

# Morning Meeting Brief

## Quant

### 주간 컨센서스 점검 : 3Q24 프리뷰 진행에 따른 본격적인 하향 조정

- 시즌 초반 실적 발표한 기업들의 쇼크로 관련 섹터 하향 조정
- 삼성전자가 하향 견인한 반도체 섹터
- 화학, IT, 자동차 섹터 등 시가총액 비중 높은 섹터 하향 모멘텀 강화

조재운. Jaeun.jo@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [3Q24 Preview] 이노션: 신차가 없어도 성장

- 3Q24 GP 2,3천억원(+8% yoy), OP 440억원(+8% yoy) 전망
- 본사는 아직 광고업 부진으로 저성장, 해외는 미주와 비계열 중심 고성장
- 자회사 실적 개선으로 영업권 손상 부담 완화, EPS 추정 상향 가능

김희재. hjaeje.kim@daishin.com

### [3Q24 Preview] SK 하이닉스: HBM 효과를 또 다시 증명

- 3Q24 매출액 18,3조원(QoQ +11%), 영업이익 7,0조원(QoQ +27%) 전망
- 고부가제품군(HBM, DDR5, LPDDR5) 중심의 매출 성장, 하반기 증익 예상
- 4Q24 12단 HBM3E 양산 개시에 따른 실적 성장세 지속

신석환. seokhwan.shin@daishin.com

### [3Q24 Preview] 코오롱인더: 아라미드 부진, 4Q 개선 여부 주목

- 3Q24 예상 OP 291억원, 컨센서스(377억원) 하회 전망
- 아라미드 판가 하락, 정기보수 영향으로 전분기대비 수익성 둔화
- 4Q 이후 아라미드 수익성 회복 여부가 주가 업사이드 요소로 작용 전망

위정원. Jungwon.wee@daishin.com

### [3Q24 Preview] 엔씨소프트: 리니지의 반등, TL의 초기 서프를 가려버린 호연

- 3Q, 리니지M 반등, TL글로벌 얼엑 판매에도 호연 부진으로 컨센 하회 전망
- TL 글로벌의 초기 서프는 긍정적, 단, 4분기 실적 기여에 그칠 것으로 판단
- 2025년 신작 출시 일정 조정에 따라 2025년 영업이익 약 20% 하향 조정

이지은. Jeeun.lee@daishin.com

## 주간 컨센서스 점검:

### 3Q24 프리뷰 진행에 따른 본격적인 하향 조정

- 시즌 초반 실적 발표한 기업들의 쇼크로 관련 섹터 실적 하향 조정
- 삼성전자가 하향을 견인한 반도체 섹터
- 화학, IT, 자동차 섹터 등 시가총액 비중 높은 섹터 하향 모멘텀 강화

#### 시즌 초반 실적을 발표한 기업들이 쇼크를 발표하면서 관련 섹터 실적 하향 조정

지난 1주일간 KOSPI 12개월 선행 영업이익은 -1.0% 하향. 2024년, 2025년 각각 -1.1%, -1.4% 하향. 3분기 프리뷰가 본격적으로 진행되면서 하향조정도 본격화. 시즌 초반 실적을 발표한 기업들이 쇼크를 발표하면서 관련 섹터의 실적이 하향 조정되는 양상

하향을 주도한 섹터는 반도체, 화학, IT가전, 자동차 등. 반도체 섹터가 가장 큰 하향폭을 기록하며 전체 하향의 70%를 차지. 뒤를 이어 화학 12%, IT가전 7%, 자동차 6% 등 KOSPI 내 시가총액 비중이 높은 섹터 하향 모멘텀 강화

#### 삼성전자가 하향을 견인한 반도체 섹터

반도체 섹터는 삼성전자가 하향을 견인. 삼성전자 외 해성디에스도 하향했으나 기여도는 낮음. 삼성전자는 2024년, 2025년 각각 -4.4%, -6.3% 하향. 잠정실적 발표 이후 실적 전망치 하향 본격화. 반도체 섹터 내 다른 기업은 변동 없음

#### 중국 경기 부양책에 대한 의구성과 수익성 악화로 하향한 화학 섹터

화학 섹터는 LG화학, 롯데케미칼, 코오롱인더, OCI홀딩스 등 섹터 내 대부분 기업이 하향. 화학 섹터는 최근 중국 부양책으로 수요 개선 기대감이 있었으나 부양책에 대한 실망감과 실효성에 대한 의구심과 수익성 악화 등으로 하향

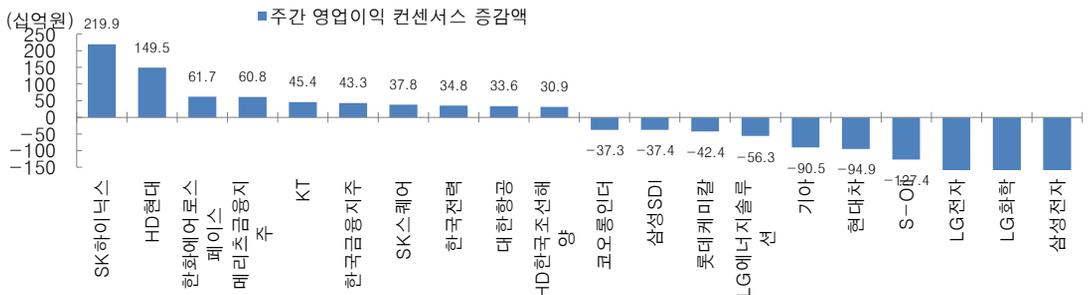
#### 이차전지 하락과 함께 LG전자의 잠정실적 쇼크로 IT가전섹터 하향

IT가전 섹터에서는 LG전자와 LG에너지솔루션, 삼성SDI가 하향을 견인. IT가전 섹터는 연초이후 2차전지 위주의 하향이 지속됐으나 2차전지와 더불어 LG전자가 하향 모멘텀을 심화. LG전자는 잠정실적 쇼크 발표 이후 조정 본격화

#### 섹터 내 차별화 발생한 자동차 섹터

자동차 섹터는 8월부터 상향 모멘텀을 잃고 지난 주 하향을 본격화한 섹터. 완성차 업체인 현대차와 기아가 하향을 주도했으며 그 외에도 한온시스템, 금호타이어 등 부품사도 하향에 기여. 반면 명신산업, HL만도 등은 상향되면서 섹터 내 차별화

### KOSPI 주간 영업이익 컨센서스 증감액 상하위 종목



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

# 이노션 (214320)

김희재

hjjaej.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,500

유지

현재주가

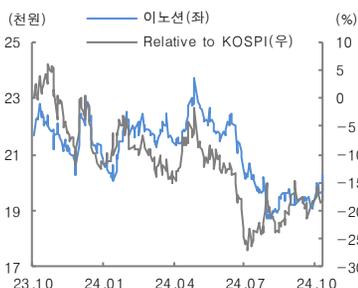
20,250

(24.10.16)

미디어업종

KOSPI	2610.36
시가총액	810십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	23,750원 / 18,700원
120일 평균거래대금	10억원
외국인지분율	25.96%
주요주주	정성이 외 3 인 28.73% NHPEA IV Hightlight Holdings AB 18.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.0	0.7	-5.6	-11.2
상대수익률	3.6	10.6	-5.6	-17.1



## 신차가 없어도 성장

- 3Q24 GP 2.3천억원(+8% yoy), OP 440억원(+8% yoy) 전망
- 본사는 아직 광고업 부진으로 저성장, 해외는 미주와 비계열 중심 고성장
- 자회사 실적 개선으로 영업권 손상 부담 완화, EPS 추정 상향 가능

### 투자 의견 매수(Buy), 목표주가 30,500원 유지

12M FWD EPS 2,317원에 PER 13배 적용(최근 5년(19~23) 평균 하단) GP 증가율이 23년 11%, 24E 9%, 최근 5년 평균 14%를 하회, 멀티플 하단 적용  
향후 목표주가 상승 요인: 추진 중인 M&A 성사시 실적과 멀티플 모두 상향 가능  
당사 추정 26년 GP 1.03조원(22~26 CAGR +8%)  
이노션 목표: 5천억원 규모의 M&A 포함 26년 GP 1.3조원(22~26 CAGR +14%)

### 3Q24 Preview: 신차가 없어도 성장. 비계열과 미주 성장

GP 2.3천억원(+8% yoy, -2% qoq), OP 440억원(+8% yoy, +20% qoq) 전망  
본사 GP 504억원(+3% yoy) 해외 GP 1.8천억원(+10% yoy)

본사는 TV광고의 역성장은 지나가고 있지만 본격적인 개선은 아니어서 저성장 해외는 미주 지역과 비계열을 중심으로 고성장

신차 마케팅이 많지 않은 분기였지만, 현기차의 미주 성장에 따른 캠페인 효과 특히, 미주 지역은 비계열 광고주도 지속적으로 영업되면서 실적 성장 견인

자회사에서는 호주와 미주 기반의 웰컴이 지속적으로 비계열 광고주 영업 중 웰컴은 19년 인수 후 바로 팬데믹 영향으로 실적 부진, 인수 4년간 누적 350억원, 매년 4Q에 약 100억원 수준의 영업권 손상 발생, 24년 실적 개선으로 4Q24 영업권 손상 규모는 크게 줄어들 것으로 전망. EPS 추정 상향 가능

보유 현금 6.6천억원은 배당과 M&A에 활용 예정  
M&A는 유럽과 미주 지역의 디지털 마케팅 등 신사업 위주로 진행 전망  
예정대로 26년까지 5천억원 규모의 M&A가 완료되면 GP 1.3조원 가능  
연간 GP 성장률은 14%로 멀티플 상향 가능한 수준

배당은 성향 40% 이상을 목표로 하되, 최소 23년 수준의 DPS는 유지 전망  
24E DPS 1,175원, 수익률 6%

고배당과 M&A를 통한 고성장을 하기에 충분한 자원인 보유 현금 6.6천억원 대비 현재 시총 8.1천억 및 PER 8배는 지나친 저평가 수준

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)		3Q24(F)			4Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	212	234	230	229	8.4	-2.2	227	251	1.2	9.3
영업이익	41	37	44	44	7.7	20.0	42	47	-2.8	6.6
순이익	39	23	26	26	-34.6	12.5	27	18	31.1	-31.0

자료: 이노션, FnGuide, 대신증권 Research Center

# SK하이닉스

## (000660)

### 신석환

seokhwan.shin@daishin.com

### 투자의견

BUY

매수, 유지

### 6개월 목표주가

265,000

유지

### 현재주가

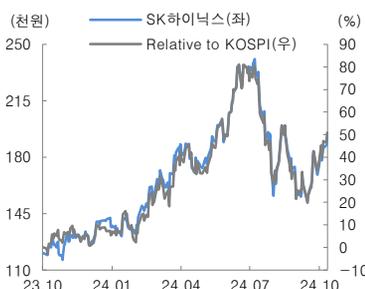
188,700

(24.10.16)

반도체업종

KOSPI	2610.36
시가총액	137,374십억원
시가총액비중	6.40%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	241,000원 / 116,300원
120일 평균거래대금	9,167억원
외국인지분율	54.37%
주요주주	에스케이스퀘어 외 8 인 20.07% 국민연금공단 7.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.9	-19.0	5.4	52.1
상대수익률	14.4	-11.1	5.3	41.9



## HBM 효과를 또 다시 증명

- 3Q24 매출액 18.3조원(QoQ +11%), 영업이익 7.0조원(QoQ +27%) 전망
- 고부가제품군(HBM, DDR5, LPDDR5) 중심의 매출 성장, 하반기 증익 예상
- 4Q24 12단 HBM3E 양산 개시에 따른 실적 성장세 지속

### 투자의견 매수, 목표주가 265,000원 유지

목표주가는 25년 BPS에 Target P/B 2.2배를 적용하여 산출. SK하이닉스는 8단 /12단 HBM3E 시장의 독점적인 지위를 확보하고 있어 수익성 차별화가 나타나고 있음. 25년~26년에도 AI GPU 수요 고성장 이어지는 점을 감안하면 현재 주가 레벨에서 추가 상승 여력 존재함

### 3Q24 영업이익 7.0조원 추정, DRAM 이익률 증가 지속

SK하이닉스 3Q24 매출액 18.3조원(QoQ +11%), 영업이익 7.0조원(QoQ +27%, OPM 38%)로 추정, 컨센서스(6.7조원)을 상회할 것으로 예상함. 3Q24 DRAM 영업이익 6.0조원(OPM 48%)로 추정, 주요 고객사향 8단 HBM3E 및 서버용 DRAM 공급 비중 확대로 인해 DRAM ASP 증가가 이어지며 전년기대비 +29% 증가한 것으로 전망함. NAND는 고용량 eSSD 수요 증가로 인해 3Q 영업이익을 0.9조원(OPM 19%)로 예상. 3분기 DRAM B/G +2% QoQ, ASP +15% QoQ, NAND B/G -5%, ASP +6%로 추정

24년과 25년 영업이익은 각각 23.1조원, 35.5조원으로 증가할 것으로 예상. 특히 12단 HBM3E는 4Q24부터 출하 물량이 증가하기 시작. 4분기에는 초기 비용 등의 영향이 일부 존재하나, 25년부터 12단 HBM3E 공급물량이 본격적으로 확대되며 이익 기여도가 클 것으로 판단. 최근 IT 수요 개선세 둔화, 중국 CXMT의 공격적인 캐파 증설로 레거시 반도체 가격 하락이 나타나고 있으나, 당사는 고부가 제품(HBM/DDR5/LPDDR5) 중심의 Mix 개선으로 견조한 이익 증가세를 예상

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)		3Q24(F)			4Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	9,066	16,423	18,314	18,284	101.7	11.3	18,038	20,373	80.2	11.4
영업이익	-1,792	5,469	6,997	6,958	흑전	27.2	6,764	7,800	2,154.0	12.1
순이익	-2,184	4,120	4,692	4,162	흑전	1.0	4,859	4,318	흑전	3.7

자료: SK하이닉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	67,510	91,893	99,704
영업이익	6,809	-7,730	23,113	35,584	38,857
세전순이익	4,003	-11,658	20,279	32,393	34,845
총당기순이익	2,242	-9,138	14,535	23,219	24,976
차비분순이익	2,230	-9,112	14,519	23,192	24,947
EPS	3,063	-12,517	19,943	31,857	34,268
PER	24.5	NA	9.4	5.9	5.5
BPS	86,904	73,495	92,483	123,406	156,767
PBR	0.9	1.9	2.1	1.6	1.2
ROE	3.6	-15.6	24.0	29.5	24.5

주: EPS와 BPS, ROE는 차비분 기준으로 산출

자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

# 코오롱인더 (120110)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**49,000**

하향

현재주가

**32,850**

(24.10.16)

화학업종

# 아라미드 부진, 4Q 개선 여부 주목

- 3Q24 예상 OP 291억원, 컨센서스(377억원) 하회 전망
- 아라미드 판가하락, 정기보수 영향으로 전분기대비 수익성 둔화
- 4Q 이후 아라미드 수익성 회복 여부가 주가 업사이드 요소로 작용 전망

## 투자의견 매수유지, 목표주가 49,000원으로 하향

2H24 이익추정치 조정에 따라 목표주가 하향. 사업부문별 산업자재 1.9조, 화학 0.8조, 패션부문 0.6조를 반영해 적정 시가총액 1.3조원 산출

## 3Q24 Preview: 예상 영업이익 291억원, 컨센서스(377억원) 하회 전망

산업자재부문 예상 OP 311억원으로, QoQ -20.4% 전망. 타이어코드 판가(수출입가격 기준 3,503.1달러/톤, QoQ +4.3%) 견조한 가운데 전분기에 이어 가동률 100% 유지. 단, 아라미드 이익 부진(QoQ -74.5%)으로 산업자재부문 감익 불가피. 아라미드의 판가하락(3Q24 수출입가격 17.8달러/톤, QoQ -6.5%)한 가운데, 정기보수로 인한 판매량 감소 및 일회성 비용 발생

화학부문 예상 OP 208억원, QoQ +9.1% 전망. 24년 4월 엑스 프랑스 공장 셧다운 이후 석유수지 판가 2개분기 연속 상승(3Q24 1,984.2달러/톤, QoQ +5.5%), 3Q 이후 범용 제품에 비해 50% 이상 판가가 높은 고순도 석유수지(PMR) 증설(1만톤) 효과 본격적으로 반영되며 수익성 개선 지속.

## 4Q24, 정기보수 종료 및 아라미드 펄프 증설로 아라미드 수익성 개선 기대

동사의 현재 PBR 밸류에이션은 0.34배 수준으로, 아라미드의 수익성이 본격적으로 상승하기 시작한 21~22년도 평균치(0.75배) 대비 -50% 이상 낮은 상황. 화학 부문의 수익성 회복(24년E 771억원 vs 21년 800억원)이 가시화된 현재, 아라미드 수익성 개선은 멀티플 상승 요소가 될 것으로 기대. 4Q 정기보수 종료 및 아라미드 펄프 증설(0.3만톤) 완료 이후 아라미드 수익성 개선 가능 여부가 주가 업사이드 요소로 작용 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)		4Q24					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,183	1,284	1,128	1,116	-5.7	-13.1	1,207	1,259	-3	12.9
OP	22	59	62	29	32.0	-51.1	35	71	72.8	143.2
순이익	-9	41	38	9	흑전	-77.3	17	37	흑전	299.5

자료: 코오롱인더, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

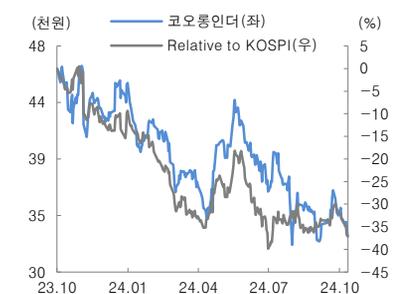
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,367	5,061	4,820	4,550	4,596
영업이익	242	158	190	282	285
세전순이익	170	90	145	232	255
총당기순이익	189	51	114	222	244
지배지분순이익	180	43	106	208	245
PER	6.4	31.4	9.2	4.6	3.9
PBR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE	7.1	1.6	3.7	6.9	7.5

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

KOSPI	2610.36
시가총액	963십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	138십억원
52주 최고/최저	46,400원 / 32,150원
120일 평균거래대금	36억원
외국인지분율	12.71%
주요주주	코오롱 외 14 인 34.79% 국민연금공단 5.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	-16.0	-4.9	-26.3
상대수익률	-4.1	-7.8	-4.9	-31.2



# 엔씨소프트 (036570)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률 유지

6개월 목표주가

190,000  
유지

현재주가

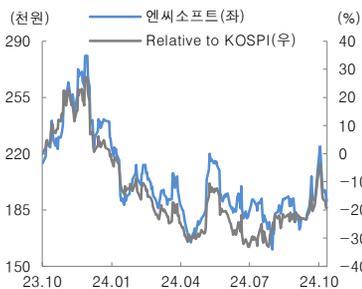
(24.10.16)

190,700

다지털컨텐츠업종

KOSPI	2610.36
시가총액	4,187삼억원
시가총액비중	0.20%
지분급(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	281,000원 / 160,400원
120일 평균거래대금	198억원
외국인지분율	35.65%
주요주주	갑택진 외 12 인 12.01% 퍼블릭 인베스트먼트 펀드 외 1 인 9.26%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.1	3.4	12.6	-14.9
상대수익률	4.6	13.5	12.6	-20.5



## 리니지의 반등, TL의 초기 서프를 가려버린 호연

- 3Q, 리니지M 반등, TL글로벌 얼액 판매에도 호연 부진으로 컨센 하회 전망
- TL 글로벌의 초기 서프는 긍정적. 단, 4분기 실적 기여에 그칠 것으로 판단
- 2025년 신작 출시 일정 조정에 따라 2025년 영업이익 약 20% 하향 조정

### 투자의견 Marketperform, 목표주가 190,000원 유지

2025년 EPS 9,494원에 Target PER 19.6배 적용. 신작에 따른 이익 성장이 예상 되는 2025년을 목표주가 산출연도로 설정. Target PER은 글로벌 peer의 2025년 멀티플 평균대비 10% 할인 적용. 2025년 신작 2종의 출시 일정 조정에 따라 2025년 EPS를 기존 대비 14% 하향 조정했으나, 글로벌 멀티플 상승에 따라 기존 목표주가 유지

### 3분기, 리니지M의 반등을 무색하게 만든 호연

3Q24 매출액 3,964억원(YoY -6%, QoQ 8%), 영업이익 25억원(YoY -85%, QoQ -72%) 예상. 매출은 컨센서스 부합, 영업이익은 컨센서스 하회하는 실적 전망. 호연의 흥행 부진이 컨센 하회 요인으로 판단

3분기 매출엔 기대치 못했던 TL 글로벌의 얼리액세스 판매분(순매출), 리니지M의 매출 반등과 리니지2M, W의 지속적인 매출 하향, 호연의 흥행 부진이 혼재되어 컨센에 부합하는 매출 실적이 예상됨. 하지만, 신작 출시 및 기존 게임의 업데이트 관련 마케팅비가 전분기 대비 크게 증가할 것으로 예상되어 이익은 컨센을 하회할 것으로 전망. 세부적으로는, 리니지M의 신서버 업데이트 효과가 3분기까지 이어지며 매출 QoQ 30% 증가 및 TL 글로벌 순매출 약 75억원 추정. 마케팅비는 357억원(QoQ 105%) 추정

### TL 글로벌 초기 흥행은 서프, 그러나 2025년 실적 견인엔 역부족

TL 글로벌은 9월말 얼리액세스 판매를 시작으로 초기 스팀 트래픽 30만명 이상 돌파, 스팀 매출 상위권 진입까지 시장 예상과 달리 초기 흥행 서프를 보임. TL 글로벌의 시장 기대치가 상당히 낮았던 것 대비해서는 긍정적. 4분기 TL 글로벌 순매출 추정치를 기존 약 230억원에서 약 410억원으로 상향 조정. 다만, 이는 아마존 게임즈의 트위치 프로모션을 통한 대규모 마케팅 및 무료 MMORPG 게임의 전형적인 초기 트래픽 유입 효과로 판단. 과거 아마존 게임즈의 MMORPG 게임 뉴월드, 로스트아크 역시 빠른 트래픽 하향을 경험. 또한 TL 글로벌은 엔씨소프트의 과거 MMORPG 게임대비 약한 BM이며, 향후 트래픽과 같이 하향되는 매출 속도 감안 시 TL 글로벌의 실적 기여는 4분기에 그칠 것으로 판단. 2025년 TL 글로벌 순매출 추정치는 기존 추정치 약 580억원 유지. 뿐만 아니라 2025년 기대적인 택탄, 아이온2의 출시 일정이 기존 계획 대비 다소 지연된 것으로 파악. 이에 따라 2025년 영업이익 추정치를 기존 대비 약 20% 하향 조정. TL 글로벌을 통해 엔씨소프트를 글로벌 유저들에게 어느정도 알린 만큼, 이후 차기 MMORPG적인 아이온2의 글로벌 출시 시 다시 기대감은 가져볼 수 있겠으나 아직은 이른 시점으로 판단. 2025년 예상 실적이 현재 밸류에이션을 설명하기에 부족하다고 판단하고, 기존 Marketperform의견 유지

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)				4Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	423	369	399	396	-6.3	7.5	393	445	1.7	12.3
영업이익	17	9	10	2	-85.1	-72.2	10	49	1,174.2	1,894.1
순이익	44	71	46	40	-7.9	-43.4	33	43	74.0	8.1

자료: 엔씨소프트, FnGuide, 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.