

Morning Meeting Brief

Macro

연말에도 쉽 없는 정책 이벤트

- 미국 견조한 성장 지속에 연준 예상과 달리 매파적 스탠스 강화
- 연말 소비시즌 이후 내년 1분기 미국 성장 속도 조절 예상
- 임시 예산안 폐기 등 트럼프 정부 정책 불확실성에 대한 경계 확대

이하연. hayeon.lee@daishin.com

Strategy

24년 KOSPI, 유종의 미를 거둘 수 있을까?

- FOMC 충격, 미국 섣다운 우려로 KOSPI 부진 지속, 2,400선 사수도 불안한 상황
- 현재 KOSPI 부진은 하락 추세의 마지막. 변동성 확대는 비중확대/유지 전략 유효
- 1) 중국 경기 회복, 2) 정부 재정 강화, 3) 선행 EPS 반등, 4) 연기금 순매수 등

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

올연말, 미국 실적을 보면 따뜻해진다

- 12월 FOMC 기점, 美 증시의 상승 가도가 멈춘 듯하지만 일시적
- 과거 경험상, 임시 예산안 막판 타결 여지. 연말, 실적 되짚어야 하는 시점
- 24~25년 실적, 과거 10년 평균 상회 등 실적 감안 시 비중확대 필요

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Global Strategy

[일본 마켓 레이터 Weekly / 12월 4째주 전략] BOJ 영향권에서 벗어나는 日 금융시장 기대

- 12월 BOJ 금정위, 정책금리 동결. 대외 미국 정세(경제, 통화), 대내 물가·고용 관련 지표 추가 확인 필요
- BOJ, 내년 금리 인상에 대한 가이드라인 구체적이지 않아 엔화 매도세가 우세
- 하지만 미국 임시 예산안 가결로 금융시장 안정 확인. 향후 일본 금융시장은 엔화 강세, 증시 하방 압력(또는 상승폭 제한) 기대

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Fixed Income

숨은 비둘기 찾기

- 예상보다 매파적인 12월 FOMC, 시장금리 급등에 다른 시장에도 큰 충격
- 남아 있는 비둘기 신호 1) 인하 사이클 27년까지 2) 물가 전망 상황에도 인하 기조
- 팬데믹 이후 높아진 금리를 중립 수준으로 낮추겠다는 큰 정책 골격은 유지

공동락. dongrak.kong@daishin.com

동켈플라우테와 트럼프가 끌어올릴 천연가스

- 2021년 이후 가장 빠르게 감소 중인 유럽 천연가스 재고, 문제의 동켈플라우테
- 그럼에도 정체된 헨리허브, 원인은 바이든의 신규 LNG 수출에 대한 인가 보류
- 그러나 임기는 1개월, 트럼프 행정부 출범 시 수출량만 최대 +40% 증가 기대

최진영, jinyoing.choi@daishin.com

FX

긴장을 늦출 수 없는 외환시장

- Hawkish US vs. Dovish non-US 통화정책 기조에 달러 강세압력 확대
- 달러원환율 급반등 이후 되돌림, 외환당국 개입, 연금 외환스왑 한도 확대 영향
- 단기 달러원환율 안정 위해 미국 정책 불확실성 완화 필요

이주원, joowon.lee2@daishin.com, 이하연, hayeon.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[4Q24 Preview] 스튜디오드래곤: 25년 편성 확대

- 4Q24 매출 1,2천억원(-25% yoy), OP 47억원(흑전 yoy) 전망
- 방영회차 43회(-28회 yoy), <정년이> 동방, 상각비 부담 완화로 알찬 실적
- 25년 TV 회복, 편성 확대, 리튬을 개선. OPM 25E 8.7%, 26E 10.1%

김희재, hjaeje.kim@daishin.com

[4Q24 Preview] SBS: 새롭게 뒤편 스브스

- 4Q24 매출 2,1천억원(-12% yoy), OP 136억원(-22% yoy)
- D+에 이어서 NFLX와도 콘텐츠 정기 공급 계약 체결
- 25년 TV광고 회복 및 제작편수 확대 전망. 25E 13편(+5편 yoy)

김희재, hjaeje.kim@daishin.com

[Issue comment] IT/전기전자(Tech weekly): 전기전자(삼성전기)가 반도체(삼성전자)보다 먼저 움직인다

- 넷째주 미국 금리인하 횡수 축소 및 4Q24 실적 하향으로 주가 변동성 예상
- 다만 25년 실적 개선과 밸류에이션 매력 관점에서 비중확대 접근 필요
- LG전자는 주주 가치, 밸류에이션 매력 구간 관점에서 상대적 투자 대안

박강호, kangho.park@daishin.com

연말에도 심 없는 정책 이벤트

- 미국 견조한 성장 지속에 연준 예상과 달리 매파적 스탠스 강화
- 연말 소비시즌 이후 내년 1분기 미국 성장 속도 조절 예상
- 임시 예산안 폐기 등 트럼프 정부 정책 불확실성에 대한 경계 확대

견조한 성장 지속에 매파적 연준 재등장

미국이 견조한 성장세를 이어가고 있다. 3분기 경제성장률 확정치는 소비 중심으로 상향조정 3.1%를 기록했다. 4분기에도 미국 소비는 견조한 흐름이 기대된다. 최근 발표된 11월 소매판매는 자동차 등 내구재를 중심으로 증가세가 확대됐다. 평년대비 늦게 시작된 연말 소비시즌, 물가 부담 등을 감안하면 양호한 모습이다.

미국의 견조한 성장 흐름은 연준의 통화정책 스탠스 변화를 뒷받침해준다. 이번 FOMC회의에서 연준은 경기 평가에 대한 변화 없이, SEP 내년 인플레이션 전망치를 올해보다 상향 조정해 향후 정책 경로에 대한 불확실성을 높였다. 이는 미국채 금리 상승 및 달러 강세 압력으로 이어졌고, 시장 변동성 확대를 초래했다.

미국 1분기 성장 속도 조절 가능성

다만, 연준의 전망과 달리 미국 경기는 일시적 둔화 흐름을 나타낼 가능성을 배제할 수 없다. 지난 자료에서 언급했듯이 연말 소비 이후 내년 1분기 소비 공백이 예상된다. 자산가격 상승에 따른 부의 효과로 고소득층 소비는 꾸준히 견조하겠으나, 중산층 이하의 경우 할인 프로모션 종료 이후 추가 소비 여력은 제한적일 것으로 판단된다. 시장금리 상승에 따른 제조업 경기 회복 지연, 정부 노동수요 둔화로 고용지표 역시 기대에 못 미칠 수 있다.

트럼프 정부 정책 경계감도 확대

게다가 트럼프 정부의 정책 불확실성에 대한 경계가 지속될 전망이다. 최근 트럼프는 양당이 합의한 임시 예산안을 폐기하며 섣다운 위험을 높였다. 비효율적인 예산안에 대한 불만도 있으나 부채한도 폐지를 위한 협상수단일 가능성도 무시할 수 없다. 현 상황에서 부채한도 폐지를 위한 준비가 되어있지 않다는 점에서 섣다운 여부나 지속 기간을 가늠하기 쉽지 않다. 빠르게 마무리될 경우 경제에 미치는 영향은 제한적이겠으나, 장기화될 경우 경제주체 심리 위축 및 성장 둔화 압력으로 작용할 수 있다.

연말까지 계속되는 정책 관련 이벤트가 불확실성을 피하고 싶은 시장에 부담으로 작용할 수 있다는 점에서 경계가 필요하다. 한편으로 이벤트 소화 과정에서 연준의 과도한 매파 기조에 대한 눈높이 조정이 예상된다.

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

24년 KOSPI, 유종의 미를 거둘 수 있을까?

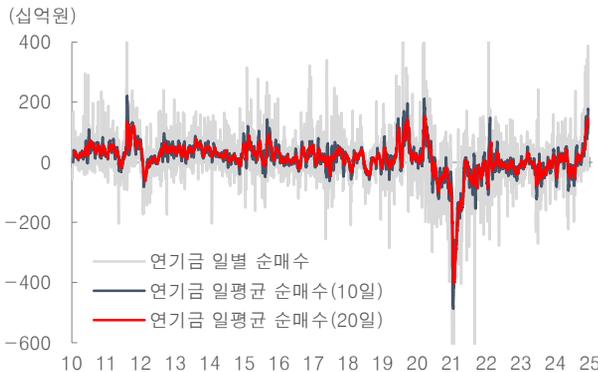
- FOMC 충격, 미국 섀다운 우려로 KOSPI 부진 지속, 2,400선 사수도 불안한 상황
- 현재 KOSPI 부진은 하락 추세의 마지막. 변동성 확대는 비중확대/유지 전략 유효
- 1) 중국 경기 회복, 2) 정부 재정 강화, 3) 선행 EPS 반등, 4) 연기금 순매수 등

2024년도 6거래일 밖에 안 남았다. 올해처럼 KOSPI가 글로벌 증시에서 소외된 적도, 다양하고 연속적인 이슈와 이벤트, 악재에 시달렸던 적도 없었던 것 같다. 12월 19일 종가 기준 KOSPI와 S&P500, 나스닥 간 연초 이후 수익률 Gap은 31.26%p, 37.31%p에 달한다. 2000년 이후 KOSPI의 상대적 약세 폭이 가장 크고, S&P500 대비 KOSPI는 4년 연속 Underperform 중이다. 계엄령 사태로 시작한 12월도 19일 FOMC 충격, 20일 미국 정부 섀다운 우려까지 가세하면서 원/달러 환율은 금융위기 이후 처음으로 1,450원선을 넘어섰고, KOSPI는 반등은 커녕 2,400선 사수에도 힘겨운 상황이다.

현재 KOSPI는 생각지도 않았던 계엄령 사태까지 겪었다. 이로 인해 투자심리가 웬만해서는 회복되기 어려울 정도로 억눌려 있고, 증시는 물론, 환율, 채권시장까지 호재보다 악재에 민감하게 반응하고 있다. 따라서 유종의 미를 거둘 수 있을지 장담하기는 어렵다. 하지만, 7월 이후 5개월 이상 지속되어 KOSPI의 12월 부진은 이번 하락추세의 마지막일 가능성이 높다. 다음과 같은 이유로 12월 KOSPI 변동성 확대는 비중확대, 매집의 기회라고 생각한다.

우선, 1) Major 5 Asia와 중국의 OECD 경기선행지수가 상승반전했고, 10월 중순 이후 중국 GDP 성장률 전망이 상향조정되고 있다. 24년 하반기 시작된 중국의 경기부양 드라이브 효과가 반영되고 있다. 시차를 두고 한국 수출에도 긍정적인 영향을 줄 것이다. 2) KOSPI 소외현상의 이유 중 하나였던 정책 부재가 해소될 가능성이 높다. 기재부는 향후 확대재정을 약속한 가운데, 정부는 25년 예산을 상반기 중 75% 집행할 것을 예고하고 있다. 3) KOSPI 12개월 선행 EPS가 저점을 통과하며 반전을 모색 중이다. 금융시장 변동성 진정시 KOSPI 밸류에이션 매력이 부각될 수 있다. 4) 연기금의 기초적인 비중확대 가능성이 높다. 국내 주식비중이 예상대비 2%p 이상 Underweight 폭이 커지면서 연기금은 8월 이후 5.7조원을 순매수 중이다. 비중을 채울 때까지 매수세는 지속되며 수급의 안전판 역할을 할 전망이다. 5) 6개월 연속 월간 수익률 마이너스는 2000년 12월, 2008년 11월 두 번 뿐이다. 두 번 모두 7개월째 플러스 반전에 성공, 1년 뒤 37.5%, 44.6% 상승했다.

12개월 선행 EPS 상승 반전. 강한 매수세를 보이고 있는 연기금, 국내 주식 비중을 늘려야 하는 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

올연말, 미국 실적을 보면 따뜻해진다

- 12월 FOMC 기점, 美 증시의 상승 가도가 멈춘 듯하지만 일시적
- 과거 경험상, 임시 예산안 막판 타결 여지. 연말, 실적 되짚어야 하는 시점
- 24~25년 실적, 과거 10년 평균 상회 등 실적 감안 시 비중확대 필요

산타렐리의 기대감이 커질 수 있는 시점을 앞두고, 미국 증시의 상승 가도가 12월 FOMC를 기점으로 멈춘 듯하다. 향후 연준의 금리 인하 속도 조절 우려가 빌미로 작용했지만 이는 일시적 요인(트럼프 취임 후, 첫 도래하는 3월 FOMC 중요, 25년 연준 통화정책 향방을 거시적으로 가늠)일 뿐, 현재(19일) 20일을 마감시한으로 임시 예산안 연장 합의 여부가 증시 변동성을 키우는 요인이다.

19일 트럼프의 입김(부채 한도 폐지)이 반영된 공화당의 새 임시 예산안이 하원에서 부결은 됐지만, 마감시한이 촉박한 상황에서 연방정부 셋다운이라는 불상사가 발생하는 것에 대해 양당 모두 원하지는 않는다. 과거 경험상 우선 연방정부 셋다운을 막기 위해 임시 예산안을 처리하고 추후 논의하는 형태로 가닥을 잡을 것이다.

20일 임시 예산안을 처리하게 되면, 올해 4/4분기 자칫 부정적으로 해석될 수 있는 변수들을 모두 극복하고 성탄절 전후의 산타렐리가 도래할 수 있는지 여부를 확인할 수 있는 연말을 맞이하게 된다.

현 시점은 물가, 통화정책보다 지난해 10월 말 이후 실질적으로 미국 증시 상승을 견인하는 두 축인 경기와 실적을 되짚어야 하는 시점이다. NBER(전미경제연구소)에 따르면 미국 경기는 올해 11월 기준 55개월째 경기 확장 국면에 놓여 있다. 실적은 S&P500지수가 6,100선을 향해 올라섰던 일등공신으로, 올해 S&P500의 EPS 증가율은 전년대비 9.5%로 과거 10년(2014~2023년) 평균인 8.0%를 상회할 전망이다.

특히 매그니피센트7에 해당하는 4개 종목(엔비디아, 아마존, 알파벳, 메타 플랫폼스)의 실적 기여도가 크다. 그리고 S&P500을 구성하고 있는 매그니피센트7의 올해 EPS 증가율은 전년대비 33%로, 나머지 493개 기업의 EPS 증가율 4%와 비교해 보면 실적 쏠림은 분명하지만 결과론적으로 보면 지속성 측면에서 내년에도 비슷한 흐름이 기대된다.

섹터를 살펴보면 11개 섹터내 8개 섹터가 전년대비 실적 성장이 예상된다. 특히 커뮤니케이션(21.7%), IT(17.7%), 금융(16.5%), 경기소비재(14.5%), 유틸리티(10.6%) 등 5개 섹터는 두 자릿수 실적 성장이 예상되는 한편, 3개 섹터(에너지 -16.3%, 소재 -9.2%, 산업재 -0.2%)는 감익과 함께 에너지 섹터는 두 자릿수 실적 감익이 전망된다.

내년의 경우 S&P500의 EPS 증가율은 14.9%로 실적을 담보로 US vs. Non US 증시 간 디커플링은 지속될 것이다. 시간이 지나고 나면 12월 이벤트(12월 FOMC, 임시 예산안 처리 여부)로 인한 미국 증시 변동성 확대는 비중확대 기회였다는 점을 깨닫게 될 것이다.

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

BOJ 영향권에서 벗어나는 日 금융시장 기대

- 12월 금정위, 정책금리 동결. 대외 美 정세, 대내 물가, 고용 지표 추가 확인
- 내년 금리 인상에 대한 가이드라인 구체적이지 않아 엔화 매도세가 우세
- 미 임시 예산안 가결, 금융시장 안정. 향후 엔화 강세, 증시 하방 압력 기대

12월 BOJ 금정위는 무담보 콜금리 유도 목표를 0.25% 유지했다. 대외적으로 미국 통화정책, 대내적으로 임금 동향을 주시하며 금리 동결을 결정했다. 내년 1월 금정위(23~24일)를 앞두고 트럼프 취임 전 후 대외 정세를 확인하고 물가, 고용 등 관련 지표에 대한 추가 정보를 확인하려는 의도로 우에다 총재는 내년 춘투를 통한 임금 정보 확인이 더 필요함을 12월 금리 동결의 배경으로 설명했다.

현 일본 경제는 완만한 성장을, 물가는 서비스 가격이 오르면서 2%대 전반인 상황으로 BOJ는 소비자물가의 기초적 물가상승률은 전망 기간 후반 물가 안정 목표와 대체로 부합할 것을 예상하고 있다. 다만 우에다 총재는 12월 기자회견에서 기초적 인플레이션이 상승하고 있지만 2% 도달까지는 아직 거리가 있어 더 확실한 정보가 필요하다고 신중한 입장을 보였다.

아무래도 내년 1월 20일 트럼프 취임 이후, 미국 경제정책의 불확실성이 커질 것이 확실하고 연준 통화정책도 트럼프 2기 행정부의 영향은 불가피해 BOJ의 외화시장 인식은 더욱 중요한 변수가 될 것이다. 환율 변동에 따른 물가 영향력이 커진 상황으로, 수입물가를 낮추며 일본 국민들의 고물가 인식을 잠재우는데 이시바 내각과 발을 맞춰야 할 것이다.

12월 BOJ 금정위는 금리 동결 그리고 내년 금리 인상에 대한 가이드라인이 구체적이지 않아 엔화 매도세가 우세했지만, 미 의회의 임시 예산안 가결로 섀도우 위기를 모면하고 금융시장 안정이 나타나고 있는 바 향후 일본 금융시장은 엔화 강세, 증시 하방 압력(또는 상승폭 제한)이 커지는 조합이 기대된다.

이번 주 중요 경제지표 및 이벤트(24.12.23~12.29)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
12월 통화정책회의록	일본	12.24	-	-	-	12월 금리 동결했지만 내년 금리 인상 필요성에 대한 논의 여부
11월 구인/구직비율	일본	12.26	1.25 %	1.25 %	-	일손 부족에 임금 상승 여건 지속, 팬데믹 이후 점차 낮아지는 모습
11월 산업생산	일본	12.26	2.8 % MoM	-3.4% MoM	▼	전월 산업 예측지수 2개월 연속 둔화 등을 반영하기 시작

일자	국가	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
12.24	일본	통화정책회의록	12월	-	-	-	-
12.25	일본	경기선행지수	10월	P	109.1	108.6	▼
12.26	일본	주택착공	11월	% YoY	-2.9	-0.4	▲
12.26	일본	구인/구직비율	11월	%	1.25	1.25	-
12.26	일본	산업생산	11월	% MoM	2.8	-3.4	▼

기준일: 24. 12. 20

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Fixed Income

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

숨은 비둘기 찾기

- 예상보다 매파적인 12월 FOMC, 시장금리 급등에 다른 시장에도 큰 충격
- 남아 있는 비둘기 신호 1) 인하 사이클 27년까지 2) 물가 전망 상향에도 인하 기조
- 팬데믹 이후 높아진 금리를 중립 수준으로 낮추겠다는 큰 정책 골격은 유지

12월 FOMC는 시장의 예상과 비교해 볼 때 분명히 매파적 통화정책 이벤트였다. 그 결과 시중금리는 인하 사이클이 무색해질 만큼 상승했고, 여파는 다른 자산시장에도 직간접적으로 영향을 미쳤다.

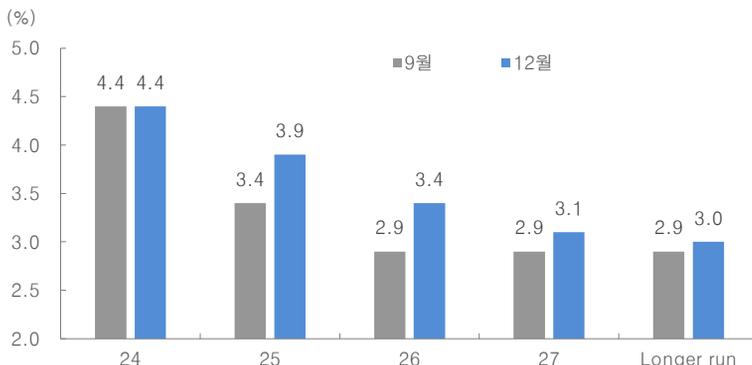
그럼에도 당사는 연준(Fed)이 현재 궁극적으로 지향하는 통화정책 기조는 팬데믹 이후 높아진 금리를 정상적인 수준 부근으로 낮추겠다는 사실에는 변함이 없었다는 입장이다. 매파적 이벤트 이후 숨은 비둘기 찾기로, 해당 내용들은 다음과 같다.

첫째, 금리 인하 사이클이 진행되는 시한을 1년 더 연장했다는 점이다. 12월 FOMC를 통해 시장은 내년과 내후년 기준금리 인하 횟수에 대한 전망치가 종전보다 줄었다는 사실에 크게 주목했다. 반면 연준은 그 과정에서도 그간의 인하 사이클의 진행 과정에서 크게 관심을 두지 않았던 2027년에도 인하가 진행될 수 있음을 시사했다.

물론 일각에서는 이번 인하 사이클에서의 남아 있는 인하 횟수가 기존 6회(25년 4회, 25년 2회)에서 5회(25년 2회, 26년 2회, 27년 1회)로 줄었다는 점에서 2027년까지도 인하 가능이란 전망을 그리 주목하지 않는다. 그러나 이번 회의에서 연준이 추정하는 중립금리 수준이 기존 2.9%에서 3.0%로 상향됐고, 현재 인하 사이클이 기준금리를 중립수준으로 차츰 맞춰가는 과정이란 큰 골격이 유지되고 있다는 점에서 2027년까지도 더디지만 인하를 이어가겠다는 취지의 점도표는 시사점이 크다.

둘째, 연준은 물가 전망을 상향하고 올해보다 내년 물가가 더 높다는 전망을 제시하면서도 인하라는 기조에는 변화를 주지 않았다는 점이다. 이는 성명서에서 언급된 향후 금리 조정에 대해 '정도와 시기'를 고려할 수 있다는 것과 맥이 닿는다. 물가 전망을 높이고, 연간으로 물가가 더 높아질 수도 있다는 전망을 제시하면서도 금리의 '방향성'이 아닌 '정도와 시기'를 고려하겠다는 것은 이번 물가 전망을 둘러싼 불확실성 반영 혹은 일시적 물가 반등 정도로 인식하고 있음을 의미한다고 하겠다.

연준의 연도별 최종금리 수준에 대한 전망



자료: Fed, 대신증권 Research Center

동켈플라우테와 트럼프가 끌어올릴 천연가스

- 2021년 이후 가장 빠르게 감소 중인 유럽 천연가스 재고, 문제의 동켈플라우테
- 그럼에도 정체된 헨리허브, 원인은 바이든의 신규 LNG 수출에 대한 인가 보류
- 그러나 임기는 1개월, 트럼프 행정부 출범 시 수출량만 최대 +40% 증가 기대

심상치 않은 유럽의 천연가스 재고 감소 속도, 문제의 동켈플라우테 현상

유럽의 천연가스 수급이 심상치 않다. 해당 지역 천연가스 재고는 2021년 이후 가장 빠른 속도로 감소 중이다. 전력 가격은 상반기와 비교했을 때 상방 변동성이 확대되고 있다. 이처럼 수급이 타이트해진 원인은 유럽의 고질적인 기후 현상에서 찾을 수 있다. 바로 동켈플라우테(Dunkelflaute) 현상이다.

10월~익년도 2월 발생하는 동켈플라우테 현상은 햇빛과 바람이 없는 어두운 기후 상태를 뜻한다. 고위도 지역의 기온 상승으로 지역간 온도차가 좁혀질 경우 바람은 정체 되고 물의 증발 속도는 빨라지게 된다. 이렇게 형성된 구름은 축적되어 층적운 형태를 띄게 되는데 이 상태에서 태양 복사량은 약 50% 감소하게 된다. 즉, 동켈플라우테 현상으로 인한 풍력과 태양광 발전량 감소가 천연가스를 자극하고 있는 것이다.

문제는 평년과 달리 단순 계절성에 끝나지 않을 것이란 사실이다. 유럽은 고위도 지역과 중위도의 온도차 축소로 제트기류까지 약화되어 라니냐발 북극 한파에 노출될 수 있는 상황이다. 이에 더해 가스프롬에 대한 미 재무부/국무부의 제재 강화(11/21)와 러시아-우크라이나간 정치 리스크(우크라이나-슬로바키아 경유 가스관 관련 계약 연장 불발 가능성)로 러시아산 유입량이 한층 더 축소될 수 있다는 점에서 유럽의 에너지 위기는 충분히 재발할 소지가 있다.

바이든에 의해 정체된 유럽향 LNG 수출, 그러나 다음달이면 끝난다

그럼에도 불구하고 미 벤치마크 가격인 헨리허브는 여전히 3달러 중반대를 맴돌고 있다. 이처럼 헨리허브의 상단이 제한된 원인은 바이든 행정부에 있다. 지난 17일 제니퍼 그랜홀 미 에너지부 장관은 LNG 수출 증가가 온실가스 배출을 비약적으로 확대시킬 수 있으며 심지어 미국 내 물가 상승까지 유발할 수 있다는 환경 영향 보고서를 발표했다. 앞서 규제 당국은 1월 환경 영향 평가 결과를 근거로 신규 LNG 수출 터미널에 대한 가동을 보류한 바 있다. 정부의 고압적인 태도로 수출 기대감이 소실된 것이다.

그러나 바이든 대통령의 임기는 불과 1개월만을 남겨둔 상태이다. 트럼프 당선인은 신규 LNG 수출에 대한 바이든 행정부의 통제를 즉각 해제할 것이라 밝혔다. 뿐만 아니라 정부 승인을 대기하고 있는 LNG 수출 사업(5건) 또한 즉각 허가할 방침이다. 신규 LNG 수출 터미널이 재개될 경우 수출량만 최대 40% 가량 증가할 수 있다. 미 천연가스가 난방 시즌을 맞이한 상황에서 유럽향 LNG 수출 확대는 헨리허브 가격의 박스권 돌파를 유도할 부분이다. 이 같은 점을 고려, 2025년 상반기까지 6달러에 도달할 것이라는 기존 낙관론을 유지한다. 지금 에너지 섹터는 후퇴할 시점이 아니다.

FX

Economist 이주원
joowon.lee2@daishin.com
Economist 이하연
hayeon.lee@daishin.com

긴장을 늦출 수 없는 외환시장

- Hawkish US vs. Dovish non-US 통화정책 기조에 달러 강세압력 확대
- 달러원환율 급반등 이후 되돌림. 외환당국 개입, 연금 외환스왑 한도 확대 영향
- 단기 달러원환율 안정 위해 미국 정책 불확실성 완화 필요

Hawkish US vs. Dovish non-US

FOMC회의에서 연준이 예상보다 매파적인 스탠스를 보이며 달러인덱스는 '22년 이후 처음으로 108pt를 상향 돌파했다. 미국과 달리 비미국 국가들의 통화정책회의의 결과는 통화완화 기조가 강화되면서 추가 달러 강세 압력으로 작용했다.

BOJ 금정위에서 금리 동결을 결정했으며, 우에다 총재가 향후 트럼프의 정책과 내년 춘투 임금협상을 확인하겠다고 언급함에 따라 추가 금리인상 시점이 지연될 수 있다는 시각이 유입되었다. 엔화 순매수 포지션 유입, 정부 구두개입 가능성, 예상을 상회하는 물가에 대한 경계 등을 감안하면 달러엔 환율 급등 가능성은 제한적이지만, 160엔 수준까지 상단을 열어둘 필요가 있다. BOE 역시 금리를 동결했으나, 정책 위원 3명이 금리인하 의견을 제출하면서 향후 금리인하 기대를 높였다.

달러원환율 급반등 이후 되돌림

앞서 대내정치 불안에 1,430원대의 높은 레벨에서 등락을 보였던 달러원 환율은 FOMC회의 직후 1,459원까지 상승하며 금융위기 이후 최고 수준에 진입했다. 이후 외환당국 개입, 연금과의 외환스왑 한도 확대 등의 영향으로 환율 상승 폭을 되돌렸다. 외환당국 개입이 달러원 환율 상승 속도 조절 요인으로 작용할 것으로 예상되지만, 달러 강세 압력이 해소되지 않는 한 달러원 환율 방향성을 되돌리기에는 한계가 있을 것으로 예상된다.

단기 달러원환율 안정 위해 미국 정책 불확실성 완화 필요

단기로는 미국 통화/재정 정책 불확실성이 달러 강세를 뒷받침할 전망이다. 지난 주 연준 발 향후 통화정책 경로 불확실성 외에 임시예산안 폐기로 미 정부 섀다운 가능성이 확대됐다. 트럼프의 부채한도 폐지 요구가 합의 지연으로 이어지고 있다. 섀다운이 단기에 그칠 경우 시장 영향력은 미미하겠으나, 관련 이슈가 장기화된다면 위험회피 심리가 확대되어 달러원 환율 상승 요인으로 이어질 수 있다.

물론 정책 불확실성은 시간이 지나면서 점차 해소될 전망이다. 미국 통화정책 관련 불확실성은 향후 성장 속도 조절 및 디스인플레이션 재개와 함께 완화될 것으로 예상되며, 재정정책에 대한 경계감은 트럼프 취임 이후 상당 수준 해소될 여지가 있다.

미국 정책 불확실성에 대한 경계심리 완화로 달러 가치가 하락 전환하더라도, 달러원 환율 하락은 상대적으로 제한적일 수 있다. 달러원 환율 추세적 하락 전환을 위해서는 대내 정치 불확실성 해소, 중국 경기부양에 대한 신뢰 회복이 필요하다. 중장기적으로는 국내 수출 회복 및 기업 경기 개선이 원화 보유 매력으로 이어질 수 있을지 확인이 필요하다.

스튜디오 드래곤 (253450)

김희재

hjaje.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

64,000

상향

현재주가

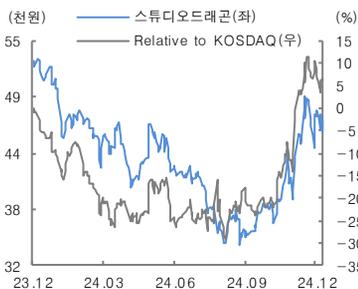
45,650

(24.12.20)

미디어업종

KOSDAQ	668.31
시가총액	1,372십억원
시가총액비중	0.37%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	52,700원 / 34,100원
120일 평균거래대금	33억원
외국인지분율	9.49%
주요주주	CJ ENM 외 3 인 54.79% 네이버 6.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.3	28.6	9.7	-13.4
상대수익률	2.5	44.0	40.8	11.9



25년 편성 확대

- 4Q24 매출 1.2천억원(-25% yoy), OP 47억원(흑전 yoy) 전망
- 방영회차 43회(-28회 yoy), <정년이> 동방, 상각비 부담 완화로 알찬 실적
- 25년 TV 회복, 편성 확대, 리쿠플 개선. OPM 25E 8.7%, 26E 10.1%

투자의견 매수(Buy), 목표주가 64,000원으로 16% 상향

목표주가 64천원은 잔여이익평가모형(RIM)을 이용하여 산출
64천원은 12M FWD EPS 1,693원에 PER 38배를 적용한 수준

4Q24 Preview: 적은 회차, 알찬 실적

매출 1.2천억원(-25% yoy, +34% qoq), OP 47억원(흑전 yoy, 흑전 qoq) 전망

4Q 방영회차는 43회(TV 26회, OTT 17회)로 -28회 yoy, -16회 qoq

TV: <엄마 친구 아들> 2회, <정년이> 12회, <사랑은 외나무 다리에서> 12회

OTT: <좋거나 나쁜 동재> 11회, <나의 해리에게> 6회

방영회차는 3Q 대비 감소하지만, <눈물의 여왕> 상각 완료로 비용 부담 완화
제작비가 약 300억원대로 추정되는 <정년이>는 디즈니+ 동시방영으로 수익성이
높기 때문에, 4Q의 적은 방영회차 대비 무난한 실적 전망

25년 TV 회복, 편성 확대, 다수의 대작 편성, 글로벌 OTT와 재계약 등 예정

25년 전망 양호. 24년 총 제작편수는 연초 예상했던 29편(22년 34편, 23년 29편)
대비 크게 낮아진 19편으로 마무리. 25년에는 TV광고 개선으로 수목 드라마 일부
부활, 일본 및 지상파항 작품도 재개되면서 최소 24편 이상으로 회복 전망

7편 이상의 텐트폴을 분기에 1편 이상씩 편성함으로써 3Q의 <눈물의 여왕> 사례
와 같은 매출과 상각비의 미스매치 현상을 예방하고, 연간 8편 이상을 글로벌
OTT 등에 선판매 함으로써 수익성도 개선될 것으로 전망

1/4 역대 최대 규모 수준의 제작비가 투입된 <별들에게 물어봐>가 tN 주말 슬롯
에서 방영 예정, NFLX 동시방영으로 수익성도 좋을 것으로 판단

<미스터 션샤인>, <더 글로리> 등의 김은숙 작가의 <다 이루어질지니>와 김은희 작
가의 <시그널2>도 25년 방영 전망

20~22년 넷플릭스와 3년 볼륨딜 계약, 23년 재계약시 조건 상향

현재 재계약 추진중이고 25년 이후 조건은 추가로 개선될 것으로 전망

당사 추정 OPM 23년 7.4% → 24E 6.6% → 25E 8.7% → 26E 10.1%

창립 10주년이 되는 26년부터는 20% 수준의 배당성향으로 주주환원도 시작될 수
있을 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정		4Q24(F)			1Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	161	90	132	121	-25.0	33.8	115	145	-24.4	20.2
영업이익	-4	-1	6	5	흑전	흑전	6	13	-40.5	169.6
순이익	-17	-6	7	5	흑전	흑전	1	11	-44.0	108.5

자료: 스튜디오드래곤, FnGuide, 대신증권 Research Center

SBS

(034120)

김희재

hjaje.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

29,000

상향

현재주가

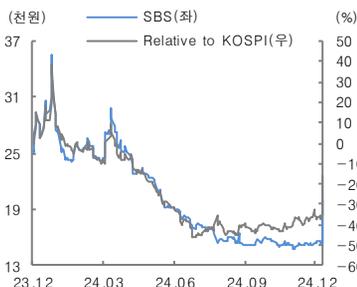
20,000

(24.12.20)

미디어업종

KOSPI	2404.15
시가총액	371십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	93십억원
52주 최고/최저	35,450원 / 14,740원
120일 평균거래대금	17억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	티아이홀딩스 36.32% 국민연금공단 9.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.5	32.6	11.1	-26.6
상대수익률	34.8	43.1	29.8	-20.2



새롭게 뛰자 **스브스**

- 4Q24 매출 2.1천억원(-12% yoy), OP 136억원(-22% yoy)
- D+에 이어서 NFLX와도 콘텐츠 정기 공급 계약 체결
- 25년 TV광고 회복 및 제작편수 확대 전망. 25E 13편(+5편 yoy)

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 29,000원으로 12% 상향

12M FWD EPS 2,034원에 PER 14배 적용. 24년 예상 EPS와 유사한 수준을 달성했던 과거(11~15) PER band의 하단 대비 추가 10% 할인 적용

25년 TV광고 회복에 따른 편성 증가와 NFLX 계약 등으로 실적 개선 전망
25년 개선되는 실적이 목표주가 산정에 반영되면서 TP 상향
25E OP 458억원(흑전 / +672억원 yoy)

4Q24 Preview: TV광고 회복세, 시청률 상승, D+ 동시방영

매출 2.1천억원(-12% yoy, -17% qoq), OP 136억원(-22% yoy, 흑전 qoq) 전망
<지옥에서 온 판사>가 13.6%를 달성했고, 시리즈물인 <열혈사제2>도 12.8%로 SBS의 평균 10.4%를 상회, 두 작품 모두 D+에 동시방영

넷플릭스와 전략적 파트너십 체결. 25.1.1~ 6년간

신작드라마: 신규 방영 콘텐츠 일부 국내 공급. 25년 하반기 신규 방영 콘텐츠 일부 해외 공급

신작 예능/교양: 신규 방영 콘텐츠 국내 공급

구작 라이브러리: 계약 이전 방영 콘텐츠 국내 공급

<모래시계>, <펜트하우스>, <런닝맨>, <그것이 알고 싶다> 등을 NFLX에서 시청

자세한 계약 조건은 공개되지 않았지만, 드래곤과 콘중이 NFLX와 체결한 형태와 유사할 것으로 추정. 동시방영은 제작비의 상당 부분 리쿱, 오리지널은 제작비 대비 일정 수준의 마진 보장 등

SBS는 23년에 디즈니+와 연간 3편 수준의 콘텐츠 공급 계약을 체결. 이번 NFLX와의 계약으로 글로벌 1, 2위 OTT와 모두 계약 체결

D+ 동시방영. 23년 <낭만닥터 김사부3>, <악귀>, <소방서 옆 경찰서 그리고 국과수>. 24년 <재벌X형사>, <지옥에서 온 판사>, <열혈사제2>. D+ 오리지널 <강매강>

NFLX에도 정기 계약은 아니지만 그 동안 꾸준히 동시방영 작품 공급. <국민사형 투표>, <마이데몬>, <굿파트너> 등

SBS는 18년까지 연간 20편 수준의 드라마 제작 후, 19~23년 11편 수준으로 급감. 23년 9편, 24년 8편, 25년은 현재 확인된 것만 금토 8편, 월화 5편 등 13편

1/3에 방영하는 한지민, 이준혁 주연의 금토 <나의 완벽한 비서>도 NFLX 동시

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	232	247	205	205	-11.7	-17.3	216	174	8.1	-14.9
영업이익	17	-25	14	14	-22.2	흑전	12	-7	적지	적전
순이익	11	-19	11	11	-3.9	흑전	8	-5	적지	적전

자료: SBS, FnGuide, 대신증권 Research Center

IT/전기전자

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	-16.5	-23.5	-19.6
상대수익률	4.6	-9.9	-10.6	-12.6



전기전자(삼성전기)가 반도체(삼성전자)보다 먼저 움직인다

- 넷째주 미국 금리인하 횟수 축소 및 4Q24 실적 하향으로 추가 변동성 예상
- 다만 25년 실적 개선과 밸류에이션 매력 관점에서 비중확대 접근 필요
- LG전자는 주주가치, 밸류에이션 매력 구간 관점에서 상대적 투자 대안

12월 넷째주, 나스닥 조정이후로 한국 IT기업의 바닥권 인식 확대

2024년 12월 넷째주(12.23~27), 미국의 2025년 금리인하 횟수 축소 및 국내 IT기업의 2024년 4Q 실적 하향 분위기로 주가는 변동성을 예상한다. 다만 주가의 저점, 바닥권의 인식에 초점에 맞출 것으로 본다. 2025년 1분기 비수기 및 IT기기 수요 회복에 신호가 약하나 2025년 상저하교의 실적 개선, 밸류에이션의 매력을 반영하면 현 시점에서 IT 대형주 중심으로 점진적인 비중확대 전략은 유효하다. 마이크론의 2024년 4Q 실적은 부합하였으나 1Q25 전망 추정치가 하향되면서 IT산업 회복에 불확실성을 부여하였다. 그러나 전통적으로 1분기가 비수기, 삼성전자와 SK하이닉스의 2024년 4분기 실적 추정에 범용 메모리(디램, 낸드)의 재고조정 부분이 반영된 점을 감안하면 추가적으로 우려할 요인은 아니다. 견조한 재고조정 및 2025년 2Q 이후에 IT기기의 수요 회복, AI 인프라 및 주변 기기에 투자 확대로 IT 기업의 실적 회복이 예상된다. 주가는 상반기에 선반영, 현 시점에서 점진적인 비중확대를 유지한다.

2025년 실적 개선과 밸류에이션 매력 관점에서 비중확대 접근 필요

대형 IT기업 중 삼성전자의 2024년 4Q 영업이익 컨센서스가 종전 추정대비 빠르게 하향되고 있다. 12/19 기준으로 영업이익 컨센서스는 9,3조원이나 최근에 8조원 전후로 추정치가 제시되고 있다. 파운드리 적자 확대, 일회성 비용이 반영으로 해석된다. 반면에 SK하이닉스는 8,0조원으로 컨센서스에 부합한 분위기이다. 범용 메모리의 출하량이 예상대비 감소, ASP의 하락 요인은 부정적이다. 다만 예상된 범위와 2025년 1Q까지에 조정 반영은 현 주가에 선반영으로 판단한다. 또한 전기전자(LG전자, 삼성전기, LGI노텍)의 4Q 실적 하향도 추정 범위에 있다. 결국 4Q 실적 부진이 추가적인 추가 하락 요인보다 2025년 1Q 이후 개선에 상대적으로 비중을 둔 전략이 유효하다.

브로드컴(4Q24)과 마이크론(1Q25)의 실적 내용은 상반된 전망의 제시로 향후에 주도주 변화를 의미한다. 브로드컴은 AI형 주문형 반도체(ASIC) 부문의 매출 증가, 투자 확대로 고성장을 예상된다. 미국 빅테크(구글, 메타, 바이트댄스 등) 기업이 브로드컴과 파트너십을 통해 AI 칩의 탑재를 확대할 전망이다. 엔비디아 중심에서 고객 맞춤형 반도체(ASIC) 수요 증가, AI 서비스 확대에 필요한 하드웨어 기기의 사양 상황을 의미한다. 2025년 주도주 역할을 하였던 엔비디아보다 다른 AI 관련한 빅테크 기업으로 추가 상승이 전이될 것으로 예상된다. 반면에 마이크론의 1Q25(12월~2월)의 가이던스의 하향은 여전히 범용 메모리의 수요 약화, 재고조정의 진행을 의미, 반도체 업종의 상승 시기가 예상대비 늦어질 것으로 보인다.

▶ 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.