

Morning Meeting Brief

Strategy

[다음주 시장은?] 이보전진을 위한 일보후퇴

- 실적 불안 선반영 & 대내외 불확실성 정점 통과, 외국인 투자자 순매수 반전
- 미국 12월 물가지표 확인하며 물가 부담 정점 통과 예상, KOSPI 단기 과열 해소, 매물소화 과정은 비중확대 기회
- 중국 4분기 GDP 성장률, 실물지표 개선이 확인될 경우 단기 조정 이후 KOSPI 반등탄력 강화 예상

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

[글로벌 마켓 레이더 Weekly / 2025년 1월 3째주 전략] 미국 증시, 등락. 길게 보면 약이 되는 과정

- 현 미국 증시 등락, 이보 전진을 위한 일보 후퇴
- 11월 구인건수, 세부항목내 고용 감소로 노동시장 냉각 시사, 시장 해석 오류
- 2025 CES 통한 AI 산업 성장성 주목, 올해 AI 적용 제품·서비스 확대, 美 증시 견인 주춧돌, 배트맨(BATMMAAN) 비중확대 기회

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Macro

[을지로 지표맞집] 고금리에서 살아남기

- 미국채 금리 작년 4월 이후 최고 수준 터치한 가운데, 다음주 CPI 관련 경계감 불가피. 이는 금리의 빠른 하향안정화를 제한
- ISM PMI는 제조업과 서비스업 모두 예상치 상회한 가운데, 이번 주 실물지표가 금리상방압력 일부 완화해줄지 모니터링 필요
- 높은 시중금리 레벨 지속되는 만큼, 기업 실적이 받쳐주는지 여부에 따라 투자심리 차별화될 것으로 예상

이주원. joowon.lee2@daishin.com

산업 및 종목 분석

[4Q24 Preview] 포스코인터내셔널: '25년 반전 드라마 기대

- 연결 영업이익 1,632억원(-24.0% yoy) 전망, 컨센서스 크게 하회 예상
- 발전 부문 이익 급감이 예상되며, 철강·무역법인도 판매 부진했을 것
- '25년은 구조적 이익 성장 시작점 유력, 주주환원정책도 주목 필요

이태환. Taehwan.lee@daishin.com

[4Q24 Preview] POSCO 홀딩스: 어려웠던 상황

- 연결 영업이익 4,735억원(+55.6% yoy) 전망, 컨센서스 대비 크게 하회
- 철강 롤마진 축소 및 일회성 비용 발생, 포스코인터 큰 폭의 컨센 하회
- 수요 침체, 환율 상승으로 낙관적 기대가 어려움. 굿 뉴스로 반전 필요

이태환. Taehwan.lee@daishin.com

[4Q24 Preview] F&F: 국내는 부진했으나 중국은 완만히 회복

- 4분기 소비 경기 부진, 이상 고온이 실적 발목
- 2025년에는 성장 한계가 보이는 내수 시장 보다 해외 확장에 무게
- 중국 경기 부양책 기대감, 해외 확장 계획 등이 주가 견인할 전망

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[4Q24 Preview] 시프트업: 4분기 호실적과 중국 신작 모멘텀 기대

- 4Q 영업이익은 컨센 소폭 상회 전망. '승리의 여신: 니케'의 2주년 업데이트 영향
- 4Q 호실적에 이어 '승리의 여신: 니케'의 중국 출시 기대감이 주가에 반영될 전망
- 단, 출시 후 흥행 성과에 따라 주가 변동성 확대 가능성 높음. 트레이딩 전략 추천

이지은. Jeeun.lee@daishin.com

이보전진을 위한 일보후퇴

- 실적 불안 선반영 & 대내외 불확실성 정점 통과. 외국인 투자자 순매수 반전
- 미국 12월 물가 부담 정점 통과. 단기 과열 해소, 매물소화 과정은 비중확대 기회
- 중국 실물지표 개선 맞물릴 경우 단기 조정 이후 KOSPI 반등탄력 강화 예상

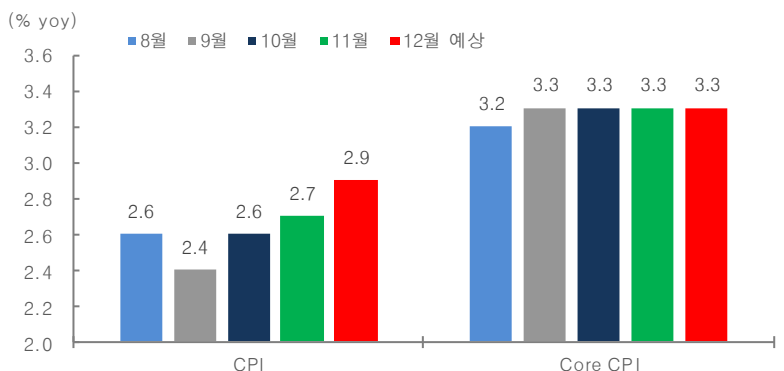
25년 들어 KOSPI 반등 뚜렷, 6개월 동안 대내외 불확실성을 선반영하며 극도로 높려 있었던 KOSPI가 불확실성 변수들과 원/달러 환율 정점 통과를 확인하며 심리적 안정과 함께 KOSPI 빠르게 반등. 미국증시는 고평가 부담과 트럼프 정책 부담 등으로 과열 해소 국면 진입. 글로벌 포트폴리오 조정 과정에서 그동안 외국인 투자자들의 외면으로 극심한 저평가 영역에 위치한 KOSPI에 대한 투자심리 개선, 인식 전환. 한국 12월 수출 호조, 미국 ISM 제조업 지수 서프라이즈가 트리거였다고 판단

특히 2024년 하반기 KOSPI 지수 하락 및 외국인 순매도의 중심에 있었던 삼성전자 의 강한 반등은 분위기 반전 가능성을 높여주는 변화. 역사적 저점권에 위치한 밸류에이션 레벨, 고점대비 40% 이상 하락한 주가는 실적, 업황에 대한 낮아진 기대치를 시사. 따라서 부진한 4분기 실적 공개가 오히려 안도심리를 강하게 자극하며 역발상적인 주가흐름 전개

다음주 미국 12월 CPI(15일)와 PPI(14일) 발표. 12월 FOMC 이후 물가 반등과 트럼프 관세정책에 대한 물가 우려까지 가세하며 시장 경계심리가 높아진 상황. 다만, 그러나 통화정책에 대한 시장 컨센서스는 3개월 연속 물가 반등을 선반영, 더 이상 매 파적이기 어려운 25년 1회 금리인하 시나리오 반영(점도표 2회), 12월 물가에 파업으로 인한 운임비 상승, 조류독감으로 인한 식료품 가격 상승 등 일시적 요인 반영될 수 있음. 물가에 대한 경계심리는 12월 CPI, PPI 발표와 함께 정점 통과 가능성 높음. 소매판매 또한 전월대비 소폭 둔화 예상. 달러화, 채권금리 하향안정의 전환점이 될 수 있을 것. 중국은 4분기 GDP와 소매판매, 광공업생산 등 실물지표 발표(17일) 예정. 4분기 GDP 5% 상회 시 경기 회복 기대와 함께 경기 부양정책에 대한 신뢰도 강화 예상. 소매판매는 전년 대비 +3.5% 예상되지만, 전년도 기저효과(2.5%p) 유입에 따라 예상치 상회 가능성 존재.

미국 물가 경계심리 유입 시 단기 과열 해소, 매물 소화는 감안(25년 장 중 기준 145p 급반등). 그렇지만 하방 리스크는 제한적이라고 판단. 현재 KOSPI 선형 PER은 8.6 배, PBR 0.83배로 24년 평균 대비 -1표준편차 수준, 밸류에이션 1차 정상화 과정을 거치고 있을 뿐, 여전히 밸류에이션 매력은 높다고 볼 수 있음. 1월 3일 이후 5거래일 연속 외국인 투자자 순매수(누적 1.79조원) 유입, 수급 개선세 명확. 오히려 다음 주 후반 미국 달러, 채권금리 하향 안정과 중국 경제지표 호조가 맞물릴 경우 단기 조정 이후 KOSPI 반등탄력 강화 예상. 단기 조정은 비중확대 기회로 판단

미국 CPI 3 개월 연속 반등 예상. 물가 경계심리 정점 통과 가능성 높아



자료: CEIC, US Bureau of Labor Statistics, 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

미국 증시, 등락. 길게 보면 약이 되는 과정

- 현 미국 증시 등락, 이보 전진을 위한 일보 후퇴
- 11월 구인건수, 세부항목내 고용 감소로 노동시장 냉각 시사. 해석 오류
- AI 산업 성장성 주목. 올해 AI 적용 제품·서비스 확대. 美 증시 견인 주춧돌

현 미국 증시(S&P500), 등락과정을 거치면서 건전한 조정을 보이는 중이다. 23년 10월 말 이후, 상승 추세를 형성해온 현 구도상 이보 전진을 위한 일보 후퇴로 받아들여야 한다.

최근 발표된 미국 경제지표 가운데, 24.11월 구인건수와 24.12월 ISM 서비스업지수는 견고한 고용과 인플레이션 압력이 상당함을 시사하며 연준이 금리 인하를 서두를 필요가 없다는 해석으로 받아들여지고 있다. 하지만 11월 구인건수내 세부항목을 살펴보면 고용 감소로 노동시장 냉각을 시사하는 바 올해 연준의 통화정책에 대해 미리 결론을 내릴 필요는 없다. CME패드워치 틀은 올해 6월 금리 인하, 이후 동결을 예측하면서 지난해 12월 수정경제전망에서 제시된 연 2회 금리 인하보다 매파적 해석을 반영 중이다.

앞으로는 물가, 통화정책 관심보다는 2025년 CES를 통해 AI가 디지털 경험을 강조했던 지난해와 달리 현실 문제를 해결할 수 있는지 보여주는 자리가 되면서, 자연스럽게 AI 적용 제품과 서비스가 확대되며 AI 산업 성장을 주목해야 할 것이다. 트럼프 2기 행정부가 시작되면 중국과 AI 패권 경쟁에서 더 큰 격차를 내기 위해 AI 산업 진흥을 위한 규제 완화와 지원책에 힘을 쏟을 것으로 예상된다.

백악관 과학기술정책실 AI 수석정책고문에 MS, 메타, 스냅, 야후 등을 거친 크리슈난을 임명하고, 오픈AI의 샘 올트먼 CEO는 트럼프 2기 행정부내 범인공지능(AI) 개발을 전망해 AI 혁명은 올해도 미국 증시를 견인하는 주춧돌이 될 것이다. 배트맨(BATMMAAN, 브로드컴, 애플, 테슬라, MS, 메타 플랫폼스, 아마존, 알파벳, 엔비디아)으로 불리우는 미국 빅테크주들을 현 증시 등락과정을 통해 비중 확대 기회로 삼아야 할 것이다.

표 1. 다음 주 중요 경제지표 및 이벤트(25.1.13~25.1.19)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
24.12월 CPI / 근원	미국	1.15	2.7 / 3.3 % YoY	2.9 / 3.3 % YoY	▲ / -	동계 기간 물가지표, 전월대비 오름폭 확대 여지, 확대해석 경계
24.4/4분기 GDP	중국	1.17	4.6 % YoY	5.0 % YoY	▲	24.9월 중순 이후 꺼내든 부양책 효과가 성장을 회복에 반영 여부
24.12월 CPI / 근원	유럽	1.17	2.2 / 2.7 % YoY	2.4 / 2.7 % YoY	▲ / -	물가 경직성 확인 불구, 경기 부양에 초점을 둔 ECB 통화정책 재확인

일자	국가/지역	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
1.13		휴장(일본)					
1.14	미국	PPI / 근원	24.12월	% YoY	3.0 / 3.4	- / -	- / -
1.15	한국	수출 / 수입	24.12월	% YoY	7.0 / 3.0	- / -	- / -
	미국	CPI / 근원	24.12월	% YoY	2.7 / 3.3	2.9 / 3.3	▲ / -
1.16	미국	소매판매	24.12월	% MoM	0.7	0.5	▼
	한국	금통위	1월	%	3.0	2.75	▼
1.17	중국	GDP	24.4Q	% YoY	4.6	5.0	▲
	중국	산업생산, 소매판매, 고정자산투자	24.12월	% YoY	5.4 / 3.0 / 3.3	5.4 / 3.5 / 3.3	- / ▲ / -

기준일: 25. 1. 9
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

고금리에서 살아남기

인플레이션 경계 속에서 발표될 미 CPI와 경제 실물지표

이번 주 미국채 10년물 금리는 4.68%대까지 상승하며 작년 4월 이후 최고 수준을 터치했다. 이 가운데 다음 주 CPI 발표를 앞둔 경계감 또한 금리 하락을 제한하는 것으로 보인다. 12월 물가의 경우 1) 동부항만 파업 가능성으로 상승한 운임비, 2) 조류 독감으로 상승한 식품 가격, 3) 양호한 연말 소비로 남아있을 수 있는 물가 수요 측 압력 등 때문에 상승폭을 확대할 것으로 컨센서스가 형성되어 있다. 이러한 물가 상방리스크는 일시적인 요인일 가능성이 크다. 그러나 트럼프 취임 이후 비상사태 선포 가능성이 대두되는 등 단기적으로 시중금리의 빠른 하향 안정화를 제한하는 불확실성 요인이 잔존한 것으로 보인다.

ISM PMI는 제조업과 서비스업 모두 예상치를 상회한 가운데, 이번 주 후반 소매판매와 산업생산이 과도한 금리상방압력을 일부 완화해주는지 지켜볼 필요가 있다. 제조업 경기의 경우, 소프트 데이터 서프라이즈를 미 대선 불확실성 해소에 따른 기대가 견인했을 가능성을 감안했을 때, 산업생산과 같은 실물 데이터와의 괴리는 없는지도 확인해야 할 것이다. 소비는 작년 연말에 예상보다 양호했던 것으로 파악되는데, 12월 데이터뿐만 아니라 앞으로 방향성도 고민되는 시점이다. 미국 고용시장은 완만한 둔화추세가 예상되며, 최근 발표된 소비자신용이 감소전환하여 소비여력이 언제까지 견조하게 유지될지 의구심도 상존하기 때문이다.

한편, 미국 기업 실적발표도 진행 중이다. 높은 금리레벨이 지속되는 만큼 실적이 받쳐주는데 따라 투자심리가 차별화될 것으로 예상된다. 최근 서비스업 경기가 금융산업 중심으로 견조한 흐름을 보였는데, 델타항공을 포함한 실적에서 일반서비스 소비 방향에 대한 힌트를 얻을 수 있을지 또한 모니터링이 필요하다.

다음 주 주목할 매크로 지표 및 이벤트

일자	국가	지표 프리뷰	예상치	이전치
1/10	미국	12월 실업률	4.2	4.2
		12월 비농업 신규고용자수	154k	227k
		12월 시간당 임금 YoY/MoM	4.0/0.3	4.0/0.4
1/11	미국	1월 미시간대 소비자심리지수	74.5	74.0
1/14	미국	12월 PPI YoY/MoM	-/0.4	3.0/0.4
		12월 근원 PPI YoY/MoM	-/0.3	3.4/0.2
1/15	미국	12월 CPI YoY/MoM	2.9/0.3	2.7/0.3
		12월 근원 CPI YoY/MoM	3.3/0.2	3.3/0.3
1/16	한국	12월 금통위	-	-
	미국	12월 소매판매 MoM	0.5	0.7
1/17	중국	4분기 GDP YoY	5.0	4.6
	미국	12월 산업생산 MoM	-	-0.1

자료: 대신증권 Research Center

포스코 인터내셔널 (047050)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

60,000

하향

현재주가

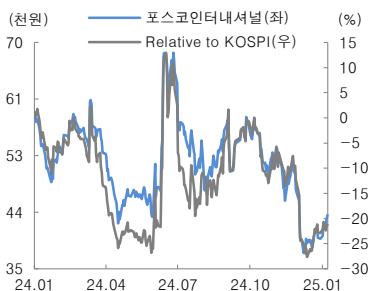
43,300

(25.01.08)

유통업종

KOSPI	2521.05
시가총액	7,617십억원
시가총액비중	0.36%
자본금(보통주)	880십억원
52주 최고/최저	68,400원 / 37,400원
120일 평균거래대금	370억원
외국인지분율	7.06%
주요주주	포스코홀딩스 외 3 인 70.75% 국민연금공단 5.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.5	-23.5	-24.6	-23.5
상대수익률	5.4	-21.3	-14.5	-22.1



‘25년 반전 드라마 기대

- 연결 영업이익이 1,632억원(-24.0% yoy) 전망. 컨센서스 크게 하회 예상
- 발전 부문 이익 급감이 예상되며, 철강-무역법인도 판매 부진했을 것
- ‘25년은 구조적 이익 성장 시작점 유력. 주주환원정책도 주목 필요

투자 의견 매수, 목표주가 60,000원 하향(-21.0%)

목표주가는 12MF EBITDA에 EV/EBITDA Multiple 7.8배 적용. Multiple 산출은 일본 상사 4사의 평균 Multiple을 20% 할인. 이익 추정치 변경 및 대왕고래 노이즈 반영

4Q24 Preview 컨센서스 하회하는 아쉬운 실적 예상

4Q24 연결 기준 매출액 7.4조원(-6.3% yoy), 영업이익 1,632억원(-24.0% yoy), OPM 2.2%(-0.5%p yoy) 전망. 당사 추정치는 시장 컨센서스를 크게 하회 에너지 사업은 발전 부문의 부진이 부각되는 분기를 예상. SMP 약세와 더불어 비수기를 맞아 발전소 대수리가 진행되며 가동을 부족, 수선비 집행이 나타난 것으로 추정. 미안마가스전도 투자비회수율이 낮아지며 이익 규모 감소 전망

글로벌 부문은 철강, 무역법인이 동시에 부진했던 것으로 파악. 철강 전방 수요 부진에 따른 판매량 감소가 주 원인이었을 것으로 추정되며, 이외 사업 역시 CPO 가격이 견조했던 인니팜을 제외하면 이익 기여는 미미했던 것으로 예상

‘25년 반전 드라마 기대

4Q24 부진으로 ‘24년 실적은 연간 감익이 예상되고, 기대를 모았던 대왕고래 가스전 개발사업 역시 대통령 직무정지로 불확실성 확대된 상황. 다만, ‘25년은 1) 호주 세넥스 3배 증산, 2) 인니팜 정제공장 가동, 3) LNG 트레이딩 등을 통해 구조적 이익 성장 시작점이 될 것이 유력. 이슈보다는 펀더멘탈에 주목 필요

12월 공시를 통해 3개년(‘25~’27년) 기업가치 제고계획을 발표. 1) 주주환원을 50%, 2) 중간배당 도입, 3) 세전이익 CAGR +8%, 4) WACC 8% 이상의 ROIC 등이 핵심 내용. 주주환원을 50% 내 배당 비중은 명시되지 않았으나, 기존 25% 현금배당성향 기준 대비 높은 배당수익률을 기대할 수 있을 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)				1Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,909	8,356	8,495	7,411	-6.3	-11.3	8,341	8,283	6.7	11.8
영업이익	215	357	245	163	-24.0	-54.3	236	283	6.5	73.1
순이익	69	239	111	55	-20.2	-77.0	119	172	-2.4	13.1

자료: 포스코인터내셔널, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	37,990	33,133	31,810	34,241	36,031
영업이익	903	1,163	1,136	1,240	1,353
세전순이익	742	915	904	975	1,022
총당기순이익	605	680	666	716	751
지배지분순이익	590	674	661	710	744
EPS	4,780	3,834	3,755	4,036	4,228
PER	4.7	16.3	10.6	9.9	9.5
BPS	32,283	34,721	37,481	40,063	42,838
PBR	0.7	1.8	1.2	1.1	1.0
ROE	15.8	13.4	10.4	10.4	10.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

POSCO홀딩스 (005490)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

410,000

하향

현재주가

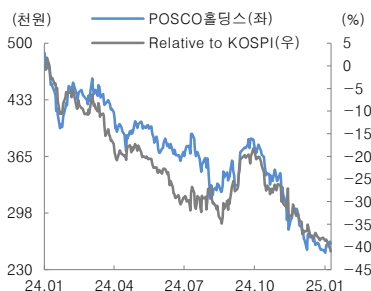
261,000

(25.01.09)

철강금속업종

KOSPI	2521.9
시가총액	21,565십억원
시가총액비중	1.01%
자본금(보통주)	473십억원
52주 최고/최저	460,500원 / 250,000원
120일 평균거래대금	1,176억원
외국인지분율	28.46%
주요주주	국민연금공단 7.28% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.51%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	-30.6	-30.0	-43.3
상대수익률	-3.6	-28.6	-20.4	-42.4



어려웠던 시황

- 연결 영업이익 4,735억원(+55.6% yoy) 전망. 컨센서스 대비 크게 하회
- 철강 롤마진 축소 및 일회성 비용 발생. 포스코인터 큰 폭의 컨센 하회
- 수요 침체, 환율 상승으로 낙관적 기대가 어려움. 굿 뉴스로 반전 필요

투자의견 매수, 목표주가 410,000원 하향(-12.8%)

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업 및 지분가치 42.8조원(철강 23.3조원, 친환경인프라 6.4조원, 친환경소재 13.1조원)과 '23년 기말 순차입금 8.9조원을 감안한 NAV를 33.9조원으로 산정. 전기차 캐즘 지속에 따른 리튬 사업가치 할인과 함께 상장 자회사(퓨처엠, 인터내셔널 등) 지분가치 하락을 반영

4Q24 Preview 어려웠던 시황

4Q24 연결 실적은 매출액 16.8조원(-10.0% yoy), 영업이익 4,735억원(+55.6% yoy), OPM 2.8%(+1.2%p yoy) 전망. 시장 컨센서스 대비 크게 하회

[철강] POSCO 철강 판매량은 840만톤을 상회하며 전분기 대비 회복세가 실현 될 것으로 전망되나, 판매가격 하락으로 인한 롤마진 축소와 연말 일회성 비용 반영 등을 감안해야 할 것으로 파악. 해외 철강자회사 실적은 전분기 대비 다소 선방한 것으로 추정되어 전분기 대비 철강 부문 이익이 급감하지는 않았을 것

[비철강] 자회사 중 이익 기여가 가장 큰 인터내셔널이 발전부문 부진(SMP 하락 및 대수리 영향)과 철강·무연법인 판매 하락으로 컨센서스 대비 큰 폭 하회 예상되며, 퓨처엠 역시 채고손실평가 반영으로 적자 지속 예상. 리튬, 니켈 등 이차전지 소재 사업도 지금 가격 구간에서 이익을 내기엔 현실적으로 어려운 상태

굿 뉴스가 필요한 시점

저조한 수요로 인해 판매량의 낙관적 예측이 쉽지 않은 상황 속에서 중국 정책 방향 확인이 늦어지면서 판가 협상에 어려움 발생. 연말 정치적 혼란으로 원/달러 환율이 급등함에 따라 '25년 상반기 눈높이를 기존 대비 하향 조정. 주가상 바닥에 근접했다고 추정되며, 중국 부양책, AD관세 등을 기대할 수 있는 시점

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	18,664	18,321	16,556	16,792	-10.0	-8.3	18,544	18,114	0.3	7.9
영업이익	304	743	625	474	55.6	-36.3	698	572	-1.9	20.8
순이익	-206	453	314	282	흑전	-37.7	290	282	-47.8	0.2

자료: POSCO홀딩스, FrnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	71,675	76,900	80,650
영업이익	4,850	3,531	2,552	3,031	4,031
세전순이익	4,014	2,635	2,456	2,267	3,370
총당기순이익	3,560	1,846	1,933	1,746	2,595
지배지분순이익	3,144	1,698	1,805	1,525	2,323
EPS	36,457	20,079	21,552	18,453	28,115
PER	7.6	24.9	11.8	13.7	9.0
BPS	608,900	640,653	658,356	676,811	695,753
PBR	0.5	0.8	0.4	0.4	0.4
ROE	6.1	3.2	3.3	2.7	4.1

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

F&F (383220)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

92,000

유지

현재주가

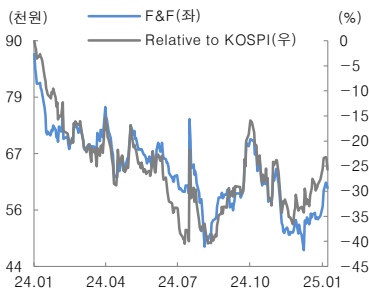
60,000

(25.01.08)

섬유의복업종

KOSPI	2521.05
시가총액	2,298십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	81,400원 / 47,300원
120일 평균거래대금	95억원
외국인지분율	11.75%
주요주주	F&F홀딩스 외 9인 62.82% 비아이아퍼자산운용 6.65%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.8	-10.2	1.2	-26.2
상대수익률	14.4	-7.6	14.7	-24.8



국내는 부진했으나 중국은 완만히 회복

- 4분기 소비 경기 부진, 이상 고온이 실적 발목
- 2025년에는 성장 한계가 보이는 내수 시장 보다 해외 확장에 무게
- 중국 경기 부양책 기대감, 해외 확장 계획 등이 주가 견인할 전망

투자 의견 BUY와 목표주가 92,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 92,000원(2025년 예상 P/E 10배) 유지

4분기 국내 실적은 부진하지만 중국 매출 회복, 그리고 중국 정부의 경기 부양책에 대한 기대감 등을 고려할 때 주가 저점은 통과했다고 판단됨. 2025년 국내 부문 브랜드 매출 회복은 쉽지 않을 것으로 전망. 회사측도 성장의 한계가 있는 내수 시장 보다 해외 확장에 무게를 두고 투자할 뜻을 내비침. 디스커버리 중국 매장은 지난 해말 현재 중국과 대만에 6개 오픈, 올해 100개까지 출점 계획이며 이외 MLB 브랜드의 중국 외 아시아 국가 진출 계획 중. 저렴한 valuation과 실적 저점 통과 기대감을 고려할 때 주가는 완만히 우상향 할 것으로 예상

4Q24 Preview: 소비 경기 부진, 이상 고온이 실적 발목

4분기 매출액과 영업이익은 각각 5,500억원(yoy -6%), 1,248억원(yoy -13%)으로 전망 **[국내]** 10-11월 평년 대비 고온 영향으로 아웃도어를 비롯 동사 브랜드에 대부분 부정적으로 작용. 4분기 각 브랜드별 매출 성장률은 디스커버리 -8%, MLB 면세 -25%, 비면세 -18% 성장 추정(yoy). 12월 정치적 불확실성 영향으로 소비 심리가 크게 하락했으나 본격적인 추위 영향으로 매출은 10-11월 대비 다소 회복 기미를 보였던 것으로 추정. MLB의 경우 면세 업황 부진과 비면세 채널에서 다이공 매출을 줄이면서 매출 감소폭이 계속해서 크게 나타난 것으로 파악됨 **[중국]** 4분기 중국 매출액 성장률은 +5% 수준의 성장을 보이며 3분기 성장률 -6%에서 다시 성장세로 전환한 것으로 파악

3분기 전사 매출액이 감소하며 원가율 상승, 고정비 부담 증가로 판관비율 상승함에 따라 영업이익률은 2%p 하락하며 감소세 지속된 것으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)				1Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	583	451	541	550	-5.6	22.0	570	510	0.6	-7.2
영업이익	144	108	124	125	-13.3	15.3	125	124	-4.6	-0.5
순이익	102	83	95	100	-1.6	19.7	102	91	-4.8	-8.9

자료: F&F, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,809	1,978	1,899	1,949	2,060
영업이익	525	552	455	463	514
세전순이익	605	555	463	466	526
총당기순이익	443	425	354	354	399
지배지분순이익	442	425	353	354	399
EPS	11,532	11,096	9,224	9,251	10,428
PER	12.5	8.0	5.9	6.4	5.7
BPS	24,055	33,689	28,772	28,775	42,507
PBR	6.0	2.6	2.1	2.1	1.4
ROE	60.4	38.4	29.5	32.2	29.3

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

시프트업 (462870)

4분기 호실적과 중국 신작 모멘텀 기대

- 4Q 영업이익은 컨센 소폭 상회 전망. '승리의 여신: 니케'의 2주년 업데이트 영향
- 4Q 호실적에 이어 '승리의 여신: 니케'의 중국 출시 기대감이 주가에 반영될 전망
- 단, 출시 후 흥행 성과에 따라 주가 변동성 확대 가능성 높음. 트레이딩 전략 추천

투자이견 매수, 목표주가 80,000원 유지

12MF EPS 2,971원에 Target PER 26.8배 적용. Target PER은 당사의 높은 hit ratio, 중국 신작 출시 모멘텀 등을 반영하여 peer 대비 30% 할증 적용

4분기, '승리의 여신: 니케'가 이끈 호실적 전망

4Q24 매출 565억원(YoY 23%, QoQ -3%), 영업이익 423억원(YoY 31%, QoQ 19%) 추정. 컨센서스 대비 매출 부합, 영업이익은 컨센 상회하는 실적 전망

1) 승리의 여신: 니케 매출 479억원(YoY 6%, QoQ 40%) 추정. 2주년 업데이트 효과와 함께 강달러 영향으로 전분기대비 매출은 크게 증가하는 것으로 판단. 2) 스텔라 블레이드 매출 74억원(QoQ -67%) 추정. 니어 오토마타 IP 콜라보, 블랙프라이데이 할인 등의 영향으로 기존 추정치인 약 150만장에 부합하는 판매량을 기록할 것으로 예상하지만, 가격 할인이 들어가면서 실적 기여는 미미할 것으로 판단. 비용은 특이사항 없는 것으로 파악. 인건비는 3분기에 반영되었던 스텔라블레이드 성과 관련 인센티브가 제거되면서 QoQ -45% 추정

1분기 주가 우상향 전망: 4Q24 호실적에 이어 2종의 신작 모멘텀

1/9 중국에서 승리의 여신: 니케의 사전 예약이 시작됨. 승리의 여신: 니케의 출시일은 2Q25로 예상. 출시 이후 2025년 일 평균 매출은 약 8억원으로 추정. 매출 감소 추이는 글로벌 버전 출시 이후 감소 속도 반영. 이후 스텔라블레이드의 스템 출시 역시 2분기로 예상. 4분기 호실적에 이어 향후 주가에는 2분기 2종의 신작 기대감이 주가에 반영될 것으로 전망. 단, 출시 전 기대감이 주가에 선반영된 만큼 출시 후 기대치에 미치지 못하는 흥행 성적 가시화 시 주가 변동성은 확대될 가능성이 높음. 트레이딩 전략 추천. 한편, 그 다음 신작인 스텔라블레이드 후속작 및 프로젝트 위치스의 출시 일정은 2027년으로 예상하며, 게임 정보는 쇼케이스 등을 통해 1H25부터 점차 공개할 것으로 기대

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)			1Q25				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	46	58	51	56	23.3	46	58	51	56	23.3
영업이익	32	36	37	42	30.7	32	36	37	42	30.7
순이익	33	29	31	35	8.1	33	29	31	35	8.1

자료: 시프트업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	66	169	217	280	210
영업이익	18	111	149	190	132
세전순이익	-3	114	153	202	145
총당기순이익	-7	107	126	166	119
지배지분순이익	-7	107	126	166	119
EPS	-147	2,132	2,311	2,857	2,047
PER	NA	0.0	28.8	23.3	32.5
BPS	704	3,618	5,673	8,159	10,237
PBR	0.0	0.0	11.7	8.2	6.5
ROE	-17.9	99.2	51.3	42.4	22.3

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

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자이견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

80,000

유지

현재주가

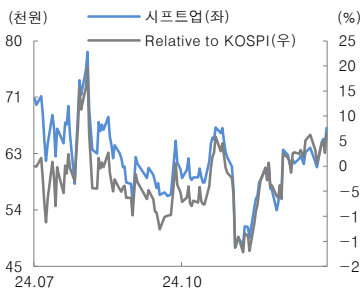
66,500

(25.01.09)

디지털콘텐츠업종

KOSPI	2521.9
시가총액	3,879십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	78,300원 / 47,900원
120일 평균거래대금	331억원
외국인지분율	2.24%
주요주주	김형태 외 9 인 43.17% ACEVILLE PTE, LTD. 34.85%

주가지수(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.8	8.8	0.0	0.0
상대수익률	15.9	12.0	0.0	0.0



▶ 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.