

Morning Meeting Brief

Macro

미 제조업 경기 회복 기대와 파급효과

- 미 제조업, 현재 업황은 다소 부진할 수 있으나, 향후 경기 개선 가능성
- 특히 대선 불확실성에 지연됐던 CAPEX지출 개선 기대 확산, 미 비주거용투자 중심 성장 지속 전망
- 순차적으로 국내 수출 회복에 기여, 미국의 대중 관세부과 및 수출규제 대비 중국 선수요가 더해져 중간재 수출 중심 개선 기대

이하연. hayeon.lee@daishin.com

Strategy

삼성전자 주도력 약화가 KOSPI에 준 선물

- KOSPI 2,500선 회복 시도, 불안심리 완화, 반도체, 2차전지 반등의 힘
- 삼성전자 시가총액 비중 레벨다운 = 다른 업종 시가총액 비중 상승, 주도력 역전
- 25, 26년 실적 개선/주도력 강화 업종들 영향력 확대, KOSPI 반등/상승 지속 전망

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

Non-US 블록: 러시아, 러-우 전쟁 이후를 준비하고 있다

- 러시아, 미국 트럼프 대통령 당선 계기로 25년 러-우 전쟁 종식 표면화 및 내실 다지기에 나설 여지
- 러시아, 서방과의 관계 회복 요원하게 인지, 중국과의 양자 협력 강화 우선
- 중-러 양국, 달러 패권 약화와 미국 주도 질서에 대항한 다자 연대를 확대라는 목표 공유

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Global Strategy

[일본 마켓 레이터 Weekly / 11월 4째주 전략] 이시바 내각, 두 마리 토끼(민심+경기)를 쫓다

- 이시바 내각, 출범 초기부터 우여곡절을 겪으면서 경기 부양을 명분으로 민심을 아울러야 하는 처지
- 22일 재정 지출, 에너지 보조금 지급, 저소득층 현금 지급 등 포함 총 39조 엔 규모 경기 부양책 승인
- 현 일본 경제, 대규모 경기 부양책 미질실, 해외 투자자 시선, 굵지만은 않아 부양책 효과가 증시 미치는 영향 제한

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Fixed Income

여전히 인하 사이클이다

- 같은 인하 사이클에도 한국과 미국 시장금리는 최근 차별적인 동향
- 시장금리 차별화에 통화정책 차별화에 대한 의심도 커져, 펀더멘털 인식 차이
- 그러나 분명한 것은 지금 기준금리는 높은 수준, 인하 유효하며 美 금리 상승 과도

공동락. dongrak.kong@daishin.com

비관론 물리칠 중국의 인플레이션 수출과 미국 기업의 투자 재개

- 비관론이 난무하는 원자재 시장, 트럼프 트레이드+중국 비관론 여전. 그러나 지금은 물러서기 보다 적극적인 비중 확대 필요한 시점
- Again 2016~2017, 중국은 12월 공산당 중앙경제공작회의 앞두고 트럼프의 고관세에 맞설 목적으로 인플레이션 수출(내수 확대) 준비
- 미국 기업들은 그간 미 대선 탓에 Capex 투자 연기, 서베이상 대선 후 결과 무관하게 투자 재개+확대할 것이라 응답, 낙수 효과 기대

최진영, jinyoing.choi@daishin.com

방향성을 잃은 환율

- 미 대선 이벤트 종료에도 여전히 강한 달러
- 이번 주 FOMC 의사록, 금통위 확인 필요, 그러나 영향력 제한적일 가능성
- 달러원 환율 방향성은 12월 FOMC, 중국 경제공작회의 확인 후 뚜렷해질 소지

이주원, joowon.lee2@daishin.com

[Issue Comment] LG: 기업가치 제고 계획 발표

- 순이익률 개선과 자본 정책을 통해 2027년 ROE Target 8~10% 달성
- 기 보유 자사주 전량 소각 및 잉여 현금 발생시 자사주 추가 취득
- 배당성향 최소 60%로 기존 정책 대비 10%p 상향. 중간 배당 실시

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[Issue comment] IT/전기전자(Tech weekly) : 4Q24 실적, 종전 추정 하회 가능성 확대

- 11월 넷째주 투자 초점은 AI 수혜인 대표 기업들의 주가 상승의 지속 여부
- 전기전자 업종은 주가 상승의 모멘텀 부재, 약세 구간의 지속을 전망
- 2025년 자율주행 관련 법규 완화 예상, 수혜 기업에 주목

박강호, kangho.park@daishin.com

[Issue & News] LGU+: 의지와 현실 사이의 절충안

- 기업가치 제고 계획 발표, 중장기 ROE 8~10%, 주주환원율 40~60%
- 당사 추정 25~27년 주주환원율은 50%, 수익률은 6.6~7.4% 수준
- 투자포인트: 주주환원 강화, 이익 개선, 저평가, 외인 수

김희재, hojae.kim@daishin.com

미 제조업 경기 회복 기대와 파급효과

- 미 제조업, 현재 업황은 다소 부진할 수 있으나 향후 경기 개선 가능성
- 특히 대선 불확실성에 지연됐던 CAPEX지출 개선 기대 확산
- 순차적으로 국내 수출 회복에 기여

미국 제조업 경기 회복 기대

미국의 제조업 경기 회복이 머지않아 보인다. 올해 미국 제조업은 고금리 부담에 정치 불확실성, 중국의 저가 밀어내기 수출 등의 영향으로 경기 부진이 지속되어 왔다. 여전히 지역연의 제조업지수는 지역마다 상이한 모습을 나타내고 있으며, 연준의 금리 인하에도 높은 시장금리는 제조업 경기 회복 지연에 대한 우려를 낳고 있다.

하지만 대선 이후 정치 불확실성이 해소되면서, 향후 제조업 경기 개선이 기대된다. 현재 업황지수를 보면 당장 제조업 활동은 부진할 수 있겠으나, 향후 경기 기대지수는 대부분의 서베이 지표에서 빠르게 상승, 제조업 경기 회복 기대를 높였다. 특히 대선을 앞두고 의사결정이 미뤄진 CAPEX 지출이나 고용 관련 지표 역시 개선된 모습이다.

CAPEX지출 관련 서베이 지표 개선

제조업 생산 선행지표인 CAPEX 지출은 향후 미국의 비주거용투자 중심 성장 지속 가능성을 시사해준다. 최근 제조업 관련 CAPEX 지출은 단순히 설비 뿐만 아니라, 탈글로벌화에 대비해 미국내 공급망 안정 및 생산성 개선을 촉진할 수 있는 부문으로 확산되고 있다. 에너지 공급 안정을 위해 전력 인프라 투자를 확대하고, 숙련 노동력 부족에 대비해 생산성 개선을 이끌 소프트웨어 관련 지출이 늘어나는 것이 대표적인 예다.

순차적으로 국내 수출 개선에도 기여

한편, 미국의 제조업 경기 회복은 순차적으로 국내 수출 개선으로 이어질 전망이다. 최근 국내 수출은 중간재, 자본재 수출 둔화에도 소비재 수출 중심으로 증가세를 유지해 왔다. 하지만 미국의 제조업 경기 회복은 중간재 수출 개선에 기여할 전망이다. 미국의 제조업 리쇼어링 정책에 따른 국내 기업 생산 설비 이전이 수출 낙수효과를 둔화시킨다는 우려도 있으나, 오히려 대미 중간재 수출을 촉진, 한국의 대미 중간재 수출 비중은 꾸준히 확대되어 왔다. 게다가 트럼프 정부의 대중 관세부과 및 수출규제 등을 앞둔 중국의 선수요 역시 당분간 국내 수출 증가를 견인할 것으로 예상된다.

11월 1~20일 수출은 전년대비 5.8% 증가해 우려보다 양호한 수준을 나타냈다. 주요품목 중 중간재인 반도체, 철강제품은 증가세가 확대되었고, 석유제품은 감소 폭이 축소되었다.

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

삼성전자 주도력 약화가 KOSPI에 준 선물

- KOSPI 2,500선 회복 시도, 불안심리 완화, 반도체, 2차전지 반등의 힘
- 삼성전자 시가총액 비중 레벨다운 = 다른 업종 시가총액 비중 상승, 주도력 역전
- 25, 26년 실적 개선/주도력 강화 업종들 영향력 확대, KOSPI 반등/상승 지속 전망

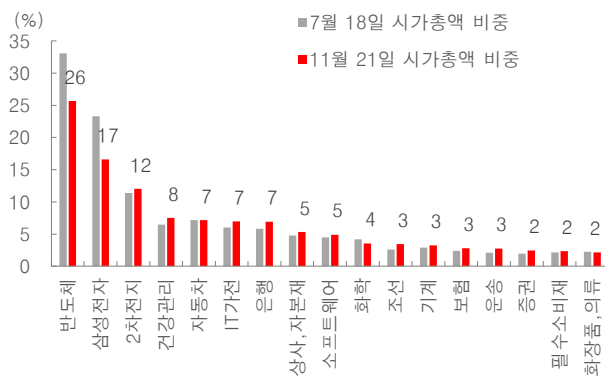
장 중 2,400선까지 이탈했던 KOSPI가 2,500선 회복/안착 시도 중이다. 과도했던 불안심리가 진정되고, 급락했던 반도체와 2차전지의 반등이 KOSPI 정상화 국면으로 이어지고 있다. 삼성전자의 급반등이 KOSPI 저점 탈출에 힘이 되었던 것이 사실이다. 하지만, 이후에는 삼성전자가 5만원대 중반에서 등락을 반복하고 있음에도 불구하고 KOSPI 반등세는 지속되었다. 삼성전자 주도력 약화가 오히려 KOSPI의 안정적인 반등을 가능케한 것으로 본다.

8월 이후 KOSPI의 지속된 부진의 중심에 반도체, 특히 삼성전자의 약세, 주가 레벨다운이 자리한다. 7월 32%를 상회했던 반도체 시총 비중은 현재 24% 이하로 레벨다운되었고, 삼성전자 시총 비중도 23%에서 16%이하로 급락했다. 이처럼 반도체, 삼성전자의 주도력 약화, 주가 하락이 지속될 경우 KOSPI 부진은 불가피하다. 하지만, 반도체 주도력 약화 이후 반도체 하락이 제어될 경우 KOSPI 상승세는 가능하다. 반도체 시가총액 비중 하락이 다른 업종들의 시가총액 비중 상승을 야기함에 따라 시장 영향력이 확대되었기 때문이다.

대표적인 케이스가 10년 5월 ~ 11년 4월과 21년 3월 ~ 6월이다. 두 경우 모두 실적 개선 주도력, 실적 모멘텀이 강한 업종들이 반등을 주도했다. 반도체 반등이 가세한 2010년의 경우 1년 동안 KOSPI는 41% 상승했다. 21년에는 반도체가 하락했음에도 불구하고 3개월 동안 KOSPI는 11% 반등했다. 반도체 주도력 약화 과정이 KOSPI 부진으로 이어진 것이지, 주도력 약화 이후에는 또다른 기회가 생긴다는 판단이다.

실제로 2차전지, 제약/바이오, 자동차, 은행, 상사/자본재, 소프트웨어, 조선, 기계 등 대부분 업종의 시가총액 비중은 증가했다. 특히, 이들 업종 중 다수가 이익 주도력이 강해질 것으로 예상된다. 25년, 26년 영업이익 기여도가 개선되고, 이익모멘텀이 강한 업종에 조선, 기계, 2차전지, 인터넷, 제약/바이오 & 중국 소비주가 있다. 채권금리, 달러화 하향안정과 유럽/중국 경기회복 가시화되면서 이들 업종이 KOSPI 반등, 상승반전을 이끌어갈 전망이다. 반도체, 삼성전자의 반등이 가세한다면 예상보다 강한 KOSPI 반등/상승을 기대할 수 있다.

삼성전자 시가총액 비중 16%대로 레벨다운. 2차전지, 제약/바이오, 자동차, 금융, 인터넷 등 시가총액 비중 상승



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

Non-US 블록: 러시아, 러-우 전쟁 이후를 준비하고 있다

- 러, 트럼프 당선 계기로 25년 전쟁 종식 표면화 및 내실 다지기에 나설 여지
- 러시아, 서방과의 관계 회복 요원하게 인지. 중국과의 양자 협력 강화 우선
- 중-러 양국, 미국 주도 질서에 대항한 다자 연대를 확대라는 목표 공유

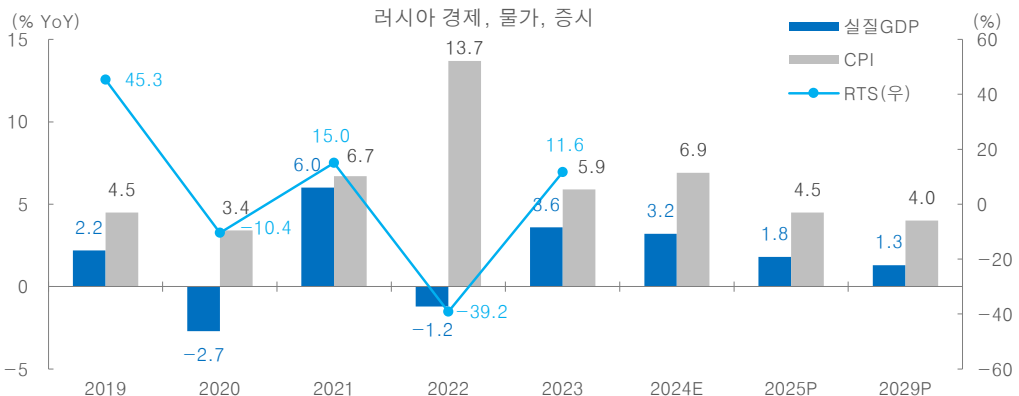
러시아는 우크라이나 전쟁의 상황뿐 아니라 서방과의 경제 전쟁에 있어 승리했다는 자신감을 내비쳐 왔다. 우크라이나의 대반격을 '실패'라고 규정한 푸틴의 발언이나, "우크라이나는 이제 항복할 것인지 아니면 사라질 것인지를 선택해야 한다.", "서방은 대러시아 경제 전쟁에서 패했다."라고 한 러시아 국가두마 의장 볼로딘의 발언이 대표적 예이다.

5기를 맞는 후기 푸틴 체제는 장기 집권에 대한 국민적 피로감, 서방과의 교류 단절에 따른 첨단기술 분야 성장 저조, 대중국 종속 심화와 같은 만만치 않은 과제를 안고 있다. 특히 러시아 경제는 2023~2024년 원자재 가격 상승과 군수산업 활성화를 통한 부양 효과 등에 힘입어 예상보다 크게 선전했으나, 향후 원자재 가격 하락, 인플레이션, 루블화 환율 위기와 같은 요인들은 언젠대 러시아 경제에 복병이 될 가능성이 존재한다. 이로 인해 러시아는 미국 트럼프 대통령 당선을 계기로 2025년 러-우 전쟁 종식을 표면화하면서 내실 다지기에 나설 여지가 크다.

러시아는 서방과의 관계 회복을 요원하게 보고 있어, 러-우 전쟁 이후를 염두에 두고 중국과의 양자 협력 강화를 최우선 과제로 삼을 것이다. 중국은 러시아에 대한 무기 지원은 하지 않았으나 다량의 원유 및 가스 구매, 소비재 공산품 공급 확대를 통해 러시아가 경제위기를 극복하는 데 적지 않은 도움을 주었다. 이에 러시아는 서방 기업들이 떠난 자국 자동차 시장에 대한 중국 기업들의 진출을 지원하고 블라디보스톡항과 같은 자국의 전략적 요충지를 중국에 개방했다.

또한 중-러 양국은 참여 희망국이 늘고 있는 상하이협력기구(SCO), 브릭스의 발전에 공동의 노력을 기울일 것으로 보인다. 중-러는 달러 패권 약화와 미국 주도 질서에 대항한 다자 연대를 확대라는 목표를 공유하고 있다. 2025년에도 양국은 중동 산유국들의 브릭스 회원 유치, 통합 화폐 개발 및 신개발은행(New Development Bank) 내실화를 위한 협력을 지속할 것으로 전망된다.

그림 1. 러시아 경제성장률, 물가, 증시 추이. 러시아, 중국과의 양자 협력 강화에 주력



자료: IMF, Bloomberg, 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

이시바 내각, 두 마리 토끼 (민심+경기)를 쫓다

- 이시바 내각, 경기 부양 명분으로 민심을 아울러야 하는 처지
- 22일, 재정 지출 포함 총 39조 엔 규모 경기 부양책 승인
- 해외 투자자 시선, 곱지만은 않아 부양책 효과가 증시 미치는 영향 제한

이시바 내각은 출범 초기부터 우여곡절을 겪으며, 경기 부양을 명분으로 민심을 아울러야 하는 처지이다. 11.20일 집권 연립정부와 야당이 경기 부양책 초안에 합의하며 가능성을 높였고, 22일 총 39조 엔 규모 경기 부양책을 승인하게 됐다.

이번 경기 부양책은 추가경정 예산을 통한 13조 9천억 엔과 정부 투자와 대출, 지방정부 재정 지출을 통한 8조 엔을 합친 21조 9천억 엔 규모의 재정 지출로, 에너지 비용을 낮추기 위한 보조금과 저소득층에 대한 현금 지급을 포함한 총 39조 엔 규모이다. 동 조치 시행으로 내각부는 소비자물가를 약 0.3%p 낮추고 GDP는 연간 1.2%p 상승할 것으로 내다보고 있다.

구체적으로 전기, 가스 가격 인상에 대한 대응책으로 12조 7천억 엔, 경기 부양 대책으로 10조 엔을 상회하는 AI와 반도체 산업에 대한 지원 프로그램 등 19조 1천억 엔, 자연재해와 공공 안정을 위해 7조 엔을 배정했다. 그리고 저소득층 지원과 관련해 고물가 부담이 큰 가구당 3만 엔을 지급하고 육아 가구는 아이 1명당 2만 엔을 가산한다.

올해 일본 경제는 민간 소비 개선과 실질임금 증가 등으로 대규모 경기 부양책이 절실할 정도는 아니지만, 집권 연립정부에 대한 민심이 떠나가면서 이를 만회하기 위한 회유책 명목이 큰 상황이다. 이를 바라보는 해외 투자자 시선은 곱지만은 않아 대규모 경기 부양책 효과가 증시에 미치는 영향은 크지 않을 것이다.

이번 주 중요 경제지표 및 이벤트(24.11.25~12.1)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
3/4분기 GDP(잠정치)	미국	11.26	2.8% QoQ	2.8% QoQ	-	속보치 상회 시, 美 연준 금리 인하 속도 조절 부각 → 엔화 약세 요인
10월 PCE / 근원	미국	11.28	2.1 / 2.7% YoY	2.3 / 2.8% YoY	▲ / ▲	美 물가 경직성 회자, 美 연준 금리 인하에 신중함 기하는 요인, 엔화 약세 ↑
10월 산업생산	일본	11.29	1.6% MoM	-	-	자동차, 유기화학 중심 공장 재개 영향 지속 여부, 2개월 연속 증가 가능성

일자	국가	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
11.26	미국	GDP(잠정치)	3/4분기	% QoQ	2.8	2.8	-
11.28	미국	PCE / 근원	10월	% YoY	2.1 / 2.7	2.3 / 2.8	▲ / ▲
11.29	일본	도쿄 CPI / 근원	11월	% YoY	1.8 / 1.8	-	-
	일본	산업생산, 소매판매	10월	% MoM / % YoY	1.6 / 2.0	- / -	- / -
	일본	주택착공, 건설수주	10월	% YoY	-0.6 / -21.3	- / -	- / -

기준일: 24. 11. 22

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Fixed Income

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

여전히 인하 사이클이다

- 같은 인하 사이클에도 한국과 미국 시장금리는 최근 차별적인 동향
- 시장금리 차별화에 통화정책 차별화에 대한 의심도 커져, 펀더멘털 인식 차이
- 그러나 분명한 것은 지금 기준금리는 높은 수준, 인하 유효하며 美 금리 상승 과도

10월 한은 금통위는 기준금리를 인하했다. 미국 연준이 9월 빅컷(50bp)으로 인하 사이클을 개시한 이후 이뤄진 국내 통화당국의 금리 인하였다. 이에 시장에서는 미국 연준의 통화정책을 추종하는 한국의 정책 대응, 대내외 금리차를 고려한 인하 타이밍 조정 등에 대한 언급들이 상당했다. 자연스럽게 한국과 미국 간의 시중금리 동향 전망 역시 통화정책만큼이나 유사할 것이라는 예측들이 이어졌다.

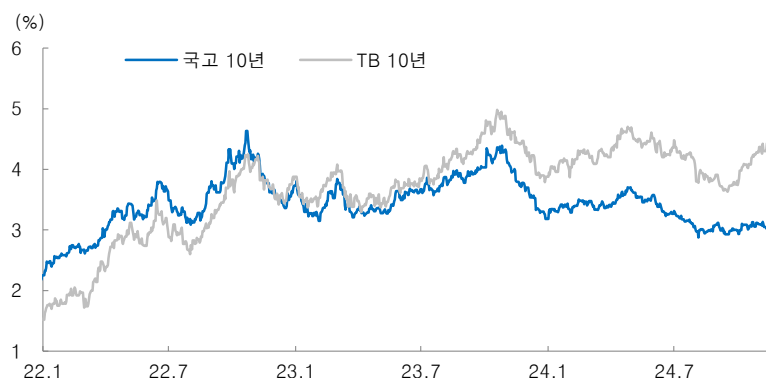
하지만 미국이 기준금리를 인하한 지 2개월 가량이 지난 이후 미국과 한국 채권시장의 동향은 사뭇 다르게 전개되고 있다. 미국 채권시장이 소위 '트럼프 트레이드'로 촉발됐던 금리 상승세의 충격에서 벗어나지 못한 가운데 최근 연준의 기준금리 인하 사이클에 대한 의심까지 불거진 반면 한국 금리는 안정세다.

또한 11월 금통위에 대해서는 동결 전망이 우세하나 심지어 시중금리의 안정으로 인해 역(逆)으로 10월에 이은 연속 인하에 대한 기대까지 불거질 정도다(실제 당사는 11월 금통위에서 기준금리가 현 수준인 3.25%로 동결될 것으로 전망). 짧게는 수개월 길게는 지난 2년 전후 기간에 걸쳐 꾸준히 이어졌던 한국과 미국 간의 기준금리 방향성 및 시장금리 동조화 공식이 깨진 것이 아니냐는 진단이 나올 정도다.

당사는 단기적으로 한국과 미국 간의 이러한 차별화 구도가 이어질 수도 있다는 견해다. 한국과 미국 간의 경기 펀더멘털에 대한 인식 차이가 확연하게 드러난 가운데 이를 통화정책 기조에 대한 전망과 연결하려는 움직임까지 확산되고 있기 때문이다.

반면 당사는 양국 간의 시장금리 동향 차별화와 나아가 통화정책 기조의 차별화가 추세적으로 나타날 가능성은 지극히 희박하다는 견해다. 즉 미국의 통화정책 기조는 여전히 인하 사이클에 있으며, 그 사이클에 대한 반영인 시중금리는 추세적으로 하향 안정화될 것이다. 단순히 보더라도 미국의 현재 기준금리는 중립 수준에 비해 높고, 향후 낮아질 것이란 전망 자체도 유효하다.

한국과 미국 국채 금리 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

비관론 물리칠 중국의 인플레이 수출과 미국 기업의 투자 재개

- 비관론 난무하는 원자재, 그러나 지금은 물러서기 보다 적극적인 비중 확대 시점
- 중국은 경제공작회의 앞두고 트럼프의 고관세 맞설 목적으로 인플레이 수출 준비
- 미국 기업들은 그간 미 대선 탓에 연기했던 Capex 투자 재개, 낙수 효과 기대

비관론이 난무하는 시장, 그러나 인플레이션 수출 준비 중인 중국에 주목

원자재 시장은 경계 심리가 계속되고 있다. 트럼프 트레이드(명목금리 급등 = 대중 관세 부과 + 감세 + 불법 이민자 추방)에 의한 강달러 현상이 디스카운트 요인으로 작용한 가운데, 중국의 부양책 마저 의구심으로 바뀌면서 원자재 지수는 늘리고 있다. 원자재 시장에 최악의 조건이라 볼 수 있다.

그러나 시장 참가자들 모두가 비관론을 주장할 때 반대 논리를 바라봐야 한다. 11월 8일 중국 전인대 상무위는 재정정책과 관련해 구체 방안은 제시하지 않았지만 분명 검토 단계라 전한 바 있다. 중국 CICC는 정부가 미국의 고관세(60%) 부과를 고려해 현재 검토 중인 부양책에 2~3조위안을 증액한 상쇄 방안을 도출할 것으로 보고 있다.

예상보다 더 강력한 정책 역시 배제할 수 없다. 중국 사회과학원(국무원 산하 싱크탱크)은 미국 측 입장에서 중국의 디플레이션 수출이 계속되면 대중 고관세를 부과하더라도 미국 내 타격은 크지 않다고 하며, 오히려 강력한 부양책을 통해 인플레이션을 수출해야 고관세 부과 시점을 지연(예: 2016~2017년)시킬 수 있다고 전했다. 실제로 인민은행은 3/4분기 통화정책 회의록상 '물가 안정 유지'라는 문구를 삭제하고 '물가 상승을 위한 정책적 지원'을 강조했다. 정책 가이던스 제시할 공산당 중앙경제공작회의 앞두고 인플레이션 수출을 준비 중이라면 원자재 측면에서 나쁠 이유는 없다.

미 대선으로 미뤄졌던 기업 투자, 투자 재개 시 낙수 효과까지 기대

이러한 가운데, 미국 기업들에 의한 낙수 효과까지 주목할 필요가 있다. 지난 1월 13.7pt였던 미국 기업들의 Capex 투자 확장(의향) 지수는 9월 들어 -2.1pt까지 하락한 바 있다. 하지만 이는 미 대선에 의한 이벤트성에 가깝다. 미 대선이 있는 기간 투자 확장 지수는 연말로 갈수록 하락하지만 과거 22년 평균치(또는 미 대선 없는 해)로 보면 상승한 것을 알 수 있다. 즉, 대선이라는 불확실성 탓에 투자를 연기한 것이다. 실제로 애틀랜타/리치먼드 지방연은 서베이에 따르면 기업 CEO 중 1/3은 대선 결과에 따라 바뀔 수 있는 정책(규제, 세금 등) 탓에 투자 계획을 연기할 수밖에 없다고 응답했으며, Deloitte의 CFO 서베이에서도 대선 앞두고 투자 리스크를 기피하는 것으로 확인됐다.

이제 미 대선이라는 정치 이벤트는 종료됐다. PwC의 서베이에 따르면 78%의 기업들은 대선 종료 시 결과와 무관하게 투자를 확대할 것이라 응답했다. 미국 기업들의 Capex 투자 확장 지수의 반등은 향후 ISM 제조업 지수의 회복으로 연결될 수 있으며 이는 자연스럽게 이머징 국가들에 낙수 효과로 이어질 수 있다. 우호적인 통화정책 환경까지 감안하면 최소 내년 상반기까지 반등을 기대할 수 있으며 이를 동행하는 원자재 또한 회복이 가능하다. 비관론이 난무하는 지금은 물러서기 보다 적극적인 비중 확대가 필요한 때이다.

FX

Economist 이주원
joowon.lee2@daishin.com

방향성을 잃은 환율

- 미 대선 이벤트 종료에도 여전히 강한 달러
- 이번 주 FOMC 의사록, 금통위 확인 필요, 그러나 영향력 제한적일 가능성
- 달러원 환율 방향성은 12월 FOMC, 중국 경제공작회의 확인 후 뚜렷해질 소지

미 대선 이벤트 종료에도 여전히 달러가 강한 이유

미 대선 이벤트가 종료되며 불안요인이 완화되었음에도 불구하고, 달러는 여전히 강한 모습이다. 1) 미 차기 정부 인선 및 구체적인 정책 관련 불확실성, 2) 러-우와 중동 지역 지정학 리스크, 3) 미 통화정책 완화 속도 관련 엇갈린 의견이 잔존하기 때문이다. 최근 유로 패리티 가능성까지 언급되는 가운데 지난 주 달러인덱스는 107pt대에 진입했다.

이번 주 FOMC 의사록, 금통위 확인 필요, 그러나 영향력 제한적일 가능성

대외적으로 달러 강세국면 지속되며 달러원 환율도 1,390~1,400원대에서 등락을 보였다. 이번 주 환율에 영향을 줄 만한 변수로 11월 FOMC 의사록 공개와, 한국은행 금통위가 예정되어 있다. 의사록에서 연속적인 금리인하 의지가 확인되고, 한국이 금리를 동결할 경우 방향성 측면에서 달러원 환율에 하락 요인이다.

그러나 단기적으로는 서두에 나열한 불확실성이 커 달러원 환율 하락폭을 제한할 전망이다. 미 차기 재무장관을 두고 여러 후보가 거론되며 금융시장에 불안요인으로 작용하고 있다. 다수 연준 위원들의 매파적인 발언과 양호한 미국 경기지표에 12월 금리동결 베팅은 44%까지 상승했다(11/22 CME Fed Watch 기준). 미 경제 및 통화정책 관련 방향성이 구체화되기 전까지 환율은 현재 수준의 높은 레벨에서 등락이 불가피하다. 이에 이번 주는 오히려 FOMC 의사록에서 매파적인 스탠스가 나타나거나, 한국은행이 완화된 기조를 보일 경우 환율에 단기적인 변동성 및 상방압력 확대 요인으로 작용할 가능성을 경계하지는 입장이다.

달러원 환율 방향성은 12월 FOMC, 중국 경제공작회의 확인 후 뚜렷해질 소지

달러원 환율 방향성이 뚜렷해지는 시점은 다음 번 미국 FOMC와 중국 중앙경제공작회의 이후가 될 것으로 예상된다. 12월 FOMC에서 정상화 차원의 추가 금리인하를 단행한다면, 최근 가파르게 확대되었던 금리 및 환율 상방압력을 완화할 수 있을 것이다.

달러원 환율의 경우, 달러위안 환율과 일부 연동되는 점 감안할 때 최근 중국 부양에 대해 다소 낮아진 기대치가 환율 하단을 견고히 하고 있을 가능성을 배제할 수 없다. 12월 중하순에 진행될 중국 경제공작회의에서 지난 11월 상무위에서 유입된 실망감을 상쇄해줄 부양정책을 발표해주는지 여부가 달러원 환율 방향성을 명확하게 하는 데에도 중요하게 작용할 것으로 보인다.

LG

(003550)

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

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

95,000

유지

현재주가

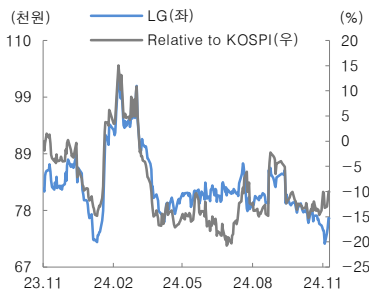
76,800

(24.11.22)

주주업종

KOSPI	2,501.24
시가총액	12,259십억원
시가총액비중	0.57%
자본금(보통주)	787십억원
52주 최고/최저	103,500원 / 71,400원
120일 평균거래대금	129억원
외국인지분율	35.21%
주요주주	구광모 외 29 인 41.70% 국민연금공단 8.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	-4.6	-5.2	-9.8
상대수익률	2.0	3.3	3.2	-9.4



기업가치 제고 계획 발표

- 순이익률 개선과 자본 정책을 통해 2027년 ROE Target 8~10% 달성
- 기 보유 자사주 전량 소각 및 잉여 현금 발생시 자사주 추가 취득
- 배당성향 최소 60%로 기존 정책 대비 10%p 상향. 중간 배당 실시

투자 의견 매수, 목표주가 95,000원 유지

LG는 11월 22일 기업가치 제고 계획 발표함. 주된 내용은 1)2027년까지 순 이익률 개선, 자본 효율화 및 일정 규모 이상의 투자 집행 시 레버리지 활용을 통해 ROE Target 8~10% 달성을 추진, 2)기 보유 자사주 전량 2026년까지 전량 소각, 배당과 투자재원 집행 후 잉여 현금 발생시 추가적인 자사주 매입 재원으로 활용, 3)별도 당기순이익의 최소 60% 이상의 배당을 실시하고, 2025년부터 중간배당을 실시하기로 함

2027년 ROE 8~10% 달성

LG는 1)주요 자회사인 LG전자와 LG화학 지분 추가 취득, 2)A, B, C(AI/Enterprise Software, Bio/Healthcare, Clean Tech)영역에서의 투자 성과 창출을 통한 수익성 제고, 3)배당정책 개선 및 추가적인 자사주 매입 소각 검토, 4)대규모의 투자가 필요한 M&A시 레버리지 활용을 통해 2027년까지 ROE 8~10%를 달성할 계획. 계열사 지분 취득을 통한 배당/지분법손익 개선과 미래투자성과 창출을 통해 이익률을 개선하고, 배당과 자사주 매입소각을 활용한 자본 정책을 동시에 추진할 것으로 판단함

기 취득 자사주의 전량 소각과 배당성향 상향, 중간배당 실시

동사는 기 취득 자사주 5천억원 및 분할단주로 취득한 자사주에 대해 2026년까지 전략 소각을 결정. 분할단주로 취득한 자사주는 2025년 정기주총승인을 거쳐 바로 소각할 계획이며, 2022~24년 취득한 자사주(6,059천주, 3.9%)는 정부의 세제혜택이 결정되는대로 2년간 분할해서 소각할 예정임. 또한 최소 배당성향을 기존 별도 당기순이익의 50%에서 60%로 상향함. 배당은 2025년부터 중간배당을 통해 년 2회 지급할 예정이며, 결산 배당 기준일 유연화에 이어 선 배당액 확정, 후 배당기준일을 설정하여 지급할 계획

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,186	7,445	8,051	8,619	8,947
영업이익	1,941	1,589	1,401	1,469	2,217
세전순이익	2,046	1,618	1,445	1,454	2,201
총당기순이익	2,116	1,414	1,263	1,270	1,923
지배지분순이익	1,980	1,261	1,136	1,143	1,731
EPS	12,347	7,867	7,088	7,131	10,797
PER	6.3	10.9	10.4	10.4	6.9
BPS	158,757	162,977	168,218	173,323	182,076
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	8.5	4.9	4.3	4.2	6.1

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

IT/전기전자

4Q24 실적, 종전 추정 하회 가능성 확대

박강호 kangho.park@daishin.com

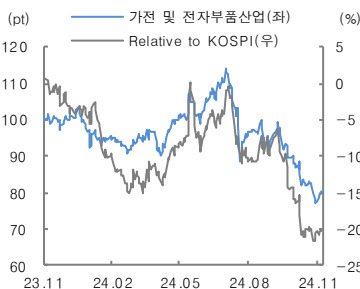
투자 의견

Overweight

비중 확대 유지

Rating & Target

주기 수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.4	-17.6	-20.5	-20.9
상대수익률	-4.8	-10.8	-13.4	-20.6



- 11월 넷째주 투자 초점은 AI 수혜인 대표 기업들의 주가 상승의 지속 여부
- 전기전자 업종은 주가 상승의 모멘텀 부재, 약세 구간의 지속을 전망
- 2025년 자율주행 관련 법규 완화 예상, 수혜 기업에 주목

AI 관련주의 고점 논란 재연, 반도체 수요 약화도 부담 요인

2024년 11월 넷째주(11/25~29)에 투자 초점은 엔비디아와 SK하이닉스 등 AI 수혜인 대표 기업들의 주가 상승의 지속 여부로 판단된다. 지난주에 엔비디아의 2024년 3Q 실적은 컨센서스를 상회하였으나 4Q 가이드스가 종전 컨센서스에 부합 및 낮은 수준이다. 4Q 매출은 전분기대비 낮은 성장률(QoQ)을 제시하여 대표적인 성장 기업으로서 높아진 눈높이(컨센서스) 대비 성장 둔화, 고점 논란이 다시 거론되었다. 우려하였던 엔비디아의 3Q 실적이 양호하여 SK하이닉스 주가도 전주대비 0.8% 하락, 주초반 하락 및 후반에 상승을 시현하였다. 반면에 삼성전자는 자기주식 10조원 취득 공시 효과로 전주대비 4.7% 상승하였다. 삼성전자와 SK하이닉스의 주가는 상반된 모습을 보이고 있다. 그러나 PC, 스마트폰 등 IT 수요 부진과 중국 메모리 업체의 DDR4 중심으로 출하량 증가, 점유율(M/S) 확대로 국내 메모리 업체의 2024년 4Q 및 2025년 연간 실적이 컨센서스대비 하향 가능성을 우려한다. AI 상승 모멘텀 둔화 및 실적 추정 하향이 진행되면 반도체 업종의 저점과 바닥 확인 분위기가 지연될 전망이다. 삼성전자의 자기주식 취득, 엔비디아의 양호한 실적을 감안하면 주가의 바닥 확인 분위기는 존재한다. 다만 IT 업종의 비중 확대는 추가적으로 시간이 필요하다.

전기전자 업종, 4Q24 실적 하향 예상

반도체의 약세 및 횡보로 전기전자 업종은 주가 상승의 모멘텀 부재, 약세 구간의 지속을 전망한다. 대신증권 전기전자의 커버리지 15개사의 2024년 4Q 매출과 영업이익은 각각 33.8조원, 0.97조원으로 전분기대비 각각 1.5% 증가, 18.8% 감소를 추정한다. 4Q 비수기(고객 및 제조업체의 재고 조정)이나 애플 아이폰 16과 삼성전자의 폴더블폰(갤럭시Z6시리즈<폴드, 플립> 판매 부진, PC, TV 수요도 예상대비 부진한 점을 반영하면 현시점 대비 추가적으로 영업이익 하향이 예상된다. 원달러 상승 효과 및 기업들의 밸류업 발표 등 긍정적인 요인도 존재하나 전망산업의 수요 약화, 기업의 실적 추정 하향 가능성이 주가 상승의 부담 요인이다. 지난 3개월 동안 삼성전기와 LG이노텍의 주가는 각각 23.1%, 35.2%씩 하락하였다. IT기기 수요 부진으로 부품 출하량 감소, 실적 하향 지속이 근본적인 배경이다. 4Q24도 동일한 분위기로 예상된다.

LG유플러스 (032640)

김희재

hjaje.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

14,000

상향

현재주가

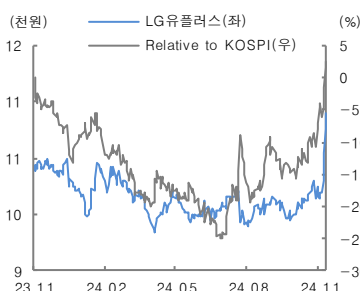
11,090

(24.11.22)

통신서비스업중

KOSPI	2501.24
시가총액	4,842십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	2,574십억원
52주 최고/최저	11,090원 / 9,510원
120일 평균거래대금	89억원
외국인지분율	35.48%
주요주주	LG 외 3 인 37.67% 국민연금공단 6.35%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.5	13.3	12.7	7.0
상대수익률	14.6	22.6	22.7	7.5



의지와 현실 사이의 절충안

- 기업가치 제고 계획 발표, 중장기 ROE 8~10%, 주주환원율 40~60%
- 당사 추정 25~27년 주주환원율은 50%, 수익률은 6.6~7.4% 수준
- 투자포인트: 주주환원 강화, 이익 개선, 저평가, 외인 수급

투자 의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 14,000원으로 +8% 상향

25E EPS 1,395원에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

이번 리포트부터 적용 EPS를 25년으로 변경하면서 목표주가 상향

기업가치 제고 계획, 주주환원 강화에 대한 의지와 현실 사이의 절충안

기업가치 제고 계획 발표, 중장기 ROE 8~10%와 주주환원율 40~60% 목표

ROE 목표에 대한 실행 계획은 1) B2B, AIDC를 통한 성장동력 강화 2) B2C, 디지털 기반 유통구조 전환 3) 운영, AX 추진 및 사업구조 개선

주주환원율 목표에 대한 실행 계획은 1) 적정 자본구조를 부채비율 100%로 설정 2) 당기순이익의 40% 이상 배당과 0~20%의 자사주 매입 및 소각과 21년 매입 자사주 1천억원의 전부 또는 일부 소각 검토

이번 기업가치 제고 계획은 주주환원 강화에 대한 의지와 현실 사이의 절충안

경쟁사의 배당성향 50% 이상 대비 LGU+의 배당성향 40% 이상 및 최소 DPS 650원 보장은 상대적으로 낮기 때문에 추가 주주환원에 대한 니즈가 있는 반면,

23~24년 감익 후 25년 다시 1조원대 OP 레벨로 복귀 후 바로 배당성향을 확대 하는 것은 다소 부담스럽기 때문에 탄력적인 자사주 매입 소각이라는 절충안 제시

당사 추정 25~27년 자사주 매입/소각은 각각 400, 500, 600억원으로 총주주환원 원 금액은 3.2, 3.3, 3.6천억원, 총주주환원율은 각각 50%로 추정. 이에 따른 주주환원 수익률은 6.6~7.4% 수준

최대 수준인 60% 주주환원율 시행시는 자사주 매입/소각 규모가 각각 900, 1,100, 1,200억원, 총주주환원 금액은 3.6, 3.8, 4.1천억원이고, 총주주환원 수익률은 7.5~8.5% 수준

기업가치 제고 계획의 실행을 반영해가면서 목표주가 상향 전망

B2B, IDC 매출을 23년 이후 high-single 이상 성장으로 제시, 당사 추정은 10% B2C, 디지털 채널 비중을 23년 5.8%에서 중장기 25%로 확대 목표, 1%p 증가시 마다 마케팅비가 약 100억원, 총 2천억원의 이익 개선 효과 발생

B2C 목표는 당사 실적 추정에 미반영. 당사 추정 27년 ROE 7.3%이나, B2C 목표를 실적 추정에 반영시 27년 ROE는 8.8%로 LGU+의 타겟(중장기 8~10%)에 부합할 것으로 전망, 목표주가 상승 요인

투자포인트: 1) 기대 이상의 기업가치 제고 계획 2) 2년간의 이익 역성장 후 25년 OP 1조원대로 복귀 3) 24년 PER은 8.4배로 지난 10년간 가장 낮은 수준 4) KT 의 외인한도 소진 대비 LGU+의 외인 비중은 35%여서 외인 수급에 유리

▶ 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.