Morning Meeting Notes

2025-04-14

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
시프트업(BUY/60,000) 착한 가격에 확실한 모멘텀!
하나투어(BUY/63,000) 안타깝지만 상저하고로 바라봐야 할 때
[투자전략] Strategy Weekly - 트럼프 관세 고지전, 점차 줄어드는 포성
[미국주식] US Issue - 미국 대형 금융주 1Q25 실적 리뷰

주식시장
코스피는 관세 불확실성의 영향으로 전일의 상승폭을 소폭 반납하며 하락 마감. 업종별로는 대형 반도체 종목들의 약세가 지수 하락을 견인. 반면 조선주는 트럼프 대통령의 미국 조선업 협력 가능성 시사에 강세 시현. 한편 코스닥은 시가총액 비중이 큰 바이오 종목들의 강세에 힘입어 상승 마감
미국 증시는 미·중 무역전쟁 불확실성 완화와 저가 매수세에 힘입어 상승 마감. 중국이 미국산 수입품에 대한 관세를 기존 84%에서 125%로 올렸지만, 향후 더 이상의 관세 인상은 없을 것이라는 양국의 입장이 시장에 일부 안도감을 제공. 모든 업종이 상승했으며, 에너지와 소재, 기술 업종이 2% 이상 상승

금리&환율
국고채 금리는 하락 마감. 국고채는 미국채 금리 하락에 더해 중단기물 위주로 외국인 순매수가 유입되며 강세폭 확대. 국고채 3년물 기준 외국인은 1만 6,470 계약을 순매수
미국채 금리는 상승 마감. 장 초반, 중국의 대미 관세율 인상 발표로 중장기물 국채 매도세가 강화되며 금리는 상승. 이후 발표된 미시간대 소비자심리지수에서 기대 인플레이션이 급등하며 연준의 긴축 기조 유지 가능성을 시사해 단기물과 장기물 금리 모두 상승
원/달러 환율은 전장 대비 6.50원 하락한 1,449.90원에 마감. 10일, 미국 3월 CPI 예상 하회로 물가 우려 일부 완화. 이에 더해 백악관의 대중국 관세율 인상 발표로 아시아장까지 이어진 달러 약세에 환율은 하락했으나 저가매수세 유입으로 낙폭 일부 회복
달러인덱스는 99.78로 하락. 지속적인 미-중 무역분쟁으로 "Sell USA" 기조로 인해 달러 매도세가 이어지며 약세 시현

Trump watch
트럼프, 반도체 품목별 관세 발표 예고
트럼프 대통령은 14일(현지시간) 반도체 관세에 대한 구체적인 발표를 예고
반도체는 스마트폰, 노트북 등 상호관세 면제 품목과 달리 별도의 품목별 관세가 부과될 예정이며, 철강·자동차에 적용된 25% 수준이 유력

New Publications
[로봇] Give me Hyund-AI or Give me Hyund-DIE(2025-04-08)
[반도체] 일본, 대만 기업 탐방 후기(2025-04-01)
[경제] 트럼프의 국부론 - The Wealth of 'My' Nation(2025-03-25)
[금융지주/은행] 모범생이 그리워질 때(2025-03-21)
[ESG] ESG Report - 탄소배출권 그리고 주요 기업분석(2025-03-21)
[게임] GAME START(2025-03-17)
[중국주식] 2025 중국 경제/증시 전망: Part.2 시진핑 4연임을 위한 전환점(2025-03-14)
[전기전자] 유리 기판, 다가올 미래에 준비하자(2025-03-13)
[반도체] MWC 2025 방문 후기 및 투자 활용법(2025-03-11)

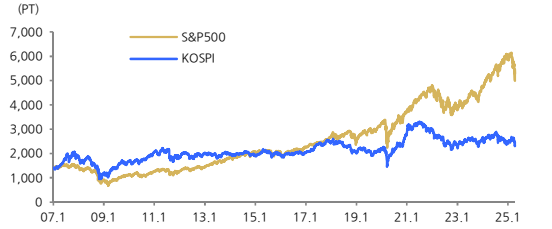
Rating, Target Price Changes

시프트업	INITIATION	▷	BUY	60,000 원	(2025-04-14)
SK	BUY	220,000 원 ▷	BUY	165,000 원	(2025-04-11)
HD현대산업개발	BUY	24,000 원 ▷	BUY	27,000 원	(2025-04-11)
엔씨소프트	BUY	235,000 원 ▷	BUY	210,000 원	(2025-04-10)
포스코퓨처엠	M.PERFORM	145,000 원 ▷	BUY	145,000 원	(2025-04-10)
CJ ENM	BUY	85,000원 ▷	BUY	80,000원	(2025-04-09)
크래프톤	BUY	440,000원 ▷	BUY	498,000원	(2025-04-07)
DL이앤씨	BUY	44,000 원 ▷	BUY	48,000 원	(2025-04-04)
LG에너지솔루션	BUY	520,000 원 ▷	BUY	450,000 원	(2025-04-03)
한화	BUY	40,000 원 ▷	BUY	48,000 원	(2025-03-28)
한화에어로스페이스	BUY	630,000 원 ▷	BUY	779,000 원	(2025-03-25)
금호건설	M.PERFORM	2,400 원 ▷	M.PERFORM	2,800 원	(2025-03-21)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
한화에어로스페이스	72,485	KODEX 레버리지	199,358
HD현대중공업	50,328	KODEX 코스닥150레버리지	78,539
SK하이닉스	35,522	LG에너지솔루션	74,243
HD현대일렉트릭	27,614	삼성전자	63,255
LG화학	21,993	KODEX 200	53,397
외국인 순매도		**국내기관 순매도**	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성바이오로직스	-38,256	KODEX 200선물인버스2X	-48,306
한미반도체	-32,274	TIGER 미국S&P500TR(H)	-15,541
POSCO홀딩스	-24,673	삼성SDI	-10,648
두산에너빌리티	-16,337	현대모비스	-10,232
KODEX 200선물인버스2X	-13,768	KODEX 머니마켓액티브	-9,494

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,432.72	-0.50	-5.21
대형주	2,426.71	-0.75	-4.93
중형주	2,666.39	+0.83	-7.91
소형주	2,111.35	+0.50	-2.94
KOSDAQ	695.59	+2.02	-5.27
투자자별 매매동향 KOSPI	**개인 (억원)**	**외국인 (억원)**	**기관 (억원)**
순매수	-10,693	3,286	6,682
누적순매수(D-20)	15,098	-67,835	33,738
거래대금(코스피+코스닥)	**금액**	**D-1**	**D-20**
(평균,단위 :억 원)	141,519	168,842	189,471
업종별 지수	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
건설	72.21	+1.49	+0.73
금융	446.52	-0.42	-5.56
운수장비	3,172.50	+0.27	-2.64
유통	333.53	+0.29	-4.06
음식료	3,885.68	+0.28	+0.53
의약품	15,030.92	+1.15	-5.72
전기전자	21,892.23	-1.89	-3.87
철강금속	4,564.57	-0.79	-15.90
화학	3,119.97	-0.27	-11.16
유틸리티	761.79	+0.58	+1.85
통신	451.90	+0.03	-0.86
해외시장 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
S&P500	5,363.36	+1.81	-4.89
NASDAQ	16,724.46	+2.06	-5.80
일본	33,585.58	-2.96	-9.36
중국	3,238.23	+0.45	-5.30
독일	20,374.10	-0.92	-11.37
주요 금리 동향	**종가**	**D-1(bp)**	**D-20(bp)**
국고채 (3년)	2.41	-2.60	-18.50
국고채 (10년)	2.70	-0.60	-11.70
은행채AAA (3년)	2.69	-3.80	-18.50
미국국채 (2년)	3.96	+10.00	-5.40
미국국채 (10년)	4.49	+6.35	+17.75
환율 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
원/달러	1,449.90	-0.45	-0.27
원/백 엔	1,010.23	+0.19	+3.29
원/위안	198.84	-0.14	-1.01
달러/유로	1.14	+1.41	+4.43
위안/달러	7.29	-0.31	+0.74
엔/달러	143.52	-0.63	-3.44
Dollar Index	99.78	-1.14	-3.81
상품시장 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
WTI (usd/barrel)	61.50	+2.38	-8.45
금 (usd/oz)	3,244.60	+2.11	+8.11
BDI	1,269.00	+0.79	-23.09
천연가스(NYMEX)	3.53	-0.84	-14.06

KOSPI, S&P 추이



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.

시프트업 (462870)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

착한 가격에 확실한 모멘텀!

Coverage Initiation

BUY **TP 60,000원**

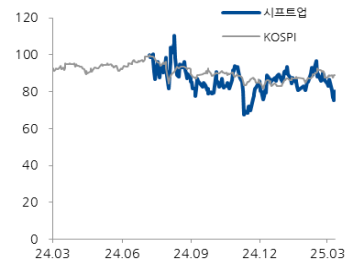
현재주가 (4/11)	46,200원
상승여력	29.9%
시가총액	2,702십억원
발행주식수	58,485천주
자본금/액면가	12십억원/200원
52주 최고가/최저가	78,300원/43,350원
일평균 거래대금 (60일)	13십억원
외국인 지분율	3.14%
주요주주 지분율	
김형태 외 7인	42.82%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-29.4	-34.8	-29.1
상대주가(%p)	-21.1	-28.3	-19.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	3,085	3,430	-
After	2,988	2,736	60,000
Consensus	3,427	3,103	82,583
Cons. 차이	-12.8%	-11.8%	-27.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1분기 영업이익 219억원으로 컨센서스 대비 16% 하회 전망

- 동사 1분기 실적은 매출액 377억원(YoY +0.9%), 영업이익 219억원(YoY -15.6%)으로 컨센서스 대비 각각 10%, 16% 하회할 것으로 예상. 매출은 니케가 2분기 대규모 이벤트들을 앞두고 일시 소강에 접어들며 YoY -17% 급감이 불가피해 보이는 점이 하회의 주원인. 스텔라 블레이드 매출이 붙음으로써 전년동기대비 플랫한 수준에 그칠 것. 영업이익은 점진적인 개발인력 증가(24년말 319명에서 25년말 400명 목표)에 일회성 인건비(약 20억원)가 발생하며 감익으로 예상됨

5월 니케 중국 사전예약자수 600만명 달하며 흥행 기대감 고조!

- 승리의 여신: 니케는 5월말까지 중국 출시를 계획 중인 것으로 알려지고 있으며, 현재 사전예약자수는 600만명(원신 1,000만명)에 달한 것으로 파악. 당사가 추정하는 니케의 중국 연매출은 2,500억원(총매출 기준)으로 전년도 니케 글로벌 매출의 약 45%에 해당하며, 시장 기대치 대비로는 20% 하회하는 수준. 일본에서 니케가 원신 매출의 80% 이상을 마크하고 있는 점을 감안하면 보수적인 당사 추정치는 충분히 달성할 것으로 기대

6월로 예고된 스텔라 블레이드 스팀 출시도 추가 모멘텀으로 작용할 것

- 스텔라 블레이드는 6월 PC 스팀향 출시를 준비 중이며, 출시에 맞춰 자사 IP인 니케와의 콜라보를 계획 중. 콘솔 게임이지만, 라이브 서비스 게임에 준하는 꾸준한 업데이트와 콜라보를 통해 유저 트래픽을 유지 중인 점은 긍정적. 연말까지의 스팀 판매량으로 당사는 120만장을 추정하는데, 이는 PS5향 누적 판매량의 약 70%에 해당하고 시장 기대치 대비로는 20% 하회하는 수준

매수 가능 영역에 진입: 투자의견 매수, 목표주가 6만원 제시하며 커버리지 개시

- 시프트업에 대해 투자의견 매수, 목표주가 60,000원을 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 2025년 예상 EPS에 Target P/E 20배를 적용하여 산정. 모바일 70%, 콘솔/PC 30%로 플랫폼 다각화가 이루어진 점을 고려시, 글로벌 피어그룹 대비 15% 할인된 Target P/E는 합리적인 수준으로 판단됨. 5~6월 강한 모멘텀을 앞두고 있고, 밸류에이션이 16배 미만으로 하락한 현 시점이 투자 적기

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 (%)
2023	169	111	107	114	3,003	396.1	0.0	0.0	NA	86.4	N/A
2024	224	153	148	157	2,733	-9.0	23.2	4.8	19.4	31.3	0.0
2025F	261	180	175	183	2,988	9.3	14.5	2.7	9.4	20.5	0.0
2026F	211	145	160	146	2,736	-8.4	15.8	2.3	10.5	15.7	0.0
2027F	259	161	174	161	2,977	8.8	14.6	2.0	8.6	14.7	0.0

* K-IFRS 연결 기준

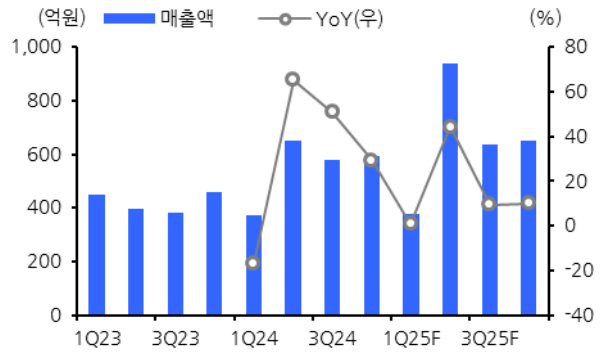
<표1> 시프트업 실적 추정 상세 내역

(단위: 억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
매출액	449	394	384	458	374	652	580	635	377	941	635	652	661	1,686	2,241	2,605
니케	426	372	384	454	365	385	342	424	303	721	458	554	552	1,635	1,515	2,036
스텔라					-	259	226	196	62	208	165	84	-	-	681	519
기타	23	23	1	4	9	9	12	15	12	12	12	14	109	51	45	50
YoY(%)					-16.8	65.4	50.9	38.6	0.9	44.4	9.5	2.7		155.1	32.9	16.3
영업비용	151	92	199	134	114	202	224	173	158	241	199	210	478	575	714	808
인건비	121	66	171	109	91	172	191	98	120	191	125	136	-	467	552	572
변동비	15	9	14	9	7	9	8	50	11	12	35	34	-	48	74	92
고정비	15	16	14	16	16	21	25	25	27	38	39	40	-	61	88	144
영업이익	298	303	186	324	259	450	356	462	219	700	436	442	183	1,111	1,527	1,797
OPM(%)	66.5	76.8	48.3	70.7	69.4	69.0	61.3	72.7	58.1	74.4	68.7	67.8	27.7	65.9	68.1	69.0
YoY(%)					-13.1	48.7	91.6	42.5	-15.6	55.6	22.6	-4.3		506.9	37.5	17.7

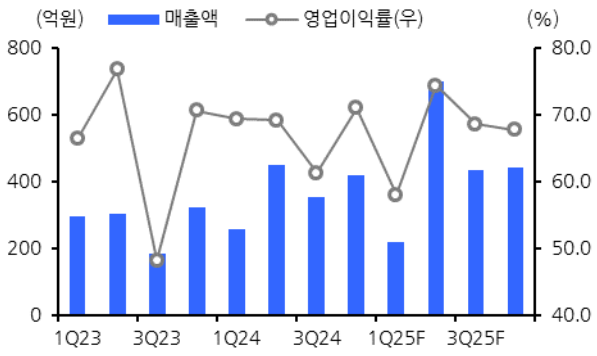
자료 : 시프트업, 현대차증권

<그림1> 시프트업 영업수익 & YoY 전망



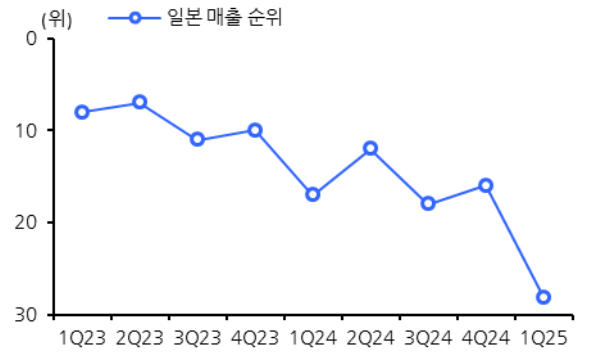
자료 : 시프트업, 현대차증권

<그림2> 시프트업 영업이익 & OPM 전망



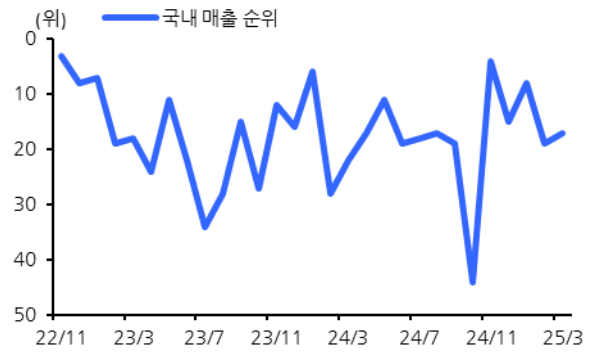
자료 : 시프트업, 현대차증권

<그림3> 니케 일본 모바일 게임 매출액 순위



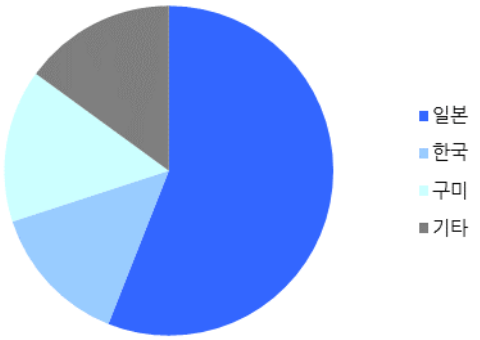
자료 : 시프트업, Sensor Tower, 4gamer.net, 현대차증권
주: 1Q25는 13주간 주간 매출 순위의 단순 평균값으로 기재

<그림4> 니케 한국 모바일 게임 매출액 순위



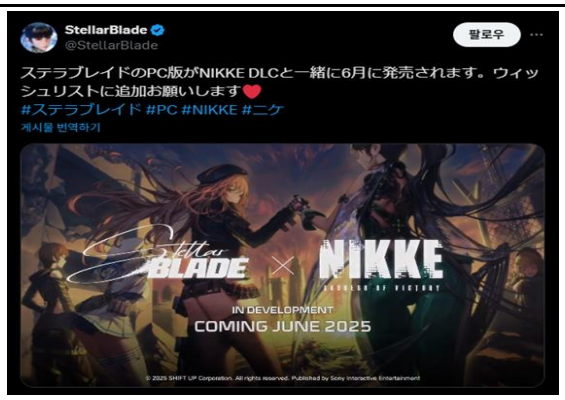
자료 : 시프트업, 모바일인덱스, 현대차증권

〈그림5〉 니케 지역별 매출 구성



자료 : 시프트업, 현대차증권

〈그림6〉 6월 출시 예정인 스텔라 블레이드 PC판



자료 : 시프트업, 현대차증권

〈표2〉 시프트업 시나리오별 2025년 매출액 전망

(단위: 억원)

구분		2025F 니케 글로벌 매출 10% 감소			2025F 니케 글로벌 매출 유지		
	2025F 니케 중국 총매출	2,500 억원	3,000 억원	3,500 억원	2,500 억원	3,000 억원	3,500 억원
스텔라	120 만장	2,605 억원	2,740 억원	2,875 억원	2,755 억원	2,890 억원	3,025 억원
블레이드	150 만장	2,740 억원	2,875 억원	3,010 억원	2,890 억원	3,025 억원	3,160 억원
스팀 판매량	180 만장	2,875 억원	3,010 억원	3,145 억원	3,025 억원	3,160 억원	3,295 억원

자료 : 시프트업, 현대차증권

주 : 노란색 음영은 당사 매출액 전망치, 파란색 음영은 현재 컨센서스 매출액에 해당하는 값을 표시

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**169**	**224**	**261**	**211**	**259**
증가율 (%)	158.1	32.9	16.3	-19.2	23.0
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**169**	**224**	**261**	**211**	**259**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	158.1	32.9	16.3	-19.2	23.0
판매관리비	**58**	**71**	**81**	**66**	**98**
판관비율(%)	34.1	31.9	31.0	31.4	38.0
EBITDA	**114**	**157**	**183**	**146**	**161**
EBITDA 이익률 (%)	67.4	70.1	70.3	69.2	62.2
증가율 (%)	386.2	38.2	16.4	-20.4	10.7
영업이익	**111**	**153**	**180**	**145**	**161**
영업이익률 (%)	65.9	68.1	69.0	68.6	62.0
증가율 (%)	400.7	37.5	17.7	-19.6	11.1
영업외손익	**3**	**26**	**29**	**48**	**49**
금융수익	2	21	25	30	34
금융비용	1	2	1	1	1
기타영업외손익	2	7	5	19	16
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**114**	**179**	**209**	**192**	**209**
세전계속사업이익률	67.8	79.8	80.2	91.3	80.8
증가율 (%)	460.7	56.4	16.9	-8.1	8.9
법인세비용	8	31	34	32	35
계속사업이익	107	148	175	160	174
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**107**	**148**	**175**	**160**	**174**
당기순이익률 (%)	63.3	66.0	67.0	76.0	67.2
증가율 (%)	423.2	38.7	18.0	-8.4	8.8
지배주주지분 순이익	107	148	175	160	174
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	107	148	175	160	174

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**177**	**768**	**947**	**1,099**	**1,282**
현금성자산	116	289	465	646	802
단기투자자산	1	0	0	0	0
매출채권	60	102	105	81	103
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	18	19	15	19
비유동자산	**27**	**36**	**32**	**31**	**31**
유형자산	1	3	0	0	0
무형자산	1	3	2	1	1
투자자산	2	16	16	15	16
기타비유동자산	23	14	14	14	14
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**204**	**804**	**980**	**1,130**	**1,313**
유동부채	**11**	**29**	**29**	**23**	**29**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	11	29	29	23	29
비유동부채	**12**	**11**	**11**	**9**	**11**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	3	0	0	0	0
기타비유동부채	9	11	11	9	11
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**23**	**39**	**40**	**31**	**40**
지배주주지분	181	764	939	1,099	1,273
자본금	10	12	12	12	12
자본잉여금	96	527	527	527	527
자본조정 등	4	6	6	6	6
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	71	219	394	554	728
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**181**	**764**	**939**	**1,099**	**1,273**

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**100**	**114**	**176**	**181**	**156**
당기순이익	107	148	175	160	174
유형자산 상각비	2	3	2	0	0
무형자산 상각비	0	1	1	1	0
외환손익	1	-6	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-10	-44	-2	20	-19
기타	0	12	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**4**	**-368**	**0**	**1**	**-1**
투자자산의 감소(증가)	-1	-14	0	1	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-3	0	0	0
기타	5	-352	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**0**	**427**	**0**	**-1**	**1**
차입금의 증가(감소)	5	-2	0	-1	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	33	433	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-39	-4	0	0	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**104**	**173**	**176**	**181**	**156**
기초현금	12	116	289	465	646
기말현금	116	289	465	646	802

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,003	2,733	2,988	2,736	2,977
EPS(지배순이익 기준)	3,003	2,733	2,988	2,736	2,977
BPS(자본총계 기준)	3,568	13,104	16,056	18,792	21,769
BPS(지배지분 기준)	3,568	13,104	16,056	18,792	21,769
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	0.0	23.2	14.5	15.8	14.6
P/E(지배순이익 기준)	0.0	23.2	14.5	15.8	14.6
P/B(자본총계 기준)	0.0	4.8	2.7	2.3	2.0
P/B(지배지분 기준)	0.0	4.8	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA(Reported)	-1.0	19.4	9.4	10.5	8.6
배당수익률	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	396.1	-9.0	9.3	-8.4	8.8
EPS(지배순이익 기준)	396.1	-9.0	9.3	-8.4	8.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	86.4	31.3	20.5	15.7	14.7
ROE(지배순이익 기준)	86.4	31.3	20.5	15.7	14.7
ROA	76.8	29.4	19.6	15.2	14.3
안정성 (%)					
부채비율	12.6	5.2	4.3	2.8	3.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	126.6	130.5	204.6	164.2	162.9

** K-IFRS 연결기준*

하나투어 (039130)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

안타깝지만 상저하고로 바라봐야 할 때

BUY **TP 63,000원**

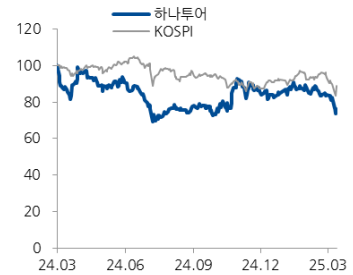
현재주가 (4/11)	48,750원
상승여력	29.2%
시가총액	782십억원
발행주식수	16,039천주
자본금/액면가	8십억원/500원
52주 최고가/최저가	63,900원/44,700원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인 지분율	16.24%
주요주주 지분율	
하모니아1호(유)	16.79%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-13.6	-9.8	-1.8
상대주가(%p)	-9.2	-7.2	4.4

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	3,921	5,078	70,000
After	3,515	4,279	63,000
Consensus	3,672	4,087	75,000
Cons. 차이	-4.3%	4.7%	-16.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1 분기 영업이익 123 억원으로 전년동기대비 대폭 감익 예상

-동사 1분기 매출액은 1,569억원(YoY -14.4%), 영업이익은 123억원(YoY -43.0%)으로 전년동기대비 크게 감익될 전망. 매출 감소는 패키지 송출객수가 1분기 56.3만명(YoY -4.4%)으로 감소한 점이 주된 원인. 패키지 ASP의 경우 전분기비 회복된 100만원 초반을 기록했지만, 전년동기대비로는 플랫한 수준. 영업이익 급감은 전세기 사입에 따른 원가 부담 가중 때문으로 판단됨

2 월부터 역성장세로 전환된 패지키 송출객수

-패키지 송출객수는 2월부터 전년동월 대비 역성장세로 전환. 2월과 3월에 각각 -11%, -12% 감소함에 따라 1분기 송출객수도 4.4% 감소로 부진. 특히, 2월은 한국인 출국자수가 전년동월 대비 5% 증가했던 점을 감안하면, 패키지 수요가 유독 크게 빠졌던 것으로 판단됨. 1분기 패키지 송출객수의 지역별 분포를 보면 중국이 전년동기대비 62% 증가하고 유럽이 14% 증가로 선전했지만, 그 외 지역은 일제히 마이너스 성장률로 부진

2 분기까지는 눈높이 하향 불가피: 5 월 연휴 기대감이 공공기관 패키지 수요 위축으로 상쇄

-2분기는 통상적인 비수기지만, 5월 연휴로 인한 수요 회복 기대감이 있었던 것이 사실. 그러나 6월초 대선을 앞둔 5월 공공기관 패키지 수요 위축이 감지되고 있어 큰 폭의 송출객수 증가는 어려울 것. 2분기 패키지 송출객수는 50만명으로 YoY +4.4%, QoQ -11.2%로 전망

상반기 여행 수요 회복 지연을 반영함에 따라 목표주가 63,000 원으로 하향

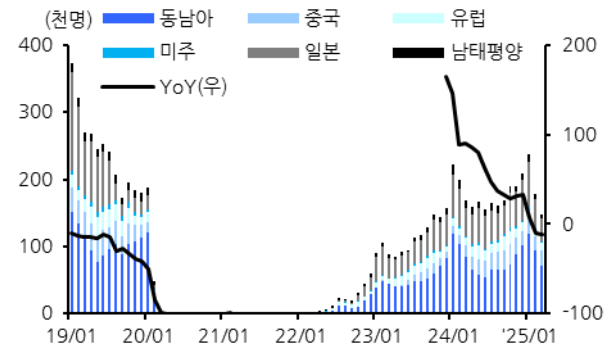
-동사 투자의견은 매수를 유지하나, 목표주가는 63,000원으로 기존 대비 10% 하향 조정. 목표주가 하향은 상반기 패키지 수요 위축을 실적에 반영함에 따라, 2025년 EPS 추정치를 동일폭 하향 조정한 점에 기인

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 (%)
2023	412	34	47	62	2,932	흑전	17.8	4.9	9.4	32.0	9.6
2024	617	51	81	78	5,079	73.2	10.7	5.0	8.0	47.2	4.2
2025F	699	61	56	73	3,515	-30.8	13.9	4.0	6.6	30.4	6.7
2026F	776	78	69	80	4,279	21.7	11.5	3.7	5.7	33.6	8.2
2027F	856	85	75	86	4,684	9.5	10.5	3.5	4.7	34.2	8.2

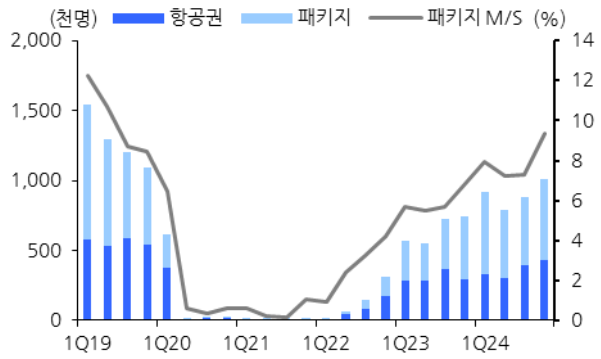
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 월별 패키지 송출객수 추이



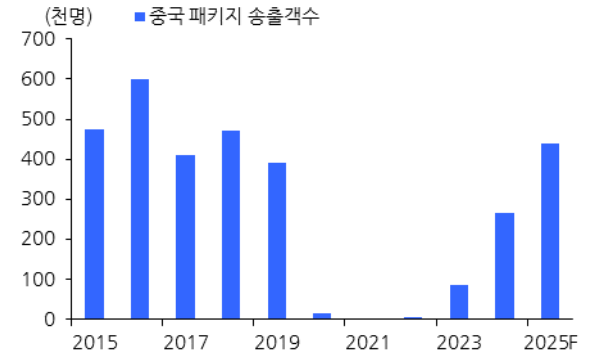
자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림2> 분기별 총송객수 & 패키지 점유율 추이



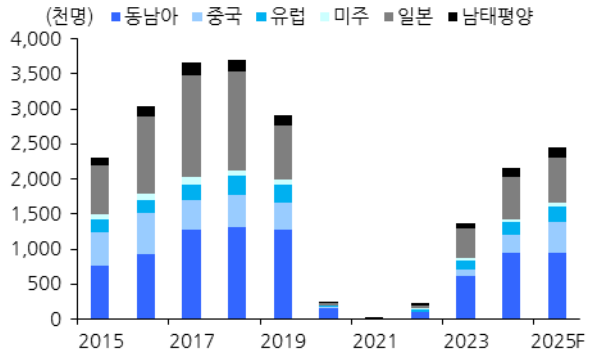
자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림3> 중국 패키지 송출객수 전망



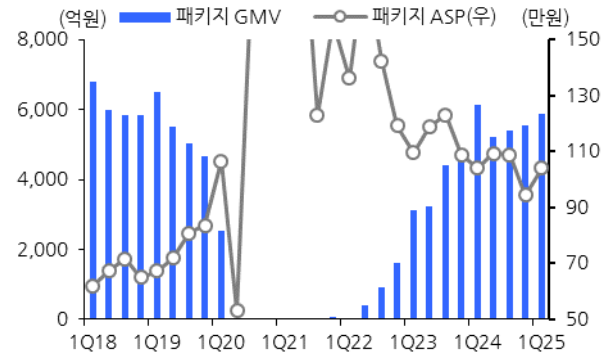
자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림4> 연간 패키지 송출객수 전망



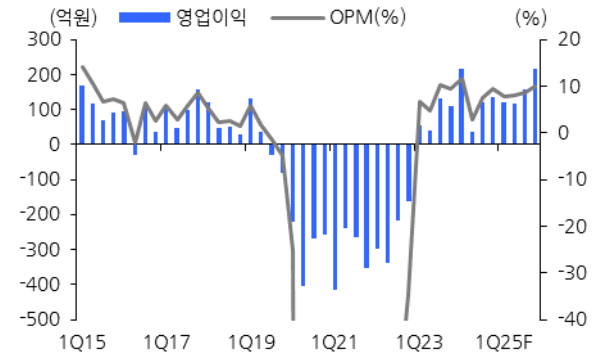
자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림5> 분기별 패키지 GMV & ASP 전망



자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림6> 분기별 영업이익 & OPM 전망



자료 : 하나투어, 현대차증권

〈표1〉 하나투어 실적 전망 테이블

(단위: 억원, 만명, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
영업수익	830	824	1,267	1,195	1,833	1,317	1,594	1,422	1,569	1,439	1,822	2,161	1,150	4,116	6,166	6,991
별도	654	611	1,037	945	1,578	1,066	1,346	1,148	1,101	1,140	1,514	1,872	763	3,247	5,138	5,627
자회사	175	213	230	250	255	251	248	274	268	299	308	289	387	868	1,028	1,164
YoY (%)	746.0	282.1	238.4	158.9	120.9	59.8	25.8	19.0	-14.4	9.3	14.3	51.9	185.6	258.0	49.8	13.4
별도	2,378.8	510.7	345.8	133.9	141.1	74.5	29.8	21.5	-30.3	7.0	12.5	63.1	607.7	325.6	58.2	9.5
자회사	144.7	84.2	62.1	334.9	45.6	17.7	7.8	9.6	5.0	19.2	24.2	5.4	31.2	124.6	18.4	13.2
영업이익	56	41	132	112	216	37	120	136	123	117	157	217	-1,012	340	509	614
별도	36	11	85	56	146	-13	61	58	78	64	108	162	-885	188	251	412
자회사	20	30	47	56	71	50	59	78	45	53	49	55	-127	152	258	202
OPM(%)	6.8	4.9	10.4	9.4	11.8	2.8	7.5	9.6	7.8	8.1	8.6	10.0	-88.0	8.3	8.3	8.8
별도	5.5	1.8	8.2	5.9	9.2	-1.3	4.5	5.1	7.1	5.6	7.1	8.7	-116.0	5.8	4.9	7.3
자회사	11.6	14.0	20.4	22.4	27.7	20.0	23.8	28.5	16.8	17.7	15.9	19.0	-32.9	17.6	25.1	17.4
총송객수	567,426	554,456	727,872	740,113	920,039	786,116	883,945	971,383	1,019,887	850,000	1,040,000	1,190,113	535,964	2,589,867	3,561,483	4,100,000
패키지	284,225	272,656	357,434	447,401	589,094	478,893	495,100	587,684	563,432	500,000	620,000	766,568	226,457	1,361,716	2,150,771	2,450,000
티켓	283,201	281,800	370,438	292,712	330,945	307,223	388,845	383,699	456,455	350,000	420,000	423,545	309,507	1,228,151	1,410,712	1,650,000
% YoY	3605.0	751.8	398.2	139.2	62.1	41.8	21.4	31.2	10.9	8.1	17.7	22.5	1252.0	383.2	37.5	15.1
패키지	7471.3	1101.8	448.4	231.8	107.3	75.6	38.5	31.4	-4.4	4.4	25.2	30.4	3200.2	501.3	57.9	13.9
티켓	2349.6	564.6	357.8	67.6	16.9	9.0	5.0	31.1	37.9	13.9	8.0	10.4	844.2	296.8	14.9	17.0
패키지	284,225	272,656	357,434	447,401	589,094	478,893	495,100	587,684	563,432	-	-	-	226,457	1,361,716	2,150,771	2,450,000
동남아	132,549	122,829	149,427	213,669	307,300	176,800	196,000	261,700	283,000	-	-	-	97,439	618,475	941,800	950,000
중국	1,045	11,802	37,994	35,281	39,600	67,300	80,300	78,600	64,200	-	-	-	4,705	86,122	265,800	440,000
유럽	20,013	34,845	41,919	33,400	33,300	51,500	46,400	44,900	37,900	-	-	-	34,956	130,177	176,100	220,000
미주	5,069	7,099	9,258	8,758	9,300	11,300	13,200	12,100	9,100	-	-	-	9,360	30,184	45,900	50,000
일본	108,445	82,141	98,709	131,514	159,900	143,000	128,700	164,100	145,600	-	-	-	47,358	420,810	595,700	650,000
남태평양	17,103	13,939	20,127	24,780	39,694	28,993	30,500	26,284	23,632	-	-	-	32,640	75,948	125,471	140,000
% YoY	7471.3	1101.8	448.4	231.8	107.3	75.6	38.5	31.4	-4.4	-	-	-	3200.2	501.3	57.9	13.9
동남아	-	-	393.6	255.8	131.8	43.9	31.2	22.5	-7.9	-	-	-	3678.1	534.7	52.3	0.9
중국	-	-	845.7	6714.2	3690.2	470.2	111.3	122.8	62.1	-	-	-	8185.6	1730.4	208.6	65.5
유럽	-	-	209.1	120.3	66.4	47.8	10.7	34.4	13.8	-	-	-	3839.8	272.4	35.3	24.9
미주	-	-	285.0	163.1	83.5	59.2	42.6	38.2	-2.2	-	-	-	412.7	222.5	52.1	8.9
일본	-	-	1976.1	212.2	47.4	74.1	30.4	24.8	-8.9	-	-	-	435087	788.6	41.6	9.1
남태평양	-	-	98.0	81.5	132.1	108.0	51.5	6.1	-40.5	-	-	-	2072.5	132.7	65.2	11.6

자료 : 하나투어, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**412**	**617**	**699**	**776**	**856**
증가율 (%)	258.0	49.8	13.4	10.9	10.4
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**412**	**617**	**699**	**776**	**856**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	258.0	49.8	13.4	10.9	10.4
판매관리비	**378**	**566**	**638**	**698**	**771**
판관비율(%)	91.7	91.7	91.2	90.0	90.1
EBITDA	**62**	**78**	**73**	**80**	**86**
EBITDA 이익률 (%)	15.1	12.7	10.4	10.3	10.0
증가율 (%)	흑전	26.7	-7.1	9.2	7.8
영업이익	**34**	**51**	**61**	**78**	**85**
영업이익률 (%)	8.3	8.3	8.8	10.0	9.9
증가율 (%)	흑전	49.6	20.6	26.3	9.6
영업외손익	**23**	**19**	**8**	**7**	**8**
금융수익	8	10	8	10	10
금융비용	3	3	2	3	3
기타영업외손익	18	11	2	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**57**	**69**	**70**	**85**	**93**
세전계속사업이익률	13.9	11.2	10.0	10.9	10.8
증가율 (%)	흑전	20.9	0.5	21.7	9.4
법인세비용	-2	0	1	1	1
계속사업이익	59	69	69	84	92
중단사업이익	0	30	0	0	0
당기순이익	**59**	**99**	**69**	**84**	**92**
당기순이익률 (%)	14.3	16.1	9.8	10.8	10.7
증가율 (%)	흑전	67.8	-30.6	21.7	9.5
지배주주지분 순이익	47	81	56	69	75
비지배주주지분 순이익	12	18	12	15	16
기타포괄이익	1	1	0	0	0
총포괄이익	60	100	69	84	92

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**447**	**480**	**671**	**722**	**818**
현금성자산	119	106	182	225	269
단기투자자산	155	172	176	179	198
매출채권	62	63	96	98	108
재고자산	59	70	111	112	124
기타유동자산	52	70	106	108	119
비유동자산	**198**	**188**	**184**	**182**	**183**
유형자산	12	12	6	6	6
무형자산	17	9	4	2	1
투자자산	18	16	23	24	26
기타비유동자산	151	151	151	151	151
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**645**	**669**	**855**	**904**	**1,001**
유동부채	**370**	**383**	**483**	**498**	**549**
단기차입금	9	4	4	4	4
매입채무	81	84	173	176	194
유동성장기부채	2	2	2	2	2
기타유동부채	279	293	304	316	349
비유동부채	**115**	**105**	**158**	**160**	**177**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5	4	4	4	4
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	110	101	154	157	173
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**485**	**488**	**641**	**658**	**725**
지배주주지분	170	175	196	213	226
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	27	27	27	27	27
자본조정 등	-34	-34	-34	-34	-34
기타포괄이익누계액	3	4	4	4	4
이익잉여금	167	170	191	209	222
비지배주주지분	**-11**	**6**	**18**	**33**	**50**
자본총계	**159**	**181**	**214**	**246**	**276**

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**117**	**88**	**114**	**97**	**124**
당기순이익	59	99	69	84	92
유형자산 상각비	19	19	6	0	0
무형자산 상각비	9	9	5	2	1
외환손익	0	-1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	50	-7	33	11	32
기타	-20	-31	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-65**	**1**	**-10**	**-4**	**-21**
투자자산의 감소(증가)	2	2	-7	0	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-4	0	0	0
기타	-61	2	-3	-4	-19
재무활동으로인한현금흐름	**-25**	**-103**	**-27**	**-51**	**-59**
차입금의 증가(감소)	-5	-6	9	0	3
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-140	0	0	0	0
배당금	0	-79	-36	-51	-62
기타	120	-19	0	0	0
기타현금흐름	**-1**	**2**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**26**	**-13**	**77**	**43**	**44**
기초현금	92	119	106	182	225
기말현금	119	106	182	225	269

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,682	6,177	4,286	5,218	5,713
EPS(지배순이익 기준)	2,932	5,079	3,515	4,279	4,684
BPS(자본총계 기준)	9,932	11,256	13,321	15,352	17,201
BPS(지배지분 기준)	10,621	10,903	12,197	13,288	14,110
DPS	5,000	2,300	3,300	4,000	4,000
P/E(당기순이익 기준)	14.1	8.8	11.4	9.4	8.6
P/E(지배순이익 기준)	17.8	10.7	13.9	11.5	10.5
P/B(자본총계 기준)	5.2	4.8	3.7	3.2	2.8
P/B(지배지분 기준)	4.9	5.0	4.0	3.7	3.5
EV/EBITDA(Reported)	9.4	8.0	6.6	5.7	4.7
배당수익률	9.6	4.2	6.7	8.2	8.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	67.8	-30.6	21.7	9.5
EPS(지배순이익 기준)	흑전	73.2	-30.8	21.7	9.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	45.6	58.3	34.9	36.4	35.1
ROE(지배순이익 기준)	32.0	47.2	30.4	33.6	34.2
ROA	10.7	15.1	9.0	9.5	9.6
안정성 (%)					
부채비율	304.6	270.4	300.1	267.2	262.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	12.1	21.0	26.8	30.4	31.3

** K-IFRS 연결기준*

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

Strategy Weekly

트럼프 관세 고지전, 점차 줄어드는 포성

한주간 트럼프의 무역 전쟁 불확실성 피크를 찍고 단기적인 완화 시그널 나타남

지난 4월 4일 금요일부터 급락한 미국 증시가 지난주 한주동안 반등에 성공했다. 나스닥은 한주간 +7.3% 상승했고, S&P500과 다우지수도 각각 +5.7%와 +5.0% 상승했다. 코스피는 한주간 -1.3% 하락했지만, 월요일 대비로는 금요일에 +4.5% 상승했다. 유럽과 영국, 일본과 홍콩/중국 등 대부분 국가들도 월요일 대비 금요일 상승 마감했다(**그림1**). 트럼프 미국 대통령의 관세 불확실성이 일부 해소된 영향이다. 4월 9일 트럼프는 중국을 제외하고 상호관세를 90일 유예하겠다고 발표했다.

중국과의 무역 전쟁도 완화 시그널이 보이고 있다. 백악관은 10일 중국에 대한 상호관세를 125%로 확정하고, 기존 부과된 펜타닐 관세 20%를 더해 총 145%의 합계 관세율을 부과하였다. 다만 트럼프는 이후 추가적인 인상은 생각하고 있지 않다고 밝혔다. 중국도 11일 미국산 수입품에 대한 보복관세를 125%로 높이면서도 더 이상의 관세 상향은 무의미하다며 향후 추가 인상은 없을 것이라고 밝혔다. 갈등의 고점이 보이기 시작했다.

나아가 11일 저녁 백악관은 스마트폰, 노트북, 모니터, 테블릿, 반도체 등 특정 품목에 대한 상호관세 부과 제외를 밝혔다. 이번 조치의 가장 큰 수혜는 중국 제품이다. 중국산 제품은 125%의 상호관세가 부과되고 있다. 중국산 제품이 상호관세에서 제외되면 20%의 펜타닐 관세만 부과된다. 트럼프는 해당 품목에 대해 향후 품목별 관세가 부과될 것이라고 밝혔으나, 중국의 높은 관세보다는 낮을 전망이다. 미국 소비자들이 느끼는 충격을 줄이고, 미국 IT 기업들을 보호하는 한편, 중국에 유화적인 스탠스를 보인 것으로 풀이된다. 해당 소식에 코스피도 IT 업종을 중심으로 투자 심리가 회복될 것이다.

미국 정책과 시스템에 대한 신뢰를 얼마나 회복시킬 것인지가 관건

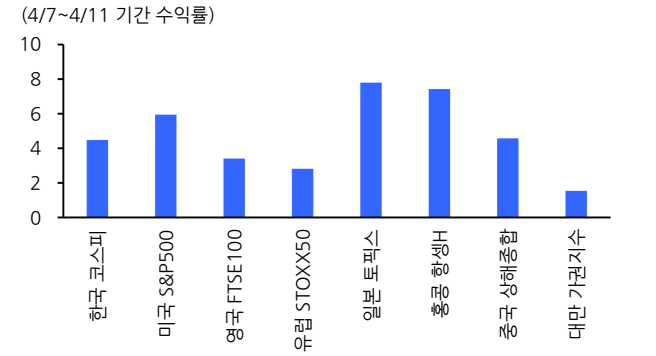
트럼프 무역 전쟁 불확실성은 단기적으로 피크를 형성하고 있다고 판단한다. 향후 중국과의 갈등이 완화되는지 지켜보면서, 미국과 우방국간 협상의 구체적인 진전을 확인해야 한다. 트럼프 1기 때를 복기하면 중국과의 협상은 오랜 기간, 험난한 과정의 연속이 될 것이다. 이 과정에서 재차 불확실성이 높아질 수 있다. 협상 결과에 따라 세계 무역과 각국 경제에 미칠 영향도 어느정도 파악될 것이다.

더 중요한 것은 미국에 대한 신뢰를 얼마나 회복시킬 것인지가 관건이다. 지난 일주일간 미국채 금리가 상승하는 과정에서 달러화는 오히려 약세를 보였다(**그림2**). 엔화와 유로화, 스위스프랑화는 강세를 보였고(**그림3**), 금도 사상 최고치를 경신했다(**그림4**). 미국 자산에서의 엑소더스라고 할 수 있었다. 향후 미국의 정책과 달러 중심의 기축통화 시스템에 대한 신뢰를 회복할 수 있을지 지켜봐야 한다. 최근 트럼프와 연준 위원들의 빠른 움직임은 적절한 작전 타임이라고 생각한다.

무역 전쟁 불확실성 완화는 코스피내 낙폭 과대주 유리, 다만 각자도생 국면에서 내수주도 주목해야

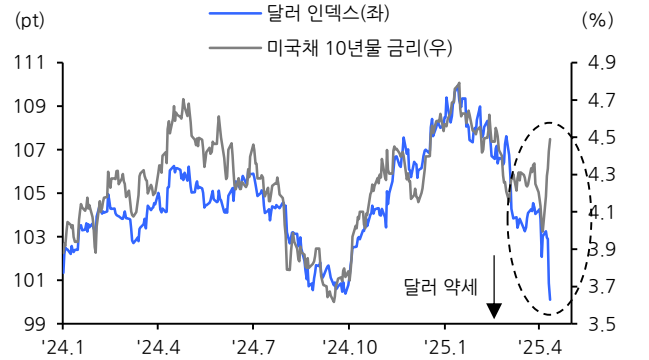
무역 전쟁 완화에 코스피는 낙폭 과대 종목/업종을 중심으로 단기적으로 반등이 예상된다. 지난 10일 코스피 강세장에서도 낙폭 과대주 중심으로 반등했다(**그림5**). 4월들어 관세 폭탄에 자동차, IT하드웨어, 디스플레이 업종이 약세를 보이고 있다. 다만 트럼프 당선 이후 각국은 각자도생이 화두가 되고, 재정을 통해 내수 확대에 나서고 있다. 국내도 추경과 조기총선이 대기하고 있다. 새정부와 재정 부양책에 수혜를 받고, 글로벌 무역 감소에 노출이 낮은 내수 업종은 꾸준히 주목해야 한다(**그림6**).

<그림 1> 글로벌 증시 월요일 저점 이후 상승세



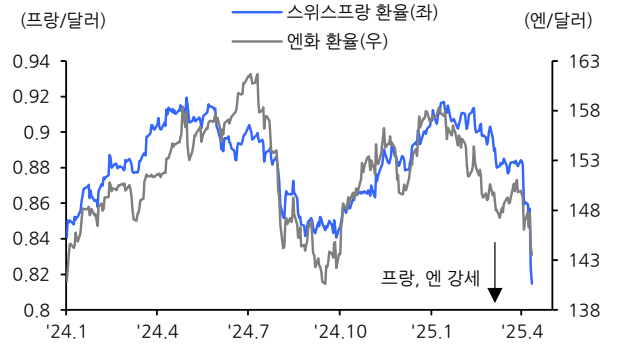
주: 4/7 종가 이후 4/11까지 기간 수익률
자료: 퀀티와이즈, 현대차증권

<그림 2> 미국채 금리 상승에도 달러화는 오히려 약세



자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 3> 안전자산 통화인 프랑, 엔 강세

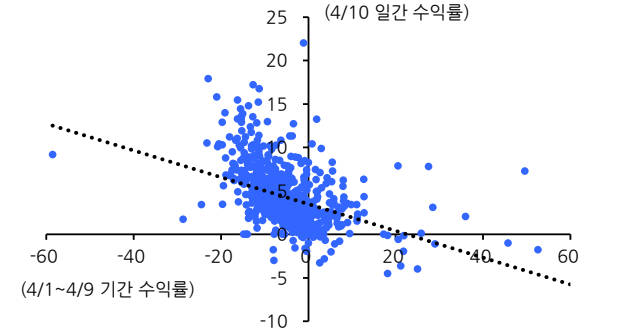


자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 4> 안전자산인 금가격 급등세

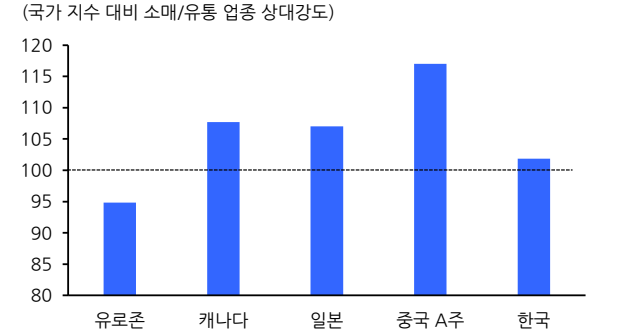
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 5> 4월 10일 반등장에선 낙폭과대주 위주 급등



주: 코스피 대형주, 중형주 소형주 841개 대상, 범위 벗어나는 종목 표시 제외
자료: 퀀티와이즈, 현대차증권

<그림 6> 대미 수출국들 소매/유통 업종 상대적 강세



주: 2024년 11월 6일 트럼프 당선 이후 FACTSET 국가별 지수 내 Retail trade 업종의 상대 성과, Retail trade에는 소매, 유통, 백화점, 마트, 인터넷 쇼핑 등 포함
자료: FACTSET, 현대차증권

US Issue

미국 대형금융주 1Q25 실적 리뷰

Analyst 하장권 research.ha@hmsec.com

미국 대형 금융주 1Q25 실적 리뷰

-JP모건: 총영업수익 453억$(YoY +8.1%), 당기순이익 146억$(YoY +9.1%), 순이자이익 233억$(YoY +0.8%) 기록하면서 컨센서스 상회, 비이자이익은 YoY +16.9% 증가. 특히, 2025년 순이자이익 가이던스를 940억$ → 945억$로 상향하면서 컨센서스를 상회하는 수치 제시한 부문이 고무적. AUM도 YoY +15% 급증한 4.1조$ 기록

-웰스파고: 총영업수익 201억$(YoY -3.4%), 당기순이익 49억$(YoY +5.6%), 순이자이익 210억$(YoY +8.2%) 기록하면서 총영업수익은 예상치를 하회, EPS는 예상치 상회하며 혼조된 실적 발표. 가장 큰 비중을 차지하는 Consumer Banking 부문은 89.1억$로 QoQ -1%, YoY -2% 하락

-모건스탠리: 매출액 177억$(YoY +17.2%), 당기순이익 43억$(YoY 26.3%), 순이자이익 24억$(YoY 31.0%) 기록하면서 컨센서스 상회했으며, 비이자이익 역시 YoY 15.3% 증가. 특히 Equity향 수익이 41.3억$로 YoY +45% 급증하며 Institutional Securities 부문 성장(QoQ +24%, YoY +28%)을 주도한 것이 고무적

-지난 11일 개장 전 실적을 발표한 미국 대형 금융주 3사. 그 중 JP모건과 모건스탠리 1Q25 실적은 트럼프2.0의 불확실성이 확대된 상황에서 모두 컨세서스를 상회하는 견조한 실적을 발표. 발언 상 관세와 관련된 불확실성이 있었으나, 수치 상으로는 견조한 가이던스 유지. 또한, 이미 최근 조정에 이러한 불확실성을 이미 선반영한 것으로 판단. 이에 지난 11일 기준 두 기업 주가 JP모건 +4.00%, 모건스탠리 +1.44% 상승 마감. 반면, 웰스파고의 경우 -0.95% 하락 마감하였는데, 이 날 실적을 발표한 3사 중 유일하게 컨센서스 하회하는 실적을 발표. 뿐만 아니라, 기존에 제시했던 25년 가이던스를 유지했음에도 불구하고 순이자이익 가이던스가 시장 예상치를 하회했기 때문

금융주 실적은 美 1Q25 어닝 시즌의 시작. 그들이 주는 힌트

-세 개 기업 CEO 모두 관세 정책에 따른 불확실성을 경고. JP모건 CEO 제이미 다이먼은 관세를 포함한 정책들이 다수 기업들의 실적 전망 하향으로 이어질 것으로 예상. 특히 M&A와 채용 관련하여 기업들의 관망세가 짙어지고 있음을 강조

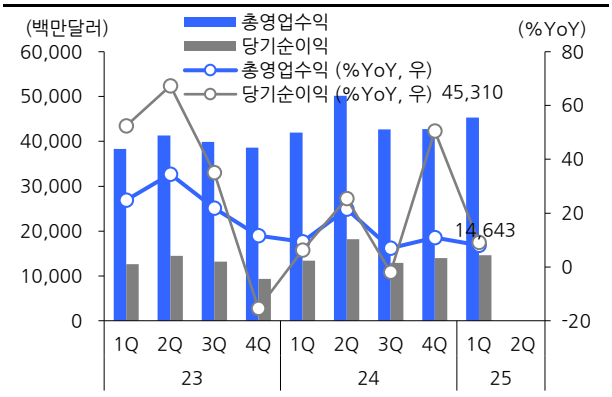
-충당금 전망 역시 부정적으로 언급하며 매크로 불확실성 시사. 실제로 이번 대형 은행주들이 책정한 대손충당금 전입액은 JP모건의 경우 팬데믹 당시(1Q~2Q 2020) 이후, 모건스탠리는 2Q23 이후 최대 규모

Valuation 및 투자의견

-최근 지수 조정으로 금융주 3사 모두 5년 표준편차 기준 12MF PER 수준은 평균 수준으로 회귀. 지난 2월까지 이들 금융 섹터가 시장을 Ourperform한 것에는 다양한 이유가 있겠지만, 크게 1) 연착륙 기대감 확산에 따른 가치주 상대성과 우위 2) 트럼프 당선에 따른 금융 규제 감축 기대 등이 있음

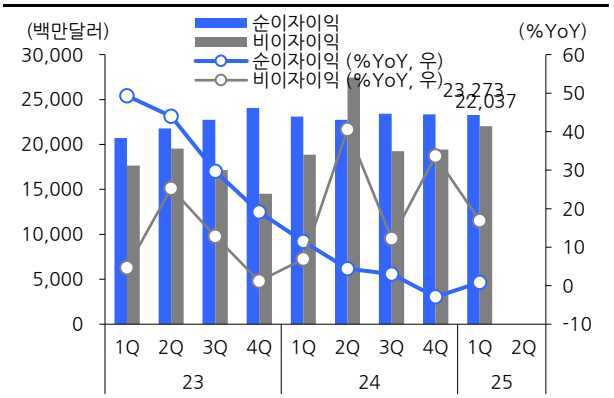
-트럼프가 관세 정책 관련하여 90일의 유예 기간을 부과한 바 있으나, 여전히 관련 불확실성 잔존하는 상황. 더불어 관세 정책에 따른 미 경기 착륙에 대한 우려 역시 다시금 수면 위로 부상할 것. 이에, 기업별 어느 정도의 차별화는 있겠으나, 관세와 착륙에 대한 불확실성이 걷히기 전까지는 시장 대비한 뚜렷한 Outperform은 기대하기 힘들 것으로 판단

<그림1> JPM 총영업수익&당기순이익 추이



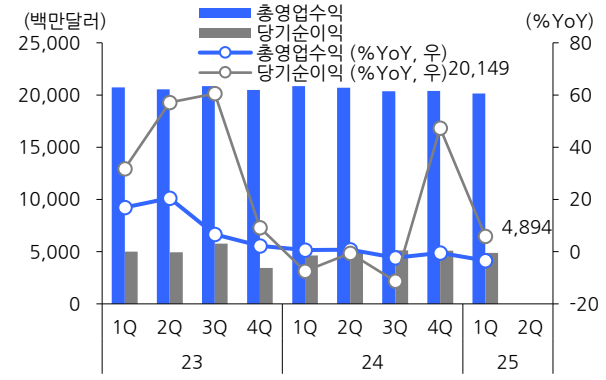
자료: FactSet, 현대차증권

<그림2> JPM 순이자이익&비이자이익 추이



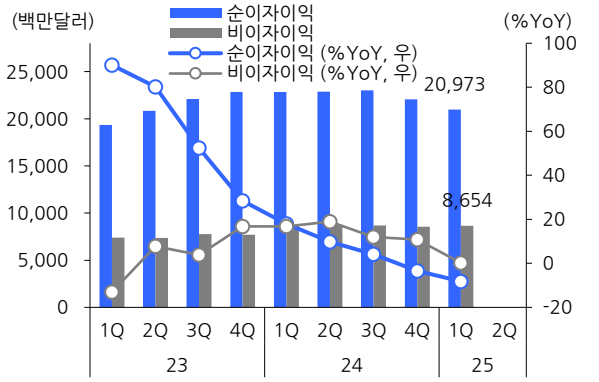
자료: FactSet, 현대차증권

<그림3> WFC 총영업수익&당기순이익 추이



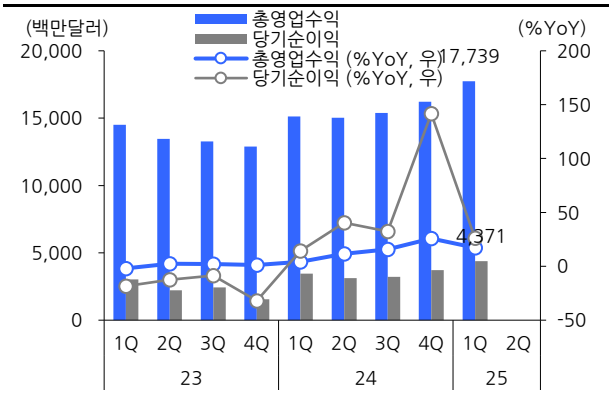
자료: FactSet, 현대차증권

<그림4> WFC 순이자이익&비이자이익 추이



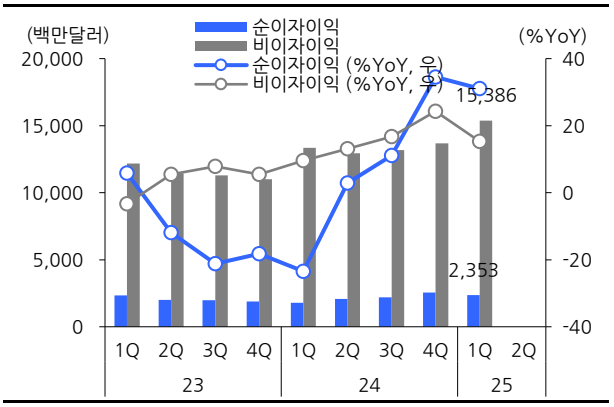
자료: FactSet, 현대차증권

<그림5> MS 총영업수익&당기순이익 추이



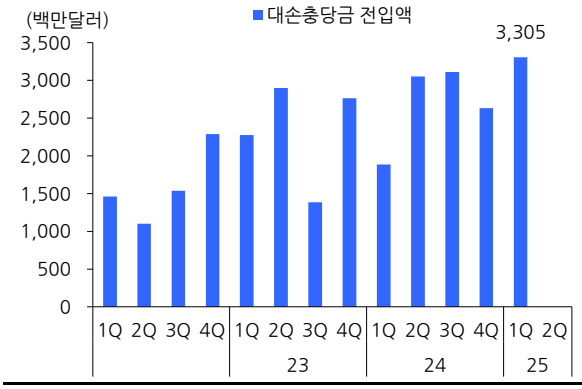
자료: FactSet, 현대차증권

<그림6> MS 순이자이익&비이자이익 추이



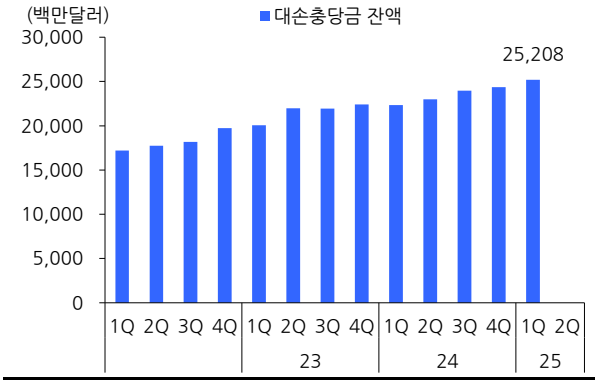
자료: FactSet, 현대차증권

<그림7> JPM 대손충당금 전입액



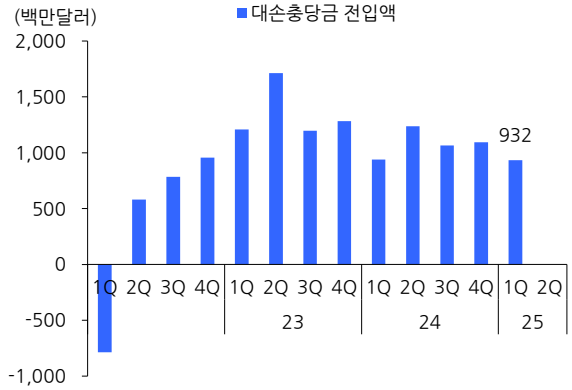
자료: FactSet, 현대차증권

<그림8> JPM 대손충당금 잔액



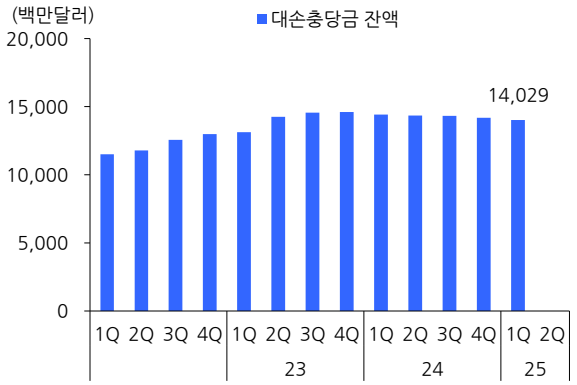
자료: FactSet, 현대차증권

<그림9> WFC 대손충당금 전입액



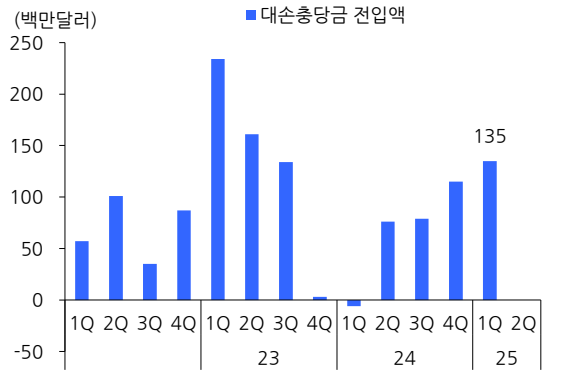
자료: FactSet, 현대차증권

<그림10> WFC 대손충당금 잔액



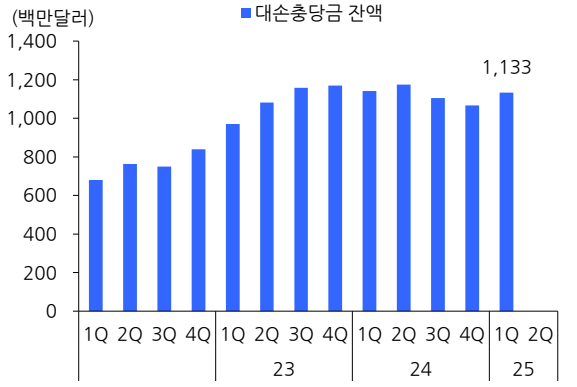
자료: FactSet, 현대차증권

<그림11> MS 대손충당금 전입액



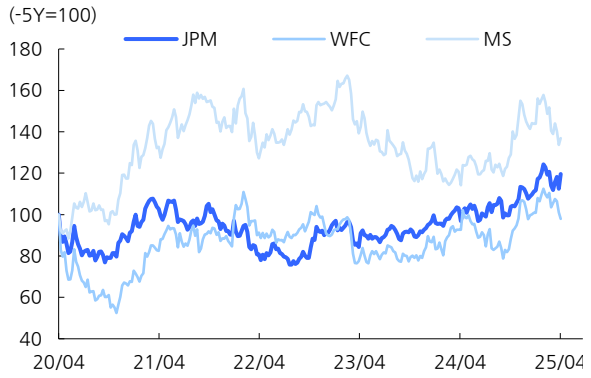
자료: FactSet, 현대차증권

<그림12> MS 대손충당금 잔액



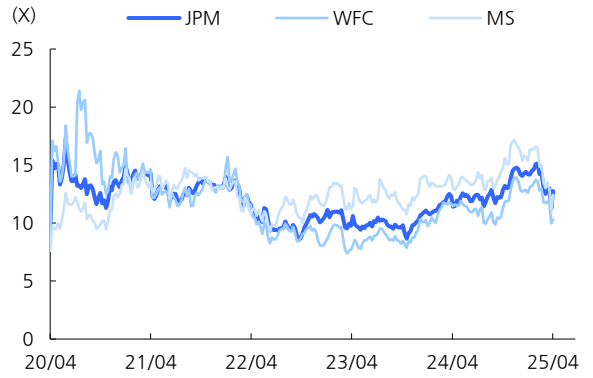
자료: FactSet, 현대차증권

<그림13> JPM / WFC / MS S&P 500 대비 상대성과



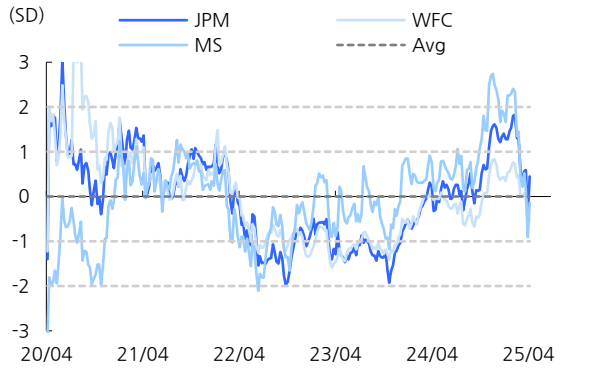
자료: LSEG, 현대차증권

<그림14> JPM / WFC / MS 12MF PER



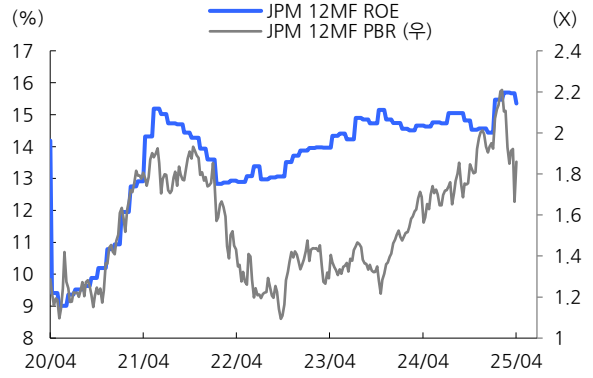
자료: LSEG, 현대차증권

<그림15> JPM / WFC / MS 12MF PER (SD)



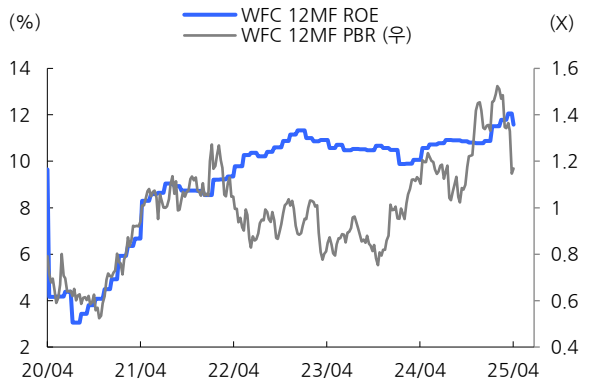
자료: LSEG, 현대차증권

<그림16> JPM 12MF ROE vs. PBR



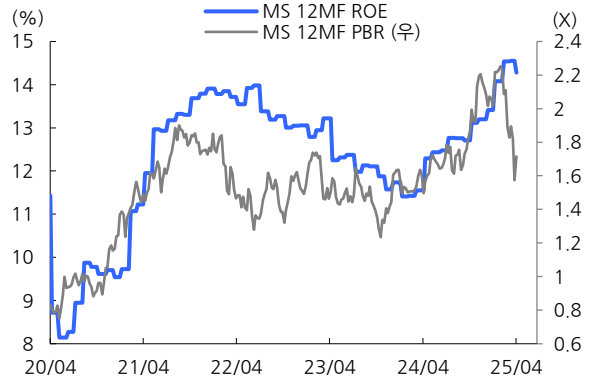
자료: LSEG, 현대차증권

<그림17> WFC 12MF ROE vs. PBR



자료: LSEG, 현대차증권

<그림18> MS 12MF ROE vs. PBR

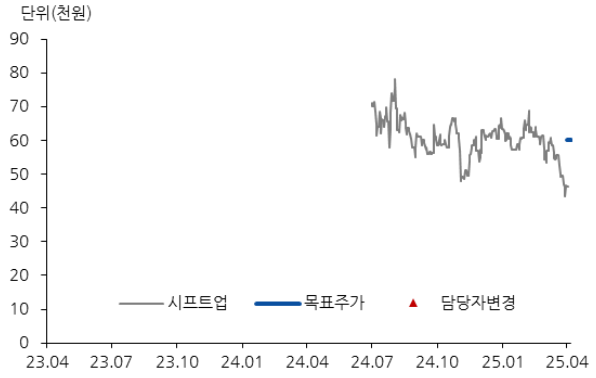


자료: LSEG, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
신규 커버리지 개시				
2025.04.14	BUY	60,000		

▶ 최근 2년간 시프트업 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
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	10.41	40.21
2024.02.07	BUY	80,000	-25.80	-12.25
2024.08.07	BUY	65,000	-24.45	-14.46
2025.01.07	BUY	70,000	-21.55	-16.43
2025.04.14	BUY	63,000		

▶ 최근 2년간 하나투어 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 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	166건	92.7%
보유	13건	7.3%
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.