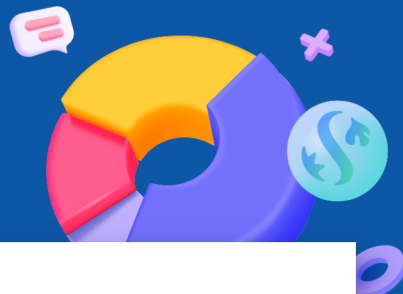


신한생각



Top down

글로벌 주식전략

4Q 미국 주식시장 전략: 리미트 해제

해외채권전략

청개구리 반응

해외 주식 및 ETF 추천 종목

[주식] 코스트코, 스타벅스, 록히드마틴, 메드트로닉, 리얼티인컴
 [ETF] 미국 고배당, 중국 고배당, 미국 헬스케어, 미국 은행, 인도

Bottom up

산업 분석

디스플레이 (비중확대)

주목할 만한 IT OLED 및 Foldable

조선/방산/기계 (비중확대) 소재/산업재 콤데이 후기(1)

해외기업 분석

레나 (LEN.US) 금리 인하 시기에는 가져가자

국내 주식 추천 종목

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

KOSPI

2,602.01 (+0.33%)

KOSDAQ

755.12 (+0.91%)

KOSPI200선물

347.45 (+0.23%)

원/달러 환율

1,339.50 (+6.50원)

국고 3년 금리

2.864 (+2.6bp)



신한 리서치
투자정보

www.shinhansec.com

4Q 미국 주식시장 전략: 리미트 해제



Global Equity Strategist

김성환

☎ (02) 3772-2637

✉ shwan.kim@shinhan.com

오한비

☎ (02) 3772-1525

✉ hanbi.oh@shinhan.com

연말연초 강세장을 준비할 시점. 4Q S&P 500 5,500 ~ 6,000

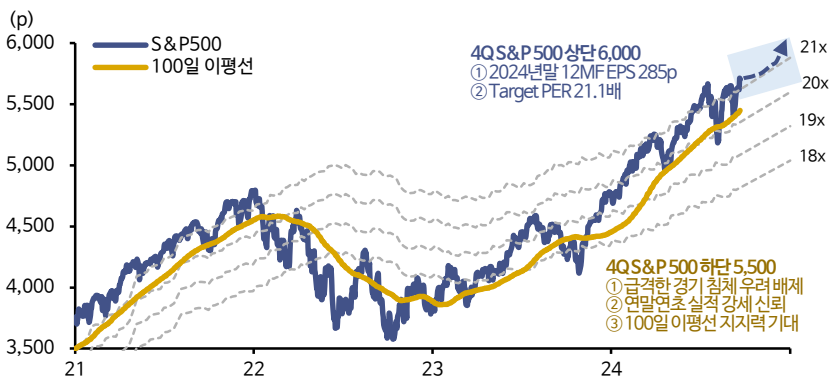
고공 행진하던 미국 주식시장은 3분기 중 ① 7월 고용지표 급랭으로 인한 급격한 경기 침체 우려를 대면하게 됐다. ② 빅테크로 쏠림이 과도하다는 우려가 지속적으로 제기된 가운데, AI 업황이 거품처럼 보여지며 고점을 통과할 수 있다는 주장도 동시다발적으로 제기됐다. ③ 이 와중에 엔-캐리 청산 우려까지 등장하면서 미국 주식시장은 일순간 투매를 경험했다. S&P 500은 고점대비 8.5% 하락했고 이번 강세장의 주역인 나스닥은 고점대비 13.1% 하락을 경험했다.

그러나 9월 말이 된 현재, 언제 그런 최악의 시나리오가 있었느냐는 듯 S&P 500은 다시 사상 최고치를 경신한 상황이다. 니체는 ‘나(S&P 500)를 죽이지 못하는 고통(경기 침체 우려)은 나를 더욱 강하게 만들 뿐’이라고 말한 바 있다. 동시다발적으로 제기된 상기 우려들은 미국 주식시장을 죽이지 못했고, 우려를 검증하는 과정에서 오히려 견고한 펀더멘탈이 부각되고 있다.

지난 3개월간 주식시장은 전술적 고통을 겪었지만, 3개월 전보다 전략적으로는 더 좋은 위치로 이동했다. 경기를 둘러싼 시각은 비관과 낙관으로 양분되어 있고 당분간 답이 없는 논쟁이 이어질 것이다. 그러나 연착륙 징후들이 조금씩 증가하는 것이 고무적이다. 금리 인하와 실적 개선이 동시에 조합될 수 있는 국면이다.

4분기 초 변동성의 여지가 잔존하나, ① 대선 이후 통상 주식시장이 강해지는 데다 ② 연말연초 디스인플레이의 긍정적 파급효과가 기업이익에 닿을 가능성이 높다. ③ 실적이 우호적인 상황에서 조합되는 연준의 금리 인하는 경험적으로 6개월 이상의 팽리를 만들어왔던 기억이 있다. 4분기 초 주식 비중확대 포지션을 구축할 필요가 있다. IT, 금융, 소비재, 헬스케어에 주목한다.

S&P 500 12MF PER 밴드: 4Q 5,500 ~ 6,000 등락 예상



자료: LSEG, 신한투자증권

4Q 미국 주식시장 전략: 리미트 해제

슈뢰딩거의 고양이: 미국 경기는 살아있으면서, 죽어있다?

좋게도, 나쁘게도
 볼 수 있는 경기 상황

슈뢰딩거의 고양이는 ‘(양자역학의 주장을 수용한다면) 고양이는 살아있으면서 동시에 죽어있는 상태가 확률적으로 중첩되어 있다’는 역설을 의미한다. 최근 미국 경제에 대한 논쟁을 지켜보면 떠오르는 단어다. 2022년 장단기금리차가 처음으로 역전된 이래 미국 경제에 대한 시장 참여자들의 시각은 좀처럼 통일되지 못하고 있다. 혹자는 침체 혹은 둔화라고 말하며, 혹자는 호황이라고 판단한다.

비관의 배경은
 침체 시기 동반했던
 경험적 정황과 AI 버블론

이 시각차는 단기간 내에 좁혀지지 않을 것 같다. 똑같은 경기인데 호황과 불황 인식이 공존하는 상황은 이어질 전망이다. 비관하는 쪽에서는 과거 침체가 전개됐던 경험적 정황(삼 물, 장단기금리차 역전 후 정상화)에 집중한다. 비관의 핵심은 고용 둔화다. 꼭 거친 침체가 아니더라도 경기 둔화는 불가피해 보이며 물가 하락은 수요 둔화를 반영한다는 시각이다. AI 업황에는 버블이 끼었다고 본다.

낙관의 배경은 공급
 확대 궤 디스인플레이와
 AI에 대한 신뢰

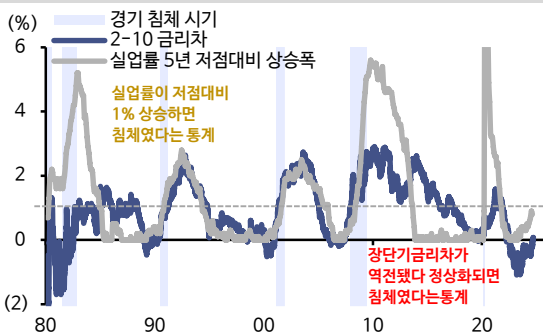
반대로 낙관 진영은 디스인플레이가 수요 둔화의 증거가 아니며 공급 확대가 경기 침체 없는 물가 하락을 만들고 있다고 주장한다. 기업들은 원가 사업 상 어려움에 처해서 해고를 늘리고 있지 않다는 시각을 보인다. AI는 빅테크들의 유보현금과 강력한 현금흐름으로 주도되기에 경기와 무관한 성장이 가능하다고 본다.

당분간 명쾌한 결론이
 나지 않을 경기 논쟁.
 자산시장 양분화

낙관-비관 진영 모두 각자의 주장을 뒷받침할 데이터들을 충분히 구할 수 있는 상황이다. 같은 지표를 두고도 두 가지 해석이 가능하다. 일례로 신규 고용은 둔화하는 방향성을 보이고 있지만, 절대적인 레벨은 역사적 평균을 상회한다. 결국 경기 논쟁은 각자의 입맛에 맞게 데이터를 취사선택할 수 있는 확장편향이 지배적이다. 당분간 명쾌한 결론이 내려지지 않는 진흙탕 상태일 공산이 크다.

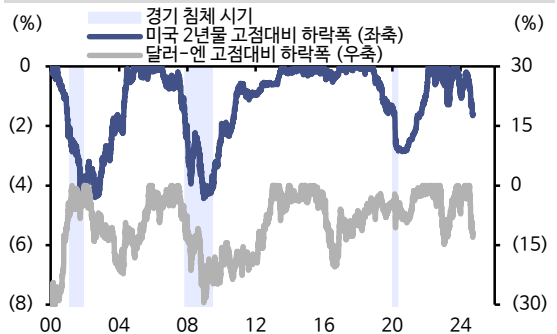
자산시장은 비관과 낙관 속 정확하게 양분화되어 있다. FICC 시장은 금리와 엔화의 흐름을 보면서 경기 둔화를 떠올릴 것이다. 주식시장은 다수의 기업들이 52주 신고가를 경신하는 것을 지켜보면서 연착륙을 떠올릴 것이다. 슈뢰딩거의 고양이(경기)가 죽었는지 살았는지 명확해지려면 몇 달 치 데이터가 더 필요하다.

경착륙 진영에서 주시하는 데이터들



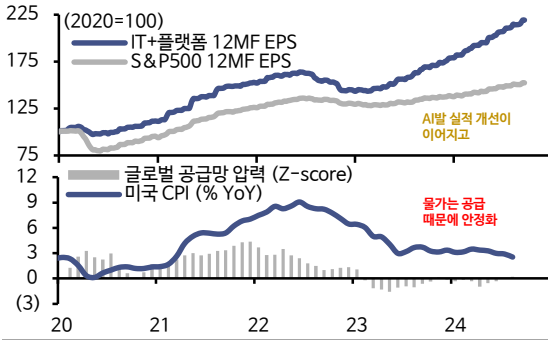
자료: LSEG, 신한투자증권

침체를 생각하는 몇몇 FICC의 가격



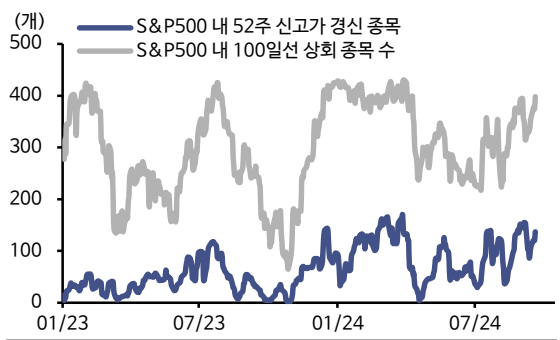
자료: LSEG, 신한투자증권

연착륙 진영에서 주시하는 데이터들



자료: LSEG, 신한투자증권

연착륙 생각하는 주식: 강세 폭 확대 조짐



자료: LSEG, 신한투자증권

표적을 빚나간 리세션 우려: 미국이 아닌 중국의 침체

그러나 미국이 아니라, 중국에서 발생한 침체

3분기 중 전개됐던 주식시장 투매는 근본적으로 6월 CPI와 7월 고용지표를 기점으로 미국 경기가 급격하게 침체할 거란 우려에서 비롯됐다. 그러나 경기 침체 논란은 표적을 비껴간 곳에서 발생했다고 보는 것이 합리적인 듯하다. 미국의 급진적 침체 논란이 무색하게 현재 성장률 전망이 가장 공고한 것은 다름 아닌 미국이다. 오히려 다른 지역들(중국, 유로존)이 경기 반동의 실마리를 찾지 못하는 상황이며, 미국의 이익 개선과 특히 중국의 이익 침체가 교차한다.

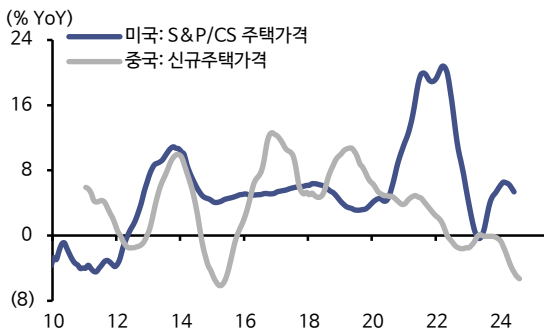
중국의 부진, 미국 수요 희생없이 물가 안정 달성하는데 도움

중국의 부진을 자세히 짚어볼 필요가 있다. 현재 중국은 주택시장에서 좀처럼 활로를 찾지 못하면서, 소비 심리와 지방정부 재정 여력을 연쇄적으로 압박한다. 또한 원자재 수요 둔화로 인한 원자재-상품가격 하향 안정이 이어진다. 더 나아가 중국의 과잉재고 밀어내기 수출로, 수출가격이 급락하면서 디플레이션을 세계에 수출하는 형국이다. 이는 미국의 디스인플레이션을 달성하는데 도움을 주고 있다.

중국의 희생으로 미국 주식시장은 이상적 상황으로 진입 중

통상 기준금리의 급진적 인하는 경기 침체와 약세장에 선행한다고 알려져 있다. 그러나 미국이 수요를 희생하지 않는 사이 중국이 경기 침체를 감당하면서 글로벌 디스인플레이션 기조가 확립된다면, 견고한 미국 경기와 금리 인하가 동시에 조합되는 미국 주식시장 입장에서 이상적인 상황이 충분히 정당화될 수 있다.

미국 - 중국의 부동산 가격



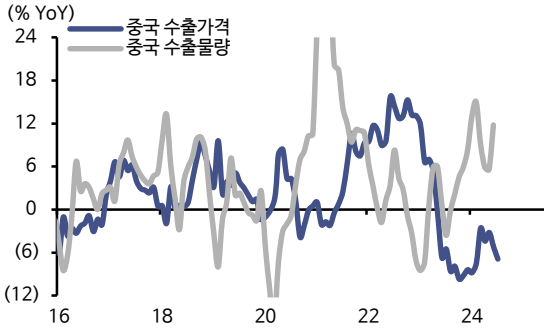
자료: LSEG, 신한투자증권

미국 - 중국의 소비자신뢰지수



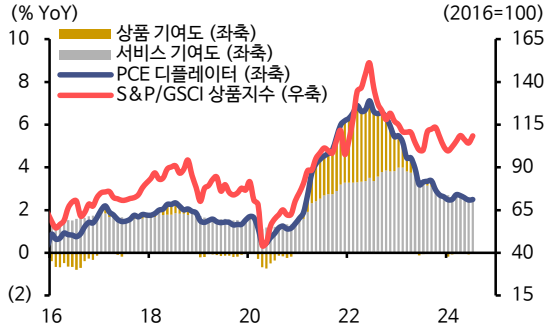
자료: LSEG, 신한투자증권

디플레를 수출하는 중국



자료: LSEG, 신한투자증권

원자재 가격과 미국 물가 상승 기여도 분해



자료: LSEG, 신한투자증권

경쟁자가 붕괴하면서 미국 물가 안정 달성하는 구도, 80년대 후반 ~ 90년대를 떠올리게 함

해당 시기 금리 하락은 침체로 해석되지 않았고

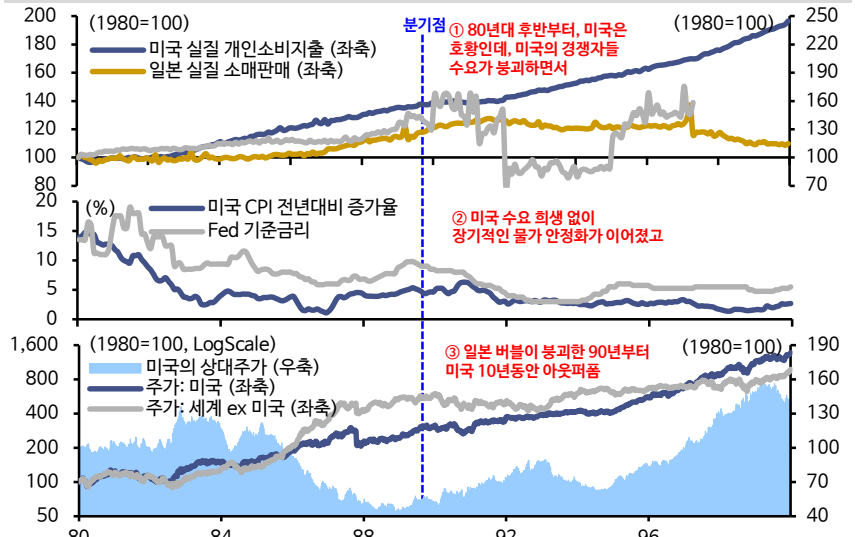
해당 시기 미국 증시는 대강세장 구가

① 경쟁자가 붕괴하면서 ② 미국 경제가 자국 수요의 희생없이 ③ 물가 안정을 달성하는 구도는 80년대 후반 이후의 국제 정세를 떠올리게 한다. 플라자 합의와 버블 붕괴로 일본이 휘청거리고, 1990년을 전후해 소련이 붕괴하자 미국은 고속 경제 성장을 구가하면서도 물가 안정과 금리 인하를 동시에 달성해낸다.

결론적으로 중국의 부침이 길어질수록, 미국이 연착륙을 달성하고 침체 없이 대세적인 금리 인하를 할 가능성이 높아진다. 공교롭게도 최근의 물가 상승이 1980년의 2차 오일 쇼크에 자주 비견된다는 점에도 주목할 필요가 있다. 스태그플레이션에 뒤이은 80~90년대의 금리 하락은 경기 침체의 징후로 해석되지 않았다. 장기간의 고금리에 지친 경제주체들을 부양하는 것으로 해석됐다.

요약하면 경기-물가 관점에서 주식시장은 80~90년대의 위치에 서있다. S&P 500은 82년부터 00년까지 IT와 다국적 제조기업을 중심으로 강력한 랠리를 구가했다. 해당 구간 연평균 상승률은 16.4%로 대공황 이래 가장 강력했던 시장이었다.

80~90년대의 재림: 경쟁자의 붕괴, 미국은 침체 없이 물가 안정 달성



자료: LSEG, 신한투자증권

리세션의 그림자가 드리우지 않은 미국의 기업이익

침체 우려를 검증하는 과정에서 기업이익은 견고함을 잃지 않음

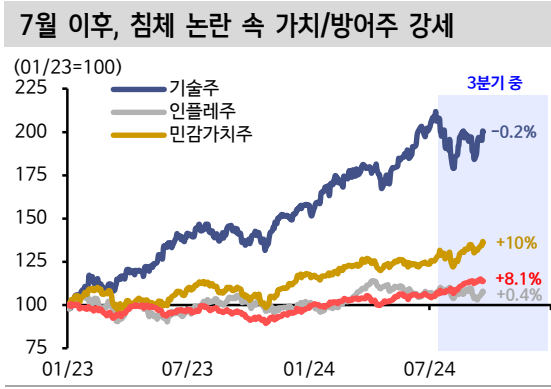
니체는 '나를 죽이지 못하는 고통은 나를 더욱 강하게 만들 뿐'이라고 언급한 바 있다. 아직 고양이(경기)가 죽었는지 살았는지는 결론이 나지 않았다. 그러나 경기 침체 우려를 검증하는 과정에서 기업이익은 견고함을 잃지 않았다.

침체 논란에도 불구하고 기술주, 민감가치주 이익 견고

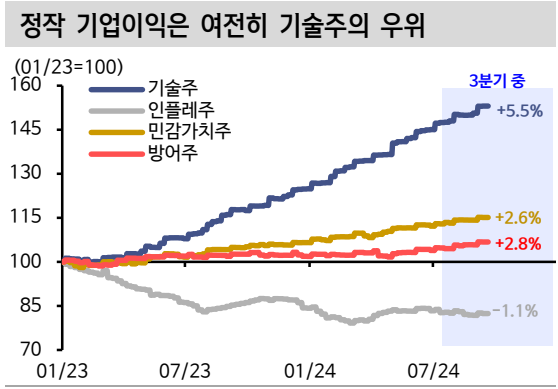
7월 이후 침체 논란을 마주하면서 기술주(-0.2%)가 거친 조정에 직면한 사이, 민감가치주(+10.0%)와 방어주(+8.1%)가 약진을 이뤄냈다. 정작 기업이익은 여전히 기술주 우위가 이어지는 상황이다. 기술주의 12MF EPS는 3분기들어 5.5% 상향됐다. 민감가치주와 방어주는 2% 후반대의 EPS 상향 조정을 시현했다.

침체 논란, 외려 이익 전망 상황을 억눌렀을 가능성

경기 침체 논란이 외려 기술주와 민감가치주의 이익 전망을 억눌렀을 가능성이 있다. 하방으로 풀렸던 시각이 해소되는 과정에서 이들 업종의 이익 전망이 상향될 수 있는 여력이 커 보인다. 당분간 뚜렷한 답이 나오지 않을 경기 논쟁을 뒤로하고, 기업이익이 발산하는 긍정적 신호에 집중해도 좋다는 생각이다.



자료: LSEG, 신한투자증권



자료: LSEG, 신한투자증권

이익 개선을 주도하는 첫 번째 축은 여전히 AI

이익 개선을 변함없이 주도하는 첫 번째 축은 AI다. 3분기 중 빅테크들은 변함없는 AI Capex 의지를 시사했다. AI 구매자들의 Capex 전망은 하향될 조짐이 보이지 않는다. 필라델피아 반도체들의 합산 이익 전망은 AI 구매자들의 Capex 전망 개선과 여전히 궤를 같이하고 있다. 모멘텀은 이어질 공간이 크다.

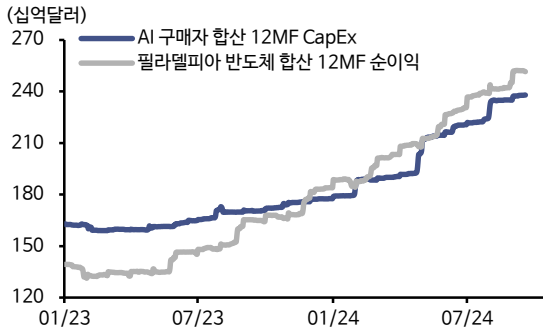
빅테크, 과소투자보다 과잉투자가 낫다는 시각 고수

2분기 실적 시즌에서 빅테크들은 과잉투자보다는 과소투자가 더 위험하다는 피력했는데, 과거 이들은 각기 영역에서 First mover로 출발해 막대한 투자를 경쟁자들과의 격차를 벌리고 결국에는 독점적 기업으로 거듭난 바 있다. 경쟁에서 뒤처지는 것을 경계할 수밖에 없다. 잉여현금흐름(FCF)이나 본업 수익성 관점에서 투자가 과잉으로 치닫고 있다는 신호는 보이지 않는다.

하드웨어 뿐만 아니라 소프트웨어로도 투자 확산

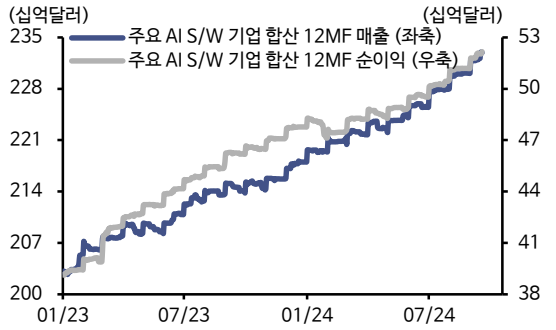
S/W도 가세한다. 오라클의 래리 엘리슨은 사람들이 AI가 별도로 판매하는 것으로 생각하지만, 따로 파는 게 아니라 대부분의 어플리케이션에 탑재될 것이라고 언급했다. 테크 기업들이 제공하는 서비스에 AI가 더욱 많이 탑재되고 있다. 기업들도 업무에 AI를 도입하기 시작하면서, 기존의 반도체와 AI 서버뿐만 아니라 클라우드를 비롯한 B2B S/W 영역에서도 실적 개선세가 두드러지게 나타난다.

꺾일 기미가 없는 AI Capex와 반도체 이익



자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: AI 구매자 = 마소 + 아마존 + 알파벳 + 메타 + 오라클 + 어도비 + CRM

확장되는 투자: AI B2B S/W 기업 실적 추이



자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 주: 오라클 + IBM + SAP + 서비스나우 + 가트너 + 트레이드데스크 + 세일즈포스 + 스노우플레이크

이익 개선을 주도하는 두 번째 축은 디스인플레이

이익 개선의 두 번째 축은 디스인플레이의 긍정적 파급효과다. 미국 디스인플레이션은 시장금리 하락 → 달러 약세와 구매력 개선이라는 파급효과를 만들어낸다. 먼저 긍정적 파급효과가 기대되는 영역은 주택 경기다. 미국 국채 10년과 주택건설 업황은 5개월가량 시차를 두고 움직인다. 주택 거래가 활성화된다면 2020년 하반기처럼 가구/가전 등 내구재 소비도 동반 개선될 가능성이 있다.

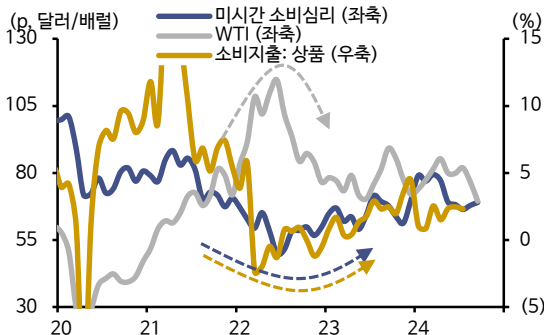
- 1) 달러 약세,
- 2) 구매력 개선
- 3) 금리 하락의 이익 시차효과, 연말에 집중

미국과 비미국의 금리 차가 축소되면서 전개되는 중인 달러 약세는 비미국 기업보다 미국 기업들에 긍정적이다. 지난 2년간 유지됐던 달러 강세에도 불구하고 실적이 강했다는 점을 감안할 필요가 있다. M7을 비롯한 IT 업종의 해외 매출 비중은 57%에 달한다. 통상 달러와 이익의 시차는 6개월이다.

원자재를 비롯한 물가의 하락 압력은 구매력 개선뿐만 아니라 소비 심리 개선과 직결된다. 2020년 이후 소비심리와 WTI는 반대 방향으로 움직이고 있다. 상품 소비지출은 소비심리와 통상 4개월 정도의 시차를 갖는다.

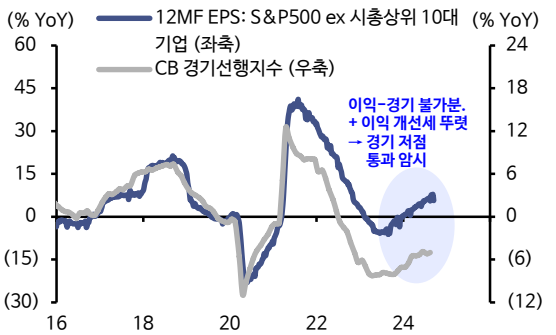
대체로 연말연초 디스인플레이의 긍정적 파급효과가 미국 기업이익에 닿을 가능성이 높다. 기술혁신 사이클보다 경기 사이클을 좀 더 타는 초대행주를 제외한 기업들의 이익은 완만히 반등하고 있다. 이들의 이익은 경기선행지수와 동행하는데, 연말연초 경기가 나쁘지 않다는 점을 시사한다. 이를 신뢰해도 좋다는 생각이다.

유가 하락이 불러올 소비자 구매력 개선



자료: LSEG, 신한투자증권

이익은 경기 호황을 암시. 믿어볼 만 하다



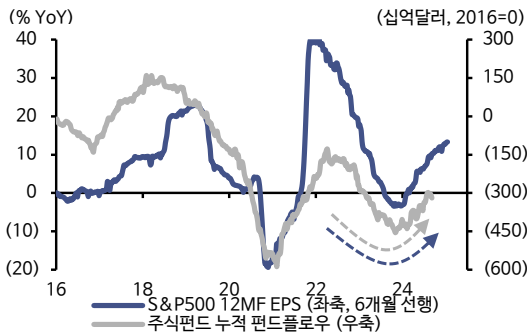
자료: LSEG, 신한투자증권

단기 수급 혼란은 마무리 국면

최근 변동성 확대에도
중장기 수급의 방향성은
변하지 않음
: 펀더멘탈 신뢰 여전

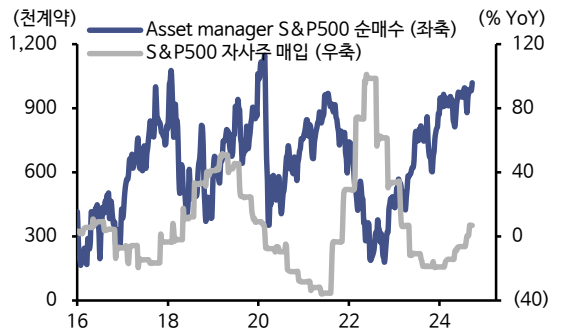
경기 침체 우려를 점검하는 과정에서, 오히려 기업이익이 개선될 수 있다는 신호가 쌓이고 있다. 중장기 성격의 수급에서도 펀더멘탈을 신뢰하는 경향이 드러난다. 주식 펀드플로우는 3월부터 꾸준히 유입되고 있다. 이들의 수급은 실적에 6개월 후행하기에 실적에 대한 신뢰가 유지된다고 보여진다. Asset manager들의 주식 포지션은 이미 많이 차 있지만, 아직 주식에서 이탈하는 조짐은 없다. 자사주 매입은 더디지만 반등을 시작했다. 8월 초 엔-캐리 청산 우려가 불거졌지만, 일본인의 해외주식 보유량은 오히려 증가하고 있다. 최근 변동성 확대에도 불구하고 시장의 추세와 펀더멘탈 인식에 중대한 변화는 없었음을 시사한다.

(+) 요소: 실적을 따라가는 주식 Fund flow



자료: LSEG, 신한투자증권

(-) 요소: 더딘 자사주 매입과 꺾친 펀드들

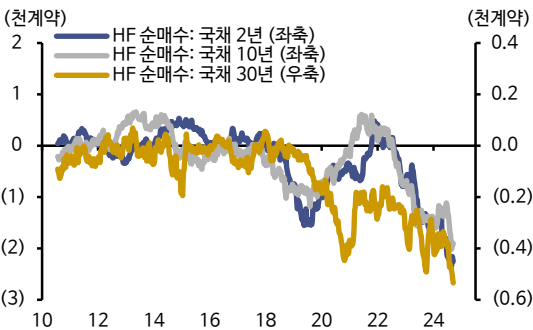


자료: LSEG, 신한투자증권

단기 수급 혼란 마무리
국면. 펀더멘탈과 괴리된
흐름 보였던 주가, 4분기
에는 실적과 동행할 전망

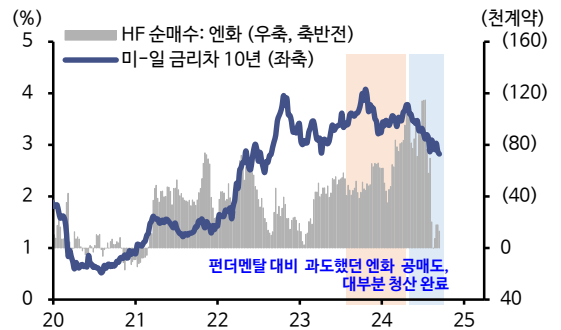
3분기 중 시장의 투매는 중장기 수급의 이탈이 아니라, 단기적 성격의 자금이 급격하게 재조정된 탓에 일어났다. 해당 수급의 혼란은 마무리 국면으로 진입하고 있다. 헤지펀드들은 지난 2년간 기술주/일본주식을 매수하고 채권/엔화 매도 포지션을 구축했는데 이는 경기 침체 논란에 취약한 포지셔닝이었다. 채권 공매도는 폭발적으로 증가 중이나 급격한 경기 침체 우려가 완화하면서 장단기금리차가 (+)로 반전하면서 헤지펀드들의 숨통을 틔워줬고, 엔화 강세는 계속되지만 헤지펀드의 공매도 포지션은 대부분 청산됐다. 단기 수급 혼란으로 펀더멘탈과 유리된 흐름을 보였던 주가는 4분기부터는 동반 상승 흐름을 전개할 수 있다.

헤지펀드들의 대규모 채권 short, 우려되나



자료: LSEG, 신한투자증권

엔화와 관련한 단기 소란은 마무리 국면



자료: LSEG, 신한투자증권

리미트 해제: 더 강해져서 돌아온 미국 증시, 광범위한 랠리를 예비

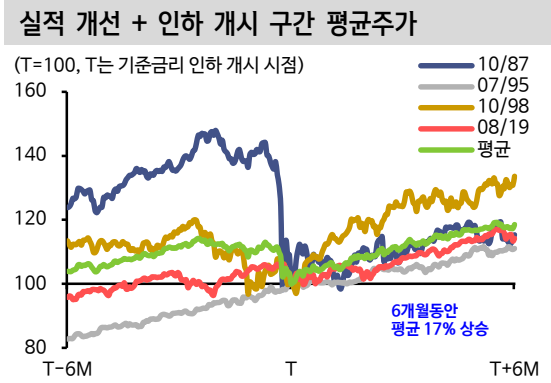
- 1) 금리 인하
- 2) 대선 계절성
- 3) W자 패턴 완성 감안시
주가, 내년 상반기까지
상승 추세 시현할 전망

거칠었던 수급 환경이 안정을 찾아가는 가운데, 주가는 4분기 후반으로 갈수록 강해질 가능성이 높고 이번 강세는 내년 상반기까지 이어질 공간이 크다. 10월은 주식 매수 포지션을 구축해야 하는 시기라는 판단이다.

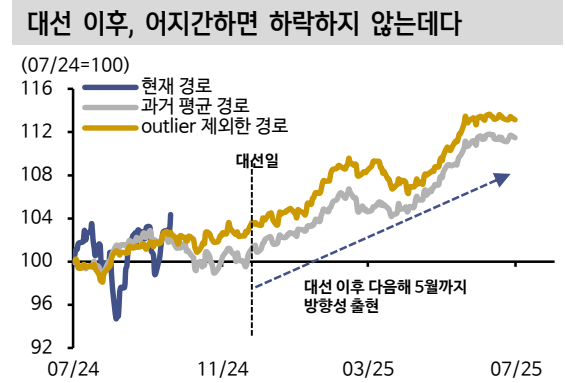
① 첫 번째 근거는 기업이익 개선이 이어지는 상황에서 연준의 금리 인하 사이클이 조합된다는 것이다. 과거 유사한 변수가 조합되는 국면('87, '95, '98, '19)에서 S&P 500은 향후 6개월 동안 평균 17% 상승했다. 단순 산수건 하나 현재에 대입하면 내년 3월까지 S&P 500이 6,500pt를 상회한다는 결론이 나온다

② 지난 10번의 대선에서 평균 주가 흐름을 분석해 보면, 9~10월 구간에서는 방향성이 뚜렷하지 않은 흐름을 보였다. 그러나 대선이 끝난 직후부터는 어떤 정당이 대통령에 당선되는지와 무관하게 다음 해 5월까지의 강한 방향성이 출현했다. '해당 구간에서 승률은 80%, 평균수익률은 10.7%였다.

③ 과거 펀더멘탈과 무관한 수급 이슈로 투매가 촉발됐을 경우, 주가는 통상 쌍바닥 패턴을 만든 뒤 반등을 경험했다. 3분기 중 투매의 대상이 된 나스닥, 특히 필라델피아 반도체 지수는 쌍바닥을 완성했다.

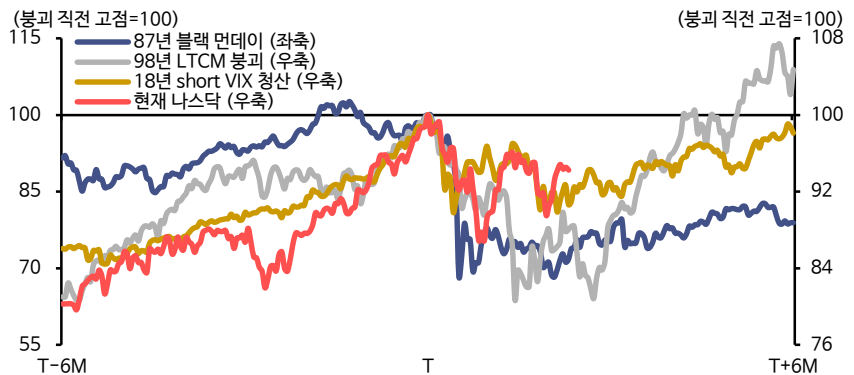


자료: LSEG, 신한투자증권



자료: LSEG, 신한투자증권

수급 혼란으로 촉발된 쌍바닥 패턴도 완성



자료: LSEG, 신한투자증권

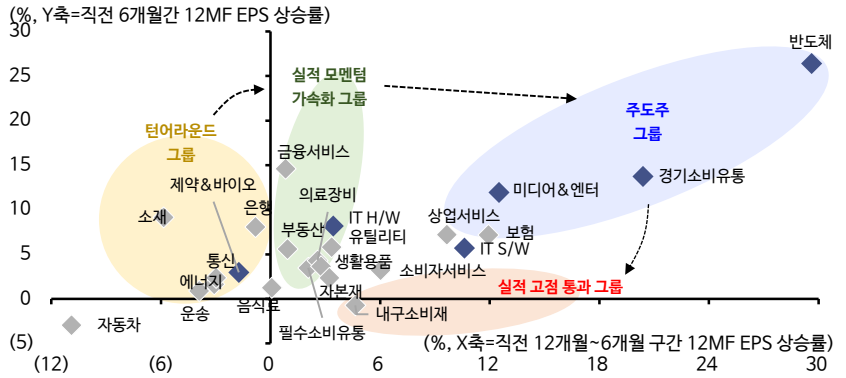
다음 강세 국면은 소수 주도주에 집중되기 보다, 광범위한 랠리가 될 전망

1) 실적 모멘텀 확산

다음 강세 국면은 금년 상반기까지처럼 소수 주도주에 집중되기보다, 대다수 업종에서 광범위한 상승세가 전개될 가능성이 높다. 근본적으로 광범위한 강세장이 출현할 전제조건은 '기업이익 개선세의 확산'이다. 이것이 최근 현실화되고 있다.

기존 주도주 그룹(반도체, 경기소비유통, 미디어&엔터)의 실적 개선세는 여전히 공고하게 유지 중이다. 다만 이익 개선이 부재했던 업종들에서 실적 모멘텀 가속화가 다수 관찰되고 있다. 금융서비스, 의료장비, 부동산, IT H/W는 미미했던 실적 모멘텀이 가속된다. 은행과 소재, 제약&바이오는 턴어라운드 조짐을 보인다.

빅테크 이외에 다른 업종들도 이익 개선 참여 시작



자료: LSEG, 신한투자증권

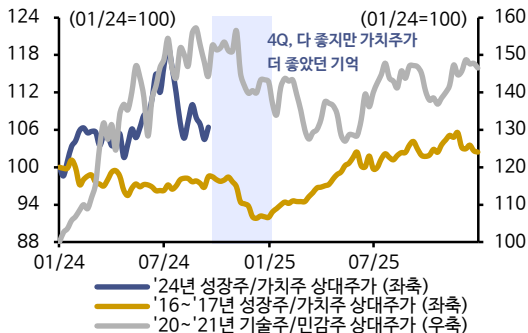
2) 대선 전후 가치주로 스타일 로테이션 전개

실적과 밸류에이션 이외의 정황들도 다음 강세 국면의 랠리가 광범위해질 수 있음을 시사한다. ① 지난 두 번의 대선에서, 집권 정당과 관계없이 대선 직후 3~4개월간 소외주에 해당하는 민감주/가치주의 강한 랠리가 있었다. 이는 경기에 대한 인식 개선과 결부된 현상이다. 2016년, 2020년 대선은 경기 사이클 저점 통과와 맞물린 시기였고, 현재 역시 연말 펀더멘탈 개선을 기대할 수 있는 요소가 다분하다.

3) 개인투자자 심리 개선, dirty stock 랠리 가능성

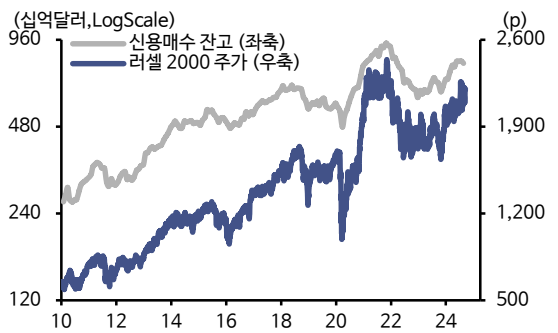
② 디스인플레이션과 금리 인하는 경제 주체들, 특히 개인투자자들의 낙관에 불을 지필 수 있다. 자신감이 높아진 개인투자자들이 신용매수를 확대하는 국면에서 중소형주가 강세를 보였던 점을 주목할 필요가 있다. High quality stock보다는 dirty stock의 상승률이 더 클 수 있는 국면이다.

대선 전후, 시장이 소외주 랠리를 줬던 경험



자료: LSEG, 신한투자증권

트레이더들은 투기적 주식을 주목할 가능성



자료: LSEG, FINRA, 신한투자증권

4분기 미국 주식시장 투자전략

4분기 S&P 500 밴드: 5,500 ~ 6,000p. 연말연초 겨냥한 비중확대

연말연초를 노린
주식 비중확대 전략 권고

결론적으로 4분기부터 내년 상반기까지 주식시장의 방향성은 긍정적으로 형성될 공산이 크다. 대선 직전인 10월 소강상태를 겪을 수 있지만, ① 실적 개선과 연준 금리 인하의 조합, ② 11월 이후 뚜렷해지는 대선의 긍정적 계절성을 감안하면 분기 초보다 분기 말 주가 상승세가 강할 전망이다. 변동성을 걱정하기보다는 11월 이후의 긍정적 방향성을 노린 주식 매수 포지션을 구축할 시이다.

4분기 S&P 500 밴드:
5,500 ~ 6,000

4분기 중 S&P 500의 밴드는 5,500 ~ 6,000p로 제시한다. 상단은 연말 예상되는 bull case 12MF EPS 285p에 2024년 PER 상위 25% 값인 21.1배를 적용했다. 현재 컨센서스 상으로 연말 12MF EPS는 275p인데 디스인플레이 파급효과가 닿으면서 285p까지 상향이 가능하다고 예상한다. 21배의 PER은 연준이 인하 사이클에 돌입한 가운데, 실적 모멘텀이 내년까지 이어진다면 충분히 정당화되는 수치다.

6,000p라는 상단만 보면 4분기의 기대수익률이 매우 높아보이지 않는다. 그러나 ① 금리 인하나 실적 개선이 동시에 조합된 국면에서 S&P 500이 6개월간 평균 17%가 올랐던 통계, ② 대선 직후인 11월부터 S&P 500이 다음해 5월까지 평균 11% 상승했던 통계, ③ 현재 컨센서스만으로도 내년 6월 예상되는 12MF EPS가 290p이고, 경기 침체 우려가 제거되면서 이 추정치가 추가 상향될 수 있다는 점을 고려하면 EPS만으로 내년 상반기 말 upside는 10%를 상회한다. 내년 상반기 중 S&P 500은 6,000p 중반에 도달할 수 있다는 점을 고려할 필요가 있다.

하단은 과거 실적 개선이 이어질 때의 지지선으로 작용했던 100일 이동평균선을 적용한 5,500p다. 3분기 투매가 벌어지는 과정에서 급격한 침체 우려가 불거지자 S&P 500은 100일선을 내렸지만, 그다음 조정 국면에서는 100일선에서 견고한 지지력을 보여줬다. 경기에 대한 갑론을박이 있지만 급격한 침체 위험은 제거됐기에 혹여 변동성이 잔존하더라도 100일선이 깨지지는 않을 전망이다.

S&P500 12MF PER 밴드: 4Q 중 5,500 ~ 6,000p 등락

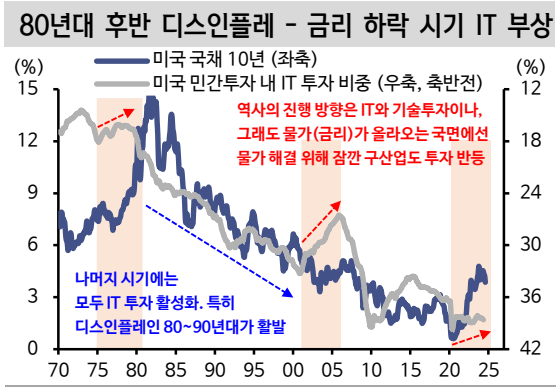


자료: LSEG, 신한투자증권

업종: 전략적 AI 선호, 기술적 디스인플레 수혜주 선호

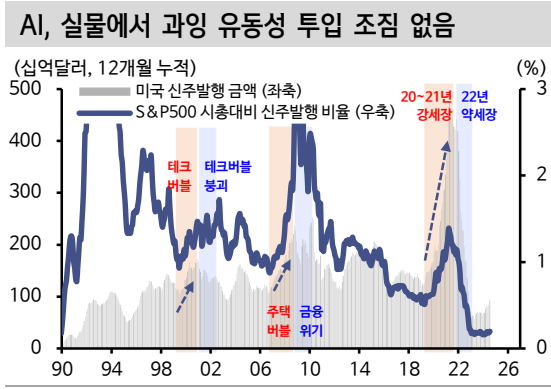
디스인플레로 인한
잉여자본, AI 집중될 전망.
AI 전략적 선호

업종에 대한 고민이 크다. 기존 주도주인 AI는 단기보다는 중기 영역에서 선호를 이어 나간다. AI는 강제장이 광범위하게 확산되는 과정에서 다른 업종들에게 추격을 허용하면서 4분기를 출발할 공산이 크다. 그러나 디스인플레로 인한 금리 하락이 만들어낼 잉여자본은 결국에는 생산성과 수익성이 가장 높은 곳으로 투사될 공산이 크다. 이번 사이클에서 성장성, 수익성이 가장 높은 업종은 AI와 IT다. 아직 AI와 기술주에 닷컴버블처럼 과잉 유동성과 실물버블 조짐은 보이지 않는다. 금융시장은 기업들에게 돈을 쥐어주면서 뭐라도 만들어달라고 할 공산이 크다. 블랙록-마소의 1,000억달러 규모 AI 펀드 결성은 그 신호탄으로 보인다.



자료: LSEG, 신한투자증권

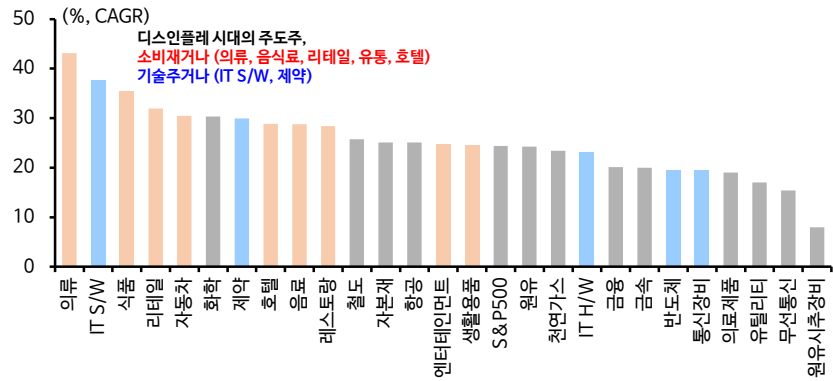
디스인플레 수혜 업종,
연말연초 기술적 선호:
금융, 소비재, 헬스케어,
부동산



자료: LSEG, 신한투자증권

디스인플레 수혜 업종(금융, 소비재, 헬스케어, 부동산)들은 연말연초까지 기술적 관점에서 선호한다. 7월부터 약세 전환한 달러는 6개월 시차를 두고 이익에 영향을 미치고, 유가 하락으로 인한 소비 심리 반등은 4개월 시차를 두고 미국 상품 소비로 이어진다. 따라서 물가 하락이 기업이익에 미칠 영향은 연말연초 극대화될 공산이 크다. 그동안 시장의 주목을 받지 못했던 범 소비 관련 테마의 반등에 주목한다. 1) 가장 큰 내구소비재 부동산과 2) 대출/금리차 정상화 및 자본시장 활황을 염두에 둔 금융, 3) 구매력 강화를 노린 소비재/온라인 유통과 헬스케어(비만&당뇨)가 대상이다. 특히 1980년대에 강했던 소비재에 주목한다.

80년대 디스인플레 구간에서 강했던 업종들



자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 1982년부터 1987년까지의 연평균 수익률

📌 Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김성환, 오한비).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 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.

청개구리 반응



Fixed Income Strategist

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

지백연

☎ (02) 3772-1541

✉ byji@shinhan.com

큰 폭의 기준금리 인하를 호재로 받아들이지 못하는 채권시장

1년 이상 기다렸던 미국 기준금리 인하 사이클이 시작됐다. 일반적으로 연준의 빅스텝(50bp 인하)은 채권시장에 호재이다. 그러나 시장의 반응은 셀온(Sell On)이 지배하고 있다. 기준금리 영향이 절대적인 단기물 금리는 기준금리 방향과 동행하는 모습을 보이지만 장기물 금리는 상승하며 스티프닝이 심화되고 있다. 5월부터 이어진 시장금리 하락 네러티브를 빅스텝이 훼손한 영향이다. 연준의 선제적인 정책 대응에 침체 전망이 약해지며 장기물 국채가 약세를 보이고 있다.

반복됐던 셀온. 미국 국채 10년물 금리 되돌림 3.9% 접근 예상

주요 지표들은 경기 침체와 거리가 멀다. 성장률은 2% 이상이 예상된다. 기업 실적도 양호하다. 연준의 빅스텝은 사전 대응 성격이 강했다. 성장률, 실업률 전망치를 고려할 때 여전히 견조하다는 판단이나 신속한 인하를 통해 발생할 수 있는 리스크를 차단하는 것이다. 장기물 금리의 하방 경직성은 더욱 강화됐다.

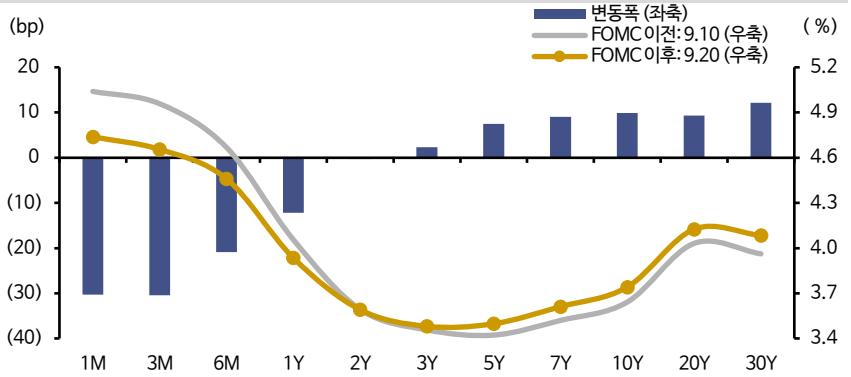
셀온 현상은 역사적으로 인하 사이클 초반 강하게 나타난다. 1990년대 이후 인하 사이클은 금변을 포함하여 7차례로 구분된다. 인하 전후 패턴이 발견된다. 인하 직전에는 기준금리 인하라는 호재를 선반영하며 시장금리 하락세가 시작된다. 인하 직후에는 과도한 기대의 되돌림이 다수 사례에서 관찰된다. 금변에는 이러한 현상이 더욱 강하게 나타날 가능성이 높다. 장기간 기다렸던 인하였고 향후 인하 폭도 과도하게 반영했다. 과거 되돌림이 나타날 때 평균 15bp 내외 강도였다. 현재 레벨을 고려할 때 미국 국채 10년물 금리의 되돌림 레벨은 3.9%로 추정된다.

밀림의 사자, 자본차익 확보 의미보다 캐리 매력 강화에 주목

주목할 점은 되돌림 이후 경로이다. 인하 사이클 시작에 상승세가 지속될 상황은 아니지만 장기물 금리의 하락 여력은 제한적이라는 판단이다. 시장금리가 5개월째 하락했기에 연말부터 점진적으로 지표 개선을 자극할 전망이다. 11월 대선 불확실성이 해소되면 ISM에서 언급했던 투자 불확실성 해소도 관찰될 수 있다.

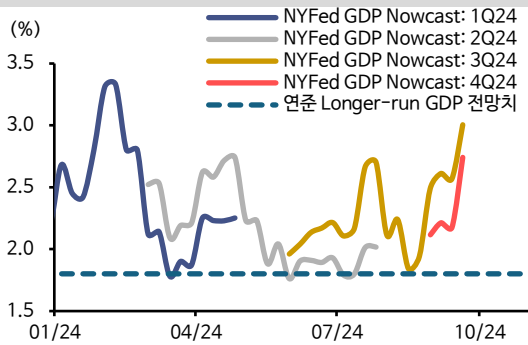
침체와 거리가 먼 펀더멘탈 환경에서 공격적인 대응은 최종 기준금리 인하폭 축소로 연결될 수 있다. 내년 상반기까지 100~125bp 인하를 가정하면 약 9개월 뒤 기준금리는 4%내외 수준으로 내려온다. 9개월간 경기 반등 강도에 따라 인하 사이클 조기 중단 가능성을 배제할 수 없다. 미국 국채 10년물 금리는 현재 3.7%이다. 연준의 의도대로 초기 공격적인 인하로 경기 회복이 가시화될 경우 현재 장기물 금리의 레벨은 정당화되기 어렵다. 충분한 되돌림 이후에도 향후 자본차익을 위한 투자보다는 높은 캐리를 추구하는 전략이 우위에 있다는 판단이다.

미국 국채 수익률 곡선: 기준금리 인하에도 상승한 장기물 금리



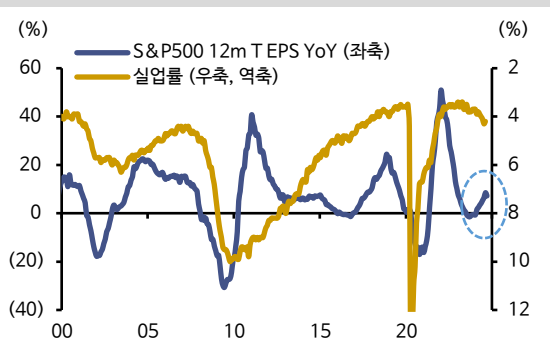
자료: LSEG, 신한투자증권

GDPNow에서 성장률 전망치는 상향 조정



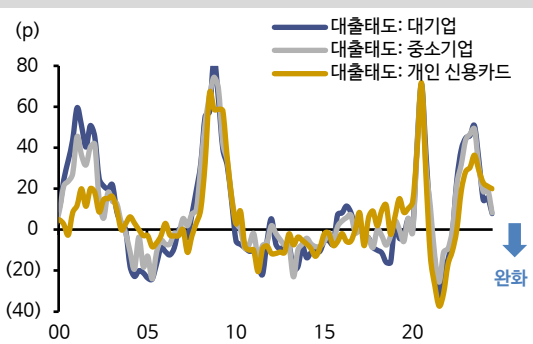
자료: NYFed, 신한투자증권

실업률 상승 경계해야하나 기업실적은 견조



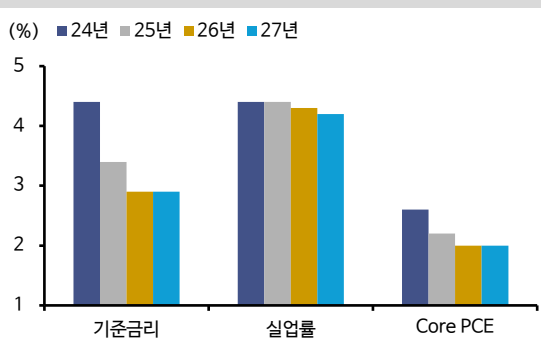
자료: LSEG, 신한투자증권

이미 완화되고 있는 은행 대출태도



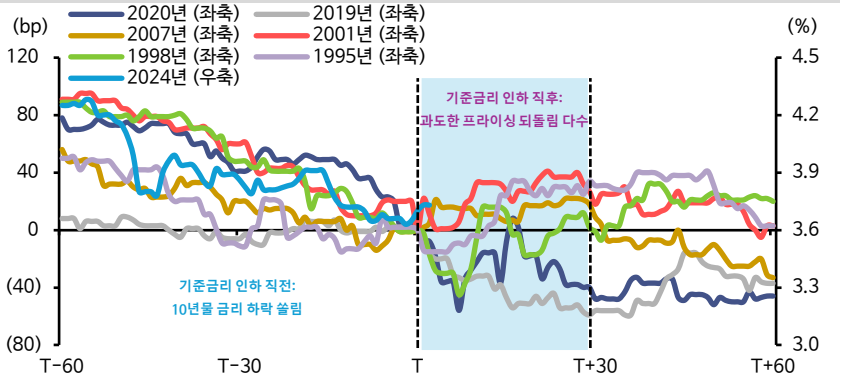
자료: LSEG, 신한투자증권

연준 전망치: 인하와 함께 견조한 경기 예상



자료: LSEG, 신한투자증권

1990년대 이후 기준금리 인하 사이클 전후 미국 국채 10년물 금리 패턴



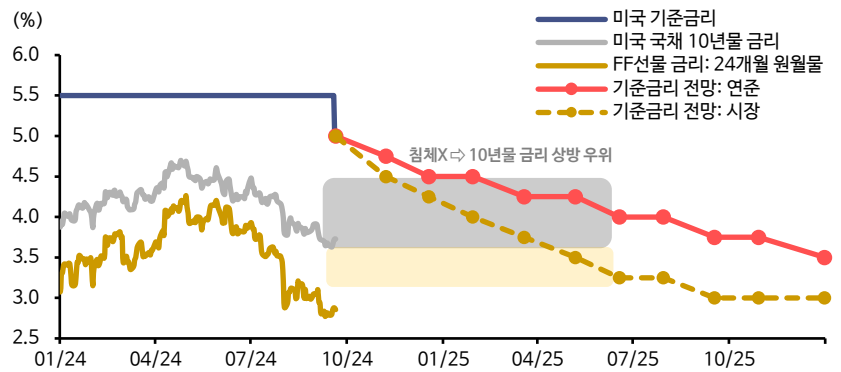
자료: LSEG, 신한투자증권

미국 경기 서프라이즈 지수: 5개월 간 경기에 대한 눈높이는 크게 낮아짐



자료: LSEG, 신한투자증권

기준금리 인하 사이클 조기 종료 시 시장금리 하락 여력 제한적



자료: LSEG, 신한투자증권

Compliance Notice

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



디스플레이

비중확대 (유지)

주목할 만한 IT OLED 및 Foldable

 **신한투자증권**
기업분석부

남궁현 선임연구원
☎ 02-3772-2662
✉ hyon@shinhan.com

송혜수 연구원
☎ 02-3772-2679
✉ hyesus@shinhan.com



신한 리서치
투자정보

Investment Summary

기술 경쟁력 중심의 IT OLED 시장 개화: IT제품 중 노트북 주목

낮은 IT OLED 침투율 확대에 따른 낙수효과
- 26~27년 IT OLED 침투율 본격화 기대

2023년 OLED 침투율은 태블릿 2.7%, PC 2.2%, 모니터 0.5%로 여전히 LCD가 주력으로 활용되고 있다. 15~17년 스마트폰 OLED 본격화 이후 다른 어플리케이션에 OLED 채용이 본격화되지 못했기 때문이다. 수요가 부진한 상황에서 중국의 기술 격차 축소 및 OLED 채용 부재로 한국 디스플레이 산업은 사양산업이라는 꼬리표까지 붙었다. 하지만 26~27년 Apple의 iPad와 Macbook 중심의 OLED 채용 본격화에 따라 OLED 침투율 확대 낙수효과가 나타날 것으로 기대한다. Appld의 OLED 제품 목표 출시 시점은 2026년으로 파악된다.

OLED Macbook 출시
- 노트북 시장 전반 OLED 채용 촉진

OLED iPad Pro 출시로 IT OLED 확산의 서막이 시작됐고 노트북 시장 침투 확대를 기다리고 있다. 노트북 시장의 경쟁 구조(시장 점유율 Lenovo 23%, HP 21%, Dell 17%, Apple 10%)를 보면 OLED Macbook Pro 출시는 경쟁사의 OLED 채용을 가속화시킬 수밖에 없다고 판단된다. 현재 노트북 내 게이밍 및 하이엔드(OLED 채용) 점유율은 10~15% 수준으로, AI 기능 확대를 고려할 때 중기적으로 노트북 OLED 침투율은 약 20%까지 확대될 것으로 예상된다.

26~27년 Foldable iPhone 출시가 가져올 시장 확대 모멘텀

Foldable iPhone
- 26~27년 출시 기대
- 연간 최대 4,000만대
- P, Q 효과 긍정적

2019년 첫 Foldable 스마트폰을 선보인 이후 침투율 확대를 기다리고 있지만 2023년 기준 여전히 1% 내외다. 스마트폰 시장을 주도하는 Apple의 Foldable iPhone 출시는 26~27년으로 기대되며 시장에 큰 영향을 줄 것으로 보인다. 이미 10개 이상의 브랜드에서 Foldable 제품을 판매하고 있기 때문에 높은 수준의 기술력을 선보일 가능성이 높다. 주요 브랜드의 경우 플래그십 내 Foldable 점유율이 20%인 것을 고려하면 Foldable iPhone 연간 최대 출하량은 4,000만대(출시한 해의 경우 1,600만대 내외)로 예상된다. 향후 스마트폰 내 Foldable 침투율 7%(출하량 기준 1억대 내외)까지 중장기적으로 성장이 가능할 전망이다.

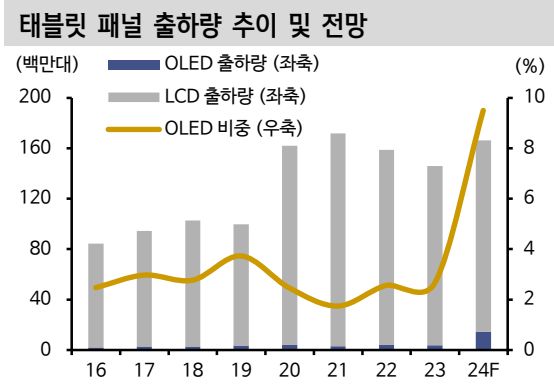
일반 제품 대비 화면 면적이 넓고 기술 고도화에 따른 높은 판매 단가로 Foldable 제품 확대는 디스플레이 산업 내 P, Q 효과를 견인할 것으로 보인다.

투자전략 - 4Q24 8세대 원장, 2025 Apple 공급망 가시화/구체화

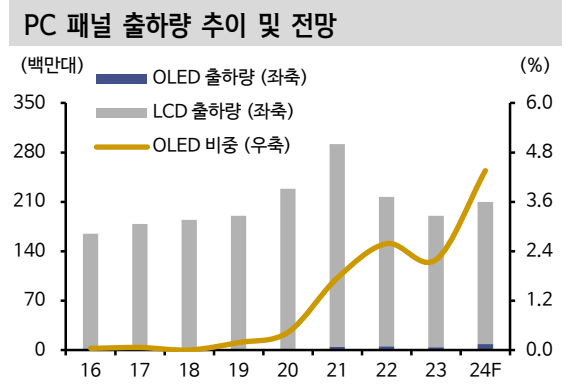
IT OLED 및 Foldable 수혜 종목 및 내용

IT OLED		Foldable	
기업	수혜 내용	기업	수혜 내용
덕산네오룩스	BPDL, OLED 소재	덕산네오룩스	BPDL
비에이치	OLED FPCB	비에이치	FPCB
LX세미콘	OLED DDI	세경하이테크	광학필름
캠트로닉스	Glass 기판 식각	PI첨단소재	FPCB향 방열시트
선익시스템	8세대 OLED 증착기		

I. Key Charts



자료: Omdia, 신한투자증권



자료: Omdia, 신한투자증권

iPad Pro 세대별 비교

제품명	iPad Pro 11인치 (4세대)	iPad Pro 11인치 (5세대)	iPad Pro 13인치 (6세대)	iPad Pro 13인치 (7세대)
출시날짜	22년 10월	24년 5월	22년 10월	24년 5월
디스플레이 기술	LCD	Tandem OLED	Mini LED	Tandem OLED
해상도	2388 x 1688	2420 x 1668	2732 x 2048	2732 x 2064
SDR 화면밝기	600 nits	1000nits	600 nits	1000nits
화면 주사율	24-120Hz	10-120Hz	24-120Hz	10-120Hz
프로세서	M2	M4	M2	M4
두께	5.9mm	5.3mm	6.4mm	5.1mm
가격	\$799	\$999	\$1,099	\$1,299

자료: 신한투자증권

Apple iPad OLED 채용 Roadmap

모델	패널 크기	기존 기술	2024	2025	2026	2027	2028	2029
iPad Mini	8.3"	a-Si LCD				Hybrid OLED (LTPS)		
iPad Air	10.8"	a-Si LCD				Hybrid OLED (LTPO)		
	12.9"	Oxide LCD				Hybrid OLED (LTPO)		
iPad Pro	11.0"	Oxide LCD			Hybrid OLED (LTPO)			
	13.0"	Oxide Mini LED			Hybrid OLED (LTPO)			
	18.8"	-			Foldable OLED (LTPO)			

자료: Omdia, 언론 종합, 신한투자증권 추정 / 주: OLED 채용 시기 변동 발생 가능

iPad Air OLED 전환에 따른 부가가치 가정

모델	AAP (달러)	면적 (m2)	Shipment (백만대)	매출 (억달러)	환율 (달러/원)	매출 (조원)
11"	5	0.04	15.0	3.0	1,330	4.0
12.9"	5	0.06	5.0	1.5	1,330	2.0

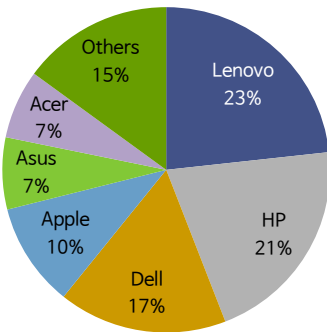
자료: 신한투자증권 추정

Apple Macbook OLED 채용 Roadmap

모델	패널 크기	기존 기술	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Macbook Air	13.6"	a-Si LCD					Hybrid OLED (LTPO/Oxide)	
	15.3"	a-Si LCD					Hybrid OLED (LTPO/Oxide)	
Macbook Pro	14.2"	Oxide Mini LED					Hybrid OLED (LTPO/Oxide)	
	16.2"	Oxide Mini LED					Hybrid OLED (LTPO/Oxide)	

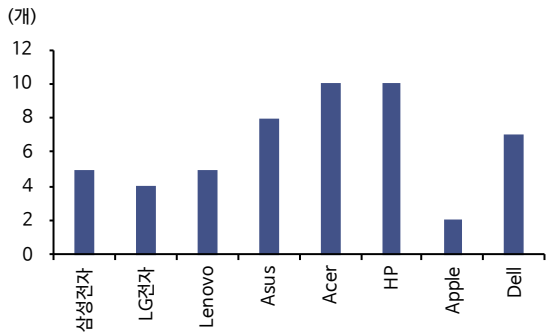
자료: Omdia, 언론 종합, 신한투자증권 추정 / 주: OLED 채용 시기 변동 발생 가능

2023년 노트북 시장 점유율



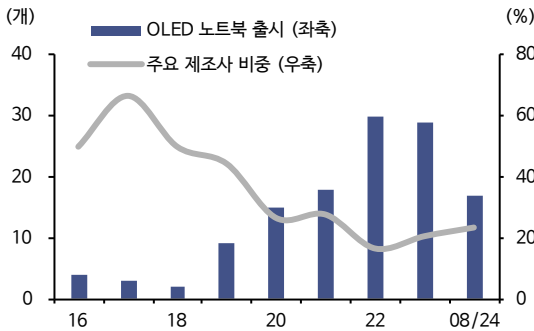
자료: SA, 신한투자증권

제조사별 노트북 라인업



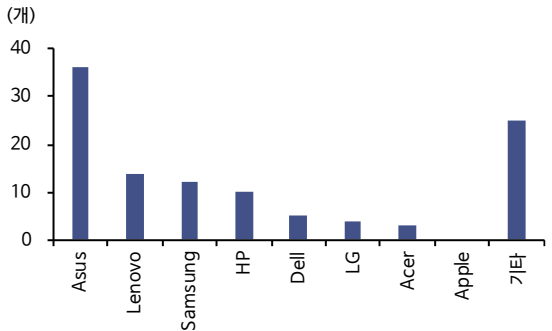
자료: 언론 종합, 신한투자증권 추정

OLED 노트북 출시 종류 추이



자료: 언론 종합, 신한투자증권 추정

2020년 이후 브랜드별 출시 OLED 노트북 개수



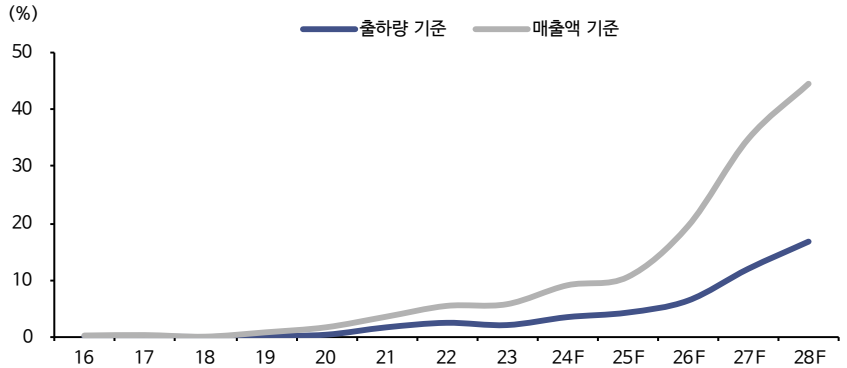
자료: 언론 종합, 신한투자증권 추정

Macbook Pro OLED 전환에 따른 부가치 가정

모델	AAP (달러)	면적 (m2)	Shipment (백만대)	매출 (억달러)	환율 (달러/원)	매출 (조원)
14"	4.8	0.05	350	9.1	1,330	1.2
16"	4.8	0.07	150	5.1	1,330	0.7

자료: 신한투자증권 추정

노트북 OLED 침투율 추이 및 전망



자료: Omdia, SA, 신한투자증권 추정

8세대 디스플레이 신규 투자 정리

	삼성디스플레이	BOE	Visionox
투자규모	4.1조원	11조원	10.3조원
발표 날짜	2023년 4월	2023년 11월	2024년 5월
양산 시기	2026년	2026년 말	미정
증설 Capa	15K/월	32K/월	32K/월
라인	A6 (기존 L8 개조)	B16	V5 (미정)
예상 장비 발주 시기	1H24	1H25	-
예상 기술	Oxide, Hybrid RGB OLED	LTPO	-

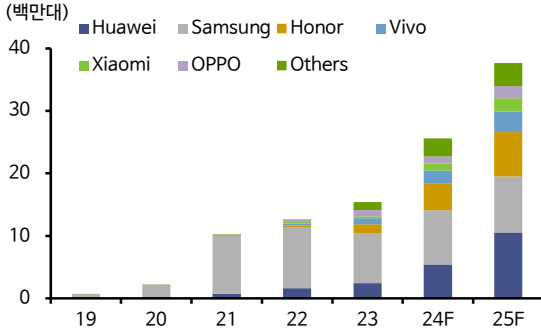
자료: 회사 자료, 언론 종합, 신한투자증권

원장별 생산 가능 물량 비교: 6세대 vs. 8세대 (15K 기준)

	6G	8.6G
원장크기 (mm)	1500*1850	2200*2500
원장면적 (㎡)	27.8	60.0
원장당 생산량 (개)		
12.9"	35	88
14"	35	84
15.6"	28	60
연간 생산량 (백만개)		
12.9"	6.3	15.8
14"	6.3	15.1
15.6"	5.0	10.8
수율 70% 가정 (백만개)		
12.9"	4.3	11.0
14"	4.3	10.4
15.6"	3.4	7.6

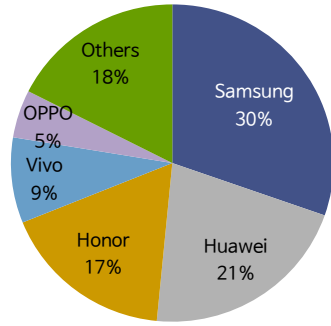
자료: 신한투자증권 추정

업체별 Foldable 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: SA, 신한투자증권

2023년 Foldable 스마트폰 출하량 시장 점유율



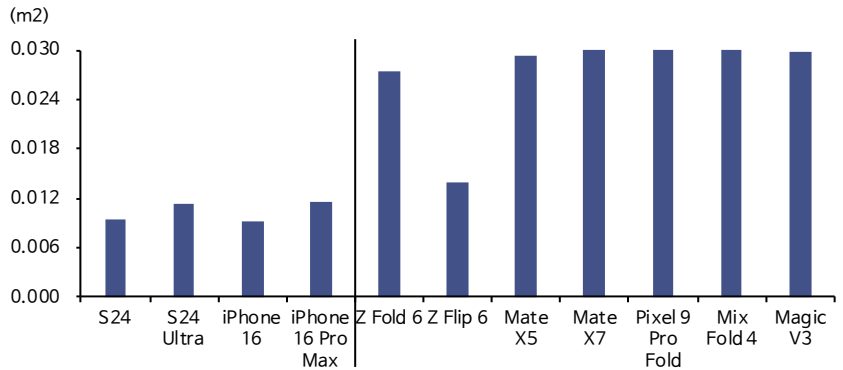
자료: SA, 신한투자증권

Apple Foldable 채용 Roadmap

모델	패널 크기	기존 기술	2024	2025	2026	2027	2028	2029
iPhone	7.9"~8.2"	Flexible OLED				Foldable OLED (LTPO)		
iPad Pro	11.0"	Oxide LCD			Hybrid OLED (LTPO)			
	13.0"	Oxide Mini LED			Hybrid OLED (LTPO)			
	18.8"	-				Foldable OLED (LTPO)		

자료: Omdia, 언론 종합, 신한투자증권 추정 / 주: OLED 채용 시기 변동 발생 가능

디스플레이 화면 면적 비교: Standard vs. Foldable



자료: 언론 종합, 신한투자증권 추정

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 남궁현, 송혜수)
- ◆ 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.
- ◆ 당사는 상기 회사 미철단소재를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 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 시장에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

조선/방산/기계

소재/산업재 콤파스 후기(1)

2024년 9월 24일

비중확대 (유지)

이동현 연구위원

☒ ldh@shinhan.com

이지한 연구원

☒ leews307@shinhan.com

신한생각 조선 호황 기조는 이상무, 방산 수출은 열린문

조선과 엔진업체는 호황이 길어지는 양상. 실적은 3분기 비수기 영향, 4분기 기대. 경기와 중국 투자에 대한 불안감이 있지만 엔진, 선박의 공급 제약은 여전, '28~'30년까지의 호황 지속 분위기. 방산은 LIG넥스원 이라크 수주로 폭발적 잔고 증가, 한국항공우주는 더디지만 연내 UAE, 우즈베키스탄 기대. '25년부터 실적 성장이 본격화. 조선/방산은 경기 둔감의 편만한 성장

조선: 공급자 우위 시장 지속, 길어지는 엔진 호황

HD한국조선해양(009540): HD현대미포는 '23년 대비 신규수주 초과 달성. HD현대중공업과 HD현대삼호는 '23년 대비 조금 부족하나 컨테이너선과 암모니아운반선(VLAC)이 채울 것. '25년은 수주목표 발표를 안할 가능성, 수주잔고 3.5년 물량 확보로 의미가 없다는 판단. 수익성 위주의 선별 수주에 집중. 3분기보다는 4분기 실적 기대. 공정과 외주비 안정. 원화강세는 후판가 하락이 방어. 방산은 국내 KDDX(차기구조함), 호주 수주를 기대

한화엔진(082740): 신규수주는 현재 1.4조원으로 연간 목표 1.2조원을 초과, 수주잔고는 2.8조원. 엔진 생산량은 연간 130대 수준이 유지되지만 가격 인상이 지속, 신조선가 인상과 비슷. 현재 매출은 '22년 수주 물량. AM 사업(서비스시장) 확대 기조. DF엔진(이중연료) 시장 확대도 큰 영향. 저속엔진 이외에도 그룹사와 연계해 새로운 성장동력 투자를 준비 중

방산: LIG넥스원의 폭발적 수주 증가, 한국항공우주는 느리지만 순항

LIG넥스원(079550): 이라크 천궁2 수주로 장기 성장의 기반을 마련, 사우디와 비슷한 사업 구조. 양산까지 4~5년 걸리며 생산량(Capa)은 충분. 미국 비공은 '25년 하반기 예상, 다양한 플랫폼에 장착이 가능한 장점. 국내는 무인 수상정 우선협상대상자 선정. 실적은 매출 연간 15% 성장 기조 유지, 이익률은 중장기적 느린 성장. 고스트로보틱스 빠르면 3분기 연결 반영

한국항공우주(047810): 수주목표 대비 완제기 수출이 미흡. UAE 수리온은 최종의사결정 단계, 우즈베키스탄 FA-50도 미국 수출승인 허가로 지연되고 있지만 연내 수주 예상. 이라크 수리온은 에어버스사 제품 구매로 사업이 지연되었지만 소방헬기사업이 새롭게 부각. 이외 FA-50 폴란드 형상과 관련 필리핀(12대 내외), 페루, 우루과이, 콜롬비아 등이 물망, 이집트도 치열한 경쟁. 말레이시아 1차(18대) 이후 2차(18대)도 기대. KF-21도 사우디, 폴란드, 필리핀 등 협의국가가 늘어남. 미국 고등훈련기 사업도 1년반의 지연이 있었지만 '25년부터 본격화. 실적은 '24년 정체 이후 '25년, '26년 폴란드, 말레이시아 반영이 늘어나며 급증 예상. 결국 해외 수주가 핵심

업체별 주요 내용 및 Q&A

HD한국조선해양

HD현대중공업 신규수주 목표 94% 달성, 현대미포 161% 달성, 상선부문 조선 3사 132% 달성. 3분기는 비수기로 매출액이 10~15% 줄어드는게 일반적. 2분기보다는 부진하겠지만 영업이익은 예년대비 높은 수준 유지. 4분기 회복 예상. 상반기 VLAC 수주 많이 나왔으나 하반기 주춤, 여전히 인콰이어리는 많음. 연간 계약 소식 기대. 미포는 MR PC와 중형 LPG선 인콰이어리 강함

Q. 컨테이너선 발주가 나오는 배경은? 대형 라이너들 발주 더 늘지?

A. 7월 이후로 컨테이너선 인콰이어리 증가함. 1) 상반기 동안 라이너 얼라이언스 재편, 캐파 확장 움직임. 2) '21~'22년에 높은 운임으로 캐시 리저브 높게 형성, 재투자로 연결. 3) 올해 머스크, CMA CGM에 더하여 2,3위권 중형 업체들까지도 발주. 더불어 친환경 엔진으로의 전환 발주. 전세계 플릿에서 친환경 선박 교체 비율을 보면 15%가 안됨. 친환경 선박 대체 니즈가 큰 상황. 추가적인 발주 기대, 세컨더리 라이너들까지 확대. 잔고가 너무 많이 쌓인 상황이라서 선가 높게 유지할 것

Q. 컨테이너선 개조 분위기? 개조시장이 커지면 신조 줄어드는지?

A. 컨테이너선박은 엔진 가격 비중이 높아 개조를 하면 비용이 많이 올라감. 개조는 가성비가 상대적으로 낮아 실질적으로 실조발주로 돌아서는 추세. 현재 기준 달러 베이스로 신조 선박이 더 저렴

Q. LNG선 카타르 추가 물량 없는지? LNG관련 미국 대선 영향?

카타르 물량은 큐맥스는 가성비가 떨어지는 선박임. 174K짜리가 더 유리. 큐맥스는 국내 3사 모두 카타르와의 협상을 거부한 선종임. 가격을 올리거나 중국 조선소로 가거나 해야할 것. 큐맥스 포기하고 174K로 발주하면 수주 의향 있음. Phase 3는 아직 발주가 안되어 있으며 174K와 큐맥스 섞어서 올해 연말에서 내년 초에 나올 가능성 있음

Q. 중국 조선소 증설 진행, 관련해서 파악한 내용이나 견해가 있는지?

A. 중국 조선사들 증설 발표, 합병도 발표. 그러나 중국 조선소 증설은 기자재 공급이 따라와줄지 의문이 드는 상황. HD현대 엔진쪽 증설 계획 없음. 중국 엔진 회사들이 증설을 따라가는지가 의문. 엔진은 내연기관이라서 2050년이면 완전 폐지해야함. 증설을 꺼리는 이유. 전세계적으로 추가 증설 많지 않을 것으로

Q. 후판가 빠지면 선가도 조정하는지?

A. 잔고가 많이 쌓여있고, 과거 대비 후판가격이 전체 비용에서 차지하는 비중이 줄어들음. 인건비, 외주제작비, 기자재 등이 더 큰 비용임. 후판가격이 떨어져도 전체 비용은 안 떨어질 수도. 따라서 선가는 유지할 전략

업체별 주요 내용 및 Q&A

한국항공우주

연초 가이던스 5.9조, 국내 1.8조, 완제기수출 3조, 기체부품 1.1조. 상반기 실적 국내사업이 1.6조 달성, KF21 최초양산 1.5조. LAH PBL 230억, 국산기 기술지원 110억. 완제기수출은 목표 대비 미흡한 수준. 기체부품은 상반기 누계로 1.4조 수주. 매출 가이던스 3.8조, 국내사업 상반기 9,400억 매출, KF21 체계개발 2,400억, 전술입문훈련기 1,700억, 수리온 4차 양산 1,100억. 나머지는 상륙공격헬기, 소해헬기 체계개발사업 등. 완제기 수출 전체 매출 1.6조 중 15%인 2,400억. 이라크 기지 재건 700억, CLS 사업 640억

Q. 해외 수주 업데이트?

A. 완제기 수출 3개 국가 목표, UAE 회전익 KUH 최초 수출 6천억 가량은 실무 협상 완료, 최종 승인 기다리는 중. 우즈벡 FA50 14대 수출, 연말까지 수주 가능할 것으로. 내년 상반기까지 달성 가능. 미국 정부 수출 승인 대기 중. 폴란드 수출 물량의 형상을 요구하여 미국 정부 승인이 필요함. 우즈벡 완제기 수출 규모는 7억불~8억불 정도

이라크 KUH 1.2조원 규모에 더하여 내무부 소방헬기 사업까지 이어짐. 내년과 내후년 수주 전망이 좋음. 폴란드 FA50 항공기 성능 개량 중. 필리핀도 폴란드 수출 형상으로 추가 12대 구매 의지. 남미 페루, 우루과이, 콜롬비아 세 국가 집중. 말레이시아 1차 작년 18대 9억 5천만불 사업, 2차 18대 '26년도로 공표되어 있음. KF21 수출 여러 국가들 긴밀하게 협의 중. 미해군 UJTS 사업 230여대 예상, 뒤에 따라오는 TSA사업, ATT 사업까지도 수주 가능성 높아져서 반드시 수주 해야되는 사업

Q. 이라크 내무부 소방헬기 사업 규모?

A. 6대 2.3억불

Q. 한국 공군 납품 시기?

A. 블락2 '26년 6월부터 28년까지 예상, 블락3는 '29년 이후. KF21은 6세대까지 개발할 것. KF21 국산화율은 70% 이상. 핵심부품들 다 국산화

Q. 3분기 이후 실적 전망?

A. 3분기보다 4분기에 더 몰릴 것, 상반기보다 하반기 매출 비중 늘어날 것. 내년 LAH 양산, KF21 체계개발 막바지이지만 일정부분 매출 나올 것. 폴란드, 말레이시아 매출 발생 전망. 기체부품은 코로나 이전인 1조 수준까지 올라갈 것. YoY로는 내년 20% 이상 성장 전망, '26년도 KF21납품, 체계개발 마무리가 겹쳐서 개발 및 양산매출 모두 발생

Q. 이라크 기지재건 사업 상황?

A. 이라크 기지재건 상반기까지 마무리 계획, 계약기간 9월까지이나 마무리 어려울 것. 남아있는 사업 3분기에 회계상 사업종료 하고자 함

업체별 주요 내용 및 Q&A

한화엔진

2분기 매출 2,865억원, 신규수주 상반기 누적 6,459억, 올해 목표 수주 1.2조이나 이미 1.4조 수주했음. 올해 수주 1.7조 정도 예상. AM사업 영업이익 엔진부문보다 더 좋게 나옴, 마진 25% 이상. AM사업 작년 대비 올해 매출 20~30% 정도 증가 예상

Q. 신규수주 1.4조에서 중국 비중은?

A. 상반기 기준 중국 비중 27%. 7,8,9월 수주 건들중 중국으로부터 수주한 건들이 MTS 컨테이너 2,300억, CMHI LNG캐리어 800억. 7,8,9월만 따지면 중국 비중 50%

Q. 대형엔진 공급자 우위 지속될지?

A. 공급자 우위일 것. 수주잔고 '26년까지 다 채웠고 '27년도 반 정도 채움. 중국도 '27년까지는 다 채움

Q. 연도별 수주 마진률 차이는?

A. 수주 마진률은 지금이 가장 좋음, 올해 매출 일어나는 건들은 '22년 수주건들. '22년도 수주건과 올해 수주건은 매출 마진률 차이가 있음. '22년도 수주건은 5~6% 마진률, 지금은 더블디짓 마진

Q. 역마진 수출 프로젝트는?

A. 사실상 없음. 기존 역마진 프로젝트들 총당금 쌓아서 반영 이미 했음

Q. 우리가 하는 AM과 마린솔루션 AM은 어떤 차이? 영역 확대 가능성?

A. 한화 밸류체인 속 저속엔진 AM은 우리가 담당, 중속엔진은 없음. 기타 기자재, LNG창 등 비엔진부문은 한화파워시스템 선박솔루션부문이 담당. 현중 엔진 사업부가 한화엔진보다 엔진 출하 2.5배 더 큼, 그러나 AM사업은 큰 차이 없음

Q. AM사업부 매출 20% 성장 배경은?

A. DF전환으로 인해 블랙마켓 비중이 낮아짐

Q. '22년 수주건들 매출 인식되고 있는데, 매출 비중이 어떻게 되는지?

A. '22년도 수주건들 '24년도에 거의 다 매출화됨. 비중으로는 절반 이상이 올해에 다 납기 도래. 수주에서 매출까지 평균 1.6개월~2년 정도 걸림. 내년되면 매출에서 20~30% 정도 될 것, 내년 상반기쯤

업체별 주요 내용 및 Q&A

LIG넥스원

이라크 천궁 II 수출 계약 체결. 미국 비궁은 내년 하반기쯤 계약 가능할 것. 규모는 가능 어려움. 정찰용 무인 수상정 우선 협상 대상자 선정. 가이던스 변화는 없음. 말레이시아 해군 튀르키예 조선소에 발주한 함정에 대한 해군 올해 연내에 계약 추진 노력 중

Q. 이라크 최근 수주가 빨라진 배경은?

A. 이라크 미군 '26년까지 철수한다는 얘기가 영향을 미친 것으로 보임. 자체적인 방어 능력 키우기 위한 수요가 생긴 것으로

Q. 이라크, UAE, 사우디 등 수출 미국 승인 문제? 이라크 천궁 포함 수출 비중은?

A. 수주잔고 수출 비중은 정확히 모르지만 아마 60%이상 올라갔을 것. 미국 승인, 미국과의 대화는 따로 없었음. 이라크가 미국과 대화를 나눴을 수도 있음. 패트리어트 수요가 올라왔는데 레이션과 록히드마틴 입장에서는 이라크는 후순위 국가라서 상대적으로 납기가 빠른 우리에게 발주했을 것으로 추정. 중동에 발주 나올 곳들은 이미 다 나왔다고 생각

Q. 대형 수주 건들 캐파 문제 없는지?

A. 지금 당장 수주해도 본격 양산까지 4~5년 걸리기 때문에 캐파 대응 가능. 지금 캐파 증설하면 고정비 부담이 올라감. 추가 수주의 경우에도 1~2년 리드타임 주어져서 대응 가능

Q. 이라크 사업 구조 형태?

A. 이라크도 사우디와 동일하게 턴키 방식

Q. 수주로 인한 선수금 증가는 어떻게 활용할지?

A. 선수금은 계약별로 다 다르며 선수금 활용은 캐파 증설, 기술 투자 등으로 이용할 것. 재원 마련되는 대로 중장기적으로 보고 투자 이어갈 것

Q. 유럽 지역 수출 가능성?

A. 유럽은 현재 자체 국방력 강화 움직임을 보임. 폴란드, 루마니아처럼 긴급 물량 제외하면 유럽에서 무기 수입이 더 많아질 것이라고 기대하기 어려움. 유럽이 수출 예상 지역이 아니라서 큰 기대는 안하며 유럽형 수출을 늘리기도 어려울 것

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 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 HD현대미포, LIG넥스원을 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 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 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.



해외주식



레나 (LEN.US)

금리 인하 시기에는 가져가자

2024년 9월 23일

✓ 투자판단	★★★★☆	✓ 목표주가 (로이티)	193.60 달러
✓ 상승여력	6.3%	✓ 현재주가 (9월 20 일)	182.19 달러

[Global Equity Analyst]

최원석 연구위원
✉ ws.choi@shinhan.com

신한생각 금리 인하 시기에서는 가져가야 하는 주식

모기지 금리 하락과 미국 금리 인하로 주택건설관련 기업들의 주가 상승. 다만, 주택 가격 하락과 회사의 판매량 증가 전략으로 마진이 시장 예상치를 하락하면서 주가 하락. 내년 주택관련 지표 개선과 모기지 금리 하락으로 인센티브 제공이 축소되면서 마진은 안정을 보일 것으로 전망

3QFY24 Review: 예상을 상회했지만, 평균판매가격 하락

3분기 신규 주택 판매는 21,516채(+16% YoY)를 기록하면서 매출 94억달러(+ 8% YoY)로 예상치 92억달러 상회. 주당순이익은 4.26달러로 시장 예상치 3.65달러 상회. 다만, 회사의 판매량 증가 전략에 따라 인센티브 지급(모기지대출금리 할인, 가격 할인, 소형주택 판매 등)이 증가하면서 평균 주택판매가는 422,000달러 기록. 3분기 신규주문은 20,587대(+5% YoY)

4QFY24 신규 주택 판매는 22,500 ~ 23,000채(-5.4% ~ -3.3% YoY), 신규 주문은 19,000 ~ 19,300채(+9.4% ~ +11.1% YoY), 평균주택판매가 425,000달러(-3.6% YoY), GPM 3분기와 유사한 22.5% 전망

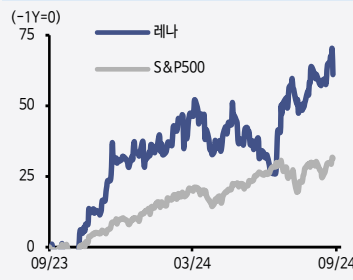
모기지 금리 하락 지속과 함께 인센티브 축소 전망

미국 30년 모기지 고정 금리는 23년 10월 8.08%에서 6.09% 수준까지 하락. 미국 연준의 금리 인하로 모기지 금리 하락 추세는 지속. 신규 주택 착공과 신규 주택 허가는 5년 평균을 하회하는 수준이지만, 모기지 금리 하락과 함께 미국 대선 후보들의 공약을 감안하면 지표 개선 전망. 금리 인하에 따른 주택 구매 수요가 더 강해지면서 기존 고금리하에 제공했던 인센티브가 축소되면서 시장에서 우려하는 마진 역시 개선될 것으로 기대

S&P500 (pt)	5,702.55
시가총액 (조원)	66.0
발행주식수 (백만주)	280.9
유동주식비율 (%)	97.4
52주 최고가 (달러)	193.8
52주 최저가 (달러)	102.9

주요주주 (%)				
The Vanguard Group	11.0			
BlackRock	6.9			
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	4.7	22.0	56.3	22.2
상대	2.8	17.8	26.8	2.7

주가



11월 결산	매출액 (백만달러)	증가율 (%)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증가율 (%)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)
FY2022	33,671	24.1	6,015	17.9	4,562	15.74	10.3	5.6	20.6	1.9	3.8
FY2023	34,233	1.7	5,202	15.2	3,890	13.73	(12.8)	9.3	15.5	1.7	6.0
FY2024F	35,562	3.9	5,426	15.3	3,967	14.43	5.1	12.6	15.1	1.8	8.9
FY2025F	38,302	7.7	5,791	15.1	4,234	16.17	12.0	11.3	15.3	1.6	8.3
FY2026F	40,871	6.7	6,288	15.4	4,543	18.15	12.2	10.0	15.4	1.5	7.7

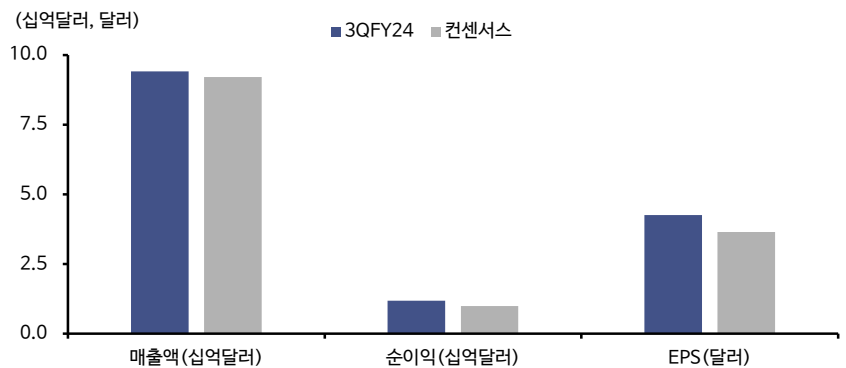
자료: LGES, 신한투자증권

영업실적 추이 및 전망

(백만달러, %)	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24F	FY23	FY24F	FY25F
매출액	6,490	8,045	8,730	10,968	7,313	8,766	9,416	10,168	34,233	35,562	38,302
주택건설	6,156	7,670	8,319	10,516	6,931	8,381	9,046	9,851	32,661	33,987	36,642
금융서비스	183	223	266	305	250	282	273	305	977	1,123	1,206
멀티패밀리	144	152	137	141	130	100	93	132	573	488	538
기타	8	0	7	7	3	3	4	8	22	24	30
매출액 YoY	4.6	(3.8)	(2.3)	7.8	12.7	9.0	7.9	(7.3)	1.7	3.9	7.7
주택건설	7.0	(3.9)	(1.9)	7.9	12.6	9.3	8.7	(6.3)	1.7	4.1	7.8
금융서비스	3.6	11.4	31.7	32.1	36.5	26.3	2.7	0.1	20.7	15.0	7.4
멀티패밀리	(46.3)	(13.8)	(43.5)	(21.4)	(9.6)	(34.4)	(32.0)	(6.2)	(33.8)	(14.9)	10.2
기타	5.1	(90.3)	(24.6)	(71.0)	(66.6)	650.6	(50.8)	24.0	(50.4)	8.0	25.2
영업이익	835	1,046	1,532	1,853	974	1,303	1,554	1,573	5,202	5,426	5,791
영업이익률	12.9	13.0	17.5	16.9	13.3	14.9	16.5	15.5	15.2	15.3	15.1
YoY	13.3	(39.8)	(19.3)	1.7	16.7	24.6	1.5	(15.1)	(13.5)	4.3	6.7
주택건설	907	1,214	1,494	1,913	1,029	1,340	1,478	1,633	5,528	4,979	5,317
금융서비스	79	113	149	169	131	147	144	145	509	560	628628
순이익	597	872	1,109	1,361	719	954	1,163	1,188	3,890	3,967	4,234
순이익률	9.2	10.8	12.7	12.4	9.8	10.9	12.3	11.7	11.5	11.2	11.1
YoY	18.5	(34.0)	(24.4)	2.9	20.6	9.5	4.8	(12.7)	(14.6)	2.0	6.7
EPS(달러)	2.06	3.01	3.87	4.82	2.57	3.45	4.26	4.43	13.73	14.43	16.17
YoY	21.9	(33.0)	(23.1)	5.9	24.8	14.6	10.1	(8.1)	(12.8)	5.1	12.0

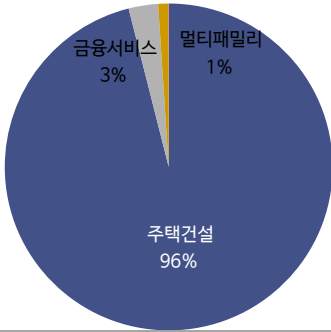
자료: 회사 자료, LGES, 신한투자증권

3QFY24 실적 vs. 컨센서스



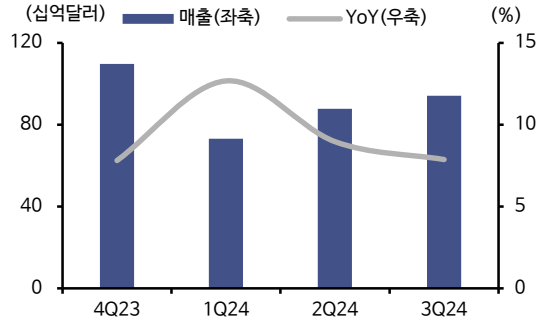
자료: Bloomberg, 신한투자증권

3QFY24 사업별 매출 비중



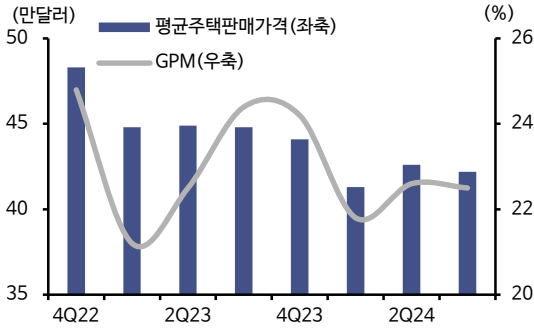
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기별 매출 & 매출증가율 추이



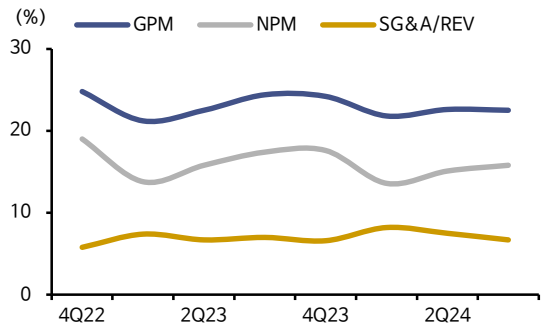
자료: 회사 자료, 신한투자증권

평균주택판매가격 & GPM 추이



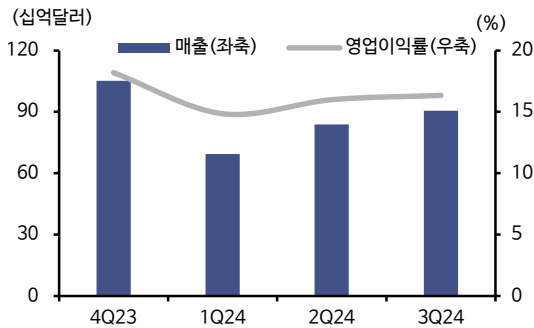
자료: 회사 자료, 신한투자증권

비용통제를 통해 마진 개선



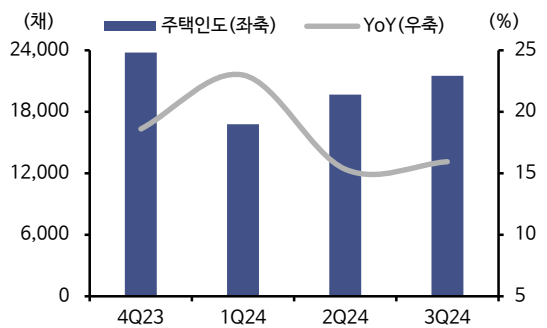
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주택건설사업 기업 매출 및 영업이익률 추이



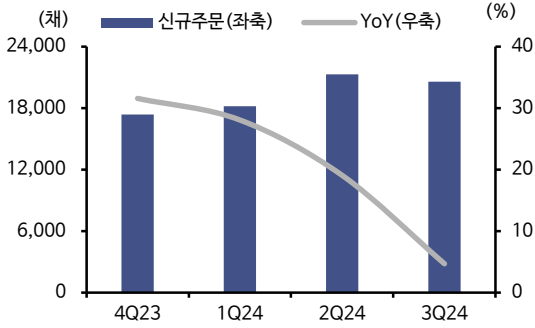
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기별 주택 인도량 및 증가율 추이



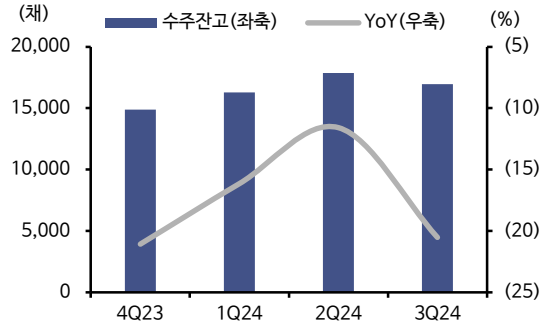
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기별 신규주택주문 및 증가율 추이



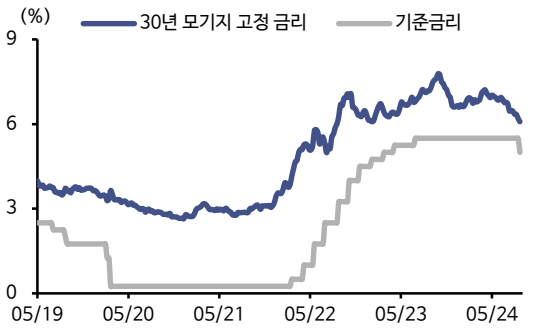
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기별 주택 수주잔고 및 증가율 추이



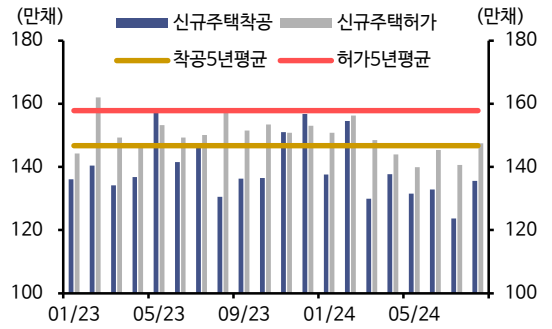
자료: 회사 자료, 신한투자증권

모기지금리와 기준금리 추이



자료: FRED, Bloomberg, 신한투자증권

주택관련지표는 5년 평균 하회



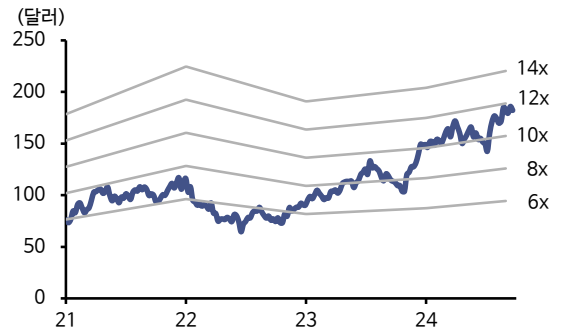
자료: Census, 신한투자증권

예상을 하회한 4QFY24 가이드선스

	4QFY23	3QFY24	4QFY24F
신규주택인도 (채)	23,795	21,516	22,500-23,000
신규주문 (채)	17,366	20,587	19,150
평균판매가격 (달러)	441,000	422,000	425,000
GPM (%)	24.2	22.5	22.5

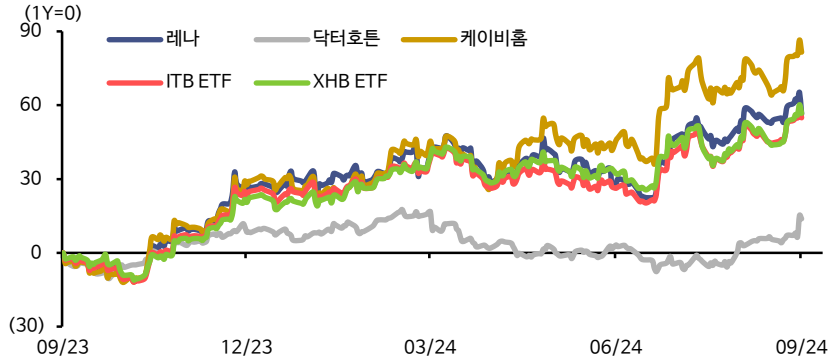
자료: 회사자료, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: LGES, 신한투자증권

최근 1년 주가 수익률 추이



자료: LGES Workspace, 신한투자증권

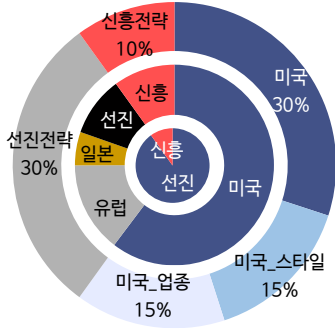
Compliance Notice

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

포트폴리오

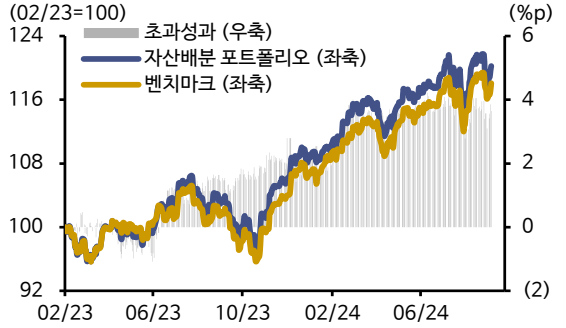
신한 리서치 포트폴리오: ① 자산배분형

포트폴리오: 글로벌 자산배분 주식 부문



종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
주식	60.0	60.0	0.0		0.8	1.7	18.4
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	2.0	4.1	38.2
스타일배분	3.0	0.0	3.0				
성장 ETF	3.0	0.0	3.0	VUG.US	1.2	1.5	56.4
업종 배분	15.0	0.0	15.0				
핀테크 ETF	2.0	0.0	2.0	FINX.US	4.8	13.1	0.0
반도체 ETF	4.0	0.0	4.0	SOXX.US	(3.5)	(12.5)	58.5
인프라 ETF	3.0	0.0	3.0	PAVE.US	6.3	7.9	10.2
은행 ETF	3.0	0.0	3.0	KBE.US	5.6	22.0	0.8
바이오텍 ETF	3.0	0.0	3.0	IBB.US	1.1	11.2	1.3
기타 선진	10.6	18.0	(7.4)				
유럽 ETF	8.0	10.9	(2.9)	FEZ.US	2.0	2.6	21.5
일본 ETF	2.6	3.6	(1.0)	DXJ.US	(1.8)	(3.8)	23.8
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	(4.1)	(3.2)	(3.8)
기타 신흥국	3.6	4.1	(0.5)				
한국 ETF	1.2	0.7	0.5	EWY.US	(3.6)	(2.6)	0.8
인도 ETF	1.1	1.1	0.0	INDA.US	2.9	4.7	31.4
신흥국 ETF	1.3	2.3	(1.0)	EEM.US	(0.1)	2.1	17.4

자산배분 포트폴리오 성과 평가



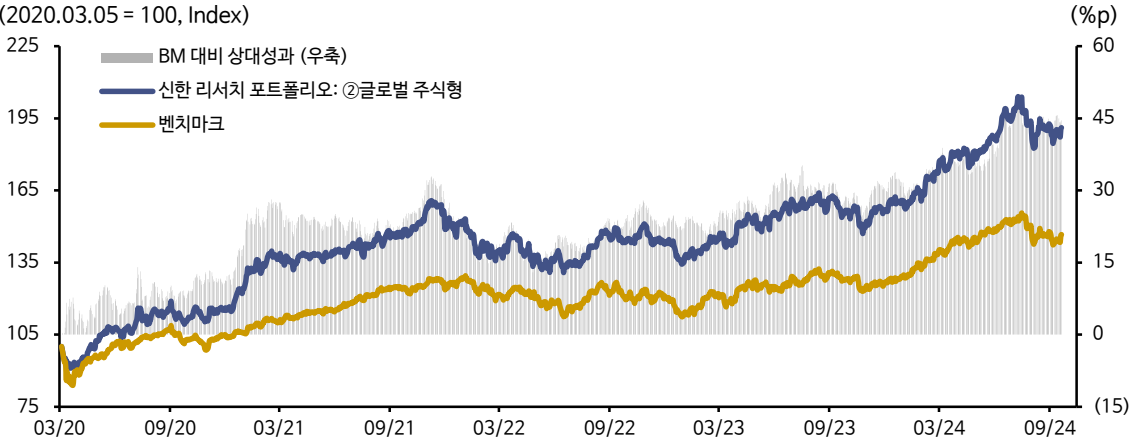
종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
채권	32.5	30.0	2.5		0.6	1.9	2.1
미국 국채	9.1	6.0	3.1				
국채 단기	4.9	0.9	4.0	SCHO.US	0.8	1.8	1.4
국채 중기	2.9	3.6	(0.7)	VGIT.US	1.2	3.5	2.4
국채 장기	0.7	1.1	(0.4)	VGLT.US	1.4	4.9	(4.0)
물가채	0.7	0.5	0.2	TIP.US	2.1	3.3	2.2
미국 크레딧	7.2	6.0	1.2				
MBS	3.3	3.0	0.3	MBB.US	1.3	3.9	1.4
IG 단기	2.0	0.2	1.7	VCSH.US	1.1	2.6	4.4
IG 중기	1.0	1.4	(0.5)	VCIT.US	1.5	4.2	5.0
IG 장기	0.3	0.7	(0.4)	VCLT.US	2.0	5.2	2.0
HY 단기	0.2	0.2	0.0	SJNK.US	1.3	2.8	3.1
HY 중기	0.5	0.5	0.0	HYG.US	1.5	3.6	5.4
비미국	16.3	18.0	(1.8)				
전체	8.1	7.5	0.6	IAGG.US	1.0	3.5	6.8
선진	6.5	6.0	0.5	BNDX.US	0.7	2.5	3.5
신흥	1.6	4.5	(2.9)	EMLC.US	1.4	6.1	1.4
대체	7.5	10.0	(2.5)		1.6	4.4	5.0
상품	1.3	4.0	(2.7)				
금	0.7	0.5	0.2	GLD.US	3.3	11.0	37.1
원유	0.3	1.5	(1.2)	USO.US	(2.2)	(7.5)	5.9
산업금속	0.3	1.5	(1.2)	DBB.US	3.9	0.8	(3.1)
농산물	0.0	0.5	(0.5)	DBAU.US	5.6	1.3	27.4
리츠	2.7	2.5	0.2				
물류/산업	1.0	1.0	0.0	INDS.US	6.1	15.4	5.3
미국 중소형	0.6	0.5	0.1	KBWY.US	8.5	22.5	(0.6)
한국 리츠	1.0	1.0	0.0	329200.KS	(0.3)	4.3	3.4
인프라	3.5	3.5	0.0				
미드스트림	2.3	2.3	0.0	AML.P.US	0.2	2.4	16.2
디지털	1.2	1.2	0.0	SRVR.US	6.9	16.3	0.8

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)	399.5	베이펑화창	002371.SZ	0.3	1.3
브로드컴	AVGO.US	2.2	115.2				
일라이 릴리	LLY.US	0.7	50.1				
마이크로소프트	MSFT.US	(0.8)	12.9				
팔란티어	PLTR.US	1.0	79.5				
코스트코	COST.US	0.7	7.5				
테슬라	TSLA.US	(2.3)	19.4				
암젠	AMGN.US	0.4	7.5				
록히드마틴	LMT.US	1.2	19.3				
넥스트에라 에너지	NEE.US	0.6	4.3				
TSMC	TSM.US	(1.2)	9.3				
나이키	NKE.US	6.8	4.4				
알트리아그룹	MO.US	0.3	(5.7)				
오라클	ORCL.US	0.2		ETF			
쿠팡	CPNG.US	1.6		S&P500	SPY.US	(0.5)	26.2
온러닝	ONON.US	0.4		제약 ETF	PPH.US	(0.8)	(1.2)
로켓 랩 USA	RKLB.US	4.2		은행 ETF	KBE.US	(1.6)	(0.9)
				풍력 ETF	FAN.US	(0.1)	
				전력망 ETF	GIRD.US	(0.4)	
				단기채 (USD)	SHV.US	0.0	0.0
				단기채 (CNY)	511360.SS	0.0	8.9

편입: 오라클(ORCL.US), 쿠팡(CPNG.US), 온러닝(ONON.US), 로켓 랩 USA(RKLB.US), 풍력 ETF(FAN.US), 전력망 ETF(GRID.US)

편출: 유나이티드헬스(UNH.US), 중국선박공업(600150.SS), 제이피모간체이스(JPM.US), 레이스온 테크놀로지스(RTX.US), 리얼티인컴(O.US), 뱅가드 미국 고배당 ETF(VYM.US)

포트폴리오

신한 리서치 포트폴리오: 월간 Top Picks

	코스트코 (COST.US) #7년만의 요금제 인상 #매장 확장 용이성 #절대 피해 최소화
편입일	2024-06-13
누적수익률	7.5%
* 7년만의 연회비 인상 발표(약 8% 인상). 순이익의 약 70%가 연회비로 인상 시장 기간의 실적 상승 기대 가능 * 향후 매장 확장 모멘텀 기대. 최근 실적 발표에서 매년 25~30개 지점 추가 가능성 언급한 점 주목	
	스타벅스 (SUBX.US) #행동주의 투자자의 개입 #빠른 해외 매장 확대 #던어라운드 전략
편입일	2024-09-02
누적수익률	2.0%
* 행동주의 투자회사 엘리엇 펀드는 최대 20억달러 상당의 지분 보유한 것으로 추정. 이미 경영 개선안 제출 * 렉스먼 CEO가 퇴임하게 되며, 9월 9일부터 차폴레 CEO인 브라이언 니콜이 스타벅스 CEO로 취임 예정	
	록히드마틴 (LMT.US) #F-35 인도 재개 #지정학 리스크 #배당 증가
편입일	2023-07-18
누적수익률	19.3%
* 글로벌 국방비 지출 확대와 지정학 리스크 지속으로 F-35 및 패트리어트 미사일(PAC-3) 수요 증가 * 1년 가까이 중단되었던 F-35 미 국방부 인도 재개로 실적 기대감 확대. 21년 연속 배당금 확대	
	메드트로닉 (MDT.US) #FY1Q25 안정적 실적 발표 # 대형 의료기기 중 성장 모멘텀 확보
편입일	2023-07-30
누적수익률	11.2%
* FY1Q25 호실적 기록한 가운데 가이던스 하단 상황 조정. 올해 건조한 실적 전망은 추가 하단 지지 요인 * 대형 의료기기 중 당뇨, 수술로봇 등 유망한 포트폴리오 확보. Peer 대비 밸류에이션 매력도 지속	
	리얼티인컴 (O.US) #연 5% 배당수익률의 월 배당 리츠 #낮은 공실률 및 외형 확장에 속도
편입일	2024-09-02
누적수익률	0.0%
* 연 5% 배당수익률의 월 배당을 지급하는 리츠. 경기 둔감한 리테일 자산 및 데이터센터 등 외형 확장 * 금리 인하 가시화, 배당주 선호 높아지면서 추가 상승세 가능한 상황. 낮은 공실률은 추가 하방 압력 완화	
	미국 고배당 ETF (VYM.US) #9월부터 금리 인하 #고배당주 투자 매력도 부각
편입일	2024-08-29
누적수익률	0.5%
* 미국은 9월부터 본격적인 금리 하락 사이클 진입. 금리 하락 구간에서 고배당주 투자 매력도 부상 * SCHD와 미국 대표 배당주 ETF. 놀려 있는 금융과 소비재 비중이 상대적으로 높아 자본 차익도 기대 가능	
	중국 고배당 ETF (510880.SH) #중국판 밸류업 프로그램 #중국 금리 하락 중 #배당주 매력
편입일	2024-07-30
누적수익률	(6.2%)
* 중국은 연초 이후 정부 권고 아래 공격적인 증시 밸류업 프로그램 진행중. 자사주 매입, 배당 확대 의무 * 국유기업 비중 80.3%, 편입 종목 가중평균 배당수익률 5% 육박. 중국 금리 하락 구간서 더욱 수혜	
	미국 헬스케어 ETF (IBB.US) #금리인하 기대감 반등 #주요 기업들 호실적 #미국 대선
편입일	2024-07-25
누적수익률	0.1%
* 금리 인하 기대감 반등으로 헬스케어 섹터 투심 회복. 인텔리아 테라, 리커전 파마 등 대표 중소형주 상승세 * 대형주 주가도 반등. 존슨앤존슨, 유나이티드 헬스그룹 등 양호한 실적 및 호재로 헬스케어 상승 지지	
	미국 은행 ETF (KBE.US) #미국 금리인하 #견조한 미국 경기 #미국 대선
편입일	2024-07-25
누적수익률	(0.9%)
* 미국 금리 인하 전망으로 장단기 금리 역전폭 축소로 미국 은행들의 예대미진 개선 및 대출 수요 확대 기대 * 미국의 은행 ETF로 대형은행 대비 지역은행, 중소형 은행주 비중이 높음. 금리인하&중소형주 상승 수혜	
	인도 ETF (INDY.US) #인도의 KOSPI50 #모디노믹스 #대형주 #내수주
편입일	2024-07-30
누적수익률	3.2%
* 인도 증시 전반에 투자하는 효과. 특히 모디노믹스 3기 수혜 업종인 금융, 소비재, 산업재 중심으로 구성 * 견조한 내수 경기 및 차별적인 이익 성장 부각. 로컬 개인투자자와 뮤추얼펀드 중심으로 주식시장 구조적 성장	

Compliance Notice

- * 본 자료는 리서치센터 해외주식팀의 의견을 반영하여 주식과 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 종목의 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 종목 정보는 FnGuide, Bloomberg 및 WIND(중국, 홍콩)의 정보와 컨센서스 및 각 ETF 운용사 제공 자료를 인용했습니다.
- * 상기(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, AMD, 구글, 마이크로소프트)를 기초자산으로 IS7 발행한 상품입니다. 기타의 종목은 회사(예를 들어)가 발행하지 않았으며 회사 정책에 따라 추가 변경될 수 있습니다.
- * 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

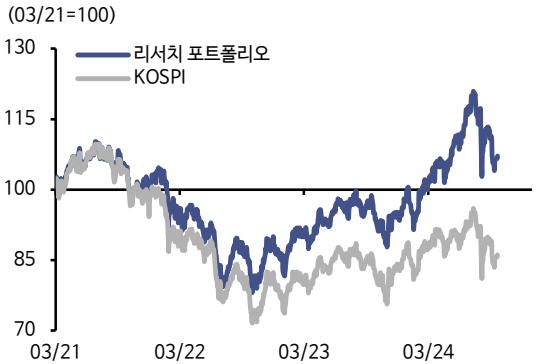
9월 신한 리서치 포트폴리오

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				7.5	7.2	(0.2)		
	화학	A004000	롯데정밀화학	4.1	3.9	(0.2)	0.9	(0.0)
		A009830	한화솔루션				0.8	(0.0)
		A051910	LG화학				1.0	0.0
		A011780	금호석유				1.2	0.1
	비철,목재등	A010130	고려아연	1.3	1.5	0.2	1.2	0.1
		A006260	LS				0.1	0.0
		A103140	풍산				0.2	(0.0)
	철강	A005490	POSCO홀딩스	2.1	1.8	(0.3)	1.5	(0.1)
		A004020	현대제철				0.3	(0.0)
산업재				15.5	15.7	0.2		
	건설,건축관련	A009240	한샘	1.5	1.4	(0.1)	1.4	신규
	기계	A241560	두산밥캣	3.0	3.2	0.2	3.2	0.5
	조선	A329180	HD현대중공업	3.1	3.2	0.1	2.2	0.1
		A010620	HD현대미포				1.0	0.1
	상사,자본재	A047810	한국항공우주	5.3	5.4	0.1	1.4	(0.0)
		A028260	삼성물산				2.0	0.0
		A034730	SK				1.1	0.0
		A001040	CJ				0.9	0.0
	운송	A003490	대한항공	2.5	2.5	(0.0)	2.5	0.1
경기관련소비재				11.1	10.7	(0.4)		
	자동차	A005380	현대차	7.1	6.9	(0.2)	4.9	0.1
		A000270	기아				1.6	0.0
		A204320	HL만도				0.5	(0.0)
	화장품,의류,원구	A161890	한국콜마	2.3	2.2	(0.1)	0.8	0.0
		A241710	코스메카코리아				0.7	0.1
		A081660	힐라홀딩스				0.8	0.0
	호텔,레저서비스	A035250	강원랜드	0.4	0.5	0.2	0.5	0.2
	미디어,교육	A035760	CJ ENM	0.6	0.3	(0.3)	0.3	(0.1)
		A352820	하이브				0.1	(0.2)
	소매(유통)	A021240	코웨이	0.7	0.7	(0.0)	0.7	0.2
필수소비재				2.3	2.2	(0.1)		
	필수소비재	A033780	KT&G	2.3	2.2	(0.1)	2.2	(0.2)

섹터	업종	코드	종목명	업종			종목 비중	전주 차이
				비중	제안 비중	차이 (B-A)		
				(A)	(B)	(B-A)		
의료				8.5	8.7	0.2		
	건강관리	A196170	알테오젠	8.5	8.7	0.2	2.9	0.6
		A207940	삼성바이오로직				3.4	(0.1)
		A068270	셀트리온				2.0	(0.2)
		A000100	유한양행				0.4	0.0
		A064550	바이오니아				0.0	(0.0)
금융				11.6	12.0	0.4		
	은행	A055550	신한지주	6.6	6.6	0.0	3.0	(0.1)
		A086790	하나금융지주				3.6	(0.1)
	증권	A016360	삼성증권	2.3	2.6	0.3	1.3	0.1
		A071050	한국금융지주				1.3	0.1
	보험	A000810	삼성화재	2.7	2.8	0.1	1.5	(0.1)
		A138040	메리츠금융지주				1.3	(0.1)
IT				39.0	38.6	(0.3)		
	소프트웨어	A259960	크래프톤	4.9	4.9	0.0	0.6	0.0
		A251270	넷마블				1.5	(0.0)
		A067160	SOOP				1.8	0.1
		A263750	필터비스				1.0	(0.0)
		A012510	더존비즈온				0.0	0.0
	IT하드웨어	A009150	삼성전기	1.3	1.2	(0.2)	0.1	(0.3)
		A018260	삼성에스디에스				1.0	0.5
		A011070	LG이노텍				0.1	(0.3)
	반도체	A005930	삼성전자	25.1	24.9	(0.2)	19.0	(0.6)
		A000660	SK하이닉스				5.8	(0.2)
		A074600	원익QnC				0.1	(0.0)
	IT가전	A066570	LG전자	7.4	7.5	0.1	1.2	0.1
		A373220	LG에너지솔루션				4.9	(0.1)
		A006400	삼성SDI				1.4	0.0
	디스플레이	A034220	LG디스플레이	0.3	0.2	(0.1)	0.2	0.1
통신서비스				1.3	1.6	0.3		
	통신서비스	A030200	KT	1.3	1.6	0.3	1.6	(0.0)
유틸리티				1.4	1.6	0.3		
	유틸리티	A015760	한국전력	1.4	1.6	0.3	0.3	(0.4)
		A036460	한국가스공사				0.6	0.4
		A047050	포스코인터내셔널				0.7	(0.0)

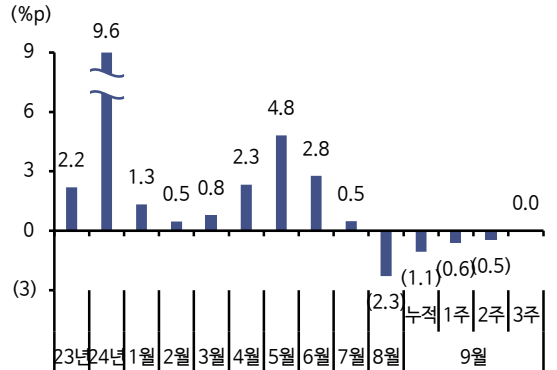
자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 업종 분류는 FnGuide W126 기준, 9월 20일 종가 기준으로 작성

🔥 KOSPI와 신한 리서치 포트폴리오 성과 추이



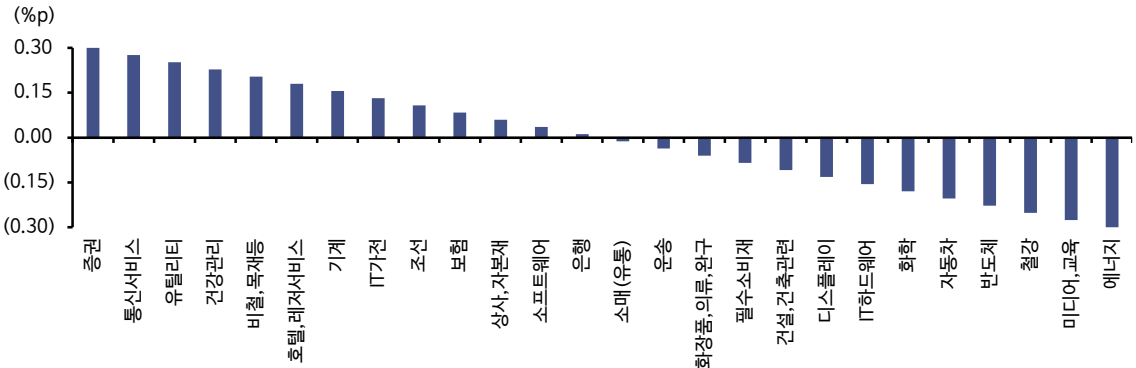
자료: 신한투자증권

🔥 신한 리서치 포트폴리오 상대수익률



자료: 신한투자증권

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



자료: 신한투자증권

- [증권] 금융업종 내 유일한 금리 인하 수혜. 거래대금 회복은 아직 더디나, 운용손익 개선에 따른 투자심리 개선 기대
 - 삼성증권: 타 금융 계열사와 유사하게 중장기 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] 시장금리 하락과 함께 풍력 프로젝트 수익성 개선에 대한 기대감 점증
 - 포스코인터내셔널: 저가 LNG 도입 효과 지속 예상. 동해가스전 사업 참여 가능성에 기대감 형성

추천 종목

중소형주

뷰노 (338220) KDQ [신규 편입]

주가 (원)	35,550	<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		
상대수익		

한국콜마 (161890) KDQ

주가 (원)	73,500	<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	4.4%	
상대수익	2.1%p	

티에스이 (131290) KDQ

주가 (원)	47,900	<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	-0.1%	
상대수익	1.4%p	

JYP Ent. (035900) KDQ

주가 (원)	45,150	<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	-13.0%	
상대수익	-10.7%p	

드림텍 (192650) KDQ

주가 (원)	8,320	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 스마트폰, 의료기기에 이어 반도체까지 사업 다변화 진행 ◆ 드림텍 종속회사 드림텍 인디아가 그레이터 노이다에 제1공장 건설, 지난달 준공식 개최 ◆ 차세대 시장으로 인도 진출 본격화, 원격의료 시장 진출 비즈니스 모델 확대
추천일	24년 8월 21일	
수익률	-11.1%	
상대수익	-7.6%p	

모나용평 (070960) KSP

주가 (원)	4,315	<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	18.9%	
상대수익	19.6%p	

펄텍코리아 (251970)		KDQ
주가 (원)	36,700	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 안정성장 매력 부각 중인 용기제조사 ◆ 밀려드는 주문, 생산 캐파 확보 노력 지속 중 ◆ 올해 예상순이익 대비 P/E 10배 초반으로 밸류에이션 매력 부각
추천일	24년 8월 12일	
수익률	-13.6%	
상대수익	-12.3%p	
삼목에스프 (018310)		KDQ
주가 (원)	23,800	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 알루미늄 등의 건설 토목용 가설재 사업 국내 1위 사업자 ◆ 국내외 자건건설경기의 활황세 및 거푸집 시장 성장 유지 ◆ 2024년 매출 반등의 원년으로 사업 전망도 긍정적
추천일	24년 8월 1일	
수익률	13.3%	
상대수익	19.3%p	
비나텍 (126340)		KDQ
주가 (원)	39,300	<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	-4.7%	
상대수익	0.6%p	
토비스 (051360)		KDQ
주가 (원)	19,610	<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	-15.3%	
상대수익	-3.0%p	
태광 (023160)		KDQ
주가 (원)	14,610	<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	15.2%	
상대수익	26.5%p	

Compliance Notice

- ◆ 본 자료는 리서치센터의 포트폴리오이며 장기투자 의견과 상이하거나, 투자 의견이 변경될 수 있습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 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]

- ◆ 바이오니아(수익률 -22.7%, 상대수익률 -11.2%p)

주요 경제지표 발표 및 이벤트 일정

월		화		수		목		금	
9/23		9/24		9/25		9/26		9/27	
한 유 미	휴장(일본) 9월 1~20일 수출입동향 9월 PMI 9월 PMI	한 일 미	밸류업 지수 발표 금투세 공개 토론회 9월 PMI 7월 CS 주택가격지수 9월 CB 소비자기대 2년 만기 국채 입찰	한 미	대한민국방위산업전 방산전시회 KADDEX 2024 8월 신규주택매매 5년 만기 국채 입찰	일 유 미	도쿄게임쇼 2024 9월 소비자기대지수 2Q24 GDP(확) 8월 내구재 주문 7년 만기 국채 입찰	일 중 미	자민당 총재선거 9월 도쿄 CPI 8월 공업기업이익 8월 산업생산 8월 PCE 9월 미시간 소비자신뢰 9월 미시간 1년 인플레이
9/30		10/1		10/2		10/3		10/4	
한 일 중 미	8월 산업활동동향 8월 관광통계 8월 소매판매 9월 NBS PMI 9월 Caixin PMI 9월 시카고 PMI 9월 달러스 연준 제조업	한 일 유 미	휴장(한국, 중국) 9월 수출입 동향 9월 제조업 PMI 9월 제조업 PMI 9월 CPI 9월 제조업 PMI 9월 ISM 제조업	한 유 미	휴장(중국) 방위산업전시회 9월 CPI 8월 실업률 9월 ADP 취업자 변동 8월 구인이직보고서(10/1)	일 유 미	휴장(한국, 중국) 9월 종합, 서비스 PMI 9월 종합, 서비스 PMI 9월 챌린저 Job Cut 9월 종합, 서비스 PMI 8월 내구재 주문 9월 ISM 서비스	한 미	휴장(중국) 9월 외환보유액 9월 고용동향보고서
10/7		10/8		10/9		10/10		10/11	
중 유	휴장(중국) 9월 외환보유액 8월 소매판매	미	9월 NFIB 소기업 낙관 3년 만기 국채 입찰 WGBI 편입 발표	미	휴장(한국) FOMC 회의록 10년 만기 국채 입찰	한 일 미	휴젤/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 옵션만기일
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 베이저북 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(10/27) 9월 내구재 주문 10월 미시간 소비자신뢰 10월 미시간 1년 인플레이

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)

본 자료는 2024년 9월 23일 공표한 자료와 2024년 9월 24일 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 9월 21일 기준)

매수 (매수)	94.23%	Trading BUY (중립)	3.85%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------