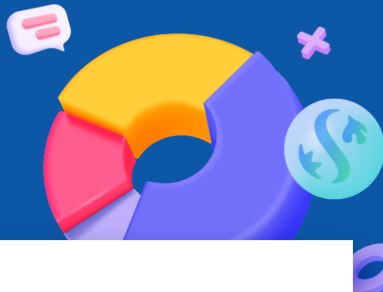


# 신한생각



## Top down

### 신한 Earnings Guide

서프라이즈 포트폴리오 업데이트 (3Q24)

### 패시브전략

KRX 12월 정기변경, 거래대금 가뭄에서 알파 찾기

### 해외채권전략

호주, 기대와 현실 사이

## Bottom up

### 산업 분석

증권 (비중확대) 보여줄게, 완전히 달라진 나  
 한국금융지주 (071050/매수) 나아, Book-biz  
 삼성증권 (016360/매수) 나아, 리스크 관리  
 키움증권 (039490/매수) 나아, 브로커리지  
 NH투자증권 (005940/매수) 나아, 주주환원  
 미래에셋증권 (006800/매수) 나아, 대체투자

핀테크 (비중확대) 이보 전진을 위한 일보 후퇴  
 헥토파이낸셜 (234340/매수) 눈 앞에 놓인 기회들  
 NHN KCP (060250/매수) 이 또한 지나가리라  
 KG이니시스 (035600/매수) 돋보이는 리스크 관리 능력

증권 (비중확대) 3Q24 Preview: 나아, 어닝 서프라이즈  
 화장품 (비중확대) 피크아웃 우려에 대한 답

### 기업 분석

삼성에스디에스 (018260/매수) 지금부터 시작이다

## Bottom up

### 산업 분석

우주 (비중확대) 우리는 돈을 찾을 것이다. 늘 그랬듯이  
 씨트렉아이 (099320/매수) 수출을 기다리며  
 에이치브이엠 (295310/Not Rated)  
 미국 발사체 시장에 투자하는 법  
 인텔리안테크 (189300/매수) 원웹을 기다리며

### 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

2,633.45 (+0.39%)

KOSDAQ

773.81 (+0.46%)

KOSPI200선물

352.65 (+0.46%)

원/달러 환율

1,361.20 (+2.60원)

국고 3년 금리

2.913 (-2.5bp)

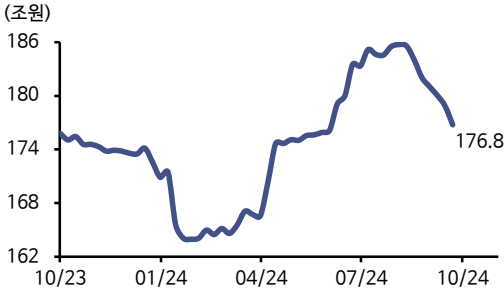


신한 리서치  
투자정보

www.shinhansec.com

## 국내 기업이익 추이

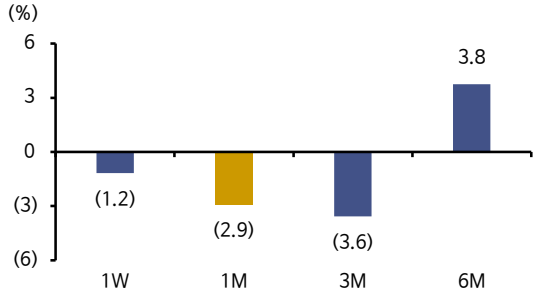
국내 기업 2024년 순이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

주: 2024년 순이익 컨센서스가 과거 1년 동안 존재하는 267개 기업 기준

국내 기업 2024년 순이익 컨센서스 변화율



자료: FnGuide, 신한투자증권

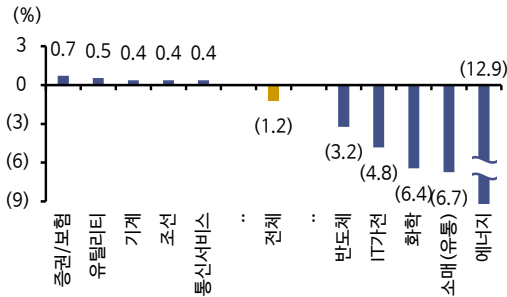
### ◆ 국내 연간 순이익 변화(2024)

KOSPI 영업이익과 순이익 감소 추세. 반도체 중심 국내 기업이익 추정치 하향 속도 가속화  
국내 기업의 2024년 순이익 컨센서스(267개)는 전월대비 2.9% 하향 조정

### ◆ 국내 분기 및 내년도 순이익 변화(2025, 3Q24)

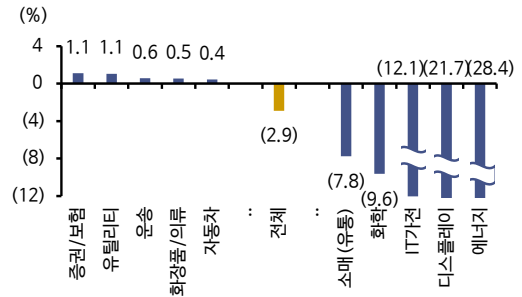
국내 기업의 2025년 순이익 컨센서스(265개)는 전월대비 4.1% 하향 조정  
국내 기업의 3Q24 순이익 컨센서스(377개)는 전월대비 3.8% 하향 조정

업종별 2024년 순이익 컨센서스 변화율 (1W)



자료: FnGuide, 신한투자증권

업종별 2024년 순이익 컨센서스 변화율 (1M)



자료: FnGuide, 신한투자증권

### ◆ 2024년 순이익 컨센서스 변화율 상위 업종(1M 기준)

순이익 컨센서스 변화율 상위 업종은 증권/보험, 유틸리티, 운송 등  
한국금융지주 운송손익 흑자 전환(YoY) 및 IB부문 중심 양호한 실적 흐름 지속 전망

### ◆ 2024년 순이익 컨센서스 변화율 하위 업종(1M 기준)

순이익 컨센서스 변화율 하위 업종은 에너지, 디스플레이, IT가전 등  
S-Oil 글로벌 수요 둔화, OPEC+ 자발적 감산 축소 등 요인에 이익 하향 조정

# 서프라이즈 포트폴리오 업데이트(3Q24)



**Quant Analyst**

이정빈

☎ (02) 3772-2919

✉ jblee3280@shinhan.com

이민재

☎ (02) 3772-1538

✉ minjae@shinhan.com

## 서프라이즈 포트폴리오 아웃퍼폼

### KOSPI 실적 둔화 국면에 진입하며 추가 상승 모멘텀 부재한 상황

KOSPI 12개월 선행 당기순이익은 222조원으로 1개월 전 대비 5.2조원 감소했다. KOSPI PER과 PBR은 각각 8.7배, 0.9배다. 여전히 PBR은 1배 미만이다. 최근 반도체 EPS 하향 조정으로 KOSPI 이익 추정치가 감소하고 있다. 국내 주식시장 이익 모멘텀은 둔화 국면에 진입했으며 추가 상승 재료가 부재한 상황이다. 외국인은 매크로 불확실성으로 인해 지난 8월 5일 이후 10조원 이상 순매도 중이다.

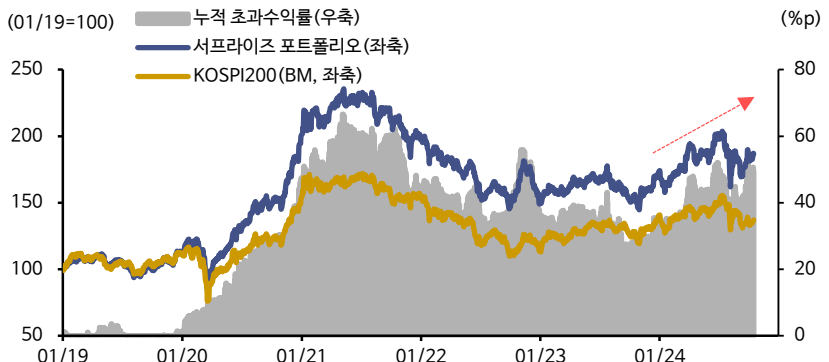
### 펀더멘털 기반 어닝 서프라이즈 포트폴리오는 초과 성과 기록 중

어닝 서프라이즈 포트폴리오 누적 초과수익률은 2020년 팬데믹 이후 KOSPI200 대비 아웃퍼폼하고 있다. 2024년 연초이후 국내 상장기업 실적 모멘텀이 부각되면서 서프라이즈 포트폴리오는 벤치마크인 KOSPI200을 17%p 이기고 양호한 위험조정수익률을 기록하고 있다. 서프라이즈 포트폴리오에 포함된 종목들은 어닝 서프라이즈 확률, EPS 실적 상승 모멘텀, 기관과 외국인 수급 등을 고려하여 선별되고 해당 팩터들이 초과 성과로 연결되고 있다.

### 포트폴리오 구성 섹터 중 산업재와 금융 비중 높음

이번에 스크리닝된 종목 가운데 시가총액 상위 10개는 KB금융, HD현대중공업, LG전자, 한국전력, HMM, SK텔레콤, HD현대일렉트릭, KT, 포스코인터내셔널, 삼성중공업이다. 서프라이즈 포트폴리오는 30개 종목을 시가총액 가중 방식으로 산출했다. 섹터 노출도는 산업재 35%, 금융 27%, 커뮤니케이션 16%, 경기소비재 11%, IT 8%, 소재 2%, 에너지 1%다.

### 어닝 서프라이즈 포트폴리오 누적 초과수익률 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

## 서프라이즈 포트폴리오(3Q24)

### 어닝 서프라이즈 포트폴리오 모델 정의

#### 포트폴리오 설명

서프라이즈 포트폴리오는 2024년 3분기 실적 시즌을 겨냥한 포트폴리오다. 2024년 3분기 서프라이즈 확률이 높고 이익 추정치가 상향 조정되고 있는 종목들로 구성했다. 이와 더불어 기관과 외국인 수급 강도를 반영하여 최근 시장 추세를 잘 추종하도록 설계했다. 즉, 해당 퀀트 모델은 실적 기반 추세추종형(Trend-following) 포트폴리오다. 사용 팩터는 크게 이익 모멘텀, 서프라이즈 확률, 기관 수급, 외국인 수급이다.

#### 포트폴리오 성과

본 포트폴리오는 KOSPI200을 팬데믹 이후 41%p, 2024년 연초대비 17%p 이기고 있다. 2020년 팬데믹 여파로 KOSPI MDD가 극대화된 이후 초과수익률이 누적 기준으로 양호하다. 즉, 서프라이즈 포트폴리오의 수익률이 고무적이라는 것은 서프라이즈 확률이 높은 종목들의 수익률이 좋다는 것을 의미한다. 서프라이즈 확률은 (서프라이즈 기록 횟수/서프라이즈 예상 종목 등재 횟수)로 산출한 것으로 추정된다. 본 아이템 코드는 에프앤가이드에서 제공하고 있다.

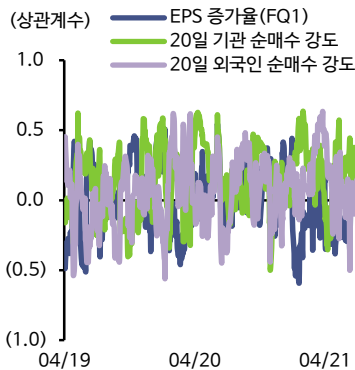
#### 팩터 설명

위 모델은 총 7가지 팩터를 사용한다. 5개는 컨센서스 기반 이익 모멘텀 팩터고 나머지 2개는 수급 팩터다. 이익 모멘텀 팩터는 서프라이즈 확률, 분기 EPS 증가율, 연간 EPS 증가율, 스마트 갭(스마트 컨센서스-일반 컨센서스), 12개월 선행 EPS 변화율이다. 수급 팩터는 기관과 외국인의 월간 순매수 강도다. 해당 모델에서 스크리닝된 종목들은 1) 실적 서프라이즈가 예상되고 2) 이익 추정치가 증가하고 있으며 3) 시장의 주요 수급 주체가 매수하는 종목이다.

#### 핵심 팩터

상관계수를 통해 바라본 최근 1개월 KOSPI200 수익률과 연관성이 그나마 높은 팩터는 기관 순매수 강도다. 전반적으로 수익률과 실적, 수급 팩터와의 연관성이 개선되고 있다. 최근 주가와 이익 상관계수는 양(+) 전환을 앞두고 있다.

KOSPI200 수익률과 팩터 상관계수(1M) 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

서프라이즈 포트폴리오 사용 팩터 및 정의

(단위 : %) 팩터	시점/기간	팩터 가중치	설명
서프라이즈 확률	3Q24E	★	과거 데이터 기반 첫 추정 분기 서프라이즈 확률
EPS 증가율(FQ1)	3Q24E	★	전년동기대비(YoY)
EPS 증가율(FY1)	2024E	★	전년동기대비(YoY)
스마트 갭	3Q24E	★	(스마트 컨센서스-일반 컨센서스)/일반 컨센서스
EPS 변화율	1개월	★	12개월 선행 기준(forward)
20일 기관 순매수 강도	1개월	★	20일 누적 순매수 금액/시가총액
20일 외국인 순매수 강도	1개월	★	20일 누적 순매수 금액/시가총액

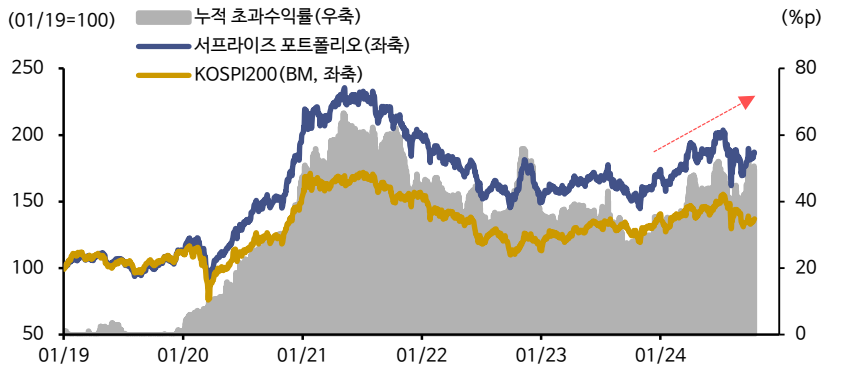
자료: 신한투자증권

누적 초과수익률

팬데믹 이후: 41%p

2024년 YTD: 17%p

어닝 서프라이즈 포트폴리오 누적 초과수익률 추이



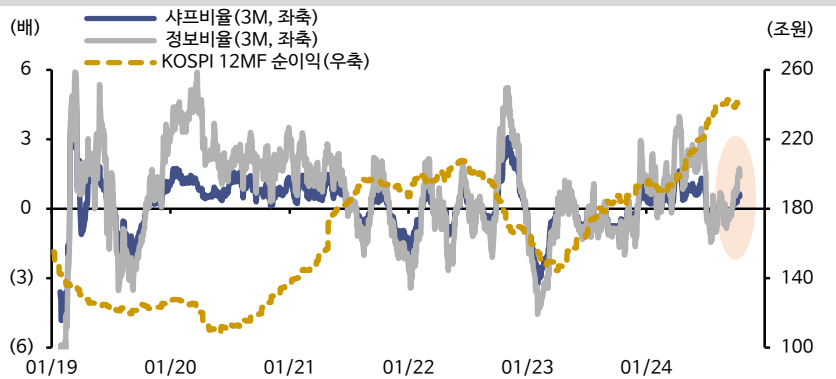
자료: FnGuide, 신한투자증권

서프라이즈 포트폴리오

샤프비율과 정보비율 양호

(SR: 0.5배, IR: 1.4배)

어닝 서프라이즈 포트폴리오 샤프비율/정보비율/KOSPI 12MF 순이익 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

서프라이즈 포트폴리오 구성 종목(2024년 3분기 데이터 기준) - 시가총액순

기업명	(WICS)	(%)	(FQ1, %)	(FY1, %)	(%p)	(%)	(20D, %)	(20D, %)
	업종	서프라이즈 확률	EPS 증가율	EPS 증가율	스마트 갭	EPS 변화율	기관 순매수	외국인 순매수
KB금융	금융	79.6	12.7	11.0	6.6	0.6	0.1	0.5
HD현대중공업	산업재	76.0	1,575.3	2,064.0	38.9	12.2	(0.3)	0.3
LG전자	IT	41.0	5.9	119.1	(12.9)	10.3	(0.2)	0.9
한국전력	유틸리티	54.6	160.2	159.9	4.9	21.2	(0.2)	(0.0)
HMM	산업재	53.4	705.9	125.6	1.3	(2.7)	0.1	0.5
SK텔레콤	커뮤니케이션	48.2	10.8	10.2	(0.3)	(7.7)	(0.2)	0.3
HD현대일렉트릭	산업재	46.6	130.3	105.7	(2.0)	5.3	0.5	0.7
KT	커뮤니케이션	50.6	23.5	26.8	0.1	21.0	(0.3)	0.6
포스코인터내셔널	산업재	58.5	(0.4)	4.7	3.4	8.3	0.4	0.3
삼성중공업	산업재	32.2	16.3	258.0	(30.6)	41.4	(0.1)	0.4
대한항공	산업재	75.6	12.5	39.7	10.7	(5.4)	0.4	0.3
하이브	커뮤니케이션	35.5	(56.7)	(32.4)	(20.5)	(2.3)	0.5	(0.2)
아모레퍼시픽	경기소비재	41.7	12.9	287.7	(4.8)	(7.9)	(1.0)	0.3
미래에셋증권	금융	53.6	251.7	175.2	4.1	0.8	0.6	(0.0)
한국타이어앤테크놀로지	경기소비재	49.7	(0.5)	74.0	(0.1)	(0.6)	0.2	(0.5)
NH투자증권	금융	28.2	38.8	30.3	(14.7)	3.8	(0.1)	0.2
삼양식품	필수소비재	85.2	83.8	118.4	2.5	3.4	0.8	(1.3)
롯데케미칼	소재	14.7	(799.3)	(893.8)	131.6	(145.9)	1.6	(0.5)
강원랜드	경기소비재	48.1	(6.2)	10.9	(1.5)	(3.3)	0.3	0.6
키움증권	금융	59.6	(2.4)	93.6	4.5	(0.3)	0.4	(0.0)
JB금융지주	금융	40.6	4.6	13.9	(1.2)	(3.5)	0.6	(0.1)
씨에스윈드	에너지	52.3	147.6	733.1	2.7	(2.1)	1.3	0.9
GS리테일	경기소비재	-	-	976.9	-	6.0	(0.2)	0.2
제일기획	커뮤니케이션	76.4	2.5	14.2	5.2	(1.7)	0.2	(0.6)
팬오션	산업재	55.1	317.8	33.3	3.8	(13.8)	1.0	0.5
한국콜마	경기소비재	62.3	135.7	1,750.4	8.5	4.9	(1.3)	1.9
GS건설	산업재	31.3	5,926.5	148.8	(47.5)	(21.6)	(0.4)	0.1
현대위아	경기소비재	55.3	129.7	97.3	3.0	9.4	0.2	0.3
현대백화점	경기소비재	42.9	(11.8)	100.9	(4.6)	(16.1)	1.0	(0.7)
세아베스틸지주	소재	26.8	(34.0)	(14.3)	(15.0)	(21.5)	0.7	0.0

자료: FnGuide, 신한투자증권

주: 1) EPS 변화율은 12개월 선행 기준

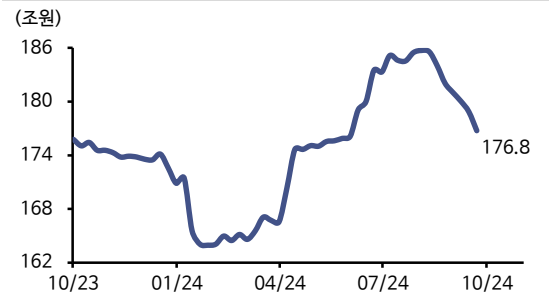
2) 기관, 외국인 순매수는 20영업일 순매수대금/시가총액 비율

# 국내 기업이의 변화(순이익 컨센서스)

## 국내 시장 전체

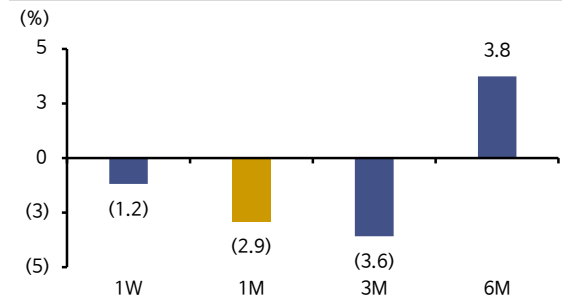
- ◆ 국내 기업의 2024년 순이익 컨센서스(267개)는 전월대비 2.9% 하향 조정
- ◆ 국내 기업의 2025년 순이익 컨센서스(265개)는 전월대비 4.1% 하향 조정
- ◆ 3Q24 순이익 컨센서스(377개)는 전월대비 3.8% 하향 조정
- ◆ 2024년 순이익 컨센서스 상향 조정(1M) 업종은 증권/보험, 유틸리티, 운송
- ◆ 2024년 순이익 컨센서스 하향 조정(1M) 업종은 에너지, 디스플레이, IT가전

### 국내기업 2024년 합산 순이익 컨센서스 추이



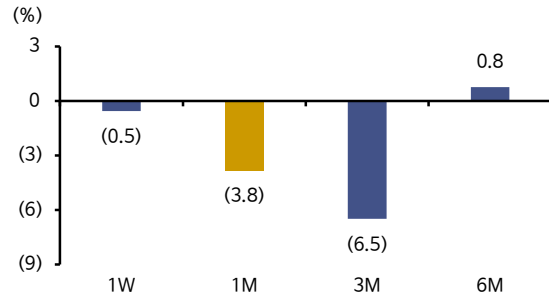
자료: FnGuide, 신한투자증권  
 주: 2024년 순이익 컨센서스가 과거 1년 동안 연속적으로 존재하는 기업 기준

### 2024년 순이익 컨센서스 변화율



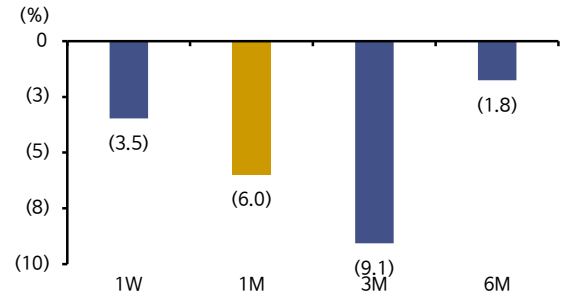
자료: FnGuide, 신한투자증권

### 3Q24 순이익 컨센서스 변화율



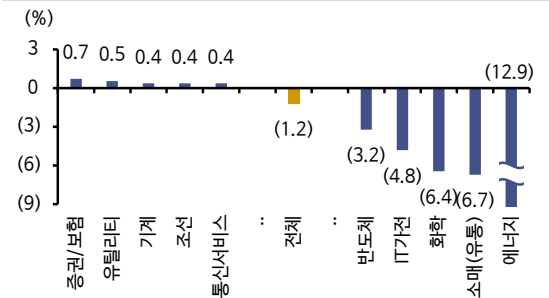
자료: FnGuide, 신한투자증권

### 4Q24 순이익 컨센서스 변화율



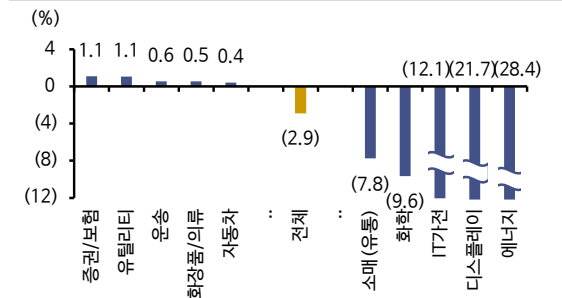
자료: FnGuide, 신한투자증권

### 업종별 2024년 순이익 컨센서스 변화율 (1W, 상/하위 5개)



자료: FnGuide, 신한투자증권

### 업종별 2024년 순이익 컨센서스 변화율 (1M, 상/하위 5개)



자료: FnGuide, 신한투자증권

## 순이익 컨센서스 변화율(1M) 상위 3개 업종

### ◆ 증권/보험: 1.1%

증권 업종 국내 주식시장 일평균 거래대금 감소 영향은 해외주식 거래대금 상승으로 일부 상쇄 가능 전망  
금리 하락에 따른 이익 성장 주요 요인은 운용부문 기여도. 한국금융지주 IB 중심 양호한 실적 흐름 지속

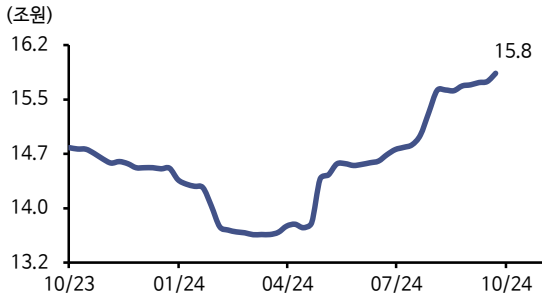
### ◆ 유틸리티: 1.1%

하반기 들어 낮아진 레벨의 유가 및 환율 영향으로 연료비 하락 및 마진 개선 여력 충분 예상  
한국전력 9월 연료비 조정단가 동결로 이익 개선세 일시적으로 주춤했으나 4분기 중 전기요금 인상 기대

### ◆ 운송: 0.6%

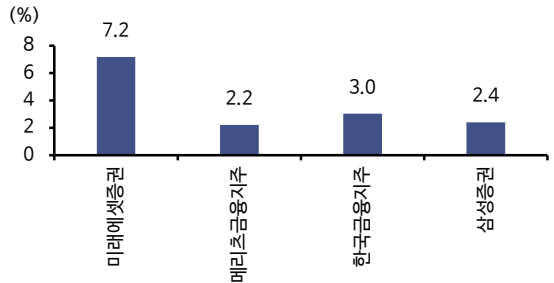
운송 업종 내 해운 대비 항공 실적 우호 전망. 견조한 하반기 항공 운임 호조 예상에 기인  
대한항공 최근 유가와 환율 변동에도 성수기 여객 및 화물 수요 증가로 실적 추정치 상향 조정

#### 증권/보험 2024년 순이익 컨센서스 추이



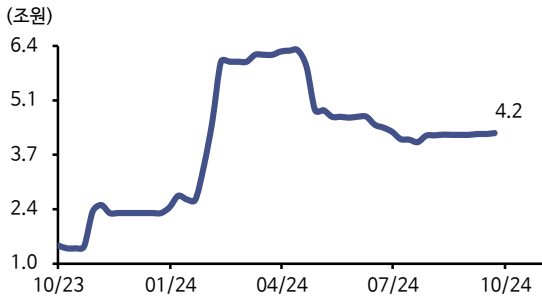
자료: FnGuide, 신한투자증권

#### 증권/보험 구성 종목 2024년 순이익 컨센서스 변화율



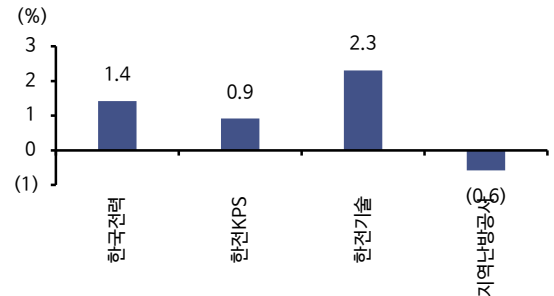
자료: FnGuide, 신한투자증권/ 주: 컨센서스 1M 변화율

#### 유틸리티 2024년 순이익 컨센서스 추이



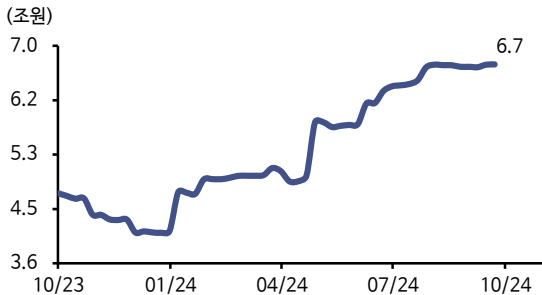
자료: FnGuide, 신한투자증권

#### 유틸리티 구성 종목 2024년 순이익 컨센서스 변화율



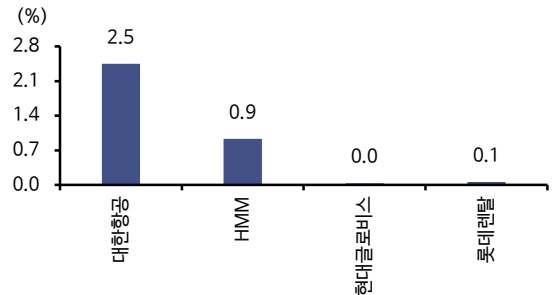
자료: FnGuide, 신한투자증권/ 주: 컨센서스 1M 변화율

#### 운송 2024년 순이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

#### 운송 구성 종목 2024년 순이익 컨센서스 변화율

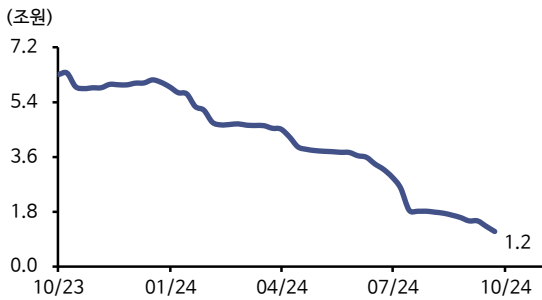


자료: FnGuide, 신한투자증권/ 주: 컨센서스 1M 변화율

## 순이익 컨센서스 변화율(1M) 하위 3개 업종

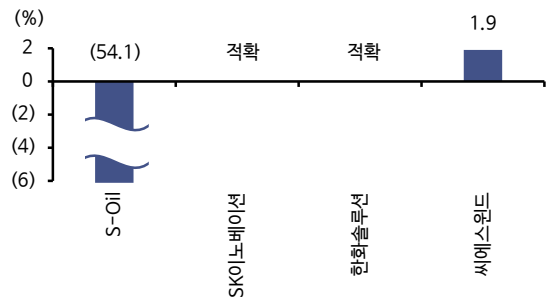
- ◆ **에너지: -28.4%**  
지정학적 리스크 고조에도 정유 업체 어려운 영업환경 개선 효과 제한적 전망  
S-Oil 글로벌 수요 둔화, OPEC+ 자발적 감산 축소 등 비우호적 요인에 이익 하향 조정 가속화
- ◆ **디스플레이: -21.7%**  
하반기 환율 하락 및 전방 수요 부진 등 비우호적 영업 환경에 실적 개선 속도 둔화  
이녹스첨단소재 사업부 전반 고객 물량 수요 부진으로 3분기 실적 및 마진 시장 기대치 하회 전망
- ◆ **IT가전: -12.1%**  
2차전지 업체 전기차 판매 둔화와 평가 하락, 환율 하락 등 영향에 실적 약세 흐름 지속  
LG에너지솔루션 3분기 실적 컨센서스 대비 상회에도 적자 지속. 전방 수요 침체에 연간 실적 약세 전망

### 에너지 2024년 순이익 컨센서스 추이



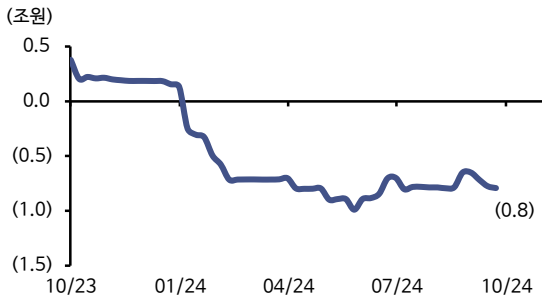
자료: FnGuide, 신한투자증권

### 에너지 구성 종목 2024년 순이익 컨센서스 변화율



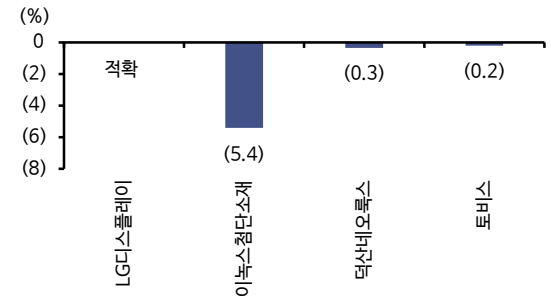
자료: FnGuide, 신한투자증권/ 주: 컨센서스 1M 변화율

### 디스플레이 2024년 순이익 컨센서스 추이



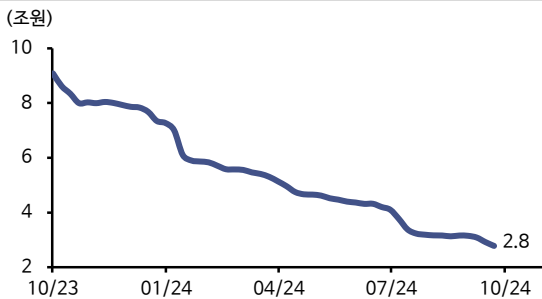
자료: FnGuide, 신한투자증권

### 디스플레이 구성 종목 2024년 순이익 컨센서스 변화율



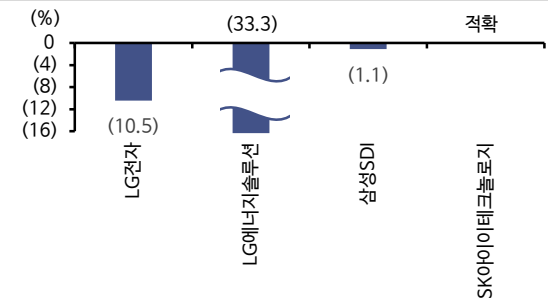
자료: FnGuide, 신한투자증권/ 주: 컨센서스 1M 변화율

### IT가전 2024년 순이익 컨센서스 추이



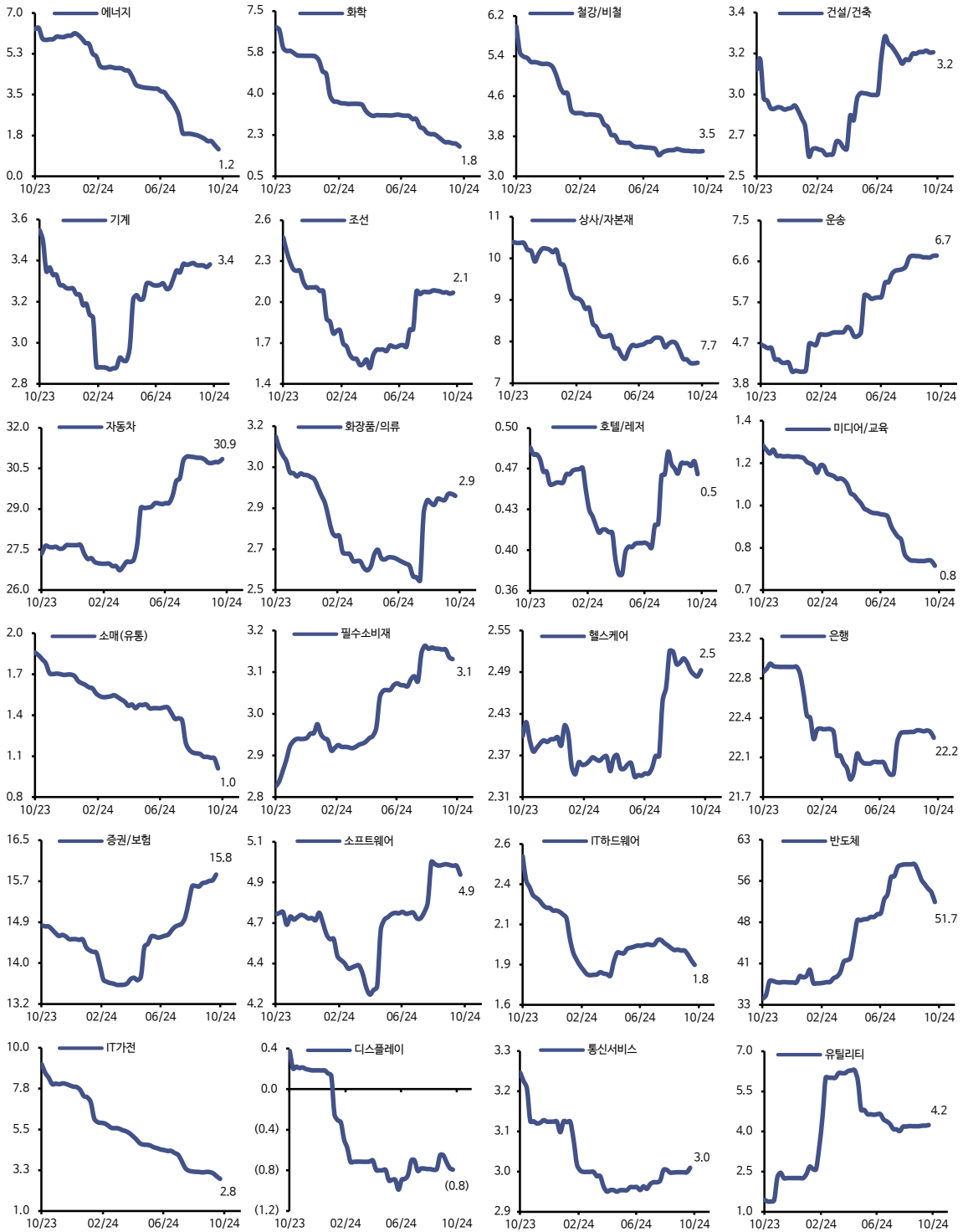
자료: FnGuide, 신한투자증권

### IT가전 구성 종목 2024년 순이익 컨센서스 변화율



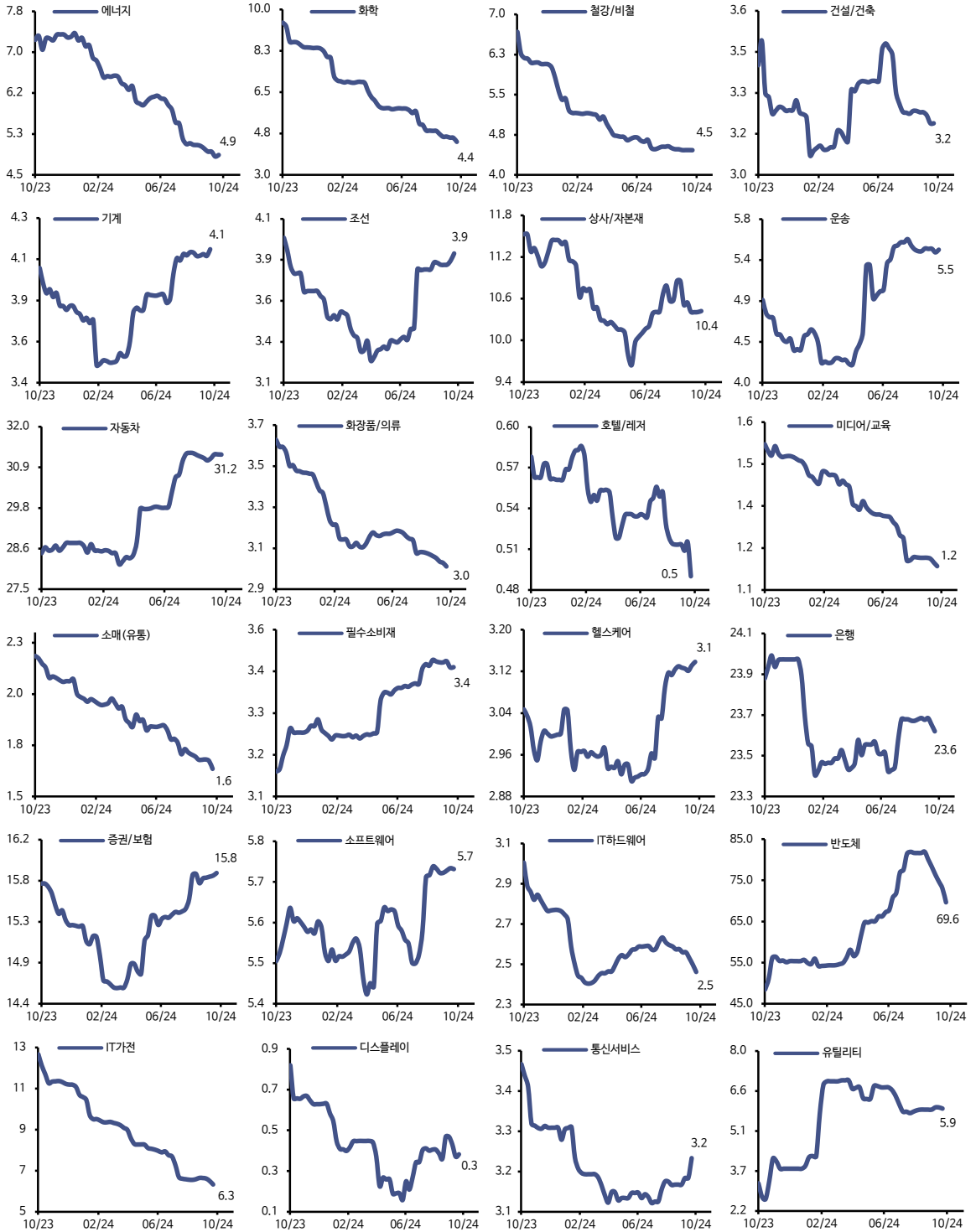
자료: FnGuide, 신한투자증권/ 주: 컨센서스 1M 변화율

업종별 2024년 순이익 컨센서스 추이 (단위: 조원)



자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 2024년 순이익 컨센서스 데이터가 과거 52주 연속 형성된 기업 기준

업종별 2025년 순이익 컨센서스 추이 (단위: 조원)



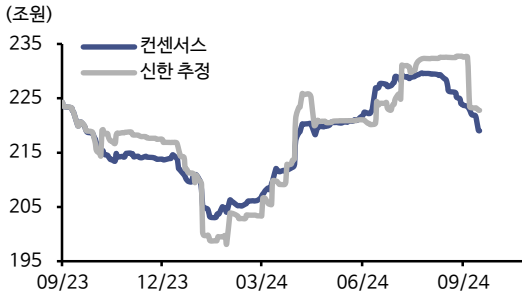
자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 2025년 순이익 컨센서스 데이터가 과거 52주 연속 형성된 기업 기준

## 신한 컨센서스 영업이익 변화 (신한 유니버스 기준)

### 신한 컨센서스 영업이익 전체

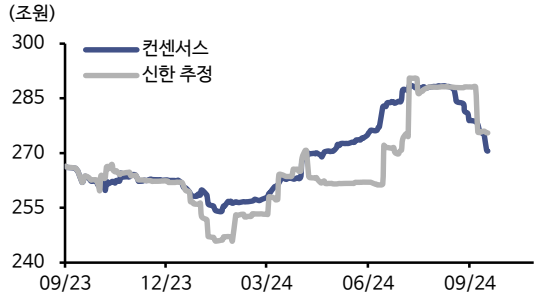
- ◆ 신한 커버리지 기업의 2024년 영업이익 시장 컨센서스(200개)는 전월대비 4.4% 하향 조정
- ◆ 신한 커버리지 기업의 2025년 영업이익 시장 컨센서스(200개)는 전월대비 6.1% 하향 조정
- ◆ 2024년 영업이익 신한 추정치(200개)는 전월대비 4.2% 하향 조정
- ◆ 2024년 영업이익 상향 업종은 보험, 비철/목재, 운송. 하향 업종은 에너지, 화학, 반도체

#### 2024년 합산 영업이익 컨센서스 추이



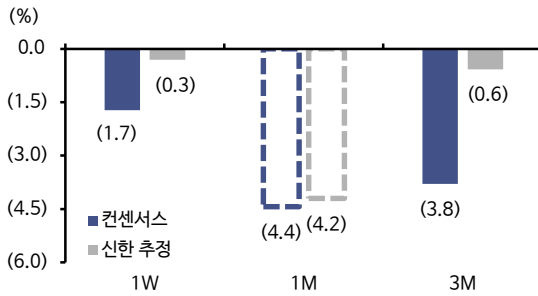
자료: FnGuide, 신한투자증권/ 주: 신한 리서치 유니버스 대상

#### 2025년 합산 영업이익 컨센서스 추이



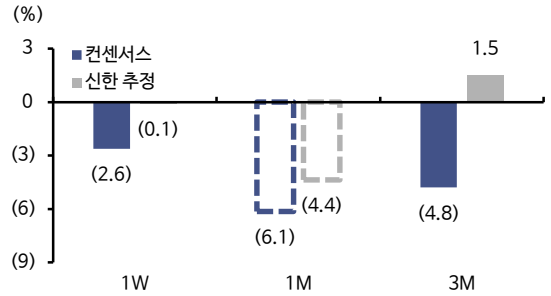
자료: FnGuide, 신한투자증권/ 주: 신한 리서치 유니버스 대상

#### 2024년 영업이익 컨센서스 변화율



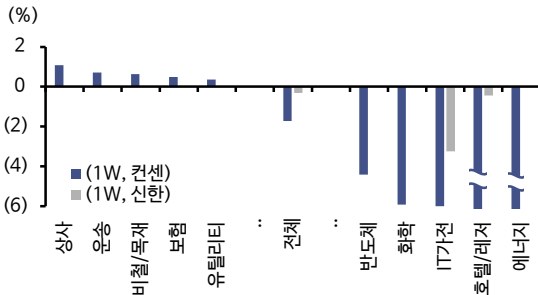
자료: FnGuide, 신한투자증권/ 주: 신한 리서치 유니버스 대상

#### 2025년 영업이익 컨센서스 변화율



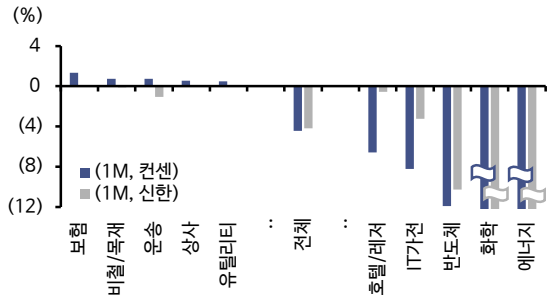
자료: FnGuide, 신한투자증권/ 주: 신한 리서치 유니버스 대상

#### 업종별 2024년 영업이익 컨센서스 변화율 (1W, 상/하위 5개)



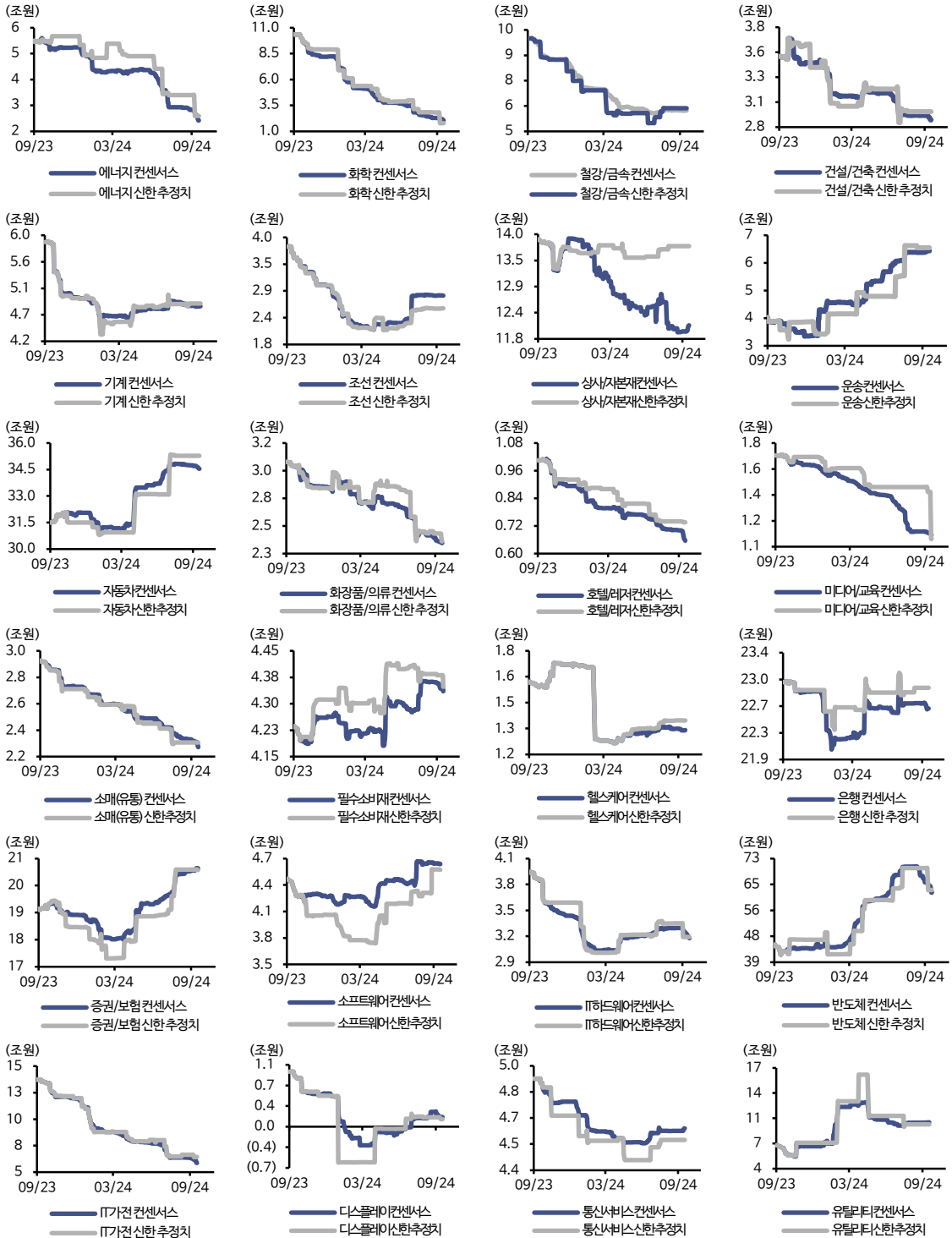
자료: FnGuide, 신한투자증권/ 주: 신한 리서치 유니버스 대상

#### 업종별 2024년 영업이익 컨센서스 변화율 (1M, 상/하위 5개)



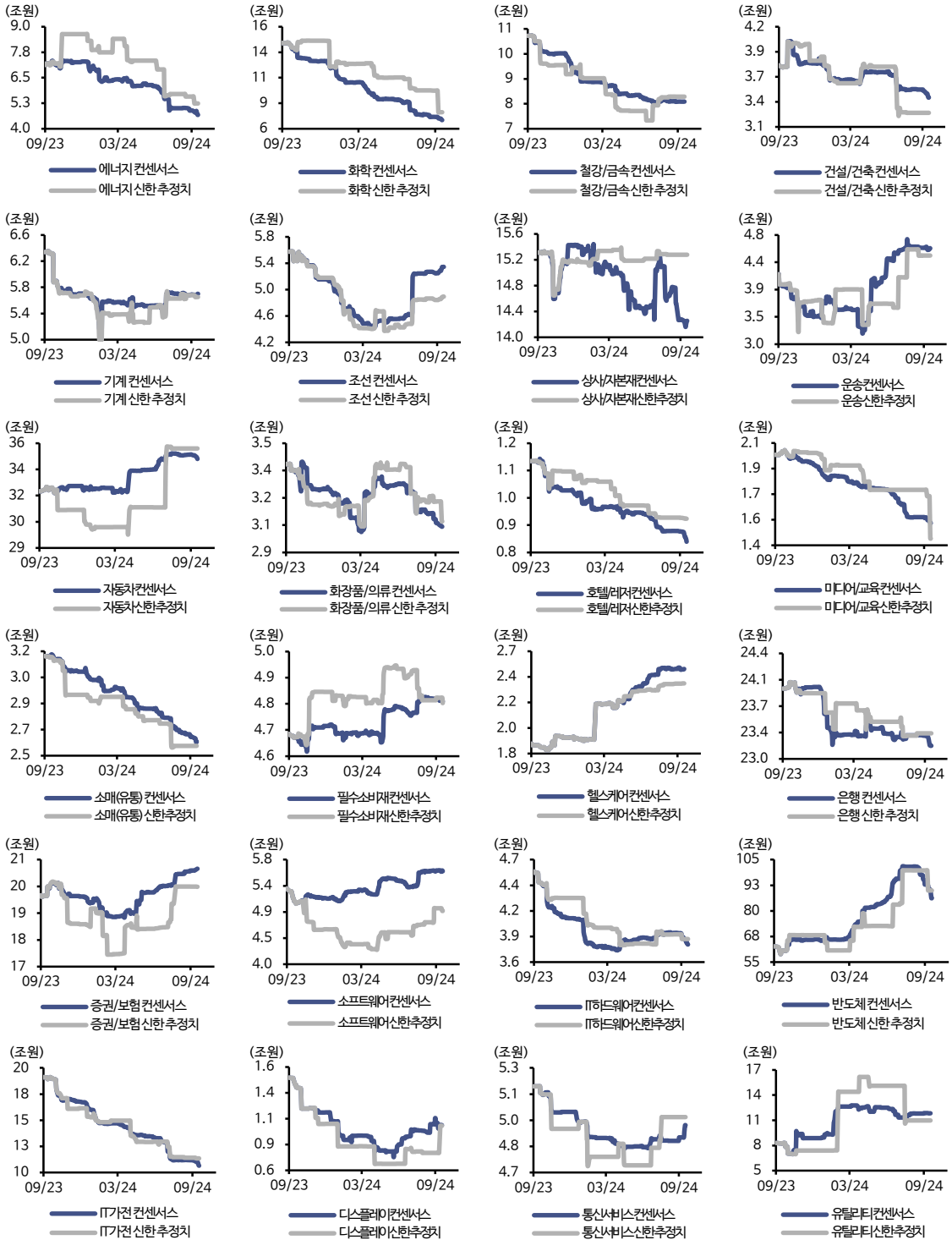
자료: FnGuide, 신한투자증권/ 주: 신한 리서치 유니버스 대상

업종별 2024년 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 조원)



자료: FnGuide, 신한투자증권/ 주: 신한 리서치 유니버스 대상

업종별 2025년 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 조원)



자료: FnGuide, 신한투자증권/ 주: 신한 리서치 유니버스 대상

국내 업종별 기업이익 테이블

대분류	중분류	영업이익 (십억원)			순이익 (십억원)			2024년 OP 컨센서스 변화율 (%)			2024년 NP 컨센서스 변화율 (%)		
		2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	1W	1M	3M	1W	1M	3M
KOSPI+KOSDAQ		153.1	255.0	312.2	96.2	176.8	218.2	(1.1)	(2.8)	(3.2)	(1.2)	(2.9)	(3.6)
KOSPI		150.5	251.3	306.3	95.0	173.9	213.6	(1.1)	(2.8)	(3.1)	(1.2)	(2.9)	(3.5)
사이즈	대	120.1	215.9	264.7	80.0	153.7	189.1	(1.2)	(3.1)	(3.2)	(1.2)	(3.1)	(3.4)
	중	29.3	34.3	40.3	14.3	19.5	23.7	(0.5)	(0.8)	(2.8)	(1.0)	(2.0)	(4.6)
	소	1.1	1.1	1.3	0.7	0.7	0.9	(0.9)	(0.9)	(5.6)	(1.0)	(1.6)	(2.1)
에너지	에너지	9.2	9.2	13.8	2.6	1.2	4.9	(1.3)	(4.7)	(11.3)	(12.9)	(28.4)	(60.7)
소재	화학	2.9	3.6	7.5	2.4	1.8	4.4	(3.8)	(6.2)	(26.3)	(6.4)	(9.6)	(39.9)
	철강/비철	6.0	5.5	7.0	3.4	3.5	4.4	(0.4)	(0.8)	(1.4)	0.3	(0.2)	2.5
산업재	건설/건축	3.1	3.7	4.4	2.0	3.2	3.2	(1.1)	(1.5)	(6.2)	0.1	(0.0)	(1.0)
	기계	5.6	5.9	6.8	2.5	3.3	4.1	0.4	0.2	2.9	0.4	0.1	3.7
	조선	0.4	2.8	5.3	0.1	2.1	3.9	(0.1)	(0.4)	20.9	0.4	(0.5)	14.9
	상사/자본재	18.3	20.4	24.5	5.4	7.7	10.4	0.5	0.6	(2.3)	0.2	(1.2)	(6.8)
	운송	5.8	8.6	7.3	4.1	6.7	5.5	(0.0)	0.5	4.0	0.1	0.6	5.4
경기소비재	자동차	32.4	35.5	35.9	25.9	30.9	31.2	(0.4)	(0.6)	0.3	0.4	0.4	2.4
	화장품/의류	2.9	3.2	4.0	1.7	2.7	2.7	(0.6)	(2.5)	(8.3)	(0.4)	0.4	14.5
	호텔/레저	0.5	0.6	0.7	0.3	0.5	0.5	(6.4)	(7.2)	(12.2)	(2.4)	(2.0)	10.2
	미디어/교육	0.8	0.8	1.0	0.4	0.5	0.7	(0.6)	(1.3)	(6.1)	(4.0)	(4.1)	(11.8)
	소매(유통)	2.1	2.3	2.8	0.5	0.9	1.4	(2.0)	(2.8)	(7.1)	(7.7)	(8.8)	(30.3)
헬스케어	헬스케어	4.2	5.1	5.6	2.5	3.1	3.4	(0.2)	(0.6)	0.5	(0.2)	(0.8)	1.6
금융	은행	1.8	2.4	2.9	1.4	1.8	2.3	(0.3)	(0.0)	6.4	0.3	(0.8)	4.9
	증권/보험	27.6	31.4	32.3	20.2	22.2	23.6	(0.2)	(0.3)	0.5	(0.2)	(0.3)	1.5
IT	소프트웨어	16.0	20.7	21.2	12.1	15.8	15.8	0.5	0.7	5.7	0.7	1.1	7.1
	IT하드웨어	4.1	5.4	6.3	1.6	4.6	5.0	(0.1)	(0.3)	6.6	(0.8)	(0.8)	9.2
	반도체	1.8	2.3	3.0	1.5	1.8	2.3	(2.1)	(4.7)	(5.5)	(1.4)	(4.7)	(4.6)
	IT가전	(1.0)	61.2	85.5	5.7	50.7	68.4	(3.4)	(8.3)	(8.6)	(3.3)	(7.4)	(8.5)
	디스플레이	6.5	5.8	10.4	3.9	2.8	6.1	(4.9)	(7.9)	(21.9)	(4.6)	(11.8)	(30.8)
통신서비스	통신서비스	(2.4)	(0.0)	0.8	(2.6)	(0.9)	0.2	5.5	(134.1)	(89.3)	1.4	17.0	8.9
유틸리티	유틸리티	4.4	4.6	4.9	2.7	3.0	3.2	0.3	0.3	0.7	0.4	0.4	1.4
		(2.4)	10.3	12.2	(5.2)	4.2	5.9	0.4	0.5	2.0	0.5	1.1	(0.8)
KOSDAQ		2.6	3.7	5.9	1.2	2.8	4.6	(0.8)	(1.4)	(8.5)	(0.9)	(1.1)	(8.7)

자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 실적이 3개년 연속으로 존재하는 KOSPI 208개, KOSDAQ 59개 종목 기준.

업종별 순이익 개선속도(억원/일수)와 이익개선속도-주가 상관성							
업종명	현재 속도	최고	최저	속도의 방향성	속도의 위치	주가 상관계수	판단
전체	(1,889)	3,041	(3,060)	-	19.19	0.19	
에너지	(164)	57	(542)	↓	63.08	(0.16)	
화학	(67)	10	(613)	↑	87.67	(0.11)	
철강/비철	(2)	36	(253)	↑	86.70	(0.21)	
건설/건축	(0)	115	(99)	↓	46.26	(0.14)	
기계	1	113	(110)	↑	49.81	0.10	
조선	(4)	141	(111)	-	42.61	(0.06)	
상사/자본재	(32)	110	(345)	↑	68.63	0.48	
운송	13	329	(120)	↑	29.74	(0.09)	이익 개선폭 확대
자동차	46	712	(224)	↑	28.85	(0.34)	이익 개선폭 확대
화장품/의류	6	116	(68)	-	39.99	(0.62)	이익 - 주가 갭
호텔/레저	(3)	22	(18)	↓	35.57	(0.16)	
미디어/교육	(7)	1	(41)	↓	82.07	0.61	
소매(유통)	(30)	3	(90)	↓	64.11	0.39	
필수소비재	(9)	41	(23)	↓	21.81	(0.04)	
헬스케어	(4)	54	(19)	↑	20.86	0.23	
은행	(23)	139	(211)	↓	53.74	(0.02)	
증권/보험	62	314	(217)	-	52.63	(0.58)	이익 개선폭 확대
소프트웨어	(21)	148	(66)	↓	21.02	(0.48)	
IT하드웨어	(32)	50	(105)	↓	47.21	(0.31)	
반도체	(1,452)	2,687	(1,584)	-	3.08	(0.23)	
IT가전	(136)	2	(563)	↓	75.59	(0.13)	
디스플레이	(51)	102	(224)	↓	53.19	(0.19)	
통신서비스	4	13	(45)	↑	84.83	(0.41)	
유틸리티	16	1,223	(588)	↑	33.36	0.01	이익 하락세 진정

자료: FnGuide, 신한투자증권

주: 1) 상관계수는 3개월 수익률과 이익개선속도 52주 상관관계 2) 2024년 순이익 컨센서스 데이터가 과거 52주 연속 형성된 기업 기준 3) 속도 방향성이 ↑이며 이익 개선폭이 확대되는 경우 음영처리

## Compliance Notice

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

# KRX 12월 정기변경, 거래대금 가뭄에서 알파 찾기



**Derivatives Analyst**

조민규

(02) 3772-2633

minkyu.cho@shinhan.com

## 특례편입 관련 방법론 개정, 케이뱅크 지수 편입 점검

12월 13일 KOSPI200, KOSDAQ150 정기변경이 예정돼 있다. 패시브 펀드는 동시만기일인 동월 12일 증가 부근에서 리밸런싱 예정이다. 11월부터 변경된 특례 편입 규정이 적용된다. 신규상장종목 특례편입과 대형주 특례편입 규정 강화로 기존보다 특례편입 종목수가 감소할 전망이다. 특례편입 기준 변경으로 케이뱅크 KOSPI200 지수 특례편입 가능성은 낮을 것으로 판단한다.

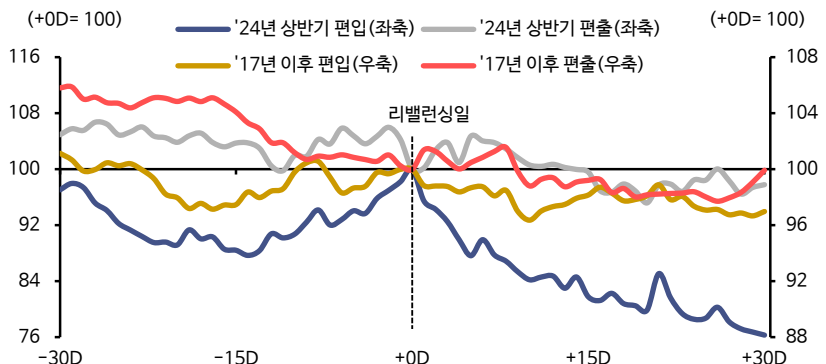
## KOSPI200 4개 종목, KOSDAQ150 9개 종목 편입 예상

지수 정기변경과 관련해서 지수 편출입 종목에 주목해야 한다. 지수 편출입 종목 예측을 통한 지수 편입 종목군과 편출 종목군 간 롱-숏 전략은 패시브 펀드의 기계적 매매를 활용해 알파를 창출할 수 있기 때문이다. KOSPI200 지수 편입 예상 종목은 효성중공업, 에이피알, OCI, 미원상사 등 4개 종목, 편출 예상 종목은 녹십자홀딩스, 효성, 명신산업, KG스틸, 영풍 등 5개 종목이다. KOSDAQ150 지수 편입 예상 종목은 와이씨, 중앙첨단소재, 덕산테크피아 등 9개 종목, 편출 예상 종목은 신라젠, 박셀바이오, 강원에너지 등 9개 종목이다.

## 패시브 자금과 거래대금 간 괴리로 인덱스 전략 유효 전망

상반기 지수 편입 종목군과 편출 종목군 간 롱-숏 포트폴리오 수익률은 KOSPI200과 KOSDAQ150 각각 15.3%p, 17.6%p를 기록했다. 상반기 인덱스 전략 성과가 뚜렷했던 이유는 디스인플레이션과 AI 모멘텀에 따른 위험자산 선호 확산으로 지수 추종 패시브 자금이 증가했기 때문이다. Black Monday 이후 패시브 자금은 크게 축소되지 않았지만 거래대금이 크게 부진하고 있다. 인덱스 전략은 패시브 자금과 거래대금 간 괴리로 하반기에도 유효할 것으로 전망한다.

**KOSPI200 편출입 종목 포트폴리오 지수 대비 초과성과 추이**



자료: KRX, FnGuide, 신한투자증권 / 주: KOSPI200 대비 초과수익률 평균, 2017년 이후 기준

## KRX 12월 정기변경, 거래대금 가뭄에서 알파 찾기

### 특례편입 관련 방법론 개정, 케이뱅크 지수 편입 점검

KOSPI200, KOSDAQ150 12월 13일 정기변경, 동월 12일 리밸런싱 예정

신규상장종목 특례편입은 유동시가총액 요건 추가, 대형주 특례편입은 최소 상장일 제한 추가

특례편입 기준 변경으로 케이뱅크 특례편입 가능성은 낮을 것으로 판단

12월 13일 KOSPI200, KOSDAQ150 정기변경이 예정돼 있다. 패시브 펀드는 동시만기일인 동월 12일 증가 부근에서 리밸런싱 예정이다. 11월부터 변경된 특례 편입 규정이 적용된다. 신규상장종목 특례편입과 대형주 특례편입 규정 강화로 기존보다 특례편입 종목수가 감소할 전망이다.

신규상장종목 특례편입은 시가총액 요건에 더해 유동시가총액 요건이 추가됐다. 유동시가총액 요건은 시총 상위 50위 종목 시가총액의 절반이다(KOSDAQ150은 30위). 상장 직후 유동비율은 낮으나 지수 특례편입 기대로 급등하는 사례를 방지하는 방안으로 판단한다. 대형주 특례편입 규정에서 최소 상장일 제한이 추가돼 신규상장종목 특례편입에 성공하지 못하면 최소 6개월 이후 편입 가능하다.

특례편입 기준 변경으로 케이뱅크 KOSPI200 지수 특례편입 가능성은 낮을 것으로 판단한다. 케이뱅크 청약일과 상장일은 각각 10월 21~22일, 10월 말에 예정돼 있다. 현재 케이뱅크 시가총액은 공모가 밴드 상단 기준 5.0조원으로 KOSPI 시가총액 50위인 현대글로비스 시가총액 8.6조원을 상회하기 위해 72% 추가 상승이 요구된다. 기관투자자 의무보유 확약을 고려하지 않은 케이뱅크 유동주식비율은 36.9%로 추정돼 유동시가총액 cutoff인 4.3조원을 충족하기 위해 133% 추가 상승이 요구된다. 필요 상승폭은 상장일로부터 15매매거래일 동안의 일평균시가총액을 고려하는 점과 수요예측에 따라 유동주식비율이 감소할 수 있는 점을 고려하면 더 커질 수 있다. 신규상장 특례편입이 이뤄지지 못할 경우 공모가 밴드 가격대를 유지하면 2025년 6월 정기변경에서 편입 가능할 것으로 전망한다.

#### 특례편입 규정 변경 전후 비교

변경 사항	지수	변경 전	변경 후
신규상장종목 특례편입	KOSPI200	신규상장일로부터 15매매거래일 동안의 일평균시가총액이 KOSPI 보통주 상위 50위 이내	시가총액 cutoff: 신규상장일로부터 15매매거래일 동안의 일평균시가총액이 KOSPI 보통주 상위 50위 이내 유동시가총액 cutoff: 시가총액 cutoff의 절반
	KOSDAQ150	신규상장일로부터 15매매거래일 동안의 일평균시가총액이 KOSDAQ 보통주 상위 30위 이내	시가총액 cutoff: 신규상장일로부터 15매매거래일 동안의 일평균시가총액이 KOSDAQ 보통주 상위 30위 이내 유동시가총액 cutoff: 시가총액 cutoff의 절반
대형주특례편입	KOSPI200	최근 15매매거래일 일평균시가총액 KOSPI 보통주 상위 50위 이내	심사대상종목 중 최근 15매매거래일 일평균시가총액 KOSPI 보통주 상위 50위 이내
	KOSDAQ150	최근 15매매거래일 일평균시가총액 KOSDAQ 보통주 상위 50위 이내	심사대상종목 중 최근 15매매거래일 일평균시가총액 KOSDAQ 보통주 상위 50위 이내

자료: KRX, 신한투자증권

주: 심사대상종목은 유동주식비율 10% 이상, 신규상장일로부터 6개월 경과 등 지수 방법론 6.1절 충족하는 각 지수 구성종목

## KOSPI200 4개 종목, KOSDAQ150 9개 종목 편입 예상

### KOSPI200 정기변경: 4개 종목 편입, 5개 종목 편출 예상

인덱스 전략은 패시브 펀드의 기계적 매매를 활용해 알파 창출 가능

지수 정기변경과 관련해서 지수 편출입 종목에 주목해야 한다. 지수 편출입 종목 예측을 통한 지수 편입 종목군과 편출 종목군 간 룡-숏 전략은 패시브 펀드의 기계적 매매를 활용해 알파를 창출할 수 있기 때문이다. 12월 정기변경에서 KOSPI200은 4개 종목 편입, 5개 종목 편출을 예상한다. KOSPI200은 한화에어로스페이스 인적분할로 인해 201개 종목으로 구성돼 있어 편출 종목수가 더 많다.

**KOSPI200 편입 예상:**  
효성중공업, 에이피알, OCI, 미원상사 등 4개 종목

현 시점 KOSPI200 편입 예상 종목은 효성중공업, 에이피알, OCI, 미원상사 등 4개 종목이다. 각각 882억원, 607억원, 175억원, 108억원의 패시브 수급 유입을 예상한다. OCI, 미원상사 등은 거래대금 대비 패시브 수급 유입 비율이 커 수급 유입을 통한 지수 대비 아웃퍼폼을 기대할 수 있다.

**KOSPI200 편출 예상:**  
녹십자홀딩스, 효성, 명신산업, KG스틸, 영풍 등 5개 종목

KOSPI200 편출 예상 종목은 녹십자홀딩스, 효성, 명신산업, KG스틸, 영풍 등 5개 종목이다. 각각 166억원, 162억원, 160억원, 123억원, 73억원의 수급 유출을 예상한다. 녹십자홀딩스, 효성, 명신산업, KG스틸의 거래대금 대비 패시브 자금 유출 규모 비율은 저조한 거래대금으로 인해 큰 편이다. 해당 종목군은 패시브 자금 유출에 따른 주가 변동에 유의해야 할 필요가 있다.

#### KOSPI200 편입 예상 종목

종목코드	종목명	KOSPI200 지수 내 예상 비중(%)	패시브 유입 규모 (십억원)	20일 일평균 거래대금(십억원)	거래대금 대비 유입 비율(%)
298040	효성중공업	0.16	88.2	28.6	308.9
278470	에이피알	0.11	60.7	34.1	177.9
456040	OCI	0.03	17.5	0.9	2,059.7
002840	미원상사	0.02	10.8	0.5	2,028.4

자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: KOSPI200 추종 자금 55조원 가정, 10월 15일 종가 기준

#### KOSPI200 편출 예상 종목

종목코드	종목명	KOSPI200 지수 내 비중(%)	패시브 유출 규모 (십억원)	20일 일평균 거래대금(십억원)	거래대금 대비 유출 비율(%)
005250	녹십자홀딩스	0.03	16.6	1.0	1,702.4
004800	효성	0.03	16.2	1.9	869.1
009900	명신산업	0.03	16.0	1.5	1,040.5
016380	KG스틸	0.02	12.3	1.8	701.1
000670	영풍	0.01	7.3	18.4	39.7

자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: KOSPI200 추종 자금 55조원 가정, 10월 15일 종가 기준

### KOSDAQ150 정기변경: 9개 종목 편입 및 편출 예상

#### KOSDAQ150 9개 종목 편입 및 편출 예상

12월 정기변경에서 KOSDAQ150은 9개 종목 편입, 9개 종목 편출을 예상한다. 현 시점 KOSDAQ150 편입 예상 종목은 와이씨, 중앙첨단소재, 덕산테크피아, 코스메카코리아, 카페24, LS마린솔루션, 아이패밀리에스씨, 선익시스템, 아주IB투자 등 9개 종목이다. 아주IB투자의 거래대금 대비 패시브 수급 유입 비율은 709%다. 거래대금 대비 패시브 수급 유입이 커 패시브 수급 유입에 따른 지수 대비 아웃퍼폼을 기대할 수 있다.

#### KOSDAQ150 지수 편출 종목군의 거래대금 대비 유출 비율은 전체적으로 높은 수준. 변동성 유의

KOSDAQ150 편출 예상 종목은 신라젠, 박셀바이오, 강원에너지, 바텍, 하나기술, KH바텍, KG이니시스, 탐머티리얼, 한국정보통신 등 9개 종목이다. KOSDAQ150 지수 편출 종목군의 거래대금 대비 유출 비율은 전체적으로 높은 편이다. 바텍, 한국정보통신 등의 거래대금 대비 수급 유출 비율은 각각 1,602%, 1,178%으로 평균을 크게 상회해 리밸런싱일 전후 변동성에 유의해야 한다.

#### KOSDAQ150 편입 예상 종목

종목코드	종목명	KOSDAQ150 지수 내 예상 비중(%)	패시브 유입 규모 (십억원)	20일 일평균 거래대금(십억원)	거래대금 대비 유입 비율(%)
051980	와이씨	0.66	26.6	41.8	63.6
232140	중앙첨단소재	0.51	20.5	37.2	55.1
042000	덕산테크피아	0.47	18.7	9.8	192.2
241710	코스메카코리아	0.39	15.7	16.9	92.9
317330	카페24	0.28	11.1	12.6	87.7
171090	LS마린솔루션	0.18	7.1	4.4	162.0
114840	아이패밀리에스씨	0.17	6.9	6.5	106.1
060370	선익시스템	0.12	5.0	6.4	77.7
027360	아주IB투자	0.07	2.8	0.4	709.1

자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: KOSDAQ150 추종자금 4조원 가정, 10월 15일 종가 기준

#### KOSDAQ150 편출 예상 종목

종목코드	종목명	KOSDAQ150 지수 내 비중(%)	패시브 유출 규모 (십억원)	20일 일평균 거래대금(십억원)	거래대금 대비 유출 비율(%)
215600	신라젠	0.23	9.4	1.4	680.8
323990	박셀바이오	0.20	7.8	1.8	429.4
114190	강원에너지	0.15	6.2	2.8	216.9
043150	바텍	0.13	5.3	0.3	1,601.9
299030	하나기술	0.13	5.1	1.5	339.6
060720	KH바텍	0.13	5.0	0.6	787.9
035600	KG이니시스	0.12	4.7	0.4	1,129.2
360070	탐머티리얼	0.10	4.0	1.3	301.8
025770	한국정보통신	0.04	1.4	0.1	1,177.6

자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: KOSDAQ150 추종자금 4조원 가정, 10월 15일 종가 기준

## 패시브 자금과 거래대금 간 괴리로 인덱스 전략 유효 전망

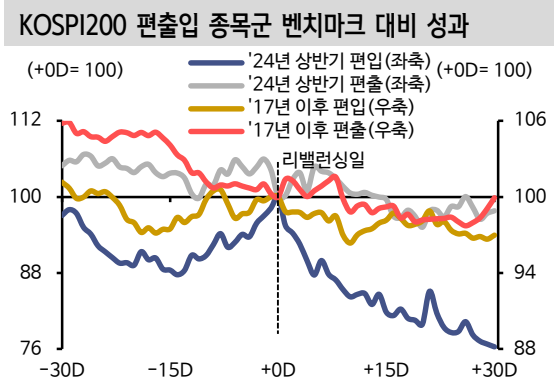
### 리밸런싱일까지 편입 종목군 지수 대비 아웃퍼폼, 편출 종목군은 언더퍼폼

지수 편입 종목군, 리밸런싱일까지 지수 대비 아웃퍼폼, 이후 언더퍼폼. 지수 편출 종목군은 리밸런싱일 전후 하락세 지속

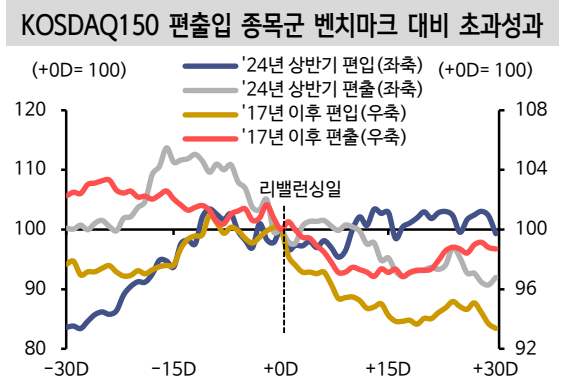
과거 백테스팅 결과를 살펴보면 지수 편출입 종목군 동일가중 포트폴리오는 KOSPI200과 KOSDAQ150 모두 비슷한 성과 흐름을 보였다. 편입 종목군 포트폴리오는 수급 유입 영향에 리밸런싱일 15거래일 전부터 상승한 후 리밸런싱일을 기점으로 하락했다. 편출 종목군 포트폴리오는 리밸런싱일 15거래일 전부터 15거래일 후까지 하락세가 이어졌다. 하락세 원인으로 리밸런싱일 이전에는 수급 유출, 리밸런싱 이후에는 지수 편출에 따른 시장에서의 소외로 판단한다.

과거 평균보다 두드러진 상반기 KOSPI200, KOSDAQ150 정기변경 편출입 예측 전략 성과

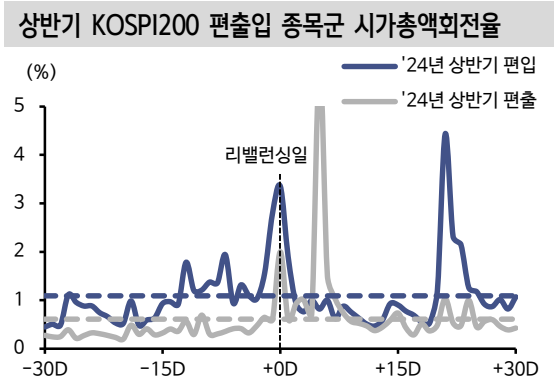
2024년 상반기 KOSPI200, KOSDAQ150 정기변경 편출입 예측을 통한 인덱스 전략 성과는 과거 평균에 비해 두드러졌다. 리밸런싱일 15거래일 전부터 당일까지 편입 종목군과 편출 종목군 간 롱-숏 포트폴리오 수익률은 KOSPI200과 KOSDAQ150 각각 15.3%p, 17.6%p를 기록했다. 각각 6.6%p, 4.4%p인 과거 평균을 고려하면 성과가 뚜렷했다. 리밸런싱 후 KOSPI200 편입 종목군 하락폭이 과거 평균 대비 컸는데 반도체 투심 약화에 따른 차이실현 영향으로 판단한다.



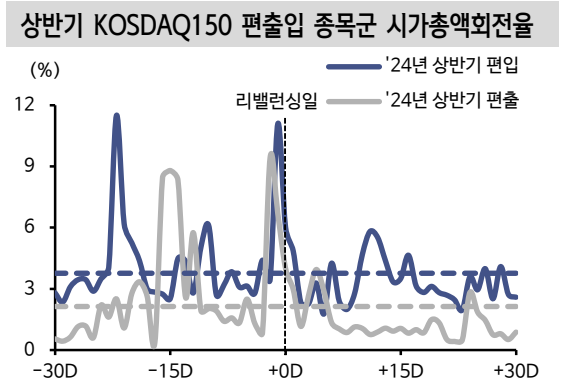
자료: KRX, FnGuide, 신한투자증권 / 주: KOSPI200 대비 초과수익률 평균, 2017년 이후 기준



자료: KRX, FnGuide, 신한투자증권 / 주: KOSDAQ150 대비 초과수익률 평균, 2017년 이후 기준



자료: KRX, FnGuide, 신한투자증권



자료: KRX, FnGuide, 신한투자증권

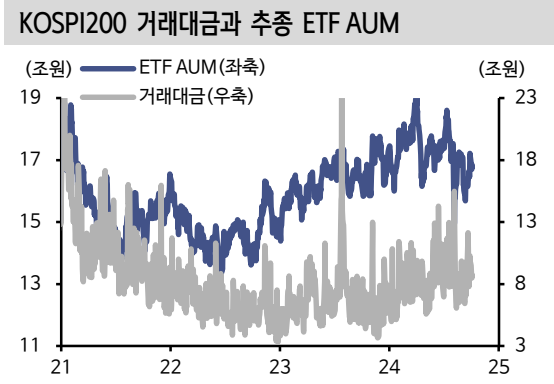
지수 추종 패시브 자금 증가했지만 거래대금은 부진: 인덱스 전략 유효 전망

상반기 인덱스 전략  
성과가 뚜렷한 이유:  
지수 추종 패시브 자금  
증가

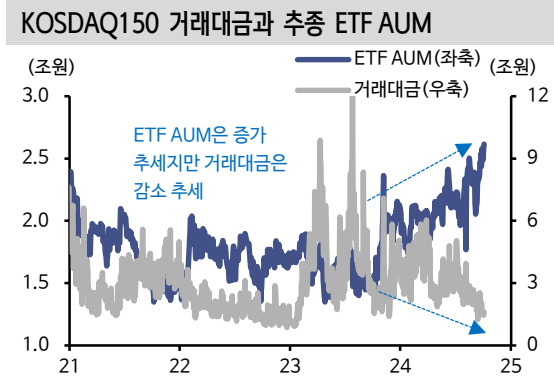
상반기 인덱스 전략 성과가 뚜렷했던 이유는 디스인플레이션과 AI 모멘텀에 따른 위험자산 선호 확산으로 지수 추종 패시브 자금이 증가했기 때문이다. KOSPI200, KOSDAQ150 ETF AUM은 2024년에 들어 2021년 초 수준을 회복했다. 국민연금 국내주식 투자 금액도 2023년말 144.8조원에서 2024년 2분기말 158.7조원으로 증가했다. 통상 국내주식 투자 금액의 30%를 패시브 투자하는 패턴을 고려하면 KOSPI200 추종 패시브 자금은 대략 3~4조원 증가했다. 패시브 자금 증가로 인해 상반기 양 지수 편출입 종목의 리밸런싱 당일 기관순매수 강도가 2017년 이후 평균과 비교해 확대됐고 인덱스 전략 성과도 뚜렷해졌다.

패시브 자금은 크게 감소  
하지 않았으나 거래대금  
이 부진한 상황 지속되고  
있어 인덱스 전략은 유효  
할 것으로 판단

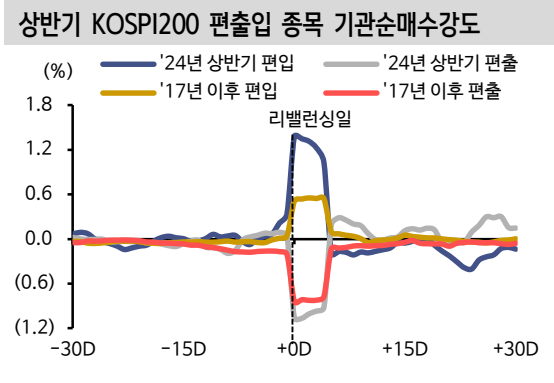
Black Monday 이후 패시브 자금은 크게 축소되지 않았지만 투자심리 위축으로 거래대금이 크게 부진하고 있다. 인덱스 전략은 패시브 자금과 거래대금 간 괴리로 하반기에도 유효할 것으로 전망한다. KOSDAQ150 패시브 수급 효과가 KOSPI200과 비교해 더 클 것으로 예상된다. 금리 인하 기대감과 금무세 불확실성 혼재로 ETF AUM과 거래대금 간 괴리가 최근 들어 확대 되고 있기 때문이다. 특히 KOSDAQ150 편출 종목군의 거래대금 대비 패시브 수급 유출 비율이 커 리밸런싱일 전후 변동성에 유의할 필요가 있다.



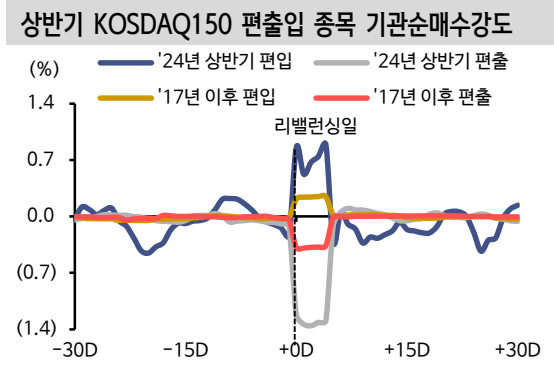
자료: FnGuide, 신한투자증권



자료: FnGuide, 신한투자증권



자료: FnGuide, 신한투자증권  
주: 순매수 강도 = 시가총액 대비누적 5일 기관(금융투자 제외) 순매수 규모



자료: FnGuide, 신한투자증권  
주: 순매수 강도 = 시가총액 대비누적 5일 기관(금융투자 제외) 순매수 규모

## Compliance Notice

---

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

# 호주, 기대와 현실 사이



## Fixed Income Strategist

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

지백연

☎ (02) 3772-1541

✉ byji@shinhan.com

## 호주 채권시장이 관심 받는 이유

우리나라에서 호주 채권시장에 대한 관심은 꽤 높다. 북반구, 남반구라는 차이가 있으나 거래 시간대가 거의 동일해 접근성이 좋다. 우리나라 채권시장과 비교할 때 규모는 더 크고, 섹터별 분산은 상대적으로 고르다. 안정적 경제, 정치 환경을 바탕으로 신용등급이 AAA로 유지되고 있다. 기준금리 기준 우리나라보다 약 1%p 높다는 점이 호주 채권시장에 대한 관심이 최근에 더 높아진 이유이다.

## 호주 경제구조, 중국 의존도+뜨거운 부동산

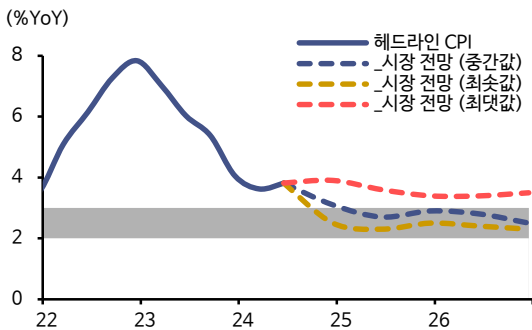
글로벌 금융시장에서 호주의 경제는 4가지로 정리할 수 있다. 1) 10위권의 경제 규모, 2) 50위권의 적은 인구수, 3) 영토 면적은 6위, 4) AAA 신용등급이다.

내수 시장이 작기에 수출이 주 성장 동력이다. 넓은 영토에서 풍부한 자원이 수출 품목의 대부분을 차지한다. 수출 국가는 중국에 집중된다. 최근 5개년 무역흑자의 70%는 중국에서 발생했다. 중국 경기 전망이 호주 경기 전망을 좌우한다. 개방적인 이민 정책으로 이민자 유입이 많다. 이는 부동산 시장 과열로 연결되는 양상이다. 전세계 최상위권의 가계 부채비율, 변동금리 비중이 주요 특징이다.

## 호주 금리 전망, 다를 것 없는 인하 사이클

4.35% 기준금리 1년간 유지되고 있다. 글로벌 트렌드에 맞춰 25년초부터 인하 사이클 시작이 예상된다. 다만 경직적 물가, 견조한 고용이 신중한 인하 경로를 요구한다. 9월말부터 대규모 부양책으로 회복 기대감이 높아진 중국 경기, 인하 기대감에 반동한 호주 모기지 신청건수는 인하 속도 및 폭을 제한하는 내용이다. 금리 레벨은 낮아지겠지만 고금리 환경은 지속될 가능성이 높다는 판단이다.

### 디스인플레이션 정체 구간, 25년 완화 기대



자료: Bloomberg, RBA, 신한투자증권

주: 음영은 호주 중앙은행(RBA) 목표 물가 밴드

### 25년초 기준금리 인하 시작 예상



자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 금리 전망치 = 선물 시장 내재 금리

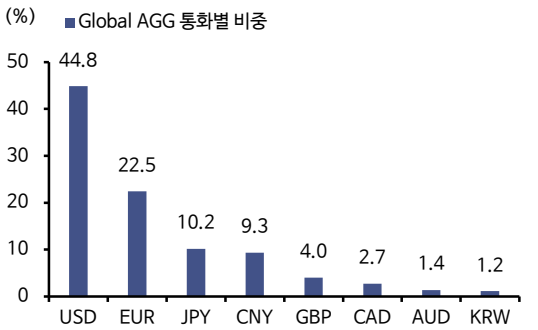
## 호주, 기대와 현실 사이

### 호주 채권시장이 관심 받는 이유

글로벌 채권시장에 호주의 비중은 크지 않다. Global AGG 기준 AUD의 비중은 약 1.4%로 우리나라보다 약간 더 큰 정도이다. 그럼에도 우리나라 기관 및 언론 중심으로 호주 채권시장에 대한 관심은 꽤 높다. 다수의 이유가 존재한다. 우선 지리적으로 호주는 동아시아에 가깝다. 북반구, 남반구라는 차이가 있으나 거래 시간대가 거의 동일하다. 동아시아 투자자들에게 접근성이 편리하다.

채권시장 규모는 우리나라보다 약간 큰 정도이지만 상대적으로 섹터 분포도가 고르다. Global AGG에서 섹터를 국채, 공채, 회사채, 유동화 채권으로 구분하면 우리나라의 채권 비중은 국채가 85% 이상 차지한다. 반면 호주는 50% 수준으로 상대적으로 고른 분포를 보인다. 다양한 채권 상품에 대한 접근이 용이하다.

Global AGG 통화별 비중: 호주 1.4%



자료: Bloomberg, 신한투자증권

글로벌 채권시장 거래시간

시장	한국 시간	비고
미국 채권 시장	23시 ~ 8시	뉴욕 거래소 (NYSE)
유럽 채권 시장: 런던, 프랑크푸르트	15시 ~ 23시 30분 16시 ~ 0시 30분	유럽 금융 중심지
아시아 채권 시장: 도쿄, 홍콩, 싱가포르	8시 ~ 14시 8시 30분 ~ 14시 30분 8시 ~ 14시 30분	아시아 금융 중심지
호주 채권 시장	9시 ~ 15시	시드니 거래소
한국 채권시장	9시 ~ 17시	장외

자료: 신한투자증권

최상위 신용등급을 장기간 유지하고 있다. 호주는 글로벌 신평사(S&P, Fitch, Moody's)로부터 AAA 등급을 부여받고 있다. 선진국 중에서도 비교적 안정적인 경제, 정치 환경이 형성되어 있기에 대표적인 안전 자산으로 인식이 된다. 발달된 금융산업을 바탕으로 호주 달러도 세계적으로 활발하게 거래되고 있다.

2022년 글로벌 기준금리 인상 트렌드 이후에 금리 매력이 부각된 점이 최근 호주 채권시장에 대한 관심이 더욱 커진 이유로 꼽을 수 있다. 호주는 AAA등급 국가 중 노르웨이를 제외하고 가장 높은 기준금리 레벨(24년 10월 기준, 4.35%)이다. 우리나라(3.25%)보다 1%p 이상 높다. 글로벌 기준금리 인하 사이클이 시작되고 있는 가운데 향후 호주 기준금리 인하폭에 대한 관심이 높아질 수밖에 없다. 코로나19 직후 0.1%, 2019년 1%대 기준금리 레벨을 형성했었다. 막연히 글로벌 인하 사이클에서 호주 채권 투자 시 기대할 수 있는 자본차익 수준은 높을 것으로 생각된다. 금변 자료에서 호주 금리 레벨이 과거와 달리 높아진 동인과 향후 기준금리 인하 사이클에서 기대할 수 있는 하락폭을 추정해보고자 한다.

국가 신용등급별 기준금리 (24년 10월 기준)



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 신용등급은 S&P 기준

호주 경제구조, 중국 의존도 + 뜨거운 부동산

글로벌 금융시장에서 호주의 경제는 4가지로 정리 할 수 있다. 1) 세계 10위권의 큰 경제 규모, 2) 50위권의 인구 수로 작은 내수 시장, 3) 세계 6위 영토 면적으로 풍부한 자원, 4) 신용등급 최상위권의 안정적 시스템이다.

내수보다 원자재 수출 중심의 국가이다. 철광석, 석탄, 천연가스, 석유, 금, 구리 등 풍부한 자원이 호주 경제 성장의 기반이다. 대다수의 핵심 자원 보유량이 최상위권으로 평가되며 여전히 개발 중인 자원도 상당한 것으로 추정된다.

안정적인 시스템이 구축되어 있다. 호주는 1788년 당시 패권국이던 영국의 식민지로 편입되고 다수의 영국인이 이민하여 정착했다. 1901년 영국으로부터 독립하기까지 안정적인 정치, 경제 시스템이 구축됐다고 평가된다. 신용등급이 글로벌 3대 신평사 모두에게 최상위 등급을 부여받고 있다.

경제 규모 (명목 GDP)			인구 수			영토 면적			신용등급		
순위	국가	단위: 조달러	순위	국가	단위: 천만명	순위	국가	단위: 1만km <sup>2</sup>	등급	국가	등급전망
1위	미국	27.36	1위	인도	142.86	1위	러시아	1,710	Aaa	독일	Stable
2위	중국	17.79	2위	중국	141.07	2위	캐나다	1,563		호주	Stable
3위	독일	4.46	3위	미국	33.49	3위	미국	983		스위스	Stable
4위	일본	4.21	...	...	...	...	...	...		미국	Negative
...	...	...	29위	대한민국	5.17	6위	호주	774	Aa1	오스트리아	Stable
13위	호주	1.72	...	...	...	...	...	...	Aa2	대한민국	Stable
14위	대한민국	1.71	55위	호주	2.66	109위	대한민국	10		프랑스	Stable

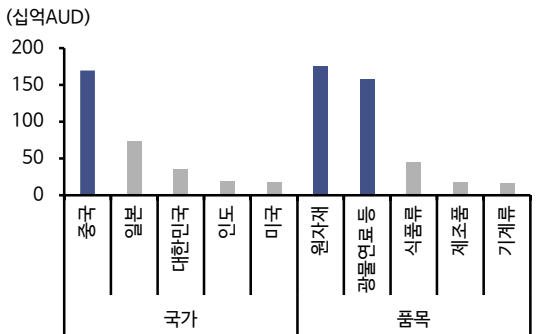
자료: World Bank, Moody's, 신한투자증권  
주: 신용등급은 무디스 기준으로 정리

### 특징1) 원자재 수출 국가

세계 6위의 영토 면적을 보유했으나 인구 수는 2,600만명에 그친다. 내수시장이 작기에 교역의 비중이 상당히 크다. 무역 구조를 살펴보면 철광석, 석탄 등 다수의 원자재를 동아시아에 팔고, 기계류를 중국, 미국으로부터 사는 구조이다. 풍부한 자원을 바탕으로 원자재(철광석, 석탄, 천연가스, 농산물 등) 수출을 통한 무역수지 흑자가 경제성장의 원동력이 되고 있다.

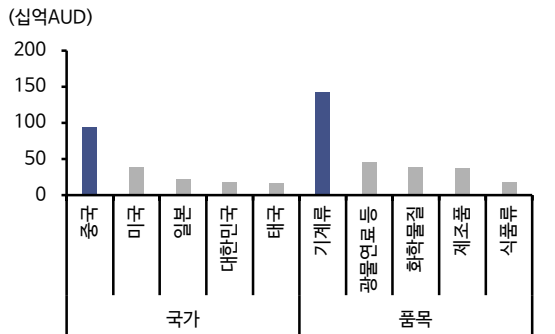
주요 수출 국가는 중국이 압도적이다. 최근 5개년 주요국 수출 비중은 중국 45%, 일본 19%, 대한민국 9%이다. 동아시아에 비중이 집중되어 있다. 수입은 자본재(광산 개발 등에 필요한 중장비가 다수), 소비재(의류, 전자제품 등) 중심으로 이뤄진다. 중국 28%, 미국 11%, 일본 9% 순서이다.

호주 국가별, 품목별 수출 현황



자료: Bloomberg, 신한투자증권  
주: 2019~2023년 평균치로 집계

호주 국가별, 품목별 수입 현황

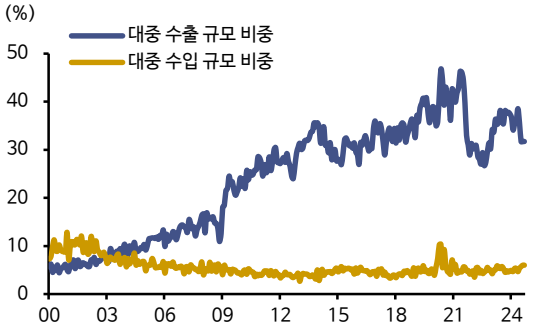


자료: Bloomberg, 신한투자증권  
주: 2019~2023년 평균치로 집계

무역 구조에서 알 수 있듯이 호주는 중국에 경제적 의존도가 높다. 2000년대, 2010년대 초중반까지 중국 경제 급성장의 직접적인 수혜를 입었다. 최근 5개년 무역흑자의 70%는 중국에서 발생했다. 무역 흑자 이외에도 직접투자 부분에서 마찬가지로이다. 2010년대까지는 중국의 직접투자가 대규모 유입됐다. 호주 광산 산업 등 투자 유치 자금으로 추정된다. 미중 무역분쟁 및 코로나19 발생 이후 투자 규모가 대폭 축소됐으나 여전히 중국에 높은 경제적 의존도가 지속되고 있다.

코로나19 직후 호주와 중국의 관계는 일시적으로 악화되기도 했다. 2020년 4월 호주가 중국을 향해 코로나19 발원지 조사를 촉구하면서 갈등이 본격화됐다. 이에 중국은 호주산 농산물, 광물 등에 대한 수입 제한 조치를 취하며 보복을 이어갔다. 동시에 중국의 남중국해 영유권 주장으로 호주와의 갈등이 심화됐다. 다만 2022년 호주 총선에서 노동당이 과반을 획득하며 중국과의 관계가 개선되고 있다. 호주의 앨버니지 총리는 중국과의 관계 개선에 집중하고 있으며 수입규제 조치를 철회하는 등 경제적 관계가 재강화되는 상황이다.

### 대중 수출 의존도 2020년대 이후 정체



자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 2020년 이후 대중 관계 요약

- 2020년 코로나19 발병 원인 규명 촉구, 남중국해 갈등에 중국과의 갈등 격화
- 호주산 쇠고기에 관세 부과, 호주 여행 및 유학 자제 권고 등 무역분쟁 격화
- 2022년 5월 호주 노동당 정부 출범 후 정상회담을 거쳐 호주 중국 관계 개선
- 2023년 8월 호주산 보리 수입규제 조치를 철회하는 등 무역관계 점진적으로 회복

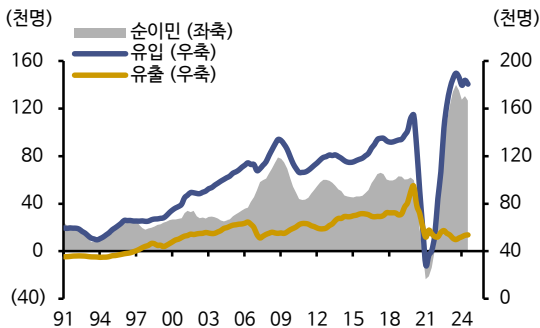
자료: Kotra, 신한투자증권

### 특징2) 해소되지 않는 부동산 과열

호주 경제의 고질적인 문제로 언급되는 분야는 부동산이다. 호주는 이주로 형성된 국가이다. 여전히 낮은 인구 밀도에 개방적인 이민 정책이 특징적이다. 코로나19 경제 봉쇄 이후 이민자가 급증한 상황이다. 이민자 유입은 주택 수요로 연결된다. 넓은 영토를 보유하고 있으나 사막이나 산악 지대로 구성되어 있기에 전체 영토에 10%에 인구가 집중되어 있다. 자연스레 주요 도시 중심으로 임대, 주택 가격 과열이 지속되고 있다. 주택 가격은 유의미한 조정없이 상승세가 지속되고 있다. 소득 대비 부동산 가격(PIR)은 전세계 최상위권이다.

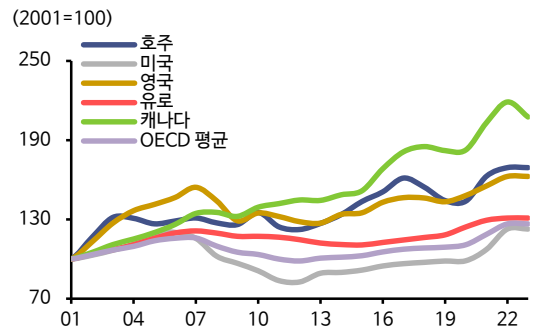
과도한 부채비율 및 변동금리 비중이 정책에 상당한 영향을 미친다. 가계 부채비율은 주요 선진국 중 1위로 추정된다. 문제는 모기지 대출에서 변동금리 기준이 80%를 상회한다는 것이다. 금리 변동에 내수 경기가 민감할 수밖에 없다. 정부는 부동산 과열을 완화시키기 위해 대출 규제를 강화하고 공급 확대 정책을 내세우고 있다. 중앙은행 또한 부동산 시장의 변동성이 금융 시스템 전체에 위협이 될 수 있음을 경고하고 있다. 정책 결정에 있어 부동산 경기가 핵심 요인이다.

### '10년 전후 순 이민자 유입 증가 추세 확인



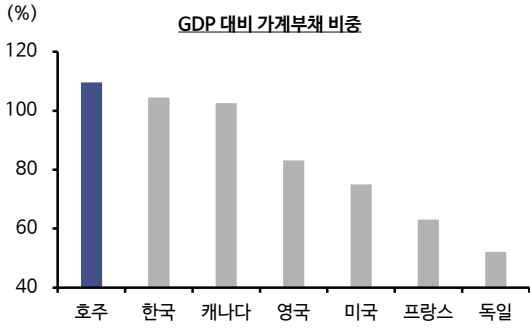
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 소득 대비 부동산 가격 지수(PIR): 호주 급등세



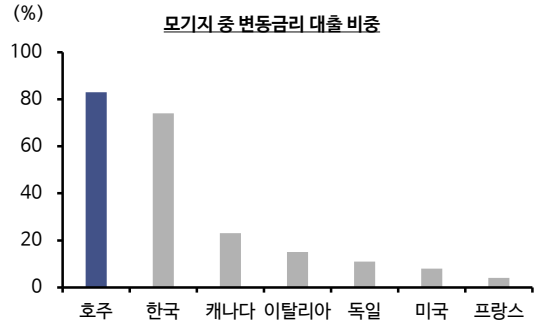
자료: Bloomberg, 신한투자증권

주요국 가계부채비율 (2023년말 기준)



자료: Bloomberg, 신한투자증권

금리 변동에 취약한 호주 경제구조



자료: 언론사 종합, 신한투자증권

호주 주식시장에서 경제 구조의 특징이 잘 드러난다. 시총 기준으로 상위 기업에는 금융 섹터의 기업이 다수 포진되어 있다. 안정적인 금융 시스템이 형성되어 있는 영향이다. 대표기업은 1885년에 상장된 BHP 이다. 철광석, 구리, 니켈, 칼륨, 석탄 등 원자재 수출이 주력 사업이다. 이외에도 다수의 소재 기업이 있다. 한편 시총 10위에 부동산 개발 및 운영을 담당하는 ‘굿맨 그룹’이 위치하고 있다는 점은 호주 경제에서 부동산 시장의 위상을 보여준다.

정리하면 호주 경기의 변동성은 크게 2가지 영역에서 유발된다. 우선은 중국 경기 중요하다. 중국발 원자재 수요가 호주 경기를 좌우한다. 내부 요인으로는 부동산 경기를 주목해야겠다. 모기지 중심으로 높은 가계 부채를 특징으로 하고 있기에 부동산 경기 및 금리에 따라 내수 경기에 상당한 영향을 미친다.

호주 ASX 주식시장 주요 기업

순위	코드	기업명	섹터	상장일	시총 (십억AUD)
1	CBA	COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA.	금융	1991-09-12	227.92
2	BHP	BHP GROUP LIMITED	소재	1885-08-13	222.74
3	CSL	CSL LIMITED	제약바이오	1994-06-08	142.41
4	NAB	NATIONAL AUSTRALIA BANK LIMITED	금융	1962-01-31	114.63
5	WBC	WESTPAC BANKING CORPORATION	금융	1970-07-18	106.33
6	ANZ	ANZ GROUP HOLDINGS LIMITED	금융	1969-09-30	90.3
7	NEM	NEWMONT CORPORATION	소재	2023-10-27	89.26
8	MQG	MACQUARIE GROUP LIMITED	금융	2007-11-05	88.42
9	WES	WESFARMERS LIMITED	경기소비재	1984-11-15	79.28
10	GMG	GOODMAN GROUP	부동산	2005-02-02	70.21
11	FMG	FORTESCUE LTD	소재	1987-03-19	60.74
12	SQ2	BLOCK INC.	금융	2022-01-20	57.82
13	RMD	RESMED INC	제약바이오	1999-11-25	51.59
14	WDS	WOODSIDE ENERGY GROUP LTD	에너지	1971-11-18	48.87
15	WTC	WISETECH GLOBAL LIMITED	IT	2016-04-11	44.94

자료: ASX, 신한투자증권

## 호주 금리 전망, 다를 것 없는 인하 사이클

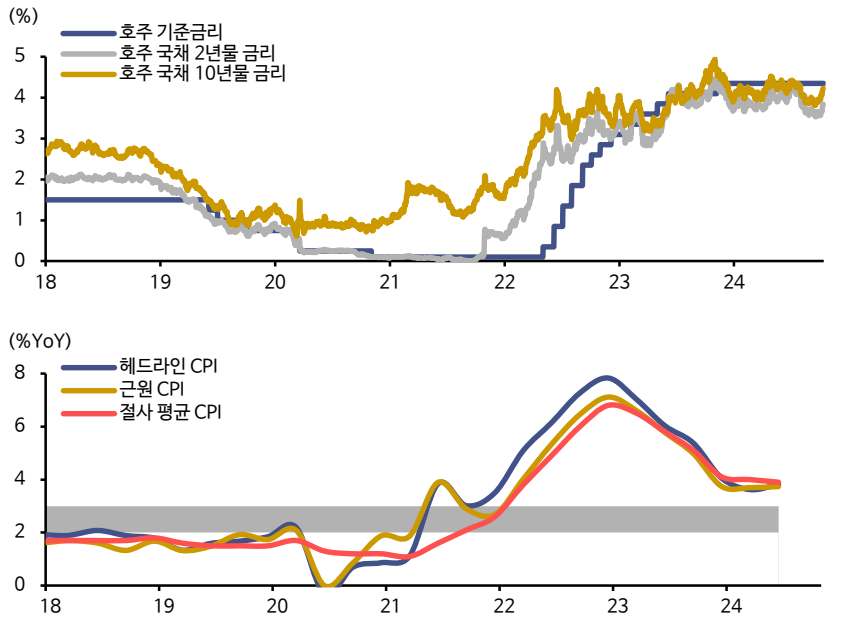
### 인플레이션 진화에 집중하고 있는 RBA

호주의 채권시장은 전형적인 Higher for Longer이다. 기준금리 4.35%로 12개월째 동결 기조가 이어지고 있다. 코로나19 직후 기준금리는 0.1%까지도 인하됐다. 2022년 5월부터 연속 인상 단행하여 4.35%에 도달한 상황이다.

기준금리 결정의 핵심 동인은 인플레이션이었다. 2022년부터 글로벌 인플레이션 환경에 직면하며 CPI 기준 전년대비 +7.8%까지 집계됐다. 호주 중앙은행의 인플레이션 목표 레벨은 2~3%이다. 현재 헤드라인, 근원, 절사평균 CPI 모두 전년대비 3%후반이다. 작년말부터 하락폭이 미미하다. 동결 기간이 길어지는 가운데 시장금리는 미국 중심으로 금리 상승 영향을 받아 상승세가 이어지고 있다.

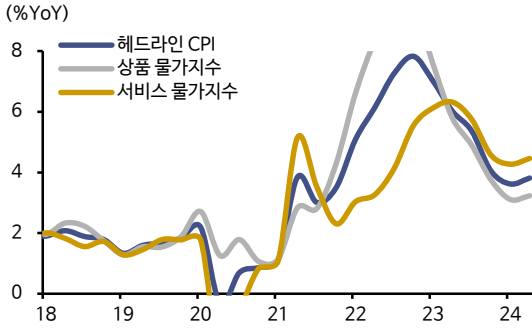
끈직한 인플레이션으로 공격적 인하는 기대하기 어렵다. 호주 인플레이션을 분해해보면 서비스 물가의 경직성 두드러진다. 코로나19 이전 2%아래에서 등락했으나 현재 4%대이다. 기대인플레이션까지 과거 대비 높게 형성되어 있다. 원자재, 상품 가격의 안정에도 불구하고 느리게 둔화되고 있는 서비스 경기에 고물가 환경이 장기화되는 모습이다. 호주 중앙은행(RBA)의 예측에 따르면 인플레이션은 2026년에서나 목표 수준에 안정화될 것으로 예상하고 있다.

### 호주 기준금리 시장금리, 물가 상승률



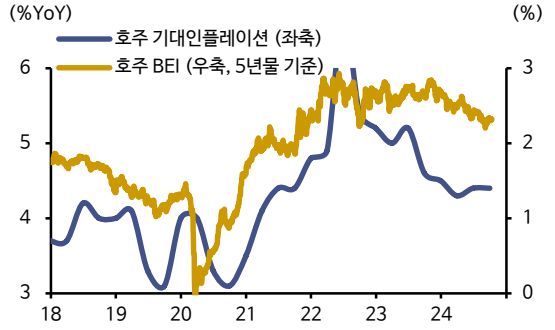
자료: Bloomberg, 신한투자증권/ 주: 음영은 호주 중앙은행(RBA) 목표 물가 밴드

호주 물가 상승률: 서비스 물가 하방경직성 지속



자료: Bloomberg, 신한투자증권

기대 인플레이션 둔화 정체 이어지는 중



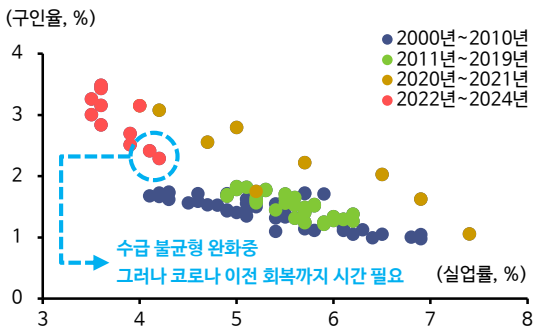
자료: Bloomberg, 신한투자증권

계약적 통화정책에 영향을 받는 경기

서비스 물가의 둔화세가 느린 이유는 불균형한 고용 시장에서 찾을 수 있다. 코로나19 발생 이후 호주 실업률은 낮은 수준이 유지되고 있다. 22년말 3.5%에서 최근 4.2%까지 상승했으나 여전히 역사적 평균(5.3%)을 크게 하회 중이다. 고금리 환경이 장기화되며 점진적으로 임금 상승률 중심으로 둔화 흐름이 관찰되고 있으나 여전히 높은 레벨에 통화정책 전환 시기가 늦춰지고 있다.

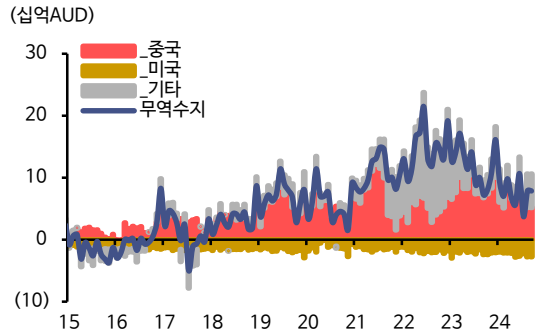
성장률 측면에서는 부진한 모습이 확인된다. 고금리 환경에 약한 내수와 함께 외부 요인이 제한적 성장으로 연결되고 있다. 호주 성장률은 최근 3개분기 연속 QoQ +0.2%이다. 코로나19 발생 이전에는 QoQ +0.5% 상회하는 레벨 유지됐다. 고금리 부담과 악화된 무역환경이 성장률을 제한하는 상황이다. 2021년 러-우 전쟁 전후 원자재 가격 급등이 무역수지 흑자폭을 키웠으나 이후 글로벌 경기 둔화 및 원자재 가격 하향 안정화로 둔화세가 나타나고 있다. 특히 코로나19 발생 이후 중국의 장기 불황이 무역수지 약화의 동인으로 작용하고 있다. 미미한 성장률과 비우호적인 외부 환경에 인하 사이클 기대는 유효하다는 판단이다.

호주 고용시장 현황: 잔존하는 초과수요



자료: Bloomberg, 신한투자증권

중국의 경기 부진으로 훼손된 호주 무역수지



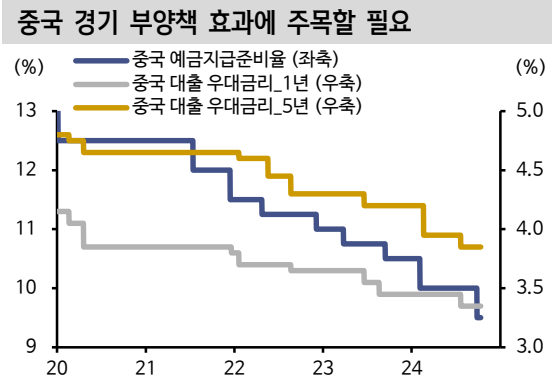
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 호주 금리 하단을 높이는 2가지 방해물

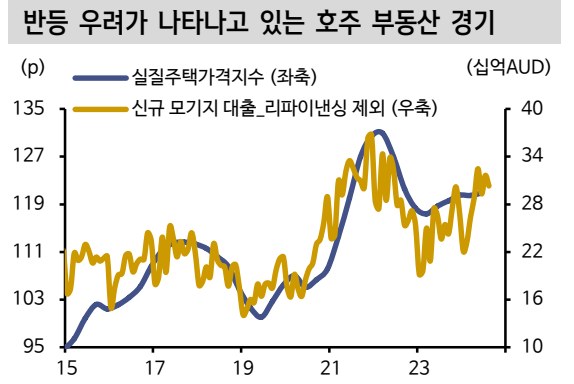
인플레이션은 목표 범위 위에서 경직적인 모습을 보이고 있으나 안정 추세로 긴축 강도 조절 측면에서 일부 인하 기대는 유효하다. 다만 통화정책의 방향 전환 가능성을 낮추고 인하 경로를 보수적으로 만드는 요인들이 부각되고 있다.

1) 앞선 언급했듯이 최근 3년간 중국 경기 부진이 호주 성장률 하방 요인으로 작용했다. 그러나 9월말 기점으로 중국의 고강도 부양책으로 회복 기대감이 확대되는 상황이다. 이는 호주 경기에도 호재로 작용할 공산이 크다. 중국 기대감이 호주 성장 우려를 완화시킬 경우 인하 기대감이 약해질 수 있다.

2) 호주 부동산 환경이 금리 하락 속도 및 하락 폭을 제한할 수 있다. 호주의 실질 주택 가격은 상승세를 보이고 있다. 주택 가격 상승세 및 금리 인하 기대감에 신규 모기지 대출은 2023년 저점으로 반등 흐름이 확인된다. 선부른 인하는 또 다시 호주 부동산 과열을 유발할 수 있다는 점에 신중한 인하 결정이 예상된다.



자료: Bloomberg, 신한투자증권

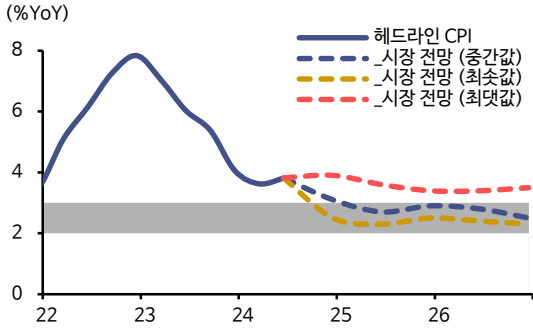


자료: Bloomberg, OECD, 신한투자증권  
 주: 실질주택가격지수(2015년=100)

호주 기준금리는 2025년초 인하 사이클이 시작되어 2025년말 3%중후반 안착할 전망이다. 호주 인플레이션은 3%후반에서 정체된 모습을 보이고 있으나 내년부터 레벨이 더 낮아질 수 있다는 전망이 지배적이다. 글로벌 기준금리 인하 트렌드가 형성되고 있기에 호주도 긴축 수준 조절 차원에서 기준금리 인하 단행 가능성이 높다. 시장은 24년말 가능성도 상당 부분 반영하고 있으나 리스크 요인을 고려할 때 25년초가 우위에 있다. 인하 속도는 사이클 초반 회의당 1번 25bp에서 점차 느려질 전망이다. 미국 중심으로 글로벌 경기 연착륙이 예상되고 중국 회복세가 베이스 시나리오이기에 저금리 회귀 가능성은 낮다는 생각이다.

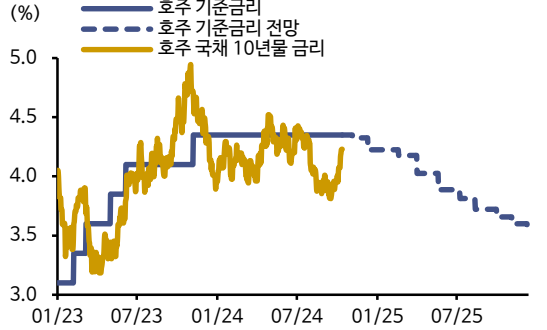
과거보다 높은 최종 기준금리 레벨에 주목해야겠다. 2025년 채권시장의 화두는 금번 인하 사이클에서 기준금리 종착지이다. 미국 중심으로 중립금리를 상회하는 레벨 예상된다. 호주의 잠재 성장률이 꾸준한 이민자 유입으로 주요 선진국 대비 높게 추정된다는 점도 주목해야겠다.

디스인플레이션 정체 구간, 25년 완화 기대



자료: Bloomberg, RBA, 신한투자증권  
 주: 음영은 호주 중앙은행(RBA) 목표 물가 밴드

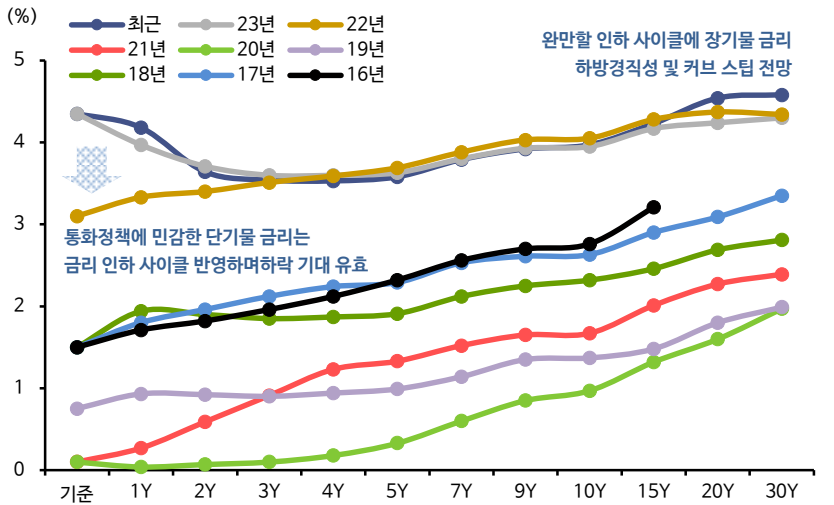
25년초 기준금리 인하 시작 예상



자료: Bloomberg, RBA, 신한투자증권  
 주: 금리 전망치 = 선물 시장 내재 금리

짧고 높은 기준금리 인하 사이클에서 시장금리는 스티프닝 압력이 부각된다. 2025년초 기준금리 인하 사이클 시작으로 호주의 수익률 곡선은 가팔라질 전망이다. 호주는 연준처럼 점도표를 통한 기준금리 경로에 대한 가이드라인 부재하기에 역캐리 환경 제한적이었다. 호주 국채 2년물, 10년물 금리차 기준 내년말까지 60bp까지 확대될 수 있다는 생각이다(현재 35bp). 기준금리 및 경기 흐름을 고려할 때 2022년말보다 소폭 플랫한 곡선 형성이 예상된다.

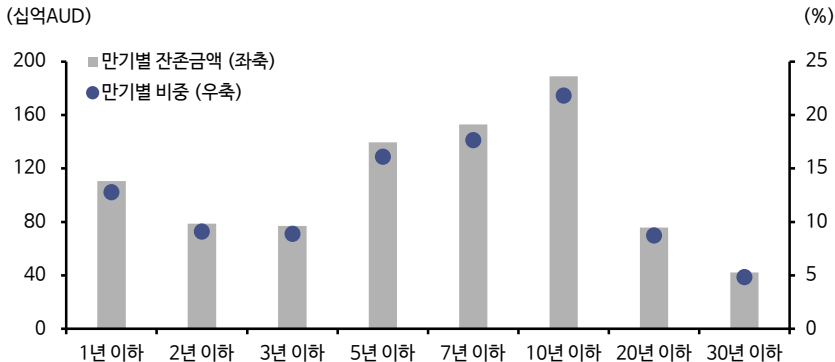
호주 수익률 곡선 변화. 중기 관점에서 2022년말 수준 안착 예상



자료: Bloomberg, 신한투자증권

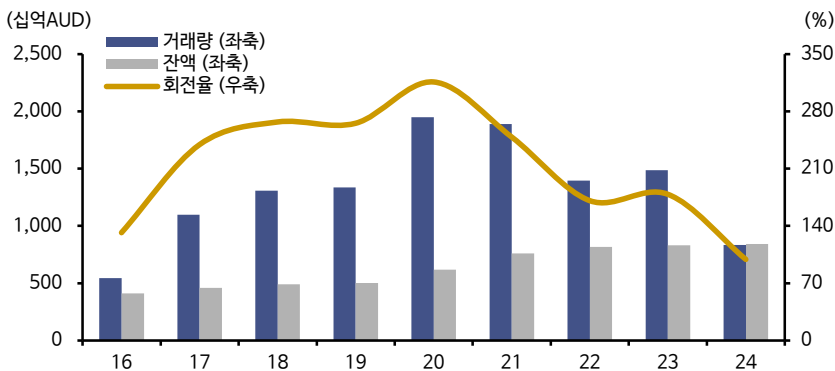
## [Appendix] 호주 국채 수급환경

### 호주 국채 만기별 잔존금액 및 비중



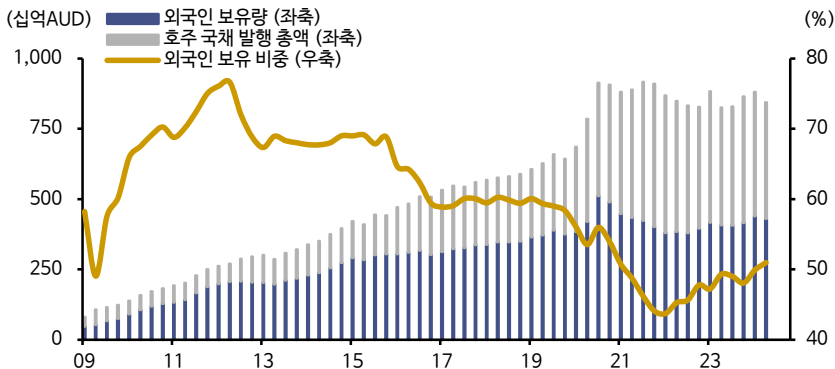
자료: 호주 재무부, 신한투자증권

### 호주 국채 거래량 및 회전을



자료: 호주 재무부, 신한투자증권 / 주: 회전율 = 연간 거래량 / 연평균 잔액

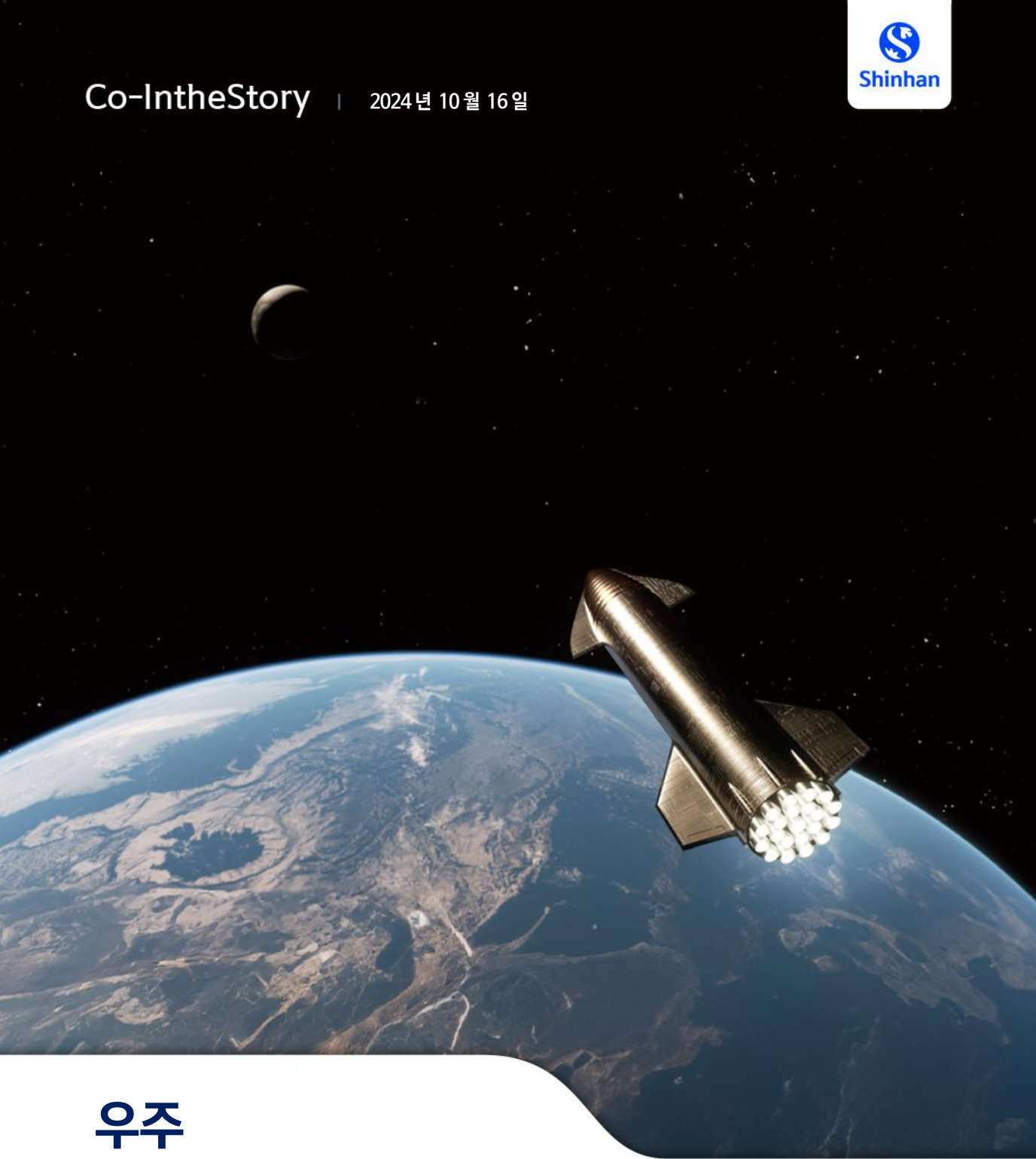
### 호주 국채 외국인 비중



자료: 호주 재무부, 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.
- ◆ 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.



## 우주

### 비중확대 (유지)

### 우리는 돈을 찾을 것이다. 늘 그랬듯이

 신한투자증권

기업분석부

명지운 선임연구원

☒ [jjunmyoung@shinhan.com](mailto:jjunmyoung@shinhan.com)

이동현 연구위원

☒ [ldh@shinhan.com](mailto:ldh@shinhan.com)

허성규 연구원

☒ [sqheo@shinhan.com](mailto:sqheo@shinhan.com)

이지한 연구원

☒ [leews307@shinhan.com](mailto:leews307@shinhan.com)



신한 리서치  
투자정보

## Investment Summary

### 첫째. 사업성 검토: 우주, 그게 돈이 됩니까

통신 위성: 스타링크는  
BEP 가능할지도  
관측 위성:  
막사는 이미 흑자

우주 시장이 성장하려면 전방의 위성 사업자들이 돈을 벌어야 한다. 사업성이 있어야 위성 사업자들의 위성 수요가 커지기 때문이다. 위성 통신 업체 스타링크는 손익분기점 달성 확률이 높다. 자체 발사체를 사용해서 발사 원가가 매우 낮기 때문이다. 관측 위성 데이터 업체인 막사는 정부의 방산 수요로 인해 큰 매출을 발생시키면서 이미 흑자를 달성했다. 우주가 돈이 되기 시작했다.

### 둘째. 글로벌 동향: 자본의 힘

재사용 발사체를  
가진 자가  
우주를 지배한다

글로벌 우주 산업은 막대한 자본과 강력한 정부 지원이 뒷받침되는 미국을 중심으로 형성돼 있다. 미국 기업들이 여러 밸류체인에 걸쳐있는 이유는 정부 프로젝트에 대응하고, 원가를 절감하고, 불명확하고 분산된 수요를 최대한 모으기 위해서이다. 또한 미국의 각종 규제는 후발주자의 진입을 막고 기술과 인력이 해외로 유출되는 것을 방지하고 있다. 재사용 발사체로 우주 접근성을 압도적으로 높인 미국 중심 양극화는 심화될 것이다.

### 셋째. 국내 밸류체인: 애국에서 수출로

정부의 지원이 필수적인  
한국 우주 밸류체인

국내 우주 산업 밸류체인은 갈 길이 멀다. 매출 10억원 미만의 회사가 70% 이상을 차지하며 수출액 규모는 1조원을 넘지 않는다. 국내 우주 기업들은 우주가 아닌 분야에서 본업을 영위하고 있으며 적자를 감내하고 부품을 만든다. 위성과 발사체 기업 역시 민간 수요를 창출하지 못해 대부분 상업화 단계에 이르지 못했다. 산업의 장기적 성장을 위해 정부의 지원이 필수적이다.

### 넷째. 우주 투자 공략법

단기: 정부 프로젝트  
장기: (1)발사체,  
(2)방산 목적 관측 위성,  
(3)위성 통신 납품 업체

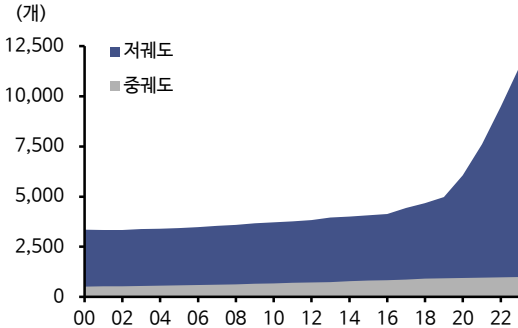
발사체 비용 감축이 시장의 성장을 결정하는 중요한 변수이다. 단기적으로는 정부 수주로 돈을 벌며 외형 성장하는 기업에 투자할 수 있다. 장기적으로 돈을 벌 수 있는 기업을 찾는다면 (1)발사체 업체, (2)방산 목적의 관측 위성 제조사/데이터 판매사, (3)위성 통신 납품 업체를 추천한다. 국내 업체가 성장하는 최상의 시나리오는 정부 프로젝트를 통해 기술력, 레퍼런스를 쌓고 수출까지 가는 것이다.

Top Picks: 씨트렉아이,  
에이치브이엠  
관심주: 인텔리안테크

우주 섹터 Top Picks로 씨트렉아이, 에이치브이엠, 관심주로 인텔리안테크를 제시한다. 2026년 씨트렉아이의 수익성이 향상된다. 수출 증가 및 자회사 수익성 개선 때문이다. SpaceEye-T로 인해 2025년말부터 영상 데이터 수출, 2026년에 위성 완제품 수출을 전망한다. 에이치브이엠은 미국 최대 고객사의 주문에 대응하기 위해 6월말 상장 후 두 차례의 추가 CapEx 지출을 완료했다. 2025년 공동 개발 품목 HVM5091 외에도 다수 고객사에게 판매가능한 제품 두 가지를 개발하며 추가 동력을 확보했다. 인텔리안테크는 원웹이 글로벌 서비스를 시작하면서 2025년 지상용 안테나 부문 매출이 2배 이상 성장할 것으로 추정한다. 매출 성장에 따른 영업 레버리지 및 연구 인력 효율화로 수익성이 개선된다.

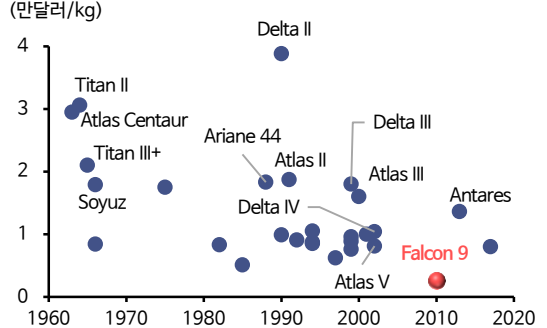
## Key Charts

### 궤도 별 페이로드 추이: 저궤도 가파른 성장



자료: United States Space Force, 신한투자증권

### 중형 발사체 비용 추이



자료: CSIS, 신한투자증권

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

### 궤도 별 커버 영역

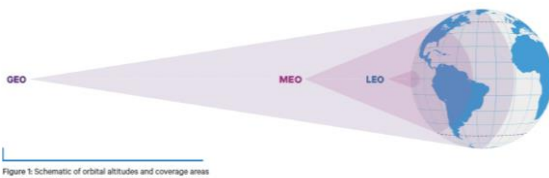


Figure 1 Schematic of orbital altitudes and coverage areas

자료: SES, 신한투자증권

### 발사 후 착륙하는 Falcon9 1단 추진체(재사용 부분)



자료: SpaceX, 신한투자증권

### 글로벌 발사체 비교

발사체 분류	높이 (m)	직경 (m)	탑재 중량 (kg, LEO)	판매가 (천달러/kg)	원가 (천달러/kg)	GPM (%)	연료	산화제
<b>영업중</b>								
Falcon heavy	70.0	12.2	63,800	-	-	-	케로신	LOx
Falcon9	70.0	3.7	22,800	6	1.3~2.6	60~80	케로신	LOx
Electron	18.0	1.2	300	26	19	20	케로신	LOx
<b>개발중</b>								
Starship	121.0	9.0	100,000~150,000	-	-	-	메탄	LOx
Neutron	43.0	7.0	13,000	-	-	-	메탄	LOx
한빛 나노	21.7	1.4	~90	28	-	-	파라핀	LOx
한빛 마이크로	22.5	1.4	~170	-	-	-	파라핀/메탄	LOx
한빛 미니	39.6	3.7	~1,300	-	-	-	파라핀/메탄	LOx

자료: 회사 자료, 언론 보도, 신한투자증권

스타링크 경제성

(백만달러, 개, kg, 년)		수식	값	비고
v1 위성	제작 원가	a	0.25	가정
	개수	b	4,000	
	무게	c	260	
	수명	e	5	
v2 mini 위성	제작 원가	f	0.8	
	개수	g	3,000	
	무게	h	730	
	수명	i	10	
Falcon9 발사 원가 (백만달러/kg)		j	0.0026	
위성 평균 수명		$k=(b*e + g*i) / (b+g)$	7.1	
위성 제작 원가		$m=a*b + f*g$	3,400	
위성 발사 원가		$n=(b*c + g*h)*j$	8,398	위성 제작 원가 대비 2.5배
위성 총 원가		$r=m+n$	11,798	위성 제작, 발사 원가
연간 총 원가		$s=r/k$	1,662	
2024년 매출		t	6,600	가정
2024년 매출충이익률 (%)		$u=(1-s/t)*100$	75	

자료: 회사 자료, 언론 보도, 신한투자증권 추정

해상도 차이: 30cm vs. 50cm



자료: EXATEL, 신한투자증권

막사, 플래닛랩 23년 1분기 실적 비교

(백만달러, %)	Maxar Technologies	Planet Labs
매출	419	53
지구 관측 데이터	243	53
그외	176	-
매출총이익	182	28
지구 관측 데이터	134	28
매출총이익률 (%)	55	53
EBITDA	87	(19)
지구 관측 데이터	73	(19)
EBITDA 마진 (%)	30	-
감가상각비	(39)	(10)
영업이익	(13)	(45)
이자비용	(29)	-
순이익	(14)	(34)

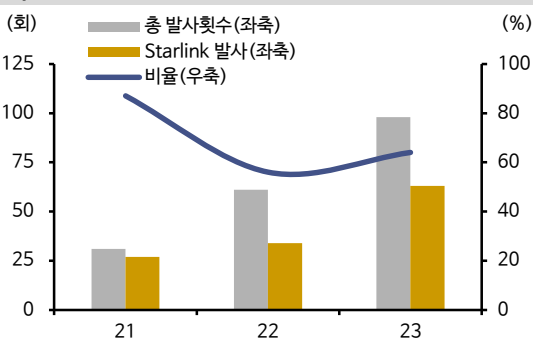
자료: 회사 자료, 언론 보도, 신한투자증권  
 주: Planet Labs 1Q는 2~4월

글로벌 관측 위성 사업자 비교

(개, 백만달러)	위성 수	주요 프로젝트	2023년 매출액	비고
<b>광학(EO) 위성</b>				
Airbus	70	Oneweb, DARPA	65,446.0	0.3m 해상도 SAR 4기 보유 외 모두 광학(EO) 위성
Maxar Technologies	8	NRO	1,605.0	WorldView(0.3m) 4기, WorldView Legion 4기
Planet Labs	150	NRO	220.7	Dove(3~5m) 130기, SkySats(0.5m) 15기
BlackSky	14	NRO	94.5	1m 해상도 저궤도 광학 위성
<b>레이더(SAR) 위성</b>				
ICEYE	30	NSA	100.0	2023년 4월 93백만달러 자금 조달
Capella	7	미 국방부	-	2023년 1월 60백만달러 자금 조달
Synspective	5	-	-	2020년대 30기 배치 목표
Thales Alenia Space	4	ESA	-	2023년 ESA로부터 300백만 유로 갈릴레오 위성 수주

자료: 회사 자료, 언론 보도, 신한투자증권  
 주: Maxar Technologies는 2022년 매출액

SpaceX 연간 발사 중 Starlink 관련 발사 횟수



자료: SpaceX, 신한투자증권

글로벌 우주 산업 현주소

(개, 십억달러)	기준연도	지표	전년비 (%)
우주 활동 국가	2024	91	-
우주 산업 규모	2022	546	-
상업 우주 기업 매출액	2022	428	7.9
우주 산업 정부 지출	2022	119	8.1
전세계 우주 투자	누적	298	-
미국 우주 산업 고용수	2022	201,009	1.0
전세계 성공 발사체 수	2023	212	18.4
발사체 평균 탑재체 수	2023	13.6	7.0
카르만선을 넘은 사람수	2023	644	2.4

자료: NASA, 신한투자증권

5차 발사: '메카질라'가 슈퍼 헤비를 잡는 모습



자료: SpaceX, 신한투자증권

5차 발사: 스타십 착수 후 바다에서 폭발



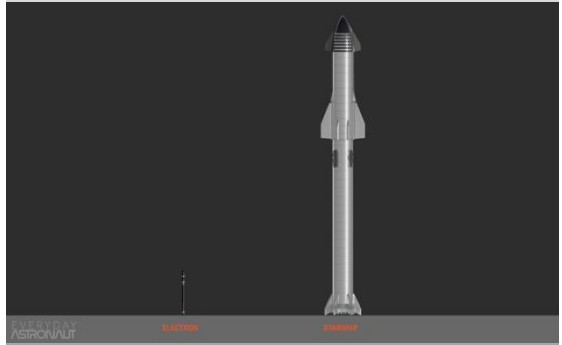
자료: SpaceX, 신한투자증권

Falcon9과 Starship 비교

특징	Falcon9	Starship
미션	지구 저궤도 임무	화성, 달 등 행성간 임무
발사체 구성	2단(1단 재활용)	2단(모두 재활용)
탑재 중량	22.8톤	100~150톤
탑재 가능 승객	7명	100명
높이	70m	120m
연료	RP1, LOX	메탄, LOX
발사비용 (백만달러)	30~60	2

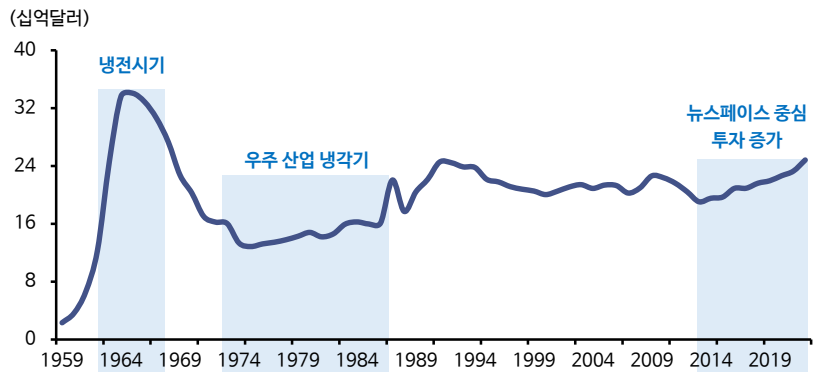
자료: SpaceX, 신한투자증권

Electron과 Starship 크기 비교



자료: Everyday Astronaut, 신한투자증권

NASA 예산 규모 추이

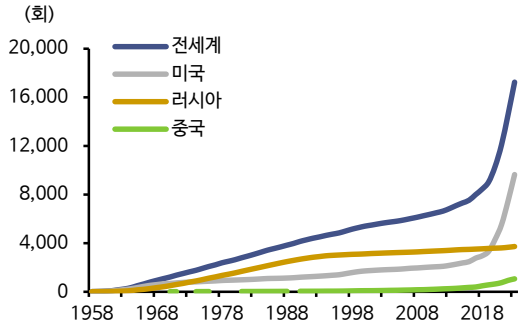


자료: NASA, 신한투자증권

미국 우주국 통제대상별 법령 및 하위 규정				
구분	상무부	국무부	에너지부	재무부
통제대상	상용통제목록 (CCL)	군용품목록 (USML)	원자력 관련품목	금융거래
근거법령	수출관리법 (EAA)	무기수출통제법 (AECA)	원자력법 (AEA)	적성국교역법 (TWEA)
하위규정	수출관리규정 (EAR)	국제무기거래규정 (ITAR)	외국원자력 활동지원규정	해외자산 관리규정
담당부서	산업보안국 (BIS)	국방교역통제국 (DDTC)	원자력규제 위원회	해외자산 통제국

자료: United States Space Force(2024), 신한투자증권

### 국가별 발사체 발사 누적횟수 추이

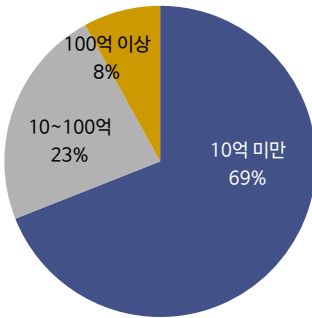


자료: 유엔우주업무사무소, 신한투자증권

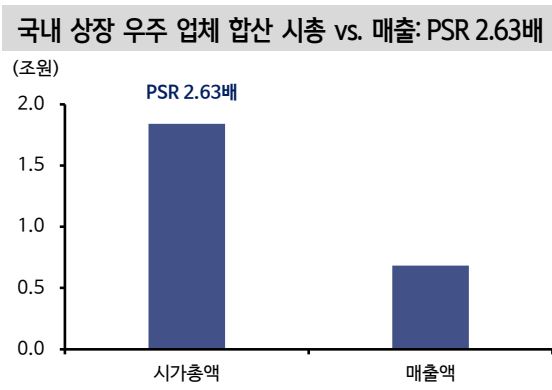
우주항공청 임무 추진 계획(100일 기념 간담회)	
분야	목표
우주수송	- 지구 저궤도 수송비용 1,000달러/kg 이하 달성 - 민간 발사체 기업 육성 목적 공공위성 발사 서비스 구매
위성	- 첨단 영상레이더 위성 핵심기술 국산화 - 초분광 탑재체, 초고해상도 광학 탑재체 개발
우주과학탐사	- 제4라그랑주점(L4) 탐사 - 달 착륙선 발사
항공산업	- 친환경 및 극초음속 추진 기술 개발 - 수소 연료전지 활용 항공기 개발

자료: 우주항공청, 신한투자증권

### 2022년 기준 우주 매출액 규모별 분포

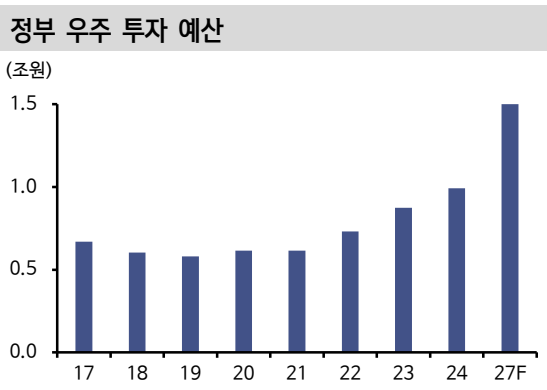


자료: 과학기술정보통신부, 신한투자증권



자료: QuantiWise, 신한투자증권

주: 매출액은 2023년 기준



자료: 과학기술정보통신부, 신한투자증권

## 우주 투자 공략법

### 돈이 몰리는 발사체와 감시정찰 위성

#### 1) 돈은 아직

전세계 우주 시장은 수요에 비해 비용이 아직 높다. 비용 대부분을 차지하는 발사체 비용이 감소해 시장이 큰 폭으로 성장할 때까지 시간이 걸릴 것이다. 현재는 발사체부터 위성까지 수직계열화에 성공한 극소수의 선두 기업이 시장을 독식하는 모습이다. 후발 주자의 발사체 비용이 선두 주자 대비 10배 수준인 것을 감안할 때 발사체 비용이 시장의 성장을 판가름하는 중요한 변수가 될 전망이다.

#### 2) 돈 벌 기회:

발사체(재사용),  
방산 목적의 관측 위성,  
위성 통신 납품 업체

당장 벌 수 있는 돈은 정부 프로젝트에서 나온다. 정부 수주로 외형 성장하는 기업에 단기적으로 투자할 수 있다. 장기적으로 돈을 벌 수 있는 기업을 찾는다면 (1)발사체(재사용) 업체, (2)방산 목적의 관측 위성 제조사/데이터 판매사, (3)위성 통신 납품 업체를 골라야 성공 확률이 높다.

위성 고객사는 발사체 회사의 발사 안전성 및 가격을 우선순위로 둔다는 것을 감안하면 발사체 산업에서 후발주자가 SpaceX를 따라잡기까지 시간이 오래 걸릴 것이다. 우주항공청의 가이드대로 정부가 공공위성을 위한 발사 서비스를 장기간 구매해준다면 국내에서도 성장이 가능하다.

#### 3) 국내 밸류체인 아직

태동기: 정부 프로젝트  
→ 수출 기대

국내 밸류체인은 아직 미미한 수준으로 다품종 소량생산, 긴 수주 주기, 적자 지속이 특징이다. 정부 프로젝트를 통해 기술력과 레퍼런스를 쌓고 수출까지 나아가는 것이 국내 우주 업체가 성장하는 최상의 시나리오다.

#### 4) Top Picks:

썬트렉아이,  
에이치브이엠  
관심주: 인텔리안테크

우주 섹터 Top Picks로 **썬트렉아이**, **에이치브이엠**, 관심주로 인텔리안테크를 선정한다. **썬트렉아이**는 정부의 다양한 프로젝트를 진행하며 외형 성장중이다. 2026년은 수익성도 한 단계 향상하는 해이다(영업이익률 YoY +5%p). 계속되는 정부 프로젝트에 수출 증가 및 자회사 수익성 개선이 더해지기 때문이다. 개발이 마무리된 SpaceEye-T 1기가 2025년 상반기에 발된다. 2025년말부터 영상 데이터 수출, 2026년에 위성 완제품 수출을 전망한다.

**에이치브이엠**은 미국 최대 고객사의 주문에 대응하기 위해 6월말 상장 후 두 차례의 추가 CapEx 지출을 완료했다. 2025년 공동개발 품목 HVM5091 외에도 다수 고객사에게 판매가능한 제품 두 가지를 개발하며 추가 동력도 확보했다.

원웹이 글로벌 서비스를 시작하면서 **인텔리안테크**의 2025년 지상용 안테나 부문 매출이 2배 이상 성장할 것으로 추정한다. 올해 게이트웨이 안테나 수주분 중 1,000억원 이상이 2025년 매출로 시현될 예정이다. 매출 성장에 따른 영업 레버리지 및 연구 인력 효율화로 수익성이 개선된다.

우주/위성 기업 실적 추이 및 전망

코드 /티커	종목	시가총액 (십억원)	매출액		영업이익		순이익		PER		PBR		ROE	
			24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
099320	썬트렉아이	397.5	168.5	205.4	(6.2)	3.4	1.5	6.2	270.6	63.6	1.8	1.8	0.7	2.8
295310	에이치브이엠	213.2	50.2	66.3	4.4	7.0	3.1	5.4	57.9	37.1	6.0	5.1	9.7	14.9
189300	인텔리안테크	585.0	272.2	410.6	(6.1)	26.9	(2.0)	21.5	-	27.2	2.2	2.0	-	7.8
474170	루미르	205.8	20.2	41.7	0.6	7.1	0.6	6.6	343	31.2	-	-	-	-
462350	이노스페이스	190.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
451760	컨텍	151.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
272210	한화시스템	3,455.3	2,799	3,131	151	179	127	147	29.5	25.7	1.7	1.6	5.8	6.4
RKLB.US	로켓 랩	4,817.0	423	597	(183)	(131)	(193)	(130)	-	-	12.7	15.8	-	-
PL.US	플래닛 랩	663.0	251	291	(80)	(48)	(67)	(44)	-	-	1.5	1.6	-	-

자료: QuantiWise, Bloomberg, 신한투자증권  
 주: 해외기업은 백만달러 / 루미르는 증권신고서 및 공모가 기준

썬트렉아이 PER Valuation - 목표주가 48,000원

목표주가 (원)	48,000	해외 동종사 Intuitive Machines, Spire Global의 2026년 평균 PER
Target PER (배)	22.0	
현재주가 (원)	37,400	* 투자 포인트 매출 성장과 수출 확대, 자회사 비용 개선으로 실적 상승
상승여력 (%)	28.3	
2025년 선행 EPS (원)	2,156	

자료: 신한투자증권 추정

에이치브이엠 공모주가 Valuation - Not Rated

주당 평가가액 (원)	17,139	국내 동종사 알루코, 한창산업의 2023년 평균 PER
Target PER (배)	20.6	
현재주가 (원)	16,220	* 투자 포인트 고객사 주문 대응을 위해 2025년 Capa 대량 증가 (상승여력은 현재가 대비 공모 당시 평가가액 기준)
상승여력 (%)	5.6	
2025년 선행 EPS (원)	453	

자료: 신한투자증권 추정 / 주: 2024년 6월 28일 상장

인텔리안테크 PER Valuation - 목표주가 72,000원

목표주가 (원)	72,000	글로벌 위성 사업자 Intuitive Machines, SES, Viasat, Iridium Communications, 2025년 평균 PER
Target PER (배)	35.0	
현재주가 (원)	55,200	* 투자 포인트 1) 저궤도 평판, 게이트웨이 안테나 매출 성장 2) 보급형 시장 타겟으로 양산 기술력, 탄탄한 고객사 네트워크
상승여력 (%)	30.4	
2025년 선행 EPS (원)	2,001	

자료: 신한투자증권 추정

# 세트렉아이 (099320)

## 수출을 기다리며

2024년 10월 16일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	48,000 원 (신규)
✓ 상승여력	28.3%	✓ 현재주가 (10월 14일)	37,400 원

### [우주]

명지운 선임연구원

✉ [jiunmyoung@shinhan.com](mailto:jiunmyoung@shinhan.com)

### 신한생각 적합한 성장 길을 걷는 중

우주 산업은 자본집약적 산업. 연구 개발에 긴 시간, 많은 돈을 투자하며 자생하는 것은 불가능. 정부의 지원이 필수. 민간 우주 업체가 성장하는 가장 좋은 길은 정부 투자를 통해 납품 이력을 쌓으며 영업을 확대하고, 수출까지 나아가는 것. 바로 이 길을 걷고 있는 업체가 세트렉아이

2019년부터 정부 수주를 늘리면서 올해 매출의 90% 이상이 내수 매출. 다양한 프로젝트를 진행하며 외형 성장중(2022~23년 연 평균 매출 성장률 31%). 2026년은 수익성도 향상하는 해(영업이익률 YoY +5%p). 1)수출 증가, 2)자회사 수익성 개선 때문. 세트렉아이는 이미 해외에서 인정받고 있으며 위성 수출이 력 보유. 다시 수출을 늘리는 일은 시간 문제

### 2026년 수출을 통한 결실

2026년 매출액 2,545억원 영업이익 178억원을 전망. 1) 내수: 2022~23년에 공개된 신규 수주만 2천억원 이상. 3년 후인 2025~26년은 후속 프로젝트가 발주될 시기. 기 수주분 중에 2027~28년까지 이어지는 프로젝트도 다수. 2) 위성 수출: 중동/아시아에서 관측 위성 수요가 많음. 2025~6년에 30cm 해상도 관측 위성 SpaceEye-T 1기 이상의 수출을 가정. 3) 위성 영상 수출: 2025년 상반기에 SpaceEye-T 1기를 발사. 2025년말부터 위성 영상 데이터 판매 실적이 추가

### Valuation&Risk

투자 의견 '매수', 목표주가 48,000원으로 커버리지를 개시. 매출 성장과 수출 확대, 자회사 비용 개선으로 실적 상승이 두드러지는 2026년 EPS 2,156원에 목표 PER 22배를 적용. 목표 PER은 해외 동종사 Intuitive Machines, Spire Global의 2026년 평균 PER

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	91.4	(7.7)	(2.3)	-	-	2.3	-	0.3
2023	125.4	(4.4)	43.9	6.5	25.9	1.6	73.4	0.5
2024F	168.5	(6.2)	1.5	270.6	0.7	1.8	149.6	0.2
2025F	205.4	3.4	6.2	63.6	2.8	1.8	23.4	0.3
2026F	254.5	17.8	23.6	16.8	10.1	1.6	9.3	0.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

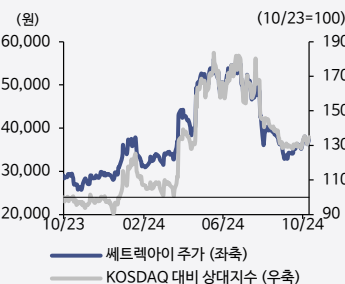
Revision	
실적추정치	-
Valuation	-

시가총액	397.5십억원
발행주식수(유동비율)	11.0백만주(61.9%)
52주 최고가/최저가	56,000 원/25,750 원
일평균 거래액 (60일)	3,366백만원
외국인 지분율	1.7%

주요주주 (%)	
한화에어로스페이스 외 4인	36.3
박성동	9.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	10.0 (30.7)	23.5	8.7	
상대	1.2 (23.4)	30.9	23.9	

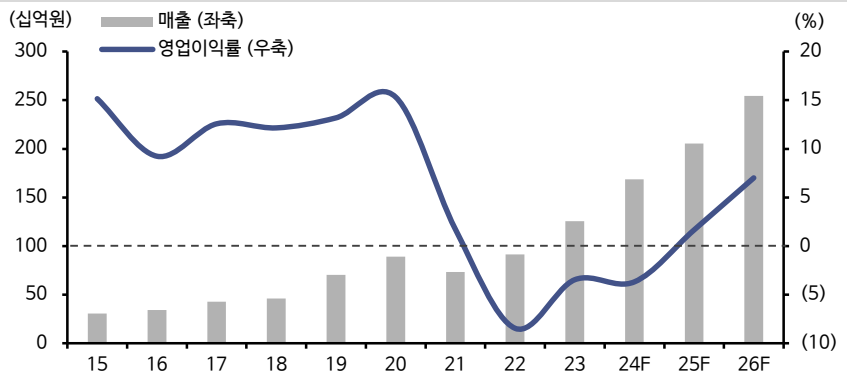
### 주가



세트렉아이 영업실적 추이 및 전망		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
(십억원, %)														
매출액 (십억원)	전체	23.9	38.9	24.9	37.7	31.7	47.5	38.6	50.7	91.4	125.4	168.7	205.4	254.5
	위성사업	21.4	37.4	22.8	33.6	30.2	45.7	36.8	48.9	78.8	115.2	161.6	198.3	241.4
	SIS	1.9	1.1	1.1	2.0	1.3	1.6	1.5	1.5	6.0	8.8	5.9	5.9	11.9
	SIA	0.9	0.5	1.1	2.2	0.3	0.3	0.3	0.3	4.8	4.7	1.2	1.2	1.2
매출원가	전체	19.9	34.2	22.5	33.6	26.2	42.4	33.9	44.6	84.7	110.2	147.1	176.7	208.7
	위성사업	18.3	32.6	19.7	28.3	24.1	40.7	31.7	42.2	75.8	98.9	138.7	166.6	202.8
매출원가율		83.2	88.1	90.1	89.2	82.6	89.4	87.9	87.9	92.7	87.9	87.2	86.0	82.0
판매비	전체	4.3	5.1	5.1	5.1	9.1	6.6	5.9	6.1	14.4	19.5	27.6	25.4	28.0
	위성사업	1.8	1.8	2.0	2.1	5.6	2.4	2.0	2.3	6.2	7.7	12.2	14.4	16.3
판매비율(전체)		18.1	13.1	20.3	13.4	28.6	13.8	15.2	13.7	15.8	15.6	16.4	12.4	11.0
판매비율(위성사업)			8.4	4.7	8.7	6.4	18.4	5.3	5.3	5.3	7.9	6.7	7.6	7.3
영업이익	전체	(0.3)	(0.5)	(2.6)	(1.0)	(3.5)	(1.5)	(1.2)	0.0	(7.7)	(4.4)	(6.2)	3.4	17.8
	위성사업	1.3	3.0	1.1	3.2	0.6	2.6	3.1	4.5	(3.2)	8.7	10.7	14.9	20.0
영업이익률(전체)		(1.3)	(1.2)	(10.4)	(2.6)	(11.1)	(3.2)	(3.1)	0.1	(8.5)	(3.5)	(3.7)	1.6	7.0
영업이익률(위성사업)			6.1	8.1	5.0	9.5	1.9	5.7	8.4	9.1	(4.1)	7.5	6.6	7.5
세전이익	전체	(15.1)	17.6	0.6	2.9	(2.7)	(1.2)	(0.9)	0.5	0.7	6.1	(4.4)	5.3	20.1
	위성사업	(62.9)	45.3	2.2	7.8	(8.6)	(2.6)	(2.2)	0.9	0.8	4.8	(2.6)	2.6	7.9
순이익		(14.7)	18.3	(0.9)	41.1	(2.4)	4.3	(2.5)	2.1	(2.3)	43.9	1.5	6.2	23.6
순이익률		(789.9)	1659.0	(82.1)	2086.6	(182.9)	267.9	(169.3)	142.6	(2.5)	35.0	0.9	3.0	9.3
매출액	YoY	32.7	86.7	7.5	28.6	32.5	22.1	54.7	34.6	24.4	37.3	34.5	21.8	23.9
증가율	QoQ	(18.3)	62.4	(35.9)	51.2	(15.8)	49.6	(18.7)	31.5	-	-	-	-	-
영업이익	YoY	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	426.4
증가율	QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-	-	-	-	-

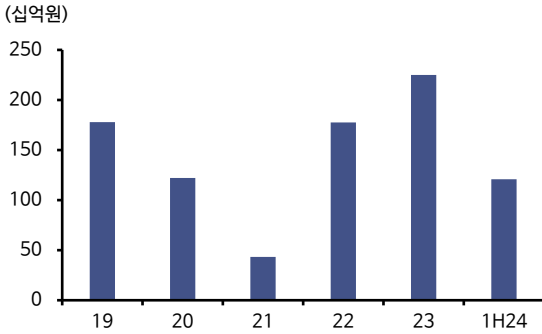
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 세트렉아이 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망



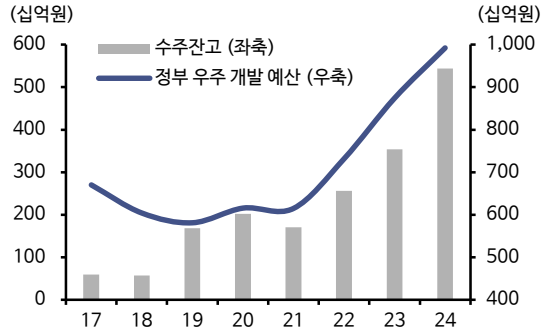
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 신규 수주



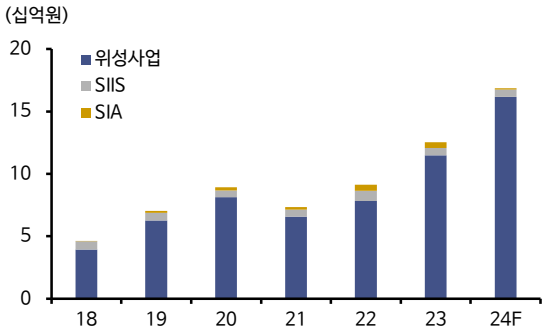
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 정부 우주 개발 예산, 수주 잔고



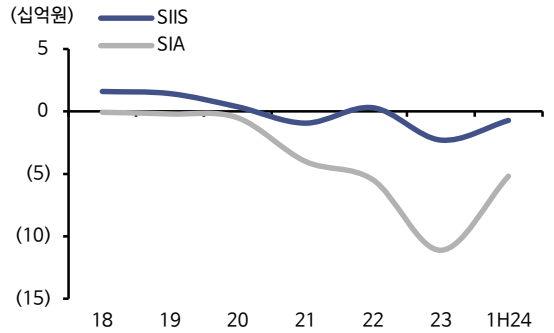
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 사업부 별 매출액



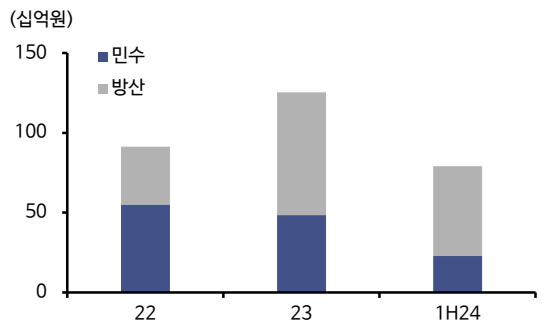
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 자회사 영업 손실



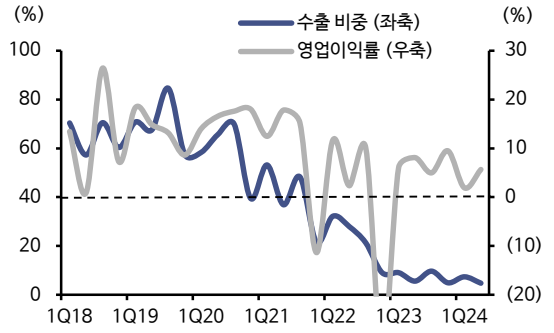
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 민수, 방산 매출



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 위성 사업 부문 수출 비중, 전체 영업이익률



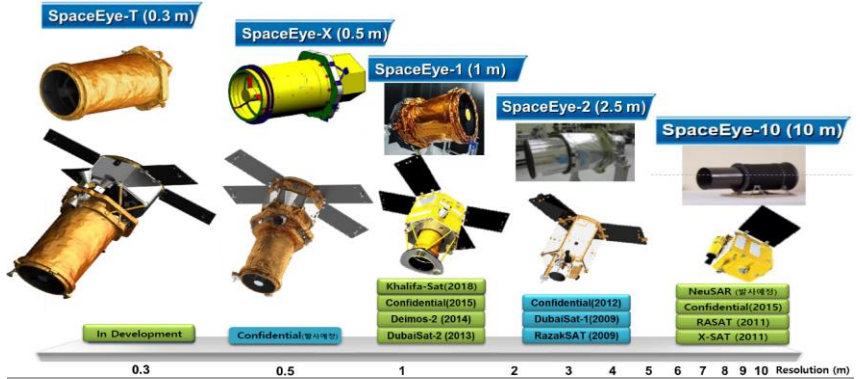
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 씨트랙아이 사업부문별 주요 제품

구분	제품
위성시스템	SpaceEye-T, X, M, W
위성영상공급 서비스	다목적실용위성 3/3A/5호 위성 영상
인공지능 영상 분석 솔루션	OVISION Int, OVISION Earth, Super X, WeatheO

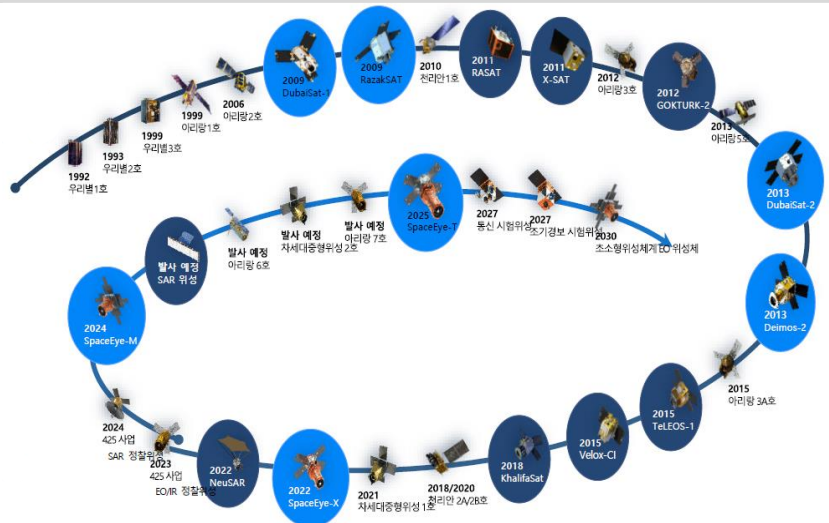
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 씨트랙아이 위성체 발전사



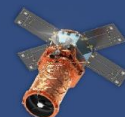
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 위성 사업 참여 이력



자료: 회사 자료, 신한투자증권

막사(Maxar) 관측 위성과 사양 비교

WorldView-3		SpaceEye-T	
			
<b>Price</b> - \$300M		<b>Price</b> - \$100M	
<b>Bus (Platform)</b> - < 2,800 kg (Φ2.5 m X 5.7 m) - 3.5m CE90 - 7yr	<b>EO Payload</b> - PAN 0.31m / MS 1.24m (@ 617 km) - 13 km swath width - 2.19 Tbits	<b>Bus (Platform)</b> - < 700 kg (Φ2.1 m X 3.25 m) - 15m CE90 - 7.5yr	<b>EO Payload</b> - PAN 0.3m / MS 1.2m (@ 600 km) - 14 km swath width - 5 Tbits

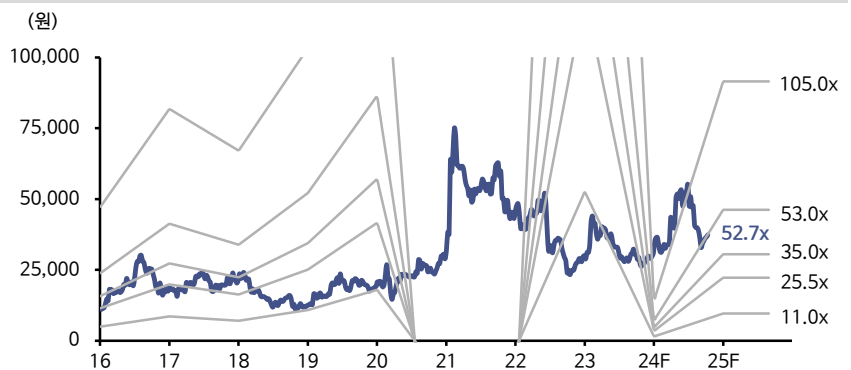
자료: 회사 자료, 신한투자증권

씨트렉아이 PER Valuation - 목표주가 48,000원

목표주가 (원)	48,000	해외 동종사 Intuitive Machines, Spire Global의 2026년 평균 PER
Target PER (배)	22.0	
현재주가 (원)	37,400	* 투자 포인트 매출 성장과 수출 확대, 자회사 비용 개선으로 실적 상승
상승여력 (%)	28.3	
2025년 선행 EPS (원)	2,156	

자료: 신한투자증권 추정

씨트렉아이 PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 셋렉아이 고객사

고객군	회사
국내 정부 기관	국방과학연구소, 방위사업청, 한국항공우주연구원, 한국해양과학기술원
해외 정부 기관	UAE, 말레이시아 정부 기관, 튀르키예, 싱가포르 군
해외 민간 기업	Deimos Imaging, Airbus D&S

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 셋렉아이 주요 고객



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 언론에 공개된 주요 정부 감시정찰위성 사업

사업명	목적	개발 기간	예산(조원)	참여기업
425	북한 미사일 대응	'18~	1.2	셋렉아이, 한화시스템,
초소형 SAR	한반도 위기 대응	'22~'30	1.4	LIG넥스원, KAI 등

자료: 방위사업청, 언론 보도, 신한투자증권

### 민간 광학위성(1호 및 2호) 개발 공시

공시일	2024년 7월 25일
계약기간	2024년 7월 25일 ~ 2028년 12월 31일
계약금액	약 1,727억원
계약상대방	한국항공우주연구원
계약방법	장기계속계약
대금지급조건	총 사업기간내 연도별 약정 금액 지급

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 계약 금액은 부가가치세 제외한 금액. 부가가치세 포함시 1,900억원

2024년 2분기 수주 계약 현황

계약 내용	발주처	계약일	공사기한	수주총액 (십억원)	진행률 (%)	수주잔고 (십억원)	분기 당 금액 (백만원)
위성용 카메라 공급	-	2016-05-19	2024-12-19	63,836	99.61	249	1,832
0000 시스템 공급	-	2019-03-07	2024-09-24	80,398	97.06	2,364	3,568
Neu-SAR 시스템 개발	-	2018-12-10	2023-03-09	20,223	99.7	61	1,174
해외 위성 부분품 공급	-	2019-10-09	2023-12-31	8,576	99.83	15	500
위성데이터 변환모듈 시제 제작용역	정부출연 연구기관	2019-11-07	2024-11-26	5,319	94.19	309	259
소형/경량 SAR 위성군 본체 개발 연구 시제	국방과학연구소	2019-12-26	2023-10-31	5,454	100	-	349
초소형위성 군집시스템 개발	한국과학기술원	2020-08-28	2027-12-31	83,500	55.56	37,107	2,803
차세대중형위성4호 전자광학부체계(EOS) 개발	한국항공우주연구원	2020-10-06	2025-05-31	13,545	95.86	561	718
-	-	2021-12-28	2025-09-30	-	74.86	-	-
DSAR-TD 개발	-	2022-06-20	2024-11-19	12,413	84.87	1,878	1,265
MRSS, SDRS 위성체 플랫폼	국방과학연구소	2022-12-23	2025-06-30	14,439	27.25	10,504	1,413
MNS 송신기 시제	국방과학연구소	2022-12-20	2028-10-31	9,205	34.21	6,056	387
저궤도 OBP 네트워크 시험지원 기술	국방기술진흥연구소	2022-12-22	2026-12-21	12,228	52.85	5,766	754
전기/기계장치	-	2022-12-30	2025-11-28	42,075	47.29	22,178	3,559
-	-	2023-12-22	2027-06-28	-	27.76	-	-
0000000 시제 제작용역	-	2023-06-15	2027-12-31	5,769	48.29	2,983	313
초소형위성체계 EO위성체	국방과학연구소	2023-10-05	2030-11-30	43,789	2.63	42,637	1,508
전기/기계장치	한화시스템	2024-04-30	2028-05-29	101,342	10.61	90,590	6,121
위성종합 및 플랫폼	국방과학연구소	2023-12-22	2028-02-29	16,811	3.19	16,275	989
저궤도 통신 시험위성 위성체종합 및 플랫폼 제작	국방과학연구소	2023-12-26	2028-03-17	17,941	2.4	17,510	1,046
조기경보 탑재체 제작	국방과학연구소	2023-12-29	2028-02-29	15,030	29.24	10,635	888
425 이상체	국방과학연구소	2019-05-31	2025-09-26	85,404	91.63	7,148	3,327
0000 성능 개량	-	2018-12-26	2025-11-30	11,110	92.66	815	395
우주기상 예경보체계	방위사업청	2021-10-15	2024-12-31	10,467	93.03	730	803
다중 위성군 통합수집계획 및 초소형 위성 모의 테스트베드 기술	국방기술진흥연구소	2022-12-21	2025-06-20	6,763	79.04	1,418	667
징후탐지 및 분석용 초연결성 시공간정보 융합 인공지능 기술 개발	국방기술진흥연구소	2022-12-01	2025-11-30	8,330	86.21	1,149	685
-	-	2023-06-29	2028-10-31	-	28.41	-	-
하드웨어 및 소프트웨어	정부출연 연구기관	2023-11-29	2028-05-31	56,795	8.14	52,172	3,107
<b>합계</b>				<b>750,762</b>	<b>-</b>	<b>331,109</b>	<b>-</b>

자료: 세트렉아이, 신한투자증권 추정

주: 1) 수주 총액이 별도 매출액의 5% 이상인 프로젝트만 명시

2) 수주잔고는 진행률 기준

# 에이치브이엠 (295310)

## 미국 발사체 시장에 투자하는 법

2024년 10월 16일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (10월 14일)	17,750 원

### [우주]

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

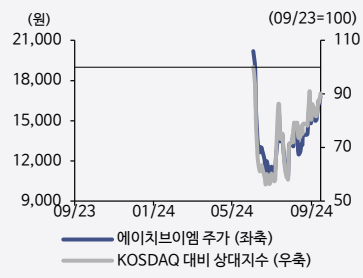
'24년 실적 추정 시 증권신고서 예상매출액 대비 보수적으로 추정. 우주 고객사의 주문 지연이 발생했으며 4분기에 수주받더라도 리드 타임 6개월 감안 시 '25년 매출 인식 전망. Capa 증설 감안 시 고객사 물량은 지속확대될 전망으로 '25년 11월 가동 예정인 2차 증설 공시 기준 첨단금속 최종 Capa는 약 4만톤이며 매출액 기준 Capa 3,000억원으로 증가 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	35.5	1.2	-	-	-	-	16.0	-
2023	41.5	3.7	-	-	-	-	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	-

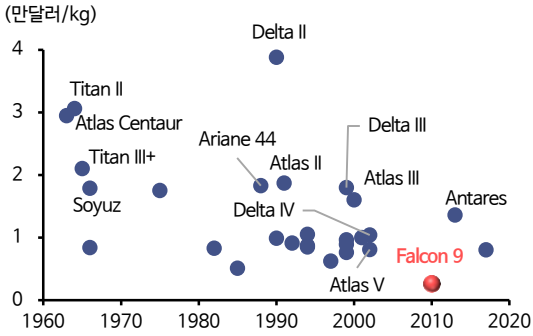
자료: 회사 자료, 신한투자증권

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

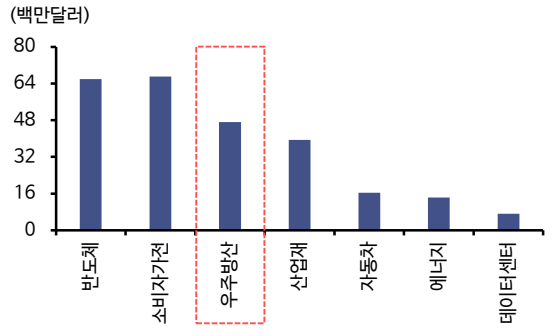


### 중형 발사체 발사 원가 비교



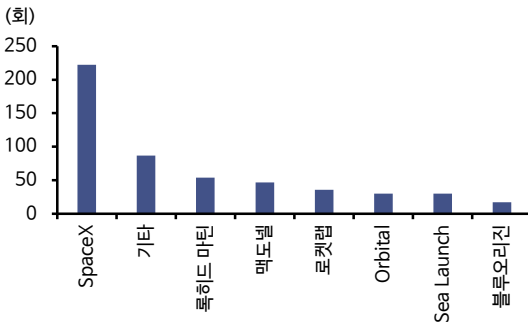
자료: CSIS, 신한투자증권  
 주: 2021년 통화 가치 고정, 중형 발사체는 2,000~20,000kg 급

### Meterion 2Q24 실적: 비교적 낮은 우주 비중



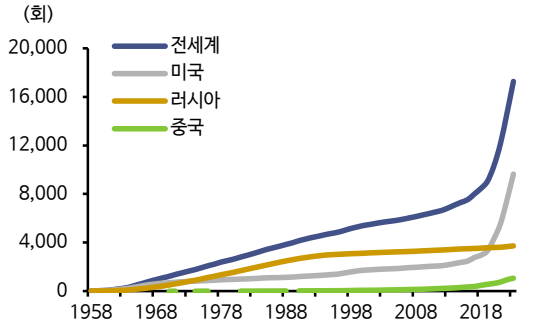
자료: Meterion, 신한투자증권

### 미국 기업체별 발사 허가 누적 건수('89~'23년)



자료: chartr, 신한투자증권

### 국가별 누적 발사 횟수



자료: UNOOSA, 신한투자증권

### 5차 발사: '메카질라'가 슈퍼 헤비를 잡는 모습



자료: SpaceX, 신한투자증권

### 5차 발사: 스타십 물 위에 도착 후 바다에서 폭발



자료: SpaceX, 신한투자증권

## II. 투자 포인트

### 첫째. 우주 산업의 성장과 장기적으로 동행

국내 나로호, 누리호를 레퍼런스로 미국 발사체 업체로 진입

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

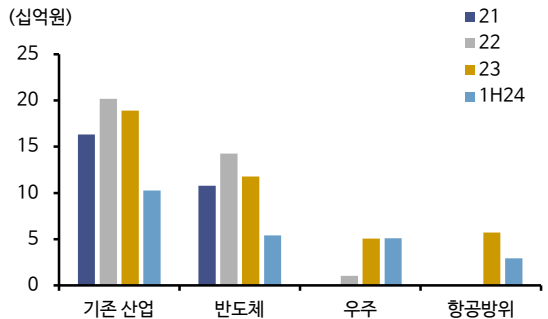
구분	KSR-I	KSR-II	KSR-III	KSLV-I(나로)	KSLV-II(누리)
개발비 (십억원)	2.8	5.2	78	502.5	1,957.2
길이 (m)	6.7	11.1	14	33	47.2
직경 (m)	0.42	0.42	1	2.9	3.5
중량 (kg)	1,268	2,048	6,000	140,000	200,000
최종 발사일	1993.09	1998.06	2002.11	2013.01	2022.06
특징	1단형 고체추진 과학로켓	2단형 고체추진 과학로켓 비행 중 2단 분리 성공	최초 액체추진 로켓 위성발사체 기반 기술	최초 위성발사체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

자료: 한국항공우주연구원, 신한투자증권



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 중요하다 판단한다. 나아가 합금 시 금속 간 비율과 조건은 레시피와 유사하기 때문에 고객사가 직접 장비를 내재화해 대체할 확률은 낮다고 판단한다.

우주 산업과 관련된 품목은 HVM5091, 제품A(개발중), 제품B(개발중)로 나뉜다. HVM5091은 고강도로 프레임 및 지지대 역할을 한다. 연소기가 움직이는 경우 지지하는 역할로 상용화되지 않고 고객사와 공동개발한 품목이다. 반면 제품A와 제품B는 상용 품목으로 타 고객사로도 쓰임새가 확장될 여지가 있다. 제품A는 극저온 내성을 갖고 연소기 배관에 사용되는 반면 제품B는 초고온 내성을 갖고 엔진과 노즐에 사용되는 편이다.

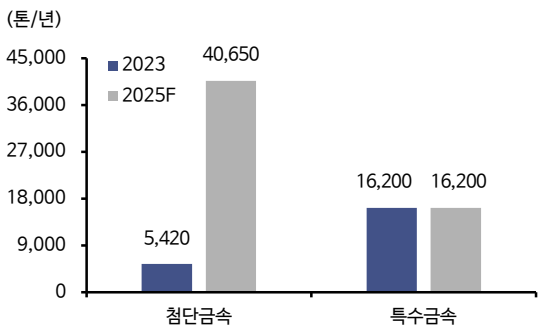
상장 시 공모자금으로 2공장을 신설하기 시작했다. 이후 올해 7월과 9월 각각 추가증설 공시를 했다. 1차 증설 공시는 '25년 2월 증설 완료 후 4월에 생산이 시작되며 Capa는 첨단금속 22,000톤이고 매출액 기준으로 1500억원이다. 2차 증설 공시는 '25년 9월 증설 완료 후 11월 생산 시작이다. 첨단금속 Capa는 40,000톤으로 매출액 기준으로 3000억원으로 늘어날 예정이다.

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

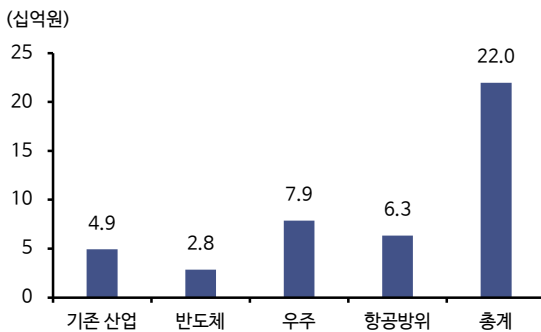
자료: 회사 자료, 신한투자증권

금속별 예상 Capa



자료: 회사 자료, 신한투자증권

2Q24 기준 사업부별 수주잔고



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 둘째. FMM과 스퍼터링 타겟으로 하방 확보

스퍼터링 타겟  
TAM 5천억원, FMM 원재료  
TAM 2천억원 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°C)	1.3 (DNP)	1.3	1.2
최소 비금속개재물 크기(um)	2.0 (Proterial)	2.0	2
2.0um 이상 비금속개재물 수 (ea/mm2)	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

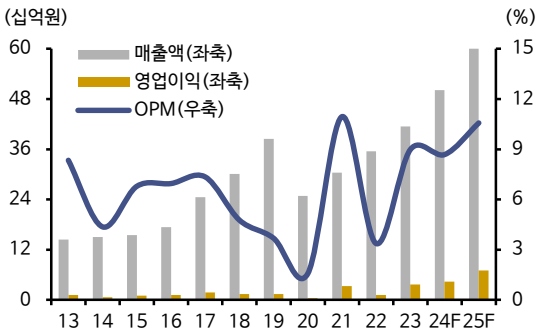
2024년 매출액 502억원(+21% YoY), 영업이익 44억원(+17% YoY)을 추정한다. 증권신고서 상 2024년 예상 매출액 574억원 대비 13% 감소한 것으로 추정한다. 우주 산업 부분에서 고객사의 주문 지연이 발생했다. 계약 자체는 4분기에 체결 된다고 하더라도 주문 이후 생산까지 평균 6개월이 소요되기 때문에 매출 인식은 2025년으로 이연될 수 있다. 다른 산업 분야에서는 계획한대로 계약이 진행되고 있다. 우주 산업 역시 2024년 수주가 이연된 것이기 때문에 2025년 기존 계약 물량에 더해 매출액은 예상보다 추가로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

연간 실적 테이블

(십억원, %)	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

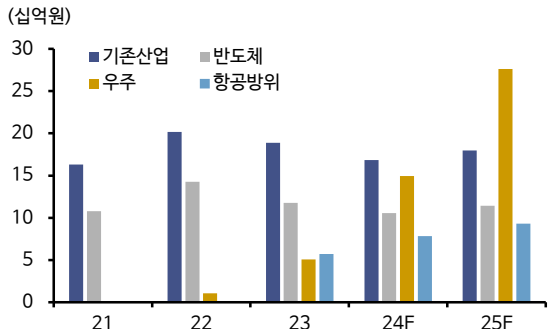
자료: 신한투자증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

# 인텔리안테크 (189300)

## 원웹을 기다리며

2024년 10월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	72,000 원 (하향)
✓ 상승여력	30.4%	✓ 현재주가 (10월 14일)	55,200 원

### [우주]

명지운 선임연구원  
 ✉ [jiunmyoung@shinhan.com](mailto:jiunmyoung@shinhan.com)

### 신한생각 전방 산업 확장 임박

2분기 원웹(Eutelsat Oneweb) 평판 안테나, A사 게이트웨이 안테나 초도 물량 납품 시작. 원웹 전세계 위성 통신 서비스의 공식 개시 시점이 관건. 원웹은 올해 중반 서비스 시작 계획이었으나 지연되어 올해말, 내년초 예상. 전세계 각지에서 서비스 테스트 및 협업중. 이미 인텔셋(Intelsat)과 6년 계약(2.5억달러)을 했고, 소프트뱅크(SoftBank)와 파트너십을 맺었음. 그 외 많은 DP(Distribution Partner)와 손을 잡음. 원웹의 훌륭한 BTB 영업력을 감안하여 내년에는 저궤도 위성 안테나 매출 2배 이상 성장 추정

게이트웨이 안테나는 위성 통신을 위한 인프라(지상국) 구축에 필요. 동사는 올해 2번의 수주(합산 1,247억원) 달성. 향후 1~2년 동안 안정적으로 실적에 기여

### 위성 통신 시장 개화로 R&D 투자 결실

2025년 매출액 4,106억(YoY +51%), 영업이익 269억(YoY 흑전) 전망. 지상용 안테나 부문 실적 향상 두드러짐. 원웹이 글로벌 서비스를 시작하면서 저궤도 위성 통신 안테나 매출 대폭 증가. 전체 매출의 약 13%(2023년 기준)에 달하는 연구개발 투자가 드디어 결실을 맺을 때. 올해 게이트웨이 안테나 수주분 중 1,000억원 이상이 2025년 매출로 시현 예정. 매출 성장에 따른 영업 레버리지 및 연구 인력 효율화로 수익성도 개선

### Valuation&Risk

투자 의견 '매수' 유지. 목표주가를 72,000원으로 하향(-1%). 실적 추정치를 조금 낮춘 영향. 원웹 서비스 개시 지연을 반영해서 매출을 이연. 원웹의 서비스 시작 및 시장 침투 속도에 따라 다시 상향할 수 있음. 리스크는 고객사 원웹, A사의 사업 부진 및 해상 부문 매출 불안정

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	239.5	15.3	16.0	39.0	9.4	3.5	24.9	0.1
2023	305.0	10.7	5.5	131.8	2.4	2.8	26.2	0.1
2024F	272.2	(6.1)	(2.0)	-	-	2.2	40.7	0.2
2025F	410.6	26.9	21.5	27.2	7.8	2.0	12.6	0.2
2026F	486.2	34.7	29.2	20.1	9.7	1.9	10.5	0.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	585.0십억원
발행주식수(유동비율)	10.7백만주(72.9%)
52주 최고가/최저가	81,000 원/44,900 원
일평균 거래액 (60일)	3,567백만원
외국인 지분율	10.7%
주요주주 (%)	
성상업 외 6인	23.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	8.6	(1.8)	(29.5)	(27.4)
상대	(0.1)	8.6	(25.3)	(17.3)

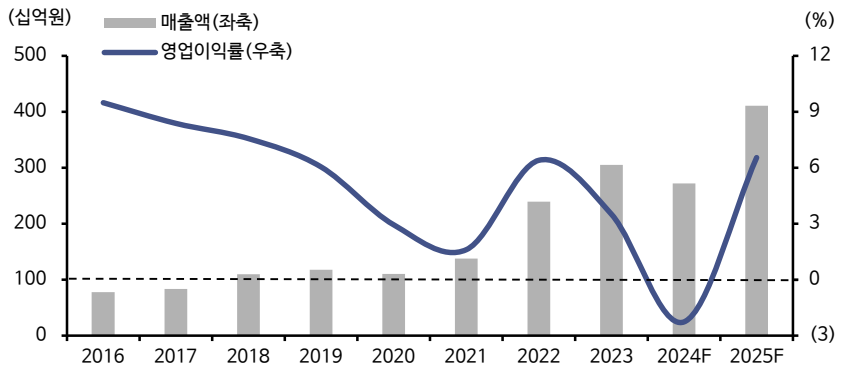


인텔리안테크 영업실적 추이 및 전망														
(십억원, %)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	전체	64.4	87.6	66.8	86.3	46.7	71.7	74.1	79.7	138.0	239.5	305.0	272.2	410.6
	해상용	38.6	46.1	32.1	29.7	34.3	42.0	38.7	43.4	123.0	219.1	201.0	158.3	174.1
	지상용	11.2	23.0	23.0	38.9	9.5	26.6	32.4	33.3	12.4	15.0	96.2	100.2	224.4
	기타	1.0	2.0	2.8	2.0	2.9	3.1	3.0	3.0	2.5	5.3	7.8	12.1	12.1
매출총이익		24.9	38.3	25.1	34.0	17.5	30.3	31.4	33.9	57.3	102.0	122.4	113.1	178.3
판관비		24.1	30.6	26.7	30.3	24.1	30.6	26.7	30.3	55.1	86.7	111.7	119.2	151.4
영업이익		0.8	7.8	(1.6)	3.8	(9.3)	0.9	1.1	1.2	2.2	15.3	10.7	(6.1)	26.9
세전이익		1.9	6.3	0.2	(1.2)	(4.0)	3.0	1.5	(1.3)	6.6	16.8	7.2	(0.8)	25.3
순이익		1.0	5.7	0.5	(1.7)	(4.9)	2.7	1.3	(1.1)	6.0	16.0	5.5	(2.0)	21.5
매출액	YoY	49.7	53.7	17.1	4.7	(27.5)	(18.1)	11.0	(7.6)	25.3	73.5	27.4	(10.8)	50.8
증가율	QoQ	(21.9)	36.0	(23.8)	29.2	(45.9)	53.5	3.4	7.5	-	-	-	-	-
영업이익	YoY	(50.2)	87.3	적전	(56.4)	적전	(88.3)	(167.2)	(66.9)	(31.3)	588.0	(30.1)	적전	흑전
증가율	QoQ	(91.0)	900.2	적전	흑전	적전	흑전	16.4	17.3	-	-	-	-	-
매출총이익률		38.7	43.8	37.6	39.4	37.5	42.2	42.4	42.5	41.5	42.6	40.1	41.6	43.4
판관비율		37.5	34.9	40.0	35.1	57.5	41.0	41.0	41.0	39.9	36.2	36.6	43.8	36.9
영업이익률		1.2	8.9	(2.4)	4.4	(20.0)	1.3	1.4	1.6	1.6	6.4	3.5	(2.3)	6.6
세전이익률		3.0	7.2	0.3	(1.4)	(8.7)	4.1	2.1	(1.6)	4.8	7.0	2.3	(0.3)	6.2
순이익률		1.6	6.5	0.8	(1.9)	(10.4)	3.7	1.8	(1.4)	4.3	6.7	1.8	(0.7)	5.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주: 해상용 - VSAT(GEO/MEO/LEO), FBB, TVRO, 지상용 - VSAT(MEO/LEO), 게이트웨이

인텔리안테크 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



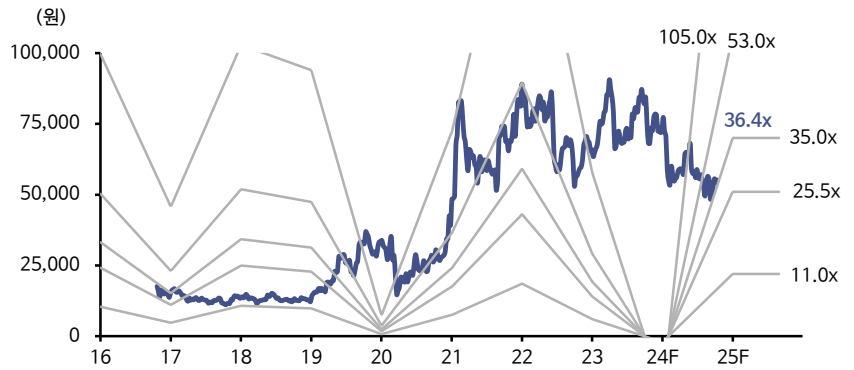
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

**인텔리안테크 PER Valuation - 목표주가 72,000원**

목표주가 (원)	72,000	글로벌 위성 사업자 Intuitive Machines, SES, Viasat, Iridium Communications, 2025년 평균 PER
Target PER (배)	35.0	
현재주가 (원)	55,200	* 투자 포인트 1) 저궤도 평판, 게이트웨이 안테나 매출 성장 2) 보급형 시장 타겟으로 양산 기술력, 탄탄한 고객사 네트워크
상승여력 (%)	30.4	
2025년 선행 EPS (원)	2,001	

자료: 신한투자증권 추정

**인텔리안테크 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망**



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

**인텔리안테크 고객사**

고객군	회사
통신사	Eutelsat, OneWeb, Inmarsat, Marlink, SES, Telesat, Singtel, Speedcast
해운사/크루즈선사	Carnival, MSC, CMA CGM, K-Line, Princess Cruises
정부 기관	한국 해양경찰청, 미 육군

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**저궤도 위성통신 사업자**

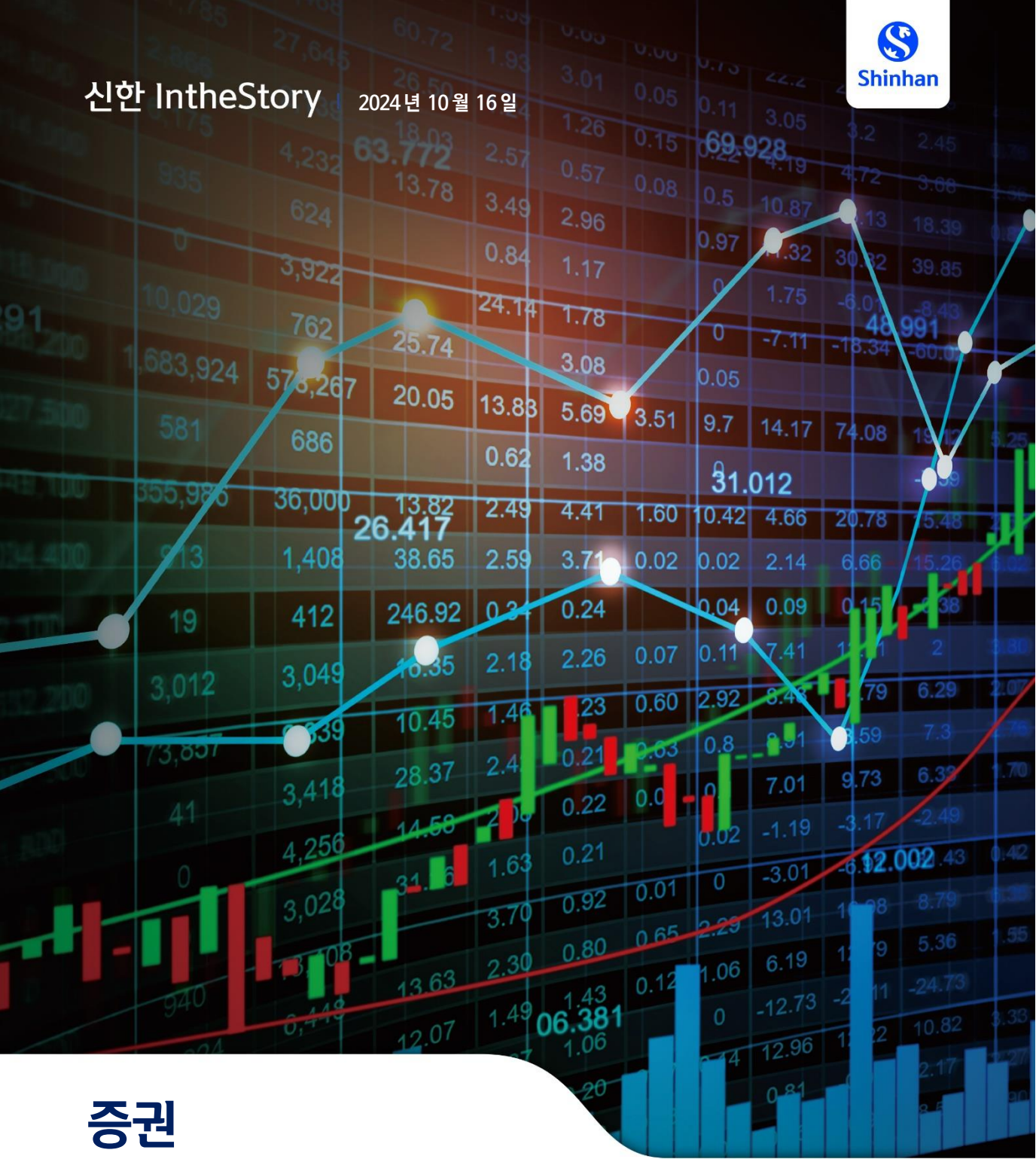
사업자	발사 위성(개)	서비스 출시	주 영업 형태	인텔리안테크 고객사 여부
Space X	약 7,000	2022	BTC	-
Oneweb	640	2024 (예정)	BTB	LEO 안테나 개발/공급 계약
Globalstar	97	2022	BTB	-
Amazon	2 (시제품)	2024말(예정)	BTC	게이트웨이 안테나(추정)
Globalstar	97	2022	BTB	-

자료: 각 사 자료, 언론보도 취합, 신한투자증권 추정

주: 위성 수는 발사 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 명지운, 허성규, 이동현, 이지한)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 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.



# 증권

**비중확대 (유지)**

**보여줄게, 완전히 달라진 나**

 **신한투자증권**  
기업분석부

임희연 수석연구원  
☎ 02) 3772-3498  
✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원  
☎ 02) 3772-1584  
✉ minjongkim@shinhan.com



신한 리서치  
투자정보

## Investment Summary

### 자금 중개자에서 자본 공급자로 - 부익부 빈익빈 심화 전망

국내 증권사 자본총계  
2014년 37조원  
→ 2023년 82조원

지난 10여 년간 증권사의 역할이 '자금 중개자'에서 '자본 공급자'로 진화했다. 하지만 여전히 우리는 증권업종에 투자할 때에 '자금 중개자'로서의 역할에 집중해 거래대금과 주식시장에 연동되는 전략만을 구사하고 있다.

자금 공급자로서의 역할에 대한 가치 부여가 필요하다. 국내 증권사들의 자본은 2014년 37조원에서 2023년 82조원으로 2배 이상 증가했다. 코로나19를 거치며 늘어난 증시 유동성이 증권사들에게 대규모 Fee-biz 수익을 안겨주었고, 누적된 이익잉여금은 운용손익(Book-biz 수익)을 창출하는 중이다.

늘어난 이익이 자본 증가로 이어져 Book-biz의 복리효과 창출

이제는 관성적인 접근에서 벗어나야 할 때다. 자본 공급자로서의 Book-biz에 집중해야 한다. Book(=자본×레버리지)이 클수록 기초 이익 체력이 크다. 늘어난 이익이 자본 증가로 이어져 복리효과를 누릴 수 있다. 대형 증권사와 중소형 증권사 간 부익부 빈익빈 심화가 예상된다.

### Book-biz 확대에 힘입어 경상 이익 체력 증가

커버리지 경상 순이익  
2023년 3.3조원 추정  
→ 2026년 3.8조원 전망

2023년 기준 커버리지 증권사들의 경상 순이익 규모는 3.3조원으로 추정된다. 부동산 PF 충당금 및 대체자산 관련 공정가치 손실이 없다고 가정했을 때의 경상 체력이다. 시장 변동성을 고려하지 않고 Book-biz 손익의 기계적 증가만을 가정할 경우, 2026년 3.8조원으로 16.2% 증가한다.

내년부터는 본격적으로 경상 이익 체력이 확인될 것으로 예상된다. 2023년까지 보수적인 회계처리로 국내 부동산 PF 및 해외 부동산 대체자산 투자에 대한 충당금 적립과 손실 인식을 진행한 덕분이다. 실제로 2025년 이익 컨센서스도 빠르게 상향 조정 중이다.

### '비중확대' 유지, Top Pick 한국금융지주

우호적 영업환경 조성

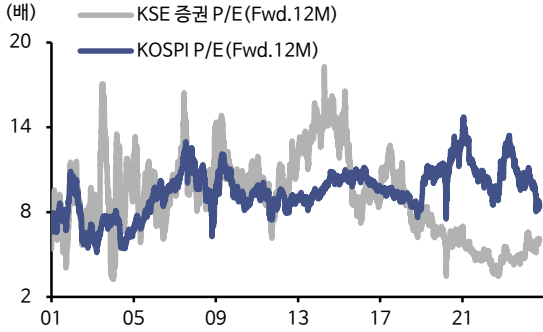
투자의견 '비중확대'를 유지한다. 금투세 유예-폐지 결정, 미국 대선 종료 후 주식 시장 불확실성 해소 등에 따른 우호적인 영업환경 조성이 기대된다. 내년 시장금리 하락 전망 또한 증권주에 대한 선호도를 높여주는 요인이다. 자본이 더 크고, 레버리지를 더 많이 일으킬 수 있는 증권사에 대한 접근이 유효하다.

이익 증가, 사업모델 선진화에도 업종 밸류에이션은 지난 10년 간 50% 하락

늘어난 경상 이익 체력과 더욱 진화한 비즈니스 모델에도 불구하고 밸류에이션이 10여년 전 보다 50% 낮은 수준에서 거래되고 있다. 그 중 가장 저평가된 한국금융지주를 업종 Top Pick으로 제시한다. 25F ROE 9.5%, PBR 0.37x, PER 3.8x로 과도한 저평가 구간이다. 이익 안정성이 높고 주주친화적인 주주환원 정책이 공표될 것으로 기대되는 삼성증권을 관심주로 제시한다.

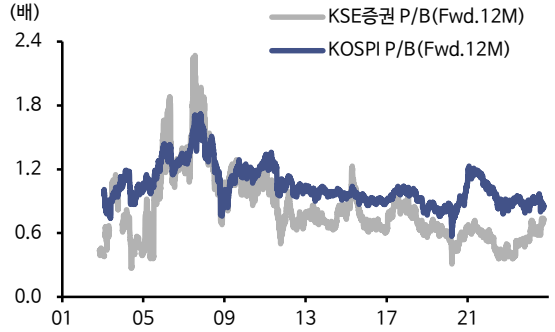
## Key Charts

KOSPI vs. 증권업종 PER 추이



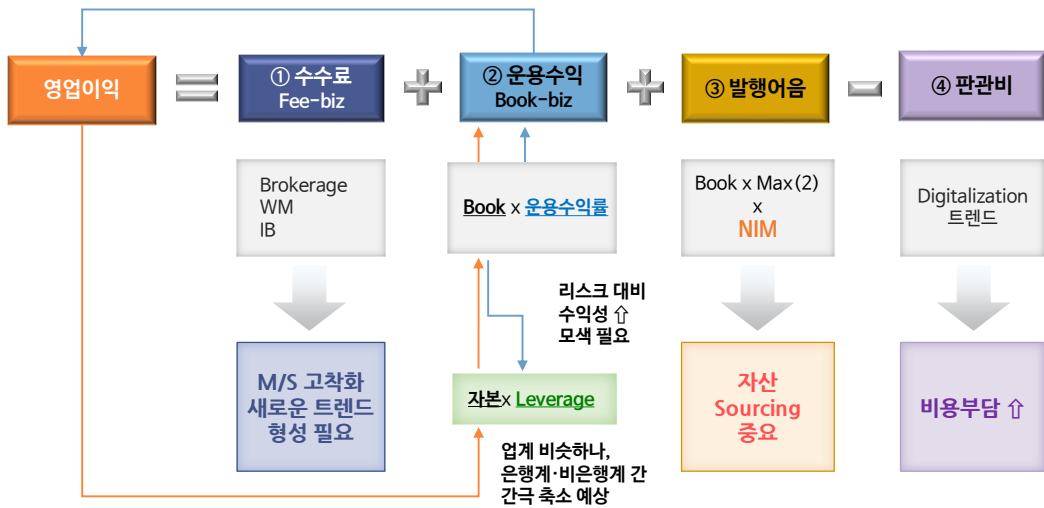
자료: QuantiWise, 신한투자증권

KOSPI vs. 증권업종 PBR 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 증권사 수익 구조: 이익의 선순환 구조



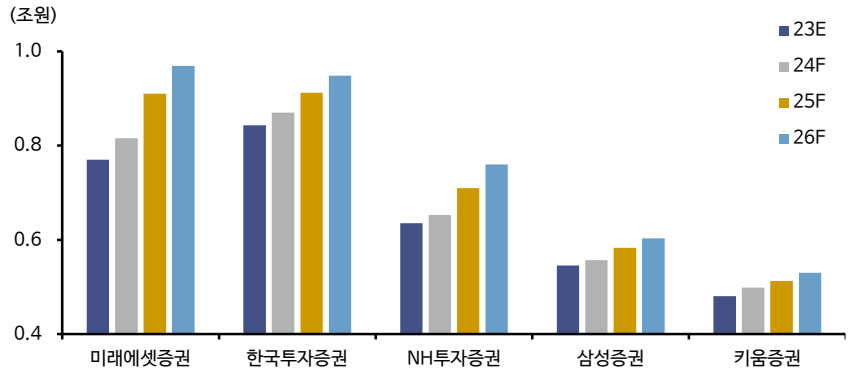
자료: 신한투자증권

커버리지 증권사 2023년 경상 이익 추정치 비교

(십억원)	미래에셋증권	한국투자증권	NH투자증권	삼성증권	키움증권
Fee-biz	818	844	766	742	587
Book-biz	1,065	916	799	713	481
운용자산	71,012	61,040	53,299	47,532	32,044
자본	9,468	8,139	7,107	6,338	4,273
발행어음	85	244	64	-	-
판관비	942	880	783	728	427
영업이익	1,027	1,124	847	728	640
순이익	770	843	635	546	480

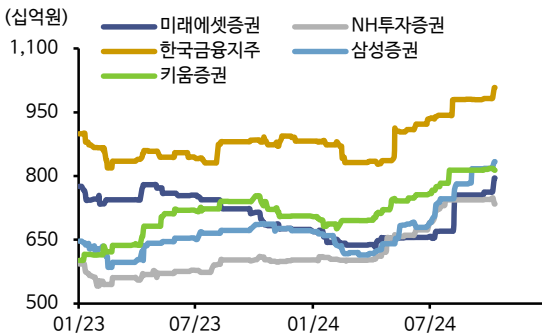
자료: 신한투자증권 추정  
주: 별도 기준

2023년 경상 순이익 추정치 vs. 예상 경상 순이익 추정치 비교



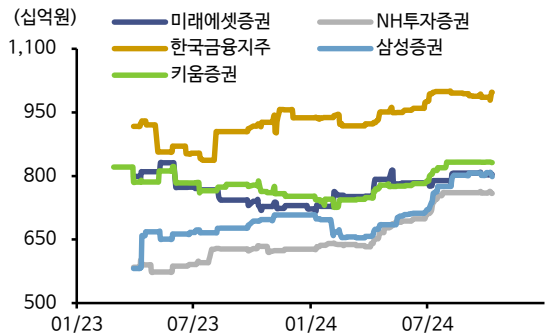
자료: 신한투자증권 추정  
주: 별도 기준

2024년 커버리지 증권사 이익 컨센서스 추이



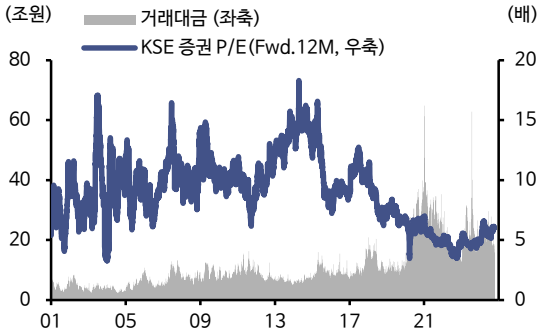
자료: QuantiWise, 신한투자증권

2025년 커버리지 증권사 이익 컨센서스 추이



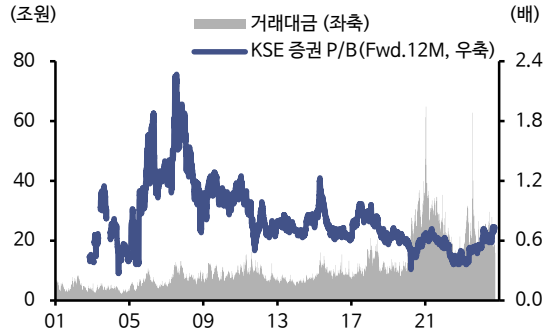
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 거래대금, 증권업종 PER 추이



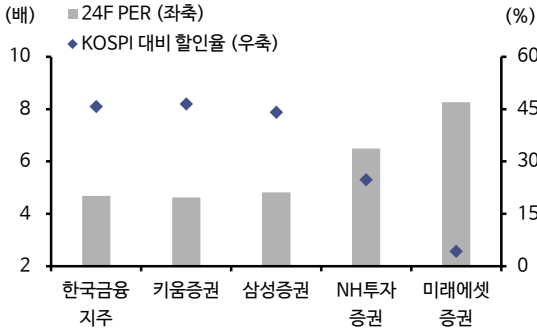
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 거래대금, 증권업종 PBR 추이



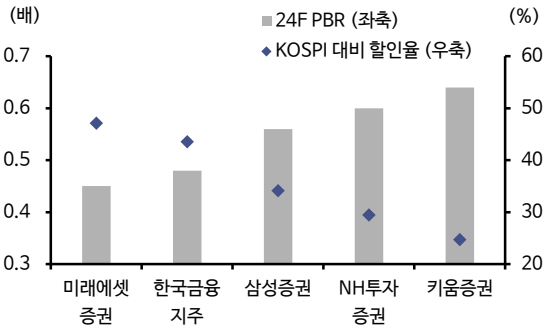
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 커버리지 fwd PER, KOSPI 대비 할인율



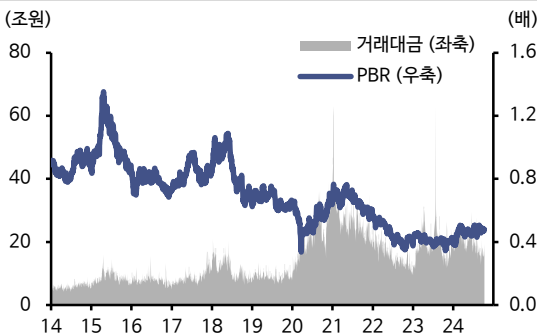
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 커버리지 fwd PBR, KOSPI 대비 할인율



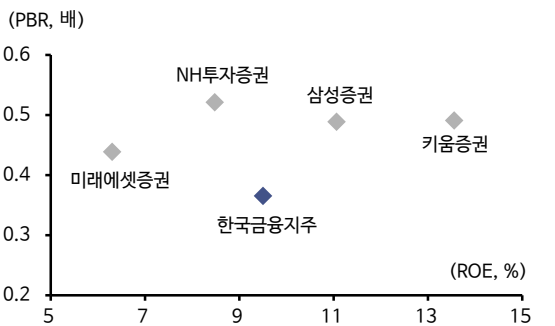
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 커버리지 PBR 및 거래대금 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 2025F ROE-PBR 비교



자료: 신한투자증권 추정

# 한국금융지주 (071050)

## 나야, Book-biz

2024년 10월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	100,000 원 (상향)
✓ 상승여력	30.4%	✓ 현재주가 (10월 11일)	76,700 원

### [증권]

임희연 수석연구원  
 ✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원  
 ✉ minjongkim@shinhan.com

### 신한생각 사업다각화로 Book-biz 외 부문에서도 안정적 이익 확보

높은 자본 효율성에도 불구하고 과도한 저평가 구간. Book-biz의 신뢰도 회복 구간에서 소외될 이유 없음. 업종 Top Pick 제시

### 경상 이익 체력 분석: 연결 기준 약 1.2조원 추정

[Fee-biz(수수료손익)] (1) BK(중개): 2Q24 기준 국내 주식 M/S 9.2%, 수수료율 2.4bp 추정. 올해 연간 누적 해외 위탁수수료 600억원, 국내 약 1,600억원. 해외 비중 37.5%, 증가세 지속 / (2) WM(자산관리): 분기 평균 WM수수료 최소 300억원 수준 추정 (3) IB(투자은행): ECM과 DCM 등 전통 IB의 균형 잡힌 실적과 더불어 부동산 PF 신규 딜 확보로 안정적 수익 창출 흐름 지속. 분기 평균 최소 1,200억원 수수료 창출 추정

[Book-biz(운용손익)] 자기자본 8.6조원, 자본 대비 운용자산 7.5x, ROA 1.5% 가정 시 9,700억원의 운용손익 확보 (일회성 충당금/평가손실 제외)

[발행어음] 2Q24 발행어음 잔고 16.9조원, 자기자본 대비 한도 2x 근접. NIM 약 200bp로 알려져있으며, 연환산 수익은 약 3,400억원 수준

[연결손익] 자산운용, 저축은행, 캐피탈, 부동산신탁, 리얼에셋운용, 파트너스 등 계열사에서 연 2,000억원~3,000억원 수준의 순이익 기여

### Valuation & Risk

2025F ROE 9.5%, PBR 0.37x로 과도한 저평가 구간. 경쟁사 밸류에이션인 PBR 0.5x까지 상승한다고 가정해도 최소 35% 업사이드 보유. 배당확대 및 자사주 매입/소각 등 주주환원 확대 의지는 적으나, 지금과 같은 성장 구간에서는 주주환원 확대 보다는 자본 유보를 통한 성장이 더 유리. 비교적 소극적 주주환원을 근거로 디스카운트할 이유 제한적

12월 결산 순영업수익	수수료손익	영업이익	지배순이익	PER	ROE	PBR	DY	
(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(배)	(%)	(배)	(%)	
2022	1,753.4	918.3	545.8	636.8	4.4	8.3	0.4	4.3
2023	1,988.9	844.4	820.4	707.0	4.6	8.4	0.4	4.3
2024F	2,501.8	835.5	1,125.2	998.1	4.1	10.0	0.4	4.4
2025F	2,812.3	916.1	1,269.4	1,053.1	3.8	9.5	0.4	5.3
2026F	3,009.3	934.0	1,405.2	1,172.5	3.5	9.6	0.3	6.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

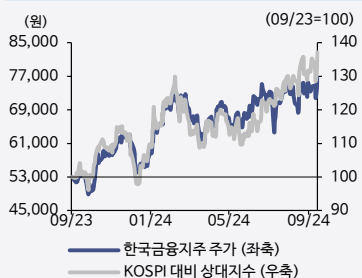
Revision	
실적추정치	상향
Valuation	상향

시가총액	4,274.2십억원
발행주식수(유동비율)	55.7백만주(73.3%)
52주 최고가/최저가	76,700원/48,800원
일평균 거래액 (60일)	10,397백만원
외국인 지분율	41.6%

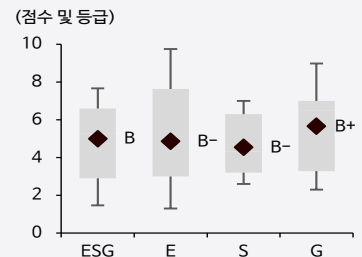
주요주주 (%)	
김남규 외 1인	21.3
국민연금공단	9.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	12.3	7.1	44.2	29.6
상대	8.7	19.3	36.0	33.2

### 주가



### ESG 컨센서스



한국금융지주 3Q24F 실적 전망

(십억원, %)	3Q24F	2Q24	3Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
순영업수익	675.1	651.4	526.8	3.6	28.1		
수수료손익	222.5	159.0	247.8	40.0	(10.2)		
영업이익	326.9	299.3	212.6	9.2	53.8	296.4	10.3
지배주주순이익	293.9	280.0	212.2	5.0	38.5	235.8	24.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한국금융지주 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순영업수익	2,501.8	2,812.3	2,501.8	2,812.3	-	-
영업이익	1,125.2	1,269.4	1,125.2	1,269.4	-	-
지배주주순이익	998.1	1,053.1	998.1	1,053.1	-	-

자료: 신한투자증권 추정

한국금융지주 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	641.4	516.2	526.8	304.5	705.6	651.4	675.1	469.7	1,988.9	2,501.8	25.8
수수료손익	204.1	229.6	247.8	163.0	239.0	159.0	222.5	215.0	844.4	835.5	(1.0)
수탁수수료	87.9	98.2	99.9	80.6	110.6	109.4	94.0	98.4	366.5	412.4	12.5
WM수수료	32.7	33.2	31.5	26.6	31.5	37.5	36.9	29.0	124.0	134.8	8.7
IB수수료	72.6	97.1	101.4	77.5	85.2	94.1	85.1	80.4	348.5	344.8	(1.1)
기타수수료	72.6	82.6	81.4	39.2	50.2	(36.9)	53.9	53.9	275.8	121.0	(56.1)
수수료비용	61.7	81.5	66.3	60.9	38.6	45.1	47.3	46.7	270.4	177.5	(34.3)
이자손익	184.2	249.3	273.4	273.7	303.2	301.7	277.5	279.9	980.5	1,162.2	18.5
트레이딩및기타손익	253.2	37.4	5.7	(132.1)	163.4	190.7	138.4	(57.9)	164.1	434.7	164.9
판관비	317.9	260.5	314.3	275.9	324.1	352.0	348.2	352.2	1,168.5	1,376.5	17.8
영업이익	323.5	255.7	212.6	28.7	381.5	299.3	326.9	117.5	820.4	1,125.2	37.2
세전이익	399.3	294.6	269.3	(77.4)	465.4	389.7	382.0	118.5	885.8	1,355.6	53.0
지배주주순이익	301.2	219.8	212.2	(26.2)	340.9	280.0	293.9	83.3	707.0	998.1	41.2
ROA	1.3	0.9	0.9	(0.1)	1.4	1.1	1.1	0.3	0.7	1.0	0.2
ROE	15.1	10.7	10.1	(1.3)	15.7	11.4	11.3	3.3	8.4	10.0	1.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한국투자증권 수익 구성										
(십억원, %)	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
순영업수익	720	795	765	1,136	1,268	1,532	1,471	2,205	1,450	1,439
Book-biz 손익	334	309	311	626	702	922	542	1,000	548	652
운용손익	126	90	200	417	517	683	360	769	415	617
기타영업손익	208	219	111	209	185	239	182	231	133	35
Fee-biz 손익	386	486	454	510	566	610	929	1,205	901	787
Brokerage	233	298	211	215	234	182	382	420	256	287
WM	83	101	103	120	129	132	132	173	143	124
IB	70	87	141	174	204	296	416	612	502	376
판매비	423	481	465	532	597	670	685	920	849	796
영업이익	296	314	300	603	671	862	787	1,285	601	643
세전이익	281	318	306	591	659	853	784	1,301	560	773
순이익	220	256	244	472	504	634	587	962	414	295
운용자산	22,437	27,324	31,790	36,128	42,700	48,100	55,667	61,945	61,031	73,043
자기자본	3,190	3,295	4,073	4,242	4,350	5,257	5,592	6,322	6,553	8,139
운용자산/자기자본	7.0	8.3	7.8	8.5	9.8	9.1	10.0	9.8	9.3	9.0
ROE	6.9	7.8	6.0	11.1	11.6	12.1	10.5	15.2	6.3	3.6
Book-biz ROA	1.5	1.1	1.0	1.7	1.6	1.9	1.0	1.6	0.9	0.9

자료: FISIS, 신한투자증권

주: 발행어음 손익은 Book-biz 손익에 포함

### 목표주가 산출 테이블

(%, 배, 원)		
2024F ROE	(a)	10.0
Cost of capital	(b)	13.1
Risk free rate	국고 3년 금리	2.9
Beta	종목베타	1.2
Market return	시장프리미엄	8.5
Long-term growth	(c)	0.0
Fair P/ B	(d= [a-c] / [b-c])	0.8
Discount/Premium		(30.0)
Adj. Fair P/B	(g)	0.5
Forward BPS	(h)	189,531
Target Price	(i=g*h)	100,000
상승 여력		30.4

자료: 신한투자증권 추정

# 삼성증권 (016360)

## 나야, 리스크 관리

2024년 10월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	58,000 원 (상향)
✓ 상승여력	28.3%	✓ 현재주가 (10월 11일)	45,200 원

### 신한생각 사업다각화로 Book-biz 외 부문에서도 안정적 이익 확보

타이트한 리스크 관리와 이에 따른 안정적인 이익 흐름이 핵심. 배당수익률 올해 7.5%, 내년 8.4% 예상. 관심주 제시

### 경상 이익 체력 분석: 연결 기준 최소 6,000억원 추정

[Fee-biz(수수료손익)] (1) BK(중개): 2Q24 기준 국내 주식 M/S 7.4%, 수수료율 5.3bp 추정. 해외주식 거래대금과 예탁자산 성장 지속 / (2) WM(자산관리): 분기 평균 WM수수료 최소 250억원 수준 추정 (3) IB(투자은행): ECM과 DCM 등 전통 IB의 균형 잡힌 실적과 더불어 부동산 PF 신규 딜 확보. 분기 평균 최소 500억원 수수료 창출 추정

[Book-biz(운용손익)] 자기자본 6.6조원, 자본 대비 운용자산 7.5x, ROA 1.5% 가정, 약 7,400억원의 운용손익 확보 (일회성 충당금/평가손실 제외). 발행어음 라이선스는 아직 미확보

[연결손익] 연결대상 펀드 등에서 분기 평균 ±100~200억원 발생

### Valuation & Risk

2025F ROE 11.1%, PBR 0.49x. 특정사 대비 PBR이 높는데, 이는 최근 부각된 밸류업 영향과 더불어 업종 내 가장 보수적인 리스크 관리 기조를 보유한 점이 반영된 것으로 판단. 이를 기반으로 담보된 이익 안정성으로 주가 프리미엄 정당화 가능. Book-biz를 중심으로 발생하는 이익의 선순환 구조와 복리 효과를 감안하면 PER 4.4x, PBR 0.49x는 매력적 구간

여타 삼성 금융계열사와 유사한 수준으로 주주환원 정책 발표될 전망. 중장기 주주환원을 50% 목표 제시 기대

12월 결산 순영업수익	수수료손익	영업이익	지배순이익	PER	ROE	PBR	DY
(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(배)	(%)	(배)	(%)
2022	1,400.6	714.0	422.4	6.6	6.8	0.5	5.4
2023	1,647.0	798.9	547.4	6.3	8.3	0.5	5.7
2024F	2,230.2	962.8	909.9	4.4	12.4	0.5	7.5
2025F	2,263.8	1,011.5	913.4	4.4	11.1	0.5	8.4
2026F	2,340.0	1,109.5	950.0	4.2	10.3	0.4	10.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [증권]

임희연 수석연구원  
 ✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원  
 ✉ minjongkim@shinhan.com

### Revision

실적추정치	상향
Valuation	상향

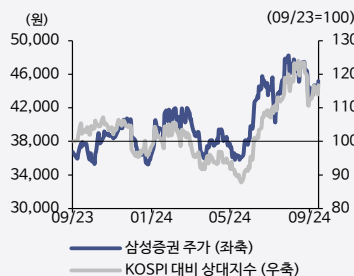
시가총액	4,036.4십억원
발행주식수(유동비율)	89.3백만주(69.5%)
52주 최고가/최저가	48,250 원/35,250 원
일평균 거래액 (60일)	15,917백만원
외국인 지분율	31.1%

### 주요주주 (%)

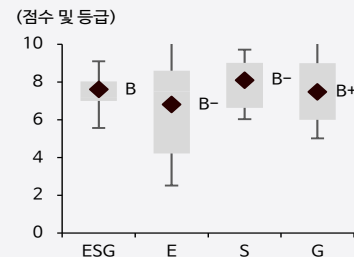
삼성생명보험 외 3인	29.6
국민연금공단	12.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	0.2	1.5	21.0	18.6
상대	(3.0)	13.0	14.2	22.0

### 주가



### ESG 컨센서스



삼성증권 3Q24F 실적 전망

(십억원, %)	3Q24F	2Q24	3Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
순영업수익	550.4	595.3	452.8	(7.5)	21.6		
수수료손익	233.5	243.0	235.8	(3.9)	(1.0)		
영업이익	293.6	339.2	201.3	(13.4)	45.8	258.7	13.5
지배주주순이익	220.1	257.9	151.0	(14.6)	45.7	195.9	12.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

삼성증권 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순영업수익	2,296.1	2,296.4	2,230.2	2,263.8	(2.9)	(1.4)
영업이익	1,127.6	1,171.1	1,197.0	1,217.9	6.2	4.0
지배주주순이익	857.5	878.3	909.9	913.4	6.1	4.0

자료: 신한투자증권 추정

삼성증권 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	576.2	414.0	452.8	203.9	599.8	595.3	550.4	484.7	1,647.0	2,230.2	35.4
수수료손익	184.0	214.8	235.8	164.3	248.9	243.0	233.5	237.5	798.9	962.8	20.5
수탁수수료	145.4	161.2	168.5	126.6	184.4	177.8	147.6	183.0	601.6	692.9	15.2
WM수수료	24.1	28.0	31.8	22.2	31.0	41.8	54.3	50.0	106.2	177.1	66.8
IB수수료	26.4	39.4	43.4	54.5	44.1	56.0	54.6	56.0	163.7	210.7	28.7
기타수수료	24.0	31.8	41.2	31.6	32.1	24.7	23.0	34.0	128.6	113.8	(11.5)
수수료비용	35.9	45.5	49.1	70.7	42.7	57.4	46.1	85.6	201.2	231.7	15.2
이자손익	136.6	156.5	164.9	191.3	162.9	185.1	163.6	148.6	649.2	660.2	1.7
트레이딩및기타손익	255.6	42.8	52.1	(151.6)	188.0	167.2	153.3	98.6	198.9	607.1	205.2
판관비	234.6	213.6	251.5	206.2	268.2	256.1	256.8	252.0	905.9	1,033.1	14.0
영업이익	341.6	200.4	201.3	(2.3)	331.6	339.2	293.6	232.7	741.1	1,197.0	61.5
세전이익	347.0	203.2	203.1	(6.5)	336.3	344.7	293.6	228.6	746.8	1,203.1	61.1
지배주주순이익	252.6	151.5	151.0	(7.8)	253.1	257.9	220.1	178.8	547.4	909.9	66.2
ROA	1.7	1.0	1.1	(0.1)	1.7	1.7	1.4	1.1	1.0	1.5	0.5
ROE	16.0	9.3	9.1	(0.5)	15.1	16.4	6.6	9.7	8.3	12.4	4.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

삼성증권 수익 구성										
(십억원, %)	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
순영업수익	720	795	765	1,136	1,268	1,532	1,471	2,205	1,450	1,439
Book-biz 손익	334	309	311	626	702	922	542	1,000	548	652
운용손익	126	90	200	417	517	683	360	769	415	617
기타영업손익	208	219	111	209	185	239	182	231	133	35
Fee-biz 손익	386	486	454	510	566	610	929	1,205	901	787
Brokerage	233	298	211	215	234	182	382	420	256	287
WM	83	101	103	120	129	132	132	173	143	124
IB	70	87	141	174	204	296	416	612	502	376
판매비	423	481	465	532	597	670	685	920	849	796
영업이익	296	314	300	603	671	862	787	1,285	601	643
세전이익	281	318	306	591	659	853	784	1,301	560	773
순이익	220	256	244	472	504	634	587	962	414	295
운용자산	22,437	27,324	31,790	36,128	42,700	48,100	55,667	61,945	61,031	73,043
자기자본	3,190	3,295	4,073	4,242	4,350	5,257	5,592	6,322	6,553	8,139
운용자산/자기자본	6.9	7.8	6.0	11.1	11.6	12.1	10.5	15.2	6.3	3.6
ROE	1.5	1.1	1.0	1.7	1.6	1.9	1.0	1.6	0.9	0.9
Book-biz ROA	7.0	8.3	7.8	8.5	9.8	9.1	10.0	9.8	9.3	9.0

자료: FISIS, 신한투자증권

주: 발행어음 손익은 Book-biz 손익에 포함

목표주가 산출 테이블

(%, 배, 원)		
2024F ROE	(a)	12.4
Cost of capital	(b)	10.5
Risk free rate	국고 3년 금리	2.9
Beta	종목베타	0.9
Market return	시장프리미엄	8.5
Long-term growth	(c)	0.0
Fair P/ B	(d=[a-c]/[b-c])	1.2
Discount/Premium		(40.0)
Adj. Fair P/B	(g)	0.7
Forward BPS	(h)	82,236
Target Price	(i=g*h)	58,000
상승 여력		28.3

자료: 신한투자증권 추정

# 키움증권 (039490)

## 나야, 브로커리지

2024년 10월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	170,000 원 (상향)
✓ 상승여력	28.8%	✓ 현재주가 (10월 11일)	132,000 원

### [증권]

임희연 수석연구원  
 ✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원  
 ✉ minjongkim@shinhan.com

### Revision

실적추정치	상향
Valuation	상향

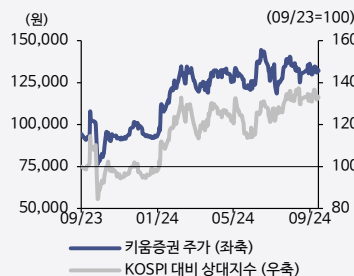
시가총액	3,369.5십억원
발행주식수(유동비율)	25.5백만주(50.8%)
52주 최고가/최저가	144,600 원/76,300 원
일평균 거래액 (60일)	8,297백만원
외국인 지분율	26.0%

### 주요주주 (%)

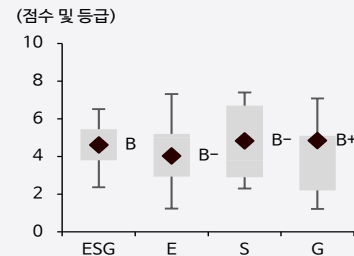
다우기술 외 6인	42.4
국민연금공단	12.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	5.5	(8.7)	22.8	35.0
상대	2.1	1.6	15.8	38.8

### 주가



### ESG 컨센서스



### 신한생각 대표적인 Fee-biz 중심 증권사, 사업 다각화 중

주식시장이 반등할 때에는 무조건 가져가야하는 종목. 커버리지 중 거래대금 변동에 따른 ROE 민감도 가장 높은 편. Book-biz 강화 및 기업가치 제고 노력 긍정적. 거래대금 회복 시 주가 상승 기대

### 경상 이익 체력 분석: 연결 기준 최소 5,000억원 추정

[Fee-biz(수수료손익)] (1) BK(중개): 2Q24 기준 국내 주식 M/S 22.2%, 수수료율 1.6bp 추정. 해외주식 거래대금과 예약자산 성장 지속 / (2) WM(자산관리): 분기 평균 WM수수료 최소 30억원 수준 추정 (3) IB(투자은행): ECM과 DCM 등 전통 IB의 균형 잡힌 실적과 더불어 부동산 PF 신규 딜 확보. 분기 평균 최소 200억원 수수료 창출 추정

[Book-biz(운용손익)] 자기자본 4.6조원, 자본 대비 운용자산 7.5x, ROA 1.5% 가정, 약 5,000억원의 운용손익 확보(일회성 충당금/평가손실 제외). 발행어음 라이선스는 내년 상반기 인가 확보 목표

[연결손익] 연결 자회사 및 연결대상 펀드 등에서 분기 평균 150억원 발생

### Valuation & Risk

2025F ROE 13.6%, PBR 0.49x, 밸류에이션 부담 제한적. 수수료 및 이자 중심의 수익 구조로 비교적 높은 ROA(1.4%) 보유. 최근 Book-biz 중심으로 사업 재편 노력 긍정적 판단

올해 연말 DPS 7,359원, 배당수익률 5.6% 전망. 밸류업 동참 노력을 비롯 해 주주환원 확대 의지 큰 상황. 연내 자사주 매입금액과 현금배당금을 결정하는 기준에 대한 소통이 보완될 경우 배당수익률의 예측가능성 높아질 것으로 기대

12월 결산 순영업이익	수수료손익	영업이익	지배순이익	PER	ROE	PBR	DY	
(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(배)	(%)	(배)	(%)	
2022	1,268.7	725.9	656.4	507.3	4.1	11.1	0.5	3.6
2023	1,159.6	649.7	564.7	436.3	5.6	9.0	0.5	3.0
2024F	1,818.5	733.4	1,099.4	824.9	3.8	14.8	0.6	5.6
2025F	1,841.6	664.6	1,155.2	866.9	3.6	13.6	0.5	7.3
2026F	1,879.4	427.6	1,178.3	871.9	3.6	12.1	0.4	7.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

키움증권 3Q24F 실적 전망

(십억원, %)	3Q24F	2Q24	3Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
순영업수익	429.5	492.1	418.0	(12.7)	2.8		
수수료손익	164.6	211.1	177.4	(22.0)	(7.2)		
영업이익	268.0	312.3	271.9	(14.2)	(1.4)	247.5	8.3
지배주주순이익	205.9	231.7	202.8	(11.1)	1.5	184.9	11.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

키움증권 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순영업수익	1,818.5	1,841.6	1,818.5	1,841.6	-	-
영업이익	1,099.4	1,155.2	1,099.4	1,155.2	-	-
지배주주순이익	824.9	866.9	824.9	866.9	-	-

자료: 신한투자증권 추정

키움증권 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	540.3	334.0	418.0	(132.6)	504.7	492.1	429.5	392.2	1,159.6	1,818.5	56.8
수수료손익	167.3	164.8	177.4	140.2	185.7	211.1	164.6	172.0	649.7	733.4	12.9
수탁수수료	169.3	170.0	180.2	138.2	173.4	176.6	171.8	174.0	657.7	695.8	5.8
WM수수료	19.3	21.6	19.9	23.0	21.4	22.9	21.0	24.1	83.8	89.4	6.7
IB수수료	16.2	16.9	19.9	12.2	32.9	50.9	7.8	12.9	65.2	104.5	60.2
기타수수료	28.2	24.8	30.2	26.8	24.1	25.3	21.8	25.5	110.0	96.7	(12.1)
수수료비용	65.8	68.6	72.8	59.9	66.1	64.6	57.7	64.5	267.0	252.9	(5.3)
이자손익	218.2	230.6	240.6	235.6	220.0	237.1	219.7	206.6	925.0	883.5	(4.5)
트레이딩및기타손익	154.8	(61.4)	(0.0)	(508.4)	99.0	43.9	45.2	13.6	(415.0)	201.7	(148.6)
판관비	151.4	153.1	146.1	144.4	167.0	179.8	161.5	210.9	595.0	719.2	20.9
영업이익	388.9	180.9	271.9	(277.0)	337.7	312.3	268.0	181.3	564.7	1,099.4	94.7
세전이익	395.8	176.0	261.5	(248.3)	337.9	306.2	285.2	203.4	585.1	1,132.7	93.6
지배주주순이익	291.5	133.3	202.8	(191.4)	245.5	231.7	205.9	141.8	436.3	824.9	89.1
ROA	2.2	1.0	1.6	(1.5)	1.9	1.7	1.5	1.0	0.8	1.5	0.6
ROE	24.6	10.9	16.0	(15.8)	19.6	17.9	15.3	10.2	9.0	14.8	5.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

키움증권 수익 구성										
(십억원, %)	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
순영업수익	667	1,024	886	1,164	1,146	1,291	1,560	2,184	1,325	1,564
Book-biz 손익	361	514	468	723	643	702	555	1,111	570	787
운용손익	294	435	448	705	622	712	763	1,156	539	773
기타영업손익	67	79	21	18	21	(10)	(208)	(45)	31	13
Fee-biz 손익	306	510	418	441	503	589	1,005	1,073	755	777
Brokerage	222	376	265	267	316	222	585	624	329	387
WM	42	64	61	65	78	82	81	102	94	96
IB	41	69	93	109	109	285	338	348	332	294
판매비	556	732	601	678	655	768	836	978	775	874
영업이익	111	292	286	486	491	523	724	1,206	550	690
세전이익	103	275	274	453	463	580	686	1,136	480	586
순이익	68	205	211	354	324	430	489	794	339	435
운용자산	37,910	38,801	39,155	39,400	48,786	45,327	52,707	49,883	45,760	47,171
자기자본	4,385	4,529	4,596	4,825	5,011	5,287	5,648	6,463	6,853	7,107
운용자산/자기자본	1.6	4.5	4.6	7.3	6.5	8.1	8.7	12.3	4.9	6.1
ROE	1.0	1.3	1.2	1.8	1.3	1.5	1.1	2.2	1.2	1.7
Book-biz ROA	8.6	8.6	8.5	8.2	9.7	8.6	9.3	7.7	6.7	6.6

자료: FISIS, 신한투자증권

주: 발행어음 손익은 Book-biz 손익에 포함

목표주가 산출 테이블

(%, 배, 원)		
2024F ROE	(a)	14.8
Cost of capital	(b)	10.2
Risk free rate	국고 3년 금리	2.9
Beta	종목베타	1.3
Market return	시장프리미엄	8.5
Long-term growth	(c)	0.0
Fair P/ B	(d=[a-c]/[b-c])	1.5
Discount/Premium		(50.0)
Adj. Fair P/B	(g)	0.7
Forward BPS	(h)	234,277
Target Price	(i=g*h)	170,000
상승 여력		28.8

자료: 신한투자증권 추정

# NH 투자증권 (005940)

## 나야, 주주환원

2024년 10월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	19,000 원 (유지)
✓ 상승여력	39.2%	✓ 현재주가 (10월 11일)	8,900 원

### [증권]

임희연 수석연구원  
 ✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원  
 ✉ minjongkim@shinhan.com

### Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

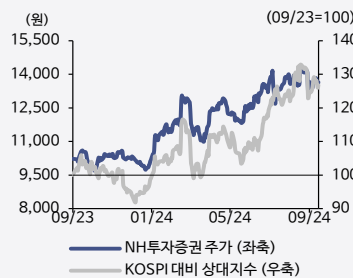
시가총액	4,470.3십억원
발행주식수(유동비율)	327.5백만주 (40.0%)
52주 최고가/최저가	14,200 원/9,680 원
일평균 거래액 (60일)	8,765백만원
외국인 지분율	18.2%

### 주요주주 (%)

농협금융지주 외 7인	57.6
국민연금공단	7.3

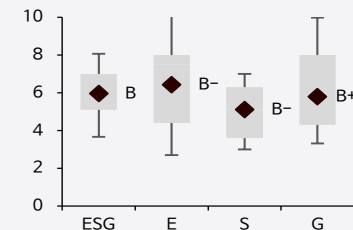
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	1.0	3.8	29.4	34.4
상대	(2.3)	15.6	22.1	38.1

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



### 신한생각 연말 배당수익률 7.3% 전망

12월까지 밸류업 계획 공시 예정임을 예고, 과거 높았던 주주환원을 고려 시 최소 50% 수준의 증기 주주환원을 공시 기대. 현재 주가에서는 높은 연말 배당수익률을 근거로 매수 전략 유효

### 경상 이익 체력 분석: 연결 기준 최소 6,000억원 추정

[Fee-biz(수수료손익)] (1) BK(중개): 2Q24 기준 국내 주식 M/S 7.5%, 수수료율 5.3bp 추정. 해외주식 예약자산과 거래대금 성장 지속 / (2) WM(자산관리): 분기 평균 WM수수료 200억원~250억원 수준 추정 (3) IB(투자은행): ECM과 DCM 등 전통 IB의 균형 잡힌 실적과 더불어 부동산 PF 신규 딜 확보. 분기 평균 최소 700억원 수수료 창출 추정

[Book-biz(운용손익)] 자기자본 7.8조원, 자본 대비 운용자산 7.5x, ROA 1.5% 가정, 약 8,700억원의 운용손익 확보 (일회성 충당금/평가손실 제외)

[발행어음] 2Q24말 발행어음 잔고 6.2조원, 약 9조원 이상의 추가 발행 여력 보유, 현재 잔고에서 200bp 마진 가정 시 1,200억원의 이익 기여 가능. 발행어음 한도 달성 가정 시 최소 3,000억원 이익 창출 가능

[연결손익] 연결대상 펀드 등에서 분기 평균 ±150~200억원 발생

### Valuation & Risk

2025F ROE 8.6%, PBR 0.52x. 경쟁사 대비 밸류에이션이 높는데, 이는 높은 배당수익률이 반영된 영향. 올 연말 DPS 1,000원, 배당수익률 7.3% 전망, 내년 DPS 1,100원, 배당수익률 8.1% 전망

12월 결산 순영업수익	수수료손익	영업이익	지배순이익	PER	ROE	PBR	DY	
(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(배)	(%)	(배)	(%)	
2022	1,366.4	784.1	521.4	303.4	8.6	4.2	0.4	8.0
2023	1,678.5	789.3	725.8	556.4	6.1	7.3	0.4	7.7
2024F	2,003.3	843.4	929.4	700.1	6.5	8.9	0.6	7.3
2025F	2,126.1	930.4	1,022.0	734.8	6.1	8.6	0.5	8.1
2026F	2,371.8	1,072.9	1,110.2	806.2	5.5	9.1	0.5	9.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**NH투자증권 3Q24F 실적 전망**

(십억원, %)	3Q24F	1Q24	2Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
순영업수익	453.9	563.4	347.7	(19.4)	30.5		
수수료손익	194.1	227.3	197.3	(14.6)	(1.6)		
영업이익	195.7	268.8	118.4	(27.2)	65.2	220.4	(11.2)
지배주주순이익	143.5	197.2	100.8	(27.3)	42.3	162.3	(11.6)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

**NH투자증권 실적 전망 변경**

(십억원, %)	변경 전		변경 후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순영업수익	1,974.3	2,085.3	2,003.3	2,126.1	1.5	2.0
영업이익	931.9	990.2	929.4	1,003.6	(0.3)	1.4
지배주주순이익	701.6	715.4	700.1	725.2	(0.2)	1.4

자료: 신한투자증권 추정

**NH투자증권 분기별 실적 추이 및 전망**

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	484.8	468.0	347.7	377.9	539.7	563.4	453.9	446.3	1,678.5	2,003.3	19.4
수수료손익	164.1	249.7	197.3	178.2	237.7	227.3	194.1	184.4	789.3	843.4	6.9
수탁수수료	132.2	136.0	146.7	87.0	139.4	137.3	148.4	139.6	501.8	564.7	12.5
WM수수료	21.9	26.3	27.3	19.6	30.5	30.5	28.9	29.1	95.1	119.0	25.1
IB수수료	36.8	19.0	19.6	18.9	81.8	28.0	16.3	16.0	94.3	142.1	50.7
기타수수료	36.2	138.9	71.3	101.4	35.4	91.9	74.8	75.5	347.8	277.7	(20.2)
수수료비용	63.1	70.5	67.4	48.8	49.5	60.5	74.4	75.8	249.8	260.1	4.1
이자손익	164.2	199.4	211.4	216.3	201.7	201.5	191.3	200.9	791.3	795.3	0.5
트레이딩및기타손익	156.6	18.9	(61.0)	(16.6)	100.3	134.7	68.6	61.0	97.9	364.6	272.5
판관비	233.3	247.6	229.3	242.5	262.8	294.6	258.3	258.2	952.7	1,073.9	12.7
영업이익	251.5	220.4	118.4	135.4	276.9	268.8	195.7	188.1	725.8	929.4	28.1
세전이익	242.6	225.6	124.0	128.5	291.3	270.4	190.6	183.9	720.7	936.2	29.9
지배주주순이익	184.1	182.7	100.8	88.9	225.5	197.2	143.5	133.9	556.4	700.1	25.8
ROA	1.2	1.2	0.7	0.6	1.5	1.3	0.9	0.9	1.0	1.1	0.2
ROE	10.2	9.8	5.3	4.7	11.9	10.1	7.3	6.8	7.3	8.9	1.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

NH투자증권 수익 구성										
(십억원, %)	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
순영업수익	667	1,024	886	1,164	1,146	1,291	1,560	2,184	1,325	1,564
Book-biz 손익	361	514	468	723	643	702	555	1,111	570	787
운용손익	294	435	448	705	622	712	763	1,156	539	773
기타영업손익	67	79	21	18	21	(10)	(208)	(45)	31	13
Fee-biz 손익	306	510	418	441	503	589	1,005	1,073	755	777
Brokerage	222	376	265	267	316	222	585	624	329	387
WM	42	64	61	65	78	82	81	102	94	96
IB	41	69	93	109	109	285	338	348	332	294
판매비	556	732	601	678	655	768	836	978	775	874
영업이익	111	292	286	486	491	523	724	1,206	550	690
세전이익	103	275	274	453	463	580	686	1,136	480	586
순이익	68	205	211	354	324	430	489	794	339	435
운용자산	37,910	38,801	39,155	39,400	48,786	45,327	52,707	49,883	45,760	47,171
자기자본	4,385	4,529	4,596	4,825	5,011	5,287	5,648	6,463	6,853	7,107
운용자산/자기자본	8.6	8.6	8.5	8.2	9.7	8.6	9.3	7.7	6.7	6.6
ROE	1.6	4.5	4.6	7.3	6.5	8.1	8.7	12.3	4.9	6.1
Book-biz ROA	1.0	1.3	1.2	1.8	1.3	1.5	1.1	2.2	1.2	1.7

자료: FISIS, 신한투자증권

주: 발행어음 손익은 Book-biz 손익에 포함

목표주가 산출 테이블

(%, 배, 원)		
2024F ROE	(a)	8.9
Cost of capital	(b)	8.0
Risk free rate	국고 3년 금리	2.9
Beta	종목베타	0.6
Market return	시장프리미엄	8.5
Long-term growth	(c)	0.0
Fair P/ B	(d=[a-c]/[b-c])	1.1
Discount/Premium		(30.0)
Adj. Fair P/B	(g)	0.8
Forward BPS	(h)	23,894
Target Price	(i=g*h)	19,000
상승 여력		39.2

자료: 신한투자증권 추정

# 미래에셋증권 (006800)

## 나야, 대체투자

2024년 10월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	11,000 원 (유지)
✓ 상승여력	23.6%	✓ 현재주가 (10월 11일)	8,900 원

### [증권]

임희연 수석연구원  
 ✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원  
 ✉ minjongkim@shinhan.com

### Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

시가총액	5,298.3십억원
발행주식수(유동비율)	595.3백만주(43.5%)
52주 최고가/최저가	9,020 원/6,020 원
일평균 거래액 (60일)	6,126백만원
외국인 지분율	13.5%

### 주요주주 (%)

미래에셋캐피탈 외 15인	30.8
네이버	8.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	8.3	14.1	45.7	18.4
상대	4.8	27.0	37.4	21.7

### 신한생각 해외 대체투자 관련 손익 변동성 확대 구간

선제적인 주주 가치 제고 방안 공시로 밸류업 지수에 포함 확정. 주주환원 확대 의지 긍정적 판단. 다만, 해외 대체자산 익스포저가 커 이익 변동성이 g확대된 점은 아쉬운 상황. 긴 호흡에서 접근 필요

### 경상 이익 체력 분석: 연결 기준 최소 9,000억원 추정

[Fee-biz(수수료손익)] (1) BK(중개): 2Q24 기준 국내 주식 M/S 13.1%, 수수료율 3.3bp 추정. 해외주식 거래대금과 예약자산 성장 지속 / (2) WM(자산관리): 분기 평균 WM수수료 최소 500억원 추정 (3) IB(투자은행): 전통 IB의 균형 잡힌 실적 창출. 분기 평균 최소 250억원 수수료 발생

[Book-biz(운용손익)] 자기자본 9.5조원, 자본 대비 운용자산 7.5x, ROA 1.5% 가정, 약 1조원의 운용손익 확보 (일회성 충당금/평가손실 제외)

[발행어음] 2Q24말 발행어음 잔고 7.8조원, 스프레드 100bp 가정 시 연 780억원 이익 발생. 자본이 큰 만큼 발행어음 잔고 확대 여력 크지만 아직 마진은 낮은 상황

[연결손익] 해외 계열사에서 분기 평균 세전 약 500억원 발생 및 연결대상 펀드 등에서 변동성 존재

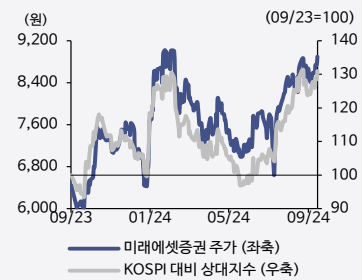
### Valuation & Risk

2025F ROE 6.3%, PBR 0.44x. 해외 대체자산 익스포저로 인한 손익 변동성 확대 구간. FVPL 평가손실 인식 관련 우려 아직 남아있는 상황. 국내 증권사 중 자본이 가장 크고 비은행계 증권사인 만큼 높은 경쟁력 보유했으나, 지금의 투자 포트폴리오 구성은 단기 이익 예측 가능성을 낮추는 요인. 해외 부동산 경기 반등 시 대표적인 수혜주

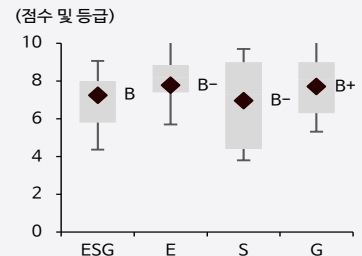
12월 결산 순영업이익	수수료손익	영업이익	지배순이익	PER	ROE	PBR	DY	
(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(배)	(%)	(배)	(%)	
2022	2,176.0	951.5	835.6	685.9	4.2	6.2	0.3	3.6
2023	1,887.4	899.6	521.0	327.0	10.7	3.0	0.4	2.4
2024F	2,463.3	980.3	806.6	745.7	5.5	6.4	0.5	4.5
2025F	2,621.4	1,015.0	931.8	774.6	5.3	6.3	0.4	4.6
2026F	2,756.4	1,041.9	1,113.3	893.0	4.6	6.8	0.4	4.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 주가



### ESG 컨센서스



미래에셋증권 3Q24F 실적 전망

(십억원, %)	3Q24F	2Q24	3Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
순영업수익	618.3	699.3	523.5	(11.6)	18.1		
수수료손익	253.7	247.9	236.0	2.3	7.5		
영업이익	206.5	273.3	173.1	(24.4)	19.3	277.1	(25.5)
지배주주순이익	264.9	198.7	77.4	33.3	242.0	258.8	2.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

미래에셋증권 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순영업수익	2,569.9	2,659.8	2,463.3	2,621.4	(4.1)	(1.4)
영업이익	1,071.1	1,195.9	806.6	931.8	(24.7)	(22.1)
지배주주순이익	930.5	877.4	745.7	774.6	(19.9)	(11.7)

자료: 신한투자증권 추정

미래에셋증권 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	639.9	488.8	523.5	235.1	677.5	699.3	618.3	468.1	1,887.4	2,463.3	30.5
수수료손익	226.9	245.3	236.0	191.3	256.8	247.9	253.7	221.9	899.6	980.3	9.0
수탁수수료	163.9	162.7	184.5	124.5	205.6	195.6	213.4	175.3	635.6	789.9	24.3
WM수수료	53.9	58.6	62.9	55.8	61.8	68.9	67.7	61.1	231.2	259.6	12.3
IB수수료	32.7	32.5	25.2	21.7	31.7	32.0	27.7	16.5	112.2	107.9	(3.8)
기타수수료	40.1	43.9	36.5	38.2	27.0	44.1	45.3	44.1	158.7	160.5	1.1
수수료비용	63.8	52.3	73.0	48.9	69.3	92.6	100.4	75.2	238.0	337.5	41.8
이자손익	82.7	85.9	96.5	99.6	101.9	113.6	110.2	102.6	364.7	428.2	17.4
트레이딩및기타손익	330.3	157.6	191.0	(55.9)	318.9	337.8	254.5	143.6	623.0	1,054.7	69.3
판관비	358.2	332.2	350.5	325.5	407.1	426.0	411.8	411.8	1,366.3	1,656.7	21.3
영업이익	281.7	156.7	173.1	(90.4)	270.5	273.3	206.5	56.3	521.0	806.6	54.8
세전이익	294.6	172.3	64.5	(152.3)	232.3	276.7	372.1	163.6	379.0	1,044.7	175.6
지배주주순이익	236.7	132.5	77.4	(119.7)	164.7	198.7	264.9	117.3	327.0	745.7	128.0
ROA	0.8	0.4	0.2	(0.4)	0.5	0.6	0.8	0.3	0.3	0.6	0.3
ROE	8.6	4.8	2.7	(4.3)	5.9	7.0	9.0	4.1	3.0	6.4	3.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

미래에셋증권 수익 구성										
(십억원, %)	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
순영업수익	752	946	346	1,454	1,449	1,620	2,175	2,795	1,537	1,478
Book-biz 손익	415	467	110	734	654	950	1,168	1,685	721	659
- 운용손익	415	439	64	616	521	789	952	1,595	664	701
- 기타영업손익	1	28	46	119	133	161	216	90	57	(42)
Fee-biz 손익	337	479	235	720	795	670	1,007	1,110	816	819
- Brokerage	231	353	77	355	408	294	691	725	449	482
- WM	65	73	139	147	164	161	181	244	230	227
- IB	42	53	19	219	223	215	136	141	138	110
판매비	497	567	302	901	908	1,018	1,065	1,236	989	971
영업이익	255	379	43	553	541	602	1,110	1,559	548	507
세전이익	260	374	37	554	556	630	826	1,178	553	233
순이익	193	286	28	424	434	449	591	825	398	238
운용자산	28,929	32,747	51,801	50,761	57,483	63,404	71,166	74,984	70,707	73,847
자기자본	4,139	4,320	6,595	7,407	8,235	8,698	8,972	9,582	9,096	9,468
운용자산/자기자본	7.0	7.6	7.9	6.9	7.0	7.3	7.9	7.8	7.8	7.8
ROE	4.7	6.6	0.4	5.7	5.3	5.2	6.6	8.6	4.4	2.5
Book-biz ROA	1.4	1.4	0.2	1.4	1.1	1.5	1.6	2.2	1.0	0.9

자료: FISIS, 신한투자증권

주: 발행어음 손익은 Book-biz 손익에 포함

목표주가 산출 테이블

(%, 배, 원)		
2024F ROE	(a)	6.4
Cost of capital	(b)	8.0
- Risk free rate	국고 3년 금리	2.9
- Beta	종목베타	0.6
- Market return	시장프리미엄	8.5
Long-term growth	(c)	0.0
Fair P/ B	(d=[a-c]/[b-c])	0.8
Discount/Premium		(40.0)
Adj. Fair P/B	(g)	0.5
Forward BPS	(h)	19,118
Target Price	(i=g*h)	11,000
상승 여력		23.6

자료: 신한투자증권 추정

## Compliance Notice

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



# 핀테크

## 비중확대 (신규)

## 이보 전진을 위한 일보 후퇴

 **신한투자증권**  
기업분석부

박현우 연구원  
☎ 02-3772-1568  
✉ phw@shinhan.com

은경완 연구위원  
☎ 02-3772-1515  
✉ kw.eun@shinhan.com



신한 리서치  
투자정보

## Investment Summary

### 티메프 사태, 그 이후를 바라봐야 할 때

6월말 대비 PG 3사 합산  
시가총액 18.2% 감소

티몬과 위메프가 대규모 정산 지연 사태로 기업회생 절차를 밟는 사이에 PG사들은 소비자 결제취소·환불을 떠안게 됐다. 긴 정산주기와 판매대금 유용 등 규제 사각지대를 해소하기 위해 이커머스/PG 제도 개선안이 논의되고 있다.

PG사의 손실분이 명확히 가늠되지 않는 상황에서 6월말 대비 커버리지 PG 3사의 합산 시가총액은 약 18.2% 감소했다. 펀더멘탈 변화가 아닌 일회성 이슈임을 감안하면 하락 폭은 다소 과하다. 대손 손실은 3~4분기 실적에 반영될 예정이다. 두려움은 실체를 모를 때 극대화된다. 약재 해소 차원에서의 접근이 유효하다.

### 규제 강화로부터 태동하는 신사업

우량 PG사 중심의  
시장 재편 예상

PG제도 개선의 방향성과 새롭게 파생되는 신사업에 주목할 필요가 있다. 자본금 규모 상향, 미정산자금 별도 관리 등의 규제 강화를 감안하면 기본적으로 우량 PG사 중심의 시장 재편을 예상한다. 지급결제 안정성 제고 목적에 맞는 결제/정산 시스템(ex. 에스크로)을 제공할 수 있는 업체의 수혜가 기대된다.

선불업 대행, 에스크로  
정산 대행 → 지급결제  
안정성 제고

마침 전자금융거래법 개정안에 따라 선불전자지급업자 의무 요건 또한 강화됐다. 기존에 E쿠폰 등을 발행하던 업체들은 각종 비용 및 규제 등으로 직접 선불업 라이선스를 취득하기보다는 PG사에 위탁할 가능성이 높다. 선불업 라이선스를 보유하고 대규모 트래픽 처리 경험이 있는 업체들이 두각을 드러낼 것이다.

### 반등의 기미

1) 물가 안정 + 2) 비소  
비지출감소(ex. 이자)  
→ 가계 구매력 개선

온라인 쇼핑이 구조적으로 성장하던 시기는 지났다. 성장률 반등을 위해서는 가계소비 회복이 선행되어야 한다. 1) 물가 안정과 금리 인하에 따른 2) 이자 등 비소비지출 부담 감소로 가계의 구매력 개선을 기대한다. 내년 상반기부터 소비성 지출 증가와 이커머스 신뢰 회복에 기반한 점진적인 온라인 쇼핑 반등을 점친다.

금리 인하에 따른 핀테크  
투자 활성화도 긍정적

그간 금리와 결제업종 주가는 높은 상관관계를 보였다. 다만 하반기 들어 티메프 사태 여파로 단기적으로 디커플링이 심화됐다. 글로벌 핀테크 투자 활성화 과정에서 업종 전반의 투자심리 개선과 함께 점진적인 디커플링 해소에 무게를 둔다.

### 경험에서 찾는 기회

PG사 추가  
⇒ Q의 성장 기대감

과거 해외 가맹점 유입(2019~2020년), C커머스 국내 진출(2023년말) 시기에서 볼 수 있듯이 PG사의 주가는 결국 Q의 성장에 대한 기대감과 비례한다. 해외정산 솔루션 등 글로벌 사업이 가시화되는 헥토판이낸셜을 Top Pick으로 제시한다. 선불업, 에스크로 정산대행 등 신사업에 적극 대응하는 점도 긍정적이다. 당분간 온라인 쇼핑 성장률 둔화가 불가피한 가운데 대형 가맹점 중심 포트폴리오를 기반으로 비교적 견조한 거래액 성장이 가능한 NHN KCP를 관심종목으로 권한다.

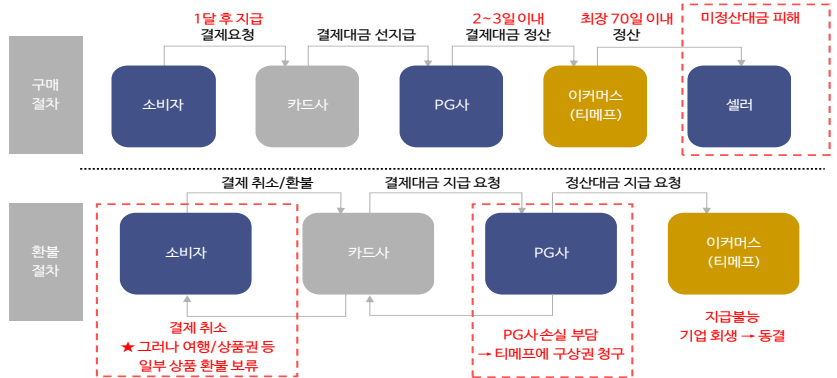
## Key Charts

### 온라인 신용카드 결제 시 정산 주기



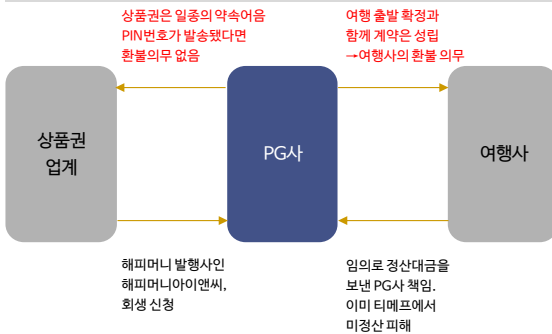
자료: 신한투자증권

### 티메프 사태 구매 및 환불 프로세스



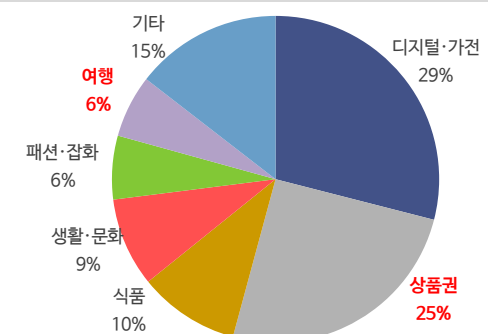
자료: 신한투자증권

### 환불 보류 중인 상품권/여행상품 관련 쟁점



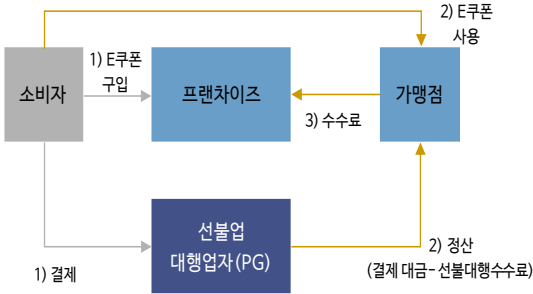
자료: 언론 보도, 신한투자증권

### 업종별 미정산금액 분포(셀러 미정산대금)



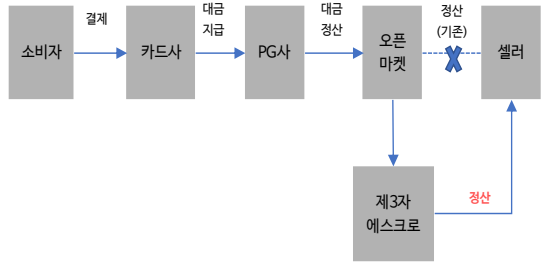
자료: 금융위원회, 신한투자증권

### 선불업 대행 프로세스



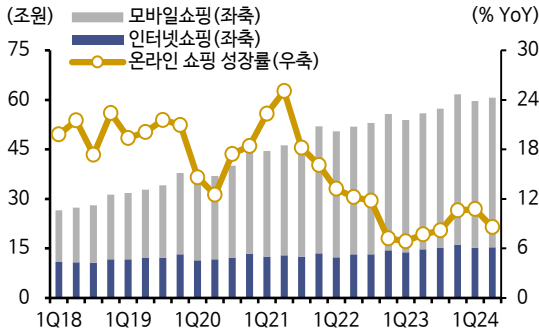
자료: 신한투자증권

### 제3자 에스스로 정산대행 프로세스



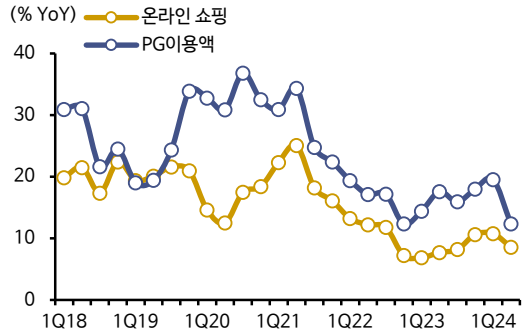
자료: 신한투자증권

### 국내 온라인 쇼핑 성장률



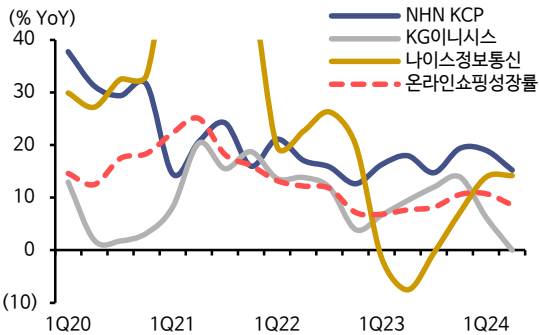
자료: 통계청, 신한투자증권

### 온라인 쇼핑 및 PG이용액 성장률



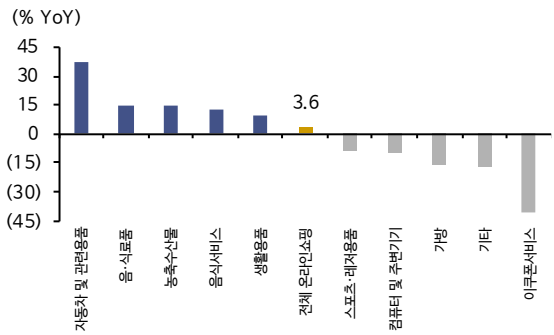
자료: 한국은행, 통계청, 신한투자증권

### 국내 온라인 쇼핑 및 PG사별 거래액 성장률



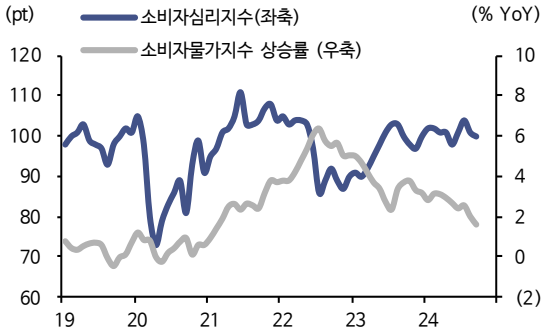
자료: 회사 자료, 통계청, 신한투자증권

### 7~8월 합산 성장률 상/하위 5개 상품군



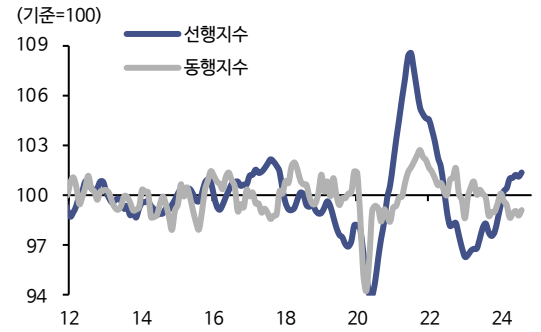
자료: 통계청, 신한투자증권

### 소비자물가지수 상승률 및 소비자심리지수



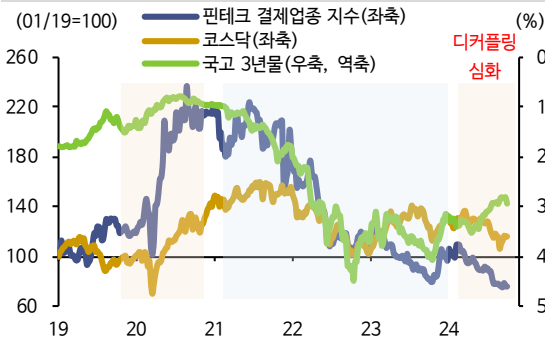
자료: 한국은행, 통계청, 신한투자증권

### SH 소비 선행 및 동행지수 순환변동치



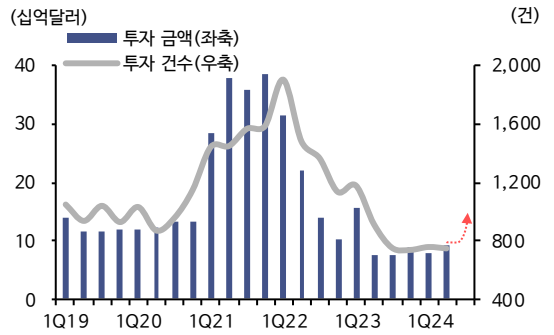
자료: 한국은행, 신한투자증권

### 결제업종 주가와 금리



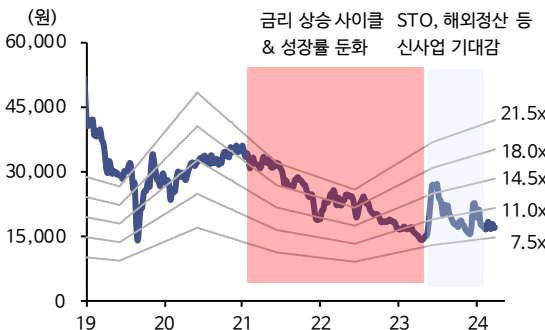
자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 결제업종 종목은 NHN KCP, KG이니시스, 헥토파이낸셜, 나이스정보통신, KG모빌리언스 기준

### 글로벌 핀테크 투자 금액 및 건수



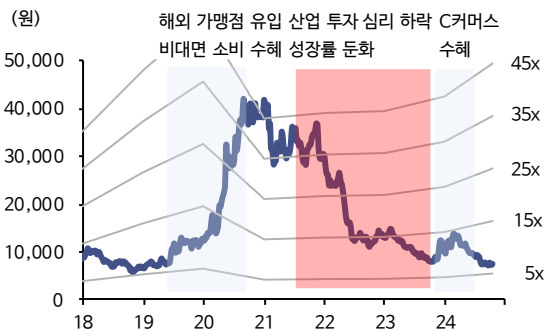
자료: CB Insights, 신한투자증권

### 헥토파이낸셜 12MF PER Band



자료: Quantiwise, 신한투자증권 추정

### NHN KCP 12MF PER Band



자료: Quantiwise, 신한투자증권 추정

Top Pick: 헥토파이낸셜

관심종목: NHN KCP

결제업종 Top pick으로 헥토파이낸셜을 제시한다. 전방시장 확대 과정에서 리스크 관리 능력, 다수의 글로벌 PSP와의 제휴 등을 바탕으로 경쟁우위가 기대된다.

전금법 개정, PG제도 개선으로 태동하는 선불업 대형, 에스크로 정산대행 등의 신사업에서 은행과의 망 구축, 대규모 트래픽 처리 경험을 바탕으로 두각을 드러낼 수 있다. 더불어 글로벌 사업 또한 순항 중에 있다. 글로벌 PSP와 제휴하여 글로벌 플랫폼들을 대상으로 차액정산(플랫폼), 원화정산/선정산(셀러) 등 서비스 범위를 넓혀가고 있다. 알리익스프레스 차액정산 서비스를 레퍼런스 삼아 고객군을 확대 중인데, 4분기에는 아마존 선정산 서비스를 런칭할 예정이고, 글로벌 쇼츠플랫폼 T사와도 원화정산 관련 테스트를 진행 중이다.

당분간 온라인 쇼핑 성장률 둔화가 불가피한 가운데 국내외 대형 가맹점들을 바탕으로 비교적 견조한 거래액 성장이 가능한 NHN KCP를 관심종목으로 추천한다. 대손 손실을 반영하는 과정에서 불확실성 해소 차원에서의 접근을 권한다.

결제업종 투자이견 및 밸류에이션

구분	코드	투자이견	목표주가	현재가	PER		PBR		ROE	
					2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
헥토파이낸셜	234340	매수(신규)	26,000(신규)	16,900	9.9	8.4	1.1	1.0	11.2	12.0
NHN KCP	060250	매수(유지)	11,500(하향)	7,550	8.0	6.6	1.2	1.0	15.9	16.8
KG이니시스	035600	매수(신규)	13,000(신규)	9,480	4.0	3.5	0.5	0.4	13.0	13.4

자료: 신한투자증권 추정

글로벌 Peer 밸류에이션

(십억원, %, 배)		시가총액					PER		PBR		ROE		
회사	티커		1M	3M	1Y	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
PG	NHN KCP	060250 KS	303	1.1	(21.4)	(4.8)	(26.6)	8.0	6.6	1.2	1.0	15.9	16.8
	KG이니시스	035600 KS	265	(0.2)	(12.9)	(7.4)	(21.0)	4.0	3.5	0.5	0.4	13.0	13.4
	헥토파이낸셜	234340 KS	160	(0.6)	(20.3)	13.4	(36.7)	9.9	8.4	1.1	1.0	11.2	12.0
PSP	Paypal	PYPL US	112,302	(0.6)	33.4	44.7	31.4	18.2	16.8	4.0	3.4	21.4	22.1
	Block	SQ US	60,066	5.0	(0.6)	66.0	(7.4)	20.1	16.1	2.2	2.0	7.8	9.2
	Adyen	ADYEN NA	64,189	1.0	22.3	93.0	19.5	48.6	39.4	10.7	8.4	24.4	23.8
	GMO-PG	3769 JT	6,717	5.9	6.6	33.6	(0.7)	43.1	35.4	7.1	6.0	17.9	19.1
카드	VISA	V US	774,600	2.1	4.8	19.0	8.4	28.3	25.4	14.0	13.0	50.3	52.4
네트워크	Mastercard	MA US	637,406	2.1	14.3	28.0	19.5	35.4	30.5	57.9	42.7	186.2	169.5

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정 / 주: 10월 15일 종가 기준. 미국 및 유럽 기업은 10월 14일 종가 기준

# 헥토파이낸셜 (234340)

## 눈 앞에 놓인 기회들

2024년 10월 16일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	26,000 원 (신규)
✓ 상승여력	53.8%	✓ 현재주가 (10월 15일)	16,900 원

### [핀테크]

박현우 연구원  
✉ phw@shinhan.com

은경완 연구위원  
✉ kw.eun@shinhan.com

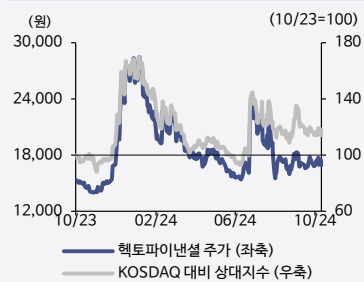
#### Revision

실적추정치	신규
Valuation	신규

시가총액	159.8십억원
발행주식수(유동비율)	9.5백만주(48.0%)
52주 최고가/최저가	28,450 원/13,980 원
일평균 거래액 (60일)	1,939 백만원
외국인 지분율	3.7%
주요주주 (%)	
헥토이노베이션 외 5인	40.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(1.5)	(20.3)	11.9	(40.4)
상대	(6.6)	(12.1)	19.0	(32.3)

### 주가



### 신한생각 낮은 불확실성, 높은 가능성

티메프 사태로 PG업종 투자심리 바닥. 반면 대규모 계좌 트래픽 처리 경험 등을 바탕으로 이커머스·PG제도 개선에 따른 신사업 대응 유리. 시장에서 주목하는 해외 정산 솔루션은 고객군 확대 중. 전업 PG사보다 높은 멀티플이 정당화되는 시기. 결제업종 최선호주로 추천

#### 1) 해외 정산, 2) 전자금융거래법 개정 → 신사업 모멘텀 부각

글로벌 대형 플랫폼 대상으로 한 해외정산 솔루션 순항 중. 연초 알리익스프레스에 제공한 차액정산을 레퍼런스 삼아 글로벌 PSP와의 제휴를 통해 아마존, 글로벌 쇼츠 플랫폼 T사 등 고객군 확대 과정. 참고로 아마존 일만정산/선정산 서비스는 4분기 내 런칭할 것으로 파악

신용카드PG 후발주자로 티메프 익스포저는 거의 부재. 반면 다소 미미했던 가상계좌, 펌뱅킹 등 기존 사업을 바탕으로 선불업 대형, PG 에스스로 정산대행 등 제도 변화로 태동하는 신사업에서 경쟁 우위 예상

FY25F 매출액과 영업이익은 각각 1,708억원(+8% YoY), 185억원(+15% YoY)으로 추정. PG부문이 외형성장을 견인하는 가운데 내통장결제, 휴대폰PG 등 중심으로 마진 개선 전망. 해외 정산 수익은 1) FX수익, 2) 지급이체수익 등으로 구분. FX수익 확대는 순이익에 유의미하게 기여할 예정

### Valuation & Risk

12개월 선행 주당순이익 1,943원에 목표 PER(주가수익비율) 13.3배를 적용한 26,000원으로 목표주가 산출. 결제 업종 Top Pick으로 제시. 현 주가 기준 12MF PER은 8.7배로 부담 없는 구간. 금리 인하에 따른 업종 투자심리 개선 및 신사업 모멘텀 등을 감안하면 업사이드는 충분

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	129.3	12.8	14.0	13.0	10.4	1.3	2.1	2.6
2023	153.1	12.6	11.3	22.4	8.3	1.8	5.5	1.3
2024F	158.4	16.1	16.1	9.9	11.2	1.1	(0.6)	2.4
2025F	170.8	18.5	18.9	8.4	12.0	1.0	(1.2)	2.7
2026F	182.5	21.7	23.1	6.9	13.2	0.9	(1.9)	3.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

# NHN KCP (060250)

## 이 또한 지나가리라

2024년 10월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	11,500 원 (하향)
✓ 상승여력	52.3%	✓ 현재주가 (10월 15일)	7,550 원

### [핀테크]

박현우 연구원  
✉ [phw@shinhan.com](mailto:phw@shinhan.com)

은경완 연구위원  
✉ [kw.eun@shinhan.com](mailto:kw.eun@shinhan.com)

#### Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

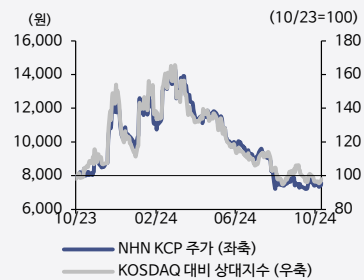
시가총액	303.2 십억원
발행주식수(유동비율)	40.2 백만주 (53.2%)
52주 최고가/최저가	14,300 원/7,210 원
일평균 거래액 (60일)	1,684 백만원
외국인 지분율	16.5%

#### 주요주주 (%)

엔에이치엔페이코 외 5인	42.6
제이피모건 애셋 매니지먼트 (아시아 퍼시픽) 리미티드	5.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	2.3 (21.4)	(6.7)	(24.3)	
상대	(3.1)	(13.3)	(0.8)	(14.1)

### 주가



### 신한생각 **추가도, 거래액도 하방은 견고**

신용카드 PG 1위 사업자로서 티메프 사태 익스포저는 경쟁사 대비 클 것으로 예상. 티메프 사태 관련 아직 M/S, 거래액 등 명확하게 공개되지 않은 만큼 불확실성은 잔존. 다만 주가는 우려를 과도하게 반영한 수준

### 일회성 대손 손실은 부담. 펀더멘탈은 이상 無

신용카드 PG M/S 1위 업체이자 큐텐그룹 산하 소셜커머스 대상으로 선제적인 리스크 관리 부재했기에 익스포저 클 것. 3분기 매출액과 영업이익은 각각 2,789억원(+15% YoY), 109억원(+13% YoY)으로 추정. 일회성 대손 손실 등을 영업외손실에 보수적으로 반영한 탓에 순이익 감소 불가피

결국에 믿을 것은 PG 거래액 성장. 3분기 PG 거래액은 12.3조원(+12.8% YoY) 수준 예상. 이커머스 신뢰 회복과 가계소비 반등 전까지 온라인 쇼핑 성장을 둔화 불가피. 반면 당사는 성장세가 지속되는 국내/해외 대형 가맹점을 보유한 덕에 거래액 성장률은 경쟁사 대비 비교적 견조할 것

PG제도 개선 방향에 따라 우량PG사 중심의 시장 개편이 예상되는 점 또한 당사에겐 긍정적. 전금법 개정으로 파생되는 선불업 대행 수요에 대해 선불업 라이선스 또한 취득 중인 것으로 파악

### Valuation & Risk

현 주가 기준 12개월 선행 PER(주가수익비율)은 6.9배에 불과. 주가 하방 견고한 구간으로 판단. 하반기 일회성 영업외손실로 내년 순이익 기저 효과 클 것으로 전망(457억원, +20% YoY). 12개월 선행 주당순이익 1,102원에 Target PER 10.6배에 적용해 11,500원으로 목표주가 하향. 업종 투자심리 개선 시 주가 상승 탄력도는 가장 높을 것. 관심종목으로 추천

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	822.8	44.2	34.9	15.4	19.3	2.7	5.8	1.5
2023	972.0	42.0	35.3	11.7	16.7	1.8	2.4	1.9
2024F	1,114.8	45.9	38.0	8.0	15.9	1.2	(0.7)	2.6
2025F	1,219.6	51.0	45.7	6.6	16.8	1.0	(1.5)	3.3
2026F	1,303.7	57.6	52.0	5.8	16.8	0.9	(2.1)	4.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

# KG 이니시스 (035600)

## 돋보이는 리스크 관리 능력

2024년 10월 16일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	13,000 원 (신규)
✓ 상승여력	37.1%	✓ 현재주가 (10월 15일)	9,480 원

### 신한생각 가격 매력도 부각

분산된 사업역량으로 경제주로서 부각받지 못 하는 상황 지속. 반대로 다 변화된 포트폴리오로 실적안정성은 제고. 신사업 전략 부재의 아쉬움에도 가격 매력도는 유효한 시점. 경제업종에 후행하는 주가 상승 예상

### 수익성/리스크 관리에 방점을 둔 전략 유효

일회성 대손 규모 제한적일 것으로 예상. 미정산 사태 이전부터 리스크 관리를 위해 선제적으로 소셜커머스형 상품권 물량을 축소한 덕분. 일부 중소형 쇼핑몰 대상으로도 지급보류/보증보험 등 안전장치를 마련하고 대응했던 것으로 파악. 환불 보류 중인 상품권/여행상품 분쟁조정 결론이 연말에 나오는 만큼 관련 별도 기준 대손은 4분기중 일괄 반영 예정

3Q24 PG 거래액은 8.0조원(-4.3% YoY)으로 추정. 1) 소셜커머스 거래액 감소, 2) 중소형 쇼핑몰 영업 위축 등의 영향. 거래액 내 중소형/호스팅 비중이 높았던 탓에 하반기 PG부문 외형성장 둔화 불가피. 내년 상반기 점진적인 가계소비/온라인 쇼핑 반등을 반영해 FY25F 매출액과 영업이익은 각각 1조 4,856억원(+4.6% YoY), 1,226억원(+8.0% YoY)으로 추정

향후 성장 전략에 대해서 고민이 요구되는 시기. 국내 온라인 쇼핑 성장률이 레벨다운 중인 상황에서 낮은 해외 가맹점 비중 등을 감안하면 글로벌 플랫폼 제휴 등과 같은 신성장 사업기회를 적극적으로 모색할 필요

### Valuation & Risk

12개월 선행 주당순이익 2,631원에 목표 PER(주가수익비율) 5.0배 적용해 13,000원으로 목표주가 산출. 목표 PER은 산업호황기인 2021년 제외한 2019~2023년 기간 최저 PER 평균에 15% 할인해 산출. 현 주가 기준 12MF PER은 3.6배로 부담없는 수준. 추가 Downside 리스크는 제한적

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	1,177.6	106.5	57.3	5.7	15.1	0.8	3.8	3.4
2023	1,344.8	106.3	77.4	4.3	17.7	0.7	4.2	3.5
2024F	1,420.5	113.6	65.4	4.0	13.0	0.5	4.0	4.4
2025F	1,485.6	122.6	75.3	3.5	13.4	0.4	3.2	4.7
2026F	1,577.3	135.0	84.5	3.1	13.5	0.4	2.4	5.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [핀테크]

박현우 연구원  
✉ phw@shinhan.com

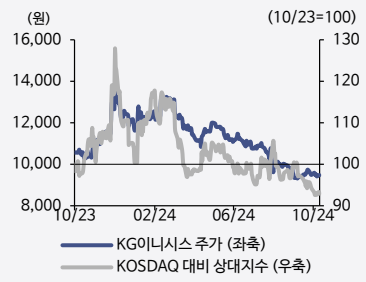
은경완 연구위원  
✉ kw.eun@shinhan.com

Revision	
실적추정치	신규
Valuation	신규

시가총액	264.5십억원
발행주식수(유동비율)	27.9백만주(54.5%)
52주 최고가/최저가	13,820 원/9,320 원
일평균 거래액 (60일)	2,041 백만원
외국인 지분율	8.4%
주요주주 (%)	
KG 케미칼 외 5인	40.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	0.6 (12.9)	(10.6)	(22.2)	
상대	(4.6)	(4.1)	(4.9)	(11.6)

### 주가



## Compliance Notice

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

임희연 수석연구원  
 ✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원  
 ✉ minjongkim@shinhan.com

3Q24F 순이익 Preview			
(십억원, %)	3Q24F	컨센서스	% Gap
미래에셋증권	264.9	258.8	2.4
NH투자증권	143.5	162.3	(11.6)
한국금융지주	293.9	235.8	24.6
삼성증권	220.1	195.9	12.4
카움증권	205.9	184.9	11.4

자료: 신한투자증권 추정

### 신한생각 이익 컨센서스 상향 조정 예상

연내 금투세 논의 및 미국 대선 종료 후 주식시장 불확실성 해소에 따른 우호적 영업환경 조성 기대. 내년 시장금리 하락 전망 또한 증권주에 대한 선호도를 높여주는 요인. 높아진 경상 이익 체력에 관심 필요

### 3Q24 Preview: 금리 하락에 따른 채권평가이익 기대

[BK/WM] 국내주식 일평균 거래대금 18.2조원(-12.9% QoQ, -21.2% YoY)으로 감소. 7월 19.5조원, 8월 18.2조원, 9월 16.7조원으로 감소세. 해외주식 거래대금은 양호한 흐름 지속

[IB] ECM/DCM을 비롯한 전통 IB 양호, 부동산금융 PF 신규 딜 진행. PF 사업장 재평가에 따라 일부 평가손실 인식과 충당금 적립 불가피하나, 정상화된 사이트에서는 환입이 동시에 이루어지고 있는 만큼 실질 영향 제한적

[Trading] 금리 하락에 힘입은 채권평가이익 인식 기대

### Top Pick 한국금융지주, 관심주 삼성증권

[한국금융지주] 지배순이익 2,939억원(+38.5%, 이하 YoY, 컨센 2,358억원) 추정. 서울, 부산 등 지역에서 부동산 PF 신규 딜 진행. 특이 일회성 없음

[삼성증권] 지배순이익 2,201억원(+45.7%, 컨센 1,959억원) 추정. 금리하락에 따른 채권평가이익 상당 규모 인식 기대. IB 빅딜은 부채하나 꾸준한 PF 리파이낸싱 진행 중. 삼성화재와 유사한 주주환원 정책 발표 예상. 보수적으로 올해 연말 배당성향 33.4% 가정해도 DPS(주당 배당금) 3,400원, 배당수익률 7.3% 전망

[키움증권] 지배순이익 2,059억원(+1.5% YoY, 컨센 1,849억원) 추정. 높은 베타 고려 시 증시 불확실성 해소에 따른 주가 변동 폭 가장 클 전망. 연내 밸류업 공시 보완 예정이며, 자사주 매입금액과 현금배당금을 결정하는 기준이 명확해질 경우 배당수익률의 예측 가능성 높아질 전망

[NH투자증권] 지배순이익 1,435억원(+42.3%, 컨센 1,623억원) 추정. 보수적인 운용 기조로 금리 하락에 따른 평가이익 적을 것. 연내 밸류업 계획 공시 예정, 올해 배당성향 47.3% 가정 시 DPS 1,000원, 배당수익률 7.3%

[미래에셋증권] 지배순이익 2,649억원(+242% YoY, 컨센 2,588억원) 추정. 여익도 사옥 처분이익이 4분기에 인식될 예정임에 따라 3분기 실적 추정치 하향 조정. 해외 대체자산 관련 손실 일부 인식될 가능성 높아보임

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
미래에셋증권006800	순영업수익	639.9	488.8	523.5	235.1	677.5	699.3	618.3	468.1	1,887.4	2,463.3
	수수료손익	226.9	245.3	236.0	191.3	256.8	247.9	253.7	221.9	899.6	980.3
	이자손익	82.7	85.9	96.5	99.6	101.9	113.6	110.2	102.6	364.7	428.2
	트레이딩및기타	330.3	157.6	191.0	(55.9)	318.9	337.8	254.5	143.6	623.0	1,054.7
	판관비	358.2	332.2	350.5	325.5	407.1	426.0	411.8	411.8	1,366.3	1,656.7
	영업이익	281.7	156.7	173.1	(90.4)	270.5	273.3	206.5	56.3	521.0	806.6
	지배주주순이익	236.7	132.5	77.4	(119.7)	164.7	198.7	264.9	117.3	327.0	745.7
	판관비율	56.0	68.0	66.9	138.4	60.1	60.9	66.6	88.0	72.4	67.3
	ROE	8.6	4.8	2.7	(4.3)	5.9	7.0	9.0	4.1	3.0	6.4
NH투자증권 005940	순영업수익	484.8	468.0	347.7	377.9	539.7	563.4	453.9	446.3	1,678.5	2,003.3
	수수료손익	164.1	249.7	197.3	178.2	237.7	227.3	194.1	184.4	789.3	843.4
	이자손익	164.2	199.4	211.4	216.3	201.7	201.5	191.3	200.9	791.3	795.3
	트레이딩및기타	156.6	18.9	(61.0)	(16.6)	100.3	134.7	68.6	61.0	97.9	364.6
	판관비	233.3	247.6	229.3	242.5	262.8	294.6	258.3	258.2	952.7	1,073.9
	영업이익	251.5	220.4	118.4	135.4	276.9	268.8	195.7	188.1	725.8	929.4
	지배주주순이익	184.1	182.7	100.8	88.9	225.5	197.2	143.5	133.9	556.4	700.1
	판관비율	48.1	52.9	65.9	64.2	48.7	52.3	56.9	57.9	56.8	53.6
	ROE	10.2	9.8	5.3	4.7	11.9	10.1	7.3	6.8	7.3	8.9
한국금융투자071050	순영업수익	641.4	516.2	526.8	304.5	705.6	651.4	675.1	469.7	1,988.9	2,501.8
	수수료손익	204.1	229.6	247.8	163.0	239.0	159.0	222.5	215.0	844.4	835.5
	이자손익	184.2	249.3	273.4	273.7	303.2	301.7	277.5	279.9	980.5	1,162.2
	트레이딩및기타	253.2	37.4	5.7	(132.1)	163.4	190.7	138.4	(57.9)	164.1	434.7
	판관비	317.9	260.5	314.3	275.9	324.1	352.0	348.2	352.2	1,168.5	1,376.5
	영업이익	323.5	255.7	212.6	28.7	381.5	299.3	326.9	117.5	820.4	1,125.2
	지배주주순이익	301.2	219.8	212.2	(26.2)	340.9	280.0	293.9	83.3	707.0	998.1
	판관비율	49.6	50.5	59.6	90.6	45.9	54.0	51.6	75.0	58.8	55.0
	ROE	15.1	10.7	10.1	(1.3)	15.7	11.4	11.3	3.3	8.4	10.0
삼성증권 016360	순영업수익	576.2	414.0	452.8	203.9	599.8	595.3	550.4	484.7	1,647.0	2,230.2
	수수료손익	184.0	214.8	235.8	164.3	248.9	243.0	233.5	237.5	798.9	962.8
	이자손익	136.6	156.5	164.9	191.3	162.9	185.1	163.6	148.6	649.2	660.2
	트레이딩및기타	255.6	42.8	52.1	(151.6)	188.0	167.2	153.3	98.6	198.9	607.1
	판관비	234.6	213.6	251.5	206.2	268.2	256.1	256.8	252.0	905.9	1,033.1
	영업이익	341.6	200.4	201.3	(2.3)	331.6	339.2	293.6	232.7	741.1	1,197.0
	지배주주순이익	252.6	151.5	151.0	(7.8)	253.1	257.9	220.1	178.8	547.4	909.9
	판관비율	40.7	51.6	55.5	101.1	44.7	43.0	46.7	52.0	55.0	46.3
	ROE	16.0	9.3	9.1	(0.5)	15.1	16.4	6.6	9.7	8.3	12.4
카움증권 039490	순영업수익	540.3	334.0	418.0	(132.6)	504.7	492.1	429.5	392.2	1,159.6	1,818.5
	수수료손익	167.3	164.8	177.4	140.2	185.7	211.1	164.6	172.0	649.7	733.4
	이자손익	218.2	230.6	240.6	235.6	220.0	237.1	219.7	206.6	925.0	883.5
	트레이딩및기타	154.8	(61.4)	(0.0)	(508.4)	99.0	43.9	45.2	13.6	(415.0)	201.7
	판관비	151.4	153.1	146.1	144.4	167.0	179.8	161.5	210.9	595.0	719.2
	영업이익	388.9	180.9	271.9	(277.0)	337.7	312.3	268.0	181.3	564.7	1,099.4
	지배주주순이익	291.5	133.3	202.8	(191.4)	245.5	231.7	205.9	141.8	436.3	824.9
	판관비율	28.0	45.8	35.0	(108.9)	33.1	36.5	37.6	53.8	51.3	39.5
	ROE	24.6	10.9	16.0	(15.8)	19.6	17.9	15.3	10.2	9.0	14.8

자료: 신한투자증권 추정

커버리지 증권사 Valuation Table

(십억원, 원, %)		미래에셋증권	NH투자증권	한국금융지주	삼성증권	키움증권
순영업수익	2023	1,887	1,678	1,989	1,647	1,160
	2024F	2,463	2,003	2,502	2,230	1,819
	2025F	2,621	2,126	2,812	2,264	1,842
판관비	2023	1,366	953	1,169	906	595
	2024F	1,657	1,074	1,377	1,033	719
	2025F	1,690	1,104	1,543	1,046	686
영업이익	2023	521.0	725.8	820.4	741.1	564.7
	2024F	806.6	929.4	1,125.2	1,197.0	1,099.4
	2025F	931.8	1,022.0	1,269.4	1,217.9	1,155.2
순이익	2023	327.0	556.4	707.0	547.4	436.3
	2024F	745.7	700.1	998.1	909.9	824.9
	2025F	774.6	734.8	1,053.1	913.4	866.9
판관비율	2023	72.4	56.8	58.8	55.0	51.3
	2024F	67.3	53.6	55.0	46.3	39.5
	2025F	64.5	52.8	54.9	46.2	37.3
EPS	2023	712	1,681	13,405	6,130	17,838
	2024F	1,624	2,115	18,926	10,190	34,685
	2025F	1,687	2,248	19,969	10,229	36,455
BPS	2023	18,281	22,998	158,777	74,162	198,735
	2024F	19,118	23,894	189,531	82,236	234,277
	2025F	20,278	26,182	210,076	92,459	268,892
PER	2023	10.7	6.1	4.6	6.3	5.6
	2024F	5.5	6.5	4.0	4.6	4.0
	2025F	5.3	6.1	3.8	4.6	3.8
PBR	2023	0.42	0.45	0.39	0.52	0.50
	2024F	0.47	0.57	0.40	0.57	0.59
	2025F	0.44	0.52	0.36	0.50	0.51
ROA	2023	0.3	1.0	0.7	1.0	0.8
	2024F	0.6	1.1	1.0	1.5	1.5
	2025F	0.6	1.2	0.9	1.4	1.4
ROE	2023	3.0	7.3	8.4	8.3	9.0
	2024F	6.4	8.9	10.0	12.4	14.8
	2025F	6.3	8.5	9.5	11.1	13.6
DPS	2023	185	800	2,650	2,200	3,000
	2024F	400	1,000	3,400	3,400	7,359
	2025F	410	1,100	4,100	3,800	9,651
배당수익률	2023	2.4	7.7	4.3	5.7	3.0
	2024F	4.4	7.3	4.4	7.3	5.4
	2025F	4.6	8.1	5.4	8.1	7.0

자료: 신한투자증권 추정

미래에셋증권 3Q24F 실적 전망

(십억원, %)	3Q24F	2Q24	3Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
순영업수익	618.3	699.3	523.5	(11.6)	18.1		
수수료손익	253.7	247.9	236.0	2.3	7.5		
영업이익	206.5	273.3	173.1	(24.4)	19.3	277.1	(25.5)
지배주주순이익	264.9	198.7	77.4	33.3	242.0	258.8	2.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

미래에셋증권 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순영업수익	2,569.9	2,659.8	2,463.3	2,621.4	(4.1)	(1.4)
영업이익	1,071.1	1,195.9	806.6	931.8	(24.7)	(22.1)
지배주주순이익	930.5	877.4	745.7	774.6	(19.9)	(11.7)

자료: 신한투자증권 추정

미래에셋증권 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	639.9	488.8	523.5	235.1	677.5	699.3	618.3	468.1	1,887.4	2,463.3	30.5
수수료손익	226.9	245.3	236.0	191.3	256.8	247.9	253.7	221.9	899.6	980.3	9.0
수탁수수료	163.9	162.7	184.5	124.5	205.6	195.6	213.4	175.3	635.6	789.9	24.3
WM수수료	53.9	58.6	62.9	55.8	61.8	68.9	67.7	61.1	231.2	259.6	12.3
IB수수료	32.7	32.5	25.2	21.7	31.7	32.0	27.7	16.5	112.2	107.9	(3.8)
기타수수료	40.1	43.9	36.5	38.2	27.0	44.1	45.3	44.1	158.7	160.5	1.1
수수료비용	63.8	52.3	73.0	48.9	69.3	92.6	100.4	75.2	238.0	337.5	41.8
이자손익	82.7	85.9	96.5	99.6	101.9	113.6	110.2	102.6	364.7	428.2	17.4
트레이딩및기타손익	330.3	157.6	191.0	(55.9)	318.9	337.8	254.5	143.6	623.0	1,054.7	69.3
판관비	358.2	332.2	350.5	325.5	407.1	426.0	411.8	411.8	1,366.3	1,656.7	21.3
영업이익	281.7	156.7	173.1	(90.4)	270.5	273.3	206.5	56.3	521.0	806.6	54.8
세전이익	294.6	172.3	64.5	(152.3)	232.3	276.7	372.1	163.6	379.0	1,044.7	175.6
지배주주순이익	236.7	132.5	77.4	(119.7)	164.7	198.7	264.9	117.3	327.0	745.7	128.0
ROA	0.8	0.4	0.2	(0.4)	0.5	0.6	0.8	0.3	0.3	0.6	0.3
ROE	8.6	4.8	2.7	(4.3)	5.9	7.0	9.0	4.1	3.0	6.4	3.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

**NH투자증권 3Q24F 실적 전망**

(십억원, %)	3Q24F	1Q24	2Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
순영업수익	453.9	563.4	347.7	(19.4)	30.5		
수수료손익	194.1	227.3	197.3	(14.6)	(1.6)		
영업이익	195.7	268.8	118.4	(27.2)	65.2	220.4	(11.2)
지배주주순이익	143.5	197.2	100.8	(27.3)	42.3	162.3	(11.6)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

**NH투자증권 실적 전망 변경**

(십억원, %)	변경 전		변경 후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순영업수익	1,974.3	2,085.3	2,003.3	2,126.1	1.5	2.0
영업이익	931.9	990.2	929.4	1,003.6	(0.3)	1.4
지배주주순이익	701.6	715.4	700.1	725.2	(0.2)	1.4

자료: 신한투자증권 추정

**NH투자증권 분기별 실적 추이 및 전망**

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	484.8	468.0	347.7	377.9	539.7	563.4	453.9	446.3	1,678.5	2,003.3	19.4
수수료손익	164.1	249.7	197.3	178.2	237.7	227.3	194.1	184.4	789.3	843.4	6.9
수탁수수료	132.2	136.0	146.7	87.0	139.4	137.3	148.4	139.6	501.8	564.7	12.5
WM수수료	21.9	26.3	27.3	19.6	30.5	30.5	28.9	29.1	95.1	119.0	25.1
IB수수료	36.8	19.0	19.6	18.9	81.8	28.0	16.3	16.0	94.3	142.1	50.7
기타수수료	36.2	138.9	71.3	101.4	35.4	91.9	74.8	75.5	347.8	277.7	(20.2)
수수료비용	63.1	70.5	67.4	48.8	49.5	60.5	74.4	75.8	249.8	260.1	4.1
이자손익	164.2	199.4	211.4	216.3	201.7	201.5	191.3	200.9	791.3	795.3	0.5
트레이딩및기타손익	156.6	18.9	(61.0)	(16.6)	100.3	134.7	68.6	61.0	97.9	364.6	272.5
판관비	233.3	247.6	229.3	242.5	262.8	294.6	258.3	258.2	952.7	1,073.9	12.7
영업이익	251.5	220.4	118.4	135.4	276.9	268.8	195.7	188.1	725.8	929.4	28.1
세전이익	242.6	225.6	124.0	128.5	291.3	270.4	190.6	183.9	720.7	936.2	29.9
지배주주순이익	184.1	182.7	100.8	88.9	225.5	197.2	143.5	133.9	556.4	700.1	25.8
ROA	1.2	1.2	0.7	0.6	1.5	1.3	0.9	0.9	1.0	1.1	0.2
ROE	10.2	9.8	5.3	4.7	11.9	10.1	7.3	6.8	7.3	8.9	1.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한국금융지주 3Q24F 실적 전망

(십억원, %)	3Q24F	2Q24	3Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
순영업수익	675.1	651.4	526.8	3.6	28.1		
수수료손익	222.5	159.0	247.8	40.0	(10.2)		
영업이익	326.9	299.3	212.6	9.2	53.8	296.4	10.3
지배주주순이익	293.9	280.0	212.2	5.0	38.5	235.8	24.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한국금융지주 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순영업수익	2,501.8	2,812.3	2,501.8	2,812.3	-	-
영업이익	1,125.2	1,269.4	1,125.2	1,269.4	-	-
지배주주순이익	998.1	1,053.1	998.1	1,053.1	-	-

자료: 신한투자증권 추정

한국금융지주 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	641.4	516.2	526.8	304.5	705.6	651.4	675.1	469.7	1,988.9	2,501.8	25.8
수수료손익	204.1	229.6	247.8	163.0	239.0	159.0	222.5	215.0	844.4	835.5	(1.0)
수탁수수료	87.9	98.2	99.9	80.6	110.6	109.4	94.0	98.4	366.5	412.4	12.5
WM수수료	32.7	33.2	31.5	26.6	31.5	37.5	36.9	29.0	124.0	134.8	8.7
IB수수료	72.6	97.1	101.4	77.5	85.2	94.1	85.1	80.4	348.5	344.8	(1.1)
기타수수료	72.6	82.6	81.4	39.2	50.2	(36.9)	53.9	53.9	275.8	121.0	(56.1)
수수료비용	61.7	81.5	66.3	60.9	38.6	45.1	47.3	46.7	270.4	177.5	(34.3)
이자손익	184.2	249.3	273.4	273.7	303.2	301.7	277.5	279.9	980.5	1,162.2	18.5
트레이딩및기타손익	253.2	37.4	5.7	(132.1)	163.4	190.7	138.4	(57.9)	164.1	434.7	164.9
판관비	317.9	260.5	314.3	275.9	324.1	352.0	348.2	352.2	1,168.5	1,376.5	17.8
영업이익	323.5	255.7	212.6	28.7	381.5	299.3	326.9	117.5	820.4	1,125.2	37.2
세전이익	399.3	294.6	269.3	(77.4)	465.4	389.7	382.0	118.5	885.8	1,355.6	53.0
지배주주순이익	301.2	219.8	212.2	(26.2)	340.9	280.0	293.9	83.3	707.0	998.1	41.2
ROA	1.3	0.9	0.9	(0.1)	1.4	1.1	1.1	0.3	0.7	1.0	0.2
ROE	15.1	10.7	10.1	(1.3)	15.7	11.4	11.3	3.3	8.4	10.0	1.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

삼성증권 3Q24F 실적 전망

(십억원, %)	3Q24F	2Q24	3Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
순영업수익	550.4	595.3	452.8	(7.5)	21.6		
수수료손익	233.5	243.0	235.8	(3.9)	(1.0)		
영업이익	293.6	339.2	201.3	(13.4)	45.8	258.7	13.5
지배주주순이익	220.1	257.9	151.0	(14.6)	45.7	195.9	12.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

삼성증권 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순영업수익	2,296.1	2,296.4	2,230.2	2,263.8	(2.9)	(1.4)
영업이익	1,127.6	1,171.1	1,197.0	1,217.9	6.2	4.0
지배주주순이익	857.5	878.3	909.9	913.4	6.1	4.0

자료: 신한투자증권 추정

삼성증권 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	576.2	414.0	452.8	203.9	599.8	595.3	550.4	484.7	1,647.0	2,230.2	35.4
수수료손익	184.0	214.8	235.8	164.3	248.9	243.0	233.5	237.5	798.9	962.8	20.5
수탁수수료	145.4	161.2	168.5	126.6	184.4	177.8	147.6	183.0	601.6	692.9	15.2
WM수수료	24.1	28.0	31.8	22.2	31.0	41.8	54.3	50.0	106.2	177.1	66.8
IB수수료	26.4	39.4	43.4	54.5	44.1	56.0	54.6	56.0	163.7	210.7	28.7
기타수수료	24.0	31.8	41.2	31.6	32.1	24.7	23.0	34.0	128.6	113.8	(11.5)
수수료비용	35.9	45.5	49.1	70.7	42.7	57.4	46.1	85.6	201.2	231.7	15.2
이자손익	136.6	156.5	164.9	191.3	162.9	185.1	163.6	148.6	649.2	660.2	1.7
트레이딩및기타손익	255.6	42.8	52.1	(151.6)	188.0	167.2	153.3	98.6	198.9	607.1	205.2
판관비	234.6	213.6	251.5	206.2	268.2	256.1	256.8	252.0	905.9	1,033.1	14.0
영업이익	341.6	200.4	201.3	(2.3)	331.6	339.2	293.6	232.7	741.1	1,197.0	61.5
세전이익	347.0	203.2	203.1	(6.5)	336.3	344.7	293.6	228.6	746.8	1,203.1	61.1
지배주주순이익	252.6	151.5	151.0	(7.8)	253.1	257.9	220.1	178.8	547.4	909.9	66.2
ROA	1.7	1.0	1.1	(0.1)	1.7	1.7	1.4	1.1	1.0	1.5	0.5
ROE	16.0	9.3	9.1	(0.5)	15.1	16.4	6.6	9.7	8.3	12.4	4.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

키움증권 3Q24F 실적 전망

(십억원, %)	3Q24F	2Q24	3Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
순영업수익	429.5	492.1	418.0	(12.7)	2.8		
수수료손익	164.6	211.1	177.4	(22.0)	(7.2)		
영업이익	268.0	312.3	271.9	(14.2)	(1.4)	247.5	8.3
지배주주순이익	205.9	231.7	202.8	(11.1)	1.5	184.9	11.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

키움증권 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순영업수익	1,818.5	1,841.6	1,818.5	1,841.6	-	-
영업이익	1,099.4	1,155.2	1,099.4	1,155.2	-	-
지배주주순이익	824.9	866.9	824.9	866.9	-	-

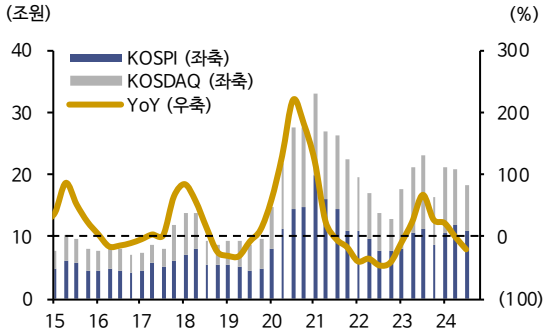
자료: 신한투자증권 추정

키움증권 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	540.3	334.0	418.0	(132.6)	504.7	492.1	429.5	392.2	1,159.6	1,818.5	56.8
수수료손익	167.3	164.8	177.4	140.2	185.7	211.1	164.6	172.0	649.7	733.4	12.9
수탁수수료	169.3	170.0	180.2	138.2	173.4	176.6	171.8	174.0	657.7	695.8	5.8
WM수수료	19.3	21.6	19.9	23.0	21.4	22.9	21.0	24.1	83.8	89.4	6.7
IB수수료	16.2	16.9	19.9	12.2	32.9	50.9	7.8	12.9	65.2	104.5	60.2
기타수수료	28.2	24.8	30.2	26.8	24.1	25.3	21.8	25.5	110.0	96.7	(12.1)
수수료비용	65.8	68.6	72.8	59.9	66.1	64.6	57.7	64.5	267.0	252.9	(5.3)
이자손익	218.2	230.6	240.6	235.6	220.0	237.1	219.7	206.6	925.0	883.5	(4.5)
트레이딩및기타손익	154.8	(61.4)	(0.0)	(508.4)	99.0	43.9	45.2	13.6	(415.0)	201.7	(148.6)
판관비	151.4	153.1	146.1	144.4	167.0	179.8	161.5	210.9	595.0	719.2	20.9
영업이익	388.9	180.9	271.9	(277.0)	337.7	312.3	268.0	181.3	564.7	1,099.4	94.7
세전이익	395.8	176.0	261.5	(248.3)	337.9	306.2	285.2	203.4	585.1	1,132.7	93.6
지배주주순이익	291.5	133.3	202.8	(191.4)	245.5	231.7	205.9	141.8	436.3	824.9	89.1
ROA	2.2	1.0	1.6	(1.5)	1.9	1.7	1.5	1.0	0.8	1.5	0.6
ROE	24.6	10.9	16.0	(15.8)	19.6	17.9	15.3	10.2	9.0	14.8	5.8

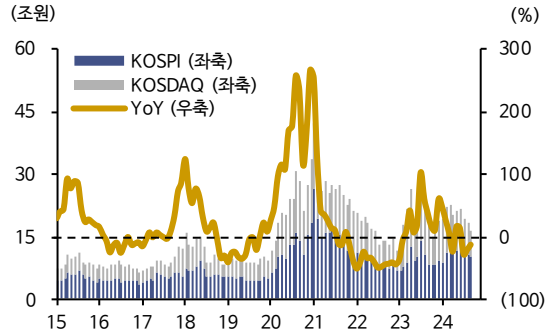
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 분기별 일평균 거래대금 추이



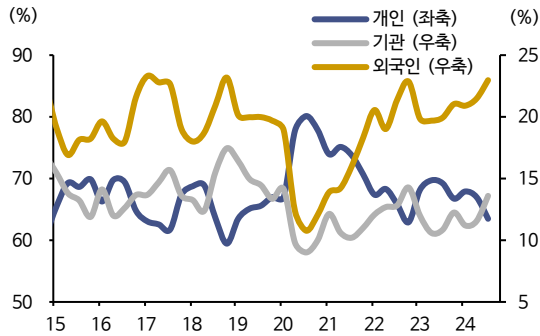
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 월별 일평균 거래대금 추이



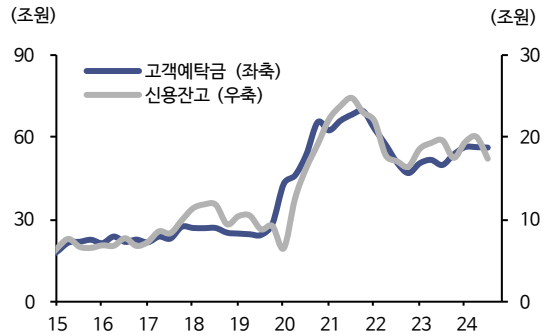
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 개인 투자자 비중 추이



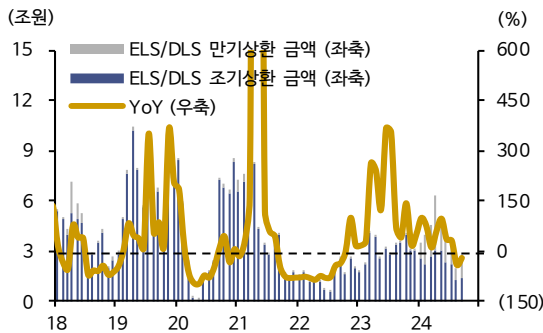
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 증시대기자금 추이



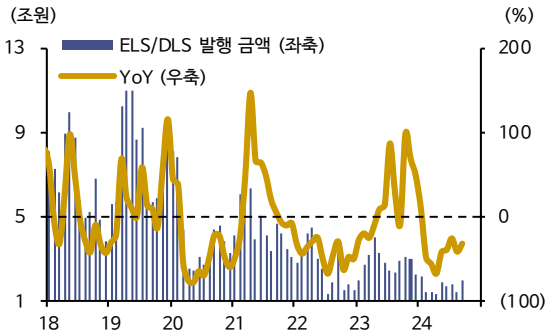
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### ELS/DLS 만기·조기상환 금액 추이



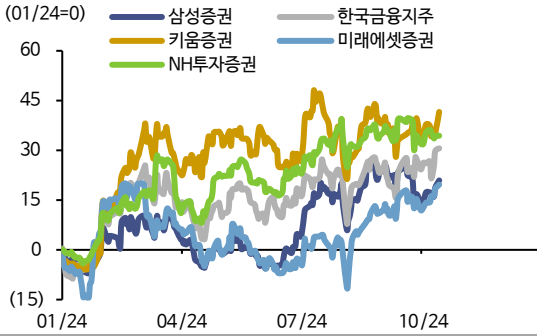
자료: SEIBro, 신한투자증권

### ELS 발행 금액 추이



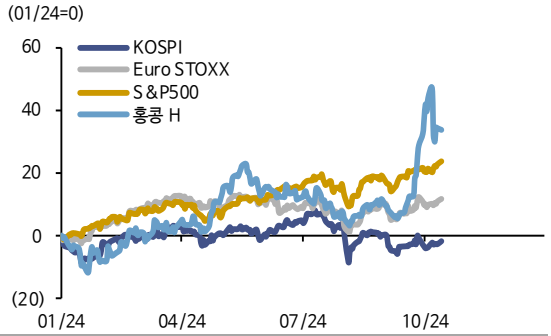
자료: SEIBro, 신한투자증권

### 커버리지 증권사 상대주가 추이



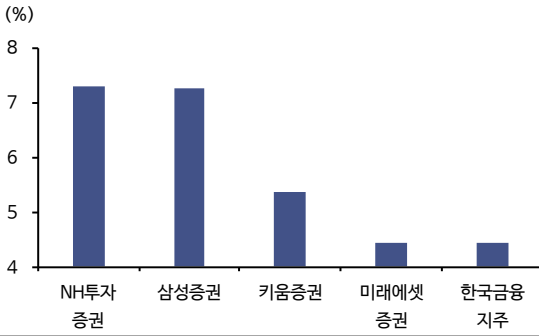
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 글로벌 지수 상대주가 추이



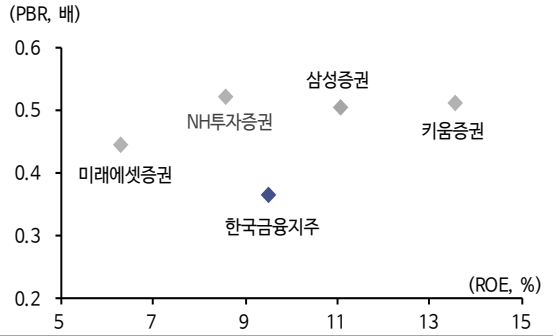
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 2024F 커버리지 증권사 배당수익률 비교



자료: 신한투자증권 추정

### 2025F 커버리지 증권사 ROE-PBR 비교



자료: 신한투자증권 추정

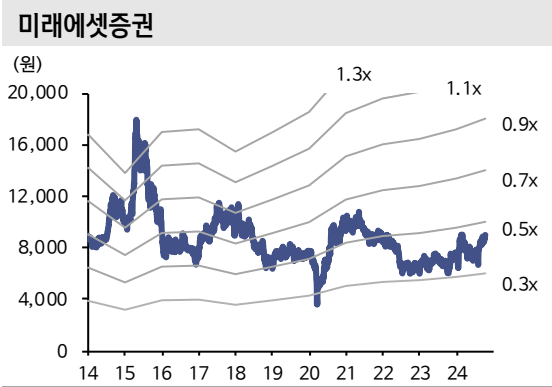
### 커버리지 증권사 목표주가 산출 테이블

(%, 배, 원)		삼성증권	한국금융지주	미래에셋증권	NH투자증권	키움증권
Forward ROE	(a)	12.4	10.0	6.4	8.9	14.8
Cost of capital	(b)	10.5	13.1	8.0	8.0	10.2
Risk free rate	국고 5년 금리	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
Beta	종목베타	0.9	1.2	0.6	0.6	1.3
Market return	시장프리미엄	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
Long-term growth	(c)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fair P/B	(d=[a-c]/[b-c])	1.2	0.8	0.8	1.1	1.5
Discount/Premium		(40.0)	(30.0)	(40.0)	(30.0)	(50.0)
Adj. Fair P/B		0.7	0.5	0.5	0.8	0.7
Forward BPS	(h)	82,236	189,531	19,118	23,894	234,277
Target Price	(i=g*h)	58,000	100,000	11,000	19,000	170,000
Stock Price		46,650	76,600	8,990	13,660	137,100
Upside		24.3	30.5	22.4	39.1	24.0

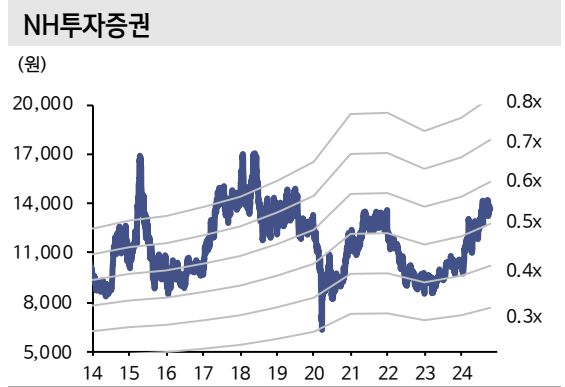
자료: 신한투자증권 추정

주: 시장프리미엄은 1/PER-국고채3년물로 적용

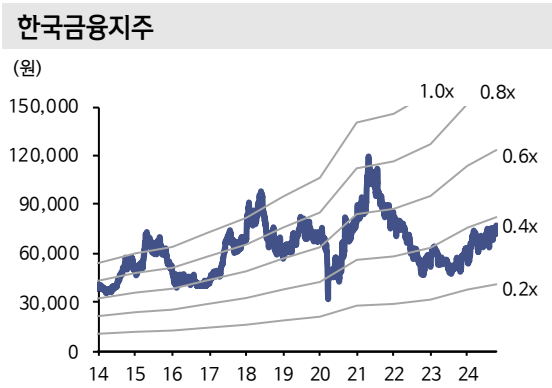
# 12MF PBR 밴드 차트



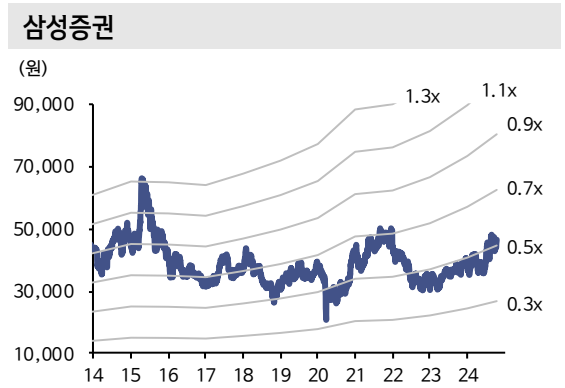
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정



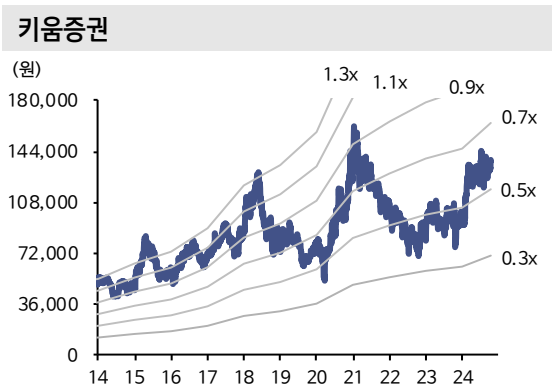
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정



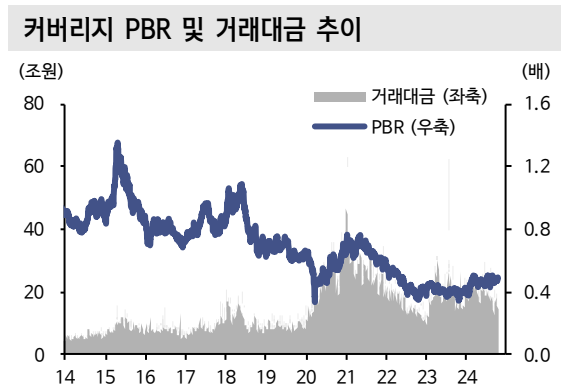
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연, 김민중)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 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.

### 비중확대 (유지)

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원

✉ jieun.ju@shinhan.com

#### 신한생각 **과도한 실적 기대 vs. 항상 중인 업태**

2023년부터 2024년 상반기까지 때때로 주가 조정기는 있었으나 꾸준하게 이어진 화장품 섹터 주가 상승 사이클이 하반기 들어서면서 모멘텀을 잃음. 모멘텀이 약해진 주요인은 지나치게 높은 단기 실적 기대와 업황 피크아웃 우려 때문이라 판단. 상반기보다 하반기 화장품사들의 실적 성장률이 더 잘 나오느냐 vs. 새롭게 성장주로 부각 받을 타 섹터로의 수급 이동이 서로 힘겨루기를 하는 것으로 보임. 다만 우려는 과도한 수준

#### 미국 시장 내 한국 화장품 시장점유율 1% 미만

미국 뷰티 시장 내 한국 화장품사들의 확장 여력이 떨어질 것이라는 일부 시장참여자 우려에 대해서 기우라 판단. 미국 화장품 시장 내 한국 화장품 시장점유율은 1%도 안 되는 것으로 추산되어 시장 내 한국 화장품사들의 확장 여력은 아직도 매우 높은 편. 미국 퍼스널/뷰티 시장 규모 160조원 대비 한국 상장 & 비상장사 화장품사들의 미국향 매출 10조원 이하로 파악

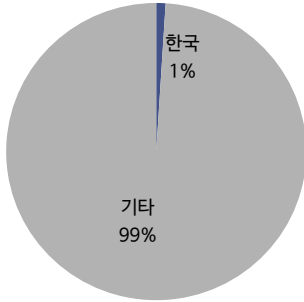
미국 화장품 수입 시장 규모는 전체 시장 대비 10% 미만으로 수입 의존도 매우 낮음. 미국 젊은층의 가성비 소비 트렌드 강화와 온/오프라인 옴니채널 내 화장품 구매 빈도 증가가 한국 저가 화장품 수입 증가로 이어지고 있음. 특히 원료를 강조하는 저가형 에센스 > 백탁 현상이나 발림성을 개선시킨 썬크림 > 성능 좋지만 저가격대 클렌징제품류까지 뉴카테고리 추가 중

나아가 이제는 BB/쿠션팩트에서 한국 브랜드들 강세. 쿠션팩트는 미국 내 신규 아이템으로서 시장 인지도는 극초기 국면. 미국 젊은층 중심으로 온라인 채널 내 저가 화장품 구매 빈도 증가. 이에 가격 대비 성능 좋은 한국 브랜드들의 수요가 증가하는 것. 이는 구조적인 업태 변화라 판단

#### 3Q24 실적은 현실에 맞게 타협 필요

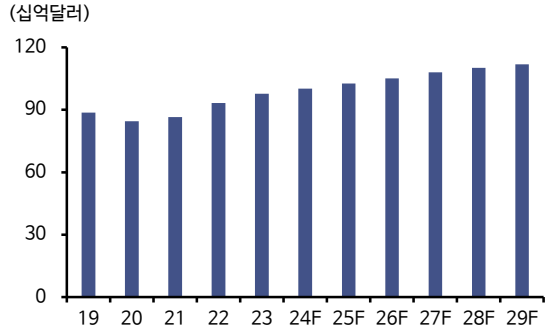
3Q24 실적 눈높이가 지나치게 높은 기업들이 일부 있음. 대표적으로 코스메카코리아, 실리콘투, 브이티, 아이패밀리에스씨 등등. 위 기업들은 실제 FnGuide 컨센서스보다 시장참여자들의 실적 눈높이가 더 높은 경우임. 현실적인 수준에서 3Q24 실적을 예상할 필요 있음. 화장품 ODM사나 용기 제조사들의 하반기 가동률은 2Q24 수준 이상을 유지하고 있어 이들 기업 중심으로 선호 의견 유지. 업종 최선호주는 한국콜마. 그밖에 코스맥스, 코스메카코리아, 씨앤씨인터내셔널도 주가 키 맞추기 가능할 것으로 기대

미국 화장품 시장 내 한국 화장품 점유율 추산



자료: 신한투자증권

미국 화장품 시장 규모 추이



자료: Statista, 신한투자증권

생활용품/화장품 업종 기업별 3Q24 실적 프리뷰

기업명	연결매출 (억원)	증감률 (% YoY)	영업이익 (억원)	증감률 (% YoY)	컨센서스 연결매출	% 차이	컨센서스 영업이익	% 차이
아모레퍼시픽	9,754	9.7	414	139.0	9,754	(0.0)	430	(3.7)
LG생활건강	17,525	0.4	1,740	35.5	17,320	1.2	1,538	13.1
☆ 코스맥스	5,374	17.3	438	31.4	5,281	1.8	431	1.5
★ 한국콜마	6,445	24.8	657	112.1	6,234	3.4	573	14.7
클리오	1,034	21.9	141	34.2	1,033	0.1	129	9.2
에이피알	1,705	39.8	307	40.4	1,663	2.5	320	(4.1)
아이패밀리에스씨	510	37.1	100	50.3	527	(3.3)	103	(3.2)
☆ 씨앤씨인터내셔널	860	59.6	130	92.5	866	(0.7)	134	(3.1)
☆ 코스메카코리아	1,430	22.9	195	42.3	1,429	0.1	190	2.5
팜텍코리아	830	16.7	115	24.2	830	0.0	117	(1.5)
브이티	1,060	26.0	310	115.6	1,052	0.8	314	(1.3)
마녀공장	320	20.9	60	26.4	317	0.9	55	9.1
실리콘투	1,995	97.6	430	184.2	2,088	(4.5)	451	(4.6)
토니모리	495	34.5	55	126.7	498	(0.6)	59	(6.0)
애경산업	1,910	9.8	200	9.0	1,930	(1.0)	203	(1.5)

자료: QuantiWise, 신한투자증권  
 주: ★는 선호 종목, ☆는 관심 종목

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: 기초 전체

순위	제품명	브랜드사	제조사
1	Hero Cosmetics Original Patch - 36개입	Mighty Patch	티앤엘
3	BIODANCE Bio-Collagen Real Deep Mask	뷰티셀렉션	엔코스
5	COSRX Snail Mucin 96% Power Repairing Essence	COSRX(아모레퍼시픽)	한국기능성화장품연구센터
10	라네즈 Lip Glowly Balm	라네즈(아모레퍼시픽)	아모레퍼시픽
13	라네즈 Lip Sleeping Mask	라네즈(아모레퍼시픽)	아모레퍼시픽
50	조선미녀 인삼아이크림	구다이글로벌	그린코스
52	COSRX Snail Mucin 92% Repair Cream	COSRX(아모레퍼시픽)	한국기능성화장품연구센터
53	메디큐브 제로 모공 패드 2.0	에이피알	엔코스
71	ANUA Heartleaf Quercetional Pore Deep Cleansing Foam	더파운데즈	엔코스
80	조선미녀 맑은쌀꿀채운마스크	구다이글로벌	한국콜마
86	성분에디터 Deep Collagen Overnight Mask	울리브인터내셔널	이미인

자료: 아마존, 신한투자증권

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: Facial Cleansing

순위	제품명	브랜드사	제조사
10	ANUA Heartleaf Quercetional Pore Deep Cleansing Foam	더파운데즈	엔코스
38	조선미녀 산뜻청매실클렌저	구다이글로벌	그린코스
44	더페이스샵 Rice Water Bright Foaming Facial Cleanser	더페이스샵(LG생활건강)	LG생활건강
52	COSRX Low pH Good Morning Gel Cleanser	COSRX(아모레퍼시픽)	에이치피앤씨
74	ANUA 라이스 효소 브라이트닝 클렌징 파우더	더파운데즈	코스메카코리아
89	COSRX Advanced Snail Mucin Gel Cleanser	COSRX(아모레퍼시픽)	코스맥스

자료: 아마존, 신한투자증권

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: Facial Sunscreen

순위	제품명	브랜드사	제조사
9	Supergoop! Unseen Sunscreen	Supergoop	잉글우드랩
10	조선미녀 맑은쌀선크림	구다이글로벌	한국콜마
12	innisfree Daily UV Defense Sunscreen	아모레퍼시픽	한국콜마
14	COSRX Vitamin E Vitalizing Sunscreen	COSRX(아모레퍼시픽)	-
16	Supergoop! Glowscreen	Supergoop	잉글우드랩
20	하루하루원더 블랙라이스 모이스처 에어리핏 데일리 선크림	디에프에스컴퍼니	한국콜마
27	아비브 Quick Sunstick Protection Bar	포컴퍼니	코스맥스
41	IUNIK Centella Calming Moisture Daily Sunscreen	IUNIK	예그리나
66	아비브 Airy Sunstick Smoothing Bar	포컴퍼니	코스맥스
80	더마비 Everyday Sun Block Large Size Sunscreen	네오팜	코스메카코리아
88	투쿠보 코튼 소프트 썬스틱	픽톤	한국콜마
89	innisfree Daily UV Defense Mineral Sunscreen Broad Spectrum	아모레퍼시픽	한국콜마

자료: 아마존, 신한투자증권

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: Facial Serum

순위	제품명	브랜드사	제조사
1	COSRX Snail Mucin 96% Power Repairing Essence	COSRX(아모레퍼시픽)	한국기능성화장품연구센터
4	ANUA Niacinamide 10% + TXA 4% Serum	더파운데즈	코스맥스
6	Good Molecules Hyaluronic Acid Serum	Good Molecules	코스메카코리아
8	Good Molecules discoloration Correcting Serum	Good Molecules	코스메카코리아
11	조선미녀 광채프로폴리스세럼	구다이글로벌	코스맥스
15	Good Molecules Niacinamide Serum	Good Molecules	코스메카코리아
18	COSRX 6X Peptide Collagen Booster Toner Serum	COSRX(아모레퍼시픽)	엔코스
20	VT 리들샷 100	브이티	이앤씨
24	COSRX The Niacinamide 15	COSRX(아모레퍼시픽)	엔코스/COSRX
26	조선미녀 쌀겨수맑은세럼	구다이글로벌	그린코스
27	메디큐브 Zero Exosome Shot 7,500 PPM Spicule Facial Serum	에이피알	비앤비코리아
30	COSRX The Vitamin C 23%	COSRX(아모레퍼시픽)	아모레퍼시픽
37	구달 비타C세럼	클리오	코스맥스
42	AXIS-Y Dark Spot Correcting Glow Serum	엑시스와이	이앤비에스
46	COSRX Niacinamide 5% + Snail Mucin 74% Dual Essence	COSRX(아모레퍼시픽)	한국기능성화장품연구센터
48	토리든 DIVE IN Serum	토리든	세레코
54	넘버즈인 No.5+ Vitamin Concentrated Serum	비나우	엔코스
63	Paula's Choice BOOST 10% Azelaic Acid Booster Cream Gel	폴라초이스	잉글우드랩
70	조선미녀 인삼스네일 세럼	구다이글로벌	그린코스
71	COSRX 더 레티올 0.5 오일	COSRX(아모레퍼시픽)	아모레퍼시픽
73	셀리맥스 더 리얼 노니 에너지 앰플	애플브랩	한국콜마
77	믹순 콩 에센스	아이톡시코스메틱	파켓
84	ANUA Rice Ceramide 7 Hydrating Barrier Serum	더파운데즈	코스맥스
86	메디큐브 트리플 콜라겐 세럼	에이피알	-

자료: 아마존, 신한투자증권

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: 색조 전체

순위	제품명	브랜드사	제조사
5	아누아 Heartleaf Pore Control Cleansing Oil	더파운데즈	코스메카코리아
23	티르티르 Mask Fit Red Cushion Foundation	티르티르(구다이글로벌)	코스맥스
80	페리페라 잉크더벨벳틴트	클리오	코코

자료: 아마존, 신한투자증권

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: Foundation Makeup

순위	제품명	브랜드사	제조사
2	티르티르 Mask Fit Red Cushion Foundation	티르티르(구다이글로벌)	코스맥스
41	정샘물 Essentail Skin Nuder Cushion Mini (Fair Light)	정샘물뷰티	코스맥스
56	티르티르 Mask Fit All Cover Pink Cushion Foundation Mini	티르티르(구다이글로벌)	코스메카코리아
67	미샤 Magic Cushion Foundation No.23	에이블씨엔씨	코스맥스
96	클리오 Kill Cover Mesh Glow Cushion Foundation (23N Ginger)	클리오	인터코스코리아

자료: 아마존, 신한투자증권

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: BB Cream

순위	제품명	브랜드사	제조사
2	미샤 M Perfect BB Cream No.25	에이블씨앤씨	하나코스
5	미샤 M Perfect BB Cream No.23	에이블씨앤씨	하나코스
8	Purito 시카 클리어링 비비 크림	하이네이처	옥시젠디벨롭먼트
10	닥터자르트 Premium Beauty Balm	해브엔비	한국콜마
13	미샤 M Perfect Cover BB Cream No.23	에이블씨앤씨	-
17	미샤 M Perfect BB Cream No.31	에이블씨앤씨	하나코스
27	Atomy BB Cream	애틀미	한국콜마
29	IPKN 모이스트 앤 펴밍 비비 (미디움)	이널화장품	-
37	미샤 M Perfect Cover Seram BB Cream No.23	에이블씨앤씨	-
39	미샤 M Perfect Cover BB Cream No.27	에이블씨앤씨	-
42	미샤 BB Essentials Kit (M Perfect + M BB Boomer)	에이블씨앤씨	하나코스 + 쓰리애플즈코스메틱스
44	미샤 M Perfect Cover BB Cream No.23	에이블씨앤씨	-
47	INCELDERM Daily Aqua BB	리만코리아	코스맥스
56	SKIN79 Gold BB Super Plus Beblesh Balm	스킨79	한국콜마
60	SKIN79 Orange BB Super Plus Beblesh Balm	스킨79	한국콜마
63	IPKN 모이스트 앤 펴밍 비비 (라이트)	이널화장품	-
67	MDOC 맨즈 비비 크림	엠도씨	한국콜마
84	한스킨 Super Light Touch BB Cream with SPF 30 PA++	셀트리온스킨큐어	코스메카코리아
87	헤이미쉬 모링가 세라마이드 비비크림	원앤드	메가코스
94	SKIN79 Gold BB Super Plus Beblesh Balm	스킨79	한국콜마

자료: 아마존, 신한투자증권

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: Lip Makeup

순위	제품명	브랜드사	제조사
22	페리페라 잉크더벨벳틴트	클리오	코코
28	Nooni Lip Oil - Appleberry	Nooni(미미박스)	한국콜마
54	에뛰드 디어달링워터틴트 체리애이드	에뛰드(아모레퍼시픽)	에뛰드(아모레퍼시픽)
67	페리페라 잉크 무드 클로이 틴트	클리오	씨앤씨인터내셔널
95	에뛰드 픽싱 틴트 5호 미드나잇 모브	에뛰드(아모레퍼시픽)	인터코스코리아

자료: 아마존, 신한투자증권

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: Makeup Cleansing Oils

순위	제품명	브랜드사	제조사
1	ANUA Heartleaf Pore Control Cleansing Oil	더파운더즈	코스메카코리아
2	SKIN1004 Madacascar Centella Light Cleansing Oil	크레이버	한국화장품제조
4	조선미녀 인삼 클렌징오일	구다이글로벌	코스맥스
6	마녀공장 퓨어 클렌징 오일	마녀공장	클라젠
8	하루하루원더 블랙라이스 모이스처 딥 클렌징오일	디에프에스컴퍼니	-
9	더페이스샵 Rice Water Bright Rich Cleansing Oil	더페이스샵(LG생활건강)	LG생활건강
11	아이유닉 카렌둘라 컴플리트 클렌징오일	아이유닉	예그리나
17	넘버즈인 No.1 Easy Peasy Cleansing Oil	비나우	삼성메디코스
18	NEOGEN Calming Cleansing Oil Cica Tree Micellar	아우딘퓨처스	신세계인터코스코리아
19	맥스클리닉 로즈 비타민 브라이팅 오일폼	엔앤비랩	한국화장품제조
20	헤이미쉬 울클린밤	원앤드	코스메카코리아
21	프리메라 Oil to Foam Cleanser	아모레퍼시픽	아모레퍼시픽
22	믹순 콩 클렌징 오일	파켓	잉글우드랩코리아
23	Purito From Green Cleansing Oil	하이네이처	엠엘에스
28	마녀공장 Herb Green Cleansing Oil	마녀공장	클라젠
29	Nooni Facial Cleansing Oil	Nooni(미미박스)	-
35	닥터슈라클 프로 밸런스 퓨어 딥 클렌징 오일	이지함화장품	-
37	편강울 Deep Cleanser for Long-lasting Makeup Removal	편강한방피부과학연구소	한방미인화장품HBMIC
38	바닐라코 Clean it Zero Calming Cleansing Balm	에프엔코	바이오코스텍
42	성분에디터 그린토마토 딥포어 더블 클렌징오일	성분에디터	이앤씨
44	아모레퍼시픽 Treatment Enzyme Cleansing	아모레퍼시픽	아모레퍼시픽
47	아이유닉 Centella Asiatica Cleansing Oil	아이유닉	예그리나
50	하루하루원더 센텔라 선플라워 메이크업 멜팅 클렌징밤	디에프에스컴퍼니	코스메카코리아
60	토소웅 블랙헤드 아웃 클렌징오일	만통	-
61	비플레인 녹두 클렌징오일	모먼츠컴퍼니	노디너리
76	아임프롬 피그 클렌징 오일	랩앤컴퍼니	-
78	센텔리안24 마데카 병풀 딥 클렌징오일	동국제약	한국콜마
81	코스노리 마이크로 액티브 비건 클렌징오일	그레이스클럽	에치엔지

자료: 아마존, 신한투자증권

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 상기 회사 에이피알는 최근 1년 이내에 당사가 주권의 신규상장을 위한 대표주관회사 업무를 수행한 기업입니다.
- ◆ 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.

# 삼성에스디에스 (018260)

## 지금부터 시작이다

2024년 10월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	220,000 원 (유지)
✓ 상승여력	47.2%	✓ 현재주가 (10월 15일)	149,500 원

### [IT서비스/전기전자]

오강호 연구위원  
 ✉ snowkh@shinhan.com

서지범 연구원  
 ✉ sjb1226@shinhan.com

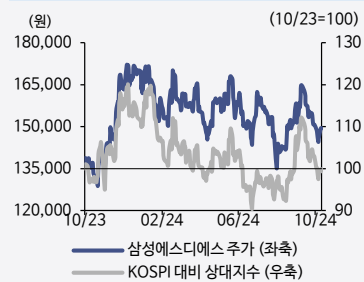
Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	11,568.0십억원
발행주식수(유동비율)	77.4백만주(50.8%)
52주 최고가/최저가	172,000 원/128,800 원
일평균 거래액 (60일)	19,704백만원
외국인 지분율	19.4%

주요주주 (%)	
삼성전자 외 8인	49.0
국민연금공단	8.8

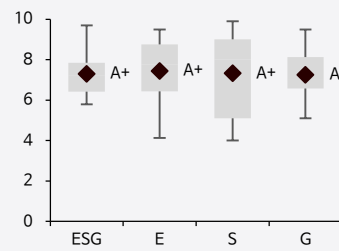
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(9.3)	(4.4)	10.3	(11.9)
상대	(11.3)	3.9	2.9	(10.6)

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



### 신한생각 하반기 실적 개선 + 클라우드로 IT서비스 Top Pick

그룹 IT서비스 업체 가운데 가장 주목할 업체로 판단. 상반기 성장 스토리가 하반기도 유효. 성장 가속화 구간으로 판단. IT서비스 업종內 클라우드 (AI) 기반 성장 스토리 확보 + 하반기 물류 실적 회복 구간 전망. 이는 밸류에이션과 실적 체력 동시 개선 구간으로 판단. 주가 우상향 전망의 이유

### 2024년 실적 개선 스토리를 더욱 입증할 수 있는 기회

3분기 실적 전망의 경우 매출액 +9%(이하 전년대비), 영업이익 +19% 전망. 1) 클라우드 +28% 성장 스토리가 이어지며 IT서비스 전체 매출액 +10% 전망. 2) 물류의 경우 2분기 수익성 부진을 기록했으나 운임가격 및 물동량 점진적 회복 기대로 반등 구간 진입 판단. 3분기 물류 매출액 +8%, 영업이익률 2.0%(+0.5p YoY, +0.7%p QoQ) 전망

이번 실적 전망에서 주목할 점은 기존 성장 동력(클라우드)에 더해 전사업부(IT서비스, 물류) 실적 개선 구간 진입으로 판단. 밸류에이션 할증 요인으로 판단되는 생성형AI 관련 매출 확대도 주목. 기존 그룹內 매출 → Non Captive(금융, 기타 등) 산업 전반 시장 진입 확대. 고객사, 제품 포트폴리오 확대를 통한 성장 스토리는 2024년에 이어 2025년도 유효할 전망. 생성형AI 부문 서비스 매출 2024년 1,500억원 → 2025년 3,000억원 추정

### Valuation & Risk

2024년 예상 EPS(주당순이익) 10,308원에 Target P/E(주가수익비율) 21.5배(2017~2023 평균) 적용. 2024F 예상 실적 기준 현재 P/E 14.5배로 추정. 과거(2017~2023) Low 평균 17.4배 대비 저평가. 생성형AI 매출 성장 확인시 밸류에이션 High 적용도 가능 구간으로 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	17,234.7	916.1	1,099.7	8.7	14.2	1.2	3.9	2.6
2023	13,276.8	808.2	693.4	19.0	8.2	1.5	6.2	1.6
2024F	13,799.0	924.9	797.6	14.5	8.9	1.3	3.5	2.0
2025F	14,801.1	1,013.0	856.2	13.5	8.9	1.2	3.1	2.0
2026F	16,053.5	1,172.8	970.3	11.9	9.4	1.1	2.5	2.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
목표주가	220,000	
EPS	10,308	2024FEPS 적용
목표 PER	21.5	2017~2023년 P/E(Avg) 평균 적용
현재가	149,500	

자료: 신한투자증권 추정

삼성에스디에스 밸류에이션 추이

	17	18	19	20	21	22	23	평균
P/E(End)	29.2	25.1	20.4	31.2	19.8	8.7	19.0	21.9
P/E(High)	31.2	33.2	25.1	36.1	29.1	11.1	19.4	26.5
P/E(Low)	18.3	21.9	19.8	23.1	18.0	8.0	12.8	17.4
P/E(Avg)	24.0	27.4	22.1	30.5	22.6	9.4	14.7	21.5

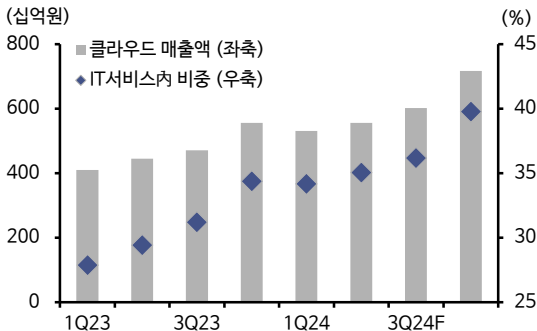
자료: QuantiWise, 신한투자증권

삼성에스디에스의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	3,400.9	3,290.8	3,208.1	3,377.1	3,247.3	3,369.0	3,492.9	3,689.8	13,276.9	13,799.0	14,801.1
IT서비스	1,469.9	1,510.7	1,509.3	1,616.0	1,553.6	1,586.4	1,664.0	1,802.3	6,105.9	6,606.3	7,407.0
SI	287.0	288.8	276.0	299.7	288.1	267.8	288.7	309.7	1,151.5	1,154.2	1,266.2
ITO	773.0	777.4	762.6	760.7	734.7	762.6	773.3	775.9	3,073.7	3,046.5	3,290.2
클라우드	409.9	444.5	470.7	555.6	530.8	556.0	602.0	716.7	1,880.7	2,405.5	2,850.6
물류	1,931.0	1,780.1	1,698.8	1,761.1	1,693.7	1,782.6	1,828.9	1,887.5	7,171.0	7,192.7	7,394.1
영업이익	194.3	206.4	193.0	214.5	225.9	220.9	230.1	247.9	808.2	924.9	1,013.0
IT서비스	146.7	168.7	167.4	187.2	169.8	197.9	193.8	207.3	670.0	768.8	845.8
물류	47.6	37.7	25.6	27.3	56.1	23.0	36.3	40.6	138.2	156.1	167.2
순이익	202.5	172.6	176.4	141.9	210.9	176.6	201.2	209.0	693.4	797.6	856.2
영업이익률	5.7	6.3	6.0	6.4	7.0	6.6	6.6	6.7	6.1	6.7	6.8
IT서비스	10.0	11.2	11.1	11.6	10.9	12.5	11.6	11.5	11.0	11.6	11.4
물류	2.5	2.1	1.5	1.6	3.3	1.3	2.0	2.2	1.9	2.2	2.3
순이익률	6.0	5.2	5.5	4.2	6.5	5.2	5.8	5.7	5.2	5.8	5.8

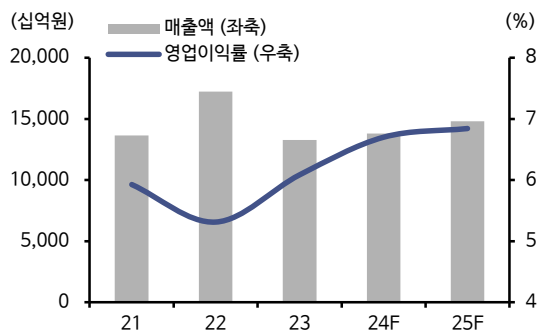
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

클라우드 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

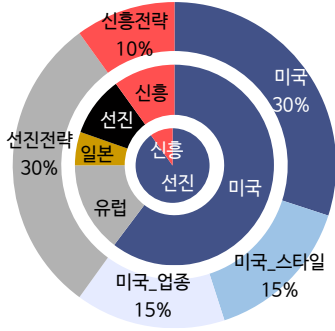
## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오강호, 서지범)
- ◆ 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 삼성에스디에스를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

## 포트폴리오

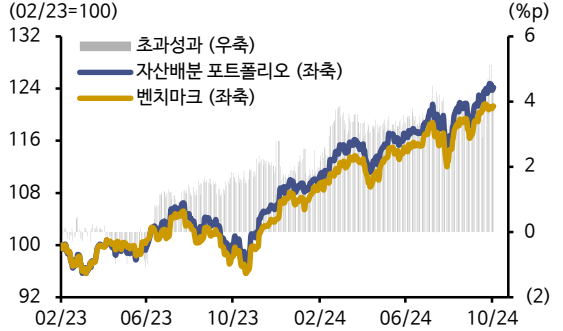
## 신한 리서치 포트폴리오: ① 자산배분형

### 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)				
신흥	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 신흥국	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
신흥국 ETF	0.0	2.3	(2.3)	EEM.US	9.7	4.4	23.5

### 자산배분 포트폴리오 성과 평가



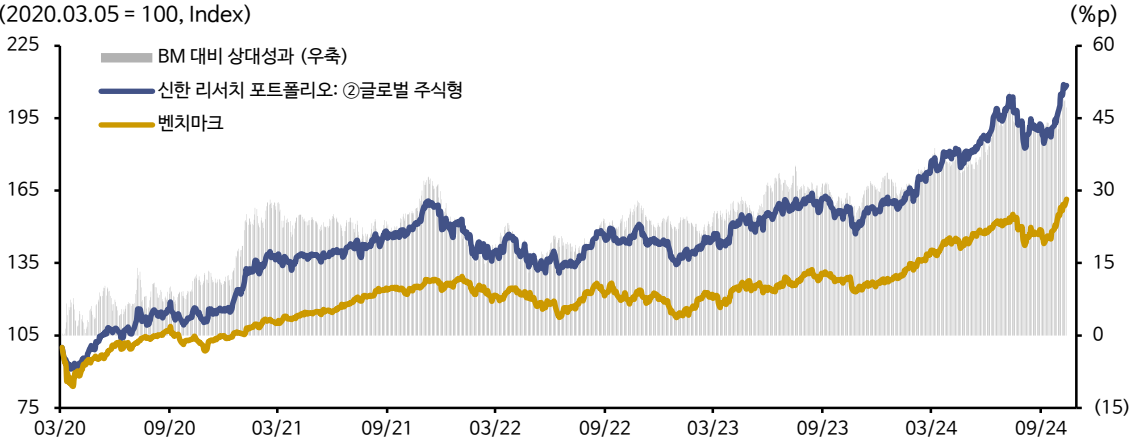
종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
채권	28.0	30.0	(2.0)		(0.6)	1.2	1.4
미국 국채	7.8	6.0	1.8				
국채 단기	4.2	0.9	3.3	SCHO.US	(0.7)	1.0	0.6
국채 중기	2.5	3.6	(1.1)	VGIT.US	(2.2)	1.6	0.4
국채 장기	0.6	1.1	(0.5)	VGLT.US	(5.9)	1.8	(8.6)
물가채	0.6	0.5	0.1	TIP.US	(0.5)	2.3	1.1
미국 크레딧	6.2	6.0	0.2				
MBS	2.8	3.0	(0.2)	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
신흥	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
<b>미국/선진</b>				<b>중국/신흥</b>			
엔비디아	NVDA.US	2.4	494.5	베이핑화창	002371.SZ	0.9	27.3
브로드컴	AVGO.US	0.5	129.3	중신증권	600030.SS	(2.5)	31.9
일라이 릴리	LLY.US	(0.3)	51.4	알리바바	BABA.US	(2.1)	2.6
마이크로소프트	MSFT.US	0.7	8.7				
팔란티어	PLTR.US	(0.3)	109.5				
코스트코	COST.US	0.1	5.5				
테슬라	TSLA.US	0.6	9.8				
암젠	AMGN.US	(1.1)	3.5				
록히드마틴	LMT.US	1.1	27.4				
TSMC	TSM.US	0.7	20.7				
나이키	NKE.US	(0.7)	(1.5)				
오라클	ORCL.US	0.2	6.3				
쿠팡	CPNG.US	(0.2)	2.6				
온홀딩스	ONON.US	(0.8)	(1.9)				
로켓 랩 USA	RKLB.US	1.9	30.3				
아머 스포츠	AS.US	(1.2)	21.6				
트레인 테크놀로지스	TT.US	1.3	4.8				
아마존	AMZN.US	(0.7)	0.5				
파커 하니핀	PH.US	1.0	1.8				
				<b>ETF</b>			
				S&P500	SPY.US	0.8	29.8
				풍력 ETF	FAN.US	(0.1)	(4.2)
				차이나 인터넷 ETF	KWEB.US	(2.7)	2.1
				전력망 ETF	GIRD.US	0.8	(0.1)
				단기채 (USD)	SHV.US	0.0	(0.2)
				단기채 (CNY)	511360.SS	0.0	9.0

편입: 없음  
 편출: 없음

## 포트폴리오

## 신한 리서치 포트폴리오: 월간 Top Picks

	<b>브로드컴 (AVGO.US)</b>   #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	129.3% · AI 추론 수요 확대에 필요한 커스텀 IC(ASIC) 설계 수요 증가, 구급/메타 등 주요 고객사 확보 긍정적
	<b>TSMC (TSM.US)</b>   #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	20.7% · 엔비디아, 애플, AMD, 퀄컴 등 AI 산업을 선도하고 있는 탑티어 팹리스들을 상대로도 높은 가격 결정력 보유
	<b>오라클 (ORCL.US)</b>   #데이터센터 #데이터베이스 #OCI플랫폼 #Capex 상황
편입일	2024-09-23 · 전 세계 162개 클라우드 데이터센터를 운영/건설 중이며 향후 1~2천개까지 데이터센터 확장 예상
누적수익률	6.3% · FY24년 대비 FY25년에 CapEx를 두 배로 늘리는 것이 목표(140~150억달러)
	<b>온홀딩스 (ONON.US)</b>   #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	(1.9%) · 4Q23~1Q24의 매출 성장을 둔화는 도매 사업 재편에 따른 것으로, 수요의 문제가 아니라 전략적인 선택
	<b>스타벅스 (SUBX.US)</b>   #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	0.7% · 또한 래스먼 CEO가 퇴임하게 되며, 9월 9일부터 차플레 CEO인 브라이언 니콜이 스타벅스 CEO로 취임 예정
	<b>일라이 릴리 (LLY.US)</b>   #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	51.4% · 지속적인 실적 전망 상황 조정으로 안정적 주가 흐름에도 밸류에이션 우려 완화, 매수 재개를 고려할 시점
	<b>레나 (LEN.US)</b>   #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	(2.8%) · 주택 구매 수요 확대로 주택 착공 및 허가 지표 개선이 기대되며 구매자에 대한 인센티브를 축소하면서 마진 개선
	<b>베이팡화창 (002371.SZ)</b>   #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	27.3% · 정부 역대 최대 규모의 반도체 펀드 3기 조성 + 전방 고객사 CapEx 확장에 따른 수혜 지속
	<b>전력망 ETF (GIRD.US)</b>   #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	(0.1%) · 2분기 미국 전력 인프라 및 유틸리티 사업자들 호실적 기록, 수주잔고도 사상 최대
	<b>중국 소비재 ETF (9806.HK)</b>   #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	(9.3%) · 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 종목의 선택이나 투자의 최종 결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 포트폴리오 변경은 주가 수익률 변화의 변동 상황 발생 시 진행되고 있으며 비중 및 편·출입은 상승과 하락에 따른 조정으로 투자 권유나 매도를 의미하지 않습니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 편입 이후 15% 이상 하락할 경우 StopLoss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 글로벌 포트폴리오의 벤치마크(BM)는 MSCI AC World Index(70%) + Bloomberg Barclays World Bond Index(30%)입니다.
- 상기 중목 정보는 FinGuide, Bloomberg 및 WIND(중국, 홍콩)의 정보와 컨센서스 및 각 ETF 운용사 제공 자료를 인용했습니다.
- 상기 중목 통화 기준)는 각 시장의 직전거래일 기준 증가입니다. (단, 미국 및 유럽 주식, 해외 상장 ETF의 주가는 전전거래일 증가 기준)
- 수익률은 편입일의 증가 대비 직전거래일 증가를 원화로 환산해 계산한 수치입니다. (단, 미국 및 유럽 주식, 해외 상장 ETF는 전전거래일 증가 기준)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상공시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 상기 회사(애플, 페이스북, 넷플릭스, 테슬라, 아마존, 엔비디아, AMD, 구글, 마이크로소프트, 노벨리, 기아)를 대상으로 ESG 발행된 상태입니다. 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

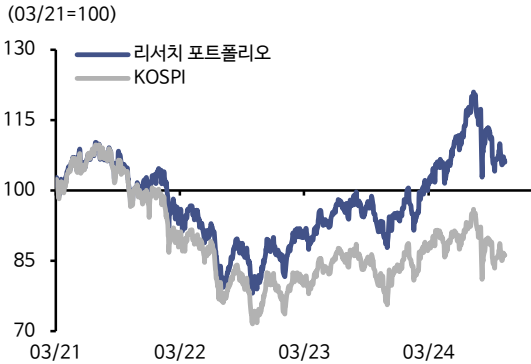
10월 신한 리서치 포트폴리오

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)

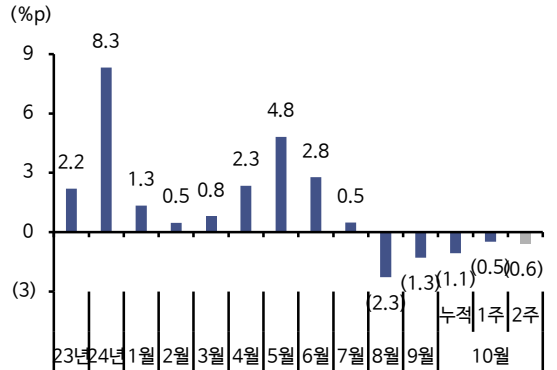
자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 업종 분류는 FnGuide W126 기준, 10월 11일 종가 기준으로 작성

**KOSPI와 신한 리서치 포트폴리오 성과 추이**



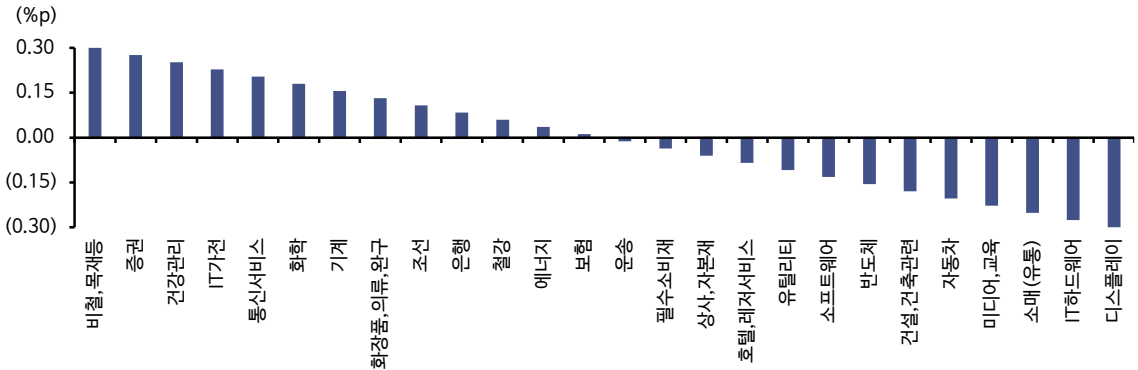
자료: 신한투자증권

**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 상승세

- 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"> <li>◆ 4Q24 흑자전환 가시화, 딥카스 도입병원 증가로 매출액 상승</li> <li>◆ 4분기 딥카스 FDA 승인 가능, 연내 승인시 내년 미국 진출 기대</li> <li>◆ 연내 삼성병원 이외 BIG4 병원 도입 가능, 병상수가 많은 대학병원 진출로 매출 상승 기대</li> </ul>
추천일	24년 9월 24일	
수익률	-11.1%	
상대수익	-13.1%p	
한국콜마 (161890)		KDQ
주가 (원)	69,500	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 썬제품 수출 수요 전 세계적 확장, 생산성 개선에 따른 생산가능량 증가</li> <li>◆ 미국법인 고객사 리뉴얼 제품 생산으로 가동률 개선세, R&amp;D 비용 제외시 월간 BEP 도달</li> <li>◆ 매출 볼륨과 이익률 모두 사상 최대치, 수요에 공급이 따라가기 버거울 정도의 호황</li> </ul>
추천일	24년 9월 9일	
수익률	-1.3%	
상대수익	-4.4%p	
티에스이 (131290)		KDQ
주가 (원)	53,300	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 프로브카드 제품 라인업 확대 및 소켓, OLED 테스트 시스템 실적 개선 기대</li> <li>◆ 실적 턴어라운드 이후 고객사, 제품 다변화</li> <li>◆ 밸류에이션 저점으로 재평가 기대감 고조</li> </ul>
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"> <li>◆ 2Q 실적 부진은 활동 부재 및 JYP360 매출 인식 지연 영향, 하반기 실적 개선 예정</li> <li>◆ 엔화 강세 수혜 분명, 신규IP 런칭, 글로벌 레이블 확장 등 하반기 모멘텀 충분</li> <li>◆ 현재 멀티플 고점대비 45% 하향된 수준으로 매력적, 엔터 내 올해 주가하락폭 가장 큼</li> </ul>
추천일	24년 8월 26일	
수익률	-1.3%	
상대수익	-1.0%p	
드림텍 (192650)		KDQ
주가 (원)	9,290	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 스마트폰, 의료기기에 이어 반도체까지 사업 다변화 진행</li> <li>◆ 드림텍 종속회사 드림텍 인디아가 그레이터 노이디에 제1공장 건설, 지남달 준공식 개최</li> <li>◆ 차세대 시장으로 인도 진출 본격화, 원격의료 시장 진출 비즈니스 모델 확대</li> </ul>
추천일	24년 8월 21일	
수익률	-0.7%	
상대수익	2.0%p	
모나용평 (070960)		KSP
주가 (원)	4,275	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 하이엔드 리조트 '무송채' 순차적 분양에 따른 실적 강세 사이클 도래</li> <li>◆ 대규모 토지 보유에 따른 개발 잠재력 보유</li> <li>◆ 선분양에 따른 안정적 재무구조와 제한적 리스크</li> </ul>
추천일	24년 8월 14일	
수익률	17.8%	
상대수익	17.7%p	

삼목에스폼 (018310)		KDQ
주가 (원)	24,500	<ul style="list-style-type: none"> <li>알루미늄폼 등의 건설 토목용 가설재 사업 국내 1위 사업자</li> <li>국내외 자건건설경기의 활황세 및 가꾸집 시장 성장 유지</li> <li>2024년 매출 반등의 원년으로 사업 전망도 긍정적</li> </ul>
추천일	24년 8월 1일	
수익률	16.7%	
상대수익	20.8%p	
비나텍 (126340)		KDQ
주가 (원)	37,700	<ul style="list-style-type: none"> <li>24년 본업 회복으로 전사 기준 실적 개선 전망, 매출액 전년대비 25% 성장 예상</li> <li>연료전지 소재, 부품 사업부 창사 이후 최대 매출액 달성 기대</li> <li>리튬 이온 커패시터 기반 하이브리드 시스템 사업 및 대형 고객사와 수소 상용화 프로젝트 추진</li> </ul>
추천일	24년 7월 29일	
수익률	-8.6%	
상대수익	-5.2%p	
토비스 (051360)		KDQ
주가 (원)	18,960	<ul style="list-style-type: none"> <li>커브드 모니터, 버튼택 등 신제품 출시 활발</li> <li>현재 카지노용 모니터 M/S 1위, 4개 주요 고객사와 모두 거래 중</li> <li>가파른 전장용 매출액 상승, LG디스플레이 등 주요 고객사 4곳 확보 완료</li> </ul>
추천일	24년 6월 20일	
수익률	-18.1%	
상대수익	-7.5%p	
태광 (023160)		KDQ
주가 (원)	13,980	<ul style="list-style-type: none"> <li>신규수주 바닥 통과, 2Q24부터 신규수주 증가세로 전환</li> <li>미국 LNG 및 중동 정유화학 플랜트 프로젝트 확대</li> <li>동해 석유, 가스전 시추는 당장의 실적 기여가 없겠지만 기대감에 따른 긍정적 시각 유지</li> </ul>
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, 아모퍼시픽, SK이노베이션)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 (SK하이닉스, 한화에어로스페이스, 영원무역)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 (SK하이닉스)를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 본 자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 임의로 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

### [편출]

- ◆ 없음

## 주요 경제지표 발표 및 이벤트 일정

월		화		수		목		금	
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 15일 공표한 자료와 2024년 10월 16일 공표할 자료의 요약본입니다.

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

### 🔥 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 13일 기준)

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