

Morning Meeting Brief

Macro

한국 1분기 GDP: 내수가 견인한 서프라이즈

- 한국 1분기 GDP 증가율 +1.3%로 예상치 상회, 소비와 건설투자가 견인
- 양호한 수출 및 제조업 경기가 국내 경제 성장을 뒷받침해줄 것
- 다만, 소비의 견조한 증가세에 대한 지속성은 고민되는 시점

이주원. joowon.lee2@daishin.com

산업 및 종목 분석

[산업분석] All You need is 자율주행

- EV 시장 성장 정체 속 가격인하경쟁 돌입했으나, 수요 회복 장담 어려울 것
- 중요한 것은 가격(Price)이 아니라 가치(Value)이며, 자율주행이 그 답이 될 것
- 최근 일론 머스크의 로보택시 공개(8/8) 카운트다운으로 그간 부진했던 자율주행 관련기업들에 주목 필요

전창현. changhyun.jeon@daishin.com

[1Q24 Review] LS 에코에너지 : 1Q 이익은 예상 상회

- 1Q24 영업이익(97억원)은 종전 추정을 상회
- 2024년 영업이익 345억원으로 17.1%(yoy) 증가 예상
- 신성장으로 희토류 산화물, 해저케이블 사업 추진, 매출 가시화 중요

박강호. Kangho.park@daishin.com

[1Q24 Review] HD 현대: 전 계열사 수익성 개선

- 투자의견 매수 유지하며, 목표주가는 9만원으로 3.5% 상향
- 자회사 지분가치 증가(마린솔루션상장 및 일렉트릭 주가 상승) 반영
- 24년 1분기 실적 기대치 상회, 2분기 및 하반기에도 실적 개선 전망

양지환. Jihwan.yang@daishin.com

[1Q24 Review] 현대글로비스: 감익 구간 종료, Time to Buy

- 투자의견 매수 유지, 목표주가는 25만원으로 13.6% 상향
- 24년 1분기 실적 컨센서스 및 당사 추정 부합, 실적 감익 구간 종료
- 해운, 유통부문 수익성 추가적인 개선 가능 전망. Time to Buy

양지환. Jihwan.yang@daishin.com

[1Q24 Review] 메타 플랫폼스(META): 고점을 찍은 성장률, 증가하는 AI & 메타버스 투자

- 광고 노출 횟수 증가, 단가 상승에 기반한 실적 호조에도 시간 외 거래 하락
- 중국 광고주들 지출액 증가하나, 기저효과로 성장률이 고점을 찍은 영향
- 반면, AI & 메타버스 투자는 증가. 한편, 12MF P/E 21배로 밸류 부담 적음

서영재. youngjae.seo@daishin.com

[1Q24 Review] 삼성 E&A: 에너지 전환 시장 최전선을 공략 중

- 연결 영업이익 2,093억원(-7.1% yoy) 기록. 컨센서스에 부합
- 준공정산이익, 원가개선 및 환영향 반영됐으나, 판관비 상승에 상쇄
- 블루수소·대체연료 등 에너지 전환 시장 개화 중. 입지 선점이 중요

이태환. taehwan.lee@daishin.com

[1Q24 Review] 포스코인터내셔널: 에너지 밸류체인 통합 시너지 체감 가능

- 연결 영업이익 2,654억원(-5.1% yoy) 기록. 컨센서스 상회
- 철강 고부가가치 강재 판매 효과 및 저가 LNG 도입에 따른 발전이익 증가
- 자가 LNG 터미널을 활용한 발전 수익 극대화. 에너지 밸류체인 통합 효과

이태환. taehwan.lee@daishin.com

[1Q24 Review] SK 하이닉스: DRAM, NAND 실적 성장 구간

- 1Q24 매출액 12.4조원, 영업이익 2,89조원으로 실적 서프라이즈 기록
- 고부가 DRAM(HBM, DDR5)의 실적 성장 지속, 2분기 8Hi HBM3E 본격 반영
- eSSD 중심으로 수요 증가, NAND 재평손 환입 및 일회성(0.9조)으로 흑자전환

신석환. seokhwan.shin@daishin.com

[1Q24 Review] 현대차: 2024년 영업이익 추정 +1.5조원 상향의 근거

- 2024년 이익추정치(OP/NP +11%) 상향에 따라 TP 33만원으로 상향
- 1Q24 물량/판보충 (-)영향에도 불구하고, 환/Mix효과로 자동차 마진 9% 달성
- 24년 OP추정 +1.5조 상향. 배당수익률 5%/PER 4.8배로 매수 추천

김귀연. gwiyeon.kimin@daishin.com

[1Q24 Review] POSCO 홀딩스: 철강 혁명을 기대한다

- 연결 영업이익 5,830억원(-17.3% yoy) 기록. 컨센서스 부합
- 고로 개수에도 판매량 선방했고, 원가 상승 부담을 판가 인상으로 상쇄
- 이차전지소재 속도조절, 철강사업 원가 혁신을 통한 본원 경쟁력 강화

이태환. taehwan.lee@daishin.com

[Issue & News] SKT: 그럼에도 불구하고

- 24~26년 중기주주환원 정책. 연결 조정 당기순이익의 50% 이상의 재원
- 현금배당 및 자사주 매입/소각. 최소 보장 금액은 명시하지 않았지만,
- 그럼에도 불구하고 최소 23년 수준의 배당과 추가 자사주 매입/소각 전망

김희재. hojae.kim@daishin.com

[1Q24 Review] KB 금융: ELS 영향에도 CET1 비율 끝판왕

- 대규모 ELS배상액 반영으로 순익 1조원 하회 예상했으나 추정 크게 상회
- 증권/손해보험/카드 등 핵심 자회사 실적 큰 폭으로 개선
- ELS 배상액 8,620억원 반영에도 CET1비율 13.4% 달성, 자본 정책 기대

박혜진. Hyejin.park@daishin.com

[1Q24 Review] LG 전자: 밸류에이션 매력 높음

- 1Q 영업이익(1,33조원)은 컨센서스를 상회
- 2Q 영업이익은 1조원으로 35.2%(yoy) 증가 추정
- 밸류에이션 매력(2024년 P/B 0.77배, P/E 7.4배) 관점에서 접근

박강호. Kangho.park@daishin.com

Macro

Economist Jr. 이주원
joowon.lee2@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

한국 1분기 GDP: 내수가 견인한 서프라이즈

- 한국 1분기 GDP 증가율 +1.3%로 예상치 상회, 소비와 건설투자가 견인
- 양호한 수출 및 제조업 경기가 국내 경제 성장을 뒷받침해줄 것
- 다만, 소비의 견조한 증가세에 대한 지속성은 고민되는 시점

한국 1분기 GDP 증가율 +1.3%로 예상치 상회, 소비와 건설투자가 견인

1분기 한국 경제 성장률은 전기대비 +1.3% 기록하며 컨센서스(QoQ +0.6%, 이하 QoQ)보다 큰 폭으로 성장했다. 소비와 건설투자가 예상보다 견조했다. 이에 내수 기여도가 +0.7%p를 기록하며 플러스 전환한 점이 금번 서프라이즈를 견인했다.

민간소비는 +0.8% 증가하며 GDP 증가율에 +0.4%p 기여했다. 서비스업 부문이 +0.4%p 기여한 것으로 보아, 소비 증가는 서비스업 중심이었을 것으로 추정된다(그림 3). 1분기 소비심리가 전분기 대비 견조했던 점도 소비 증가를 견인했다.

총고정자본형성 기여도가 +0.5%로 플러스 전환했는데, 건설투자 부문이 이를 견인했다. 건설투자는 +2.7%로 증가전환(vs. 4Q23 -4.5%) 했으며, 기여도는 +0.4%를 기록했다. 다만 이는 지난 분기 기저가 낮았던 영향으로, 올해 양호한 흐름이 지속되기는 어려운 것으로 보인다.

양호한 수출 및 제조업 경기가 국내 경제 성장을 뒷받침해줄 것

수출의 경우 월간 동향에서도 확인되었듯 경기 회복세가 지속되었다. 전기대비 +0.9%로 증가세가 이어졌으며, GDP 증가율에 +0.6%p를 기여했다. 최근 지정학 리스크 재부각 및 원재료 비용 상승에 따라 미국을 중심으로 제조업 경기 확장세가 일부 정체된 모습을 보였다.

그러나 유로존 종합 PMI가 2개월 연속 확장국면에 위치하는 등 미국 외 국가들의 내수 상황이 개선되는 흐름이 나타났다(그림 4). 또한 글로벌 교역량도 반등 추세가 이어지는 만큼, 연내 국내 수출 경기 회복세는 지속될 수 있을 것이다(그림 5).

금번 설비투자 증가율은 -0.8%를 기록하며 감소 전환했다. 그러나 국내 수출 경기가 회복세와 함께 제조업 생산도 증가할 것으로 예상되며, 향후 생산을 위해서는 투자가 선행되어야 할 것이다.

최근 반도체를 중심으로 설비투자 조정압력은 증가세를 지속했다(그림 6). 코로나 19 및 공급망 병목을 겪으며 기업들이 구조적으로 재고 레벨을 상향할 가능성을 감안하면 설비투자부문 역시 국내 경제 성장을 뒷받침해줄 수 있다(그림 7, 8).

다만, 소비의 견조한 증가세에 대한 지속성은 고민되는 시점

고금리·고물가·고환율의 삼중고 환경이 지속되는 가운데, 금번 서프라이즈를 견인한 민간소비 증가의 지속성에 대해 고민이 필요하다. 미국 금리 인하 시점이 지연됨에 따라, 국내도 고금리 환경이 연장될 가능성이 확대되었다. 3월 주담대를 제외한 가계대출도 5개월 연속 감소한 바 있다(그림 10).

금번 수입이 감소한 점도 소비 모멘텀이 강하지는 않음을 시사하며(그림 9), 달러 원 환율이 1분기 대비 상승한 점도 우려된다. 소비자물가와 연동되는 수입물가가 환율 영향을 받기 때문이다(그림 11,12). 또한 최근 지정학적 위험에 상승한 유가도 물가 상방압력으로 이어지며 소비 증가에 방해 요인으로 작용할지 모니터링이 필요하다.

자율주행

All You need is 자율주행

전창현

changhyun.jeon@daishin.com

- EV 시장 성장 정체 속 가격인하경쟁 돌입했으나, 수요회복 장담 어려울 것
- 중요한 것은 가격(Price)이 아니라 가치(Value), 자율주행이 그 답이 될 것
- 머스크의 로보택시 공개(8/8) 카운트다운, 부진했던 자율주행 기업에 주목

전기차 시장이 침투율 20% 구간에 접어들며 성장이 정체되고 있고, 선두기업인 TESLA와 BYD를 중심으로 가격인하경쟁에 진입했다. 다만, 가격이 내연기관차 수준까지 하락해도 수요 회복을 장담하기 어렵다고 판단한다.

중요한 것은 가격(Price)이 아니라, 가치(Value)다. V가 P보다 클때, 소비자들의 구매수요가 존재한다. 소비자들은 가격 그 이상의 효용감을 주는 제품에는 비싼 가격도 허용한다. 피쳐폰보다도 훨씬 비쌌던 스마트폰의 가파른 시장 침투 과정이 그러했다. HW단 가격보다 SW단의 가치가 스마트폰 판매를 결정했다. 즉, 가격 경쟁보다는 전기차에 기존 내연기관차와는 차별화된 부가가치(V)가 필요하며, 자율주행이 그 답이 될 것이다.

자율주행 기술 고도화를 위한 HW 기반으로 반도체(자율주행 칩), 센서(카메라/레이더/라이다), 배터리가 있고, SW 기반으로는 OS(운영체제)가 있다. 현재, 자율주행 시장참여자들 중에서는 TESLA와 NVIDIA가 선두에 위치한 것으로 판단한다. TESLA의 자율주행은 최적화된 AI 모델, FSD 칩, 도조 슈퍼컴퓨터, 방대한 주행 데이터로 요약할 수 있다. NVIDIA는 자율주행 기술개발을 위한 하드웨어+소프트웨어+인프라 모두를 제공한다.

물론, 자율주행은 분명 쉽게 상용화하기 어려운 기술이다. 기술적으로 상당부분 완성되어가고 있으나, 마지막 부분의 롱테일(Long tail) 문제 해결이 쉽지 않다. 롱테일이란 발생 가능성이 낮은 다수의 사건들이 통계분포의 한쪽에 길게 분포된 현상을 말한다. 아주 드물게 발생하지만, 발생시 리스크가 매우 큰 옛지 케이스들의 처리가 마지막 기술적 병목이다. 쉽게 예를 들면, 현재까지 자율주행 기술이 90% 정도 완성되었다고 가정한다면, 남은 10%를 채우기 위해서는 그간 들었던 노력(비용)의 1만배 이상이 필요한 식이다.

자율주행에 유독 엄격한 소비자들의 인식 또한 개선이 필요하다. 일부 기업들 중심으로 인간보다도 몇배 더 낮은 사고율을 보여줌에도 불구하고, 여전히 자율주행 도입에 민감하다. 제로에 가까운 수준의 보다 완벽한 기술로 주요 국가들의 신뢰를 얻어 보수적인 법규와 규제도 풀어나가야 한다.

EV 수요 둔화에 맞물린 자율주행 투자 축소, 그리고 애플의 전기차(자율주행) 프로젝트 중단 이후 업황 분위기는 침체된 상황이다. 다만, 선발 기업들의 유산들이 후발 기업들에게로 고스란히 전해지고 있어, 기술개발에 대한 동력은 여전히 멈추지 않고 계속되고 있다. 여러 리스크에도 불구하고, 자율주행에 대한 투자를 계속하는 이유는 상용화 성공시 가져올 부가가치가 그 비용을 상쇄하고도 크게 남는 수준이기 때문이다. 어려운 길이지만 가야할 가치가 있다.

최근 일론 머스크의 로보택시 공개(8/8) 카운트다운으로 침체된 업황에 다시 불씨를 살리고 있으며, 그간 부진했던 자율주행 관련 기업들에 관심을 가질 차례다. TESLA의 FSD&로보택시 사업가치(현재가치 환산시 \$322B)로만 현재시총의 약 70%를 설명할 정도로 자율주행의 활용가치는 매우 크다고 판단한다. 또한, 로보택시는 제조사뿐만 아니라 소비자에게도 높은 부가가치를 제공할 것으로 추정하며, 자율주행 상용화의 과실은 시장참여자들 모두에 고루 분배될 것으로 전망한다.

LS 에코에너지 (229640)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월

17,000

상향

현재주가

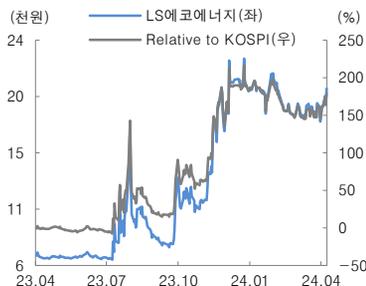
(24.04.24)

20,200

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2675.75
시가총액	619십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	22,550원 / 6,740원
120일 평균거래대금	426억원
외국인지분율	2.42%
주요주주	LS전선 외 13 인 67.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.2	-1.0	66.9	192.3
상대수익률	14.3	-8.6	48.7	175.7



1Q 이익은 예상 상회

- 1Q24 영업이익(97억원)은 종전 추정을 상회
- 2024년 영업이익 345억원으로 17.1%(yoy) 증가 예상
- 신성장으로 희토류 산화물, 해저케이블 사업 추진, 매출 가시화 중요

투자의견 시장수익률 유지, 목표주가 17,000원 상향(21.4%)

2024년 1Q 영업이익(97억원)은 종전 추정(61억원)대비 59% 상회, 전년동기대비 84% 증가, 매출(1,799억원)은 종전 추정(1,844억원 -2% yoy)대비 2.4% 하회, 영업이익은 LS-CV 수익성이 UTP 매출 확대에 예상 상회, LS-VINA 수익성도 초고압선 케이블 매출 증가 등 믹스 효과로 종전 추정대비 상향. 당기순이익은 이자비용 감소 및 환파생손익 반영으로 79.7억원, 큰 폭의 증가

2024년 주당순이익을 종전대비 149% 상향, 목표주가(2024년 EPS X 목표 P/E 27.4배 적용(역사적 상단))도 17,000원으로 상향(21.4%), 투자의견은 시장수익률 (Marketperform) 유지. 전방산업 수요 둔화는 지속되나 초고압선 및 통신선 등 높은 마진 제품의 매출 증가, 믹스 효과가 2024년 2Q 및 하반기도 지속 전망. 다만 신재생에너지(해저케이블) 및 희토류 사업의 매출 반영의 가시화 여부가 필요

1Q24 영업이익은 97억원으로 84%(yoy) 증가

2024년 1Q 매출 1,799억원(2.0% yoy/-10.0% qoq), 영업이익 97억원(84% yoy/34.4% qoq) 시현. LS-CV 중 UTP 및 배전 전선의 매출 증가, 믹스 효과로 수익성이 예상 상회. LS-CV 매출(456억원)은 전년동기대비 16.3% 증가. LS-VINA는 유럽 向 초고압 수주 증가로 전년대비 영업이익 개선, 매출(1,305억원)은 -5.6%(yoy) 감소

2024년 매출과 영업이익은 7,260억원(-0.7% yoy), 345억원(17.1% yoy)으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24			2Q24				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	176	200	184	180	2.0	-10.0	183	183	-2.4	1.6
영업이익	5	7	6	10	84.0	34.4	6	8	41.3	-13.4
순이익	0	2	1	7	1,595.5	364.9	0	4	1,317.1	-51.4

자료: LS에코에너지, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	818	731	726	762	752
영업이익	27	29	35	33	33
세전순이익	-5	9	25	23	24
총당기순이익	-9	4	19	17	18
지배지분순이익	-2	4	18	16	17
EPS	-63	135	585	520	544
PER	NA	155.0	34.5	38.9	37.1
BPS	4,835	4,747	5,135	5,459	5,806
PBR	1.5	4.4	3.9	3.7	3.5
ROE	-1.3	2.8	11.8	9.8	9.7

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

HD 현대 (267250)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **90,000**
상향
현재주가 **65,200**
(24.04.25)
지주업종

전 계열사 수익성 개선

- 투자 의견 매수 유지하며, 목표 주가는 9만원으로 3.5% 상향
- 자회사 지분 가치 증가(마린솔루션 상장 및 일렉트릭 주가 상승) 반영
- 24년 1분기 실적 기대치 상회, 2분기 및 하반기에도 실적 개선 전망

투자 의견 매수, 목표주가 90,000원으로 약 3.5% 상향

목표주가 상향은 보유 지분 가치 증가를 반영. HD현대마린솔루션의 지분 가치를 공모가 상단 기준 시가총액(약 3.7조원)과 지분율 변동(62%→55.8%)을 반영한 2.06조원으로 변경(기존 1.05조원)하였으며, HD현대일렉트릭의 주가 상승에 따른 지분 가치 증가를 반영함. 다만 비상장 자회사의 상장에 따른 NAV 대비 할인율 확대를 감안 Target 할인율은 기존 55%에서 60%로 상향 조정

HD현대의 2024년 1분기 실적은 당사 및 시장 컨센서스를 상회하는 호실적 시현. 이유는 1)유가 상승에 따른 정유 업황 호조로 오일뱅크의 실적 개선, 2)조선부문의 수익성 개선, 3)현대일렉트릭 및 마린솔루션의 깜짝 실적 시현 등 때문

24년 1분기 실적 연결 자회사 실적 호전으로 시장 기대치 상회

HD현대의 2024년 1분기 실적은 매출액 16.5조원, 영업이익 7,936억원으로 시장 기대치 상회. 주요 연결 자회사별로 [오일뱅크] 매출액 7,883억원, 영업이익 3,052억원, [한국조선해양] 매출액 5.5조원, 영업이익 1,602억원, [사이트솔루션] 매출액 2.2조원, 영업이익 1,629억원, [마린솔루션] 매출액 3,830억원, 영업이익 515억원을 시현함. 한국조선해양은 해양플랜트 관련 일회성 손실 600억원, 조선부문 총당금 환입 1,000억원 반영. 자세한 내용은 3p Table 참고

HD현대마린솔루션 상장해도 보유 지분 매각은 없을 것

마린솔루션 상장 후, 보유 지분 매각은 없을 예정. 다만, 비상장자회사 상장에 따른 지주사 주주들의 가치 제고와 밸류업 프로그램 관련 정부의 구체적인 정책을 고려하여 회사가 할 수 있는 방안 다각도로 검토 중임

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24		2Q24			
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	15,274	16,713	15,524	16,514	8.1	-1.2	16,484	16,406	5.0	-0.7
영업이익	533	358	755	794	48.8	121.8	545	869	83.9	9.5
순이익	62	-54	187	203	227.1	흑전	136	140	795.5	-31.3

자료: HD현대, FrnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

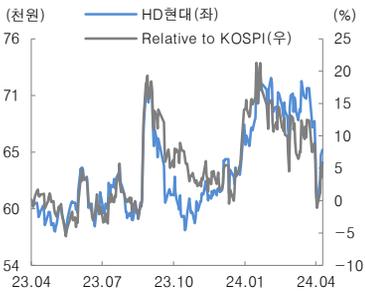
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	60,850	61,331	67,312	77,059	80,989
영업이익	3,387	2,032	3,696	4,830	4,999
세전순이익	2,896	958	2,799	4,052	4,323
총당기순이익	2,235	786	2,183	3,160	3,372
지배지분순이익	1,409	264	764	1,106	1,180
EPS	17,832	3,348	9,673	14,003	14,939
PER	3.2	18.9	6.7	4.6	4.3
BPS	94,758	92,762	99,292	110,157	121,963
PBR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
ROE	20.4	3.6	10.1	13.4	12.9

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

KOSPI	2,628.62
시가총액	5,150십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	81십억원
52주 최고/최저	73,600원 / 57,100원
120일 평균거래대금	159억원
외국인지분율	16.73%
주요주주	정몽준 외 9인 36.32% 국민연금공단 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.3	-3.3	7.2	9.8
상대수익률	-0.3	-9.1	-3.6	3.9



현대글로벌비스 (086280)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **250,000**
상향

현재주가 **180,000**
(24.04.25)
운송업종

감익 구간 종료. Time to Buy

- 투자의견 매수 유지, 목표주가는 25만원으로 13.6% 상향
- 24년 1분기 실적 컨센서스 및 당사 추정 부합. 실적 감익 구간 종료
- 해운, 유통부문 수익성 추가적인 개선 가능 전망. Time to Buy

투자의견 매수, 목표주가 250,000원으로 13.6% 상향

현대글로벌비스의 2024년 1분기 실적은 시장 컨센서스 및 당사 추정치에 부합한다고 판단. 23년 4분기부터 진행된 해운사업부문의 수익성 개선이 1분기에 도 지속되고 있고, 2분기 및 하반기 해운, 유통부문의 수익성 추가적인 개선이 가능할 것으로 전망함. 따라서 2023년 1분기부터 이어진 YoY 영업이익 감소 흐름은 끝났다고 판단함

목표주가 상향은 2024년 이익 전망치 상향과 이익 역성장 흐름 종료에 따른 Target PER Multiple 상향(6.4x→6.9x)에 기인함

2024년 1분기 실적 당사 및 시장 컨센서스 부합

현대글로벌비스의 2024년 1분기 실적은 매출액 6조 5,864억원(+4.5% yoy), 영업이익 3,848억원(-5.4% yoy)을 시현

사업부문별(증감은 yoy) **[물류]** 매출액 2조 2,748억원(+6.1%), 영업이익 1,817억원(+8.2%), **[해운]** 매출액 1조 1,511억원(+14.1% yoy), 영업이익 825억원(-21.9%), **[유통]** 매출액 3조 1,605억원(+0.4%), 영업이익 1,206억원(-9.4%)를 기록. (자세한 실적은 2page Table 참조)

해운사업부문의 영업이익률이 7.2%로 2023년 1분기 이후 최고치를 기록하였는데, 일부 고객사의 운임 인상 및 고운임 비계열 매출 증가 때문. 최근 PCCஏ합 및 선대 확대 등을 감안할 때 추가적인 수익성 개선 가능할 전망. 또한 1분기 예상보다 부진하였던 유통 부문도 환율 상승으로 2분기부터 수익성 개선 가능할 것으로 예상. 2024년 연간 영업이익 가이던스 1.6조로 제시하였는데, 보수적인 수치가면서 회사의 실적에 대한 자신감의 표현이라는 판단

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24				2Q24			
			직전추	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추	YoY	Qo
매출액	6,301	6,517	6,482	6,586	4.5	1.1	6,464	6,978	6.8	6.0
영업이익	407	351	392	385	-5.4	9.7	377	413	0.2	7.4
순이익	281	247	330	304	8.1	23.0	273	351	21.1	15.3

자료: 현대글로벌비스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

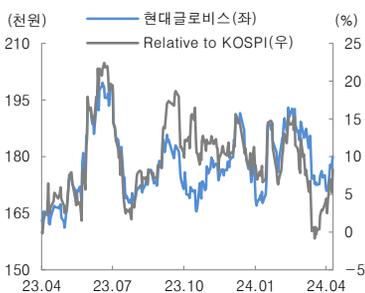
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	26,982	25,683	27,067	27,856	29,008
영업이익	1,799	1,554	1,599	1,665	1,713
세전순이익	1,597	1,453	1,841	1,908	1,885
총당기순이익	1,193	1,070	1,356	1,405	1,388
지배지분순이익	1,190	1,061	1,344	1,393	1,376
EPS	31,729	28,297	35,850	37,144	36,703
PER	5.2	6.8	5.0	4.8	4.8
BPS	183,094	206,810	236,359	266,803	296,406
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
ROE	18.8	14.5	16.2	14.8	13.0

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

KOSPI	2,628.62
시가총액	6,750십억원
시가총액비중	0.31%
자본금(보통주)	19십억원
52주 최고/최저	199,600원 / 161,200원
120일 평균거래대금	134억원
외국인지분율	48.31%
주요주주	정의선 외 5 인 29.35%
	Den Norske Amerikaline AS 11.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	5.4	4.7	7.1
상대수익률	2.8	-0.9	-5.9	1.4



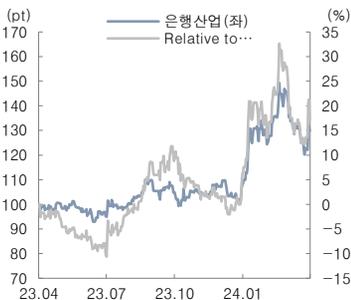
KB 금융 (105560)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 **89,000**
유지
현재주가 **69,300**
(24.04.25)
은행업종

KOSPI	2,628.62
시가총액	27,963십억원
시가총액비중	1.30%
자본금(보통주)	209.1십억원
52주 최고/최저	78,600원 / 46,500원
120일 평균거래대금	984억원
외국인지분율	75.57%
주요주주	국민연금공단 8.23% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 6.20%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.2%	22.2%	23.6%	29.8%
상대수익률	-7.2%	12.7%	7.6%	17.1%



ELS영향에도 CET1비율 끝판왕

- 대규모 ELS배상액 반영으로 순익 1조원 하회 예상했으나 추정 크게 상회
- 증권/손해보험/카드 등 핵심 자회사 실적 큰 폭으로 개선
- ELS 배상액 8,620억원 반영에도 CET1비율 13.4% 달성, 자본 정책 기대

투자의견 매수, 목표주가 89,000원 유지

ELS배상액 8,620억원 반영에도 안정적 CET1비율 유지하였고, 분기 균등 배당 실시. DPS는 연간 배당 총액 1.2조원 수준으로 결정, 784원 결의하였음. 분기 당 3,000억원 수준이며 총 환원을 관점에서 자사주매입/소각도 탄력적으로 실시 할 것임을 시사. 지난 2월 공시한 금액이 3,200억원이기 때문에 우리는 연간 두 차례 실시로 총 6,400억원 매입/소각 할 것으로 추정. 이를 적용한 동사의 총 환원율은 38%로 '23년 총 환원율은 38.7% 기록하였음. 연말 CET1비율 목표가 13.5% 내외이므로 현 수준에서 봐도 충분히 달성 가능한 수치. 여전히 금융지주 가운데 가장 높은 비율 유지하고 있어 충분한 여력으로 앞으로의 관건은 자사주 매입/소각 금액이라고 판단됨

1Q24 지배주주 순이익 1.05조원(QoQ +301% YoY -29.9%) 기록

1분기 순이익은 컨센서스에 부합했으나 당사 추정을 19.8% 상회. 홍콩 H 지수 ELS배상액 반영으로 1분기 순이익 1조원 하회할 것으로 예상하였으나 자회사 실적이 큰 폭으로 개선되며 우리의 추정을 크게 상회

거래대금/IB 호조 등으로 증권 이익이 1,980억원으로 전년 동기 비 40.8%나 증가하였고 손해보험도 2,922억원(QoQ +303%, YoY +15.1%) 기록, 카드 역시 1,391억원(QoQ +76.7%, YoY +69.6%)로 핵심 자회사 거의 전 부문에서 실적이 크게 개선. 이에 따라 비이자이익은 1.26조원(QoQ +305%, YoY -19.9%) 기록

이자이익은 은행 NIM이 +4bp나 개선되었음에도 카드 조달 부담 증가로 3.15조 원으로 전 분기 대비로는 감소. 원화대출은 343.7조원(QoQ +0.6%, YoY +5.2%) 기록. 대손비용도 크게 완화되었으며 ELS 관련 배상액은 8,620억원 전액 1분기 기타충당부채로 반영. 분기/연간 CCR 40bp 내외에서 관리할 것. ELS배상액 반영으로 CET1비율은 13.4%로 4분기 대비 소폭 하락

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	14,484	13,738	16,229	16,542	16,468
영업이익	6,098	5,247	6,435	7,634	7,216
순이익	4,410	4,122	4,632	4,903	5,132
YoY(%)	33.1	-6.5	12.4	5.8	4.7
ROE	9.3	7.8	8.1	8.5	8.3
EPS	11,317	10,578	11,888	12,582	13,171
BPS	121,808	135,676	146,111	148,711	158,382
PER	3.8	4.1	4.7	5.6	5.3
PBR	0.36	0.32	0.38	0.47	0.44

Meta Platforms (META)

서영재

youngjae.seo@daishin.com

투자의견
(팩트셋 평균)

BUY
*(1,2)

목표주가(\$)
(팩트셋 평균)

541.4

현재주가(\$)
(24.04.24)

493.5

IT



기업명	Meta Platforms Inc.
한글명	메타 플랫폼스
홈페이지	www.meta.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	1,253.7
시가총액(조원)	1,716.6
발행주식수(백만주)	2,191.1
52주최고가/최저가	531.5 / 207.1
주요주주	Vanguard, 8.0%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.2	26.4	58.1	132.2
상대수익률	0.0	22.1	38.5	109.3



고점을 찍은 성장률, 증가하는 AI & 메타버스 투자

- 광고 노출 횟수 증가, 단가 상승에 기반한 실적 호조에도 시간 외 거래 하락
- 중국 광고주들 지출액 증가하나, 기저효과로 성장률이 고점을 찍은 영향
- 반면, AI & 메타버스 투자는 증가. 한편, 12MF P/E 21배로 밸류 부담 적음

1Q24 Review: 광고 노출 횟수 증가 & 단가 상승에 실적 호조

1분기 매출액은 365억 달러(+27.3% YoY, -9.1% QoQ)를 기록하면서 컨센서스 +0.9% 상회. 영업이익 138억 달러(+91.2% YoY, -15.7% QoQ)로 컨센서스를 +3.5% 상회. EPS(GAAP 기준)는 4.71달러로 시장 예상치를 +9.0% 상회. EPS 상회폭이 상대적으로 큰 것은 세율 하락 & 자사주 매입 증가에 따른 결과

광고 노출 +20% YoY 증가한 가운데, 단가도 +6% YoY 상승. 2023년 4분기에 이어 2개 분기 연속으로 노출 횟수와 단가가 동시에 증가하면서 실적 견인

1분기 실적 호조에도 불구하고 주가는 시간 외 거래에서 -15.2% 하락. 중국 광고주들의 성장 기여 모멘텀 둔화로 2분기 매출액 가이드언스가 기대를 하회한 결과. AI 역량 확보를 위한 CAPEX 전망치가 상향된 점도 주가에 부담으로 작용

매출액 성장률 고점 찍은 반면, AI & 메타버스 투자는 증가할 전망

2분기 매출액 가이드언스는 378억 달러(중간값 기준)로 컨센서스 -1.3% 하회

메타 플랫폼스의 매출액 성장률은 2022년 4분기 -4.5% YoY를 바닥으로 2024년 1분기 27.3% YoY까지 상승. 2023년 1분기부터 테무를 비롯한 중국 광고주들이 본격적으로 광고를 늘리면서 성장률 반등. 그러나 2024년 2분기부터는 중국 광고주들의 매출 기저효과가 반영되면서 성장률이 둔화될 것으로 예상. AI 추천시스템에 따른 광고 노출 횟수 증가율도 점차 낮아질 전망

매출액 성장률은 고점을 찍고 하락하는 반면, AI & 메타버스향 투자는 늘어날 것으로 예상. 2024년 CAPEX 가이드언스는 350~400억 달러로 기존 대비 상향 (300~370억 달러). 2025년 이후에도 꾸준히 증가하는 추세를 보일 전망. 메타버스 부문인 Reality Labs 영업적자도 2024년 유의미하게 증가할 것이라 발표

시간 외 거래 하락을 반영한 메타 플랫폼스 12개월 선형 PER은 21배 수준. S&P 500 지수와 유사한 수준으로 밸류에이션 부담은 없다고 판단

이번 주가 하락은 광고 업황 둔화보다는 2022년말부터 이어진 메타 플랫폼스의 성장률 반등과 이익률 개선이 고점을 찍은 것에 기인. 주가를 견인해 온 모멘텀이 소진된 점이 멀티플 하락으로 이어진 것으로 판단

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 1.5- Buy, 2- Hold, 2.5- Sell, 3.0- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

1Q24 실적 지표

(단위: 십억달러, 달러, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24			2Q24		
			발표치	컨센	서프	YoY	QoQ	컨센
매출액	28.6	40.1	36.5	36.1	0.9	27.3	-9.1	38.3
영업이익	7.2	16.4	13.8	13.3	3.5	91.2	-15.7	14.6
순이익	5.7	14.0	12.4	11.4	8.4	116.7	-11.8	12.4
EPS	2.20	5.33	4.71	4.32	9.0	114.1	-11.6	4.76

자료: Factset, 대신증권 Research Center

삼성 E&A (028050)

이태환

taehwan.lee@daiashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

38,000

상향

현재주가

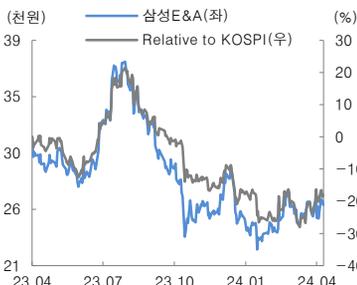
(24.04.25)

25,850

건설업종

KOSPI	2628.62
시가총액	5,067십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	980십억원
52주 최고/최저	37,300원 / 22,300원
120일 평균거래대금	256억원
외국인지분율	47.87%
주요주주	삼성SDI 외 7 인 20.54% 국민연금공단 7.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.8	5.7	-7.2	-13.3
상대수익률	11.2	-0.6	-16.6	-17.9



에너지 전환 시장 최전선을 공략 중

- 연결 영업이익 2,093억원(-7.1% yoy) 기록. 컨센서스에 부합
- 준공정산이익, 원가개선 및 환영향 반영됐으나, 판관비 상승에 상쇄
- 블루수소-대체연료 등 에너지 전환 시장 개화 중. 입지 선점이 중요

투자 의견 매수, 목표주가 38,000원 상향

목표주가는 2024E BPS 20,908원에 타깃 PBR 1.8배 적용. 타깃 PBR은 24E ROE 를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR 적용

1Q24 Review 반복되는 준공정산이익, 감사합니다

연결기준 매출액 2.4조원(-5.9% yoy), 영업이익 2,093억원(-7.1% yoy), 영업이익 률 8.8%(-0.1%p yoy) 기록. 잠정 영업이익은 시장 컨센서스에 부합

종료단계 프로젝트의 준공정산이익과 원가 개선 및 환영향 등 일회성 이익이 약 563억원 반영되면서 GPM이 14.1%(화공 15.8%, 비화공 13.0%)를 기록. 늘어난 매출이익은 임직원 인건비 상승 및 프로포절 비용 등으로 증가한 판매관리비에 의해 상쇄되면서 영업이익은 컨센서스에 부합

1분기 신규수주는 1.4조원에 불과했으나, 2분기 중 파드힐리 가스전 61억불(7.5조원) 이 확정적으로 반영될 예정으로, 이를 감안한 수주 목표 진행률은 75.1%. 수주잔고 16.0조원으로 2분기 연속 감소했으나, 2분기부터 다시 대폭 늘어날 것

에너지 전환 시장 최전선을 공략 중

멕시코 DBNR, 말레이시아 사라왁 매출 종료로 인해 화공 매출은 전년 대비 감소 전망되나, 하반기로 갈수록 신규 현장 공정이 상승하며 만회하는 형태. 러시아야 발 틱, 사우디 자푸라와 더불어 파드힐리 기자재 발주도 4분기 진행될 계획

FEED 진행했던 인도네시아 TPP(35억불), 말레이시아 H2biscus(15억불) 사업 역 시 가능성 높은 화공 수주 Pool로 분류하며, 올해는 수주 풍년을 기대

미국, EU의 정책 지원 및 탈탄소 규제 등으로 인해 블루수소-대체연료 등 에너지 전환 시장이 개화될 전망. 입지 선점을 위한 기술 확보 및 파트너십 추진 중

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,533	2,827	2,569	2,385	-5.9	-15.7	2,483	2,476	-11.1	3.8
영업이익	225	270	198	209	-7.1	-22.4	196	232	-32.7	10.8
순이익	177	116	148	162	-8.4	39.9	152	172	-44.5	5.8

자료: 삼성E&A, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	9,566	9,768	10,611
영업이익	703	993	840	879	982
세전순이익	716	933	833	837	950
총당기순이익	595	696	624	617	705
지배지분순이익	665	754	625	620	709
EPS	3,392	3,846	3,187	3,162	3,616
PER	6.6	7.5	8.2	8.3	7.2
BPS	13,741	17,721	20,908	24,070	27,686
PBR	1.6	1.6	1.2	1.1	0.9
ROE	28.3	24.4	16.5	14.1	14.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

포스코 인터내셔널 (047050)

이태환

tashwan.lee@dai shin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

68,000

하향

현재주가

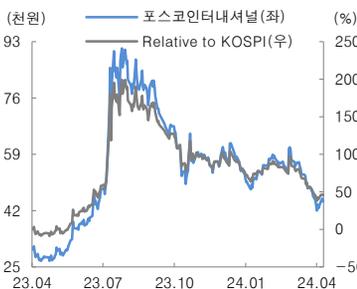
44,750

(24.04.25)

유통업종

KOSPI	2628.62
시가총액	7,873십억원
시가총액비중	0.36%
자본금(보통주)	880십억원
52주 최고/최저	91,000원 / 26,800원
120일 평균거래대금	580억원
외국인지분율	6.94%
주요주주	포스코홀딩스 외 3인 70.82% 국민연금공단 5.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.9	-8.5	-20.5	62.7
상대수익률	-17.7	-14.0	-28.5	54.1



에너지 밸류체인 통합 시너지 체감 가능

- 연결 영업이익 2,654억원(-5.1% yoy) 기록. 컨센서스 상회
- 철강 고부가가치 강재 판매 효과 및 저가 LNG 도입에 따른 발전이익 증가
- 자가 LNG 터미널을 활용한 발전 수익 극대화. 에너지 밸류체인 통합 효과

투자 의견 매수, 목표주가 68,000원 하향

목표주가는 2025E EPS 4,674원에 타깃 PER 14.5배 적용. 실적 점프업이 가능한 25E 예상 순이익을 기반으로 LNG, 2차전지소재, 구동모터코어 등 신사업 가치를 반영하여 일본 종합상사 평균 PER 대비 밸류에이션 프리미엄 부여

1Q24 Review 철강, 발전 이익이 예상치 상회

4Q23 연결 기준 매출액 7.7조원(-6.6% yoy), 영업이익 2,654억원(-5.1% yoy), OPM 3.4%(+0.0%p yoy) 기록. 잠정 영업이익은 시장 컨센서스 상회

[소재] 영업이익 1,268억원(-14.7% yoy) 기록. 철강/친환경소재 트레이딩은 글로벌 경기 둔화로 매출이 감소하고 있는 구간임에도 고부가가치 API 및 고장력 강판 판매를 통해 이익은 전분기 대비 상승. 구동모터코어는 YoY 판매량은 증가했으나, 하이브리드 비중 상승에 따른 매출 믹스 악화로 적자 전환

[에너지] 영업이익 1,391억원(-2.7% yoy) 기록. 가장 주요했던 것은 발전부문 이익 증가로, 발전 이용률이 YoY 줄었음에도 저가 LNG 직도입을 통해 영업이익률이 10%를 상회. 이외에는 미안마 가스전이 일시적인 유지보수에 따른 생산/판매 감소가 있었지만 개발비용 회수로 인해 수익성은 전분기 대비 상승했음

에너지 밸류체인 통합 시너지 체감 가능

자가 LNG 터미널 사용가능용량은 하반기 26만KL(+6만KL)로 늘어날 예정이며, 이를 바탕으로 저가 LNG 직도입 후 투입하는 방식으로 발전 수익 극대화 가능. 국내 유일 에너지 밸류체인 통합 시너지가 본격적으로 발휘될 수 있는 시점

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24		2Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	8,307	7,909	8,367	7,761	-6.6	-1.9	8,444	8,091	-8.8	4.3
영업이익	280	215	226	265	-5.1	23.6	246	292	-18.3	9.9
순이익	181	69	143	176	-2.5	156.2	154	183	-18.0	4.0

자료: 포스코인터내셔널, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	37,990	33,133	33,841	36,930	39,022
영업이익	903	1,163	1,172	1,359	1,445
세전순이익	742	915	984	1,129	1,151
총당기순이익	605	680	719	822	837
지배지분순이익	590	674	701	801	816
EPS	4,780	3,834	3,984	4,554	4,637
PER	4.7	16.3	11.4	10.0	9.8
BPS	32,283	34,721	37,710	40,811	43,994
PBR	0.7	1.8	1.2	1.1	1.0
ROE	15.8	13.4	11.0	11.6	10.9

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

SK 하이닉스 (000660)

신석환

seokhwan.shin@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

230,000

상향

현재주가

(24.04.25)

170,600

반도체업종

DRAM, NAND 실적 성장 구간

- 1Q24 매출액 12.4조원, 영업이익 2.89조원으로 실적 서프라이즈 기록
- 고부가 DRAM(HBM, DDR5)의 실적 성장 지속, 2분기 8Hi HBM3E 본격 반영
- eSSD 중심으로 수요 증가, NAND 재평손 환입 및 일회성(0.9조)으로 흑자전환

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 230,000원으로 상향(+5%)

목표주가는 25년 BPS(110,038원)에 Target P/B 2.1x(과거 P/B Band 상단 수준)를 적용하여 230,000원(+5%)으로 상향 조정, 투자의견 매수 유지

1Q24 매출액 12.43조원(YoY +144%), 영업이익 2.89조원(YoY 흑자전환)을 기록, 영업이익은 당사 추정치와 컨센서스를 큰 폭으로 상회. 1Q24 DRAM과 NAND 가격 상승이 가파르게 발생하였으며, 1분기 NAND 영업이익은 0.5조원으로 재고평가손실 환입/일회성(0.9조원)으로 이익률 개선. 2Q24 DRAM, NAND Bit Growth는 각각 14% QoQ, flat QoQ 추정, ASP는 DRAM 11% QoQ, NAND 10% QoQ로 전망

여전히 HBM에서 확고한 지위 입증, eSSD 수요 성장

1Q24 DRAM 매출액 7.6조원(YoY +158%), 영업이익 2.3조원(YoY 흑자전환)으로 고부가 DRAM(HBM, DDR5)이 호실적 견인. 다만 1분기 Bit Growth는 계절적인 요인으로 PC/모바일/컨슈머용 DRAM 수요가 부진하며 -14% QoQ로 판단. 2분기 AI/서버용 DRAM 매출 비중 확대와 가격 상승세가 이어지며 이익률 개선이 가파를 전망

1Q24 NAND 매출액 4.3조원(YoY +161%), 영업이익 0.5조원(YoY 흑자전환)으로 추정, eSSD 및 고용량 SSD의 수요 증가와 NAND 가격 상승에 따른 재고평가손실 환입(0.9조원)으로 흑자전환 달성

24년 매출액 63.2조원, 영업이익 19.4조원 추정(NAND도 본격 회복 시작)

24년 DRAM과 NAND 영업이익은 각각 16.8조원(OPM 41%), 2.8조원(OPM 14%) 예상. 여전히 AI 수요가 견조한 가운데 DRAM에 이어 NAND까지 AI 수혜가 이어짐(QLC 기반의 고용량 eSSD 수요 증가). 2Q24부터 HBM3E 매출 반영되며 DRAM 이익률이 급격히 증가하고 재평손 환입분을 제외하더라도 NAND 성장 시작

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24		2Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	5,088	11,306	12,066	12,430	144.3	9.9	12,157	15,699	114.9	26.3
영업이익	-3,402	346	1,498	2,886	흑전	734.0	1,855	4,606	흑전	59.6
순이익	-2,580	-1,357	585	1,917	흑전	흑전	1,260	2,747	흑전	43.2

자료: SK하이닉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

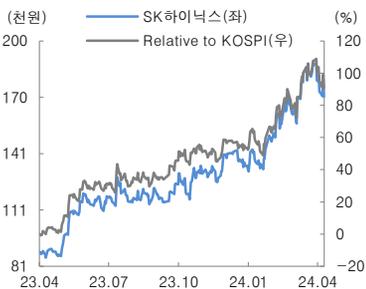
(단위: 십억원, 원, %)

	1Q23	4Q23	1Q24	2Q24
매출액	42,998	44,622	32,766	63,202
영업이익	12,410	6,809	-7,730	19,431
세전순이익	13,416	4,003	-11,658	16,518
총당기순이익	9,616	2,242	-9,138	11,840
지배지분순이익	9,602	2,230	-9,112	11,826
EPS	13,190	3,063	-12,517	16,244
PER	9.9	24.5	NA	9.6
BPS	85,380	86,904	73,495	88,784
PBR	1.5	0.9	2.3	1.9
ROE	16.8	3.6	-15.6	20.0

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

KOSPI	2628.62
시가총액	124,197십억원
시가총액비중	5.76%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	188,400원 / 85,500원
120일 평균거래대금	5,615억원
외국인지분율	54.18%
주요주주	에스케이스퀘어 외 6 인 20.07% 국민연금공단 7.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	24.2	33.8	99.5
상대수익률	4.9	16.7	20.3	88.9



현대차 (005380)

김귀연

gwyeon.kim@dashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

330,000

상향

현재주가

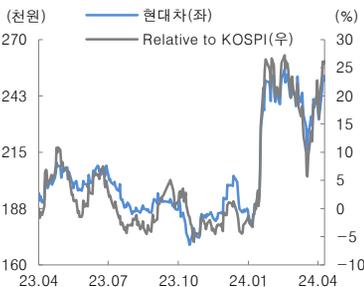
250,000

(24.04.25)

자동차업종

KOSPI	2628.62
시가총액	62,040십억원
시가총액비중	2.88%
자본금(보통주)	1,147십억원
52주 최고/최저	255,500원 / 169,700원
120일 평균거래대금	2,270억원
외국인지분율	40.02%
주요주주	현대모비스 외 10 인 29.98% 국민연금공단 7.94%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.4	32.5	37.4	24.4
상대수익률	8.7	24.5	23.5	17.8



2024년 영업이익 추정 +1.5조원 상향의 근거

- 2024년 이익추정치(OP/NP +11%) 상향에 따라 TP 33만원으로 상향
- 1Q24 물량/판보충 (-)영향에도 불구하고, 환/Mix효과로 자동차 마진 9% 달성
- 24년 OP추정 +1.5조 상향. 배당수익률 5%/PER 4.8배로 매수 추천

투자의견 매수, 목표주가 330,000원 상향(+10%)

목표주가는 현대차 2024년 EPS 47,851원에 Target PER 7배 적용. 실적호조 및 주주환원 확대 기조에도 불구하고, 2024년 Implied PER 4.8배로 글로벌 Peer Group 5.9배 대비 저평가 지속. 환율/Mix 효과에 따른 2024년 호실적 가시성 매우 높은 상황. 2024년 예상 DPS 13,000원으로 5/25일 증가 대비 배당수익률 5% 확보. 추가 주주환원정책 발표 기대감 또한 여전히 유효. 매수 전략 추천

1Q24 매출 40.7조(YoY +8%, 이하 YoY), OP 3.6조(-1%), OPM 8.7% 시현

1Q24 OP 컨센/당사 추정에 부합하는 양호한 실적 시현. 1Q 국내 공장 라인조정/셋다운에 따른 제한된 물량(-0.3%)에도 불구하고, 환율 및 선진국 중심 Mix 효과로 8.7% OPM 기록. YoY OP에 있어 환율 +2,510억/물량&Mix -710억/금융 +570억/기타 -3,220억 영향 반영. **[자동차]** 매출 32조(+4%), OP 2.9조(-5%)/OPM 9.1% 기록. 제한된 물량/인센 증가에도 불구하고, 환(원달러 +53원)/Mix효과(SUV +4.5%pt, 제네시스 +0.5%pt, HEV +1.5%pt)로 9% 마진 달성. 다만, 기말 환율 상승(+43원), 역기저 영향으로 총당금 관련 영향 YoY -4,320억 추정. **[금융]** 매출 6.7조(+31%), OP 4,250억(OPM 6.4%). 고금리 환경에도 불구하고, 1) 자동차 금융 중심 포트 강화, 2) 고부가 리스수요 확대, 3) SUV 중심 견조한 판가 효과로 안정적인 양호한 실적 시현. **[기타]** 매출 2.3조(+12%), OP 2,320억(OPM 10.2%)

2024년 자동차 OP 추정 +1.2조 상향 근거: 환율 +4,600억/Mix +2,800억

2024년 자동차 매출 134조(+3%)/OP 13조(+1%)/OPM 9.5% 전망. 기존 OP 추정 11조원 대비 +1.2조원 상향된 수치로, YoY 소폭 증익 전망. 이는 우호적인 환율 및 Mix효과에 기인. **[환율]** 2024.04월 평균환율 1,366원으로 2Q23 1,316원 대비 +50원 높음. 이에 따라, 2Q24 YoY +527억/연간 +3,968억원의 증익 효과 추정. 1Q 기말 환율 상승에 따른 외화부채 부담 또한 제한적. **[Mix]** 싼타페FMC/투싼FL 북미/유럽 판매 및 친환경차 Mix 개선(HEV ↑ /BEV ↓)으로 2Q24 +3,485억/연간 +7,827억원의 증익 효과 추정. 특히, 2Q24 아산공장 생산 정상화에 따른 가동률 개선 => 고정비 부담 완화, 원재료비 하락으로 공헌이익 규모 긍정적일 것으로 전망. 이에 따라, 2024년 실적 피크아웃 우려는 재차 완화될 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정		1Q24		2Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	37,779	41,633	38,563	40,659	7.6	-2.3	39,624	44,170	4.5	8.6
영업이익	3,593	3,474	3,568	3,557	-1.0	2.4	3,581	4,236	0.0	19.1
순이익	3,312	2,225	3,047	3,231	-2.4	45.2	3,026	3,488	7.8	8.0

자료: 현대차, FrnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

520,000

유지

현재주가

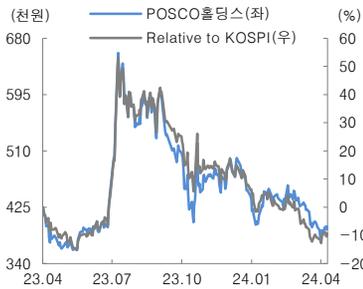
392,500

(24.04.25)

철강금속업종

KOSPI	2628.62
시가총액	33,194십억원
시가총액비중	1.54%
자본금(보통주)	482십억원
52주 최고/최저	658,000원 / 360,000원
120일 평균거래대금	2,717억원
외국인지분율	27.59%
주요주주	국민연금공단 6.71% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.1	-1.9	-11.9	3.4
상대수익률	-5.4	-7.8	-20.8	-2.1



철강 혁명을 기대한다

- 연결 영업이익의 5,830억원(-17.3% yoy) 기록. 컨센서스 부합
- 고로 개수에도 판매량 선방했고, 원가 상승 부담을 판가 인상으로 상쇄
- 이차전지소재 속도조절. 철강사업 원가 혁신을 통한 본원 경쟁력 강화

투자의견 매수, 목표주가 520,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업 및 지분가치 53.0조원(철강 22.8조원, 친환경인프라 6.8조원, 친환경소재 23.3조원)과 연말 추정 순차입금 8.9조원을 감안한 NAV를 44.1조원으로 산정

1Q24 Review 컨센서스 부합

1Q24 연결 실적은 매출액 18.1조원(-6.9% yoy), 영업이익 5,830억원(-17.3% yoy), OPM 3.2%(-0.4%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스에 부합

[철강] POSCO 제품 판매량은 823만톤(+0.8% yoy)으로 4고로 개수가 있었음에도 반제품 재고 활용을 통해 선방했으며, 분기 ASP는 +2.6만원(탄소강 +2.3만원)은 상승을 통해 원가 상승 부담을 상쇄. 해외 철강자회사는 중국 장기항STS 적자폭이 줄었으나, 인니 크라카타우 이익 감소로 전분기 대비 이익 축소

[비철강] 포스코인터내셔널이 CR이 낮은 분기였음에도 철강발전 이익 증가로 QoQ 이익이 상승했으며, 포스코퓨처엠은 양극재 판매량 증가 및 수출 개선 및 리튬가격 상승에 따른 재고평가손실 환입으로 흑자전환에 성공

철강 혁명을 기대한다

신규 경영진은 이차전지소재 업황 둔화세가 뚜렷해진 만큼, 기존 CAPA 투자 계획을 하향 조정하는 대신 철강의 본원 경쟁력을 향상시킬 방침. 다만, 이차전지소재 사업의 완전한 후퇴는 아니며, 이번 조정을 기회로 합리적인 가격의 우량 자원 및 기술 확보에 나설 것. 성장 전략의 질적 내실화를 추구

중국 철강 수요의 구조적 하락으로 역대 수출물량이 확대됨에 따라 국내 업체별 대응능력이 중요한 시기. 포스코는 제철소 공정 자동화, 원료 소싱 다변화, 노후설비 전면 재검토 등을 통해 연간 1조원 이상의 원가절감 효과를 목표

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24				2Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	19,381	18,664	18,314	18,052	-6.9	-3.3	19,140	17,989	-10.6	-0.4
영업이익	705	304	463	583	-17.3	91.6	589	605	-54.4	3.8
순이익	726	-206	212	539	-25.8	흑전	388	316	-54.2	-41.5

자료: POSCO홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	75,991	81,965	84,052
영업이익	4,850	3,531	3,077	5,458	5,434
세전순이익	4,014	2,635	2,789	4,623	4,674
총당기순이익	3,560	1,846	2,202	3,560	3,599
지배지분순이익	3,144	1,698	1,890	2,962	3,022
EPS	36,457	20,079	22,348	35,023	35,738
PER	7.6	24.9	17.6	11.2	11.0
BPS	608,900	640,653	653,130	679,314	706,061
PBR	0.5	0.8	0.6	0.6	0.6
ROE	6.1	3.2	3.5	5.3	5.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

77,000

유지

현재주가

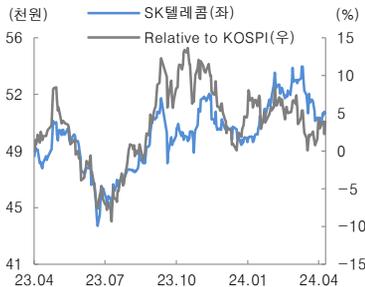
51,000

(24.04.25)

통신서비스업종

KOSPI	2628.62
시가총액	10,954십억원
시가총액비중	0.51%
자본금(보통주)	31십억원
52주 최고/최저	54,100원 / 43,550원
120일 평균거래대금	288억원
외국인지분율	42.12%
주요주주	SK 외 12 인 30.60% 국민연금공단 7.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.3	3.2	2.6	6.8
상대수익률	-0.3	-3.0	-7.7	1.1



그럼에도 불구하고

- 24~26년 중기주주환원 정책, 연결 조정 당기순이익의 50% 이상의 재원
- 현금배당 및 자사주 매입/소각, 최소 보장 금액은 명시하지 않았지만,
- 그럼에도 불구하고 최소 23년 수준의 배당과 추가 자사주 매입/소각 전망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 77,000원 유지

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

중기주주환원 정책 발표

24~26년 중기주주환원 정책, 연결 기준 조정 당기순이익의 50% 이상의 재원으로 현금배당 및 자사주 매입/소각

최소 보장이 명시되지 않았고 50%를 적용할 경우 주주환원 규모가 낮아지는 것으로 보여지지만, 그럼에도 불구하고 당사는 SKT가 최소 배당을 보장하고 자사주 매입/소각도 병행하면서, 24년 기준 약 9천억원 수준의 환원을 시행할 것으로 전망

당사 추정 연결 당기순이익은 1.2조원, 50% 적용시 6천억원이나, 당사 전망은 9천억원, 23년 총주주환원은 배당 7.7천억원, 자사주 3천억원, 총 1.07조원

07년 이후 SKT의 DPS는 전년도 대비 감소했던 적이 없고, 최대주주의 상황을 감안해도 감소할 가능성은 거의 없음

SKT는 정액 배당 정책을 적용하다가, 21~23년 정책은 $\text{Max}[(\text{EBITDA}-\text{CAPEX}) \times 30\sim40\%, 7.2\text{천억원}]$ 로 변경, 17년 선약할인을 상향으로 18년 이익이 크게 감소했으나, 최소 전년도 배당 수준을 보장하는 과정에서 18년 이후 성향은 평균 78%

향후에도 최소 전년 수준의 배당을 보장하는 정책을 유지할 것으로 전망하나, KT와 LGU+가 각각 별도 당기순이익의 50%, 40% 이상의 정책을 시행 중이고, 많은 기업들이 배당 성향의 정책을 유지하고 있기때문에, SKT도 이번 정책 변경을 통해 "50% 이상"이라는 표현만 도입한 것으로 해석하면 될 것

SKT 실적은 연평균 10% 가까운 개선이 예상되고, 30년으로 예상되는 6G 도입까지 CAPEX는 점진적 감소가 가능하기때문에 주주환원 여력은 지속 증가

당사 추정 24E 총주주환원은 9천억원, 7.5천억원(23년 배당금) + 자사주 취득 1.5천억원(SKB, 하나금융 배당유입분)

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,305	17,609	17,871	17,827	18,080
영업이익	1,612	1,753	1,912	2,100	2,313
세전순이익	1,236	1,488	1,591	1,789	2,012
총당기순이익	948	1,146	1,209	1,360	1,529
지배지분순이익	912	1,094	1,161	1,305	1,468
EPS	4,169	4,997	5,394	6,077	6,836
PER	11.4	10.0	10.0	8.9	7.9
BPS	51,721	52,044	55,524	58,132	61,398
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE	8.0	9.6	9.9	10.7	11.4

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

LG 전자 (066570)

박강호
kangho.park@dashin.com

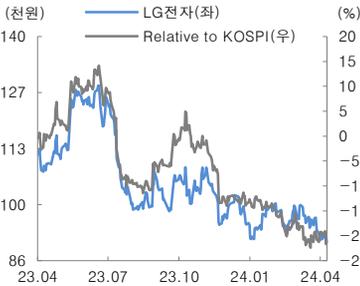
투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **140,000**
유지

현재주가 **90,600**
(24.04.25)
가전 및 전자부품업종

ESG평가 등급 S **A+** A B+ B C D

KOSPI	2628.62
시가총액	15,556십억원
시가총액비중	0.72%
자본금(보통주)	818십억원
52주 최고/최저	128,200원 / 90,600원
120일 평균거래대금	569억원
외국인지분율	29.97%
주요주주	LG 외 2인 33.68% 국민연금공단 7.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.4	-3.6	-16.5	-16.8
상대수익률	-4.6	-9.4	-24.9	-21.2



Result Comment

밸류에이션 매력 높음

- 1Q 영업이익(1.33조원)은 컨센서스를 상회
- 2Q 영업이익은 1조원으로 35.2%(yoy) 증가 추정
- 밸류에이션 매력(2024년 P/B 0.77배, P/E 7.4배) 관점에서 접근

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 140,000원 유지

2024년 주당순자산(BPS)에 목표P/B 1.16배(실적회복기에 평균) 적용하여 목표주가 140,000원 및 투자 의견 매수(BUY) 유지. 투자포인트는

1) 2024년 1Q 매출(21.1조원)과 영업이익(1.33조원)은 컨센서스(21.3조원, 1.29조원) 부합 및 양호한 실적으로 평가 2) 가전(H&A)에서 믹스 효과로 영업이익률은 추정을 상회 3) LG이노텍의 영업이익이 환율(월달러) 상승 효과 및 비용 절감으로 영업이익은 1,760억원 기록 4) 2024년 2Q, 전체 영업이익은 1조원(35.2% yoy/-24.9% qoq) 추정, 컨센서스(0.86조원) 상회 예상 5) 2024년 P/B 0.77배, P/E 7.4배로 역사적 하단, 밸류에이션 관점에서 중장기적으로 비중확대 유지

1Q24 영업이익(연결)은 1.33조원, 가전 경쟁력 확인

연결, 2024년 1Q 매출과 영업이익은 각각 21.09조원(3.3% yoy/-8.7% qoq), 영업이익 1.33조원(-10.8% yoy/326.5% qoq) 기록. LG전자만의 영업이익(별도)은 1.16조원으로 -14.7%(oy) 감소하나 전년 추정에 부합. H&A(가전) 매출은 7.3%(yoy) 증가, 영업이익률 10.9%, 불륨존 등 신규 영역에서 매출 확대로 경쟁사대비 높은 성장, 분기 기준 역대 최고 매출. HE(TV) 매출은 3.94%(yoy) 증가, 영업이익률 3.8%, 유럽에서 TV 수요 회복 및 웹OS 관련한 플랫폼 매출 증가로 수익성 양호 ③ VS(전장) 매출은 11.54%(yoy) 증가, 영업이익률 2%, 마그나 부문 매출 증가 및 비용 절감. 이미 확보한 수주잔고가 매출로 연결, 수익성 개선

2024년 2Q 매출과 영업이익은 각각 20.9조원(4.4% yoy/-1.1% qoq), 영업이익 1조원(35.2% yoy/-24.9% qoq) 예상. LG전자만의 영업이익(별도)은 0.93조원으로 25.8%(oy) 증가 추정

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24		2Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	20,416	23,104	21,096	21,104	3.3	-8.7	21,251	20,882	4.4	-1.1
영업이익	1,497	313	1,333	1,343	-10.8	326.5	1,287	1,003	35.2	24.9
순이익	471	-306	661	475	0.7	흑전	580	435	168.3	-8.4

자료: LG전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	83,467	84,228	87,472	91,890	98,544
영업이익	3,551	3,549	4,246	4,385	4,720
세전순이익	2,540	1,870	3,799	4,427	5,071
총당기순이익	1,863	1,151	2,645	3,232	3,702
지배지분순이익	1,196	713	2,246	2,779	3,184
EPS	6,616	3,942	12,418	15,369	17,606
PER	13.1	25.8	7.4	6.0	5.2
BPS	105,025	108,745	120,292	134,788	151,518
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6
ROE	83.467	84.228	87.472	91.890	98.544

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LG전자, 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.