
2022.02.16	BUY	740,000	-41.09	-32.30
2022.07.11	BUY	530,000	-28.94	-22.26
2022.08.22	BUY	480,000	-23.66	-3.13
2022.11.14	BUY	550,000	-21.63	-12.82
2023.04.14	BUY	460,000	-26.92	-14.02
2023.07.14	BUY	370,000	-29.29	-21.35
2023.09.21	BUY	330,000	-29.64	-14.85
2024.02.13	BUY	250,000		

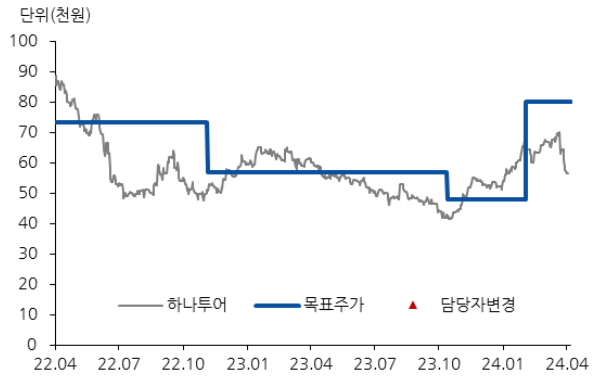
▶ 최근 2년간 엔씨소프트 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.04.04	M.PERFORM	73,263	-13.85	-34.35
2022.10.04	AFTER 6M	73,263	-30.80	-25.47
2022.11.09	M.PERFORM	57,000	3.36	14.21
2023.05.09	AFTER 6M	57,000	-11.96	-1.58
2023.10.18	M.PERFORM	48,000	10.11	-13.75
2024.02.07	BUY	80,000		

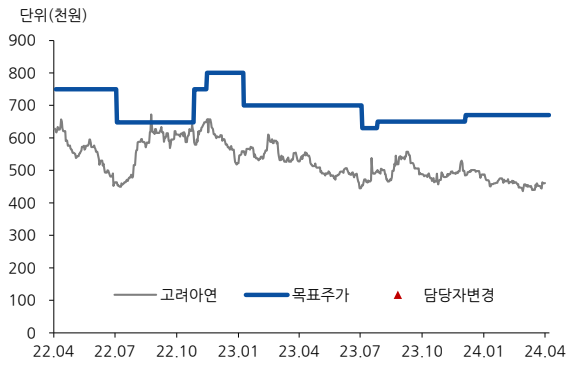
▶ 최근 2년간 하나투어 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.10.29	BUY	673,000	-20.64	-6.24
2022.04.11	BUY	750,000	-25.89	-12.40
2022.07.11	BUY	648,000	-11.84	3.70
2022.11.03	BUY	750,000	-17.14	-13.60
2022.11.22	BUY	800,000	-26.88	-17.75
2023.01.16	BUY	700,000	-24.93	-12.86
2023.07.11	BUY	630,000	-23.72	-14.60
2023.08.03	BUY	650,000	-23.18	-14.31
2023.12.12	BUY	670,000	-30.50	-25.22
2024.04.09	BUY	670,000		

▶ 최근 2년간 고려아연 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.
- 당사는 추천일 현재 한미반도체로부터 자사주 금전신탁 위탁을 받아 업무를 수행하고 있습니다.
- 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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
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.