

# Morning Meeting Brief

## Quant

### 연말 미국 소비, 견조하나 성장률 둔화

- 다수의 기관에서 전년 대비 증가한 소비 수치를 전망하지만, 낙관적인 수치는 아님
- 양호한 가계 재정으로 소비는 견조할 것이나, 과거보다는 좀 더 신중한 소비 예상
- 짧은 쇼핑 기간, 허리케인, 대선 등 외부요인으로 인한 불확실성 강화

조재운, Jaeun.jo@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [Issue & News] 스튜디오드래곤: 정년 연장의 꿈

- <정년이> 4회 12.7%, 역대 2위. 시청률은 실적과 주가의 중요 지표
- TV광고 저점 통과, 시청률 상승, 수목 부활, 리튬을 개선, 넷플릭스 호조
- OPM 두 자릿 수 복귀하면, 창립 10주년인 26년부터는 주주환원도 가능

김희재, hjaeje.kim@daishin.com

### [Issue & News] 현대차: 인도법인 상장 완료

- 현대차 인도법인 상장. 상장일 증가 1,820루피(3,0만원)/-7.2% 마감
- 시총 26.1조원(1.6조루피) => 현대차 4.4조원 자금 조달
- 미국 대선 이후, 1) 배당, 2) 자사주 매입, 3) 팰리 신차 모멘텀 유효

김귀연, Gwiyeon.kim@daishin.com

## 연말 미국 소비. 견조하나 성장률 둔화

- 다수의 기관에서 전년대비 증가한 소비 수치를 전망하지만, 낙관적인 수치는 아님
- 양호한 가계 재정으로 소비는 견조할 것이나, 과거보다는 좀 더 신중한 소비 예상
- 짧은 쇼핑 기간, 허리케인, 대선 등 외부요인으로 인한 불확실성 강화

미국 소비는 현재 미국과 글로벌 경제를 지탱하고 있는 버팀목. 쇼핑시즌을 맞이해 미국의 연말 소비가 미국 경제의 견조함을 증명해줄 수 있을지 관심. 다수의 기관에서 전년대비 증가한 수치를 전망하고 있으나 낙관적인 수치는 아니라고 판단

전미 소매연맹(NRF)은 2024년 미국의 연말 소매판매가 11월, 12월을 합쳐 9,795~9,890달러 수준으로 2023년 대비 2.5~3.5% 증가할 것으로 전망하며 연말 소매 매출 성장에는 온라인 쇼핑이 가장 큰 기여를 할 것으로 전망. 온라인 및 기타 비점포 매출은 작년 2,733억 달러에서 2,951~2,979억 달러로 약 8~9% 증가할 것으로 예상

NRF 외 연말 소비 증가율(YoY) 전망으로 마스터카드 3.2%, 딜로이트 2.3~3.3%, 어도비 8.4%, 세일즈포스 2%를 제시. NRF는 미국 경제가 건강한 상태이며 이는 연말까지 유지될 것으로 예상. 견조한 고용시장과 임금성장은 연말 소비능력을 뒷받침해준다고 부연.

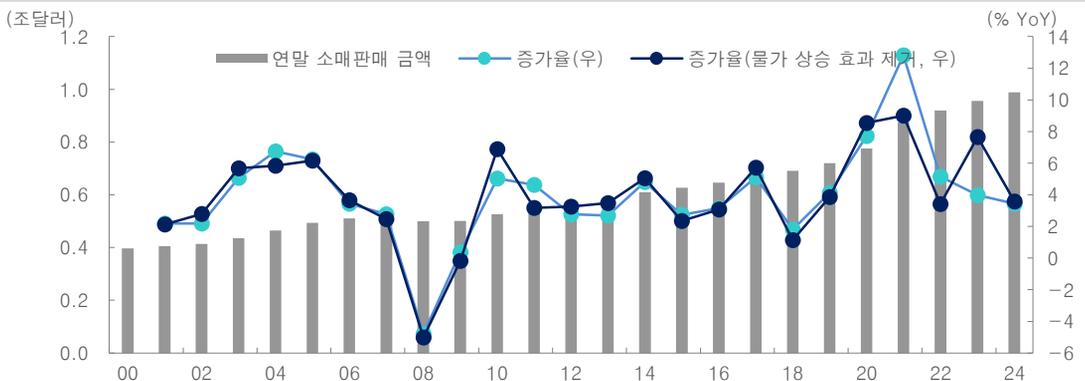
양호한 가계 재정으로 연휴 시즌을 앞두고 소비는 견조할 것이나 과거보다는 좀 더 신중한 소비를 할 것으로 예상

2023년 대비 2.5~3.5% 증가를 예상하고 있지만 2019년 이후 가장 낮은 증가율로 물가 상승을 고려해도 2022년을 제외하면 가장 낮은 수치. 2023년에는 7.7%, 2021년에는 9.0%, 2020년에는 8.5% 증가

NFR은 이번 연말 쇼핑시즌에 고용될 계절 근로자 수를 40~50만명으로 예상. 이는 2023년의 50.9만보다 소폭 낮은 수준. 또한 이번 쇼핑 시즌은 추수감사절부터 크리스마스까지 쇼핑 기간이 5일 짧아진 26일이며 허리케인 헬렌과 밀턴의 영향, 대선의 영향도 존재. 이러한 외부 요인들은 NRF 및 기타 기관들의 예측에도 불구하고 시장의 불확실성을 증가시키며 소비자들의 지출을 예측하기 어렵게 만들

반면 새로운 할부 시스템 중 하나인 Buy now Pay later(BNPL)의 영향으로 과거 대비 지출금액이 증가할 수 있다는 의견도 존재

미국 연말 쇼핑시즌 소매판매 금액



주1: 각 연도별 11월, 12월 금액을 사용  
 주2: 자동차 딜러, 주유소, 레스토랑은 제외  
 자료: US Census Bureau, BLS, 대신증권 Research Center

# 스튜디오 드래곤 (253450)

김화재

hjjaej.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**55,000**

유지

현재주가

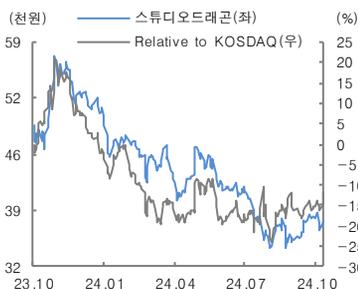
**37,450**

(24.10.22)

미디어업종

KOSDAQ	738,34
시가총액	1,126십억원
시가총액비중	0,30%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	57,300원 / 34,100원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	8,42%
주요주주	CJ ENM 외 3 인 54,79% 네이버 6,25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.5	-5.3	-8.9	-21.7
상대수익률	6.9	3.9	4.4	-18.4



## 정년 연장의 꿈

- <정년이> 4회 12.7%, 역대 2위. 시청률은 실적과 주가의 중요 지표
- TV광고 저점 통과, 시청률 상승, 수목 부활, 리튬을 개선, 넷플릭스 호조
- OPM 두 자릿 수 복귀하면, 창립 10주년인 26년부터는 주주환원도 가능

### 투자 의견 매수(Buy), 목표주가 55,000원 유지

목표주가 55천원은 잔여이익평가모형(RIM)을 이용하여 산출  
55천원은 12M FWD EPS 1,782 원에 PER 31배를 적용한 수준

### <정년이> 4회 12.7%. 드래곤-tN 드라마 시청률 역대 2위

드래곤 제작 tN 방영 토일 드라마 <정년이> 4회 시청률 12.7%, 역대 2위  
1위는 24.3월 방영한 <눈물의 여왕> 4회 13%. 최종회 24.8%로 1위로 종영

화제작들은 방영 중 또는 종영 후 스페셜 회차를 편성하여 광고수익 극대화

역대 1위 <눈물의 여왕> 종영 후 스페셜 2회 편성, 역대 2위 <사랑의 불시착> 방  
영 중 2회, 3위 <도깨비> 종영 후 2회, 4위 <미스터 션샤인> 방영 중 1회

<정년이>는 통상 16부작으로 편성되는 드라마 대비 짧은 12부작

TV광고의 역성장이 저점을 지나서 상승 추세에 진입하는 시점에 등장한 화제적인  
만큼, 과거에 만연했던 인위적인 회차 늘리기까지는 아니어도 스페셜 편성 등을 통  
한 광고수익 극대화가 이루어질 수 있지 않을까 전망

### TV광고 저점 통과, 시청률 상승, 수목 부활, 리튬을 개선, 넷플릭스 실적 호조

드래곤 실적에서 ENM의 광고 수익에 직접 연동되는 비중은 20%대 중반 수준  
이익이 감소한 23년에도 OTT항 이익은 증가한 것으로 추정

하지만, 전방산업인 광고의 부진이 투자심리에는 실적보다 더 큰 부담으로 작용

ENM의 TV광고 수익은 22년 -6%, 23년 -28%, 24E -4%, 25E +15%

광고주의 간축 및 시청률 부진이 겹친 결과. TV광고는 3Q24를 저점으로 회복 전  
망. 펀더멘탈 대비 지나친 위축에 대한 반등

드래곤 제작 tN 주요 드라마의 평균 시청률은 21년 9.2% 정점 후 22년 8.3%,  
23년 6%까지 하락. 24년은 <눈물의 여왕>과 <정년이> 등 역대 1, 2위 작품의 편  
성 영향으로 10월 기준 8.3%까지 회복

tN 드라마 포함 드래곤 제작 편수는 22년 34편을 고점으로 23년 29편, 24E 19  
편으로 급감. TV광고 부진 및 ENM 실적 악화 영향으로 수목 폐지 및 전반적인 편  
성 축소, 25년 하반기 수목 부활, 25년 드래곤 제작 24편(+5편) 이상 전망

20~22년 넷플릭스와 3년 볼륨딜 계약, 23년 재계약시 조건 상향  
현재 재계약 추진중이고 25년 이후 조건은 추가로 개선될 것으로 전망

넷플릭스는 3Q 가입자 및 실적 모두 호조, 역사적 고점 경신 중  
넷플릭스를 대상으로 더 좋은 조건으로 계약을 갱신해 오고 있는 드래곤의 주가는  
역사적 저점 경신 중. 펀더멘탈과 주변 환경을 감안하면 추가 반등 이유는 충분

25년에 다시 두 자릿 수 OPM으로 복귀하면, 창립 10주년이 되는 26년부터는  
20% 수준의 배당성향으로 주주환원도 시작될 수 있을 것으로 전망

# 현대차 (005380)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**340,000**

유지

현재주가

**234,500**

(24.10.22)

자동차업종

## 인도법인 상장 완료

- 현대차 인도법인 상장. 상장일 증가 1,820루피(3.0만원)/-7.2% 마감
- 시총 26.1조원(1.6조루피) => 현대차 4.4조원 자금 조달
- 미국 대선 이후, 1) 배당, 2) 자사주 매입, 3) 팰리 신차 모델템 유효

### 투자 의견 매수, 목표주가 340,000원 유지

TP 34만원은 2024~25년 EPS 55,113원에 목표배수 6.1배(11~12년 차화정 사이클 당시 밸류에 수요둔화/피크아웃 우려 감안해 20% 할인). 최근 자동차 업황(수요) 둔화 우려 존재하나, 현재 주가는 이러한 우려를 상당부분 반영. **11/5일 미 대선 이후, 1) 배당(결산 DPS 1,0만원), 2) '24년 추가 자사주 매입 가능성, 2) 팰리세이드 신차 모델템(2024.12) 감안 시, 중장기 매수 관점에서 지속 접근할 필요**

### 10/22일, 현대차 인도법인(HMI) 상장 완료

현대차 HMI 시총 26.1조원(1.6조루피)/주당 3.2만원(1,960루피)에 상장 완료. 공모가 밴드 최상단(청약 경쟁률 2.4배)으로 상장. 현대차는 신주 발행 없이 17.5%의 구주매출 통해 현대차는 4.4조원의 자금 조달

상장일 주가는 -7.2% 하락하며 1,819.6루피에 마감(NSE 기준). 개인 투자자 관심 제한적(청약률: 기관 7.0배/개인 0.5배/고액투자자 0.6배). 이는 1) 밸류 부담으로 추가 상승여력 우려(PER 26배, 마루티스즈키, 인도 평균), 2) 신주 발행 없는 모회사 구주 매출로 자금활용 기대 제한, 3) 인도 신차 업황 둔화 우려 때문으로 판단

### 단기 노이즈 있겠으나, 밸류업/수급 기대감 여전히 유효

현대차 한국시총 60조(우선주 포함) 대비 HMI의 고밸류로 인도 상장 기대감 지속. 단기 1) 이벤트 소멸, 2) 주가 변동에 따른 노이즈 불가피. 하지만, 조달 자금 통해 2024년 연내 추가 자사주 매입 가능성 높고, 관련 수급 반영 예상. 3Q24 실적 및 업황 기대는 제한적이거나 연말/연초 추가 밸류업 정책과 배당(결산 DPS 10,000원 예상/배당수익률 4%대) 감안 시, 현대차의 주가 하방은 견고하게 지켜질 것으로 예상

KOSPI	2570.7
시가총액	59,726십억원
시가총액비중	2.78%
자본금(보통주)	1,147십억원
52주 최고/최저	298,000원 / 169,700원
120일 평균거래대금	2,153억원
외국인지분율	41.17%
주요주주	현대모비스 외 10 인 29.98% 국민연금공단 7.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.4	-8.0	-4.3	27.8
상대수익률	-5.6	-1.1	-2.1	18.1



### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	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	383,185	426,971	471,722
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	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

## ▶ 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.