

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 글로벌 패닉 셀 진정, 삼성전자 실적 서프라이즈

- 관세 충격이후 폭락장세 진정
- 삼성전자 실적 호조, 반도체 업종 훈풍
- 전일 차익실현 & 급락폭이 컸던 업종의 되돌림

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Fixed Income

MOVE가 움직이지 않을 때까지

- 증시 급락에 이어 美 국채도 변동성 확대. TB 10년 금리 하루 만에 14bp 급등
- 원인 1) 공포지수 MOVE 급등 2) 기준금리 인하 기대 불확실성 3) 수급 우려
- 국채 금리의 안정을 확인할 때까지 금융시장 전반의 변동성 위험 분출 가능성 ↑

공동락. dongrak.kong@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 한화에어로스페이스: 화끈한 A/S, 신뢰 되찾을 한화에어로

- 증자 구조 변경: 주주배정 2.3조원 + 제3자배정 1.3조원(할인율 0%)
- 중기 투자 계획: 향후 4년간 11.1조원 투자. 시기 및 상세계획 포함
- 증권신고서 정정을 통해 신뢰 되찾을 것. 글로벌 경쟁력은 단연 우수

이태환. taehwan.lee@daishin.com

[Issue Comment] 카카오뱅크: 카뱅은 앞으로 어떻게 성장할까?

- 예상보다 길어지는 가계대출 규제, 사업자 대출로 선화하여 성장 도모
- 올해 4분기 개인사업자 대출 라인업 확장, 2030년까지 15.5조원 예상
- 은행업무 편의성 증진의 주인공, 헤게모니 확장은 시간문제

박혜진. hyejin.park@daishin.com

전력기기, 공공 비행 이상 무!: 미국 변압기 중심에서 전방위로 확산

- 미국 변압기 공급 부족에서 데이터센터/ESS용 배전기기로 확산
- 유럽 해상풍력/송전망 확대: 해저 케이블, 중대형 변압기 수요 증가
- 미국 관세 부과는 주가 선반영. 저가 매수 기회

허민호/박장욱. minho.hur@daishin.com/jangwook.park@daishin.com

글로벌 패닉 셀 진정, 삼성전자 실적 서프라이즈

- 관세 충격이후 폭락장세 진정
- 삼성전자 실적 호조, 반도체 업종 훈풍
- 전일 차익실현 & 급락폭이 컸던 업종의 되돌림

관세 충격이후 폭락장세 진정

미국 관세정책 이후 확대되던 글로벌 증시의 패닉 셀 국면 진정. 시장에서 관세 전쟁과 경제 영향에 대한 우려가 공포로 재확산되며 며칠간 폭락 장세가 이어졌으나, 공포가 선반영된 이후 정상화 국면 전개. 불확실성이 지속되는 가운데 미국과 중국 간의 관세 위협이 지속되고 있으나, 일본, 이스라엘 등을 시작으로 주요 국가들과의 협상이 순차적으로 진행될 것으로 예상. 전일 미국 증시는 장 초반 4%대 하락, VIX 공포지수도 60까지 상승하면서 변동성이 확대되었으나, 시초가를 저점으로 낙폭을 축소, 3거래일만에 공포심리 진정. 12월 고점대비 26% 하락하며 미국 3대지수 중 가장 큰 낙폭을 보였던 나스닥은 +0.1% 강보합 마감

삼성전자 실적 호조, 반도체 업종 훈풍

삼성전자 잠정실적 발표. 영업이익 6.6조원으로 컨센서스였던 4.96조원을 크게 상회하면서 어닝 서프라이즈를 기록. 장 초반 저가매수세 유입되면서 삼성전자 5만 5천원 돌파. 초반 코스피 상승 주도. 이후 2분기 관세영향 우려 등 차익실현 매물 출회되며 상승폭 축소. 전기전자 대형주 중심으로 코스피 외국인 순매도 지속되며 코스피 또한 상승폭 축소하는 모습. SK하이닉스 등은 전일 미국 반도체 기술주 반등 더해지며 상승폭이 더 크게 나타났음. 백악관의 AI 활용 행정명령 등 더해지며 훈풍 유입

관련종목: 삼성전자(+0.6%), SK하이닉스(+2.9%), 한미반도체(+1.7%) 등

전일 차익실현 & 급락폭이 컸던 업종의 되돌림

국내 증시는 불확실성과 기업 실적 모멘텀 사이에서 균형을 찾는 움직임. 최근 급락 장세에서 낙폭이 크게 나타났던 업종들의 반등흐름 뚜렷.

방산&조선 업종 반등 뚜렷. 한화에어로스페이스의 이례적인 가이던스 공개. 컨센서스 상회하는 예상 실적과 유상증자 축소 등 훈풍유입

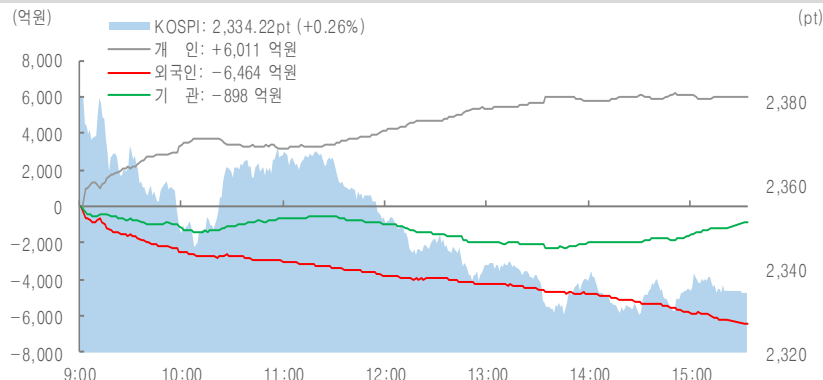
방산: 한화에어로스페이스(+8.7%), 한화시스템(+7.1%), LIG넥스원(+4.8%) 등

조선: 한화오션(+8.3%), HJ중공업(+11.1%), HD현대중공업(+6.9%) 등

바이오 업종 반등, 국내 바이오 기업 25년 빅파마 기술 이전 계약금 7조원 달성

관련종목: 에이비엘바이오(+15.3%), 알테오젠(+7.5%), 리가컴바이오(+5.8%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Fixed Income

Fixed Income Strategist 공동rak
dongrak.kong@daishin.com

MOVE가 움직이지 않을 때까지

- 증시 급락에 이어 美 국채도 변동성 확대. TB 10년 금리 하루 만에 14bp 급등
- 원인 1) 공포지수 MOVE 급등 2) 기준금리 인하 기대 불확실성 3) 수급 우려
- 국채 금리의 안정을 확인할 때까지 금융시장 전반의 변동성 위험 분출 가능성 ↑

트럼프 대통령의 관세 부과 발표 이후 하향 안정화를 나타냈던 미국 국채 금리가 급반등했다. 7일(현지시각 기준) TB 10년 금리는 전일 대비 14bp 상승한 4.15%를 기록했고, TB 20년, 30년 금리도 각각 17bp씩 올랐다.

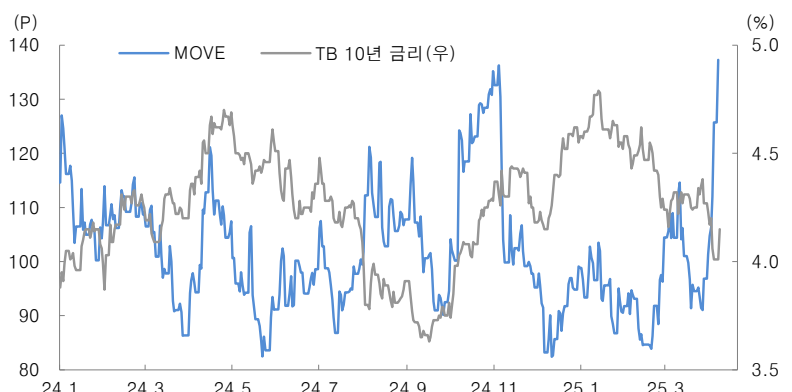
당사는 美 국채 금리가 급등한 원인들로 1) 변동성 지수(MOVE) 급등 2) 기준금리 인하 기대에 대한 불확실성 3) 미국 국채 수급에 대한 우려 등을 지목하며, 국채 금리의 급등에 따른 후폭풍이 상당 기간 금융시장에 영향을 미칠 것으로 평가한다. 다음은 지목된 원인들에 대한 내용이다.

첫째, 미국 국채시장의 변동성 지수인 MOVE의 급등이다. MOVE는 주식시장의 VIX에 해당하는 지표로 채권 보유 또는 매수에 대한 일종의 공포감을 나타내는 지표다. 따라서 MOVE가 상승한다는 의미는 채권 보유에 대한 두려움이 커졌다는 의미를 지니는데, 코로나19 당시에도 지수가 급등하며 추세적인 국채 금리의 하락 상황에서도 금리가 반짝 상승하던 상황이 있었다(MOVE 급등의 원인은 또 다른 인과 관계의 추정이 필요한 대목이나 본 고에서는 현상에 대해서만 기술하도록 하겠다).

둘째, 기준금리 인하 기대가 당장 구현되기 어려울 수 있다는 우려다. 지난 주 트럼프 대통령은 추가 급락 등 금융시장의 변동성이 커진 상황에서 연준(Fed)에 기준금리 인하를 요구한 바 있다. 하지만 해당 요청 직후 진행된 컨퍼런스에서 파월 연준 의장은 관세로 높아진 불확실성 요인들로 인해 경제 전반의 변화 상황들을 확인할 때까지 서두르지 않다는 입장을 밝혔다.

사실상 트럼프 대통령의 요구를 거부한 것으로 금융시장의 불안이 야기될 때 마다 이른바 만병통치약으로 불리는 기준금리 인하에 대한 신중한 견해를 밝혔다. 실제 지난 주말까지 기준금리 움직임과 연관성이 큰 TB 2년 금리는 빠르게 낮아졌지만, 이날 해당 금리는 반등했다.

TB 10년 금리와 MOVE: MOVE 급등하며 금리 반등



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한화에어로 스페이스 (012450)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

6개월 목표주가

현재주가

(25.04.07)

BUY

매수, 유지

760,000

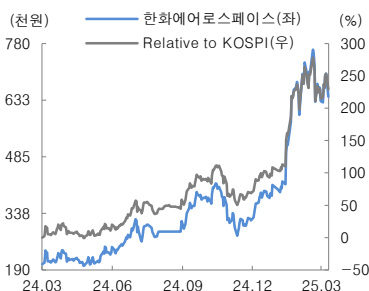
유지

642,000

기계약중

KOSPI	2328.2
시가총액	29,263십억원
시가총액비중	1.36%
자본금(보통주)	240십억원
52주 최고/최저	764,000원 / 201,000원
120일 평균거래대금	2,276억원
외국인지분율	47.09%
주요주주	한화 외 3 인 33.99% 국민연금공단 7.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.2	68.5	82.6	202.1
상대수익률	-3.3	80.4	104.8	252.2



화끈한 A/S, 신뢰 되찾을 한화에어로

- 증자 구조 변경: 주주배정 2.3조원 + 제3자배정 1.3조원(할인율 0%)
- 중기 투자 계획: 향후 4년간 11.1조원 투자. 시기 및 상세계획 포함
- 증권신고서 정정을 통해 신뢰 되찾을 것. 글로벌 경쟁력은 단연 우수

유상증자 구조 변경 + 중장기 투자계획 공개

3.6조원 주주배정 유상증자(할인율 15%, 증자비용 13.05%) 발표 이후 동사 및 한화그룹은 1) 자금조달 방식의 적절성, 2) 사용계획 설명 부족, 3) 그룹 승계 작업과의 연관성 등에 대한 비판을 직면했으며, 금융감독원으로부터 증권신고서 정정을 요청 받은 바 있음. 금일 증권신고서 및 유상증자 내용 정정을 발표

①유상증자 구조 변경: 기존 구조에서 주주배정 유상증자(2.3조원, 할인율 15%)+제3자배정 유상증자(1.3조원, 할인율 0%, Lock-up 1년)로 변경을 검토 중. 기존 주주의 부담을 경감하는 동시에, 한화오션 지분 매입에 따른 현금 유출(1.3조원)이 한화에너지 등으로부터 다시 자본 납입되는 형태. 특수관계자 할인율 0%로 일반주주한테 유리한 구성이며, 한화오션 매도 대금을 (주)한화 지분 직접 매입을 통한 승계 작업에 활용할 수 있다는 의혹을 불식하는 결정

②중장기 투자 계획: 향후 4년('25~'28년)간 11.1조원의 투자 규모 및 상세계획(해외투자 6.3조원, R&D 1.6조원, 지상방산 인프라 2.3조원, 항공우주 인프라 1.0조원 등)을 발표. 투자 예정 시기와 주요 프로젝트가 이전 대비 상세 공개되었으며, 투자에 필요한 자금은 금번 조달금액(3.6조원)과 4개년 영업현금흐름·추가차입금(7.5조원)이 감안되었음. 투자계획이 '26년에 가장 집중(4.8조원+a)되는 형태인 점이 충분한 자금확보가 필요했음을 설명하는 단서이며, 신규수주의 급격한 증가에 따른 선수금 비율 확대 경향('21년 34%→'24년 43%)을 고려하면 부채비율 악화를 막기 위해 자본 확대가 필요했던 상황으로 판단

화끈한 A/S, 신뢰 되찾을 한화에어로

김승연 회장의 자녀 3형제에 대한 (주)한화 지분 11.3% 증여 결정으로 그룹 승계 관련 비판을 일부 해소했으나, 한화에어로의 자금조달방식에 대한 부정적 반응은 여전했던 점을 고려하면 이번 정정 신고는 성공적인 A/S로 평가받을 요소가 많이 반영되었다고 판단. 글로벌 군비확장 국면에서 K9, K21, 천무 등 경쟁력 높은 동사 제품 수요의 상승이 예상되며, 현지투자자를 통한 파트너십 강화는 시장 선점 및 수주 가시성을 올리는데 중요한 발판이 될 것. 업종 내 우선 추천 종목으로 제시

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	25,585	27,694	28,406
영업이익	594	1,732	2,898	3,514	3,688
세전순이익	1,131	2,647	2,595	3,246	3,426
총당기순이익	977	2,540	1,998	2,499	2,638
지배지분순이익	818	2,299	1,798	2,249	2,374
EPS	16,147	46,942	39,452	49,345	52,090
PER	7.7	7.0	18.3	14.6	13.9
BPS	69,689	101,994	146,732	193,888	243,919
PBR	1.8	3.2	4.4	3.3	2.6
ROE	25.6	53.9	30.8	29.0	23.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

카카오뱅크 (323410)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월
목표주가

30,000

유지

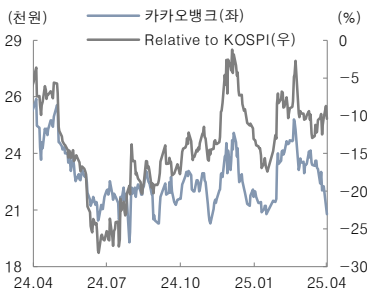
현재주가
(25.04.08)

20,550

은행업종

KOSPI	2,334.23
시가총액	9,802십억원
시가총액비중	0.46%
자본금(보통주)	337십억원
52주 최고/최저	26,150원 / 19,180원
120일 평균거래대금	151억원
외국인지분율	16.92%
주요주주	카카오 27.16% 한국투자증권 27.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.8	-5.1	-3.5	-20.2
상대수익률	-2.1	2.5	7.2	-7.1



카뱅은 앞으로 어떻게 성장할까?

- 예상보다 길어지는 가계대출 규제, 사업자 대출로 선화하여 성장 도모
- 올해 4분기 개인사업자 대출 라인업 확장, 2030년까지 15.5조원 예상
- 은행업무 편의성 증진의 주인공, 헤게모니 확장은 시간문제

‘26년 개인사업자 대출로 성장 기회 모색, 비대면이라는 강력한 편의성

성장이 핵심인 동사의 비즈니스 모델이, 가계대출 규제에 제동이 걸렸다. ‘23년 원화대출 성장률은 39%에 육박했는데, ‘24년 12.1%로 둔화되었다. 따라서 동사는 최근 개인사업자 대출에 집중하고 있는데, 빠르면 10월, 혹은 올해 4분기 중 담보대출 및 1억원 초과 신용대출이 출시될 예정이다. 현재는 보증서 담보대출, 1억원 이하 신용대출만 취급 중이다.

‘24년 9월말 기준 국내 개인사업자대출 잔액은 703.1조원으로 상당히 큰 시장이다. 가계대출 성장에 제동이 걸린 인터넷뱅크들이, 둔화된 성장성을 타개하기 위해 선택한 시장이 바로 이 개인사업자 대출이다. 인터넷뱅크의 개인사업자 대출은, 비대면이라는 강력한 편의성이 있어 시중은행보다 강점을 가진다. 동사는 올 4분기부터 확장된 개인사업자 대출 라인업으로 2030년까지 전체 여신의 18%비중으로 성장시키겠다는 계획이다. 우리는 동사의 연평균 원화대출 성장률을 12.7%로 가정하고 있는데, 2030년 기준 개인사업자대출 규모는 15.5조원까지 증가하게 된다. 현재는 2조원이다.

개인사업자 대출은, 연체를 관리가 쉽지 않다. 가장 최근 지표인 ‘24년 9월말 기준 인터넷은행 3사의 개인사업자 대출 연체율은 1.85%로, 시중은행 0.47%대비 상당히 높은 편이다. 동사는 3사 가운데 가장 낮은 1.21%, 중저신용자대출 연체율은 1.65%를 기록하고 있다. 중저신용자 대출은 자체 개발한 신용평가모델을 보조지표로 사용하는데, 최근 은행권 전반적으로 중소기업 연체를 상승으로 추가 총당금 적립이 예상되나 동사는 예외인것으로 파악된다. 연체를 상승 수준이, 회사가 통제 가능한 범위라고 판단하기 때문이다. 개인사업자 대출 라인업 확장과 더불어 향후 연체율 관리가 가장 중요한 이슈가 될 것인데, 중저신용 대출 출시 5년째인데 연체율이 관리 가능한 범위 안에 있음을 감안하면, 개인사업자 대출도 가능할 것이다.

대출비교 점유율 확대, 운용자산 증가 등으로 비이자이익도 기대해 볼 만

최근 플랫폼, 운용수익을 포함한 비이자이익도 성장하고 있다. 플랫폼 수수료 수익에서는 대출비교 서비스가 선전하고 있는데, 2분기중 담보대출도 추가된다. 현재 대출비교 서비스 시장은 네이버페이와 동사가 거의 양분하는 형태다. 그러나 제휴사가 동사가 더 많아, 사측이 목표로 하는 점유율 1위 달성은 어렵지 않을 것이다. 또한 운용수익을 포함한 유가증권 관련 이익도, 자산운용 규모가 증가하면서 이익 역시 증가하고 있다. 올해 1분기 유가증권관련 이익은 611억원(QoQ +38.4%, YoY +19.6%)으로 가장 높은 수준을 기록할 것으로 예상된다.

카카오뱅크는 올해로 창립 10년차에 접어들었다. 고평가 논란은 여전하지만, 돌아해보면 공인인증서 폐지를 비롯해 동사 덕분에 은행업무 편의성이 높아진 것은 자명하다. 비대면이라는 강력한 편의성을 기반으로 익숙함을 심어줬기 때문에 인터넷뱅크의 헤게모니는 확장될 수 밖에 없다. 시간이 걸릴 뿐 성장은 담보되어 있는 것이다.

유틸리티업

허민호
박장욱minho.hur@daishin.com
jangwook.park@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
LS ELECTRIC	매수	230,000원
HD현대일렉트릭	매수	375,000원
효성중공업	매수	540,000원
LS	매수	132,000원
가온전선	Not Rated	
이트	Not Rated	
슈나이더 일렉트릭	Not Rated	
SWCC	Not Rated	

전력기기, 고공 비행 이상 무!
: 미국 변압기 중심에서 전방
위로 확산

- 미국 변압기 공급 부족에서 데이터센터/ESS용 배전기기로 확산
- 유럽 해상풍력/송전망 확대: 해저 케이블, 중대형 변압기 수요 증가
- 미국 관세 부과는 주가 선반영. 저가 매수 기회

글로벌 전력기기/케이블 Super-Cycle

미국·유럽의 재생에너지 및 전력망 투자 급증, 전력기기 리드타임 증가, 공급 부족 등이 지속 중. 2022년 이후 미국 변압기 중심으로, 2H24부터 높은 신뢰성 및 맞춤형 요구가 크며, 수요가 급증하는 데이터센터, ESS용 중고압 배전기기, HVDC 해저케이블 분야에서도 한국 전력기기 업체의 약진 기대. 글로벌 전력망 투자비는 '20년 3천억달러에서 '30년 6천억달러, '35년 1조달러로 증가. 최소 '30년대 초반까지 수주 확대 전망

미국 변압기 공급 부족에서 데이터센터/ESS용 배전기기로 확산

미국은 빠른 전력공급이 가능하면, 석탄을 제외한 모든 발전원 건설이 필요한 상황. '28년 태양광+ESS의 LCOE 62\$/MWh 이하에서 경제성 확보 가능. IRA 폐기 시에도, 태양광/ESS 설치 규모는 연간 33GW 이상 유지 가능. 발전소 건설보다 더 큰 문제는 전력망 부족. 2H030120부터 시작된 변압기 가격은 여전히 고공행진 중. 1) 미국의 변압기 수입의존도는 80%, 미국 내 증설에도 불구하고 공급 부족 지속 예상. 2) 전력케이블도 구리가격 상승보다 크게 상승, 3) 맞춤형제작이 필요한 데이터센터용 전력기기의 공급 부족으로 특수 배전기기의 리드타임 및 가격 상승, 4) 국내 배터리업체의 미국 ESS 시장 진출 등으로 국내 전력기기 업체의 데이터센터/ESS용 특수 전력기기 공급 확대 예상

유럽 해상풍력/송전망 확대: 해저 케이블, 중대형 변압기 수요 증가

유럽의 '24년 전력수요는 +1.4%로 3년만에 턴어라운드 성공, '25 ~ '27년 연평균 +1.7% 성장 예상. '24년 이후 에너지 인프라 투자도 Level-up이 시작되었음. 해상풍력 발전은 '23년 34GW에서 '30년 86GW, '40년 259GW로 확대될 예정. '31 ~ '40년 가동 목표의 해상풍력 연계 HVDC 투자금액은 1,990억 유로. 국가 간 HVDC 송전망 투자금액은 995억 유로 예상. 1) HVDC 해저케이블 병목 현상 심화해 후발 업체에게 시장 진입 기회. 2) 유럽의 중대형 변압기 PPI는 4Q23 이후 미국 보다 상승세 더 빨라지고 있음. 향후 유럽 내 중대형 변압기 수요 증대 등으로 수출 증가보다 수입 증가가 더 커질 것

Top picks: LS ELECTRIC, HD현대일렉트릭

미국 AI 인프라 투자 버블 및 관세 우려 등에 따른 주가 하락은 과도, 소폭의 수익성 감소는 불가피하지만, 수주잔고의 공급 지연 우려는 제한적. 관세에 따른 투자비용 증가, 경기 둔화 우려 등에 따른 신규 수주 지연 가능성은 존재. 그러나 유럽, 중국, 한국 등의 AI 및 전력 인프라 투자 확대 본격화 등으로 수주 증대 및 공급자 우위 시장 지속 예상. Top picks로 LS ELECTRIC, HD

▶ 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.