

신한생각

Top down

국내시황 Weekly

신한 Market Review & Insight
: 中 국경절 이후 한국 시장 향방

경제분석

미국 ISM: 제한된 상방

해외크레딧

美 은행 유동성 규제 변화와 MBS

해외 주식 및 ETF 추천 종목

[주식] 브로드컴, TSMC, 오라클, 온홀딩스, 스타벅스, 일라이 릴리, 레나, 베이팡화창
[ETF] 전력망, 중국 소비자재

Bottom up

산업 분석

인터넷 (중립) 부정적인 광고/커머스 업황 지속
보험 (비중확대) 조건부 해약환급금준비금 제도 개선 결정

기업 분석

LG전자 (066570/매수) 안정적 실적+중장기 모멘텀
LS ELECTRIC (010120/매수)
베트남 탐방 후기; 중장기 성장성 확인

국내 주식 추천 종목

[MP] 증권, 통신, 유틸리티 ↑ VS 에너지, 미디어, 디스플레이 ↓
[중소형주] 뷰노, 한국콜마, 티에스이, JYP Ent., 드림텍, 모나용평, 삼목에스폼, 비나텍, 토비스, 태광

KOSPI

2,561.69 (-1.22%)

KOSDAQ

762.13 (-0.23%)

KOSPI200선물

342.75 (-1.48%)

원/달러 환율

1,318.80 (+2.00원)

국고 3년 금리

2.781 (-3.0bp)



신한 리서치
투자정보

www.shinhansec.com



신한투자증권 리서치본부

신한 Market Review & Insight

: 中 국경절 이후 한국 시장 향방



Market Analyst

강진혁

☎ (02) 3772-2329

✉ kjinhyeok@shinhan.com

이재원

☎ (02) 3772-2328

✉ jayone@shinhan.com

주간 Review: 징검다리 연휴에 악재 민감도 오히려 상승

이번 주 징검다리 휴장으로 적극적 수급 유입 기대하기 힘든 가운데 대외 요인들이 하방 충격으로 작용해 양 시장 낙폭 확대됐다. 1) 미국 ISM 제조업지수는 재차 시장 예상 하회했고, 동부 항만 노조 파업은 물류 우려를 야기했다. 2) 중국 당국이 자국기업의 Nvidia AI 칩 사용 금지 명령하며 반도체 투심을 악화시켰고, 중국 시장 급등 따른 수급 흡수도 국내에 영향을 미쳤다. 3) 일본 이시바 시게루 총리 선출은 통화정책 불확실성을 키웠고, 4) 중동 지정학적 리스크도 불거졌다.

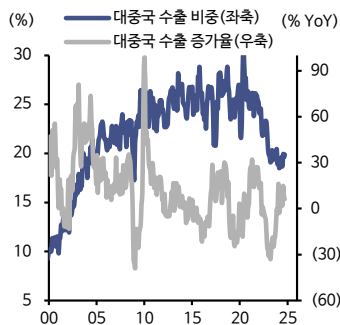
차주 Preview: 중화권 증시 개장 영향 주목

다음 주는 미국 경기 이슈로부터 한 숨 돌릴 것으로 보인다. 9월 CPI(10/10)는 기대에서 크게 벗어나지 않는다면 시장에 충격을 미치지 못할 것으로 예상하며, 오히려 당일 Tesla Robotaxi Day(10/10) 이후 국내 배터리 업체의 주가 반응을 지켜볼 필요가 있다. 한편 지난 2주 급등한 중화권 증시(Shanghai +21.9% 등)는 국경절 연휴 이후 강세 이어나갈지 지켜볼 필요가 있다. 중국 관련주(화장품 등) 반등은 아직 제한적인 가운데 중국 수급 흡수에 국내 수급 이탈 이어질 수 있다.

Market Insight: 中 국경절 이후 한국 시장 향방

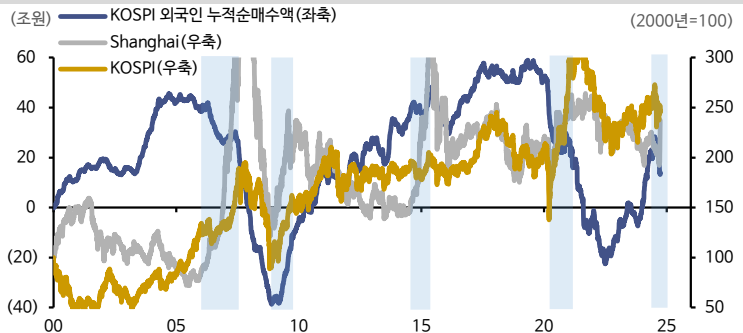
하반기 들어 국내 시장 수급 상황은 우호적이지 않다. 대외적으로 미국 경기와 AI 관련 의구심에 기술주 투심 악화됐고, 중국 부양책도 중국으로의 수급 쏠림을 유발하고 있다. 주요 수급이 비면서 외국인의 매도세가 과거 대비 지수 낙폭에 미치는 민감도도 커진 상황이다. 중국의 부양책은 단기적으로 수급 이탈 요인이지만, 우리나라의 대중 수출을 고려할 때 중국 경기 회복은 기업 이익에 우호적이다. 펀더멘털은 양호하지만 수급상 낙폭 확대된 업종들에 주목할 필요가 있다.

여전히 높은 대중국 수출 의존도



자료: LSEG, 신한투자증권

중국 부양책은 외인 수급 흡수와 동시에 펀더멘털 개선 기대 유발



자료: FnGuide, 신한투자증권

주: 음영은 중국 특별국채 발행('07, '20, '24년) 및 유동성 완화 정책

주간 Review: 징검다리 연휴에 약재 민감도 오히려 상승

징검다리 연휴 관망세 속 대외 약재 반영

경기 우려 및 지정학적 리스크 등 다양한 대외 약재 하방 요인으로 작용

이번 주 징검다리 휴장으로 적극적 수급 유입 기대하기 힘든 가운데 대외 요인들이 하방 충격으로 작용해 양 시장 낙폭 확대됐다. 1) 미국 ISM 제조업지수는 재차 시장 예상 하회했고, 동부 항만 노조 파업은 물류 우려를 야기했다. 2) 중국 당국이 자국기업의 Nvidia AI 칩 사용 금지 명령하며 반도체 투심을 악화시켰고, 중국 시장 급등 따른 수급 흡수도 국내에 영향을 미쳤다. 3) 통화정책에 있어서 매파적 입장을 보여온 이시바 시게루 차기 일본 총리 선출은 정책 불확실성을 키웠고, 4) 이란이 이스라엘을 직접 타격하는 등 중동 지정학 리스크도 불거졌다.

환율 안정화되며 수출주 중심 부진

달러 약세에 따라 달러-원 환율 1,300원 초반대까지 안정. 자동차·반도체 대형 수출주 중심 지수 하락 견인

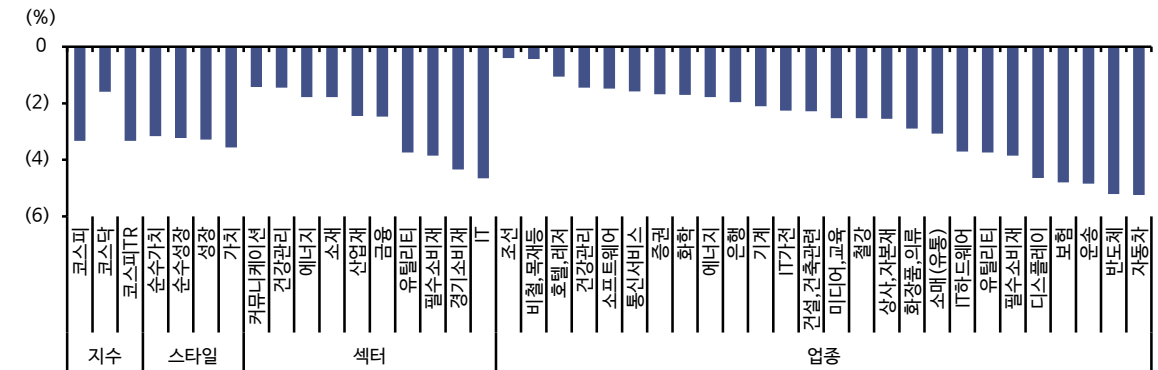
이번 주 KOSPI 전 업종이 내렸고 자동차(-5.2%)·반도체(-5.2%) 등 대형주가 지수 하락을 견인했다. 특히 삼성전자는 외국인이 최근 18거래일 연속 순매도를 이어나가며 52주 신저가를 경신하고 있다. 이시바 총리 선출에 따라 엔화 강세 나타나는 동시에 미국의 제조업지수 둔화 등 달러 약세 요인으로 달러-원 환율 1,300원대 초반까지 안정 추세를 보였다. 환율 안정은 그간 수출 실적 기대감에 주가가 올랐던 음식료(-4.0%)·화학품/의류(-2.9%) 등 업종의 낙폭도 확대시켰다.

국내외 정치 이슈에 반응한 주식시장

1)야당 내 금투세 당론 결정 예상 2)미국 부통령 TV토론회 공화당 판정승 3)중동 사태 시장 영향 제한

국내에서는 야당 내 금투세 논의가 급물살을 타고 있다. 지난 주말 야당 비공개 최고위원회의에서 금투세 관련 의견 수렴이 있었고, 이르면 금일 중 의원총회를 통해 당론을 결정할 것으로 보인다. 미국 부통령 TV토론회(10/1)는 통상 대선 판세에 별다른 영향을 미치지 못하지만 공화당 J.D. Vance의 승리로 판정됐다. 중동 긴장감은 팽팽했지만 아직 시장은 전면전을 상정하고 있지 않다. 이란 포격에도 사망은 없었고, 이스라엘이 보복하지 않는다면 이란은 추가 조치를 취하지 않겠다는 입장이다. 미국도 보복 자제를 촉구하면서 이스라엘의 선택이 복잡하다.

국내 주식시장 지수, 스타일, 섹터, 업종별 성과(9/27~10/2)



자료: FnGuide, 신한투자증권

차주 Preview: 중화권 증시 개장 영향 주목

이벤트	세부 내용	영향
9월 FOMC 의사록 공개 (10/9) ★★★★★☆	금리 인하 결정, 과연 선제적 대응이었을까? 미국 경기, 아직 건강하다고 믿고 싶은 투자자들 <ul style="list-style-type: none"> 9월(한국시간 : 10일 오전 3시) 美 연방공개시장위원회(FOMC)의 9월 의사록(9월17일~9월18일 회의)이 공개될 예정. 9월 FOMC 빅컷 단행하며 연준은 경기 침체가 아닌 선제적 대응 시사. 지표 확인 후 대응했던 인플레이션과 달리 실업률 상승 혹은 고용 파열음에 선제적으로 대응한다는 입장. 연준 스탠스 전환은 인플레이션 안정화에 따른 자신감을 기반. 주거비가 여전히 높지만 임대료와 시차효과를 고려 시 추세적으로 하락한다는 견해를 피력 이후 경기 침체 우려 감소하며 신고가 경신한 미국 주식시장. 의사록 통해 경기에 대한 연준 위원들의 판단 확인할 필요 	미국경기 둔화 정도 판단
미국 9월 소비자물가 (10/10) ★★★☆☆	완만한 물가 안정 추세 지속될지? <ul style="list-style-type: none"> 10일(한국시간 : 10일 오후 9시30분) 9월 소비자물가지수(CPI)를 발표. 지난 8월 소비자물가 예상치 부합. 재화 수요 부진에도 서비스 물가 상승해 양호한 내수 시사. 고용 수급 정상화에 연말까지 서비스 물가 안정 지속 예상 연준 정책 참고 지표로서 물가 향방 가능 필요하나 고용 대비 주식시장 영향력은 많이 감소한 상태 	연준 정책 참고 지표로서 물가 향방 가능 필요
테슬라 로보택시 공개 (10/10) ★★★★★☆	8월 이후 저가매수세 유입된 2차전지 밸류체인 추가 상승 모멘텀이 될 수 있을까 <ul style="list-style-type: none"> 미국 전기차업체 테슬라의 자율주행 로보택시가 현지시간으로 10월10일 공개될 예정. 당초 지난 8월 공개될 예정이었으나 이를 연기한 바 있음. 테슬라는 자사가 개발 중인 차세대 차량 플랫폼에 저가 전기차와 로보택시가 모두 포함될 것이라고 밝혀왔고, 머스크 또한 수년간 로보택시 프로젝트에 대해 강조해온 바 있음 8월 1일 이후 반도체 업황 우려 속 삼성전자, SK하이닉스 각각 수익률 -26%, -12%. 지수 하방압력 부여중이나 삼성SDI, LG에너지솔루션 각각 수익률 +11%, +22%에 반등 성공. 원인은 1)낙폭과대(8월 초 저점기준 삼성SDI 12개월 선행 PBR0.97배) 2)테슬라 3분기 인도량 증가 전망 및 로보택시 기대감 등이 있음. 추가적 상승 모멘텀이 될 수 있을지 공개된 로보택시 보고 판단 필요 	2차전지 저가매수세 추가 유입 가능
한국 금통위 회의 (10/11) ★★★★★☆	금리 인하 행렬에 동참하게 될 한국 <ul style="list-style-type: none"> 지난 8월 금통위 만장일치 동결. 하지만 한은 총재는 물가만 봤을때 이미 금리 인하 요건 충족됐다고 평가. 9월 소비자물가 역시 1.6% 상승하며 3년 6개월만 1%대 도달. 내수 회복 더딘 가운데 수출 점진적 하강 가능성 고려하면 10월 25bp 인하 우세 	높은 확률로 금리 인하 전망

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

Market Insight: 中 국경절 이후 한국 시장 향방

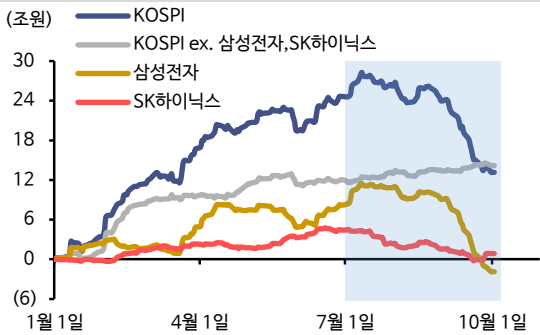
최근 국내 수급 상황은 비우호적인 가운데 외국인 수급이 KOSPI에 미치는 파급경로 및 강도가 변화

하반기 들어 국내 시장 수급 상황은 우호적이지 않다. 1) 대외적으로 미국 경기와 AI 관련 의구심에 기술주 투심 약화됐고, 2) 대내적으로 금투세 관련 불확실성이 이어지며 개인 수급 관망세 계속되고 있다. 이런 가운데 3) 중국 경기 부양책도 중국으로의 수급 쏠림과 국내 시장에서의 수급 이탈을 유발하고 있다. Bain & Company의 AI 초과 공급 우려 주장에도 불구하고 Morgan Stanley의 ‘반도체 겨울론’은 여전히 시장에 강력한 영향력 발휘하며 반도체 매도세를 키우고 있다.

최근 KOSPI와 환율의 관계도 다른 움직임이 나타나고 있다. 통상 환율과 역의 관계를 보이던 KOSPI는 5월경부터 양(+)의 관계를 보이고 있다. 즉, 기존에는 환율 하락 시 환차익을 기대한 외국인 유입과 함께 KOSPI 강세가 나타났었다면 올해 상반기부터는 다른 논리가 작용하는 것이다. 대표적으로 환율 하락에 따른 원화 환산 수출액 감소 등이 실적 우려 요인으로 KOSPI 약세 유발하는 식이다.

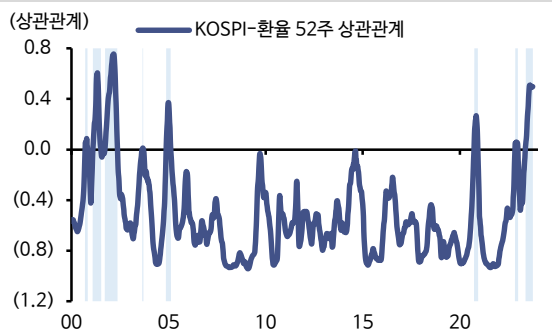
최근 환율의 안정과 함께 외국인 이탈이 나오는 가운데 외국인 수급 민감도도 확대되고 있다. 개인·기관 등 수급이 비면서 과거에 비해 외국인 수급이 지수에 미치는 영향이 커졌고, 외국인 매도세에 따른 지수 낙폭이 크게 나타나고 있다.

하반기 들어 외인 반도체 대형주 중심 매도세 확대



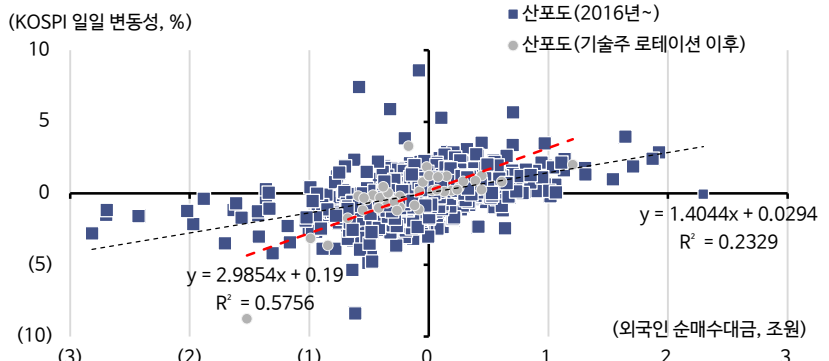
자료: FnGuide, 신한투자증권

최근 KOSPI-환율 간 상관관계는 양(+)으로 전환



자료: FnGuide, 신한투자증권

최근 국내 주요 수급이 비면서 외국인 수급이 지수에 미치는 영향력 확대



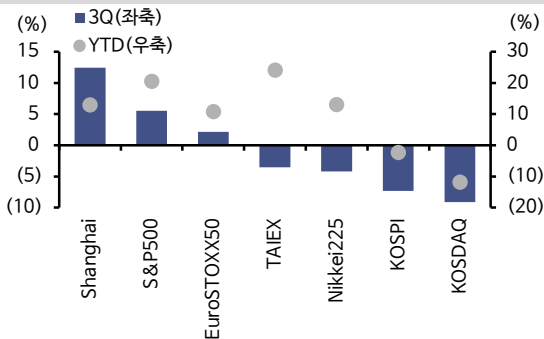
자료: FnGuide, 신한투자증권

부진한 KOSPI, 그럼에도 하방보다는 상방을 봐야

KOSPI는 외국인 이탈과 더불어 YTD 음(-)전환. 다만 PBR 역사적 하단 부근으로 상방 염두 필요

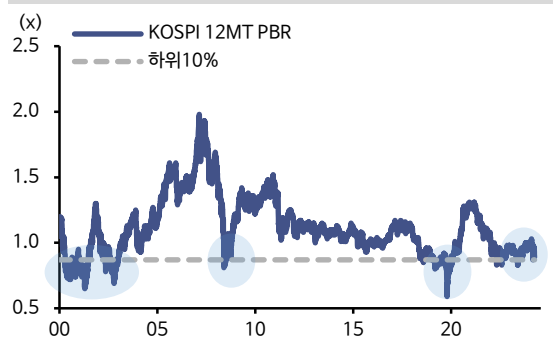
상반기 KOSPI 22.4조원 순매수한 외국인은 3Q 9.3조원을 순매도했고, 9월에만 7.9조원을 순매도했다. 상반기 선방하던 KOSPI는 3Q 외국인의 이탈에 음전하는 모습을 보였다. 향후 KOSPI 경로는 불확실성이 높지만 지수의 하단은 크게 열려 있지 않을 것으로 판단한다. 밸류에이션 측면에서 현재 KOSPI의 12개월 Trailing PBR은 0.9배 수준으로 역사적 하위 14% 수준이다. IT버블·글로벌 금융 위기·코로나19 등 시스템 리스크를 제외하고 가장 낮은 수준이다. 강한 반등의 실마리를 찾기 힘든 시기이지만 그럼에도 하방보다 상방을 염두할 필요가 있다.

중국 3Q 성과 약진 가운데 국내 양 시장 부진 확대



자료: FnGuide, 신한투자증권

KOSPI의 12MT PBR은 역사적 하위 14% 수준



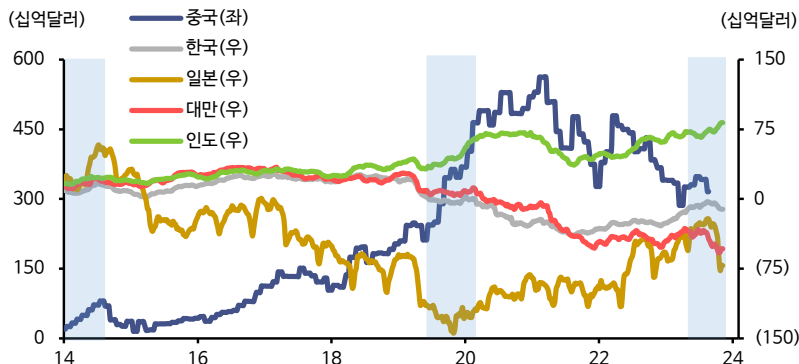
자료: FnGuide, 신한투자증권

중국 특별국채 발행 등 부양책에 한국을 비롯한 아시아 시장 수급 흡수

중국 부양책의 단기 효과는 수급 흡수로 나타나

최근 조정 원인 중 하나로 중국의 연속적 대규모 부양책에 따른 수급의 흡수를 들 수 있다. 아시아 주요국 수급을 살펴보면 과거 중국의 특별국채 발행 등 주요 부양책이 있을 때마다 중국으로 외국인 자금이 유입되는 모습을 확인할 수 있다. 최근 사례를 보면, 올 5월 중국 재무부가 특별국채 발행 일정을 발표하면서 중국 자금 유입이 나타났고, 인도를 제외한 일본·대만·한국의 수급 모멘텀이 둔화했다. 현재 중국의 외국인 수급 데이터가 공개되고 있지 않지만, 해당 국가들의 수급 이탈 속도가 가팔라진 점을 볼 때 일부 중국으로의 수급 이동이 추정된다.

단기적으로 중국의 경기 부양책은 한국·대만·일본 등 수급을 흡수하는 경향



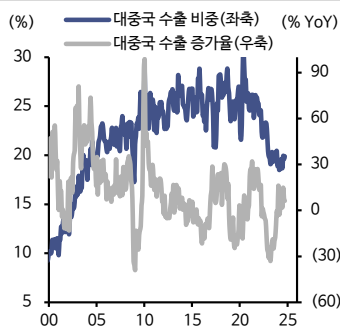
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 음영은 중국 특별국채 발행('20, '24년) 및 유동성 완화 정책

중국 경기 회복 등 펀더멘털 개선은 장기적으로 긍정적

중국 부양책에 따른 국내 펀더멘털 개선 기대감은 증시 상승 재료로 작용

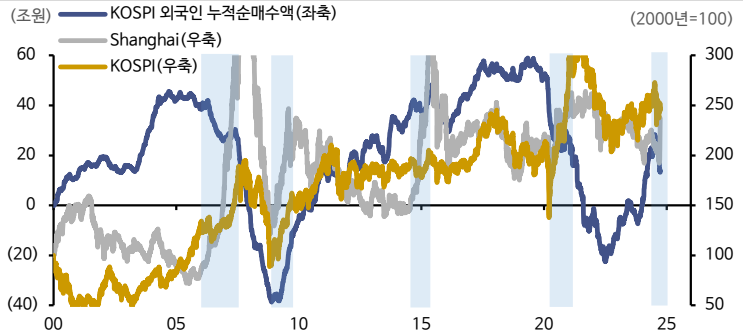
다만 중국 경기 부양책에 따른 경기 개선 기대가 주식시장에 주는 영향도 중요하다. 우리나라의 수출 가운데 중국이 차지하는 비중은 2020년 30% 이상까지 상승했다가 대미국 수출이 증가함에 따라 현재는 약 19.9%이다. 여전히 대중국 수출의 비중이 가장 높은 수준이다. 따라서 중국의 경기 회복은 국내 기업들의 펀더멘털 개선 기대 요소로 작용할 수 있다. 실제 중국 특별국채 발행 등 부양책 발표 시 외국인 수급이 이탈함에도 불구하고 시간이 흐르면서 KOSPI 지수 자체에는 중립 이상의 영향이 나타나고 있음을 확인할 수 있다.

여전히 높은 대중국 수출 의존도



자료: LSEG, 신한투자증권

중국 부양책은 외인 수급 흡수와 동시에 펀더멘털 개선 기대 유발



자료: FnGuide, 신한투자증권

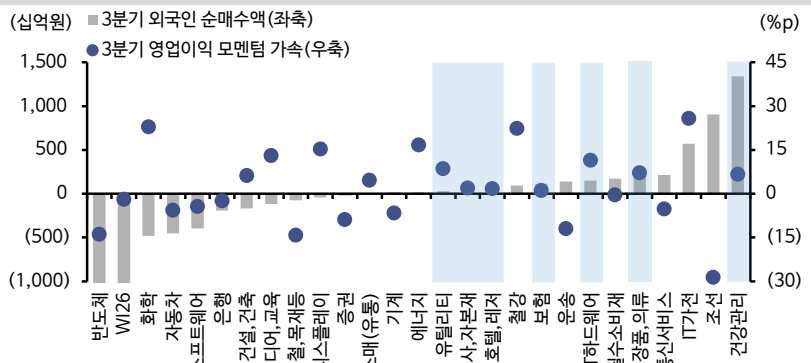
주: 음영은 중국 특별국채 발행('07, '20, '24년) 및 유동성 완화 정책

3Q 이익 견조 업종 + 펀더멘털 대비 수급 이탈 업종 관심

3Q 이익 개선 및 모멘텀 강세 업종 관심. 펀더멘털 양호하나 수급 이탈 업종에도 관심 필요

중국이 재정·통화정책을 통해 부양 의지를 밝힌 점은 고무적이다. 다만 아직은 정확한 지원 규모나 실제 지표 개선을 확인하기까지 시간이 필요하다. 단기적인 기대감에 수급이 움직였다면 국내에서는 펀더멘털에 비해 외국인의 수급이 부진했던 업종에 관심을 가질 필요가 있다. 3Q 영업이익의 전년비 증가하면서 모멘텀 가속되는 업종은 건강관리·화학품/의류 등이 있다. 외국인 수급 이탈이 있었지만 이익 모멘텀 가속 중인 화학·건설/건축·미디어/교육 등에도 관심 필요하다.

3Q 이익 모멘텀 견조한 업종에 더해 펀더멘털 대비 매도세 강한 업종도 관심

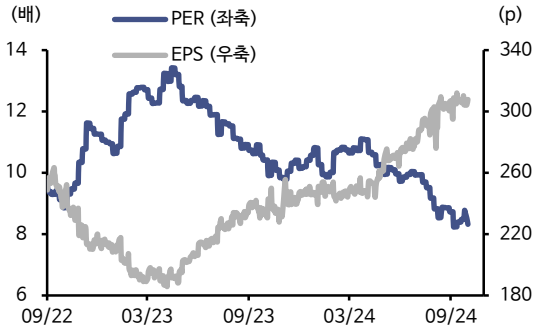


자료: FnGuide, 신한투자증권

주: 음영은 3분기 영업이익의 전년비 증가하면서 영업이익의 모멘텀 가속 업종

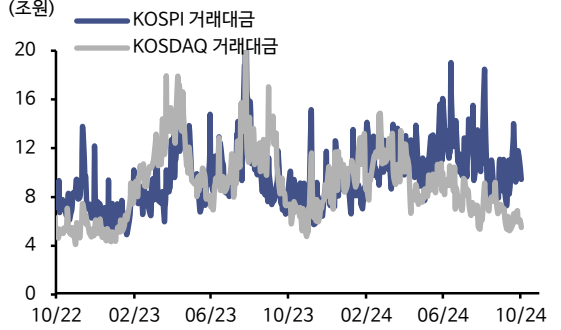
Weekly Snapshot

KOSPI 12개월 선행 PER 및 EPS 추이



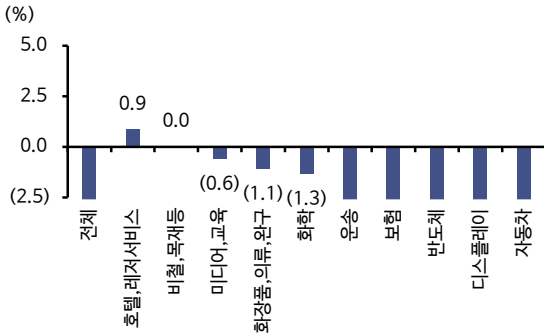
자료: FnGuide, 신한투자증권

KOSPI, KOSDAQ 거래대금 추이



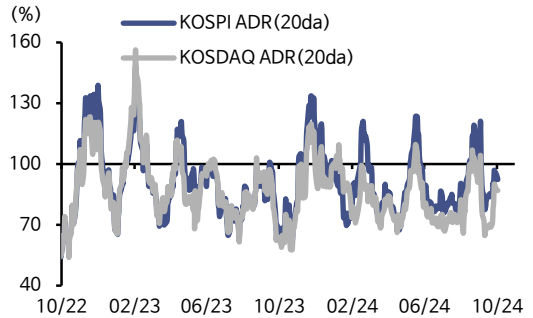
자료: FnGuide, 신한투자증권

업종별 주간 수익률 상·하위



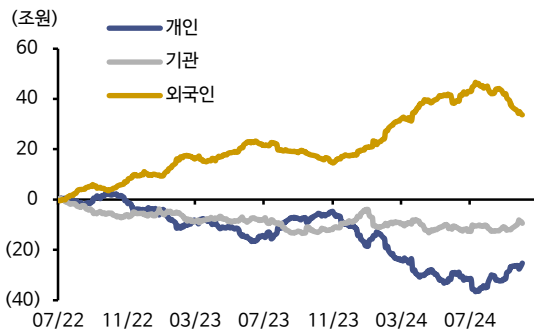
자료: FnGuide, 신한투자증권

주간 상승·하락 종목 비율(ADR)



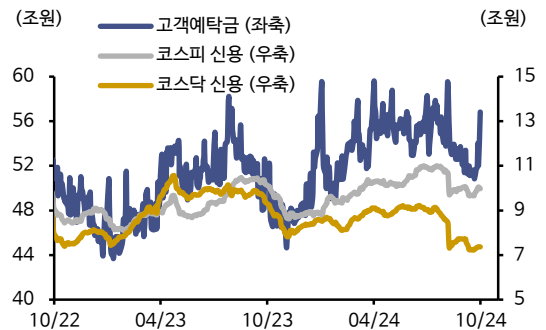
자료: FnGuide, 신한투자증권

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 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 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.

제한된 상방



Economist

이진경

☎ (02) 3772-2634

✉ jk.2@shinhan.com

하건형

☎ (02) 3772-1946

✉ keonhyeong.ha@shinhan.com

9월 ISM 제조업지수 47.2로 전월비 보합, 위축 국면 유지

미국 9월 ISM 제조업지수는 47.2를 기록해 전월치를 유지했다. 5개 구성 항목 중 신규주문, 생산, 배달소요시간이 전월대비 반등한 반면 고용, 재고가 부진했다. 배달소요시간을 제외한 전 항목이 기준치(50)를 하회했으며 헤드라인 지수가 6개월 연속 위축 국면에 위치해 부진한 제조업 환경이 이어지고 있음을 나타냈다.

주요 항목 위축 국면 유지. 업종 전반에 걸친 기업 활동 지연 지속

9월 신규주문은 전월대비 1.5p 상승한 46.1로 여전히 연중 최저 부근에 위치했다. 신규수출주문 역시 3.3p 하락한 45.3으로 부진한 대외 수요 환경을 나타냈다. 생산은 5.0p 상승한 49.8로 4개월 내 최고치를 기록한 반면 재고는 6.4p 하락한 43.9로 연중 최저치를 경신했다. 장기 업황에 대한 불확실성이 감원 및 인력 감축으로 이어져 고용지수의 2.1p 하락으로 나타났다(46.0 → 43.9).

주요 6개 업종 중 음식료를 제외한 전 업종이 전월대비 부진했다. 대부분의 업종에서 약화된 수요와 11월 대선 일정에 맞춰 신제품 출시 및 신규주문을 연기하고 있다고 응답했다. 특히 운송장비 업종의 경우 올해 신규 프로젝트를 다수 연기하고 인력과 자본 투입을 줄이고 있다고 응답했다.

상하방 요인 모두 미약한 모멘텀. 연말 이벤트 대기하며 박스권 예상

9월 지표에서 눈에 띄는 부분은 생산의 급등(44.8 → 49.8)과 재고의 급락(40.3 → 43.9)이었다. ISM 제조업지수 내 재고 항목은 주로 기업 생산 활동에 투입되는 원자재 등의 재고를 의미한다. 이번 생산 급등과 재고 급락은 지난 8월 일시적으로 원자재 재고 축적과 생산 활동 간 엇갈린 타이밍에 재고는 급등하고 생산은 급락한 것의 정상화 과정으로 보인다. 특히 신규주문의 반등 폭이 제한적이고 생산이 여전히 기준치(50)를 하회하고 있다는 점에서 금번 생산의 반등은 추세적 반등 신호라기 보다 일시적인 기업 활동의 조정 과정일 가능성이 크다.

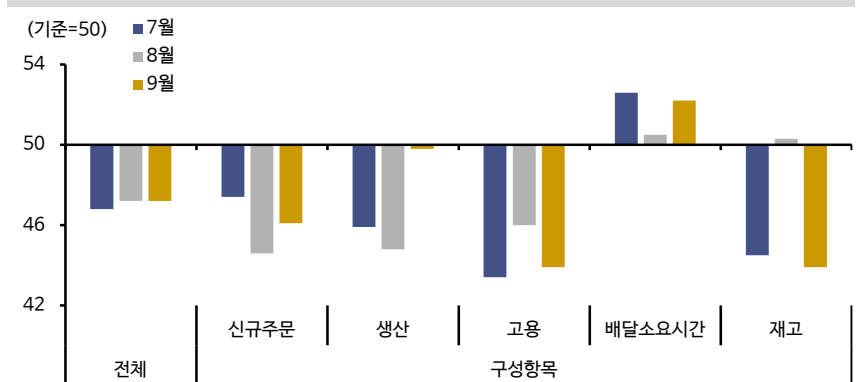
부진한 고용은 여전히 경제 요인으로 자리한다. 고용은 4개월 연속 위축 국면에 위치했으며 9월 수치(43.9)는 직전 12개월 평균(47.5)을 하회할 정도로 부진했다. 다만 기업들의 고용 감축 결정은 경기 침체 우려에 기인한다기 보다 하반기 대선 불확실성의 해소와 본격적 금리 인하 사이클의 시작을 대기하는 성격의 고용 지연일 가능성이 크다. 따라서 금융시장 불확실성이 개선되는 연말까지 급랭 가능성은 제한적이며, 40 초반대를 하단으로 부진한 흐름을 이어갈 공산이 크다. 당분간 제조업지수의 추가 냉각 요인은 제한적이나 상승 동력 또한 미미해 미진한 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 하반기 불확실성 완화 시점이 제조업지수 개선 기회가 될 수 있을지 살펴볼 필요가 있다.

ISM 제조업지수 요약

	4월	5월	6월	7월	8월	9월	전월대비
ISM 제조업지수	49.2	48.7	48.5	46.8	47.2	47.2	0.0
신규주문	49.1	45.4	49.3	47.4	44.6	46.1	1.5
생산	51.3	50.2	48.5	45.9	44.8	49.8	5.0
고용	48.6	51.1	49.3	43.4	46.0	43.9	(2.1)
배달소요시간	48.9	48.9	49.8	52.6	50.5	52.2	1.7
재고	48.2	47.9	45.4	44.5	50.3	43.9	(6.4)
소비자재고	47.8	48.3	47.4	45.8	48.4	50.0	1.6
가격	60.9	57.0	52.1	52.9	54.0	48.3	(5.7)
주문잔량	45.4	42.4	41.7	41.7	43.6	44.1	0.5
신규수출주문	48.7	50.6	48.8	49.0	48.6	45.3	(3.3)
수입	51.9	51.1	48.5	48.6	49.6	48.3	(1.3)

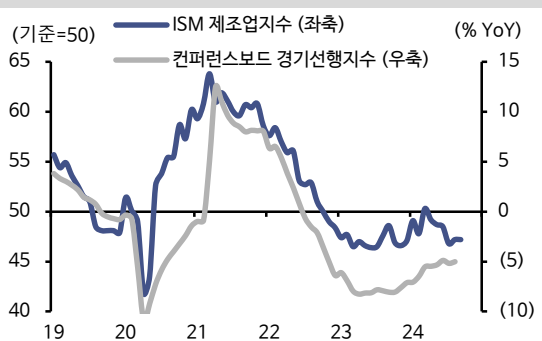
자료: Institute For Supply Management, 신한투자증권

ISM 제조업지수의 구성항목



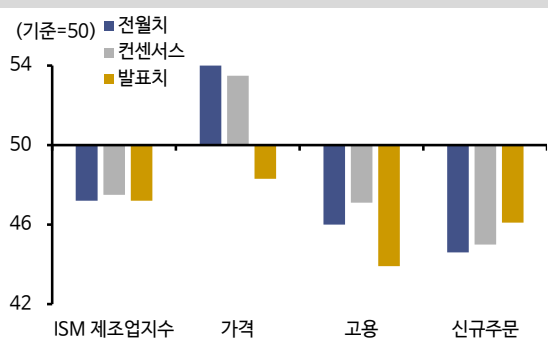
자료: Institute For Supply Management, 신한투자증권

ISM 제조업지수와 컨퍼런스보드 경기선행지수



자료: Institute For Supply Management, Thomson Reuters, 신한투자증권

ISM 제조업지수 컨센서스와 발표치 비교



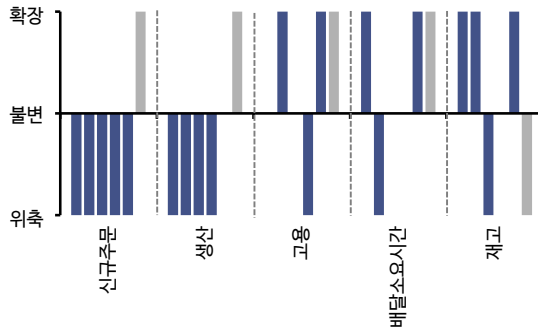
자료: Institute For Supply Management, Bloomberg, 신한투자증권

ISM 제조업지수 업종별 추이

	신규 주문	생산	고용	배달 시간	재고	소비자 재고	가격	주문 잔량	수출 주문	수입
음식료	확장	확장	확장	확장	위축	위축	확장	위축	확장	확장
섬유	불변	확장	위축	확장	위축	불변	확장	확장	불변	확장
의류	불변	불변	위축	불변	불변	불변	불변	불변	불변	불변
목재	위축	위축	불변	불변	위축	불변	위축	위축	위축	위축
제지	위축	불변	불변	불변	위축	위축	불변	위축	위축	확장
인쇄	위축	위축	위축	불변	위축	불변	확장	위축	위축	불변
석유 및 석탄제품	불변	불변	불변	확장	확장	불변	위축	불변	불변	위축
화학제품	위축	위축	위축	불변	위축	위축	불변	위축	불변	확장
플라스틱 및 고무	위축	위축	위축	확장	불변	불변	확장	위축	위축	위축
비금속 광물제품	위축	위축	불변	불변	불변	확장	위축	불변	불변	불변
1차 금속	위축	위축	위축	불변	위축	확장	위축	위축	위축	위축
금속가공제품	불변	확장	위축	확장	위축	위축	불변	위축	확장	위축
기계류	위축	위축	확장	위축	위축	위축	확장	위축	위축	확장
컴퓨터 및 전자제품	확장	확장	위축	불변	위축	위축	위축	확장	불변	위축
전기장비	위축	위축	위축	확장	위축	불변	확장	위축	위축	확장
운송장비	위축	위축	위축	위축	불변	확장	위축	위축	위축	위축
가구	불변	불변	불변	확장	불변	불변	불변	위축	불변	불변
기타 제조품	위축	확장	위축	확장	위축	확장	확장	위축	위축	확장

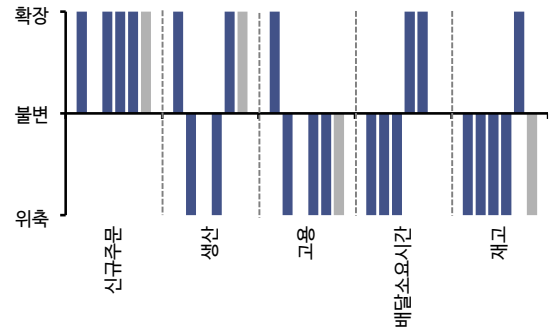
자료: Institute For Supply Management, 신한투자증권

음식료 업종 주요항목 서베이 변화(직전 6개월)



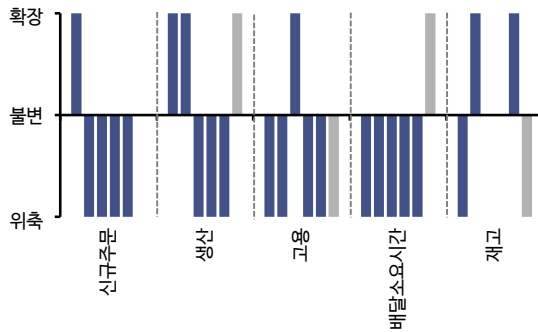
자료: Institute For Supply Management, 신한투자증권

IT 업종 주요항목 서베이 변화(직전 6개월)



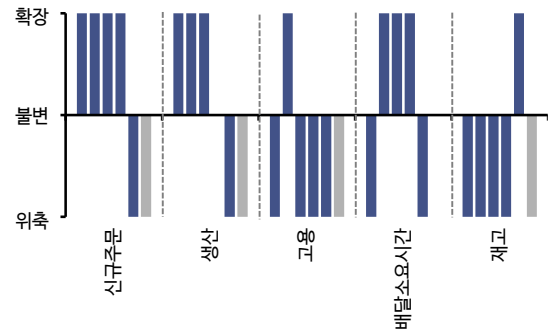
자료: Institute For Supply Management, 신한투자증권

금속가공 업종 주요항목 서베이 변화(직전 6개월)



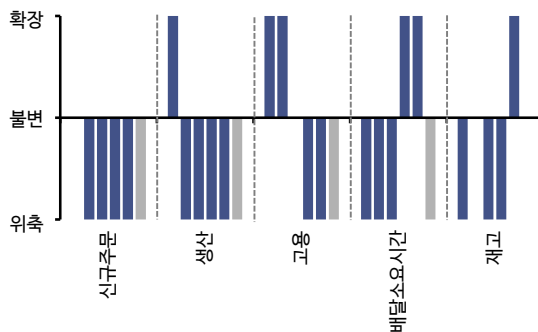
자료: Institute For Supply Management, 신한투자증권

화학제품 업종 주요항목 서베이 변화(직전 6개월)



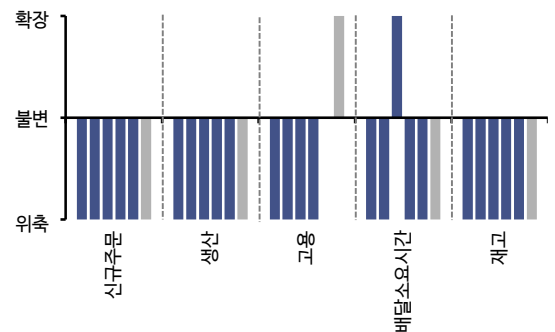
자료: Institute For Supply Management, 신한투자증권

운송장비 업종 주요항목 서베이 변화(직전 6개월)



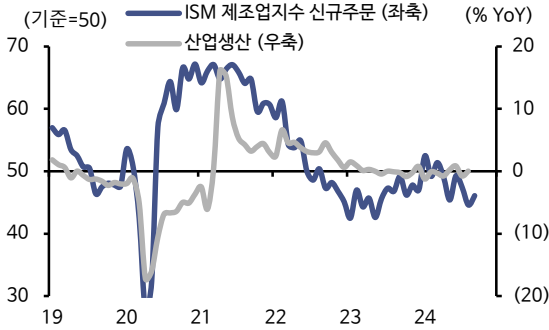
자료: Institute For Supply Management, 신한투자증권

기계류 업종 주요항목 서베이 변화(직전 6개월)



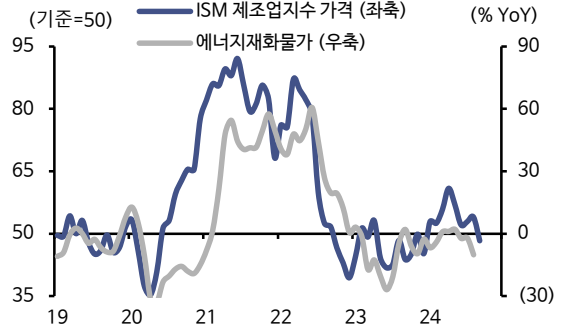
자료: Institute For Supply Management, 신한투자증권

ISM 제조업지수 신규주문과 산업생산



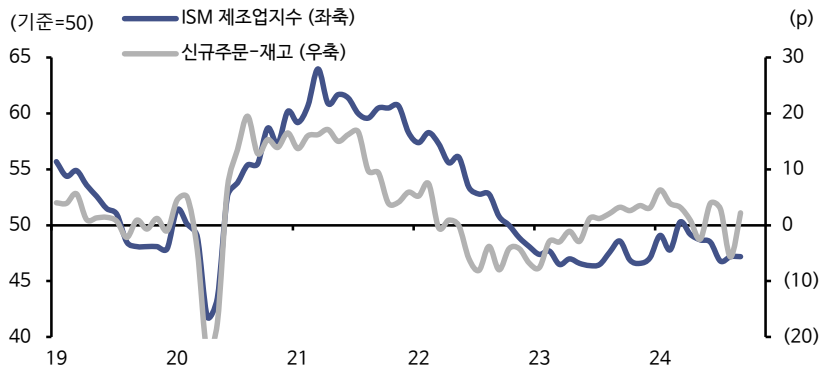
자료: Institute For Supply Management, Thomson Reuters, 신한투자증권

ISM 제조업지수 가격과 에너지재화물가



자료: Institute For Supply Management, Thomson Reuters, 신한투자증권

ISM 제조업지수와 신규주문-재고 차



자료: Institute For Supply Management, Thomson Reuters, 신한투자증권

Compliance Notice

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

美 은행 유동성 규제 변화와 MBS



Credit Analyst

모승규

☎ (02) 3772-1796

✉ seungkyu.moh@shinhan.com

美 은행 유동성 규제 변화: Agency MBS에 다소 긍정적

지난 26일(현지시간) Barr 연준 부의장은 잠재적인 유동성 규제 변화에 대해 언급했다. 변화 방향성은 은행들이 시장의 부정적인 피드백을 우려해 재할인창구(Discount Window) 사용을 꺼려하는 점을 개선하고, 대형은행들의 유동성 버퍼(i.e. LCR) 관련 만기보유자산 의존도를 낮추는 데 초점이 맞춰져 있다.

특히 후자는 작년 3월과 같은 혼란 속에서 만기보유자산 현금화가 은행 스트레스를 키울 수 있다는 맥락이며, 이번 연준 코멘트는 수정안 작업이 어느 정도 진전되고 있다는 신호로도 받아들여진다. B3E 초안은 미국 G-SIB 완충 자본을 약 19% 증가시키지만, Barr의 중재안은 9% 정도 증가시킬 것으로 예상된다. 이는 FDIC와 OCC의 저항을 받았던 잠재 개정안(+5%, 추정)보다는 적립비율이 다시 강화된 것으로 연준이 한 발 물러선 것이다.

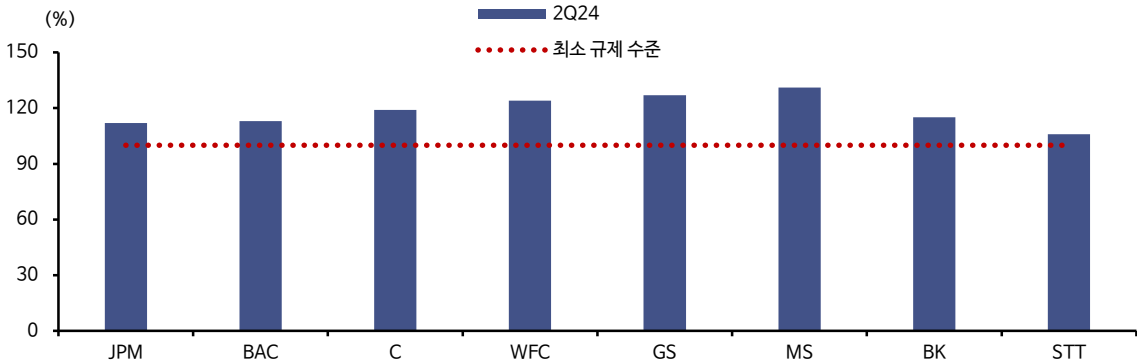
만기보유자산에 새롭게 부과될 고유동성자산(HQLA) Haircut은 Agency MBS 시장에도 주요한 영향을 끼칠 수 있다. 이는 은행 MBS 수요 관점에서는 다소 긍정적이데, B3E 초안을 보면 Haircut 비율이 높은 주식(20~30%), 초장기채(20%)에 비해 MBS는 미국 Repo 시장(5조달러), 글로벌 증권 대출 시장(2조달러)에서 담보력이 준수하기 때문이다. 규제 관련 불확실성이 남아있긴 하지만, 이러한 메리트가 더욱 강화되는 방향을 기대하고 있다.

B3E 초안: Haircut 규제

담보 자산	잔존 만기	Haircut(%)		최소 Haircut Floor(%)
		일반 채권	증권화 채권	
투자등급 채권	1년 이하	2	4	1
	1-3년	4	12	4
	3-5년	6		
	5-10년	12	24	6
	10년 초과	20		
Main Index 주식			20	6
기타 상장 주식 / 전환사채			30	10

자료: FDIC, 신한투자증권

Liquidity Coverage Ratio(LCR): G-SIB



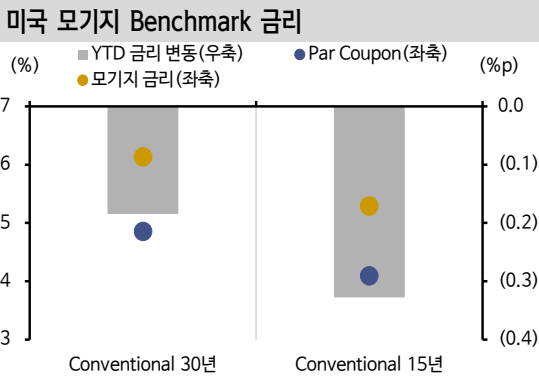
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: LCR = 고유동성자산(HQLA) ÷ 향후 30일간 순현금유출액

TBA 및 Agency MBS 시장 동향

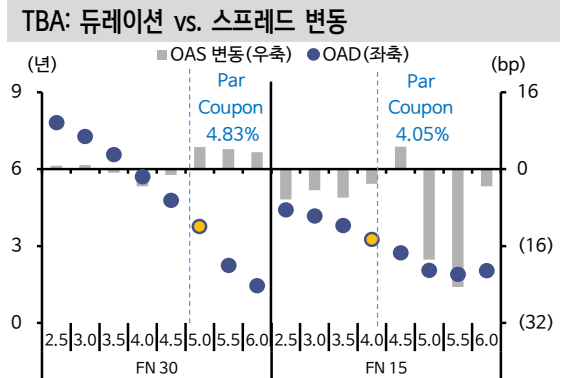
미국 모기지 Benchmark 고정금리 30년(6.13%, 9/30 기준), 15년(5.29%)은 월초 대비 각각 0.34%p, 0.41%p 하락을 기록했다. 9월 FOMC 50bp 인하 결정에 따른 금리 변동성 완화와 리스크온은 TBA 스프레드에도 우호적으로 작용했다.

금리 하락에도 조기상환에 따른 Call Risk는 여전히 제한적이며, 기초자산(모기지)의 신용위험도 타이트한 주택 공급(단기 가격 조정 가능성 低), 수용가능한 평균 LTV(75%, Fannie/Ginnie 가중평균)와 우수한 평균 FICO Score(737점 vs. 0~850점) 등을 감안할 때 높지 않은 수준이다.

Fannie Mae 30년(FN 30 또는 FNCL) TBA 가운데서는 이표 4.0% 구간이 꾸준하게(MTD -3bp, YTD -8bp) 아웃퍼폼했으며, 15년(FN 15 또는 FNCL) TBA는 5.0%/5.5%(MTD -21bp/-26bp, YTD -13bp/-21bp)가 가장 강했다. 반면, 액면채(Par)는 다소 언더퍼폼하고 있으며, 할인채나 할증채에 비해 스프레드 변화가 제한적인 흐름을 이어갈 것으로 보인다.

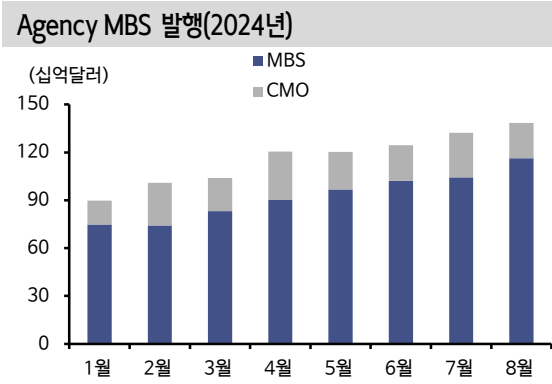


자료: Bloomberg, 신한투자증권

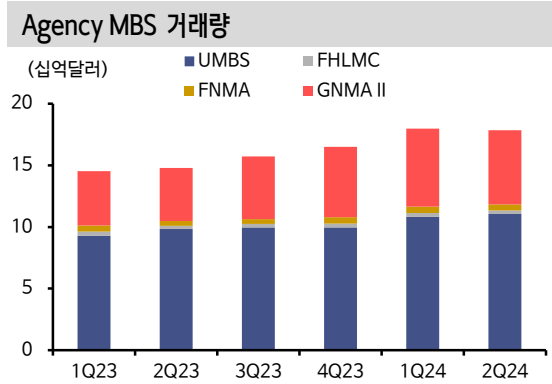


자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: MTD 기준

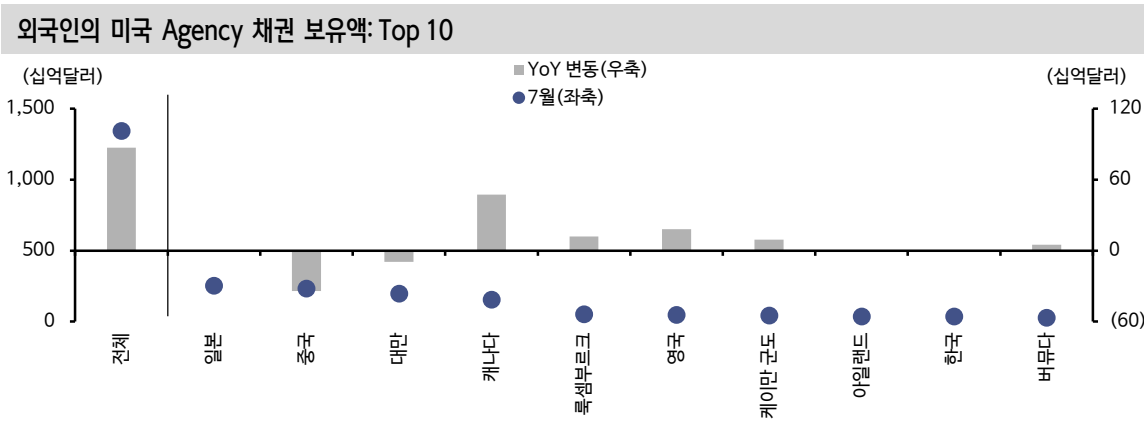
Agency MBS 신규 발행의 경우, 올해 들어 탄력을 받고 있으며 분기별 거래량도 작년보다 견조한 흐름을 보여주고 있다. 외국인의 미국 Agency 채권 보유액(약 1.34조달러)은 전년동기대비 868억달러 증가했으며, 중국의 대량 매도(-342억달러)에도 캐나다(474억달러), 영국(182억달러) 등 기타 선진국 중심으로 강한 매수 유입이 나타났다. 9월 美 금리 인하 이후 달러 강세가 완화되고 있어 ETF 등을 통한 외국인 자금 유입이 지지될 것으로 예상된다.



자료: SIFMA, 신한투자증권



자료: TRACE, NY Fed, 신한투자증권
 주: UMBS는 Fannie & Freddie TBA(Unspecified Pool)



자료: TIC, 신한투자증권

Compliance Notice

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

중립 (유지)

강석오 선임연구원
✉ sokang@shinhan.com

고준혁 연구원
✉ jhko0330@shinhan.com

신한생각 부정적 업황 지속 전망

10월 발표된 광고/커머스 지표에서도 업황 반등의 기미는 보이지 않았고, 경제 상황이나 티몬-위메프 사태 등 업황에 부정적인 환경이 지속됨에 따라 연말까지 낮은 성장률 유지될 것으로 전망

10월 광고경기전망지수(KAI) "100.2"

한국방송광고진흥공사(이하 KOBACO)는 10월 광고경기전망지수를 100.2로 발표. 추석 성수기 효과도 열어졌던 9월과 유사한 업황이 지속될 것으로 예상. 온라인 채널은 100.7로 종합지수를 소폭 상회. 업종별로는 환절기 및 성수기 시즌이 도래하는 가정용품, 프로모션 티켓 협찬 홍보, 아파트 분양, 화장품 및 보건용품의 신제품 광고 집행이 늘어날 것으로 전망. 전년 동기 대비로는 96.6을 기록했는데 2024년 6월 이후로 100 이하의 부정적 전망치가 지속됨. 금리 인하가 확정되었음에도 업종 심리가 개선되지 않는 것은 소비 침체 및 양극화가 심화된 탓으로 판단. 또한 최근 유튜브의 일시정지 광고, 틱톡의 검색광고, 카카오의 전면광고 등 신규 상품이 계속 출시되어 향후 국내외 광고업체들 간의 경쟁 강도도 심화될 것으로 전망

8월 소매판매액 YoY +0.4%, 온라인 쇼핑 거래액 YoY +1.9%로 저조

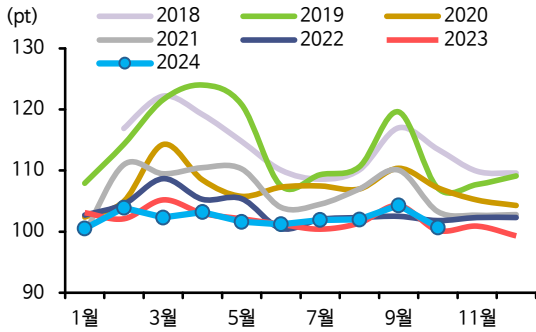
통계청에 따르면 8월 한국 전체 소매판매액은 약 47조원(YoY +0.4%), 온라인 거래액은 약 19.6조원(YoY +1.9%)을 기록. 2023년 하반기부터 2024년 상반기까지 두 자릿대로 반등했던 온라인 쇼핑 거래액 성장률이 +1.9%까지 둔화된 것은 2018년 이후 최저 수준. 2Q~3Q24 기간 티몬/위메프 사태가 발생해 일부 소비품목의 위축이 있었지만 전체 거래액 대비 비중이 낮고 이를 감안해도 저조한 상황이라 판단

8월 포털 및 인터넷 서비스업 지수(2020년=100)는 155.8로 YoY +1.7%를 기록. 2023년 이전에는 대부분 두 자릿대 성장률을 보였던 인터넷 서비스업 지수는 2024년 1월을 제외하고 모두 한 자릿대 성장을 기록 중. 커머스 업종은 4Q24 성수기에 진입하지만 성수기 효과는 갈수록 떨어지고, 티몬-위메프 사태, 물가상승 등 부정적인 환경 속에 연말까지 낮은 성장률 유지될 것으로 전망

결론: 인터넷 업종 부정적인 심리 지속

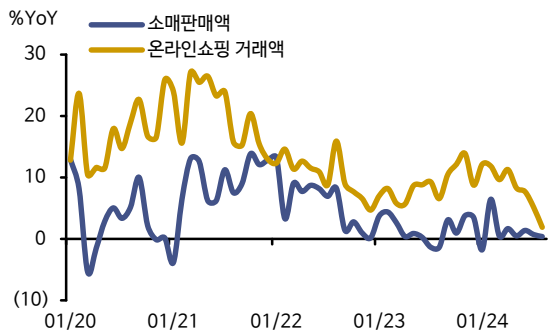
하반기 광고/커머스 산업의 저성장 및 성장둔화가 지속되고 있으며, 국내 업체들의 뚜렷한 전략 변화가 있기 전까지 현 상태에서 큰 변화가 없을 것으로 예상. 의미있는 수준의 광고 산업 심리와 커머스 거래액 반등이 나타날 때까지 관망할 필요. 신규 트래픽을 일으킬 수 있는 콘텐츠로 점유율을 높이는 전략도 콘텐츠 부재로 단기적으로는 불가능하다고 판단

광고경기전망지수 추이 (온라인 채널)



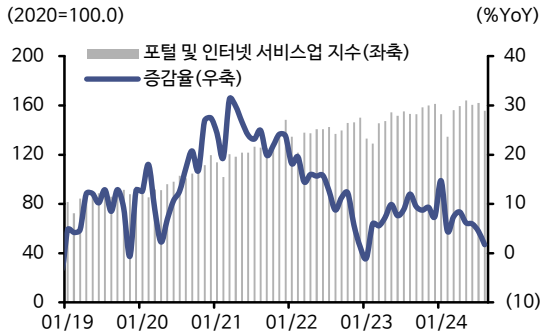
자료: KOBACO, 신한투자증권

소매 판매액 및 온라인 쇼핑 거래액 성장률 추이



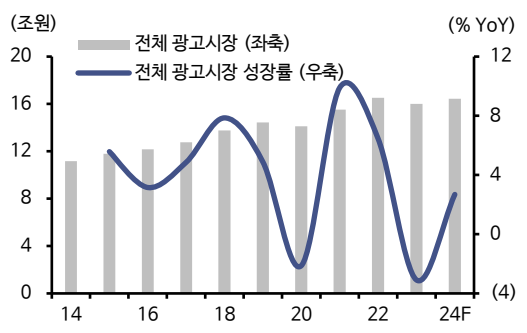
자료: 통계청, 신한투자증권

인터넷 서비스업 지수 추이



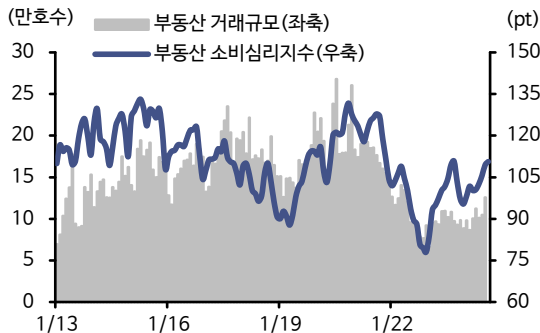
자료: 통계청, 신한투자증권

한국 광고시장 규모 추이



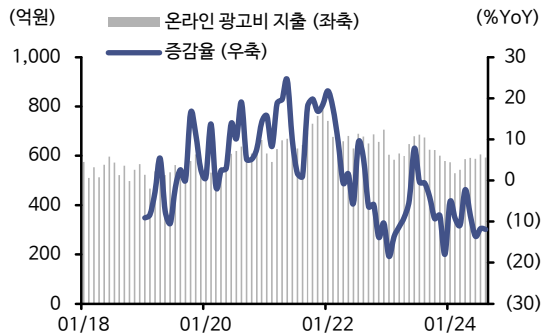
자료: 과학기술정보통신부, KOBACO, 신한투자증권

부동산 거래량 및 소비심리지수 추이



자료: 통계청, 신한투자증권

PC DA(디스플레이 광고) 지출 추이



자료: 한국디지털광고협회, 신한투자증권

Compliance Notice

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

비중확대 (유지)

임희연 수석연구원
☐ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원
☐ minjongkim@shinhan.com

신한생각 우량 보험사에 대한 선택과 집중 필요

K-ICS 비율 200% 상회해 충분한 배당가능이익을 확보한 보험사에 대한 주가 프리미엄 장기화 전망. 업종 Top Pick 삼성화재, DB손해보험 제시

자본건전성 조건 충족 보험사에 대해 해약환급금준비금 적립비율 조정

10/2 금융위와 금감원, 해약환급금준비금 제도 개선 방안 발표. 자본건전성 요건을 충족하는 보험사에 한해 IFRS4 적용 시와 유사한 배당가능이익이 확보될 수 있도록 해약환급금 준비금 적립비율 조정 방안 공개

자본건전성 요건은 K-ICS 비율. 올해는 K-ICS 비율 200% 이상의 보험사에 한해 해약환급금 준비금 적립비율을 현행 대비 80% 적용. 이후 원칙적으로 매년 K-ICS 비율 기준치를 10%p씩 하향 조정해 일반적 지급여력비율 권고치 수준인 150%까지 5년에 걸쳐 낮춰갈 예정

아직 IFRS17 관련 제도 개선 진행 중인 점, 금리 변동 등 대내외 여건 고려 시 시행 초기 자본 유출 증가에 대한 안전 장치로 점진적 적용 결정. 단, 향후 필요 시 기준치를 일부 조정(금융위원장 고시 방식)할 수 있도록 단서 조항이 추가된 점 감안 시 추후 변동 가능성 배제 불가

연말까지 관련 보험업 감독규정 개정, 2024년 결산시 적용 예정. 미지급 법인세 비용 증가 관련 이슈 존재하나, 현행 회계처리 상 EPS 영향 제한적

영향 및 전망: 자본비율이 우수한 보험사에 대한 선택과 집중 필요

현재 K-ICS 비율 200%를 상회하는 커버리지 보험사는 삼성생명(201.5%), 삼성화재(278.9%), DB손해보험(229.2%). 이번 제도 개선으로 인해 중장기 배당가능이익 관련 불확실성이 완전히 해소된 만큼 보다 적극적으로 증기 주주환원정책 소통 예상. 그 동안 소통해온 주주환원을 목표치 뿐만 아니라 목표 달성 속도에 대해서도 보다 구체화된 계획 제시 기대

참고로 K-ICS 비율 150%~200%인 보험사들은 이번 제도 개선에 따른 단기 영향 제한적. 점진적으로 비교적 자본비율이 높은 보험사들의 순차적인 수혜 기대. 현재 배당가능이익 관련 불확실성이 잔존하는 보험사는 오는 연말 주주환원 기대감 소멸 구간. 신계약 확대 시 해약환급금준비금 부담이 늘어나는 만큼 경쟁력 약화 개연성 존재, CSM 증가세 모니터링 필요

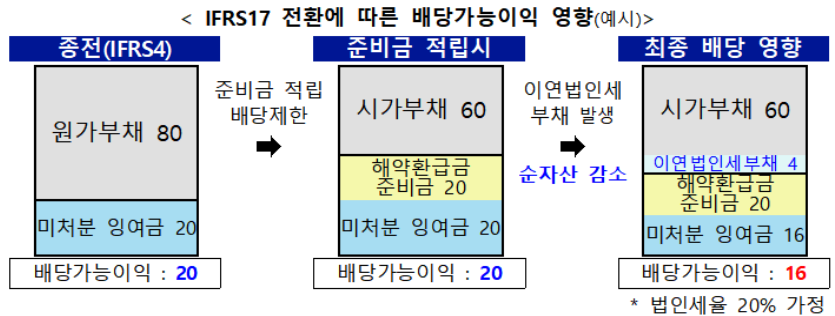
금융당국의 적정 K-ICS 비율 기준치 150%가 공식화된 것으로 판단. 시장은 소요되겠지만, 글로벌 스탠다드 고려 시 궁극적으로 시장의 눈높이 또한 180%~200% 수준까지 낮아질 것으로 기대. 단, 상당 기간이 소요될 것으로 예상되는 만큼 당분간 자본비율이 우량한 보험사에 선택과 집중 유효

IFRS17 전환에 따른 법인세 영향



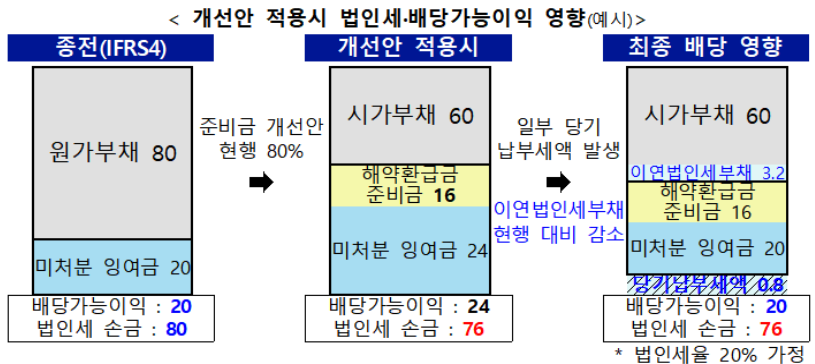
자료: 금융위원회, 신한투자증권

IFRS17 전환에 따른 배당가능이익 영향



자료: 금융위원회, 신한투자증권

개선안 적용시 법인세-배당가능이익 영향



자료: 금융위원회, 신한투자증권

할인율 단계적 현실화 방안			
산출요소	현행	개선방안	시행
장기선도금리	조정폭 한도 15bp	·매년 조정폭 한도를 25bp로 확대	2024년
유동성프리미엄	98pb	·대출채권 수익률 결정방식 현실화	2024년
		·예상하지 못한 위험도 포함되도록 산식 조정	2027년
		·조정비율 수준을 100%에서 합리화	2026년
시장데이터 사용구간	20년	·실제 국고채 수익률 활용구간(최종관찰만기)을 현행 20년에서 30년으로 확대	2025년

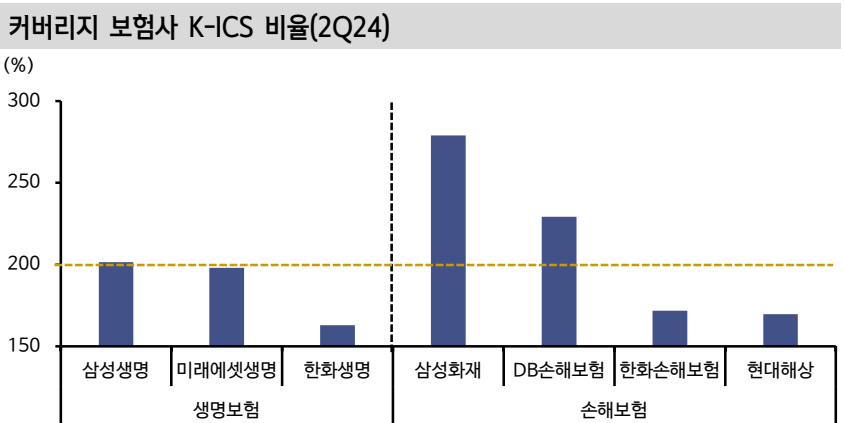
자료: 금융위원회, 신한투자증권

개선안 적용시 K-ICS 기준	
적용시기	K-ICS 기준
2024년	200%
2025년	190%
2026년	180%
2027년	170%
2028년	160%
2029년	150%

자료: 금융위원회, 신한투자증권

개선안 적용시 준비금·법인세납부액 추정						
구분 (조원)	해약환급금준비금			법인세납부액		
	현행	개선안	감소폭	현행	개선안	증가폭
생보	17.2	15	2.2	0.1	0.6	0.5
손보	15	13.8	1.2	0.7	1.1	0.4
계	32.2	28.8	3.4	0.8	1.7	0.9

자료: 금융위원회, 신한투자증권



자료: 각 사, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 임희연, 김민중)
- ◆ 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 삼성화재를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 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.

LG 전자 (066570)

안정적 실적 + 증장기 모멘텀

2024년 10월 4일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	140,000 원 (유지)
✓ 상승여력	35.9%	✓ 현재주가 (10월 2일)	103,000 원

[스마트폰/전기전자]

오강호 연구위원
 ✉ snowkh@shinhan.com

신한생각 실적 기반의 증장기 성장 포트폴리오에 주목할 시기

1) 2024년 가전 매출액 +7% 전망 → EPS(주당순이익) ↑, 2) 구독서비스, 에어솔루션 등 포트폴리오 확대에 따른 실적 가세 → 밸류에이션 재평가 요인. 실적 기반의 증장기 성장 모멘텀 확보로 주가 우상향 방향성 전망

3Q24 Preview: 가전 성장 지속 + 신성장 동력 중간점검

1) H&A(가전&에어솔루션): 상반기에 이어 매출 성장 유효. 가격 커버리지 제품 확대가 실적 성장 견인 예상. 냉난방 공조 B2B(기업간거래) 비즈니스 확대도 주목할 성장 포인트. 3분기 매출액 +8%(이하 전년대비) 전망

2) VS(자동차 부품): 2023년말 수주 잔고는 93조원(2022년 80조원) 추정. 안정적 매출 및 고부가 제품Mix 효과 기대. 2분기 수익성 개선 기록 이후 영업이익률 3% 수준 지속 예상. 2024년 영업이익률 2.5%(+1.2%p) 전망

1) AI기능 강화 신제품 출시, 2) 에어솔루션, 3) 전장, 4) 구독서비스 등 신성장 동력에 주목하는 이유 → 성장성이 부각될 수 있는 사업. 특히 가전 구독서비스 매출액은 2023년 +33%, 2024년 +60% 수준 전망. 영업 레버리지 확대에 따른 수익성 개선을 좌우할 수 있는 요인으로 판단

Valuation & Risk

2024년 예상 실적 기준 P/B(주가순자산비율) 0.9배 추정. 글로벌 동종 업체인 월플 1.8배 대비 저평가 구간. 리스크 요인으로 운임가격 상승에 따른 비용 증가는 부담. 다만 가격 변동성이 높은 단기 계약 물량은 제한적. 앞서 언급한 에어솔루션, 전장 등 신사업의 매출 성장과 동시에 수익성 개선시 밸류에이션 재평가는 확실. 증장기 성장성에 주목할 시점으로 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	83,467.3	3,551.0	1,196.4	13.2	6.6	0.8	3.7	0.8
2023	84,227.8	3,549.1	712.9	26.4	3.7	0.9	4.0	0.8
2024F	87,887.4	4,256.8	1,623.7	11.6	8.0	0.9	3.2	1.0
2025F	92,881.8	4,648.4	1,832.7	10.3	8.4	0.8	2.9	1.2
2026F	97,642.4	5,011.6	2,039.5	9.3	8.6	0.8	2.6	1.4

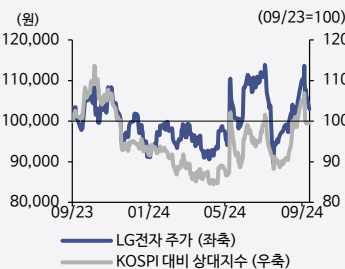
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	16,855.7십억원
발행주식수(유동비율)	163.6 백만주 (65.7%)
52주 최고가/최저가	113,900 원/89,700 원
일평균 거래액 (60일)	69,034 백만원
외국인 지분율	33.9%

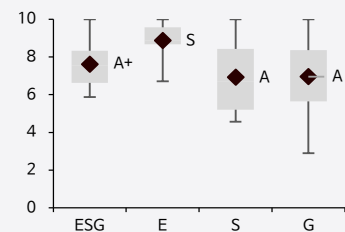
주요주주 (%)				
LG 외 2인	33.7			
국민연금공단	7.5			
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	1.4	(3.9)	2.1	1.6
상대	6.1	4.3	(1.8)	5.9

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
목표주가	140,000	
BPS	116,231	2024FBPS 적용
목표 PBR	1.18	최근 3개년 P/B(Avg) 평균 적용
현재가	103,000	

자료: 신한투자증권 추정

PBR Valuation Multiple 추이

(원, 배)	2019	2020	2021	2022	2023	2019~23 평균
PBR (End)	0.9	1.6	1.4	0.8	0.9	1.1
PBR (High)	1.1	1.6	2.0	1.4	1.2	1.5
PBR (Low)	0.7	0.5	1.2	0.7	0.8	0.8
PBR (Avg)	0.9	0.9	1.5	1.0	1.0	1.1

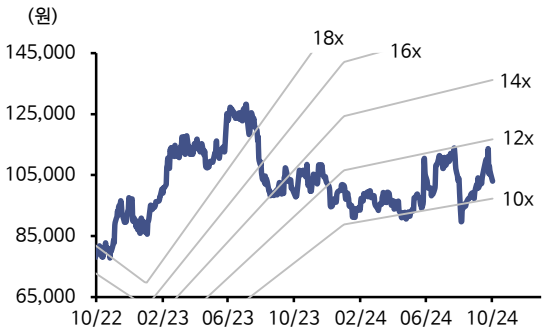
자료: QuantiWise, 신한투자증권 / 주: 지배주주 BPS 기준

LG전자의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
매출액	20,416	19,998	20,709	23,104	21,096	21,694	22,024	23,073
HA	8,022	7,986	7,457	6,675	8,608	8,843	8,069	6,862
HE	3,360	3,147	3,569	4,158	3,492	3,618	3,806	4,047
VS	2,387	2,665	2,504	2,593	2,662	2,692	2,813	2,850
BS	1,480	1,333	1,331	1,269	1,576	1,464	1,424	1,320
기타	793	962	1,085	851	425	522	749	868
LGI	4,376	3,907	4,764	7,559	4,334	4,555	5,164	7,127
영업이익	1,497	742	997	313	1,335	1,196	1,005	720
영업이익률	7.3	3.7	4.8	1.4	6.3	5.5	4.6	3.1
순이익	471	162	385	(306)	475	559	396	194
순이익률	2.3	0.8	1.9	(1.3)	2.3	2.6	1.8	0.8

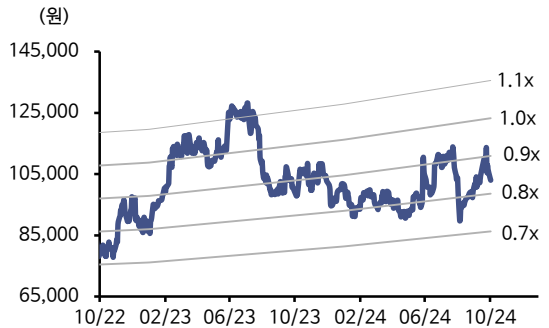
자료: 신한투자증권 추정, / 주: LG전자, LG이노텍간 내부거래 반영, 사업별 데이터 및 순이익은 신한 추정치 참고

LG전자 P/E (주가수익비율) 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

LG전자 P/B (주가순자산비율) 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 오강호)
- ◆ 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 LG전자를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 오강호는 상기 회사 LG전자의 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.

LS ELECTRIC (010120)

베트남 탐방 후기; 증장기 성장성 확인

2024년 10월 4일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	255,000 원 (유지)
✓ 상승여력	61.5%	✓ 현재주가 (10월 2일)	157,900 원

[전력기기]

이동현 연구위원
✉ Idh@shinhan.com

이지한 연구원
✉ leews307@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	4,737.0십억원
발행주식수(유동비율)	30.0백만주(50.4%)
52주 최고가/최저가	260,000 원/63,200 원
일평균 거래액 (60일)	130,744백만원
외국인 지분율	21.7%

주요주주 (%)

LS	48.5
국민연금공단	9.9

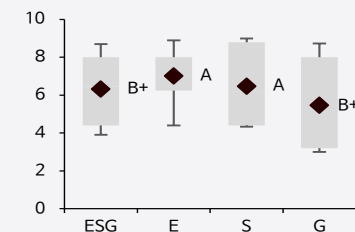
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	4.1 (25.0)	69.1	115.4	
상대	8.9 (18.6)	62.7	124.5	

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



신한생각 송전에서 배전까지, 전력기기 투자의 다음 스텝

송전 전력기기 호황으로 업체들의 주가는 리레이팅 후 피크아웃 우려로 변동성 확대. 송전의 호황 지속과 함께 배전 전력기기는 더 긴 그림의 성장을 전망. 베트남 공장을 비롯한 아시아태평양 지역에서 커가는 입지가 증장기 성장성을 설명. 단기 실적보다 긴 호흡의 장기투자자 적합

베트남 탐방; 배전 전력기기 시장에서의 경쟁력 확인

9/25~27 LS ELECTRIC(이하 LSE) 주관 베트남 탐방, '2024 일렉트릭에너지 지쇼' 참관, 박닌공장 투어와 업체 미팅을 진행. 송배전 전력기기 시장의 피크아웃 타이밍의 예측은 어렵지만 각국의 투자증가로 시점은 늦춰질 것. LSE는 청주 자동화 생산라인과 베트남, 인도네시아에 생산 거점을 확보

인건비 증가와 코로나 팬데믹으로 공장 자동화와 생산성 증대 요구도가 커짐. LSE는 디지털화에 대한 준비로 성장하는 아태(AP)시장에서 점유율 확대를 기대. AP시장은 선두업체와의 격차를 좁힐 기회의 땅. AP는 전세계에서 경제 성장, 전력사용이 가장 가파르게 증가하는 지역. 베트남 법인은 공장 이전 후 7년만에 4~5배의 매출 성장. 배전반을 주로 제작

하드웨어와 소프트웨어, 솔루션의 판매를 병행해 시장 침투율을 높임. 신흥국에서 현지화, M&A를 통한 성장 전략. 현지 거점 파트너 협업 증가

Valuation & Risk

매수 투자이건과 목표주가 25.5만원을 유지. MSCI 편입 이벤트가 종료되고 국내 설비투자 경기 부진의 영향으로 약해진 수급. 미국은 대선 이후 투자 증가를 예상하며 초고압 투자 증가도 '25년 성장 요인. 단기 실적보다 배전 전력기기 시장 성장과 자체 경쟁력에 주목

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,377.1	187.5	90.3	18.7	6.0	1.1	6.9	2.0
2023	4,230.5	324.9	206.0	10.7	12.6	1.3	6.0	3.8
2024F	4,249.2	368.7	252.7	18.7	14.3	2.6	10.7	2.2
2025F	4,251.4	347.8	253.9	18.7	13.4	2.4	11.1	2.2
2026F	4,608.4	421.1	325.1	14.6	16.1	2.3	9.6	2.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

베트남 탐방 Summary

베트남 탐방 개요

9/25~27 LS ELECTRIC(이하 LSE) 주관으로 베트남 탐방을 다녀왔다. 호치민 인근 빈중성에서 열린 ‘2024 일렉트릭에너지쇼’ 행사에 참석했고 하노이로 이동해 LSE의 박닌공장을 둘러봤다. LSE의 아시아태평양(이하 AP) 총괄 임원, 박닌 공장 공장장, 법인장과 미팅하며 베트남 및 신흥국가들의 전력기기 시장 흐름과 LSE의 핵심 전략들을 살펴봤다. 성장하는 AP 전력기기 시장에서 베트남을 거점으로 한 LSE의 차별적 경쟁력, 진입장벽 등을 확인할 수 있었다.

LS ELECTRIC을 바라보는 세가지 질문

‘24년 전력기기 업체들의 주가가 산업의 호황을 타고 재평가된 후 변동성이 커졌다. LSE 향후 주가 전망을 위해 크게 3가지의 질문을 가지고 있다.

- 1) 송배전 전력기기 시장의 피크아웃 시점
- 2) 송배전 전력기기 시장에서 LSE 경쟁력과 호황 수혜 정도
- 3) LSE의 단기 및 중장기 실적 추이

탐방을 통해 1) 송전과 배전시장의 구조적인 차이, 2) LSE의 생산 및 지역화 전략에 따른 경쟁력 및 진입장벽, 3) LSE의 중장기 실적 성장의 가시성을 확인했다. 전력기기 시장의 사이클은 호황이 좀더 길어질 것으로 보이며 LSE는 생산, 영업에서의 경쟁력을 통해 중장기 성장을 지속할 것으로 전망한다.



자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: LSE의 매출비중으로 송전이 15%, 배전이 85%

전력기기 시장과 LS ELECTRIC의 성장 연계

베트남 '2024 일렉트릭에너지쇼' 참관, 박닌공장 투어

9/25 베트남 호치민 인근 빈증성에서 개최된 '2024 일렉트릭에너지쇼'를 참관하고 LSE의 AP 총괄 임원분과 미팅을 가졌다. 일렉트릭에너지쇼는 베트남 대표 전력, 에너지 산업 전문 전시회로 한국, 베트남, 중국 등의 전력 관련 업체들이 대거 참여한다. 한국의 코엑스가 공동 주최를 하고 LSE가 메인스폰서다.

전기화 시대의 주역, 송전에 이어 배전으로

전기화, 신재생화로 전력기기 시장은 급격한 변화를 맞이하고 있다. LSE는 과거 전통적인 전력인프라 구축에 필요한 전력기기를 생산, 판매하는 공급자 역할을 했다. 전체 산업으로 보면 보조자 역할이었다. 현재는 전기화가 가속화되며 산업재 중에 주력산업으로 부상하고 있다.

LSE는 2008년부터 1조원 이상의 R&D 투자를 지속하며 청주공장의 자동화를 이뤘고 베트남, 인도네시아, 중국 등 해외 생산기지 라인업을 구축했다.

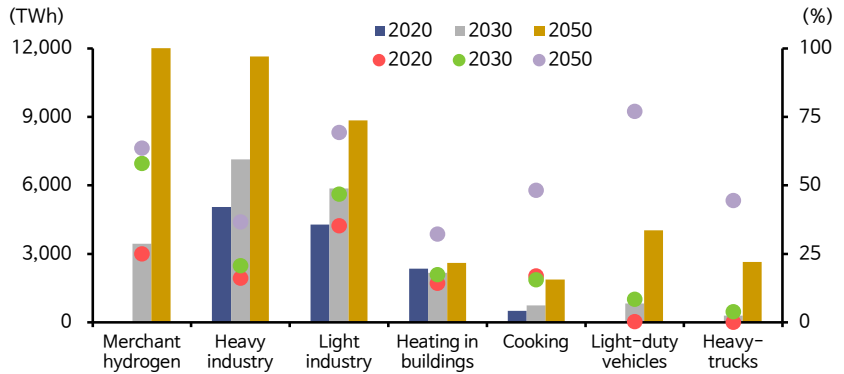
현재 전체 매출액에서 송전의 비중은 15%, 배전은 85%로 배전기기의 매출이 압도적으로 높다. 송전은 투자를 통해 생산량(Capa)을 두배로 늘리고 있어 호황의 수혜를 같이 받고 있지만 중장기 성장의 핵심은 역시 배전기기에 있다. 배전기기는 청주공장에서 8만여종의 제품을 자동화로 다품종 대량생산하는 생산체제를 갖추고 있다. 배전 부품들은 배전반 외 다양한 장비에 부착되어 경쟁력을 높인다.

전체 전력시장에서 배전시장은 송전 대비 3배 이상 큰 것으로 추정된다. 시장의 병목현상으로 송전시장이 특수를 누리고 있지만 중장기적으로는 신재생, 디지털화의 투자를 통한 분산형 배전시장의 성장이 본격화될 것으로 본다.

인건비 증가와 코로나 팬데믹으로 공장 자동화와 생산성 증대에 대한 요구도가 커졌다. LSE는 디지털화에 대해 청주공장의 자동화 경험이 있다. IT(Information Technology, 정보기술)와 OT(Operational Technology, 운영기술)로 대변되는 연결성은 에너지 관점으로 확장된다. 분석/측정의 영역에서도 탄소제로 시대를 맞이해 RE100을 위한 배전 전력기기의 적용이 확대된다.

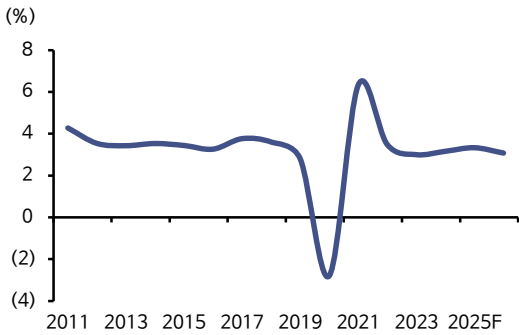
베트남을 비롯한 AP지역은 인구, 전력 사용량 증가에 비해 디지털화가 느린 신흥국 지역이지만 뒤집어 보면 선두업체들과의 격차를 줄일 수 있는 기회의 땅이기도 하다. LSE는 현지화, 협업을 통해 입지를 강화하고 있다.

어플리케이션 별 전력 수요량, 에너지 소비량 대비 전력 소비 비중



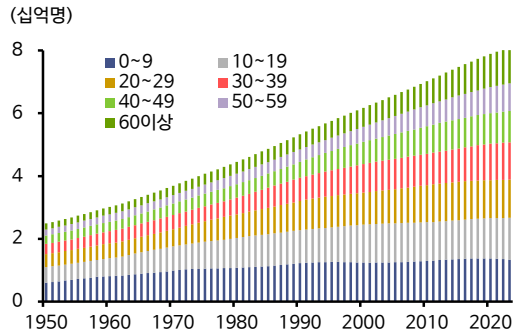
자료: IEA, 신한투자증권

전세계 연간 GDP 성장률 추이



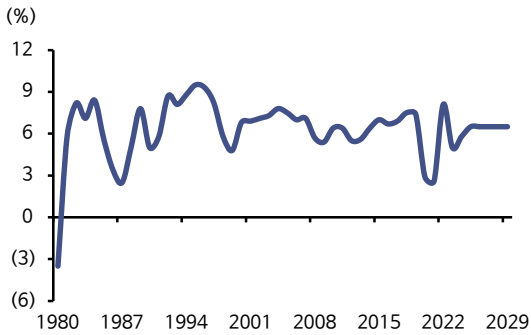
자료: 신한투자증권 추정

전세계 연도별 인구수 추이



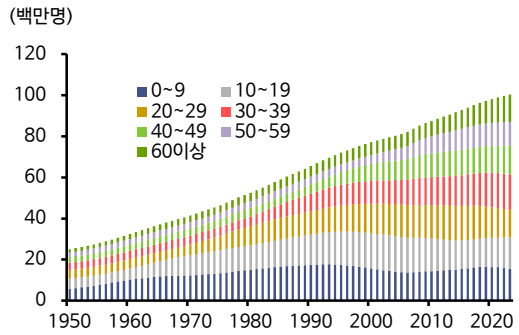
자료: UN, 신한투자증권

베트남 실질 GDP 추이 및 전망



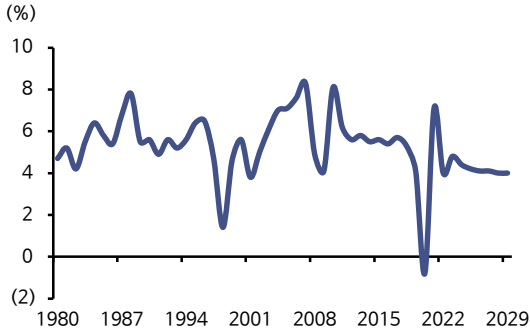
자료: IMF, 신한투자증권

베트남 연도별 인구수 추이



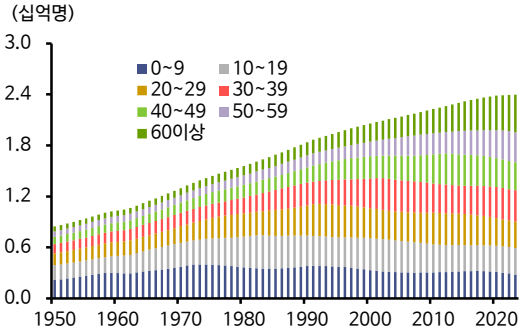
자료: UN, 신한투자증권

아시아태평양 실질 GDP 추이 및 전망



자료: IMF, 신한투자증권

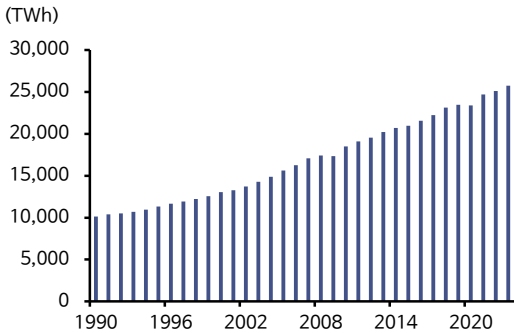
아시아태평양 연도별 인구수 추이



자료: UN, 신한투자증권

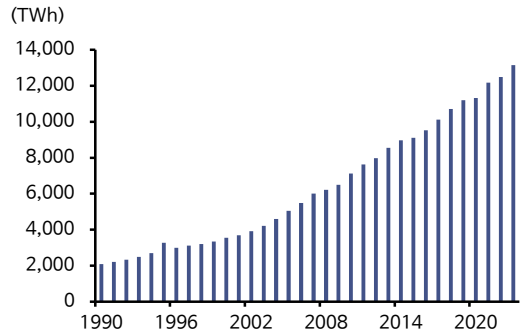
주: 동아시아, 동남아시아, 오세아니아

전세계 전력 사용량 추이



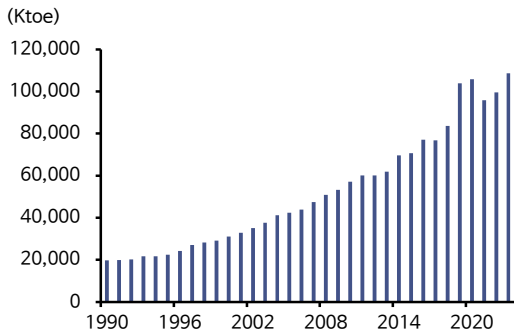
자료: Enerdata, 신한투자증권

아시아태평양 전력 사용량 추이



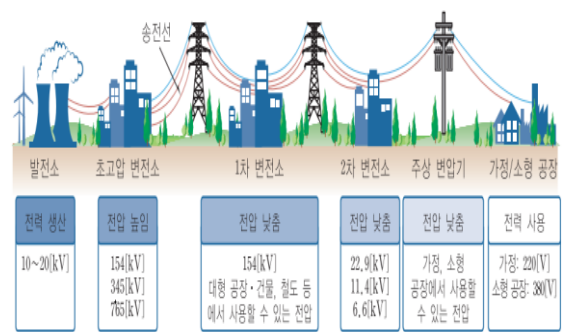
자료: Enerdata, 신한투자증권

베트남 전력 사용량 추이



자료: Enerdata, 신한투자증권

전력기기 송변전 계통도



자료: 전력설비 교육자료, 신한투자증권

커지는 베트남, AP 전력시장과 성장하는 LSE 베트남 법인

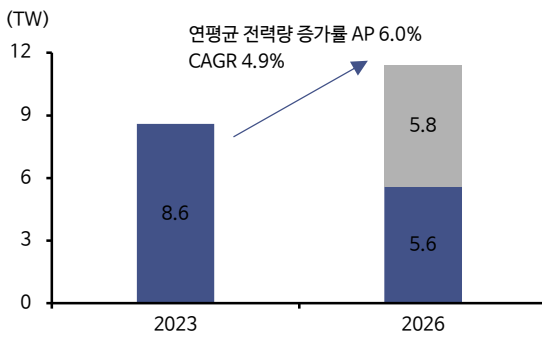
LSE 베트남 법인은 1997년 설립되었다. '23년 실적은 매출액 1,214억원, 영업이익 74억원이었고 1H24는 매출액 672억원, 영업이익 21억원을 기록했다. 2017년 하노이공장에서 2천만불이었던 매출액은 박닌공장으로 확장 이전한 후 최근 1억 불로 급증했다. 주로 배전반을 제작하며 한달 180면의 생산 규모이다. 면적은 청주 배전반 라인과 비슷한 규모이다. 삼성SDI의 배터리 컨트롤 박스(SBB)도 수주해 제작 중에 있다. 초도 물량이 진행 중이며 대규모 납품이 예정되어 있다.

베트남 법인의 수요는 본사의 전력기기 부품 수요와 연결된다. 베트남 시장은 국내업체들의 진출을 기반으로 다져졌지만 로컬 판매에 대한 경험들이 꾸준히 쌓이고 있다. 베트남을 비롯한 동남아 지역은 아직 공장들의 디지털화가 초기 단계이지만 인지도 확대에 따라 시장이 커지는 시점에서 점유율 상승이 예상된다.

AP 시장의 전력 투자는 코로나 팬데믹으로 주춤했다가 최근 엔데믹과 중국에서 넘어오는 제조업 투자로 회복세를 보이고 있다. 국가별로 경제가 성장하며 인당 전력소비도 급증세이다. '19~30년 경제성장률 전망에서 북미는 2.1%, EMEA는 1.6%인데 반해 AP지역은 3.5%로 가장 높다. '23~29년 전력 사용량 증가율도 CAGR 북미 2.0%, MEA 3.0%에 반해 AP지역은 6.0%로 고성장이 전망된다.

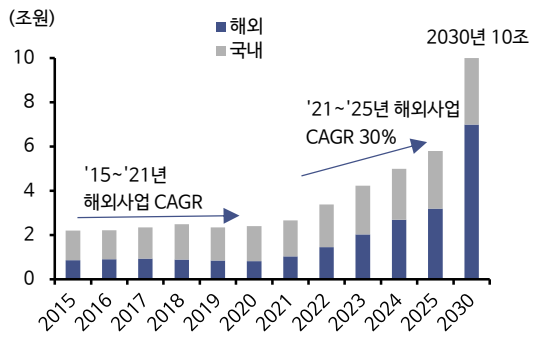
LSE의 해외사업은 '15~21년 CAGR 3% 성장에 그쳤다. 해외 시장에 대한 이해와 준비가 부족했고 국내 중심의 사업 구조였기 때문이다. '22~'25년 해외사업은 CAGR 30%의 성장을 보였다. 북미와 유럽의 제품 라인업이 확대되었고 M&A를 통한 성장도 추진하고 있다. 사측은 '30년 현재 50% 수준인 수출 비중을 70%로 끌어올리고 매출액 10조원을 비전으로 제시하고 있다.

글로벌 전력(량) 시장 성장률



자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 2026년 AP 5.8 TW

연도별 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

아시아 퍼시픽 지역 사업전략



자료: 회사 자료, 신한투자증권

아시아 퍼시픽 지역 주요 시장기회

주요 국가	① C&R	② Industrial	③ 전력 Utility	④ ESS	⑤ IDC
베트남	부동산 시장 회복세 시외주택 보급 (CR2530인도)	FDI투자 확대/ 산업단지 확대	국가전력계획 (PDP) 전력인프라 확대	정부환산사업용 RTS 확대 정책	FOCUS AREA
인도	신수도 이전 걸리만탄 내 단계별 인프라 확충	원광형태수출 차단 자국내공장 설립추진	전력기기 시장 TNDN 강화 관수 비중 고	전력계통용 축전지 도입 지원 정책 (중에너지저장)	AP국가내 시장 1위 전망 / 싱가포르 열기회
일본		자동차 및 첨단디지털 분야 인프라 투자 촉진			
태국	코로나 이후 관광업 회복세	EV 생산허브 아시아 디트로이트로 부상	전력수요 증대 - 인프라 증설	ESS 연계형 EV 충전 시장 성장 3.1GW (중진시장 0.9GW)	
필리핀	코로나 이후 관광업 회복세 (전년 11.47% 성장)	전기전자, 자동차 부상 PCB 생산 확대 및 글로벌 공급망 부상	24년 세계 최대 태양광 착공 (역 300억 원)	전력계통용 신재생에너지 증대 태양광 및 풍력 발전 부문 아세안 2위	
말연	코로나 이후 관광업 회복세	반도체 및 전기전자 반도체 무공정 (MoSIS)		신재생에너지 증대 30년가치 신재생발전비율 42% 확대	싱가포르 열기회 말연-조호바루 지역대우
호주	유일 인구 증가	자원수출 기반 고속 및 철강 자립단순수출이 전체 수출액의 약 70%		신재생에너지 증대 30년가치 신재생발전비율 40% 목표	데이터센터의 지역 Hub 역할 기존에 저개발된 지역 인프라

자료: 회사 자료, 신한투자증권

AP 주요 국가 시장 성숙도

시장 성숙 단계 ¹⁾	인당 전력 소비량 평균 ²⁾	일본	호주	베트남	인도	태국	말연	필리핀
4단계 에너지 최적화	9,627 kWh (HIC Avg.)	12,263 kWh 10,876 kWh	RE100 참여기업 다 보유 OECD 국가, 환경 대응 책임 강	RE100 참여기업 다 보유 VINEEP 등 에너지 효율화 규제 有 GDP 대비 수출 비중 (제조업) 高 24년 3단계 진입	3,272 kWh	6,154 kWh	5,530 kWh	1,336 kWh
3단계 에너지 효율화	4,995 kWh (UMIC Avg.)	9,094 kWh 8,521 kWh	RE100 참여기업 다 보유 OECD 국가, 전력 시장 선진화	RE100 기업 글로벌 기업 생산거점 다 VINEEP 등 에너지 효율화 규제 有 GDP 대비 수출 비중 (제조업) 高 24년 3단계 진입	4,956 kWh 3,097 kWh	6,154 kWh	5,530 kWh	1,336 kWh
2단계 산업화	1,071 kWh (LMIC Avg.)	1,495 kWh 1,408 kWh	제조업 비중 증가 수출 중 제조업 비중 (34.4%) 高	제조업 비중 증가 수출 중 제조업 비중 (34.4%) 高	3,272 kWh	6,154 kWh	5,530 kWh	1,336 kWh
1단계 전력 인프라 확보	626 kWh (LIC Avg.)				3,272 kWh	6,154 kWh	5,530 kWh	1,336 kWh

1단계 전력 인프라 확보: 국가 Infra 구축, 발전 설비 구축, 안정적 전력망 확보
2단계 산업화: 발전/전력망 기반 산업/상업/주거 시설 확대, 추가 수요 충족을 위한 발전/전력 시설 확충
3단계 에너지 효율화: 에너지 사용 모니터링, Data 수집, 수송/공장 에너지 효율화
4단계 에너지 최적화: 규제 고도화/준수(환경, EMS 등), Data 수집/분석 기반 에너지 포트폴리오 최적화 (신재생 에너지 활용 등)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 Q&A

Q. 동남아 시장의 확장 전략

A. 베트남 공장은 연간 1억불의 매출액 달성까지 27년이 걸림. 많은 노하우가 쌓여 있음. 앞으로는 필요하면 M&A, 기술적 MOU를 통해 사업 확장. 과거는 시스템과 솔루션을 하나하나 다 했다면 지금은 현지화, 협업 확대

Q. 디지털화 시장의 흐름

A. 디바이스 패키지와 소프트웨어를 같이 팔아야 하는 것. 소프트웨어 가치를 높이는 방향이나 소프트웨어로 많은 돈을 벌 수는 없음. 국내 공장의 데이터를 모으고 분석하는 단계이지만 동남아는 아직 국내 시장보다 미진. 국가별 현지화 전략을 통해 개별 대응

Q. 베트남의 경우 한국 기업들의 진출을 바탕으로 점유율 상승이 가능했을 것, 동남아 다른 지역의 경우 1군업체들과의 경쟁 전략은

A. 현지화 전략. 납기, 서비스에서 차별성 확보. 현지 기업과의 전략적 협업으로 기술 이전, 공동 대응. 동남아 시장의 디지털화는 이제 열리는 단계로 기존의 납기와 리드타임 등의 경쟁력을 통해 충분히 따라 잡을 수 있다고 판단

Q. 베트남 법인의 이익률 증가에 대한 전망

A. 경쟁력이 있는 부분은 내재화, 경쟁력이 약한 부분은 외주화, 현지화. 베트남 법인은 이익률보다 매출이 중요, 한국 본사에서 부품을 가져오기 때문에 연결로 보면 본사와 이익이 희석되는 구조, 베트남 법인은 외형이 커지는데 중요

Q. AP시장 확장에서 어려운 부분

A. 지역별로 다른 규격, 인증에 대해 공통된 부분을 어떻게 맞춰나가는지에 대한 문제. 초기 제품의 가격 문제 책정 등

Q. AP시장의 현재 매출액과 목표, 주요 성장 지역

A. 현재 베트남법인 1억불, AP시장 전체 3천억원 정도 매출액. AP지역 기준으로 2030년 1조원 내외를 목표로 함. 베트남, 인도네시아, 일본, 싱가포르 등 성장

Q. 베트남 배전반, 인도네시아 변압기 공장 확대 방향

A. 지속적으로 커질 것. 다만 물류, 제품 규격 등으로 제약이 있음. 한국의 청주 공장을 중심으로 각 지역별 생산을 모니터링해서 연결하고 있음

Q. AP지역에서의 시장 변화

A. 지금은 스타팅 포인트, 중국이 어려워지며 북미와 동남아 시장이 커지고 있음. 노동집약적 사업들이 디지털화 되고 있음. 전체적인 전력기기 산업 환경이 함께

성장. 코로나 팬데믹 이후 주춤했던 시장이 회복 중

Q. 디지털화 사업에서 솔루션의 역할, 판매 전략

A. 파트너 전략, 함께 개발하고 솔루션은 같이 제공, 소프트웨어를 투자할 수 있는 회사는 많지 않음. 작은 업체의 경우 솔루션을 제공하고 디바이스를 파는 형태. 고객 입장에서 투자수익을 어떻게 보는지가 중요. 고객의 예산에 맞는 솔루션을 제공

베트남 전력 전시회 사진 LSE 부스(1)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

베트남 전력 전시회 LSE 부스(2)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

LSE 베트남 박닌 공장 전경



자료: 회사 자료, 신한투자증권

LSE 베트남 박닌 공장 ESS 관제센터



자료: 회사 자료, 신한투자증권

LS ELECTRIC 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	합계	976	1,202	1,023	1,030	1,039	1,132	1,011	1,068	3,377	4,230	4,249	4,251	4,608
	전력기기	229	237	223	232	285	279	228	210	845	921	1,001	1,014	1,074
	전력인프라	256	358	307	325	298	338	292	339	800	1,245	1,267	1,333	1,557
	자동화	117	107	84	84	89	99	93	92	410	392	373	408	445
	융합	63	151	123	110	78	93	128	114	229	446	413	431	449
	자회사	350	351	286	362	279	316	289	334	1,233	1,310	1,218	1,174	1,200
영업이익	합계	82	105	70	68	94	110	80	86	188	325	369	377	451
	전력기기	47	51	43	34	60	55	44	40	153	174	199	199	206
	전력인프라	17	34	24	44	21	58	37	44	(10)	119	160	162	210
	자동화	13	8	(1)	(4)	0	5	5	5	40	17	15	33	50
	융합	(13)	(7)	(5)	(7)	(5)	(5)	(5)	(3)	(46)	(31)	(19)	(17)	(18)
	자회사	14	13	2	(3)	(2)	2	5	6	52	26	11	25	27
세전이익 순이익		62	94	60	47	98	101	70	74	126	264	342	335	430
		51	73	41	43	78	64	54	57	90	206	253	254	325
영업이익률(%)	합계	8.4	8.7	6.9	6.6	9.0	9.7	7.9	8.0	5.6	7.7	8.7	8.9	9.8
	전력기기	20.6	21.4	19.1	14.6	21.1	19.7	19.5	18.9	18.1	18.9	19.9	19.6	19.2
	전력인프라	6.7	9.6	7.7	13.4	6.9	17.1	12.7	13.1	(1.2)	9.5	12.6	12.2	13.5
	자동화	11.4	7.8	(1.3)	(4.4)	0.2	5.2	5.3	5.2	9.8	4.3	4.0	8.0	11.3
	융합	(20.6)	(4.4)	(4.2)	(6.0)	(6.7)	(5.8)	(4.1)	(2.7)	(19.8)	(7.0)	(4.6)	(4.0)	(3.9)
	자회사	4.0	3.7	0.6	(0.7)	(0.8)	0.6	1.7	1.9	4.2	2.0	0.9	2.1	2.3
세전이익률 순이익률		6.4	7.8	5.9	4.6	9.5	8.9	6.9	6.9	3.7	6.2	8.1	7.9	9.3
		5.2	6.1	4.0	4.2	7.5	5.7	5.3	5.3	2.7	4.9	5.9	6.0	7.1
매출액 성장률	YoY	33.7	36.7	21.9	10.8	6.4	(5.8)	(1.2)	3.6	26.6	25.3	0.4	0.1	8.4
	QoQ	5.0	23.2	(14.9)	0.8	0.8	9.0	(10.8)	5.6	-	-	-	-	-
영업이익 성장률	YoY	101.4	74.5	15.4	160.6	14.6	4.5	13.6	25.7	20.9	73.2	13.5	2.2	19.5
	QoQ	212.9	28.3	(33.2)	(2.9)	37.7	16.9	(27.3)	7.4	-	-	-	-	-
신규수주(십억원) 수주잔고		458	448	407	348	547	468	405	471	2,120	1,661	1,890	1,846	1,836
		2,380	2,464	2,354	2,326	2,583	2,686	2,814	2,965	2,069	1,621	1,845	1,802	1,792

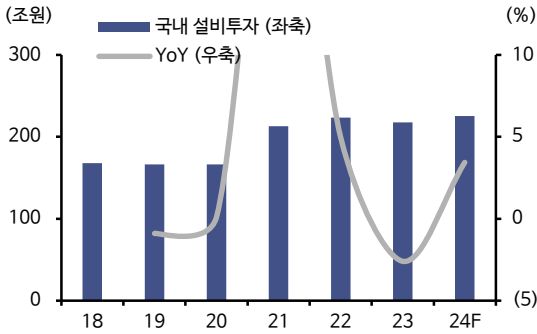
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

LS ELECTRIC PER Valuation - 목표주가 25.5만원 유지

	Valuation	비고
목표주가 (원)	255,000	유지
Target PER (배)	23.53	- 비교업체인 프리스미안, 스미토모전기공업, 벡스스, 이튼의 평균 PER을 25% 할증 적용: 전력기기 시장의 급팽창과 배전 전력기기 시장의 높은 경쟁력을 반영
현재주가 (원)	157,900	
상승여력 (%)	61.5	
EPS (원)	10,838	- '26년 추정 EPS 적용, 기존 10,482원, 변동폭 미미

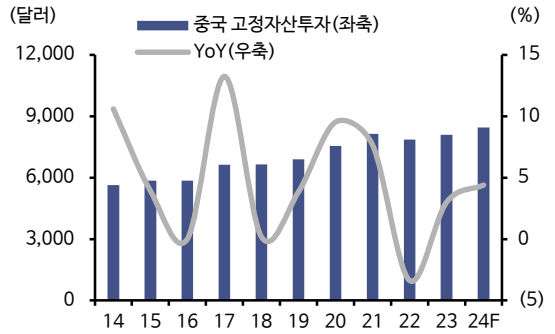
자료: 신한투자증권 추정

국내 설비투자 추이



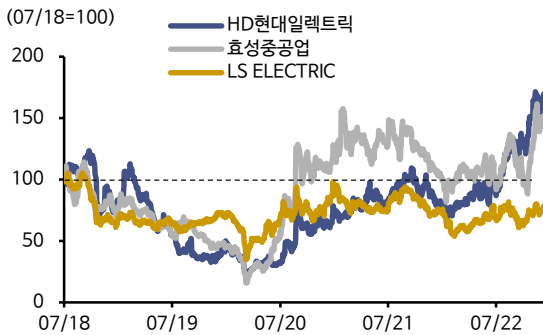
자료: 산업은행, 신한투자증권 / 주: '21년 YoY +28.0%

중국 고정자산투자 추이



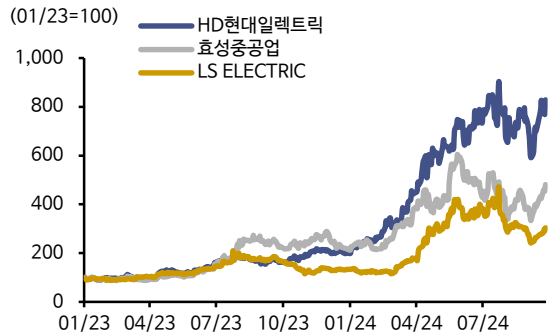
자료: Bloomberg, 중국 국가통계국, 신한투자증권

전력기기 3사 '18~'22년 주가 추이



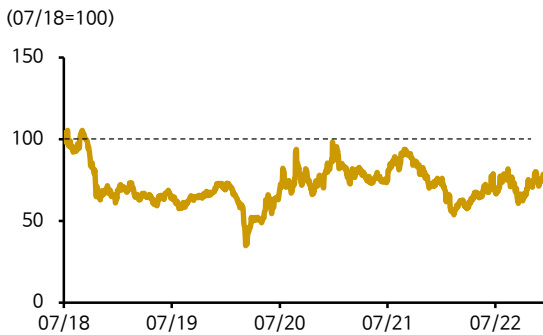
자료: QuantiWise, 신한투자증권

전력기기 3사 '23~'24년 주가 추이



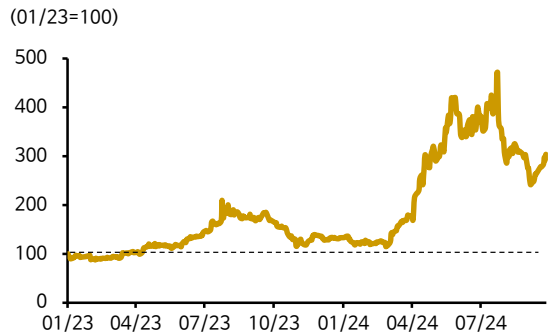
자료: QuantiWise, 신한투자증권

LS ELECTRIC '18~'22년 주가 추이



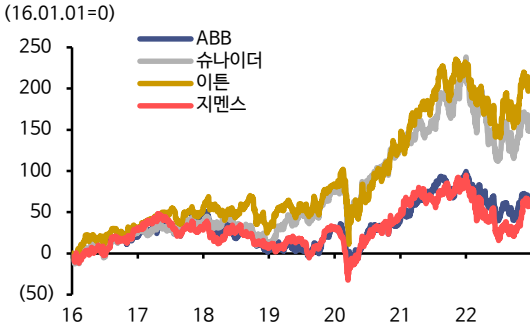
자료: QuantiWise, 신한투자증권

LS ELECTRIC '23~'24년 주가 추이



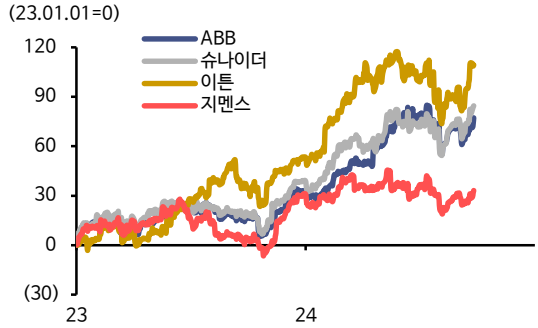
자료: QuantiWise, 신한투자증권

해외 전력기기 업체 '16~'22년 주가 추이



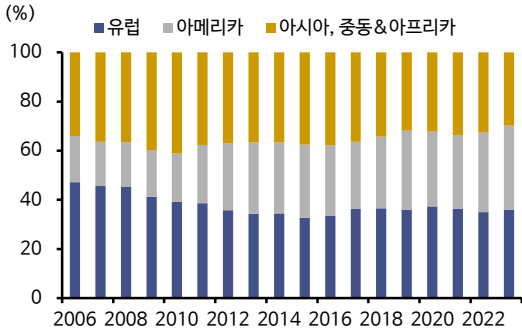
자료: LSEG Workspace, 신한투자증권

해외 전력기기 업체 '23~'24년 주가 추이



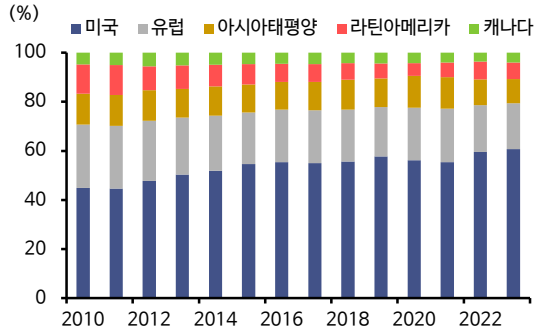
자료: LSEG Workspace, 신한투자증권

ABB 연도별 지역별 매출 비중



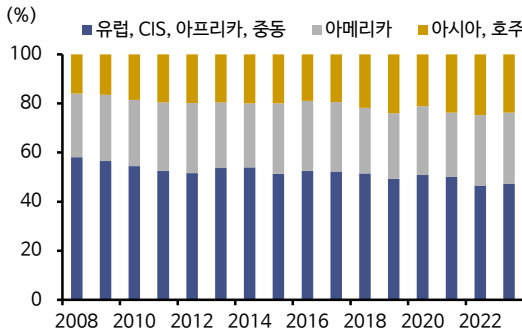
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 연도는 FY 기준

이튼 연도별 지역별 매출 비중



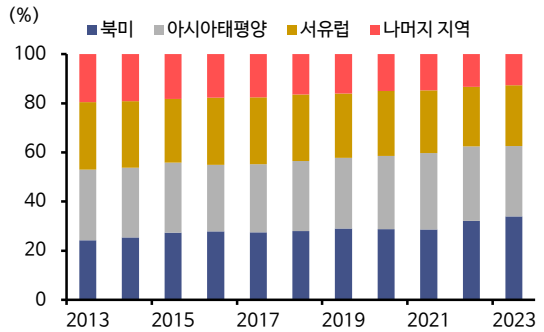
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 연도는 FY 기준

지멘스 연도별 지역별 매출 비중



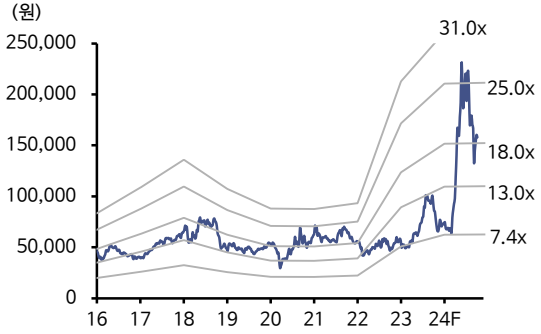
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 연도는 FY 기준

슈나이더 연도별 지역별 매출 비중



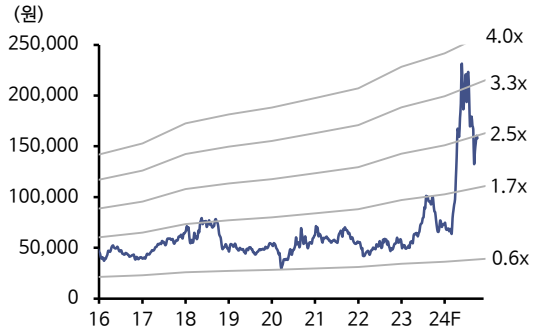
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 연도는 FY 기준

LS ELECTRIC 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

LS ELECTRIC 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

전력기계 Peer Group Valuation 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	추가상승률(%)		PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)	
			1M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
한국	LS	4.1	(3.6)	36.2	9.8	9.3	0.8	0.8	8.2	7.9	8.5	9.1	(8.2)	6.0
	LS ELECTRIC	4.7	(25.0)	115.7	17.9	14.5	2.5	2.2	10.4	8.9	14.6	16.2	20.3	23.5
	HD현대일렉트릭	11.6	1.4	291.1	22.4	16.8	7.6	5.3	15.4	12.2	40.2	37.1	132.3	33.3
	효성중공업	3.3	3.4	115.9	18.5	12.4	2.7	2.2	11.2	8.6	14.6	19.4	51.7	48.7
	LS에코에너지	0.8	(16.6)	22.2	26.6	30.9	4.7	4.2	18.4	16.9	15.8	14.5	343.8	(13.9)
	평균				19.1	16.8	3.7	2.9	12.7	10.9	18.8	19.3	108.0	19.5
해외	프리스미안	28.6	14.2	60.6	20.4	16.9	3.8	3.3	11.0	9.1	20.8	20.8	52.5	20.7
	스미토모 전기공업	16.6	(7.4)	27.2	11.3	10.2	0.8	0.8	5.6	5.3	7.1	7.5	50.4	10.3
	넥상스	8.4	22.4	64.9	17.5	15.9	3.1	2.8	8.4	7.7	18.8	18.3	31.8	9.9
	이튼 코퍼레이션	172.2	4.6	36.0	30.5	27.5	6.8	6.2	23.8	21.5	21.3	22.5	28.9	10.9
	평균				19.9	17.6	3.6	3.2	12.2	10.9	17.0	17.3	40.9	13.0
전체 평균					19.4	17.2	3.6	3.1	12.5	10.9	18.0	18.4	78.2	16.6

자료: Bloomberg, 신한투자증권

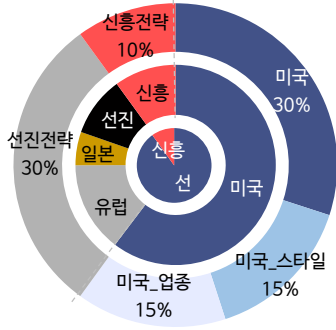
Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동현, 이지한)
- ◆ 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.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 이동현은 상기 회사 LS ELECTRIC의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 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.

포트폴리오

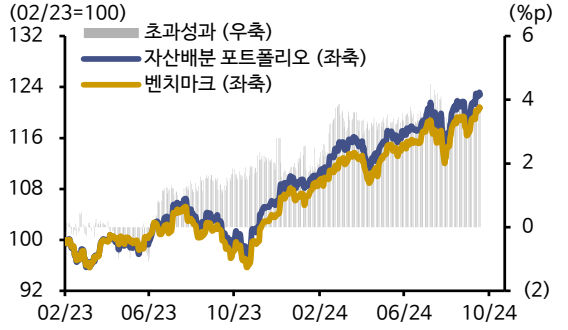
신한 리서치 포트폴리오: ① 자산배분형

포트폴리오: 글로벌 자산배분 주식 부문



종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
주식	60.0	60.0	0.0		1.5	3.4	17.9
선진	54.0	54.0	0.0				
미국	43.4	36.0	7.4				
S&P500 ETF	25.4	18.0	7.4	SPY.US	2.1	4.9	38.5
스타일배분	3.0	0.0	3.0				
성장 ETF	3.0	0.0	3.0	VUG.US	2.4	2.1	57.4
업종 배분	15.0	0.0	15.0				
핀테크 ETF	2.0	0.0	2.0	FINX.US	3.2	12.1	0.0
반도체 ETF	4.0	0.0	4.0	SOXX.US	3.9	(3.7)	65.1
인프라 ETF	3.0	0.0	3.0	PAVE.US	4.3	10.7	10.5
은행 ETF	3.0	0.0	3.0	KBE.US	(1.7)	16.8	(3.5)
바이오텍 ETF	3.0	0.0	3.0	IBB.US	(2.5)	4.6	(2.2)
기타 선진	10.6	18.0	(7.4)				
유럽 ETF	8.0	10.9	(2.9)	FEZ.US	2.9	7.4	24.0
일본 ETF	2.6	3.6	(1.0)	DXJ.US	3.8	(2.2)	29.3
기타 선진	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	10.5	12.7	10.7
기타 신흥국	3.6	4.1	(0.5)				
한국 ETF	1.2	0.7	0.5	EWY.US	1.5	2.8	5.8
인도 ETF	1.1	1.1	0.0	INDA.US	3.5	7.2	33.9
신흥국 ETF	1.3	2.3	(1.0)	EEM.US	7.4	9.9	25.3

자산배분 포트폴리오 성과 평가



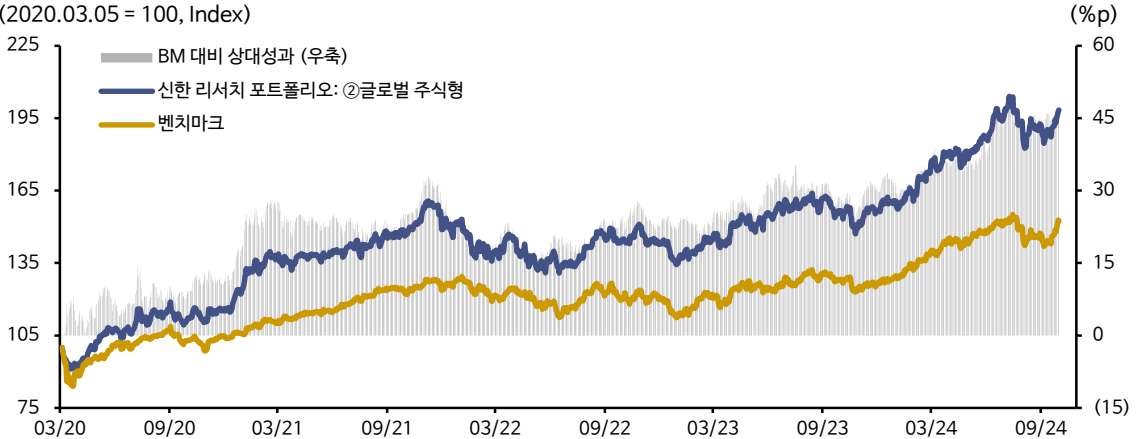
종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
채권	32.5	30.0	2.5		0.4	2.1	2.0
미국 국채	9.1	6.0	3.1				
국채 단기	4.9	0.9	4.0	SCHO.US	0.5	1.9	1.4
국채 중기	2.9	3.6	(0.7)	VGIT.US	0.5	3.6	2.1
국채 장기	0.7	1.1	(0.4)	VGLT.US	0.0	5.3	(5.0)
물가채	0.7	0.5	0.2	TIP.US	0.8	3.1	1.8
미국 크레딧	7.2	6.0	1.2				
MBS	3.3	3.0	0.3	MBB.US	0.5	4.3	1.1
IG 단기	2.0	0.2	1.7	VCSH.US	0.6	2.7	4.4
IG 중기	1.0	1.4	(0.5)	VCIT.US	0.7	4.5	4.7
IG 장기	0.3	0.7	(0.4)	VCLT.US	0.8	5.8	1.2
HY 단기	0.2	0.2	0.0	SJNK.US	0.8	2.8	3.0
HY 중기	0.5	0.5	0.0	HYG.US	1.2	3.8	5.4
비미국	16.3	18.0	(1.8)				
전체	8.1	7.5	0.6	IAGG.US	0.9	3.8	6.8
선진	6.5	6.0	0.5	BNDX.US	0.7	3.1	3.6
신흥	1.6	4.5	(2.9)	EMLC.US	1.9	7.3	2.2
대체	7.5	10.0	(2.5)		0.5	3.8	4.7
상품	1.3	4.0	(2.7)				
금	0.7	0.5	0.2	GLD.US	6.1	16.2	41.6
원유	0.3	1.5	(1.2)	USO.US	(11.3)	(12.4)	0.5
산업금속	0.3	1.5	(1.2)	DBB.US	4.8	4.3	1.2
농산물	0.0	0.5	(0.5)	DBAU.US	5.9	10.6	31.4
리츠	2.7	2.5	0.2				
물류/산업	1.0	1.0	0.0	INDS.US	0.6	14.4	3.2
미국 중소형	0.6	0.5	0.1	KBWY.US	3.5	21.8	(3.0)
한국 리츠	1.0	1.0	0.0	329200.KS	(1.6)	1.7	2.1
인프라	3.5	3.5	0.0				
미드스트림	2.3	2.3	0.0	AML.P.US	(1.0)	(2.1)	14.9
디지털	1.2	1.2	0.0	SRVR.US	5.4	18.0	1.9

포트폴리오

신한 리서치 포트폴리오: ② 글로벌 주식형

포트폴리오 성과

(2020.03.05 = 100, Index)



종목/테마		1D	편입 후	종목/테마		1D	편입 후
미국/선진				중국/신흥			
엔비디아	NVDA.US	(3.7)	403.8	베이징화창	002371.SZ	0.0	26.3
브로드컴	AVGO.US	(2.9)	110.7	중신증권	600030.SS	0.0	30.6
일라이 릴리	LLY.US	(0.2)	44.1	알리바바	BABA.US	6.2	7.3
마이크로소프트	MSFT.US	(2.2)	9.1				
팔란티어	PLTR.US	(2.0)	76.0				
코스트코	COST.US	(1.0)	4.0				
테슬라	TSLA.US	(1.4)	29.3				
암젠	AMGN.US	(0.6)	2.1				
록히드마틴	LMT.US	3.6	26.3				
넥스트에라 에너지	NEE.US	0.9	7.4				
TSMC	TSM.US	(0.9)	8.0				
나이키	NKE.US	0.8	7.5				
알트리아그룹	MO.US	(0.2)	(4.7)				
오라클	ORCL.US	(1.9)	0.9				
쿠팡	CPNG.US	(0.5)	(2.3)				
온홀딩스	ONON.US	(1.6)	(2.4)				
로켓 랩 USA	RKLB.US	(5.1)	21.8				
아머 스포츠	AS.US	3.1	3.4				
트레인 테크놀로지스	TT.US	(0.5)	0.1				
				ETF			
				S&P500	SPY.US	(0.9)	26.3
				은행 ETF	KBE.US	(2.8)	(5.1)
				풍력 ETF	FAN.US	(1.0)	(0.7)
				차이나 인터넷 ETF	KWEB.US	6.0	8.1
				전력망 ETF	GIRD.US	(0.7)	(0.9)
				단기채 (USD)	SHV.US	(0.4)	(0.3)
				단기채 (CNY)	511360.SS	0.0	8.9

편입: 없음
 편출: 없음

포트폴리오

신한 리서치 포트폴리오: 월간 Top Picks



브로드컴 (AVGO.US) | #AI 서버 수혜주 #고속 네트워크 수요 증가 #고배당주

편입일 2023-05-30 · AI 어플리케이션 확산 속 800G 네트워크 솔루션(스위치, 가속기 판매) 업그레이드 수요 지속될 전망
 누적수익률 110.7% · AI 추론 수요 확대에 필요한 커스텀 IC(ASIC) 설계 수요 증가, 구급/메타 등 주요 고객사 확보 긍정적



TSMC (TSM.US) | #파운드리 대장주 #독보적 3나노 이하 미세공정 점유율 #AI 고객사

편입일 2024-08-07 · 전방산업 전반의 공급 부족 심화 구간부터 부동의 1위 점유율 수성, 압도적인 점유율은 뛰어난 기술력을 대변
 누적수익률 8.0% · 엔비디아, 애플, AMD, 퀄컴 등 AI 산업을 선도하고 있는 탑티어 팹리스들을 상대로도 높은 가격 결정력 보유



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

편입일 2024-09-23 · 전 세계 162개 클라우드 데이터센터를 운영/건설 중이며 향후 1~2천개까지 데이터센터 확장 예상
 누적수익률 0.9% · FY24년 대비 FY25년에 CapEx를 두 배로 늘리는 것이 목표(140~150억달러)



온홀딩스 (ONON.US) | #온리닝화 #테니스 #빠른 해외 확장 #채널 조정 마무리 단계

편입일 2024-09-23 · 점유율 확대와 함께 빠른 해외시장 확대. '26년까지 매출 두 배, 조정 EBITDA 마진 18% 이상이 목표
 누적수익률 (2.4%) · 4Q23~1Q24의 매출 성장을 둔화는 도매 사업 재편에 따른 것으로, 수요의 문제가 아니라 전략적인 선택



스타벅스 (SUBX.US) | #행동주의 투자자의 개입 #빠른 해외 매장 확대 #던어라운드 전략

편입일 2024-09-02 · 행동주의 투자회사 엘리엇 펀드는 최대 20억달러 상당의 지분을 보유한 것으로 추정되며, 이미 경영 개선안 제출
 누적수익률 3.5% · 또한 래क्स먼 CEO가 퇴임하게 되며, 9월 9일부터 차플레 CEO인 브라이언 니콜이 스타벅스 CEO로 취임 예정



일라이 릴리 (LLY.US) | #밸류에이션 우려 완화 #매수 재개 고려 시점

편입일 2024-01-04 · 비만약 원활한 공급, 알츠하이머 치료제 일본 승인 등 내러티브가 펀더멘탈 성장으로 순조롭게 이어지는 상황
 누적수익률 44.1% · 지속적인 실적 전망 상황 조정으로 안정적 주가 흐름에도 밸류에이션 우려 완화, 매수 재개를 고려할 시점



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

편입일 2024-10-02 · 미국 모기지 금리는 기준금리 인하로 지속 하락할 것으로 전망되며, 이로 인해 주택 구매 수요 증가
 누적수익률 (0.1%) · 주택 구매 수요 확대로 주택 착공 및 허가 지표 개선이 기대되며 구매자에 대한 인센티브를 축소하면서 마진 개선



베이팡화창 (002371.SZ) | #반도체 국산화 #정부 반도체 3기 펀드 수혜 #계속되는 실적 서프

편입일 2024-03-14 · 중국 대표 반도체 장비 업체. 2분기에도 역대급 실적과 수주 잔고 달성하며 탄탄한 펀더멘탈 입증
 누적수익률 26.3% · 정부 역대 최대 규모의 반도체 펀드 3기 조성 + 전방 고객사 CapEx 확장에 따른 수혜 지속



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

편입일 2024-09-24 · 전력 인프라 투자와 관련된 산업에 포괄적으로 투자하며 전력망, 전력 축적, 기기, 저장 등을 포함
 누적수익률 (0.9%) · 2분기 미국 전력 인프라 및 유틸리티 사업자들 호실적 기록, 수주잔고도 사상 최대



중국 소비재 ETF (9806.HK) | #정부 부양책 최대 수혜 #부동산 회복 #소비재 던어라운드

편입일 2024-10-02 · 중국 대표 소비재 기업으로 구성된 ETF. 홍콩에 상장되어 있으며 미국 달러로 거래(홍콩달러 거래는 2806.HK)
 누적수익률 3.2% · 정부는 시장 기대치를 상회하는 부양책 패키지 발표, 주로 내수 소비 확대 겨냥, 소비재 업종 최대 수혜

Compliance Notice

- 본 자료는 리서치센터 해외주식팀의 의견을 반영하여 주식과 ETF 등으로 구성된 글로벌 포트폴리오이며 장기투자성과와 상이하거나, 투자일권이 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.
- 상기 중목 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 상공시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 상기 회사(애플, 페이스북, 넷플릭스, 테슬라, 아마존, 엔비디아, AMD, 구글, 마이크로소프트)를 기초자산으로 ESG 발행된 상품입니다. 기타의 중목은 회사(원)의 이해관계가 발생하지 않으며 회사 정책에 따라 주기별 변경가능합니다.
- 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

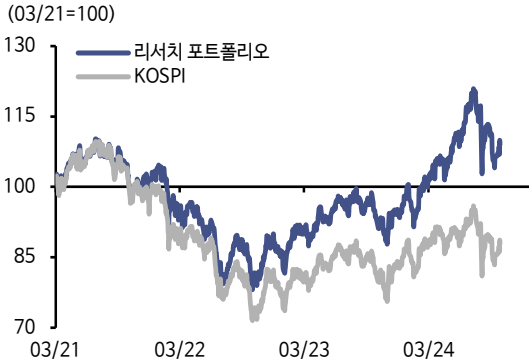
10월 신한 리서치 포트폴리오

섹터	업종	코드	종목명	업종			종목 비중	전주 차이
				비중	제안 비중	차이 (B-A)		
				(A)	(B)	(B-A)		
에너지				1.8	1.5	(0.3)		
	에너지	A096770	SK이노베이션	1.8	1.5	(0.3)	1.5	(0.0)
소재				7.8	8.4	0.6		
	화학	A298020	효성티앤씨	4.5	4.6	0.2	1.0	신규
		A009830	한화솔루션				1.0	0.1
		A051910	LG화학				1.2	0.2
		A011780	금호석유				1.4	0.3
	비철,목재등	A010130	고려아연	1.3	1.5	0.2	1.1	(0.0)
		A006260	LS				0.1	0.0
		A103140	풍산				0.3	0.0
	철강	A005490	POSCO홀딩스	2.1	2.3	0.2	1.9	0.4
		A004020	현대제철				0.4	0.1
산업재				15.1	14.8	(0.3)		
	건설,건축관련	A009240	한샘	1.5	1.3	(0.1)	1.3	(0.1)
	기계	A112610	씨에스윈드	3.0	3.0	0.0	3.0	신규
	조선	A329180	HD현대중공업	2.8	2.8	(0.1)	1.9	(0.3)
		A010620	HD현대미포				0.8	(0.1)
	상사,자본재	A047810	한국항공우주	5.2	5.0	(0.2)	1.3	(0.1)
		A028260	삼성물산				1.8	(0.2)
		A034730	SK				1.0	(0.1)
		A001040	CJ				0.8	(0.1)
	운송	A003490	대한항공	2.6	2.7	0.1	2.7	0.2
경기관련소비재				11.1	10.6	(0.5)		
	자동차	A005380	현대차	7.0	6.8	(0.2)	4.8	(0.1)
		A000270	기아				1.5	(0.1)
		A204320	HL만도				0.5	0.0
	화장품,의류,원구	A161890	한국콜마	2.4	2.6	0.2	0.9	0.1
		A241710	코스메카코리아				0.7	0.1
		A081660	힐라홀딩스				0.9	0.1
	호텔,레저서비스	A034230	파라다이스	0.4	0.2	(0.2)	0.2	신규
	미디어,교육	A035760	CJ ENM	0.6	0.4	(0.3)	0.3	0.0
		A352820	하이브				0.1	0.0
소매(유통)	A021240	코웨이	0.7	0.6	(0.0)	0.6	(0.0)	
필수소비재				2.3	2.4	0.1		
	필수소비재	A033780	KT&G	2.3	2.4	0.1	2.4	0.2

섹터	업종	코드	종목명	업종			종목 비중	전주 차이
				비중	제안 비중	차이 (B-A)		
				(A)	(B)	(B-A)		
의료				7.9	8.1	0.1		
	건강관리	A196170	알테오젠	7.9	8.1	0.1	2.6	(0.3)
		A207940	삼성바이오로직스				3.1	(0.3)
		A068270	셀트리온				1.9	(0.1)
		A000100	유한양행				0.4	(0.0)
	A064550	바이오니아				0.0	(0.0)	
금융				11.3	11.4	0.1		
	은행	A055550	신한지주	6.4	6.3	(0.1)	3.0	(0.1)
		A086790	하나금융지주				3.4	(0.2)
	증권	A016360	삼성증권	2.2	2.5	0.3	1.2	(0.1)
		A071050	한국금융지주				1.3	0.0
	A000810	삼성화재	2.6	2.5	(0.1)	1.3	(0.2)	
	A138040	메리츠금융지주				1.2	(0.1)	
IT				40.1	39.8	(0.3)		
	소프트웨어	A259960	크래프톤	4.9	4.9	(0.0)	0.6	(0.0)
		A251270	넷마블				1.5	0.0
		A067160	SOOP				1.7	(0.1)
		A263750	필터비스				1.0	0.0
		A012510	더존비즈온				0.0	(0.0)
	IT하드웨어	A009150	삼성전기	1.3	1.1	(0.2)	0.1	0.0
		A018260	삼성에스디에스				0.9	(0.0)
		A011070	LG이노텍				0.1	(0.0)
	반도체	A005930	삼성전자	25.9	26.0	0.0	18.6	(0.4)
	A000660	SK하이닉스				7.3	1.5	
	A074600	원익QnC				0.1	0.0	
IT가전	A066570	LG전자	7.6	7.7	0.1	1.2	(0.0)	
	A373220	LG에너지솔루션				5.2	0.2	
	A006400	삼성SDI				1.4	0.0	
디스플레이	A034220	LG디스플레이	0.3	0.1	(0.3)	0.1	(0.1)	
통신서비스				1.3	1.6	0.3		
	통신서비스	A030200	KT	1.3	1.6	0.3	1.6	(0.1)
유틸리티				1.3	1.5	0.3		
	유틸리티	A015760	한국전력	1.3	1.5	0.3	0.4	0.1
		A036460	한국가스공사				0.4	(0.2)
	A047050	포스코인터내셔널				0.7	0.0	

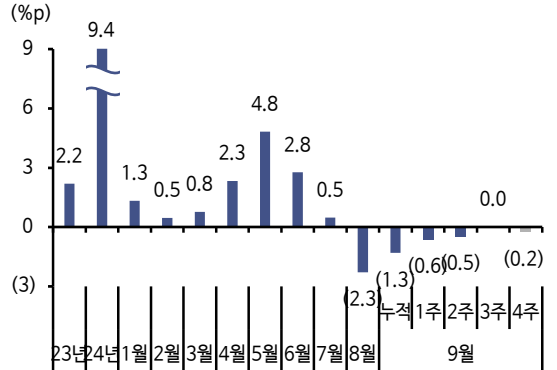
자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 업종 분류는 FnGuide W126 기준, 9월 27일 종가 기준으로 작성

KOSPI와 신한 리서치 포트폴리오 성과 추이



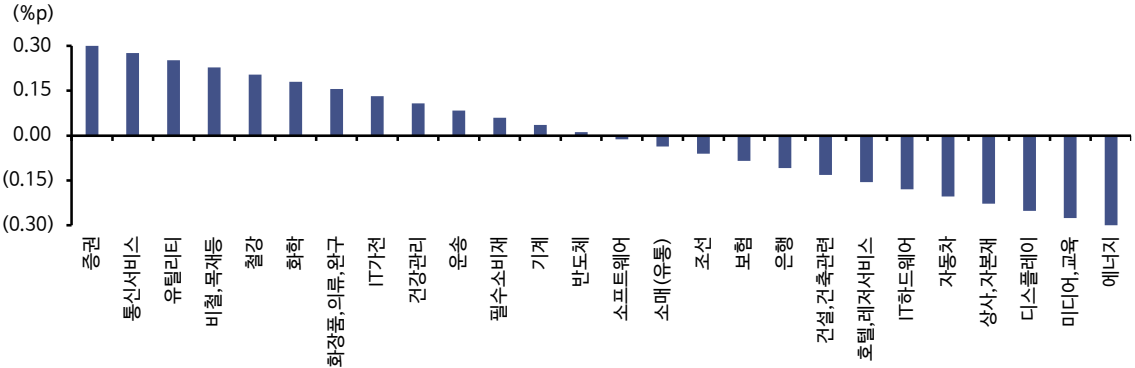
자료: 신한투자증권

신한 리서치 포트폴리오 상대수익률



자료: 신한투자증권

신한 리서치 포트폴리오 KOSPI 대비 업종 비중 [증권, 통신, 유틸리티↑ VS 에너지, 미디어, 디스플레이]



자료: 신한투자증권

- [증권] 금융업종 내 유일한 금리 인하 수혜. 거래대금 회복은 아직 더디나, 운용손익 개선에 따른 투자심리 개선 기대
 - 삼성증권: 타 금융 계열사와 유사하게 성장기 주주환원율 50% 수준의 자본정책 발표 예상, 배당수익률 7%대 전망
- [통신서비스] 경기 및 환율 영향 제한적. 금리인하 기대로 배당 매력 상승. 3사 모두 4분기 중 기업가치 제고 공시 예정
 - KT: 3사 중 24/25년 주주환원 확대 의지 가장 강력하고 재무 여력 갖춘, 24년 예상 총주주환원수익률 7.0%
- [유틸리티] 금리 인하로 풍력 프로젝트 수익성 개선 기대감 형성. 원자재 가격 하향 안정화로 일부 발전사 실적 개선 기대
 - 포스코인터네셔널: 저가 LNG 도입 효과 지속 예상. 동해가스전 사업 참여 가능성에 기대감 형성

추천 종목

중소형주

뷰노 (338220)		KDQ
주가 (원)	33,350	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 4Q24 흑자전환 가시화, 딥카스 도입병원 증가로 매출액 상승 ◆ 4분기 딥카스 FDA 승인 가능, 연내 승인시 내년 미국 진출 기대 ◆ 연내 삼성병원 이외 BIG4 병원 도입 가능, 병상수가 많은 대학병원 진출로 매출 상승 기대
추천일	24년 9월 24일	
수익률	-6.2%	
상대수익	-7.3%p	
한국콜마 (161890)		KDQ
주가 (원)	73,400	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 썬제품 수출 수요 전 세계적 확장, 생산성 개선에 따른 생산가능량 증가 ◆ 미국법인 고객사 리뉴얼 제품 생산으로 가동률 개선세, R&D 비용 제외시 월간 BEP 도달 ◆ 매출 볼륨과 이익률 모두 사상 최대치, 수요에 공급이 따라가기 버거울 정도의 호황
추천일	24년 9월 9일	
수익률	4.3%	
상대수익	2.3%p	
티에스이 (131290)		KDQ
주가 (원)	50,200	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 프로브카드 제품 라인업 확대 및 소켓, OLED 테스트 시스템 실적 개선 기대 ◆ 실적 턴어라운드 이후 고객사, 제품 다변화 ◆ 밸류에이션 저점으로 재평가 기대감 고조
추천일	24년 8월 27일	
수익률	4.7%	
상대수익	5.1%p	
JYP Ent. (035900)		KDQ
주가 (원)	50,400	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 2Q 실적 부진은 활동 부재 및 JYP360 매출 인식 지연 영향, 하반기 실적 개선 예정 ◆ 엔화 강세 수혜 분명, 신규IP 런칭, 글로벌 레이블 확장 등 하반기 모멘텀 충분 ◆ 현재 멀티플 고점대비 45% 하향된 수준으로 매력적, 엔터 내 올해 주가하락폭 가장 큼
추천일	24년 8월 26일	
수익률	-2.9%	
상대수익	-1.7%p	
드림텍 (192650)		KDQ
주가 (원)	8,400	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 스마트폰, 의료기기에 이어 반도체까지 사업 다변화 진행 ◆ 드림텍 종속회사 드림텍 인디아가 그레이터 노이디에 제1공장 건설, 지남달 준공식 개최 ◆ 차세대 시장으로 인도 진출 본격화, 원격의료 시장 진출 비즈니스 모델 확대
추천일	24년 8월 21일	
수익률	-10.3%	
상대수익	-6.4%p	
모나용평 (070960)		KSP
주가 (원)	4,080	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 하이엔드 리조트 '무송채' 순차적 분양에 따른 실적 강세 사이클 도래 ◆ 대규모 토지 보유에 따른 개발 잠재력 보유 ◆ 선분양에 따른 안정적 재무구조와 제한적 리스크
추천일	24년 8월 14일	
수익률	12.4%	
상대수익	13.5%p	

삼목에스폼 (018310)		KDQ
주가 (원)	27,850	<ul style="list-style-type: none"> 알루미늄폼 등의 건설 토목용 가설재 사업 국내 1위 사업자 국내외 자건건설경기의 활황세 및 가꾸집 시장 성장 유지 2024년 매출 반등의 원년으로 사업 전망도 긍정적
추천일	24년 8월 1일	
수익률	32.6%	
상대수익	37.5%p	
비나텍 (126340)		KDQ
주가 (원)	38,250	<ul style="list-style-type: none"> 24년 본업 회복으로 전사 기준 실적 개선 전망, 매출액 전년대비 25% 성장 예상 연료전지 소재, 부품 사업부 창사 이후 최대 매출액 달성 기대 리튬 이온 커패시터 기반 하이브리드 시스템 사업 및 대형 고객사와 수소 상용화 프로젝트 추진
추천일	24년 7월 29일	
수익률	-7.3%	
상대수익	-3.0%p	
토비스 (051360)		KDQ
주가 (원)	18,910	<ul style="list-style-type: none"> 커브드 모니터, 버튼택 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	-18.3%	
상대수익	-7.0%p	
태광 (023160)		KDQ
주가 (원)	13,650	<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	7.6%	
상대수익	17.9%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 실적치와 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, 아모퍼시픽, 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 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.

[편출]

- ◆ 없음

주요 경제지표 발표 및 이벤트 일정

월		화	수	목	금
9/30		10/1	10/2	10/3	10/4
한	8월 산업활동동향 8월 관광통계 8월 소매판매 9월 NBS PMI 9월 Caixin PMI 9월 시카고 PMI 9월 달러스 연준 제조업	휴장(한국, 중국) 9월 수출입 동향 9월 제조업 PMI 9월 제조업 PMI 9월 CPI 9월 제조업 PMI 9월 ISM 제조업	휴장(중국) 방위산업전시회 9월 CPI 8월 실업률 9월 ADP 취업자 변동 8월 구인이직보고서(10/1)	휴장(한국, 중국) 9월 종합, 서비스 PMI 9월 종합, 서비스 PMI 9월 챌린저 JobCut 9월 종합, 서비스 PMI 8월 내구재 주문 9월 ISM 서비스	휴장(중국) 9월 외환보유액 9월 고용동향보고서
10/7		10/8	10/9	10/10	10/11
중 유	휴장(중국) 9월 외환보유액 8월 소매판매	9월 NFB 소기업 낙관 3년 만기 국채 입찰 WGBI 편입 발표	휴장(한국) FOMC 회의록 10년 만기 국채 입찰	한 일 미 휴켈/메디톡스 ITC 소송 최종심결 9월 PPI 9월 CPI 테슬라 로보택시 공개 30년 만기 국채 입찰	한 중 미 금융통화위원회 10월 1~10일 수출입동향 9월 CPI, PPI(10/13) 9월 PPI 10월 미시간 소비자신뢰 미시간대 1년 인플레이
10/14		10/15	10/16	10/17	10/18
중	휴장(일본) 9월 수출입동향	한 중 유 퇴직연금 현물이전 제도 시행 MLF 금리 결정 10월 ZEW 서베이 예상 8월 산업생산	일 8월 핵심기계수주	일 유 미 9월 수출입동향 9월 CPI 9월 소매판매, 산업생산 9월 주택착공, 건축허가 (10/18)	일 중 미 9월 CPI 9월 신규주택가격, 기존 주택가격 3Q24 GDP 9월 광공업생산, 소매판매, 고정자산투자 읍선만기일
10/21		10/22	10/23	10/24	10/25
한 중 미	10월 1~20일 수출입동향 LPR 금리 결정 9월 경기선행지수		미 9월 기준주택매매 연준 베이지북 공개 20년 만기 국채 입찰	한 일 유 미 3Q24 GDP 10월 PMI 10월 PMI 10월 PMI 9월 신규주택매매	일 중 미 10월 도쿄 CPI 9월 공업이익, 산업생산 (10/27) 9월 내구재 주문 10월 미시간 소비자신뢰 10월 미시간 1년 인플레이
10/28		10/29	10/30	10/31	11/1
미	10월 달러스 연준 제조업	미 8월 FHFA 주택가격지수 8월 CS 주택가격지수 9월 구인이직보고서 10월 CB 소비자기대	유 미 3Q24 GDP 10월 ADP취업자 변동 3Q24 GDP	일 중 유 미 9월 소매판매 금융정책회의 10월 NBS PMI 10월 CPI 10월 챌린저 JobCut 9월 PCE 10월 시카고 PMI	한 일 중 미 10월 수출입동향 10월 PMI 제조업 10월 Caixin 제조업 PMI 10월 고용동향보고서 10월 제조업 PMI 10월 ISM 제조업

자료: Marketpoint, 언론 자료, 신한투자증권 / 주: (예): 예비치, (수): 수정치, (화): 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 10월 2일 공표한 자료와 2024년 10월 4일 공표할 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 10월 4일 기준)

매수 (매수)	93.92%	Trading BUY (중립)	4.18%	중립 (중립)	1.90%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------