

Morning Meeting Brief

Daishin's View

[Daishin's View] 2025년 5월 5주차

- 美 금리는 여전히 변동성 확대 국면. 한국은 꾸준한 금리 하향 안정화 구도, 달러약세 유효한 가운데, 동아시아 통화 강세 지속 예상
- 5월 증시는 트럼프와 거리두기 시작. 관세 협상 기대를 넘어 성적표(협상 결과, 미/중 실물 지표)를 받아들 시간
- 수면 위로 올라온 이란 제재 해제, 이는 유가보다 중국 정유사에 악재 / 정책 불확실성에 주춧거레 감소, 상업용 임대 둔화

Global Strategy

[일본 마켓 레이터 Weekly / 5월 5주차 전략] 일본제철의 US 스틸 인수, 청신호가 켜졌다

- 5.23일 트럼프, US 스틸과 일본제철의 계획된 파트너십 언급(고용 창출, 경제 기여 효과 등)
- US 스틸 되살리는 게 미국 제조업, 중국 견제 도움될 것이라는 판단 영향
- 트럼프(과반 지분 인수가 아닌 투자), 일본제철(완전 자회사)간 이견 존재. 일본제철, US 스틸에 대한 최종 인수 성사시까지 불안은 존재

문남중, namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[NDR 후기] 카카오뱅크: 느리지만 확실하게, 시중은행 압박하는 동사만의 경쟁력

- 1분기 운용수익 역대 최대, 대출 성장보다 운용을 통해 타라인 개선
- 4분기 출시되는 개인사업자 담보대출, 실사 대신 사진으로 대체 가능
- 모임통장, 개인사업자 비대면 담보대출 등 확실한 경쟁력 확보 중

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[Issue & News] LGU+: 어느 통신사 싸요? 엘지유

- 3사 중 가장 높은 무선 성장률. 20~24년 연평균 3.4% 성장, 25E 2.2%
- 3년 만에 OP 1조원대 복귀 전망. 25E 1.04조원(+20% yoy)
- 이익 개선에 따른 주주환원 강화와 외인 순매수 집중. 52주 신고가

김회재, khjaeje@daishin.com

2025년 5월 5주차

[금리] 국고 3년 2.20~2.50%

美 금리는 여전히 변동성 확대 국면. 한국은 꾸준한 금리 하향 안정화 구도

관세 부과 이후 정책에 대한 신뢰 악화로 美 국채 금리는 장기 영역을 중심으로 레벨업과 변동성 확대 국면. 국채 물량 부담이 증첩되며 금리의 하향 안정화 경로는 매우 더디게 진행 중

한국은 성장을 전망치 하향 등 부정적인 경기 인식을 반영하며 채권 강세 구도 지속. 다만 인하 기대는 선반영하며 크게 낮아진 금리 레벨 부담에 변동성 분출 위험 상존

[환율] 달러원 환율 1,340~1,485원

달러약세 유효한 가운데, 동아시아 통화 강세 지속 예상. 달러원 환율 추가 하락 시도 가능

대외 달러약세 유효: 1) 미국 자산 신뢰, 2) 경기 개선 기대 부족. 정책 시행 여력 의구심도 여전

미중갈등 완화 기대에 아시아 통화 절상압력 확대 지속 예상. 대만달러 환율 급락한 가운데 달러원 환율도 1,360원대까지 급락세 시현

중국 내수확대 정책 신뢰 회복 시 위안화 강세로 달러원 환율 추가하락 시도 가능

[국내 증시] KOSPI 2,450 ~ 2,650p

관세 협상 기대를 넘어 성적표(협상 결과, 미/중 실물 지표(10% 보편관세 반영))를 받아들일 시간

트럼프 행정부는 주요국, 중국과 무역 협상 진행 중. 관세 불안/경계심리, 불확실성 정점 통과, 변동성 완화 국면 전개. 양호한 4월 수출과 1분기 실적에 근거한 KOSPI 상승 전망

KOSPI를 비롯한 글로벌 증시, 1차 분기점 도달(KOSPI 2,600선 중반) 이후 단기 과열 해소, 매물소화 감안. 관세 협상과 미중 실물 지표에 따른 등락 예상. 비중확대 기회

[글로벌 증시] S&P500 5,300 ~ 6,100p

5월 증시, 트럼프와 거리두기 시작. 불확실성보다는 안정을 택할 것

트럼프 정책 후퇴. 자국기업 피해 양산과 통화정책 신뢰성 훼손에 기인. 美 90일 상호관세 유예 종료 전까지, 교역국 협상 통해 기존 상호관세율 절반 수준으로 낮출 것
현 미국 경제(경기 침체 미징후) 및 기업 이익(25.1/4분기 7개 분기 연속 이익 성장 예상) 감안 시, M7 주도의 증시 건인력 확대될 것. 미국 주도 글로벌 증시(DM) 상승 지속. 비중확대

[원자재] WTI 55~75\$/bbl.

수면 위 올라온 이란 핵 협상(제재 해제), 그러나 이는 유가보다 중국 정유사에 악재
이란 핵 협상 본격화로 대이란 제재 해제 가능성↑ 그러나 유가에 미칠 영향 단기적. 이미 이란 수출은 2018년 8월 수준으로 회귀, 추가 확대 여력 있으나 2024년 같은 증가세 제한적

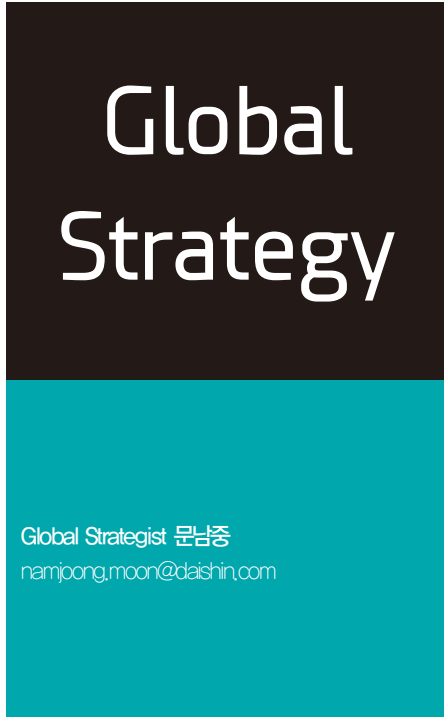
오히려 제재 해제는 유가 보다 중국 정유사의 악재. 이란 원유 수출의 90%는 중국 향. 그간 이란은 배럴당 5~6달러 염가에 판매. 제재 해제로 국제가에 판매될 시 Teapot 기업에 악재

[부동산] 주택 : 강보합, 상업 : 보합.

주택, 정책 불확실성에 거래 감소. 상업. 1분기 높은 거래량 기록에도 임대 시장 둔화

주택 : 토허제 재지정 이후 관망세 지속. 풍선효과 나타날 수 있으나 금융 환경 강화로 영향은 제한적. 금융/규제 환경 불확실성으로 2분기 이후 거래량 감소 예상

상업 : 마곡 딜 클로징 영향으로 1분기 오피스 거래량 5조원 내외 수준 기록 임대료 상승률 둔화 및 점진적인 공실률 증가 지속 예상



일본제철의 US 스틸 인수, 청신호가 커졌다

- 5.23일 트럼프, US 스틸과 일본제철의 계획된 파트너십 언급(경제 효과 등)
- US 스틸 되살리는 게 미국 제조업, 중국 견제 도움될 것이라는 판단 영향
- 트럼프, 일본제철간 이견 존재. 일본제철, 최종 인수 성사시까지 불안은 존재

5.23일 트럼프 대통령은 US 스틸과 일본제철의 계획된 파트너십이 최소 7만 명의 고용 창출과 미국 경제에 140억 달러에 달하는 기여를 할 것이라고 밝혔다. 또한 양사의 파트너십은 향후 14개월 내 실시되며 펜실베이니아주의 사상 최대 규모 투자라는 점을 덧붙였다. 일본제철의 US 스틸 인수에 대해 부정적이었던 기존 입장을 선화한 것으로, 이는 미국 안보에 대한 위협보다는 US 스틸을 되살리는 게 미국 철강과 제조업 부흥 그리고 중국 견제에 도움이 될 것이라는 판단이 영향을 미친 것으로 보인다.

일본제철은 23년 12월 141억 달러에 US 스틸 인수를 발표했지만 24년 바이든 행정부, 트럼프 대선 후보의 인수 계획 반대에 부딪혔다. 25년 1월에는 바이든 대통령이 인수 중단 명령을 내리면서 일본제철은 바이든 정부를 제소했었다. 하지만 25년 4월 트럼프 대통령이 CFUS(외국인투자심의위원회)에 재심사를 지시하면서 미묘한 변화가 감지되고, 일본제철은 최대 40억 달러 규모의 신규 제철소 건설을 포함한 총 140억 달러 규모의 추가 투자 계획을 제시하며 승부수를 띄웠다.

일본제철이 US 스틸을 인수한다면 세계 3위 철강 업체로 발돋움할 수 있는 계기를 마련하게 될 것이다. 2023년 기준, 일본제철의 조강 생산량은 4,366만 톤으로 세계 4위이다. US 스틸 인수가 최종 승인되면 합산 생산량 5,941만 톤으로 3위인 중국 안강철강(5,589만 톤)을 제치게 된다.

하지만 트럼프 대통령이 계획된 파트너십에 대한 구체적인 내용을 밝히지 않았고, US 스틸의 완전 자회사를 목표로 삼고 있는 일본제철과 달리 트럼프는 과반 지분 인수가 아닌 투자는 괜찮다고 강조했었다. 일본제철이 US 스틸을 완전 자회사로 삼을 수 있는지 여부, 이사회 구성 시 양국간 비율 등 세부 논의 사항을 향후 이어갈 것으로 보여, 일본제철의 US 스틸에 대한 최종 인수 성사시까지 불안은 남아 있다.

이번 주 중요 경제지표 및 이벤트(25.5.26~6.1)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
3월 경기선행지수	일본	5.26	107.9 P	107.7 P	▼	3월 자동차 부품 공장 폭발사고 등 내구재, 광공업용 생산재 출하지수 하락
4월 산업생산	일본	5.30	0.2 % MoM	-1.4 % MoM	▼	3월 도요타 폭발사고로 자동차 공업과 전기·정보통신 기계공업 부진 영향
4월 PCE / 근원	미국	5.30	2.3 / 2.6 % YoY	- / -	- / -	트럼프 관세 부과에 따른 수요 급감, 물가 오름폭 낮추며 연화 강세 요인

일자	국가	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
5.26	일본	경기선행지수	3월	P	107.9	107.7	▼
5.30	일본	산업생산	4월	% MoM	0.2	-1.4	▼
	미국	PCE / 근원	4월	% YoY	2.3 / 2.6	- / -	- / -

기준일: 25. 5. 23
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

카카오뱅크 (323410)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월
목표주가

30,000

유지

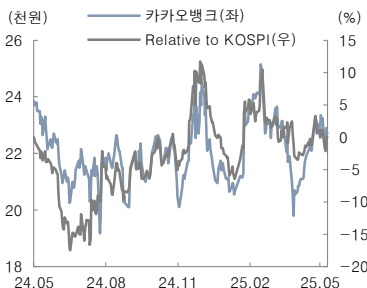
현재주가
(25.05.22)

22,700

은행업종

KOSPI	2,593.67
시가총액	10,828십억원
시가총액비중	0.50%
자본금(보통주)	337십억원
52주 최고/최저	25,150원 / 19,180원
120일 평균거래대금	146억원
외국인지분율	17.26%
주요주주	카카오 27.16% 한국투자증권 27.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.3	-6.0	6.6	-2.6
상대수익률	2.9	-3.8	2.8	2.3



느리지만 확실하게, 시중은행 압박하는 동사만의 경쟁력

- 1분기 운용수익 역대 최대, 대출 성장보다 운용을 통해 탑라인 개선
- 4분기 출시되는 개인사업자 담보대출, 실사 대신 사진으로 대체 가능
- 모임통장, 개인사업자 비대면 담보대출 등 확실한 경쟁력 확보 중

개인사업자 대출, 운용수익 확대로 Top-line성장 도모

1분기 투자금융자산 잔액은 21.1조원, 운용수익은 1,648억원으로 사상 최대 실적 달성. 성장의 근원이었던 가계대출이 규제에 제한되어 1) 운용수익, 2) 개인사업자 대출 확대로 Top-line 성장 도모할 계획. 3월말 기준 예대율이 73%대까지 하락하였는데, 모임통장 잔액이 급증한 영향도 있으나 올해 여신 성장 계획이 11%에 불과하여 연간 70%대에 머무를 것으로 예상. 따라서 유입되는 수신은 대부분 운용자산에 투입될 것으로 보이는데, 금리하락 예상하여 현재 50% 이상 차지하는 국채 비중을 줄이고, 금융채 등 금리가 상대적으로 높은 채권에 투자할 계획. 따라서 1분기처럼 운용수익 호조가 이어진다면 구지 이자이익 증가가 아닌 운용수익 증가에 따른 순영업이익 개선을 도모할 수 있을 것. 1분기는 MMF 등 단기성 상품의 금리가 유리하여 6.9조원 운용

두 번째 활로는 개인사업자대출로, 이미 보증서 담보대출, 1억원 미만 신용대출 취급 중이며 4분기쯤 개인사업자 담보대출, 1억원 이상 신용대출 출시할 예정. 1억원 초과 신용대출에 대해 금번 NDR에서 연체율 우려가 있었으나 이는 의사, 약사, 변호사 등 전문직에 한정하여 실행할 예정임을 강조. 특히 개인사업자 담보대출은 사업자가 실제로 영업을 하고 있는지 대출 담당자의 실사가 필요함. 동사는 이를 사진으로 대체하여 증빙할 수 있는 시스템을 구축하여 금리뿐만 아니라 접근성에서도 상당한 경쟁력을 확보할 수 있을 전망. 또한 대부분 시중은행은 개인사업자용 बैं킹 앱을 추가하여 사용해야 하는 번거로움이 있으나 동사는 카카오뱅크 앱 내에서 모든 업무를 수행할 수 있음. 개인사업자 대출 목표 잔액은 2030년까지 전체 여신의 18%로 연평균 11% 성장 가정하면 12조원까지 확대 가능. 올해 1분기말 잔액은 2.3조원

애널리스트 Comment: 확실한 경쟁력 단계별 확립 중

개인사업자 담보대출 실사를 대체할 수 있는 시스템 구축한 것이 상당한 강점으로 작용할 것. 자영업자에게 담보대출이 비대면으로 가능하다면 접근성과 편의성이 매우 높아지기 때문. 뿐만 아니라 금리 경쟁력까지 보유

운용수익 호조가 1분기처럼 유지된다면 성장에 대한 투자자들의 갈증을 어느 정도 해소할 수 있을 전망. 많은 경쟁사에서 모임통장 출시하고 있으나 카카오뱅크를 활용할 수 있는 은행은 동사가 유일. 느리지만 확실하게 경쟁력을 확보해 나가는 중. 최근 상법개정, 밸류업, 자본정책 등이 강조되어 주가는 소외된 측면이 있으나 전술한 기대감을 충족시키는 모습 보여준다면 Valuation논란을 해소할 수 있을 것

LG유플러스 (032640)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

17,000

유지

현재주가

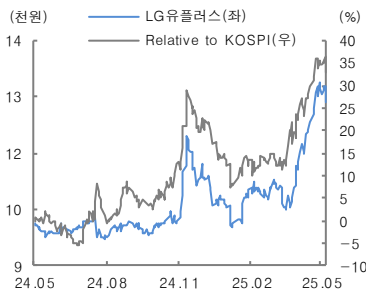
12,640

(25.05.23)

통신서비스업중

KOSPI	2592.09
시가총액	5,519십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	2,574십억원
52주 최고/최저	13,080원 / 9,580원
120일 평균거래대금	121억원
외국인지분율	36.46%
주요주주	LG 외 2 인 37.66% 국민연금공단 7.37%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.0	18.8	14.0	28.8
상대수익률	5.3	21.7	10.0	35.3



어디 통신사 써요? 엘지유

- 3사 중 가장 높은 무선 성장률. 20~24년 연평균 3.4% 성장. 25E 2.2%
- 3년 만에 OP 1조원대 복귀 전망. 25E 1.04조원(+20% yoy)
- 이익 개선에 따른 주주환원 강화와 외인 순매수 집중. 52주 신고가

투자의견 매수(Buy), 목표주가 17,000원 유지

25E EPS 1,436원에 PER 12배 적용. 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 20% 할증 적용. 1Q25 호실적 달성, 3년 만에 1조원대 OP 복귀 및 주주환원 규모 증가 전망을 반영하여 할증 적용

26년 이후 안정적인 high-single 이익 성장과 주주환원 규모 증가를 확인해가면서 경쟁사들과 동일한 PER 13배 적용 예정

본업에 충실한 성장으로 이익 개선

[실적 개선] 1Q25 OP 턴어라운드 확인. 25년 OP 3년 만에 1조원 재탈환 청신호

23~24년 감가비 부담으로 역성장. 25년부터는 감가비 부담을 상회하는 성장 1Q 매출 3.7조원(+5% yoy, -0% qoq), OP 2.6천억원(+16% yoy, +80% qoq) 25E OP 1.04조원(+20% yoy), 25~29E OP 연평균 9% 증가 전망 OPM 24년 5.9%, 25E 6.8%, 29E 8.1%

[무선 성장] 3사 중 가장 높은 성장률

20~24년 연평균 무선 성장률. LGU+ 3.4%, KT 2.2%, SKT 1.9% 25E 무선 성장률. LGU+ 2.2%, KT 1.5%, SKT -1.9%

24.4월 5G 순증 M/S 30%대 회복, 24.7월 5G M/S 22% 회복, 25.3월 22.7% 1Q23부터 공개한 휴대폰 기준 ARPU는 KT의 ARPU 상회 1Q25 LGU+ ARPU 34.5천원(+0.7% yoy), KT ARPU 34.8천원(+1.1% yoy)

[DC 성장] 25~29년 DC 매출 연평균 30% 증가 전망

LGU+의 DC 규모는 IT Load 기준 100~130MW 수준, 24년 매출 3.6천억원(+9% yoy). 20~24년 연평균 매출 성장률 13%

27년 완공 목표로 파주 AIDC 1센터 구축 시작. IT Load 기준 30MW, 연간 1천억원의 매출 가능한 규모. 파주에 총 8개 센터 구축 가능한 부지 확보

[주주환원 강화] 25~29년 총주주환원 연평균 10% 증가 전망

기본 배당성향 40%(최소 DPS 650원) + 당기순이익의 0~20% 자사주 취득/소각 최소 DPS 650원, 2.8천억원은 25E 당기순이익의 45%에 해당

6월 중 보유 자사주 678만주 전량 소각 전망. 853억원 규모, 시총의 1.6% 8월~연말 추가 자사주 취득/소각 전망. 규모는 300억원~1천억원 전망

총주주환원을 50% 기준. 25E 총주주환원 3.1천억원(+10% yoy), 수익률 5.6% 총주주환원을 60% 기준. 25E 총주주환원 3.8천억원(+35% yoy), 수익률 6.9%

[주가] 영업이익 증가, 주주환원 증가, 외인 순매수 증가, 주가 상승의 정배열

현주가는 52주 신고가 달성 후 잠시 쉬어가는 중 PER 8배 수준으로 여전히 매력적인 밸류에이션

▶ 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.