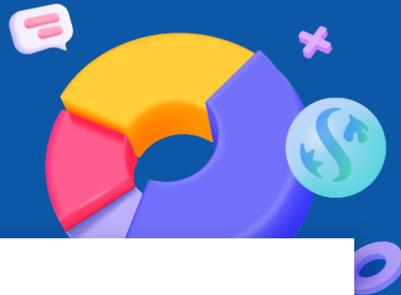


신한생각



Top down

국내시황 Weekly

신한 Market Review & Insight
: 新K-ISA가 가져올 수급 환경 개선

글로벌이슈

日, 소비자재 기업 실적 리뷰
3Q24 글로벌 제약바이오 프리뷰: 조현병, 비만약 후발기업 주목

해외채권

10월 ECB, 단기 가속 구간

국내크레딧

모호한 사계절

해외 주식 및 ETF 추천 종목

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

Bottom up

산업 분석

운송 (비중확대) 3Q24 Preview: 폭풍전야

기업 분석

KT&G (033780/매수) 양호한 본업이 밸류업의 핵심

해외기업 분석

TSMC (TSM.US) 자, 이제 누가 '갭'이지?

국내 주식 추천 종목

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

KOSPI

2,609.30 (-0.04%)

KOSDAQ

765.06 (-0.10%)

KOSPI200선물

350.10 (+0.23%)

원/달러 환율

1,370.80 (+6.30원)

국고 3년 금리

2.897 (+1.7bp)



신한 리서치
투자정보

www.shinhansec.com

신한 Market Review & Insight

: 新K-ISA가 가져올 수급 환경 개선



Market Analyst

강진혁

☎ (02) 3772-2329

✉ kjinhyeok@shinhan.com

이재원

☎ (02) 3772-2328

✉ jayone@shinhan.com

주간 Review: 미국 신고가 랠리와 2,600p 턱걸이 한국

이번 주 S&P500·Dow는 역대 신고가 랠리 이어나갔고, 중소형주 Russell2000도 3년래 최고치를 보였다. Nvidia AI 칩 Blackwell의 1년치 예약 판매 완료 소식에 증가 기준 신고가 재차 경신하며 기술주 투심 개선됐고, JP Morgan·Wells Fargo 등 금융주 어닝 서프라이즈에 경기·이익 우려도 진정됐다. KOSPI 2,600p 탈환에 성공했지만 ASML의 가이드نس 부진에 삼성전자 외국인 매도세 이어졌다. Tesla의 'We, Robot' 행사 후 2차전지 약세와 헬스케어 조정에 KOSDAQ 상대 약세였다.

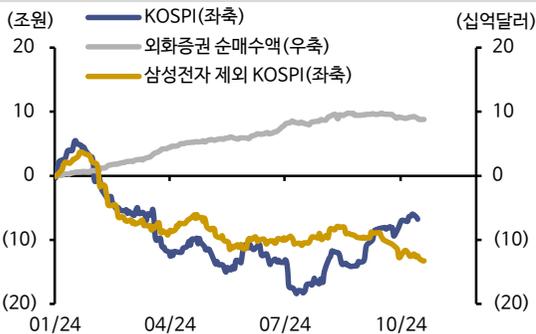
차주 Preview: 아직은 관찰을 3분기 실적 시즌

다음 주는 빅테크 등 본격적인 실적 발표가 시작된다(10/22 Alphabet, Texas Instruments, 10/23 Tesla, 10/24 Amazon). 한편 10월 중하순에 개최 예정인 중국 전인대 상무위에서 중국 부양책 관련 본격적인 숫자가 공개될 것으로 예상된다. 시장 컨센서스(2조위안) 부합 여부에 따른 중국 랠리 가능성도 주목된다. 산업 이벤트로는 SK하이닉스의 실적 발표(10/24) 예정되어 있고 현대차 인도 상장(10/22), 로보월드2024(10/23~26) 등 이벤트에 따른 움직임 나타날 수 있다.

Market Insight: 新K-ISA가 가져올 수급 환경 개선

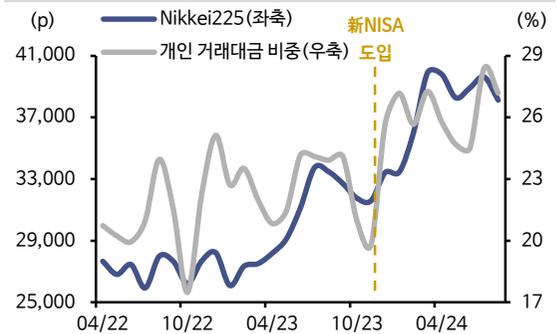
최근 개인의 투심 악화로 자금이 해외로 이탈 중이다. 이에 따라 외국인 수급의 파급력도 확대되고 있다. 올해 국회에서 세법개정안 통과시 ISA의 납부 한도와 세제 혜택이 강화되고, 이는 개인 수급 유입에 기여할 수 있을 것으로 기대한다. 일본의 경우 新NISA 시행 이후 개인 자금이 주식시장에 유입되며 Nikkei225가 잃어버린 30년을 극복하고 신고가 랠리에 접어들었다. 밸류업 프로그램과 함께 금융주·리츠 등 고배당 업종에 대한 관심은 구조적으로 증가할 것으로 예상된다.

개인, 삼성전자 외 KOSPI 이탈과 외화증권 매수세



자료: FnGuide, 예탁결제원, 신한투자증권
주: 연초 이후 개인투자자 순매수누적액

日 新NISA 도입+개인 참여에 잃어버린 30년 극복



자료: LSEG, JPX, 신한투자증권

차주 Preview: 아직은 관망을 3분기 실적 시즌

이벤트	세부 내용	영향
미국 기업 실적 (10/21~10/25) ★★★★★	실적발표 이후 추가적인 증가 / 지수 상승 견인 모멘텀 발생 가능할지? • 한국: 현대건설, 부광약품(10/22) 삼성바이오로직스, LG이노텍, LG디스플레이 (10/23) SK하이닉스, LG전자, KB금융 (10/24) 신한지주, 현대모비스, 한화엔진 (10/25) • 미국: 3M, 누코, 레이시온 테크놀로지스, 무디스, 버라이즌, 제너럴모터스, 텍사스 인스트루먼트 (10/22) 테슬라, AT&T, IBM, 램리서치, 보잉, 코카콜라 (10/23) 유니언퍼시픽, 월풀, 허니웰 (10/24) • 실적 예상치 부합 여부에 따른 업종별 등락 주목 시작할 시점. 지수 상하단 제한된 박스권 흐름 지속되는 현 상황에서 호실적 발표 테마 및 업종별 순환매 전개 가능. 3분기 실적과 미 대선은 4분기 주식시장 방향성 결정할 지표. 또한 금융주(KB금융) 실적 발표와 함께 공개될 밸류업 공시 역시 주목할 모멘텀. 최근 금융주 상대수익률 강세이나, 주주환원 확대 강도에 따른 추가 수급 유입 기대	업종별 이익 모멘텀 살아있는지 확인 가능
연준 베이지북 공개 (10/23) ★★★★★	경기 불안은 진정되는 가운데 인플레이 반등 경계감도 공존하는 시장, 11월 FOMC 금리 인하 폭은? • 23일(한국시간 : 24일 오전 3시) 美 연방준비제도(Fed)의 경제동향 보고서인 베이지북 공개. • 최근 엇갈린 경제 지표들에 투자자 혼선 발생. 고용은 서프라이즈(경기 우려 완화) Vs. 물가는 예상치 상회(인플레이 우려 재개). 10년물 국채금리 4% 상회하며 주식시장에 부담 주고 있는것도 사실. • 계속된 금리 인하가 가능할지, 인플레이 우려는 일시적인 것일지 고용 불안이 재개될 수 있을지... 경제지표에 대한 연준의 해석이 알고싶은 시점, 중요한 참고 지표	미국경기 둔화 정도 판단
반도체대전 (10/23~10/25) ★★★☆☆	AI 반도체 관련 기술력 확인 가능 • 제26회 반도체대전(SEDEX 2023)이 10월23일부터 25일까지 서울 코엑스에서 개최될 예정 • 전시개요 : 대한민국 대표 반도체 전시회로서 메모리 반도체, 시스템 반도체, 장비/부분품, 재료, 설비, 센서 분야 등 반도체산업 생태계 전 분야가 참가하는 전시회 • 전시품목 : 반도체 메모리반도체, 시스템반도체, 설계, 장비, 재료, 부분품, 센서 등 • 특히 AI 반도체 관련 최신 기술 동향, 삼성전자, SK하이닉스도 참석하는 만큼 HBM 관련 미래 계획 등 확인 가능한 행사가 될 것	맥없는 국내 반도체 업종에 한줄기 빛이 될지
한국 3분기 GDP 속보치 (10/24) ★★★★★	한국도 시작된 금리 인하. 한국 경제는 건조할까? • 오전 8시, 3분기 실질 국내총생산 속보치가 발표될 예정. 2분기 GDP는 내수와 순수출 동반 악화로 전기대비 0.2% 역성장. 다만 하반기 금리 인하 기대감에 소비 심리 완만히 반등하는 등 내수 경기 바닥 통과 기대 • 경기 회복 시그널이 보인다면 내구재 소비 회복 가능할지도 확인할 필요. 내구재 소비는 금리 인하 이후 18개월간 평균 20% 회복 패턴	내수 경기 회복 가능할지?

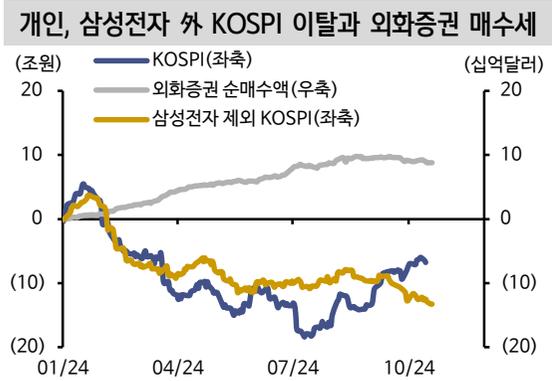
자료: 신한투자증권 / 주: 별(★) 개수는 각 이벤트의 중요도 표시

Market Insight: 新K-ISA가 가져올 수급 환경 개선

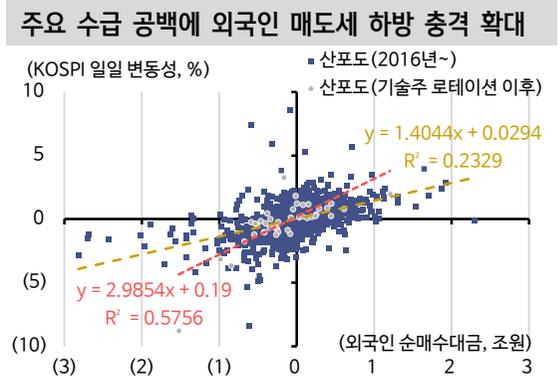
아직 반등을 모색하기 어려운 수급 환경

개인 수급 국내 이탈 및 해외 투자 증가 영향에 외국인 매매 파급력 확대

최근 개인을 비롯해 수급 환경이 악화된 상황이다. 삼성전자를 중심으로 반도체 업황에 대한 의구심이 남아있고, 금투세 불확실성 등에 적극적 매수세 유입 제한되고 있다. 개인은 삼성전자를 제외한 KOSPI를 올해 들어서 약 13.3조원 누적 순매도한 반면, 외화증권은 87.9억달러(약 12조원) 누적 순매수하면서 개인들이 국내보다 해외 투자를 늘리고 있음이 확인됐다. 기관 수급 비중 낮아진 상황에서 개인 수급의 공백은 외국인 매매의 파급력을 높였다.



자료: FnGuide, 예탁결제원, 신한투자증권
주: 연초 이후 개인투자자 순매수누적액



자료: FnGuide, 신한투자증권

개인의 투자 유인을 제고시켜줄 ISA 혜택 확대

일본 新NISA 시행 이후 개인 자금 유입에 시장 활황. 국내도 ISA 혜택 강화는 개인에 우호적

‘삼성전자 겨울론’ 등 비관론이 아직 짙은 상황에서 미국 대선과 금투세 등 불확실성은 연말 경 어느 정도 해소될 것으로 보인다. 한편 올해 세법개정안이 국회 통과하면 ISA 납부 한도와 세제 혜택이 한층 강해져 개인의 시장 참여 인센티브 강화된다. ISA 관련 여야 모두 긍정적 입장인 만큼 큰 진통 없이 통과할 가능성 높아 보이고, 이는 개인 수급 유입에 기여할 수 있을 것으로 기대한다. 일본의 경우 新NISA 시행 이후 개인 자금이 주식시장에 유입되며 Nikkei225가 압도적 상승세를 보이면서 잃어버린 30년을 극복하고 신고가 랠리에 접어들었다.

세법개정안 통과시 내년부터 ISA 혜택 확대		
구분	현행	개편
납입 한도	연간 2천만원 총 1억원	연간 4천만원 총 2억원
비과세 한도	200만원 (서민형 400만원)	500만원 (서민형 1,000만원)
가입 대상	금융소득종합과세자 가입 불가	국내주식 및 국내주식형 펀드에 투자하는 ‘국내투자형’ 신설 금융소득종합과세자 가입 허용 (14% 분리과세)

자료: 금융위원회, 신한투자증권



자료: LSEG, JPX, 신한투자증권

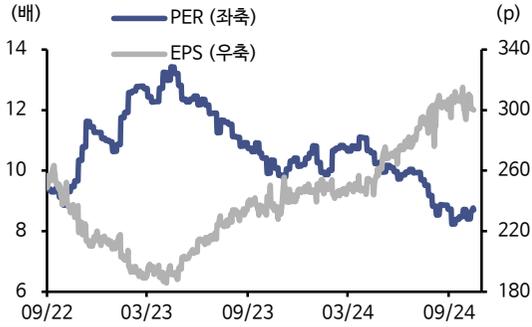
고배당 관련주 성과 및 Valuation

업종	회사명	시총 (십억)	주가상승률 (%)			PER (배)		PBR (배)		ROE (%)		EPS성장률 (%)	
			1M	3M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
은행	KB금융	36,873.6	14.6	11.4	73.2	7.5	6.8	0.6	0.6	8.4	8.7	5.1	10.1
	하나금융지주	18,871.7	8.2	6.0	51.4	5.1	4.8	0.4	0.4	9.2	9.0	9.1	6.3
	JB금융지주	3,345.7	11.1	18.6	50.6	5.1	5.0	0.6	0.6	12.7	12.2	11.0	3.8
통신	SK텔레콤	11,856.4	(5.3)	4.4	10.2	9.9	9.5	1.0	1.0	10.0	10.1	12.4	5.8
	KT	10,786.5	1.8	17.3	24.4	8.8	7.8	0.6	0.6	7.0	7.5	5.8	12.4
	LG유플러스	4,291.9	(1.7)	0.0	(3.9)	7.5	7.1	0.5	0.5	6.4	6.6	(14.3)	6.1
리츠	맥쿼리인프라	5,142.2	(1.5)	(2.2)	(5.0)	15.5	15.9	1.7	1.6	-	-	-	(2.9)
	ESR켄달스퀘어리츠	1,071.8	(2.1)	5.8	37.8	-	-	-	-	-	-	-	-
	신한알파리츠	526.0	1.2	(6.7)	(6.1)	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: FnGuide, 신한투자증권
 주: 업종 내 배열은 시가총액순

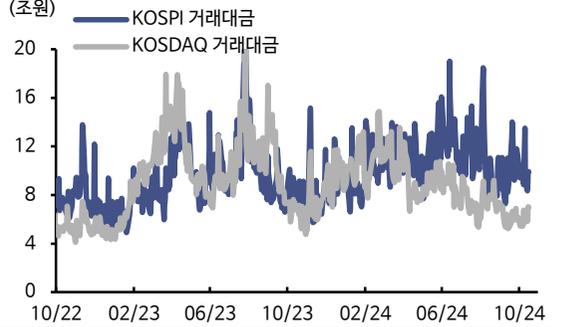
Weekly Snapshot

KOSPI 12개월 선행 PER 및 EPS 추이



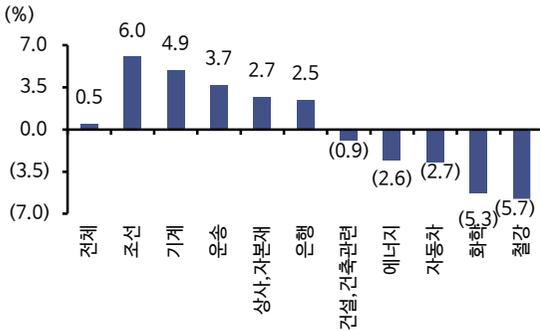
자료: FnGuide, 신한투자증권

KOSPI, KOSDAQ 거래대금 추이



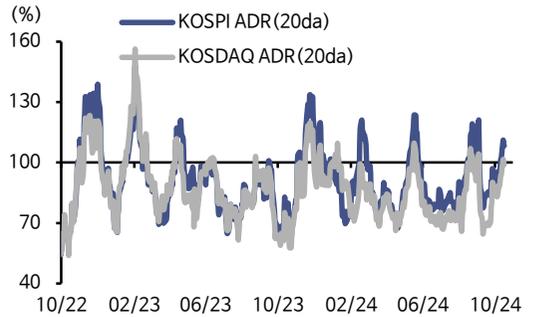
자료: FnGuide, 신한투자증권

업종별 주간 수익률 상·하위



자료: FnGuide, 신한투자증권

주간 상승·하락 종목 비율(ADR)



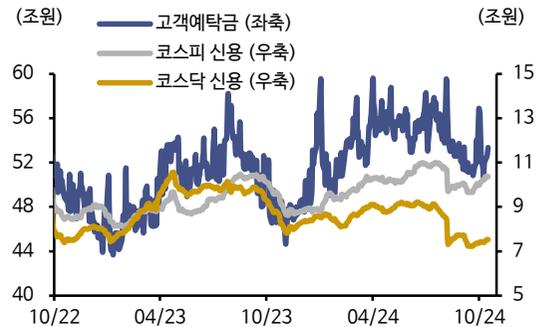
자료: FnGuide, 신한투자증권

KOSPI 투자주체별 누적 순매수대금



자료: FnGuide, 신한투자증권

고객예탁금 및 신용잔고 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

📌 Compliance Notice

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

日, 소비재 기업 실적 리뷰



Global Equity Analyst

최원석

☎ (02) 3772-2918

✉ ws.choi@shinhan.com

8월 결산 기준 일본 소비재 기업 실적 발표

10월 말 본 기업들의 본격적 실적 발표에 앞서 2월과 8월 결산 기준인 일본 기업들이 실적을 발표하기 시작했다. 일본의 대표적 소비재 기업인 패스트리테일링과 세븐&아이 홀딩스, 료힌 케이카쿠, J.프론트 리테일링, ABC-마트가 실적을 발표했다. 일본 소비재 기업들은 일본 엔화 약세에 따른 환율 효과와 방일 외국인 면세 소비 증가로 양호한 실적을 발표했다.

엔화 절하로 양호한 실적

다만, 미국과 일본의 통화정책 변화로 엔화가 160엔에서 140엔까지 절하되면서 기업들은 향후 엔화 환율이 이전과 달리 영업이익에 부정적 효과를 줄 것으로 전망하면서 실적 전망치를 조정했다.

일본 소비 시장 부진 지속에 방일 외국인 피크아웃

실질 소비 (-) 지속

일본의 3년 연속 임금 인상과 물가상승으로 일본의 명목 소비는 22년 이후 증가하고 있다. 일본의 명목 임금 인상과 소비자 물가 상승률이 둔화되면서 하반기 일본의 실질 소득과 실질 소비가 상승 전환할 것으로 예상했지만, 여전히 전년대비 감소추세를 유지하면서 일본 소비 경기는 좋지 않은 상황이다.

엔화 절상

방일 외국인 피크아웃

연초 이후, 엔화 약세로 인한 방일 외국인 면세 소비 증가와 환율 효과로 영업이익이 증가 여부에 따라 주식시장 내 주가가 차별화됐다. 7월 일본은행의 금리 인상과 9월 미국의 금리 인하로 엔화가 절상됐고, 월별 방일 외국인 입국자수도 7월 330만명을 기록한 이후, 2개월 연속 감소하면서 방일 외국인 피크아웃 가능성이 높아졌다. 외국인 소비에 영향을 받은 백화점과 편의점 월별 매출 증가율도 각각 3.9%(8월), 0.4%(7월)까지 하락했다.

Watch Stock: 패스트리테이링, 아시스, 료힌 케이카쿠

브랜드 인지도 강화를 바탕으로 외형 성장이 가능한 기업

기존 일본 소비재 기업의 주가 상승 모멘텀으로 작용했던 엔화 절하와 방일 외국인 면세 소비 증가에 변화가 일어나면서 일본 소비재 기업을 보는 시각도 변해야 한다. 일본 내 외형 성장과 소비 트렌드에 따라 성장을 지속하는 기업과 글로벌 브랜드 인지도 강화에 따라 네트워크를 확대하면서 성장이 가능한 기업을 추천한다. 이시바 총리 역시 임금 인상 정책을 지속 추진하면서 물가가 안정화될 경우, 일본의 실질 소비가 (+)로 전환되면서 일본 매출 비중이 높은 기업들로의 자금 이동이 이루어질 것이다. 하지만, 현재로써는 기존 성장을 지속한 기업들 중에 일본 내 외형 성장과 함께 글로벌 브랜드 인지도 강화로 해외 매출이 환율 효과를 제외하고도 성장이 가능한 기업들을 추천한다. 패스트리테일링(9983.JP), 아시스(7936.JP), 료힌 케이카쿠(7453.JP)를 선호한다.

일본 소비재 기업 실적 엿보기

방일 외국인 입국자수 피크아웃

일본 소비재 기업
양호한 실적 발표

10월 말 일본 기업들의 본격적 실적 발표를 앞두고 결산 기준이 2월과 8월인 기업들이 우선적으로 실적을 발표하고 있다. 일본 소비재 업종 내의 패스트리테일링(의류), 세븐&아이 홀딩스(편의점), J.프론트 리테일링(백화점), 료힌 케이카쿠(생활잡화점), 그리고 ABC마트(신발유통)가 실적을 발표했다. 비록 일본에 상장된 소비재 기업의 일부이지만, 소비업종 카테고리 내 대표기업들로 이들 기업들의 실적을 통해 향후 일본 소비재 기업들의 실적을 예상할 수 있다.

엔화 160엔 →140엔

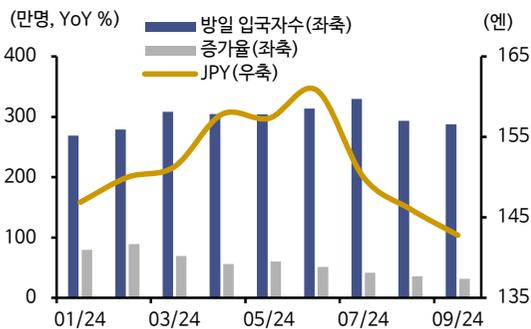
세븐&아이 홀딩스를 제외하고 일본 소비재 기업들은 엔화 절하에 따른 환율 효과와 방일 외국인 면세 소비 증가로 회사의 이전 가이드스를 상회하는 양호한 실적을 기록했다. 다만, 일본의 엔저가 2022년부터 진행되어왔고, 7월과 9월 일본은행과 미국 연준이 통화정책을 전환하면서 엔화 환율이 160엔에서 140엔까지 절상됐다. 향후 일본과 미국의 통화정책 속도에는 변화가 있겠지만, 정책 차별화가 지속될 것으로 예상되면서 엔화 환율은 현재 149엔 수준에서 절상될 가능성이 높아졌다.

방일 외국인 입국자수
7월 330만명 피크아웃

일본 방일 외국인 입국자수는 일본 정부가 팬데믹 이후 리오프닝을 발표한 22년 10월부터 엔화 절하와 함께 증가했다. 7월 월별 입국자수가 330만명을 기록하면서 최고치를 경신했다. 9월까지 입국자수는 2,688만명으로 전년대비 55%가 증가했다. 다만, 7월 330만명 기록 이후, 8월 293만명, 9월 287만명을 기록하면서 방일 입국자수는 감소하고 있다. 올해 연말까지 두 자릿수 증가율은 지속되겠지만, 방일 외국인 증가에 따른 소비 증가 모멘텀은 둔화될 것이다.

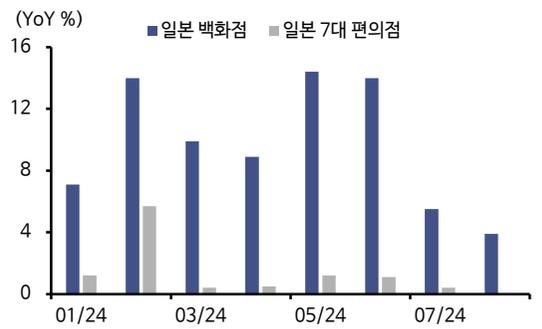
실제로 외국인 입국 증가에 수혜를 받았던 백화점 월별 매출 증가율은 8월 3.9% 수준까지 하락했고, 면세 매출 증가율도 46%로 외국인 소비 증가율이 둔화되고 있다. 편의점 월별 매출 증가율도 7월 0.4%까지 하락하면서 소비 데이터가 악화되고 있다.

방일 외국인 입국자수와 엔화 추이



자료: Bloomberg, JNTO, 신한투자증권

백화점과 편의점 월별 매출 증가율 추이



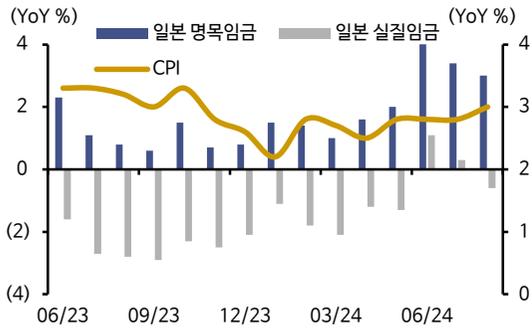
자료: Bloomberg, 신한투자증권

여전히 부진한 일본 실질 소비

실질임금 ↓, 실질소비 ↓,
소비자물가 ↑

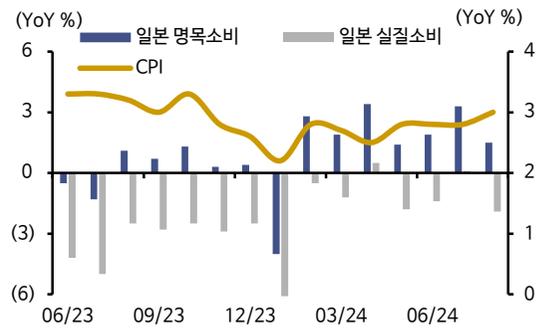
연초 일본의 임금 인상과 소비자 물가 상승률 둔화로 일본 실질임금과 실질소비 가 하반기 (+)로 전환되면서 일본 국내 소비 시장이 성장할 것으로 예상했다. 일본 실질임금은 22년 4월 이후 올해 5월까지 전년대비 26개월 연속 감소하다가 여름철 인센티브 증액에 따른 일시적인 변수로 6월과 7월 (+)로 증가했지만, 8월 다시 0.6% 감소로 전환했다. 실질 소비도 춘투기간 임금 인상 기대감과 7월 여름 인센티브 증액으로 4월과 7월 (+)로 전환했지만, 8월 1.9% 감소로 전환했다. 일본 소비자 물가 상승률도 8월 다시 3%로 상승하면서 여전히 일본은행의 목표 2%를 상회하고 있다.

임금 상승률 추이



자료: 일본 후생성, 신한투자증권

소비 증가율 추이

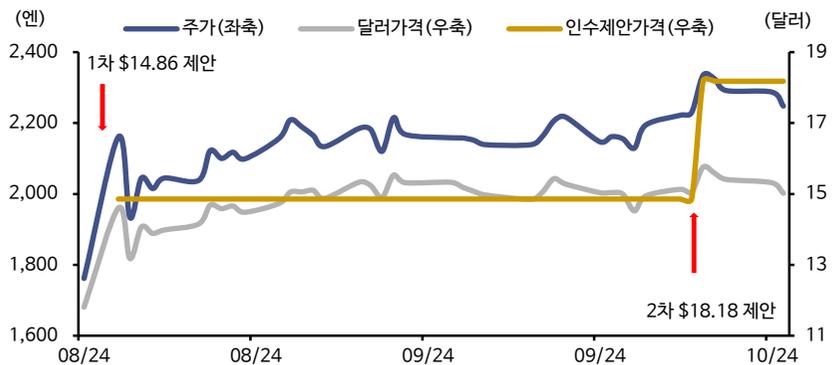


자료: 일본통계국, 신한투자증권

명목임금 인상 추진 지속

10월 일본 새로운 이시바 총리가 취임했다. 이시바 총리는 이전 기시다 총리의 분배중심 정책을 지지하면서 임금 인상을 지속 추진할 계획이다. 일본의 야당 역시 '최저임금 인상'을 공약으로 내걸면서 일본의 명목임금 인상은 25년에도 지속 될 것으로 예상된다. 일본의 임금 인상 정책에 따라 소비자 물가 상승률이 둔화된다면 일본의 실질임금과 실질소비는 (+)로 전환할 것이다.

ACT 인수 제한 후 가격 동향



자료: Bloomberg, 신한투자증권

주요 일본 소비재기업 PEER Valuation								
회사명		*패스트 리테일링	아식스	*료힌 케이카쿠	ABC마트	세븐&아이 홀딩스	조조	이세탄 미즈코시
코드		9983.JP	7936.JP	7453.JP	2670.JP	3382.JP	3092.JP	3099.JP
실적발표 일정		24-10-10	24-11-08	24-10-11	24-10-09	24-10-10	24-10-31	24-11-31
결산기준일		8월	12월	8월	2월	2월	3월	3월
매출액 (십억엔)	FY23	2766.6	570.5	581.4	290.1	11811.3	183.4	487.4
	FY24F	3067.3	665.3	660.4	341.9	11441.3	199.4	530.4
	FY25F	3336.8	707.9	720.5	371.2	11505.0	215.4	554.5
영업이익 (십억엔)	FY23	381.1	46.1	27.7	40.8	425.9	56.4	26.2
	FY24F	554.5	96.9	58.4	55.7	310.1	60.1	54.4
	FY25F	532.3	108.3	51.8	60.4	446.8	65.0	73.0
영업이익률 (%)	FY23	13.8	8.1	4.8	14.1	3.6	30.8	5.4
	FY24F	18.1	14.6	8.8	16.3	2.7	30.1	10.3
	FY25F	16.0	15.3	7.2	16.3	3.9	30.2	13.2
순이익 (십억엔)	FY23	296.2	35.3	22.1	30.3	281.0	39.5	32.4
	FY24F	357.2	62.0	36.8	38.1	238.4	42.3	42.5
	FY25F	373.9	69.9	38.4	43.7	268.4	45.9	58.7
순이익률 (%)	FY23	10.7	6.2	3.8	10.4	2.4	21.5	6.6
	FY24F	11.6	9.3	5.6	11.1	2.1	21.2	8.0
	FY25F	11.2	9.9	5.3	11.8	2.3	21.3	10.6
PER (배)	FY23	34.7	23.0	22.5	18.3	19.1	22.9	17.5
	FY24F	46.3	33.4	18.7	20.1	24.5	39.2	20.9
	FY25F	44.0	28.6	18.0	17.6	20.9	36.0	14.7
PBR (배)	FY23	9.0	10.2	2.6	2.5	1.7	21.8	1.6
	FY24F	8.3	10.4	2.4	2.3	1.6	19.0	1.6
	FY25F	7.5	8.7	2.2	2.1	1.5	16.6	1.4
EPS 증가율 (%)	FY23	8.3	77.3	(10.4)	74.1	33.3	14.6	162.3
	FY24F	20.1	78.0	66.6	26.3	(14.3)	7.7	32.8
	FY25F	5.1	16.8	3.9	14.2	17.1	8.8	42.2
ROE (%)	FY23	17.5	18.8	8.7	10.2	8.7	60.1	6.1
	FY24F	18.3	29.7	13.6	12.0	7.0	52.0	7.6
	FY25F	17.1	30.0	13.0	12.4	7.1	50.2	9.5
EV/EBITDA (배)	FY23	16.6	11.6	8.3	8.6	7.9	14.4	11.5
	FY24F	23.3	18.7	8.7	9.4	9.0	25.6	12.7
	FY25F	21.7	16.8	8.2	8.4	8.8	23.3	10.0

자료: LSEG, 신한투자증권

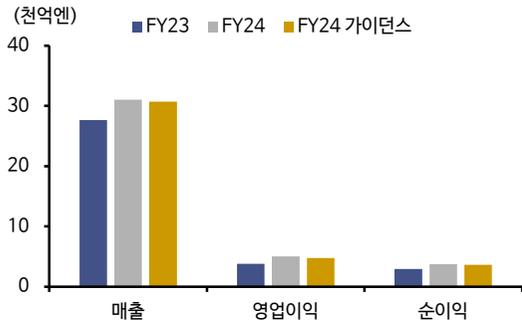
주: FY 기준, *패스트리테일링, 료힌 케이카쿠 FY24 실적 발표

패스트리테일링(Fast Retailing; 9983 JP)

유니클로, GU 운영

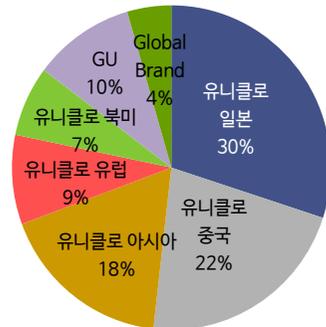
유니클로(UNIQLO)와 GU, Theroy 등의 브랜드를 운영하고 있는 패스트리테일링은 FY24 연간 실적을 발표했다. 창립 40주년으로 매출 3조엔, 영업이익 5,000억엔 목표를 달성했고, 매출 3.1조엔, 영업이익 5,009억엔을 기록하면서 7월 발표한 가이드نس 상회했다. 2HFY24 일본과 전세계 폭염으로 여름 아이템 판매가 증가했고, 방일 외국인 관광객이 증가하면서 유니클로의 글로벌 브랜드 인지도 강화 효과로 유럽, 미국, 아세안 지역에서 고성장을 보였다.

FY24 실적 vs. 가이드نس



자료: 회사 자료, 신한투자증권

사업부별 매출 비중(FY24)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

폭염이 이끈 하반기 실적

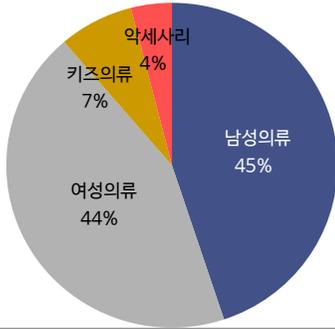
창립 40주년 매출 3조엔 달성

8월 결산인 패스트리테일링의 FY24 매출은 3.1조엔(+12.2% YoY), 영업이익 5,009억엔(+31.5% YoY), 순이익 3,719억엔(+24.6% YoY)을 기록하면서 7월 발표한 회사의 가이드نس(매출 3.07조엔, 영업이익 4,750억엔, 순이익 3,650억엔)를 상회했다. 2HFY24 매출 1,505억엔(+15.8% YoY), 영업이익 2,438억엔(+51.6% YoY), 순이익 1,760억엔(+23.3% YoY)를 기록했다. 패스트리테일링은 겨울 제품을 판매하는 1H 매출이 2H 매출 대비 높은 계절성 특징을 갖고 있다. 다만, FY24 겨울 일본 기온이 평년보다 높은 수준을 유지하면서 겨울 제품 판매가 부진했다. 반면, 전세계 고온으로 여름 제품 판매가 증가하면서 2HFY24 회사 예상을 상회하는 실적을 기록했다.

여름 아이템 판매 증가

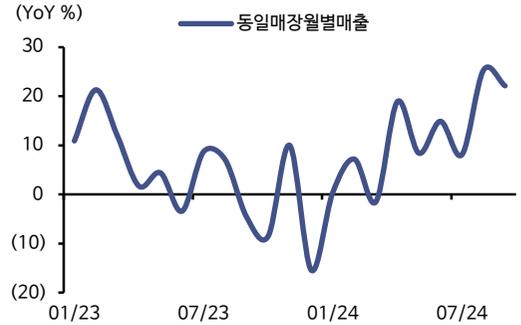
유니클로 재팬: 매출 비중 30%. FY24 매출 9,322억엔(+4.7% YoY), 영업이익 1,558억엔(+32.2% YoY). 2HFY24 매출 4,471억엔(+13.1% YoY), 영업이익 785억엔(+55.6% YoY). 1HFY24 따뜻한 기온으로 겨울 아이템 판매 부진으로 일본 유니클로 동일매장매출이 -3% 감소, 2HFY24 여름 아이템 판매 증가와 방일 외국인 관광객 소비 증가로 동일매장매출 +11.7% 증가. 2HFY24 외국인 면세매출은 전년대비 2배 증가하면서 전체 매출의 8%. 온라인 매출 전체 14.7%. 여름이 장기화되면서 여름 아이템 할인 판매가 감소. 일본 인건비 상승에도 운영 효율성 향상으로 인력당매출과 매장당매출이 증가하면서 영업이익 큰 폭으로 증가

유니클로 재팬 품목별 매출 비중



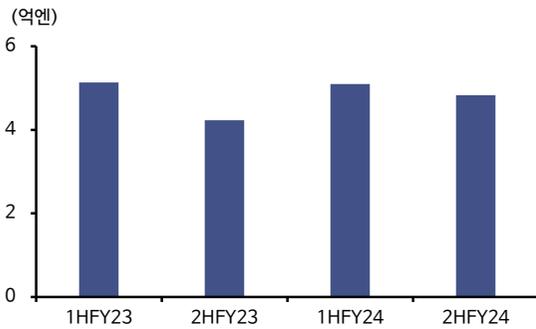
자료: 회사 자료, 신한투자증권

유니클로 재팬 동일매장매출 증가율 추이



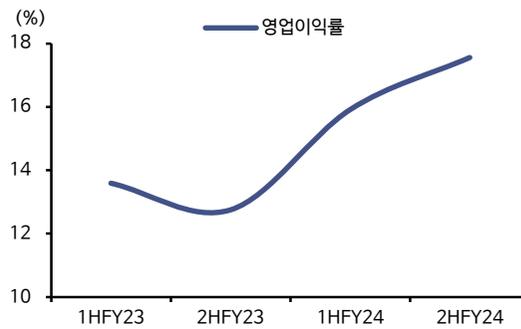
자료: 회사 자료, 신한투자증권

유니클로 재팬 매장당 평균 매출액



자료: 회사 자료, 신한투자증권

유니클로 재팬 OPM 추이



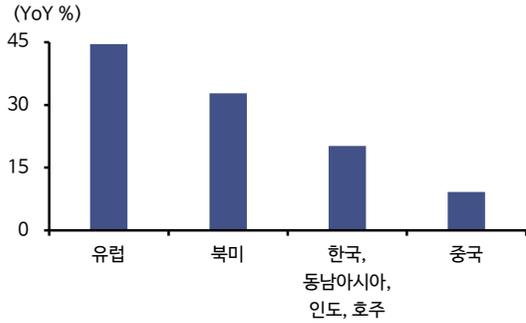
자료: 회사 자료, 신한투자증권

유럽 매출 +44.5%
북미 매출 +32.8%

유니클로 인터내셔널: 매출 비중 66%. FY24 매출 1.7조엔(+19.1% YoY), 영업이익 2,834억엔(+24.9% YoY). 2HFY24 매출은 8,278억엔(+21.4% YoY), 영업이익 1,324억엔(+27.0% YoY). 유니클로 중국 하반기 경기 부진과 소비심리 악화로 매출과 영업이익 증가율 둔화. 틱톡 내 조회수 증가로 브랜드 인지도가 강화되었고, 신규 매장을 오픈하면서 북미, 유럽, 동남아시아 지역 고성장 기록. 중국 매출 비중은 FY24 43%에서 FY24 39%로 축소. 북미와 유럽의 매출 비중은 FY22 9.3%에서 FY23 12.8%, FY24 15.9%로 증가

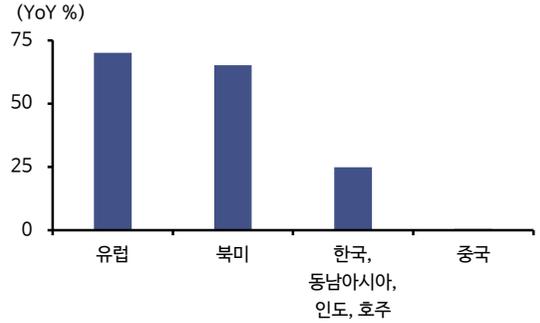
1HFY24 히트텍, 플리스 등의 겨울 제품 판매 증가에 이어 2HFY24 브라탑, 린넨 셔츠, 워셔블 니트 립 팬츠 등이 SNS 상에서 인기가 높아지면서 판매 증가. 유니클로의 LifeWear 제품 판매 지역이 확대되었고, 유럽, 북미, 동남아시아, 호주 등에서 인기. 북미와 유럽 지역에서 매출총이익률이 각각 3.1%p, 2.5%p 개선되면서 전체 영업이익률도 15.8%에서 16.6%로 개선

FY24 지역별 매출 증가율



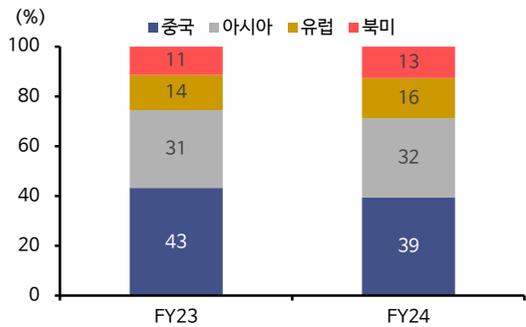
자료: 회사 자료, 신한투자증권

FY24 지역별 영업이익 증가율



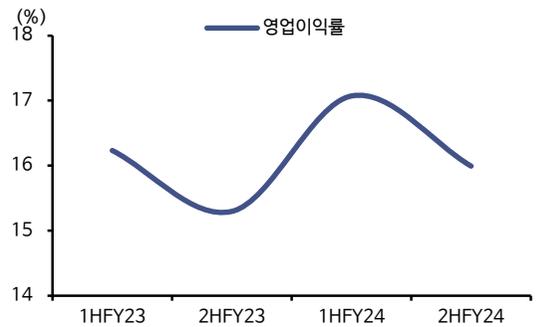
자료: 회사 자료, 신한투자증권

아시아, 북미, 유럽 매출 비중 확대



자료: 회사 자료, 신한투자증권

유니클로 인터내셔널 영업이익률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

GU: 매출 비중 10%. 유니클로보다 가격대가 낮은 저가형 매스 브랜드. FY24 매출 3,191억엔(+8.1% YoY), 영업이익 337억엔(+29.1% YoY). 2HFY24 매출 1,595억엔(+6.6% YoY), 영업이익 183억엔(+40.4% YoY). 후티, 기본 베이직 티셔츠, 청바지 등의 제품 판매 증가. 일본 방일 외국인 구매 증가. 미국 내 Flagship 스토어와 온라인 스토어를 오픈하면서 글로벌 네트워크 확장

매장 구조조정으로 영업이익 흑자 전환

Global Brand: 매출 비중 4%. Theory, PLST, Comptoir des Cotonnier, Princesse tam.tam 브랜드 보유. FY24 매출 1,388억엔(-2.0% YoY), 영업이익 6억엔(흑전). 2HFY24 매출 694억엔(-2.8% YoY), 영업이익 24억엔(흑전) 기록. 중고가 워크웨어 브랜드인 Theory의 매출이 미국과 중국에서 감소. PLST와 Comptoir des Cotonnier는 적자 매장 폐쇄 등의 구조조정으로 매장 수 축소. 매장수 감소로 매출은 감소했지만, 비용구조 개선으로 영업이익은 하반기 흑자 전환

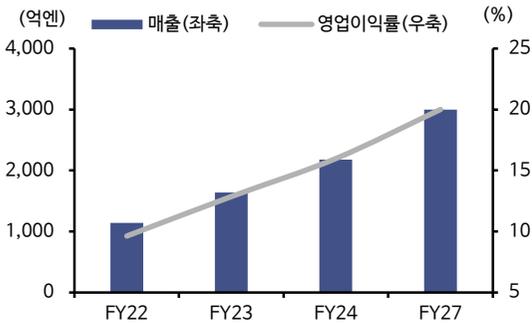
유럽, 북미 중심 고성장 기대

패스트리테일링이 FY24 실적 발표 이후 주가가 6.3% 상승했다. 북미와 유럽 지역 중심의 고성장이 지속되면서 회사의 성장 동력이 기존 중국 중심의 아시아에서 유럽과 미국으로 전환됐다. 비록, FY25 일본 엔화가 절상되어 환율 효과가 (-)로 전환하더라도 북미와 유럽 지역의 중심으로 성장을 지속 할 것으로 예상된다.

10년 후 매출 10조엔 달성을 위해 북미와 유럽 중요

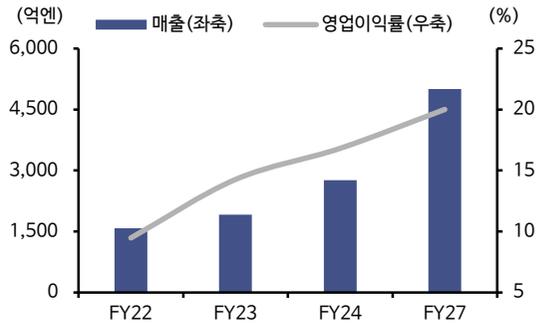
북미와 유럽 지역은 FY22 진출 17년, 21년만에 영업이익이 흑자로 전환했고, FY23과 FY24 매출이 증가하면서 영업이익률도 16% 이상까지 개선됐다. FY25 북미와 유럽지역에 각각 신규 매장 17개, 8개 오픈할 예정이다. 패스트리테일링은 북미와 유럽의 매출을 3년 후인 FY27 3,000억엔, 5,000억엔 수준까지 확대하고 영업이익률도 20% 수준까지 끌어올릴 계획이다. 당분간 북미와 유럽 지역의 신규 점포 투자와 함께 고성장을 기대해볼 만하다. 유니클로의 10년 후 매출 10조엔 달성 목표에서 북미와 유럽 지역이 중요한 역할을 차지한다.

북미 FY27 매출 3,000억엔, OPM 20% 목표



자료: 회사 자료, 신한투자증권

유럽 FY27 매출 5,000억엔, OPM 20% 목표



자료: 회사 자료, 신한투자증권

SNS 틱톡을 통해 제품 및 브랜드 인지도 강화

북미와 유럽 내 유니클로의 인지도가 강화된 것은 엔저로 인해 방일 입국자수가 증가했고, 이들이 유니클로 제품을 구매하면서 SNS에서 바이럴 마케팅이 진행됐다. 글로벌 샵폼 플랫폼인 틱톡에서 유니클로 제품의 조회수가 증가했고, 제품 소비로 연결됐다. 유니클로의 브라탑은 유럽과 북미 언론에서 틱톡 바이럴 아이템으로 소개됐고 FY24 3,200만개의 제품이 판매됐다.

유니클로 제품은 트렌드에 민감한 디자인보다는 소재와 베이직한 디자인에 중점을 두고 오랫동안 즐길 수 있는 일상복을 제공하는 것을 라이프웨어 철학으로 삼고 있다. 가성비 제품에 대한 선호도가 증가하면서 전 연령대가 구매할 수 있는 것도 유니클로의 장점이다. 히트 상품인 히트텍, 플리스, 에어리즘, UV 프로텍션 모두 기능성 소재를 사용한 제품으로 출시 이후 꾸준한 매출 성장을 기록하고 있다. 지난해 고성능 아우터인 퍼프테크(PUFFTECH)를 출시하면서 겨울 기능성 제품을 강화했다.

FY25 매출 3.4조엔(+9.5% YoY), 영업이익 5,300억엔(+5.8% YoY), 순이익(+3.5% YoY) 가이드언스를 제시했다. FY24 대비 매출과 이익 증가율이 둔화되지만, 엔화 절상을 감안하더라도 꾸준히 성장을 지속한다는 점이 긍정적이다. 9월 유니클로 재팬의 월별 매출은 +22.1% 증가하면서 8월 +25.3% 증가에 이어 높은 수준을 유지하고 있다. 유니클로는 작년 9월, 10월, 12월 고객수 감소로 동일매장매출이 감소했다. 따라서 올해 9~12월까지 일본의 백화점 등 다른 유통사 대비 양호한 매출 증가율을 기록할 것으로 예상된다. 유니클로 재팬도 9월 말 부양책 발표 이후, 10월 국경절 기간 동안 중국 내 매장 소비가 증가했다.

TOPIX Core 30 편입

패스트리테일링은 도쿄거래소가 10월 7일 발표한 토평스 지수 리밸런싱안에 따라 10월 30일 장마감 후, TOPIX Core 30 지수에 편입된다.

1QFY25 양호한 월별 매출 증가율 기록 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

TOPIX Core 30 지수 편입

신규 편입		편출	
코드	종목명	코드	종목명
7011	미쓰비시 중공업	6954	화낙
9983	패스트리테일링	6273	SMC
6503	미쓰비시 전기	4503	아스텔라스 제약
2914	재팬토바코	6594	니텍

자료: 도쿄증권거래소, 신한투자증권

패스트리테일링은 FY24 구조조정으로 점포수가 17개 증가하면서 3,595개의 점포를 보유하고 있다. FY25 103개 증가시켜 3,698개로 늘릴 계획이며, 한국, 동남아시아, 북미, 유럽 지역 내 점포를 확대시킬 계획이다. 특히 북미와 유럽지역의 경우, Flagship 스토어 또는 대형 점포 위주로 오픈할 계획이다.

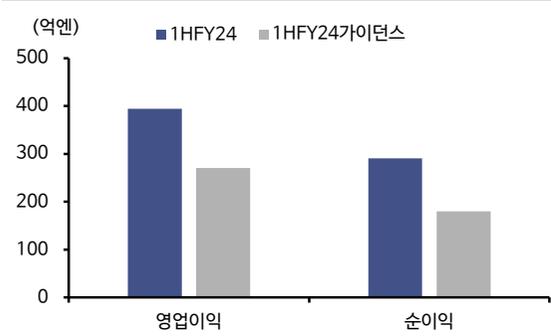
J.프론트 리테일링(J.Frong Retailing; 3086 JP)

외국인 면세 소비와 Gaisho 판매 증가로 가이드언스 상회

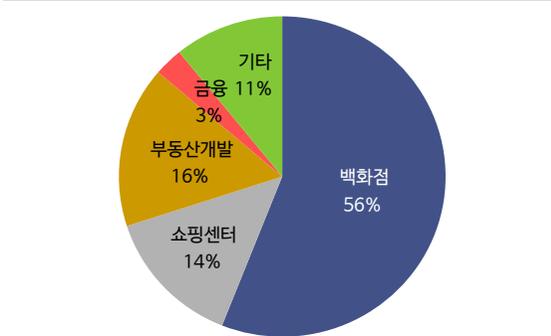
일본에서 백화점(Daimaru&Matsuzakaya)과 쇼핑센터(PARCO)를 운영하는 J.프론트 리테일링은 1HFY24 실적을 발표했다. 실적 발표에 앞서 9월 백화점과 쇼핑센터 매출 증가와 외국인 관광객들의 면세 매출 증가로 FY24, 1HFY24 매출과 이익 가이드언스를 상회 조정했다. 1HFY24 판매금액, 매출, 영업이익, 순이익 모두 회사의 가이드언스를 상회했지만, 최근 일본 엔화 강세와 백화점 동일매장매출 증가율 둔화로 하반기 전망이 불확실해지면서 실적발표 후, 주가는 약세를 보였다.

1HFY24 판매금액은 6,105억엔(+13.0% YoY), 매출 2,094억엔(+9.9% YoY), 영업이익 394억엔(+100.0% YoY), 순이익 291억엔(+125.5% YoY)를 기록했다. 일본 방일 외국 관광객들의 면세 매출 증가와 일본 내 고액 자산가들의 소비가 증가하면서 백화점과 쇼핑센터의 매출이 13.3%, 12.1%, 영업이익이 92.4%, 23.1% 증가했다. 부동산 개발 사업 내 신사이바시 교도 센터 빌딩 인수로 부동산 개발 사업의 영업이익이 전년대비 87.1% 증가하면서 전체 영업이익과 순이익이 큰 폭으로 증가했다.

1HFY24 실적 vs. 가이드نس 1HFY24 사업부별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권

1HFY24 백화점 & 쇼핑센터 실적

백화점 판매금액 +14%

- 고객 +4.8%
- 지출 +17.6%

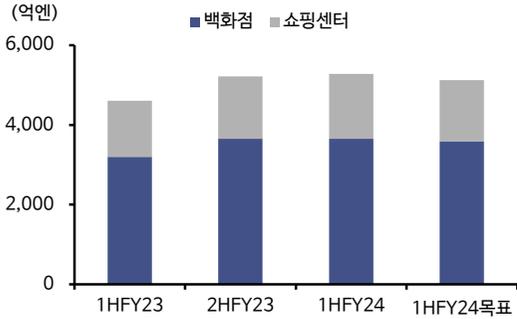
J.프론트 리테일링의 주요 사업부인 백화점(다이마루&마츠자카야)과 쇼핑센터(파르크)의 1HFY24 매출 비중은 70%이다. 1HFY24 백화점과 쇼핑센터의 판매금액은 3,988억엔(+14.2% YoY), 1,629억엔(+15.3% YoY)을 기록했다. 1HFY24 백화점을 방문한 고객수는 4.8% 증가했고, 고객당 평균 지출금액이 17.6% 증가하면서 전체 판매금액과 매출이 증가했다.

백화점 면세매출 +142% 매출비중 16.5%

방일 외국인 관광객 증가로 면세점 매출은 604억엔(+141.8% YoY)으로 역대 최고치를 경신했다. 전체 백화점 매출 내의 면세 매출의 비중은 1HFY23 7.8%에서 1HFY24 16.5%까지 확대됐다. 올해 3월 이후, 중국인 관광객이 증가하면서 면세 매출 내 중국인 관광객 비중은 FY23 47.3%에서 1HFY24 64.2%로 확대됐다.

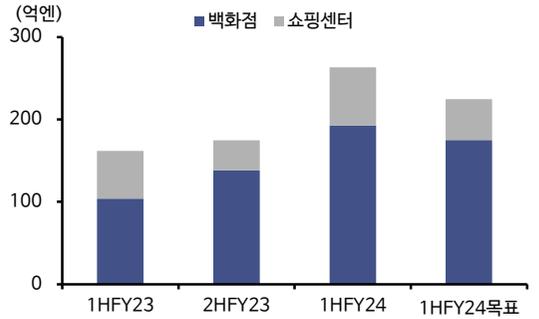
일본 백화점은 고액 자산가들을 대상으로 가이쇼(Gaisho)라고 불리는 퍼스널 쇼핑 서비스를 제공하고 있다. 일본 내 고액자산가들의 소비 증대로 가이쇼 매출이 지속 성장하고 있고, 백화점 내 가이쇼 매출 비중은 FY23 기준 27%에 달한다.

백화점과 쇼핑몰 판매 금액 추이



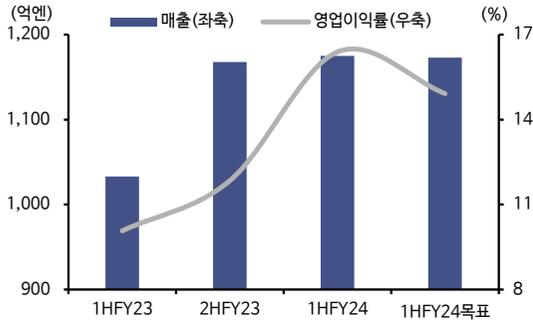
자료: 회사 자료, 신한투자증권

백화점과 쇼핑몰 영업이익 추이



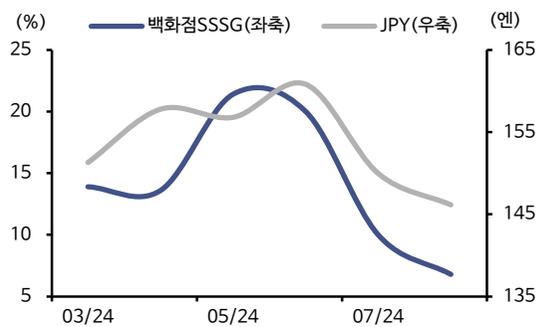
자료: 회사 자료, 신한투자증권

백화점 매출과 영업이익률 추이



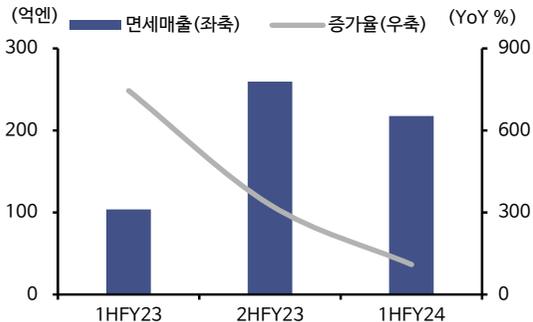
자료: 회사 자료, 신한투자증권

백화점 동일매장매출 증가율



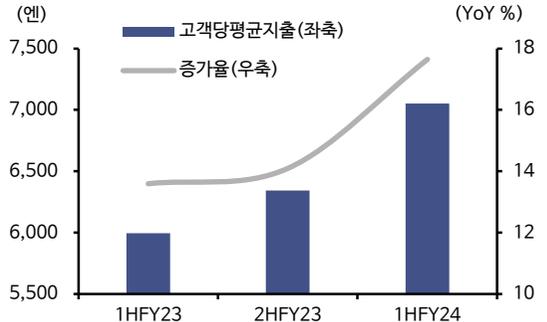
자료: 회사 자료, 신한투자증권

백화점 면세 매출과 증가율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

백화점 고객당 평균지출 금액 추이



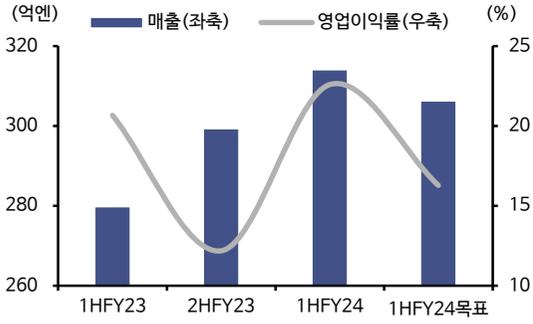
자료: 회사 자료, 신한투자증권

쇼핑센터 판매금 +15%

- 고객수 +8.5%
- 지출 +8.7%

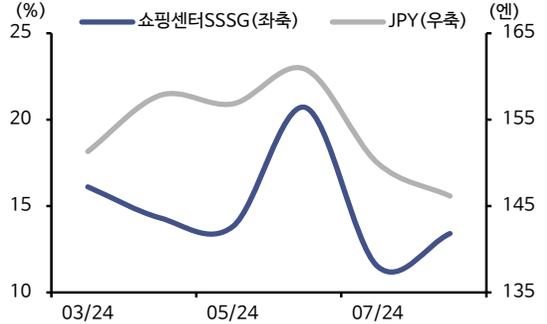
1HFY24 쇼핑센터 판매금액은 14.9% 증가한 1,629억엔을 기록했다. 방일 외국인 증가로 오사카 신사이바시, 도쿄 시부야, 삿포로 매장의 판매금액이 50.9%, 38.7%, 23.7% 증가, 쇼핑센터 내 고객수가 8.5%, 고객당 지출 금액은 +8.7% 증가했다. 방일 외국인 증가로 외국인 면세 매출은 218억엔으로 109.5% 증가하여 전체 판매금액 내 비중이 1HFY23 7.5%에서 1HFY24 13.7%까지 확대됐다.

쇼핑센터 매출과 영업이익을 추이



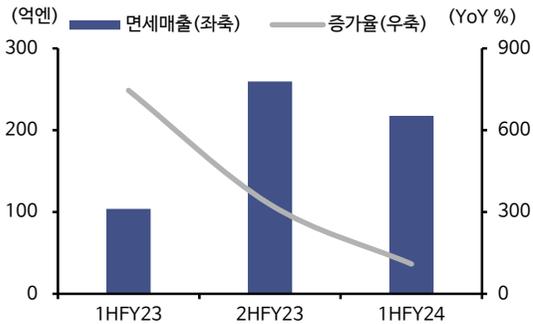
자료: 회사 자료, 신한투자증권

쇼핑센터 동일 점포 매출 증가율



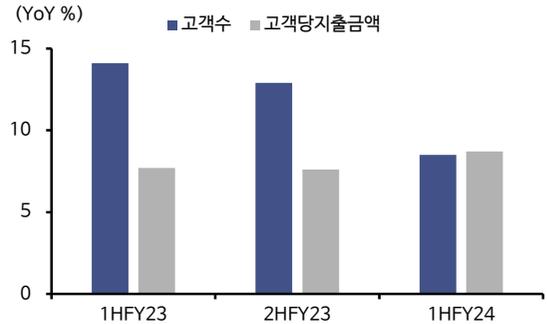
자료: 회사 자료, 신한투자증권

쇼핑센터 외국인 관광객 매출 & 증가율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

쇼핑센터 고객수 및 고객당지출 증가율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

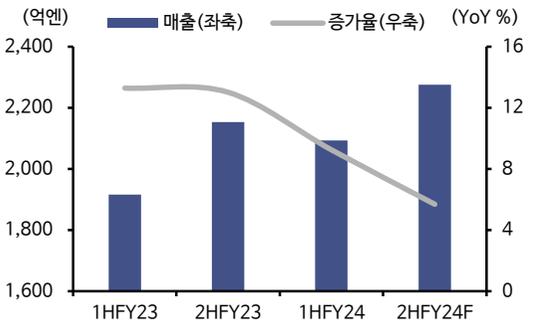
백화점과 쇼핑센터 모두 영업이익률이 전년과 전분기 대비 증가했다. 마진이 높은 품목의 판매가 증가한 반면, 마진이 낮은 식품의 비중이 축소되면서 영업이익률이 개선됐다.

일본 백화점 매출 증가율은 둔화

영업이익 -46% 감소

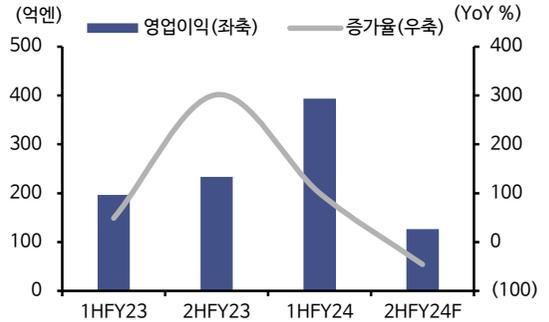
1HFY24 매출과 영업이익이 가이드언스를 상회하면서 FY24 가이드언스를 상향 조정했지만, J.프론트 리테일링의 2HFY24 판매금액과 매출, 영업이익은 6,395억엔(+4.5% YoY), 2,276억엔(+5.7% YoY), 126억엔(-45.9% YoY)로 성장률이 둔화될 것으로 예상된다. 2HFY24 회사의 구조조정과 리노베이션 등의 비용이 증가하면서 영업이익과 순이익은 전년대비 감소될 것으로 예상된다.

하반기 매출 증가율 둔화



자료: 회사 자료, 신한투자증권

하반기 영업이익 증가율 둔화

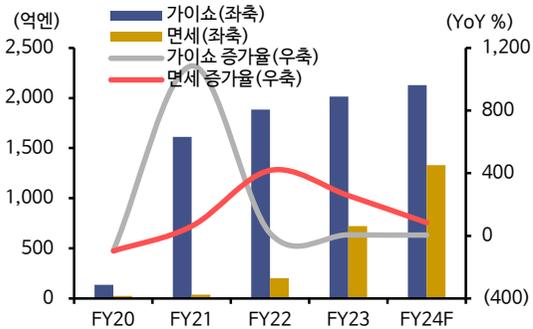


자료: 회사 자료, 신한투자증권

방일외국인수 피크아웃

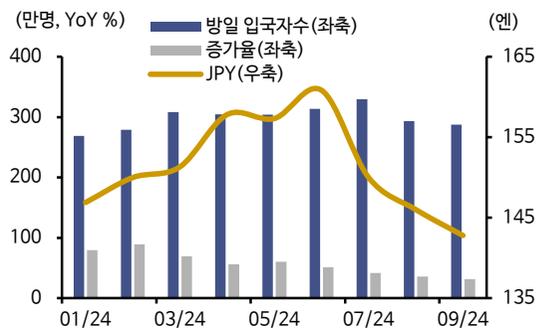
J.프론트 리테일링의 성장을 이끈 요인은 방일 외국인의 면세 매출과 고액 자산가들의 가이쇼 서비스 수요였다. 올해 3월 방일 외국인 입국자수가 처음으로 월 300만명을 돌파했고, 7월 입국자수가 330만명을 기록하면서 최대치를 경신했다. 8월 일본의 난카이 대지진 주의보와 일본 엔화 강세로 입국자수가 293만명으로 축소됐고, 9월 287만명으로 감소했다. 올해 연말까지는 방일 입국자수 증가율은 두자릿수를 유지할 것으로 예상된다.

면세와 가이쇼 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

방일 외국인 입국자수 추이



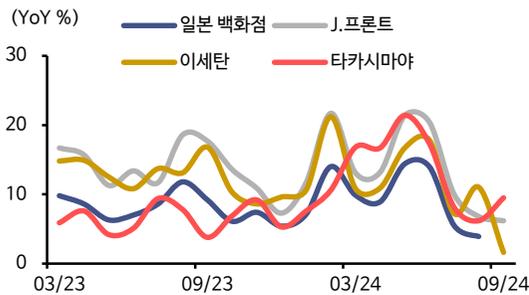
자료: 회사 자료, 신한투자증권

다만, 일본 백화점의 매출증가율은 점차 둔화될 것으로 예상된다. 이미 일본 백화점 매출 증가율은 7월과 8월 5.5%, 3.9%를 기록하면서 증가율이 한자리수로 떨어졌다. J.프론트 리테일링의 8월과 9월 백화점 매출 증가율도 6.8%, 6.2%로 둔화됐고, 경쟁 백화점 업체들의 백화점 매출 증가율도 한자리수대로 둔화됐다. 동사는 2HFY24 면세 매출액은 726억엔(+7.8% YoY)을 예상하고 있다.

타카시마야 외국인 면세 매출 전망치 하향

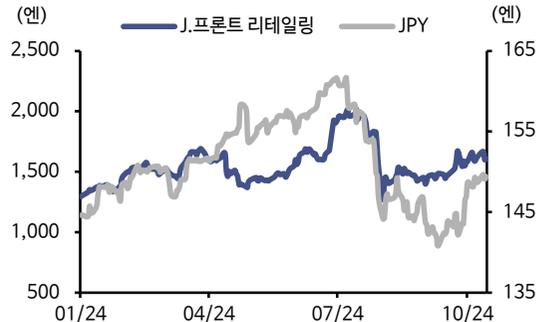
경쟁사인 타카시마야(8233.JP)는 1HFY24 실적을 발표하면서 백화점 매출과 영업이익을 각각 -4.2% 하향 조정했다. 일본 엔화 강세로 방일 외국인 면세 매출 전망치를 기존 1,250억엔에서 1,150억엔으로 조정했다.

일본 백화점 매출 증가율 둔화



자료: 회사 자료, 신한투자증권

환율에 따른 주가 변동



자료: 회사 자료, 신한투자증권

세븐&아이 홀딩스(Seven&I Holdings, 3382 JP)

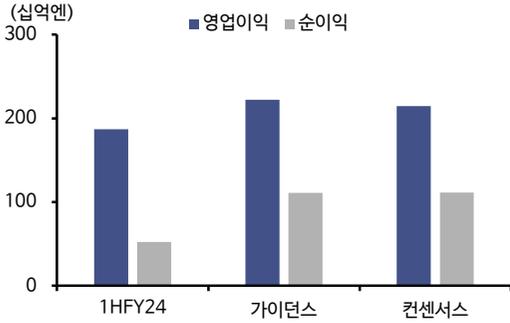
세븐일레븐 편의점 운영

세븐&아이 홀딩스는 세븐일레븐(7-Eleven) 편의점, 슈퍼마켓 체인 이토요카도(Ito-Yokado), 금융사 세븐은행(7Bank) 등을 보유한 지주회사다. 일본과 북미를 비롯한 글로벌 지역에서 편의점 세븐일레븐을 운영하고 있어 해외 매출 비중이 높은 것이 특징이다. 1HFY24 매출 6조엔(+8.8% YoY), 영업이익 1,870억엔(-22.5% YoY), 순이익 522억엔(-34.9% YoY)를 기록하면서 회사의 가이던스와 시장 예상치를 하회했다.

해외CVS와 슈퍼마켓사업 비용 증가로 예상 하회

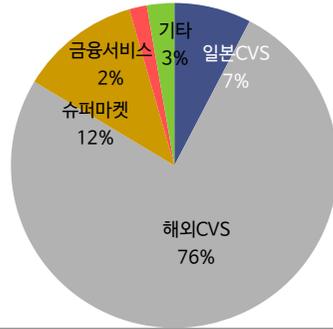
1HFY24 세븐&아이는 해외CVS(편의점) 매출 증가로 전체 매출은 회사 가이던스와 컨센서스를 상회했지만, SG&A 증가와 해외CVS 사업과 슈퍼마켓(SST) 사업의 영업권 상각 및 복구 비용 등으로 특별비용 862억엔이 반영되면서 영업이익과 순이익 모두 감소했고, 회사의 가이던스와 컨센서스를 하회했다.

1HFY24 실적 vs. 가이드런스



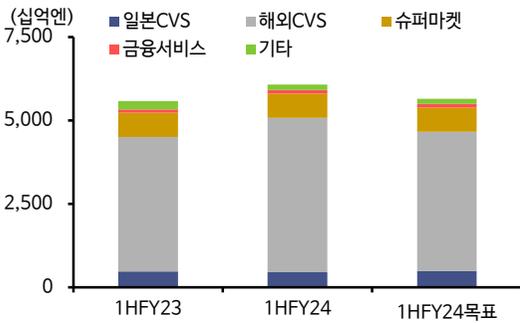
자료: 회사 자료, 신한투자증권

1HFY24 사업부별 매출 비중



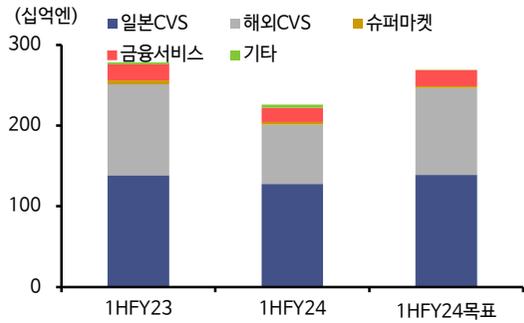
자료: 회사 자료, 신한투자증권

사업부별 매출 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

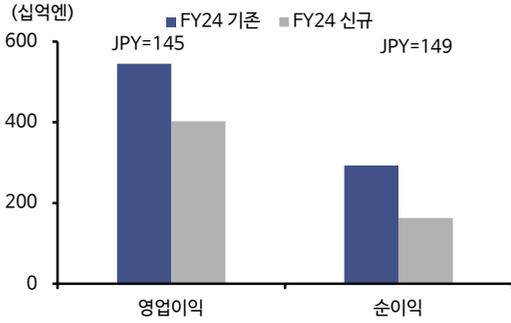
사업부별 영업이익 현황



자료: 신한투자증권

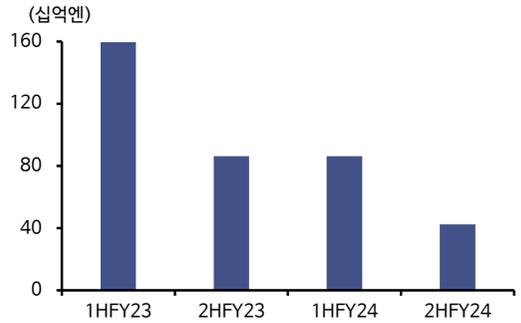
1HFY24 실적을 발표하면서 FY24 매출, 영업이익, 순이익 가이드nces를 하향 조정했다. 2HFY24에도 수익성이 낮은 점포 폐쇄와 자연재해에 따른 복구 비용 등으로 특별비용이 추가적으로 425억엔을 반영되면서 영업이익과 순이익 가이드nces를 하향 조정했다. 매출은 해외 CVS 부분의 성장을 반영해 상향조정했다. FY24 적용 JPY/USD 환율은 145엔에서 149엔으로 조정했다.

FY24 가이드스 하향 조정



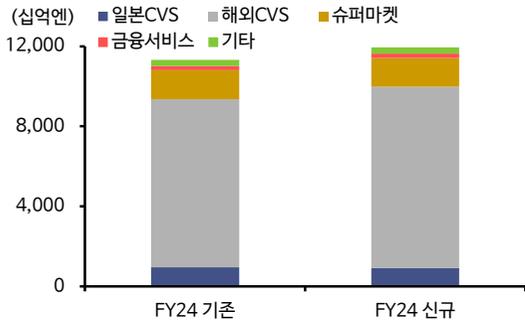
자료: 회사 자료, 신한투자증권

특별 비용 반영 추이



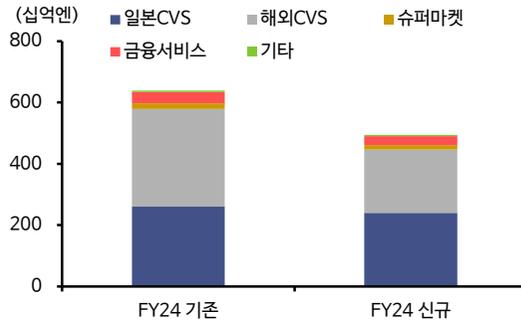
자료: 신한투자증권

FY24 사업부별 매출 가이드스 상향



자료: 회사 자료, 신한투자증권

FY24 사업부별 영업이익 가이드스 하향



자료: 신한투자증권

편의점 중심으로 구조조정 진행

“Food” 중심의 글로벌 CVS 기업

세븐&아이의 강점은 “Food”를 중심으로 한 글로벌 편의점 네트워크 확보이다. 세븐&아이는 편의점을 중심으로 백화점, 슈퍼마켓, 금융서비스 등으로 사업을 확장하여 오프라인 중심의 종합 유통기업 전략을 추진해왔다. 하지만 일본 내 온라인 쇼핑 증가와 새로운 형태의 전문 매장 등장 등으로 유통 사업 구조가 재편되면서 세븐&아이의 수익성이 악화됐다. 22년 회사는 편의점 중심으로 사업 체제를 전환하고 23년 백화점 사업 소고·세이부를 매각했다. 현재 슈퍼마켓 사업부(SST)의 IPO를 추진(27년 예상)하고 있으며, 슈퍼마켓과 세븐뱅크의 지분 일부 매각 역시 추진하고 있다.

핵심인 편의점과 비핵심 유통, 금융서비스로 조정



자료: 회사 자료, 신한투자증권

세븐일레븐의 전략



자료: 회사 자료, 신한투자증권

호주 세븐일레븐 인수 베트남 투자 확대

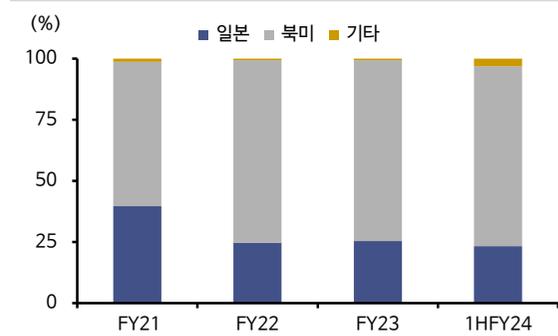
세븐&아이 내 주력 사업부는 해외CVS이다. 8월 기준으로 세븐&아이는 전세계 20개국에 85,222개의 매장을 보유하고 있다. 일본 내 21,618개, 일본 외 지역에 63,604개의 점포를 보유하고 있다. FY22 미국의 주유&편의점 업체인 스피드웨이(SpeedWay)를 인수하면서 북미 매장 증가와 함께 매출 비중이 기존 59%에서 75%까지 확대되었다. 1HFY24 호주 세븐일레븐 인수로 기타 지역의 매출 비중이 확대됐다.

글로벌 보유 매장 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

지역별 매출 추이

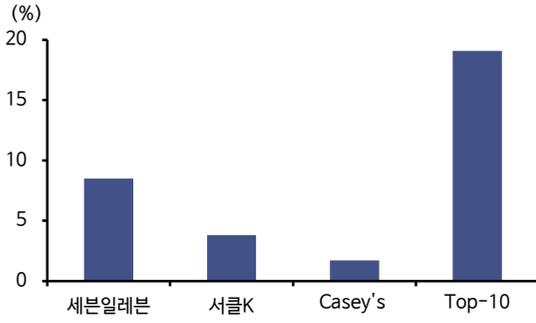


자료: 신한투자증권

미국 내 시장점유율 1위

세븐일레븐의 미국 편의점 시장 점유율은 8.5%로 1위이며, 2위 업체인 서클K가 3.5%, Top-10 편의점 업체의 시장점유율은 19.1%에 불과하다. 세븐일레븐은 미국에서 과거 19년 동안 50개의 기업을 M&A 하면서 시장점유율을 확대했고, 향후에도 M&A를 통해 미국 내 시장점유율을 확대할 계획이다. 세븐일레븐은 미국 내 편의점에 “Food”와 PB 제품을 강화하고 있고, “7NOW” 배송 서비스를 우버이츠와 같은 플랫폼과 협력하면서 이용횟수가 증가하고 있다. 로열티 프로그램인 “세븐리워드”와 “스피드리워드”를 통해 고객들의 충성도도 확대하고 있다. 세븐일레븐은 자체 레스토랑인 Laredo Taco, Spedy Café, Roost 등을 입점시키면서 주유와 편의점, 레스토랑을 합친 멀티 매장 형태로 전환하고 있다.

미국 편의점 시장점유율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

미국 내 스탠다드 점포

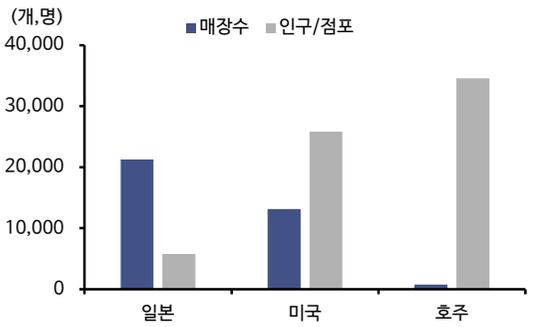


자료: 회사 자료, 신한투자증권

2030년까지 100,000개 매장 확장 목표

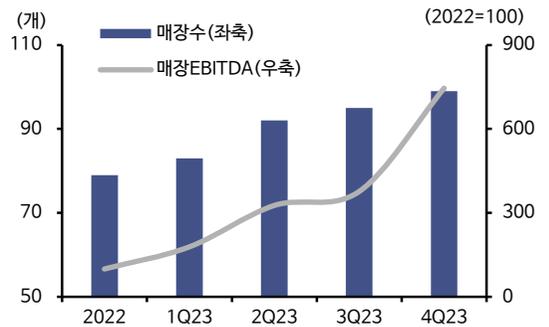
연초, 세븐&아이는 2030년까지 전세계 30개국에 100,000개 매장 확장 목표를 제시했다. 올해 호주 세븐일레븐 지분 인수와 베트남 내 투자를 확대했고, 향후 편의점 보급률이 낮은 유럽, 남미, 중동, 아프리카 지역 내 합작 또는 M&A를 통해 신규 진출하면서 해외 CVS 네트워크를 확장할 계획이다.

호주 세븐일레븐 편의점 보급률 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

베트남 세븐일레븐 점포EBITDA 추이

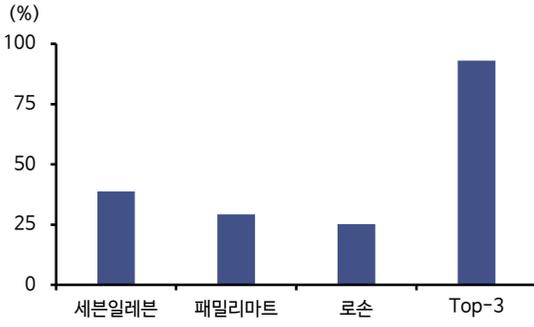


자료: 회사 자료, 신한투자증권

일본 CVS 시장 정체

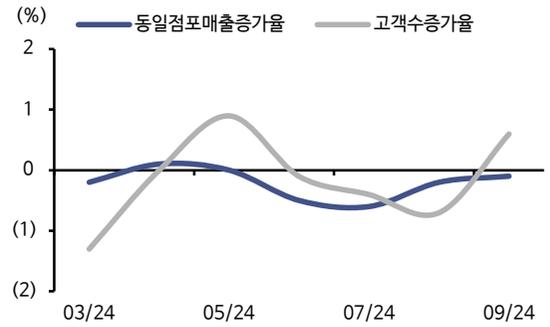
세븐&아이가 해외CVS 사업에 집중하는 이유는 일본 편의점 시장의 성장이 정체됐기 때문이다. 일본은 인구 감소와 노령화 등의 인구 문제가 진행되고 있고, 인구당 편의점수도 높은 상황이다. 세븐일레븐의 일본 내 시장점유율은 38.7%로 1위이지만, 편의점 Top-3 기업의 시장점유율이 93%에 달한 과점 체제로 미국과 달리 M&A 전략을 통한 성장 역시 어려운 상황이다.

일본 편의점 시장점유율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

세븐일레븐 재팬 점포 매출 증가율

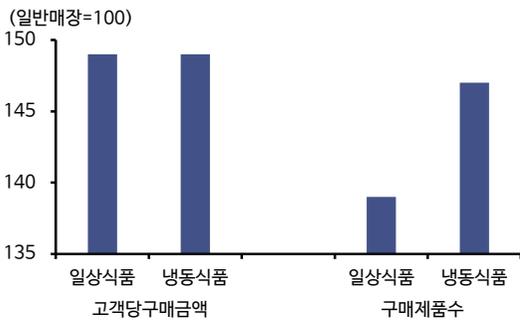


자료: 회사 자료, 신한투자증권

고객방문, 마진

세븐&아이는 정체된 일본 편의점 내 성장을 위해 고객 방문수 증가와 GP 개선에 초점을 맞추고 있다. 고객수 증가는 한정된 인구구조에서 매장당 고객 방문 횟수를 늘리는 것으로 가치와 품질에 초점을 둔 “Pleasant Value” 상품 출시와, 번들 프로모션과 포인트 제도를 활용하여 방문횟수를 늘리고 있다. 세븐일레븐은 슈퍼마켓 사업부와 협력하여 기존 세븐일레븐 대비 SKU를 1.7배 늘린 SIP 매장을 출시했다. 마진 개선을 위해 세븐카페 베이커리와 티 등의 Fresh Food 신규 상품 출시를 늘리고 배송 서비스인 “7NOW” 제공 점포를 확대하고 있다. 세븐일레븐은 일본 “7NOW” 매출금액을 공시하지는 않지만, “7NOW”의 매출을 FY30까지 FY23의 9배까지 증가시키겠다는 목표를 발표했다.

기존 매장 대비 SIP 매장의 영업 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

세븐 카페 라인업 확대



자료: 회사 자료, 신한투자증권

ACT 인수 제안으로 주가는 급등

ACT, 인수 가격 상황

부진한 실적에도 불구하고 세븐&아이의 주가는 8월 이후 급등했다. 편의점 서클 K 운영사인 캐나다 유통업체 알리멘타시옹 쿠쉬타르(ACT; Alimentation Couche-Tard)가 8월 세븐&아이의 지분 전액 인수를 제안하면서 주가가 급등했다. 최초 인수 제안 가격은 주당 14.86달러, 인수 금액은 약 5.6조엔로 당시 시가 총액 대비 20% 높은 수준이었다. 하지만, 세븐&아이는 ACT 인수 제안에 대해 9월 초 자사의 가치와 잠재력을 과소평가한 수준이라며 인수 제안을 거절했다. 10월 9일 ACT는 인수 제안 가격을 22.3% 상향한 주당 18.18달러, 인수 금액 7조엔을 다시 제시했다. 시장이 세븐&아이가 인수에 응할 가격을 7조엔 규모로 예상했기에 이번 새로운 인수에 세븐&아이가 어떻게 대응할지에 판단하기는 어렵다.

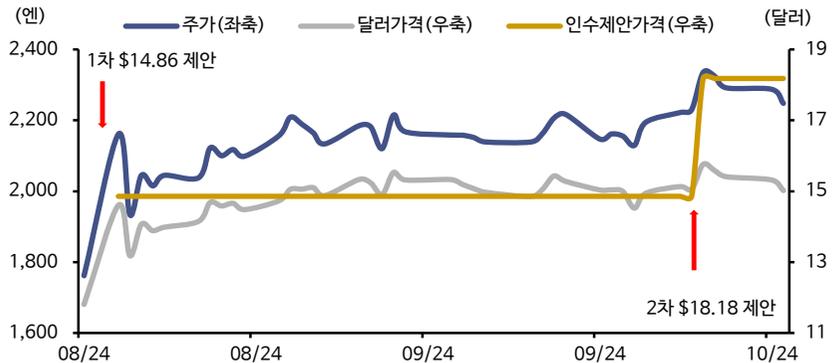
ACT는 캐나다 유통기업으로 편의점 브랜드 서클K와 쿠쉬타르를 운영하고 있고, 전세계 30개국에 17,000개의 점포를 운영하고 있다. 미국 내 편의점 시장점유율 3.8%인 2위 업체로 세븐일레븐과 같이 M&A를 통해 성장한 기업이다. 현재 ACT는 세븐&아이 홀딩스를 전액 현금 인수할 계획으로 자금력이 충분한 상태이며, ACT의 지분을 3.5% 보유한 퀘백의 공적 연금 기금인 캐나다 CDPQ도 ACT의 세븐&아이 홀딩스 인수 지원이 가능하다고 밝혔다.

일본정부, 미국 FTC 승인 필요

ACT의 새로운 제안에 세븐&아이 홀딩스는 특별위원회에서 재논의해 대응 여부를 결정하겠다고 발표했다. 세븐&아이가 제안을 받아드린다고 하더라도 외국 기업에 사업 전체 매각을 위해서는 일본 정부의 심사를 받아야 하며 미국 편의점 2위 업체가 1위 업체를 인수하는 것에 따라 미국 연방거래위원회(FTC)의 독점 금지법(반트러스트법)에 대한 합의 절차도 걸쳐야 한다.

ACT가 세븐&아이를 인수하려는 것은 보유한 매장수가 ACT 대비 많음에도 불구하고 시장 가치가 ACT 대비 낮은 상황이고, 세븐일레븐이 보유한 'Food'의 가치를 높게 평가했기 때문이다. ACT가 제안한 가격은 현재 주가 수준 대비 20% 프리미엄이 붙은 가격이다.

ACT 인수 제한 후 가격 동향



자료: Bloomberg, 신한투자증권

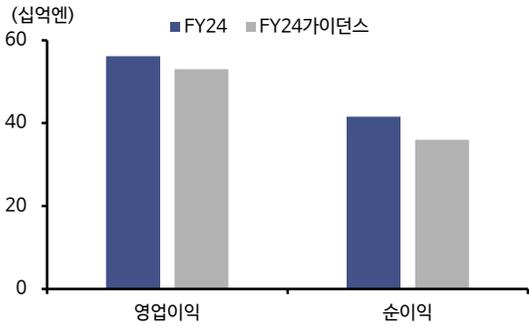
료힌 케이카쿠 (Ryohin Keikaku, 7453 JP)

무인양품(MUJI) 운영

료힌 케이카쿠는 화장품, 식품, 패브릭, 문구, 의류 등의 생활잡화를 판매하는 무인양품(MUJI)를 운영하는 기업이다. FY24 매출 6,617억엔(+13.8% YoY), 영업이익 561억엔(+69.4% YoY), 순이익 416억엔(+88.5% YOY)을 기록하면서 회사의 가이드언스를 상회하는 실적을 발표했다. 일본과 해외 매장수가 증가하면서 매출이 증가했고, 엔화 약세 효과와 북미와 유럽 지역 내 적자 매장을 폐쇄하면서 이익성이 개선됐다. 또한 본사 매각에 따른 매각자금이 반영되면서 FY24 순이익이 큰 폭으로 증가했다.

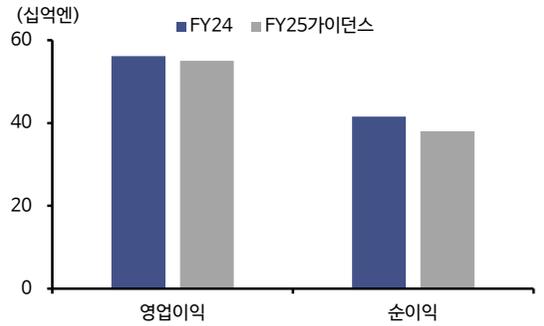
FY25 매출 7,340억엔(+10.9% YoY), 영업이익 550억엔(-2.0% YoY), 순이익 380억엔(-8.6% YoY)을 제시했다. 매장은 FY24 1,305개에서 1,433개로 128개 추가하면서 매장수 증가에 따라 매출이 증가할 것으로 예상된다. 다만, 엔화 절상으로 영업이익에서의 환율 효과가 (-)로 전환하고, FY24 본사 매각 이익 반영으로 순이익도 하락할 것으로 예상된다. 다만, FY24 실적을 기반으로 환율 효과를 제외할 경우, 해외 매장의 영업이익은 증가할 것으로 예상된다.

FY24 vs. 가이드언스



자료: 회사 자료, 신한투자증권

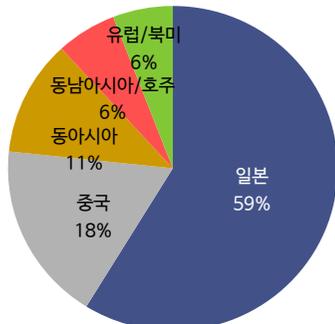
FY25 영업이익과 순이익은 하락 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

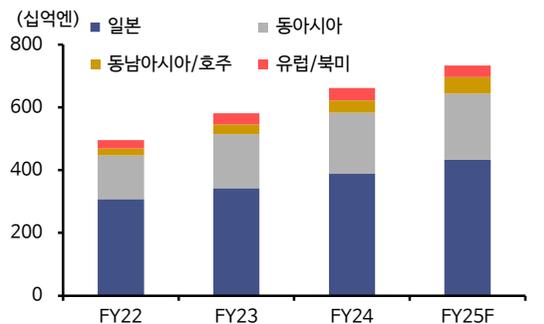
료힌 케이카쿠의 매출 비중은 일본 59%, 해외 41%이며, 해외 지역 내에서는 중국이 18%로 가장 큰 비중을 차지한다.

지역별 매출 비중



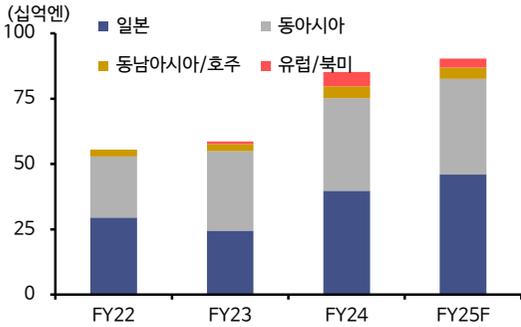
자료: 회사 자료, 신한투자증권

지역별 매출 추이



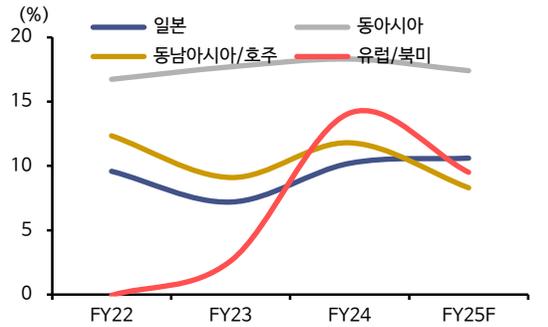
자료: 회사 자료, 신한투자증권

지역별 영업이익 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

지역별 영업이익률 추이

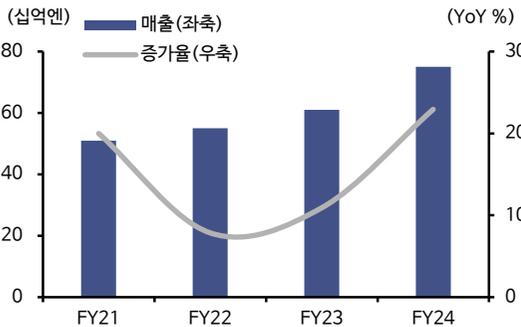


자료: 회사 자료, 신한투자증권

매장수 확대와 화장품 판매 증가

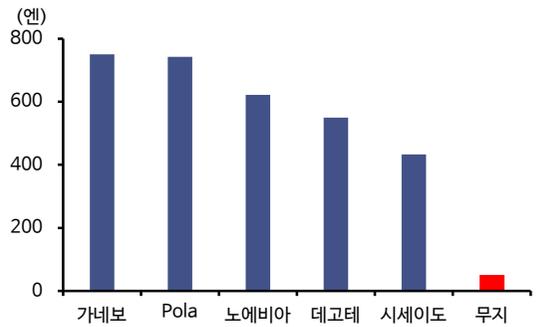
일본 매장은 연 60개 정도 추가하고 있다. FY24 623개(+61개)의 매장을 보유하고 있고, FY25 687개(+64개)로 늘릴 계획이다. 신규 매장 증가와 함께 일본 내 제품 가격을 인상했고, 가격 할인 품목을 축소하면서 마진이 개선됐다. 제품 카테고리 내에서 생활용품, 화장품 매출 증가가 두드러졌다. 팬데믹 이후 일본 물가 상승률이 높아지면서 화장품 시장에서도 가성비 제품 선호도가 높아졌고, 무인양품이 21년 출시한 주름개선 세럼이 핵심 제품으로 성장했다. 무인양품의 주름개선 세럼의 50ml 가격은 2,990엔 수준으로 경쟁사인 가네보, 시세이도 등에 비해서 저렴하다. 무인양품의 화장품 판매 증가로 생활 용품 내 Health&Beauty 관련 매출이 FY24 20% 이상 성장했고, 무인양품의 일본 화장품내 점유율이 확대되고 있다.

Health&Beauty 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주름개선 세럼 그램당 가격



자료: 회사 자료, 신한투자증권

일본 무인양품의 9월 매출 증가율은 13.4% 증가하면서 FY24 6.8% 대비 높고, 고객수와 고객당 매출이 함께 증가하면서 FY25에도 일본 동일 매장 매출 증가율은 6% 수준을 예상한다. 매장수 증가와 함께 FY25에도 화장품 판매 증가와 매장당 매출이 증가하면서 마진 개선이 지속될 것으로 예상한다.

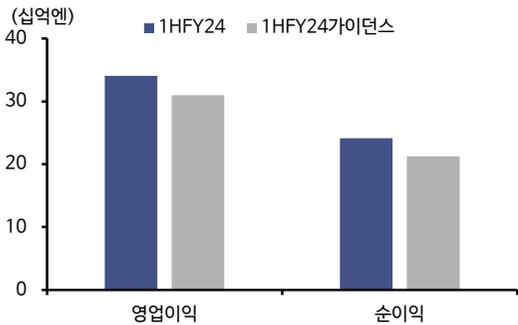
무인양품 중국 매장은 FY24 398개이며, FY25 26개의 매장을 추가할 계획이다. 중국의 동일매장매출증가율은 FY24 3.6% 감소했지만, 9월부터 온라인 판매가 증가하면서 23년 12월 이후 처음으로 3.9% 증가했다. 중국을 포함한 동아시아 지역의 매장은 FY25 37개 추가하여 564개로 확장할 계획이다.

ABC마트(ABC-Mart, 2670.JP)

일본, 한국, 대만 등 ABC마트 운영

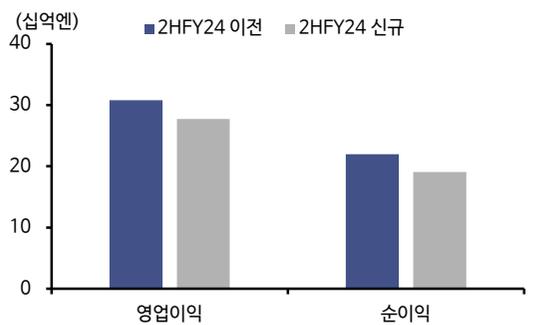
일본과 한국 등에서 오프라인 매장과 온라인을 통해 신발·의류를 판매하는 ABC마트는 회사 가이드언스를 상회하는 실적을 발표했다. 1HFY24 매출 1,884억엔(+11.2% YoY), 영업이익 341억엔(+16.1% YoY), 순이익 241억엔(+14.7% YoY)을 기록했다. 1HFY24 실적이 이전 가이드언스를 상회하면서 FY24 가이드언스를 상향 조정했다. 하지만, FY24 가이드언스 상향 조정에도 불구하고 2HFY24 가이드언스는 GPM 하락을 반영하면서 하향 조정했다.

1HFY24 vs. 가이드언스



자료: 회사 자료, 신한투자증권

2HFY24 가이드언스 하향



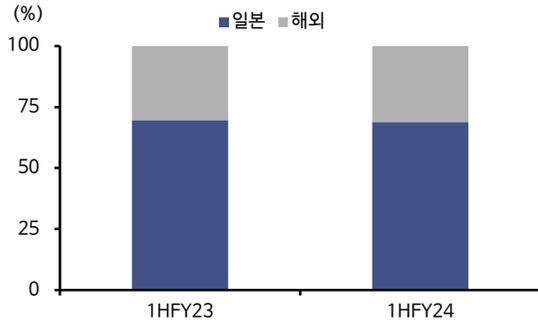
자료: 회사 자료, 신한투자증권

1HFY24 일본 매출 1,275억엔(+9.4% YoY), 영업이익 282억엔(+15.1% YoY), 순이익 195억엔(+11.4% YoY)을 기록했다. 해외 매출은 578억엔(+13.9% YoY), 영업이익 57억엔(+14.8% YoY)을 기록했는데, 그 중 한국 매출이 368억엔(+15.4% YoY), 영업이익 42억엔(+18.1% YoY)으로 높은 성장세를 실현했다.

일본 동일매장매출 증가율은 1HFY24 9.9% 증가했고, 9월에도 6.1% 증가하면서 견조한 성장세를 이어가고 있다. 일본 매장 내 면세 매출은 40% 증가하면서 매출의 10%를 차지하고 있다. ABC마트는 일본(1,102개), 한국(318개), 대만(64개), 미국(7개), 베트남(5개) 매장을 보유하고 있고, 매장수는 FY23 1,487개에서 1,496개로 9개 증가했다.

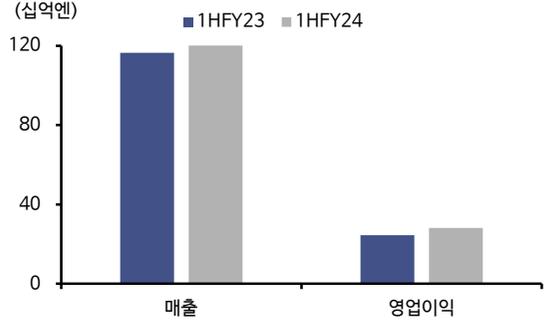
ABC마트는 ABC-MART GRAND STAGE와 ABC-MART SPORT 같은 프리미엄 매장을 확대할 계획이다. 일반 ABC 마트와 차별화된 제품 라인업을 갖추고 있으며, 프리미엄 브랜드와 한정판 제품을 판매하면서 마진이 높다.

지역별 매출 비중 현황



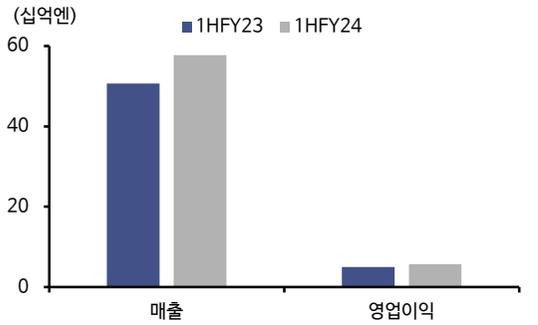
자료: 회사 자료, 신한투자증권

일본 사업부분 실적 추이



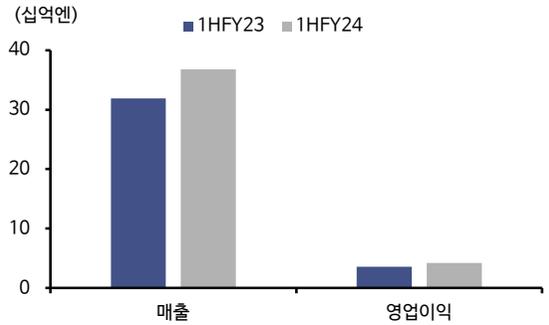
자료: 회사 자료, 신한투자증권

해외 사업부분 실적 추이



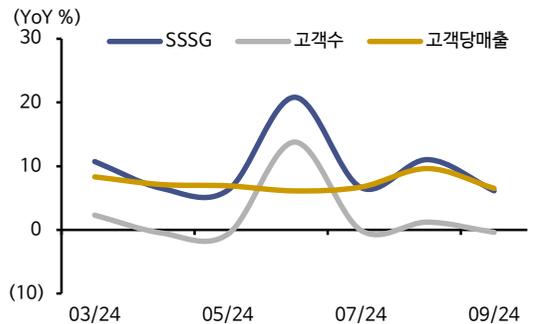
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국 사업부분 실적 추이



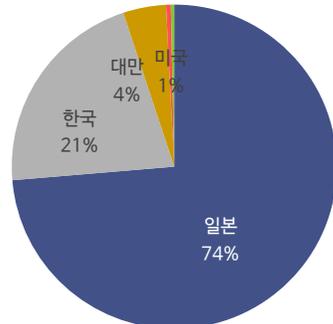
자료: 회사 자료, 신한투자증권

일본 동일 매장 매출 증가율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 1,496개 매장 보유



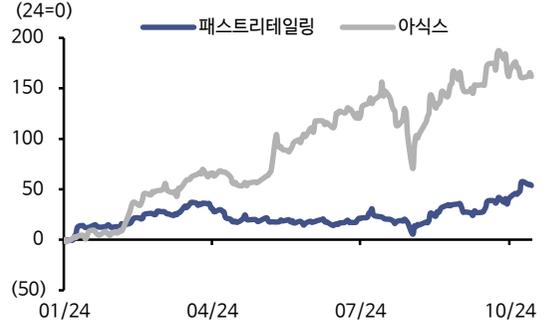
자료: 회사 자료, 신한투자증권

백화점 기업 주가 추이



자료: LSEG, 신한투자증권

글로벌 브랜드 의류&신발 기업 주가 추이



자료: LSEG, 신한투자증권

편의점 기업 주가 추이



자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 로손 7월 24일 상장폐지

전문 매장 기업 주가 추이



자료: LSEG, 신한투자증권

Compliance Notice

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

3Q24 글로벌 제약바이오 프리뷰 : 조현병, 비만약 후발기업 주목



Global Equity Analyst

하현호

☎ (02) 3772-1297

✉ heonhoha@shinhan.com

글로벌 제약바이오 투심 약화. 3분기 실적 및 호재에 따른 차별화

글로벌 제약바이오 섹터의 상승세가 다소 주춤한 상황이다. 2분기에는 견조한 투심으로 컨센스에 부합하는 정도의 실적에도 추가 상승 추세가 지속되는 종목이 다수 존재했다. 3분기에는 안정적 실적이 선행되는 가운데 시장 눈높이를 크게 상회하는 실적이나 가이던스 상향 조정, 투자자들이 기대하는 임상에 대한 긍정적 코멘트와 같은 서프라이즈가 뒷받침 되어야 추가 상승세가 가능할 전망이다.

에브비, BMS - 새로운 기전의 조현병 치료제로 성장 동력 확보

에브비는 휴미라 의존도를 낮추면서도 매출이 성장하는 가운데 조현병 치료제 기대도 추가에 크게 반영되지 않았다. 3분기 실적발표에서 해당 후보물질에 긍정적 코멘트가 나온다면 추가 상승 추세가 가능하다는 판단이다.

올해 9월 BMS의 조현병 치료제 코벤피(Cobenfy)가 FDA 승인을 받았다. 코벤피는 새로운 기전의 조현병 치료제로 기존 약물 대비 부작용이 감소했고, 음성증상에 대한 효능이 개선됐다. 에브비도 올해말 코벤피와 유사한 기전의 조현병 치료제 엠라클리딘(Emraclidine)의 임상2상 발표를 앞두고 있다. 향후 코벤피, 엠라클리딘과 유사한 기전의 조현병 약물을 중심으로 시장 성장 가능성이 높아졌다.

BMS의 조현병 약물 출시가 에브비에 비해 1년 정도 빠를 것으로 예상된다. 반면 엠라클리딘은 일 1회 복용하는 경구용 약물이지만 코벤피는 일 2회 복용해 약효 지속성에서는 에브비의 엠라클리딘이 앞선다는 평가다. BMS는 FDA 승인 이후 상승세를 이어가고 있으나 에브비 추가에는 조현병 치료제에 대한 기대감 반영이 미미하다는 판단이다. 동사는 휴미라 의존도가 낮아지는 상황에서도 매출 성장세로 안정적 실적이 예상되기 때문에 조현병 치료제의 긍정적 언급이 있다면 임상 2상 발표 시점까지 추가 상승세를 예상한다.

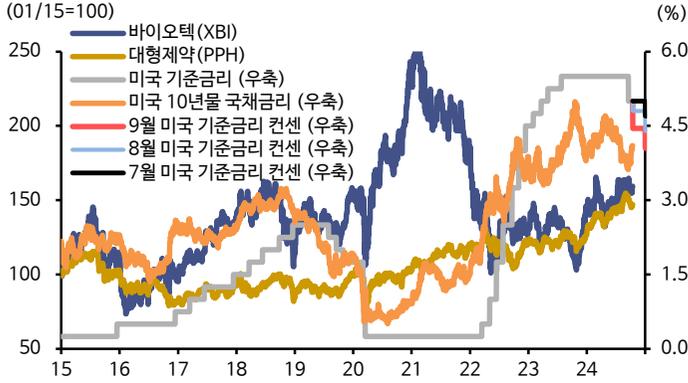
암젠 - 비만약 후발기업에 쏠리는 투심의 수혜주

암젠은 비만약 후발기업 경쟁에서 유리한 입지 확보 가능성이 높다. 올해말 임상 2상 발표 예정인 비만치료제 후보물질 마리타이드는 월 1회 피하주사 제형으로 시장에서 기대감이 높기 때문이다.

비만치료제 시장 성장의 긍정적 전망은 유지되고 있으나 릴리와 노보는 밸류에이션 우위가 상존해 후발기업으로 투심이 쏠릴 가능성이 높다. 1) 높은 체중감량 효과, 투약의 편의성 제고 등 기존 제품과 차별화, 2) 자체 생산 능력 여부는 후발기업 경쟁력의 핵심 요소로 작용할 전망이다. 두 요소를 고르게 갖추고 있는 암젠은 임상 2상 결과를 앞두고 추가 상승 압력이 점차 높아질 것으로 판단한다.

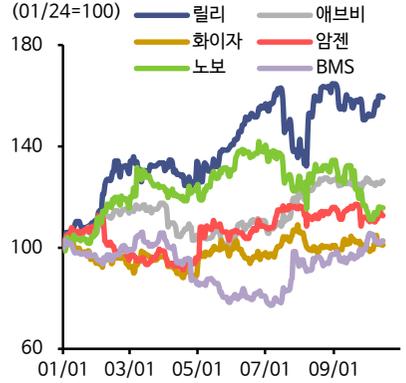
주요 글로벌 제약바이오 주가 추이 및 2분 실적 정리

제약바이오 섹터 및 미국 금리 추이



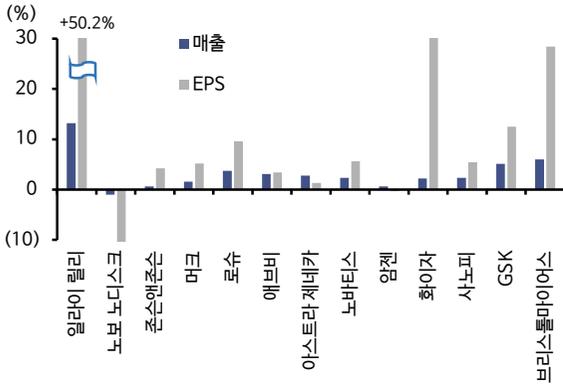
자료: Bloomberg, 신한투자증권

2024년 글로벌 주요 제약사 상대주가



자료: Bloomberg, 신한투자증권

주요 제약사 2Q24 컨센 대비 실적 비교



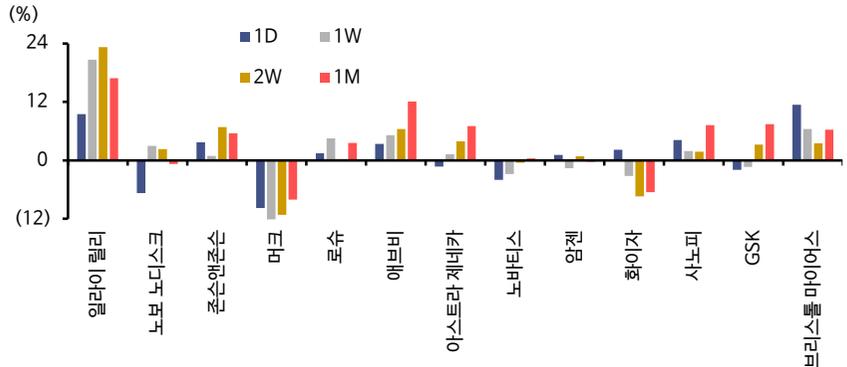
자료: Bloomberg, 신한투자증권

주요 제약사 2024년 가이던스 조정

	매출	Non-GAAP EPS
일라이 릴리	상향	상향
노보 노디스크	상향	상향
존슨앤존슨	미조정	상향
머크	상향	미조정
로슈	미조정	상향
애브비	상향	상향
아스트라 제네카	상향	상향
노바티스	미조정	상향
암젠	상향	하단 상향 상단 하향
화이자	상향	상향
사노피	미발표	미발표
GSK	상향	상향
브리스톨 마이어드	상향	상향

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 제약사 2Q24 실적 발표 후 주가 수익률

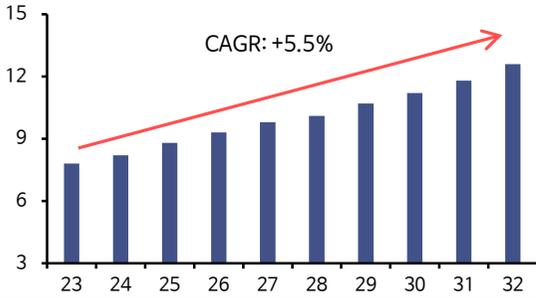


자료: Bloomberg, 신한투자증권

신규 기전 조현병 치료제 시장 및 애브비 실적 전망

조현병 치료제 시장 규모 전망

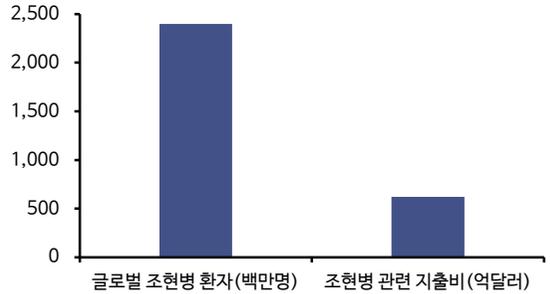
(십억달러)



자료: MarketUS, 신한투자증권

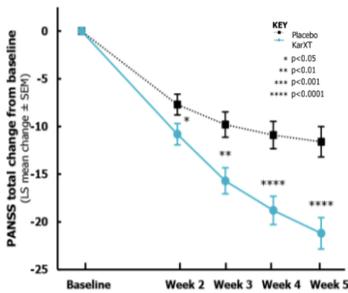
조현병 환자 수 및 관련 연간 지출비

(백만명, 억달러)



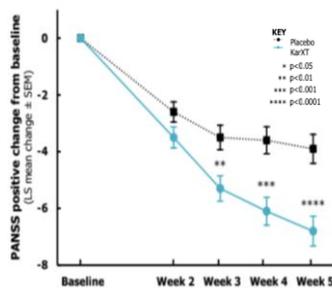
자료: WHO, 신한투자증권

BMS의 코벤피, 조현병 효능



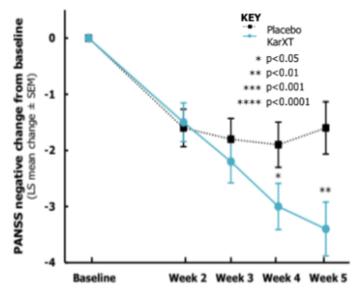
자료: 회사 자료, 신한투자증권

코벤피, 조현병 양성증상 효능



자료: 회사 자료, 신한투자증권

코벤피, 조현병 음성증상 효능



자료: 회사 자료, 신한투자증권

BMS, 코벤피(KarXT)의 기존 조현병 치료제 대비 효능 및 부작용 비교

Intervention	Outcome			
	PANSS total score	Weight gain, kg	PANSS response	All-cause discontinuation
	Mean difference vs placebo (95% CrI)		Relative risk vs placebo (95% CrI)	
KarXT	-9.78 (-14.83 to -4.74) ^a	-0.37 (-1.34 to 0.58)	2.03 (1.4-3.06) ^b	1.19 (0.89-1.59)
Aripiprazole	-8.38 (-12.04 to -4.68) ^a	0.26 (-0.52 to 1.04)	1.37 (1.01-1.88) ^b	0.86 (0.72-1.01)
Olanzapine	-10.67 (-13.11 to -8.24) ^a	2.49 (2.02 to 3) ^a	1.66 (1.28-2.17) ^b	0.71 (0.63-0.81) ^b
Risperidone	-8.05 (-10.99 to -5.03) ^a	1.69 (0.96 to 2.43) ^a	1.96 (1.36-2.83) ^b	0.75 (0.65-0.88) ^b

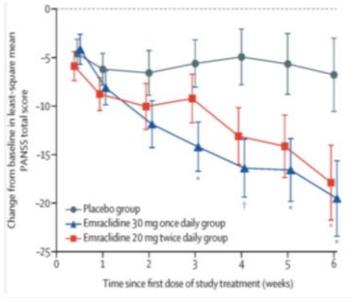
^a Estimates signify that the 95% CrI does not contain 0.

^b Estimates signify that the 95% CrI does not contain 1.0.

CrI = credible interval; PANSS = Positive and Negative Syndrome Scale.

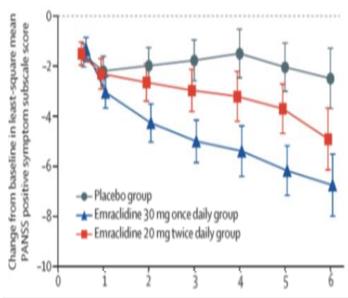
자료: NIH, 신한투자증권

애브비의 엠라클리딘, 조현병 효능



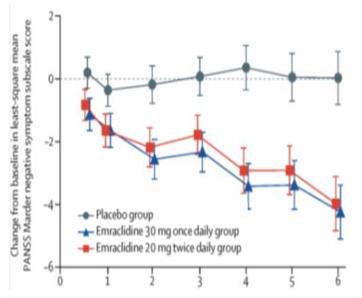
자료: 회사 자료, 신한투자증권

엠라클리딘, 조현병 양성증상 효능



자료: 회사 자료, 신한투자증권

엠라클리딘, 조현병 음성증상 효능



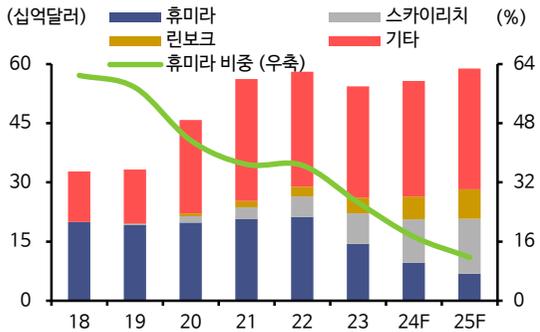
자료: 회사 자료, 신한투자증권

BMS/애브비 조현병 치료제 효능 및 부작용 비교

	코벤피(KarXT)	엠라클리딘(Emraclidine)	
제약사	BMS	애브비	
임상 진행	FDA 최종 승인	올해말 임상 2상 발표 예정	
투약	경구, 2회/일	경구, 1회/일	
효능	총 PANSS	-21.2(위약군: -11.6)	-19.5(위약군: -6.8)
	30% 이상 PANSS 감소 환자 비중	55%(위약군: 28%)	41%(위약군: 11%)
	양성증상 PANSS	-6.8(위약군: -3.9)	-
	음성증상 PANSS	-3.4(위약군: -1.6)	-
부작용	이상 증상(AEs)	75%(위약군: 58%)	52%(위약군: 52%)
	심각한 AEs	2%(위약군: 3%)	7%(위약군: 0%)
	단약 필요한 AEs	7%(위약군: 6%)	7%(위약군: 0%)
	고혈압	10%(위약군: 1%)	-

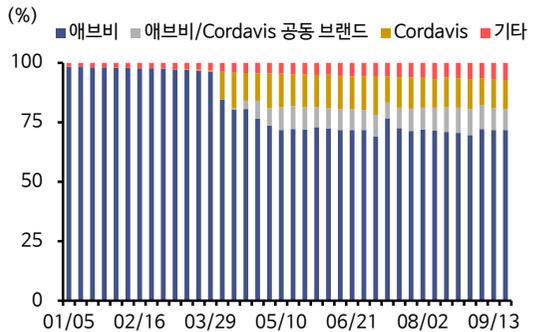
자료: 회사 자료, Bloomberg, 신한투자증권

애브비, 주요 제품별 매출



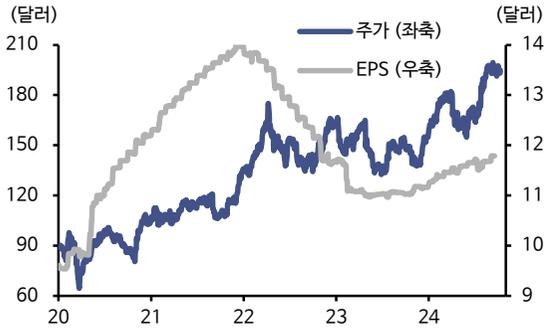
자료: Bloomberg, 신한투자증권

2024년 휴미라 및 바이오시밀러, TRx 시장 점유율



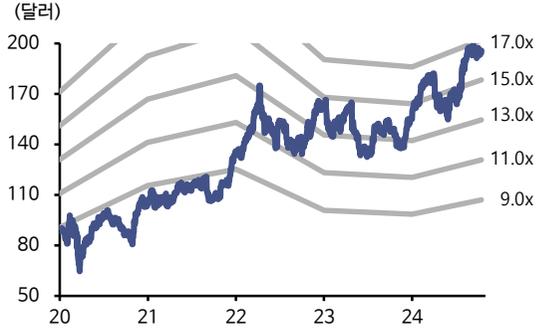
자료: Bloomberg, 신한투자증권

애브비, 주가 및 12개월 선행 EPS



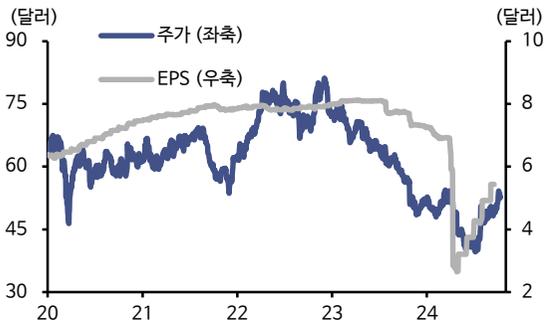
자료: LSEG Workspace, 신한투자증권

애브비, 12개월 선행 PER



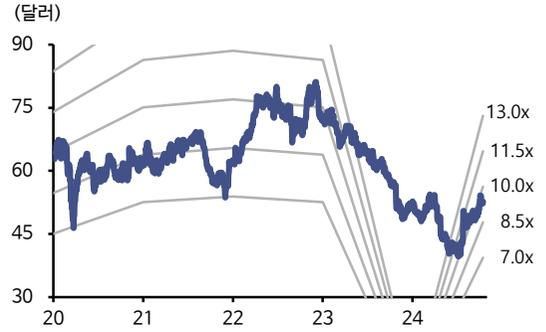
자료: Bloomberg, 신한투자증권

BMS, 주가 및 12개월 선행 EPS



자료: LSEG Workspace, 신한투자증권

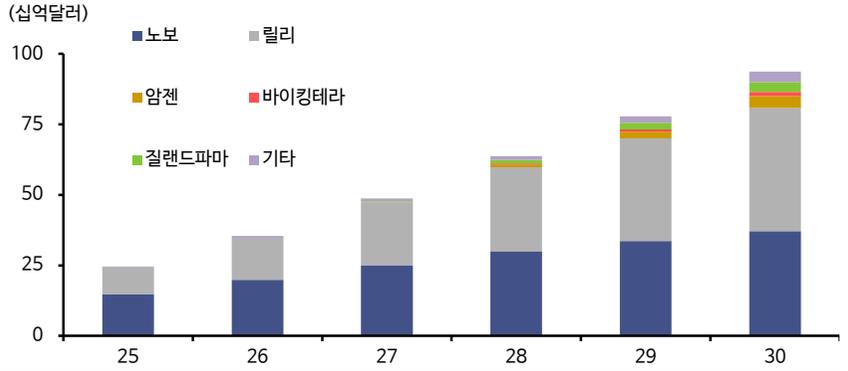
BMS, 12개월 선행 PER



자료: Bloomberg, 신한투자증권

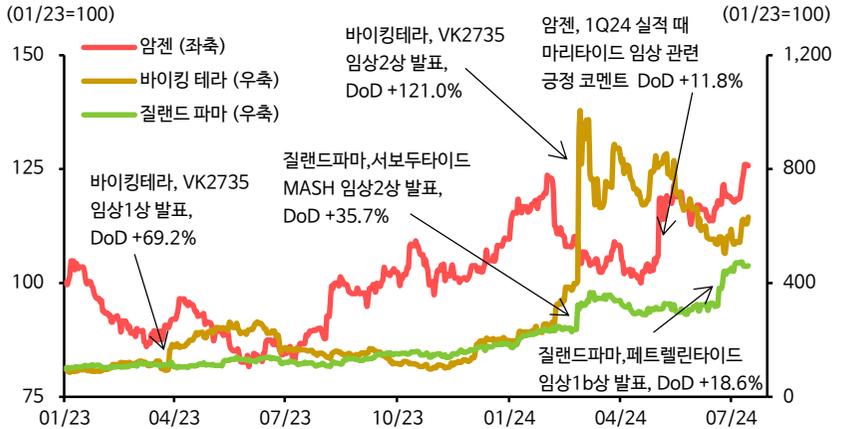
비만치료제 후발기업 효능 및 암젠 실적 전망

기업별 비만치료제 매출 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

주요 비만약 후발 기업, 임상 결과 발표 후 주가 추이



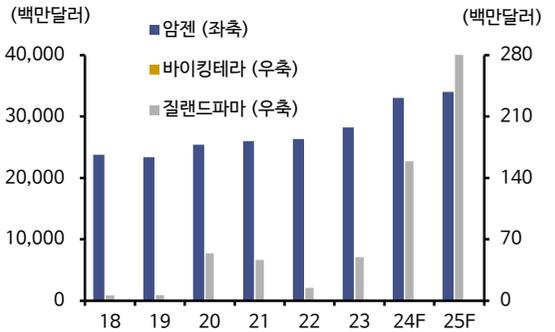
자료: Bloomberg, 신한투자증권

주요 비만치료제 후발 기업 임상시험 현황

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

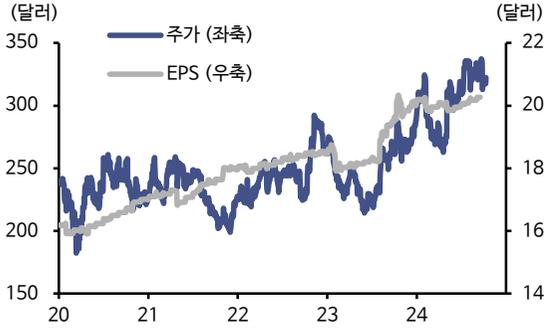
자료: 회사 자료, 신한투자증권

암젠, 바이킹 테라, 질랜드 파마 매출



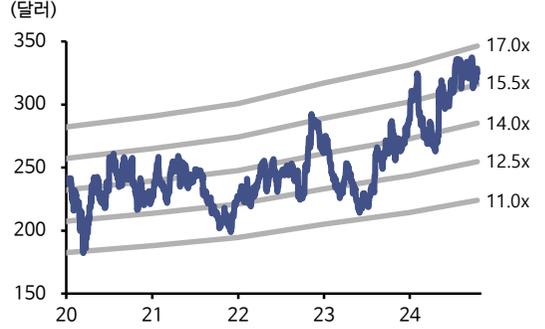
자료: 회사 자료, 신한투자증권

암젠, 주가 및 12개월 선행 EPS



자료: LSEG Workspace, 신한투자증권

암젠, 12개월 선행 PER



자료: Bloomberg, 신한투자증권

Compliance Notice

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

10월 ECB, 단기 가속 구간



Fixed Income Strategist

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

지백연

☎ (02) 3772-1541

✉ byji@shinhan.com

10월 ECB, 분기당 1회에서 회의당 1회로 가팔라진 인하 속도

10월 ECB 통화정책회의는 기준금리(예치금리 기준)를 3.25%로 25bp 인하했다. 예상치에 부합한다. Refi 금리와 대출금리는 3.40%, 3.65%로 각각 25bp 인하됐다. 금년 6월, 9월에 이어 3번째 인하 결정이다. 자산 매입 프로그램은 기존 가이드라인에서 제시했던대로 7월부터 PEPP(pandemic emergency purchase programme) 양적긴축이 월 75억유로 규모로 진행 중이다.

경기 둔화 확인에 속도를 냈으나 인플레이션 위험은 여전히 경계

성명서에서 밝힌 인하 속도가 빨라진 이유는 물가 안정과 경기 둔화가 관찰된 영향이다. 17일 발표된 9월 유로존 소비자물가 상승률은 전년대비 +1.7%였다. 속도치보다 0.1%p 하향 조정된 수치이다. 디스인플레이션 진척이 확인된 가운데 독일 산업생산 등 지표를 통해 예상보다 부진한 경기 흐름이 확인되고 있다.

라가르드 ECB 총재는 향후 통화정책 결정에 대한 불확실성을 강조했다. 9월 회의 이후 수집된 데이터가 예상보다 부진했기에 인하 속도를 높였다. 다만 유로존 연착륙을 예상하고 있으며 인플레이션 우려가 확대된다면 인하 속도는 다시 둔화될 수 있음을 암시했다. 다수의 인플레이션 리스크들이 언급됐다. 하반기 높은 임금 조정이 나타났으며 시차를 감안할 때 물가 상승률은 향후 몇 달간 상승할 수 있다고 전망했다. 글로벌 경기의 견조한 흐름 또한 물가 하방 경직성을 강화하는 내용이라 언급됐다. 유럽 은행들의 모기지 등 대출에 대한 태도는 완화됐고 가계의 대출 수요는 확대되고 있다. 가팔라진 인하 속도는 12월까지 이어질 수 있겠으나 내년부터 다시 분기당 1회로 인하 속도가 조정될 수 있다는 판단이다.

당장은 약한 유로존 경기 흐름 주목. 미-독 스프레드는 확대 지속

ECB 기준금리(예금금리 기준)는 내년 상반기 2.50% 내외를 예상한다. 차기 12월 ECB 회의에서 추가 인하를 단행한 이후 내년부터 분기당 1회로 인하 속도를 늦추는 경로이다. 독일 중심으로 부진한 경기와 물가 안정 흐름에 연말까지 연속 인하가 가능하다. 다만 미국 중심으로 견조한 경기 흐름과 중국의 고강도 부양책은 시차를 두고 점진적으로 유로존 경기의 회복을 이끌 수 있다.

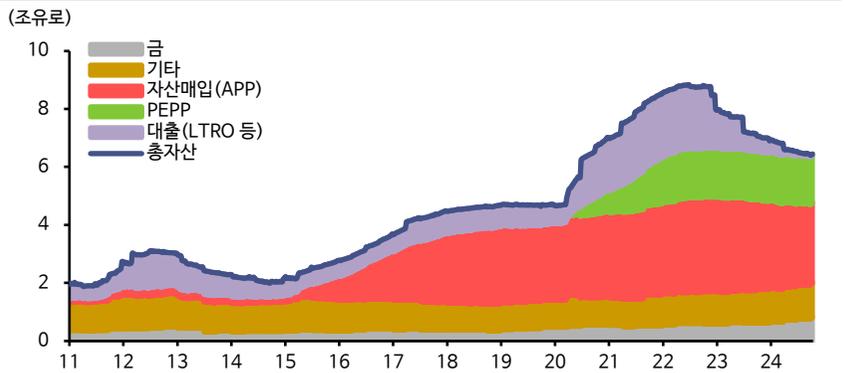
연말까지 미-독 10년물 스프레드의 확대 방향성이 명확하다는 생각이다. 스프레드는 9월 FOMC를 저점으로 확대 추세가 이어지고 있다. 미국은 인하 이후 연착륙 전망이 강화된 반면 유로존은 경기 모멘텀이 상대적으로 약한 모습이다. 9월말부터 중국의 부양책 기대감이 높아졌으나 내년초까지 추가 정책을 확인해야 하며 단기적으로 유로존 경기로의 영향은 제한적일 가능성이 높다. 주요국 대비 인하 기대감이 높게 유지되며 유로존 국채 금리의 반등을 제한할 전망이다.

ECB 기준금리 & 시장금리



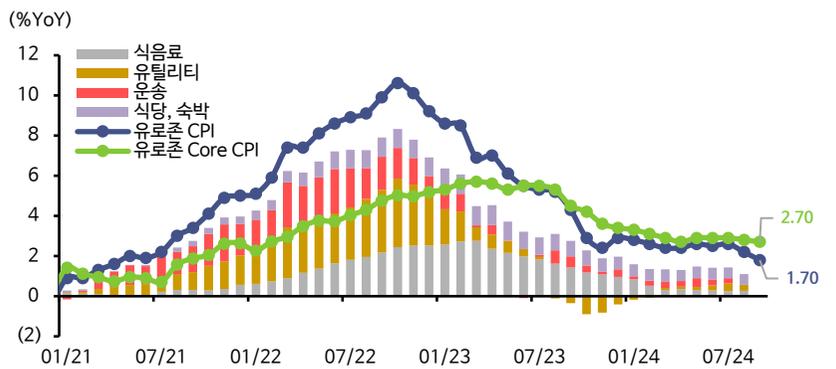
자료: Bloomberg, 신한투자증권

ECB 대차대조표



자료: Bloomberg, 신한투자증권

유로존 물가 상승률



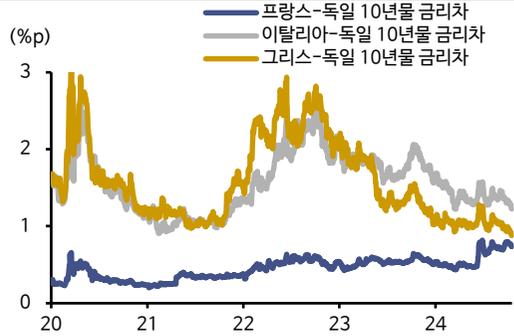
자료: Bloomberg, 신한투자증권

독일-미국 금리차 및 독일 장단기 금리차



자료: Bloomberg, 신한투자증권

독일, 주요 유로존 금리차



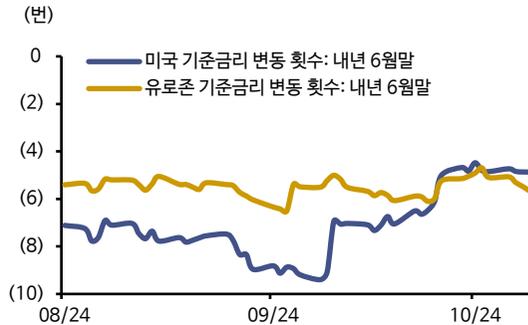
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국보다 약한 유로존의 서프라이즈 지수 강도



자료: Bloomberg, 신한투자증권

내년 상반기까지 미국보다 많은 인하 예상



자료: Bloomberg, 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.

모호한 사계절



Credit Analyst

정혜진

☎ (02) 3772-2667

✉ hyejin.j@shinhan.com

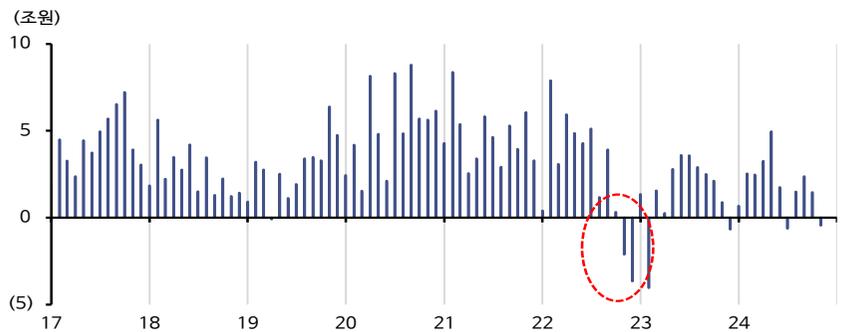
퇴직연금 향 연말 변동성 완화 기대

계절적으로 연말에는 북클로징으로 매수 강도가 약해지며 스프레드가 확대되는 패턴이 확인된다. 연말에 쏠린 퇴직연금 관련 자금 유출입 구조 역시 주기적으로 크레딧 연말 약세를 자극하는 재료 중에 하나였다. 퇴직연금 유형 중 54%를 차지하는 DB형의 경우 12월에 자금 유출입이 집중되어 있다. 2023년 운용 적립금도 190.8조원 중 12월에 만기가 도래하는 금액이 37.4%로 연말에 집중되었다. 실제로 보험사의 경우 2022년말 IFRS17 대응을 위한 자금 확충 필요성과 더불어 12월 약 30조원 규모의 퇴직연금 만기 대응 과정에서 채권을 순매도했다(10월 2.1조원, 11년 3.6조원). 당시 레고랜드 여파로 크레딧 시장이 급격히 경색되었으나, 시장 안정화 정책에 힘입어 타 기관의 매수세가 회복된 것과 대조적이다.

퇴직연금 관련 제도 변화는 연말 크레딧 시장 변동성을 줄여줄 것으로 기대한다. 10/31 일자로 시행될 퇴직연금 실물이전 서비스는 보다 자산시장에 직접적인 영향을 미칠 제도 변화다. 퇴직연금 가입자의 선택권을 확대하고 사업자간 건전한 경쟁을 촉진하기 위해 상품 해지 없이 사업자를 변경하는 서비스다. 연말 퇴직연금 사업자 변경 시 기존 운용상품을 해지(매도)해야하는 과정이 줄어들기 때문에 연말 크레딧 수급상으로도 긍정적인 재료로 해석된다.

연말·연초를 기점으로 나타났던 스프레드 확대-축소 패턴도 희미해지고 있다. 당사는 4Q 전망 자료를 통해 금리 인하 사이클 속 크레딧 투자 수요가 견조할 것으로 전망했다. 스프레드와 금리 모두 8월 수준을 상회하고 있다. 25bp 이하로 AAA급 이하 크레딧물의 역캐리 부담도 완화된 상황이다. 스프레드 추가 확대 여력이 제한된 상황에서 연말 투자를 주저할 이유도 없다. 고점(저점) 포착보다는 내년을 위해 물량 확보에 힘쓸 시점이다.

보험사 월간 채권 순매수 추이



자료: 연합인포맥스, 신한투자증권

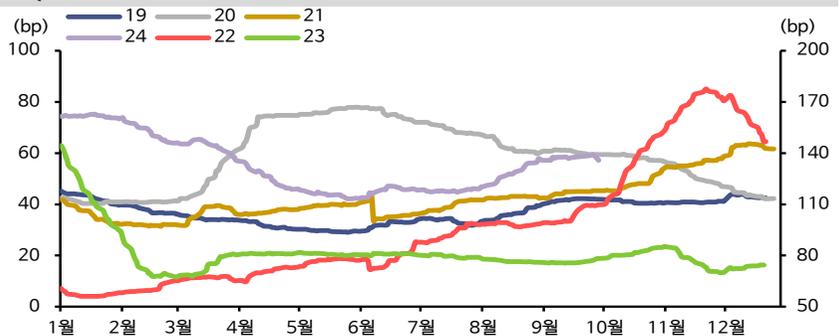
모호한 사계절

연말 약세 전환 가능성 점검

국내도 10월부로 금리 인하 사이클에 본격적으로 진입했으나, 시장 반응은 미온적이다. 월 초반 연휴도 많았던 만큼 글로벌 금리 변동에 연동한 등락을 제외하면 대내 재료에 따른 움직임이 미미하다. 과도한 인하 기대 선반영에 따른 금리의 되돌림도, 단기금리 하락에 따른 역캐리 부담 완화 속 강세 기조도 제한적인 수준에서 나타나고 있다. 양 끝단의 재료들이 금리 상하단을 형성하는 모양새다.

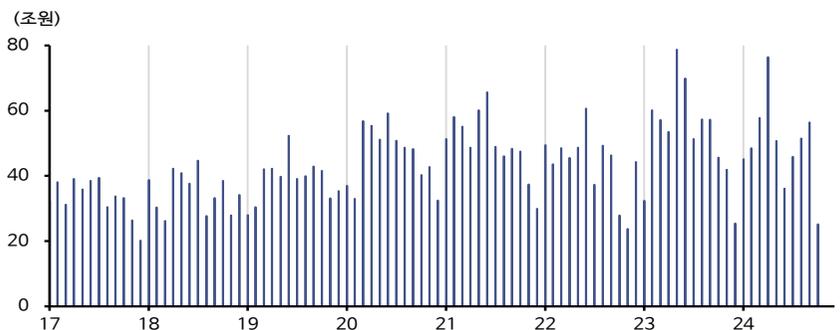
3분기 대비 확대된 스프레드 레벨, 레포펀드 향 자금 유입으로 여전채 중심 저가 매수 수요가 이어지고 있으나, 연말을 앞둔 약세 가능성에 대한 우려 섞인 시선도 여전히 존재한다. 계절적으로 연말에는 북클로징으로 매수 강도가 약해지며 스프레드가 확대되는 패턴이 확인된다. 그러나 작년 크레딧 스프레드 흐름에서 엿보듯, “연말 약세 - 연초 강세” 패턴이 앞당겨지기도 하며 단순히 해를 넘기는 시점을 전환 시점으로 두기 어렵다. 10월 금리 인하로 평년 연말의 금리 패턴과 동일한 움직임을 예상하기도 어렵다. 올해 연말 약세 재료에 대한 점검을 통해 못내 아쉬운 금리 수준에서도 매수 대응이 타당한지 살펴볼 필요가 있다.

4Q 계절적으로 크레딧 스프레드 확대 추세



자료: 연합인포맥스, 신한투자증권 / 주: 회사 AA-3년물 기준

월간 채권 순매수 추이

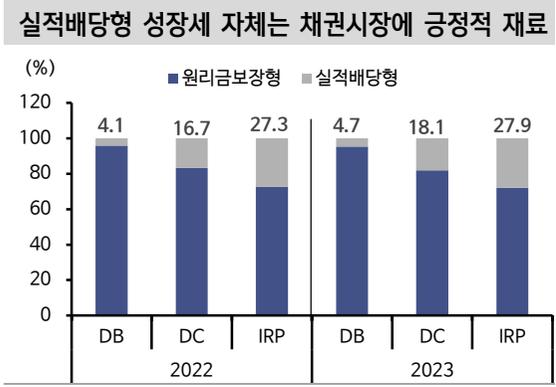


자료: 연합인포맥스, 신한투자증권

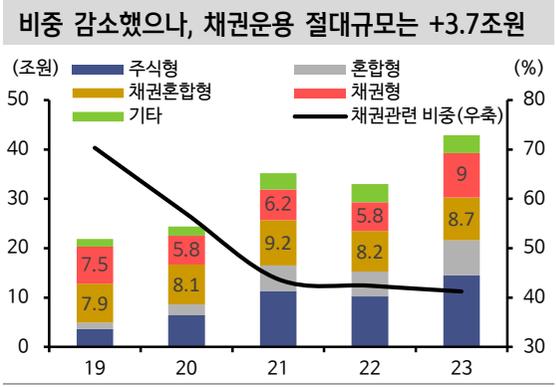
1) 퇴직연금형 계절 변동성 약화 가능성

퇴직연금 실물이전 서비스를 비롯한 제도 변화는 연말 크레딧 시장 변동성을 줄여줄 것으로 기대한다. 2023년말 퇴직연금 적립금은 전년대비 46.5조원 늘어난 382.4조원이다. 2020년 이후 성장 속도가 소폭 둔화했으나 여전히 13.8%의 성장세를 유지하고 있다. 예적금(156조원, 46.8%), 보험(118.7조원, 35.6%)으로 운용되는 원리금보장(333.3조원) 비중이 여전히 87%로 절대적이지만, DC형을 중심으로 실적배당형 비중이 늘어나는 추세다.

실적배당형 중 채권관련 운용 비중은 2019년 70.7%에서 2023년 41.4%까지 줄어들었으나 전체 퇴직연금 규모 성장세에 힘입어 운용규모는 전년대비 3.7조원 늘어났다. 주식혼합형 내에서도 주식투자 한도가 40~60% 내외인 점을 감안하면 퇴직연금 시장 성장세는 크레딧 수급상 우호적인 재료로 해석된다.

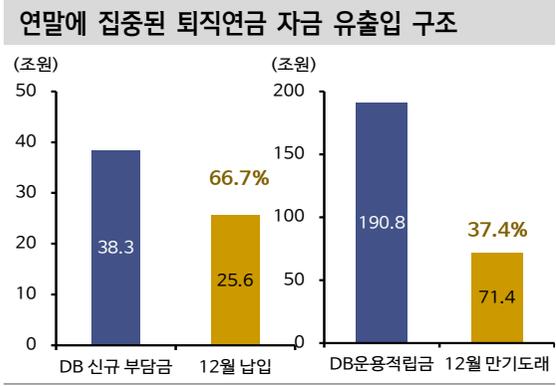


자료: 금융감독원, 신한투자증권

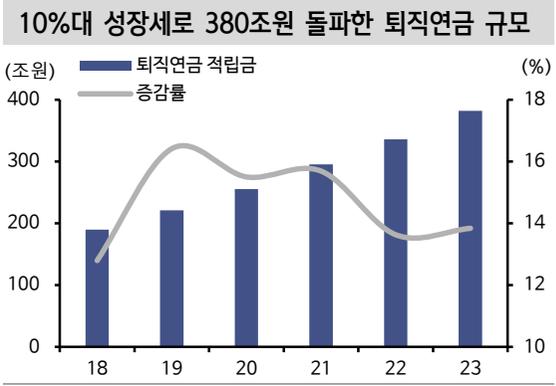


자료: 금융감독원, 신한투자증권

그러나 연말에 풀린 퇴직연금 관련 자금 유출입 구조는 주기적으로 크레딧 연말 약세를 자극하는 재료 중에 하나였다. 퇴직연금 유형 중 54%를 차지하는 DB형의 경우 12월에 자금 유출입이 집중되어 있다. 2023년 기준 기업이 신규로 납입해야 할 DB 신규 부담금 38.3조원 중 66.7%가 12월 납입분으로 추정된다. 운용적립금도 190.8조원 중 12월에 만기가 도래하는 금액이 37.4%로 집중되었다.

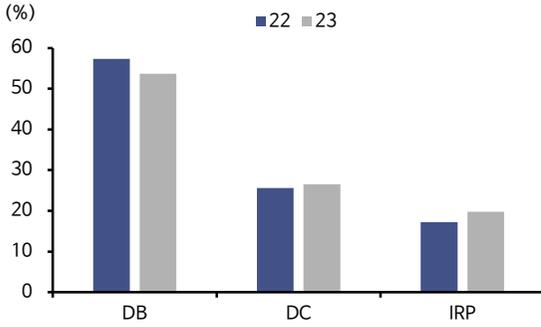


자료: 금융감독원, 신한투자증권 / 주: 23년 기준 추정치



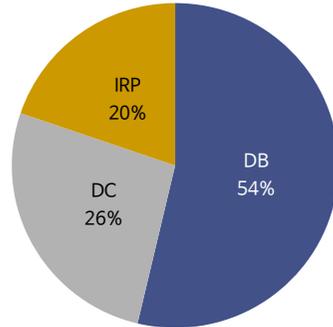
자료: 금융감독원, 신한투자증권

만기 편중도 높은 DB 비중 감소세지만



자료: 금융감독원, 신한투자증권 / 주: 23년 기준 추정치

여전히 54% 규모 차지하며 연말 집중도 높은 상황

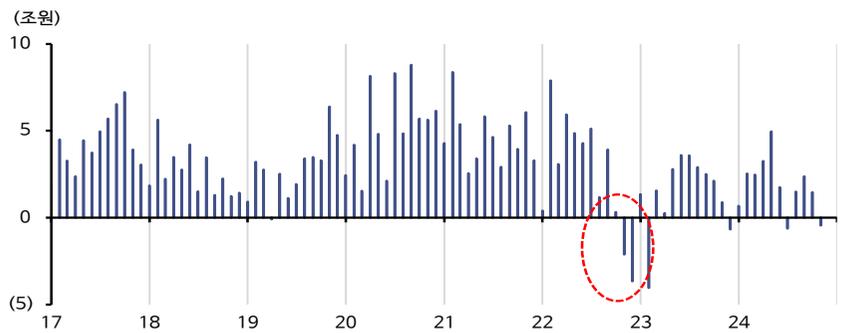


자료: 금융감독원, 신한투자증권

실제로 보험사의 경우 2022년말 IFRS17 대응을 위한 자금 확충 필요성과 더불어 12월 약 30조원 규모의 퇴직연금 만기 대응 과정에서 채권을 순매도했다(10월 2.1조원, 11년 3.6조원). 당시 레고랜드 여파로 크레딧 시장이 급격히 경색되었으나, 시장 안정화 정책에 힘입어 타 기관의 매수세가 회복된 것과 대조적이다.

2021년말 원리금보장형 퇴직연금 상품 금리는 2%대 중반이었으나, 금리가 가파르게 오르며 당시 은행권에서 5% 후반대 이자를 내세우며 퇴직연금 경쟁이 과열된 바 있다. 퇴직연금 상품판매만 제공하는 비사업자들은 7%대 금리를 제시하기도 했다. 수십조원 단위의 퇴직연금 자금 유출 가능성에 보험권 유동성 리스크가 고조되며, 금융당국도 채권시장 안정을 위해 과도한 유치 경쟁을 자제해달라는 요구가 있었다.

보험사 월간 채권 순매수 추이



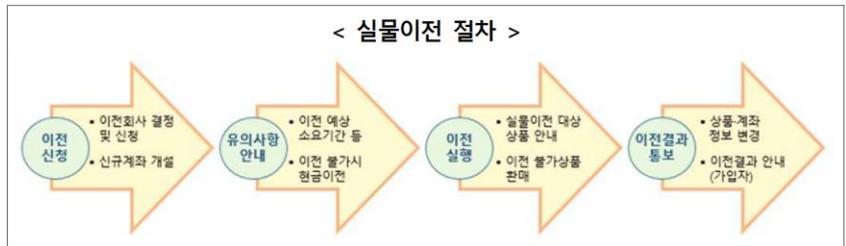
자료: 연합인포맥스, 신한투자증권

이후 퇴직연금 자금의 연말 풀림을 완화시키고자하는 제도적 노력이 잇따랐다. 퇴직연금 사용자로서의 금융회사들은 (i) 12월이 되기 전에 본인들이 신규 납입하는 금년도 DB형 퇴직연금 총 부담금(3.2조원)의 40% 이상을 2차례 이상 분산·분납하는 한편, (ii) 기존 적립금의 12월 만기 도래분(7.7조원)에 대해서도 만기 다변화(예: 1년 6개월)를 추진하기로 하였다.

(iii) 각 협회는 금융회사들의 분납 및 만기 다변화를 적극 유도·권고하고 계획과 이행상황을 취합하여 금융당국과 공유하기로 하였다. 또한 「'23년 하반기 경제정책방향」에서 공공기관·금융회사·대기업 퇴직연금(DB형)의 만기분산 등을 추진하여 연말 자금이동 집중을 방지하고자 했다.

10/31 일자로 시행될 퇴직연금 실물이전 서비스는 보다 자산시장에 직접적인 영향을 미칠 제도 변화다. 퇴직연금 가입자의 선택권을 확대하고 사업자간 건전한 경쟁을 촉진하기 위해 상품 해지 없이 사업자를 변경하는 서비스다. 연말 퇴직연금 사업자 변경 시 기존 운용상품을 해지(매도)해야하는 과정이 줄어들기 때문에 연말 크레딧 수급상으로도 긍정적인 재료로 해석된다.

퇴직연금 실물이전 서비스 개시(24.10.31)



자료: 금융감독원, 신한투자증권

이달내로 금감원은 저축은행 퇴직연금 규모를 파악하겠다고 밝혔다. 일부 저축은행의 경우 퇴직연금 비중이 높아 연말 만기도래 시 유동성 리스크에 노출될 가능성이 있다. 금리 수준이 낮아진 만큼 금융투자, ETF 향 머니무브도 합리적이다. 그러나 전반적으로 과거대비 완화된 규제 여건 감안 시 퇴직연금 향 머니무브가 야기할 연말 약세 강도는 낮아질 것으로 판단한다.

2023년 복기, 인하(기대) 앞에 연말도 무색

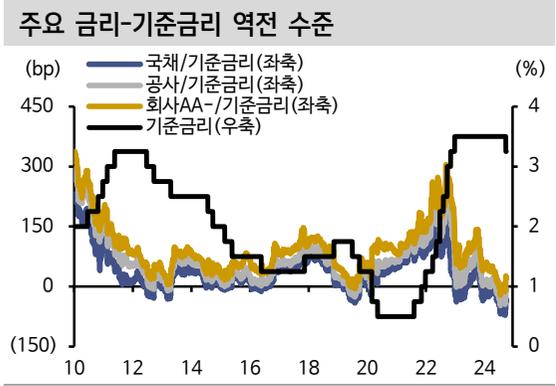
월별 크레딧 스프레드 추이(p.2)를 보면 근 3년 새 연말·연초를 기점으로 나타나던 스프레드 확대-축소 패턴이 뚜렷하지 않다. 2022년에는 레고랜드라는 특수한 이벤트가 발생한 이후라는 점에서 비교 가능성이 떨어지나, 2023년은 인하 기대와 맞물려 연초 강세가 앞당겨진 흐름으로 해석된다. 11월 FOMC 이후 연준의 금리 인상 종료 및 2024년 상반기 인하 기대감이 형성되면서 강세 흐름이 2024년 초까지 이어질 수 있다는 전망이 지배적이었다. 회사채 AA-3년 기준 12월말 금리는 3.889%까지 하향세, 크레딧 스프레드는 12월초 69.9bp까지 축소됐다.

12월 들어 국채금리가 기준금리 대비 25bp를 하회하며 오버슈팅 부담, 너무 낮은 금리 레벨 속 연초효과가 기대에 미치지 못할 우려들이 부각되며 연말까지 스프레드는 74.4bp를 회복했다. 올해 연초는 강세가 빠르게 진행되며 연말 물량을 확보하지 못했던 기관은 속이 쓰릴만한 환경이었다.

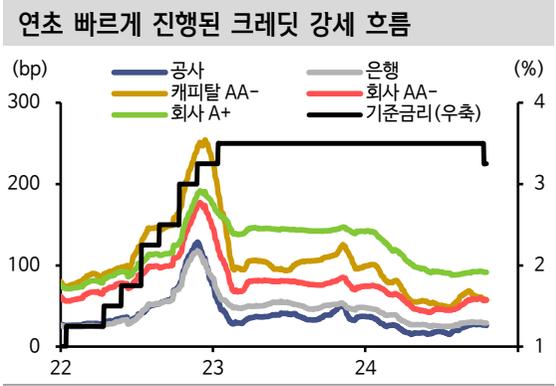
현재 크레딧 시장이 갖고있는 고민들과 상당히 유사하다. 10월 기준금리 인하에도 너무 낮은 금리 레벨, 가계부채 고려 시 추가 인하 폭과 속도에 대한 전망 차이 등이 4분기 강제 지속성을 고민하게 하는 요인이다.

당사는 4Q 전망 자료(소문난 잔칫상, 24/09/27)를 통해 금리 인하 사이클 속 크레딧 투자 수요가 견조할 것으로 전망했다. 다만 내년 상반기까지 금리 반등 가능성을 감안할 때 3.2%대 목표 금리 수준 설정이 합리적임을 제시했다(등급민평 기준, 신용도 및 개별 채권 가격 차이 존재).

스프레드와 금리 모두 8월 수준을 상회하고 있다. 25bp 인하로 AAA급 이하 크레딧물의 역캐리 부담도 완화된 상황이다. 스프레드 추가 확대 여력도 제한된 상황에서 연말 투자 주저할 이유도 없다. 고점(저점) 포착보다는 내년을 위해 물량 확보에 힘을 시점이다.



자료: 인포맥스, 신한투자증권 / 주: 3년물



자료: 인포맥스, 신한투자증권 / 주: 3년물

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정해진).
- ◆ 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.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

비중확대 (유지)

명지운 선임연구원
 ✉ jyunmyoung@shinhan.com

신한생각 | 실적은 컨센서스 부합, 향후 다양한 이벤트 주목

운송 섹터 3분기 실적은 전반적으로 시장 추정치 부합 예상(커버리지 4사 합산 영업이익이 컨센서스 대비 -3%). 향후 다양한 이벤트를 대응하는 것이 중요

[해운] SCFI(상하이 컨테이너 운임 지수) 변동성 추이와 중국 경기 부양책이 인프라 투자로 이어지는 성과 주시. SCFI는 매주 하락세. 수에즈 운하 우회는 당분간 지속. 중국은 유동성을 확대해 부동산 가격 부양, 인프라 확충 노력하겠다고 발표. 인프라 투자 활성화로 벌크 업황의 수혜를 기대

[항공] 대한항공의 아시아나항공 기업 결합 승인, 대명소노그룹의 티웨이항공 인수 시도. 대한항공-아시아나항공 메가캐리어 탄생으로 국내 항공업계 재편 예상

건조한 P, 살짝 아쉬운 Q

[해운] 대체로 건조한 운임. 3분기 SCFI는 3,082p(YoY +213%, QoQ +17%). BDI(발틱 벌크 운임 지수)는 1,852p(YoY +57%, QoQ +1%). BDI를 이루는 요소인 BPI(발틱 파나마스 운임 지수)는 1,549p(QoQ -15%). 파나마 운하 통행량 증가로 선박 공급이 원활해지며 운임 하락

[항공] 장거리 여객 수요는 아직 회복의 여지 남아. 3분기 러시아를 제외한 장거리(미주, 유럽, 대양주 합산) 여객 수는 320만명(19년 동기 대비 -10%). 항공 화물 운임 상승세 지속. 홍콩-북미 노선 항공 화물 운임 지수 TAC(HK-NA)는 3분기 5.6달러/kg(QoQ +22%). 중국 이커머스의 수출 물량 증가가 수요를 견인

[택배] 소비 트렌드가 여행으로 쏠리며 3분기 택배 물동량은 잠깐 주춤. 1PL 난이도, 비용 상승으로 계약 물류는 신규 고객 증가 추세 지속

Top Pick: 대한항공, 관심주: 팬오션

Top Pick으로 대한항공을 제시. 여객은 좋고, 화물은 매우 좋음(국제선 ASK YoY +7%, 화물 FTK +5%, 화물 Yield +19%). 분기 배분 성과급 때문에 전년 비 성장이 덜해보이지만, 성과급 영향을 배제하면 영업이익 YoY 성장 약 20%. 건조한 실적에 아시아나항공 결합 승인 소식(10월 예상)이 더해지며 주가 모멘텀에 힘이 실림

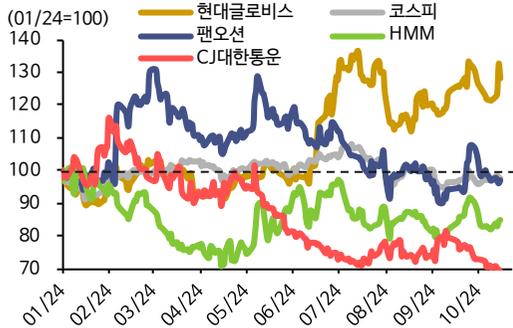
팬오션의 12개월 선행 PBR은 0.35배로 2020년 PBR 최하단보다 아래. 1)중국의 경기부양책, 2)해외 벌크해운사에 비해 아쉬웠던 주주환원책 개선이 가시화되면, 얼었던 시장의 투자 심리가 풀릴 것으로 기대

운송 커버리지 4사 실적 추이 및 전망

		3Q24F	컨센서스 대비 (%)	2Q24	QoQ	3Q23	YoY	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
(십억원, %)													
HMM (011200)	매출액	3194.4	(3.0)	2663.5	19.9	2126.6	50.2	2329.9	2663.5	3194.4	2427.5	8401.0	10615.3
	영업이익	1093.5	(3.9)	644.4	69.7	75.8	1342.6	407.0	644.4	1093.5	390.5	584.7	2535.4
	세전이익	1140.9	(15.9)	697.8	63.5	122.6	830.6	503.5	697.8	1140.9	387.3	1054.3	2729.5
	순이익	1034.5	(14.4)	660.9	56.5	95.4	984.4	485.1	660.9	1034.5	363.6	968.6	2544.1
	영업이익률	34.2	-	24.2	-	3.6	-	17.5	24.2	34.2	16.1	7.0	23.9
대한항공 (003490)	매출액	4247.0	(1.2)	4023.7	5.6	3863.7	9.9	3822.5	4023.7	4247.0	4114.9	14575.1	16208.2
	영업이익	572.8	(2.3)	413.4	38.6	520.3	10.1	436.1	413.4	572.8	470.5	1586.9	1892.8
	*별도 기준 영업이익률	13.5	-	10.3	-	13.5	-	11.4	10.3	13.5	11.4	10.9	11.7
CJ대한통운 (000120)	매출액	3015.9	(2.5)	3059.2	(1.4)	2937.1	2.7	2921.4	3059.2	3015.9	3179.9	11767.9	12176.4
	영업이익	130.2	(2.4)	125.4	3.9	124.8	4.4	109.4	125.4	130.2	131.1	480.2	496.2
	세전이익	98.4	(5.8)	84.9	15.8	82.3	19.5	75.3	84.9	98.4	70.7	325.0	329.2
	순이익	60.7	(10.8)	52.4	15.8	52.1	16.4	49.3	52.4	60.7	43.6	224.8	205.9
	영업이익률	4.3	-	4.1	-	4.2	-	3.7	4.1	4.3	4.1	4.1	4.1
팬오션 (028670)	매출액	1198.5	(5.0)	1233.4	(2.8)	1111.6	7.8	975.5	1233.4	1198.5	1120.9	4361.0	4528.4
	영업이익	124.0	(4.2)	135.2	(8.3)	79.5	56.0	98.2	135.2	124.0	118.1	385.8	475.5
	세전이익	80.1	(8.6)	110.7	(27.6)	24.8	223.0	60.7	110.7	80.1	76.7	248.5	328.3
	순이익	80.1	(10.5)	109.6	(26.9)	24.5	227.1	60.4	109.6	80.1	73.1	245.0	323.3
	영업이익률	10.3	-	11.0	-	7.1	-	10.1	11.0	10.3	10.5	8.8	10.5

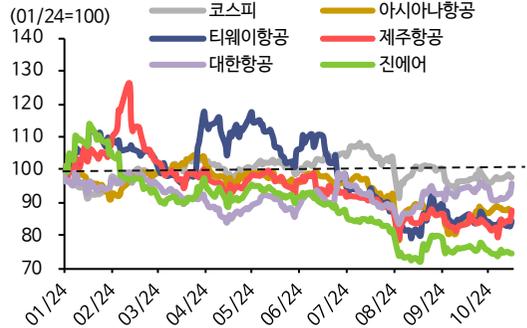
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

해운/물류 섹터 주가 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

항공 섹터 주가 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

HMM(투자 의견: 매수/목표주가: 20,000원)

정상 도착

3Q24 매출액 3조 1,944억원(+50% YoY, 이하 YoY), 영업이익 1조 935억원(+1,343%)으로 컨센서스 부합할 것이다. 3Q24 SCFI는 3,082p(QoQ+17%)을 기록했다. 7월초 3,700p 이후 하락중이다. 3분기 물동량 +4%, 컨테이너 평균 단가 +17%를 예상한다. 2분기에 급등한 SCFI 영향이 3분기에 일부 반영된다.

투자 의견 '매수', 목표 주가 20,000원을 유지한다. 3분기 실적을 통해 올해 현금 2조원 적립을 확인한다. 실적은 좋으나 단기 트레이딩을 추천한다. 내년 실적 불확실성 때문이다. 컨테이션 공급 과잉에 따른 사이클 하락이 시작됐다(수주잔고가 선복량의 24%, 선복량 2024년 YoY +10%, 2025년 +6%). 생각보다 하락의 기울기가 완만하다면 기회가 있을 수도 있다.

HMM 2024년 3분기 영업실적 추정

	3Q24F	2Q24	QoQ(%)	3Q23	YoY (%)	컨센서스
매출액 (십억원)	3,194.4	2,663.5	19.9	2,126.6	50.2	3,291.8
영업이익	1,093.5	644.4	69.7	75.8	1,342.3	1,138.1
세전이익	1,140.9	697.8	63.5	122.6	830.4	1,356.8
순이익	1,034.5	660.9	56.5	95.4	984.8	1,208.0
영업이익률 (%)	34.2	24.2	-	3.6	-	34.6
세전이익률	35.7	26.2	-	5.8	-	41.2
순이익률	32.4	24.8	-	4.5	-	36.7

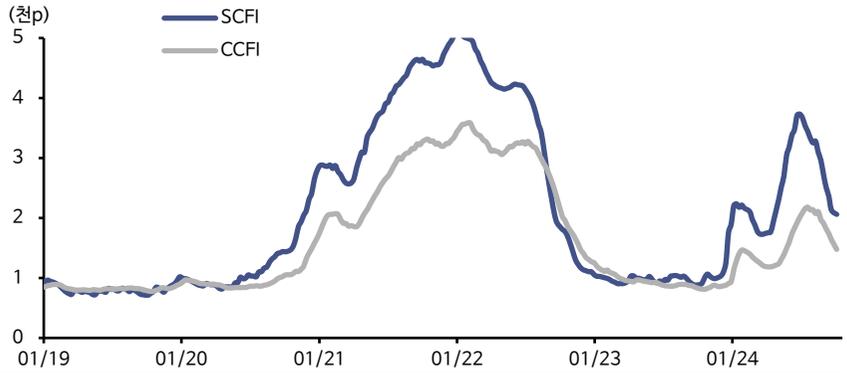
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

HMM 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F	
SCFI (p)	969	984	986	1,089	2,010	2,628	3,082	1,794	3,755	3,429	1,007	1,845	1,000	
HSFO (달러/톤)	419	457	536	466	460	519	483	468	416	527	470	498	467	
매출액 (십억원)	합계	2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,664	3,194	2,427	13,794	18,583	8,401	10,615	8,305
	컨테이너	1,752	1,783	1,743	1,687	1,936	2,254	2,761	2,027	12,949	17,305	6,965	8,978	6,588
	벌크	285	300	334	323	339	348	383	347	684	1,095	1,243	1,417	1,490
영업이익	합계	306	160	76	42	407	644	1,094	391	7,378	9,952	585	2,535	400
	컨테이너	229	134	22	11	350	607	1,050	358	7,312	9,862	396	2,364	210
	벌크	74	23	52	37	53	34	42	39	53	76	186	169	187
세전이익		300	351	123	280	503	698	1,141	387	5,327	10,215	1,054	2,730	530
순이익		285	325	95	263.0	485	661	1,034	364	5,337	10,117	969	2,544	497
영업이익률 (%)	합계	14.7	7.5	3.6	2.1	17.5	24.2	34.2	16.1	53.5	53.6	7.0	23.9	4.8
	컨테이너	13.0	7.5	1.3	0.7	18.1	26.9	38.0	17.6	56.5	57.0	5.7	26.3	3.2
	벌크	26.0	7.5	15.5	11.5	15.7	9.8	11.0	11.3	7.7	7.0	15.0	11.9	12.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SCFI, CCFI 추이



자료: Shanghai Shipping Exchange, 신한투자증권 / 주: 01/22 최고점 5,109p

HMM PBR Valuation - 목표주가 20,000원

목표주가 (원)	20,000	해외 Peer (Mitsui OSK Line, Evergreen Marine) 평균 PBR 0.69배를 10% 할인한 0.63배
Target PBR (배)	0.63	
현재주가 (원)	17,450	* 투자 포인트 시장의 피크아웃 우려보다 아웃퍼폼
상승여력 (%)	18.1	
12개월 선행 BPS (원)	32,703	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HMM Peer Group Valuation 비교

회사 이름	선대 (백만TEU)	시가총액 (조원)	주가상승률 (%)			PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)		ROE (%)		배당수익률 (%)	
			1M	3M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
HMM	0.9	13.2	4.2	(2.1)	(10.3)	4.6	8.2	0.57	0.60	0.9	1.3	12.7	7.5	4.7	3.7
AP Moller-Maersk	4.4	31.9	0.2	(5.9)	(11.5)	-	-	0.44	0.44	3.3	5.0	7.5	1.2	5.8	2.4
COSCO Shipping Holdings	3.3	41.2	19.2	7.6	48.3	5.2	9.8	1.00	0.97	2.2	4.2	20.2	10.3	10.2	3.8
Hapag-Lloyd	2.3	40.5	5.7	3.1	14.9	16.2	95.2	1.50	1.59	7.0	10.9	8.9	2.8	3.4	1.8
Evergreen Marine	1.7	18.0	6.5	14.2	36.9	3.3	5.9	0.75	0.72	2.0	3.9	25.5	13.6	12.8	7.9
Yang Ming Marine	0.7	9.7	6.3	6.0	27.9	4.1	7.6	0.68	0.66	0.6	1.0	20.8	15.8	7.1	9.1
Mitsui OSK Line	1.9	16.4	3.0	2.7	9.5	5.1	8.6	0.70	0.67	11.6	10.6	14.7	7.7	6.0	4.0
Wan Hai Lines	0.5	10.3	10.6	17.8	57.5	적자	12.0	0.92	0.84	80.6	162.9	48.6	5.0	3.1	-
Zim		3.5	7.5	18.2	114.5	적자	-	0.74	0.80	2.2	4.4	45.2	-	19.6	1.8
평균					6.8	23.2	0.86	0.84	15.3	28.4	20.9	8.0	6.9	4.8	

자료: Alphaliner, Bloomberg, 신한투자증권

대한항공(투자의견: 매수/목표주가: 30,000원)

좋은 여객, 더 좋은 화물

별도 기준 3Q24 매출 4조 2,470억원(+10% YoY, 이하 YoY), 영업이익 5,728억원(+10%)으로 컨센서스에 부합한다. 성수기를 맞아 여객은 Q가 화물은 P, Q 모두 증가했다. (국제선 ASK +7%, 화물 FTK +5%, 화물 Yield +19%). 홍콩-북미 항공 화물 운임 지수 TAC는 3분기 5.8달러/kg(+21%)다. 중국 이커머스 수출 증가가 화물 물동량을 끌어주고있다. 성과급 충당금이 변수인데 약 500억원을 예상한다.(QoQ +100억원). 충당금 효과를 제하면 영업이익의 YoY +20%이다.

목표주가 30,000원, 투자의견 '매수'를 유지한다. 유럽, 대양주 여객수 향상의 여지가 있다. 아시아나항공 기업 결합 승인이 10월 내 발표되기를 기대한다. 견조한 실적에 합병 소식이 더해져서 주가 모멘텀이 완성된다.

대한항공 2024년 2분기 별도 영업실적 추정

	2Q24F	1Q24	QoQ (%)	2Q23	YoY (%)	컨센서스
매출액 (십억원)	4,247.0	4,023.7	5.6	3,863.7	9.9	4298.7
영업이익	572.8	413.4	38.6	520.3	10.1	586.6
영업이익률 (%)	13.5	10.3	-	13.5	-	13.6

자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

대한항공 별도 영업실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
원/달러 평균 -1M	1,272	1,318	1,302	1,331	1,319	1,356	1,370	1,325	1,136	1,281	1,306	1,343	1,304
항공유 (달러/배럴) -1M	77	75	76	84	74	81	78	74	77	125	106	77	71
TAC -HK-NA (달러/kg)	5.5	5.1	4.8	6.4	4.9	5.6	5.9	-	8.7	8.5	5.4	-	-
매출액 (십억원)	3,196	3,535	3,864	3,980	3,823	4,024	4,247	4,115	8,753	13,413	14,575	16,208	16,853
항공운송	3,078	3,414	3,725	3,817	3,693	3,861	4,081	3,936	8,387	12,922	14,034	15,570	16,183
국제선 여객	1,667	2,093	2,436	2,339	2,238	2,314	2,535	2,406	815	3,890	8,535	9,493	10,033
ASK (명 · 백만 km)	16,034	19,351	21,068	21,600	21,631	21,774	22,695	23,188	20,997	39,450	78,053	89,288	92,996
RPK (명 · 백만 km)	13,191	16,223	17,951	18,331	18,022	18,398	19,337	19,594	6,737	29,142	65,696	75,351	79,410
L/F (%)	82	84	85	85	83	84	85	85	32	74	84	84	85
Yield (원/명 · km)	126	129	136	128	124	126	131	123	121	133	130	126	126
화물	1,049	964	915	1,102	997	1,097	1,143	1,144	6,695	7,724	4,030	4,381	4,417
AFTK (kg · 백만 km)	2,744	2,935	3,022	3,056	2,999	3,019	3,082	3,056	12,587	12,004	11,757	12,156	12,224
FTK (kg · 백만 km)	2,016	2,060	2,139	2,216	2,165	2,241	2,250	2,351	10,683	9,617	8,431	9,007	9,056
L/F (%)	73	70	71	73	72	74	73	77	85	80	72	74	74
Yield (원/kg · km)	520	468	428	497	460	490	508	487	627	803	478	486	488
영업이익	415	468	520	184	436	413	573	471	1,464	2,884	1,587	1,893	2,031
항공운송	410	564	561	232	462	533	578	474	1,501	2,869	1,767	2,047	2,059
영업이익률 (%)	13.0	13.2	13.5	4.6	11.4	10.3	13.5	11.4	16.7	21.5	10.9	11.7	12.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

대한항공 연결 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F	
매출액	연결 (십억원)	3,592	3,877	4,249	4,393	4,291	4,402	4,668	4,555	9,017	14,096	16,112	17,917	18,613
	별도	3,196	3,535	3,864	3,980	3,823	4,024	4,247	4,115	8,753	13,413	14,575	16,208	16,853
	항공운송	3,078	3,414	3,725	3,817	3,693	3,861	4,081	3,936	8,387	12,922	14,034	15,570	16,183
	국제여객	1,667	2,093	2,436	2,339	2,238	2,314	2,535	2,406	815	3,890	8,535	9,493	10,033
	화물	1,049	964	915	1,102	997	1,097	1,143	1,144	6,695	7,724	4,030	4,381	4,417
	국내여객	111	128	123	118	105	130	127	119	269	464	479	481	564
	기타	252	229	251	258	354	319	275	266	608	844	991	1,215	1,169
	항공우주	118	122	139	163	130	163	166	179	367	491	541	638	670
	호텔	43	42	39	28	43	45	41	30	94	164	153	159	163
	연결조정 등	353	300	346	385	426	334	380	411	169	520	1,384	1,550	1,597
영업비용	연결	3,106	3,400	3,706	4,109	3,754	3,959	4,077	4,067	7,599	11,266	14,322	15,857	16,500
	별도	2,781	3,067	3,343	3,796	3,386	3,610	3,674	3,644	7,289	10,529	12,988	14,315	14,822
	인건비	513	602	622	851	632	729	751	769	1,647	1,693	2,099	2,587	2,880
	연료유류비	1,005	981	1,170	1,302	1,168	1,186	1,162	1,097	1,247	1,800	4,008	4,457	4,613
영업이익	연결	486	477	543	284	538	443	592	488	1,418	2,831	1,790	2,060	2,113
	별도	415	468	520	184	436	413	573	471	1,464	2,884	1,587	1,893	2,031
	항공운수	495	497	576	246	462	533	578	474	1,501	2,881	1,813	2,047	2,059
	항공우주	(0)	1	(3)	(9)	(10)	(8)	(5)	(4)	(37)	(1)	(11)	(27)	(28)
세전이익		365	489	577	145	547	484	572	527	843	2,562	1,576	2,130	1,968
순이익		234	354	407	66	375	352	405	373	578	1,728	1,061	1,505	1,408
영업이익률 연결 (%)		13.5	12.3	12.8	6.5	12.5	10.1	12.7	10.7	15.7	20.1	11.1	11.5	11.4
	별도	13.0	13.2	13.5	4.6	11.4	10.3	13.5	11.4	16.7	21.5	10.9	11.7	12.1
	항공운수	13.8	12.8	13.5	5.6	10.8	12.1	14.2	12.0	16.6	20.4	11.3	13.1	12.7
	항공우주	(0.0)	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
세전이익률		10.2	12.6	13.6	3.3	12.8	11.0	12.3	11.6	9.4	18.2	9.8	11.9	10.6
순이익률		6.5	9.1	9.6	1.5	8.7	8.0	8.7	8.2	6.4	12.3	6.6	8.4	7.6
매출액	YoY	24.5	13.3	8.6	13.2	19.5	13.5	9.9	3.7	18.5	56.3	14.3	11.2	3.9
증가율	QoQ	(7.4)	7.9	9.6	3.4	(2.3)	2.6	6.0	(2.4)	-	-	-	-	-
영업이익	YoY	(37.2)	(35.5)	(32.2)	(45.0)	10.7	(7.2)	8.9	71.7	1,195	99.6	(36.8)	15.1	2.6
증가율	QoQ	(6.0)	(1.7)	13.8	(47.6)	89.1	(17.6)	33.5	(17.5)	-	-	-	-	-

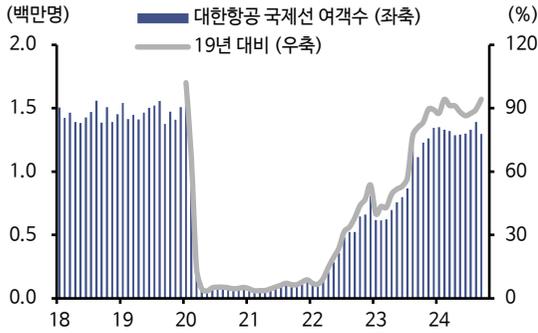
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

대한항공 PBR Valuation - 목표주가 30,000원

목표주가 (원)	30,000	해외 Peer 평균 PBR 1.2배(Air France 제외)를 20% 할인. 아시아나항공 합병에 따른 불확실성 고려
Target PBR (배)	1.0	
현재주가 (원)	21,850	투자 포인트
상승여력 (%)	31.2	1) 장거리 여객 수요 증가세
12M FWD BPS (원)	30,902	2) 중국 이커머스 물량 증가

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

대한항공 국제선 여객 추이



자료: 인천국제공항공사, 신한투자증권
주: 인천공항 기준

대한항공 국제선 화물 추이



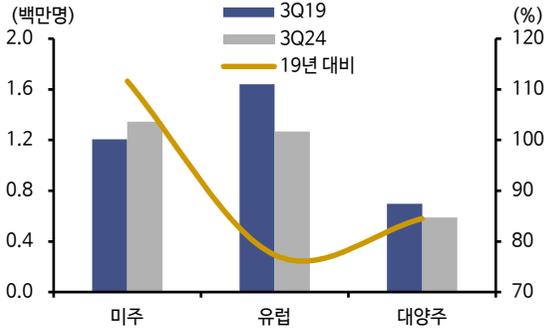
자료: 인천국제공항공사, 신한투자증권
주: 인천공항 기준

여행 소비자 심리 지수



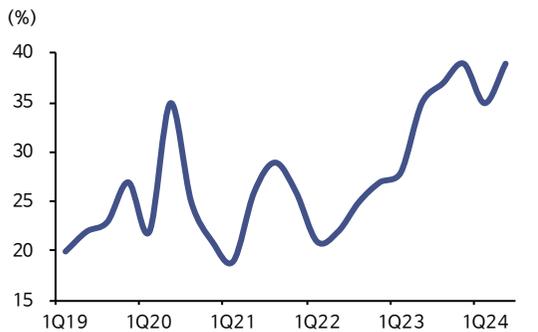
자료: 통계청, 신한투자증권

장거리 노선 지역별 여객 수



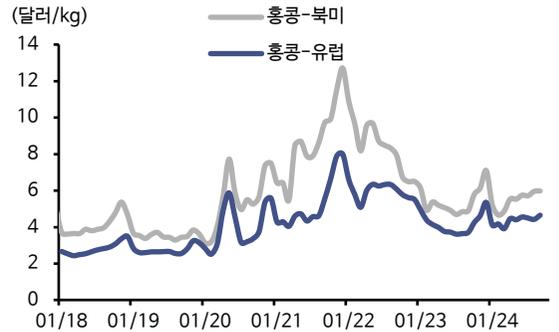
자료: 인천국제공항공사, 신한투자증권
주1: 인천공항 기준
주2: 유럽은 러시아 제외

대한항공 화물 판매 지역 별 중국 매출 비중 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

월간 노선 별 항공 운임 지수 TAC 추이



자료: BalticExchange, 신한투자증권

CJ대한통운(투자의견: 매수/목표주가: 150,000원)

기 모으는 중

3Q24 매출 3조 159억원(+3% YoY, 이하 YoY), 영업이익 1,302억원(+4%)을 예상한다(컨센서스 부합). 소비 트렌드가 여행으로 쏠리며 3분기 택배 물동량은 잠깐 주춤하는 모습이다. CL 기조는 계속된다. 상반기 주수가 매출로 시현되며, 물류 컨설팅 실적도 좋다. 글로벌은 포워딩 및 특화 물류 실적 향상을 예상한다.

목표주가 150,000원, 투자의견 '매수'를 유지한다. 내년이 기다려진다. 신세계와의 협업이 확대된다. 택배 7일 배송으로 탑라인 성장을 전망한다. 구체적인 7일 배송 도입안이 발표되면 시장이 반응할 것이다.

CJ대한통운 2024년 3분기 영업실적 추정

	3Q24F	2Q24	QoQ (%)	3Q23	YoY (%)	컨센서스
매출액 (십억원)	3,015.9	3,059.2	(1.4)	2,937.1	2.7	3,094.6
영업이익	130.2	125.4	3.9	124.8	4.4	133.5
세전이익	98.4	84.9	15.8	82.3	19.5	104.4
순이익	60.7	52.4	15.8	52.1	16.4	68.0
영업이익률 (%)	4.3	4.1	-	4.2	-	4.3
세전이익률	3.3	2.8	-	2.8	-	3.4
순이익률	2.0	1.7	-	1.8	-	2.2

자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

CJ대한통운 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
P(원/상자)	2,320	2,326	2,361	2,326	2,314	2,289	2,361	2,345	2,033	2,210	2,333	2,327	2,374
Q(백만 상자)	393	396	382	425	405	412	389	446	1,755	1,650	1,596	1,651	1,725
매출액(십억원) 합계	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,059	3,016	3,180	11,344	12,131	11,768	12,176	12,570
CL	679	714	723	737	697	737	740	754	2,673	2,743	2,854	2,927	2,952
택배	911	921	901	990	937	943	917	1,046	3,567	3,646	3,723	3,843	4,095
글로벌	1,036	1,070	1,054	1,045	1,076	1,124	1,096	1,087	4,505	5,065	4,206	4,374	4,505
영업이익 합계	99	112	125	144	109	125	130	131	344	412	480	496	495
CL	35	38	44	28	41	43	47	29	104	124	144	160	149
택배	49	62	56	80	54	62	56	80	198	180	246	251	256
글로벌	14	16	15	32	12	19	27	24	31	91	77	81	93
세전이익	66	77	82	100	75	85	98	71	239	285	325	329	349
순이익	45	54	52	74	49	52	61	44	55	182	225	206	216
영업이익률 합계	3.5	3.8	4.2	4.7	3.7	4.1	4.3	4.1	3.0	3.4	4.1	4.1	3.9
CL	5.2	5.3	6.1	3.7	5.9	5.8	6.3	3.9	3.9	4.5	5.1	5.5	5.0
택배	5.4	6.7	6.2	8.0	5.7	6.5	6.1	7.7	5.6	4.9	6.6	6.5	6.3
글로벌	1.4	1.5	1.5	3.1	1.1	1.6	2.4	2.2	0.7	1.8	1.8	1.8	2.1

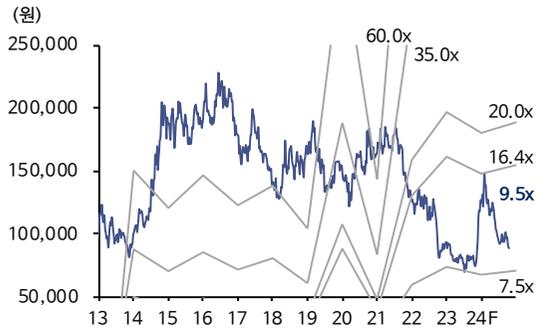
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

CJ대한통운 PBR Valuation - 목표주가 150,000원

목표주가 (원)	150,000	2013, 20년 PBR 하단 0.79배를 15% 할증. 당시보다 좋은 업황 감안
Target PBR (배)	0.91	
현재주가 (원)	88,800	투자 포인트 1) 알리 익스프레스 한국 시장 성장 수혜 2) 7일 배송을 통한 탑라인 성장
상승여력 (%)	66.5	
12개월 선행 BPS (원)	163,660	

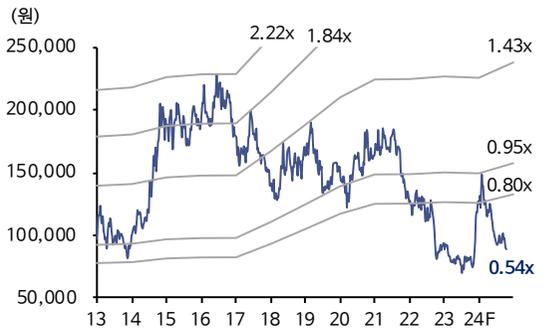
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

CJ대한통운 PER 밴드



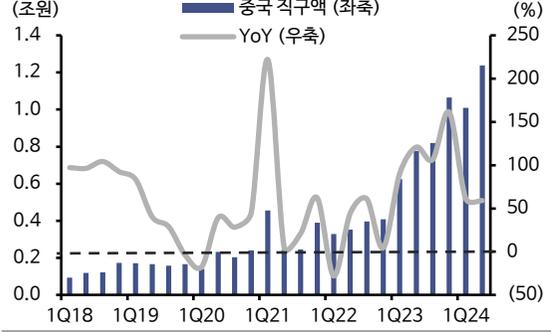
자료: QuantiWise, 신한투자증권

CJ대한통운 PBR 밴드



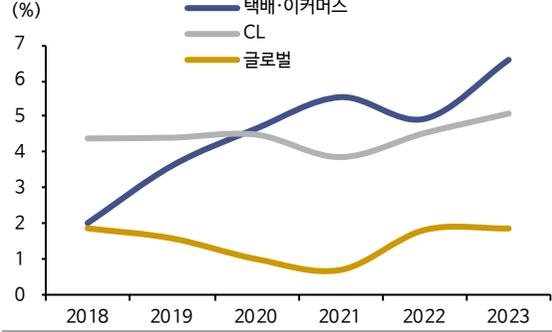
자료: QuantiWise, 신한투자증권

온라인 쇼핑 중국 직구액



자료: 통계청, 신한투자증권

부문 별 영업이익률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

팬오션(투자의견: 매수/목표주가: 5,900원)

중국 그리고 주주환원을 기다리며

3Q24 매출 1조 1,985억원(-3% QoQ, 이하 QoQ), 영업이익 1,240억원(-8%)로 컨센서스 부합을 예상한다. 선대 증가(+20척)에도 불구하고 BPI 하락(-15%)의 영향으로 3분기 벌크 매출 성장이 제한적이다. 탱커 운임 하락(사우디-일본 항로 35K 탱커 운임 -40%)을 고려해 탱커 부문 이익률을 낮췄다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가는 5,900원으로 하향한다(-16%). 12개월 선행 PBR 0.35배로 2020년 최하단보다 아래다. 주가 모멘텀은 1)중국의 경기부양책, 2) 해외 벌크해운사에 비해 아쉬웠던 주주환원책 개선이다. 중국은 지준을 인하, 부동산 대출 금리 인하, 재정 투입을 통한 지방 인프라 확충, 특별 국채 발행으로 주택 시장 부양을 발표했다. 인프라 투자 활성화로 벌크 업황의 수혜를 기대한다.

팬오션 2024년 3분기 영업실적 추정

	3Q24F	2Q24	QoQ (%)	3Q23	YoY (%)	컨센서스
매출액(십억원)	1,198.5	1,233.4	(2.8)	1,111.6	7.8	1,261.0
영업이익	124.0	135.2	(8.3)	79.5	56.0	129.4
세전이익	80.1	110.7	(27.6)	24.8	223.0	87.7
순이익	80.1	109.6	(26.9)	24.5	227.1	89.6
영업이익률 (%)	10.3	11.0	-	7.1	-	10.3
세전이익률	6.7	9.0	-	2.2	-	7.0
순이익률	6.7	8.9	-	2.2	-	7.1

자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

팬오션 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
BDI (p)	1,011	1,313	1,194	2,045	1,815	1,852	1,871	1,800	3,017	1,949	1,379	1,835	2,004
HSFO 380cst BC (3.5%) (달러/톤)	419	457	536	466	460	519	483	468	416	479	470	498	467
벌크 부문 선대 (척)	244	244	201	193	240	222	240	241	262	231	193	241	248
매출액(십억원)	996	1,225	1,112	1,028	976	1,233	1,199	1,121	4,616	6,420	4,361	4,528	4,751
벌크	761	857	765	731	686	812	858	844	3,569	4,824	3,114	3,199	3,401
CVC	196	205	210	210	209	219	216	214	681	812	821	858	848
COA+SPOT	565	652	556	521	477	592	641	630	2,889	4,012	2,293	2,341	2,554
영업이익	113	125	79	69	98	135	124	118	573	790	386	475	604
벌크	66	77	55	44	54	85	82	78	515	542	243	300	363
CVC	43	45	46	47	46	48	48	47	150	179	181	188	186
COA+SPOT	23	32	9	(3)	8	38	34	31	366	363	62	112	177
세전이익	113	92	25	18	61	111	80	77	550	688	248	328	421
순이익	113	92	25	15	60	110	80	73	549	677	245	323	415
영업이익률(%)	11.3	10.2	7.1	6.7	10.1	11.0	10.3	10.5	12.4	12.3	8.8	10.5	12.7

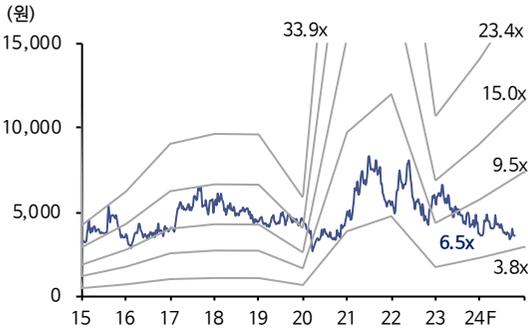
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

팬오션 PBR Valuation - 목표주가 5,900원

목표주가 (원)	5,900	2023년 평균 PBR 0.58배
Target PBR (배)	0.58	
현재주가 (원)	3,585	* 투자 포인트 1) 밸류에이션 최저점 2) 중국 경기 부양책 수혜
상승여력 (%)	64.6	
12개월 선행 BPS (원)	10,262	

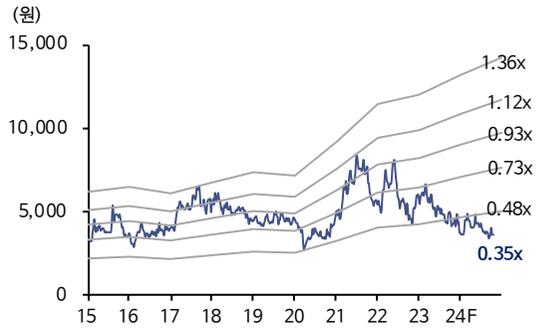
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

팬오션 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



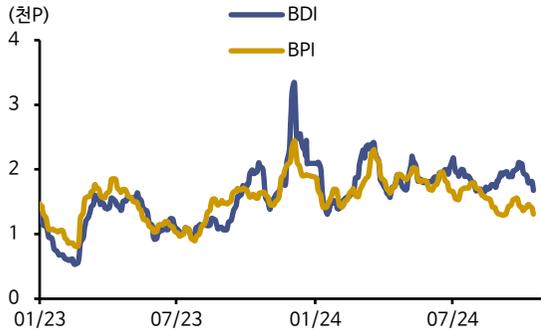
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

팬오션 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



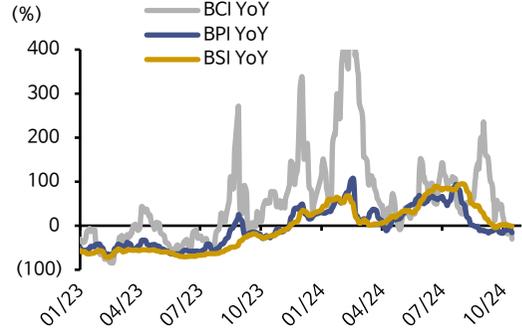
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

BDI, BPI



자료: Clarksons, 신한투자증권

BCI, BPI, BSI YoY



자료: Clarksons, 신한투자증권

Compliance Notice

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

KT&G (033780)

양호한 본업이 밸류업의 핵심

2024년 10월 18일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	125,000 원 (상향)
✓ 상승여력	16.3%	✓ 현재주가 (10월 17일)	107,500 원

[음식료]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	상향

시가총액	14,009.7십억원
발행주식수(유동비율)	126.7백만주(72.5%)
52주 최고가/최저가	116,900 원/83,500 원
일평균 거래액 (60일)	39,153백만원
외국인 지분율	44.5%

주요주주 (%)

First Eagle Investment Management	7.5
중소기업은행	7.3

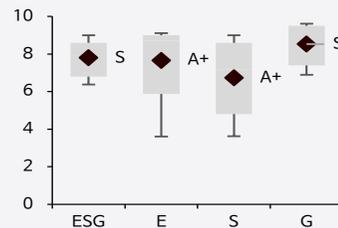
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(3.6)	22.3	22.2	20.4
상대	(4.8)	33.3	15.2	23.2

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



신한생각 코리아 디스카운트 해소의 선봉장

KT&G는 그동안 보수적인 경영 전략과 현금 활용으로 글로벌 피어 대비 낮은 ROE를 기록하며 저평가. 향후 3대 핵심 성장 산업(전자담배, 글로벌, 건기식)에 집중한 공격적인 경영 전략과 CapEx 집행이 강력한 주주환원 정책으로 이어지는 선순환구조 확립되며 주가 양호할 전망

3Q24 Preview: 본업인 담배가 부동산 부진을 방어

3Q24 매출과 영업이익은 1.62조원(-3.9% YoY), 3,714억원(-8.7% YoY) 기록, 컨센서스 부합 예상. 부동산 실적 공백을 본업(국내외 담배)이 방어

- 1) 국내 일반 담배 총수요 159억본(-2% YoY), 동사 판매량 -1%, 점유율 67.3%(+0.5%p YoY) 추정. 2) 국내 궐련형 전자담배 침투율 22%, 동사 점유율 46% 예상. 3) 해외는 가격 인상과 판매량 증가로 사상 최대 분기 매출 경신할 것. 4) 한국인삼공사는 해외 매출 증가에도 불구하고 내수 소비 침체 여파로 매출과 영업이익 모두 전년수준에 그쳤을 것. 5) 부동산은 대규모 프로젝트 종료에 따라 실적 공백 이어지는 흐름

Valuation & Risk

목표주가 125,000원(SOTP Valuation, 사업부문별 가치합산평가)으로 9% 상향. 양호한 본업의 성과가 이끄는 실적 추정치 상향 및 동종업계 밸류에이션 상승을 반영. 소비 경기나 대외 불확실성과는 무관하게 안정적인 이익 창출 가능. 한편, 기존보다 강화된 주주환원 정책(향후 3개년간 총 주주환원 금액 2.8조원, 자사주 매입 1조원+배당 1.8조원+15% 규모의 자사주 소각 등)에 주목. 지난 2월 기준 보유 자사주(2.6%) 소각했고, 하반기 매입한 자사주(2.8%)도 10월에 소각 완료

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	5,851.4	1,267.7	1,015.8	12.4	11.0	1.3	7.2	5.5
2023	5,862.6	1,167.3	902.7	13.1	9.8	1.3	7.6	6.0
2024F	5,804.1	1,182.0	1,042.2	13.4	11.2	1.4	9.1	5.0
2025F	6,100.7	1,288.3	933.3	14.6	9.8	1.4	8.4	5.2
2026F	6,426.6	1,397.9	1,012.2	13.5	10.3	1.4	7.2	5.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

KT&G 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	3Q24F			2024F			2025F		
	변경전	변경후	과리율 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	1,692	1,624	(4.0)	5,929	5,804	(2.1)	6,199	6,101	(1.6)
영업이익	391	371	(4.9)	1,204	1,182	(1.8)	1,252	1,288	2.9
순이익	281	253	(9.8)	1,052	1,056	0.4	904	947	4.8
영업이익률	23.1	22.9		20.3	20.4		20.4	21.1	
순이익률	16.6	15.6		17.7	18.2		15.0	15.5	

자료: 신한투자증권

KT&G 목표주가 산정내역

구분	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)	비중 (%)	비고
영업가치 (A)	12,364	109,599	87.7	2025년 예상 EBITDA에 7.8배 적용 (글로벌 업종 평균을 20% 할인)
담배	9,769	86,590	69.3	
홍삼	2,596	23,008	18.4	2025년 예상 EBITDA에 6.5배 적용 (글로벌 업종 평균을 20% 할인)
비영업가치 (B)	1,385	12,281	9.8	2024년 10월 17일 시가 적용 후 30% 할인 2Q24말 장부가 적용 후 30% 할인 투자부동산 장부가액을 50% 할인
시장성 있는 투자유가증권	332	2,943	2.4	
시장성 없는 투자유가증권	544	4,824	3.9	
부동산가치	509	4,514	3.6	
순현금 (C)	349	3,093	2.5	2025년 말 연결기준 예상
합계 (D=A+B+C)	14,099	124,972	100.0	

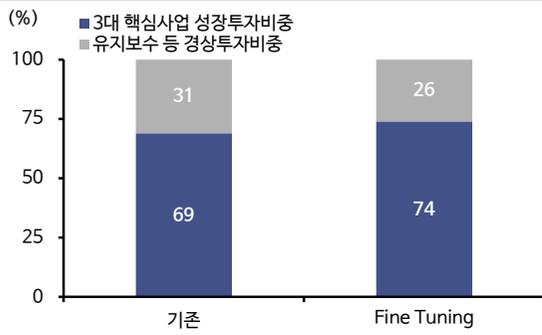
자료: 신한투자증권

KT&G 그룹 비전

(%, 조 원)	2023	2025	2027	목표
글로벌비중(부동산 제외)	35	44	50	15%p 상승
Non-CC비중	55	57	60	5%p 상승
ROE	10	13	15	5%p 상승
매출	6		10	4조원 상승

자료: 회사 자료, 신한투자증권

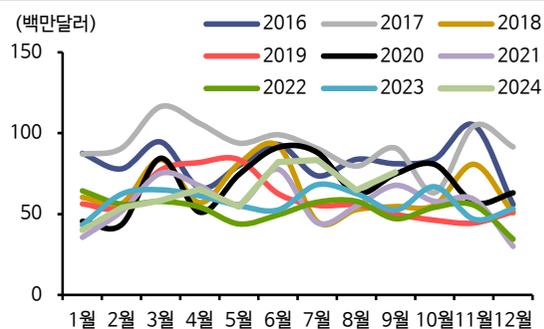
KT&G 중장기 투자 계획



자료: 회사 자료, 신한투자증권

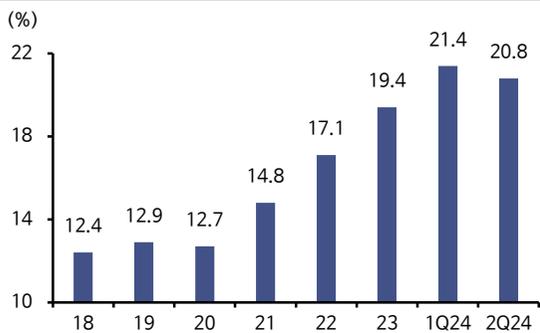
주: 기존 투자액 3.9조원, Fine Tuning 3.5조원

국내 담배 수출 추이



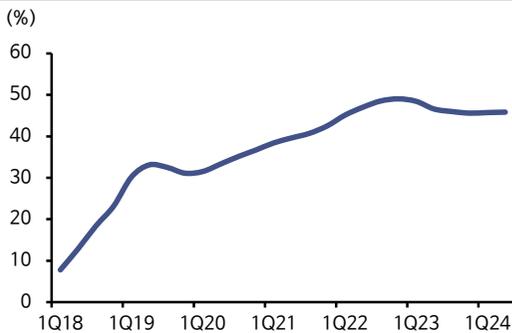
자료: TRASS, 신한투자증권

국내 궐련형 전자담배 침투율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

궐련형 전자담배 시장 내 KT&G 점유율 추이



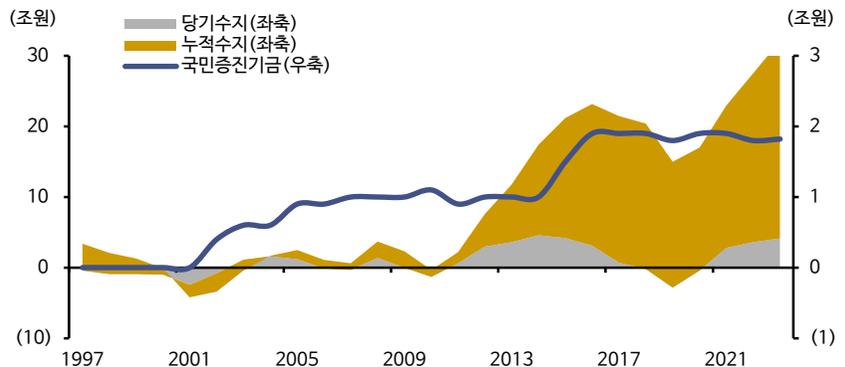
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국 담배 세금 구조

(원)	일반 담배	궐련형 전자담배 (세금 인상 전)	궐련형 전자담배 (세금 인상 후)	궐련형 전자담배 (가격 인상 후)	액상형 전자담배 (현행)
소비자가격	4,500	4,300	4,300	4,500	4,500
제세공과금(부가세 포함)	3,323	1,739	2,986	3,004	1,768
지방세	1,450	760	1,292	1,292	716
담배소비세	1,007	528	897	897	440
지방교육세	443	232	395	395	276
부담금	865	462	774	774	384
국민건강증진부담금	841	438	750	750	368
폐기물부담금	24	24	24	24	17
국세	594	126	529	529	259
개별소비세	594	126	529	529	259
연초생산안정화기금	5	-	-	-	-
VAT	409	391	391	409	409

자료: 언론 자료, 신한투자증권

건강보험 재정 현황



자료: 국민건강보험, 신한투자증권

궐련형 전자담배 시장 신제품 출시 내역

필립모리스		BAT		JT		KT&G	
출시일	제품명	출시일	제품명	출시일	제품명	출시일	제품명
11/15	IQOS 1.0	08/17	glo	12/13	Ploom	11/17	lil
03/16	IQOS 2.4	10/18	glo Series 2	03/16	Ploom TECH	10/18	lil Plus
11/18	IQOS 3	01/19	glo pro	01/18	Ploom TECH+	03/19	lil Mini
11/18	IQOS 3 Multi	04/19	glo nano	01/19	Ploom S	07/19	lil Vapor
09/20	IQOS 3 Duo	05/19	glo Hyper	11/20	Ploom TECH+ with	10/19	lil Hybrid
08/21	IQOS ILUMA	09/20	glo Hyper+	07/20	Ploom S 2.0	02/20	lil Solid
05/22	IQOS ILUMA Prime	07/22	glo Hyper X2	08/21	Ploom X	08/20	lil Solid 2.0
03/23	IQOS ILUMA One	01/24	glo Hyper Pro	09/23	Ploom X Advanced	02/21	lil Hybrid 2.0
03/24	IQOS ILUMA i					07/23	lil Aible
						07/24	lil Aible 2.0

자료: 언론 자료, 신한투자증권

KT&G 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	1,396	1,336	1,690	1,441	1,292	1,424	1,624	1,464	5,863	5,804	6,101
KT&G	821	883	976	907	792	944	969	897	3,587	3,602	3,788
제조담배	730	780	818	719	711	823	857	770	3,046	3,161	3,282
국내	518	550	584	545	513	566	594	555	2,197	2,228	2,244
수출	212	229	234	174	198	256	263	216	849	933	1,038
부동산	59	66	121	157	41	74	72	94	402	282	338
기타	33	37	38	31	40	48	40	32	139	159	167
한국인삼공사	384	261	413	336	308	265	414	359	1,394	1,346	1,431
기타자회사	191	193	301	199	192	215	240	209	882	856	882
전년대비 (%)											
매출액	(0.5)	(5.7)	4.0	2.5	(7.4)	6.6	(3.9)	1.6	0.2	(1.0)	5.1
KT&G	(2.8)	(8.7)	0.6	(0.6)	(3.6)	7.0	(0.7)	(1.1)	(2.9)	0.4	5.2
제조담배	(0.1)	(3.8)	1.0	(2.5)	(2.6)	5.5	4.8	7.2	(1.4)	3.8	3.8
국내	4.8	(0.3)	2.4	7.1	(0.9)	2.9	1.7	1.7	3.4	1.4	0.7
수출	(10.4)	(11.4)	(2.5)	(23.9)	(6.8)	11.8	12.6	24.2	(11.9)	9.9	11.3
부동산	(32.2)	(43.5)	(2.2)	8.9	(29.6)	12.6	(40.0)	(40.0)	(14.5)	(29.9)	20.0
기타	16.6	(5.1)	1.0	(0.7)	22.0	27.2	5.0	5.0	2.1	15.0	5.0
한국인삼공사	2.7	5.8	(3.8)	31.0	(19.7)	1.6	0.3	6.8	6.7	(3.4)	6.3
기타자회사	3.8	(5.9)	33.6	(16.4)	0.8	11.5	(20.0)	5.0	3.7	(3.0)	3.0
매출총이익	708	651	827	622	644	714	813	679	2,808	2,850	3,003
매출총이익률 (%)	50.7	48.7	49.0	43.1	49.9	50.2	50.1	46.3	47.9	49.1	49.2
영업이익	317	246	407	198	237	322	371	252	1,167	1,182	1,288
KT&G	230	244	294	164	209	282	287	224	932	1,000	1,065
한국인삼공사	55	(11)	61	12	23	(2)	60	9	117	90	108
영업이익률 (%)	22.7	18.4	24.1	13.7	18.3	22.6	22.9	17.2	19.9	20.4	21.1
KT&G	28.0	27.6	30.1	18.1	26.4	29.8	29.6	24.9	26.0	27.8	28.1
한국인삼공사	14.3	(4.1)	14.7	3.6	7.5	(0.6)	14.5	2.4	8.4	6.7	7.5
세전이익	393	276	460	121	368	432	349	282	1,248	1,431	1,307
세전이익률 (%)	28.1	20.6	27.2	8.4	28.4	30.4	21.5	19.3	21.3	24.7	21.4
순이익	274	202	333	113	286	313	253	205	922	1,056	947
순이익률 (%)	19.6	15.1	19.7	7.8	22.1	22.0	15.6	14.0	15.7	18.2	15.5

자료: 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성사: 조상훈, 김태훈)
- ◆ 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 실질적외 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.



해외주식



TSMC (TSM.US)

자, 이제 누가 '갑'이지?

2024년 10월 18일

✓ 투자판단	★★★★★	✓ 목표주가 (LSEG Workspace)	206.5 달러
✓ 상승여력	10.2%	✓ 현재주가 (10월 16일)	187.5 달러

신한생각 공정 기술 우위가 담보하는 차별적인 성장을 기대

선단공정(7nm 이하 공정) 수요가 지속 증가하고 있어 공정 가격 인상 기조 유지될 것으로 예상. 주요 팹리스(Fablers)인 애플, 엔비디아, AMD 등을 비롯해 IDM(Integrated Device Manufacturer) 업체인 인텔까지 3nm 위탁생산 고객군 확장. 3nm 매출 전분기대비 45% 이상 확대되며 전사 실적을 견인. 계절적 성수기 효과 지속되는 가운데 엔비디아의 Blackwell 양산도 본격화 전망. AI 중심 실적 성장세 지속되며 주가 우상향 흐름 기대

3Q24 review: HPC 비중 50% 이상 유지, 선단공정 매출 기여도 확대

3Q 매출 7,597억NT\$(+13%, 이하 전분기대비), EPS 12.54NT\$(+31.2%)로 컨센서스 대비 각각 1.4%, 16.4% 상회. GPM 57.8%로 가이던스 54.5% 상회. AI 및 스마트폰 수요 강세로 호실적 기록. 선단공정 비중 69%(3nm 20%, 5nm 32%, 7nm 17%)로 전분기대비 2%p 확대. 수요차별 비중 HPC 51%, 스마트폰 34%, IoT 7%, 전장 5%, DCE 1%, 기타 2%

4Q 가이던스(증간값) 매출 8,480억NT\$, 매출총이익률(GPM) 58%로 컨센서스(8,025억NT\$, 54.8%) 상회. 5nm → 3nm 공정 전환, 선단노드 증설, 전력 가격 상승 등으로 일부 마진 희석이 불가피하겠으나 고부가 공정 중심의 가동률 상승이 이를 상쇄하며 GPM 개선세 지속 가능할 전망. 연간 자본투자(CapEx) 계획 300억달러로 기존 가이던스(300~320억달러) 하단 수준 언급. 수요 대응을 위해 '25년 CapEx는 '24년 대비 늘릴 계획

내년에도 첨단패키징 Capa 2배 증설 계획 중이나 초과 수요 지속 전망

PC/스마트폰향 반도체 수요는 올해 낮은 한 자릿수 성장률 기록 중이지만 중장기적으로 AI 관련 애플리케이션이 성장을 견인할 것으로 예상. 공격적인 첨단패키징 증설(2배 이상)에도 '25년 초과 수요 환경은 지속될 전망

12월 결산	매출액 (십억NT\$)	증가율 (%)	영업이익 (십억NT\$)	영업이익률 (%)	순이익 (십억NT\$)	EPS (NT\$)	증가율 (%)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)
2022	2,264	42.6	1,121	49.5	1,017	39.20	70.4	11.4	7.0	3.9	34.5
2023	2,162	(4.5)	921	42.6	838	32.34	(17.5)	18.3	10.1	4.4	24.2
2024F	2,828	30.8	1,253	44.3	1,119	42.22	30.6	24.8	13.7	6.4	26.0
2025F	3,498	23.7	1,586	45.3	1,411	54.15	28.2	19.3	10.8	5.2	26.8
2026F	4,143	18.4	1,905	46.0	1,698	65.27	20.5	16.0	9.0	4.2	26.1

자료: Factset, 신한투자증권 / 주: EPS 산출 2330.TW 기준

[반도체/글로벌IT]

김형태 수석연구원

✉ calebkim@shinhan.com

여현석 연구원

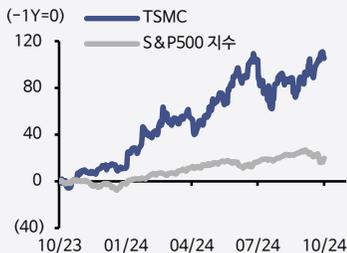
✉ krug@shinhan.com

S&P500 지수 (pt)	5,815.3
시가총액 (조원)	1,148.4
발행주식수 (백만주)	25,932.1
유동주식비율 (%)	100.0
52주 최고가 (달러)	194.3
52주 최저가 (달러)	85.0

주요주주 (%)	
Capital Group	1.2
Fidelity M&R Company LLC	1.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	10.9	0.8	105.5	80.3
상대	7.2	(2.3)	71.9	57.8

주가



영업실적 추이 및 전망											
(십억NT\$, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	509	481	547	626	593	674	760	803	2,162	2,828	3,498
YoY	3.6	(10.0)	(10.8)	(0.0)	16.5	40.1	39.0	28.3	(4.5)	30.8	23.7
QoQ	(18.7)	(5.5)	13.7	14.4	(5.3)	13.6	12.8	5.6			
공정별 비중											
3나노			6	15	9	15	20		6		
5나노	31	30	37	35	37	35	32		33		
7나노	20	23	16	17	19	17	17		19		
수요처별 비중											
HPC	44	44	42	43	46	52	51		43		
스마트폰	34	33	39	43	38	33	34		38		
IoT	9	8	9	5	6	6	7		8		
전장	7	8	5	5	6	5	5		6		
DCE	2	3	2	2	2	2	1		2		
기타	4	4	3	2	2	2	2		3		
영업이익	231	202	228	260	249	287	361	356	921	1,253	1,586
영업이익률	45.5	42.0	41.7	41.6	42.0	42.5	47.5	44.4	42.6	44.3	45.3
YoY	3.3	(23.0)	(26.5)	(19.9)	7.7	41.9	58.2	36.9	(17.8)	36.0	26.6
QoQ	(28.9)	(12.7)	12.9	14.1	(4.3)	15.1	25.9	(1.2)			
순이익	207	182	211	239	225	248	325	320	838	1,119	1,411
순이익률	40.7	37.8	38.6	38.2	38.0	36.8	42.8	39.9	38.8	39.6	40.3
YoY	2.1	(23.3)	(24.9)	(19.3)	8.9	36.3	54.1	34.2	(17.5)	33.4	26.1
QoQ	(30.0)	(12.2)	16.1	13.1	(5.5)	9.9	31.2	(1.5)			
EPS (NT\$)	7.98	7.01	8.14	9.21	8.70	9.56	12.54	11.67	32.34	42.22	54.15
YoY	2.0	(23.3)	(24.8)	(19.3)	9.0	36.4	54.1	26.7	(17.5)	30.6	28.2
QoQ	(30.1)	(12.2)	16.1	13.1	(5.5)	9.9	31.2	(6.9)			

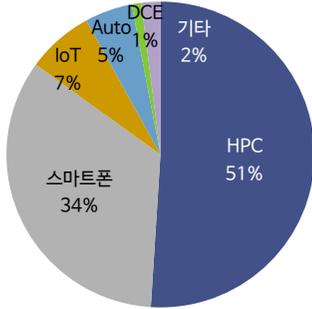
자료: Factset, 신한투자증권 / 주: EPS 산출 2330.TW 기준

3Q24 영업실적 요약

(십억NT\$, %)	3Q24	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	컨센서스	차이
매출액	760	547	39.0	674	12.8	749	1.4
영업이익	361	228	58.2	287	25.9	330	9.3
EPS (NT\$)	12.54	8.14	54.1	9.56	31.2	10.77	16.4

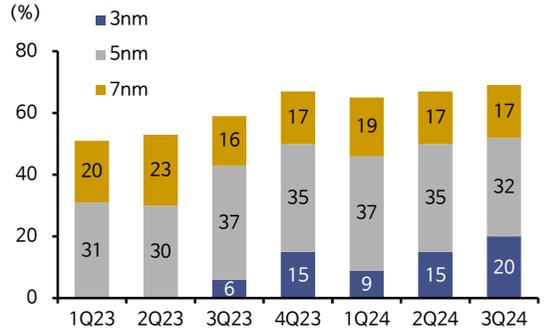
자료: Factset, 신한투자증권 / 주: EPS 산출 2330.TW 기준

부문별 매출 비중



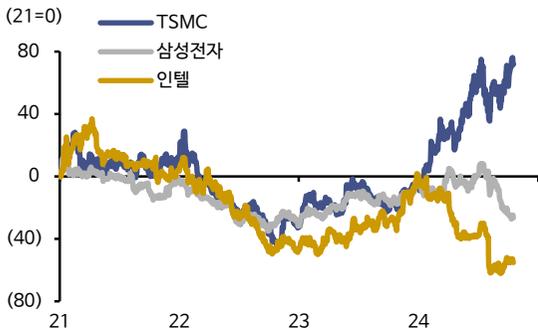
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 3Q24 기준

선단 공정 매출 비중 추이



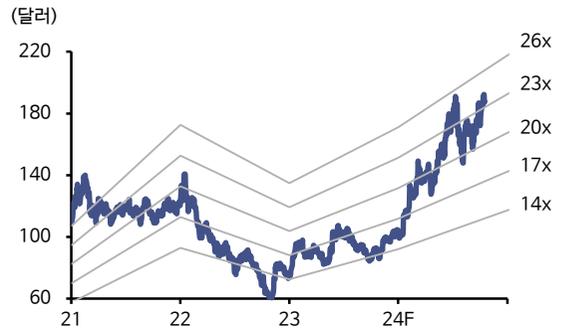
자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 Peer 그룹 상대주가 추이



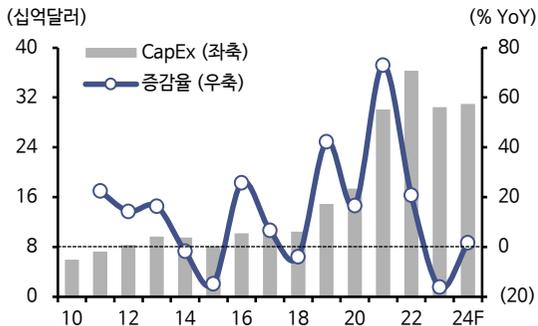
자료: LSEG Workspace, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



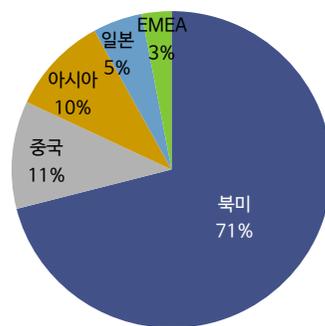
자료: LSEG Workspace, 신한투자증권

연간 CapEx 추이 및 전망



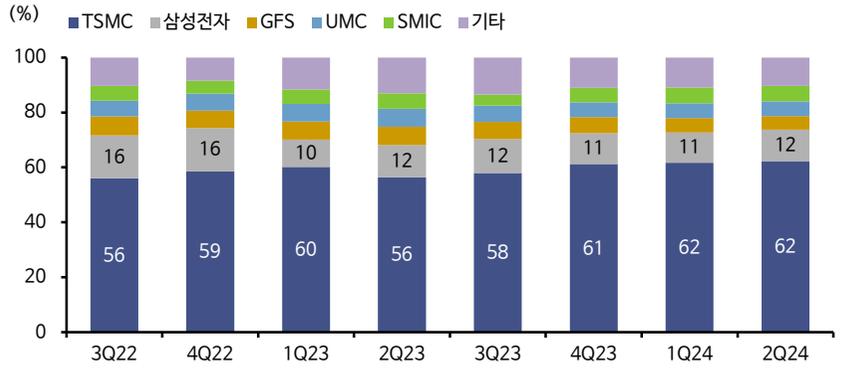
자료: 회사 자료, 신한투자증권

지역별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 3Q24 기준

글로벌 파운드리 점유율 추이



자료: Trendforce, 신한투자증권

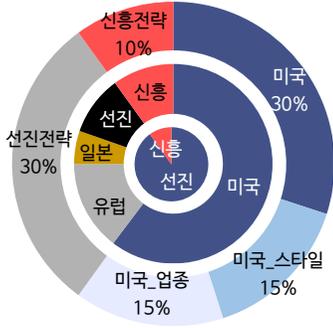
Compliance Notice

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

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



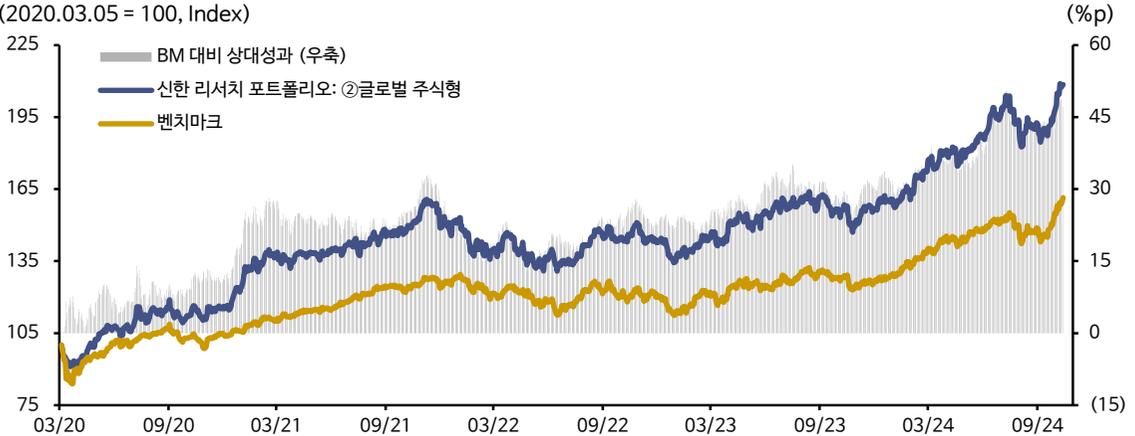
종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
채권	28.0	30.0	(2.0)		(0.6)	1.2	1.4
미국 국채	7.8	6.0	1.8				
국채 단기	4.2	0.9	3.3	SCHO.US	(0.7)	1.0	0.6
국채 중기	2.5	3.6	(1.1)	VGIT.US	(2.2)	1.6	0.4
국채 장기	0.6	1.1	(0.5)	VGLT.US	(5.9)	1.8	(8.6)
물가채	0.6	0.5	0.1	TIP.US	(0.5)	2.3	1.1
미국 크레딧	6.2	6.0	0.2				
MBS	2.8	3.0	(0.2)	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
미국/선진			중국/신흥		
엔비디아 NVDA.US	3.1	484.4	베이핑화창 002371.SZ	(3.4)	25.3
브로드컴 AVGO.US	0.5	122.4	중신증권 600030.SS	(1.2)	26.8
일라이 릴리 LLY.US	0.3	49.3	공상은행 603605.SS	(2.4)	
마이크로소프트 MSFT.US	(0.6)	7.9	프로야화장품 601398.SS	1.6	
팔란티어 PLTR.US	(1.2)	102.4			
코스트코 COST.US	(0.8)	5.2	ETF		
테슬라 TSLA.US	0.8	10.9	S&P500 SPY.US	0.4	29.3
암젠 AMGN.US	(1.1)	2.5	풍력 ETF FAN.US	1.3	(4.6)
록히드마틴 LMT.US	1.3	27.8	차이나 인터넷 ETF KWEB.US	1.7	(2.9)
TSMC TSM.US	0.2	17.7	전력망 ETF GIRL.US	0.1	(1.6)
나이키 NKE.US	2.2	1.3	단기채 (USD) SHV.US	0.0	(0.1)
오라클 ORCL.US	0.4	5.4	단기채 (CNY) 511360.SS	0.0	9.0
쿠팡 CPNG.US	0.8	1.5			
온홀딩스 ONON.US	(0.5)	(2.8)			
로켓 랩 USA RKL.B.US	12.6	47.6			
아머 스포츠 AS.US	3.2	17.1			
트레인 테크놀로지스 TT.US	(0.6)	2.3			
아마존 AMZN.US	(0.4)	0.1			
파커 하니핀 PH.US	(0.1)	0.9			
어펄 홀딩스 AFRM.US	0.2				
뉴스케일 파워 SMR.US	40.0				

편입: 어펄 홀딩스(AFRM.US), 뉴스케일 파워(SMR.US), 공상은행(603605.SS), 프로야(601398.SS)

편출: 알리바바(BABA.US)

포트폴리오

신한 리서치 포트폴리오: 월간 Top Picks

	브로드컴 (AVGO.US) #AI 서버 수혜주 #고속 네트워크 수요 증가 #고배당주 편입일 2023-05-30 · AI 어플리케이션 확산 속 800G 네트워크 솔루션(스위치, 가속기 판매) 업그레이드 수요 지속될 전망 누적수익률 122.4% · AI 추론 수요 확대에 필요한 커스텀 IC(ASIC) 설계 수요 증가, 구글/메타 등 주요 고객사 확보 긍정적
	TSMC (TSM.US) #파운드리 대장주 #독보적 3나노 이하 미세공정 점유율 #AI 고객사 편입일 2024-08-07 · 전방산업 전반의 공급 부족 심화 구간부터 부동의 1위 점유율 수성, 압도적인 점유율은 뛰어난 기술력을 대변 누적수익률 17.7% · 엔비디아, 애플, AMD, 퀄컴 등 AI 산업을 선도하고 있는 탑티어 팹리스들을 상대로도 높은 가격 결정력 보유
	오라클 (ORCL.US) #데이터센터 #데이터베이스 #OCI플랫폼 #Capex 상황 편입일 2024-09-23 · 전 세계 162개 클라우드 데이터센터를 운영/건설 중이며 향후 1~2천개까지 데이터센터 확장 예상 누적수익률 5.4% · FY24년 대비 FY25년에 CapEx를 두 배로 늘리는 것이 목표(140~150억달러)
	온홀딩스 (ONON.US) #온리닝화 #테니스 #빠른 해외 확장 #채널 조정 마무리 단계 편입일 2024-09-23 · 점유율 확대와 함께 빠른 해외시장 확대. '26년까지 매출 두 배, 조정 EBITDA 마진 18% 이상이 목표 누적수익률 (2.8%) · 4Q23~1Q24의 매출 성장을 둔화는 도매 사업 재편에 따른 것으로, 수요의 문제가 아니라 전략적인 선택
	스타벅스 (SUBX.US) #행동주의 투자자의 개입 #빠른 해외 매장 확대 #던어라운드 전략 편입일 2024-09-02 · 행동주의 투자회사 엘리엇 펀드는 최대 20억달러 상당의 지분을 보유한 것으로 추정되며, 이미 경영 개선안 제출 누적수익률 1.4% · 또한 래스먼 CEO가 퇴임하게 되며, 9월 9일부터 차플레 CEO인 브라이언 니콜이 스타벅스 CEO로 취임 예정
	일라이 릴리 (LLY.US) #밸류에이션 우려 완화 #매수 재개 고려 시점 편입일 2024-01-04 · 비만약 원활한 공급, 알츠하이머 치료제 일본 승인 등 내러티브가 펀더멘탈 성장으로 순조롭게 이어지는 상황 누적수익률 49.3% · 지속적인 실적 전망 상황 조정으로 안정적 주가 흐름에도 밸류에이션 우려 완화, 매수 재개를 고려할 시점
	레나 (LEN.US) #모기지 금리 하락 지속 #주택구매수요 증가 #마진 개선 편입일 2024-10-02 · 미국 모기지 금리는 기준금리 인하로 지속 하락할 것으로 전망되며, 이로 인해 주택 구매 수요 증가 누적수익률 0.9% · 주택 구매 수요 확대로 주택 착공 및 허가 지표 개선이 기대되며 구매자에 대한 인센티브를 축소하면서 마진 개선
	베이팡화창 (002371.SZ) #반도체 국산화 #정부 반도체 3기 펀드 수혜 #계속되는 실적 서프 편입일 2024-03-14 · 중국 대표 반도체 장비 업체. 2분기에도 역대급 실적과 수주 잔고 달성하며 탄탄한 펀더멘탈 입증 누적수익률 25.3% · 정부 역대 최대 규모의 반도체 펀드 3기 조성 + 전방 고객사 CapEx 확장에 따른 수혜 지속
	전력망 ETF (GIRD.US) #2분기 실적 서프라이즈 #전력 인프라 호황 사이클 지속 편입일 2024-09-24 · 전력 인프라 투자와 관련된 산업에 포괄적으로 투자하며 전력망, 전력 축적, 기기, 저장 등을 포함 누적수익률 (1.6%) · 2분기 미국 전력 인프라 및 유틸리티 사업자들 호실적 기록, 수주잔고도 사상 최대
	중국 소비재 ETF (9806.HK) #정부 부양책 최대 수혜 #부동산 회복 #소비재 던어라운드 편입일 2024-10-02 · 중국 대표 소비재 기업으로 구성된 ETF. 홍콩에 상장되어 있으며 미국 달러로 거래(홍콩달러 거래는 2806.HK) 누적수익률 (14.6%) · 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 장기투자 의도와 상이하거나, 투자일권이 변경될 수 있습니다.
- 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 중목의 선택이나 투자의 최종 결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 포트폴리오 변경은 주가 수익률 변화의 변동 상황 발생 시 진행되고 있으며 비중 및 편·출입은 상승과 하락에 따른 조정으로 투자 권유나 매도를 의미하지 않습니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 편입 이후 15% 이상 하락할 경우 StopLoss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 글로벌 포트폴리오의 벤치마크(BM)는 MSCI AC World Index(70%) + Bloomberg Barclays World Bond Index(30%)입니다.
- 상기 중목 정보는 FnGuide, Bloomberg 및 WIND(중국, 홍콩)의 정보와 컨센서스 및 각 ETF 운용사 제공 자료를 인용했습니다.
- 상기 중목 통화 기준)는 각 시장의 직전거래일 기준 증가입니다. (단, 미국 및 유럽 주식, 해외 상장 ETF의 주가는 전전거래일 증가 기준)
- 수익률은 편입일의 증가 대비 직전거래일 증가를 원화로 환산해 계산한 수치입니다. (단, 미국 및 유럽 주식, 해외 상장 ETF는 전전거래일 증가 기준)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 상기 회사(애플, 페이스북, 넷플릭스, 테슬라, 아마존, 엔비디아, AMD, 구글, 마이크로소프트)를 기초자산으로 IS7 발행된 상품입니다. 기타의 중목은 회사(원)이 해당주가 발행하지 않았으며 회사 정책에 따라 주기별 변경가능합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 임의로 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

포트폴리오

신한 리서치 포트폴리오: ③ 국내주식형

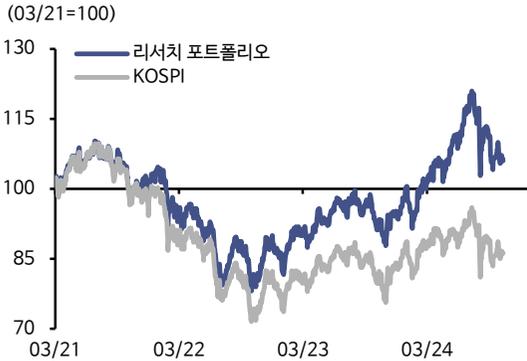
10월 신한 리서치 포트폴리오

섹터	업종	코드	종목명	업종			종목	전주
				비중	제안	차이		
				(A)	(B)	(B-A)		
에너지				1.8	1.8	0.0		
	에너지	A010950	S-Oil	1.8	1.8	0.0	1.8	(0.0)
소재				7.9	8.6	0.7		
	화학	A298020	효성티앤씨	4.4	4.8	0.3	1.2	0.2
		A009830	한화솔루션				1.0	0.1
		A051910	LG화학				1.5	0.3
		A011780	금호석유				1.0	(0.5)
	비철,목재등	A010130	고려아연	1.4	1.7	0.3	1.1	0.2
		A006260	LS				0.3	0.1
		A103140	풍산				0.3	(0.3)
	철강	A005490	POSCO홀딩스	2.1	2.1	0.1	1.7	(0.0)
		A004020	현대제철				0.4	0.0
산업재				15.2	15.2	0.0		
	건설,건축관련	A006360	GS건설	1.5	1.3	(0.2)	1.3	신규
	기계	A112610	씨에스윈드	3.0	3.2	0.2	3.2	(0.0)
	조선	A329180	HD현대중공업	2.9	3.0	0.1	1.7	(0.1)
		A082740	한화엔진				1.3	0.0
	상사,자본재	A047810	한국항공우주	5.3	5.3	(0.1)	2.0	0.5
		A028260	삼성물산				1.7	(0.2)
		A034730	SK				0.9	(0.2)
		A001040	CJ				0.7	(0.2)
	운송	A003490	대한항공	2.5	2.5	(0.0)	2.5	(0.0)
경기관련소비재				10.9	10.3	(0.6)		
	자동차	A005380	현대차	7.0	6.7	(0.2)	2.9	0.1
		A000270	기아				2.2	0.0
		A204320	HL만도				1.7	(0.0)
	화장품,의류,원구	A383220	F&F	2.3	2.4	0.1	0.8	(0.1)
		A192820	코스맥스				0.8	(0.0)
		A018250	애경산업				0.8	(0.0)
	호텔,레저서비스	A034230	파라다이스	0.3	0.3	(0.1)	0.3	(0.0)
	미디어,교육	A253450	스튜디오드래곤	0.7	0.4	(0.2)	0.3	0.0
		A352820	하이브				0.1	0.0
	소매(유통)	A021240	코웨이	0.7	0.4	(0.3)	0.4	(0.0)
필수소비재				2.3	2.2	(0.0)		
	필수소비재	A033780	KT&G	2.3	2.2	(0.0)	2.2	(0.0)

섹터	업종	코드	종목명	업종			종목	전주
				비중	제안	차이		
				(A)	(B)	(B-A)		
의료				8.4	8.7	0.3		
	건강관리	A196170	알테오젠	8.4	8.7	0.3	3.1	0.2
		A207940	삼성바이오로직				3.2	0.0
		A068270	셀트리온				2.0	(0.0)
		A000100	유한양행				0.4	0.0
		A064550	바이오니아				0.0	(0.0)
금융				11.7	12.1	0.4		
	은행	A105560	KB금융	6.8	6.8	0.1	3.2	0.2
		A086790	하나금융지주				3.6	(0.0)
	증권	A016360	삼성증권	2.3	2.6	0.3	1.3	0.0
		A071050	한국금융지주				1.3	0.0
	보험	A000810	삼성화재	2.6	2.6	0.0	1.0	(0.1)
		A138040	메리츠금융지주				1.6	0.1
IT				39.2	38.5	(0.6)		
	소프트웨어	A259960	크래프톤	4.9	4.8	(0.1)	0.8	0.2
		A251270	넷마블				1.4	(0.1)
		A067160	SOOP				1.6	(0.1)
		A263750	필러비스				1.0	(0.0)
		A012510	더존비즈온	4.9	4.8	(0.1)	0.0	(0.0)
	IT하드웨어	A009150	삼성전기	1.3	1.0	(0.3)	0.1	0.0
		A018260	삼성에스디에스				0.8	(0.0)
		A011070	LG이노텍				0.1	(0.0)
	반도체	A005930	삼성전자	25.1	24.9	(0.2)	17.0	(0.6)
		A000660	SK하이닉스				7.8	0.4
		A131290	티에스이				0.2	0.1
	IT가전	A066570	LG전자	7.5	7.8	0.2	1.1	(0.5)
		A373220	LG에너지솔루션				5.0	0.2
		A006400	삼성SDI				1.7	0.3
	디스플레이	A034220	LG디스플레이	0.3	0.0	(0.3)	0.0	(0.0)
통신서비스				1.3	1.5	0.2		
	통신서비스	A030200	KT	1.3	1.5	0.2	1.5	(0.0)
유틸리티				1.3	1.2	(0.1)		
	유틸리티	A015760	한국전력	1.3	1.2	(0.1)	0.1	(0.0)
		A036460	한국가스공사				0.4	(0.0)
		A047050	포스코인터내셔널				0.6	(0.0)

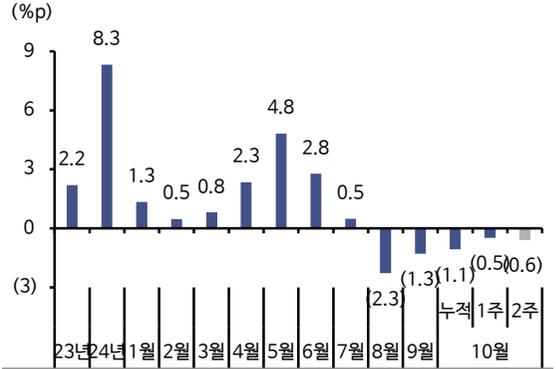
자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 업종 분류는 FnGuide W126 기준, 10월 11일 종가 기준으로 작성

KOSPI와 신한 리서치 포트폴리오 성과 추이



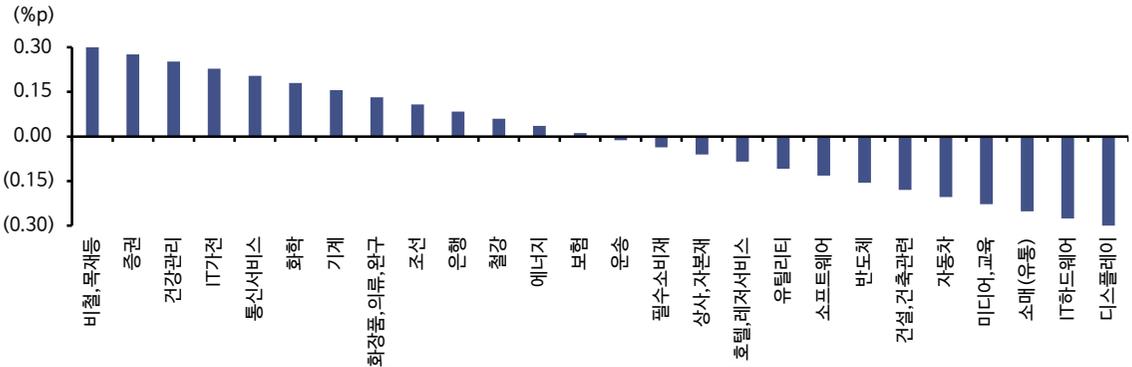
자료: 신한투자증권

신한 리서치 포트폴리오 상대수익률



자료: 신한투자증권

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



자료: 신한투자증권

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

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

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

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

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

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

추천 종목

중소형주

뷰노 (338220)		KDQ
주가 (원)	31,600	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 4Q24 흑자전환 가시화, 딥카스 도입병원 증가로 매출액 상승 ◆ 4분기 딥카스 FDA 승인 가능, 연내 승인시 내년 미국 진출 기대 ◆ 연내 삼성병원 이외 BIG4 병원 도입 가능, 병상수가 많은 대학병원 진출로 매출 상승 기대
추천일	24년 9월 24일	
수익률	-11.1%	
상대수익	-13.1%p	
한국콜마 (161890)		KDQ
주가 (원)	69,500	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 썬제품 수출 수요 전 세계적 확장, 생산성 개선에 따른 생산가능량 증가 ◆ 미국법인 고객사 리뉴얼 제품 생산으로 가동률 개선세, R&D 비용 제외시 월간 BEP 도달 ◆ 매출 볼륨과 이익률 모두 사상 최대치, 수요에 공급이 따라가기 버거울 정도의 호황
추천일	24년 9월 9일	
수익률	-1.3%	
상대수익	-4.4%p	
티에스이 (131290)		KDQ
주가 (원)	53,300	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 프로브카드 제품 라인업 확대 및 소켓, OLED 테스트 시스템 실적 개선 기대 ◆ 실적 턴어라운드 이후 고객사, 제품 다변화 ◆ 밸류에이션 저점으로 재평가 기대감 고조
추천일	24년 8월 27일	
수익률	11.2%	
상대수익	10.7%p	
JYP Ent. (035900)		KDQ
주가 (원)	51,200	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 2Q 실적 부진은 활동 부재 및 JYP360 매출 인식 지연 영향, 하반기 실적 개선 예정 ◆ 엔화 강세 수혜 분명, 신규IP 런칭, 글로벌 레이블 확장 등 하반기 모멘텀 충분 ◆ 현재 멀티플 고점대비 45% 하향된 수준으로 매력적, 엔터 내 올해 주가하락폭 가장 큼
추천일	24년 8월 26일	
수익률	-1.3%	
상대수익	-1.0%p	
드림텍 (192650)		KDQ
주가 (원)	9,290	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 스마트폰, 의료기기에 이어 반도체까지 사업 다변화 진행 ◆ 드림텍 종속회사 드림텍 인디아가 그래이터 노이디에 제1공장 건설, 지남달 준공식 개최 ◆ 차세대 시장으로 인도 진출 본격화, 원격의료 시장 진출 비즈니스 모델 확대
추천일	24년 8월 21일	
수익률	-0.7%	
상대수익	2.0%p	
모나용평 (070960)		KSP
주가 (원)	4,275	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 하이엔드 리조트 '무송채' 순차적 분양에 따른 실적 강세 사이클 도래 ◆ 대규모 토지 보유에 따른 개발 잠재력 보유 ◆ 선분양에 따른 안정적 재무구조와 제한적 리스크
추천일	24년 8월 14일	
수익률	17.8%	
상대수익	17.7%p	

삼목에스폼 (018310)		KDQ
주가 (원)	24,500	<ul style="list-style-type: none"> 알루미늄폼 등의 건설 토목용 가설재 사업 국내 1위 사업자 국내외 자건건설경기의 활황세 및 가꾸집 시장 성장 유지 2024년 매출 반등의 원년으로 사업 전망도 긍정적
추천일	24년 8월 1일	
수익률	16.7%	
상대수익	20.8%p	
비나텍 (126340)		KDQ
주가 (원)	37,700	<ul style="list-style-type: none"> 24년 본업 회복으로 전사 기준 실적 개선 전망, 매출액 전년대비 25% 성장 예상 연료전지 소재, 부품 사업부 창사 이후 최대 매출액 달성 기대 리튬 이온 커패시터 기반 하이브리드 시스템 사업 및 대형 고객사와 수소 상용화 프로젝트 추진
추천일	24년 7월 29일	
수익률	-8.6%	
상대수익	-5.2%p	
토비스 (051360)		KDQ
주가 (원)	18,960	<ul style="list-style-type: none"> 커브드 모니터, 버튼택 등 신제품 출시 활발 현재 카지노용 모니터 M/S 1위, 4개 주요 고객사와 모두 거래 중 가파른 전장용 매출액 상승, LG디스플레이 등 주요 고객사 4곳 확보 완료
추천일	24년 6월 20일	
수익률	-18.1%	
상대수익	-7.5%p	
태광 (023160)		KDQ
주가 (원)	13,980	<ul style="list-style-type: none"> 신규수주 바닥 통과, 2Q24부터 신규수주 증가세로 전환 미국 LNG 및 중동 정유화학 플랜트 프로젝트 확대 동해 석유, 가스전 시추는 당장의 실적 기여가 없겠지만 기대감에 따른 긍정적 시각 유지
추천일	24년 6월 7일	
수익률	10.3%	
상대수익	19.7%p	

Compliance Notice

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

[편출]

- ◆ 없음

주요 경제지표 발표 및 이벤트 일정

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 중 MLF 금리 결정 유 10월 ZEW 서베이 예상 미 골드만삭스, 씨티, 유나이티드헬스, J&J 실적발표	한 재보철선거 일 8월 핵심기계수주 유 ASML 실적발표 미 모건스탠리 실적발표 TSMC, 넷플릭스, 트래블러스 컴퍼니 실적발표	한 MSCI 심사기준일 (10/18~31) 일 9월 수출입동향 유 9월 CPI 미 9월 소매판매, 산업생산 9월 주택착공, 건축허가 (10/18)	일 9월 CPI 중 9월 신규주택가격, 기존 주택가격 3Q24 GDP 9월 공공업생산, 소매판매, 고정자산투자 미 9월 선행지수
10/21	10/22	10/23	10/24	10/25
한 10월 1~20일 수출입동향 중 케이뱅크 공모청약 미 9월 FDI LPR 금리 결정 9월 경기선행지수	한 현대차 인도법인 상장 미 버라이즌, GM, TXN 실적발표	미 9월 기준주택매매 연준 페이지북 공개 20년 만기 국채 입찰 AT&T, IBM, 램리서치, 보잉, 코카콜라 실적발표	한 3Q24 GDP 일 SK하이닉스, LG전자 실적발표 유 10월 PMI 미 10월 PMI 10월 PMI 9월 신규주택매매	한 현대모비스 실적발표 일 10월 도쿄 CPI 중 9월 공업이익, 산업생산 (10/27) 미 9월 내구재 주문 10월 미시간 소비자신뢰 10월 미시간 1년 인플레이션
10/28	10/29	10/30	10/31	11/1
한 LG엔솔 실적발표 일 충선 실시(10/27) 미 10월 달러스 연준 제조업 2년, 5년 만기 국채 입찰 포드 실적발표	한 삼성전기 실적발표 미 8월 FHFA 주택가격지수 8월 CS 주택가격지수 9월 구인이직보고서 10월 CB 소비자기대 맥도날드, 비자, 페이팔, 화이자 실적발표	한 삼성SDI, 삼성SDS, 키움증권 실적발표 유 3Q24 GDP(예) 미 10월 ADP취업자 변동 3Q24 GDP(예) 메타, 암젠, 일라이 릴리 실적발표	한 에코프로 그룹 실적발표 일 금융정책회의 중 10월 NBS PMI 미 10월 챌린저 Job Cut 9월 PCE 10월 시카고 PMI 애플 실적발표	한 10월 수출입동향 일 10월 제조업 PMI 중 10월 Caixin 제조업 PMI 미 10월 고용동향보고서 10월 제조업 PMI 10월 ISM 제조업
11/4	11/5	11/6	11/7	11/8
한 휴장(일본) 유 10월 외환보유액 10월 제조업 PMI	한 10월 외환보유액 중 10월 CPI 미 10월 Caixin 종합, 서비스업 PMI 9월 내구재 주문 10월 ISM 서비스 미국 대통령 선거	일 10월 종합, 서비스 PMI 유 10월 종합, 서비스 PMI 미 10월 종합, 서비스 PMI 30년 만기 국채 입찰	한 MSCI 리뷰 발표 유 9월 소매판매	중 10월 CPI, PPI(11/9) 미 FOMC 9월 소비자신용지수 11월 미시간 소비자신뢰 11월 미시간 1년 인플레이션
11/11	11/12	11/13	11/14	11/15
한 11월 1~10일 수출입동향	유 11월 ZEW 서베이 예상 미 10월 NFIB 소기업 낙관	일 10월 PPI 유 9월 산업생산 미 10월 CPI	유 3Q24 GDP 미 10월 PPI	일 3Q24 GDP 중 10월 신규주택가격, 기존 주택가격 미 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 18일 공표할 자료의 요약본입니다.

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

🔥 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 16일 기준)

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