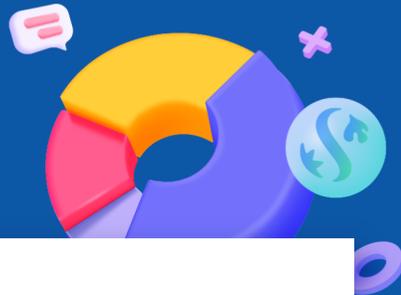


신한생각



Top down

국내시황 Weekly

신한 Market Review & Insight

: 밸류업 관점에서 보는 고려아연 분쟁

글로벌 이슈

그린에너지 3Q24 Preview, 대선 후 CapEx 방향성 주목

채권전략

WGBI 편입: 단기적 환율 및 금리 안정

해외크레딧

미국 HY: Search for Yield

Bottom up

산업 분석

화장품 (비중확대) Corporate Day 3일차 후기

기업 분석

CJ제일제당 (097950/매수) 천천히 걷히는 안개

에이치브이엠 (295310/Not Rated) 미국 발사체 시장에 투자하는 법

해외 주식 및 ETF 추천 종목

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

국내 주식 추천 종목

[MP] 비철, 증권, 헬스케어 ↑ VS 디스플레이, IT하드웨어, 소매 ↓
[중소형주] 뷰노, 한국콜마, 티에스이, JYP Ent., 드림텍, 모나용평, 삼목에스폼, 비나텍, 토비스, 태광

KOSPI

2,599.16 (+0.19%)

KOSDAQ

775.48 (-0.35%)

KOSPI200선물

346.85 (+0.20%)

원/달러 환율

1,349.00 (+3.00원)

국고 3년 금리

2.962 (+3.0bp)



신한 리서치
투자정보

www.shinhansec.com



신한투자증권

리서치본부



Market Analyst

강진혁

☎ (02) 3772-2329

✉ kjinhyeok@shinhan.com

이재원

☎ (02) 3772-2328

✉ jayone@shinhan.com

주간 Review: KOSPI 상승을 제약한 삼성전자 약세

최근 미국을 중심으로 경기 우려가 있던 상황에서 발표된 고용보고서는 시장의 의구심을 덜어줬다. 11월 FOMC에서 Big cut 예상 사라졌지만 시장은 환호하며 S&P500·Dow 역사적 신고가를 경신했다. TSMC 3분기 어닝서프라이즈 및 AI 칩 수요 기대감 이어지며 SK하이닉스(주간 +7.2%)·한미반도체(+3.1%) 강세였지만 삼성전자(-2.8%)는 잠정실적 미스에 엇갈린 모습을 보였다. 중국 국경절 연휴 종료, 미국 9월 CPI 대기 등에 한산했고 WGBI 편입은 채권시장 호재 작용했다.

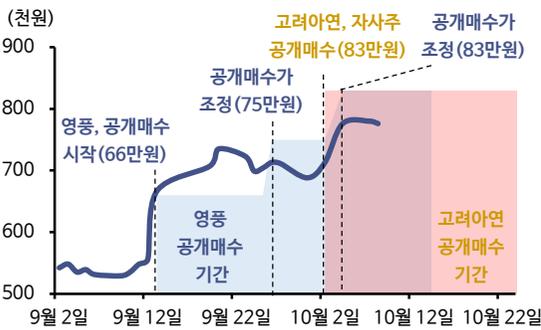
차주 Preview: G2 경기 확인하며 맞는 3분기 어닝시즌

다음 주는 G2 경기지표의 확인이 필요하다. 미국 고용보고서 발표 후 11월 금리 동결 예상이 확대되는 등 경기 우려는 일단 진정됐다. 중국도 경기 부양을 위해 본격적으로 드라이브를 걸고 있는 만큼 3Q GDP와 실물경제지표 발표(10/18)는 내용보다는 기대감이 크게 작용할 것으로 보인다. 그 가운데 3분기 어닝시즌도 본격 개막한다. 금융주(BofA, Goldman Sachs 등)·헬스케어(United Health Group, J&J 등)와 더불어 Lam Research(10/16) 통해 주도업종 업황 살펴볼 수 있다.

Market Insight: 밸류업 관점에서 보는 고려아연 분쟁

MBK가 고려아연의 공개매수가 인상을 멈추면서(10/9) 매수가 경쟁은 막바지에 이르렀고 투자자 결정과 법적 분쟁 절차 정도가 남았다. 투자자는 1) 과세방법상 유불리나, 2) 주주환원 관점에서 유리한 방향으로 공개매수 참여 여부와 방향을 결정할 것이다. 양측 모두 주주가치 제고를 내걸지만 경쟁적 매수가 인상에 따른 재무 부담과 사업안정성 훼손 우려는 주주의 몫으로 남는다. 한편 분쟁 가운데 자사주 관행이 재차 부각되면서 거버넌스 관련 논쟁이 자극될 수 있다.

고려아연을 둘러싼 공개매수 경쟁과 주가 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

공개매수에 따른 부담으로 재무안정성 저하 우려

	6월말 연결기준	자사주 최대수량 취득 시
자산총계(억원)	133,208	132,208
부채총계(억원)	35,618	61,253
자본총계(억원)	97,590	70,955
총차입금(억원)	14,107	39,742
현금성자산(억원)	21,277	20,277
순차입금(억원)	-7,170	19,465
순차입금/EBITDA	-0.57	1.55
부채비율(%)	36.5	86.3
차입금의존도(%)	10.6	30.1

자료: 한국기업평가, DART, 신한투자증권

주간 Review: KOSPI 상승을 제약한 삼성전자 약세

삼성전자 잠정실적 어닝 미스

미국 경기 우려 완화에
신고가 랠리. 한국은 3Q
삼성전자 잠정실적 미스
영향에 상승세 제약

최근 미국을 중심으로 경기 우려가 있던 상황에서 발표된 고용보고서는 시장의 의구심을 덜어줬다. 11월 FOMC에서 Big cut 예상 사라졌지만 시장은 환호하며 S&P500·Dow 역사적 신고가를 경신했다. TSMC 3분기 어닝서프라이즈 및 AI 칩 수요 기대감 이어지며 SK하이닉스(주간 +7.2%)·한미반도체(+3.1%) 강세였지만 삼성전자(-2.8%)는 엇갈린 모습을 보였다. Morgan Stanley의 반도체 겨울론의 영향이 남아있는 상황에서 삼성전자의 잠정실적 어닝 미스는 투매를 유발했다. 외국인은 22거래일 연속으로 매도세를 보였고, 삼성전자는 6만원을 이탈해 52주 신고가 경신 중이다. 한편 2차전지는 Tesla Robotaxi Day(10/10) 기대감에 더해 LGES(+5.8%) 3분기 호실적에 양호한 흐름이었다(에코프로비엠 +1.6% 등).

중국 국경절 연휴 종료

국경절 연휴 이후 상한가
출발한 중국 증시는 추가
부양책 발표 앞두고 관망세

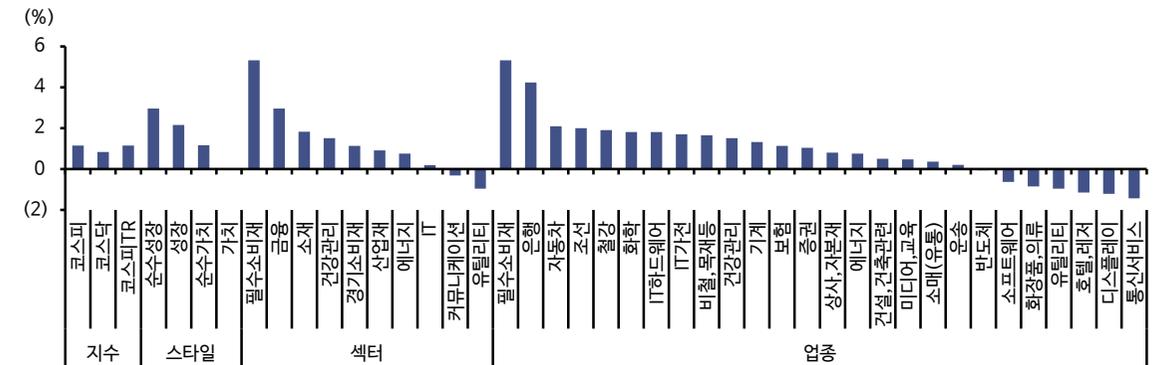
중국 시장이 일주일 간의 국경절 휴장을 마치고 개장했다. 그간 HSCEI는 10% 이상 상승했던 만큼 킷밈출이 예상됐고, Shanghai 지수 상한가 출발 후 차익실현 매물 출회됐다. 국내는 한글날 연휴가 있던 만큼 적극적 매수세는 제한된 가운데 중국 증시 강세에 따른 수급 이탈 일부 나타났다. 양 시장은 외국인·기관외 동반 매매도 나타났다. 이번 주 국가발전개혁위원회(발개위)에서 SOC 투자계획 조기 추진 발표(10/8)에 이어 토요일 재정부장이 추가 경기부양책을 공개할 예정이다.

WGBI 편입 호재와 분쟁 테마들

한글날 WGBI 편입 성공
호재. 한편 중동 지정학적
리스크 및 국내 경영권
분쟁 관련 변동성 확대

한글날 FTSE 러셀 반기보고서 공개되면서 WGBI 편입 서프라이즈가 채권시장에 호재로 작용했다. 2022년 9월 관찰대상국 지정 후 2년 만이며 내년 11월 지수에 반영되어 약 70~90조원 자금 유입 예상된다. FTSE 국가 분류는 선진시장 유지에도 공매도 금지 조치에 대한 관찰 가능성을 경고했다. 한편 국정감사에 국회 정무위에서는 여야간 금투세 관련한 논쟁이 있었음에도 임팩트는 크지 않았다. 중동 지정학적 리스크에 따라 석유·정유·방산·해운 등 변동성 확대됐고, 경영권 분쟁 관련해서 고려아연·티웨이항공 관련주의 변동성 확대됐다.

국내 주식시장 지수, 스타일, 섹터, 업종별 성과(10/4~11)



자료: FnGuide, 신한투자증권

차주 Preview: G2 경기 확인하며 맞는 3분기 어닝시즌

이벤트	세부 내용	영향
미국 기업 실적 (10/14~) ★★★★★	실적발표 이후 추가적인 주가 / 지수 상승 견인 모멘텀 발생 가능할지? • 골드만삭스, 씨티그룹, 월그린, 유나이티드헬스, 존슨앤존슨(10/15) ASML, 모건스탠리, 알코아 (10/16), TSMC, 넷플릭스, 트래블러스 컴퍼니(10/17) 아메리칸 익스프레스, P&G(10/18) • 실적 예상치 부합 여부에 따른 업종별 등락 주목 시작할 시점. TSMC 9월 실적에 따른 반도체 업종 내 차별화(AI 견조, 삼성전자 소외)를 봤을 때 지수 상하단 제한된 박스권 흐름 지속되는 현 상황에서 테마 및 업종별 순환매 전개 가능. 3분기 실적과 미 대선은 4분기 주식시장 방향성 결정할 지표	업종별 이익 모멘텀 살아있는지 확인 가능
중국 9월 수출입 동향 (10/14) ★★★☆☆	• 지난 8월 중국 수출 전년동월대비 8.7% 증가하며 양호했으나 구리 수입 감소에 국내 수요 부진 우려 강화. 회복 모멘텀 부재해 당분간 미진한 지표 연장 예상 • 중국 경기 회복 미비에도 부양책 발표 이후 지수 급반등. 부양책→ 경기 회복 간의 시차 고려하면 당장 효과 여부 판단하기 어려우나 지표 반등 여부 확인하기 위해 꾸준히 관찰 필요	강도 높은 9.24 중국 부양책 발표 후 나오는 경제지표들 지속 관찰 필요
ECB 통화정책회의 (10/17) ★★★☆☆	• (한국시간 : 17일 오후 9시15분)9월 회의에서 25bp 인하. 물가 상승률 둔화세 일부 정체된 점과 최저 수준인 유로존 실업률 등 고려했을 때 ECB 10월 인하하지 않고 12월 중 인하 전망	
미국 9월 주요 동행지표 (10/17) ★★★★★	경기 침체 우려에서 갑자기 인플레이 우려로 급변한 시장, 11월 FOMC 금리 인하 폭은? • (한국시간 : 17일 오후 9시30분)지난 8월 소매판매와 산업생산 공히 컨센서스 상회하며 양호. 연 말까지 경기 모멘텀 미약하나 연준 금리 인하 시작돼 연말부터 경기 회복 가시화 예상 • 고용 호조, 파울 발언 등 영향으로 11월 25bp 인하 확률(10일 페드위치 기준 85%) 급증. 50bp 인하확률 보단 동결 가능성에 무게. 기업 활동 관련 동행지표, 11월 FOMC 금리 인하 폭에 영향	미국경기 둔화 정도 판단
중국 3분기 GDP 및 9월 주요 동행지표 (10/18) ★★★☆☆	높아진 중국 주식시장 영향력, 경제지표와 부양책 내용 앞으로 꾸준히 관찰해 보자 • 2분기 GDP 전년동기대비 4.7% 성장하고 8월 소비, 생산, 투자 동반 부진에 경기 우려 확대 국면. 적극적 부양책 발표에 지표 부진 반등 언제쯤 나올 수 있을지 중국 지표 확인 필요 • 결국, 중국 증시 부양책에 따른 기대감과 중국 시장으로의 외국인 자금 쏠림, 그로 인해 생긴 수급 불래출로 한국 주식시장은 또다시 피해. 하지만 중국 경기가 실제로 부활 한다면..? 9월 24일 중국 경기 부양책 발표 이후 국내 수익률 상위 업종은 비철,목재(+16.47%), 철강(+12.29%), 화학(+11.06%)(9일 종가기준) 으로 중국향 경기민감주 포진. 해당 업종, 특히 화학의 경우 중국 경기 부진과 맞물려 주가 바닥권 등락. 저가매수세 유입 지속될지 확인해볼 필요	강도 높은 9.24 중국 부양책 발표 후 나오는 경제지표들 지속 관찰 필요

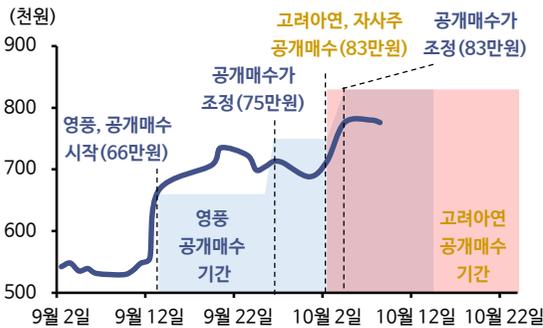
자료: 신한투자증권 / 주: 별(★) 개수는 각 이벤트의 중요도 표시

Market Insight: 밸류업 관점에서 보는 고려아연 분쟁

경영권 분쟁에 고려아연 주가는 프리미엄이 붙은 상황. 분쟁에서 주목해야 할 밸류업 쟁점에 주목

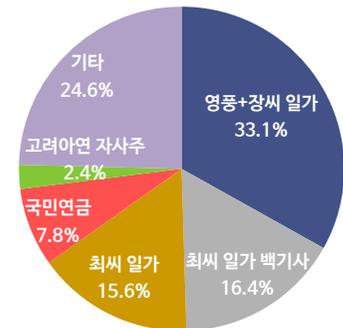
75년 동업 관계를 이어온 영풍과 고려아연의 경영권 분쟁이 본격화된지 어느덧 한 달이 지나고 있다. 영풍 그룹 내에서 캐시카우 역할을 하던 고려아연은 분쟁 가운데 주가가 크게 올랐고(55→최고 79만원), 고려아연 지분을 보유한 영풍정밀(0.9→최고 3.6만원)도 비슷한 움직임을 보였다. MBK가 공개매수가 추가 인상을 멈추면서(10/9) 매수가 입찰 경쟁은 막바지에 이른 것으로 보이고, 이제 투자자 결정과 더불어 법적 분쟁 절차 정도가 남아있다. 결과의 예측보다는 주주 가치의 제고나 자본시장 선진화를 위한 자사주 관련 쟁점 등을 집중적으로 살펴본다.

고려아연을 둘러싼 공개매수 경쟁과 주가 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

영풍-MBK vs. 고려아연-Bain 간 지분 경쟁 치열



자료: DART, 신한투자증권

주: 영풍=영풍+장씨 일가, 고려아연=백기사+최씨 일가+자사주

‘승자의 저주’ 가능성과 사업안정성 훼손 우려

경쟁적 공개매수 과정의 재무 부담은 결국 주주의 몫으로 할당. 불확실성과 비용은 성장에도 부담 요인

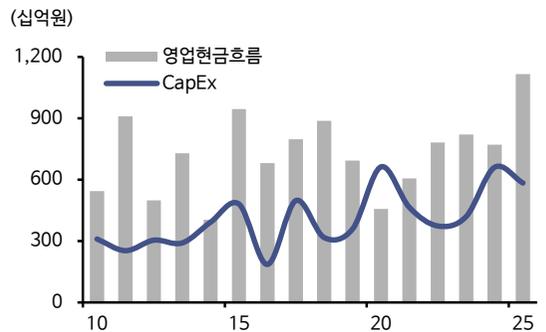
우선 살펴볼 수 있는 것은 공개매수 경쟁이다. 1) MBK는 공개매수에 약 2조원을 차입하면서 연 1,100억원 수준의 이자 비용이 발생할 것으로 보인다. 반면 고려아연 측은 2.7조원 자금을 소요해 자사주 공개매수·소각을 할 경우 부채비율이 크게 오르는 등 재무안정성이 저하될 수 있다. 누가 승리하든 기존 주주들이 재무부담을 떠안게 된다. 한편 지배구조 관련 불확실성에 노출되면서 신사업에 대한 CapEx 투자 등 주요 경영 의사결정에 차질이 발생할 가능성도 있다. 이를 반영해 한국기업평가에서도 분쟁에 따라 신용도에 부정적 영향을 전망하고 있다.

공개매수에 따른 부담으로 재무안정성 저하 우려

	6월말 연결기준	자사주 최대수량 취득 시
자산총계(억원)	133,208	132,208
부채총계(억원)	35,618	61,253
자본총계(억원)	97,590	70,955
총차입금(억원)	14,107	39,742
현금성자산(억원)	21,277	20,277
순차입금(억원)	-7,170	19,465
순차입금/EBITDA	-0.57	1.55
부채비율(%)	36.5	86.3
차입금의존도(%)	10.6	30.1

자료: 한국기업평가, DART, 신한투자증권

지배구조 불확실성은 CapEx 안정성 저하 요인



자료: FnGuide, 신한투자증권

자사주를 둘러싼 거버넌스 논쟁

경영권 분쟁 가운데 국내 자사주 관행 관련 맹점이 노출. 자본효율성 제고를 통한 밸류업에 제약 요인

공개매수 경쟁이 끝나더라도 거버넌스 관련 다툼은 남아있다. 영풍은 고려아연의 자사주 매입금지 가치분을 냈지만 법원은 ‘영풍-고려아연 간 특수관계’가 해지된 것으로 보고 이를 기각했다(10/2). 영풍은 2차로 자사주 매입금지 가치분 신청을 했고 이번은 ‘자사주 공개매수의 배임 및 위법성’이 쟁점으로 부상했다. 영풍은 고려아연이 경영권 방어를 위해서 주주가치를 훼손한다고 주장했고, 고려아연은 밸류업 공시(10/2)를 통해 매입 자사주 소각 계획을 밝혔다. 다만 1) 차입 통한 주주환원이라는 점에서 주주의 의구심을 일으킬 수 있고 2) 구체적 소각 일정을 밝히지 않은 만큼 우호 주주에의 처분(교환) 등 경영권 방어를 위해 활용된다면 주주가치 측면에서 문제가 될 수 있다. 이는 자사주가 주주가치 제고라는 본연의 목적으로 활용되지 못하고 지배주주의 지배력 확대 수단으로 활용되면서 자본 효율성을 낮추기 때문이다. 금융위원회는 올해 자사주 관련해서 1) 인적분할시 신주배정 제한, 2) 공시 강화, 3) 취득·처분 과정 내 규제차익 해소 등의 제도개선 실시했지만(6/3) 여전히 맹점은 존재한다. 1) 미국·영국·일본 등에서는 자사주에 대한 아무런 권리를 인정하지 않아 이를 참고할 수 있고, 2) 경영권 방어를 위한 유상증자(신주 발행)가 금지된 것과 달리 동일한 효과를 발휘하는 경영권 방어 목적 자사주 처분에 대한 제약은 아직 부재한 상황이다.

결국 중요한 것은 소액주주 등의 판단

투자자는 세금·주주환원 유불리에 따라 판단. MBK의 공개매수가 상향 종료에 변동성 확대 가능

투자자 입장에서는 1) 과세방법상 유불리나, 2) 주주환원 관점에서 유리한 방향으로 공개매수 참여 여부 또는 방향을 결정할 것이다. 세금 측면에서는 배당소득 및 양도소득이라는 차이가 존재하는 만큼 개인·기관 별로 유불리가 갈리게 된다. 밸류업 관점에서는 궁극적으로 고려아연의 가치를 극대화하면서 자본을 효율적으로 활용할 수 있는 쪽이 승자가 되는 것이 바람직하며, 주주 입장에서는 양측에서 밝힌 주주환원 방안의 비교를 통해 판단할 것으로 보인다. 한편 금감원이 소비자경보 발령(10/8)하기도 했지만 변동성에 따른 주의도 필요하다. MBK의 공개매수가 상향 종료 공표는 공개매수 참여를 높이면서 고려아연을 압박하는 수단이기도 하지만, 장내 매도를 염두한 주주에게는 매도 기회로 작용할 수 있다.

양측 공개매수 참여시 과세방법상 차이 존재

구분	고려아연-Bain	영풍-MBK
소득분류	배당소득	양도소득
적용세율(%)	15.4(지방세 포함)	22(지방세 포함)
원천징수	15.4% 원천징수	없음
증권거래세	없음	양도가액의 0.35%
금융소득종합과세	해당시 최대 49.5%	무관
해외 기관투자자	10~22.5% 세율	비과세
비고	금융소득만 존재하고 규모 8,200만원 이하 시 유리	금융소득종합과세 대상자 해당시 세율에 따라 유리 건강보험료 산정에 미포함 (피부양자, 지역가입자 유리)

자료: 언론 종합, 신한투자증권

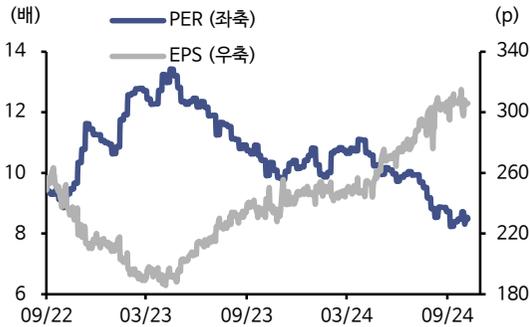
양측 주주환원 계획 공표 내용 비교

구분	주요 내용
고려아연-Bain	(10/2) 기업가치 제고 계획(밸류업) 공시 - 공개매수 취득 자사주 전량 소각 - 3년 평균 총주주환원율 최소 40% 이상 - 유보율 8,000% 이하 유지 목표(현재 9,054%)
영풍-MBK	- 자사주 2.4%(2,588억원 규모) 전량 소각 - 4차 자사주 매입 취득금액 중 잔여금액(2,900억원)으로 향후 취득할 자사주도 전량 소각 - 주당 배당액 18,333(최근 3년 평균) → 25,000 인상

자료: KIND, 언론 종합, 신한투자증권

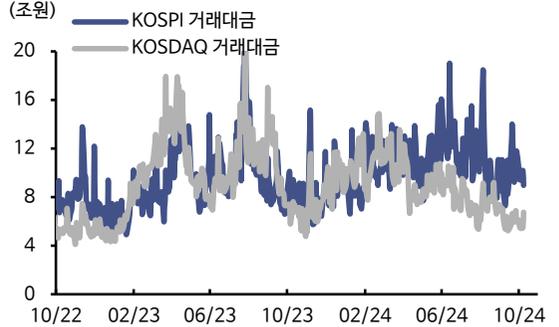
Weekly Snapshot

KOSPI 12개월 선행 PER 및 EPS 추이



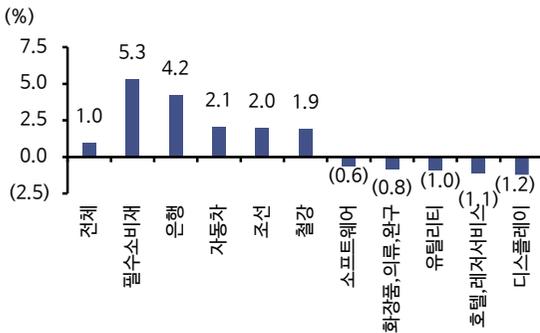
자료: FnGuide, 신한투자증권

KOSPI, KOSDAQ 거래대금 추이



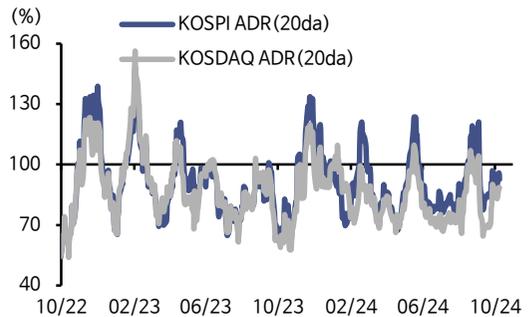
자료: FnGuide, 신한투자증권

업종별 주간 수익률 상·하위



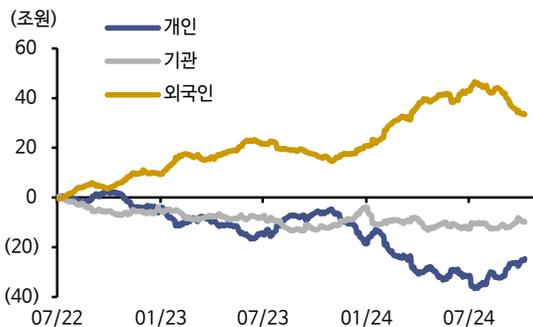
자료: FnGuide, 신한투자증권

주간 상승·하락 종목 비율(ADR)



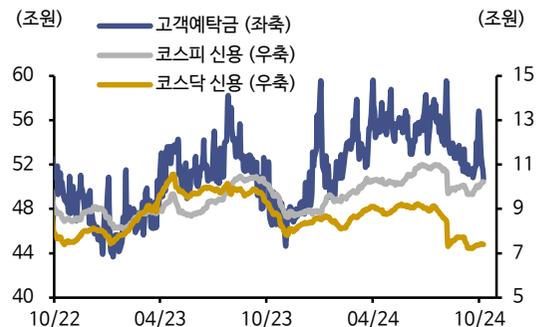
자료: FnGuide, 신한투자증권

KOSPI 투자주체별 누적 순매수대금



자료: FnGuide, 신한투자증권

고객예탁금 및 신용잔고 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

📌 Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 강진혁, 이재원).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

그린에너지 3Q24 Preview, 대선 후 CapEx 방향성 주목



Global Equity Analyst

함형도

☎ (02) 3772-4452

✉ hd.ham@shinhan.com

전력 가격 급등으로 CapEx 재원 확대, 어디에 투자할까

미국 데이터센터의 30%가 몰려있는 버지니아주 지역의 전력난이 현실화됐다. 2025/26년 MWh 당 전력 경매 가격이 기존 29달러에서 270달러로 폭등했다. 올해 12월에 열릴 2026/27년 경매 가격은 695달러로 상승할 것이라는 우려가 제기되고 있다. 전력이 상승으로 유틸리티사들은 2025년, 2026년 EPS 가이던스를 상향 중이다. 수익이 증가하는 만큼, 전력난 해소를 위한 CapEx 확대로 이어질 공산이다. 대선 결과를 앞두고 유틸리티 회사들의 투자 방향성을 명확히 알기 힘들겠지만, 어느 발전원에 집중할 건지 3분기 실적에서 힌트를 얻어야 한다.

풍력과 주택용 태양광의 3분기 실적 개선 전망

풍력) 터빈사들의 수주 증가세는 3분기에도 계속되고 있다. Vestas의 공시기준 3분기 수주는 3.7GW이며, 실적 발표 때 포함될 미공시 물량이 합쳐지면 5.0GW도 가능할 것이다. 3Q22 1.9GW, 3Q23 4.5GW 대비 증가하는 것이다. 연초부터 우려됐던 출하량은 하반기에 정상화될 전망이다. 풍력은 2025년 실적 개선폭이 가장 클 섹터 중 하나로서, 금번 하반기 실적이 2025년에 대한 기대감을 키워줄 것으로 기대한다.

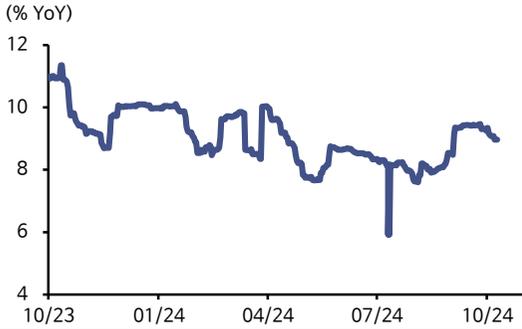
태양광) 모듈 밸류체인은 부진한 실적이 지속될 전망이다. 지난 5월 중국에서 태양광 산업에 대한 구조조정을 발표했음에도 제품 가격 하락세가 이어졌다. 일부 기업들은 구조조정 효과를 올해 파악하기 힘들 것이라 내다보고 있다. 반면, 주택용 태양광은 하반기 수요 회복이 명확해졌다. 1위 설치 기업인 Sunrun은 4분기 YoY 성장도 가능할 것으로 예상하고 있다. 금리 인하 효과까지 반영되면 더욱 가파른 회복이 예상된다. 4분기 설치량 회복에 대한 시장 기대치가 낮은 상황이라 금번 실적 발표 때 기업들의 컨센이 상향될 수 있다.

전력망) 2분기 실적 발표 후 냉각됐던 시장 분위기가 해리스 후보의 지지율 상승으로 반전됐다. 특히 기업들의 실적 컨센이 다시 우호적으로 바뀌었다. 2분기 실적 발표 후 전력기기 기업의 2026년 마진을 컨센이 하락했었다. 신공장 가동에 따른 비용 증가가 원인이다. 하지만, 전력난 현실화와 대선 리스크가 완화되자 전력망 투자가 다시금 주목받고 있다. 마진을 컨센도 다시 회복됐다. 3분기 실적에서는 비용 부담을 상쇄할 마진을 개선 확인이 필요하다.

수소) 미국 친환경 수소 보조금 세부안 발표가 대선 후로 지연됐다. 2분기 Plug Power의 발표를 감안하면 수소 보조금은 투자자들에게 우호적으로 발표될 전망이다. 영업흑자 전환이 예상되는 Bloom Energy를 제외하면 수소 기업들의 3분기 실적 가시성은 떨어진다. 정책 발표 후 대규모 수주를 기다려야 한다.

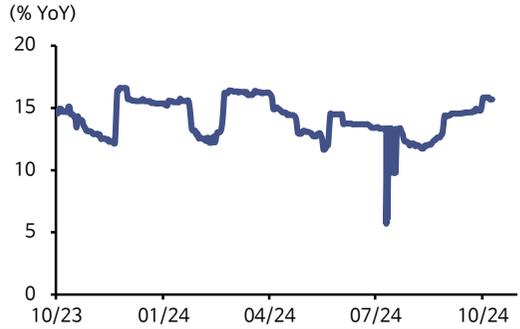
전력망(Grid.US) 핵심 지표

3분기 컨센 변화 추이 - 매출액



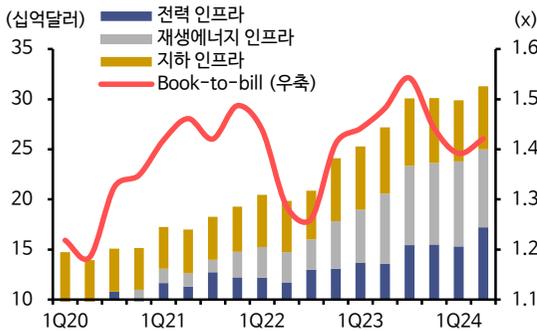
자료: LSEG, 신한투자증권

3분기 컨센 변화 추이 - EPS



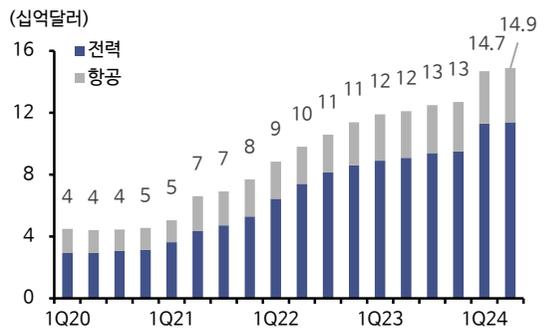
자료: LSEG, 신한투자증권

Quanta Services 수주잔고



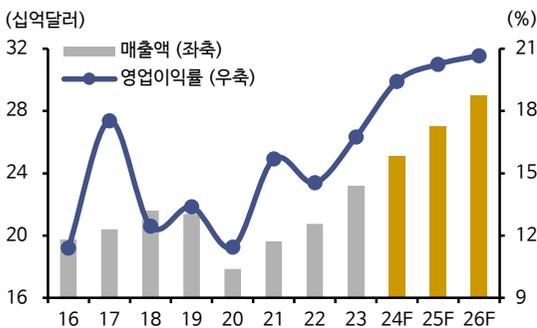
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Eaton 수주잔고



자료: 회사 자료, 신한투자증권

Eaton 실적 추이 - 2026년 OPM 컨센 회복



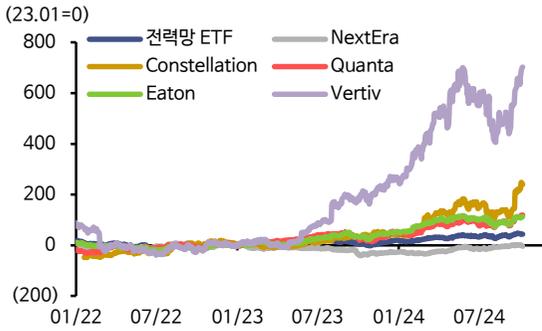
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 전력기기 PPI 추이



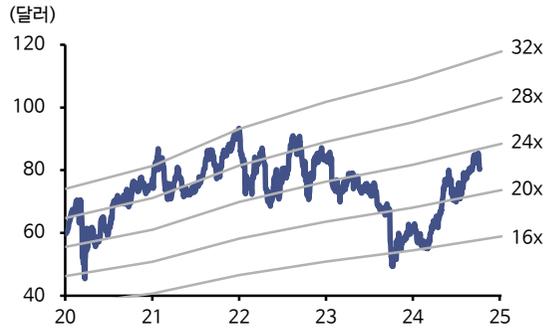
자료: FRED, 신한투자증권

전력망 ETF 및 기업 주가



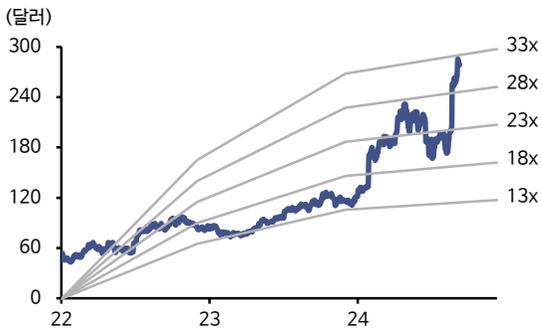
자료: LSEG, 신한투자증권

유틸리티 - NextEra Energy 12MF PER Band



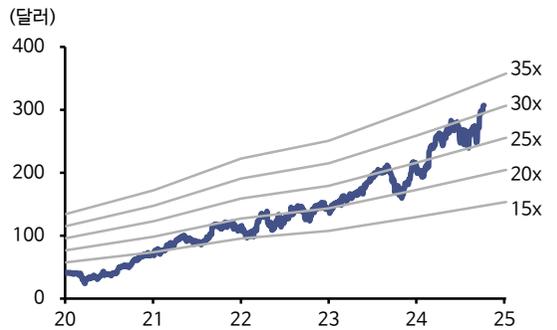
자료: LSEG, 신한투자증권

유틸리티 - Constellation 12MF PER Band



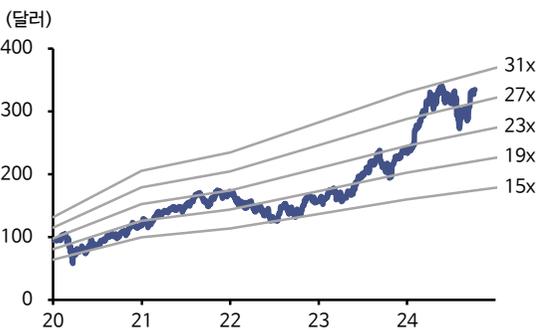
자료: LSEG, 신한투자증권

전력망 - Quanta Services 12MF PER Band



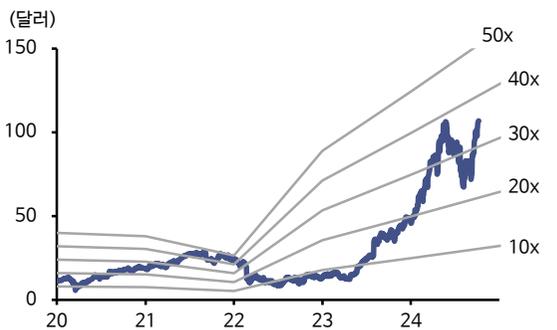
자료: LSEG, 신한투자증권

전력기기 - Eaton 12MF PER Band



자료: LSEG, 신한투자증권

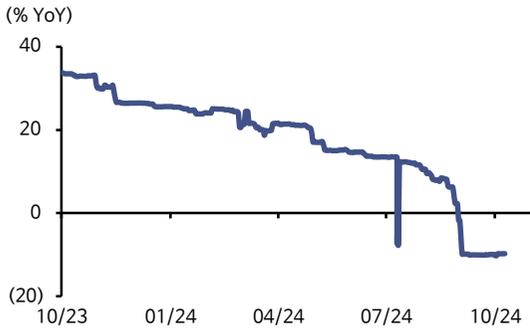
전력기기 - Vertiv 12MF PER Band



자료: LSEG, 신한투자증권

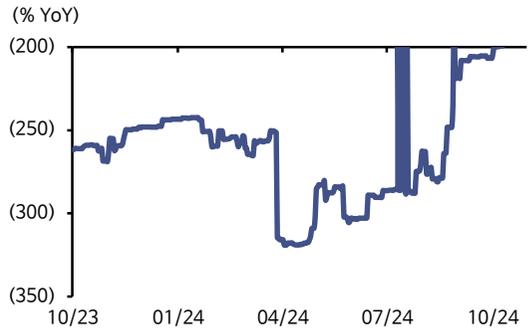
태양광(TAN.US) 핵심 지표

3분기 컨센 변화 추이 - 매출액



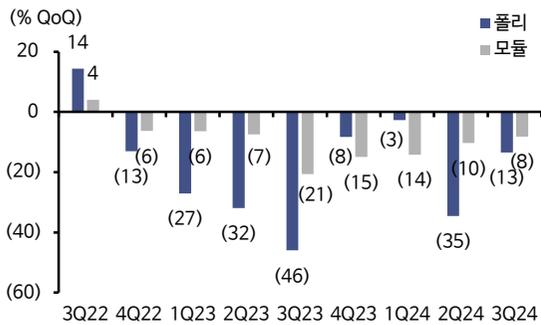
자료: LSEG, 신한투자증권

3분기 컨센 변화 추이 - EPS



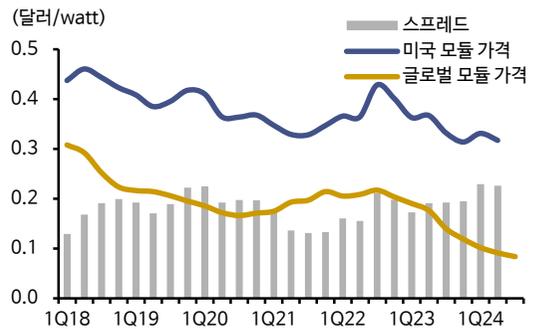
자료: LSEG, 신한투자증권

태양광 밸류체인 가격 변화율



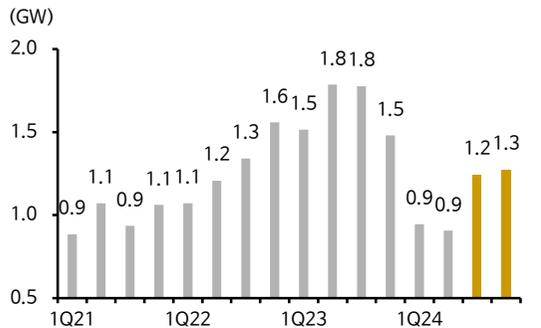
자료: Wind, 신한투자증권

미국 모듈 가격 - 약세 지속



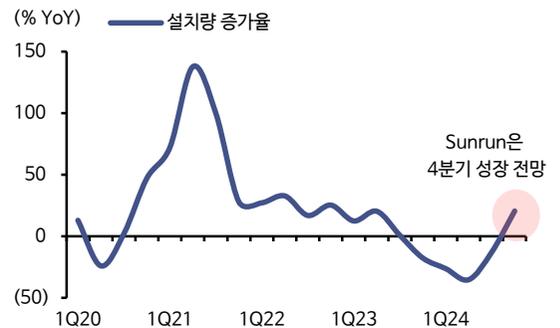
자료: Wind, EIA, 신한투자증권 / 주: 1Q24 미국 가격은 1월 수치

미국 주택용 태양광 설치 수요 - 회복 강도 확인



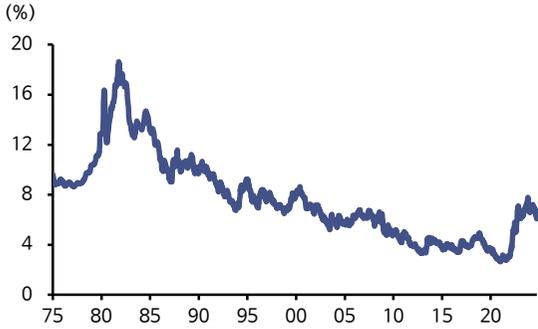
자료: EIA, 신한투자증권

Sunrun 주택용 태양광 설치량 증가율



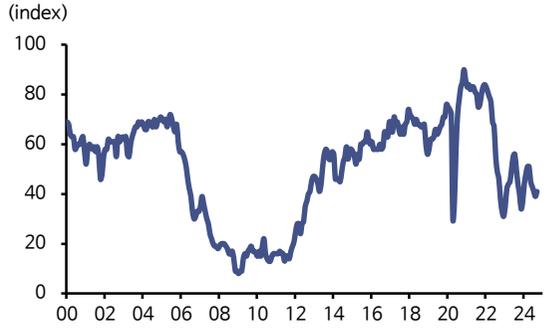
자료: 회사 자료, 신한투자증권

미국 모기지 금리



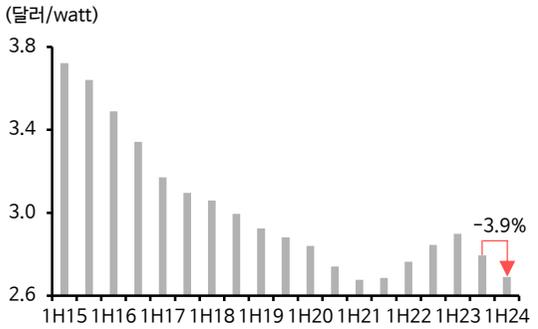
자료: FRED, 신한투자증권

NAHB 주택시장지수



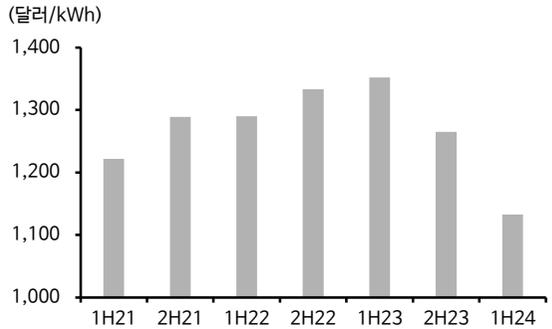
자료: LSEG, 신한투자증권

미국 주택용 태양광 설치 가격



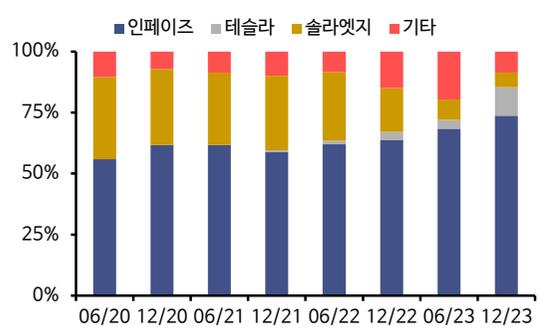
자료: 산업 자료, 신한투자증권

미국 주택용 BESS 가격



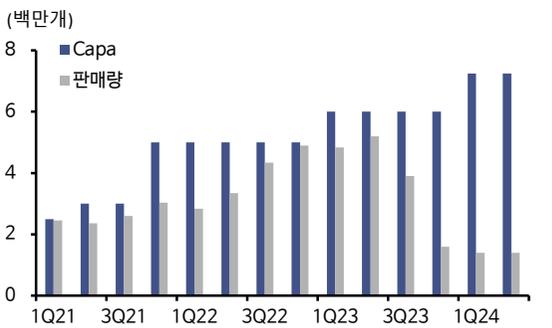
자료: 산업 자료, 신한투자증권

미국 주택용 태양광 인버터 M/S



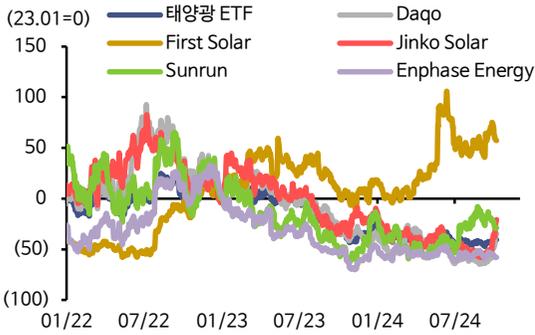
자료: 산업 자료, 신한투자증권

Enphase Energy 인버터 Capa Vs. 판매량



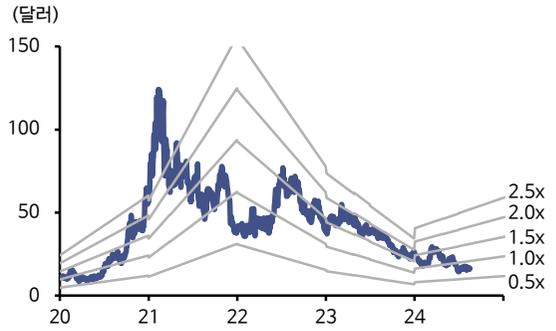
자료: 회사 자료, 신한투자증권

태양광 ETF 및 기업 주가



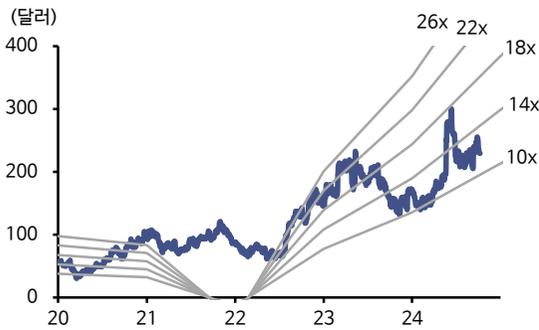
자료: LSEG, 신한투자증권

폴리실리콘 - Daqo 12MF PSR Band



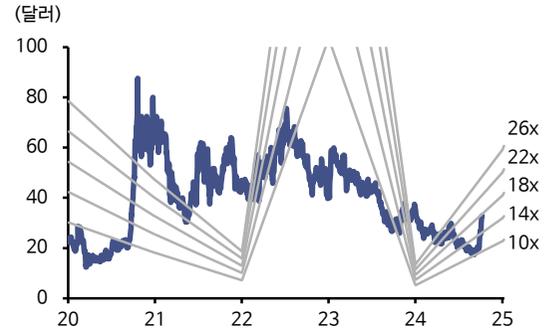
자료: LSEG, 신한투자증권

모듈 - First Solar 12MF PER Band



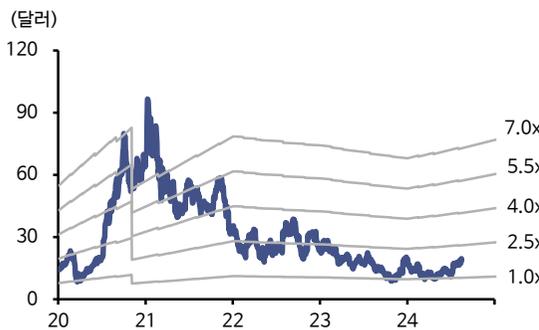
자료: LSEG, 신한투자증권

모듈 - Jinko Solar 12MF PER Band



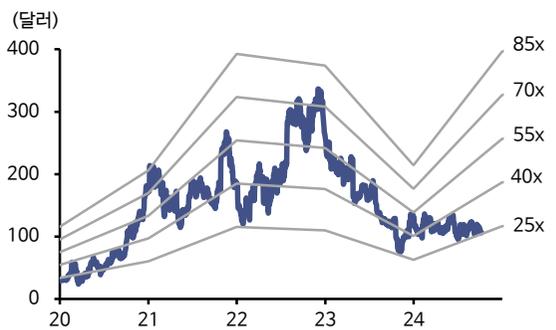
자료: LSEG, 신한투자증권

주택용 설치 - Sunrun 12MF PSR Band



자료: LSEG, 신한투자증권

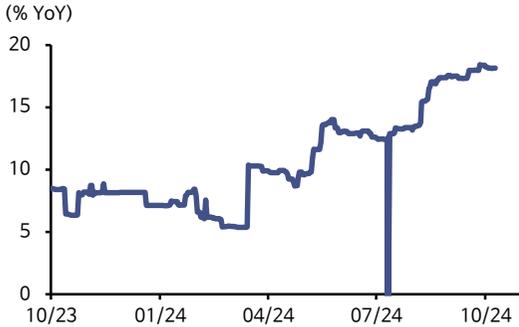
인버터 - Enphase Energy 12MF PER Band



자료: LSEG, 신한투자증권

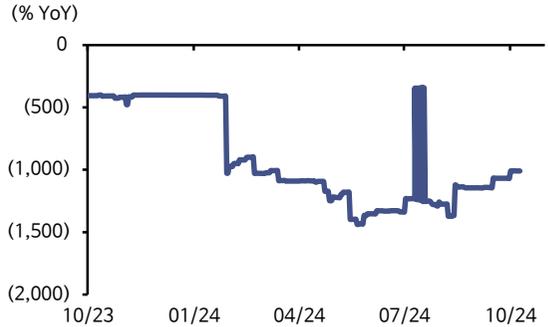
풍력(FAN.US) 핵심 지표

3분기 컨센 변화 추이 - 매출액



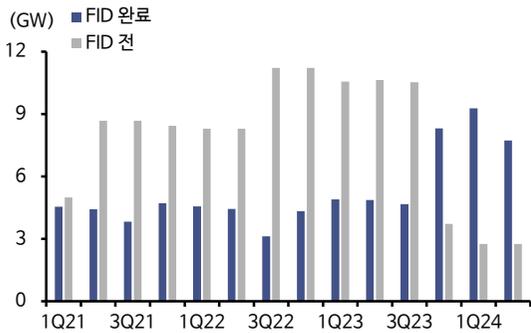
자료: LSEG, 신한투자증권

3분기 컨센 변화 추이 - EPS



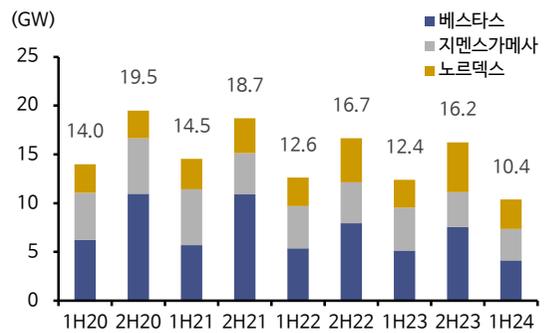
자료: LSEG, 신한투자증권

Orsted, FID 전 물량 2분기에도 부진한 성과



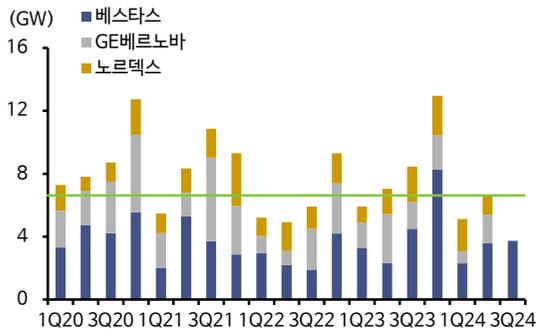
자료: 회사 자료, 신한투자증권

터빈 판매량 - 하반기 판매량 회복 필요



자료: ACP, 신한투자증권

터빈 신규수주 - Vestas 3분기 YoY 증가 전망



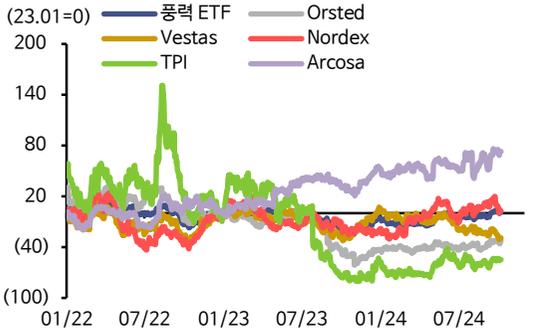
자료: 회사 자료, 신한투자증권

터빈 수주 가격 - 2분기 역대 최고 가격 기록



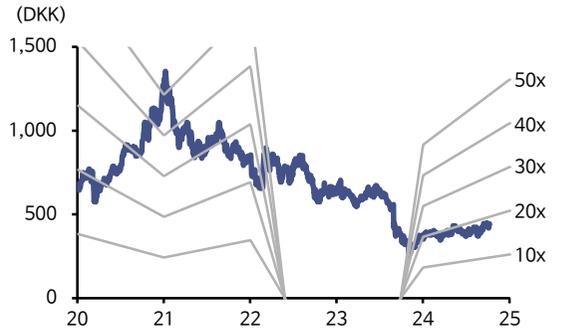
자료: 회사 자료, 신한투자증권

풍력 ETF 및 기업 주가



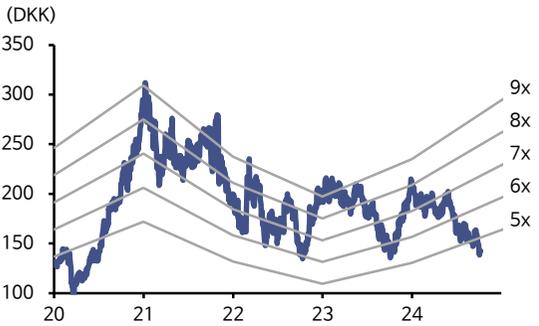
자료: LSEG, 신한투자증권

디벨로퍼 - Orsted 12MF PER Band



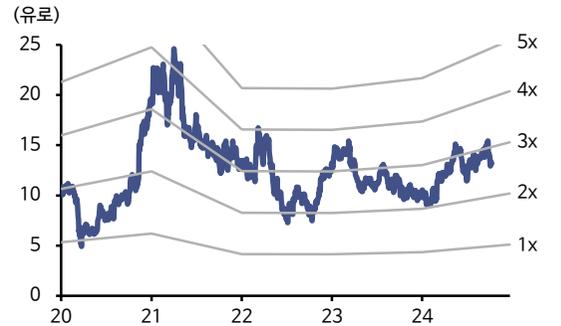
자료: LSEG, 신한투자증권

터빈 - Vestas 12MF PBR Band



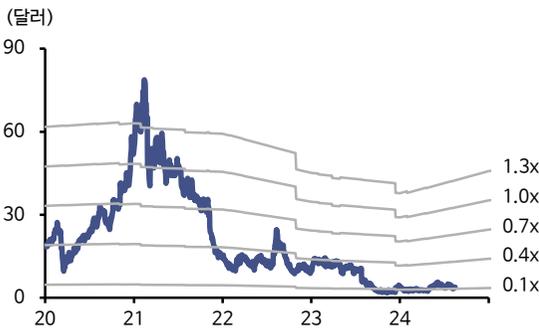
자료: LSEG, 신한투자증권

터빈 - Nordex 12MF PBR Band



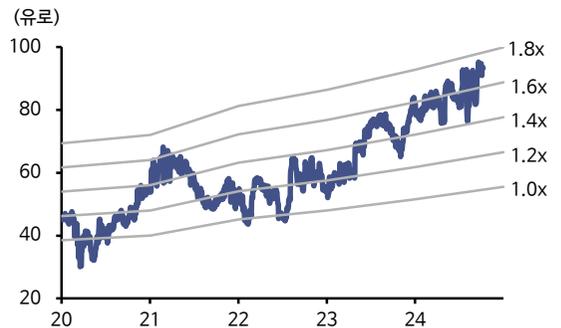
자료: LSEG, 신한투자증권

블레이드 - TPI Composites 12MF PSR Band



자료: LSEG, 신한투자증권

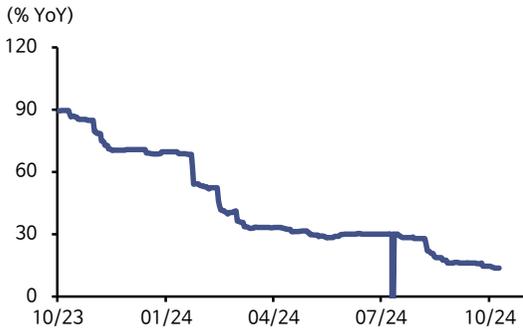
타워 - Arcosa 12MF PBR Band



자료: LSEG, 신한투자증권

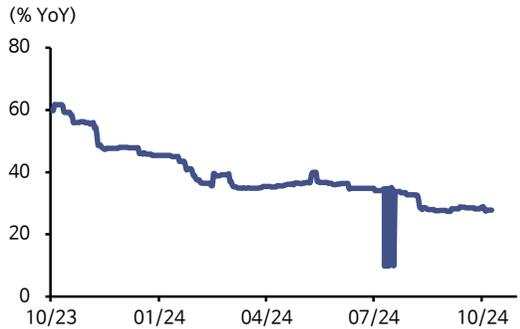
수소(HDRO.US) 핵심 지표

3분기 컨센 변화 추이 - 매출액



자료: LSEG, 신한투자증권

3분기 컨센 변화 추이 - EPS



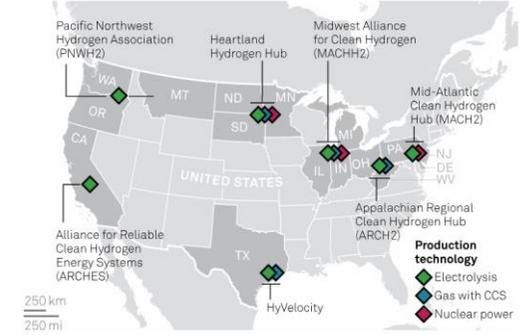
자료: LSEG, 신한투자증권

수소 보조금(Section 45V) 세부사항 발표 연기

추가성	3년 내에 신규 건설된 재생에너지 발전소를 통해 전력 공급
시간적 상관성	수소 생산과 동 시간대 생산된 전력을 사용 * ~'27년 연 단위 매칭, '28년~ 시간 단위 매칭
지리적 상관성	수소 생산 공장과 동일한 지역의 발전원 사용

자료: 언론사, 신한투자증권

수소 보조금에 원전, 천연가스 포함 확인 필요



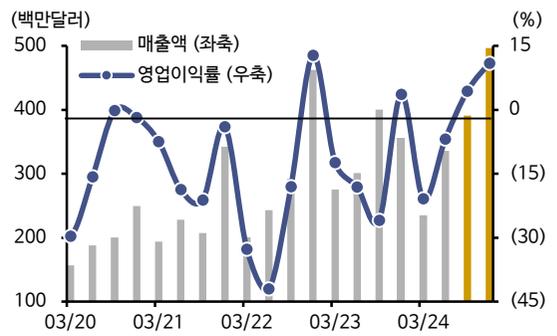
자료: 언론 기사, 신한투자증권

Bloom Energy, 올해 발표된 대규모 계약

체결일	기업	산업
4월	Quanta	반도체
5월	Intel	데이터센터
7월	CoreWeave	데이터센터
7월	SVP	데이터센터
10월	Quanta	반도체

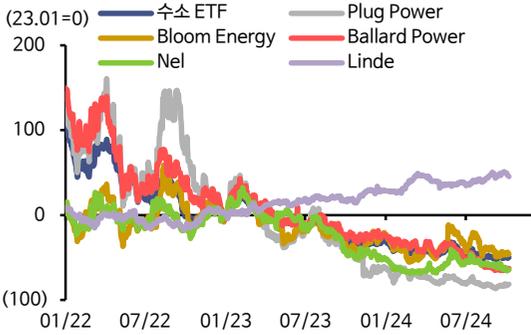
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Bloom Energy - 3분기 영업흑자 달성 확인



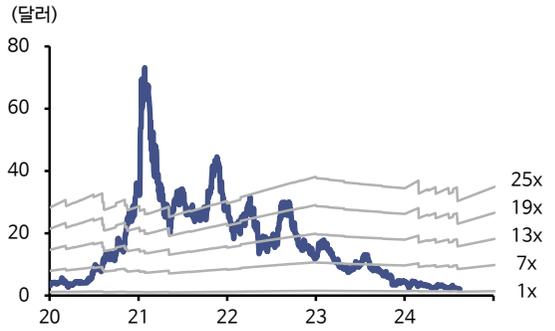
자료: 회사 자료, 신한투자증권

수소 ETF 및 기업 주가



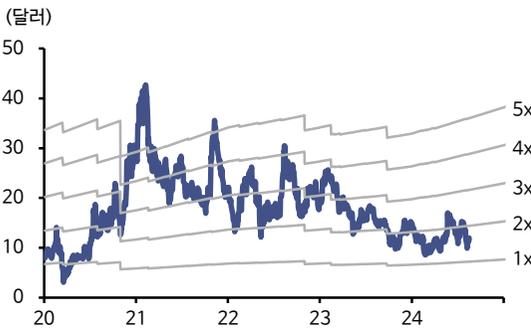
자료: LSEG, 신한투자증권

복합 수소 – Plug Power 12MF PSR Band



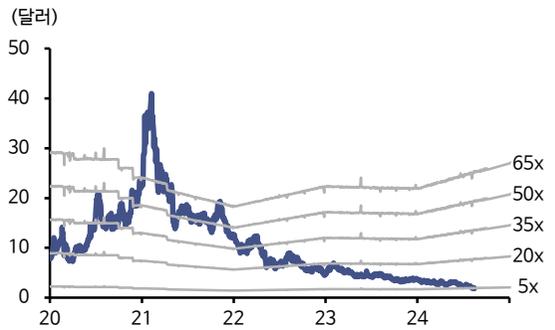
자료: LSEG, 신한투자증권

연료전지 – Bloom Energy 12MF PSR Band



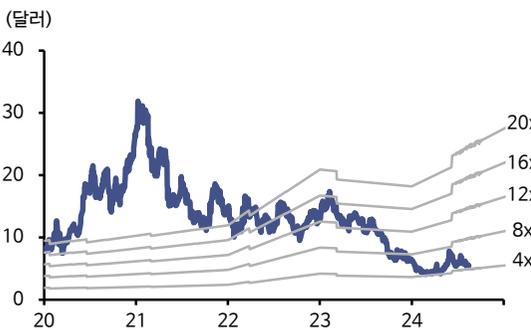
자료: LSEG, 신한투자증권

수소 트럭 – Ballard Power 12MF PSR Band



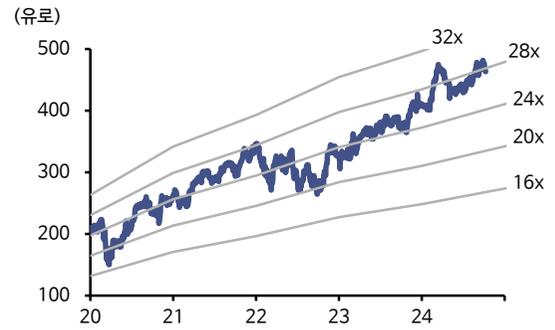
자료: LSEG, 신한투자증권

수전해 – Nel 12MF PSR Band



자료: LSEG, 신한투자증권

산업 가스 – Linde 12MF PER Band



자료: LSEG, 신한투자증권

📌 Compliance Notice

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

WGBI 편입 :단기적 환율 및 금리 안정



Fixed Income Strategist

안재균

☎ (02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

약 2.22% 비중으로 2025년 11월 WGBI에 편입될 한국 국채

8일 FTSE 러셀은 한국을 WGBI에 편입할 계획이라고 발표했다. 2022년 9월 관찰대상국에 오른 지 약 2년 만의 결과이다. 전 세계적으로 추종 자금이 약 2.5조 달러로 추정되는 WGBI에 한국은 2.22% 비중으로 편입될 예정이다. 약 500억달러의 자금이 유입될 수 있다. 실제 지수 편입은 2025년 11월이지만, 대략 1년 동안 분기별로 편입 비중이 늘어날 전망이다. 빠르면 올해 4분기부터 WGBI 관련 자금 유입을 기대할 수 있다.

시장 기대 앞선 WGBI 편입 발표: 단기적 환율 및 금리 하락 예상

2022년 이후 외국인들의 분기 평균 장기 채권 매수 규모는 약 74억달러이다. 이 중 중앙은행과 일반 정부를 뺀 금융기관은 약 30억달러이다. WGBI 편입으로 약 500억달러의 추종 자금이 내년 11월 전까지 한국 국채에 들어올 경우 분기당 100억달러의 자금 유입폭을 계산할 수 있다. WGBI 관련 수요가 2025년까지 환율 안정을 유도할 공산이 클 수 있음을 시사한다. 이번 WGBI 편입 발표로 가장 기대할 수 있는 부분이 바로 외환시장 안정이다.

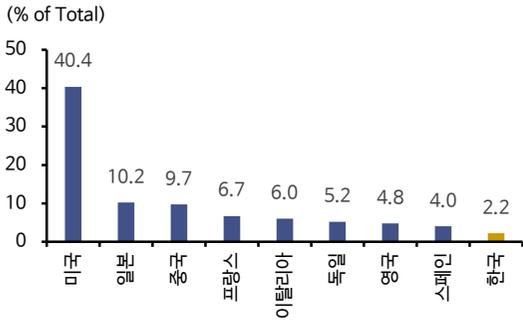
또한 외국인들의 국고채 투자에서 장기 투자 성향이 더욱 짙어질 전망이다. WGBI 내 만기별 비중을 보면 1~3년 25%, 3~5년 18%, 5~10년 27%, 10년 초과 29%이다. 3~10년물 비중이 46%로 절반을 차지한다. 기본적으로 WGBI 편입 시 외국인들의 매수는 3~10년물 중심으로 들어올 수 있다고 여겨진다. 2015년 이후 외국인들은 통안채 순매수를 줄이고 국고채로 전환했다. 2020년 이후로는 국고채에서도 2~10년물 순매수 확대 흐름이 관찰된다. WGBI 편입은 중앙은행, 국부펀드 외 금융기관의 국고채 장기 투자를 견인할 요인이다.

WGBI 편입은 외환시장 안정, 국고채 장기 투자 성향 강화를 일으킬 이벤트이다. 게다가 이번 편입 발표는 시장이 예상했던 내년 3월보다 앞서서 나왔다. 단기적으로도 환율 및 금리 하락 효과를 줄 수 있다. 2010년 4월 WGBI 편입 발표 후 2일간 환율이 1.3% 하락하고, 국채 5년물도 4.8% 하락했던 멕시코 사례를 한국도 보여줄 여지가 있다는 판단이다.

외인들의 지속적 KTB 순매수 확대가 이어져야 장기적 효과 가능

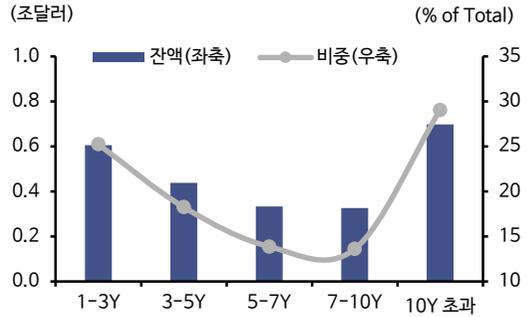
3분기 외국인들은 월평균 5.7조원 국고채 순매수에 나서며 상반기 평균 2.5조원을 크게 상회한다. 내년 3분기까지 현재 이상의 기조가 이어져야 WGBI 편입 효과로 꼽히는 정부 이자비용 감소, KTB 대외 신인도 상승 등 중장기적 기대요인들이 현실화될 전망이다. WGBI 편입을 장기적 관점의 이슈로 보는 이유다.

한국, WGBI에 2.22% 비중으로 편입 예정



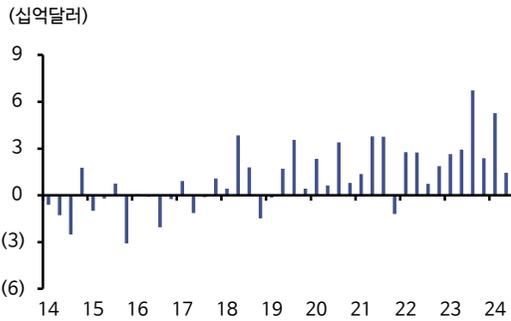
자료: FTSE, 신한투자증권

WGBI 만기별 비중: 3~10년물 구간 46%



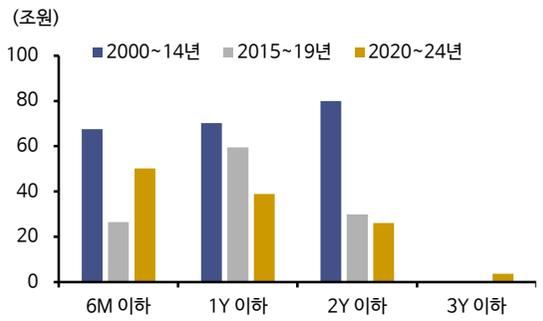
자료: FTSE, 신한투자증권

22년 이후 외인 분기 평균 투자 규모 약 30억달러



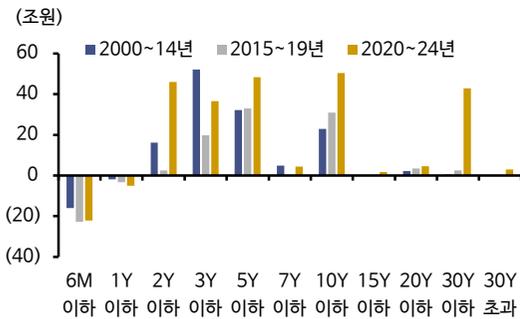
자료: 한국은행, 신한투자증권 / 주: 자본수지 금융계정 내 장기증권

2015년 이후 외인 통안채 1~2년 순매수 축소



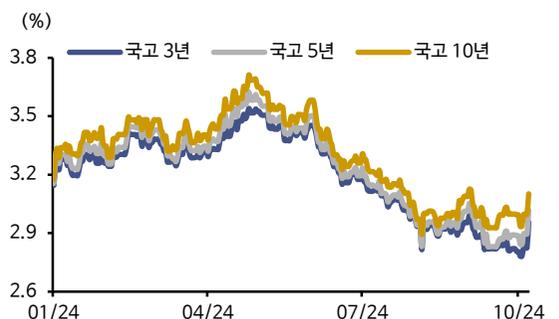
자료: 인포맥스, 신한투자증권

2020년 이후 외인 국고채 2~10년 순매수 확대



자료: 인포맥스, 신한투자증권

WGBI 편입, 초단기 및 장기적 관점 긍정적 요인



자료: 인포맥스, 신한투자증권

Compliance Notice

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

미국 HY: Search for Yield



Credit Analyst

모승규

☎ (02) 3772-1796

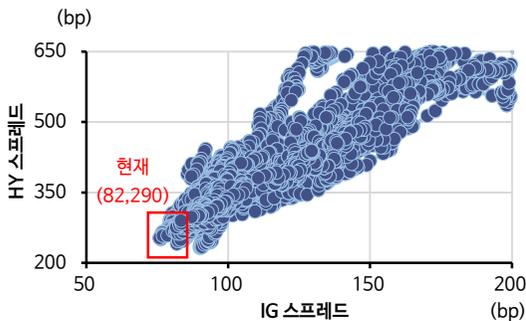
✉ seungkyu.moh@shinhan.com

미국 HY: 대출이 채권보다 나올 수 있다?

향후 12개월 간 미국의 금리 인하 횟수가 최소 6회(150bp) 이상이 되지 않는다면, HY 회사채보다 대출의 실현 수익이 조금 더 나올 수 있겠다. 시장은 연준이 제시한 예상 경로보다 더 공격적인 인하를 프라이싱해왔지만, 9월 고용 지표와 FOMC 회의록 공개 이후 11월 Big Cut 기대감은 빠르게 삭제됐다. 기술적인 관점에서도 IG-HY 회사채 스프레드가 안정화되어 있기 때문에, 별다른 부정적인 트리거가 없더라도 완만한 조정(확대)이 예상된다. 다만, 내년 연초 효과라든가 신규 자금 유입을 고려했을 때는 이러한 흐름이 오히려 도움이 될 것이다.

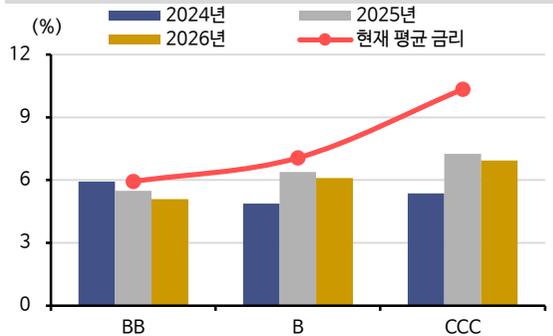
HY 고정금리 차주들은 여전히 차환을 서두를 필요가 없다. 2020~2021년에 저금리로 발행된 채권들이 많고, 2024~2026년 만기 채권들도 대부분 이표가 현재 시장 금리보다 낮기 때문이다. 즉, Index 금리 레벨을 지지해줄만한 종목 편입/교체 모멘텀은 다소 떨어진다. 반면, 레버리지론(LL) Index 금리는 지난 9월 이후 0.5%p 하락했음에도 0.1%p 하락한 HY 금리(7.2%)보다 여전히 1.31%p 높다. 낮은 쿠폰 스프레드로 전환하려는 레버리지론 Repricing과 CLO Refi/Reset이 활발함에도, 추세적인 금리 하락에 제동이 걸린 점이 투자에 우호적이다.

IG-HY 회사채 스프레드 산점도

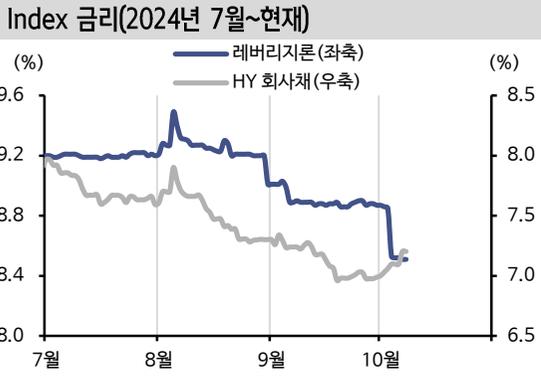


자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 2000년 9월~현재 기준

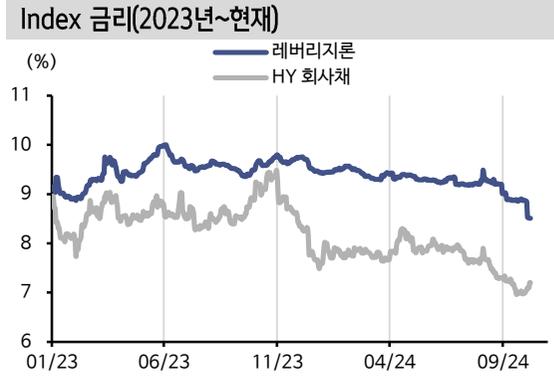
HY 회사채: 등급-만기별 평균 이표



자료: Bloomberg, 신한투자증권



자료: Bloomberg, 신한투자증권
 주: Morningstar LSTA US Leveraged Loan 100 Index



자료: Bloomberg, 신한투자증권
 주: Morningstar LSTA US Leveraged Loan 100 Index

대표 Senior Loan ETF 비교

레버리지론 대표 ETF인 SRLN, BKLN은 공통적으로 보유 자산의 최소 80%를 MorningStar LSTA U.S. Leveraged Loan 100 Index(이하 BM) 복제에 사용하도록 설계되어 있다. 다만, 나머지 20% 배분에 대한 전략적 차이가 존재하는데, BKLN은 안정성을 위해 8% 이상 MMF 상품에 배분하는 반면, SRLN은 무등급(1.2%), CCC급(4.6%), B급(77.8%) 배분을 늘림으로써 적극적인 BM 대비 초과 수익을 추구(상대적으로 높은 신용위험 감수)한다.

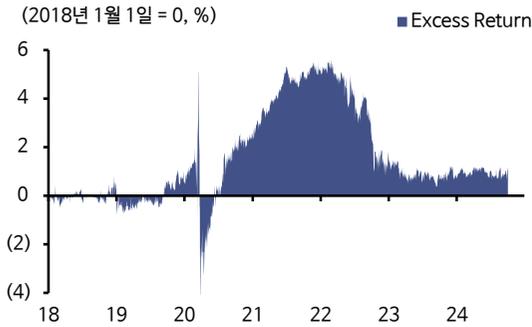
대표 Senior Loan ETF 비교

	Invesco Senior Loan ETF	SPDR Blackstone Senior Loan ETF
Ticker	BKLN	SRLN
전략	총 자산의 최소 80%를 Morningstar LSTA U.S. Leveraged Loan 100 Index를 구성하는 종목 대출에 투자	Markit iBoxx USD Liquid Leveraged Loan Index와 Morningstar LSTA U.S. Leveraged Loan 100 Index를 이기기 위해 순 자산(+차입)의 최소 80%를 선순위대출에 투자
총 보수(%)	0.67	0.70
ETF 매니저	Invesco	State Street
출시일	2011년 3월 3일	2013년 4월 3일
AUM	69.5억달러	60.2억달러
배당수익률(%)	8.63	8.76
듀레이션(년)	0.09	0.33

자료: Invesco, SSGA, MorningStar, 신한투자증권

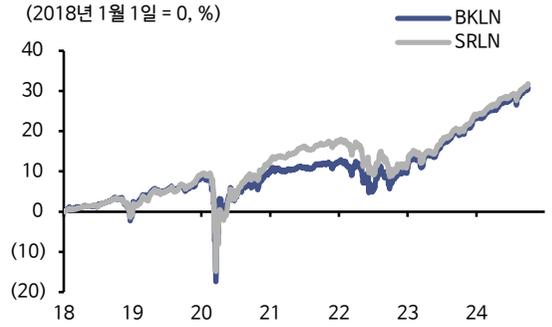
2018년 이래 누적 성과를 보면, 2020년 팬데믹 이후 2021년 말까지 특히 SRLN 이 BKLN 대비 두드러진 초과 성과를 기록했다. 기준금리 인상이 시작된 2022년 이후로는 초과 수익이 빠르게 축소(금리 인상에 따른 신용위험 Pricing)되었지만, 꾸준히 (+) 초과 수익을 유지 중이다. SRLN은 단순히 BKLN을 아웃퍼폼하는 구간이 많을 뿐 아니라, 침체기에도 최대 손실 폭(SRLN -14.9% vs. BKLN -17.4%)을 줄여주는 등 Active 운용 성과가 전반적으로 양호했다. 글로벌 팬데믹 시기 약 60영업일 정도 언더퍼폼했지만, 이후 빠르게 순위를 재탈환했다.

SRLN 초과 수익(vs. BKLN)



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: Total Return 기준

누적 수익률

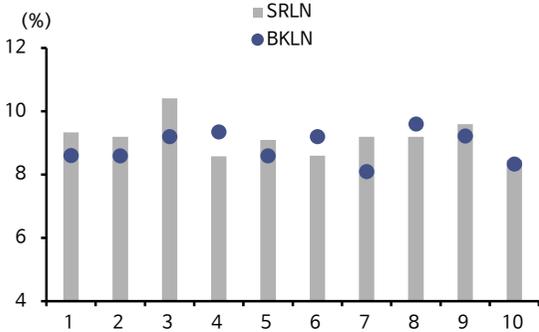


자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: Total Return 기준

HY 회사채에 레버리지론 가미(加味)

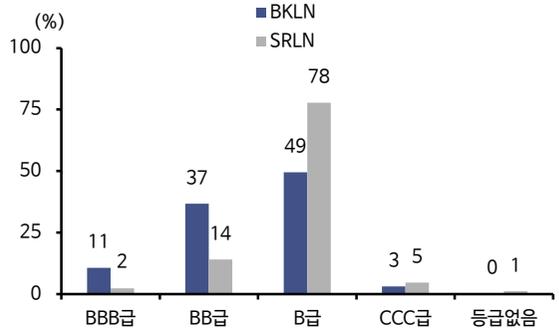
베이스 금리가 하락하면 변동금리(i.e. SOFR) 차주들의 펀더멘탈은 즉각적으로 개선된다. 원리금 상황 부담이 완화되면서 현금흐름 및 보유 유동성 개선 효과가 빠르게 나타나는 것이다. HY 회사채 차주의 약 45%(Index 액면가 기준)는 채권-대출 조달을 모두 활용하고, 레버리지론(LL) 차주는 약 40%가 채권-대출을 모두 쓰고 있다. 이들은 주로 B-CCC급에 분포하는데, 대출 의존도가 높은 차주를 중심으로 펀더멘탈 개선 및 랠리가 가능하다는 생각이다. 연락처-리스크온 분위기가 고조되는 가운데, 미국 HY 회사채에 투자하면서 대출 익스포저를 혼합하여 포트폴리오 듀레이션을 축소하는 전략을 권고한다.

레버리지론 ETF: Top 10 종목 이표



자료: Invesco, SSGA, 신한투자증권

레버리지론 ETF: 신용등급 분포



자료: Invesco, SSGA, 신한투자증권

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 주식의 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 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산상 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

비중확대 (유지)

박현진 연구위원
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원
✉ jieun.ju@shinhan.com

신한생각 어느 때보다 좋은 한국 OEM/ODM 업황

전일 신한 소비재 기업 Corporate Day 3일차로 한국콜마, 코스맥스, 코스메 카코리아의 IR 진행. 모두 한국, 중국, 미국 생산법인을 보유하고 있는데 한국법인 실적 성장세는 상반기에 이어 3Q24에도 강했던 것으로 파악. 반면 미국과 중국은 모두 매출 역신장세 지속될 전망

한국 생산법인의 매출 증대 따른 이익 레버리지 효과가 실적 성장에 지대한 영향을 주고 있음. 미국 외 서구권 중심으로 OEM사들의 직/간접 수출 증가는 한국 화장품 업태의 성장 포인트. 증장기 업종 사이클은 여전히 우상향 추세라 판단. 당분간 브랜드사보다 OEM/ODM사 선호 의견 유지

썬케어, 클렌징제품류 나아가 BB 파운데이션 색조까지!

2Q24에 이어 3Q24에도 썬케어(UV차단) 제품류 수주는 강세를 띠는 것으로 파악. 본래 3Q는 2Q 대비 썬케어류 공급이 줄어들지만 올해는 미국 외 수출국가 다변화 및 글로벌 썬케어제품 시장 내 점유율 확대 등으로 공급량 증가 추세 유지

부가가치 높은 썬케어제품 수주가 증가함과 동시에 대량오더가 늘면서 3Q24 매출 증가에 따른 이익 레버리지 효과도 상당히 강세. 다만 상반기 국내법인 호실적으로 3Q24 중 직원 인센티브 반영폭이 커진 기업들이 일부 있어 목표 이익률 달성에 관건이 될 전망

썬케어제품류뿐 아니라 클렌징제품류나 BB, 쿠션팩트로 수출 카테고리가 확산되는 추세. OEM/ODM사들도 관련 카테고리 생산 통해 실적 성장의 안정성을 꾀하고 있다는 판단. 인디부티 브랜드사의 수요 강세에 힘입은 공급량 증가를 OEM/ODM사 한국법인들이 온전히 누리는 중

중국발 실적 개선은 빨라야 2025년, 지금은センチメント 구간

직전 2~3개월 간 중국 매출 비중 높은 OEM/ODM사일수록 중국발 실적 우려와 함께 주가 상승 모멘텀도 부재했음. 중국 소비 경기 부양 의지를 감안할 때 중국 매출 비중 높은 기업들의 실적 회복 가시성이 생길 수 있음

물론 중국 실적 회복은 빨라야 2025년으로 전망. 현 시점 기준 중국 경기 부양책 관련해 정책적, 실질 소비 수혜를 언급하기에는 이름.センチメント 개선 여지 있어 해당 기업의 주가 괴리 좁히기는 가능할 것으로 기대. 중국 관련 수혜 기업은 대표적으로 코스맥스가 있음

한국콜마(107,000원, BUY) 선호도 ★★★★★

- 3Q24 실적 분위기 호조. 3Q23 당시 화장품 ODM사 중 한국콜마 실적이 가장 부진했기 때문. 당시 ERP 시스템 영향으로 실적 부진. 시장에서 우려하는 썬 제품 계절성은 걱정 안 해도 되는 수준. 다만 4Q24 썬 비중 하락은 분명할 것
- 썬 제품은 대부분 브랜드당 SKU 2개. 스틱과 같은 기타 제형이 추가되면 3~4개. 이정도 수준의 SKU로 전체 매출 내 30~40% 비중 차지
- 썬 시장을 제조업체 관점으로 바라본다면, 미국 > 중국 = 브라질 순으로 썬 시장규모 형성되어있다고 판단. 물론 미국 아마존 랭킹도 중요하지만 미국보다 전세계적으로 썬 시장을 봐야 한다고 생각. 그렇다면 내년에는 단지 미국뿐 아니라 유럽, 중동, 동남아시아 국가들이 모두 한국 화장품의 잠재적 고객
- 3분기 월별 분위기? 7~9월 분위기 동일. 항상 Full Capa. 다만 가동률은 분기별로 보면 다를 수 있음. 워킹데이 차이 때문. 7월 워킹데이는 23일, 8월은 여름 휴가철로 16일, 9월은 추석연휴 만큼 워킹데이 감소. 중요한 것은 출근한 날은 항상 Full Capa로 돌아가고 있다는 점
- 외주 가공 비중 관련해서는 기본적으로 2가지 단계로 나눌 수 있음. 측량 제조 공정과 충전 포장 공정. 전자의 경우 인하우스로 이뤄지고 있고, 후자의 경우 인하우스와 외주 가공 비중이 동일. 성수기 때는 외주 가공 비중이 70%까지 올라가지만 외주 가공을 한다고 해서 비용이 증가하는 건 아님. 단지 인하우스로 하면 고정비, 외주 가공하면 변동비일뿐. 썬 제품의 계절성이 벌어지고 있어 굳이 충전 포장 공정을 변동비로 가져갈 필요가 없다고 생각하고 있음
- CapEx 관련해서는 상반기 별도 기준 390억원 투자 진행. 색조 2공장 부지 인수에 250억원, 외주 가공 업체 인수에 110억원, 물류센터 이전과 경상투자 비용으로 30억원 집행. 이밖에 8월 콜마비엔에이치 플랜트 인수에 130억원 사용해 연초 가이던스 500억원 이미 초과. 올해 600억원 이상 집행할 예정
- Capa는 3Q24 4.3억개에서 4Q24 5.3억개로 증가. 내년 세종 플랜트 1억개 증가해 내년 연말쯤에는 6.3억개 전망
- 10월 분위기? 썬 제품 매출 비중이 줄어들고 있다는 건 체감되는 상황. 다만 브랜드별로 보면 3분기 대비 4분기 분위기 더 좋은 브랜드도 있음
- 신규 바이어? 조선미녀 여전히 강세. 아누아, 토코보, 가히도 라이징 브랜드
- 해외 및 자회사 관련? 중국법인은 시장 자체가 좋지 않아서 쉽지 않은 상황. 다만 미국은 중국 대비 양호. 캐나다는 현 상황에서 크게 달라질 요소 없음. 연우는 전분기와 유사한 흐름

코스맥스(190,000원, BUY) 선호도 ★★★★★

- 3Q23 높은 베이스에도 4Q24 국내법인 업황 여전히 호조. 수출 성장 지속되고 있기 때문. 주요 고객사뿐 아니라 매출 비중이 작았던 브랜드들의 의미 있는 순위 상승세 긍정적. 미국에서는 스킨케어 브랜드 강세였는데 최근 베이스메이크업 브랜드 호조. 컨실러 제형 다양화 및 쉐이드 세분화로 경쟁력 강화
- 중국법인의 경우, 상해법인은 신규 고객사 대상으로 신제품 출시 노력 중에도 탑라인 부진할 전망. 반면 광저우법인 두 자리대 성장 기대. 광저우법인도 상해법인처럼 경기 상황은 좋지 않으나, 이젠 산하에 있는 브랜드들의 꾸준한 성장세 및 소수의 스킨케어 집중 고객사 탑라인 증가로 탑라인 성장 기대
- 미국법인은 일부 고객사 매출 성장 중이나 큰 고객사가 자체 생산으로 돌아서면서 탑라인 감소 전망. 내년 런칭을 타겟으로 확보한 신규 고객사 꾸준히 늘고 있는 점은 긍정적
- 인도네시아법인은 ODM 매출 비중 확대로 수익성 개선 지속. 오프라인 확장을 꺾고 있는 고객사 통해 대형 프로젝트 수주 중이며, 연말에는 온라인 고객사의 성장이 기대되는 상황. 향후 인도네시아법인의 매출 비중은 확대될 전망. 그 이유는 인근 국가(말레이시아 등)로 진출 가능하기 때문. 이밖에 작년 대비 기초 카테고리 강세
- 태국법인은 수출 기여도가 높아지는 추세로 기존 고객사 중심의 견고한 탑라인 성장 전망. 지정학적 리스크는 존재하지만 태국의 경제적 상황은 여전히 안정적. 스킨케어 카테고리 안정적으로 큰 폭의 성장 중이며, 최근 파운데이션 및 컨실러와 같은 베이스메이크업 개발 의뢰 증가. 태국법인 또한 로컬 고객사뿐 아니라 인근 국가(베트남 등)의 오더도 견조
- 최근 가동률이 Full인만큼 공급자 우위 시장인 것 같은데 Q 성장뿐 아니라 P 성장 여지가 있을지? 매출 성장 시 Q가 기여해주는 부분이 70~80%이고 나머지가 P 영향. 기존 생산하는 제품에 대해서는 처음 거래 시작했을 때 시점의 P를 유지. 신제품 개발 혹은 기존 제품 리뉴얼이 들어갈 때 P 조정 검토. 믹스 측면에서 인디 고객사 비중이 지속적으로 증가하는 점이 중요. 전체 ASP 측면에서 긍정적이기 때문. 다만 시장 수요가 강하다고 해서 P를 큰 폭으로 올리지는 않음

코스메카코리아(N/R) 선호도 ★★★★★

- 계절성으로 상반기 대비 하반기가 좋을 것. 한국법인은 내수 판매보다 해외 판매되는 제품들이 많기 때문. 홀리데이 시즌과 같은 쇼핑 이벤트들이 4분기에 몰려있어서 하반기 실적 분위기가 더 좋을 것으로 전망
- 미국법인도 마찬가지로 하반기가 더 좋음. 코로나19 이전에도 4분기가 가장 좋았음. 블랙프라이데이와 크리스마스 시즌이 있기 때문
- 중국법인은 중국 경제 상황이 좋지 않아서 작년과 유사한 수준일 것
- ODM사를 공부할 때 중요한 데이터는 수출입 데이터보다 어떤 브랜드가 뜰 것 같은지라고 생각. 구글 트렌드를 통해 살펴봤을 때 코스알엑스, 아누아, 조션미녀 여전히 트래픽 강세. 넥스트 인디뷰티 브랜드를 고민해보는 게 중요. 현재로서 넥스트 아누아가 될 수 있을 법한 브랜드로 닥터멜락신 눈여겨 보는 중
- 카테고리 측면에서 국내법인은 30가지 색상의 쿠션을 제작 중. 미국에서는 이제 쿠션 파운데이션 시장이 열리고 있어 내년 관련 매출 성장 기대 가능. 3Q24에는 치크 제품을 출시해 기존 스킨케어 중심에서 색조 품목도 증가하는 추세
- 카테고리 측면에서 썬 제품은 클래식 라인. 미국 썬크림은 토토아공장에서 모두 생산하고 있으며, 한국 인디 브랜드들이 미국에서 성장하게 된 이유도 빠르게 진행되고 있다고 생각. 미국은 FDA 승인 받아도 빠르게 출시는 하지 않음. 실제로 코로나 기간 동안 100개의 신제품을 출시했지만 미국 브랜드들은 초반 매출 규모가 크지 않는 상황. 따라서 OTC 부문의 매출 성장 잠재력은 풍부
- 2Q24 발생했던 잉글우드랩 용기 발주 이슈는 완전히 해소. 용기 발주 이슈는 결국 선적 문제였는데 3~4분기 순차적으로 해결
- 전사 가동률은 40% 수준. 1~2년 전까지만 해도 마스크시트 라인이 많았으나 최근에는 해당 라인을 제거하고 클렌징오일, 쿠션 생산라인으로 교체한 바 있음
- 하반기 인센티브는 아직 정례적인 계획은 없음. 2023년에는 연결 기준 13억원 발생했고 4분기에 반영됐음. 올해 더 올라갈 여지는 있음
- 배당은 최근 사회적으로 벨류업 프로그램이 이슈가 되고 있고, 코스피 이전 상장 진행 중이므로 긍정적으로 검토 중

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 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 코스맥스를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 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.

CJ 제일제당 (097950)

천천히 걷히는 안개

2024년 10월 11일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	460,000 원 (유지)
✓ 상승여력	60.3%	✓ 현재주가 (10월 10일)	287,000 원

[음식료]

조상훈 연구위원
 ✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원
 ✉ taehoon.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	4,320.6십억원
발행주식수(유동비율)	15.1백만주(51.9%)
52주 최고가/최저가	398,000 원/274,000 원
일평균 거래액 (60일)	12,005백만원
외국인 지분율	25.6%

주요주주 (%)

CJ 외 8인	45.5
국민연금공단	11.9

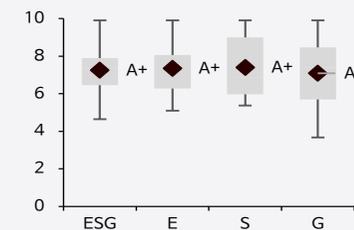
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(8.6)	(21.6)	2.1	(11.1)
상대	(11.3)	(13.5)	(5.6)	(8.7)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



신한생각 단기 실적 부진 아쉬우나, 최근 주가 조정을 적극 활용

업종 Top pick 의견 유지. 상반기 급격한 주가 상승 후 조정 국면이나 이를 적극적인 매수 기회로 활용. 4분기에는 주요 플랫폼 거래 재개에 따른 국내 가공식품 판매량 회복 전환 예상. 또한 바이오 및 생물자원(F&C) 시장 개선, 원가 부담 완화, 비주력사업의 매각을 통한 핵심사업 경쟁력 강화 등 긍정적인 모습이 부각될 것으로 기대

3Q24 Preview: 뼈아픈 국내 식품 부진

3Q24 매출과 영업이익은 7.56조원(+1.5% YoY), 4,325억원(+9.2% YoY) 기록, 컨센서스 6% 하회 예상. CJ대한통운을 제외한 매출과 영업이익은 4.64조원(-0.7% YoY), 3,008억원(+9.3% YoY) 추정. 바이오와 생물자원(F&C)은 선방하나 소비 경기 침체 및 비용 증가로 국내 식품 부진

1) 식품은 내수 소비 경기 둔화 여파로 매출 +1%에 그치고, 국내외 판촉 강화로 영업이익 -15% 예상. 슈완스는 점유율 상승과 주력 제품/채널 판매 확대 지속으로 증익 추세(+10%) 유지. 2) 바이오는 트립토판과 Specialty 등 고수익 제품 매출 비중 확대로 영업이익 +79% 추정. 최근 라이신 등 주요 아미노산 Spot 가격 반등 고무적. 3) F&C는 예상보다 빠른 돈가 회복으로 흑자기조 유지 예상

Valuation & Risk

목표주가 460,000원(SOTP Valuation, 사업부문별 가치합산평가), 업종 내 최선호주 의견 유지. 증익 사이클의 초입인데 반해 밸류에이션(12개월 선행 주가수익비율 7.2배) 매력적

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	30,079.5	1,664.7	595.9	10.6	9.3	0.9	7.4	1.4
2023	29,023.5	1,291.6	385.9	14.0	5.6	0.7	7.5	1.7
2024F	29,717.8	1,604.2	505.7	9.4	6.8	0.6	5.9	1.9
2025F	31,471.9	1,805.3	693.5	6.9	8.6	0.6	5.7	1.9
2026F	33,467.8	2,019.5	819.1	5.8	9.2	0.5	5.5	1.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

CJ제일제당 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	3Q24F			2024F			2025F		
	기존 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	7,711	7,555	(2.0)	29,876	29,718	(0.5)	31,661	31,472	(0.6)
영업이익	466	432	(7.1)	1,639	1,604	(2.1)	1,831	1,805	(1.4)
순이익	243	216	(11.1)	726	711	(2.1)	899	881	(2.0)
영업이익률	6.0	5.7		5.5	5.4		5.8	5.7	
순이익률	3.2	2.9		2.4	2.4		2.8	2.8	

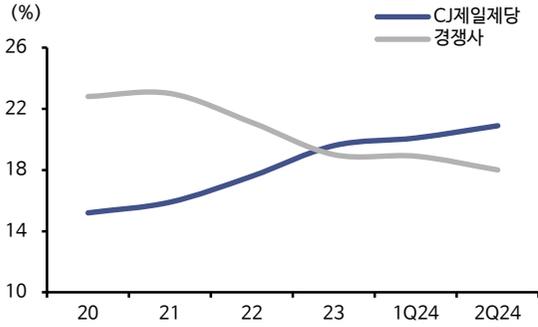
자료: 신한투자증권

CJ제일제당 목표주가 산정내역

구분	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)	비중 (%)	비고
영업가치 (A)	14,899	929,844	201.6	
식품	9,584	598,158	129.7	2025년 예상 EBITDA에 7.4배 적용 (글로벌 피어 30% 할인)
바이오	4,193	261,679	56.7	2025년 예상 EBITDA에 6.2배 적용 (글로벌 피어 30% 할인)
생물자원	1,122	70,007	15.2	2025년 예상 EBITDA에 7배 적용 (글로벌 피어 30% 할인)
비영업가치 (B)	734	45,795	9.9	
시장성 있는 투자유가증권	609	37,987	8.2	2024년 10월 10일 시가 적용 후 30% 할인
시장성 없는 투자유가증권	28	1,750	0.4	4Q23말 장부가 적용 후 30% 할인
부동산 가치	97	6,058	1.3	투자부동산 장부가액을 50% 할인
순현금(C)	(8,244)	(514,486)	(111.6)	2025년 말 연결기준 예상, C대한통운 제외
합계 (D=A+B+C)	7,389	461,153	100.0	

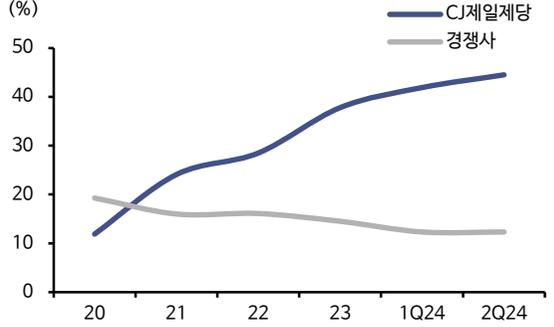
자료: 신한투자증권

미국 B2C 피자 점유율 추이



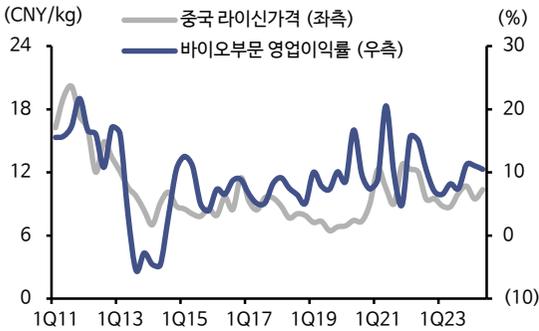
자료: 회사 자료, 신한투자증권

미국 그로서리 만두 점유율 추이



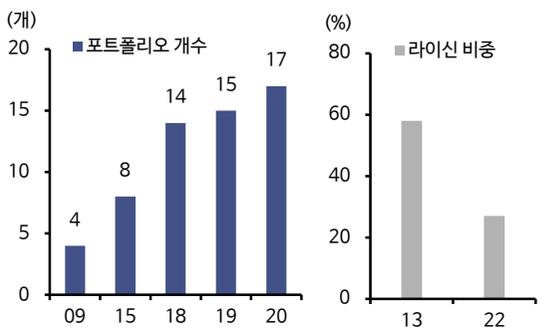
자료: 회사 자료, 신한투자증권

라이신 가격 하락에도 굳건한 바이오 사업 수익성



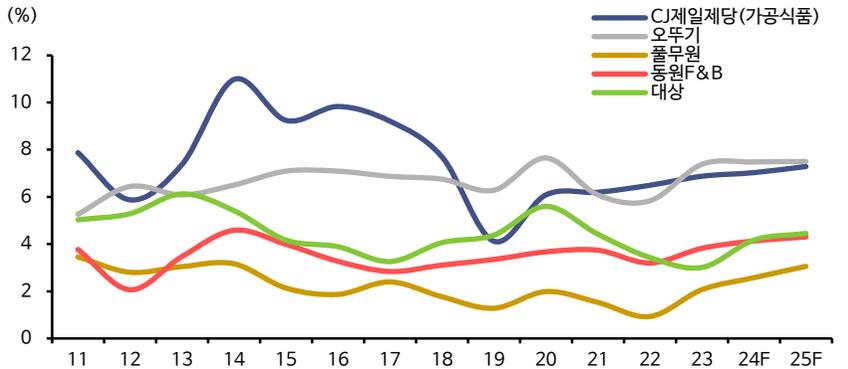
자료: WIND, 회사 자료, 신한투자증권

늘어나는 포트폴리오 개수와 줄어드는 라이신 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

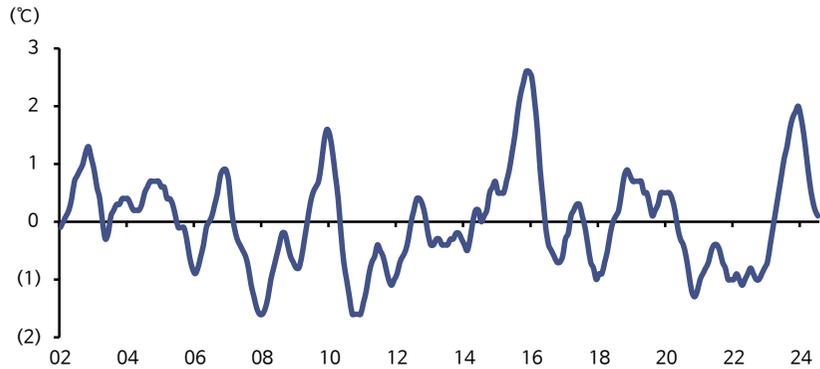
주요 가공식품업체 영업이익률 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

주: 2024, 2025년은 컨센서스 기준(CJ제일제당은 자체 추정)

ONI Index 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

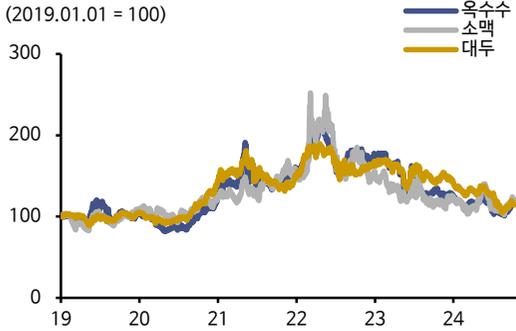
엘니뇨, 라니냐 History

	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
2004	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
2005	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.6)	(0.8)
2006	(0.9)	(0.8)	(0.6)	(0.4)	(0.1)	0.0	0.1	0.3	0.5	0.8	0.9	0.9
2007	0.7	0.2	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.8)	(1.1)	(1.3)	(1.5)	(1.6)
2008	(1.6)	(1.5)	(1.3)	(1.0)	(0.8)	(0.6)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.6)	(0.7)
2009	(0.8)	(0.8)	(0.6)	(0.3)	0.0	0.3	0.5	0.6	0.7	1.0	1.4	1.6
2010	1.5	1.2	0.8	0.4	(0.2)	(0.7)	(1.0)	(1.3)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
2011	(1.4)	(1.2)	(0.9)	(0.7)	(0.6)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.8)	(1.0)	(1.1)	(1.0)
2012	(0.9)	(0.7)	(0.6)	(0.5)	(0.3)	0.0	0.2	0.4	0.4	0.3	0.1	(0.2)
2013	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
2014	(0.4)	(0.5)	(0.3)	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.2	0.5	0.6	0.7
2015	0.5	0.5	0.5	0.7	0.9	1.2	1.5	1.9	2.2	2.4	2.6	2.6
2016	2.5	2.1	1.6	0.9	0.4	(0.1)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.6)
2017	(0.3)	(0.2)	0.1	0.2	0.3	0.3	0.1	(0.1)	(0.4)	(0.7)	(0.8)	(1.0)
2018	(0.9)	(0.9)	(0.7)	(0.5)	(0.2)	0.0	0.1	0.2	0.5	0.8	0.9	0.8
2019	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5
2020	0.5	0.5	0.4	0.2	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.6)	(0.9)	(1.2)	(1.3)	(1.2)
2021	(1.0)	(0.9)	(0.8)	(0.7)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.7)	(0.8)	(1.0)	(1.0)
2022	(1.0)	(0.9)	(1.0)	(1.1)	(1.0)	(0.9)	(0.8)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(0.9)	(0.8)
2023	(0.7)	(0.4)	(0.1)	0.2	0.5	0.8	1.1	1.3	1.6	1.8	1.9	2.0
2024	1.8	1.5	1.1	0.7	0.4	0.2	0.1					

자료: Bloomberg, 신한투자증권

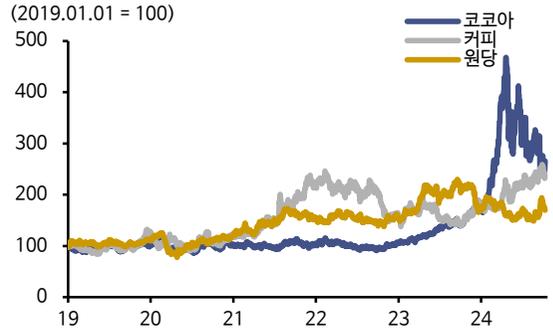
주: 엘니뇨는 3개월 이동평균한 엘니뇨 감시구역의 해수면 온도가 평년보다 +0.5 이상으로 5개월 이상 지속되는 경우(라니냐 -0.5)

주요 곡물 가격 추이



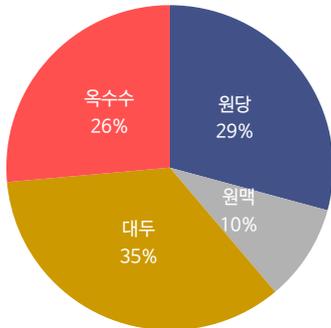
자료: Bloomberg, 신한투자증권

주요 Soft commodity 가격 추이



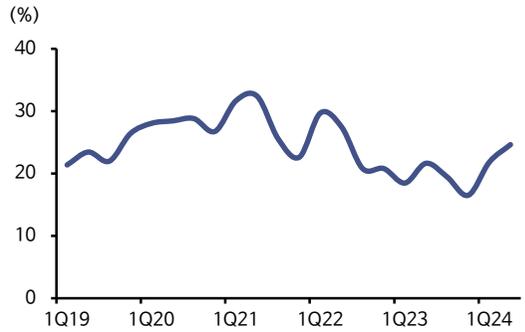
자료: Bloomberg, 신한투자증권

CJ제일제당 주요 곡종별 매입 비중



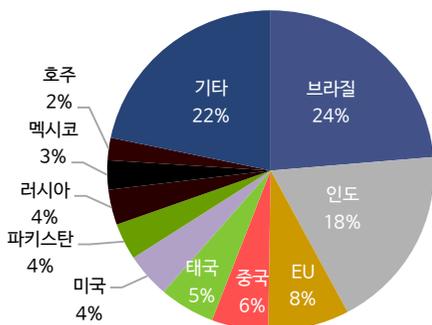
자료: CJ제일제당, 신한투자증권 / 주: 2Q24 기준

CJ제일제당 바이오 사업 매출총이익률 추이



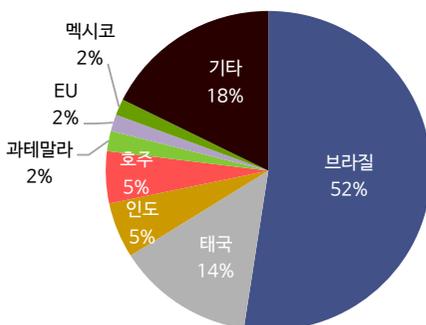
자료: CJ제일제당, 신한투자증권

글로벌 원당 생산 비중



자료: USDA, 신한금융투자 / 주: 24년 예상치

글로벌 원당 수출 비중



자료: USDA, 신한금융투자 / 주: 24년 예상치

CJ제일제당 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	7,071	7,219	7,443	7,289	7,216	7,239	7,555	7,708	29,023	29,718	31,472
식품	2,760	2,732	3,006	2,767	2,832	2,705	3,045	2,996	11,264	11,578	12,480
가공식품	2,222	2,151	2,389	2,328	2,397	2,191	2,490	2,545	9,091	9,623	10,466
국내	868	841	1,054	942	1,022	867	1,075	1,017	3,705	3,981	4,269
해외	1,354	1,310	1,335	1,387	1,375	1,324	1,415	1,528	5,386	5,642	6,198
소재식품	538	581	617	438	435	514	555	451	2,173	1,955	2,014
바이오	1,649	1,691	1,667	1,619	1,613	1,626	1,598	1,648	6,626	6,485	6,742
바이오	992	1,046	1,058	1,038	1,022	1,056	1,037	1,096	4,134	4,212	4,423
생물자원	657	645	609	581	591	570	560	552	2,492	2,273	2,319
CJ대한통운	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,059	3,084	3,225	11,768	12,290	12,905
조정	(145)	(166)	(167)	(157)	(150)	(152)	(172)	(161)	(635)	(635)	(654)
전년대비 (%)	1.3	(4.0)	(7.1)	(3.7)	2.0	0.3	1.5	5.7	(3.5)	2.4	5.9
식품	5.8	4.8	(1.6)	(2.3)	2.6	(1.0)	1.3	8.3	1.4	2.8	7.8
가공식품	6.5	5.9	(1.4)	1.3	7.9	1.8	4.2	9.3	2.9	5.9	8.8
국내	(4.6)	3.3	1.3	5.6	17.7	3.1	2.0	8.0	1.3	7.5	7.2
해외	15.1	7.7	(3.4)	(1.4)	1.6	1.1	6.0	10.2	4.0	4.8	9.8
소재식품	2.8	0.9	(2.7)	(18.1)	(19.2)	(11.5)	(10.0)	3.0	(4.1)	(10.1)	3.0
바이오	(3.5)	(14.9)	(20.0)	(14.5)	(2.2)	(3.8)	(4.2)	1.8	(13.7)	(2.1)	4.0
바이오	(8.4)	(20.7)	(19.2)	(9.1)	3.0	1.0	(2.0)	5.6	(14.8)	1.9	5.0
생물자원	4.8	(3.5)	(21.4)	(22.8)	(10.0)	(11.7)	(8.0)	(5.0)	(11.7)	(8.8)	2.0
CJ대한통운	(1.7)	(5.6)	(5.7)	1.2	4.0	3.3	5.0	5.4	(3.0)	4.4	5.0
영업이익	253	345	396	298	376	384	432	412	1,292	1,604	1,805
식품	134	143	234	144	185	136	200	161	655	681	785
가공식품	124	138	224	139	178	131	194	155	625	657	757
소재식품	10	5	10	5	7	5	6	5	30	24	28
바이오	16	93	41	14	83	133	101	103	165	420	454
바이오	63	84	47	57	98	99	85	93	251	374	406
생물자원	(47)	9	(6)	(43)	(15)	34	16	11	(86)	46	49
CJ대한통운	99	112	125	144	109	125	136	153	480	524	587
영업이익률 (%)	3.6	4.8	5.3	4.1	5.2	5.3	5.7	5.3	4.5	5.4	5.7
식품	4.9	5.2	7.8	5.2	6.5	5.0	6.6	5.4	5.8	5.9	6.3
가공식품	5.6	6.4	9.4	6.0	7.4	6.0	7.8	6.1	6.9	6.8	7.2
소재식품	1.9	0.9	1.6	1.1	1.6	1.0	1.1	1.2	1.4	1.2	1.4
바이오	1.0	5.5	2.5	0.9	5.1	8.2	6.3	6.3	2.5	6.5	6.7
바이오	6.4	8.1	4.5	5.5	9.6	9.4	8.1	8.4	6.1	8.9	9.2
생물자원	(7.1)	1.4	(1.0)	(7.3)	(2.6)	6.0	2.9	2.0	(3.5)	2.0	2.1
CJ대한통운	3.5	3.8	4.2	4.7	3.7	4.1	4.4	4.7	4.1	4.3	4.5
세전이익	99	177	305	151	208	205	304	271	732	988	1,240
세전이익률 (%)	1.4	2.5	4.1	2.1	2.9	2.8	4.0	3.5	2.5	3.3	3.9
당기순이익	49	127	231	152	155	148	216	192	559	711	881
순이익률 (%)	0.7	1.8	3.1	2.1	2.1	2.0	2.9	2.5	1.9	2.4	2.8

자료: 신한투자증권

주: 1Q23 FNT 사업부 분할

Compliance Notice

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

에이치브이엠 (295310)

미국 발사체 시장에 투자하는 법

2024년 10월 11일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (10월 10일)	16,810 원

[핵심성장]

허성규 연구원
 ✉ sqheo@shinhan.com

신한생각 우주방산, 반도체 및 디스플레이용 특수첨단금속 제조

6월 28일 상장 이후 1, 3개월 단위 보호예수 주식의 거래제한이 해제. 기존 주주들이 다수 이익실현을 유보한 것으로 파악되나 해제 후 기한이 짧은 만큼 단기적 변동성은 높아질 수 있다고 판단. 미국 발사체 고객사와 2022년 거래를 시작하며 장기적 관점에서는 실적 우상향 예상

1) 우주 산업의 성장과 동행, 2) FMM과 스퍼터링 타겟으로 하방 확보

나로호와 누리호 발사체에 첨단금속을 납품한 레퍼런스를 토대로 미국 발사체 고객사까지 확대. 글로벌 경쟁업체 대비 1) 가격 우위(30~40% 낮은 가격), 2) 리드 타임 우위(2년 vs 6개월), 3) 유사한 수준의 품질을 갖춘 것으로 파악. 금속 간 비울과 조건은 고유 레시피와 유사하기 때문에 고객사가 직접 장비 구입 후 내재화할 확률 낮다고 판단. 고객사는 발사체 점유율 1위로 후발주자 대비 발사원가 및 상용화 측면에서 압도적 우위

우주 시장 외 반도체와 디스플레이 사업에 대한 노출은 추가 성장 동력으로 작동. 총 시장 규모 합계액 7천억원 추정되며 소재 국산화와 맞물려 고객사 수요 증가. 박막 증착 시 사용되는 스퍼터링 타겟은 국내 메모리사에 게 이미 납품 중이며 FMM 원재료는 최종 고객사의 퀄테스트가 '25년 내 확실시 될 것으로 파악. 실적 추정에 미반영했으나 통과 시 전망이 높음

Valuation & Risk

'24년 실적 추정 시 증권신고서 예상매출액 대비 보수적으로 추정. 우주 고객사의 주문 지연이 발생했으며 4분기에 수주받더라도 리드 타임 6개월 감안 시 '25년 매출 인식 전망. Capa 증설 감안 시 고객사 물량은 지속확대될 전망으로 '25년 11월 가동 예정인 2차 증설 공시 기준 첨단금속 최종 Capa는 약 4만톤이며 매출액 기준 Capa 3,000억원으로 증가 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	35.5	1.2	(0.4)	-	(6.3)	-	16.0	-
2023	41.5	3.7	(6.1)	-	(32.7)	-	4.9	-
2024F	50.2	4.4	3.1	57.9	9.7	6.0	26.1	-
2025F	66.3	7.0	5.4	37.1	14.9	5.1	20.3	-
2026F	83.4	10.7	8.4	23.9	19.4	4.2	15.5	-

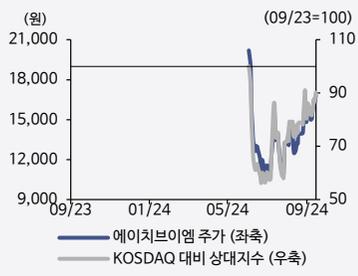
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	신규
Valuation	NR

시가총액	200.1 십억원
발행주식수(유동비율)	11.9 백만주(51.9)
52주 최고가/최저가	20,200 원/10,910 원
일평균 거래액 (60일)	12,814 백만원
외국인 지분율	3.0%

주요주주 (%)				
문승호 외 4인	47.8			
신한벤처투자 외 3인	10.8			
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	27.7	29.5	0.0	0.0
상대	16.3	43.4	0.0	0.0

주가



I. 기업개요

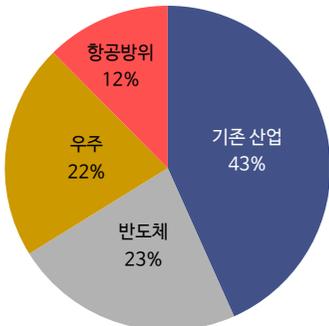
반도체와 우주 분야에 활용되는 특수첨단금속 제조업체

석유에너지, 반도체 등 기존 산업 분야에서 2023년 이후 우주방산으로 본격 확대

2003년 4월 설립된 특수첨단금속 제조업체다. 석유화학, 에너지, 선박 및 반도체 등 기존 산업분야에서 금속을 납품하다 우주방산으로 확대했다. 2022년 8월 미국 우주업체로 Ni계, Cu계 첨단금속을 납품하며 매출 인식을 시작했다. 같은 해 12월 이스라엘 방위산업체로 Ni계, Fe계 첨단금속을 납품해 항공 방위 산업까지 추가됐다. 2Q24 매출액 기준 기존산업과 반도체 비중은 66%, 우주 22%, 방산 12%다. 금속별 매출액 비중은 Cu계 13%, Fe계 56%, Ni계 19% 기타 12%다.

특수첨단금속 제조 시 핵심 기술은 다음 세 가지로 파악된다. 첫째로 고청정 진공용해 기술은 용해 중 불순물과 오염물질 최소화해 첨단금속의 순도와 내구성을 높이는 기술이다. 둘째로 합금화 공정기술은 합쳐지는 각 금속의 비율과 조건이 정밀하고 정확한 제어를 요구한다. 최종 제품의 성능과 직결되기 때문이다. 셋째로 금속 특성 제어기술은 사용자가 원하는 금속의 물리화학적 특성을 도출하는데 활용된다.

2Q24 기준 사업 분야별 매출 비중



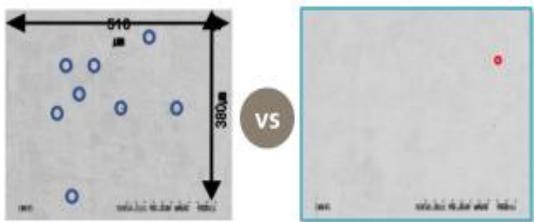
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 연혁

시기	내용
2003.04	한국진공야금 설립(개인사업자)
2012.04	항우연과 우주발사체(나로호)용 첨단금속 개발
2015.03	OLED용 Invar 프레임 생산 개시
2020.07	인도 L&T사에 특수동합금 수출
2022.08	미국 우주업체 Ni계, Cu계 첨단금속 납품
2022.12	이스라엘방위산업체 Ni계, Fe계 첨단금속 납품

자료: 회사 자료, 신한투자증권

일반 용해 vs 진공 용해

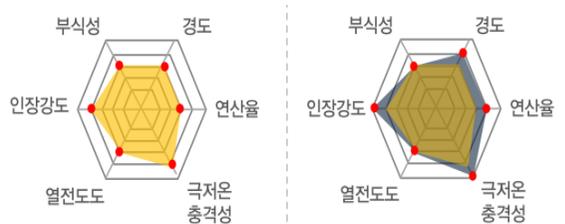


[일반용해]

[진공용해]

자료: 회사 자료, 신한투자증권

일반 조직 vs 특성 제어 조직



[일반 조직]

[특성제어조직]

자료: 회사 자료, 신한투자증권

용해공정 장비: VIM, VAR, PACHM, EBCHM, ESR, AOD 등

특수첨단금속은 용해공정을 통해 제조가 시작된다. 용해 장비는 용해 방식과 대상 금속에 따라 여러가지로 나뉜다. 가장 기본이 되는 진공 유도 용해로(VIM, Vacuum Induction Melting)로는 금속의 산화와 오염을 진공 환경을 통해 방지한다. 금속이 대기 중의 산소와 반응할 경우 재료의 특성을 손상하는 산화물을 형성하기 때문이다. VIM은 통상 1차적으로 기본 용해를 진행할 때 사용한다.

다음으로 진공 아크 재용해(VAR, Vacuum Arc Remelting)는 1차로 VIM을 통해 용해한 뒤 순도를 더 높이기 위해 전자 아크를 이용한 2차 재용해 과정에서 사용된다. 티타늄Ti, 니오븀Nb, 지르코늄Zr 같은 활성 금속 및 몰리브덴Mo과 같은 내화성 금속에 적합하다. 이외 용점(녹는 온도)이 높은 금속은 진공 플라즈마 아크 용해(PACHM, Plasma Arc Cold Hearth Melting)와 진공 전자빔 용해(Electron Beam Cold Heearth Melting)를 통해 진행된다. 기타 방법으로는 ESR(Electrode Slag Remelting)과 대기용해(IM+AOD, Argon Oxygen Decarburization)가 있다.

지난 6월 28일 상장 이후 1, 3개월 단위 보호예수 주식의 거래제한이 해제됐다. 3개월물 보호예수가 해제되기 전 1개월 물량 1,275,463주 중 약 60만주 가량이 남아있는 것으로 추정되고 3개월 물량은 현재 시점에서 알 수 없으나 1개월 물량의 잔존 비중이 높은 점을 고려할 때 실현 비율이 높지 않을 것으로 판단한다.

제조 공정 및 주요 생산 설비

공정	주요 공정설비	비고
용해공정	VIM, VAR, AOD, ESR, 플라즈마용해로, 전자빔용해로 등	원료를 특정비율로 결합하고 고온으로 가열하여 소재를 녹여 합금화하는 공정
단조, 압연	단조프레스, 압연기, 가열로 등	가열된 잉곳을 압축하거나 타격하여 형상을 만드는 공정
열처리	열처리로	금속을 고온에서 가열, 냉각하여 금속재료의 성질을 개선하는 공정
절단, 가공	톱기계, 밀링기, 사링기, 바필링기	기계, 도구 등을 이용하여 금속을 원하는 형태로 만드는 공정
검사	측정기, 성분분석기, 비파괴검사기 등	제품의 특성 및 불량을 체크하는 공정

자료: 회사 자료, 신한투자증권

HVM 보호예수물량 해제 일시(1~3개월물 19.6%)

유동 관련	주주	주식수	지분율	보호예수기간	해제 일시
유동제한	최대주주	3,692,000	31.02	1년	2025-06-28
	특수관계인	1,988,000	16.7	1년	2025-06-28
	우리사주조합	72,000	0.6	1년	2025-06-28
	상장주선인	55,555	0.47	3개월	2024-09-28
	전문투자자	1,000,735	8.41	3개월	2024-09-28
	전문투자자	1,275,463	10.72	1개월	2024-07-28
유동가능	공모주주	2,328,000	19.56		
	전문투자자	1,490,178	12.52		

자료: 회사 자료, 신한투자증권

II. 산업 분석

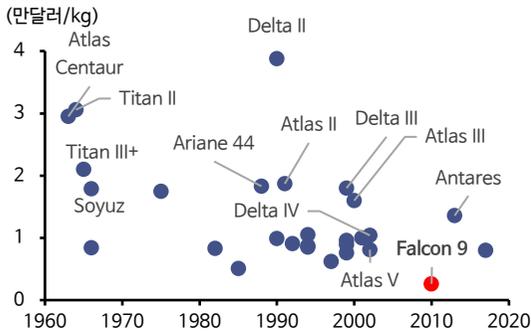
재활용 발사체의 발사체 시장 독과점 지속 전망

특수첨단금속 제조사의 적용 산업은 다양하기 때문에 특정 고객사 대응력은 감소

특수첨단금속을 제조하는 글로벌 업체로는 ATI Specialty Materials, Meterion, Special Metals, VDM-Metals, Carpenter Technology 등이 있다. 대부분 글로벌 금속업체들은 우주 외 반도체, 산업재, 자동차, 에너지 등 다른 산업에도 금속을 납품하는 것으로 파악된다. 예를 들어 Meterion의 우주방산 관련 매출액 비중은 2Q24 기준 18.3%다. 특정 금속은 고객사와 함께 개발되는 측면도 감안할 때 고객사 수가 많을수록 대응력은 비교적 감소할 것이라 판단한다.

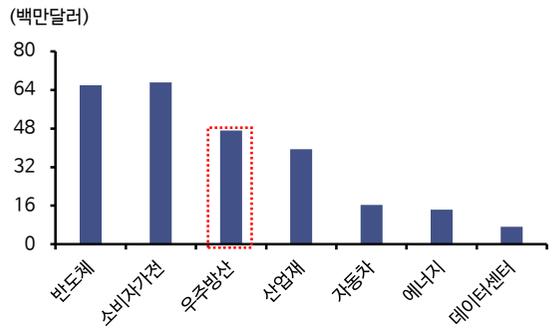
우주 산업에서 발사체 시장은 소수 기업이 독과점하고 있는 상태다. 발사체 산업에서 독과점이 해소되기 어려운 가장 큰 이유는 재사용 발사에 성공한 기업이 극소수기 때문이다. 현재 중형 발사체 중 발사 원가가 가장 낮은 것이 Falcon9으로 발사 원가는 대략 60백만달러로 추정된다. 1단 발사체를 재활용하기 때문에 원가를 절감할 수 있었다. 같은 회사의 개발 예정 발사체인 Starship은 1, 2단 발사체를 모두 재활용하기 때문에 발사원가 2백만달러를 목표로 개발되고 있다.

중형 발사체 발사 원가 비교



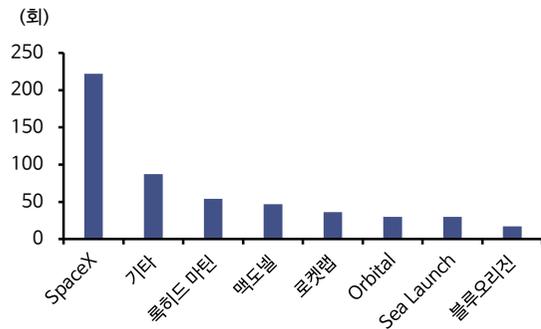
자료: CSIS, 신한투자증권
주: 2021년 통화 가치 고정, 중형 발사체는 2,000~20,000kg 급

Meterion 2Q24 실적: 비교적 낮은 우주 비중



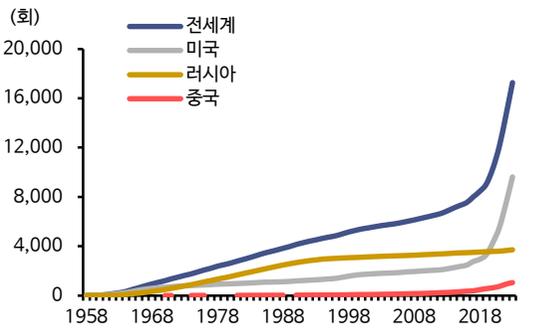
자료: Meterion, 신한투자증권

미국 기업체별 발사 허가 누적 건수('89~'23년)



자료: chartr, 신한투자증권

국가별 누적 발사 횟수



자료: UNOOSA, 신한투자증권

III. 투자 포인트

국내 나로호, 누리호를 레퍼런스로 미국 발사체 업체로 진입

첫째. 우주 산업의 성장과 장기적으로 동행

장기적으로 우주 산업 분야의 실적 증가가 기대된다. 한국항공우주연구원과 소재 공동연구개발(2012년~현재)을 통해 나로호와 누리호 발사체에 첨단금속을 납품한 레퍼런스를 확보하고 있다. 이를 토대로 미국 소재 상위 우주업체로부터 직접 연락 받아 2022년부터 밸류체인에 편입됐다. 소재 유통은 국내외 국내외 1차 벤더(비상장)사에게 봉/플레이트 형태로 납품 후 최종 고객사로 가는 것으로 추정되며 2차 벤더들 간의 최종 고객사 및 1차 벤더 내 점유율은 알 수 없다.

물량 구속은 따로 없는 것으로 파악되며 최종 고객사와 제품을 공동개발했기 때문에 미국 내 타 발사체 기업에게 납품하는 것은 어렵다고 판단한다. 제품의 최종 사용 발사체, 사용 부품의 위치는 직접적으로 언급되지 않지만 요구되는 온도 스펙을 기준으로 극저온 연료 계통 및 초고온 연소 계통에 사용되는 것으로 추정하고 있다. 또한 기술 검증, 재고 확보 목적으로 제품을 조달하기 때문에 발사 횟수와 직접적인 상관관계는 떨어지나, 장기적으로 발사횟수가 증가하며 조달 납품수도 증가할 것으로 판단한다. 납품 시 선박 운송비는 모두 고객사가 부담한다.

한국 발사체 개발 현황

구분	KSR-I	KSR-II	KSR-III	KSLV-I(나로)	KSLV-II(누리)
개발비(십억원)	2.8	5.2	78	502.5	1,957.2
길이(m)	6.7	11.1	14	33	47.2
직경(m)	0.42	0.42	1	2.9	3.5
중량(kg)	1,268	2,048	6,000	140,000	200,000
최종 발사일	1993.09	1998.06	2002.11	2013.01	2022.06
특징	1단형 고체추진 과학로켓	2단형 고체추진 과학로켓 비행 중 2단 분리 성공	최초 액체추진 로켓 위성발사체 기반 기술	최초 위성발사체 러시아와 공동개발	최초 실용위성 발사체 국내 독자개발

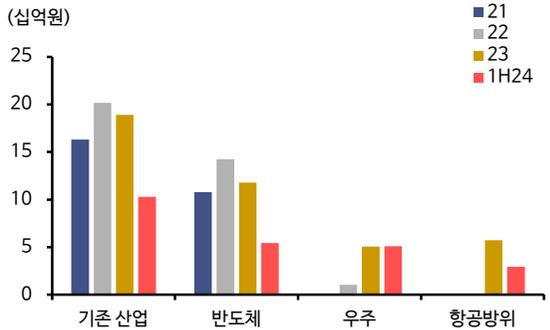
자료: 한국항공우주연구원, 신한투자증권

누리호 구조



자료: 업계 자료, 신한투자증권

사업부별 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 경쟁사 대비

- 1) 낮은 가격
- 2) 빠른 납기
- 3) 유사한 품질

글로벌 특수첨단금속 업체 대신 금속을 납품하게 된 배경에는 1) 가격 우위 (30~40% 낮은 가격), 2) 리드 타임 우위(경쟁사 2년 vs 당사 6개월) 3) 경쟁사와 유사한 수준의 품질 때문으로 판단한다. 금속의 스펙이 산업 요구 수준 이상으로 충족되면 제품의 차이가 크지 않기 때문에 빠른 납기와 낮은 가격이 중요하다고 판단한다. 나아가 합금 시 금속 간 비율과 조건은 레시피와 유사하기 때문에 고객사가 직접 장비를 내재화해 대체할 확률은 낮다고 판단한다.

우주 산업과 관련된 품목은 HVM5091, K500(모넬), A718(인코넬)로 나뉜다. HVM5091은 고강도로 프레임 및 지지대 역할을 한다. 연소기가 움직이는 경우 지지하는 역할로 상용화되지 않고 고객사와 공동개발한 품목이다. 반면 K500(모넬)과 A718(인코넬)은 상용 품목으로 타 고객사로도 쓰임새가 확장될 여지가 있다. 모넬은 극저온 내성을 갖고 연소기 배관에 사용되는 반면 인코넬은 초고온 내성을 갖고 엔진과 노즐에 사용되는 편이다.

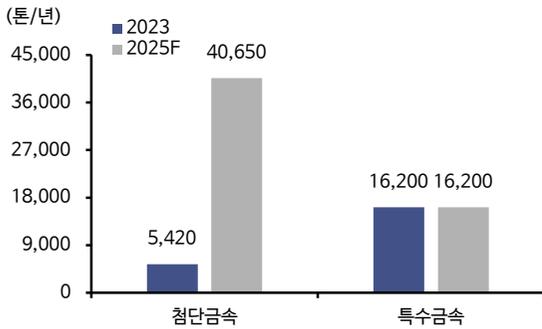
상장 시 공모자금으로 2공장을 신설하기 시작했다. 이후 올해 7월과 9월 각각 추가 증설 공시를 했다. 1차 증설 공시는 '25년 2월 증설 완료 후 4월에 생산이 시작되며 Capa는 첨단금속 22,000톤이고 매출액 기준으로 1500억원이다. 2차 증설 공시는 '25년 9월 증설 완료 후 11월 생산 시작이다. 첨단금속 Capa는 40,000톤으로 매출액 기준으로 3000억원으로 늘어날 예정이다.

증설 관련 공시 내용

시작일	종료일	출처	투자금액	비고
1H24	-	증권신고서	4.5	제2공장 건물신축(1천평)
1H24	-	증권신고서	1.0	제2공장 부대시설 구축
2H24	-	증권신고서	2.0	제2공장 VAR 6t 2기
2H24	-	증권신고서	10.5	제2공장 VIM 12t 1기
1H25	-	증권신고서	2.5	제2동장 ESR 12t 1기
2024-09-24	2025-09-24	자율공시	5.5	VAR 6t(22.8억), RVAR 12t(31.8억)
2024-07-08	2025-01-31	자율공시	5.5	첨단금속 전문 용해 및 제조공장 건축

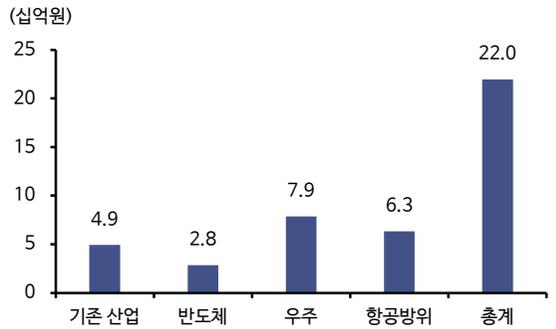
자료: 회사 자료, 신한투자증권

금속별 예상 Capa



자료: 회사 자료, 신한투자증권

2Q24 기준 사업부별 수주잔고



자료: 회사 자료, 신한투자증권

둘째. FMM과 스퍼터링 타겟으로 하방 확보

스퍼터링 타겟 TAM 5천억 원, FMM 원재료 TAM 2천억 원 규모 추정

성장하는 우주 산업 외 반도체와 디스플레이 사업에 대한 노출 역시 성장 동력이 될 수 있다. 현재 반도체 사업부에서 박막 증착 시 사용되는 스퍼터링 타겟을 린데AMT를 통해 반도체 IDM사에게 납품 중이다. 기존 판매 중인 제품은 니켈 Ni, 구리Cu계 스퍼터링 타겟으로 현재는 경쟁이 치열하기 때문에 탄탈륨Ta계로 린데AMT와 공동 개발 중이다. 현재 탄탈륨Ta계는 미국과 유럽쪽에서 독점 중이며 개발 성공 시 총 시장 규모는 5천억원으로 추정된다.

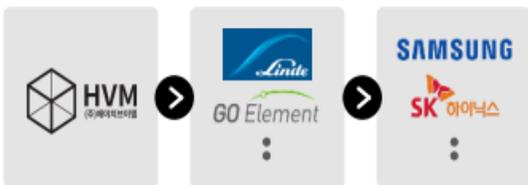
현재 매출이 발생하지 않지만 FMM 원재료 산업 역시 시장에 진입할 시 소재 국산화로 인한 실적 증가가 기대된다. OLED 증착 시 사용하는 마스크의 한 종류인 FMM은 완제품 시장이 약 6천억원, 소재 비중은 30%로 추정돼 약 2천억원 규모의 시장으로 추정한다. 현재 시장은 일본의 DNP가 독점하고 있으며 DNP는 일본의 Proterial로부터 원재료를 조달받는다. 소재 이원화에 대한 수요가 최종 고객사에게 있으며 FMM 제조사가 최종 고객사로부터 퀄테스트에 통과해야 소재 납품이 가능하고 2025년 내 결과가 나올 것으로 보인다. Proterial 대비 품질은 비슷하며 현재 실적 및 Capa에는 FMM이 반영되지 않았다.

FMM 밸류체인



자료: 회사 자료, 신한투자증권

스퍼터링 타겟 원재료 납품 구조



자료: 회사 자료, 신한투자증권

FMM 대표제품(Invar 36) 스펙 비교

구분	글로벌 수준	국내 요구 수준	HVM
금속열팽창계수 (10 ⁻⁶ ~6 ^o C)	1.3 (DNP)	1.3	1.2
최소 비금속개재물 크기(um)	2.0 (Proterial)	2.0	2
2.0um 이상 비금속개재물 수 (ea/mm ²)	3.0 이하 (Proterial)	3.0	2.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

IV. 실적 분석

분기 단위 지연일 뿐 큰 방향은 변함없다

2025년, 기존 추정 물량에 이연되는 2024년 물량까지 추가

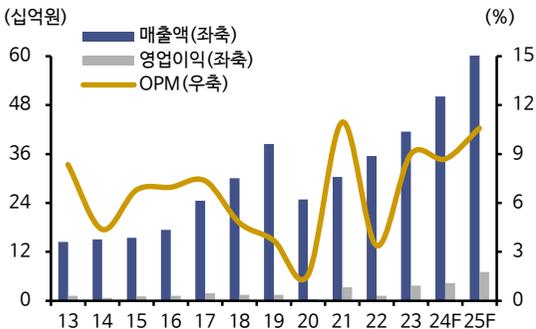
2024년 매출액 502억원(+21% YoY), 영업이익 44억원(+17% YoY)을 추정한다. 증권신고서 상 2024년 예상 매출액 574억원 대비 13% 감소한 것으로 추정한다. 우주 산업 부분에서 고객사의 주문 지연이 발생했다. 계약 자체는 4분기에 체결 된다고 하더라도 주문 이후 생산까지 평균 6개월이 소요되기 때문에 매출 인식은 2025년으로 이연될 수 있다. 다른 산업 분야에서는 계획한대로 계약이 진행되고 있다. 우주 산업 역시 2024년 수주가 이연된 것이기 때문에 2025년 기존 계약 물량에 더해 매출액은 예상 보다 추가로 나올 여지가 있다고 전망한다.

연간 실적 테이블

	21	22	23	24F	25F
매출액	30.4	35.49	41.5	50.2	66.3
YoY	22.5	16.7	16.8	21.0	32.2
기존 산업	16.3	20.2	18.9	16.8	18.0
YoY	-	23.7	(6.4)	(10.9)	6.9
반도체	10.8	14.2	11.8	10.5	11.4
YoY	-	32.1	(17.3)	(10.5)	8.4
우주	-	1.0	5.1	15.0	27.6
YoY	-	-	384.4	195.6	84.5
항공방위	-	0.0	5.7	7.8	9.3
YoY	-	-	40,821.4	36.6	18.8
영업이익	3.3	1.2	3.7	4.4	7.0
YoY	751.1	(64.1)	211.5	16.9	61.0
OPM	11.0	3.4	9.0	8.7	10.6
당기순이익	2.3	(0.4)	(6.1)	3.1	5.4
YoY	51.6	(118.4)	1,321.2	(151.4)	73.4
NPM	7.6	(1.2)	(14.6)	6.2	8.1

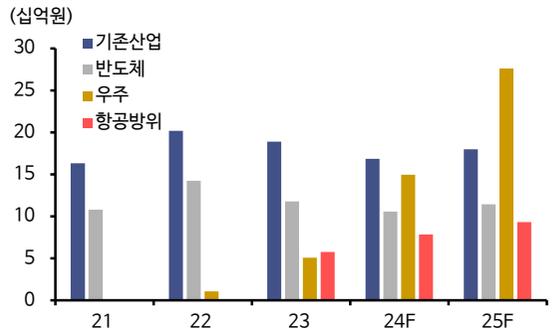
자료: 신한투자증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

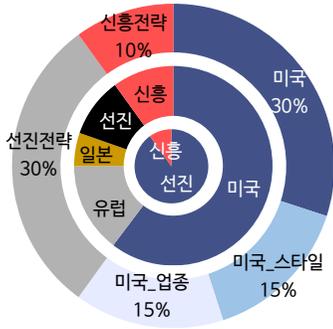
Compliance Notice

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

포트폴리오

신한 리서치 포트폴리오: ① 자산배분형

포트폴리오: 글로벌 자산배분 주식 부문



자산배분 포트폴리오 성과 평가



종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
주식	64.0	60.0	4.0		3.5	2.8	14.6
선진	54.0	54.0	0.0				
미국	39.5	36.0	3.5				
S&P500 ETF	21.5	18.0	3.5	SPY.US	2.9	3.0	37.4
스타일배분	3.0	0.0	3.0				
성장 ETF	3.0	0.0	3.0	VUG.US	4.1	(0.9)	55.2
업종 배분	15.0	0.0	15.0				
핀테크 ETF	2.0	0.0	2.0	FINX.US	2.5	8.1	0.0
반도체 ETF	4.0	0.0	4.0	SOXX.US	6.8	(10.3)	59.2
인프라 ETF	3.0	0.0	3.0	PAVE.US	7.2	10.2	10.0
은행 ETF	3.0	0.0	3.0	KBE.US	(3.3)	11.4	(5.2)
클라우드 ETF	3.0	0.0	3.0	SKYY.US	6.0	4.1	(1.7)
기타 선진	14.5	18.0	(3.5)				
유럽 ETF	10.9	10.9	0.0	FEZ.US	0.3	1.0	19.3
일본 ETF	3.6	3.6	0.0	DXJ.US	1.6	(6.9)	28.1
기타 선진	0.0	3.5	(3.5)				
신총	10.0	6.0	4.0				
중국	7.7	1.9	5.8				
항생테크 ETF	3.0	0.0	3.0	3033.HK	42.9	37.6	14.7
CSI 300 ETF	2.7	1.9	0.8	2823.HK	31.0	29.4	28.4
홍콩 H ETF	2.0	0.0	2.0	2828.HK	26.3	22.9	9.3
기타 신흥국	2.3	4.1	(1.8)				
한국 ETF	1.2	0.7	0.5	EWY.US	(0.9)	(6.2)	(1.1)
인도 ETF	1.1	1.1	0.0	INDA.US	0.1	1.6	29.6
신흥국 ETF	0.0	2.3	(2.3)	EEM.US	9.5	7.1	24.8

종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
채권	28.0	30.0	(2.0)		0.3	1.9	1.8
미국 국채	7.8	6.0	1.8				
국채 단기	4.2	0.9	3.3	SCHO.US	0.3	1.6	1.0
국채 중기	2.5	3.6	(1.1)	VGIT.US	0.2	3.3	1.6
국채 장기	0.6	1.1	(0.5)	VGLT.US	(0.7)	5.4	(6.1)
물가채	0.6	0.5	0.1	TIP.US	1.0	3.4	1.7
미국 크레딧	6.2	6.0	0.2				
MBS	2.8	3.0	(0.2)	MBB.US	(0.1)	3.9	0.3
IG 단기	1.7	0.2	1.4	VCSH.US	0.4	2.3	4.0
IG 중기	0.8	1.4	(0.6)	VCIT.US	0.8	4.0	4.3
IG 장기	0.3	0.7	(0.4)	VCLT.US	1.2	5.5	0.5
HY 단기	0.1	0.2	(0.0)	SJNK.US	1.1	2.6	2.4
HY 중기	0.4	0.5	(0.0)	HYG.US	1.3	3.2	4.8
비미국	14.0	18.0	(4.0)				
전체	7.0	7.5	(0.5)	IAGG.US	0.8	3.5	6.7
선진	5.6	6.0	(0.4)	BNDX.US	0.8	3.1	3.5
신총	1.4	4.5	(3.1)	EMLC.US	1.6	4.5	0.0
대체	7.5	10.0	(2.0)		1.3	2.7	4.4
상품	1.8	4.0	(2.2)				
금	0.7	0.5	0.2	GLD.US	6.6	12.6	40.8
원유	0.3	1.5	(1.2)	USO.US	6.5	(6.8)	10.3
산업금속	0.8	1.5	(0.7)	DBB.US	9.3	2.3	1.2
농산물	0.0	0.5	(0.5)	DBAU.US	3.5	6.3	27.0
리츠	2.7	2.5	0.2				
물류/산업	1.0	1.0	0.0	INDS.US	(0.4)	10.4	1.1
미국 중소형	0.6	0.5	0.1	KBWY.US	2.3	17.1	(4.3)
한국 리츠	1.0	1.0	0.0	329200.KS	(5.1)	(1.9)	(2.0)
인프라	3.5	3.5	0.0				
미드스트림	2.3	2.3	0.0	AML.P.US	1.7	(2.3)	16.9
디지털	1.2	1.2	0.0	SRVR.US	5.5	15.8	1.4

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	(0.2)	471.2	베이핑화창 002371.SZ	0.6	39.8
브로드컴 AVGO.US	2.9	133.9	중신증권 600030.SS	1.4	45.8
일라이 릴리 LLY.US	0.7	49.8	알리바바 BABA.US	(1.6)	2.7
마이크로소프트 MSFT.US	0.7	8.3			
팔란티어 PLTR.US	4.1	108.2	ETF		
코스트코 COST.US	2.1	7.8	S&P500 SPY.US	0.7	28.2
테슬라 TSLA.US	(1.4)	20.8	은행 ETF KBE.US	1.1	(3.0)
암젠 AMGN.US	1.5	2.8	풍력 ETF FAN.US	0.0	(3.2)
록히드마틴 LMT.US	(0.5)	26.2	차이나 인터넷 ETF KWEB.US	(1.1)	3.7
TSMC TSM.US	0.6	17.5	전력망 ETF GIRL.US	0.8	(0.7)
나이키 NKE.US	2.1	(0.5)	단기채 (USD) SHV.US	0.0	(0.2)
오라클 ORCL.US	2.2	7.6	단기채 (CNY) 511360.SS	0.0	8.9
쿠팡 CPNG.US	(0.2)	2.6			
온홀딩스 ONON.US	(1.5)	0.8			
로켓 랩 USA RKL.B.US	0.4	24.7			
아머 스포츠 AS.US	5.1	21.3			
트레인 테크놀로지스 TT.US	0.8	3.5			
아마존 AMZN.US	1.3				
파커 하니핀 PH.US	0.9				

편입: 아마존(AMZN.US), 파커 하니핀(PH.US)
 편출: 알트리아그룹(MO.US)

포트폴리오

신한 리서치 포트폴리오: 월간 Top Picks

	브로드컴 (AVGO.US) #AI 서버 수혜주 #고속 네트워크 수요 증가 #고배당주
편입일	2023-05-30 · AI 어플리케이션 확산 속 800G 네트워크 솔루션(스위치, 가속기 판매) 업그레이드 수요 지속될 전망
누적수익률	133.9% · AI 추론 수요 확대에 필요한 커스텀 IC(ASIC) 설계 수요 증가, 구급/메타 등 주요 고객사 확보 긍정적
	TSMC (TSM.US) #파운드리 대장주 #독보적 3나노 이하 미세공정 점유율 #AI 고객사
편입일	2024-08-07 · 전방산업 전반의 공급 부족 심화 구간부터 부동의 1위 점유율 수성, 압도적인 점유율은 뛰어난 기술력을 대변
누적수익률	17.5% · 엔비디아, 애플, AMD, 퀄컴 등 AI 산업을 선도하고 있는 탑티어 팹리스들을 상대로도 높은 가격 결정력 보유
	오라클 (ORCL.US) #데이터센터 #데이터베이스 #OCI플랫폼 #Capex 상향
편입일	2024-09-23 · 전 세계 162개 클라우드 데이터센터를 운영/건설 중이며 향후 1~2천개까지 데이터센터 확장 예상
누적수익률	7.6% · FY24년 대비 FY25년에 CapEx를 두 배로 늘리는 것이 목표(140~150억달러)
	온홀딩스 (ONON.US) #온리닝화 #테니스 #빠른 해외 확장 #채널 조정 마무리 단계
편입일	2024-09-23 · 점유율 확대와 함께 빠른 해외시장 확대. '26년까지 매출 두 배, 조정 EBITDA 마진 18% 이상이 목표
누적수익률	0.8% · 4Q23~1Q24의 매출 성장을 둔화는 도매 사업 재편에 따른 것으로, 수요의 문제가 아니라 전략적인 선택
	스타벅스 (SUBX.US) #행동주의 투자자의 개입 #빠른 해외 매장 확대 #턴어라운드 전락
편입일	2024-09-02 · 행동주의 투자회사 엘리엇 펀드는 최대 20억달러 상당의 지분을 보유한 것으로 추정되며, 이미 경영 개선안 제출
누적수익률	1.9% · 또한 래스먼 CEO가 퇴임하게 되며, 9월 9일부터 차플레 CEO인 브라이언 니콜이 스타벅스 CEO로 취임 예정
	일라이 릴리 (LLY.US) #밸류에이션 우려 완화 #매수 재개 고려 시점
편입일	2024-01-04 · 비만약 원활한 공급, 알츠하이머 치료제 일본 승인 등 내러티브가 펀더멘탈 성장으로 순조롭게 이어지는 상황
누적수익률	49.8% · 지속적인 실적 전망 상향 조정으로 안정적 주가 흐름에도 밸류에이션 우려 완화, 매수 재개를 고려할 시점
	레나 (LEN.US) #모기지 금리 하락 지속 #주택구매수요 증가 #마진 개선
편입일	2024-10-02 · 미국 모기지 금리는 기준금리 인하로 지속 하락할 것으로 전망되며, 이로 인해 주택 구매 수요 증가
누적수익률	(3.4%) · 주택 구매 수요 확대로 주택 착공 및 허가 지표 개선이 기대되며 구매자에 대한 인센티브를 축소하면서 마진 개선
	베이팡화창 (002371.SZ) #반도체 국산화 #정부 반도체 3기 펀드 수혜 #계속되는 실적 서프
편입일	2024-03-14 · 중국 대표 반도체 장비 업체. 2분기에도 역대급 실적과 수주 잔고 달성하며 탄탄한 펀더멘탈 입증
누적수익률	39.8% · 정부 역대 최대 규모의 반도체 펀드 3기 조성 + 전방 고객사 CapEx 확장에 따른 수혜 지속
	전력망 ETF (GIRD.US) #2분기 실적 서프라이즈 #전력 인프라 호황 사이클 지속
편입일	2024-09-24 · 전력 인프라 투자와 관련된 산업에 포괄적으로 투자하며 전력망, 전력 축적, 기기, 저장 등을 포함
누적수익률	(0.7%) · 2분기 미국 전력 인프라 및 유틸리티 사업자들 호실적 기록, 수주잔고도 사상 최대
	중국 소비재 ETF (9806.HK) #정부 부양책 최대 수혜 #부동산 회복 #소비재 턴어라운드
편입일	2024-10-02 · 중국 대표 소비재 기업으로 구성된 ETF. 홍콩에 상장되어 있으며 미국 달러로 거래(홍콩달러 거래는 2806.HK)
누적수익률	(11.4%) · 정부는 시장 기대치를 상회하는 부양책 패키지 발표, 주로 내수 소비 확대 겨냥, 소비재 업종 최대 수혜

Compliance Notice

- 본 자료는 리서치센터 해외주식팀의 의견을 반영하여 주식과 ETF 등으로 구성된 글로벌 포트폴리오이며 장기투자성과와 상이하거나, 투자익권이 변경될 수 있습니다.
- 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 중목의 선택이나 투자의 최종 결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 포트폴리오 변경은 주가 수익률 변화의 변동 상황 발생 시 진행되고 있으며 비중 및 편·출입은 상승과 하락에 따른 조정으로 투자 권유나 매도를 의미하지 않습니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 편입 이후 15% 이상 하락할 경우 StopLoss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 글로벌 포트폴리오의 벤치마크(BM)는 MSCI AC World Index(70%) + Bloomberg Barclays World Bond Index(30%)입니다.
- 상기 중목 정보는 FnGuide, Bloomberg 및 WIND(중국, 홍콩)의 정보와 컨센서스 및 각 ETF 운용사 제공 자료를 인용했습니다.
- 상기(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(애플, 페이스북, 넷플릭스, 테슬라, 아마존, 엔비디아, AMD, 구글, 마이크로소프트)를 기초자산으로 IS7 발행한 상품입니다. 기타의 중목은 회사(원)의 발행하지 않았으며 회사 정책에 따라 주기별 변경가능합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 임의로 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

포트폴리오

신한 리서치 포트폴리오: ③ 국내주식형

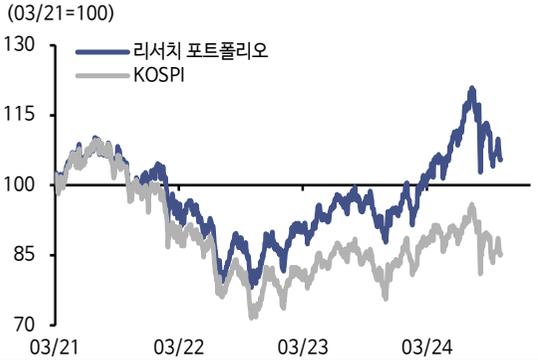
10월 신한 리서치 포트폴리오

섹터	업종	코드	종목명	업종			종목 비중	전주 차이
				비중	제안 비중	차이 (B-A)		
				(A)	(B)	(B-A)		
에너지				1.9	1.9	0.0		
	에너지	A010950	S-Oil	1.9	1.9	0.0	1.9	신규
소재				7.9	8.4	0.5		
	화학	A298020	효성티앤씨	4.4	4.6	0.2	1.0	(0.0)
		A009830	한화솔루션				0.9	(0.0)
		A051910	LG화학				1.2	0.0
		A011780	금호석유				1.5	0.0
	비철,목재등	A010130	고려아연	1.4	1.7	0.3	0.9	(0.2)
		A006260	LS				0.2	0.1
		A103140	풍산				0.5	0.3
	철강	A005490	POSCO홀딩스	2.1	2.1	0.1	1.7	(0.1)
		A004020	현대제철				0.4	(0.0)
산업재				15.3	15.3	0.0		
	건설,건축관련	A009240	한샘	1.5	1.3	(0.2)	1.3	(0.0)
	기계	A112610	씨에스윈드	3.1	3.2	0.2	3.2	0.2
	조선	A329180	HD현대중공업	3.0	3.1	0.1	1.8	(0.2)
		A082740	한화엔진				1.3	신규
	상사,자본재	A047810	한국항공우주	5.3	5.2	(0.1)	1.4	0.1
		A028260	삼성물산				1.9	0.1
		A034730	SK				1.1	0.1
		A001040	CJ				0.9	0.0
	운송	A003490	대한항공	2.5	2.5	(0.0)	2.5	(0.2)
경기관련소비재				10.9	10.3	(0.6)		
	자동차	A005380	현대차	6.8	6.6	(0.2)	2.8	(2.0)
		A000270	기아				2.2	0.7
		A204320	HL만도				1.7	1.2
	화장품,의류,원구	A383220	F&F	2.4	2.5	0.1	0.8	신규
		A192820	코스맥스				0.8	신규
		A018250	애경산업				0.8	신규
	호텔,레저서비스	A034230	파라다이스	0.4	0.3	(0.1)	0.3	0.1
	미디어,교육	A035760	CJ ENM	0.7	0.4	(0.2)	0.3	0.0
		A352820	하이브				0.1	0.0
	소매(유통)	A021240	코웨이	0.7	0.4	(0.3)	0.4	(0.2)
필수소비재				2.3	2.3	(0.0)		
	필수소비재	A033780	KT&G	2.3	2.3	(0.0)	2.3	(0.1)

섹터	업종	코드	종목명	업종			종목 비중	전주 차이
				비중	제안 비중	차이 (B-A)		
				(A)	(B)	(B-A)		
의료				8.2	8.5	0.3		
	건강관리	A196170	알테오젠	8.2	8.5	0.3	2.9	0.3
		A207940	삼성바이오로직				3.2	0.1
		A068270	셀트리온				2.0	0.0
		A000100	유한양행				0.4	0.0
		A064550	바이오니아				0.0	(0.0)
금융				11.4	11.8	0.4		
	은행	A105560	KB금융	6.5	6.6	0.1	3.0	신규
		A086790	하나금융지주				3.6	0.2
	증권	A016360	삼성증권	2.3	2.6	0.3	1.3	0.0
		A071050	한국금융지주				1.3	0.0
	보험	A000810	삼성화재	2.6	2.6	0.0	1.1	(0.2)
		A138040	메리츠금융지주				1.5	0.3
IT				39.5	38.8	(0.6)		
	소프트웨어	A259960	크래프톤	5.0	4.9	(0.1)	0.6	0.0
		A251270	넷마블				1.5	(0.0)
		A067160	SOOP				1.7	0.0
		A263750	필터비스				1.0	0.0
		A012510	더존비즈온				0.0	(0.0)
	IT하드웨어	A009150	삼성전기	1.3	1.0	(0.3)	0.1	(0.0)
		A018260	삼성에스디에스				0.8	(0.1)
		A011070	LG이노텍				0.1	(0.0)
	반도체	A005930	삼성전자	25.3	25.1	(0.2)	18.0	(0.6)
		A000660	SK하이닉스				7.1	(0.2)
		A131290	티에스이				0.1	신규
	IT가전	A066570	LG전자	7.6	7.8	0.2	1.6	0.5
		A373220	LG에너지솔루션				4.8	(0.4)
		A006400	삼성SDI				1.4	(0.0)
	디스플레이	A034220	LG디스플레이	0.3	0.0	(0.3)	0.0	(0.1)
통신서비스				1.3	1.5	0.2		
	통신서비스	A030200	KT	1.3	1.5	0.2	1.5	(0.0)
유틸리티				1.3	1.2	(0.1)		
	유틸리티	A015760	한국전력	1.3	1.2	(0.1)	0.2	(0.1)
		A036460	한국가스공사				0.4	(0.1)
		A047050	포스코인터내셔널				0.6	(0.1)

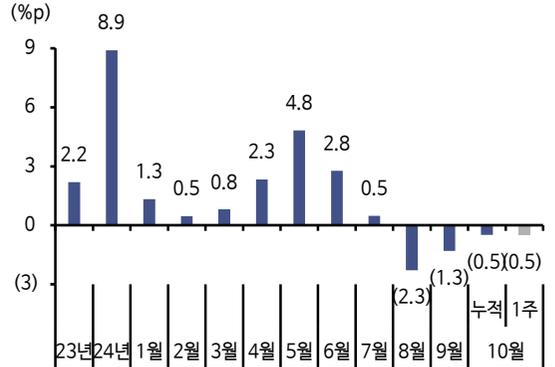
자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 업종 분류는 FnGuide W126 기준, 10월 4일 종가 기준으로 작성

🔥 KOSPI와 신한 리서치 포트폴리오 성과 추이



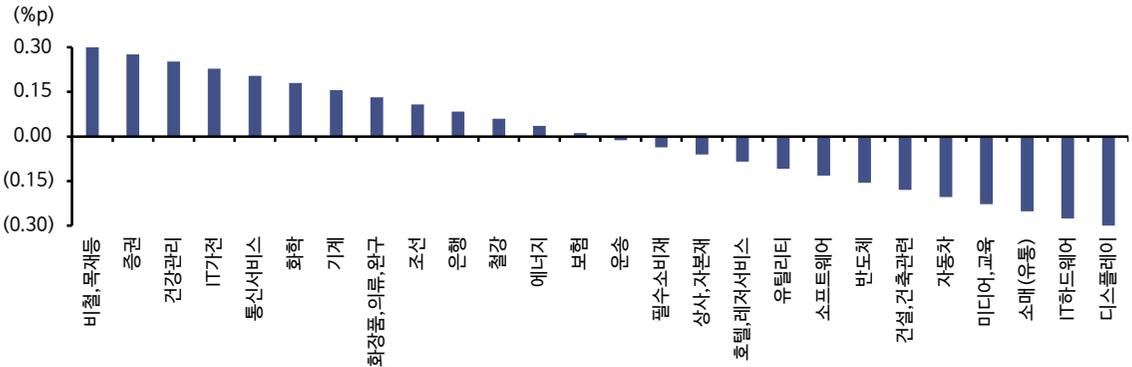
자료: 신한투자증권

🔥 신한 리서치 포트폴리오 상대수익률



자료: 신한투자증권

🔥 신한 리서치 포트폴리오 KOSPI 대비 업종 비중 [비철, 증권, 헬스케어 VS 디스플레이, IT하드웨어, 소매]



자료: 신한투자증권

[비철/목재] 중국 정부의 경기부양책 시행에 따른 수요 개선에 대한 기대감으로 주요 비철금속 가격 반등세

- 풍산: 펀더멘털과 무관했던 추가하락을 비중확대 기회로 사용할 필요 있음. 연말 주주 가치 제고 정책 발표 기대도 긍정적

[증권] 금융업종 내 유일한 금리 인하 수혜. 거래대금 회복은 아직 더디나, 운용손익 개선에 따른 투자심리 개선 기대

- 삼성증권: 타 금융 계열사와 유사하게 중장기 주주환원을 50% 수준의 자본정책 발표 예상, 배당수익률 7%대 전망

[헬스케어] NBI 대비 KS200 헬스케어 지수가 크게 우상향 하고 있는 상황. KQ150 헬스케어 지수 상승 트리거 필요

- 알테오젠: 키트루다SC 임상 3상 결과 발표 기대감. 허가 신청 또한 4Q24-1Q25 내 진행 예정

추천 종목

중소형주

뷰노 (338220)		KDQ
주가 (원)	34,600	<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	-2.7%	
상대수익	-4.5%p	
한국콜마 (161890)		KDQ
주가 (원)	70,500	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 써제품 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	0.1%	
상대수익	-0.9%p	
티에스이 (131290)		KDQ
주가 (원)	49,800	<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	3.9%	
상대수익	3.6%p	
JYP Ent. (035900)		KDQ
주가 (원)	50,900	<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, 신규P 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	-1.9%	
상대수익	-1.4%p	
드림텍 (192650)		KDQ
주가 (원)	8,530	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 스마트폰, 의료기기에 이어 반도체까지 사업 다변화 진행 ◆ 드림텍 종속회사 드림텍 인디아가 그래이터 노이디에 제1공장 건설, 지난달 준공식 개최 ◆ 차세대 시장으로 인도 진출 본격화, 원격의료 시장 진출 비즈니스 모델 확대
추천일	24년 8월 21일	
수익률	-8.9%	
상대수익	-4.2%p	
모나용평 (070960)		KSP
주가 (원)	4,165	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 하이엔드 리조트 '루송채' 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	14.7%	
상대수익	16.7%p	

삼목에스폼 (018310)		KDQ
주가 (원)	28,650	<ul style="list-style-type: none"> 알루미늄폼 등의 건설 토목용 가설재 사업 국내 1위 사업자 국내외 자건건설경기의 활황세 및 가꾸집 시장 성장 유지 2024년 매출 반등의 원년으로 사업 전망도 긍정적
추천일	24년 8월 1일	
수익률	36.4%	
상대수익	40.7%p	
비나텍 (126340)		KDQ
주가 (원)	37,900	<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	-8.1%	
상대수익	-4.5%p	
토비스 (051360)		KDQ
주가 (원)	18,400	<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	-20.5%	
상대수익	-9.8%p	
태광 (023160)		KDQ
주가 (원)	13,570	<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 없었지만 기대감에 따른 긍정적 시각 유지
추천일	24년 6월 7일	
수익률	7.0%	
상대수익	16.6%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 주권사로 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 ELW가 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

일		화		수		목		금	
10/7		10/8		10/9		10/10		10/11	
중 유	휴장(중국) 9월 외환보유액 8월 소매판매	미	9월 NFB 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 베이지북 공개 20년 만기 국채 입찰	한 일 유 미	3Q24 GDP 10월 PMI 10월 PMI 10월 PMI 9월 신규주택매매	일 중 미	10월 도쿄 CPI 9월 공업이익, 산업생산 (10/27) 9월 내구재 주문 10월 미시간 소비자신뢰 10월 미시간 1년 인플레이
10/28		10/29		10/30		10/31		11/1	
미	10월 달러스 연준 제조업	미	8월 FHFA 주택가격지수 8월 CS 주택가격지수 9월 구인이직보고서 10월 CB 소비자기대	유 미	3Q24 GDP 10월 ADP취업자 변동 3Q24 GDP	일 중 유 미	9월 소매판매 금융정책회의 10월 NBS PMI 10월 CPI 10월 챌린저 Job Cut 9월 PCE 10월 시카고 PMI	한 일 중 미	10월 수출입동향 10월 제조업 PMI 10월 Caixin 제조업 PMI 10월 고용동향보고서 10월 제조업 PMI 10월 ISM 제조업
11/4		11/5		11/6		11/7		11/8	
한 유	휴장(일본) 10월 외환보유액 10월 제조업 PMI	한 중 미	10월 외환보유액 10월 CPI 10월 Caixin 종합, 서비스업 PMI 9월 내구재 주문 10월 ISM 서비스 미국 대통령 선거	일 유 미	10월 종합, 서비스 PMI 10월 종합, 서비스 PMI 30년 만기 국채 입찰	한 유	MSCI 리브 발표 9월 소매판매	중 미	10월 CPI, PPI(11/9) FOMC 9월 소비자신용지수 11월 미시간 소비자신뢰 11월 미시간 1년 인플레이

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

신한아이 화면번호 안내



[주식/시황 정보]

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

[선물]

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

[수급 정보]

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

[환율/금리/원자재]

3204	3213	3214	
환율 동향	원자재 동향	국내외 금리	

[국내 포트폴리오/리서치 정보]

3150	3154		
신한아이 리서치	리서치 종목 시세		

🔥 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

본 자료는 2024년 10월 10일 공표한 자료와 2024년 10월 11일 공표할 자료의 요약본입니다.

종목	기준	섹터	기준
<ul style="list-style-type: none"> 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 		<ul style="list-style-type: none"> 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 	

🔥 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 09일 기준)

매수 (매수)	93.82%	Trading BUY (중립)	4.25%	중립 (중립)	1.93%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------