

# Morning Meeting Brief

## Strategy

### [주간 퀀틴전시 플랜] Santa Claus is Coming to KOSPI. 유종의 미를 거두기 위한 포인트

- 억눌린 투자심리 회복만으로 자율 반등 가능. KOSPI 2,500선 회복/안착 여부 주목
- 12월 수급 계절성, 외국인 수급 개선, 연기금 비중확대 기초 맞물릴 것으로 예상
- 실적대비 저평가, 낙폭과대 업종 비중확대/매집 전략 유지

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [Issue comment] 삼성전기: 25년 1Q, 반도체보다 삼성전기가 매력적

- 카메라 : 글로벌 휴먼로봇 업체와 협력 확대 추진, 전장용 비중도 증가
- MLCC, FC BGA ; AI향 매출 확대로 2025년 전체 성장을 견인
- 2024년 최초로 매출은 10조원 상회, 영업이익은 성장(18.6% yoy) 전환

박강호, kangho.park@daishin.com

### [4Q24 Preview] GS 리테일: 편의점 업계 하위 브랜드 점포 구조조정 시작

- 편의점 부문 비용 부담으로 영업이익 감소 전망
- 슈퍼 사업부 양호, 그러나 홈쇼핑, 개발 사업부는 부진 예상
- 업계 점포 구조조정 효과 확인하며 매수 접근 추천

유정현, Junghyun.yu@daishin.com

### [Issue Comment] 크래프톤: 크래프톤을 오래 봐야하는 이유

- 크래프톤 중장기 투자 포인트 3가지: 배그의 글로벌 입지, 신작, 그리고 인도
- 펍지P만으로 1조원 이상의 OP, 신작 다수 출시, 인도 성장이 가능한 게임사
- 대형사 중 가장 높은 밸류 매력도와 신작 모멘텀 보유, 게임주 Top-pick 유지

이지은, Jeeun.lee@daishin.com

## Santa Claus is Coming to KOSPI. 유종의 미를 거두기 위한 포인트

- 억눌린 투자심리 회복만으로 자율 반등 가능. KOSPI 2,500선 회복/안착 여부 주목
- 12월 수급 계절성, 외국인 수급 개선, 연기금 비중확대 기조 맞물릴 것으로 예상
- 실적대비 저평가, 낙폭과대 업종 비중확대/매집 전략 유지

지난 주말 PCE 예상 하회, 기대 인플레이션 하향 조정으로 통화정책에 대한 불안심리가 다소 진정. 미국 임시 예산안 의회 통과, 대통령 서명으로 섀도우 워기 회피

KOSPI 레벨다운 이유가 약화됨에 따라 기술적 반등 국면 진입 예상. 산타 랠리, 연말 랠리 기대가 크지 않은 것이 사실. 최소한 유종의 미는 거둘 수 있을 것

**Issue : 1) 12월 FOMC, 2) 달러강세를 제어한 BOJ, 전환점이 된 PCE와 기대 인플레이션, 3) 중국 저점 통과 가능성**

FOMC 이후 채권금리, 달러는 급반등, 미국 증시는 1%대 급락. 25년 금리인하 점도표(2회 인하)보다 더 매파적으로 전환된 시장의 통화정책 컨센서스

12월 BOJ 회의에서 금리동결 결정. 우에다 총재가 내년 초 금리 인상을 시사했지만, 데이터를 보고 결정하겠다는 신중론에 달려 대비 엔화 가치 급락. 달러 강세 진정

20일 공개된 11월 근원 PCE YoY 2.8%로, 예상(2.9%) 하회. 12월 FOMC로 인해 금리인하 속도와 강도에 대해 증폭되었던 의구심이 일부 진정. 연준의 스탠스와 시장의 기대 간의 괴리를 축소 만으로도 미국 증시 반등 전개

12월 16일 중국 실물 지표 발표. 여전히 내수 회복 시그널은 저조. 내수 개선을 위한 지속적인 부양이 필요함을 시사. 긍정적인 점은 주택 거래량이 소폭 반등한 가운데, 주택가격상승률 또한 낙폭을 축소. 저점 통과 가능성 확대

**Inflection Point : 1) 미국 정부 섀도우 워기 회피, 2) 과도한 통화정책 불안심리 전환 가능성, 3) 중국 경기 저점 통과 & 부양정책 강화, 4) 6개월 연속 월간 수익률 5) 12월 수급 계절성 & 연기금 순매수**

미국 정부 섀도우 워기 회피, 대중국 투자제한 조항 삽입 무산되며 미중갈등 심화 우려 완화. 섀도우 리스크로 증시 변동성이 확대된 만큼 되돌림 전개 예상

12월, 1월 경제지표를 확인하는 과정에서 Bad Is Good, Good Is Good 국면으로 전환 기대. 경제지표 부진은 금리인하 기대를 자극, 경제지표 호조는 견고한 경기모멘텀에 대한 확신. 이 과정에서 채권금리와 달러화 하향안정 예상

중국 실물지표, 소비모멘텀 둔화 일시적. OECD 경기선행지수 상승 반전, 3개월 연속 상승폭 확대. 중국 증시 상승추세 재개 및 위안화 하향안정 국면 진입 예상

KOSPI 6개월 연속 월간 수익률 마이너스, 6개월 연속 하락은 2000년 12월 IT버블, 2008년 11월 글로벌 금융위기 이후 세번째. 산타랠리, 연말랠리 전개시 5개월 연속 하락에 그칠 수 있음. 관건은 2,500p 돌파/안착 여부

12월 수급 계절성은 연말로 갈수록 외국인 선물 매수, 기관 프로그램 매수 유입 강도 강화. 불확실성 완화에 따른 안도감 유입, 채권금리, 달러화 안정시 12월 계절성 강화는 물론, 외국인 현물 매수 전환 가능. 연기금 든든한 수급 안전판 역할 지속

**Trading 전략: 실적대비 저평가주 & 낙폭과대 업종인 반도체, 자동차, 2차전지, 상사/자본재, 건설, 기계 등 주목**

KOSPI 2,500선 이하는 변동성을 활용한 비중확대 전략 유효. KOSPI 2,400선 이탈은 단기 Under Shooting으로 판단. 비중확대 전략 강화

특히, 반도체, 자동차, 2차전지, 상사/자본재, 건설, 기계 주목. 실적대비로도, 주가 측면에서도 낙폭과대 업종. 시장 안정성이 높아질 경우 실적대비 저평가 업종들의 반등시도 뚜렷해질 것. 현재 강한 업종/종목보다 가격/밸류에이션 매력이 높은 저평가 업종 관심 확대 필요

# 삼성전기 (009150)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**170,000**

유지

현재주가

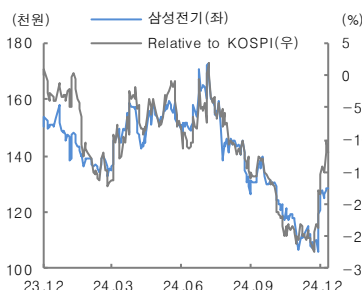
**128,200**

(24.12.23)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2442.01
시가총액	9,746삼억원
시가총액비중	0.45%
자본금(보통주)	373삼억원
52주 최고/최저	172,700원 / 105,600원
120일 평균거래대금	538억원
외국인지분율	32.38%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.80% 국민연금공단 9.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.5	-6.1	-14.2	-15.3
상대수익률	17.2	0.0	-2.2	-9.8



## 25년 1Q, 반도체보다 삼성전기가 매력적

- 카메라 : 글로벌 휴먼로봇 업체와 협력 확대 추진, 전장용 비중도 증가
- MLCC, FC BGA ; Si향 매출 확대로 2025년 전체 성장을 견인
- 2024년 최초로 매출은 10조원 상회, 영업이익은 성장(18.6% yoy) 전환

### 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 170,000원 유지

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 170,000원(2025년 EPS X 목표 P/E 18.2배 적용, 성장기 상단) 유지. 2025년 상반기, 최선호주 유지. 지난 1개월 삼성전기 주가는 14.5% 상승, 반도체 및 IT 대형 기업대비 차별화된 흐름. 2025년 1월도 반도체, 전기전자 중 우상향의 주가 흐름을 예상, 비중확대 유지. 투자 포인트는

① 지난 3년동안에 추진하였던 포트폴리오의 질적인 변화가 2025년 가시화, 실적 개선으로 연결 전망. 스마트폰 중심의 매출 구조가 전장향, Si향, 로봇향 관련한 매출 확대, 수주 증가가 예상. 2025년 밸류에이션의 재평가로 연결

### 2025년 로봇/SI/전장 분야로 매출 다각화, 밸류에이션 재평가 예상

최근 미국의 휴먼로봇 기업에 카메라모듈 공급 가능성이 높아짐. 이미 미국 테슬라의 휴먼로봇 분야와 전략적인 협력, 카메라를 개발/공급을 준비 중으로 추정. 추가적으로 로봇 분야에서 수주를 확보하면 삼성전자의 스마트폰향 중심에서 자동차, 로봇 분야로 카메라 매출을 다각화, 2026년 이후에 가시적인 성과를 예상. 또한 MLCC는 2024년 전장용/산업용 비중이 약 35%로 추정, 2025년 40% 넘어서면서 신성장 축으로 성장. FC BGA는 베트남에서 신규 공장 가동으로 Si향 매출(AMD, 아마존 등)이 2025년 본격적으로 반영. 2025년 Si향 공급으로 FC BGA 매출은 34.2%(yoy) 증가, 다른 사업 및 전체 성장을 상회 전망. 2025년 엔비디아 이외 빅테크 기업이 Si향 가속기 및 ASIC 칩의 내재화 추진, 수혜가 예상

② 2025년 중국이 내수 중심으로 경기 부양책을 추진. IT기기의 생산 증가 및 판매 촉진으로 일부 IT기기에 보조금 지급 가능성을 기대. 초소형 고용량 중심의 MLCC 수요 증가로 삼성전기가 수혜를 예상. 중국 MLCC 업체는 저용량에서 경쟁력 확대 및 점유율 증가가 예상. 반도체 대비 MLCC는 미국 규제 대상이 아닌 점을 감안하면 MLCC는 2025년 하반기에 호황 진입 가능성이 높음. 글로벌 MLCC 시장에서 일본 업체가 전장용에 초점을 맞춘 상황에서 삼성전기도 전장용/산업용으로 비중 확대, 2025년 IT기기에서 수요 회복, Si로 교체 수요가 발생하면 IT향 MLCC에서 수요 확대로 고용량 등 고부가 중심으로 공급부족 존재. MLCC 실적 개선으로 삼성전기의 2025년 영업이익에서 추가 상향도 예상. 2024년에 이익 하향 분위기에서 2025년 이익 상향으로 방향 전환

③ 2024년 처음으로 10.17조원(14.2% yoy) 매출을 예상. 2025년 매출(10.7조원)은 5.1% 증가(yoy)를 추정. 영업이익(2024년)도 7,585억원으로 18.6% 증가(yoy) 추정 등 2022년~2023년 역성장에서 성장 전환, 2025년 18.8% 증가(yoy) 추정. 스마트폰, TV, PC 등 주요 기기의 시장이 성숙기에 위치, 길어진 교체 주기로 부품 업체의 부진한 실적 대비 삼성전기의 2024년/2025년 양호한, 기대 이상의 실적을 예상. 패키지(기판) 솔루션은 스마트폰 중심(BGA)에서 서버, 네트워크, AI, 전장향으로 FC BGA 매출이 증가, 글로벌 점유율 확대. MLCC도 중국 및 IT 중심에서 벗어나 전장 및 산업용으로 글로벌 점유율이 증가. 특히 전장 분야에서 고압, 고온 등 다양한 포트폴리오 구축으로 점유율 확대가 이전대비 가속화될 것으로 판단. 광학솔루션(카메라)은 테슬라 중심으로 전장향 매출 확대, 향후에 로봇 분야로 포트폴리오 다변화가 적극적으로 진행 전망

# GS리테일 (007070)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

유지

현재주가

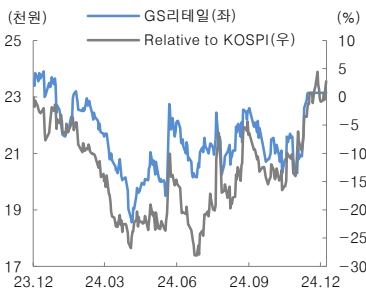
18,450

(24.12.23)

유통업종

KOSPI	2404.15
시가총액	2,424십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	84십억원
52주 최고/최저	23,900원 / 18,450원
120일 평균거래대금	35억원
외국인지분율	8.39%
주요주주	GS 외 1 인 57.91% 국민연금공단 8.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.9	4.8	7.7	-2.9
상대수익률	12.5	13.0	25.7	5.5



## 편의점 업계 하위 브랜드 점포 구조조정 시작

- 편의점 부문 비용 부담으로 영업이익 감소 전망
- 슈퍼 사업부 양호, 그러나 홈쇼핑, 개발 사업부는 부진 예상
- 업계 점포 구조조정 효과 확인하며 매수 접근 추천

### 투자 의견 BUY와 목표주가 25,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 25,000원(2025년 예상 P/E 13배) 유지

동사는 전일 유통사업부 GS리테일과 호텔사업부 GS피앤엘로 분할 재상장되며 한달 간 정지되었던 거래 재개. 편의점 점포의 실적 둔화와 한달 간 KOSPI 조정 영향으로 주가는 약세를 기록. 4분기 현재 4~5위권 기업들의 점포 폐점 등 업계 구조조정 진행 중이며 당분간 성장성은 낮은 수준을 벗어나지 못할 전망이다. 구조조정이 마무리 되는 시점에서 손익 개선 가시성 부각되며 주가 회복 전망. 전일 총가 기준 2025년 예상 P/E는 대략 10배 수준으로 저점 매수 전략으로 접근 가능한 구간이나 업계 구조조정 효과를 확인할 시간이 필요하여 본격적인 주가 회복에는 다소 시간이 걸릴 것으로 판단

### 4Q24 Review: 성장성 저하로 4분기에도 비용 부담

4분기 총매출액과 영업이익은 각각 2조 9,409억원(+5%), 648억원(+20%) 예상(yoy) **[편의점]** 4분기 기준점 성장률 +1~2% 수준 전망. 10~11월 나들이 하기에 좋은 날씨 영향으로 편의점 트래픽 증가. 다만 12월 들어 추위와 집회 등의 영향으로 기준점 성장률이 둔화되고 있는 것으로 파악. 매출 성장에도 불구하고 물가 상승으로 임차료, 인건비 등이 증가하고 감가상각비와 광고판 촉비가 증가하는 등 전반적으로 비용 증가 요인이 지속되면서 4분기에도 편의점 부문 영업이익 감소 예상(-6%, yoy)

**[슈퍼/홈쇼핑/개발]** 슈퍼사업부의 기준점 성장률은 편의점과 유사한 1~2% 내외로 파악되며 전년 수준의 무난한 손익 전망. 그러나 홈쇼핑은 취급과 감소로 4분기에도 영업이익 감소 추세(-18%, yoy)가 지속될 것으로 보임. 이 밖에 개발 부문도 4분기에 보수적 회계 처리 방침으로 적자폭 확대 가능성 존재

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,795	2,947	2,963	2,941	5.2	-0.2	2,935	2,804	-0.2	-4.6
영업이익	54	81	70	65	20.3	-19.8	72	54	-26.3	-15.9
순이익	-119	-61	90	68	흑전	흑전	42	22	-38.2	-67.6

주: 파르나스 호텔 인적분할로 인해 2분기부터 중단사업으로 분류, 자료: GS리테일, FrGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	11,032	11,613	11,503	12,111	12,659
영업이익	360	394	276	327	343
세전순이익	212	148	150	232	248
총당기순이익	48	22	113	174	186
지배지분순이익	40	18	102	159	169
EPS	386	169	995	1,898	2,023
PER	72.9	136.5	23.3	10.0	9.4
BPS	38,667	38,755	39,959	51,040	53,152
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4
ROE	1.0	0.4	2.5	3.8	3.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 상기 수치는 파르나스 호텔 실적 포함, 자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

# 크래프톤 (259960)

이재은

jeeeun.lee@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**480,000**

유지

현재주가

**308,500**

(24.12.23)

디지털콘텐츠업종

# 크래프톤을 오래 봐야하는 이유

- 크래프톤 중장기 투자 포인트 3가지: 배그의 글로벌 입지, 신작, 그리고 인도
- 펍제IP만으로 1조원 이상의 OP, 신작 다수 출시, 인도 성장이 가능한 게임사
- 대형사 중 가장 높은 밸류 매력도와 신작 모멘텀 보유. 게임주 Top-pick 유지

## 크래프톤의 중장기 투자 포인트 3가지: 배그의 글로벌 입지, 신작, 그리고 인도

1) **글로벌 브랜드로 성장한 배그**. 배그의 성장은 전 플랫폼에서 여전히 진행 중. 특히 PC에서 트래픽은 70만명 이상 유지 중. 연초 대비 약 20만명 증가한 수치. 꾸준한 트래픽 우상향은 2023년 초부터 시작된 적극적인 anti-cheat(핵 등 게임 내 부정 행위 모니터링) 강화에서 시작하여, 맵, 콜라보, 콘텐츠 등의 업데이트에 기인. 안정적인 트래픽을 확보한만큼 글로벌 IP와의 콜라보에서 협상력 강화, 이를 기반으로 언젠가 수익화가 가능한 수준으로 성장. 모바일 역시 선진국에 집중되던 트래픽이 2023년부터 터키, 사우디 등 중동까지 지역 확장되면서 글로벌 브랜드로 성장 중. 오래된 게임임에도 새로 확보한 시장에서 수익화 여전히 가능. 2025년에도 펍제IP로만 1조원 이상의 영업이익 달성 가능 전망

2) **신작 1년에 0개에서 6개가 되기까지**. 크래프톤은 2021년 상장 이후 자체 개발 신작들의 아쉬운 흥행 성과와 함께, 2023년부터 2년간 신작 공백기에 들어섰음. 그동안 회사는 신작들의 빠른 출시를 위해 2PP, 소수 지분 투자 등을 진행. 이에 따라 2025년 신작 6개 출시 가능 예상. 또한 신작의 흥행 가능성을 높이기 위해 각 스튜디오 오에 독립성, 전문성 부여와 함께 퍼블리싱을 담당하는 본사의 모니터링 강화. 이는 EA, SIE 등 해외 게임사들의 스튜디오 체제 운영 방식과 유사. 최근 언론에서 자회사 상장 이슈로 오해됐던 inZOI 개발팀 분사 역시 이러한 시도의 하나로 판단. 참고로 inZOI의 출시 전 스팀 지표는 상당히 긍정적. 지스타 이후 위시리스트 순위는 5위 유지 중이며, 팔로워 수는 15만명 수준. 2022.12 동사가 출시했던 TCP는 출시 전 위시리스트 순위 16위, 팔로워는 약 70,000명에 그쳤음. 그럼에도 TCP 출시 후 6개월 판매량은 약 200만장 추정. 당시 회사 기대치에 못 미쳤으나 현지점에서 국내 PC/콘솔 대작 P의 거지, 스텔라블레이드의 판매량과 비교 시 꽤 우수한 판매 실적으로 판단

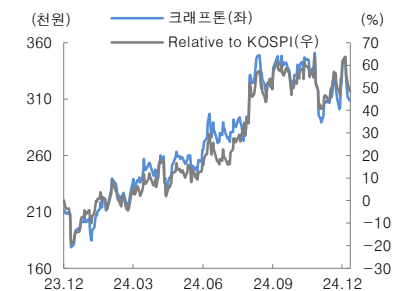
3) **인도 퍼블리셔로 입지 다지는 중**. 2023.05 BGMI 서비스 재개 이후 인도 내 적극적인 퍼블리싱 사업 추진 중. 2024년엔 블렛에코(슈팅)와 쿠키런(러닝액션)을 출시. 쿠키런은 오래된 게임(국내 '13년, 글로벌 '14년 출시)이며, 경쟁작이 많은 혼한 장르임에도 불구하고 현재 구글플레이 기준 무료 다운로드 순위 5위권 내외 유지 중. 쿠키런은 ARPU가 낮아 실적 기여는 낮을 것으로 예상하나, 중장기적으로 인도 내 퍼블리싱 사업 확장을 위한 경험 및 노하우와 레퍼런스 축적의 일환이라는 점에서 긍정적. 포화 상태의 글로벌 시장과 달리 인도는 아직 성장 가능성이 높고, 현지 게임사들이 기술, 자금 면에서 경쟁력이 부족해 글로벌 게임사들에게 상당히 매력적인 시장. 단, 문화적 특수성, 상이한 결제 방식, 선호하는 게임의 BM 등이 글로벌 시장과 상이해 글로벌 게임사들이 진출하는 데 있어 퍼블리싱 경험이 많은 기업들을 거칠 수밖에 없을 것으로 판단. 크래프톤은 BGMI, 쿠키런 등 성공 사례를 다수 쌓으면서 인도 시장에서 주요 플레이어가 될 것으로 전망

## 투자 의견 매수, 목표주가 480,000원, 게임주 Top-pick 유지

12MF EPS 23,431원에 Target PER은 글로벌 peer 평균인 20.6배 적용. 2025년은 펍제IP만으로도 부담없는 밸류(12MF 13x)에 기대감 높은 신작들이 더해지는 시기. 대형사 중 가장 높은 밸류 매력도와 많은 신작 모멘텀 보유. 게임주 Top-pick 유지

KOSPI	2442.01
시가총액	14,777십억원
시가총액비중	0.69%
지분금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	351,000원 / 178,500원
120일 평균거래대금	407억원
외국인지분율	42.32%
주요주주	장병규 외 32 인 22.77%
	IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 13.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	-9.4	3.9	72.8
상대수익률	2.4	-3.5	18.4	84.0



## ▶ 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.