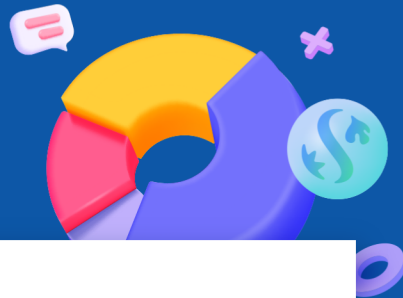


신한생각



Top down

글로벌 주식전략

투자전략 관점에서 AI 점검: ① 투기 버블의 조짐은 없다

해외채권전략

서프라이즈 인덱스를 활용한 금리 모멘텀 판단

해외 주식 및 ETF 추천 종목

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

Bottom up

산업 분석

교육/출판 (비중확대) Corporate Day 5일차 후기
섬유/의복 (비중확대) Corporate Day 5일차 후기

기업 분석

대우건설 (047040/매수) 해외수주 보다 신규분양 확대가 중요
HDC현대산업개발 (294870/매수)

자체사업 실적 턴어라운드 임박

한샘 (009240/매수) 실망스러운 3Q 실적에도 지속 관심 필요
DL이앤씨 (375500/매수) 오랜만의 실적 컨센서스 상회

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

2,623.29 (+1.02%)

KOSDAQ

770.26 (-0.09%)

KOSPI200선물

351.05 (+1.09%)

원/달러 환율

1,356.90 (+5.60원)

국고 3년 금리

2.945 (-0.2bp)



신한 리서치
투자정보

www.shinhansec.com

투자전략 관점에서 AI 점검: ① 투기 버블의 조짐은 없다



Global Equity Strategist

김성환

☎ (02) 3772-2637

✉ shwan.kim@shinhan.com

오한비

☎ (02) 3772-1525

✉ hanbi.oh@shinhan.com

AI가 결정할 2025년 미국 증시의 운명, 투기 버블은 없는가?

2025년 미국 주식시장의 운명은 경기나 통화정책 같은 매크로적 요소보다 AI에 의해 결정될 가능성이 커보인다. 팬데믹 이후 증폭됐던 경기 변동성은 차츰 줄어드는 중이고, 내년도 주요국의 경제성장 전망은 작년/금년과 큰 차이를 보이지 않는다. 주식시장 내에서는 구경제의 실적 변동성이 현저히 줄어들었고 지배력을 보여주지 못하고 있다. 이익 전망의 '변화'는 대부분 AI가 주도한다. 지난 몇 년간 매크로 지배력이 감소하는 현실을 고려했을 때, 갑자기 경기나 통화정책이 내년 주식시장을 운명을 결정한다는 것은 꽤 상상력이 풍부한 전망이 될 것이다.

AI 랠리에 미국 주식시장의 명운이 결정된다는 명제를 수용한다면, 가장 먼저 마주할 부담은 각각 22배, 30배에 근접한 S&P 500과 나스닥의 12MF PER일 것이다. AI 관련 업종은 유감없는 실적 성장을 보여주고 있지만, 주가 상승 속도가 '99년 이래 가장 빠르다보니 많은 사람들이 테크 버블을 떠올린다. 높은 주가로 인해 AI는 지난 2년간 peak-out과 버블 논란을 비롯한 많은 공격을 받아왔다. 과연 이 주가 수준에서도 AI와 미국 주식시장을 계속 가져갈 수 있는 것일까?

PER이 높을 뿐, 전형적인 투기 버블의 모습은 없다

가격이 높을 뿐 전형적 버블의 징후가 없다는 것이 우리의 결론이다. 질적 수급 지표들로 살펴본 AI와 미국 증시의 질서는 건전해보인다. 비싸다는 사실이 내년 주식을 피할 이유는 아닌 듯 하다. 미국과 AI에 대한 투자는 이어져야 한다.

① 주식 수요가 마지막 사이클까지 도달하지 않았다. 고전적 거품 모형인 하이먼-민스키 사이클에서 수급은 스마트 머니 → 기관투자가 → 일반 대중 단계로 확산한다. 3분기중 스마트 머니가 일부 이탈하면서 사이클 초반부는 지난 듯 하나, 기관투자자는 3월부터 꾸준히 주식을 채우고 있다. 기관투자자들이 3년동안 침체 전망에 경도되며 채권만 샀다는 점을 감안하면 주식에 유입될 수급 여력은 많다.

과거 주식시장에서 크고작은 버블들(광란의 20년대와 대공황, 테크 버블, 팬데믹 직후 국소적 버블)의 붕괴는 항상 대중적 투기가 절정에 치달으면서 끝났다. 그러나 현재 개인투자자들의 증시 참여는 미미하다. 주식 투자를 가장 잘 대변하는 지표인 신용매수는 3년전 고점을 넘어서지 못했고 지난 5개월동안 정체되어있다.

② 공급 관점에서 살펴보자. 만약 투자자들이 투기적으로 변하면서 증시에 돈을 퍼붓는다면 자연스레 기업들도 비싼 가격에 IPO나 유증을 실시하면서 이 대목을 잡으려한다. 앞서 언급한 세 번의 버블은 모두 버블의 절정에서 기업들이 홍수처럼 주식시장에 신주를 공급했다. 그러나 현재는 그런 조짐이 없다. 아무 주식이나 상승하지 않고 있기 때문이다. AI 내에서도 철저히 수혜주가 선별되고 있다.

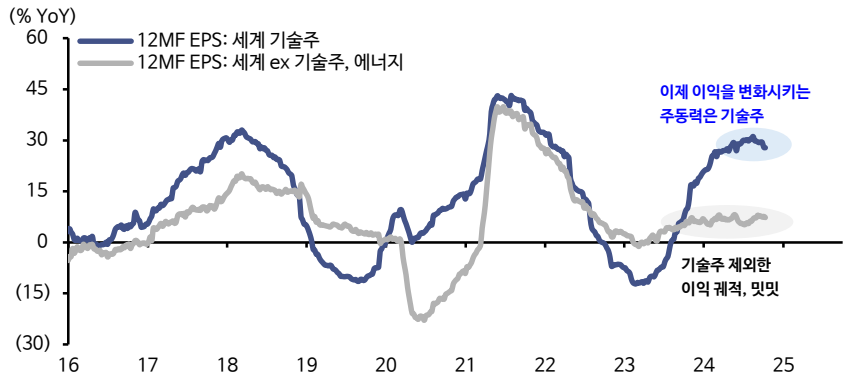
더 이상 큰 서프라이즈 없는 지표들, 평균으로 수렴하는 경제 성장 속도



자료: LSEG, 신한투자증권

주: 지표의 변동성은 주요 6개 경제지표의 6개월 변화율을 2000년 이후 Z-Score로 환산해 평균. 소매판매, 비농업고용, 산업생산, 소비자신뢰지수, ISM 제조업지수, CPI가 대상.
(+)는 평균 이상 속도로 성장, (-)는 평균 이하 속도로 성장, 0은 평균 속도로 성장함을 의미

이익을 바꾸는 것은 기술주 → 매크로보다 시가 결정할 주식시장의 운명



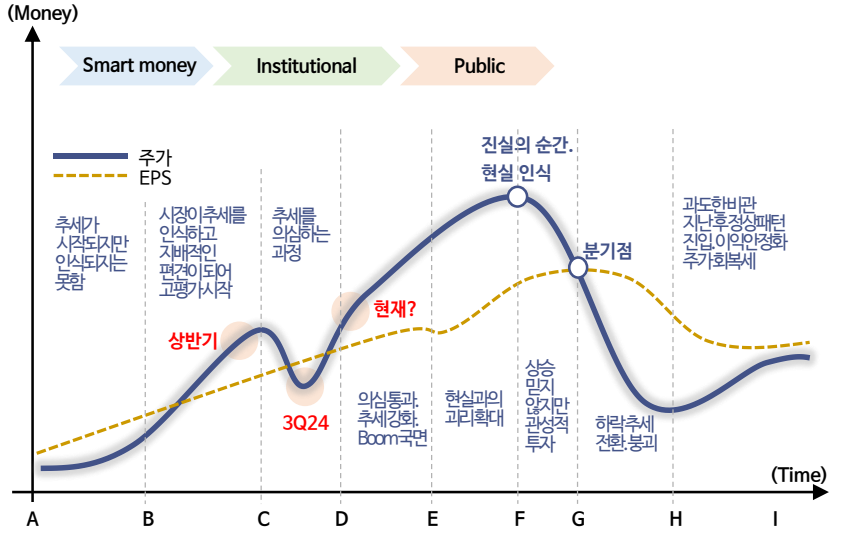
자료: LSEG, 신한투자증권

고민은 밸류에이션과 주가 상승 속도. 버블은 아닐까 하는 의구심



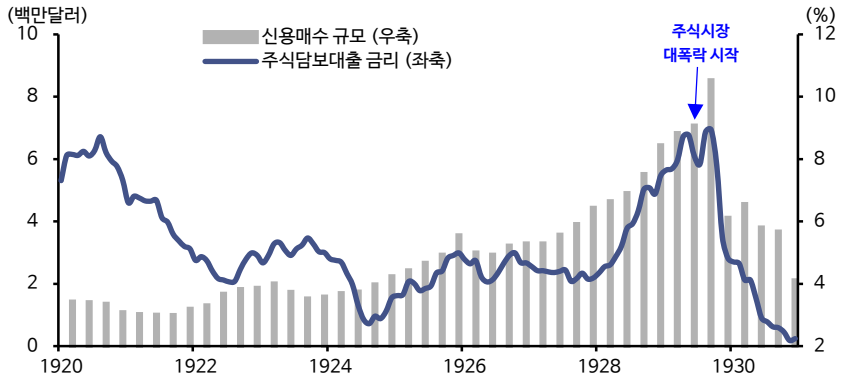
자료: LSEG, 신한투자증권

수급 사이클: 하이먼-민스키 모델 + Boom-bust 모델



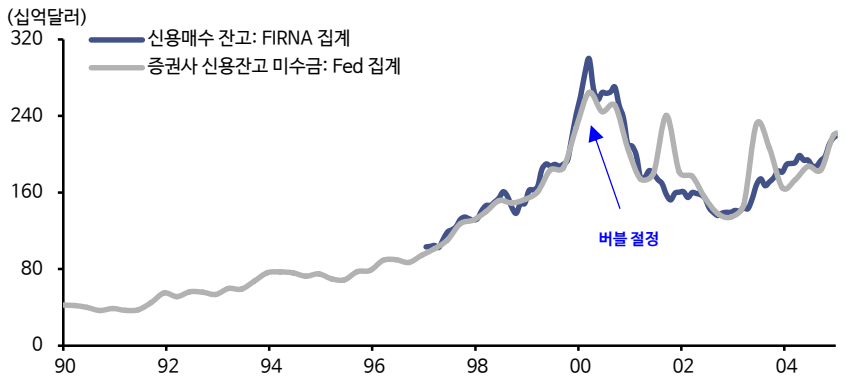
자료: 신한투자증권

전형적인 버블 국면에서 일어나는 일: 1) 신용매수 폭증 (대공황 케이스)



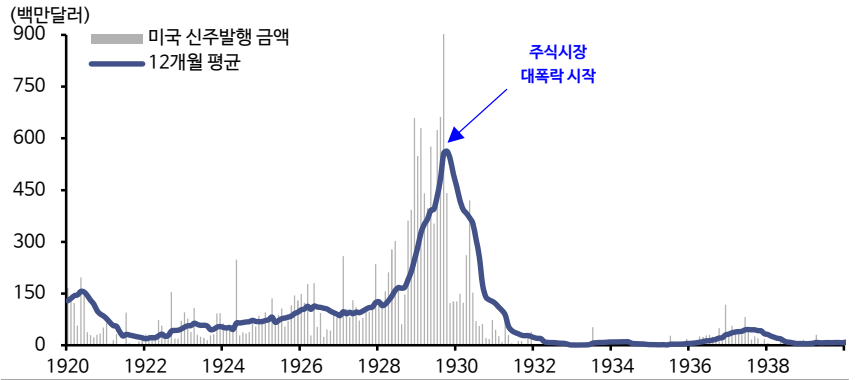
자료: FRED, 신한투자증권 / 주: 음영은 대선이 있었던 하반기

전형적인 버블 국면에서 일어나는 일: 2) 신용매수 폭증 (테크버블 케이스)



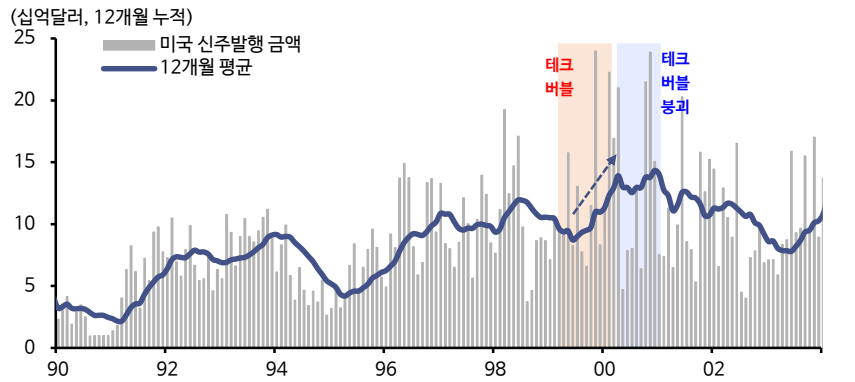
자료: LSEG, 신한투자증권

전형적인 버블 국면에서 일어나는 일: 3) 주식공급 폭증 (대공황 케이스)



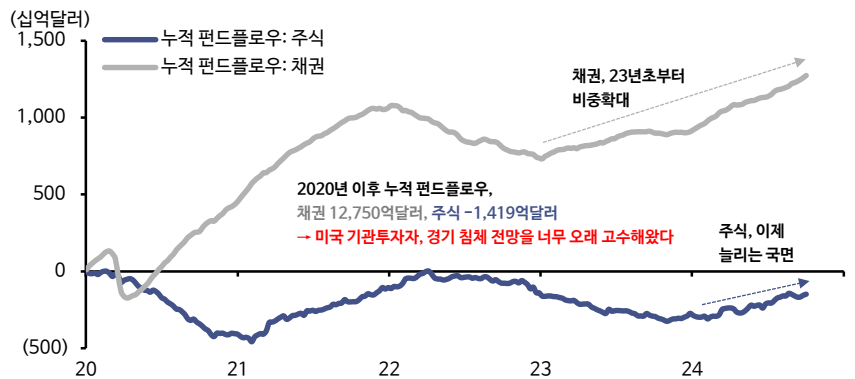
자료: FRED, 신한투자증권

전형적인 버블 국면에서 일어나는 일: 4) 주식공급 폭증 (테크버블 케이스)



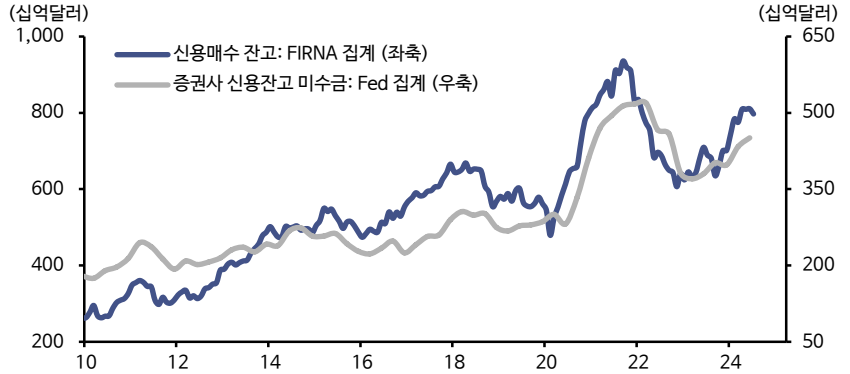
자료: LSEG, 신한투자증권

현재, 전형적 버블 조짐 없음: 1) 기관투자자 주식 매수 초입부



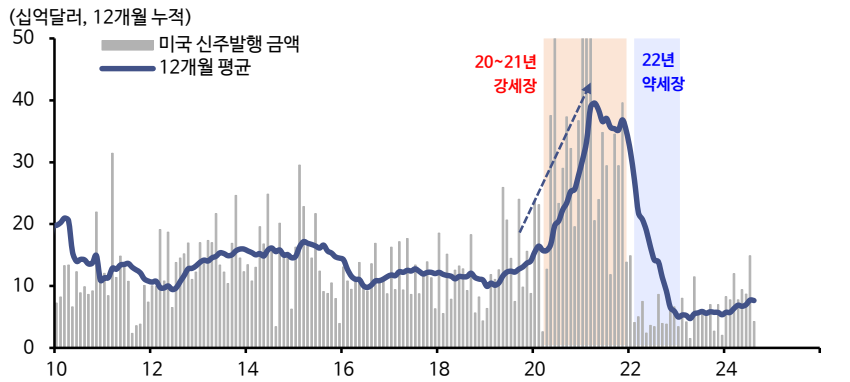
자료: LSEG, 신한투자증권

현재, 전형적 버블 조짐 없음: 2) 신용매수, 2021년 고점 넘어서지 못함



자료: FINRA, FRED, 신한투자증권

현재, 전형적 버블 조짐 없음: 3) 주식 공급, 극도로 제약되고 있음



자료: LSEG, 신한투자증권

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 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 실적적 외 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.

서프라이즈 인덱스를 활용한 금리 모멘텀 판단



Fixed Income Strategist

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

지백연

☎ (02) 3772-1541

✉ byji@shinhan.com

Sell-On 되돌림을 넘어선 미국 국채 금리 상승세

글로벌 채권시장은 9월 FOMC 이후 약세가 지속되고 있다. 미국 국채 10년물 금리 기준으로 9월 저점대비 40bp 이상 상승하여 현재 4%를 돌파했다. 과거 기준금리 인하 사이클 직후 반복됐던 Sell-On 되돌림을 넘어서는 상승세이다.

금리 상승세의 이유는 통화정책과 펀더멘탈에서 찾을 수 있다. 1) 연준의 빅스텝 인하가 침체 전망을 약화시키며 인하 사이클 조기 종료 가능성으로 연결됐다. 의사에서 확인할 수 있듯이 연준은 견조한 경기 판단에 공격적인 인하보다 점진적 인하를 선호하는 모습이다. 2) 미국 경제 지표가 견조하다. 신규고용자수는 반등했고, 실업률은 하락했다. 근원 인플레이션은 하방경직성이 확인된다. 연말 소비 시즌을 앞두고 소비심리 개선은 침체 우려를 더욱 약화시킬 것으로 예상된다.

기준금리 인하 사이클 시작이라는 호재에도 시장금리 상승 재료가 우위에 있다. 지표에 대한 눈높이가 전환되기 이전까지 현재 시장 분위기가 이어질 전망이다.

예상치과 실제치 차이에서 발생하는 금리 모멘텀 활용하기

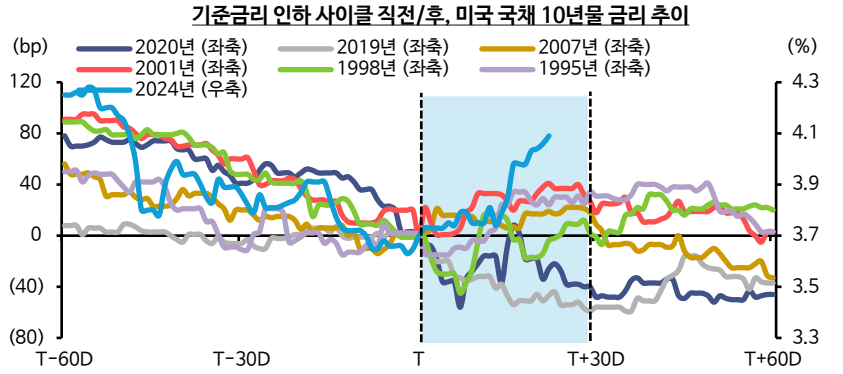
금리 모멘텀과 변곡점 추정에 참고할 수 있는 지표로 경기 서프라이즈 인덱스(ESI)가 있다. 시장 참가자들의 예상과 실제 지표의 차이를 지수화한 지표이다. 예상치(심리)와 실제치(실제 경제) 괴리에는 순환 사이클이 확인된다. 금리 움직임과 높은 동행성을 보이기에 사이클로 단기 금리 움직임을 추정해 볼 수 있다.

방향성을 기준으로 두 가지 분류가 가능하다. 레벨과 별개로 한달 이상 같은 방향을 보이는 '소 모멘텀'과 0p를 기점으로 큰 방향을 그리는 '대 모멘텀'이 있다.

최근 4년 기준 '소 모멘텀'의 경우 평균 기간은 3.2개월, 진폭은 85p(고-저점)이다. 현재 모멘텀은 7월 중순을 기점으로 3개월째 상승세에 진폭은 60p이다. 평균과 비교해 볼 때 2~3주 이내 상승 '소 모멘텀'은 끝날 가능성이 높다. 미국 국채 10년물 금리 등락폭에 대입해보면 10월말까지 4.2~4.3%에서 단기 고점이 예상된다. 위 레벨에서는 저가 매수 관점에서 단기 트레이딩이 유효하다는 생각이다.

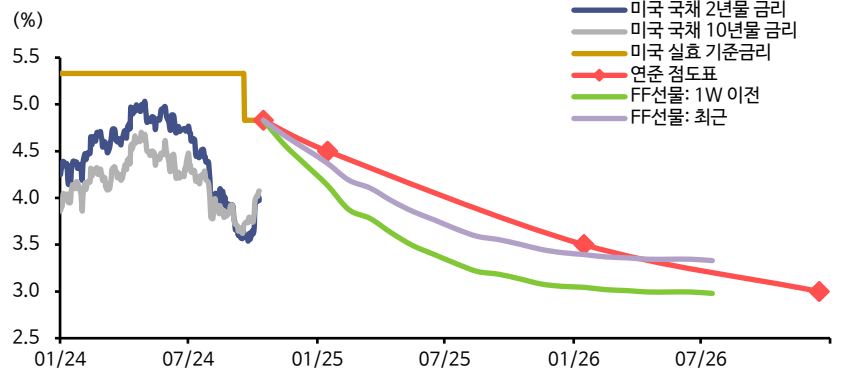
다만 '소 모멘텀' 이후 하락폭은 크지 않을 전망이다. 긴 추세를 보이는 '대 모멘텀'의 평균 기간은 8.2개월, 진폭은 144p이다. 평균치를 기술적으로만 대입해보면 미국 국채 10년물 금리는 내년초까지 4.7%가 도출된다. 레벨은 인하 사이클 시작이라는 금리 하방 재료가 상존하고 있기에 도달 가능성이 낮다고 판단하지만, '대 모멘텀'의 기간은 펀더멘탈을 고려할 때 향후 4개월 이상 이어질 수 있다. 최근 변곡점들은 소비 관련 지표가 대다수였다. 연말 소비 시즌이 양호할 것으로 예상된다는 점도 상당기간 시장금리의 하방경직성이 지속될 수 있는 이유이다.

인하 사이클 시작 초반에 반복됐던 되돌림을 넘어서는 상승 추세



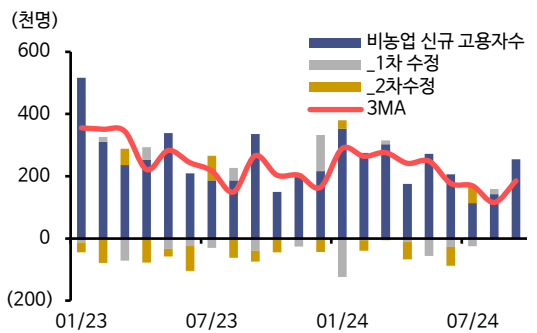
자료: LSEG, 신한투자증권

최종 기준금리 기준, 시장의 인하 프라이싱은 연준 점도표 위까지 후퇴



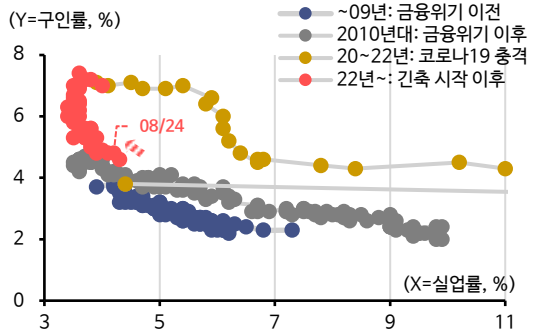
자료: LSEG, 신한투자증권

신규 고용자수 반등. 전월 데이터까지 수정



자료: LSEG, 신한투자증권

베버리지 곡선은 좌상향 움직임



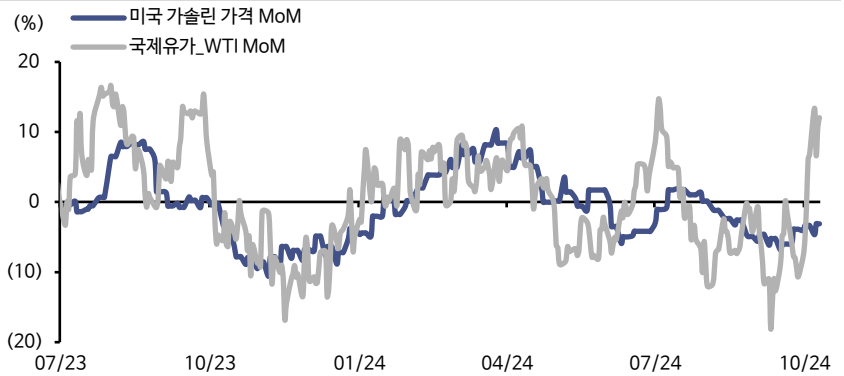
자료: LSEG, 신한투자증권

근원 소비자물가는 경직적 흐름. 2%후반, 3%초반에서 고착화되는 흐름



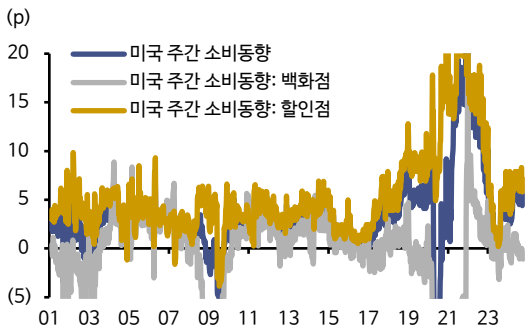
자료: LSEG, 신한투자증권

1) 중동 분쟁, 2) 중국 부양책, 3) 미국 경기로 유가발 디스인플레이션 효과 약화



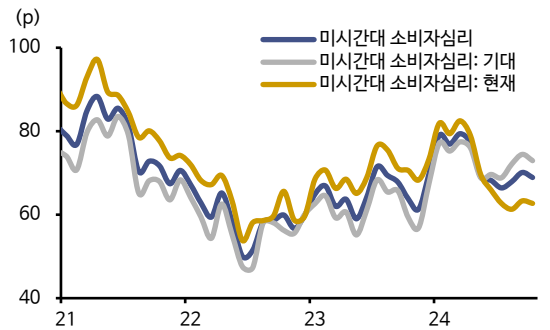
자료: LSEG, 신한투자증권

건조한 소비 지속. 연말 소비 시즌 효과 확대 경계



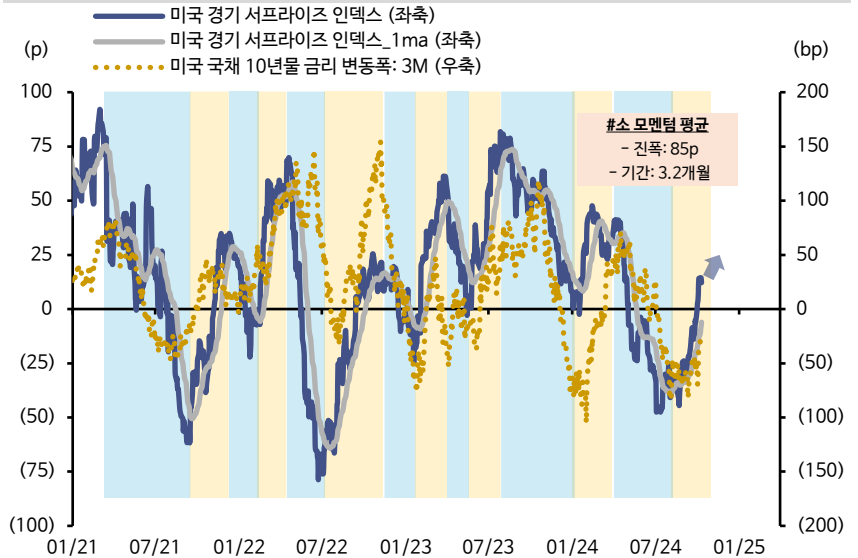
자료: LSEG, 신한투자증권

소비자심리 개선 흐름 주목



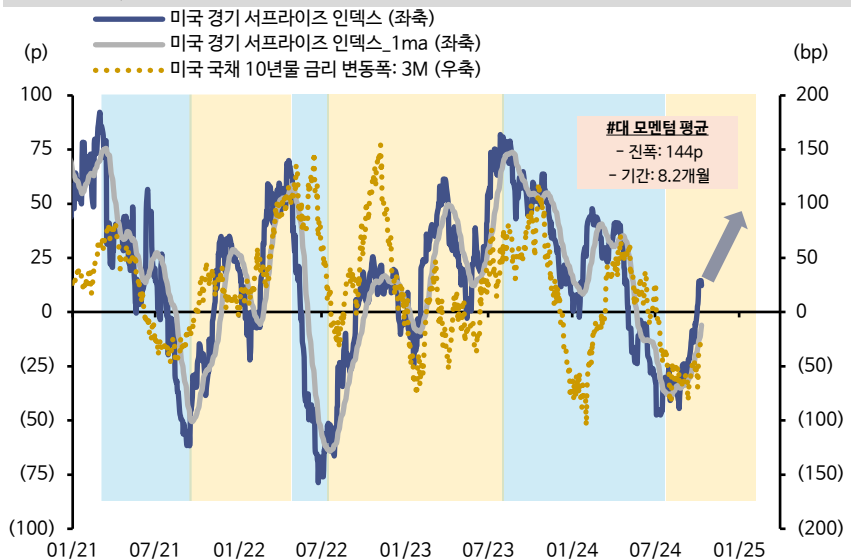
자료: LSEG, 신한투자증권

경기 인식, 대한 소 모멘텀: 10월말까지 미국 10년물 금리 4.2~4.3% 가능



자료: LSEG, 신한투자증권

경기 인식, 대 모멘텀: 내년초까지 미국 10년물 금리 기술적으로 4%중반



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 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.

비중확대 (유지)

주지은 연구원
☒ jieun.ju@shinhan.com

박현진 연구위원
☒ hpark@shinhan.com

신한생각 학령인구 감소, 모두 유연히 대응 중

전일 신한 소비재 Corporate Day 5일차로 교육 섹터 내 주요 기업 디지털 대성, 대교, 비상교육을 초청. 해당 기업들의 3Q24 및 중장기 성장전략에 대해 공유함. 단기적인 실적 모멘텀을 보유한 디지털대성에 투자자들의 관심이 쏠렸으며, 그에 걸맞게 하반기 및 내년 실적 성장 자신감도 높았음

이밖에 올해부터 본격적인 초등 저학년 인구 감소로 어려운 영업환경에도 비상교육과 대교 모두 성장 돌파구를 마련하고 있는 점이 긍정적. 세부적으로 비상교육은 AI 디지털교과서, 대교는 시니어 및 중등 사업 확장 중. 다만 중장기적 모멘텀이므로 3Q24 실적은 소폭 회복하는 수준일 것

단기적인 실적 회복은 디지털대성이 우위

9월부터 호법강남대성기숙학원(의대관) 실적이 연결 반영되어 교육 섹터 내 단기적인 실적 회복 가시성이 돋보이는 기업은 단연 디지털대성. 올해 80~90억원 규모의 매출이 연결 반영될 예정. 2025년에는 1~2월 신규 프로그램 런칭 및 온기로 연결 실적 반영되는 첫 해이므로 높은 실적 기여 전망

전사에서 가장 큰 매출 비중을 차지하는 고등 패스 상품에서 변화가 있을 예정. 2018년 11월 런칭 이후 19만원이라는 저가 프로모션을 통해 Q 성장 지속해왔음. 올해 11월 출시 제품부터는 정가(현 시점 기준 43만원)로 전환하는 시점이 전년 대비 좀 더 빨라져 수익성 측면에서 긍정적인 효과 기대

중장기 관점이라면 비상교육과 대교에도 관심 권고

비상교육은 다가오는 11월 29일 발표될 AI 디지털교과서(이하 AIDT) 모멘텀을 보유한 기업으로 4Q24부터 실적 회복 체감 가능. 2022 개정교육과정 교과서 및 AIDT 매출 반영에 기인. 아직까지 AIDT의 정부 최종 심사 결과가 발표되지 않았으나 1) 기존 교과서를 제작하던 업체라는 점, 2) 교수지원사이트를 제공한다는 점에서 타사 대비 채택될 공산이 크다는 판단

2025년부터 초고령 사회에 진입함에 따라 시니어 사업의 선두주자인 대교의 실적 성장 기대. 브레인 트레이닝 프로그램과 자회사 대교뉴이프를 통해 시니어 사업 영위 중. 1) 기존 눈높이 선생님을 활용, 2) 수년간 쌓아온 학습 콘텐츠 개발 역량을 바탕으로 타사 대비 높은 실적 성장 기대. 다만 전사에서 차지하는 매출 비중은 2% 수준으로 중장기적 관점에서의 접근 권고

결론적으로 당장의 실적 모멘텀에 집중한다면 디지털대성이 최고의 선택지. 4Q24~2025년까지 미루어 본다면 비상교육과 대교도 좋은 선택지. 특히 비상교육이 4Q24 중 AIDT 모멘텀 플레이가 가능해 주목할 필요 높음

디지털대성(9,600원, BUY) 선호도 ★★★★★

- 2024년 사상 최대 매출 전망. 호법강남대성기숙학원(이하 의대관) 연결 신적 반영에 기인. 9월부터 연결 실적 반영되어 올해 80~90억원 매출이 추가될 전망
- 1H24 실적은 전년동기대비 소폭 하락. 주력으로 판매하는 19패스가 작년 12월 집중됐고, 모의고사 판매가 크게 발생하는 6월 매출분이 강대모의고사X 런칭으로 7월에 집중됐기 때문. 2024년 연간으로 본다면 실적 성장 전망
- 의대관은 기존 보유하고 있던 강남대성기숙학원 S관 대비 10% 높게 수업료 형성. 올해 신규로 완공된 기숙사는 좀 더 높은 수업료 받고 있음. 의대관의 인기는 압도적인 진학률에 기반으로 함. 840명 중 60% 이상이 의예과나 의약학계열에 입학할 정도로 대입 결과가 뛰어나
- 기숙학원은 2월 중순~11월 정규반 운영하고, 1~2월 단기 프로그램을 운영하는 비즈니스 모델을 보유하고 있음. 따라서 12월에는 매출 공백이 발생해 기숙학원을 운영하는 상장사들은 4분기 실적이 유독 낮은 것을 확인할 수 있음
- 현재 의대관은 1~2월에 2개의 프로그램(인터스쿨, 시즌 Zero)을 운영 중. 2025년부터 신규 프로그램이 런칭될 예정. 확정되는대로 시장과 소통할 예정
- 고등 온라인 시장점유율 30~35%로 2위를 차지하고 있음. 19패스라는 합리적인 가격으로 포지셔닝해 가격 측면에서는 업사이드 포트셀이 가장 기업
- 2024년 11월 런칭 예정인 제품부터 신규 마케팅 전략이 도입될 전망. 기존 고등 패스 상품(현 시점 기준 정가 43만원)은 19만원이라는 저가 마케팅을 통해 판매하는 기간이 11월~2월 첫째주였음. 해당 기간을 단축할 예정. 이에 따라 수익성 개선이 기대되는 상황
- 강사 변동 관련해서는 과거에는 시장 내 강사 이동이 빈번했지만, 현재는 주력 경쟁사가 2곳이다보니 경쟁 강도가 심하지 않은 상황
- 자회사 이감은 본래 국어 모의고사만을 판매하다가 올해부터 수학 과목 추가. 아직 큰 규모의 매출이 발생하고 있지는 않지만 추후 팔로업 가치는 있음
- 초중등 부문인 한우리는 유일하게 전사에서 매출 성장이 쉽지 않은 사업부. 젤리페이징 흡수합병 효과로 마진율은 개선될 수 있을 전망
- 베트남 국제학교는 하노이 근처 에코파크 지역에 설립. 해당 지역은 국내로 따지면 분당 신도시급. 외관은 다 지어진 상태이고 내부공사 및 운영파트너 선정이 남은 상황. 빠르면 내년 8월, 늦으면 내후년 국제학교 운영할 예정. 타겟 여넉층은 현지 한국인 및 현지 킨더~고등학생. 운영 첫 해 이후 3~4년 정도의 정상화 기간이 필요해 중장기적 모멘텀이라는 점
- 주주환원은 지난 4월 DPS 500원 인상 공시. 2024년 배당총액 131억원 전망. 감액배당 추진 중이며 내년부터 배당과 자사주 매입 및 소각 투트랙 고려 중

대교(N/R) 선호도 ★★★★★

- 상반기 실적 동향은 1Q24 흑자전환, 2Q24 일회성 비용(신규 IP 사업의 적은 모객 및 부동산세)으로 적자지속. 다만 하반기에는 7/1 중등 회비 인상 효과 및 시니어 사업 호조로 턴어라운드 자신감 높음
- 2Q24 일회성 비용은 영화 '스파이 패밀리' 관객 수 기준 BEP 달성 못하면서 20억원 발생. 회계적으로 종합부동산세를 6월에 인식하기 때문에 관련 비용 20억원 발생. 총 40억원 발생
- 중등 전문관 하이캄퍼스 런칭을 통해 중등에서의 매출 볼륨 키워나가고자 노력 중. 이밖에 중등 학습지 제품 단가 평균적으로 10% 인상
- 시니어 사업은 대교와 자회사 대교뉴이프 통해 사업 영위. 대교는 65세의 비교적 건강하신 액티브 시니어를 타겟하고 있으며, 대교뉴이프와의 가장 큰 차이점은 장기요양 등급을 받지 않은 시니어라는 점. 8/1 브레인 트레이닝 콘텐츠들 기존 눈높이 선생님 인프라를 활용해 빠르게 사업 확장 중
- 대교뉴이프는 100% 자회사이며, 장기요양 등급을 받은 시니어를 타겟하고 있음. 데이케어센터와 방문요양센터를 통해 서비스 제공. 최근에는 예산군 보건소 등 B2G로 사업 영역 확대하고 있고, 일본 핫도리하버리시스템즈에 시니어 인지 콘텐츠를 공급하며 가파른 매출 성장세를 보이고 있음
- 대교뉴이프는 최근 140억원을 출자한 바 있음. 그 중 80억원을 송파, 성북 등 수도권 핵심지역 장기요양센터 9개를 인수하는 데 사용하고자 함. 나머지 60억원은 1~2년 운영 자금으로 활용할 예정. M&A 관련해서는 2024년 12월까지 2개 인수 예정이며, 늦어도 2025년 1월까지 9개 인수 완료할 예정. 즉, 내년까지는 볼륨 확대에 집중. BEP는 2026년부터 기대 가능
- 시니어 사업에 있어서 타 교육 기업과의 차별화 포인트는 R&D 역량. 동사는 아이들이 하던 콘텐츠를 가져와서 사용하는 것이 아니라, 시니어 제품으로 다시 개발. R&D 기간을 2년으로 잡을 만큼 세세하게 개발했음
- 해외 모멘텀은 베트남, 홍콩, 말레이시아 중심. 베트남은 4~6세 대상 영어 유치원 운영 중. 홍콩과 말레이시아는 트니트리라는 영유아 체육 브랜드로 진출 중
- 주주환원? 팬데믹 이전에는 대표적인 배당주였음. 2021년까지는 적자에도 불구하고 주주가치 제고를 위해서 배당해왔음. 다만 2022년 이후 적자 이어지면서 우선주만 최소 배당 중. 실적 개선되고 내부적으로 현금 확보된다면 팬데믹 이전 배당성향 30% 수준을 회복하고자 함. 이밖에 자사주 소각은 별도로 검토하고 있지 않으며, 행오버 이슈 없도록 관리하면서 유통 물량을 늘릴 예정

비상교육(N/R) 선호도 ★★★★★

- 하반기 실적에서 주목해야 할 부분은 교과서 관련 매출. 교과서 매출은 2022 개정 서책형 교과서와 AI 디지털교과서(이하 AIDT)로 구분 가능. 4Q24부터 관련 매출이 반영되기 시작할 것으로 전망
- 출판 사업 매출은 교과서 5: 교재 5로 구성. 교과서 매출 내에서 비중 변화 중. 교과서 매출은 검인정 8: 국정 2로 검인정 비율이 올라오고 있다는 점이 주요 포인트. 검인정 교과서는 직접 개발하기 때문에 단가가 높아 마진율이 높기 때문
- AIDT 매출이 4Q24부터 반영된다면 기존 서책형 교과서 매출에 플러스 알파 요인으로 작용. 정부에서 향후 2~3년간 서책형 교과서와 AIDT 병행을 선포했기 때문. 따라서 카니발 우려 또한 상쇄 가능
- 상반기 가장 많이 비유했 비용은 경상연구개발비. 이는 교과서 개발을 진행해야 했기 때문. 다만 4Q24부터 교과서 매출 발생한다면 개발비 보전 가능
- AIDT는 당장 내년 3월부터 수학, 영어, 정보 과목에 도입될 예정이며, 2028년까지 국어, 사회, 과학, 역사, 기술가정 과목에 도입될 예정. 따라서 11/29 정부의 최종 심사 및 이의 심사가 완료될 전망
- AIDT의 단가는 아직 정해지지 않았으나, 구독형으로 1년간 매출이 발생하는 구조일 것으로 추정. 클라우드 비용, 유지관리 보수, 휴먼터치 비용을 감안했을 때 기존 서책형 교과서 대비 높은 단가가 적용될 수밖에 없는 상황
- 동사의 기존 서책형 교과서 점유율? 초등은 경쟁사 대비 낮은 수준의 점유율이지만 중등은 수학, 과학 과목에서 1~2위의 점유율 보유. AIDT 측면으로 본다면, 중고등학교는 내신 위주로 수업이 진행되다보니 초등 3~4학년 대비 AIDT의 활용률이 높을 것이라 판단. 예를 들어, 초등 수학 과목은 기초 연산을 학습하는 과정이므로 교과서 활용보다는 핸드아웃 활용 비율이 높아 AIDT와 서책형 교과서의 연결고리가 낮다고 볼 수 있음
- 교수지원사이트로 비바샘을 운영 중. 중고등 중심으로 사이트 운영해오다가 초등으로 확장. 중요한 것은 중고등 핸드아웃 자료가 이미 구축되어있다는 점
- 해외 모넨텀으로는 '비상 한국어' 교재 수출 및 국내에서 영위하고 있는 영어 교육 사업을 비영어권 국가로 수출하고 있음. 다만 몇 년에 걸쳐서 매출이 인식되고, 인식되는 매출도 매우 미미한 수준이. 해외 진출을 위한 초석을 닦고 있다는 정도만 기억하면 좋을 것이라는 판단

Compliance Notice

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

비중확대 (유지)

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원

✉ jieun.ju@shinhan.com

신한생각 기대 낮은 내수, 해외에서 답을 찾자

신한 소비재 Corporate Day 4~5일차 섬유/의복 섹터 내 주요 기업 F&F, 삼성코퍼레이션, 화승엔터프라이즈의 IR을 진행. 1일차 IR 진행했던 브랜드엑스코퍼레이션, 신세계인터내셔널까지 5사의 소통 내용을 종합해보면 내수 시장 중심 브랜드사 실적은 3Q24에도 매출 감소세를 이어나가는 모습. 다만 해외 시장 진출로 성장 기회를 도모하는 기업들이 있어 해당 기업 위주 투자 관심 높이라는 의견은 여전히 유효

중국 경기 부양 기대감으로 중국 시장 진출해 있는 F&F나 브랜드엑스코퍼레이션, 삼성코퍼레이션에 대해 시장 관심 높았음. 다만 실제 실적 회복 시점은 빨라야 4Q24 이후일 것으로 입을 모음. 물론 경기 부양책이 실효성이 있느냐의 여부를 판단하는 게 선행되어야 할 것. 아직 판단하기에는 이르다고 생각하며, 당장은センチメント가 주가 변동성을 만들 것으로 기대

중국 실적 성장에 숨통 트일까

위 기업 중 해외 시장 신규 진출 모멘텀이 커질 수 있는 브랜드는 F&F의 디스커버리 익스프레스, 브랜드엑스코퍼레이션의 제시믹스, 삼성코퍼레이션의 스노우피크, 신세계인터내셔널의 할리데이비슨과 다수의 화장품 브랜드(스위스퍼펙션, 연작, 비디비치 등)

현 시점 기준 중국 매출 비중이 30% 이상으로 중국 사업 익스포저가 가장 큰 기업은 F&F. 과거 MLB의 중국 내 성공적인 출점 전력이 있고, 이를 토대로 디스커버리 브랜드 출점이 4Q24부터 시작되어 내수 실적 부진을 상당히 상쇄할 것으로 기대. 그밖에 브랜드엑스코퍼레이션의 중국향 실적은 3Q24보다 4Q24를 기대해봐야 할 것으로 판단

삼성코퍼레이션은 올해 일본, 내년 중국 내 유통 확장 통해 매출 성장률을 개선시켜 나갈 것으로 보이며, 그 전에 한국 내수 매출 성장률이 절대 우위에 있어 지속적인 관심 필요. 신세계인터내셔널은 일부 패션/화장품 브랜드가 해외 매출을 더해가고자 노력 중. 다만 해외 매출 비중이 낮고, 국내 실적 성장동력이 약해 중장기 관점에서 투자 접근 권고

OEM은 조금씩 회복 중

의류/신발 OEM사들은 전방 재고 수준이 2023년에 비해 낮아져있어 일부 바이어들 중심으로 기존 제품 리오더 혹은 신제품 수주가 3Q24~4Q24 실적으로 연결되는 모습. 다만 시장 컨센서스가 이미 회복을 가정하고 있어 기대치를 초과 상회하기는 부담. 화승엔터프라이즈가 아디다스의 신제품 출시 등으로 꾸준히 생산량 높이고 있는 것으로 파악되어 타사 대비 실적 성장 모멘텀이 우위에 있을 것으로 판단

F&F(95,000원, BUY) 선호도 ★★★★★

- 국내는 상반기와 마찬가지로 소비 경기 불황 지속. 7월이나 8월 리테일 매출 감안 시 아직까지 소비 경기 좋지 않다는 판단. 9월 중순까지 폭염 지속되면서 디스커버리 브랜드의 가을 제품 판매 지연
- 중국 또한 소비 경기 둔화 이뤄지는 중. 월별 소매판매 데이터와 중국법인 실적을 비교해보면, 1Q24 기준 중국법인 매출 15% 성장했는데 중국 의류 소매 판매 데이터는 소폭 성장했음. 올해부터 출점 효과는 거의 없지만 그럼에도 시장 경기보다는 성장세가 높은 상황
- 디스커버리 해외 진출? 7월 아시아 판권 확보. 중국 진출 계획은 11월 중순 상해 1호점 오픈 예정. 연말까지 4~8개, 내년 S/S시즌까지 30개, 내년 연말까지 100개 출점 목표 유지. 10월 초부터 틱톡, 위챗 등 디지털 플랫폼에서 변우석 광고모델 활용해 홍보 중
- 3Q24 파이공 매출? MLB 브랜드는 파이공 영향으로 시장 대비 언더퍼폼. 파이공들이 면세뿐 아니라 비면세에서 가져가던 물량이 있었는데 3Q23부터 물량 제한을 두었음. 3Q23부터 MLB 비면세채널 매출은 감소해왔고 이 부분은 올해 연말까지 지속될 것이라고 보고 있음. MLB 브랜드력이 약화됐다가보다는 중국 매장수가 1,000개가 넘어가다보니 기존 면세 채널과 중국 현지 매출이 카니발이 있을 수밖에 없음. 브랜드 관리 차원에서 비면세 채널 구매 물량 제한을 둔 것이므로 올해 연말까지는 유지될 이슈. 다만 내년도 사업계획은 추후 소통드리겠음
- 세르지오타키니는 국내에서만 사업 진행 중. 해외법인은 유럽이랑 북미 대상으로 최근 3년간 20~30% 꾸준히 성장. 이렇게 전개하던 브랜드를 2022년 사와서 2023년에 국내 런칭한 것. 중장기적으로 아시아 내 테니스 성장성을 보고 인수한 것. 런칭 시기 자체가 소비 경기가 둔화됐던 시점이므로 본격적인 확장보다는 소비자들에게 브랜드를 인식시키는 게 중요하다고 판단
- 수프라와 듀베티카 모두 런칭 시점이 소비 경기가 둔화됐던 시점. 공격적으로 고정비 늘리기보다는 주요 상권에 매장을 조금씩 오픈하고 있음. 2023년 중국 진출했으나, 신규 브랜드이므로 중국에서 인큐베이팅하는 과정이 필요했음. 현재 수준을 유지하는 선일 것. 디스커버리 중국 런칭에 집중하기 위함
- 엔터 사업 관련해서는 9/27 빅텐츠 보유 주식 전량 매도했음. 투자 수익율만 따진다면 2년 반 보유해서 +20% 수준. 매각 이유는 높은 투자 수익을 확보할 수 있는 기회이기도 했고, 음악 중심의 엔터 사업을 전개할 예정이기 때문. F&F 엔터테인먼트로 집중해서 유니스라는 걸그룹을 육성한 바 있고, 차후 보이 아이돌 육성 프로그램 방영 예정
- 1Q24 SBS 오디션 프로그램 비용 30~40억원 반영. 2Q24~3Q24에는 유니스 활동하면서 매출 발생함에 따라 비용 상쇄. 다만 연말 보이그룹 오디션 프로그램 진행되면 작년처럼 4Q24에도 프로그램 제작비용 인식될 것

감성코퍼레이션(N/R) 선호도 ★★★★★

- 스노우피크 어패럴의 실적은 분기로 봤을 때 N자 형태로 계절성 존재. 날씨가 많이 따뜻했던 부분이 약간의 영향을 미치지만 그럼에도 내수 매출 성장률이 절대 우위에 있을 것. 이익단에서는 TV광고를 처음으로 진행하다보니 30억원 정도 반영될 예정
- 해외 사업은 국가별로 나눌 수 있음. 먼저 대만은 수출하기 시작한 지 1년 5개월 정도 지났으며, 이제 본격적인 드라이브를 걸려고 하는 시점. 국내 면세 매출 내에서 대만이 차지하는 비중이 높기 때문에 기대되는 시장. 기존 4개 매장에 진출해 있었고, 연말까지 9개 매장이 추가되어 총 13개 매장 출점 예정
- 중국은 작년 12월 파트너사와 계약을 통해 상해 타이부이 백화점에 진출한 바 있음. 5~6월 스노우피크재팬 대주주 변경으로 현재 중국은 제로 베이스. 다만 내년 S/S시즌부터는 매장 추가로 전개할 예정
- 일본은 3Q24 작계나마 매출 인식될 예정. 9/13 스노우피크재팬 측에서 해외에 유통되는 스노우피크 의류를 16개 매장에서 한정판매한다고 언급. 자사물 등 온라인상 판매 호조. 3Q24 때 가져간 물량의 소진율이 절반 이상
- 매장 출점 관련해서는 국내 매장 현재 184개이며, 연말까지 185개까지 출점될 예정. 해외 매장 연초 5개로 시작했는데 30개가 되었다는 점이 고무적
- 스노우피크 어패럴의 카테고리별 매출에서도 변화 체감. 과거에는 패션 용품 13%, 신발 1%, 나머지가 의류였는데, 요즘은 패션 용품이 19%까지 올라갔음. 이는 여성 소비자들의 가방, 모자와 같은 패션 소품 구매가 늘어났기 때문. 내년 부터 신발 부분도 키워가면서 중기적으로 의류에 집중된 매출을 분산시킬 것
- 주주친화정책에도 긍정적 반응. 1월, 7월, 8월 대표이사의 17억원 규모의 장내 매수가 있었음. 작년까지 배당 가능 이익이 -260억원이었는데 올해 주주총회(3월) 기준으로 18억원으로 돌아섰음. 한도 내에서 100% 자사주 매입 및 소각 진행했으며, 중장기 계획 및 밸류업 관련 기업가치제고계획예고를 한 바 있음

화승엔터프라이즈(11,000원, BUY) 선호도 ★★★★★

- 3Q24에는 가동률 상승에 따른 이익 상승 전망. 계절성 무시한 채로 영업이익은 전분기대비 성장하는 추세. 이 기조는 4Q24에 더 명확하게 확인 가능할 것
- 3Q24 가동률은 98% 수준. 완전한 회복세는 4Q24부터 시작되어 내년까지 이어질 전망. 아디다스 회복세도 굉장히 중요한데, 최근 탈중국현상과 무관하지 않은 수준으로 동사에게 물량 넘어오는 중. 전체적인 CAPA 확장 관련해서는 내년 상반기쯤 소통 가능할 것
- 계절성은 4분기 > 2분기 > 3분기 > 1분기 순으로 좋음. 영업이익단에서는 2분기 대비 가동률이 훨씬 좋아져서 개선될 수 있지만, 탑라인은 비수기 영향이 있을 것으로 전망
- 가동률이 개선되는데 매출을 보수적으로 봐야하는 이유는 생산자 입장이기 때문. 브랜드사 입장에서 3분기에 판매하는 물량은 생산자로부터 2분기에 가져가는 형태. 즉, 3분기에 만들어 놓은 물량은 4분기에 출하되는 형태
- 아디다스에서 아예 신규 라인으로 출시를 준비하고 있는 제품은 올해 연말부터 출시 시작. 신규 라인 물량도 동사에게 도움되지만, 이것보다는 스테디셀러 제품 편입이 더 큰 호재
- 멀티 바이 전략? 작년 아디다스 칸예 등 여러가지 이슈로 재고 조정 이슈 발생. ESG 활동을 하고 있다보니 관련 브랜드에게 연락이 많이 왔고 실제로 확정된 브랜드사도 있었음. 다만 단기적인 바틀넥 우려 및 빠른 아디다스의 회복세로 아디다스 물량 생산에 집중해서 영업이익을 회복하는 게 급선무라고 판단. 그렇다고 해서 멀티 바이어를 안 하겠다는 것은 아니고 상황을 좀 더 지켜볼 예정
- 아디다스 주문 물량 변동성이 컸었던 것으로 기억하는데 현재는 어떠한 추세? 굉장히 많이 안정화됐음. 당분간 아디다스에 집중하겠다고 직접적으로 말씀드릴 수 있는 이유이기도 함. 고무적인 건 과거 경쟁 벤더들이 대부분 중국 베이스 대만계였음. 스테디셀러 제품군을 대다수 생산했었는데 최근 탈중국 현상으로 관련 물량이 동사에게 많이 넘어오는 중
- 주주환원책 관련해서는 배당은 최소 줄이지는 말자는 기조. 영업활동을 통한 현금 창출이 가장 중요하다고 생각. 궁극적으로 목표하고 있는 멀티 바이어 전략을 달성하고 나면 성장 기대치가 낮아질 수 있어, 그때쯤 대만계 회사처럼 배당을 늘릴 방침

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 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 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.

대우건설 (047040)

해외수주 보다 신규분양 확대가 중요

2024년 10월 15일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	5,300 원 (유지)
✓ 상승여력	39.8%	✓ 현재주가 (10월 14일)	3,790 원

[건설]

김선미 연구위원
✉ sunmi.kim@shinhan.com

신한생각 해외수주 긍정적이나 주가 상승 위해서 분양 확대가 필요

기대보다 규모는 축소됐으나 주력 지역/공종 중심의 해외수주 증가 기대감은 유효. 다만 해외수주의 경우 수주 후 착공까지 장기간 소요된다는 점에서 동사 실적 및 주가는 동사 신규분양 추이에 더 민감하게 반응 예상

3Q24 Preview: 무난한 3Q 실적. 해외수주는 좀 더 기다려보자

연결 매출액 2.6조원, 영업이익 1,224억원으로 영업이익 기준 컨센서스 부합 예상. 전반적으로 2Q24와 유사한 분위기의 실적 예상. 1) 주택부문 믹스 변화 효과 제한적인 가운데 2) 일회성 손익 제거되며 토목, 플랜트 원가율 정상화, 3) 일부 베트남 개발사업 이익 발생, 4) 프로모션 비용 등 증가로 판관비 부담 증가 등이 주요 내용

2025년 상반기까지 다소 더딘 실적 흐름이 예상되는 가운데 시장이 기대했던 소식은 '해외수주'. 3Q내 수주 인식을 기대했던 대형 프로젝트가 다수 있었기 때문. 아쉽게도 투르크메니스탄 수주 규모는 일부 축소되었으나 (2건 중 1건 실주. 1건 대기 중, 금액 미정), 리비아 재건(0.9조원), 이라크 항만(1.8조원) 등은 연내/내년 초를 목표로 협상 진행 중. 높은 수주 가능성에도 불구하고 수주시점에 대한 불확실성이 주가 영향을 축소

한편, 3Q 누적 신규분양은 1.26만세대로 연간 계획 1.95만세대 달성 가능. 자체/도시정비/외주 사업 고르게 진행하는 만큼 경쟁사 대비 공급상황 양호. 신규착공 현장 공정률 확대되는 시점이 동사 주택 수익성 개선 시기

Valuation & Risk

SOTP Valuation(사업부문별 가치평가 합산)으로 산정한 목표주가 5,300원 및 투자의견 BUY 유지. 주택시장 회복에 탄력적인 신규공급 확인될 때 밸류에이션 추가 상승 가능

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	10,419.2	760.0	504.0	3.4	14.6	0.5	2.3	-
2023	11,647.8	662.5	511.7	3.4	13.2	0.4	3.5	-
2024F	10,472.2	455.8	309.2	5.1	7.4	0.4	4.8	-
2025F	11,018.3	548.7	424.0	3.7	9.4	0.3	4.3	-
2026F	11,979.4	692.4	536.3	2.9	10.7	0.3	3.2	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	1,575.2십억원
발행주식수(유동비율)	415.6백만주(47.5%)
52주 최고가/최저가	4,640 원/3,600 원
일평균 거래액 (60일)	10,771 백만원
외국인 지분율	11.4%

주요주주 (%)	
중흥토건 외 2인	50.8
국민연금공단	5.7

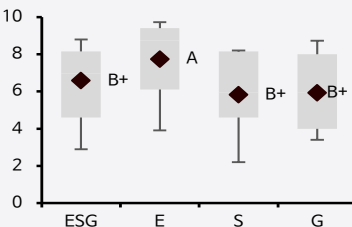
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(5.1)	(5.0)	(6.5)	(9.1)
상대	(6.9)	3.4	(12.5)	(7.5)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



대우건설 2024년 3분기 예상 실적

(십억원, %)	3Q24F	2Q24	QoQ	3Q23	YoY	컨센서스	기존 추정치
매출액	2,633.6	2,821.5	(6.7)	2,990.1	(11.9)	2,541.7	2,625.5
영업이익	122.4	104.8	16.8	190.2	(35.6)	126.1	144.7
세전이익	86.1	135.3	(36.4)	145.4	(40.8)	110.8	104.1
순이익	61.2	94.7	(35.4)	108.5	(43.6)	76.4	74.1
영업이익률	4.6	3.7	0.9	6.4	(1.8)	5.0	5.5

자료: QuantiWise, 신한투자증권

대우건설 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg,)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
신규수주	132,096	142,136	7.6	41,704	16,359	32,126	41,907	24,894	19,114	35,000	63,128
토목	18,316	29,946	63.5	3,315	8,920	1,194	4,887	1,397	6,549	7,000	15,000
플랜트	24,571	25,895	5.4	18,058	4,931	405	1,177	2,336	559	8,000	15,000
건축/주택	84,061	85,538	1.8	20,058	2,091	29,749	32,163	20,953	11,457	20,000	33,128
별도 매출액	112,404	101,004	(10.1)	25,130	31,451	29,111	26,712	24,175	27,146	25,086	24,597
토목	24,151	21,829	(9.6)	5,269	5,957	6,511	6,414	5,478	5,405	5,500	5,445
플랜트	16,202	12,608	(22.2)	3,828	4,333	4,126	3,915	2,720	2,964	3,315	3,609
건축/주택	72,051	66,568	(7.6)	16,033	21,161	18,474	16,383	15,977	18,777	16,271	15,543
연결 자회사	4,074	3,717	(8.8)	951	1,263	790	1,070	698	1,069	1,250	700
연결 매출액	116,478	104,721	(10.1)	26,081	32,714	29,901	27,782	24,873	28,215	26,336	25,297
별도 원가율 (%)	90.3	91.5	1.1	89.5	90.9	90.3	90.5	91.2	91.9	91.4	91.1
토목	89.6	92.9	3.4	88.5	89.4	87.8	92.4	89.1	96.7	93.0	92.9
플랜트	82.8	81.2	(1.6)	83.5	82.5	86.1	78.9	82.3	77.7	82.0	82.4
건축/주택	92.3	92.9	0.7	91.2	93.0	92.1	92.5	93.4	92.8	92.8	92.7
연결 자회사	69.8	68.9	0.8	76.6	62.9	84.3	61.1	96.7	46.9	70.0	73.0
연결 원가율	89.6	90.7	1.1	89.0	89.8	90.1	89.3	91.4	90.2	90.4	90.7
별도 영업이익	3,864	3,673	(4.9)	1,213	1,255	1,388	8	1,181	532	949	998
OPM (%)	3.4	3.6	0.2	4.8	4.0	4.8	0.0	4.9	2.0	3.8	4.1
연결 영업이익	6,625	4,559	(31.2)	1,767	2,177	1,902	779	1,148	1,048	1,224	1,138
OPM (%)	5.7	4.4	(1.3)	6.8	6.7	6.4	2.8	4.6	3.7	4.6	4.5

자료: 신한투자증권 추정

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성: 김성미)
- ◆ 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 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

HDC 현대산업개발 (294870)

자체사업 실적 턴어라운드 임박

2024년 10월 15일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	33,000 원 (유지)
✓ 상승여력	52.1%	✓ 현재주가 (10월 14일)	21,700 원

신한생각 **주가 회복 가능하나 속도는 둔화**

9월 이후 주가 17% 하락. 주가 조정 시기에 3Q24 실적 부진은 아쉬우나, 비주택 일회성 원가조정으로 인한 결과이며 2025년 이후의 동사 실적 성장을 견인할 주택사업부 실적은 양호하다는 측면에서 주가 영향 제한적

밸류에이션 부담 낮아졌으나 향후 주가는 11월 광운대 분양성과 및 PF NPL 투자 확인하며 점진적으로 회복할 것으로 예상

3Q24 Preview: 비주택 현장 원가정산 << 주택 수익성 양호

연결 매출액 1.1조원, 영업이익 381억원으로 영업이익 기준 컨센서스 32% 하회. 1) 저수익 지식산업센터 준공되며 일부 원가정산손실 발생, 2) 자체사업 입주마감 앞두고 일부 프로모션 진행한 것이 주요 원인

지식산업센터 2개 현장 준공 남아있어 건축부문 실적 부진 연내 이어질 전망. 그러나 2025년 이후 실적 성장을 견인할 주택사업부 실적은 3Q에도 양호(자체, 도급 매출총이익률 각각 19%, 10% 추정). 4Q부터 수원 IPC 인도매출 인식 예정됨에 따라 자체사업이 주도하는 실적 성장 기대 가능

시장의 관심은 11월 분양 예정인 광운대 역세권 개발사업 분양가. 현재 당초 계획대비 약 10%의 분양가 인상 기대 중. 100% 자체사업인 만큼 분양가 상승 및 빠른 분양 소화 등은 사업이익 개선으로 이어질 전망

Valuation & Risk

SOTP Valuation(사업부문별 가치평가 합산)으로 산정한 동사 목표주가 3.3만원 및 투자이견 BUY 유지. 주택가격 상승세가 둔화된만큼 동사 밸류에이션 확대는 부담. 자체사업 수익성 수준 및 추가 상승 여부가 동사 밸류에이션 프리미엄 결정요인 될 것

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,298.3	116.4	50.4	13.1	1.7	0.2	7.7	6.0
2023	4,190.8	195.3	173.1	5.6	5.9	0.3	8.4	4.8
2024F	4,260.2	204.9	173.4	8.2	5.7	0.5	11.4	3.2
2025F	4,305.9	295.6	234.1	6.1	7.3	0.4	8.3	3.2
2026F	4,653.9	367.3	292.2	4.9	8.6	0.4	7.0	3.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

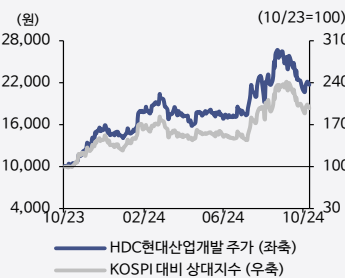
시가총액	1,430.2십억원
발행주식수(유동비율)	65.9백만주(54.4%)
52주 최고가/최저가	26,700원/10,190원
일평균 거래액 (60일)	18,897백만원
외국인 지분율	13.4%

주요주주 (%)

HDC 외 7인	43.0
국민연금공단	12.1

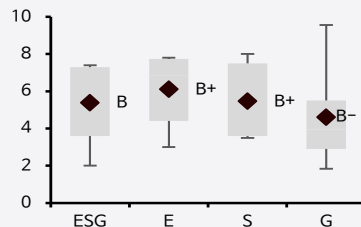
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(16.1)	18.3	110.5	52.7
상대	(17.6)	28.8	97.1	55.4

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



HDC현대산업개발 2024년 3분기 예상 실적

(십억원, %, %p)	3Q24F	2Q24	QoQ	3Q23	YoY	컨센서스	기존 추정치
연결매출	1,067.9	1,087.2	(1.8)	1,033.2	3.4	1,105.2	1,067.9
영업이익	38.1	53.8	(29.2)	62.0	(38.5)	56.2	63.1
세전이익	50.9	63.3	(19.6)	82.6	(38.4)	60.4	76.1
순이익	37.3	47.4	(21.3)	62.2	(40.0)	47.2	55.7
영업이익률	3.6	5.0	(1.4)	6.0	(2.4)	5.1	5.9

자료: Quantwise, 신한투자증권 추정

HDC현대산업개발 상세 실적 및 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg,)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
매출액	41,908	42,603	1.7	10,749	9,336	10,332	11,491	9,554	10,872	10,679	11,497
주택(자체)	4,412	3,785	(14.2)	2,884	613	348	567	743	527	936	1,578
주택(외주)	25,310	24,297	(4.0)	4,918	5,928	7,048	7,416	5,094	6,697	6,333	6,173
토목	2,714	3,367	24.1	476	671	681	886	760	827	789	991
건축	5,989	8,306	38.7	1,232	1,325	1,489	1,943	2,234	2,162	1,950	1,961
건설기타	3,202	2,497	(22.0)	1,202	742	574	684	622	579	591	705
원가율	91.1	89.6	(1.5)	92.0	90.5	90.3	91.6	91.1	88.0	90.0	89.7
주택(자체)	86.8	78.8	(7.9)	86.5	83.5	98.9	84.1	70.7	83.0	81.0	80.0
주택(외주)	91.1	89.6	(1.5)	92.0	90.5	90.3	91.6	91.1	88.0	90.0	89.7
토목	87.1	82.9	(4.3)	97.4	96.0	81.9	78.9	82.7	78.4	85.0	85.0
건축	97.2	98.9	1.8	107.5	102.0	94.4	89.4	101.9	98.4	99.0	96.0
건설기타	148.7	102.2	(46.5)	86.0	357.2	83.7	87.3	86.0	104.6	103.0	103.0
영업이익	1,953	2,049	4.9	501	57	620	775	416	538	381	713
OPM	4.7	4.8	0.1	4.7	0.6	6.0	6.7	4.4	4.9	3.6	6.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선미)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시장에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

한샘 (009240)

실망스러운 3Q 실적에도 지속 관심 필요

2024년 10월 15일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	78,000 원 (유지)
✓ 상승여력	50.3%	✓ 현재주가 (10월 14일)	51,900 원

신한생각 기대치는 낮추되, 지속 관심 필요

의미있는 실적 개선은 4Q 이후 가능. 늦어지는 실적 개선이 아쉽지만 '거래량 증가 수혜'가 예상되는 유일한 투자안으로서의 관심은 지속 필요

단기 주가에는 3분기 배당 규모가 중요. 전년도 수준(주당 1,500원)만 지급되어도 현 주가 기준 배당수익률은 8.4%

3Q24 Preview: 비수기를 못이긴 소비심리. 실적 개선은 4Q부터

연결 매출액 4,451억원, 영업이익 64억원으로 영업이익 기준 컨센서스 30% 하회 전망. 7, 8월 견조했던 실적에도 1) 이른 추석으로 인한 9월 계약물량 이연이 리하우스 실적 축소를 초래(-11.6% YoY, -3.8% QoQ), 2) B2B 매출 둔화(-14.6%, -12.4%) 때문. 다행히 수익성 개선세는 유지

9월 이월 계약물량들로 인해 10월 현재 리하우스 실적은 양호. 그러나 주택거래량 증가에도 소비심리 악화, 리모델링 지출비용 축소 등의 영향으로 동사 실적 성장 폭은 과거대비 낮아지는 상황

현재 사제업체들과의 차별화를 위해 다방면의 경쟁력 제고방안 검토 중. 단기에 성과가 나오지 않는 만큼 2024~25년 실적 성장에 대한 기대치는 다소 낮출 필요가 있으나, 1) 높아진 분양가로 구축 주택 선호현상 강화, 2) 전세가 상승 및 2+2 계약 만기 이후의 이사건 수 증가 가능성 등 동사에게 유리한 영업환경이 도래하고 있음은 분명 긍정적. 지속 관심 필요

Valuation & Risk

SOTP Valuation(사업부문별 가치평가 합산)으로 산정한 목표주가 7.8만원 및 투자의견 BUY 유지. 8% 이상의 배당수익률이 주가 하단 방어 기대

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	2,000.9	(21.7)	(71.3)	(14.7)	(13.4)	2.4	23.5	1.8
2023	1,966.9	1.9	(62.2)	(20.3)	(15.8)	3.7	18.1	8.4
2024F	1,920.0	44.4	252.3	4.8	56.4	2.2	9.9	8.3
2025F	1,950.1	59.4	48.5	25.2	9.0	2.3	11.3	9.2
2026F	2,071.6	83.1	65.4	18.7	14.1	3.0	10.6	11.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건재재]

김선미 연구위원
✉ sunmi.kim@shinhan.com

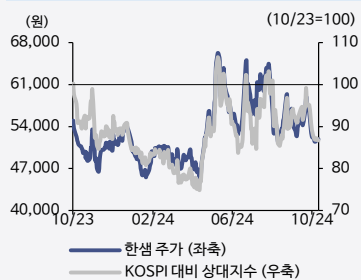
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	1,211.4십억원
발행주식수(유동비율)	23.5백만주(34.5%)
52주 최고가/최저가	66,300원/45,300원
일평균 거래액 (60일)	2,329백만원
외국인 지분율	14.2%

주요주주 (%)	
하임유한회사 외 4인	19.5
하임2호유한회사	15.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(4.2)	(15.3)	(4.1)	0.8
상대	(6.0)	(7.8)	(4.7)	2.6

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



한샘 2024년 3분기 예상 실적

(십억원, %)	3Q24F	2Q24	QoQ	3Q23	YoY	컨센서스	기존 추정치
매출액	445.1	478.0	(6.9)	480.9	(7.4)	477.26	477.7
영업이익	6.4	7.1	(9.9)	4.9	30.6	9.91	11.4
세전이익	232.3	12.3	1,788.6	(13.5)	(1,820.7)	54.6	12.9
순이익	176.0	13.5	1,203.7	(13.1)	(1,443.5)	40.21	9.8
영업이익률	1.4	1.5	(0.1)	1.0	0.4	2.1	2.4

자료: Quantwise, 신한투자증권

한샘 상세 실적 및 추정 내역

(억원, %)	2023	2024F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
연결 매출액	19,669	19,200	4,693	5,148	4,809	5,020	4,859	4,780	4,451	5,511
B2C 사업부	11,150	10,972	2,712	2,853	2,797	2,788	2,631	2,647	2,532	3,162
홈퍼니싱(舊 인테리어)	5,241	5,380	1,470	1,219	1,285	1,267	1,433	1,257	1,195	1,495
리하우스(舊 부엌유통)	5,909	5,592	1,242	1,634	1,512	1,521	1,198	1,390	1,337	1,667
대리점(개)	806	770	789	794	811	806	760	760	765	770
Element(B2B) 사업부	5,413	4,778	1,211	1,509	1,265	1,428	1,414	1,233	1,080	1,051
[YoY chg %]										
연결 매출액	(1.7)	(2.4)	(10.8)	3.0	0.7	0.9	3.5	(7.1)	(7.4)	1.8
B2C 사업부	(10.7)	(1.6)	(21.4)	(8.1)	(3.3)	(8.3)	(3.0)	(7.2)	(9.5)	13.4
홈퍼니싱(舊 인테리어)	(9.8)	2.7	(11.2)	(9.2)	(1.7)	(15.9)	(2.5)	3.1	(7.0)	18.0
리하우스(舊 부엌유통)	(11.5)	(5.4)	(30.8)	(7.2)	(4.7)	(1.0)	(3.5)	(14.9)	(11.6)	9.6
Element(B2B) 사업부	18.2	(11.7)	15.3	35.5	5.5	17.4	16.8	(18.3)	(14.6)	(26.4)
연결 매출원가	15,346	14,729	3,697	4,057	3,699	3,893	3,726	3,670	3,425	3,909
COGS	78.0	76.7	78.8	78.8	76.9	77.5	76.7	76.8	76.9	76.5
연결 판매비	4,304	4,028	1,153	1,079	1,061	1,012	1,003	1,039	962	1,023
SG&A	21.9	21.0	24.6	21.0	22.1	20.2	20.7	21.7	21.6	20.0
IFRS연결 영업이익	19	444	(157)	12	49	115	130	71	64	179
[YoY chg %]	흑전	2,178.7	적전	(43.2)	흑전	흑전	흑전	478.3	30.5	54.8
OPM	0.1	2.3	(3.4)	0.2	1.0	2.3	2.7	1.5	1.4	3.5

자료: 신한투자증권 추정

Compliance Notice

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

DL 이앤씨 (375500)

오랜만의 실적 컨센서스 상회

2024년 10월 15일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	47,000 원 (유지)
✓ 상승여력	58.2%	✓ 현재주가 (10월 14일)	29,700 원

신한생각 더 이상 내려갈 여력도, 이유도 없다

오랜만의 시장 기대를 상회하는 호실적 예상. 반복적으로 낮아진 가이던스는 아쉽지만, 1) 매출 확대되는 플랜트 부문 양호한 수익성 지속, 2) 신규착공 증가로 인한 믹스(현장 비중) 개선, 3) 도급중액 협상 체결에 따른 2025년 이후에도 이어질 신규착공 증가 가능성이 긍정적

보수적인 수주 전략으로 업황 대비 주가 더딘 경향 있으나, 안정화된 실적, 시가총액 70% 규모의 순현금 고려 시 점진적 주가 회복 기대 가능

3Q24 Preview: 부문별 실적 개선으로 오랜만에 컨센서스 상회

연결 매출액 2.0조원, 영업이익 795억원으로 영업이익 기준 컨센서스 6.8% 상회. 1) 현장별 믹스 개선 통한 주택수익성 소폭 개선, 2) 플랜트 매출 증가, 3) DL건설 실적 전분기대비 개선 등이 주요 원인

DL이앤씨, 보수적인 주택사업 전략에도 신규착공 축소가 오히려 믹스 개선 효과를 지연시키면서 주택사업부 실적 기대 하회. 그러나 4Q24에는 계획된 도급정산 이익이 반영될 예정이며, 2023년 이후 착공한 주택 및 플랜트 현장에서 매출 본격화하며 수익성 개선 기대 가능

3Q24 상반기 누계 이상의 신규수주 확보. 2025년 신규착공 현장 증가가 예상됨에 따라 실적은 분기별로 점차 안정화 및 성장 가능할 전망

Valuation & Risk

SOTP Valuation(사업부문별 가치평가 합산)으로 산정한 목표주가 4.7만원 및 투자 의견 BUY 유지. 낮은 현금 활용성을 고려해 보유현금 가치 할인 반영. 12월 밸류업 보고서 내 '주주환원 정책' 확대 여부, 신규 대표이사의 주택사업 전략 변화 여부가 향후 동사 밸류에이션 결정할 것

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	7,496.8	497.0	413.2	3.5	9.7	0.3	1.1	3.0
2023	7,991.1	330.7	187.9	8.3	4.1	0.3	1.1	1.4
2024F	8,291.2	314.4	225.2	5.7	4.7	0.3	0.9	1.7
2025F	9,096.0	378.5	311.5	4.1	6.3	0.2	0.8	2.7
2026F	9,854.3	537.9	423.3	3.0	8.0	0.2	0.1	3.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원
✉ sunmi.kim@shinhan.com

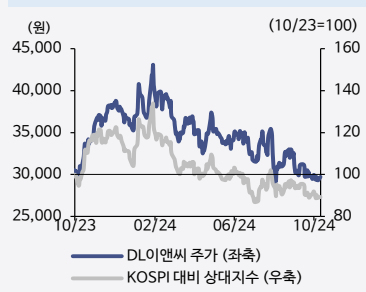
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	1,149.2십억원
발행주식수(유동비율)	38.7백만주(74.5%)
52주 최고가/최저가	43,100 원/29,050 원
일평균 거래액 (60일)	5,604백만원
외국인 지분율	26.6%

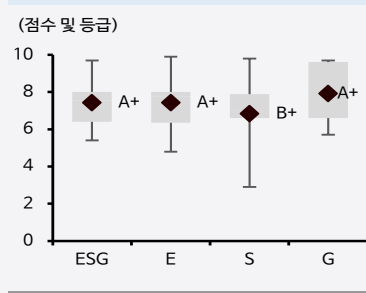
주요주주 (%)	
DL 외 7인	24.8
국민연금공단	9.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(4.7)	(11.1)	(2.5)	(15.7)
상대	(6.4)	3.2	(8.7)	(14.3)

주가



ESG 컨센서스



DL이앤씨 2024년 3분기 예상 실적

(십억원, %, %p)	3Q24F	2Q24	QoQ	3Q23	YoY	컨센서스	기존 추정치
연결매출	2,021.0	2,070.2	(2.4)	1,837.4	10.0	2,041.8	2,006.6
영업이익	79.5	32.6	143.9	80.4	(1.1)	74.4	45.9
세전이익	76.2	56.0	36.1	80.0	(4.8)	83.3	42.3
순이익	54.9	40.6	35.2	64.5	(14.9)	58.3	30.5
영업이익률	3.9	1.6	2.3	4.4	(0.5)	3.6	2.3

자료: Quantwise, 신한투자증권 추정

DL이앤씨 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg.)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
신규수주	116,088	80,171	(30.9)	30,174	9,504	44,227	32,183	11,154	8,182	23,000	37,835
매출액	79,946	82,912	3.7	18,501	19,706	18,374	23,365	18,905	20,702	20,210	23,095
별도	56,007	58,020	3.6	13,396	13,764	12,499	16,348	12,918	13,998	14,310	16,795
국내	44,834	47,694	6.4	10,187	11,340	10,215	13,092	10,150	11,726	11,680	14,137
토목	7,515	8,825	17.4	1,755	1,938	1,762	2,060	1,782	2,032	2,338	2,673
건축	32,715	29,633	(9.4)	7,761	8,648	7,530	8,776	6,733	7,153	6,901	8,845
플랜트	4,604	9,237	100.6	671	754	923	2,256	1,635	2,541	2,441	2,619
해외	11,081	10,295	(7.1)	3,190	2,389	2,258	3,244	2,758	2,262	2,622	2,654
DL건설	22,834	23,482	2.8	4,844	5,618	5,527	6,845	5,562	6,423	5,560	5,936
연결 자회사	(396)	(31)	(92.1)	(48)	(60)	(49)	(239)	13	(15)	(15)	(15)
원가율 (%)	90.2	90.2	0.0	89.6	90.3	90.4	90.5	90.4	91.9	90.6	88.1
별도	88.7	88.5	(0.2)	87.9	88.9	89.2	88.7	89.3	90.2	89.2	85.9
국내	91.6	90.8	(0.8)	91.8	91.3	92.3	91.1	92.4	92.6	91.8	87.4
토목	90.5	91.3	0.9	89.5	89.8	90.0	92.3	91.4	91.2	91.2	91.3
건축	91.9	90.4	(1.5)	92.3	91.7	92.9	90.8	93.0	93.0	92.0	85.0
플랜트	91.4	91.8	0.5	91.4	91.1	91.8	91.3	91.1	92.5	91.7	91.7
해외	77.2	77.9	0.7	75.8	78.1	75.5	78.9	77.9	77.9	77.7	78.0
DL건설	93.8	94.2	0.4	94.0	93.6	93.3	94.3	93.1	95.6	94.0	94.0
연결 자회사	97.0	136.4	39.5	100.7	111.2	129.9	85.9	25.3	140.3	85.0	85.0
영업이익	3,312	3,144	(5.1)	902	719	804	887	609	326	795	1,414
별도	3,035	3,118	2.7	852	563	648	973	494	444	775	1,405
OPM (%)	4.1	3.8	(0.4)	4.9	3.6	4.4	3.8	3.2	1.6	3.9	6.1
별도	5.4	5.4	0.0	6.4	4.1	5.2	5.9	3.8	3.2	5.4	8.4

자료: 신한투자증권 추정

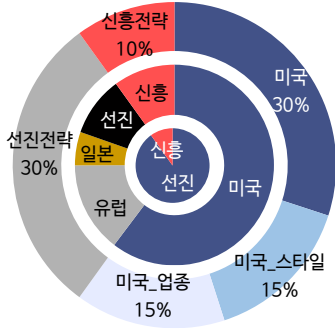
Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김선미)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

포트폴리오

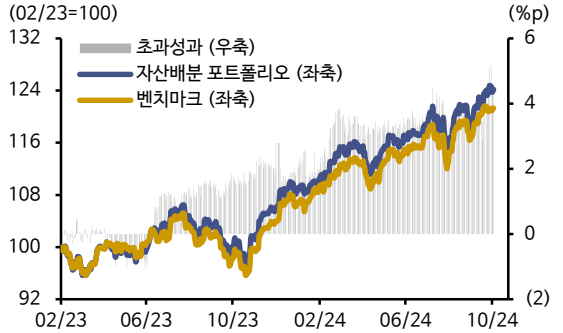
신한 리서치 포트폴리오: ① 자산배분형

포트폴리오: 글로벌 자산배분 주식 부문



종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
주식	64.0	60.0	4.0		4.8	2.6	15.0
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	5.0	2.6	39.5
스타일배분							
성장 ETF	3.0	0.0	3.0	VUG.US	6.6	(1.2)	58.5
업종 배분	15.0	0.0	15.0				
핀테크 ETF	2.0	0.0	2.0	FINX.US	6.4	12.7	0.6
반도체 ETF	4.0	0.0	4.0	SOXX.US	11.1	(12.0)	63.1
인프라 ETF	3.0	0.0	3.0	PAVE.US	9.7	11.2	11.1
은행 ETF	3.0	0.0	3.0	KBE.US	2.8	11.3	(3.2)
클라우드 ETF	3.0	0.0	3.0	SKYY.US	11.8	10.8	3.2
기타 선진	14.5	18.0	(3.5)				
유럽 ETF	10.9	10.9	0.0	FEZ.US	3.5	1.2	19.8
일본 ETF	3.6	3.6	0.0	DXJ.US	8.4	(7.4)	29.5
기타 선진	0.0	3.5	(3.5)				
선흥	10.0	6.0	4.0				
중국	7.7	1.9	5.8				
항생테크 ETF	3.0	0.0	3.0	3033.HK	37.3	31.8	8.9
CSI 300 ETF	2.7	1.9	0.8	2823.HK	24.1	20.5	18.6
홍콩 H ETF	2.0	0.0	2.0	2828.HK	24.7	20.9	5.3
기타 선흥국	2.3	4.1	(1.8)				
한국 ETF	1.2	0.7	0.5	EWY.US	3.3	(8.0)	(0.2)
인도 ETF	1.1	1.1	0.0	INDA.US	0.1	0.6	29.1
선흥국 ETF	0.0	2.3	(2.3)	EEM.US	9.7	4.4	23.5

자산배분 포트폴리오 성과 평가



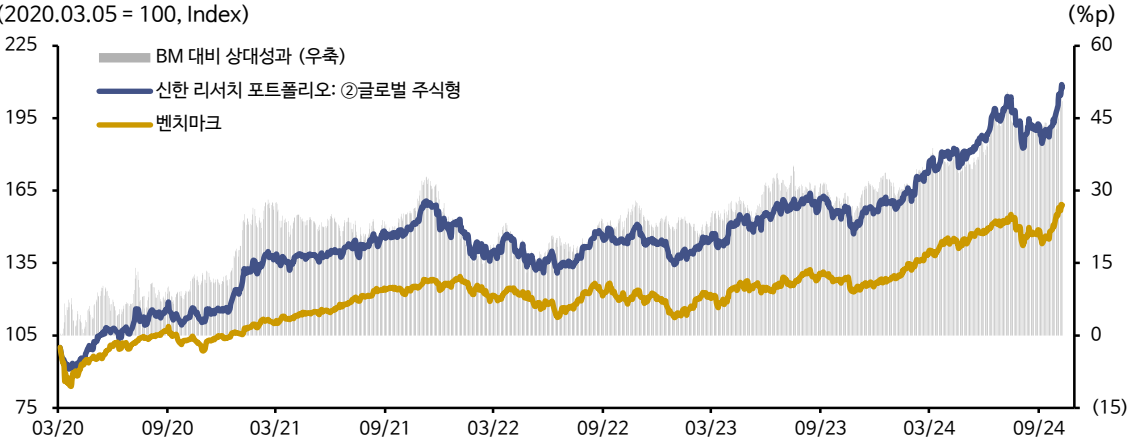
종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
채권	28.0	30.0	(2.0)		(0.6)	1.2	1.4
미국 국채	7.8	6.0	1.8				
국채 단기	4.2	0.9	3.3	SCHO.US	(0.7)	1.0	0.6
국채 중기	2.5	3.6	(1.1)	VGIT.US	(2.2)	1.6	0.4
국채 장기	0.6	1.1	(0.5)	VGLT.US	(5.9)	1.8	(8.6)
물가채	0.6	0.5	0.1	TIP.US	(0.5)	2.3	1.1
미국 크레딧	6.2	6.0	0.2				
MBS	2.8	3.0	(0.2)	MBB.US	(2.4)	2.0	(0.8)
IG 단기	1.7	0.2	1.4	VCSH.US	(0.7)	1.6	3.6
IG 중기	0.8	1.4	(0.6)	VCIT.US	(1.5)	2.4	3.2
IG 장기	0.3	0.7	(0.4)	VCLT.US	(2.6)	2.9	(1.2)
HY 단기	0.1	0.2	(0.0)	SJNK.US	0.3	2.0	2.2
HY 중기	0.4	0.5	(0.0)	HYG.US	0.2	2.4	4.3
비미국	14.0	18.0	(4.0)				
전체	7.0	7.5	(0.5)	IAGG.US	(0.3)	2.9	6.3
선진	5.6	6.0	(0.4)	BNDX.US	(0.6)	2.2	3.0
선흥	1.4	4.5	(3.1)	EMLC.US	(0.0)	2.2	(1.1)
대체	7.5	10.0	(2.0)		0.6	2.1	4.1
상품	1.8	4.0	(2.2)				
금	0.7	0.5	0.2	GLD.US	4.4	10.7	39.2
원유	0.3	1.5	(1.2)	USO.US	16.1	(3.4)	13.2
산업금속	0.8	1.5	(0.7)	DBB.US	10.5	1.9	0.0
농산물	0.0	0.5	(0.5)	DBAU.US	5.2	7.1	28.0
리츠	2.7	2.5	0.2				
물류/산업	1.0	1.0	0.0	INDS.US	(6.5)	5.2	(2.3)
미국 중소형	0.6	0.5	0.1	KBWY.US	(1.0)	14.1	(5.3)
한국 리츠	1.0	1.0	0.0	329200.KS	(4.4)	(1.1)	(1.5)
인프라	3.5	3.5	0.0				
미드스트림	2.3	2.3	0.0	AML.P.US	2.1	(1.2)	17.0
디지털	1.2	1.2	0.0	SRVR.US	0.0	12.6	0.1

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	(0.0)	480.4	베이징화창	002371.SZ	(5.8)	26.2
브로드컴	AVGO.US	(2.3)	128.3	중신증권	600030.SS	1.5	35.3
일라이 릴리	LLY.US	2.3	51.8	알리바바	BABA.US	0.8	4.8
마이크로소프트	MSFT.US	0.1	8.0				
팔란티어	PLTR.US	(0.0)	110.0				
코스트코	COST.US	(0.5)	5.4				
테슬라	TSLA.US	(8.8)	9.1				
암젠	AMGN.US	2.3	4.7				
록히드마틴	LMT.US	1.1	26.0				
TSMC	TSM.US	2.7	19.8				
나이키	NKE.US	0.1	(0.9)				
오라클	ORCL.US	0.2	6.1				
쿠팡	CPNG.US	0.7	2.8				
온홀딩스	ONON.US	0.1	(1.1)				
로켓 랩 USA	RKLB.US	3.3	28.0				
아머 스포츠	AS.US	0.4	23.0				
트레인 테크놀로지스	TT.US	1.6	3.5				
아마존	AMZN.US	1.2	1.2				
파커 하니핀	PH.US	0.9	0.8				
				ETF			
				S&P500	SPY.US	0.6	28.7
				풍력 ETF	FAN.US	0.5	(4.1)
				차이나 인터넷 ETF	KWEB.US	0.9	4.9
				전력망 ETF	GIRD.US	0.7	(0.9)
				단기채 (USD)	SHV.US	0.0	(0.2)
				단기채 (CNY)	511360.SS	0.0	8.9

편입: 없음
 편출: 없음

포트폴리오

신한 리서치 포트폴리오: 월간 Top Picks



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

편입일 2023-05-30 · AI 어플리케이션 확산 속 800G 네트워크 솔루션(스위치, 가속기 판매) 업그레이드 수요 지속될 전망
 누적수익률 128.3% · AI 추론 수요 확대에 필요한 커스텀 IC(ASIC) 설계 수요 증가, 구글/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 19.8% · 엔비디아, 애플, AMD, 퀄컴 등 AI 산업을 선도하고 있는 탑티어 팹리스들을 상대로도 높은 가격 결정력 보유



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

편입일 2024-09-23 · 전 세계 162개 클라우드 데이터센터를 운영/건설 중이며 향후 1~2천개까지 데이터센터 확장 예상
 누적수익률 6.1% · 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 (1.1%) · 4Q23~1Q24의 매출 성장을 둔화는 도매 사업 재편에 따른 것으로, 수요의 문제가 아니라 전략적인 선택



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

편입일 2024-09-02 · 행동주의 투자회사 엘리엇 펀드는 최대 20억달러 상당의 지분을 보유한 것으로 추정되며, 이미 경영 개선안 제출
 누적수익률 1.5% · 또한 래क्स먼 CEO가 퇴임하게 되며, 9월 9일부터 차플레 CEO인 브라이언 니콜이 스타벅스 CEO로 취임 예정



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

편입일 2024-01-04 · 비만약 원활한 공급, 알츠하이머 치료제 일본 승인 등 내러티브가 펀더멘탈 성장으로 순조롭게 이어지는 상황
 누적수익률 51.8% · 지속적인 실적 전망 상황 조정으로 안정적 주가 흐름에도 밸류에이션 우려 완화, 매수 재개를 고려할 시점



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

편입일 2024-10-02 · 미국 모기지 금리는 기준금리 인하로 지속 하락할 것으로 전망되며, 이로 인해 주택 구매 수요 증가
 누적수익률 (4.6%) · 주택 구매 수요 확대로 주택 착공 및 허가 지표 개선이 기대되며 구매자에 대한 인센티브를 축소하면서 마진 개선



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

편입일 2024-03-14 · 중국 대표 반도체 장비 업체. 2분기에도 역대급 실적과 수주 잔고 달성하며 탄탄한 펀더멘탈 입증
 누적수익률 26.2% · 정부 역대 최대 규모의 반도체 펀드 3기 조성 + 전방 고객사 CapEx 확장에 따른 수혜 지속



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

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



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

편입일 2024-10-02 · 중국 대표 소비재 기업으로 구성된 ETF. 홍콩에 상장되어 있으며 미국 달러로 거래(홍콩달러 거래는 2806.HK)
 누적수익률 (7.4%) · 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 중목 통화 기준)는 각 시장의 직전거래일 기준 증가입니다. (단, 미국 및 유럽 주식 해외 상장 ETF의 주가는 전전거래일 증가 기준)
- 수익률은 편입일의 증가 대비 직전거래일 증가를 원화로 환산해 계산한 수치입니다. (단, 미국 및 유럽 주식, 해외 상장 ETF는 전전거래일 증가 기준)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 상기 회사(애플, 페이스북, 넷플릭스, 테슬라, 아마존, 엔비디아, AMD, 구글, 마이크로소프트, 노벨리온)를 기초자산으로 ESG 발행된 상품입니다. 기타의 중목은 회사(원)의 이해관계가 발생하지 않으며 회사 정책에 따라 주기별 변경가능합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 임의로 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

포트폴리오

신한 리서치 포트폴리오: ③ 국내주식형

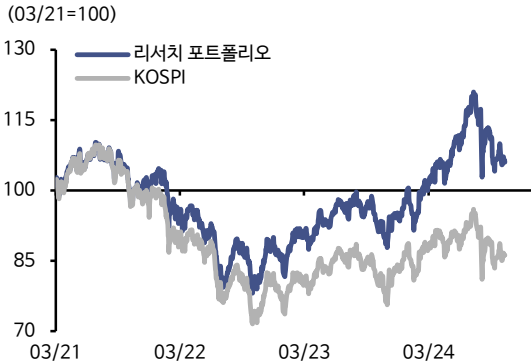
10월 신한 리서치 포트폴리오

섹터	업종	코드	종목명	업종			종목	전주
				비중	제안	차이		
				(A)	(B)	(B-A)		
에너지				1.8	1.8	0.0		
	에너지	A010950	S-Oil	1.8	1.8	0.0	1.8	(0.0)
소재				7.9	8.6	0.7		
	화학	A298020	효성티앤씨	4.4	4.8	0.3	1.2	0.2
		A009830	한화솔루션				1.0	0.1
		A051910	LG화학				1.5	0.3
		A011780	금호석유				1.0	(0.5)
	비철,목재등	A010130	고려아연	1.4	1.7	0.3	1.1	0.2
		A006260	LS				0.3	0.1
		A103140	풍산				0.3	(0.3)
	철강	A005490	POSCO홀딩스	2.1	2.1	0.1	1.7	(0.0)
		A004020	현대제철				0.4	0.0
산업재				15.2	15.2	0.0		
	건설,건축관련	A006360	GS건설	1.5	1.3	(0.2)	1.3	신규
	기계	A112610	씨에스윈드	3.0	3.2	0.2	3.2	(0.0)
	조선	A329180	HD현대중공업	2.9	3.0	0.1	1.7	(0.1)
		A082740	한화엔진				1.3	0.0
	상사,자본재	A047810	한국항공우주	5.3	5.3	(0.1)	2.0	0.5
		A028260	삼성물산				1.7	(0.2)
		A034730	SK				0.9	(0.2)
		A001040	CJ				0.7	(0.2)
	운송	A003490	대한항공	2.5	2.5	(0.0)	2.5	(0.0)
경기관련소비재				10.9	10.3	(0.6)		
	자동차	A005380	현대차	7.0	6.7	(0.2)	2.9	0.1
		A000270	기아				2.2	0.0
		A204320	HL만도				1.7	(0.0)
	화장품,의류,원구	A383220	F&F	2.3	2.4	0.1	0.8	(0.1)
		A192820	코스맥스				0.8	(0.0)
		A018250	애경산업				0.8	(0.0)
	호텔,레저서비스	A034230	파라다이스	0.3	0.3	(0.1)	0.3	(0.0)
	미디어,교육	A253450	스튜디오드래곤	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	(0.0)
필수소비재				2.3	2.2	(0.0)		
	필수소비재	A033780	KT&G	2.3	2.2	(0.0)	2.2	(0.0)

섹터	업종	코드	종목명	업종			종목	전주
				비중	제안	차이		
				(A)	(B)	(B-A)		
의료				8.4	8.7	0.3		
	건강관리	A196170	알테오젠	8.4	8.7	0.3	3.1	0.2
		A207940	삼성바이오로직				3.2	0.0
		A068270	셀트리온				2.0	(0.0)
		A000100	유한양행				0.4	0.0
		A064550	바이오니아				0.0	(0.0)
금융				11.7	12.1	0.4		
	은행	A105560	KB금융	6.8	6.8	0.1	3.2	0.2
		A086790	하나금융지주				3.6	(0.0)
	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	1.0	(0.1)
		A138040	메리츠금융지주				1.6	0.1
IT				39.2	38.5	(0.6)		
	소프트웨어	A259960	크래프톤	4.9	4.8	(0.1)	0.8	0.2
		A251270	넷마블				1.4	(0.1)
		A067160	SOOP				1.6	(0.1)
		A263750	필러비스				1.0	(0.0)
		A012510	더존비즈온	4.9	4.8	(0.1)	0.0	(0.0)
	IT하드웨어	A009150	삼성전기	1.3	1.0	(0.3)	0.1	0.0
		A018260	삼성에스디에스				0.8	(0.0)
		A011070	LG이노텍				0.1	(0.0)
	반도체	A005930	삼성전자	25.1	24.9	(0.2)	17.0	(0.6)
		A000660	SK하이닉스				7.8	0.4
		A131290	티에스이				0.2	0.1
	IT가전	A066570	LG전자	7.5	7.8	0.2	1.1	(0.5)
		A373220	LG에너지솔루션				5.0	0.2
		A006400	삼성SDI				1.7	0.3
	디스플레이	A034220	LG디스플레이	0.3	0.0	(0.3)	0.0	(0.0)
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)	0.1	(0.0)
		A036460	한국가스공사				0.4	(0.0)
		A047050	포스코인터내셔널				0.6	(0.0)

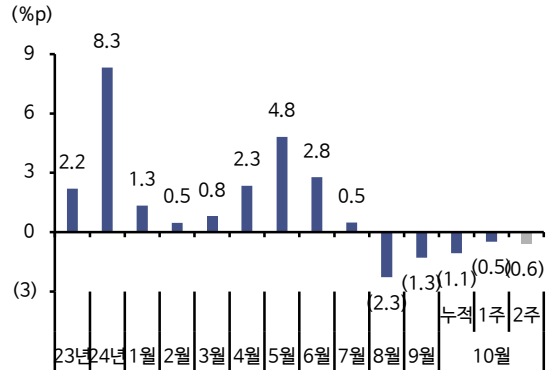
자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 업종 분류는 FnGuide W126 기준, 10월 11일 종가 기준으로 작성

KOSPI와 신한 리서치 포트폴리오 성과 추이



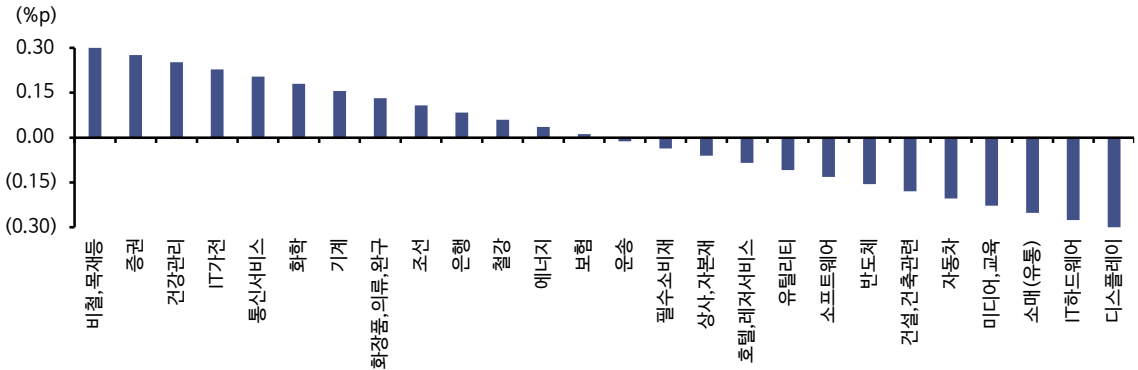
자료: 신한투자증권

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 주주가치 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 증장기 주주환원을 50% 수준의 자본정책 발표 예상, 배당수익률 7%대 전망

[헬스케어] KQ 헬스케어 지수 상승 트리거로 작용할 일부 기술이전 공시 완료. 향후 완료될 계약도 추가 모멘텀 작용 전망

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

추천 종목

중소형주

뷰노 (338220)		KDQ
주가 (원)	31,600	<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	-11.1%	
상대수익	-13.1%p	
한국콜마 (161890)		KDQ
주가 (원)	69,500	<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	-1.3%	
상대수익	-4.4%p	
티에스이 (131290)		KDQ
주가 (원)	53,300	<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	11.2%	
상대수익	10.7%p	
JYP Ent. (035900)		KDQ
주가 (원)	51,200	<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	-1.3%	
상대수익	-1.0%p	
드림텍 (192650)		KDQ
주가 (원)	9,290	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 스마트폰, 의료기기에 이어 반도체까지 사업 다변화 진행 ◆ 드림텍 종속회사 드림텍 인디아가 그래이터 노이디에 제1공장 건설, 지남달 준공식 개최 ◆ 차세대 시장으로 인도 진출 본격화, 원격의료 시장 진출 비즈니스 모델 확대
추천일	24년 8월 21일	
수익률	-0.7%	
상대수익	2.0%p	
모나용평 (070960)		KSP
주가 (원)	4,275	<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	17.8%	
상대수익	17.7%p	

삼목에스폼 (018310)		KDQ
주가 (원)	24,500	<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	16.7%	
상대수익	20.8%p	
비나텍 (126340)		KDQ
주가 (원)	37,700	<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	-8.6%	
상대수익	-5.2%p	
토비스 (051360)		KDQ
주가 (원)	18,960	<ul style="list-style-type: none"> 커브드 모니터, 버튼택 등 신제품 출시 활발 현재 카지노용 모니터 M/S 1위, 4개 주요 고객사와 모두 거래 중 가파른 전장용 매출액 상승, LG디스플레이 등 주요 고객사 4곳 확보 완료
추천일	24년 6월 20일	
수익률	-18.1%	
상대수익	-7.5%p	
태광 (023160)		KDQ
주가 (원)	13,980	<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	10.3%	
상대수익	19.7%p	

Compliance Notice

- ◆ 본 자료는 리서치센터의 포트폴리오이며 장기투자 의견과 상이하거나, 투자 의견이 변경될 수 있습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종 결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 포트폴리오 변경은 주가 수익률 변화와 변동 상황 발생 시 진행하고 있으며 비중 및 편·출입은 상승과 하락에 따른 조정으로 투자 권유나 매도를 의미하지 않습니다.
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 편입 이후 15% 이상 하락할 경우 Stop Loss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- ◆ 국내 포트폴리오의 벤치마크(BM)는 KOSPI(100%)입니다.
- ◆ 중소형주 추천 종목은 추천일 직전거래일 종가 기준 시가총액 3조원 미만의 종목입니다.
- ◆ 주가는 직전거래일 종가 기준이며, 일부 종목 정보는 FnGuide를 참고하였습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 (신한지주)와 계열회사 관계임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 (NAVER, SK하이닉스, 삼성전자, 하나금융지주, 롯데케미칼, POSCO홀딩스, 현대차, LG이노텍, 삼성전기, LG전자, LG디스플레이, 카카오, 카카오뱅크)를 기초자산으로 ELWG가 발행된 상태이며, 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 (LG디스플레이, LG전자, NAVER, SK, SK하이닉스, 삼성전자, 삼성생명, 삼성화재, 한국전력, 삼성전기, 하나금융지주, 고려이연, SK, 현대차, LG전자, 아모레퍼시픽, SK이노베이션)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 (SK하이닉스, 한화에어로스페이스, 영원무역)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 (SK하이닉스)를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 본 자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 임의로 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

[편출]

- ◆ 없음

주요 경제지표 발표 및 이벤트 일정

월		화		수		목		금	
10/14		10/15		10/16		10/17		10/18	
중	휴장(일본) 9월 수출입동향	한 퇴직연금 현물이전 제도 시행 위고비 국내 출시 MLF 금리 결정 10월 ZEW 서베이 예상 골드만삭스, 씨티, 유나이티드헬스, J&J 실적발표	한 일 유 미	재보궐선거 8월 핵심기계수주 ASML 실적발표 모건스탠리 실적발표 TSMC, 넷플릭스, 트래블러스 컴퍼니 실적발표	한 일 유 미	MSCI 심사기준일 (10/18~31) 9월 수출입동향 9월 CPI 9월 소매판매, 산업생산 9월 주택착공, 건축허가 (10/18)	일 중 미	9월 CPI 9월 신규주택가격, 기존 주택가격 3Q24 GDP 9월 공공업생산, 소매판매, 고정자산투자 옵션만기일	
10/21		10/22		10/23		10/24		10/25	
한 중 미	10월 1~20일 수출입동향 케이뱅크 공모청약 9월 FDI LPR 금리 결정 9월 경기선행지수	한 미	현대차 인도법인 상장 버라이즌, GM, TXN 실적발표	미	9월 기준주택매매 연준 베이지북 공개 20년 만기 국채 입찰 AT&T, IBM, 램리서치, 보잉, 코카콜라 실적발표	한 일 유 미	3Q24 GDP SK하이닉스, LG전자 실적발표 10월 PMI 10월 PMI 10월 PMI 9월 신규주택매매	한 일 중 미	현대모비스 실적발표 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	
한 일 미	LG엔솔 실적발표 충선 실시(10/27) 10월 달러스 연준 제조업 2년, 5년 만기 국채 입찰 포드 실적발표	한 미	삼성전기 실적발표 8월 FHFA 주택가격지수 8월 CS 주택가격지수 9월 구인이직보고서 10월 CB 소비자기대 맥도날드, 비자, 페이팔, 화이자 실적발표	한 유 미	삼성SDI, 삼성SDS, 키움증권 실적발표 3Q24 GDP(예) 10월 ADP취업자 변동 3Q24 GDP(예) 메타, 암젠, 일라이 릴리 실적발표	한 일 중 미	에코프로 그룹 실적발표 금융정책회의 10월 NBS PMI 10월 챌린저 Job Cut 9월 PCE 10월 시카고 PMI 애플 실적발표	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 10월 종합, 서비스 PMI 30년 만기 국채 입찰	한 유	MSCI 리뷰 발표 9월 소매판매	중 미	10월 CPI, PPI(11/9) FOMC 9월 소비자신용지수 11월 미시간 소비자신뢰 11월 미시간 1년 인플레이
11/11		11/12		11/13		11/14		11/15	
한	11월 1~10일 수출입동향	유 미	11월 ZEW 서베이 예상 10월 NFIB 소기업 낙관	일 유 미	10월 PPI 9월 산업생산 10월 CPI	유 미	3Q24 GDP 10월 PPI	일 중 미	3Q24 GDP 10월 신규주택가격, 기존 주택가격 10월 공공업생산, 소매판매, 고정자산 투자 10월 소매 판매

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

신한아이 화면번호 안내



[주식/시황 정보]

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

[선물]

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

[수급 정보]

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

[환율/금리/원자재]

3204	3213	3214	
환율 동향	원자재 동향	국내외 금리	

[국내 포트폴리오/리서치 정보]

3150	3154		
신한아이 리서치	리서치 종목 시세		

🔥 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

본자료는 2024년 10월 14일 공표한 자료와 2024년 10월 15일 공표할 자료의 요약본입니다.

종목	<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 	섹터	<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 12일 기준)

매수 (매수)	94.59%	Trading BUY (중립)	3.47%	중립 (중립)	1.93%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------