

Morning Meeting Brief

Global Strategy

[Global Market View / 24.1 월 만리전정(萬里前程)] 갑진년은 선거의 해, 경제지형을 바꿀 동전의 양면

- 2024년 슈퍼 선거의 해. 선거 결과에 따라 각국의 경제 정책 변화 그리고 더 나아가 전 세계 공통 현안에 미치는 영향력 커질 것
- 주목해야 할 선거: 대만 대선(1월 13일), 인도 총선(4월 1일~5월 31일), EU의회 총선(6월 6~9일), 미국 대선, 상 · 하원(11월 5일)
- 선거 결과에 따른 변동성은 수반될 수 있지만, 선거가 거듭될수록 글로벌 경제 및 금융시장에 선한 영향력을 미칠 것으로 예상

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Quant

KOSPI 4Q23 실적: 낮은 영업이익률로 컨센서스 부합 예상

- 영업이익 전망치 47.0조원(-7.1% QoQ, 174% YoY)
- 4Q23 수출/소매판매 대비 낮은 전망치. 낮은 영업이익률로 실적 부합 예상
- 실적 전망치 1개월 간 하향. 반도체 상향에도 IT가전, 철강이 하향 주도

조재운. jaeun.jo@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Initiation] 대한약품 : 고령화로 확정된 Q 성장 기대

- 수액제 및 앰플 제조업체. 퇴장방지의약품으로 적정마진 보장
- 시총대비 현금성 자산 60% 수준. 24년 예상 P/E 5.5배로 저평가
- 엔데믹 + 고령화로 수액제 수요 향후에도 꾸준할 전망

박장우. Jangwook.park@daishin.com

[4Q23 Preview] 삼성전기 : 24년 CES, 실질 주인공은 삼성전기이다

- 1Q24년 영업이익은 50%(qoq) 증가 추정. 출발은 좋다
- AI(생성, 온디바이스) 및 모빌리티의 확산으로 기판, MLCC 수혜
- 2024년, 2025년 영업이익 증가율은 각각 32.7%, 33.6%로 추정

박강호. Kangho.park@daishin.com

[4Q23 Preview] LG 이노텍 : 아이폰 16에 주목~

- 4Q23 영업이익(4,814억원)으로 컨센서스 하회 전망
- 아이폰 15 판매 둔화가 2024년 상반기 실적 하향으로 연결
- 2024년 아이폰 16에 ASP 상승과 FC BGA 신규 매출에 주목

박강호. Kangho.park@daishin.com

[4Q23 Review] LG 전자 : 4Q 부진하나 1Q 양호

- 4Q23 영업이익(3,125억원)은 종전 추정을 하회
- 1Q24 영업이익(1,12조원)은 양호, H&A 및 VS가 견인
- 단기적으로 밸류에이션 매력(2024년 P/E 7배) 관점에서 접근

박강호, Kangho.park@daishin.com

[4Q23 Preview] 삼성바이오로직스: 견조한 실적, 24년 5공장 추가 수주 기대

- 4Q23 4공장 매출 조기 인식으로 견조한 실적 및 컨센서스 부합 전망
- 24년 4공장 Ramp-up으로 매출 성장 지속될 것
- 투자의견 Buy, 목표주가 유지, 5공장 및 ADC 추가 수주 기대

이희영, Heeyoung.lee@daishin.com

갑진년은 선거의 해. 경제지형을 바꿀 동전의 양면

- 선거 결과, 각국의 경제 정책 변화와 전 세계 공통 현안에 영향력
- 주목해야 할 4개 선거: 대만 대선, 인도 총선, EU의회 총선, 미국 대선
- 선거가 거듭될수록 글로벌 경제 및 금융시장에 선한 영향력

슈퍼 선거의 한 해. 각 국의 경제 정책 변화와 전 세계 공통 현안에 영향

올해는 전 세계 50여개 국가에서 대선과 총선이 예상돼, 선거 결과에 따라 각국의 경제 정책 변화 그리고 더 나아가 전 세계 공통 현안에 미치는 영향력이 커질 것이다. 이 가운데, 1월 대만 대선, 6월 EU의회 총선, 11월 미국 대선 결과는 G2 갈등(미국, 중국), 우크라이나 지원(미국, EU), 이스라엘 지원(미국), 환경 문제(미국, EU), 양안관계(중국, 대만) 등에 있어 정책 방향이 기존 노선과 달라질 여지가 있다. 올해 글로벌 경제지형을 통화정책에만 두고 바라보서는 안되는 대목이다. 통화정책이 Risk-On 구축이라는 동전의 앞면을 뛴다면, 선거는 이를 Risk-Off로 전환시키는 동전의 뒷면에 해당될 수 있다.

올해 주요국들의 많은 선거 일정 가운데, 주목해야 할 4개 선거

가. 대만 대선(1월 13일): 당선 가능성성이 유력한 민진당의 라이징더 총통 후보는 온건한 양안관계 및 현상 유지를 추구하는 현 차이잉원 총통보다 중국에 대해 강경한 태도를 보인다. 양안관계는 전 정부 정책 노선보다 강경하게 바뀔 가능성이 크다.

나. 인도 총선(4월 1일~5월 31일): 모디 총리가 이끄는 BJP 승리가 2가지 이유로 확실시 되는 상황이다(1. 23, 11월 5개 주의회 선거, BJP가 3개 주의회에서 과반 차지, 2. 야당연합 인디아 정책 합의를 보지 못하는 오파지졸). 메이크 인 인디아 정책의 연속성 확보와 모디 집권 3기의 정책 추진에 힘이 실릴 예정이다.

다. EU의회 총선(6월 6~9일): 극우 세력이 EU의회를 어느 정도 장악하게 될지가 관전 포인트가 될 것이다. 선거 결과에 따라 우크라이나 지원, 기후변화 목표 조정 등 정책 변화도 불가피해, 국제 정세에도 파급력을 가질 것이다.

라. 미국 대선, 상 · 하원(11월 5일): 고령에 발목 잡힌 바이든이 트럼프의 극우 정책에 반대하는 공화당내 지지자들의 이탈을 잘 이끌어낸다면, 바이든이 재선을 거머쥘 가능성이 커진다. 다만 트럼프가 당선 시, 17~21년 집권 당시의 '보호무역주의'가 재부각, 자국 산업 보호와 대 중국 경제에 초점을 맞출 것이다.

선거가 거듭될수록, 글로벌 경제 및 금융시장에 선한 영향력 예상

2024년은 슈퍼 선거의 해로, 각국의 선거 결과에 따라 각국의 경제 정책 변화 그리고 더 나아가 전세계 공통 현안에 미치는 영향력이 커질 것이다. 선거 결과에 따른 변동성은 수반될 수 있다. 하지만 선거가 거듭될수록 G2간 균형점 유지(대만 선거), 신흥국 경제심리를 높여 줄 친시장적 정책 조성(인도 총선), 흔들리지 않는 EU 결속력(EU의회 선거)에 이어 글로벌 리더십 수행(미국 대선) 등 글로벌 경제 및 금융시장에 선한 영향력을 미칠 것으로 예상한다. 낙관론을 가까이하며 Risk-On 국면을 맞이해야 한다.

KOSPI 4Q23 실적: 낮은 영업이익률로 컨센서스 부합 예상

- 영업이익 전망치 47.0조원(−7.1% QoQ, 174% YoY)
- 4Q23 수출/소매판매 대비 낮은 전망치. 낮은 영업이익률로 실적 부합 예상
- 실적 전망치 1개월 간 하향. 반도체 상향에도 IT가전, 철강이 하향 주도

코스피 4Q23 영업이익 전망치 47.0조원(−7.1% QoQ, 174% YoY)

1월 8일 기준 KOSPI 4Q23 영업이익 전망치(4Q23 전망치 존재하는 기업)는 전분기대비 −7.1% 감소한 47.0조원 수준

전년대비로는 175% 증가를 예상하고 있는데 2022년 12월 실적의 낮은 기저에 기인(금융위기 이후로 가장 낮은 17.1조 발표)

4Q23 수출/소매판매 대비 낮은 전망치지만 낮은 영업이익률로 실적 부합 예상

4Q23 내수와 수출 데이터를 이용한 KOSPI 영업이익 추정치는 51.6조원으로 컨센서스를 9.7% 상회하는 수준(소매판매는 10, 11월 평균을 사용)

4Q23 수출은 전년대비 8.0%, 전분기대비 10.2% 증가. 선박류, MCP(다중 칩 패키지), 자동차, 반도체가 높은 상승률을 기록. SSD, 철강은 전년/전분기대비 모두 하락

소매판매는 전년대비 0.9%, 전분기대비 3.6% 증가. 준내구제(의복, 신발, 오락, 취미용품 등)가 전분기/전년대비 25.4/3.5% 증가했으며 음식료 판매 감소로 비내구제는 전분기/전년대비 −2.7/−1.8% 감소

수출과 소매판매 대비 낮은 전망치지만 낮은 영업이익률로 컨센서스에 부합하는 실적 발표를 예상. 2023년 영업이익률 전망치는 4.8%로 2005년 이후 가장 낮은 수준

실적 전망치 1개월 간 하향. 반도체 상향됐으나 IT가전, 철강, 은행이 하향 주도

4Q23 영업이익 컨센서스는 2023년 연초 예상치보다 −9.45% 하향된 상황이며 1개월 전 대비 −1.3% 하향. 1개월 간 반도체가 8.6% 상향됐지만 IT가전, 철강, 호텔/레저, 증권, 은행, IT하드웨어, 에너지 등이 하향

하향 금액은 −6,269억원이며 반도체 섹터가 2,747억 상향됐으나 IT가전(−2,403억원), 철강(−1,580억원), 은행(−1,536억원) 등이 하향을 주도

종목별로 반도체 내에서는 삼성전자, SK하이닉스가 상향을 주도했으며 IT가전에서는 LG전자와 LG에너지솔루션이 하향을 견인

금융섹터는 BNK금융지주, 미래에셋증권, JB금융지주는 상향된 반면 우리금융지주, 신한지주, 키움증권, 메리츠금융지주는 하향되며 종목별로 차별화된 모습

대한약품 (023910)



박정우

jangwook.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월 목표주가

41,000

현재주가

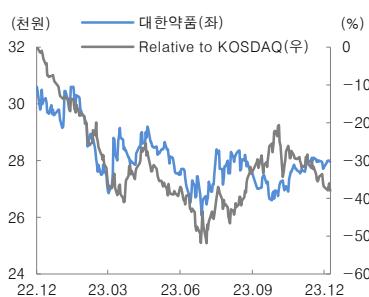
(24.01.08)

27,800

스몰캡 업종

KOSDAQ	878.33
시가총액	1,6779억
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	30억원
52주 최고/최저	30,600원 / 26,050원
120일 평균거래대금	3억원
외국인지분율	16.40%
주요주주	이윤우 외 9 인 38.68% FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 7 인 8.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	3.5	2.0	-6.8
상대수익률	-6.7	-5.6	3.5	-27.9



고령화로 확정된 Q 성장 기대

- 수액제 및 앰플 제조업체. 퇴장방지의약품으로 적정마진 보장
- 시총대비 현금성 자산 60% 수준. 24년 예상 P/E 5.5배로 저평가
- 엔데믹 + 고령화로 수액제 수요 향후에도 꾸준할 전망

대한민국 대표 수액제 제조업체

대한약품은 수액주사제를 국내 최초로 생산한 업체로 현재 수액제 및 앰플을 제조 및 납품하고 있다. 수액제는 환자에게 필요한 수분, 전해질, 포도당 등을 인체에 공급하는 주사제를 뜻한다. 수액제는 기초의약품이자 퇴장방지의약품으로 선정되어 제조원 가에 마진을 보전 받는 형태로 약가인하로부터 자유롭다는 특징을 가지고 있다.

현금성 자산 + 밸류에이션 메리트

3Q23 기준 동사 보유 현금 및 현금성 자산은 1,000억원에 이르는 상황으로 시가총액의 60%에 이른다. 현재 시가총액 대비 현금성 자산 비중은 역시 최고치에 이르고 있다.

또, 동사의 24년 예상 P/E는 5배로 과거 하단이 7배 수준이었다는 점을 고려하면, 실적 개선 + 높은 현금성 자산에도 불구하고 낮은 시가총액 수준에 머무르고 있다. 24년 EPS에 P/E 8배를 적용. 목표주가 41,000원을 제시한다.

부족한 수액제, 예정된 Q 증가

수액제는 기초 의약품으로써 고령화와 병원 입원일수에 비례해서 늘어나는 성격을 지니고 있다. 현재, 코로나 종식 이후, 엔데믹에 따른 병원 입원일수 회복 및 독감 유행에 따라 수액제는 부족을 겪고 있는 상황이다. 동사의 경우도 추가적인 증설이 계획되어 있는 상황이다.

대한민국의 65세 이상 고령인구는 23년 1,100 만 명 → 35년 1,900 만 명으로 지속적으로 증가가 예상되는 만큼 수액제에 대한 수요는 꾸준하게 증가할 것으로 전망한다.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,715	1,843	1,966	2,145	2,392
영업이익	291	330	353	380	407
세전순이익	304	335	361	394	427
총당기순이익	227	250	281	307	333
자비자분순이익	227	250	281	307	333
EPS	3,778	4,160	4,690	5,117	5,547
PER	7.6	7.4	5.9	5.5	5.0
BPS	33,801	37,566	41,619	46,099	51,009
PBR	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
ROE	11.8	11.7	11.8	11.7	11.4

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출
자료: 대한약품, 대신증권 Research Center

삼성전기 (009150)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

200,000

상향

현재주가
(24.0108)

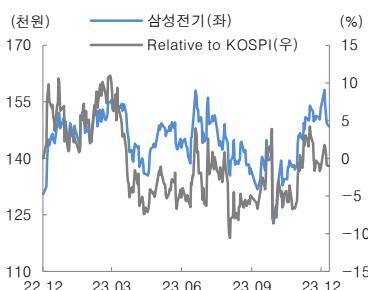
148,500

기전 및 전자부품업종

ESG평가 등급 **S** A+ A B+ B C D

KOSPI	2567.82
시가총액	11,296십억원
시가총액비중	0.59%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	158,100원 / 123,100원
120일 평균거래대금	577억원
외국인지분율	30.98%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.87% 국민연금공단 10.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.6	12.7	5.8	3.5
상대수익률	-3.5	5.7	4.1	-7.7



24년 CES, 실질 주인공은 삼성전기이다

- 1Q24년 영업이익은 50%(qoq) 증가 추정, 출발은 좋다
- AI(생성, 온디바이스) 및 모빌리티의 확산으로 기판, MLCC 수혜
- 2024년, 2025년 영업이익 증가율은 각각 32.7%, 33.6%로 추정

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 200,000원 상향(11.1%)

2024년 상반기, 주요 IT기기의 성장과 AI(인공지능, 온디바이스), 자동차의 전장화(자율주행 포함) 확대 과정에서 삼성전기의 수혜가 예상. 2024년과 2025년 영업이익 증가율이 각각 32.7%(yo), 33.6%(yo) 추정 등 본격적인 실적 개선에 진입 판단. 2024년 CES 주요 이슈는 AI 및 모빌리티(자율주행, 전장화)의 대중화로 진입, 삼성전기의 기판과 MLCC, 카메라모듈 등 전체 사업과 연관. 2024년 포트폴리오 변화 및 이익 개선으로 연결 전망. 현 시점에서 밸류에이션 상향이 필요, 목표주가를 200,000원(2024년/2025년 평균EPS X 목표 P/E 20.6배(실적 회복기에 상단 밴드 적용))으로 상향(11.6%), 투자의견은 매수(BUY) 및 최선호주 유지. 투자포인트는

2024년 영업이익은 32.7%(yo) 증가 추정, AI/모빌리티 확산의 수혜

1) 2023년 4Q 영업이익은 1,094억원으로 40.6%(qoq) 감소 예상하나 2024년 1Q에 1,639억원으로 50%(qoq) 증가 등 빠른 회복세를 전망. MLCC 재고조정(4Q23) 이후에 삼성전자 갤럭시S24 출시(1Q24) 및 중국 스마트폰의 출하량 증가가 반영. 매출과 영업이익률이 전분기대비 개선 전망. 카메라모듈은 갤럭시S24 효과로 매출, 증가가 높은 시기 및 온디바이스 AI가 교체 수요를 자극하면 추가적인 이익도 기대. 2024년과 2025년 영업이익은 각각 8,473억원, 1,13조원을 예상. 매출 증가는 각각 3.3%(yo), 8.9%(yo) 추정 가운데 영업이익 증가율이 각각 32.7%, 33.6%로 더 높을 전망. IT기기 시장이 프리미엄 중심으로 성장과 차세대 영역(AI, 전장)에서 M/S 증가로 고부가 매출이 높기 때문. 또한 2023년 4Q 재고조정 이후에 2024년 기판과 MLCC 부문에서 가동률을 확대, 믹스효과가 반영되면서 추정을 상회한 영업이익률을 기대

2) 2024년 생성AI 및 온디바이스 AI 적용이 다양한 IT기기에 진행. 갤럭시S24 시작으로 중국 프리미엄 스마트폰 및 글로벌 프리미엄 가전기기, 고성능PC(HPC)에 적극적으로 온디바이스 AI 채택. 주요 기기의 사양(하드웨어) 상향과 교체 수요가 이루어져 MLCC 수요 증가, 반도체 칩의 성능 개선으로 FC BGA 중심의 패키지 수요도 증가 전망. MLCC, FC BGA 사업을 영위한 삼성전기가 이익 개선이 높을 전망. 생성AI 및 서버(네트워크) 분야에 투자 확대는 필수적. 삼성전자도 HBM 시장에서 점유율 확대가 목표인 점을 감안하면 FC BGA 성장이 높을 것으로 판단. 중국 내수 시장에서 스마트폰 성장이 글로벌 전망(4%)을 상회 전망. 화웨이의 스마트폰 사업 강화 및 프리미엄의 비중 확대로 고용량 MLCC 수요 증가 등 MLCC 가동률을 확대로 수익성 개선이 2024년 하반기에 높을 것으로 판단

3) 카메라모듈은 전기자동차향 매출 증가로 포트폴리오 변화를 예상. 카메라모듈 매출 중 전장 비중은 2023년 14%에서 2024년 18%, 2025년 22% 상회 전망. 북미향 전기자동차의 신차 출시 및 점유율 확대로 매출 성장. 스마트폰향 카메라는 폴디드 줌의 액츄에이터 및 모듈 매출 증가로 양호한 성장. 전장의 매출 성장이 밸류에이션의 상향으로 연결

LG 이노텍 (011070)

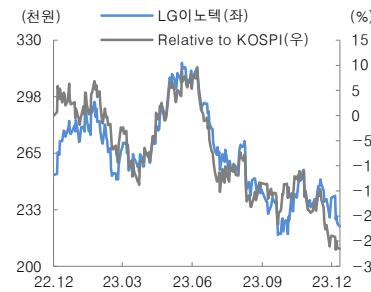
박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수. 유지
6개월 목표주가	330,000 하향
현재주가 (24.01.08)	223,000 가전 및 전자부품업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2567.82
시가총액	5,278조원
시가총액비중	0.28%
자본금(보통주)	118십억원
52주 최고/최저	317,000원 / 218,000원
120일 평균거래대금	406억원
외국인지분율	21.53%
주요주주	LG전자 외 1인 40.80% 국민연금공단 9.93%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.7	-3.0	-25.4	-18.0
상대수익률	-7.5	-9.1	-26.6	-26.9



- 4Q23 영업이익(4,814억원)으로 컨센서스 하회 전망
- 아이폰 15 판매 둔화가 2024년 상반기 실적 하향으로 연결
- 2024년 아이폰 16에 ASP 상승과 FC BGA 신규 매출에 주목

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 330,000원 하향(5.7%)

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 330,000원(2024년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 13.1배<실적 회복기 상단> 적용)으로 하향(5.7%). 4Q24 추정 영업이익 하향을 반영하여 2023년 및 2024년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 5%, 16.9%씩 하향. 2024년 밸류에이션에 다른 IT기업대비 매력(P/E 8.8배, P/B 1배)이 높기 때문에 중장기 관점에서 매수(BUY) 전략 유지

투자포인트 : 4Q23 및 1H24 실적 둔화, 2024년 아이폰16향 ASP 상승

2023년 4Q 영업이익은 4,814억원으로 종전 추정(5,130억원)과 컨센서스(4,994억원)을 하회, 매출은 7.36조원으로 종전 추정(7.26조원)과 컨센서스(7.17조원)을 상회할 전망. 4Q 영업이익 부진은 애플향 광학솔루션의 매출과 영업이익 하향에 기인. 액츄에이터(OIS, 손떨림보정부품) 매출이 처음으로 반영(내부매출)된 점을 감안하면 아이폰15 판매가 예상대비 부진하였던 것으로 분석. 초기(3Q23)에 주요 부품(이미지센서, 디스플레이, 액츄에이터 등)의 수율 부진으로 생산이 계획대비 늦어져 4Q23에 실적 개선을 기대하였으나 12월에 공급 물량 감소가 컨센서스 하회 요인으로 판단. 아이폰 15 판매 부진은 기판 부문의 매출에도 부담으로 작용, 기판부문의 수익성 하락으로 연결. 4Q 추정 매출이 컨센서스를 상회할 전망은 긍정적인 요인. 프리미엄 모델인 프로/프로맥스 판매 증가와 평균공급단가 상승이 지속되면서 컨센서스를 상회하고 있음

애플의 아이폰15 판매 약화는 2024년 상반기 비수기 진입 과정에 추가적인 부담으로 작용. 2024년 상반기 영업이익(625억원)은 전년대비 61.8% 감소를 전망. 1Q24년에 추가적인 물량 조정 가능성도 상존, 현실화되면 이익 하향도 불가피할 전망. 단기적으로 상반기에 비수기 및 실적 부진 이슈가 주가의 반등에 부담으로 작용

2024년 하반기 실적 반등에 주목. 아이폰 16 판매는 아이폰14(2022년)/15(2023년)대비 판매 증가를 전망. 배경으로 1) 아이폰 13(2021년) 판매가 높았던 점을 감안하면 교체 수요를 예상 2) 폴디드 줌 카메라의 채택이 2개(프로, 프로맥스)로 증가하여 액츄에이터 매출 증가 및 평균공급단가 상승 3) 서브 카메라의 화소 수 상향 가능성도 상존 4) 프로/프로맥스 판매 비중이 높아진 반영하면 2024년 하반기에 계절적인 성수기 효과를 충분히 기대 가능하다고 판단

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23(F)				1Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY
매출액	6,548	4,764	7,255	7,364	12.5	54.6	7,170	4,329	-1.1
영업이익	170	183	513	481	183.2	162.4	499	89	-38
순이익	204	129	352	324	59.0	151.1	353	50	-40

자료: LG이노텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

LG 전자 (066570)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

140,000

유지

현재주가
(24.01.08)

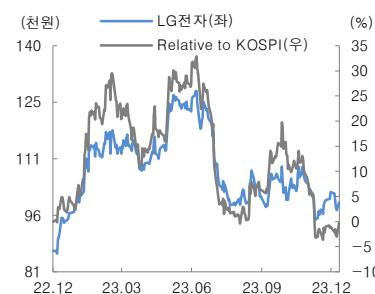
99,100

기전 및 전자부품업종

ESG평가 등급 | S | **A+** | A | B+ | B | C | D

KOSPI	2567.82
시가총액	16,989십억원
시가총액비중	0.89%
자본금(보통주)	818십억원
52주 최고/최저	128,200원 / 90,700원
120일 평균거래대금	726억원
외국인지분율	29.00%
주요주주	LG 외 2 인 33.68% 국민연금공단 7.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.8	0.9	-19.4	9.3
상대수익률	2.7	-5.3	-20.7	-2.6



4Q 부진하나 1Q 양호

- 4Q23 영업이익(3,125억원)은 종전 추정을 하회
- 1Q24 영업이익(1.12조원)은 양호, H&A 및 VS가 견인
- 단기적으로 밸류에이션 매력(2024년 P/E 7배) 관점에서 접근

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 140,000원 유지

2024년 주당순자산(BPS)에 목표P/B 1.1배(실적회복기에 평균밴드) 적용하여 목표주가 140,000원 및 투자의견 매수(BUY) 유지. 잠정실적 발표(2024년 1월 8일), 2023년 4Q 영업이익(연결)은 3,125억원(351% YoY/-69% qoq)으로 종전 추정(4,820억원)과 컨센서스(6,395억원)을 하회. 매출은 23.16조원(5.9% YoY/11.8% qoq)으로 종전 추정(23.2조원)과 컨센서스(22.9조원)에 부합으로 평가. LG전자만의 실적(별도)도 매출/영업이익은 각각 16조원, -1,592억원으로 추정을 하회, 연결 LG이노텍도 종전 추정을 하회한 것으로 분석

1Q24 영업이익(연결)은 1.12조원 추정 : 가전과 VS 실적 개선 견인

LG전자만 실적(별도) 부진은 1) 글로벌 TV 수요 부진 및 심화된 경쟁에 대응으로 마케팅 비용이 증가 추정, HE(TV) 부문은 영업적자(이익률 -1.4%) 예상. 글로벌 소비 약화로 프리미엄 TV인 올레드(TV) 판매 부진이 이익률 하락의 주요인 2) H&A(가전도) 프리미엄 제품의 판매 둔화로 매출이 부진, 일회성 비용으로 영업적자(영업이익률 -1%)를 예상 3) BS부문도 IT 제품의 판매 부진으로 영업적자 추정. 반면에 VS(전자)는 전방산업의 전기자동차 판매 약화에도 불구하고 양호한 매출(4.2% qoq), 영업이익(62억원)은 흑자기조 유지

전통적으로 4Q가 비수기이나 글로벌 경기 둔화 및 프리미엄 제품 수요 약화가 실적 부진으로 연결. 2024년 1Q 실적 개선에 불확실성을 부여하나 연간으로 1Q(영업이익 1.12조원 추정)가 가장 높은 실적을 예상. 또한 LG디스플레이의 증자 진행으로 불확실성 요인도 축소, 전장부문의(VS)의 성장 지속을 반영하면 현 주가에서 밸류에이션 매력(P/E 7배, P/B 0.8배)은 긍정적으로 평가. 계절적인 시기인 1Q에서 주가 상승을 기대

구분	4Q22	3Q23	4Q23(F)				1Q24		
			직전추정	점정치	YoY	QoQ	Consensus	당시추정	YoY
매출액	21,858	20,709	23,235	23,157	5.9	11.8	22,896	21,040	3
영업이익	69	997	482	313	351.2	-68.6	639	1,121	-25

자료: LG전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	73,908	83,467	84,280	88,338	93,085
영업이익	4,058	3,551	3,549	4,063	4,432
세전순이익	3,839	2,540	2,350	4,003	4,950
총당기순이익	1,415	1,863	1,505	2,922	3,614
자비자분순이익	1,032	1,196	1,258	2,513	3,108
EPS	5.705	6.616	6,958	13,898	17,186
PER	24.2	13.1	14.6	7.0	5.6
BPS	95,284	105,025	110,867	123,607	139,590
PBR	1.4	0.8	0.9	0.8	0.7
ROE	6.3	6.6	6.4	11.9	13.1

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출

자료: LG전자, 대신증권 Research Center

삼성바이오로 직스 (207940)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,000,000

유지

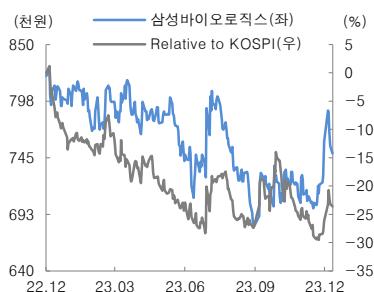
현재주가
(24.01.08)

749,000

제작업종

KOSPI	2567.82
시가총액	53,309십억원
시가총액비중	2.78%
자본금(보통주)	178십억원
52주 최고최저	817,000원 / 680,000원
120일 평균거래대금	4379억원
외국인지분율	10.68%
주요주주	삼성물산 외 3 인 74.35% 국민연금공단 5.60%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.6	2.5	4.2	-7.3
상대수익률	3.6	-3.9	2.5	-17.3



견조한 실적, 24년 5공장 추가 수주 기대

- 4Q23 4공장 매출 조기 인식으로 견조한 실적 및 컨센서스 부합 전망
- 24년 4공장 Ramp-up으로 매출 성장 지속될 것
- 투자의견 Buy, 목표주가 유지, 5공장 및 ADC 추가 수주 기대

투자의견 매수, 목표주가 1,000,000원 유지, Top-pick 의견 유지

목표주가는 DCF 벤류에이션으로 2032년 FCF를 추정하여 현가할인 후 영구성장을 2.2%, WACC 5.8%를 적용하여 산정.

24년 4공장 Ramp-up으로 견조한 매출 성장이 지속될 것으로 전망. 4공장 6만리터 (22년 10월 가동시작) 매출이 3Q23에 조기 인식됨에 따라, 4공장 15만리터 (23년 6월 가동시작) 매출도 빠르면 2H24 조기 인식 가능할 것으로 예상됨. 알츠하이머 시장 개화 및 ADC 시장 확대에 따라 5공장(25년 4월 가동목표) 및 ADC(24년내 가동목표) 추가 수주가 기대됨. 1) 24년 견조한 매출 성장 전망 2) 향후 시장 확대에 따른 추가 수주 기대 3) 금리 인하로 인한 글로벌 바이오 CDMO 업황 개선이 예상되어 24년 Top-pick 의견 유지함.

23년 4분기 연결 매출 1조 778억원, 영업이익 3,160억원으로 전망

삼성바이오로직스 4Q23 연결 매출액 1조 778억원 (+11.6% yoy), 영업이익 3,160억원 (+1.0% yoy), 영업이익률 29.3% 전망. 실적 컨센서스 1조 485억원, 영업이익 3,141억원 소폭 상회 전망. 4Q23 별도 매출액 8,241억원 (+13.5% yoy), 영업이익 3,241 (+10.2% yoy), 영업이익률 39.3% 전망. 3Q23과 동일하게 4공장 부분 가동 매출이 인식되며 전년 동기 대비 견조한 성장세 지속. 다만 3Q23에 인식된 일회성 수익(코로나 치료제 미생산 보상금)의 부재로 전분기 대비 매출 및 영업이익 부진할 것으로 전망.

23년 연간 연결 매출 3조 6,989억원 (+ 23.2% yoy) 역대 최고 실적 전망

23년 연간 연결 매출액 3조 6,989억원 (+23.2% yoy), 영업이익 1조 797억원 (+9.8% yoy), 영업이익률 29.2% 전망.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,568	3,001	3,699	4,371	5,356
영업이익	537	984	1,080	1,289	1,590
세전순이익	561	1,009	1,167	1,364	1,650
총당기순이익	394	798	923	1,079	1,305
자배자분순이익	394	798	923	1,079	1,305
EPS	5,878	11,411	12,968	15,159	18,339
PER	151.8	71.9	58.6	49.9	41.2
BPS	74,537	128,464	139,224	154,389	172,729
PBR	12.0	6.4	5.4	4.9	4.3
ROE	8.2	11.4	9.8	10.3	11.2

주: EPS와 BPS, ROE는 자배자분 기준으로 산출

자료: 삼성바이오로직스 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.