

Morning Meeting Brief

Quant

미국 가계 소비여력 줄어들고 있을지도?

- 필수 지출이 소득의 95% 이상인 가계인 월급 생활자의 증가
- 증가 원인으로 '필수 지출' 증가와 '소비 여력' 감소 지목
- 베이비붐 세대의 '소비 위축'이 미국 경제 성장에 부정적 영향 끼칠 가능성

조재운. jaeun.jo@daishin.com

산업 및 종목 분석

[3Q24 Review] 하나금융지주: 이로써, 금융지주 밸류업 완성

- 환차익, 매각익 등 일회성 이익 반영되어 실적은 컨센서스 크게 상회
- 상반기 공격적으로 여신성장하여 원화대출은 오히려 감소
- 밸류업 공시하여 4대 금융지주의 밸류업이 완성, '27년까지 50% 제시

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[3Q24 Review] 삼성전기: 3Q 실적 양호, 2025년 MLCC, 기판 호조

- 3Q24 영업이익(2,249억원)은 19.5%(yoy) 증가, 추정/컨센서스 소폭 하회
- MLCC : 80% 중반 가동률 유지, 믹스 효과로 수익성 견인
- 2025년 전장향, Si향 비중 확대로 영업이익은 21.2%(yoy) 증가 추정

박강호. kangho.park@daishin.com

[3Q24 Review] 유한양행: 라즈클루제 미국 출시 마일스톤 수령 (목표주가 +34% 상향)

- 3Q24 연결 매출 5,988억원(+24% yoy), 영업이익 476억원(+538% yoy)
- 3Q24 Review: 마일스톤 수령으로 서프라이즈 실적 기록
- 추후 출시 국가 확대, 리브리반트SC 병용요법 승인, Final OS 발표 주목

이희영. heeyoung.lee@daishin.com

[3Q24 Review] 주성엔지니어링: 3Q24 실적 서프라이즈, 불확실성 요인 해소

- 3Q24 매출액 4,188억원(YoY +47.1%), 영업이익 1,302억원(YoY +350%) 기록
- 견고한 중국향 반도체 장비 매출, SK하이닉스향 장비 발주에 따른 큰 폭의 성장
- 분할 철회 및 자사주 취득 공시를 통해 불확실성 해소, 주가 업사이드 가능성 높음

신석환. seokhwan.shin@daishin.com

미국 가계 소비여력 줄어 들고 있을지도?

- 필수 지출이 소득의 95% 이상인 가계인 월급 생활자의 증가
- 증가 원인으로 '필수 지출' 증가와 '소비 여력' 감소 지목
- 베이비붐 세대의 '소비 위축'이 미국 경제 성장에 부정적 영향 끼칠 가능성

- 미국 경제는 소비 지출에 크게 의존하고 있으며, 소비 지출의 변화는 미국과 글로벌 경제에 중요한 영향. 뱅크오브아메리카 연구소는 최근 발표한 데이터에서 미국 소비 트렌드의 변화를 분석하며, '한 달 벌어 한 달' (paycheck to paycheck) 살아가는 월급 생활자들의 비중 증가를 주목

- 월급 생활자는 필수 지출이 소득의 95% 이상인 가계로 2019년부터 꾸준히 증가하는 중. 2024년에는 전체 가구 중 25%가 월급 생활자로 분류. 설문에서는 전체 가구의 약 50%가 자신을 월급 생활자로 분류(2022년에는 35~40% 수준)

고소득 가구에서도 월급 생활자는 증가

- 고소득(연 수입 15만 달러 이상) 가구도 20%가 월급 생활자로 분류. 소득이 늘어날수록 월급 생활자 비율이 35~20%까지 줄어들지만 월 수입이 150만 달러 이상인 가구에서도 20%가 월급 생활자로 소득이 늘어나도 비율의 감소는 크지 않았음. 또한 2019년의 15%, 2023년의 18%대비 증가한 수치

월급 생활자 증가 원인: '필수 지출' 증가와 '소비 여력' 감소

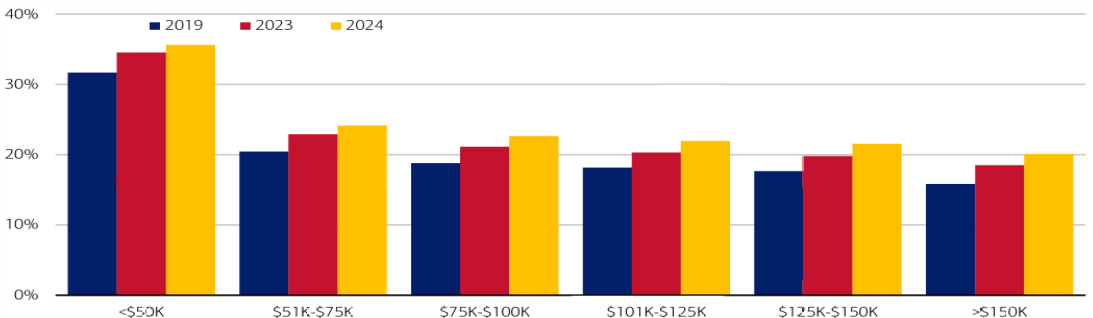
- 필수 지출 증가: 주거 비용 상승, 의료비 증가, 교육 비용 증가 등 필수 지출 비용의 급격한 상승을 월급 생활자 증가 현상의 주요 원인. 특히 주거 비용 상승은 가구 소득의 상당 부분을 차지

- 소비 여력 감소: 물가 상승과 경제 불안정성 심화로 인해 가계 소득이 감소하고 소비 여력이 줄어들었다고 판단. 이는 월급 생활자를 증가시키는 주요 원인이며, 미래 소비 지출 감소로 이어질 수 있다는 우려를 확대

베이비붐 세대의 '소비 위축'

- 보고서는 연령대별 월급 생활자 비율에서 베이비붐 세대의 증가에 주목. 베이비붐 세대는 전체의 약 30%가 월급 생활자로 은퇴 후 소득이 줄어들면서 소비 지출 감소로 연결. 베이비붐 세대는 미국 소비 시장에서 중요한 역할을 수행해왔지만, 이들의 소비 위축은 미국 경제 성장에 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 점에서 주목

고소득 가구에서도 월급 생활자는 증가



자료: US Census Bureau, BLS, 대신증권 Research Center

하나금융지주 (086790)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

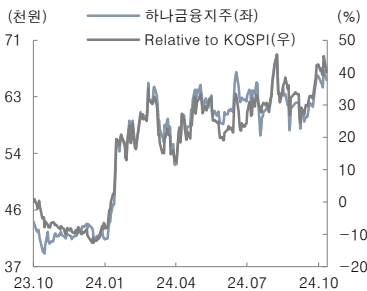
투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월
목표주가 **87,000**
유지

현재주가 **65,000**
(24.10.29)
은행업종

KOSPI	2,617.80
시가총액	18,671십억원
시가총액비중	0.87%
자본금(보통주)	1,501십억원
52주 최고/최저	68,800원 / 39,000원
120일 평균거래대금	595억원
외국인지분율	68.77%
주요주주	국민연금공단 8.85% BlackRock Fund Advisors 외 12 인 6.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.1	3.2	8.9	57.8
상대수익률	8.4	9.0	11.8	38.8



이로서, 금융지주 밸류업 완성

- 환차익, 매각익 등 일회성 이익 반영되어 실적은 컨센서스 크게 상회
- 상반기 공격적으로 여신성장하여 원화대출은 오히려 감소
- 밸류업 공시하여 4대 금융지주의 밸류업이 완성, '27년까지 50% 제시

투자 의견 매수, 목표주가 87,000원 유지

동사 역시 밸류업 공시에 동참. 2027년까지 총 환원율 50% 단계적으로 확대할 계획이며 보통주자본비율 13~13.5% 내외로 관리. RWA 명목 GDP성장을 수준 성장, ROE 10% 이상 유지 목표. 더불어 내년부터 분기 균등배당 진행할 것이며 자사주 매입/소각 비중도 확대할 것. 사측은 PBR 0.8x를 목표로 현금배당보다는 자사주 매입/소각 규모를 늘릴 계획. 당 분기 자사주 매입/소각 1,500억원 결의하였음. 따라서 2024년 자사주 매입 총액은 4,500억원.

사측이 공시한 밸류업 정책에 따라 '25년부터 매입할 자사주 금액은 증가할 수 밖에 없음. '25년, 26년 각각 6,000억원, 7,000억원 전망하며 DPS는 4,000원, 4,400원으로 총 환원액 전망치를 상향함

3Q24 지배주주 순이익 1.16조원(QoQ +11.8% YoY +20.9%) 기록

3분기 순이익은 컨센서스를 +13.2% 상회하는 어닝서프라이즈 달성. 다만 경상적인 이익보다는 환차익, PF 총당금 환입, 자산매각익 등 일회성 이익이 대거 반영된 영향

은행 NIM은 1.41%로 전 분기 대비 -5bp 하락. 원화대출이 역성장하였고, 핵심예금이 경쟁사와는 달리 4.2%나 증가하였음에도 마진은 하락하였음. 그럼에도 이자이익은 2,2조원(QoQ +1.6%, YoY -6.9%)으로 증가. 비이자이익은 환율이 하락하면서 환차익 562억원 반영되었고 신용카드 수수료 이익 증가하여 전년 동기 대비 63.4% 증가한 5,333억원(QoQ -4.2%, YoY +63.4%) 기록

판관비는 특별퇴직비용 292억원 반영되어 소폭 증가하였으며 경/공매 진행에 따른 PF 총당금 681억원이 환입되었음. 그러나 연체율 상승에 따른 경상적인 대손비용이 증가하여 그룹 대손비용은 2,784억원(QoQ +3.6%, YoY -36.9%) 기록. 원화대출 감소, 환율 하락에 따라 CET1비율은 2분기 대비 +37bp 나 상승한 13.17% 달성

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	10,334	10,860	11,005	11,005	11,114
영업이익	4,790	4,736	5,110	5,231	5,460
순이익	3,625	3,452	3,887	4,092	4,286
YoY(%)	2.8	-4.8	12.6	5.3	4.8
ROE	9.9	8.8	9.2	9.3	9.4
EPS	12,248	11,661	13,131	13,823	14,480
BPS	123,309	132,915	149,993	148,455	154,483
PBR	0.34	0.30	0.43	0.43	0.42
PER	3.4	3.4	4.9	4.7	4.5

자료: 하나금융지주, 대신증권 Research Center

삼성전기 (009150)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

180,000

하향

현재주가

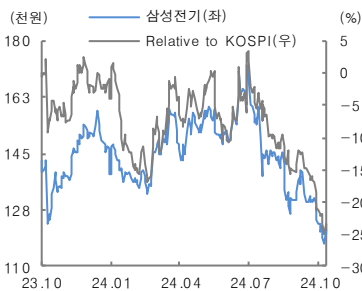
120,200

(24.10.29)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2617.8
시가총액	9,149십억원
시가총액비중	0.43%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	172,700원 / 117,000원
120일 평균거래대금	599억원
외국인지분율	33.82%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.81% 국민연금공단 9.81%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.5	-22.8	-20.6	-2.4
상대수익률	-12.5	-18.5	-18.4	-14.1



Result comment

3Q 실적 양호 2025년 MLCC, 기판 호조

- 3Q24 영업이익(2,249억원)은 19.5%(yoy) 증가, 추정/컨센서스 소폭 하회
- MLCC : 80% 중반 가동률 유지, 믹스 효과로 수익성 견인
- 2025년 전장향, 시향 비중 확대로 영업이익은 21.2%(yoy) 증가 추정

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 180,000원 하향(10%)

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 180,000원(2025년 EPS X 목표 P/E 18.4배 적용)으로 하향(10%). 2024년 3Q 영업이익은 2,249억원으로 추정(2,390억원)/컨센서스(2,362억원)대비 소폭 하회. 매출은 2.62조원으로 추정(2.68조원)/컨센서스(2.64조원)에 부합. 4Q에 비수기 및 IT기기 수요 부진으로 매출(2.39조원)과 영업이익(1,708억원)은 각각 8.6%(qoq), 24.1%(qoq)씩 감소 예상. 2024년/2025년 주당순이익(EPS)을 각각 20.6%, 12.3%씩 하향

2024년 3Q 영업이익은 +19.5%yoy/6.3% qoq 증가, MLCC가 가동률 및 평균공급단가(ASP)의 상승, 믹스 효과로 전체 이익을 견인. 패키지(기판)에서 시향 FC BGA 매출 시작 등 FC BGA 매출 다변화는 긍정적으로 평가. 전체 매출은 2.62조원(11.0% yoy/1.7% qoq)으로 분기별 최고, 3Q 실적은 전체적으로 양호 판단

2025년 매출(10.8조원)과 영업이익(9,500억원)은 전년대비 각각 6%, 21.2%씩 증가 추정. AI 인프라 투자가 서버에서 IT기기 주변으로 확산, 스마트폰, PC 중심으로 교체 수요 증가 및 하드웨어 사양 상향으로 MLCC, 기판(패키지)의 평균공급단가 상승을 전망. MLCC는 3Q24에 가동률 86%대 유지, 2025년 고용량 등 고부가 비중 확대(스마트폰 및 PC 사양 상향으로 고용량/고기능 요구로 소요원 수 증가)에 주력, ASP 상승을 도모하여 영업이익을 확대 예상. 기판은 시향 FC BGA 매출 확대 속에 PC향 FC BGA 부문의 가동률 회복, 수익성 개선 전망. 전체 매출은 2년 연속 10조원을 상회, 영업이익은 3년만에 1조원대(9,500억원)에 근접 예상

2024년 3Q 영업이익은 19.5% 증가(yoy) : MLCC 수익성 확대

2024년 3Q 매출은 2.62조원(11% yoy/1.7% qoq), 영업이익은 2,249억원(19.5% yoy/6.3% qoq), 지배순이익 1,152억원(-25.9% yoy/-33.2% qoq) 기록. 전년대비 매출과 영업이익 증가는 긍정적. MLCC 등 컴포넌트 매출은 1,197조원으로 9%(yoy) 증가, 2023년 세트 및 부품업체의 재고조정 이후에 2024년 정상 이상의 가동률(80% 중반)과 수익성을 유지. IT 기기의 수요가 약한 가운데 전장용/산업용 수요는 증가, 점유율 확대가 성장을 견인. MLCC는 IT기기에 AI 기능 적용으로 고용량에서 소요원 수 증가, 2025년 IT기기 수요 증가로 평균공급단가 상승을 예상. FC BGA는 PC향 부진하나 시향 생산 시작, 4Q24/2025년 매출 증가, 수익성이 빠르게 회복 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24			4Q24				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,356	2,572	2,681	2,615	11.0	1.7	2,644	2,390	3.6	-8.6
영업이익	188	211	239	225	19.5	6.3	236	171	54.6	-24.1
순이익	156	172	205	115	-25.9	-33.2	193	119	172.9	2.9

자료: 삼성전기, FnGuide, 대신증권 Research Center

유한양행 (000100)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

180,000

상향

현재주가

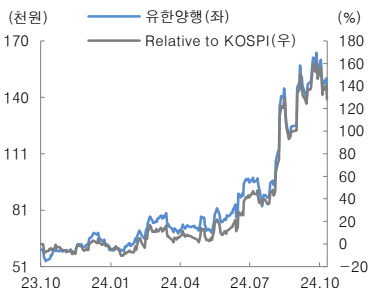
143,200

(24.10.29)

제약업종

KOSPI	2617.8
시가총액	11,646십억원
시가총액비중	0.54%
자본금(보통주)	80십억원
52주 최고/최저	163,700원 / 54,362원
120일 평균거래대금	3,113억원
외국인지분율	20.44%
주요주주	유한재단 외 2 인 15.92% 국민연금공단 7.76%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.0	48.7	96.4	163.4
상대수익률	-0.8	57.1	101.7	131.7



라즈클루제 미국 출시 마일스톤 수령

- 3Q24 연결 매출 5,988억원(+24% yoy), 영업이익 476억원(+5388% yoy)
- 3Q24 Review: 마일스톤 수령으로 서프라이즈 실적 기록
- 추후 출시 국가 확대, 리브리반트SC 병용요법 승인, Final OS 발표 주목

투자 의견 매수, 목표주가 180,000원 상향

유한양행 목표주가는 다음과 같은 이유로 상향. 1) 기존에 라즈클루제 가치를 신약 가치로 부여했으나, 실적 가시성 확보됨에 따라 예상 수익을 미래 영업이익에 반영. 2) 최근 Peer 그룹 주가 상승에 따른 멀티플 상승

추가 모멘텀으로는 1) 출시 국가 확대, 2) 리브리반트SC 병용요법 승인, 3) Final OS 결과 발표가 있으며, 결과에 따라 기업가치 변동 가능

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업가치는 라즈클루제 출시 3년차인 27년 추정 EBITDA를 25년으로 현가화하고 Target EV/EBITDA 멀티플 26배 적용하여 12.2조원으로 산정. 비영업가치는 YH35324 신약가치에 보유지분 가치를 더하여 1.3조원 추정. 총 기업가치는 영업가치에 비영업가치를 더하여 13.6조원으로 산정

3Q24 Review: 마일스톤 수령으로 서프라이즈 실적 기록

3Q24 연결 매출액 5,988억원(+24.0% yoy), 영업이익 476억원(+5388.2% yoy), 영업이익률 7.9%로 컨센서스 대비 서프라이즈 기록하였으나, 당사 추정치 소폭 하회. 이는 미국 출시 마일스톤 유입 시기 관련 컨센서스가 상이했던 요인이 가장 큰 것으로 파악됨

약품사업부 매출 3,478억원(+0.5% yoy)로 비처방 부문은 성장하였으나 임비솜과 같은 일부 종합병원 원내품목 실적 하락으로 처방 사업이 부진하여 전년과 유사한 실적 기록. 생활유통사업부 매출 674억원(+13.3% yoy)로 수익성 높은 채널에 집중하여 성장 지속. 해외사업부 매출 701억원(+19.6% yoy) 의약품 API 수출 증가로 호실적 기록. 기술료 수익은 에드파마, 유한클로락스 및 라즈클루제 미국 출시 마일스톤 \$60m(약 804억원)을 포함하여 982억원(+194041.8% yoy) 수령

다만 라즈클루제 개발비 상각비용 25억원, 외부 기술도입 90억원, 라즈클루제 원개발사 수익배분 350억원 추가됨에 따라 연구개발비 851억원(+148% yoy)로 대폭 증가하여, 영업이익은 당사 추정치 대비 부진. 24년 연간 매출 및 영업이익은 3개 분기 실적 반영하여, 직전 추정 대비 하향 조정함. 4분기 라즈클루제 유럽 출시 마일스톤 및 러닝 로열티 수령 여부에 따라 추가 상향 가능성 유효

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		3Q24			4Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	483	528	632	599	24.0	13.3	548	488	11.7	-18.4
영업이익	1	19	64	48	5388.2	156.6	32	21	244.2	-56.9
순이익	20	32	81	36	86.9	11.4	47	42	-50.5	17.3

자료: 유한양행 FnGuide, 대신증권 Research Center

주성엔지니어링 (036930)

신석환

seokhwan.shin@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

55,000

유지

현재주가

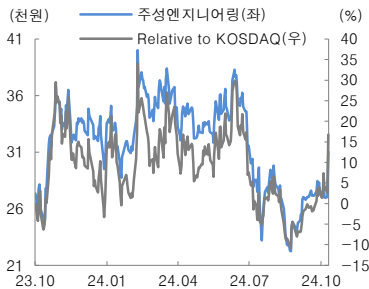
31,050

(24.10.29)

반도체업종

KOSDAQ	744.18
시가총액	1,468십억원
시가총액비중	0.39%
자본금(보통주)	24십억원
52주 최고/최저	40,000원 / 22,250원
120일 평균거래대금	226억원
외국인지분율	13.09%
주요주주	황철주 외 8 인 29.58% 최규옥 외 1 인 10.10%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.8	8.8	-9.1	19.9
상대수익률	19.5	18.1	6.3	20.6



3Q24 실적 서프라이즈, 불확실성 요인 해소

- 3Q24 매출액 4,188억원(YoY +47.1%), 영업이익 1,302억원(YoY +350%) 기록
- 건조한 중국향 반도체 장비 매출, SK하이닉스향 장비 발주에 따른 큰 폭의 성장
- 분할 철회 및 자사주 취득 공시를 통해 불확실성 해소, 추가 업사이드 가능성 높음

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 55,000원 유지

목표주가는 25년 EPS 2,741원에 Target P/E 20배를 적용하여 산출. 3Q24 매출액 1,472억원(QoQ +51%), 영업이익 522억원(QoQ +45%, OPM 35.4%)로 지난 분기에 이어 다시 한번 실적 서프라이즈를 기록. 사업부별 매출로는 1) 반도체 장비 975억원, 2) 디스플레이 장비 497억원으로 추정. 반도체 장비는 중화권향 매출 비중 확대 및 3Q24 SK하이닉스향 장비 매출 발생이 외형성장 및 이익 증가 견인

반도체 장비 중심의 수익성 확대

24년 매출액 4,188억원(YoY +47.1%), 영업이익 1,302억원(YoY +350%, OPM 31.1%)로 전년 대비 큰 폭의 증가 전망. 2H24 반도체 장비 매출은 2,057억원으로 상반기 대비 37.4% 증가, 반도체 장비 매출 비중 확대로 이익 기여도가 크게 발생. 3Q24 국내 주요 고객사인 하이닉스의 1b nm 투자 확대 따른 반도체 장비 매출이 이어지고 있으며, 중국향 반도체 매출은 2Q24에 이어 3Q24에도 꾸준히 증가하는 추세. 신규 장비 및 고객사 확보는 차질 없이 진행 중에 있음. 25년 신규 장비 공급 확대로 인해 제품 포트폴리오가 메모리에서 비메모리까지 확장되며 밸류에이션 리레이팅 가능성도 기대

추가 불확실성 해소: 분할 철회, 자사주취득, 실적 서프

주성엔지니어링은 24/10/29일 공시를 통해 1) 회사분할 결정 철회, 2) 자사주취득 (500억원), 3) 3Q24 잠정 실적을 발표하며, 금일(10/29) 주가는 14.8% 상승 마감. 기존 분할 계획을 통해 반도체(인적분할), 태양광/디스플레이(물적분할)를 진행할 예정이었으나, 주식매수청구권이 행사된 매수가액 합계가 500억원 초과됨으로서 예정된 모든 분할을 철회함. 이번 분할 철회를 통해 추가 불확실성이 해소될 것으로 판단하며, 500억원의 자사주취득을 통한 주주 가치 제고 및 3Q24 실적 서프라이즈 등 매우 긍정적인 요건이 갖춰짐

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		3Q24			4Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	86	97	133	147	71.0	51.2	132	118	19.8	-20.0
영업이익	6	36	48	52	744.0	44.7	43	35	75.5	-33.1
순이익	4	33	43	38	860.0	13.9	35	26	-3.6	-31.5

자료: 주성엔지니어링, 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.