

Morning Meeting Brief

Quant

중국 PMI, 회복의 신호탄, 혹은 일시적 반등?

- 9월 중국 정부의 부양책이 경기 실물 또는 심리에 우호적 영향 미침
- 제조업 PMI, 서비스업 PMI 상승 했지만 향후 지속적인 개선세 확인할 필요성
- 미중 무역 갈등, 글로벌 제조업 부진, 아직 위축국면인 고용시장은 우려 요인

조재운. Jaeun.jo@daishin.com

ESG

[Monthly Sustainability] 돈이 되는 ESG

- 미국과 유럽의 책임투자(R) 펀드와 ESG 펀드는 순유입, 반면 한국은 순유출
- ESG ETF 중에서는 글로벌원자력과 중국 태양광 ETF가 강세
- 향후 밸류업 지수 편입에는 「기업가치 제고 계획」 공시가 중요할 것으로 예상

이경연. kyungyeon.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[3Q24 Review] 한화: 별도부문 실적은 부진하나 한화인더스트리얼솔루션즈 지분가치 증가

- 사업구조개편과 자회사 인적분할에 따른 지분가치 변화로 SOTP 변경
- 별도부문의 영업가치는 감소했지만, 한인솔 지분가치 영향 NAV 증가
- 2025년 하반기부터 별도부문 실적 의미있는 개선 가능할 것으로 예상

양지환. Jihwan.yang@daishin.com

[3Q24 Review] 롯데렌탈: 중고차 매각 축소 렌탈 실적 확대

- 3Q24 카셰어링 및 중고차 매각 이익 축소로 당사 추정치 하회
- 중고차 매각 부문 제외한 주요 사업부문 실적 회복 구간 진입
- 25년부터 본격적인 영업이익 구간 진입 전망

박장욱. Jangwook.Park @daishin.com

[Issue Comment] 비에치이아이: 대선과 상관없이 수혜가 예상되는 K - 원전

- 초당적 지지를 받고 있는 미국내 원자력 재건
- 25년부터 원자력 부문의 실적 반영으로 실적 개선 기대
- 3분기 지역난방공사 및 도시바향 EPC 및 HRSG 대규모 수주

박장욱. Jangwook.Park @daishin.com

[Issue & News] KT: 저밸류에 종말을 고한다

- 28년까지 ROE 9~10% 달성을 목표로 한 기업가치 제고 계획 발표
- 수익성 개선과 자산효율화를 통해 마련한 자분을 주주환원에 활용할 계획
- 연평균 14%의 이익 성장률, 높은 주주환원에도 불구하고 PER 7X 수준

[3Q24 Preview] 펌텍코리아: k뷰티 시대의 리바이스 진 (목표주가 32,000 원 → 48,000 원으로 50% 상향 조정)

- 3Q24 계절적 비수기 및 적은 영업일수에도 최대 실적 기록 기대
- 24년 미국내 한국 화장품의 점유율 20.1%로 1위 기록
- 목표주가 기존 32,000원에서 48,000원으로 50% 상향. 업사이드 28%

박장욱, Jangwook.Park @daishin.com

[3Q24 Review] 롯데칠성: 더 나빠질 것도 없다

- 국내 경기 위축과 비용 부담 증가로 컨센서스 하회
- 4분기부터 해외 사업 확대, 원가 부담 점진적 완화로 실적 개선 기대
- 현재 주가는 24년 실적 부진을 기반영하고 있다는 판단

정한솔, Hansol.jung@daishin.com

[3Q24 Review] 하이브: 기대되는 2025 년

- 3분기 비수기에도 MD, 콘텐츠 등 매출 호조로 OP 542억원 기록, 컨센 부합
- 저연차 IP 성장세 지속되고 있으며 4분기 주요 IP 활동 집중되어 호실적 전망
- 2025년 1) BTS 컴백, 2) 저연차 IP 수익화 시점 도래, 3) 위버스 수익화 기대

임수진, soojin.lim@daishin.com

[3Q24 Review] 하나투어: 아쉬웠던 3분기 실적, 그래도 4분기 다시 성장세

- 티메프 사태 및 일본 자연재해 영향 및 전세기 미판매분 증가로 컨센 하회
- 다만, 10월부터 빠르게 회복하여 4분기 양호한 실적 기대되어 긍정적
- 중국 비자면제 효과 및 비용 기저효과로 25년 높은 실적 성장세 전망

임수진, soojin.lim@daishin.com

중국 PMI, 회복의 신호탄, 혹은 일시적 반등?

- 9월 중국 정부의 부양책이 경기 실물 또는 심리에 우호적 영향 미침
- 제조업 PMI, 서비스업 PMI 상승 했지만 향후 지속적인 개선세 확인할 필요성
- 미중 무역 갈등, 글로벌 제조업 부진, 아직 위축국면인 고용시장은 우려 요인

중국 경제, 회복의 신호탄, 혹은 일시적 반등?

지난 9월 중국 정부는 경기 부양을 위한 강력한 조치들을 발표하며 시장에 활력을 주입. 특히 부동산 시장에 대한 지원책은 시장의 기대를 높였고, 부양책 발표 이후 부동산 시장 안정 신호와 긍정적 PMI 지표를 발표. 중국 정부의 부양책이 경기 실물 또는 심리에 우호적 영향을 미쳤다고 판단. 다만 부양책의 효과가 아직 미미한 수준이며 장기적이라고 평가하기는 시기상조로 향후 지속적인 개선세 확인 필요

제조업: 회복의 희망, 혹은 일시적인 반등?

제조업 PMI 상승: 10월 중국 제조업 PMI는 50.1으로 전월 49.8보다 상승. 4월 이후 처음으로 50을 넘어선 것으로, 제조업이 확장 국면으로 진입. 신규주문이 50.0으로 소폭 상승했으며 생산이 2개월 연속 개선되며 52.0을 기록

미중 무역 갈등과 글로벌 제조업 부진은 우려 요인

미국과의 무역 갈등: 미국과의 무역 갈등은 중국 제조업에 부담 및 불안정한 요소로 작용. 신규수출주문은 전월의 47.5에서 47.3으로 위축

글로벌 제조업 불확실성: 미국을 포함한 글로벌 제조업 경기 둔화와 수요 감소는 중국 제조업의 회복세를 저해할 가능성

서비스업: 제조업과 마찬가지로 약한 반등세 기록

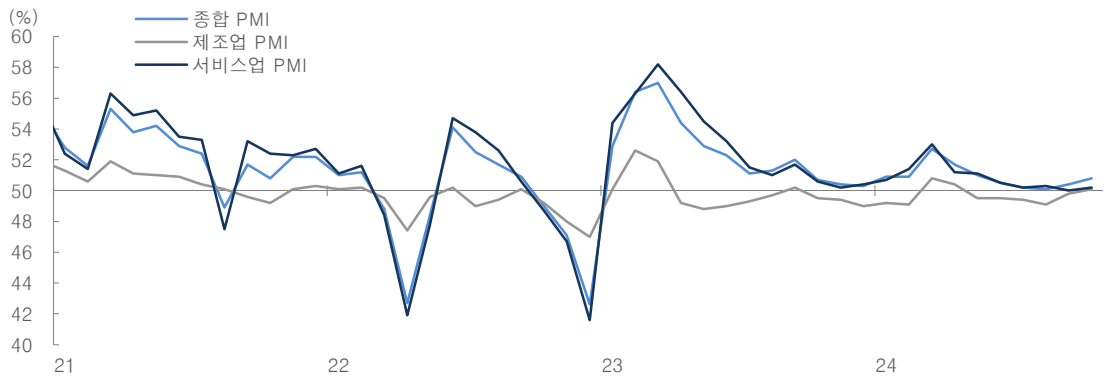
서비스업 PMI 상승: 10월 서비스업 PMI는 50.2로 전월 50.0 대비 소폭 개선

신규주문, 서비스 고용: 신규주문과 고용은 각각 47.2, 45.8로 아직 위축 국면이지만 전월대비 큰 폭으로 개선. 하지만 서비스업 성장세가 지속될지는 미지수. 소비자들은 여전히 불안감을 느끼고 있으며, 소비 지출을 줄이고 있음

내수 시장 회복: 내수 시장의 회복 속도가 예상보다 더디게 진행되고 있는 상황. 이번 광군제 쇼핑 시즌에서 소비 심리를 가늠할 수 있을 것

고용 시장: 서비스업 고용이 개선되긴 했으나 아직 위축국면에 위치

부양책 발표 이후 긍정적 신호를 보이는 중국 PMI



자료: NBS, 대신증권 Research Center

ESG

Sustainable Investing Analyst 이경연
kyungyeon.lee@daishin.com

돈이 되는 ESG (2024.11월호)

- 미국과 유럽의 책임투자(RI) 펀드와 ESG 펀드는 순유입, 반면 한국은 순유출
- ESG ETF 중에서는 글로벌원자력과 중국 태양광 ETF가 강세
- 향후 밸류업 지수 편입에는 「기업가치 제고 계획」 공시가 중요할 것으로 예상

책임투자(RI)와 ESG 펀드는 주로 채권형 중심으로 순유입

글로벌 RI 펀드와 ESG 펀드는 모두 채권형 펀드를 중심으로 순유입되었다. 지역별로 살펴보면 유럽과 미국 또한 채권형 펀드를 중심으로 순유입을 기록했고, 미국의 경우 지난 달 15억 달러 순유출에서 10월 약 6억 달러 순유입으로 전환했다. 유럽과 미국의 RI 펀드와 ESG 펀드가 순유입된 반면 한국의 RI 펀드와 ESG 펀드는 주식형 펀드를 중심으로 순유출을 기록했다. 밸류업 프로그램을 지원하는 세법개정안이 발표된 지난 7월 가장 큰 폭의 순유입을 기록한 이후 유입 규모가 지속 감소하고 있다.

ESG ETF 중에서는 글로벌 원자력과 중국 태양광 ETF가 강세

한국 상장 ESG 관련 ETF는 중국의 내수 부양책 모멘텀으로 중국과 전기차 테마 거래 대금이 증가했다. 성과 측면에서는 글로벌원자력 ETF와 중국태양광 ETF가 상위권을 차지했다. 한편 중국의 탄소배출권 가격이 사상 최고가를 경신했다. 올해 내로 탄소배출권 거래제(ETS) 적용 대상 업종을 철강, 시멘트, 알루미늄 산업으로 확대함에 따라 약 1,500개 기업이 신규 적용 대상으로 추가된 것이 원인으로 보인다. 이에 올초 대비 35% 상승한 104.14위안(10,281원)으로 사상 최고가를 경신했다.

「기업가치 제고 계획」 공시 기업 수 증가세

3분기 실적 발표와 함께 「기업가치 제고 계획」을 공시한 기업 수가 크게 증가했다. 10월까지 총 32개 상장사가 자율공시를 이행했고, 많은 기업들이 중장기 주주환원 계획에 자사주 소각 계획을 포함했다. DK&D(263020)는 현재 자사주 보유수와 함께 자사주 매입과 처분/소각 등 전(全) 과정에서의 계획을 공시했다. 이는 지난 6월 금융위원회가 발표한 「상장법인 자기주식 제도개선」의 주요 내용을 이행한 것으로 보인다. SK이노베이션(096770)은 영문 「기업가치 제고 계획」도 공시했다. 외국인 투자자에게도 정보를 제공하면서 중장기 밸류업 프로그램의 목표를 조기 이행하는 모습이다. 지난 4일(월) 한국거래소는 밸류업 ETF 출시와 함께 밸류업 지수 리밸런싱 가능성을 시사했다. 리밸런싱에서는 「기업가치 제고 계획」 공시 여부가 중요한 요건이 될 것으로 예상됨에 따라 향후 「기업가치 제고 계획」 공시는 더욱 증가할 것으로 예상된다.

한화 (000880)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jinilee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

43,000

유지

현재주가

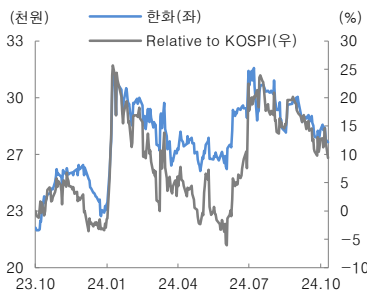
26,900

(24.11.05)

지주업종

KOSPI	2,576.88
시가총액	2,372.31억 원
시가총액 비중	0.11%
자본금(보통주)	375.31억 원
52주 최고/최저	31,450 원 / 22,950 원
120일 평균거래대금	66억 원
외국인 지분율	12.30%
주요주주	김승연 외 8 인 48.76% 고려이연 7.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	-5.4	-0.2	15.5
상대수익률	-6.5	-10.4	3.7	6.1



별도부문 실적은 부진하나 한화인더스트리얼솔루션즈 지분가치 증가

- 사업구조개편과 자회사 인적분할에 따른 지분가치 변화로 SOTP 변경
- 별도부문의 영업가치는 감소했지만, 한인솔 지분가치 영향 NAV 증가
- 2025년 하반기부터 별도부문 실적 의미있는 개선 가능할 것으로 예상

투자 의견 매수, 목표주가 43,000원 유지

한화의 사업구조 개편과 한화에어로스페이스의 분할에 따른 지분가치 변화를 반영하여 동사의 SOTP Valuation 변경. 별도 사업부문의 영업가치(글로벌+건설+로열티) 2.9조원, 상장 및 비상장 자회사 지분가치 9.5조원, (별도) 순차입금 4조원을 감안한 동사의 NAV는 8.4조원임. Target 할인율 65%를 적용하여 목표주가는 43,000원으로 제시함

2022년 11월 방산, 2024년 7월 모멘텀 분할 후 자회사로 양도함에 따라 동사의 별도사업부문은 글로벌과 건설부문으로 축소됨. 또한 한화에어로스페이스의 인적분할 후 변경상장으로 동사는 한화인더스트리얼솔루션즈의 지분 34%를 보유하게 됨. 사업구조개편 및 자회사 인적 분할에 따른 변경 상장으로 동사의 NAV는 증가하였지만, 목표주가와 현 주가와의 괴리율을 감안하여 할인율을 확대 적용

24년 3분기 별도 실적은 매출액 1조 2,570억원, 영업이익 589억원 기록

한화의 2024년 3분기 별도 실적은 매출액 1조 2,570억원(-32.1% yoy), 영업이익 589억원(-13.9% yoy), 순이익 2,348억원으로 당사 추정을 소폭 상회. 매출액은 사업 양도 및 건설 매출 감소로 인해 크게 줄어들었으며, 영업이익도 건설부문의 적자 지속되며 전년동기대비 감소함. 하지만 건설부문의 영업적자규모는 2분기 588억원에서 3분기 34억원으로 크게 축소. 부문별로(증감은 yoy) [글로벌] 매출액 3,832억원(+22.4%), 영업이익 210억원(-6.7%), [건설] 매출액 8,087억원(-40.3%), 영업이익 -34억원(적전), [기타] 매출액 651억원(+69.1%), 영업이익 413억원(+14.4% yoy)을 기록함. [기타]부문의 개선은 한화에어로스페이스의 매출 증가와 한화오션으로부터의 로열티 수취 때문으로 판단

2024년 로열티 1,867억원, 배당 1,077억원 수취(일회성 제외) 예상

별도부문의 실적 개선은 2025년 상반기 이후(건설 턴어라운드, 질산공장 가동 등)로 예상. 생보사 해약환급준비금 이슈로 한화생명 배당 불확실성 증가

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	50,887	53,135	51,311	54,632	56,326
영업이익	2,370	2,412	1,663	3,165	3,263
세전순이익	2,134	2,247	1,787	3,297	3,392
총당기순이익	2,009	1,636	1,301	2,400	2,470
지배지분순이익	1,174	380	403	744	766
EPS	11,995	3,886	4,128	7,846	8,074
PER	2.1	6.6	6.6	3.5	3.4
BPS	110,440	110,214	114,785	126,621	135,326
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	14.4	3.5	3.7	6.4	6.2

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

롯데렌탈 (089860)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월 목표주가

36,000

유지

현재주가

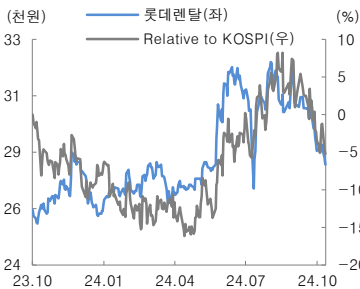
28,000

(24.11.05)

스몰캡업종

KOSPI	2576.88
시가총액	10,258억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	1,815억원
52주 최고/최저	32,100원 / 25,950원
120일 평균거래대금	17억원
외국인지분율	5.91%
주요주주	호텔롯데 외 11 인 60.67% 국민연금공단 6.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.8	3.5	3.3	7.3
상대수익률	-9.0	-1.9	7.3	-1.4



중고차 매각 축소 렌탈 실적 확대

- 3Q24 카셰어링 및 중고차 매각 이익 축소로 당사 추정치 하회
- 중고차 매각 부문 제외한 주요 사업부문 실적 회복 구간 진입
- 25년부터 본격적인 영업이익 구간 진입 전망

3Q24 매출액: 7,184억 원(YoY +4.5%), 영업이익 804억 원(YoY -1.2%)

당사 추정치인 매출액 7,443억 원과 영업이익 917억 원에 비해 매출액과 259억 원(-3.4%), 영업이익은 113억 원(-12%) 더 적게 기록함. 추정치 하회 유는 중고차 매각 부문 영업이익 축소와 그린카 부문의 부진이 주요 요인으로 작용함. 당사는 중고차 운용 기간을 기존 3.5년에서 6.5년으로 목표를 설정하면서 중고차 매각 부문에서의 영업이익이 감소함. 3Q24 중고차 매각 영업이익은 339억 원(yoy -25%)를 기록. 그린카 부문 또한 부진했으나, 3Q24 그린카 영업이익은 -31억 원으로, 3Q23 -61억 원 대비 적자 폭이 축소함

오토 장기, 오토단기, Biz Rental의 주요 사업부문 실적 개선

중고차 매각을 제외한 전 분야에서 실적 개선이 진행. 주요 사업부인 오토 장기 렌탈 부문은 2024년 3분기에 매출액 3,900억 원(yoy +3.9%), 영업이익 313억 원(yoy +114%)을 기록하며, 중고차 매각에서 중고차 렌탈로의 사업 전환이 순조롭게 이루어지고 있는 중. 또한, 그린카는 '롯데렌터카 GCar'로 사명을 변경하여 렌탈과의 시너지 강화와 회원 유입 채널 확대를 위해 노력 중

투자의견 매수, 목표주가 36,000원 유지. (업사이드 +28%)

매출액 29,475억 원(YoY +5.5%), 영업이익 3,331억 원(YoY +12.7%)을 전망. 목표주가 36,000원 (25년 예상 EPS 4,496원에 글로벌 렌터카 평균 P/E 8배 적용)중고차 운용기간 연장에 따른 손익 감소가 마무리 단계에 접어들면서, 2025년부터 본격적인 영업이익 개선에 따른 주가 상승 기대됨

(단위: 억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	잠정치	3Q24			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,873	6,962	7,466	7,184	4.5	3.2	7,254	7,214	10.1	0.4
영업이익	814	758	917	805	-1.2	6.2	840	830	56.0	3.1
순이익	409	336	411	317	-22.6	-5.8	365	423	999.7	33.6

자료: 롯데렌탈, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	27,389	27,523	27,929	29,475	30,772
영업이익	3,084	3,052	2,961	3,242	3,385
세전순이익	1,376	1,614	1,589	2,074	2,426
총당기순이익	883	1,152	1,239	1,618	1,892
지배지분순이익	944	1,200	1,239	1,618	1,892
EPS	2,577	3,275	3,416	4,496	5,258
PER	10.7	8.5	8.2	6.2	5.3
BPS	35,333	37,351	39,507	43,084	47,097
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	7.5	9.0	8.8	10.7	11.6

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

비에이치아이 (083650)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자의견

N,R

6개월 목표주가

N,R

현재주가

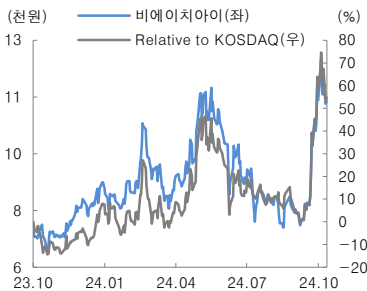
11,120

(24.11.05)

스몰캡업종

KOSDAQ	751.81
시가총액	3,441억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	155억원
52주 최고/최저	12,450원 / 6,400원
120일 평균거래대금	129억원
외국인지분율	3.15%
주요주주	박은미 외 7인 40.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	49.7	50.3	31.0	55.5
상대수익률	53.1	38.2	50.8	61.8



대선과 상관없이 수혜가 예상되는 K - 원전

- 초당적 지지를 받고 있는 미국내 원자력 재건
- 25년부터 원자력 부문의 실적 반영으로 실적 개선 기대
- 3분기 지역난방공사 및 도시바향 EPC 및 HRSG 대규모 수주

초당적 지지를 받고 있는 미국내 원자력 재건

퓨 리서치에 따르면 2024년 원자력 발전에 대한 지지율은 공화당이 67%, 민주당이 50%로 지지 정당에 따라 차이가 존재. 그러나 러시아-우크라이나 전쟁 이후, 원자력 재건을 위한 지원 법안에서는 초당적 협력이 이루어지고 있음. 2024년 3월, 미국 하원은 원자력 발전법(Atomic Energy Advancement Act)을 365대 36의 압도적 표결로 통과시켰고, 같은 해 7월 바이든 대통령은 원전 배치 가속화 법안(Advance Act)에 서명했으며, 상원에서도 90명 중 88명이 찬성으로 가결됨. 전기화를 통한 탈탄소 및 AI 시대 선도를 위해 원자력 재건에 대한 지원은 앞으로 집권 정당과 상관없이 지속될 것으로 예상함

점차 드러날 원자력 부문의 실적 개선

동사는 가스플랜트 HRSG, 보일러 등 플랜트 기기와 원자력 보조기기를 제조하는 업체로, 2010년 도시바의 파트너사로서 미국 보글 원전 3,4호기와 썬머 원전 2,3호기의 보조기기를 2013년까지 성공적으로 납품한 바 있음. 원자력 부문 실적은 신한울 3,4호기 수주가 매출에 반영되는 2025년부터 단계적으로 성장할 것으로 예상됨. 최근 주목받고 있는 SMR 시장은 아직 개화되지 않아 규모 파악이 어렵지만, 시장이 열릴 경우 수혜가 기대됨.

24년 매출액 3,806억 원(YoY +11%),영업이익 229억 원(YoY +52%) 전망

기존 연간 매출액 4,064억 원과 영업이익 222억 원 대비, 매출액은 682억 원, 하향조정하나, 영업이익은 7억 원을 상향 조정함. 이는 7월에 Formosa향 석탄 보일러 수주(2,322억 원)가 취소됨에도 수익성 높은 HSRG부문의 매출액 증가로 영업이익을 개선 전망. 3분기 중 지역난방공사의 EPC 수주(2,396억 원)와 도시바향 HRSG 수주(2,740억 원) 등 대규모 신규 수주가 이루어짐. 연간 실적은 다소 부진하지만, 2024년에는 수주잔고 대비 매출액이 3.1배로, 2023년의 1.87배에 비해 개선 전망. 2025년부터는 원자력 부문에서 계단식 매출 상승이 예상되며 이에 따라 매출액과 영업이익이 개선될 전망. 원자력 부문 실적이 내년부터 본격적으로 반영되면서 리레이팅 기대됨

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	3,674	3,806	4,727	5,679
영업이익	81	151	229	324	398
세전순이익	-208	38	183	321	419
총당기순이익	-191	75	147	250	327
지배지분순이익	-191	75	147	250	327
EPS	-736	267	474	808	1,056
PER	NA	30.4	23.5	13.8	10.5
BPS	1,897	2,610	2,842	3,643	4,691
PBR	3.4	3.1	3.9	3.1	2.4
ROE	-33.6	12.2	18.2	24.9	25.3

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

KT
(030200)

김화재

hjjae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

53,000

유지

현재주가

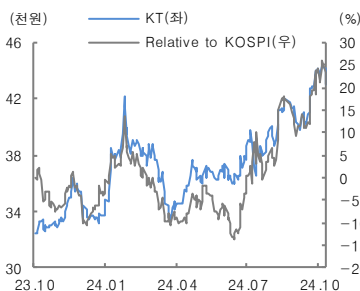
43,050

(24.11.05)

통신서비스업중

KOSPI	2576.88
시가총액	10,850십억원
시가총액비중	0.51%
자본금(보통주)	1,535십억원
52주 최고/최저	44,350원 / 32,600원
120일 평균거래대금	229억원
외국인지분율	49.00%
주요주주	현대자동차 외 1 인 8.07% 국민연금공단 7.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.5	16.2	24.8	29.5
상대수익률	5.2	10.1	29.6	19.0



저밸류에 종말을 고한다

- 28년까지 ROE 9~10% 달성을 목표로 한 기업가치 제고 계획 발표
- 수익성 개선과 자산효율화를 통해 마련한 자분을 주주환원에 활용할 계획
- 연평균 14%의 이익 성장률, 높은 주주환원에도 불구하고 PER 7X 수준

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 53,000원 유지

24E EPS 5,288원에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

밸류업 전략 발표

KT는 11월 5일 공시를 통해 기업가치 제고 계획을 발표, 28년까지 ROE(연결) 9~10% 달성을 중장기 목표로 이를 달성하기 위한 4가지 방안을 발표, KT의 22, 23년 ROE는 각각 8.0%, 6.1%

1. AICT로의 사업구조 전환. 23년 기준 별도 기준 서비스 매출의 약 6%를 차지하는 AI/IT 분야의 매출 비중을 28년까지 19%로 확대할 것
2. 경영 효율화를 통한 수익성 중심 사업구조 전환으로 28년 연결 영업이익률 9% 달성. 23년 영업이익률은 6.3%
3. 비영업 자산의 유동화를 통한 자본 배치 자원 확충 (23년 별도 기준 부동산/투자 자산 7.9조원, 이는 자산의 약 26%에 해당하는 수준)
4. 4년간(25~28년) 누적 1조원 규모로 자사주 매입 및 소각 예정. 이는 현재 KT 시가총액의 약 10% 수준에 해당하는 규모로 당사 추정을 상회

모든 성과는 주주와 공유

KT의 주주환원은 끊임없이 진화. 23년 분기배당 도입, 22년 주주환원 다양화

22.3월 40기 주주총회에서 정관 변경, 제7장 계산, 제49조(배당금의 지급)

1. 이익의 배당은 KT 주주에게 배당으로 지급 가능

20~25년 연평균 14%의 이익 성장률(25년 일회성 부동산 수익 포함) 및 높은 주주환원으로 주가는 14년 만의 최고가 형성 중이지만, PER은 7X 수준으로 저평가

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	25,650	26,376	25,893	26,763	26,466
영업이익	1,690	1,650	1,834	2,539	2,202
세전순이익	1,894	1,324	1,949	2,606	2,255
총당기순이익	1,388	989	1,442	2,059	1,668
자배분순이익	1,262	1,010	1,344	1,853	1,502
EPS	4,835	3,887	5,288	7,396	6,103
PER	7.0	8.9	7.8	5.6	6.7
BPS	63,621	64,462	69,162	73,619	79,018
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE	8.0	6.1	7.8	10.3	7.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: KT, 대신증권 Research Center

펄텍코리아 (251970)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

48,000

상향

현재주가

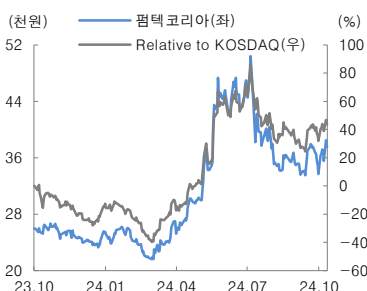
37,550

(24.11.05)

스몰캡업종

KOSDAQ	751.81
시가총액	4,656억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	62억원
52주 최고/최저	50,400원 / 21,600원
120일 평균거래대금	66억원
외국인지분율	8.44%
주요주주	이도훈 외 5인 59.98% 브이아이피자산운용 8.60%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.3	-1.7	40.9	47.8
상대수익률	12.8	-9.6	62.2	53.8



K뷰티 시대의 리바이스 진

- 3Q24 계절적 비수기 및 적은 영업일수에도 최대 실적 기록 기대
- 24년 미국내 한국 화장품의 점유율 20.1%로 1위 기록
- 목표주가 기준 32,000원에서 48,000원으로 50% 상향. 업사이드 28%

3Q24 매출액 866억원(yoy + 21.8%), 영업이익 129억원(yoy+ 43%)

K-뷰티의 인기가 지속되는 가운데, 2분기 대비 영업일 수가 적었음에도 다양한 브랜드의 수주량이 증가하면서, 계절적 비수기였던 3분기에도 사상 최대 실적을 달성할 예정. 또한, 북미 영업사무소의 개설로 K-뷰티가 인기를 끌고 있는 북미 시장에서 직접적인 성과가 예상됨

북미 시장에서 커져가는 K-뷰티의 존재감

미국 내 한국 화장품 점유율은 2022년 13.3%, 2023년 15.6%에서 2024년 1월~4월 기준 20.1%로 상승하며, 3위에서 1위로 올라섬. 중소형 브랜드들이 북미 시장에서 빠르게 시장 지위를 확보하고 있으며, 국내 화장품 용기 제조사인 동사로의 수혜가 이어지고 있는 중. 2023년 펄텍코리아의 점유율은 28%로 경쟁사를 제치고 1위에 등극함. 자체적으로 설계 및 제조한 프리몰드를 기반으로 중소형사에 납품하여 경쟁력을 강화하고 있으며, 이를 바탕으로 호실적이 이어질 것으로 예상

목표주가 48,000원 (+50%) 상향. 업사이드 28% 보류

목표주가를 기준 32,000원에서 48,000원으로 50% 상향 조정. 목표주가는 25년 예상 EPS 3,381원에 적정 PER 14배를 적용해 산정. 동남아시아, 북미, 일본 등 다양한 국가에서의 K-뷰티 시대 수혜가 온전히 지속되는 가운데, 동사의 중장기적인 수혜가 예상됨

(단위: 억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	711	855	801	866	21.8	1.3	831	876	20.5	1.2
영업이익	93	127	106	129	39.3	1.3	118	130	59.0	1.2
순이익	75	58	80	89	19.5	53.0	91	127	134.6	42.7

자료: 펄텍코리아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,366	2,845	3,366	3,804	4,222
영업이익	265	353	489	566	629
세전순이익	251	374	479	561	631
총당기순이익	200	291	373	437	491
지배지분순이익	191	270	351	419	477
EPS	1,580	2,177	2,827	3,381	3,844
PER	10.4	11.0	13.3	11.1	9.8
BPS	16,976	19,203	21,650	24,650	28,113
PBR	1.0	1.2	1.7	1.5	1.3
ROE	9.5	12.0	13.8	14.6	14.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 펄텍코리아, 대신증권 Research Center

롯데칠성 (005300)

정한솔

hansoljung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

170,000

유지

현재주가

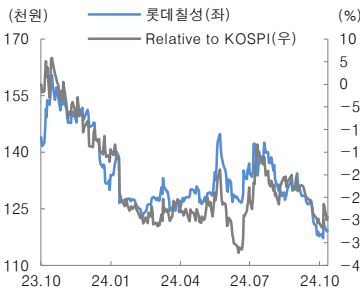
119,200

(24.11.05)

음식료업종

KOSPI	2576.88
시가총액	1,157십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	160,400원 / 117,200원
120일 평균거래대금	27억원
외국인지분율	11.79%
주요주주	롯데지주 외 16 인 62.40% 국민연금공단 9.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.2	-10.9	-6.9	-22.5
상대수익률	-7.5	-15.6	-3.3	-28.8



더 나빠질 것도 없다

- 국내 경기 위축과 비용 부담 증가로 컨센서스 하회
- 4분기부터 해외 사업 확대, 원가 부담 점진적 완화로 실적 개선 기대
- 현재 주가는 24년 실적 부진을 기반영하고 있다는 판단

투자의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지

10월 기업가치 제고 계획 발표, 28년 기준 1) 매출액 5.5조원(해외매출 45%), 영업이익 5,000억원, 2) ROE 10~15%, 3) 부채비율 100% 이하, 4) 주주환원율 30% 제시. 국내는 저성장 국면이 지속될 전망이나, 최근 성장이 두드러지는 필리핀/파키스탄/미얀마 법인 중심으로 매출 성장동력을 확보할 계획. 24년 해외 매출 비중은 35%로 전망하며, 28년 45%는 다소 공격적인 목표라고 판단되나 해외 M&A 검토 등 적극적으로 해외 매출 확보를 위해 노력중인 것으로 파악. 해외 매출 확대와 필리핀법인(PCPP) 수익성 개선 등 해외 사업 기여도 확대 시 밸류에이션 리레이팅 기대

4분기부터 전년도 낮은 기저와 1) 8월 음료 가격 인상 2) 해외 사업 확대 3) 점진적 원가 부담 완화가 예상됨에 따라 25년 실적 개선 전망. 현재 주가는 24년 실적 부진을 기반영하고 있다는 판단

3Q24 Review: 더 나빠질 것도 없다

3Q24 연결 매출액 1조 650억원(YoY +28%), 영업이익 787억원(YoY -7%, OPM 7.4%) 기록하며 컨센서스 하회했으나 당사 추정치 부합. PCPP 연결 효과 제거 시 매출액 YoY -1%, 영업이익 YoY -7% 기록

[별도 음료] 매출액 5,391억원(YoY -5%), 영업이익 530억원(YoY -15%, OPM 9.8%) 기록. 국내 경기 위축으로 제로탄산과 스포츠 제외 전 카테고리가 부진하며 매출 역성장. 최근 제로시장 경쟁 심화에도 제로탄산 매출 QoQ 소폭 증가하며 제로시장 내 경쟁력 지속. 판매량 하락으로 고정비 부담 증가와 원가 부담 지속되며 OPM YoY 1.2%p 하락. **[별도 주류]** 매출액 2,042억원(YoY +2%), 영업이익 97억원(YoY -31%, OPM 4.8%) 기록. 주류 트렌드 변화로 주류 시장 위축에도 건조한 '새로' 판매와 '크러시' 매출 확대로 매출 성장. 맥주 마케팅 비용 증가로 OPM YoY 2.2%p 하락. **[해외자회사]** PCPP 매출액 YoY 4%, 영업이익 -1억원 기록. 7-8월 태풍 영향으로 매출 성장을 일시적으로 축소. 공장 통폐합 과정에서 일회성비용 발생하며 QoQ 적자전환. 파키스탄/미얀마 법인 매출액 각각 YoY 26%/16% 성장하며 고성장세 지속

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	직전 추정	잠정치	3Q24			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	830	1,099	1,079	1,065	28.3	-3.1	1,106	976	6.3	-8.3
영업이익	84	60	76	79	-6.6	30.6	86	37	364.6	-53.0
순이익	67	19	48	44	-34.2	126.6	54	42	12.0	-4.3

자료: 롯데칠성, FnGuide, 대신증권 Research Center

하이브 (352820)

임수진

soojin.lim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

270,000

유지

현재주가

(24.11.05)

202,500

엔터테인먼트업종

기대되는 2025년

- 3분기 비수기에도 MD, 콘텐츠 등 매출 호조로 OP 542억원 기록, 컨센 부합
- 저연차 IP 성장세 지속되고 있으며 4분기 주요 IP 활동 집중되어 호실적 전망
- 2025년 1) BTS 컴백, 2) 저연차 IP 수익화 시점 도래, 3) 위버스 수익화 기대

투자 의견 매수 및 목표주가 270,000원 유지, 업종 내 최선호주 제시

목표주가는 2025E 지배주주 EPS 7,727원에 Target PER 35배를 적용하여 산정. 엔하이픈, 보이넥스트도어 등 저연차 IP의 성장세 기대 이상. 르세라핌, 캣츠아이 음원에서 기대 이상의 성장세를 기록. 4분기는 주요 IP 활동 집중되어 있어 호실적 전망되며 2025년에는 1) 방탄소년단 완전체 컴백, 2) 저연차 IP의 수익화 시점 도래, 3) 본격적인 위버스 수익화 시점으로 업종 내 최선호주 제시

3Q24 Review: 비수기에도 MD, 콘텐츠는 강하다

매출액 5,278억원(YoY -1.9%, QoQ -17.6%), 영업이익 542억원(YoY -25.4%, QoQ +6.5%)으로 컨센서스 부합. 지배주주 순이익은 64억원(YoY -93.8%, QoQ -69.7%)으로 컨센서스 크게 하회했는데 이는 타사 지분 평가 손실 및 미 달러 외화환산손실에 기인. 다만, 10월부터 보유 주식 및 환율 반등세를 보이고 있어 4분기 회복될 것으로 기대

3분기 올림픽 영향으로 아티스트 활동 적었으나 비활동기에도 MD, 콘텐츠 등 팬덤 간접참여형 매출은 지속 성장세. 4분기에는 위버스 신규 서비스 도입으로 콘텐츠 매출 성장 가속화될 전망이며 다양한 아티스트 컴백으로 직접참여형 매출도 크게 확대될 전망

[음반] 2,145억원(YoY -18.8%, QoQ -14%). 올림픽으로 신보 발매 적었으나 엔하이픈, 보넥도의 음반판매량 성장과 지민, 르세라핌의 음원 호조로 기대치 상회하는 실적 기록

[공연] 740억원(YoY -14.8%, QoQ -48.6%). TXT 최단기간 일본 돔투어 진행하였으며 앤팀, 르세라핌, 세븐틴 팬미팅으로 모객수 약 49만 달성

[MD] 991억원(YoY +15.7%, QoQ -9.1%)으로 기대치 상회. TXT 팝업 전세계적 흥행하였으며 응원봉 등 투어 MD 판매 호조로 실적 성장 견인

[콘텐츠] 캣츠아이 넷플릭스 다큐, 세븐틴 다큐, BTS 정국 영화, BTS 디즈니+ 예능 반영하며 798억원(YoY +63.6%, QoQ -4.8%) 기록

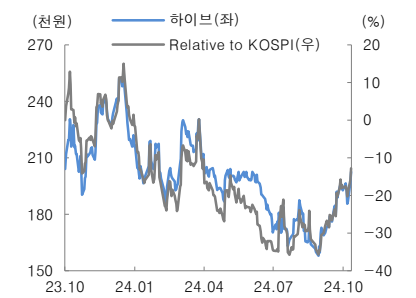
(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24P		4Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	621	361	652	640	3.1	77.5	638	492	-8.6	-23.3
영업이익	81	14	81	51	-37.4	253.9	68	62	-15.3	20.9
순이익	117	17	70	32	-72.9	84.3	67	40	-61.4	24.9

자료: 하이브, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	2576.88
시가총액	8,435십억원
시가총액비중	0.39%
자본금(보통주)	21십억원
52주 최고/최저	256,000원 / 158,000원
120일 평균거래대금	419억원
외국인지분율	19.92%
주요주주	방시혁 외 9 인 32.49% 넷마블 9.44%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.7	19.0	-0.5	-6.3
상대수익률	16.4	12.8	3.4	-13.8



하나투어 (039130)

임수진

soojin.lim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

75,000

유지

현재주가

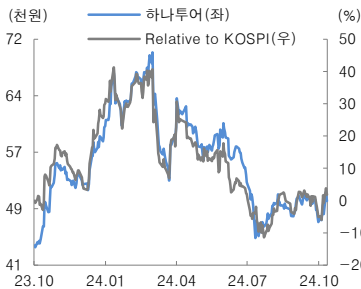
(24.11.05)

49,800

레저업종

KOSPI	2576.88
시가총액	799십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	70,200원 / 44,550원
120일 평균거래대금	41억원
외국인지분율	14.57%
주요주주	하모니아어호 유한회사 외 4인 16.79% 국민연금공단 6.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	11.4	-19.3	11.8
상대수익률	0.7	5.6	-16.2	2.7



아쉬웠던 3분기 실적, 그래도 4분기 다시 성장세

- 티메프 사태 및 일본 자연재해 영향 및 전세기 미판매분 증가로 컨센 하회
- 다만, 10월부터 빠르게 회복하여 4분기 양호한 실적 기대되어 긍정적
- 중국 비자면제 효과 및 비용 기저효과로 25년 높은 실적 성장세 전망

투자의견 매수 및 목표주가 75,000원 유지

목표주가는 EPS 3,862원에 Target PER 19.7배를 적용하여 산출. 3분기에도 악재가 이어지면 부진한 실적 흐름 지속. 다만, 10월 정상화되며 지표 반등세 보이고 있으며 12월부터 성수기 진입하여 다시금 관심을 가져야할 시점으로 판단

동사는 2024년 예상 DPS는 2,000원으로 금일 증가 기준 4% 수익률이 예상되어 배당 매력 확대. 또한, 2025년에는 중국 비자면제로 인한 중국 패키지 매출 비중 확대로 영업수익 성장이 기대되며, 2024년 발생한 일회성 비용 기저효과로 높은 실적 성장세 보일 것으로 기대

3분기에도 악재라니 그래도 10월부터는 반등세

3분기 영업수익 1,594억원(QoQ +21.1%, YoY +25.8%), 영업이익 120억원(QoQ +21.1%, YoY +25.8%)으로 당사 추정치 부합. 3분기 티메프 사태 및 일본 난카이 대지진 우려로 인한 취소 물량 예상보다 컸으며, 전세기 미판매분 증가로 인해 아쉬운 실적 기록. 전체 패키지 송출객 수는 49.5만명(QoQ +3%, YoY +39%) 기록. 일본 자연재해 영향으로 전분기 대비 패키지 송출객 수 -9% 감소했으며, 올림픽 영향으로 유럽도 -9% 감소하며 성수기 효과 부재한 모습

10월 전체 송출객 수는 19만명(MoM +12.7%, YoY +29.5%)으로 기대치를 상회하는 호실적 기록. 징검다리 연휴 효과 및 7,8월 일본 여행 수요 10월로 이연된 영향으로 풀이. 2분기에 이어 3분기까지 악재 영향 지속되는 모습이나 10월부터는 다시금 이전처럼 정상화되어 다시금 성장세 보일 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24P		4Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	127	132	165	159	25.8	21.1	159	163	36.3	2.2
영업이익	13	4	12	12	-9.0	228.1	14	19	74.0	61.4
순이익	14	9	9	9	-39.6	-0.7	20	6	-49.0	-33.6

자료: 하나투어, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	115	412	637	721	784
영업이익	-101	34	57	90	114
세전순이익	-69	57	69	100	127
총당기순이익	-65	59	52	75	96
지배지분순이익	-67	47	43	63	80
EPS	-4,370	2,932	2,701	3,927	5,001
PER	NA	17.8	17.8	12.2	9.6
BPS	8,069	10,621	8,493	10,487	13,362
PBR	7.5	4.9	5.9	4.7	3.7
ROE	-64.0	32.0	28.3	41.4	41.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 하나투어, 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.