

Morning Meeting Brief

산업 및 종목 분석

[4Q23 Preview] 대덕전자 : 비메모리 패키지 업체로 성장, PCB 업종내 최신후주

- 4Q 영업이익은 117억원(728% qoq)으로 개선, 컨센서스 부합
- 2024년 영업이익은 902억원(211% yoy)로 본격 회복, 성장 전망
- 2024년 FC BGA 매출 증가, 비메모리향 패키지 업체로 성장

박강호, Kangho.park@daishin.com

[4Q23 Preview] 카카오펙크: 여전히 우수한 핵심 지표

- 4분기 순이익 453억원으로 컨센서스 다소 크게 하회 예상
- 계절성 비용 집행 및 상생 금융 관련 비용 부담에 기인
- NIM과 원화대출 성장을 핵심 지표는 여전히 우수, 최신후주 유지

박혜진, Hyejin.park@daishin.com

[4Q23 Preview] 한세실업: 2024년 상저하고 회복 예상

- 4분기 일부 비용, 성과급 등 반영으로 당사 손익 추정치 하회 예상
- 글로벌 의류 OEM 업계는 지난 해에 이어 올해도 상저하고 회복 전망
- 24년 1분기 달러 기준 매출 성장률 +7% 전망

유정현, Junghyun.yu@daishin.com

[4Q23 Preview] 대한항공: 비용 증가로 컨센 하회 예상

- 2023년 4분기 (별도) 영업이익 4,157억원으로 예상 대비 부진할 전망
- 국제여객과 항공화물 사업량 및 Yield는 양호하나 일회성 인건비 증가 때문
- 2024년 별도 영업이익 1,85조원으로 2023년과 유사한 실적 기록 예상

양지환, Jihwan.yang@daishin.com

[4Q23 Preview] 포스코인터내셔널: 다시 찾아올 '포인트의 봄'

- 연결 영업이익 2,218억원(+31.4% yoy) 전망. 컨센서스 대비 -9% 하회
- [글로벌] 철강 업황 하락 영향 / [에너지] 미안마 CR 하락, 발전 계절적 부진
- 동사 실적 성장은 '25년에도 반복 예상. 다양한 성장 모멘텀을 보유

이태환, Taewhan.lee@daishin.com

대덕전자 (353200)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 35,000
상향
현재주가 28,600
(24.01.04)
가전 및 전자부품업종

비메모리 패키지 업체로 성장 PCB 업종내 최선호주

- 4Q 영업이익은 117억원(728% qoq)으로 개선, 컨센서스 부합
- 2024년 영업이익은 902억원(211% yoy)로 본격 회복, 성장 전망
- 2024년 FC BGA 매출 증가, 비메모리향 패키지 업체로 성장

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 35,000원으로 상향(9.4%)

2024년/2025년 평균주당순이익(EPS) X 목표 P/E 20.8배(실적 회복기의 상단밴드) 적용하여 목표주가 35,000원으로 상향(9.4%), 투자 의견 매수(BUY) 유지. 2023년 4Q 실적은 종전 추정에 부합 및 전분기대비 개선 예상. 2024년 매출과 영업이익의 성장 전망 속에 AI, 서버 투자 확대로 FC BGA 부문의 성장은 PCB 업종내 상대적으로 높을 전망. PCB 업종 중 최선호주 유지

2023년 4Q 영업이익은 728%(qoq) 증가 추정

2023년 4Q 영업이익은 117억원(728% qoq/-75.7% yoy)으로 전분기대비 개선 및 컨센서스에 부합 전망. 매출은 2,418억원(1.7% qoq/-18.4% yoy)으로 추정. 메모리 패키지 매출 증가가 4Q 실적 개선의 주요인으로 판단. 모바일 수요가 회복되면서 MCP 중심으로 매출 증가, 또한 서버향 DDR5 전환도 믹스 효과로 연결, 매출 증가 대비 영업이익률(3Q23 0.6% → 4Q23 4.8%)이 개선 높을 전망. 비메모리향 FC BGA 매출은 561억원으로 3.9%(qoq) 증가 추정. 전기자동차의 수요 약화로 기수주 물량이 이월, 2024년 하반기에 본격화 예상

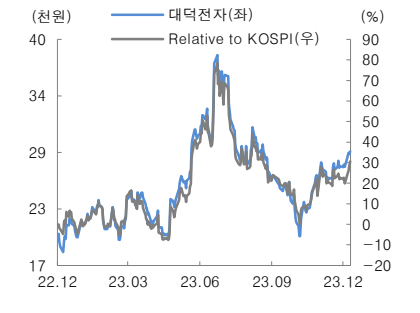
2024년 영업이익은 211%(yoy) 증가 추정 / 비메모리 패키지로 성장

2024년 실적 회복에 초점을 맞춘 비중확대 전략 유효. 전체 매출은 1.1조원(19.8% yoy), 영업이익 902억원(211% yoy)으로 회복, 성장으로 전망. 반도체 산업의 회복(감산 이후의 가동률 확대, DDR5 전환, 서버향 출하량 증가)으로 패키지 매출은 23.7%(yoy) 증가 추정. 특히 비메모리향 FC BGA 매출은 3,089억원으로 33.9%(yoy) 증가하여 전체 성장을 견인 판단

PCB 산업에서 2024년~2026년 FC BGA 성장이 다른 패키지를 상회할 전망. 또한 AI(인공지능) 투자 증가 및 자동차의 전장화(자율주행 포함), 전기자동차시장 확대로 FC BGA의 적용 분야가 확대될 전망. 대덕전자는 중견PCB 업체 중에서 FC BGA에 선행적인 투자 진행, 전장향 분야에서 다수의 고객을 확보하여 높은 성장세를 기대. FC BGA 매출은 2023년 2,308억원에서 2024년 3,089억원, 2025년 4,801억원으로 증가 추정. FC BGA 매출 비중은 2022년 21%에서 2024년 28%, 2026년 40%로 확대, 비메모리 패키지향 전문업체로 성장 전망

KOSPI	2587.02
시가총액	1,435십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	38,400원 / 19,600원
120일 평균거래대금	254억원
외국인지분율	8.72%
주요주주	대덕 외 7 인 32.81% 국민연금공단 10.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.9	13.0	-11.2	43.4
상대수익률	4.9	5.1	-11.0	25.0



(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23(F)					1Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	296	238	243	242	-18.4	1.7	246	238	9.5	-1.5
영업이익	48	1	13	12	-75.7	728.1	10	13	24.9	9.4
순이익	22	4	10	10	-56.5	156.5	8	10	-12.6	1.5

자료: 대덕전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

카카오뱅크 (323410)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자 의견 **Buy**
매수, 유지
6개월 목표주가 **36,000**
유지
현재주가 **26,200**
(234,01.04)
은행업종

KOSPI	2,607.31
시가총액	12,970십억원
시가총액비중	0.68%
자본금(보통주)	337십억원
52주 최고/최저	29,650원 / 18,160원
120일 평균거래대금	306억원
외국인지분율	15.70%
주요주주	카카오 27.17% 한국투자증권 27.17%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	6.9 16.5 11.0 12.9
상대수익률	2.7 10.1 10.8 -4.0



여전히 우수한 핵심 지표

- 4분기 순이익 453억원으로 컨센서스 다소 크게 하회 예상
- 계절성 비용 집행 및 상생 금융 관련 비용 부담에 기인
- NIM과 원화대출 성장률 핵심 지표는 여전히 우수, 최선후주 유지

투자 의견 Buy, 목표주가 36,000원 유지, 업종 내 최선후주 유지

우리는 동사의 '24년 여신성장률을 17%로 다소 보수적으로 가정하였는데 올해 1월 정부 주도 대환대출 플랫폼에서 취급하는 상품이 담보대출까지 확대됨에 따라 현재 신용 부문에서 점유율 1위인 동사에게 수혜가 예상. 이에 따라 올해 성장률은 우리의 가정을 상회할 가능성이 큼

뿐만 아니라 인터넷 은행 중 · 저신용자 대출 비중이 말잔에서 평잔으로 변경됨에 따라 고신용자 신용대출에서도 여력이 생김. 4분기 예대율이 86%로 예상되어 아직 여유가 충분, '24년에도 NIM개선은 지속될 것으로 예상되어 '23년과 마찬가지로 P, Q 모두 순조로운 흐름이 예상

4Q23 순이익 453억원(QoQ -52.5% YoY -25.2%) 기록 전망

4분기 순이익은 453억원으로 컨센서스 632억원을 다소 큰 폭으로 하회할 것으로 예상. 컨센서스가 업데이트 중이기도 하지만 당 분기 연말 비용 집행 및 상생금융 관련 비용 반영에 기인

핵심지표는 여전히 순항 중. NIM은 2.35%(QoQ +4bp, YoY -48bp)로 3분기에 이어 개선세가 지속. 상반기 선제적으로 확보한 수신 덕분에 여신 성장 순조롭게 진행중이기 때문. 4분기 예대율은 86%까지 상승할 것으로 예상. 원화대출은 39.3조원(QoQ +6%, YoY +40.9%)으로 회사가 목표로 한 연간 가이던스 35%를 충족할 것으로 전망. 이에 따른 4분기 이자이익은 3,309억원(QoQ +14.8%, YoY +19.3%), 연간으로는 1.14조원으로 '22년 대비 +20.5% 증가

다만 전술했다시피 4분기 비용 반영이 많은데 광고선전비, 퇴직급여충당금 등 100억 원 반영될 것이며 상생금융 관련 동사도 100억원 내외 부담할 것으로 예상. 상생금융 관련 비용은 기타영업이익으로 계상될 예정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
이자이익	621	942	1,136	1,588	2,034
수수료이익	121	95	101	93	96
플랫폼수익	93	83	71	72	74
총영업이익	635	920	1,201	1,605	2,073
당기순이익	204	263	325	474	635
YoY(%)	79.3%	28.9%	23.4%	46.1%	33.8%
BPS	11,621	11,999	12,609	13,351	14,184
PER	137	45	34	26	20
PBR	5.08	2.09	1.81	1.97	1.85
ROE	3.7	4.6	5.4	7.5	9.4

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

한세실업 (105630)

유정현
junghyun.yu@daishin.com

정한솔
hansol.jung@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

32,000

유지

현재주가
(24.01.03)

20,250

삼유이복업종

2024년 상저하고 회복 예상

- 4분기 일부 비용, 성과급 등 반영으로 당사 손익 추정치 하회 예상
- 글로벌 의류 OEM 업계는 지난 해에 이어 올해도 상저하고 회복 전망
- 24년 1분기 달러 기준 매출 성장률 +7% 전망

투자의견 BUY와 목표주가 32,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 32,000원(2024년 P/E 8.5배) 유지

2023년 연간 수주 성장률은 -24%를 기록한 것으로 파악. 상반기 -33%, 하반기 -12%(yoy)로 하반기로 갈수록 개선 추세를 보였음. 다만 peer 기업의 지난해 상하반기 수주도 성장률 차이는 있었지만 동사와 비슷한 상저하고 흐름을 보임. 2024년에도 비슷한 흐름이 지속될 것으로 전망. 아직 전방 소비가 강하게 살아나지 않아 고객사들의 re-stocking이 시작되었음에도 불구하고 동사 수주의 (+) 성장 반전에는 시간이 걸렸던 것으로 보임

이러한 전방 업황을 고려하더라도 2024년 1분기 수주 성장률은 +7%(달러 기준)로 예상됨. 글로벌 의류 OEM 업황은 강도의 차이가 있지만 예상대로 회복 중. 올해 중기적으로 동사의 주가 방향은 두 자리 수 수주 회복과, 구조적 마진 개선 지속 여부를 확인하며 상승세가 지속될 것으로 전망되며, 단기적으로는 2024년 1분기 전년 대비 높은 환율과 수주 회복으로 양호한 흐름 예상

4Q23 Preview: 당사 기존 추정치 보다 다소 낮은 성장을 전망

4분기 매출액과 영업이익은 각각 3,636억원(-14%, yoy), 174억원(+85%, yoy) 으로 전망. 4분기 달러 기준 매출 성장률은 당사의 기존 전망치 -8%에 비해 다소 낮은 -12%로 파악. 고객사들의 보수적인 재고 정책으로 예상 보다 선적이 많이 지연되면서 성장률에 차이가 생긴 것으로 보임. 매출 성장률이 낮아진데다 전년도 4분기에 없었던 성과급이 이번 4분기에는 지급(약 20억원)됨에 따라 영업이익은 174억원을 기록한 것으로 추정됨. 4분기 성과급 요인을 제거한 영업이익률은 5.5%로 코로나 이전 4분기 마진 3~4%대에 비해 개선

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23(F)					1Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	425	512	377	364	-14.4	-29.0	428	455	10.6	25.0
영업이익	9	61	28	17	84.8	-71.2	24	41	15.3	137.1
순이익	0	40	24	16	4,119.4	-59.9	16	33	38.7	26.3

자료: 한세실업, FnGuide, 대신증권 Research Center

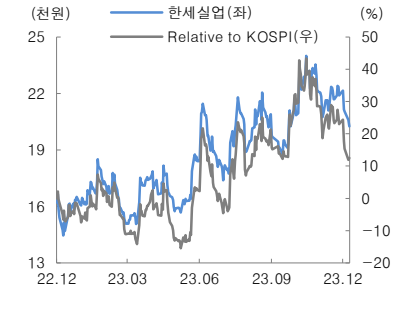
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,672	2,205	1,717	1,947	2,040
영업이익	107	180	158	187	205
세전순이익	98	130	154	192	207
총당기순이익	67	86	119	148	160
지배지분순이익	67	86	119	148	160
EPS	1,684	2,141	2,986	3,712	4,010
PER	13.0	7.2	7.0	5.5	5.1
BPS	11,610	13,427	16,016	19,299	22,760
PBR	1.9	1.1	1.3	1.0	0.9
ROE	15.2	17.1	20.3	21.0	19.1

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

KOSPI	2607.31
시가총액	810십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	24,000원 / 14,450원
120일 평균거래대금	35억원
외국인지분율	7.08%
주요주주	한세예스24홀딩스 외 9 인 64.68% 국민연금공단 10.46%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	-3.3 2.8 -2.9 40.1
상대수익률	-7.1 -2.8 -3.1 19.3



대한항공 (003490)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jini.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

23,000

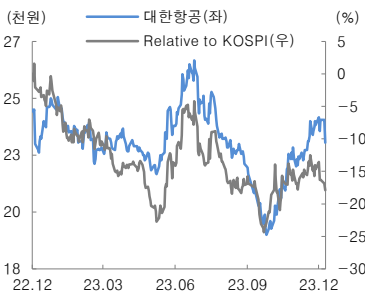
(24,01.04)

운송업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2,587.02
시가총액	8,497십억원
시가총액비중	0.44%
자본금(보통주)	1,841십억원
52주 최고/최저	26,250원 / 19,350원
120일 평균거래대금	219억원
외국인지분율	16.41%
주요주주	한진칼 외 22 인 27.04% 국민연금공단 7.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.8	9.5	-7.6	-0.2
상대수익률	-1.1	1.8	-7.4	-13.0



비용 증가로 컨센 하회 예상

- 2023년 4분기 (별도) 영업이익 4,157억원으로 예상 대비 부진할 전망
- 국제여객과 항공화물 사업량 및 Yield는 양호하나 일회성 인건비 증가 때문
- 2024년 별도 영업이익 1.85조원으로 2023년과 유사한 실적 기록 예상

투자 의견 매수, 목표주가 30,000원 유지

대한항공의 2023년 4분기 실적은 당사의 기존 추정 및 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 여객 및 화물사업부문의 사업량 및 Yield는 양호한 수준을 기록할 전망이다, 성과급 지급으로 인건비가 크게 증가할 것으로 추정되기 때문. 11월 중순 이후 유가도 크게 하락하였지만, 급유 단가는 Lagging 효과로 인해 3분기보다 오히려 상승한 점도 영향을 준 것으로 추정. 하지만 일회성 성과급을 제외할 경우 당사의 직전 추정을 상회하는 영업이익 달성이 가능하였을 것으로 예상

2023년 4분기 연결 매출 약 4.5조원, 영업이익 4,340억원으로 전망

2023년 4분기 대한항공의 별도 기준 실적은 매출액 4조 744억원(+13% yoy), 영업이익 4,157억원(-20.1% yoy)로 추정. 사업부문별로(증감은 yoy) [국제여객] 매출액 2조 4,328억원(+59.3%), ASK 220.7억Km(+50%), RPK 189.9억Km(+62%), Yield 128.1원/Km(-1.6% yoy), L/F 86.1%(+6.4%p), [항공화물] 매출액 1조 898억원(-29.6%), AFTK 29.8억Km(+2%), RFTK 22.1억Km(+0%), Yield 493.1원/Km(-29.6%), L/F 74.1%(-1.5%p)로 추정. 사업량 및 Yield는 당사의 기존 추정과 유사. 유류비 약 1.3조원, 인건비 약 7,580억원으로 추정

2024년 별도 기준 영업이익 약 1.85조원으로 전망

2024년 국제여객수요 증가세는 지속될 전망이며, 항공화물부문도 중국발 미주항 직구 물량 증가와 반도체 수요 회복 등으로 예상보다 견조한 상황 지속 예상

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,880	4,249	4,463	4,482	15.5	5.5	4,247	4,327	20.5	-3.5
영업이익	516	543	518	434	-16.0	-20.1	465	462	-4.9	6.4
순이익	354	407	190	198	-44.0	-51.3	320	326	39.4	64.6

자료: 대한항공, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,017	14,096	16,200	17,598	17,234
영업이익	1,418	2,831	1,940	1,996	1,740
세전순이익	843	2,562	1,804	2,120	1,780
총당기순이익	579	1,730	1,217	1,431	1,202
지배지분순이익	578	1,728	1,193	1,402	1,178
EPS	1,905	4,798	3,230	3,796	3,189
PER	15.4	4.8	7.4	6.1	7.2
BPS	22,266	24,969	26,833	29,879	32,318
PBR	1.3	0.9	0.9	0.8	0.7
ROE	11.6	22.0	12.6	13.4	10.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 대한항공, 대신증권 Research Center

포스코 인터내셔널 (047050)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

72,000

유지

현재주가

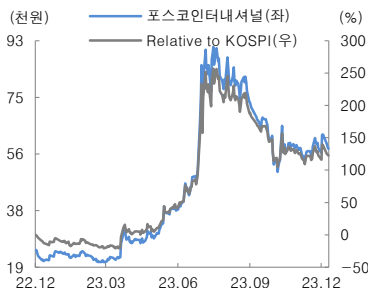
57,700

(24.01.04)

유통업종

KOSPI	2,587.02
시가총액	10,151십억원
시가총액비중	0.53%
자본금(보통주)	880십억원
52주 최고/최저	91,000원 / 20,650원
120일 평균거래대금	2,412억원
외국인지분율	6.30%
주요주주	포스코홀딩스 외 3인 70.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	-15.1	33.9	169.0
상대수익률	2.2	-21.1	34.2	134.6



다시 찾아올 ‘포인터의 봄’

- 연결 영업이익 2,218억원(+31.4% yoy) 전망. 컨센서스 대비 -9% 하회
- [글로벌] 철강 업황 하락 영향 / [에너지] 미안마 CR 하락, 발전 계절적 부진
- 동사 실적 성장은 ‘25년에도 반복 예상. 다양한 성장 모멘텀을 보유

투자 의견 매수, 목표주가 72,000원 유지

목표주가는 2025E EPS 4,818원에 타깃 PER 15.0배 적용. 실적 점프업이 가능한 ‘25년 예상 순이익을 기반으로 LNG, 2차전지소재, 구동모터코어 등 시장성 높은 신사업 가치를 반영하여 일본 종합상사 평균 PER 대비 밸류에이션 프리미엄 부여

4Q23 Preview 잔잔한 마무리

4Q23 연결 기준 매출액 7.9조원(-0.8% yoy), 영업이익 2,218억원(+31.4% yoy), OPM 2.8%(+0.7%p yoy) 전망. 당사 이익 추정치는 컨센서스 대비 -9% 하회

[글로벌] 영업이익 991억원 전망. 철강 업황 하락으로 인해 트레이딩 여건이 좋지 않았을 것으로 예상하여 기저가 높은 상반기 실적 대비 둔화 지속 전망. 모빌리티솔루션은 구동모터코어 판매량이 판매 지연 이슈가 있었던 전분기 대비 상승하고 수익성도 개선되었으나, STS-후판 등 철강가공 사업부문 손익이 좋지 않았을 것

[에너지] 영업이익 1,227억원 전망. 미안마가스전 CR 하락이 예상되며, 발전 부문 역시 계절적 비수기로 인해 높은 이익을 기대하기 어려움. 다만, 국제 천연가스 가격 변동에도 불구하고 호주 내수가격 안정으로 세넥스 실적은 견조했던 것으로 파악

다시 찾아올 ‘포인터의 봄’

‘23년은 포스코에너지 흡수합병 효과로 실적 성장폭도 컸고, 구동모터코어-친환경소재 사업가치를 높게 인정받으며 기업가치 리레이팅. 여러모로 의미가 컸던 한 해

동사의 실적 성장은 ‘25년부터 다시 반복될 것. 1) 호주 세넥스 3배 증산, 2) 인니팜 정제법인 기반 사업확대, 3) 구동모터코어 해외법인 Full 가동, 4) 이차전지소재 트레이딩, 5) LNG 트레이딩 확대 등 다양한 성장 모멘텀을 보유

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23(F)				1Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	직전추정			
매출액	7,966	8,046	8,200	7,899	-0.8	-1.8	매출액	7,966	8,046	8,200
영업이익	169	312	270	222	31.4	-28.9	영업이익	169	312	270
순이익	91	201	134	83	-8.4	-58.4	순이익	91	201	134

자료: 포스코인터내셔널, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	33,949	37,990	33,123	34,798	37,167
영업이익	585	903	1,170	1,130	1,410
세전순이익	489	742	922	857	1,134
총당기순이익	356	605	691	640	848
지배지분순이익	361	590	688	642	850
EPS	2,924	4,780	3,917	3,648	4,829
PER	7.7	4.7	15.9	17.1	12.9
BPS	28,259	32,283	34,979	37,147	40,526
PBR	0.8	0.7	1.6	1.6	1.4
ROE	10.9	15.8	13.6	10.1	12.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 포스코인터내셔널, 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.