

Morning Meeting Brief

Macro

물가와 싸움 트럼프

- 3분기까지 강한 소비 증가 이후, 시장은 미국 연말 소비시즌 기대를 낮춤
- 미 소매업체 할인 프로모션 강화, 중국, 유로존 소비도 턴어라운드 기대
- 연말 소비시즌 여전히 양극화 경향, 경험소비 관련 수요도 지속 전망

이하연. hayeon.lee@daishin.com

Strategy

어떻게 해야 KOSPI가 힘을 낼까요?

- 트럼프 기대/리스크 선반영, 11월 FOMC 이후 정상화 국면 진입
- 채권금리/달러화 레벨다운. 미국 증시 사상 최고치 경신, 중국, 일본 증시 반등
- KOSPI 실적/수급 불안 해소 필요, 11월 둘째주 이후 분위기 반전 예상

이경민. kyungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

트럼프 2.0 시대, 미국 업종 옥석 가리기

- 트럼프 2기 행정부, 레드스윙 달성으로 입법 범위 확대 및 조속한 처리 가능
- 트럼프 2.0 시대, 3가지 키워드(1. 전통 제조업, 2. 규제완화, 3. 전략산업) 주목
- 수혜 업종: 자동차, 철강 화학, 에너지, 방위, 금융, AI, 반도체, 바이오 의약품. 피해 업종: 전기차·배터리, 신재생에너지

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Global Strategy

[일본 마켓 레이터 Weekly / 11월 2째주 전략] 이시바 총리, 재선출 될 수 있을까?

- 11일 특별국회 소집. 연립 여당, 중의원 선거에서 과반 의석 확보 실패. 양원(중의원, 참의원) 본회의에서 총리 지명 선거
- 야당 단일 후보 내세우지 못하면서, 결선 투표를 통해 이시바 총리가 재선출 될 가능성
- 이시바 2기 내각 출범 시, 야당 협조 없이 예산안, 법안 처리 난항 불가피. 향후 일본 금융시장의 변동성을 높일 수 있는 요인

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Fixed Income

중립으로 가는 길

- 11월 FOMC를 통해 미국 기준금리 인하 사이클 재(再) 확인
- “우리는 좀 더 중립적 기조로 가고 있다(we move toward a more neutral stance)”
- 한국도 10월 금통위 인하 이후 “중립 수준을 조정하는 과정” 언급

공동락. dongrak.kong@daishin.com

트럼프의 드릴 베이비 드릴, 유가가 아닌 중국 정유사에 악재

- 트럼프의 귀환, IRA 개정 + 대이란/베네수엘라 제재 강화로 더 위대해질 미 셰일기업
- 재확대될 미 셰일 기업의 유전 개발 투자, 그러나 이는 미래 공급, 당장 유가 하락 요인이 아니다
- 오히려 영가의 이란 + 베네수엘라산 원유 이용했던 중국계 정유사들에게 악재

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

중국에 실망한 원자재, 그러나 정략적으로 연기된 재정정책

- 지방정부 구제 방안만 제시한 중국, 구체적 재정정책 부재로 실망한 원자재
- 그러나 트럼프 귀환으로 정략적 판단에 따라 연기된 것일 뿐, 더 강해질 정책
- 내부에선 고관세 고려해 기계화된 부양+알파 예상, 추후 경제공작회의 주목

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

전고점 터지한 달러원 환율, 앞으로 방향성은?

- 글로벌 정치 불확실성 점차 해소, 일본은 이번주 특별국회에서 총리 지명 예정
- 달러원 환율 하락폭 확대 위해서는 중국 경기부양 기대 지속이 필요
- 인플레이션 고착화 우려, 남아있는 지정학 리스크는 단기 환율 하락 제한 요인

이주원. joowon.lee2@daishin.com

[US REITs] 미국 리츠 대표종목 Top 8, 3Q24 Review

- 미국 리츠 80% 이상 3분기 실적발표 완료
- Equity 리츠 중 65% 이상 FFO 상향조정, 완전한 실적회복세 지속
- 3분기 데이터센터, 헬스케어 섹터 임대 펀더멘탈 강화로 견조한 이익성장 시현

김다은. daeoun.kim@daishin.com

[3Q24 Review] KT: 주주환원도 밸류도 아첼레란도!

- 3Q24 매출 6.7조원(-1% yoy), OP 4.6천억원(+44% yoy)
- 인력 재배치, 4Q24 일회성 인건비 1.1조원 발생, 25년 이익 3천억원 개선
- DPS, 자사주 등 총주주환원은 매년 증가 속도가 빨라질 것으로 전망

김희재. hoijae.kim@daishin.com

[3Q24 Review] LGU+: 무선과 B2B의 양대 축

- 3Q24 매출 3.8조원(+6% yoy), OP 2.5천억원(-3% yoy)
- 24년까지는 감가비 부담으로 이익 정체, 25년 OP 1조원대 복귀 전망
- 이익은 정체지만, 현주가 수준에서는 밸류에이션 부담 없고 배당도 매력적

김희재. hoijae.kim@daishin.com

[3Q24 Review] CJ CGV: 이제는 중박 영화가 나설 차례

- 3Q24 매출 5,5천억원(+34% yoy), OP 321억원(+5% yoy)
- 2Q23부터 6개 분기 연속 흑자 및 규모 확대, 1Q20 이후 최고 실적
- 베트남, 인도네시아, 4DX 역대 최고, 국내외 중국 회복이 중요

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[3Q24 Review] 서울반도체: 3Q 개선, 4Q 부진

- 3Q24 매출(3,008억원) 부합/영업이익(38,8억원)은 컨센서스 하회
- 4Q24 영업이익(-41억원)은 적자전환(qoq) 추정, 비수기 진입
- 마이크로 LED 등 신사업 가시화가 중요

박강호, kangho.park@daishin.com

[Issue comment] IT/전기전자(Tech weekly) : 트럼프 2기 집권으로 2025년 불확실성이 확대

- 11월 둘째주-미국 트럼프 집권에 따른 한국 IT산업 영향/수혜 여부에 집중
- 수요 부진 및 재조정으로 관련 기업 4Q24 실적이 추정대비 낮아질 전망
- 테슬라가 카메라 중심 시스템을 강화할 시 카메라모듈 분야는 수혜가 예상

박강호, kangho.park@daishin.com

[3Q24 Review] 바택: 저평가의 늪에서 벗어나자

- 금리 인하 사이클과 미국 1위 기업과의 파트너십으로 성장 가능성 높음
- 3분기 실적은 예상 하회했으나, 북미와 유럽에서의 성장세는 지속 중
- 올해는 보험세, 내년부터 북미 확대와 신제품 출시로 성장 전망

한승협, songhyeop.har@daishin.com

[3Q24 Review] 신세계: 백화점 등 선전, 그러나 면세점 부진이 매우 아쉬운...

- 백화점 부문 매출은 타사 타사 대비 선전
- 그러나 면세점 공항 임차료 증가로 면세점 영업이익 적자 전환
- 면세점 부진 지속 예상 불구, 주주환원 제고로 주가 하락 제한적 예상

유정현, junghyun.yu@daishin.com

[3Q24 Review] F&F: 소비 경기 부진과 늦더위가 실적 발목

- 소비 경기 부진, 9월 늦더위가 실적 발목
- 매출 부진 속에 고정비 부담 상승하며 영업이익률 하락으로 마진 악화
- 중국 경기 부양 효과는 확인하며 접근 필요

유정현, junghyun.yu@daishin.com

[3Q24 Review] BGF 리테일: 이익 증가세로 회귀

- 3분기부터 다시 이익 증가세로 전환
- 2025년 기준점 성장을 올해 대비 소폭 회복 전망
- 오프라인 유통 채널 중 이익 안정적 증가 예상되는 채널

유정현, junghyun.yu@daishin.com

[3Q24 Review] 한국콜마: ODM 본업 견조한 성장 지속

- 영업이익 545억원을 기록하며 컨센서스를 소폭 하회
- 그러나 HK이노엔 제외 화장품 본업 일회성 비용에도 실적 호조 지속
- 25년 늘어난 CAPA를 바탕으로 화장품 본업 성장 방향성은 여전히 유효

[3Q24 Review] NAVER: 광고, 커머스 모두 어려운 외부 환경에도 개선

- 3분기, 광고, 커머스, 웹툰 모두 호실적 기록. 컨센 상회하는 실적 기록
- 플랫폼 지표가 좋아지고 있어, 4분기에도 견조한 실적 이어갈 것으로 전망
- 서비스 고도화에 이익은 고성장. 매출 성장도 가속화. 긍정적 주가 흐름 전망

이지은, Jeeun.lee@daishin.com

[3Q24 Review] CJ 대한통운: CL 과 건설 호조로 예상 상회

- 3분기 실적 예상 상회했지만, 택배 · 이커머스 개선 지연으로 TP 하향
- CL과 글로벌, 그리고 건설부문의 이익률 개선으로 영업이익 호조
- '매일-ONE'의 성공적 안착과 택배 판가 상승 확인되면 주가 상승 전망

양지환, Jihwan.yang@daishin.com

[Issue comment] 반도체(Tech weekly) : 미국 트럼프 대통령 재집권, 국내 반도체 업종 변동성 확대

- 트럼프 대통령 당선 이후 1) CHIPS Act 개정(연기), 2) 대중국 반도체 수출 규제 우려
- 중국향 매출 비중이 높은 국내 소부장 업체들의 주가 변동성 확대 가능성 존재
- 엔비디아의 FY3Q25 실적 발표가 AI 밸류체인 주가의 추가 상승 여부에 중요하게 작용

신석환, seokhwan.shin@daishin.com

물가와 싸울 트럼프

- 3분기까지 강한 소비 증가 이후, 시장은 미국 연말 소비시즌 기대를 낮춤
- 미 소매업체 할인 프로모션 강화, 중국, 유로존 소비도 턱어라운드 기대
- 연말 소비시즌 여전히 양극화 경향, 경험소비 관련 수요도 지속 전망

물가 우려를 자극한 트럼프 정부 정책

결국 내년에는 트럼프 행정부 2기가 시작된다. 1기 때와는 달리, 공화당 내 지지 기반이 확고해지면서, 트럼프 대통령 선거 공약들의 실현 가능성은 높아졌고, 시장은 정책에 대한 기대 혹은 우려를 빠르게 반영하기 시작했다. 특히 팬데믹 이후 미국은 재정적자가 꾸준히 확대되었고, 고물가/고금리 부담이 누적되어 왔기에, 물가와 금리가 다시 상승할 수 있다는 불안감에 시장은 다소 예민하게 반응하고 있다.

4분기 중 발표될 물가지표도 이러한 우려를 높일 것으로 예상된다. 파업, 허리케인 여파 등에 따른 일시적 요인들이 수요를 높일 뿐 아니라 공급 차질에도 영향을 주었기 때문이다. 3분기 대비 전반적으로 높은 물가상승률을 나타낼 것으로 예상된다.

이러한 환경에서 관세 부과는 트럼프 대통령 취임 첫날 시행하겠다고 발표한 많은 공약 중 대표적인 정책이다. 물론 60%의 대중 관세 뿐만 아니라 10% 이상의 보편 관세 부과가 한번에 시행될 가능성은 제한적이다. 교역 상대국과의 협상 수단으로 관세 부과를 활용할 것으로 예상되기 때문이다. 실제 미국 내 소비자물가에 반영되는 부분도 시장 우려만큼 크지는 않을 것으로 예상된다. 하지만 서비스 물가상승률이 하방 경직적인 모습을 보이고 있는 상황에서, 하락하고 있는 상품 물가상승률까지 반등할 수 있다는 우려는 시장을 자극할 수 밖에 없을 것이다.

공급망 안정, 생산성 확충으로 공급 증대

한편, 트럼프 정부는 저금리와 약달러를 선호한다. 하지만 물가 우려가 여전한 상황에서 사실 저금리와 약달러 추구는 쉽지 않다. 수요를 억압하기 보다 공급 증대를 통해 물가 안정을 이끌어낼 것으로 예상된다.

트럼프 정부는 공급망 안정에 적극적으로 나설 전망이다. 특히 러-우 전쟁 종식은 원자재 가격 안정 및 일부 물류비 안정에도 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대된다. 이전 임기 기간에도 에너지 가격 안정이 물가 우려를 낮추는데 기여한 바 있다. 한편 정치 불확실성에 지연되었던 기업 투자 또한 미국 내 생산을 늘리고 공급망 안정화에 기여할 수 있을 것으로 예상된다.

중장기적으로는 생산성 향상도 공급 증대로 이어질 전망이다. AI 기술 우위로 여타 국가 대비 빠른 생산성 향상이 예상되는 가운데, 규제 완화(금융 규제, 반독점 규제 등)는 기업에 우호적인 투자 환경 조성해줄 것으로 기대되며, 순차적으로 노동생산성 개선을 이끌 전망이다.

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

어떻게 해야 KOSPI가 힘을 낼까요?

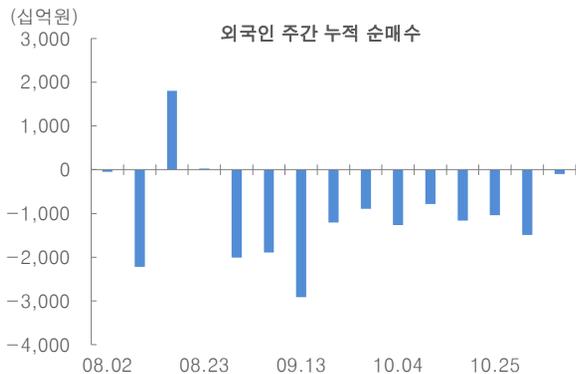
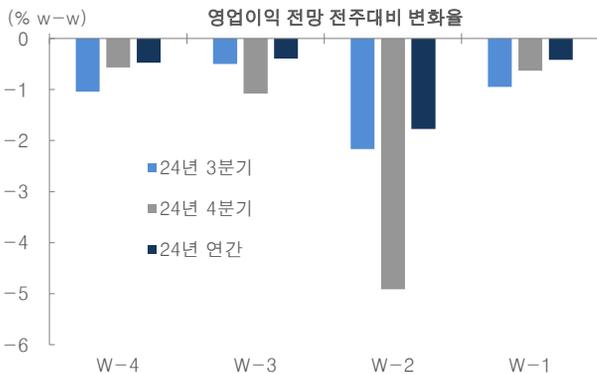
- 트럼프 기대/리스크 선반영, 11월 FOMC 이후 정상화 국면 진입
- 채권금리/달러화 레벨다운. 미국 증시 사상 최고치 경신, 중국, 일본 증시 반등
- KOSPI 실적/수급 불안 해소 필요. 11월 둘째주 이후 분위기 반전 예상

미국 대선은 트럼프 당선으로 결정되었다. 트럼프 당선 직후 정책에 대한 기대와 우려가 일거에 반영되면서 글로벌 금융시장이 급등락을 보였지만, 11월 FOMC를 통해 변곡점을 맞았다. 파월 연준의장은 기자회견을 통해 기존의 입장을 유지하는 한편, 중립금리를 향하는 금리인하 사이클이 진행 중임을 명확히 해주었다. 트럼프 당선과 함께 물가 상승압력으로 인해 25년 금리인하가 크게 후퇴할 것이라는 우려를 진정시켜주었다. 4.4%를 향해가던 미국채 10년물은 하락반전했고, 105p를 넘어섰던 달러화도 104p 초반으로 내려앉았다.

트럼프 당선 이후 통화정책 변화에 대한 질문에 파월 연준의장이 답한 “정책 변경의 시기와 내용이 무엇인지 알 수 없다”라는 발언에 주목할 필요가 있다. 트럼프 당선 결정 직후 채권/외환시장은 물론, 증시도 트럼프 당선인이 그동안 언급해왔던 정책과 공약이 모두 시행된다는 가정 하에 움직이는 듯 하다. 하지만, 정책과 공약이 언제, 어떻게 시행될지, 그리고 정책 강도는 어떻게 미지수이다. 투자심리와 금융시장은 트럼프 정책에 대한 기대 또는 리스크를 선반영했다고 본다. 기대와 우려, 이후 정상화 과정에서 미국 증시 사상최고치 행진 중이고, 중국 증시는 상승반전했고, 일본 증시도 반등 중이다.

그럼에도 불구하고 KOSPI는 제자리 걸음이다. KOSPI 2,600선 회복마저 여전히 벅겁다. 무엇이 문제일까? KOSPI 실적과 수급을 들 수 있다. 3분기 실적 시즌이 정점을 통과했지만, 4분기, 24년 연간 실적 전망은 하향조정 중이다. 외국인 수급 개선도 미약하다. 다행히 실적 전망 하향조정 폭은 찾아들고 있고, 외국인 매도도 진정세를 보이고 있다. 이로 인해 KOSPI는 2,550선을 지켜내고 있는 것이다. 그렇다고 하방압력 완화가 KOSPI 분위기 반전, 반등 동력이 되기에는 역부족이다. 그럼에도 불구하고 11월 중순 이후 분위기 반전 가능성은 여전히 높다고 본다. 실적 시즌 종료와 함께 실적 전망 하향조정이 마무리되면 12개월 선행 EPS는 상승반전할 수 있다. 수급 변수는 채권금리/달러 안정 속에 11월 옵션 만기(11월 14일) 이후 11월 계절성인 선물 매수, 프로그램 매수 유입이 본격화될 가능성이 높다. 지금 KOSPI는 동트기 직전 가장 어두운 시점이다. 멀지 않은 시점에 동이 틀 것으로 예상된다.

실적 하향조정 정점 통과, 외국인 순매도 규모 축소. 11 월 둘째주 이후 선행 EPS 상승, 외국인 수급 개선 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

트럼프 2.0시대, 미국 업종 옥석 가리기

- 트럼프 2기 행정부, 레드스윙 달성으로 입법 범위 확대 및 조속한 처리 가능
- 트럼프 2.0 시대, 3가지 키워드(전통 제조업, 규제완화, 전략산업) 주목
- 수혜 업종: 자동차, 철강 화학, 에너지, 방위, 금융, AI, 반도체, 바이오 의약품

미국 공화당이 대선, 의회 모두 장악하면서 트럼프 2기 행정부의 입법 범위가 확대 되고, 감세, 규제 완화를 통한 성장에 중점을 두는 트럼프 정책 방향이 강화될 것이다. 이는 전적으로 레드스윙(상·하원 공화당)를 달성하면서 가능해진 것이다. 미국 상원은 주 정부·의회 대표 기관으로 대통령이 지명한 고위공직자, 연방대법관 임명 승인권, 국제조약 비준, 탄핵 심의 및 결정권, 미군의 해외 파병 승인권 등을 가진다. 하원은 국민을 표상하는 기관으로 연방 예산 심의권, 대통령 포함 공무원에 대한 탄핵소추권 등을 가진다.

트럼프 1기 행정부보다 법안 발의와 심의, 정부 예산 심사와 승인 등을 조속히 처리하면서 트럼프 2기 정책 실행은 날개를 달았다. 이에 따라 미국 업종 내 수혜업종과 피해업종에 대한 옥석가리기가 필요하다. 트럼프 2.0 시대를 맞이해 3가지 키워드(1. 전통 제조업, 2. 규제완화, 3. 전략산업)를 주목하며 수혜업종은 1. 전통 제조업: 자동차, 철강 화학, 에너지, 방위, 2. 규제 완화: 금융, 3. 전략산업: AI, 반도체, 바이오 의약품이 해당된다.

[전통 제조업] 자동차는 전기차 의무화 및 내연기관차 탄소 배출량 감축정책 폐지, 철강은 무역확장법 232조를 계승, 해외 기업의 미국 시장 진입을 제한하며 미국내 자체 철강 생산 역량을 강화할 것이다. 화학은 수입 대상국 대상 보편적 관세 도입으로 수입 단가 인상을 유도해 미국 기업 중심의 정책을 구현할 것이다. 에너지는 석유 및 가스 시추 등 에너지 생산 규제 철폐 및 인허가 절차 간소화, 방위는 러·우 전쟁 지원금이 미국 방산업체에 귀속되며 경쟁력과 생산력이 확대될 것이다. 기계는 화석연료 기반, 첨단산업 관련 공작기계 및 부품산업 수요 및 투자가 예상된다.

[규제완화] 금융은 금융개혁법 도드-프랭크법 완화 내지 폐지, 세금 감면 및 인프라 투자 확대와 같은 재정정책은 은행업에 긍정적 요인이 될 것이다. [전략산업] AI는 산업 육성을 위한 규제 철폐 및 지원 확대, 트럼프 1기 행정부는 2019.2월 미국 중심의 AI 산업 성장을 지원하는 행정명령을 공표하기도 했다. 반도체는 미국 주도의 전세계 반도체 분업구조 지향과 반도체지원법 II 추진이 예상된다. 바이오 의약품은 약가 인하, 자국내 필수약품 공급망 구축을 위한 투자가 예상되고, 의약품 포함 필수 상품의 중국산 수입 중단을 표명하데 기인한다.

반대로 피해업종은 전기차 배터리, 신재생에너지가 해당된다. 전기차 배터리는 IRA, AMPC 폐지 또는 축소, J.D 밴스는 2023.9월 친환경차 구매 보조금 폐지안이 담긴 'Drive American Act' 법안을 발의했다. 신재생에너지는 화석연료, 원전 등 미국내 에너지 생산 확대에 따른 피해가 예상된다. 내년 1월 20일 트럼프 대통령 취임식 이후, 트럼프 2기 행정부는 바이든-해리스 행정부의 흔적 지우기에 본격 나설 것이다. 트럼프 승리 선언 이후, 트럼프 트레이드는 Risk-On(주가↑, 금리↓, 달러↓)을 대변하기 시작했고, 트럼프 2.0 시대를 염두에 둔 섹터 로테이션도 예상된다. 내년 트럼프 취임식 이전까지 트럼프 2.0 시대 수혜 업종에 대한 시장 회자는 계속될 것이다.

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

이시바 총리, 재선출 될 수 있을까?

- 11일 특별국회 소집. 양원(중의원, 참의원) 본회의에서 총리 지명 선거
- 야당 단일후보 못세워, 결선 투표를 통해 이시바 총리가 재선출 될 가능성
- 이시바 2기 내각 출범 시, 야당 협조 없이 예산안, 법안 처리 난항 불가피.

11일 이시바 시게루 총리의 재선출 여부를 결정짓는 특별국회가 소집된다. 이번 특별국회는 중의원 선거에서 연립 여당(자민당 191석, 공명당 24석)이 과반 의석(233석) 확보에 실패해, 양원(중의원, 참의원) 본회의에서 총리 지명 선거가 열리게 된다.

중의원 선거에서 입헌민주당, 일본유신회, 국민민주당이 각각 148석, 38석, 28석을 확보한 상황으로 여당이 과반 의석을 확보하지 못한 점을 미뤄보면, 1차 투표 때 과반 득표자가 나오지 않을 것으로 예상된다. 이로 인해 자민당 총재인 이시바 총리와 제1야당 입헌민주당의 노다 요시히코 대표가 결선 투표를 치를 것으로 예상된다. 일본유신회, 국민민주당은 당론으로 이시바 총리에게 투표하기로 정해, 야당이 단일 후보를 내세우지 못하면서 이시바 총리가 재선출될 가능성이 높다.

이시바 총리는 재선출 시, 2기 이시바 내각을 출범시키며 낙선한 농림수산업, 법무상, 국토교통상 3명만 교체되고 나머지 각료는 유임될 예정이다. 또한 경제 대책과 추가경정예산안을 제시하고, 중의원 선거의 패배 원인으로 지목된 '자민당 파벌 비자금 문제' 와 관련해 정치 자금 규정법을 연내 재개정할 방침이다.

이시바 2기 내각 출범에도 연립 여당이 과반 의석을 차지하지 못해 야당의 협조 없이는 예산안, 법안 처리가 난항을 겪을 수밖에 없다. 자민당과 입헌민주당 사이에서 캐스팅보트를 쥔 국민민주당이 향후 정책 결정에 큰 영향력을 발휘할 것으로 예상돼, 이시바 2기 내각이 출범되더라도 자민당 내, 야당과의 불협화음은 지속될 것이다. 이향후 일본 금융시장의 변동성을 높일 수 있는 상시요인으로 영향을 미칠 것이다.

이번 주 중요 경제지표 및 이벤트 (24.11.4~11.8)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
특별국회	일본	11.11	-	-	-	이시바 총리 재선출 여부, 유신-국민 무효 표로 유리, 부분 개각 전망
10월 CPI / 근원	미국	11.13	2.4 / 3.3 % YoY	2.6 / 3.3 % YoY	▲ / -	美 물가 경직성 회자, 12월 금리 동결 부각, 달러 강세, 엔화 약세 압력
GDP	일본	11.15	0.7 / 2.9 % QoQ / % YoY	0.2 / - % QoQ / % YoY	▼ / -	자동차 품질 부정 이슈 여파 수출, 설비투자 영향 그리고 내수 부진 여부

일자	국가	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
11.11	일본	특별국회					
11.13	미국	CPI / 근원	10월	% YoY	2.4 / 3.3	2.6 / 3.3	▲ / -
11.15	일본	GDP	3/4분기	% QoQ / % YoY	0.7 / 2.9	0.2 / -	▼ / -
	일본	산업생산	9월	% MoM	1.4	1.4	-
	중국	고정자산투자 / 산업생산 / 소매판매	10월	% YoY	3.4 / 5.4 / 3.2	3.5 / 5.5 / 3.8	▲ / ▲ / ▲

기준일: 24. 11. 10
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Fixed Income

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

중립으로 가는 길

- 11월 FOMC를 통해 미국 기준금리 인하 사이클 재(再) 확인
- “우리는 좀 더 중립적 기조로 가고 있다(we move toward a more neutral stance)”
- 한국도 10월 금통위 인하 이후 “중립 수준을 조정하는 과정” 언급

11월 FOMC는 소위 ‘트럼프 트레이드’에 대한 우려로 크게 높아졌던 시장금리가 안정을 찾을 수 있게 한 통화정책 이벤트였다. 하지만 해당 이벤트를 이끈 연준(Fed)의 행보는 매우 가팔랐던 금리 상승세를 진정시킨 것과는 달리 차분하고 담백했다. 이는 향후 통화정책 일정에 대한 시장 참가자들의 눈높이 조절이나 대응에도 그대로 적용될 접근법이 될 것이다.

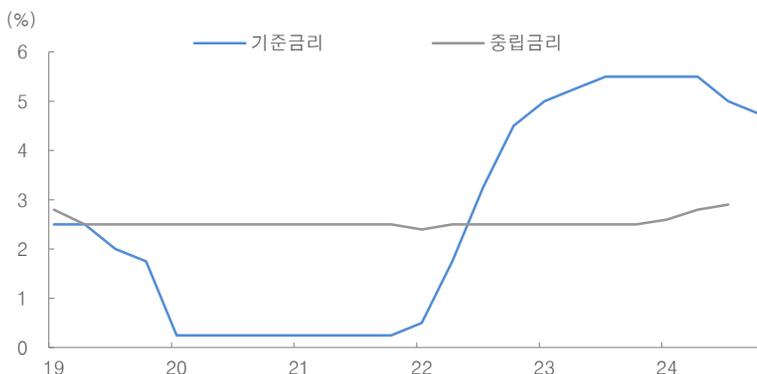
연준, 엄밀히 말해 파월 의장은 이번 FOMC에서 현 기준금리 인하 사이클에 대한 의심을 하지 말라는 당부를 남겼다. 해당 발언을 정확히 옮기자면 “우리는 좀 더 중립적 기조로 가고 있다(we move toward a more neutral stance)”이다.

당사는 현재 미국을 비롯한 주요국 중앙은행들의 통화정책 기조는 ‘팬데믹 이후 높아진 물가로 인해 크게 높아졌던 금리를, 물가 안정의 확인을 통해 이제는 정상 수준 부근으로 낮추자’라는 입장을 수차례 밝힌 바 있다. 다시 말해 일반적으로 통화정책을 논하는 과정에서 중요하게 언급되는 경기와의 관련성을 현 시점에서는 크게 두지 말자는 것이다.

경기와의 관련성을 크게 두지 않는다면 당연히 통화정책과 관련한 접근은 인플레이션으로 귀결된다. 그 과정에서 물가 목표 2% 달성 기대가 커진다는 것은 지금 통화정책 기조는 인하 쪽에 있다는 접근을 강화할 것이며, 한국처럼 이미 물가가 2%를 하회한다면 인하에 대한 전망은 더욱 탄탄해질 것이다. 너무 높은 금리 수준을 정상화할 필요가 있다는 출발점에서 물가 안정은 금리 인하를 가장 정당화하는 명분이다.

FOMC에 앞서 열린 10월 금통위에서 한국은행은 기준금리를 기존 3.50%에서 3.25%로 0.25% 포인트 인하했다. 이와 동시에 이창용 한국은행 총재는 금리 인하가 “중립금리 수준으로 조정하는 과정”이라는 견해를 밝혔다. 한국과 미국 모두 현재의 통화정책 기조는 금리 인하이며, 더 크게는 정상화다.

미국 기준금리와 중립금리



자료: Fed, 대신증권 Research Center(중립금리는 Loner-run)

트럼프의 드릴 베이비 드릴, 유가가 아닌 중국 정유사에 악재

- 트럼프의 귀환, IRA 개정 + 대이란/베네수엘라 제재 강화로 위대해질 미 셰일소
- 재확대될 미 셰일소 투자, 그러나 이는 미래 공급, 당장 유가 하락 요인 아니다
- 오히려 염가의 이란 + 베네수엘라산 원유 이용했던 중국계 정유사들에게 악재

트럼프의 귀환, IRA 개정 + 대이란/베네수엘라 제재 강화 통해 위대해질 미 셰일

11월 6일, 트럼프 전 대통령은 재선에 성공했다. 미 공화당이 상원에서 다수당의 지위를 거머쥐면서 정책 기대감까지 커지고 있다. 미 전통 에너지주의 반등처럼 미 셰일 기업들의 앞을 가로막던 IRA 법안의 개정 가능성이 떠오르고 있다.

미 셰일 기업들에게 있어 IRA는 증세 법안이다. 여기에는 신규 유정/가스정 개발 시 로열티율 인상(12.50% → 16.67%), 연방정부 토지 내 유전/가스전에 대한 임대 보증금 인상(15~20배) 등이 포함된다. 실제로 신규 유정당 평균 개발 비용은 IRA가 도입된 '22년 대비 +17% 상승했다. 그간 주주들에 의한 주주환원 정책이 미 셰일 기업들의 투자를 소극적으로 만들었지만 IRA 법안 또한 일부 영향을 줬다는 것을 알 수 있다. 그러한 점에서 미 셰일 기업들에 대한 기대감은 커질 수밖에 없다.

호재는 여기에만 그치지 않는다. '17~'18년과 같은 투자 유인책이 재개될 수 있다. 바로 제재 강화를 통한 M/S 확보이다. '17년 8월 트럼프 행정부는 베네수엘라 석유기업 PDVSA에 대해 금융 제재를 시행했다. 베네수엘라 산유량은 3년 사이 150만b/d 감소했으며, 수출량은 이후 추진된 금수 조치로 130만b/d 감소했다. '18년 5월에는 이란 핵협정을 일방적으로 탈퇴하며 이란산에 대한 금수 조치를 시행했는데 250만b/d이었던 수출량은 25만b/d로 급감했다. 반면, '17~'19년 동안 미 셰일 기업들의 연평균 투자는 +21% 증가했다. 앞서 바이든 행정부는 대선을 앞두고 이란의 석유 수출을 암묵적으로 용인했으며 베네수엘라에 대한 제재까지 한시적으로 해제한 바 있다. 이들에 대한 제재가 강화(세컨더리 보이콧)될 경우 미 셰일 기업들의 투자는 재확대될 수 있다.

트럼프의 'Drill Baby, Drill', 유가 폭락이 아닌 중국 정유사의 악재이다

그렇다면 미 셰일 기업들에 대한 지원은 유가 폭락으로 연결 될까? 반드시 그렇지 않다. 'Drill Baby, Drill' 슬로건은 표면상 유가 하락을 강조하지만 투자는 미래의 공급일 뿐 당장의 공급이 될 수 없다. 신규 유정당 개발 비용의 레인지를 감안하더라도 유가 폭락은 오히려 투자에 악재이다. 트럼프 1기 동안 유가는 '18년말 제조업 둔화와 중국발 코로나19 쇼크 기간을 제외하면 더디지만 상승 흐름을 보였다. 이번 역시 다르지 않다.

오히려 유가보다 중국계 정유사들의 악재로 바라봐야 한다. 앞서 살펴본 바와 같이 미 셰일 기업들의 투자 유인을 위한 용도로 대이란 제재가 강화될 시 그간 염가의 이란산 원유를 사용해온 중국계 정유사들은 이익 축소가 불가피하다. 중국의 이란산 수입량은 23만b/d이지만 말레이 등 지역에서 음성적(STS 방식)으로 경유된 물량까지 포함 시 150만b/d 이상 유입되고 있다 봐도 무방하다. 그만큼 손실 또한 커질 부분이다. 지난 자료 <트럼프발 러우 전쟁 종식, 유가가 아닌 중국 정유사에 악재(24.10.21)>와 같은 맥락에서 지금은 유가를 논하기 보다 중국계 정유사에 주목할 필요가 있다.

중국에 실망한 원자재, 그러나 정략적으로 연기된 재정정책

- 지방정부 구제 방안만 제시한 중국, 구체적 재정정책 부재로 실망한 원자재
- 그러나 트럼프 귀환으로 정략적 판단에 따라 연기한 것일 뿐, 더 강해질 정책
- 내부에선 고관세 고려해 기계화된 부양+알파 예상, 추후 경제공작회의 주목

중국의 정책에 실망한 원자재, 내수 진작 위한 재정정책 내용 부재

원자재 지수인 S&P GSCI Commodity Index는 전주보다 상승했지만 주 후반에 들어 그 폭은 축소됐다. 원자재 지수의 과거 패턴(2020년 금융위기 등 제외)을 보면 미 대선을 180일 앞두고 하락 또는 낮은 변동성을 보이지만 대선 이후에는 분명한 방향성을 보이며 변동성이 확대됐다. 반면, 그간 불확실성으로 작용한 미 대선이 종료됐음에도 상승 폭은 축소된 것이다. 이 같은 결과가 나타난 이유는 실망감이 있다. 바로 최대 원자재 소비국 중국에 대한 실망감이다.

11월 8일, 중국 전인대 상무위는 지방정부의 14.3조위안에 달하는 악성 부채를 2.3조 위안으로 낮추기 위해 2028년까지 대규모 치환 작업에 돌입할 것이라 전했다. 이를 위해 1)매년 신규로 발행되는 지방정부 특수채권 중 0.8조위안(2028년限: 4조위안)을 활용하는 한편, 2)지방정부 채권 발행한도를 상향(29.52조위안 → 35.52조위안)하여 3년간 6조위안의 자금을 투입할 계획이라 전했다. 또한 2029년과 2030년 만기 예정인 판자촌 재개발 관련 악성 부채(2조위안)에 대해서도 해당 자금이 투입될 것이라며 이를 통해 지방정부의 지출 여력이 0.6조위안 개선(이자 부담 해소)될 것이라 전했다.

분명 긍정적인 내용이다. 다만, 문제가 있다. 바로 시장이 기대했던 내수 진작에 관한 내용의 부재이다. 전인대 상무위는 재정정책을 강화하기 위해 1)부동산 시장 활성화 대책과 2)주요 은행들에 대한 자금조달 지원 3)유휴 토지/미분양 주택 매입 4)소비 및 국가 전략사업에 대한 지원 방안을 검토 중이라며 구체적인 내용은 함구했다. 추후 중앙정부 특별채권을 대규모로 발행할 것이라 전할 뿐 구체적인 숫자는 제시하지 않았다. 시장의 실망감이 클 수밖에 없는 대목이다.

정략적 판단에 따라 연기됐을 뿐, 트럼프의 귀환으로 더욱 강해질 재정정책

그러나 비관적으로만 바라볼 필요는 없다. 내수 진작을 위한 재정정책이 추후 발표될 것이란 것은 분명한 사실이다. 특히, 재정정책 발표가 지연된 연유는 미 대선 결과와도 관련 있다. 트럼프 당선인은 앞서 중국산 제품에 대한 고관세(60%)를 부과할 것이라 경고한 바 있다. 2023년 중국의 대미 수출액은 3.6조위안으로 이 가운데 2.16조위안이 피해 대상이 된다. 중국 내부에서는 기계화된 부양책에 2~3조위안을 증액하는 상쇄 방안이 도출될 것으로 보고 있다. 즉, 상황을 고려해 탄약을 비축해 두고 있는 것이다.

결론적으로 최대 원자재 소비국 중국의 추가 부양책은 여전히 유효하다. 중국의 급변하는 대내 환경은 수출에서 내수로의 전환을 암시한다. 그러한 점에서 내년 정책 가이던스를 제시할 12월 공산당 중앙경제공작회의와 세부 사항을 마련하는 1월 31개 지방정부 양회를 주목할 필요가 있다. 중국의 재정정책에 대한 의구심이 다시 커지는 지금, 극단적인 비관론이 아닌 정략적으로 판단한 연유에 초점을 맞춰야 할 때이다.

FX

전고점 터치한 달러원 환율, 앞으로 방향성은?

- 글로벌 정치 불확실성 점차 해소, 일본은 이번주 특별국회에서 총리 지명 예정
- 달러원 환율 하락폭 확대 위해서는 중국 경기부양 기대 지속이 필요
- 인플레이션 고착화 우려, 남아있는 지정학 리스크는 단기 환율 하락 제한 요인

Economist 이주원
joowon.lee2@daishin.com

글로벌 정치 불확실성 점차 해소, 일본은 이번주 특별국회에서 총리 지명 예정

올해 환율 상방압력으로 작용하던 글로벌 정치 불확실성이 점차 해소되고 있다. 미국 대선은 트럼프 당선 및 레드스윙으로 마무리되었으며, 미 차기 대통령을 확인하고 자 지연되었던 중국의 전인대 상임위도 막을 내렸다. 미국 레드스윙 소식 직후 장종 1,404원 대까지 상승했던 달러원 환율은 다음 날 바로 1,380원 대로 하락했다.

일본의 정치 불안 요인 또한 점차 완화될 것으로 보인다. 최근 자민당이 과반 확보에 실패하며 달러엔 환율 상승요인으로 작용한 바 있다. 자민당은 공명당에 국민민주당까지 부분연합을 추진하려는 것으로 알려졌으며, 이번 주 일본 특별국회에서 차기 총리가 지명될 예정이다. 의석 수가 분산되어 차기 정부의 정책 추진에 있어 과거보다 장애가 있을 수 있겠으나, 이시바 총리가 재지명된다면 정치 관련 불안심리는 정점을 통과할 수 있을 것으로 보인다.

달러원 환율 하락폭 확대 위해서는 중국 경기부양 기대 지속이 필요

이러한 시점에서 환율이 하락폭을 확대하기 위해서는 중국의 경기부양 기대가 지속되어야 할 것이다. 최근 중국 내수 경기의 저점 통과에 대한 기대가 일부 유입된 가운데, 이번 주 광균제 소비 결과가 양호할 경우 중국 투자심리가 유지될 수 있을 것으로 보인다. 특히 이 경우 가파르게 하락한 원화가치에도 우호적인 환경이 될 것으로 예상된다.

인플레이션 고착화 우려, 남아있는 지정학 리스크는 단기 환율 하락 제한 요인

다만 최근 미국 서비스물가가 하방경직적인 모습을 보이고 있으며, 금번 FOMC에서 연준이 중립금리에 도달하고 있다고 언급하는 등 인플레이션 고착화에 대한 우려가 남아있다. 트럼프의 관세 강화 및 이민자 감소가 물가 상방압력을 확대할 수 있다는 우려도 있어, 그간 주장해온 미 제조기업을 위한 약달러 환경을 현실적으로 조성할 수 있을지 의구심도 상존한다.

한편 이란은 미 대선 이후 이스라엘에 보복하겠다고 언급하는 등 아직 지정학 불안 요인 또한 남아있다. 미 경기 펀더멘털과 인화 사이클을 감안했을 때, 현재 환율은 여전히 과도하게 높은 것으로 판단하나, 이러한 점들은 단기적으로 환율 하락폭을 제한할 전망이다.

미국 리츠 대표종목 Top 8 3Q24 Review

- 미국 리츠 80% 이상 3분기 실적발표 완료
- Equity 리츠 중 65% 이상 FFO 상향조정, 완연한 실적회복세 지속
- 데이터센터, 헬스케어 섹터 임대 펀더멘탈 강화로 견조한 이익성장 시현

1) 이퀴닉스 : 리테일에서 하이퍼스케일까지, 전방위 고객군 확장 예정

- 매출 22.0억달러(+6.8YoY), EBITDA 9.8억달러(+8.5YoY), 주당FFO 6.4달러(+6.3%)
- 1) 반복매출 +7% 견조한 성장, 2) 신규수주 최고수준 기록, 3) 전지역 임대료 상승세
- 150억달러 하이퍼스케일 DC 개발 투자예정 → 중소형~빅테크기업 고객 확보 주력

2) 디지털리얼티 : 역대 최고 신규수주 달성으로 견고해진 성장성

- 매출 14.3억달러(+2.1YoY), EBITDA 6.3억달러(+31.2YoY), 주당FFO 1.6달러(변동X)
- 신규수주 5.2억달러(+242.2% YoY) → 1MW이상 4.5억달러(+975.8% YoY) 수주건인
- 하이퍼스케일 대규모 계약 주효, 장기계약임에도 연간인상률 4%이상 우호적 조건체결

3) 웹타워 : 임대율(Q)보다 강력한 수익마진을 (P)로 서프라이즈 달성

- 매출 20.6억달러(+23.7YoY), EBITDA 7.4억달러(+27.8YoY), 주당FFO 1.0달러(+28.8)
- SHOP 사업 서프라이즈 → 8분기 연속 20% 이상 성장률, 임대율은 83.8% 기록
- 임대율 큰 상승없으나 RevPOR-ExpPOR 스프레드 4.2%p 마진상승으로 총이익 증가

4) 인비테이션 홀즈 : 신규임대료 둔화세, 갱신임대료로 만회

- 매출 6.6억달러(+6.9YoY), EBITDA 3.4억달러(+0.6YoY), 주당FFO 0.4달러(-7.5%)
- 임대율 97%, 임대료 성장둔화 → 신규 3.6%(-2.9p YoY), 갱신 4.2%(-2.3p YoY)
- BTR 공급증가에 따른 영향이며 24년 말부터 65% 신규수량 감소, 안정화 전망

5) 프로로지스 : Mark to Market 전략으로 실적방어

- 매출 20.4억달러(+6.4YoY), EBITDA 14.3억달러(+9.8YoY), 주당FFO 1.4달러(+10.0%)
- 임대율 둔화세 지속 중이나 장기계약구조로 안정성 확보, 25년부터 수급정상화 예상
- 현재 기계약 임대료가 시장수준대비 34% 낮음 → 임대료정상화로 9천만달러 NOI확보

6) 리얼티인컴 : 우호적 투자환경 활용하여 외형확대에 총력

- 매출13.3억달러(+28.1YoY), EBITDA 10.9억달러(+19.5YoY), 주당FFO1.0달러(-4.8%)
- 임대율 98.7% 양호하나 동일자산 임대료 상승률 0.2% → 3분기째 1% 미만 지속 중
- 넷리스 리츠로서 제한된 임대료 상승폭 극복위해 적극적 외형투자활동 추진 예정

7) 사이먼프로퍼티그룹 : 균형 잡힌 임대 펀더멘털로 실적 순항 중

- 매출 14.8억달러(+4.9YoY), EBITDA 10.9억달러(+5.0YoY), 주당FFO 2.8달러(-11.3%)
- 임대율 96.2% 코로나 이전 상회하는 수치, 최소보장임대료 57.71달러 (+2.3% YoY)
- 24년 신규계약 1.5천만 sf 체결, 리테일 자산 공급부족으로 임대시장 강세 지속 전망

8) 아메리칸 타워 : 힘겨운 체질개선, 다음분기부터 정상화 기대

- 매출 25.2억달러(+0.3YoY), EBITDA 18.1억달러(-6.4YoY), 주당FFO 2.6달러(+7.3%)
- 24년 9월 인도사업 매각완료, 누적환산손익 1.2억달러 중단사업 손익처리
- 셀타워 임대료 성장률 양호 → 북미 5.0%, 유럽 6.3% / 선진국위주 사업지 재편지속

KT (030200)

김화재

hjaje.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

53,000

유지

현재주가

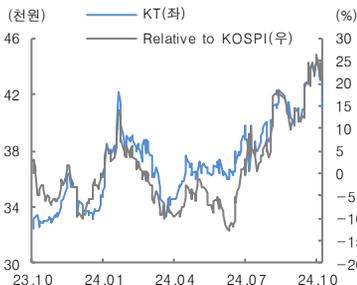
41,100

(24.11.08)

통신서비스업중

KOSPI	2561.15
시가총액	10,358십억원
시가총액비중	0.48%
자본금(보통주)	1,535십억원
52주 최고/최저	44,350원 / 32,600원
120일 평균거래대금	246억원
외국인지분율	48.54%
주요주주	현대자동차 외 1인 8.07% 국민연금공단 7.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.4	4.7	16.1	26.1
상대수익률	3.7	4.5	24.4	19.2



주주환원도 밸류도 아첼레란도!

- 3Q24 매출 6.7조원(-1% yoy), OP 4.6천억원(+44% yoy)
- 인력 재배치, 4Q24 일회성 인건비 1.1조원 발생, 25년 이익 3천억원 개선
- DPS, 자사주 등 총주주환원은 매년 증가 속도가 빨라질 것으로 전망

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

4.5천명의 인력 재배치에 따라 4Q24 일회성 비용 1.1조원 발생 전망. 목표주가 산정시 적용한 EPS 5,288원은 일회성 비용 적용 전 기준

3Q24 Review: 인건비 영향 제외해도 좋은 실적

매출 6.7조원(-1% yoy, +2% qoq), OP 4.6천억원(+44% yoy, -6% qoq)
 별도 OP 3.4천억원(+75% yoy, -6% qoq)

무선 1.7조원(+2% yoy, -1% qoq), 무선 ARPU 34.6천원(+2% yoy)
 유선 1.3조원(-1% yoy, -0.3% qoq), B2B 9.3천억원(+3% yoy, +5% qoq)

판매비 6.2천억원(-2% yoy, +1% qoq). 매출 대비 15.3%로 5G 도입 이후 평균인 16.2%를 하회. 감가비 7.2천억원(+3% yoy, -4% qoq). 매출 대비 17.7%로 5G 도입 이후 평균인 18.2%를 하회. 판매비와 감가비에 대한 부담은 지속 완화 중
 연결 자회사 OP 1.3천억원(-3% yoy). 최근 5년 분기 평균 1.2천억원 대비 증가

베일 벗은 밸류업 전략, 주주환원도 기업가치도 아첼레란도, 점점 빠르게!

중장기 목표: 28년 연결 ROE 9~10%(23년 6.1%)
 AICT 기업으로 사업구조 전환: 23년 대비 28년 AI/IT 매출 3배, 비중 19%
 수익성 개선: 28년 연결 영업이익률 9%(23년 6.3%)
 자산유동화: 유휴 부동산, 비핵심 투자자산 등 유동화 통한 자본배치 자원 확충
 자본효율화: 25~28년 누적 1조원 규모 자사주 매입/소각
 자사주는 당사 추정을 크게 상회하는 규모. 4년간 1조원은 당사 추정 25년 2천억 원부터 시작 후 28년 3.2천억원까지 점점 빠르게 증가시켜 나갈 것으로 전망. 25년 2천억원은 부동산 프로젝트에서 발생하는 수익의 약 50% 수준에 해당

DPS는 23년 1,960원, 24년 2천원, 28년 2.4천원으로 증가 전망
 따라서, 총주주환원은 24E 5.2천억원, 25E 7천억원(+34% yoy), 26E 7.3천억원(+4% yoy), 27E 7.7천억원(+6% yoy), 28E 8.3천억원(+8% yoy)으로 증가 전망

인력 재배치 계획도 발표. 2.8천명 명퇴 및 1.7천명 자회사 진출. 4Q 중 약 1.1조 원의 일회성 인건비 발생 후 25년부터는 약 3천억원의 이익 개선 효과 발생 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24				4Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,697	6,546	6,366	6,655	-0.6	1.7	6,662	6,306	-5.7	-5.2
영업이익	322	494	456	464	44.2	-6.0	456	-746	작전	작전
순이익	264	393	310	357	35.2	-9.1	314	-520	작전	작전

자료: KT, FnGuide, 대신증권 Research Center

LG유플러스 (032640)

김화재

hjaje.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

13,000

유지

현재주가

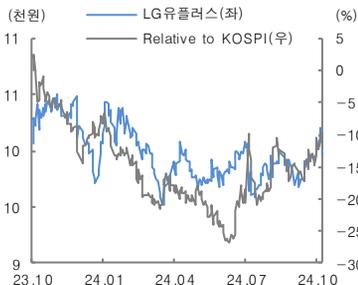
9,950

(24.11.08)

통신서비스업중

KOSPI	2561.15
시가총액	4,344삼억원
시가총액비중	0.20%
지분금(보통주)	2,574삼억원
52주 최고/최저	10,500원 / 9,510원
120일 평균거래대금	82억원
외국인지분율	34.93%
주요주주	LG 외 3 인 37.67% 국민연금공단 6.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.8	2.8	-1.3	-4.1
상대수익률	4.1	2.6	5.8	-9.3



무선과 B2B의 양대 축

- 3Q24 매출 3,800억(+6% yoy), OP 2,500억(-3% yoy)
- 24년까지는 감가비 부담으로 이익 정체. 25년 OP 1조원대 복귀 전망
- 이익은 정체지만, 현주가 수준에서는 밸류에이션 부담 없고 배당도 매력적

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 13,000원 유지

24E EPS 1,291원에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

3QReview: 무선 견조한 성장, B2B 고성장

매출 3,800억(+6% yoy, +9% qoq), OP 2,500억(-3% yoy, -3% qoq)
별도 OP 2,500억(-0.1% yoy). 감가비 부담에서 벗어나는 중

무선서비스 매출 1,500억(+3% yoy), B2C(초고속, IPTV 등) 6,600억(+2% yoy),
B2B(IDC, 솔루션, 기업통신 등) 4,300억(+9% yoy)

특히, B2B는 3Q24 누적 1,300억(+7% yoy)으로 KT +2%, SKT +4%를 상회

무선 ARPU 23.5천원(-14% yoy), IoT 회선을 제외한 휴대폰 기준 ARPU는 35.3
천원(-0% yoy)으로 3사 중 가장 높은 것으로 추정, KT 34.6천원

마케팅비 5,600억(+1% yoy, +6% qoq). 매출 대비 20.0%로 5G 도입 이후 평균
인 22.2%를 하회. 감가비 5,600억(+6% yoy, +1% qoq). 매출 대비 20.3%로
5G 도입 이후 평균인 19.5%를 상회

22년 3.5GHz 대역 20MHz폭의 주파수 추가 획득 및 마케팅 효율화 관련 전산 시
스템 완공에 따른 연간 약 800억원의 감가비 증가에 따라 24년 이익 정체 전망

25년부터는 감가비 부담이 줄어들면서 다시 1조원대 이익 수준 복귀 전망
24E OP 9,700억(-3% yoy), 25E OP 1.05조원(+9% yoy)

경쟁사들 대비 이익 매력은 떨어지지만, 주주환원과 밸류에이션은 매력적
24~26년 배당정책은 별도 당기순이익의 40% 이상이고, 최소 23년 DPS인 650
원 보장. 당사 추정 24E DPS 650원, 수익률 6.4%로 현주가 수준에서는 3사 중
가장 높은 수익률. 24년 연환산 기준 LGU+ 6.4%, SKT 6.2%, KT 5.0%

11월중 발표될 것으로 예상되는 밸류업 전략에서는, 규모는 크지 않더라도 자사주
취득/소각 등의 추가 주주환원이 포함될 가능성도 투자포인트

24년 PER은 7.5배로 지난 10년간 가장 낮은 수준, 밸류에이션 부담도 없음

(단위: 삼억 원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24				4Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,581	3,494	3,748	3,801	6.1	8.8	3,642	3,676	-3.8	-3.3
영업이익	254	254	258	246	-3.2	-3.2	254	244	24.7	-0.9
순이익	157	164	155	137	-12.4	-16.0	146	132	30.4	-4.3

자료: LG유플러스, FnGuide, 대신증권 Research Center

CJ CGV (079160)

김화재

hjaeje.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

10,000

유지

현재주가

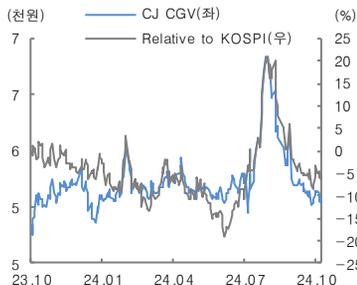
5,540

(24.11.03)

미디어업종

KOSPI	2561.15
시가총액	917십억원
시가총액비중	0.04%
지분금(보통주)	104십억원
52주 최고/최저	7,200원 / 5,260원
120일 평균거래대금	34억원
외국인지분율	5.70%
주요주주	CJ 외 2 인 50.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	-5.0	-5.0	-1.1
상대수익률	-1.5	-5.1	1.8	-6.5



이제는 중박 영화가 나설 차례

- 3Q24 매출 5.5천억원(+34% yoy), OP 321억원(+5% yoy)
- 2Q23부터 6개 분기 연속 흑자 및 규모 확대, 1Q20 이후 최고 실적
- 베트남, 인도네시아, 4DX 역대 최고, 국내와 중국 회복이 중요

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 10,000원 유지

본사, CGI, 튀르키예, 4DX, ONS의 12M FWD 실적을 합산한 SOTP 방식 적용 목표주가 산정을 위해 적용한 EV/EBITDA 멀티플은 15~19년 평균 대비 60% 적용. 팬데믹 이전 대비 관객수가 60% 수준임을 반영. 극장이 빠르게 정상화 되고있기때문에, 관객수 정상화 추이를 반영하여 타겟 멀티플 상향 전망

3Q24 Review: 20년 이후 가장 좋은 실적 달성

매출 5,5천억원(+34% yoy, +27% qoq), OP 321억원(+5% yoy, +44% qoq)
2Q23부터 6개 분기 연속 흑자 및 흑자 규모 확대, 1Q20 이후 최고 실적

국내 OP 43억원(-67% yoy), 중국 OP 32억원(-78% yoy)
베트남 32억원(+31억원 yoy), 인도네시아 26억원(+53% yoy), 튀르키예 -19억원(적자 yoy), 4DX 51억원(-75 yoy), ONS 164억원(+28% yoy)

국내, 티켓 매출 -1% yoy, 통신사 할인 등 다양한 프로모션 진행으로 ATP 9.7천 원(-5% yoy)으로 낮아진 영향. SPP 3.7천원(+11% yoy)에 힘입어 F&B 매출은 +15% yoy. 광고 -7% yoy

11/7 기준 한국 관객수 1.04억명(+2% yoy, 19년 대비 55%). 천만 영화는 연간 2편씩 배출되면서 팬데믹 이전 수준을 회복했으나, 500만명 수준의 중박 영화가 3편에 불과해, 13~19년 평균 10편대비 크게 부족. 영화의 쓸림 현상

구작 소진 마무리, 신작 위주로 개봉이 이루어지고 있어서, 극장의 회복 속도도 빨라질 것으로 전망. 연간 관객수 24E 1.3억명(+5% yoy), 25E 1.44억명(+10% yoy)

24.11월~25년 개봉 예정작: <히든페이스>, <보고타>, <하얼빈>, <부활남>, <왕을 찾아서>, <글래디에이터2>, <위키드>, <모아나2>, <무파사: 라이온킹>, <아바타3>, <주토피아2>, <미션임파서블8>

베트남, 인도네시아, 4DX는 역대 최고 실적 달성 중. 국내와 중국 회복이 중요

국내 극장은 24년 하반기부터 신작 위주의 개봉으로 회복에 가속도 붙는 중. 24E OP 214억원(19년의 29%), 25E 564억원(75%), 26E 919억원(+122%)

중국은 경기 부진 및 CGV의 중국 부진 사이트 개선 작업(2년간 20여개 폐점. 3Q24 기준 123개)으로 이익 개선 속도가 더디지만, 경기 부양책이 제시되면서 사이트 개선도 마무리 전망. 25E OP 181억원, 19년 수준 회복 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		3Q24			4Q24		
			작전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	408	430	570	547	34.2	27.2	569	613	78.7	12.0
영업이익	31	22	39	32	5.2	43.7	41	50	198.4	56.7
순이익	19	-4	5	4	-78.6	흑전	8	13	흑전	221.2

자료: CJ CGV, FnGuide, 대신증권 Research Center

서울반도체 (046890)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

Marktperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

10,000

하향

현재주가

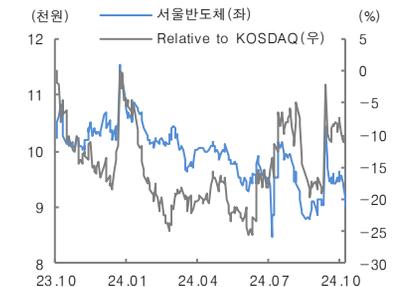
8,750

(24.11.08)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	743,38
시가총액	510십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	11,480원 / 8,100원
120일 평균거래대금	30억원
외국인지분율	12.28%
주요주주	이정훈 외 2인 28.53%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.3	-0.8	-11.3	-16.7
상대수익률	5.0	-0.5	4.1	-9.2



3Q 개선, 4Q 부진

- 3Q24 매출(3,008억원) 부합/영업이익(38.8억원)은 컨센서스 하회
- 4Q24 영업이익(-41억원)은 적자전환(qoq) 추정 비수기 진입
- 마이크로 LED 등 신사업 가시화가 중요

투자 의견 시장수익률 유지, 목표주가 10,000원 하향(9.1%)

2024년 3Q 매출(3,008억원 6.7% yoy/6.5% qoq)은 종전 추정(2,987억원) / 컨센서스(3,021억원)에 부합. 영업이익(38.8억원 흑전 yoy/ -4.0% qoq)은 종전 추정(46억원) 하회, 다만 2개 분기 연속으로 흑자 유지. 성수기 효과로 IT항 LED 출하량 확대, 자동차항 LED 매출의 양호한 성장으로 서울반도체가 제시한 추정 매출(3천억원)을 달성. 그러나 LED 산업내 경쟁 심화 지속, IT기기의 수요 확대 한계는 존재. 4Q 비수기 진입으로 매출은 2,694억원으로 전분기대비 10.4% 감소 추정. 투자 의견은 시장수익률 유지 및 목표주가 10,000원(2025년 주당순자산(BPS) X 목표 P/B 0.91배 적용)으로 하향(9.1%)

2024년 4Q 영업이익은 -41억원으로 (적전 qoq/적지 yoy) 추정. TV 및 모니터 등 IT 부분의 비수기, 수요 부진으로 LED 매출이 감소 예상. 2024년 연간 매출(1.1조원)은 6%(yoy) 증가하나 영업이익은 2억원의 흑자를 추정. 경쟁심화 지속 및 고부가 제품의 부재로 수익성 개선은 예상대비 부진. 또한 마이크로 LED 개화 등 중장기관점에서 신성장 매출 발생 여부가 중요

3Q 매출 3,008억원(6.7% yoy), 영업이익 38.8억원(흑전 yoy)

2024년 3Q 매출은 3,008억원(6.7% yoy/6.5% qoq), 영업이익 38.8억원(-4% qoq/흑자전환 yoy), 지배순이익은 -80.8억원(적지 yoy/qoq) 시현. 영업이익은 2개 분기 연속으로 흑자 유지. 디스플레이(TV, PC 등의 성수기로 IT항 LED 매출 증가로 고정비 감소, 자동차항 LED 매출 확대가 수익성 기여도 높아짐. 다만 당기순이익은 전분기대비 적자전환

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24				4Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	282	282	299	301	6.7	6.5	295	269	-0.5	-10.4
영업이익	-13	4	5	4	흑전	-3.3	7	-4	적지	적전
순이익	-2	-9	2	-8	적지	적지	2	-8	적지	적지

자료: 서울반도체, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,109	1,032	1,094	1,133	1,172
영업이익	-33	-49	0	7	27
세전순이익	-31	-70	-11	1	21
총당기순이익	-54	-74	-13	0	17
지배지분순이익	-1	-22	-21	0	14
EPS	-19	-384	-365	7	248
PER	NA	NA	NA	1,319.3	35.2
BPS	12,091	11,616	11,129	11,015	11,143
PBR	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE	-0.2	-3.2	-3.2	0.1	2.2

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

IT/전기전자

박호 kangho.park@daishin.com

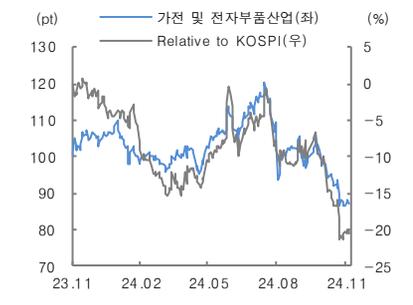
투자 의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

주주의률(%)	1M	3M	6M	12M
절대주의률	-8.2	-12.2	-17.5	-14.6
상대주의률	-7.0	-12.4	-11.5	-19.3



트럼프 2기 집권으로 2025년 불확실성이 확대

- 11월 둘째주-미국 트럼프 집권에 따른 한국 IT산업 영향/수혜 여부에 집중
- 수요 부진 및 재고조정으로 관련 기업 4Q24 실적이 추정대비 낮아질 전망
- 테슬라가 카메라 중심 시스템을 강화할 시 카메라모듈 분야는 수혜가 예상

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

2024년 11월 둘째주(11.11~11.15)에 투자초점은 미국 트럼프 정부의 2기 집권에 따른 한국 IT산업 영향 및 수혜 여부에 초점이 집중, 주가 변동성이 예상된다. 트럼프 정부 2기에 우려한 부분은 1) 미국 반도체 관련한 칩스법(반도체 및 과학법 : CHIPS Act) 중단(폐기), 축소 우려가 존재한다. 보조금 지급이 중단, 축소되면 미국에서 한국 기업의 반도체 투자가 위축, 정상 가동 시점이 늦어질 수 있다 2) 보편관세 및 중국 제품에 추가 관세를 부과하면 한국산 IT제품 중국향 수출 전망이 이전대비 낮아질 가능성이 존재한다.

글로벌 경기 둔화 및 회복 지연이 늦어진 가운데 미국의 보호무역주의 강화, 관세 정책 확대로 IT 기기 수요 개선에 불확실성이 높아졌다. 2024년 4분기가 비수기인 가운데 글로벌 IT기기의 신제품 출시 부재, 메모리(디램/낸드)에서 수요 부진과 재고조정이 진행되면서 메모리, 수동부품 관련한 기업중심으로 2024년 4분기 실적이 현 추정대비 낮아질 전망이다. 긍정적인 이슈가 부재한 가운데 글로벌, 정치적으로 불확실성 확대 IT 기기 수요 둔화 및 국내 IT 기업의 실적 부진을 반영하면 IT업종의 비중확대 여부는 추가적으로 시간이 필요하다.

메모리(디램, 낸드) 재고조정이 예상을 상회하여 실적 부진 예상

2024년 3분기 심텍의 영업이익은 5.1억원을 기록한 동시에 2024년 4분기 및 2025년 상반기에 영업적자 가능성을 제시하였다. 컨센서스를 하회, 예상을 못한 실적 전망으로 판단된다. 메모리향 패키지 및 메모리 모듈 사업을 영위, 글로벌 3사(삼성전자, SK하이닉스, 마이크론)를 고객으로 확보한 심텍으로서 매출 감소는 부진한 업황을 설명하고 있다. 메모리 업체의 범용 메모리(디램, 낸드) 출하량 감소로 반도체 패키지 업체의 공장가동률 하락으로 실적 부진이 예상대 비 갈어질 것으로 추정된다.

디램의 생산능력이 HBM 전환으로 출하량이 감소, PC, 스마트폰 등 주요 IT기기의 수요부진으로 범용 디램과 낸드의 출하량도 4분기가 3분기대비 감소를 예상한다. 메모리 업체의 가동률 하향 및 재고조정 분위기가 예상을 상회한 수준으로 추정된다. 심텍은 2024년 4분기 및 2025년 상반기까지 매출 부진 및 영업적자를 전망한다. 또한 서버 및 비메모리 분야에서 반도체 패키지(FC CSP, SIP 등)는 양호하였으나 4분기 이후에 수요 둔화로 매출이 악화될 것으로 추정한다. 심텍의 2024년 연간 영업이익은 -498억원으로 2년 연속 적자 / 2025년 5억원으로 흑자전환을 예상한다. 심텍의 부진한 실적을 보면 IT 산업에 전반적으로 수요 부진 주에 긍정적인 이슈가 없다.

바텍 (043150)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

35,000

하향

현재주가

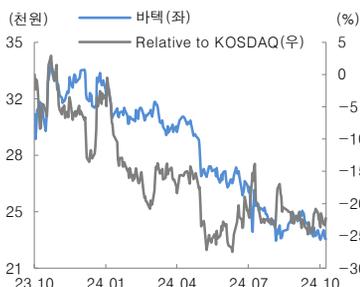
22,800

(24.11.07)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	733.52
시가총액	339십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	33,700원 / 22,700원
120일 평균거래대금	7억원
외국인지분율	26.39%
주요주주	바텍이우홀딩스 외 4 인 53.65% FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 18 인 8.44%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.0	-11.8	-25.0	-25.9
상대수익률	0.1	-10.0	-10.9	-16.7



저평가의 늪에서 벗어나자

- 금리 인하 사이클과 미국 1위 기업과의 파트너십으로 성장 가능성 높음
- 3분기 실적은 예상 하회했으나, 북미와 유럽에서의 성장세는 지속 중
- 올해는 보험세, 내년부터 북미 확대와 신제품 출시로 성장 전망

투자 의견 매수 유지, 목표주가 35,000원으로 12.5% 하향(기존 4만원)

목표주가는 25년 순이익 기준 EPS 4,224원에 목표 PER 8.7배를 적용하여 산출. 목표주가 하향하나 저평가가 지속되어 온 현 추가 수준과 향후 성장 잠재력을 고려할 때 매수 의견 유지. 현재 12개월 선행 PER은 약 5배 수준

금리 인하 사이클이 시작되면서 업황 개선이 기대되며 미국 덴탈 유통 1위 기업과의 파트너십을 기반으로 북미 지역에서의 성장을 이루어낸다면 추가 상승 가능

2024년 3분기 실적 분석: 성장세 지속에도 불구하고 영업이익 감소

3Q24 매출액 873억원(YoY-0.4%), 영업이익 125억원(YoY-15%, OPM 16.5%) 기록. 영업이익 당사 추정치(167억원) 및 컨센서스(149억원) 하회

국내 84억원(YoY-4%), 해외 매출 789억원(YoY flat) 기록. 지역별로는 북미 259억원(YoY+15%), 유럽 256억원(YoY+6%), 아시아(한국 제외) 159억원(YoY-18%)

북미 및 유럽 시장에서 각각 전년대비 14.6%, 5.6% 매출 성장세를 이어감. 북미의 경우 미국 시장 내 신규 달러 확보 등으로 꾸준한 성장 동력 확보. 남미에서도 경쟁력 강화로 매출 확대 기반을 다져나가고 있음. 선진국과 신흥국 시장의 다양한 수요에 대응할 수 있는 제품 포트폴리오 전략의 성과로 판단

영업이익은 해외사업 확장을 위한 인력 충원 등으로 인건비가 증가하며 YoY 감소. 다만 이는 글로벌 사업 역량 강화를 위한 투자로 장기적 관점에서는 긍정적

비용 증가로 올해는 보험, 북미 시장 확대 및 신제품 출시로 내년 성장 뚜렷

2024년 매출액 3,974억원(YoY+3%), 영업이익 623억원(YoY-3%, OPM 16%) 추정. 올해 고금리 영향과 판매관리비 및 연구개발비 증가로 인해 실적 보험세(Flat).

내년부터는 미국 헨리사인과의 유통 파트너십을 통한 북미 시장 확대와 연초 선진 시장용 대형 FOV 모델 및 이머징 시장용 보급형 모델 출시 예정으로 성장세가 뚜렷해질 것으로 전망. 올해의 투자가 결실을 맺을 시점이 다가오고 있음

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	잠정치	3Q24			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	88	102	104	87	-0.4	-14.4	95	114	9.2	30.6
영업이익	17	17	17	12	-26.5	-26.0	15	19	40.3	49.1
순이익	18	15	17	7	-57.7	-51.7	13	14	387.5	81.9

자료: 바텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	395	385	397	443	511
영업이익	80	64	62	73	84
세전순이익	98	67	71	81	92
총당기 순이익	79	53	55	62	71
자배분순이익	77	52	53	61	69
EPS	5,176	3,483	3,578	4,079	4,626
PER	6.3	9.5	6.4	5.6	4.9
BPS	23,514	26,837	30,316	34,296	38,823
PBR	1.4	1.2	0.8	0.7	0.6
ROE	24.7	13.8	12.5	12.6	12.7

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출 / 자료: 바텍, 대신증권 Research Center

신세계 (004170)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

190,000

하향

현재주가

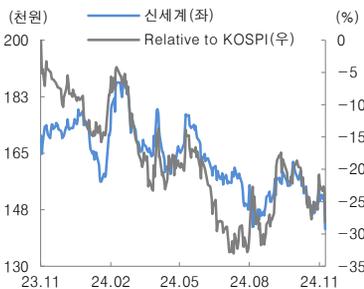
141,500

(24.11.08)

유통업중

KOSPI	2561.15
시가총액	1,393십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	49십억원
52주 최고/최저	189,500원 / 141,500원
120일 평균거래대금	48억원
외국인지분율	15.66%
주요주주	정유경 외 3인 28.57% 국민연금공단 10.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.7	-2.6	-18.3	-18.5
상대수익률	-7.5	-2.8	-12.4	-23.0



백화점 등 선전, 그러나 면세점 부진이 매우 아쉬운...

- 백화점 부문 매출은 타사 타사 대비 선전
- 그러나 면세점 공항 임차료 증가로 면세점 영업이익 적자 전환
- 면세점 부진 지속 예상 불구, 주주환원 제고로 주가 하락 제한적 예상

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가 190,000원 하향(-14%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 190,000원(2025년 예상 P/E 7배)으로 14% 하향. 목표주가 하향은 면세점 실적 부진을 반영하여 2025년 실적 하향에 따른 것임

소비 경기 위축 불구 백화점 부문은 타사 대비 선전. 또한 센트럴시티, 신세계 까사 등 계열사 대부분의 안정적 손익 구조에 높은 점수. 그러나 면세점 부문의 손익의 추가 악화가 예상되는 점은 기업 가치에 부정적임. 글로벌 여행객들의 쇼핑 회복이 전제돼야 면세점 손익 개선이 예상되는 만큼 주가는 당분간 상승 모멘텀은 부재. 그러나 연내 기업 가치 제고 방안 발표가 예정된 만큼 주가의 하락 리스크는 제한적이라는 판단

3Q24 Review: 백화점 등 선전했으나 면세점 임차료 부담 증가로 부진

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 2조 7,089억원(+4%, yoy), 930억원(-29%, yoy) 기록 **[백화점]** 총매출액 2% 성장했으나 고마진 패션 매출 부진과 감가상각비 등 비용 증가로 영업이익 5% 감소하며 비교적 선전 **[신세계DF]** 시내점 일매출액은 약 85억원으로 2분기와 유사한 수준 기록. 그러나 9월 인천공항 면세점 영업장 1차 그랜드 오픈으로 영업 면적이 넓어짐에 따라 임차료가 증가(전분기 대비 약 60억원)했으나, 매출이 아직 크게 발생하지 않으면서 감가상각비 등 비용 요인만 크게 증가, 영업이익이 2분기에 86억원에서 3분기에 -162억원으로 적자 전환

[신세계인터/센트럴시티/기타] 신세계인터는 백화점과 마찬가지로 패션 매출 부진 영향으로 손익 부진, 반면 센트럴시티의 경우 안정적인 임차료 수익 구조를 통해 3분기 영업이익 4% 증가. 이 외에 신세계 까사와 라이브쇼핑 등 대부분 계열사가 어려운 영업환경 상황에서도 증익 추세 지속

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	3Q24			4Q24			
				잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,497	1,604	1,557	1,540	2.9	-4.0	1,553	1,800	4.6	16.9
영업이익	132	117	118	93	-29.5	-20.9	118	161	-21.7	73.3
순이익	43	37	48	19	-55.0	-46.8	43	104	447.0	431.7

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	7,813	6,357	6,549	7,010	7,579
영업이익	645	640	535	504	580
세전순이익	522	453	438	431	509
총당기순이익	548	312	328	323	382
지배지분순이익	406	225	263	258	344
EPS	41,245	22,865	26,668	26,241	34,902
PER	5.3	7.7	7.0	5.4	4.0
BPS	417,836	427,477	450,570	473,239	504,573
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	10.3	5.4	6.1	5.7	7.1

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

F&F (383220)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

92,000

하향

현재주가

58,800

(24.11.08)

섬유의복업종

소비 경기 부진과 늦더위가 실적 발목

- 소비 경기 부진, 9월 늦더위가 실적 발목
- 매출 부진 속에 고정비 부담 상승하며 영업이익률 하락으로 마진 악화
- 중국 경기 부양 효과는 확인하며 접근 필요

투자 의견 BUY 유지하나 목표주가를 92,000원 하향(-8%)

투자 의견 BUY를 유지하나 목표주가를 92,000원(2025년 예상 P/E 10배)으로 8% 하향. 목표주가 하향은 2025년 실적 하향 조정에 따른 것

중국 정부의 경기 부양 효과에 대해 선부른 기대 보다는 실제 개선 효과를 확인하며 접근할 필요. 국내 소비는 10월, 11월도 평년보다 기온이 높아 겨울 방한 의류 판매가 부진할 것으로 전망되어 경기 요인 뿐 아니라 고온 현상으로 4분기에도 실적 부진을 피해 가긴 어려울 것으로 전망. 다만 valuation이 비싸지 않아 추가 하락도 제한적. 실적과 주가 저점 통과 중이라는 판단임

3Q24 Review: 소비 경기 부진, 9월 늦더위가 실적 발목

3분기 매출액과 영업이익은 각각 4,510억원(yoy -9%), 1,083억원(yoy -27%)을 기록하며 당사 및 시장 컨센서스 하회 **[국내]** 국내 소비 부진과 늦더위가 동사 브랜드에 대부분 부정적으로 작용. 3분기 각 브랜드별 매출 성장률은 디스커버리 -11%, MLB 면세 -19%, 비면세 -17% 기록(yoy). 기록적인 9월 무더위로 아웃도어 브랜드, 디스커버리 매출이 매우 부진했으며 MLB 비면세의 경우 지난 해 말부터 회사측이 백화점에서 발생하던 다이공 매출 비중을 의도적으로 낮추면서 감소폭이 시장 평균 대비 더 크게 나타났음 **[중국/홍콩]** 3분기 중국 매출액 성장률은 -4% 기록하며 1, 2분기에 각각 15%, 성장률에 비해 크게 낮아짐. 이는 중국 소비가 하반기 들어 상반기 보다 더 부진했기 때문

3분기 전사 매출액이 감소하며 원가를 상승(yoy +372bps), 고정비 부담 증가로 판관비율 상승(yoy +242bps)에 따라 영업이익률은 24.1%(yoy -614bps)를 기록하며 27% 감소

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24				4Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	493	391	472	450	-8.7	15.0	475	541	-7.2	20.2
영업이익	149	92	121	108	-27.1	18.0	122	124	-14.2	14.1
순이익	119	74	94	84	-29.7	12.8	97	95	-6.0	14.1

자료: F&F, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

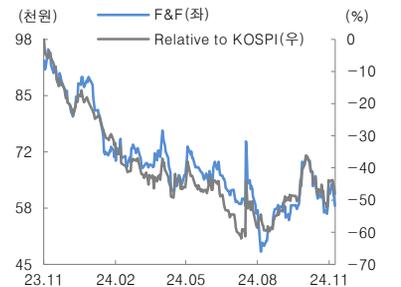
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,809	1,978	1,889	1,960	2,080
영업이익	525	552	454	454	520
세전순이익	605	555	458	459	533
총당기순이익	443	425	350	351	407
지배지분순이익	442	425	349	351	407
EPS	11,532	11,096	9,113	9,160	10,637
PER	12.5	8.0	6.5	6.4	5.5
BPS	24,055	33,689	28,772	28,775	42,607
PBR	6.0	2.6	2.0	2.0	1.4
ROE	60.4	38.4	29.2	31.8	29.8

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

KOSPI	2561.15
시가총액	2,252십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	94,200원 / 48,000원
120일 평균거래대금	101억원
외국인지분율	12.54%
주요주주	F&F홀딩스 외 9인 62.82% 브이아이피자산운용 6.65%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.0	18.7	-17.9	-37.6
상대수익률	-10.8	18.5	-12.0	-41.0



BGF리테일 (282330)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

140,000

유지

현재주가

116,300

(24.11.07)

유통업종

이익 증가세로 회귀

- 3분기부터 다시 이익 증가세로 전환
- 2025년 기존점 성장을 올해 대비 소폭 회복 전망
- 오프라인 유통 채널 중 이익 안정적 증가 예상되는 채널

투자의견 BUY와 목표주가 140,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 140,000원(2025년 예상 P/E 12배) 유지

2024년 연간 점포 출점 목표치(약 800-900개) 달성으로 올해 점포 증가율 5% 달성 가능할 전망. 편의점 업계의 과출점 양상에 따른 점포간 간섭과 소비경기 침체 영향으로 올해 기존점 성장률은 1% 수준에 머물 것으로 예상됨

주가의 의미 있는 상승을 위해선 기존점 매출 성장에 따른 영업 레버리지가 필요한 상황인데 2025년 매출액은 기존점 성장률이 1.7%로 올해 대비 다소 상승하고 줄점이 4% 증가하면서 5.7% 성장하나, 임차료, 감가상각비 등 비부담 완화로 판관비 비중 상승이 멈추면서 이익률 개선이 가능할 것으로 전망

3Q24 Review: 이익 증가세로 회귀

3분기 매출액과 영업이익 각각 2조 3,256억원(yoy +5%), 912억원(yoy +5%) 기록. 3분기 평균 기존점 성장률은 0.1%로 예상보다 부진했음. 7월 강우일 수 증가로 -0.5% 기록, 그러나 8월에 무더위로 성장률 회복. 9월은 추석 연휴 시점 차이로 매출 성장세 다시 둔화. 그러나 2분기 (-) 성장에서 3분기 다시 (+) 성장 전환한 점 긍정적

영업이익은 올해 상반기에 전년동기대비 감소 추세가 이어졌으나 3분기부터 증익 추세로 전환됨. 지난 해 낮은 기저 영향이 긍정적으로 작용했음. 회사가 추진 중인 본부임차 가맹 비중 상승으로 증가했던 감가상각비, 임차료 등 비용 부담이 낮아지는 효과가 3분기부터 가시적으로 나타났기 때문

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24				4Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,207	2,203	2,350	2,326	5.4	5.6	2,339	2,169	6.3	-6.7
영업이익	87	76	90	91	4.8	19.7	89	54	5.4	-41.0
순이익	70	58	68	70	-0.1	19.6	68	46	20.1	-33.7

자료: BGF리테일, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

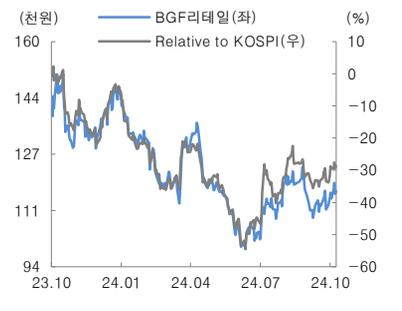
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,616	8,195	8,651	9,161	9,727
영업이익	252	253	254	274	300
세전순이익	254	248	251	271	296
총당기순이익	194	196	198	211	231
지배지분순이익	194	196	198	211	231
EPS	11,198	11,331	11,467	12,220	13,355
PER	18.8	11.6	10.1	9.5	8.7
BPS	55,695	62,165	69,519	77,231	86,081
PBR	3.8	2.1	1.7	1.5	1.4
ROE	21.8	19.2	17.4	16.7	16.4

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

KOSPI	256463
시가총액	2,010십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	150,500원 / 99,700원
120일 평균거래대금	49억원
외국인지분율	31.87%
주요주주	비지엠프 외 20 인 52.62% 국민연금공단 7.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	3.1	-12.9	-19.8
상대수익률	7.0	3.3	-7.1	-23.6



한국콜마 (161890)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

100,000

유지

현재주가

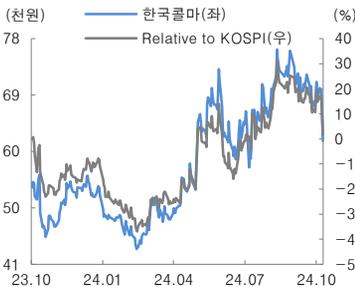
(24.11.08)

61,200

화장품업종

KOSPI	2561.15
시가총액	1,445십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	76,200원 / 43,500원
120일 평균거래대금	270억원
외국인지분율	35.62%
주요주주	한국콜마홀딩스 외 23 인 26.59% NIHON KOLMAR 11.77%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.4	2.3	20.9	11.1
상대수익률	-10.3	2.2	29.6	5.0



ODM 본업 견조한 성장 지속

- 영업이익 545억원을 기록하며 컨센서스를 소폭 하회
- 그러나 HK이노엔 제외 화장품 본업 일회성 비용에도 실적 호조 지속
- 25년 늘어난 CAPA를 바탕으로 화장품 본업 성장 방향성은 여전히 유효

투자의견 BUY, 목표주가 100,000원 유지

국내 가동률이 100%를 상회하며 CAPA 우려가 존재했으나 순차적 증설로 국내 연간생산 능력은 23년 3.7억 → 24년말 5.3억개로 증가. 2025년 늘어난 생산능력을 기반으로 고수익 스킨케어/선택제품 중심 수주 증가가 지속되며 국내 법인 고성장 전망

해외 법인의 경우, 3분기 미국1공장 흑자전환에 성공하며 내년 2공장 가동을 앞두고 고정비 부담 축소된 점 긍정적. 현재 적극적으로 북미 시장을 공략중인 것으로 파악되나 R&D센터 비용이 지속되고 미국 2공장 수주 확보 속도에 따라 비용 부담이 존재하여 보수적인 접근 필요

3Q24 Review: ODM 본업 견조한 성장 지속

3Q24 매출액 6,265억원(YoY 21%), 영업이익 545억원(YoY 76%, OPM 8.7%) 기록. HK이노엔을 제외 화장품 본업은 견조한 성장이 지속되었으나, 미국법인 손상차손이 영업외비용으로 반영되면서 지배주주순이익은 154억원 기록

[국내] 전년 ERP시스템 교체로 인한 낮은 기저와 국내 브랜드사의 수출 호조가 지속되며 매출액 2,736억원(YoY 47%) 기록. 인건비 증가와 재고평가손실에도 고수익 선택제품 비중(3Q23 25% → 3Q24 30%) 확대와 영업 레버리지 효과로 분기 최대 이익률 13.6% 달성. 3분기 국내 공장 가동률은 125%로 여전히 풀캐파로 가동중인 것으로 파악. 11월 현재 세종공장 라인 증설이 마무리됨에 따라 연간 CAPA 5.3억개 확보 완료되며 25년 성장 지속 전망

[연결법인] 미국은 주요 고객사 오더 증가로 공장 기준 흑자전환(24억원)에 성공했으나, R&D센터 비용과 재고충당금(40억원)이 반영되면서 영업적자 -34억원 기록. 캐나다는 상반기와 유사하게 글로벌 고객사향 물량 축소로 매출액 YoY -13%, 영업적자 확대. 중국(무석) 매출액은 전년 수준을 기록. 다만 중국 경기 부진과 상위고객사 매출 공백으로 제품믹스 악화가 이어지며 영업이익 YoY -41% 감소하며 부진한 실적 기록. 연우는 비즈니스 구조 변경과 신규 고객사 확대 노력으로 매출액 YoY 20% 증가했으나, 수익성 개선은 제한적

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24				4Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	516	660	635	627	21.3	-5.1	624	631	14.4	0.8
영업이익	31	72	60	54	75.3	-24.2	58	54	43.4	-1.5
순이익	11	35	23	15	34.0	-55.8	26	25	흑전	60.7

자료: 한국콜마, FnGuide, 대신증권 Research Center

NAVER (035420)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

260,000

유지

현재주가

174,600

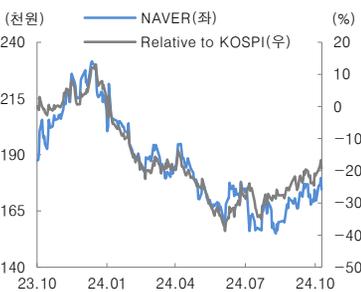
(24.11.08)

인터넷업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	----------	----	---	---	---

KOSPI	2561.15
시가총액	28,073십억원
시가총액비중	1.31%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	231,500원 / 155,000원
120일 평균거래대금	1,275억원
외국인지분율	43.06%
주요주주	국민연금공단 8.31% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.15%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	7.3	-8.5	-11.6
상대수익률	6.4	7.1	-2.0	-16.4



광고, 커머스 모두 어려운 외부 환경에도 선전

- 3분기, 광고, 커머스, 웹툰 모두 호실적 기록. 컨센 상회하는 실적 기록
- 플랫폼 지표가 좋아지고 있어, 4분기에도 견조한 실적 이어갈 것으로 전망
- 서비스 고도화에 이익은 고성장. 매출 성장도 가속화. 긍정적 추가 흐름 전망

투자 의견 매수 유지, 목표주가 260,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 부문별 적정가치는 1) 서치 플랫폼 20.8조원, 2) 커머스 9.3조원, 3) 파이낸셜 3.3조원, 4) 웹툰 0.7조원, 5) 클라우드 3.3조원, 6) LY 지분가치 5.3조원 등

3분기 어려운 외부 환경에도 선전

3Q24 매출액 2조 7,156억원(YoY 11.1%, QoQ 3.4%), 영업이익 5,253억원(YoY 38.2%, QoQ 7.4%) 기록. 매출, 영업이익 모두 컨센서스 상회. 서치플랫폼, 콘텐츠 등이 예상보다 호실적을 기록하면서 컨센 상회하는 실적 기록한 것으로 판단

서치플랫폼. 매출 9,977억원(YoY 11.0%, QoQ 2.0%) 기록. SA, DA 모두 전분기대비 YoY 성장률 증가. 부진한 광고 업황에도 불구하고, 자체 플랫폼 강화를 통한 성장기에 이번 실적 성장은 더욱 고무적. SA는 시 기반 타겟팅 광고 고도화, 플레이스 광고 성장, DA는 피드 광고 지면 확장 등이 호실적을 견인. 네이버 앱의 트래픽 지표가 좋아지고 있어, 4분기에도 광고의 견조한 실적 기대. **커머스.** 매출 7,254억원(YoY 12.0%, QoQ 0.9%) 기록. 티메프 사태의 영향을 받은 국내 시장의 거래액 성장률이 상당히 저조했던 것에 비해, 사태의 영향이 제한적이었던 네이버쇼핑의 GMV 성장률은 시장 성장률을 상회. 경쟁사에 대응하는 쇼핑 편의성 제고 및 외부 서비스(OTT, 배달 등)를 활용한 멤버십 혜택 강화 등으로 커머스 사업은 시장 우려 대비 순항 중인 것으로 판단. 9월 AI 기술 기반 플러스 스토어 출시를 통해 4분기 역시 이러한 추세 이어갈 것으로 전망. **콘텐츠.** 매출 4,628억원(YoY 6.4%, QoQ 10.2%) 기록. 자회사 웹툰은 3Q24 컨센서스 상회하는 실적 기록. 일본 지역의 유료 콘텐츠, 광고 매출 성장이 호실적 견인. 회사는 4분기 더 높은 성장률(매출 YoY 10.3%~13.3%)의 가이던스를 제시. 영업비용은 특이사항 없었으며, 커머스, 웹툰 관련하여 마케팅비 증가가 있었으나 수익성을 훼손할 정도는 아니라고 판단

작은 노력들이 시나브로 쌓여 어느새 5,000억원 이상의 이익으로

공격적인 사업 확장이 어려운 환경 속에서 그동안 네이버는 꾸준히 서비스를 고도화하는 앱 개편 진행. 광고에서는 AI 기반 타겟팅 광고 효율성 제고 및 홈페이지, 클립 등 출시. 커머스에서는 도착보장, 일요배송 도입 등 유저 편의성 개선 및 AI 기반 개인 쇼핑에 특화된 '플러스 스토어' 출시. 그동안 글로벌 peer를 따라가지 못하는 AI 사업의 더딘 진행 속도에 대한 시장 우려가 있었으나 AI 기술을 도입한 기존 사업의 고도화를 통해 매출 성장률 조금씩 개선 중. 서비스 고도화에 트래픽 지표 역시 긍정적으로 나타나고 있어, 2025년까지 이러한 추세 이어질 것으로 전망. 꾸준한 이익 성장에 여전히 부담없는 밸류에이션으로 긍정적 추가 흐름 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24			4Q24				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,445	2,627	2,653	2,716	11.1	3.4	2,662	2,801	10.4	3.2
영업이익	380	489	502	525	38.2	7.4	494	528	30.1	0.4
순이익	376	485	447	515	37.1	6.1	385	350	11.7	-32.0

자료: NAVER, FnGuide, 대신증권 Research Center

CJ대한통운 (000120)

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

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

130,000

하향

현재주가

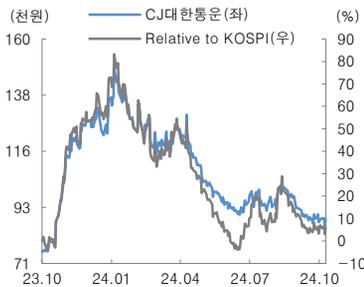
86,200

(24.11.07)

운송업종

KOSPI	2561.15
시가총액	2,014삼억원
시가총액비중	0.09%
지분금(보통주)	114삼억원
52주 최고/최저	148,500원 / 79,200원
120일 평균거래대금	79억원
외국인지분율	12.87%
주요주주	CJ제일제당 외 2 인 40.19% 국민연금공단 10.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	-11.0	-32.0	9.7
상대수익률	-0.4	-11.1	-27.1	3.7



CL과 건설 호조로 예상 상회

- 3분기 실적 예상 상회했지만, 택배·이커머스 개선 지연으로 TP 하향
- CL과 글로벌, 그리고 건설부문의 이익률 개선으로 영업이익 호조
- '매일-ONE'의 성공적 안착과 택배 판가 상승 확인되면 주가 상승 전망

투자 의견 매수, 목표주가 130,000원으로 13.3% 하향

CJ대한통운의 2024년 3분기 실적은 매출액은 예상을 소폭 하회하였지만, 영업이익은 당사 및 시장 컨센서스를 소폭 상회하는 양호한 실적을 시현함. 영업이익이 기대를 상회한 이유는 1)CL부문의 실적 호전, 2)글로벌과 건설부문의 이익률 개선 때문임

3분기 실적이 예상을 상회하였지만, 택배 및 이커머스 부문의 개선 지연과 C-Commerce물량의 성장세 둔화 그리고 현 주가와의 괴리율이 큰 점을 반영하여 목표주가는 13만원으로 13.3% 하향함(Target PBR 0.75x)

국내 소비경기부진 및 E-commerce 성장 둔화로 택배 및 풀필먼트 부문의 성장률은 3~6% 수준으로 낮아짐. 국내시장의 낮아진 성장률을 타개해 줄 것으로 기대했던 C-commerce를 포함한 직구 시장도 3분기 주춤한 모습을 보이고 있어 Multiple 하락 요인으로 작용하고 있는 것으로 판단함

CL부문의 W&D가 3분기 17.4%(yoy)의 매출 성장을 보이며, CL부문의 OPM이 6.7%(+0.6%p yoy)를 기록한 점은 고무적. 글로벌 및 포워딩 부문도 미국 및 인도를 중심으로 한 성장세가 이어지고 있는 점 긍정적임

2025년 1월부터 시작될 예정인 '매일-ONE'의 성공적인 안착과 택배 판가 테이블 변동에 따른 단가 상승이 확인되면 Multiple확장 및 주가 상승 가능 예상

24년 3분기 실적 매출액은 기대를 소폭 하회, 영업이익은 상회

CJ대한통운의 2024년 3분기 실적은 매출액 2조 9,758억원(+1.3% yoy), 영업이익 1,416억원(+13.5% yoy), 지배주주순이익은 548억원(+5.2% yoy)기록

사업부문별로 CL과 글로벌, 그리고 건설은 양호했지만, 택배 및 이커머스 부문이 예상보다 부진한 실적을 기록

부문별로 (증감은 yoy) [CL] 매출액 7,684억원(+6.2%), 영업이익 512억원(+15.8%), [택배·이커머스] 매출액 8,982억원(-0.3%), 영업이익 540억원(-3.1%), [글로벌] 매출액 1조 985억원(+4.2%), 영업이익 282억원(+83.1%), [건설] 매출액 2,107억원(-18.5%), 영업이익 82억원(+13.7%)을 시현함

24년 3분기 동사의 택배처리량은 약 394.3백만(+3.3% yoy), 평균택배단가는 2,278원(-3.5% yoy), 이커머스 물동량은 1,518만Box(+6.8% yoy)를 기록

CL사업부문에서 1)W&D 매출은 3,208억원(+17.4% yoy), 2)P&D 매출은 3,918억원(-2.7% yoy)임

(단위: 삼억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		3Q24			4Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,937	3,059	3,057	2,976	1.3	-2.7	3,078	3,186	4.1	7.1
영업이익	125	125	131	142	13.5	13.0	133	155	7.9	9.7
순이익	52	52	76	55	5.2	4.6	68	110	48.7	101.3

자료: CJ대한통운 FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체

신석한 seokhwanshin@daishin.com

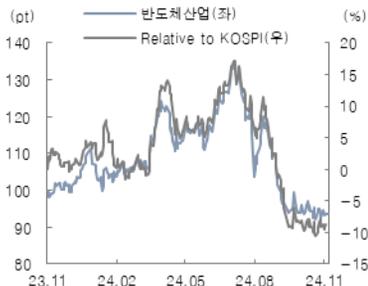
투자 의견

Overweight

비중 확대, 유지

Rating & Target

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.7	-12.7	-20.9	-4.7
상대수익률	0.6	-12.9	-15.2	-9.9



미국 트럼프 대통령 재집권, 국내 반도체 업종 변동성 확대

- 트럼프 대통령 당선 이후 1) CHIPS Act 개정(연기), 2) 대중국 반도체 수출 규제 우려
- 중국향 매출 비중이 높은 국내 소부장 업체들의 주가 변동성 확대 가능성 존재
- 엔비디아의 FY3Q25 실적 발표가 AI 밸류체인 주가의 추가 상승 여부에 중요하게 작용

도널드 트럼프 대통령 당선에 따른 국내 반도체 섹터 불확실성 증가

다음주(11/11~11/15), 반도체 섹터는 도널드 트럼프 대통령 당선 이후 1) 반도체 지원법('CHIPS Act') 개정(연기), 2) 중국향 반도체 수출 규제 심화 등의 우려가 확산될 수 있다. 22년 8월에 제정된 'CHIPS Act'는 5년간 약 527억 달러 규모의 지원금과 25% 세제 혜택 등이 포함되어 있다. TSMC는 미국 아리조나 주에 반도체 공장 건설을 통해 USD 6.6bil의 보조금과 USD 5.0bil 규모의 대출 지원을 발표하였다. 삼성전자(미국 테일러, 텍사스)와 SK하이닉스는 각각 USD 6.4bil, USD 3.87bil을 지원받기로 예정되어 있었다.

미국 트럼프 대통령이 CHIPS Act 보조금 축소 및 지연하게 된다면, 국내 메모리 반도체들의 미국 투자 규모 감소와 예정대비 미국 팹 가동 시점이 지연될 수 있다. 다만 국내 업체들의 대부분의 메모리 선단공정 팹이 국내에 있는 점을 감안하면 부정적인 영향은 예상보다 제한적일 것으로 판단한다. 또한 트럼프 대통령의 강도높은 중국 반도체 제재를 통해 고부가 메모리(HBM, DDR5, LPDDR5)에서 빠르게 추격하고 있는 중국 메모리 업체(CXMT, YMTC 등)와의 기술 격차 확대로 이어질 것으로 기대한다.

미국 자국 보호주의에 따른 중국향 반도체 수출 규제 강화는 중국 매출 비중이 높은 국내 반도체 소부장 업체 투자 센터에는 부정적일 것으로 예상된다. 3Q24 실적 컨퍼런스 콜에서 ASML은 중국향 매출 비중 정상화를 통해 25년 중국향 매출 비중을 20%까지 축소할 것으로 밝혔다(vs. 3Q24 중국향 매출 비중 47%). 올해 중국향 반도체 장비 규제 논의(24년 4월)와 미국의 대중국 추가 반도체(AI GPU, HBM) 규제 발표 예정 소식(24년 8월)이 화두가 될 때마다 모두 국내 반도체 업종의 주가 하락이 크게 나타났다. 규제의 대부분은 최첨단 반도체 제조 장비에 대한 내용으로 국내 업체들에게 영향은 제한적이었으나, 투자 센터에 부정적으로 작용할 가능성이 존재한다.

AI 밸류체인: 엔비디아 실적발표가 분수령

지난주(11/4~11/8), 미국 지수 상승에 힘입어 엔비디아는 +9.0% 상승하였으며, TSMC는 24년 10월 월별 매출액 3,142.4억 TWD(YoY +29.2%)를 발표하며 지난 주 주가는 +6.3% 상승 마감하였다. SK하이닉스도 'SK AI 서밋'에서 엔비디아로부터 HBM4 공급 일정을 앞당겨 달라는 소식을 전하며 전주대비 +10.0% 기록하였다. IT 수요 둔화로 인한 범용 메모리 반도체 공급 과잉 우려와는 달리 AI 반도체 수요 확대는 지속되고 있는 것으로 판단한다.

엔비디아의 3Q24 실적 발표는 11/20일에 예정되어 있다. 3Q24 예상 매출액 USD 32.9Bil, 예상 EPS는 USD 0.74이다. 엔비디아 젠슨 황 CEO가 차세대 AI 가속기인 Blackwell 수요에 대한 강한 자신감을 내비친 만큼 실적발표에서 Blackwell 시리즈 수요 및 AI GPU 성장성에 대해 재차 강조할 것으로 기대한다. 11/8일자 기준, 엔비디아의 12MF P/E는 38배(vs. 23년~24년 11월 12MF P/E 평균 38.4배) 수준으로 금번 실적 발표 및 가이던스가 향후 AI 반도체 밸류체인 주가의 분수령으로 작용할 전망이다.

▶ 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.