

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] [다음주 시장은?] 단기 Under Shooting 극복기

- 대선 종료 이후 결과와 상관없이 불확실성 해소, 글로벌 금융시장 정상화 예상
- 대선 종료 후, 11월 FOMC & 중국 전인대 → 금융시장 본 궤도 복귀
- 카카오, 크래프톤 등 인터넷 업종 등 주요기업 실적 발표

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

[글로벌 마켓 레이다 / 11월 1째주 전략] 11월 FOMC, 미국 대선 후폭풍을 잠재울 처방전

- 미국 대선 결과의 윤곽을 확인할 수 있는 11.6일 이전까지, 미국 증시 주도의 글로벌 증시는 변동성 확대 국면
- '소문난 잔치에 먹을 것 없다'라는 속담처럼, 대선 결과 반응은 과거와 달리 변동성은 있되 감내할 수 있는 수준으로 얇은 조정 예상
- 11월 FOMC(현지 시각 6~7일), 금융여건 완화 기초를 재강조. 대선 결과가 가져올 후폭풍에 대한 증시 완충장치로서 역할을 해줄 것

문남중, namjoong.moon@daishin.com

FX

[이달의 환율] 환공포증

- 10월 미국의 강한 경기, 트럼프 전대통령 당선 가능성 확대 등으로 미국채 금리 반등, 달러원 환율 또다시 빠른 상승 시현
- 당분간 외환시장은 매크로 펀더멘털보다 정치 이벤트 영향이 확대. 정치/정책 불확실성 완화되어야 외환시장 점차 안정될 전망
- 미국 내년 상반기까지 인플레이션 완만한 하향 안정 예상, 통화완화 지속에 비미국 내수 부양 강화로 달러 가치 하락 가능

이하연, hayeon.lee@daishin.com, 이주원, jowon.lee2@daishin.com

Macro

[을지로 지표맛집] 올 게 왔구나

- 금일 고용 앞두고 JOLTs 구인건수 예상치 하회 vs. ADP 신규고용 서프라이즈, 다음 주 FOMC 인하폭 베팅 변화 없는지 확인 필요
- 최근 금융시장에 대선이 가장 큰 불확실성으로 작용, 결과확인 과정에서 변동성 확대 불가피
- 전인대 상임위, 부양책 발표가 서프라이즈로 작용하여 투자심리가 양호한 국면 지속할지 모니터링 필요

이주원, jowon.lee2@daishin.com

산업 및 종목 분석

[3Q24 Review] 파트론: 3Q 호실적이나, 4Q 둔화 예상

- 3Q24 영업이익(197억원)은 종전 추정과 컨센서스를 상회
- 2024년 영업이익은 608억원으로 45.9%(yoy) 증가 추정
- 2024년 전장향 및 센서 모듈 매출 확대, 안정적인 성장 기반 마련

박강호, kangho.park@daishin.com

[3Q24 Review] 대덕전자: 4Q 에 AI 향 MLB 매출 시작

- 3Q24 영업이익은 92억원(-16% qoq/551% yoy), 추정/컨센서스 하회
- 4Q24 영업이익은 56억원(-39% qoq/-12.6% yoy)으로 감소 추정
- 25년 FC BGA 회복, AI향 MLB 매출 시작. 영업이익 102%(yoy) 증가

박강호, kangho.park@daishin.com

[FY 1Q25 Review] 마이크로소프트(MSFT): 다음 분기 가이드던스가 아니라 내년 클라우드 성장을 반등을 보자

- 실적 컨센 상회에도 가이드던스 미스로 시간 외 거래 하락
- 내년 상반기부터 클라우드 성장을 반등에 주목. AI 수요가 캐파를 초과
- 코파일럿 매출 성장도 기대. 12개월 선행 PER 31배 수준

서영재, youngjae.seo@daishin.com

[3Q24 Review] 메타 플랫폼스(META): 테무 다음 모멘텀은 통합 AI 추천 시스템

- 광고 노출 횟수 증가율 둔화를 상쇄한 광고 단가 상승
- CAPEX 증가에도 영업비용 관리를 통해 영업이익률 추가 상승
- 장기 관점에서 통합 AI 추천 시스템 개발 통해 매출 성장 가속화를 추진

서영재, youngjae.seo@daishin.com

[3Q24 Review] 현대글로벌비스: 사상 최대 분기 매출 시현

- 3Q24 실적 매출과 영업이익 컨센서스를 10% 이상 상회한 깜짝 실적
- 물류, 해운, 유통 전 사업부문에서 10% 이상의 외형 성장
- 4분기 CKD 매출 다소 감소하겠지만, PCC, 포워딩 등 성장 예상

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[3Q24 Review] 제일기획: 광고경기 저점 확인

- 3Q24 GP 4,3천억원(+7% yoy), OP 956억원(+2% yoy), 추정치 부합
- 본사 GP 성장률이 14개 분기 만에 해외 GP 성장률 상회. 광고 저점 확인
- TV광고 개선, 낮은 밸류, 높은 배당수익률, 글로벌 광고 대행사 반등

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[3Q24 Review] 롯데정밀화학: ECH 와 가성소다 간 줄다리기

- 3Q24 OP 103억원으로 시장기대치(195억원) -47.2% 하회
- 적자인 ECH 판매량 증가(QoQ +10%)하며 염소계열부문 적자확대 추정
- 전방산업(에폭시) 수요 부진으로 연내 ECH 흑자전환 가능성은 제한적

위정원, jungwon.weeee@daishin.com

[3Q24 Review] HS 효성첨단소재: 시장 기대치 하회

- 동사의 3Q24 영업이익 442억원으로 시장기대치(500억원) -11.6% 하회
- 이는 타이어보강재 및 산업용사부문 일회성 비용 발생에 기인
- 중국 외 지역 탄소섬유 수요 회복세 미진. 25년도 이익추정치 하향조정

위정원, Jungwon.weeee@daishin.com

[3Q24 Review] 한미약품: 실적은 컨센서스 부합, R&D 기대감 솔솔

- 3Q24 연결 매출 3,621억원(-0.7%yoy), 영업이익 510억원(-11.4%yoy)
- 일회성 용인으로 3분기 실적 다소 부진하나, 4분기는 회복 기대
- 11/2-6일 Obesity week, 차세대 비만치료제 전임상 결과 발표 예정

이희영, heeyoung.lee@daishin.com

[3Q24 Review] 두산: 연결로는 부진, 별도는 양호

- 24년 3분기 연결 실적은 두산밥캣 실적 부진 영향으로 기대치 하회
- 자체사업부문은 전자BG사업 외형 성장 및 수익성 개선으로 양호
- 4분기부터 N사의 시가속기향 CCL 양산 매출 반영으로 성장 지속 전망

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[3Q24 Review] 아모레퍼시픽: 체력이 좋아지고 있다

- 국내 수익성 개선과 중국법인 QoQ 적자축소로 서프라이즈 기록
- 라네즈/이니스프리 중심 서구권 매출 성장 지속
- 국내외 사업 부진의 끝이 보이기 시작

정한솔, Hansol.jung@daishin.com

[3Q24 Review] 삼성전자: 충분한 조정 vs. 상승 모멘텀 약세

- 3Q24 매출액 79,1조원, 영업이익 9,18조원으로 시장 컨센서스 하회
- 메모리 영업이익 5.4조원, 파운드리/LSI - 1.6조원 추정, 파운드리 적자폭 확대
- HBM3E 개선 제품 출하 증가 및 서버용 메모리 공급 확대가 중요

신석환, seokhwan.shin@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Quant Strategist 조재운
jaeun.jo@daishin.com

[다음주 시장은?] 단기 Under Shooting 극복기

- 대선 종료 이후 결과와 상관없이 불확실성 해소, 글로벌 금융시장 정상화 예상
- 대선 종료 후, 11월 FOMC & 중국 전인대 → 금융시장 본 궤도 복귀
- 카카오, 크래프톤, 카카오 등 인터넷 업종 등 주요기업 실적 발표

최근 KOSPI 수급 불안 지속. 미국 대선 막바지까지 결과를 단언하기 어려운 상황에서 투자자들의 경계심리 강화. 시장에서는 지지율 등락에 따른 수급 변화로 인한 단기 트레이딩 나타나고 있으나, 큰 흐름에서 국내외 자금 방향성이 불명확한 상황

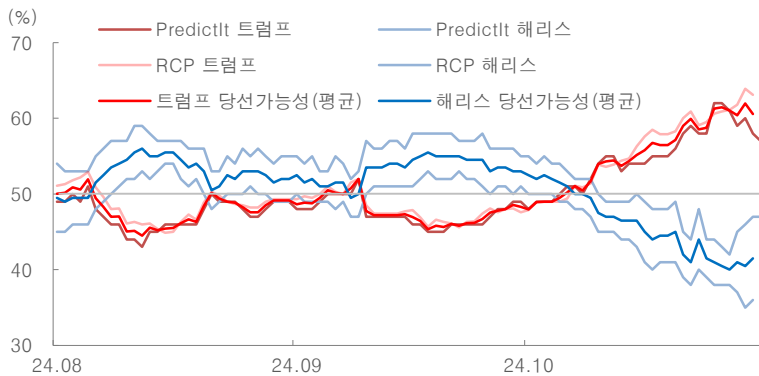
미국 대선 결과가 글로벌 금융시장의 중기 추세를 바꾸지는 않음. 대선 종료 이후 결과와 상관없이 불확실성 해소 측면에서 글로벌 금융시장 정상화 예상. 트럼프 당선 시 단기적으로 나타날 수 있는 금융시장 충격은 비중화대 기회. 해리스 당선 시 빠른 금융시장 안정/정상화 전개 가능. 그러나 초반빙 양상으로 각 주별 우편투표까지 확인해야 한다면 개표결과 발표가 지연될 수 있음. 2020년 선거 당시 개표 확인까지 나흘이 소요. 개표가 시작되는 5일 밤(한국 6일 오전) 부터 결과 발표까지 주별 개표 양상에 따라 장중 변동성 확대 가능성 유의

미국 대선 이후 8일 새벽, 11월 FOMC를 기점으로 시장의 시선은 정치에서 다시 금융과 경제로 복귀할 것. 최근 미국 소비와 고용 등 주요 경제지표들의 견조함을 확인, 금리인하 속도에 대한 기대심리 크게 후퇴. 정부 재정적자와 인플레이션, 트럼프 재선 우려까지 선반영. 미국채 10년물 금리 4.3%대까지 빠르게 상승하며 증시 부담 요인으로 작용. 11월 FOMC에서 25bp 금리인하는 기정사실화. 더 중요한 것은 향후 FOMC 금리인하 경로와 연준의 경제전망. 파월 의장은 기자회견을 통해 인플레이션과 경제상황 통제와 금리인하 사이클에 대한 자신감을 피력할 가능성 높음. 투자심리 개선/회복의 전환점이 될 전망

4~8일 중국 전국인민대회 상무위원회 개최예정. 최근 외신 보도에 따르면 10조위안 규모의 추가부채 발행 계획이 승인될 것으로 예상. 한편, 최근 중국의 경기부양책 발표에도 중국증시가 반응하지 않은 것은 미국 대선 불확실성으로 글로벌 투자 자금의 적극적인 이동이 제한되었기 때문. 대선 이후 중국 부채발행계획이 승인되면서 경기부양 규모와 방향성이 명확해질 것. 다시금 중국 경기 부양과 회복 기대가 커지면서 신흥 아시아 금융시장에 훈풍 유입 가능

실적시즌 5부능선을 지나는 가운데 다음주는 카카오, 크래프톤, 카카오 등 인터넷 업종 주요기업과 SK이노베이션과 하이브 등 실적 발표 예정. 실적대비 저평가 업종인 인터넷 업종과 이미 실적을 발표한 반도체, 자동차, 조선, 2차전지 주도주들이 선반영된 실적 불확실성 정점을 통과함에 따라 KOSPI 반등을 주도할 가능성 높음

[그림 1] 미국 대선 박빙 국면, D-day 다가오지만 당선 가능성 격차 축소



자료: Bloomberg, PredictIt, RealClearPolling, 대선증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

11월 FOMC, 미국 대선 후폭풍을 잠재울 처방전

- 미국 대선 영향권에 접어드는 주간. 대선 결과 지켜보려는 경계감 증시 유입
 - 현 트럼프 트레이드. 트럼프 집권 시, 3~4년차에 나타날 현상 앞당겨 반영
 - 11월, 증시 변동성 가장 클 시기지만 12월로 갈수록 변동성 축소 기대
-
- 10월 마지막째 주부터 미국 대선(현지 시각 11.5일) 영향권에 접어든 장세가 지속되고 있다(주가↓, 금리↑, 달러↑). 혹자는 '트럼프 트레이드' 라고 칭하기는 하지만, 선거 결과를 지켜보자는 경계심이 더 큰 이유라고 생각한다. 대선 결과의 윤곽을 확인할 수 있는 11.6일 이전까지, 미국 증시 주도의 글로벌 증시는 변동성 확대 국면에 놓일 수 밖에 없다.
 - '소문난 잔치에 먹을 것 없다' 라는 속담처럼, 올해 미국 대선은 과거처럼 '대선 결과 확인 후 증시 변동성이 큰 가격 조정'으로 찾아오기 보다는, '변동성은 있되 감내할 수 있는 수준'으로 얇은 조정 정도를 예상하고 있다. 1) 트럼프(공화)와 해리스(민주) 모두 예측가능 범위내 기존 인물이라는 점, 2) 트럼프 당선을 가정한 변동성은 앞서 금융시장에 선반영된 측면이 높다는 점 그리고 3) 대선 후 연이어 예정된 11월 FOMC(현지 시각 6~7일)가 대기하고 있다는 점이다.
 - 11월 FOMC는 미국 대선 결과를 놓고 회오리 칠 수 있는 후폭풍을 잠재우는 처방전이 될 것이다. CME 패드워치 톨(10.30 11:18:15 CT)은 25bp 금리 인하를 96.1% 확률로 가정사실화하고 있다. 9월 50bp 인하를 통해 정치적 중립성을 스스로 지키지 않기 시작한 연준은 최근 파월 의장 발언을 고려 시, 금리 인하를 도모하며 금융여건 완화 기조를 재강조할 것이다. 증시 완충장치로서 역할을 해줄 것이다.

표 1. 다음 주 중요 경제지표 및 이벤트 (24.11.4~11.10)

경제지표 & 이벤트 명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
10월 차이신 서비스업 PMI	중국	11.5	50.3 %	50.5 %	▲	제조업과 달리 서비스업 경기 확장 지속. 다만 속도가 문제. 최근 정부 부양책이 서비스업 속도 개선에 영향을 미쳤는지 여부 중요
대통령 선거	미국	11.5	-	-	-	누가 당선되는지 여부보다는 상·하원 구도 중요. 당선자, 상·하원 교착국면 시 차기 행정부 정책 추진에 어려움 불가피
11월 FOMC	미국	11.8	4.75~5.00 %	4.50~4.75%	▼	9월 50bp 인하로 정치적 중립성 저해. 최근 파월 연준의장 발언 고려시, 25bp 추가 인하 가능성 높음. 금융여건 완화 기조 유지

일자	국가/지역	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
11.4		휴장: 일본(문화의 날)					
	유럽	Sentix 투자자기대지수	11월	P	-13.8	-	-
11.5	한국	CPI	10월	% YoY	1.6	1.4	▼
	중국	차이신 서비스업 PMI	10월	%	50.3	50.5	▲
	호주	통화정책회의	11월	%	4.35	4.35	-
	미국	대통령 선거					
11.6	미국	ISM 서비스업지수	10월	%	54.9	53.3	▼
11.7	중국	수출 / 수입	10월	% YoY	2.4 / 0.3	- / -	- / -
	영국	BOE 통화정책회의	11월	%	5.00	-	-
11.8	미국	FOMC(현지 시각 6~7일)	11월	%	4.75~5.00	4.50~4.75	▼
11.9	미국	미시간대 소비자심리 / 기대인플레이션(1년, 5-10년)	11월	P, %	70.5 / 2.7 / 3.0	- / - / -	- / - / -

기준일: 24. 10. 31
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

FX

환공포증

Economist 이하연
 hayeon.lee@daishin.com
 Economist /FX 이주원
 joowon.lee2@daishin.com

10월 FX Review: 또다시 달러원환율 급등

당사는 기존 4분기 초까지는 달러원환율 하락 흐름 지속 전망. 미 연준 금리인하 사이클 시작에 비미국의 경기부양 강화로 달러 약세가 예상됐기 때문. 특히 중국 등 비미국 경기부양 효과로 여타 통화대비 약세를 나타냈던 원화의 빠른 강세 전환 예상. 하지만 미국의 강한 경기, 트럼프 전대통령 당선 가능성 확대 등으로 미국채 금리 반등, 중국의 구체적인 경기부양책 발표도 지연, 달러 강세 압력으로 작용. 달러원환율은 또다시 여타 통화대비 빠른 상승 시현

11월 FX Preview: 선거 이벤트 결과에 따른 변동성 확대 불가피

당분간 외환시장은 매크로 펀더멘털보다 정치 이벤트 영향이 확대. 미 선거 결과 공화당 sweep이 확인될 경우, 달러 가치 일시적 추가 급등도 가능. 하지만 정치/정책 불확실성이 완화되면서 외환시장도 점차 안정

트럼프 당선 시, 중국의 내수 부양 규모 확대될 가능성도 상존. 재정 부양 규모 발표가 지연되면서 외면됐던 중국에 대한 시장 관심은 환율 상승을 되돌리는 요인

사라지지 않는 인플레이션 우려

매크로 환경에 특별한 변화가 없다면 미국은 내년 상반기까지 완만한 하향 안정 예상. 통화완화정책 지속에 비미국 국가의 내수 부양 강화로 달러 가치 및 달러원 환율 동반 하락 가능

하지만 선거 이벤트 결과에 따라 물가 경계가 높아질 가능성. 기대인플레이션 통제 여부가 통화가치 변화에 주요 변수로 작용. 특히 트럼프 당선 시 관세부과, 이민자 추방 정책, 감세 등의 정책이 구체화될 수록 시장 경계 높아질 수 있음

2024 4분기 FX 전망

	USD	EUR	JPY	CNY
Fundamental	+ 미 소비 중심 성장 기초 + 허리케인 영향에 따른 공급측 압력에 단기 물가 하방 경직적	- 유로존 제조업 경기 둔화 지속 물가 2% 하회	0 엔저로 물가 부담 여전 내수 회복 제약	0 소비수요 반등 기대 대중 무역장벽 강화에 수출 모멘텀 약화
Policy	+ 연준 금리인하 속도에 대한 시장 눈높이 조정 대선 이후 재정 적자 확대 부담	0 ECB 통화완화 가속 가능성 독일 제외 재정적자 축소 예상, 환경 규제 강화 등 부담	+ BOJ 통화정책 정상화 지속	+ 정부 주도 내수 부양 구체화
Sentiment/Trading	+ 불확실성 확대에 따른 안전자산 선호가 달러 수요로	- 유로존 경기 침체 우려 중국과의 상관관계 약화	- 자민당 중의원 선거 실패로 정치 불확실성 고조	0 정부 정책 기대 충족 시 위안화 수요 재개 트럼프 당선 시 무역분쟁 확산 우려
Range	100~105	1.07~1.12	145~155	7.0~7.2
KRWUSD	달러원환율은 미 대선을 앞두고 정치/정책 불확실성이 확대되면서 변동성 확대 예상. 선거 이벤트 마무리 이후에는 과했던 환율 상승 흐름 일부 되돌림 가능. 단, 선거 결과에 따라 환율 조정 폭 차별화 - 해리스 당선 시 1,310~1,400. 트럼프 선거 불복 가능성이 위험회피 요인으로 작용. 다만 중국 경기 부양에 대한 시장 관심 재확대, 환율 빠르게 하향 안정 - 트럼프 당선 시 1,340~1,400. 공화당 sweep 시 일시적으로 상당 추가 돌파도 가능. 이후 불확실성 해소 및 트럼프 정책 재평가 등에 환율 하향 안정 기대			

자료: 대신증권 Research Center

Macro

Economist 이주원
joowon.lee2@daishin.com

올 게 왔구나

미국 고용, FOMC, 대선, 중국 전인대 상임위

이번 주도 미국채 금리는 금일 고용을 앞두고 발표되는 지표를 소화하며 높은 수준을 유지했다. 다음 주 FOMC와 대선 등 빅 이벤트를 앞둔 경계감도 컸다. 다음 주 결과에 따라 글로벌 자금 방향성이 명확해지는지 확인이 필요하다.

11월 FOMC에서는 25bp 인하 예상이 우세한 가운데, 금일 고용지표가 금리인하폭 예상에 영향을 주는지 확인이 필요하다. 이번 주 JOLTs 구인건수는 예상치를 하회한 반면, ADP 비농업 신규고용은 서프라이즈를 기록하며 서로 엇갈린 방향을 나타냈다. 10월 중 허리케인 영향으로 실업수당 청구건수가 일시적으로 증가한 바 있는데, 오히려 허리케인 피해 복구 수요로 건설부문 신규 고용이 양호하게 버텨주었을 가능성도 상존한다. 또한 최근 미국 경기가 예상보다 견조한 모습을 보이며 12월 금리 동결 베팅이 상승했다. 금번 FOMC에서 연준이 나타낼 기조에 따라 연내 추가완화 속도 또한 가능하는 흐름이 예상된다.

최근 금융시장에 미국 대선 이슈가 무엇보다 큰 불확실성으로 작용한 만큼, 결과를 확인하는 과정에서 변동성 확대가 불가피하다. 대선 직후 정치적 불확실성이 해소되는지가 중요하며, 차기 정부 정책이 구체화되는 과정에서 글로벌 자금 흐름이 점차 방향성을 찾아나갈 수 있을 것으로 보인다.

한편 다음 주 중국 전인대 상임위도 진행될 예정이다. 종전 10월 하순 예정이었으나 11월 초로 지연되었는데, 여기에는 미국 대선 결과를 살피려는 의도가 포함되었을 것으로 추정된다. 어느 후보가 당선되든 중국의 내수 중심 부양 흐름에는 변함없을 것으로 보이며, 3~5년 동안 10조위안 특별국채 발행 가능성이 대두되는 등 최근 시장의 기대가 크다. 부양책 발표가 서프라이즈로 작용하여 중국 관련 투자심리가 양호한 국면을 이어갈 수 있을지 모니터링해야 할 것이다.

다음 주 주목할 매크로 지표 및 이벤트

일자	국가	지표 프리뷰	예상치	이전치
11/1	미국	10월 실업률	4.1	4.1
		10월 비농업신규고용	101k	254k
		10월 시간당 임금상승률 YoY/MoM	4.0/0.3	4.0/0.4
		10월 ISM 제조업 PMI	47.6	47.2
11/6	미국	10월 ISM 비제조업 PMI	53.3	54.9
		2024년 대선	-	-
11/7	중국	10월 수출/입액 YoY	-/-	2.4/0.3
		10월 무역수지 USD	-	81.7b
	영국	11월 BOE 회의	-	-
11/4~8	중국	전인대 상임위	-	-
11/7~8	미국	11월 FOMC 회의	-	-

자료: 대신증권 Research Center

파트론 (091700)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

11,000

하향

현재주가

7,030

(24.10.30)

8가전 및 전자부품업종

3Q 호실적이나 4Q 둔화 예상

- 3Q24 영업이익(197억원)은 종전 추정과 컨센서스를 상회
- 2024년 영업이익은 608억원으로 45.9%(yoy) 증가 추정
- 2024년 전장향 및 센서 모듈 매출 확대, 안정적인 성장 기반 마련

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 11,000원 하향(8.3%)

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 11,000원(2024년 주당순이익 X 목표P/E 13.6배 적용(실적 회복기 평균)으로 하향(8.3%). 2024년 3Q 매출(4,202억원)과 영업이익(197억원)은 종전 추정을 각각 9.6%, 22.4% 상회. 그리고 전분기 대비 각각 13.6%, 38%씩 증가 등 호실적 평가. 다만 2024년 4Q 실적 둔화 예상. 삼성전자의 스마트폰 및 웨어러블의 신모델 출시 부재, 계절성 재고조정으로 매출(3,025억원)과 영업이익(106억원)은 각각 28%(qoq), 46%(qoq)씩 감소 추정. 2024년 주당순이익(EPS)을 6.3% 하향

단기적으로 실적 초점보다 밸류에이션 저평가에 주목, 센서모듈 및 전장용 카메라, 전자담배 등 신성장군의 매출 비중 확대는 긍정적으로 평가. 스마트폰 시장의 정체, 삼성전자의 점유율 정체로 카메라모듈 성장에 어려움이 존재하나 신성장군의 매출 확대로 2024년 전체 매출은 24.8%(yoy) 성장을 예상. 중장기적 관점에서 비중확대 유지

2024년 3Q 영업이익은 197억원으로 45.7%(yoy) 증가

2024년 3Q 매출 4,202억원(36.1% yoy/13.6% qoq), 영업이익 197억원(45.7% yoy/38% qoq)을 기록. 추정과 컨센서스를 상회 배경은 1) 웨어러블향 센서 매출이 49%(qoq) 증가. 신모델인 갤럭시워치7용 백글라스 일체형 심박온도 센서모듈 공급, 갤럭시Z플립6/갤럭시S24 FE용 지문인식 모듈 공급 2) 갤럭시S24 FE용 50M 와이드 카메라모듈 공급 3) 전장용 카메라모듈 매출은 415억원으로 40.7%(qoq) 증가. 3Q 호실적은 경쟁사(카메라모듈) 실적 부진대비 차별화, 스마트폰 비중 축소 및 신사업 매출 확대로 높은 성장세를 시현

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		4Q24					
			직전추정	잠정치	당사추정	YoY	QoQ			
매출액	309	370	383	420	36.1	13.6	396	302	-1.1	-28.0
영업이익	14	14	16	20	45.7	38.0	17	11	137.1	-46.1
순이익	7	16	12	11	58.2	-33.9	12	7	192.0	-38.0

자료: 파트론, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

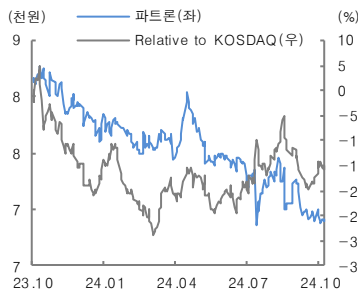
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,222	1,172	1,463	1,507	1,561
영업이익	57	42	61	63	67
세전순이익	57	44	61	66	70
총당기순이익	43	30	50	49	53
지배지분순이익	39	29	48	44	48
EPS	654	489	809	755	806
PER	12.4	16.6	8.7	9.3	8.7
BPS	8,027	8,028	8,610	9,148	9,737
PBR	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7
ROE	8.3	6.1	9.7	8.5	8.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	738.19
시가총액	414십억원
시가총액변동	0.11%
지분금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	8,810원 / 6,960원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	13.97%
주요주주	김종구 외 12인 25.74%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.0	-5.8	-12.5	-19.4
상대수익률	1.5	2.6	3.1	-17.3



대덕전자 (353200)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

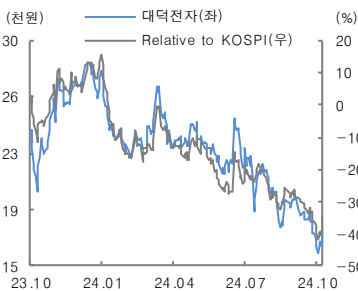
6개월 목표주가 **25,000**
하향

현재주가 **17,230**
(24.10.31)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2556.15
시가총액	868십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	28,600원 / 15,820원
120일 평균거래대금	79억원
외국인지분율	10.12%
주요주주	대덕 외 5 인 32.76% 국민연금공단 8.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.4	-22.0	-26.4	-13.7
상대수익률	-7.1	-15.5	-22.5	-23.1



4Q에 Si향 MLB 매출 시작

- 3Q24 영업이익은 92억원(-16% qoq/551% yoy), 추정/컨센서스 하회
- 4Q24 영업이익은 56억원(-39% qoq/-12.6% yoy)으로 감소 추정
- 25년 FC BGA 회복, Si향 MLB 매출 시작. 영업이익 102%(yoy) 증가

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 25,000원 하향(16.6%)

투자의견은 매수(BUY) 유지, 목표주가(2025년 평균주당순이익(EPS) X 실적 회복기의 상단, 목표P/E 30.8배 적용)는 25,000원으로 하향(16.6%). 2024년 3Q 매출 2,326.5억원(-2.3% qoq/-2.2% yoy), 영업이익 92.2억원(-15.5% qoq/550.9% yoy) 시현. 영업이익은 추정(133억원)과 컨센서스(116억원) 하회. 실적 부진 요인은 ① 전장향 FC BGA 매출 부진 및 낮은 가동률 지속 ② 메모리향 패키지(BGA)의 매출 약화 ③ 일회성 비용이 반영

2024년 4Q 영업이익은 56.2억원으로 39.1%(qoq/-12.6% yoy) 감소, 매출은 2,111억원으로 9.3%qoq/-9.9% yoy 감소 추정. 전방 수요 부진으로 메모리향 패키지 매출 감소 및 FC BGA(비메모리) 매출 둔화도 지속 예상. 그러나 MLB 사업 중 글로벌 고객사에 AI(가속기)향 MLB 신규 매출을 예상, 2025년 약 400~500억 원 매출 추정, 2025년 수익성 개선에 기여 전망. 2025년 상반기에 Si향 MLB 매출 증가로 패키지 부문의 매출 둔화를 방어, 하반기에 FC BGA 포함한 비메모리, 반도체 경기 회복으로 메모리향 패키지 매출 증가 등 전 사업에서 성장이 높을 전망

단기적으로 2024년 3Q/4Q 실적 부진을 반영하여 2024년/2025년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 38.8%, 46.3%씩 하향. 2025년 매출과 영업이익은 각각 2%(yoy), 102%(yoy)씩 증가 속에 Si향 MLB의 신규 매출 반영으로 밸류에이션 재평가가 진행. 자동차의 전장화가 지속, FC BGA 수요도 회복 예상. 2025년 턴어라운드를 예상한 중장기적 관점에서 비중확대를 유지

2024년 3Q 영업이익(92억원)은 (551%yoy/-15.5% qoq) 증가

2024년 3Q 매출은 2,326.5억원(-2.2% yoy/-2.3% qoq), 영업이익 92억원(551% yoy/-15.5% qoq), 당기순이익 65.3억원(37.5% yoy/-57.7% qoq) 기록. FC BGA 매출은 450억원으로 5.1%(qoq) 감소, 전기자동차 수요 둔화로 매출 부진. 또한 전방산업인 PC / 스마트폰 수요 약화로 메모리 및 비메모리 패키지 매출은 1,977억원으로 5.3%(qoq) 감소. 반도체 패키지 매출 부진이 2024년 4Q 및 2025년 1Q 지속 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		4Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	238	238	244	233	-2.2	-2.3	251	211	-9.9	-9.3
영업이익	1	11	13	9	550.9	-15.5	12	6	-12.6	-39.1
순이익	4	12	13	5	37.5	-57.7	10	5	-19.8	-5.6

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

Microsoft (MSFT)

서영재

youngjae.seo@daishin.com

투자 의견

(팩트셋 평균)

BUY

*(1.2)

목표주가(\$)

(팩트셋 평균)

497.0

현재주가(\$)

(24.10.30)

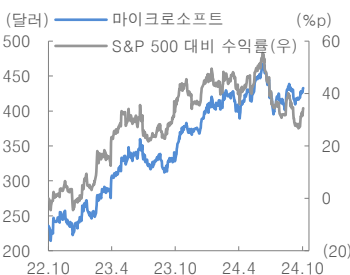
432.5

IT



기업명	Microsoft Corp
한글명	마이크로소프트
홈페이지	https://www.microsoft.com
결산월	6월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	3,215.6
시가총액(조원)	4,444.6
발행주식수(백만주)	7,434.4
52주최고가/최저가	468.4 / 334.7
주요주주	The Vanguard, 8.7%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.5	2.5	11.5	29.2
상대수익률	-0.4	-4.7	-4.4	-11.3



다음 분기 가이드언스가 아니라 내년 클라우드 성장률 반등을 보자

- 실적 컨센 상회에도 가이드언스 미스로 시간 외 거래 하락
- 내년 상반기부터 클라우드 성장률 반등에 주목. AI 수요가 캐파를 초과
- 코파일럿 매출 성장도 기대. 12개월 선행 PER 31배 수준

FY 1Q25 Review: 실적 컨센 상회에도 가이드언스 미스로 시간 외 거래 하락

마이크로소프트는 FY 1Q25부터 사업부문 구성을 변경. 인텔리전트 클라우드, 퍼스널 컴퓨팅 사업부문 일부를 생산성 & 비즈니스 프로세스로 편입. 이를 통해, 마이크로소프트 365 연관 서비스들을 생산성 & 비즈니스 프로세스로 통합. 인텔리전트 클라우드는 Azure 클라우드 중심으로 재편

FY 1Q25 매출액 656억 달러(+16.0% YoY, +1.3% QoQ)로 컨센서스 +1.6% 상회. 영업이익 306억 달러(+13.6% YoY, +9.4% QoQ)로 +4.4% 상회. EPS(GAAP 기준) 3.30달러(+10.4% YoY, +11.9% QoQ)로 +6.2% 상회

실적 컨센 상회에도 불구하고 주가는 시간 외 거래에서 -3.7% 하락

FY 2Q25 가이드언스가 예상을 하회한 결과. FY 2Q25 가이드언스(중간값 기준)는 매출액 686억 달러(+10.6% YoY, +4.6% QoQ)로 -1.8% 하회, 영업이익 302억 달러(+11.5% YoY, +3.1% QoQ)로 컨센 -0.4% 하회

내년 상반기부터 클라우드 성장률 반등 전망. 코파일럿 매출 성장도 기대

다음 분기 가이드언스보다 내년 상반기부터 나타날 클라우드 성장률 반등에 주목. 마이크로소프트는 지난 분기 실적 발표 때부터 내년 상반기에 Azure 성장률이 가속화될 것으로 전망. 지금은 AI 캐파 부족으로 AI 수요를 충족시키지 못하는 상황. 올해 말부터 데이터센터가 점차 가동되면서 수요 대응 시작할 예정

마이크로소프트는 클라우드를 AI 모델 훈련용으로 판매하지 않고 있다고 밝힘. AI 추론 수요가 워낙 크다 보니 이에 대응할 캐파도 부족한 것. 추가 데이터센터가 가동되기 시작하면 클라우드 성장률이 의미있게 올라올 수 있음을 의미. 한편, AI 워크로드의 Azure 성장률 기여도는 12%p로 상승 추세 유지. FY 1Q24 부터 FY 1Q25 분기별 AI 기여도(5%p→9%p→10%p→11%p→12%p)

캐파 확대를 위한 CAPEX 지속될 전망. 이번 분기 CAPEX는 149억 달러로 전 분기 139억 달러 대비 +7.6% 증가. 금융리스 포함 시 200억 달러를 지출. FY 2025 CAPEX도 FY 2024보다 높을 것으로 예상

산업용 마이크로소프트 365 코파일럿 사용자 증가하고 있음. 코파일럿이 과거 출시한 모든 오피스 제품보다 빠르게 성장하고 있다는 점에 주목. 아직 매출에 두드러지게 나타나지 않는 이유는 초반 가입이 소기업 중심으로 이루어져 ARPU가 낮기 때문. 장기 관점에서 매출에 의미미한 도움이 될 전망

12개월 선행 P/E 31배 수준으로 밸류에이션 프리미엄 적정하다고 판단

* 투자 의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 1.5- Buy, 2- Hold, 2.5- Sell, 3.0- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자 의견

FY 1Q25 실적 지표

(단위: 십억달러, 달러, %)

구분	FY 1Q24	FY 4Q24	FY 1Q25				FY 2Q25	
			발표치	컨센	서프	YoY	QoQ	컨센
매출액	56.5	64.7	65.6	64.6	1.6	16.0	1.3	69.9
영업이익	26.9	27.9	30.6	29.3	4.4	13.6	9.4	30.3
순이익	22.3	22.0	24.7	23.1	6.6	10.7	11.9	24.2
EPS	2.99	2.95	3.30	3.11	6.2	10.4	11.9	3.25

자료: Factset, 대신증권 Research Center

Meta Platforms (META)

서명재

youngjae.seo@daishin.com

투자의견

(팩트셋 평균)

BUY
*(1,2)

목표주가(\$)

(팩트셋 평균)

613.1

현재주가(\$)

(24.10.30)

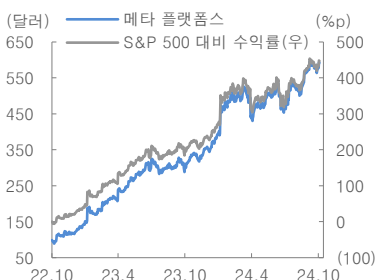
591.8

IT



기업명	Meta Platforms Inc
한글명	메타 플랫폼스
홈페이지	www.meta.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	1,497.1
시가총액(조원)	2,069.4
발행주식수(백만주)	2,184.7
52주최고가/최저가	603.0 / 296.9
주요주주	Vanguard, 8.2%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	27.9	37.8	96.1
상대수익률	2.5	20.8	22.1	56.0



테무 다음 모멘텀은 통합 AI 추천 시스템

- 광고 노출 횟수 증가율 둔화를 상쇄한 광고 단가 상승
- CAPEX 증가에도 영업비용 관리를 통해 영업이익률 추가 상승
- 장기 관점에서 통합 AI 추천 시스템 개발 통해 매출 성장 가속화를 추진

3Q24 Review: 노출 횟수 둔화를 상쇄한 단가 상승, 영업이익률도 상승

3분기 매출액은 406억 달러(+18.9% YoY, +3.9% QoQ)를 기록하면서 컨센서스 +0.9% 상회. 영업이익 174억 달러(+26.2% YoY, +16.9% QoQ)로 컨센서스를 +9.5% 상회. EPS(GAAP 기준)는 6.03달러로 시장 예상치를 +15.4% 상회. EPS 상회폭이 큰 것은 낮은 법인세율의 영향. 법인세율 3Q24 12.3% vs 3Q23 17.0%

메타 플랫폼스 광고 매출은 광고 노출 횟수와 광고 단가로 측정. 2023년 상반기에는 Shorts 확대 및 AI 추천 시스템 도입에 따른 사용시간 증대로 광고 노출 횟수 증가가 두드러짐. 2023년 하반기부터는 중국 판매자들의 공격적인 광고 및 AI 기반 광고 전환율 상승에 힘입어 광고 단가 상승이 부각

3분기 광고 노출은 +7% YoY 증가, 단가는 +11% YoY 상승. 둔화되는 광고 노출 횟수 증가율을 광고 단가 상승이 상쇄하면서 실적 성장 지속

산업별로는 온라인 커머스가 광고 매출 증가에 가장 크게 기여. 아시아 태평양 광고주들 광고 집행 금액은 전년대비 15% 성장하면서 전분기 28% 대비 하락

한편, 영업이익률은 42.7%를 기록하면서 전분기 38.0% 대비 4.7%p 상승. 감가상각비, R&D 증가에도 이익률 상승한 것은 마케팅비, 일반관리비를 줄인 결과

장기 관점에서 통합 AI 추천 시스템 개발 통해 매출 성장 가속화를 추진

4분기 매출액 가이던스는 465억 달러(중간값 기준)로 컨센서스 +0.7% 상회

메타 플랫폼스는 AI를 사업 전반에 적용해 장기적인 관점에서 광고 매출 증대를 추진. 통합 AI 추천 시스템 개발이 대표적. 과거에는 모델 사이즈를 키운다고 해서 추천 시스템 성능이 개선되지 않는다고 판단해 제품별로 독립된 추천 시스템을 사용. 그러나 대형 언어모델을 훈련할 때 데이터의 규모를 늘리면 성능이 개선되는 것을 본 뒤 이를 추천 시스템에도 적용 시작. 페이스북 비디오에 먼저 적용한 뒤 다른 서비스에도 도입할 것. 궁극적으로는 페이스북, 인스타그램 등을 통합적으로 분석하는 추천 시스템을 만드는 것이 목표

이울러, AI를 활용해 유저들이 광고를 보기 전과 후에 한 행동을 연관지어 분석할 계획. 상반기에 신규 모델을 테스트한 결과 광고 전환율이 2~4% 상승

매출 성장을 하락하는 구간인 점을 감안하면 멀티플 상승 제한적. 다만, 장기적인 관점에서 AI를 통한 수익화 증대 방안을 지속적으로 도입하는 것에 기반해 꾸준한 성장을 이어갈 전망. CAPEX 증가에도 이익률 견조한 점도 긍정적

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1-Strong Buy, 1.5-Buy, 2-Hold, 2.5-Sell, 3.0-Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

3Q24 실적 지표

(단위: 십억달러, 달러, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24			YoY	QoQ	4Q24 컨센
			발표치	컨센	서프			
매출액	34.1	39.1	40.6	40.2	0.9	18.9	3.9	46.2
영업이익	13.7	14.8	17.4	15.8	9.5	26.2	16.9	19.2
순이익	14.0	13.5	15.7	13.5	16.1	11.9	16.5	16.4
EPS	4.39	5.16	6.03	5.22	15.4	37.4	16.9	6.32

자료: Factset, 대신증권 Research Center

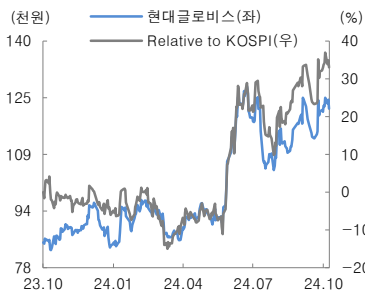
현대글로벌비스 (086280)

양지환 jhwan.yang@daishin.com
이지니 jini.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **160,000**
유지
현재주가 **122,100**
(24.10.31)
운송업종

KOSPI	2556.15
시가총액	9,158삼억원
시가총액비중	0.43%
자본금(보통주)	38삼억원
52주 최고/최저	127,600원 / 82,783원
120일 평균거래대금	330억원
외국인차분율	43.19%
주요주주	정의선 외 5 인 29.35% Den Norske Amerikaline AS 11.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.5	0.1	33.5	42.5
상대수익률	-0.5	5.7	38.5	26.9



사상 최대 분기 매출 시현

- 3Q24 실적 매출과 영업이익 컨센서스를 10% 이상 상회한 깜짝 실적
- 물류, 해운, 유통 전 사업부문에서 10% 이상의 외형 성장
- 4분기 CKD 매출 다소 감소하겠지만, PCC, 포워딩 등 성장 예상

투자 의견 매수, 목표주가 160,000원 유지

현대글로벌비스의 2024년 3분기 실적은 당사 추정 및 시장의 컨센서스를 매출액과 영업이익 모두 약 10% 이상 상회하는 호실적 시현. 3분기 실적 호조는 물류, 해운, 유통 전 사업부문에서 매출액이 크게 증가하였으며, 해운 부문에서 영업이익률이 전분기 대비 약 2.0%p 상승한 영향으로 판단함

CKD부문의 매출이 크게 증가하였는데, 이는 10월 초 미 동부 항만 파업에 대비한 안전 재고 확보와 현대차그룹의 메타플랜트의 물량 증가 등의 영향 때문임. 해운 부문에서의 영업이익률 상승은 1)신규 LNG 대선에 따른 이익 개선효과, 2)PCC 용선 인도에 따른 원가 절감, 3)선적 간 매출 조정 영향

4분기 CKD부문의 외형이 다소 감소할 것으로 예상되지만, 완성차 해상운송부문에서의 선대 확대(3Q 94척→4Q 98척)와 글로벌 포워딩 매출 호조 영향으로 안정적인 성장세(YoY) 시현 전망함. 또한 완성차 해상운송 운임 인상 및 물량 조정 등이 예정되어 있어 2025년 실적은 대폭 개선될 전망이다

2024년 3분기 매출액 7.5조원, 영업이익 4,690억원으로 깜짝 실적 시현

현대글로벌비스의 24년 3분기 실적은 매출액 7조 4,687억원(+18% yoy), 영업이익 4,690억원(+22.1% yoy), 지배주주순이익 3,822억원(+56.7% yoy) 기록 부문별로(증감은 yoy) [물류] 매출액 2조 5,826억원(+15.1%), 영업이익 2,111억원(+10.6%), [해운] 매출액 1조 3,289억원(+28.2%), 영업이익 1,083억원(+109.5%), [유통] 매출액 3조 5,572억원(+16.6%), 영업이익 1,496억원(+5.6%)을 시현. 주요 세부 부문별 매출액은 1)해외물류부문: 2조 878억원(+18.1%), 2)완성차 해상운송: 1조 141억원(+32%), 3)CKD: 3조 1,056억원(+20.8%)을 기록

(단위: 삼억 원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24				4Q24			
			직전추정	집계치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,330	7,064	7,469	7,469	18.0	5.7	6,771	7,110	9.1	-4.8
영업이익	384	439	469	469	22.1	6.8	426	434	23.6	-7.6
순이익	244	311	382	382	56.7	23.0	325	324	30.9	-15.3

자료: 현대글로벌비스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 삼억 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	26,982	25,683	28,230	30,601	32,292
영업이익	1,799	1,554	1,727	2,142	2,266
세전순이익	1,597	1,453	1,788	2,194	2,288
총당기순이익	1,193	1,070	1,332	1,635	1,704
지배주주순이익	1,190	1,061	1,321	1,621	1,690
EPS	15,864	14,148	17,612	21,612	22,535
PER	5.2	6.8	6.9	5.6	5.4
BPS	91,547	103,405	118,117	133,029	144,313
PBR	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
ROE	18.8	14.5	15.9	17.2	16.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배주주 기준으로 산출
자료: 현대글로벌비스, 대신증권 Research Center

제일기획 (030000)

김화재

hjaje.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

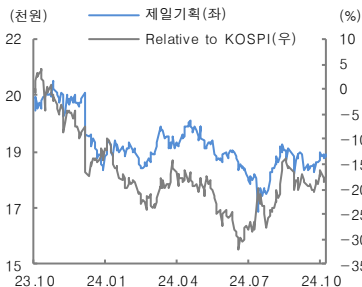
18,440

(24.10.31)

미디어업종

KOSPI	2556.15
시가총액	2,121삼억원
시가총액비중	0.10%
지분금(보통주)	23삼억원
52주 최고/최저	20,700원 / 16,600원
120일 평균거래대금	44억원
외국인지분율	22.16%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.57% 국민연금공단 11.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.3	3.9	-2.5	-7.2
상대수익률	1.7	12.6	2.6	-17.3



광고경기 저점 확인

- 3Q24 GP 4.3천억원(+7% yoy), OP 956억원(+2% yoy), 추정치 부합
- 본사 GP 성장률이 14개 분기 만에 해외 GP 성장을 상회. 광고 저점 확인
- TV광고 개선, 낮은 밸류, 높은 배당수익률, 글로벌 광고 대행사 반등

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 30,000원 유지

12M FWD EPS 2,020원에 PER 15배(최근 5년 평균) 적용

3Q24 Review: 광고경기 저점 확인

3Q24 GP 4.3천억원(+7% yoy), OP 956억원(+2% yoy)
 4Q24 GP 4.5천억원(+5% yoy), OP 846억원(+11% yoy) 전망
 24E GP 1.7조원(+6% yoy), OP 3.2천억원(+5% yoy), OPM 18.8%(-0.2%p yoy)

본사 GP 970억원(+10% yoy), 해외 GP 3.3천억원(+6% yoy)
 1Q21 이후 14개 분기 만에 본사 GP 성장률이 해외 GP 성장을 상회
 주요 광고주의 디지털 대행 영역 확대. KT 등 비계열 기존 광고주의 집행 증가와 넷플릭스 등 신규 개발 광고주의 집행 본격화 영향

다양한 호재 가득. 이제는 망설이지 말고 투자할 시점

23년 이후 주가는 TV광고의 부진 및 주요 광고주의 마케팅비 감소라는 요인만 부정적으로 반영해왔으나, 동기간 제일기획의 실적은 견조하게 개선되어 왔음을 감안하면, 이제 TV광고의 회복과 밸류에이션 매력에 주가에 긍정적으로 작용할 시점

- 22년 하반기부터 지속된 TV광고 부진은 저점을 지난 것으로 판단
헬스케어, 화장품, 패션, 식음료 등을 중심으로 광고비 회복되는 중이고, SBS, tN, JTBC 등 주요 TV매체들은 22년부터 축소 편성한 드라마 슬롯을 회복시킬 예정
- 주요 광고주의 비용 효율화 지속 중이나, D2C/플랫폼 등 대행 영역 확대로 영향 최소화 중. 과거 주요 광고주의 비용 효율화 구간에서도 제일기획의 GP는 개선
- PER은 9.7X로 역사적 저점 수준
- 고배당 매력. 2개월 배당 수익률 6.5%. 기말배당만 실시. 24E DPS 1.2천원
- 밸류업 지수에 편입. 25년 초에 발표할 25년 이후의 중장기 주주환원 정책에서 보유 자사주에 대한 단계적 소각이 포함될 가능성
- 글로벌 광고대행사들 8월부터 주가 반등. Omnicom과 Publicis는 YTD +18% 상승했고 All Time High 수준, WPP도 YTD +12% 상승. 제일기획과 이노션은 아직 YTD로는 -5% 수준 하락이지만, 8월 저점 대비로는 각각 +11%, +6% 상승

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		3Q24			4Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	401	453	423	429	6.9	-5.5	424	449	4.6	4.7
영업이익	93	88	96	96	2.3	8.4	96	85	11.3	-11.5
순이익	66	65	63	61	-6.2	-5.0	63	50	181.8	-18.9

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

롯데정밀화학 (004000)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

60,000

유지

현재주가

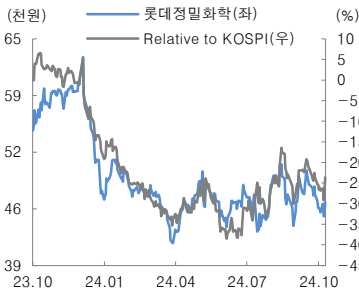
46,250

(24.10.31)

화학업종

KOSPI	2556.15
시가총액	1,193십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	129십억원
52주 최고/최저	62,900원 / 41,550원
120일 평균거래대금	31억원
외국인지분율	19.30%
주요주주	롯데케미칼 외 5 인 43.53% 국민연금공단 7.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-36	-0.4	2.4	-17.4
상대수익률	-22	7.9	7.9	-26.4



ECH와 가성소다 간 줄다리기

- 3Q24 OP 103억원으로 시장기대치(195억원) -47.2% 하회
- 적자인 ECH 판매량 증가(QoQ +10%)하며 염소계열부문 적자확대 추정
- 전방산업(에폭시) 수요 부진으로 연내 ECH 흑자전환 가능성은 제한적

투자 의견 매수, 목표주가 60,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 97,882원에 Target PBR 0.64배 적용해 산출. 현재 ECH 마진 회복의 초입부로 판단하나, 예상대비 더딘 스프레드 개선 속도를 근거로 과거 사이클(17~18년 PBR 0.9배) 대비 멀티플 -30% 할인 적용

3Q24 Review: OP 103억원, 시장기대치(195억원) 하회

동사의 3Q 영업이익 103억원으로 시장기대치 195억원 -47.2% 하회. [케미칼 부문] OP -34억원(QoQ 적자전환) 추정. 실적부진 요인은 1) 스프레드 적자인 ECH 판매량 확대, 2) 암모니아 물동량 감소에 기인. ECH 스프레드 점진적으로 개선(3Q 평균 580.6달러/톤, QoQ +9.8%)중이나, 여전히 적자 구간. 견조한 마진율을 유지중인 가성소다 생산량 증가와 함께 ECH 판매량 동반 증가(QoQ +10%)하며 염소계열부문 적자폭 확대.

[그린소재 부문] OP 146억원(QoQ -9%) 추정. 식의약품 셀룰로스 판가는 견조하게 유지되었으나(수출입가격 기준 3Q24 -1.4%), 판매량 일시적으로 감소하며 이익 기여도 감소. 동사의 3Q 세전이익 -946억원(QoQ -1,497억원, 적전) 기록. 솔루션첨단소재 주가 하락에 따른 금융자산평가손실 -1,150억원에 기인

4Q24 Preview: 예상 OP 132억원, QoQ +27.8% 전망

ECH 스프레드 점진적으로 개선중이나, 에폭시 수요 부진 지속되며 연내 흑자 전환 가능성은 제한적일 것으로 판단. 4Q24 유럽 및 중국 지역 가성소다 공급량 감소로 마진율의 추가적인 상승 예상되나, ECH 판매량 증가로 염소계열 부문 수익성 개선은 미미할 것으로 전망. 그린소재부문 식의약품 판매량 회복과 함께 OP 152억원(QoQ +4.2%, YoY +8.7%) 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		4Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	401	422	443	420	4.8	-0.4	443	440	7.0	4.7
영업이익	35	17	22	10	-70.7	-39.8	20	13	54.9	27.8
순이익	-13	43	32	-36	적지	적전	-4	-28	적전	적지

자료: 롯데정밀화학, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,464	1,769	1,682	1,722	1,757
영업이익	404	155	51	117	119
세전순이익	160	253	76	183	185
총당기순이익	146	182	63	105	106
지배지분순이익	146	182	63	105	106
PER	9.9	8.1	19.6	11.7	11.6
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	6.5	7.8	2.6	4.3	4.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

HS효성첨단소재 (298050)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

360,000

하향

현재주가

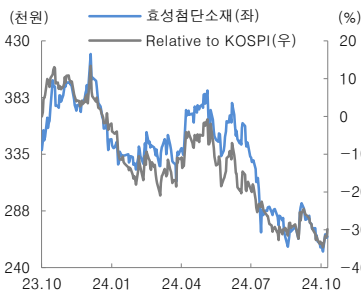
266,000

(24.10.31)

화학업종

KOSPI	2556.15
시가총액	1,192십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	419,000원 / 253,500원
120일 평균거래대금	55억원
외국인지분율	12.57%
주요주주	에이치에스효성 외 11 인 46.82% 국민연금공단 7.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.1	-14.7	-27.6	-25.5
상대수익률	-6.8	-7.6	-23.8	-33.6



시장 기대치 하회

- 동사의 3Q24 영업이익 442억원으로 시장기대치(500억원) -11.6% 하회
- 이는 타이어보강재 및 산업용사부문 일회성 비용 발생에 기인
- 중국 외 지역 탄소섬유 수요 회복세 미진, 25년도 이익추정치 하향조정

투자의견 매수 유지, 목표주가 360,000원으로 하향조정

25년도 이익추정치 하향 조정에 따라 목표주가 -7.7% 하향. 현재 동사의 PBR 밸류에이션 1.66배 수준으로 탄소섬유 흑자전환 이전인 19~20년도 평균치 (1.6배)에 근접. 중국 외 지역 탄소섬유 수요 약세 지속으로 25년도 기타(탄소 섬유, 아라미드, 필름/원사 등) 부문 이익추정치 -17.2% 하향 조정.

3Q24 Review: 영업이익 442억원, 시장기대치(500억원) -11.6% 하회

[산업자재부문] 3Q OP 551억원으로 QoQ -13.8% 감익. 타이어보강재 OP 510 억원으로 QoQ -8.9% 기록. 해상운임 상승분 평가 전가 및 3Q24 유럽 RE타이어 수요 회복세 지속(7~8월 평균 YoY+5.3%)에 따른 판매량 유지로 PET 타이어코드 전분기와 수익성 유사. 단, 스틸코드 관련 일회성 비용(중국 내 생산라인 일부 효율화) 반영되며 타이어보강재 부문 수익성 감소. 산업용사 부문 GST 사업장 일부 구조 조정에 따른 일회성 비용으로 전분기대비 수익성 소폭 감소.

[기타부문(탄소섬유, 아라미드, 필름/원사 등)] 합산 OP -10.9억원 수준으로 적자전환. 탄소섬유 3Q24 평균 수출입가격 17.9달러/kg으로 QoQ -13.8% 하락. 탄소섬유 수요 회복세 미진한 가운데, 증설 영향으로 중국 내 탄소섬유 수익성 훼손되며 일회성 비용 일부 발생. 아라미드 또한 평균 수출입가격 17.8달러/kg으로 QoQ -5.8% 하락하며 근 5년 내 최저점 도달.

4Q24 Preview: 쉬어가는 분기

[타이어보강재] 10월 이후 원재료(PET칩) 가격 상승(MoM +3.2%)하며 타이어보강재 판가는 견조하게 유지될 가능성이 높으나, 4Q 계절적 비수기 진입 영향으로 이익 감소 전망. 단, 윈터 타이어 장착이 법제화되어 있는 유럽 지역 내 타이어 수요 회복세 지속되고 있다는 점은 4Q 실적 추정치 상향 요소. **[탄소섬유]** 중국 외 지역 수요 부진한 가운데, 공급 과잉 지속되며 스프레드 약세 지속 불가피. 25년도 이후 신규 탄소섬유 생산 공정을 활용한 수익성 제고가 절실한 시점.

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		4Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	783	840	729	829	5.9	-1.3	806	830	8.1	0.1
영업이익	36	66	50	44	24.1	-32.8	50	42	103.9	-4.3
순이익	3	19	19	12	293.8	-40.8	15	1	흑전	-89

자료: 효성첨단소재, FmGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,337	3,584	3,655
영업이익	315	172	216	267	306
PBR	2.1	2.6	1.7	1.6	1.4
ROE	19.1	5.1	7.6	11.1	12.9

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

한미약품 (128940)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

420,000

유지

현재주가

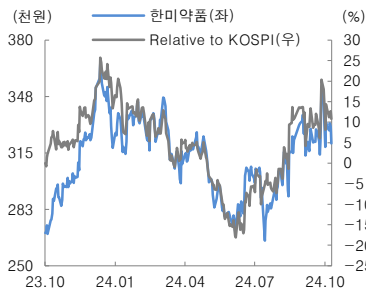
320,500

(24.10.31)

제약업종

KOSPI	2556.15
시가총액	4,106삼억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	32삼억원
52주 최고/최저	366,500원 / 264,500원
120일 평균거래대금	186억원
외국인지분율	18.37%
주요주주	한미사이언스 외 4 인 50.57% 국민연금공단 10.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.3	10.9	1.3	15.8
상대수익률	1.1	20.2	6.6	3.2



실적은 컨센서스 부합, R&D 기대감 솔솔

- 3Q24 연결 매출 3,621억원(-0.7%yoy), 영업이익 510억원(-11.4%yoy)
- 일회성 요인으로 3분기 실적 다소 부진하나, 4분기는 회복 기대
- 11/2-6일 Obesity week, 차세대 비만치료제 전임상 결과 발표 예정

투자의견 매수, 목표주가 420,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업가치는 25년 EBITDA에 국내 상위 제약사 평균 12개월 Fwd EV/EBITDA 멀티플 30% 할인한 14배 적용하여 추정. 경영권 분쟁에 따른 거버넌스 이슈 및 굵직한 R&D 모멘텀 부재로 주가 부진하였으나, 11월 Obesity week를 시작으로 다수의 임상 결과 발표가 기대되어 투자의견 매수, 목표주가 420,000원을 유지함

R&D 타임라인: 1) 11/2-6 obesity week, 신규 비만 파이프라인 LA-UCN2 전임상 결과 및 LA-Triple 전임상 추가 결과 발표, 2) LA-Triple, 25년 4월 비만 임상 1상 종료, 3) 머크에 기술이전한 Dual Agonist, 간기능 장애 임상 1상(1Q25 종료), 투약 간격 2주 1회로 변경 임상 2a상(4Q25 종료), 간경화 환자 대상 임상 2a상(2Q25 종료), MASH 임상 2b상(25년 12월 종료)

3Q24 Review: 일회성 요인으로 3분기 실적 부진하나, 4분기는 회복 기대

연결 매출 3,621억원(-0.7% yoy), 영업이익 510억원(-11.4% yoy), OPM 14.1%로 연결 매출 실적 컨센서스 및 당사 추정치 상회. 북경한미 실적 부진 및 연휴철 영업일수 감소로 전년 동기 대비 다소 부진한 실적 기록. 다만 이는 일회성 요인에 의한 것으로 4분기 회복 예상.

별도 매출 2,768억원(+1.7% yoy), 영업이익 313억원(-3.8% yoy), OPM 11.3%. 의료파업 장기화와 국내 연휴철 영업일수 감소로 전년 동기 대비 제한적인 성장세 기록. 영업이익은 임상 파이프라인 확대에 의한 연구개발비 증가로 부진.

북경한미 매출 843억원(-9.6% yoy), 영업이익 150억원(-42.3% yoy), OPM 17.8%. 중국 내 전국적인 홍수 피해로 의약품 유통망에 차질이 생겨 OTC 약국향 매출 비중이 높은 마미아이, 이탄진이 각각 -35%, -25% 감소. ETC 비중이 높은 리똥, 메똥, 이창안은 병원 코드인이 지속 확장되어 10% 이상씩 성장. 자연재해에 의한 일회성 요인으로 4분기에는 회복될 가능성이 높음.

한미정밀화학 매출 291억원(+34.7% yoy), 영업이익 32억원(흑전), OPM 10.9%. 이익률이 높은 CDMO 비중이 증가하여 흑자 지속. 꾸준한 수주 증가 및 원가 절감 지속으로 흑자 기조는 지속될 예정.

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24			4Q24				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	365	378	405	362	-0.7	-4.2	376	451	6.8	24.6
영업이익	58	58	65	51	-11.4	-12.2	52	66	-5.3	30.1
순이익	55	40	42	35	-42.3	-25.7	30	35	0.6	14.6

자료: 한미약품, FnGuide, 대신증권 Research Center

두산 (000150)

양지환 jhwan.yang@daishin.com
이지니 jni.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

250,000

상향

현재주가

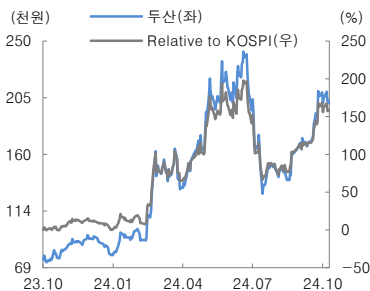
200,500

(24.10.31)

지주업종

KOSPI	2556.15
시가총액	3,811삼억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	99삼억원
52주 최고/최저	241,500원 / 74,400원
120일 평균거래대금	292억원
외국인지분율	19.57%
주요주주	박정원 외 25 인 39.99% 국민연금공단 8.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.3	14.6	31.6	169.5
상대수익률	20.0	24.2	38.6	140.2



연결로는 부진, 별도는 양호

- 24년 3분기 연결 실적은 두산밥캣 실적 부진 영향으로 기대치 하회
- 자체사업부문은 전자BG사업 외형 성장 및 수익성 개선으로 양호
- 4분기부터 N사의 시가속기향 CCL 양산 매출 반영으로 성장 지속 전망

투자의견 매수, 목표주가 250,000원으로 8.7% 상향

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 자체사업 영업가치 2조원, 상장 및 비상장 자회사 지분가치 7.8조원, 순차입금 약 1조원 반영한 동사의 NAV는 약 8.8조원이며, Target 할인율 70%, 자사주 제외한 유통 주식수(13.5백만주)로 산출. 목표주가 상향은 자회사 주가 상승에 따른 지분가치 증가와 별도 부문의 12M Forward EBITDA 증가 때문(2025년 전자BG 실적 개선 반영)

두산의 2024년 3분기 실적은 연결기준으로는 밥캣 및 에너빌리티의 실적 쇼크에 따른 영향으로 당사 및 시장 기대치를 크게 하회함. 하지만, 연결자회사를 제외한 자체사업부문은 양호한 실적을 시현함

자회사인 두산에너빌리티의 원전사업기대감과 자체 사업인 전자BG부문의 시가속기향 CCL 매출 증가 기대감에 향후 주가는 연동될 것으로 전망

2024년 3분기 실적은 연결로는 쇼크지만, 별도부문은 양호한 성장세 시현

두산의 2024년 3분기 실적은 연결 매출액 3조 8,785억원(-14.5% yoy), 영업이익 1,102억원(-65.5% yoy)로 부진한 실적을 시현함. 하지만 두산 자체사업부문은 전자BG부문의 외형 성장 및 수익성 개선으로 양호한 실적을 기록함

투자자들의 관심이 높은 전자BG사업부문의 3분기 매출액은 2,496억원(+12.8% yoy)을 기록하였으며, 전자BG를 포함한 자체사업부문의 영업이익은 355억원(+81.1% yoy)로 큰 폭의 성장세를 나타냄. 4분기부터 N사의 시가속기향 CCL 양산 매출이 반영되며 전자BG부문의 외형성장과 이익률 개선은 더 커질 전망

(단위: 삼억원 %)

구분	3Q23	2Q24	작전추경	잠정치	3Q24			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추경	YoY	QoQ
매출액	4,539	4,592	4,521	3,878	-14.5	-15.5	4,758	4,095	-22.3	5.6
영업이익	320	337	343	110	-65.5	-67.3	382	206	-22.6	87.2
순이익	-20	21	10	-88	적지	적전	-48	128	흑전	흑전

자료: 두산, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 삼억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	16,996	19,130	17,028	17,827	18,771
영업이익	1,126	1,436	1,001	1,390	1,429
세전순이익	-286	451	350	769	807
총당기순이익	-581	272	211	464	487
자배분순이익	-696	-388	65	144	151
EPS	-32,522	-18,133	3,053	6,718	7,049
PER	NA	NA	66.3	30.1	28.7
BPS	83,627	75,846	77,832	83,494	89,500
PBR	1.0	1.2	2.6	2.4	2.2
ROE	-36.0	-22.7	4.0	8.3	8.1

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

아모레퍼시픽 (090430)

정한솔

hansoljung@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

170,000

유지

현재주가

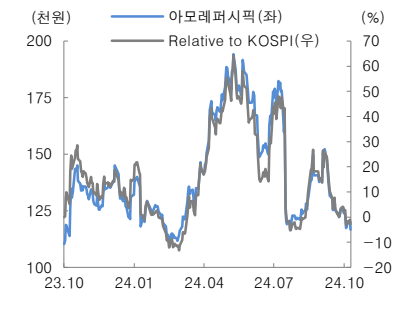
116,600

(24.10.31)

화장품업종

KOSPI	2556.15
시가총액	7,170십억원
시가총액비중	0.33%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	194,200원 / 111,700원
120일 평균거래대금	561억원
외국인지분율	30.27%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 16 인 50.15% 국민연금공단 6.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.1	-35.8	-31.2	-7.8
상대수익률	-19.9	-30.4	-27.6	-17.8



체력이 좋아지고 있다

- 국내 수익성 개선과 중국법인 QoQ 적자축소로 서프라이즈 기록
- 라네즈/이니스프리 중심 서구권 매출 성장 지속
- 국내외 사업 부진의 끝이 보이기 시작

투자 의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지

국내 온라인 및 MBS 채널 성장이 당분간 지속될 것으로 예상되고 7개 분기 역성장하던 면세 제외 국내 화장품 매출이 이번 분기 (+) 성장 전환하며 국내 성장 모멘텀 확인한 점 긍정적. 또한 면세점 물량 축소 운영으로 면세 채널 수익성 개선 어려울 것으로 예상했으나, 경영주기 변경에 따라 면세 채널 간접비 부담 축소로 개선된 마진 유지 가능할 전망. 해외는 서구권 매출 성장이 견조하게 이어지고 있고, 중국법인 구조조정이 연말 대부분 마무리될 예정으로 25년 점진적으로 해외 실전 개선 기대

북미 화장품 시장 경쟁 심화와 COSRX 성장을 둔화 우려가 존재하나 최근 주가 하락으로 밸류에이션 매력 높아진 상황이며 국내외 사업 부진의 끝이 보이기 시작. 주가 상승 모멘텀으로 충분하다는 판단

3Q24 Review: 체력이 좋아지고 있다

3Q24 매출액 9,772억원(YoY 10%), 영업이익 652억원(YoY 278%, OPM 6.7%) 기록하며 컨센서스를 크게 상회하는 호실적 기록. COSRX 제외 시 매출액 YoY -7%, 영업이익 YoY 7% 추정

[국내 화장품] 매출액 4,364억원(YoY -2%), 영업이익 440억원(YoY 102%, OPM 10.1%) 기록. 면세 매출은 B2B 물량 축소 기조가 이어지며 YoY -30% 역성장. MBS(H&B)/이커머스 채널 중심으로 견조한 성장이 이어지며 면세 제외 국내 화장품 YoY 9% 성장하며 매출 방어. 수익성의 경우 경영주기 변경에 따라 면세 채널 간접비 부담이 축소 영향으로 면세 채널 수익성이 크게 개선되고, 일회성 비용 기저로 YoY 5.2%p 개선 [데일리뷰티] MBS 및 크로스보더 매출은 증가했으나, 제품 포트폴리오 정비로 할인점 매출이 감소하며 전년 수준의 매출액 981억원 기록. 프리미엄 제품 매출 확대로 제품 믹스 개선되며 영업이익 40억원 기록(YoY 흑자전환, OPM 4.1%) [해외] COSRX 편입 효과로 매출액 4,313억원(YoY 36%), 영업이익 247억원(YoY 흑자전환, OPM 5.7%) 기록. COSRX 제외 시 YoY -12%, 영업이익자 -200억원 추정. 라네즈/이니스프리 중심으로 서구권에서 COSRX 제외 20%대 성장. 이번 분기 이니스프리는 미국 세포라 전매장 입점을 완료했으며, 라네즈는 영국 부츠에 신규 입점. 서구권 채널 확대 지속 중. 중국은 구조조정 영향으로 매출 감소, 재고환입 등 일회성 비용 210억원 발생했으나, 예상보다 적은 금액으로 QoQ 적자 축소되며 실적 서프라이즈 요인으로 작용. COSRX는 가격정책 재정비로 매출 성장은 둔화되었으나, 높은 수익성 유지

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전 추정	잠정치	3Q24			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	889	905	966	977	9.9	8.0	981	1,017	9.8	4.1
영업이익	17	4	39	65	277.4	1,467.4	43	77	272.6	18.3
순이익	28	531	40	38	34.4	-92.9	35	46	7.5	22.0

자료: 아모레퍼시픽, FnGuide, 대신증권 Research Center

삼성전자 (005930)

신석환

박강호

seokhwan.shin@daishin.com

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

85,000

하향

현재주가

59,200

(24.10.31)

반도체업종

충분한 조정 vs. 상승 모멘텀 약세

- 3Q24 매출액 79.1조원, 영업이익 9.18조원으로 시장 컨센서스 하회
- 메모리 영업이익 5.4조원, 파운드리/LSI -1.6조원 추정, 파운드리 적자폭 확대
- HBM3E 개선 제품 출하 증가 및 서버용 메모리 공급 확대가 중요

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 85,000원으로 하향(-15%)

목표주가 하향 배경은 24년, 25년 영업이익 추정치를 종전대비 각각 -2.3%, -15.5% 조정에 따름. 3Q24 매출액은 79.1조원(QoQ +6.8%), 영업이익 9.18조원(QoQ -12%, OPM 12%)을 기록, 시장 컨센서스(10.8조원)대비 하회. 사업부별 영업이익은 1) DS 3.86조원(메모리 5.4조원, 파운드리/LSI -1.6조원), 2) SDC 1.51조원, 3) DX 3.37조원(MX 2.82조원), 4) 하만 0.36조원을 기록함. 3분기 실적 둔화 배경은 1) 성과급 총당금 반영, 2) 파운드리에서 일회성 비용 및 가동률 저하에 따른 대규모 영업 적자에 기인함

고수익성 제품 중심의 포트폴리오 구축 과정

[DS] 3Q24 메모리는 HBM, DDR5, LPDDR5, eSSD와 같은 제품 중심 판매를 통해 수익성 방어, 3Q24 메모리 영업이익 5.4조원(DRAM 4.4조원, NAND 1.0조원)을 기록함. 이번 실적 컨퍼런스 콜에서 삼성전자는 HBM, DDR5, eSSD 위주의 수익성에 초점을 둔 제품 포트폴리오 구축 계획을 발표함. 또한 25년도 투자 계획에서도 HBM, 선단공정 전환(DRAM 1b nm, NAND V8/V9)투자에 집중하여 보수적인 CAPEX 집행 및 메모리 공급 예정. 4Q24 DRAM, NAND 영업이익은 각각 4.5조원, 1.2조원으로 소폭 증가 추정

[파운드리/LSI] 3Q24 파운드리 사업부는 일회성 비용 반영, 가동률 감소 등에 따라 대규모 영업적자(-1.6조원)를 기록한 것으로 추정함. 향후 고부가제품 중심의 수주를 받는 것이 실적 개선 향방에 중요한 영향을 미칠 것이나, 내년 하반기까지 적자폭을 축소하는 것이 관건. 4Q24 파운드리/LSI 영업이익은 -0.7조원으로 적자 지속 전망

HBM3E 개선 제품, 서버용 메모리 공급 확대가 중요

주요 고객사향 HBM3E 개선 제품을 추가로 준비하고 있다고 밝힘. HBM3E 개선 제품을 통한 공급 개시는 매우 긍정적인 요인이나 향후 수주 물량 및 공급 타임라인에 대한 부분이 중요할 것으로 판단함

삼성전자 주가는 24년 7월 고점대비 -33% 하락하였으며, 1) 3Q 실적 둔화, 2) HBM3E 쉘 테스트 일정 지연, 3) 커머디티 반도체 가격 하락에 의한 조정이 나타났음. 향후 HBM3E 개선 제품 공급 확대, 서버용 메모리 반도체 출하 증가 여부가 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것

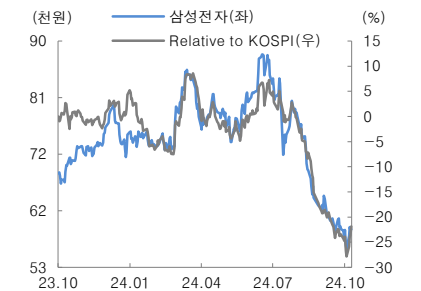
(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		4Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	67,405	74,068	79,100	79,100	17.4	6.8	80,900	75,711	11.7	-4.3
영업이익	2,434	10,444	9,180	9,180	277.2	-12.1	10,772	9,686	242.9	5.5
순이익	5,501	9,643	9,782	9,782	77.8	1.4	9,477	7,302	21.2	-25.4

자료: 삼성전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	2556.15
시가총액	392,869십억원
시가총액비중	18.31%
지분금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	87,800원 / 55,900원
120일 평균거래대금	16,303억원
외국인지분율	52.57%
주요주주	삼성생명보험 외 16 인 20.08% 국민연금공단 7.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.7	-29.4	-23.6	-11.5
상대수익률	-2.3	-23.5	-19.6	-21.1



▶ 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.