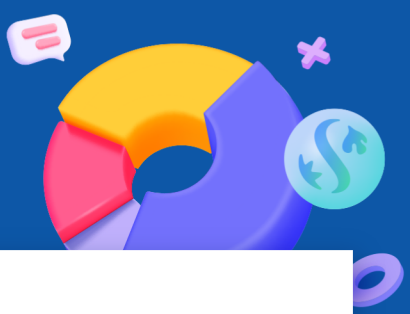
5040호 2024년 12월 20일 (금)

Shinhan

신한생각



Top down

국내시황 Weekly
신한 Market Review & Insight
: LAM+로봇이 그리는 특이점 사회

글로벌 주식전략
금리 상승 發 조정 트리거 발동. 다만 추세 전환 예상하지 않음

경제분석
일본 BOJ 회의: 대내외 불확실성 경계해 관망

국내크레딧
북서풍의 계절

Bottom up

산업 분석
미디어 (비중확대) 스튜디오드래곤: 천천히 강렬하게

해외기업 분석
AT&T (T.US)
성장과 주주환원 두 마리 토끼 (Feat. 미국 통신시장 스터디)
마이크론 (MU.US) FY2025, 상저하고의 흐름을 예상

해외 주식 및 ETF 추천 종목
[주식] 애플, 테슬라, 오라클, 부킹홀딩스, 레나, 일라이 릴리, 잉웨이커, 메이디그룹
[ETF] 전력망, 핀테크

국내 주식 추천 종목
[MP] 소프트웨어, 기계, 증권 ↑ VS 화학, 철강, IT하드웨어 ↓
[중소형주] 스튜디오드래곤, 산일전기, 전진건설로봇, 에이치브이엠, 쎄트렉아이, 코스맥스, 디어유, 티에스이, 드림텍, 삼목에스폼

KOSPI	KOSDAQ	KOSPI200선물	원/달러 환율	국고 3년 금리
2,435.93 (-1.95%)	684.36 (-1.89%)	321.60 (-2.41%)	1,450.90 (+11.80원)	2.603 (+6.7bp)

신한 리서치
투자정보
www.shinhansec.com

신한투자증권 리서치본부

국내시황 Weekly

신한 Market Review & Insight : LAM+로봇이 그리는 특이점 사회



Market Analyst

강진혁
☎ (02) 3772-2329
✉ kjinhyeok@shinhan.com

이재원
☎ (02) 3772-2328
✉ jayone@shinhan.com

주간 Review: 정치 리스크 이후 나타난 FOMC발 변동성

정치 리스크가 진정되기도 전에 미국발 충격이 더해져 시장은 부진했다. 주말 간 대통령 탄핵소추안이 의결되면서 반등한 시장은 금리 경계감에 상승폭 반납했다. FOMC에서는 시장 예상대로 25bp 금리 인하를 했지만, 물가 불안 등으로 내년 금리 경로 불확실성이 커지자 변동성이 확대됐다. 여기에 Micron의 다음 분기 가이던스 쇼크가 더해지면서 반도체 대형주 투심도 악화됐다. 국채 금리 반등과 함께 달러-원 환율도 2009년 3월 이후 약 15년 9개월 만에 1,450원을 돌파했다.

차주 Preview: 투심 위축에 관망세 짙어질 크리스마스 주간

다음 주 미국의 크리스마스 휴장(12/24~25)을 앞두고 관망 심리 나타날 것으로 보인다. 12월 FOMC 이후 물가에 대한 경계감이 재차 확대됐고, Micron의 PC·스마트폰 수요 부진 전망은 국내 반도체주 반등도 제약할 것으로 보인다. 중국 정책 이벤트나 주요 경제지표 발표도 부재한 만큼 시장의 큰 방향성이 나타나기 쉽지 않은 상황이다. 다만 주식배당기준일(26일)·배당락일(27일)이 임박한 만큼 결산배당을 위한 고배당 종목들로의 수급 이동이 나타날 수 있다.

Market Insight: LAM+로봇이 그리는 특이점 사회

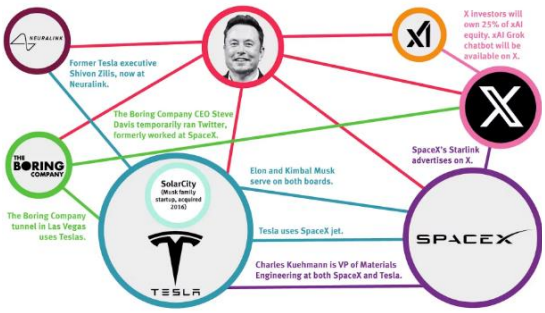
대만 제12차 국가과학기술회의에서 연사로 나선 TSMC 회장 웨이저자는 Elon Musk와의 대화를 언급하며 Tesla가 휴머노이드 로봇을 가장 중요하게 여기고 있음을 강조했다. Musk는 실제로 Neural Link·SpaceX 등 여타 사업들과 로봇의 시너지 효과를 위해 다양한 시도를 하고 있다. 내년 초 예정된 CES 2025에서도 AI 다음 트렌드로 로보틱스를 주목하고 있다. LAM 기술로 휴머노이드 로봇의 학습 속도가 약진함에 따라 Tesla가 그리는 'We, Robot'의 시대가 머지 않았다.

AI는 거대 언어 모델을 넘어 거대 행동 모델로

	입력데이터	응용분야	예시
LLM(Large Language Model)	텍스트	챗봇 번역 텍스트 생성	ChatGPT BARD
LMM(Large Multimodal Model)	텍스트 + 이미지/ 음성/영상	멀티미디어 서비스 의료 영상 분석 자율주행	GPT-4o Gen-2
LAM(Large Action Model)	텍스트/이미지 음성/영상 + 모션 인식	로봇 공학 자율주행 자동화 공정	GR00T ACT-1

자료: 언론 종합, 신한투자증권

Elon Musk는 로봇을 생명과학·우주 등으로 확장



자료: Google Image, 신한투자증권

주간 Review: 정치 리스크 이후 나타난 FOMC발 변동성

12월 FOMC에서 나타난 물가 리바운드 우려

시장 예상치 부합한 금리 인하 및 점도표에도 물가 재반등 우려 대두되면서 변동성 확대

정치 리스크가 진정되기도 전에 미국발 충격이 더해져 시장은 부진했다. 주말 간 대통령 탄핵소추안이 의결되면서 반등한 시장은 금리 경계감에 상승폭 반납했다. 아직 정치 리스크 여진이 계속되는 가운데 12월 FOMC의 매파적 금리 인하와 Micron의 가이던스 쇼크가 시장 하방 요인으로 작용했다. FOMC에서는 시장의 예상과 같이 25bp 인하와 함께 내년 2회 인하 전망이 제시됐다. 그럼에도 물가 불안 등 요인으로 내년 금리 경로의 불확실성이 커진 점이 변동성의 이유였다. Dow는 열흘 연속 내리며 11일 연속 하락했던 1974년 이후 50년 만에 최장기간 약세를 기록했다. 한편 BOJ는 금리를 동결해 시장에는 안도 요인으로 작용했다.

15년 만에 1,450원 돌파한 환율에 희비 갈린 업종

정치 리스크에 FOMC 등 강달러 요인 더해지면서 환율 1,450원 돌파. 당국 진정 노력에도 영향 제한

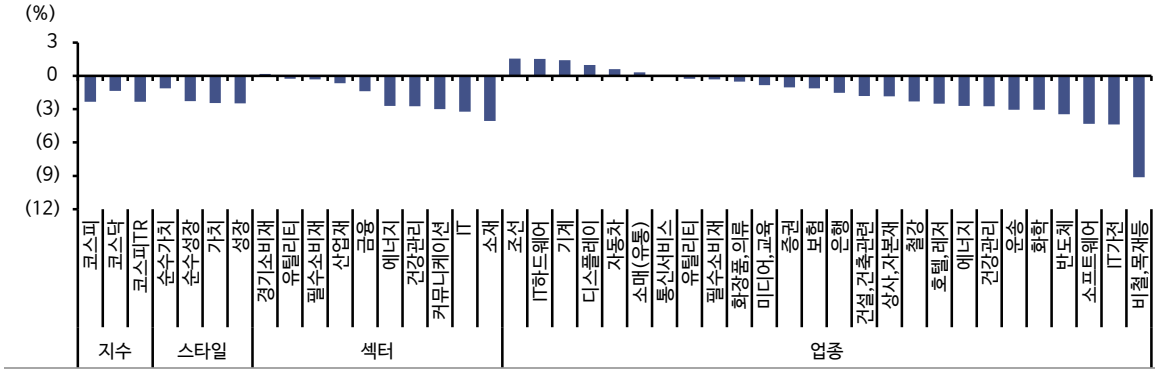
내부적 정치 리스크에 더해 FOMC 이후 달러인덱스가 재차 108선을 돌파하며 환율이 2009년 3월 이후 약 15년 9개월 만에 1,450원을 돌파했다. 환율이 불안해지자 이달 말 만료 예정이던 국민연금-한은 간의 외환스와프 거래도 내년으로 연장되며 한도가 증가(500→650억달러)했다. 또한 국민연금은 해외투자 환헤지 비율 최대 10% 상향 기간을 내년까지 연장하기도 했다. 고환율은 수출 업종인 조선·방산 등에는 수혜 요인으로 작용했고, 항공·유틸리티 등은 부담 요인이었다. 외국인 수급에는 비우호적이었는데, 밸류업 특별 리밸런싱(KB금융·하나금융지주·SK텔레콤·KT·현대모비스 5개 종목 추가)에도 불구, 금융주에서 이탈이 나타났다.

정치테마주 변동성 가운데 유리기판·양자 테마 강세

Broadcom 발 유리기판 테마 강세 및 Alphabet 'Willow' 공개 이후 양자 관련 테마주 강세

정치테마주 변동성 확대됐다. 방송사(주간 iMBC -28.2%, YTN -19.9%)는 탄핵소추안 국회 통과 이후 조정을 보였고, 한동훈 국민의힘 당대표 사퇴(대상홀딩스 -11.1%, 태양금속 -20.0%)나 우원식 국회의장 국민 신뢰도 설문 1위(한국정밀기계 +117.9% 등) 등 이벤트에 따라 급등락하는 모습이었다. 한편 Broadcom에서 자사 칩에 유리기판을 적용한다는 소식에 관련주 강세(필옵틱스 +25.9%)였고, Alphabet 'Willow' 공개 이후 양자 관련주 강세 이어갔다(한국첨단소재 +57.4%).

국내 주식시장 지수, 스타일, 섹터, 업종별 성과(12/13~19)



자료: FnGuide, 신한투자증권

차주 Preview: 투심 위축에 관망세 짙어질 크리스마스 주간

이벤트	세부 내용	영향
한국 12월 1~20일 수출데이터 (12/23) ★★★☆☆	한국 12월 수출 중간 점검. 수출주 마진 개선 우호적 환경에서 추이 확인 필요 • 원/달러 환율 1,450원 돌파한 현 시점 1,400원대 환율이 새로운 미래가 될 것이라는 우려와 함께 19일(작성일) 조선, 음식료, 화장품, 엔터 등 강달러시대 마진 개선 기대 가능한 수출 업종 상승 • 수출 데이터 지속 관찰. 특히 조선, 변압기, 화장품 등 미국향 수출 호조 품목에 관심 필요(강달러)	수출 호조/부진 확인하며 업종별 차별화
BOJ 의사록 (12/24) ★★★☆☆	금리 동결은 했지만 과연 1월에 인상 할지 확인하기 위해 의사록 주목 • 12월 BOJ 기준금리 동결(0.25%). 매파적 FOMC, 금리 인상 소수 의견 등 고려 시 1월 금리 인상 가능성 존재 • 12월 도쿄 소비자물가도 관찰할 필요 있지만 BOJ 의사록에서 25년 금리 인하 시점에 대한 힌트 얻을 수 있을 것 • 현재 달러 강세 – 원화 약세 유지되는 가운데 BOJ의 금리 인상(엔화 강세)은 한국 증시에 악재	매파적 발언 확인 시 빠른 금리 인상 예상
오징어게임2 공개 (12/26) ★★★☆☆	올해 마지막 넷플릭스 최고 기대작 공개. 흥행시 미디어 업종 수익률 상승 전망 • 넷플릭스 시리즈 오징어게임 시즌2가 12월26일 공개될 예정. 트럼프 당선 이후 기대감 모으던 미디어 업종은 12월 계엄사태 이후에도 양호한 수익률. • 오징어게임1의 흥행(당시 관련주 다수 상승)과 연말이라는 특수를 생각했을 때 시즌2의 흥행도 충분히 기대 가능. 드라마 제작사 업황 역시 25년 회복 기대감 유효	최고 기대작 중 하나 흥행시 관련주 상승 전망
배당락일 (12/27) ★★★☆☆	배당락에 유의. 다만 정관변경 등으로 배당기준일 종목별로 다르기에 확인 필수 • 12월 26일 배당부일(실제 주식 매수 완료일), 12월 27일 배당락일(해당 일자엔 주식 사도 배당권리 없음 → 배당락 발생) • 국내 상장사는 12월 결산 법인 대다수. 연말 배당락일에 지수 하방압력 가중되는 경우 많았음. 하지만 현재 상당수의 회사가 배당정관 변경으로 배당기준일이 12월 31일이 아닌 경우 다수(현대차, 기아, 현대건설, 삼성화재 등)이므로 배당락일 하방압력은 약화될 전망. 종목별 공시 확인하여 배당락일 파악 필요	배당락일에도 배당기준일 다양화로 하방압력은 감소할 전망

자료: 신한투자증권 / 주: 별(★) 개수는 각 이벤트의 중요도 표시

Market Insight: LAM+로봇이 그리는 특이점 사회

Elon Musk의 비전과 휴머노이드 로봇의 확장성

Elon Musk는 휴머노이드 로봇 개발을 중요시하며 생명과학·우주 등 다방면에서 시너지 효과 기대

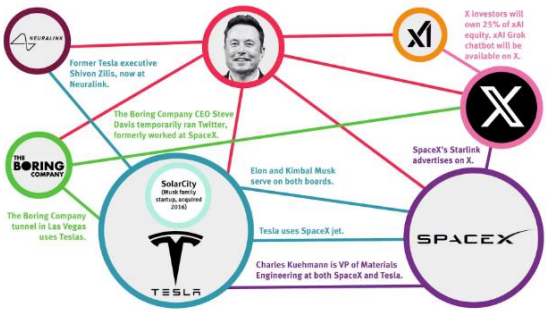
이번 주 대만에서 라이칭더 총통 주재로 열린 제12차 국가과학기술회의가 막을 내렸다. 연사로 나선 TSMC의 회장 웨이저자(魏哲家)는 Elon Musk와의 대화를 언급하며 Tesla가 자동차보다 AI 로봇 개발에 주력하고 있고, 휴머노이드 로봇을 가장 중요하게 여기고 있음을 강조했다. Musk는 실제로 휴머노이드 로봇을 통해 생명공학·우주 등에서 시너지 효과를 기대하고 있다. 현재 1)Neural link를 통해 생각만으로 로봇 팔을 제어하는 임상시험(PRIME 연구 하 Convoy) 추진 중이고, 2)SpaceX의 화성 탐사 계획에 Optimus를 투입하려는 뜻도 비치기도 했다.

글로벌 주요 기업가들은 로봇 투자를 확대

기업가	내용
Jeff Bezos (Amazon)	AI 로봇 전문 스타트업 Physical Intelligence 투자 동 기업은 약 24억달러(3조3,000억원) 기업가치 인정
Mark Zuckerberg (Meta)	2014년 Elon Musk와 함께 로봇 AI 스타트업 Vicarious 투자 동 기업은 2022년 Alphabet의 AI 로봇회사 Intrinsic에 인수
Bill Gates	의료 산업 로봇 공학에 집중한 Opentrons 투자 코로나19 검사 자동화 등 로봇+생명과학 전문 회사
Vinod Khosla (Khosla Ventures)	2018년 Opentrons에 약 1천만달러(139억원) 규모 투자 주도
Peter Thiel (Palantir)	Vicarious 초기 후원자 독일 드론 로봇 스타트업 Quantum Systems 투자

자료: 언론 종합, 신한투자증권

Elon Musk는 로봇을 생명과학·우주 등으로 확장



자료: Google Image, 신한투자증권

거대행동모델(LAM) 기술 발달로 휴머노이드 로봇 성장 가속

휴머노이드 로봇 상용화, AI 알고리즘 발달에 의해 기존 예상보다 일찍 도래

휴머노이드 로봇의 가능성은 AI와 함께 찾아왔다. 인간의 형태와 움직임은 모방해도 지능의 구현이 한계였는데 AI를 통해 스스로 판단이 가능해졌기 때문이다. 특히 언어 정보를 처리하는 거대언어모델(LLM)을 넘어서 행동 정보를 패턴화해 학습하는 거대행동모델(LAM)로 AI 알고리즘이 고도화한 점이 휴머노이드 로봇 상용화를 앞당기고 있다. 최근 비탈길에서도 균형있게 걷는 Optimus의 영상이 공개됐는데, 카메라 없이 신경망 센서만으로 이뤄낸 비약적 발전의 사례로 본다.

AI는 거대언어모델을 넘어 거대 행동 모델로

	입력데이터	응용분야	예시
LLM(Large Language Model)	텍스트	챗봇 번역 텍스트 생성	ChatGPT BARD
LMM(Large Multimodal Model)	텍스트 + 이미지/ 음성/영상	멀티미디어 서비스 의료 영상 분석 자율주행	GPT-4o Sora
LAM(Large Action Model)	텍스트/이미지 음성/영상 + 모션 인식	로봇 공학 자율주행 자동화 공정	GR00T ACT-1

자료: 언론 종합, 신한투자증권

원격조작을 통해 행동(Action) 데이터 수집·훈련



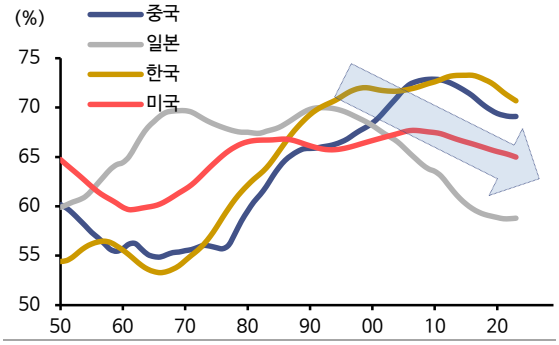
자료: Tesla, 신한투자증권

협동 로봇 대비 활용 범위가 넓은 휴머노이드 로봇

생산가능인구가 감소하는 배경 하에서 휴머노이드 로봇은 인력 확보 어려운 분야 중심으로 도입 예상

기존 산업용 로봇은 특정 반복 임무만을 수행한다고 하면 AI 휴머노이드 로봇은 인간과 유사한 신체 구조를 가지고 인간을 대신해 판단을 할 수 있다. 생산가능인구가 감소하고 있는 미국·중국 등 주요국에서 휴머노이드 로봇 개발에 박차를 가하고 있는 배경으로 볼 수 있다. 건설·방산·재난대응 등 인간에게 위험하거나 인력 확보가 어려운 작업 환경을 중심으로 활용도가 높을 것으로 예상한다. 실제 Tesla도 내년 말까지 기가팩토리에 Optimus 1,000대를 배치할 계획이다(BofA).

주요국 생산가능인구 감소 추이는 로봇 수요 촉진



자료: UNPD, 신한투자증권 / 주: 생산가능인구 비중

완성차 업체, 휴머노이드 로봇 통해 원가 절감 목표

자동차 업체	로봇 업체	로봇	도입 연도
Ford	Agility Robotics	Digit	2020
BMW	Figure AI	Figure01	2024
Mercedes-Benz	Apptronik	Apollo	2024
현대차	Boston Dynamics	Atlas	2025
Tesla	Tesla	Optimus	2025

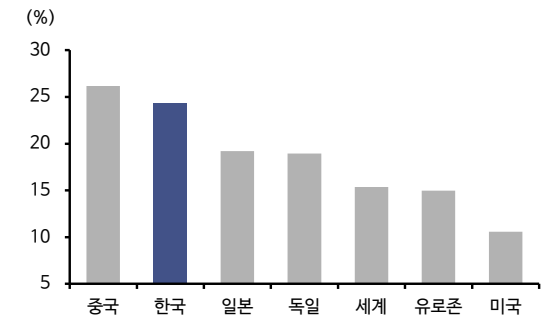
자료: 언론 종합, 신한투자증권

실생활에 스며들 미래의 휴머노이드 로봇

휴머노이드 로봇 상용화는 다소 시간이 소요되나 머지 않은 미래. 국내는 완제품 생산 기업보다 부품·배터리 종목부터 수혜 시작 예상

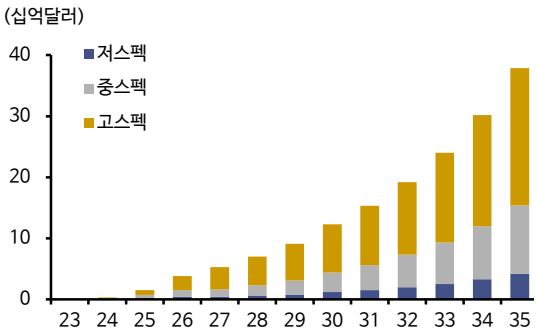
올해 'We, Robot(10/10)' 행사에서는 영화 'I, Robot'과 같이 인간과 로봇이 상호 작용하는 모습을 그리면서 휴머노이드 로봇이 일상에 스며드는 것이 머지 않았음을 실감하게 했다. Brian Comiskey 미국소비자기술협회(CTA) 수석 디렉터가 AI 다음 트렌드를 묻는 말에 '로보틱스'를 언급하기도 하는 등 다음 달 열릴 CES 2025(1/7~10)에서도 로보틱스가 주요 화두가 될 예정이다. 한국은 제조업 비중이 높아 휴머노이드 로봇의 활용성이 높을 것으로 기대되나, 기술력에 있어 자체 개발 완제품 기업보다는 부품(에스피지·에스비비테크 등)·배터리(LG에너지솔루션 등) 종목에서 먼저 수혜가 나타나기 시작할 것으로 기대된다.

한국, 제조업 비중 높아 높은 로봇 활용도 기대



자료: World Bank, OECD, 신한투자증권
주: GDP 대비 제조업 부가가치 비중

휴머노이드 로봇 시장은 '35년 378억$까지 성장



자료: Goldman Sachs, 신한투자증권

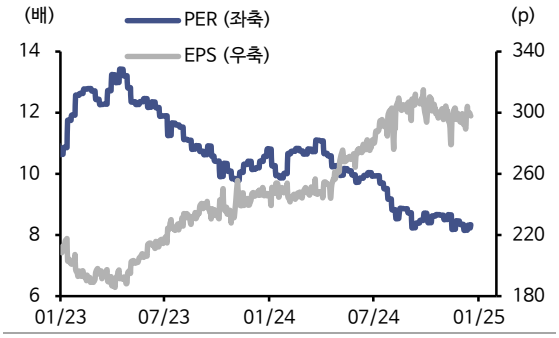
휴머노이드 로봇 관련주 성과 및 Valuation

업종	회사명	시총	주가상승률 (%)			PER (배)		PBR (배)		ROE (%)		EPS성장률 (%)	
		(십억)	1M	3M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
배터리	LG에너지솔루션	87,048.0	(5.5)	(5.0)	(13.0)	(448.5)	75.9	4.2	4.0	2.4	7.5	(66.8)	238.7
산업용 로봇	레인보우로보틱스	2,539.4	(7.4)	(4.3)	(25.6)	5,441.7	325.6	19.4	18.3	0.3	5.6	-	2,182.4
감속기	에스피지	445.8	(10.5)	(13.9)	(44.2)	19.4	14.9	1.9	1.7	10.1	12.1	-	30.5
모터	하이젠알앤엠	329.3	(11.1)	(8.5)	0.0	-	-	-	-	-	-	0.0	0.0
액츄에이터	로보티즈	243.7	(7.8)	(2.3)	(39.0)	(79.0)	(306.6)	2.6	2.6	(3.1)	(1.0)	적전	적지
산업용 로봇	휴림로봇	151.3	(14.7)	4.5	(58.9)	-	-	-	-	-	-	-	-
모션 제어기	알에스오토메이션	97.1	(4.4)	(10.2)	(29.4)	-	-	-	-	-	-	-	-
감속기	에스비비테크	88.1	(8.5)	(16.1)	(63.9)	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 업종 내 배열은 시가총액순

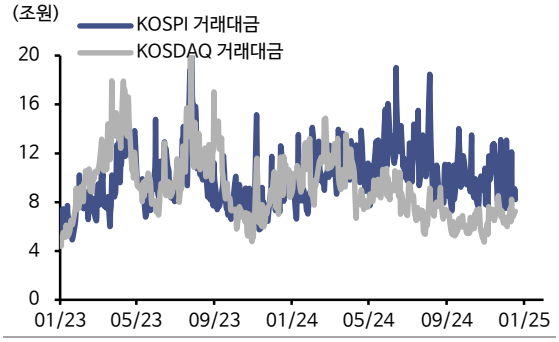
Weekly Snapshot

KOSPI 12개월 선행 PER 및 EPS 추이



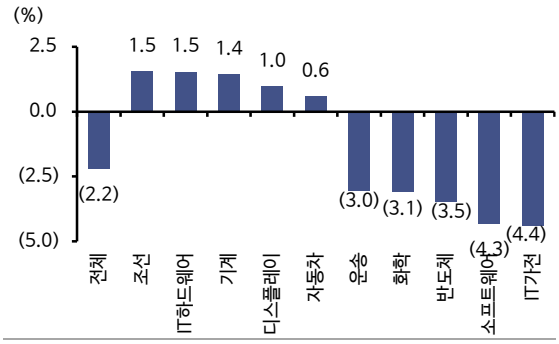
자료: FnGuide, 신한투자증권

KOSPI, KOSDAQ 거래대금 추이



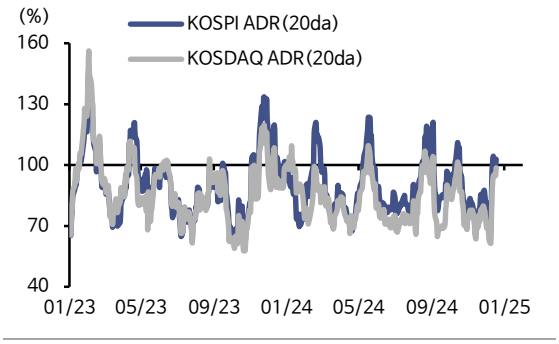
자료: FnGuide, 신한투자증권

업종별 주간 수익률 상·하위



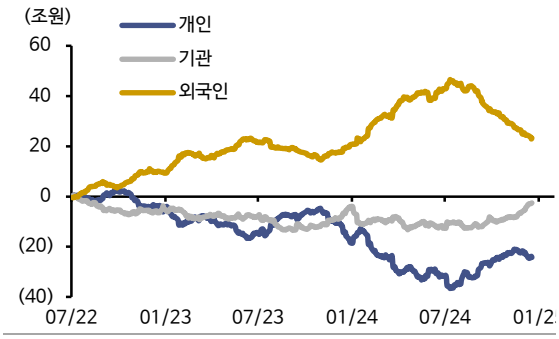
자료: FnGuide, 신한투자증권

주간 상승·하락 종목 비율(ADR)



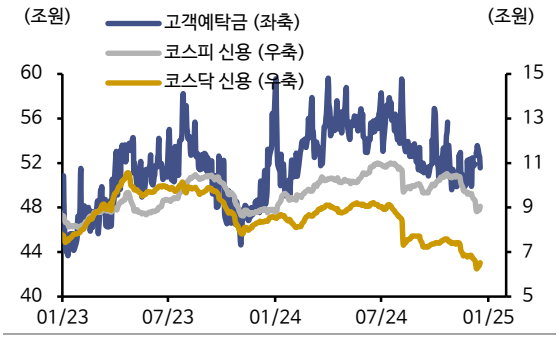
자료: FnGuide, 신한투자증권

KOSPI 투자주체별 누적 순매수대금



자료: FnGuide, 신한투자증권

고객예탁금 및 신용잔고 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 강진혁, 이재원).
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

글로벌 주식전략

금리 상승 發 조정 트리거 발동. 다만 추세 전환 예상하지 않음



Global Equity Strategist

김성환

☎ (02) 3772-2637

✉ shwan.kim@shinhan.com

오한비

☎ (02) 3772-1525

✉ hanbi.oh@shinhan.com

금리 상승 發 조정 트리거 조기 발동. 둔탁해질 단기 주가 행보

2025년 연간전망에서 우리는 미국 증시의 조정을 야기할 핵심 트리거로 금리를 언급했다. 당초 금리 상승에 따른 주가 타격 시점을 3월 FOMC 이후로 예상했지만 생각보다 빠르게 조정 트리거가 갖춰지고 있다. 연말연초 거침없는 미국 증시의 오버슈팅을 기대했으나, 단기적으로 주가 행보는 둔탁해질 전망이다.

우리는 작년 1월부터 시작된 이번 강세장 사이클이 닷컴 버블(1H95~1H00), 클라우드/FANG 사이클(2H16~2H21)과 같은 수순으로 전개된다고 본다. 나스닥은 강세장 3년차 초반에 조정을 겪는 징크스가 있는데, 그 이유가 모두 '미국 10년 금리의 52주 신고가' 경신이었다는 점을 주목하자. 매파적인 12월 FOMC로 인해 10년물 금리는 신고가 경신까지 20bp밖에 남지 않았다. 과거 경험한 '기술혁신 강세장 3년차 초반, 금리발 조정 징크스' 조건이 갖춰지고 있다.

당초 연말연초 오버슈팅을 예상했던 이유인 '실적 개선과 조합된 연속 인하 기대감'도 깨졌다. 통상 경기/실적이 양호한데 연준이 금리를 내리면 6개월은 주가가 오버슈팅한다. 그러나 펀더멘탈이 양호한 구간에서는 금리 인하를 많이 해봤자 세 번, 인하 사이클의 길이는 평균 3개월에 불과하다. 그러다보니 금리가 장기간 동결이나 인상으로 방향을 틀면서 인하 기대감이 사라지는 구간(최초 금리 인하 이후 6개월 경과)에서는 주가 상승세가 이전보다는 둔탁해졌었다.

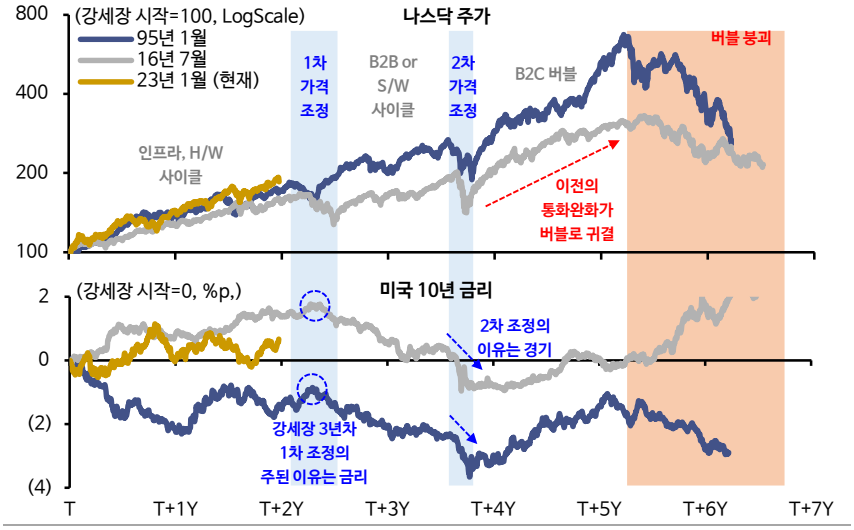
연준이 내년 2회 추가 인하를 시사했지만 12월 FOMC까지의 인하폭은 100bp에 달하고, 인하 사이클은 이미 3개월이 경과됐다. 인하가 중단될 가능성도 고려를 시작해야 하나 지난 2주간 일부 주도주들은 금리 상승을 pricing하지 않고 오버슈팅했다. 기대치가 재조정되는 과정에서 변동성을 예상하게 하는 대목이다.

다만 추세 전환 예상하지 않음. 중기 우상향 기조는 지속

최근 주도주들의 오버슈팅까지 맞물리다보니, 금리 기대치를 재조정하는 과정에서 주가가 좌충우돌할 공산이 커보인다. 다만 언젠가 (당초 우리 예상대로였다면 3월 FOMC 이후에) 겪었어야 할 조정을 미리 겪는 셈이다. 결국 주식시장의 추세를 결정하는 요소는 실적이다. 경기와 AI로 대변되는 실적에서 문제가 감지되고 있진 않다. S&P 500의 12MF EPS의 개선세도 다시 힘을 받고 있다.

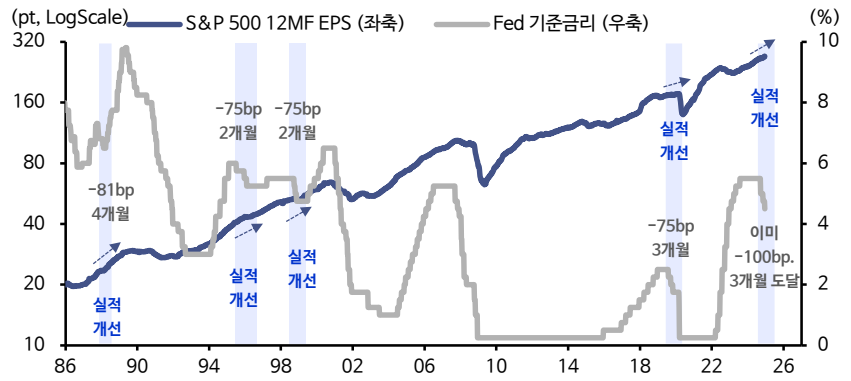
실적에 대한 도전이 제기되지 않고, 금리 전망이 인상으로 선회하지 않는다는 걸 전제로 S&P 500은 100일선 근처에서 강한 회복력을 보여왔기에 이번에도 지지력을 기대한다. S&P 500 기준 5,700pt에 해당하는데, 작년부터 조정이 출현했을 때 100일선에 도달하는 평균 기간이 1개월이었다는 점도 참고해볼 수 있다. 1월 중순에는 상승 추세 복귀를 기대한다. 마침 4분기 실적 시즌이 있는 시점이다.

통계 1: 과거 기술혁신 강세장 3년차 초반부, 조정 트리거는 모두 '금리 신고가'



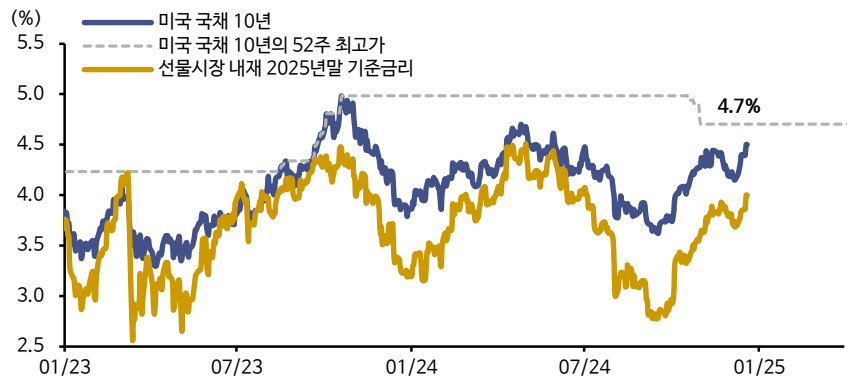
자료: LSEG, 신한투자증권

통계 2: 실적 양호한 구간에서 기대할 수 있는 최대의 금리 인하폭 이미 도달



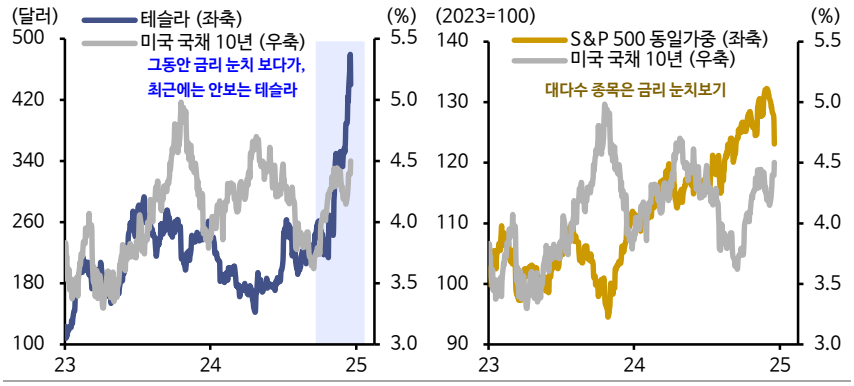
자료: LSEG, 신한투자증권

조정 트리거 발동: 퇴색되는 기준금리 인하 기대 속, 신고가 위협하는 시장금리



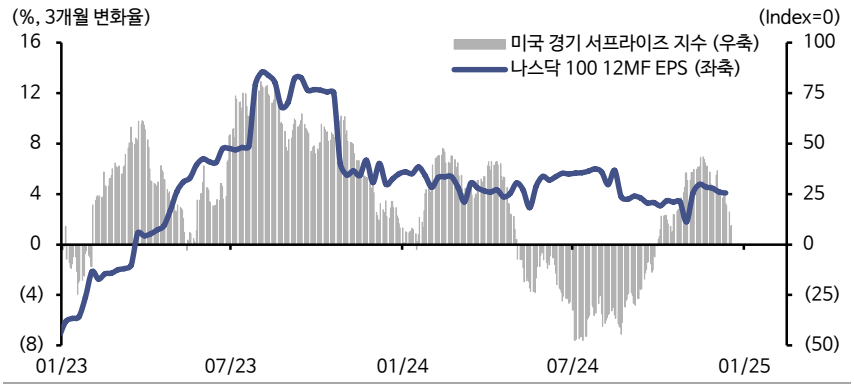
자료: LSEG, 신한투자증권

일부 주도주들은 금리 상승을 무시한 오버슈팅. 기대치 재조정 과정 진통 예상



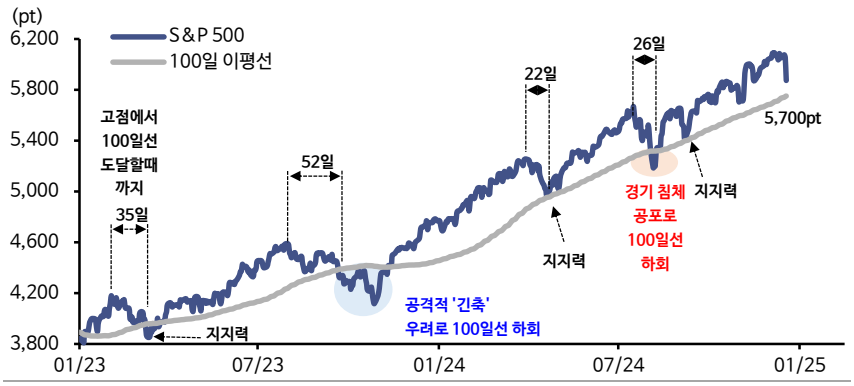
자료: LSEG, 신한투자증권

다만 경기와 AI로 대변되는 미국 증시 펀더멘탈은 견고



자료: LSEG, 신한투자증권

긴축 우려 없고 실적이 견고하다면 100일선에서 지지력 발휘 기대



자료: LSEG, 신한투자증권

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김성환, 오한비).
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일본 BOJ 회의

대내외 불확실성 경계해 관망



Economist
김찬희
☎ (02) 3772-1537
✉ chee@shinhan.com

Economist
하건형
☎ (02) 3772-1946
✉ keonhyeong.ha@shinhan.com

12월 BOJ 회의, 정책금리 동결

12월 BOJ 통화정책회의는 10월에 이어 3차례 연속 정책금리를 동결 결정했다. 10월에는 만장일치였으나 이번엔 9명 중 8명이 동결에 찬성했고 1명은 25bp 금리 인상을 주장해 소수의견이 확인됐다. 경제활동에 대한 평가는 소폭 하향, 물가에 대한 평가는 유지한 가운데 대내외 불확실성에 대한 경계감을 드러냈다.

경기 톤 소폭 하향. 우에다 총재 기자회견 불확실성 경계한 비둘기

경제활동 및 물가 전망은 10월에 비해 소폭 톤이 하향됐다. 경제는 완만한 회복세를 보이고 있으나 일부 약세도 관찰된다고 언급해 주택 투자 등의 부진을 시사했다. 그럼에도 가계와 기업활동의 완만한 개선세는 이어지고 소비자물가 역시 기저 인플레이션에 부합하는 수준으로 평가했다. 리스크 요인으로 대외 수요 및 원자재 가격, 기업의 임금 및 가격 설정 행태 등 10월과 유사하게 언급했다. 함께 공개한 '광범위한 관점에서의 통화정책 검토' 보고서는 비전통적 통화정책의 한계를 인식하고 단기 금리 통제를 통한 정책 운용에 집중하겠다는 의도를 내비쳤다. 우에다 총재가 진행해 온 통화정책 정상화에 정당성을 부여하는 연구였다.

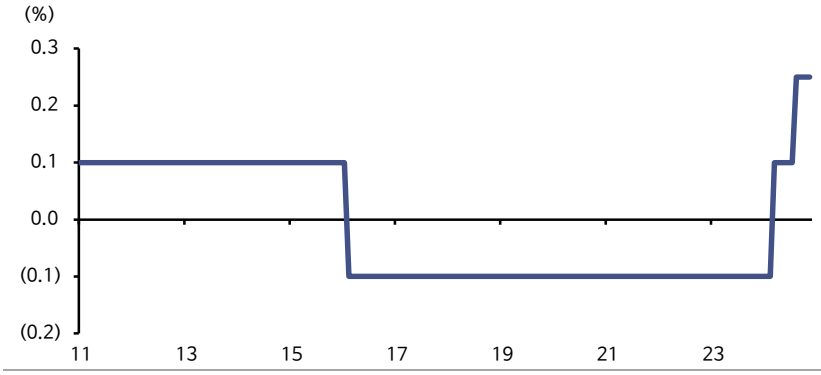
우에다 총재의 기자회견은 비둘기파 색채가 두드러졌다. 1) 금리 동결 배경으로 임금 추이에 대한 평가와 대외 경제 및 미국 정책 불확실성을 꼽았고 상황에 대한 판단을 위해 상당한 시간이 필요함을 시사했다. 특히 임금 추이의 큰 그림은 내년 3~4월쯤 명확해질 것이라고 언급해 단기적인 관망 입장을 시사했다. 더불어 2) 지금까지의 정책 정상화 속도가 점진적이라고 언급하며 그 배경은 기저 인플레이션 및 인플레이션 기대 심리의 회복이 더딘 까닭으로 평가했다.

대내외 불확실성 감안해 내년 1분기 말 추가 인상 유력

12월 BOJ 회의에서 추가 금리 인상에 대해 짙어진 관망 심리를 확인할 수 있었다. 대내적으로 소비 경기 부양을 위해 필요한 실질임금이 재차 마이너스(-) 전환된 가운데 트럼프 당선으로 대외 정책 불확실성마저 고조됐다. 우에다 총재는 기자회견을 통해 임금 인상 추이의 연속성을 확인하려는 뜻을 내비쳤고 그 시점을 내년 춘투 임금 협상 결과가 도출되는 3~4월로 언급했다. 수입물가가 에너지 가격 및 환율 기저효과 등으로 전년대비로 안정적으로 유지되고 있어 외환시장 변동성 확대에 따른 경계는 다소 누그러진 모습이었다.

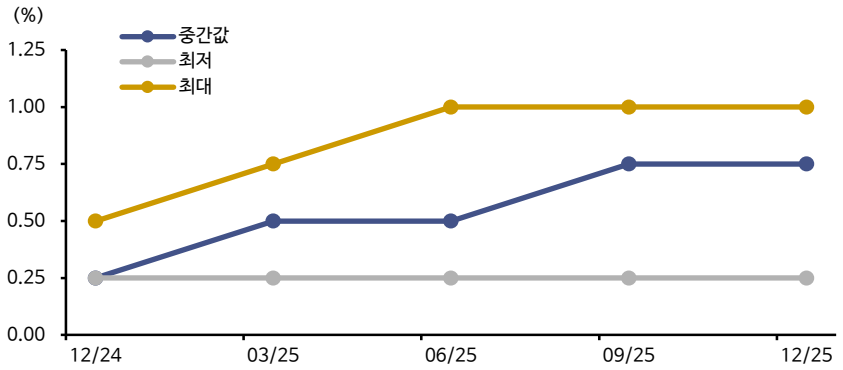
트럼프 2기 정책 전개 양상에 대한 관망 심리와 임금 상승의 연속성을 확인하고자하는 BOJ의 의도를 감안하면 추가적인 금리 인상 시점은 내년 1분기 말이 유력하다는 판단이다.

일본 정책금리



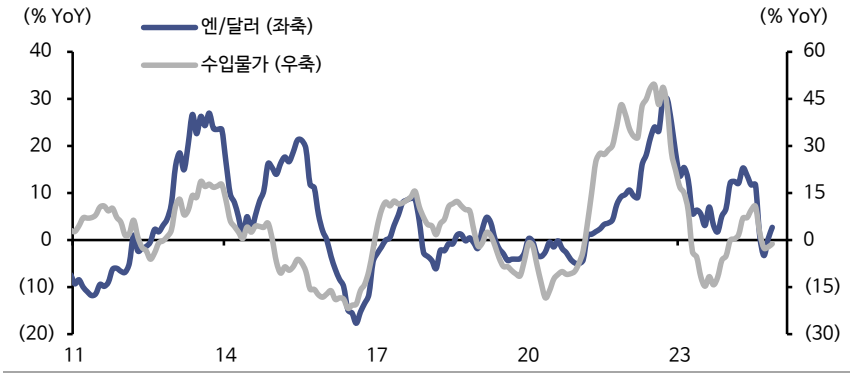
자료: BOJ, 신한투자증권

일본 정책금리 전망 서베이



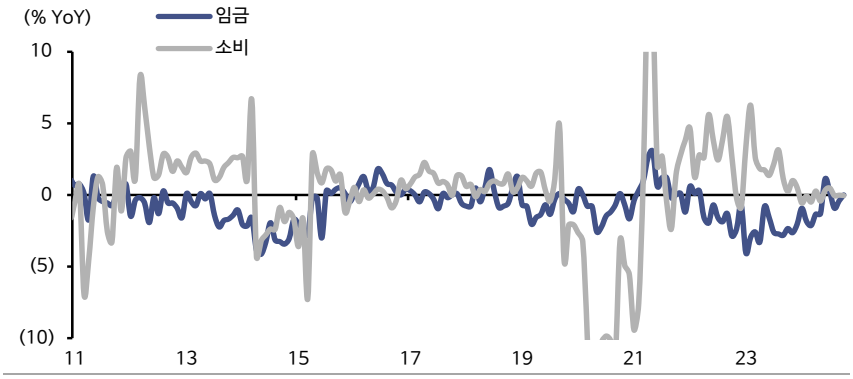
자료: Workspace, 신한투자증권

엔/달러와 일본 수입물가



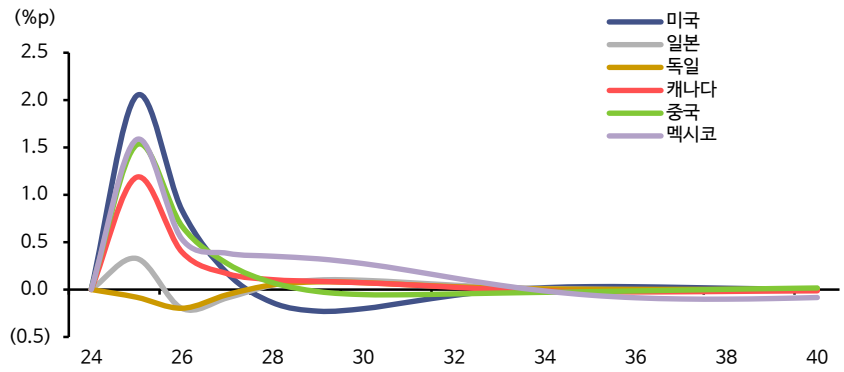
자료: CEIC, 신한투자증권

일본 실질임금과 소비



자료: CEIC, 신한투자증권

트럼프 관세 부과 시 국가별 물가 영향



자료: PIIE, 신한투자증권

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김찬희, 하건형).
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

국내크레딧

북서풍의 계절



Credit Analyst
정혜진
☎ (02) 3772-2667
✉ hyejin.j@shinhan.com

롯데케미칼 재무 특약 조정 가결, PF 사업성평가 영향 제한적

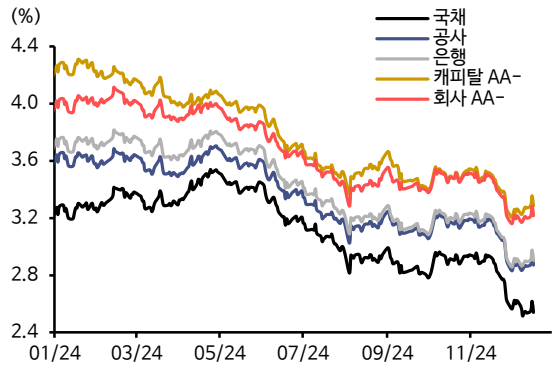
비상계엄 사태가 탄핵 정국으로 이어지며 정치 불확실성이 지속되고 있다. 위험선호가 약화된 가운데 한은의 발빠른 시장안정화 대책과 함께 국채 금리는 하락 2.5% 대까지 단숨에 내려왔다. 다만 추경에 따른 물량 부담, 미국 소매판매와 12월 FOMC 매파적 결과는 국채 금리에 상방 압력을 가했다. 주 후반들어 국고금리는 일간 6~7.8bp 등락하며 변동폭을 키워갔다. 회사채 AA- 크레딧 스프레드는 10일 지표물 변경에 따른 스프레드 레벨 조정 후 66.8bp까지 확대됐다. 대내외 금리 불확실성, 수급 강도 약화될 계절성 감안 시 연말까지 크레딧 약보합 흐름을 이어갈 가능성이 높다고 판단한다.

한편 크레딧 측면에서는 한 시름 내려 놓을 만한 재료들도 있다. 12/19 롯데케미칼 사채권자 집회에서 기한의 이익 상실에 대한 원인사유 불발생 간주 및 사채관리 계약 변경 안건이 가결됐다. 이에 따라 사채관리계약서 제2-3조 제2호의 'EBITDA/이자비용 5배 이상 유지' 조항이 삭제된다. 롯데케미칼은 본 사채에 대한 은행권 보증과 특별이자를 사채권자들에게 지급하게 된다. 부결 시 파급효과가 클 수 밖에 없었던 이슈였으나 시장의 기대대로 큰 잡음 없이 가결됐다.

2차 PF 사업성평가 결과 영향도 제한적으로 판단한다. 24년 9월말 기준 금융권 총 PF 익스포저는 210.4조원으로 전분기 대비 6.1조원, 23년말 대비 20.7조원 감소했다. 업권별로는 상호금융(-8.5조원), 저축은행(-6.7조원), 여전사(-4.3조원), 보험(-2.8조원) 순으로 감소했다. PF 대출 연체율은 9월말 기준 3.51%로 6월말 대비 0.05%p 하락했으나, 토담대 연체율이 18.57%로 급등했다(QoQ +4.14%p).

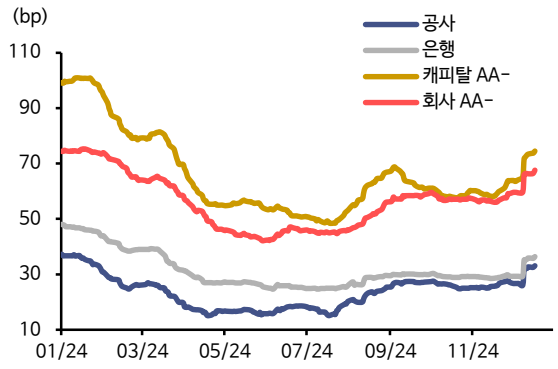
전체 익스포저 중 유의, 부실우려 익스포저는 22.9조원으로 전체 여신잔액의 10.9%를 차지했다. 1차 평가 시 21조원에 비해 1.9조원이 증가했으나, 조사대상이 33.7조원에서 210.4조원으로 크게 늘어난 점을 감안하면 신규 부실여신 규모는 제한적이다. 토담대 연체율 급등 역시 신규 대출 취급 제한, 부실채권 관리에 따른 분모 감소 영향으로 해석할 수 있다. PF 대손충당금 적립액은 11.3조원으로 전분기말 대비 0.1조원 감소했다. 업권별로 (충당금+적립금)/부실여신 비율은 은행 300%, 보험 128.5%, 증권 94.7%, 여전사 74.1%, 저축은행 45.5%, 상호금융 36.7%에 달한다. 저축은행 및 상호금융은 약 8,000억원~2.6조원의 추가 적립금이 예상된다. 신 기준 적용 결과 연체율, 고정이하여신비율 등이 상승하며 여전히 지속적인 부실채권 정리 필요성이 존재하나, 주요 여전사, 증권사 부담이 완화되며 크레딧 시장에 미치는 영향은 제한적으로 판단한다. 또한 유의 이하 여신 대부분 브릿지론, 토담대로 구성되어 금번 사업성 평가 결과가 건설사에 미치는 영향도 낮은 수준이다.

주요 크레딧 3년물 금리



자료: 인포맥스, 신한투자증권

크레딧 스프레드 추이



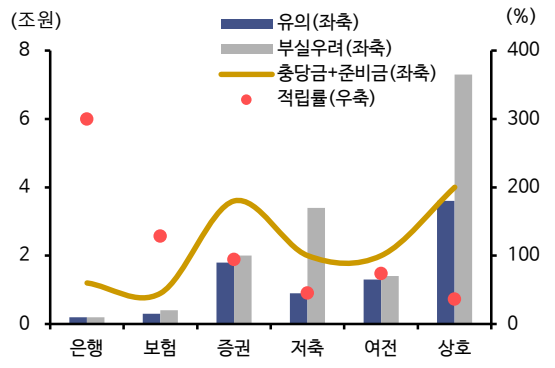
자료: 인포맥스, 신한투자증권 / 주: 3년물 기준

1·2차 PF 사업성 평가 결과

	전체 PF (a, 조원)	新기준 평가 대상 (조원)	유의 (C, 조원)	부실우려 (D, 조원)	C+D (b, 조원)	비중 (b/a, %)
23년말	231.1	-	-	-	9.3	4
24년 6월(1차평가)	216.5	33.7	7.4	13.5	21	9.7
24년 9월(2차평가)	210.4	210.4	8.2	14.7	22.9	10.9

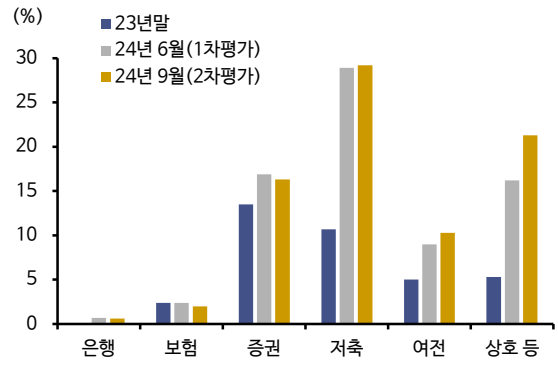
자료: 금융위원회, 신한투자증권

업권별 사업성평가 결과 및 PF 대손충당금 적립률



자료: 금융위원회, 신한투자증권

업권별 PF 고정이하여신 비율



자료: 금융위원회, 신한투자증권 / 주: 3년물 기준

정리·재구조화 이행 현황

구분	전체 대상 (조원)	완료 계획 (조원, 10월말)	완료 실적 (조원)	완료율 (%)	계획대비 이행률 (%)
정리(경공매/수의계약/상각)	12.5	1.8	2.8	22.7	151.8
재구조화	8.4	2	1.7	19.5	85
합계	20.9	3.8	4.5	21.4	118.4

자료: 금융위원회, 신한투자증권

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정혜진).
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

미디어

스튜디오드래곤: 천천히 강렬하게

2024년 12월 20일

비중확대 (유지)

지인해 연구위원
✉ inhae.ji@shinhan.com

김지영 연구원
✉ kjy00324@shinhan.com

신한생각 '24년 저점 ⇒ '25년 회복의 해

최근 들어 비교적 규모가 큰 드라마들의 편성이 원활하게 확정되는 분위기. 불황 속에서도 회사의 고강도 제작비 통제 기조를 통한 피나는 노력에 제작편수 확대가 맞닿는 '25년은 확실한 실적 회복의 한 해가 될 전망

넷플릭스 오리지널 단일판매/공급계약체결 공시

스튜디오드래곤은 넷플릭스 오리지널 〈천천히 강렬하게〉 제작 공급 계약을 공시. 단일판매건으로 전년도 매출액의 10%를 상회할 경우에만 공시 대상. '23년 매출액 7,531억원, 단일 작품으로 판매금액은 750억원 이상. 최근 3년간 넷플릭스와 다수의 콘텐츠 공급 계약을 체결한 바 있으나, 매출액이 계속 확대된 데 따라 이와 같은 공시는 '18년 〈미스터 션샤인〉 이후 처음

〈천천히 강렬하게〉는 노희경 작가, 송혜교/공유 주연의 드라마. 1960년대 방송가를 소재로 급성장한 쇼비즈니스 세계를 다룬 무대 위 스타와 그를 만드는 사람들의 이야기. K-Drama/K-Pop이 글로벌 인지도를 넓히고 있는 만큼 넷플릭스가 관심을 가질만한 소재. 계약일자는 24/12/17~29/12/17, 실적은 납품 시기에 매출과 비용 일괄 반영 예상

통상적으로 넷플릭스 오리지널은 제작비 대비 리쿱비율 110-120% 수준(GPM 10-20%). 공시를 할 정도의 규모인 만큼 또 다시 제작비 증가의 문제가 제기될 수 있는데, 일반 작품 대비 방영횟수가 많은 만큼 회당 제작비가 아주 높지는 않은 수준으로 파악. IP를 확보하는 동시방영 모델/선판매 기획, 플랫폼도 다각도로 평가해본 결과, 비딩 판권금액 및 실익 평가 시 가장 높은 수익률이 예상돼 넷플릭스 오리지널 콘텐츠로 결정

실적은 QoQ 개선 전망

3Q24 이후 실적은 점진적으로 개선될 전망. 전반적으로 아직 제작편수가 크게 늘어나지는 않는 상황이나, 4Q24는 3Q24에서 넘어오는 상각비가 많지 않고, 4Q24 역시 현재 방영되는 큰 작품이 없어 1Q25 비용 부담이 적은데다 제작편수는 QoQ 소폭 증가하는 상황 + 텐트폴 〈별들에게 물어봐〉 동시방영/선판매 작품이 반영돼 외형이 뒷받침되기 때문

회사의 강도 높은 제작비 통제 기조는 유지. 현재 기획되는 (텐트폴 제외) 일반 드라마 제작비 10% 하락 → 2H25 실적에 반영될 것. 장기적으로는 20% 절감 목표. 10% 제작효율화 + 5% 신인배우 발굴/매니지먼트 연계 + 5% AI/VFX로 구성. '24년 확실한 저점 ⇒ '25년 자명한 회복 국면. 중국에 대한 회사측의 입장은 확실히 열리기 전까지는 보수적인 코멘트 유지. 다만 해제된다면, 자막 작업만 하면 바로 판매 및 업로드 할 수 있도록 준비 중

스튜디오드래곤 단일판매 · 공급계약 체결 공시

1. 판매 · 공급계약 내용		Netflix 오리지널 콘텐츠 <천천히 강렬하게> 제작 공급 계약
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	-
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	-
	최근 매출액(원)	753,145,749,935
	매출액 대비(%)	-
3. 계약상대방		Netflix Worldwide Entertainment, LLC
- 최근 매출액(원)		-
- 주요사업		OTT서비스(인터넷을 기반으로 하는 온라인 동영상 스트리밍 서비스)
- 회사와의 관계		기타
- 회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		해당
4. 판매 · 공급지역		전세계
5. 계약기간	시작일	2024-12-17
	종료일	2029-12-17
6. 주요 계약조건	계약금 · 선급금 유무	무
	대금지급 조건 등	제작 일정에 따라 차등 지급
7. 판매 · 공급방식	자체생산	해당
	외주생산	해당
	기타	-
8. 계약(수주)일자		2024-12-17
9. 공시유보 관련내용	유보기한	2029-12-17
	유보사유	계약상 비밀 유지
10. 기타 투자판단에 참고할 사항		
-'2. 계약내역' 중 최근 매출액은 한국채택국제회계기준(K-IFRS)에 따라 작성된 2023년 연결재무제표 기준입니다. - '3. 계약상대방' 중 '회사와의 관계'와 관련하여, Netflix는 공시제출일 현재 기준 당사의 주식을 4.67%를 보유하고 있으나, 주요주주 및 특수관계인에 해당하지 아니하여 '기타'로 기재하였습니다.		

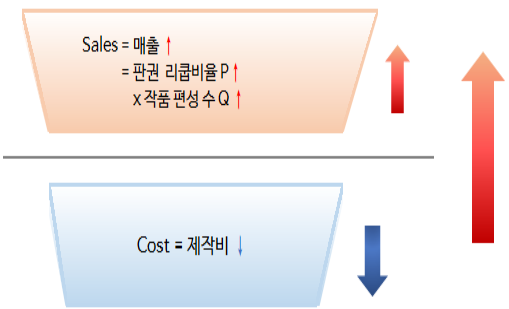
자료: DART, 신한투자증권

이전 드라마 수익률



자료: 신한투자증권

향후 드라마 수익률



자료: 신한투자증권

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 지인해, 김지영)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

Shinhan

해외주식



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

신한투자증권 리서치본부

AT&T (T.US)

성장과 주주환원 두 마리 토끼 (Feat. 미국 통신시장 스터디)

2024년 12월 20일

✓ 투자판단	★★★☆☆	✓ 목표주가 (Bloomberg)	25.5 달러
✓ 상승여력	13.3%	✓ 현재주가 (12월 19일)	22.5 달러

[통신서비스]
김아람 선임연구원
✉ kimaram@shinhan.com

신한생각 미국 통신 시장은 성장중

T-Mobile, Verizon과 함께 미국 3대 통신사. 21년까지 36년 연속 배당을 늘렸으나 워너미디어 인수로 부채 부담 증가, 22년 주당배당금을 46% 삭감하며 주가 부진. 그러나 이후 워너미디어를 매각하고 통신 본업에 집중하면서 현금흐름 및 재무구조 대폭 개선

AT&T는 미국 광통신 시장 개화로 인한 수혜가 클 것으로 예상되는 기업. 25년 하반기부터 향후 3년간 200억달러 규모의 추가 자사주 매입 소각도 진행할 계획. 25년 예상 배당수익률 4.9%, 주주환원수익률 7.8%

미국도 유무선 결합 시대가 오고 있어요

미국은 한국과 달리 유무선 서비스별/지역별 통신회사가 분리. 특히 인터넷은 가입자 60~70%가 여전히 Comcast, Charter 등 케이블 인터넷을 사용하는데(vs. 韓 10% 이하) 최근 광통신 인터넷/FWA로의 전환이 활발

AT&T는 미국 3대 통신사 중 가장 넓은 광통신 커버리지를 가진 기업이자 투자에 적극적인 기업. 커버리지는 3Q24 2.8천만개에서 25년 3천만개, 29년 5천만개 이상으로 늘려갈 계획. 12/3 Investor Day를 통해 실적 성장에도 자신감. 25~27년 가이던스로 1) 10%대 중반 광통신 매출액 성장률, 2) 25년 조정 잉여현금흐름 160억달러, 이후 매년 10억달러 이상씩 성장을 제시. 3) 25년 하반기부터는 기존 지급하던 현금배당(연간 약 80억달러)과 별도로 200억 달러 규모의 추가 자사주 매입도 진행할 계획

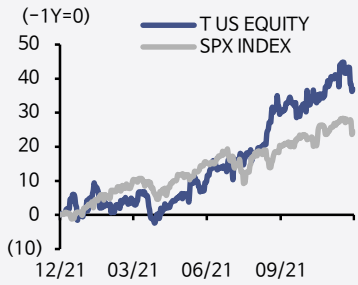
성장과 주주환원 두 마리 토끼

25년 EV/EBITDA 6.6배로 경쟁사 대비 밸류에이션 부담 작은 편(T-Mobile 10.3배, Verzion 6.4배). 중장기 관점에서 미국 광통신 인터넷 시장 성장에 편안하게 투자할 수 있는 회사로 추천

S&P500 지수 (pt)	5,882.0
시가총액 (조원)	234.9
발행주식수 (백만주)	7,175.3
유동주식비율 (%)	99.9
52주 최고가 (달러)	24.0
52주 최저가 (달러)	15.9
주요주주 (%)	
VANGUARD GROUP	8.9
BLACKROCK	7.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	25.5	5.7	35.9	34.5
상대	25.7	2.3	12.1	10.7

주가



12월 결산	매출액 (백만달러)	증가율 (%)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (백만달러)	증가율 (%)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)
2022	120,741.0	(9.9)	(4,587.0)	(3.8)	(8,524.0)	(1.13)	적전	6.6	(6.6)	1.3	15.6
2023	122,428.0	1.4	23,461.0	19.2	14,400.0	1.97	흑전	7.2	14.1	1.2	6.0
2024F	122,171.0	(0.2)	23,708.2	19.4	15,970.8	2.21	12.1	10.2	13.1	1.5	6.8
2025F	123,753.6	1.3	25,625.8	20.7	15,612.6	2.17	(1.6)	10.4	13.6	1.4	6.6
2026F	125,218.7	1.2	26,764.2	21.4	16,106.7	2.26	3.9	10.0	13.2	1.3	6.4

자료: WIND, 신한투자증권

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김아람).
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

마이크론 (MU.US)

FY2025, 상저하고의 흐름을 예상

2024년 12월 19일

✓ 투자판단	★★★☆☆	✓ 목표주가 (LSEG Workspace)	141.6 달러
✓ 상승여력	36.3%	✓ 현재주가 (12월 18일)	103.9 달러

[반도체/글로벌IT]

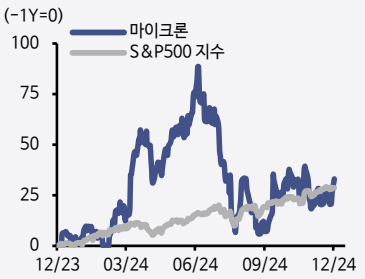
김형태 수석연구원
✉ calebkim@shinhan.com

여현석 연구원
✉ krug@shinhan.com

S&P500 지수 (pt)	6,050.6
시가총액 (조원)	173.9
발행주식수 (백만주)	1,109.0
유동주식비율 (%)	99.7
52주 최고가 (달러)	157.5
52주 최저가 (달러)	78.6
주요주주 (%)	
The Vanguard Group, Inc.	8.8
BlackRock	5.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	6.6	18.9	27.4	21.7
상대	3.5	11.6	(0.8)	(5.1)

주가



신한생각 고부가 제품 수급은 양호, 중저가 부진은 당분간 불가피

IT 세트(스마트폰, PC) 재고 조정 구간. 고객사 재고는 전분기대비 개선세 확인되나 중국발 레거시(구형) 메모리 중심의 경쟁 심화 및 중저가 세트향 수요 부진 우려 지속. 서버 강세로 고부가 DRAM 재고는 안정적 → 수익성에 부정적 영향 일부 상쇄. 전환투자 중심 자본지출(CapEx) 계획 유지. NAND 투자는 축소. HBM, DDR5 등 선단 비중 확대로 구조적 감산 효과 지속 전망. FY2025 수요 B/G(메모리 용량 성장률: DRAM 10% 중반, NAND 10% 초반) 가이던스 하향 → 단기 메모리 투자심리 약화 불가피

FY1Q25 review: 상저하고의 실적 흐름을 예상, NAND 업황 우려 확대

[FY1Q25] 매출 87.1억달러 +12.4%(이하 전분기대비), EPS 1.79달러로 컨센서스 부합, 1.5% 상회. 사업부문별 매출은 컴퓨팅&네트워킹(44억달러)이 시장 예상(33.8억달러)을 상회한 가운데 모바일(15억달러), 스토리지(17억달러), 임베디드(11억달러) 모두 하회. 중국발 메모리 Capa(생산능력) 확대는 DDR4, LPDDR4에 영향. 2025년부터 메인스트림(주력 제품) 전환(DDR4 → DDR5) 구간, 레거시 비중 점진적 축소 전망. NAND 시장 경쟁은 심화. 분기말 재고 149일(87억달러)로 전분기대비 9일 감소

가이던스 쇼크에 시간외 15% 급락, FY2025은 레거시 비중 감소 구간

[FY2Q25] 가이던스(중간값) 매출 79억달러, 매출총이익률(GPM) 38.5%, EPS 1.43달러로 컨센서스 각각 12%, 2.8%p, 25.5% 하회. FY25 CapEx(중간값) 140억달러 언급. HBM, 시설투자, 후공정, R&D 중심으로 CapEx 운용 계획. 현재 매출 절반 이상이 데이터센터향. eSSD 매출 FY3Q부터 B/G 성장 재개 전망. 엔비디아 서버용 제품 사이클 진입. HBM3E 8단 → B200/GB200, LPDDR5X(저전력 DRAM) → Grace CPU. FY2025 레거시 DRAM 비중은 전체 DRAM 매출의 10% 수준까지 축소 언급

8월 결산	매출액 (백만달러)	증가율 (%)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증가율 (%)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
FY2023	15,540	(49.5)	(4,819)	(31.0)	(4,862)	(4.45)	적전	-	27.5	1.7	(11.0)
FY2024	25,111	61.6	1,935	7.7	1,472	1.21	흑전	74.0	12.4	2.4	3.2
FY2025F	37,989	51.3	11,690	30.8	9,739	8.77	626.4	12.2	6.6	2.3	18.5
FY2026F	46,504	22.4	16,978	36.5	14,220	12.92	47.4	8.4	5.1	1.9	22.3
FY2027F	45,055	(3.1)	12,358	27.4	12,471	10.90	(15.7)	9.9	5.2	1.8	17.9

자료: Factset, 신한투자증권 / 주: Non-GAAP 기준

영업실적 추이 및 전망

(백만달러, %)	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25P	FY2Q25F	FY3Q25F	FY4Q25F	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	4,726	5,824	6,811	7,750	8,709	8,960	9,629	10,601	25,111	37,898	46,504
YoY	*15.7*	*57.7*	*81.5*	*93.3*	*84.3*	*53.8*	*41.4*	*36.8*	*61.6*	*50.9*	
QoQ	*17.9*	*23.2*	*16.9*	*13.8*	*12.4*	*2.9*	*7.5*	*10.1*			
부문별 매출											
MBU	1,293	1,598	1,588	1,875	1,500				6,354		
CNBU	1,737	2,185	2,573	3,018	4,400				9,513		
EBU	1,037	1,111	1,294	1,172	1,100				4,614		
SBU	653	905	1,353	1,681	1,700				4,592		
기타	6	25	3	4	9				38		
제품별 매출											
DRAM	3,427	4,158	4,692	5,326	6,400				17,603		
NAND	1,230	1,567	2,065	2,365	2,241				7,227		
기타	69	99	54	59	68				281		
영업이익	(955)	204	941	1,745	2,394	2,535	3,011	3,750	1,935	11,690	16,978
영업이익률	*(20.2)*	*3.5*	*13.8*	*22.5*	*27.5*	*28.3*	*31.3*	*35.4*	*7.7*	*30.8*	
YoY	*적지*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*1142.7*	*220.0*	*114.9*	*흑전*	*504.2*	
QoQ	*적지*	*흑전*	*361.3*	*85.4*	*37.2*	*5.9*	*18.8*	*24.6*			
순이익	(1,048)	476	702	1,342	2,037	2,078	2,502	3,122	1,472	9,739	14,220
순이익률	*(22.2)*	*8.2*	*10.3*	*17.3*	*23.4*	*23.2*	*26.0*	*29.5*	*5.9*	*25.7*	
YoY	*적지*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*336.6*	*256.4*	*132.7*	*흑전*	*561.6*	
QoQ	*적지*	*흑전*	*47.5*	*91.2*	*51.8*	*2.0*	*20.4*	*24.8*			
EPS (달러)	(0.95)	0.42	0.62	1.18	1.79	1.92	2.26	2.79	1.21	8.77	12.92
YoY	*적지*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*357.8*	*265.0*	*136.4*	*흑전*	*626.0*	
QoQ	*적지*	*흑전*	*47.6*	*90.3*	*51.7*	*7.4*	*17.7*	*23.3*			

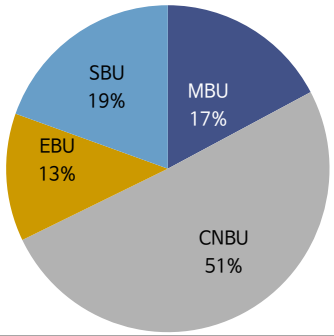
자료: Factset, 신한투자증권 / 주: Non-GAAP 기준

FY1Q25 영업실적 요약

(백만달러, %)	FY1Q25	FY1Q24	YoY	FY4Q24	QoQ	컨센서스	차이
매출액	8,709	4,726	84.3	7,750	12.4	8,709	부합
영업이익	2,394	(955)	흑전	1,745	37.2	2,354	부합
EPS (달러)	1.79	(0.95)	흑전	1.18	51.7	1.76	소폭 상회

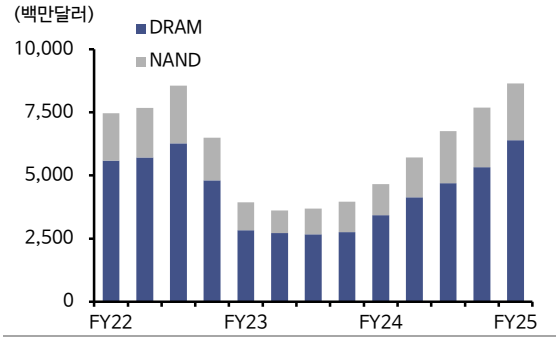
자료: Factset, 신한투자증권 / 주: Non-GAAP 기준

사업 부문별 매출비중



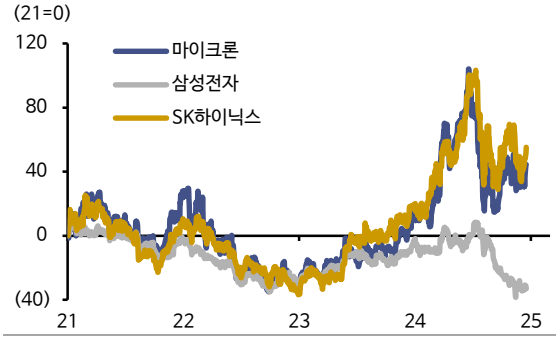
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: FY1Q25 기준

주요 제품별 실적 추이



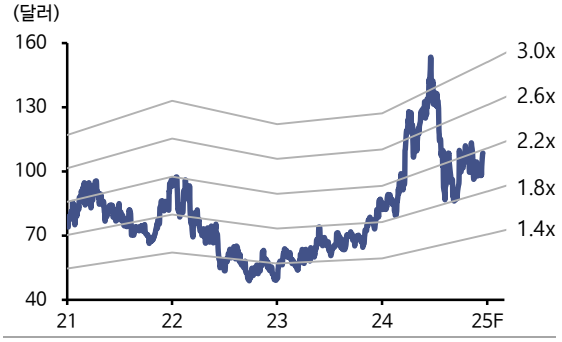
자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 Peer 그룹 상대주가 추이



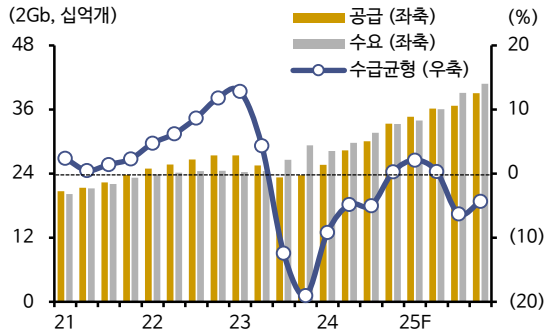
자료: LSEG Workspace, 신한투자증권

12개월 선행 PBR 밴드 차트



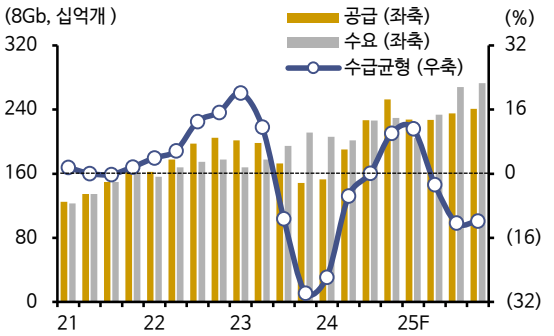
자료: LSEG Workspace, 신한투자증권

DRAM 수급 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

NAND 수급 추이 및 전망



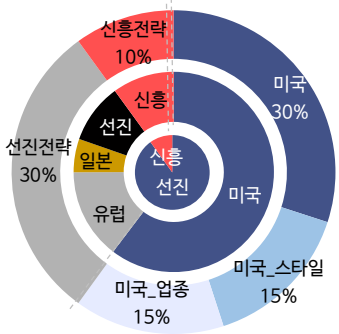
자료: Trendforce, 신한투자증권

Compliance Notice

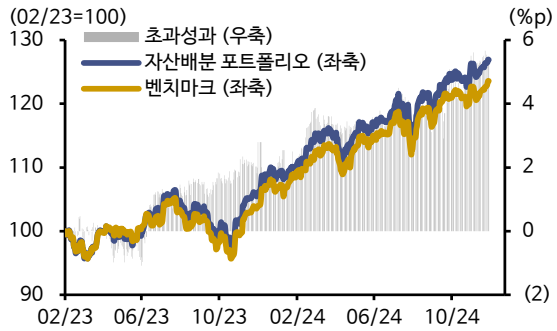
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김형태, 여현석).
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 상기회사(마이크론테크놀로지)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

포트폴리오 신한 리서치 포트폴리오: ① 자산배분형

포트폴리오: 글로벌 자산배분 주식 부문



자산배분 포트폴리오 성과 평가

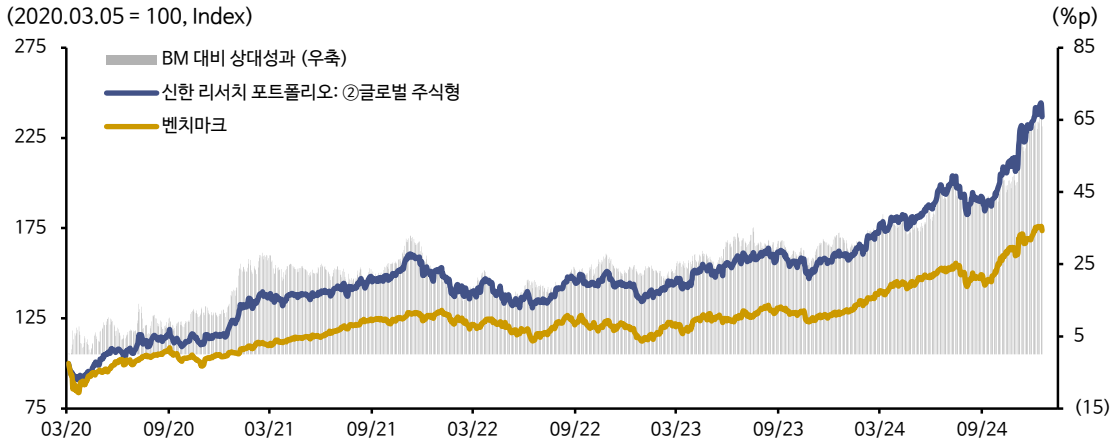


종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
주식	64.0	60.0	4.0		0.6	5.3	15.0
선진	54.0	54.0	0.0				
미국	39.5	36.0	3.5				
S&P500 ETF	21.5	18.0	3.5	SPY.US	1.2	8.1	46.3
스타일배분	3.0	0.0	3.0				
성장 ETF	3.0	0.0	3.0	VUG.US	3.8	13.4	73.7
업종 배분	15.0	0.0	15.0				
핀테크 ETF	2.0	0.0	2.0	FINX.US	1.5	23.5	19.6
운송 ETF	2.0	0.0	2.0	IYT.US	(3.3)	7.3	(3.5)
IPO ETF	2.0	0.0	2.0	FPX.US	1.0	20.7	3.7
인프라 ETF	3.0	0.0	3.0	PAVE.US	(2.8)	13.9	17.7
은행 ETF	3.0	0.0	3.0	KBE.US	(2.5)	16.7	9.4
클라우드 ETF	3.0	0.0	3.0	SKYY.US	6.4	29.9	23.8
기타 선진	14.5	18.0	(3.5)				
유럽 ETF	10.9	10.9	0.0	FEZ.US	2.9	(3.0)	14.3
일본 ETF	3.6	3.6	0.0	DXJ.US	1.9	9.9	33.2
기타 선진	0.0	3.5	(3.5)				
신흥	10.0	6.0	4.0				
중국	7.7	1.9	5.8				
A500 ETF	3.0	0.0	3.0	560510.SS	(2.2)	17.4	(0.2)
CSI 300 ETF	4.7	1.9	2.8	2823.HK	(1.3)	17.4	11.3
홍콩 H ETF	0.0	0.0	0.0	2828.HK	3.4	20.4	1.5
기타 신흥국	2.3	4.1	(1.8)				
한국 ETF	1.2	0.7	0.5	EWY.US	(2.4)	(11.2)	(12.5)
인도 ETF	1.1	1.1	0.0	INDA.US	2.8	(4.3)	25.1
신흥국 ETF	0.0	2.3	(2.3)	EEM.US	1.2	3.2	18.0

종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
채권	28.0	30.0	(2.0)		0.4	(0.7)	1.3
미국 국채	7.8	6.0	1.8				
국채 단기	4.2	0.9	3.3	SCHO.US	0.3	(1.1)	0.1
국채 중기	2.5	3.6	(1.1)	VGIT.US	0.7	(3.3)	(0.9)
국채 장기	0.6	1.1	(0.5)	VGLT.US	0.6	(8.2)	(11.3)
물가채	0.6	0.5	0.1	TIP.US	0.4	(1.8)	(0.2)
미국 크레딧	6.2	6.0	0.2				
MBS	2.8	3.0	(0.2)	MBB.US	0.7	(3.4)	(2.1)
IG 단기	1.7	0.2	1.4	VCSH.US	0.4	(1.0)	3.2
IG 중기	0.8	1.4	(0.6)	VCIT.US	0.8	(2.4)	2.2
IG 장기	0.3	0.7	(0.4)	VCLT.US	0.5	(4.7)	(3.2)
HY 단기	0.1	0.2	(0.0)	SJNK.US	0.0	0.2	2.4
HY 중기	0.4	0.5	(0.0)	HYG.US	0.3	0.3	4.7
비미국	14.0	18.0	(4.0)				
전체	7.0	7.5	(0.5)	IAGG.US	1.2	0.9	7.7
선진	5.6	6.0	(0.4)	BNDX.US	1.0	0.2	3.8
신흥	1.4	4.5	(3.1)	EMLC.US	0.3	(4.6)	(4.8)
대체	8.0	10.0	(2.0)		0.9	(0.2)	3.8
상품	2.0	4.0	(2.0)				
금	0.5	0.5	0.0	GLD.US	3.0	4.6	41.8
원유	0.3	1.5	(1.2)	USO.US	3.6	4.8	6.6
산업금속	1.0	1.5	(0.5)	DBB.US	2.0	4.0	(2.4)
농산물	0.2	0.5	(0.3)	DBA.US	7.3	10.1	36.5
리츠	2.5	2.5	0.0				
물류/산업	1.0	1.0	0.0	INDS.US	(3.0)	(14.1)	(10.4)
미국 부동산	1.0	1.0	0.0	VNQ.US	0.0	(3.6)	0.0
한국 리츠	0.5	0.5	0.0	329200.KS	3.6	(11.4)	(8.8)
인프라	3.5	3.5	0.0				
미드스트림	2.3	2.3	0.0	AMLP.US	3.1	5.0	21.4
디지털	1.2	1.2	0.0	SRVR.US	1.6	(0.9)	(0.8)

포트폴리오 신한 리서치 포트폴리오: ② 글로벌 주식형

포트폴리오 성과



종목/테마		1D	편입 후
미국/선진			
엔비디아	NVDA.US	(1.1)	455.0
브로드컴	AVGO.US	(6.9)	181.3
일라이 릴리	LLY.US	(1.8)	24.5
팔란티어	PLTR.US	(3.9)	245.1
코스트코	COST.US	(1.8)	14.4
테슬라	TSLA.US	(8.3)	120.6
오라클	ORCL.US	(2.5)	(0.2)
온홀딩스	ONON.US	(3.3)	8.3
로켓 랩 USA	RKLB.US	(13.1)	202.4
아머 스포츠	AS.US	(3.7)	74.2
아마존	AMZN.US	(4.6)	18.2
파커 하니핀	PH.US	(3.3)	1.9
어펌 홀딩스	AFRM.US	(10.7)	43.4
뉴스케일 파워	SMR.US	(12.0)	6.9
킨더 모건	KMI.US	(2.9)	(1.7)
GE 베르노바	GEV.US	(3.4)	(5.8)
스포티파이	SPOT.US	(5.4)	12.4
셰니어 에너지	LNG.US	(1.9)	(7.5)
부킹홀딩스	BKNG.US	(4.1)	(4.5)
리볼브그룹	RVLV.US	(7.7)	(9.1)
마벨	MRVL.US	(6.2)	(9.7)

종목/테마		1D	편입 후
중국/신흥			
중신증권	600030.SS	0.2	45.5
공상은행	603605.SS	(0.1)	(5.6)
프로야	601398.SS	1.2	4.8
잉웨이커	002837.SZ	(0.2)	(4.2)
ETF			
S&P500	SPY.US	(3.0)	30.2
차이나 인터넷 ETF	KWEB.US	(2.3)	(10.7)
전력망 ETF	GRID.US	(3.3)	(6.2)
지역은행 ETF	KRE.US	(5.2)	(7.1)
인프라 ETF	PAVE.US	(3.7)	(9.0)
단기채 (USD)	SHV.US	(0.4)	(0.5)
단기채 (CNY)	511360.SS	(0.0)	9.5

편입: 없음
편출: 없음

포트폴리오 신한 리서치 포트폴리오: 월간 Top Picks

애플 (AAPL.US) | #아이폰 #AI 도입 #애플 인텔리전스

편입일 2024-12-03 · 2025년 상반기 iOS 18.4 업데이트를 통해 애플 인텔리전스 핵심 기능을 추가로 공개할 예정

누적수익률 2.2% · 연말 H/W 업종 수급이 반전될 만한 이벤트는 부재한 것으로 판단. 안정적인 실적 기반 주가 방어 기대

테슬라 (TSLA.US) | #트럼프 #MAGA #자율주행 S/W #로보택시

편입일 2024-06-27 · 테슬라 로보택시는 25년 캘리포니아, 텍사스주에 우선 출시 예정. 자율주행 S/W인 FSD V13은 연말 출시

누적수익률 122.9% · 트럼프 2기에서 미국 자율주행 규제 완화 전망. 로보택시 시행 주 확대되며 자율주행 모멘텀 반영 시작

오라클 (ORCL.US) | #데이터센터 #데이터베이스 #OCI플랫폼 #Capex 상향

편입일 2024-09-23 · 전 세계 162개 클라우드 데이터센터를 운영/건설 중이며 향후 1~2천개까지 데이터센터 확장 예상

누적수익률 (0.3%) · FY24년 대비 FY25년에 CapEx를 두 배로 늘리는 것이 목표(140~150억달러)

부킹홀딩스 (BKNG.US) | #여행 수요 급증 #높은 Take Rate #호텔 외 경쟁력

편입일 2024-11-28 · 1H24까지 소비자 지출 및 유가 우려로 여행 업계 전반적으로 침체. 예상과 달리 연말로 들어오며 여행 수요 급등

누적수익률 (5.0%) · 숙박 예약 뿐만 아니라 항공편과 렌터카 판매에 집중(호텔과 할인 번들로 묶임)하며 매출 다각화 지속

레나 (LEN.US) | #모기지 금리 하락 지속 #주택구매수요 증가 #마진 개선

편입일 2024-10-02 · 단기 급등한 미국 모기지 금리는 기준금리 인하로 하향 안정화되면서 주택 건설 기업 주가 반등 전망

누적수익률 (22.0%) · 주택 구매 수요 확대로 주택 착공 및 허가 지표 회복 기대되며 구매자에 대한 인센티브 축소로 마진 개선

일라이 릴리 (LLY.US) | #비만약 보험적용 법안 상정 #유럽 알츠하이머 치료제 승인 가능성

편입일 2024-01-04 · 바이든대통령 비만약 보험적용 법안 상정해 투심 반등 재료. 유럽 알츠하이머 약물 승인 가능성으로 주가 지지

누적수익률 24.4% · 3분기 실적발표 이후 주가 부진하나 피어와 밸류 격차 축소 및 비만, 알츠하이머 호재로 반등세 가능

잉웨이커 (002837.SZ) | #중국 AI 대장주 #중국판 버티브 #계속되는 실적 서프라이즈

편입일 2024-11-26 · 3Q24에도 역대급 분기 실적과 수주 잔고 기록. 중국 AI 대장주로써의 존재감 계속해서 입증

누적수익률 1.0% · 내년도 중국 빅테크들 CapEx 투자 확대 사이클 진입. 업황 호조 지속될 전망

메이디그룹 (000333.SZ) | #중국 대표 소비주 #부동산 회복 #소비 촉진 정책 #고배당

편입일 2024-12-03 · 중국 소비 회복 조짐 가시화. 9월 부양책 패키지 이후 부동산 거래 회복 및 소매판매 회복세 확인

누적수익률 7.3% · 내수 회복과 동시에 수출은 계속해서 호황 국면. 연말 쇼핑 시즌 기대감 지속 + 4.8% 고배당 메리트

전력망 ETF (GRID.US) | #2분기 실적 서프라이즈 #전력 인프라 호황 사이클 지속

편입일 2024-09-24 · 전력 인프라 투자와 관련된 산업에 포괄적으로 투자하며 전력망, 전력 측정, 기기, 저장 등을 포함

누적수익률 (6.2%) · 2025년 미국 전력 인프라 및 유틸리티 사업자들 호실적 지속 전망. 수주잔고도 사상 최대

핀테크ETF (FINX.US) | #미국 증시, 암호화폐 호황 #핀테크 기업들 실적 턴어라운드 확인

편입일 2024-12-03 · 글로벌 핀테크 기업에 투자하는 ETF. 최근 미국 개인 투자자들의 금융투자(주식, 암호화폐) 거래 확산

누적수익률 (5.4%) · 새로운 소비 행태(BNPL), 기업들의 ERP 교체수요가 핀테크 호황 견인. 3Q 실적 대부분 호실적

Compliance Notice

- 본 자료는 리서치센터 해외주식팀의 의견을 반영하여 주식과 ETF 등으로 구성한 글로벌 포트폴리오이며 장기투자의견과 상이하거나, 투자의견이 변경될 수 있습니다.
- 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종 결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 포트폴리오 변경은 주가 수익률 변화와 변동 상황 발생 시 진행하고 있으며 비중 및 편·출입은 상승과 하락에 따른 조정으로 투자 권유나 매도를 의미하지 않습니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 편입 이후 15% 이상 하락할 경우 Stop Loss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 글로벌 포트폴리오의 벤치마크(BM)는 MSCI AC World Index(70%) + Bloomberg Bardays World Bond Index(30%)입니다.
- 상기 종목 정보는 FnGuide, Bloomberg 및 WIND(중국, 홍콩)의 정보와 컨센서스 및 각 ETF 운용사 제공 자료를 인용했습니다.
- 주가(각국 통화 기준)는 각 시장의 직전거래일 기준 종가입니다. (단, 미국 및 유럽 주식, 해외 상장 ETF의 주가는 전전거래일 종가 기준)
- 수익률은 편입일의 종가 대비 직전거래일 종가를 원화로 환산해 계산한 수치입니다. (단, 미국 및 유럽 주식, 해외 상장 ETF는 전전거래일 종가 기준)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 당사는상기회사(애플,페이스북,넷플릭스,테슬라,아마존,엔비디아,AMD,구글,마이크론테크놀로지)를기초자산으로ELS가발행된상태입니다.기타의종목은회사와의이해관계가발생하지않으며회사정책에따라추가변경도가능합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 임의로 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

포트폴리오 신한 리서치 포트폴리오: ③ 국내주식형

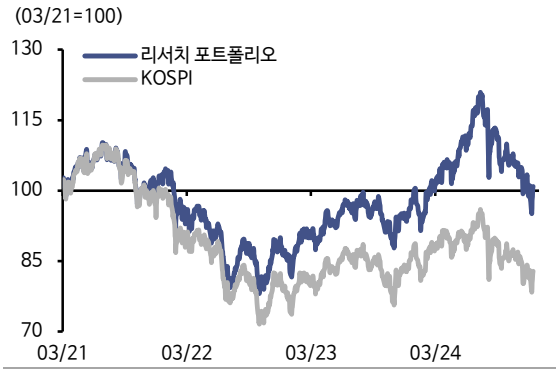
12월 신한 리서치 포트폴리오

섹터	업종	코드	종목명	업종 비중 (A)	제안 비중 (B)	차이 (B-A)	종목 비중	전주 차이
에너지				2.7	2.5	(0.2)		
	에너지	A010950	S-Oil	2.7	2.5	(0.2)	2.5	0.6
소재				6.9	6.1	(0.8)		
	화학	A006650	대한유화	3.4	3.1	(0.3)	0.6	0.0
		A051910	LG화학				0.6	(0.6)
		A011780	금호석유				0.9	(0.3)
		A004000	롯데정밀화학				0.9	신규
	비철,목재등	A006260	LS	1.8	1.6	(0.2)	0.4	(0.2)
		A103140	풍산				0.5	(0.2)
		A295310	에이치브이엠				0.7	(0.2)
	철강	A005490	POSCO홀딩스	1.7	1.4	(0.3)	1.0	(0.0)
		A004020	현대제철				0.3	0.0
		A001430	세아베스틸지주				0.1	(0.0)
산업재				16.3	16.5	0.2		
	건설,건축관련	A000720	현대건설	1.4	1.2	(0.2)	1.2	(0.0)
	기계	A267260	HD현대일렉트릭	3.2	3.5	0.3	3.5	(0.0)
	조선	A329180	HD현대중공업	3.6	3.9	0.2	2.4	0.2
		A082740	한화엔진				1.5	0.1
	상사,자본재	A064350	현대로템	5.2	5.0	(0.1)	1.5	(0.9)
		A028260	삼성물산				1.0	0.1
		A034730	SK				0.9	0.2
		A003550	LG				1.6	0.7
	운송	A003490	대한항공	2.9	2.9	(0.0)	2.9	(0.2)
경기관련소비재				10.9	11.2	0.3		
	자동차	A005380	현대차	6.8	6.7	(0.1)	2.1	0.0
		A000270	기아				3.0	(0.0)
		A204320	HL만도				1.7	0.1
	화장품,의류,완구	A081660	휠라홀딩스	2.3	2.5	0.2	0.7	(0.0)
		A192820	코스맥스				1.0	0.0
		A018290	브이티				0.8	0.1
	호텔,레저서비스	A035250	강원랜드	0.4	0.4	(0.0)	0.4	(0.1)
	미디어,교육	A253450	스튜디오드래곤	0.7	0.9	0.2	0.8	0.1
		A030000	제일기획				0.2	0.0
	소매(유통)	A021240	코웨이	0.7	0.7	0.1	0.7	(0.0)
필수소비재				2.5	2.6	0.1		
	필수소비재	A033780	KT&G	2.5	2.6	0.1	2.6	0.1

섹터	업종	코드	종목명	업종 비중 (A)	제안 비중 (B)	차이 (B-A)	종목 비중	전주 차이
의료				8.2	8.3	0.1		
	건강관리	A196170	알테오젠	8.2	8.3	0.1	3.0	0.1
		A207940	삼성바이오로직				3.4	0.1
		A068270	셀트리온				1.9	0.1
		A000100	유한양행				0.1	0.0
금융				11.9	12.1	0.3		
	은행	A055550	신한지주	6.7	6.8	0.1	2.7	(0.2)
		A105560	KB금융				2.8	(0.1)
		A139130	DGB금융지주				1.3	(0.0)
	증권	A005940	NH투자증권	2.4	2.6	0.3	0.9	(0.4)
		A071050	한국금융지주				1.7	0.4
	보험	A138040	메리츠금융지주	2.7	2.7	(0.1)	2.7	1.0
IT				38.0	37.8	(0.1)		
	소프트웨어	A192080	더블유게임즈	5.6	5.9	0.3	0.9	0.0
		A251270	넷마블				2.3	0.1
		A035420	NAVER				1.9	0.1
		A067160	SOOP				0.8	신규
		A012510	더존비즈온				0.0	0.0
	IT하드웨어	A009150	삼성전기	1.2	0.9	(0.3)	0.6	0.4
		A018260	삼성에스디에스				0.3	(0.3)
	반도체	A005930	삼성전자	23.9	23.9	0.0	16.9	(0.4)
		A000660	SK하이닉스				6.9	0.3
		A131290	티에스이				0.1	0.0
	IT가전	A066570	LG전자	7.0	7.0	0.0	2.0	0.0
		A373220	LG에너지솔루션				3.6	0.0
		A006400	삼성SDI				1.4	0.0
	디스플레이	A034220	LG디스플레이	0.3	0.1	(0.2)	0.1	0.0
통신서비스				1.4	1.6	0.2		
	통신서비스	A030200	KT	1.4	1.6	0.2	0.8	(0.0)
		A032640	LG유플러스				0.8	(0.1)
유틸리티				1.3	1.2	(0.1)		
	유틸리티	A015760	한국전력	1.3	1.2	(0.1)	0.7	0.1
		A034020	두산에너빌리티				0.5	0.1

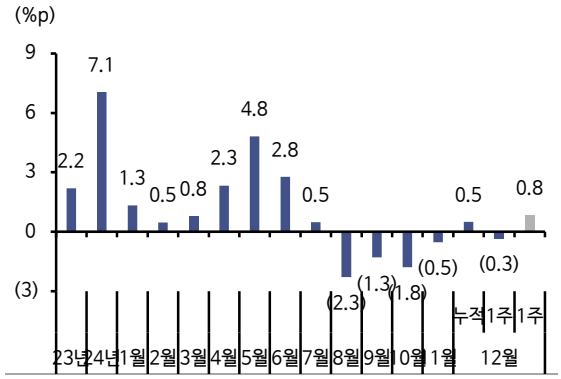
자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 업종 분류는 FnGuide WI26 기준, 12월 13일 종가 기준으로 작성

KOSPI와 신한 리서치 포트폴리오 성과 추이



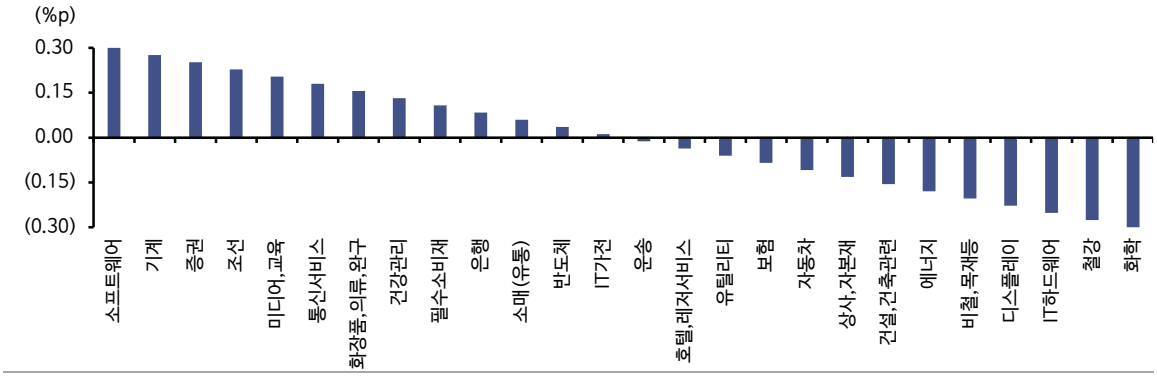
자료: 신한투자증권

신한 리서치 포트폴리오 상대수익률



자료: 신한투자증권

신한 리서치 포트폴리오 KOSPI 대비 업종 비중 [소프트웨어, 기계, 증권 ↑ VS 화학, 철강, IT하드웨어 ↓]



자료: 신한투자증권

[소프트웨어] AI 수익화와 앱 수수료 인하 기대감에 따라 긍정적인 수급 지속될 것으로 예상

- 넷마블: 내년 10개 신작으로 역대 최대 실적 경신 전망, 앱 수수료 인하 최대 수혜 기업

[기계] 전력기기 업황 호조 지속, 건설장비 쇼크에도 실적 안정성. 북미 투자 수요도 지속될 전망

- HD현대일렉트릭: 4Q24부터 본격 성장세 회복, 북미를 중심으로 여전히 업황 호조

[증권] 금융업종 내 유일한 금리 인하 수혜. 거래대금 회복은 아직 더디나, 운용손익 개선에 따른 투자심리 개선 기대

- 한국금융지주: 주주환원보다 자본유보를 통한 성장 유리. 높은 자본효율성과 Book-biz 신뢰 회복

Compliance Notice

- 본 자료는 리서치본부의 포트폴리오이며 장기투자의견과 상이하거나, 투자의견이 변경될 수 있습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, **투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적**으로 하고 있습니다. 따라서 **종목의 선택이나 투자의 최종 결정은 투자자 자신의 판단**으로 하시기 바랍니다.
- 포트폴리오 변경은 주가 수익률 변화와 변동 상황 발생 시 진행하고 있으며 **비중 및 편·출입은 상승과 하락에 따른 조정으로 투자 권유나 매도를 의미하지 않습니다.**
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 상기 회사 신한지주와 계열회사 관계임을 고지합니다.
- 당사는 상기 회사 삼성전자의 자사주 취득/처분 위탁투자중개업자임을 고지합니다.
- 당사는 상기 회사 LG, LG전자, NAVER, SK하이닉스, 기아, 삼성SDI, 삼성에스디에스, 삼성전기, 삼성화재, KB금융, 한국전력, 현대차, 삼성전자를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- 당사는 상기 회사 HD현대일렉트릭, POSCO홀딩스, 제일기획, SK, 코스맥스, 한국전력, 현대제철을 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 당사는 상기 회사 HD현대일렉트릭, POSCO홀딩스, 한국전력, 현대제철, 삼성전자를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 이동헌은 상기 회사 HD현대일렉트릭, HD현대중공업의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

추천 종목 중소형주

스튜디오드래곤 (253450) KDQ

주가 (원)	46,900
추천일	24년 11월 14일
수익률	10.5%
상대수익	11.3%p

- 과거 3년간 악화됐던 콘텐츠 제작 구조 우호적 재편 움직임 포착
- [이전] C 상승, P 하락, Q 축소 ⇒ [향후] C 하락, P 상승, Q 확대 전망
- <오징어 게임2> 방영 도래로 K콘텐츠로의 관심 환기, 업계 최전방에 있어 최대 수혜 기대

산일전기 (062040) KSP

주가 (원)	70,400
추천일	24년 11월 8일
수익률	27.5%
상대수익	32.6%p

- 전력, 배전용 변압기 제조 업체, 선진국향 수출 비중이 85% 차지
- 주요 매출처는 미국 전력망, 신재생에너지 및 ESS, 데이터 센터로 모두 고성장 영역
- 변압기 평균수명은 30년 주기로 미국 노후 전력망 교체수요 가파르게 증가

전진건설로봇 (079900) KSP

주가 (원)	35,300
추천일	24년 11월 8일
수익률	33.7%
상대수익	38.7%p

- 북미향 CPC 과점 사업자로 점유율 25%에서 추가 증가 예상
- 50m 이상 대형 제품 판매 비중 증가로 영업이익률 20% 내외 유지
- 3년간 배당성향 최소 50%를 공시해 배당수익률 5~6% 예상

에이치브이엠 (295310) KDQ

주가 (원)	21,000
추천일	24년 11월 8일
수익률	-17.8%
상대수익	-11.1%p

- 미국 발사체 업체와 특수금속 공동개발, 기존 1개에서 25년 3개까지 확대
- 25년 11월말 기준 매출액 Capa 3,000억원으로 증가
- 25년 연내 FMM 소재 퀄통과 진행, 고객사 이원화 니즈 증가 중

쎄트렉아이 (099320) KDQ

주가 (원)	40,400
추천일	24년 11월 8일
수익률	-16.7%
상대수익	-10.0%p

- 정부향 프로젝트 견조한 성장, 후속 프로젝트도 이어질 전망
- 초고해상도 관측 위성 해외 수출 협의중, 2025년 계약 기대
- 자회사 실적 개선 노력 시작, 수주 확대 비용 절감 계획

코스맥스 (192820) KDQ

주가 (원)	153,100
추천일	24년 11월 8일
수익률	-1.5%
상대수익	3.5%p

- 생산 가능량을 넘어서는 주문 물량에 외주 생산 비중을 늘릴 만큼 업황 호조
- 중국 익스포저가 커 유사 기업 대비 주가 부진했으나 중국 경기 부양책으로 센티멘트 개선
- 미국 보호무역 주의는 중국 견제 의도가 강하므로 미국 내 제조법인 보유 ODM사 수혜 가능

디어유 (376300)	KDQ
주가 (원)	37,750
추천일	24년 11월 4일
수익률	7.1%
상대수익	26.7%p

- 4Q24 리사 입점효과 및 라이즈, NEXZ 등 신규 IP 진입으로 가장 중요한 구독자수 순증 임박
- 10/28 중국 텐센트와 전략적 제휴 발표. 기존 iOS only에서 안드로이드 사용자까지 침투 가능
- 단기 가시적인 이익은 437억원으로 현재 이익 체력 대비 45% 증액 효과

티에스이 (131290)	KDQ
주가 (원)	39,850
추천일	24년 8월 27일
수익률	-16.9%
상대수익	-6.1%p

- 프로브카드 제품 라인업 확대 및 소켓, OLED 테스트 시스템 실적 개선 기대
- 실적 턴어라운드 이후 고객사, 제품 다변화
- 밸류에이션 저점으로 재평가 기대감 고조

드림텍 (192650)	KDQ
주가 (원)	7,260
추천일	24년 8월 21일
수익률	-22.4%
상대수익	-12.8%p

- 스마트폰, 의료기기에 이어 반도체까지 사업 다변화 진행
- 드림텍 종속회사 드림텍 인디아가 그레이터 노이다에 제1공장 건설, 지난달 준공식 개최
- 차세대 시장으로 인도 진출 본격화, 원격의료 시장 진출 비즈니스 모델 확대

삼목에스폼 (018310)	KDQ
주가 (원)	21,350
추천일	24년 8월 1일
수익률	1.7%
상대수익	16.5%p

- 알루미늄폼 등의 건설 토목용 가설재 사업 국내 1위 사업자
- 국내외 자건건설경기의 활황세 및 거푸집 시장 성장 유지
- 2024년 매출 반등의 원년으로 사업 전망도 긍정적

Compliance Notice

- 본 자료는 리서치본부의 포트폴리오이며 장기투자의견과 상이하거나, 투자의견이 변경될 수 있습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, **투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적**으로 하고 있습니다. 따라서 **종목의 선택이나 투자의 최종 결정은 투자자 자신의 판단**으로 하시기 바랍니다.
- 포트폴리오 변경은 주가 수익률 변화와 변동 상황 발생 시 진행하고 있으며 **비중 및 편·출입은 상승과 하락에 따른 조정으로 투자 권유나 매도를 의미하지 않습니다.**
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 편입 이후 15% 이상 하락할 경우 Stop Loss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 국내 포트폴리오의 벤치마크(BM)는 KOSPI(100%)입니다.
- 중소형주 추천 종목은 추천일 직전거래일 종가 기준 시가총액 3조원 미만의 종목입니다.
- 주가는 직전거래일 종가 기준이며, 일부 종목 정보는 FnGuide를 참고하였습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 상기 회사 코스맥스를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 임의로 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

[편출]

- 없음

주요 경제지표 발표 및 이벤트 일정

월	화	수	목	금
12/16	12/17	12/18	12/19	12/20
중 MLF 금리 결정 11월 신규주택가격, 기존 주택가격, 광공업생산, 소매판매, 고정자산 투자	유 12월 ZEW 서베이 미 11월 소매판매 선거인단 투표 12월 NAHB 주택지수 20년 만기 국채	일 11월 수출입 동향 유 11월 CPI 미 마이크론 실적발표	일 금융정책회의 유 11월 신규 차량등록 미 FOMC 3Q24 GDP(확) 페덱스, 나이키 실적발표	한 밸류업 지수 특별변경 일 11월 전국 CPI 중 LPR 금리 결정 미 11월 기존주택매매 11월 PCE 12월 미시간 소비자신뢰 12월 미시간 1년 인플레
12/23	12/24	12/25	12/26	12/27
한 12월 1~20일 수출입동향 GS리테일 변경상장 미 12월 CB소비자기대 2년 만기 국채 입찰	미 조기폐장(홍콩, 미국) 11월 내구재 주문 11월 신규주택매매 5년 만기 국채 입찰	휴장(한국, 홍콩, 미국)	한 휴장(홍콩) 미 오징어게임 시즌2 공개 7년 만기 국채 입찰	한 12월 결산 배당락일 일 12월 도쿄 CPI 11월 소매판매 중 11월 공업기업이익, 산업생산 미 10월 CS 주택가격지수
12/30	12/31	1/1	1/2	1/3
일 12월 제조업 PMI 미 12월 시카고 PMI	한 휴장(한국, 일본) 중 조기폐장(홍콩) 미 12월 CPI 12월 NBS PMI 10월 CS 주택가격지수	한 휴장(한국, 일본, 중국, 미국) 12월 수출입동향	중 휴장(일본) 유 12월 Caixin 제조업 PMI 미 12월 제조업 PMI 12월 제조업 PMI 12월 ADP 취업자 변동	미 휴장(일본) 12월 ISM 제조업
1/6	1/7	1/8	1/9	1/10
일 12월 종합, 서비스 PMI 중 12월 Caixin 종합, 서비스 PMI 유 12월 종합, 서비스 PMI 미 12월 종합, 서비스 PMI 11월 내구재 주문	유 12월 CPI 미 11월 구인이직보고서 12월 ISM 서비스 CES 2025(~1/10)	미 FOMC 회의록	유 11월 소매판매 미 12월 챌린저 Job Cuts 12월 NFIB 소기업 낙관	미 12월 고용보고서
1/13	1/14	1/15	1/16	1/17
한 1월 1~10일 수출입동향	미 NY Fed 1년 기대인플레 12월 NFIB 소기업 낙관 12월 PPI	유 11월 산업생산 미 12월 CPI	한 금융통화위원회 미 12월 소매판매 1월 NAHB 주택지수 12월 건축허가, 주택착공	유 12월 CPI

자료: Marketpoint, 언론 자료, 신한투자증권 / 주: (예): 예비치, (수): 수정치, (확): 확정치

신한아이 화면번호 안내



[주식/시황 정보]

0100 주식종합	1054 지수추이	1058 주요 거래지표	1059 증시자금 추이
1110 현재가종합	1503 업종별시세	1863 주가등락률 상하위	3101 시황티커
4050 파워차트			

[선물]

2000 지수선물 현재가	2450 상품선물옵션 현재가	4101 KOSPI 선물/옵션 분봉

[수급 정보]

1200(당일)/1203(일자별) 투자주체별 순매수 금액	1205 업종별 투자주체	1306 실시간 외국계 매매종목	1314 외국인/기관 (장중) 매매현황 추정
1407 투자주체별 매도/매수 상위 종목	1457 투자자별 프로그램매매	1670 종목별/일별 대차거래 내역	1881 공매도 일간/누적 상위종목
4540 장중 투자주체별 매매 추이 (Light)			

[환율/금리/원자재]

3204 환율 동향	3213 원자재 동향	3214 국내외 금리

[국내 포트폴리오/리서치 정보]

3150 신한아이 리서치	3154 리서치 종목 시세

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

본 자료는 2024년 12월 19일 공표한 자료와 2024년 12월 20일 공표할 자료의 요약본 입니다.

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 12월 17일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%