

# Morning Meeting Brief

## Strategy

### [다음주 시장은?] 2025 년은 새로운 마음으로

- 최악을 선반영한 2024년 & 불확실성 완화, 긍정 변화가 기대되는 1월
- FOMC 의사록 공개, 더 이상 매파적으로 반영되기 어려운 시장 컨센서스
- CES 2025, 기술 성장에 대한 기대감과 함께 위험선호 심리 회복 가능

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

## Global Strategy

### [글로벌 마켓 레이더 Weekly / 2025 년 1 월 2 째주 전략] 새해부터 대비되는 범 미국 증시 vs. 범 중국 증시

- 2일 中 상해종합지수 -2.7% 하락. 반면 선물 지수 기준 S&P500 +0.5% 내외 상승세
- 中 증시, 경기 부양책 발표 시점이 춘제 이후가 될 가능성이 높아 춘제 전까지 하방 압력. 美 증시, 양호한 경제체력 확인으로 상방 압력
- 美 3가지 경제지표(8월 12월 ISM 서비스업, 12월 ADP 취업자 변동, 10월 12월 비농업부문 고용자수), 범 미국 증시 차별화 행보 바탕

문남중. namjoong.moon@daishin.com

## Macro

### [을지로 지표맞집] 연준은 언제까지 매파적일까? (PMI와 고용 프리뷰 코멘트)

- 2024년 미국채 금리 4.5% 상회하며 마무리, ISM PMI와 고용이 금리 상방압력 완화하는지 지켜볼 필요
- 최근 미 제조업 경기는 대선 불확실성 해소에도 반등이 예상보다 저조한 흐름 지속
- 미국 외 국가 경기 부진한 가운데, 대내 수요까지 속도조절 나타날 경우 미국 고용 및 소비 둔화 가속되지는 않을까 고민되는 시점

이주원. joowon.lee2@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [Issue & News] 현대글로벌비스: 새해 선물 Big Surprise !

- PCC 장기계약체결로 25년 연간 실적 상향 가능성 감안 목표가 상향
- 현대차와 기아 전체 물량의 50%, 5년 장기 계약으로 실적 안정성 확보
- 운임인상, Route 및 차종 변화, 물량 증가로 연평균 약 87% 금액 증가

양지환. Jihwan.yang@daishin.com

### [4Q24 Preview] 한세실업: 원가율 상승으로 매출 증가 불구 이익 감소 전망

- 4분기 수주 회복 시작, 매출 증가 전환 추정
- 4분기에도 원가율 상승하며 마진 하락 전망
- 미국 새정부 출범 후 정책 변화에 따른 소비 전망 확인 후 접근 필요

유정현. Junghyun.yu@daishin.com

[4Q24 Preview] 하나투어: 4Q ASP 감소세로 컨센 하회 전망

---

- 4Q 단거리 비중 확대 및 경쟁 심화로 ASP 감소하며 컨센 하회 전망
- 패키지 취소 물량 전체 판매액의 2% 미만으로 실적에 미치는 영향 제한적
- 2025년 영업이익 YoY +60% 성장 전망. 적극적인 주주환원 부각될 전망

임수진. Soojin.lim@daishin.com

---

## [다음주 시장은?]

### 2025년은 새로운 마음으로

- 최악을 선반영한 2024년 & 불확실성 완화, 긍정 변화가 기대되는 1월
- FOMC 의사록 공개, 더 이상 매파적으로 반영되기 어려운 시장 컨센서스
- CES 2025, 기술 성장에 대한 기대감과 함께 위험선호 심리 회복 가능

KOSPI는 6개월 연속 하락으로 2024년을 마감. 이는 2008년 11월 금융위기 이후 처음, 2000년 이후 세번째. 국내외 불안요인과 정치적 불확실성 등이 일제히 선반영된 최악의 투자심리 영향

글로벌 증시도 미국증시 4거래일 연속 하락. 미국채 10년물 금리 4.6%대 도달, 달러인덱스 108대 등 제약적 금융환경 조성, 연간 상승에 따른 차익실현 심리가 더해진 것. 뉴욕치 않은 대내외 환경에 25년 첫 거래일에 기대한 연초효과마저 소멸 다음주 1월 9일 FOMC 의사록을 확인. 금리인하 지연에 대한 불안심리 완화 예상. 현재 시장은 연준 점도표(2회)보다 매파적인 25년 금리 1회 인하를 선반영 중. 시장 컨센서스가 더 이상 매파적으로 반영되기도 어려워진 상황. 반면, 매파적이었던 파월 연준의장의 기자회견, SEP와 달리 12월 FOMC 성명문은 11월 FOMC와 한문장을 제외하고 동일. 따라서 의사록 확인하는 과정에서는 통화정책 불확실성 완화 및 금리인하 컨센서스 정상화 국면 진입 예상. 4.63%를 고점으로 미국채 10년물 채권금리도 정점 통과, 4.5%대로 하락 반전

주말사이 발표될 미국 ISM 제조업지수는 48.2로 예상되며 전월(48.4) 대비 약보합 예상. 그러나 지난 3분기 미국의 제조업 경기 우려를 자아냈던 46~47 대비 둔화 추세 진정. 한국 수출과 높은 상관관계를 보이는 제조업지수의 둔화 우려 완화로 KOSPI 실적에 대한 과도한 불안심리 완화될 수 있을 것. 12월 수출도 전년대비 +6.6% 성장(달러 기준), 시장의 수출 경쟁력 둔화 우려는 과도하다고 판단. 원화 기준 12월 수출 +12.7% 성장. 실적 우려 완화 가능성 확대

7~10일 CES 2025 개최. 25년의 기술주 트렌드 변화를 엿볼 수 있을 것. 올해 트렌드는 인공지능(AI)와 지속가능성, 디지털 헬스, 모빌리티 기술이 주목할만한 주제로 선정. 6일 엔비디아 젠슨 황 CEO의 스피치 등 유수의 기업들이 기술적 진보를 공개. 투자자들의 업종/섹터/종목 성장에 대한 기대감과 함께 위험선호 심리 회복 가능. 국내 기업 1000여곳이 행사에 참여 예정

KOSPI 2,400선은 12개월 PER 8.16배, PBR 0.79배 수준으로 현재 선반영된 정치불안, 반도체 실적우려 등 대부분의 불안요인이 현실화되었을 나타날 수 있는 Deep Value 구간. KOSPI 변동성 확대는 비중확대 기회로 판단. 변동성을 활용한 비중확대 전략 유지. 실적대비 저평가된 업종이자 낙폭과대 업종인 반도체, 자동차, 기계, 2차 전지, 중국 소비주 제안

#### CES2025 3 대 주요주제 - AI, 디지털 헬스, 모빌리티 기술 혁신

성격	주제
기술 혁신 및 산업 변화	<b>인공지능 (Artificial Intelligence):</b> 산업 혁신, 새로운능력 개방, 효율성 향상 <b>우주 기술 (Space Tech):</b> 위성 시스템 및 기상 예보 기술 혁신 <b>로보틱스 (Robotics):</b> 안전성 개선, 더 나은 세상 구축에 기여
건강 및 헬스케어	<b>디지털 헬스 (Digital Health):</b> AI 및 IoT, 원격의료를 활용한 디지털 의료 <b>피트니스 (Fitness):</b> 개인 건강 데이터 접근 및 신체 능력 향상 <b>라이프스타일 (Lifestyle):</b> 편의성 창출 등 삶의 질을 높이는 기술
모빌리티 & 도시인프라	<b>차량 기술 및 첨단 모빌리티 (Vehicle Tech and Advanced Mobility):</b> 자율주행 및 커넥티드 모빌리티, 항공 기술 혁신 <b>스마트 시티 (Smart Cities):</b> IoT, 5G, AI 등을 활용해 도시 생활을 혁신. <b>스마트 홈 (Smart Home):</b> 편의성, 효율성, 친환경을 결합한 혁신

자료: CES, CTA, 대신증권 Research Center

# Global Strategy

Global Strategist 문남중  
namjoong.moon@daishin.com

## 새해부터 대비되는 범 미국 증시 vs. 범 중국 증시

- 2일 中 상해종합지수 -2.7%. 선물 지수 기준 S&P500 +0.5% 내외 상승세
- 中 증시, 춘제 전까지 하방 압력. 美 증시, 양호한 경제체력 등 상방 압력
- 美 3가지 경제지표 확인할 때마다 범 미국 증시는 상방 압력 기대

올해는 트럼프 2.0 시대 개막이라는 빅 이벤트로 증시 측면에서 미국, 유럽, 일본으로 대표되는 범 미국 증시와 중국 경제권에 놓여있는 범 중국 증시(예: 러시아, 동남아시아, 한국 등)간 증시 향방을 두고 엇갈린 행보가 예상된다. 새해 첫 거래일(1.2일) 중국 상해종합지수는 -2.66% 하락해 동아시아 증시 투자심리를 짓눌렀던 반면, 미국 S&P500지수는 지수 선물 기준 +0.48%(17:31:27) 상승세를 보이면서 대비되는 모습이다. 미국 증시는 지난달 하반기부터 고점 논란과 이에 따른 차익실현 매물 출회 등으로 쉬어가는 양상이지만, 이는 오히려 1월 상반기 1월(새해) 효과와 하반기 트럼프 2.0 개막 효과를 반영하기 위한 이보 전진을 위한 일보 후퇴라는 전략적 의미로 받아들여야 한다.

2일 중국 증시 하락은 12월 차이신 제조업PMI(50.5, 예상치 및 전월치 하회) 부진이 가져온 경기 우려가 표면적인 이유로 보이지만, 실상은 트럼프 2기 행정부 출범으로 경기 부양책 발표 시점이 춘제 이후가 될 것이라는 투자자 실망감이다. 이를 감안하면 중국 증시는 춘제(1.28~2.4일) 전까지 하방 압력이 커질 것이다. 반면 미국 증시는 8일 발표되는 12월 ISM 서비스업지수를 통해 양호한 경제 체력에 대한 확인을, 8일 ADP 취업자 변동과 10일 12월 비농업부문 고용자수의 전월 대비 감소가 연준 통화정책을 두고 완화적 해석으로 일부 해석될 여지가 있다. 동 경제지표를 확인할 때마다 범 미국 증시는 상방 압력을 받으며, 하방 압력이 커지는 범 중국 증시와 대비되는 차별화 행보를 보일 것이다.

표 1. 다음 주 중요 경제지표 및 이벤트(25.1.6~25.1.12)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
12월 소비자물가 / 근원	유럽	1.7	2.2 / 2.7	2.4 / 2.7	▲ / -	9월 이후 반등세로 돌아서고 있는 물가. ECB 금리 인하 저해 요인
12월 CPI / PPI	중국	1.9	0.2 / -2.5	0.1 / -2.5	▼ / -	디플레이션 우려 재부각. 24.9월 이후 경기 부양 노력이 제한된 상황
12월 비농업부문 고용자수, 실업률, 시간당 평균임금	미국	1.10	227 / 4.2 / 4.0	153 / 4.2 / 4.0	▼ / - / -	고용 둔화 우려, 향후 연준 통화정책을 완화적으로 해석하게 하는 요인

일자	국가/지역	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
1.6	중국	차이신 서비스PMI	24.12월	%	51.5	51.4	▼
1.7	유럽	소비자물가 / 근원	24.12월	% YoY	2.2 / 2.7	2.4 / 2.7	▲ / -
1.8	미국	ISM 서비스업지수	24.12월	%	52.1	53.0	▲
1.9	미국	ADP 취업자 변동	24.12월	천명	146	130	▼
	미국	휴장(미국)					
1.9	미국	FOMC 회의록	24.12월				
	중국	CPI / PPI	24.12월	% YoY	0.2 / -2.5	0.1 / -2.5	▼ / -
1.10	미국	비농업부문 고용자수 / 실업률 / 시간당 평균임금	24.12월	천명, %, % YoY	227 / 4.2 / 4.0	153 / 4.2 / 4.0	▼ / - / -

기준일: 25. 1. 2  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# Macro

Economist 이주원  
joowon.lee2@daishin.com

## 연준은 언제까지 매파적일까?

### FOMC 회의록, ISM PMI와 고용 지표

트럼프 당선에 이어 12월 FOMC가 매파적으로 해석됨에 따라 미국채 10년물 금리는 4.5%를 상회하는 수준에서 2024년이 마무리되었다. 여전히 경제 및 통화정책 불확실성이 남아있어 미국채 금리가 빠르게 하락할 것으로 예단하기는 어려워 보인다. 금일 ISM 제조업 PMI를 포함하여 다음 주 지표 및 이벤트가 미국채 금리 상방압력을 일부 완화하는지 지켜볼 필요가 있다.

최근 제조업 경기 반응이 예상보다 저조한 모습이다. 대선 불확실성 해소에도 아직 정책이 구체화되지 않았으며, 트럼프 관세 리스크에 따른 물가상승 우려가 남아있기 때문이다. 여기에 시중금리 레벨이 올라온 점 또한 제조업 경기 반응을 제한하고 있다. 서비스업의 경우 연말까지 거래가 활발하게 이어지며 금융산업을 중심으로 양호한 국면이 유지되었을 것으로 예상된다. 그러나 고금리 환경이 장기화된 가운데, 디스인플레이션 속도가 완만한 탓에 일반 서비스 소비가 점차 둔화할 가능성을 배제할 수 없다. 이러한 분위기가 미국 기업의 고용 및 가계의 소비 둔화 가속으로 이어지는 않을지 고민되는 시점이다. 최근 미국 외 국가들 경기는 저조한 흐름을 보이며 미국 기업들의 수출 실적이 견조하게 성장할 수 있을지 의구심이 상존한다. 대내 수요까지 속도조절이 나타난다면 결국 강경했던 연준 스탠스에 일부 변화를 주는 요인으로 작용할 수 있을 것이다.

다음 주 FOMC 회의록 또한 공개된다. 연내 1번으로 가파르게 축소되었던 금리인하 기대가 최근 다시 연내 2번 인하를 반영하고 있다(CME Fed Watch 기준). FOMC 이후 발표된 실업수당 청구건수가 전반적인 증가추세를 지속하는 등 경기 속도조절 국면은 유효하다는 점을 반영하는 것으로 풀이된다. 다음 주 후반 고용보고서를 앞둔 만큼, ISM PMI 세부항목 중에서도 고용지수 방향에 금융시장 관심이 클 것으로 예상된다. 고용 둔화 시그널이 확인되어 미국채 금리 하락요인으로 작용하는지 모니터링해야 할 것이다.

### 다음 주 주목할 매크로 지표 및 이벤트

일자	국가	지표 프리뷰	예상치	이전치
1/4	미국	12월 ISM 제조업 PMI	48.3	48.4
1/6	중국	12월 차이신 서비스업 PMI	51.4	51.5
1/7	미국	12월 ISM 비제조업 PMI	53.0	52.1
1/8	미국	11월 JOLTs 구인건수	-	7.74m
		12월 ADP 비농업 신규고용	153k	146k
1/9	미국	12월 FOMC 회의록	-	-
	일본	11월 근로자 소득 증가율 YoY	2.7	2.6
1/10	미국	12월 비농업 신규고용	153k	227k
		12월 실업률	4.2	4.2
		12월 시간당 임금 YoY/MoM	4.0/0.3	4.0/0.4

자료: 대신증권 Research Center

# 현대글로벌비스 (086280)

양지환 jhwan.yang@daishin.com  
이지니 jin.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**170,000**

상향

현재주가

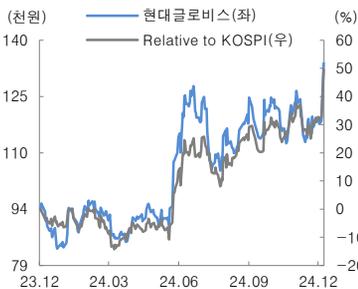
**133,800**

(25.01.02)

운송업종

KOSPI	2,398.94
시가총액	10,035십억원
시가총액비중	0.47%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	133,800원 / 83,533원
120일 평균거래대금	249억원
외국인지분율	49.12%
주요주주	정인선 외 5 인 29.35% Den Norske Amerikalijne AS 11.00%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.8	12.8	12.2	43.0
상대수익률	10.3	20.5	30.0	59.2



## 새해 선물 Big Surprise !

- PCC 장기계약체결로 25년 연간 실적 상향 가능성 감안 목표가 상향
- 현대차와 기아 전체 물량의 50%, 5년 장기 계약으로 실적 안정성 확보
- 운임인상, Route 및 차종 변화, 물량 증가로 연평균 약 87% 금액 증가

### 투자 의견 매수, 목표주가 170,000원으로 상향

목표주가 상향은 2024년 12월 31일 현대차 및 기아와의 장기운송계약체결에 따른 실적 상향 가능성을 반영하여 Target PER Multiple을 8.1배로 적용 때문

현대글로벌비스는 2024년 12월 31일 현대차 및 기아와 5년간 약 6.7조원 규모의 완성차 해상운송 장기계약을 체결했다고 공시함. 이번 장기운송계약 갱신은 시장에서 기대했던 수준을 상회하는 파격적인 계약으로 판단함

이번 계약은 운임 인상 이외에도 추가적으로 긍정적인 효과를 기대해 볼 수 있을 것으로 예상. 첫째, 현대차와 기아의 수송 물량의 50%로 Captive 의존도를 낮춘 점, 둘째, PCC 최대 호황기의 운임을 참고로 한 5년간의 장기수송계약으로 실적의 안정성 확보, 셋째, 계열 의존도 낮춤에 따라 비계열 고수익물량 확보를 위한 기반 마련 등임

### 2021년 계약 대비 환율 효과 제거한 연평균 계약 규모 증가율 약 87%

2024년 12월 31일 현대글로벌비스는 5년간 약 6.7조원 규모의 완성차 해상운송 계약을 체결함. 연평균으로 환산할 경우 1조 3,400억원이며, 이는 2021년에 체결한 3년간 1.9조원(연평균 6,550억원)과 비교할 때, 연간 계약금액은 105% 증가한 금액임

현대차와 기아 전체 물량의 비중은 60%에서 50%로 10% 줄어들었고, 적용환율이 21년 대비 24% 상승한 점, 그리고 계약 기간이 3년에서 5년으로 늘어나는 등 기존 계약과는 차이가 존재. 또한 계약 이행 Route와 차종 및 모델 변화 등의 다양한 변수가 이번 계약에 영향을 미쳤을 것으로 추정함

2021년 계약과 이번 계약 모두 현대차와 기아 물량 100% 수송하는 것을 기준으로 연간 계약 규모를 산출하고 비교해 본 결과 우리의 기대보다 훨씬 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단함. 이전 계약과 비교 시 연 평균 약 87%의 계약금액이 증가한 것으로 추정 [2 page 표1 참조]

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	26,982	25,683	28,230	30,361	32,021
영업이익	1,799	1,554	1,727	2,068	2,241
세전순이익	1,597	1,453	1,692	2,119	2,263
총당기순이익	1,193	1,070	1,261	1,579	1,686
지배지분순이익	1,190	1,061	1,250	1,566	1,672
EPS	15,864	14,148	16,667	20,877	22,293
PER	5.2	6.8	7.1	5.7	5.3
BPS	91,547	103,405	117,172	134,049	151,093
PBR	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
ROE	18.8	14.5	15.1	16.6	15.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 현대글로벌비스, 대신증권 Research Center

# 한세실업 (105630)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월

목표주가

**21,000**

하향

현재주가

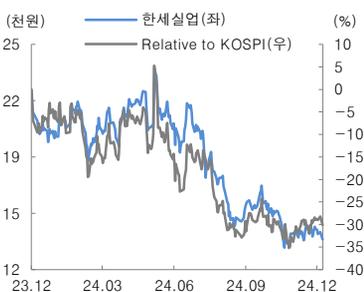
(25.01.02)

**13,750**

섬유의복업종

KOSPI	2398.94
시가총액	550십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	23,600원 / 13,260원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	4.74%
주요주주	한세에스24홀딩스 외 8 인 64.68% 국민연금공단 10.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	-12.4	-29.3	-33.3
상대수익률	1.5	-6.5	-18.1	-25.7



## 원가율 상승으로 매출 증가 불구하고 이익 감소 전망

- 4분기 수주 회복 시작, 매출 증가 전환 추정
- 4분기에도 원가율 상승하며 마진 하락 전망
- 미국 새정부 출범 후 정책 변화에 따른 소비 전망 확인 후 접근 필요

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 21,000원으로 하향(-13%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 21,000원(2025년 예상 P/E 7배)으로 하향. 목표주가 하향은 25년 실적 하향 조정에 따른 것

2024년 4분기부터 매출 증가세로 전환 추정. 미국 트럼프 행정부 출범 후 정책 변화가 예상됨에 따라 고객사의 마진에 대해 보수적 분위기 견지되나 환율이 이를 어느 정도 상쇄해줄 것으로 예상됨

동사는 관세 부과 영향의 불확실성이 해소되는 시점에서 고환율의 긍정적 효과가 크게 나타날 것으로 예상되며 관세 부과 우려는 상반기 중에 해소될 가능성이 높다고 판단

### 4Q24 Preview: 원가율 상승으로 매출 증가 불구하고 이익 감소 전망

4분기 매출액과 영업이익은 각각 4,034억원(+13%, yoy), 254억원(-7%, yoy)으로 전망. 달러 기준 매출액 yoy +7% 성장 추정. 4분기 수주는 가격은 전년 수준과 유사, 수량이 high single% 성장한 것으로 파악. 여기에 원/달러 환율이 yoy 6% 상승함에 따라 원화 기준 매출 두 자릿 수 증가한 것으로 추정됨. 주요 고객사 오더는 대체로 양호. GAP향 매출의 안정적 성장 가운데 Aero Postale, Carhartt 수주가 크게 증가한 것으로 파악. 또한 저렴한 가격의 의류 소비자 증가하는 가운데 마트 바이어들 수주도 큰 폭으로 증가한 것으로 보임

영업이익은 7% 감소한 254억원으로 예상. 마진이 낮은 마트 바이어 비중이 높아지고 고객사들의 트럼프 행정부 출범에 따른 관세 부과 우려로 OEM 업계가 수주 단가 협상에서 어려움을 겪으면서 원가율 상승 지속. 이에 따라 고환율의 우호적 상황에서도 영업이익률은 하락한 것으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)		1Q25					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	356	534	389	403	13.4	-24.4	376	460	11.6	13.9
영업이익	27	45	30	25	-7.0	-43.8	25	39	2.6	53.7
순이익	19	36	26	23	21.2	-35.8	25	28	55.7	22.8

자료: 한세실업, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,205	1,709	1,797	1,982	2,052
영업이익	180	168	151	166	177
세전순이익	130	141	126	154	166
총당기순이익	86	112	99	120	130
지배지분순이익	86	112	99	121	130
EPS	2,141	2,801	2,469	3,017	3,250
PER	7.2	7.9	5.7	4.7	4.4
BPS	13,427	16,092	18,035	20,564	23,223
PBR	1.1	1.3	0.8	0.7	0.6
ROE	17.1	19.0	14.5	15.6	14.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

# 하나투어 (039130)

임수진

soojin.lm@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월

목표주가

**75,000**

유지

현재주가

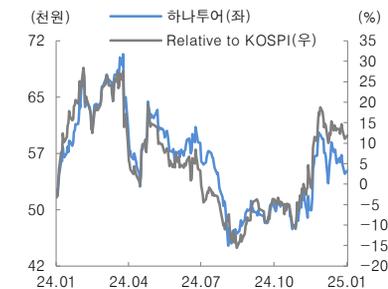
(25.01.02)

**54,700**

레저업종

KOSPI	2398.94
시가총액	877십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	70,200원 / 44,700원
120일 평균거래대금	40억원
외국인지분율	14.81%
주요주주	하모니아1호 유한회사 외 4인 16.79% 국민연금공단 6.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.1	9.7	-2.3	4.8
상대수익률	-5.0	17.2	13.2	16.6



## 4Q ASP 감소세로 컨센 하회 전망

- 4Q 단거리 비중 확대 및 경쟁 심화로 ASP 감소하며 컨센 하회 전망
- 패키지 취소 물량 전체 판매액의 2% 미만으로 실적에 미치는 영향 제한적
- 2025년 영업이익 YoY +60% 성장 전망. 적극적인 주주환원 부각될 전망

### 투자의견 매수 및 목표주가 75,000원 업종 내 최선호주 유지

목표주가는 2025년 EPS 4,987원에 Target PER 15배를 적용하여 산출. 연간 최성수기가 시작된 가운데 12월 계엄사태에 이어 무안공항 참사까지 발생하며 투자 심리 얼어붙은 모습

동사는 제주항공을 이용하는 모든 상품에 대해 취소 및 변경 수수료를 면제. 현재까지 취소된 패키지 규모는 전체 판매액의 2% 미만으로 파악되며 실적에 미치는 영향은 제한적인 것으로 판단

2025년에는 2024년 티메프 및 난카이 대지진 악재로 인한 일회성 비용 소멸 효과와 중국 패키지 중심의 성장으로 영업이익 YoY +60% 확대될 전망

또한, 2024년 DPS 2,300원으로 시장 기대치(컨센 1,600원)를 크게 상회하는 주주환원 정책 발표. 배당기준일 1월 8일로 예정. 내년에는 높은 이익 성장세가 예상되는 만큼 배당 매력 지속 확대될 전망. 업종 내 최선호주 유지

### 4분기 패키지 송출객 수 회복했으나 ASP 감소세로 컨센 하회 전망

4분기 영업수익 1,538억원(QoQ -3.5%, YoY +28.6%), 영업이익 122억원(QoQ +1.4%, YoY +9.4%) 전망

4분기에는 티메프 및 난카이 대지진 악재 소멸 기저효과로 비수기임에도 패키지 송출객 수 QoQ +19% 성장. 다만, 보수적인 시각에서 4분기 단거리 노선 비중 확대와 더불어 가격 경쟁 심화에 따라 ASP 95.4만원(QoQ -12.4%, YoY -12.4%)으로 감소할 것으로 예상. 이에 추정치 하향 조정하였으며 컨센 서스 하회할 전망

4Q 전체 패키지 송출객 수 58.7만명(QoQ +18.5%, YoY +30.5%) 증가/감소. FIT 송출객 수 38.6만명(QoQ -0.8%, YoY +31.7%) 기록. 동남아 25.3만명(QoQ +33.1%, YoY +24.1%), 일본 15.7만명(QoQ +26.4%, YoY +25.7%), 중국 7.8만명(QoQ -2.5%, YoY +125.2%), 유럽 4.3만명(QoQ -3.5%, YoY +36%), 미주 1.2만명(QoQ -9.3%, YoY +40.6%)

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	115	412	628	701	761
영업이익	-101	34	49	80	106
세전순이익	-69	57	85	99	123
총당기순이익	-65	59	80	89	105
지배지분순이익	-67	47	72	80	94
EPS	-4,370	2,932	4,505	4,987	5,882
PER	NA	17.8	12.1	10.9	9.2
BPS	8,069	10,621	10,296	13,061	16,499
PBR	7.5	4.9	5.3	4.2	3.3
ROE	-64.0	32.0	43.1	42.7	39.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 하나투어, 대신증권 Research Center

#### ▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.