Daishin 증권

2024년 11월 07일 목요일

Morning Meeting Brief

Quant

주간 컨센서스 점검 : 다시한번 반도체 큰 하향

- 1주일간 KOSPI 12개월 선행 영업이익은 -1.7% 하향, 주간 최대 하락폭 기록
- 반도체 섹터 하향폭 확대가 KOSPI 하향 주도. 유틸리티, 조선, 자동차, 운송 상향
- 75개(44.6%) 종목의 목표주가가 상향됐으며 93개(55.4%) 종목은 하향

조재운. Jaeun.jo@daishin.com

산업 및 종목 분석

[NDR 후기] 효성: 효성화학 정상화 필요

- 효성중공업 지분가치 증가 반영하여 목표주가 75,000원으로 7% 상향
- 24년 3분기 실적 효성티앤에스 매출 증가와 지분법 손익 증가로 예상 상회
- 배당 증가에 대한 기대감 있지만, 현실은 녹녹치 않음

양지환. jihwan.yang@daishin.com

[NDR 후기] HD 현대: 조선, 일렉, 마솔 개선에 주목

- 2024년 3분기 HD현대 실적은 현대오일뱅크 부진 영향으로 기대치 하회
- 조선부문과 일렉트릭, 그리고 마린솔루션은 기대를 상회하는 호실적 시현
- 오일뱅크로부터 배당 줄어도 조선과 일렉트릭, 마솔의 배당 증가할 것

양지환. jihwan.yang@daishin.com

[3Q24 Review] 대한항공: 항공화물 호조로 깜짝 실적

- 2024년 3분기 실적 당사 및 시장 예상을 상회하는 깜짝 실적 시현
- 여객과 화물 모두 견고한 수요를 바탕으로 예상보다 높은 Yield 기록
- 항공화물 성수기 효과와 C-commerce물량 증가로 Yield 상승 예상

양지환. jihwan.yang@daishin.com

[3Q24 Review] 카카오게임즈: 아직은 이른 2025 년 신작 모멘텀

- 3Q, 부진한 비게임 사업부 일부 철수가 영업이익 컨센 상회요인으로 판단
- 시너지 부족한 비핵심 사업 제거는 중장기적으로 긍정적
- 단, 2025년 기대작 출시에 따른 모멘텀 발생은 아직 이른 것으로 판단

이지은. Jeeeun.lee@daishin.com

[3Q24 Review] 심텍: 예상 못한 추운 겨울!

- 3Q24 영업이익은 5.1억원(-86% qoq) 기록, 추정과 컨센서스 하회
- 4Q24 메모리 업체의 재고조정으로 영업이익은 적자전환(qoq) 예상
- 2025년 하반기에 턴어라운드를 예상, 메모리 수요 회복 전망

박강호. kangho.park@daishin.com

[3Q24 Review] SK 텔레콤: 안정감을 주는 실적

- 3Q24 매출 4.5조원(+3% yoy), OP 5.3천억원(+7% yoy), 추정치에 부합
- 무선, B2C, B2B 고른 성장 속에 마케팅비와 감가비 부담 완화로 이익 개선
- 기업가치제고. 26년 ROE 10% 이상, 30년 매출 30조원 / AI 비중 35%

김회재. hjaeje.kim@daishin.com

[3Q24 Review] 이노션: 비계열이 성장 주도

- 3Q24 GP 2.4천억원(+13% yoy), OP 459억원(+12% yoy), 기대치 상회
- 본사는 아직 광고업 부진으로 저성장, 해외는 미주와 비계열 중심 고성장
- 자회사 실적 개선으로 영업권 손상 부담 완화, EPS 추정 상향 가능

김회재. hjaeje.kim@daishin.com

[3Q24 Review] 스카이라이프: 안정을 찾아가는 실적

- 3Q24 매출 1.8천억원(-1% yoy), OP 107억원(+27% yoy)
- 방송 가입자 감소폭 확대, 신사업(인터넷, 모바일) 가입자 증가/수익성 개선
- 스카이TV 광고는 유료방송 광고매출 M/S 6.2%로 역대 최대 실적

김회재. hjaeje.kim@daishin.com

[3Q24 Review] 파크시스템스: 장비 납기 지연에 따른 일시적 실적 둔화

- 3Q24 매출액 414억원, 영업이익 87억원으로 컨센서스대비 하회
- 3Q에 납기 예정이던 산업용 장비가 일부 이연, 4Q에 정상 납기될 것임
- 반도체 전/후공정까지 제품 공급 확대, 반도체 선단공정 전환 투자에 따른 수혜 지속

신석환. seokhwan.shin@daishin.com

Quant

Quant 조재운
jaeun.jo@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

주간 컨센서스 점검: 다시한번 반도체 큰 하향

- 1주일간 KOSPI 12개월 선행 영업이익은 -1.7% 하향, 주간 최대 하락폭 기록
- 반도체 섹터 하향폭 확대가 KOSPI 하향 주도. 유틸리티, 조선, 자동차, 운송 상향
- 75개(44.6%) 종목의 목표주가가 상향됐으며 93개(55.4%) 종목은 하향

주간 컨센서스 점검: 다시한번 반도체 큰 하향

지난 1주일간 KOSPI 12개월 선행 영업이익은 -1.7% 하향되며 2024년 들어 주간 최대 하락폭 기록. 2024년, 2025년 각각 -1.4%, -2.2% 하향

유틸리티, 조선, 자동차, 운송이 상향됐으나 10월 동안 하향을 멈췄던 반도체 섹터가 하향폭을 재차 확대하며 KOSPI 전체 하향을 주도. 반도체 외에도 10월 KOSPI 전망치 하향을 주도하던 에너지 철강, IT가전, 화학이 하향 모멘텀을 지속하면서 하향폭 확대

반도체(-4.8%) 섹터 내에서는 삼성전자(-8.6%)가 하향을 견인. 삼성전자는 올해 가장 높은 하향폭을 기록. SK스퀘어(-6.8%)도 큰 폭 하향되며 하향에 기여. SK하이닉스(0.7%)는 상향됐으나 기술적 상향으로 변동 없음

반면 상향된 섹터에는 유틸리티, 조선, 자동차, 운송 등. 유틸리티는 한국전력(6.9%), 조선은 HD한국조선해양(4.4%), HD현대중공업(2.7%)이 상향을 견인. 자동차 섹터는 한국타이어앤테크놀로지(3.8%), 금호타이어(1.9%)가 상향된 반면 기아(-0.1%), 현대차(-0.2%) 등 완성차는 하향

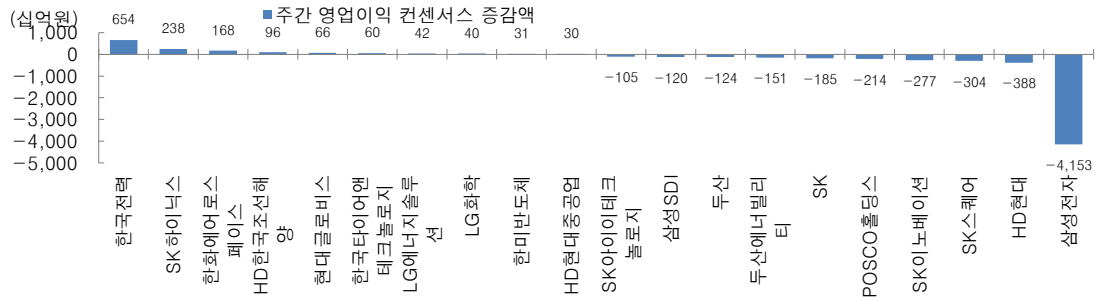
목표주가 변동(24.10.30~24.11.06)

지난 한 주간 목표주가 조정이 있었던 종목은 168개(EPS 추정 참여 증권사 3개 이상). 75개(44.6%) 종목의 목표주가가 상향됐으며 93개(55.4%) 종목은 하향. KOSPI 전체로는 1주 간 목표주가 -1.05% 하향

3분기 실적이 부진한 결과를 발표함과 동시에 2025년 실적이 하향되면서 펀더멘털 우려가 가중되며 목표주가 하향 조정되는 종목 증가

상향률이 높았던 섹터는 유틸리티(1.4%), 상사/자본재(1.2%), 통신서비스(0.8%) 등. 하향률이 높았던 섹터는 반도체(-3.3%), IT하드웨어(-1.7%), 소매/유통(-1.7%), 화학(-1.5%), 철강(-1.4%) 등

KOSPI 주간 영업이익 컨센서스 증감액 상하위 종목



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

NDR 후기

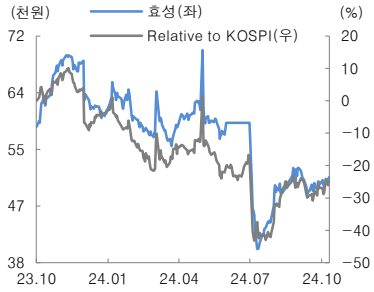
효성 (004800)

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

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	75,000 상향
현재주가 (24.11.06)	51,300 지주업종

KOSPI	2576.88
시가총액	850십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	84십억원
52주 최고/최저	69,900원 / 40,050원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	6.39%
주요주주	조현준 외 13 인 57.76% 국민연금공단 5.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.8	26.8	-14.6	-18.1
상대수익률	0.5	20.2	-11.3	-24.7



효성화학 정상화 필요

- 효성중공업 지분가치 증가 반영하여 목표주가 75,000원으로 7% 상향
- 24년 3분기 실적 효성티앤에스 매출 증가와 지분법 손익 증가로 예상 상회
- 배당 증가에 대한 기대감 있지만, 현실은 녹녹치 않음

투자의견 매수, 목표주가 75,000원으로 7.1% 상향

목표주가는 상향은 효성중공업 주가 상승에 따른 지분가치 증가 반영 때문

효성의 2024년 3분기 실적은 당사의 추정을 매출액은 19.6%, 영업이익은 46.8% 상회하는 양호한 실적을 시현. 주된 이유는 1)연결 자회사인 효성티앤에스의 매출이 크게 증가, 2)지분법손익 증가 때문. HS효성과의 분할에 따른 중단영업손익(3,077억원) 반영으로 당기순이익이 크게 증가함

시장의 관심은 기말 배당의 증가 가능성인데, 아직까지는 불투명한 상황임. HS효성 분할에 따른 유통 주식수 감소와 조현준 회장의 상속세 부담으로 배당이 확대될 것을 기대하는 투자자들이 많음. 하지만 지난 9월 효성화학의 영구채 1,000억원 인수로 보유 현금 소진 및 차입금 500억원이 증가하면서 배당을 위한 재원이 부족한 상황이기 때문임

효성의 2024년 3분기 실적은 매출액 5,777억원, 영업이익 474억원 시현

효성 홀딩스 USA 등 기타 연결자회사의 제외로 전년동기대비 매출액이 크게 감소했지만, HS효성의 분할로 예견되었던 부분임

주요 연결 자회사 실적은(증감은 yoy) [효성티앤에스] 매출액 3,793억원(+72.6%), 영업이익 175억원(흑전), [FMK] 매출액 560억원(+1.8%), 영업손실 4억원(적자축소), [효성굿스프링스] 매출액 409억원(-5.7%), 영업이익 15억원(-21%)을 기록함

주요 자회사로부터의 지분법이익은 [효성티앤씨] 47억원(+213%), [효성화학] -221억원, [효성중공업] 241억원(+42.6%), [기타] 231억원(+128.7%)임

전년도 DPS 3,000원 이상의 배당 가능 여부는 불확실함

효성티앤에스는 매출 증가에도 영업이익률이 전분기대비 하락하였는데, 이는 구미공장 정리에 따른 일회성 비용 반영 때문. 미국 ATM시장 중소형 은행 및 Retail 수요 감소로 수익성 다소 하락함. 효성티앤에스 24년 턴어라운드, 2025년 실적 개선 이어진다면 배당 확대 및 IPO의 재추진 가능할 것으로 전망되지만 올해는 시기상조. 효성화학 NF3 매각 가격 및 협상 종료 시점 예단 어려움

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,719	3,437	2,108	2,154	2,201
영업이익	65	94	124	150	153
세전순이익	21	24	60	82	87
총당기순이익	25	0	46	63	66
지배지분순이익	16	0	30	41	43
EPS	743	3	1,577	2,433	2,570
PER	90.4	19,547.8	32.2	20.9	19.8
BPS	121,259	116,969	128,409	144,062	143,598
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	0.6	0.0	1.2	1.7	1.8

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

NDR 후기

HD현대 (267250)

조선, 일렉, 마솔 개선에 주목

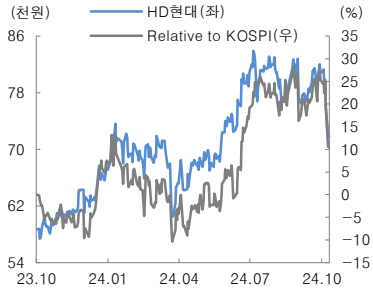
양지환 jhwan.yang@daishin.com
이지니 jni.lee@daishin.com

- 2024년 3분기 HD현대 실적은 현대오일뱅크 부진 영향으로 기대치 하회
- 조선부문과 일렉트릭, 그리고 마린솔루션은 기대를 상회하는 호실적 시현
- 오일뱅크로부터 배당 줄어도 조선과 일렉트릭, 마솔의 배당 증가할 것

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	100,000 유지
현재주가 (24.11.06)	72,000 자주업종

KOSPI	2576.88
시가총액	5,672십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	81십억원
52주 최고/최저	83,900원 / 58,100원
120일 평균거래대금	147억원
외국인지분율	21.39%
주요주주	정몽준 외 9 인 37.19% 국민연금공단 8.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	-6.5	11.8	21.7
상대수익률	-8.1	-11.4	16.2	11.8



투자의견 매수, 목표주가 100,000원 유지

HD현대의 2024년 3분기 실적은 당사 및 시장 기대치를 크게 하회했지만, 유가하락 및 정유 업황 부진에 따른 오일뱅크의 영업적자가 예상된 만큼 주가에 미치는 영향은 제한적이라고 판단. 조선과 일렉트릭 그리고 마린솔루션은 시장 예상을 상회하는 호실적을 시현함

실적 발표 이후 주가가 큰 폭으로 조정 받은 이유는 오일뱅크의 실적 부진으로 2024년 배당 증가에 대한 기대감이 낮아진 것 때문으로 추정. 동사는 1~3분기까지 매 분기 900원의 배당을 실시함. 기말 배당은 1,000원으로 예상되는데, 시장에서는 조선부문의 실적 호전으로 그 이상의 기말 배당을 기대했던 것으로 판단

조선부문의 실적은 2027년까지 계속해서 좋아질 것으로 전망되고, 마린솔루션과 일렉트릭도 좋은 흐름이 이어질 것으로 예상함. 정유부문은 드라마틱한 개선은 어렵겠지만, 3분기 반영된 유가 변동에 따른 재고평가손실(약 2,200억원) 중 일부는 4분기에 환입 가능할 것으로 추정함

정유와 건설기계 부진, 조선과 일렉트릭, 마린솔루션은 호실적 시현

[정유] 2분기 대비 평균유가는 $8/bbl, 기말 유가는 약 $10/bbl 하락하면서 재고평가손실을 포함한 유가하락으로 인한 손실이 약 2,200억원 반영. 4분기 휘발유 크랙은 개선이 어려울 것으로 보고 있으나, 등·경유는 공급 완화 및 동절기 난방수요 증가로 개선 기대함. 유가 관련한 평가 손실 금액 중 일부는 환입 전망
[조선] 2027년까지 실적 개선 흐름 이어질 것. 인건비와 재료비 이슈가 있었지만 안정화 단계에 진입. 비 숙련 해외 인력 숙련도 상승에는 2년 소요. 2023년부터 투입되었기 때문에 2025년에는 효율성 더 좋아질 것으로 예상. 환율 헤지 비율은 약 70~80%. 매출에 반영되는 판가는 매년 5~10%씩 상승할 것으로 기대함. 방산 관련 매출은 현재 연 1조원 수준인데, 3조원까지 확대될 것으로 예상
[건설기계] 글로벌 경기둔화, 높은 기저, 미 대선 등 영향으로 부진
[마린솔루션] AM솔루션부문과 친환경솔루션 부문 모두 개선. 신조 시장 활황이면 부품 매출도 증가. FSRU나 DF개조 등이 나오면 추가적인 성장 가능

Value-up, 배당 등 주주 환원 확대 가능성은 2024년에는 쉽지 않아 보임

HD현대의 순차입금이 약 2.7조원 수준으로 차입금 줄이는데 당분간 주력. 기말 배당은 약 1,000원으로 연간 3,700원 배당 유지할 것으로 예상. 마솔 지분 매각 사이트솔루션, 현대삼호중공업, 오일뱅크 상장도 당분간 고려하고 있지 않음

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24					4Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	13,723	17,555	18,159	16,599	21.0	-5.4	16,600	17,428	4.3	5.0
영업이익	668	880	985	432	-35.4	-51.0	867	993	177.4	130.0
순이익	241	136	246	-33	적전	적전	203	294	흑전	흑전

자료: HD현대, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

대한항공 (003490)

항공화물 호조로 깜짝 실적

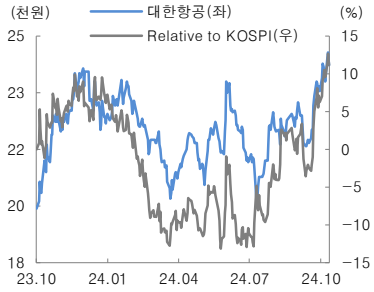
- 2024년 3분기 실적 당사 및 시장 예상을 상회하는 깜짝 실적 시현
- 여객과 화물 모두 견고한 수요를 바탕으로 예상보다 높은 Yield 기록
- 항공화물 성수기 효과와 C-commerce물량 증가로 Yield 상승 예상

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

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	33,000 상향
현재주가 (24.11.06)	24,100
	운송업종

KOSPI	2563.51
시가총액	8,900십억원
시가총액비중	0.41%
자본금(보통주)	1,841십억원
52주 최고/최저	24,500원 / 19,900원
120일 평균거래대금	205억원
외국인지분율	17.31%
주요주주	한진칼 외 26 인 27.05% 국민연금공단 7.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.1	20.2	13.1	13.9
상대수익률	11.3	18.3	18.1	11.2



투자의견 매수, 목표주가 33,000원으로 10% 상향

대한항공의 2024년 3분기 실적은 당사 및 시장의 기대를 상회. 여객과 화물 부문 모두 견고한 수요를 바탕으로 당사 예상보다 높은 Yield를 기록하면서 수익성이 개선된데 따른 것으로 판단함

국제선 여객 부문은 구주 노선의 사업량 및 매출 감소에도 미주와 동남아, 일본, 중국 수요 증가로 4분기에도 안정적인 성장기조를 이어갈 것으로 예상. 특히 중국의 한국인 무비자 입국 시행으로 관광수요가 늘어날 것으로 기대됨.

항공화물부문은 4분기 성수기 효과 및 C-commerce 물량 증가에 따른 Yield 상승으로 추가적인 수익성 개선이 가능할 것으로 전망. 트럼프 대통령 당선으로 인해 원달러환율과 유가가 복병으로 작용할 가능성은 있지만, 단기적인 변동성 확대 이후 안정화 기대.

목표주가는 2025년 추정 BPS에 Target PBR 1.1배(3Y Avg.)를 적용하여 산출하였으며, 2025년 추정 실적 기준 PER 7배 초반 수준임

24년 3분기 실적 별도 기준 매출액 4.2조원, 영업이익 6,186억원 시현

대한항공의 2024년 3분기 실적은 별도 기준 매출액 4조 2,408억원(+9.8% yoy), 영업이익 6,186억원(+18.9% yoy)으로 당사 및 시장 예상을 상회하는 호실적 시현

사업부문별로 (증감은 yoy) [국제선 여객] 매출액 2조 4,923억원(+2.3%), 공급 226억Km(+7.4%), 수송 189억Km(+5.4%), Yield 131.7원/Km(-2.9%), L/F 83.6%(-0.9%), [항공화물] 매출액 1조 1,198억원(+22.3%), 공급 30.6억Km(+1.3%), 수송 22억Km(3.3%), Yield 506.9원/km(+18.5%), L/F 72.1%(+1.4%p). 연료비는 1조 1,662억원(-0.3% yoy), 인건비는 7,521억원(+21% yoy)을 기록

2024년 4분기 별도 기준 매출액 4.2조원, 영업이익 5,682억원 예상

유가, 환율 등 매크로 변수의 변동성이 커질 것으로 예상되나, 시간이 지나면서 안정화될 것으로 전망함 [자세한 실적 추정 내용은 뒷 페이지 표 참조]

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	14,096	16,112	18,057	18,392	18,497
영업이익	2,831	1,790	2,222	2,202	2,282
세전순이익	2,562	1,576	2,166	2,402	2,382
총당기순이익	1,730	1,129	1,552	1,721	1,707
지배지분순이익	1,728	1,061	1,521	1,687	1,672
EPS	4,798	2,873	4,119	4,567	4,528
PER	4.8	8.3	5.9	5.4	5.4
BPS	24,969	25,793	29,162	32,978	36,756
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE	22.0	11.5	15.0	14.7	13.0

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

Results Comment

카카오게임즈 (293490)

아직은 이른 2025년 신작 모멘텀

- 3Q, 부진한 비게임 사업부 일부 철수가 영업이익 컨센 상회요인으로 판단
- 시너지 부족한 비핵심 사업 제거는 중장기적으로 긍정적
- 단, 2025년 기대작 출시에 따른 모멘텀 발생은 아직 이른 것으로 판단

이지은

jeeeun.lee@daishin.com

투자의견 Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가 17,000

하향

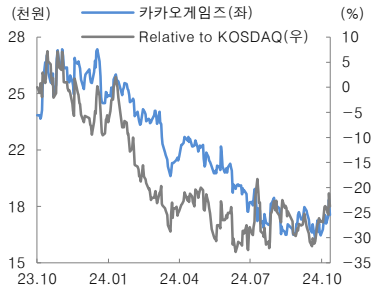
현재주가 17,750

(24.11.06)

디지털컨텐츠업종

KOSDAQ	743.31
시가총액	1,467십억원
시가총액비중	0.39%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	27,300원 / 16,420원
120일 평균거래대금	41억원
외국인지분율	12.01%
주요주주	카카오 외 16 인 49.44%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.5	-2.1	-20.2	-33.1
상대수익률	0.8	-3.5	-7.1	-24.5



투자의견 MarketPerform 유지, 목표주가 17,000으로 5.5% 하향

2025 EPS 853원에 Target PER 19.6배 적용. 신작 출시 효과가 본격적으로 나타는 2025년을 목표주가 산출연도로 적용

TP하향: 연간 약 100억원의 영업이익을 내는 세나테크놀로지의 연결 제외로 인해 2025년 영업이익을 기존 대비 5% 하향. 단, 시너지가 부족한 비핵심 사업부 정리는 중장기적으로는 긍정적 판단

아직은 이른 2025년 신작 모멘텀

3Q24 매출액 1,939억원(YoY -14.3%, QoQ 5.0%), 영업이익 57억원(YoY -80%, QoQ 흑자전환) 기록. 컨센서스 대비 매출 하회, 영업이익은 상회. 세나테크놀로지 연결 제외 감안하면 매출은 컨센에 부합한 실적, 영업이익은 컨센을 상회하는 호실적을 기록, 이는 아직 연결에 반영되는 카카오VX의 일부 부진한 사업 철수 영향으로 판단

1) 모바일 매출 1,266억원(QoQ -5.9%) 기록. 가장 매출 비중이 큰 오딘(3Q24 기준 37% 추정)은 2주년 업데이트 효과로 QoQ 유사한 수준 추정. 이외 대부분 게임들 매출 하향 지속 추정. 2) PC 매출 342억원(QoQ 110%) 기록. 배틀그라운드의 람보르기니 콜라보 업데이트 영향. 3) 기타 매출 331억원(QoQ -2%) 기록. 스크린 골프 신제품 출시 효과와 여름 비수기 영향이 혼재되며 전분기와 유사한 매출 기록

비핵심 사업부문 정리하면서, 게임 본업으로의 집중은 긍정적. 2025년 신작 10여종 중 회사는 프로젝트 Q(모바일 MMORPG)와 PC/콘솔 2종을 큰 기대작으로 언급. 흥행 성공 시 다양한 장르와 플랫폼에서 개발, 퍼블리싱 역량을 모두 갖춘 회사로 리레이팅 가능. 단, 출시 일정은 모두 하반기로 신작 모멘텀 발생은 아직 이른 것으로 판단. 기대작들의 마케팅이 시작될 것으로 예상되는 1H25 말부터 주가에 기대감 반영될 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24					4Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	226	185	229	194	-14.3	5.0	211	184	-8.9	-5.1
영업이익	29	-2	3	6	-80.1	흑전	0	4	-74.7	-25.3
순이익	-55	-10	-7	-2	적지	적지	4	-6	적지	적지

지료: 카카오게임즈, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,148	854	763	1,033	1,112
영업이익	176	79	17	148	197
세전순이익	-195	-361	-19	110	159
총당기순이익	-196	-322	-23	87	126
지배지분순이익	-234	-229	-16	70	102
EPS	-2,929	-2,776	-192	855	1,237
PER	NA	NA	NA	19.9	13.7
BPS	21,078	17,628	17,431	18,286	19,523
PBR	2.1	2.2	1.0	1.0	0.9
ROE	-12.4	-14.6	-1.1	4.8	6.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 지료: 카카오게임즈, 대신증권 Research Center

Result comment

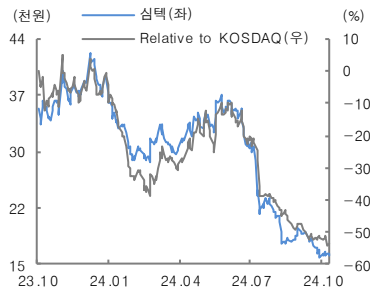
심텍 (222800)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	23,000 하향
현재주가 (24.11.06)	15,970
	가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	743.31
시가총액	509십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	42,250원 / 15,880원
120일 평균거래대금	86억원
외국인지분율	8.01%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.1	-35.1	-48.6	-54.4
상대수익률	-12.2	-36.0	-40.1	-48.5



예상 못한 추운 겨울!

- 3Q24 영업이익은 5.1억원(-86% qoq) 기록, 추정과 컨센서스 하회
- 4Q24 메모리 업체의 재고조정으로 영업이익은 적자전환(qoq) 예상
- 2025년 하반기에 턴어라운드를 예상, 메모리 수요 회복 전망

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 23,000원 하향(28%)

심텍의 목표주가를 23,000원(2025년 평균 주당순자산(BPS) X 목표 P/B 1.7배(6개년 평균 적용)으로 하향(28%), 투자의견 매수(BUY) 유지. 2024년 3Q 영업이익은 5.1억원으로(-85.9% qoq), 종전 추정(125억원)과 컨센서스(124억원)를 큰 폭으로 하회. 다만 매출은 3,248억원으로 추정(3,153억원)과 컨센서스(3,235억원)에 상회

그러나 2024년 4Q 실적은 메모리 업체의 범용 디램과 낸드 중심으로 재고조정을 진행, 메모리 모듈 및 패키지(MCP 등) 매출이 감소(qoq) 예상. 손익분기점을 하회한 전체 매출 2,757억원 (-15.1% qoq/-7.2% yoy)을 추정, 고정비 부담 확대로 영업이익(-390억원 적전 qoq/적지 yoy)은 2분기 만에 다시 적자전환(qoq) 전망. 2024년 및 2025년 주당순이익(ESP)을 하향. 2024년 연간 영업이익은 -498억원으로 2년 연속으로 적자를 예상

2024년 3Q 및 4Q 실적 부진은 ① HBM 전환으로 범용 디램의 생산능력 감소 속에 삼성전자/SK 하이닉스 등 메모리 업체의 출하량(디램,낸드)이 예상 대비 감소, 주요 IT기기의 수요 부진으로 재고 조정도 진행 ② 휴대폰 수요 둔화로 FC CSP, SiP 등 차세대 패키지 매출이 4Q에 둔화로 전사적 믹스 효과가 축소, 고정비 부담 확대 예상

중장기 관점에서 2025년 투자 포인트는 ① 2025년 하반기에 회복, 턴어라운드를 전망 ② AI 기기(PC,스마트폰 등)로 교체 수요를 예상, 메모리 업체의 디램, 낸드 재고조정 마무리로 2025년 2Q에 디램과 낸드 출하량이 증가(qoq)하여 반도체 기판 업체의 가동률 확대 전망 ③ 매출 확대 속에 서버향 출하량 증가, FC CSP/SiP 등 고부가 비중도 증가하여 믹스 효과의 확대 전망. 2025년 하반기 턴어라운드(반도체, 실적 회복)에 주목

3Q24 서버향 매출 증가하나 모바일, PC 등 재고조정으로 수익성은 둔화

2024년 3Q 매출 3,248원(13.1% yoy/4.2% qoq), 영업이익 5.1억원(흑전 yoy/-86% qoq), 지배순이익 214억원(흑전 yoy/qoq) 시현. AI 및 서버 중심으로 투자가 확대되면서 서버향 메모리모듈 매출은 17.9%(qoq) 증가. 또한 모바일향 SiP 매출도 3%(qoq) 증가 등 고부가 부문의 성장은 긍정적으로 평가. 다만 메모리 업체의 재고조정으로 매출 비중이 높은 SSD모듈(-12.1% qoq), MCP(-4.5% qoq) 매출이 둔화 및 환율 하락으로 영업이익률은 하락. 일회성 비용도 반영

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24					4Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	287	312	315	325	13.1	4.2	323	276	-7.2	-15.1
영업이익	-6	4	13	1	흑전	-85.9	12	-39	적지	적전
순이익	-6	-16	8	21	흑전	흑전	11	-31	적지	적전

자료: 심텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

SK텔레콤 (017670)

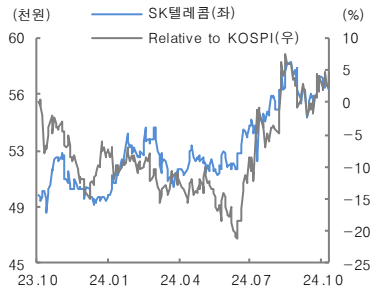
김회재

hjaeje.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	77,000 유지
현재주가 (24.11.06)	57,500
	통신서비스업종

KOSPI	2563.51
시가총액	12,350십억원
시가총액비중	0.58%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	58,400원 / 48,400원
120일 평균거래대금	281억원
외국인지분율	42.47%
주요주주	SK 외 10 인 30.60% 국민연금공단 7.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	11.0	13.2	15.5
상대수익률	1.7	9.2	18.2	12.7



안정감을 주는 실적

- 3Q24 매출 4.5조원(+3% yoy), OP 5.3천억원(+7% yoy), 추정치에 부합
- 무선, B2C, B2B 고른 성장 속에 마케팅비와 감가비 부담 완화로 이익 개선
- 기업가치제고. 26년 ROE 10% 이상, 30년 매출 30조원 / AI 비중 35%

투자의견 매수(Buy), 목표주가 77,000원 유지

24년 예상 별도 EBITDA 4.4조원에 EV/EBITDA 4.9배(최근 5년, 19~23년 평균) 적용 후 자회사 가치를 합산한 SOTP 기준으로 목표주가 산정

3Q24 Review: 안정감을 주는 실적

매출 4.5조원(+3% yoy, +3% qoq), OP 5.3천억원(+7% yoy, -1% qoq)
별도 OP 4.6천억원(+12% yoy, +2% qoq), SKB OP 879억원(+5% yoy)

이동전화 수익 2.7조원(+1% yoy, -0.1% qoq), B2C(초고속, IPTV 등) 7.6천억원(+2% yoy), B2B(IDC, Cloud, 전용회선 등) 3.4천억원(+5% yoy)

무선 ARPU 29.4천원(-2% yoy, +0.3% qoq)

영업외에서는 투자자산 평가손실 약 900억원 발생. SKT의 주주환원정책은 연결 기준 조정 당기순이익의 50% 이상을 배당 또는 자사주 매입/소각. 투자자산 평가손실은 일회성이어서 주주환원 규모 추정치는 유지. 24E DPS 3,540원

마케팅비 7.3천억원(-3% yoy, +1% qoq), 매출 대비 22.7%로 5G 도입 이후 평균인 25.1%를 하회. 감가비 6천억원(-2% yoy, +0% qoq), 매출 대비 18.8%로 5G 도입 이후 평균인 20.8%를 하회

매출 성장이 낮은 가운데, 마케팅비 부담이 줄어들고 감가비도 감소하면서 이익은 개선되는 방향. OP 23년 1.75조원(+9% yoy), 24E 1.93조원(+10% yoy)
19년 5G 도입 후 OP 연평균 12% 성장. 24~28년 연평균 10% 성장 전망

AI 성장을 담은 기업가치 제고 계획 발표

지본효율성 향상. 26년 ROE 10% 이상
주주환원. 24~26년 연결 기준 조정 당기순이익의 50% 이상
AI 비전. 30년 총매출 30조원, AI 비중 35%

현재 활발하게 AI BM을 수립 중이고, 25년부터는 AI 매출이 조금씩 발생할 전망

23.9월 AI 피라미드 전략 발표 후 올해 활발한 제휴/투자 진행
2월 Lambda($20m), 6월 Perplexity($10m), 7월 SGH($200m) 등 총 3.2천억원

24.12월부터는 Lambda와 AI DC GPUaaS(GPU As s Service) 서비스 시작
에이닷-Perplexity 프로모션으로 1년간 SKT 고객에게 Perplexity Pro(월 이용료 $20) 무료 제공. 25년말부터는 유료 전환 후 R/S 모델 도입 예정

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24					4Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,403	4,422	4,517	4,532	2.9	2.5	4,487	4,563	0.8	0.7
영업이익	498	538	523	533	7.1	-0.8	522	358	20.5	-32.9
순이익	298	337	316	269	-9.8	-20.3	323	206	17.3	-23.2

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

이노션 (214320)

비계열이 성장 주도

- 3Q24 GP 2.4천억원(+13% yoy), OP 459억원(+12% yoy), 기대치 상회
- 본사는 아직 광고업 부진으로 저성장, 해외는 미주와 비계열 중심 고성장
- 자회사 실적 개선으로 영업권 손상 부담 완화, EPS 추정 상향 가능

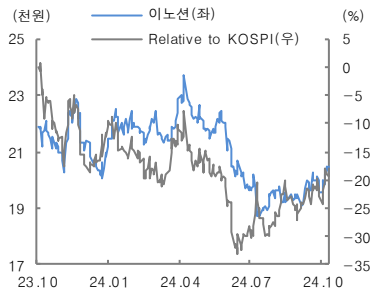
김회재

hjaeje.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	30,500 유지
현재주가 (24.11.06)	20,450
	미디어업종

KOSPI	2563.51
시가총액	818십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	23,750원 / 18,700원
120일 평균거래대금	9억원
외국인지분율	26.03%
주요주주	정성이 외 3 인 28.73% NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.9	8.6	-13.9	-6.0
상대수익률	7.2	6.9	-10.1	-8.2



투자의견 매수(Buy), 목표주가 30,500원 유지

12M FWD EPS 2,325원에 PER 13배 적용(최근 5년(19~23) 평균 하단)
GP 증가율 23년 11%, 24E 10%, 최근 5년 평균 14%를 하회, 멀티플 하단 적용

향후 목표주가 상승 요인: 추진 중인 M&A 성사시 실적과 멀티플 모두 상향 가능
당사 추정 26년 GP 1.04조원(22~26 CAGR +8%)
이노션 목표: 5천억원 규모의 M&A 포함 26년 GP 1.3조원(22~26 CAGR +14%)

3Q24 Review: 캡티브의 꾸준한 캠페인과 해외 비계열의 성장 확대

GP 2.4천억원(+13% yoy, +2% qoq), OP 459억원(+12% yoy, +25% qoq)
본사 GP 499억원(+2% yoy) 해외 GP 1.9천억원(+16% yoy)

본사는 TV광고의 역성장은 지나가고 있지만 본격적인 개선은 아니어서 저성장
해외는 미주 지역과 비계열을 중심으로 고성장

신차 마케팅이 많지는 않았지만, 현기차의 꾸준한 캠페인으로 양호한 실적 달성
K8 페이스리프트, EV3와 캐스퍼EV CX(고객경험) 마케팅 등

미주 지역은 미국 법인, 캔버스, D&G 등 법인과 자회사에서 비계열 성장 확대
웰컴도 실적이 지속적으로 개선되면서 해외 GP 호실적에 기여

웰컴은 19년 인수 후 바로 팬데믹 영향으로 실적 부진, 인수 4년간 누적 350억원, 매년 4Q에 약 100억원 수준의 영업권 손상 발생. 24년 실적 개선으로 4Q24 영업권 손상 규모는 크게 줄어들 것으로 전망. EPS 추정 상향 가능

25년 대규모 M&A 성사시 실적 추정 및 멀티플 모두 상향 가능

보유 현금 6.6천억원은 배당과 M&A에 활용 예정
M&A는 유럽과 미주 지역의 디지털 마케팅 등 신사업 위주로 진행 전망
예정대로 26년까지 5천억원 규모의 M&A가 완료되면 GP 1.3조원 가능
연간 GP 성장률은 14%로 멀티플 상향 가능한 수준

배당은 성향 40% 이상을 목표로 하되, 최소 23년 수준의 DPS는 유지 전망
24E DPS 1,175원, 수익률 6%

고배당과 M&A를 통한 고성장을 하기에 충분한 재원인 보유 현금 6.6천억원 대비 현재 시총 8.1천억 및 PER 8X 수준은 지나친 저평가 수준

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24					4Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	212	234	229	238	12.5	1.5	228	248	0.2	4.4
영업이익	41	37	44	46	12.4	25.2	42	46	-4.6	0.2
순이익	39	23	26	27	-32.0	17.0	26	18	32.0	-33.2

자료: 이노션, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

스카이라이프 (053210)

안정을 찾아가는 실적

김회재

hjaeje.kim@daishin.com

투자의견 Marketperform
시장수익률, 유지

6개월 목표주가 5,600
유지

현재주가 5,000
(24.11.06)

미디어업종

- 3Q24 매출 1.8천억원(-1% yoy), OP 107억원(+27% yoy)
- 방송 가입자 감소폭 확대, 신사업(인터넷, 모바일) 가입자 증가/수익성 개선
- 스카이TV 광고는 유료방송 광고매출 M/S 6.2%로 역대 최대 실적

투자의견 시장수익률(Marketperform), 목표주가 5,600원 유지

12M FWD EPS 806원에 PER 8배 적용(최근 5년 평균 하단 적용)

신사업 추진 전인 19년 수준의 OP 600억원대 달성 전까지는 낮은 멀티플 적용
OP 추정 24E 437억원, 25E 527억원, 26E 564억원

3Q24 Review: 방송 하락 심화, 신사업 수익성 개선

방송 가입자 감소폭 확대로 방송 매출 부진했으나, 신사업 수익성이 개선되면서 영업이익은 당사 추정치에 부합

별도 매출 1.8천억원(-1% yoy, +1% qoq), OP 107억원(+27% yoy, -16% qoq)
연결 매출 2.6천억원-1% yoy, +1% qoq), OP -18억원(-33% yoy, 흑전 qoq)

Sky 단독 가입자는 4Q23 이후 순증 유지하다가, 3Q24 -17천명
전체 가입자도 3Q24 -47천명으로 순감 확대

18년 -91천명, 19년 -85천명, 20년 -150천명, 21년 -193천명, 22년 -152천명, 23년 -189천명. 유지가입자는 341만명으로 2Q12 이후 최저

가입자 감소가 지속되면서 방송 서비스 매출 역성장폭 확대, 690억원(-7% yoy)
ARPU는 6,724원(-3% yoy, +0.1% qoq)으로 3Q19부터 증가 추세

인터넷 +11천명, 모바일 +2천명 등 통신 가입자 증가 지속
통신 매출은 421억원(+13% yoy)으로 상승 추세 유지하나, 상승률은 20% 이하로 둔화. 망사용료 279억원(+8% yoy)으로 2Q24 역성장 후 다시 상승세 전환
다만, 매출 대비 망사용료 비중은 66%로, 19년 신사업 시작 후 처음으로 70%를 하회하고 있어서, 탑라인 성장 둔화에도 불구하고 수익성은 개선된 것으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24					4Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	179	176	186	177	-0.7	0.6	183	182	2.5	2.9
영업이익	8	13	10	11	27.3	-16.0	11	7	110.5	-31.1
순이익	7	9	5	8	14.0	-16.8	5	-20	적지	적전

자료: 스카이라이프, FnGuide, 대신증권 Research Center

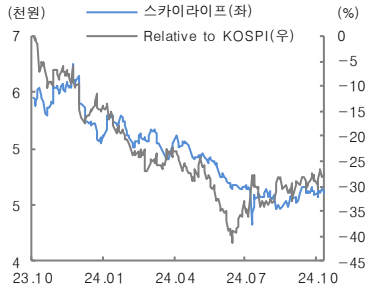
영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	694	708	714	755	782
영업이익	51	44	44	53	56
세전순이익	46	-70	31	53	70
총당기순이익	34	-79	23	40	53
지배지분순이익	34	-79	23	40	53
EPS	718	-1,653	480	835	1,109
PER	11.3	NA	10.4	6.0	4.5
BPS	16,778	14,650	14,862	15,349	16,110
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	4.3	-10.5	3.2	5.5	7.1

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

KOSPI	2563.51
시가총액	238십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	120십억원
52주 최고/최저	6,310원 / 4,665원
120일 평균거래대금	1억원
외국인지분율	6.09%
주요주주	케이티 외 1 인 50.31% 한국방송공사 6.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.7	4.4	-8.4	-17.6
상대수익률	2.0	2.7	-4.4	-19.6



Results Comment

파크시스템스 (140860)

장비 납기 지연에 따른 일시적 실적 둔화

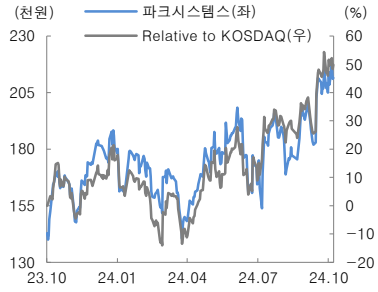
신석환

seokhwan.shin@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	270,000 상향
현재주가 (24.11.06)	211,500
	반도체업종

KOSDAQ	743.31
시가총액	1,477십억원
시가총액비중	0.39%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	217,000원 / 140,400원
120일 평균거래대금	55억원
외국인지분율	30.93%
주요주주	박상일 외 7 인 32.80%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	24.9	34.5	30.8
상대수익률	9.5	23.1	56.7	47.7



- 3Q24 매출액 414억원, 영업이익 87억원으로 컨센서스대비 하회
- 3Q에 납기 예정이던 산업용 장비가 일부 이연, 4Q에 정상 납기될 것임
- 반도체 전/후공정까지 제품 공급 확대, 반도체 선단공정 전환 투자에 따른 수혜 지속

투자의견 매수(BUY), 목표주가 270,000원으로 상향(+23%)

목표주가는 25년 EPS에 Target P/E 38배를 적용, 동사는 산업용 원자현미경 시장에서 독보적인 지위를 보유하고 있어 글로벌 Peer 대비 프리미엄 반영. 또한 반도체 선단공정 전환 가속화와 반도체 전공정/후공정에서의 AFM(원자현미경) 채택률 증가 추세에 따라 중장기적으로도 견고한 성장세 이어질 전망

단기적으로는 중화권 매출 비중(1H24 중화권향 매출 55%)이 높아 우려는 존재하나, 국내 및 신규 고객사향 수주가 확대되며 중화권 매출 비중은 점진적으로 축소될 것으로 판단

3Q24 산업용 장비 일부 지연 → 4Q24에 정상 납품

3Q24 잠정 매출액 414억원(QoQ −7%), 영업이익 87억원(QoQ −31%, OPM 21%)으로 추정치와 컨센서스대비 하회, 제품별 매출액은 1) 산업용 298억원(QoQ −11%), 2) 연구용 108억원(QoQ +3%)로 추정, 3분기에 납기 예정인 산업용 장비가 일부 지연되면서 매출과 영업이익 감소함. 다만, 이연된 장비는 4Q24에 정상 납품 예정이며, 추가 고객사 확보에 따른 장비 수주 확대 예상됨

3Q24 신규 수주 수주 잔고는 지난 분기와 유사할 것으로 예상(2Q24 수주잔고 830억원), 장비 납기 타임라인 고려 시 4Q24 실적 성장 가능성 높음

25년에도 산업용 장비 확대

2H24 산업용 장비 매출액은 739억원으로 전년 동기간 대비 +41% 증가 추정. 반도체 선단공정 전환 및 반도체 전/후공정에서 원자현미경(AFM) 장비 채택률이 증가하고 있음. 향후 반도체 미세화/AVP(Advanced Packaging)/하이브리드 본딩 등의 반도체 공정 변화가 나타날수록 AFM의 중요성은 높아질 것으로 기대함

25년 매출액 2,210억원(YoY +27%), 영업이익 620억원(YoY +60%, OPM 28%)로 증가 추정

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24					4Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	32	45	46	41	27.7	−7.4	46	62	36.9	50.5
영업이익	5	13	13	9	59.9	−31.1	13	17	74.1	95.0

자료: 파크시스템스, 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.