

Morning Meeting Brief

Strategy

비상계엄 선포/해제 이후, 국내 금융시장 전망

- 12월 3일 비상계엄 선포, 4일 새벽 4시 20분 해제
- 원/달러 환율, 야간 선물 등 급락 이후 낙폭 축소
- 단기 변동성 확대 이후 점차 안정을 찾아갈 전망

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Quant

글로벌 제조업, 조심스러운 단기 반등 발판 다지기

- 미국 11월 PMI 48.4로 상승하며 개선 신호. 조심스럽지만 회복 발판으로 판단
- 중국, 경기 부양책과 수출 증가로 11월 PMI 50.3 기록하며 개선. 내수 수요는 약세
- 유럽과 일본의 제조업 침체는 지속되거나 심화되는 중

조재운. jaeun.jo@daishin.com

ESG

[Monthly Sustainability] 돈이 되는 ESG

- 11월 책임투자(R) 펀드는 유럽, 미국, 한국 모두 순유입
- 미국 대선 이후 anti-ESG 우려에도 불구하고 RI 펀드, ESG 펀드 모두 순유입세 지속
- 국내 상장 ESG ETF는 11월 초 미국 대선과 코리아밸류업 ETF 출시 영향으로 전기차, 배당, 주주가치 테마 ETF로 자금 유입 집중

이경연. kyungyeon.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue & News] SK 스퀘어: 기업가치에 대한 강한 의지

- 기업가치 제고 계획 발표. 1) 27년까지 NAV 할인율 50% 이하
- 2) 25~27년 COE 초과하는 ROE 실현, 3) 27년까지 PBR 1배 이상
- 22~23년 누적 주주환원 3.1천억원, 24년 1천억원, 25E 3.7~4.8천억원

김희재. hojjae.kim@daishin.com

[Issue & News] 기아: 밸류업 공시, Simple is the best!

- 밸류업 공시로 24~27년 매출 CAGR +10%/OPM 10%/TSR 35% 제시
- 최소 배당성향 25%/최소 배당금 5,000원/자사주 분할 매수 계획
- 1) 연말 배당, 2) 4Q24 실적 기대 감안 시, Bottom Fishing 여전히 유효

김귀연. gwiyeon.kim@daishin.com

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategist 문남중

namjoong.moon@daishin.com

비상계엄 선포/해제 이후 국내 금융시장 전망

- 12월 3일 비상계엄 선포, 4일 새벽 4시 20분 해제
- 원/달러 환율, 야간 선물 등 급락 이후 낙폭 축소
- 단기 변동성 확대 이후 점차 안정을 찾아갈 전망

비상계엄 선포 경과

12.3일 오후 10시 27분경, 윤석열 대통령 긴급 담화를 통해 '비상계엄' 선포.

계엄사령관에 4성 장군인 반안수 육군참모총장 임명. 계엄사령부, 3일 오후 11시부터 대한민국 전역에 포고령 발령

4일 자정, 국회 본회의 열고 비상계엄령에 대한 해제안 가결(재석 190인 전원 찬성)

4일 오전 4시 20분 경 윤석열 대통령 '국회의 요구를 수용해 비상계엄을 해제할 것' 선언

금융시장 반응

원/달러 환율: NDF 시장에서 장 중 14원 상승한 1,418.7원에서 등락 중(오전 6시 17분 기준). 장 중 최고가는 1,440원까지 급등 이후 하향안정 중

해외 KOSPI ETF(EWY) : 장 중 -7.1%까지 급락했지만, -1.59% 하락 마감(6:00 장 종료)

야간 선물 : 장 중 -5.48%까지 급락했지만, -1.80%로 하락 마감(5:00 마감)

금융당국 : 3일 오후 11시 40분경, 최상목 기획재정부장관, 이창용 한국은행 총재, 김병환 금융위원장, 이복현 금융감독원장은 긴급 거시 경제-금융 현안 간담회 개최. 4일 구체적인 추가 안정 조치 발표 예정

향후 국내 금융시장 전망

금번 사태 이후 국내 정치적 불확실성 확대 불가피. 단기 변동성 확대 경계

하지만, 비상 계엄 선포 직후 해제되었고, 이 과정에서 환율, 야간 선물 시장 등 낙폭 축소 되었다는 점을 감안할 때 금융시장 충격 강도는 제한적일 전망

특히, 국내 증시와 환율 시장이 극심한 저평가 영역에 위치한 만큼 점차 안정을 찾아갈 가능성 높다고 판단

기존 증시 전망 스탠스 및 투자전략 유지. 자세한 내용은 12월 2일자 "12월 & 25년 증시 전망 및 투자전략 : 고진감래(苦盡甘來), 연말 랠리 기대. Worst Case도 마지막 하락 파동" 참조

글로벌 제조업.

조심스러운 단기 반등 발판 다지기

- 미국 11월 PMI 48.4로 상승하며 개선 신호. 조심스럽지만 회복 발판으로 판단
- 중국, 경기 부양책과 수출 증가로 11월 PMI 50.3 기록하며 개선. 내수 수요는 약세
- 유럽과 일본의 제조업 침체는 지속되거나 심화되는 중

미·중 제조업 경기 긍정적 신호

글로벌 제조업의 회복세는 제한적이나 일부 지역에서 개선 신호 발생. 특히 중국, 미국은 정책 지원과 무역 회복으로 개선 신호. 반면 유럽, 일본은 침체 지속, 심화

관세와 공급망 리스크는 여전히 시장의 불확실성을 가중시키고 있지만 각국의 경기 부양책으로 글로벌 제조업 단기 회복 국면에 접어들 가능성 확대

글로벌 제조업 경기 회복은 KOSPI 반등의 필수조건. 하드 데이터와 1월 소프트 데이터가 개선세를 지속한다면 2025년 상반기 단기 반등 발판으로 작용

미국 제조업의 개선 신호. 조심스럽지만 회복 발판으로 판단

미국 11월 PMI 48.4로 상승, 8개월 만에 신규 주문 증가. 대선 이후 불확실성 해소와 정책 기대감이 주요 요인. 세금 감면과 군사 지출 증가는 긍정적인 영향 예상

신규 주문 지수는 50.4로 확장 국면에 들어섰으나, 생산 지수는 여전히 수축. 관세 정책의 변화는 공급망 재조정을 요구하며 단기 리스크로 상존

해외 주문 증가로 중국 제조업 회복 신호. 내수 수요는 여전히 약한 상태

중국은 11월 PMI 50.3을 기록하며 확장 국면에 진입. 정부의 경기 부양책과 미국의 관세 부과를 앞둔 수출 증가의 결과. 부양책 확대 시 단기 회복 국면으로 진입 가능

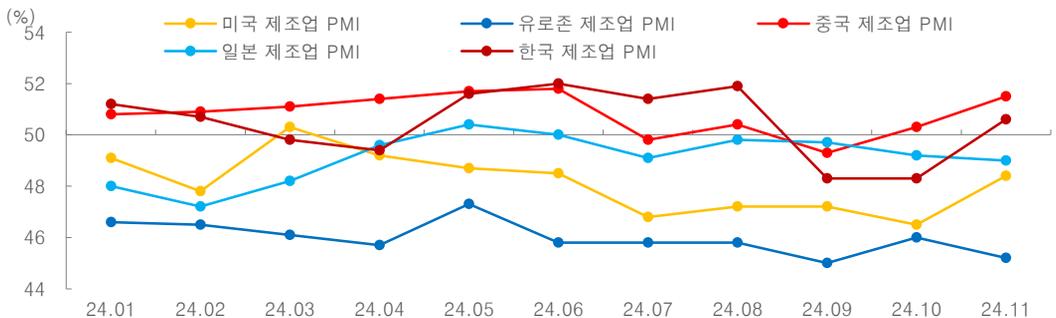
중국 회복세는 한국, 대만 등 주요 아시아 국가들의 제조업에도 긍정적인 영향. 다만, 중국 내수 수요는 더딘 부동산 회복으로 약세, 추가 부양책 필요성 제기

유럽과 일본의 제조업 침체는 지속 또는 심화

일본은 자동차 및 반도체 부문의 수요 둔화로 8개월 만에 가장 빠른 수축세 기록

유럽 제조업은 11월에도 부진 지속. 수요 감소와 글로벌 무역 환경 변화에 따름. EU PMI는 45.2로 하락했으며 2022년 중반부터 50 미만의 수치를 지속. 특히 독일과 프랑스의 하락이 컸는데 주문 감소와 인력 감축이 주요 요인으로 작용

글로벌 제조업 PMI 추이



자료: ISM, S&P Global, 대신증권 Research Center

ESG

Sustainable Investing Analyst 이경연
kyungyeon.lee@daishin.com

돈이 되는 ESG (2024.12월호)

- 11월 책임투자(RI) 펀드는 유럽, 미국, 한국 모두 순유입
- 美 대선 이후 anti-ESG 우려에도 불구하고 R펀드, ESG펀드 모두 순유입세 지속
- ESG ETF 중에서는 테슬라 비중이 높은 ETF가 강세

유럽, 미국, 한국 등 글로벌 RI 펀드와 ESG 펀드 모두 순유입

11월 RI 펀드는 유럽과 미국, 한국 모두 순유입세를 보였다. ESG 펀드 또한 유럽은 머니마켓형 펀드를 중심으로, 미국은 주식형 펀드를 중심으로, 한국은 채권형 펀드를 중심으로 모두 순유입을 기록했다.

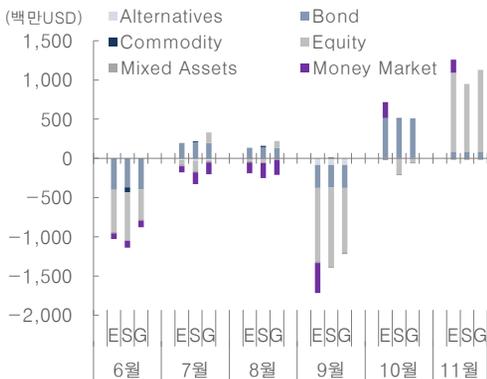
美 대선 이후 anti-ESG 우려에도 불구하고 미국은 두 달 연속 순유입세

한편 미국 대선 이후 anti-ESG, 친환경 정책 후퇴 우려에도 불구하고 미국의 RI 펀드와 ESG 펀드는 모두 주식형 펀드를 중심으로 두 달 째 순유입세를 지속하고 있다. 트럼프 대통령의 재집권으로 미국 연기금의 ESG 투자가 금지될 수 있다는 우려가 제기되었으나 연기금의 주간 ESG 펀드 플로우 또한 유입세를 지속하고 있다.

ESG ETF 중에서는 테슬라 비중이 높은 ETF가 강세

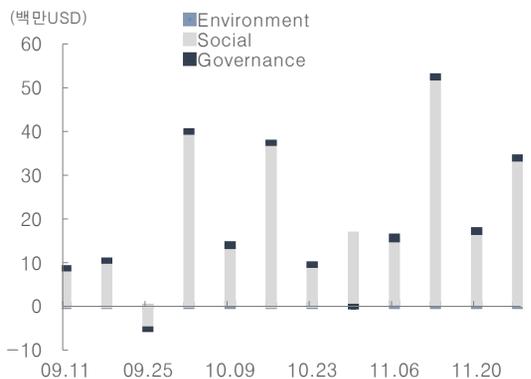
한국에 상장된 ESG ETF는 11월 초 미국 대선과 코리아밸류업 ETF 출시 영향으로 전기차, 배당, 주주가치 테마 ETF로 자금 유입이 집중되었다. 성과 측면에서는 트럼프 수혜주로 꼽히는 테슬라 주가가 급등하면서 테슬라 비중이 높은 ETF가 상위권을 차지했다.

그림 1. anti-ESG 우려에도 불구하고 美 ESG 펀드 순유입세 지속



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

그림 2. 美 연기금의 ESG 펀드 주간 유출입 또한 순유입세



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

SK스퀘어 (402340)

김화재

hjjae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

96,000

유지

현재주가

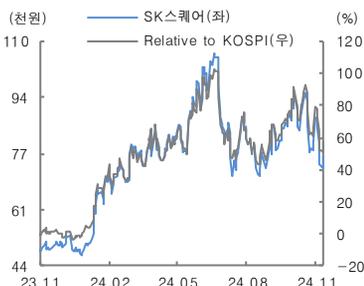
76,500

(24.12.03)

통신서비스업중

KOSPI	2500.1
시가총액	10,308십억원
시가총액비중	0.48%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	106,700원 / 46,850원
120일 평균거래대금	368억원
외국인지분율	51.98%
주요주주	SK 외 9 인 31.53% Macquarie Investment Management Business Trust 외 3 인 6.83%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.8	-4.4	-2.2	56.0
상대수익률	-7.3	1.9	5.0	56.3



기업가치에 대한 강한 의지

- 기업가치 제고 계획 발표, 1) 27년까지 NAV 할인율 50% 이하
- 2) 25~27년 COE 초과하는 ROE 실현, 3) 27년까지 PBR 1배 이상
- 22~23년 누적 주주환원 3.1천억원, 24년 1천억원, 25E 3.7~4.8천억원

투자자의견 매수(Buy), 목표주가 96,000원 유지

목표주가는 NAV에 할인율 60% 적용, 21.11.29 분할 신규 상장 후 형성된 할인율은 56~77%, 평균 71%. 할인율 밴드 하단 적용

도전 목표 제시, 기업가치 향상에 대한 강한 의지

SK스퀘어의 기업가치 제고 계획은 도전 목표를 제시하고 이를 경영진의 평가와 연동시킴으로써 투자자들에게 기업가치를 향상시키겠다는 강한 의지를 보여준 것

1. 27년까지 NAV 할인율 50% 이하, 3Q24 기준 65.8%
2. 25~27년 COE를 초과하는 ROE 실현, 3Q24 기준 직전 12개월 ROE 10.3%
3. 27년까지 PBR 1배 이상, 3Q24 기준 0.73x

주목할 부분은 NAV 할인율 50% 이하 달성, SK하이닉스 주가 상승시 더 상승하고, 하락시는 덜 하락하는 것이 1차 목표, 이를 위해서는 지속적이고 안정적인 주주환원 정책의 시행 필요, 당사 추정 25년 주주환원 규모는 3.7~4.8천억원, 전일 시총의 3.6~4.6% 수준

2차 목표는 NAV의 16%를 차지하는 보유 포트폴리오의 가치를 향상 시키는 것, 27년 주요 포트폴리오의 흑자 달성을 목표로 제시했는데, 3Q24 누적 기준 11분기 OP -533억원(+320억원 yoy), SK플래닛 순이익 -2억원(+138억원 yoy), T맵 순이익 -494억원(+134억원 yoy) 등 실적 개선이 나타나는 중

고정 배당금 확대의 안정성이 중요, 25년 주주환원 3.7~4.8천억원 전망

SK하이닉스 25~27년 주주환원 정책

- 1) DPS 1.5천원(+25%), SK스퀘어로의 유입 금액은 1.8천억원에서 2.2천억원으로 상승, 30%로 연동되는 SK스퀘어의 주주환원은 660억원(+130억원)으로 상승

기존 정책인 FCF의 5% 주주환원 연계는 재무 건전성 강화에 우선 활용하되, 25~27년 발생하는 FCF의 50% 수준을 총재원으로 설정, 기간 종료 후 재무 건전성 목표 수준을 유지하는 범위 내에서 추가 환원 실행

- 2) 지난 주 SK스퀘어의 주가 하락은 SK하이닉스 FCF 5%의 주주환원 연계 부분이 없어진데 따른 우려에 기인, 하지만, 24년 FCF의 5% 정책은 유효, 컨센서스 기준 FCF의 5%는 7.2천억원, SK스퀘어에 1.5천억원 유입, 450억원 환원 가능

- 3) 25년에는 슬더스 지분 일부 매각 대금의 잔여분 및 이자 약 5.3천억원도 유입, 30%를 주주환원에 연계하는 1.6천억원, 50% 연계하는 2.6천억원 환원 가능

- 4) 24년 기취득 자사주 1천억원의 25.1월 소각(세제 혜택 발생 전망) 및 24.11~25.2월 추가 자사주 1천억원 취득 중

25년 예상되는 총 주주환원 규모는 3.7~4.8천억원, 전일 시총의 3.6~4.6% 규모

기아 (000270)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

160,000

유지

현재주가

94,200

(24.12.02)

자동차업종

밸류업 공시, Simple is the best!

- 밸류업 공시로 24~27년 매출 CAGR +10%/OPM 10%/TSR 35% 제시
- 최소 배당성향 25%/최소 배당금 5,000원/자사주 분할 매수 계획
- 1) 연말 배당, 2) 4Q24 실적 기대 감안 시, Bottom Fishing 여전히 유효

12/3일, 기아 기업가치 제고 계획(밸류업) 공시

기아는 9/4일 공시 통해 4Q24 내 밸류업 정책 발표를 예고한 바 있음. 이후 3개월만에 관련 정책 공시. 크게 매출/수익성/주주환원(TSR) 관련해서 2025~27년 중장기 가이드스 및 정책 공시. 12/3일 당일 3시 공시 이후, 95,800원 => 98,000원으로 +2.3% 상승하며, DoD +4.0%로 마감

[실적] '25~'27년 매출 CAGR +10%, OPM 10% 이상

2027년까지 매출 CAGR +10%, OPM 10% 이상 목표 제시. 2024년 가이드스 (매출 105~110조/OPM 12% 이상) 감안 시, 2027년 매출 약 143조/OP 약 14조 타겟. 이는 2024년 OP 컨센서스 & 당사 추정 OP 13조원 대비 +9.6%, 1.3조원의 증익을 의미. 이를 위한 판매 계획은 2027년 400만대/2030년 430만대(2024~27년 판매량 CAGR +7.7%)로 매출 타겟 달성 위해서는 매년 +2% 이상의 ASP 상승 필요

실적 타겟 달성을 위해 동사는 1) 판매/제품 경쟁력 강화, 2) 신사업 다각화 (PBV, SDV 기반 SW 플랫폼), 3) 차별화된 고수익성 유지(인센티브&재고 및 혼류생산) 전략 시행할 계획

[주주환원] TSR '24년 30~35% => '25~'27년 35%(배당 25%/자사주 10%)

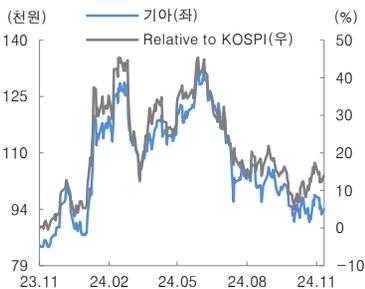
2027년까지 외형성장/고수익성 유지 통해 자본효율성 제고 추진. 이를 위해 1) TSR 기존 30% => 2025~27년 35%로 상향하고, 2) ROE 15%+ 타겟. 주주 환원에 있어서 최소 배당성향 20% => 25%로 상향하고, 최소 배당금 5,000원 제시. 자사주 매입도 기존 연1회 => 분할 매입 통해 주가 안정성 강화 계획

판단: 명확한 밸류업 방향성/전략 제시 긍정적, 바텀피싱 여전히 유효

금번 밸류업 공시로 동사 주가의 저점 다시 한번 다져질 것. 2H24 1) 트럼프 리스크, 2) 업황 둔화 우려에 주가 하락 => 2024.11월 소폭 반등. 동사의 12MF PER 3.8배/PBR 0.7배로 하방 우려는 제한적. 1) 연말 배당 시즌(2024년 예상 DPS 7,000원), 2) 4Q24 실적 기대감(건조한 판매/환율 효과) 감안 시, Bottom Fishing 매수 전략 여전히 유효

KOSPI	2454.48
시가총액	37,461십억원
시가총액비중	1.75%
자본금(보통주)	2,128십억원
52주 최고/최저	132,300원 / 84,100원
120일 평균거래대금	1,263억원
외국인지분율	39.52%
주요주주	현대자동차 외 4인 36.31% 국민연금공단 6.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.1	-11.2	-20.0	9.8
상대수익률	3.5	-3.0	-14.0	12.1



▶ 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.