

Morning Meeting Brief

Macro

1월 FOMC, “인하는 한다, 그러나 당장은 아니다”

- 4회 연속 美 기준금리 5.50% 동결, 그러나 이제 인하 기조로의 선회 시사
- 인하 하겠지만 물가 목표 달성을 더 큰 확신 필요, 올해 3회 인하 전망 유지
- 연준과 시장 간의 인하 시기를 둘러싼 공방 불가피. 조정 시 채권 매수 대응

공동락 dongrak.kong@daishin.com

산업 및 종목 분석

[4Q23 Review] LG 화학: 보릿고개를 지나는 중

- 전사 영업이익 2,474억(QoQ -71.2%)으로, 석유화학, 첨단소재(양극재) 부진 지속되며 시장기대치 -38% 하회
- 24년 양극재 출하량 가이던스 YoY +40%, 양극재/음극재/분리막 투자계획은 그대로 유지
- 연간 4조원 규모의 CAPEX 금액 조달에 대한 우려 해소가 필요한 시점

위정원 jungwon.weee@daishin.com

[FY 2Q24 Review] 마이크로소프트(MSFT): 클라우드, AI 성장 vs. 워크로드 최적화

- 클라우드 중심으로 실적 서프라이즈. 클라우드 부문 영업이익률 48.1%
- AI 워크로드 성장 기여도 6%p로 상승. 다만, 기존 워크로드 최적화 지속
- 클라우드 기반 성장 지속될 것으로 예상하나 밸류에이션 매력 적은 구간

서영재 youngjae.seo@daishin.com

[4Q23 Review] 알파벳(GOOGL): AI 투자로 클라우드 반등, 광고 매출 증대 방안도 필요

- 구글 검색 광고, 구글 네트워크 멤버 광고 매출 예상 하회
- 반면, AI 관련 CAPEX 증가로 클라우드 성장을은 반등
- AI를 활용해 검색 광고 매출을 성장시킬 방안이 필요한 시기

서영재 youngjae.seo@daishin.com

[4Q23 Review] 하나금융지주: 전향적 배당 정책 환영

- 각종 비용 반영되며 4분기 순이익 컨센서스 하회
- 증권 부진 지속되었으나 4분기 선제적, 대규모 손실 반영
- 예상 상회한 자사주매입규모, '24년 이익 증가로 기대하는 부분

박혜진 hyejin.park@daishin.com

[4Q23 Review] 이노션: 도약을 위한 중요한 첫 해

- 4Q23 GP 2.5천억원(+8% yoy), OP 477억원(-4% yoy)
- 26년 GP 1.3조원(CAGR 14%) 향해하는 과정에서 실적/멀티플 상향 가능
- 현금 6천억원, FCF 1천억원 기반, 5천억원 M&A 추진 주가는 성장의 함수

김희재 hoijae.kim@daishin.com

[4Q23 Review] 삼성전기: 1Q 수익성은 군계일학~

- 4Q23년 영업이익은 40%(qoq) 감소, 재고조정 및 수요 둔화에 기인
- 1Q24년 영업이익은 45.5%(qoq) 증가 추정, 카메라모듈과 MLCC 개선
- AI(생성, 온디바이스) 및 모빌리티로 기판, MLCC 출하량 증가

박강호, kangho.park@daishin.com

[4Q23 Review] 포스코인터내셔널: 실적 성장과 주주환원의 선순환 기대

- 연결 영업이익 2,146억원(+27.1% yoy) 기록. 시장 컨센서스 하회
- [철강] 수요 둔화, 원자재 가격 하락 / [에너지] E&P 부진에도 LNG, 발전 방어
- '24년 에너지사업 투자 본격화, 주주친화정책 발표로 기업가치 상승 기대

이태환, taehwan.lee@daishin.com

[4Q23 Review] POSCO 홀딩스: 흔들릴지언정 가리앉지 않는다

- 연결 영업이익 3,043억원(흑전 yoy) 기록. 시장 컨센서스는 크게 하회
- 원자재료비 급등 부담과 더불어 노무비 · 외주비 비용 반영. 스프레드 마진 축소
- 2분기부터 회복 시작. 리튬 사업은 여전히 중장기 경쟁력 및 성장성 높음

이태환, taehwan.lee@daishin.com

1월 FOMC, “인하는 한다, 그러나 당장은 아니다”

Economist & Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

- 4회 연속 美 기준금리 5.50% 동결, 그러나 이제 인하 기조로의 선회 시사
- 인하 하겠지만 물가 목표 달성에 더 큰 확신 필요, 올해 3회 인하 전망 유지
- 연준과 시장 간의 인하 시기를 둘러싼 공방 불가피. 조정 시 채권 매수 대응

미 연준, 1월 FOMC에서 기준금리 현 수준인 5.50%로 동결

미국 연준(Fed)이 예상대로 2024년 첫 회의에서 기준금리를 동결했다. 지난 7월 기준금리를 25bp 인상하고 9월부터 동결한 이후 4회 연속으로 금리를 현 수준에서 유지한 것이다. 그러나 향후 금리 결정에서 연준의 선택은 인하라는 것을 명시했다.

연준은 1월 30일~31일 (현지시각) 양일간 열린 공개시장위원회(FOMC)에서 기준금리를 현 수준인 5.25~5.50%로 유지했다. 이는 2001년 1월 이후 22년 만에 가장 높은 수준이다.

이번 기준금리 결정은 위원 전원의 만장일치 결정으로 이뤄졌다.

이제는 기준금리 인하 기조, 그러나 시기는 좀 더 확인해야

이번 FOMC를 앞두고 금융시장에서는 지난 12월 회의에서 사실상 기준금리 인상 사이클 종료 선언한 이후 통화당국의 후속 입장과 나아가 인하 시점에 대한 단서를 어느 정도 파악할 수 있을지에 대한 관심이 커졌다. 또한 시장 특유의 세(勢) 몰이로 빠르게 형성됐던 조기 피봇(pivot)에 대한 기대가 얼마나 적정한 것인지에 대한 평가도 1월 회의를 통해 이뤄질 수 있다는 점에서 이목이 집중됐다.

이에 통화당국은 적어도 인상이 끝나면 인하라는 큰 헤드라인의 변화는 인정하면서도 시장이 원하는 인하가 이뤄지기 위해서는 물가가 목표 수준에 안정적으로 수렴할 수 있다는 확신이 더 필요하다는 것을 강조했다.

앞서 12월 FOMC에서 점도표를 통해 현재 금리 수준(상한 기준 5.50%)가 가장 높은 수치임을 시각적으로 명시한데 이어 성명서 문구를 통해 추가적인 긴축이 아닌 인하 기조로의 전환을 시사했다. 다만 인하를 위해서는 역시 인플레이션 안정이 필수적이라는 통화당국의 기본 도식도 역시 그대로 유지했다.

금리 결정 직후 기자회견 역시 금리의 인하 시기나 인하를 위한 조건을 확인하려는 공방전이 이어졌다. 하지만 파월 의장은 “대부분의 연준 위원들이 올해 금리 인하에 동의한다”라면서도 “금리 인하를 너무 이르거나 늦지 않게 리스크를 관리하겠다”는 입장을 밝혔다. 동시에 그는 “지난 6개월 인플레이션 안정이 일회성 요인의 덕택이 아니다”라며 “인플레이션 반등 위험보다는 2% 위에서 고착화될 위험을 더 우려한다”는 견해도 강조했다.

기준금리를 더 이상 인상하지 않고 인하 기조로 전환할 것임을 뚜렷하게 밝히면서도 인하 시기에 대해서는 여전히 조심스러운 의견 표명이 반복됐고, 기자회견 역시 이를 둘러싼 공방전이 이뤄졌다. 당사는 이처럼 기준금리 인하 시기를 둘러싼 논의가 1월 FOMC에서도 지속됐다면, 다음 3월 회의에서도 금리가 동결될 확률이 더 높다고 평가한다. 따라서 올해 미국의 기준금리 인하 횟수를 3회로 제시한 기준 전망을 유지하고, 인하 개시 시점도 2분기부터라는 기준 전망을 변경하지 않겠다(2024년 연말 미국 기준금리 4.75%(상한 기준) 전망). *다음 페이지에서 계속 됩니다.

LG 화학 (051910)

위장원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

650,000

하향

현재주가

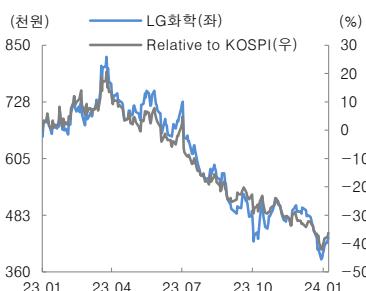
(24.01.31)

434,500

화학업종

KOSPI	2497.09
시가총액	32,764십억원
시가총액비중	1.71%
자본금(보통주)	353십억원
52주 최고/최저	825,000원 / 387,000원
120일 평균거래대금	1,353억원
외국인지분율	42.04%
주요주주	LG 외 2 인 33.37% 국민연금공단 7.36%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.9	-1.3	-32.9	-37.0
상대수익률	-7.4	-9.9	-29.3	-38.8



보릿고개를 지나는 중

- 석유화학, 첨단소재(양극재) 부진 지속되며 시장기대치 -38% 하회
- 24년 양극재 출하량 가이던스 YoY +40%, 기존 투자계획 유지
- 연간 4조원 규모의 CAPEX 금액 조달에 대한 우려 해소가 필요한 시점

투자의견 매수, 목표주가 650,000원으로 하향

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 화학부문 EV 4.8조원, 첨단소재 7.4조원, LGES 31조원, 기타 1.7조원 반영. 24년 연간 이익 추정치 하향 조정에 따라 목표주가 65만원으로 -7.1% 하향 조정

4Q23 Review: 석유화학, 첨단소재 부진 지속

석유화학 부문 OP -1,170억원으로 적자전환. 전방산업 수요 부진이 지속되는 가운데 중동 지정학적 이슈에 따른 원가부담 증가로 업황 부진 지속. 첨단소재부문 영업이익 53억원 기록(QoQ -58.9%, YoY +47.2%). 유럽 OEM 전기차 수요 부진에 따른 판매량 하락(QoQ -30%), 메탈가격 하락에 따른 판가 하락(QoQ -10%)으로 양극재 소폭 적자 추정. 경쟁사 대비 낮은 재고 물량으로 재고관련손실 규모는 미미.

1Q24 Preview: 예상 영업이익 459억원 QoQ -81.5% 전망

석유화학 부문 예상 OP -510억원으로 적자축소 전망. 중국 춘절, 양회를 앞두고 일부 화학 제품 리스트킹 수요 기대. 첨단소재부문 예상 OP 577억원으로 QoQ +8.9% 전망. 2H24까지 메탈가격 하락에 따른 부정적 래깅효과가 지속되며, 판가 하락(QoQ -20%)은 불가피하지만, 기저효과에 따른 판매량 증가(QoQ +40%)로 양극재 흑자전환 전망. 전기차 수요 둔화 우려에도 불구하고 24년 양극재 출하량 가이던스 YoY +40%제시, 기존 투자 계획을 유지한다는 점에서 성장성은 유효. 향후 3년간 매년 4조원 규모의 CAPEX 금액 조달에 대한 우려를 석유화학 부문 고부가 위주 포트폴리오 재편, 자산효율화 등을 통해 해소할 수 있을 경우 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 판단.

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22			3Q23			작전추정	점정치	4Q23			1Q24		
	4Q22	3Q23	작전추정	점정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ				
매출액	13,852	13,087	15,361	13,135	-5.2	0.4	13,778	12,759	-10	-2.9				
영업이익	191.3	860.4	640.3	247.4	적지	적지	399	45.9	-94	-81				
순이익	-117	420	766	-201	적지	적전	151	126	-73	흑전				

자료: LG화학, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	42,599	51,865	55,250	59,531	60,126
영업이익	5,026	2,996	2,779	2,293	2,316
세전순이익	4,892	2,813	2,290	2,285	2,301
자비자분순이익	3,670	1,845	1,218	1,296	1,802
EPS	50,939	25,047	16,163	17,270	24,434
PER	12.1	24.0	30.9	25.2	17.8
PBR	2.2	1.5	1.1	1.1	1.0
ROE	18.5	6.9	3.9	4.1	5.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배자분 기준으로 산출

자료: LG화학, 대신증권 Research Center

Microsoft (MSFT)

서영재

youngjae.seo@daishin.com

투자의견

(파트너 평균)

BUY

*(1.1)

목표주가(\$)

(파트너 평균)

429.7

현재주가(\$)

(24.01.30)

408.6



기업명	Microsoft Corp
한글명	마이크로소프트
홈페이지	https://www.microsoft.com
결산월	6월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	3,036.7
시가총액(조원)	4,036.9
발행주식수(백만주)	7,432.3
52주최고가/최저가	410.0 / 242.2
주요주주	The Vanguard, 8.3%



클라우드, AI 성장 vs. 워크로드 최적화

- 클라우드 중심으로 실적 서프라이즈. 클라우드 부문 영업이익률 48.1%
- AI 워크로드 성장 기여도 6%p로 상승. 다만, 기존 워크로드 최적화 지속
- 클라우드 기반 성장 지속될 것으로 예상하나 밸류에이션 매력 적은 구간

FY 2Q24 Review: 클라우드 중심으로 실적 서프라이즈. 영업이익률 호조

FY 2Q24 매출액 620억 달러(+17.5% YoY, +9.7% QoQ)로 컨센서스 +1.4% 상회. 영업이익 270억 달러(+32.4% YoY, +0.4% QoQ)로 +3.2% 상회. EPS(GAAP 기준) 2.93달러(+33.2% YoY, -2.0% QoQ)로 +5.2% 상회

클라우드, 생산성 & 비즈니스 부문 실적 호조. 컨센서스 대비 클라우드(매출액 +2.4%, 영업이익 +8.6%), 생산성 & 비즈니스(매출액 +2.6%, 영업이익 +6.8%). 다만, 퍼스널 컴퓨팅은 액티비전 블리자드 인수에 따른 비용으로 영업이익 예상치 하회. 컨센서스 대비 퍼스널 컴퓨팅(매출액 +0.7%, 영업이익 -12.4%)

클라우드 매출액 성장률은 +20.3% YoY로 직전분기 +19.4% YoY 대비 상승. AI 워크로드 성장을 기여도 6%p로 상승한 영향(FY 4Q23 2%, FY 1Q24 3%)

클라우드 영업이익률은 48.1%를 기록하면서 사상 최고치 수준 유지(FY 1Q24 48.4%). 2023년 9월부터 엔비디아의 TensorRT-LLM 소프트웨어를 도입하면서 AI 추론 비용이 50% 줄어든 영향. AI는 신규 클라우드 워크로드로 가격을 높게 책정. 반면, 워크로드를 제공하는 비용은 줄어들면서 이익률이 개선. 마이크로소프트는 AI 워크로드 증가의 대부분이 추론 수요에 기인했다고 언급

AI & 코파일럿 기반 클라우드 매출 성장 지속 예상. 다만, 밸류 매력 적음

FY 3Q24 가이던스(중간값 기준)는 매출액 605억 달러(+14.5% YoY, -2.4% QoQ)로 컨센 부합, 영업이익 260억 달러(+16.1% YoY, -0.3% QoQ)로 컨센 +7.3% 상회. 사업부문별 매출액 가이던스 서프라이즈율은 클라우드(+0.9%), 생산성 & 비즈니스(+0.5%), 컴퓨팅(-3.4%)

AI & Copilot 기반 클라우드 매출 성장 지속될 것으로 예상. 다만, AI 워크로드의 성장을 기여도가 상승했음에도 Azure 클라우드 매출액 증가율 상승폭은 크지 않았음 (FY 2Q24 +30% YoY, FY 1Q24 +29% YoY). 이는 기존 워크로드에 대한 기업들의 최적화가 지속되고 있을 가능성을 시사. AI 워크로드 성장 긍정적이나 기존 워크로드 최적화로 인해 성장을 상승세가 둔화될 가능성을 유의

12개월 선행 P/E 33.3배 수준으로 밸류에이션 매력 적은 구간. 실적 성장 지속될 것으로 예상하나 클라우드 성장을 상승세 약화 & 11월 이후 지속된 상승에 따른 밸류에이션 부담 고려하면 주가 상승 모멘텀 둔화될 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

FY 2Q24 실적 지표

(단위: 십억달러, 달러, %)

구분	FY 2Q23	FY 1Q24	FY 2Q24					FY 3Q24
			발표치	컨센	서프	YoY	QoQ	
매출액	52.7	56.5	62.0	61.1	1.4	17.5	9.7	61.0
영업이익	20.4	26.9	27.0	26.2	3.2	32.4	0.4	24.2
순이익	17.4	22.3	21.9	20.7	5.7	26.1	-1.8	19.8
EPS	2.20	2.99	2.93	2.79	5.2	33.2	-2.0	2.63

자료: Factset, 대신증권 Research Center

Alphabet (GOOGL)

서영재

youngjae.seo@daishin.com

투자의견

(파트셋 평균)

BUY

*(1.2)

목표주가(\$)

(파트셋 평균)

158.5

현재주가(\$)

(24.01.30)

151.5

IT

Alphabet

기업명	Alphabet Inc
한글명	알파벳
홈페이지	https://www.abc.xyz
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	1,904.8
시가총액(조원)	2,532.1
발행주식수(백만주)	5,918.0
52주최고가/최저가	153.8 / 88.6
주요주주	The Vanguard Group. 7.8%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.4	21.7	14.2	56.2
상대수익률	5.2	3.5	6.8	33.7



AI 투자로 클라우드 반등, 광고 매출 증대 방안도 필요

- 구글 검색 광고, 구글 네트워크 멤버 광고 매출 예상 하회
- 반면, AI 관련 CAPEX 증가로 클라우드 성장률은 반등
- AI를 활용해 검색 광고 매출을 성장시킬 방안이 필요한 시기

4Q23 Review: 광고 매출 예상 소폭 하회 & 구조조정 비용 반영

4분기 매출액은 863억 달러(+13.5% YoY, +12.5% QoQ)를 기록하면서 컨센서스 +1.2% 상회, 영업이익은 237억 달러(+30.5% YoY, +11.0% QoQ)로 컨센서스를 -0.2% 하회. EPS(GAAP 기준)는 1.64달러로 예상치 +2.9% 상회

사업부문별 매출액은 구글 검색 480억 달러(-0.3% 하회, +12.7% YoY), 구글 네트워크 멤버 83억 달러(-3.0% 하회, -2.1% YoY), 유튜브 광고 92억 달러(-0.1% 하회, +15.5% YoY), 구글 구독 & 플랫폼 108억 달러(+5.2% 상회, +22.7% YoY), 구글 클라우드 92억 달러(+2.8% 상회, +25.7% YoY)

구글 검색, 구글 네트워크 멤버 광고 매출이 예상을 하회하면서 시간 외 거래에서 -5.8% 하락. 연말 양호한 소비에 기반해 광고 매출도 호조를 보일 것이라는 기대에 미치지 못함. 특히, 구글 네트워크 멤버 광고는 기저효과에도 불구하고 감소세를 지속. ChatGPT 등장 이후 검색 쿼리 감소가 영향을 미쳤을 가능성

영업이익이 예상을 소폭 하회한 것은 구조조정 비용에 기인. 해고에 따른 보상 비용 & 오피스 축소에 따른 일회성 비용 12억 달러 반영된 영향

AI 관련 CAPEX 증가로 클라우드 성장 반등. 다만, 광고 시장 기대가 낮음

4분기 CAPEX는 110억 달러로 전분기 81억 달러 대비 크게 증가. 2024년 CAPEX는 2023년 보다 두드러지게 증가할 것으로 예상. AI 데이터센터에 대한 투자가 주를 이룸. 알파벳은 이를 통해 1) 클라우드 AI 워크로드, 2) 광고 Search Generative Experience(SGE) 도입 확대 & 전환율 상승을 추진

구글 클라우드 매출액 증가율은 +25.7% YoY로 반등에 성공(전분기 +22.5% YoY). GPT-4를 뛰어넘는 Gemini Ultra 생성형 AI 모델 연초 출시 예정. 구글 클라우드 AI 워크로드 수요를 높일 전망. 이올러, 갤럭시 S24 시리즈와의 협업에서도 나타났듯 향후 안드로이드 운영체제 스마트폰에 구글 클라우드 기반의 AI 기능 탑재 계획. 구글 클라우드 매출 반등세 지속될 것으로 예상

다만, 생성형 AI 기반 검색 SGE를 도입했을 때 광고 부문에서 얻을 수 있는 효과 아직 불분명. AI가 검색 쿼리 & 광고 단가를 증가시킨다는 코멘트는 없었음. 향후 경기둔화로 광고가 영향을 받을 경우 대처 방안이 뚜렷하지 않음을 의미

다만, 12개월 선행 PER은 22배 수준으로 밸류에이션 부담은 낮음. 클라우드 성장률 반등 & 광고 매출 증대 방안이 향후 실적의 주요 변수가 될 전망

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

4Q23 실적 지표

(단위: 십억달러, 달러, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23				1Q24
			발표치	컨센	서프	YoY	
매출액	76.0	76.7	86.3	85.3	1.2	13.5	12.5
영업이익	18.2	21.3	23.7	23.7	-0.2	30.5	11.0
순이익	13.6	19.7	20.7	20.2	2.3	51.8	5.1
EPS	1.05	1.55	1.64	1.59	2.9	56.2	5.8
							1.49

자료: Factset, 대신증권 Research Center

하나금융지주 (086790)

박혜진 hyejn.park@daishin.com

투자의견	BUY
6개월 목표주가	53,000
현재주가 (24.01.31)	47,800

매수, 유지
유지
은행업종

전향적 배당 정책 환영

- 각종 비용 반영되며 4분기 순이익 컨센서스 하회
- 증권 부진 지속되었으나 4분기 선제적, 대규모 손실 반영
- 예상 상회한 자사주매입규모, '24년 이익 증가로 기대하는 부분

투자의견 매수, 목표주가 53,000원 유지

연말 주당배당금 1,600원, 자사주 매입 및 소각 3,000억원 결의, CET1비율 13.22%로 13% 상회하여 당초 제시한 배당 정책 수행. 기말 배당금 기산일은 2월 28일로 확정. 자사주 매입 규모는 우리의 예상을 상회하는 부분으로 동사의 전향적 결정을 환영. '23년 증권 부진이 워낙 심각했기에 '24년 증권 실적 정상화만으로도 높은 이익 증가율 기록할 것으로 전망. 무리한 자산 성장 지양하고 있어 RWA 관리에 따른 CET1비율 상승과 더불어 이익 성장으로 '24년 좀더 공격적인 배당 정책 기대해 볼 수 있을 것

4Q23 지배주주 순이익 4,737억원(QoQ -50.5% YoY -39%) 기록

4분기 순이익은 컨센서스를 -13% 하회하였으나 당사 추정 대비 +15% 상회. 총당금, 손상차손, 상생금융비용, 희망퇴직 비용 등 각종 비용 반영이 집약된 분기였음

조달쪽 부담 압박 지속되면서 은행 NIM은 1.52%로 3분기 대비 -5bp 하락. 다만 대규모 정기예금이 11월부터 리파이낸싱 되기 시작하면서 12월에는 1.56% 마무리, 영향이 1분기까지는 지속될 것으로 예상하여 '24년 1분기 NIM은 개선 예상. 원화대출 분기 대비 0.8% 성장에 그치며 전체 이자이익은 2.18조원(QoQ -7.2%, YoY -10%)으로 크게 감소

비이자이익은 증권 IB 해외부동산 평가손실 2,670억원, 환율 상승에 따른 FX환차익 771억원 등 반영되어 2,106억원(QoQ -35.5%, YoY -43.9%)으로 부진. 하나증권은 -2,565억원 순손실 기록

증권 IB 해외부동산 총당금 1,204억원, 상생금융비용 2,041억원(기타총당금) 등 반영되어 대손비용은 4,964억원(QoQ +12.6%, YoY -4.4%) 기록하였으며 은행 희망퇴직 비용 450억원 반영되며 판관비는 1.2조원(QoQ +14.4%, YoY -0.2%) 기록. 상생금융 관련 잔여비용인 소상공인 이자 캐시백 1,500억원은 '24년 단계적 집행 예정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	9,213	10,334	10,860	11,537	11,977
영업이익	4,630	4,790	4,736	5,305	5,712
순이익	3,525	3,625	3,452	3,806	4,045
YoY(%)	33.7	2.8	-4.8	10.3	6.3
ROE	10.3	9.9	8.8	9.3	9.5
EPS	11,909	12,248	11,661	12,858	13,666
BPS	115,602	123,309	133,016	138,416	144,037
PBR	0.36	0.34	0.30	0.35	0.33
PER	3.5	3.4	3.4	3.7	3.5

자료: 하나금융지주, 대신증권 Research Center

이노션 (214320)

김회재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,500

유지

현재주가

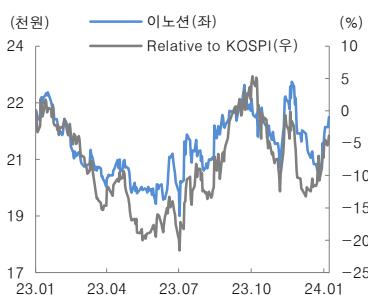
(24.01.31)

21,800

미디어업종

KOSPI	2497.09
시가총액	872십억원
시가총액비중	0.05%
지분금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	22,900원 / 18,750원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	25.64%
주요주주	정성이 외 3 인 28.73% NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.9	0.0	9.8	-2.6
상대수익률	8.3	-8.8	15.8	-5.4



도약을 위한 중요한 첫 해

- 4Q23 GP 2.5천억원(+8% YoY), OP 477억원(-4% YoY)
- 26년 GP 1.3조원(CAGR 14%) 향해하는 과정에서 실적/멀티플 상향 가능
- 현금 6천억원, FCF 1천억원 기반, 5천억원 M&A 추진. 주가는 성장의 합수

투자의견 매수(Buy), 목표주가 30,500원 유지

12M FWD EPS 2,318원에 PER 14배 적용(최근 5년(18~22) 평균 하단)
GP 증가율이 23년 11%, 24E 6%, 최근 5년 평균 14%를 하회, 멀티플 하단 적용
향후 목표주가 상승 요인: 추진 중인 M&A 성사시 실적과 멀티플 모두 상향 가능
당사 추정 26년 GP 1.01조원(22~26 CAGR +7%)
이노션 목표: 5천억원 규모의 M&A 포함 26년 GP 1.3조원(22~26 CAGR +14%)

4Q23 Review: 캡티브의 안정성과 풍선효과 및 CES

GP 2.5천억원(+8% YoY, +13% qoq), OP 477억원(-4% YoY, +17% qoq)

광고시장은 점진적으로 회복 중이지만, 상반기에 지나치게 보수적으로 집행했던 광고 주들의 마케팅비 집행이 하반기부터 회복되는 풍선효과 발생

페이스 리프트 4종(카니발, 쏘렌토, K5, 투싼) 등 캡티브 대행 물량 꾸준히 발생
CES에 현대차 그룹이 역대 최대 규모로 참석하면서 관련 물량이 4Q~1Q24 반영
전시, 프로모션, 스포츠 등 고객경험(CX) 대행도 증가하면서 양호한 실적 달성

24년은 26년 목표 달성을 위한 중요한 첫 해

26년 목표(22년 대비, CAGR). GP 1.3조원(+70%, +14%), OP 2.2천억원(+61%, +13%), EPS 6,700원(+90%, +17%). 관련하여 23~26년 국내외 M&A 및 자분투자 네트워크 확장 등에 5천억원 투자. 보유 현금 6천억원, 연평균 FCF 1천억원
24년에 미국/유럽 지역의 디지털 분야 대형 M&A 성사 가능성

당사 추정 26E GP는 1.01조원. 5천억원의 M&A 성사시 GP 2.5~3천억원 추가 가능,
이노션이 목표로 제시한 GP 1.3조원 달성을 충분히 가능

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23			1Q24		
			직전주점	당시주점	YoY	QoQ	Consensus	당시주점
매출총이익	230	212	238	248	7.5	17.1	236	184
영업이익	49	41	46	48	-3.6	16.8	45	25
순이익	19	39	16	13	-33.1	-67.4	18	15

자료: 이노션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출총이익	669	765	850	900	955
영업이익	136	137	149	159	173
세전순이익	124	143	161	165	180
총당기순이익	87	90	116	112	122
자본구조분수이익	66	71	101	92	100
EPS	1,647	1,765	2,526	2,301	2,503
PER	16.8	11.7	8.5	9.3	8.6
BPS	20,501	21,241	22,942	24,168	25,596
PBR	1.4	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE	8.3	8.5	11.4	9.8	10.1

주: EPS와 BPS, ROE는 자본구조 기준으로 산출 / 자료: 이노션 대신증권 Research Center

삼성전기 (009150)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY
매수, 유지

6개월 목표주가

200,000
유지

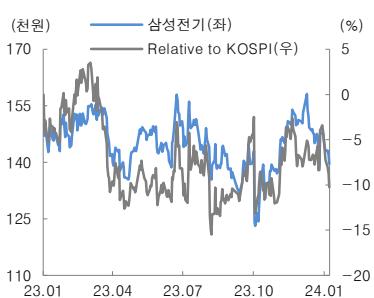
현재주가
(24.01.31)

139,600
기전 및 전자부품업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2497.09
시가총액	10,625십억원
시가총액비중	0.55%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	158,100원 / 123,100원
120일 평균거래대금	490억원
외국인지분율	31.10%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.87% 국민연금공단 10.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.9	12.3	-4.0	-2.2
상대수익률	-3.1	2.5	1.2	-5.0



Results Comment

1Q 수익성은 군계일학~

- 4Q23년 영업이익은 40%(qoq) 감소, 재고조정 및 수요 둔화에 기인
- 1Q24년 영업이익은 45.5%(qoq) 증가 추정, 카메라모듈과 MLCC 개선
- AI(생성, 온디바이스) 및 모빌리티로 기판, MLCC 출하량 증가

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 200,000원 유지

연결, 2023년 4Q 영업이익은 1,104억원(9.1% yoY/-40% qoq)으로 종전 추정(1,092억원)과 컨센서스(1,187억원)에 부합. 2024년 1Q 영업이익은 1,606억원으로 45.5%(qoq/14.7% yoY) 증가 추정 등 다른 IT 기업대비 빠른 수익성 개선을 예상. 갤럭시S24 출시 효과 및 MLCC 재고조정(4Q23) 이후의 가동률 확대가 진행, 2024년 연간 영업이익(8,481억원) 증가(32.6% yoY) 전망. 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 200,000원 유지, 최선후주 유지

2023년 4Q 매출과 영업이익은 각각 2,31조원(17.2% yoY/-2.3% qoq), 1,104억원(9.1% yoY/-40% qoq)을 시현. 주요 전방산업(스마트폰, TV, PC 등)의 재고조정 진행으로 MLCC 가동률 하락, 반도체 기판과 카메라모듈의 매출 둔화로 영업이익률이 3%p 하락(qoq). 전분기대비 MLCC 매출은 11% 감소한 반면에 패키지(기판)은 0.7% 증가, 광학통신(카메라모듈)은 7.6% 증가

2024년 1Q 영업이익(1,606억원)은 14.7%(yoY) 증가

2024년 1Q 매출과 영업이익은 각각 2,41조원(19.4% yoY/4.7% qoq), 1,606억원(14.7% yoY/45.5% qoq)으로 추정. 카메라모듈(광학통신) 매출은 13%(qoq) 증가 등 갤럭시S24 출시 효과로 높은 성장 전망. 온디바이스 AI 효과 및 교체 수요 예상, 또한 중국향 폴디드줌 카메라 매출 증가 반영한 2Q24에 광학통신(카메라모듈)의 성장은 지속. MLCC 부문은 2023년 4Q 저점으로 2024년 1Q, 2Q 개선 전망. MLCC 선재고조정 및 중국 스마트폰 업체향 공급 증가, 고용량 중심으로 믹스 개선, 전장향 매출 확대로 Q(수량), P(가격)가 동시 상승 전망

(단위: 십억원%)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	4Q23			1Q24			
				점정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,968	2,361	2,109	2,306	17.2	-2.3	2,139	2,414	19.4	4.7
영업이익	101	184	109	110	9.1	-40.0	118	161	14.7	45.5
순이익	112	156	86	43	-61.3	-72.1	95	119	6.8	173.9

자료: 삼성전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,675	9,425	8,909	9,954	10,797
영업이익	1,487	1,183	639	848	1,082
세전순이익	1,491	1,187	543	818	1,051
총당기순이익	915	994	450	654	840
자비자분순이익	892	981	423	641	824
EPS	11,500	12,636	5,450	8,259	10,613
PER	17.2	10.3	28.1	16.9	13.2
BPS	86,584	97,145	100,630	106,926	115,576
PBR	2.3	1.3	1.4	1.3	1.2
ROE	14.3	13.8	5.5	8.0	9.5

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

포스코 인터내셔널 (047050)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

72,000

유지

현재주가

(24.01.31)

52,600

유동업종

KOSPI	2497.09
시가총액	9,254십억원
시가총액비중	0.48%
지분금(보통주)	880십억원
52주 최고/최저	91,000원 / 20,650원
120일 평균거래대금	1,528억원
외국인자본분율	6.59%
주요주주	포스코홀딩스 외 3 인 70.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.7	5.0	-41.6	124.3
상대수익률	-10.4	-4.2	-38.5	117.8



Results Comment

실적 성장과 주주환원의 선순환 기대

- 연결 영업이익 2,146억원(+27.1% YoY) 기록. 시장 컨센서스 하회
- [철강] 수요 둔화, 원자재 가격 하락 / [에너지] E&P 부진에도 LNG, 발전 방어
- '24년 에너지사업 투자 본격화. 주주친화정책 발표로 기업가치 상승 기대

투자의견 매수, 목표주가 72,000원 유지

목표주가는 2025E EPS 4,787원에 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 Review 나쁘지 않은 마무리

4Q23 연결 기준 매출액 7.9조원(-0.7% YoY), 영업이익 2,146억원(+27.1% YoY), OPM 2.7%(+0.6%p YoY) 기록. 잠정치는 당사 추정치 부합, 컨센서스 하회

[글로벌] 영업이익 791억원(+0.5% YoY) 기록. 철강 수요산업 경기 둔화로 인해 철강 부문 매출 규모와 수익성이 모두 하락. 더불어 유연탄 가격 약세로 인해 나라브리 광산 역시 수익성이 부진했음. 구동모터코어 판매량이 전분기 대비 상승할 것으로 예상 됐으나 물량 인도가 지연되면서 43만대(3Q23 49만대)에 그친 것으로 파악

[에너지] 영업이익 1,355억원(+3.1% YoY) 기록. E&P 실적은 미안마가스전 CR 하락, 호주 세넥스 연말 비용 증가로 인해 전년동기와 비교해도 -33% 하락하며 부진했으나, 이외 LNG, 발전 등의 실적이 견조한 모습을 보이며 수익성 방어에 성공

실적 성장과 주주환원의 선순환 기대

'24년은 친환경 사업으로의 융합과 확장을 가치로 하는 대규모 투자가 예고된 한 해. 에너지사업 투자비로 1조 293억원(+91% YoY)을 배정하여 미안마가스전 3·4단계 개발, 호주 세넥스 증산, LNG터미널(수출/수입) 등 에너지 밸류체인 확장을 추진

중기 3개년(FY23~25) 주주친화정책을 발표. 연결 지배순이익 25% 배당, '24년 중간 배당 도입 검토, 기말배당기준일 시점 변경 등 배당정책과 함께 적극적 시장소통, ESG 경쟁력 강화 등이 주요 골자. 실적 성장과 주주환원의 선순환을 기대

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	직전주정	4Q23			1Q24		
				점정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY
매출액	7,966	8,046	7,899	7,909	-0.7	-1.7	8,418	8,686	4.6
영업이익	169	312	222	215	27.1	-31.1	259	236	-15.7
순이익	91	201	83	69	-24.4	-65.7	139	154	-14.8

자료: 포스코인터내셔널 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	33,949	37,990	33,133	35,809	38,786
영업이익	585	903	1,163	1,122	1,379
세전순이익	489	742	915	941	1,159
총당기순이익	356	605	680	685	842
자비자분순이익	361	590	674	674	826
EPS	2,924	4,780	3,834	3,829	4,697
PER	7.7	4.7	16.3	13.4	10.9
BPS	28,259	32,283	34,896	37,245	40,491
PBR	0.8	0.7	1.5	1.4	1.3
ROE	10.9	15.8	13.3	10.6	12.1

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출

자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 (005490)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

570,000

유지

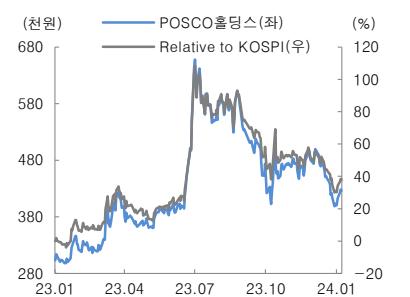
현재주가

(24.01.31)

426,000

철강금속업종

KOSPI	2497.09
시가총액	36,027십억원
시가총액비중	1.88%
자본금(보통주)	482십억원
52주 최고/최저	658,000원 / 298,000원
120일 평균거래대금	4,578억원
외국인지분율	27.31%
주요주주	국민연금공단 6.71% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.39%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	-14.7 3.5 -33.6 41.8
상대수익률	-9.3 -5.6 -30.0 37.7



흔들릴지언정 가라앉지 않는다

- 연결 영업이익 3,043억원(흑전 yoy) 기록. 시장 컨센서스는 크게 하회
- 원자료비 급등 부담과 더불어 노무비·외주비 비용 반영. 스프레드 마진 축소
- 2분기부터 회복 시작. 리튬 사업은 여전히 중장기 경쟁력 및 성장성 높음

투자의견 매수, 목표주가 570,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업 및 지분가치 56.4조원(철강 27.6조원, 친환경 인프라 7.1조원, 친환경소재 21.7조원)과 연말 추정 순차입금 7.8조원을 감안한 NAV 를 48.6조원으로 산정

4Q23 Review 급작스러운 원자재가 변동에 노출

4Q23 연결 실적은 매출액 18.7조원(-3.0% yoy), 영업이익 3,043억원(흑전 yoy), OPM 1.6% 기록. 잠정 실적은 당사 추정치 및 시장 컨센서스를 모두 하회

[철강] POSCO 제품 판매량은 833만톤을 기록하며 선방하는 모습을 보였으나, 철강가격 하락 구간에서 분기 ASP가 -3.4만원/톤 하락한 반면, 연말 원자재 가격 상승으로 투입원가가 +0.4만원/톤 올라가면서 스프레드 마진이 약 4만원/톤 축소. 이외에 노무비 인상 1,700억원, 외주비 상승 800억원 등이 반영되면서 원가율 상승. 해외철강사는 인도 법인 이익이 우수했던 반면, 중국 법인이 여전히 적자 지속 중

[비철강] 포스코인터내셔널, 포스코이앤씨 등이 전반적으로 전분기 대비 이익이 감소했던 가운데, 특히 포스코퓨처엠이 리튬, 니켈 등 메탈가격 급락으로 인한 마진 스queeze, 재고평가손실 등을 바탕으로 영업적자 -737억원을 기록하며 부진했음

흔들릴지언정 가라앉지 않는다

원가 상승을 근거로 판가 인상이 적극 추진될 전망이나, 여전히 높은 제조원가가 예상되는 점 감안하면 1분기 실적 회복 강도는 약할 것. 자동차 조선 등 주요 수요처와의 가격 협상이 순탄하게 이루어질 경우 2분기에 다시 1조원대 이익 회귀 가능

동사는 올해 매출이 시작되는 필바라리튬솔루션에 대해 수산화리튬 가격이 1.3만불/톤 까지 하락했음에도 스포두민 가격을 감안할 때 연내 분기 흑자전환이 가능하다고 평가. '25년에는 수익성이 더 우수한 염수리튬도 매출 시작. 여전히 중기 성장성 높음

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	잠정치	4Q23			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	19,248	18,961	17,897	18,664	-3.0	-1.6	19,176	18,973	-2.1	1.7
영업이익	-425	1,196	711	304	흑전	-74.6	862	493	-30.0	62.1
순이익	-666	488	239	-206	적지	적전	402	316	-56.5	흑전

자료: POSCO홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	76,332	84,750	77,127	82,546	89,708
영업이익	9,238	4,850	3,531	4,204	5,870
세전순이익	9,416	4,014	2,635	3,561	4,900
총당기순이익	7,196	3,560	1,846	4,133	5,688
자비자본순이익	6,617	3,144	1,698	3,493	4,691
EPS	75,897	36,457	20,078	41,306	55,473
PER	3.6	7.6	24.9	10.4	7.7
BPS	578,383	608,900	632,031	663,761	709,255
PBR	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
ROE	14.0	6.1	3.2	6.4	8.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배자분 기준으로 산출

자료: POSCO홀딩스, 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.