Morning Meeting Notes

2025-05-15

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

에너지/정유/화학(Overweight) 2025 하반기 전망 Key word: 태양광, 비료, 공급과잉
한국금융지주(BUY/111,000원) 1Q25 Review: IB와 운용이 주도한 어닝서프라이즈
더블유게임즈(M.PERFORM/57,000원) 역성장하는 전방 시장만큼 괴로운 것은 없다
웹진(BUY/18,000원) 더욱 간절한 신작의 손길

주식시장

국내 증시는 트럼프 미국 대통령의 사우디 순방에서 대규모 AI칩 공급 계약을 체결했다는 소식에 반도체 업종을 중심으로 강세. 예상치 하회한 미국 CPI에 인플레이션 우려도 완화됨. 투자주체별로는 외국인과 기관 순매수 기록. 한편 코스닥에서는 로봇주 급등
미국 증시는 미·중 무역 합의에 따른 상승세 이어감. 미·중 양국이 90일간 상호 관세를 대폭 인하하기로 합의하며 글로벌 무역 긴장은 완화 국면. 업종별로는 통신서비스와 기술주가 1% 안팎으로 강세를 보였고, 엔비디아(4.16%), 테슬라(4.07%), 알파벳(3.68%), AMD(4.68%) 등 주요 기술주가 두드러진 상승세를 기록. 다만 다우지수에서 비중이 큰 유나이티드헬스(-1.08%) 약세에 다우지수는 하락 마감

금리&환율

국고채 금리는 하락 마감. 외국인이 국채선물을 순매도하며 약세 압력을 높였으나 국내 기관 매수세가 이를 상쇄하며 강세 전환. 추경 영향력보다는 성장 둔화에 무게가 실리는 모습
미국채 금리는 상승 마감. 이날 특별한 재료는 없었지만, 미·중 무역 합의로 연준 금리 인하 베팅의 되돌림이 이어졌고 여기에 미국 회사채 발행이 활발하게 이어진 점도 국채 금리 하락 압력으로 작용
원/달러 환율은 전장 대비 4.20원 상승한 1,420.20원에 마감. 환율은 13일(현지시간) 미국 4월 CPI 예상 하회 이후 101선 밑으로 하락한 달러 영향에 하락 출발했으나 장중 위안화 약세 흐름과 결제 및 해외 투자 환전 수요에 반등
달러인덱스는 101.07로 소폭 상승. 이날 달러는 교역국을 상대로 통화가치 절상을 압박할 수 있다는 전망에 하락했으나, 미국이 무역협상에서 환율 문제를 의제에 포함하지 않기로 했다는 소식이 전해지면서 달러는 하락폭을 회복하였고, 미국채 금리 상승에 연동되며 상승 전환 후 마감

Trump watch

한경협, 첫 대미 로비 나서, 경제단체 트럼프 관세 대응 총력
트럼프 대통령의 강경한 관세 정책으로 국내 수출기업 4곳 중 3곳이 계약 취소, 관세 전가 등 직접적인 피해를 입고 있으며, 관세 문의도 두 달간 3,000건에 달할 정도로 관세 불확실성이 커졌음
이에 대응해 한경협과 무협 등 주요 경제단체들은 미국 상무부, 무역대표부(USTR) 등 주요 정부 부처를 상대로 관세 완화와 예외 적용을 요구하는 대미 로비와 아웃리치 활동을 대폭 강화 중
경제단체들은 반도체, 배터리, 철강, 자동차 등 관세 영향이 큰 산업 분야의 피해와 입장을 미국 정부에 직접 전달하며, 트럼프 행정부의 관세 정책 변화에 적극적으로 대응하고 있음

New Publications

[에너지/정유/화학] 2025 하반기 전망 Key word: 태양광, 비료, 공급과잉(2025-05-15)
[자산배분] 기금운용의 전술 - TAA 전략과 허용범위의 설계(2025-05-13)
[엔터/레저] K-POP 서양 원정기 (2025-05-12)
[철강] 철강산업 2025년 하반기 및 중장기 전망: Go West(2025-05-09)
[지주] 온고지신: 중복상장의 할인율 外(2025-05-08)
[자동차] 여의도통신사의 중국 e-Mobility 견문록(2025-05-07)
[자산배분] 퇴직연금 시장 구조 변화와 대응전략(2025-04-30)

Rating, Target Price Changes

한국금융지주	BUY	102,000 원 ▷	BUY	111,000 원	(2025-05-15)
더블유게임즈	BUY	60,000 원 ▷	M.PERFORM	57,000 원	(2025-05-15)
OCI홀딩스	BUY	90,000 원 ▷	BUY	105,000 원	(2025-05-15)
한화솔루션	BUY	37,000 원 ▷	BUY	48,000 원	(2025-05-15)
디아이	BUY	25,000 원 ▷	BUY	22,900 원	(2025-05-14)
파라다이스	BUY	13,000 원 ▷	M.PERFORM	13,000 원	(2025-05-14)
NHN	BUY	27,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2025-05-14)
넥슨게임즈	BUY	19,000 원 ▷	BUY	17,000 원	(2025-05-14)
셀트리온	BUY	270,000 원 ▷	BUY	230,000 원	(2025-05-13)
SK바이오팜	BUY	150,000 원 ▷	BUY	130,000 원	(2025-05-13)
한국타이어앤테크놀.	BUY	58,000 원 ▷	BUY	51,000 원	(2025-05-12)
KT	BUY	55,000 원 ▷	BUY	60,000 원	(2025-05-12)
LG유플러스	BUY	14,000 원 ▷	BUY	15,000 원	(2025-05-12)

외국인 순매수 / 국내기관 순매수

순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK하이닉스	268,358	KODEX 레버리지	110,428
HD현대일렉트릭	38,322	삼성전자	70,830
두산에너빌리티	34,737	한화에어로스페이스	67,829
한화오션	29,377	KODEX 200	38,720
삼성중공업	25,482	HMM	25,252

외국인 순매도 / 국내기관 순매도

순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
알테오젠	-76,579	KODEX 200선물인버스2X	-72,691
한화에어로스페이스	-45,334	알테오젠	-22,676
SK텔레콤	-36,200	TIGER 차이나테크TOP10	-13,891
현대로템	-27,345	KODEX 인버스	-13,840
루닛	-21,201	ACE 미국30년국채액티브(H)	-13,423

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,640.57	+1.23	+7.89
대형주	2,625.77	+1.30	+7.72
중형주	2,963.31	+0.92	+9.64
소형주	2,265.56	+0.83	+6.01
KOSDAQ	739.05	+0.98	+5.71

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-1,360	1,706	-893
누적순매수(D-20)	-16,510	-435	10,407

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	161,396	156,673	132,152

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	80.52	+0.97	+11.15
금융	525.05	+1.72	+14.69
운수장비	3,504.82	+0.95	+8.24
유통	348.20	+0.13	+4.19
음식료	4,180.21	+1.17	+2.79
의약품	14,697.22	+0.50	-0.99
전기전자	23,132.76	+1.47	+6.53
철강금속	5,136.94	+0.90	+11.19
화학	3,356.80	+1.15	+7.95
유틸리티	846.94	+0.35	+6.93
통신	467.01	+0.48	+0.66

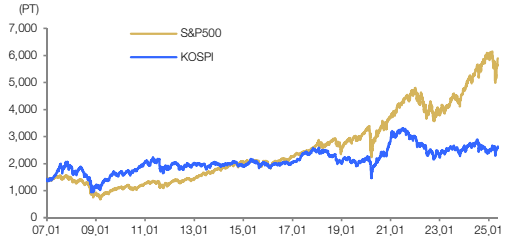
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,892.58	+0.10	+11.69
NASDAQ	19,146.81	+0.72	+17.41
일본	38,128.13	-0.14	+12.40
중국	3,403.95	+0.86	+3.91
독일	23,527.01	-0.47	+10.40

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.35	-1.90	+0.00
국고채 (10년)	2.72	-0.40	+8.90
은행채AAA (3년)	2.63	-2.00	+1.00
미국국채 (2년)	4.06	+5.40	+27.90
미국국채 (10년)	4.54	+7.10	+26.10

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,420.20	+0.30	-0.46
원/백 엔	967.90	+0.81	-3.74
원/위안	194.21	-1.16	+0.15
달러/유로	1.12	-0.12	-1.99
위안/달러	7.21	+0.02	-1.33
엔/달러	146.73	-0.50	+3.42
Dollar Index	101.07	+0.09	+1.82

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	63.15	-0.82	+1.09
금 (usd/oz)	3,247.80	+0.00	-2.95
BDI	1,267.00	-2.84	+0.32
천연가스(NYMEX)	3.49	-4.25	+7.55

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.

2025 하반기 전망
Key word: 태양광, 비료, 공급과잉

에너지/2차전지/화학 Analyst 강동진 / 02-3787-2228 / dongjin.kang@hmsec.com

Executive Summary

정유: Neutral / 화학: Neutral / 태양광: Overweight

Top picks: 한화솔루션, 유니드. 관심종목: OCI홀딩스, 금호석유, 남해화학

1. **태양광 사업 불확실성 해소 및 한국 업체에 유리한 환경. 또한 한화솔루션 주택용 TPO 사업 시장 안착 및 경쟁 우위 기대**
   - IRA 수정안, FEoC에는 AMPC 부여하지 않음. 또한 FEoC로부터 주요 소재 공급 받은 태양광 프로젝트는 ITC 부여 받지 못함
   - 미국에 공장을 보유한 한화솔루션 상대적 우위 지속. 또한 비중국산, 미국산 태양광 모듈 수요 급증으로 미국내 재고 해소 빠르게 이어질 것
   - 한화솔루션 TPO 사업에서도 자체 생산한 태양광 모듈 사용. ITC 수취 가능. 외부에서 모듈을 조달해야하는 경쟁사 대비 경쟁 우위 기대
   - TPO 사업 시장 침투율 가정용에서 50%를 상회. IRA 개정 및 가정용 태양광 설치 부담 축소로 가정용 태양광 Penetration 높아질 것
   - OCI홀딩스 단기 실적은 부진. 향후 미국향 공급망 확충이 관건. 비중국 폴리실리콘 및 태양광 업체 매우 희소. 기회는 충분할 것

2. **중국, 곡물 자급률 상향 목표. '23년말 식량안보보장법 제정. 비료 수급 안정화 주력 및 LFP 배터리 수요로 비료 Value Chain 수급 타이트**
   - 전세계 곡물 소비/재고 비율 사상 최저 수준. 중국, '23년 식량안보보장법 공포. 국내 식량 공급 안정화 위해 비료/농약 안정적 공급 노력
   - 요소, 인산비료 세계 최대 수출국이었던 중국의 비료 수출 축소로 글로벌 비료 수급 타이트. 중국 Potash 수입은 급증
   - LFP 소재인 인산의 수급 타이트 및 가격 상승. LFP 배터리 소재 공급 안정성이 향후 중요한 Risk가 될 것
   - 유니드, 중국 증설을 통해 중국내 입지 확대와 함께 Potash 가격 상승에 따른 판가 상승으로 호실적 이어갈 전망
   - 남해화학, 비료 수출 비중이 내수 보다 높음. 복합비료 수출 증대로 수익성 개선 기대. 중장기 화학사업 역시 강화될 전망

3. **석유화학 공급 과잉 지속. 개선 폭 크지 않을 것. Downstream 기업 투자가 상대적으로 매력적**
   - 추가적인 유가 하락시, 셰일 업계의 감산 지속될 것. 따라서 유가 추가 하락 가능성 제한적
   - '26~'27년 중 Permian 인프라 건설로 Waha hub 공급 과잉 축소 전망. Henry hub 수급 타이트 일부 완화. 천연가스 상승 제한 전망
   - Permian 지역 셰일 업체들이 천연가스를 안정적으로 판매할 수 있다면 유가/천연가스 모두 하향 안정화 가능성 있음
   - 한국 NCC, 중국 자급률 상승으로 대체 수출처 확보 중요하나 중동과 동남아 NCC 증설로 만만치 않음. 중국은 지속적으로 수입 축소 전망
   - 기초유분 가격 하향 안정화로 Downstream 기업 수익성 상대적으로 안정적일 것

한국금융지주 (071050)

Analyst 장영임 yijang123@hmsec.com

1Q25 Review: IB와 운용이 주도한 어닝서프라이즈

BUY **TP 111,000원**

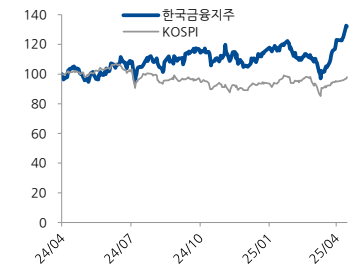
현재주가 (5/14)	89,000원
상승여력	24.7%
시가총액	4,960십억원
발행주식수	55,726천주
자본금/액면가	308십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	89,400원/63,700원
일평균 거래대금 (60일)	10십억원
외국인 지분율	38.85%
주요주주 지분율	
김남구 외 1인	21.30%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	29.9	11.1	24.8
상대주가(%p)	20.8	9.0	14.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	18,730	19,532	102,000
After	21,081	20,489	111,000
Consensus	17,580	18,937	99,231
Cons. 차이	19.9%	8.2%	11.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 한국금융지주에 대해 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 111,000원으로 8.8% 상향
- 2025년 연결 지배주주순이익은 1조 2,311억원(YoY +18.4%)으로 전망하며 기존 추정치 대비 12.6% 상향 조정. 이에 따라, 목표주가는 12MF BPS 187,935원에 Target P/B 0.59배를 적용하여 111,000원을 도출
- 운용손익 호조와 더불어 증권의 부동산 부문 실적이 개선되고 있는 점이 긍정적
- 3월 신종자본증권 발행으로 별도 자기자본이 10조원으로 증가하며 조달 확대에 따른 추가적인 실적 기여 가능. 1분기 발행어음 잔고는 17.6조원으로 YoY +13.1% 증가. 다만, 자기자본 증가로 자기자본 대비 발행어음 비중은 180%대 중반에서 176.7%로 하락. 발행어음을 기존처럼 자기자본 대비 180%대 중반까지 확대 조달 시 1조원 추가 조달 가능한 상황. 또한, 하반기 IMA 신청을 접수할 것으로 예상
- 주가가 4월 이후로 한달 동안 19.6% 상승하였음에도 불구하고 현재 P/B 0.5배에 불과하므로 밸류에이션 매력 유효하며 업종 내 Top pick 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1Q25 연결 지배주주순이익은 4,584억원(YoY +34.5%, QoQ +332.0%)으로 컨센서스 대비 35.8% 상회. IB 수수료와 운용손익이 예상보다 더 크게 증가한 영향
- 증권의 별도 기준 운용손익은 3,223억원(한국투자신탁운용으로부터 수취한 배당금 450억원 제외)으로 YoY +130.2% 급증, 시장금리 하락에 따라 채권매매평가손익이 크게 증가하며 운용손익 성장을 견인
- 별도 기준 IB및기타 수수료수익은 1,630억원(YoY +13.2%, QoQ +21.3%) 기록. 인수및주선수수료가 견조한 가운데, 부동산PF 신규 딜 증가로 매수및합병수수료가 YoY +16.1% 증가하고 채무보증수수료가 YoY +35.5% 성장한 것이 주요하였음. 부동산PF 충당금 일부 환입도 발생

요약 실적 및 Valuation

구분	순영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2023	1,989	820	886	707	12,106	11.0	5.1	0.4	8.8	0.8	4.3
2024	2,635	1,200	1,399	1,040	17,805	47.1	4.0	0.4	11.5	1.0	5.6
2025F	2,941	1,464	1,646	1,231	21,081	18.4	4.2	0.5	12.2	1.1	4.9
2026F	2,875	1,378	1,596	1,197	20,489	-2.8	4.3	0.5	10.9	1.0	5.4
2027F	2,941	1,414	1,667	1,250	21,407	4.5	4.2	0.4	10.5	1.0	5.6

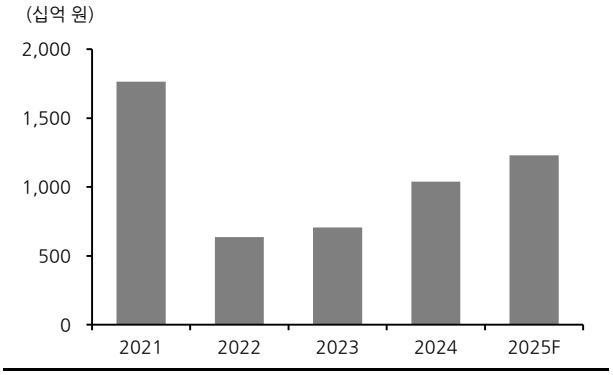
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 한국금융지주 및 한국투자증권 주요 실적 (단위: 십억 원)

	1Q25P	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	2025F	2024	YoY
순영업수익	839	813	3.3%	488	72.0%	2,618	2,541	3.0%
수수료손익	276	239	15.5%	242	14.0%	1,048	976	7.4%
수수료수익	317	286	10.9%	282	12.6%	1,217	1,149	5.9%
위탁매매	115	111	4.0%	109	5.5%	451	436	3.5%
자산관리	39	31	24.7%	38	2.0%	153	143	7.3%
IB 및기타	163	144	13.2%	134	21.3%	612	570	7.4%
수수료비용	41	47	-12.8%	40	3.9%	168	173	-2.7%
이자손익	170	133	27.8%	146	16.4%	575	530	8.5%
운용손익	367	380	-3.3%	75	390%	878	866	1.4%
기타손익	26	61	-57.8%	24	5.0%	116	168	-31.1%
판매및관리비	265	223	18.5%	264	0.4%	1,046	1,000	4.6%
영업이익	575	590	-2.5%	224	156%	1,572	1,540	2.1%
영업외손익	2	22	-92.2%	-94	흑자전환	-131	-75	적자지속
세전이익	577	612	-5.8%	130	342.2%	1,441	1,464	-1.6%
법인세비용	111	89	24.8%	3	3099%	329	269	22.2%
당기순이익(증권 별도)	466	523	-11.0%	127	266.9%	1,112	1,195	-7.0%
한국금융지주(연결)								
당기순이익	459	343	34.0%	107	328.0%	1,236	1,046	18.1%
지배주주순이익	458	341	34.5%	106	332.0%	1,231	1,040	18.4%

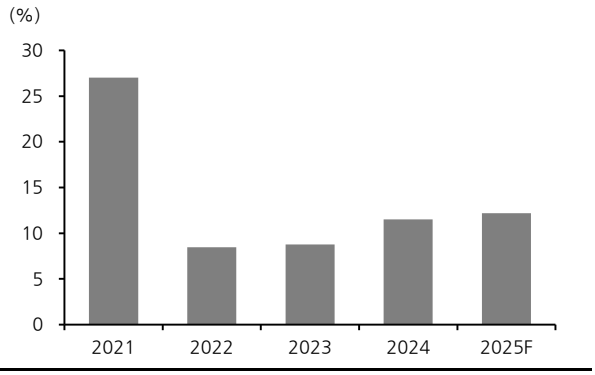
자료: 한국금융지주, 현대차증권

〈그림1〉 한국금융지주 연간 지배주주 순이익 추정



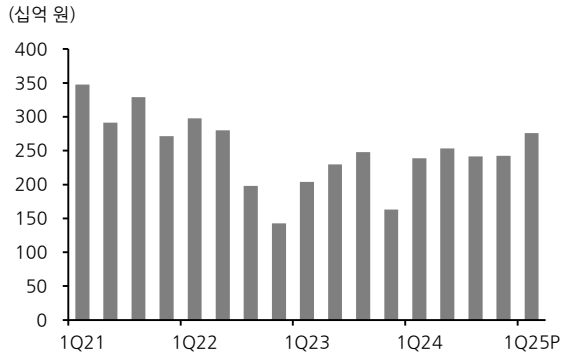
자료: 한국금융지주, 현대차증권

〈그림2〉 한국금융지주 연간 ROE 추정



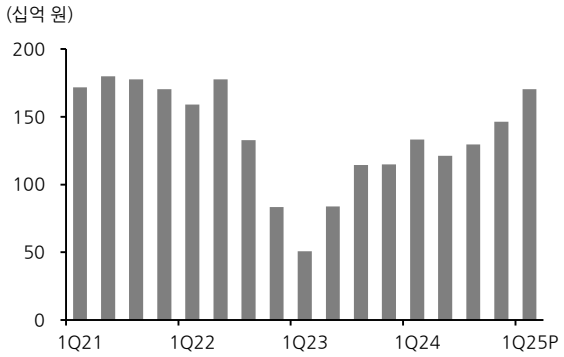
자료: 한국금융지주, 현대차증권

<그림3> 한국투자증권 분기별 수수료손익 추이



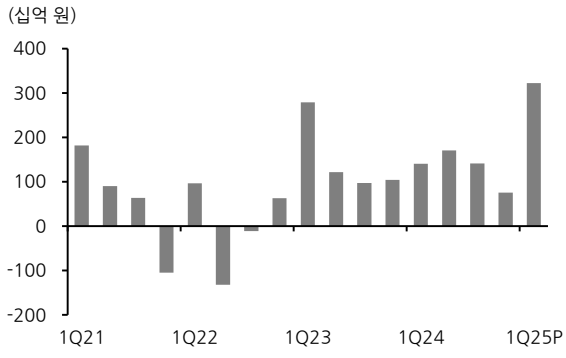
자료: 한국금융지주, 현대차증권

<그림4> 한국투자증권 분기별 이자손익 추이



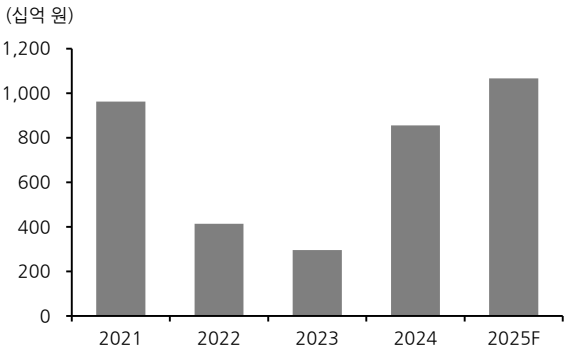
자료: 한국금융지주, 현대차증권

<그림5> 한국투자증권 분기별 운용손익 추이



주: 자회사 운용사로부터 수취한 배당금 수익 제외한 수치 (1Q23 1조 6,650억원, 1Q24 2,400억원, 4Q24 1,000억원, 1Q25 450억원)
자료: 한국금융지주, 현대차증권

<그림6> 한국투자증권 분기별 별도 순이익 추이



주: 자회사 운용사로부터 수취한 배당금 수익 제외한 수치 (1Q23 1조 6,650억원, 1Q24 2,400억원, 4Q24 1,000억원, 1Q25 450억원)
자료: 한국금융지주, 현대차증권

<표2> 한국금융지주 목표주가 산정

	내용	비고
Sustainable ROE(%)	11.2	2025F~2027F ROE 평균
자기자본비용(COE)(%)	13.2	무위험수익률 2.5%, 리스크 프리미엄 7.9%, 베타 1.3 적용
영구성장률(g)(%)	0.0	보수적으로 0% 가정
적정 P/B(배)	0.84	P/B = (ROE-g) / (COE-g)
Discount(%)	30.0	
Target P/B(배)	0.59	
12M Forward BPS(원)	187,935	
적정 주가(원)	111,072	
목표 주가(원)	**111,000**	
전일 종가(원)	89,000	2025.05.14 종가
상승여력(%)	24.7	
투자의견	**BUY**	

자료: Fnguide, 현대차증권

(단위: 십억 원)

손익계산서(증권 별도)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	3,104	2,541	2,618	2,536	2,600
수수료손익	844	976	1,048	1,072	1,099
수수료수익	1,004	1,149	1,217	1,242	1,273
위탁매매	367	436	451	456	465
자산관리	124	143	153	159	166
IB및기타	514	570	612	627	643
수수료비용	160	173	168	170	174
이자손익	364	530	575	546	551
운용손익	2,266	866	878	802	834
기타손익	-370	168	116	117	117
판매및관리비	796	1,000	1,046	1,056	1,085
영업이익	2,308	1,540	1,572	1,480	1,515
영업외손익	-286	-75	-131	-94	-58
세전이익	2,022	1,464	1,441	1,386	1,457
법인세비용	62	269	329	350	364
순이익(별도)	1,960	1,195	1,112	1,036	1,093

(단위: 십억 원)

손익계산서(지주 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,989	2,635	2,941	2,875	2,941
수수료손익	1,040	1,225	1,292	1,319	1,347
이자손익	980	1,255	1,315	1,286	1,291
운용손익	603	235	414	359	393
기타손익	-634	-80	-80	-90	-91
판매및관리비	1,169	1,435	1,478	1,497	1,527
영업이익	820	1,200	1,464	1,378	1,414
영업외손익	65	199	182	217	253
세전이익	886	1,399	1,646	1,596	1,667
법인세비용	178	353	410	394	412
당기순이익	708	1,046	1,236	1,201	1,255
지배순이익	707	1,040	1,231	1,197	1,250

(단위: %)

전년 대비 성장성(지주)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	13.4	32.5	11.6	-2.3	2.3
수수료손익	-10.5	17.8	5.5	2.1	2.1
이자손익	-12.2	28.0	4.7	-2.2	0.4
운용손익	흑전	-61.0	76.3	-13.3	9.4
기타손익	적지	적지	적지	적지	적지
판매및관리비	-3.2	22.8	2.9	1.3	2.0
영업이익	50.3	46.2	22.0	-5.8	2.6
당기순이익	10.7	47.7	18.1	-2.8	4.5
지배순이익	11.0	47.1	18.4	-2.8	4.5
자산총계	11.1	13.9	7.6	3.2	4.7
부채총계	11.3	13.8	7.5	2.6	4.3
자본총계	9.6	15.3	8.6	9.1	8.5
비지배주주지분	9.0	15.3	8.7	9.2	8.6

(단위: 십억 원)

재무상태표(지주 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	95,901	109,220	117,543	121,285	126,939
현금 및 예치금	9,723	11,178	10,667	10,957	11,235
FVPL 금융자산	53,724	64,823	72,247	74,974	79,284
FVOCI 금융자산	5,183	2,362	2,757	2,883	3,068
AC 금융자산	22,214	25,090	26,250	27,022	27,719
종속및관계기업투자	4,260	4,831	4,610	4,576	4,569
유형자산	368	483	448	443	442
무형자산	169	165	171	169	170
기타자산	260	288	392	261	449
부채총계	87,456	99,486	106,971	109,747	114,419
예수부채	13,656	16,139	16,263	16,363	16,400
차입부채 및 사채	52,026	59,733	43,627	42,472	47,683
FVPL 금융부채	15,473	16,702	18,388	19,805	20,200
매도파생결합증권	10,320	10,173	12,211	13,649	13,969
기타부채	6,301	6,911	28,693	31,107	30,135
자본총계	8,445	9,735	10,572	11,538	12,520
지배주주지분	8,374	9,651	10,490	11,456	12,437
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	608	608	185	185	185
이익잉여금	7,151	8,036	9,487	10,435	11,416
기타자본	306	699	510	528	529
비지배주주지분	71	84	83	82	82

순영업수익 구성(증권)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
수수료손익	27.2%	38.4%	40.1%	42.3%	42.3%
Brokerage	9.2%	13.6%	13.7%	14.2%	14.2%
WM	3.5%	4.9%	5.1%	5.5%	5.6%
IB및기타	14.4%	20.0%	21.3%	22.5%	22.6%
이자손익	11.7%	20.9%	22.0%	21.5%	21.2%
운용손익	73.0%	34.1%	33.6%	31.6%	32.1%
기타손익	-11.9%	6.6%	4.4%	4.6%	4.5%

(단위: %)

주요 지표(연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
수익성(%)					
ROE(지배)	8.8	11.5	12.2	10.9	10.5
ROA(지배)	0.8	1.0	1.1	1.0	1.0
판관비용률	58.8	54.5	50.2	52.1	51.9
투자지표(원)					
EPS(지배)	12,106	17,805	21,081	20,489	21,407
BPS(지배)	143,39	165,26	179,62	196,17	212,98
DPS(보통주)	2,650	3,980	4,400	4,800	5,000
Valuation					
P/E(X)	5.1	4.0	4.2	4.3	4.2
P/B(X)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
배당성향(%)	21.9	22.3	20.1	22.4	22.4
배당수익률(보통주, %)	4.3	5.6	4.9	5.4	5.6

** K-IFRS 별도 및 연결기준*

더블유게임즈 (192080)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

역성장하는 전방 시장만큼 괴로운 것은 없다

M.PERFORM **TP 57,000원**

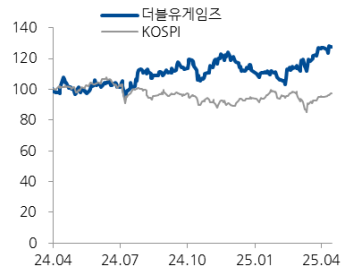
현재주가 (5/14)	52,800원
상승여력	8.0%
시가총액	1,135십억원
발행주식수	21,496천주
자본금/액면가	11십억원/500원
52주 최고가/최저가	57,100원/42,000원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인 지분율	18.13%
주요주주 지분율	
김가람 외 6인	44.46%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	6.8	15.4	16.8
상대주가(%p)	-0.4	14.2	8.2

※ K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	8,215	9,107	60,000
After	7,955	8,624	57,000
Consensus	8,559	9,245	68,300
Cons. 차이	-7.1%	-6.7%	-16.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1분기 영업이익 추정치 12% 하회하며 두 자리수 역성장

-동사 1분기 매출은 1,620억원(YoY +0.9%), 영업이익 548억원(YoY -11.2%)으로 추정치를 12% 하회하며 부진한 실적을 기록. 매출은 슈퍼네이션이 YoY +73% 초고속 성장하며 분발했음에도 소셜카지노가 YoY -4.4% 급감하며 시장성장률(25F -3%)을 밑돈 결과, 전사 기준으로는 전년동기 수준에 머무름. 영업비용에서는 슈퍼네이션 마케팅비 지출이 매출의 50% 이상으로 높았던 것으로 파악되고, Gaming Tax 부담(기타비용)까지 더해진 결과 두 자리수 감익이라는 부진한 실적으로 연결

온라인 카지노: 탑라인 효과 대비 생각보다 컸던 제반 비용

-1분기 온라인 카지노 매출은 192억원(YoY +73%)으로 폭발적인 성장률을 기록한 점은 긍정적. 다만, 마케팅 비용률이 50% 이상으로 추정되어 직전 최고치를 넘어선 점, Gaming Tax 부담이 기타비용 증가(20~25억원으로 당사 추정)로 나타난 점은 전사 영업이익 미스의 가장 직접적인 원인으로 작용

팍시게임즈: 25F 매출 440억원으로 추정치 상향, 관건은 캐주얼 비중 두 자리수 돌파 시점

팍시게임즈는 2분기부터 본격적인 마케팅 증가를 통해 매출을 늘릴 계획. 올해 예상 매출은 2~4분기 합산 기준 440억원으로 해당 기간 전사 매출의 8%를 차지할 전망. 2026년 중 팍시게임즈 매출 비중은 두 자리수를 돌파할 전망이며, 연간으로는 15% 이상에 달할 것. 한편, 하반기 중 머지2 장르의 추가 신작 출시로 탑라인 성장을 자극할 예정

성장성 둔화 반영한 실적 하향으로 투자의견 및 목표주가 하향

동사에 대한 투자의견을 M.PERFORM으로 하향하고, 목표주가도 57,000원으로 기존 대비 5% 하향 조정함. 목표주가 하향은 소셜카지노 시장의 역성장세 및 온라인 카지노 비용 부담 증가를 반영함에 따라 실적 추정치를 동일폭 하향하였기 때문. 최소한 캐주얼 게임 매출 비중 30%(추가적인 대규모 M&A가 현실적으로 유일한 방안)가 가시권에 들어와야 멀티플 리레이팅을 논할 수 있을 것으로 판단

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	582	213	149	222	6,915	흑전	5.8	1.0	3.2	18.6	2.1
2024	633	249	187	261	8,708	25.9	6.2	1.0	3.0	18.7	2.2
2025F	702	249	171	252	7,955	-8.7	7.1	1.0	2.7	14.2	2.4
2026F	787	269	185	270	8,624	8.4	6.6	0.8	1.9	13.7	2.6
2027F	856	277	195	278	9,069	5.2	6.3	0.8	1.3	12.8	2.6

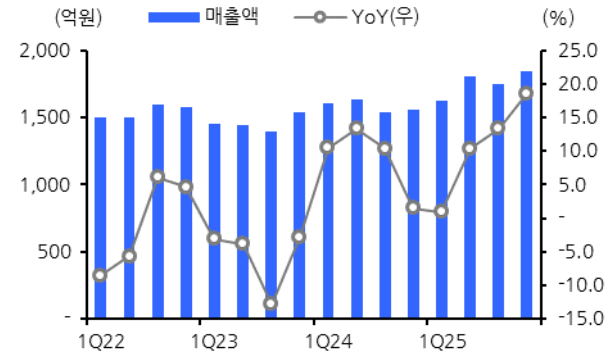
* K-IFRS 연결 기준

<표1> 더블유게임즈 분기별 실적 전망 (단위: 억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
매출액	1,453	1,439	1,396	1,535	1,605	1,631	1,541	1,558	1,620	1,801	1,746	1,848	6,173	5,823	6,335	7,015
소셜카지노	1,453	1,439	1,396	1,535	1,494	1,523	1,435	1,432	1,428	1,506	1,436	1,457	6,173	5,767	5,884	5,827
슈퍼네이션	-	-	-	56	111	108	106	126	192	178	165	213	-	56	451	748
팍시	-	-	-	-	-	-	-	-	-	117	145	178	-	-	-	440
YoY(%)	-3.1	-3.8	-12.8	-2.7	10.5	13.3	10.4	1.5	0.9	10.4	13.3	18.6	-1.1	-5.7	8.8	10.7
소셜카지노	-3.1	-3.8	-12.8	-2.7	2.8	5.8	2.8	-6.7	-4.4	-1.1	0.1	1.7	-1.1	-6.6	2.0	-1.0
슈퍼네이션	-	-	-	-	-	-	-	125.0	73.0	64.8	55.7	69.0	-	-	705.4	65.9
영업비용	992	936	855	906	988	960	946	953	1,072	1,139	1,118	1,198	4,334	3,689	3,847	4,527
플랫폼	416	414	401	430	436	444	406	411	410	456	442	468	1,815	1,661	1,697	1,775
마케팅	282	247	184	153	210	159	140	162	238	255	251	288	1,364	866	671	1,032
인건비	182	178	180	219	192	218	225	229	237	245	246	249	708	759	864	977
기타	112	97	90	104	150	139	175	151	187	183	179	193	447	403	615	742
영업이익	461	503	541	628	617	671	595	605	548	662	628	650	1,839	2,133	2,487	2,488
EBITDA	480	522	560	658	650	702	625	635	578	692	658	680	1,961	2,220	2,612	2,608
OPM(%)	31.7	35.0	38.8	40.9	38.4	41.1	38.6	38.8	33.8	36.8	36.0	35.2	29.8	36.6	39.3	35.5
EBITDA(%)	33.0	36.3	40.1	42.9	40.5	43.0	40.6	40.8	35.7	38.4	37.7	36.8	31.8	38.1	41.2	37.2

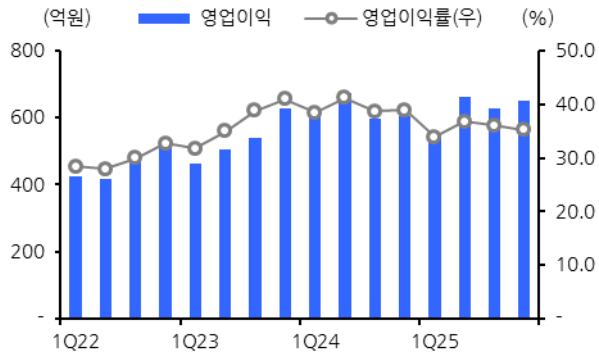
자료 : 더블유게임즈, 현대차증권

<그림1> 분기별 매출액 & YoY 전망



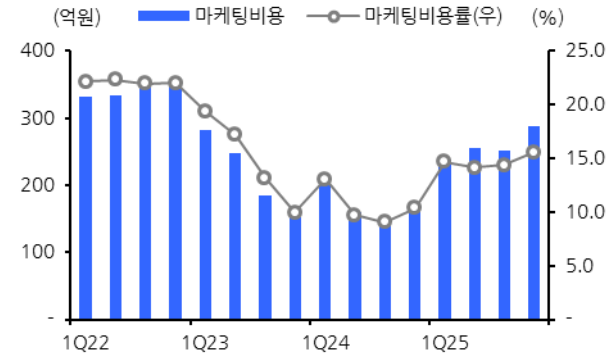
자료 : 더블유게임즈, 현대차증권

<그림2> 분기별 영업이익 & OPM 전망



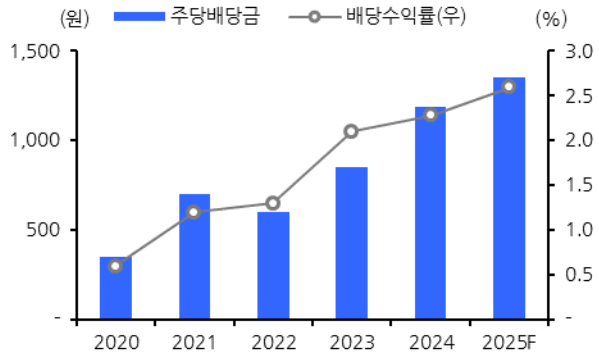
자료 : 더블유게임즈, 현대차증권

<그림3> 분기별 마케팅비용 및 비용률 전망



자료 : 더블유게임즈, 현대차증권

<그림4> 배당금 및 배당수익률 전망



자료 : 더블유게임즈, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**582**	**633**	**702**	**787**	**856**
증가율 (%)	-5.7	8.8	10.7	12.2	8.8
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**582**	**633**	**702**	**787**	**856**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	-5.7	8.8	10.7	12.2	8.8
판매관리비	**369**	**385**	**453**	**518**	**579**
판관비율(%)	63.4	60.7	64.5	65.8	67.6
EBITDA	**222**	**261**	**2,554**	**2,731**	**2,977**
EBITDA 이익률 (%)	38.1	41.2	364.1	347.0	347.6
증가율 (%)	13.1	17.6	878.0	6.9	9.0
영업이익	**213**	**249**	**249**	**269**	**277**
영업이익률 (%)	36.6	39.3	35.5	34.2	32.4
증가율 (%)	16.0	16.6	0.0	8.3	2.9
영업외손익	**31**	**66**	**37**	**41**	**49**
금융수익	47	73	34	42	50
금융비용	15	7	1	1	1
기타영업외손익	0	-1	4	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**244**	**315**	**286**	**310**	**327**
세전계속사업이익률	42.0	49.7	40.8	39.4	38.1
증가율 (%)	흑전	28.8	-9.1	8.5	5.2
법인세비용	51	71	67	73	77
계속사업이익	193	243	219	238	250
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**193**	**243**	**219**	**238**	**250**
당기순이익률 (%)	33.1	38.4	31.2	30.2	29.2
증가율 (%)	흑전	26.1	-9.9	8.4	5.2
지배주주지분 순이익	149	187	171	185	195
비지배주주지분 순이익	44	56	48	52	55
기타포괄이익	12	134	0	0	0
총포괄이익	205	377	219	238	250

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**583**	**893**	**1,107**	**1,331**	**1,554**
현금성자산	298	546	695	869	1,084
단기투자자산	214	273	324	364	369
매출채권	56	60	72	80	82
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	14	14	16	18	19
비유동자산	**705**	**753**	**751**	**751**	**750**
유형자산	2	3	1	1	1
무형자산	636	717	716	716	715
투자자산	7	5	6	7	7
기타비유동자산	60	28	28	28	28
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**1,289**	**1,646**	**1,858**	**2,082**	**2,304**
유동부채	**63**	**57**	**68**	**76**	**77**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	20	0	0	0	0
기타유동부채	43	57	68	76	77
비유동부채	**29**	**33**	**39**	**43**	**44**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	29	33	39	43	44
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**92**	**90**	**107**	**120**	**121**
지배주주지분	872	1,131	1,279	1,437	1,602
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	298	297	297	297	297
자본조정 등	-62	-62	-62	-62	-62
기타포괄이익누계액	94	184	184	184	184
이익잉여금	531	702	849	1,007	1,173
비지배주주지분	**325**	**425**	**473**	**526**	**580**
자본총계	**1,197**	**1,556**	**1,752**	**1,963**	**2,183**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**96**	**275**	**223**	**239**	**251**
당기순이익	193	243	219	238	250
유형자산 상각비	8	8	2	0	0
무형자산 상각비	1	4	1	1	1
외환손익	5	-14	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-149	10	2	1	0
기타	38	23	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-46**	**-33**	**-52**	**-40**	**-6**
투자자산의 감소(증가)	-2	1	-1	-1	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-2	0	0	0
기타	-43	-33	-51	-40	-6
재무활동으로인한현금흐름	**-53**	**-43**	**-22**	**-26**	**-30**
차입금의 증가(감소)	1	-1	1	1	0
사채의증가(감소)	-20	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-10	-17	-24	-27	-30
기타	-24	-25	0	0	0
기타현금흐름	**-2**	**49**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-4**	**247**	**149**	**174**	**215**
기초현금	303	298	546	695	869
기말현금	298	546	695	869	1,084

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	8,948	11,319	10,198	11,056	11,627
EPS(지배순이익 기준)	6,915	8,708	7,955	8,624	9,069
BPS(자본총계 기준)	55,672	72,403	81,495	91,298	101,534
BPS(지배지분 기준)	40,547	52,632	59,480	66,851	74,529
DPS	846	1,200	1,350	1,500	1,500
P/E(당기순이익 기준)	4.5	4.8	5.6	5.1	4.9
P/E(지배순이익 기준)	5.8	6.2	7.1	6.6	6.3
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	1.0	1.0	1.0	0.8	0.8
EV/EBITDA(Reported)	3.2	3.0	2.7	1.9	1.3
배당수익률	2.1	2.2	2.4	2.6	2.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	26.5	-9.9	8.4	5.2
EPS(지배순이익 기준)	흑전	25.9	-8.7	8.4	5.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	17.5	17.7	13.3	12.8	12.1
ROE(지배순이익 기준)	18.6	18.7	14.2	13.7	12.8
ROA	15.3	16.6	12.5	12.1	11.4
안정성 (%)					
부채비율	7.7	5.8	6.1	6.1	5.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	92.8	106.7	318.2	305.1	285.3

** K-IFRS 연결 기준*

웹젠 (069080)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

더욱 간절한 신작의 손길

BUY **TP 18,000원**

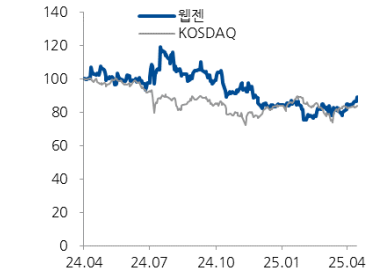
현재주가 (5/14)	14,110원
상승여력	27.6%
시가총액	488십억원
발행주식수	34,601천주
자본금/액면가	18십억원/500원
52주 최고가/최저가	19,470원/12,300원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	29.67%
주요주주 지분율	
김병관 외 2인	28.26%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.9	3.8	0.0
상대주가(%p)	4.5	6.3	-5.8

※ K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	1,670	2,041	18,000
After	1,311	1,782	18,000
Consensus	1,368	1,838	15,750
Cons. 차이	-4.1%	-3.0%	14.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

신작 부재 길어지며 1 분기 영업이익 반감한 어닝 쇼크 기록

- 동사 1분기 실적은 매출액 416억원(YoY -32.4%), 영업이익 89억원(YoY -50.5%)으로 기대치 크게 하회한 어닝 쇼크 기록. 특히, 매출이 추정치 대비 큰 폭으로 감소했는데, 국내 뮤 IP 매출이 전년동기대비 44% 급감한 점이 가장 큰 원인. 2분기까지도 기존작 매출 반등은 쉽지 않은 상황이기 때문에 실적 부진은 이어질 가능성이 높음. 1분기 영업비용의 경우 지급수수료 및 마케팅비는 전년동기대비 절반 수준을 집행하며 효율화를 꾀하였으나, 인건비는 전년동기 수준과 동일한 수준을 기록함에 따라 영업이익은 반감

9 월부터 3 개의 신작 라인업을 준비 중이나, 출시 시점 지연시 투자심리 개선 힘들 것

- 하반기 신작은 자체 개발 2종, 퍼블리싱 1종으로 이르면 8~9월 드래곤소드(모바일/PC 오픈월드 액션 RPG, 국내 퍼블리싱)를 시작으로, 테르비스(모바일 수집형 RPG, 국내/일본 출시), 웹젠레드코어 신작(MMORPG, 국내 출시)이 준비 중. 드래곤소드는 CBT를 진행 중이며, 테르비스도 2~3개월 이내 테스트에 돌입할 계획. 다만, 일부 라인업의 경우 출시 시점이 이미 지연된 바 있어 계획대로 출시 여부에 주목할 필요

중장기 주주 환원 정책 검토 지속: 배당성향 15% 이상 꾸준하게 실시

- 동사는 풍부한 순현금 및 자사주를 기반으로 중장기 주주환원 정책을 검토 중인 것으로 파악됨. 2022년, 2023년, 2024년 사업연도에 대해 꾸준하게 평균 배당성향 15% 이상을 유지하여 왔음

One IP 리스크 감소가 멀티플 상향의 절대 조건

- 동사의 One IP 리스크 감소는 테르비스, 드래곤소드가 출시되는 9~10월부터 본격화될 것으로 예상. 아울러 멀티플이 상향 안정화되기 위해서는 올해 신작들이 흥행에 성공해야 가능할 것. 현 시점에서 동사를 공격적인 매수로 대응할 만한 포인트는 많지 않다고 판단됨

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	196	50	58	57	1,646	-19.7	9.9	0.9	4.1	9.7	1.8
2024	215	55	57	61	1,629	-1.0	8.4	0.7	0.5	8.8	2.2
2025F	206	47	45	93	1,311	-19.5	11.1	0.7	1.2	6.6	2.8
2026F	233	64	62	199	1,782	35.9	8.0	0.9	1.5	8.4	2.0
2027F	276	74	66	208	1,908	7.0	6.2	0.8	1.3	8.4	2.0

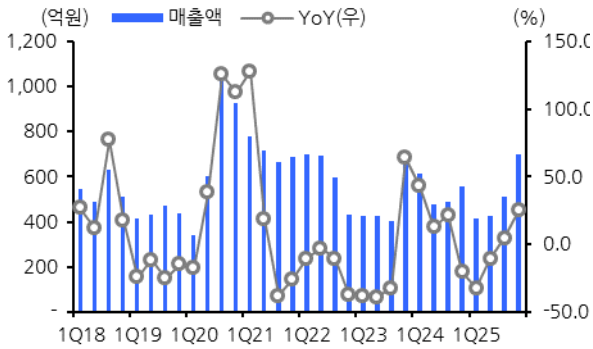
* K-IFRS 연결 기준

<표1> 웹젠 분기별 실적 전망 (단위: 억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
총매출액	428	425	403	706	614	480	492	561	416	428	513	701	2,420	1,962	2,147	2,058
국내	226	223	197	499	421	293	309	369	236	244	305	447	1,479	1,145	1,391	1,232
해외	202	202	207	206	193	187	182	191	179	184	208	254	941	817	752	825
뮤	265	251	228	488	441	318	346	405	296	304	315	332	1,715	1,231	1,509	1,247
국내	130	126	105	380	341	223	247	312	187	193	207	220	1,052	741	1,123	807
해외	135	125	122	108	100	95	99	92	109	111	108	112	663	491	386	440
R2	95	96	89	87	61	56	49	44	35	37	39	40	415	368	210	151
국내	80	83	76	77	53	49	45	41	34	36	38	38	363	316	188	146
해외	15	14	13	10	8	7	4	3	1	1	1	2	52	52	22	5
기타	68	78	86	130	112	107	97	112	85	87	159	329	290	363	428	660
국내	16	14	15	42	27	21	17	16	14	15	60	189	64	88	81	278
해외	52	63	71	88	84	85	79	95	70	72	99	140	226	274	344	381
영업비용	331	306	303	523	434	361	394	408	327	332	410	522	1,590	1,463	1,598	1,591
영업이익	97	118	100	183	180	118	96	151	89	96	103	179	830	499	546	467
OPM(%)	22.7	27.9	24.9	25.9	29.3	24.6	19.6	27.0	21.4	22.4	20.1	25.5	34.3	25.4	25.4	22.7

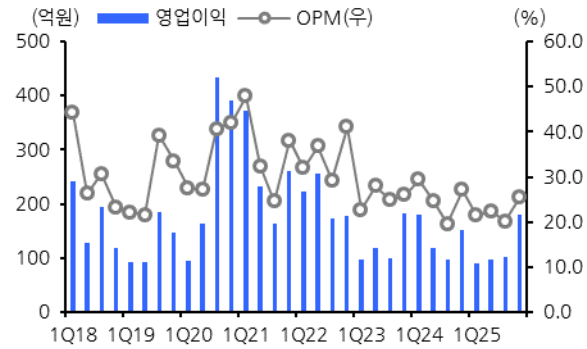
자료 : 웹젠, 현대차증권

<그림1> 분기별 매출액 & YoY 전망



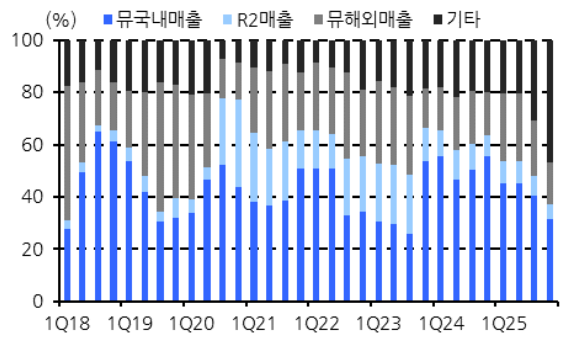
자료 : 웹젠, 현대차증권

<그림2> 분기별 영업이익 & OPM 전망



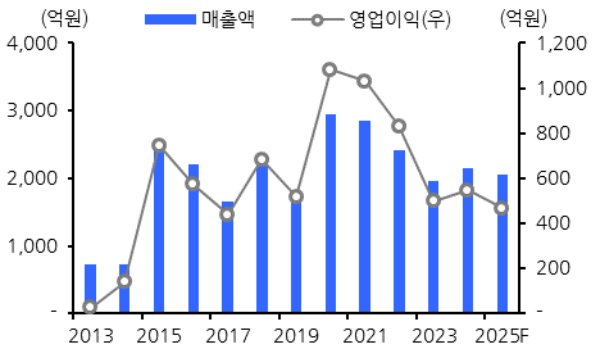
자료 : 웹젠, 현대차증권

<그림3> 분기별 IP별 매출비중 전망



자료 : 웹젠, 현대차증권

<그림4> 연간 매출액 & 영업이익 전망



자료 : 웹젠, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**196**	**215**	**206**	**233**	**276**
증가율 (%)	-18.9	9.4	-4.2	13.0	18.5
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**196**	**215**	**206**	**233**	**276**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	-18.9	9.4	-4.2	13.0	18.5
판매관리비	**146**	**160**	**159**	**169**	**201**
판관비율(%)	74.6	74.6	77.3	72.6	73.0
EBITDA	**57**	**61**	**93**	**199**	**208**
EBITDA 이익률 (%)	28.8	28.6	45.1	85.6	75.3
증가율 (%)	-35.7	8.7	51.0	114.7	4.3
영업이익	**50**	**55**	**47**	**64**	**74**
영업이익률 (%)	25.4	25.4	22.7	27.4	27.0
증가율 (%)	-39.9	9.3	-14.4	36.4	16.9
영업외손익	**22**	**17**	**13**	**17**	**12**
금융수익	24	24	13	17	12
금융비용	2	3	0	0	1
기타영업외손익	1	-4	-1	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**72**	**71**	**59**	**80**	**86**
세전계속사업이익률	36.6	33.3	28.8	34.6	31.2
증가율 (%)	-31.7	-0.7	-16.9	35.7	7.0
법인세비용	14	15	14	19	20
계속사업이익	58	57	45	61	66
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**58**	**57**	**45**	**61**	**66**
당기순이익률 (%)	29.3	26.4	22.0	26.4	23.8
증가율 (%)	-20.5	-1.4	-20.3	35.7	7.0
지배주주지분 순이익	58	57	45	62	66
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	57	57	45	61	66

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**382**	**482**	**434**	**308**	**492**
현금성자산	84	261	282	160	345
단기투자자산	38	76	0	0	0
매출채권	34	22	27	24	23
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	6	6	7	6	6
비유동자산	**321**	**269**	**373**	**537**	**404**
유형자산	55	66	61	56	52
무형자산	32	30	139	309	180
투자자산	197	135	136	136	135
기타비유동자산	36	37	37	37	37
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**703**	**751**	**807**	**845**	**895**
유동부채	**73**	**69**	**86**	**76**	**72**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	73	69	86	76	72
비유동부채	**6**	**10**	**12**	**11**	**10**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	10	12	11	10
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**79**	**78**	**98**	**87**	**82**
지배주주지분	622	671	707	757	812
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	150	150	150	150	150
자본조정 등	-71	-70	-70	-70	-70
기타포괄이익누계액	1	2	2	2	2
이익잉여금	524	571	608	658	712
비지배주주지분	**2**	**2**	**2**	**2**	**1**
자본총계	**624**	**673**	**709**	**759**	**813**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**60**	**72**	**104**	**190**	**196**
당기순이익	58	57	45	61	66
유형자산 상각비	5	5	5	5	4
무형자산 상각비	1	2	41	131	129
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-3	5	12	-7	-3
기타	-1	4	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-15**	**115**	**-74**	**-300**	**1**
투자자산의 감소(증가)	-20	62	0	0	1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-21	-12	0	0	0
기타	26	65	-74	-300	0
재무활동으로인한현금흐름	**-13**	**-11**	**-8**	**-12**	**-12**
차입금의 증가(감소)	-1	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-11	-9	-9	-12	-12
기타	-1	-2	0	0	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**32**	**177**	**21**	**-122**	**185**
기초현금	52	84	261	282	160
기말현금	84	261	282	160	345

(단위: 원, 배, %)

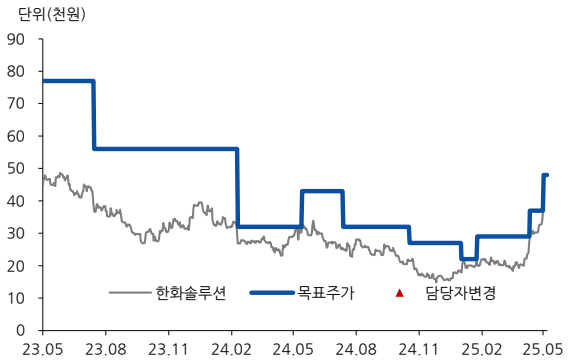
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	1,644	1,624	1,305	1,773	1,898
EPS(지배순이익 기준)	1,646	1,629	1,311	1,782	1,908
BPS(자본총계 기준)	17,851	19,245	20,491	21,928	23,489
BPS(지배지분 기준)	17,788	19,185	20,437	21,883	23,455
DPS	300	300	400	400	400
P/E(당기순이익 기준)	9.9	8.4	11.1	8.2	7.7
P/E(지배순이익 기준)	9.9	8.4	11.1	8.2	7.6
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	4.1	0.5	1.2	1.1	0.2
배당수익률	1.8	2.2	2.8	2.8	2.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-19.8	-1.3	-19.7	35.9	7.0
EPS(지배순이익 기준)	-19.7	-1.0	-19.5	35.9	7.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.6	8.8	6.5	8.4	8.4
ROE(지배순이익 기준)	9.7	8.8	6.6	8.4	8.4
ROA	8.5	7.8	5.8	7.4	7.5
안정성 (%)					
부채비율	12.7	11.6	13.8	11.4	10.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	485.9	324.0	134.3	147.1	137.1

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.12.06	BUY	77,000	-40.14	-28.44
2023.06.06	AFTER 6M	77,000	-42.71	-36.75
2023.07.28	BUY	56,000	-40.09	-29.46
2024.01.28	AFTER 6M	56,000	-41.58	-37.50
2024.02.23	M.PERFORM	32,000	-16.40	-9.22
2024.04.26	BUY	32,000	-10.08	0.78
2024.05.27	BUY	43,000	-33.45	-21.16
2024.07.26	BUY	32,000	-24.01	-12.19
2024.10.31	BUY	27,000	-35.81	-17.96
2025.01.15	BUY	22,000	-8.37	-2.50
2025.02.07	BUY	29,000	-27.94	-6.55
2025.04.25	BUY	37,000	-13.45	0.95
2025.05.15	BUY	48,000		

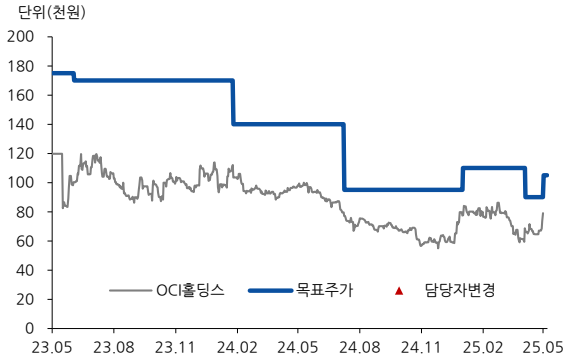
▶ 최근 2년간 한화솔루션 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.04.26	BUY	175,000	-37.42	-31.54
2023.06.16	BUY	170,000	-40.67	-29.65
2023.12.16	AFTER 6M	170,000	-38.86	-33.00
2024.02.08	BUY	140,000	-33.38	-24.29
2024.07.22	BUY	95,000	-29.31	-16.00
2025.01.15	BUY	110,000	-31.48	-21.64
2025.04.18	BUY	90,000	-24.41	-12.22
2025.05.15	BUY	105,000		

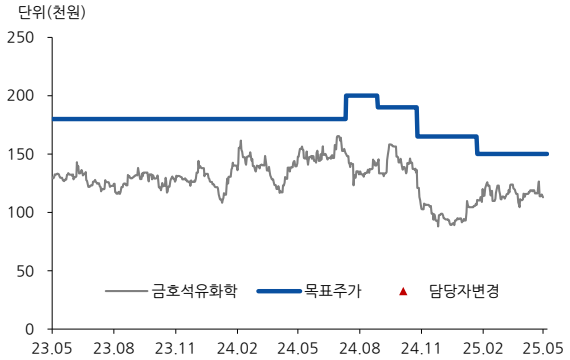
▶ 최근 2년간 OCI홀딩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.02.09	BUY	180,000	-24.13	-9.50
2023.08.09	AFTER 6M	180,000	-25.09	-8.22
2024.07.25	BUY	200,000	-31.72	-25.90
2024.09.10	BUY	190,000	-25.02	-16.79
2024.11.08	BUY	165,000	-40.07	-31.52
2025.02.05	BUY	150,000	-22.51	-15.67
2025.05.15	BUY	150,000		

▶ 최근 2년간 금호석유화학 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

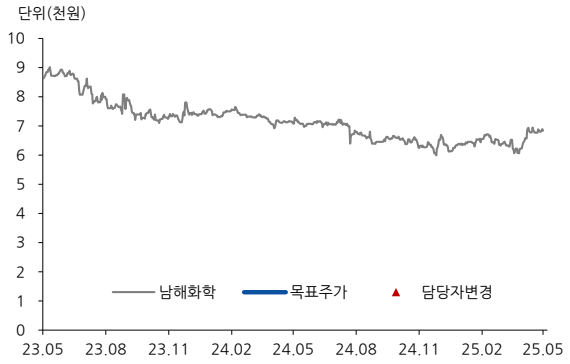
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.01	BUY	140,000	-40.74	-26.21
2024.10.23	BUY	105,000	-32.04	-19.33
2025.04.23	AFTER 6M	105,000		
2025.04.24	BUY	120,000	-26.47	-25.17
2025.05.15	BUY	120,000		

▶ 최근 2년간 유니드 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.05.15	NOT RATED	-		

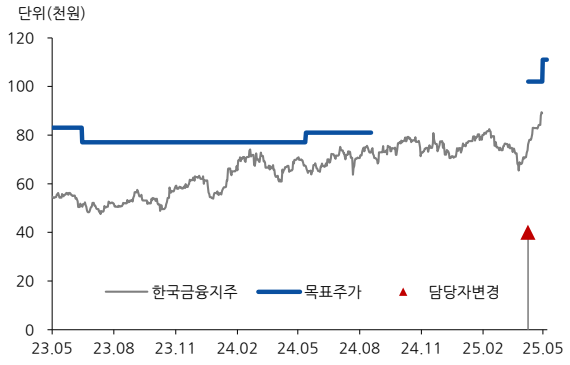
▶ 최근 2년간 남해화학 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.11.18	BUY	83,000	-30.42	-22.41
2023.05.18	AFTER 6M	83,000	-34.33	-32.29
2023.06.29	BUY	77,000	-29.52	-17.79
2023.12.29	AFTER 6M	77,000	-15.14	-3.77
2024.05.27	BUY	81,000	-13.50	-6.67
2025.04.23	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2025.04.23	BUY	102,000	-18.52	-12.35
2025.05.15	BUY	111,000		

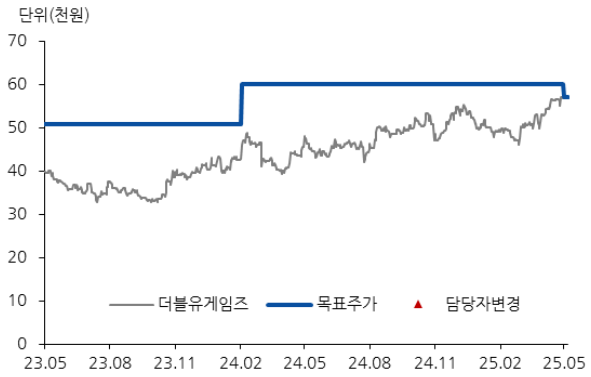
▶ 최근 2년간 한국금융지주 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.11.16	BUY	50,810	-21.98	-15.17
2023.05.16	AFTER 6M	50,810	-22.04	-4.05
2025.01.08	BUY	60,000	-14.63	-4.83
2025.05.15	M.PERFORM	57,000		

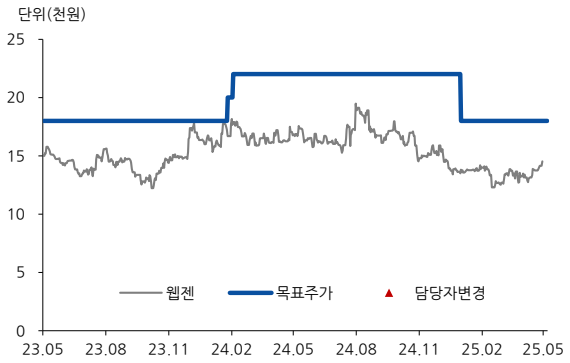
▶ 최근 2년간 더블유게임즈 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-26.97	-14.14
2025.01.14	BUY	18,000	-25.37	-19.28
2025.05.14	BUY	18,000		

▶ 최근 2년간 웹젠 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.