

Morning Meeting Brief

Quant

[퀀틴전시 플랜] 주간 컨센서스 점검 : 낮아진 실적 변동성, 유틸리티가 상향 주도

- KOSPI 12개월 선행 영업이익은 0.4% 상향, 24/25년 컨센서스 보합/0.1% 상향
- 컨센서스 변동성 감소하며, 섹터 전체 움직임보다 일부 종목이 섹터 변동 주도
- 37개(44.6%) 종목의 목표주가가 상향, 46개(55.4%) 종목은 하향

조재운, jaeun.jo@daishin.com

Asset Allocation

[자산배분 국면 판단] 제조업 경기에 따라 달라질 자산군별 투자 매력도

- 소비심리가 견조한 상황에서 글로벌 제조업 경기 회복이 더해진다면 글로벌 주식시장의 상승추세를 뒷받침할 것으로 예상
- 뚜렷한 방향성 없이 물가 관련 지수가 등락을 거듭하는 것은 시장금리 변동성 확대 요인. 단기적으로 장기국채 투자시 유의 필요
- 최근 미국 국채금리 상승 진정되고 있다는 점, 중장기적으로 글로벌 유동성 개선 가능성 높은 만큼 비미국 시장의 키맞추기 장세 기대

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue & News] KT: 그래도 변한 건 없습니다

- 12/3~12/10 KT -9.9%, LGU+ -6.4%, SKT -6.3%, 코스피 -3.3%
- 상승폭이 컸고 외인 비중이 높아서, 외인 매도 우려 선반영. 실재는 순매수
- 실적 개선과 기업가치 제고 계획은 현재 진행형, 25E OP 2.8조원(+295%)

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[Issue Comment] 은행업: 환율 안정과 은행주 회복

- 계엄이후 금융지주 낙폭 과대, 밸류업 지속성에 대한 의문
- 밸류업 후퇴 가능성 적음: 공시 내용 번복하기 어렵기 때문
- 비 미국 국가 환율 안정에 주목, 밸류업 이행에 대한 회사의 총력

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[4Q24 Preview] 삼성전기: 24년 체질 변화(성장 전환), 25년 도약(성과)의 시기

- 4Q24 영업이익(1,453억원)은 종전 추정을 하회 전망
- 2024년 성장(매출, 영업이익)으로 전환(yoy), 2025년 성장 확대로 진입
- 2025년 자율주행, Si향 등 고부가 매출 증가, 성과(이익 증가)가 본격화

박강호, kangho.park@daishin.com

주간 컨센서스 점검: 낮아진 실적 변동성. 유틸리티가 상향 주도

- KOSPI 12개월 선행 영업이익은 0.4% 상향. 24/25년 컨센서스 보합/0.1% 상향
- 컨센서스 변동성 감소하며, 섹터 전체 움직임보다 일부 종목이 섹터 변동 주도
- 37개(44.6%) 종목의 목표주가가 상향, 46개(55.4%) 종목은 하향

컨센서스 변동성 감소 지속. 일부 종목이 섹터 변동을 주도

지난 1주일간 KOSPI 12개월 선행 영업이익은 0.4% 상향. 2024년, 2025년 컨센서스는 각각 보합과, 0.1% 상향. 컨센서스 변동성은 더 줄어든 상황으로 컨센서스가 변동된 종목 비율이 31%에서 21%로 감소. 컨센서스 변동성이 감소하며 일부 종목이 섹터 변동을 주도하는 경향이 뚜렷

상향 기여도가 높았던 섹터는 유틸리티, 상사/자본재, 비철/목재 등이었으며 하향을 주도한 섹터는 증권, 화장품/의류, 보험이었으나 하향 폭은 미미. 실질적으로 하향폭이 컸던 섹터는 화학으로 2024년, 2025년 컨센서스가 각각 -1.5%, -0.6% 하향. 그 외 반도체, 건강관리, 화장품/의류도 하향

섹터 전체 상향 보다 일부 종목이 섹터 상향을 주도

상향 기여도가 높았던 유틸리티는 한국전력(3.4%)이 상향을 주도. 한국 전력 외 다른 종목은 컨센서스 변동 없음

상사/자본재 내에서는 한화(1.8%)와 CJ(0.6%)가 상향을 주도했으며 삼성물산(-0.2%)은 소폭 하향되며 섹터 내 차별화

비철/목재에서는 고려아연(10.1%)이 상향을 주도 고려아연의 2024년, 2025년 컨센서스는 각각 2.4%, 10.3% 상향

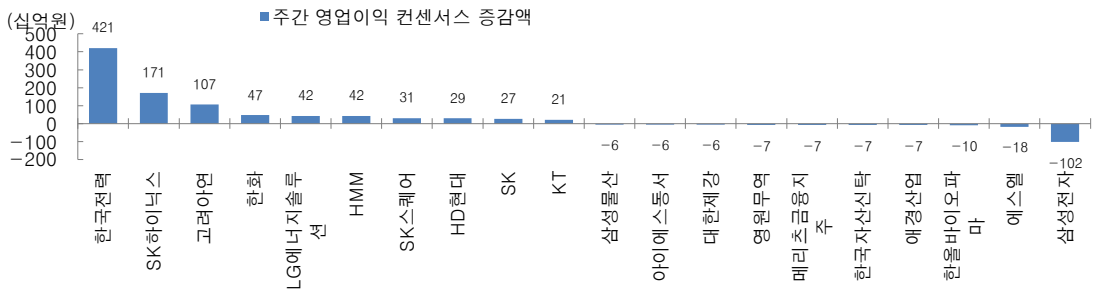
화학과 건강관리는 대형 종목이 하향을 주도

실질적 하향률이 높았던 화학은 LG화학(0.3%), 금호석유(-0.6%), 한솔케미칼(-0.9%)이 하향 주도. 건강관리 섹터는 한올바이오파마(-64.2%), 삼성바이오로직스(-0.3%)가 하향을 주도했으나 유한양행(2.0%) 상향되며 섹터 내 차별화

목표주가 변동(24.12.04~24.12.11)

지난 한 주 동안 목표주가가 조정된 종목은 총 83개로, 이 중 37개(44.6%) 종목의 목표주가가 상향 조정되었고, 46개(55.4%) 종목은 하향. KOSPI 전체로는 목표주가 0.01% 하락. 컨센서스와 함께 목표주가 변동성도 감소

KOSPI 주간 영업이익 컨센서스 증감액 상하위 종목



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자산배분

월간 업데이트 | 2024.12.11

Asset Allocation 조승빈
seungbin.cho@daisin.com제조업 경기에 따라 달라질
자산군별 투자 매력도

제조업 경기에 따라 달라질 자산군별 투자 매력도

글로벌 경기: OECD G20 경기선행지수는 5개월 연속 확장(2국면) 진행중. 위험자산 가격에 긍정적인 요인

- OECD G20 경기선행지수는 2022년 10월 저점 이후 상승세 지속. 지난 6월에 100을 돌파하며 확장(2국면) 진입
- OECD 경기선행지수 확산비율은 70.6%로 높은 수준을 나타내고 있어 G20 기준 경기선행지수 추가 개선도 가능
- 글로벌 제조업 경기의 회복 가능성이 높아지는 모습. 향후 생산 확대가 재고 상승으로 연결되는지 여부가 중요
- 소비심리가 견조한 상황에서 글로벌 제조업 경기 회복이 더해진다면 글로벌 주식 시장의 상승추세를 뒷받침할 것으로 예상

물가 관련: ISM 제조업 가격지수가 다시 하락 전환하며 수축(4국면)으로 전환. 시장금리 변동성 확대 국면 지속

- ISM 제조업 가격지수는 기준선을 하회하고 있지만, 등락이 반복되면서 회복(1국면)과 수축(4국면)을 오가는 모습
- 뚜렷한 방향성 없이 물가 관련 지표의 등락이 거듭되는 것은 시장금리 변동성 확대 요인. 단기적으로 장기국채 투자시 유의 필요
- 주요 PMI의 신규주문 지수 회복으로 글로벌 제조업 경기의 저점 통과 기대감이 높아지는 모습
- 글로벌 제조업 경기 회복은 중장기적으로 주요 PMI 가격 관련 지표 상승으로 연결될 가능성 높다고 판단
- 시장금리 방향성에 있어 단기적으로는 연준의 통화정책에 대한 시장의 기대감, 중장기적으로 원자재 가격 주목

글로벌 유동성 관련: 주요국 M2/GDP는 3개월 연속 확장(2국면) 진입. 위험자산 가격에 긍정적 환경. 달러 약세와 금 가격 강세도 기대

- 10월 주요국 M2 증가율(YoY)이 둔화됐지만 상승추세는 유지중. 글로벌 유동성 확장(2국면)은 3개월 연속 지속
- 과거 글로벌 유동성 확장 국면에서는 신흥국 중심의 주식시장 강세와 달러 약세, 금 가격 상승 흐름 뚜렷
- 하지만 달러 강세 흐름이 지속되면서 현재 국면에서는 미국 주식시장의 독보적 성과가 이어지는 모습
- 최근 미국 국채금리 상승이 진정되고 있다는 점, 또한 중장기적으로 글로벌 유동성 개선 가능성이 높은 만큼 비미국 시장의 키밋추기 장세 기대

KT (030200)

김화재

hjaje.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

53,000

유지

현재주가

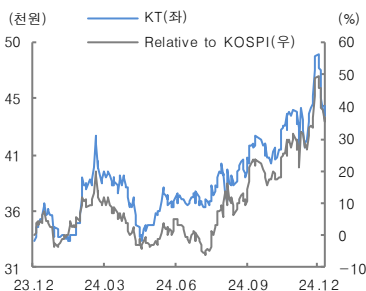
44,600

(24.12.11)

통신서비스업종

KOSPI	2442.51
시가총액	11,240십억원
시가총액비중	0.52%
자본금(보통주)	1,535십억원
52주 최고/최저	49,000원 / 33,150원
120일 평균거래대금	292억원
외국인지분율	49.00%
주요주주	현대자동차 외 1 인 8.07% 국민연금공단 7.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.5	8.1	21.2	27.4
상대수익률	4.1	11.3	34.2	31.8



그래도 변한 건 없습니다

- 12/3~12/10 KT -9.9%, LGU+ -6.4%, SKT -6.3%, 코스피 -3.3%
- 상승폭이 컸고 외인 비중이 높아서, 외인 매도 우려 선반영. 실재는 순매수
- 실적 개선과 기업가치 제고 계획은 현재 진행형. 25E OP 2.8조원(+295%)

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 53,000원 유지

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

지난 일주일간의 급락은 외인 이탈 우려의 선반영

12/3 대비 12/10 기준 코스피 -3.3%, SKT -6.3%, LGU+ -6.4%, KT -9.9%

동기간 코스피는 외인 1조원, 시총 대비 0.05% 매도

SKT는 외인 235억원, 시총 대비 0.2% 매도

반면, LGU+는 38억원 순매수, KT는 18억원 순매수

12/3 이후 외인 매도로 인한 지수 하락 및 외인 비중이 높은 통신업종의 지수 이상의 하락은 예견되어왔던 움직임. SKT는 실제 외인 매도가 하락을 주도했지만,

KT의 경우 외인 순매수에도 불구하고 급락한 배경은 두 가지

- 1) KT는 11/5 기업가치 제고 계획 발표 후 +16% 급등. 동기간 LGU+ +14%, SKT +7.8%, 코스피 -4.7%. 상승폭이 가장 컸던 KT가 가장 큰 폭으로 하락
- 2) KT는 11월초 외인 한도 소진 후 외인 비중이 49% 수준을 유지하고 있었기 때문에, 외인의 이탈이 빠르게 나타날 수 있다는 우려에 따른 다른 투자자들의 매도

그래도 변한 건 없습니다. 실적 개선과 기업가치 제고 계획은 현재 진행형

4Q24 4.5천명의 인력 재배치 관련 일회성 비용 약 1.1조원 발생 후, 25년부터 연간 약 3천억원의 비용 절감 효과 발생 전망. 25년에는 부동산 관련 일회성 이익 약 5천억원도 반영될 전망. 25E OP 2.8조원(+295% yoy)

기업가치 제고 계획에 따라 주주환원 규모는 상승에 가속도가 붙을 것으로 전망

DPS 23년 1,960원, 24E 2천원, 25E 2.1천원, 28E 2.4천원

총주주환원 24E 5.2천억원, 25E 7천억원(+34% yoy), 26E 7.3천억원(+4% yoy),

27E 7.7천억원(+6% yoy), 28E 8.3천억원(+8% yoy)

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	25,650	26,376	26,161	26,633	26,279
영업이익	1,690	1,650	719	2,841	2,433
세전순이익	1,894	1,324	894	2,986	2,567
총당기순이익	1,388	989	669	2,329	1,899
재배분순이익	1,262	1,010	661	2,096	1,709
EPS	4,835	3,887	2,601	8,351	6,954
PER	7.0	8.9	16.9	5.3	6.3
BPS	63,621	64,462	66,475	72,915	78,453
PBR	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
ROE	8.0	6.1	3.9	11.9	9.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출 / 자료: KT, 대신증권 Research Center

은행업

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

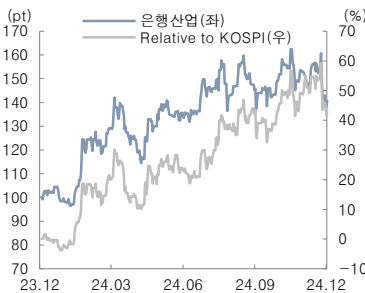
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
KB금융(★)	Buy	112,000원
카카오뱅크	Buy	30,000원
신한지주	Buy	75,000원
하나금융지주	Buy	87,000원
우리금융지주(★)	Buy	20,000원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8%	-3.4%	5.4%	40.8%
상대수익률	-4.8%	-0.4%	16.3%	42.9%



환율 안정과 은행주 회복

- 기업이후 금융지주 낙폭 과대, 밸류업 지속성에 대한 의문
- 밸류업 후퇴 가능성 적음: 공시 내용 반복하기 어렵기 때문
- 비 미국 국가 환율 안정에 주목, 밸류업 이행에 대한 회사의 총력

환율 안정되는 시기가 곧 은행주 저점

지난 3일 비상계엄이 선포된 이후 4대 금융지주 기준 주가는 평균 -21.8% 하락. 외인 중심 매도세가 이어져 KB금융이 -35.5%로 낙폭이 가장 컸고 상대적으로 외인 비중이 적은 우리금융지주가 -14.8%로 가장 적었음. 올해 내내 은행주 상승을 이끌던 밸류업 정책 지속성에 대한 의문으로 상승분을 상당부분 반납. 밸류업은 후퇴하기 쉽지 않은데, 기 공시한 내용을 반복할 수 없고, 그렇게 된다면 신뢰도 실추가 불가피한데, 이는 회사가 가장 지양하는 부분. 또한 정권이 안정되고 수습되기 까지 3~6개월은 걸릴 것으로 예상되는데, 기간 동안 분기배당과 자사주 매입/소각은 정상대로 진행될 것. 따라서 금번 사태는 은행주에 정책적으로나, 수익성 면에서나 영향은 제한적

다만 그럼에도 주가는 그렇지 못하는데, 외인의 매도세가 언제까지 지속될지 알 수 없기 때문. 따라서 우리가 앞서 언급한 바와 같이 정책적으로, 혹은 이익적으로 영향이 크게 없다면 외인의 매도세가 진정될 시점을 파악할 필요가 있다고 판단함. 은행주이기 때문에 환율과 금리가 가장 중요한 요인이라고 고려. 금리는 2% 중후반대에서 안정적으로 유지되고 있으나 원/달러 환율은 1,440원까지 상승, 고점을 파악하는 것이 쉽지 않은데 최근 비 미국 국가들의 달러대비 환율이 하락한 것에 주목. 특히 중국이 추가 경기부양책을 발표하면서 위안화 가치가 상승하기 시작하였고 엔화도 마찬가지로. 거의 유일하게 원화 가치만 하락세. 따라서 비 미국 국가들의 환율이 하락하기 시작하여 강 달러 추세가 유지되기는 쉽지 않을 것으로 판단, 원화약세가 추가적으로 진행되기는 어려울 것으로 전망. 그렇다면 금융주 역시 마찬가지로이고, 여기서 추가 하락은 제한적일 것으로 판단

기준금리 인하가 진행 중이기 때문에 내년 마진은 하락할 수 밖에 없고, 가계대출 규제가 정국이 혼란하여 완화될 여지가 거의 없기 때문에 '25년 이자이익은 감소가 불가피. 다만 비은행 계열사들의 PF 및 총당금 부담이 완화되고 지주 전반적인 대손비용 감소가 예상되어 순이익은 여전히 증가할 가능성이 크다고 판단됨. 그렇다면 환원율을 점진적으로 높여가는 밸류업 정책상 내년 총 환원액은 올해보다 증가할 수 밖에 없음

배당소득 분리과세, ISA한도 상향 등 세제 혜택 무산

밸류업 정책의 양 축은 기업가치제고와 상법/세법개정이었는데, 야당은 배당소득 분리과세와 ISA 한도 상향 등 금융주에게 핵심적이었던 인센티브 유인을 제거. 동시에 금융투자소득세 폐지, 가상자산 과세 시기는 유예시킴. 사실 언급한 모든 법안들이, 실질적인 혜택 및 적용 대상은 상당히 제한적으로 파격적인 영향을 주지 않지만, 이러한 움직임이 전반적인 주식시장 투자환경을 끌어올리려는 의지를 보여준다는 점에서 유의미했음. 그러나 금번 국회 본회의 결과는 기관/외국인/개인 투자자 모두에게 국내 주식시장 장기투자의 유인을 제거한 셈

삼성전기 (009150)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

170,000

하향

현재주가

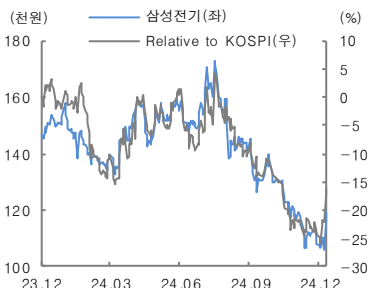
119,300

(24.12.11)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2442.51
시가총액	9,070삼억원
시가총액비중	0.42%
자본금(보통주)	373삼억원
52주 최고/최저	172,700원 / 105,600원
120일 평균거래대금	531억원
외국인지분율	32.91%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.80% 국민연금공단 9.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.1	-5.6	-20.3	-20.7
상대수익률	10.0	-2.9	-11.7	-18.0



24년 체질 변화(성장 전환), 25년 도약(성과)의 시기

- 4Q24 영업이익(1,453억원은)은 종전 추정을 하회 전망
- 2024년 성장(매출, 영업이익)으로 전환(yoy), 2025년 성장 확대로 진입
- 2025년 자율주행, AI항 등 고부가 매출 증가, 성과(이익 증가)가 본격화

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 170,000원 하향(5.5%)

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 170,000원(2025년 EPS X 목표 P/E 18.2배 적용, 성장기 상단)으로 하향(5.5%). 2024년 4Q 영업이익은 1,453억원으로 추정(1,710억원)/컨센서스(1,673억원)대비 하회. 매출은 2,36조원으로 추정(2,39조원)/컨센서스(2,41조원)대비 하회 전망. 4Q에 비수기 및 IT기기 수요 부진으로 MLCC, BGA 중심으로 매출 감소, 믹스 악화 등 영업이익률 하락으로 분석. 최근 불확실성 확대로 주가가 하락하여 4Q 실적부진은 선반영 판단, 2025년 산업 회복과 신성장 제품군(AI 및 자율주행 MLCC, FC BGA, 카메라 매출 증가)의 비중 및 매출의 증가 예상, 2025년 본격적인 성과가 수익성 확대로 연결. 현재 밸류에이션 저점(2025년 P/B 1배)에 주목, 비중 확대 필요. 2025년 상반기, 최선호주 유지

2024년 성장으로 전환(22년~23년 역성장), 최초 10조원 매출 예상. 2025년 AI 및 자율주행 제품군의 매출 확대로 고성장 진입

2024년 매출(10.17조원)과 영업이익(7,585억원은)은 전년대비 각각 14.2%, 18.6%씩 증가 추정. 2024년은 2025년, 2026년 재도약을 위한 신성장군 매출 확대, 체질 변화에 주력하여 2년간(2022년~2023년) 역성장에서 벗어난 시기. 처음으로 2024년 10조원의 매출을 예상. 그리고 2025년 매출과 영업이익은 5.1%(yoy), 18.8%(yoy) 증가 추정, 2년 연속의 성장 전망과 신성장에서 투자가 성과로 연결. 고부가 중심의 매출 확대 및 AI(서버, 데이터 센터 포함), 자율주행에서 매출 증가로 추가적인 수익성 개선을 기대. 매출보다 영업이익 증가가 상대적으로 높을 것으로 판단. 지난 3년 동안 FC BGA와 MLCC 중심으로 고부가에 맞춘 전략적인 투자 진행, 제품군 강화로 2025년 매출, 영업이익은 본격적인 성장, 성과를 예상

2025년 FC BGA 매출은 최초 1조원 예상, MLCC는 2H25년에 본격적인 수익성 확대

2024년 MLCC는 글로벌 전장용 시장에서 고전압/고온 등 높은 신뢰성을 갖춘 포트폴리오 구축, 매출 증가로 점유율은 15%(2022년대비 +11%p) 추정, 2025년 전장용 및 산업용을 포함하면 40% 비중(매출) 예상. 2024년 하반기, MLCC 가동률은 80% 초반 유지, 2025년 AI 스마트폰 및 AI PC 교체 수요 속에 전장용, 산업용 영역에서 점유율 증가를 반영, 2025년 하반기에 가동률은 90% 상회 추정, 본격적인 고수익성 구간에 진입. FC BGA는 AI항 제품을 AMD, 아마존에 공급, 추가로 거래선 확대를 예상. 베트남 공장의 가동 시작과 AI항 공급으로 2025년 FC BGA 매출은 34.2%(yoy) 증가하여 전체 사업에서 높은 성장을 예상, 최초 1조원 매출을 상회 등 전사적으로 매출과 영업이익 기여도가 높아질 전망

(단위: 삼억원 %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)				1Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,306	2,615	2,390	2,356	2.1	-9.9	2,415	2,696	2.7	14.5
영업이익	110	225	171	145	31.6	-35.4	167	195	7.9	34.0
순이익	43	115	119	89	103.9	-23.1	106	164	-10.2	85.6

자료: 삼성전기, 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.