Daishin 증권

2024년 12월 03일 화요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[12 월 & 25 년 증시 전망 및 투자전략] 고진감래(苦盡甘來). 연말 랠리 기대. Worst Case 도 마지막 하락 파동

- KOSPI 상대적 약세, 12월 초반 등락에 따라 극명히 엇갈리는 흐름 예상
- 12월 등락은 결국 KOSPI 상승추세 반전을 위한 과정
- 예상 밖의 UnderShooting 전개 시 주식 비중 유지 또는 추가 비중 확대

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

FX

[이달의 환율] 숨 고르기

- 11월 달러 강세 재개. 미 대선이 트럼프 당선 및 레드스윕으로 마무리된 가운데, 중장기 물가압력 및 재정적자 확대 우려로 금리 상승
- 12월 달러원 환율 숨고르기에 나설 전망. 다만 주요국 통화정책회의 확인까지 대기모드 지속 가능성, 중국 중앙경제공작회의도 변수
- 한편, 최근 정책 발표한 일본은 12월 금리인상 기대 대두되며 달러엔 환율 하락, 엔캐리 청산 우려 유입. BOJ 결과 모니터링 필요

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

산업 및 종목 분석

[3Q24Review]: 메이투안, 계속되는 서프라이즈

- 3분기 매출 22% 증가, 조정 순이익 124% 증가, 실적 서프라이즈텍스트
- 신사업 적자 크게 개선되며 영업이익률 사상 최고치, 예상 상회
- 회원제를 통한 크로스 셀링과 저선 도시 침투로 견조한 성장 지속 전망

박초화. chuhua.piao@daishin.com

Strategy

고진감래(苦盡甘來). 연말 랠리 기대. Worst Case도 마지막 하락 파동

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- KOSPI 상대적 약세, 12월 초반 등락에 따라 극명히 엇갈리는 흐름 예상
- 12월 등락은 결국 KOSPI 상승추세 반전을 위한 과정
- 예상 밖의 UnderShooting 전개 시 주식 비중 유지 또는 추가 비중 확대

12월 KOSPI Band 2,350 ~ 2,600p, Base Case = 2,450 ~ 2,600p. Worst Case = 2,350 ~ 2,500p. 월초 흐름이 시나리오를 결정할 것

KOSPI 자체 성장 동력(경기, 실적 등)은 물론 정책(재정/통화 등) 부재에 상대적 약세, 소외현상 지속. 11월 마지막 거래일에는 일본 금리인상 우려, 엔화 강세 압력 확대로 인한 엔캐리 청산 공포에 다시 2,400선대로 레벨다운

12월 KOSPI는 초반 등락에 따라 극명히 엇갈리는 흐름 예상. 따라잡기 어려울 정도의 강한 반등세 또는, 공포심리를 극대화시킬 정도의 단기 급락 이후 추세 반전을 모색할 가능성 공존. 현재로서는 반등세 전개 확률을 조금 더 높게 보고 있음

1) 한국도 연속 금리인하를 단행한데 이어 12월 6일 미국 고용지표, 19일 FOMC 회의를 통해 미국을 비롯한 글로벌 주요국들의 금리인하 사이클 재확인, 신뢰도 강화

2) 중국의 강력한 경기부양 드라이브(12월 경제공작회의)에 이어 유럽도 연속 금리인하(12일 ECB 50bp 금리인하 가능), 재정정책 준비. 향후 경기 모멘텀 회복 전망

3) 게다가 12월 수급 계절성 가세할 가능성 높음. 매년 빠르면 12월초, 늦으면 12월 중순 이후 배당락 전후, 12월말까지 외국인 선물 매수, 프로그램 매수 유입

12월초 실적 하향조정으로 밸류에이션 매력이 제한되고, 외국인 현물 매도가 지속, 엔캐리 청산이 가세할 경우 단기 수급 충격은 감안

이 경우 KOSPI 2,300선대 초중반, 또는 그 이하로 UnderShooting 전개 가능. 하지만 이 또한 마지막 하락 파동으로 판단. 이후 빠른 회복력과 추세반전 모색 예상

핵심은 12월 등락은 결국 KOSPI 상승추세 반전을 위한 과정이라는 점. 미국 경기 모멘텀은 여전히 견고한 가운데 Non-US의 경기부양, 통화완화 정책 강화 뚜렷

여기에 주요국들의 금리인하 사이클 유효. 아직 Non-US 경기 회복이 가시화되지 못하고 있어 미국으로 쏠림이 지속되고 있지만, 시차를 두고 Non-US 경기회복 시 글로벌 유동성의 Non-US로 이동, 한국 수출, 기업이익 개선으로 이어질 전망. 대신증권 25년 상반기 KOSPI Target은 3,000p

25년 이익 기여도 개선, 이익 모멘텀 견고 + 낙폭과대 & 실적대비 저평가 = 반도체, 2차전지, 자동차, 상사,자본재, 화장품/의류

12월초 단기 변동성 확대는 비중확대 기회, KOSPI 2,500선 이하에서 비중확대 전략 유효 & 지속 낙폭과대 & 실적대비 저평가 대형주 분위기 반전, 상승 동력. 반도체, 자동차, 2차전지, 방산, 화장품 주목. 시장 안정성이 높아지면서 실적대비 저평가 업종들 중 대형 수출/성장주의 반등시도 뚜렷해질 것

FX

숨 고르기

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

11월 FX Review: 달러 강세 재개

미 대선은 Red Sweep으로 마무리, 결국 트럼프 2.0 시작. 트럼프 당선으로 중장기 물가상승 압력 및 재정적자 확대 우려가 시중금리 상승 압력으로 작용, 달러 가치 상승. 미국 예외주의 지속 가능성에 대미 투자 수요가 확대된 점도 달러 강세 압력. 달러인덱스는 월중 2년만에 최고수준인 미 대선은 Red Sweep으로 마무리, 결국 트럼프 2.0 시작. 트럼프 당선으로 중장기 물가상승 압력 및 재정적자 확대 우려가 시중금리 상승 압력으로 작용, 달러 가치 상승. 미국 예외주의 지속 가능성에 대미 투자 수요가 확대된 점도 달러 강세 압력. 달러인덱스는 월중 2년만에 최고수준인 107.5pt까지 상승

미국 외 변수도 등장, 중국 11월 상무위 결과에 따른 실망감이 위안화 약세, 유로존 경기 침체 우려 및 정치 리스크 부각 등이 유로화 약세 압력으로 작용하며 달러원환율은 1407원까지 상승. 이후 엔화 강세 전환, 트럼프 정책 경계감 완화 등에 하락 전환, 1,395원에 마무리

12월 FX Preview: 숨 고르기

가파른 상승을 이어온 달러원환율은 12월 숨고르기에 나설 것으로 예상. 주요국 통화정책회의 결과 확인까지는 대기모드 지속 가능성

12월 주요국 통화정책회의(ECB, FOMC, BOE, BOJ), 중국 경제공작회의 결과에 따라 변동성 확대 경계 필요

한편, 일본 정부 내수 부양 강화 및 높은 물가상승세가 BOJ 금리인상 기대 및 엔화 강세 압력으로 작용, 엔 캐리 트레이드 청산 우려 유입

향후 3개월 FX 전망

	USD	EUR	JPY	CNY
Fundamental	+ • 양호한 소비여력 확인 • 제조업/투자 회복 기대 • 기저효과, 양호한 수요 등에 이전보다 높은 수준의 물가상승세 지속	– • 유로존 경기 회복 지연 우려 • 전반적인 수요압력 완화에도 겨울 계절효과에 따른 일시적 물가상승 재개 가능성	0 • 엔화 약세에도 무역적자가 지속되는 가운데 물가 부담만 확대	0 • 미국의 대중관세 위협 본격화 • 내수 바닥 다지기
Policy	0 • 금리인하 사이클 유효 • 트럼프 정부 재정적자 확대 경계	– • ECB 빅컷 기대 유효 • 유럽 경기 침체 우려에 과도한 재정긴축 요구되지 않을 가능성	+ • BOJ 12월 금리인상 기대 확대 • 내수 진작 위한 부양정책 발표	+ • 11월 정책 실망감에도 내수 부양 기조 지속 기대 • 일회성 부양 보다 미국의 대중정책 확인하며 경기부양 발표 예상
Sentiment/ Trading	+ • 상대적으로 미국 우위 성장 흐름 지속 예상, 이는 대미 투자 수요로 이어져 달러 강세 압력	0 • 유럽 경기 침체 및 재정관련 불확실성은 시장에 상당 수준 반영 • 정책당국 경기부양의지 강화 시 유로화 반등 예상	+ • 기준금리 인상 및 엔화 강세 흐름에 앤 캐리 트레이드 청산 경계 확대	+ • 정부 내수 부양의지 및 정책 구체 확인될 때까지 수요 대기
Range	102~108	1.00~1.12	140~155	7.00~7.30
KRWUSD	미 트럼프 대통령 당선 및 Red Sweep에 따른 정책 경계감, 비미국 성장 동력 약화 우려가 중장기적 달러원환율 상승 압력으로 작용 다만, 트럼프 정책 공포가 상당 수준 반영된 것으로 판단하며, 한국을 포함한 비미국 경기 부양 기조가 빨라질 가능성, 이는 달러원환율 상승 속도 조절 요인 연말까지는 주요국 통화정책회의 결과에 따른 변동성 장세가 불가피할 전망 Range: 1,330~1,430원			

자료: 대신증권 Research Center

Results Comment

Meituan (3690 HK)

계속되는 서프라이즈

박초화
chuhua.piao@daishin.com

투자의견 (팩트셋 평균)	BUY *(1.2)
목표주가(HKD) (팩트셋 평균)	191.0
현재주가(HKD) (24.11.29)	168.7

자유소비재

- 3분기 매출 22% 증가, 조정 순이익 124% 증가, 실적 서프라이즈
- 신사업 적자 크게 개선되며 영업이익률 사상 최고치, 예상 상회
- 회원제를 통한 크로스 셀링과 저선 도시 침투로 견조한 성장 지속 전망

3Q24 Review: 실적 서프라이즈, 전 부문 성장 견조 및 수익성 개선

매출액 936억 위안, 전년대비 22% 증가, 컨센 2% 상회. 조정 순이익 128억 위안, 전년대비 124% 증가, 컨센 10% 상회. 신사업 적자폭이 크게 개선되면서 영업이익률이 예상을 상회, 전사 영업이익률 14.6%(3Q23 4.4%, 2Q24 13.7%)로 상승, 로컬 커머스 영업이익률 21%, YoY +3.5%p, 신사업 영업이익률 -4.2%, YoY +23.0%p

로컬 커머스 매출 전년대비 20% 성장. 배달 주문 건수 전년대비 15% 성장, 저가 공동구매(pin hao fan) 와 저선 도시 침투로 성장 견조. 인스타쇼핑(즉시 배송) 일일 주문건수 1,000만 건 돌파. 신규 입점 수수료 혜택 등 사업자들에 대한 지원 강화로 마케팅 수수료 서비스 매출은 18% 성장, 소폭 성장 둔화, 배달수수료 매출은 인스타쇼핑과 1P배송 비중 증가로 배달 주문건수 성장률 상회. 인스토어, 호텔, 여행 예약 주문건수는 전년대비 50% 성장, 고성장 지속

신사업 전년대비 29% 성장

회원제를 통한 크로스 셀링과 저선 도시 침투로 견조한 성장 지속 전망

7월부터 회원제 혜택이 음식 배달로부터 로컬 커머스의 전 부문으로 확장되면서 메이투안 앱 회원들의 사용 횟수가 로컬 커머스 여러 서비스에서 모두 상승. 호텔 사업자 중 50% 이상이 회원제 마케팅에 참여, 로컬 커머스 서비스 간의 크로스 셀링 시너지 강화로 마케팅 효율성과 머니타이제이션 상승. 기타 플랫폼 대비 높은 광고전환율 지속 전망

인스타 쇼핑의 이커머스 시장 침투 긍정적. 편의점 등 소형 매장 외 대형 마트, 의류 브랜드사 입점도 늘어나는 추세. 회사는 인스타쇼핑의 중장기 이커머스 시장 침투율이 10%를 상회할 것으로 전망. 침투율이 낮은 저선 도시로의 진입도 가속화

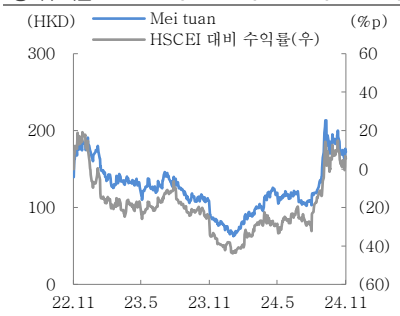
매출 성장은 계속 견조하나 수익성의 추가 개선폭은 제한적일 것으로 예상. Keeta(메이투안 해외 앱) 해외 진출의 영향 및 과거 1년 간 영업이익률(3Q23 4.4% vs. 3Q24 14.6%)이 개선된 상황에서 경쟁 심화 시 경영진은 GTV 성장을 수익성보다 우선시할 것으로 언급

12mf P/E 18.8배(25E EPS 성장률 30%)로 밸류에이션 부담 낮으며, 자사주 매입도 지속, 올해 들어 전체 발행주식수의 4.2% 자사주 매입 완료. 긍정적 전망 유지

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 2- Buy, 3- Hold, 4- Sell, 5- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

기업명	Meituan
한글명	메이투안
홈페이지	https://about.meituan.com/
결산월	12월
국가	중국
상장 거래소	홍콩
시가총액(십억달러)	134.6
시가총액(조원)	187.9
발행주식수(백만주)	5,502.1
52주최고가/최저가	217.0 / 61.1
주요주주	Wang Xing 44%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	67.5	44.7	67.2
상대수익률	-0.7	56.3	41.1	50.9



3분기 실적 지표(Non-IFRS)

(단위: 십억위안, 위안, %)

구분	3Q24					4Q24E		
	발표치	컨센	차이	YoY	QoQ	컨센	YoY	QoQ
매출액	93.6	92.0	1.7	22.4	13.8	87.4	14.3	-6.6
EBITDA	14.5	13.3	9.0	134.8	-3.1	11.0	76.9	-24.6
순이익	12.8	11.7	10.1	124.0	-5.7	9.2	60.2	-28.5

자료: 메이투안, 블룸버그, 대신증권 Research Center

▶ 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.