

# Morning Meeting Brief

## Fixed Income

### WGBI, 예상보다 빠른 편입에 금리 우호적 영향 기대

- 시장 예상보다 빠르게 WGBI 지수 편입 성공, 시중금리 하향 안정화 기대
- 한국 비중 2.22% 감안하면 유의미한 외국인 매수세, 커브는 플래트닝
- 국채 매수 기반 확대, 재정 운용 기여 그리고 외환시장 안정

공동락, Dongrak.kong@daishin.com

## Quant

### 주간 컨센서스 점검: 삼성전자 주도로 하향 모멘텀 확대

- 반도체 주도로 실적 컨센서스 하향 지속, 삼성전자 쇼크 영향은 반영 안된 상황
- 반도체는 일부 기업의 상황에도 불구하고 삼성전자와 SK하이닉스의 주도로 하향, 반도체 외에도 26개 섹터 중 17개 섹터가 실질적 하향
- 에너지 섹터는 유가 상승 등으로 상향

조재운, jaeun.jo@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [3Q24 Preview] 자동차/부품: 3Q24 자동차 프리뷰(1): 현대차, 기아, 현대모비스

- 3Q24 실적 변수 점검: [Q] Negative, [P] Neutral, [C] Neutral, [FX] Positive
- [완성차] 연말 배당과 모멘텀 감안 시 매수 유효, 선호도: 현대차 > 기아
- [부품사] 완성차 물량 모멘텀 둔화되는 가운데, 인건비에 따른 차별화 예상

김귀연, Gwiyeon.kim@daishin.com

### [3Q24 Preview] KT: 기대되는 밸류업 전략

- 3Q24 매출 6.4조원(-5% yoy), OP 4.6천억원(+42% yoy) 전망
- 임금인상분 2Q24 선반영 제외시 2.7천억원(+38% yoy) 수준
- 밸류업 전략에 중장기 성장 전략, 주요 지표, 특별 주주환원 등 포함 전망

김희재, hojae.kim@daishin.com

### [3Q24 잠정실적] LG 전자: 3Q 부진하나 저평가 지속

- 3Q 영업이익(7,511억원 -37.2% yoy)은 추정과 컨센서스 하회, 부진
- H&A는 선전 / VS(전장), BS는 부진, LG이노텍(연결)의 이익 감소에 기인
- 지속 성장으로 포트폴리오가 변화 및 저평가에 초점

박강호, kangho.park@daishin.com

### [3Q24 Preview] 현대차: 업종 내 모멘텀 끝판왕

- 3Q24 OP 3.8조로 당사 직전 추정 및 컨센 소폭 하회 예상
- 글로벌 업종 둔화 우려 반영해 목표배수 조정함에 따라 TP 하향 조정
- 1) 인도 IPO, 2) 배당, 3) 펠리FMC 모멘텀 감안 시, 매수전략 유효

---

**[3Q24 Preview] 기아: 탄탄한 이익체력, 그리고 주주환원**

---

- 글로벌 업종 둔화 우려 반영해 목표배수 조정함에 따라 TP 하향
- 4Q24 밸류업 공시 통해 주주환원 확대 가능성 높다는 판단
- 견조한 실적과 연말 배당 감안시 시, 하방 우려는 극히 제한적

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

---

**[3Q24 Preview] DL: 이익 대비 저평가 국면**

---

- 2H24 이익 추정치 하향으로 목표주가 조정하나 현재 주가 과도한 저평가 국면으로 판단
- 3Q24 고객사 재고조정 영향으로 POE 판매량 일시적 감소
- 폴리부텐(PB)의 견조한 이익 체력 유지되는 가운데, 4Q DL케미칼 실적 반등 기대

위정원. jungwon.weee @daishin.com

---

**[3Q24 Preview] CJ 대한통운: CL, 포워딩 호전 예상되나 택배는 기대를 하회할 듯**

---

- 2024년 3분기 실적 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예상
- CL과 글로벌(포워딩) 외형 성장 및 수익성 개선세 지속. 택배 다소 부진
- 2025년 택배 '매일-ONE' 시작으로 10%대 성장 기대. 매수 의견 유지

양지환. jihwan.yang@daishin.com

---

**[3Q24 잠정실적] 삼성전자: 3Q24: 일회성 비용과 파운드리 적자 확대**

---

- 3Q24 영업이익 9.1조원으로 컨센서스(10.7조원)대비 대폭 하회
- DS 사업부 성과급 총당에 따른 일회성 반영, LSI/파운드리 적자폭 확대
- 향후 주요 고객사향 HBM3E 및 서버향 DRAM 공급 확대가 중요

신석환. seokhwan@daishin.com

---

**[3Q24 Preview] NAVER: 꾸준한 실적 성장 + 낮은 밸류 부담 + 주주환원**

---

- 3Q, 견조한 본업과 비용 효율화 지속, 컨센 상회하는 실적 전망
- 광고 우려 해소, 커머스 take rate 상승을 위한 서비스 출시 중, 점진적 성장 기대
- 실적 성장 + 낮은 밸류 부담 + 주주환원 강화까지 다시 네이버에 주목할 시점

이지은. Jeeun.lee@daishin.com

---

**[3Q24 Preview] 카카오: 새로운 광고 성장 전략 필요**

---

- 3분기 부진한 콘텐츠 사업 영향으로 컨센 하회하는 실적 예상
- 동사의 주가 상승을 위해선 광고 사업의 성장 가시성이 중요할 것으로 판단
- 동사의 플랫폼들과 신규 AI 서비스를 활용한 새로운 광고 성장 전략 필요

이지은. Jeeun.lee@daishin.com

---

**[3Q24 Preview] 현대모비스: 추수를 기다리는 중**

---

- 완성차 물량 둔화 및 투자비 반영으로 단기 실적 모멘텀은 제한적
- 다만, 1) 안정적인 AS, 2) CID 기대감 감안 시, 하방 또한 제한적
- 리레이팅 위해서는 1) 논캡티브 시스템 수주, 2) BEV 수요 개선 필요

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

---

# Fixed Income

Economist & Fixed Income Strategist 공동rak  
dongrak.kong@daishin.com

## WGBI, 예상보다 빠른 편입에 금리 우호적 영향 기대

- 시장 예상보다 빠르게 WGBI 지수 편입 성공. 시중금리 하향 안정화 기대
- 한국 비중 2.22% 감안하면 유의미한 외국인 매수세, 커브는 플랫닝
- 국채 매수 기반 확대, 재정 운용 기여 그리고 외환시장 안정

### 한국 국채 WGBI 지수 편입. 관찰대상국 지정 이후 2년 만에

한국 국채가 3대 글로벌 채권지수 가운데 하나인 \*세계국채지수(WGBI)에 편입됐다.

영국 \*\*파이낸셜타임스스톡익스체인지 러셀(FTSE Russell)은 8일(현지시간) 한국을 WGBI에 편입한다고 밝혔다. 이번 지수 편입은 2022년 9월 WGBI 관찰대상국에 지정된 지 2년 만이다.

이번 WGBI 지수 편입은 글로벌 투자자들의 한국 국채에 대한 평가와 신뢰가 높아졌다는 것을 시사하며, 향후 정부의 재정운용에도 큰 도움이 될 전망이다. 단기적으로는 이번 편입에 대한 금융시장 전반의 기대가 제한적이었다는 점에서 시중금리의 안정 요인으로 작용할 것으로 보인다.

\*세계국채지수(World Government Bond Index)는 26개 주요국 국채가 편입되어 있는 선진채권지수로 추종자금 규모만 2.5조 달러로 추정되는 세계 최대 채권지수

\*\*FTSE Russell은 런던 증권거래소 그룹(LSEG)의 자회사로 S&P Dow Jones, MSCI, CRSP와 함께 세계 최대 시장지수(market indices) 산출기관 중 하나

### 시장접근성 상향의 결과. 내년 편입 기대가 컸던 만큼 이번 편입은 서프라이즈

한국 국채의 WGBI 편입은 2년 전 관찰대상국에 등재된 이후 국채시장 접근성을 개선하기 위한 다양한 제도개선의 추진 결과로 풀이된다.

실제 FTSE Russell은 한국이 제3자 외환거래 허용, 외환거래시간 연장 등 외환시장 구조개선을 완료(24년 7월), 국제예탁결제기구 국제통합계좌를 개통(24년 6월), 비과세 및 법인식별기호(LI) 등과 관련해 지속적으로 개선했다고 밝혔다. 또 한국 정부가 WGBI 편입을 위한 엄격한 기준을 충족하는 제도 개선을 시행함으로써 글로벌 투자를 확대·장려하려는 노력과 글로벌 채권투자자들의 실질적인 피드백을 지속적으로 해결하려고 노력했다고 평가했다.

WGBI 편입에는 국채시장 규모(500억달러 이상), 신용등급(A- 이상) 등 정량 기준과 함께 시장접근성으로 불리는 정성 기준을 충족해야 하는데, 한국은 7월부터 외환시장 구조개선안을 시행하는 등 시장접근성 상향을 위한 기반을 마련했다. 그 결과 이번 평가에서 시장접근성이 레벨1에서 편입 요건에 해당하는 레벨2로 높아졌다.

다만 시장접근성은 단순한 제도 개선이 아닌 실무 이행에 대한 투자자의 피드백에 기반한다는 점에서 이번 발표를 앞두고 상당수 미디어들이나 시장 참가자들은 개선안의 시행 기간이 좀 더 필요하다는 이유로 내년 편입에 좀 더 무게를 두기도 했다.

이에 따라 사전적인 기대 여부 측면에서 볼 때 이번 WGBI 편입은 서프라이즈로 평가되며, 이벤트 및 모멘텀 투자자들의 추가적인 국채 매수 시 단기적인 시중금리의 하향 안정화 재료가 될 수 있다는 견해다. \*다음 페이지에서 계속됩니다.

## 주간 컨센서스 점검:

### 삼성전자 주도로 하향 모멘텀 확대

- 반도체 주도로 실적 컨센서스 하향 지속. 삼성전자 쇼크 영향은 반영 안된 상황
- 반도체는 일부 기업의 상황에도 불구하고 삼성전자와 SK하이닉스의 주도로 하향
- 에너지 섹터는 유가 상승 등으로 상향

#### 반도체 주도로 실적 컨센서스 하향 지속. 삼성전자 쇼크 영향은 반영 안된 상황

지난 1주일간 KOSPI 12개월 선형 영업이익은 -0.2% 하향. 1개월 이상 하향을 지속하고 있으며 2024년, 2025년 각각 -0.4%, -0.6% 하향. 3분기 실적 시즌 앞두고 하향 모멘텀 확대된 상황

반도체 섹터는 10월 4일 삼성전자의 주도로 컨센서스 하향. 잠정실적을 발표한 10월 8일 이후로는 아직 컨센서스 변동 없는 상황

#### 반도체 외에도 26개 섹터 중 17개 섹터가 실질적으로 하향

반도체 외에도 호텔/레저, 운송, IT 하드웨어, 화학, 건축, 소매/유통 등이 하향에 기여. 실질적으로 하향된 섹터는 앞서 언급된 5개 섹터 외에도 비철/목재, 자동차, 은행, IT 가전, 철강, 필수재, 화장품/의류, 미디어/교육, 건강관리도 하향되며 26개 섹터 중 17개 섹터가 하향

반면 상향된 섹터는 에너지, 조선, 기계, 통신, 소프트웨어, 보험 등

#### 반도체는 일부 기업의 상황에도 불구하고 삼성전자와 SK하이닉스의 주도로 하향

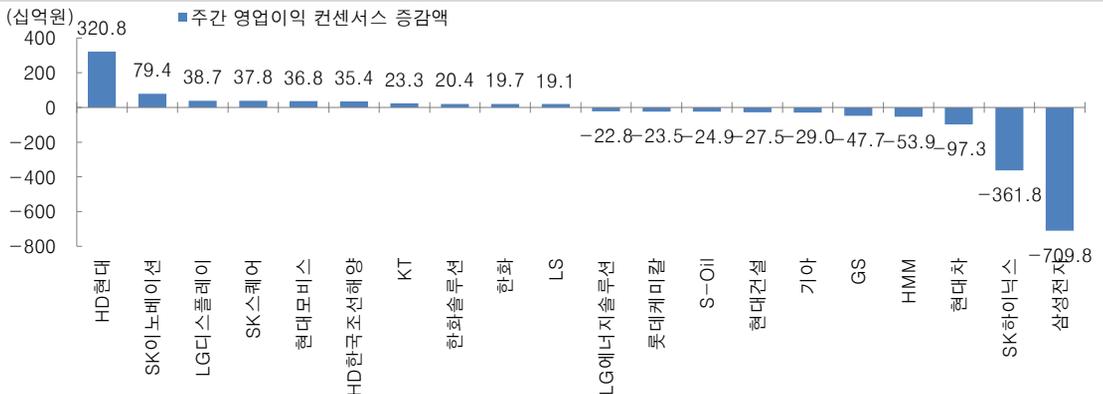
반도체 섹터는 -1.1% 하향. 2024년, 2025년 각각 -1.0%, -1.9% 하향. SK 스캐어(0.9%), DB하이텍(1.0%) 등의 상황에도 불구하고 삼성전자(-1.4%)와 SK하이닉스(-1.1%)가 큰 폭 하향되면서 하향을 견인

두번째로 하향 기여도가 높았던 자동차 섹터는 현대차(-0.6%), 기아(-0.2%), 금호타이어(-0.5%)가 하향을 주도. 자동차 섹터는 KOSPI 실적 컨센서스 상향을 주도해온 섹터였으나 8월 이후 상향 모멘텀을 상실한 상황

#### 에너지 섹터는 유가 상승 등으로 상향

반면 상향 기여도가 가장 높았던 섹터는 에너지였는데 HD현대(8.0%), SK이노베이션(3.0%), 한화솔루션(3.7%) 등이 상향을 견인. 에너지 섹터는 금리인하와 유가 상승이 상향의 주요 원인으로 작용. 또한 태양광 제품에 대한 미국의 관세가 예상보다 낮았던 부분이 상향의 주요 원인으로 작용

KOSPI 주간 영업이익 컨센서스 증감액 상하위 종목



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

## 자동차/부품

3Q24 자동차 프리뷰(1)  
: 현대차, 기아, 현대모비스

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

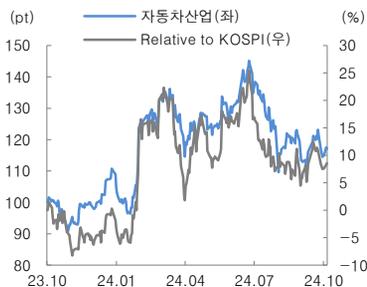
Overweight

비중확대, 유지

## Rating &amp; Target

종목명	투자의견	목표주가
현대차	Buy	340,000원(하향)
기아	Buy	160,000원(하향)
현대모비스	Buy	310,000원(유지)

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.7	-14.9	-3.5	15.2
상대수익률	1.7	-6.2	1.1	7.0



- 3Q24 실적 변수 점검: [Q] Negative, [P] Neutral, [C] Neutral, [FX] Positive
- [완성차] 연말 배당과 모멘텀 감안 시 매수 유효. 선호도: 현대차 > 기아
- [부품사] 완성차 물량 모멘텀 둔화되는 가운데, 인건비에 따른 차별화 예상

## 3Q24 자동차 업종 Preview: 진검승부의 시기 임박

**[업황]** 2024년 글로벌 자동차 판매 8,895만대(YoY +3.6%) 전망. 2019년 대비 99% 회복 예상. 이에, 글로벌 자동차 업황은 성장을 안정화되는 가운데, 경쟁 심화 예상. 유럽/미국 중심의 수요 불확실성 지속되는 가운데, 점유율/수익성 방어 능력 더욱 중요해질 것

**[Q]** 3Q24 현대기아의 도매물량은 현대차 101만대(YoY -3.0%/QoQ -4.5%, 이하 YoY/QoQ), 기아 76만대(-3.5%/-4.0%) 기록. 연결기준(중국 제외) Q는 현대차 101만대(+0.3%/-3.3%), 기아 75만대(-1.7%/-4.1%)로 집계. 동기간 유럽 현대/기아의 유럽 도매판매는 각각 14만대/13만대로, YoY -9.3%/-13.3% 둔화

**[P]** 2H22 이후, 신차 인센티브 우상향 기조와 이에 따른 차량 가격 하락 우려 지속. 차종/지역 Mix 통한 ASP 방어력이 더욱 중요한 상황. 현대기아는 북미/HEV&SUV 믹스 개선으로 3Q24에도 견조한 ASP 유지됐을 것으로 예상

**[C]** 업종 관련한 주요 비용 변수는 양호한 가운데, 인건비가 중요한 변수가 될 것. 호실적에 기반한 현대기아의 임금인상과 HMG 계열사 중 실적/조직개편(생산전문계열사 설립, 직공용 등)에 따라 업체별 상이한 모습 나타날 것

**[환]** 하방 우려가 지속되고 있다는 점은 부정적이나, 1) 우려 대비 평균 환율 흐름 견조했고, 2) 기말 환율 하락에 따른 완성차의 외화 총당부채 평가이익 반영 예상

## 현대차그룹 3사 3Q24 Preview

**현대차:** 매출 42조(YoY +2.2%), OP 3.8조(+0.7%), OPM 9.2%. 3Q24 OP 당사 직전 추정 4.0조/컨센 3.9조 소폭 하회 예상. 현재 주가 대비 하방 우려는 제한적. 1) 인도 IPO(10월내 예상), 2) 배당(결산 배당 10,000원 예상), 3) 팰리 FMC 모멘텀(2024.12) 감안 시, 중장기 매수 관점에서 접근할 필요

**기아:** 매출 25.8조(YoY +1.2%), OP 3.1조(+9.7%), OPM 12.2%. 3Q24 OP 당사 직전 추정 3.3조/컨센 3.2조에 부합 예상. 4Q 밸류업 공시 통해 주주환원 확대될 가능성 높다는 판단. 견조한 실적과 연말 배당 감안시 시, 하방 우려 극히 제한적

**현대모비스:** 매출 13.5조(YoY -4.8%), OP 6,845억(-0.8%), OPM 5.1%. 3Q24 OP 당사 직전 추정 6,866억/컨센 6,666억 부합 예상. 완성차의 물량 모멘텀 둔화로 모듈/부품 수익성 개선 제한적. 1) AS 사업부의 안정적인 수익성, 2) 11/19 Investor Day 모멘텀 감안 시, 주가 하방 우려 또한 제한적. 리레이팅 위해서는 1) Non Captive향 시스템 수주, 2) 전기차 수요 가시성 확보 필요

# KT (030200)

김희재

hjaje.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**53,000**

상향

현재주가

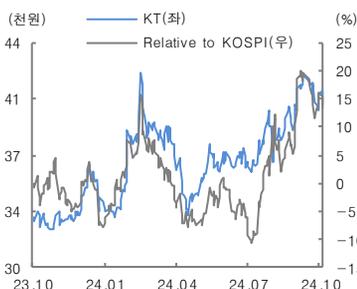
**40,150**

(24.10.08)

통신서비스업중

KOSPI	2594.36
시가총액	10,119십억원
시가총액비중	0.47%
자본금(보통주)	1,535십억원
52주 최고/최저	42,200원 / 32,350원
120일 평균거래대금	223억원
외국인지분율	47.85%
주요주주	현대자동차 외 1 인 8.07% 국민연금공단 7.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.5	11.5	9.0	22.0
상대수익률	-4.4	22.9	14.1	13.3



## 기대되는 밸류업 전략

- 3Q24 매출 6.4조원(-5% yoy), OP 4.6천억원(+42% yoy) 전망
- 임금인상분 2Q24 선반영 제외시 2.7천억원(+38% yoy) 수준
- 밸류업 전략에 중장기 성장 전략, 주요 지표, 특별 주주환원 등 포함 전망

### 투자 의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 53,000원으로 10% 상향

24E EPS 5,288원에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

연초 전망했던 24E EPS 4,822원 대비 3Q 실적 추정 반영한 24E EPS 5,288원은 10% 상향된 수준. 이를 반영하여 목표주가 10% 상향

### 3Q24 Preview: 인건비 영향 제외해도 좋은 실적

매출 6.4조원(-5% yoy, -3% qoq), OP 4.6천억원(+42% yoy, -8% qoq) 전망  
별도 OP 3.3천억원(+71% yoy, -8% qoq) 전망

임금인상분 소급액이 2Q24에 반영. 23년에는 소급액이 3Q23에 반영. 올해 임금인상분이 3Q24에 반영되었다면, 3Q24 OP는 2.7천억원(+38% yoy) 수준

임금인상분의 인식 시점 차이에 따른 분기별 실적의 등락은 있지만, 연간으로는 큰 영향 없음. 매년 1천명의 자연 감소 감안시 24년 총인건비는 2,29조원으로 23년과 동일한 수준. 22년 2.4조원, 매출 대비 13%를 정점으로 완만한 감소 추세

분야별 매출 전망. 무선 1.8조원(+3% yoy, +0.1% qoq), 유선 1.3조원(-1% yoy, -0.1% qoq), B2B 9.8천억원(-0.1% yoy, +2% qoq) 전망

24.7월 5G 보급률 휴대폰 대비 75.4%로 49개월째 1위. 5G 점유율은 29.8%로 휴대폰 전체점유율 28.3%를 크게 상회. 무선 ARPU는 34.5천원(+2% yoy) 보급률(Q)의 증가 속도는 둔화되어도 ARPU(P)의 상승으로 무선 매출 성장

판매비 6.2천억원(-2% yoy, +1% qoq). 매출 대비 15.3%로 5G 도입 이후 평균인 16.2%를 하회. 감가비 7.1천억원(+0.4% yoy, -6% qoq). 매출 대비 17.4%로 5G 도입 이후 평균인 18.2%를 하회. 판매비와 감가비에 대한 부담은 지속 완화 중

연결 자회사 OP 1.3천억원(-3% yoy). 최근 5년 분기 평균 1.2천억원 대비 증가 매출 성장이 낮은 가운데, 마케팅비 부담이 줄어들고 감가비도 감소하면서 이익은 개선되는 방향. OP 23년 1.65조원(-2% yoy), 24E 1.83조원(+11% yoy)

### 기대되는 밸류업 전략

10월말~11월초에 공개될 밸류업 전략에는, 중장기 성장 전략 및 재무 등의 주요 지표에 대한 목표, 25년 부동산 프로젝트 관련 특별 주주환원 등이 포함될 전망

당사 추정 DPS는 24E 2천원, 25E 2.1천원, 26E 2.2천원, 27E 2.3천원  
총주주환원 24E 5.8천억원, 5.7%. 25E 7.7천억원, 7.6%(일회성 주주환원 포함)

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)			4Q24				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	6,697	6,546	6,518	6,366	-4.9	-2.8	6,691	6,326	-5.4	-0.6
영업이익	322	494	443	456	41.7	-7.6	442	378	42.2	-17.2
순이익	264	393	301	310	17.2	-21.2	302	266	388.7	-14.1

자료: KT, FrnGuide, 대신증권 Research Center

# LG전자 (066570)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**130,000**

하향

현재주가

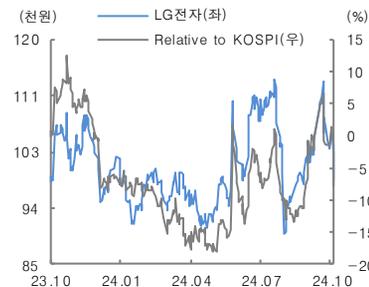
**98,000**

(24.10.08)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2594.36
시가총액	16,876십억원
시가총액변동	0.79%
지분금(보통주)	818십억원
52주 최고/최저	113,900원 / 89,700원
120일 평균거래대금	856억원
외국인지분율	33.98%
주요주주	LG 외 2 인 33.68% 국민연금공단 7.48%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	-9.5	3.7	-0.2
상대수익률	-4.7	-0.3	8.6	-7.3



## Result Comment(잠정실적)

# 3Q 부진하나 저평가 지속

- 3Q 영업이익(7,511억원 -37.2% yoy)은 추정과 컨센서스 하회, 부진
- H&A는 선전 / VS(전장), BS는 부진, LG이노텍(연결)의 이익 감소에 기인
- 지속 성장으로 포트폴리오가 변화 및 저평가에 초점

### 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 130,000원으로 하향(7.1%)

2024년 주당순자산(BPS)에 목표 P/B 1.1배(실적회복기에 평균) 적용하여 목표주가 130,000원으로 하향(7.1%). 투자의견 매수(BUY) 유지. 2024년 3Q 영업이익(7,511억원)은 종전 추정(1.05조원) 컨센서스(1.02조원) 을 각각 28.6%, 26%씩 하회. 연결 대상인 LG이노텍과 VS(전장), BS(B2B) 부문의 수익성 둔화로 분석. 매출(22.2조원은 컨센서스(21.8조원)대비 1.9% 상회한 점은 긍정적으로 평가. 2024년 주당순이익(EPS)을 종전대비 21.2% 하향을 반영하여 목표주가를 조정

3Q 실적 중 H&A 부문의 매출이 11.3%(yoy) 증가한 것으로 추정. 글로벌 불륨존 효과 속에 프리미엄 가전 매출 비중 확대로 기대 이상의 매출 성장을 시현. 투자 초점인 지속 가능(구독 가전, HAVC 사업 강화 등)한 포트폴리오로 전환이 순조롭게 진행 판단. 현 주가는 P/B 0.8배인 점과 4Q24에 밸류업 공개, 인도법인의 IPO 추진에 초점을 맞출 필요. 단기적으로 실적 부진의 영향은 존재하나 중장기적으로 변화가 중요, 매수 전략 유지

### 3Q24 영업이익은 0.75조원으로 37.2%(yoy) 감소, VS 및 LG이노텍 부진

연결, 2024년 3Q 매출은 22.18조원(2.2% yoy), 영업이익은 0.75조원(-37.2% yoy) 시현. LG전자만(별도)의 매출은 16.98조원(4.8% yoy), 영업이익은 0.61조원(-25.8% yoy)으로 추정. H&A 매출은 8.31조원(11.3% yoy), 영업이익률은 6.5%로 추정. 컨센서스 상회한 실적 평가. 다만 VS 매출은 5.1%(yoy) 증가하였으나 종전 추정(12.3% yoy)을 하회, 전기자동차 수요 둔화로 LG마그나에서 매출과 이익이 부진. 연결인 LG이노텍의 수익성 부진이 전체 영업이익 감소에 기여. 경기 둔화 지속으로 BS(B2B) 매출과 수익성은 추정대비 부진으로 추정

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	잠정치	3Q24			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	20,709	21,694	21,993	22,177	7.1	2.2	21,713	24,081	4.2	8.6
영업이익	997	1,196	1,053	751	-24.6	-37.2	1,004	550	75.7	-26.7

자료: LG전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	83,467	84,228	89,048	93,245	98,101
영업이익	3,551	3,549	3,833	4,500	4,739
세전순이익	2,540	1,870	3,255	4,549	4,915
총당기순이익	1,863	1,151	2,223	3,321	3,588
지배지분순이익	1,196	713	1,900	2,856	3,086
EPS	6,616	3,942	10,509	15,792	17,064
PER	13.1	25.8	9.9	6.6	6.1
BPS	105,025	108,745	118,383	133,301	149,490
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE	6.6	3.7	9.3	12.5	12.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: LG전자, 대신증권 Research Center

### 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

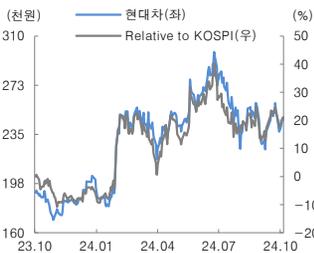
# 현대차 (005380)

김기연 gw,yeon.kim@dashin.com

투자이견 BUY  
매수, 유지  
6개월 목표주가 340,000  
하향  
현재주가 246,000  
(24.10.08)  
자동차업종

KOSPI	2,594.36
시가총액	62,461십억원
시가총액비중	2.91%
자본금(보통주)	1,147십억원
52주 최고/최저	298,000원 / 169,700원
120일 평균거래대금	2,258억원
외국인지분율	41.38%
주요주주	현대모비스 외 10 인 29.98% 국민연금공단 7.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.1	-13.1	5.8	28.0
상대수익률	6.0	-4.2	10.8	18.8



## Earnings Preview

# 업종 내 모멘텀 끝판왕

- 3Q24 OP 3.8조로 당사 직전 추정 및 컨센 소폭 하회 예상
- 글로벌 업종 둔화 우려 반영해 목표배수 조정함에 따라 TP 하향 조정
- 1) 인도 IPO, 2) 배당, 3) 팰리FMC 모멘텀 감안 시, 매수전략 유효

### 투자이견 매수 유지, 목표주가 340,000원 하향(-15%)

TP 34만원은 2024~25년 평균 EPS 55,113원에 Target PER 6.1배 적용. 목표 배수는 2011~12년 고수익성 지속된 차화정 사이클 당시 밸류에 최근 수요 둔화/피크아웃 우려 감안해 20% 할인 적용. 최근 유럽/북미 중심으로 글로벌 업황(수요) 둔화 우려 반영해 기존 목표배수 7.6배에 할인 적용함에 따라, TP 하향조정. 다만, 현재 주가는 이러한 우려를 상당부분 반영하고 있다고 판단. 1) 인도 IPO(10월내 예상), 2) 배당(결산 배당 10,000원 예상), 3) 팰리세이드 신차 모멘텀(2024.12) 감안 시, 중장기 매수 관점에서 지속 접근할 필요

### 3Q24 매출 42조(YoY +2.2%, 이하 YoY), OP 3.8조(+0.7%), OPM 9.2% 전망

3Q24 현대차 OP는 3.8조로 당사 직전 추정 4.0조/컨센 3.9조를 소폭 하회할 것으로 전망. 유럽/미국 판매 둔화 및 경쟁 심화로 물량/ASP 효과 제한적일 것으로 예상하기 때문. 3Q24 현대차 연결기준 도매판매는 101만대(YoY +0.3%/QoQ -3.3%)로 집계. 동기간 유럽 판매는 14만대로 YoY -9.3% 감소. 다만, 3Q24 기말 환율이 QoQ -5% 하락하며, 외화 판보충비 관련 환산이익 반영 예상. 현대차의 외화표시 판보충비 규모 약 6조원 규모로 추정함에 따라, 3Q24 환산이익 약 3,000억원 반영 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)		4Q24					
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정 YoY	QoQ	
매출액	41,003	45,021	43,019	41,921	2.2	-6.9	43,009	42,536	2.2	1.5
영업이익	3,822	4,279	4,004	3,849	0.7	-10.0	3,925	3,580	3.0	-7.0
순이익	3,190	3,970	3,108	3,625	13.6	-8.7	3,364	3,952	77.6	9.0

자료: 현대차, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151	162,664	170,137	175,514	180,470
영업이익	9,825	15,127	15,266	15,943	16,659
세전순이익	11,181	17,619	19,812	20,347	21,029
총당기순이익	7,984	12,272	15,156	15,565	16,087
지배지분순이익	7,364	11,962	14,778	15,176	15,685
EPS	26,592	43,589	54,315	55,912	57,787
PER	5.7	4.7	4.5	4.4	4.2
BPS	297,355	337,065	363,185	426,971	471,722
PBR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	9.4	13.7	15.0	13.8	12.9

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

Earnings Preview

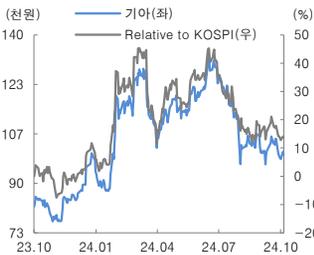
# 기아 (000270)

김규연 gwyeon.km@dashin.com

투자의견 **BUY**  
매수, 유지  
6개월 목표주가 **160,000** 하향  
현재주가 **99,600**  
(24.10.08) 자동차업종

KOSPI	2,594.36
시가총액	39,826십억원
시가총액비중	1.86%
자본금(보통주)	2,128십억원
52주 최고/최저	132,300원 / 76,900원
120일 평균거래대금	1,430억원
외국인지분율	40.24%
주요주주	현대자동차 외 4인 36.11% 국민연금공단 6.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.4	-19.8	-8.2	16.9
상대수익률	-2.3	-11.7	-3.8	8.5



## 탄탄한 이익체력, 그리고 주주환원

- 글로벌 업종 둔화 우려 반영해 목표배수 조정함에 따라 TP 하향
- 4Q24 밸류업 공시 통해 주주환원 확대 가능성 높다는 판단
- 견조한 실적과 연말 배당 감안시 시, 하방 우려는 극히 제한적

### 투자 의견 매수 유지, 목표주가 160,000원 하향(-17%)

TP 16만원은 2024~25년 평균 EPS 26,329원에 Target PER 6.1배(현대차와 동일한 밸류에이션) 부여하여 산출. 글로벌 업종 둔화 우려 반영해 목표배수 조정하고, 밸류에이션 방식 변경(PER-PBR 평균 => PER 밸류)함에 따라 TP 하향. 4Q24 중 밸류업 공시 예정. 견조한 실적과 기존 주주환원 기조 감안 시, 주주환원 강화 가능성 높다는 판단. 2024년 예상 DPS 7,000원(배당성장 26%) 감안 시, 배당수익률 7%로 주가 하방 우려 제한적이라 판단

### 3Q24 매출 25.8조(YoY +1.2%, 이하 YoY), OP 3.1조(+9.7%), OPM 12.2% 전망

3Q24 예상 OP 3.1조원으로 당사 추정(3.3조)/컨센(3.2조)에 부합하는 양호한 실적 전망. 3Q24 연결 도매물량 75만대(YoY -1.7%/QoQ -4.1%)로 Q 모멘텀 제한적. 동기간 유럽 판매는 13만대로 YoY -13.3% 감소한 반면, 북미 판매는 27만대(+2.5%)로 양호. 2Q24말 총당부채 7.7조원으로 외화 인식 규모 감안 시, 3Q24 약 2,000억원의 외화부채 환산익 반영 예상. 2024년 임단협 마무리 단계로 2H24 관련 비용 반영 예상되나, 연중 선반영 된 비용 감안 시 펀더멘털 영향 제한적일 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)				4Q24			
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	25,545	27,568	26,336	25,849	1.2	-6.2	26,611	26,210	7.7	1.4
영업이익	2,865	3,644	3,288	3,144	9.7	-13.7	3,206	3,093	25.4	-1.6
순이익	2,220	2,955	2,613	2,531	14.0	-14.4	2,536	2,464	52.1	-2.6

자료: 기아, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	86,559	99,808	105,840	109,196	114,275
영업이익	7,233	11,608	13,307	12,656	13,622
세전순이익	7,502	12,677	14,637	14,039	15,211
총당기순이익	5,409	8,778	10,758	10,319	11,180
지배지분순이익	5,409	8,777	10,758	10,319	11,180
EPS	13,345	21,770	26,853	25,805	27,960
PER	4.4	4.6	3.7	3.9	3.6
BPS	97,044	115,468	137,540	156,747	177,842
PBR	0.6	0.9	0.7	0.6	0.6
ROE	14.6	20.4	21.2	17.5	16.7

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

# DL (000210)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**70,000**

하향

현재주가

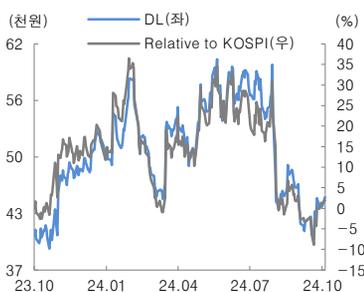
**45,050**

(24.10.07)

화학업종

KOSPI	2610.38
시가총액	985십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	128십억원
52주 최고/최저	60,300원 / 39,350원
120일 평균거래대금	42억원
외국인지분율	14.02%
주요주주	대림 외 5인 49.13% 국민연금공단 11.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.0	-20.1	-14.5	11.4
상대수익률	4.3	-12.4	-11.1	2.8



## 이익 대비 저평가 국면

- 이익 추정치 하향으로 목표주가 조정하나 현재 주가 과도한 저평가 국면으로 판단
- 3Q24 고객사 재고조정 영향으로 POE 판매량 일시적 감소
- 폴리부텐(PB)의 견조한 이익체력 유지되는 가운데, 4Q DL케미칼 실적 반등 기대

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 70,000원으로 하향

하반기 이익추정치 하향에 따라 목표주가 -9.1% 조정하나, 현재 동사의 밸류에이션 과도한 저평가 구간으로 판단. 동사의 24년도 예상 OP 5,444억원으로 국내 Pure-chem 기업들의 적자 이어지는 가운데 돋보이는 이익 체력 유지. 현재 동사의 PBR 밸류에이션은 0.25배 수준으로, 국내 화학사 평균치(PBR 0.53배)나 동사의 과거 평균치 (21~22년 0.42배) 대비 저평가.

### 3Q24 Preview: 예상 OP 1,257억원, QoQ -12% 전망

DL케미칼 예상 OP 397억원(QoQ -46.4%)으로 직전추정치 대비 -20.8% 하향 조정. 3Q24 폴리부텐(PB) 평균 판가(QoQ -0.4%)는 견조하게 유지되었으나, 가동률 정상화에 따른 판매량 감소로 이익기여도 감소 추정(3Q24 추정치 298억원, QoQ -24.7%). POE 역시 고객사 재고조정 영향에 따른 판가 및 판매량 감소로 전분기대비 이익기여도 감소 불가피

KRATON 예상 OP 180억원(QoQ +91.7%)으로 직전추정치 대비 -38.3% 하향조정. 케미칼 부문 TOR 가격 상승(2959.7달러/톤, QoQ +4%)은 긍정적이나, 생산수율이 높은 TOFA(34%) 판가하락(3174.7달러/톤, QoQ -7.4%)으로 전분기대비 스프레드 악화. 폴리머부문 고부가제품(HSBC) 판매량 둔화 및 원재료 부정적 레깅효과로 스프레드 악세 지속

### 돋보이는 준수한 이익 체력, 밸류에이션 저평가 국면

동사의 폴리부텐은 고부가 제품인 고반응성 폴리부텐(HR-PB)으로 이는 부텐을 중합하는 과정에서 메탈로센 촉매를 필요로 함. 전 세계에서 메탈로센 촉매 기술을 보유하고 있는 화학사는 소수에 불과하기 때문에, 동사의 HR-PB 시장점유율 1위(23%)에서 오는 이점은 지속 가능할 것으로 전망. 폴리부텐의 견조한 이익 계속되는 가운데, 고객사 재고조정 종료 및 4Q 태양광 설치량 계절적 성수기 진입으로 POE 판매량 증가 기대. 최근 중국 경기부양책 기대감으로 화학 섹터 투자センチ먼트가 개선되는 가운데, 펀더멘털 관점에서 좋은 매수 선택지로 판단.

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)		4Q24					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정 YoY QoQ		
매출액	1,264	1,492	1,451	1,418	121	-5.0	1,520	1,418	13	0.0
영업이익	12	143	142	126	946.6	-12.0	138	104	35	-17
순이익	-52	0	33	21	흑전	-5.3	83	50	73	216

자료: DL, FnGuide, 대신증권 Research Center

# CJ대한통운 (000120)

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

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**150,000**

유지

현재주가

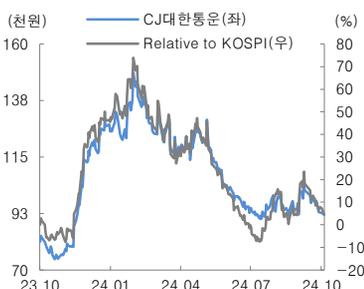
**92,000**

(24.10.08)

운송업종

KOSPI	2,594.36
시가총액	2,049십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	114십억원
52주 최고/최저	148,500원 / 74,300원
120일 평균거래대금	86억원
외국인지분율	12.37%
주요주주	CJ제일제당 외 2인 40.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.9	-3.0	-23.8	8.3
상대수익률	-12.6	6.8	-20.1	0.6



# CL, 포워딩 호전 예상되나 택배는 기대를 하회할 듯

- 2024년 3분기 실적 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예상
- CL과 글로벌(포워딩) 외형 성장 및 수익성 개선세 지속, 택배 다소 부진
- 2025년 택배 '매일-ONE' 시작으로 10%대 성장 기대, 매수 의견 유지

## 투자의견 매수, 목표주가 150,000원 유지

CJ대한통운의 2024년 3분기 실적은 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망. 사업부문별로 CL과 글로벌(포워딩)은 외형 성장 및 수익성 개선으로 양호한 실적이 기대되지만, 택배 처리량이 당초 기대를 하회할 것으로 예상되기 때문. 7월 호조세를 보였던 택배 물동량은 8월 예상외로 전년동월대비 역성장하면서 3분기 택배 처리량은 당사의 직전 추정 대비 부진할 전망이다

CL부문 중 W&D는 기존 고객사의 물량 증가와 신규 수주 영향으로 10%(yoy)이상의 성장세를 나타낼 것으로 추정됨. 포워딩 부문도 컨테이너 운임 상승 영향으로 수익성 개선세가 이어질 것으로 예상. 3분기 택배 부문은 다소 부진하지만, 2025년부터 '매일-ONE' 서비스 런칭과 단가 인상 등을 통해 10% 이상의 외형성장 가능성이 있을 것으로 기대됨. 현 주가는 8월 택배 처리량 부진 소식에 따른 추가 하락으로 12MF 기준 PER 6배 이하, PBR 0.5~0.6배로 저평가

## 2024년 3분기 영업이익 1,310억원으로 시장 컨센서스를 소폭 하회 전망

CJ대한통운의 3분기 실적은 매출액 3조 568억원(+4.1% yoy), 영업이익 1,305억원(+4.6% yoy)로 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망됨

사업부문별로(증감은 yoy) [CL] 매출액 7,502억원(+3.7%), [택배] 매출액 9,261억원(+2.8%), 택배 처리량 394.1백만Box(+3.3%), 평균 단가 2,350원/Box(-0.5%), [글로벌] 매출액 1조 1,143억원(+5.7%)으로 추정. C-Commerce는 Temu의 성장세가 다소 주춤하면서 2분기대비 소폭 증가하는 수준으로 추정됨

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)			4Q24				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,937	3,059	3,077	3,057	4.1	-0.1	3,084	3,214	5.0	5.1
영업이익	125	125	133	131	4.6	4.1	136	159	10.3	21.7
순이익	52	52	78	76	45.3	44.6	70	105	41.4	38.4

자료: CJ대한통운, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,131	11,768	12,251	12,911	13,610
영업이익	412	480	524	554	591
세전순이익	285	325	408	459	502
총당기순이익	197	243	305	343	375
지배지분순이익	182	225	282	318	347
EPS	7,959	9,854	12,374	13,925	15,223
PER	11.8	12.9	7.4	6.6	6.0
BPS	156,527	157,979	161,317	174,805	189,591
PBR	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE	5.1	6.3	7.8	8.3	8.4

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

# 삼성전자 (005930)

신석환

박강호

seokhwan.shin@daishin.com

kangho.park@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**100,000**

유지

현재주가

**60,300**

(24.10.08)

반도체업종

## 3Q24: 일회성 비용과 파운드리 적자 확대

- 한3Q24 영업이익 9.1조원으로 컨센서스(10.7조원)대비 대폭 하회
- DS 사업부 성과급 총당에 따른 일회성 반영, LSI/파운드리 적자폭 확대
- 향후 주요 고객사향 HBM3E 및 서버향 DRAM 공급 확대가 중요

### 3Q24 영업이익 9.1조원으로 컨센서스(10.7조원)대비 대폭 하회

3Q24 잠정 실적은 매출액 79.0조원(QoQ +7%), 영업이익 9.1조원(QoQ -13%)를 기록, 영업이익은 추정치(10.1조원)와 컨센서스(10.7조원)을 크게 하회함. 실적 부진 배경은 1) DS 성과급 총당금 반영, 2) 파운드리 사업부 가동률 하락 및 일회성 비용 발생, 3) 주요 고객사향 HBM3E 양산 일정 지연으로 판단

### 일회성 비용에 따른 실적부진, 메모리 피크아웃으로 단정짓기는 어려움

사업부별 영업이익은 1) DS 4.0조원(메모리 5.5조원, 파운드리 -1.5조원), 2) DX 3.2조원(MX 2.7조원, CE 0.5조원) 3) SDC 1.5조원, 4) 허만 0.3조원으로 추정함. [DS] DRAM과 NAND 영업이익은 각각 4.3조원, 1.2조원으로 추정, 성과급 총당금 및 일회성 비용을 제외하면 2Q24와 유사한 수준일 것으로 판단. 다만, 파운드리/LSI 사업부는 PC/스마트폰 수요 둔화에 따른 가동률 감소 및 일회성 비용이 반영되며 전분기 대비 적자폭이 크게 확대된 것으로 예상함

[MX] MX 사업부 영업이익 2.7조원으로 추정치(2.5조원)대비 증가 추정함, 폴더블 스마트폰 판매는 예상보다 부진하였으나 갤럭시S24 시리즈 판매량 증가하며 3Q24 스마트폰 판매량은 5,700만대로 추정함. [SDC] SDC 사업부 영업이익은 1.5조원으로 추정, 북미 고객사의 신제품 출시에 따라 매출액은 전분기 대비 증가하였으나, 중소형 OLED 시장의 경쟁심화에 따른 부담은 존재

### 투자 의견 매수(BUY), 목표주가 100,000원 유지

3Q24 DRAM/NAND B/G(빛 그로스)는 역성장, ASP는 한자릿수 중반 증가한 것으로 예상함. 이는 IT(스마트폰, PC) 수요 둔화, 중국 CXMT의 공격적인 증설에 따른 DDR4/LPDDR4 공급 확대 ⇒ 레거시 반도체 가격 하락 압박, 주요 고객사향 HBM3E 공급 지연 등의 이슈가 반영된 것으로 판단함. 파운드리/LSI는 일회성 비용을 제외하더라도 가동률 감소 등의 이슈로 4Q24에도 적자를 기록할 것으로 전망

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 100,000원 유지. 삼성전자 현재 주가는 3분기 실적 부진, HBM3E 양산 일정 지연, 레거시 반도체 가격 하락과 같은 우려를 상당부분 반영한 수준으로 판단함(12MF P/B 1.1배). 향후 고부가 제품(DDR5/LPDDR5/HBM)의 공급 확대가 중요할 것임

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		4Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	67,405	74,068	80,082	79,008	17.2	6.7	80,900	79,423	17.2	0.5
영업이익	2,434	10,444	10,120	9,100	273.9	-12.9	10,772	10,625	276.1	16.8

자료: 삼성전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	2594.36
시가총액	401,040십억원
시가총액/중	18.69%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	87,800원 / 60,300원
120일 평균거래대금	16,561억원
외국인지분율	53.46%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 20.08% 국민연금공단 7.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.5	-31.0	-28.6	-8.6
상대수익률	-14.2	-24.0	-25.2	-15.2



NAVER  
(035420)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

260,000

유지

현재주가

166,200

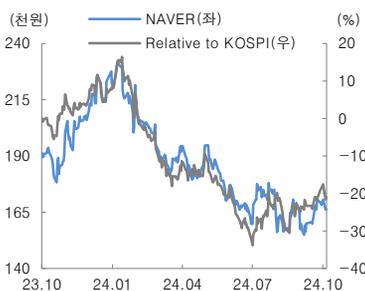
(24.10.08)

인터넷업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2594.36
시가총액	26,722십억원
시가총액변동	1.25%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	231,500원 / 155,000원
120일 평균거래대금	1,342억원
외국인지분율	42.73%
주요주주	국민연금공단 8.31% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.7	-2.5	-12.5	-12.9
상대수익률	3.7	7.4	-8.3	-19.2



# 꾸준한 실적 성장 + 낮은 밸류 부담 + 주주환원

- 3Q, 견조한 본업과 비용 효율화 지속, 컨센 상회하는 실적 전망
- 광고 우려 해소, 커머스 take rate 상승을 위한 서비스 출시 중, 점진적 성장 기대
- 실적 성장 + 낮은 밸류 부담 + 주주환원 강화까지 다시 네이버에 주목할 시점

## 투자 의견 매수 유지, 목표주가 260,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 부문별 적정가치는 1) 서치 플랫폼 20.1조원, 2) 커머스 9.5조원, 3) 파이낸셜 3.3조원, 4) 웹툰 0.7조원, 5) 클라우드 3.3조원, 6) LY 지분가치 5.3조원 등

## 3분기 견조한 실적 전망

3Q24 매출액 2조 6,534억원(YoY 8.5%, QoQ 1.6%), 영업이익 5,018억원(YoY 32.0%, QoQ 6.2%) 예상. 매출은 컨센서스 부합, 영업이익은 컨센서스 상회하는 실적 전망

**서치플랫폼.** 매출 9,695억원(YoY 7.9%, QoQ -0.9%) 추정. 견조한 SA와 함께 DA의 지속적인 성장이 예상되어 비수기임에도 불구하고 전분기와 유사한 실적 예상. 수익률이 높은 리타케팅 광고 강화와 2분기에 도입된 치치직 광고 실적의 운기 반영, 그리고 치치직 광고 할인 프로모션 종료의 영향으로 인해 광고 실적 개선될 것으로 판단. **커머스.** 매출 7,283억원(YoY 12.5%, QoQ 1.3%) 추정. 네이버 쇼핑 GMV의 성장 둔화는 지속될 것으로 전망 하지만, 브랜드스토어 과금 동의를 증가에 따라 전체 커머스 take rate은 소폭 증가할 것으로 예상되어 전체 커머스 실적은 전분기대비 소폭 성장한 수준 전망. **컨텐츠.** 매출 4,306억원(YoY -1.0%, QoQ 2.5%) 추정. 웹툰 관련 마케팅비 증가가 예상되나 매출 증가로 이어지기에 아직 더딘 것으로 판단. 영업비용은 웹툰, 커머스 관련한 마케팅비 증가 외엔 특이사항 없는 것으로 파악

## 부담없는 밸류, 꾸준한 실적 성장, 주주환원 강화 → 주가 상승에 긍정적

광고 성장에 대한 우려는 어느 정도 해소됐으나 커머스 성장에 대한 우려가 여전한 것은 사실. 다만, 이는 동사의 사업 부진보다는 국내 이커머스 산업 자체의 성장을 둔화에 따른 것으로 판단. 네이버는 9월 시 기반 초개인화된 쇼핑 검색 서비스인 '네이버플러스 스토어'를 출시하였고 무료 배달 서비스, OTT 결합 서비스(11월 예정) 등을 커머스 멤버십에 추가 혜택으로 제공 중. 이러한 전략들은 향후 take rate을 올릴 수 있는 요인으로 판단. 동사의 현재 take rate은 부담이 적은 수준(2% 미만 추정)이기 때문에 신규 혜택 제공에 따른 take rate 상승에 따른 저항은 제한적일 것으로 판단. 이러한 동사의 점진적인 본업의 사업 확장 전략은 영업이익률 개선으로 나타나고 있음. 2024년 OPM 18.4%(YoY 3%p), 2025년 OPM 19.4%(YoY 1%p) 예상. 부담없는 밸류에이션(12MF 16배 수준), 꾸준한 실적 성장, 그리고 최근 자사주 매입(약 4,012억원) 발표 등 주주환원 강화정책은 주가 상승에 긍정적 요인, 다시 주목해 볼만한 시기로 판단

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)					4Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,445	2,611	2,670	2,653	8.5	1.6	2,667	2,801	10.4	5.6
영업이익	380	473	494	502	32.0	6.2	487	533	31.4	6.2
순이익	376	424	430	447	19.0	5.6	368	364	16.1	-18.5

자료: NAVER, FnGuide, 대신증권 Research Center

# 카카오

## (035720)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

48,000

유지

현재주가

37,000

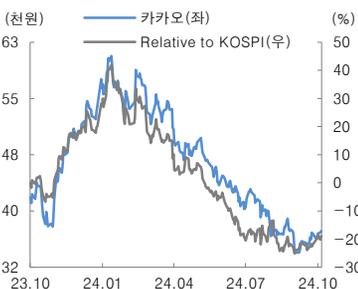
(24.10.08)

인터넷업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2594.36
시가총액	16,411십억원
시가총액비중	0.76%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	61,100원 / 34,000원
120일 평균거래대금	515억원
외국인지분율	26.46%
주요주주	김범수 외 92 인 24.22% MAXIMO PTE 6.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.8	-12.7	-24.7	-12.0
상대수익률	6.7	-3.9	-21.1	-18.3



## 새로운 광고 성장 전략 필요

- 3분기 부진한 콘텐츠 사업 영향으로 컨센 하회하는 실적 예상
- 동사의 주가 상승을 위해선 광고 사업의 성장 가능성이 중요할 것으로 판단
- 동사의 플랫폼들과 신규 AI 서비스를 활용한 새로운 광고 성장 전략 필요

### 투자 의견 매수, 목표주가 48,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 카카오의 본사 사업가치는 6.8조원으로 산출. 주요 자회사(게임즈, 벅크,페이 등) 지분가치는 현재 시장가를 반영하여 총 자회사 지분가치 14.2조원으로 산출

### 무난한 본업과 여전히 쉽지 않은 콘텐츠 사업

3Q24 매출액 2조 573억원(YoY 2.3%, QoQ 2.6%), 영업이익 1,233억원(YoY -0.8%, QoQ -8.0%) 예상. 매출은 컨센서스 부합하나 영업이익은 컨센서스 하회 전망  
3분기 특비즈 매출 5,114억원(YoY 6.7%, QoQ flat) 예상. 이 중 광고, 커머스 매출 각각 3,011억원(YoY 7.5%, QoQ -1.9%), 2,103억원(YoY 5.4%, QoQ 1.6%)으로 추정. 광고는 비수기 영향과 중국 커머스 광고 축소 영향으로 전체 매출은 전년 대비 성장을 둔화 지속 전망. 커머스의 경우, 추석 연휴 선물하기 영향으로 전분기와 유사한 수준의 매출 예상. 플랫폼 기타 매출 3,691억원(YoY 16%, QoQ 4%) 추정. 모바일리티 신규 기맹 상품 출시로 인한 기존 상품과의 매출 잠식 효과 없는 것으로 파악. 콘텐츠 사업 매출은 전분기에 이어 YoY 역성장 지속 전망. 뮤직 사업은 견조하나 게임 매출 하향 안정화 지속, 웹툰 산업 성장 둔화 등이 콘텐츠 사업 매출 역성장 요인으로 판단. 또한 전분기에 이어 픽코마 관련 마케팅비 증가가 지속될 것으로 예상하는데 이에 따른 타라인 성장은 아직 더딘 것으로 파악. 이외 실적 특이사항으로는 티맵 사태 관련한 약 300억 수준의 총당금 설정을 위한 일회성 비용이 발생할 것으로 파악. 이는 영업외 실적 추정에 반영

### 주가 상승을 위해서는 새로운 광고 수익화 전략 필요

동사의 주가 상승을 위해서는 단기 실적보다는 결국 본업, 특히 광고 사업의 성장 가능성이 중요. 2H23년부터 1H24까지의 광고 성장은 코로나 기간 동안 부진했던 광고 실적의 기저 효과에 따른 것으로 판단. 이제는 부진한 광고 업황과 이미 높은 디지털 광고 침투율 등과 같은 외부 환경을 넘어선 광고 성장을 위한 자체적인 전략이 필요한 시점. 동사는 카카오톡 내의 채팅탭 이외의 탭들과 카카오톡 연동 플랫폼들의 광고 지면 등을 활용할 계획이지만 사업의 확장 속도는 더딘 상황. 또한 연말에도 신규 AI 플랫폼을 출시할 계획이나 신규 서비스인만큼 아직 광고 도입을 통한 수익화 계획은 이른 것으로 판단. 동사가 서비스하는 플랫폼들의 트래픽이 견조한 만큼 이를 활용한 새로운 광고 수익화 전략 가시화되어야 주가의 지속적인 상승 흐름 가능할 것으로 판단

(단위: 십억원 원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)			4Q24				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,161	2,005	2,066	2,057	2.3	2.6	2,060	2,095	29.8	1.8
영업이익	140	134	135	123	-0.8	-8.0	137	153	12.7	24.3
순이익	33	48	53	45	33.6	-8.2	95	301	흑전	575.8

자료: 카카오, FnGuide, 대신증권 Research Center

# 현대모비스 (012330)

김귀연 gwiyeon.kim@dashin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월

**310,000**

목표주가

유지

현재주가

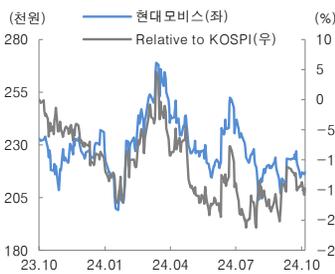
**217,000**

(24.10.08)

자동차업종

KOSPI	2,594.36
시가총액	20,180십억원
시가총액비중	0.94%
자본금(보통주)	488십억원
52주 최고/최저	269,000원 / 199,000원
120일 평균거래대금	451억원
외국인지분율	40.36%
주요주주	국민연금공단 8.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	-8.6	-10.7	-6.5
상대수익률	-0.6	0.6	-6.5	-13.2



## 실적쇼크로 찾아온 매수 기회

- 완성차 물량 둔화 및 투자비 반영으로 단기 실적 모멘텀은 제한적
- 다만, 1) 안정적인 AS, 2) CID 기대감 감안 시, 하방 또한 제한적
- 리레이팅 위해서는 1) 논캡티브 시스템 수주, 2) BEV 수요 개선 필요

### 투자의견 매수, 목표주가 310,000원 유지

TP 31만원은 2024~25년 평균 EPS 44,164원에 Target PER 7.0배('05~'09년 투자 확대기 당시 밸류) 적용하여 산출. 2H24 완성차 물량 모멘텀 제한적인 상황으로 동사 모듈/부품 사업 수익성 개선세 제한적일 것으로 전망. 하지만, 1) AS 사업부의 안정적인 수익성 지속, 2) 11/19 Investor Day 모멘텀 감안 시, 현재 주가는 부담없는 구간이라 판단. 현 주가 대비 11월 Investor Day/주주 환원 기대감 감안 시, 단기 트레이딩 전략 유효. 추세적 상승 위해서는 1) Non Captive 고객향 시스템 수주, 2) 전기차 수요 가시성 확보돼야 한다는 판단.

### 3Q24 매출 13,5조(YoY -4.8%, 이하 YoY), OP 6,845억(-0.8%), OPM 5.1%

3Q24 예상 영업이익은 6,845억원으로 당사 추정(6,866억)/컨센(6,666억)에 부합할 것으로 예상. 사업부별 영업이익은 [모듈/부품] -603억(적진), [AS] 7,447억(OPM 25.3%) 추정. 2Q24 반영된 품질비용(-400억)과 인건비(-900억)는 축소 되겠지만, 1) 전기차 중심 물량 둔화, 2) 전동화 셀 사급전환&가격 하락에 따른 ASP 하락 감안 시, 모듈/부품 사업 수익성 개선 제한적일 것으로 예상. 반면 AS의 경우, 1) 우호적인 환율, 2) 2H24 운임 하락으로 25%대의 견조한 OPM 시현할 것으로 예상

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)				4Q24			
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	14,230	14,655	13,883	13,550	-4.8	-7.5	14,156	13,908	-5.2	2.6
영업이익	690	636	687	684	-0.8	7.6	666	688	31.5	0.5
순이익	998	996	1,061	991	-0.7	-0.6	941	1,000	53.3	0.9

자료: 현대모비스, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	51,906	59,254	55,983	58,604	61,716
영업이익	2,027	2,295	2,551	3,275	3,728
세전순이익	3,363	4,445	5,130	5,837	6,383
총당기순이익	2,487	3,423	3,848	4,378	4,787
지배지분순이익	2,485	3,423	3,848	4,378	4,787
EPS	26,301	36,340	41,250	47,077	51,478
PER	7.6	6.5	5.3	4.6	4.2
BPS	400,026	431,438	472,465	516,582	563,204
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	6.8	8.7	9.1	9.5	9.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 현대모비스, 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.