Morning Meeting Notes

2024-08-27

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
게임 산업(OVERWEIGHT) 게임의 법칙
지주 산업(OVERWEIGHT) 종목별 배당정책 점검
한선엔지니어링(NOT RATED) 넘치는 수요, 편안한 밸류
[중국] 은행 섹터 - 반갑지만 않은 강세

New Issue
뉴욕증시, 엔비디아 실적 발표 앞두고 시장 경계심 확대...나스닥 0.85%↓
뉴욕채권, 주요 이벤트 없이 통화완화적 분위기 지속 반영 중 ...미 국채금리 하락
국제유가, 중동 지정학적 갈등 심화에 따른 급등세... WTI 3.46%↑

New Publication
[게임] 게임의 법칙(2024-08-27)
[지주] Armageddon : 끝과 시작의 지주회사(2024-07-29)
[스몰캡] 실리콘 포토닉스가 불러온 글라스 기판 시장의 개화(2024-07-22)
[디스플레이] 중국 DIC 2024 탐방기 - OLED 패널 방향성 재확인(2024-07-10)
[스몰캡] The Coming Big Wave: 미국 학회 참석을 통해 본 반도체 변화의 물결(2024-07-01)
[중국 주식] 중국제조2025, Y-1 Review(2) - 중국제조2035의 시작(2024-06-28)
[반도체] 대만 COMPUTEX 및 기업 방문 후기: 대만 반도체 생태계 존재감 급상승(2024-06-14)
[경제/크레딧] 2024년 하반기 경제크레딧 전망 - Falling Slowly(2024-06-05)
[에너지/화학] AI, 이번에는 에너지다.(2024-06-04)
[투자전략/시황] 6월 증시: 정중동(2024-06-04)

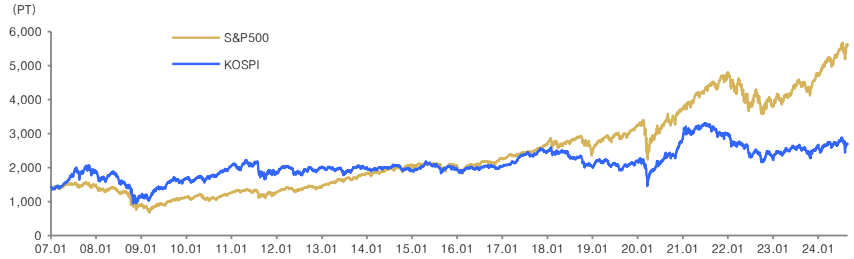
Rating, Target Price Changes

크래프톤	BUY	400,000 원 ▷	BUY	440,000 원	(2024-08-27)
넥슨게임즈	INITIATION	▷	BUY	30,000 원	(2024-08-27)
한국철강	M.PERFORM	13,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2024-08-26)
카카오	BUY	70,000 원 ▷	BUY	65,000 원	(2024-08-21)
피엔에이치테크	BUY	27,000 원 ▷	BUY	14,500 원	(2024-08-21)
한국전력	BUY	32,000 원 ▷	BUY	29,000 원	(2024-08-21)
현대지에프홀딩스	BUY	4,900 원 ▷	BUY	5,100 원	(2024-08-20)
우주일렉트로	INITIATION	▷	BUY	22,000 원	(2024-08-20)
ISC	BUY	130,000 원 ▷	BUY	85,000 원	(2024-08-16)
에스티아이	BUY	60,000 원 ▷	BUY	50,000 원	(2024-08-16)
모두투어	M.PERFORM	16,000 원 ▷	M.PERFORM	13,500 원	(2024-08-16)
JYP Ent.	BUY	80,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2024-08-14)
크래프톤	BUY	340,000 원 ▷	BUY	400,000 원	(2024-08-13)
LG헬로비전	BUY	3,900 원 ▷	BUY	3,500 원	(2024-08-13)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
신한지주	61,161	삼성전자	87,997
NAVER	36,297	NAVER	62,122
LG에너지솔루션	34,085	LG에너지솔루션	46,827
HD한국조선해양	18,728	SK하이닉스	44,946
에코프로머티	14,117	한국전력	44,671

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-285,879	HD현대미포	-24,868
SK하이닉스	-204,844	HD현대중공업	-21,004
알테오젠	-29,028	현대차	-20,605
LG화학	-23,194	KODEX 레버리지	-18,814
삼성SDI	-22,336	삼성중공업	-17,866

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,698.01	-0.14	-2.44
대형주	2,702.11	-0.12	-2.36
중형주	2,930.95	-0.05	-2.18
소형주	2,263.69	-0.50	-3.11
KOSDAQ	766.79	-0.84	-5.10

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	986	-4,667	3,997
누적순매수(D-20)	23,072	-9,655	-13,975

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	155,790	160,077	161,955

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	76.44	+1.03	+1.51
금융	486.64	+0.86	+1.05
운수장비	2,651.79	-1.21	-5.80
유통	372.15	+1.19	+0.77
음식료	3,941.62	-0.39	-10.93
의약품	15,927.05	+0.80	+2.18
전기전자	27,547.33	-1.17	-4.35
철강금속	4,719.89	+1.31	-2.04
화학	3,866.24	+0.14	-7.00
유틸리티	797.65	+3.83	+11.44
통신	417.42	+0.30	+2.26

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,616.84	-0.32	+2.81
NASDAQ	17,725.77	-0.85	+2.05
일본	38,110.22	-0.66	-0.93
중국	2,855.52	+0.04	-1.26
독일	18,633.10	+0.00	+1.71

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.89	-3.00	-8.80
국고채 (10년)	2.97	-3.10	-7.20
은행채AAA (3년)	3.18	-2.50	-4.10
미국국채 (2년)	3.94	+2.10	-46.20
미국국채 (10년)	3.82	+1.60	-35.95

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,326.80	-0.90	-3.99
원/백 엔	917.96	-0.98	+2.30
원/위안	186.32	-0.85	-2.12
달러/유로	1.12	-0.28	+3.14
위안/달러	7.12	-0.04	-1.91
엔/달러	144.54	+0.09	-6.15
Dollar Index	100.88	+0.20	-3.53

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	77.42	+3.46	+2.12
금 (usd/oz)	2,555.20	+0.35	+7.46
BDI	1,762.00	휴장	-2.54
천연가스(NYMEX)	1.96	-3.26	+2.57

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.

인터넷/게임

OVERWEIGHT

게임의 법칙

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

제1법칙: P/E 16배 이하에서 신규 매수에 나서자

글로벌 게임 시장을 주도하는 대형주들의 평균 P/E는 지난 20년 동안 모바일 시장 초고속 성장(2005년 글로벌 모바일 게임시장 78% 급증)에 대한 기대감이 극에 달했던 2005~2006년을 제외하면, 16배에서 27배까지의 구간에서 밴드를 형성. 최근 10년을 살펴보면 팬데믹으로 인한 일시적인 게임 소비 증가 수혜로 모든 게임주들이 급등한 후 가파른 조정(P/E 18배 저점)을 거쳤으며, 엔데믹 이후 다시 23~27배까지 주가가 회복한 상황. 다만, 엔데믹 이후 상승은 글로벌 콘솔/PC 게임사들이 주도하는 형국으로 최근 5년(2018~2023) 플랫폼별 CAGR은 콘솔이 8.0%, 모바일이 5.0%, PC가 4.8%를 기록. 국내 게임사들의 경우 3~4년전부터 콘솔 게임 개발이 본격화된 후발주자이므로 글로벌 주요 게임사 대비 멀티플 할인은 불가피하다고 판단되며, 따라서 P/E 16배 이하에서 신규 매수에 나서는 것이 중요

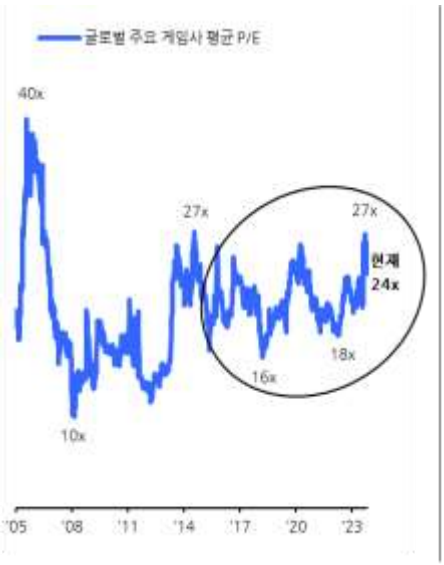
제2법칙: F2P로 콘솔 프랜차이즈 IP의 벽을 돌파하는 기업을 찾자

콘솔 게임 시장은 전통적으로 서구권(미국/유럽이 시장 74% 차지)의 가정에서 즐기기 위한 목적으로 스토리 기반의 싱글 플레이 게임들이 주력을 형성하여 왔음. 대체로 $40~$70의 프리미엄 가격을 지불하고 게임을 사서 플레이하는 형태이며, 짧게는 10여년, 길게는 30년이 훌쩍 넘은 오래된 프랜차이즈 IP들로부터 주기적으로 나오는 게임들이 시장을 주도. 그러나 최근에는 Free-to-Play(이하 F2P) 게임들이 PC뿐만 아니라 콘솔 시장에서도 두각을 나타내고 있으며, 일례로 2분기 구미지역 Top 10 PC/콘솔 게임 가운데 4개가 F2P 게임임. F2P 게임이 주력하는 인게임/DLC 카테고리가 콘솔 소프트웨어 시장에서 차지하는 매출 비중도 2015년 13%에서 2023년 30%로 급증

제3법칙: 크래프톤 & 넥슨게임즈가 글로벌 게임 산업의 방향성과 일치

국내 게임사들 중 크래프톤을 최선호주(매수/44만원)로 매수 추천하고, 중소형주 중에서는 넥슨게임즈(매수/3만원) 매수 추천. 크래프톤은 연간 1조원 이상의 PUBG 캐쉬카우를 기반으로 PC/콘솔 기대 신작만 1년 이내 3종(인조이, 블랙버짓, 서브노티카2)으로 2025년 PC/콘솔 매출 비중은 45%에 달할 전망. 한편, 넥슨게임즈는 블루아카이브, 서든어택이 안정적인 흑자 기조를 유지하는 가운데, 퍼스트 디센던트의 장기 흥행 및 프로젝트 DW 기대감이 높아지는 국면. 25F P/E 15배로 밸류 메리트도 크다고 판단

게임의 법칙



국내 게임사 주요 콘솔/PC 신작 라인업

게임명	캐쉬 카우	콘솔/PC 매출 비중	24/25 콘솔/PC 신작
크래프톤	PUBG (배틀로얄)	35/45%	인조이, 블랙 버짓, 서브노티카 2
넷마블	나혼렙 (액션RPG)	10/20%	일곱 개의 대죄: Origin
엔씨소프트	리니지M (MMORPG)	23/30%	LLL
시프트업	니케(서브컬쳐 RPG)	20/26%	스텔라 블레이드(스팀 출시)
펄어비스	검은사막 (MMORPG)	28/50%	붉은사막
카카오게임즈	오딘 (MMORPG)	10/15%	크로노 오디세이
넥슨게임즈	블루아카이브(서브컬쳐)	30/36%	프로젝트 DW(던전 앤파이터 IP)
네오위즈	P의 거짓 (액션 RPG)	44/40%	콘솔 신작 관련 추가 정보 공개(2H25)

자료: Bloomberg, Circana, Ampere Analysis, 각 사, 현대차증권
주 : 좌측 차트의 글로벌 주요 게임사는 EA, Take Two, Activistion Blizzard, Nintendo, Bandai Namco, Capcom의 6개사. 우측 차트의 콘솔/PC 매출 비중은 각각 24F/25F 수치를 기재

Industry Note
2024. 08. 27

지주회사

OVERWEIGHT

종목별 배당정책 점검

Analyst 김한이
02-3787-2266
haneykim@hmsec.com

지주회사 배당정책에 주목. 저평가 축소세에 기여할 수 있는 요인

- 4분기를 향하며 지주회사 종목들 배당이 주목받을 전망. 현재 지주회사 종목들 재평가 진행 중으로 펀더멘털 관점에서 순자산가치(NAV) 확대 및 할인의 원인 해소되는 종목들 다수인 가운데, 배당은 추가로 투자심리를 개선하여 저평가 축소세에 기여할 수 있는 요인
- 그룹 최상단 회사 및 사업이 없는 순수지주회사들은 배당수입, 브랜드로열티 등 안정적 현금유입을 바탕으로 배당을 지급. 연결 당기순이익을 기준으로 배당성향이 소통되는 일반 기업들과 차이

배당 포함하여 주주환원 확대 여력 있는 종목들에 관심 고조될 전망

1) 삼성물산은 2023.2 이미 차기 3개년 즉 FY2023~2025 주주환원정책을 공시했고 금년 자기주식을 3년 내 전량 소각하기로 추가 발표한 바 있으나, 배당정책의 구조 상 관계사 배당 확대 시 삼성물산의 배당도 증가할 수 있는 구조
- 관계사 배당수익의 60~70% 수준을 현금배당으로 환원하는 정책 덕분. 하반기 들어 상장지분가치도 증가세 시현 중. 완만한 우상향 흐름 지속 가능할 것으로 보는 이유

2) 한화, LX홀딩스는 배당을 시행하고 있으나 아직 배당정책을 발표하기 이전 상태. 향후 정책 발표된다면 투자심리 개선 기대할 수 있는 종목
- 한화는 4월 사업재편을 발표하며, 과거 5개년 배당금을 브랜드로열티와 배당수입으로 나누어 산출한 재배당률이 30~50% 수준이었음을 밝힘. 해당 재원 기반 방향성 발표 기대. LX홀딩스는 반기말 순현금 2,500억원 보유. 외형 성장을 위한 M&A 검토와 더불어 배당정책 소통 기대

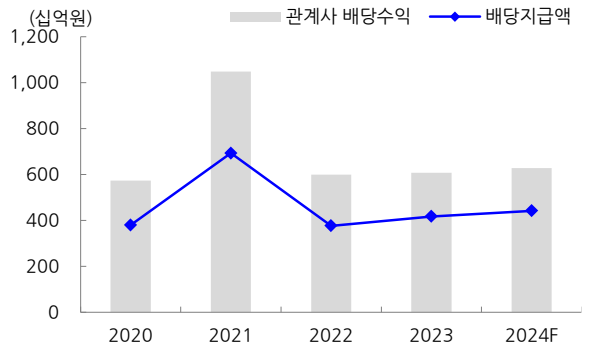
3) SK스퀘어, LG는 풍부한 재원을 바탕으로 추가 주주환원 추진 가능성에 투자자들 관심 확대되는 중
- SK스퀘어 반기말 순현금 6,350억원에 달하는데다 지주회사 특성상 항시 저평가되어 있는 valuation에 기반하여 대표 자회사보다 초과상승할 수 있는 종목으로 판단. LG는 반기말 순현금 1.4조원, 상반기중 직간접투자 2,480억원 발생하며 전분기대비 소폭 감소했으나 여전히 대규모. 다만 기 보유 자사주 3.9% 소각 검토 가능성 외에 추가 여지는 세제혜택 통과 가능성에 의해 좌우될 전망

종목별 배당정책, 주주환원정책

종목명	최근 공시	주요 내용
삼성물산	2023.2	-'23~'25년, 관계사 배당수익의 60~70% 수준 현금배당 환원, 최소 DPS 2,000원 유지 (배당정책 외 보유 자사주 전량 분할 소각 포함)
CJ	2023.2	- 예측가능하고 안정적인 배당 지급한다는 원칙 바탕으로 매년 DPS 유지 또는 상향 - 2023-2025 사업연도 별도재무제표 기준 당기순이익(일회성 비경상이익 제외) 70% 이상 배당 계획
한화		- 배당수준의 방향성 및 배당 목표 결정시 사용되는 재무지표의 산출방법 등에 대하여 공표한 바 없음 - 추후 상기의 내용에 대한 결정 시, 전자 공시 및 홈페이지 등을 통해 주주에게 안내할 계획
SK	2022.3	-'25년까지 기업가치 목표 및 투자전문회사로서의 역할 감안, 주주환원정책 강화 - 경상 배당수입의 30% 이상 기본배당 (매년 시가총액 1% 이상 자사주 매입 포함. 자사주 소각도 옵션으로 고려)
SK스퀘어	2023.3	-'23~'25년, 1) 경상배당수입의 30% 이상, 2) Harvest 성과의 일부를 규모로 자사주 매입 후 전량 소각 또는 현금배당 방식 (2023.8~ 2024.3 자기주식 취득 후 소각, 24년 1천억원 신규 자사주 매입소각 발표)
LG	2022.5	-'24년말까지 5천억원 규모 자기주식 취득 - 별도재무제표 기준 당기순이익(일회성 비경상이익 제외)의 50% 이상 배당
롯데지주	2017.8	- 경영성과에 따른 안정적인 이익배당과 함께 지속적인 성장을 통한 기업가치 상승을 통하여 장기적 관점에서 주주가치 제고를 지향. 주주환원 정책의 일환으로 별도 손익 기준 배당 성향 30% 이상 목표
현대지에프	2024.2	--'23~'26년, 최소 DPS 150원 이상 지향

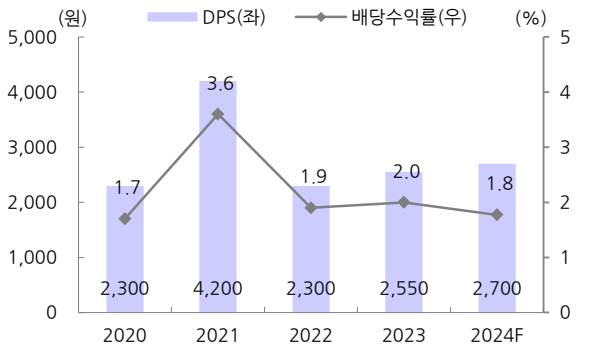
자료: DART, 현대차증권

<그림1> 삼성물산 관계사 배당수익 vs. 배당지급액



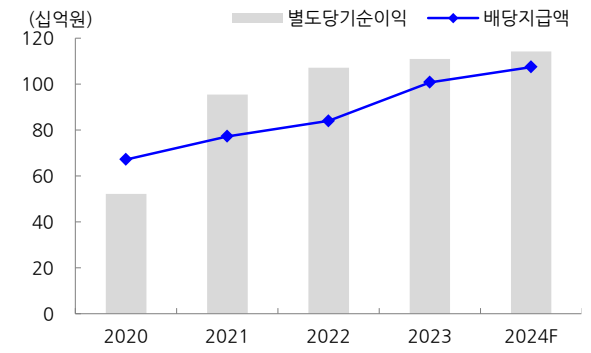
자료: DART, 현대차증권

<그림2> 삼성물산 DPS vs. 배당수익률



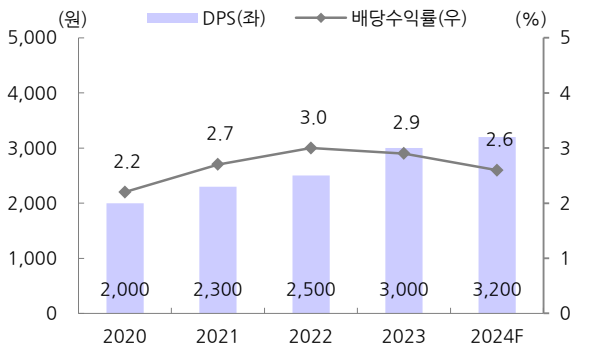
자료: DART, 현대차증권

<그림3> CJ 별도 당기순이익 vs. 배당지급액



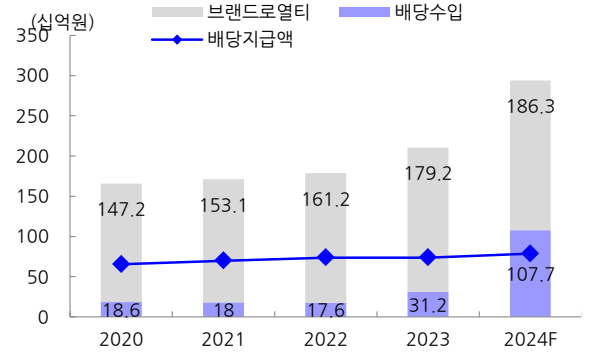
자료: DART, 현대차증권

<그림4> CJ DPS vs. 배당수익률



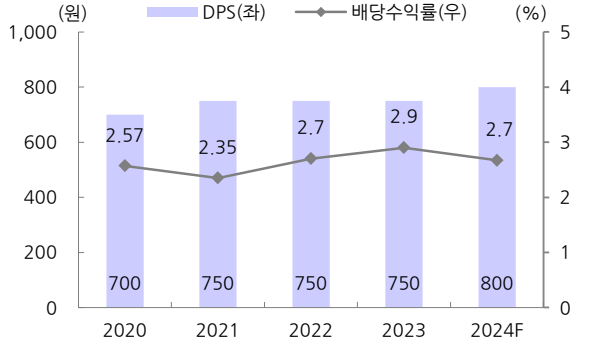
자료: DART, 현대차증권

<그림5> 한화 브랜드로열티, 배당수입 vs. 배당지급액



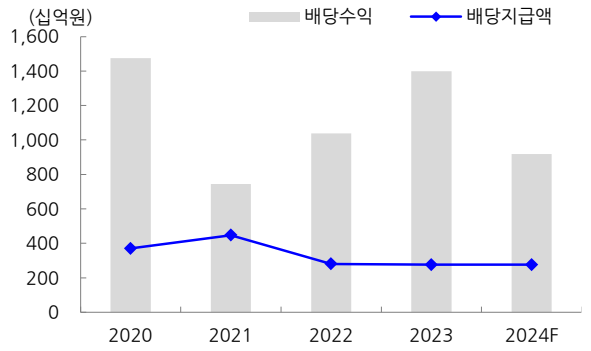
자료: DART, 한화, 현대차증권

<그림6> 한화 DPS vs. 배당수익률



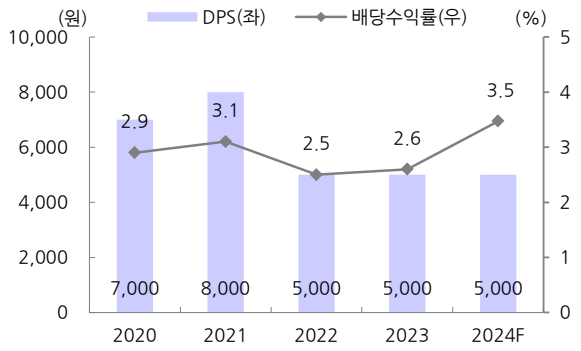
자료: DART, 현대차증권

<그림7> SK 배당수익 vs. 배당지급액



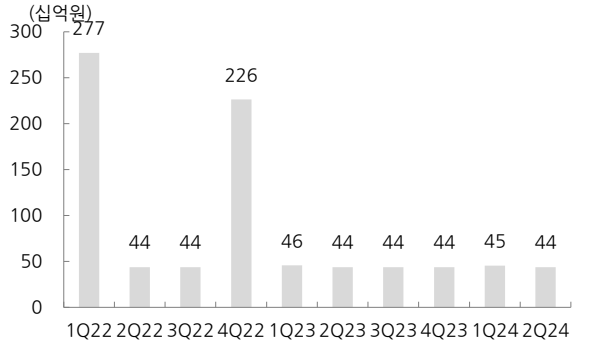
자료: DART, 현대차증권

<그림8> SK DPS vs. 배당수익률



주: 반기배당 1,500원
자료: DART, 현대차증권

<그림9> SK 스퀘어 분기별 배당수익



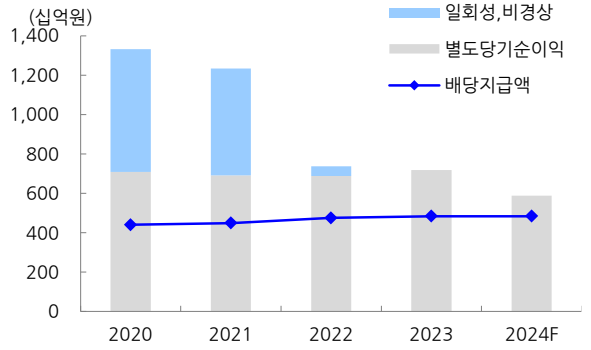
자료: DART, 현대차증권

<그림10> SK스퀘어 자기주식 매입, 소각 추이

시기	내용
2023. 3	주주환원정책 공시 - 규모: 1) 경상배당수입의 30% 이상, 2) Harvest 성과의 일부 - 방식: 자사주 매입 후 전량소각 또는 현금배당
2023. 8	2천억원 규모 자기주식 취득 결정 (2023. 8~ 2024.3)
2024. 3	- 기 취득 자사주 소각 결정 - 2024년 1천억원 규모 신규 자사주 매입, 전량 소각

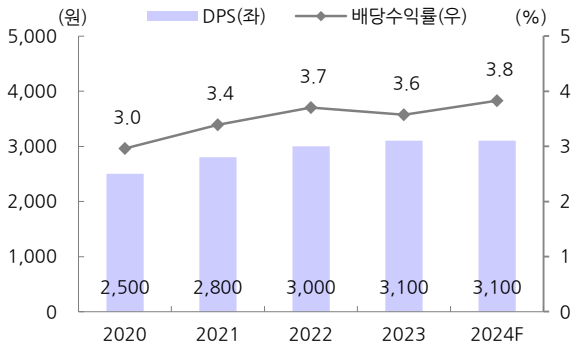
자료: DART, 현대차증권

<그림11> LG 별도당기순이익 vs. 배당지급액



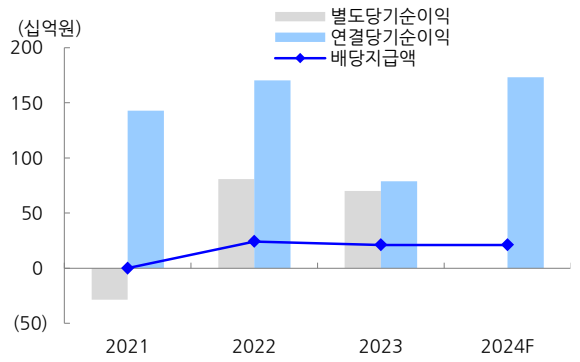
자료: DART, 현대차증권

<그림12> LG DPS vs. 배당수익률



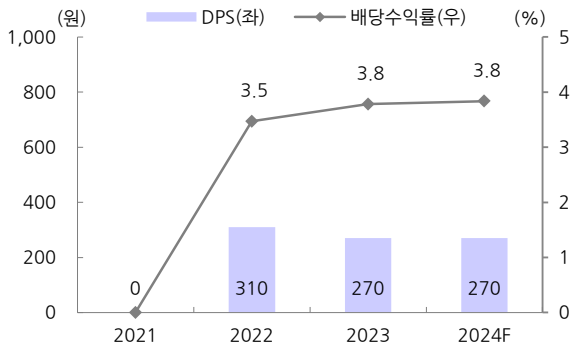
자료: DART, 현대차증권

<그림13> LX홀딩스 순이익 vs. 배당지급액



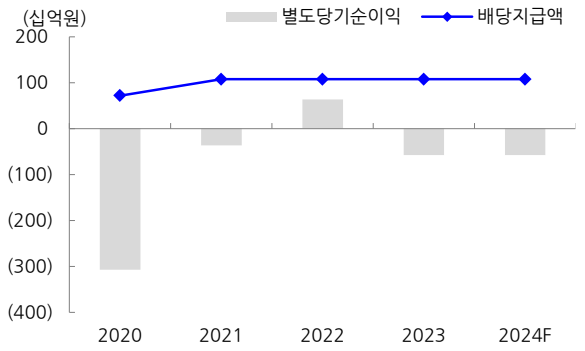
자료: DART, 현대차증권

<그림14> LX홀딩스 DPS vs. 배당수익률



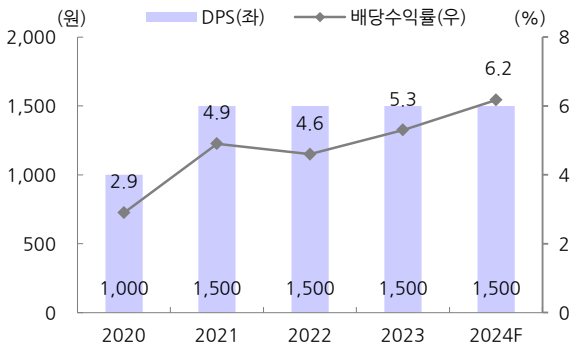
자료: DART, 현대차증권

<그림15> 롯데지주 별도당기순이익 vs. 배당지급액



자료: DART, 현대차증권

<그림16> 롯데지주 DPS vs. 배당수익률



자료: DART, 현대차증권

Company Note
2024. 08. 27

한선엔지니어링 (452280)

NOT RATED

넘치는 수요, 편안한 밸류

Analyst 곽민정

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

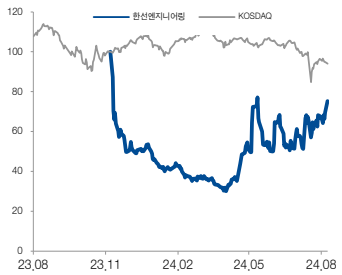
현재주가 (08/26)	13,790원
상승여력	N/A
시가총액	234십억원
발행주식수	17,003천주
자본금/액면가	6십억원/500원
52주 최고가/최저가	18,330원/5,520원
일평균 거래대금 (60일)	34십억원
외국인지분율	0.34%
주요주주	한국선재 외 4인 70.58%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	46.7	3.9	97.0
상대주가(%p)	52.6	13.8	122.8

※ K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(17F)	EPS(18F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	N/A	N/A	N/A
Consensus	N/A	N/A	N/A
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사의 2Q24 실적은 매출액 131억원(+10.3% qoq, -2.2% yoy), 영업이익 17억원 (+27.1% qoq, -34.6% yoy), OPM 13.3%를 기록. 일반적으로 1Q가 동사 실적의 저점인 점을 고려하면, 2H24로 갈수록 실적 상승세 기대
- 기존 주력 사업인 조선해양 부문의 수퍼사이클과 석유화학/에너지부문의 우호적인 환경, 신성장 사업인 수소와 ESS향에 대한 지속적인 성장이 가능할 것

주요이슈 및 실적전망

- ESS용 직분사 소방설비 피팅 및 밸브의 경우 당사가 S사와 2021년부터 개발하여 독자적으로 공급 중이며, 고온고습, 염수분무, 감압, 응력분식균열테스트, 원소재재료시험협회 규격 승인 등을 완료할 수 있는 기술테스트 진행과 함께 UL 인증을 획득해야 하기 때문에 높은 진입 장벽을 확보하고 있음. 국내 유일 S사와 L사의 ESS용 모델에 대한 공급량 확대와 신규 모델에 대한 매출 성장 기대
- BNEF에 따르면, 2024년 글로벌 ESS 배터리 수요는 전체 배터리 수요의 13%를 차지, 신재생에너지 성장과 더불어 증가하는 추세로 동사의 ESS용 직분사 소방설비 피팅 및 밸브에 대한 수요도 증가할 것
- 또한 블룸에너지는 지난 8월 8월 2Q24 실적 발표에서 20MW의 AWS 데이터 센터에 전력 공급계약을 체결하였으며, 엔비디아가 투자한 데이터센터 스타트업인 CoreWeave에 자사와의 파트너십을 통한 연료전지 공급계약 체결을 발표. 그에 따라 미국 블룸에너지 본사의 제조 시설에 납품되는 동사의 블룸에너지향 SOFC용 플러밍 모듈에 대한 수요도 증가할 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

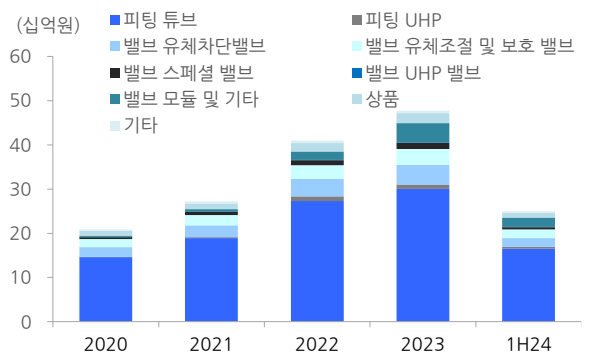
- 동사는 신사업 본격 매출을 위해 추가적인 캐파 증설을 예정하고 있어, 이를 통한 신사업 부문의 매출 성장세 기대
- SOFC, ESS, 조선/해양부문, 석유화학/에너지 등 전방산업의 우호적인 환경으로 동사 역시 기존 주력산업의 견조한 성장에 더해 신성장 사업의 성장세가 실적과 밸류를 견인할 것으로 기대

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 (%)
2019	20	3	2	3	192	95.1	0.0	0.0	3.6	25.0	N/A
2020	21	2	2	3	122	-36.6	0.0	0.0	3.9	13.2	N/A
2021	27	3	2	4	190	55.8	0.0	0.0	3.9	17.6	N/A
2022	41	7	5	9	436	129.1	0.0	0.0	2.6	31.1	N/A
2023	48	6	5	8	345	-20.9	26.9	2.9	19.1	12.0	0.0

** K-IFRS 연결 기준*

<그림1> 제품별 매출 추이

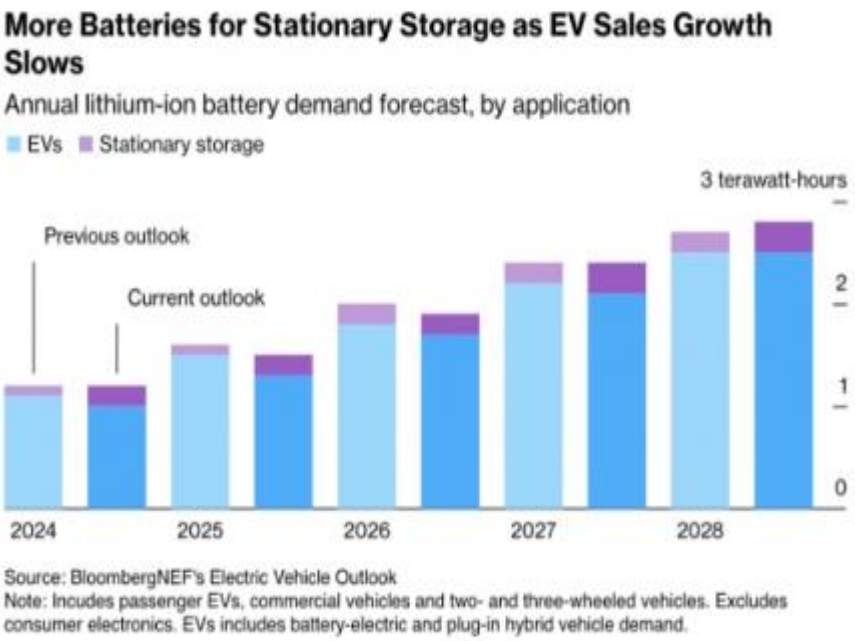


자료 : 한선엔지니어링, 현대차증권

<그림2> 한선엔지니어링의 주요 제품

자료 : 한선엔지니어링, 현대차증권

<그림3> BNEF: ESS 배터리 수요 증가

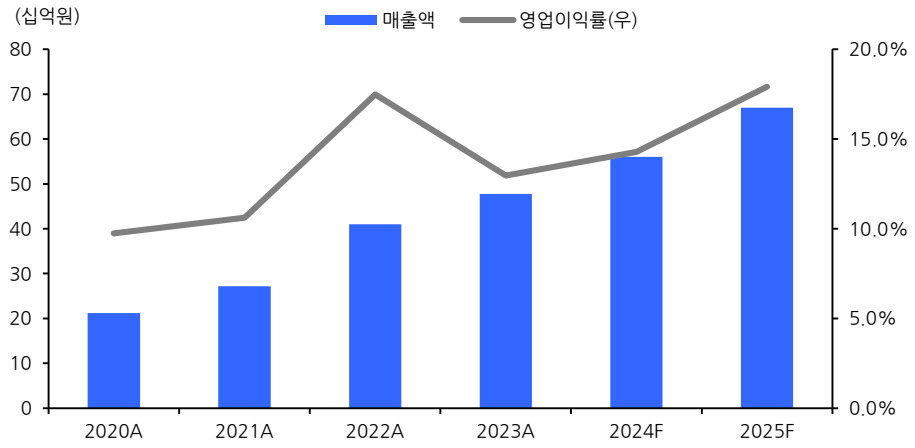


자료 : BNEF, 현대차증권

<그림4> 한선엔지니어링의 수소연료전지

자료 : 한선엔지니어링, 현대차증권

<그림5> 한선엔지니어링 실적 추이



자료 : Bloomberg, 한선엔지니어링, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	20	21	27	41	48
증가율 (%)	12.5	4.4	28.1	50.6	16.6
매출원가	15	17	22	31	38
매출원가율 (%)	75.7	80.4	80.5	75.1	78.7
매출총이익	5	4	5	10	10
매출이익률 (%)	24.3	19.6	19.5	24.9	21.3
증가율 (%)	25.5	-15.8	27.4	92.1	-0.2
판매관리비	2	2	2	3	4
판관비율(%)	11.0	9.9	8.9	7.4	8.3
EBITDA	3	3	4	9	8
EBITDA 이익률 (%)	17.1	14.2	15.1	21.6	17.4
증가율 (%)	34.6	-13.2	36.1	115.1	-5.9
영업이익	3	2	3	7	6
영업이익률 (%)	13.3	9.7	10.6	17.5	13.0
증가율 (%)	45.5	-23.5	39.7	148.3	-13.6
영업외손익	0	0	0	-1	-1
금융수익	0	0	0	0	1
금융비용	1	1	0	1	2
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	2	2	3	7	5
세전계속사업이익률	11.6	7.9	10.2	16.2	10.9
증가율 (%)	87.7	-28.4	64.4	139.4	-21.9
법인세비용	0	0	0	1	1
계속사업이익	2	2	2	5	5
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	2	2	5	5
당기순이익률 (%)	11.8	7.2	8.8	13.4	9.5
증가율 (%)	101.2	-36.2	56.4	129.1	-17.4
지배주주지분 순이익	2	2	2	5	5
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	2	2	2	6	4

(단위: 십억원)

재무상태표	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	15	16	21	35	37
현금성자산	2	2	1	3	7
단기투자자산	0	1	0	0	0
매출채권	4	3	5	7	6
재고자산	9	10	14	25	24
기타유동자산	0	0	0	1	0
비유동자산	13	14	18	21	35
유형자산	13	14	17	19	33
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	1	1	2
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	28	30	39	56	72
유동부채	16	16	23	32	8
단기차입금	14	14	16	24	2
매입채무	1	1	4	5	4
유동성장기부채	0	0	1	1	0
기타유동부채	1	1	2	3	2
비유동부채	2	2	2	3	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	1	0	1	7
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	2	2	2
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	18	18	25	36	17
지배주주지분	11	12	15	21	55
자본금	6	6	6	6	9
자본잉여금	0	0	0	0	28
자본조정 등	0	0	0	0	1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	4	6	8	14	18
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	11	12	15	21	55

(단위: 십억원)

현금흐름표	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동으로인한현금흐름	2	3	1	-3	7
당기순이익	2	2	2	5	5
유형자산 상각비	1	1	1	2	2
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-1	0	-4	-12	1
기타	1	0	1	2	0
투자활동으로인한현금흐름	-1	-2	-4	-4	-15
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-2	-5	-4	-15
기타	0	-1	1	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-1	0	3	8	13
차입금의 증가(감소)	14	0	2	8	-16
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	30
배당금	0	0	0	0	0
기타	-15	0	0	0	-1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	1	0	-1	2	5
기초현금	1	2	2	1	3
기말현금	2	2	1	3	7

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2019	2020	2021	2022	2023
EPS(당기순이익 기준)	192	122	190	436	345
EPS(지배순이익 기준)	192	122	190	436	345
BPS(자본총계 기준)	862	982	1,171	1,627	3,230
BPS(지배지분 기준)	862	982	1,171	1,627	3,230
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	0.0	0.0	0.0	0.0	26.9
P/E(지배순이익 기준)	0.0	0.0	0.0	0.0	26.9
P/B(자본총계 기준)	0.0	0.0	0.0	0.0	2.9
P/B(지배지분 기준)	0.0	0.0	0.0	0.0	2.9
EV/EBITDA(Reported)	3.6	3.9	3.9	2.6	19.1
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	95.1	-36.6	55.8	129.1	-20.9
EPS(지배순이익 기준)	95.1	-36.6	55.8	129.1	-20.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	25.0	13.2	17.6	31.1	12.0
ROE(지배순이익 기준)	25.0	13.2	17.6	31.1	12.0
ROA	8.6	5.2	6.9	11.5	7.1
안정성 (%)					
부채비율	163.2	144.2	166.4	173.5	31.4
순차입금비율	115.7	94.0	108.1	110.1	2.4
이자보상배율	5.5	5.7	8.7	9.3	4.3

** K-IFRS 연결기준*

Global Report
2024. 08. 26

중국 은행 섹터

반갑지만 않은 강세

Analyst 여태경
02) 6106-2750
Tk.yeo@hmsec.com

중국 은행 섹터의 강세 지속

- 중국 A증시의 부진 상황속에서 증권 섹터의 강세가 지속되고 있음
- CSI300지수의 연초 이후 수익률이 -3.0%인 반면 은행 섹터의 수익률은 27.9%(8/23일 기준)
- 지난 1년간의 수익률에서도 중국 4대 은행 중 공상, 농업은행은 약 +35%, 중국, 건설은행은 약 +27%의 수익률을 기록
- 공상은행은 '24년 6월 24일 약 4년만에 귀주모태주에게 내어줬던 중국 A증시 시가총액 1위 자리를 탈환함

중국 은행 섹터의 강세 이유

- 중국 은행 섹터가 장기간 강세를 이어가고 있는 주요 원인으로는 1)은행 섹터의 낮은 밸류에이션과 고배당으로 밸류업 프로그램 수혜, 2)예금 증가로 예대마진 개선 기대, 3)미국의 대중국 기술규제 및 경제 회복 부진 우려감에 따른 보수적인 은행섹터 선호 등이 언급
- 우선, 1Q24 대형 은행주의 매출액과 순이익 모두 전년 동기대비 한자리 수 (-)성장을 기록했고, 2024년 실적 컨센서스도 상향되지 못하고 한자리 수 (-)성장이 예상되는 상황
- 중국 정부가 공식적인 밸류업 프로그램을 진행하고 있지 않고 주변국의 밸류업 프로그램과 동조화될 가능성도 낮아 밸류업 프로그램 수혜로 설명할 근거가 없음
- 중국 은행 섹터 주요 종목 주가가 장기간 낮은 밸류에이션에 머물러 있고 배당률이 상대적으로 높지만 A증시의 장기적 부진으로 은행 섹터뿐만 아닌 대부분의 대형주들 주가도 과거대비 낮은 밸류에이션에 놓여있음
- 은행 예금의 증가와 예금대비 대출 비중의 상승은 맞지만, 중국 정부의 지속적인 대출 금리 인하로 늘어난 예금만큼 예대 마진이 충분히 증가했다고 보기 어려운 상황
- 중국 증시 대표지수인 CSI300지수와 은행 섹터의 흐름이 본격적으로 디커플링 되기 시작한 시기가 올해 6월 중순인만큼 미국 대선이 다가옴에 따라 미국의 중국 기술주 규제에 대한 경계감, 그리고 5~6월 경제 지표의 부진으로 하반기 중국 경제 회복 둔화 우려감이 지수방어적인 은행 섹터에 대한 선호도를 높였을 것이라는 논리가 가장 합리적이라고 판단

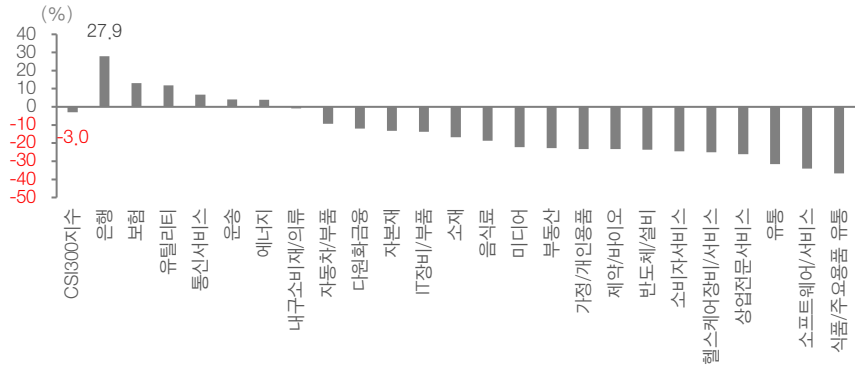
중국 은행 섹터 강세가 반갑지 않은 이유

①증시에 대한 낮은 기대감: 중국 정부의 기술굴기 강조에도 불구하고 중국 전기차, 2차 전지, 태양광, 반도체, 로봇 등 정부정책 수혜 테마보다 은행주의 퍼포먼스가 양호하다는 점은 중국 내부적으로 증시 투자에 대해 보수적 시각이 우위에 있다고 볼 수 있음

②예금의 증가, 투자의 위축: 은행 예금의 낮은 금리 수준에도 불구하고 예금 규모가 지속적으로 높은 수준을 기록하고 있다는 점은 중국 부동산 시장 부진의 장기화로 단기간 정부의 금리인하 기조에 변화가 발생할 가능성이 낮다는 점을 반증

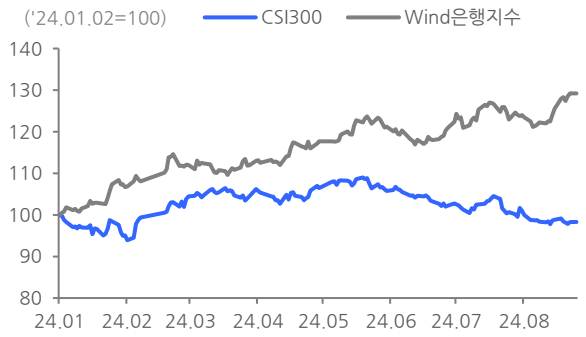
③중국 경제전망, 대외 관계 부정적: 종합적으로 현재 중국 내부적으로 경제 회복에 대한 자신감이 부족하고, 미국의 중국에 대한 규제 역시 부담스러움을 느끼고 있다는 점이 간접적으로 나타나고 있는 셈

<그림1> 중국 A증시 주요 섹터 연초이후 수익률 비교: 은행 섹터가 27.9%로 1위



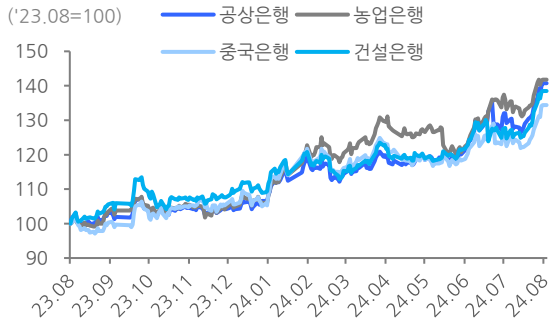
자료: Wind, 현대차증권

<그림2> 연초 이후 CSI300지수와 Wind은행지수 비교



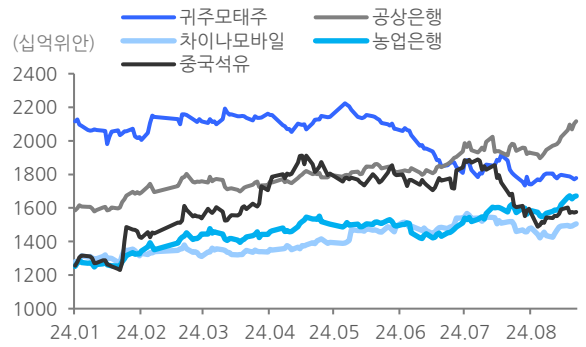
자료: Wind, 현대차증권

<그림3> 중국 4대 은행 과거 1년간 주가 추이



자료: Wind, 현대차증권

<그림4> '24년 6월 24일 공상은행의 시총 1위 등극

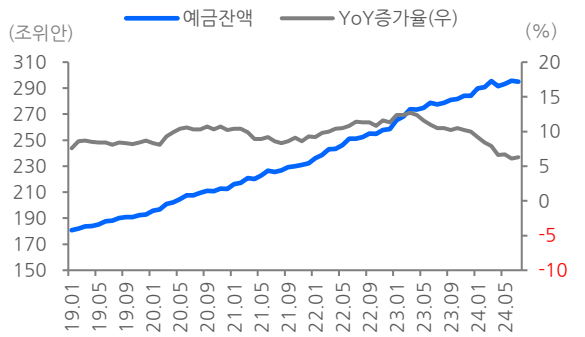


자료: Wind, 현대차증권

<그림5> 중국 은행 섹터 과거 5년 평균 P/B Valuation

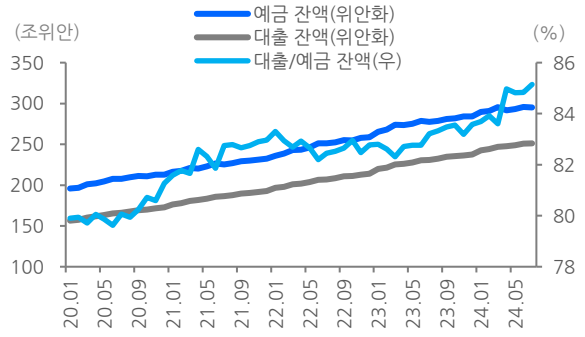
자료: Wind, 현대차증권

<그림6> 중국 은행 예금잔액 추이 및 YoY증가율



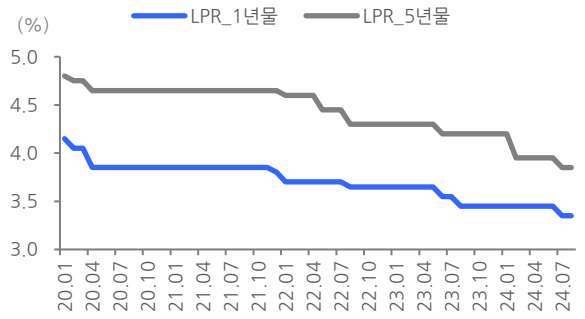
자료: Wind, 중국인민은행, 현대차증권

<그림7> 중국 예금, 대출 잔액 추이 비교



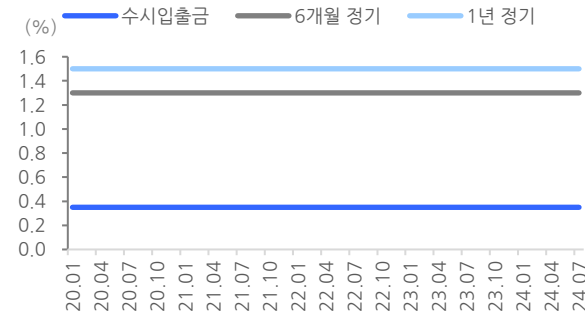
자료: Wind, 중국인민은행, 현대차증권

<그림8> LPR 1년물과 5년물 금리 추이



자료: Wind, 중국인민은행, 현대차증권

<그림9> 중국 예금 금리 비교

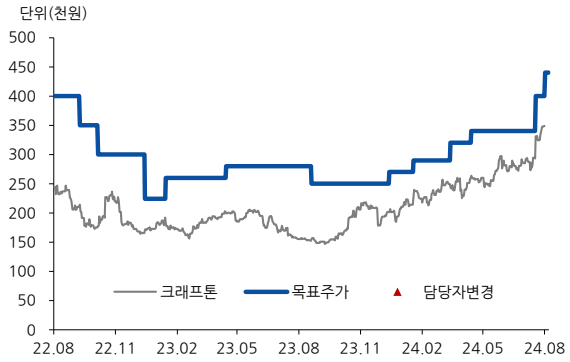


자료: Wind, 중국인민은행, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.08	BUY	400,000	-39.76	-32.75
2022.10.04	BUY	350,000	-48.02	-42.29
2022.10.31	BUY	300,000	-35.42	-21.17
2023.01.09	BUY	224,000	-20.76	-14.29
2023.02.09	BUY	260,000	-31.07	-21.92
2023.05.10	BUY	280,000	-35.65	-26.61
2023.09.14	BUY	250,000	-26.90	-12.80
2024.01.08	BUY	270,000	-23.67	-17.41
2024.02.13	BUY	290,000	-18.95	-11.38
2024.04.08	BUY	320,000	-23.04	-18.75
2024.05.09	BUY	340,000	-19.79	-12.65
2024.08.13	BUY	400,000	-15.72	-12.75
2024.08.27	BUY	440,000		

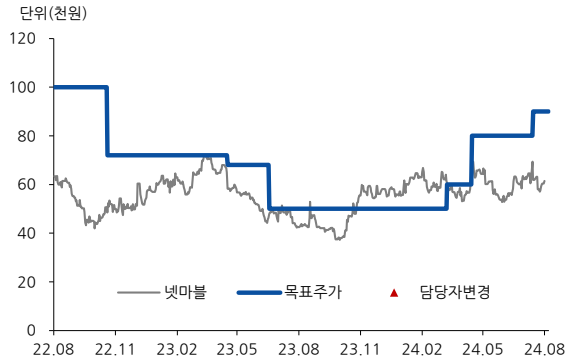
▶ 최근 2년간 크래프톤 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.21	BUY	100,000	-42.39	-26.50
2022.11.14	BUY	72,000	-17.86	0.14
2023.05.12	M.PERFORM	68,000	-21.12	-11.76
2023.07.13	M.PERFORM	50,000	-3.45	19.60
2024.01.13	AFTER 6M	50,000	20.41	10.00
2024.04.03	M.PERFORM	60,000	-4.82	-11.50
2024.05.10	BUY	80,000	-24.70	-13.25
2024.08.09	BUY	90,000	-33.11	-29.78
2024.08.27	BUY	90,000		

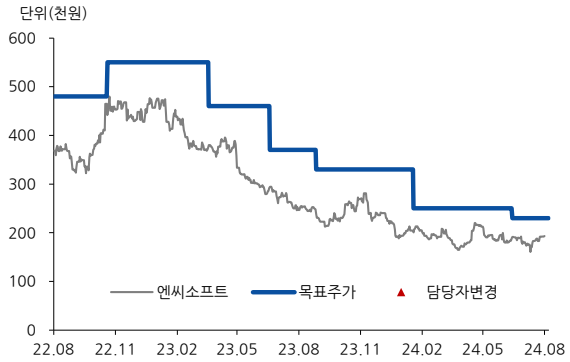
▶ 최근 2년간 넷마블 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-23.19	-12.00
2024.07.09	BUY	230,000	-20.13	-15.91
2024.08.27	BUY	230,000		

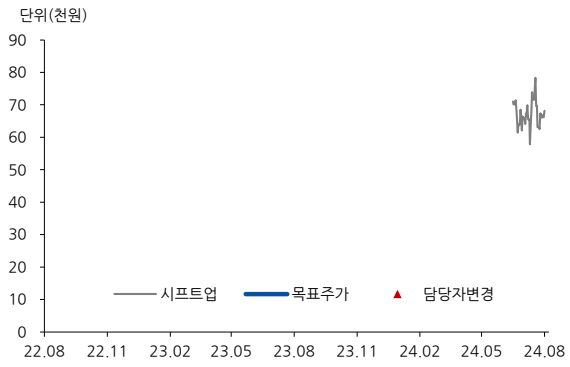
▶ 최근 2년간 엔씨소프트 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2024.08.27	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 시프트업 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

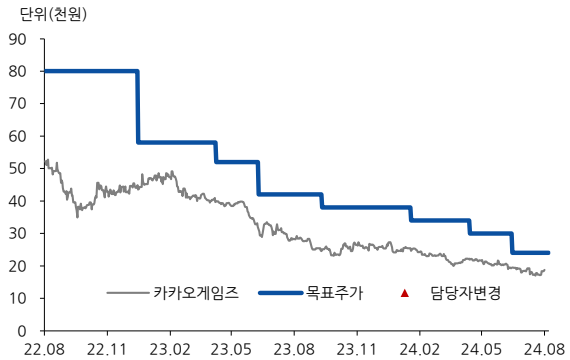
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
신규 커버리지 개시				
2024.08.27	BUY	30,000		

▶ 최근 2년간 넥슨게임즈 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2022.08.04	BUY	80,000	-43.76	-25.25
2023.01.10	BUY	58,000	-24.11	-15.26
2023.05.04	BUY	52,000	-27.44	-23.37
2023.07.05	BUY	42,000	-30.50	-20.36
2023.10.06	BUY	38,000	-33.09	-28.16
2024.02.13	BUY	34,000	-32.88	-25.44
2024.05.09	BUY	30,000	-30.71	-26.17
2024.07.10	BUY	24,000	-23.69	-18.67
2024.08.27	BUY	24,000		

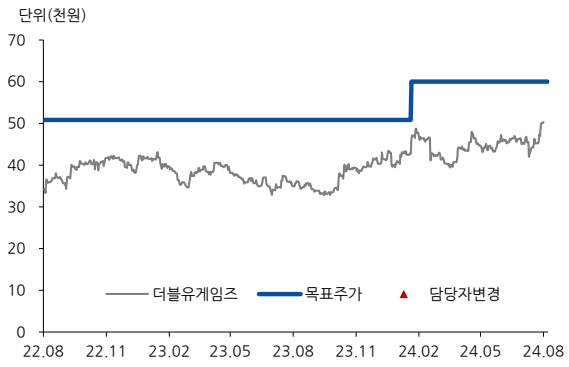
▶ 최근 2년간 카카오게임즈 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.05.12	BUY	50,810	-28.54	-18.92
2022.11.12	AFTER 6M	50,810	-20.86	-1.00
2023.02.09	BUY	50,810		
2023.03.27	BUY	50,810		
2023.07.04	BUY	50,810		
2023.08.31	BUY	50,810		
2024.02.15	BUY	60,000		
2024.05.10	BUY	60,000		
2024.06.28	BUY	60,000		
2024.08.14	BUY	60,000		
2024.08.27	BUY	60,000		

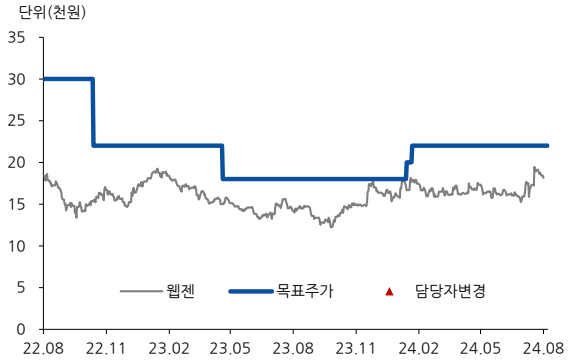
▶ 최근 2년간 더블유게임즈 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.05.10	BUY	30,000	-39.48	-24.50
2022.11.07	BUY	22,000	-23.76	-12.50
2023.05.07	AFTER 6M	22,000	-29.45	-28.18
2023.05.15	BUY	18,000	-21.21	-12.39
2023.11.15	AFTER 6M	18,000	-10.85	-1.00
2024.02.08	BUY	20,000	-10.75	-9.25
2024.02.16	BUY	22,000	-24.77	-11.50
2024.08.16	AFTER 6M	22,000	-15.59	-14.18
2024.08.27	BUY	22,000		

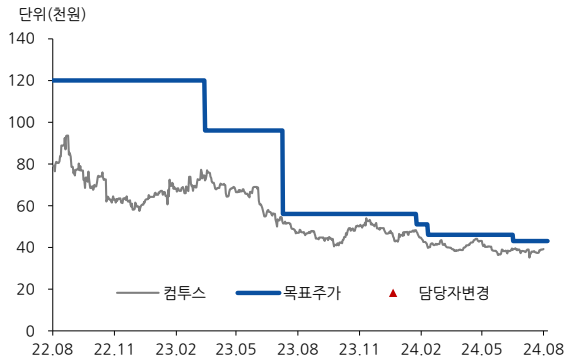
▶ 최근 2년간 웹젠 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.08.22	BUY	120,000	-41.98	-22.00
2023.02.22	AFTER 6M	120,000	-41.80	-35.67
2023.04.10	BUY	96,000	-32.82	-19.79
2023.08.04	M.PERFORM	56,000	-15.69	-3.57
2024.02.04	AFTER 6M	56,000	-15.46	-13.93
2024.02.19	M.PERFORM	51,000	-14.06	-8.04
2024.03.07	M.PERFORM	46,000	-12.68	-4.13
2024.07.12	M.PERFORM	43,000	-11.34	-7.91
2024.08.27	M.PERFORM	43,000		

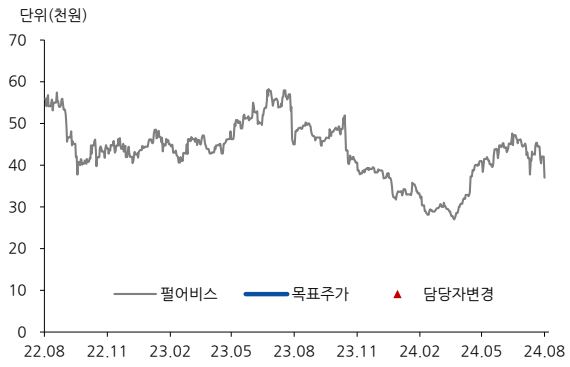
▶ 최근 2년간 컴투스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.27	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 펄어비스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

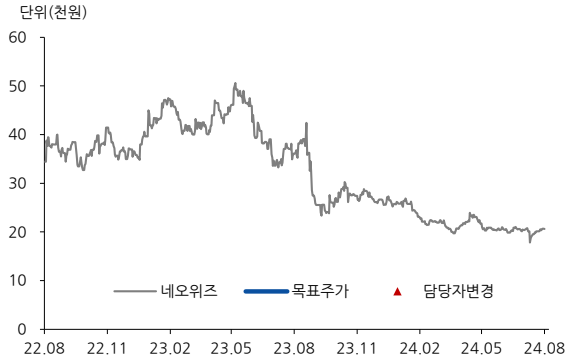
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.27	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 위메이드 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.27	NOT RATED	-		

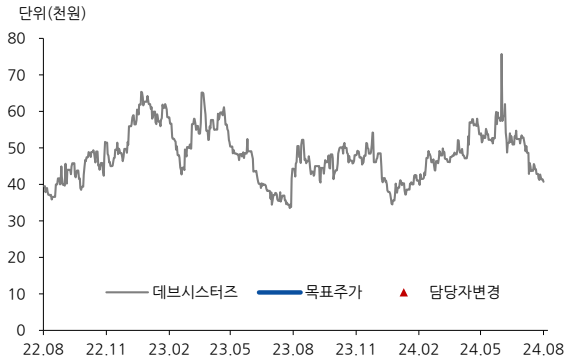
▶ 최근 2년간 네오위즈 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.27	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 데브시스터즈 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

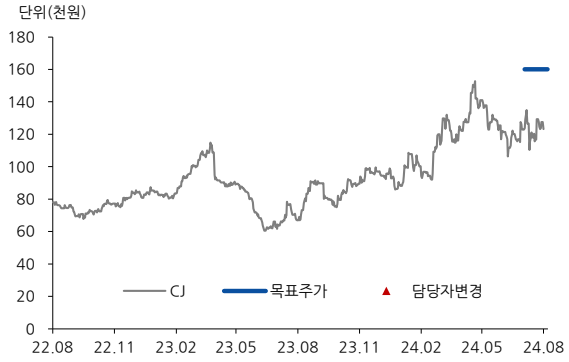
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	200,000	-27.78	-22.35
2024.08.27	BUY	200,000		

▶ 최근 2년간 삼성물산 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	160,000	-23.10	-15.69
2024.08.27	BUY	160,000		

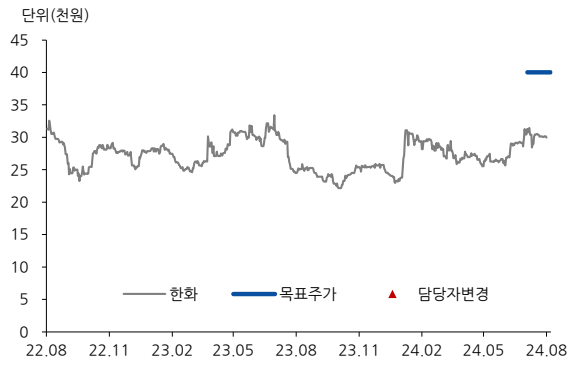
▶ 최근 2년간 CJ 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	40,000	-24.66	-21.38
2024.08.27	BUY	40,000		

▶ 최근 2년간 한화 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

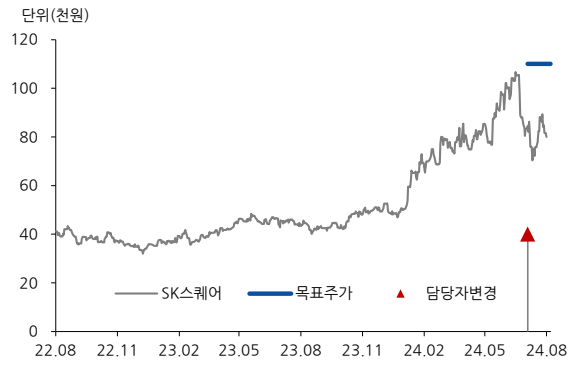
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	190,000	-26.14	-21.05
2024.08.27	BUY	190,000		

▶ 최근 2년간 SK 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	110,000	-26.94	-18.82
2024.08.27	BUY	110,000		

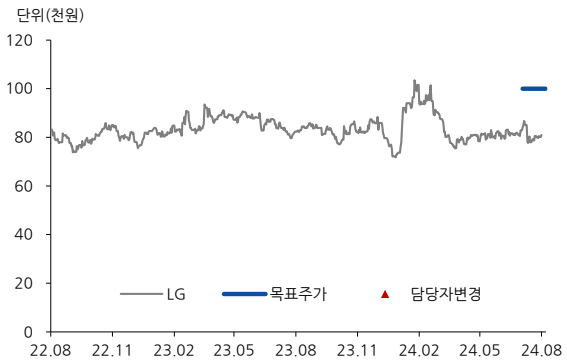
▶ 최근 2년간 SK스퀘어 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	100,000	-19.25	-13.30
2024.08.27	BUY	100,000		

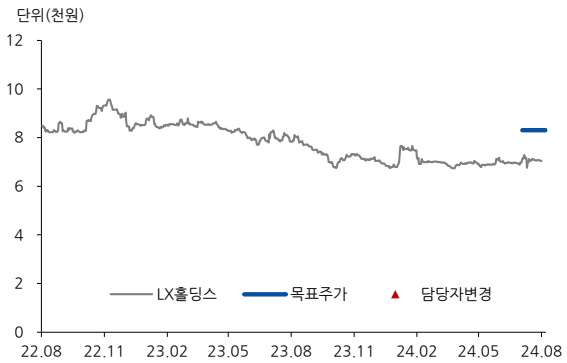
▶ 최근 2년간 LG 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	8,300	-14.77	-12.29
2024.08.27	BUY	8,300		

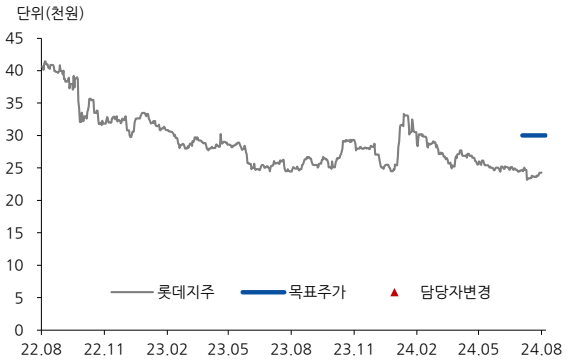
▶ 최근 2년간 LX홀딩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	30,000	-20.32	-16.50
2024.08.27	BUY	30,000		

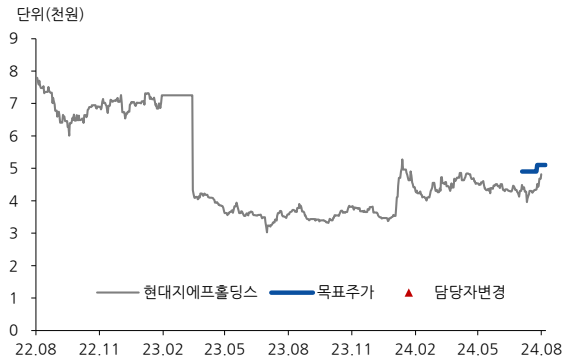
▶ 최근 2년간 롯데지주 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	4,900	-13.03	-9.80
2024.08.20	BUY	5,100	-9.90	-5.59
2024.08.27	BUY	5,100		

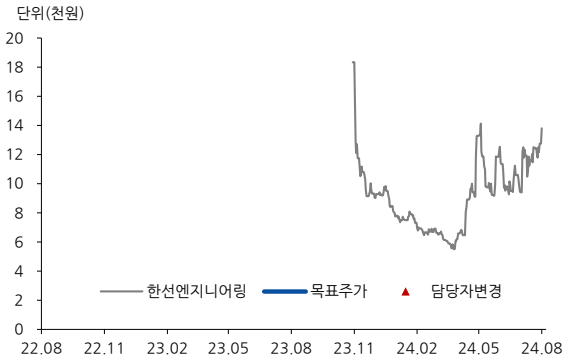
▶ 최근 2년간 현대지에프홀딩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.27	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 한선엔지니어링 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 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156건	91.2%
보유	15건	8.8%
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.