

Morning Meeting Brief

산업 및 종목 분석

[4Q23 Preview] 화승엔터: 예상대로 차근차근 회복

- 4분기 가동률 상승하며 손익 개선 전망
- 2024년 상자하고 흐름으로 실적 개선 예상
- 시장 구조조정은 긍극적으로 상위 브랜드사에게 긍정적임

유정현. Junghyun.yu@daishin.com

[Issue Comment] 고려신용정보: 대주주 증여, 커지는 TAM

- 동사 대주주 신예철씨 지분 30만주 2세 경영인 윤태훈씨에 증여
- 제2금융권 고정이하여신 2Q23 11.7조원 → 3Q23 12.7조원 상승
- 24년 예상 P/E 12배, 20년 이후 동사 P/E 밴드 8 ~ 16배 수준

박장욱. Jangwook.Park@daishin.com

[4Q23 Preview] KT: 호실적으로 24년 시작

- 4Q23 매출 6.6조원(-0.1% yoy), OP 3.5천억원(+132% yoy). 호실적 전망
- CEO 부재 리스크 해소된 8월 이후 +17% 상승. 자수 +1%를 크게 상회
- 23E DPS 2천원, 24E DPS 2.1천원. 최소 보장 DPS 1.96천원

김회재. hoijae.kim@daishin.com

화승 엔터프라이즈 (241590)

유정현 junghyun.yu@daishin.com
장현술 hansol.jung@daishin.com

투자의견	BUY
6개월 목표주가	14,000 유지
현재주가 (24.01.02)	8,560 상우의복업종

KOSPI	2669.81
시가총액	519십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	11,030원 / 7,090원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	2.07%
주요주주	화승인더스트리 외 5 인 71.95% 국민연금공단 7.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.3	13.5	-7.6	-3.2
상대수익률	-1.2	4.8	-11.2	-19.3



예상대로 차근차근 회복

- 4분기 가동율 상승하며 손익 개선 전망
- 2024년 상저하고 흐름으로 실적 개선 예상
- 시장 구조조정은 긍극적으로 상위 브랜드사에게 긍정적임

투자의견 BUY와 목표주가 14,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 14,000원(2024년 P/E 11.5배) 유지

지난 해 매출이 크게 감소. 그러나 2024년 연초 가동률을 95%로 시작해서 연말 98% 까지 회복을 가정할 경우 현재의 생산 capa 고려 시 올해 전년도 감소한 것 이상의 성장 예상. 다만 업황의 점진적 회복 예상으로 상반기 보다 하반기 회복 강도가 더 강할 것으로 예상

고객사인 아디다스의 3분기말 재고는 48.5억 유로로 전년동기대비 23% 감소하며 계획 대비 빠른 속도로 감축에 성공. 이에 따라 4분기부터 re-stocking 시작됨. 다만 나이키가 지난 실적 발표에서 구조조정 계획을 언급하면서 회복 기대감을 보였던 시장 분위기는 소강상태에 진입. 그러나 실제 업계에 미치는 별다른 영향은 없을 것으로 전망. 나이키 구조조정은 아시아 퍼시픽 지역 본사인 중국의 인력 구조조정 등 인건비를 중심으로 주요 판관비 절감을 목표로 하는 것으로 파악 중. 시장의 구조조정은 긍극적으로 상위 브랜드사에게는 긍정적임. 4분기부터 실적 개선 시작되며 2024년 주가는 꾸준한 회복세 전망

4Q23 Preview: 가동율 회복 시작되며 손익 개선 전망

4분기 매출액과 영업이익은 각각 4,036억원(+5%, yoY), 153억원(+258%, yoY)으로 전망. 4분기 가동율이 10월초 90%에서 12월말에 95%까지 꾸준히 상승함에 따라 평균 92% 수준으로 회복된 것으로 파악. 이에 따라 제조업 특성상 가동율 회복으로 손익도 동반 회복된 것으로 추정. 4분기에 2024년 S/S 시즌 신제품 생산과 re-stocking 관련 제품 생산으로 가동율이 90%대에 안착하며 3분기 가동율 86%에서 의미 있는 회복세를 보임. 2024년 1분기도 특이 사항 없이 현재의 90%대 가동율 수준 유지 전망

구분	4Q22	3Q23	4Q23(F)				1Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY
매출액	386	261	461	404	4.5	54.4	398	383	25.4
영업이익	4	-2	18	15	257.5	흑전	12	17	흑전
순이익	-30	-17	-1	12	흑전	흑전	3	12	532.2

자료: 화승엔터, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,139	1,654	1,292	1,863	2,157
영업이익	7	53	20	102	148
세전순이익	2	6	-10	95	152
총당기순이익	-7	-8	-8	74	119
자비자본순이익	-7	-10	-8	73	118
EPS	-108	-165	-128	1,208	1,943
PER	NA	NA	NA	7.1	4.4
BPS	8,859	8,871	8,887	10,371	12,815
PBR	1.9	1.0	1.0	0.8	0.7
ROE	-1.2	-1.9	-1.4	12.5	16.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배자분 기준으로 산출. 자료: 화승엔터, 대신증권 Research Center

고려신용정보 (049720)

박정우

jangwook.park@daishin.com

투자의견

N.R

6개월 목표주가

N.R

현재주가

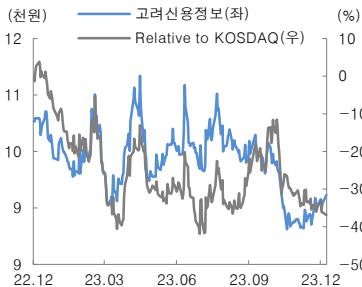
9,690

(24.01.03)

스몰캡업종

KOSDAQ	878.93
시가총액	1,386억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	72억원
52주 최고/최저	11,440원 / 9,130원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	1.05%
주요주주	윤의국 외 6 인 49.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	-6.0	-6.0	-10.7
상대수익률	-1.1	-10.1	-7.1	-31.8



대주주 증여, 커지는 TAM

- 동사 대주주 신예철씨 지분 30만주 2세 경영인 윤태훈씨에 증여
- 제2금융권 고정이하여신 2Q23 11.7조원 → 3Q23 12.7조원 상승
- 24년 E P/E 12배. 20년 이후 동사 P/E 밴드 8 ~ 16배 수준

대주주 증여

동사 1대 회장 윤의국씨의 부인인 신예철씨 지분 30만주 2세 경영인인 윤태훈씨에 30만주 증여 결정. 신예철 지분율 : 14.82% → 12.73 %, 윤태훈 지분율 8.5% → 10.6 %. 윤의국 지분율 : 15.09%

현 시점에서 2세 경영인에 대한 증여가 이루어졌다는 것은 최대주주들은 현 수준의 주가가 비싸지 않은 수준으로 판단하고 있는 것으로 추정됨

커지는 TAM, 제2금융권 고정이하여신과 연체율 상승

금융통계정보시스템에 따르면, 저축은행, 할부금융사, 리스, 카드사를 포함한 제2금융권의 고정이하여신 및 여신 연체율은 3Q23 12.7 조원, 2.8%로 2Q23 11.7조원, 2.6% 대비해서 고정이하여신 규모와 연체율 모두 지속 상승 중

취약채권의 증가는 고려신용정보 입장에서 추심할 수 있는 채권의 TAM이 커지고 있는 것으로 추정됨. 단, 고려신용정보는 금융채권이외 민사채권도 추심 중. 비중은 약 5:5 비중정도 차지함

24년 실적 레벨업 전망: 24 E P/E 12 배 전망

채권추심업은 부실채권이 발생하더라도 실제 회수율에 따라 실적 변동이 나타남. 경기회복 따라 24년 실적 개선 전망. 24년 E P/E 12배 전망. 20년 이후 동사의 P/E 밴드는 8배 ~ 16배 수준 기록. 실적 개선에 따른 밸류에이션 메리트 점차 커질 것으로 기대됨

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,452	1,468	1,486	1,760	2,112
영업이익	131	130	128	167	211
세전순이익	127	114	110	149	192
총당기순이익	99	106	86	116	150
자비지분순이익	99	106	86	116	150
EPS	708	761	619	833	1,077
PER	12.0	14.2	16.5	12.2	9.5
BPS	2,315	2,748	3,029	3,519	4,246
PBR	3.7	3.9	3.2	2.7	2.3
ROE	31.6	29.3	20.8	24.8	27.0

주: EPS와 BPS, ROE는 자비지분 기준으로 산출

자료: 고려신용정보, 대신증권 Research Center

KT (030200)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

44,000

유지

현재주가

(24.01.03)

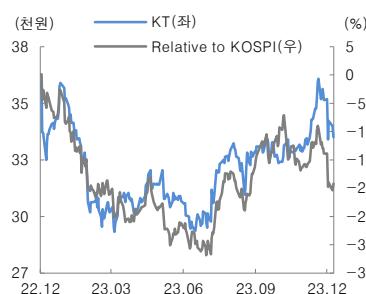
33,600

통신서비스업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D

KOSPI	2607.31
시가총액	8,664십억원
시가총액비중	0.45%
자본금(보통주)	1,548십억원
52주 최고/최저	36,450원 / 29,000원
120일 평균거래대금	229억원
외국인지분율	42.70%
주요주주	국민연금공단 8.63% 현대자동차 외 1인 7.89%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.1	1.4	12.9	0.7
상대수익률	-2.9	-4.2	12.7	-14.3



호실적으로 24년 시작

- 4Q23 매출 6.6조원(-0.1% YoY), OP 3.5천억원(+132% YoY). 호실적 전망
- CEO 부재 리스크 해소된 8월 이후 +17% 상승. 지수 +1%를 크게 상회
- 23E DPS 2천원, 24E DPS 2.1천원. 최소 보장 DPS 1.96천원

투자의견 매수(Buy), 목표주가 44,000원 유지

23E EPS 4,590원에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

4Q23 Preview: 3~4Q간 비용 재분배로 4Q 호실적 전망

매출 6.6조원(-0.1% YoY, -2% QoQ), OP 3.5천억원(+132% YoY, +9% QoQ) 전망

23년도 임금협상 종료에 따른 인상분 소급 적용 약 1.4천억원이 3Q에 반영. 22년에는 4Q에 반영. 실적의 연속성을 위해 통상적으로 4Q에 발생하는 계절성 비용 중 500억원(서비스 비용 등) 가량도 3Q에 선반영하면서 4Q 호실적 전망

23.10월 5G 보급률 휴대폰 대비 71%로 40개월째 1위. 5G 점유율은 30.2%로 무선 전체점유율 26.2%를 크게 상회. 5G 순증 점유율은 30.9% 달성. 5G의 성과에 힘입어 무선 ARPU는 4Q23 34.7천원(+4% YoY) 전망, 꾸준한 3~5%대 성장

보급률(Q)의 증가 속도는 둔화되어도 ARPU(P)의 상승으로 무선 매출 성장

판매비 6.6천억원(+2% YoY, +2% QoQ) 전망. 매출 대비 16%로 5G 도입 이후 평균 인 16.3%를 하회. 감가비 6.9천억원(-1% YoY, -3% QoQ) 전망. 매출 대비 17%로 5G 도입 이후 평균인 18.2%를 하회

자회사 이익 1.1천억원(+710억원 YoY, -170억원 QoQ). 19년(1천억원) 대비 개선

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,583	6,697	6,907	6,578	-0.1	-1.8	6,746	6,565	1.9	-0.2
영업이익	151	322	361	351	131.7	9.0	304	511	5.1	45.6
순이익	242	265	234	237	-2.1	-10.5	256	313	5.4	32.0

자료: KT, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	24,898	25,650	26,267	26,883	27,242
영업이익	1,672	1,690	1,735	1,853	2,025
세전순이익	1,978	1,894	1,722	1,864	2,076
총당기순이익	1,459	1,388	1,293	1,268	1,411
자비자분순이익	1,357	1,262	1,192	1,141	1,270
EPS	5,197	4,835	4,590	4,425	4,926
PER	5.9	7.0	7.1	7.4	6.6
BPS	57,357	63,621	66,531	69,552	72,471
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	9.4	8.0	7.0	6.5	6.9

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출 / 자료: KT, 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 간접 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.