

# Morning Meeting Brief

## Strategy

### [다음주 시장은?] 본격적인 3분기 실적시즌 시작

- 금리 환경 우호적 & 실적과 시장 키 맞추기 = KOSPI 저평가 해소
- 미국, 유럽, 중국 등 주요국 통화정책 완화에 따른 훈풍 유입 기대
- 반도체, 자동차, 이차전지, 의약품, 금융 등 대표주 실적을 통한 모멘텀 확인

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

## Global Strategy

### [글로벌 마켓 레이더 / 10월 4째주 전략] 미국 대선 前과 後, 증시 흐름에 대해 고찰을 시작해야 할 시점

- 미국 대선 영향권에 본격적으로 접어들 10월 마지막째 주 전까지, 미국 주도의 글로벌 증시는 거북이처럼 영금영금 올라갈 것
- 올해 미국 대선은 증시 측면에서 중요한 변곡점(특히 트럼프 당선 시, 금융시장 쇼크 불가피) 해당, 연말까지 5가지 요인 주목
- 미국 대선 이후, 연말까지 위험 선호 심리 위축되겠지만 감내할 수 있는 수준, 11월 변동성 가장 크고 12월로 갈수록 축소 예상

문남중. namjoong.moon@daishin.com

## Macro

### [올지로 지표맞집] 강달러가 된 이유

- 지정학 리스크 일부 완화에도 트럼프 지지율 상승에 달러강세는 여전
- 양호한 미국 경기 vs. ECB 추가 인하 단행, BOE 추가 인하 기대감 유입된 점 또한 달러 강세요인으로 작용
- 금일 중국 실물지표와 10월 말 전인대 결과 모니터링 필요, 다만 환율에는 당분간 대선 이슈 영향이 지배적일 가능성

이주원. jowon.lee2@daishin.com

## 일본 부동산

### [Market Review] 높아진 주택가격에 실수요 주춤 vs. 도심 오피스 임대시장 완전한 회복

- 9/17일 국토교통성 발표, 전국 평균 기준지가(2024년 7월 1일 시점) 전년비 +1.4%로 3년 연속 상승 및 상승폭 확대
- 8월 수도권 기존 맨션 거래가 전년비 -1.1%로 51개월 만에 하락. 단 평균 m<sup>2</sup> 단가는 52개월 연속 전년비 상승
- 8월 도쿄 도심 5구 오피스 공실률 4.8% (전월비 -0.2p). 평당 임대료는 20,103엔으로 7개월 연속 상승

나미선. misun.na@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [3Q24 Review] LS 에코에너지: 3Q 호실적, 고부가 확대 (목표주가 30%이상 상향)

- 3Q24 매출과 영업이익은 33.4%(yoy), 13.5%(yoy) 증가, 호실적
- 초고압 전선 및 UTP(통신선) 등 고부가 매출 확대, 믹스 개선
- 신성장으로 희토류 및 해저케이블 추진, 2025년 매출 가시화 예상 텍스트

박강호. kangho.park@daishin.com

---

**[3Q24 Preview] 증권업: 우호적 영업환경 맞이했으나 밸류업 테마에서는 소외**

---

- 3분기에도 커버리지 5사 순이익 컨센서스 상회하는 호실적 전망
- PF, 채권평가익, 양호, 해외주식 거래대금 역대 최고 기록
- 다만 밸류업으로 주가상승 한계, IB 업황 턴어라운드 주목

박혜진, hyejin.park@daishin.com

---

**[3Q24 Preview] 대한항공: 유가 빠지고, 화물운임 오르고**

---

- 2024년 3분기 영업이익 6천억원 이상으로 양호한 실적 기대
- 4분기 항공유가 하향 안정화, 화물 성수기 효과로 3분기 웃도는 실적 가능
- 안정적인 실적, 낮은 Valuation 수준으로 연말까지 주가 Outperform 예상

양지환, jihwan.yang@daishin.com

---

**[3Q24 Preview] 한전기술: 3Q24 양호한 실적 예상. 신규 수주 모멘텀은 시간이 필요**

---

- 3Q24 영업이익 70억원(+33.5% YoY)으로 컨센서스 82억원 부합 예상
- 해외 원전 수주금액 증대, 영업외수익으로 SMR 연구개발과제 인식 예상
- 당분간 대형 원전 수주 모멘텀 부족한 점은 아쉬움. 기다림이 필요한 시점

허민호, minho.hur@daishin.com

---

**[3Q24 Preview] 롯데칠성: 날씨도 도와주지 않네**

---

- 비우호적인 날씨와 국내 경기 위축으로 컨센서스 하회 전망
- 해외 사업 확대, 원가 부담 점진적 완화로 4분기부터 실적 개선 기대
- 주가는 12MF P/E 8배로 추가 주가 하락은 제한적일 것으로 판단

정한솔, hansol.jung@daishin.com

---

Strategist 이경민  
kyoungmin.lee@daishin.com

Quant Strategist 조재운  
jaeun.jo@daishin.com

## [다음주 시장은?] 본격적인 3분기 실적시즌 시작

- 금리 환경 우호적 & 실적과 시장 키 맞추기 = KOSPI 저평가 해소
- 미국, 유럽, 중국 등 주요국 통화정책 완화에 따른 훈풍 유입 기대
- 반도체, 자동차, 이차전지, 의약품, 금융 등 대표주 실적을 통한 모멘텀 확인

KOSPI 2,600선 회복 후 힘겹게 지켜내는 중. 8월 이후 등락과정에서 저점을 점차 높여가고 있지만 상승 탄력을 받을만한 뚜렷한 모멘텀과 수급 부재

반면 주중에 나온 ASML 실적 쇼크로 반도체와 파운드리 업황 우려 확산. 특히 삼성전자와 전공정 업체 투자심리에 영향을 줄 수 있었으나, 글로벌 반도체 업체 대비 낙폭 제한. 이미 실적 우려가 상당부분 선반영 되어있음을 확인

연준과 시장 기대 간의 통화정책 괴리가 좁혀지면서 변동성 완화, 증시 완만한 상승세 진행 중. ECB의 9월, 10월 연속 금리인하에 이어 20일 중국 인민은행의 LPR 금리까지 인하된다면 글로벌 통화정책 기대가 강해질 수 있을 것. 최근 발표된 경기부양정책 실효에 대한 의구심에 고점대비 10% 이상 조정받은 중국 상해종합 지수의 반등은 물론, KOSPI로 훈풍 유입 가능

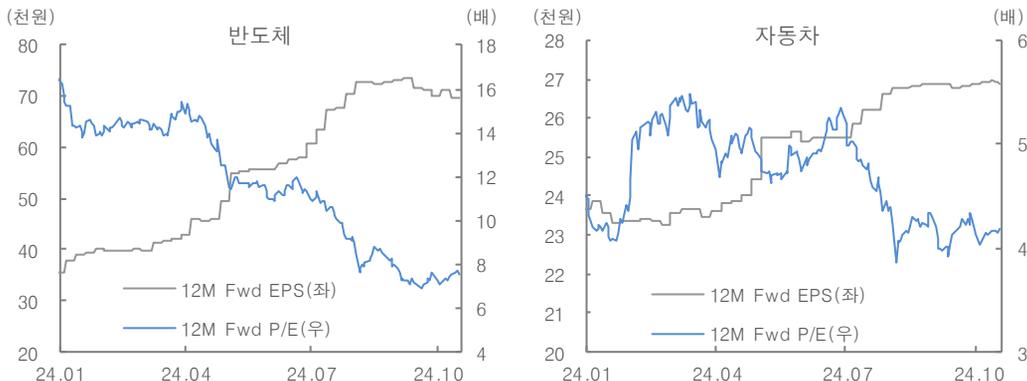
이번주 본격적인 3분기 실적시즌 시작. 실적 컨센서스 변화가 주가에 반영 중. 글로벌 매크로, 통화정책 여건이 강화된 상황에서 실적 결과와 주가 반영 정도(기대 또는 불안심리 선반영)에 따라 등락이 엇갈릴 전망

24일 SK하이닉스의 실적발표 예정, 최근 ASML 실적발표에서도 AI 모멘텀에 대한 전망은 긍정적으로 유지된 바 있음. TSMC 실적호조로 AI산업과 AI반도체 성장성에 대한 재평가 가능성 확대. 삼성전자가 KOSPI 및 반도체 업종 부진의 중심에 선데 반해, AI 모멘텀 수혜 받고있는 SK하이닉스가 HBM을 필두로 반도체 업종 실적 견인 가능. 실적이 시장 예상치 충족/상회할 경우 밸류체인으로 온기가 전달될 것으로 예상. 23일 알파벳과 25일 아마존 실적발표 또한 AI 모멘텀의 지속 가능 여부를 확인할 수 있을 것

이외 업종에서도 23일 LG에너지솔루션, 24일 현대차그룹과 테슬라(미국) 실적 발표 예정. 자동차와 2차전지는 실적대비 저평가 & 낙폭과대 업종. 3분기 실적 시즌이 실적 불확실성 완화/해소의 전환점이 될 수 있음. 22일 삼성바이오로직스, 24일 KB금융 등 실적도 최근 주가 모멘텀이 견조했던 의약품 및 금융 업종에 영향 미칠 전망. 실적 기대를 선반영해왔다는 점에서 서프라이즈 강도에 따른 등락 감안

다음주에는 주요 업종들의 실적 확인하며 실적 결과와 시장의 기대, 컨센서스를 반영해 온 주가 수준 간의 키맞추기 예상. 반도체, 자동차 IT하드웨어, 소프트웨어, 조선, 기계, 운송 보험 등 실적대비 낙폭과대 업종 관심 필요

### 실적대비 낙폭과대 업종의 실적 확인가능, 반도체 & 자동차



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

# Global Strategy

Global Strategist 문남중  
namjoong.moon@daishin.com

## 미국 대선 前과 後, 증시 흐름에 대해 고찰을 시작해야 할 시점

- 10월 마지막째 주 전까지, 글로벌 증시는 거북이처럼 엉금엉금 올라갈 것
  - 올해 미국 대선, 증시 측면에서 중요 변곡점. 연말까지 5가지 요인에 주목
  - 대선 후, 연말까지 위험 선호 심리 위축. 감내 가능. 12월 갈수록 변동성 축소
- 
- 미국 대선 영향권에 본격적으로 접어들기 시작할 10월 마지막째 주 전까지, 미국 주도의 글로벌 증시는 거북이처럼 엉금엉금 올라갈 것이다. 현 시점은 나무(24년)보다 숲(24~27년)을 바라봐야 할 시점으로 내년 상승장(예상)을 감안 시 11.5일 미국 대선 이후 증시는 연말까지 쉬어갈 공산이 크다.
  - 올해 미국 대선의 관련 포인트는 누가 당선되는지 여부보다 상·하원(現 상원 민주당, 하원 공화당)을 어느 당이 가지고 가느냐에 따라 내년 들어설 차기 행정부의 정책 추진과정에 많은 변화가 예상된다. 그런 차원에서 이번 미국 대선은 증시 측면에서 중요한 변곡점(특히 트럼프 당선 시, 금융시장 쇼크 불가피)에 해당하며, 연말까지 5가지 요인에 주목해야 한다.
  - 첫째, 대선 결과 확인 후 차기 행정부 정책 분석 기간 필요. 둘째, 3개월 임시 예산안으로 처리한 연방정부 섀도우 리스크가 12월 20일이 가까워질수록 부각. 셋째, 올해 연말 쇼핑 시즌 효과 제한(매출 전년비 3.5% 예상. 전년 3.9% 하회). 넷째, 미국 경제의 연착륙 기대가 높아질수록 연준 통화정책 속도조절에 대한 시장 우려 확대. 다섯째, 25년 증시 도약을 위한 에너지 응집 기간이 필요하다는 점
  - 미국 대선 이후, 연말까지 위험 선호 심리가 위축될 수 있겠지만 감내할 수 있는 수준으로 대선 결과를 확인하는 11월 변동성이 가장 크고 12월로 갈수록 변동성이 축소되는 흐름을 예상한다.

표 1. 다음 주 중요 경제지표 및 이벤트 (24.10.21~10.27)

경제지표 & 이벤트 명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
10월 LPR(1년, 5년)	중국	10.21	3.35 / 3.85 %	3.15 / 3.65 %	▼ / ▼	12월 중앙경제공작회의 앞두고, 올해 5% 안팎 경제 성장을 달성 위한 통화정책 연속성 기대. LPR 인하 시, 증시 모멘텀 부각
베이지북	미국	10.24	-	-	-	현 미국 경제 인식에 따라 연준 금리 인하 횟수 및 강도 영향
3/4분기 GDP	한국	10.24	2.3 / -0.2 % YoY / % QoQ	2.0 / 0.6 % YoY / % QoQ	▼ / ▲	전기대비 역성장 탈피 여부에 따라 경제 심리 개선 및 증시 반등 모멘텀 형성을 좌우. 10월 금리 인하 효과, 빠르면 25년 1/4 분기부터 영향

일자	국가/지역	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
10.21	중국	LPR (1년, 5년)	10월	%	3.35 / 3.85	3.15 / 3.65	▼ / ▼
10.23	캐나다	통화정책회의	10월	%	4.25	4.00	▼
	미국	기준주택판매	9월	% MoM	-2.5	0.5	▲
10.24	미국	베이지북					
	한국	GDP	3/4분기	% YoY / % QoQ	2.3 / -0.2	2.0 / 0.6	▼ / ▲
	일본	제조업 / 서비스업 PMI	10월	%	49.7 / 53.1	- / -	- / -
	유럽	제조업 / 서비스업 PMI	10월	%	45.0 / 51.4	- / -	- / -
	미국	제조업 / 서비스업 PMI	10월	%	47.3 / 55.2	- / -	- / -
	미국	신규주택판매	9월	% MoM	-4.7	-0.4	▲
10.25	미국	내구재주문 / 근원	9월	% MoM	0.0 / 0.5	-1.0 / -0.1	▼ / ▼

기준일: 24. 10. 17

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# Macro

Economist 이주원  
joowon.lee2@daishin.com

## 강달러가 된 이유

### 중국 실물지표와 전인대 상임위, S&P PMI, 미국 대선 이슈

최근 이란과 이스라엘 갈등의 공포가 일부 완화되었음에도 달러강세는 여전하다. 트럼프 후보 지지율이 상승한 가운데, 관세를 '가장 아름다운 말'이라고 표현하는 등 보호무역주의를 옹호하는 모습을 보인 점이 달러 강세압력을 확대했다.

미국 경기가 비미국 대비 양호한 흐름을 보이는 점 또한 달러 강세요인이다. ECB는 6월, 9월에 이어 추가로 금리인하를 단행했으며, 영국은 물가 상승률이 예상보다 빠르게 둔화되어 BOE 추가 금리인하 기대감이 유입되었다. 한편, 미국은 소매판매를 포함하여 9월 실물지표가 양호한 모습을 보임에 따라 인하 속도에 대한 눈높이가 조절되는 상황이다. 다음 주 S&P PMI에서도 미국과 비미국 간 성장 격차가 부각되는지, 주간 실업수당 지표가 증가하여 고용 둔화에 대한 재차 우려가 유입되는지 여부가 달러 강세폭 확대 여부에 영향을 줄 것으로 보인다.

한편, 중국은 금일 3분기 성장률이 발표될 예정이다. 부양에 대한 기대가 유지되고, 다음 주 발표될 한국 3분기 성장률이 예상보다 견조할 경우 달러위안 및 달러원 환율에 하방압력을 실어줄 수 있을지도 확인해야 할 변수다. 다음 주 PBoC 대출우대금리 결정과 10월 말 전인대 상임위도 앞두고 있다. 9월 수출과 물가지표는 예상보다 저조한 모습을 보여 대내외 수요 부진 및 부양 지속의 필요성을 시사했다. 재무부 기자회견에서 정책의 구체적인 규모를 밝히지 않아 실망감이 잔존해 있다. 언론에서 6조위안 규모도 언급된 가운데, 상임위에서 승인한 규모가 시장 컨센서스(2~3조 위안)에 부합하는지 여부가 중국 투자심리에 중요하다.

다만, 최근 환율 움직임에서 확인되듯 당분간 금융시장에는 대선 이슈 영향이 지배적일 가능성이 높다. 미국 대선 이후 시장에 잔존해 있던 불확실성이 해소되어야 환율 방향성 및 변동성 완화 여부가 결정될 전망이다.

### 다음 주 주목할 매크로 지표 및 이벤트

일자	국가	지표 프리뷰	예상치	이전치
10/18	중국	3분기 GDP QoQ/YoY	1.0/4.6	0.7/4.7
		9월 고정자산투자 YoY	3.3	3.4
		9월 산업생산 YoY	4.6	4.5
		9월 소매판매 YoY	2.5	2.1
10/21	중국	PBoC 대출우대금리 결정	-	-
10/23	미국	9월 기준주택판매 MoM	0.5	-2.5
	미국	베이지북	-	-
10/24	한국	3분기 GDP QoQ/YoY	0.6/2.0	-0.2/2.3
	유로존	S&P 제조업/서비스업 PMI	-/-	45.0/51.4
	미국	S&P 제조업/서비스업 PMI	-/-	47.3/55.2
		9월 신규주택판매 MoM	-0.4	-4.7

자료: 대신증권 Research Center

# 일본 부동산

나미션 misun.na@daishin.com

## [Market Review]

### 높아진 주택가격에 실수요 주춤 vs. 도심 오피스 임대시장 완전한 회복

#### [경제]:

- JCER, 8월(월별) 일본 실질 GDP, 전월비 +0.2% 증가(연율 559조 880억엔)
- 8월 난카이지진, 태풍이 하방 압력으로 작용했으나 개인소비와 수출은 증가
- 민간 기업설비투자(-0.7%, MoM), 민간 최종소비지출(+0.1%, MoM)
- 정부 소비지출(+0.0%, MoM), 수출(+1.1%, MoM), 수입(-0.7%, MoM)

#### [통화정책과 유동성]:

- 9/20일 BOJ 금융통화정책, 위원 만장일치로 기준금리 동결(현행 0.25%)
- 10/2 BOJ 우에다 총재, 이시바 수상과의 회담에서 BOJ의 금융정책은 매우 완화적인 상태로 일본 경제를 굳건히 떠받치고 있으며, 경제, 물가 전망이 일본은행의 전망대로 실현 되면 금융완화 정도를 조정하겠지만 정말로 그러한지 판단하기 위한 시간은 충분히 있다고 생각하며 면밀히 주시해 갈 것이라고 전달
- 8월 M3 평균 잔고 전월대비 -0.1%, 전년대비 +0.9% 증가

#### [부동산 업황]:

- 8월 일본 부동산업 경기동향지수, 3개월 만에 악화(전월비 -0.7P 하락)

#### [토지 시장]:

- 9/17일 국토교통성, 전국 평균 기준지가(24년 7월 시점) 전년대비 +1.4%로 3년 연속 상승 및 상승폭 확대(전국 용도별 평균: 주택지 +0.9%, 상업지 +2.4%, 공업지 +3.4%)
- 8월 수도권 토지 거래건수, 전년대비 +12%, 평균 거래가 전년대비 +8.5% 상승

#### [주택 시장]:

- 8월(YTD) 전국 신규 주택착공호수 52만 5,922호(전년대비 -4.0%)
- 8월 수도권 신축 맨션 공급량, 전월비 -51%, 전년대비 -50% 감소한 728호. 평균 공급가는 9,532만 엔으로 전월비 +22%, 전년대비 +32% 상승(도쿄23구: 13,948만엔, 전월비 +28%, 전년대비 +62.2%)
- 8월 수도권 기존 맨션 거래량, 전월비 -28%, 전년대비 -2.7% 감소한 2,314건. 평균 거래가는 4,651만엔으로 51개월 만에 전년대비 하락(-1.1%, YoY). 단 평균 m<sup>2</sup>당가는 52개월 연속 전년대비 상승(도쿄 23구: 5,443만엔, 전월비 +2%, 전년대비 +9.4%)

#### [오피스 시장]:

- 24년 3분기(잠정치), 도쿄 도심 5구 오피스 거래량 거래규모 대폭 감소
- 8월 도쿄 도심 5구 오피스 평균 공실률 4.8%(전월비 -0.2%p). 평당 임대료는 전월비 +0.3% 상승한 20,103엔으로 7개월 연속 상승

# LS에코에너지 (229640)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률 유지

6개월 목표주가

27,000

상향

현재주가

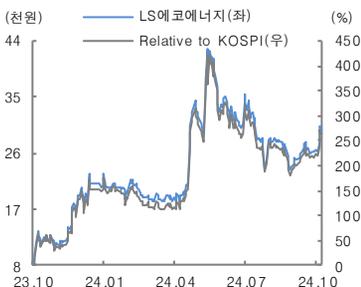
29,500

(24.10.17)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2609.3
시가총액	903삼억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	15삼억원
52주 최고/최저	42,750원 / 10,490원
120일 평균거래대금	490억원
외국인지분율	3.71%
주요주주	LS전선 외 11 인 69.01%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.9	-6.5	62.5	135.6
상대수익률	18.4	1.9	61.0	122.2



## 3Q 호실적, 고부가 확대

- 3Q24 매출과 영업이익은 33.4%(yoy), 13.5%(yoy) 증가, 호실적
- 초고압 전선 및 UTP(통신선) 등 고부가 매출 확대, 믹스 개선
- 신성장으로 희토류 및 해저케이블 추진, 2025년 매출 가시화 예상

### 투자의견 시장수익률 유지, 목표주가 27,000원으로 상향

2024년 3Q 매출(2,234억원)과 영업이익(126억원)은 종전 추정과 컨센서스를 상회한 호실적 평가. 구리 가격 상승(yoy) 및 고부가(초고압 전선 및 UTP(통신선) 등) 비중확대로 추정을 상회한 높은 영업이익률을 시현. 2024년, 2025년 주당순이익(EPS)을 각각 78%, 106% 상향, 목표주가 27,000원(2024년 EPS X 목표 P/E 25.9배 적용)으로 상향. 투자의견 시장수익률(Marketperform) 유지

2024년 4Q 및 2025년 양호, 개선된 실적을 전망한 가운데 신성장 사업의 매출 가시화가 진행된 점은 긍정적으로 평가. 목표주가 상향의 근거로 해석 ① 베트남에서 초고압전력선과 UTP(통신선) 등 고부가 매출 증가가 일시적인 해석보다 투자 및 수요 확대를 예상하여 지속(2025년 이후)될 것으로 판단 ② 특히 UTP 매출(1,051억원)은 2024년 26%(yoy) 증가 등 전체 매출 증가(16.4% yoy)를 상회한 큰 폭의 성장을 추정. 북미향 수출 및 Cat6 등 고부가 매출 증가로 믹스 효과가 예상을 상회, 전체 이익 개선에 기여. UTP 포함된 LSCV 부분의 영업이익률은 2024년 5.4%로 2023년 -0.1%에서 흑자전환 추정

③ 2025년 실적 추정을 상회한 개선 가능성도 상존. 신성장 사업의 매출 가시화에 초점을 맞출 필요. 우선 해저 케이블에서 베트남이 해상풍력 중심의 신재생에너지 사업을 적극 추진. 글로벌 전력난 문제를 해저케이블 투자로 해결하려는 정책, 프로젝트 사업이 증가 예상. 또한 희토류 사업도 2025년 시작, 매출이 반영될 전망. 신성장 사업의 가시화가 2025년 신규 매출로 연결, 기존 전선 사업에서 고부가 매출 확대가 동시에 진행되면 높아진 밸류에이션을 정당화 시켜줄 것으로 판단. 다만 추가적으로 확인할 시간이 필요

### 3Q24 매출(2,234억원)/영업이익(126억원)은 33%(yoy), 14%(yoy) 증가

2024년 3Q 매출 2,234억원(33.4% yoy/-4.0% qoq), 영업이익 126억원(13.5% yoy/-14.8% qoq) 시현. 2023년 4Q 이후로 전년대비 매출과 영업이익은 연속적으로 성장을 시현. 2024년 3Q 실적은 3Q 기준으로 최고 시현

베트남의 내수 회복과 LS-VINA의 고부가 프로젝트 수주(초고압), LSCV의 통신선(UTP) 매출 확대로 영업이익률이 종전 추정을 상회. 구리 가격의 높은 수준(3Q24 9,215달러 10.3% yoy 증가)과 베트남에서 전력부문의 투자 확대로 초고압전선, UTP(통신선) 수요 증가, 북미 및 유럽향 수출 확대로 전체 외형 성장을 상회한 영업이익 증가를 보임. 2024년 매출과 영업이익은 8,510억원, 472억원으로 각각 전년대비 16.4%, 59.9% 증가 추정

(단위: 삼억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		3Q24			4Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	167	233	174	223	33.4	-4.0	207	214	7.2	-4.1
영업이익	11	15	8	13	13.5	-14.8	12	10	41.1	-18.9
순이익	2	12	4	8	311.4	-34.0	7	5	222.6	-35.4

자료: LS에코에너지, FnGuide, 대신증권 Research Center

# 증권업

박혜진

hyejn.park@daishin.com

투자의견

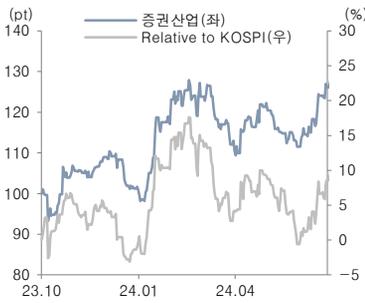
## Overweight

비중확대, 유지

### Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
키움증권	Buy	180,000
한국금융지주(★)	Buy	92,000
NH투자증권	Buy	18,000
미래에셋증권	Buy	10,000
삼성증권	Buy	52,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6%	5.2%	22.4%	35.3%
상대수익률	1.2%	15.6%	22.4%	27.5%



# 우호적 영업환경 맞이했으나 밸류업 테마에서는 소외

- 3분기에도 커버리지 5사 순이익 컨센서스 상회하는 호실적 전망
- PF, 채권평가의, 양호, 해외주식 거래대금 역대 최고 기록
- 다만 밸류업으로 추가상승 한계, IB 업황 턴어라운드예 주목

### 3Q24E 커버리지 5사 순이익 컨센서스 +10.3% 상회 예상

통상 상고하저 흐름을 보이는 증권사 실적 특성상 3분기부터는 감익 예상하였으나 대부분 회사가 컨센서스 상회하는 좋은 흐름을 거둘 것으로 보임. 이유는 1) IB, 특히 부동산 PF 사업 확대, 2) 7, 8월 금리 하락에 따라 채권관련 운용/평가 이익 발생, 3) 국내 거래대금 감소했지만 해외 주식 거래대금이 역대 최고 기록, 4) 부동산 PF 관련 총당금 적립 및 해외부동산 감액손실 반영이 없기 때문. 미국이 기준금리를 -50bp 인하한 데 이어 한국은행도 -25bp 인하함에 따라 시장금리는 하향안정화되는 흐름을 보여 증권사에 우호적인 영업환경이 조성. 뿐만 아니라 부동산 PF 총당금 및 해외부동산 감액손실 처리는 이제 거의 마무리된 국면이라고 봐도 무방

### 우호적 영업환경 맞이했으나 금융주 견인하는 밸류업 테마에서는 소외

연내 금융주를 견인하고 있는 밸류업 테마에서 증권주는 상대적으로 소외되고 있는데 은행이나 보험만큼 임팩트 있는 주주 환원책이 부재하기 때문. 전향적인 자본정책을 펼치기에는 이익 변동성 큰 것도 원인. 따라서 올해 금융섹터 가운데 가장 낮은 상승률을 보이고 있는데(연초대비 +23.2%p) 금리 하락(은행주 약세 요인), 보험개혁희의 결과 발표(보험주 약세 요인) 등 금융주 업종 주도 섹터가 불확실성이 확대되는 국면이기 때문에 4분기 증권주가 대안이 될 수 있을 것. 다만 추세적 상승이라고 보긴 어려우며, 단기적 트레이딩 관점으로 유효

### 밸류업으로 추가 상승은 어려워 차라리 IB 잘하는 회사에 베팅

이익변동성이 크고, 자본을 쓰는 만큼 이익이 늘어나는 비즈니스 모델 특성상 은행/보험사만큼 전향적인 자본 정책 제시하기 어려움. 따라서 밸류업 테마 보다는 금리가 하향 안정화 됨에 따라 조달 코스트 부담이 덜어져 PF 사업이 재개되는 것에 주목. 우리는 올해 IB 영업환경이 개선될 것으로 예상하였는데 실제로 PF 사업에서 이익이 늘어나는 증권사가 많아짐. 따라서 IB 업황 개선에 따른 수익성 개선되는 증권사에 대한 투자가 유망하다고 판단하는 바 한국금융지주 최선호주 유지. 동사는 올 초부터 적극적인 PF 투자에 나서고 있어 IB 수수료수익이 증가하고 있는데 추세가 3분기에도 이어지고 있음. 올해 IB 수수료수익만 4,400억원에 육박할 것으로 전망

### 커버리지 5사 3Q24E 이익 전망

(단위: 십억원)

	3Q23	2Q24	3Q24E	컨센서스	컨센서스 대비	QoQ	YoY
한국금융	212.2	280.5	278.4	235.8	18.1%	-0.8%	31.2%
NH 투자	100.8	197.2	139.7	162.3	-13.9%	-29.2%	38.5%
미래에셋	77.4	198.7	292.0	248.5	17.5%	46.9%	277.0%
삼성증권	151.0	257.9	211.5	187.2	13.0%	-18.0%	40.0%
키움증권	202.8	231.7	202.0	184.9	9.3%	-12.8%	-0.4%
합산	744.3	1,166.0	1,123.5	1,018.7	10.3%	-3.6%	50.9%

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

# 대한항공 (003490)

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

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**30,000**

유지

현재주가

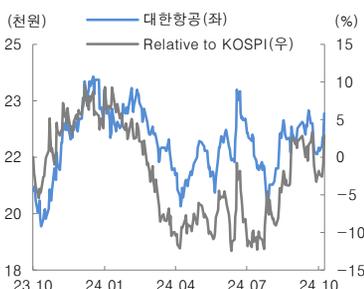
**22,850**

(24.10.17)

운송업종

KOSPI	2,609.30
시가총액	8,439십억원
시가총액비중	0.39%
자본금(보통주)	1,841십억원
52주 최고/최저	24,000원 / 19,350원
120일 평균거래대금	187억원
외국인지분율	16.72%
주요주주	한진칼 외 26 인 27.05% 국민연금공단 7.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	2.9	13.4	14.9
상대수익률	0.7	12.2	12.3	8.4



## 유가 빠지고, 화물운임 오르고

- 2024년 3분기 영업이익 6천억원 이상으로 양호한 실적 기대
- 4분기 항공유가 하향 안정화, 화물 성수기 효과로 3분기 웃도는 실적 가능
- 안정적인 실적, 낮은 Valuation 수준으로 연말까지 주가 Outperform 예상

### 투자 의견 매수, 목표주가 30,000원 유지

대한항공의 2024년 3분기 실적은 당사의 직전 추정과 시장 컨센서스를 소폭 상회하는 양호한 실적을 시현할 것으로 예상. 3분기 항공 유가와 환율 하락으로 우호적인 환경이 이어진 가운데, 중국발 C-commerce 물량 증가에 따른 화물 운임 상승으로 6천억원 이상의 영업이익 달성이 가능할 전망

코로나 특수로 인해 항공화물 운임이 고공행진을 보였던 2022년 2~3분기 이후 8개 분기 만에 6천억원을 상회하는 영업이익을 기록. 4분기에는 항공화물 성수기와 유가의 추가하락으로 인해 3분기를 웃도는 실적 달성이 가능할 것으로 추정

항공화물부문의 일드 상승은 1)미국과 중국 직항 여객 노선의 취항 감소로 Belly 활용한 공급이 제한, 2)중국발 C-Commerce 물량 증대, 3)타이트한 항공화물 공급 유지 때문임. 우리나라에서의 C-commerce 성장은 다소 둔화되고 있지만, 전 세계적으로 중국의 값싼 제품 소비는 지속되고 있어 항공화물운임은 향후에도 코로나 이전 대비 높은 수준을 유지할 가능성 높음

2024년 하반기 건조한 실적에도 불구하고 최근 주가는 12M Forward 실적 기준 PER 5배, PBR 0.8배 수준으로 저평가. 항공운송업종내 최선호주, 운송업종내에서 현대글로비스에 이은 차선호주로 추천함

### 24년 3분기 영업이익 (연결) 6,144억원, (별도) 5,754억원으로 기대치 상회

대한항공의 2024년 3분기 실적은 (연결) 매출액 4조 6,065억원(+8.4% yoy), 영업이익 6,144억원(+13.1% yoy)으로 기존 전망을 상회하는 양호한 실적 예상함

사업부문별(증감은 yoy) [국제선 여객] 매출액 2조 4,403억원(+0.2%), ASK 223억Km(+6.0%), RPK 188억Km(+4.8%), L/F 84.2%(-1.0%p), Yield 129.7원/km(-4.4%), [항공화물] 매출액 1조 1,276억원(+23.2%), ACTK 30.6억Km(+1.4%), CTK 22억Km(+3.2%), L/F 72%(+1.3%p), Yield 510.8원/Km으로 추정함

### 4분기 항공유 하락, 화물 성수기 진입으로 3분기 웃도는 실적 가능할 수도

24년 3분기 평균 항공유가는 \$91.8/bbl, 4분기 항공유가는 10월 2주차까지 \$89/bbl 을 기록중임. 항공사들의 유가 구매의 시차 0.5개월~1개월 고려시 4분기 유가하락효과 가장 크게 인식될 전망이며, 화물 성수기 진입에 따른 운임 상승 고려시 4분기 항공화물부문 수익성 크게 개선되며 3분기 이상의 영업이익 달성도 가능할 것으로 예상됨. 연말까지 운송업종내에서 주가 Outperform 가능할 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)			4Q24				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,249	4,402	4,794	4,607	8.4	4.6	4,718	4,609	4.9	0.0
영업이익	543	443	596	614	13.1	38.7	602	646	127.1	5.1
순이익	407	352	311	261	-35.9	-26.0	420	546	725.1	109.4

자료: 대한항공, FnGuide, 대신증권 Research Center

# 한전기술 (052690)

하민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**97,000**

유지

현재주가

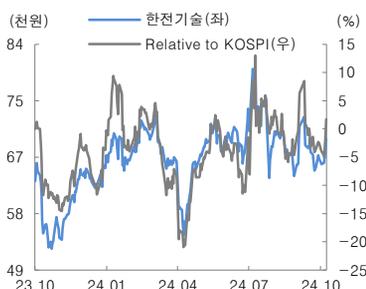
**69,300**

(24.10.17)

유틸리티업종

KOSPI	2609.3
시가총액	2,649십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	82,000원 / 52,300원
120일 평균거래대금	242억원
외국인지분율	8.03%
주요주주	한국전력공사 외 1 인 53.06% 국민연금공단 8.39%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	-9.5	27.4	10.7
상대수익률	-4.1	-1.4	26.2	4.4



## 3Q24 양호한 실적 예상. 신규 수주 모멘텀은 시간이 필요

- 3Q24 영업이익 70억원(+33.5% YoY)으로 컨센서스 82억원 부합 예상
- 해외 원전 수주금액 증대, 영업외수익으로 SMR 연구개발과제 인식 예상
- 당분간 대형 원전 수주 모멘텀 부족한 점은 아쉬움. 기다림이 필요한 시점

### 3Q24 영업이익 70억원(+33.5% YoY)으로 컨센서스 82억원 부합 예상

3Q24 매출액 1,197억원(+0.3%, 이하 YoY), 영업이익 70억원(+33.5%). 영업이익은 컨센서스 82억원에 부합할 전망. 영업이익률은 5.8%로 전년동기 대비 +1.4%p 개선이 예상. 에너지신사업(가스발전, 신재생에너지) 공사 매출이 감소함에 불구, 신한울 3,4호기 설계 매출 재개, 가동 원전의 O&M, 안전성/성능 개선 설계 매출 증대 등으로 매출은 전년동기와 유사한 수준 예상. 고마진의 원자력/원자로 매출 증가로 수익성 개선 기대

한편 2Q24 대비로는 매출은 75억원(-5.9% QoQ) 감소에 그치지만, 수익성은 계절성을 감안하더라도 상당히 감소(2Q24 10.4% vs. 3Q24F 5.8%)할 것으로 예상. 이는 가장 마진이 높은 원전 프로젝트 매출 일부가 4Q24로 이연될 수 있는 점을 반영한 것으로, 문제되지 않음. 4Q24 이후 수익성 개선 지속 기대

### 해외 원전 수주금액 증대, 영업외수익으로 i-SMR 연구개발 과제 인식 예상

1) 탈원전 정책 폐기 이후 노후 원전에 대한 안정성 및 성능 강화, 계속 운전 등을 위한 투자 확대 전망. 이에 따라 동사는 관련 평가 및 엔지니어링 용역, O&M 매출이 꾸준히 증가할 것으로 기대. 2) 2025년 3 ~ 4월 예상되는 체코 원전 설계의 예상 수주금액은 기존 0.61조원에서 1.2조원으로 상향함. 이는 총사업비가 기존 예상보다 크며, 유럽의 높은 원전 규제, APR1000으로 일부 설계 변경 등으로 동사의 업무영역 확대가 예상되기 때문. 향후 해외 원전 설계 수주금액은 APR1000, APR1400 모두 2기당 1조원에 이를 것으로 예상. 3) 2025년 체코 2기, 2026년 폴란드 2기, 2027년 UAE 2기(2024년말 입찰 시작, 2027년 사업자 선정 예상)의 해외 원전 수주, 2027년 국내 신규 대형 원전 3기 수주가 전망됨

또한 한국의 i-SMR의 실증로 연구개발 과제 1,000억원을 수주하였으며, 관련 수익은 2028년까지 기타 영업외수익에 반영될 것

### 투자의견 '매수', 목표주가 97,000원 유지

목표주가는 2029년 예상 실적에 EV/EBITDA 18배를 적용한 것임. 2029년은 현재 예상되는 해외 6기, 국내 3기의 신규 원전 수주가 실적에 모두 반영되는 시기 임(수주 후 3년차부터 매출 인식 속도 가속화). 향후 수주 시점이 구체화되거나, 확인될 수록 본질가치에 접근할 것으로 기대. 해외 원전 예상 수주금액 증대는 긍정적, 다만, 당분간 대형 원전 수주 모멘텀 부족한 점은 아쉬움. 기다림이 필요한 시점임

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)		4Q24					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	119	127	120	120	0.3	-5.9	130	205	3.8	70.9
영업이익	5	13	8	7	33.5	-47.1	8	16	641.1	126.7
순이익	5	17	7	7	37.1	-60.0	10	15	109.7	127.9

자료: 한전기술 FnGuide, 대신증권 Research Center

# 롯데칠성 (005300)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월

목표주가

**170,000**

유지

현재주가

(24.10.16)

**124,600**

음식료업종

## 날씨도 도와주지 않네

- 비우호적인 날씨와 국내 경기 위축으로 컨센서스 하회 전망
- 해외 사업 확대, 원가 부담 점진적 완화로 4분기부터 실적 개선 기대
- 주가는 12MF P/E 8배로 추가 주가 하락은 제한적일 것으로 판단

투자 의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지

3분기 계절적 성수기로 영업레버리지 예상했으나, 비우호적인 날씨와 국내 소비 부진으로 컨센서스 하회 전망. 그러나 4분기부터 전년도 낮은 기저와 1) 경쟁사 제품 가격 인상으로 판촉 부담 완화 2) 해외 사업 확대 3) 점진적 원가 부담 완화가 예상됨에 따라 실적 개선 가능할 전망. 현재 주가는 12MF P/E 8배로 낮은 밸류에이션과 실적 개선 기대감으로 추가 주가 하락은 제한적

3Q24 Preview: 날씨도 도와주지 않네

3Q24 연결 매출액 1조 789억원(YoY +30%), 영업이익 765억원(YoY -9%, OPM 7.1%) 기록하며 컨센서스 하회 전망

**[별도 음료]** 매출액 5,494억원(YoY -3%), 영업이익 484억원(YoY -22%, OPM 8.8%) 전망. 계절적 성수기와 6월 가격 인상 효과로 음료 매출 증가를 기대했으나, 비우호적인 날씨와 국내 경기 위축으로 수요 둔화 지속. 제로탄산과 스포츠 제외 전 카테고리 역성장 예상. 판매량 하락으로 고정비 부담과 높은 원재료 가격으로 원가 부담이 지속되면서 OPM YoY 2.2%p 하락 전망 **[별도 주류]** 매출액 2,071억원(YoY +3%), 영업이익 131억원(YoY -7%, OPM 6.3%) 전망. 주류시장 약화에도 건조한 새로 판매와 '크러시' 월 매출 전분기 50억원에서 현재 70억원 수준까지 확대되며 주류 매출 성장 견인. 다만 맥주 마케팅 비용 증가로 YoY 마진 훼손 예상 **[해외자회사]** 전분기 실적 서프라이즈를 기록한 해외 자회사의 경우 미얀마와 파키스탄 법인은 전분기와 유사한 매출 성장과 높은 수익성 유지 추정. PCPPI는 3분기 비수기로 QoQ 매출 및 영업이익 감소 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2024	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	830	1,099	1,139	1,079	29.9	-1.9	1,132	977	6.4	-9.4
영업이익	84	60	98	76	-9.2	27.0	94	37	366.8	-51.4
순이익	67	19	60	48	-28.2	147.4	61	36	-3.0	-24.1

자료: 롯데칠성, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

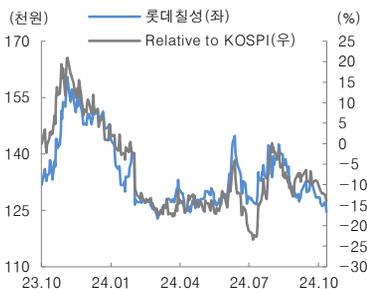
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,842	3,225	4,092	4,278	4,437
영업이익	223	211	211	265	310
세전순이익	169	207	154	220	262
총당기순이익	131	167	121	173	206
지배지분순이익	128	166	121	169	207
EPS	13,563	17,593	12,757	17,982	21,978
PER	13.0	8.3	9.8	6.9	5.7
BPS	138,556	145,622	154,258	167,623	184,676
PBR	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7
ROE	9.1	11.6	8.0	10.5	11.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

KOSPI	2610.36
시가총액	1,208십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	160,400원 / 122,800원
120일 평균거래대금	27억원
외국인지분율	11.92%
주요주주	롯데자주 외 16 인 62.40% 국민연금공단 9.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.2	-2.0	-0.2	-7.6
상대수익률	-5.5	7.6	-0.3	-13.8



#### ▶ 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.