하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.5.9

MAY

S	M	T	W	T	F	S
				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31

원/달러 환율
1,399.75원 (+1.75원)

KOSPI
2,579.48 (+5.68, +0.22%)

KOSDAQ
729.59 (+6.78, +0.94%)

국고채 10년 금리
2.622 (+0.019%p)

동 자료는 오늘 발간된 자료의 요약본이 포함되어 있습니다. 자세한 내용은 홈페이지에서 각 자료를 확인해 주시기 바랍니다.

www.hanafn.com

Global Asset Strategy

자산배분의 창(窓)	무역전쟁, 의도치 않았던 美 국채 투자 불안 [이영주]
BondView	[5월 FOMC] 조기 금리인하는 없다 [김상훈]
Global Macro Alert	5월 FOMC: 고용과 물가 리스크가 둘 다 높다면... [전규연]
신흥국 전략	인도·베트남, 미국과의 협상 현황 점검 [김근아]

기업분석

LG유플러스	1Q 리뷰 – 아직 팔 때 아닙니다 [김홍식]
한온시스템	영업이익보다 많은 이자비용 [송선재]
에이피알	해외 매출 약 3배 성장, 비중 70% 돌파 [박은정]
아이패밀리에스씨	해외 판로 확대 긍정적 [박은정]
스튜디오드래곤	한한령 완화 기대감 지속 [이기훈]
CJ ENM	눈 앞에 다가온 중국향 엔터 모멘텀 [이기훈]
하나투어	하반기 황금연휴를 기대하며 [이기훈]
한전기술	외형 감소에 따른 손익 둔화 [유재선]
씨에스윈드	시장 눈높이를 상회한 호실적 [유재선]
진에어	1Q25 Re: 환율이 돌아서다 [안도현]
카카오	조금씩 구체화되어가는 중 [이준호]
넷마블	첫 타석 안타 [이준호]

산업분석

자동차	완성차 지역별 판매 동향(2025년 4월) [송선재]
Weekly	
유틸리티	체코 원전 해프닝 [유재선]

단기투자유망종목

SK하이닉스, KT, 한화솔루션, 효성중공업, 이마트, 현대코퍼레이션, 브이티, 휴온스글로벌, CJ프레시웨이, 디오

하나증권

2025년 5월 9일 | Global Asset Research

자산배분의 창(窓)

무역전쟁, 의도치 않았던 美 국채 투자 불안

Asset Allocation

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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.

Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com
RA 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com

대외무역의 소중한 부산물, 외국인의 미국 국채 투자

미국이 대외 무역을 통해 얻는 부산물 중 하나는 외국인 (정부 및 민간)의 미국 국채 투자가 있다. 미국과의 교역에서 무역흑자를 기록하는 국가들은 받은 달러를 사용하기 위해 미국 국채를 매수하게 되는 원리이다. 물론 외국인의 미국채 투자 이유는 다양하다. 우선, 미국 국채 시장은 세계에서 가장 유동성이 높은 시장인 만큼 투자하기에 부담이 적을 뿐 아니라, 美 정부에 대한 신뢰라는 안전장치가 부착되어 있어 안전자산이란 인식도 크다. 이외에 분산투자의 이점과 보험적 가치를 가지고 있다.

그러나 미국채 수요계 큰 손은 늘어나는 부채 속도를 따라가지 못하는 상황

24년 말 기준, 외국인의 미국채 보유 규모는 $8.5조에 이른다. 08년 금융위기 당시 $3조에서 연평균 6.5% (CAGR)로 성장해 왔다. 한편, 미국 **공공 보유 부채 (정부 외 대중이 보유하고 있는 정부부채)는 24년 말 $28.1조를 기록했으며, 동기간 연평균 10.5% 속도로 증가해 왔다. 쉽게 말해, 외국인이 보유한 국채 규모가 꾸준히 증가해 왔음에도 불구하고 미국 정부 부채가 훨씬 빠르게 증가해 왔던 것이다. 그렇다 보니 미국채 수요계 큰 손인 외국인의 국채 보유 비중은 빠르게 줄어들어 왔으며, 현재 29.5%까지 내려왔다. 08년 금융위기 48.3% 대비 급격히 축소된 레벨이다. 만약 트럼프 행정부의 무역전쟁 격화로 대외 무역이 감소한다면, 외인의 국채 투자 니즈는 더욱 축소될 수 있고 결국 이들의 국채 보유액 증가 속도는 훨씬 더뎌지거나 심지어 감소할 수도 있다.

국채 수요의 디딤돌인 연준도 3년 가까이 QT를 단행 중이다. 연준은 22.1Q에 $5.8조의 정점 기록 후 현재는 $4.6조까지 국채 보유 규모를 줄여 놓았다. 비중도 정점 당시 26%에서 16%까지 급격히 축소되었다.

** 미국 연방정부 부채는 보유 주체를 기준으로 정부 내 부채와 공공 보유 부채로 구분하며, 공공 보유 부채에는 개인/기업/지방정부/외국인 (정부 및 민간)/연준 등이 포함된다.

美 국채 발행 확대가 불가피한 가운데, 누가 얼마에 매수할지가 심각한 숙제

대다수 경제학자들은 트럼프 행정부의 관세 정책이 가져올 부정적 효과를 두려워하고 있다. 경제성장 둔화와 인플레이션은 물론, 무역 감소로 인한 외국인의 미국채 수요 축소가 발생할 수 있기 때문이다. 경제 논리대로라면 미국 국채 발행이 늘어나는데 수요가 줄어들면 가격은 하락하고 금리 상승으로 이어질 것이다.

CBO (美 의회예산국)는 향후 10년간 미국의 연간 예산 적자가 연평균 2조 달러를 초과할 것으로 전망하고 있다. 이는 미국 정부가 앞으로도 신규 국채 발행을 계속해 나가야하는 상황임을 예고한 것과 다름없다. 늘어나는 예산 적자와 높아지는 이자비용을 충당하기 위해 더욱 채권 시장에 기댈 수밖에 없는 구조인 만큼 여느 때보다 안정된 국채 수요가 절실

한 상황이다.

사실 후퇴하는 외국인과 연준은 가격보다 정책에 따라 국채를 매수한다는 점에서 가격에 덜 민감한 주체였다. 이에 비해, 은행, 연기금, 보험사 등은 가격에 훨씬 민감한 국채 수요자들이다. 그렇다 보니 남은 이들이 향후 미국 국채금리의 기간 프리미엄을 더 높이 요구하게 될 가능성을 무시할 수 없다.

무역전쟁이 의도와 달리 美 국채 투자 수요를 줄이게 될 수도

불과 몇 주 전, 미국채 시장은 상호 관세 선포 직후 거대한 채권 투매를 경험한 바 있다. 무역전쟁 심화가 국채 수급에 균열을 발생시킨 것이다. 채권 시장 공포가 극심해지자 트럼프 행정부는 즉시 관세를 유예하였으나, 이로써 시장은 미국의 진짜 취약점이 무엇인지 알게 되었다. 게다가 지난주부터 이어지고 있는 아시아 주요국 (특히, 수출 중심 경제국)의 통화 강세 또한 미 달러의 약세 전환이 본격화될 수 있다고 판단하면서 이들 국가 기업들이 환율 헤지 수요를 키우며 나타난 현상일 가능성이 높다. 문제는 단순 헤지를 늘리는 것에 그치는 것이 아니라 향후 미국채 매도로 이어질지 모른다는 점이 우려된다.

지금 미국 정부는 무역 적자의 부당함만을 주장하고 약달러 환경을 추구하면서 글로벌 교역이 그동안 미국 국채 시장에 가져왔던 중요성 (안정적 수요 환경 조성)을 간과하고 있다. 관세 부과에 대한 협상 도구로써 상대 교역국에게 미국채 수요를 압박하거나, 마이런 보고서에 언급된 보유 국채의 강제적 영구화 (강매 또는 스왑) 가능성은 달러자산에 대한 신뢰와 수요를 모두 낮출 수 있다. 물론 단기적 관점에서의 투자 메커니즘 상의 변화는 미미하겠으나, 장기적 관점에서 투자 포트폴리오 구성은 미국채 포지션을 신중하게 만들 것이다.

결국 무역 대립 격화나 무리한 환율 시장 교란 (약달러 환경)을 추구한다면 트럼프 행정부가 원했던 무역 조건 리밸런싱은커녕 진짜 지켜야 하는 국채 수급 불균형만 키울지도 모르겠다. 이는 트럼프 행정부가 원했던 방향과는 사뭇 다른 전개 양상일 것이다.

2025년 5월 8일 | Global Asset Research

BondView

[5월 FOMC] 조기 금리인하는 없다

Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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.

Analyst 김상훈 sanghun.kim@hanafn.com
RA 허성우 deanheo@hanafn.com

높아진 금리인하 문턱

5월 FOMC는 시장 예상대로 정책금리를 만장일치로 동결했고 (4.25~4.50%), QT 역시 3월에 발표한 축소된 규모로 지속할 것을 밝혔다.

성명서는 3월과 대동소이한 가운데 2가지 변화가 있었다. 첫째는 경제전망 불확실성 정도를 상향조정했다 (Uncertainty the economic outlook has increased 'further'). 둘째는 이중책무 위험이 (높은 실업률과 높은 인플레이션) 모두 증가했다고 판단한 것이다 ('have risen').

물론 과거 무역전쟁 때와 마찬가지로 성명서에 '관세 (tariffs)' 용어는 사용하지 않았다. 하지만 기자회견 모두발언부터 관세 단어는 바로 등장했다. 또한, 성명서에 전반적으로 경기 판단을 견조하다고 (solid) 표현했는데, 이는 작년 1월부터 반복적으로 사용된 용어로 이번에 특별히 낙관적으로 바뀌었다기보다 기존 표현을 유지한 것으로 해석하는 것이 적절하다고 사료된다.

즉, 현재까지 양호한 경제 상황에서 성명서를 통해 향후 관세정책의 양면성을 부각시킨 만큼 시장 참여자들은 기자회견을 통해 통화정책에 대한 힌트를 얻으려 했다. 하자만 파월은 3월과 같은 입장을 반복하는데 그쳤다.

이에 금융시장 반응도 크지 않았다. FOMC 결과 발표 직전에 OIS 내재금리는 올해 7월을 시작 (0.9회)으로 연말까지 3차례, 내년 3월까지 4차례 인하를 반영했는데, 기자회견 종료 이후에도 7월을 시작 (0.9회)으로 연말까지 3회, 내년 3월까지 4회 인하 반영을 유지했다.

단, 기자회견이 성명서보다는 매파적으로 해석되면서 7월 인하 반영 정도가 소수점 둘째자리 기준으로 소폭 하락했고, 미국채 2년물과 10년물 금리도 성명서 발표 직후 대비로는 낙폭을 축소했다. 조기 금리인하 기대에 대한 실망감으로 2/10년 장단기 금리차는 소폭 축소됐다.

주지하다시피 파월은 Wait and See의 신중한 입장을 유지했다.
- "우리가 어떤 대응이 맞는지는 더 많은 데이터를 보기 전까지 알 수 없다"
- "우리는 인내심을 가질 수 있다고 생각하며, 데이터를 지켜볼 것이다"
- "지금 판단하기엔 너무 이르기 때문에 서두를 이유는 없다고 본다"

그럼에도 불구하고 시장이 비둘기파적이지 않았다고 평가한 점은 다음과 같다.
- "앞으로 최소 1년간 연준의 목표에 대한 진전이 없을 수 있다"
- "1분기 성장률에 왜곡이 있었지만 여전히 견고하며, 향후 상향 조정될 것으로 보인다"

이와 함께 3월 기자회견에서는 경기침체 확률이 다소 높아졌고, 관세발 인플레이션이 일시적이라는 표현들을 사용했다면 이번에는 일시적 용어가 배제되면서 인플레이션 억제에 더 집중하는 모습을 보였다. 또한, 실업률 상승을 어느 정도까지 감내할 수 있는지에 대한 질문에도 구체적인 수치를 제시할 수 없다고 답하면서 이중책무 중 하나가 다른 하나보다 더 큰 주의를 요구하는 상황이 되어야 한다는 답변으로 대신했다. 그러면서 노동참가율은 좋은 수준에 도달했다고 평가해 조기 인하 장벽이 예상보다 높음을 시사했다.

금리 반등 시 분할매수 전략 권고

하나증권은 스태그플레이션 자료 (4/23)를 통해 미국채 10년물 금리 분할매수 구간을 4.3% 초중반으로 제시했다. 이는 성장과 물가를 통한 적정레벨 추정 자료 (3/26)에서 제시한 4.26%와도 유사한 레벨이다. 즉, 4.3% 부근에서 매수 의견을 유지한다.

베센트 재무장관은 FOMC 결과 발표 직전에 SLR 규제 완화를 최우선 순위로 삼고 있다고 (SLR reform is high priority for financial regulator) 밝혔다. 이는 은행 총 익스포저 대비 핵심 자본 비율을 측정하는 SLR 산식의 분모에서 미국 국채 제외 가능성을 의미한다. 이렇게 되면 은행들은 미국 국채를 더 많이 보유해도 SLR 이 낮아지지 않아 규제 부담이 줄어들고, 트럼프 행정부가 강조한 미국채 10년물 금리를 하향 안정화 하는데 도움이 될 수 있다.

위 조치 시행 시 미국채 10년물 금리는 다시 4.0% 하회를 시도할 것으로 예상되며, 상호관세 부과 이후 이슈가 되었던 본드스왑 스프레드도 역전 폭 축소 (widening) 포지션들이 구축될 것으로 전망한다.

반면, 미국의 3월 물가가 낮게 발표됐음에도 불구하고, 클리브랜드 연은 Nowcast와 연준은 4월 근원 물가가 여전히 높은 수준에 머물러 있을 것으로 추정하고 있다. 이에 연준은 이중책무 중에서 기대인플레이션 등 물가 억제를 우선시할 가능성이 높다고 판단한다.

또한, 연준 B/S 부채 계정 중에 하나인 지급준비금은 3조 달러까지 빠르게 감소했다. 물론 4월 중순 (15일 전후)는 미국의 납세 기간으로 개인과 기업의 현금 수요는 연준에 예치되어 있는 현금을 감소시킨다. 지난 3년 패턴을 감안하면 지준은 납세 기간 이후에 2천억달러~4,500억 달러 정도 감소하는데 이번에도 3주 중에서 2주 동안은 각각 2천억달러씩 감소했다.

또한, 재무부는 세수 확보로 연준 부채 계정 중 하나인 TGA를 늘리게 된다. 2024년에는 약 3,920억달러 유입이 됐고, 이는 시장 유동성을 줄이는 요인이다. 더불어 X-date가 8월 초로 예상되는 만큼 정부는 현금 잔고를 늘려야 하는 상황이다. 이번 납세 기간에도 TGA는 3천억 달러 이상 증가했다.

물론 납세 기간이라는 계절성을 감안할 필요가 있다. 그럼에도 불구하고 3월에 이미 연준은 QT 규모를 줄였고, 뉴욕 연준도 QT 중단 또는 감속 시나리오로 1차: 지준 3조달러, 2차 2.5조 달러라고 공개시장조작 보고서를 작성한 바 있다.

종합하면 트럼프 정책의 하드데이터 반영 확인 또는 규제 완화 발표 전까지 미국 장기 국채의 극적인 방향성 베팅보다는 금리 반등 시 분할매수 대응이 적절하다고 판단한다.

2025년 5월 8일 | Global Asset Research

Global Macro Alert

5월 FOMC: 고용과 물가 리스크가 둘 다 높다면…

Economy

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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.

5월 FOMC는 예상대로 금리 동결. 이중책무 양측의 위험은 모두 높아져

미 연준은 5월 FOMC에서 정책금리 목표 범위를 4.25%~4.50%로 세 번 연속 동결했다. 만장일치 결정이었고 시장 예상에도 부합했다. 성명서에서는 대체로 미국 경기 관련 문구가 달라졌다. "순수출 변동이 데이터에 영향을 줬지만, 최근 지표들은 경제활동이 계속 견조한 속도로 확장되어 왔음을 시사한다"며 현재 경기에 대한 평가를 3월과 동일하게 유지하되 순수출에 대한 언급을 추가했다. 반면 향후 경기 리스크에 대한 경계감은 늘어났다. 경제 전망을 둘러싼 불확실성이 "더욱" 증가했다며 3월보다 전망이 불투명해졌음을 시사했으며, "위원회는 실업과 인플레이션이 더 오를 위험이 커졌다고 판단했다"는 문구를 추가해 이중책무의 양 측면 모두 달성하지 못할 위험이 높아지고 있음을 암시했다.

무역협상 과정과 관세 발 경제 영향 확인할 때까지 wait and see 기조 유지

파월 의장은 기자회견에서 순수출의 이례적 변동에도 불구하고 미국 경제는 견조하다며 GDP에서 순수출, 재고투자, 정부지출을 제외한 민간 최종 구매액(PDFP, Private Domestic Final Purchases) 증가율이 1분기 3.0%로 지난 해와 같은 속도로 증가했다고 언급했다. 하지만 향후 통화정책 경로에 대해서는 관세로 인한 타격이 아직 본격화되지 않았다며 명확한 방향성을 확인할 때까지 인내심을 가지고 지켜보는 것이 적절하다고 강조했다. 트럼프 정부의 관세 인상 폭은 지난 3월 연준위원들이 예상했던 것보다 훨씬 높았다며 대규모 관세가 지속될 경우 인플레이션 상승, 성장 둔화, 실업률 증가를 초래할 가능성이 크다고 언급했다. 또한 관세로 인한 인플레이션은 일시적일 수도 있고 지속적일 수도 있는데, 이는 관세 영향의 규모, 그 영향이 물가에 완전히 반영되는 데 걸리는 시간, 그리고 장기 기대인플레이션 고정 여부에 따라 달라질 것이라며 연준은 관세 발 물가 상승이 일회성으로 그쳐 지속적인 인플레이션 문제로 이어지지 않게 하는 의무를 이행해야 한다고 강조했다.

이중책무 달성이 어렵다면 어느 정도의 고용 둔화 감내 후 7월 금리 인하 예상

무역분쟁은 글로벌 공급망과 연관된 이슈이기 때문에 금리를 통해 수요를 조절하는 연준이 취할 수 있는 정책 수단은 제한적이다. 그렇기 때문에 연준은 관세가 경제와 물가에 미치는 영향을 확인할 때까지 현재 금리 수준에서 관망할 가능성이 높다. 하지만 물가 상승과 실업 증가가 동시에 나타나면 연준은 이중책무를 달성하기 어려울 뿐만 아니라 둘 중 하나를 포기하는 상황에 직면하게 된다. 이 경우에 대해 파월 의장은 각 목표에서 현재 경제가 얼마나 멀리 떨어져 있는지, 그리고 각각의 차이가 해소되기까지 예상되는 시간을 감안해 정책을 결정하겠다고 했다. 결국 금리 인하의 타이밍은 물가 상승이 일시적인지 확인하는 과정 중에 고용 둔화를 어느 수준까지 감내하는지에 따라 결정될 것이다. 하나증권은 연내 금리 인하 횟수를 2회로 유지하되, 인하 시점을 기존 6월에서 7월로 수정한다.

Economist 전규연 kychun@hanafn.com
RA 김형균 hyungkyunkim@hanafn.com

2025년 5월 9일 | Global Asset Research

신흥국 전략

인도·베트남, 미국과의 협상 현황 점검

인도·베트남

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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.

Analyst 김근아 geunak@hanafn.com

인도·베트남-미국 협상 결과가 공급망 주도권 확보에 영향 미칠 가능성

인도와 베트남은 글로벌 공급망 재편 과정에서 핵심 거점으로 부상한 국가들이다. 미국의 상호관세 발표로 공급망 역할에 대한 불확실성이 확대된 가운데, 미국과의 무역 협상 타결 시점과 세부 내용은 향후 양국의 공급망 주도권 확보에 중대한 영향을 미칠 것이다. 제조업은 인도와 베트남의 핵심 성장 동력으로, 협상 결과에 따른 변화는 경제 성장의 기회로 작용할 것이기에 두 국가와 미국의 협상 현황을 점검해볼 필요가 있다고 판단한다. 특히, 베트남은 아세안을 대표하는 국가이자 중국의 수출 우회로이기 때문에 베트남이 협상 과정에서 미국의 대중국 압박에 동참할지 여부가 중국에도 파급력을 미칠 수 있어 더욱 주목할 필요가 있다.

인도 : 가장 먼저 협상 타결할 것으로 기대되나 밴스 부통령 방문 이후 진전 無

인도는 지난 4월 21일 밴스 미 부통령과의 회담 첫날 협상운영세칙(TOR)을 체결하면서 글로벌에서 가장 먼저 협상 타결에 성공할 것으로 기대되고 있다. 인도가 미국 측에 제시한 조건은 1)미국산 농축산물에 대한 관세 인하(30~100%→0~5%) 및 최혜국 지위 보장, 2)철강, 자동차 부품, 의약품 등 특정 품목에 대한 무관세 적용이며, 미국 측에 요구한 조건은 섬유, 장난감, 보석류 등 노동집약적 산업에 우대 관세를 적용해달라는 것이다. 다만, 밴스 미 부통령 방문 이후 진전은 없는 상태이며, 오히려 인도 대미 수출의 10% 이상을 차지하는 의약품에 대한 관세가 예고되어 리스크가 확대된 상태다. 한편, 인도는 영국과 지난 3년간 끌어오던 무역 협정을 체결하면서 미 관세로 인한 충격에 대비하기 위해 수출 다각화를 모색 중이다.

베트남 : 조기 협상은 어려울 것, 관전 포인트는 베트남의 친미 노선 선택 여부

베트남은 4월 말 미국과의 협상에 본격 돌입했으며 5월 7일 베트남 총리와 USCC 위원장, 산업부 장관과 주베트남 미 대사가 각각 회동을 가졌다. 베트남은 1)미국산 LNG, 항공기, 의약품 등 제품 수입 확대, 2)미국산 농산물, LNG에 대한 수입 관세 인하, 3)중국의 불법 환적 단속 강화를 조건으로 제시한 상태다. 다만, 미국은 베트남을 중국 우회수출 루트로 인식하고 있기 때문에 조기 협상 타결은 쉽지 않을 것으로 판단된다. 이에 향후 관전 포인트는 베트남이 협상을 위해 중국을 외면하고 친미 노선을 선택할지 여부가 될 것이다. 아직까지 확실한 노선을 택하지 않았으나 중국의 불법 환적 단속을 강화한 점, 남중국해를 놓고 중국과 분쟁을 벌이는 상황에서 미국과 F-16 전투기 구매를 논의하고 일본과 군사 협력을 강화한 점을 고려했을 때, 미국 측에 기울었다고 볼 여지는 있다.

인도와 베트남 모두 미국과의 무역 협상을 시작했으나 아직까지 뚜렷한 성과는 없다. 다만, 베트남과 중국 간의 무역 관계나 인도의 지정학적 중요성 등을 고려하면 인도의 무역 협상이 베트남보다 우선할 것으로 판단되므로 5월에는 인도, 6월에는 베트남에 주목할 필요가 있다. 실제로 인도의 협상이 먼저 타결될 경우 글로벌 공급망에서 우위를 점할 것으로 기대되며, 이는 인도 증시에 우호적으로 작용할 전망이다.

2025년 5월 9일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

1Q 리뷰 – 아직 팔 때 아닙니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	14,000원
현재주가(5.08)	12,490원

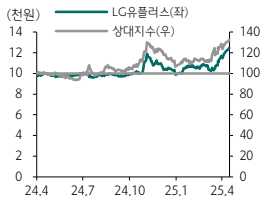
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,579.48
52주 최고/최저(원)	12,490/9,580
시가총액(십억원)	5,453.3
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	914.7
60일 평균 거래대금(십억원)	10.1
외국인지분율(%)	35.64
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2 인	37.66
국민연금공단	7.37

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	14,863.1	15,116.2
영업이익(십억원)	973.3	1,038.2
순이익(십억원)	601.6	669.6
EPS(원)	1,365	1,521
BPS(원)	20,575	21,407

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	14,372.6	14,625.2	15,113.8	15,454.6
영업이익	998.0	863.1	959.6	1,026.0
세전이익	770.9	450.6	737.6	819.2
순이익	622.8	374.5	592.2	655.4
EPS	1,426	858	1,356	1,501
증감율	(6.12)	(39.83)	58.04	10.69
PER	7.17	12.04	9.12	8.24
PBR	0.52	0.52	0.61	0.59
EV/EBITDA	3.21	3.09	2.66	1.94
ROE	7.49	4.40	6.84	7.32
BPS	19,633	19,825	20,386	21,018
DPS	650	650	650	650

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

매수 투자의견/12개월 목표가 14,000원 유지, 매도 고민할 시점 아님에 주의

LGU+에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 14,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2025년 1분기 실적 결과로 볼 때 2025년엔 두 자리 수 연결 영업이익 증가로 LGU+가 턴어라운드할 가능성이 높아 보이고, 2) 현금 흐름 개선을 기반으로 2025~2026년 강화된 밸류업 정책 기조가 펼쳐질 것이며, 3) 단기 주가 상승에도 밸류에이션상 매력도가 높은 것으로 평가되기 때문이다. 일부에선 투자가들이 LGU+ 실적 호전 가능성을 예상했던 터라 정작 실적 발표 이후엔 오히려 주가가 하락할 수 있다고 우려하나 LGU+ 주가 강세 현상은 좀 더 이어질 가능성이 높다고 판단한다. 2025년 이익 성장에 대한 신뢰도 상승 및 외국인 수급 때문이다. 통신주 투자가들은 일반적으로 1분기 실적을 보고 연간 실적을 가늠하는 경우가 많다. 현 추세라면 2025년 연간 LGU+의 연결 영업이익이 10% 이상 성장할 것이란 투자가들의 확신이 커질 것이다. 더불어 컨센서스 변화 및 이익 전망치 조정에 민감한 외국인들의 반응에 주목할 필요가 있다. 외인들이 실적 턴어라운드를 확인하고 매수 강도를 높일 가능성을 염두에 두어야 한다는 판단이다.

오랜만에 우수한 실적 발표, 영업비용 당초 예상보다도 더 양호한 흐름 기록

LGU+는 2025년 1분기에 연결 영업이익 2,554억원(+16% YoY, +80% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 2,450억원)를 상회하는 실적을 기록하였다. 오랜만의 양호한 실적이었는데 1) 이동전화매출액 정체 및 B2B 매출액 증가율 둔화에도 YoY 2% 서비스매출액 증가세가 이어졌고, 2) CES 참가 관련 비용 증가로 마케팅비용이 YoY 2% 증가했지만 YoY 인건비 및 경비 증가 폭이 둔화되고 CAPEX 감소로 인한 감가상각비 하향 안정화가 나타났으며, 3) 영업비용 증가 이슈로 2024년 1분기와 4분기 실적이 좋지 않았던 기저 효과 때문이었다. 특히 인건비, 지급 수수료 등 인력 관련 비용 증가 폭 둔화 양상이 당초 예상보다도 더 두드러져 2025년 연간 이익 전망을 밝게 하였다.

이익 전망치 상향 조정 가능할 듯, 기존 자사주 소각 및 추가 매입 유효

1분기 LGU+ 실적 결과로 보면 향후 LGU+ 이익 전망치 상향 조정이 가능할 것으로 보인다. 인건비 및 제반 경비 흐름이 우수하기 때문이다. 주주이익환원 전망도 밝다. 연결 영업이익 증가 폭이 두 자리 수로 나타나는 가운데 CAPEX가 감소해 실제 현금 흐름이 개선되고 있기 때문이다. 시중 금리 하락세가 가팔라질 경우 시가배당률과 조달 금리간 차이가 커져 회사 내외에서의 자사주 매입에 대한 요구가 높아질 것이란 판단이다. 이를 입증하듯 전일 컨퍼런스 콜에서 LGU+ 경영진은 현재 1.6%에 달하는 기존 보유 자사주 소각 절차를 진행 중이며 하반기 신규 자사주 취득 가능성이 있다고 언급하였다. 올해 일시적 이벤트가 아닌 장기적인 흐름으로 자리잡을 공산이 커 LGU+ 밸류업 정책에 대한 관심을 높일 것을 권한다.

2025년 05월 09일 | 기업분석

한온시스템 (018880)

영업이익보다 많은 이자비용

Neutral (유지)

목표주가(12M)	4,100원 (하향)
현재주가(5.08)	3,395원

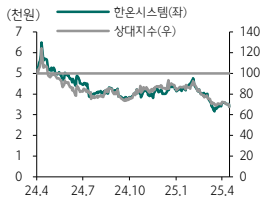
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,579.48
52주 최고/최저(원)	5,710/3,160
시가총액(십억원)	2,304.4
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	678,762.6
60일 평균 거래량(천주)	1,249.4
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2
외국인지분율(%)	5.34
주요주주 지분율(%)	
한국타이어앤테크놀로지 외 2 인	54.77
한앤코오토홀딩스	21.63

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	10,466.2	11,094.8
영업이익(십억원)	214.6	340.5
순이익(십억원)	(25.7)	96.5
EPS(원)	(40)	140
BPS(원)	3,666	3,786

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,521.6	9,998.7	10,618.7	11,147.5
영업이익	283.6	95.5	143.2	301.2
세전이익	150.7	(329.7)	(111.4)	84.0
순이익	51.0	(363.3)	(80.9)	61.0
EPS	96	(676)	(119)	90
증감율	152.63	적전	적지	흑전
PER	75.94	(5.93)	(28.53)	37.72
PBR	1.64	0.95	0.83	0.81
EV/EBITDA	8.40	7.54	7.11	5.92
ROE	2.21	(13.90)	(2.87)	2.17
BPS	4,445	4,206	4,086	4,176
DPS	316	0	0	0

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

인내의 시간이 필요. 목표주가 하향

한온시스템에 대한 투자의견 Neutral을 유지한 가운데, 수익추정 하향으로 목표주가는 기존 4,600원에서 신규 4,100원(목표 P/B 1.0배)으로 하향한다. 1분기 실적은 공급망 내 비용 압력과 연구개발비의 증가 등으로 시장 기대치를 크게 하회했다. 2025년까지 지속될 구조조정 비용과 영업이익 규모에 비해 큰 순이자비용 부담, 그리고 산업수요 저성장과 불확실성 등으로 인해 2년 연속 순이익 적자가 예상된다. 현재의 영업현금 창출로는 Capex와 이자비용을 감당한 후 배당금 재개(2024년 중단) 및 차입금 축소까지 시일이 소요되는 바, 추가적인 재무구조 개선 조치가 예상된다. 구조조정과 재무구조 개선까지 이루어지면 회사의 실적 및 기업가치는 회복되겠지만, 그때까지 소액주주들은 인내의 시간을 거쳐야 할 것이다.

1Q25 Review: 영업이익률 0.8% 기록

1분기 실적은 시장 기대치를 크게 하회했다(영업이익 기준 53% 하회). 1분기 매출액/영업이익은 +9%/-69% (YoY) 변동한 2.62조원/209억원(영업이익률 0.8%, -2.0%p (YoY))을 기록했다. 외형 성장에는 물량 증가와 환율 상승이 기여했다. 지역별로는 중국(-6%)이 부진했지만, 한국(+4%)/북미(+19%)/유럽(+7%)은 증가했다. 고객별로는 현대차그룹/포드/VW/GM향이 10%/11%/25%/22% (YoY) 증가했지만, 스텔란티스/BMW/메르세데스향은 14%/9%/12% (YoY) 감소했다. 공급망 내 비용 압력과 연구개발비 증가(R&D 투자의 비용처리 비율 상승) 등으로 원가구조가 악화되었다. 매출원가율은 +1.9%p (YoY), -2.9%p (QoQ) 변동한 92.7%, 판관비율은 +0.1%p (YoY), -3.2%p (QoQ) 변동한 6.5%를 기록했다. 결과로 영업이익률은 -2.0%p (YoY), +6.2%p (QoQ) 변동한 0.8%를 기록했다. 영업외로 외환이익(250억원)에도 불구하고, 순이자비용(500억원) 부담으로 순이익은 -226억원이었다. 최근 7개 분기 중 6개 분기, 그리고 연속 4개 분기에서 순적자를 기록한 것이다. 1분기 수주는 1.35억달러(재수주 0.1억달러, 신규수주 1.34억달러, xEV 비중 54%)로 연간 목표치 15억달러 대비 9% 달성률이다. 1분기말 기준 순차입금은 3.76조원, 부채비율은 250%이다.

컨퍼런스 콜의 내용: 연구개발 투자의 비용처리 증가

한온시스템은 2025년 R&D 투자를 4,300억원으로 전년 대비 12% 줄이지만, R&D 투자의 자산화 비율을 기존 60%에서 1분기 52%로 하향했고, 향후 더 낮출 수 있다고 밝혔다. 참고로 2024년 비용 처리된 연구개발비용은 2,300억원(매출액 대비 2.3%)이었는데, 2025년에는 자산화 비율이 낮아지고 비용 처리가 늘어남에 따라 3,000억원 이상(매출액 대비 2.8%)으로 예상된다. 2024년 발생했던 구조조정 비용이 2025년에도 비슷한 수준으로 발생하고, 관련 효과는 2027년부터 본격적으로 인식될 것으로 예상하고 있다. 미국 관세가 부과될 경우 고객사들과 분담을 협의할 예정이다. 참고로 한온시스템의 2024년 매출액 중 멕시코/한국에서 미국으로 수출되는 비중은 10% 초반으로 파악된다.

2025년 05월 09일 | 기업분석_Earnings Review

에이피알 (278470)

해외 매출 약 3배 성장, 비중 70% 돌파

BUY (유지)

목표주가(12M)	120,000원(상향)
현재주가(5.08)	98,400원

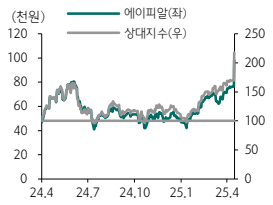
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,579.48
52주 최고/최저(원)	98,400/41,000
시가총액(십억원)	3,688.2
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	37,481.6
60일 평균 거래량(천주)	714.3
60일 평균 거래대금(십억원)	48.4
외국인지분율(%)	17.96
주요주주 지분율(%)	
김병훈 외 3 인	33.18
국민연금공단	8.51

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	978.5	1,158.4
영업이익(십억원)	173.1	213.0
순이익(십억원)	142.5	173.8
EPS(원)	3,803	4,639
BPS(원)	12,204	16,715

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	523.8	722.8	1,154.4	1,343.1
영업이익	104.2	122.7	236.3	295.2
세전이익	105.8	133.3	249.6	310.8
순이익	81.5	107.6	202.3	248.6
EPS	2,249	2,842	5,424	6,676
증감율	166.15	26.37	90.85	23.08
PER	0.00	17.59	18.14	14.74
PBR	0.00	4.97	6.26	4.39
EV/EBITDA	(0.92)	13.09	6.57	4.66
ROE	54.87	41.34	47.64	38.24
BPS	5,414	10,058	15,729	22,405
DPS	0	0	0	0

Analyst 박은경 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

1Q25 Review: 해외 매출 약 3배 성장, 비중 70% 돌파

에이피알의 1분기 실적은 연결 매출 2.7천억원(YoY+79%), 영업이익 546억원(YoY+97%, 이익률 21%)으로 역대 최고 실적 기록했다. 컨센서스 대비 매출 19%, 영업이익 33% 상회한 성과다. 동사의 해외 매출이 약 3배 증가한 것이 특징적이며, 이에 따라 해외 매출 비중이 71%까지 확대되었다. 고성장이 다한 실적이다. 에이피알은 지난해 하반기부터 미국 아마존에서 브랜드 인지도 제고에 주력했으며, 이에 따라 화장품 중심으로 주요 제품이 베스트셀러 상위권에 안착하고, 이를 기반으로 수출 지역 또한 확대되고 있다. 마케팅 효율화, 즉 레버리지가 본격적으로 발생하는 구간에 진입한 것으로 판단된다. 패션 부문에서는 30억원의 손실이 있었으며, 지난 3월에는 뉴욕 타임스퀘어 대형 전광판에 메디큐브 광고가 곳곳에 노출되는 등 시원한 마케팅 집행도 이루어졌던 실적이다. 한편, 디바이스는 약 59만 대가 판매되며 분기 기준 최대 판매량을 기록했다.

해외 +186% = 미국 +187%, 일본 +198%, 기타 +440%, 중화권 +40%

에이피알의 해외 매출은 1.9천억원(YoY+186%)으로 약 3배 성장하며 압도적 성과 기록했다. 대다수 지역이 강했으며, 특히 미국/일본/B2B(기타)가 고성장 주도했다. ①**미국**은 매출 709억원(YoY+187%)으로 약 3배 성장하며, 분기 최대 실적 달성했다. 아마존 베스트셀러 및 여러 카테고리에 주요 제품이 안착함에 따라 평월 매출이 크게 증가했다. 동시에 타 플랫폼에서의 성과도 견조하다. 매출 규모 확대에 따라 마케팅 효율이 개선된 것으로 보인다. 미국에서 화장품 매출이 전년동기비 383% 성장 추산된다. ②**일본**은 매출 293억원(YoY+198%)으로 약 3배 성장하며, 사상 최대 실적 시현했다. 큐텐(Qoo10) 메가와리 프로모션 기간 중 역대 최대 매출을 기록했으며, 이를 기반으로 오프라인 채널 진출도 시작되었다(약 1천개 미만 입점). ③ B2B를 포함한 **기타 부문** 매출 607억원(YoY+440%)으로 약 5배 성장했다. 북미에서의 인지도 확대가 선순환 되며 유럽, 중동 등 다양한 국가로 판로 및 수요가 확장되고 있다. 글로벌 수요가 매우 강해, 일본 오프라인의 물량 대응이 안될 정도다.

해외 확장 초입 + 압도적 성장 동반 → 보여줄 전략이 더 많다

동사는 지난해 하반기부터 주요 시장의 이커머스에 집중, 압도적 성장을 시현하고 있다. 여전히 해외 확장의 초입이며, 동사의 마케팅 투자가 본격적으로 선순환 되기 시작했다. 주요 시장에서 메디큐브 화장품을 중심으로 빠르게 인지도를 높이고, 디바이스 사용을 보다 친숙하게 하여 국가별 침투율과 인당 구매액을 끌어올릴 것으로 예상한다. 에이프릴스킨 또한 최근 리뉴얼을 단행, 노출도를 확대하고 있다. 하반기는 디바이스 신제품 출시도 예정돼 있어 추가적인 모멘텀 기대된다. 2025년 에이피알의 실적은 연결 매출 1.2조원(YoY+60%), 영업이익 2.4천억원(YoY+93%) 전망하며, 추정치 상향에 기인 목표주가를 12만원으로 상향 조정, 업종 Top pick 유지한다. 압도적 성장이 동반되는 가운데 보여줄 전략과 성장 여력이 충분한 만큼, 재평가 가능성이 높다.

2025년 05월 09일 | 기업분석_Earnings Review

아이패밀리에스씨 (114840)

해외 판로 확대 긍정적

BUY (유지)

목표주가(12M)	30,000원(하향)
현재주가(5.08)	19,930원

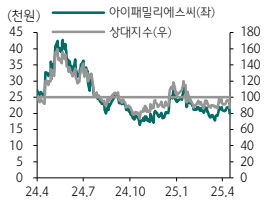
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	729.59
52주 최고/최저(원)	42,800/16,400
시가총액(십억원)	345.2
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	17,319.9
60일 평균 거래량(천주)	179.8
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
외국인지분율(%)	4.32
주요주주 지분율(%)	
김태욱 외 2 인	41.58

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	237.6	266.3
영업이익(십억원)	41.3	48.2
순이익(십억원)	33.5	39.3
EPS(원)	1,940	2,271
BPS(원)	7,305	9,570

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	148.7	204.9	222.7	250.9
영업이익	24.0	33.6	34.2	41.4
세전이익	24.7	34.2	34.9	42.0
순이익	20.0	28.3	27.5	32.7
EPS	1,166	1,644	1,590	1,891
증감율	157.40	40.99	(3.28)	18.93
PER	11.28	11.37	12.53	10.54
PBR	3.28	3.52	2.95	2.34
EV/EBITDA	8.38	9.17	9.11	7.05
ROE	33.55	35.26	26.39	24.73
BPS	4,011	5,310	6,759	8,533
DPS	79	118	118	118

Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

1Q25 Review: 컨센서스 하회, 해외 판로 확대는 긍정적

아이패밀리에스씨의 1분기 실적은 연결 매출 544억원(YoY-5%), 영업이익 71억원(YoY-40%, 영업이익률 13%) 기록하며 컨센서스를 하회했다. 높은 기저에도 해외 판로 확대되며 전년도와 유사한 매출을 달성한 점은 긍정적이었으나, 재고자산평가손 8억원과 상여 및 상시 팝업스토어 투자에 따른 일회성 비용이 약 10억원 반영되며 수익성은 기대를 하회한 점은 아쉬웠다. 그럼에도 중국, 대만, 유럽 등 일본 외 판로가 확대됨에 따라 일본을 제외한 해외 매출이 66%(2024년 59%) 까지 상승한 점은 향후 지속 성장의 토대를 확보했다는 측면에서 긍정적으로 판단한다.

국내 +1%, 해외 -8%(돈키호테 제외 +18%)

▶**화장품 부문**은 매출 530억원(YoY-6%), 영업이익 73억원(YoY-40%, 영업이익률 14%) 달성했다. 국내와 해외 매출은 각각 156억원, 374억원으로 전년동기비 각각 +1%, -8% 매출 성장률 달성했다. 돈키호테 입점 물량을 제외한 해외 매출은 18% 성장했다. ①**국내**는 더쥬시, 더쥬시알치크 등 히트 제품이 등장했으나, 기타 제품 판매 약세와 상쇄되며 온/오프라인 모두 전년도와 유사한 실적 기록했다. 신제품의 인기 적중도가 지속 견조한 점은 유의미하다고 판단한다. ②**해외**는 국내 신제품 인기와 함께 수출 흐름 동반 강화되고 있다. 이번 분기 중화권/유럽 등이 견조한 실적 기록했다. 비중이 가장 큰 일본은 전년동기 돈키호테 제외 물량 감안시 성장 추세 이어지고 있다. **일본**향 매출은 127억원 기록했다(YoY-37%, 돈키호테 제외 시 +13% 시현), 더쥬시 등 신제품과 앤드바이롬앤(그레이쥬 등 신제품)의 기여도가 컸다. **동남아**는 매출 70억원(YoY+15%) 시현했다. 신제품에 대한 소비자 관심도 확대로 인해 전분기 및 전년 동기 대비 개선세 나타냈다. 베트남/필리핀 등 다양한 국가로의 수출 증가가 이어지고 있다. **유럽**은 매출 45억원(YoY+253%) 시현했다. 수요와 지역 접점이 확대되고 있다. **미국**은 매출 17억원(YoY+34%) 기록했으며, 월별 변동은 있으나, 매출 규모는 점진적으로 확대되고 있다. 하반기 오프라인 입점도 본격화될 전망이다. ③**영업이익률**은 매출 감소 및 원가 단의 재고자산평가손(8억원), 상여 및 상시 팝업스토어 투자에 따른 일회성 비용(10억원) 반영되며 전년동기비 7%p 하락했다. ▶**웨딩 부문**은 매출 13억원, 영업손실 2억원 기록했다.

2025년: 상저하고 기대

아이패밀리에스씨의 2025년 실적은 연결 매출 2.2천억원(YoY+9%), 영업이익 342억원(YoY+2%, 영업이익률 15%)으로 전망한다. 당분기 이익 감소로 연간 이익 성장률이 위축되나, 2분기부터 해외 매출 확대로 이익 모멘텀은 점증될 전망이다(2Q~4Q25 영업이익 YoY +24% 예상). 상저하고 기대하며, 하반기는 중화권 수요 확대, 북미 온라인 수요 증가 및 오프라인 접점 확대, 유럽 판로 확대 등으로 성장세 회복 예상한다. 아이패밀리에스씨에 대한 투자의견은 BUY 유지하며, 추정치 하향에 기인 목표주가는 3만원으로 하향한다.

2025년 05월 09일 | 기업분석_ Earnings Review

스튜디오드래곤 (253450)

한한령 완화 기대감 지속 반영 중

BUY (유지)

목표주가(12M)	59,000원(상향)
현재주가(05.08)	50,800원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	729.59
52주 최고/최저(원)	52,200/34,100
시가총액(십억원)	1,527.0
시가총액비중(%)	0.41
발행주식수(천주)	30,058.5
60일 평균 거래량(천주)	188.3
60일 평균 거래대금(십억원)	9.0
외국인지분율(%)	11.85
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 3 인	54.79
네이버	6.25

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	644.6	715.9
영업이익(십억원)	51.2	65.9
순이익(십억원)	41.0	53.1
EPS(원)	1,365	1,766
BPS(원)	25,934	27,687

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	753.1	550.1	590.5	649.8
영업이익	55.9	36.4	48.0	61.7
세전이익	37.2	28.2	58.2	73.7
순이익	30.1	33.5	46.6	59.0
EPS	1,001	1,114	1,550	1,963
증감율	(40.56)	11.29	39.14	26.65
PER	51.45	38.64	32.77	25.88
PBR	2.19	1.75	1.94	1.81
EV/EBITDA	6.48	6.13	5.82	5.01
ROE	4.40	4.63	6.11	7.23
BPS	23,546	24,606	26,156	28,119
DPS	0	0	0	0

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

목표주가 상향

1분기 실적 부진에도 한한령 완화 기대감이 지속 반영되고 있어 목표주가 기준 연도를 2026년으로 변경하고 목표 P/E 30배를 적용해 59,000원(+13%)으로 상향한다. 상반기 실적은 부진하겠지만, 작품 라인업은 상반기 9편 대비 하반기 16편으로 확대되고 비용 효율화 작업도 예정대로 진행 중이기에 확연한 상저하고의 흐름이 나타날 것이다. 주가는 한한령 완화 모멘텀에 따라 변동성이 나타날 것이나, 하반기로 갈수록 실적이 좋아지기에 주가의 하방 역시 높아질 것이다.

1Q Review: OP 43억원(-80%)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,338억원(-30% YoY)/43억원(-80% YoY)으로 컨센서스(74억원)를 하회했다. 편성은 59회차로 TV 40회, OTT 19회(스터디그룹, 탄금 등)가 반영되었는데, 텐트폴 <별들에게 물어봐>의 흥행 부진과 타 작품들의 해외 판매 부진(동시 방영 -38회) 등이 겹치면서 아쉬웠다. 2분기에도 <별들에게 물어봐> 관련 상각비가 반영되지만 김은숙 작가의 넷플릭스 텐트폴 <다 이루어질지니>가 2~3분기에 걸쳐 반영되며 <내 남편과 결혼해줘>의 일본 버전이 아마존 프라임을 통해 편성되면서 1분기와 유사한 수준의 이익이 예상된다. 이를 반영한 2025년 예상 영업이익은 480억원(+32%)이다.

실적은 부진하나 한한령 완화 뉴스에 따라 움직이는 주가

텐트폴 드라마의 부진으로 연간 이익 전망치는 하향되었지만, 이와 별개로 주가는 상승했다. 한한령 완화 시 예상 영업이익은 약 1,000억원 내외이며 영업이익 기준 25~30배를 적용하면 적정 시가총액은 2.5~3조원 수준이다. 하반기 관련 모멘텀의 발현을 기대해보자.

2025년 05월 09일 | 기업분석_Earnings Reveiw

CJ ENM (035760)

눈 앞에 다가온 중국향 엔터 모멘텀

BUY (유지)

목표주가(12M)	77,000원
현재주가(05.08)	55,800원

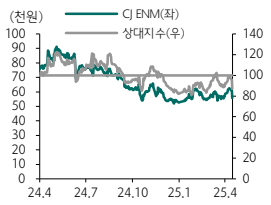
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	729.59
52주 최고/최저(원)	91,100/51,900
시가총액(십억원)	1,223.6
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	21,929.2
60일 평균 거래량(천주)	85.0
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0
외국인지분율(%)	16.66
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 5 인	42.74

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,385.5	5,649.7
영업이익(십억원)	191.8	256.5
순이익(십억원)	10.1	69.9
EPS(원)	413	2,926
BPS(원)	132,832	135,614

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,368.4	5,231.4	5,405.6	5,661.2
영업이익	(14.6)	104.5	151.3	235.8
세전이익	(335.1)	(531.9)	(57.8)	42.8
순이익	(315.9)	(503.4)	(91.6)	29.1
EPS	(14,405)	(22,955)	(4,178)	1,327
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(5.01)	(2.34)	(13.36)	42.05
PBR	0.45	0.38	0.41	0.41
EV/EBITDA	4.86	2.31	2.87	3.49
ROE	(9.30)	(16.69)	(3.34)	1.07
BPS	159,891	139,592	135,332	136,685
DPS	0	0	0	0

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

1분기가 바닥

어려운 광고 업황과 네이버 제휴 종료에 따른 티빙 가입자 감소, 그리고 콘텐츠 흥행 부진까지 겹치며 이익 컨센서스가 지속 하향 되고 있다. 다만, <보이즈2플래닛>의 한국/중국 남자 동시 데뷔 오디션 프로그램 방영을 앞두고 있다. 흥행에 따라 한국 기획사 중 가장 빠른 중국향 매출 성장이 나타날 것이며 어려운 업황을 지속 반영한 현 주가 수준에서는 유의미한 상승 모멘텀으로 작용할 것이다. 1분기 실적 부진 및 연간 실적 하향에도 불구하고 중국향 엔터 모멘텀을 기대하며 목표주가를 유지한다. 모멘텀이 임박해 있는 만큼 관련 뉴스를 관심 있게 확인할 필요가 있겠다.

1Q Review: OP 7억원(-94%)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1.14조원(-1% YoY)/7억원(-94%)으로 컨센서스(211억원)를 크게 하회했다. 부문별 영업이익은 미디어플랫폼이 -57억원(적지)으로 TV광고 성장률이 -19%로 상당히 부진했는데, 국내 정치 이슈 및 콘텐츠 흥행 부진이 복합적으로 작용했다. 티빙의 영업적자도 -257억원(+128억원)으로 네이버 제휴 종료 및 오리지널 상각비 부담이 컸다. 영화/드라마는 -232억원(적지)으로 피프스시즌이 전년과 유사한 이익(-173억원)을 기록했지만, 스튜디오드래곤의 <별들에게 물어봐> 흥행 부진이 영향을 미쳤다. 음악은 27억원(-44%)으로 ZB1 등의 컴백과 JO1의 월드 투어 등이 있었지만, 엠넷의 광고가 부진했다. 커머스는 262억원(-0%)으로 비슷했다. 비유동자산 매각 등의 노력으로 순차입금이 1.55조원까지 감소했으며, 에이스토리 지분 전량(8.35%) 매각도 공시했다.

<보이즈2플래닛>을 기대해 볼까?

워너원과 ZB1 등 동사의 오디션 프로그램 출신 남자 그룹의 가파른 수익화가 연이어 확인되는 가운데, 7월 <보이즈2플래닛>의 방영을 앞두고 있다. 한국과 중국 남자 그룹 동시 데뷔 프로젝트인데, ZB1의 경우 계약 기간이 2년 반인데 반해 이번에는 5년 계약으로 보다 지속성 있는 수익 기여가 가능할 것이다. 중국 내 매니지먼트 방향 혹은 수익 구조는 프로그램 방영 이전에 확정될 것으로 예상되며, 흥행에 따라 한국 기획사 중에서 중국향 엔터 매출이 가장 빠르게 확대될 것이다.

2025년 05월 09일 | 기업분석_Earnings Review

하나투어 (039130)

하반기 황금연휴를 기대하며

BUY (유지)

목표주가(12M)	68,000원
현재주가(05.08)	51,700원

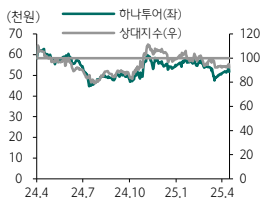
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,579.48
52주 최고/최저(원)	62,800/44,700
시가총액(십억원)	829.2
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	15,489.9
60일 평균 거래량(천주)	51.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
외국인지분율(%)	16.65
주요주주 지분율(%)	
하모니아1호 유한회사 외 4 인	16.79
국민연금공단	8.78

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	712.2	782.2
영업이익(십억원)	65.5	74.7
순이익(십억원)	71.2	81.7
EPS(원)	3,864	4,306
BPS(원)	11,376	12,157

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	411.6	616.6	678.8	711.1
영업이익	34.0	50.9	63.4	66.7
세전이익	57.3	69.3	82.9	87.4
순이익	47.0	81.5	64.7	68.2
EPS	2,932	5,079	4,031	4,251
증감율	흑전	73.23	(20.63)	5.46
PER	17.77	10.69	12.83	12.16
PBR	4.09	4.17	3.49	3.14
EV/EBITDA	11.10	9.20	8.31	7.69
ROE	32.03	47.19	34.14	31.41
BPS	12,740	13,022	14,831	16,475
DPS	5,000	2,300	2,700	2,850

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

단기 기간 조정

1분기 실적은 낮아진 기대치에 부합했으나, 4월에도 중국을 제외한 부진한 흐름이 이어지고 있다. 연간 실적 전망은 하향했지만, 그래도 하반기에는 내수 반등과 황금 연휴 등으로 성장률이 재차 회복될 것이다. 추가적인 대내외 악재가 없다면 실적은 2분기를 저점으로 반등할 것이며, 주가는 우려들이 선 반영되어 있기에 단기 기간 조정을 조금만 더 거친다면 하반기 상승 흐름이 재차 나타날 것으로 예상한다.

1Q Review: OP 123억원(-43%)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,684억원(-8% YoY)/123억원(-43%)으로 컨센서스(126억원)에 부합했다. 송객 수는 56만명(-4%), ASP는 103만원(-2%)으로 정치 이슈에 더해 항공기 사고가 패키지 여행수요 위축으로 이어졌다. 월별 송객 수 성장률은 1월 +7%에서 2~4월 -10%~-13%로 하락했으며, 이에 따라 긍정적 여행 수요를 전제한 전세기 사입 관련 손실도 부진한 실적에 영향을 미쳤다. 그 외 특이사항은 없었으며, 비용 측면에서 하나투어 앱 개발 관련 상각 반영이 1월에 마무리 되면서 연간 약 70억원 내외의 이익 개선 효과가 나타날 것이다.

그래도 중국은 예상대로 고성장 중

대내외 다양한 이슈가 겹치면서 패키지 송객 수가 급작스럽게 역성장을 했고, 이를 반영한 연간 예상 송출객 수를 기존 12%에서 7%(230만명)으로 하향했다. 중국향 송객 수 성장을 제외하면 사실상 플랫을 전망하는 것이다. 상반기가 부진했지만, 10월 황금 연휴 효과가 예상대로 나타난다면 그래도 연간 600억원 이상의 영업이익 달성은 충분히 가능할 것이다.

최근 공시를 통해 기업가치제고계획을 발표했는데, 2027년 예상 매출액/영업이익은 각각 9,000억원(CAGR +15%)/1,400억원(CAGR +40%)으로 다소 도전적인 목표를 제시했다. 중장기 주주환원 목표 지표는 총 주주 환원율 50% 이상으로 배당 30~40%, 자사주 매입소각 10~20%이다. 지난 2년간 주주환원에 대해서는 시장 예상치를 지속 상회했던 만큼 지속적인 배당금 상향에 대한 기대는 가져도 될 것이다.

2025년 5월 9일 | 기업분석_Earnings Review

한전기술(052690)

외형 감소에 따른 손익 둔화

BUY (유지)

목표주가(12M)	88,000원(유지)
현재주가(5.8)	62,600원

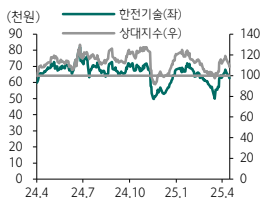
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,579.48
52주 최고/최저(원)	82,000/49,800
시가총액(십억원)	2,392.6
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	38,220.0
60일 평균 거래량(천주)	159.8
60일 평균 거래대금(십억원)	10.4
외국인지분율(%)	9.64
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사 외 1 인	53.06
국민연금공단	8.39

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	589.6	656.9
영업이익(십억원)	58.8	68.8
순이익(십억원)	100.6	71.9
EPS(원)	2,632	1,882
BPS(원)	16,875	17,545

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	545.1	553.4	513.7	535.9
영업이익	28.6	54.8	41.2	47.6
세전이익	44.1	76.2	144.9	77.5
순이익	32.7	58.5	111.2	58.9
EPS	854	1,531	2,909	1,541
증감율	81.70	79.27	90.01	(47.03)
PER	72.72	34.62	21.52	40.62
PBR	4.26	3.45	3.62	3.69
EV/EBITDA	45.08	24.16	31.78	30.47
ROE	5.99	10.40	18.10	9.14
BPS	14,589	15,379	17,293	16,952
DPS	515	999	1,891	1,002

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

목표주가 88,000원, 투자의견 매수 유지

한전기술 목표주가 88,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 영업이익은 시장 기대치를 하회했다. 실적 변동성이 크기 때문에 분기 단위 부진에 대해서 우려할 필요는 없다. 공정 둔화로 외형 감소가 컸으며 회계상 불가피한 마진 감소가 있었음에도 BEP 이상을 유지하는 점이 긍정적이다. 해외 대형 신규 수주가 가시화되면 기존 대형 원전 잔고 감소를 만회할 수 있기 때문에 향후 추이를 지켜볼 필요가 있다. 2025년 기준 PER 21.5배, PBR 3.6배다.

1Q25 영업이익 12억원(YoY -87.0%)으로 컨센서스 하회

1분기 매출액은 964억원을 기록하며 전년대비 24.4% 감소했다. 주요 사업 공정진행 감소 및 일부 지연 등으로 외형이 둔화되었다. 원자력 부문은 561억원을 기록하며 전년대비 20.7% 감소했다. 설계보다 O&M 매출 감소가 컸는데 이는 월성 3,4호기 안정성 평가 등의 공정 진행이 감소하고 루마니아 CTRF 등 일부 지연이 나타난 영향이다. 한편 수명이 만료되는 원전 호기수가 증가하고 있어 향후 안정성 평가 관련 수주와 매출은 지속될 수 있다. 새울 3,4호기 설계용역 매출은 마무리 국면이나 준공 후 O&M 수주로 연결될 것으로 전망된다. 에너지신사업은 211억원을 기록하며 전년대비 25.1% 감소했다. 기존 주요 EPC 사업 준공 등으로 당분간 외형 둔화가 지속될 것으로 보이지만 국내외 다수 신규 복합화력 EPC 프로젝트가 진행되고 있어 이후 수주 및 매출 회복이 기대된다. 원자로는 192억원으로 전년대비 33.1% 감소했다. 새울 3,4호기 원자로 계통설계용역 등 기존 수주잔고가 실적에 지속 반영되고 있으나 공정 진행 감소로 매출이 줄어들었다. 하지만 신한울 3,4호기 수주잔고가 남아있고 향후 신규 계약도 기대되고 있어 외형 둔화 추세는 해소될 수 있다. 영업이익은 12억원을 기록하며 전년대비 87.0% 감소했다. 기술개발과제 관련 수행 실적은 기타수익에 반영되지만 비용은 영업단에 반영되기 때문에 표면상 실적 둔화 대비 실제 이익 감소폭은 제한적이다. 세전이익은 용인 사옥 매각 완료에 따른 차익 인식으로 크게 개선되었다.

체코 원전 최종 계약 지연. 향후 정상화 시 설계 수주 기대

EDF가 제기한 가처분 소송이 인용되며 5월 7일 예정된 체코 원전 본계약 체결이 지연되는 중이다. 체코가 요구한 현지화 비율, 기술적 조건 등이 모두 충족되었고 자금조달도 완료된 것이기 때문에 계약 지연에 대한 리스크는 오히려 체코가 감당해야 하는 사안으로 보인다. 과거 체코 반독점사무소에 제기된 웨스팅하우스와 EDF의 진정이 기각된 바 있어 예상 외의 결과가 나올 가능성은 크지 않다고 판단된다. 물론 시간 소요는 어쩔 수 없는 부분이지만 향후 신규 대형 원전 설계 수주를 통해 재차 외형 확대 구간에 진입할 것으로 기대된다.

2025년 5월 9일 | 기업분석_Earnings Review

씨에스윈드 (112610)

시장 눈높이를 상회한 호실적

BUY (유지)

목표주가(12M)	68,000원(유지)
현재주가(5.8)	42,850원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,579.48
52주 최고/최저(원)	72,300/30,450
시가총액(십억원)	1,807.0
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	42,171.4
60일 평균 거래량(천주)	274.4
60일 평균 거래대금(십억원)	10.7
외국인지분율(%)	13.65
주요주주 지분율(%)	
김성권 외 15 인	41.40
국민연금공단	8.90

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,081.3	3,738.0
영업이익(십억원)	307.2	358.2
순이익(십억원)	203.0	249.4
EPS(원)	4,749	5,847
BPS(원)	30,405	36,038

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,520.2	3,072.5	3,154.7	3,419.1
영업이익	104.2	255.5	356.2	357.8
세전이익	23.4	171.8	285.6	279.6
순이익	19.4	142.3	228.1	210.3
EPS	460	3,374	5,410	4,988
증감율	922.22	633.48	60.34	(7.80)
PER	152.61	12.42	7.92	8.59
PBR	3.15	1.48	1.31	1.17
EV/EBITDA	20.80	6.86	3.73	4.11
ROE	2.18	13.92	18.37	14.82
BPS	22,265	28,237	32,664	36,669
DPS	500	1,000	1,000	1,000

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

목표주가 68,000원, 투자의견 매수 유지

씨에스윈드 목표주가 68,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 타워 부문에서 이연된 매출이 집중적으로 인식되었고 하부구조물 부문도 고마진 흐름이 이어졌다. 3월 초 북미향 하부구조물 계약해지 공시에도 불구하고 기존 제시되었던 연간 실적 가이던스 변화가 없는 점이 긍정적이다. 북미 육상 풍력 수요는 여전히 견조하고 유럽과 베트남도 중국산 제품 반덤핑 관세 반사 수혜로 양호한 흐름을 지속하는 상황이다. 올해 수주는 상저하고 추세가 예상되며 유럽 해상풍력 및 미국 육상풍력 중심 수요가 기대된다. 2025년 기준 PER 7.9배, PBR 1.3배다.

1Q25 영업이익 1,252억원(흑자전환)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 9,019억원을 기록하며 전년대비 22.4% 증가했다. 지난 분기 발생한 북미향 이연 매출이 집중되었으며 하부구조물 부문도 양호한 실적 흐름을 나타냈다. 이번 분기에 반영된 AMPC는 406억원이고 고객사배분은 39억원이었다. 미국 법인 매출액 증가 영향에 더해 터빈 대형화에 따른 효과로 AMPC가 증가했다. 영업이익은 1,252억원으로 전년대비 흑자로 전환했다. 타워 부문 이익률은 9.9%를 기록했고 AMPC를 제외한 마진은 5% 수준으로 개선되는 중이다. 해외 생산법인 전반적으로 증설 관련 비용 부담이 반영되고 있으나 생산량 증가로 마진은 개선되는 흐름에 있다. 중국은 강한 수요로 인해 증설 투자가 이뤄질 예정이며 베트남도 해상풍력 증설 완료 이후 최대로 가동 중이다. 하부구조물 부문 마진은 22.6%로 단가 인상 이후 높은 수준을 이어가고 있다. 지난 3월 초 계약 해지에 따른 취소 수수료가 2분기 실적으로 반영될 예정이다. 8월 이후부터 생산 공백이 불가피하나 계약이 종료되는 3분기에는 잔여 매출이 집중될 것으로 보인다. 4분기는 다른 수주 물량이 실적에 반영되나 분기 중 인식되는 규모가 작기 때문에 단기적인 외형 및 이익 감소가 예상된다.

우려보다 강한 수요. 연내 상저하고 수주 흐름 기대

주요 터빈 업체의 영업실적은 다소 엇갈리지만 적어도 수주는 육상풍력 중심으로 개선되는 흐름이 확인된다. 육상풍력의 낮은 LCOE로 견조한 수요가 나타나고 있고 향후 설치량 확대 및 타워 수요 증가로 연결될 전망이다. 해상풍력은 유럽 주요 국가가 주도하는 시장 확대 흐름 속에서 현지 공급망을 활용하여 향후 점유율 상승이 기대된다. 북미에서 부각된 정책 리스크가 과도하게 반영된 상황으로 판단되며 실제 현실에서 확인되는 강한 수요를 고려할 때 장기적으로 유의미한 회복이 예상된다.

2025년 5월 9일 | 기업분석

진에어 (272450)

1Q25 Re: 환율이 돌아서다

BUY (유지)

목표주가(12M)	12,000원
현재주가(5.08)	9,400원

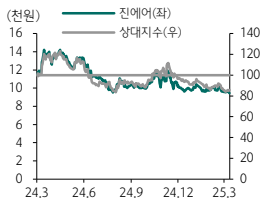
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,579.48
52주 최고/최저(원)	13,740/8,250
시가총액(십억원)	490.7
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	52,200.0
60일 평균 거래량(천주)	138.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	4.38
주요주주 지분율(%)	
대한항공 외 6 인	54.93

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,467.6	1,550.3
영업이익(십억원)	136.9	150.9
순이익(십억원)	94.8	103.6
EPS(원)	1,816	1,984
BPS(원)	6,317	8,228

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,277.2	1,461.3	1,481.9	1,588.2
영업이익	182.2	163.1	138.8	144.6
세전이익	173.9	122.7	120.0	125.7
순이익	133.9	95.7	94.8	99.3
EPS	2,564	1,834	1,816	1,903
증감율	흑전	(28.47)	(0.98)	4.79
PER	4.59	5.25	5.18	4.94
PBR	4.03	2.08	1.46	1.13
EV/EBITDA	1.94	1.30	1.02	0.81
ROE	112.52	51.15	34.03	26.44
BPS	2,923	4,614	6,430	8,333
DPS	0	0	0	0

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

국제선 운임 -4% (YoY)

진에어에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 12,000원을 유지한다. 1분기 매출액은 3% (YoY) 감소한 4,178억원, 영업이익은 41% 감소한 583억원(영업이익률 14.0% (-8.9%p (YoY))을 기록했다. 국제선 매출액은 2% (YoY) 감소했는데, RPK가 3% 증가했고, 운임이 4% 하락한 106원/km를 기록하며 양호한 운임 방어력을 보여주었다. 반면 국내선은 ASK/RPK가 각각 9%/14% (YoY) 감소했고, 운임도 8% 하락하며 매출액이 20% 감소했다. 진에어는 국내선 매출 비중이 20% 수준으로 높은데, 당분간 국내 소비 위축으로 국내선 매출액은 성장이 어려울 것으로 전망한다.

비용 증가 기조에도 불구하고 유류비 감소가 기여할 것

1분기 영업비용은 8% (YoY) 증가했는데, 유류비 감소에도 불구하고 인건비/정비비/사용권 자산상각비 등이 증가하며 비용 증가를 견인했을 것으로 추정한다. 다만 현재 환율이 하향 안정화 될 가능성이 높고, 낮은 유가수준이 당분간 유지될 것으로 예상되기 때문에, 전체 비용 증가는 제한적일 것으로 예상한다. 2025년 비용 증가율은 3% (YoY)에 그칠 것으로 예상한다. 2025년 매출액은 1% (YoY) 증가한 1조 4,820억원, 영업이익은 비용 증가를 반영하여 1,390억원(영업이익률 9.4%)으로 추정치를 하향조정한다.

저점 매수 유효한 구간

1분기 높았던 환율에도 불구하고 인천공항 여객수송실적은 8% (YoY) 증가하며 견조한 해외여행 수요를 반증했다. 환율이 안정화된다면, 해외여행 수요 성장세는 한층 가팔라질 수 있다. 일본 노선 위주의 경쟁심화 국면이 조성되고 있으나, 진에어의 운임방어력은 여타 LCC 대비 우위에 있다는 점을 주목할 필요가 있다. 또한 에어부산/에어서울과의 통합 방식이 구체화된다면, 네트워크 확장 효과뿐만 아니라 국내 1위 LCC로 자리매김하는 것이기 때문에, 추후 밸류에이션을 상향 가능하다는 판단이다. 현재 주가는 12MF P/E 5배 수준에 불과하고, 여전히 저점 매수가 유효하다.

2025년 5월 9일 | 기업분석_Earnings Review

카카오 (035720)

조금씩 구체화되어가는 중

BUY (유지)

목표주가(12M)	50,000원
현재주가(5.08)	37,000원

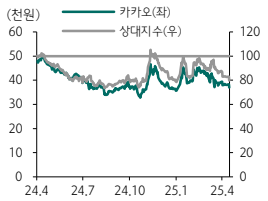
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,579.48
52주 최고/최저(원)	49,800/32,800
시가총액(십억원)	16,423.3
시가총액비중(%)	0.78
발행주식수(천주)	441,711.3
60일 평균 거래량(천주)	2,919.7
60일 평균 거래대금(십억원)	120.0
외국인지분율(%)	28.47
주요주주 지분율(%)	
김범수 외 92 인	24.20
MAXIMO PTE	6.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	8,150.2	8,801.8
영업이익(십억원)	541.2	670.9
순이익(십억원)	385.0	494.5
EPS(원)	892	1,129
BPS(원)	24,691	26,446

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,557.0	7,871.7	7,892.6	8,401.1
영업이익	460.9	460.2	535.9	680.7
세전이익	(1,648.2)	(2.8)	416.4	679.8
순이익	(1,012.6)	55.3	330.0	450.7
EPS	(2,276)	124	746	1,021
증감율	적전	흑전	501.61	36.86
PER	(23.86)	308.06	49.60	36.24
PBR	2.47	1.67	1.56	1.50
EV/EBITDA	20.16	12.57	13.49	13.11
ROE	(10.26)	0.56	3.21	4.23
BPS	21,951	22,860	23,651	24,605
DPS	61	68	68	68

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

1Q25 Re: 컨센서스 부합, 추정치 상회

카카오는 1분기 연결 기준 영업수익 1조 8,637억원(-6.3%YoY, -4.8%QoQ), 영업이익 1,054억원(-12.4%YoY, +39.7%QoQ, OPM 5.7%)으로 영업이익 컨센서스 부합, 추정치 상회했다. 본업, 콘텐츠 부문까지 전반적으로 부진했음에도 자회사 중심 비용 효율화로 우려 대비 안정적인 실적을 시현했다. 자회사 에스엠의 일회성 중국향 음원 매출도 이익에 기여했다. 1분기 플랫폼 부문 매출액은 9,930억원(+4.0%YoY, -5.2%QoQ)이다. 톡비즈 매출액은 5,533억원(+7.2%YoY, -0.6%QoQ)을 기록했다. 광고 부문에서 비즈니스 메시지(+11%YoY)는 안정적 성장 지속했으나 DA(-4%YoY)의 부진은 더욱 깊어지고 있다. 하반기 지면 개편까지 반등은 어려울 것으로 예상한다. 1분기 영업비용은 1조 7,583억원(-5.9%YoY, -6.6%QoQ)을 기록했다. 보수적인 채용 기조 유지, 픽코마 중심 마케팅비 절감으로 비용 효율화에 성공한 모습이다.

카카오톡 개편 구체화. 카나나 CBT

카카오는 2025년 영업수익 7조 8,926억원(+0.3%YoY), 영업이익 5,359억원(+16.4%YoY, OPM 6.8%)을 기록할 것으로 전망한다. 이번 실적발표에서는 기존에 공유했던 카카오톡 개편 방안의 구체화, 카나나를 포함한 AI 전략이 주를 이뤘다. 카카오톡 내 발견 지면은 인스타그램 피드와 같은 형태로 기존 오픈 채팅 탭을 대체할 예정이다. 트래픽 및 광고 지면 확보를 목표로 한다. 과거 '펑', '카카오 스토리' 등 SNS 기능에서 유의미한 성장을 확인하지 못한 만큼, 기존 서비스와 완전히 차별점을 갖춰야 트래픽 활성화, 광고 실적 기여 가능하다. 글로벌 SNS는 이미 트래픽을 확보했고 충분히 고도화되어있다. 동일한 방식으로는 크리에이터에게도, 유저에게도 소구력을 갖기 힘들다. 또한 카카오는 샵검색을 AI 생성형 검색으로 개편할 계획이다. 퍼블렉시티와 같은 형태로 보인다. 추후 구독 BM 도입 및 검색 광고 매출 기대 가능하며 구독료는 라인 어시스턴트와 유사한 1만원 수준을 예상한다. 이외에도 AI 메이트 '카나나'의 CBT를 시작했으며, '카나', '나나'의 기능들이 공개됐다. AI 메신저의 특성상 일정 기간 이상 유저들의 경험이 축적되어야 효용을 느낄 수 있다고 판단한다. CBT 성과 확인 이후 실제 출시 및 BM 확인에 따라 추정치 반영할 예정이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 50,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 50,000원 유지한다. 작년 하반기부터 공식화한 본업과 AI 전략이 구체화되고 있어 긍정적이다. 다만 이에 따른 성과를 미리 반영하기에는 해소되지 않은 부분들이 남아있다. '카나나'의 CBT를 시작으로 실제 발견 탭 개편, AI 생성형 검색 적용 등의 초기 성과가 확인된다면 실적 반등을 기대할 수 있다. 이에 따라 주가 역시 점진적으로 상승할 것으로 전망한다.

2025년 5월 9일 | 기업분석_Earnings Review

넷마블 (251270)

첫 타석 안타

BUY (유지)

목표주가(12M)	52,000원
현재주가(5.08)	44,950원

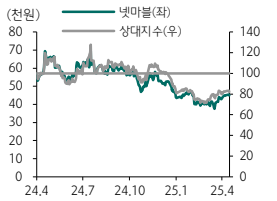
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,579.48
52주 최고/최저(원)	69,400/37,500
시가총액(십억원)	3,863.6
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	85,953.5
60일 평균 거래량(천주)	192.5
60일 평균 거래대금(십억원)	8.0
외국인지분율(%)	24.98
주요주주 지분율(%)	
방준혁 외 12 인	24.33
HAN RIVER INVESTMENT PTE. LTD.	17.52

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,724.1	2,825.6
영업이익(십억원)	222.5	268.8
순이익(십억원)	161.4	220.2
EPS(원)	1,854	2,565
BPS(원)	65,911	69,073

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,502.1	2,663.8	2,707.7	2,714.8
영업이익	(68.5)	215.6	264.7	224.1
세전이익	(158.6)	76.3	294.2	272.7
순이익	(255.7)	25.6	232.1	214.0
EPS	(2,975)	298	2,700	2,489
증감률	적지	흑전	806.04	(7.81)
PER	(19.53)	173.49	16.65	18.06
PBR	0.93	0.76	0.64	0.62
EV/EBITDA	54.91	14.86	11.60	13.12
ROE	(4.90)	0.49	4.21	3.75
BPS	62,650	67,728	70,030	72,122
DPS	0	417	417	417

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

1Q25 Re: 컨센서스 상회

넷마블은 1분기 연결 기준 영업수익 6,239억원(+6.6%YoY, -3.9%QoQ), 영업이익 497억원(+1,243.2%YoY, +41.2%QoQ, OPM 8.0%)으로 컨센서스를 상회했다. 작년 2분기 출시한 [나 혼자만 레벨업: ARISE]이 제주도 레이드 업데이트와 애니메이션 2기 방영으로 반등했고, 3월 출시한 [RF 온라인 넥스트]가 기대 이상의 성과를 거둔 영향이다. [나 혼자만 레벨업: ARISE]는 2분기 1주년 업데이트 예정으로 좋은 흐름을 이어갈 것으로 예상한다. [RF 온라인 넥스트]는 1분기 일매출 17억원 이상을 기록했다. 5월에도 구글 플레이 5위권 지속하고 있어 안정적인 실적 기대 가능하며 작년 출시한 MMORPG [레이븐2]와 같이 지역 확장 가능성도 있다고 판단한다. 1분기 영업비용은 5,742억원(-1.3%YoY, -6.5%QoQ)를 기록했다. 인력 감소로 인한 인건비 감소와 자체 IP 매출 증가로 인한 지급수수료율 감소가 주요했다.

연간 추정치 상향

넷마블은 2025년 영업수익 2조 7,077억원(+1.6%YoY), 영업이익 2,647억원(+22.8%YoY, OPM 9.8%)를 기록할 것으로 전망한다. 1분기 [나 혼자만 레벨업: ARISE]의 실적 반등, [RF 온라인 넥스트]의 성공적인 출시에 따라 연간 추정치 상향했다. 2025년 다수의 신작 출시가 예정되어 있으며 특히 MMORPG 3종(RF 온라인 넥스트, 프로젝트 SOL, 뱀피르)의 성과가 중요하다. 첫 번째로 출시한 [RF 온라인 넥스트]가 높은 수준의 매출 유지하고 있어 긍정적이다. 5/15일자로 [세븐나이츠 리버스]가 출시 예정이다. 기존 고정 팬덤이 높은 IP이기에 초기 높은 매출 기대 가능하다. 하반기 [뱀피르], [몬길: STAR DIVE], [프로젝트 SOL], [일곱 개의 대죄: 오리진], [나 혼자만 레벨업: ARISE] 스팀 출시 예정이다. 개별 신작의 초기 성과와 기존 게임의 매출 안정화로 전년 대비 이익 성장을 예상한다.

투자의견 Buy, 목표주가 52,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 52,000원을 유지한다. 다수의 신작 출시 이후 안정적인 이익 체력을 갖추기 위해서는 출시 분기 이후 꾸준한 매출 창출이 필요하다. 넷마블의 업사이드를 높이기 위해서는 1) 외부 IP 도입 게임의 PLC 확장, 2) 오리지널 IP의 성공이 중요하다는 기존 의견 유지한다. 이번 [나 혼자만 레벨업: ARISE]의 반등이 2분기, 3분기 지속된다면 PLC 관리에 대한 긍정적인 평가 이뤄질 것이라 예상하며 [세븐나이츠 리버스]가 기대 이상의 매출로 이어질 경우 오리지널 IP 파워까지 재확인하면서 리레이팅 이뤄질 전망이다.

완성차 지역별 판매 동향(2025년 4월)

미국 소매판매가 증가. 기아는 인도 회복도 기여 | 2025.05.09

투자의견	Overweight	자동차 Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com	RA 강민아

현대차: 4월 글로벌 도매판매 +2% (YoY), 소매판매 +1% (YoY). 도매 EV/HEV +27%/+52%

도매판매
- 4월 35.3만대(+2% (YoY)). 내수 6.8만대(+6%), 해외 28.6만대(+1%). 해외 비중은 80.9%(-0.7%p)
- 해외 권역별) 북미 10.6만대(+2%), 유럽 5.2만대(+9%), 인도 4.5만대(-11%), 아중동 2.7만대(+16%), 중남미 2.6만대(+1%), 아태 1.6만대(-5%), 중국 0.9만대(-12%)
- 4월 누적 도매판매는 135.4만대(+0%)

소매판매
- 4월 34.2만대(+1% (YoY)). 내수 6.8만대(+6%), 해외 27.5만대(+0%)
- 해외 지역별) 미국 7.9만대(+7%), 유럽 4.4만대(-4%), 인도 4.6만대(-7%), 중동 1.8만대(+9%), 중국 1.0만대(-30%), 브라질 1.6만대(+2%), 캐나다 1.4만대(+4%), 중남미 0.9만대(+2%)
- 4월 누적 소매판매는 129.8만대 (+1%)

재고
- 4월 글로벌 재고일수는 2.1개월(+0.0개월 (MoM))
- 미국/서유럽 재고일수가 각각 3.1개월(-0.1개월)/2.7개월(+0.0개월)

친환경차
- 4월 현대차의 전기차(FCEV/PHEV/BEV) 도매판매는 32% (YoY) 증가한 30,642대. 비중은 8.7%(+1.9%p (YoY), +0.4%p (MoM))
- BEV/PHEV가 각각 25,955대(+27%)/4,522대(+84%)
- 주요 모델) 아이오닉5 9,611대(-18% (YoY)), 아이오닉6 2,694대(+26 % (YoY))
- 하이브리드차의 도매판매는 52% (YoY) 증가한 59,038대. 비중은 16.7%(+5.5%p (YoY), +2.5%p (MoM))
- 4월 누적 전기차 판매는 10.58만대(+34%), 비중 7.8%(+2.0%p). 하이브리드차 판매는 19.6만대(+44%), 비중 14.5%(+4.4%p)

기아: 4월 글로벌 도매판매 +4% (YoY), 소매판매 +9% (YoY). 소매 EV/HEV +20%/+33%

도매판매
- 4월 27.3만대(+4% (YoY)). 내수 5.1만대(+7%), 해외 22.2만대(+4%). 해외 비중은 81.2%(-0.5%p)
- 해외 권역별) 미국 7.4만대(+3%), 유럽 4.5만대(-1%), 인도 2.4만대(+18%), 중국 0.7만대(+1%), 기타 7.3만대(+4%)
- 4월 누적 도매판매는 104.6만대(+2%)

소매판매
- 4월 27.3만대(+9% (YoY)). 내수 5.1만대(+7%), 해외 22.2만대(+10%)
- 해외 지역별) 미국 7.5만대(+14%), 유럽 4.6만대(+3%), 인도 2.3만대(+18%), 중국 0.7만대(+8%)
- 4월 누적 소매판매는 102.5만대(+5%)

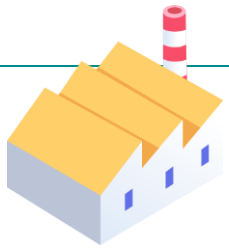
재고
- 4월 글로벌 재고일수는 2.3개월(+0.7개월 (MoM))
- 미국/서유럽 재고일수가 각각 2.7개월(+0.7개월)/2.5개월(+0.5개월)

친환경차
- 4월 기아의 전기차(PHEV/BEV) 소매판매는 10% (YoY) 증가한 25,592대. 비중은 9.4%(+0.1%p (YoY), -1.9%p (MoM))
- BEV/PHEV가 각각 20,559대(+20%)/5,033대(-18%)
- 주요 모델) EV6 3,569대(내수/유럽/미국/기타 789대/1,473대/656대/651대), EV9 1,973대(내수/유럽/미국/기타 150대/1,068대/656대/99대), EV5 1,177대, EV3 10,310대
- 하이브리드차의 소매판매는 33% (YoY) 증가한 38,791대. 비중은 14.2%(+2.5%p (YoY), -1.7%p (MoM))
- 4월 누적 전기차 판매는 9.6만대(+11%), 비중 9.3%(+0.5%p). 하이브리드차 판매는 14.3만대(+16%), 비중 13.9%(+1.3%p)

주요 시사점: 선수요 효과로 미국 소매판매 호조. 6월 이후 수요 대응 전략과 미국 외 판매 중요

시사점
- 미국의 수입차 관세 부과 영향으로 향후 가격 상승을 예상한 소비자들의 선수요 효과가 미국 판매를 견인
- 선수요가 소진되는 6월 이후 판매 둔화 우려. 향후 업체별 대응 전략과 미국 외 지역의 판매 흐름이 중요해질 것
- 친환경차 판매는 호조 지속. 그 중에서도 특히 하이브리드차의 판매 증가율이 높은 수준을 유지

체코 원전 해프닝



유틸리티 Weekly | 2025.05.09

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 0.7% 하회했다. 7일 종가 기준 WTI는 59.0달러/배럴(WoW -1.9%), 미국 천연가스는 3.5달러/mmbtu(+3.9%), 아시아 LNG 현물은 11.4달러/mmbtu(+1.7%), 호주산 유연탄은 99.4달러/톤(+1.9%), 원/달러 환율은 1,398.3원(-1.6%)을 기록했다. 환율, 유가 하락으로 한국전력에 유리한 환경이 조성되고 있다. 지속 여부가 관건이다.
- 지난 연휴 중 4일을 제외하면 궂은 날씨 영향으로 태양광 기여도가 제한적이었다. 연중 전력수요 변화가 가장 큰 시기인 봄철 연휴가 지나갔지만 매년 증가하는 재생에너지 발전량을 감안하면 앞으로 있을 모든 연휴와 주말마다 계통 이슈가 부각될 수 있다. 제주에서 시행 중인 입찰제도가 육지에도 도입되면 재생에너지발 변동성 완화와 함께 SMP 하락도 가능할 전망이다.
- OPEC+의 증산 결정으로 유가는 추가로 하락했다. 2014년처럼 북미와 동반 생산 증가로 인한 저유가 기조 심화가 재현될 가능성은 크지 않은 환경이다. 다만 경기 둔화 우려 국면에서 원유 공급 과잉으로 인한 하방 압력 강화는 기대해볼 수 있다. 공공요금은 올해 상반기를 넘어 상당 기간 인상이 제한될 여지가 많은 상황이기 때문에 최근 나타난 유가 하락은 요금 인상만큼의 효과(한국전력 영업비용 감소, 한국가스공사 미수금 축소)를 가져올 수 있는 변수다.
- 원전 건설 최종 계약을 앞두고 EDF가 제기한 집행정지 가처분 신청을 체코 지방법원이 인용하면서 기대되었던 이벤트는 최종 소송 결과가 확인되기 전까지 지연될 전망이다. 기대감 소멸 이벤트에서 소멸이 지연으로 단어가 바뀐 것이고 법률적 판단이 달라질 일말의 여지를 감안하면 긍정적으로 볼 만한 사안은 아니다. 다만 과거 EDF가 반독점사무소에 제기했던 불공정 경쟁 관련 이의 제기가 기각되었던 사례들을 감안하면 부정적 결과가 나올 가능성에 대하여 딱히 우려할 필요는 없다고 판단된다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 2.9% 상승했다. 동행 지표인 5월 LNG 연료비단가가 전월대비 3.4% 하락했고 선행 지표인 환율과 유가도 안정세다. 실적 모멘텀이 부각되고 있음에도 여전히 본질적 이익 체력 대비 과소평가되는 모습이다. 한전기술은 전주대비 7.9% 하락했다. 예상 외의 상황에서도 주가 하락폭이 제한적이었다. 다만 체코 원전 본계약 체결이 정상적으로 진행되었더라도 기대감 해소 관점에서 뉴스에 반응하는 주가 흐름은 이번 방향이 다르지 않았을 것으로 보인다.

관심종목

- 한국전력: 매크로가 도와주는 상황. 추가 주가 상향에는 추가 원가 하락이 필요

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(5/8)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,579.48	0.9	1.3	3.9	5.5	293	1,366	(4,220)
한국전력	26,400	2.9	4.6	8.6	15.0	214	499	(717)
한국가스공사	37,700	(3.0)	(0.3)	3.6	6.5	(28)	76	(43)
SK가스	234,000	(2.3)	(0.4)	(2.3)	(1.3)	18	(24)	5
E1	61,800	(0.2)	1.0	3.0	8.0	0	1	(3)
SK이터닉스	16,750	(1.4)	(6.2)	16.0	19.5	(61)	11	50
SGC에너지	23,550	1.3	2.4	3.5	9.3	1	(3)	2
지역난방공사	53,900	1.9	3.7	6.9	15.8	(1)	1	0
한전기술	62,600	(7.9)	(2.9)	0.2	16.4	26	(30)	24
한전KPS	42,650	(3.3)	1.4	0.9	8.7	(11)	16	(5)

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SK하이닉스 (000660.KS)	4/28	184,400	190,300	3.20%	• 1Q25 Review 매출액 17.6조원(YoY +42.0%), 영업이익 7.4조원(YoY +158.0%) 기록 • 불확실한 수요와 업황 속에서도 HBM을 필두로 DRAM 경쟁력 입증 완료
KT (030200.KS)	4/28	50,200	50,800	1.20%	• 조직 개편 효과, 아파트 분양 이익 발생으로 25년 1분기 분기 최대 실적 기대 • 25년 주주이익환원 규모 9,500억원에 달해 주주 환원 수익률 7.9% 기록
한화솔루션 (009830.KS)	4/28	29,800	32,200	8.05%	• 주택용 에너지 사업 영업이익 1,292억원(매출액 약 6천억원, OPM +22%)으로 대폭 개선 • 내부 수요 성장 감안 시 미국 태양광 모듈 재고 감소와 가격 반등 필연적
효성중공업 (298040.KS)	4/28	459,500	537,000	16.87%	• 1Q25 Preview 매출액 1.1조원(YoY +16.0%), 영업이익 968억원(YoY +72.3%) 전망 • 4월 초 발표된 반덤핑 관세 0%로 확정되어 북미 관세 리스크 제한 전망
이마트 (139480.KS)	4/28	91,300	90,500	-0.88%	• 4Q24 Review 매출액 7.2조원(YoY -1.0%), 영업손실 771억원(YoY 적자전환) 기록 • 하반기부터 G마켓 관련 손실과 PPA 상각비 제거 될 전망
현대코퍼레이션 (011760.KS)	4/28	22,350	23,150	3.58%	• 글로벌 전력망 투자 증가 수혜가 안정적 이익 시현으로 이어지며 실적 변동성 완화 기여 • 양호한 현금흐름 기반 신사업 투자 및 중장기 주주환원 확대 기대
브이티 (018290.KQ)	4/28	37,700	40,850	8.36%	• 4Q24 Review 매출액 1,124억원(YoY +27.0%), 영업이익 291억원(YoY +54.0%) 기록 • 2분기부터 지역 접점 확대와 동시에 미주 중심의 마케팅 투자 본격화 전망
휴온스글로벌 (084110.KQ)	4/28	49,050	51,100	4.18%	• AACR 2025서 히알루로니다제인 HyDIFFUZE의 비임상 시험결과 발표 예정 • 피하투여제형 시장 진입 본격적으로 홍보하며 시장 주목 기대
CJ프레시웨이 (051500.KQ)	4/28	23,500	24,650	4.89%	• 온라인 채널 고객사 빠르게 증가 중이며, 아파트/군 급식 등 신규 수주 기대 • 작년 의료파업 기인한 기저효과 및 물류 효율화를 통한 견조한 이익 성장 기대
디오 (039840.KQ)	4/28	18,760	20,650	10.07%	• 중저가 임플란트 신제품의 25년 2분기 말 국내 출시 및 2026년 중국 출시 예정 • 26년 중국 VBP 2차 시행과 함께 중저가 세그먼트의 성장세 지속 기대

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+2.43%	+1.66%p	+11.29%	+3.25%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 주기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
한화솔루션 (009830.KS)	4/28	29,800	32,200	8.05%	• 주택용 에너지 사업 영업이익 1,292억원(매출액 약 6천억원, OPM +22%)으로 대폭 개선 • 내부 수요 성장 감안 시 미국 태양광 모듈 재고 감소와 가격 반등 필연적
SK하이닉스 (000660.KS)	4/14	180,800	190,300	5.25%	• 1Q25 Review 매출액 17.6조원(YoY +42.0%), 영업이익 7.4조원(YoY +158.0%) 기록 • 불확실한 수요와 업황 속에서도 HBM을 필두로 DRAM 경쟁력 입증 완료
KT&G (033780.KS)	4/14	105,600	117,500	11.27%	• 25년 자사주 약 1.3조원 매입 소각과 약 2.4조원 규모 배당 이행 전망 • 국내 NGP 매출액 YoY 증가 흐름 및 점유율 상승세 지속 전망
한국콜마 (161890.KS)	4/7	68,200	79,600	16.72%	• 1Q25 Preview 매출액 6,357억원(YoY +11.0%), 영업이익 525억원(YoY +62.0%) 전망 • K-뷰티의 글로벌 진출 확대와 상위 업체로의 수주 집중으로 25년 호실적 기대
한화에어로스페이스 (012450.KS)	4/1	627,000	883,000	40.83%	• 4Q24 Review 매출액 4.8조원(YoY +56.0%), 영업이익 8,925억원(YoY +222.1%) 기록 • 하반기 K9 자주포 및 천무의 인도 지속 고려, 高수익성 유지 가능할 것으로 전망
크래프톤 (259960.KS)	4/1	334,500	379,000	13.30%	• 1Q25 Preview 매출액 8,005억원(YoY +20.2%), 영업이익 4,052억원(YoY +30.5%) 전망 • 라이프 시뮬레이션 신작 [인조이] 출시로 연간 150만장 판매 전망
KT (030200.KS)	4/1	49,600	50,800	2.42%	• 조직 개편 효과, 아파트 분양 이익 발생으로 25년 1분기 분기 최대 실적 기대 • 25년 주주이익환원 규모 9,500억원에 달해 주주 환원 수익률 7.9% 기록
하이브 (352820.KS)	4/1	235,500	265,000	12.53%	• 4Q24 Review 매출액 7,253억원(YoY +19.0%), 영업이익 653억원(YoY -27.0%) 기록 • BTS의 컴백 하이브 뿐만 아니라 산업 전반적인 트래픽 확대 가져 다 줄 것
HD현대미포 (010620.KS)	4/1	105,400	174,600	65.65%	• 탄소포집 프로젝트 증가에 따른 LCO2 운반선 수요 증가에 우호적인 발주 환경 지속 • RO-Pax선 취소로 과거 저마진 컨테이너선 물량 해소 시점 단축
이마트 (139480.KS)	4/1	81,100	90,500	11.59%	• 4Q24 Review 매출액 7.2조원(YoY -1.0%), 영업손실 771억원(YoY 적자전환) 기록 • 하반기부터 G마켓 관련 손실과 PPA 상각비 제거 될 전망
유니드 (014830.KS)	4/1	71,100	89,800	26.30%	• 글로벌 시장 지배력 감안 시, 원재료인 염화칼륨 가격 상승은 판가 상승의 트리거 가능 • 25년 곡물 강세 지속으로 인한 비료 수요 증가로 염화칼륨 가격 반등 가능

중장기 투자유망종목 수익률

분기(2Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+17.78%	+13.44%p	+21.97%	+13.93%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 분기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

ETF 투자유망종목

해외주식분석실

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.3.4	13,000	14,800	13.85%	• 미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함 • 트럼프 행정부의 NATO 방위비 압박으로 주요국들의 국방비가 증액되는 추세. 안보 환경 변화에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대
WON 미국빌리어네어 (489290.KS)	2025.2.3	13,065	11,605	-11.17%	• 미국 최상위 억만장자들이 보유하고 있는 주식들로 구성하는 패시브 ETF. 미국에 상장된 주요 우량주 중심의 포트폴리오 • Tech, 임의소비재, 커뮤니케이션, 금융, 필수소비재의 5개 업종이 포트폴리오의 90% 이상 비중을 차지. 브로드컴, 테슬라, 알파벳, 아마존, 월마트, 마이크로소프트, 엔비디아 등 50개 우량 종목으로 구성
KODEX 200 타겟위클리커버드콜 (498400.KS)	2025.1.6	9,895	9,610	-2.88%	• KOSPI200 지수를 매수하는 동시에 KOSPI200 위클리 콜옵션을 일부만 매도하여 부분 커버드콜 전략을 취하는 타겟 커버드콜 형태의 ETF • 지수 저점 확인 과정에서 타겟 배당 수익(연 17% 목표)을 통한 포트폴리오 수익 안정화 추구
에셋플러스 글로벌 플랫폼 액티브 (407830.KS)	2024.09.25	9,690	12,455	28.53%	• 대체불가능한 비즈니스 모델을 영위한 해외 플랫폼 기업들로 포트폴리오를 구성하는 액티브 ETF • 전문화와 분업화 가운데 각 분야에서 우위를 보이는 기업들을 편입. 테슬라와 팔란티어, 샤오미, 넷플릭스, 아마존 등이 주요 구성 종목

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SCHD (미국 배당주)	2025.03.28	27.58	25.64	-7.03%	• 미국의 우량 고배당주에 투자하는 ETF로 안정적인 배당 수익과 장기적인 주가 상승을 추구 • 관세 불확실성에 대한 경계감이 지속되고 있는 상황. 현금 흐름이 안정적인 대형주 중심의 포트폴리오를 통해 주식시장 조정 과정에서의 주가 방어와 함께, 지수 반등시 강세 동조화 흐름을 기대
QGRO (퀄리티 성장주)	2025.01.03	101.56	99.72	-1.81%	• 성장성과 퀄리티를 함께 갖춘 중대형주로 구성된 ETF • 경제 연착륙 시나리오가 안착하는 과정에서 성장 모멘텀에 대한 관심 증가. FOMC와 펀더멘털 퀄리티에 대한 해석이 변화하며 시장 변동성이 확대될 경우, 견고한 주가 흐름을 유지하며 상대 우위 보여줄 전망
GDX (글로벌 금광기업)	2024.12.20	34.73	49.82	43.45%	• GDX는 금광 기업 ETF로 금 채굴 및 판매 관련 기업들로 구성. 금 가격과 GDX 주가의 상관계수는 0.9 수준 • 미국의 재정건전성에 대한 의구심이 지속되는 가운데 통화정책에 대한 인식 재조정, 시장 변동성 확대 과정에서 수요 유입 전망. 글로벌 중앙은행들의 금 매입 추세 역시 금에 대해 긍정적인 환경 조성
PAVE (미국 인프라주)	2024.07.19	38.42	39.32	2.34%	• 미국 인프라 산업 관련 기업들로 구성된 인프라 테마 ETF. 산업재를 중심으로 소재, 건설장비, 운송, 엔지니어링 기업들을 편입하여 구성 • 금융시장 환경 변화 가운데 향후 정책 모멘텀 반영 가능성. 리쇼어링은 트럼프 2기 정부에서 선호하는 정책 내용

주: 기준가는 편입일 당일의 종가, 전일종가는 한국 시장 3시 30분 기준.

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
5.4	**5.5**	**5.6**	**5.7**	**5.8**	**5.9**	**5.10**
	▪ 유로존 5월 센틱스 투자자기대지수 (-8.1P, 4월 -19.5P) ▪ 미국 4월 S&P Global 서비스업 PMI F (50.8P, 3월 54.4P) ▪ 미국 4월 ISM 서비스업 지수 (51.6P, 3월 50.8P)	▪ 중국 4월 Caixin 서비스업 PMI (51.1P, 3월 51.9P) ▪ 독일 4월 HCOB 서비스업 PMI F (49.0P, 3월 50.9P) ▪ 유로존 4월 HCOB 서비스업 PMI F (50.1P, 3월 51.0P) ▪ 영국 4월 S&P Global/CIPS 서비스업 PMI F (49.0P, 3월 52.5P) ▪ 유로존 3월 생산자물가 (1.9%, 2월 3.0%)	▪ 일본 4월 지분은행 서비스업 PMI F (52.4P, 3월 50.0P) ▪ 유로존 3월 소매판매 (1.5%, 2월 2.3%)	▪ 미국 5월 기준금리 (4.50%, 3월 4.50%) ▪ 영국 4월 RICS 주택가격 수지 (-3.0%, 3월 2.0%) ▪ 독일 3월 수출/입 (E --/--, 2월 1.9%/0.8%) ▪ 영국 5월 기준금리 (E 4.25%, 3월 4.50%)	▪ 중국 4월 수출/입 (E --/--, 3월 12.4%/-4.3%) ▪ 일본 3월 선행지수/동행지수 P (E --/--, 2월 107.9P/116.9P)	▪ 중국 4월 소비자물가 (E --, 3월 -0.1%) ▪ 중국 4월 생산자물가 (E --, 3월 -2.5%)
				▪ 미국 5월 FOMC ▪ BOE 5월 통화정책회의		
5.11	**5.12**	**5.13**	**5.14**	**5.15**	**5.16**	**5.17**
		▪ 독일 5월 ZEW 경제성장 예상 (E --, 4월 -14.0P) ▪ 유로존 5월 ZEW 경제성장예상 (E --, 4월 -18.5P) ▪ 미국 4월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 3월 2.4%/2.8%)	▪ 한국 4월 실업률 (E --, 3월 2.9%) ▪ 일본 4월 생산자물가 (E --, 3월 4.2%) ▪ 독일 4월 소비자물가 F (E 2.1%, 3월 2.2%)	▪ 영국 1분기 GDP P (E --, 4분기 1.5%) ▪ 유로존 1분기 GDP A (E --, 4분기 1.2%) ▪ 유로존 3월 산업생산 (E --, 2월 1.2%) ▪ 미국 4월 소매판매 (E --, 3월 1.5%) ▪ 미국 4월 생산자물가 (E --, 3월 -0.4%) ▪ 미국 4월 광공업생산 (E --, 3월 -0.3%) ▪ 미국 4월 설비가동률 (E --, 3월 77.8%)	▪ 일본 1분기 GDP P (E --, 4분기 2.2%) ▪ 미국 4월 주택착공건수 (E --, 3월 -11.4%) ▪ 미국 4월 건축허가 (E 0.0%, 3월 0.5%) ▪ 미국 5월 미시건대 소비자기대지수 P (E --, 4월 52.2P)	▪

주: 1) 괄호 안은 예상치(E), 전월 순, 한국시간 기준 (*E)는 당사 추정치. 2) 유로권, 북미는 전월대비(PCE 디플레이터는 전년동월대비), 아시아, 신흥국은 전년동월대비 기준, 3) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.