



신한생각 4936호

Top down

글로벌이슈

2H24 주목할 비만치료제 임상

해외크레딧

美 대형은행: B3E 도입 준비에 따른 변화

Bottom up

산업 분석

소재/산업재 (비중확대) 효성/HS효성 그룹 CEO 간담회 후기

기업 분석

삼성E&A (028050/매수) 무난한 실적, 긴 호흡으로 매수 필요
 GS건설 (006360/매수) 지금, 가장 예뻐 보일 시점
 DL이앤씨 (375500/매수) 점진적 실적 턴어라운드 가시화
 피엔에이치테크 (239890/매수) OLED 침투율 확대 수혜주

◆ 해외 주식 및 ETF 추천 종목

[주식] 아마존, 마이크로소프트, 엔비디아, 브로드컴, 테슬라, 버티브, 일라이 릴리, 베이팡화창, 폭스콘산업인터넷, 히타치

◆ 국내 주식 추천 종목

[MP] 반도체, 조선, IT하드웨어 ↑ VS 에너지, 화학, 미디어 ↓
 [중소형주] 에이직랜드, 바이오니아, 데브시스템즈, 티앤엘, 토비스, 브랜드엑스코퍼레이션, 태광, 원익QnC, 파라다이스, SOOP

KOSPI	KOSDAQ	KOSPI200선물	원/달러 환율	국고 3년 금리
2,843.29 (-0.80%)	829.41 (-1.21%)	394.20 (-0.76%)	1,379.60 (-5.40원)	3.050 (+1.5bp)



2H24 주목할 비만치료제 임상



Global Equity Analyst

하현호

☎ (02) 3772-1297

✉ heonhoha@shinhan.com

암젠(AMGN.US) - 대표 비만치료제 성분 마리타이드 임상 2상

바이킹 테라의 비만약 성분 VK2735 임상 2상이 상반기 최대 관심이었다면 올해 하반기에는 암젠의 마리타이드 임상 2상에 이목이 쏠리고 있다.

암젠의 비만약은 1) 초기 임상에서 기존 제품 대비 높은 체중감량 효과, 2) 월 1회 피하주사(SC) 제형으로 투약 편의성을 제고했다. 암젠의 1분기 실적에서 해당 성분에 대한 코멘트도 긍정적이다. 구체적인 데이터를 발표하지는 않았으나 임상 2상 중간 결과에서 내약성 개선 등 기존 제품에서 미진한 부분의 보완과 생산을 위한 공장 확대를 계획하고 있다고 밝혀 성공적인 결과에 대한 기대감을 높였다.

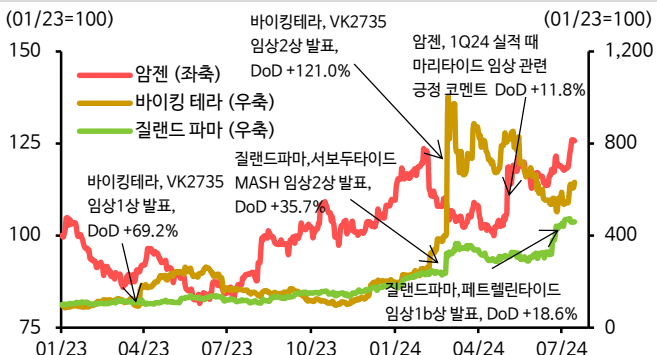
암젠은 대형 제약사로서 다른 후발기업과 다르게 다수의 블록버스터/바이오시밀러 의약품을 판매하고 있어 이번 임상을 통한 상승세의 급반락 가능성도 낮다는 판단이다.

노보 노디스크(NOVO.DK) - 차기 비만약 카그리세마 임상 3상

노보 노디스크는 1) 릴리의 상승 모멘텀 지속 대비 비교 열위, 2) 비만치료제 관련 약재로 주가 변동성이 커졌다. 올해 하반기 발표될 노보의 차기 비만약 후보물질 카그리세마의 임상 3상 결과가 단기 주가 하락세 여부에 결정적 요소가 될 전망이다. 노보는 앞으로 카그리세마와 켈바운드의 체중감량 효과를 비교한 임상 시험 예정 등 해당 물질을 통해 비만약 시장의 입지를 유지하려는 모습이다.

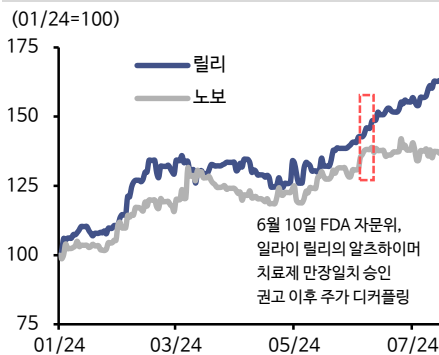
올해 하반기 예정된 1건의 카그리세마 임상 3상 결과가 켈바운드의 체중감량 효과와 비슷한 수준이라면 노보의 상승 모멘텀이 완전히 사라지지는 않을 것으로 보이지만 기대치를 하회한다면 단기적인 조정세 가능성이 높다는 판단이다.

주요 비만약 후발 기업, 임상 결과 발표 후 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

릴리/노보 2024년 상대 주가



자료: Bloomberg, 신한투자증권

2024년 하반기 주목할 비만치료제 임상 결과

후발기업 중 선두주자에 쏠리는 관심. 노보 차기 비만약 임상 발표

릴리, 노보 밸류에이션 부담으로 비만치료제 후발기업 높은 관심

비만치료제 시장은 알츠하이머 치료제, MASH 등 성장성이 유망한 치료제 중에서도 두각을 나타내고 있다. 2022년 이후 노보 노디스크와 일라이 릴리가 시장을 견인하면서 두 기업의 주가는 상승세를 이어가고 있으나 동시에 밸류에이션 우려도 존재하는 상황이다.

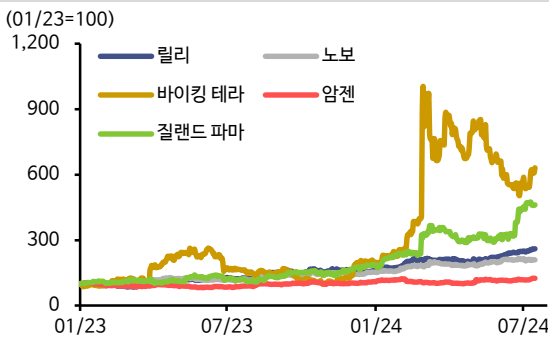
노보와 릴리에 이어서 비만약을 시판할 후발기업에 대한 관심이 높아지고 있으며 후발기업들의 비만치료제는 차별화를 위해서 높은 체중감량 효과, 투약 편의성 제고, 근감소 최소화 등 기존 제품을 넘어서는 효능을 확보해야 한다.

올해 하반기 주목할 임상 암젠, 비만약 임상 2상, 노보, 차기 비만약 임상 3상

현재 가장 유력한 후발 주자들은 바이킹 테라, 질랜드 파마, 암젠이다. 올해 상반기 바이킹 테라가 임상 2상 결과 발표 이후 주가가 급등한 가운데 하반기 가장 큰 관심을 받고 있는 비만약 임상은 암젠의 마리타이드 임상 2상 발표다. 해당 성분은 높은 체중감량 효과와 월 1회 피하주사 제형으로 기존 제품과 차별화가 가능해 임상 2상에 성공한다면 위고비, 쯤바운드를 위협하는 강력한 차세대 비만약 후보로 떠오르기 때문이다.

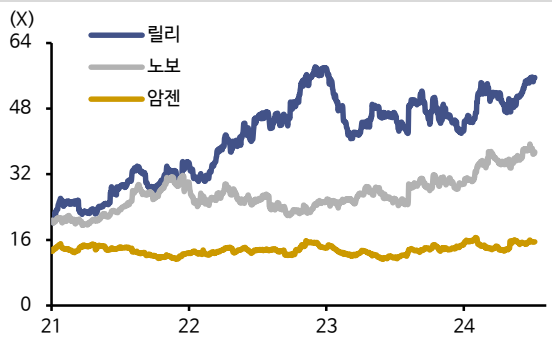
비만약 선두기업 노보의 차기 비만약 성분 카그리세마도 주목해야 할 임상이다. 최근 세마글루타이드의 희귀안질환 발병률 증가, 위고비와 쯤바운드의 비교 임상 결과 등 노보에 부정적인 데이터가 발표됐으며, 쯤바운드의 점유율도 추격세를 이어가고 있어 노보의 주가 변동성이 확대되고 있다. 주가 하단을 지지하기 위해서는 올해 하반기 발표될 카그리세마의 임상 3상 결과가 중요해졌다는 판단이다.

주요 비만치료제 기업 상대주가(2023~)



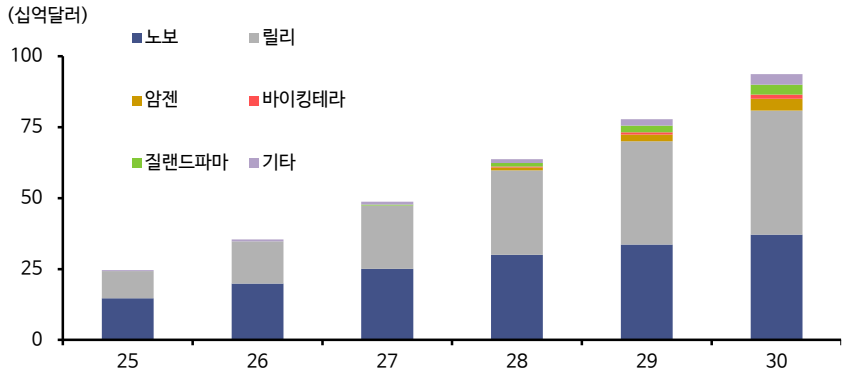
자료: Bloomberg, 신한투자증권

주요 비만치료제 기업 12개월 선행 PER



자료: Bloomberg, 신한투자증권

기업별 비만치료제 매출 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

2H24년 발표 예정된 비만치료제 주요 임상시험

제약사	성분	주요내용	예상 발표시기
암젠	마리타이드	52주 체중감량 효과 임상 2상	2024년 말
일라이 릴리	젠티마이신	젠티마이신 vs 위고비 비교 임상 3b상	2024년 말
	마즈두타이드	미국 환자 대상 임상 2상	2024년 말
노보노디스크	GLP-1/GIP 작용제(1회/주)	주 1회 SC제형 이중작용제 임상 2상	2024년 말
	카그리세마	과체중/비만(전당뇨)환자 대상 카그리세마 vs 위고비 비교 임상 3상	2024년 말
	GLP-1/GIP 작용제(1회/월)	월 1회 SC제형 이중작용제 임상 2상	2024년 말/ 2025년 초
바이킹 테라	VK2735	경구용 비만약 고용량 초기 임상	2024년 3분기
질랜드 파마	다피글루타이드	복용량별 13주간 체중감량 효과 임상 1b상	2024년 하반기

자료: 회사 자료, Bloomberg, 신한투자증권

올해 비만약 중 최대 관심 임상시험, 암젠의 마리타이드 임상 2상

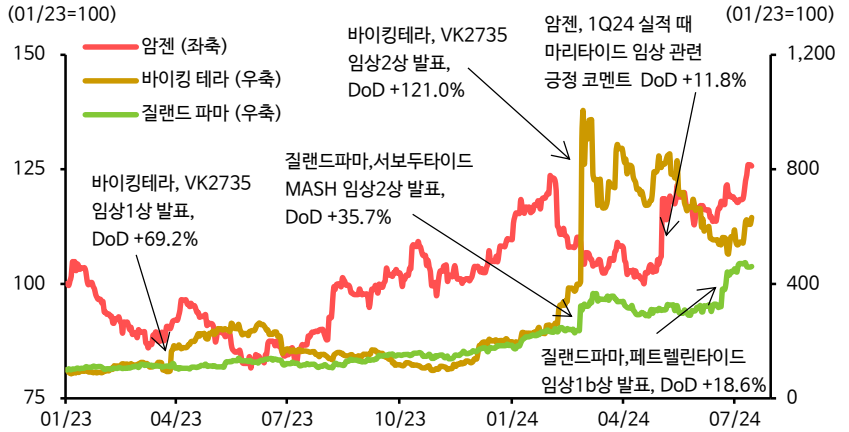
비만치료제 후발기업, 임상 발표 때마다 주가 급등

후발기업들 임상 발표 때마다 주가 급등

비만치료제 시장 성장에 대한 의구심은 크지 않으나 시장을 견인하는 일라이 릴리, 노보 노디스크의 밸류에이션 부담으로 후발 기업들에게 관심이 커지고 있다. 특히 바이킹 테라, 질랜드파마 등 후발 기업들의 임상 발표 때마다 주가가 급등하는 모습이다.

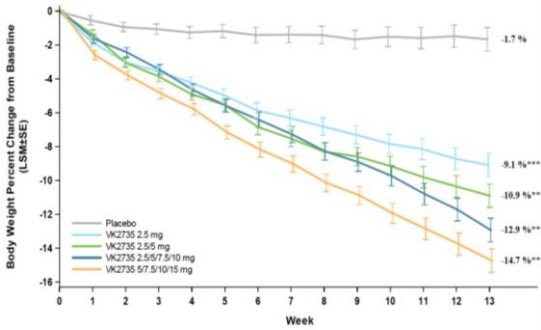
바이킹 테라는 올해 2월 말 비만치료제 성분(VK2735) 발표 이후 일간 수익률이 120%를 상회했다. 바이킹 테라의 주가 급등은 13주간 14.7% 체중감량 효과로 기존 제품과 차별화 되는 성능, 임상시험 단계 중 성공률이 가장 낮은 임상 2상의 성공적인 결과에 기인한다. 질랜드파마의 임상 결과 이후 주가 흐름도 다르지 않다. 페트렐린타이드 임상 1b상 발표 직후 주가는 18% 상승했고, 이후 2주간 40% 넘게 상승해 비만치료제 후발 기업에 대한 투심이 확인됐다.

주요 비만약 후보 기업, 임상 결과 발표 후 주가 추이



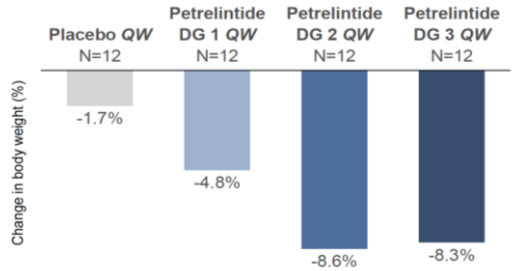
자료: Bloomberg, 신한투자증권

바이킹 테라, VK2735 임상 2상 체중감량 효과



자료: 회사 자료, 신한투자증권

질랜드 파마, 페트렐린타이드 임상 1b상 체중감량 효과



자료: 회사 자료, 신한투자증권

암젠, 비만약 높은 성능 및 안정적 실적 → 주가 양호한 흐름 전망

암젠 비만약 마리타이드

- 1) 높은 체중감량 효과
- 2) 월 1회 SC제형

암젠 1분기 실적 발표 때 긍정적 코멘트로 기대감 ↑

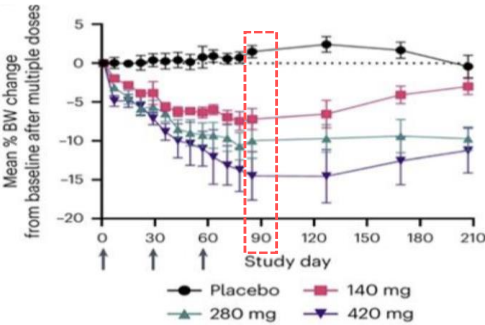
바이킹 테라의 비만약 성분 VK2735 임상 2상이 상반기 최대 관심이었다면 올해 하반기에는 암젠의 마리타이드 임상 2상에 이목이 쏠리고 있다. 암젠의 비만약은 1) 초기 임상에서 기존 제품 대비 높은 체중감량 효과, 2) 월 1회 피하주사(SC) 제형으로 투약 편의성을 제고했다.

암젠 비만약 후보 물질 마리타이드는 초기임상 결과 85일간 14.5% 체중이 감량 되는 효과를 보였다. 이는 위고비, 썬바운드 이상의 체중감량 효과이며 바이킹 테라의 VK2735와 비슷한 수준이다. 3회 투약 이후 체중감량 효과가 70일간 유지돼 단일 투약으로도 장기간 효과가 이어졌으며, 월 1회 피하주사 제형으로 기존 제품에 비해 투약 편의성이 개선됐다. 암젠의 1분기 실적에서 마리타이드에 대한 코멘트도 긍정적이다. 구체적인 데이터를 발표하지는 않았으나 임상 2상 중간 결과에서 내약성 개선 등 기존 제품에서 미진한 부분의 보완과 생산을 위한 공장 확대를 계획하고 있다고 발표해 성공적인 결과에 대한 기대감을 높였다.

견조한 실적으로 임상에 따른 주가 상승세 급반락 가능성 낮을 전망

암젠은 대형 제약사로서 다른 후발기업과 다르게 다수의 블록버스터 의약품을 판매하기 때문에 이번 임상을 통한 상승세가 급반락할 가능성은 낮을 전망이다. 바이킹 테라, 질랜드 파마는 매출이 거의 발생하지 않기 때문에 시장 상황에 따라 주가 상승분을 단기간내 반납하는 모습이 나타났다. 반면 암젠은 블록버스터/바이오시밀러 의약품 등 다양한 포트폴리오를 기반으로 견조한 실적이 발생하고 있어 제약바이오 섹터의 투심이 약화되는 상황에서도 주가 하단은 지지될 수 있다는 판단이다.

암젠, 마리타이드 초기임상 체중감량 효과



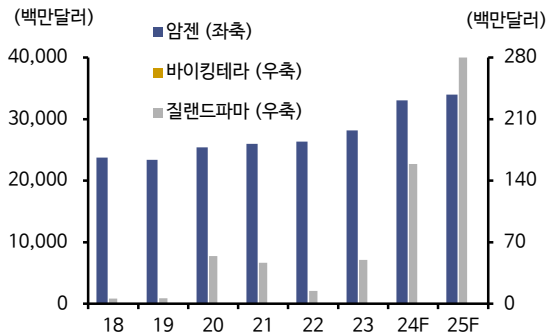
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 비만치료제 후발 기업 임상시험 현황

	바이킹 테라		암젠	질랜드파마	
성분	VK2735	Oral VK2735	AMG-133	Survodutide	Danuglipron
물질기전	GLP-1 /GIP	GLP-1/ GIP	GLP-1/GIPR	GLP-1 /GCGR	Amylin
투약주기	1회/주	1회/일	1회/월	1회/주	1회/주
투약경로	SC계형	경구	SC계형	SC계형	SC계형
임상 현황	임상2상 완료	초기임상 완료	임상2상 진행	임상2상 완료	임상 1b상 완료
관찰기간	13주	4주	12주	46주	16주
체중변화 (%)	14.7	5.3	14.5	18.7	8.6

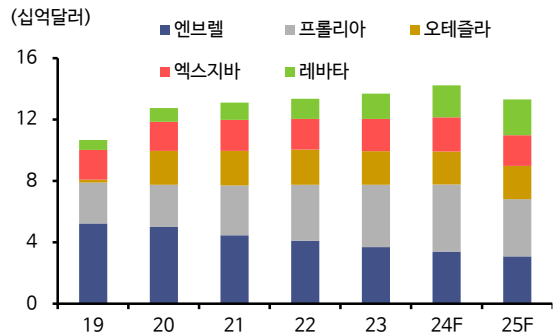
자료: 회사 자료, 신한투자증권

암젠, 바이킹 테라, 질랜드 파마 매출



자료: Bloomberg, 신한투자증권

암젠 블록버스터 의약품 매출



자료: Bloomberg, 신한투자증권

노보 노디스크, 차기 비만치료제 후보 물질 임상 3상 발표

카그리세마 임상 3상, 단기 주가 하락세 여부에 결정적 요소

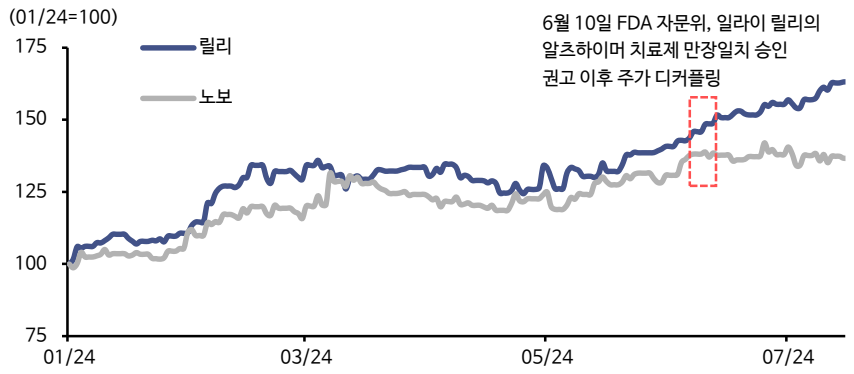
노보 노디스크는 1) 릴리의 상승 모멘텀 지속 대비 비교 열위, 2) 비만치료제 관련 약재로 주가 하방 압력이 커졌다. 올해 하반기 발표될 노보의 차기 비만약 후보 물질 카그리세마 임상 3상 결과가 단기 주가 하락세 여부에 결정적 요소가 될 전망이다.

노보 및 릴리 주가 디커플링

6월 10일 이후 노보와 릴리의 주가 디커플링 발생

노보 노디스크와 일라이 릴리의 주가는 5월까지 비만치료제 타이트한 수급, 적응증 확대 등의 호재로 두 기업 공히 투심이 유지됐다. 다만 6월부터 노보와 릴리의 주가는 디커플링 흐름이 나타나고 있다. 비만약 관련 주가 상승 모멘텀이 약화되는 상황에서 릴리는 알츠하이머 치료제가 FDA의 승인을 받으면서 상승세를 지속하는 반면 노보는 상승 재료 부재 속 동사에 부정적인 임상 결과까지 발표됐기 때문이다.

일라이 릴리/노보 노디스크 2024년 상대 주가



자료: Bloomberg, 신한투자증권

젠티비 및 젠티비온드 체중감량 효과 비교 임상

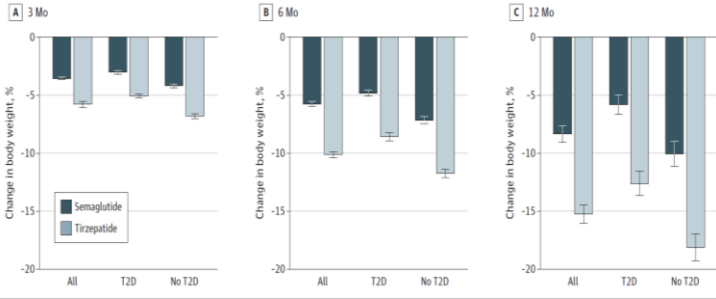
젠티비온드 및 위고비 체중감량 비교 임상, 젠티비온드 > 위고비

노보와 릴리의 비만치료제 비교 임상에서 릴리의 비만약(젠티비온드)이 노보 비만 치료제(위고비) 대비 높은 체중감량 효과를 보였다. 당초 개별 임상에서도 젠티비온드의 체중감량의 정도가 더 컸으나 이번 비교 임상을 통해 직접적으로 릴리 비만약의 높은 성능이 확인됐다.

젠티비온드는 3개월, 6개월, 12개월에서 각 5.9%, 10.1%, 15.3% 체중이 감소한 반면 위고비는 동기간 3.6%, 5.8%, 8.3% 감량 효과를 보여 전반적으로 일라이 릴리 비만약에 효능이 뒤처졌다. 또한 15% 이상 체중을 감량한 환자군도 젠티비온드(42%)가 위고비(18%)에 비해 더 큰 비중을 기록했다. 두 약물의 부작용은 큰 차이가 없었다.

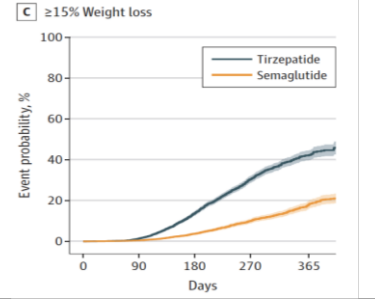
노보와 릴리의 비만약 점유율 경쟁이 치열한 가운데 이번 비교 임상 결과는 노보의 점유율 하락 및 매출 감소로 이어질 수 있다는 우려가 존재한다.

위고비(세마글루타이드), 켈바운드(티제르파타이드) 비교 임상



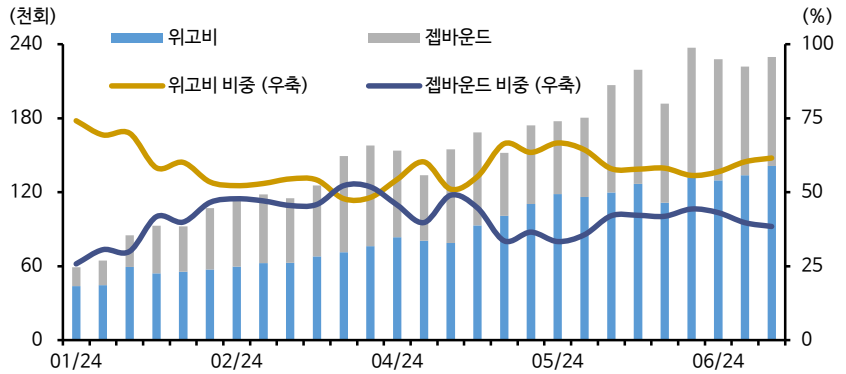
자료: JAMA, 신한투자증권

15% 이상 체중감량 환자 비중



자료: JAMA, 신한투자증권

비만치료제 신규 처방 수



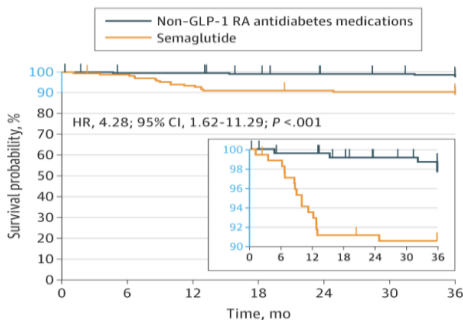
자료: Bloomberg, 신한투자증권

세마글루타이드 당뇨약 복용 환자, 희귀 안질환 발병률 증가

세마글루타이드 당뇨약, 희귀안질환 발병 가능성 ↑

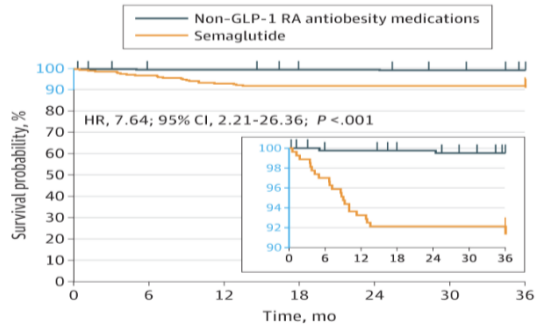
노보의 당뇨, 비만약 성분 세마글루타이드가 희귀안질환 발병을 높일 수 있다는 연구결과가 발표했다. 해당 연구결과에서 세마글루타이드를 처방 받은 당뇨환자 및 비만환자가 비동맥전방허혈성 시신경병증(NAION)을 진단 받을 가능성이 각 4배, 7배 증가했다. 아직 세마글루타이드와 NAION의 인과관계가 확인되지는 않았으나 노보의 핵심 약물 성분이 치명적인 안질환 유발 가능성이 제기됐다는 점에서 향후 대형 리스크로 확대될 수 있다.

세마글루타이드 복용 T2D 환자, NAION 발생 위험



자료: JAMA, 신한투자증권

세마글루타이드 복용 비만환자, NAION 발생 위험



자료: JAMA, 신한투자증권

위고비 및 쥬바운드 체중감량 효과 비교 임상

카그리세마 결과, 노보 단기
주가 흐름에 결정적

노보의 비만/당뇨약 약재로 인한 추가 하방 압력을 완화하기 위해서는 올해 하반기 발표될 차기 비만치료제 성분(카그리세마) 임상 3상 결과의 중요성이 커졌다.

카그리세마는 아밀린 유사체 카그릴린타이드와 세마글루타이드를 병용하는 약물로 2024년 초 가장 높은 가치를 가진 약물 성분으로 평가를 받았다. 카그리세마는 초기 및 임상 2상에서 최대 32주간 15.6%(용량: 카그릴린타이드 2.4mg, 세마글루타이드 2.4mg)의 체중이 감량돼 위고비(68주간 15% 체중감량) 대비 높은 성능을 보였고, 72주간 22% 체중감량 효과가 나타난 쥬바운드와 비견할 수 있는 효능이었다.

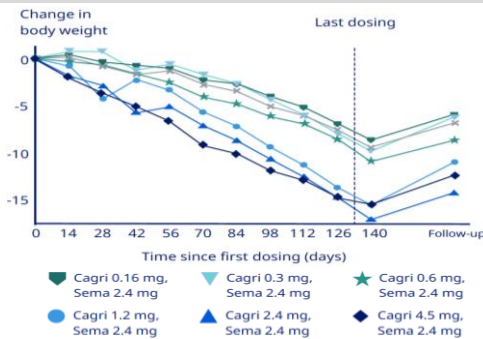
카그리세마는 올해 초 가장
높은 가치의 약물로 평가
임상 2상에서 쥬바운드와
비견할만한 효능 발표

노보는 카그리세마 개발에 적극적인 모습이다. 카그리세마 임상 3상을 7건 진행하고 있으며 올해 말에는 과체중 및 비만 환자를 대상으로 카그리세마/세마글루타이드 효과를 비교한 임상 결과를 발표할 예정이다. 또한 노보는 앞으로 카그리세마와 쥬바운드의 체중감량 효과를 비교한 임상을 통해 비만약 시장에서 입지를 견고히 유지한다는 전략이다.

노보는 카그리세마 개발로
비만치료제 시장의 견조한
입지 유지하려는 전략

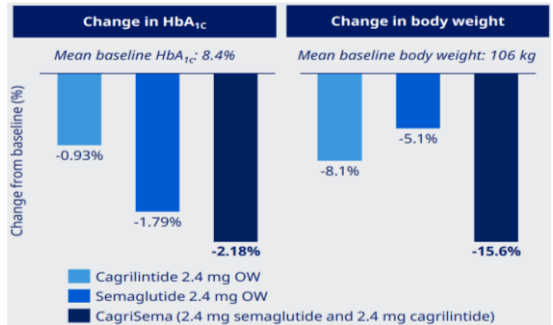
올해 하반기 예정된 1건의 카그리세마 임상 3상 결과가 쥬바운드의 체중감량 효과와 비슷한 수준이라면 노보의 상승 모멘텀이 완전히 사라지는 않을 것으로 보이지만 기대치를 하회한다면 단기적인 조정세 가능성이 높다는 판단이다.

카그리세마 초기임상 투약별 체중감량 효과



자료: 회사 자료, 신한투자증권

카그리세마 임상 2상 당화혈색소/체중감량 효과



자료: 회사 자료, 신한투자증권

📌 Compliance Notice

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

美 대형은행: B3E 도입 준비에 따른 변화



Credit Analyst

모승규

(02) 3772-1796

seungkyu.moh@shinhan.com

(Summary) Basel III Endgame(B3E) 도입 준비, 업계 변화

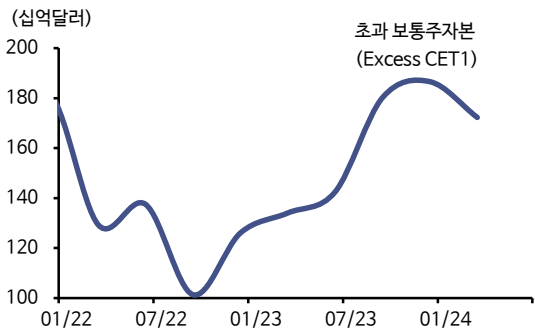
B3E 최종안은 11월 美 대선 전 공표가 거의 확실시되며, Bloomberg는 이 시기가 8월이 될 수 있다는 의견을 제시하고 있다. B3E가 초안대로 도입되면, 가장 큰 타격을 입게 되는 업체는 JP Morgan이다. 동사의 초과 CET1은 610억달러 감소가 예상되며, 동사 자체 분석에 따르면 B3E는 2017년 개정안(Basel III Reforms) 대비로도 약 45%의 추가 자본 적립이 필요하다.

시장 금리가 높아지면서 투자자들은 은행에 더 높은 ROE를 요구하고 있다. 손쉽게 ROE를 높이는 방법은 레버리지를 늘리는 것이지만, 규제 강화로 은행들은 수수료(Fee) 수익에 집중하는 차선책을 택하고 있다. 이번 2분기 실적에서 은행들의 순이자수익 성장이 둔화한 가운데, 투자은행(IB) 부문 및 비이자수익이 선전한 이유도 여기에 있다. 한편, 미국 대형은행들(G-SIBs)을 필두로 총 자산 1,000억달러 이상(Basel III 규제 하한) 은행들은 B3E 도입에 대비하기 위해 초과자본을 쌓고 있으며, 이는 은행의 자사주매입 축소 유인으로도 작용하고 있다.

(Summary) 미국 은행채 시장 영향

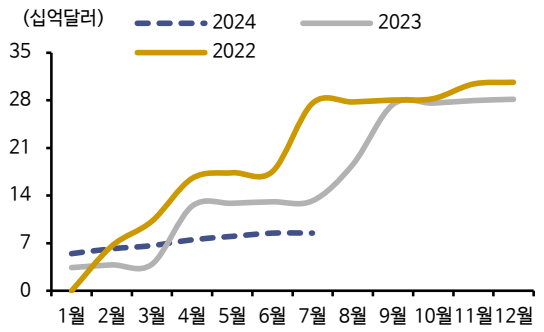
G-SIB의 자구적인 손실흡수능력을 보강하기 위해 도입된 TLAC 채권은 만기 1년 이상 무보증 부채로, 은행들은 18% 위험가중자산(RWA), 또는 6.75% Leverage Exposure 가운데 큰 수치를 적용받는다. Bank of America의 경우, TLAC 규제 제약(Binding Constraint)이 다른 대부분의 경쟁사들과 달리, Leverage Exposure가 아닌 RWA이다. 이로 인해, 부채 조달은 RWA에 더욱 민감하며, B3E 최종안 내용에 따라 금액 변동이 유동적일 수 있다. 동사는 B3E 최종안이 구체화될 때까지 자금 조달 계획을 연기하고 있는 것으로 보이며, 최근 7월을 비롯해 올해 발행 자체가 전반적으로 저조한 점이 이를 방증해주고 있다.

B3E에 대비하는 미국 대형은행(G-SIBs)



자료: Bloomberg, 신한투자증권

상대적으로 저조한 Bank of America 채권 발행



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 공모 무담보 선순위채

Basel III Endgame 도입 준비에 따른 변화

글로벌

Basel III 최종안(미국은 Basel III Endgame, 이하 B3E)은 글로벌 규제 권역 별로 수년간 단계적으로 도입될 예정이다. 유로존은 2025년 1월 1일, 영국(건전성감독청, PRA)과 미국(FRB/FDIC/OCC)은 2025년 7월 1일을 기점으로 적용되며, 전면 도입(Full Implementation)은 공통적으로 2028년을 타깃으로 하고 있다. 가장 강도 높은 규제를 적용받는 대형은행, 즉 ‘시스템적으로 중요한 글로벌 은행(G-SIBs)’은 총 29개(미국 8, EU 7, 중국 5, 영국 3, 일본 3, 캐나다 2, 스위스 1)로 주요국들은 최종안 도입이 경제 성장 및 고용에 미칠 영향에 대해 분석하고 있다. 본 보고서의 논의 범위는 주로 미국 G-SIBs에 대한 영향에 한정될 것이다.

시스템적으로 중요한 글로벌 은행(G-SIBs)

은행명	규제 권역(Jurisdiction)
JP Morgan	미국
Bank of America	미국
Citi	미국
HSBC	영국
Agricultural Bank of China	중국
Bank of China	중국
Barclays	영국
BNP Paribas	유로존
China Construction Bank	중국
Deutsche Bank	유로존
Goldman Sachs	미국
Industrial and Commercial Bank of China	중국
Mitsubishi UFJ	일본
UBS	스위스
Bank of Communications	중국
Bank of New York Mellon	미국
Groupe BPCE	유로존
Groupe Crédit Agricole	유로존
ING	유로존
Mizuho FG	일본
Morgan Stanley	미국
Royal Bank of Canada	캐나다
Santander	유로존
Société Générale	유로존
Standard Chartered	영국
State Street	미국
Sumitomo Mitsui	일본
Toronto Dominion	캐나다
Wells Fargo	미국

자료: FSB, 신한투자증권 / 주: 2023년 11월 기준. 차기 리스트는 2024년 11월 공표 예정

미국

B3E 도입 준비에 따른 변화

B3E 최종안은 11월 美 대선 전 공표가 거의 확실시되며, Bloomberg는 이 시기가 8월이 될 수 있다는 의견을 제시하고 있다. B3E이 초안대로 도입되면, 가장 큰 타격을 입게 되는 업체는 JP Morgan이다. 동사의 초과 CET1은 610억달러 감소가 예상되며, 동사 자체 분석에 따르면 B3E는 2017년 개정안(Basel III Reforms) 대비로도 약 45%의 추가 자본 적립이 필요하다. JP Morgan은 지난 4월초 美 3대 은행규제기관(연준, FDIC, OCC)과의 B3E 관련 대담 내용을 공개함으로써, 과도한 규제 강화에 대한 우려를 표명한 바 있다.

B3E 도입에 따른 美 대형은행(G-SIBs) CET1 변화

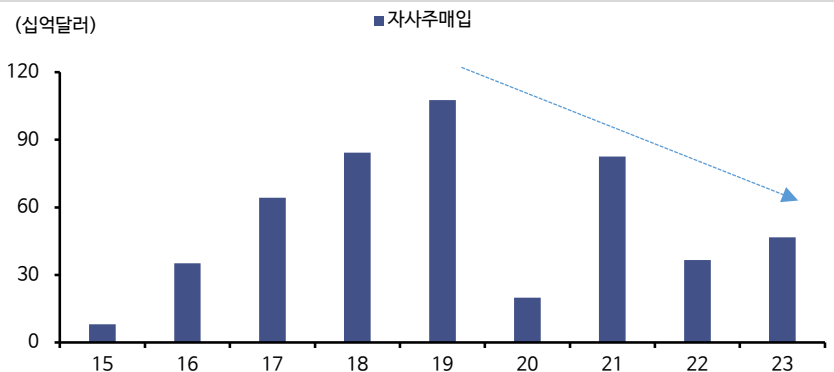
은행명	현재			B3E 적용			초과 CET1 변동 (십억달러)
	초과 CET1 (십억달러)	1Q24 CET1 (%)	초과 CET1 (%)	추정 초과 CET1(십억달러)	추정 CET1 (%)	추정 초과 CET1 (%)	
JP Morgan	54	15.0	3.1	(7)	11.6	(0.3)	(61)
Bank of America	31	11.9	1.9	(2)	9.9	(0.1)	(33)
Citi	13	13.5	1.2	(14)	11.3	(1.0)	(27)
Wells Fargo	28	11.2	2.3	7	9.4	0.5	(21)
Goldman Sachs	11	14.6	1.6	(20)	10.8	(2.2)	(32)
Morgan Stanley	10	15.0	2.1	(14)	10.7	(2.2)	(24)
BNY Mellon	4	10.8	2.3	3	10.1	1.6	(1)
State Street	4	11.1	3.1	2	9.9	1.9	(1)
중앙값		12.7	2.2		10.4	(0.2)	(25)

자료: Barclays, 신한투자증권

미국 대형은행들(G-SIBs)을 필두로 총 자산 1,000억달러 이상(Basel III 규제 하한) 은행들은 B3E 도입에 대비하기 위해 초과 자본(Excess Capital)을 쌓고 있으며, 이는 은행의 자사주매입 축소 유인으로도 작용하고 있다. 또한, B3E로 인해 위험 가중치가 상향되는 자산담보부 조달(Asset-Backed Financing)에 있어서도 은행 참여가 점차 저조해질 것으로 보인다.

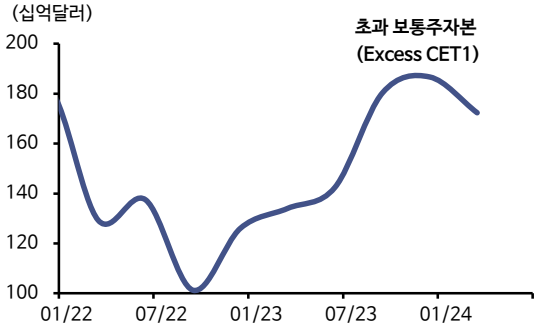
미국 G-SIBs: 자사주매입 축소

(십억달러)



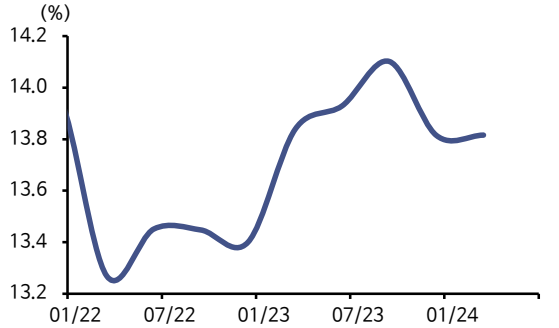
자료: Bloomberg, 신한투자증권

B3E에 대비하는 미국 대형은행(G-SIBs)



자료: Bloomberg, 신한투자증권
주: Excess CET1 = CET1 - CET1 Requirement

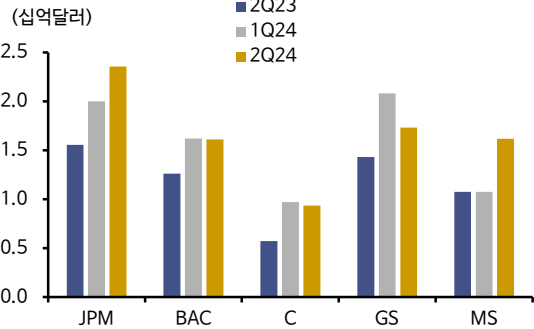
유럽 대형은행(G-SIBs) CET1 비율



자료: Bloomberg, 신한투자증권
주: ECB가 관리하는 7개 유럽 G-SIBs

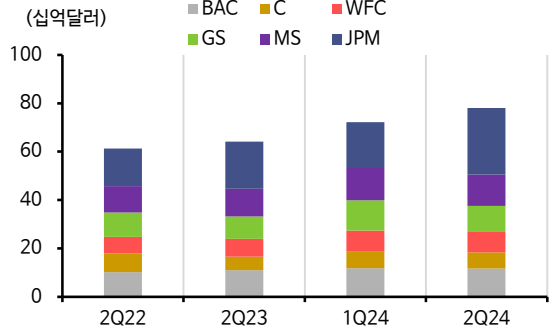
한편, 시장 금리가 높아지면서 투자자들은 은행에 더 높은 ROE를 요구하고 있다. 손쉽게 ROE를 높이는 방법은 레버리지 사용을 늘리는 것이지만, 규제 강화로 은행들은 수수료(Fee) 수익에 집중하는 차선책을 택하고 있다. 이번 2분기 실적에서 은행들의 순이자수익 성장이 다소 둔화한 가운데, 투자은행(IB) 부문 및 비이자수익이 선전한 이유도 여기에 있다.

IB 수수료(Fees) 수익



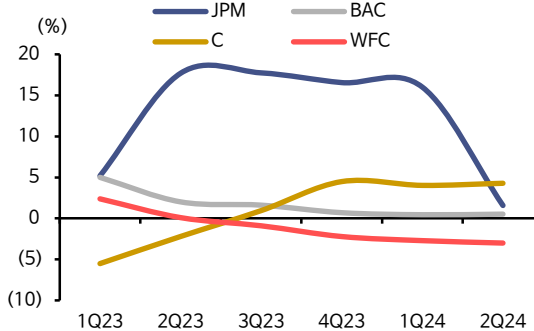
자료: 각 사 자료, 신한투자증권
주: IB Advisory + Equity & Debt Underwriting

비이자수익 증가



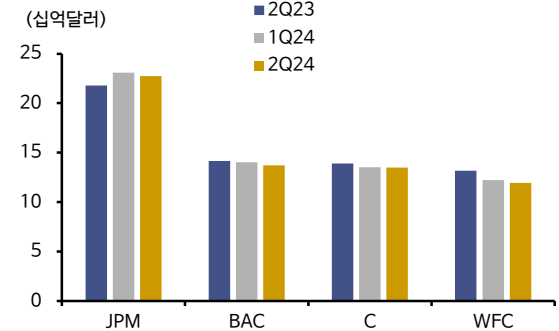
자료: Bloomberg, 신한투자증권

대출성장률



자료: Bloomberg, 신한투자증권

순이자수익



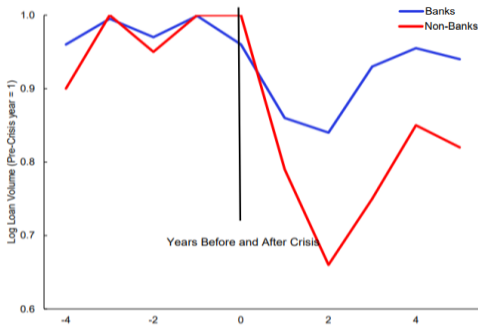
자료: Bloomberg, 신한투자증권

B3E 도입에 따른 예상 부작용

美 규제당국이 예상하는 B3E 도입 부작용은 (1)은행 대출 감소 및 포트폴리오 구성 변화, (2)대출 금리 상승, (3) 은행의 시장 조성자(Market Maker) 및 유동성 공급자(Liquidity Provider) 기능 약화 등이다. 특히 은행의 시장 조성이나 거래 활동(Trading)이 위축되면 유동성 차질에 따른 취약성이 높아질 수 있다.

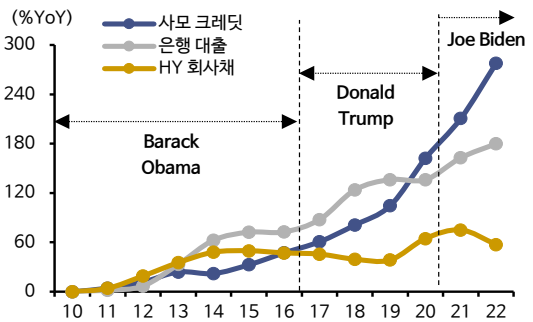
이로 인해, 비은행기관과 사모 크레딧(Private Debt) 펀드가 대체 제공하는 신용 규모는 더욱 커지겠지만, 은행에 비해 공시 의무나 규제가 가볍기 때문에 통제 관리는 더욱 어려워진다. 또한, 금융 스트레스 수준이 높을 때 비은행은 은행에 비해 - 보호 장치(e.g. FDIC 예금 보험, CET1 버퍼 등)가 적기 때문에 - 자금을 빠르게 회수하는 경향이 있어 유동성은 더욱 쉽게 고갈된다.

위기 전후의 대출 규모: 은행 vs. 비은행



자료: FDIC, 신한투자증권 인용

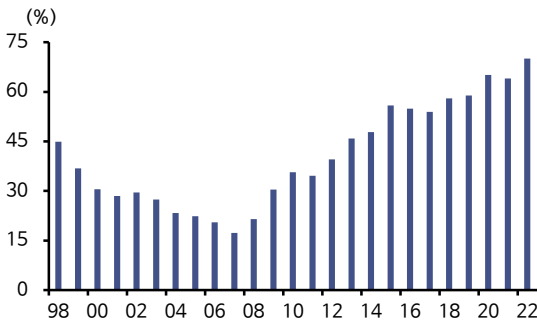
美 사모 크레딧, 은행 대출, HY 회사채 성장률



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 2010년 이래 부채 성장률

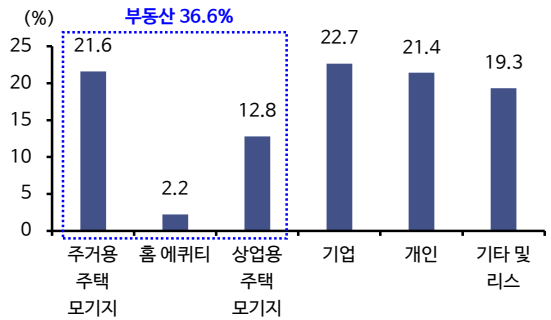
은행은 美 국채와 Agency MBS 시장 조성 역할도 중요한데, 거래 유동성 약화나 변동성 확대는 더 큰 부작용을 야기하게 된다. 연준의 스탠스(MBS 시장 개입 지양)나 B3E의 지향점(가계, 부동산 시장에 대한 과잉 유동성 억제)을 생각해볼 때, 최종안은 이에 대한 보장이 포함될 것이다. 또한, 은행 대출에 대한 차주 접근성 저하, 차입 비용 상승은 기업 차주들의 투자를 위축시킬 수 있으며, 생산성 성장 저하는 경제/임금 성장 둔화, 고용 약화로 연결될 수 있기 때문에, 최종안은 초안보다 다소 완화된(시장친화적인) 방향이 될 것이다.

Primary Dealer 자산 대비 美 국채 잔존금액



자료: Kansas City Fed, 신한투자증권

미국 은행의 대출 포트폴리오



자료: FRB, Bloomberg, 신한투자증권
주: 미국 상업은행 Top 25(2Q24) 기준

B3E의 미국 은행채 시장 영향

미국 G-SIB의 TLAC(Total Loss Absorbing Capacity) 채권 발행이 크게 늘어나는 시기는 실적 발표 시점(1, 4, 7, 10월)과 맞물려 있다. G-SIB의 자구적인(Bail-in) 손실흡수능력을 보장하기위해 도입된 TLAC 채권은 만기가 1년 이상인 무보증 부채로, 최소 위험가중자산(RWA)의 18% 이상, 최소 레버리지 비율 6.75% 이상을 충족해야한다. 은행들은 18% RWA, 또는 6.75% Leverage Exposure 가운데 큰 수치를 적용(규제 제약, Binding Constraint) 받게 된다.

미국 6대 은행: TLAC 채권 발행

발행일	합계	JPM	BAC	C	WFC	GS	MS
1월	25,459	8,740	5,290	429	5,819	302	4,879
2월	4,718	306	677	3,214	154	281	85
3월	1,682	277	357	452	80	464	51
4월	28,058	9,191	336	574	4,350	5,547	8,060
5월	1,359	206	420	158	139	434	2
6월	3,538	135	359	2,652	64	171	157
7월	14,532	9,000	-	15	-	5,507	10

자료: Bloomberg, 신한투자증권

TLAC와 MREL(유럽 EU) 규제 비교

	TLAC	MREL
도입 시기	2019년 1월 1일(16% RWA/6% Leverage Exposure) 2022년 1월 1일(18% RWA/6.75% Leverage Exposure)	2016년(Phase-in)
적용 범위	G-SIBs	EU 내 모든 금융기관
접근법	Minimum Standard (Pillar 1), 개별 가산	Bank-Specific (Pillar 2)
계산 방식	RWA 또는 Leverage Exposure 기준 금액 가운데 큰 수치 (규제 자본 충족을 위해 사용된 Capital Instruments는 배제) 규제 하한에 Bank-Specific add-on 가산	손실흡수금액과 재자본화 금액의 합 총 부채와 자체 자금을 대한 %로 표시 자본은 MREL과 규제 자본(버퍼) 충족에 모두 사용 가능
공제 (Deductions)	다른 G-SIBs가 발행한 TLAC 적격 증권은 공제	Cross-holdings에 대한 공제 없음

자료: European Union, 신한투자증권

Bank of America(이하 BAC)의 경우, TLAC 규제 제약(Binding Constraint)이 다른 대부분의 경쟁사들과 달리, Leverage Exposure가 아닌 RWA이다. 이로 인해, BAC의 부채 조달은 RWA에 더욱 민감하며, B3E 최종안 내용에 따라 금액 변동이 유동적일 수 있다. 동사는 B3E 최종안이 구체화될 때까지 자금 조달 계획을 연기하고 있는 것으로 보이며, 최근 7월을 비롯해 올해 발행 자체가 전반적으로 저조한 점이 이를 방증해주고 있다.

TLAC 규제 제약(Binding Constraint)

은행명	Binding Constraint: TLAC 규제	TLAC 버퍼 (%)
JP Morgan	Leverage Exposure	15
Bank of America	RWA	22
Citi	Leverage Exposure	16
Wells Fargo	RWA	14
Goldman Sachs	Leverage Exposure	28
Morgan Stanley	Leverage Exposure	46
BNY Mellon	RWA	27
State Street	RWA	26

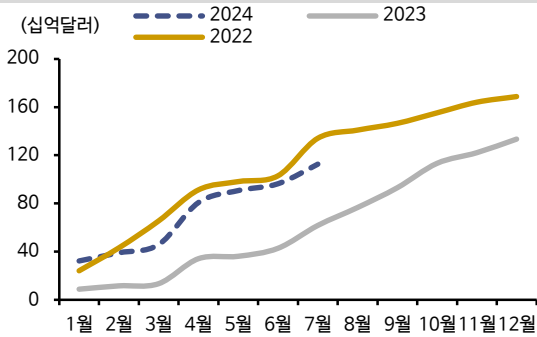
자료: 각 사 자료, 신한투자증권

2024년 7월 은행채 발행

(백만달러)	JPM	BAC	C	WFC	GS	MS
발행금액	9,592	-	151	-	6,443	58

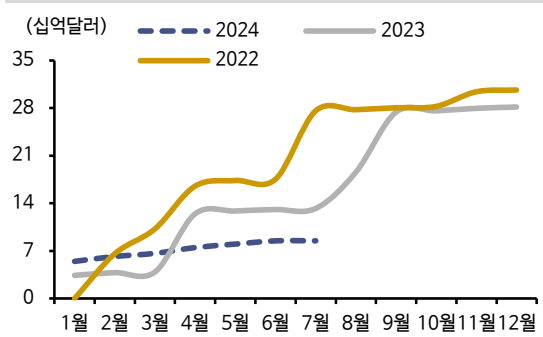
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 2024년 7월 16일 기준

미국 6대 은행채: YTD 누적 발행



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 공모 무보증 선순위채

상대적으로 저조한 Bank of America 발행



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 공모 무보증 선순위채

Compliance Notice

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

소재/산업재

효성/HS효성 그룹 CEO 간담회 후기

2024년 7월 18일

비중확대 (유지)

이진명 수석연구원
 ✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

이동현 연구위원
 ✉ ldh@shinhan.com

신한생각 CEO 간담회를 통해 전달된 회사별 비전과 전략

효성그룹 분할(인적)로 시작된 계열분리는 각 사의 책임경영을 강화시키고 사업전략 확대 측면에서 긍정적이라 판단. 효성첨단소재와 효성티앤씨는 본업의 높은 글로벌 경쟁력을 강화하고 명확한 성장 전략까지 제시했으며 효성화학은 단기적으로 재무구조 개선 이후 사업별 구체적인 비전을 제시. 효성중공업도 전력 수요 증가와 증설 대응으로 업황 호조가 이어질 것으로 판단하며 성장성 재차 확인

더욱 명확해진 화학 계열사들의 사업 전략

효성첨단소재는 타이어코드 시장 성장 속 전기차 타이어용 및 고부가(하이브리드) 제품 확대 등으로 글로벌 1위 지배력을 더욱 공고히 할 전망. 향후 초경량화 시대 및 우주/항공 및 방산 시장 확대에 따른 복합재료 내 탄소섬유 증설을 통해 일본 경쟁사를 앞서기 위해 경쟁력을 강화할 계획. 결국 그룹(HS효성) 내 캐쉬카우 뿐만 아니라 핵심 성장 자회사로 자리 잡을 전망

효성티앤씨는 고성장(연평균 +9%, 15~24년)하는 스판덱스 시장 속 지속적인 증설을 통해 지난 10년간 글로벌 1위 유지. 다양한 글로벌 생산 거점을 통해 실시간으로 시장 동향 파악 후 신속한 대응 가능하며 이는 경쟁사(중국 업체) 대비 차별화된 경쟁력. 향후 바이오 BDO(석탄 기반 대비 CO₂ 80% 감축) 시장 확대에 발맞춰 선제적으로 대응할 전망이며 26년 베트남에 'BDO-PTMG-Spandex' 수직계열화 설비 구축할 계획

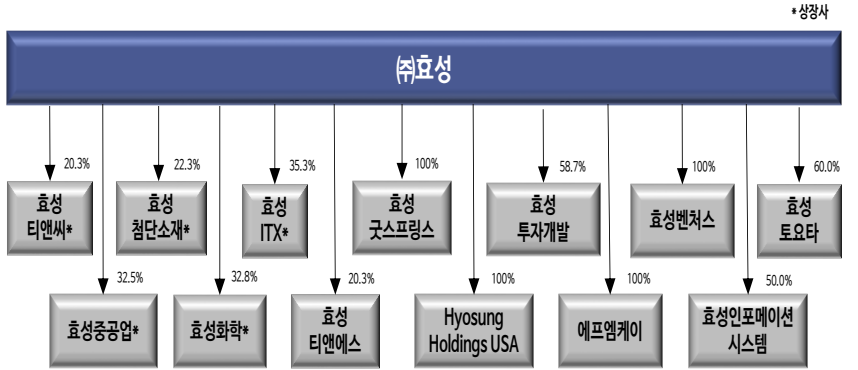
효성화학은 네오캠 매각을 통한 재무구조 개선 이후 리사이클링, 탄소중립 실현의 친환경 화학기업이 되기 위해 "The Next Chemistry" 선포. 화학 및 필름 부문에서 차별화된 스페셜티 제품 개발로 안정적인 실적을 달성할 전망이며 친환경 화학 제품 개발 등으로 성장성까지 확보할 계획

효성중공업, 전력수요 증가, Capa 증가와 지배력 확대

탄소중립을 위해서는 측정 가능한 전동화가 필수. 신재생, 데이터센터 등의 수요로 '50년까지 전 세계 전력망 투자비는 21조달러. 수출 포트폴리오 다변화 및 현지 생산 대응. 국내와 미국 법인 Capa 1.4배 증설 중. 노르웨이, 호주 등 고급시장 확대. 현지 전력시장 점유율에서 노르웨이 80%, 호주 50%. 미국 공장 안정화. 중장기 전력 투자 확대에 따른 유연한 대응으로 지배력 확대. 주요 시장에서 중국과의 경쟁은 여전히 우위

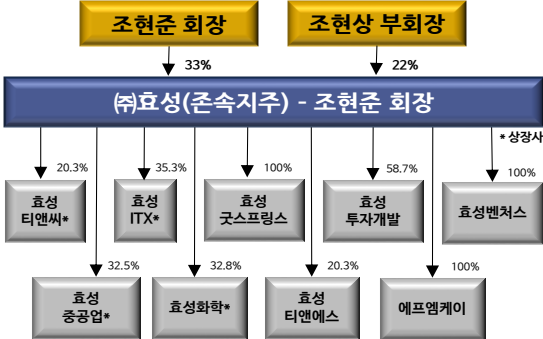
효성 그룹 분할 전/후 지배구조

(주)효성 분할 전 지배구조



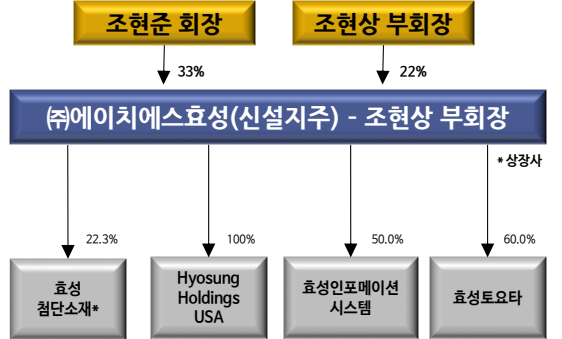
자료: 회사 자료, 신한투자증권

(주)효성(존속지주) 분할 후 지배구조



자료: 회사 자료, 신한투자증권

(주)에이치에스효성(신설지주) 분할 후 지배구조



자료: 회사 자료, 신한투자증권

HS효성, 효성첨단소재 주요 내용 및 Q&A 정리

주요 내용

HS효성은 상장사 효성첨단소재를 포함, 효성인포메이션, 효성홀딩스USA, 효성토요타, 광주일보 등 6개 자회사로 구성되어 있으며 지주사로서 역할을 충실히 이행하여 사업회사들의 성장을 위해 노력할 계획

효성첨단소재는 글로벌 1위 PET 타이어코드 업체로 향후 차별화된 경쟁력을 바탕으로 안정적인 이익뿐만 아니라 성장까지 확보 가능할 전망. 당사 경쟁력으로는 1) 다양한 글로벌 생산 거점, 2) 높은 기술 경쟁력, 3) 고객(타이어 업체)과의 긴밀한 관계 등이 존재. 특히 복합재료(탄소섬유, 아라미드) 부문에서 향후 초경량화 시대 및 우주항공/방산 시장 확대에 따라 애플리케이션 다변화와 함께 고성장세가 지속될 전망

Q&A

Q. 중장기 타이어코드 수급 전망

A. 작년부터 판가 하락했던 이유는 1) 원가 하락, 2) 중국 내 공급 증가에 기인함
안정적인 글로벌 공급망, 높은 기술 경쟁력, 고객과의 신뢰를 바탕으로 시장 위기를 타개할 전망

특히 타이어 업체들에게 민감한 이슈는 안전성, 오랜 기간 형성된 관계를 바탕으로 당사 안정성은 기입증된 상황

전기차 타이어 시장은 아직 본격적으로 개화되지 않았으며 향후 높은 성장성이 지속될 전망

향후 타이어코드 수요는 안정적인 성장이 가능할 것으로 예상하며 증설 관련해서는 양적 성장보다는 질적 성장 추구 전망(고부가 제품 확대)

Q. 탑티어 고객사 비중과 중국 타이어 업체 비중 breakdown

A. 전기차를 포함한 중국 자동차 판매량 성장세가 높은 상황, 중국 OEM 업체들도 타이어 관련해서 자국 업체보다 안정성이 확보된 타이어를 사용 중

중국 OEM 업체들도 안정성이 검증된 타이어코드를 사용한 타이어 업체 제품을 채택하고 있으며 앞으로도 지속될 전망

다만 중국 업체들은 관계가 중요하므로 상호 신뢰를 유지하는 차원에서 기존 중국 공장을 어떻게 활용하고 어떤 신뢰와 베네핏을 줄 수 있을 지가 중요

현재 탑티어 고객사 비중은 65%, 중국 고객사 비중은 20~30% 수준 -> 다만 중국 업체한테 판매한다 하더라도 해외로 수출되는 물량도 있으므로 고객사는 티어별로 나누고 있음

Q. 코오롱인더와 소송 관련 진행 현황

A. 민감한 사항이며 구체적으로 언급하기 어려운 상황

Q. 탄소섬유 로드맵

A. 궁극적인 목표는 도레이를 앞서는 것이고 이를 달성하기 위한 다양한 경쟁력 보유하고 있음

먼저 경쟁사 대비 다양한 글로벌 공급망 구축하고 있고 이를 바탕으로 증설 추진(25년 말 기준 2.15만톤 확보 예정)-> 중국 업체는 중국에만 증설하기 때문에 당사 대비 경쟁 열위

국내 방산 수요 확대됨에 따라 방산에 사용되는 탄소섬유의 국산화 니즈가 큰 상황(현재는 일본 제품 사용)-> 방산 부문에서 향후 도레이 점유율 가져올 수 있음

현재 탄소섬유 매출 60% 정도가 고압용기이므로 향후 방산 쪽으로 비중 확대시킬 수 있을 전망

우주/항공 관련된 기술력(T-800, T-1000) 확보한 상황이며 T-1000급은 수요처만 확보되면 현재 설비에서 생산할 수 있는 상황

Q. 중장기적으로 중국 탄소섬유 증설에 대한 의견

A. 현재 판가가 하락하는 이유는 1) 원가(AN) 하락, 2) 중국 대량 생산에 따른 공급 부담 심화

탄소섬유 매출 비중은 현재 산업용이 크며 우주/방산쪽 비중이 없기 때문에 향후 해당 부분이 주요 타겟 시장이 될 전망

국내 방산에서 도레이가 차지하고 있는 시장을 당사가 가져올 계획(이미 기술력 검증은 이루어진 상황)

Q. 중장기적으로 중국 탄소섬유 증설에 대한 의견

A. 현재 판가가 하락하는 이유는 1) 원가(AN) 하락, 2) 중국 대량 생산에 따른 공급 부담 심화

탄소섬유 매출 비중은 현재 산업용이 크며 우주/방산쪽 비중이 없기 때문에 향후 해당 부분이 주요 타겟 시장이 될 전망

국내 방산에서 도레이가 차지하고 있는 시장을 당사가 가져올 계획(이미 기술력 검증은 이루어진 상황)

Q. 탄소섬유 사업 분할 관련 계획

A. 탄소섬유 성장 이후에 별도 분할 계획은 없는 상황

Q. 탄소섬유 사업 분할 관련 계획

A. 탄소섬유 성장 이후에 별도 분할 계획은 없는 상황

Q. 효성티앤씨 동나이(타이어보강재) 사업 정리 가능한지?

A. 세계 관련 이슈가 엮여 있기 때문에 내부 검토를 하고 있지만 확정된 사항은 없음

Q. HS효성/효성첨단소재의 분할 이후 주주환원 정책

A. HS효성 설립 이후 사업 목적은 주주 가치뿐만 아니라 고객/임직원/비즈니스 파트너 가치를 극대화하는 게 목표

배당 가이던스는 아직 확정되진 않았으나 향후 지속적으로 배당정책을 검토하여 공유할 전망

효성첨단소재는 연결 당기순이익(일회성 제외) 30% 정도로 배당하고 있는 상황

Q. 2H24~1H25 사업부별 전망

A. 전기차 수요 정체 구간이라 타이어코드 수요가 감소하는 것은 아니며 향후 교체 수요 회복으로 지속 성장 가능

또한 타이어코드 사업에서는 고객의 니즈(안전)를 충족시키고 내년까지 전기차 시장이 정체된다 하더라도 하이브리드 제품 확대로 방어할 전망

탄소섬유/아라미드 사업은 향후 본격적인 개화가 예상, 성장성은 더욱 확대 전망

국내 정부도 방산 관련해서 당사 소재 채택에 대한 니즈가 높은 상황으로 파악

신규 사업은 2가지로 압축, 1) 기존 사업에서 파생된 신사업(타이어코드 내 하이브리드 제품, 탄섬/아라미드 내 응용소재), 2) 기존과 다른 신사업

Q. 분할 이후 신설 지주 내 효성첨단소재의 역할

A. 효성첨단소재는 HS효성 내 캐쉬카우 역할을 지속할 전망

효성티앤씨 주요 내용 및 Q&A 정리

주요 내용

글로벌 스판덱스 시장(수요)은 연평균(15~24년) 9% 성장이 예상되며 중국은 12% 성장 기대(글로벌 수요 76%). 스판덱스 수요 고성장이 가능한 이유는 편안함과 기능성을 추구하는 소비자의 라이프스타일 변화에 기인. 특히 최근 미중 분쟁 및 중국 내 비용 상승으로 아시아/미주 지역 중심으로 수요 증가 전망. 당사는 10년간 글로벌 스판덱스 1위(M/S 30%)를 유지하고 있으며 지역별로 중국 20%, 중국 외 63%(유럽 67%, 미주 56%, 인도 65%, 아시아 65%) 차지. 경쟁사(중국 업체) 대비 차별화된 경쟁력은 다양한 글로벌 생산 거점 확보를 통해 유연한 대응이 가능하며 실시간으로 시장 동향 파악 후 신속한 조치가 가능함

향후 사업 전략은 1) R&D 생산성 향상(신제품 개발, 수직계열화 구축), 2) 다양한 제품 Range 확보(Ex. 고객 니즈에 부합하는 크레오라 Regen 및 컬커+ 등), 3) 브랜드 마케팅(Zara, H&M, Gap 등 최종 소비자 니즈에 부합하는 서비스 제공) 등을 통해 고객의 바램을 실현하는 스판덱스 사업 영위. 특히 글로벌 BDO(약 300만톤) 시장의 50%를 화석 기반 원료로 생산되는 상황에서 환경 관련 이슈 부각. 이를 해결하기 위한 바이오 BDO(화석 기반 대비 Co2 80% 감축) 시장이 개화될 전망이며 미국 제노(Geno)와 기술 제휴를 통해 바이오 BDO를 생산하여 26년 베트남에 'BDO-PTMG-Spandex' 수직계열화 설비 구축할 계획

Q&A

Q. 스판덱스 중장기 수급 전망

A. 중국 내수 경기는 부진하지만 수출 경기는 견조한 상황-> 스판덱스도 마찬가지로 하반기 증설은 Huahai 일부 존재

현재 중국 가동률 80% 중후반이고 재고일수도 50일이 넘었지만 당사 가동률은 90% 중반이고 재고일수도 30일 미만으로 양호

당사의 중국 생산제품은 내수 판매도 있지만 상당 부분 수출용이기 때문에 중국 내수 판가보다 높은 상황

중국 내 추가적인 점유율 확대를 안 하는 이유는 내수 시장이 부진하기 때문-> 상반기 실적이 견조한 이유는 중국 외 지역이 양호(당사 경쟁력)

아시아 스판덱스 수출 수요 증가하는 요인은 중국 때문이 아니라 북미 등 나머지 지역들에 기인함

Q. PTMG 업황 현황과 향후 전망

A. PTMG 가격 약세도 지속 중이며 결국 중국이 생산량을 확대하며 공급과잉이 된 상황

당사 PTMG 생산공법은 경쟁사 대비 수율이 높음→ 일반적으로 PTMG 1=BDO 1.25 인데 당사는 이보다 낮음

특히 non spandex용으로 PTMG 수출하는 물량도 월 2천톤까지 상승했고 이런 부분이 실적 부진을 일부 상쇄

Q. 중국 내 스판덱스 증설 추진하는 목적 및 향후 전망

A. 중국 닝샤에 증설 중인 공장은 생산성/효율성이 높은 설비→ 중국 범용 제품과 가격 경쟁할 수 있는 설비이며 판가는 더 높음

현재 베트남 설비 생산량 상당부분을 중국에 판매 중, 25년 중국 증설 완료 이후 중국은 자체적으로 대응하고 향후 베트남 제품은 중국의 지역에 공급할 계획

중국 증설 이후 내년말 베트남 증설 계획중인 상황

Q. 바이오 BDO 예상 수익성

A. 규제가 강해지면 시장 개화 속도가 빨라질 것이고 규제가 느슨해지면 속도도 더딜 수 밖에 없음

기준에 5만톤 풀가동할 수 있을 것으로 예상한 시기는 5년에서 2년 반 정도로 앞당겨졌으며 규제가 점차 강해질 전망

Q. 중국/범용 제품 대비 당사 스판덱스 제품 수익성 차이

A. 수출용인 당사 고부가 제품은 중국 가격 대비 15~20% 높은 상황

고부가 제품 판매 비중은 40~50% 수준

Q. 바이오 BDO 증설 관련 현황과 향후 사업 전망

A. 친환경은 메가트렌드,고객의 니즈를 사전에 파악해서 대응하는 것이 중요함

스판덱스는 리사이클 제품을 생산하기 어려움→ 공정 waste 제품으로 생산하기 때문에 무한대로 생산할 수 없음

올해 상반기 Zara로 1,000톤정도 공급→올해 말까지 최소 2천톤 및 25년까지 4천톤까지 판매할 계획

글로벌 BDO 시장 300만톤 중 50% 석탄 베이스 방식으로 환경 이슈 존재 -> 미국 G사와 협력해서 바이오 BDO 사업 진출할 계획이며 26년 베트남에 'BDO-PTMG-SPANDEX' 수직계열화 설비 구축할 계획

Q. 나일론/폴리에스터 사업 수익성 개선 및 정상화를 위한 대응 방안

A. 국내 나일론 설비는 정리 완료된 상황이며 현재 베트남에서만 생산 중

25년 중반 이후가 되면 점진적인 수익성 개선이 가능할 전망

폴리에스터 제품은 국내 설비 구조조정 이후 수익성 개선 추세에 있음

향후 의류쪽보다는 산업자재 쪽으로 집중해서 개발할 계획

Q. 환율 및 해상운임 상승 영향

A. 국내 스판덱스 생산 비중 10% 미만인 상황-> 중국 생산 50%, 중국 외 50% 생산(환 영향 제한적)

운임 상승 이슈도 당사에 긍정적-> 다양한 글로벌 거점을 통해 해당 지역에서 생산하므로 경쟁사 대비 운임 부담 낮음(2분기 운임 상승한 부분은 판가에 전가 가능)

Q. 배당 가이드스 및 주주환원 정책

A. 18년 효성 인적분할 이후 배당은 주당 10,000원 이상 실시하고 있고 지속적으로 주주친화적인 정책 실시할 예정

이익이 개선될 경우 1) 재무구조 개선, 2) 배당 확대, 3) Capex 확대 등으로 사용 가능

재무건전성은 부채비율 100% 밑으로 떨어뜨리기 위해 노력할 계획

Q. 신사업 추진 현황

A. 바이오 사업을 영위하지 않으면 향후 생존하기 어렵기 때문에 기업 입장에서 필수적인 사항

향후 신규로 추진하는 사업은 제품(폴리에스터)을 원료로 만드는 사업 개발중이며 국내 정유사와 협업하는 사업도 검토중

효성화학 주요 내용 및 Q&A 정리

주요 내용

당사는 네오캠 사업 매각을 통한 재무구조 개선 이후 리사이클링, 탄소중립 실현의 친환경 화학기업이 되기 위해 “The Next Chemistry”를 발표. 네오캠 매각의 경우 사업 전체를 양도할 계획이며 매각 대금으로 비나케미칼의 차입금 상환 및 본사 차입금 상환에 사용할 계획. 매각 일정은 3분기 중 계약체결 가능할 전망이며 금년 내 마무리 목표

“The Next Chemistry”의 전략으로 차별화된 스페셜티 제품 개발로 견조한 이익 구조를 실현하고 친환경 화학제품 개발에 힘쓸 전망. 화학 부문에서는 1) PP(폴리프로필렌), 2) TPA, 3) POK(폴리케톤)으로 구성되어 있고 필름 부문은 4) Optical Flim, 5) Flim으로 구성. 1) PP는 상수/하수 파이프용 및 초경량/강성 PP를 확대하여 중국 공급과잉에 대응할 전망이며 2) POK는 유해물질이 없고 인체에 무해한 저탄소 신소재로 고부가 시장 확대하고, 3) 필름에서는 Auto/Outdoor용 신규시장 개척 및 TV용 Acryl Flim 시장 대체할 계획

Q&A

Q. 2분기 베트남 PP 가동률 하락 이유와 향후 정상 운영 가능한지

A. 화학 사업을 안정적으로 영위하기 위한 조건은 4가지->1) 원가 경쟁력, 2) 규모의 경제, 3) 제품 경쟁력, 4) 안정적인 Operation

이러한 일환으로 1년에 한 번 정기적인 정기보수(50일) 진행해야하며 3월부터 50일간 정기보수 실시하며 가동률 소폭 하락

다만 이후 베트남 PP/DH는 풀케파/폴생산 체제 유지 중이며 문제가 없는 것으로 보면 되는 상황

다만 이후 베트남 PP/DH는 풀케파/폴생산 체제 유지중이며 문제가 없는 것으로 보면 되는 상황

Q. COTC 확대에 따른 PDH 공법의 한계와 베트남 Cavern 사업에 대한 전망

A. COTC 공법은 원유(Crude Oil)를 베이스로 화학 제품을 생산하기 때문에 당사는 이를 적용하기 어려움

베트남에서는 프로판 가스를 바탕으로 프로필렌을 생산하는 것이 가장 경제적이므로 따라서 Cavern 기반 LPG 사업 확대 가능할 전망

Q. 네오캠 매각 이후 재무구조 개선 여부

A. 기업 입장에서 재무구조 개선도 중요하지만 사업의 영속성도 중요한 이슈

네오캠 매각을 통해 재무구조 개선이 가능할 전망이며 기존 사업의 새로운 전략을 통해 사업의 영속성도 확보 가능할 전망

효성중공업 주요 내용 및 Q&A 정리

주요 내용

IEA 전망의 세 가지 시나리오(Best/Base/Worst)에서 기본적인 시나리오는 전력 소비가 연평균 3.6% 증가('20년 2.3만TWh, '50년 7.3만TWh), 전기를 더 써야 탄소 중립 실현. 전기가 유일하게 사용 측정이 가능(석유, 석탄 등은 불가). 데이터센터 전력 수요는 '20~24년 2배 증가, '26년까지 4배 증가. '26년 이후는 수요 증가가 커서 아직 예측하지 않음

전력망 투자는 '30년까지 7,790억불(CAGR 3.9%). 투자비 중 15%는 노후 그리드 교체, 15%는 디지털화(자동측량, 모니터링, 양방향 통제 등, AI 제외), 이외 70%는 신재생 설치 증가에 따른 탄소중립 투자. 신재생의 간헐성, 변동성 대응. '50년까지 투자 합계는 21조달러(2.8경원). 아시아 44%, 미국, 유럽, 아세안 순

효성중공업은 수출 포트폴리오 다변화. 중동, 유럽, 아시아, 미국 등. '05년부터 인도, 중국, 동남아 공장 투자, '19년 미국 멤피스 공장, '23년 유럽 R&D센터 투자로 고객 니즈를 가까이서 파악. 친환경, 프리미엄 제품 공략, 유해가스 대체, 원가절감으로 고객 친환경 제품 가격 낮춤. 전동기도 선박시장 호황, 에너지 세이빙에 납품 증가. ESS, 스테콤, 전압형 HVDC 성장 기대

Q&A

Q. 미국 법인 상황, 경쟁사와의 마진 차이

A. 창원공장은 가동률 95%, 미국도 비슷. 지난달 1.4배 증설 발표. 지금은 수주가 아니라 납기, 품질이 더 중요. 경쟁사는 미국에 집중하게 주요했다고 생각. 우리는 유럽, 개발도상국, 호주 등 다양한 지역을 대응. 미국 내 인력 상황은 '23년부터 노하우가 쌓이며 안정화. 증설에 따른 추가인력 필요

Q. 중공업, 건설 분할 계획, 건설 미분양 문제

A. 검토한 바 없음. 건설이 어려운 건 사실이지만 보수적 수주, 책임준공 등으로 리스크가 낮은 편. 분양률 체크, 대응 가능한 수준

Q. 전력 주요 수주 지역, 단가

A. 전력 수주 1H23 1.8조원, '23년 3.6조원. 고급시장 수요 증가. 노르웨이, 호주. 호주는 대륙 횡단 전력선 프로젝트. 1구간 물량 들어감, 평가 좋으면 크게 늘어날 여지가 있음. 노르웨이는 수력발전이 90%, 변압기로 수소 생산 목적. 노르웨이 점유율 80%, 호주 점유율 50%. 수출이 매출의 80%, 수출에서 지역 비중은 미국 30%, 유럽 20%, 나머지 아시아 등. 단가는 사우디 포함 중동, 미국이 높음. 유럽이 근접하게 올라옴. 노르웨이, 영국 등

Q. 트럼프 당선 시 변화의 견해

A. 트럼프는 무역 압박, 미중 관계 악화 등 단점이 있지만 예측 가능성은 장점. 공화당 텃밭에서 IRA 혜택을 많이 받고 있어 IRA 폐지가 쉽지 않을 것. 파리협약은 주별로 대응 가능성도 있음. 효중은 멤피스 공장을 통해 대응

Q. 고압의 수요-공급 미스매치가 증설 전망을 포함해서 얼마나 갈지

A. 사이클 산업이라 슈퍼 사이클이라 해도 영원히 갈 수 없음. 질문에 답하려면 모든 증설 계획을 알아야 함. 국내기업들과 주요 해외기업들의 증설계획을 알지만 중국은 알기 어려움, 다른 개발도상국들도 증설하고 있을 것. 초고압은 제작 회사가 몇 개 안 되어 어느 정도 파악

Q. 중국과의 경쟁, 증설의 수주 시차

A. 40년 이력으로 기술 축적. 미국, 유럽, 노르웨이, 호주 등 주요국에 납품, 기술력과 투자에 따른 차이. 증설 사이 Capa 증가 공백기도 감안해서 수주를 진행. 수주잔고에 대해서는 고객들이 받을 스케줄을 감안해서 Capa 확대 중

Compliance Notice

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

삼성 E&A (028050)

무난한 실적, 긴 호흡으로 매수 필요

2024년 7월 18일

✓ 투자판단 매수 (유지) ✓ 목표주가 40,000 원 (유지)
 ✓ 상승여력 57.5% ✓ 현재주가 (7월 17일) 25,400 원

신한생각 | 수주와 함께 높아질 주가 하단, 중장기 방향성은 명확

무난한 2Q 실적 전망. 실적보다는 해외수주가 주가 변수로 작용. 수의계약 안건 많아 수주와 함께 주가 밴드 올려갈 것으로 기대. 2023~24년 급격한 신규수주 변동으로 '지속 가능한 수주 규모'에 대한 의문 높았으나, 1) 경쟁 완화, 2) 모듈러/공기단축 등의 기술력, 3) 우호적인 발주처 관계 등으로 해외수주 안정적 성장 가능. 금리/신재생사업 정책에 따라 주가 변동성 높아질 수 있으나 중장기 방향성은 가장 명확. 긴 호흡 매수 추천

예상에 부합하는 2Q24 실적. 하반기는 수주가 주가를 견인

2Q24 IFRS 매출액 2.5조원, 영업이익 1,97억원으로 컨센서스 부합하는 실적 전망. 그룹사 공사 기반 비화공부문 매출 성장 이어지는 가운데 화공부문 매출액도 견조. 대형 공사 준공되며 매출액 YoY, QoQ 축소는 불가피하나 잔여물량 및 후속 프로젝트 공정률 고려 시 분기별 큰 폭의 변동이 있지는 않을 전망. 2023년부터 실적 서프라이즈를 만들었던 '준공정산이익'은 기반영분 고려 시 2Q 의미있는 규모는 아닐 것으로 추정

높아진 실적 기저로 인해 하반기 이후 실적 모멘텀은 약화. 동사 주가는 대형 해외수주가 견인 예상. 인도네시아 TPPI, 사우디 알루미늄 등 FEED to EPC 안건 외에도 사우디, 미국 블루암모니아 등 의미있는 대형 프로젝트 입찰결과 다수 대기 중. 하반기로 갈수록 가시화되는 2025년 이후의 화공/에너지전환 수주 풀도 긍정적. 기술력 중요해진 만큼 수주/실적 변동성은 완화 기대

Valuation & Risk

24F PER 8.8배, PBR 1.2배 수준. 경쟁사와 달리 현금 쌓이는 구조. 실적 성장 및 영업현금흐름 안정화에 맞 우호적인 주주환원 정책 발표 기대 유효

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	10,054.3	702.9	664.9	6.6	28.3	1.6	3.2	-
2023	10,624.9	993.1	753.8	7.5	24.4	1.6	3.9	-
2024F	9,941.8	780.6	563.1	8.8	14.9	1.2	3.6	-
2025F	10,373.2	772.1	552.8	9.0	12.6	1.1	3.1	-
2026F	11,159.7	867.2	627.4	7.9	12.6	0.9	2.3	N/A

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원
 ✉ sunmi.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	4,978.4십억원
발행주식수(유동비율)	196.0백만주(79.4%)
52주 최고가/최저가	37,300원/21,950원
일평균 거래액 (60일)	20,862백만원
외국인 지분율	46.4%

주요주주 (%)

삼성SDI 외 7인	20.6
국민연금공단	7.3

수익률 (%)

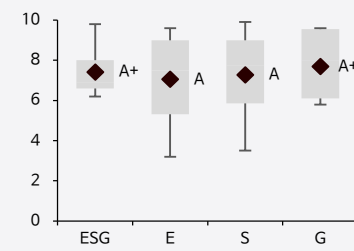
	1M	3M	12M	YTD
절대	14.4	2.4	(22.2)	(5.2)
상대	10.4	(6.9)	(28.3)	(11.0)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



삼성E&A 2024년 2분기 예상 실적

(십억원, %)	2Q24F	1Q24	QoQ	2Q23	YoY	컨센서스	신한
매출액	2,501.1	2,384.7	4.88	2,785.9	(10.2)	2,556.4	2,448.1
영업이익	193.7	209.3	(7.4)	344.5	(43.7)	200.9	182.7
세전이익	202.7	219.5	(7.6)	321.9	(37.3)	210.9	180
순이익	145.2	162	(10.3)	309.9	(53.4)	157.4	128.9
영업이익률	7.7	8.8	(12.5)	12.4	(37.9)	7.8	7.5

자료: 전자공시, QuantiWise, 신한투자증권

삼성E&A 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg,)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
신규수주	87,916	177,320	101.7	21,027	17,164	29,380	20,345	14,141	85,179	45,000	33,000
화공	10,458	123,687	1082.7	914	6,449	1,108	1,987	687	75,000	30,000	18,000
비화공	77,458	53,633	(30.8)	20,113	10,715	28,272	18,358	13,454	10,179	15,000	15,000
매출액	106,250	99,081	(6.7)	25,335	27,858	24,782	28,275	23,847	25,010	24,536	26,024
화공	46,068	40,006	(13.2)	10,743	12,969	11,931	10,425	9,415	9,474	9,817	11,450
비화공	60,181	59,075	(1.8)	14,592	14,889	12,851	17,849	14,432	15,536	14,719	14,574
원가율	86.3	87.5	1.2	87.3	83.8	89.4	85.4	85.9	87.8	88.0	88.1
화공	86.1	87.5	1.4	90.1	82.0	89.4	83.2	84.2	88.0	88.5	88.5
비화공	86.6	87.5	1.0	85.2	85.3	89.4	86.7	87.0	87.7	87.7	87.7
영업이익	9,932	7,718	(22.3)	2,254	3,444	1,535	2,699	2,093	1,937	1,804	1,971
OPM %	9.3	7.8	(1.6)	8.9	12.4	6.2	9.5	8.8	7.7	7.4	7.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선미)
- ◆ 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 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 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

GS 건설 (006360)

지금, 가장 예뻐 보일 시점

2024년 7월 18일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	20,000 원 (상향)
✓ 상승여력	9.8%	✓ 현재주가 (7월 17일)	18,220 원

신한생각 **높아진 단기 투자매력. 수주 회복 속도는 지켜볼 변수**

단기 투자매력 높은 시점. 양호한 주택분양 성과(연간목표 43%) 및 플랜트 수주 기반 실적 턴어라운드 기반 확보. 이에 더해 1) 대표 주택업체로서 금리 인하 따른 주택 투자심리 개선, 2) 이니마 유동화에 따른 지분가치 재평가 효과 등이 주가 상승을 지지

다만, 다소 보수적인 국내외 수주 전략으로 인해 시장 기대 보다 수주 성장 속도 더딜 가능성이 높아 트레이딩 관점으로 대응 권고

2Q 실적은 무난하나, 실적 턴어라운드 기반은 강화 중

2Q24 IFRS 연결 매출액 3.2조원, 영업이익 734억원으로 컨센서스 소폭 하회 예상. 건설공사비 안정화 추세는 이어지나 1Q 대비 준공정산이익 반영분이 크지 않은 것으로 추정. 약 2.0조원에 달하는 본사 플랜트 수주 및 양호한 신규분양(상반기 8,500세대) 기반 mix 개선에 따른 점진적 실적 개선 기조는 유지

하반기에도 양호한 수주 흐름 이어질 전망. 1) 동북아 허브 LNG터미널 (0.6조원), 2) 이니마 구브라3단계 1.7조원, 3) 이니마 브라질 하수처리 0.9조원, 4) 호주 인프라사업 2건 등이 하반기 수주 대기. 시장이 익숙한 중동 화공플랜트 비중은 낮아지고 있으나 2024년 해외수주 5조원 초과 전망

현재 100% 자회사 이니마 유동화 진행 중. 유동성 개선 및 지분가치 재평가 측면에서 긍정적. 24~25년 입주잔금까지 고려 시 유동성 우려 불필요

Valuation & Risk

자회사 지분가치 상승 반영해 목표주가 2.0만원으로 상향. 24F PER 8.3배, PBR 0.4배로 할인거래 지속. 실적 턴어라운드 가시성 높아지고 있으나 중장기 성장 전략 및 지속가능한 수주 규모 확인 시 Valuation 정상화 가능

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	12,299.2	554.8	339.3	5.3	7.2	0.4	5.6	6.1
2023	13,436.7	(387.9)	(481.9)	(2.7)	(10.5)	0.3	(22.4)	-
2024F	12,879.0	345.4	187.7	8.3	4.3	0.4	8.4	-
2025F	12,383.1	471.8	204.8	7.6	4.6	0.3	6.9	-
2026F	12,389.6	554.2	263.6	5.9	5.6	0.3	5.7	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

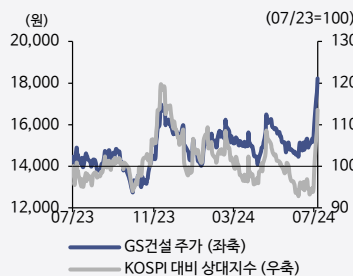
시가총액	1,559.3십억원
발행주식수(유동비율)	85.6백만주(74.9%)
52주 최고가/최저가	18,220원/12,750원
일평균 거래액 (60일)	7,775백만원
외국인 지분율	20.6%

주요주주 (%)

허창수 외 16인	23.6
국민연금공단	7.4

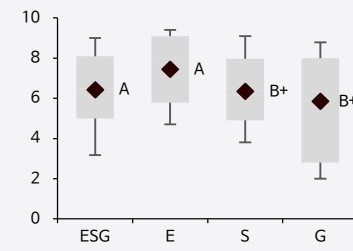
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	24.8	29.4	22.3	23.7
상대	20.4	17.6	12.6	16.1

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



GS건설 2024년 2분기 예상 실적

(십억원, %)	2Q24F	1Q24	QoQ	2Q23	YoY	컨센서스	신한
매출액	3,215.6	3,070.9	4.71	3,495.1	(7.9)	3,263.8	3,193.5
영업이익	73.4	70.5	4.11	(413.8)	(117.7)	84.2	64.7
세전이익	113	178.8	(81.8)	(418.2)	(107.7)	74.9	119
순이익	79.7	134.9	(83.0)	(298.6)	(107.6)	52.7	84
영업이익률	2.3	2.3	0	(11.8)	(119.4)	2.5	2.0

자료: 전자공시, QuantiWise, 신한투자증권

GS건설 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
산규수주	101,610	139,493	37.3	20,990	35,920	19,780	24,920	33,020	44,684	27,221	34,569
인프라(토목)	11,860	20,736	74.8	1,550	7,550	240	2,520	250	10,674	3,062	6,750
플랜트	4,870	25,320	419.9	320	2,150	2,090	310	16,150	7,000	2,090	80
ECO	1,620	1,018	(37.2)	680	330	210	400	10	354	226	428
건축/주택	63,910	60,545	(5.3)	17,450	19,050	10,450	16,960	14,760	15,632	11,249	18,904
신사업	19,580	31,875	62.8	990	6,840	6,790	4,960	1,850	11,024	10,595	8,406
매출액	134,380	128,611	(4.3)	35,127	34,950	31,080	33,214	30,710	32,156	31,927	33,998
인프라(토목)	11,050	10,974	(0.7)	2,740	3,100	2,960	2,250	2,630	2,883	2,582	2,879
플랜트	3,010	2,994	(0.5)	800	790	740	680	540	582	897	937
ECO	2,720	2,667	(1.9)	360	600	830	930	480	512	773	848
건축/주택	102,370	94,960	(7.2)	27,670	26,850	22,620	25,230	23,870	24,171	23,010	24,183
신사업	14,140	15,877	12.3	3,250	3,360	3,680	3,850	2,870	3,747	4,402	4,857
원가율 (%)	98.0	91.9	(6.1)	90.2	107.2	92.8	101.7	91.0	92.5	91.7	92.1
인프라(토목)	97.8	93.8	(4.1)	91.8	91.7	92.6	120.5	97.6	92.7	92.5	92.5
플랜트	105.5	91.2	(14.3)	130.7	95.6	96.4	97.3	87.5	92.0	92.0	92.0
ECO	88.2	98.7	10.5	115.6	104.8	71.8	81.5	106.5	97.0	97.0	97.0
건축/주택	99.7	92.8	(6.9)	90.2	112.5	95.0	103.1	91.2	93.3	93.2	93.0
신사업	82.8	85.2	2.4	76.5	81.8	83.4	88.6	83.4	87.0	83.0	87.0
영업이익	(3,235)	3,301	흑전	1,589	(4,138)	1,251	(1,932)	706	734	943	1,071
OPM (%)	(2.4)	2.6	5.0	4.5	(11.8)	4.0	(5.8)	2.3	2.3	3.0	3.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

GS건설 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 원, 배)				
A. 영업가치		22,022		
Fw 12MNOPLAT	3,098	NOPLAT 기준, 국내외 PER배수 가중평균 적용		
적용 multiple	7.1	(해외 6배, 국내 6배. 신사업 8배 적용)		
B. 비영업가치		15,623		
항목	지분율	장부가	적정가치	비고
공정가치 측정 금융자산		1,832	1,832	2023.09월 공정가치 기준
관계기업 투자증권		13,417	9,392	2023.09월 장부가 기준, 30% 할인
투자부동산		6,284	4,399	2023.09월 장부가 기준, 30% 할인
C. 순차입금	20,000			본사, 1Q24 기준
D. 주당 기업가치	2000			

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선미)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 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.

DL 이앤씨 (375500)

점진적 실적 턴어라운드 가시화

2024년 7월 18일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	50,000 원 (하향)
✓ 상승여력	42.2%	✓ 현재주가 (7월 17일)	35,150 원

[건설]

김선미 연구위원
 ✉ sunmi.kim@shinhan.com

신한생각 실적 턴어라운드 기대되나 Valuation 저평가는 지속

예상에 부합하는 2Q 실적 전망. 양호한 착공 세대 수 기반 실적 턴어라운드 가시화 중. 실적 개선과 함께 주가 하단 높아지겠지만 보수적인 수주 및 투자 전략 고려 시 업황 회복 속도 대비 동사 수주 성장 속도 더딜 가능성 높음. 경쟁사 대비 Valuation 저평가 해소는 어려울 전망

예상에 부합하는 2Q 실적, 착공 증가가 긍정적

2Q24 IFRS 연결 매출액 2.0조원, 영업이익 826억원으로 컨센서스 부합 예상. 2022년 이후 축소된 주택 착공으로 인해 매출 성장 더디나 플랜트 확대에 따른 mix 변화로 영업이익률은 YoY, QoQ +0.6%p, +0.7%p 전망

YTD 주택착공 7,821세대로 연간 목표 1.7만세대 대비 46% 공급. 착공 현장 모두 도시정비/지역부택조합 현장으로 발주처와 공사비 협상이 원활하게 진행. 공정 초기라 mix 변화 크지 않지만 하반기로 갈수록 수익성 개선 확인 가능할 것. 특히 연말에는 기승인된 공공공사 도급증액 정산이 익까지 있어 가파른 실적 턴어라운드 실현 전망

반면 플랜트 수주는 다소 더딘 상황. 2Q 도급증액 외 신규수주 없었음. 동사는 동남아 화공플랜트, CCUS 외 친환경발전, 2차전지, 개발도상국 발전 등으로 연간 3.0조원 이상의 플랜트 수주 목표를 제시. 올해 주요 안건은 하반기 집중. 2년 연속 3조원대 수주 확보 시 2025년 이후 플랜트부문 주도의 실적 턴어라운드 기대 가능

Valuation & Risk

보수적인 투자 전략 하에 낮은 현금 활용도를 반영, SOTP Valuation으로 산정한 목표주가를 기존 6.0만원에서 5.0만원으로 하향, 투자 의견 BUY 유지. 24F PER 4.9배, PBR 0.3배로 경쟁사 대비 저평가 지속

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	7,496.8	497.0	413.2	3.5	9.7	0.3	1.1	3.0
2023	7,991.1	330.7	187.9	8.3	4.1	0.3	1.1	1.4
2024F	8,768.1	472.4	309.9	4.9	6.3	0.3	1.0	1.4
2025F	9,944.6	543.0	440.1	3.4	8.4	0.3	0.5	1.4
2026F	10,859.4	588.1	470.8	3.2	8.4	0.3	(0.2)	1.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

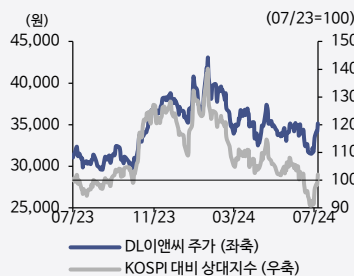
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	1,360.1 십억원
발행주식수(유동비율)	38.7 백만주 (75.1%)
52주 최고가/최저가	43,100 원/28,850 원
일평균 거래액 (60일)	5,005 백만원
외국인 지분율	29.7%

주요주주 (%)	
DL 외 6인	24.8
국민연금공단	10.0

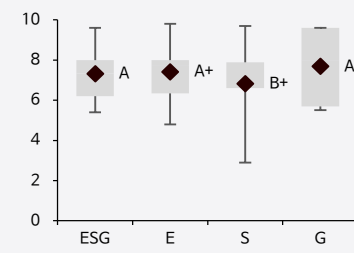
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	0.7	8.2	8.7	(0.3)
상대	(2.8)	(1.7)	0.1	(6.4)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



DL이앤씨 2024년 2분기 예상 실적

(억원, %, %p)	2Q24F	1Q24	QoQ	2Q23	YoY	컨센서스	신한
연결매출	20,575	18,095	13.7	19,706	4.4	20,585	20,961
영업이익	826	609	35.6	716	15.3	789	957
세전이익	1,241	441	117	632	51.42	831	963
순이익	893	260	165	299	130.4	548	693
영업이익률	4.0	3.2	25	3.6	11.1	3.8	4.6

자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

DL이앤씨 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
신규수주	116,088	88,001	(24.2)	30,174	9,504	44,227	32,183	11,154	18,011	26,000	32,835
매출액	79,946	88,003	10.1	18,501	19,706	18,374	23,330	18,905	20,575	21,970	26,231
별도	56,007	61,738	10.2	13,396	13,764	12,499	16,348	12,918	14,213	15,522	18,936
국내	44,834	47,334	5.6	10,187	11,340	10,215	13,092	10,150	11,112	11,796	14,129
토목	7,515	9,116	21.3	1,755	1,938	1,762	2,060	1,782	2,088	2,374	2,724
건축	32,715	30,379	(7.1)	7,761	8,648	7,530	8,776	6,733	7,216	7,709	8,721
플랜트	4,604	7,839	70.3	671	754	923	2,256	1,635	1,808	1,712	2,684
해외	11,081	14,342	29.4	3,190	2,389	2,258	3,244	2,758	3,077	3,708	4,799
연결 자회사	(396)	28	(107.2)	(48)	(60)	(49)	(239)	13	5	5	5
원가율 (%)	90.2	89.0	(1.2)	89.6	90.3	90.4	90.5	90.4	90.4	88.7	87.4
별도	89.2	87.6	(1.6)	89.5	89.4	88.5	89.1	89.6	89.3	87.0	85.6
국내	91.6	90.4	(1.1)	91.8	91.3	92.3	91.1	92.4	92.4	89.8	88.0
토목	90.5	91.4	0.9	89.5	89.8	90.0	92.3	91.4	91.4	91.4	91.3
건축	91.9	90.0	(1.9)	92.3	91.7	92.9	90.8	93.0	93.0	89.0	86.0
플랜트	91.4	91.2	(0.2)	91.4	91.1	91.8	91.3	91.1	91.2	91.2	91.2
해외	73.6	78.2	4.7	79.0	77.2	64.5	71.8	79.2	78.5	78.5	78.5
연결 자회사	164.1	(78.4)	(242.4)	549.9	222.0	(33.5)	112.5	(261.5)	85.0	85.0	85.0
영업이익	3,312	4,931	48.9	902	719	804	887	609	826	1,389	1,900
별도	2,769	3,906	41.1	636	496	728	909	456	597	1,127	1,594
OPM (%)	4.1	5.6	1.5	4.9	3.6	4.4	3.8	3.2	4.0	6.3	7.2
별도	4.9	6.3	1.4	4.7	3.6	5.8	5.6	3.5	4.2	7.3	8.4

자료: 신한투자증권 추정

DL이앤씨 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 배, 원)				
A. 영업가치	11,485			
Fw12M NOPLAT	2,871	NOPLAT 기준, 국내외 PER배수 가중평균 적용		
적용 multiple	4.0	보수적 경영전략 감안해 업종 대비 20% 할인		
B. 비영업가치	5,655			
항목	지분율	장부가	적정가치	비고
공정가치 측정 금융자산		1,119	1,119	2023.9월 공정가치 기준
종속기업/관계기업 투자증권		16,075	2,813	
DL건설	63.9%	2,444	1,062	2024F NOPLAT * 3배, 50% 할인
투자부동산		3,445	1,723	2023.9월 장부가 기준, 50% 할인
C. 순차입금	(3,550)			2024F 순현금의 50% 할인
D. 주당 기업가치	5,000			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Compliance Notice

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

피엔에이치테크 (239890)

OLED 침투율 확대 수혜주

2024년 7월 18일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	24,000 원 (하향)
✓ 상승여력	37.1%	✓ 현재주가 (7월 17일)	17,500 원

[디스플레이]

남궁현 선임연구원
✉ hyon@shinhan.com

신한생각 두 번째 OLED Big Cycle 초입

현재 주가는 12MF PER 19.8배로 2H22 하락 Cycle 진입한 이후 처음으로 PER밴드 중하단 수준. 1) 고객사의 생산량 확대, 2) 포트폴리오 다각화, 3) 2025년 전망 수요 회복을 고려하면 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것

24년 영업이익 88억원(+35% YoY) 전망

2분기 실적은 매출액 96억원(-9% QoQ), 영업이익 16억원(-11% QoQ)으로 컨센서스(17억원)를 소폭 하회할 전망. 주요 고객사의 IT OLED 생산에 따른 낙수효과는 확인됐으나, 소형 패널에 들어가는 OLED 소재 공급량이 기대치에 다소 미치지 못한 것으로 판단

2024년 실적은 487억원(+21% YoY), 영업이익 88억원(+35% YoY)으로 전망. 1) 주요 고객사의 2H23 모바일 OLED Capa 증설(30K/월 → 45K/월)에 따른 수혜, 2) IT OLED 신규 제품 생산 영향으로 판단. 중소형 패널을 넘어 대형 패널에 신규 소재 공급 진입 여부에 따라 추정치 상향 가능

2025년 AI 기능 확대와 함께 전방 세트 출하량 증가가 본격적으로 나타나며 전방 수요 회복에 따른 OLED 공급 수혜 기대. 2025년 어플리케이션별 출하량 성장률은 각각 OLED 태블릿 +37%, OLED 노트북 +38%, OLED TV +9%로 큰 폭의 성장이 가능할 전망

Valuation & Risk

투자 의견 '매수', 목표주가 24,000원으로 하향. 목표주가는 12MF EPS 884원에 Target PER 27배(12MF PER 밴드 중단)를 적용하여 산출. 미상환 전환사채의 전환 가능주식수 79만주 중 잔여 전환가능수량은 33만주(5/31 공시 기준)로 금액기준 63억원 수준

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	35.0	4.8	7.6	19.3	31.6	5.1	26.8	-
2023	40.2	6.5	5.6	40.2	14.4	4.8	29.8	-
2024F	48.7	8.8	7.5	23.2	13.9	3.0	15.1	-
2025F	57.2	11.5	9.9	17.6	15.9	2.6	12.1	-
2026F	62.1	13.5	11.3	15.4	15.5	2.2	9.9	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

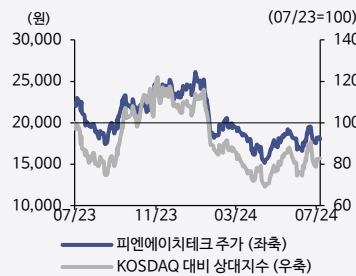
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	173.9십억원
발행주식수(유동비율)	9.9백만주(63.5%)
52주 최고가/최저가	26,150 원/15,160 원
일평균 거래액 (60일)	1,403백만원
외국인 지분율	5.8%

주요주주 (%)	
현서용 외 2인	36.5
Norges Bank	5.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	5.9	9.3	(21.5)	(26.5)
상대	8.8	8.4	(16.2)	(23.0)

주가



목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
12MF EPS	884	12MF PER 밴드 중단
목표 PER	27	
주당가치	23,858	
목표주가	24,000	

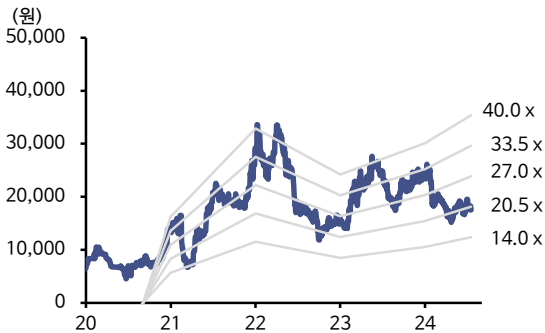
자료: 신한투자증권 추정

Historical PER 추이

	2021	2022	2023	21~23 평균
P/E(Avg)	40.9	25.9	35.6	17.8
P/E(High)	73.1	44.8	47.0	28.4
P/E(Low)	16.1	14.0	22.6	8.8
P/E(FY End)	71.8	19.3	40.2	22.1

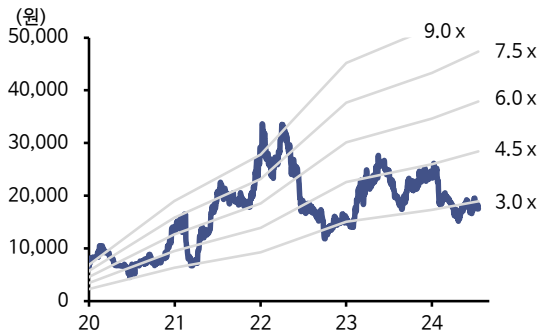
자료: QuantiWise, 신한투자증권

피엔에이치테크 12MF PER 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

피엔에이치테크 12MF PBR 차트



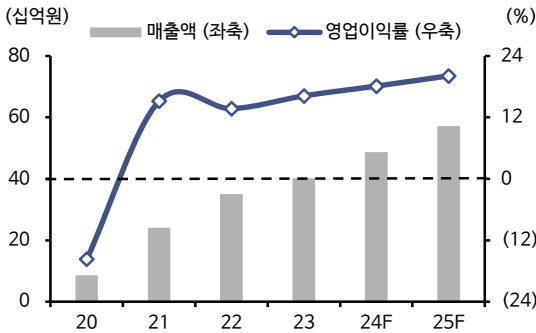
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

피엔에이치테크 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	9.4	8.5	12.0	10.2	10.5	9.6	15.3	13.2	40.2	48.7	57.2
QoQ	12.6	(8.7)	41.0	(15.0)	2.7	(8.5)	59.3	(13.7)			
YoY	22.5	(20.2)	43.7	23.2	12.4	12.6	27.2	29.1	14.7	21.1	17.4
영업이익	1.7	0.9	2.1	1.8	1.8	1.6	3.0	2.4	6.5	8.8	11.5
QoQ	(2.5)	(49.2)	133.2	(10.0)	(1.7)	(10.8)	85.1	(20.5)			
YoY	192.2	(17.2)	49.3	4.0	4.8	84.1	46.1	29.1	35.5	35.4	30.4
영업이익률	18.5	10.3	17.0	18.0	17.2	16.8	19.6	18.0	16.2	18.1	20.1

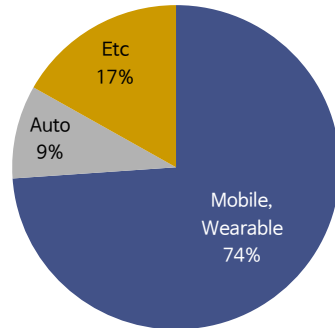
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

2023년 어플리케이션별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

자체 OLED 특허 물질 사업

구분	
OLED Mobile	일반 CPL
OLED Mobile	고굴절 CPL
OLED 조명	HTL
OLED 조명	일반 CPL
OLED 조명	EIL

자료: 회사 자료, 신한투자증권

공동기술개발 양산화 사업

구분	
OLED Mobile	레드프리임
OLED TV	장수명 블루호스트
OLED Mobile	장수명 블루호스트
자동차용OLED	레드호스트

자료: 회사 자료, 신한투자증권

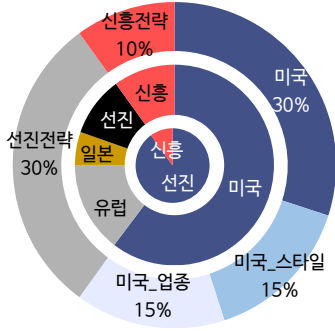
👉 Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 남궁현)
- ◆ 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 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, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

포트폴리오

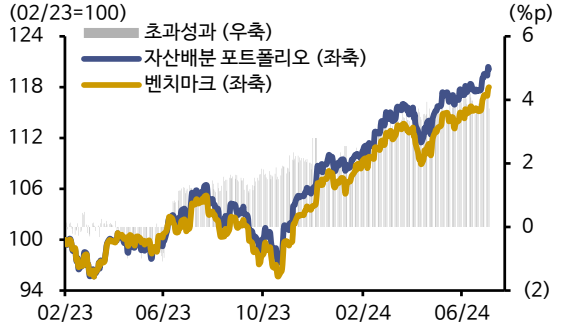
신한 리서치 포트폴리오: ① 자산배분형

포트폴리오: 글로벌 자산배분 주식 부문



종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
주식	65.0	60.0	5.0		1.6	3.3	18.3
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	3.6	7.4	34.7
스타일배분							
성장 ETF	3.0	0.0	3.0	VUG.US	4.9	10.9	57.1
업종 배분	9.0	0.0	9.0				
반도체 ETF	4.0	0.0	4.0	SOXX.US	5.5	13.9	79.3
인프라 ETF	3.0	0.0	3.0	PAVE.US	1.7	(2.5)	2.4
통신 ETF	2.0	0.0	2.0	XLCUS	2.1	4.7	0.0
기타 선진	19.5	18.0	1.5				
유럽 ETF	13.9	10.9	3.0	FEZ.US	(1.1)	0.3	18.7
일본 ETF	5.6	3.6	2.0	DXJ.US	4.9	5.7	37.3
기타선진	0.0	3.5	(3.5)				
선홍	6.0	6.0	0.0				
중국	2.4	1.9	0.5				
중국 A50	2.4	1.9	0.5	2823.HK	0.1	1.4	(0.4)
기타 선홍국	3.6	4.1	(0.5)				
한국 ETF	1.2	0.7	0.5	EWY.US	7.9	6.1	8.6
인도 ETF	1.1	1.1	0.0	INDA.US	4.8	8.7	28.7
선홍국 ETF	1.3	2.3	(1.0)	EEM.US	5.9	6.9	18.9

자산배분 포트폴리오 성과 평가



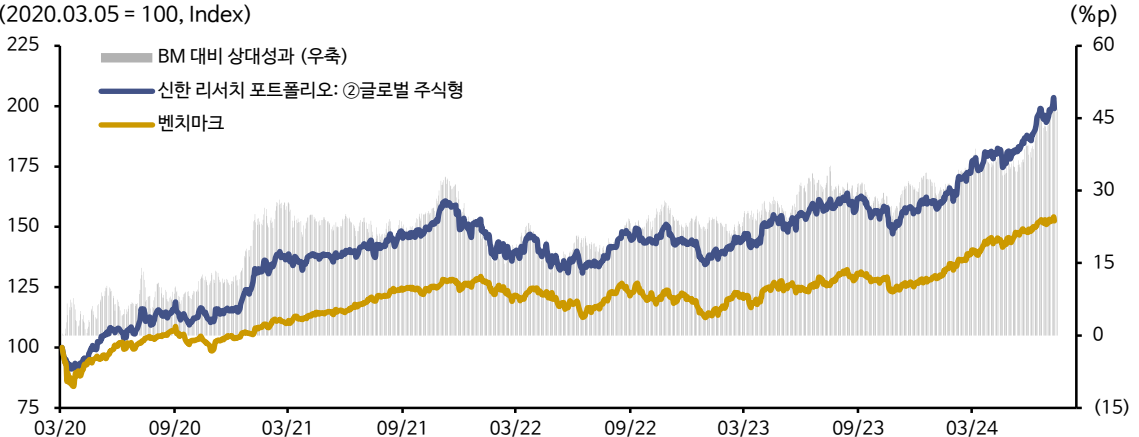
종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
채권	27.5	30.0	(2.5)		0.7	0.9	0.1
미국 국채	5.5	6.0	(0.5)				
국채 단기	0.6	0.9	(0.4)	SCHO.US	0.6	0.8	(0.2)
국채 중기	3.0	3.6	(0.6)	VGIT.US	1.3	2.4	(0.7)
국채 장기	1.4	1.1	0.3	VGLT.US	1.8	4.1	(9.4)
물가채	0.6	0.5	0.1	TIP.US	1.1	1.5	(0.9)
미국 크레딧	5.5	6.0	(0.5)				
MBS	2.5	3.0	(0.5)	MBB.US	1.4	2.9	(2.2)
IG 단기	0.1	0.2	(0.1)	VCSH.US	0.9	1.5	2.2
IG 중기	1.4	1.4	(0.1)	VCIT.US	1.5	2.8	1.3
IG 장기	0.7	0.7	(0.0)	VCLT.US	1.4	3.0	(3.3)
HY 단기	0.3	0.2	0.1	SJNK.US	0.6	0.8	0.6
HY 중기	0.6	0.5	0.1	HYG.US	0.9	1.8	2.3
비미국	16.5	18.0	(1.5)				
전체	7.4	7.5	(0.1)	IAGG.US	1.1	1.4	3.6
선진	5.8	6.0	(0.2)	BNDX.US	0.9	0.5	0.9
선홍	3.3	4.5	(1.2)	EMLC.US	2.1	0.2	(2.5)
대체	7.5	10.0	(2.5)		1.9	1.4	3.9
상품	3.2	4.0	(0.8)				
금	0.4	0.5	(0.1)	GLD.US	4.2	1.6	28.0
원유	1.2	1.5	(0.3)	USO.US	7.2	(0.7)	17.9
산업금속	1.2	1.5	(0.3)	DBB.US	1.8	4.5	(2.3)
농산물	0.4	0.5	(0.1)	DBA.US	(3.1)	(2.8)	21.7
리츠	1.8	2.5	(0.7)				
물류/산업	0.7	1.0	(0.3)	INDS.US	7.1	5.2	(4.2)
미국 중소형	0.4	0.5	(0.1)	KBWY.US	8.5	7.0	(13.7)
한국 리츠	0.7	1.0	(0.3)	329200.KS	(2.3)	1.8	(0.4)
인프라	2.5	3.5	(1.0)				
미드스트림	1.8	2.3	(0.5)	AMPLP.US	3.9	2.7	18.9
디지털	0.7	1.2	(0.5)	SRVR.US	4.5	5.9	(8.7)

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	(1.6)	444.1	국유기업배당 ETF	510880.SH	(0.4)	9.6
브로드컴	AVGO.US	(1.2)	113.1	베이펑화창	002371.SZ	3.8	19.9
이턴 코퍼레이션	ETN.US	1.7	49.8	차이나 인터넷 ETF	KWEB.US	(0.3)	(8.1)
일라이 릴리	LLY.US	(0.9)	53.4	폭스콘산업인터넷	601138.SH	1.9	13.7
메타	META.US	(1.3)	32.3	국전남서과기	600406.SS	0.3	(2.3)
아마존	AMZN.US	0.2	24.2	중국선박공업	600150.SS	(0.0)	(0.5)
마이크로소프트	MSFT.US	(1.0)	16.6				
TSMC	TSM.US	0.4	20.9	ETF			
알파벳	GOOGL.US	(1.4)	22.6	나스닥100	QQQ.US	0.0	36.1
컨스텔레이션 에너지	CEG.US	(3.8)	(7.1)	S&P500	SPY.US	0.6	25.5
GE 버노바	GEV.US	3.0	12.2	러셀2000	IWM.US	3.4	5.5
팔란티어	PLTR.US	0.0	38.4	동광 ETF	COPX.US	(1.1)	(1.3)
코스트코	COST.US	0.2	0.9	단기채 (USD)	SHV.US	0.0	(0.2)
테슬라	TSLA.US	1.6	28.6	단기채 (CNY)	511360.SS	0.0	8.6
암젠	AMGN.US	0.9	6.2				
제이피모간체이스	JPM.US	1.7	4.7				
제이피모간체이스	JPM.US	2.5	3.0				

편입: 러셀2000(IWM.US)
 편출: 퍼스트솔라(FSLR.US)

포트폴리오

신한 리서치 포트폴리오: 월간 Top Picks



아마존 (AMZN.US) | #프라임데이 #클라우드 #중국 이커머스 대응 전략 #엔트로픽

편입일 2024-01-11 · 최근 중국 이커머스와 경쟁하기 위한 전략 발표하고, 알렉사에 AI를 탑재해 구독료를 고려 중이라 언급
 누적수익률 24.2% · 경쟁업체와 달리 기능별로 맞춤화된 개별 AI 전략 채택, 향후 수백억달러 규모의 매출이 AI에서 창출될 것



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

편입일 2024-01-11 · 데이터 분석, 개발도구 등 AI 인접 서비스가 Azure와 함께 사용량 증가. 1위 업체 AWS와 점유율 격차 축소
 누적수익률 16.6% · 5월 말 AI가 탑재된 Copilot Plus PC를 출시해 상업용 PC 교체 및 마이그레이션 수요 가속 기대감 견인



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 유호
 누적수익률 444.1% · 대만 컴퓨텍스 2024에서 차세대 제품 및 AI 솔루션 대거 발표. AI 시장 주도권 선점 장기화 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(스위치, 가속기 판매) 업그레이드 수요 지속될 전망
 누적수익률 113.1% · AI 추론 수요 확대에 필요한 커스텀 IC(ASIC) 설계 수요 증가, 구글/메타 등 주요 고객사 확보 긍정적



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

편입일 2023-06-27 · '24년 실적 및 전기차 판매량 가이드를 제시하지 않아 주가 하락 후 반등. 모델 2, FSD 기대감 반영 시작
 누적수익률 28.6% · 8월 8일 로보택시 공개 행사에서 모델 2의 자세한 출시 일정 공유 예상. 기대감 반영되는 동안 추가 상승



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

편입일 2024-03-01 · AI로 인한 데이터센터 투자 확대(Q1), 서버당 전력 사용량 증가로 관련 기자재 모두 스펙 향상 필요(P1)
 누적수익률 31.2% · 2Q24 OPM +16.9% (+4.1%p) 제시. 중장기 OPM +20% 목표. 매 분기 시장 기대치 상회하는 호실적 기록 전망



일라이 릴리 (LLY.US) | #알츠하이머 치료제 승인 가시화 #비만약 수면 무호흡증 승인 기대

편입일 2024-01-04 · FDA 자문위 알츠하이머 치료제 만장일치 승인 권고. 올해말 승인 가시화 및 2025년부터 매출 창출 전망
 누적수익률 53.4% · 비만약 수면 무호흡증 적응증 승인 기대. 승인시 메디케어 적용 및 약가 인하 가능성 상승



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 19.9% · 정부 역대 최대 규모의 반도체 펀드 3기 조성 + 1Q24 전방 고객사 합산 CapEx +90% 증가에 따른 수혜



폭스콘산업인터넷 (601138.SH) | #글로벌 AI 서버 대장주 #중국 내 유일 엔비디아 직접 수혜주

편입일 2024-05-24 · 글로벌 1위 서버 ODM 업체. 중국 내 유일한 엔비디아 서버 제조 협력사이자 직접적 수혜주.
 누적수익률 (8.1%) · 7월 3중전회에서 정부 '고품질 발전'과 과학기술 혁신 내용 강조 예상. AI 필두로 기술주 반등 기대



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

편입일 2024-06-04 · 글로벌 AI 투자 및 전력망 투자 증대로 관련 수주잔고 증가. 일본 디지털전환 & 녹색전환 정책 추진
 누적수익률 14.3% · FY23년 비핵심사업 매각으로 핵심 3개 사업부로 사업 재편하면서 FY24년 수익성 개선 전망

Compliance Notice

- 본 자료는 리서치센터 해외주식팀의 의견을 반영하여 주가와 ETF 등으로 구성된 글로벌 포트폴리오이며 경기투자조건과 상이하거나, 투자조건이 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 FInGuide, Bloomberg 및 WIND(중국, 홍콩)의 정보와 컨센서스 및 각 ETF 운용사 제공 자료를 인용했습니다.
- 국가(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 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 상기 회사(예를 들어 페이스북, 넷플릭스, 테슬라, 아마존, 엔비디아, AVID, 구글, 마이크로소프트)를 기초자산으로 IS7 발행된 상품입니다. 기타의 중목은 회사(원)이 해당주가 발행하지 않았으며 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

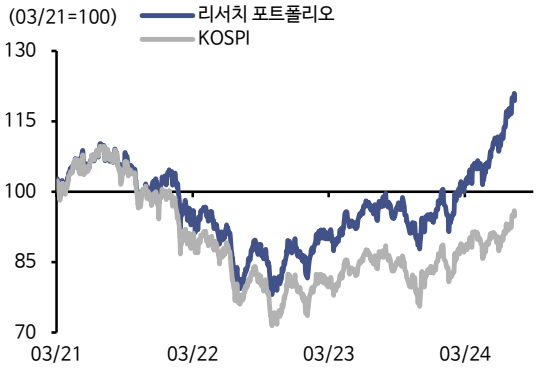
7월 신한 리서치 포트폴리오

섹터	업종	코드	종목명	업종			종목 비중	전주 차이
				비중	제안 비중	차이 (B-A)		
에너지				1.7	1.2	(0.5)		
	에너지	A010950	S-Oil	1.7	1.2	(0.5)	1.2	(0.1)
소재				7.6	7.3	(0.3)		
	화학	A011780	금호석유	4.5	4.0	(0.5)	1.4	0.1
		A011170	롯데케미칼				0.9	(0.1)
		A298020	효성티앤씨				0.9	0.0
		A298050	효성첨단소재				0.8	(0.0)
	비철,목재등	A010130	고려아연	1.1	1.2	0.1	0.6	(0.0)
		A006260	LS				0.6	0.0
	철강	A005490	POSCO홀딩스	2.0	2.1	0.1	1.5	0.4
		A001430	세아베스틸지주				0.3	0.1
		A004020	현대제철				0.3	0.1
산업재				13.8	14.1	0.3		
	건설,건축관련	A294870	HDC현대산업개	1.3	1.1	(0.3)	1.1	(0.2)
	기계	A267260	HD현대일렉트릭	3.1	3.5	0.4	3.5	0.3
	조선	A329180	HD현대중공업	2.5	3.0	0.5	2.0	(0.9)
		A010620	HD현대미포				1.0	신규
	상사,자본재	A047810	한국항공우주	4.8	4.7	(0.1)	1.1	0.0
		A028260	삼성물산				1.8	0.1
		A034730	SK				1.8	0.0
	운송	A000120	CJ대한통운	2.1	1.9	(0.2)	1.9	신규
경기관련소비재				10.9	10.3	(0.6)		
	자동차	A005380	현대차	7.1	7.4	0.3	5.1	0.5
		A000270	기아				1.7	(0.5)
		A204320	HL만도				0.6	(0.4)
	화장품,의류,완구	A090430	아모레퍼시픽	2.2	2.4	0.2	0.4	0.0
		A051900	LG생활건강				0.3	0.0
		A192820	코스맥스				1.0	(0.0)
		A114840	아이패밀리에스				0.8	(0.1)
	호텔,레저서비스	A034230	파라다이스	0.3	0.0	(0.3)	0.0	(0.0)
	미디어,교육	A035760	CJ ENM	0.6	0.2	(0.4)	0.1	(0.1)
		A352820	하이브				0.1	(0.1)
	소매(유통)	A004170	신세계	0.6	0.3	(0.4)	0.3	(0.0)
필수소비재				2.2	2.5	0.3		
	필수소비재	A003230	삼양식품	2.2	2.5	0.3	1.3	0.0
		A097950	CJ제일제당				1.2	(0.1)

섹터	업종	코드	종목명	업종			종목 비중	전주 차이
				비중	제안 비중	차이 (B-A)		
의료				6.5	6.7	0.2		
	건강관리	A196170	알테오젠	6.5	6.7	0.2	2.0	0.1
		A207940	삼성바이오로직				2.0	(0.0)
		A068270	셀트리온				1.3	0.0
		A000100	유한양행				1.5	0.2
금융				10.4	10.3	(0.1)		
	은행	A055550	신한지주	6.0	5.9	(0.1)	3.4	0.0
		A086790	하나금융지주				2.6	(0.1)
	증권	A016360	삼성증권	1.9	1.9	0.0	1.9	0.1
	보험	A005830	DB손해보험	2.5	2.5	(0.0)	1.2	(0.1)
		A000810	삼성화재				1.2	0.0
IT				44.7	45.7	1.0		
	소프트웨어	A192080	더블유게임즈	4.7	4.9	0.1	1.3	0.0
		A067160	SOOP				1.9	0.2
		A263750	필어비스				1.1	0.1
		A194480	테비스시스템즈				0.6	0.0
	IT하드웨어	A009150	삼성전기	1.5	1.9	0.4	0.8	0.0
		A018260	삼성에스디에스				0.4	(0.1)
		A148150	세경하이테크				0.1	(0.0)
		A011070	LG이노텍				0.6	0.3
	반도체	A005930	삼성전자	31.5	32.0	0.5	23.3	(0.3)
		A000660	SK하이닉스				7.9	0.3
		A074600	원익QnC				0.1	(0.1)
		A042700	한미반도체				0.6	(0.2)
		A039030	이오테크닉스				0.1	(0.0)
	IT가전	A066570	LG전자	6.6	6.3	(0.3)	1.3	0.1
		A373220	LG에너지솔루션				3.4	0.7
		A006400	삼성SDI				1.7	(0.7)
	디스플레이	A213420	덕산네오룩스	0.4	0.6	0.3	0.6	0.1
통신서비스				1.1	1.0	(0.1)		
	통신서비스	A030200	KT	1.1	1.0	(0.1)	1.0	(0.1)
유틸리티				1.2	0.9	(0.2)		
	유틸리티	A015760	한국전력	1.2	0.9	(0.2)	0.4	(0.2)
		A036460	한국가스공사				0.6	0.1

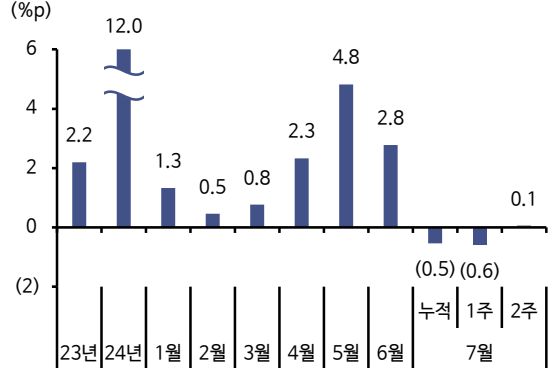
자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 업종 분류는 FnGuide W126 기준, 7월 12일 종가 기준으로 작성

KOSPI와 신한 리서치 포트폴리오 성과 추이



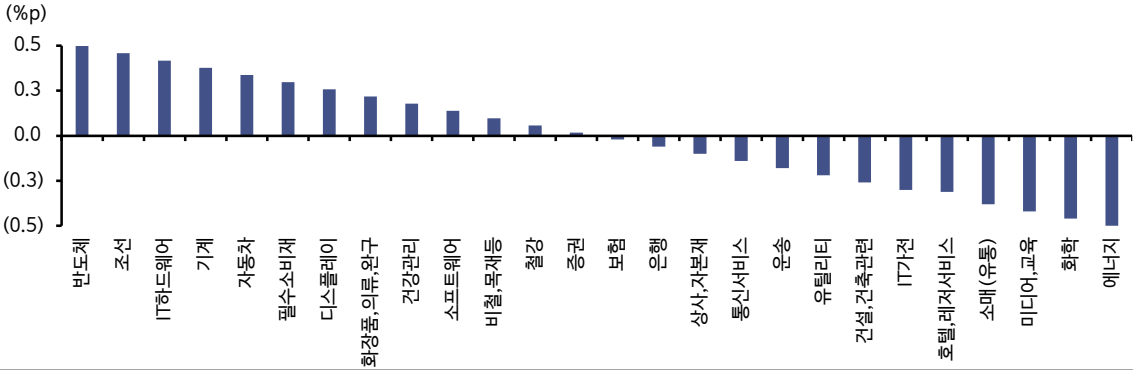
자료: 신한투자증권

신한 리서치 포트폴리오 상대수익률



자료: 신한투자증권

신한 리서치 포트폴리오 KOSPI 대비 업종 비중 [반도체, 조선, IT하드웨어 ↑ VS 에너지, 화학, 미디어 ↓]



자료: 신한투자증권

[반도체] 반도체 실적에 대한 기대감이 높아지고 있는 구간. 하반기 레버리지 효과가 극대화 될 것으로 전망

- SK하이닉스: 하반기 우려보다는 기대감이 높아지는 구간으로 메모리 업종 내 기술 경쟁력 부문에서 우위 확보

[조선] 공정 지연 완화, 인건비 상승폭 둔화 등에 실적 개선세 유지. 선종별 발주량 대비 공급량 부족에 신조선가 상승세

- HD현대중공업: 공정 개선으로 상선 부문 흑자전환. 엔진사업 보유로 원활한 친환경 대응. 군함 등 방산 부문 부각

[IT하드웨어] 3Q24 애플의 신제품 iPhone16 출시 본격화에 따른 성수기 Cycle 진입.

- LG이노텍: iPhone 16에 대한 기대감이 높아지고 있으며, 스마트폰 내 AI 기능 확대에 따라 교체 수요 기대

추천 종목

중소형주

에이직랜드 (445090) KDQ		
주가 (원)	47,650	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 국내 유일 TSMC VCA 업체로 VCA 내 M/S 확대 전망 ◆ 2Q24 대만 디자인센터 진출로 CoWoS 공정 기술 취득 및 유관 인력 편입 ◆ 옛지 및 서버방 시 팹리스 고객사 다수 확보로 장기적 양산 매출 기대
추천일	24년 7월 16일	
수익률	-1.2%	
상대수익	1.5%p	
바이오니아 (064550) KDQ		
주가 (원)	35,600	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 코스메르나 B2B 계약 다수 체결, 3분기 국내 출시 확정 ◆ 에이스바이옴 비에날씬 유산균 중국 판매 확정 ◆ 폐섬유화 신약 임상 1상 결과 발표 임박, 긍정적 데이터 확인
추천일	24년 7월 16일	
수익률	-1.0%	
상대수익	1.8%p	
데브시스터즈 (194480) KDQ		
주가 (원)	54,700	<ul style="list-style-type: none"> ◆ <쿠키런>모험의탑> 출시 후 10억원 이상 일매출 발생 추정, <쿠키런> IP 글로벌 인지도 향상 ◆ 7월 17일 예정 대규모 업데이트 통해 매출 레벨업 전망, 신규 쿠키 및 콘텐츠 업데이트 기대감 ◆ 2H24 <쿠키런>모험의탑> 일본(요스타 퍼블리싱), <쿠키런> 인도 (크래프트온 퍼블리싱) 출시 예정
추천일	24년 7월 15일	
수익률	7.5%	
상대수익	9.9%p	
티앤엘 (340570) KDQ		
주가 (원)	62,700	<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 유요 ◆ 마이크로니들, 의료용 대마 등 신성장 모멘텀 보유
추천일	24년 6월 20일	
수익률	-10.7%	
상대수익	-7.0%p	
토비스 (051360) KDQ		
주가 (원)	20,300	<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	-12.3%	
상대수익	-8.6%p	
브랜드엑스코퍼레이션 (337930) KDQ		
주가 (원)	8,400	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 태동기인 중국 애슬레저 시장 선점을 위한 노력 중 ◆ 3Q24 중국 정식 오프라인 매장 출점 본격화 ◆ 중국 이익기여로 영업이익 레벨 상향 기대
추천일	24년 6월 20일	
수익률	41.7%	
상대수익	45.3%p	

태광 (023160)		KDQ
주가 (원)	15,870	<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	25.2%	
상대수익	27.7%p	

원익QnC (074600)		KDQ
주가 (원)	33,200	<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	13.7%	
상대수익	18.4%p	

파라다이스 (034230)		KDQ
주가 (원)	12,570	<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	-1.8%	
상대수익	3.2%p	

SOOP (067160)		KDQ
주가 (원)	127,500	<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	21.1%	
상대수익	18.9%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 증가 기준 시가총액 3조원 미만의 종목입니다.
- ◆ 주가는 직전거래일 증가 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 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
7/15	7/16	7/17	7/18	7/19
중 미 휴장(일본) 6월 신규주택가격 2Q24 GDP 6월 광공업생산, 소매판매, 고정자산투자 3중전회(~7/18) 공화당 전당대회	일 유 미 6월 백화점 판매 7월 ZEW 서베이 6월 소매판매 5월 기업재고 아마존 프라임 데이 골드만삭스, 블랙록 실적 발표(7/15)	유 미 6월 CPI(확) 6월 주택착공, 건축허가 6월 산업생산 베이징북 공개 20년 만기 국채 입찰 J&J 실적 발표	한 일 유 미 MSCI 심사 대상 기간 (~7/31) 6월 수출입 동향 기준금리결정 6월 CB경기선행지수 넷플릭스, TSMC 실적 발표	한 일 유 미 MG손보 매각 본입찰 현대건설 실적 발표 6월 전국 CPI 6월 FDI 옵션만기일 아메리칸 익스프레스 실 적 발표
7/22	7/23	7/24	7/25	7/26
한 중 한 7월 1~20일 수출입동향 LPR 금리 결정 버라이즌 실적발표	한 미 6월 PPI 국민의힘 전당대회 6월 기준주택매매 구글, 테슬라, 비자, GM, 코카콜라, TXN 실적 발표 5년 만기 국채 입찰 (7/24)	한 일 유 미 블록딜 사전 공시 의무제 갤럭시Z 폴드블론 출시 7월 PMI(예) 7월 PMI(예) 7월 PMI(예) 6월 신규주택매매 2Q24 GDP(예)	한 미 2Q24 GDP SK하이닉스, LG그룹, POSCO그룹, 삼성에스디 에스, 한화솔루션, 레이저 옵텍 실적 발표 7년 만기 국채 입찰 6월 내구재주문	한 일 유 미 현대모비스 실적 발표 7월 도쿄 CPI 6월 공업기업이익, 산업생산(7/27) 6월 PCE 7월 미시간 소비자신뢰 7월 미시간 1년 인플레이
7/29	7/30	7/31	8/1	8/2
한 중 미 6월 관광통계 효성 변경상장(회사분할) 7월 NBS PMI 비구이위안 청산 심리 맥도날드 실적 발표	한 일 유 미 에코프로그룹 실적 발표 6월 실업률 2Q24 GDP 6월 구인이직보고서 7월 CB 소비자기대 5월 CS 주택가격지수 머크, 화이자 실적 발표	한 일 유 미 삼성전자, 삼성전기, 키움증권 실적 발표 금융정책회의 6월 소매판매, 백화점 매출 7월 CPI 7월 ADP 취업자 변동 메타, 쉘락 실적 발표	한 일 유 미 7월 수출입동향 7월 제조업 PMI 7월 제조업 PMI 7월 Caixin 제조업 PMI 7월 제조업 PMI FOMC 7월 ISM 제조업	한 미 7월 CPI 7월 고용동향보고서 7월 제조업 PMI(8/1) 중국 관세 일부 발표 (8/1) 애플, 바이오엔, 인텔 실적 발표(8/1)
8/5	8/6	8/7	8/8	8/9
한 일 유 미 7월 외환보유액 7월 종합, 서비스 PMI 7월 Caixin 종합, 서비스 PMI 7월 종합, 서비스 PMI 7월 종합, 서비스 PMI 6월 ISM 서비스	유 미 6월 소매판매 암젠 실적 발표	한 중 카카오뱅크 실적 발표 7월 수출입 동향	한 미 CJENM, 스튜디오드래곤 실적 발표 6월 소비자신용 일라이 릴리, 길리어드사 이언스 실적 발표	한 중 휴젤, 상장폐지 고려 관련 채공시 기한 7월 PPI, CPI
8/12	8/13	8/14	8/15	8/16
휴장(일본)	한 일 유 미 MSCI 분기 리뷰 7월 PPI 8월 ZEW 서베이 7월 NFIB 소기업 낙관 7월 PPI	한 유 미 7월 실업률 한국디스플레이산업전시회 2Q24 GDP 6월 산업생산 7월 CPI	한 일 유 미 휴장(한국) 2Q24 GDP 7월 신규주택가격, 소매판매, 고정자산 투자 7월 소매판매 7월 제조업 생산 8월 필연준 제조업	미 8월 미시간 소비자신뢰 8월 미시간 1년 인플레이 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 7월 17일 공표한 자료와 2024년 7월 18일 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 07월 16일 기준)

매수 (매수)	93.33%	Trading BUY (중립)	4.71%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------