

Morning Meeting Brief

Strategy

[다음주 시장은?] 예상치 못한 악재까지 반영한 KOSPI

- 최악의 상황에서 벗어난 KOSPI, 계엄이라는 초유의 사태에도 1.4%대 하락에 그침
- 탄핵안 표결 등 수습과정에서 여진은 감안, 그러나 계엄령 이상의 충격은 어려움
- 정치적 불확실성의 여진 감안하더라도, 수습과정에 따라 반등형태 달라질 것

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

[글로벌 마켓 레이다 / 12월 2째주 전략] 연준 금리 인하가 이끄는 美 산타렐리 서막

- 12월, 이벤트가 많은 달. 17~18일(현지) 12월 FOMC, 20일 기한 연방정부 섣다운 여부, 성탄절 전후 산타렐리 도래 여부가 대표적
- 트럼프 당선, Risk-On 심리 강화. 12월 이벤트를 바라보는 투자심리는 긍정적 해석으로 귀결될 것
- 연준 금리 인하라는 기대는 산타렐리 도래 전 미국 증시가 상승 폭을 키워나가는 동인. 얇은 변동성 확대는 비중확대 기회

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Macro

[올지로 지표맛집] 미국에 대한 무한 신뢰 (미국 고용과 물가에 주목)

- 트럼프 당선 이후 비미국에 대한 투자심리 다소 저조한 가운데, 한국과 프랑스 정치 불안으로 미국 예외주의 더욱 부각
- 미국자산 투자심리 양호한 상황에서 FOMC 앞두고 금일 고용과 다음 주 물가에 시장 관심 클 것으로 예상
- 한편, 중국 중강경제공작회의에서 지난 상무위 실망감 상쇄해줄 수 있을지, 훼손되어있는 신흥국 투자심리 개선으로 이어지는지 확인

이주원. joowon.lee2@daishin.com

Commodity

재확인된 OPEC+의 결속력, M/S 위한 치킨 게임은 없었다

- OPEC+의 탁월한 결정, 증산 시점 연기에 이어, 감산 준수 기한까지 연장
- 3/4분기 유가 하락 논리였던 치킨 게임, 그러나 이번 조치로 결속력 재확인
- 이 가운데, 당장 제한된 미국의 공급과 확대될 중국의 수요로 유가 회복 기대

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Company Report] POSCO 홀딩스: 포스코아르헨티나 탐방기; Sal de Oro(황금소금)에 대한 확신

- 아르헨티나는 정권 교체 후 경제 안정화 및 기업친화적 투자환경을 제공 중
- 어려운 여건 하에서도 CP1 상업생산, CP2 시공은 계획대로 진행되고 있음
- 철강·리튬 동반 부진으로 주가하락. 다만, 펀더멘털 강화되고 있는 점에 주목

이태환. taehwan.lee@daishin.com

[Issue & News] HMM: 공급 조절로 운임 강세

- 3분기 깜짝 실적 시현한 HMM, 24년 4분기 실적도 기대 상회 전망
- 환율상승, 유가 하향 안정화, 예상보다 견조한 운임 흐름 때문
- 지난 주 유럽/지중해 운임 급등은 선사들의 공급 조절 영향

양지환. Jihwan.yang@daishin.com

[Issue & News] LS ELECTRIC: '25년부터 달라지는 것: 미국향 배전기기, 국내 HVDC 변압기

- 배전반 매출 감소 우려 vs. '25년 국내 경쟁사와 차별화 요소 부각
- '25년부터 미국향 배전기기, 국내 전류형 HVDC 변압기 매출 확대
- 4Q24 영업이익 806억원(+18% YoY), '25년 4,158억원(+19%) 예상

허민호. minho.hur@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Quant Strategist 조재운
jaeun.jo@daishin.com

[다음주 시장은?] 예상치 못한 악재까지 반영한 KOSPI

- 최악의 상황에서 벗어난 KOSPI, 계엄이라는 초유의 사태에도 1.4%대 하락에 그침
- 탄핵안 표결 등 수습과정에서 여진은 감안, 그러나 계엄령 이상의 충격은 어려움
- 정치적 불확실성의 여진 감안하더라도, 수습과정에 따라 반등형태 달라질 것

계엄 사태를 겪으며 정치적 불확실성 확대, 외국인 이탈 및 KOSPI 하락은 불가피했음. 그러나 국회의 철회요구를 대통령이 수용하며 사태가 빠르게 진정, 경제부처에서 신속하게 금융시장 안정화 조치를 취하며 금융시장 패닉 셀 차단

외국인 매도세가 지속되었지만, 추가적 매도물량은 제한되며 KOSPI는 계엄이라는 초유의 사태에도 KOSPI 1.4%대 하락에 그침. 11월 하락과정에서 Rock Bottom 확인한 것 또한 증시 하단을 지지, 사태 수습 과정에서 탄핵안 발의와 의결 과정 등 정치적 불확실성의 여진은 불가피. 그러나 계엄령 이상의 심리적 충격 유입은 어렵다고 판단. 예상치 못한 악재까지 반영한 KOSPI 추가 하락폭은 제한될 전망

11일 12월 FOMC를 앞둔 마지막 물가지표 발표, 미국 소비자물가지수 헤드라인 CPI 강보합(YoY 2.7%, 전월 2.6%), 근원 CPI 보합(YoY 3.3%, 전월 3.3%) 예상. 최근 연준 인사들의 발언에서 12월 금리인하에 대한 신뢰도 상승, CPI가 예상치를 크게 상회하지만 않는다면 시장 영향력은 제한적일 전망

이번주 차이신 PMI 서프라이즈를 통해 중국 내수부양, 경기 회복 기대감 유입. 다음 주 CPI(YoY 0.5%, 전월 0.3%)와 PPI(YoY -2.8%, 전월 -2.9%) 물가 개선으로, 중국발 경기부양에 대한 기대감과 온기 확산될 수 있음

12일 마무리될 예정인 경제공작회의는 내년 양회를 앞두고 중국의 성장 목표와 경기부양책 등 경제정책 방향이 설정될 예정. 내년도 경제성장 목표달성을 위한 정책 제시되면서 내수부양에 대한 기대감과 시장 신뢰 확대 가능

밸류에이션 관점에서 KOSPI는 선행 PER 8.33배, PBR 0.81배, 확정실적 PBR 0.86배. 8월 5일 저점 밸류에이션 수준인 2,320~2,430p를 Deep Value 구간으로 판단. 계엄령 충격에도 KOSPI 저점은 해당 구간의 상단에서 형성. 정치적 불확실성의 여진은 감안하더라도 수습과정에 따라 반등형태 달라질 것

KOSPI는 단기 추가 하락(Deep Value 구간 하단 지지력 테스트)과 하락추세 상향돌파(2,550 ~ 2,580p 저항대 상회/안착)라는 중요 분기점에서 등락 반복. Worst Case가 전개되더라도 12월 중순, 쿼드러플 위칭데이(12월 12일) 이후분위기 반전 가능하다고 판단. 실적대비 저평가, 낙폭과대 업종(반도체, 2차전지, 자동차, 기계, 화장품/의류 등)에 대한 비중확대 전략 유지

'16년 탄핵국면 시장 충격 이후 저점 형성, 불확실성 해소되며 상승전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

연준 금리 인하가 이끄는 美 산타렐리 서막

- 12월 이벤트가 많은 달. 12월 FOMC, 연방정부 섯다운, 산타렐리 여부 등
 - 트럼프 당선, Risk-On 심리 강화. 12월 이벤트 바라보는 투심 긍정적 해석
 - 연준 금리 인하 기대, 산타렐리 도래 전 미국 증시 상승폭 키워나가는 동인
- 12월 미국 증시의 시작이 산뜻하다. 12월은 이벤트가 많은 달로 우선 17~18일 (현지 시각) 12월 FOMC, 20일 기한으로 연방정부 섯다운 여부, 연말 쇼핑시즌을 맞아 성탄절 전후 산타렐리 도래 여부가 대표적이다. 현 미국 증시 강세는 트럼프 당선에 불확실성 요인보다는 1기 행정부 감안 시, 경기 부양에 초점을 두며 기업 실적 개선과 증시 상승에 도움이 됐다는 평가가 Risk-On 심리 강화의 계기가 됐다. 이로 인해 12월 이벤트를 바라보는 투자심리는 긍정적 해석으로 귀결될 것이다.
 - 실제로 12월 FOMC는 11일 예정된 11월 CPI/근원 결과가 전월치를 상회한다고 하더라도, 일회적 요인으로 치부되고 2% 중반대 물가 수준에 더 초점을 두면서 연준이 25bp 금리 인하에 나서는데 영향을 미치지 않을 것이다. 또한 20일 기한으로 연방정부 섯다운 우려가 커질 수 있겠지만, 의회는 내년 3월까지 임시 예산안 연장 방안을 기한 전 신속히 처리할 것으로 예상돼 투자심리에 미치는 영향은 제한적이다.
 - 산타렐리는 크리스마스 전후로 연말과 신년 초에 주가가 강세를 보이는 현상이다. 현 미국 증시는 산타렐리 시작에 앞서, 12월 FOMC를 앞두고 연준 금리 인하 기대가 산타렐리 서막을 알리는 기폭제로 작용하고 있다. 4일 파월 연준의장 발언을 두고, 시장은 금리 인하 폭을 두고 빅컷이 아닌 베이비컷 단행으로 제한된 해석을 하고 있어, 연준 금리 인하라는 기대는 산타렐리 도래 전 미국 증시가 상승 폭을 키워나가는 동인이 될 것이다. 12월 미국 증시 강세를 감안 시, 알은 변동성 확대는 비중 확대 기회이다.

표 1. 다음 주 중요 경제지표 및 이벤트(24.12.9~12.15)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
11월 수출 / 수입	중국	12.10	12.7 / -2.4 % YoY	8.0 / 0.9 % YoY	▼ / ▲	9월 중순 이후 도입된 경기부양정책 효과가 연속성을 갖는지 확인 필요
11월 CPI / 근원	미국	12.11	2.6 / 3.3 % YoY	2.7 / 3.3 % YoY	▲ / -	2% 중반대 물가 수준 고려 시, 12월 연준 금리 인하 미치는 영향 제한
12월 ECB 통화정책회의	유럽	12.12	3.4 %	3.15 %	▼	최근 물가 오름폭 확대, 일시적 요인. ECB 완화적 통화정책 지속

일자	국가/지역	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
12.9	중국	CPI / PPI	11월	% YoY	0.3 / -2.9	0.5 / -2.8	▲ / ▲
	유럽	Sentix 투자자기대지수	12월	P	-12.8	-	-
12.10	미국	도매판매	10월	% MoM	0.3	-	-
	중국	수출 / 수입	11월	% YoY	12.7 / -2.4	8.0 / 0.9	▼ / ▲
	호주	통화정책회의	12월	%	4.35	4.35	-
12.11	미국	CPI / 근원	11월	% YoY	2.6 / 3.3	2.7 / 3.3	▲ / -
	캐나다	통화정책회의	12월	%	3.75	3.25	▲
12.12	브라질	통화정책회의	12월	%	11.25	12.00	▲
	유럽	ECB 통화정책회의	12월	%	3.4	3.15	▼
	미국	PPI / 근원	11월	% YoY	2.4 / 3.1	- / -	- / -

기준일: 24. 12. 6

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Macro

Economist 이주원
joowon.lee2@daishin.com

미국에 대한 무한 신뢰

미국 고용과 물가, 중국 중앙경제공작회의

트럼프 당선 이후 신흥국을 포함하여 미국 외 국가에 대한 투자심리는 다소 저조한 모습이다. BRICs 국가들이 무역결제에 달러 외 통화를 사용할 경우 100% 관세를 부과할 것임을 밝히며, 달러 기축통화지위 유지에 대한 의지를 드러냈다. 이러한 가운데 한국과 프랑스 정치 불확실성까지 확대되어 미국 예외주의를 더욱 부각시켰다. 한국은 비상계엄 선포 이후 몇 시간 뒤 계엄해제가 표결되며 공포심리가 일부 완화되긴 하였으나, 그 과정에서 환율은 1,440원대까지 상승했다. 예산안 통과를 두고 갈등을 보이던 프랑스는 결국 62년 만에 내각 총사퇴가 결정되었으며, 프랑스-독일 금리차는 2012년 이후 최고수준으로 확대되었다.

이처럼 미국자산에 대한 투자심리가 상대적으로 양호한 상황에서, FOMC를 앞두고 금일 고용과 다음 주 물가에 시장 관심이 클 것으로 보인다. 앞서 발표된 CB, 뉴욕연은 서베이, 제조업 PMI 내 고용 세부항목은 양호했으며, CPI는 헤드라인 상승폭을 확대할 것으로 컨센서스 형성되어 있다. 그러나 최근 연준위원들 발언 종합해봤을 때 12월은 인하 가능성이 높아 보이며, CME Fed Watch기준으로도 이를 기정사실화하는 분위기다. 금번 고용과 물가가 예상에서 크게 벗어나지 않는다면, 12월 FOMC에 대한 시각에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상된다.

한편, 중국 제조업 경기는 미국의 관세강화를 앞두고 선수요가 유입되며 예상보다 견조한 흐름을 보였다. 다음 주 수출데이터에서도 유사한 결과가 나오며 단기적인 투자심리 개선에 기여할 수 있을지 확인이 필요하다. 11, 12일에는 중앙경제공작회의가 예정되어 있다. 내수진작 방안이 부재했던 지난 상무위의 실망감을 상쇄해줄 만한 정책을 발표할지 모니터링해야 할 것이다. 내수 부양에 대한 적극적인 의지를 드러낼 경우 관련 기대감이 다시 유입되는지, 훼손되어 있는 신흥국 투자심리 개선으로도 이어지는지 확인이 필요하다.

다음 주 주목할 매크로 지표 및 이벤트

일자	국가	지표 프리뷰	예상치	이전치
12/6	미국	11월 실업률	4.1	4.1
		11월 비농업 신규고용	215k	12k
		11월 시간당 임금상승률 YoY/MoM	3.9/0.3	4.0/0.4
12/9	중국	11월 CPI YoY/MoM	0.5/-	0.3/-0.3
		11월 PPI 상승률 YoY	-2.9	-2.9
12/10	중국	11월 수출/입 증가율	8.3/1.0	12.7/-2.3
12/11	미국	11월 CPI YoY/MoM	2.7/0.2	2.6/0.2
		11월 근원 CPI YoY/MoM	3.3/0.3	3.3/0.3
12/12	미국	11월 PPI YoY/MoM	-/0.3	2.4/0.2
		11월 근원 PPI YoY/MoM	-/0.2	3.1/0.3
11~12	중국	중앙경제공작회의	-	-

자료: 대신증권 Research Center

재확인된 OPEC+의 결속력, M/S 위한 치킨 게임은 없었다

- OPEC+의 탁월한 결정, 증산 시점 연기에 이어, 감산 준수 기한까지 연장
- 3/4분기 유가 하락 논리였던 치킨 게임, 그러나 이번 조치로 결속력 재확인
- 이 가운데, 당장 제한된 미국의 공급과 확대될 중국의 수요로 유가 회복 기대

서프라이즈, 증산 시점 연기에 이어 감산 준수 기한까지 연장한 OPEC+

12월 5일, OPEC+는 다시 한번 단계적 증산(감산 규모 축소) 계획을 연기하기로 결정했다. 이들은 현행 생산한도를 2025년 1월부터 12월말까지 3,972.5만b/d(+54.2만b/d)로 확대할 예정이었으나 달성 시점을 2026년 12월말로 연장했으며, 2023년 4월 발표된 165만b/d 규모의 자발적 감산 조치에 대해서는 준수 기한을 2025년 12월말에서 2026년말로 연장했다. 특히, 2023년 11월 발표된 220만b/d 규모의 자발적 감산 조치는 철회 시점을 2025년 1월에서 4월로 변경했으며, 최종 폐지 시점 또한 기존 2025년 9월말에서 2026년 9월말로 연기했다. 단순히 증산 시점만 연기(3개월)될 것이라 예상됐었던 점을 감안하면 상당히 긍정적인 결과로 볼 수 있다.

재확인된 결속력, 주요 언론들이 주장한 치킨 게임은 없었다

지난 3/4분기 유가 하락은 미국의 고용 침체와 중국 내수에 대한 불안이 크게 작용했으나 또 다른 요인이 있다면 OPEC+에 대한 의구심이다. 6월경 《열굴 없는 중개자들》의 저자 Javier Blas의 기고문(OPEC+ Says Goodbye to Its \$100-a-Barrel Oil Quest)을 시작으로 Reuters(OPEC+ switches strategy to defend market share), FT(Saudi Arabia ready to abandon \$100 crude target to take back market share) 등 주요 언론사들은 OPEC+의 단계적 증산 계획을 근거로 이들이 시장 점유율(M/S) 사수를 위해 치킨 게임에 나섰다고 주장한 바 있다. 그러나 하락론자들의 주장과 달리 치킨 게임은 없었다. OPEC+는 단계적 증산 계획을 이미 3차례 연기했다. 그간 약한 고리료 평가받던 UAE가 감산 준수 기한 연장에 동의했다는 것은 이들의 결속력이 여전히 강하다는 것을 상징적으로 보여주는 대목이다.

회복될 유가, 당장 제한된 미국의 공급과 확대될 중국의 수요 기대

결국 내년 상반기 WTI 가격이 80달러대로 회복하게 될 것이라는 기존 View(2025년 상고하저 방향)를 유지한다. 감산 준수 기한이 연장됨에 따라 공급의 급격한 확대 가능성은 후퇴했으며 치킨 게임에 대한 우려 역시 해소됐다. 그간 하락론자들에 의한 하락이 되돌려질 수 있는 계기가 마련된 것이다. 트럼프의 'Drill, baby, Drill'에 의한 공급(+300만b/d) 우려가 거론되고 있지만 Exxon Mobil 측의 주장처럼 투자는 미래의 공급일 뿐이다. 바이든 행정부는 증세를 통해 유정 개발을 방해하기만 했다. EIA의 미 산유량 전망치는 작금의 현실을 보여준다. 이 같은 상황에서 중국의 재정정책이 확인된다면 수급은 다시 한번 더 타이트해질 수 있다. 여전히 비관론이 지배하는 시장이다. 그러나 시장 참가자들 모두가 망한다고 주장할 때 반대 논리를 고민해야 한다. 비관론이 난무하는 지금은 물러서기 보다 적극적인 비중 확대가 필요한 시점이다.

POSCO홀딩스 (005490)

포스코아르헨티나 탐방기; Sal de Oro(황금소금)에 대한 확신



이태환

taehwan.jee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

470,000

유지

현재주가

273,000

(24.12.04)

철강금속업종

- 아르헨티나는 정권 교체 후 경제 안정화 및 기업친화적 투자환경을 제공 중
- 어려운 여건 하에서도 CP1 상업생산, CP2 시공은 계획대로 진행되고 있음
- 철강·리튬 동반 부진으로 추가하락, 다만, 펀더멘탈 강화되고 있는 점에 주목

아르헨티나 시장에 대한 이해

우파 자유주의 성향의 하비에르 밀레이 대통령 집권 후 환율·물가 안정과 함께 RIGI 프로그램 도입을 통해 자국산업 투자 유지에 개방적으로 변화 중

아르헨티나는 리튬 자원에 대한 민간기업의 100% 지분투자자와 생산물의 내수·수출 판매를 허용하는 기업친화적 투자환경을 제공. 연방제를 실시하고 있기 때문에 리튬 자원의 소유권을 보유한 주정부의 개발 관련 영향력이 더 크며, 이는 연방정부 주도하의 국유화 가능성을 낮추는 근거로 작용

지구 반대편에서의 무한도전

상공정(CP1, CP2) 설비는 해발고도 4천미터 이상의 안데스 고지대 평원에 위치. 포스코아르헨티나는 어려운 근무조건, 난이도 높은 자재조달 환경에서도 계획대로 생산시설 조성 및 CP1 상업생산을 시작. 저장 폰드를 통한 리튬 농도 상승, 정제 플랜트를 통한 불순물 제거 등을 통해 중간단계 리튬을 생산 CP1에서 생산된 인산리튬은 구에메스 하공정 플랜트로 옮겨져 추가 가공을 통해 수산화리튬으로 변환되어 아르헨티나 내에서 생산 원료. '25년 준공 예정인 CP2는 탄산리튬까지 정제한 후 광양에 위치한 포스코리튬솔루션 플랜트로 운송한 후 수산화리튬으로 변환. IRA 세액공제 요건 부합하기 위한 목적

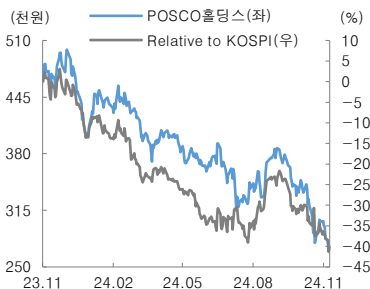
철강·리튬 업황 이중고(二重苦). 그러나, 강해지는 펀더멘탈

중국 수요 부진에 따른 저가철강재 유입으로 부진한 철강 업황이 나타나고 있으며, 기업가치 상승에 주요한 역할을 한 리튬도 최근 가격이 톤당 1만달러 수준으로 형성되면서 투자비 회수기간 및 사업가치 평가에 부정적으로 작용

어려운 상황 속에서도 철강(인도 상공정 투자), 리튬(낮은 OPEX의 염수리튬 상업화) 모두 장기 성장을 위한 펀더멘탈 강화가 이루어지고 있음. 시황 부진을 충분히 감안한 밸류에이션 레벨, Bottom Fishing 접근 유효. 업종 차선후주

KOSPI	2,464.00
시가총액	22,556십억원
시가총액비중	1.05%
자본금(보통주)	473십억원
52주 최고/최저	499,500원 / 273,000원
120일 평균거래대금	1,230억원
외국인지분율	28.59%
주요주주	국민연금공단 7.28% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.51%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.9	-21.4	-27.2	-42.5
상대수익률	-16.9	-17.7	-21.3	-41.3



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	71,438	73,220	76,588
영업이익	4,850	3,531	2,703	3,637	4,007
세전순이익	4,014	2,635	2,607	2,874	3,346
총당기순이익	3,560	1,846	2,008	2,213	2,576
지배지분순이익	3,144	1,698	1,834	1,911	2,269
EPS	36,457	20,079	21,902	23,132	27,457
PER	7.6	24.9	16.8	16.0	13.4
BPS	608,900	640,653	658,706	681,845	700,130
PBR	0.5	0.8	0.4	0.4	0.4
ROE	6.1	3.2	3.4	3.4	4.0

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

HMM (011200)

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

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유가

6개월 목표주가

20,000

유가

현재주가

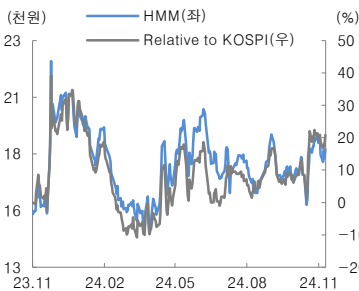
18,210

(24.12.05)

운송업중

KOSPI	2441.85
시가총액	16,044십억원
시가총액비중	0.75%
자본금(보통주)	4,405십억원
52주 최고/최저	22,100원 / 14,550원
120일 평균거래대금	343억원
외국인지분율	9.49%
주요주주	한국산업은행 33.73% 한국해양진흥공사 33.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.1	8.4	-4.6	13.2
상대수익률	7.7	14.3	5.1	15.7



공급 조절로 운임 강세

- 3분기 깜짝 실적 시현한 HMM, 24년 4분기 실적도 기대 상회 전망
- 환율상승, 유가 하향 안정화, 예상보다 견조한 운임 흐름 때문
- 지난 주 유럽/지중해 운임 급등은 선사들의 공급 조절 영향

컨테이너선사들 Blank Sailing 영향으로 유럽 운임 강세 시현

11/29일 SCFI는 유럽 및 지중해 항로에서의 컨테이너 운임 급등 영향으로 전 주 말 대비 3.4% 상승함. 10월말~11월초 선사들의 GRI 영향으로 약 3주간 운임이 강세를 시현한 이후, 지난 주 유럽항로에서의 운임상승으로 4분기 컨테이너운임 이 당사의 예상을 상회하고 있음

지난주 SCFI Europe 운임은 \$3,039/TEU(+22.5% wow), SCFI Med 운임은 \$3,682/TEU(+19.9% wow)를 기록하였음

반면, 트럼프 대통령 당선 이후 미국의 관세부과 이전에 아시아-미주항 컨테이너 화물의 선적량이 늘어날 것이라는 기대가 있지만, 유럽항로와 달리 미주노선의 운임은 3주 연속 하락세를 나타내고 있음. 11월 29일 SCFI USWC 운임은 \$3,345/FEU(-12.5% wow), SCFI USEC 운임은 \$4,954/FEU(-0.9% wow)를 기록중임

2024년 3분기 깜짝 실적 기록한 HMM, 4분기에도 기대치 상회 전망

2024년 3분기 영업이익 1,462억원을 기록하며 당사 추정치를 크게 상회한 HMM 은 4분기에도 기대를 상회하는 실적을 기록할 것으로 전망

HMM의 2024년 4분기 실적은 매출액 2조 7,561억원(+33.6% yoy), 영업이익 7,588억원(+1,691% yoy)로 최근 시장의 컨센서스 영업이익 6,762억원을 상회할 것으로 추정함. 최근 환율 상승, 유가 하향안정 등 우호적 외부환경과 운임 강세 등 때문임. 또한 Spot운임의 추세보다 동사 운임이 후행적으로 실적에 반영되는 점도 운임하락국면에서 예상보다 좋은 실적을 기대하게 하는 요인임

24년 4분기 실적 추정 시 평균 SCFI는 2,123p(+95% yoy, -31.1% qoq), HMM의 평균운임은 \$1,874/TEU(+37.9% yoy, -21% qoq), 컨테이너수송량은 921천 TEU(-2.0% yoy), 4분기 평균 BDI는 1,550p(-17.2% qoq)를 적용

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	18,583	8,401	11,301	9,214	8,906
영업이익	9,949	585	3,272	1,311	1,101
세전순이익	10,215	1,054	3,695	1,765	1,571
총당기순이익	10,117	969	3,573	1,653	1,484
지배지분순이익	10,117	969	3,573	1,653	1,484
EPS	20,687	1,829	4,775	1,701	1,448
PER	0.9	10.7	3.7	10.5	12.3
BPS	42,490	40,483	33,734	28,160	29,109
PBR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
ROE	65.0	4.6	15.3	6.3	5.2

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

LS ELECTRIC (010120)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

210,000

유지

현재주가

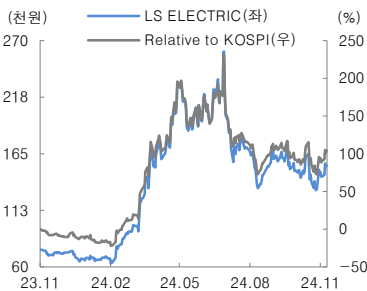
(24.12.05)

153,900

기업업종

KOSPI	2441.85
시가총액	4,617십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	150십억원
52주 최고/최저	260,000원 / 63,200원
120일 평균거래대금	1,007억원
외국인지분율	22.44%
주요주주	LS 48.46% 국민연금공단 8.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	13.2	-19.1	112.3
상대수익률	11.0	19.4	-10.9	116.8



'25년부터 달라지는 것: 미국향 배전기기, 국내 HVDC 변압기

- 배전반 매출 감소 우려 vs. '25년 국내 경쟁사와 차별화 요소 부각
- '25년부터 미국향 배전기기, 국내 전류형 HVDC 변압기 매출 확대
- 4Q24 영업이익 806억원(+18% YoY), '25년 4,158억원(+19%) 예상

투자 의견 '매수', 목표주가 210,000원 유지

투자 의견 '매수', 목표주가 210,000원 유지. 동사 주가는 3분기 실적 발표 이후 국내 2차전지, 자동차, 반도체 대기업의 미국 공장 투자 둔화 등에 따른 배전반 매출 감소 우려(2023년 연간 2,000억원 수준) 등으로 여타 국내 전력기기 업체 주가 대비 부진한 모습을 보이고 있음. 그러나 2025년 KOC 인수 효과 발생, 4Q25 변압기 2배 증설 이외에도 국내 경쟁사와 차별화된 요소가 부각되며 배전반 매출 감소를 만회할 수 있을 것으로 기대

'25년부터 1) 미국향 배전기기, 2) 국내 전류형 HVDC 변압기 매출 확대

첫번째 국내 경쟁사 대비 차별화 요소는 미국 수배전기기 유통업체 25개 확보를 통해 고마진의 배전기기(중저압 전력기기)향 매출 확대가 예상되는 점. 2024년 미국향 배전기기 매출은 1,000억원 수준이지만, 2025년 1,700억원 이상을 시작으로 미국 수배전기기 시장에 진출할 전망

둘째, 최근 동해안 HVDC 1차 프로젝트 관련 주민 동의가 완료됨에 따라 2018년 수주했던 2,100억원 전류형 HVDC 변환/변압기(CTR; Converter Transformer) 20기의 매출 인식 본격화가 기대됨. 최근 2차 프로젝트 관련해서도 5,610억원(45기)을 수주했음. 이에 따라 2025 ~ 2028/2029년 간 총 7,700여억원의 HVDC 변압기 매출 발생 예상. 준공이 지연되었던 북당진-고덕 HVDC 프로젝트에서 충분히 학습비용을 지불했던 점을 감안 시, 동해안 HVDC 프로젝트 매출은 높은 수익성을 시현할 수 있을 것으로 기대

동 제품군은 전류형 HVDC인 점은 아쉽지만, 2024년 1월 GE베르노바와 전압형 HVDC 글로벌 사업협력 MOU를 체결한 점을 감안 시, GE베르노바로부터 해외 전류형 HVDC 변환/변압기 아웃소싱, 전압형 HVDC용 변환/변압기 기술이전 가능성도 존재. 참고로, 전류형 HVDC는 장거리 대용량 교류 송전망 연계용, 전압형 HVDC는 향후 재생에너지 연계용 초고압 송전망으로서 고성장이 기대되는 시장임

4Q24 영업이익 806억원(+18.4% YoY), '25년 4,158억원(+18.7%) 예상

4Q24 매출액 1.10조원(+6.4% 이하 YoY), 영업이익 806억원(+18.4%) 예상. 고마진의 배전기기 매출 확대 등으로 자사주 매각을 통한 성과급 150억원 지급이 반영되는 점을 감안하더라도 양호한 실적 기록 기대

2025년 매출액 4.50조원(+4.9% 이하 YoY), 영업이익 4,158억원(+18.7%), 영업이익률 9.2%(+1.0%p) 전망. 배전반 매출 감소, 자동화 사업 및 중국법인의 실적 부진 지속 등에도 배전기기, 변압기 매출 성장, 미국 법인의 실적 개선 지속 등으로 실적 개선 예상. 특히 2026년 진척한 실적 성장 전망. 이는 미국 배전기기 유통망 확보 효과 본격화, HVAC 변압기 증설 운기 반영, HVDC 변환/변압기 매출 증대 가속화 등이 예상되기 때문

▶ 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.