

Morning Meeting Brief

Macro

길어지는 유로존 경기 부진

- 유로존 10월 제조업 PMI 반등했지만, 경기 부진 장기화 우려
- 그나마 물가 안정에 통화완화정책 강화 가능성이 경기 부진 제한
- 재정 긴축 지속, 환경 규제 강화, 대외여건 불확실 등이 경기 회복 부담

이하연 hayeon.lee@daishin.com

Strategy

답답했던 10월이 가고, 반전이 기대되는 11월이 온다

- KOSPI 10월 계절성 : 약세 확률 높고, 글로벌 증시대비 Underperform 반복
- 3Q 실적 불안이 4Q, 다음해 연간 실적 전망 하향조정으로 이어지기 때문
- 반대로 11월, 12월에는 외국인 선물 매수, 프로그램 매수에 힘입어 강세 반전

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

미국의 신산업, 인공지능을 여전히 좋게 봐야하는 이유

- 현 투자자, AI 시스템 구현 단계와 서비스 플랫폼에 대한 인식은 '학습용'과 '서버용' 한정
- 다음 단계인 '추론용'과 '엣지 디바이스용' 본격화 시, AI 반도체 수요 성장 지속
- 11월 미 대선 결과 확인 후, 증시 변동성 확대 시 '인공지능', '미국 AI 반도체주' 비중확대

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Global Strategy

[일본 마켓 레이터 Weekly / 10월 5째주 전략] 이시바 내각, 국민의 신임을 얻을 수 있을까?

- 10.27일 중의원 선거 결과, 28일 8시경 윤곽 드러날 예정. 선거 전, 여론 조사는 집권 여당의 과반 의석 확보가 어렵다는 분위기
- 시나리오1: 집권 여당 과반 미치지, 제3세력과 연합 불가피. 시2: 집권 여당 유지 불구, 자민당 단독 과반 실패로 총리 교체론 부상 가능성
- 시3: 자민당 의석수 최소 잃을 경우, 이시바 총리 정권 기반 견고. 현 집권 여당의 과반 사수 가능성은 높아 정치적 불확실성 감소 계기

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Fixed Income

비(非) 미국에 대한 의심은 없다

- 빅컷 인하에도 1) 美 추가 인하에 대한 의심 2) 트럼프 트레이드로 시장금리 상승
- 다른 통화정책 환경의 국가들이 미 연준의 행보에 대한 의구심으로 금리 변동성 ↑
- 美 인하 의심하나, 비(非) 미국은 인하 필요. 같은 금리 상승에도 美와 구분 필요

공동락. dongrak.kong@daishin.com

중요 임박한 허리케인 시즌, 천연가스의 회복 재개 기대

- 양호한 TTF와 달리 부진한 헨리허브, 허리케인발 전력 수요와 LNG 수출 감소 우려 탓
- 그러나 11월부터 종료될 허리케인, 그간 미뤄진 난방 시즌 기대감 재반영 가능
- 겨울철 라니냐발 북극 한파 + 투기 수요 의한 데이터센터향 기대감 반영 준비

최진영, jinyoing.choi@daishin.com

변동성의 중심에 선 엔화

- 대외적인 달러 강제압력 확대에 달러엔 환율 2달 만에 153엔대 진입
- 이번 주 총선 결과, BOJ 소화하는 과정에서 단기적인 변동성 확대 불가피
- 미 대선 앞두고 불확실성이 커, 금리 결정에 대선 결과 확인을 우선시할 가능성

이주원, joowon.lee2@daishin.com

[Issue comment] IT/전기전자(Tech weekly): 수요 둔화 속 비용 증가, 4Q24 실적 하향 지속

- 2024년 10월 마지막주 투자초점은 삼성전자의 2024년 3Q 실적 발표
- 4Q 수요부진과 업체간 경쟁 심화로 비용 증가, 재고조정으로 부진한 실적 전망
- 전기전자 업종에서 밸류업 추진 등에 초점을 맞춘 차별화 전략이 필요

박강호, kangho.park@daishin.com

[3Q24 Review] 현대모비스: Positive Narrative

- 3Q24 모듈/부품 턴어라운드에 따른 이익추정치 상향으로 TP +6% 상향
- 3Q24 ASP&Mix 효과와 함께 대규모 일회성 손익 반영으로 대규모 서프
- 11/19일 CID 이전까지 단기 이벤트 모멘텀 유효할 것으로 예상

김귀연, Gwiyeon.kim@daishin.com

[3Q24 Review] 현대위아: 녹록치 않은 업황/주가에 필요한 모멘텀

- 2H24 인건비/외환손익 반영으로 이익 추정치 및 목표주가 하향 조정
- 3Q24 인건비 부담 및 물량 둔화로 전사 수익성 개선 제한
- 단기 현대기아 HEV 엔진 확보에 따른 주가 상승 모멘텀 발현 예상

김귀연, Gwiyeon.kim@daishin.com

[3Q24 Review] 신한지주: 내년에는 속도감 있게

- 파생상품 거래손실 반영으로 컨센서스 하회, CET1비율은 상승
- 분기 DPS 540원, 자사주매입 4,000억원 결의, 올해 2,500억원만 반영
- 총 환원율 37.3%로 다소 아쉬운데 내년을 기대

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[3Q24 Review] 우리금융지주: 성장과 배당, 양립의 어려움

- 3분기 순이익 컨센서스 상회, 원화대출 대폭 성장하여 이자이익 증가
- 성장과 배당 두 마리 토끼를 잡아야 하는 상황, 현금배당에 주목
- 탐티어 주도주 절반에 불과한 Valuation, 이렇게 소외될 이유 있나...

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[3Q24 Review] 기아: 일회성 가고, 호실적 온다

- 일회성 제외한 3Q24 OP 3.5조원(OPM 13%)으로 차별화된 이익체력 증명
- 4Q24 글로벌 생산 정상화로 80.1만대 판매 전망(YoY +11%/QoQ +9%)
- 1) 차별화된 실적/증익 기대감, 2) 배당 감안 시, 단기 매력 부각될 것

김귀연, Gwiyeon.kim@daishin.com

[3Q24 Review] HL 만도: 실적 아쉬움을 달래준 수주

- 3Q24 개발비 회수 지연, iMotion 평가손 반영으로 실적 부진
- 3Q24 YTD 수주 14.8조원으로 연간 타겟 대비 98% 달성, 퀄리티 양호
- 단기 실적 노이즈 아쉬우나 중장기 성장 모멘텀은 여전히 유효

김귀연, Gwiyeon.kim@daishin.com

길어지는 유로존 경기 부진

- 유로존 10월 제조업 PMI 반등했지만, 경기 부진 장기화 우려
- 그나마 물가 안정에 통화완화정책 강화 가능성이 경기 부진 제한
- 재정 긴축 지속, 환경 규제 강화, 대외여건 불확실 등이 경기 회복 부담

유로존 10월 제조업 PMI 반등했지만, 경기 부진 장기화

모처럼 유로존 제조업 PMI가 10월 반등했다. 특히 부진했던 독일 제조업 PMI 반등이 유로존 경기 우려를 일부 완화시키는 요인으로 작용했다. 하지만 세부지표를 보면 여전히 갈 길이 멀다. 향후 전망은 더욱 악화되었고, 고용도 순차적으로 부진이 예상된다. 제조업 경기 부진이 길어지면서 양호하던 서비스업 경기 또한 조정이 불가피해 보인다.

ECB 통화정책은 우호적

그나마 다행인 부분은 물가 하향 안정이 지속되면서 통화완화 여력은 개선되고 있다는 점이다. 10월 PMI 반등을 견인한 부문 역시 가격이다. 투입비용 및 판매가격 부문이 모두 낮아지고 있다. 앞서 발표된 물가지표도 대부분 ECB의 목표 수준을 하회하고 있어, ECB의 금리 인하 속도가 빨라지면서 추가 경기 부진을 제한할 것으로 예상된다.

재정정책 및 대외여건 경기 회복 제약 요인

다만, 공격적인 통화 완화정책에도 유로존 경기 회복에는 제약 요인이 많다. 우선 내년 유로존 역내에 여러 국가들의 재정 긴축이 예상되기 때문이다. 앞서 2025년 예산안을 발표한 프랑스는 대기업 증세 등을 통해 재정적자를 축소할 계획이다. 프랑스 외에 네덜란드, 에스토니아도 법인세 인상이 예정되어 있다. 유로존 역내 국가는 아니지만, 영국 또한 30일 예산안이 발표될 예정인데, 간접세 인상 방안이 포함될 것으로 거론되고 있다. 그나마 정부 재정 부담이 낮은 독일이 세금 공제 및 보조금 정책 등 경기 부양 가능성이 제기되고 있으나 여타 국가대비 구축효과가 큰 만큼 정책 효과에 대한 의구심도 여전하다. 게다가 EU 역내 환경 규제도 내년 강화된다. 특히 전기차 가격경쟁력이 상대적으로 취약해, 주요산업인 자동차 부문 회복에 제약 요인으로 작용할 수 있다.

한편, 대외 여건 또한 여전히 녹록치 않은 상황이다. 중국과의 관세 전쟁이 지속되고 있고, 미 대선 결과에 따라 미국과의 무역 마찰도 예상된다. 트럼프 당선으로 미국의 보편적 관세 부가가 현실화될 경우, 수출 중심으로 성장 둔화가 불가피하다. 게다가 미국의 국방비 인상 압박 등은 유로존 재정에 부담으로 작용할 수 밖에 없다.

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

답답했던 10월이 가고, 반전이 기대되는 11월이 온다

- KOSPI 10월 계절성 : 약세 확률 높고, 글로벌 증시대비 Underperform 반복
- 3Q 실적 불안이 4Q, 다음해 연간 실적 전망 하향조정으로 이어지기 때문
- 반대로 11월, 12월에는 외국인 선물 매수, 프로그램 매수에 힘입어 강세 반전

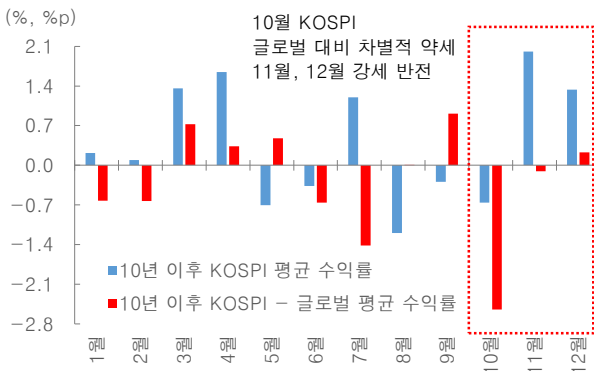
KOSPI가 10월 내내 제자리 걸음이다. 2,600선 회복 시도를 번번히 실패하고 있다. 10월 KOSPI 약세는 반복되어 왔다. KOSPI 10월 평균 수익률은 2000년 이후 -1.14% (상승확률 45.83%)로 연중 최저 수익률이다. 2010년 이후로 봐도 평균 수익률 -0.66%(상승확률 50%)로 연중 세번째로 낮은 수익률이다. 글로벌 증시가 9월 약세 이후 10월, 11월, 12월 강세를 이어가는 동안 KOSPI만 유독 약한 흐름을 보인 것이다. KOSPI는 10월에만 MSCI 글로벌 증시대비 2000년 이후 2.19%p, 2010년 이후 2.55%p Underperform했다.

10월 KOSPI가 약세를 보이고, 글로벌 증시대비 유독 약한 것은 실적시즌 때문이라고 생각한다. KOSPI 실적시즌에도 계절성이 있다. 1분기 실적 서프라이즈, 2분기 예상 상회, 3분기 예상 하회, 4분기 실적 쇼크가 반복된다. 이로 인해서 3분기 실적 시즌인 10월에는 실적 우려와 실망감이 유입되기 시작하고, 3분기 실적 전망은 물론, 4분기, 다음해 실적 전망까지 하향조정된다. 올해도 마찬가지 흐름이다. 반도체에서 시작된 3분기 실적 불확실성이 10월부터는 KOSPI 시장, 업종 전반으로 확산되면서 KOSPI 발목을 잡고 있다.

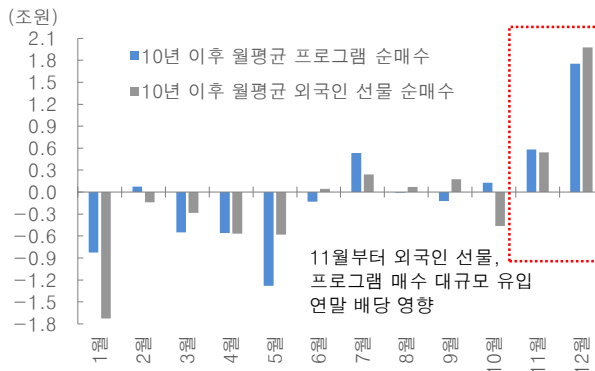
10월말 3분기 실적 시즌 정점을 통과한다. 추가적인 실적 하향조정이 불가피하겠지만, 다수 업종들이 실적대비 저평가 영역에 위치해있다. 실적 불확실성을 상당부분 선반영하고 있다는 판단이다. 이 경우 실적 결과에 따른 등락을 감안하더라도 불안 심리 완화의 시작이 될 수 있다. 특히, 31일에는 KOSPI 실적 불안심리 증폭의 시작이었던 삼성전자의 실적 발표가 예정되어 있다. 향후 실적 가이던스와 Q&A를 통해 선반영된 업황/실적에 대한 불확실성과 투자자들의 불안심리 완화/해소의 전환점이 될 수 있을지 주목해 볼 부분이다.

10월과 반대로 11월, 12월 KOSPI는 반전의 계절성이 반복되어 왔다. 3분기 실적 시즌 이후 연말 배당락까지 외국인 선물 매수, 프로그램 매수가 유입된다. 연말 배당 영향으로 현선물 베이스 확대되기 때문이다. 10월말 ~ 11월초 KOSPI 등락은 반전을 준비할 수 있는 좋은 기회로 판단한다. 31일 PCE 둔화도 채권금리 하향안정의 트리거가 될 수 있다.

10월 소외된 KOSPI, 11월, 12월에 반전



11월부터 외국인 선물, 프로그램 대규모 매수



자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center / 주: 글로벌 지수는 MSCI 기준

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

미국의 신산업, 인공지능을 여전히 좋게 봐야하는 이유

- 현 투자자, 'AI 시스템 구현 단계와 플랫폼' 인식, '학습용'과 '서버용' 한정
- 다음 단계 '추론용'과 '엣지 디바이스용' 본격화 시, AI 반도체 수요 성장 지속
- 11월 美 대선 후, 증시 변동성 확대 시 인공지능, 美 AI 반도체주 비중확대

11.5일 미국 대선 영향권에 접어드는 10월 마지막주 주부터 연말까지, 미국 주도의 글로벌 증시는 쉬어갈 공산이 크다. 11월은 미국 대선 결과에 따라 증시 변동성이 가장 클 시기로서, 오히려 역발상 차원에서 적극적으로 비중을 늘려야 하는 투자대상은 단연코 '인공지능' 그 중에서도 '미국 AI 반도체 관련주'이다.

AI 반도체는 시스템 반도체의 일종으로 학습, 추론 등 AI 서비스 구현이 필요한 대규모 연산을 높은 성능과 전력효율로 실행한다. 빅데이터 분석, 사물인터넷, 자율주행 자동차, 디지털 헬스 등 AI 기반으로 한 산업이 확대되면서 AI 전용 반도체 수요는 계속 증가할 것이다. 전세계 AI 반도체 매출액 예상치는 2024년 712억 5,000만 달러로 전년 대비 32.8% 증가하고, 2025년은 919억 5,500만 달러로 전년 대비 29.1% 증가할 전망이다(가트너).

현재 투자자들이 인식하고 있는 AI 시스템 구현 단계와 서비스 플랫폼은 '학습용', '서버용'에 머물러 있다. 학습용 기술 구현에 사용되는 시스템 반도체는 1세대 반도체인 CPU와 GPU가 해당된다. 인텔과 엔비디아가 주도하고 있고, 엔비디아는 아마존의 AWS, MS, IBM, 구글 등 4대 클라우드 서비스에 사용되는 AI 가속기의 97%를 점유하고 있다. 하지만 AI 시스템 구현 단계상 '학습용'에서 다음 단계인 '추론용'으로 넘어가게 되면, 서비스 플랫폼은 '엣지 디바이스용'으로 달라지게 된다. 추론용 기술 구현에 사용되는 시스템 반도체는 2세대 반도체인 ASIC, FPGA, 3세대 반도체에 해당하는 PIM과 뉴로모픽이다. 대표적 적용 분야가 스마트폰과 자율주행자동차로 구글, 퀄컴, 테슬라가 시장을 주도하고 있다.

1세대 반도체에 해당하는 GPU는 전력 소모가 심하고 특정 기기에 완전히 최적화하기 어렵다는 단점이 있다. 이러한 단점을 해결하기 위해 특정 산업의 요구사항에 따라 최적화된 설계와 맞춤형 제조가 가능한 2세대 반도체인 ASIC가 등장하게 됐다. 대표적으로 아이폰의 SoC칩인 A12 등에도 'Neural Engine' 이라는 NPU, 구글의 딥러닝용 AI 칩인 TPU, 테슬라의 자율주행용 AI 칩인 FSD도 ASIC의 한 형태이다. FPGA는 GPU와 ASIC의 중간 형태로, ASIC가 제품 출시까지 시간이 오래 걸리고 제품화되면 수정이 어렵다는 단점을 보완했다. FPGA는 유연한 출시가 가능하고 프로그램만으로 기능 변경이 가능하다. 대표적으로 AMD사의 Xilinx, 인텔의 Altera가 해당된다.

3세대 반도체인 PIM과 뉴로모픽은 AI 학습 시, 연산처리와 저장장치간 데이터 이동을 최소화하고 효율성을 높이도록 설계했다. PIM은 메모리 반도체 내부에 연산 기능을 넣어 데이터 이동 최소화, 연산 속도를 높이는 기술로서 SK하이닉스, 삼성전자의 HBM이 해당된다. 뉴로모픽은 인간 뇌의 신경망 구조와 동작방식을 모방하여 저전력·고효율 AI 연산을 가능하게 하는 기술로, 현재 13만개의 뉴런과 1억 3천만 개의 시냅스를 모방한 IBM의 Loihi2가 연구용으로 제공되고 있다. 그 외 퀄컴, 삼성전자, SK 하이닉스도 개발중이다. 전세계 AI 반도체 시장은 헬스케어, 자동차, 가전 등 AI 서비스 구현에 대한 수요로 2033년 3,410억 달러로 매년 32.1% 성장할 것으로 예상된다(market us). 이를 감안하면 2022년 챗GPT 출시로 개화된 AI 혁명 수혜를 고스란히 받을 '미국 AI 반도체' 관심을 높여야 한다.

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

이시바 내각, 국민의 신임을 얻을 수 있을까?

- 10.27일 중의원 선거 결과, 28일 8시경 윤곽 드러날 예정
- 시나리오 1~3번 예상. 현 집권 여당의 과반 사수 가능성은 높음
- 정치적 불확실성 감소 이후, 시장 시선은 31일 BOJ 금정위로 이동

10.27일 중의원 선거가 시작됐다. 이번 중의원 선거는 2021년 10월 이후 3년 만에 실시되는 것으로 소선거구 의석 289석, 비례대표 의석 176석으로 총 1,344명(소선거구 1,113명, 비례대표 231명)이 입후보했다. 이시바 총리는 내각 출범 즉시, 중의원을 해산해 당내 약한 리더십을 구축하고자 했지만 자민당에 대한 국민 불신(비자금 스캔들, 고물가)과 이시바가 제시한 정책 방향이 국민 지지를 받지 못하면서 집권 여당(자민·공명)을 유지하기 위한 과반 의석 확보가 어려운 상황이다.

중의원 선거 전, 집권 여당의 의석수는 총 288석(자민당 256명, 공명당 32명)이다. 자민당이 단독 과반(233석) 달성 실패와 공명당을 합쳐 최대 55석까지 의석을 잃게 되더라도 집권 여당 과반은 사수할 수 있게 된다. 중의원 선거 결과는 28일 오전 8시경 대략적인 윤곽이 드러날 예정으로 [시나리오] S.1) 집권 여당이 과반을 차지하지 못할 경우, 이시바 내각을 유지하기 위한 제3세력과의 연합이 불가피하다.

S.2) 연립 정권을 유지한다고 해도 이시바 총리의 선거 참패 책임론과 내년 참의원 선거나 도쿄도 의회 선거 전 이번 자민당 총재 선출 시, 경쟁한 다카이치 사나에 전 경제안보 담당상을 중심으로 총리 교체론이 부상할 가능성이 있다. 반대로 S.3) 자민당이 막판 부동층의 지지를 얻어 결과적으로 자민당이 의석수를 조금 잃는 것에 그치게 되는 경우 자민당 내 비주류인 이시바 총리의 정권 기반은 견고해질 전망이다. 현 집권 여당의 과반 사수 가능성은 높아 중의원 선거 후, 정치적 불확실성은 낮아지고 31일 BOJ 금정위를 통해 현 이시바 내각의 금융시장 안정 기조가 재확인되며 연화 약세의 상방 압력을 높일 것이다.

이번 주 중요 경제지표 및 이벤트 (24.10.28~11.3)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
9월 산업생산, 소매판매	일본	10.31	-3.3 / 0.8 % MoM	0.9 / - % MoM	▲ / -	자동차 · 반도체 제조장비 감소 완화, 식료품 가격 인상 등 지표 개선 기대
10월 BOJ 금정위	일본	10.31	0.25 %	0.25 %	-	대내요인보다 미국 경제 동향, 대선 결과 지켜보며, 금리 인상 동결 기대
9월 PCE, 근원	미국	10.31	2.2 / 2.7 % YoY	2.1 / 2.6 % YoY	▼ / ▼	디스인플레이션 확인. 연준 11월 금리 인하 기대는 일시적 연화 강세 요인

일자	국가	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
10.29	일본	실업률, 구인/구직 비율	9월	%	2.5 / 1.23	2.5 / -	- / -
10.31	일본	산업생산, 소매판매	9월	% MoM	-3.3 / 0.8	0.9 / -	▲ / -
	일본	BOJ 금정위	10월	%	0.25	0.25	-
	일본	주택착공건수, 건설수주	9월	% YoY	-5.1 / 8.7	-4.2 / -	▲ / -
	미국	PCE, 근원	9월	% YoY	2.2 / 2.7	2.1 / 2.6	▼ / ▼

기준일: 24. 10. 27
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Fixed Income

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

비(非) 미국에 대한 의심은 없다

- 빅컷 인하에도 1) 美 추가 인하에 대한 의심 2) 트럼프 트레이드로 시장금리 상승
- 다른 통화정책 환경의 국가들이 미 연준의 행보에 대한 의구심으로 금리 변동성 ↑
- 美 인하 의심하나, 비(非) 미국은 인하 필요. 같은 금리 상승에도 美와 구분 필요

연준의 빅컷에도 불구하고 글로벌 시장금리는 오히려 상승세다. 꾸준히 탄탄한 경로를 유지 중인 미국 경제로 인하 사이클에 대한 의심이 불거졌고, ‘트럼프 트레이드’로 불리며 트럼프 당선 시 금리가 상승할 수도 있다는 배팅까지 가세해 변동성을 키우고 있다.

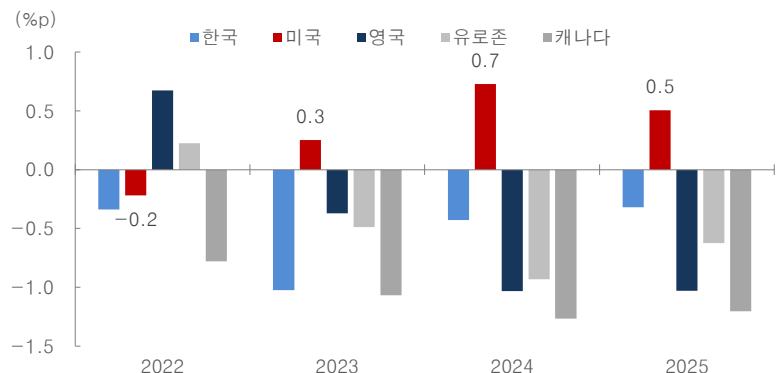
여기서 당사는 트럼프 트레이드의 경우 2016년 트럼프 당선 직후 금리의 급등의 트라우마에 기인한 반응이며, 미국 이외 다른 국가들의 시장금리 동향에도 영향을 미치는 것이 어느 정도는 타당하다는 입장이다. 물론 향후 통화정책 여건 등을 감안할 때 트럼프 트레이드로 금리가 급등할 것이라는 기대 자체의 설득력은 크지 않지만, 적어도 금리 변동성을 증폭시킬 수 있는 정도의 내러티브로서의 가치는 존재한다.

그러나 필자는 미국 경제의 펀더멘털 여건을 반영한 기준금리 인하 경로에 대한 의심이 다른 비(非) 미국 국가들의 시장금리 동향에도 영향을 주고 있는 것은 상당한 오류를 동반한 프라이싱일 수 있다는 견해다. 즉 과연 미국이 추가로 기준금리를 꾸준히 인하할 수 있을가에 대한 의구심에 의해 미국 시장금리가 상승하는 상황들이 다른 비(非) 미국 국가들에게도 고스란히 적용될 수 있느냐에 대한 의심인 셈이다.

실제 미국이 추후에도 인하가 필요하다는 의문이 불거진 상황에서 캐나다 중앙은행은 지난 7월 인하 개시 이후 처음으로 빅컷 인하를 단행했고, 유로존 역시 빅컷을 준비 중인 것으로 알려졌다. 이들 모두 경기 하강 위험에 대비하기 위한 통화정책 대응으로 경기보다는 단순 정상화 목적의 인하를 진행 중인 미국과는 다른 움직임이다.

한국도 미국과 다른 목적에서의 인하 사이클이란 구도는 비(非) 미국 국가들에 좀 더 가깝다. 한국의 3분기 GDP 성장률은 예상을 크게 밑돌며 전기대비 0.1%에 그쳤다. 단순히 금리 정상화 이외에도 급격한 경기 하강 대응이 반영되고 있기 때문이다. 같은 금리 상승이라도 통화정책 면에서는 미국과는 구별되는 움직임이 필요하다.

국가별 GDP갭: 2023년 이후 3년 연속 (+) 미국이 유일



자료: OECD, 대신증권 Research Center

종료 임박한 허리케인 시즌, 천연가스의 회복 재개 기대

- TTF와 달리 부진한 헨리허브, 허리케인발 전력 수요 + LNG 수출 감소 우려 탓
- 그러나 11월부터 종료될 허리케인, 그간 미뤄진 난방 시즌 기대감 재반영 가능
- 겨울철 라니냐발 북극 한파 + 투기 수요 의한 데이터센터향 기대감 반영 준비

허리케인에 타격 받은 전력 수요, 휘청이는 헨리허브

미국 벤치마크 천연가스 가격인 헨리허브는 2달러 초중반대로 밀리며 9월 상승분을 반납했다. 이는 겨울철 난방 시즌을 반영하기 시작한 TTF(유럽 LNG 가격)와 상반된 모습이다. 이처럼 헨리허브가 유독 부진한 이유는 자연재해 탓이 크다. 바로 허리케인이다.

일반적으로 매년 6~11월 대서양에서 발달하는 허리케인은 미 멕시코만을 강타한다. 기상이변에 따라 강도와 이동 경로가 달라지는데 지금 같이 라니냐의 경우에는 워커순환의 강화로 미 멕시코만 내 출현 빈도가 급격히 확대된다. 이는 과거 30년 동안 기상이변 국면별 허리케인의 이동 경로를 통해 알 수 있다.

그런 허리케인은 지금 천연가스에 악재로 작용하고 있다. 1)허리케인이 강타할 지역 내 가정에서는 전력 수요가 급감하게 된다. 실제로 지난 10월 9일 플로리다를 강타한 허리케인 밀턴(2024년 미 멕시코만 내 첫 5등급 허리케인)으로 330만 가구에서 정전이 발생했다. 허리케인 헬린(4등급)으로 인한 피해가 채 복구되기도 전에 추가 피해가 발생했기에 전력향 수요는 더욱 취약한 상황이다.

또 다른 하락 요인으로는 2)수출 지연 우려이다. 미 멕시코만의 천연가스 공급 비중은 원유와 달리 극히 일부로 이 때문에 허리케인발 공급 차질은 제한적이다. 하지만 해당 지역에는 LNG 수출 터미널이 집중되어 있기에 불가항력적 수출 지연이 발생할 수 있다. 헨리허브가 미국 내부 가격이라는 점을 고려하면 하락이 불가피한 부분이다.

11월 허리케인 시즌 종료, 이제 난방 시즌과 라니냐발 북극 한파 반영 준비

그러나 영원한 것은 없다. 허리케인발 피해는 뒤늦게 찾아온 라니냐 탓에 평년보다 클 수밖에 없다. 하지만 가격 하방 우려는 11월부터 계절성의 종료(허리케인 후퇴)에 따라 진정이 가능하며, 해당 시점부터는 그간 미뤄진 난방 시즌 기대감이 재반영될 수 있다.

특히, 올 겨울 북반구를 강타할 라니냐발 한파는 천연가스의 난방향 수요를 한층 더 제고시킬 부분이다. 과거 라니냐 발생 구간(2017년말~2018년초, 2020년말~2021년초 등)처럼 악화될 제트 기류는 북극 한파를 미 멕시코만과 남유럽까지 남하시켜 가격의 레벨-업을 유도할 수 있다.

결론적으로 천연가스 가격이 6달러까지 도달할 것이라는 낙관적인 View를 유지한다. CPC/IRI의 예측치(2025년 4월 라니냐 점진적 퇴장)를 근거해서 보면 2020~2022년과 같은 장기간 가격 랠리는 기대하기 어려울 수 있다. 다만, 실물 자산인 원자재는 지금 당장 난방 시즌과 라니냐발 영향에 초점을 맞춰야 한다. 타이트할 수급 환경은 단기적이지만 투기 수요로 하여금 미래 데이터센터향 전력 수요까지 자극한다는 점에서 가격 회복 가능성에 무게를 둘 것을 권고한다.

FX

Economist 이주원
joowon.lee2@daishin.com

변동성의 중심에 선 엔화

- 대외적인 달러 강제압력 확대에 달러엔 환율 2달 만에 153엔대 진입
- 이번 주 총선 결과, BOJ 소화하는 과정에서 단기적인 변동성 확대 불가피
- 미 대선 앞두고 불확실성이 커, 금리 결정에 대선 결과 확인을 우선시할 가능성

대외적인 달러 강제압력 확대에 달러엔 환율 2달 만에 153엔대 진입

지난 주 달러엔 환율은 153엔대에 진입하며 올해 7월 이후 가장 높은 수준으로 상승했다. 9월 말 자민당 총재 선거에서 이시바시게루가 당선되고 '이시바 쇼크(엔화 강세, 주가 하락)'로 환율은 장 중 139엔 대까지 하락한 바 있다. 이에 일본은 총선을 앞두고 금융시장 불안을 완화하고자 종전에 내세우던 스탠스보다 완화적인 기조를 보였으며, 여기에 대외적인 달러 강제압력까지 확대되자 달러엔 환율의 가파른 상승으로 이어졌다.

이번 주 총선 결과, BOJ 소화하는 과정에서 단기적인 변동성 확대 불가피

이번 주 총선 결과를 소화하는 가운데, BOJ 통화정책 회의도 예정되어 있어 엔화를 중심으로 환율 변동성이 확대될 것으로 예상된다. 지난 일요일(10/27) 총선에 임박한 상황에서 자민당의 과반 차지 가능성이 가능한지에 대한 의구심이 확대되었다. 자민당은 2012년 이후 단독 과반을 유지해왔는데, 금번 선거에서 자민당이 공명당과 합치더라도 과반을 차지하지 못할 수 있다는 우려가 유입된 것이다.

자민당이 예상보다 선전할 경우 불확실성은 완화되겠지만, 실제로 과반 차지에 실패할 경우 연정 확대가 불가피하며, 당내 이시바시게루의 지지 약화 및 조기사퇴 가능성도 배제할 수 없다. 총선 결과를 소화하는 과정에서 단기적인 달러엔 환율 변동성 확대가 불가피해 보인다.

미 대선 앞두고 불확실성이 커, 금리 결정에 대선 결과 확인을 우선시할 가능성

10월 BOJ 회의도 예정되어 있다. 최근 환율이 상승하며 구두개입성 발언을 내놓은 것처럼 매파적인 기조를 나타내더라도, 미국 대선을 앞둔 불확실성이 큰 환경이기 때문에 곧바로 엔화 강세로 이어질 수 있을지는 미지수다. 또한 우에다 총재는 미국 경제를 포함한 대외 여건을 고려하여 신중하게 금리를 결정할 것임을 밝힌 바 있어, BOJ의 추가 금리인상은 급하게 이뤄지기 보다 미국 대선 결과 확인을 우선시할 가능성이 높다.

최근 글로벌 정치 불확실성이 상당하지만, 긴 그림에서 일본의 통화정책 정상화 방향성은 유효할 것으로 예상된다. 장기간 고수해온 엔저의 부작용이 부각된 가운데, 최근 환율이 반등하며 수입물가 상방압력이 재차 확대될 가능성도 상존하는 상황이다. 이에 정치리스크는 일본 정책 방향을 전환하기 보다, 환율 측면에서 불안 요인으로 작용하는데 그칠 전망이다.

IT/전기전자

박강호 kangho.park@daishin.com

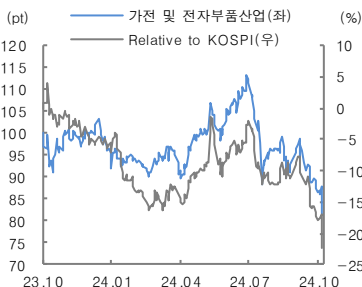
투자의견

Overweight

비중확대 유지

Rating & Target

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.9	-22.2	-11.2	-18.2
상대수익률	-13.5	-18.4	-9.7	-25.2



수요 둔화 속 비용 증가 4Q24 실적 하향 지속

- 2024년 10월 마지막주 투자초점은 삼성전자의 2024년 3Q 실적 발표
- 4Q 수요부진과 업체간 경쟁 심화로 비용 증가, 재고조정으로 부진한 실적 전망
- 전기전자 업종에서 밸류업 추진 등에 초점을 맞춘 차별화 전략이 필요

10월에 반등을 모색하나 긍정적인 요인 부족, 3Q24 실적이 컨센서스대비 하회 전망

2024년 10월 마지막주(10.28~11.01)에 투자초점은 삼성전자의 2024년 3Q 실적 발표이다. 삼성전자의 3Q 실적 컨퍼런스에서 4Q에 범용 메모리 전망(빙그로스 및 ASP 하향의 가능성) 및 HBM3E 공급 확대 여부에 주목한다. 2024년 3Q, 대형 IT 기업의 실적 발표에서 4Q 영업이익 하향 가능성을 주지하였으며, 지난주에 SK하이닉스를 제외한 LG전자, LG이노텍, LG디스플레이는 4Q 영업이익의 컨센서스가 이전 추정대비 하향되었다. SK하이닉스는 AI 인프라 투자 확대로 D램 중 HBM3E 매출 비중 증가, 믹스 효과로 컨센서스에 부합한 호실적(3Q), 4Q24 및 2025년에 개선된 실적 지속을 전망, 종전 추정에 신뢰성을 부여하였다. 범용 메모리에서 수요 약화 및 제한적인 투자 계획을 언급하면서 삼성전자의 주가 약세, SK하이닉스는 강제 시현 등 여전히 AI 중심의 차별화 모습이다.

반면에 아이폰 16을 포함한 애플향 공급업체인 LG이노텍과 LG디스플레이는 애플 내 경쟁 심화, 아이폰16 판매 부진 우려로 2024년 3Q 포함한 4Q 실적을 종전 추정대비 하향하였다. LG전지도 4Q 비수기이나 전기차 수요 둔화 및 경기 약세로 전장(VS)과 BS(B2B) 부진이 지속되면서 4Q 실적은 종전대비 하향되었다. 4Q 시기는 전방산업인 스마트폰, PC, TV 등 주요 기기에서 수요 부진과 업체간 경쟁 심화로 마케팅 비용 증가, 재고조정으로 부진한 실적이 예상된다. 금주(10.28 주간)에 삼성전자와 삼성전기의 3Q 실적 발표에서 4Q24에 수요 둔화를 언급할 가능성이 높으며, 4Q 실적도 종전대비 하향될 것으로 예상된다. 여전히 IT 기업의 주가 반등에 제약 요인이다.

반도체 다음으로 부품업체의 2024년 3Q 영업이익 컨센서스 하향이 진행

LG전자의 2024년 4Q는 비용(마케팅 및 재고조정)이 증가 시기이다. TV(HE)에서 연말 성수기 및 업체간 점유율 경쟁에 대응으로 마케팅 비용이 증가한다. 가전(H&A)에서 2024년 높아진 물류비 부담은 지속, 계절적으로 믹스 약화 시기 및 2025년 성장을 위한 선제적인 재고 조정 노력으로 비용이 전분기대비 확대된다. 여기에 신성장 동력으로 분류된 VS(전장)과 BS(B2B)가 글로벌 경기 및 수요의 둔화로 매출 부진이 예상된다. 4Q24에 실적 개선을 기대하기 어렵다. 그러나 밸류에이션 매력(2024년 P/B 0.8배) 및 기업가치 제고(밸류업)에 추가적인 내용(2025년 분기 배당 및 기보유한 자기주식 소각, 자사주 매입 등)에 초점을 맞춘 전략은 유효하다. 반도체에서 AI 및 HBM으로 차별화된 것처럼, 전기전자 업종에서 밸류업 추진 및 포트폴리오 변화에 초점을 맞춘 차별화 전략이 필요하다.

현대모비스 (012330)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

330,000

상향

현재주가

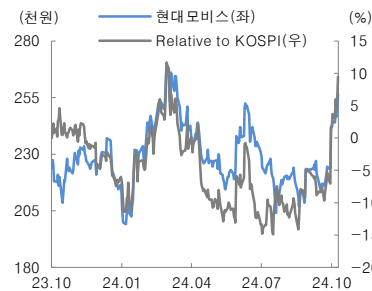
256,500

(24.10.25)

자동차업종

KOSPI	2583.27
시가총액	23,853십억원
시가총액비중	1.11%
자본금(보통주)	488십억원
52주 최고/최저	269,000원 / 199,000원
120일 평균거래대금	483억원
외국인지분율	40.56%
주요주주	기아 외 8 인 31.91% 국민연금공단 8.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.0	13.7	5.1	16.1
상대수익률	15.6	19.4	7.0	6.2



Positive Narrative

- 3Q24 모듈/부품 턴어라운드에 따른 이익추정치 상향으로 TP +6% 상향
- 3Q24 ASP&Mix 효과와 함께 대규모 일회성 손익 반영으로 대규모 서프
- 11/19일 CID 이전까지 단기 이벤트 모멘텀 유효할 것으로 예상

투자의견 매수, 목표주가 330,000원 상향(+6%)

TP 33만원은 2024~25년 EPS 평균 47,094원에 Target PER 7.0배('05~'09년 투자 확대기 당시 밸류) 적용. 3Q24 모듈/부품 턴어라운드에 따른 이익추정치 상향으로 목표주가 +6% 상향. 밸류 리레이팅 동반되기 위해서는 1) 논캡티브 수주 확대(3Q24 YTD 수주 \$24억/연간 목표 달성률 26%), 2) E-GMP Q 개선에 따른 전동화 실적 개선 가시성 확인될 필요. 11/19일 Investor Day 통해 중장기 성장/수익성 개선 전략, 주주환원책 내용 공유할 예정으로, 단기 이벤트 모멘텀 유

3Q24 매출 14.0조(YoY -1.6%, 이하 YoY), OP 9,086억(+32%), OPM 6.5% 시현

3Q24 OP 컨센(6,660억)/당사 추정(6,866억) +30% 상회하는 서프 기록. [모듈/부품]매출 11조/OP 982억(OPM 0.9%), [AS]3조/OP 8,158억(OPM 26.7%) 기록. 모듈/부품의 인건비 증가/BEV 물량 감소/북미 신공장 가동에도 불구, 믹스&ASP 인상/일회성 이익 반영으로 큰 폭 흑전. AS의 경우 우호적인 환율과 수요 호조로 8,000억대 호실적 시현. YoY 요인별 OP 변동은 [모듈/부품] 믹스&ASP 개선(+670억), 고객사 정산(+660억), 총당금 환입(+870억), 인건비(-630억), BEV 부진(-420억), 미주 신공장 초기 비용(-350억), [AS] 환율(+380~390억), 가격 인상(+390억), 수요 확대(+870억), 총당금 환입(+120억) 파악

정산/총당금 환입 등 일회성 요인 상당부분 반영됐으나, 믹스&ASP 인상 효과 지속되며 분기 모듈/부품 900억, AS 7,000억대 OP 유지 가능할 것으로 판단

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	잠정치	3Q24			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	14,230	14,655	13,550	14,002	-1.6	-4.5	14,011	14,315	-	2.2
영업이익	690	636	684	909	31.6	42.8	666	855	63.4	-5.9
순이익	998	996	991	920	-7.8	-7.7	939	1,249	91.6	35.8

자료: 현대모비스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	51,906	59,254	56,842	59,785	63,380
영업이익	2,027	2,295	2,942	3,764	4,141
세전순이익	3,363	4,445	5,368	6,327	6,796
총당기순이익	2,487	3,423	4,026	4,745	5,097
지배지분순이익	2,485	3,423	4,026	4,745	5,097
EPS	26,301	36,340	43,164	51,025	54,805
PER	7.6	6.5	5.0	4.3	4.0
BPS	400,026	431,438	474,379	522,449	572,399
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	6.8	8.7	9.5	10.2	10.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

현대위아 (011210)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

63,000

하향

현재주가

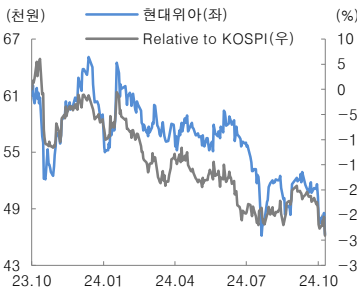
46,300

(24.10.25)

자동차업종

KOSPI	2583.27
시가총액	1,259십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	136십억원
52주 최고/최저	65,100원 / 46,150원
120일 평균거래대금	48억원
외국인지분율	15.20%
주요주주	현대자동차 외 2 인 40.74% 국민연금공단 8.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.6	-12.6	-20.3	-24.5
상대수익률	-10.2	-8.3	-18.9	-30.9



녹록치 않은 업황/주가에 필요한 모멘텀

- 2H24 인건비/외환손익 반영으로 이익 추정치 및 목표주가 하향 조정
- 3Q24 인건비 부담 및 물량 둔화로 전사 수익성 개선 제한
- 단기 현대기아 HEV 엔진 확보에 따른 주가 상승 모멘텀 발현 예상

투자의견 매수 유지, 63,000원 하향(-10%)

TP 6.3만원은 2024~25년 EPS 평균 7,022원에 Target PER 9.0배(2012~15년 이익안정기 당시 밸류) 적용. 2024년 본업/외환손익 조정에 따른 이익 추정치 하향으로 TP 조정. 이후, 1) 친환경차 열관리 본격화, 2) HEV 엔진 물량 확보, 3) 기계 사업 매각 통한 주가 리레이팅 예상. 단기 현대기아 HEV 엔진 확보가 트리거 되어줄 가능성 높다는 판단

3Q24 매출 2.1조(YoY +0.1%, 이하 YoY), OP 529억(-22.5%), OPM 2.5% 시현

OP 컨션(705억)/당사 추정(674억) -20% 이상 하회. [모빌리티] 매출 1.9조(-1.2%), OP 425억(OPM 2.2%), [기계] 1,867억(+16.5%), OP 104억(OPM 5.6%). YoY/QoQ 해외(러시아/산동) 실적 개선 긍정적이었으나, 생전사 비용 포함한 인건비 부담(YoY -60억), 국내 모듈 물량 감소(-80억) 영향으로 실적 부진. 2Q24 OP 223억을 기록했던 공작기계 사업 또한 원가 높은 재고 반영과 인건비 부담으로 3Q24 OP 104억 기록. 영업외 손익에 있어 3Q24달 달러/루블화 약세로 -224억원의 외환손익 반영

4Q24 녹록치 않은 업황, 신사업 모멘텀을 기다리며

4Q24 [모빌리티] 국내 모듈 및 엔진 수출 물량 증가 및 러시아 법인 흑자 지속 예상. 다만, 전기차 캐즘에 따른 열관리 입찰 지연 및 메타플랜트 마무리되며 열관리/RnA 매출 공백 예상. [공작/특수] 방산 수출 물량은 분기 우상향 지속 전망. 공작기계는 원가 높은 재고 반영 및 연말 판촉으로 실적 개선 기대 제한. 녹록치 않은 업황 속 1) 전기차 캐즘 완화와 함께 열관리 모멘텀 강화, 2) HEV 엔진 물량 추가, 3) 기계 사업 매각 통한 실적 안정화 + 현금 확보 통한 주가 반등 기대

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		4Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,099	2,233	2,146	2,101	0.1	-5.9	2,129	2,167	2.7	3.2
영업이익	68	69	67	53	-22.5	-23.6	71	64	43.2	21.2
순이익	22	44	54	-12	적전	적전	48	91	94.2	흑전

자료: 현대위아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,208	8,590	8,643	8,974	9,318
영업이익	212	229	246	302	347
세전순이익	86	107	216	291	335
총당기순이익	43	53	151	213	245
지배지분순이익	65	91	158	223	257
EPS	2,405	3,363	5,828	8,216	9,441
PER	20.6	19.4	8.8	6.3	5.5
BPS	122,047	124,715	129,743	137,159	145,800
PBR	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3
ROE	2.0	2.7	4.6	6.2	6.7

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

신한지주 (055550)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

75,000

유지

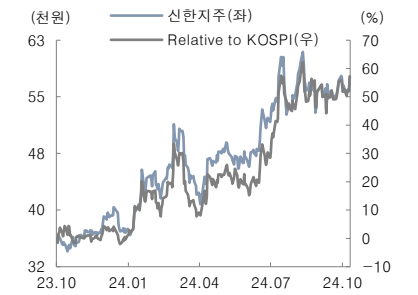
현재주가
(24.10.25)

58,000

은행업중

KOSPI	2,583.27
시가총액	29,545십억원
시가총액비중	1.38%
자본금(보통주)	2,696십억원
52주 최고/최저	61,400원 / 34,100원
120일 평균거래대금	758억원
외국인지분율	61.42%
주요주주	국민연금공단 8.22% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.4	6.4	33.3	64.1
상대수익률	9.0	11.7	35.7	50.1



내년에는 속도감 있게

- 파생상품 거래손실 반영으로 컨센서스 하회, CET1비율은 상승
- 분기 DPS 540원, 자사주 매입 4,000억원 결의, 올해 2,500억원만 반영
- 총 환원을 37.3%로 다소 아쉬운데 내년을 기대

투자의견 Buy, 목표주가 75,000원 유지

파생상품 거래손실 금액이 꽤 반영되었음에도 비이자이익이 잘 방어되었음. 3분기 DPS 540원, 자사주 매입/소각 4,000억원 결의. 다만 자사주는 올해 4분기 중 2,500억원, '25년초 1,500억원으로 분배해서 매입할 예정. 따라서 '24년 기준 총 매입 자사주는 7,000억원으로 예상에 부합. '24년 예상 총 환원율은 37.3%로 파격적인 밸류업 공시 대비로는 다소 부족했는데, '25년부터 속도감 있는 결정이 이뤄져야할 것. 사측도 이에 대해 충분히 공감하고 있어 내년부터 매입할 자사주 규모는 1조원 내외로 예상

3Q24 지배주주 순이익 1.24조원(QoQ -13.1% YoY +3.9%) 기록

3분기 순이익은 컨센서스 -7.1% 하회. 증권 파생상품 거래 손실 1,357억원, 해외 대체투자 손상 712억원 반영되어 비이자이익이 예상보다 부진했기 때문. 증권 파생상품 거래손실은 운영리스크 반영되어 CET1비율 -6bp 반영. 9월말 기준 CET1비율은 2분기 대비 8bp 상승한 13.13% 잠정 집계. 관련하여 추가 손실 반영은 없을 것으로 사측은 설명

은행 NIM은 1.56%, 2분기 대비 -5bp 하락하였으나 원화대출이 +3.5%, 가계 대출이 +6.3%, 그 중 주택담보대출이 11.8%나 증가하여 이자이익은 소폭 증가. 스트레스 DSR 2단계가 9월부터 시행되어 수요가 집중된 영향

대손비용은 부동산 PF 관련 보수적 총당금 적립한 요인도 있고 금리 하락으로 부담이 크게 완화되면서 경상적인 수준으로 감소

구분	3Q23	2024	3Q24P		4Q24E		
		직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
순이익	1,192.1	1,425.5	1,238.6	3.9%	-13.1%	1,333.6	770.5
							40.2%
							-37.8%

자료: 신한지주, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	12,868	14,247	14,726	14,524	14,703
영업이익	5,906	6,101	6,572	6,414	6,615
순이익	4,666	4,368	4,756	4,968	5,150
YoY(%)	16.1	-6.4	8.9	4.4	3.7
RCE	9.2	8.1	8.0	7.9	7.7
EPS	9,032	8,687	9,560	9,985	10,726
BPS	98,205	106,840	119,221	126,519	138,934
PBR	0.36	0.33	0.48	0.46	0.41
PER	3.90	4.05	6.03	5.77	5.37

자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

우리금융지주 (316140)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

20,000

유지

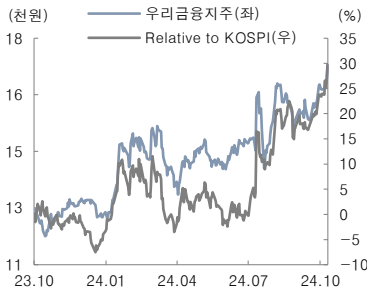
현재주가
(24.10.25)

17,080

은행업중

KOSPI	2,583.27
시가총액	12,683십억원
시가총액비중	0.59%
자본금(보통주)	3,803십억원
52주 최고/최저	17,080원 / 11,880원
120일 평균거래대금	367억원
외국인지분율	45.28%
주요주주	우리금융지주우리사주 외 1인 8.72% 국민연금공단 6.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.9	17.5	21.8	38.1
상대수익률	10.5	23.3	24.0	26.3



성장과 배당, 양립의 어려움

- 3분기 순이익 컨센서스 상회, 원화대출 대폭 성장하여 이자이익 증가
- 성장과 배당 두 마리 토끼를 잡아야 하는 상황, 현금배당에 주목
- 탐티어 주도주 절반에 불과한 Valuation, 이렇게 소외될 이유 있다...

투자의견 매수, 목표주가 20,000원, 업종 내 최선호주 유지

성장과 배당을 동시에 해야 되는 상황이기에 CET1비율 관리가 관건인데 연간 RWA 성장을 4% 내외로 제시. 대규모 자본정책을 펼치기 어려운 상황 상 주가는 경쟁사 대비 소외될 수 밖에 없는데, 따라서 현금배당에 집중할 수 밖에 없어 배당수익률에 주목할 필요. '24년 DPS 1,100원, '25년 1,200원 전망 하는데 배당수익률은 각각 7.1%, 7.0%. 내년부터 분기 균등 배당도 고려하고 있는데, 이사회 결의 된다면 보너스 배당(올해 4분기+내년 1분기)도 기대 가능한 부분. 탐티어 주도주의 PBR이 0.64x까지 상승한 가운데 동사 PBR은 0.35x에 불과

3Q24 지배주주 순이익 9,036억원(QoQ -3% YoY +0.5%) 기록

3분기 순이익 컨센서스 4.6% 상회. 은행 NIM은 1.4%, 2분기 대비 -7bp 하락 하였으나 원화대출이 +5.4%, 가계대출이 +6.2%, 그 중 주택담보대출이 9.6%나 증가하여 이자이익은 소폭 증가. 스트레스 DSR 2단계가 9월부터 시행되어 수요가 집중된 영향. 다만 카드, 캐피탈 실적은 2분기부터 개선되고 있는데 카드는 카드론 규모가 늘어남에 따라 지난 1분기부터 마진이 꾸준히 상승세

비이자이익도 2분기에 이어 양호한 흐름. 신탁 수수료 증가가 지속되고 있으며 방카, 펀드, 카드 등 수수료 주요 부문 수익이 증가하였고 유가증권 관련 이익도 증가한 영향. 대손비용은 연체율 상승에 따라 증가하였으나 판관비율이 지난 4분기를 기점으로 지속적으로 하락하여 당 분기 39.6%까지 하락. CET1비율은 자산 성장 확대에도 환율 하락하여 2분기 수준인 12% 유지

구분	3Q23	2024 직전추정	3Q24P 집정치	3Q24P			4Q24E			
				YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
순이익	899.4	931.4	859.0	903.6	0.5%	-3.0%	864.2	337.2	329.7%	-62.7%

자료: 우리금융지주, FrGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	9,847	9,836	9,743	9,715	10,028
영업이익	4,463	3,518	3,821	4,113	4,290
순이익	3,169	2,517	2,837	3,093	3,219
YoY(%)	22.22	-20.58	12.74	9.03	4.07
ROE	11.01	7.94	8.74	8.95	8.63
EPS	4,387	3,484	3,928	4,283	4,457
BPS	39,860	43,858	44,950	47,868	51,676
PBR	0.29	0.28	0.35	0.36	0.33
PER	2.6	3.5	4.0	4.0	3.8

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

기아 (000270)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

160,000

유지

현재주가

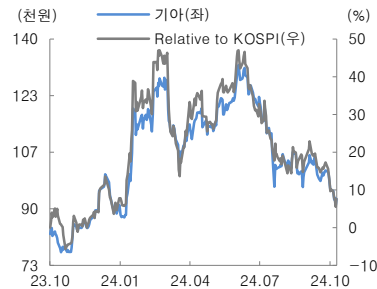
92,700

(24.10.25)

자동차업종

KOSPI	2583.27
시가총액	37,067십억원
시가총액비중	1.73%
자본금(보통주)	2,128십억원
52주 최고/최저	132,300원 / 76,900원
120일 평균거래대금	1,371억원
외국인지분율	39.34%
주요주주	현대자동차 외 4 인 36.11% 국민연금공단 6.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.8	-19.4	-20.5	13.0
상대수익률	-9.4	-15.4	-19.1	3.4



일회성 가고, 호실적 온다

- 일회성 제외한 3Q24 OP 3.5조원(OPM 13%)으로 차별화된 이익체력 증명
- 4Q24 글로벌 생산 정상화로 80.1만대 판매 전망(YoY +11%/QoQ +9%)
- 1) 차별화된 실적/증익 기대감, 2) 배당 감안 시, 단기 매력 부각될 것

투자 의견 매수, 목표주가 160,000원 유지

TP 16만원은 2024~25년 평균 EPS 26,628원에 목표배수 6.1배(현대차와 동일) 적용. 1) 3Q24 품질 비용 제외 시, 견조한 이익 체력 증명, 2) 4Q24 물량 증가에 따른 실적 개선 전망, 3) 연말 배당(DPS 최소 6,500) 기대 유효. 차별화된 이익 체력에 기반하여 2024말/2025초 글로벌 자동차 업종 내 단기 매력도 부각될 것으로 예상

3Q24 매출 26.5조(YoY +3.8%, 이하 YoY), OP 2.9조(+0.6%), OPM 10.9%

람다 엔진 품질비용(6,310억) 반영으로 컨센/당사 추정(3.1조) 하회. 일회성 제외 시, 실질 OP 3.5조원(OPM 13.2%)으로 서프라이즈 시현. 1) 3Q 계절적 비수기, 3) 광명/화성 공장 라인전환에 따른 생산 공백 감안 시, 글로벌 업종 내 차별화된 이익체력 증명. 3Q24 글로벌 도매 판매는 76.4만대(-1.9%)로 광명 전동화 전환(EVO 플랜트), 화성 타스만 라인 공사에 따른 쏘렌토/카니발/니로 등 주요 차종 생산/판매 타격 불가피 했음. 그럼에도, 제품 믹스/부가가치 향상 통한 ASP/믹스 효과(YoY +3,330억 증익)로 견조한 실적 시현

4Q24 글로벌 전공장 생산 정상화로 물량 YoY +11%/QoQ +9% 증가 전망

기아는 4Q24 소매 판매 전망치 글로벌 80.1/국내 14.2/미국 20.9/서유럽 13.4만대 제시. 이는 YoY +11%/+2%/+17%/+8%, QoQ +9%/+14%/+6%/+2% 증가 의미. 특히, 광명/화성 공장 가동 정상화로 쏘렌토/카니발/HEV/K8 판매 본격화 => 지역/제품 믹스효과 지속될 것으로 전망. 이에 당사는 2Q24 사상 최대 OP 3.6조를 잇는 4Q24 OP 3.4조의 호실적 전망. 10월 현재까지 판매 또한 양호한 상황으로 파악되는 바, 단기 실적 기대 재차 높아질 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	잠정치	3Q24			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	25,545	27,568	25,849	26,520	3.8	-3.8	26,338	27,307	12.2	3.0
영업이익	2,865	3,644	3,144	2,882	0.6	-20.9	3,113	3,427	39.0	18.9
순이익	2,220	2,955	2,531	2,268	2.1	-23.3	2,467	2,605	60.8	14.9

자료: 기아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	86,559	99,808	107,608	110,321	115,453
영업이익	7,233	11,608	13,379	13,190	14,247
세전순이익	7,502	12,677	14,471	14,530	15,781
총당기순이익	5,409	8,778	10,636	10,679	11,599
지배지분순이익	5,409	8,777	10,636	10,679	11,599
EPS	13,345	21,770	26,549	26,708	29,008
PER	4.4	4.6	3.8	3.7	3.4
BPS	97,044	115,468	137,236	157,345	179,488
PBR	0.6	0.9	0.7	0.6	0.5
ROE	14.6	20.4	21.0	18.1	17.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 기아, 대신증권 Research Center

HL만도 (204320)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

54,000

유지

현재주가

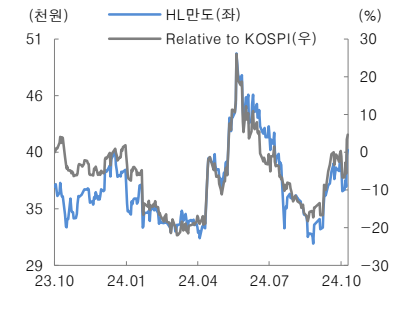
40,200

(24.10.25)

자동차업종

KOSPI	2583.27
시가총액	1,888십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	49,600원 / 31,100원
120일 평균거래대금	162억원
외국인지분율	27.29%
주요주주	에이치엘홀딩스 외 4 인 30.26% 국민연금공단 9.97%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.2	3.1	23.1	11.4
상대수익률	13.8	8.2	25.3	1.9



실적 아쉬움을 달래준 수주

- 3Q24 개발비 회수 지연, iMotion 평가손 반영으로 실적 부진
- 3Q24 YTD 수주 14.8조원으로 연간 타겟 대비 98% 달성. 퀄리티 양호
- 단기 실적 노이즈 아쉬우나 중장기 성장 모멘텀은 여전히 유효

투자의견 매수, 목표주가 54,000원 유지

TP 5.4만원은 2024~25년 EPS 평균 4,847원에 Target PER 11배(2021년초 자율주행/전동화 모멘텀 발기 시작한 초입 밸류) 적용. 3Q24 예상치 못한 HL 클레부르 개발비 정산 지연과 예상됐던 iMotion(중국 자율주행 상장사) 평가손 반영으로 부진. 하지만, 3Q24 YTD 수주 14.8조원으로 연간 타겟 98% 달성. 단기 실적 부진했으나, 수주로 지속될 모멘텀 감안 시 중장기 상향 추세 유효

3Q24 매출 2.2조(YoY +2.5%, 이하 YoY), OP 825억(+1.2%), OPM 3.8% 시현

3Q24 OP 컨센(923억)/당사 추정(997억) 대비 -11%/-17% 하회하는 부진한 실적 시현. HL클레부르의 개발비 회수가 3Q => 4Q24로 지연되며 3Q24 손익 부정적. 다만, 연내 회수 완료되며 만도의 2024년 가이드런스 매출 8.7조/OPM 4%대 달성 무리 없을 것으로 판단. 영업외 손익에 있어 지분투자회사인 iMotion(HKG 1274) 주가가 QoQ -64% 하락하며 약 1,300억의 평가손 발생한 것으로 추정. 이에 따라 3Q24 당기순익은 -492억 적자 기록

3Q24 누적 수주 14.8조원(연간 목표 달성률 98%)

만도의 3Q24 YTD 수주는 14.8조원으로 연간 목표 15.1조원 대비 98% 달성. 연말까지 추가 수주 성과 반영되며 연간 타겟 초과 달성 예상. 고객별로는 HMG 44%/북미 33%/중국 12%/유럽 7%/인도 3%로 북미/중국 고객향 수주 두드러졌음. 제품별로는 전동화 66%, 전장화 77%로 수주 퀄리티 또한 양호. 단기 실적 노이즈는 아쉬우나 중장기 성장 모멘텀은 여전히 유효하다는 판단

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	잠정치	3Q24			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,119	2,147	2,207	2,172	2.5	1.1	2,199	2,276	3.9	4.8
영업이익	82	90	100	82	1.2	-8.0	92	115	126.7	39.0
순이익	13	4	-4	-57	적전	적전	23	104	192.9	흑전

자료: HL만도, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,702	9,100	9,485
영업이익	248	279	362	431	476
세전순이익	230	226	304	391	440
총당기순이익	118	155	213	293	330
지배지분순이익	98	136	191	264	297
EPS	2,093	2,887	4,074	5,619	6,324
PER	19.3	13.6	9.0	6.5	5.8
BPS	45,945	47,505	51,001	56,042	61,787
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE	4.8	6.2	8.3	10.5	10.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HL만도, 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.