Morning Meeting Notes

2024-04-15

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

KT(BUY/43,000) 탈통신 호조로 2.6% 이익 성장 기대
GKL(BUY/17,000) 1월 충격에서 벗어나 실적 정상 궤도
[투자전략/시황] 여소야대

New Issue

뉴욕증시, 중동 지역 지정학적 리스크로 위험자산 선호심리 후퇴... 나스닥 1.62%↓
뉴욕채권, 지정학적 리스크에 안전자산 선호심리 확대 美 국채가 상승
국제유가, 지정학적 리스크 우려에 상승... WTI 0.75%↑

New Publication

[IT H/W] 대만, 일본 기업 탐방 후기
[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

한미반도체	BUY	200,000 원 ▷	BUY	260,000 원	(2024-04-12)
카카오뱅크	BUY	28,000 원 ▷	BUY	30,000 원	(2024-04-12)
SK하이닉스	BUY	185,000 원 ▷	BUY	210,000 원	(2024-04-12)
삼성전자	BUY	95,000 원 ▷	BUY	100,000 원	(2024-04-12)
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)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	64,001
현대차	50,415
LS ELECTRIC	23,824
SK하이닉스	22,790
삼성중공업	19,075

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
KODEX 200선물인버스2X	66,158
KOSEF 200	56,076
KODEX 200	35,489
아모레퍼시픽	26,536
한화오션	24,369

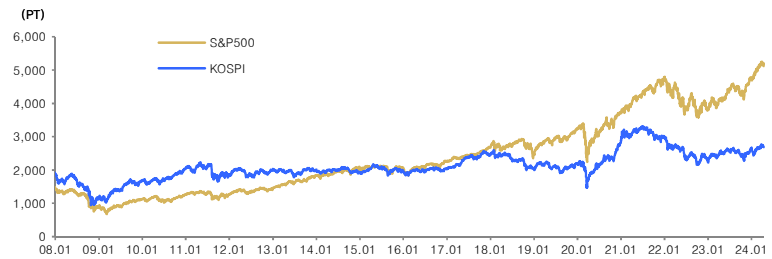
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
KOSEF 200	-56,092
KODEX 200	-43,759
에코프로비엠	-37,250
LG전자	-36,717
기아	-27,480

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-337,139
현대차	-105,347
KODEX 레버리지	-59,513
신한지주	-55,358
한국전력	-54,743

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,681.82	-0.93	+0.56
대형주	2,689.92	-1.04	+0.84
중형주	2,827.14	-0.50	-0.67
소형주	2,293.30	+0.17	-0.98
KOSDAQ	860.47	+0.28	-2.27

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	5,909	146	-6,284
누적순매수(D-20)	-43,325	71,041	-28,755

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	199,231	192,660	225,877

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	68.13	-1.72	-5.06
금융	415.34	-2.21	-10.02
운수장비	2,474.69	-0.58	-3.92
유통	352.02	-2.82	-8.36
음식료	3,493.85	-0.61	+4.76
의약품	13,593.62	+0.51	-2.38
전기전자	29,651.18	-0.79	+10.15
철강금속	5,194.39	-0.79	-4.98
화학	4,414.55	-0.48	-3.80
유틸리티	653.03	-4.60	-16.61
통신	375.84	-1.48	-6.38

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,123.41	-1.46	+0.12
NASDAQ	16,175.09	-1.62	+1.26
일본	39,523.55	+0.21	+2.11
중국	3,019.47	-0.49	-1.15
독일	17,930.32	-0.13	-0.04

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.40	-6.30	+9.50
국고채 (10년)	3.54	-4.70	+12.80
은행채AAA (3년)	3.69	-6.00	-0.30
미국국채 (2년)	4.90	-6.40	+16.80
미국국채 (10년)	4.52	-6.55	+21.50

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,375.40	0.83	+3.37
원/백 엔	897.42	+0.84	+0.55
원/위안	190.05	+0.83	+2.78
달러/유로	1.06	-0.79	-2.27
위안/달러	7.24	-0.00	+0.58
엔/달러	153.26	-0.01	+2.81
Dollar Index	106.02	+0.69	+2.49

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	85.66	+0.75	+5.70
금 (usd/oz)	2,374.10	+0.06	+9.84
BDI	1,690.00	+6.49	-28.09
천연가스(NYMEX)	1.77	+0.34	+6.95

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.

Company Note
2024. 04. 15

KT
(030200)

BUY
TP 43,000원

탈통신 호조로 2.6% 이익 성장 기대

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

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

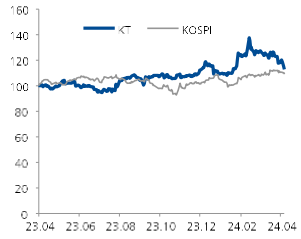
현재주가 (4/12)	34,600원
상승여력	24.3%
시가총액	88,979억원
발행주식수	257,165천주
자본금/액면가	15,645억원/5,000원
52주 최고가/최저가	42,200원/29,050원
일평균 거래대금 (60일)	273억원
외국인지분율	45.63%
주요주주	현대자동차외 1인 7.91%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-8.8	3.1	3.9
상대주가(%p)	-8.8	-2.9	-3.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	4,977	4,943	43,000
After	4,913	4,973	43,000
Consensus	4,703	5,014	45,308
Cons. 차이	4.5%	-0.8%	-5.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

탈통신 영업이익 두 자리수 증가 효과로 연결 영업이익 2.6% 성장하며 컨센서스 충족 예상

- 동사 1분기 매출액은 65,524억원(YoY +1.7%), 영업이익은 4,985억원(YoY +2.6%)으로 컨센서스 영업이익에 거의 부합하는 양호한 실적을 전망. 이통 3사 중 가장 높은 이익 성장률을 예상하는데, 그 이유는 별도 영업이익이 전년동기(3,881억원) 수준을 유지하며 선방하는 가운데 연결 자회사 이익 기여가 동기간 12% 늘어난 1,100억원으로 추정되기 때문. 특히 호텔(에스테이트), KT클라우드의 구조적 고성장과 BC카드의 회복 등 탈통신 사업에서의 증익이 전사 호실적을 견인할 전망

명동 르메르디앙 호텔 영업 호조 & 클라우드 구축형 프로젝트 증가로 고성장 기대

- 연결 자회사 1분기 매출이 YoY +7% 증가하고, 영업이익이 YoY +12% 증가할 것으로 예상되는 것은 BC카드, 에스테이트, KT클라우드 영향이 큰 것으로 파악됨. BC카드는 전년도 보수적인 대손처리에 따른 기저 효과로 실적이 정상화되는 과정을 거치는 것으로 판단. 에스테이트는 명동 르메르디앙 호텔이 인근 5성급 호텔의 공급이 제한적인 가운데, 입지적인 이점이 부각되며 영업호조. 한편, KT클라우드는 구축형 대규모 프로젝트 수주로 매출이 증가하고 있으며 2028년까지 연평균 13.5%씩 Capa 증설이 계획되어 있어 고성장 지속될 전망

무선은 ARPU 개선 통해 1~2% 성장 목표 & 유선은 가입자 증가 결합되며 2~3% 성장이 현실적

- 유무선 모두 가입자 성장 둔화 및 ARPU 정체의 이중고를 겪는 중. 무선은 ARPU 개선을 통해 1~2% 성장률을 목표로 하며, 1분기에도 무선 수익은 YoY +1.6% 증가에 그칠 전망. IPTV는 성숙기에 진입한 것으로 판단되나, 올해는 정상적인 가입자 경쟁을 통해 매분기 1.5만명씩 가입자를 늘려갈 계획. 초고속인터넷은 매년 2.5~3.0% 성장률을 달성하여 왔으며 올해도 비슷한 기조가 이어질 것으로 기대

인건비 & 판매비 컨트롤하고, 저수익 사업 구조조정 지속

- 2023년 영업비용의 21.8%를 차지하는 인건비와 11.3%를 차지하는 판매비는 잘 컨트롤되고 있으며, 18.3%를 차지하는 감가상각비도 효율적 투자 기조 하에서 부담스러운 레벨은 아님. 올해 설비투자도 전년도(별도 2.4조원 포함 연결 3.3조원)와 유사한 규모(별도는 소폭 감소하고, KT클라우드 등 성장 자회사는 투자 증가)를 집행할 계획. 이와 더불어 기업서비스 내 일부 저수익 사업은 과감히 정리함으로써 수익성 제고에 힘쓰는 모습

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	256,500	16,901	12,625	54,008	4,835	-7.0	7.0	0.5	3.3	8.0	5.8
2023	263,763	16,498	10,099	55,176	3,887	-19.6	8.9	0.5	3.3	6.1	5.7
2024F	268,937	16,989	12,642	53,422	4,913	26.4	7.5	0.5	3.3	7.4	5.4
2025F	276,556	17,375	12,789	52,548	4,973	1.2	7.4	0.5	3.1	7.1	5.6
2026F	284,408	17,797	13,127	52,339	5,104	2.6	7.2	0.5	3.0	7.0	5.5

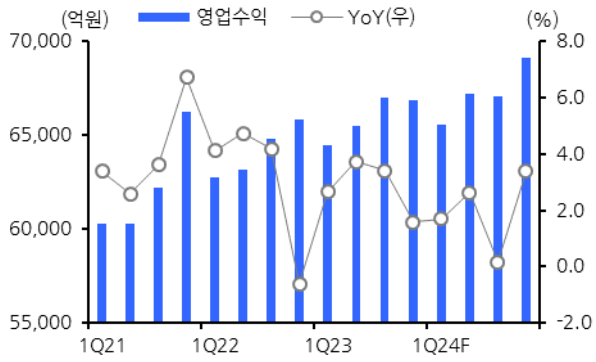
** K-IFRS 연결 기준*

<표 1> KT 분기별 실적 전망 테이블

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
영업수익	62,777	63,122	64,772	65,830	64,437	65,475	66,974	66,876	65,524	67,189	67,088	69,137	256,500	263,763	268,937
서비스수익	53,871	55,631	56,450	56,500	55,975	58,344	58,425	60,282	57,374	59,628	59,594	61,126	222,452	233,026	237,721
상품수익	8,906	7,491	8,322	9,329	8,461	7,131	8,550	6,595	8,150	7,561	7,494	8,011	34,048	30,737	31,216
%YoY	4.1	4.7	4.2	-0.6	2.6	3.7	3.4	1.6	1.7	2.6	0.2	3.4	3.0	2.8	2.0
서비스수익	4.4	5.8	6.4	0.2	3.9	4.9	3.5	6.7	2.5	2.2	2.0	1.4	4.1	4.8	2.0
상품수익	2.4	-2.4	-8.6	-5.3	-5.0	-4.8	2.7	-29.3	-3.7	6.0	-12.4	21.5	-3.6	-9.7	1.6
별도	46,084	45,178	45,902	45,728	46,190	44,874	46,730	45,920	46,801	46,610	47,609	46,624	182,892	183,714	187,643
무선	16,668	16,797	16,818	16,851	17,072	17,222	17,081	17,322	17,345	17,566	17,388	17,651	67,134	68,697	69,951
유선	12,978	13,047	13,064	13,113	13,089	13,207	13,301	13,114	13,148	13,321	13,426	13,189	52,202	52,711	53,084
인터넷	5,911	5,963	6,003	6,053	6,079	6,124	6,194	6,203	6,225	6,283	6,367	6,339	23,930	24,600	25,215
미디어	4,960	5,008	5,045	5,098	5,069	5,180	5,244	5,078	5,094	5,237	5,307	5,129	20,111	20,571	20,767
전화	2,108	2,076	2,016	1,962	1,941	1,904	1,863	1,833	1,828	1,801	1,751	1,721	8,162	7,541	7,102
기업서비스	8,073	8,612	8,900	8,353	8,522	8,913	9,038	8,131	8,616	9,082	9,309	8,416	33,938	34,604	35,423
부동산/기타	1,902	917	662	916	843	845	779	846	928	920	923	931	4,397	3,313	3,703
단말	6,462	5,805	6,458	6,495	6,664	4,688	6,530	6,508	6,764	5,719	6,563	6,436	25,220	24,390	25,482
그룹사	28,018	31,577	32,012	34,856	30,382	32,988	33,413	35,952	32,534	33,714	34,616	37,354	126,463	132,735	138,218
연결조정	-11,325	-13,633	-13,142	-14,754	-12,135	-12,387	-13,169	-14,996	-13,810	-13,135	-15,137	-14,841	-52,854	-52,687	-56,924
별도(YoY, %)	0.7	0.9	-1.6	-2.1	0.2	-0.7	1.8	0.4	1.3	3.9	1.9	1.5	-0.5	0.4	2.1
무선	2.8	2.8	2.0	2.0	2.4	2.5	1.6	2.8	1.6	2.0	1.8	1.9	2.4	2.3	1.8
유선	1.5	0.6	1.4	2.6	0.9	1.2	1.8	0.0	0.4	0.9	0.9	0.6	1.5	1.0	0.7
인터넷	2.6	2.5	2.6	5.3	2.8	2.7	3.2	2.5	2.4	2.6	2.8	2.2	3.2	2.8	2.5
미디어	4.8	1.6	3.7	4.9	2.2	3.4	3.9	-0.4	0.5	1.1	1.2	1.0	3.7	2.3	1.0
전화	-8.1	-6.3	-6.8	-10.0	-7.9	-8.3	-7.6	-6.6	-5.8	-5.4	-6.0	-6.1	-7.8	-7.6	-5.8
기업서비스	5.9	11.8	10.8	7.0	5.6	3.5	1.6	-2.7	1.1	1.9	3.0	3.5	8.9	2.0	2.4
부동산/기타	17.3	-45.1	-63.3	-49.6	-55.7	-7.9	17.7	-7.6	10.1	8.9	18.5	10.1	-36.4	-24.7	11.8
단말	-13.9	-5.1	-13.3	-16.4	3.1	-19.2	1.1	0.2	1.5	22.0	0.5	-1.1	-12.5	-3.3	4.5
그룹사	16.4	21.2	17.1	3.9	8.4	4.5	4.4	3.1	7.1	2.2	3.6	3.9	13.9	5.0	4.1
영업비용	56,511	58,530	60,243	64,316	59,576	59,714	63,755	64,220	60,439	61,399	63,746	66,364	239,600	247,265	251,948
서비스비용	47,745	50,495	50,737	54,656	49,913	51,188	53,315	53,729	51,293	52,613	54,772	55,228	203,633	208,145	213,905
인건비	10,404	11,209	10,753	12,593	10,691	11,315	11,910	11,578	10,819	11,451	12,053	11,717	44,959	45,494	46,040
사업경비	24,710	25,602	25,860	27,712	26,040	26,906	27,328	28,437	27,108	28,009	28,448	29,603	103,884	108,711	113,168
서비스구입비	6,899	7,624	7,640	7,934	7,173	6,628	7,845	7,255	7,230	6,681	7,908	7,313	30,097	28,901	29,132
판관비	5,732	6,060	6,484	6,417	6,009	6,339	6,232	6,459	6,135	6,472	6,363	6,595	24,693	25,039	25,565
상품구입비	8,766	8,035	9,506	9,660	9,663	8,526	10,440	10,491	9,147	8,786	8,974	11,137	35,967	39,120	38,043
영업이익	6,266	4,592	4,529	1,514	4,861	5,761	3,219	2,656	4,985	5,790	3,341	2,873	16,901	16,498	16,989
%YoY	41.1	-3.5	18.4	-59.0	-22.4	25.5	-28.9	75.4	2.6	0.5	3.8	8.2	1.1	-2.4	3.0
OPM(%)	10.0	7.3	7.0	2.3	7.5	8.8	4.8	4.0	7.6	8.6	5.0	4.2	6.6	6.3	6.3
무선가입자(천명)	23,060	23,409	23,827	24,062	24,332	24,621	24,903	24,897	25,232	25,589	25,801	26,000	24,062	24,897	26,000
LTE	14,052	14,357	14,392	14,261	14,230	14,256	14,280	14,161	14,130	14,116	14,009	14,000	14,261	14,161	14,000
5G	6,941	7,479	7,962	8,483	8,937	9,278	9,587	9,834	10,245	10,618	11,001	11,500	8,483	9,834	11,500
ARPU	32,308	32,446	32,917	33,542	33,771	33,948	33,838	34,302	34,307	34,135	34,334	34,551	33,542	34,302	34,551
IPTV(천명)	9,236	9,329	9,399	9,432	9,451	9,470	9,430	9,409	9,424	9,439	9,455	9,470	9,432	9,409	9,470
초고속인터넷	9,531	9,609	9,679	9,727	9,774	9,812	9,810	9,827	9,849	9,870	9,891	9,910	9,727	9,827	9,910

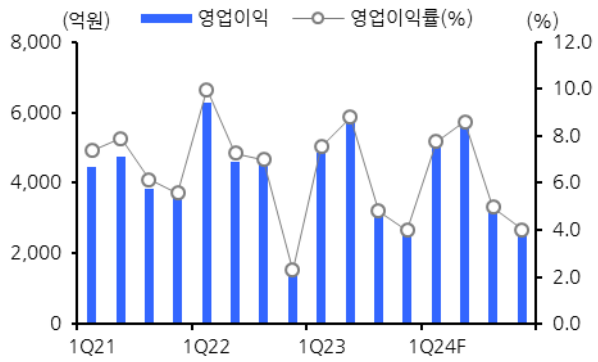
자료 : KT, 현대차증권

<그림1> 분기별 매출액 & YoY 전망



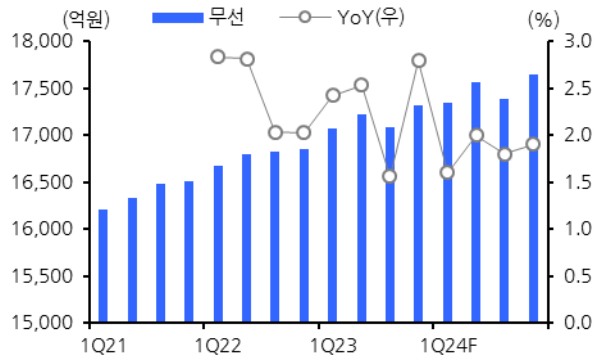
자료 : KT, 현대차증권

<그림2> 분기별 영업이익 & OPM 전망



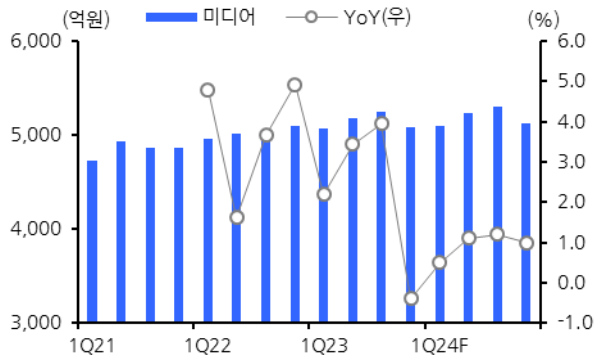
자료 : KT, 현대차증권

<그림3> 무선서비스 분기 매출액 & YoY 전망



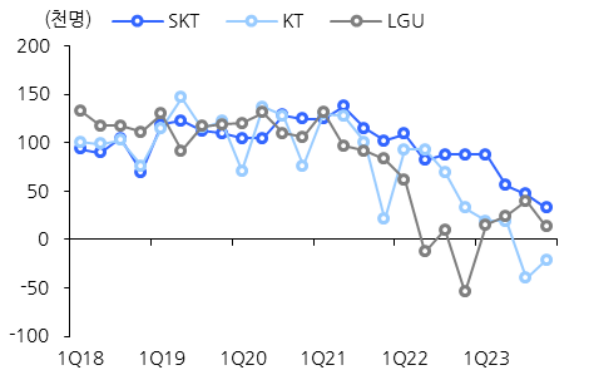
자료 : KT, 현대차증권

<그림4> IPTV 분기 매출액 & YoY 전망



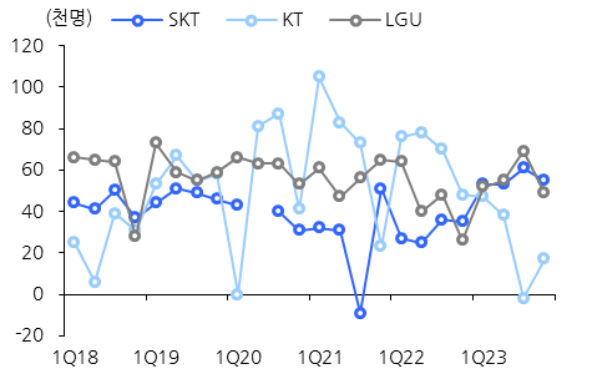
자료 : KT, 현대차증권

<그림5> IPTV 3사 순증가입자수 추이



자료 : KT, SK텔레콤, LG유플러스, 현대차증권

<그림6> 초고속인터넷 3사 순증가입자수 추이



자료 : KT, SK텔레콤, LG유플러스, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**256,500**	**263,763**	**268,937**	**276,556**	**284,408**
증가율 (%)	3.0	2.8	2.0	2.8	2.8
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**256,500**	**263,763**	**268,937**	**276,556**	**284,408**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	3.0	2.8	2.0	2.8	2.8
판매관리비	**239,599**	**247,265**	**251,948**	**259,181**	**266,612**
판관비율(%)	93.4	93.7	93.7	93.7	93.7
EBITDA	**54,008**	**55,176**	**53,422**	**52,548**	**52,339**
EBITDA 이익률 (%)	21.1	20.9	19.9	19.0	18.4
증가율 (%)	1.5	2.2	-3.2	-1.6	-0.4
영업이익	**16,901**	**16,498**	**16,989**	**17,375**	**17,797**
영업이익률 (%)	6.6	6.3	6.3	6.3	6.3
증가율 (%)	1.1	-2.4	3.0	2.3	2.4
영업외손익	**2,213**	**-2,823**	**710**	**605**	**667**
금융수익	6,904	4,863	3,190	3,793	4,360
금융비용	7,499	5,687	4,825	3,788	3,793
기타영업외손익	2,807	-1,999	2,345	600	100
종속/관계기업관련손익	-173	-434	0	0	0
세전계속사업이익	**18,941**	**13,241**	**17,699**	**17,980**	**18,464**
세전계속사업이익률	7.4	5.0	6.6	6.5	6.5
증가율 (%)	-4.3	-30.1	33.7	1.6	2.7
법인세비용	5,064	3,354	4,032	4,155	4,272
계속사업이익	13,877	9,887	13,667	13,826	14,191
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**13,877**	**9,887**	**13,667**	**13,826**	**14,191**
당기순이익률 (%)	5.4	3.7	5.1	5.0	5.0
증가율 (%)	-4.9	-28.7	38.2	1.2	2.6
지배주주지분 순이익	12,625	10,099	12,642	12,789	13,127
비지배주주지분 순이익	1,252	-211	1,025	1,037	1,064
기타포괄이익	-22	74	0	0	0
총포괄이익	13,855	9,962	13,667	13,826	14,191

(단위: 억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**126,815**	**145,182**	**161,544**	**173,521**	**183,540**
현금성자산	24,491	28,796	41,693	51,985	60,292
단기투자자산	437	514	531	540	549
매출채권	30,901	32,577	33,679	34,214	34,758
재고자산	7,092	9,123	9,431	9,581	9,733
기타유동자산	51,108	60,284	62,322	63,313	64,320
비유동자산	**282,991**	**281,918**	**278,848**	**277,948**	**279,284**
유형자산	147,722	148,721	151,950	155,338	159,425
무형자산	31,298	25,339	18,476	13,915	10,885
투자자산	39,822	42,817	43,379	43,653	43,931
기타비유동자산	64,149	65,042	65,042	65,042	65,042
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**409,807**	**427,100**	**440,392**	**451,469**	**462,823**
유동부채	**106,993**	**131,474**	**134,884**	**136,543**	**138,228**
단기차입금	5,050	4,342	4,342	4,342	4,342
매입채무	11,505	12,978	13,416	13,630	13,846
유동성장기부채	13,220	26,243	26,243	26,243	26,243
기타유동부채	77,217	87,911	90,883	92,328	93,796
비유동부채	**118,667**	**110,014**	**111,058**	**111,566**	**112,082**
사채	72,639	65,032	65,032	65,032	65,032
장기차입금	9,158	6,565	6,565	6,565	6,565
장기금융부채	4,127	7,537	7,537	7,537	7,537
기타비유동부채	32,744	30,881	31,925	32,432	32,948
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**225,660**	**241,488**	**245,943**	**248,109**	**250,309**
지배주주지분	166,122	167,492	175,304	183,179	191,268
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,403	14,435	14,435	14,435	14,435
자본조정 등	-5,722	-8,056	-8,056	-8,056	-8,056
기타포괄이익누계액	-778	524	524	524	524
이익잉여금	142,573	144,944	152,757	160,631	168,721
비지배주주지분	**18,026**	**18,120**	**19,145**	**20,182**	**21,246**
자본총계	**184,147**	**185,611**	**194,449**	**203,360**	**212,514**

(단위:억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**35,971**	**55,033**	**50,895**	**49,385**	**49,126**
당기순이익	13,877	9,887	13,667	13,826	14,191
유형자산 상각비	30,834	31,759	29,570	30,613	31,513
무형자산 상각비	6,273	6,919	6,863	4,560	3,030
외환손익	1,570	839	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-17,998	-2,465	794	386	392
기타	1,415	8,094	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-48,386**	**-46,205**	**-33,380**	**-34,282**	**-35,887**
투자자산의 감소(증가)	-20,408	-1,560	-563	-274	-278
유형자산의 감소	1,781	1,003	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-34,399	-36,930	-32,800	-34,000	-35,600
기타	4,640	-8,718	-17	-8	-9
재무활동으로인한현금흐름	**6,693**	**-4,528**	**-4,617**	**-4,811**	**-4,932**
차입금의 증가(감소)	4,846	3,163	213	104	105
사채의증가(감소)	10,588	-7,607	0	0	0
자본의 증가	0	32	0	0	0
배당금	-4,768	-5,268	-4,830	-4,914	-5,037
기타	-3,973	5,152	0	0	0
기타현금흐름	**17**	**5**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-5,705**	**4,305**	**12,898**	**10,292**	**8,307**
기초현금	30,196	24,491	28,796	41,693	51,985
기말현금	24,491	28,796	41,693	51,985	60,292

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	5,314	3,805	5,311	5,376	5,518
EPS(지배순이익 기준)	4,835	3,887	4,913	4,973	5,104
BPS(자본총계 기준)	70,524	71,981	75,613	79,078	82,637
BPS(지배지분 기준)	63,621	64,954	68,168	71,230	74,376
DPS	1,960	1,960	2,000	2,050	2,010
P/E(당기순이익 기준)	6.4	9.0	6.9	6.9	6.7
P/E(지배순이익 기준)	7.0	8.9	7.5	7.4	7.2
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	3.3	3.3	3.3	3.1	3.0
배당수익률	5.8	5.7	5.4	5.6	5.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-4.9	-28.4	39.6	1.2	2.6
EPS(지배순이익 기준)	-7.0	-19.6	26.4	1.2	2.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.9	5.3	7.2	7.0	6.8
ROE(지배순이익 기준)	8.0	6.1	7.4	7.1	7.0
ROA	3.6	2.4	3.2	3.1	3.1
안정성 (%)					
부채비율	122.5	130.1	126.5	122.0	117.8
순차입금비율	37.9	39.2	30.9	24.5	19.6
이자보상배율	5.8	4.6	4.5	4.6	4.7

** K-IFRS 연결기준*

Company Note
2024. 04. 15

GKL
(114090)

BUY
TP 17,000원

1월 충격에서 벗어나 실적 정상 궤도

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

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

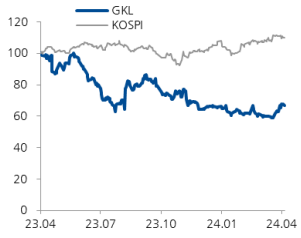
현재주가 (4/12)	13,280원
상승여력	28.0%
시가총액	8,214억원
발행주식수	61,856천주
자본금/액면가	309억원/500원
52주 최고가/최저가	20,500원/12,020원
일평균 거래대금 (60일)	32억원
외국인지분율	8.19%
주요주주	한국관광공사 51.00%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	11.2	2.3	-10.1
상대주가(%p)	9.7	-3.3	-20.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	1,153	1,389	17,000
After	1,038	1,297	17,000
Consensus	1,056	1,387	18,214
Cons. 차이	-1.7%	-6.5%	-6.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

1 분기 영업이익 88 억원으로 낮아진 기대치는 넘어설 것으로 기대

-동사 1분기 매출액은 927억원(YoY -15.1%), 영업이익은 88억원(YoY -67.5%)으로 낮아진 컨센서스 이익 대비로는 24% 상회하는 준수한 실적을 시현할 전망. 1월 강남점 홀드율 쇼크로 전사 홀드율 6.5%, 매출 YoY -39%를 기록하였으나, 2월 홀드율 11.6%, 매출 YoY -8%, 3월 홀드율 12.6%, 매출 YoY +4%로 부진을 상당 부분 만회. 인스파이어 카지노가 2월 프리 오픈을 거쳐 3월 정식 오픈한 점을 감안하면, 대형 Capa 경쟁 카지노의 영업 개시로 인한 여파는 제한적이었던 것으로 판단

1 분기 드롭액 전년동기대비 21.5% 성장: 일본 VIP 가 견인

-동사 1분기 드롭액은 9,160억원(YoY +21.5%)을 기록했는데, 일본 VIP가 YoY +42.9% 성장한 2,985억원을 기록하며 견인. 중국 VIP 드롭액도 YoY +30.5% 증가한 1,378억원으로 성장에 기여. 기타 VIP는 YoY +6.6% 증가한 2,128억원, 매스고객은 YoY +12.5% 증가한 1,861억원을 기록

중국 입국자수 증가세, 마카오 규제 지속 등 기대 요소가 경쟁 심화 우려보다 큰 구간

-인스파이어 카지노가 국내 최대 규모의 시설을 갖춘 만큼 일본/중국 VIP 고객 유치를 강화하는 전략을 구사하는 경우 기존 사업자의 매출 타격이나 비용 증가는 불가피한 상황. 이러한 우려 요소에도 불구하고 마카오 카지노에 대한 중국정부 규제 지속 및 중국인 입국자수 증가세라는 우호적 외부 변수가 이를 상회하는 상황으로 판단. 2024년 2월 중국인 입국자수는 2020년 1월 이래 처음으로 30만명을 넘어선 34.4만명을 기록

투자심리 개선 감지되는 구간: 매수 의견과 목표주가 17,000 원 유지

-동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 17,000원으로 각각 기존을 유지. 기대(경쟁 카지노 개점 여파 제한적, 드롭액 성장률 전년도 역기저에도 양호)와 우려(경쟁 카지노의 VIP 마케팅 집중 가능성, 상대적으로 여전히 느린 중국 VIP 회복세)가 공존하는 상황으로 추세적 상승보다는 밴드 트레이딩이 유효할 것으로 판단됨

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	2,621	-139	-227	190	-368	적지	N/A	3.1	49.4	NA	0.0
2023	3,967	510	438	816	709	흑전	19.0	2.0	6.5	11.0	2.6
2024F	4,454	701	642	925	1,038	46.4	13.2	1.9	4.4	14.8	2.9
2025F	4,826	951	802	1,041	1,297	24.9	10.5	1.7	3.1	16.6	3.7
2026F	5,174	1,036	882	1,072	1,425	9.9	9.6	1.5	2.3	16.4	4.4

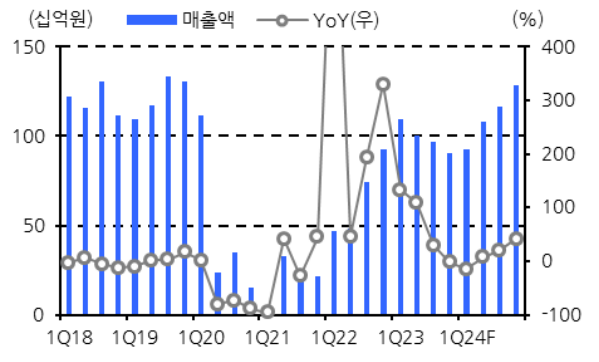
** K-IFRS 연결 기준*

<표1> GKL 실적 추정 상세 내역 (단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
매출액	46.9	48.1	74.4	92.7	109.2	100.2	96.6	90.7	92.7	108.0	116.6	128.2	85.1	262.1	396.7	445.4
% YoY	789.9	45.8	194.5	329.6	132.8	108.3	29.8	-2.2	-15.1	7.8	20.7	41.3	-53.9	208.0	51.4	12.3
카지노매출액	46.3	48.4	76.9	93.6	107.6	100.5	97.8	91.5	93.7	109.0	117.6	129.2	89.6	265.2	397.4	449.4
% YoY	616.7	43.2	198.1	298.1	132.3	107.4	27.3	-2.2	-12.9	8.5	20.2	41.2	-55.8	196.0	49.8	13.1
기타	0.6	-0.3	-2.5	-0.9	1.6	-0.3	-1.2	-0.8	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-4.5	-3.1	-0.7	-4.0
% YoY	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
지점별 매출합	46.3	48.4	76.9	93.6	107.6	100.5	97.8	91.5	93.7	109.0	117.6	129.2	89.6	265.2	397.4	449.4
서울 강남	26.4	20.6	40.0	53.6	61.2	50.8	42.4	37.7	35.9	41.7	45.0	49.4	31.9	140.6	192.1	172.0
서울 힐튼	17.2	24.2	31.4	29.1	34.8	35.1	42.2	39.5	43.6	50.7	54.7	60.1	48.0	101.8	151.7	209.0
부산 롯데	2.8	3.6	5.5	10.8	11.5	14.5	13.3	14.2	14.3	16.6	17.9	19.7	9.7	22.7	53.5	68.4
테이블 매출	41.6	42.1	69.0	86.3	99.2	90.6	88.1	82.4	85.0	98.9	106.7	117.3	74.3	238.9	360.2	408.0
서울 강남	24.6	18.3	36.7	50.5	57.3	46.4	38.3	34.3	32.6	37.9	40.9	44.9	26.4	130.1	176.2	156.3
서울 힐튼	14.8	20.7	27.8	26.0	31.6	31.3	38.1	35.7	39.6	46.1	49.8	54.7	39.7	89.3	136.6	190.2
부산 롯데	2.1	3.1	4.5	9.7	10.3	12.9	11.7	12.4	12.8	14.9	16.1	17.7	8.2	19.5	47.4	61.5
슬롯머신 매출	4.7	6.4	7.9	7.3	8.4	9.9	9.7	9.1	8.6	10.1	10.9	11.9	15.2	26.3	37.1	41.5
서울 강남	1.8	2.3	3.3	3.1	4.0	4.4	4.1	3.4	3.3	3.8	4.1	4.5	5.4	10.4	15.9	15.7
서울 힐튼	2.3	3.5	3.6	3.1	3.2	3.8	4.1	3.9	3.9	4.6	4.9	5.4	8.3	12.6	15.1	18.9
부산 롯데	0.7	0.6	1.0	1.1	1.2	1.6	1.5	1.8	1.4	1.7	1.8	2.0	1.5	3.3	6.1	6.9
매출원가	53.9	52.8	63.9	79.0	75.3	81.6	76.0	83.7	76.7	87.8	85.5	90.4	204.2	249.6	316.6	340.4
콤프비용	0.6	1.3	4.6	9.6	8.6	9.9	10.4	12.1	10.8	11.5	12.1	12.4	1.3	16.1	41.0	46.8
판매촉진비	0.6	1.1	2.2	3.3	3.3	4.0	4.0	5.3	4.1	4.2	4.4	4.8	2.4	7.2	16.7	17.5
급여	28.1	25.8	27.9	31.1	28.0	34.3	28.5	32.3	28.7	36.6	31.2	35.3	112.4	112.9	123.1	131.8
관광진흥기금	4.2	4.4	7.3	9.0	10.4	9.6	9.4	8.7	9.0	10.4	11.2	12.3	7.3	24.9	38.1	43.0
개별소비세	0.7	0.7	1.1	2.4	2.8	2.7	2.5	2.1	2.6	2.7	2.7	3.0	0.0	4.9	10.2	11.0
기타	19.7	19.5	20.8	23.6	22.2	21.0	21.1	23.2	21.5	22.4	23.9	22.5	80.8	83.6	87.5	90.3
매출총이익	-7.0	-4.7	10.5	13.7	33.9	18.6	20.6	7.0	16.0	20.2	31.0	37.8	-119.2	12.5	80.0	105.0
판관비	6.2	6.0	5.9	8.3	6.6	7.6	6.9	7.9	7.2	7.7	10.2	9.9	26.7	26.4	29.1	35.0
영업이익	-13.2	-10.7	4.6	5.4	27.2	11.0	13.7	-0.9	8.8	12.5	20.9	27.9	-145.8	-13.9	51.0	70.1
% YoY	n/a	n/a	흑전	흑전	흑전	흑전	221.7	적전	-67.5	13.7	52.4	흑전	n/a	n/a	흑전	37.5
영업이익률(%)	-28.1	-22.2	6.2	5.8	24.9	10.9	14.2	-1.0	9.5	11.5	17.9	21.8	-171.4	-5.3	12.8	15.7

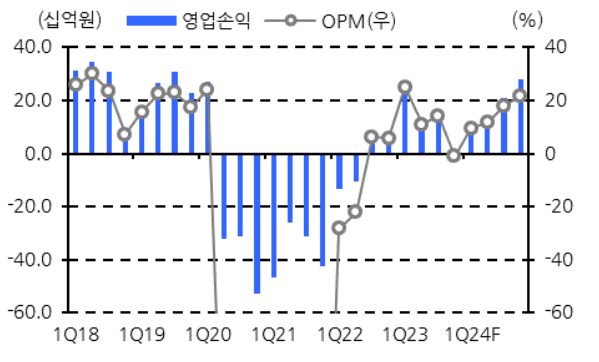
자료 : GKL, 현대차증권

<그림1> GKL 분기별 매출액 & YoY 전망



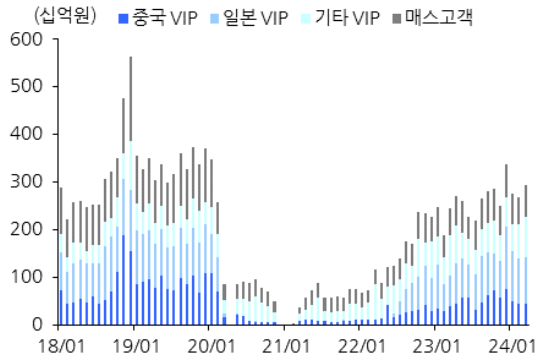
자료 : GKL, 현대차증권

<그림2> GKL 분기별 영업이익 & OPM 전망



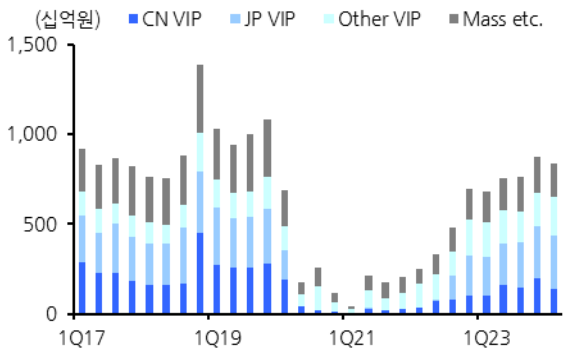
자료 : GKL, 현대차증권

<그림3> GKL 월별 지역별 드롭액 추이



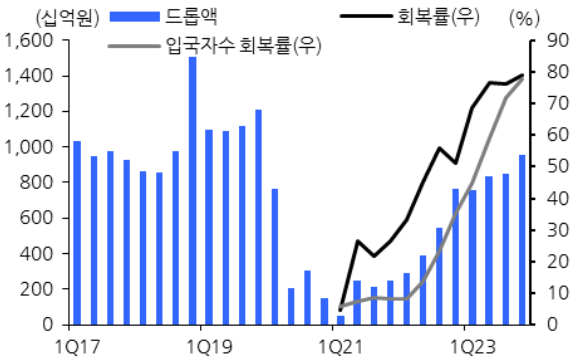
자료 : GKL, 현대차증권

<그림4> GKL 분기별 지역별 드롭액 추이



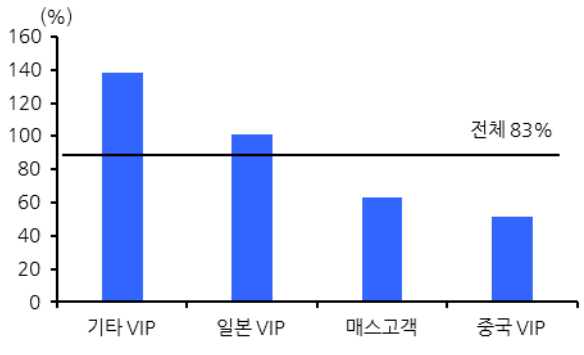
자료 : GKL, 현대차증권

<그림5> GKL 분기별 드롭액 & 수요 회복률 전망



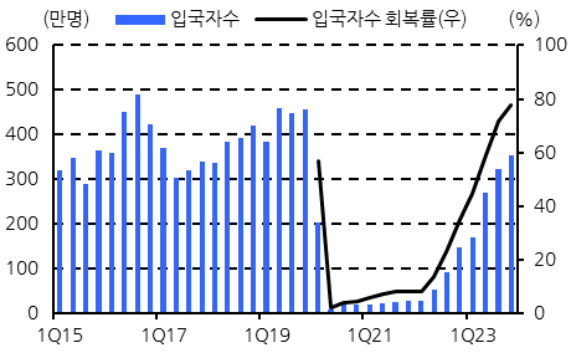
자료 : GKL, 현대차증권

<그림6> GKL 1분기 드롭액 지역별 수요 회복률



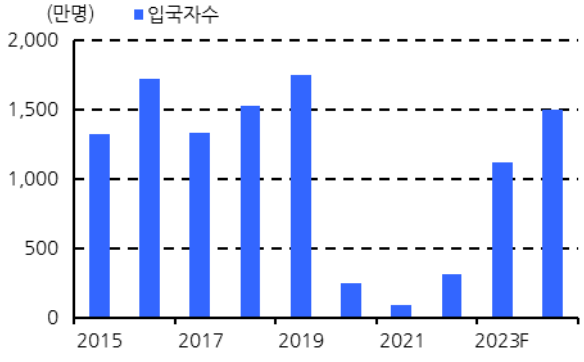
자료 : GKL, 현대차증권

<그림7> 분기별 입국자수 및 수요 회복률 전망



자료 : KTO, 현대차증권

<그림8> 연간 입국자수 전망



자료 : KTO, 현대차증권

(단위:억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**2,621**	**3,967**	**4,454**	**4,826**	**5,174**
증가율 (%)	208.1	51.3	12.3	8.3	7.2
매출원가	**2,496**	**3,166**	**3,404**	**3,403**	**3,648**
매출원가율 (%)	95.2	79.8	76.4	70.5	70.5
매출총이익	**125**	**801**	**1,050**	**1,423**	**1,526**
매출이익률 (%)	4.8	20.2	23.6	29.5	29.5
증가율 (%)	흑전	542.4	31.2	35.5	7.2
판매관리비	**264**	**291**	**350**	**471**	**490**
판관비율(%)	10.1	7.3	7.8	9.8	9.5
EBITDA	**190**	**816**	**925**	**1,041**	**1,072**
EBITDA 이익률 (%)	7.3	20.6	20.8	21.6	20.7
증가율 (%)	흑전	328.5	13.4	12.5	3.0
영업이익	**-139**	**510**	**701**	**951**	**1,036**
영업이익률 (%)	-5.3	12.9	15.7	19.7	20.0
증가율 (%)	적지	흑전	37.4	35.8	8.9
영업외손익	**-111**	**38**	**124**	**78**	**96**
금융수익	51	100	98	122	143
금융비용	154	50	39	44	47
기타영업외손익	-8	-12	65	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**-251**	**548**	**825**	**1,030**	**1,132**
세전계속사업이익률	-9.6	13.8	18.5	21.3	21.9
증가율 (%)	적지	흑전	50.4	24.9	9.9
법인세비용	-23	110	183	228	250
계속사업이익	-227	438	642	802	882
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-227**	**438**	**642**	**802**	**882**
당기순이익률 (%)	-8.7	11.1	14.4	16.6	17.0
증가율 (%)	적지	흑전	46.4	24.9	9.9
지배주주지분 순이익	-227	438	642	802	882
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	217	-145	0	0	0
총포괄이익	-11	294	642	802	882

(단위:억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**2,627**	**3,448**	**4,915**	**5,792**	**6,650**
현금성자산	1,710	1,857	3,242	4,095	4,929
단기투자자산	54	50	70	76	82
매출채권	115	100	141	152	165
재고자산	29	21	29	31	34
기타유동자산	18	28	40	43	47
비유동자산	**3,468**	**2,945**	**2,843**	**2,788**	**2,789**
유형자산	741	692	472	386	353
무형자산	66	65	61	57	54
투자자산	642	295	417	452	489
기타비유동자산	2,020	1,893	1,893	1,893	1,893
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**6,095**	**6,394**	**7,758**	**8,581**	**9,439**
유동부채	**1,611**	**1,731**	**2,446**	**2,650**	**2,868**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,611	1,731	2,446	2,650	2,868
비유동부채	**660**	**545**	**770**	**834**	**903**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	660	545	770	834	903
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**2,271**	**2,276**	**3,216**	**3,484**	**3,771**
지배주주지분	3,825	4,118	4,542	5,096	5,669
자본금	309	309	309	309	309
자본잉여금	213	213	213	213	213
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,303	3,596	4,020	4,575	5,147
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**3,825**	**4,118**	**4,542**	**5,096**	**5,669**

(단위:억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**458**	**849**	**1,654**	**1,116**	**1,158**
당기순이익	-227	438	642	802	882
유형자산 상각비	326	302	221	85	33
무형자산 상각비	4	4	4	4	3
외환손익	3	-1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	185	-26	787	224	240
기타	168	132	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**487**	**-491**	**-143**	**-41**	**-43**
투자자산의 감소(증가)	269	346	-122	-35	-37
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-185	-155	0	0	0
기타	403	-683	-21	-6	-6
재무활동으로인한현금흐름	**-215**	**-211**	**-126**	**-221**	**-281**
차입금의 증가(감소)	-35	48	92	26	28
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	-218	-247	-309
기타	-180	-259	0	0	0
기타현금흐름	**-4**	**0**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**725**	**147**	**1,385**	**854**	**833**
기초현금	985	1,710	1,857	3,242	4,095
기말현금	1,710	1,857	3,242	4,095	4,929

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	-368	709	1,038	1,297	1,425
EPS(지배순이익 기준)	-368	709	1,038	1,297	1,425
BPS(자본총계 기준)	6,183	6,658	7,342	8,239	9,164
BPS(지배지분 기준)	6,183	6,658	7,342	8,239	9,164
DPS	0	353	400	500	600
P/E(당기순이익 기준)	N/A	19.0	13.2	10.5	9.6
P/E(지배순이익 기준)	N/A	19.0	13.2	10.5	9.6
P/B(자본총계 기준)	3.1	2.0	1.9	1.7	1.5
P/B(지배지분 기준)	3.1	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA(Reporte	49.4	6.5	4.4	3.1	2.3
배당수익률	0.0	2.6	2.9	3.7	4.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익	적지	흑전	46.4	24.9	9.9
EPS(지배순이익	적지	흑전	46.4	24.9	9.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익	-5.9	11.0	14.8	16.6	16.4
ROE(지배순이익	-5.9	11.0	14.8	16.6	16.4
ROA	-4.0	7.0	9.1	9.8	9.8
안정성 (%)					
부채비율	59.4	55.3	70.8	68.4	66.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	NA	13.5	18.0	21.8	22.1

** K-IFRS 연결 기준*

Market Report
2024.4.15

시장백서

여소야대

투자전략/시황 이재선
02-3787-2317
cindy0216@hmsec.com

RA 장치영
02-3787-2372
chiyoung.jang@hmsec.com

현 정부 임기 말까지 여소야대 정국이 이어질 전망. 다행히 여야권이 모든 금융규제에 있어 반대하는 건 아님. 밸류업 프로그램도 마찬가지. 기업들의 가치제고는 경제에도 긍정적 효과가 있기 때문에 정책 자체를 모두 백지화하는건 범야권에서도 부담. 다만 방식이 다른 밸류업

방식이 다른 밸류업: 세금에 있어 대척점인 여야권

지난 4월 10일 제 22대 국회의원 선거 마무리가 되었다. 금번 총선 결과 범야권(더불어민주당, 조국혁신당, 새로운미래, 진보당)이 180석 이상의 의석을 차지하게 되었다. (총 192석) 현 정부의 임기는 2027년 5월까지인데, 22대 국회는 2028년 5월까지이기 때문에 사실상 현 정부 임기 말까지 여소야대 정국이 이어질 전망이다.

이에 중요 법안들의 통과 지체 가능성도 높아 질 전망이다. 의석별 행사 가능한 국회 권력을 보면, 1) 국회 재적 의원의 50%인 150석 이상을 확보 시 임명권 확보 및 법안과 예산안의 단독처리가 가능하며, 2) 60% 인 180석 이상을 차지하게 되면 다른 당의 협조가 없어도 패스트트랙(안건신속처리제)으로 단독 처리가 가능하다. 더 나아가 법안 상정을 막는 필리버스터(합법적 무제한 토론)도 강제 종료시킬 수 있다.

그렇다고 해서 야권의 핵심 법안이 원활하게 통과 될 가능성도 낮다. 대통령 거부권(Veto) 무력화, 탄핵소추안 처리, 헌법개정안 의결 등에서 영향력을 행사 할 수 있는 건 범야권이 200석 이상 확보 할 때다. 즉, 쟁점 법안이 패스트트랙을 통해 의결이 되도 대통령은 거부권(총 9번)을 행사 해 이를 거부할 수 있기에 향후 여야권이 내세우는 주요 법안들이 정체상태가 지속 될 가능성도 배제 할 수 없다.

투자자들은 금번 총선 결과가 자본시장에 미치는 파급효과에 대해 기대반 걱정반으로 바라보고있다. 다행히 여야권이 모든 금융규제에 있어 반대하는 건 아니다. 자본시장 관련 공통된 공약은 크게 3가지 정도로 압축 할 수 있는데, 금융규제 부분에서는 1. 소액주주를 고려한 상법 개정 관련 동일한 의견을 가지고 있다. 야당은 지난 22년부터 정부의 '이사 책임제 강화'와 야당의 '이사의충실 의무 확대' 등 모두 소액주주의 이익을 보호하는 공약을 내세 운 바 있다. 2. 암호화폐 제도권 편입도 추진 할 가능성이 높다. 규제 강화, 법안 마련을 통한 암호화폐 제도화를 공약하였다.

조세 관련 공통 공약은 3. ISA세제지원과 R&D/벤처투자 지원을 꼽을 수 있다. 양당은 ISA에서 발생한 모든 금융/투자소득세에 대해 비과세 한도 상향에 대해 긍정적으로 검토하고 있으며, 성장산업에 대해 R&D 세제 및 벤처투자 세제 지원책에 대해 동의하였다.

4. 밸류업 프로그램도 마찬가지다. 기업들의 가치제고는 더 나아가 경제에도 긍정적 효과가 있기 때문에 정책 자체를 모두 백지화하는건 범야권에서도 부담이다.

다만 현 정부가 제시한 기업들의 인센티브 방식은 개편 될 가능성이 높다. 현 정부는 기업들의 가치 제고를 위해 1. 회계 부담과 2. 세금 부담을 낮춰주는 방향성에 중점을 두었다. 반면 야당은 상속, 증여세나 법인세 완화 등은 대표적인 부자 감세에 해당하고, 금투세 폐지 시 세수 감소 우려 등을 언급하며 여권의 기존 추진 동력에 대해 다소 부정적인 입장을 견지 중이다.

그 중 가장 첨예하게 대립하는 부분은 금투세 폐지 여부다. 금투세는 국내외 주식/ 채권/ 펀드/파생상품 등 금융상품을 환매 및 양도할 때 발생하는 소득을 금융투자소득으로 묶어 통합 과세하는 세제다. 수익 총합이 5,000만 원 이상일 경우 주식 양도차익에 대해 5000만 원 초과분의 20%, 3억 원 초과분의 25%를 세금으로 납부하게 된다. 금투세 도입은 2025년까지 유예된 상태로, 폐지를 위해선 소득세법 개정이 필요하다.

투자자들은 금투세 확정 시 연말 개인들의 수급 이탈에 따른 증시 변동성을 가장 우려하고 있다. 실제로 증시에 개인 투자자들의 참여도는 점차 높아지고 있다. 현재 국내 주식투자자 수는 1,500만명으로, 문재인 정부 초반 400만명에 그쳤던 주식투자자는 5년 사이 4배가량 증가하였다.

그러나 최근까지 증시 방향성은 개인들 보다는 기관과 외국인들 영향력이 결정적인 역할을 담당하고 있다. 또한 개인들의 매수세가 집중되는 업종에 있어 투자차익은 상대적으로 높지 않다. 금투세 유예 결정 시점인 22년 12월 25일 이후 개인들의 수급이 집중되었던 철강,에너지, 미디어 등은 현재까지 여타 업종 대비 수익률이 저조한 상황이다.

무엇보다 증시 전체 방향성에 있어 더 중요한 것은 결국 매크로 환경과 실적이다. 1. 미 연준의 인하 시점을 명확하기 진단하기 위해서는 몇 가지 증거가 더 필요하지만, 여전히 보험성 금리 인하 가능성이 높다고 생각한다. 3월 CPI와 다르게 PPI는 시장 컨센을 하회하면서, 26일 발표 예정인 PCE가 시장 금리를 자극할 수준으로 높게 나올 가능성은 낮아졌다. PCE는 PPI의 주요 항목의 비중과 유사하며, CPI 대비 주거비의 가중치도 낮다. 2. 또한 지난주 공개 된 3월 FOMC 회의록에서 위원들은 올해 중 금리를 낮춰야 할 필요성에 동의하였다. 3. 환율효과가 연장되며 IT 등 수출주 실적 기대감은 여전히 진행 중이다.

다만 일부 업종과 기업에 있어서는 금투세 확정 시 연말 변동성을 어느정도 경계할 필요가 있다. 예탁결제원에 따르면, 1. KOSPI의 경우 전체 소유주식 수 중 법인소유자가 약 266억주(44%)지만, KOSDAQ의 경우 경우 개인소유자가 344억주(66.8%)로 수급 주체 중 가장 많다. 2. 개인들의 영향력이 상대적으로 높은 2차전지 그룹주 중에서는 포스코그룹이 개인 순매수 강도와 BM 대비 높은 수익률이 여전히 두드러지고 있다.

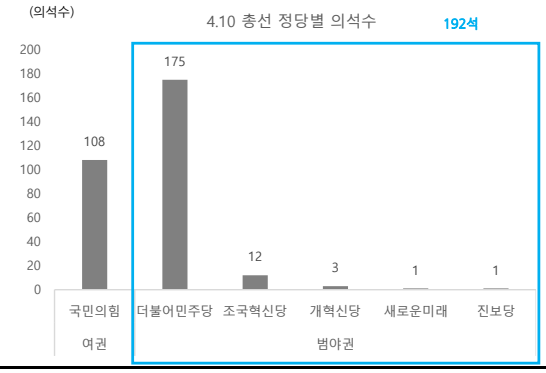
한편 투자자들이 주목하는 또 다른 부분은 공매도 재개여부다. 우선 불법 공매도를 엄벌해야 한다는 데에는 여야가 한 목소리를 내고 있다. 여권은 공약집에 이를 따로 언급하진 않았으나, 야권은 불법공매도 모니터링과 처벌 강화 등을 공약으로 내건 상태다.

현재 금융당국은 상환기간/담보비율 일원화/ 불법 공매도 차단 전산 시스템 구축 / 불법 공매도 제재 강화 등 제도개선 방안을 검토하고 있고, 국회 정무위원회와 관련 자본시장법 개정안을 논의 중이다. 향후 쟁점 사항은 공매도 금지 시기를 하반기에도 계속 이어 나갈지에 대한 여부인데, 대다수는 제도 방안을 최종적으로 마련할 때까지 공매도 금지 기간이 연장될 가능성이 높다고 보는 입장이다. 이는 현 공매도 금지 시한인 6월 전까지 22대 국회 원구성 수립이 안 될 가능성이 높아 제도 개선이 더디게 진행될 가능성이 높은 점에 기인한다.

설사 공매도 재개가 이뤄진다 해도 외국인 매도세가 이어질 가능성은 낮다는 판단이다. 공매도 재개 이후 KOSPI, KOSDAQ의 중장기적 성과는 결국 매크로 환경이나 기업 실적에 동조화되는 모습을 보인다.

Key Chart

〈그림 1〉 22대 총선 정당별 의석수 : 범야권 192석 확보



자료: 현대차증권

〈그림 2〉 의석별 행사 가능한 국회 권력

150석 이상	180석 이상	200석 이상
[재적의원 과반]	[재적의원 3/5]	[재적의원 2/3]
〉 법안, 예산안 단독 처리 가능 〉 국회의장직 확보 〉 상임위원장 다수 확보 〉 총리, 헌법재판관, 대법관 임명 동의, 공수처장 임명권 확보	〉 국회선진화법 무력화 〉 패스트트랙 단독 추진 〉 필리버스터 24시간 내 강제 종료	〉 대통령 재의요구권(거부권) 무력화 〉 대통령 탄핵소추 개헌안 가결(국민투표 필수) 〉 국회의원 제명

자료: 언론보도,현대차증권

〈그림 3〉 현 정부가 2~4월에 발표한 밸류업 인센티브 세부 방안

분야	인센티브	비고
세무회계	1. 5종 세정지원	2.26일 발표
	2. 주기적 지정 감사 면제 심사시 가점 부여	신규
	3. 감리 제재조치시 감경사율 고려	신규
상장공시	4. 거래소 연부과금 면제	신규
	5. 거래소 추가 & 변경상장수수료 면제	신규
	6. 불성실공시 관련 거래소 조치(벌금, 제재금 등) 유예	신규
홍보투자	7. 거래소 공동 IR 우산참여 기회 제공	2.26일 발표
	8. 코리아 밸류업 지수 편입 우대	2.26일 발표

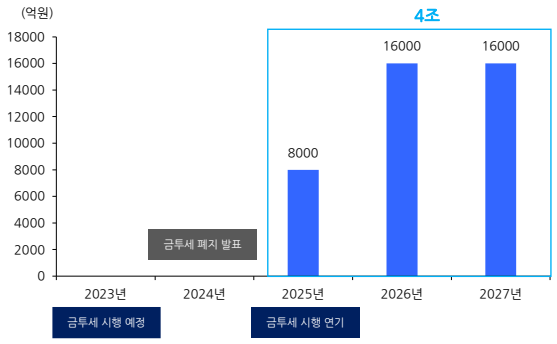
주: 5종 세정 지원= (모범납세자 선정 우대, R&D 공제 사전심사, 법인세 감면 컨설팅, 부가/법인세 청구심사 관련, 가업승계 컨설팅)
자료:기재부, 현대차증권

〈그림 4〉 Issue 1. 금투세에 있어 대척점을 보이는 여야권

주요 사안		여당	야당
금융투자 소득세		**•'25 년 도입 폐지**	**•금융투자소득세 폐지를 검토중이라는 입장이나 세수 감소 우려로 부정적인 입장**
자본 시장 선진화	정책 방향	기업의 자발적인 주주환원 노력을 유도하며 이를 위한 인센티브 제공	소액주주의 권익 보호를 위한 기업지배구조 개선
	법 개정안	•법인세법: 자사주 소각시 법인세 감면 •조세특례제한법: 배당소득 분리과세	•상법: 이사의 충실의무 조항 내 '주주의 비례적 이익'을 추가
	그 외	•감사인 주기적 지정 지정제 면제 •코리아 밸류업 지수 및 ETF 개발 •스튜어드십 코드 반영 •상장 기업의 밸류업 관련 자발적 공시 지원	•공적기금 운용 시 주주환원책에 높은 가중치 부여 •자사주 처분 시 주주평등주의 원칙 적용 의무화 •사업보고서 또는 IR 자료 등에 주주환원율 공시 유도
가상자산		•금융당국은 현행 자본시장법상 국내 증권사가 비트코인 현물 ETF 를 중개하는 건 불가능하다는 유권 해석 •가상자산 법제화 전까지 과세 유예	•가상자산 현물 ETF 발행, 상장, 거래 허용 •가상자산 공제한도 5000 만원으로 상향 •ISA 에 가상자산 현물, 선물 ETF 편입 허용
ISA 세제 혜택		•납입한도 연 4000 만 원 상향 •비과세 한도 500 만~1000 만원	•납입한도 연 3000 만원 상향 •비과세 한도 없음

자료: 현대차증권

〈그림 5〉 찬성론자: 금투세 도입 시 연간 세수 3조원으로 추계



자료: 국회예산정책처, 현대차증권

〈그림 6〉 반대론자: 금투세 도입 시 과세 대상자 기존 대비 10배 많은 15만명으로 추산

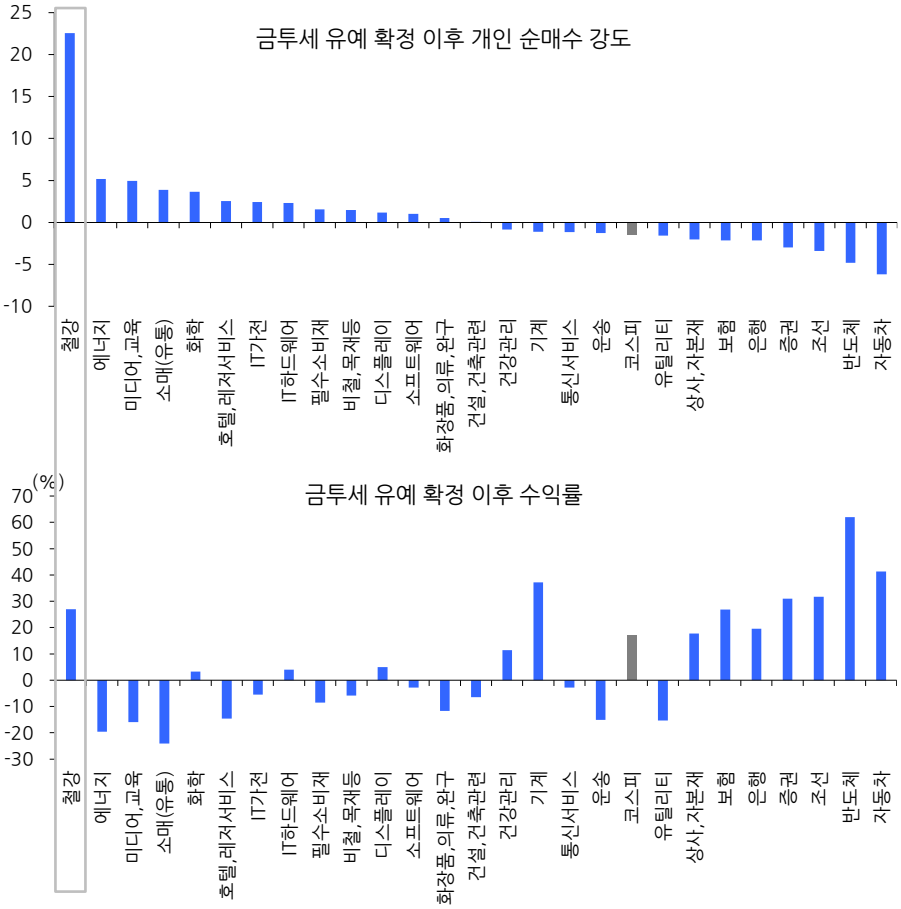
금융투자소득세 도입 영향

도입 전은 지난해 국내 상장주식 양도소득세 과세(세 부담은 2020년) 기준

구분	도입 전	도입 후
과세 대상	1만5000명	15만 명
세 부담	1조5000억 원	3조 원

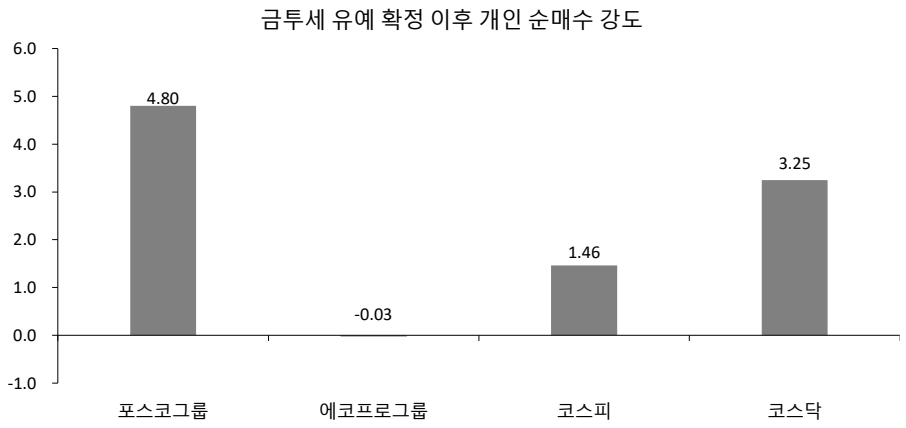
자료: 기획재정부, 현대차증권

〈그림 7〉 금투세 유예 확정 이후 개인 순매수 강도 & 업종별 수익률 추이



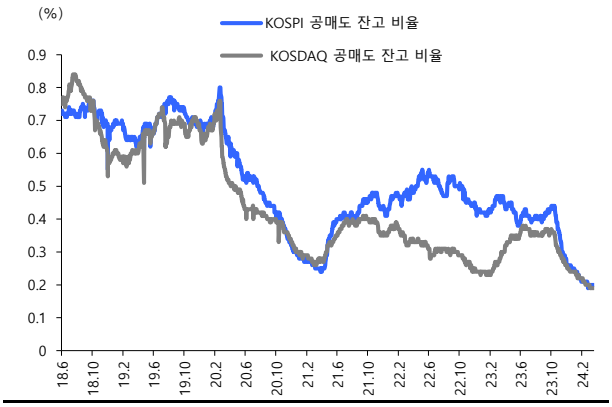
자료:Quantwise, 현대차증권

〈그림 8〉 금투세 유예확정 이후 2차전지 관련 그룹주 개인 순매수 강도 추이



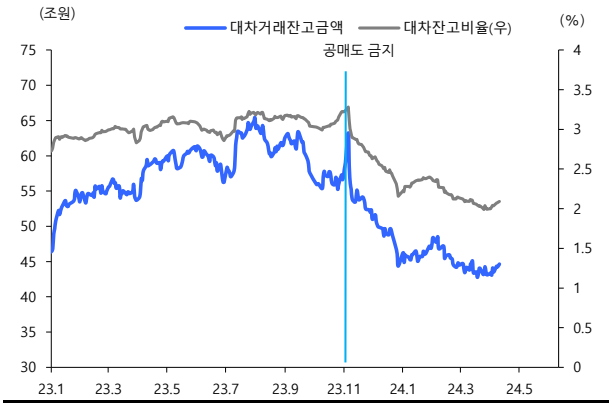
자료:Quantwise, 현대차증권

〈그림 9〉 Issue 2. 공매도 재개 여부: KOSPI, KOSDAQ 공매도잔고비율은 약 0.1%대까지 하락



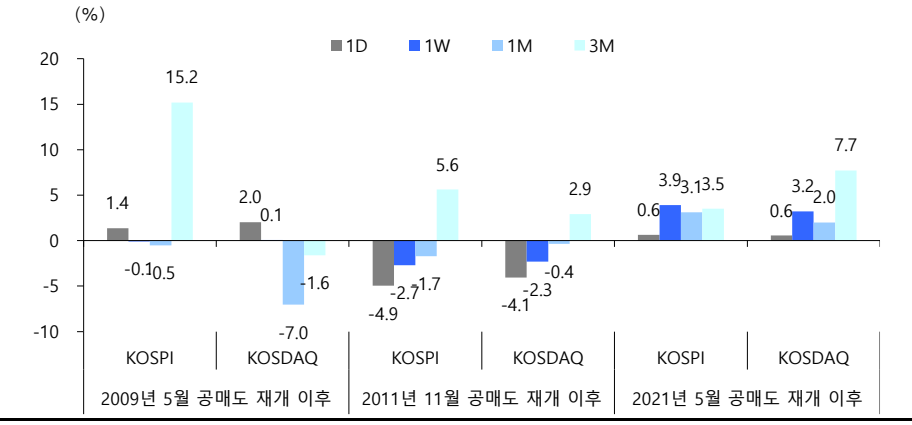
자료:Quantwise, 현대차증권

〈그림 10〉 공매도 금지기간동안 대차잔고 비율은 약 2% 수준으로 하락



자료:Quantwise, 현대차증권

〈그림 11〉 과거 공매도 재개 이후 KOSPI, KOSDAQ의 중장기적 성과는 결국 매크로 환경이나 기업 실적에 동조화

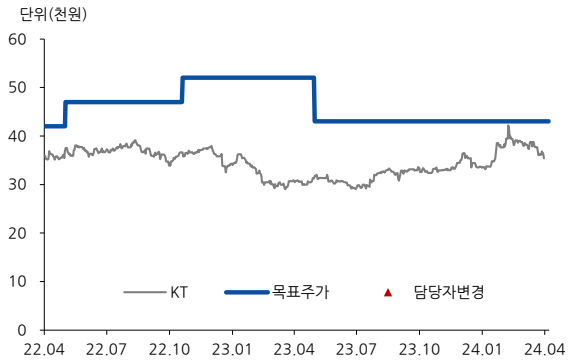


자료:Quantwise, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.11.10	BUY	42,000	-22.17	-11.67
2022.05.10	AFTER 6M	42,000	-13.93	-12.26
2022.05.13	BUY	47,000	-21.64	-16.70
2022.10.31	BUY	52,000	-35.51	-27.02
2023.05.01	AFTER 6M	52,000	-40.62	-39.71
2023.05.12	BUY	43,000	-26.63	-21.98
2023.11.12	AFTER 6M	43,000	-16.34	-1.86
2024.04.15	BUY	43,000		

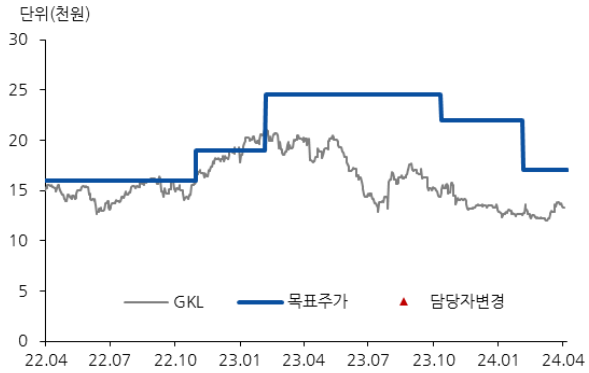
▶ 최근 2년간 KT 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.04.11	M.PERFORM	16,000	-7.78	2.50
2022.10.11	AFTER 6M	16,000	-6.55	-0.63
2022.11.11	BUY	19,000	-2.03	10.53
2023.02.17	BUY	24,500	-27.04	-14.49
2023.08.17	AFTER 6M	24,500	-34.17	-27.80
2023.10.23	BUY	22,000	-38.05	-28.27
2024.04.15	BUY	17,000		

▶ 최근 2년간 GKL 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 (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.