



신한생각 4916호

Top down

국내시황 Weekly

신한 Market Review & Insight
: K-뷰티·푸드에 이어 K-바이오

해외채권

브라질, 인하 사이클 중지

Bottom up

기업 분석

에이피알 (278470/매수) 수출 성장 중심에 선 리더
미래반도체 (254490/Not Rated) 보호장벽 위 안정적 실적 회복

해외기업 분석

어도비 (ADBE.US) 호실적 이후의 노이즈에 대한 생각

◆ 해외 주식 및 ETF 추천 종목

[주식] 테슬라, 버터브, 일라이 릴리, 마이크로소프트, 엔비디아, 브로드컴, 베이팡화창, 잉웨이커, 히타치
[ETF] 미국 헬스케어

◆ 국내 주식 추천 종목

[MP] 반도체, 자동차, 화장품 ↑ VS 소매 (유통), 에너지, 철강 ↓
[중소형주] 티앤엘, 토비스, 브랜드엑스코퍼레이션, 코스메카코리아, 데브시스터즈, 대한유화, 태광, 인카금융서비스, 원익QnC, 파라다이스, SOOP

KOSPI
2,807.63 (+0.37%)

KOSDAQ
857.51 (-0.43%)

KOSPI200선물
386.80 (+0.29%)

원/달러 환율
1,384.60 (+2.80원)

국고 3년 금리
3.196 (+3.4bp)



신한 Market Review & Insight

: K-뷰티·푸드에 이어 K-바이오



Market Analyst

강진혁

☎ (02) 3772-2329

✉ kjinhyeok@shinhan.com

이재원

☎ (02) 3772-2328

✉ jayone@shinhan.com

주간 Review: 29개월 만에 KOSPI 2,800p 안착

이번 주 KOSPI는 연고점을 경신하며 2022년 1월 이후 29개월 만에 2,800p에 안착했다. 미국은 S&P500이 31번째 신고가 기록을 알렸고 NASDAQ도 7거래일 연속 신고가로 위험자산 선호심리가 강화됐다. 특히 Nvidia가 Microsoft와 Apple을 단숨에 제치고 시총 1위를 차지하면서 반도체 중심 투심이 개선됐다. 외국인의 현선물 순매수(4조원)에 KOSPI 외국인 지분율은 '21년 5월 이후 약 37개월 만에 가장 높은 수준을 보였고 대형주 중심 상승세가 나타났다.

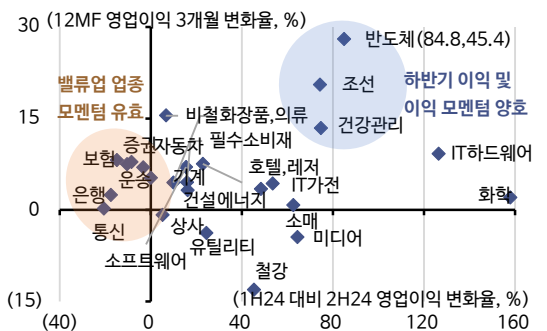
차주 Preview: 세계의 시선이 집중되는 빅 매치

Nvidia가 글로벌 톱 기업에 올라서며 반도체 밸류체인에 관심이 증대될 것으로 보인다. 그런 점에서 국내 반도체 대형주 중심 외국인 수급 유입 지속 가능성은 우호적이다. Micron 실적 발표(26일)는 반도체 강세 모멘텀을 가속시킬지 속도 조절 명분이 될지 지켜볼 필요가 있다. 한편, 다음 주는 Biden-Trump의 첫 양자 TV토론이 예정되어 있다. 미국 대선은 슈퍼 선거의 해인 올해의 메인 이벤트다. 양 후보자의 경기-물가 등 경제와 외교-안보 현안 관련 입장을 확인해야 한다.

Market Insight: K-뷰티·푸드에 이어 K-바이오

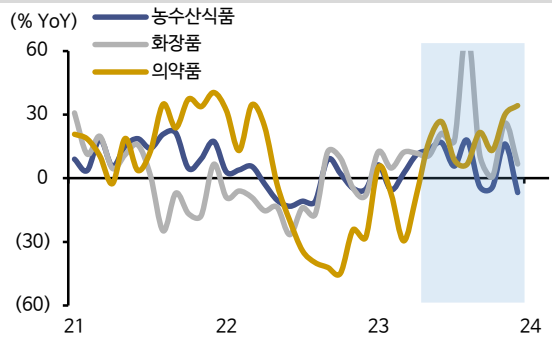
최근 미국 국채수익률이 안정화 추세다. 국채수익률의 하락은 대표적인 성장주인 헬스케어의 주가에 우호적 환경을 조성해준다. 양호한 실적 기대도 있다. 화장품·식품과 더불어 의약품은 5대 유망 소비재 중 수출 모멘텀이 유효한 품목이다. 그 밖에 헬스케어 모멘텀에 영향을 줄 수 있는 이벤트로는 ①미국 생물보안법 통과 가능성(상원 NDAA 또는 단독 제정) ②보건복지부의 K-바이오·백신 펀드(올해까지 총 6천억원 규모) 조성 및 혁신 바이오 기업 투자 등이 있다.

헬스케어는 반도체·조선과 함께 하반기 이익 기대



자료: FnGuide, 신한투자증권

5대 유망 소비재 가운데 의약품 수출 모멘텀 부각



자료: 산업통상자원부, 신한투자증권

주간 Review: 29개월 만에 KOSPI 2,800p 안착

고점을 높이는 주요국 증시들

Nvidia 등 반도체 강세에 미국·대만 등 역대 신고가. KOSPI도 연고점 경신 중

NASDAQ은 Juneteenth 휴장일까지 7거래일 연속 역사적 신고가를 경신했고, S&P500도 31번째 신고가 기록을 알렸다. 미국 5월 소매판매가 완만하게 둔화(+0.1% MoM, 예상 +0.3%)한 점이 긍정적으로 해석돼 위험 선호심리 강화됐고, Nvidia를 중심으로한 빅테크 강세가 호재로 작용했다. Nvidia는 Microsoft와 Apple을 단숨에 제치고 시총 1위를 차지했다. 필라델피아 반도체지수도 역사적 신고가 랠리를 이어갔고, TSMC 강세 등에 대만도 역사적 신고가에 동참했다. KOSPI도 2022년 1월 이후 29개월 만에 2,800p를 넘어서며 연고점을 경신했다.

외국인 수급 유입에 대형주 중심 강세

외국인의 KOSPI 현선물 순매수에 외국인 지분율 상승 및 대형주 강세

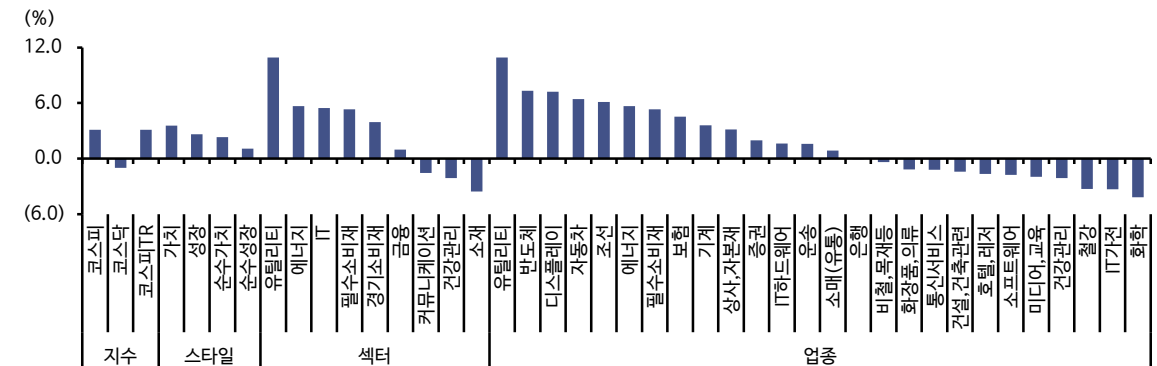
지난주 4.47%까지 올랐던 미국 10년물 국채수익률은 이번 주 4.2%대에서 안정적인 움직임을 보이고 있다. 연방기금 금리선물시장에서는 현재 연 2회(9월·12월) 금리 인하를 전망하고 있다. 이번 주 환율은 1,380원대에서 등락을 보이고 있지만 외국인은 대형주 중심 순매수 중이다(KOSPI 현선물 각 2조원). 삼성전자(1.5조원)·SK하이닉스(0.2조원) 등 전기전자(1.9조원) 업종을 중심으로 운수장비(2,400억원), 금융업(1,200억원) 등을 사들였다. 특히 현대차의 인도 IPO 기대감에 현대차(+6.1%)·기아(+7.3%)는 사상 최고가 경신했다. 외국인의 KOSPI 지분율은 34.4%(19일 기준)으로 '21년 5월 이후 약 37개월 만에 가장 높은 수준이다.

정책 테마주 강세와 K-소비재(뷰티·푸드) 차익 실현

대통령실 주도 정책 추진 과정에서 엔젤산업·가스업·건설업 등 정책테마 강세

이번 주 대통령실 주도 정책 테마주가 활황이었다. ①대통령은 ‘인구 국가비상사태’임을 선언하며 ‘저출생 추세 반전을 위한 대책’을 발표했다(19일). 이에 깨끗한나라(+28.6%)·곰비(+15.9) 등 엔젤 산업이 강세를 보였다. ②오늘 ‘동해 심해 가스전 개발전략회의(산업부 장관)’ 앞두고 기대감이 형성됐고, 대통령이 ‘영일만 횡단고속도로 건설’ 발언을 하면서(20일) 건설 관련주도 강세였다(한국가스공사 +22.6%, 코오롱글로벌 +23.0% 등). 반면 K-소비재(뷰티·푸드)에서는 차익실현 매도에 낙폭 확대됐다(한성기업 -18.3%, 아모레퍼시픽 -9.0% 등).

국내 주식시장 지수, 스타일, 섹터, 업종별 성과(6/14~20)



자료: FnGuide, 신한투자증권

차주 Preview: 세계의 시선이 집중되는 빅 매치

이벤트	세부 내용	영향
마이크로론 실적발표 (6/26) ★★★★★	버블 우려 잠재물 예상치 상회한 실적과 가이던스 상황이 필요한 상황, 호실적 발표시 추가밸리 가능 <ul style="list-style-type: none"> 26일(현지시간, 한국시간 : 27일 오전 5시30분) 미국 최대 메모리 반도체 생산 업체 마이크론테크놀로지가 회계연도 기준 24년 3분기 실적 발표. 지난 12월~2월 매출액과 Non-GAAP EPS는 58.2억달러(+23% QoQ, +58% YoY), 0.42달러로 예상치(53.5억달러, -0.24달러)를 대폭 상회 당시 낙관적 전망 속 실적발표 당일 주가 급등, KOSPI 반도체 대형주 역시 순매수 유입되며 지수 상승 견인. 지난 분기 발표 이후 AI 밸리 끊이지 않으며 현재 엔비디아 시총 1위 차지한 상황. 마이크론 역시 월가 애널리스트들 목표 주가 상향 이어지며 신고가 밸리 진행중 다만 지속된 상승과 신고가 경신에 버블 우려 역시 제기되는 상황. 관련 우려 불식시키기 위해선 예상치 상회한 실적과 가이던스 상황 필요(실적으로 버블이 아님을 Show & Prove 해라!) 	시발 신고가 밸리 지속 가능 여부 결정
EU 정상회의 (6/27~6/28) ★★★☆☆	5월 소비자물가 둔화하며 현재 반락한 시장금리에 영향을 줄 지표 <ul style="list-style-type: none"> EU는 이번 정상회의에서 EU 행정부 수반인 집행위원장 후보를 확정할 것으로 전망. 지난 3월 EU 정상회의에서 세계 최초 인공지능 규제법(AI Act) 통과되고 5월 최종 승인. 6월 법안 발효 전후 추가 논의 확인. 기타 경제·산업 관련 논의 주목 	금리 인하 단행한 EU, 경제 산업 관련 논의 내용에 주목
바이든/트럼프 첫 TV토론 (6/27) ★★★★★	전현직 대통령의 첫 TV토론. 두 후보의 각 분야별 공약, 발언 강도에 따른 주식시장 영향력 주의 <ul style="list-style-type: none"> 바이든 미국 대통령과 트럼프 전 대통령, 두 전현직 대통령들이 11월 대선을 앞두고 27일(현지시간) 첫 'TV 토론'을 할 예정 최근 미국 대선 관련 관심도 경선 대비 준 상황. 다만 두 후보의 발언에 따른 주식시장 영향력은 막강. 트럼프는 석유 시추 제한 폐지, 전기차 세액 공제 등 전기차 정책을 폐기하겠다고 공약. 신재생 등 두 후보의 의견이 첨예하게 대립하는 분야에 대한 발언이 미칠 영향력에 주의할 필요 	2차전지, 신재생 등 두 후보간 공약 상반되는 업종, 발언 수위에 따른 영향 가능
한국 5월 산업활동동향 (6/28) ★★★☆☆	실물경제 흐름 가능 가능한 산업활동동향, 다음달 금통위 이전 한국 금리 인하 시기 전망해볼 지표 <ul style="list-style-type: none"> 오전 8시, 5월 산업활동동향이 발표될 예정. 3월 산업활동동향에서 생산과 투자 모두 전월대비 감소, 소비 일시적 반등 했으나 4월 산업활동동향에서 소매판매 전월대비 1.2% 감소, 고용 둔화와 금리 인하 시점 지연에 소비 모멘텀 둔화 예상 	한국 경제 흐름 판단, 금통위 이전 한국 금리 인하 시기 진단

자료: 신한투자증권

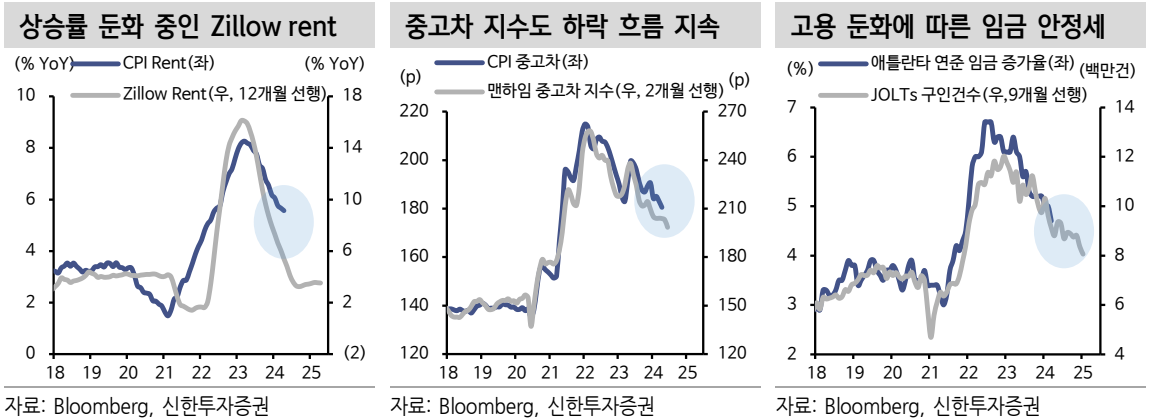
주: 별(★) 개수는 각 이벤트의 중요도 표시

Market Insight: K-뷰티·푸드에 이어 K-바이오

하방 추세를 확인 중인 미국 장기 국채수익률

미국 5월 CPI 발표 이후 장기 국채수익률 4.2%대 움직임. 선행 지표 고려시 추가 안정화 기대

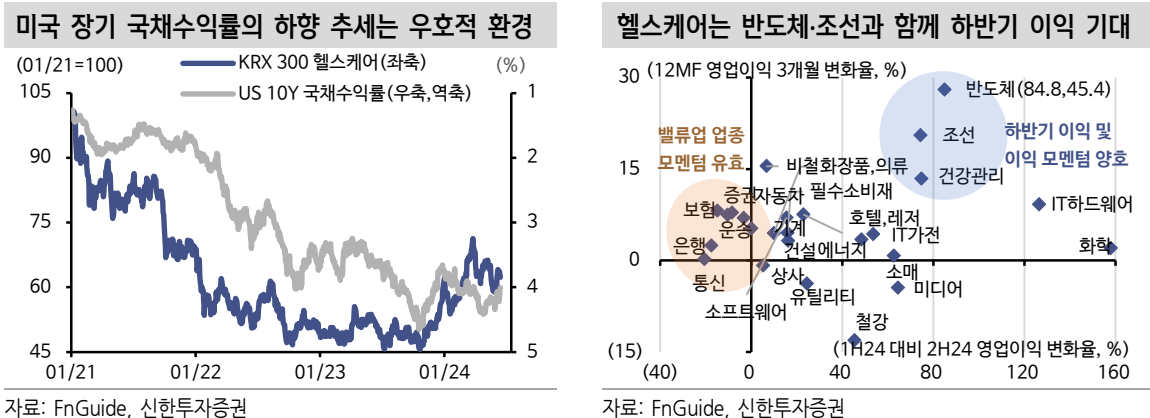
5월 말 4.6%를 상회하기도 했던 미국 10년물 국채수익률은 이번 주 4.2%대에서 안정적 움직임을 보이고 있다. 고용보고서는 아직 견조한 노동시장을 보여줬지만, 5월 CPI는 국채수익률 하락에 크게 기여했다(Headline 3.3% YoY, Core 3.4%). CPI 세부 항목 관련 선행 지표들을 살펴보면 하반기 완만한 추가 하락 가능성을 예측해볼 수 있다. 현재 금리선물시장은 연 2회(9월·12월) 기준금리 인하를 전망하고 있는 만큼 완만한 인하 사이클 가운데 국채수익률이 등락할 것으로 보인다.



하반기 헬스케어 이익 개선 기대

국채수익률 둔화 수혜에 더해, 하반기는 헬스케어 이익 개선 모멘텀 기대

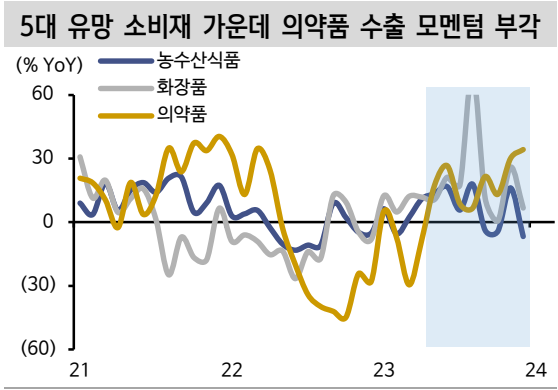
헬스케어 업종은 대표적인 성장주로 국채수익률과는 음(-)의 상관관계를 보인다. 즉, 미국 소비·고용 둔화에 따른 국채수익률의 안정화는 헬스케어 주가에 우호적 환경을 조성해준다. 밸류에이션 측면 외에 이익 측면에서도 헬스케어는 양호한 모습을 보인다. 상반기 대비 하반기 영업이익의 변화율과 12개월 선행 영업이익의 최근 3개월 변화율을 살펴보면 반도체·조선 등 주도 업종에 더해 헬스케어 업종도 이익 개선에 있어 양호한 흐름을 하반기에 보여줄 수 있을 것으로 보인다.



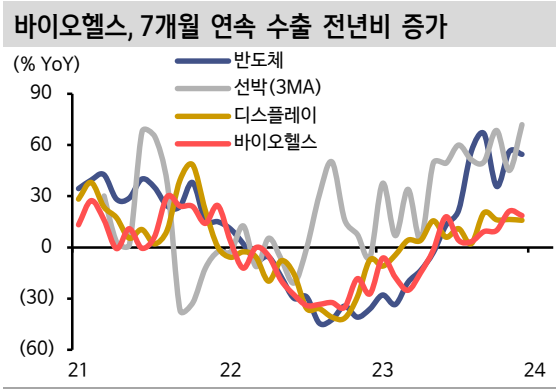
수출 실적도 기대해볼 만한 헬스케어

수출 실적 기대에 강세 보였던 식품·화장품처럼 의약품도 실적 기대 요인

이익 개선의 한 축은 수출로 볼 수 있다. 최근 화장품·음식료품은 미국 등 해외 소비가 증가하면서 실적 기대감에 K-소비재의 주가 붐을 일으켰다. 우리나라의 5대 유망 소비재 수출 추이를 살펴보면 화장품·농수산식품과 함께 의약품의 수출 증가세가 가파른 모습을 확인할 수 있다. 5월의 경우 식품·화장품 증가율은 감소한 반면 의약품은 증가율이 더 높아졌다. 15대 주요 수출 품목 가운데서도 앞서 양호한 이익이 예상된 반도체(7개월 연속)·선박(10개월 연속) 등과 함께 7개월째 전년비 증가한 수출 실적을 보여주고 있다.



자료: 산업통상자원부, 신한투자증권

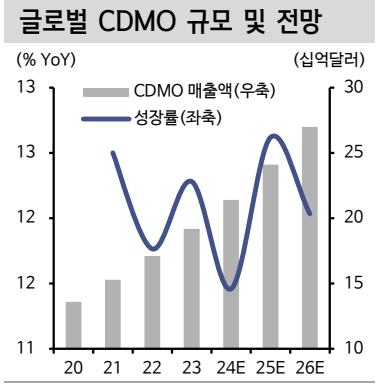


자료: Refinitiv, 신한투자증권

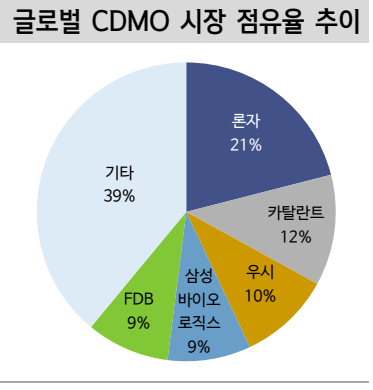
생물보안법 통과에 따른 국내 CDMO 반사이익 모멘텀은 여전히 유효

생물보안법(Biosecure Act)과 K-바이오·백신 펀드

최근 생물보안법이 미국 하원 NDAA(국방수권법) 개정안에 포함되지 않았다는 소식에 국내 CDMO 관련주 주가가 급락했다(에스티팜·바이넥스 등). 다만 법안이 미국 의회의 초당적 지지를 받고 있고, 상원 NDAA에 포함되거나 단독 제정도 가능한 만큼 모멘텀은 아직 유효하다. 국내에서는 보건복지부가 ‘제3차 제약 바이오산업 육성·지원 종합계획(2023~2027)’에서 K-바이오 메가펀드 1조원 규모 확대 발표(2023.3월) 후 현재까지 약 3천억원 규모 펀드가 결성(1·2호)된 상태다. 올해까지 총 6천억원 규모 펀드 조성을 통해 혁신 기업에 투자될 예정이다.



자료: 삼성바이오로직스, 신한투자증권



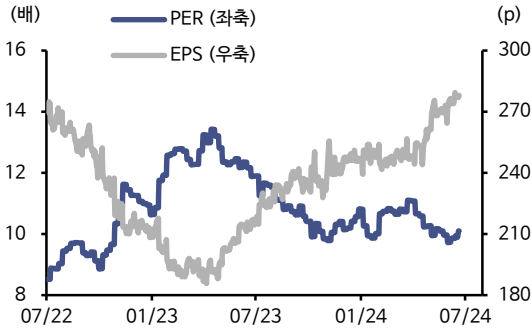
자료: 한국바이오협회, 신한투자증권

분류	규모 (억원)	결성	운용사
1호	1,500	2023-11-08	유안타인베스트먼트
2호	1,566	2024-06-18	프리미어파트너스
3호	1,000	24.7월 말	미정
4호	1,000	연내	미정
5호	1,000	연내	미정

자료: 보건복지부, 언론 종합, 신한투자증권

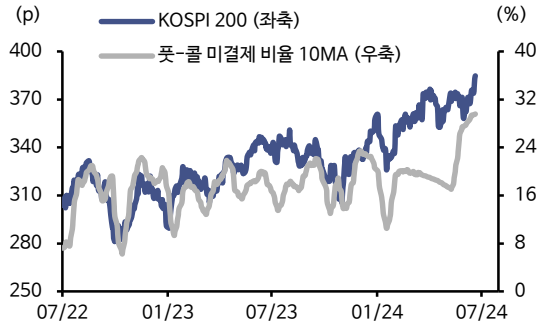
Weekly Snapshot

KOSPI 12개월 선행 PER 및 EPS 추이



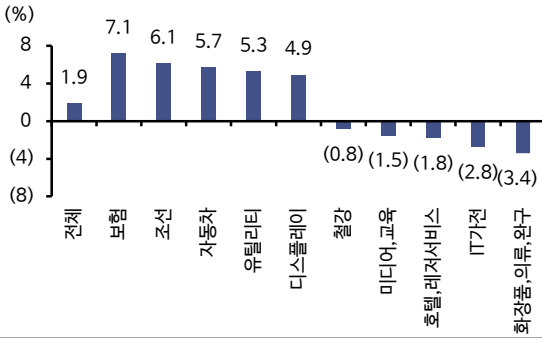
자료: FnGuide, 신한투자증권

KOSPI200 풋-콜 미결제약정 비율



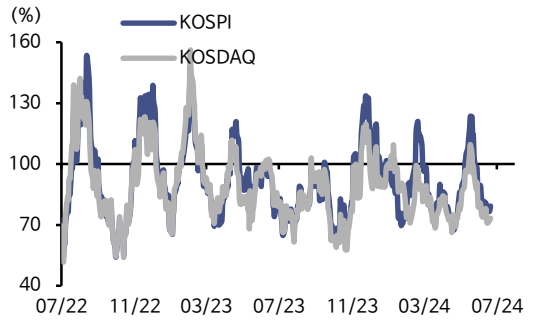
자료: KOSCOM, 신한투자증권

업종별 주간 수익률 상·하위



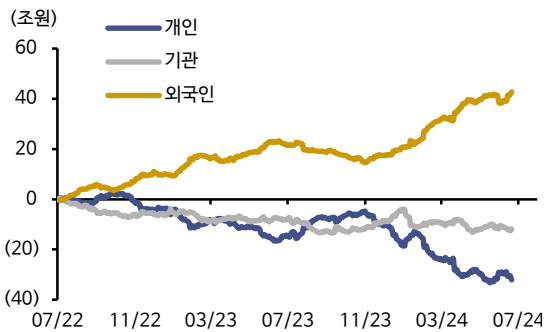
자료: FnGuide, 신한투자증권

주간 상승·하락 종목 비율(ADR)



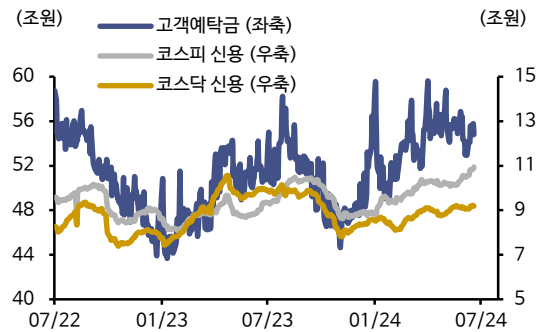
자료: FnGuide, 신한투자증권

KOSPI 투자주체별 누적 순매수대금



자료: FnGuide, 신한투자증권

고객예탁금 및 신용잔고 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

헬스케어 관련주 성과 및 Valuation

업종	회사명	시총 (십억)	주가상승률 (%)			PER (배)		PBR (배)		ROE (%)		EPS성장률 (%)	
			1M	3M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
헬스케어	셀트리온	39,080.5	(3.7)	(1.6)	(10.6)	70.5	31.1	2.1	2.0	3.2	6.9	-	126.5
	알테오젠	13,792.0	36.6	32.3	163.5	(9,843.0)	417.9	94.0	76.7	(1.6)	24.6	적전	흑전
	한올바이오파마	1,723.9	(10.7)	(9.6)	(25.5)	166.6	77.4	8.1	6.9	5.8	11.2	36.5	116.6
CDMO	삼성바이오로직스	53,167.0	(5.4)	(12.1)	(1.7)	56.1	47.3	5.0	4.5	9.2	10.0	15.0	19.3
	에스티팜	1,808.2	(7.1)	5.9	37.0	54.6	39.0	4.4	4.0	7.5	10.0	37.5	41.2
	바이넥스	510.1	2.9	1.9	79.4	956.4	29.7	2.9	2.7	0.3	9.6	(92.7)	3,237.5

자료: FnGuide, 신한투자증권
 주: 업종 내 배열은 시가총액순

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 추가 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 주권사로 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.
- ◆ 당사는 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.

브라질, 인하 사이클 중지



Fixed Income Strategist

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

6월 브라질 통화정책회의. 기준금리 10.50%로 8번째 회의만에 동결

6월 통화정책회의에서 기준금리는 10.50%로 동결됐다. 작년 8월 회의부터 7차례 연속, 총 325bp 인하 이후 첫 동결이다. 상향된 컨센서스에 부합한 결과이다.

만장일치 결정이었다. 지난 회의에서 9명의 위원 중 4명은 50bp 인하, 5명은 25bp 인하를 주장하며 의견이 엇갈렸으나 6주만에 모든 위원들의 의견이 동결로 모아졌다. 인플레이션 경계감이 확대된 영향이다. 5월 회의 이후 확인한 2번의 소비자물가 상승률에서 예상치 상회 결과를 확인했다. 경기 관련 지표도 견조한 흐름을 이어가며 물가 안정 불확실성이 확대됐다. 중앙은행은 금년, 내년 물가 전망치를 각각 0.2%p 상향 조정했다. 헤알화 약세에 따른 경계감도 일부 확인됐다. 인플레이션 불확실성, 경기 회복세, 환율 불안 등을 고려할 때 상당기간 브라질 기준금리 금리 결정은 동결로 이어질 전망이다. 실질 기준금리가 높기에 일시 중단으로 기대할 수 있겠으나 인하 재개 시점은 25년으로 넘어갈 가능성이 높다.

금리, 물가 압력 & 상당기간 동결 전망에 캐리에 집중하는 전략 선호

이전 회의에서 물가 지표 내용에 따라 동결 가능성이 언급됐었다. 최근 브라질 물가 상승률은 시장 예상치를 상회하며 상당기간 인하 가능성이 낮아졌음을 암시했다. 전년대비는 3%대에 머물고 있으나 전월대비 상승률이 +0.46%로 집계되며 인플레이션 압력이 강화됐다. 품목별 내용을 살펴보면 식음료 관련 물가 상승 압력이 두드러진다. 남부 지역 대규모 홍수 영향이 지속되고 있다. 구조적 인플레이션 요인은 아니라는 판단이나 추가 물가 안정을 확인하기 이전까지 추가 인하 결정은 지연될 가능성이 높다. 금리를 보면 브라질 국채 10년물기 기준 12%에 진입하며 투자 매력은 두드러진다. 다만 금리 하락 요인이 약화됐기에 자본차익보다는 단기물을 통한 이자 수익에 집중하는 전략이 유리하다는 생각이다.

환율, 멕시코 선거로 부각된 중남미 복지 재정정책 확대 경계감

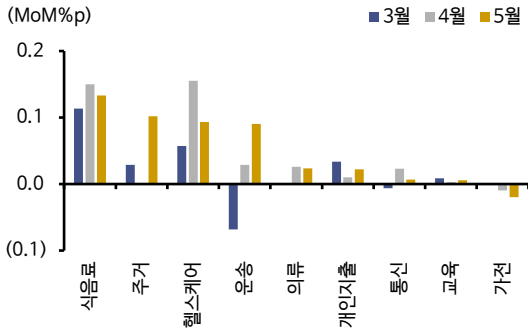
글로벌 강달러 압력이 이어지는 가운데 중남미, 브라질 개별 이슈가 추가되며 원/헤알 환율은 가파른 하락세를 보여 250원대까지 낮아졌다. 1) 6/2 진행된 멕시코 선거에서 좌파 성향의 모레나 정당이 대통령, 의회, 지방선거에서 모두 승리했다. 개헌 안정권까지 확보한 세인바움 멕시코 대통령은 복지 정책 중심으로 개혁안을 제시하며 멕시코 폐소 등 중남미 통화 약세를 유발했다. 2) 브라질 재무부의 불투명한 정부지출 감소 계획 또한 헤알화 약세 흐름을 심화시켰다. 헤알/달러 환율이 5.4헤알을 넘어서자 중앙은행 개입 가능성이 언급되고 있다. 다만 브라질 정부에서 국가 신용등급 상향에 정책 초점을 맞추고 있기에 약세 지속 가능성은 낮다는 판단이다. 정책 불확실성 해소와 함께 260원대 회복을 전망한다.

통화정책위원회(Copom) 성명서 비교

	2024년 5월	2024년 6월																		
경제활동	경제활동 및 노동환경 예상보다 강함	경제활동 및 노동환경 예상보다 강함																		
세계경제	글로벌 인하 시점 및 디스인플레이션 지속성 불분명. 신흥국에게 주의를 요하는 환경	글로벌 인하 시점 및 디스인플레이션 지속성 불분명. 신흥국에게 주의를 요하는 환경																		
Copom 추정 연말 물가, 기준금리, 환율	<table border="1"> <thead> <tr> <th>(%)</th> <th>물가</th> <th>가정 환율 (헤알/달러)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2024년</td> <td>3.8</td> <td>5.15</td> </tr> <tr> <td>2025년</td> <td>3.3</td> <td>5.15</td> </tr> </tbody> </table>	(%)	물가	가정 환율 (헤알/달러)	2024년	3.8	5.15	2025년	3.3	5.15	<table border="1"> <thead> <tr> <th>(%)</th> <th>물가</th> <th>가정 환율 (헤알/달러)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2024년</td> <td>4.0</td> <td>5.30</td> </tr> <tr> <td>2025년</td> <td>3.4</td> <td>5.30</td> </tr> </tbody> </table>	(%)	물가	가정 환율 (헤알/달러)	2024년	4.0	5.30	2025년	3.4	5.30
	(%)	물가	가정 환율 (헤알/달러)																	
	2024년	3.8	5.15																	
2025년	3.3	5.15																		
(%)	물가	가정 환율 (헤알/달러)																		
2024년	4.0	5.30																		
2025년	3.4	5.30																		
물가 리스크 요인 및 판단	상방: 글로벌 인플레이션 압력의 강한 지속성, 예상보다 강한 서비스 인플레이션 회복탄력성 하방: 글로벌 경기 둔화, 동시다발적 긴축 여파	상방: 글로벌 인플레이션 압력의 강한 지속성, 예상보다 강한 서비스 인플레이션 회복탄력성 하방: 글로벌 경기 둔화, 동시다발적 긴축 여파																		
기준금리	10.50%로 25bp 인하	10.50% 동결																		
기타	인하 결정은 2025년 전체 기간에 걸쳐 인플레이션 목표 수준 도달에 초점	재정정책 모니터링 필요. 지속 가능한 부채 수준이 기대인플레이션에 미치는 영향 주목																		
통화정책방향	인플레이션 둔화, 기대치 안정될 때까지 긴축 환경 필요함을 강조	인플레이션 둔화, 기대치 안정될 때까지 긴축 환경 필요함을 강조																		

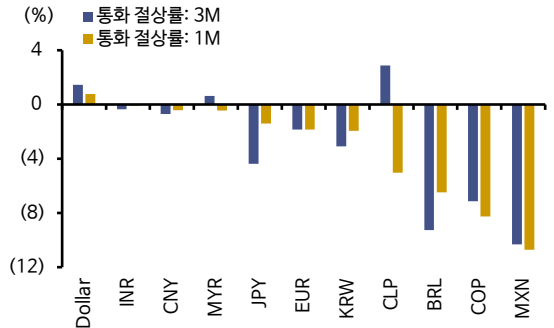
자료: 브라질 중앙은행, 신한투자증권

6월 IPCA MoM +0.46%: 식음료 물가 상방 압력



자료: CEIC, 신한투자증권

달러, 원화 대비 두드러진 헤알화 약세폭



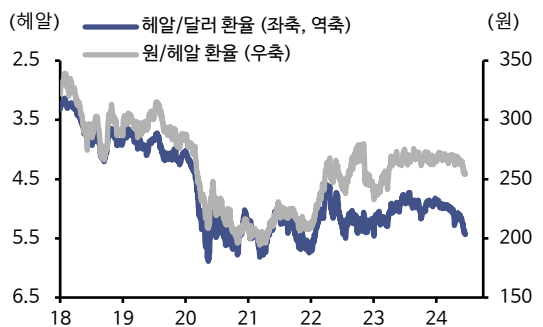
자료: Infomax, 신한투자증권

브라질 기준금리 및 시장금리 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

헤알/달러 환율과 원/헤알 환율



자료: Bloomberg, 신한투자증권

📌 Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박민영).
- ◆ 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 주식관련사체에 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.

에이피알 (278470)

수출 성장 중심에 선 리더

2024년 6월 21일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	500,000 원 (신규)
✓ 상승여력	37.2%	✓ 현재주가 (6월 20일)	364,500 원

신한생각 뷰티업계를 선도할 D2C 기업

홈뷰티 디바이스와 인디뷰티 화장품 매출의 성장세가 고르게 나오는 대표적인 수출 성장주. 최근 소비재 업종 내 키워드이기도 한 '수출 모멘텀' 있는 기업으로 단기 실적 뿐 아니라 중장기로도 성장성 부각 기대

홈뷰티 디바이스에 화장품까지 가세하는 성장성

홈뷰티 디바이스의 역사를 쓴다할 만큼 트렌드를 주도하는 기업으로서 중장기 성장 기대감이 높음. 기존 디바이스 매출을 대부분 차지하던 에어샷, 부스터 힐러(외주 생산) 등을 부스터 프로(자체 생산)가 매출의 50% 이상을 대체하고 있는 것으로 파악. 또한 울트라 튠 출시로 자체 생산 품목의 매출 비중이 지속 증가하면서 외주 생산 품목은 사라질 것으로 예상. 유사 제품 등장에 따른 경쟁 심화 우려를 불식시킨다는 점에서 긍정적

미국 디바이스 수출은 4월 대비 5월 줄었으나 6월 다시 증가하는 것으로 파악. 중국 이커머스 채널 중심으로 매출 순위 확보되면서 중국향 매출 증대 기대감 높여볼 수 있을 전망. 여기에 화장품 매출까지 성장 가세 중. 미국 아마존 순위 Top 100 내 에이프릴스킨과 메디큐브 브랜드 10개 품목 등장. 중저가 인디뷰티 브랜드들의 미국 수출 성장 강세가 부각되는 시기로 하반기 화장품 매출 기대치 추가로 높여볼 수 있을 것

신규 커버리지 개시, 목표주가 50만원 제시

FW12개월 평균 EPS에 목표 P/E 30배 적용. 목표주가 50만원으로 신규 커버리지 개시. 해외 수출 성장기업으로서 홈뷰티 디바이스 매출의 안정적인 성장과 화장품의 신규 해외 매출이 밸류에이션 할증 요인. 2Q24~3Q24 실적 컨센서스가 다소 높아 보이나 화장품 매출 눈높이 높일 여력 있음

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	397.7	39.2	30.0	-	36.0	-	(0.5)	-
2023	523.8	104.2	81.5	-	54.9	-	(0.9)	-
2024F	700.3	139.4	109.1	25.3	43.4	9.1	16.7	-
2025F	887.1	181.8	138.3	20.1	36.9	6.3	12.5	-
2026F	1,073.4	245.8	179.8	15.5	33.7	4.5	8.8	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화장품]

박현진 연구위원
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원
✉ jieun.ju@shinhan.com

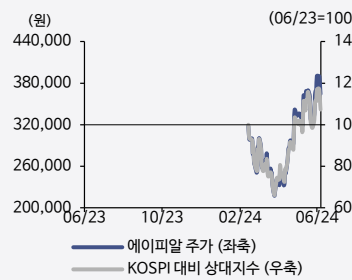
Revision

실적추정치	신규
Valuation	신규

시가총액	2,777.6십억원
발행주식수(유동비율)	7.6백만주(60.1%)
52주 최고가/최저가	390,000 원/217,500 원
일평균 거래액 (60일)	91,450백만원
외국인 지분율	6.9%
주요주주 (%)	
김병훈 외 2인	34.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	10.3	41.8	0.0	-
상대	7.7	35.9	0.0	-

주가



Business Highlights

디지털 시대 대표 브랜드 전개사

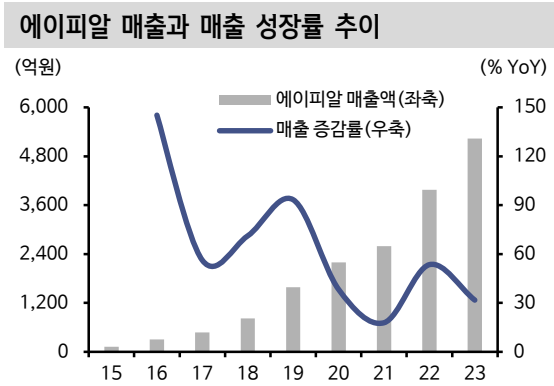
글로벌 D2C 소비재 기업,
해외 매출 비중 50% 초과

에이피알(APR, 김병훈 대표)은 Advance People's Real life의 약자로, 디지털 시대를 살아가는 고객들에게 더 나은 삶을 제공하기 위한 제품과 서비스를 제공하는 플랫폼이 되기 위한 목표를 가지고 2014년 10월 설립됐다. 2015년 매출 125억원에서 시작해 2018년 1,026억원으로 3년 만에 외형이 10배 성장했다. 2023년 매출 5,238억원, 영업이익 1,042억원, 2024년 예상 매출 7,003억원, 영업이익 1,394억원을 바라보고 있다.

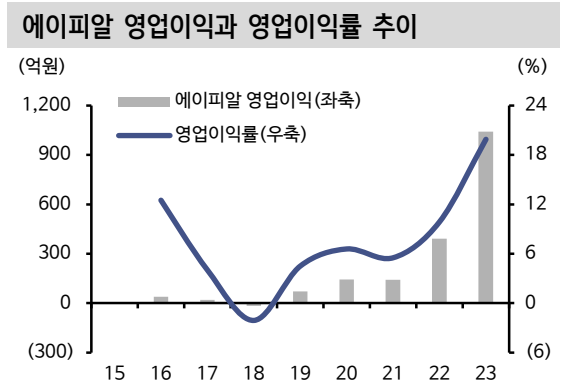
글로벌 D2C 소비재 기업으로서 홈뷰티 디바이스와 화장품으로 한국을 비롯해 중국, 미국, 홍콩, 일본, 싱가포르, 대만 등에서 외형 성장 중이다. 해외 매출 비중 50%를 초과하는 D2C 소비재 기업으로 자사물 비중이 높아 영업마진이 높은 게 장점이다. 홈뷰티 디바이스의 대항행으로 메디큐브 브랜드 이미지가 한 단계 향상 중이며, 20대부터 60대까지 세대를 아우르는 브랜드로 자리매김하고 있다.

에이피알의 강점을 정리해보면 D2C 소비재 기업으로서 주도적인 유통 전개력을 보인다라는 점과 해외 시장에서의 입지 확장의 부각 등을 꼽겠다. 디지털 채널을 기반으로 하는 다수의 소비재 기업들이 지속성 있는 외형 성장을 하기보다 일회성 성장에 그치는 경우가 흔하다. 하지만 에이피알이 설립 이래 디지털 채널을 기반으로 꾸준히 성장해오고 있는 배경에는 동사의 소비재 시장에 대한 높은 이해, 시장 트렌드 주도하는 역량이 우수하다는 점이 있다.

홈뷰티 디바이스 시장 내 입지 확장으로 P(가격)와 Q(판매량)의 동반 상승 통한 매출과 이익 레벨 확대가 매력적이다. 매일 자극적이고, 신기한 제품 혹은 브랜드들이 쏟아져 출혈경쟁이 이어지다 보니 D2C 소비재 기업들은 광고마케팅도 공격적이다. 전투적인 오프라인 점포 확장으로 영업비용 부담을 키워나가는 경우도 있다. 급격한 브랜드 확장 전략으로 부실 재고가 쌓여 이익 레벨이 안좋은 경우도 있는데 동사는 그런 우려를 불식시키고 있다는 점이 긍정적이다.



자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권

성장 주도 포인트 3가지

투자포인트 1) 홈뷰티 디바이스 시장 주도

국내외 해외 매출을 견인하는 메디큐브 브랜드 전개

에이피알의 매출 중 74%가 뷰티 사업 부문에서 발생한다. 뷰티 사업부문 안에는 메디큐브, 에이프릴스킨, 포맨트, 글램디 브랜드가 있으며, 카테고리별로는 기초 화장품과 홈뷰티 디바이스를 비롯해 향수와 다이어트 보조제 등으로 구성된다.

주요 브랜드 중 하나인 메디큐브는 초기 헬스앤뷰티(H&B) 채널을 기반으로 더마 코스메틱 브랜드로서의 컨셉을 갖고 기초 화장품 라인을 확장하는 데서 시작되었다. 지금은 단순 더마 화장품, 혹은 약국 화장품 컨셉에서 진화해 홈뷰티 디바이스 기기 4종을 선보이면서 홈뷰티 디바이스가 국내외 해외 매출을 견인하고 있다. 서울 주요 백화점 내 1층에서 팝업 매장을 운영할 정도로 초기 성과가 긍정적이었다.

2021~2022년 EMS샷 등 피부 미용 기기 출시

2021년 3월 더마EMS샷을 출시했고, 2022년 2월과 3월에 각각 ATS에어샷, 유째라답샷을 출시했다. 마치 얼굴 경락 마사지를 받는 효과를 낸다고 하여 붙여진 더마EMS샷은 피부 속 얼굴 근육을 운동시켜 주는 원리이며, 이밖에 유째라답샷과 ATS에어샷은 피부 속 콜라겐을 생성해주며 모공을 조여주는 기기이다.

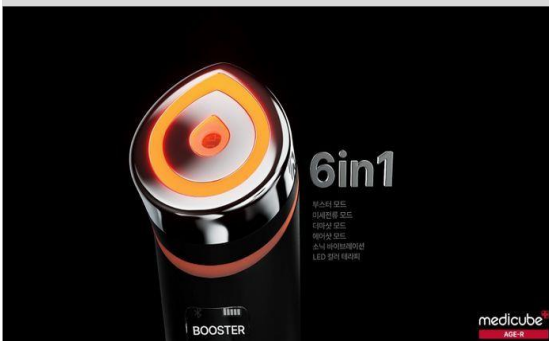
홈뷰티 디바이스 출시로 중고가 가격대 라인업 확장

2022년 8월에는 신제품 1종 부스터 힐러가 추가로 출시되었는데 물광효과를 주는 기기로서 코로나19로 인한 팬데믹 기간 유행했던 매트한 피부 표현에서 벗어나 피부광을 중시하게 될 최신의 뷰티 트렌드를 반영하고자 하는 노력이 엿보인다. 기기의 가격이 최저 20만원부터 시작해 세트 구성의 경우 50만원 이상까지 중고가(middle & high) 가격대를 형성한다.

기록 달성 중인 부스터프로의 국내외 실적 증가

2023년에는 ‘부스터 프로’가 출시 3개월 만에 누적 판매량 10만 대를 돌파한 바 있다. 부스터 프로는 브랜드 출시 이래 동사가 쌓아온 뷰티 디바이스 관련 기술 노하우가 집합된 제품이다. ‘6 in 1’을 컨셉으로 한 대의 디바이스에 다양한 기술을 적용하여 광채, 탄력, 볼륨, 모공, 진동, 테라피 등 총 6가지 케어 기능을 제공하는 기계다.

에이피알 대표 제품: 부스터 프로



자료: 회사 자료, 신한투자증권

에이피알 대표 제품: 울트라 튠



자료: 회사 자료, 신한투자증권

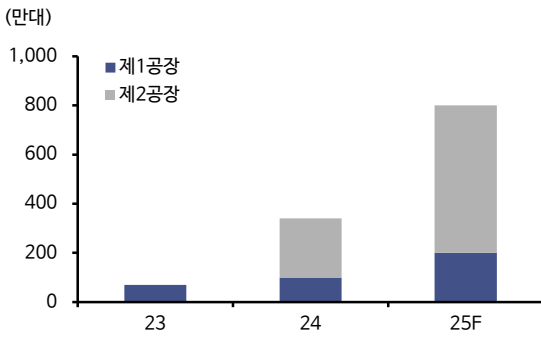
홈뷰티 디바이스 시장 성장 추세, 에이피알 선두 자리 선점 노력

한국에서는 기존에 홈뷰티 기기라고 하면 LED 마스크나 전동 클렌징기기, 각질 제거기가 주류를 이뤘으나 최근에는 셀프 레이저 제모기기도 등장하며 피부과에서 받던 레이저 기술을 차츰 셀프 케어 목적으로 사용할 수 있는 제품이 다수 등장하는 추세이다. 동사는 고도의 기술력과 안정성을 요구하는 피부용 레이저 기기를 개발 및 판매함으로써 홈뷰티 디바이스 업계 선두 자리를 선점하고 있다.

특히 기술 유출 이슈가 있을 법한 디바이스 시장에서 동사는 공장 내재화로 독자적인 생산 노하우를 쌓아가고 있다. 실제 작년 동국제약에서 유사 디바이스 제품이 출시 되면서 경쟁 강화 우려가 있었고, 동국제약의 유사 디바이스는 에이피알의 외주 공장에서 같이 생산된 것으로 기술의 차별성이 없는게 아니냐는 의혹이 많이 받았다.

하지만 작년~올해 세팅된 가산 1공장, 평택 2공장을 중심으로 디바이스 신제품 자체 생산이 지속되고 있다. 올해 상반기 '울트라 튠' 출시 이후, 하반기 중 출시가 예정되어 있는 '하이푸'도 평택 2공장을 기반으로 제조할 전망이다. 여기에 기술 연구소 ADC를 세팅하면서 기술 경쟁력을 보완해나가고 있다.

디바이스 생산 공장 생산 CAPA 추이 및 전망



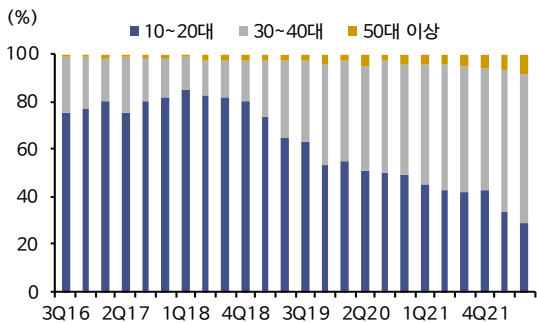
자료: 회사 자료, 신한투자증권

디바이스 제조 평택 공장 모습



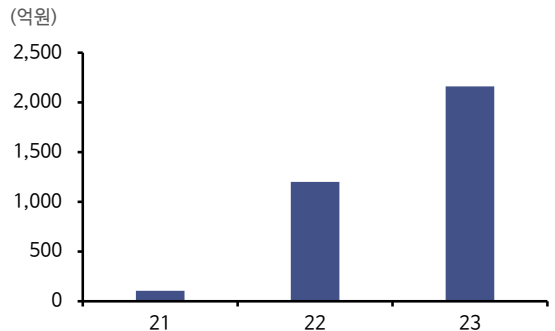
자료: 회사 자료, 신한투자증권

메디큐브 브랜드 주요 고객 연령층 변화



자료: 회사 자료, 신한투자증권

뷰티 디바이스 매출 증가 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

가산 1공장과 평택 2공장이 가동되면서 건물, 설비에 대한 감가상각비, 인건비 등 고정비 성격의 판관비용이 늘겠으나 동사의 신제품 생산을 내재화해 기술 장벽을 높이면서 동시에 외주 비용 절감으로 원가 부담을 일부 감소시켜 나갈 것으로 기대한다.

최근 디바이스 매출은 작년에 런칭했던 부스터프로(자체 생산) 위주로 50% 이상을 차지하고 있으며, 향후 지속적으로 이전 제품 단종 및 부스터프로, 울트라톤이 매출 대부분을 차지하게 될 전망이다. 디바이스 매출의 대부분이 자체 생산 제품 위주로 채워지게 되면서 2023년과 같은 기술 유출, 차별성 이슈에 대해서 거리는 두께된 점을 긍정적으로 판단한다.

이밖에 홈뷰티 디바이스 시장은 가성비 소비 트렌드 확대에 따른 수혜 산물이라고도 판단한다. 에스테틱이나 피부과에서 하는 고가의 시술은 경제성이 낮고, 이에 비해 홈뷰티 디바이스 시장은 소비자 접근성이나 가격 경쟁력에서 우위가 선다는 점을 기억해볼 필요가 있다.

또한 시시때때로 피부과 시술 트렌드는 뷰티 트렌드와 같이 변모한다. 홈뷰티 디바이스 시장 성장성이 무한한 이유이기도 하다. 소비재 시장 전반적으로 소비 양극화에 따른 가성비 소비 행태가 강화되고 있다. 이에 홈뷰티 디바이스 시장도 지속 수혜가 예상된다.

부의 불균형 → 소비 양극화 → 가성비 소비 트렌드 강화 → 홈뷰티 디바이스 시장 확대



자료: 신한투자증권

에이피알 홈뷰티 디바이스 시기별 제품 출시 계획

Category	2021				2022				2023				2024				2025			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
탄력슈리프팅 <small>· 고주파를 활용하여 탄력(아미노산)을 고세출 자극한 탄력 성분(아미노산)</small> Collagen <small>· 고주파+초음파를 결합하여 나노 세로형 및 수평형 콜라겐 생성</small> 흡수 촉진 B모공 <small>· 울트라톤이 피부의 흡수율을 높여 미용성분의 흡수 촉진 유도 · 제형으로 인공피부 사용에 따른 효과 극대화</small> Cleansing <small>· 스팀이온화 및 울트라톤을 결합하여 피부의 흡수율을 높여 미용성분의 흡수 촉진 유도</small>	디마BES샷 아이샷 가정용 리프팅기기																			
	유세라디샷 가정용 고주파기기																			
	부스터 밀러 부스터 프로 A에어샷 샹링비																			
	클렌저																			
탄력슈리프팅 <small>· 고주파를 활용하여 탄력(아미노산)을 고세출 자극한 탄력 성분(아미노산)</small> 제모 <small>· 레이저를 활용한 레이저 제모기기</small>	에이피알 석션 바디샷 바디용 고주파 장비																			
	B제모기																			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자포인트 2) 인디뷰티 화장품 시장 수혜

에이프릴스킨과 메디큐브 브랜드의 해외 실적 성장세에도 주목해봐야 된다. 최근 화장품 업종 내 인디뷰티 수요 강세가 부각되는 중이다. 전세계적으로 고물가, 고금리 상황이 지속되면서 소득 불평등 확대가 소비 양극화로 이어지고, 연달아가성비 소비(=저가 화장품 수요 증가) 트렌드가 강화되고 있다.

소득 불평등에서 괴리감을 느끼는 젊은이들이 간헐적인 고가 소비를 통해 불평등을 잠시 잊고, 반대로 매일 쓰는 소비품목에 대해서는 가성비를 따지며 합리적 소비를 하기 원하는 세태가 소비 양극화를 심화시키는 셈이다.

그러다보니 다수의 상장 브랜드사들은 중저가 브랜드들 중심으로 실적 성장세가 유의미하다. 중소 브랜드사와 ODM사는 두말할 여지 없이 실적 강세 흐름이 엿 보인다. 2023년에 이어 2024년 상반기까지도 매출 성장세가 최소 20% YoY대를 뛰어 넘는다. 중소형사들은 연초 대비 2024년 추정 매출이 무려 26% 이상 상향됐고, 영업이익도 17% 상향됐다. 해외 매출 증대로 영업레버리지 효과가 부각되는 점이 매력적이다.

2025년까지 화장품 업종의 변화 포인트는 서구권 입지 확장 여력이다. 인디뷰티 중저가 브랜드들의 수요세가 강하게 유지되는 상황 속에서 한국과 일본 외에도 다른 해외 시장 진출에 대한 니즈가 증가하고 있다. 중장기로는 해외 매출 지역 다각화가 펀더멘탈의 질적 & 양적 성장을 충족시키는 포인트가 될 것이다.

이러한 중저가 화장품 수출 성장 중심에 동사의 에이프릴스킨과 메디큐브 브랜드가 가세하는 기조가 보여 긍정적이다. 홈뷰티 디바이스와 인디뷰티 화장품 실적이 두개의 트랙으로 성장 동력을 더해가는 모양새다.

6월 기준 미국 Amazon Top100위 안에 메디큐브와 에이프릴스킨 제품이 다수 보이고 있으며, 기초 화장품 부문에서 수요 강세가 나타나고 있다. 보통의 한국 브랜드들의 미국 수출은 색조보다 기초 카테고리라 월등히 큰데 동사 역시 기초 케어 안에서도 기능성 에센스류, 토너 등이 강세를 보이고 있다.

에이프릴스킨 대표 제품 이미지



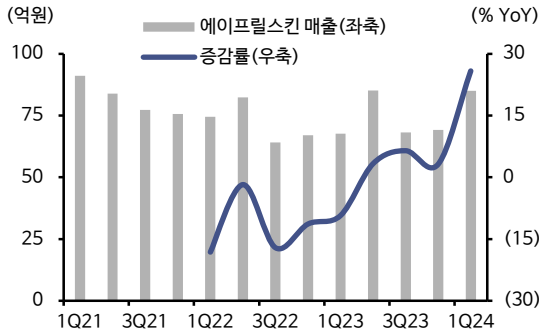
자료: 회사 자료, 신한투자증권

메디큐브 대표 제품 이미지



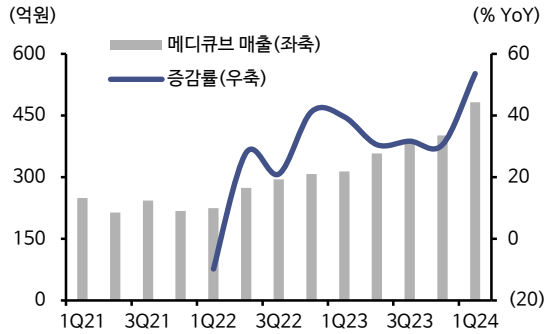
자료: 회사 자료, 신한투자증권

에이프릴스킨 매출 추이



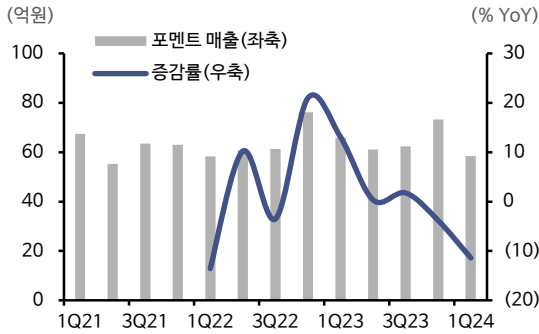
자료: 회사 자료, 신한투자증권

메디큐브 매출 추이



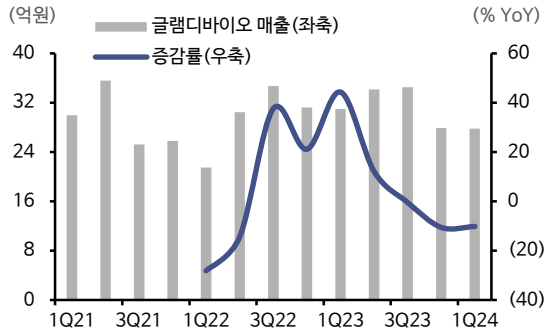
자료: 회사 자료, 신한투자증권

포맨트 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

글램디바이오 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

메디큐브 & 에이프릴스킨 제품별 아마존 순위

순위	제품명	세부 분야
6	Medicube Collagen Night Wrapping Mask	Facial Masks
10	Aprilskin Carroteno IPMP Hydromelt Cleansing Balm	Makeup Cleansing Oils
21	Medicube Zero Pore Pads 2.0	Facial Toners & Astringents
68	Medicube Collagen Jelly Cream	Face Moisturizers
77	Aprilskin Calendula Peel Off Pore Minimizing Facial Mask	Facial Masks
110	Medicube Zero Exosome	Facial Serums
235	Aprilskin Artemisia Rice Toner	Facial Toners & Astringents
391	Aprilskin Calendula Low pH Gel Cleanser	Facial Cleansing Gels
641	Medicube Deep Vitamin C Capsule Cream	Face Moisturizers
732	Aprilskin Carroteno Clarifying Serum	Facial Serums

자료: 아마존, 신한투자증권

주: 2024년 6월 20일 기준

투자포인트 3) 자사몰 중심의 해외 성장세

브랜드력으로 에이피알
자사몰의 고객 유입이 강점

홈뷰티 디바이스와 화장품 모두 자사몰 중심의 매출 성장세가 높는데, 특히 해외 실적도 자사몰 비중이 상당수란 점이 매력적이다. 이는 에이피알 상장 전부터 동사의 메인 투자 포인트가 되기도 했다. 에이피알의 온라인 매출 비중은 70% 수준이고, 온라인 매출 중 ‘자사몰’을 통한 매출 비중은 80% 이상이다. 자사몰을 통한 안정적인 매출 확대는 많은 D2C 기업들의 목표지만, 현실은 쉽지 않다. 웬만한 브랜드력을 갖추지 않고서는 자사몰로의 고객 유입이 어렵기 때문이다.

온라인 기반 소비재 기업들
무리한 사업 확장으로
중장기 이익 추세 불안정

온라인을 기반으로 성장해 왔던 소비재 기업이라 해도 하이엔드 브랜드 이미지를 주기 위해, 혹은 지속성장 가능한 사업 모델을 백화점 입점으로 찾으려는 기업이 많다. 물론 온라인 채널을 기반으로 하는 소비재 수요가 급증하면서 백화점 쪽에서 D2C 소비재 기업에게 먼저 입점 요청을 하는 경우도 많아졌다.

문제는 온라인을 기반으로 했던 패션, 화장품 기업들이 보통 백화점 입점을 시작으로 대다수 기업들의 이익 추세는 하향 곡선을 그린다는 것이다. 대기업 위주로 편중된 독과점 형태의 유통 시장이 갑을 관계를 명확하게 하고, 여기에 오프라인 출점에 들어가는 고정비 부담이 확연히 증가하기 때문이다.

메디큐브와 널디에 집중하는
전략이 장기 성장성을
확고하게!

물론 쿠팡, 무신사,마켓컬리 같이 온라인 안에서의 입지를 확고히 해나가는 유통 강자들이 나타나며 과거보다 한국의 유통 시장은 독과점 색채가 열어졌다. 그리고 한국 사람이라면 모를리 없는 네이버와 카카오 등을 통한 간단 로그인인 대중화되어 D2C 기반의 소비 수요를 자사몰로 유입시키는 게 쉬워졌다.

에이피알이 D2C 기반 소비재 기업으로서 승승장구할 수 있었던 이유는 국내 온오프라인 시장에 대한 높은 이해도가 우선되었던 것으로 판단한다. 그리고 수많은 D2C 소비재 기업들이 당시의 이슈 아이템으로 주먹구구식 브랜드를 넓혀갈 때 과거 에이피알은 온전히 뷰티 사업쪽에 집중했던 전략이 장기 성장성을 확고하게 만들었다고 판단한다.

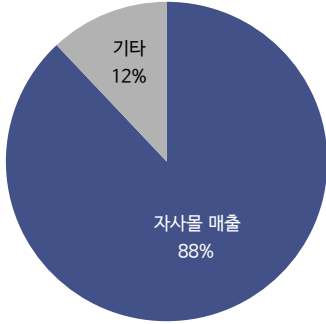
자사몰 경쟁력 높이기 위한
IT 관련 기술 투자 지속

또한 꾸준히 자사몰 경쟁력을 높이는데 수년간 IT 관련 기술에 투자해왔다. 자사몰 경쟁력을 높이고자 네이버, 우아한 형제들 등 국내 유수의 플랫폼 출신, 스타트업 CTO, 글로벌 비즈니스 확장을 고려한 해외 출신 개발자 등의 영입으로 인재를 확대해왔다.

미국, 중국, 일본 등에서도
매출 성장, 글로벌 No.1
D2C 기업의 입지 상승

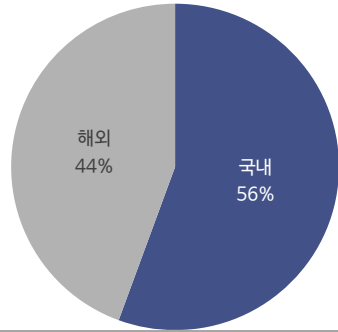
2019년부터 해외 진출을 시작한 에이피알은 해외 시장에서도 자사몰 D2C 유통 전략을 지킨다. 미국, 중국, 일본, 대만, 싱가포르 등에 진출한 에이피알은 ‘글로벌 No.1 D2C 기업’이라는 목표를 지향하며 글로벌 소비자를 하나로 묶는데 주력하고 있다. 이에 대한 성과로 에이피알의 해외 매출은 전체 매출 대비 40%에 달한다. 이는 수출 성장 기업으로서 최근 소비재 산업 트렌드에 가장 부합하는 모델이다.

에이피알 온라인 매출(70%) 중 자사몰 80% 이상



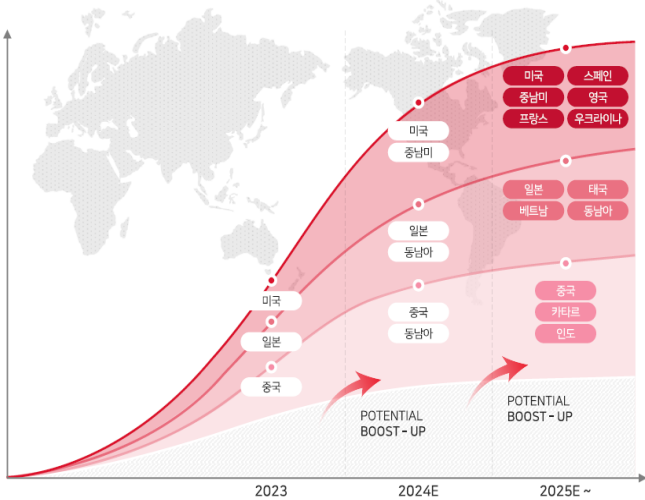
자료: 회사 자료, 신한투자증권

에이피알 해외 매출 비중 (1Q24)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

에이피알 해외 신규 시장 진출 계획



글로벌 확대 전략

신규 시장 진출

- 직접 진출: 프랑스, 베트남
- B2B 수출 (총판): 태국, 카타르, 우크라이나, 스페인, 영국, 인도 등

오프라인 채널 확대

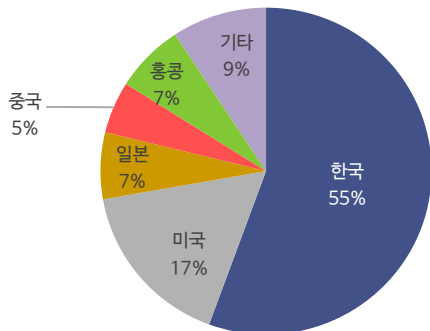
- 오프라인 채널 진출 통한 고객 접점 확대
- 2024년 최대 1만 개 매장 입점 목표

글로벌 박람회 참여

- CES 2024, COSMOPROF 2024 등 참가
- 기업 및 제품 소개, 시장 반응 확인, B2B파트너 발굴

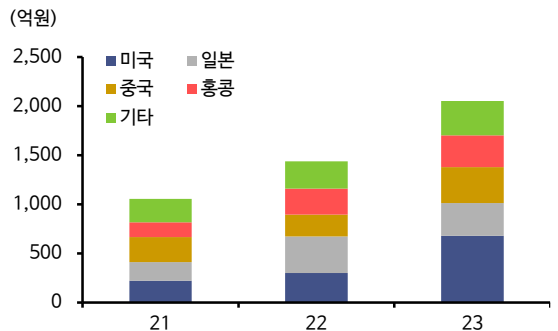
자료: 회사 자료, 신한투자증권

국가별 매출 비중 (1Q24)



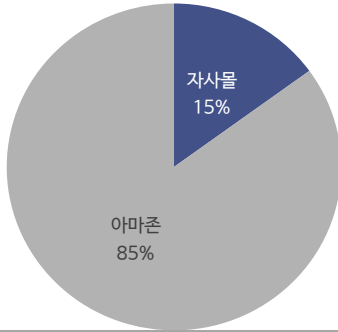
자료: 회사 자료, 신한투자증권

해외 국가별 매출 추이



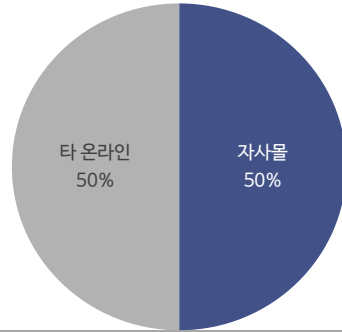
자료: 회사 자료, 신한투자증권

미국 내 유통채널 비중



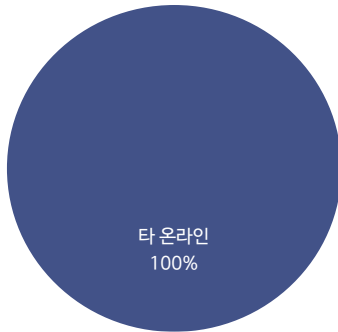
자료: 회사 자료, 신한투자증권

일본 내 유통채널 비중



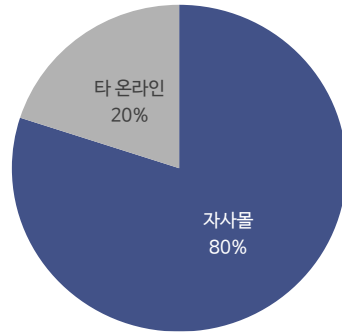
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국 내 유통채널 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

동남아시아 내 유통채널 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

커버리지 개시, 수출 성장주

투자의견 BUY, 목표주가 50만원 제시

수출 성장주 중심으로 실적 모멘텀이 두드러지는 장세에서 에이피알은 홈뷰티 디바이스와 화장품 매출 증가라는 동력 2가지를 가지고 가는 유일한 기업이 되었다. 홈뷰티 디바이스 시장에 대한 해외 실적 성장 기대감은 유럽, 중동 진출을 통해 하반기에도 유지될 것으로 보이며, 기존 북미 시장과 일본, 한국 내 매출도 꾸준히 증가할 것으로 기대된다. 화장품도 인디뷰티 수요가 강하게 나타나고 있는 트렌드 속에서 수혜가 예상된다.

동사의 2024년 매출은 7,003억원, 영업이익 1,394억원(영업이익률 20%)을 예상하며, 2025년 매출 8,871억원, 영업이익 1,818억원을 전망한다. 추정 실적 기준 대비 FW12개월 목표 P/E 밸류에이션은 30배로 제시한다. 뷰티 디바이스 관련 유사 기업 대비로는 밸류에이션 할증률이 높으나 인디뷰티 화장품 브랜드사들이 다수 P/E 20배 이상에 거래 중인 점을 감안했다.

해외 실적 성장성이 높은 상황에서 자사몰을 기반으로 ROE 레벨이 40%에 달하는 기업이다. 밸류에이션 할증의 명분은 충분하다고 판단한다. 목표주가 50만원으로 신규 커버리지를 개시하며, 다만 최근 주가 상승률이 높았기에 피로도가 높은 영향으로 수급 부담을 감안할 필요가 있겠다. 조정시 매수 전략을 권한다.

에이피알 목표주가 산정

2024~2025년 평균 EPS(원)	16,278
FW12개월 Target P/E(배)	30
목표주가(원)	494,860

자료: 신한투자증권

에이피알 연간, 분기 부문별 매출

(억원, %)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	5,238	7,003	8,871	1,222	1,277	1,219	1,520	1,489	1,681	1,728	2,103
% YoY	31.7	33.7	26.7	60.0	30.4	28.0	18.7	21.9	31.7	41.7	38.4
부문별 매출											
디바이스	2,162	3,139	4,055	513	488	459	702	668	692	730	1,049
화장품	2,143	2,965	3,883	479	538	553	573	654	726	786	799
기타	932	899	933	230	251	207	246	168	263	212	256
부문별 매출 증감률											
디바이스				277.4	50.2	62.3	52.9	30.0	42.0	59.0	49.5
화장품				26.2	20.2	21.7	18.7	36.6	34.8	42.1	39.5
기타				(7.4)	21.3	(3.9)	(27.5)	(27.0)	5.0	2.5	4.0
영업이익	1,042	1,394	1,818	232	248	219	344	278	319	320	477
% OPM	19.9	19.9	20.5	19.0	19.4	17.9	22.6	18.6	19.0	18.5	22.7
% YoY	165.6	33.8	30.4	-	257.4	73.7	65.7	19.7	28.9	46.3	39.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

뷰티 디바이스 기업 컨센서스 및 밸류에이션

(억원, 배, %)		에이피알	클래시스	파마리서치	동국제약	원텍	비율
시가총액		27,776	34,048	14,974	7,901	7,406	5,859
매출	23	5,238	1,801	2,610	7,310	1,156	425
	24F	7,413	2,301	3,181	8,031	1,488	609
	25F	9,166	2,835	3,735	8,801	1,957	842
영업이익	23	1,042	896	923	669	460	223
	24F	1,501	1,184	1,165	785	582	319
	25F	1,922	1,493	1,412	901	804	457
순이익	23	815	742	766	472	388	216
	24F	1,203	1,028	944	598	477	294
	25F	1,514	1,245	1,177	671	661	390
EBITDA	23	1,181	936	1,029	880	479	234
	24F	1,642	1,230	1,285	1,015	606	337
	25F	2,083	1,539	1,530	1,134	829	468
EPS 성장률	23	175.5	(0.9)	86.2	(10.8)	179.1	86.9
	24F	-	38.5	22.4	25.9	10.7	-
	25F	25.5	21.2	24.6	12.2	42.4	32.0
PER	23	-	32.7	14.5	15.1	21.2	23.0
	24F	22.9	33.3	15.7	13.2	17.0	19.8
	25F	18.2	27.4	12.6	11.7	11.9	15.0
PBR	23	-	8.5	2.6	1.3	8.3	8.6
	24F	8.0	8.8	2.9	1.3	5.6	6.8
	25F	5.6	6.8	2.4	1.2	3.9	4.7
ROE	23	55.1	28.9	19.7	9.0	49.7	44.9
	24F	44.6	30.9	19.9	10.5	39.3	41.1
	25F	36.4	28.2	20.5	10.7	38.1	37.1

자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 2024년 6월 20일 기준

국내 화장품 브랜드 기업 컨센서스 및 밸류에이션

(억원, 배, %)	아모레퍼시픽	LG생활건강	아모레G	클리오	브이티	아이패밀리 에스씨	마녀공장	토니모리
시가총액	101,075	58,256	27,912	7,445	12,243	6,778	4,144	3,120
매출	23	36,740	68,048	40,213	3,306	2,955	1,487	1,050
	24F	42,724	70,842	46,492	3,984	4,434	2,372	1,431
	25F	49,476	73,772	53,211	4,559	5,793	2,892	1,676
영업이익	23	1,082	4,870	1,520	338	455	240	159
	24F	4,142	5,736	4,526	459	1,002	472	276
	25F	5,960	6,441	6,595	556	1,464	591	380
순이익	23	1,801	1,428	1,193	277	273	200	116
	24F	3,264	3,406	1,710	394	601	372	208
	25F	4,473	3,937	2,353	455	882	468	287
EBITDA	23	3,513	7,562	4,051	363	538	245	169
	24F	6,488	8,429	6,940	489	1,139	480	350
	25F	8,178	9,060	9,065	588	1,501	600	480
EPS 성장률	23	33.9	(39.7)	97.3	167.1	133.6	156.9	(38.2)
	24F	67.3	101.0	-	42.3	133.0	-	-
	25F	37.1	15.7	37.4	14.9	32.4	26.2	38.3
PER	23	70.5	51.2	53.1	27.7	15.4	13.7	-
	24F	33.5	17.7	17.7	18.6	18.4	18.3	15.9
	25F	24.5	15.3	12.9	16.1	13.9	14.5	11.5
PBR	23	1.7	2.0	0.8	1.5	2.1	2.1	-
	24F	2.2	1.1	0.9	3.0	5.7	6.5	3.4
	25F	2.1	1.0	0.8	2.6	3.9	4.5	2.6
ROE	23	2.4	3.9	1.5	5.7	14.4	16.7	40.7
	24F	6.5	6.1	5.3	17.3	43.4	42.9	23.6
	25F	8.5	6.7	7.0	17.2	36.7	36.9	25.5

자료: Bloomberg, 신한투자증권
 주: 2024년 6월 20일 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 상기 회사 에이피알은 최근 1년 이내에 당사가 주권의 신규상장을 위한 대표주관회사 업무를 수행한 기업입니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 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 실적차와 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.

미래반도체 (254490)

보호장벽 위 안정적 실적 회복

2024년 6월 21일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (6월 20일)	16,620 원

[반도체/소부장]

이경아 연구원
✉ kalee@shinhan.com

신한생각 반도체 업황 반등, 삼성전자 동반 실적 회복 기대

국내 반도체 제조사 핵심 유통파트너로 안정적 실적 회복 전망. 반도체 업황 부진에 최근 주가 부진 불가피. 2024년 메모리 업황 반등을 기점으로 주가 상승 구간 재진입 기대

2024년 높은 진입장벽 위 안정적 실적 회복 전망

2024년 매출액 4,799억원(+26% YoY), 영업이익 140억원(+48%, OPM 2.9%) 추정. 2023년 반도체 수요 둔화 및 평가 하락이 있었으나, 2024년 1분기 이후 수요 및 평가 모두 상승함에 따라 실적 증가세가 지속될 전망. 제조 및 판매업체로부터 3개월 Forecast를 받아 삼성전자로 제품을 요청 및 최종 납품하는 구조. 향후 삼성전자 국내 유통사업권의 추가 확대 제한 및 국내 3사 (미래반도체, 에스에이엠티, 신성반도체) 유통 체제 유지 전망으로 2024년 이후 삼성전자와 동반 실적 성장세가 지속될 것으로 판단

안정적 매출 성장 및 해외 수출 확대 위한 노력 지속 중. 시스템 반도체 매출 비중이 2019년 26%에서 2024년 49%까지 상승. 시스템 반도체 사업 강화로 신규 거래선 확대 및 실적 안정성 효과 기대. 현재 사업 부문별 매출 비중은 메모리 51%, 시스템 반도체 49% 수준으로 유사하나, 시스템 반도체 비중 확대를 위해 차량용 반도체 유통 공략. 국내 유통사업권 외 해외 수출 확대를 위해 아시아 등 여러 수출 방안 모색 중

Valuation

현재 주가는 12MF PER 16.8배 수준. 상장 이후 피어 대비 상대적으로 높은 Valuation이 지속되었던 이유는 주주 친화적 지배구조 (적은 오버행 부담 및 높은 대주주 지분율)가 주요했던 것으로 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	550.2	22.1	15.0	-	32.1	-	2.1	-
2023	380.5	9.4	5.1	66.0	7.5	4.2	32.4	-
2024F	479.9	14.0	11.8	20.3	13.7	2.6	15.3	-
2025F	499.4	18.9	17.0	14.1	17.0	2.2	11.4	-
2026F	538.1	25.3	23.2	10.3	19.2	1.8	7.9	-

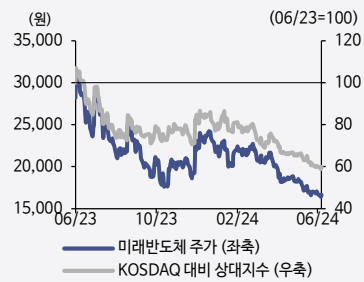
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	신규
Valuation	NR

시가총액	240.0십억원
발행주식수(유통비율)	14.4백만주(26.0%)
52주 최고가/최저가	30,200 원/16,390 원
일평균 거래액 (60일)	1,730백만원
외국인 지분율	0.2%
주요주주 (%)	
이정 외 4인	74.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(8.5)	(21.8)	(45.0)	(31.3)
상대	(9.6)	(18.7)	(43.1)	(29.6)

주가

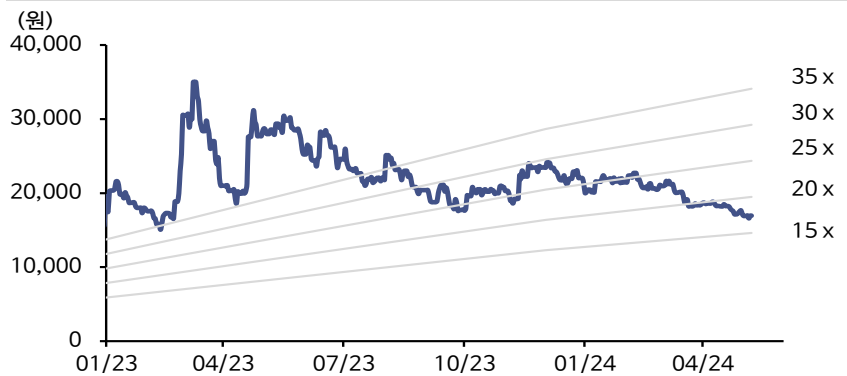


실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	218.3	328.1	550.2	380.5	479.9	499.4
YoY	27.0	50.3	67.7	(30.8)	26.1	4.1
전자부품	218.0	327.7	549.9	380.2	479.6	499.1
기타	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
영업이익	5.9	19.6	22.1	9.4	14.0	18.9
YoY	20.4	232.4	12.7	(57.4)	48.3	35.3
OPM	2.7	6.0	4.0	2.5	2.9	3.8
순이익	4.05	14.8	15.0	5.1	11.8	17.0
YoY	19.8	264.7	1.6	(66.3)	133.8	44.1
NPM	1.9	4.5	2.7	1.3	2.5	3.4

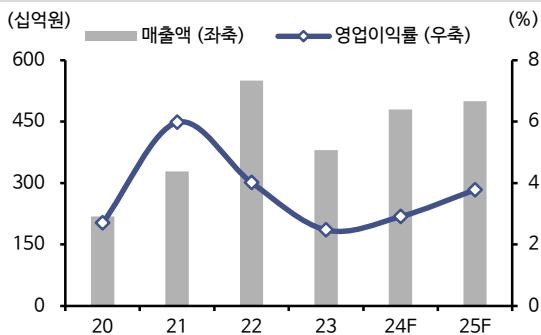
자료: 미래반도체, 신한투자증권

미래반도체 12MF PER 차트



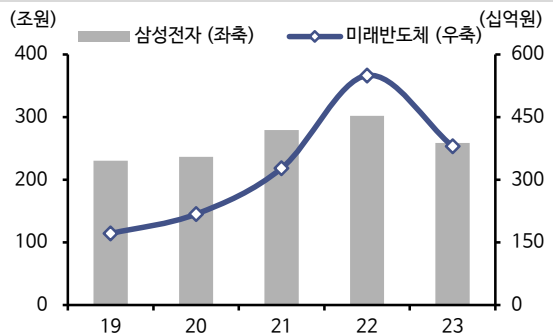
자료: QuantiWise, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 미래반도체, 신한투자증권

삼성전자, 미래반도체 매출 성장 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이경아)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당 조사분석자료는 당사가 대표주권사로 IPO를 실시한 기업(미래반도체)으로 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 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.



해외주식



어도비 (ADBE.US)

호실적 이후의 노이즈에 대한 생각

2024년 6월 21일

✓ 투자판단	★★★☆☆	✓ 목표주가 (Refinitiv)	610.3 달러
✓ 상승여력	16.9%	✓ 현재주가 (6월 18일)	522.3 달러

[Global Equity Analyst]

심지현 선임연구원
✉ simjin@shinhan.com

신한생각 고점 회복 여부는 (1) AI 경쟁력, (2) 충성도가 관건

어도비는 오픈AI의 '소라' 모델 공개 직후 낙폭을 확대해왔으나 최근 2Q24 실적 발표 이후 주가 반등. 그러나 실적 이후 다수의 노이즈가 발생하며 여전히 주가 상방에 압력이 존재하는 상황. 한편 미국 S/W 업계 전반은 1Q24 실적 시즌 전후로 주가가 급등한 종목과 급락한 종목이 뚜렷히 구분. 신고가를 경신하는 종목에 접근하기 부담스러운 시점에서, 실적 대비 낙폭이 과했던 종목에서 기회를 모색하는 추세

AI 경쟁력: 상용 동영상 AI 대비해 편집 용이성이라는 강점 보유

실적 발표 직전까지 투자자들이 어도비에 요구했던 것은 점점 경쟁이 심화되고 있는 동영상 생성AI에 맞서 경쟁 우위를 유지할 수 있을지에 대한 장기 경로. 어도비는 이에 대해 자사 AI 모델 '파이어플라이'의 확장세, 타사 AI 모델과의 통합, AI 이미지 증가에 따른 편집 수요 증가의 강조, 파이어플라이와 맞춤형 모델의 일반 출시 등을 통해 분명한 AI 접근법 제시

충성도: 대체 어려운 충성도 보유하고 있으나 신뢰 회복 문제 잔존

어도비는 자사 AI 데이터 활용 약관에 동의하지 않으면 이미 구독하고 있던 프로그램도 화면을 멈춰 사용 및 해지를 힘들게 만들어 최근 창작자들 사이에서 화제. 이후 약관을 수정했으나 최근 FTC는 어도비를 고소했는데, 이는 AI 활용 동의에 관한 것이 아니라 연간 구독의 초기 해지 수수료가 과도할 수 있다는 사실을 숨겼기 때문. 그간의 낙폭이 크기 때문에 당장의 주가는 이러한 노이즈를 크게 반영하지는 않았으나, 어도비는 과거 구독 전환 시점 이후 계속해서 이러한 신뢰 문제가 재발생한다는 리스크 존재. S/W 사용자 커뮤니티에서 신뢰를 잃는 것은 향후 잠재 리스크가 굉장히 큰 이슈기 때문에(ex. 유니티), 향후 전략 예의 주시할 필요

S&P500 지수 (pt)	5,360.8
시가총액 (조원)	322.6
발행주식수 (백만주)	455.0
유동주식비율 (%)	99.8
52주 최고가 (달러)	638.2
52주 최저가 (달러)	434.0

주요주주 (%)	
The Vanguard Group, Inc.	9.0
BlackRock Institutional, N.A.	5.5

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	8.0	1.6	5.5	(12.5)
상대	5.1	(3.4)	(19.6)	(25.2)

주가



12월 결산	매출액 (백만달러)	증가율 (%)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (백만달러)	증가율 (%)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)
FY2022	17,606	11.5	6,098	34.6	4,756	10.1	0.7	33.8	22.4	17.3	44.8
FY2023	19,409	10.2	6,650	34.3	5,428	11.8	17.1	51.8	36.5	14.4	48.3
FY2024F	21,464	10.6	9,880	46.0	8,177	18.2	53.7	28.7	21.8	15.7	45.5
FY2025F	23,929	11.5	11,052	46.2	9,068	20.6	13.3	25.4	19.8	14.3	51.0
FY2026F	26,701	11.6	12,253	45.9	10,261	23.8	15.7	21.9	17.8	11.2	49.4

자료: Refinitiv, 신한투자증권

AI 모델 ‘파이어플라이’의
데이터 보안에서 논란 출발

→
약관 오해는 정정했으나
이 과정에서 다시 드러난
최소 수수료 은닉이 문제

업데이트 되었던 기존 약관의 주요 내용



Updated Terms of Use

We've made some changes to the Adobe General Terms of Use regarding the use of Software and Services, including:

- Clarified that we may access your content through both automated and manual methods, such as for content review (Sections 2.2 and 4.1)
- Modified our right to delete content for inactive accounts (Section 5.3)
- Updated the period to resolve disputes informally from 60 to 30 days (Section 14.1)

By closing this window, you'll be unable to continue using Adobe apps and services. By clicking "Accept and Continue," you agree that you have read and accepted the [Terms of Use](#).

Accept and Continue

문제가 된 조항:

“자동 혹은 수동적인 방법을 통해 당신의 콘텐츠에 액세스할 수 있음을 명확히 한다”
“콘텐츠를 분석하는데 머신러닝과 같은 기술을 사용할 수 있다”



크리에이터들이 자신의 콘텐츠를 AI 모델인 파이어플라이를 훈련하거나 NDA가 적용되는 민감 프로젝트에 액세스하는데 사용할 수 있다는 의미로 받아들임

자료: Adobe, 신한투자증권

반발 이후 제시된 수정 약관의 변경된 부분

2. Privacy.

2.1 **Privacy.** For information about how we collect, use, share, or otherwise process information about you and your use of our Services and Software, please see our Privacy Policy: <http://www.adobe.com/go/privacy>. You have the option to manage information preferences here: <https://www.adobe.com/privacy/opt-out.html>.

2.2 **Our Access to Your Content.** We may will only access, view, or listen to your Content (defined in section 4.1 (Content) below) through both automated and manual methods, but only in limited ways, and only as permitted by law. For example, in order to provide the Services and Software, we may need to access, view, or listen to your Content to (A) respond to Feedback or support requests; (B) detect, prevent, or otherwise address fraud, security, legal, or technical issues; and (C) enforce the Terms, as further set forth in Section 4.1 below. Our automated systems may analyze your Content and Creative Cloud Customer Fonts (defined in section 3.10 (Creative Cloud Customer Fonts) below) using techniques such as machine learning in order to improve our Services and Software and the user experience. Information on how Adobe uses machine learning can be found here: http://www.adobe.com/go/machine_learning.

2.3 **Data Protection Agreements.** In some countries, the law requires that we put a data protection agreement in place with you if we handle Personal Data (as defined in the applicable agreement) for you as part of our Services and Software. These agreements are the EU Data Processing Agreement or Data Protection Terms, found in the following locations:

- ✓ 실제로 변경된 정책은 거의 없으며, "로컬 또는 클라우드 콘텐츠를 사용하여 생성형 AI를 학습시키지 않습니다."라고 명시
- ✓ 다만 작품이 Adobe Stock 마켓플레이스에 제출된 경우 이를 파이어플라이 학습에 사용할 수 있음

4. Your Content.

4.1 **Content.** "Content" means any text, information, communication, or material, such as audio files, video files, electronic documents, or images, that you upload, import into, embed for use by, or create using the Services and Software. We reserve the right (but do not have the obligation) to remove Content or restrict access to Content, Services, and Software if any of your Content is found to be in violation of the Terms. We do not review all Content uploaded to the Services and Software, but we may use available technologies, vendors, or processes, including manual review, to screen for certain types of illegal content (for example, child pornographysexual abuse material) or other abusive content or behavior (for example, patterns of activity that indicate spam or phishing, or keywords that indicate adult content has been posted outside of the adult wall). You may learn more about our content moderation policies and practices, including how we moderate content, at our Transparency Center.

자료: Adobe, 신한투자증권 / 주: 변경된 부분을 핑크색으로 표시

주요 이미지/비디오 모델 현황

모델	제작	설명
Midjourney	Midjourney	자연어 설명인 프롬프트로부터 이미지를 생성하는 모델
DALL-E	Open AI	2, 3 시리즈. 자연어 설명을 바탕으로 사실적인 이미지와 예술 작품을 생성할 수 있는 OpenAI가 개발한 AI 이미지 생성기
Stable Diffusion	Stability AI	소비자 하드웨어에서 실행될 수 있고 코드 및 모델 가중치가 공개적으로 제공되는 잠재 (latent) 디퓨전 모델. 미세한 디테일과 사실적인 질감으로 고해상도 이미지를 생성하는 것으로 알려져 있음
Imagen	Google	디퓨전 모델과 대규모 트랜스포머 언어 모델을 사용하는 텍스트-이미지 생성 모델. Google Research, Brain Team의 연구를 기반으로 하며 고품질 이미지 생성으로 유명
Titan Image Generator	AWS	AWS의 Titan LLM을 기반으로 개발한 디퓨전 모델
Sora	Open AI	텍스트 프롬프트를 받아 비디오를 생성
Topaz Video AI	Topaz Labs	디인터레이싱, 업스케일링, 모션과 같은 비디오 향상 작업에 중점. 모션 아티팩트를 줄이고 실제 디테일을 비디오에 주입하는 것으로 알려져 있음
Lumiere	Google	STUNet(Space-Time-U-Net)이라는 새로운 확산 모델을 사용하여 동영상에서 원할한 모션을 생성하여 다른 AI 도구보다 더 사실적인 모션을 생성
Runway Gen-2	Runway	최초의 대중 시장용 텍스트-비디오 플랫폼 중 하나로 보다 사실적인 비디오를 제공. 사용하기 쉽고 다른 플랫폼과의 통합으로 잘 알려져 있음
Dream Machine	Luma	현지시각 6/13, 미국 AI 스타트업 루마가 발표한 베타 버전의 동영상 생성 AI. 단일 프롬프트에서 1360x752 해상도로 2분 내에 초당 1프레임의 속도로 5초 분량의 비디오 클립을 생성 가능. 소라나 클링과 달리 누구나 무료로 사용할 수 있다는 점 특징
Kling	Kwaishou	현지시각 6/12, 중국 콰이쇼우가 공개. 소라가 대략 1분 정도 길이의 동영상을 만들 수 있는데 비해, 클링은 최대 2분 길이의 비디오를 생성 가능. 또한 초당 30프레임, 1080p의 고해상도 동영상 생성 가능. 현재 테스트 권한 얻은 일부 사용자가 영상 제작 중

자료: 신한투자증권

현재 이미지/비디오 모델의 주요 한계

문제	설명
미세 조정의 필요	이미지/동영상은 특정 크리에이티브 또는 브랜딩 요구 사항을 충족하기 위해 상당한 조정이 필요한 경우 대다수. 런웨이와 파이어플레이 등의 AI 기술로 콘텐츠를 생성할 수는 있지만, 결과물은 프로젝트 목적에 맞게 수동으로 수정하거나 계속 개선해야 함. 현재 다수의 AI 모델은 이러한 사후 편집이 원활하지 않음
재현 가능성	동일한 프롬프트를 두번 실행하더라도 결과가 계속 달라지기 때문에, 장면마다 일관성을 완벽하게 제어할 수 있는 기능이 아직 없다는 문제점
저작권 문제	AI 모델은 학습 자료에 저작권 문제가 있는 자료를 포함할 수도 있기 때문에 잠재적인 사법 문제가 존재. 심지어 '작품이 비교적 적게 학습된' 현재 상태에서는 아직 그림이 어디서 왔는지, 어떤 부분이 문체인지 파악이 가능한 경우도 존재. 작품이 학습에 사용되는 것을 막기 위한 Glaze와 Nightshade라는 프로그램도 등장

자료: 신한투자증권

어도비 분기 실적 및 전망 (1) - 부문별												
(백만달러, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	4,637	4,806	4,885	5,043	5,182	5,309	5,373	5,600	5,752	5,912	6,011	6,242
Digital Media	3,395	3,511	3,594	3,716	3,816	3,908	3,971	4,135	4,248	4,363	4,460	4,634
Creative Cloud	2,761	2,852	2,909	2,995	3,066	3,126	2,800	2,917	2,836	2,895	2,958	3,077
Document Cloud	634	659	685	721	750	782	795	829	867	908	922	968
Digital Experience	1,176	1,222	1,229	1,266	1,289	1,327	1,338	1,395	1,425	1,467	1,489	1,548
구독	1,042	1,070	1,096	1,123	1,164	1,204	-	-	-	-	-	-
기타	134	152	133	143	125	123	-	-	-	-	-	-
출판 및 광고	84	83	67	66	77	74	61	64	68	65	58	58
매출액 YoY	9.2	10.4	11.6	13.2	11.8	10.5	10.0	11.0	11.0	11.4	11.9	11.5
Digital Media	9.2	9.7	11.2	12.6	12.4	11.3	10.5	11.3	11.3	11.6	12.3	12.1
Creative Cloud	8.4	9.5	10.8	11.7	11.0	9.6	-3.7	-2.6	-7.5	-7.4	5.6	5.5
Document Cloud	12.8	10.8	12.9	16.5	18.3	18.7	16.1	14.9	15.6	16.2	15.9	16.8
Digital Experience	11.3	11.6	9.7	10.1	9.6	8.6	8.9	10.2	10.6	10.6	11.3	11.0
구독	11.8	11.3	11.7	11.6	11.7	12.5	-	-	-	-	-	-
기타	7.2	13.4	-4.3	-0.7	-6.7	-19.1	-	-	-	-	-	-
출판 및 광고	-11.6	-8.8	-17.3	-12.0	-8.3	-10.8	-9.6	-2.6	-12.3	-11.8	-3.9	-9.9
매출총이익	4,087	4,244	4,310	4,414	4,592	4,711	4,820	5,013	5,152	5,299	5,382	5,597
Digital Media	3,253	3,359	3,433	3,506	3,645	3,727	-	-	-	-	-	-
Digital Experience	772	823	832	863	892	932	-	-	-	-	-	-
출판 및 광고	62	62	45	45	55	52	-	-	-	-	-	-
YoY	9.0	10.3	10.9	11.5	12.4	11.0	11.8	13.6	12.2	12.5	11.7	11.7
Digital Media	9.3	9.8	10.9	11.3	12.1	11.0	-	-	-	-	-	-
Digital Experience	9.5	14.1	13.2	13.7	15.5	13.2	-	-	-	-	-	-
출판 및 광고	-10.1	-7.5	-19.6	-6.3	-11.3	-16.1	-	-	-	-	-	-
매출총이익률	88.1	88.3	88.2	87.5	88.6	88.7	89.7	89.5	89.6	89.6	89.5	89.7
Digital Media	95.8	95.7	95.5	94.3	95.5	95.4	-	-	-	-	-	-
Digital Experience	65.6	67.3	67.7	68.2	69.2	70.2	-	-	-	-	-	-
출판 및 광고	73.8	74.7	67.2	68.2	71.4	70.3	-	-	-	-	-	-
영업이익 (GAAP)	1,568	1,614	1,692	1,740	1,907	1,885	1,887	1,957	2,097	2,130	2,176	2,253
YoY	0.3	7.9	18.3	21.3	21.6	16.8	11.5	12.4	10.0	13.0	15.4	15.1
영업이익률	33.8	33.6	34.6	34.5	36.8	35.5	35.1	34.9	36.5	36.0	36.2	36.1
순이익 (GAAP)	1,247	1,295	1,403	1,483	620	1,573	1,568	1,618	1,723	1,740	1,768	1,841
YoY	-1.5	9.9	23.5	26.1	-50.3	21.5	11.8	9.1	178.0	10.6	12.8	13.8
순이익률	26.9	26.9	28.7	29.4	12.0	29.6	29.2	28.9	30.0	29.4	29.4	29.5

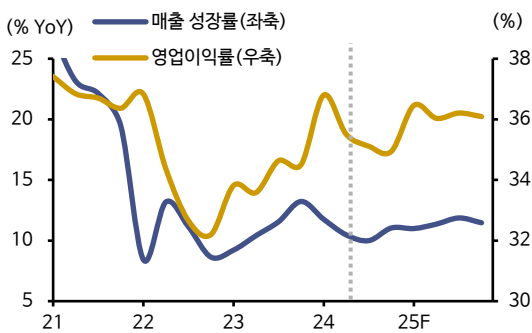
자료: Factset, 신한투자증권

어도비 분기 실적 및 전망 (2) - 지역별 및 추가 지표

(백만달러, %, 천명)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	4,637	4,806	4,885	5,043	5,182	5,309	5,373	5,600	5,752	5,912	6,011	6,242
미국	2,779	2,879	2,943	3,053	3,110	3,188	-	-	-	-	-	-
EMEA	1,173	1,213	1,229	1,266	1,319	1,361	-	-	-	-	-	-
APAC	703	724	718	729	753	760	-	-	-	-	-	-
매출액 YoY	9.2	10.4	11.6	13.2	11.8	10.5	10.0	11.0	11.0	11.4	11.9	11.5
미국	13.6	14.1	13.2	13.9	11.9	10.7	-	-	-	-	-	-
EMEA	3.3	4.8	7.5	9.4	12.4	12.2	-	-	-	-	-	-
APAC	3.4	2.7	4.1	6.1	7.1	5.0	-	-	-	-	-	-
가입자 수	30,702	31,638	32,559	33,643	34,581	35,542	36,468	37,575	-	-	-	-
가입자 순증	905	936	921	1,084	938	961	926	1,107	-	-	-	-
Billings	4,718	4,720	4,992	5,515	5,342	4,885	5,527	6,081	5,861	5,565	6,069	6,719
Total RPO	15,200	15,218	15,718	17,215	17,592	17,900	17,902	19,441	19,694	19,256	19,717	21,594
ARR Digital Media (Net New ARR)	13,669	14,139	14,603	15,170	15,760	16,250	16,609	17,185	17,722	18,232	18,732	19,340
- Creative	410	470	464	569	432	487	454	581	435	505	397	667
- Document	11,283	11,637	11,969	12,370	12,780	13,110	13,460	13,888	14,305	14,671	15,027	15,503
- Document	2,386	2,502	2,634	2,810	2,980	3,150	3,258	3,388	3,533	3,683	3,832	3,994
YoY												
Billings	14.0	13.6	13.2	12.9	12.6	12.3	12.0	11.7	-	-	-	-
Total RPO	1.8	1.6	3.1	3.5	3.6	2.7	0.5	2.1	-	-	-	-
ARR Digital Media	7.2	11.2	10.9	10.4	13.2	3.5	10.7	10.3	9.7	13.9	9.8	10.5
- Creative	0.0	0.0	11.4	13.3	15.7	17.6	13.9	12.9	11.9	7.6	10.1	11.1
- Document	8.7	9.2	9.0	8.6	15.3	14.9	13.7	13.3	12.4	12.2	12.8	12.5

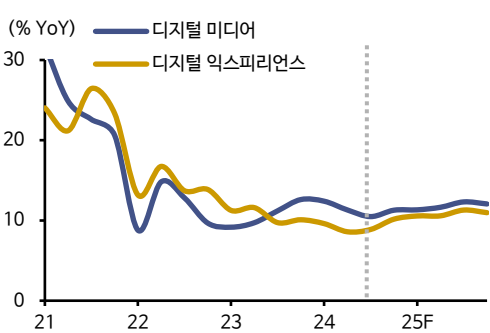
자료: Factset, 신한투자증권

어도비 분기 실적 추이



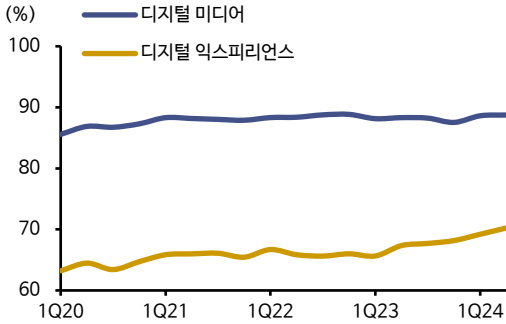
자료: Factset, 신한투자증권

주요 부문별 매출 성장률



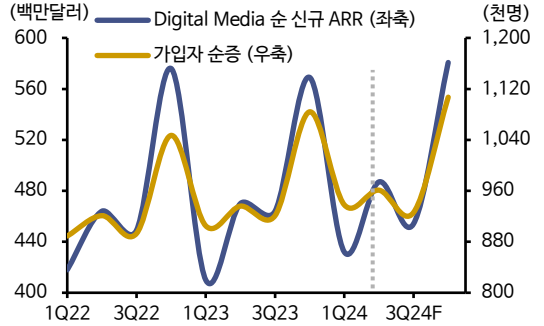
자료: Factset, 신한투자증권

주요 부문별 매출총이익률 추이



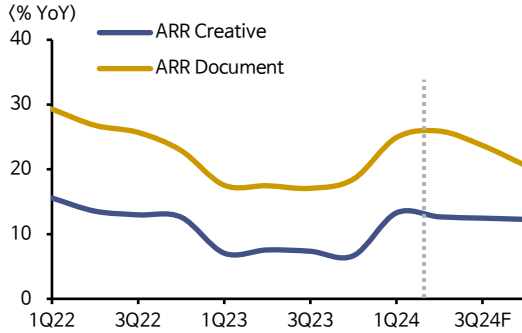
자료: 회사 자료, 신한투자증권

가입자 순증과 순 신규 ARR 추이



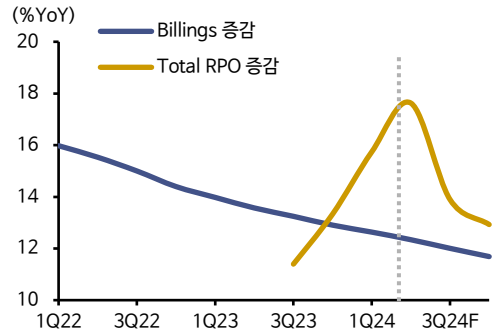
자료: Factset, 신한투자증권

Digital Media 내 클라우드별 ARR 추이



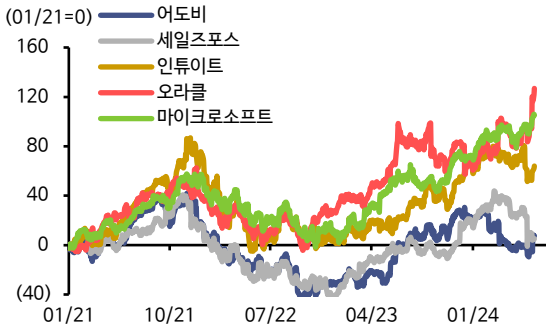
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 선제 지표 증감 추이



자료: Factset, 신한투자증권

주요 S/W 상대주가 추이



자료: Refinitiv, 신한투자증권

12M FWD PER 밴드



자료: Factset, 신한투자증권

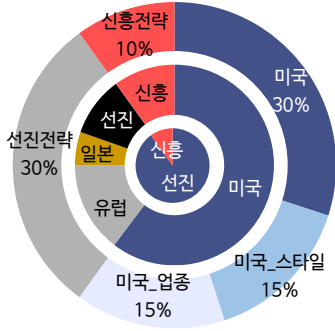
👉 Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 심지현).
- ◆ 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 주권사로 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

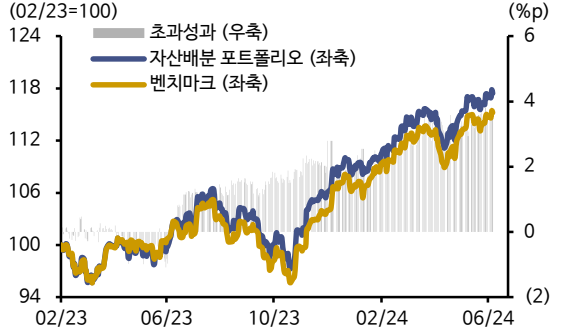
신한 리서치 포트폴리오: ① 자산배분형

포트폴리오: 글로벌 자산배분 주식 부문



종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
주식	65.0	60.0	5.0		1.4	2.2	16.7
선진	59.0	54.0	5.0				
미국	39.5	36.0	3.5				
S&P500 ETF	27.5	24.0	3.5	SPY.US	4.1	5.1	31.3
스타일배분	3.0	0.0	3.0				
성장 ETF	3.0	0.0	3.0	VUG.US	8.0	8.6	51.9
업종 배분	9.0	0.0	9.0				
반도체 ETF	4.0	0.0	4.0	SOXX.US	14.6	12.8	76.6
인프라 ETF	3.0	0.0	3.0	PAVE.US	(3.7)	(1.5)	1.9
통신 ETF	2.0	0.0	2.0	XLCUS	2.7	4.5	0.0
기타 선진	19.5	18.0	1.5				
유럽 ETF	13.9	10.9	3.0	FEZ.US	(2.4)	(1.2)	19.5
일본 ETF	5.6	3.6	2.0	DXJ.US	(0.1)	5.7	29.0
기타선진	0.0	3.5	(3.5)				
신흥	6.0	6.0	0.0				
중국	2.4	1.9	0.5				
중국 A50	2.4	1.9	0.5	2823.HK	(3.4)	(0.6)	(1.0)
기타 신흥국	3.6	4.1	(0.5)				
한국 ETF	1.2	0.7	0.5	EWY.US	(0.3)	(3.4)	2.2
인도 ETF	1.1	1.1	0.0	INDA.US	5.6	8.3	23.5
신흥국 ETF	1.3	2.3	(1.0)	EEM.US	(1.5)	2.3	13.1

자산배분 포트폴리오 성과 평가

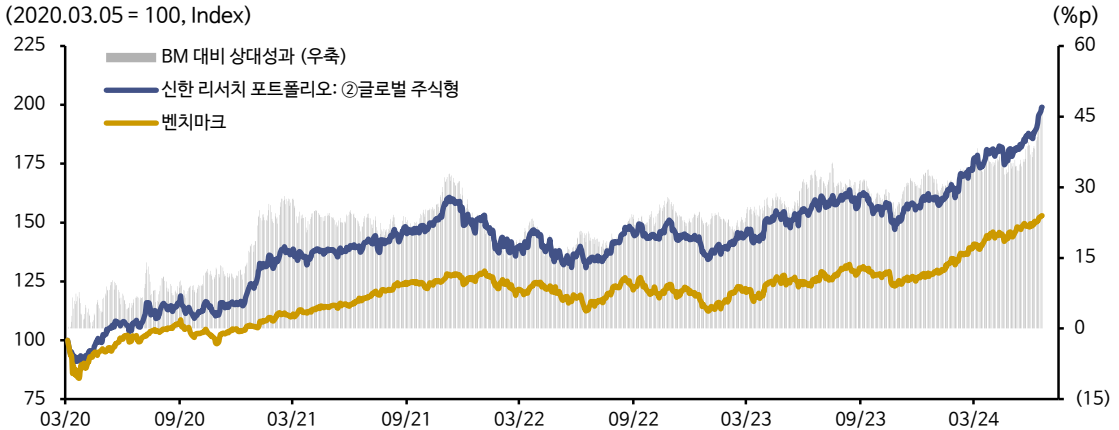


종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
채권	27.5	30.0	(2.5)		0.4	(0.3)	(0.2)
미국 국채	5.5	6.0	(0.5)				
국채 단기	0.6	0.9	(0.4)	SCHO.US	0.3	(0.1)	(0.5)
국채 중기	3.0	3.6	(0.6)	VGIT.US	1.3	(0.1)	(1.2)
국채 장기	1.4	1.1	0.3	VGLT.US	3.6	(0.5)	(9.1)
물가채	0.6	0.5	0.1	TIP.US	0.6	(0.3)	(1.4)
미국 크레딧	5.5	6.0	(0.5)				
MBS	2.5	3.0	(0.5)	MBB.US	1.7	0.1	(2.5)
IG 단기	0.1	0.2	(0.1)	VCSH.US	0.7	0.3	1.8
IG 중기	1.4	1.4	(0.1)	VCIT.US	1.7	0.3	0.7
IG 장기	0.7	0.7	(0.0)	VCLT.US	2.7	(0.6)	(3.2)
HY 단기	0.3	0.2	0.1	SJNK.US	0.4	(0.8)	0.3
HY 중기	0.6	0.5	0.1	HYG.US	0.6	(0.2)	1.7
비미국	16.5	18.0	(1.5)				
전체	7.4	7.5	(0.1)	IAGG.US	0.6	0.5	3.0
선진	5.8	6.0	(0.2)	BNDX.US	0.3	(0.4)	0.7
신흥	3.3	4.5	(1.2)	EMLC.US	(1.9)	(4.5)	(4.5)
대체	7.5	10.0	(2.5)		0.1	0.9	2.1
상품	3.2	4.0	(0.8)				
금	0.4	0.5	(0.1)	GLD.US	(1.5)	5.9	22.1
원유	1.2	1.5	(0.3)	USO.US	(0.5)	0.9	10.3
산업금속	1.2	1.5	(0.3)	DBB.US	(2.9)	11.4	(3.0)
농산물	0.4	0.5	(0.1)	DBA.US	10.1	12.6	28.5
리츠	1.8	2.5	(0.7)				
물류/산업	0.7	1.0	(0.3)	INDS.US	1.9	(4.7)	(9.1)
미국 중소형	0.4	0.5	(0.1)	KBWY.US	(1.7)	(0.8)	(19.0)
한국 리츠	0.7	1.0	(0.3)	329200.KS	1.3	1.5	1.5
인프라	2.5	3.5	(1.0)				
미드스트림	1.8	2.3	(0.5)	AML.P.US	(0.3)	(1.3)	13.6
디지털	0.7	1.2	(0.5)	SRVR.US	1.4	(6.1)	(11.9)

포트폴리오

신한 리서치 포트폴리오: ② 글로벌 주식형

포트폴리오 성과



종목/테마	1D	편입 후	종목/테마	1D	편입 후
미국/선진			중국/신흥		
엔비디아 NVDA.US	0.0	483.8	국유기업배당 ETF 510880.SH	0.0	9.8
브로드컴 AVGO.US	0.0	126.8	베이핑화창 002371.SZ	(1.5)	13.5
이턴 코퍼레이션 ETN.US	0.0	47.6	잉웨이커 002837.SZ	1.1	(8.8)
일라이 릴리 LLY.US	0.0	45.2	차이나 인터넷 ETF KWEB.US	0.0	(4.6)
케이던스 CDNS.US	0.0	22.0	상해국제공항 600009.SH	(1.1)	(5.7)
메타 META.US	0.0	34.9	폭스콘산업인터넷 601138.SH	(0.5)	17.9
아마존 AMZN.US	0.0	17.6	국전남서과기 600406.SS	(1.1)	(0.7)
마이크로소프트 MSFT.US	0.0	15.8			
TSMC TSM.US	0.0	16.8	ETF		
램리서치 LRCX.US	0.0	10.6	나스닥100 QQQ.US	0.0	33.1
알파벳 GOOGL.US	0.0	16.7	S&P500 SPY.US	0.0	21.8
테슬라 TSLA.US	0.0	9.5	동광 ETF COPX.US	0.0	(5.5)
컨스텔레이션 에너지 CEG.US	0.0	(0.0)	단기채 (USD) SHV.US	0.0	(0.2)
퍼스트솔라 FSLR.US	0.0	3.3	단기채 (CNY) 511360.SS	(0.0)	8.4
GE 버노바 GEV.US	0.0	10.3			
팔란티어 PLTR.US	0.0	24.6			
코스트코 COST.US	0.0	2.7			
온홀딩스 ONON.US	0.0	(3.4)			

편입: 없음
편출: 없음

포트폴리오

신한 리서치 포트폴리오: 월간 Top Picks



테슬라 (TSLA.US) | #모델 2, FSD 기대감 주가에 반영 시작 #8월 로보택시 행사 전까지 보유

편입일 2024-04-26 · 2024년 실적과 전기차 판매량 가이던스 제시하지 않아 추가 하락 후 반등. 모델2, FSD 기대감 반영 시작
 누적수익률 9.5% · 8월 8일 로보택시 행사에서 모델 2의 자세한 출시 일정 공유 예상. 기대감 반영되는 동안 추가 상승 가능



버티브 (VRT.US) | #데이터센터 매출 비중 75% #Nvidia와 냉각 솔루션 개발

편입일 2024-03-01 · AI로 인한 데이터센터 투자 확대(Q↑), 서버당 전력 사용량 증가로 관련 기자재 모두 스펙 향상 필요(P↑)
 누적수익률 39.4% · 2Q24 OPM +16.9%(+4.1%p) 제시. 중장기 OPM +20% 목표. 매 분기 시장 기대치 상회하는 실적 전망



일라이 릴리 (LLY.US) | #알츠하이머 치료제 관련 FDA 자문위 개최 #중국 당뇨/비만약 승인

편입일 2024-01-04 · 중국에서 당뇨/비만약 치료제 승인으로 아시아 시장 진출 교두보. 비만약 판매 증가 모멘텀 지속
 누적수익률 45.2% · 6월 10일 알츠하이머 치료제 관련 FDA 자문위 코멘트 높은 관심. 추가 상승 모멘텀에 결정적 요인



마이크로소프트 (MSFT.US) | #코파일럿 수익화 #AI 탑재 PC 출시 #Azure 클라우드 고성장

편입일 2024-01-11 · 데이터분석/개발도구 등 AI 인접 서비스가 Azure와 함께 사용량 증가. 1위 업체 AWS와 점유율 격차 축소
 누적수익률 15.8% · 5월 말 AI가 탑재된 Copilot Plus PC를 출시해 상업용 PC 교체 및 마이그레이션 수요 가속 기대감 건인



엔비디아 (NVDA.US) | #주도주 #AI 칩은 여전히 공급 부족 #빅테크 투자 확대

편입일 2023-02-24 · AI 서버용 반도체 수요가 공급을 상회. 성장 가시성 가장 뚜렷해 이익추정치 추가 상향 기대감 유효
 누적수익률 483.8% · 대만 컴퓨텍스 2024에서 차세대 제품 및 AI 솔루션 대거 발표. AI 시장 주도권 선점 장기간 전망



브로드컴 (AVGO.US) | #AI 서버 수혜주 #고속 네트워크 수요 증가 #DPS 우상향 가치주

편입일 2023-05-30 · AI 어플리케이션 확산 속 800G 네트워크 솔루션(수익, 가속기 판매) 업그레이드 수요 지속될 전망
 누적수익률 126.8% · AI 추론 수요 확대에 필요한 커스텀 IC(ASIC) 설계 수요 증가, 구글/메타 등 주요 고객사 확보 긍정적



베이팡화창 (002371.SZ) | #반도체 국산화 #정부 반도체 3기 펀드 #미국 반도체 규제

편입일 2024-03-14 · 중국 대표 반도체 장비 업체. 전공정 열처리 장비 1위, 증착/식각 장비에서도 로컬 업체 중 최상위
 누적수익률 13.5% · 정부 역대 최대 규모의 반도체 펀드 3기 조성 + 1Q24 전방 고객사 합산 CapEx +90% 증가에 따른 수혜



잉웨이크 (002837.SZ) | #AI 전력 인프라 #중국판 버티브 #데이터센터 냉각 솔루션

편입일 2024-04-26 · 1Q24 매출액 +41.4%YoY, 지배주주 순이익 +146.9% YoY 고성장 시현하며 실적 서프라이즈
 누적수익률 (8.8%) · 중국 데이터센터 투자 확대 + 전기차 충전 설비 수요 증가 지속되며 역대급 수주 잔고 쌓이는 중



히타치 (6501.JP) | #AI 투자 #전력망 투자 #DX #GX

편입일 2024-06-04 · 글로벌 AI 투자 및 전력망 투자 증대로 4QFY23 관련 수주잔고 증가. 일본 디지털&녹색 전환 정책 추진
 누적수익률 (7.2%) · 4QFY23 자동차 부품사 지분 매각으로 핵심 3개 사업부로 사업 재편하면서 FY24년 수익성 개선 전망



미국 헬스케어 (XLV.US) | #6월 주요 이벤트 예정 #ASCO 제약/바이오, ADA 당뇨/비만 기법

편입일 2024-06-04 · 6월 학회, 컨퍼런스 등 주요 이벤트 예정. ASCO에서 임상 결과 발표는 제약/바이오 기업 추가 상승 재료
 누적수익률 2.5% · 미국당뇨병학회(ADA)에서 차세대 비만약 임상 결과 발표 가능성 존재. 당뇨 관련 의료기기 기업에 호재

Compliance Notice

- 본 자료는 리서치센터 해외주식팀의 의견을 반영하여 주식과 ETF 등으로 구성된 글로벌 포트폴리오이며 장기투자의견과 상이하거나, 투자이견이 변경될 수 있습니다.
- 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 중목의 선택이나 투자의 최종 결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 포트폴리오 변경은 주가 수익률 변화의 변동 상황 발생 시 진행되고 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 StopLoss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 글로벌 포트폴리오의 벤치마크(BM)는 MSCI AC World Index(70%) + Bloomberg Barclays World Bond Index(30%)입니다.
- 상기 중목 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 증가입니다. (단, 미국 및 유럽 주식, 해외 상장 ETF의 주가는 전전거래일 증가 기준)
- 수익률은 편입일의 증가 대비 직전거래일 증가를 원화로 환산해 계산한 수치입니다. (단, 미국 및 유럽 주식, 해외 상장 ETF는 전전거래일 증가 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.
- 당사는 상기 회사(예를 들어 피스복, 넷플릭스, 테슬라, 아마존, 엔비디아, AWD, 구글, 마이크로소프트)를 기투자(소유)로 인정된 상태입니다. 기타의 중목은 회사(외)에 해당하지 않으며 회사 정책에 따라 주가변경가능합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 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

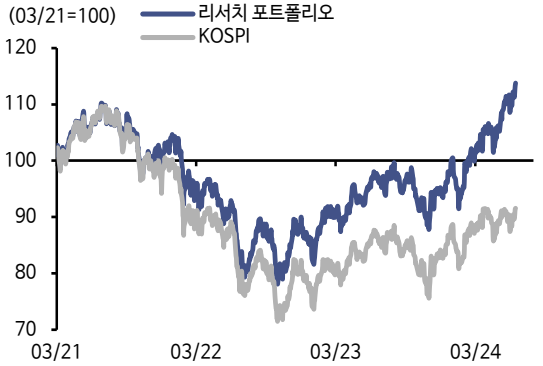
6월 신한 리서치 포트폴리오

섹터	업종	코드	종목명	업종			종목 비중	전주 차이
				비중	제안 비중	차이 (B-A)		
에너지				1.7	1.3	(0.4)		
	에너지	A010950	S-Oil	1.7	1.3	(0.4)	1.3	0.3
소재				7.9	7.0	(0.9)		
	화학	A011780	금호석유	4.7	4.4	(0.3)	1.4	0.1
		A051910	LG화학				1.1	0.0
		A298020	효성티앤씨				1.1	0.1
		A298050	효성첨단소재				0.8	0.0
	비철,목재등	A010130	고려아연	1.1	0.9	(0.2)	0.4	(0.5)
		A006260	LS				0.4	(0.5)
	철강	A005490	POSCO홀딩스	2.1	1.7	(0.4)	1.2	0.3
		A001430	세아베스틸지주				0.3	0.1
		A004020	현대제철				0.3	0.1
산업재				14.2	14.5	0.3		
	건설,건축관련	A294870	HDC현대산업개발	1.5	1.2	(0.3)	1.2	0.2
	기계	A267260	HD현대일렉트릭	3.0	3.4	0.3	3.4	(0.2)
	조선	A329180	HD현대중공업	2.4	2.7	0.3	2.7	0.1
	상사,자본재	A047810	한국항공우주	4.9	4.9	0.0	1.2	0.1
		A028260	삼성물산				1.7	0.1
		A034730	SK				2.1	0.1
	운송	A086280	현대글로벌비스	2.3	2.3	(0.1)	2.3	(0.3)
경기관련소비재				11.5	11.3	(0.2)		
	자동차	A005380	현대차	7.4	7.8	0.4	4.9	0.9
		A000270	기아				3.0	(0.1)
	화장품,의류,완구	A090430	아모레퍼시픽	2.5	2.9	0.4	0.7	(0.1)
		A051900	LG생활건강				0.6	(0.2)
		A192820	코스맥스				0.8	(0.1)
		A114840	아이패밀리에스				0.7	(0.1)
	호텔,레저서비스	A034230	파라다이스	0.3	0.0	(0.3)	0.0	0.0
	미디어,교육	A035760	CJ ENM	0.7	0.4	(0.3)	0.2	(0.4)
		A352820	하이브				0.2	신규
	소매(유통)	A004170	신세계	0.7	0.2	(0.5)	0.2	0.2
필수소비재				2.4	2.7	0.4		
	필수소비재	A003230	삼양식품	2.4	2.7	0.4	1.4	(1.4)
		A097950	CJ제일제당				1.4	신규

섹터	업종	코드	종목명	업종			종목 비중	전주 차이
				비중	제안 비중	차이 (B-A)		
의료				6.2	6.3	0.0		
	건강관리	A196170	알테오젠	6.2	6.3	0.0	1.1	0.0
		A207940	삼성바이오로직				2.6	0.1
		A068270	셀트리온				1.9	0.0
		A000100	유한양행				0.7	(0.0)
금융				9.9	10.2	0.4		
	은행	A055550	신한지주	5.8	6.1	0.2	3.4	0.1
		A086790	하나금융지주				2.7	(0.0)
	증권	A005940	NH투자증권	1.8	1.7	(0.1)	1.7	(0.1)
	보험	A005830	DB손해보험	2.3	2.5	0.2	1.3	0.1
		A000810	삼성화재				1.2	0.1
IT				43.8	44.4	0.5		
	소프트웨어	A192080	더블유게임즈	4.6	4.6	(0.0)	1.3	(0.1)
		A067160	SOOP				1.6	(0.2)
		A263750	필어비스				1.1	0.0
		A194480	테비스시스템즈				0.7	(0.0)
	IT하드웨어	A009150	삼성전기	1.5	1.6	0.2	0.6	(0.1)
		A018260	삼성에스디에스				0.6	(0.1)
		A148150	세경하이테크				0.2	(0.0)
		A236200	슈프리마				0.2	(0.0)
	반도체	A005930	삼성전자	30.8	31.3	0.5	22.0	0.7
		A000660	SK하이닉스				7.7	(0.0)
		A074600	원익QnC				0.3	(0.0)
		A042700	한미반도체				1.2	(0.3)
		A039030	이오테크닉스				0.2	(0.0)
	IT가전	A066570	LG전자	6.6	6.4	(0.2)	1.0	0.2
		A373220	LG에너지솔루션				2.5	(0.6)
		A006400	삼성SDI				2.4	0.3
		A450080	에코프로머티				0.6	신규
	디스플레이	A213420	덕산네오룩스	0.3	0.4	0.1	0.4	(0.3)
통신서비스				1.1	1.0	(0.1)		
	통신서비스	A030200	KT	1.1	1.0	(0.1)	1.0	0.1
유틸리티				1.2	1.3	0.1		
	유틸리티	A015760	한국전력	1.2	1.3	0.1	0.5	0.2
		A036460	한국가스공사				0.8	0.5

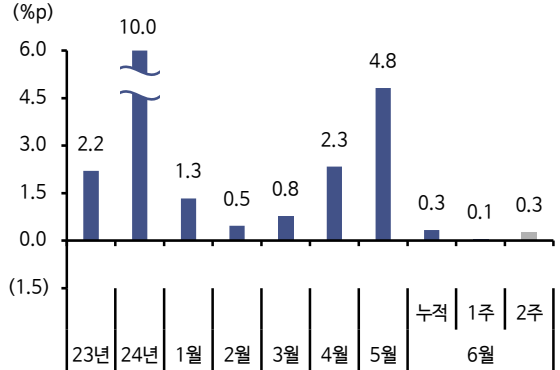
자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 업종 분류는 FnGuide W126 기준, 6월 14일 종가 기준으로 작성

KOSPI와 신한 리서치 포트폴리오 성과 추이



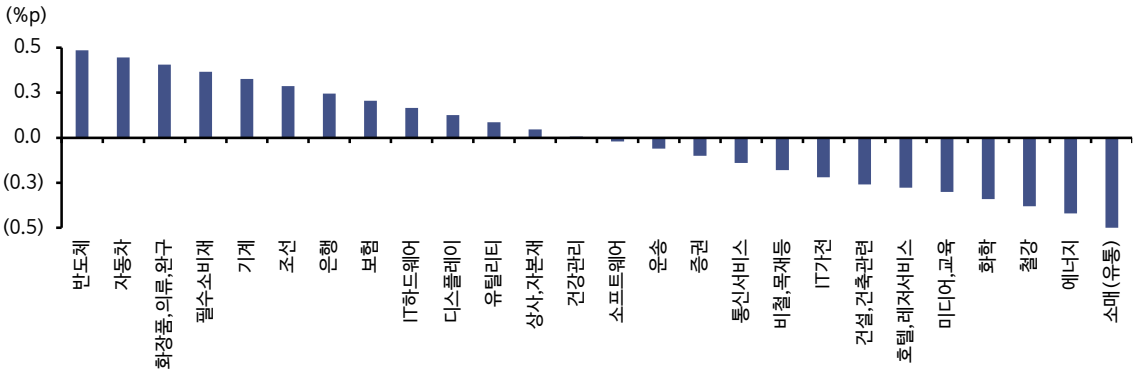
자료: 신한투자증권

신한 리서치 포트폴리오 상대수익률



자료: 신한투자증권

신한 리서치 포트폴리오 KOSPI 대비 업종 비중 [반도체, 자동차, 화장품 ↑ VS 소매(유통), 에너지, 철강↓]



자료: 신한투자증권

- [반도체]** 상반기 AI 관련 선단 공정 위주 가동률 점진적 회복 기대, 하반기 세트 수요 회복 동반되며 상저하의 흐름 전망
 - SK하이닉스: 연간 CapEx 가이드선 상향 조정, HBM Capa 확대되며 시장 지위 견고해질 전망, NAND 흑자 전환 성공. 재고손실 환입 영향 제외하고도 가파른 평가 상승에 따른 수익성 개선
- [자동차]** 내수 둔화에도 선진국 중심 견조한 판매 지속, 주요 지역 경쟁사들의 리스크 발생으로 반사 수혜 기대
 - 현대차: 하이브리드 및 SUV 차종 선전 중, 인도 법인 IPO 모멘텀과 주주환원 확대 기대감 잔존
- [화장품]** 인디뷰티 저가 브랜드들의 수요 강세 흐름은 하반기까지 지속될 전망. 특히 미국향 수요 증대에 관심 필요
 - 아모레퍼시픽: 국내 유통채널 믹스 개선에 따른 영업마진 회복세. 전 브랜드 리뉴얼 성과와 북미향 익스포저가 큰 코스알엑스 실적 기대치 상향으로 톱업. 중국 적자 해소 등 호재 대거 대기 중

추천 종목

중소형주

티앤엘 (340570)		KDQ
주가 (원)	67,800	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 2분기 역대 최대 실적 기록 예상, 블랙프라이데이 및 크리스마스 물량 소화 ◆ 미국내 침투율 20% 미만에 불과, 지점 확대 가능성 유효 ◆ 마이크로니들, 의료용 대마 등 신성장 모멘텀 보유
추천일	24년 6월 20일	
수익률	-3.4%	
상대수익	-3.0%p	

토비스 (051360)		KDQ
주가 (원)	22,500	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 커브드 모니터, 버튼덱 등 신제품 출시 활발 ◆ 현재 카지노용 모니터 M/S 1위, 4개 주요 고객사와 모두 거래 중 ◆ 가파른 전장용 매출액 상승, LG디스플레이 등 주요 고객사 4곳 확보 완료
추천일	24년 6월 20일	
수익률	-2.8%	
상대수익	-2.4%p	

브랜드엑스코퍼레이션 (337930)		KDQ
주가 (원)	5,800	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 태동기인 중국 애슬레저 시장 선점을 위한 노력 중 ◆ 3Q24 중국 정식 오프라인 매장 출점 본격화 ◆ 중국 이익기여로 영업이익의 레벨 상향 기대
추천일	24년 6월 20일	
수익률	-2.2%	
상대수익	-1.8%p	

코스메카코리아 (241710)		KDQ
주가 (원)	74,000	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 저가 인디뷰티 브랜드 수요 강세에 역대 최대 실적 달성 중 ◆ 국내 실적 강세, 지역별 매출 다각화로 실적 눈높이 상향 ◆ 영업 레버리지 효과로 단기, 중장기 매력도 상승
추천일	24년 6월 20일	
수익률	-0.9%	
상대수익	-0.5%p	

데브시스터즈 (194480)		KDQ
주가 (원)	59,700	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 국내 개발사 중 가장 영향력 있는 캐주얼 IP 보유 기업, 쿠키런 모험의탑을 통해 실적 퀀텀 점프 ◆ 경영채신 전략, 최고 경영진 재구조화 비주요 스튜디오 및 자회사에 대한 효율화로 비용 안정화 ◆ 쿠키런 킹덤 중국 진출, 쿠키런 오리지널 인도 등 해외 확장을 통한 리레이팅 전망
추천일	24년 6월 17일	
수익률	13.5%	
상대수익	14.0%p	

대한유화 (006650)		KSP
주가 (원)	141,800	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 이구환신 등 중국 부양책에 따른 수요 회복으로 스프레드 개선세 지속 ◆ 유가 안정화, 재고 축적 수요, 공급 부담 감소 등으로 하반기 시황 회복 전망 ◆ 그럼에도 역사적 저점 수준의 PBR로 밸류에이션 매력도 높은 상황
추천일	24년 6월 12일	
수익률	-10.3%	
상대수익	-14.0%p	

태광 (023160)		KDQ
주가 (원)	13,400	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 신규수주 바닥 통과, 2Q24부터 신규수주 증가세로 전환 ◆ 미국 LNG 및 중동 정유화학 플랜트 프로젝트 확대 ◆ 동해 석유, 가스전 시추는 당장의 실적 기여가 없겠지만 기대감에 따른 긍정적 시각 유지
추천일	24년 6월 7일	
수익률	5.7%	
상대수익	4.9%p	
인카금융서비스 (211050)		KDQ
주가 (원)	5,600	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 1Q24 OP 184억원(+64% YoY), NP 124억원(+53% YoY), 어닝 서프라이즈 ◆ 오랜 영업 노하우 기반 빠른 설계사 수 준증이 가장 큰 장점 ◆ 설계사가 빨리 늘어나는 GAG 시장 선점에 무조건 유리
추천일	24년 5월 20일	
수익률	-5.7%	
상대수익	-6.0%p	
원익QnC (074600)		KDQ
주가 (원)	38,550	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 부품 실적 반등 시기 도래 → 계단식 성장 전망 ◆ 2023년에 이어 자회사 실적 개선 효과 본격화 ◆ Cycle 회복에 따른 반도체 부품 업체 수혜 기대
추천일	24년 3월 7일	
수익률	32.0%	
상대수익	33.5%p	
파라다이스 (034230)		KDQ
주가 (원)	14,020	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 2023년 사상 최대 실적 vs. 신저가 ◆ 인스파이어 IR 개장이 리스크, 2/3 인스파이어 카지노 오픈 → 리스크는 노출된 상황 ◆ 2월 카지노 숫자도 전혀 훼손 없이 견고한 숫자를 기록해 '바텀 아웃' 기대
추천일	24년 3월 4일	
수익률	9.5%	
상대수익	11.3%p	
SOOP (067160)		KDQ
주가 (원)	117,000	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 경기영향 없이 성장하는 후원경제와 BTL 수요 증가 수혜 받을 콘텐츠형 광고 긍정적 전망 ◆ 트위치 TV 한국 철수와 동사의 해외진출 통해 트래픽 및 실적 성장세 지속 전망 ◆ 인플루언서 콘텐츠 영향력 커짐에 따라 광고 및 트래픽 수혜로 멀티플 리레이팅 가능성 높음
추천일	24년 1월 31일	
수익률	11.1%	
상대수익	5.5%p	

Compliance Notice

- ◆ 본 자료는 리서치센터의 포트폴리오이며 장기투자 의견과 상이하거나, 투자 의견이 변경될 수 있습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 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.
- ◆ 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 (신한지주)와 계열회사 관계임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 (NAVER, SK하이닉스, 삼성전자, 하나금융지주, 롯데케미칼, POSCO홀딩스, 현대차, LG이노텍, 삼성전기, LG전자, LG디스플레이, 카카오, 카카오뱅크)를 기초자산으로 ELWG가 발행된 상태이며, 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 (LG디스플레이, LG전자, NAVER, SK, SK하이닉스, 삼성전자, 삼성생명, 삼성화재, 한국전력, 삼성전기, 하나금융지주, 고려이연, SK, 현대차, LG전자, 아모레퍼시픽, SK이노베이션)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 (SK하이닉스, 한화에어로스페이스, 영원무역)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 (SK하이닉스)를 기초자산으로 한 주식옵션의 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	
6/17		6/18		6/19		6/20		6/21	
한 일 중	서울대병원 무기한 휴진 5월 백화점 판매 5월 신규주택가격 5월 산업생산 5월 소매판매 5월 고정자산 투자	한 유 미	대한의사협, 총파업 5월 CPI(확) 5월 소매판매 5월 산업생산 20년 만기 국채 입찰	한 일	휴장(미국) 씨어스테크놀로지 상장 5월 수출입 동향	한 중 유 미	쌍용C&E 거래정지 (6/21~7/9) LPR 금리 발표 6월 소비자가대 BOE 기준금리 결정 5월 주택착공, 건축허가 6월 필연은 제조업	한 일 유 미	6월 1~20일 수출입동향 5월 전국 CPI 6월 PMI(예) 6월 PMI(예) 5월 기준주택판매 선물/옵션 동시 만기일 6월 PMI(예)
6/24		6/25		6/26		6/27		6/28	
한	5월 소매판매 경남계약 거래정지 (~7/18)	한 미	5월 소비자심리지수 세계 태양에너지, 배터리 & 충전 인프라 엑스포 6월 CB 소비자가대 2년 만기 국채 입찰 4월 CS 주택가격지수 페덱스 실적 발표	미	5월 신규주택매매 5년 만기 국채 입찰 한미일 산업장관회의 마이크론 실적 발표 나이키 실적발표(6/27)	한 일 중 미	효성 거래정지(~7/28) 5월 소매판매 5월 산업생산 5월 공업기업이익 1Q24 GDP(확) 5월 내구재주문 7년 만기 국채 입찰	한 일 중 유 미	5월 관광통계 6월 도쿄 CPI 6월 NBS PMI(6/30) 프랑스 조기총선(6/30) 5월 PCE 6월 미시간 소비자신뢰 6월 미시간 1년 인플레이
7/1		7/2		7/3		7/4		7/5	
한 일 중 유 미	휴장(홍콩) 6월 수출입동향 6월 제조업 PMI 6월 제조업 PMI(확) 6월 Caixin 제조업 PMI 6월 제조업 PMI(확) 6월 ISM 제조업	한 중 유 미	6월 CPI 6월 외환보유액(7/3) 항공우주-조선 분야 금형 장비 수출 통계(7/1) 6월 CPI(예) 5월 실업률 5월 구인이직보고서	일 중 유 미	조기폐장(미국) 6월 서비스, 종합 PMI 6월 Caixin 종합 PMI 6월 Caixin 서비스업 PMI 6월 서비스, 종합 PMI 6월 챌린저 Job Cuts 6월 ADP 취업자 변동	유 미	휴장(미국) 영국 조기 총선 6월 서비스 PMI(7/3) 6월 종합 PMI(7/3) 6월 ISM 서비스(7/3) 5월 내구재주문(7/3) 6월 FOMC 회의록	일 유 미	5월 가계 소비지출 5월 선행지수, 동행지수 EU, 중국산 전기차 추가 관세(7/4) 5월 소매판매 6월 고용동향보고서
7/8		7/9		7/10		7/11		7/12	
		미	5월 소비자신용 6월 NFIB 소기업 낙관 3년 만기 국채 입찰	한 일 중 미	6월 실업률 삼성전자 갤럭시 언팩 6월 PPI 6월 CPI, PPI 10년 만기 국채 입찰	한 미	7월 1~10일 수출입동향 금융통화위원회 6월 CPI 30년 만기 국채 입찰	중 미	6월 수출입동향 6월 PPI 미시간 소비자신뢰, 소비자가대, 1년 인플레이
7/15		7/16		7/17		7/18		7/19	
중 유 미	휴장(일본) 6월 신규주택가격 2Q24 GDP 6월 광공업생산, 소매판매, 고정자산투자 5월 산업생산 공화당 전당대회	일 유 미	6월 백화점 판매 7월 ZEW 서베이 6월 소매판매 5월 기업재고	유 미	6월 CPI 6월 주택착공, 건축허가 베이지북 공개 20년 만기 국채 입찰	일 유 미	6월 수출입 동향 6월 신규 차량등록 6월 CB경기선행지수	일 미	6월 전국 CPI 옵션만기일

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

신한아이 화면번호 안내



[주식/시황 정보]

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

[선물]

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

[수급 정보]

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

[환율/금리/원자재]

3204	3213	3214	
환율 동향	원자재 동향	국내외 금리	

[국내 포트폴리오/리서치 정보]

3150	3154		
신한아이 리서치	리서치 종목 시세		

🔥 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

본자료는 2024년 6월 20일 공표한 자료와 2024년 6월 21일 공표한 자료의 요약본입니다.

종목	기준	섹터	기준
<ul style="list-style-type: none"> 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 		<ul style="list-style-type: none"> 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 06월 19일 기준)

매수 (매수)	93.63%	Trading BUY (중립)	4.38%	중립 (중립)	1.99%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------