

Morning Meeting Brief

산업 및 종목 분석

[2024년 하반기 전망] Telco: 좋으니까 사는거다

- 무선의 낮은 성장에도 불구하고, B2B의 높은 성장과 감가비/마케팅비 부담 완화로 연평균 10%대 이익 개선
- 이익에 연동되는 배당 증가와 추가 자사주 매입/소각으로 이익 개선 이상의 주주환원 증가
- 단통법 폐지 및 전환지원금 도입 영향은 중립적. 외인 liquidity 감소는 우려보다는 그만큼 실적 매력이 높다는 것

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[2024년 하반기 전망] Media: 되돌림

- 광고, 24년 전체 광고시장 +8% yoy 전망, 23년 펀더멘털 대비 지나치게 급감한 지상파TV도 회복
- 콘텐츠, 규모는 커지고 시청률도 회복, 티빙-웨이브 합병으로 초대형 OTT 탄생 전망
- 영화, 프로모션 확대로 가격 부담 완화, OTT의 가격 인상은 일정부분 반사이익, 하반기는 신작 위주 개봉

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[2024년 하반기 전망] 인터넷/게임: 우려만 많다

- 인터넷 본업(광고/커머스)는 2024년 업황 회복, 중국 커머스 광고 수혜, C2C 사업 순항 등으로 시장 우려 대비 실적 성장 전망
- AI/클라우드, B2C 보다 B2B 제품/서비스 제공이 활발히 진행 중. 이와 함께 AI 사용의 기반이 되는 클라우드 매출의 고성장 지속 전망
- 게임, 신작 모멘텀은 여전히 유효. 다만, 출시 후 흥행 성적에 따른 주가 하락 가능성을 고려하여, 트레이딩 전략 권고

이지은, Jeeun.lee@daishin.com

[2024년 하반기 전망] 전기전자: 제한적인 성장 vs. AI 고성장

- 전기전자(휴대폰 및 전자부품) 업종은 비중확대를 유지. 최선호주로 삼성전기, 자화전자 제시
- 2024년 하반기에 폴더블폰 및 애플 아이폰 16 출시 예정, 수요 개선을 기대
- PCB 산업은 반도체 기판 중심으로 실적 개선 예상. D램과 낸드는 전방산업의 수요 개선과 가격 상승을 예상

박강호, Kangho.park@daishin.com

[2024년 하반기 전망] 반도체: 메모리 반도체에 완전한 봄이 왔다

- AI 시대가 개화하며 GPU/HBM이 이번 반도체 상승 사이클의 중심에 있음. 메모리 반도체 업체인 삼성전자, SK하이닉스 최대 수혜
- AI서버의 수혜가 DRAM에서 NAND까지 나타나는 추세. 스토리지에 적합한 QLC eSSD 수요가 증가하고 있음
- 메모리 반도체 업체들의 HBM 중심 투자가 이어지며, 범용 DRAM, NAND 공급 성장은 다소 제한적일 수 있음

신석환, Seokhwan.shin@daishin.com

[2024년 하반기 전망] 엔터테인먼트: 뚜렷해진 엔터업종의 사이클 '상저하고'

- 엔터테인먼트업 전반에 대한 투자의견은 비중확대 의견을 유지. 최선호주로 에스엠 제시
- 상반기 음반판매량 감소는 과열된 팬덤간 경쟁의 정상화 단계. 하반기부터 팬덤 성장세에 따라 다시 회복세를 보일 것으로 기대
- 올해 가파른 모객수 성장으로 기대가 높은 공연 부문의 경우 2분기를 시작으로 하반기 본격화될 전망

임수진, Soojin.lim@daishin.com

[2024년 하반기 전망] 레저: 기대 이상의 상반기, 하반기는 더 좋다

- 레저(여행 및 카지노) 업종은 비중확대를 유지. 최선호주로 하나투어 제시
- 여행사, 1분기 항공 노선이 정상화된 만큼 3분기 성수기부터 가파른 회복 기대

-
- 카지노, Q 회복 더딘 모습이나 인당 드롭액이 코로나 이전 대비 크게 증가한 만큼 라스베이거스와 같은 호실적 흐름 전망

임수진. Soojin.lim@daishin.com

[1Q24 Review] 한섬: 매출 회복이 우선돼야

- 매출 전년비 감소하며 이익 감소 지속
- 지난 해 부진했던 영향으로 손익은 하반기로 갈수록 완만히 회복 예상
- 그러나 매출 성장률 1%에 불과 이익 개선 크지 않을 것으로 전망

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[1Q24 Review] 엠씨넥스: 1Q 기대 이상의 실적

- 1Q24 매출(2,878억원)/영업이익(152억원)은 컨센서스 상회
- 갤럭시S24 판매호조 및 전장 매출 성장 지속
- 2024년 영업이익은 154% 증가(yoy) 추정, 수익성 개선 지속

박강호. Kangho.park@daishin.com

통신서비스

김희재 Hji@dashin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

좋으니까 사는거다

- 5G, 상용화 5년차, 휴대폰 대비 보급율은 24.2월 69%. 6G 상용화는 2030년 예정이어서, 5G는 보급율 100%를 향해 천천히 증가할 것. 5G의 지난 5년은 가입자 증가에 의한 성장, 향후 6년은 트래픽 증가에 따른 성장. 데이터 사용량은 증가 추세여서, 5G 중저가 요금제 도입은 궁극적으로 ARPU 상승으로 이어질 것으로 전망
- 실적, 휴대폰 교체 주기가 길어지면서 마케팅비 부담은 감소, 5G 투자는 마무리 단계이고, 6G는 2030년 상용화 예정이어서 CAPEX는 감소기에 진입했고 감가비는 완만한 증가. 서비스 매출의 약 40% 수준인 마케팅비와 감가비의 부담이 줄어들면서 20년 이후 연평균 10% 수준의 이익 성장
- 주주환원, 꾸준히 개선되는 실적 이상으로 증가. 증가하는 실적에 연동되는 배당 외에 비정기적으로 자사주 취득/소각 진행. 총주주환원은 24E 1.7조원(-18% yoy), 25E 2.1조원(+19% yoy)
- 규제, 단통법 폐지 및 전환지원금 도입 영향은 중립적. 공시지원금과 전환지원금이 일정 부분 상승해서 소비자들 사이 선택할인 대신 지원금을 선택하게 되면, 소비자들도 혜택이 증가하고 통신사도 부담 완화. 근본적으로, 5G 보급률 상승, 유무선 결합 등 구조적으로 마케팅이 과열되기는 어려움
- 외인 한도 소진, 20년부터 연평균 10% 수준의 이익 상승에 따른 외인 매수 유입. 외인 매수 여력이 감소하는 것은 단기 추가에는 부정적이나 영향은 크지 않음. 특히, KT와 SKT의 경우 외인 지분한도 소진시 DR 프리미엄이 최대 25% 수준까지 발생. 외인 한도 소진의 본질은 실적이 개선되고 있다는 것
- 당사는 5G에서 우수한 성과를 보여주고 있고, B2B에서 고성장을 보여주고 있으며, 주주환원 정책의 진화와 규모 확대를 보여주고 있는 KT를 2024년 하반기 통신서비스업 Top-Pick으로 제시함

당사 Universe 통신서비스 업체의 실적 전망 및 투자의견

종목	SK텔레콤		KT		LG유플러스		SK스퀘어	
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	77,000원		48,000원		14,000원		84,000원	
현재가 (4/30)	51,300원		34,600원		9,850원		76,500원	
Upside	50.10%		38.73%		42.13%		9.80%	
	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
매출액	17,609	17,871	26,376	26,046	14,373	15,216	2,277	2,726
영업이익	1,753	1,912	1,650	1,801	998	1,040	-2,340	2,330
OPM	10.0	10.7	6.3	6.9	6.9	6.8	-102.8	85.5
%yoy	8.8	9.1	-2.4	9.1	-7.7	4.2	적전	흑전
순이익	1,094	1,161	1,010	1,225	623	608	-1,287	2,096
ROE	9.6	9.9	6.1	7.2	7.5	7.0	-8.0	12.9
PBR	1.0	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
PER	10.0	10.0	8.9	7.9	7.2	7.2	NA	5.0

자료 : 대신증권 Research Center

미디어

되돌림

김희재 Hojpe.kim@dashin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

- **[광고]** 22년 하반기부터 금리인상에 따른 GDP 성장을 둔화 예고에 따라 23년 광고시장 역성장. 방송광고가 09년 -6.3% 및 20년 -6.8%보다 낮은 -15.2% 감소하면서 광고시장에 대한 분위기 급락
- 하지만, 23년 광고시장은 20년 팬데믹 당시 -3.9%나 09년 금융위기 당시 -4.3% 보다는 낮은 -1.6%. 비중 57%의 디지털이 +3% 성장, 비중 8%인 옥외광고가 +14% 상승한 영향. GDP는 +1.4% 성장
- 24년에는 비중 8%이 지상파TV도 회복하면서 전체 광고시장은 +3% yoy 전망. GDP 성장률 +2.2%
- **[콘텐츠]** 티빙-웨이브 합병에 따른 초대형 OTT 탄생 기대. 합산 MAU는 1.1천만명, 넷플릭스 규모 상회. 티빙은 CJ ENM과 종편 콘텐츠, 웨이브는 지상파 콘텐츠여서 가입자 중복 크지 않음
- 합병시 Non-Captive(오리지널) 콘텐츠 투자비가 절감되고, 유사한 비즈니스의 합병이어서 시스템 통합 등 공통비용도 절감 가능. 당사 추정 2천억원 수준의 이익 개선 효과 기대
- 콘텐츠 사이즈 업과 시청률 업. 23년 기준 드래곤의 드라마 회차당 매출은 22억원으로 17년의 7억원 대비 3배, 24년 드래곤 작품의 연평균 시청률은 11%로 역대 최고
- **[영화]** 스몰 렉서리와 신작 열전. 20~23년 ATP는 +33% 증가했으나, 24.3월 ATP는 고점 대비 -10% 하락. 프로모션 확대로 부담 완화. ATP와 무관하게 IMAX, MX, 4DX, Boutique 등 특별관 점유율 상승
- 20년 이후 제작된 작품들의 소진이 마무리 되면서, 24년 하반기부터는 신작 중심의 개봉 전망. 22년 이후 개봉한 한국 영화 45편을 분석한 결과, Lead Time이 짧거나 시리즈물의 흥행 확률 증가
- 당사는 티빙과 Fifth Season의 정상화 과정에서 전년 대비 2.5천억원의 이익 개선이 예상되는 CJ ENM을 2024년 하반기 미디어 업종 Top-pick으로 제시함

당사 Universe 미디어 업체의 실적 전망 및 투자의견

종목	CJ ENM		스튜디오드래곤		콘텐츠리중앙		SBS		CJ CGV	
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	110,000원		78,000원		21,000원		38,000원		10,000원	
현주가 (4/30)	76,000원		42,650원		13,430원		23,500원		5,750원	
Upside	44.74%		82.88%		56.37%		61.70%		73.91%	
	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
매출액	4,368	5,241	753	758	993	949	867	963	1,546	2,201
영업이익	-15	234	56	69	-68	32	35	48	49	136
OPM	-0.3	4.8	7.4	9.0	-6.9	3.3	4.0	5.0	3.2	6.2
%yoy	적전	흑전	-14.3	22.6	적지	흑전	-75.8	39.1	흑전	177.8
순이익	-316	70	30	57	-123	-4	32	40	-96	11
ROE	-9.3	2.1	4.4	7.8	-129.4	-3.9	4.4	5.4	-24.1	1.8
PBR	0.5	0.5	2.2	1.7	6.0	2.0	0.7	0.6	1.1	0.9
PER	NA	24.3	51.5	22.0	NA	NA	16.9	10.6	NA	64.3

자료 : 대신증권 Research Center

인터넷/게임

이지은 jeeun.lee@dashin.com

투자 의견

Overweight

비중확대, 유지

우려만 많다

- 광고, 디지털 광고 시장의 성장을 둔화가 지속되는 가운데 하반기 광고 업황의 회복과 함께 중국 커머스 플랫폼, 특히 테무로 인한 광고 수혜가 기대됨. 네이버의 경우, 5개 분기 연속 역성장을 이어오던 디스플레이 광고의 순성장으로의 전환 전망. 네이버, 카카오 각 각 2024년 광고 YoY 5.6%, 11.6% 성장 전망
- 이커머스, 중국 커머스 플랫폼의 공격적인 프로모션은 2H24까지 이어질 것으로 전망. 이에 네이버는 기존 점진적인 수수료율 인상 전략을 유지하기 어려울 것으로 판단. 다만, 수수료율을 인상하지 않더라도 네이버의 꾸준한 실적 성장이 가능하다는 점을 고려하면 중국 커머스 플랫폼의 우려가 과도하게 네이버의 주가에 반영되어 있다고 판단. C2C사업 역시 순항 중
- AI/클라우드, 국내 생성형 AI는 B2C 보다는 B2B 제품/서비스 제공이 활발히 진행 중. 이와 함께 AI 사용의 기반이 되는 클라우드 매출의 고성장 지속 전망. 네이버는 4월 B2B 전용 AI 모델 새로 공개. 삼성SDS 역시 5월부터 기업용 생성 AI 서비스인 제품을 출시하여 관계사 도입 예정. 특히 삼성SDS의 제품들은 자사 클라우드 플랫폼에서 구축되고 서비스가 이뤄지면서 2024년 클라우드 매출 37% 성장 전망
- 게임, 기존 게임의 빠른 매출 하락과 신작의 장기 흥행이 어려워지면서 게임사들의 밸류에이션 부담 증가. 다만, 신작 모멘텀은 여전히 유효하다는 판단. 다만, 출시 후 흥행 성적에 따른 주가 하락 가능성을 고려하여, 트레이딩 전략 권고
- 당사는 2024년 하반기 인터넷 Top-pick으로 NAVER 제시. 우려대비 광고, 커머스의 꾸준한 실적 성장 지속 전망. 영업이익도 10% 이상의 성장 추정. 게임 Top-pick으로는 배틀그라운드와 안정적 수익으로 낮은 밸류에이션 부담과 함께 신작 모멘텀이 기대되는 크래프톤을 추천

당사 Universe 인터넷/게임 업체의 실적 전망 및 투자 의견

종목	NAVER		카카오		삼성SDS		크래프톤		엔씨소프트		넷마블	
투자 의견	BUY		BUY		BUY		BUY		Marketperform		Marketperform	
목표주가	280,000원		71,000원		210,000원		290,000원		220,000원		50,000원	
현재가 (4/30)	184,400원		48,600원		160,100원		239,500원		176,100원		55,900원	
Upside	51.8%		46.1%		31.2%		21.1%		24.9%		-10.6%	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,629	11,354	8,534	9,504	13,515	15,051	2,219	2,246	1,744	2,060	2,616	2,566
영업이익	1,808	1,969	690	893	877	1,022	803	884	82	296	67	122
OPM	17%	17%	8%	9%	6%	7%	36%	39%	5%	14%	3%	5%
%yoy	11%	9%	50%	30%	8%	17%	5%	10%	-40%	260%	흑전	82%
순이익	1,623	1,454	465	615	845	941	605	666	107	279	- 90	- 29
ROE	6.7	5.9	3.3	4.1	8.2	8.0	10.1	10.0	3.0	7.7	-1.6	-0.5
PBR	1.3	1.2	1.7	1.6	1.1	1.0	1.4	1.2	3.1	3.0	1.2	1.1
PER	19.7	21.2	53.3	40.2	13.3	12.9	14.2	12.9	104.7	40.2	-	-

자료 : 대신증권 Research Center

전기전자

제한적인 성장 vs. AI 고성장

박강호 Kangho.park@dashin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

- 2024년 하반기, 전기전자(휴대폰 및 전자부품) 업종은 비중확대를 유지. 최선호주로 삼성전기(매수 / 200,000원), 자화전자(매수 / 40,000원) 제시
- 2024년 하반기 휴대폰 및 전자부품 산업의 이슈는 1) 전방산업인 주요 IT기기(스마트폰, TV, PC, 서버 등) 수요가 각각 성장(yoy)으로 전환 전망을 유지 2) 반도체는 생성형 AI 분야에 투자 확대로 수요대비 HBM 공급 부족이 지속, 또한 디램과 낸드가 재고조정 이후에 가격 상승으로 메모리 업체의 수익성 개선이 진행, 컨센서스 상향으로 연결 3) 자율주행 등 자동차의 전장화 추진으로 전장산업은 전년대비 성장 지속, 기업의 포트폴리오 변화(전장 매출 비중 증가)에 밸류에이션 재평가 예상 4) 애플의 비전프로 출시 후, 삼성전자 등 다수 업체가 다양한 XR기기 출시 예정, 2025년 성장의 첫 해로 판단
- 2024년 휴대폰 시장은 2% 성장에 그칠 전망. 삼성전자의 갤럭시S24 초기 수요는 양호하였으나 교체 수요의 한계에 직면. 애플의 아이폰15 판매량도 예상대비 하락 등 프리미엄 스마트폰 수요가 부진. 2024년 하반기에 폴더블폰 및 애플 아이폰 16 출시 예정, 수요 개선을 기대. 화웨이의 스마트폰 판매는 전년대비 성장하나 다른 중국 스마트폰 업체의 판매량은 부진 전망. 중국에서 교체 수요 둔화 및 미국과 중국의 무역분쟁, 반도체의 수출 제약으로 IT 기기의 생산, 수출이 제한적인 상황으로 판단
- PCB 산업은 반도체 기판 중심으로 전년대비 실적 개선을 예상. D램과 낸드는 전방산업의 수요 개선과 재고조정 이후의 가격 상승을 예상, 반도체 기판 업체의 매출과 영업이익 증가(yoy)를 전망. 실적 추정은 상저하고 유지. 온디바이스 PC, 스마트폰의 신제품 출시 및 고사양 추구로 DDR5 수요 증가 전망. 카메라모듈은 스마트폰의 수요 증가보다 자동차의 전장화로 전장향 매출 확대 추정. 카메라 차별화가 지속, 메인 카메라 이외(초광각, 망원 줌 등) 화소 수 상향, OIS(손떨림보정부품) 채택이 증가

당사 Universe 전기전자 업체의 실적 전망 및 투자의견

종목	삼성전기(★)		LG이노텍(★)		LG전자		자화전자(★)		대덕전자		심텍		엠씨넥스	
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	200,000원		310,000원		140,000원		40,000원		31,000원		30,000원		41,000원	
현재가 (4/30)	155,900원		220,000원		92,900원		25,500원		23,400원		30,700원		25,650원	
Upside	28.3%		40.9%		50.7%		56.9%		32.5%		-2.3%		59.8%	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2023F	2024F
매출액	10,013	10,847	21,928	22,124	87,472	91,890	865	967	1,046	1,223	1,247	1,398	1,086	1,147
영업이익	886	1,078	1,079	1,093	4,246	4,385	78	81	62	123	42	104	38	45
OPM	8.8	9.9	4.9	4.9	4.9	4.8	9.0	8.3	6.0	10.0	3.3	7.5	3.5	3.9
%yoy	38.6	21.8	29.9	1.3	19.6	3.3	흑전	3.1	163.1	96.2	흑전	150.6	109.4	18.3
순이익	737	843	771	772	2,645	3,232	63	67	50	95	29	74	33	38
ROE	8.8	9.2	15.2	13.4	10.8	12.1	15.2	14.1	5.7	10.3	6.0	14.3	9.9	10.4
PBR	1.3	1.2	0.8	0.7	0.8	0.7	1.2	1.1	1.4	1.3	1.9	1.7	1.3	1.2
PER	15.7	13.7	5.7	5.7	7.4	6.0	8.7	8.2	24.6	12.9	32.8	12.8	13.4	11.8

주: ★ 선호 중복
자료 : 대신증권 Research Center

반도체

메모리 반도체에 완전한 봄이
왔다

신석환 Seokhwan.shin@daishin.com

투자 의견

Overweight

비중 확대, 유지

- 생성형 AI 시대가 개화하며 GPU/HBM이 이번 반도체 상승 사이클의 중심에 있음. 글로벌 빅테크/클라우드 업체들의 AI 서버 투자가 확대되며 GPU 수요가 증가, 이는 HBM의 폭발적인 수요 확대로 이어짐. 여전히 HBM 시장에서 SK하이닉스의 입지는 견고한 상황
- SK하이닉스는 8단 HBM3E를 24년 3월부터 공급하기 시작, 2Q24부터 HBM3E 매출이 본격적으로 발생. 이후 주요 고객사의 타임라인에 따라 하반기 12단 HBM3E 공급 예상. 삼성전자는 12단 HBM3E 공급이 2Q24부터 발생할 것으로 예상, 이후 8단까지 공급할 것으로 기대
- 23년까지 NAND는 높은 재고를 보유하며 가동을 회복이 더디게 진행되어 왔음. 다만 AI 서버의 수혜가 DRAM에서 NAND까지 나타나는 추세. 특히 AI가 학습단계에서 추론으로 넘어가는 과정에서 일반 서버/스토리지 수요가 증가. 스토리지에 적합한 QLC eSSD 수요가 확대되며 국내 메모리 업체들의 NAND 수익성 개선이 하반기에도 이어질 것으로 판단 (4Q23기준 eSSD 글로벌 점유율: 삼성전자 45%, SK하이닉스/솔리디임 32%)
- 1H24에는 DRAM, NAND 가격 상승에 대한 반도체 업체들의 매출 성장 및 이익 개선이 나타남. 2H24에는 IT 전방 수요(스마트폰, PC, 데이터센터)의 증가를 전망하나, 소폭 회복하는 수준으로 가파른 DRAM, NAND 가격 상승보다는 가동을 회복에 집중
- 하반기 HBM, 후공정/패키징 업체들의 수혜 이어질 전망. 1a/1b로의 테크 마이그레이션과 HBM 테스트 공정 밸류체인도 주목
- 메모리 반도체 업체들의 HBM 중심 투자가 이어지며, 범용 DRAM, NAND 공급 성장은 다소 제한적일 수 있음. 다만, 전년대비 가동을 회복은 하반기까지 나타날 것으로 기대

당사 Universe 반도체 업체의 실적 전망 및 투자 의견

종목	삼성전자		SK하이닉스		주성엔지니어링		코미코		파크시스템스		ISC	
투자 의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	100,000원		230,000원		55,000원		95,000원		220,000원		125,000원	
현주가 (4/30)	77,500원		174,200원		34,900원		91,500원		148,900원		74,100원	
Upside	29.03%		32.03%		57.59%		3.83%		47.75%		68.69%	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	300,179	329,481	63,202	74,551	410.7	517.0	452.0	536.9	176.4	215.5	248.1	319.0
영업이익	38,234	55,325	19,431	25,779	95.7	132.4	87.0	115.3	42.3	60.3	69.8	98.8
OPM	12.7	16.8	30.7	34.6	23.3	25.6	19.3	21.5	24.0	28.0	28.1	31.0
%yoy	흑전	33%	482%	45%	551%	41%	163%	33%	53%	43%	551%	41%
순이익	34,029	45,181	16,518	22,561	82.8	103.5	55.7	75.0	38.8	56.5	58.6	82.6
ROE	9.1	11.2	20.0	22.3	14.7	15.2	24.5	26.0	24.0	27.4	11.7	14.6
PBR	1.4	1.3	1.9	1.6	2.6	2.2	2.5	1.9	6.7	5.2	3.2	2.8
PER	15.8	11.9	9.6	7.1	19.4	15.5	11.7	8.7	31.0	21.3	29.1	20.6

자료 : 대신증권 Research Center

엔터테인먼트

임수진 soojn.lm@dashin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

뚜렷해진 엔터업종의 사이클 ‘상저하고’

- 엔터테인먼트업 전반에 대한 투자의견은 비중확대 의견을 유지
- 향후 엔터테인먼트 업종은 실적 측면에서 ‘상저하고’의 사이클을 반복할 것으로 전망. 이는 2분기와 4분기에 활동이 집중되었으며, 공연은 2분기 중순부터 이어져 ‘상저하고’의 형태의 흐름을 보일 것
- 올해 하반기의 경우 7월 중순~ 8월 중순 올림픽이 예정되어 있어 음반 발매 스케줄은 9~11월에 집중될 것으로 예상
- 음반판매량의 감소는 더 이상 중국 공구 물량 감소 때문은 아니라는 결론. 과거 소수 팬덤의 대량 음반 공구 등 음반 판매량을 높이기 위한 팬덤의 움직임이 크게 줄어든 모습으로 음반 판매량 감소에 주요한 원인으로 작용했다고 판단
- 당사는 지난해 팬덤간 경쟁이 심화된 부분이 정상화되는 단계로 판단. 상반기 음반판매량 감소는 하반기부터 아티스트의 팬덤 성장세에 따라 다시 회복세를 보일 것으로 기대
- 최근 여자 신인 걸그룹 팬덤 사이 경쟁이 심화되며 높은 음반 판매량을 기록. 걸그룹 데뷔 초동 음반 판매량 1위(베이비몬스터 40만장)와 2위(아일릿 38만장)를 갱신. 또한, 초동 기간 이후에도 구보가 지속 발생하는 점을 감안했을 때 신인 그룹의 성장 가치는 더욱 확대될 전망
- 올해 가파른 모객수 성장으로 기대가 높은 공연 부문의 경우 2분기를 시작으로 하반기 본격화될 전망. 2024년 공연 모객수는 YoY +27.4% 증가할 것으로 예상하며 엔터 3사 합산 공연 매출은 5,900억원으로 전년 대비 19% 증가할 전망
- 에스엠은 23년 가장 성공한 신인 라이즈부터 상반기 NCT위키까지 저연차 IP 포트폴리오를 빠르게 확장하는 모습. 하반기 데뷔 예정인 신인 걸그룹도 데뷔 전부터 해외 팬덤의 관심이 매우 높은만큼 성공적인 데뷔 예상. 당사는 에스엠에 대한 시각이 점진적으로 미래 성장 가치를 반영하여 개선될 것으로 전망하며, 에스엠을 2024년 하반기 엔터테인먼트업 Top-pick으로 제시함

당사 Universe 엔터테인먼트 업체의 실적 전망 및 투자의견

종목	하이브		에스엠		JYP Ent.		와이지엔터테인먼트	
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	330,000원		120,000원		100,000원		65,000원	
현재가 (4/30)	202,000원		79,300원		66,700원		42,400원	
Upside	63.4%		51.3%		49.9%		53.3%	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,378	2,745	1,063	1,197	596	679	435	629
영업이익	321	464	140	168	184	208	48	98
OPM	13.5	16.9	13.2	14.0	30.8	30.6	11.0	15.5
%yoy	8.7	44.3	23.4	19.9	8.4	13.2	-45.1	104.5
순이익	275	385	120	143	130	149	31	63
ROE	8.7	10.5	15.6	16.3	33.5	31.9	6.5	11.9
PBR	2.5	2.1	2.4	2.1	5.7	4.7	1.6	1.4
PER	30.6	21.9	16.1	13.5	18.4	16.2	25.5	12.6

자료 : 대신증권 Research Center

레저

임수진 soojn.lm@dashin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

기대 이상의 상반기, 하반기는 더 좋다

24년 하반기 여행 산업, 3분기부터 본게임 시작

- 코로나 이전 대비 하나투어 +51%, 모두투어 +32% 증가. P의 증가는 매출 전환율이 기존 상품 대비 높은 고급 패키지 판매 비중 확대 영향. 국내 여행객의 니즈 변화로 고급 패키지 판매 비중 지속 증가하여 P 또한 안정적인 증가세 지속될 전망
- 패키지 상품 기준 23년 52%에서 24년까지 80% 회복 기대. 소비자심리가 양호한 모습을 보이고 있으며, 1분기 해외 노선의 운항 횟수도 정상화되어 성수기인 3분기부터 빠른 회복 기대
- 코로나 기간 실적 부진을 겪는 자회사 매각, 구조조정 통한 비용 슬림화 및 수수료율이 낮은 온라인 판매 비중 확대로 비용 개선세 지속될 전망

24년 하반기 카지노 산업, 더디지만 방향성 좋다

- 19년 대비 파라다이스와 GKL의 인당 드롭액 평균 +34% 증가. 24년 일본 및 기타 VIP의 성장세가 이어지고 2025년 중국 VIP 회복이 예상. 마카오와 달리 MASS와 VIP의 밸런스 있는 회복세로 P 현재 수준 유지될 전망. 이에 따라 19년 대비 높아진 P 유지로 매년 역대 최고 매출을 경신중인 라스베이거스와 같은 매출 성장 흐름 기대
- 2024년 파라다이스와 GKL의 VIP 방문객 수는 각각 2019년 대비 81%, 65% 회복할 전망. 일본 및 기타 VIP 회복이 지속되고 중국의 경우 MASS 중심의 성장세 보일 것으로 예상. 주가 상관성이 높은 중국 VIP 회복은 보수적인 관점에서 25년부터 회복 전망. 소비자 심리 지수 등 중국 경기 지표는 여전히 부진한 모습이며, 중국 정부의 경기 부양 정책은 실질적 회복까지 시간이 소요될 전망

하나투어(Buy/ TP 80,000원) 레저 업종 내 최선호주로 제시

- 1)지분 매각설 관련 과매도 구간으로 매력적인 매수구간으로 판단
2)시장보다 빠른 패키지 성장세 내년까지 이어질 개연성 높을 것
3) P,Q,C 모두 개선세로 2024년 영업이익 역대 최고치 경신 전망

당사 Universe 레저 업체의 실적 전망 및 투자의견

종목	하나투어		모두투어		강원랜드		파라다이스		GKL		롯데관광개발	
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	80,000원		21,000원		20,000원		19,000원		17,000원		14,000원	
현재가 (4/30)	63,900원		16,650원		15,100원		14,910원		13,870원		9,790원	
Upside	25.2%		26.1%		32.4%		27.4%		22.6%		43.0%	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	578	649	253	288	1442	1536	1127	1198	442	506	466	538
영업이익	75	85	22	28	312	320	169	193	78	97	37	76
OPM	13.1	13.1	8.8	9.7	21.6	20.8	15.0	16.1	17.7	19.1	7.9	14.1
%yoy	120.6	13.3	83.3	27.3	10.6	2.6	15.8	14.2	52.9	24.4	흑전	105.4
순이익	64	70	15	18	256	266	94	118	62	79	-112	-56
ROE	39.1	39.2	19.6	21.0	6.9	7.0	5.1	6.2	14.4	16.4	-33.9	-10.3
PBR	6.2	4.9	3.8	3.2	0.9	0.9	1.0	0.9	1.9	1.7	1.3	1.6
PER	15.2	13.9	20.7	16.6	13.8	13.3	19.1	15.2	13.5	10.7	N/A	N/A4

자료 : 대신증권 Research Center

한섬
(020000)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

27,000

유지

현재주가

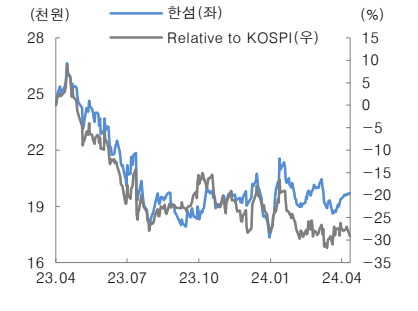
19,710

(24.05.07)

섬유의복업종

KOSPI	2734.36
시가총액	461십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	26,650원 / 17,340원
120일 평균거래대금	13억원
외국인지분율	26.21%
주요주주	현대홈쇼핑 36.47% 베어링자산운용 9.53%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	-8.5	-0.3	-21.5
상대수익률	2.3	-12.7	-10.9	-28.2



매출 회복이 우선돼야

- 매출 전년비 감소하며 이익 감소 지속
- 지난 해 부진했던 영향으로 손익은 하반기로 갈수록 완만히 회복 예상
- 그러나 매출 성장률 1%에 불과 이익 개선 크기 않을 것으로 전망

투자의견 BUY와 목표주가 27,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 27,000원(2024년 예상 P/E 7배)

올해 한국은행의 민간소비 성장률 전망치는 상반기 1.1%, 하반기 2.0%로 GDP 성장률 2.1%를 넘어서지 못하며 부진할 것으로 전망. 민간 소비 부진한 영향으로 동사의 주고객층이 브랜드 로열티가 높은 고소득층임에도 불구하고 소비에 민감한 일부 경계 고객들의 이탈로 매출이 성장하지 못하는 양상을 보일 수 밖에 없을 것으로 전망

다만 고물가 영향 하에 경기에 민감한 의류 소비를 줄일 수 밖에 없는 환경에서도 동사는 지난 해 부진했던 실적 영향으로 하반기로 갈수록 손익은 완만히 회복할 것으로 예상. 그러나 매출이 1% 성장에 그치며 부진했던 전년대비 이익이 크게 증가하기는 어려울 것으로 전망됨

1Q24 Review: 매출 부진 지속되며 마진 악화

1분기 매출액과 영업이익은 각각 3,936억원(-3%, yoy), 325억원(-40%, yoy) 기록. 소비 둔화로 여성 캐릭터, 남성 등 주력 브랜드 매출 부진. 1분기 오프라인 성장률은 -4.7%, 온라인 성장률은 +2.4% 기록(yoy). 매출 성장 부진으로 GPM 하락 지속(yoy -300bps). 판관비는 yoy 1% 남짓 증가에 그쳤으나 매출 감소 영향으로 판관비율이 yoy 22bps 상승하며 영업이익률 5.1%p 하락. 지난 해 소비 둔화 영향으로 손익이 크게 부진했지만 1분기가 다소 실적이 양호했던 점이 저저 부담으로 작용하며 매출과 손익 당사와 시장 기대치 모두 크게 하회

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	1Q24				2Q24		
				잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	406	453	411	394	-3.0	-13.1	403	347	0.4	-11.8
영업이익	54	32	41	33	-40.1	2.9	38	13	127.4	-59.4
순이익	45	23	31	25	-43.8	7.9	30	12	27.7	-52.8

자료: 한섬, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,542	1,529	1,546	1,658	1,758
영업이익	168	100	107	130	139
세전순이익	162	101	112	135	145
총당기순이익	121	81	84	101	108
지배지분순이익	123	84	84	101	108
EPS	4,995	3,405	3,591	4,317	4,614
PER	5.4	5.6	5.4	4.5	4.2
BPS	54,250	56,716	62,557	64,588	61,821
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	9.6	6.1	5.9	6.8	7.3

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

엠씨넥스
(097520)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견

6개월
목표주가

현재주가
(24.05.07)

BUY

매수, 유지

41,000
유지

26,650

가전 및 전자부품업종

1Q 기대 이상의 실적

- 1Q24 매출(2,878억원)/영업이익(152억원)은 컨센서스 상회
- 갤럭시S24 판매호조 및 전장 매출 성장 지속
- 2024년 영업이익은 154% 증가(yoy) 추정, 수익성 개선 지속

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 41,000원(2024년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 17.9배<실적 회복기에 상단>) 유지. 2024년 1Q 영업이익(152억원)은 종전 추정(102억원), 컨센서스(97억원)를 각각 49%, 57%씩 상회. 매출(2,878억원)은 종전 추정(2,886억원), 컨센서스(2,771억원)에 부합. 영업이익 호조는 갤럭시S24 판매 증가로 카메라모듈 및 구동계(OIS) 매출 증가, 전장향 카메라 및 부품의 수익성 개선 효과로 기대 이상의 실적을 시현. 2024년 2Q에 삼성전자 스마트폰 출하량 감소로 매출과 영업이익은 둔화를 예상. 그러나 전장향 카메라및 전장부품의 매출 증가 지속, 전년대비 개선 전망. 2024년 연간 영업이익은 464억원으로 154% 증가(yoy) 추정, 연간 실적 개선 관점에서 접근

2024년 영업이익은 154%(yoy) 증가 추정

2024년 1Q 매출(2,878억원)과 영업이익(152억원)은 각각 14.7%(yoy), 440%(yoy)씩 증가, 삼성전자의 프리미엄 모델인 갤럭시S24 판매 증가(10% yoy) 속에 카메라모듈과 구동계 매출이 각각 18%(yoy), 18.3%(yoy)씩 증가. 구동계 매출 증가는 고가의 OIS 공급 비중이 확대 및 경쟁사의 고객 다변화 추진으로 삼성전자내 점유율도 증가. 스마트폰의 차별화가 카메라 화소 수 경쟁에서 광학 줌 확대로 변화, OIS 역할이 중요, 적용 확대가 예상. 자동차의 전장화 추세로 수주 잔고가 증가하면서 전장향 카메라 및 부품의 매출은 증가 구간에 있음. 1Q 매출은 619억원으로 22.5%(yoy) 증가. 2024년 연간 2,645억원으로 4.6%(yoy) 증가 추정. 매출 비중은 24.8%로 확대되면서 스마트폰의 성장 둔화를 전장향 관련한 카메라/부품 매출 증가로 상쇄 포함하여 새로운 성장을 부여

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24			2Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	251	253	289	288	14.7	13.8	277	233
영업이익	3	7	10	15	440.3	107.6	10	8
순이익	8	6	9	16	93.7	151.6	9	7

자료: 엠씨넥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

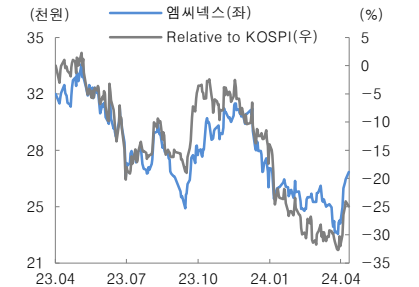
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,109	932	1,068	1,125	1,270
영업이익	11	18	46	44	52
세전순이익	29	28	52	45	53
총당기순이익	23	28	41	35	41
지배지분순이익	23	28	41	35	41
EPS	1,278	1,553	2,292	1,942	2,266
PER	21.8	19.5	11.6	13.7	11.8
BPS	17,193	18,001	19,715	21,085	22,778
PBR	1.6	1.7	1.4	1.3	1.2
ROE	7.6	8.8	12.2	9.5	10.3

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

KOSPI	2734.36
시가총액	479십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	33,350원 / 22,800원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	9.13%
주요주주	민통외 6인 28.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.8	3.7	-11.2	-15.5
상대수익률	6.0	-1.0	-20.6	-22.7



▶ 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.