

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 꼬리 내린 트럼프, 안정을 찾아가는 시장

- 관세 우려 피크아웃? 전자제품에 이어 자동차부품 관세 완화
- 추경 예산안, AI/반도체 지원 패키지
- 연준위원 발언 등, 금융시장 안정

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[1Q25 Preview] BGF 리테일: 2분기 성수기 회복 예상

- 1분기 늦추위, 집회 영향 등으로 실적 부진 전망
- 경쟁사 대비 가벼운 비용 구조로 매출 회복 시 이익 개선폭 큼
- 2분기 성수기 앞두고 매수하기에 부담 없는 valuation

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[1Q25 Preview] LG 유플러스: 모든 지표가 정배열

- 1Q25 매출 3.7조원(+4% yoy), OP 2.6천억원(+16% yoy) 전망
- 23~24년 감가비 부담, 25년 부담 완화. 25E OP 1.03조원(+19% yoy)
- 이익 개선, 주주환원 증가, 외인 한도 소진, 주가 상승의 정배열

김희재. hoijae.kim@daishin.com

[1Q25 Preview] 이노션: 시총이 현금보다는 커야지

- 1Q25 GP 2.2천억원(+4% yoy), OP 260억원(-15% yoy)
- 전년 동기 CES high base 부담을 신차 마케팅으로 일정부분 만회
- 현금 6.6천억원 대비 시총 6.9천억원, 1.04배 역대 최저, 지나친 저평가

김희재. hoijae.kim@daishin.com

꼬리 내린 트럼프, 안정을 찾아가는 시장

- 관세 우려 피크아웃? 전자제품에 이어 자동차 부품 관세 완화
- 추경 예산안, AI/반도체 지원 패키지
- 연준위원 발언 등, 금융시장 안정

관세 우려 피크아웃? 전자제품에 이어 자동차 부품 관세 완화

트럼프 대통령의 강경한 관세 정책은 정점을 통과한 것으로 판단. 트럼프는 자동차 부품이 미국 내에서 생산되기 위해 "시간이 더 필요하다"며 자동차 회사들을 돕는 방안을 찾고 있다(관세 예외 조치 검토)고 언급. 그동안 관세 정책에 대해 강경한 모습을 보여왔으나, 자국 기업의 피해가 예상되자 꼬리를 내리는 모습이 스마트폰 면세에 이어 반복. 반도체, 의약품에 대한 무역확장법 조사를 시작했다는 보도가 발표되었으나, 해당 품목의 관세 검토는 이미 시장에 알려져 있던 사실. 일방적 관세 통보가 아닌 조사 시작 명령 수준에 그치며 큰 충격은 없었음.

자동차: 현대차(+4.3%), 기아(+3.4%), HL만도(+6.2%), 에스엘(+5.9%) 등

반도체: 삼성전자(+0.7%), SK하이닉스(+0.2%), 한미반도체(-0.4%) 등

제약/바이오: 셀트리온(-2.3%), 알테오젠(-1.8%), 대웅제약(-1.7%) 등

추경 예산안, AI/반도체 지원 패키지

정부는 필수 추가경정예산안을 당초 발표한 10조원에서 12조원으로 증액. '글로벌 반도체 경쟁력 선점을 위한 재정투자 강화 방안' 반도체 분야 투자 26조원에서 33조원 규모로 확대, 정부 재정도 26년까지 4조원 이상 투입할 방침. 추경안은 조만간 국회에 제출 방침, 최상목 부총리는 국회 초당적 협의 촉구.

인프라 구축 방안으로 송전망 지중화, 대규모 클러스터 국비지원 방침

전력기기: 가온전선(+11.5%), LS(+6.8%), 효성중공업(+6.3%) 등

반도체 소부장 기업관련 투자지원 보조금 신설

반도체 장비 등: 에스앤에스텍(+12.2%), 코미코(+14.3%), 테스(+7.0%) 등

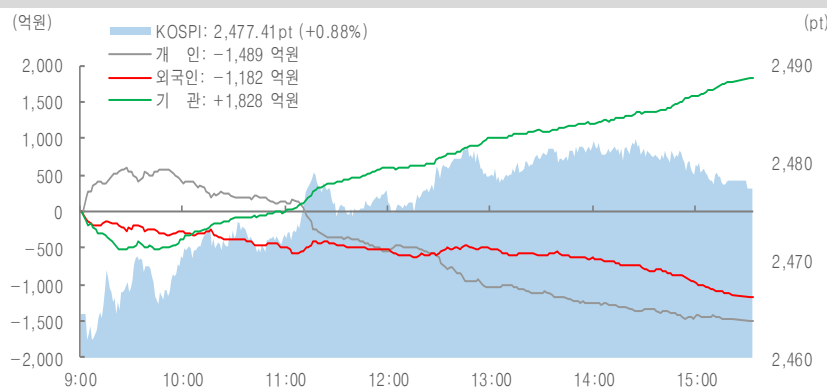
연준위원 발언 등, 금융시장 안정

크리스토퍼 월러 연준 이사, 관세가 물가에 미치는 영향이 '일시적'일 것. 관세 시나리오에 따라 시점만 달라질 뿐 연준은 금리인하 경로에 있음.

라파엘 보스틱 연은 총재, 관세 및 기타 정책을 둘러싼 불확실성으로 가계와 기업이 대규모 투자를 보류하고 있다고 지적, 신중한 태도 유지.

달러원 환율 1,420원대, 미국채 10년물 4.3%대 후반 안정

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

BGF리테일
(282330)

유정현
junghyun.yu@daishin.com

투자 의견
매수, 유지

6개월
140,000
유지

현재주가
(25.04.14)
105,900
유통업종

2분기 성수기 회복 예상

- 1분기 늦추위, 집회 영향 등으로 실적 부진 전망
- 경쟁사 대비 가벼운 비용 구조로 매출 회복 시 이익 개선폭 큼
- 2분기 성수기 앞두고 매수하기에 부담 없는 valuation

투자 의견 BUY와 목표주가 140,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 140,000원(12개월 Forward P/E 12배) 유지

지난 해 4분기 실적에서 나타났듯이 동사는 매출액이 조금만 성장해도 이익 성장률이 매출액을 상회할 수 있는 상대적으로 가벼운 비용 구조를 보유. 결국 관건은 편의점 업계의 성수기인 2분기 매출 회복 여부라고 판단. 2분기는 정치적 불확실성 제거로 매출에 부정적 영향을 미쳤던 시내 집회가 줄고 새로 들어서는 정부의 경기 부양책이 실적에 긍정적으로 작용할 것으로 전망

현 주가는 2025년 예상 P/E 9배 수준으로 편의점 업계의 저성장 상황과 1분기 부진한 실적이 예상되는 점을 고려하더라도 2분기 성수기를 앞두고 매수하기에 부담 없는 valuation이라고 판단

1Q25 Preview: 매출 부진으로 영업이익 시장 컨센서스 하회 전망

1분기 매출액과 영업이익 각각 2조 674억원(yoy +6%), 308억원(yoy -6%)으로 전망. 1분기 평균 기준점 성장률은 -1%를 하회하며 부진할 것으로 전망. 2월 늦추위와 주말뿐 아니라 평일에도 이어진 집회 영향 등이 전반적으로 트래픽에 부정적 영향을 미친 것으로 파악

점포 출점은 연간 목표치 500개에 맞춰 진행된 것으로 보이는데 기준점 성장률이 -1%를 하회하면서 매출액 성장률이 낮아짐에 따라 판관비율 상승에 따라 영업이익 감소가 불가피했던 것으로 파악

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	당사추정	1Q25(F)			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,954	2,216	2,067	2,067	5.8	-6.7	2,046	2,350	6.7	13.7
영업이익	33	52	35	31	-6.4	-40.9	33	79	4.0	159.7
순이익	23	43	27	23	-2.3	-47.4	25	61	4.1	166.4

자료: BGF리테일, FnGuide, 대신증권 Research Center

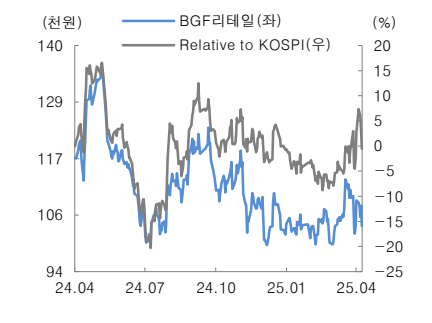
영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,195	8,699	9,161	9,727	10,315
영업이익	253	252	263	280	300
세전순이익	248	245	258	276	294
총당기순이익	196	195	201	215	229
지배지분순이익	196	195	201	215	229
EPS	11,331	11,295	11,636	12,460	13,251
PER	11.6	9.1	9.7	9.1	8.5
BPS	62,165	68,511	76,045	84,302	93,050
PBR	2.1	1.5	1.4	1.2	1.1
ROE	19.2	17.3	16.1	15.5	14.9

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

KOSPI	2432.72
시가총액	1,785십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	136,200원 / 99,400원
120일 평균거래대금	44억원
외국인지분율	28.34%
주요주주	비지엠프 외 18 인 52.29% 국민연금공단 8.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	1.2	-7.8	-14.4
상대수익률	2.9	4.6	-1.5	-4.8



LG유플러스 (032640)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

14,000

유지

현재주가

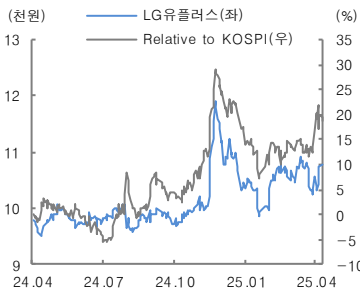
10,770

(25.04.15)

통신서비스업중

KOSPI	2477.41
시가총액	4,702십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	2,574십억원
52주 최고/최저	11,900원 / 9,510원
120일 평균거래대금	106억원
외국인지분율	35.28%
주요주주	LG 외 2 인 37.66% 국민연금공단 7.37%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	4.3	10.5	12.9
상대수익률	4.2	5.1	17.4	21.7



모든 지표가 정배열

- 1Q25 매출 3.7조원(+4% yoy), OP 2.6천억원(+16% yoy) 전망
- 23~24년 감가비 부담, 25년 부담 완화. 25E OP 1.03조원(+19% yoy)
- 이익 개선, 주주환원 증가, 외인 한도 소진, 주가 상승의 정배열

투자의견 매수(Buy), 목표주가 14,000원 유지

25E EPS 1,385원에 PER 10배 적용. 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균

1Q25 Preview: 2년 간의 비용 부담을 딛고 이익 개선

매출 3.7조원(+4% yoy, -1% qoq), OP 2.6천억원(+16% yoy, +81% qoq) 전망
분야별. 무선 1.5조원(+3% yoy, +0% qoq), B2C(초고속, IPTV 등) 6.6천억원(+2% yoy, +1% qoq), B2B(IDC, 솔루션, 기업통신 등) 4.8천억원(+7% yoy, -5% qoq)
마케팅비 5.3천억원(-2% yoy, -8% qoq). 매출 대비 19.5%로 5G 도입 이후 평균인 22.2%를 하회. 감가비 5.6천억원(+1% yoy, -0% qoq). 매출 대비 20.3%로 5G 도입 이후 평균인 19.6%를 소폭 상회. 판매비에 대한 부담은 지속 완화 중. 감가비는 25년부터 부담이 감소하면서 다시 1조원대 이익 수준 복귀 전망

22년 3.5GHz 대역 20MHz폭의 주파수 추가 획득 및 마케팅 효율화 관련 전산 시스템 완공에 따른 연간 약 800억원의 감가비 증가에 따라 23~24년 이익 역성장
25년부터는 매출 증가분이 감가비 증가분을 상쇄. 4Q24에 LGHV이 영업권 및 자산 손상 약 1.3천억원을 반영하면서 LGHV의 감가비도 연간 약 200억원 감소

25년 다시 1조원대 이익 수준 복귀 전망

25E OP 1.03조원(+19% yoy), 26E OP 1.1조원(+7% yoy)

이익 개선, 주주환원 증가, 외인 한도 소진, 주가 상승의 정배열

기업가치 제고 계획: 기본 배당성향 40%(최소 DPS 650원) + 0~20% 자사주 상반기 중 보유 자사주 678만주 소각, 하반기 자사주 취득/소각 전망
자사주 5% 취득시 총주주환원 50%, 15% 취득시 총주주환원율 60%

총주주환원 50% 기준. 25E 총주주환원 3.1천억원, 수익률 6.6%

총주주환원 60% 기준. 25E 총주주환원 3.8천억원, 수익률 8.1%

이익 개선과 주주환원 증가 시점에 특히 외인 매수세 유입이 증가하며 주가 상승 13~17년 이익 개선과 주주환원 증가 추세 형성. 외인 소진율은 50%대에서 100% 한도 소진까지 증가, 동기간 주가는 1만원 수준에서 1.7만원까지 상승

25년 OP 1조원 회복을 시작으로 향후 5년간 OP 성장을 연평균 11%, 총주주환원 증가율도 연평균 10% 전망. 다시 한번 추세 상승이 시작될 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)		2Q25	
			직전추정	당사추정	당사추정	YoY QoQ
매출액	3,577	3,753	3,714	3,714	3,766	7.8 1.4
영업이익	221	142	257	257	284	11.9 10.5
순이익	131	-58	150	150	170	4.0 13.6

자료: LG유플러스, FnGuide, 대신증권 Research Center

이노션 (214320)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,500

유지

현재주가

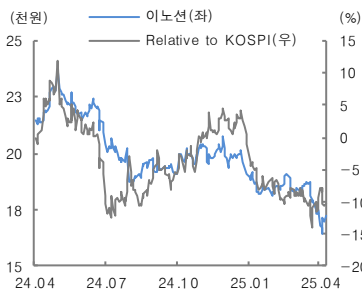
17,290

(25.04.15)

미디어업종

KOSPI	2477.41
시가총액	692십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	23,750원 / 16,460원
120일 평균거래대금	10억원
외국인지분율	25.48%
주요주주	정성이 외 3 인 28.75% NHPEA IV Highlight Holdings AB 16.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.9	-5.5	-12.4	-19.2
상대수익률	-3.6	-4.8	-6.8	-12.9



시총이 현금보다는 커야지

- 1Q25 GP 2.2천억원(+4% yoy), OP 260억원(-15% yoy)
- 전년 동기 CES high base 부담을 신차 마케팅으로 일정부분 만회
- 현금 6.6천억원 대비 시총 6.9천억원, 1.04배 역대 최저, 지나친 저평가

투자의견 매수(Buy), 목표주가 30,500원 유지

12M FWD EPS 2,526원에 PER 13배 적용(최근 5년(20~24) 평균 하단)
GP 증가율 24년 11%, 25E 6%, 최근 5년 평균 13%를 하회, 멀티플 하단 적용

향후 목표주가 상승 요인: 추진 중인 M&A 성사시 실적과 멀티플 모두 상향 가능
당사 추정 26년 GP 1.05조원(22~26 CAGR +8%)

이노션 목표: 5천억원 규모의 M&A 포함 26년 GP 1.3조원(22~26 CAGR +14%)

1Q25 Preview: CES high base vs. 신차 마케팅

GP 2.2천억원(+4% yoy, -15% qoq), OP 260억원(-15% yoy, -39% qoq) 전망
본사 GP 412억원(-2% yoy), 해외 GP 1.8천억원(+5% yoy)

본사(GP 비중 23%). TV광고의 저점 확인, 본격적인 회복은 2Q 이후. 그래도 신차 마케팅으로 비교적 양호, 펠리세이드 FMC, 아이오닉9, 타스만, EV4 등 신차 4종

신차 관련 Driving Experience 및 CX 마케팅으로 4Q23~1Q24의 CES high base를 일정부분 만회. 전년도 CES는 현대차 계열사 7개 참석, 25년은 모비스만

25년 2Q 이후 신차는 PV5, 아이오닉6 FL, 넥소 FMC, 셀토스 FMC, EV5 등

해외(GP 비중 77%). 미주(GP 비중 54%) 중심으로 성장 지속. 24년 미주 지역의 계열 및 비계열 물량 모두 역대 최고 수준 달성. 25년에도 판매 호조 및 신차 출시 효과로 24년에 이어서 역대 최고 실적 경신 전망

유럽(GP 비중 12%). 전기차 라인업 부진했으나, EV3 출시로 캠페인 진행
중국(GP 비중 1.3%). GP와 OP 모두 개선

호주와 미주의 비계열 중심인 웰컴은 22~23년 적자 달성 후 24년 흑자 전환
인수 이후 20~23년 동안 약 400억원의 영업권 손상. 흑자 전환 후 25년에도 이익 개선이 진행되면서 추가 손상은 발생하지 않을 것으로 전망

전사 실적의 29%를 차지하는 비계열은 17년 이후 연평균 21% 성장, GP 성장을 10%를 크게 상회. 향후 진행될 M&A도 비계열, 디지털 위주 전망

안정적인 실적과 고배당 대비 지나친 저평가 국면

주주환원은 배당성향 40% 이상. 최소 23년 DPS 1,175원을 보장하는 중
25E DPS 1,175원, 성향 48%, 수익률 6.8% 전망

24년말 기준 보유 현금 6.6천억원, 현재 시총 6.9천억원. 현금 대비 시총은 1.04배로 역대 최저. 안정적인 실적과 고배당 대비 지나친 저평가 국면

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)					2Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	211	259	216	219	3.8	-15.4	220	243	3.8	11.1
영업이익	30	43	26	26	-14.7	-39.0	29	41	12.4	58.5
순이익	26	24	17	17	-35.2	-29.6	20	26	12.3	51.9

자료: 이노션, 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.