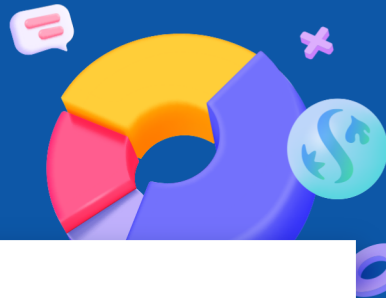


신한생각



Top down

해외크레딧

미국 대형은행의 SRT 거래 증가

Bottom up

기업 분석

SK이노베이션 (096770/매수) 정유 부진에도 체질 개선은 진행 중
HD현대건설기계 (267270/매수)

3Q24 Re 아쉬운 업황, 견조한 체력

LG디스플레이 (034220/매수) OLED에 집중한 결과 확인

LG이노텍 (011070/매수) 수익성 증명이 필요

LS ELECTRIC (010120/매수)

3Q24 Re 일시적 쇼크, 큰 그림 유지

JB금융지주 (175330/매수) 향후 밸류업 이행 여부가 중요

씨에스윈드 (112610/매수)

3Q24 Preview: 단가 인상 효과가 변수

퓨처캠 (220100/Not Rated) 전립선암 신약, 빅파마 넘어섰다

전진건설로봇 (079900/Not Rated) 북미로 전진

해외기업 분석

GE에어로스페이스 (GE.US) 항공 엔진 수요는 여전히 강하다
인페이즈에너지 (ENPH.US)

유럽 부진에 높아진 밸류에이션 매력도

해외 주식 및 ETF 추천 종목

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

국내 주식 추천 종목

[MP] 증권, 은행, 기계 ↑ VS 에너지, 철강, 화학 ↓
[중소형주] 뷰노, 한국콜마, 티에스이, JYP Ent., 드림텍, 모나용평, 삼목에스폼, 비나텍, 토비스, 태광

KOSPI

2,599.62 (+1.12%)

KOSDAQ

745.19 (+0.93%)

KOSPI200선물

347.95 (+1.18%)

원/달러 환율

1,382.70 (+3.10원)

국고 3년 금리

2.936 (-0.7bp)



신한 리서치
투자정보

www.shinhansec.com



신한투자증권 리서치본부

미국 대형은행의 SRT 거래 증가



Credit Analyst

모승규

☎ (02) 3772-1796

✉ seungkyu.moh@shinhan.com

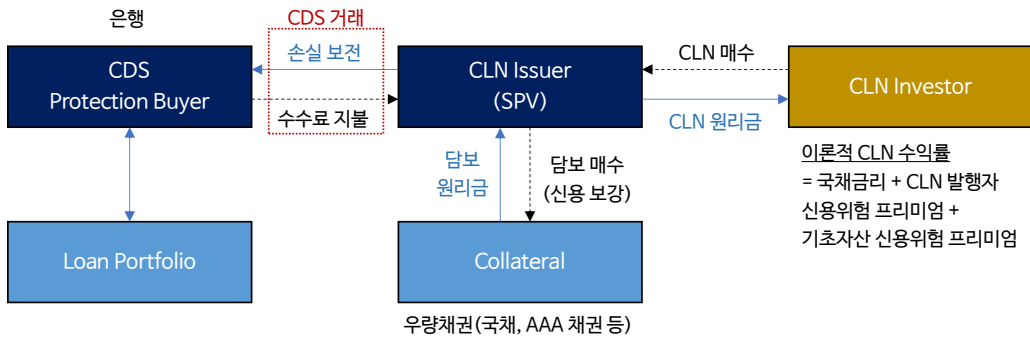
美 은행 자본 규제 강화와 SRT 거래 증가

10/16 Bloomberg에 따르면, JP Morgan은 약 30억달러 규모의 대출 포트폴리오와 관련된 Significant Risk Transfer(SRT) 거래(2.5억달러)를 진행 중이며, SRT 규모는 약 2.5억달러 수준인 것으로 알려졌다. Goldman Sachs도 지난 9월 이와 비슷한 규모의 레버리지론 포트폴리오에 대한 SRT를 판매한 바 있다.

SRT의 거래 구조

Significant Risk Transfer(SRT)란, 트랜치 또는 대출 포트폴리오의 신용위험(Credit Risk)을 투자자에게 매도하는 상품이다. Credit-Linked Note(CLN)도 SRT 거래의 대표적인 형태이며, 원금 교환이 없는 CDS 계약과 달리 CLN은 채권으로서 투자자의 최초 원금 지불이 발생한다. CLN은 (1)SPV를 이용하는 방식과 (2)발행자(여기서는 은행)가 자기 신용으로 직접 발행하는 방식(Direct CLN)이 있다. 대형은행들은 주로 Direct CLN과 같은 신용파생상품(Credit Derivatives)을 이용해, 대출 Pool을 대차대조표에 보유하면서도 신용 보호를 얻는 Synthetic SRT(미국 85%, 유럽 90% 이상)를 선호한다. 대부분 SRT는 무등급(Unrated)이므로, 발행자(은행) 신용에 기반하는 거래라 할 수 있다.

CLN의 거래 구조



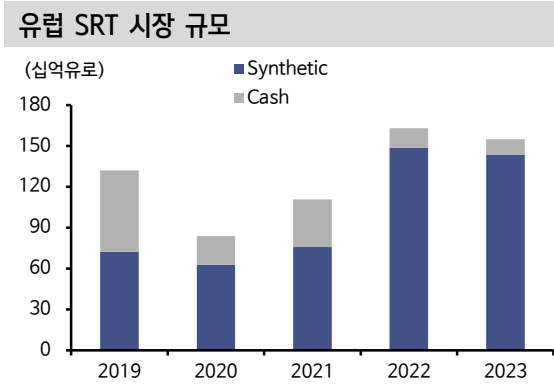
자료: 신한투자증권

주: CLN 발행자가 CDS 거래, SPV, 담보 신용보강 없이 직접 CLN을 발행하고 신용등급을 부여 받는 경우, CLN 등급은 발행자 등급과 같거나 낮음

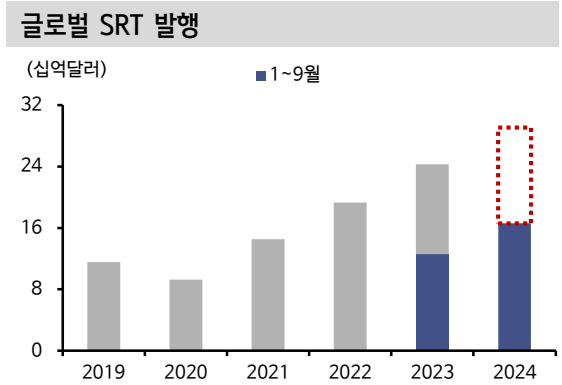
SRT의 도입 배경 및 경과

SRT는 2006년 Basel II와 함께 유럽에 먼저 도입되었으며, 유럽 은행들이 시장을 주도하고 있다. ECB에 따르면, 유럽 SRT 시장 규모는 약 1,550억유로(2023년말 기준)로 추산된다. SRT의 주된 도입 목적은 대출 익스포저의 신용위험을 제거함으로써 은행 위험가중자산(RWA)을 줄이고, 자본력 개선(Capital Relief)을 제공하는 데 있다. 유럽 은행들은 전체 SRT 거래의 약 69%를 차지하고 있으며, 나머지를 미국과 캐나다 은행들이 채우고 있다.

미국 주거용 주택(Residential) 모기지 시장도 GSE가 유사한 상품(Credit Risk Transfer, CRT)를 판매하고 있지만, 미국 은행 SRT 거래는 美 뉴욕 연인이 ‘은행 지주, 저축은행, 주 회원 은행(State Member Bank)의 자본 적정성(Regulation Q)’ 조항을 엄격하게 해석(CLN 거래의 자본 산정 불확실성 증가)하면서, CLN 거래가 2022년까지 위축되었다.



자료: ECB, 신한투자증권 / 주: Performing Loan 기준



자료: Chorus Capital, 신한투자증권 / 주: 붉은 점선은 전망치

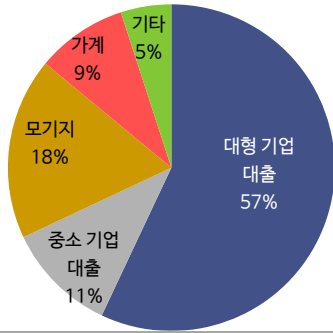
SRT 투자 및 거래 특성

SRT 투자자는 대출 Pool 가치의 5~15%에 해당하는 최초 또는 중간(Mezzanine) 손실을 부담한다. SRT 기초 자산은 대형 기업 대출(올해 발행의 약 57%)이 가장 많으며, 중소기업 대출은 11% 정도에 그친다. 즉, SRT 기초 대출들은 레버리지론 대비로도 매우 우량하기 때문에, 경험적으로 최대 15%의 손실 흡수는 - 글로벌 금융위기(GFC)에 준하는 충격만 아니라면 - 거의 대부분의 상황에서 은행을 보호해줄 것이다.

은행들이 부도에 대한 보호를 포트폴리오 가치의 최대 15%까지로 설정하는 경우, 투자자들은 높은 10%대 수익률을 수취할 수 있다. SRT는 변동금리(e.g. SOFR)에 스프레드를 가산하여 주기적으로 이자를 지급하므로, 투자자 입장에서도 - 미국의 점진적인 금리 인하 경로에서 - 안정적인 수익 창출이 기대된다. 현재 SRT의 주요 투자자는 사모 크레딧 펀드(전체의 45%), 자산운용사(30%), 초국가기관/개발펀드(15%) 등이다.

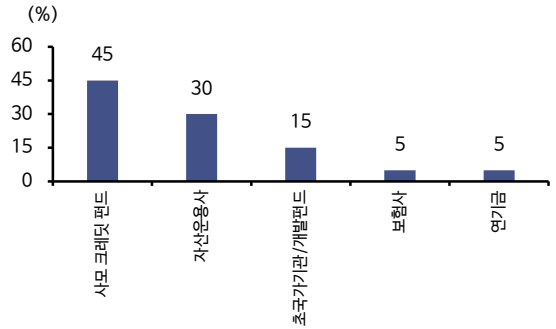
SRT는 일반적으로 발행자 Call이 가능하지만 전통적인 ABS보다는 행사 가능성이 제한적이다. 보통 발행자는 거래비용이 자본 효율화(Capital Relief)나 손실 커버리지에 따른 효익보다 커질 때 Call을 행사하는 것이 합리적이지만, SRT는 일정한 규제 조건을 충족할 때에만 Call 행사가 가능하므로 일반적으로 포트폴리오의 가중평균수명(WAL)이 다하기 전에는 행사되지 않는다. 즉, 전통적인 ABS와는 다르게 SRT 거래는 예정된 일자, 또는 규제 이벤트 트리거가 충족될 때만 Call 행사가 가능하다.

SRT 기초자산(대출) 구성



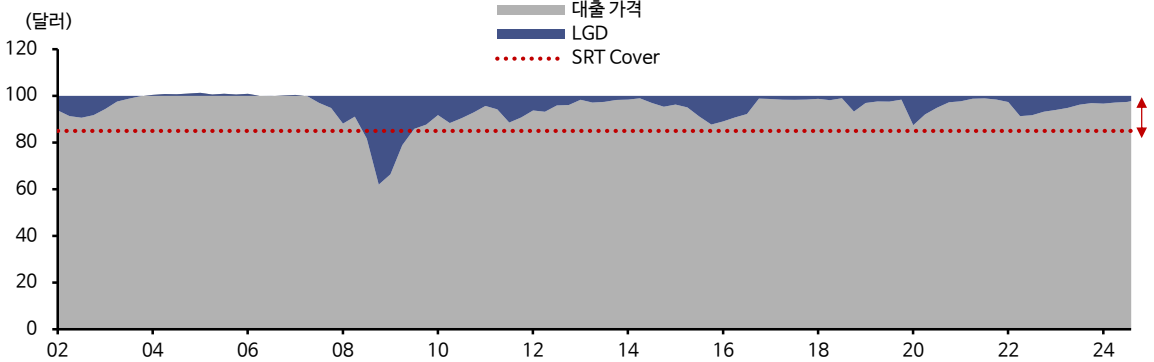
자료: ECB, 신한투자증권 / 주: 2024년 발행 기준

SRT 투자자



자료: ECB, 신한투자증권

비우량대출(레버리지론) 가격 vs. SRT Cover



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

미국 은행의 SRT 거래 증가 전망

미국 은행들은 연준이 2023년 9월 28일 메모('Frequently Asked Questions About Regulation Q')를 통해 SRT에 대한 자본 취급을 명료화한 뒤부터 SRT 거래를 크게 늘리고 있다. 연준은 대형은행들이 SPV를 거치지 않고 직접 발행하는 Direct CLN에 대해 연준의 재량으로(At Sole Discretion) 승인 후 재승인 없이 반복 거래를 허용할 수 있다고 밝혔다.

미국의 SRT 시장 규모는 약 700억달러로 전년대비 약 200억달러 증가했으며, 7,000억달러 규모 대출에 연계되어 있다. 미국의 SRT 시장 성장으로 올해 글로벌 신규 발행(166억달러, 9M24 기준)도 작년보다 빠른 페이스를 보이고 있다. 올해 연간으로는 280~300억달러에 달해 역대 최고를 기록할 것으로 예상된다.

내년 도입 예정인 Basel III Endgame 등 은행 규제 자본 강화는 SRT 시장 성장을 더욱 가속화할 것이다. 은행들은 자본 비율(CET1 Ratio = CET1 Capital / RWA)을 높이기 위해, 대출 익스포저에 대해 추가 자본을 쌓기(CET1 Capital 증가)보다는 위험가중자산(RWA)을 줄여 자본 효율을 높이는 쪽을 선호하기 때문이다. Direct CLN을 활용한 Synthetic SRT 거래 매력력이 높아진 만큼, SRT 시장 성장에 따른 투자자 기반 확대와 접근성 개선이 기대된다.

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 모승규).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 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.

SK 이노베이션 (096770)

정유 부진에도 체질 개선은 진행 중

2024년 10월 24일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	150,000 원 (하향)
✓ 상승여력	29.1%	✓ 현재주가 (10월 23일)	116,200 원

[정유]

이진명 수석연구원
 ✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원
 ✉ kimmj@shinhan.com

신한생각 본업 펀더멘탈 둔화에도 체질 개선은 현재 진행형

정유는 연말까지 약세 불가피하나 겨울철 난방 수요 성수기 및 낮은 재고를 감안하면 추가 둔화 가능성은 제한적. 전기차 성장 둔화로 단기간 내 유의미한 펀더멘탈(SK온) 개선 어려우나 美 공장 라인 전환에 따른 가동률 상승 등으로 회복 가능성 유효. 동사와 SK E&S 합병, SK온과 SK엔팀/T&I 합병으로 악화됐던 재무구조도 점차 개선되며 투자심리 회복 기대

3Q24 Preview: 정유 부문 적자폭 확대로 컨센서스 하회

3Q24 영업이익 -3,588억원으로 적자전환하며 컨센서스 624억원 하회 전망. 정유 영업이익 -4,928억원으로 적자전환 예상. 1) 유가 하락에 따른 대규모 재고평가손실, 2) 정제마진(래깅) 하락 등으로 실적 부진 불가피. 화학은 PX 스프레드 하락(-18%) 및 폴리머 시황 약세로 적자전환 예상. 윤활유 영업이익은 판매량 감소에도 견조한 스프레드(+8%)로 전분기와 유사할 전망

배터리는 기존 재고 소진에 따른 가동률 상승 등으로 매출액 1.9조원(+22%, 이하 QoQ) 예상. 영업이익은 -689억원(+3,912억원)으로 적자폭 대폭 축소 전망. AMPC 증가(1,322억원, +203억원) 및 고경비 감소 효과를 감안해도 일회성 이익이 실적 개선의 주요 요인일 것으로 예상

Valuation & Risk

목표주가는 정유 부진에 따른 실적 추정치 하향 조정 등을 반영해 150,000원(-12%)으로 하향. 여전히 비우호적인 영업환경에도 SK온 펀더멘탈 회복을 위한 체질 개선 노력들을 감안할 경우 주가의 방향성은 아래 보다 위를 향할 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	78,056.9	3,917.3	1,569.0	9.3	8.5	0.7	6.0	-
2023	77,288.5	1,903.9	256.3	53.5	1.2	0.6	10.1	-
2024F	72,811.7	320.4	(1,480.0)	-	(6.9)	0.5	13.5	-
2025F	70,923.3	2,359.1	201.6	55.9	1.0	0.5	7.3	-
2026F	79,583.8	4,809.0	1,810.6	6.2	8.3	0.5	4.6	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	11,124.5십억원
발행주식수(유동비율)	151.0백만주(62.1%)
52주 최고가/최저가	155,500 원/92,800 원
일평균 거래액 (60일)	37,329백만원
외국인 지분율	22.2%

주요주주 (%)	
SK 외 10인	36.3
국민연금공단	6.4

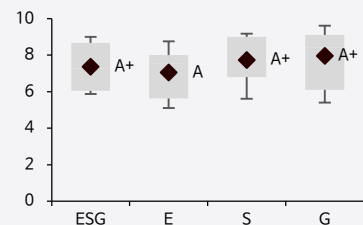
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	1.2	9.1	(17.2)	(17.1)
상대	1.3	16.4	(24.9)	(14.9)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



SK이노베이션 2024년 3분기 실적 전망

(십억원, %)	3Q24F	2Q24	QoQ	3Q23	YoY	컨센서스
매출액	17,733.5	18,799.1	(5.7)	19,889.1	(10.8)	18,706.8
영업이익	(358.8)	(45.8)	적지	1,563.1	적전	62.4
세전이익	(781.1)	(527.6)	적지	1,086.3	적전	(195.0)
순이익	(509.2)	(572.9)	적지	691.3	적전	(111.9)
영업이익률	(2.0)	(0.2)	-	7.9	-	0.3

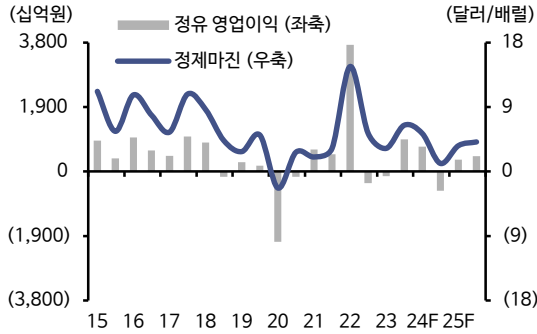
자료: FnGuide, 신한투자증권

SK이노베이션 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	19,142.9	18,727.2	19,889.1	19,529.3	18,855.1	18,799.1	17,733.5	17,424.0	46,842.9	78,056.9	77,288.5	72,811.7	70,923.3
% YoY	17.7	(5.9)	(12.6)	2.1	(1.5)	0.4	(10.8)	(10.8)	35.6	66.6	(1.0)	(5.8)	(2.6)
% QoQ	0.0	(2.2)	6.2	(1.8)	(3.5)	(0.3)	(5.7)	(1.7)	-	-	-	-	-
정유	11,606.8	10,743.1	12,322.8	12,877.9	12,854.8	13,164.0	11,981.9	11,509.4	29,597.2	52,581.7	47,550.6	49,510.0	42,674.9
화학	2,535.1	2,857.4	2,899.7	2,452.1	2,759.0	2,594.1	2,444.7	2,223.7	9,543.3	11,026.9	10,744.2	10,021.5	8,851.9
윤활유	1,302.3	1,109.7	1,186.6	1,094.2	1,137.3	1,062.5	1,010.4	1,108.0	3,350.9	4,981.5	4,692.8	4,318.2	4,406.8
E&P	328.5	248.8	238.9	310.0	370.1	371.9	354.5	366.0	881.7	1,526.4	1,126.2	1,462.5	1,500.4
배터리	3,305.3	3,696.1	3,172.7	2,723.1	1,683.6	1,553.5	1,889.1	2,163.9	3,039.7	7,617.8	12,897.2	7,290.0	12,867.3
소재/기타	648	722	684	720	504	532	530	530	430.1	322.7	277.5	209.4	621.9
영업이익	375.0	(106.8)	1,563.1	72.6	624.7	(45.8)	(358.8)	100.4	1,765.6	3,917.3	1,903.9	320.4	2,359.1
% YoY	(77.3)	적전	122.0	흑전	66.6	적지	적전	38.2	흑전	126.5	(52.4)	(83.2)	636.2
% QoQ	흑전	적전	흑전	(95.4)	760.3	적전	적지	흑전	-	-	-	-	-
정유	274.8	(411.2)	1,112.5	(165.2)	591.1	144.2	(492.8)	(74.2)	1,161.6	3,391.1	810.9	168.3	799.3
화학	108.9	170.3	237.0	0.3	124.4	99.4	(17.0)	24.0	160.8	128.0	516.5	230.8	340.7
윤활유	259.2	259.9	261.7	217.0	220.4	152.4	151.9	164.6	960.9	1,071.2	997.8	689.3	622.5
E&P	113.5	68.2	79.4	107.1	154.4	142.1	130.9	138.6	328.6	641.5	368.2	566.0	543.1
배터리	(344.7)	(131.5)	(86.1)	(19.5)	(331.5)	(460.1)	(68.9)	(161.0)	(684.0)	(1,072.7)	(581.8)	(1,021.5)	(120.0)
AMPC	472	1198	2099	2401	385	111.9	1322	1597	-	-	6170	4423	1,1260
소재/기타	(36.8)	(62.4)	(41.5)	(67.0)	(134.1)	(123.8)	(62.9)	8.4	(162.3)	(160.2)	(207.7)	(312.4)	173.4
세전이익	156.3	(257.9)	1,086.3	(52.6)	182	(527.6)	(781.1)	(307.8)	842.4	2,860.2	932.2	(1,745.3)	309.2
지배지분 순이익	(131.1)	(222.1)	691.3	(81.8)	(72.6)	(572.9)	(509.2)	(200.6)	313.0	1,569.0	256.3	(1,480.0)	201.6
영업이익률	2.0	(0.6)	7.9	0.4	3.3	(0.2)	(2.0)	0.6	3.8	5.1	2.5	0.4	3.3
정유	2.4	(3.8)	9.0	(1.3)	4.6	1.1	(4.1)	(0.6)	3.9	6.4	1.7	0.3	1.9
화학	4.3	6.0	8.2	0.0	4.5	3.8	(0.7)	1.1	1.7	1.2	4.8	2.3	3.8
윤활유	1.99	2.34	2.21	1.98	1.94	1.43	1.50	1.49	2.87	2.15	2.13	1.60	1.41
배터리	(10.4)	(3.6)	(2.7)	(0.7)	(19.7)	(29.6)	(3.6)	(7.4)	(22.5)	(14.1)	(4.5)	(14.0)	(0.9)

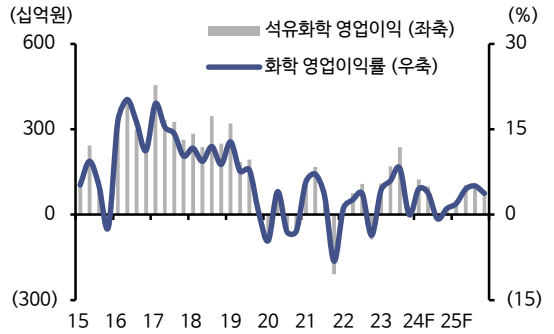
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SK이노베이션 정유 영업이익, 정제마진



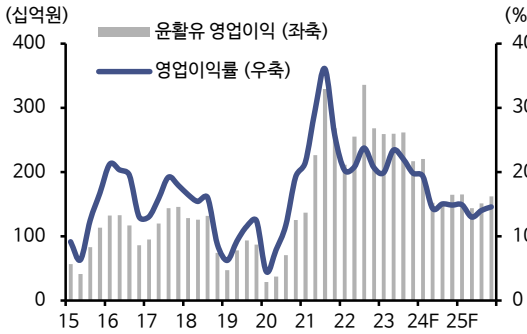
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SK이노베이션 화학 영업이익, 영업이익률



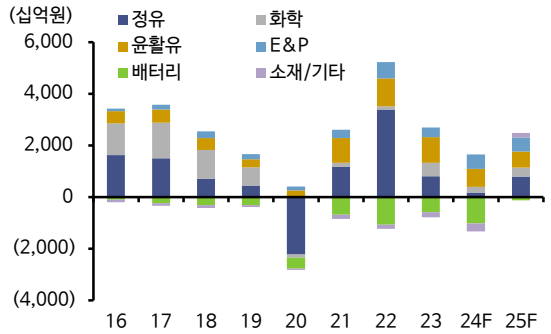
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SK이노베이션 운할유 영업이익, 영업이익률



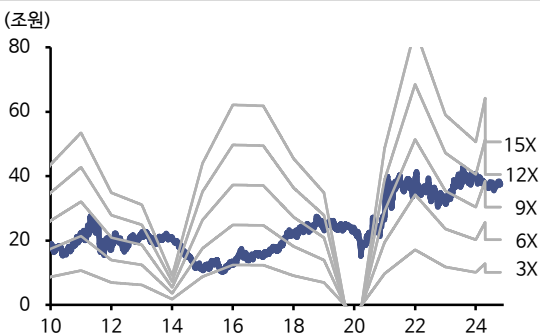
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

사업부별 영업이익 추이 및 전망



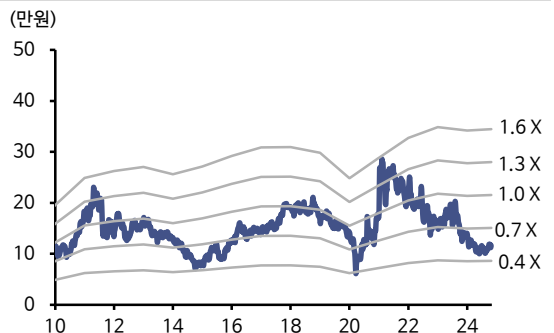
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SK이노베이션 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

SK이노베이션 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

SK이노베이션 SOTP Valuation				
(십억원)	12MF EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치			36,311	
정유	1,297.4	6.3	8,226	글로벌 정유업체 평균
석유화학	618.2	5.5	3,385	국내 화학 업체 평균
유탄유	794.6	6.3	3,526	글로벌 정유업체 평균, 지분율 70%
E&P	556.6	6.3	3,518	글로벌 E&P 업체 평균
소재			533	SKIET 시총 기준(지분율 61%), 할인 60%
배터리	2,351.9	7.3	17,123	25년 EBITDA, 글로벌 셀 평균 대비 30% 할인
총합			36,311	
② 자산가치			4,389	장부가 30% 할인
③ 순차입금			26,651	24년 순차입금
④ 우선주 시가총액			100	
목표 시가총액			13,950	(①+②-③-④)
발행주식수 (천주)			95,219	
목표주가 (원)			150,000	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

글로벌 Peers 그룹 Valuation																	
(백만달러, 배, %)		시가총액	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE			EPS 성장률		
			23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
국내 정유	SK이노베이션	7,798	17.4	-	9.6	0.5	0.5	0.5	9.1	10.3	6.8	2.8	(1.0)	5.2	(84.1)	적전	흑전
	S-Oil	4,771	8.0	14.0	7.4	0.9	0.7	0.7	5.2	6.9	5.2	11.1	5.9	10.6	(54.9)	(47.1)	89.4
	HD현대	4,640	13.3	7.9	4.9	0.9	0.8	0.7	8.9	6.8	5.2	6.4	10.2	14.9	(81.2)	83.0	59.9
	GS	2,850	2.7	3.3	2.9	0.3	0.3	0.3	4.4	4.3	4.2	12.0	8.9	9.4	(39.3)	(12.5)	14.9
해외 정유	ExxonMobil (미)	536,249	12.8	14.9	14.2	2.4	1.9	1.9	7.6	7.6	7.2	18.7	14.8	14.3	(33.0)	(10.9)	4.8
	Chevron (미)	276,020	12.2	14.0	12.6	1.8	1.8	1.7	6.2	6.5	6.1	15.4	12.6	13.2	(37.9)	(10.7)	11.5
글로벌 배터리	LG에너지솔루션	64,697	50.8	430.0	47.4	3.8	4.3	3.9	20.3	25.7	14.7	7.6	1.2	8.7	59.9	(83.2)	806.5
	삼성SDI	16,147	11.6	17.9	12.5	1.2	1.1	1.0	8.1	9.6	6.7	11.1	6.3	8.6	2.9	(39.8)	43.9
	CATL (중)	154,842	18.1	21.7	18.1	4.0	4.7	3.9	11.4	12.3	10.3	22.7	22.5	22.9	40.3	14.9	19.9

자료: Bloomberg, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성사: 이진명, 김명주)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 SK이노베이션을 기초자산으로 EIS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 주권의 모집 주선, 인수 관련 계약을 체결하고 해당 업무를 수행하고 있거나, 최근 40일 이내에 주권의 모집 주선, 인수 관련 업무를 수행한 사실이 있습니다.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 이진명은 상기 회사 SK이노베이션의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

HD 현대건설기계 (267270)

3Q24 Re 아쉬운 업황, 견조한 체력

2024년 10월 24일

✓ 투자판단 매수 (유지) ✓ 목표주가 63,000 원 (하향)
 ✓ 상승여력 18.0% ✓ 현재주가 (10월 23일) 53,400 원

[건설장비]

이동현 연구위원
 ✉ Idh@shinhan.com

이지한 연구원
 ✉ leews307@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

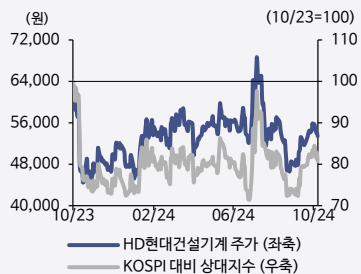
시가총액	977.5십억원
발행주식수(유동비율)	18.3백만주(52.2%)
52주 최고가/최저가	68,500 원/44,500 원
일평균 거래액 (60일)	12,093백만원
외국인 지분율	16.5%

주요주주 (%)

현대제뉴인 외 5인	38.9
국민연금공단	9.5

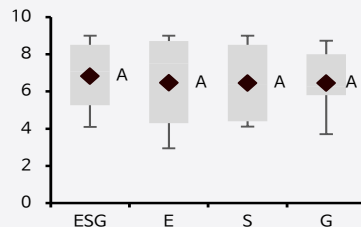
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	11.5 (20.7)	(6.5)	5.7	
상대	11.6 (15.3)	(15.2)	8.6	

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



신한생각 업황 둔화 대비 선방, 급하지는 않지만 관심주

3Q24 실적은 시장 부진으로 컨센서스 영업이익을 23% 하회, 다만 업황 대비 선방한 실적이라 판단. 과거보다 지역 및 제품 다변화로 이익 안정성이 올라감. 미국 고객들은 대선을 앞두고 관망세이지만 중국 경기 부양, 미국 금리인하, 주주환원 확대 등의 트레이딩 이슈 존재, 여전히 관심주

3Q24 Review 어닝 쇼크, 바닥 통과 중인 업황

[3Q24 실적] 매출액 8,168억원(-12%, 이하 전년동기대비), 영업이익 430억원(-20%), 영업이익률 5.3%(-0.5%p)를 기록. 컨센서스 대비 매출액 -7%, 영업이익 -23%에 해당하는 어닝 쇼크. 시장 악화로 실적 감소

[지역별 매출액] 신흥 2,523억원(-30%), 북미 2,032억원(-11%), 유럽 970억원(-15%)로 부진 지속. 인도 1,042억원(+14%), 브라질 579억원(+5%), 중국 492억원(+45%), 국내 530억원(+5%)으로 선방. 북미는 대선 불확실성, 유럽은 경기둔화, 전쟁 영향 및 신흥국 구매력 둔화. 산업차량은 1,012억원(-19%), 기저효과로 감소. 영업이익은 판매감소 대비 선방

[전망] 시장 부진은 4Q24까지 지속 전망. 비용 평탄화로 예년과 같은 4Q24 이익 급감은 없을 것. 안정적 재고 관리로 하락 사이클에도 건전성 유지. 인프라코어와의 협력 모델 '25년 출시, 업황보다 자체 성장 기대

Valuation & Risk

매수 투자 의견을 유지하고 목표주가를 6.3만원으로 하향(기존 6.6만원, -4.5%). '24년, '25년 평균 주당순이익(EPS) 7,227원(기존 대비 -10%)에 주가수익비율(PER) 8.8배를 적용(기존 대비 +6%). 업황은 바닥 통과 중, 실적 안정성과 지역 다변화에 따른 경쟁력은 상승, '25년 완만한 턴어라운드

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,515.6	170.6	111.5	11.0	8.0	0.8	7.3	2.8
2023	3,825.0	257.2	139.4	7.3	9.2	0.6	4.5	1.4
2024F	3,515.7	203.3	112.1	9.0	6.9	0.6	5.3	1.2
2025F	3,838.4	240.0	156.2	6.3	9.0	0.5	4.5	1.7
2026F	4,434.7	328.9	207.5	4.7	11.0	0.5	3.4	2.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

HD현대건설기계 2024년 3분기 잠정 영업실적

	3Q24P	2Q24	QoQ(%)	3Q23	YoY(%)	신한(기준)	컨센서스
매출액 (십억원)	817	853	(4.2)	929	(12.1)	861	874
영업이익	43	59	(26.6)	54	(20.1)	56	56
세전이익	16	45	(64.8)	47	(66.7)	43	55
순이익	11	30	(63.5)	36	(69.9)	33	38
영업이익률 (%)	5.3	6.9	-	5.8	-	6.5	6.4
세전이익률	1.9	5.2	-	5.1	-	5.0	6.3
순이익률	1.3	3.5	-	3.9	-	3.8	4.4

자료: QuantivWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

HD현대건설기계 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원) 전체	1,018	1,032	929	846	979	853	817	867	3,488	3,516	3,825	3,516	3,838	4,435
신흥시장	552	524	516	448	531	439	431	467	2,062	2,061	2,040	1,869	2,005	2,327
직수출	358	364	358	269	308	238	247	243	1,092	1,252	1,348	1,036	1,033	1,083
중국	55	44	37	39	55	55	49	57	759	291	175	216	232	259
인도	124	96	79	117	145	114	104	105	308	306	429	469	418	423
브라질	38	50	68	39	46	64	58	78	192	313	181	245	254	240
선진시장	384	435	369	358	360	357	327	356	941	1,193	1,546	1,400	1,440	1,491
북미	253	266	229	235	232	226	203	231	443	645	983	892	922	950
유럽	109	139	114	107	105	100	97	109	401	447	469	411	422	443
국내시장	82	73	44	41	88	57	53	43	687	351	241	242	237	235
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	(202)	0	0	0	0	0
영업이익(십억원)	80	97	54	27	54	59	43	48	161	171	257	203	240	329
세전이익	91	96	47	(44)	54	45	16	34	158	153	190	148	217	288
순이익	72	68	36	(37)	46	30	11	25	113	112	139	112	156	207
매출액 증가율 YoY (%)	9.2	17.9	6.2	1.5	(3.8)	(17.4)	(12.1)	2.5	45.9	0.8	8.8	(8.1)	9.2	15.5
QoQ	22.2	1.4	(10.0)	(8.9)	15.8	(12.9)	(4.2)	6.1	-	-	-	-	-	-
영업이익 증가율 YoY (%)	71.3	163.1	(14.6)	10.9	(33.0)	(39.3)	(20.1)	79.4	75.5	6.2	50.8	(21.0)	18.1	37.0
QoQ	230.7	20.7	(44.2)	(50.2)	99.8	9.3	(26.6)	11.9	-	-	-	-	-	-
영업이익률	7.9	9.4	5.8	3.2	5.5	6.9	5.3	5.6	4.6	4.9	6.7	5.8	6.3	7.4
세전이익률	9.0	9.3	5.1	(5.2)	5.5	5.2	1.9	3.9	4.5	4.3	5.0	4.2	5.7	6.5
순이익률	7.0	6.6	3.9	(4.4)	4.7	3.5	1.3	2.9	3.3	3.2	3.6	3.2	4.1	4.7

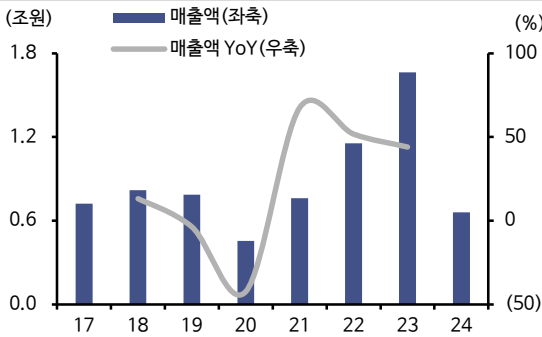
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

HD현대건설기계 PER Valuation - 목표주가 63,000원으로 하향

	Valuation	비고
목표주가 (원)	63,000	기존 66,000원, -4.5%
Target PER (배)	8.78	- 캐터필러, 볼보, 테렉스, XCMG, 히다치건설기의 '24년 평균 PER 9.7배를 10% 할인 적용(기존 15% 할인) : 더딘 업황, 바닥 국면, 신흥국에서의 경쟁력을 반영
현재주가 (원)	53,400	시가총액 9,775억원, 목표 시가총액 11,532억원
상승여력 (%)	18.0	투자의견 매수 유지
EPS (원)	7,227	- '24, 25년 평균 EPS 적용, 기존 7,997원, -9.6%

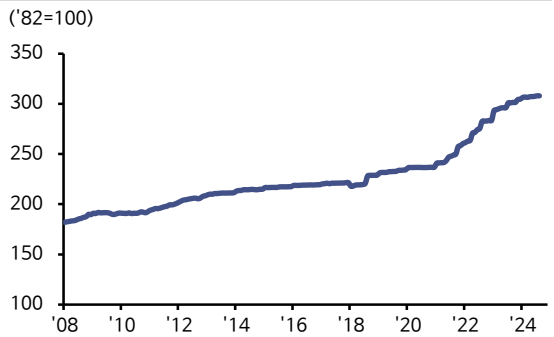
자료: 신한투자증권 추정

HD현대건설기계 북미 시장 매출 추이



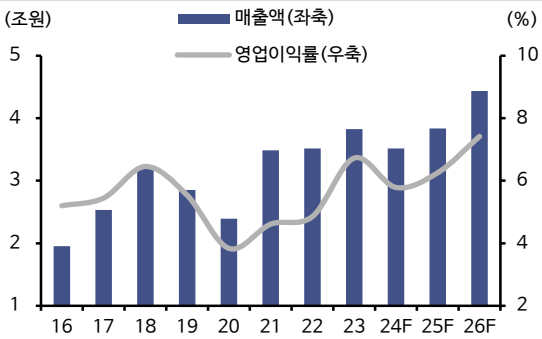
자료: DART, 회사 자료, 신한투자증권 / 주: '24년 3분기 누적

미국 건설장비 PPI 추이



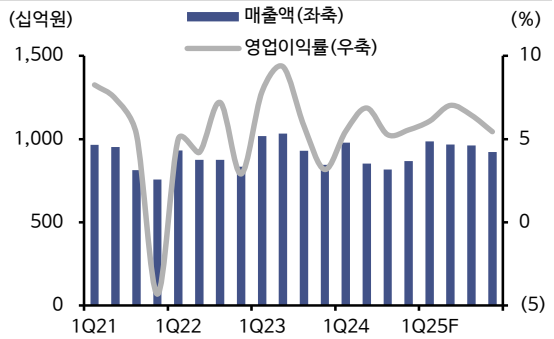
자료: 미국 노동부, 신한투자증권

HD현대건설기계 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망



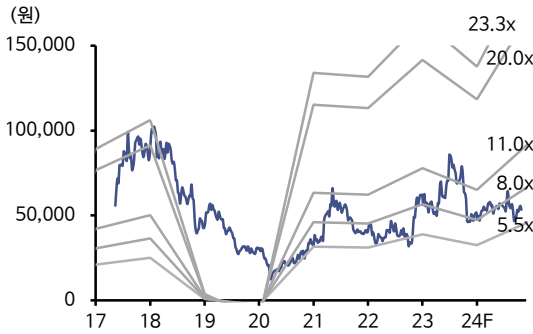
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HD현대건설기계 분기 매출, 영업이익률 추이 및 전망



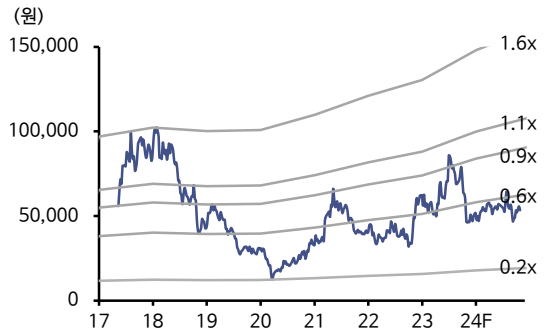
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HD현대건설기계 12M FWD PER 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

HD현대건설기계 12M FWD PBR 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

건설기계 Global Peer Valuation 요약 비교

국가	회사 이름	시가총액 증가상승률(%)			PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)	
		(조원)	1M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
한국	두산밥캣	4.1	(3.5)	(21.0)	5.7	5.3	0.6	0.6	3.0	2.9	11.1	10.7	(24.1)	6.0
	HD현대인프라코어	1.4	13.7	(6.9)	6.6	5.6	0.7	0.7	4.4	4.0	11.8	12.9	(2.1)	16.2
	HD현대건설기계	1.0	14.4	3.7	7.3	6.0	0.6	0.5	5.2	4.6	8.7	9.8	24.3	12.0
	평균				6.5	5.7	0.6	0.6	4.2	3.8	10.5	11.1	(0.7)	11.4
미국, 유럽	Deere&Co.	149.8	6.4	1.5	16.3	17.8	5.5	5.1	11.7	12.4	37.9	31.3	(32.0)	(12.4)
	Caterpillar	260.4	20.9	34.7	18.0	17.5	10.8	9.5	12.8	12.7	63.7	59.2	3.9	(0.1)
	Volvo	72.0	6.2	7.0	10.6	10.5	2.9	2.7	5.7	5.6	28.7	26.1	5.1	1.8
	CNHI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24.7	23.1	(29.1)	(3.6)
	Terex	4.7	4.7	(9.2)	8.0	8.9	1.7	1.6	5.7	6.2	25.5	21.0	(14.5)	(10.4)
아시아	코마츠	36.3	10.8	10.7	9.8	9.5	1.2	1.1	6.7	6.6	12.6	12.4	18.9	2.3
	Sany	31.5	20.4	41.0	26.9	21.0	2.3	2.1	16.2	13.7	8.6	10.3	35.5	28.4
	쿠보타	22.2	(0.5)	(2.8)	10.3	10.1	1.0	1.0	10.6	10.5	10.5	10.0	(2.7)	(0.1)
	XCMG	17.7	26.6	43.8	14.0	11.0	1.5	1.4	11.7	9.9	10.9	12.8	23.4	26.5
	히타치건설기계	6.9	4.6	(5.3)	7.9	7.8	0.9	0.9	5.8	5.7	12.1	11.6	36.1	1.9
	다케우치	2.0	7.3	3.0	7.6	8.7	1.3	1.2	3.8	4.7	18.9	14.2	76.7	(10.7)
평균				13.0	12.3	2.9	2.7	9.1	8.8	23.1	21.1	11.0	2.1	
전체평균				11.5	10.8	2.4	2.2	7.9	7.7	20.4	19.0	8.5	4.1	

자료: Bloomberg, 신한투자증권

Compliance Notice

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

LG 디스플레이 (034220)

OLED에 집중한 결과 확인

2024년 10월 24일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	15,000 원 (유지)
✓ 상승여력	40.2%	✓ 현재주가 (10월 23일)	10,700 원

[디스플레이]

남궁현 선임연구원
✉ hyon@shinhan.com

송혜수 연구원
✉ hyesus@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

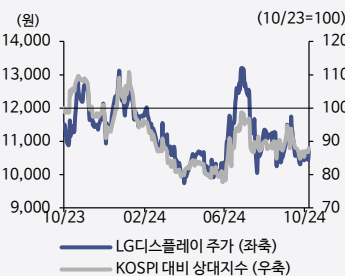
시가총액	5,350.0십억원
발행주식수(유동비율)	500.0백만주(55.5%)
52주 최고가/최저가	13,190원/9,750원
일평균 거래액 (60일)	15,861백만원
외국인 지분율	21.2%

주요주주 (%)

LG 전자	36.7
국민연금공단	5.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(3.6)	(14.7)	(1.6)	(13.3)
상대	(3.5)	(9.0)	(10.8)	(10.9)

주가



신한생각 4분기에 이어 2025년 연간 영업이익 흑자전환

IT 수요 불확실성이 확대된 구간으로 24~25년 영업이익 추정치 각각 28%, 52% 하향. 다만 사업 구조 고도화를 통한 실적 성장 스토리 여전히 유효. 2024년 2조원 이상의 영업손실 개선 및 2025년 흑자전환 전망. 현재 주가는 12개월 선행 P/B(주가순자산비율) 중단(유상증자 전 기준)으로 추정치 하향에도 밸류에이션을 고려하면 주가 매력도 높은 구간

3Q24 Review: 일회성 비용이 없었다면 3분기부터 흑자 전환

3분기 실적은 매출액 6.8조원(+1.7%, 이하 전분기대비), 영업손실 806억 원 기록. IT제품의 수요 불확실성으로 출하 조정 영향. 특히 IT OLED양 패널 출하량 감소(-40% 이상 추정) 효과가 컸다고 판단. 다만 스마트폰 출하량 확대에 따라 전사 OLED 판매 비중이 크게 증가(2Q24 52% → 3Q24 58%)하며 사업 구조 고도화에 따른 체질 개선 확인

인력 효율화를 위한 일회성(희망 퇴직) 비용(약 1,500억원)이 없었다면 영업이익 흑자 전환 가능. 향후 인건 비용 절감 효과를 고려하면 긍정적

4분기 실적은 7.8조원(+14.6%), 영업이익 0.4조원(흑자전환)으로 컨센서스 12% 하회할 전망. 배경은 대형 패널의 수요 불확실성 지속. 올해 3년 만에 대형 패널 출하량 성장세 전환(+한자릿수 초반%, 전년대비)은 긍정적이나 여전히 절대적인 수요는 낮은 수준. 다만 생산능력 확대를 진행한 스마트폰 패널의 출하량은 10% 증가하며 흑자전환에 기여할 것으로 예상

Valuation & Risk

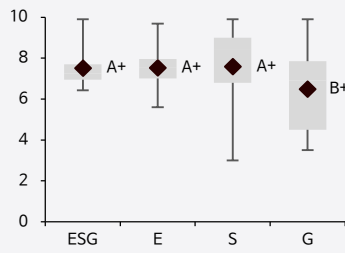
12개월 선행 BPS(주당순자산가치) 12,588원에 Target P/B 1.2배 적용. 사업 효율성 입증(광저우 공장 성공적 대각, OLED 매출 비중 확대) 및 유상증자에 따른 발행주식수 증가를 고려하여 프리미엄 상향(10% → 20%)

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	26,151.8	(2,085.0)	(3,071.6)	-	(26.7)	0.5	7.0	-
2023	21,330.8	(2,510.2)	(2,733.7)	-	(32.0)	0.6	11.4	-
2024F	26,597.6	(281.0)	(836.4)	-	(12.3)	0.8	3.0	-
2025F	26,216.3	289.1	(125.4)	-	(2.0)	0.9	3.5	-
2026F	26,504.6	524.9	252.9	21.2	4.0	0.8	2.8	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

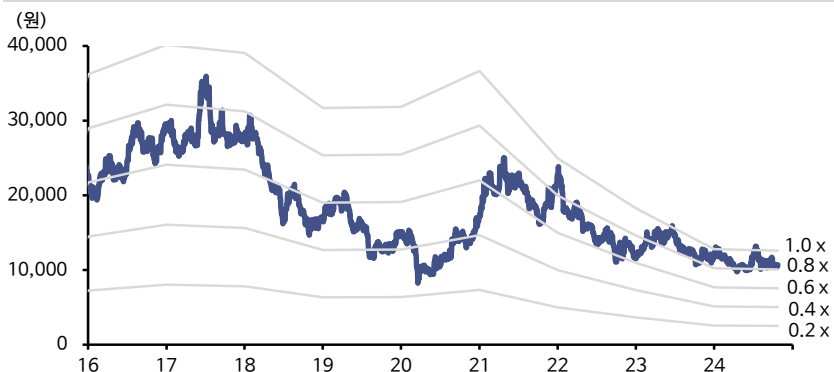


목표주가 산정 요약

(원, 배)	2025F	비고
12MF BPS	12,588	지난 3년 고점 P/B 평균에 20% 할증
목표 PBR	1.2	
주당가치	14,508	
목표주가	15,000	

자료: 신한투자증권 추정

LG디스플레이 12MF P/B 차트



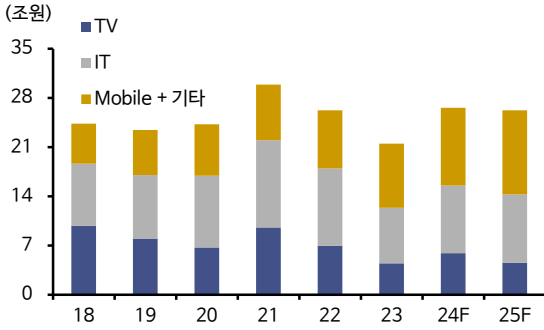
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

LG디스플레이 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	4,411	4,739	4,785	7,396	5,253	6,708	6,821	7,815	21,331	26,598	26,216
TV	838	1,137	1,101	1,331	1,156	1,610	1,569	1,587	4,441	5,922	4,549
IT	1,676	1,990	1,914	2,293	2,101	2,952	2,251	2,277	7,932	9,581	9,685
Mobile etc	1,897	1,611	1,770	3,772	1,996	2,147	3,001	3,950	9,104	11,095	11,982
영업이익	(1,098)	(881)	(662)	132	(469)	(94)	(81)	363	(2,510)	(281)	289
영업이익률	(24.9)	(18.6)	(13.8)	1.8	(8.9)	(1.4)	(1.2)	4.6	(11.8)	(1.1)	1.1
출하면적	4,240	4,720	4,770	5,550	5,300	6,500	6,250	6,601	19,280	24,651	20,338
YoY	(47.7)	(39.5)	(38.1)	(29.7)	25.0	37.7	31.0	18.9	(38.8)	27.9	(17.5)
ASP	850	803	804	1,033	798	765	823	876	877	820	973
YoY	28.8	41.9	19.1	46.0	(6.2)	(4.7)	2.3	(15.2)	34.1	(6.6)	18.7

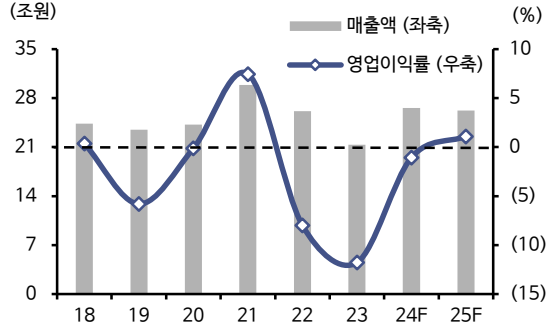
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

어플리케이션별 매출 추이 및 전망



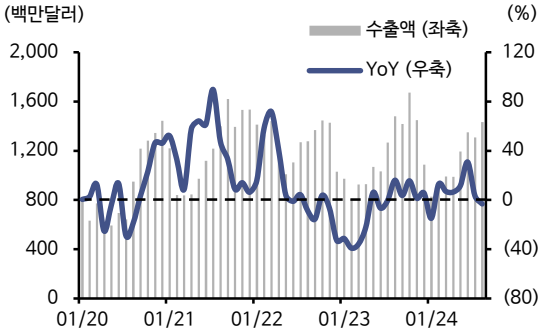
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



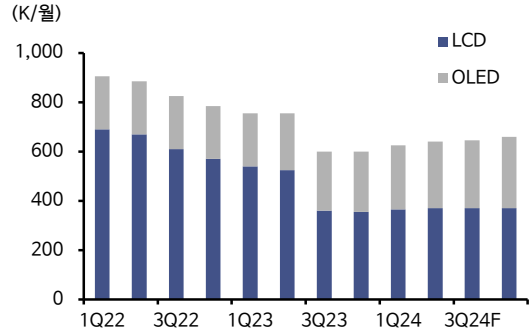
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

OLED 패널 수출액 추이



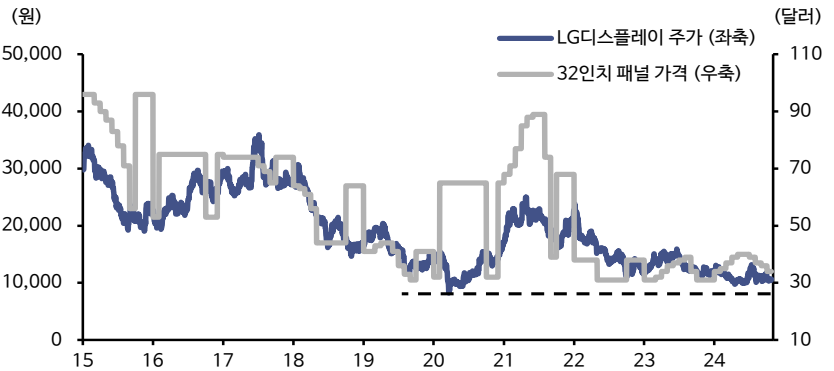
자료: KITA, 신한투자증권

생산능력 추이 및 전망: LCD vs. OLED



자료: Omdia, 신한투자증권

LG디스플레이 주가 및 32인치 LCD 패널 가격 추이



자료: QuantiWise, Omdia 신한투자증권

📌 Compliance Notice

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

LG 이노텍 (011070)

수익성 증명이 필요

2024년 10월 24일

✓ 투자판단 매출 (유지) ✓ 목표주가 280,000 원 (하향)
 ✓ 상승여력 40.7% ✓ 현재주가 (10월 23일) 199,700 원

[스마트폰/전기전자]

오강호 연구위원
 ✉ snowkh@shinhan.com

서지범 연구원
 ✉ sjb1226@shinhan.com

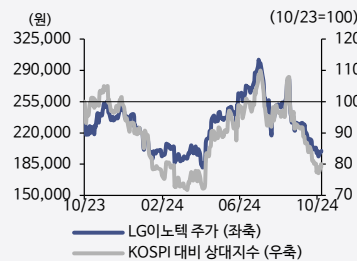
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	4,726.3십억원
발행주식수(유동비율)	23.7백만주(59.2%)
52주 최고가/최저가	302,000 원/181,300 원
일평균 거래액 (60일)	41,601백만원
외국인 지분율	27.1%

주요주주 (%)	
LG 전자 외 1인	40.8
국민연금공단	9.5

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(13.5)	(28.8)	(8.6)	(17.0)
상대	(13.5)	(24.0)	(17.1)	(14.7)

주가



신한생각 성수기 매출 성장에도 불구하고 아쉬운 수익성

매출 성장 vs 아쉬운 수익성. 연간 실적 추정치는 3분기 실적 부진에 따라 영업이익 -25% 하향 조정. 4분기 수익성 개선으로 성장 증명 필요. 낮아진 실적 기대감 속 수요 회복에 따른 판매량 증가가 2025년 성장을 좌우할 전망. 추정치 하향에도 현재 주가 수준에서 밸류에이션 매력은 긍정적

3Q24 Review: 주요 사업부 전반의 수익성 부진 기록

매출액 5조 7천억원(+19% 이하 전년대비), 영업이익 1,304억원(-29%) 기록. 컨센서스 기준 매출액은 10% 상회, 영업이익 49% 하회 기록. 영업이익 추정치(2,968억원 → 2,521억원 조정) 조정에도 아쉬운 수익성. 영업이익률은 2.3%(전년대비 -1.6%p, 전분기대비 -1.0%p) 기록

1) 광학솔루션 4조 8,369억원(+24%) 기록. 주요 고객사 신제품 출시에 따른 성수기 효과가 매출 성장 견인. 수익성의 경우 1) 매입, 매출 시점의 환율 영향, 2) 시장 점유율 확보를 위한 경쟁 확대로 판단

2) 기판 3,703억원(+13%) 및 전장부품 4,779억원(+16%) 매출 성장 기록. 기판의 경우 반도체 비중 66%(전년대비 +6%p, 전분기대비 +4%p)로 매출 성장 견인. 전장 부품은 일회성 비용 반영으로 수익성 부진 추정

Valuation & Risk

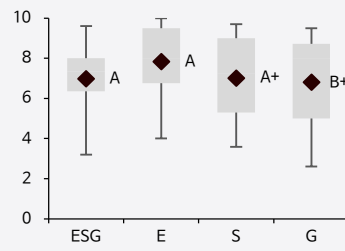
목표주가 280,000원으로 하향. 2024년 → 2025년 예상 EPS(주당순이익) 27,828원 적용 변경. Target P/E(주가수익비율)는 10.1배 적용. 아쉬운 실적 발표에도 최근 주가 낙폭(24F 고점대비 34% 하락) 확대로 밸류에이션 매력은 긍정적. 고객사 판매량 개선으로 2025년 성장 전망 추정은 유지

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	19,589.4	1,271.8	979.8	6.1	25.9	1.4	3.4	1.6
2023	20,605.3	830.8	565.2	10.0	12.6	1.2	3.7	1.1
2024F	20,790.6	782.8	560.1	8.4	11.3	0.9	2.4	1.5
2025F	22,002.2	929.5	658.6	7.2	12.0	0.8	2.2	1.8
2026F	23,091.8	1,061.0	761.7	6.2	12.4	0.7	2.0	1.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2025F	비고
목표주가	280,000	
EPS	27,828	2025 EPS 적용
목표 PER	10.1	2020~23년 평균 P/E(Avg) 적용
현재가	199,700	

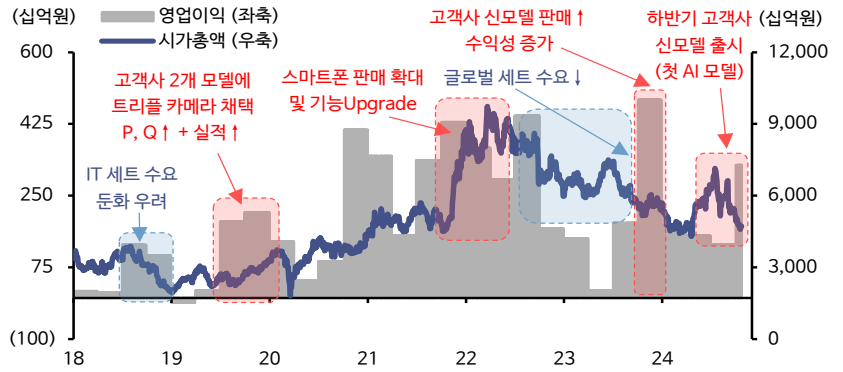
자료: 신한투자증권 추정

LG이노텍 Historical PER 추이

	2020	2021	2022	2023	2020~2023 평균
P/E(Avg)	15.1	6.0	8.1	11.1	10.1
P/E(High)	20.9	10.0	10.0	13.4	13.6
P/E(Low)	7.6	4.8	6.0	8.9	6.8
P/E(FY End)	18.3	9.7	6.1	10.0	11.0

자료: QuantiWise, 신한투자증권

LG이노텍 주가 이벤트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

LG이노텍의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	4,376	3,907	4,764	7,559	4,334	4,555	5,685	6,217	20,605	20,791	22,002
광학솔루션	3,545	3,082	3,907	6,757	3,514	3,680	4,837	5,362	17,290	17,393	18,447
기판소재	330	336	329	328	328	378	370	397	1,322	1,473	1,489
전장부품	382	390	412	384	491	497	478	459	1,568	1,924	2,067
기타	119	100	116	91	-	-	-	-	426	-	-
영업이익	145	18	183	484	176	152	130	325	831	783	930
영업이익률	3.3	0.5	3.9	6.4	4.1	3.3	2.3	5.2	4.0	3.8	4.2
순이익	83	2	129	351	138	99	105	218	565	560	659
순이익률	1.9	0.1	2.7	4.6	3.2	2.2	1.8	3.5	2.7	2.7	3.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 기타의 경우 2024년 전자부품사업이 전장부품사업부로 이관

Compliance Notice

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

LS ELECTRIC (010120)

3Q24 Re 일시적 쇼크, 큰 그림 유지

2024년 10월 24일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	210,000 원 (하향)
✓ 상승여력	34.4%	✓ 현재주가 (10월 23일)	156,300 원

신한생각 북미에 울고 웃는 어닝쇼크, 장단기 전망의 시각차

3Q24 북미시장 수출 둔화로 컨센서스 영업이익의 17% 하회. '23년부터 고 수익의 북미시장 물량이 실적 좌우. 초고압 호황에도 증설효과는 '25년 본격화. 배전시장 큰그림은 그대로지만 주가를 좌우하는 단기실적이 아쉬움

3Q24 Review 북미 투자 이연에 따른 어닝 쇼크

[3Q24 실적] 매출액 1조 212억원(-0%, 이하 전년동기대비), 영업이익 665억원(-5%), 영업이익률 6.5%(-0.3%p)를 기록. 컨센서스 대비 매출액 -7%, 영업이익 -17% 수준의 어닝 쇼크. 북미 수출 부진의 영향

[부문별] 전력기기, 매출액 2,196억원(+7%), 영업이익 386억원(-10%), 영업이익률 17.6%(-3.4%p). 전력인프라, 매출액 3,606억원(+11%), 영업이익 194억원(-17%), 영업이익률 5.4%(-1.8%p). 고수익성의 북미향 배전 반납품 이연(300억원 내외)의 영향으로 수익성 감소. 자동화와 융합은 적자로 부진 지속. 초고압은 매출액 860억원으로 호조, 자회사 부진

[전망] 북미 대선 전후 국내업체들의 투자 지연. 3Q24 지연 물량은 4Q24, 1H25 분할 반영. 4Q24 실적은 일부 회복세. 초고압 투자 효과는 2H25 반영. 북미 유통상 계약 확대로 기타법인 실적 개선 기대. 배전시장 확대의 매력은 분명하나 당장 한두분기의 성장성 확인은 어려울 것으로 판단

Valuation & Risk

매수 투자 의견을 유지, 목표주가를 21만원으로 하향(기준 23.2만원, -9.5%). '26년 추정 주당순이익(EPS) 9,575원(기준 대비 -3%), 비교업체 평균 주가수익비율(PER) 21.7배를 적용(기준 대비 -8%). 고압 전력기기 호황 대비 아쉬운 둔화. 배전시장 성장에 대한 장기 관점의 기다림

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,377.1	187.5	90.3	18.7	6.0	1.1	6.9	2.0
2023	4,230.5	324.9	206.0	10.7	12.6	1.3	6.0	3.8
2024F	4,272.6	353.5	204.6	22.9	11.7	2.6	11.0	1.8
2025F	4,264.3	368.6	237.1	19.8	12.8	2.4	10.6	2.0
2026F	4,621.6	440.8	287.2	16.3	14.5	2.3	9.3	2.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[전력기기]

이동현 연구위원
✉ Idh@shinhan.com

이지한 연구원
✉ leews307@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

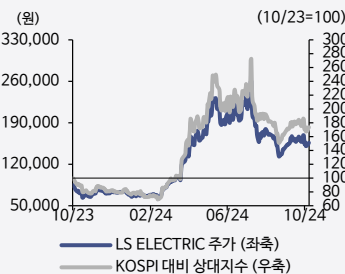
시가총액	4,689.0십억원
발행주식수(유동비율)	30.0백만주(50.5%)
52주 최고가/최저가	260,000 원/63,200 원
일평균 거래액 (60일)	110,023백만원
외국인 지분율	22.4%

주요주주 (%)

LS	48.5
국민연금공단	8.8

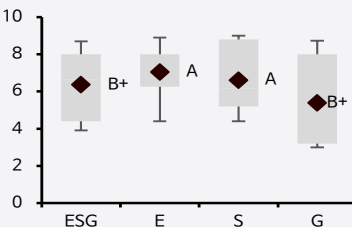
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(0.2)	(39.7)	111.5	113.2
상대	(0.1)	(35.6)	91.8	119.0

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



LS ELECTRIC 2024년 3분기 잠정 영업실적

	3Q24P	2Q24	QoQ(%)	3Q23	YoY(%)	신한(기존)	컨센서스
매출액 (십억원)	1,021	1,132	(9.8)	1,023	(0.1)	1,011	1,047
영업이익	66	110	(39.4)	70	(5.2)	72	80
세전이익	54	101	(46.9)	60	(11.4)	27	67
순이익	34	64	(47.6)	41	(17.1)	21	56
영업이익률 (%)	6.5	9.7		6.9		7.2	7.6
세전이익률	5.2	8.9		5.9		2.7	6.4
순이익률	3.3	5.7		4.0		2.1	5.3

자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

LS ELECTRIC 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원) 합계	976	1,202	1,023	1,030	1,039	1,132	1,021	1,080	3,377	4,230	4,273	4,264	4,622
전력기기	229	237	223	232	285	279	220	210	845	921	947	1,014	1,074
전력인프라	256	358	307	325	298	338	361	352	800	1,245	1,394	1,346	1,571
자동화	117	107	84	84	89	99	77	92	410	392	357	408	445
융합	63	151	123	110	78	93	60	114	229	446	345	431	449
자회사	350	351	286	362	279	316	304	334	1,233	1,310	1,233	1,174	1,200
영업이익 합계	82	105	70	68	94	110	66	84	188	325	353	369	441
전력기기	47	51	43	34	60	55	39	44	153	174	194	203	211
전력인프라	17	34	24	44	21	58	19	36	(10)	119	137	142	188
자동화	13	8	(1)	(4)	0	5	(0)	5	40	17	10	33	51
융합	(13)	(7)	(5)	(7)	(5)	(5)	(4)	(1)	(46)	(31)	(16)	(10)	(10)
자회사	14	13	2	(3)	(2)	2	(2)	6	52	26	5	25	27
세전이익	62	94	60	47	98	101	54	37	126	264	290	323	392
순이익	51	73	41	42	78	64	34	28	90	206	205	237	287
영업이익률(%) 합계	8.4	8.7	6.9	6.6	9.0	9.7	6.5	7.7	5.6	7.7	8.3	8.6	9.5
전력기기	20.6	21.4	19.1	14.6	21.1	19.7	17.6	20.9	18.1	18.9	20.5	20.0	19.6
전력인프라	6.7	9.6	7.7	13.4	6.9	17.1	5.4	10.3	(1.2)	9.5	9.8	10.6	11.9
자동화	11.4	7.8	(1.3)	(4.4)	0.2	5.2	(0.6)	5.3	9.8	4.3	2.7	8.1	11.4
융합	(20.6)	(4.4)	(4.2)	(6.0)	(6.7)	(5.8)	(7.1)	(1.0)	(19.8)	(7.0)	(4.6)	(2.3)	(2.3)
자회사	4.0	3.7	0.6	(0.8)	(0.8)	0.6	(0.5)	1.9	4.2	2.0	0.4	2.1	2.3
세전이익률	6.4	7.8	5.9	4.6	9.5	8.9	5.2	3.4	3.7	6.2	6.8	7.6	8.5
순이익률	5.2	6.1	4.0	4.1	7.5	5.7	3.3	2.6	2.7	4.9	4.8	5.6	6.2
매출액 성장률 YoY	33.7	36.7	21.9	10.8	6.4	(5.8)	(0.1)	4.8	26.6	25.3	1.0	(0.2)	8.4
QoQ	5.0	23.2	(14.9)	0.8	0.8	9.0	(9.8)	5.8	-	-	-	-	-
영업이익 성장률 YoY	101.4	74.5	15.4	160.6	14.6	4.5	(5.2)	22.8	20.9	73.2	8.8	4.3	19.6
QoQ	212.9	28.3	(33.2)	(2.9)	37.7	16.9	(39.4)	25.9	-	-	-	-	-
신규수주(십억원)	458	448	407	348	547	468	405	471	2,120	1,661	1,890	1,846	1,836
수주잔고	2,380	2,464	2,354	2,326	2,583	2,686	2,814	2,965	2,069	1,621	1,845	1,802	1,792

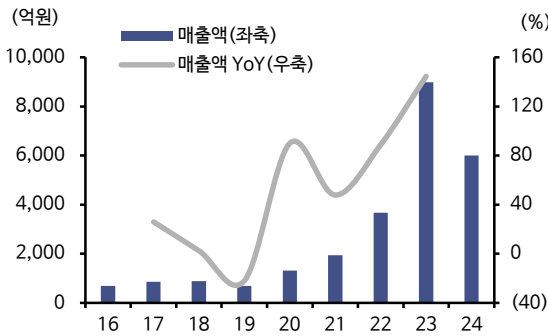
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

LS ELECTRIC PER Valuation - 목표주가 210,000원으로 하향

	Valuation	비고
목표주가 (원)	210,000	기존 232,000원, -9.5%
Target PER (배)	21.65	- 비교업체인 프리스미안, 스미토모전기공업, 넥상스, 이튼의 평균 PER을 15% 할증 적용(기존 25%): 전력기기 시장의 급팽창, 배전 전력기기 경쟁력, 더딘 성장을 반영
현재주가 (원)	156,300	시가총액 46,890억원, 목표 시가총액 63,000억원
상승여력 (%)	34.4	투자의견 매수 유지
EPS (원)	9,575	- '26년 추정 EPS 적용, 기존 9,844원, -2.7%

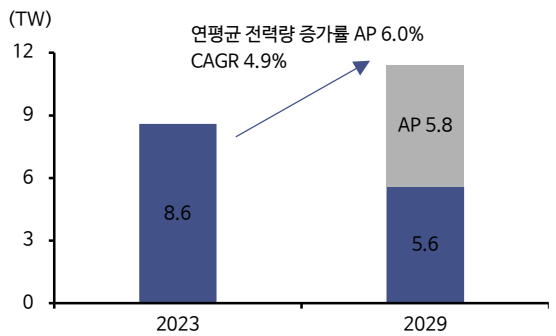
자료: 신한투자증권 추정

LS ELECTRIC 북미시장 매출액 추이



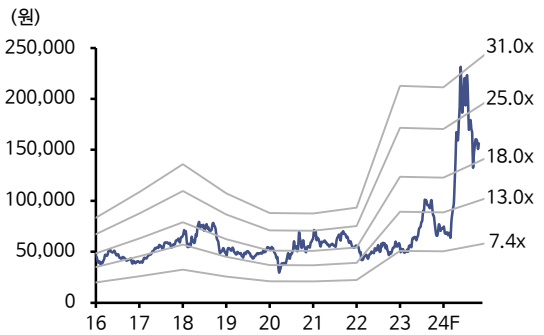
자료: DART, 신한투자증권 / 주: 1H24 기준

글로벌 전력 시장 성장률



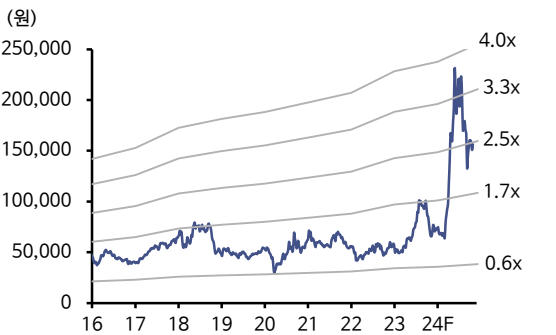
자료: 회사 자료, Statista, Modor Intelligence, 신한투자증권

LS ELECTIC 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



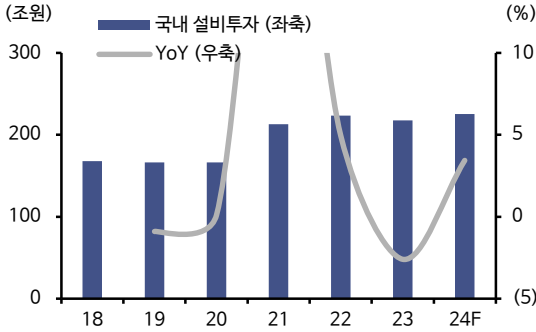
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

LS ELECTIC 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



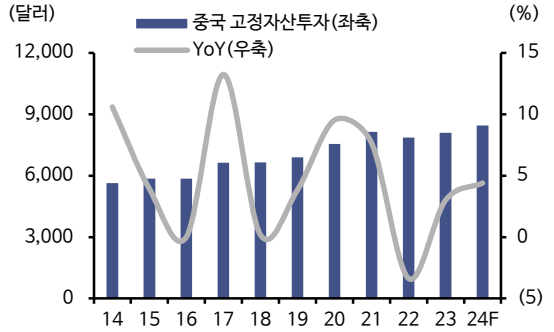
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

국내 설비투자 추이



자료: 산업은행, 신한투자증권 / 주: '21년 YoY +28.0%

중국 고정자산투자 추이



자료: Bloomberg, 중국 국가통계국, 신한투자증권

전력기계 Peer Group Valuation 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	추가상승률 (%)		PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE (%)		EPS성장률 (%)	
			1M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
한국	LS	3.6	(7.9)	32.9	9.6	9.1	0.8	0.7	8.2	7.8	8.5	9.1	(8.2)	6.0
	LS ELECTRIC	4.7	(18.5)	119.9	18.3	14.7	2.6	2.3	10.6	9.1	14.6	16.2	18.0	26.2
	HD현대일렉트릭	12.2	0.0	290.5	22.4	16.8	7.6	5.3	15.4	12.2	39.7	37.1	130.6	33.6
	효성중공업	3.7	9.8	124.5	19.2	12.9	2.8	2.3	11.5	8.8	14.7	19.4	50.6	48.7
	LS에코에너지	0.8	(14.8)	24.2	27.0	26.3	4.6	4.0	17.7	16.3	18.9	16.7	343.8	2.7
	평균				19.3	16.0	3.7	2.9	12.7	10.8	19.3	19.7	107.0	23.5
해외	프리스미안	28.6	13.2	58.8	20.1	16.8	3.8	3.3	10.9	9.0	20.5	20.3	50.4	19.8
	스미토모 전기공업	17.3	(1.1)	32.8	11.9	10.8	0.8	0.8	5.7	5.5	7.1	7.5	43.7	9.7
	넥상스	8.3	21.8	61.4	17.3	15.7	3.0	2.7	8.2	7.6	18.3	17.9	28.6	10.3
	이튼 코퍼레이션	179.6	4.9	39.0	31.2	28.1	6.9	6.3	24.3	21.9	21.3	22.5	28.9	11.0
	평균				20.1	17.8	3.6	3.3	12.3	11.0	16.8	17.1	37.9	12.7
전체 평균					19.7	16.8	3.7	3.1	12.5	10.9	18.2	18.5	76.3	18.7

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

Compliance Notice

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

JB 금융지주 (175330)

향후 밸류업 이행 여부가 중요

2024년 10월 24일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	19,000 원 (상향)
✓ 상승여력	10.8%	✓ 현재주가 (10월 23일)	17,150 원

신한생각 단기 숨 고르기 예상

최근 연일 신고가 경신 중. 여전히 수익성 대비 저평가 영역이나 신규 진입은 망설여지는 주가 수준. 타행들의 밸류업 공시 예고로 모멘텀 측면에서도 불리한 구간. 추가 주주환원정책 발표 전까지 단기 숨 고르기 예상

3Q24 Review

JB금융지주의 3분기 지배주주순이익은 1,930억원(+15.4% YoY)으로 당사 추정치와 컨센서스 각각 6.5%, 9.7% 상회. 보수적인 성장 기조로 양행합산 원화대출 0.1% 증가. 마진은 가파른 시장금리 하락 영향으로 그룹/은행 기준 7bp/9bp 축소. 그럼에도 순이자이익은 대출 평잔효과로 1.1% 증가. 비이자이익은 큰 폭의 PF수수료 감소에도 대출채권 매각익(291억원) 확대되며 비교적 선방. 그간 약점으로 지목된 자산 건전성 지표도 고점을 통과. 실제 3분기 대손비용률은 83bp로 전분기대비 32bp 하락

지난 9월 24일, 기업가치 재고 계획 공개. 주요 내용은 1) 2026년 기준 목표 ROE/주주환원을 각각 13+ α %/45% 달성, 2) 현금 배당성향 28% 고정 및 자사주 매입/소각 비중 확대, 3) 보통주자본비율 13% 초과시 주주환원을 50% 이상 추진 등으로 요약. 참고로 3분기말 기준 보통주자본비율은 12.68%(+14bp QoQ). 당장 올해는 배당가능이익 부족으로 추가 주주환원 여력 제한적이거나 향후 계열사 배당 수취시 해결 가능한 이슈

Valuation & Risk

목표주가 19,000원(기존 17,500원)으로 상향. 이익 추정치 조정, 밸류에이션 시점 변경, 할인을 하락 등 반영. 업종 최고의 ROE 보유와 적극적인 주주환원정책 등이 밸류에이션 정당화. 다만 자사주 매입/소각 과정에서 최대주주 15% 초과 지분이 오버행으로 출회될 수 있다는 점은 부담 요인

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	1,813.5	1,093.2	825.8	601.0	2.7	13.8	0.4	10.0
2023	2,015.9	1,243.6	800.0	586.0	3.8	12.2	0.4	7.5
2024F	2,165.2	1,362.8	877.6	659.5	5.0	12.6	0.6	4.4
2025F	2,113.2	1,278.9	890.7	668.1	4.9	11.7	0.5	5.7
2026F	2,209.0	1,340.4	940.5	707.0	4.6	11.3	0.5	6.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[은행]

은경완 연구위원
✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원
✉ phw@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	상향

시가총액	3,345.7십억원
발행주식수(유동비율)	195.1백만주(82.6%)
52주 최고가/최저가	17,250 원/10,070 원
일평균 거래액 (60일)	7,610백만원
외국인 지분율	37.4%

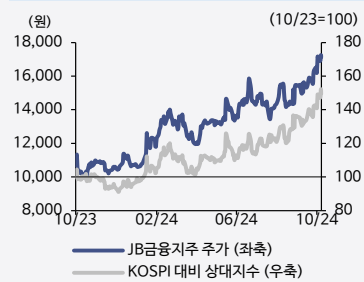
주요주주 (%)

삼양사 외 2인	14.8
얼라이언파트너스자산운용	14.2

수익률 (%)

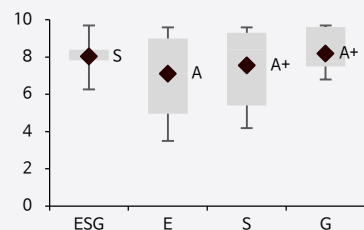
	1M	3M	12M	YTD
절대	14.7	14.9	67.6	54.9
상대	14.8	22.6	52.0	59.1

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



3Q24 Earnings Summary

(십억원)	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	495	487	1.8	490	1.1				
총영업이익	564	530	6.4	587	(3.9)				
판관비	196	179	9.5	183	7.2				
총전이익	368	351	4.8	404	(8.9)				
총당금전입액	107	121	(11.4)	145	(26.3)				
지배주주순이익	193	167	15.4	197	(2.0)	181	6.5	176	9.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

(억원)	금액	비고
비이자이익	291	대출채권 매각익(전북 21억원 + 광주 202억원 + 캐피탈 68억원)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

JB금융지주 목표주가 산출 테이블

	단위	비고	값
12M Fwd ROE	%	(a)	11.9
Cost of Equity	%	(b=c+[d*e])	8.4
Risk Free Rate	%	(c)	2.9
Risk Premium	%	(d)	7.0
Beta	배	(e)	0.8
COE 조정계수	%	(f)	8.0
Adj. Cost of Equity	%	(g=b+f)	16.4
Eternal Growth	%	(h)	0.0
Adj. Fair PBR	배	(i=[a-h]/[g-h])	0.75
Premium/Discount	%	(j)	(15.0)
Target PBR	배	(k=i*[1+j])	0.62
12M Fwd BPS	원	(l)	30,852
목표주가	원	(m=k*l)	19,000
현재주가	원	(n)	17,150
상승여력	%	(o=[m-n]/n)	10.8

자료: 신한투자증권 추정

실적 전망 변경

(십억원)	변경전		변경후		% change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
총영업이익	2,133	2,088	2,165	2,113	1.5	1.2
총전이익	1,338	1,261	1,363	1,279	1.9	1.4
영업이익	850	870	878	891	3.2	2.4
순이익	643	654	659	668	2.6	2.1

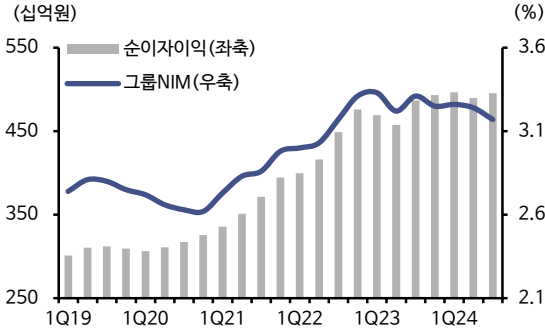
자료: 신한투자증권 추정

JB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	FY23	FY24F	FY25F
순이자이익	469	457	487	493	497	490	495	486	1,907	1,968	1,991
이자수익	807	820	865	904	917	901	910	890	3,396	3,618	3,650
이자비용	338	362	378	411	420	411	415	404	1,489	1,649	1,659
순수수료이익	23	23	29	4	28	38	10	6	79	82	86
수수료수익	49	49	54	38	54	67	42	40	191	204	215
수수료비용	26	27	25	34	27	29	33	34	112	122	129
기타비이자이익	13	27	14	(24)	8	59	59	(10)	30	115	36
총영업이익	505	508	530	473	532	587	564	482	2,016	2,165	2,113
판관비	192	181	179	220	199	183	196	225	772	802	834
총전영업이익	314	326	351	253	334	404	368	257	1,244	1,363	1,279
총당금전입액	90	106	121	126	106	145	107	128	444	485	388
영업이익	223	220	231	126	228	259	261	130	800	878	891
영업외손익	(0)	1	(3)	1	3	1	(1)	1	(0)	5	3
세전이익	223	221	228	128	231	259	260	131	800	882	893
법인세비용	56	54	55	31	55	59	62	31	196	207	210
당기순이익	167	167	173	96	176	201	198	100	604	675	683
지배주주	163	163	167	93	173	197	193	96	586	659	668
비지배지분	4	4	6	4	3	4	4	4	18	15	15

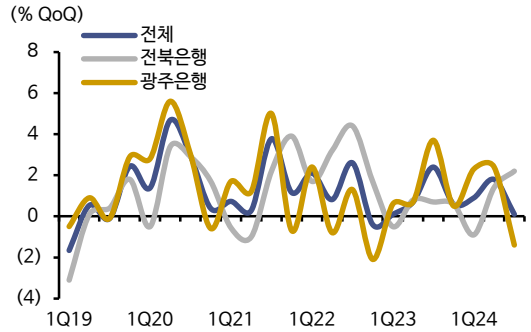
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

NIM 3.17%(-7bp QoQ)



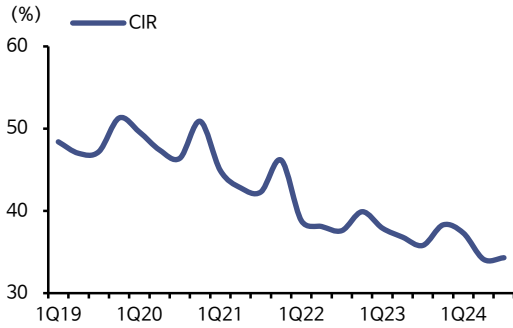
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Loan growth +0.1% QoQ



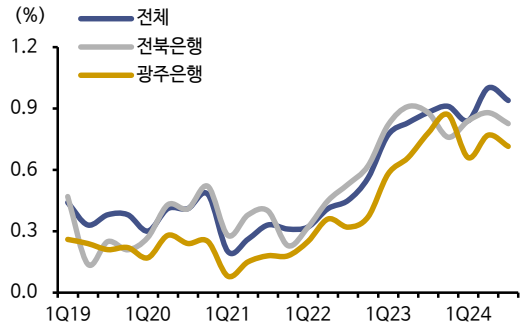
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Cost to Income Ratio 34.3%(누적기준)



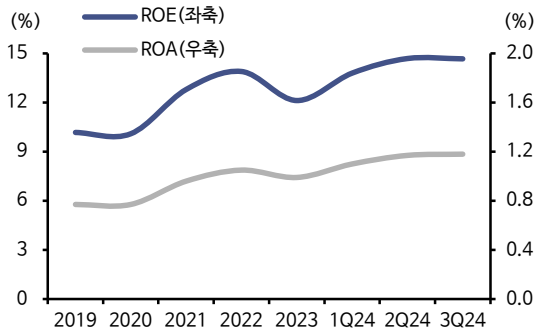
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Credit Cost Ratio 0.94%(누적기준)



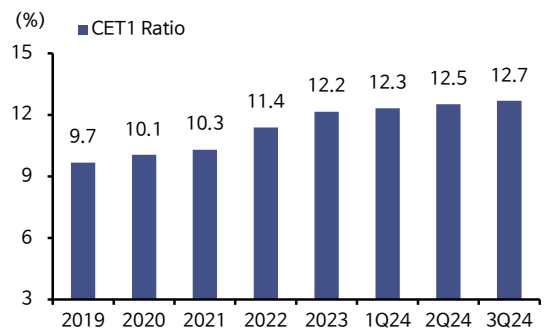
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ROE 14.67%, ROA 1.18%



자료: 회사 자료, 신한투자증권

CET1 Ratio 12.68%



자료: 회사 자료, 신한투자증권

📌 Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완, 박현우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 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.

씨에스윈드 (112610)

3Q24 Preview: 단가 인상 효과가 변수

2024년 10월 24일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	96,000 원 (유지)
✓ 상승여력	70.2%	✓ 현재주가 (10월 23일)	56,400 원

[풍력]

명지운 선임연구원
✉ jjunmyoung@shinhan.com

신한생각 저점 잡을 타이밍

하부 구조물 부문 단가 인상, 생산성 개선으로 수익성 상향. 2025년 베스타스(Vestas) 향 타워 단가도 인상. 대선 결과와 무관하게 내년 미국 생산량 증대(YoY 최소 +50%) 예상. 2025년 PER 10.9배로 부담없는 밸류에이션. 여전히 미국 대선 불확실성으로 투자 심리는 위축된 상태. 대선 직후 저점을 잡는 것을 추천

3Q24 Preview: 하부구조물 단가 인상 효과 변수

3분기 매출액 7,723억원(YoY +103%), 영업이익 770억원(YoY +86%) 예상. 영업이익 시장 추정치 6% 상회. 하부구조물 단가 인상 효과가 변수

[하부 구조물] MP(Monopile) 프로젝트 단가 인상으로 이익률 대폭 개선. 3분기에 적용되는 효과를 두 가지로 분류하면 1)과거 공정에 대한 일회성 소급분 2)3분기 반영분. 낮은 프로젝트 진행률을 감안해서 단가 인상 효과 중에 1)의 비중은 20% 이하로 추정

[타워] 3분기 매출액 5,087억원(QoQ +3%)로 2분기와 유사한 흐름 예상. 미주 향 매출이 절반 이상. 베스타스 매출 비중이 늘어나면서 수익성 상승. 연내 해상풍력 대규모 PO 예상

Valuation & Risk

투자 의견 '매수', 목표 주가 96,000원 유지. 12개월 선행 EPS(주당순이익) 4,929원에 목표 PER(주가수익비율) 19.4배를 곱하여 계산. 목표 PER는 글로벌 터빈사 베스타스의 12개월 선행 PER 적용

하부구조물 부문 수주 잔고(2분기말 약 1조원)는 내년 3분기 경 급감. 신규 수주 필수. 연내 수주 기대

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	1,374.9	42.1	1.9	1,521.1	0.2	3.3	30.0	0.7
2023	1,520.2	104.7	19.9	149.0	2.2	3.3	21.0	0.7
2024F	3,110.8	270.8	153.5	15.5	15.8	2.3	9.2	0.9
2025F	3,503.8	343.8	218.7	10.9	19.1	1.9	7.3	1.4
2026F	3,887.7	444.4	307.3	7.7	22.5	1.6	5.4	2.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

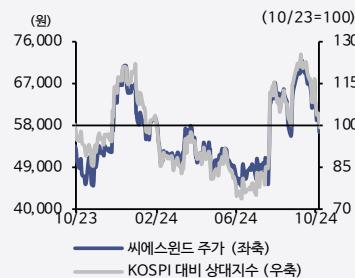
Revision	
실적추정치	상향
Valuation	하향

시가총액	2,378.5십억원
발행주식수(유동비율)	42.2백만주(57.1%)
52주 최고가/최저가	72,300원/44,800원
일평균 거래액 (60일)	39,347백만원
외국인 지분율	15.4%

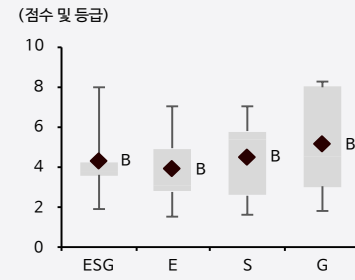
주요주주 (%)	
김성권 외 14인	41.0
국민연금공단	8.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(18.3)	19.5	16.0	(20.0)
상대	(18.2)	27.5	5.2	(17.8)

주가



ESG 컨센서스



씨에스원드 2024년 3분기 영업실적 전망

	3Q24F	2Q24	QoQ(%)	3Q23	YoY(%)	컨센서스
매출액(십억원)	772.3	857.8	(10.0)	380.5	103.0	737.7
영업이익	77.0	129.0	(40.3)	41.5	85.5	72.5
세전이익	70.9	110.4	(35.8)	22.9	209.9	65.3
순이익	56.4	106.0	(46.8)	19.1	195.2	50.8
영업이익률 (%)	10.0	15.0	-	10.9	-	9.8
세전이익률	9.2	12.9	-	6.0	-	8.8
순이익률	7.3	12.4	-	5.0	-	6.9

자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

씨에스원드 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F	
매출액(십억원)	합계	350.5	415.5	380.5	373.7	736.7	857.8	772.3	744.0	1,195.0	1,378.7	1,520.2	3,110.8	3,503.8
	타워	325.1	386.9	364.6	202.6	517.5	495.2	508.7	491.8	1,091.1	1,324.0	1,279.2	2,013.3	2,505.8
	하부구조물	-	-	-	162.4	203.0	337.3	230.0	225.0	-	-	162.4	995.2	850.0
	베어링	24.9	28.1	15.4	8.2	15.6	24.8	33.6	27.2	95.6	49.0	76.6	101.2	148.0
매출원가		301.1	351.6	314.5	347.1	717.2	701.3	666.8	638.2	1,023.6	1,238.7	1,314.3	2,723.6	3,035.2
원가율(%)		85.9	84.6	82.7	92.9	97.4	81.8	86.3	85.8	86.3	89.8	86.5	87.6	86.6
판관비		24.8	22.1	24.5	29.8	28.9	27.5	28.5	31.5	70.3	94.1	101.2	116.5	124.8
원가율		7.1	5.3	6.4	8.0	3.9	3.2	3.7	4.2	6.0	6.8	6.7	3.7	3.6
영업이익		24.5	41.8	41.5	(3.2)	(9.5)	129.0	77.0	74.2	101.0	42.1	104.7	270.8	343.8
세전이익		12.4	22.1	22.9	(33.5)	(34.9)	110.4	70.9	36.7	90.7	4.6	23.9	183.2	281.4
순이익		7.7	20.6	19.1	(27.6)	(38.8)	106.6	56.4	29.3	66.2	1.9	19.9	153.5	218.7
매출액증감률 (YoY)		12.9	26.7	16.6	(9.8)	110.2	106.4	103.0	99.1	23.3	15.4	10.3	104.6	12.6
(%) (QoQ)		(15.4)	18.6	(8.4)	(1.8)	97.2	16.4	(10.0)	(3.7)	-	-	-	-	-
영업이익증감률 (YoY)		158.3	111.8	78.0	적지	적전	208.3	85.5	흑전	3.5	(58.3)	148.6	158.7	27.0
(%) (QoQ)		흑전	70.5	(0.7)	적전	적지	흑전	(40.3)	(3.6)	-	-	-	-	-
영업이익률		7.0	10.1	10.9	(0.9)	(1.3)	15.0	10.0	10.0	8.4	3.1	6.9	8.7	9.8
세전이익률		3.5	5.3	6.0	(9.0)	(4.7)	12.9	9.2	4.9	7.6	0.3	1.6	5.9	8.0
순이익률		2.2	5.0	5.0	(7.4)	(5.3)	12.4	7.3	3.9	5.5	0.1	1.3	4.9	6.2

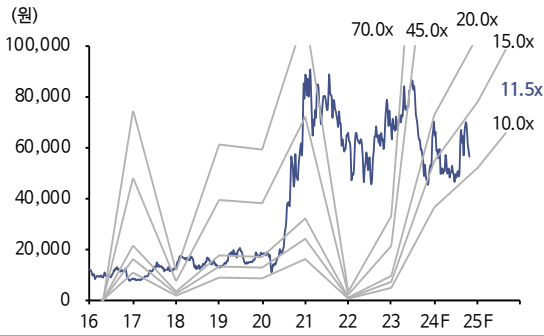
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 타워 매출에 AMPC 보조금 포함

씨에스원드 PER Valuation - 목표주가 96,000원

	Valuation	비고
목표주가 (원)	96,000	
Target PER (배)	19.4	글로벌 터빈사 베스트스 12개월 선행 PER
현재주가 (원)	56,400	
상승여력 (%)	70.2	
12MFWEPS (원)	4,929	

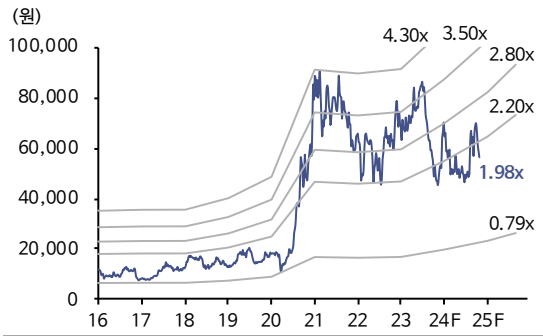
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

씨에스원드 12개월 선행 PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

씨에스원드 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

씨에스원드 해외생산법인 연간 생산능력

법인	생산능력 (조원)	내용
미국	1	단계적으로 카파 증가 전망, 인력 총원 완료(2023년말 980명)
베트남	0.6	SGRE 해상풍력 계약 관련 증설 완료
중국	0.15	
튀르키예	0.3	
대만	0.1	
포르투갈	0.5	SGRE 해상풍력 계약 관련 증설 완료
덴마크	1.6	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 2024년 연말 기준

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 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확하게 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

퓨처켄 (220100)

전립선암 신약, 빅파마 넘어섰다

2024년 10월 24일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (10월 23일)	27,250 원

[제약/바이오]

엄민용 연구위원
✉ my.eom@shinhan.com

정희령 연구원
✉ hr.jung@shinhan.com

Revision	
실적추정치	-
Valuation	NR

시가총액	602.3십억원
발행주식수(유동비율)	22.1백만주(85.5%)
52주 최고가/최저가	30,900원/7,800원
일평균 거래액 (60일)	21,590백만원
외국인 지분율	1.9%
주요주주 (%)	
지대윤 외 11인	14.5

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	6.2	15.2	148.9	148.4
상대	7.7	25.6	155.0	193.0

주가



신한생각 임상 중인 약물과 비교 시에도 가장 우수

퓨처켄의 전립선암 치료제 FC705의 국내 임상 2상 중간결과가 유럽 학회에서 구두 발표. FDA 승인된 노바티스의 플루빅토와 비교했을 때 절반 용량만으로 주요 임상 지표 대부분에서 월등한 결과. 임상 중인 경쟁약물 포함 best-in-class를 2상으로 증명

절반용량으로 유효성, 부작용 모두 플루빅토 대비 우수

퓨처켄의 방사성의약품 기반 전립선암 치료제 FC705의 국내 임상 2상 중간결과가 유럽핵의학학회(EANM'24)에서 Top rated oral presentation에 선정되며 구두 발표된 부분 주목. 9월 30일 초록에서 공개된 결과보다 추가 투약 결과가 발표

PSA50(전립선암 수치 PSA가 50% 이상 감소된 환자의 비율)가 주요 지표인데, 퓨처켄 PSA50 65% (13/20명) 경쟁약물 대비 가장 낮은 100mCi 용량에서 가장 높은 유효성. (노바티스 플루빅토는 200mCi로 2배 용량에서 임상 3상 PSA50 46% 수준)

가장 주목할 점은 완전관해 비율인데 플루빅토 CR 9.2% 대비 2배 수준 우수성 확인. FC705 3회 투약 CR 2명, 4회 투약 1명으로 총 3명 완전관해 도달. near CR (PSA 0.5ng/mL) 환자도 1명 추가 관찰되어 최대 20% 환자가 완전관해 수준 도달 (CR: PSA < 0.2ng/mL)

Valuation & Risk

경쟁사 노바티스/엔도사이트 인수 규모 21억달러 (2018년), 일라이 릴리/포인트 인수 규모 14억달러 (2023년) 규모 대비 FC705의 임상 결과 우수성 확인되어 2조원 수준 파이프라인 가치 판단. 현재 다수 빅파마와 기술 이전 협의 증으로 고무적 결과 발표되어 구체화 기대

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2019	8.2	(5.4)	(5.4)	(15.7)	(48.1)	7.5	(46.9)	-
2020	11.0	(4.9)	(23.1)	(10.4)	(84.7)	7.6	(375.7)	-
2021	11.8	(7.9)	(3.4)	(75.2)	(7.1)	4.9	(70.9)	-
2022	12.6	(12.9)	(14.0)	(13.7)	(22.7)	3.0	(22.0)	-
2023	14.0	(8.4)	(6.7)	(34.8)	(10.0)	3.7	(76.5)	-

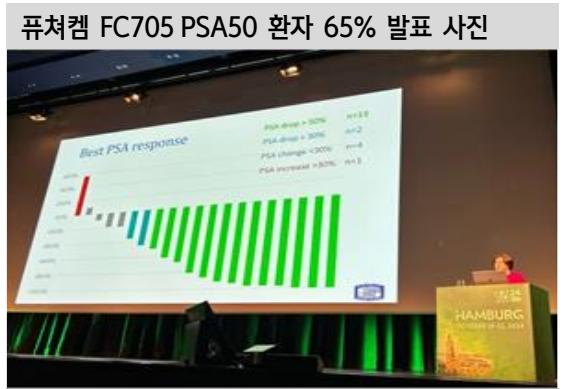
자료: 회사 자료, 신한투자증권

경쟁사 대비 절반 투약 용량인 것이 가장 중요하다

퓨처캠의 전립선암 방사성의약품 기반 치료제 FC705는 이번 유럽핵의학회(EANM'24)에서 구두발표 선정되었다. 특히 Top rated oral presentation에 포함되어 상위 임상 결과를 가진 것을 볼 수 있다. 국내에서 진행했고 겨우 20명 환자를 투약한 중간결과임에도 불구하고 말이다. 수 천건의 임상 결과가 EANM'24에 제출되었기 때문에 학회에서 가장 주목하는 결과라는 것을 알 수 있다.



자료: EANM'24, 신한투자증권



자료: EANM'24, 신한투자증권

어떤 것이 구두발표를 선정하게 했을까? 내가 보는 포인트는 2가지다. 1) 퓨처캠의 FC705는 노바티스 플루빅토 경쟁약물 대비 용량이 절반인 점 2) 투약주기 또한 플루빅토 6주 대비 더욱 어려운 8주 간격으로 2주가 더 길어 그 다음 투약 직전에 종양이 증가할 수 있는 조건임에도 불구하고 유효성과 부작용 모두 우월인 점이 가장 중요하다.

FC705 방사성동위원소 전립선암 치료제 개발 현황

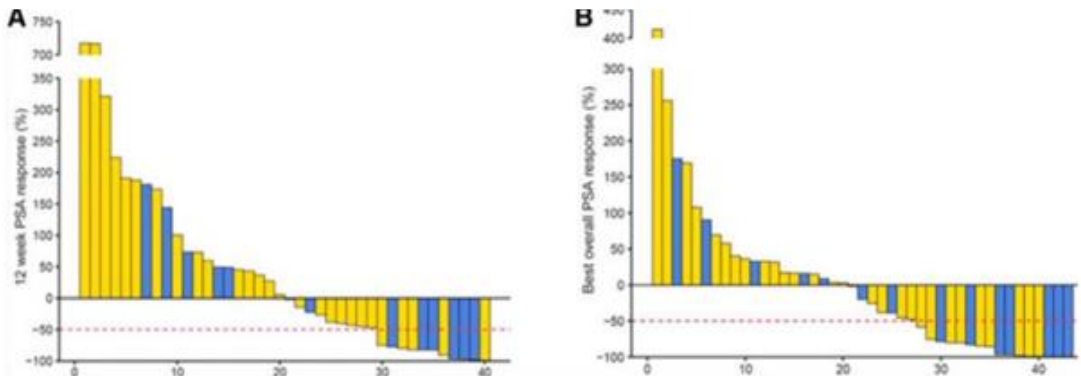
비교	VISION	SPLASH	FC705 (임상 1상 결과)
물질명	[177Lu] PSMA-617	[177Lu] PNT2002	[177Lu]FC705
진행단계	FDA 품목 허가	미국 임상 3상	국내 임상 2상, 미국 임상 1/2a상
1회 투여량	200mCi	200mCi	100mCi
투여 주기	6주간 6회 반복 투여	8주간 4회 반복 투여	단회 투여 (8주간 6회 반복 투여 예정)
PSA 50 Response	46.0% (다회투여)	60.0% (다회투여)	50.0% (단회 투여)
ORR (객관적 반응률)	29.8%	60.0%	64.3%
DCR (질병 통제율)	89.0%	90.0%	100.0%
Rpfs (무진행 생존률)	8.7개월	9.5개월	임상 2상 결과 발표 예정
예상 가격 (만원)	8,000~10,000	6,000~8,000	4,000~5,000

자료: 회사 자료, 신한투자증권 정리

왜냐하면 노바티스 플루빅토는 200mCi에서 160mCi로 8주 간격을 투약하려다 실패했기 때문이다. 퓨처캠의 FC705처럼 100mCi로 동일한 효과를 내는 것만으로도 굉장히 놀라운 결과인데 그보다 우위를 차지했기 때문에 EANM'24에서 구두 발표 선정된 것으로 판단한다.

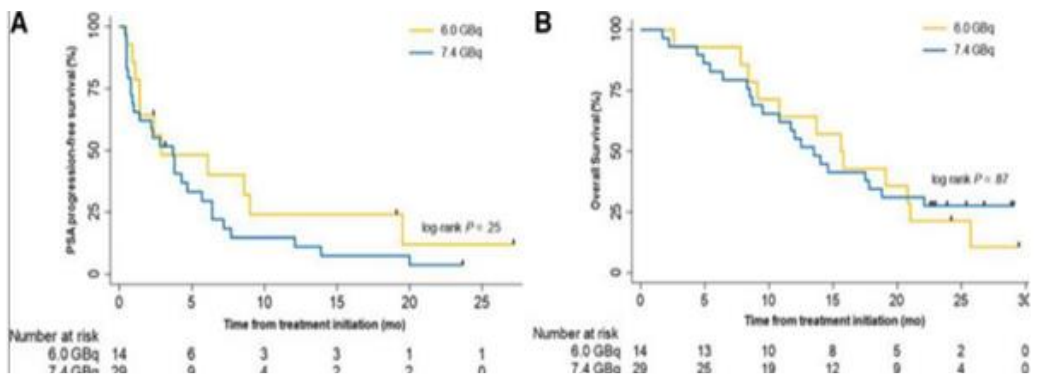
출시되었을 때 가격 또한 중요한데 200mCi를 투약하는 노바티스 플루빅토나 릴리/포인트의 PNT2002가 약 8,000만원 수준의 비용이 드는 반면, 약가의 대부분을 차지하는 동위원소의 양이 절반밖에 되지 않는 퓨처캠 FC705는 출시될 경우 4,000만원 수준으로 유효성, 부작용 우위에 더불어 약가까지 낮은 장점을 가져 Best-in-class(동종 계열 내 최고 약물) 기대한다.

노바티스 플루빅토 용량 감소에 따른 PSA감소 수치 큰 차이 없음(저용량이 노란색)



자료: 노바티스, 신한투자증권 정리

노바티스 플루빅토 용량 감소 시 PFS 고용량 더욱 낮고, OS는 고용량이 더욱 높음



자료: 노바티스, 신한투자증권 정리

그리고 곧 10월 28일 아시아 태평양 전립선 학회 (APPS, Asian Pacific Prostate Society)에서 공개될 30%이상 종양감소 환자 비율인 ORR(객관적반응률)도 공개될 예정인데, 이미 국내에서 ORR 64.3%로 플루빅토 29.8% 대비 2배 우위성을 확인했다. FC705는 미국 임상 1상은 ORR 100%였기 때문에 미국 임상 2a상 결과 또한 굉장히 고무적이다.

국내 신약 기업이 자체 임상 2상을 끝고와 이정도 임상 결과를 발표한 것은 최초의 결과로 판단한다. 방사성의약품 기업의 특성상 방사능 피폭에 대한 부작용을 생각하지 않을 수 없다. 임상 2상 반복투여 결과에서 안정성까지 확인한 이상 빅파마 파트너십이 활발해질 것으로 기대할 수 있겠다.

현재 공동연구 제안을 한 빅파마 1곳, 최근 빅파마 1곳이 추가되어 총 2곳과 협의도 구체화되길 기대한다. 최근 릴리의 포인트파마 2조원 인수, J&J의 암브릭스 2.4조원 규모 인수 등이 퓨처캠의 FC705 가치를 설명해주고 있어 경쟁사 인수 합병 규모 저평가 판단한다.

Compliance Notice

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

전진건설로봇 (079900)

복미로 전진

2024년 10월 24일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (10월 23일)	18,210 원

[핵심성장]

허성규 연구원
 ✉ sqheo@shinhan.com

신한생각 복미로 가는 콘크리트 펌프카(CPC) 제조업체

8월 19일 상장 후 기관 락업 물량 3개월 1.3%, 6개월 1.3%으로 낮은 편. 구주매출 방식 상장으로 최대주주 및 자사주 지분 80%가 장기간 락업 상태. 거래 주식은 오직 17.8%. 국가별 매출 비중은 복미 41%, 내수 25%, 유럽 19%, 기타 15%로 내수 시장 점유율 38%, 글로벌 점유율 8%로 추정. 국내 건설기계사 복미 수출은 '19년 23.9%에서 '23년 36.1%로 증가

복미 CPC 과점 사업자로 트럼프발 인프라 투자 수혜 전망

'23년 기준 복미 콘크리트 펌프카 시장은 약 1,000대. 당사 255대 판매하며 점유율 2위. 1위는 독일 Putzmeister 275대, 3위 독일 Schwing 215대로 3개사 시장 점유율 75%의 과점 시장. 후발주자에서 독일 선두업체의 점유율을 가져올 수 있었던 이유는 유사 품질 대비 낮은 가격, 범용성 높은 부품, 및 빠른 A/S로 판단. 독일 업체 대비 약 95% 수준 가격을 형성. 여러 모델에 부합하는 범용성 부품 공급으로 유통업자의 재고 관리 용이한 편. 유통업체와 최소 10년 이상 관계를 유지하며 빠른 A/S로 대응

복미 콘크리트 펌프카 시장 약 4천억원대로 캐터필러(CAT) 포함 복미 대형 건설장비 업체가 들어오지 않는 니치마켓. 트럼프 당선으로 인프라 투자 증가에 대한 기대감으로 소수 CPC 업체들 수혜 전망. 트럼프는 정책 선언문 Agenda47에서 신규 도시 'Freedom Cities'를 10개 짓는다고 언급

Valuation & Risk

발행주식총수 5%의 자사주를 소각. 향후 3년간('24년~'26년) 최소 배당성향 50%를 공시. 배당성향 60%로 추정 시 약 7~9%의 배당수익률 기대. 복미 외 우크라이나 및 중동 지역은 종전 후 영업활동 개시 예정. '25년 국내 공장 CAPA 720대로 증가 및 동남아 수요 대비 베트남 공장 건설 예정

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	141.3	27.9	23.3	-	27.0	-	0.1	-
2023	158.4	32.9	28.9	-	29.3	-	(0.4)	-
2024F	174.8	34.2	29.9	8.9	27.0	2.2	6.9	7.0
2025F	192.4	38.7	32.9	7.8	26.4	2.0	5.9	7.7
2026F	211.3	45.1	38.4	6.7	27.4	1.7	4.9	9.0

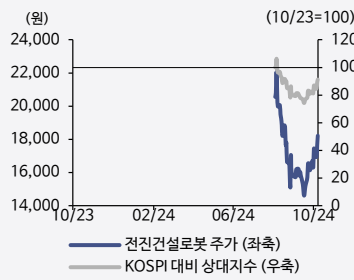
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	신규
Valuation	NR

시가총액	279.7십억원
발행주식수(유동비율)	14.6백만주(19.5%)
52주 최고가/최저가	22,050 원/14,600 원
일평균 거래액 (60일)	26,547백만원
외국인 지분율	0.1%
주요주주 (%)	
모트렉스전진 1호	74.5

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	12.3	-	-	-
상대	12.4	-	-	-

주가



I. 기업개요

건설 현장의 니치 마켓을 공략한 업체

콘크리트 타설 방법

- 1) 믹서트럭
- 2) 펌프카
- 3) CPB

1999년 설립된 콘크리트 펌프카 제조업체(CPC)다. 건설현장에서 타설(콘크리트를 쏟아 붓거나 채워 넣는 일) 방법은 믹서트럭, 펌프카, CPB(Concrete Placing Boom) 세 가지로 나뉜다. 믹서트럭은 콘크리트가 굳지 않게 회전시키는 트럭으로 건설현장까지 콘크리트를 가져가 저층부에 뿌리는 역할을 한다. 펌프카는 지상부터 약 25층까지 커버한다. 25층이 넘는 고층부에서는 CPB를 사용한다. CPB는 고층으로 이어지는 배관을 통해 콘크리트를 압력으로 올려보낸 후 기둥인 마스트Mast와 배관 역할을 하는 붐Boom을 이용해 타설한다.

트럭 자체가 아닌 붐과 하부프레임(아웃트리거, 호퍼 등)을 제조하는 업체다. 국내는 트럭을 매입해온 뒤 붐과 하부프레임을 씌워 판매하는 반면 해외는 붐과 프레임만 납품하고 현지 대리점들이 트럭에 조립한 후 판매하는 방식이다. 2023년 기준 국가별 매출액 비중은 북미 41%, 유럽 19%, 기타 15%, 국내 25%다.

북미 인프라 투자와 튀르키예 재건 사업으로 유럽 및 북미 매출 비중 증가

판매대수 기준 회사의 시장 점유율은 국내 38%, 해외 8%로 추정된다. 2023년 기준 매출 비중은 CPC 제품 판매 91%, A/S 등 부품 정비 9%로 구성된다. 내수 매출 비중이 약 25% 수준으로 유지되고 북미 및 유럽 비중이 '21년 51%에서 '23년 60%까지 증가하고 있다. 북미권 공공 인프라 재건 사업과 유럽 튀르키예 지진 재건 사업으로 인해 비중이 증가한 것으로 추정된다.

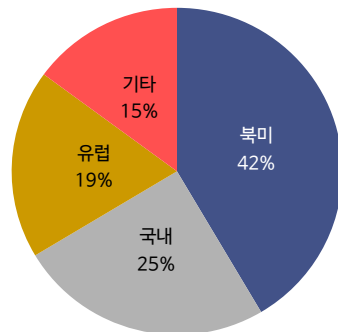
공장은 충북 음성군 금왕읍에 위치하며 1교대 기준 연간 600대, 2교대 기준 연간 1,000대 규모의 CAPA를 보유 중이다. 평균 판매단가를 3~4억원으로 추정하기 때문에 매출액 기준 CAPA는 1,800억원에서 2,000억원 사이로 판단된다. '25년 금왕 공장 증설로 연간 국내 CAPA는 약 720대까지 늘어날 것이다. 향후 이머징 마켓 대응 목적으로 베트남에 연간 300대 규모의 공장을 추가 건설할 예정이다.

전진건설로봇 주요 연혁

연도	내용
1999	전진중공업 설립
2004	금왕공장 준공
2005	63MCPC 개발
2017	61MX-TYPE 개발
2018	75MCPC 개발, 모트렉스로 최대주주 변경
2019	65MX-TYPE 개발
2021	전진건설로봇 사명변경

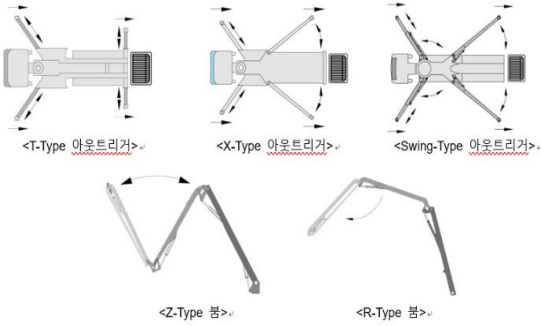
자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: CPC(Concrete Pump Car)

전진건설로봇 2023년 국가별 매출액 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

아웃트리거와 붐의 작동 방식에 따른 분류



자료: 회사 자료, 신한투자증권

콘크리트 펌프 주요 사양 구분

붐			하부 프레임		트럭
높이 (지상고)	개수	종류	아웃트리거	펌핑능력	종류
18~70m	4~6단	R X R&Z Z&R Z&Z	T X SWING	60~200 m/H	상용차 메이커

2023년 기준 총 68개 모델 보유

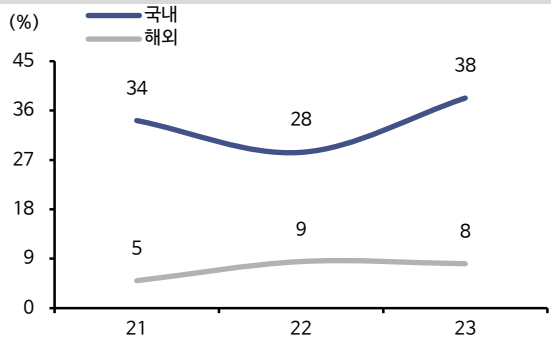
자료: 회사 자료, 신한투자증권

믹서트럭에서 펌프카로 시멘트를 보내는 중



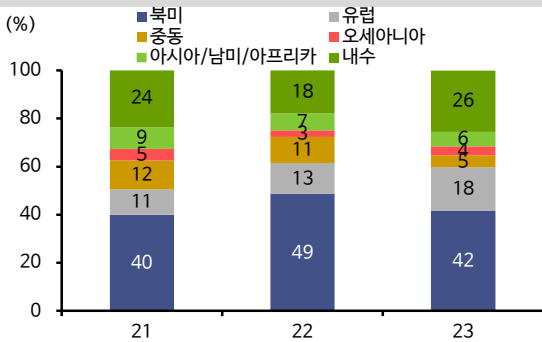
자료: 업계 자료, 신한투자증권

전진건설로봇 국내의 시장점유율 추이



자료: 회사 자료, 국토교통부, VDMA, 신한투자증권

전진건설로봇 지역별 내수 및 수출 비중 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

콘크리트 펌프카의 구조



자료: 회사 자료, 신한투자증권

GPM, OPM이 높은 이유:

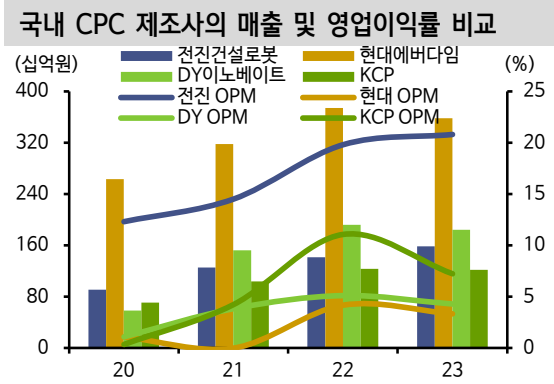
첫째. 제작 공정 내재화

둘째. 견고한 복미 수요

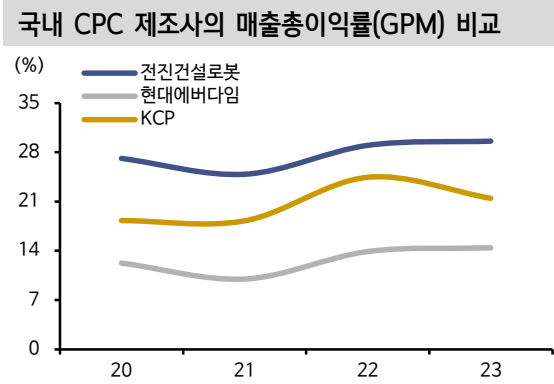
국내 경쟁사 대비 마진율이 높은 이유

국내 경쟁사인 현대에버다임, DY이노베이트, KCP 대비 매출총이익률과 영업이익률을 모두 높다. 두 가지 이유로 파악된다. 첫째, 경쟁사와 달리 사내 외주를 통해 전 제작 공정을 금양 공장 내에서 진행하기 때문이다. 공장 내 플라즈마 절단기, 프라노 밀러, 보링 머신, 양두 보링기 등 여러 장비들이 있지만 대부분 사람이 작동한다. 초기 단계의 물건 치수를 3D로 스캔 측정한 후 가공 공정으로 넘어간다. 위 과정에서 CPC의 경쟁력인 콘크리트를 압력으로 밀어내는 펌핑 능력과 많은 양의 콘크리트를 버틸 수 있는 붐의 내구성 및 안전성이 향상된다.

둘째, 복미향 대형 CPC 수요 증가로 평균 단가가 올라간 것도 원인이다. 대형 장비 수요가 높은 복미 고객은 펌프 부품과 A/S를 중요시한다. 당사의 부품이 모든 기계에 맞기 때문에 유통업자는 부품 재고를 쉽게 관리할 수 있다. 또한 유통업자와 관계를 최소 10년 이상 유지해 고객사 대상 A/S가 활발히 이뤄지고 있다. 이런 이유로 마진율을 높게 유지해온 것으로 파악한다.



자료: 각 사, 신한투자증권



자료: 각 사, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권

신규 상장 회사지만
오버행 우려가 낮은 경우

품질 주식으로 불리는 이유

8월 19일 신규상장 시 구주매출(3,077,650주) 방식을 선택했다. 50%에 해당하는 1,538,825주는 자기주식으로 정하고 나머지 50%는 최대주주인 모트렉스전진1호가 보유한 주식 물량으로 선정했다. 이후 해당 물량은 우리사주조합 76,180주(2.5%)에 우선 배정하고 일반 공모 3,001,470주(97.5%) 순으로 배분했다.

상장전 회사의 자사주는 총 1,608,850주였으나 최대주주의 무상증여로 768,029주가 더 늘어났다. 이후 공모 과정을 통해 1,538,825주가 구주매출로 매각됐으며 남은 자사주는 838,054주였다(1,608,850+768,029-1,538,825). 이후 무상증여분만큼 다시 자사주를 소각해 최종으로 남은 자사주는 70,025주로 판단한다(838,054-768,029). 최종 발행주식총수는 14,592,545주다. 이중 11,993,246주가 의무보유로 묶여있고 오직 17.8%(2,599,299주)만 거래된다.

최종 공모가가 16,500원(밴드 13,800원~15,700원)으로 확정됨에 따라 최대주주와 회사에게 각각 254억원씩 배정됐다. 공모자금 사용 계획으로 시설자금 41억원, 연구개발 107억원, 운전자금 57억원까지 총 205억원을 배정했으나 공모 범위 상단 초과로 여유 자금이 생긴 것으로 판단한다.

전진건설로봇 락업 해제일 및 현재 총주식수

주주 및 변동내역	주식수	지분율(%)	의무보유 기간	락업 해제일 및 기준일
모트렉스전진1호	8,367,220	54.5	2년 6개월	2027-02-19
	3,077,650	20.0	6개월	2025-02-19
전진건설로봇	838,054	5.5	6개월	2025-02-19
우리사주조합	76,180	0.5	1년	2025-08-19
소계	12,359,104	81	-	-
공모주주	3,001,470	19	-	-
기관투자자	197,142	1.3	6개월	2025-02-19
기관투자자	205,029	1.3	3개월	2024-11-19
기관투자자	86,507	0.6	1개월	2024-09-19
상장직후 총주식수	15,360,574	100	-	2024-08-19 당시
자사주 소각분	768,029	5	-	-
현재 총주식수	14,592,545	100	-	2024-10-11 이후

자료: 회사 자료, 신한투자증권

공모 자금 사용 계획(공모 범위 상단 초과로 실제 254억원 취득)

분류	내역	금액(십억원)	시기
시설자금	대형 보링 설비	2.0	24년~25년
	자동로봇 용접설비	2.1	24년~25년
연구개발	연구인력 인건비	10.7	24년~28년
운전자금	원자재 매입	5.7	24년~25년
합계액		20.5	

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주명부 폐쇄일이 다가오는 시점에서 1년 2개월 배당 수익률 약 15% 확보

주주 환원 정책: 자사주 소각 5%는 이미 진행, 배당수익률 7.5%는 덤

발행주식총수 5% 달하는 자사주 소각 외 최대주주인 모트렉스전진1호는 증권신고서를 통해 향후 3년간('24년~'26년) 배당성향을 최소 50% 이상 유지하겠다고 언급했다. 3년간 당기순이익에 따른 추정 배당수익률을 구한다. 실적 추정을 통해 당기순이익은 '24년 299억원, '25년 329억원, '26년 384억원으로 예상한다.

현재 발행주식총수는 총 14,592,545주이고 잔여 자사주 보유분인 70,025주를 제외할 경우 배당 대상 총주식수는 14,522,520주이다. 최소 배당성향인 50%를 당기순이익에서 배당한다고 했을 때 배당총액은 3년간 149억원, 165억원, 192억원이다. 배당총액을 배당 대상 주식수로 나누면 연간 DPS는 '24년 1,029원, '25년 1,134원, '26년 1,321원으로 추정된다. 현재 주가 18,210원 기준 배당수익률은 각각 5.6%, 6.2%, 7.3%이다. 배당 성향을 최소치인 50%로 잡았기 때문에 60%인 경우 DPS는 1,234원, 1,361원, 1,585원으로 추정돼 배당수익률은 6.8%, 7.5%, 8.7%로 나온다. 70%인 경우 DPS는 1,440원, 1,588원, 1,849원으로 배당수익률은 7.9%, 8.7%, 10.2%이다.

배당성향에 따른 배당수익률 전망				
(십억원, %, 원)	24년	25년	26년	비고
50% 배당	14.9	16.5	19.2	발행주식총수 14,592,545주 - 자사주 70,025주 제외 = 배당 대상 주식수 14,522,520주
DPS	1,029	1,134	1,321	
배당수익률	5.6	6.2	7.3	
60% 배당	17.9	19.8	23.0	
DPS	1,234	1,361	1,585	
배당수익률	6.8	7.5	8.7	
70% 배당	20.9	23.1	26.9	
DPS	1,440	1,588	1,849	
배당수익률	7.9	8.7	10.2	

자료: 신한투자증권

II. 투자 포인트

북미만한 지역이 안보인다

글로벌 콘크리트 펌프카 플레이어 분포

북미 시장 규모: 1,000대
회사 점유율: 255대

시장 규모는 통상 5십억달러 내외로 추정된다. 연평균 시장 성장률은 약 5.6% 수준으로 급격하게 오르지 않는다. 연간 판매대수는 6천대에서 9천대 사이로 추정되며 건설 경기에 따라 편차가 있는 편이다. 글로벌 시장은 중국 기업인 Sany, XCMG, Zoomlion, 독일 기업 Putzmeister, Schwing 그리고 전진건설로봇이 대부분을 과점하고 있다. 중국계 기업들은 주로 중국 내수 시장 위주로 활동하고 있다.

2002년까지만해도 Putzmeister, Schwing의 시장 점유율이 90%에 육박했으나 2008년 금융위기로 유럽 기업들이 타격을 받았다. 그 결과 Zoomlion이 2008년 이탈리아 기업 CIFA에 투자 후 2013년 236백만달러에 100% 인수했다. Sany는 2012년 Putzmeister를 360백만유로에 100% 인수했다. XCMG는 2012년 Schwing을 300백만유로에 52% 인수 후 현재 93% 이상으로 지분율을 올렸다.

글로벌 콘크리트 펌프카 시장 규모 및 전진건설로봇 점유율

(대, %)	2021년			2022년			2023년		
	글로벌 전체	당사 판매	점유율	글로벌 전체	당사 판매	점유율	글로벌 전체	당사 판매	점유율
아시아	6,825	98	1.4	3,069	63	2.1	2,729	93	3.4
북미	978	230	23.5	989	247	25.0	1,003	255	25.4
중동	338	84	24.9	712	146	20.5	999	120	12.0
유럽	668	18	2.7	895	32	3.6	1,125	13	1.2
기타	200	16	8.0	390	28	7.2	595	39	6.6
합계	9,009	446	5.0	6,055	516	8.5	6,451	520	8.1

자료: VDMA, 회사 자료, 신한투자증권

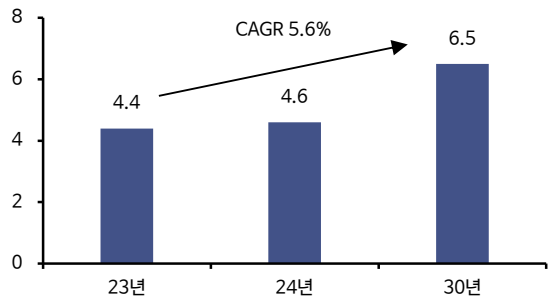
북미 주요 건설장비 제품 포트폴리오 현황

기업	굴삭기	컴팩트 로더	콘크리트 펌프카	크롤러 로더	바퀴 로더	ADTs
캐터필러	○	○	○	○	○	○
코마츠	○	○	○	○	○	○
히타치	○	○	○	○	○	○
존디어	○	○	○	○	○	○
테렉스	○	○	○	○	○	○

자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 콘크리트 펌프 시장 규모

(십억달러)



자료: Researchandmarkets, 신한투자증권

미국 콘크리트 펌프카 시장 플레이어는 3개뿐

북미 시장 규모: 1,000대
회사 점유율: 255대

북미 시장 경쟁사:
Putzmeister, 전진건설로봇,
Schwing

북미 시장은 독일 2개사(Putzmeister, Schwing)와 당사가 경쟁 중이다. 북미 주요 건설장비 업체들은 캐터필러(Caterpillar), 존디어(John Deere), 테렉스(Terex) 정도다. 북미 CPC 시장은 연간 1,000대 규모로 약 4천억원의 니치마켓이기 때문에 북미 건설장비사는 CPC를 판매하지 않는다.

북미 시장은 '23년 기준 약 1,000대 규모이기 때문에 회사의 판매량 255대를 고려하면 미국 내 점유율 25%로 추정된다. 시장점유율 2위로 1위인 Putzmeister 275대 대비 20대 가량 차이난다. 3위인 Schwing은 215대로 3개사의 시장 점유율은 745대 75%다. 독일 브랜드 대비 품질은 비슷한 반면 가격은 95% 정도다. 같은 기간 당사의 아시아 시장 점유율 3%, 중동 12%, 유럽 1%다.

유럽, 아시아 보다 북미
시장에서 성장 기대

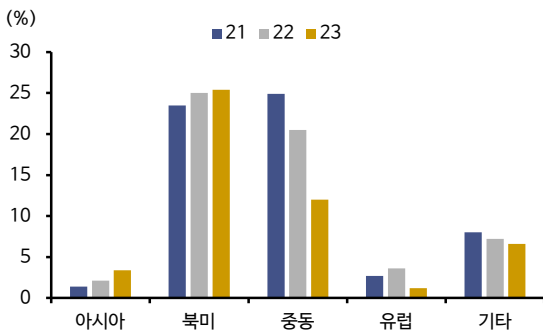
중국 포함 아시아 시장은 중국계 회사(Sany, Zoomlion, XCMG)에서 장악하고 있다. 유럽 시장은 독일계 회사(Putzmeister, Schwing)의 영향력이 높은 것으로 판단한다. 따라서 선발 업체의 높은 점유율을 고려하면 아시아, 유럽 시장 보다 북미 시장의 판매 대수가 장기적으로 증가할 가능성이 더 높다. 이는 국내 건설기계 완성차 업체의 지역별 수출 증가 흐름과 일치한다. 아시아는 '19년 22.1%에서 '23년 15.8%로 줄어든 반면 북미는 23.9%에서 36.1%로 증가했다.

국내 건설기계 완성차 생산 및 출하량 추이

	20	21	22	23
완성차 생산량	74,556	100,047	110,049	111,634
YoY	(10.1)	34.2	10.0	1.4
완성차 출하량	76,285	99,838	107,156	113,237
YoY	(11.9)	30.9	7.3	5.7
국내 출하량	25,582	32,260	28,267	24,188
YoY	5.5	26.1	(12.4)	(14.4)
해외 출하량	50,703	67,578	78,889	89,049
YoY	(18.7)	33.3	16.7	12.9

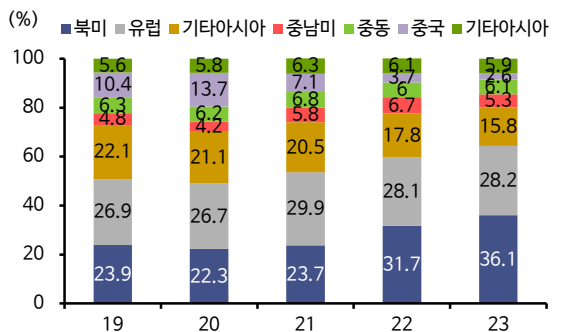
자료: 한국건설기계산업협회, 신한투자증권

전진건설로봇 지역별 점유율 추이



자료: VDMA, 회사 자료, 신한투자증권

국내 건설기계사 지역별 수출 비중



자료: 무역협회, 신한투자증권

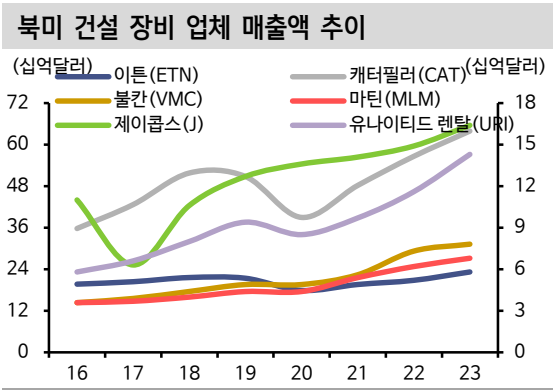
북미 시장을 하방으로 동유럽과 중동을 상방으로

북미: 트럼프 인프라 정책
유럽: 우크라이나, 중동

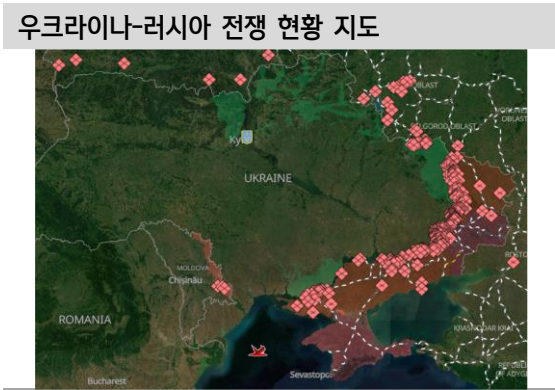
북미 CPC 시장은 최근 3년간 약 1,000대 규모를 유지했다. 고금리가 장기화돼 프로젝트가 지연되고 상업용 건물의 공실률이 높아지면서 건설 장비 수요에 타격을 줬다. 북미 콘크리트 장비 대여 분야 시장 점유율 1위 업체인 Concrete Pump Holdings의 연간 실적은 2Q24를 기점으로 3Q24까지 전년비 감소세를 보여줬다. 콘크리트 펌프카 수요가 단기적으로 둔화된 탓이다.

트럼프 당선 시 인프라 투자가 확대될 전망이다. 정책 선언문인 Agenda47에는 에너지 인프라 투자를 늘리고 신규 도시인 'Freedom Cities'를 짓는다는 내용이 있다. 트럼프 정부는 제안서 기반 경쟁 입찰을 통해 10개 신규 도시를 선정할 것이다. Agenda47의 구체적인 자금 조달 방식은 공개되지 않았지만 트럼프와 관련된 중장비 제조 및 건설 관련 업체의 주가는 연초 대비 크게 상승했다(이튼(ETN) +45.3%, 캐터필러(CAT) +33.4%, 볼칸(VMC) +16.3%, 마틴(MLM) +17.6%, 제이콥스(J) +34.3%, 유나이티드 렌탈(URI) +46.8%).

단기적으로 투자 심리 측면에서, 장기적으로 실적 측면에서 북미 시장의 중요도가 가장 높다. 반면 북미 이외 실적 성장이 기대되는 지역은 튀르키예, 우크라이나, 러시아 같은 유럽과 이스라엘을 포함한 중동이다. 종전 이후 해당 국가들에서 재건으로 인한 펌프카 수요가 증가할 것이다. 실제 우크라이나 재건 대응 목적으로 유럽 공장 설립을 검토 중이다. 종전 이후 진입할 것으로 보이며 현재는 폴란드 대리점을 통해 모니터링하고 있다.

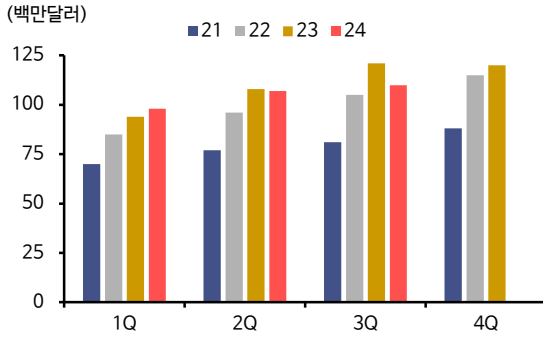


자료: 블룸버그, 신한투자증권



자료: Deep State, 신한투자증권
주: 2024년 10월 22일 기준. 빨간 음영=점령 지역

Concrete Pump Holdings 분기 매출액 추이



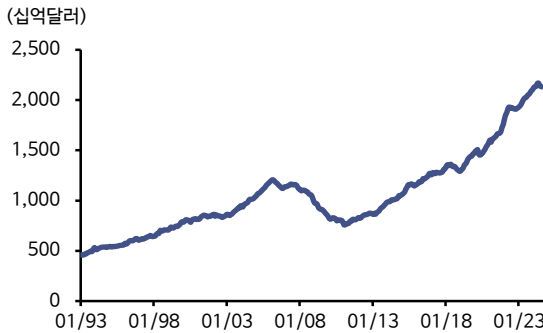
자료: CPH, 신한투자증권

Agenda47 주요 내용

분야	내용
에너지	에너지 자립 통해 가격을 낮춰 인플레이션 영향 축소
	바이든 정부의 IRA 관련 친환경 에너지 보조금 폐지
	원자력 산업 규제 완화 및 인허가 절차 간소화 화석 연료 사용 확대 및 파리 기후 협정 탈퇴 추진
국방	국방비 증액 후 새로운 미사일 방어 체계 구축
	우크라이나 전쟁 비용 회수할 예정 국경 개방 종료 및 불법 체류 이민자 복지 지원 중단
무역	법인세율 인하 및 리쇼어링(Reshoring) 촉구 필수 의약품 생산 공장 미국으로 복귀시킬 계획 보편적 관세 10% 및 중국산 제품 60% 추가 관세 부과

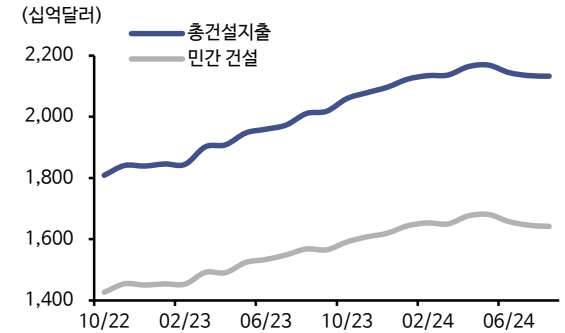
자료: Agenda47, 신한투자증권

미국 전체 건설 지출 장기 추이



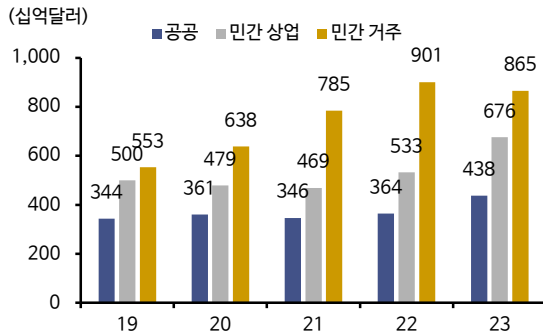
자료: 미국 인구조사국, 신한투자증권

미국 전체 및 민간 건설 지출 추이



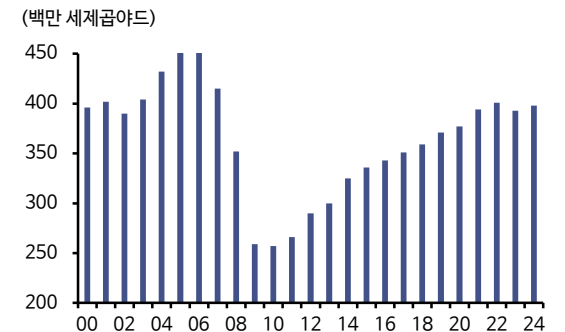
자료: 미국 인구조사국, 신한투자증권

미국 분야별 건설 지출 추이



자료: 미국 인구조사국, 신한투자증권

미국 콘크리트 생산량 추이



자료: NRMCA, 신한투자증권

III. 실적 분석

내수 보다 수출을 보자

북미 중심 해외 매출 주목

2024년 매출액 1,748억원(+10.4% YoY), 영업이익 342억원(+3.8% YoY)을 전망한다. '24년 내수 매출액은 대규모 아파트 프로젝트의 70m+ CPC 수요로 증가했다. 해당 프로젝트의 매출 인식이 종료되는 1H25부터 보수적 성장이 전망된다.

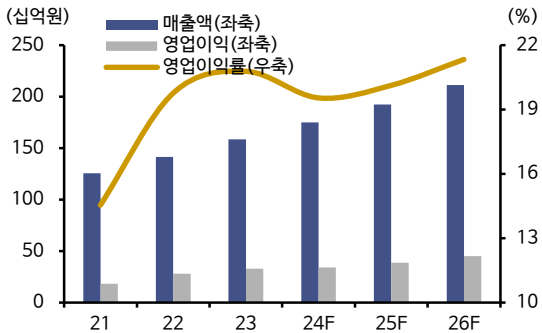
해외 매출의 경우 현지 경제 사정으로 튀르키예向 CPC 매출이 3Q24 이후로 지연되는 것으로 파악된다. 2025년 역시 보수적으로 전망한다. '23년 유럽 매출액의 약 85%가 튀르키예로부터 왔던 반면에 '25년 해외 매출액은 인프라 투자 증가가 전망되는 북미 쪽에서 올 것으로 판단한다. 반면 중국은 건설 경기가 돌아서도 현지 업체의 점유율이 높기 때문에 실적에 미치는 영향은 제한적이다. 우크라이나와 중동은 종전 후 영업활동을 개시할 예정이므로 구체적 실적을 인식하기까지는 시간이 걸릴 것이다.

전진건설로봇 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	125.5	141.3	158.4	174.8	192.4	211.3
순증(YoY)	37.5	12.7	12.1	10.4	10.1	9.8
수출	96.5	116.8	118.9	131.6	152.1	169.3
순증(YoY)	-	21.0	1.8	10.6	15.6	11.3
내수	28.9	24.5	39.5	43.2	40.3	42.0
순증(YoY)	-	(15.2)	61.0	9.6	(6.8)	4.3
영업이익	18.2	27.9	32.9	34.2	38.7	45.1
순증(YoY)	62.5	53.0	17.8	3.8	13.3	16.4
당기순이익	18.8	23.3	28.9	29.9	32.9	38.4
순증(YoY)	82.1	24.1	24.1	3.2	10.3	16.4
GPM	24.9	29.0	29.6	27.8	27.8	28.5
OPM	14.5	19.8	20.8	19.5	20.1	21.3
NPM	15.0	16.5	18.3	17.1	17.1	18.2

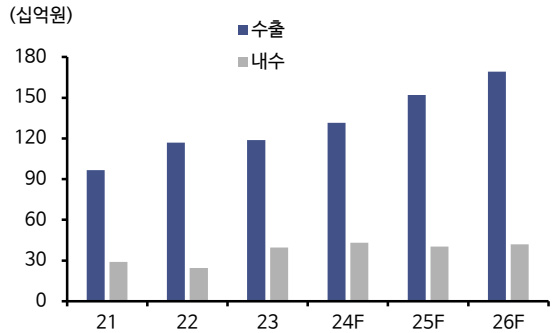
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

수출과 내수 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

Compliance Notice

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



해외주식



GE 에어로스페이스 (GE.US)

항공 엔진 수요는 여전히 강하다

2024년 10월 23일

✓ 투자판단	★★★★☆	✓ 목표주가 (LSEG)	208.2 달러
✓ 상승여력	17.9%	✓ 현재주가 (10월 22일)	176.7 달러

[Global Equity Analyst]

최원석 연구위원
✉ ws.choi@shinhan.com

신한생각 LEAP 엔진 감소에 대한 주가 반응은 과하다

양호한 실적에도 불구하고 '24년 LEAP엔진 인도가 10% 감소할 것이라는 전망에 주가 하락. 3분기까지 LEAP 엔진 인도량은 이미 12% 감소한 상황으로 4분기 LEAP 엔진 인도량이 급감하지 않을 것. 견조한 항공기 제조사들의 수주잔고와 MRO Capa 확대를 통해 내년에도 양호한 실적 기대

3Q24 Review: 엔진 인도 감소에도 3분기 연속 가이던스 상향

조정매출 89억달러(+6% YoY), 영업이익 18억달러(+14% YoY), 주당순이익 1.15달러(+25% YoY). 신규 수주 126억달러(+28% YoY)

상업 엔진&서비스: 매출 70억달러(+8% YoY). 서비스 53억달러(+10% YoY), 엔진 17억달러(+5% YoY). 영업이익 15억달러(+16% YoY). 마진 25.7%(+1.8%p). 신규 수주 98억달러(+29% YoY). 서비스 62억달러(+24% YoY), 엔진 36억달러(+39% YoY)

방산&추진 기술: 매출 22억달러(+2% YoY), 서비스 13억달러(-1.5% YoY), 엔진 9억달러(+7% YoY). 영업이익 2.2억달러(-18% YoY). 마진 9.8%(-2.4%p). 신규 수주 30억달러(+19% YoY). 서비스 16억달러(-7% YoY), 엔진 14억달러(+79% YoY). Book to Bill 비율 1.6x배(9M24 1.2배)

항공기 제조사의 견조한 항공기 수주와 MRO 캐파 확대

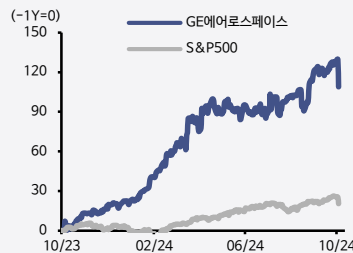
3대 항공기 제조사의 3분기 항공기 신규수주는 507대로 1분기와 2분기 대비 증가. 신규 항공기 10년치 수주잔고 보유로 상업용 항공 엔진 부문 장기 성장 동력 확보. MRO 수요 증가에 대응하여 향후 5년간 MRO 설비 확장에 10억달러 투자 진행하여 MRO 능력 확대

S&P500 (pt)	5,854.0
시가총액 (조원)	264.0
발행주식수 (백만주)	1,088.4
유동주식비율 (%)	99.8
52주 최고가 (달러)	194.8
52주 최저가 (달러)	84.3

주요주주 (%)	
The Vanguard Group	8.2
Capital Research Global	5.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(-5.7)	8.5	108.8	73.6
상대	(-8.4)	2.2	70.2	50.8

주가



12월 결산	매출액 (십억달러)	증가율 (%)	영업이익 (십억달러)	영업이익률 (%)	순이익 (십억달러)	EPS (달러)	증가율 (%)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)
2022	76.6	3.2	(2.2)	(2.9)	(1.3)	(1.16)	적지	-	7.4	5.3	18.4
2023	68.0	(11.2)	1.5	2.2	8.8	7.98	흑전	12.8	9.7	7.0	20.4
2024F	35.0	(48.5)	7.0	20.0	4.8	4.26	(46.6)	41.4	26.3	10.4	24.0
2025F	39.4	12.7	8.0	20.4	5.7	5.23	22.7	33.8	33.4	10.7	21.1
2026F	43.8	11.1	9.2	20.9	6.7	6.25	19.5	28.3	37.8	10.4	18.7

자료: LSEG, 신한투자증권

영업실적 추이 및 전망												
(백만달러, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F	
매출액	14,486	16,699	17,346	19,423	15,174	8,223	8,943	9,648	67,954	34,990	39,422	
에어로스페이스	6,981	7,860	8,409	8,520	8,064	8,533	8,943	9,648	31,770	34,990	39,422	
발전	3,820	4,152	3,974	5,786	4,134	-	-	-	17,731	-	-	
신재생에너지	2,837	3,849	4,151	4,213	3,005	-	-	-	15,050	-	-	
매출액 YoY (%)	(15.0)	(10.4)	(9.1)	(10.8)	4.7	(50.8)	(48.4)	(50.3)	(11.2)	(48.5)	12.7	
에어로스페이스	24.6	28.3	25.4	11.9	15.5	8.6	6.4	13.2	22.0	10.1	12.7	
발전	9.1	(1.2)	12.6	15.0	8.2	-	-	-	9.0	-	-	
신재생에너지	(1.2)	24.2	15.5	23.4	5.9	-	-	-	16.0	-	-	
영업이익	635	1,017	1,133	1,952	1,542	1,897	1,818	1,655	7,139	6,988	8,023	
영업이익률	4.4	6.1	6.5	10.1	10.2	23.1	20.3	17.2	10.5	20.0	20.4	
YoY	(32.9)	(38.8)	(27.8)	(26.4)	142.8	86.5	60.5	(15.2)	(3.9)	(2.1)	14.8	
순이익	296	748	901	1,138	906	1,321	1,255	1,074	3,085	4,827	5,712	
순이익률	2.0	4.5	5.2	5.9	6.0	16.1	14.0	11.1	4.5	13.8	14.5	
YoY	13.0	(13.1)	9.9	(16.3)	206.1	76.6	39.3	(5.7)	7.1	56.5	18.3	
EPS(달러)	0.27	0.68	0.82	1.03	0.82	1.20	1.15	1.01	2.81	4.26	5.23	
YoY	12.5	(12.8)	9.3	(16.9)	203.7	76.5	40.2	(2.0)	7.3	51.7	22.7	

자료: LSEG, 회사 자료, 신한투자증권

3Q24 vs 컨센서스

(억달러, 달러)	3Q24	컨센서스	VS 컨센서스
매출	89.4	90.2	하회
상업용 엔진 & 서비스	70.0	73.0	하회
방산 & 추진 기술	22.4	23.7	하회
영업이익	18.0	18.5	하회
조정주당순이익	1.15	1.14	상회

자료: LSEG, 회사 자료, 신한투자증권

2024년 가이드선 상향

	2023	Apr-24	Jul-24	Oct-24
조정매출증가율	22%	LDD+	HSD	HSD
영업이익(십억달러)	5.6	6.2-6.6	6.5-6.8	6.7-6.9
조정주당순이익(달러)	2.95	3.80-4.05	3.95-4.20	4.20-4.35
FCF(십억달러)	4.7	5.0	5.3-5.6	5.6-5.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

3Q24 사업부별 실적

(백만달러, %)	3Q24	YoY	9M24	YoY
매출액	9,246	6.7	26,187	10.6
상업용 엔진 & 서비스	7,003	8.5	19,231	10.4
서비스	5,317	9.6	14,412	11.6
엔진	1,686	5.1	4,819	6.9
방위&추진기술	2,243	1.7	6,956	6.3
서비스	1,306	(-1.6)	3,939	7.2
엔진	936	6.6	3,016	5.0

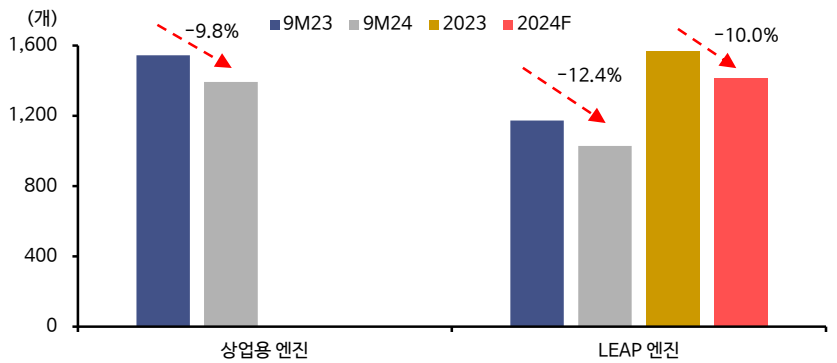
자료: 회사 자료, 신한투자증권

3Q24 사업부별 신규수주

(백만달러, %)	3Q24	YoY	9M24	YoY
신규수주	12,600	28.0	34,700	26.0
상업용 엔진 & 서비스	9,800	29.0	27,300	33.0
서비스	6,200	24.0	17,800	26.0
엔진	3,600	39.0	9,400	50.0
방위&추진기술	3,000	19.0	8,400	6.0
서비스	1,600	(-7.0)	4,300	1.0
엔진	1,400	79.0	4,100	12.0

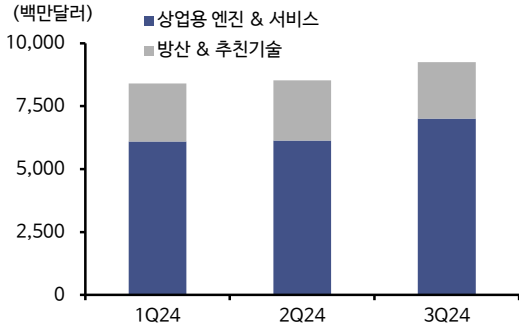
자료: 회사 자료, 신한투자증권

24년 LEAP 엔진 전년대비 10% 감소 전망



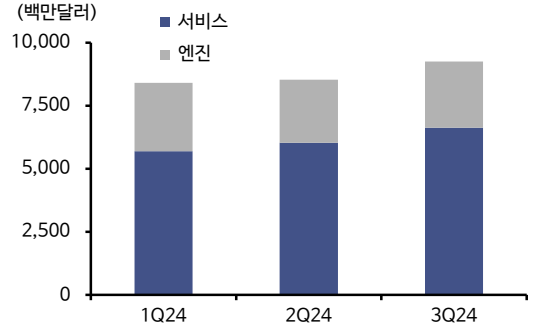
자료: 회사 자료, 신한투자증권

사업별 매출 추이



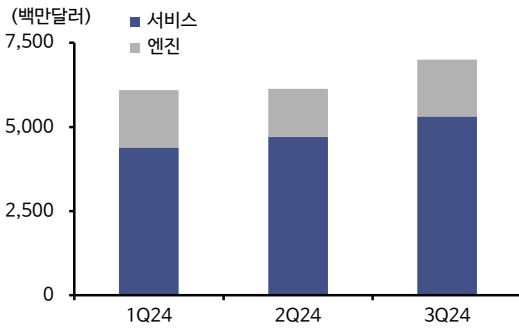
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기별 서비스 & 엔진 매출 추이



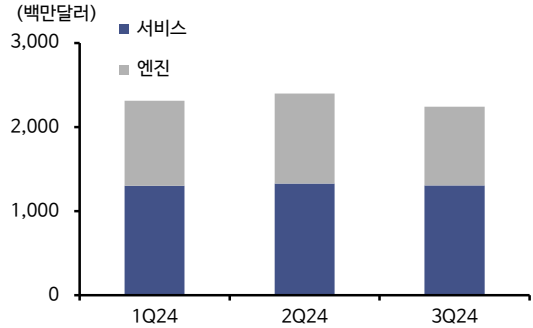
자료: 회사 자료, 신한투자증권

상업부문 서비스& 엔진 매출 추이



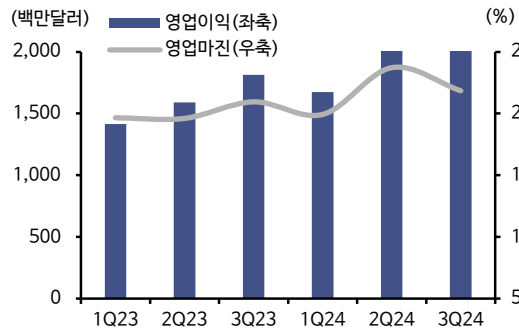
자료: 회사 자료, 신한투자증권

방산부문 서비스& 엔진 매출 추이



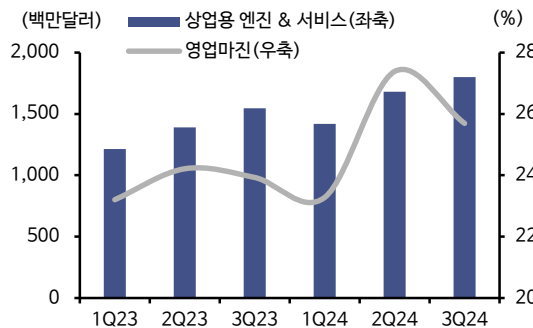
자료: 회사 자료, 신한투자증권

영업이익 및 마진 추이



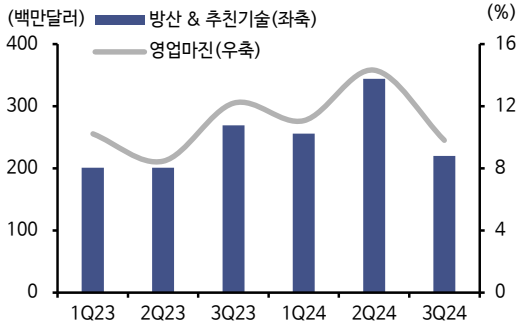
자료: 회사 자료, 신한투자증권

상업부문 영업이익 및 마진 추이



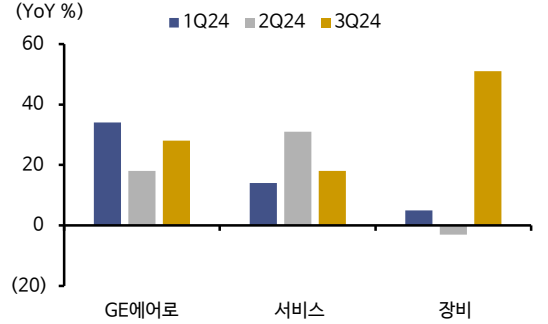
자료: 회사 자료, 신한투자증권

방산부문 영업이익 및 마진 추이



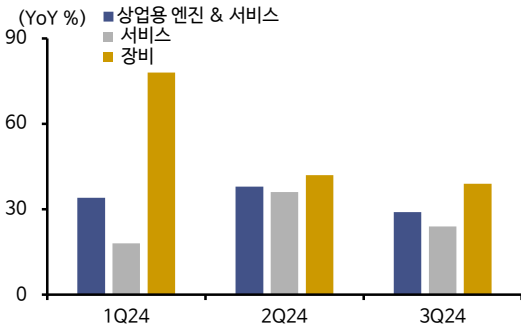
자료: 회사 자료, 신한투자증권

신규 수주 증가율 추이



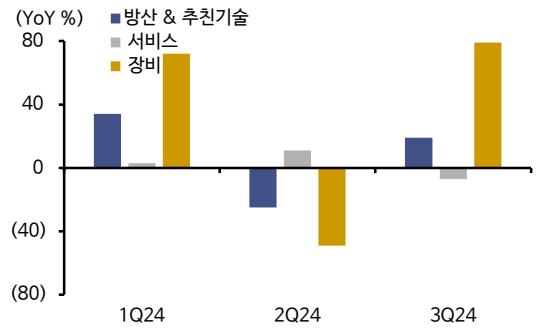
자료: 회사 자료, 신한투자증권

상업부문 신규 수주 증가율 추이



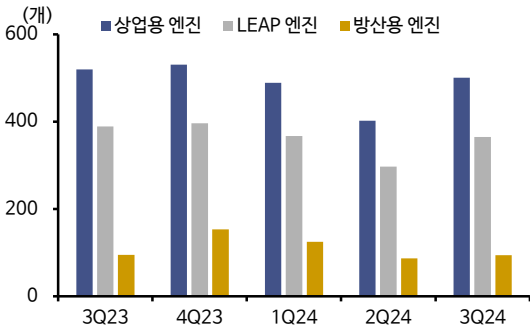
자료: 회사 자료, 신한투자증권

방산부문 신규 수주 증가율 추이



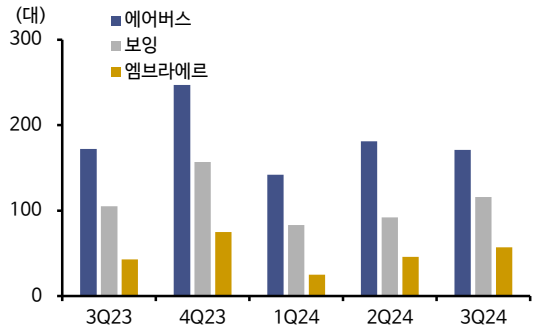
자료: 회사 자료, 신한투자증권

엔진 출하 대수 추이



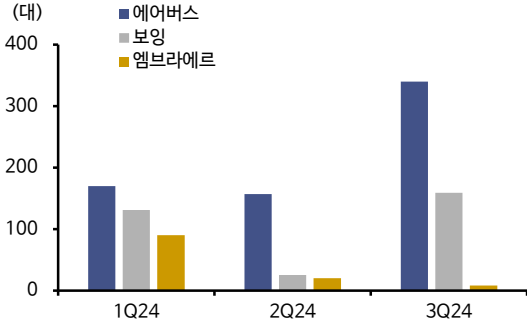
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기별 상업용 항공기 인도량 추이



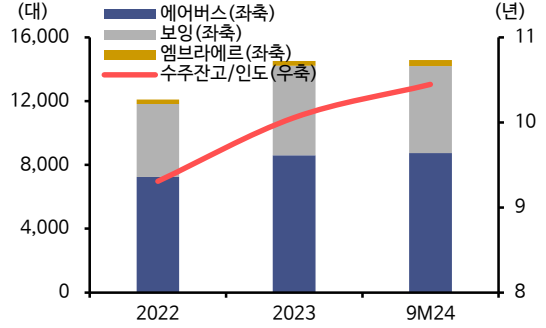
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기별 상업용 항공기 신규 수주 추이



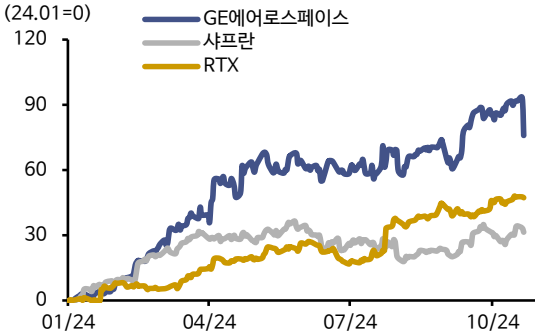
자료: 회사 자료, 신한투자증권

9월말 기준 상업용 항공기 수주잔고 추이



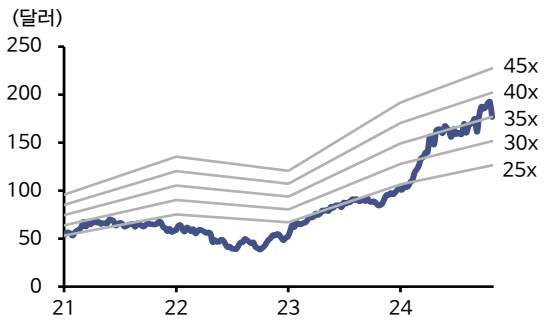
자료: 회사 자료, 신한투자증권

항공기 엔진 기업 주가 추이



자료: LSEG, 신한투자증권

12개월 FW PE 추이



자료: LSEG, 신한투자증권

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성사: 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 최고 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 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.
- 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.

인페이즈에너지 (ENPH.US)

유럽 부진에 높아진 밸류에이션 매력도

2024년 10월 23일

✓ 투자판단	★★★★☆	✓ 목표주가 (LSEG)	120.5 달러
✓ 상승여력	30.7%	✓ 현재주가 (10월 22일)	92.2 달러

[그린에너지]

함형도 수석연구원

✉ hd.ham@shinhan.com

신한생각 우려도 많지만 2025년을 바라보면 먹을게 많다

유럽 부진으로 늦춰지는 실적 회복에 실망 매물 출현. 하지만, 2025년 성장 스토리와, 밸류에이션 매력도 높은 상황. 대선 결과까지 우호적으로 나오면 2025년을 바라보고 바텀피싱 가능하다 판단

3Q24 Re. 매출액 미국 +43%, 유럽 -14% QoQ

주택용 태양광 인버터 업체인 인페이즈에너지의 3분기 실적은 매출액 3.8억달러(+25.5% QoQ, 이하 QoQ), GPM +46.8%(+1.6%p), Adj-EPS 0.65달러(+51.2%)로 컨센데비 각각 -3.1%, -2.2%p, -15.7%로 하회. 지역별 매출액은 미국 +43%, 유럽 -14%를 기록. 유럽 시장은 연초에 안정됐기 때문에 3분기 성장을 기대했으나, 경기 침체로 수요 부진 장기화 전망

제품별 판매량은 인버터 173만개(+23%), BESS 173MWh(+44%) 기록. 미국산 인버터 판매량은 3Q 120만개에서 4Q 130만개로 가이던스 제시. 따라서, AMPC 수령액도 우상향 기조 이어갈 것. AMPC 제외한 GPM은 +39.1%(+0.4%p)로 소폭 개선됐으나, 2023년 초 정상 영업 환경에서 마진을 +45% 대비해서는 여전히 저조한 상황. BESS는 3분기 일부 고객사의 재고 확충 수요로 판매량이 크게 증가했으나, 4분기에는 수요 정상화로 인해 가이던스 140~160MWh 판매 제시

2025년 PER 20배로 코로나 충격 당시 밸류에이션으로 하락

예상보다 저조한 유럽 수요에 3분기 실적은 부진했지만, 2025년 주택용 태양광 시장은 낙관적으로 전망. 금리 하락, 전력가격 상승, IRA 보조금이 수요를 견일할 것. 금리 인하 효과가 경기에 영향을 미치기까지 6개월 가량 소요되는 점을 감안하면 2025년부터 본격적인 성장 가능. 실적 회복 가능성 대비 5년 내 밸류에이션은 최저점으로 저평가 구간이라 판단

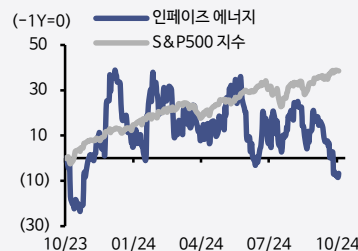
S&P500 지수 (pt)	5,851.2
시가총액 (조원)	17.2
발행주식수 (백만주)	135.7
유동주식비율 (%)	96.7
52주 최고가 (달러)	141.6
52주 최저가 (달러)	73.5

주요주주 (%)

The Vanguard Group, Inc.	11.9
BlackRock Institutional Trust Company	7.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(19.7)	(11.9)	(6.7)	(30.2)
상대	(22.3)	(17.1)	(45.3)	(52.9)

주가



12월 결산	매출액 (백만달러)	증가율 (%)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증가율 (%)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)
2022	2,331	68.7	448	19.2	397	2.77	154.1	94.9	63.3	43.8	69.6
2023	2,291	(1.7)	446	19.5	439	3.08	11.2	40.8	48.5	18.2	33.1
2024F	1,379	(39.8)	99	7.2	116	1.01	(67.2)	37.9	13.4	12.5	30.4
2025F	1,923	39.4	413	21.5	391	2.98	195.0	20.9	35.3	8.5	17.5
2026F	2,242	16.6	607	27.1	552	3.87	29.9	17.4	32.3	5.6	14.7

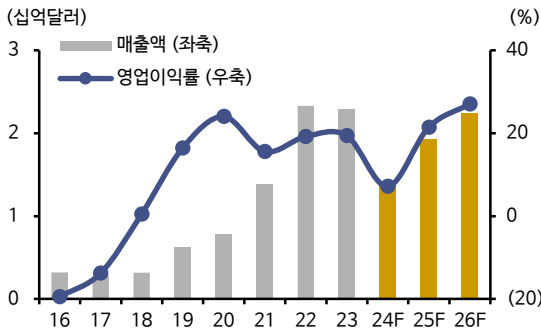
자료: LSEG, 신한투자증권

영업실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	726	711	551	303	263	303	381	424	2,331	2,291	1,379	1,923
YoY	64.5	34.1	(13.2)	(58.2)	(63.7)	(57.3)	(30.9)	40.2	68.7	(1.7)	(39.8)	39.4
QoQ	0.2	(2.1)	(22.5)	(45.1)	(13.0)	15.2	25.5	11.4				
미국	473	418	351	228	150	199	278		1,758	1,469		
글로벌	253	294	201	75	113	105	115		572	822		
미국 비중(%)	65.2	58.7	63.6	75.3	57.0	65.5	73.0		75.4	64.1		
영업이익	168	170	118	(10)	(29)	2	50	71	448	446	99	413
영업이익률	23.1	24.0	21.4	(3.4)	(11.1)	0.6	13.1	16.6	19.2	19.5	7.2	21.5
YoY	171.2	81.1	(12.9)	적전	적전	(98.9)	(57.8)	흑전	107.7	(0.6)	(77.8)	316.8
QoQ	6.8	1.6	(30.7)	적전	적지	흑전	2,667.5	41.6				
순이익	147	157	114	21	(16)	11	46	71	397	439	116	391
순이익률	20.2	22.1	20.7	6.9	(6.1)	3.6	12.0	16.8	17.0	19.2	8.4	20.3
EPS	1.02	1.09	0.80	0.15	(0.12)	0.08	0.33	0.57	2.77	3.08	1.01	2.98
YoY	175.7	101.9	0.0	(85.8)	적전	(92.7)	(58.8)	280.0	154.1	11.2	(67.2)	195.0
QoQ	(3.8)	6.9	(26.6)	(81.3)	적전	흑전	312.5	72.7				

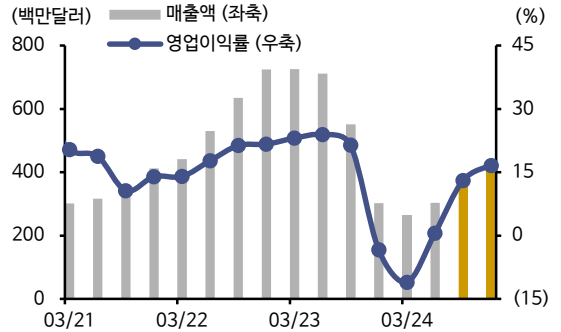
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 전망치는 컨센서스 기준

매출액, 영업이익률 - 연간



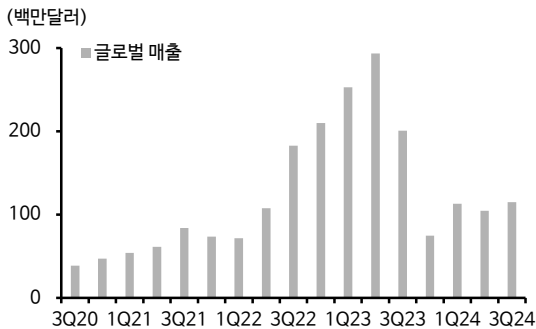
자료: Bloomberg, 신한투자증권

매출액, 영업이익률 - 분기



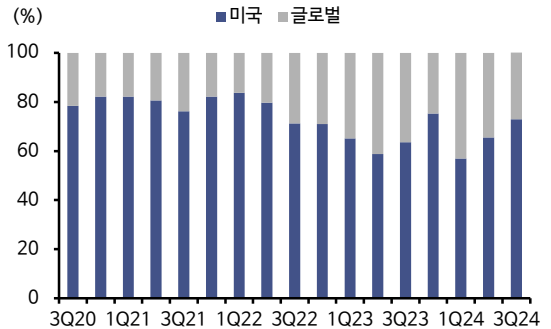
자료: Bloomberg, 신한투자증권

글로벌 매출액 추이



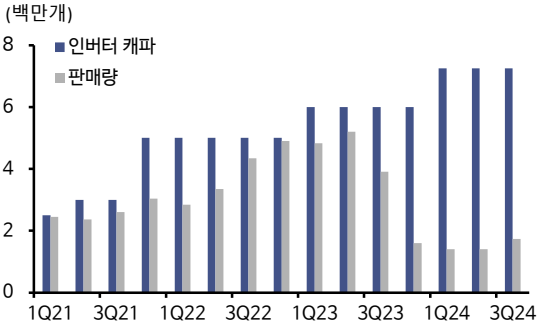
자료: Enphase Energy, 신한투자증권

지역별 판매 비중



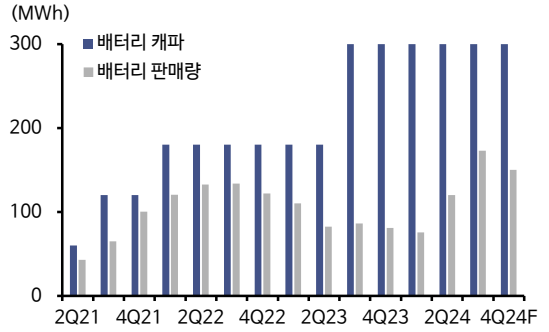
자료: Enphase Energy, 신한투자증권

인버터 분기 Capa vs. 판매량



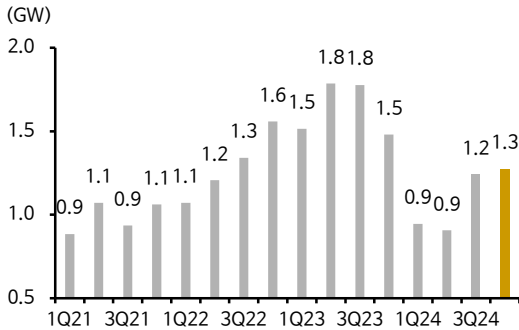
자료: Enphase Energy, 신한투자증권

배터리 분기 Capa vs. 판매량



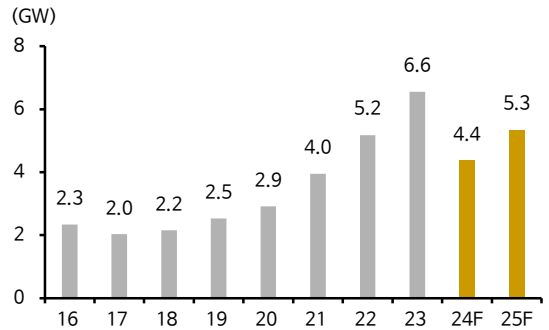
자료: Enphase Energy, 신한투자증권

미국 주택용 태양광 수요 - 분기



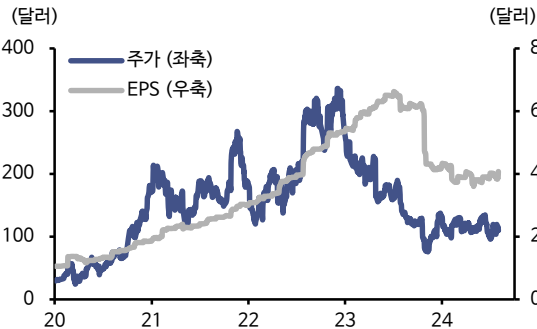
자료: EIA, 신한투자증권

미국 주택용 태양광 수요 - 연간



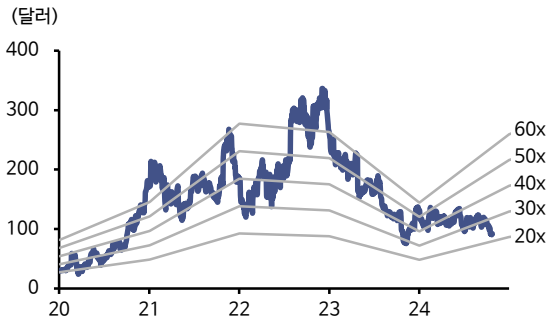
자료: EIA, 신한투자증권

주가 Vs. EPS



자료: LSEG, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: LSEG, 신한투자증권

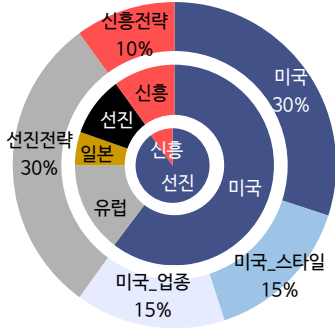
📌 Compliance Notice

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

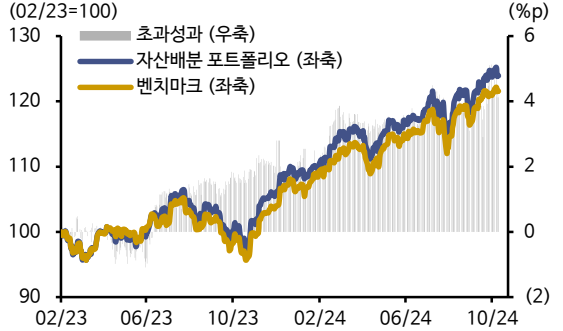
신한 리서치 포트폴리오: ① 자산배분형

포트폴리오: 글로벌 자산배분 주식 부문



종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
주식	64.0	60.0	4.0		2.8	2.3	14.8
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	3.4	4.6	41.0
스타일배분	3.0	0.0	3.0				
성장 ETF	3.0	0.0	3.0	VUG.US	4.1	3.5	59.5
업종 배분	15.0	0.0	15.0				
핀테크 ETF	2.0	0.0	2.0	FINX.US	6.4	8.4	4.5
반도체 ETF	4.0	0.0	4.0	SOXX.US	4.1	(5.8)	60.0
인프라 ETF	3.0	0.0	3.0	PAVE.US	7.2	8.8	14.6
은행 ETF	3.0	0.0	3.0	KBE.US	6.1	6.7	3.9
클라우드 ETF	3.0	0.0	3.0	SKYY.US	7.0	11.6	3.7
기타 선진	14.5	18.0	(3.5)				
유럽 ETF	10.9	10.9	0.0	FEZ.US	(1.1)	0.3	17.7
일본 ETF	3.6	3.6	0.0	DXJ.US	7.3	(5.1)	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	22.7	19.1	(0.3)
CSI 300 ETF	2.7	1.9	0.8	2823.HK	15.2	8.7	10.2
홍콩 H ETF	2.0	0.0	2.0	2828.HK	14.4	12.9	(0.9)
기타 신흥국	2.3	4.1	(1.8)				
한국 ETF	1.2	0.7	0.5	EWY.US	(1.3)	(7.0)	(1.6)
인도 ETF	1.1	1.1	0.0	INDA.US	(2.8)	(1.3)	27.4
신흥국 ETF	0.0	2.3	(2.3)	EEM.US	5.7	4.4	22.0

자산배분 포트폴리오 성과 평가



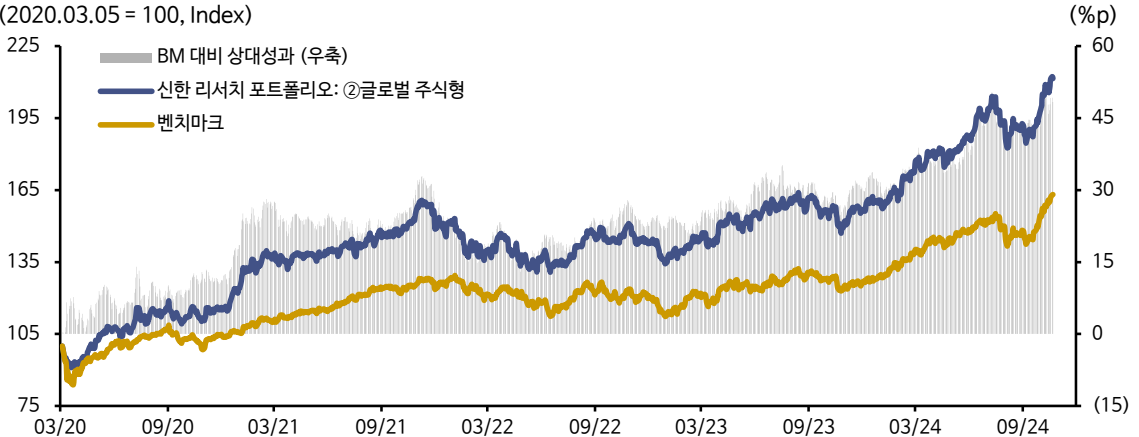
종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
채권	28.0	30.0	(2.0)		(0.6)	0.9	1.5
미국 국채	7.8	6.0	1.8				
국채 단기	4.2	0.9	3.3	SCHO.US	(0.7)	0.6	0.6
국채 중기	2.5	3.6	(1.1)	VGIT.US	(2.2)	0.8	0.4
국채 장기	0.6	1.1	(0.5)	VGLT.US	(6.3)	(0.1)	(8.8)
물가채	0.6	0.5	0.1	TIP.US	(1.4)	1.3	0.8
미국 크레딧	6.2	6.0	0.2				
MBS	2.8	3.0	(0.2)	MBB.US	(2.6)	0.9	(0.9)
IG 단기	1.7	0.2	1.4	VCSH.US	(0.8)	1.2	3.6
IG 중기	0.8	1.4	(0.6)	VCIT.US	(1.7)	1.6	3.3
IG 장기	0.3	0.7	(0.4)	VCLT.US	(3.7)	1.5	(1.1)
HY 단기	0.1	0.2	(0.0)	SJNK.US	(0.2)	1.4	2.5
HY 중기	0.4	0.5	(0.0)	HYG.US	(0.3)	1.8	4.7
비미국	14.0	18.0	(4.0)				
전체	7.0	7.5	(0.5)	IAGG.US	(0.1)	2.8	6.8
선진	5.6	6.0	(0.4)	BNDX.US	(0.2)	2.0	3.5
신흥	1.4	4.5	(3.1)	EMLC.US	(2.6)	0.3	(1.8)
대체	7.5	10.0	(2.0)		(0.4)	0.7	4.2
상품	1.8	4.0	(2.2)				
금	0.7	0.5	0.2	GLD.US	4.8	9.4	42.6
원유	0.3	1.5	(1.2)	USO.US	1.3	(9.9)	5.7
산업금속	0.8	1.5	(0.7)	DBB.US	2.3	3.1	(1.9)
농산물	0.0	0.5	(0.5)	DBAU.US	0.8	7.4	27.6
리츠	2.7	2.5	0.2				
물류/산업	1.0	1.0	0.0	INDS.US	(5.4)	1.1	(0.8)
미국 중소형	0.6	0.5	0.1	KBWY.US	(1.8)	5.0	(3.2)
한국 리츠	1.0	1.0	0.0	329200.KS	(4.1)	(3.5)	(1.4)
인프라	3.5	3.5	0.0				
미드스트림	2.3	2.3	0.0	AML.P.US	(1.0)	(3.5)	16.0
디지털	1.2	1.2	0.0	SRVR.US	1.1	10.5	2.4

포트폴리오

신한 리서치 포트폴리오: ② 글로벌 주식형

포트폴리오 성과

(2020.03.05 = 100, Index)




종목/테마	1D	편입 후	종목/테마	1D	편입 후
미국/선진			중국/신흥		
엔비디아 NVDA.US	(0.1)	518.3	베이징화창 002371.SZ	0.3	36.8
브로드컴 AVGO.US	(0.3)	125.7	중신증권 600030.SS	0.8	32.9
일라이 릴리 LLY.US	0.3	48.1	공상은행 603605.SS	1.0	2.5
마이크로소프트 MSFT.US	2.1	10.9	프로야 601398.SS	(0.3)	(2.4)
팔란티어 PLTR.US	0.6	107.2			
코스트코 COST.US	0.8	5.9			
테슬라 TSLA.US	(0.4)	9.2			
암젠 AMGN.US	0.9	1.9			
TSMC TSM.US	(1.7)	24.6			
나이키 NKE.US	(0.1)	(1.8)			
오라클 ORCL.US	0.9	5.8			
쿠팡 CPNG.US	(0.3)	(0.1)			
온홀딩스 ONON.US	0.7	(3.7)			
로켓 랩 USA RKL.B.US	(0.9)	47.2			
아머 스포츠 AS.US	(2.2)	16.0			
트레인 테크놀로지스 TT.US	(2.1)	1.5			
아마존 AMZN.US	0.3	1.6			
파커 하니핀 PH.US	(1.6)	(0.4)			
어펄 홀딩스 AFRM.US	0.8	(0.4)			
뉴스케일 파워 SMR.US	(6.1)	(0.4)			
			ETF		
			S&P500 SPY.US	(0.1)	29.6
			풍력 ETF FAN.US	(1.0)	(5.4)
			차이나 인터넷 ETF KWEB.US	1.4	(2.1)
			전력망 ETF GIRD.US	(0.9)	(2.0)
			단기채 (USD) SHV.US	0.0	(0.1)
			단기채 (CNY) 511360.SS	0.0	9.1

편입: 없음

편출: 록히드마틴(LMT.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 125.7% · AI 추론 수요 확대에 필요한 커스텀 IC(ASIC) 설계 수요 증가, 구급/메타 등 주요 고객사 확보 긍정적
	TSMC (TSM.US) #파운드리 대장주 #독보적 3나노 이하 미세공정 점유율 #AI 고객사 편입일 2024-08-07 · 전방산업 전반의 공급 부족 심화 구간부터 부동의 1위 점유율 수성, 압도적인 점유율은 뛰어난 기술력을 대변 누적수익률 24.6% · 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 5.8% · 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 (3.7%) · 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 2.9% · 또한 래क्स먼 CEO가 퇴임하게 되며, 9월 9일부터 차플레 CEO인 브라이언 니콜이 스타벅스 CEO로 취임 예정
	일라이 릴리 (LLY.US) #밸류에이션 우려 완화 #매수 재개 고려 시점 편입일 2024-01-04 · 비만약 원활한 공급, 알츠하이머 치료제 일본 승인 등 내러티브가 펀더멘탈 성장으로 순조롭게 이어지는 상황 누적수익률 48.1% · 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 (7.1%) · 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 36.8% · 정부 역대 최대 규모의 반도체 펀드 3기 조성 + 전방 고객사 CapEx 확장에 따른 수혜 지속
	전력망 ETF (GIRD.US) #2분기 실적 서프라이즈 #전력 인프라 호황 사이클 지속 편입일 2024-09-24 · 전력 인프라 투자와 관련된 산업에 포괄적으로 투자하며 전력망, 전력 측정, 기기, 저장 등을 포함 누적수익률 (2.0%) · 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 (12.9%) · 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 FinGuide, Bloomberg 및 WIND(중국, 홍콩)의 정보와 컨센서스 및 각 ETF 운용사 제공 자료를 인용했습니다.
- 상기(각국 통화 기준)는 각 시장의 직전거래일 기준 증가입니다. (단, 미국 및 유럽 주식, 해외 상장 ETF의 주가는 전전거래일 증가 기준)
- 수익률은 편입일의 증가 대비 직전거래일 증가를 원화로 환산해 계산한 수치입니다. (단, 미국 및 유럽 주식, 해외 상장 ETF는 전전거래일 증가 기준)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 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)의 이해관계가 발생하지 않으며 회사 정책에 따라 주기별 변경가능합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 임의로 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

포트폴리오

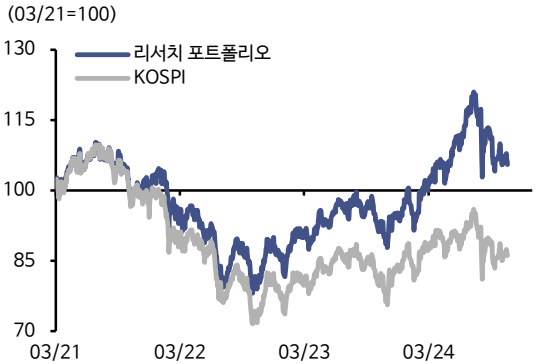
신한 리서치 포트폴리오: ③ 국내주식형

10월 신한 리서치 포트폴리오

섹터	업종	코드	종목명	업종			종목 비중	전주 차이
				비중	제안 비중	차이 (B-A)		
에너지				1.8	1.5	(0.3)		
	에너지	A010950	S-Oil	1.8	1.5	(0.3)	1.5	(0.4)
소재				7.6	7.1	(0.5)		
	화학	A298020	효성티앤씨	4.2	3.9	(0.3)	1.2	0.0
	A004000	롯데정밀화학				0.8	신규	
	A051910	LG화학				0.8	(0.7)	
	A011780	금호석유				1.2	0.2	
	A006260	LS	1.4	1.4	0.0	0.7	0.4	
	A103140	풍산				0.7	0.4	
	A005490	POSCO홀딩스	2.0	1.7	(0.3)	1.3	(0.4)	
	A004020	현대제철				0.3	(0.1)	
산업재				15.7	16.4	0.7		
	건설/건축관련	A006360	GS건설	1.4	1.4	(0.1)	1.4	0.1
	A267260	HD현대일렉트릭	3.2	3.5	0.3	3.0	신규	
	A112610	씨에스윈드				0.5	(2.7)	
	A329180	HD현대중공업	3.0	3.2	0.2	1.8	0.1	
	A082740	한화엔진				1.4	0.1	
	A064350	현대로템	5.4	5.5	0.1	2.1	신규	
	A028260	삼성물산				1.8	0.1	
	A034730	SK				0.9	0.0	
	A001040	CJ				0.7	0.0	
	A003490	대한항공	2.6	2.8	0.2	2.8	0.3	
경기관련소비재				10.8	10.3	(0.5)		
	자동차	A005380	현대차	6.8	6.7	(0.1)	2.8	(0.0)
	A000270	기아				2.2	(0.0)	
	A204320	HL만도				1.6	(0.0)	
	A383220	F&F	2.3	2.3	(0.0)	0.7	(0.1)	
	A192820	코스맥스				0.8	(0.0)	
	A018250	애경산업				0.7	(0.1)	
	A035250	강원랜드	0.3	0.2	(0.1)	0.2	신규	
	A253450	스튜디오드래곤	0.7	0.5	(0.2)	0.4	0.1	
	A352820	하이브				0.1	0.0	
	A021240	코웨이	0.7	0.7	(0.0)	0.7	0.2	
필수소비재				2.3	2.4	0.1		
	필수소비재	A033780	KT&G	2.3	2.4	0.1	2.4	0.1
의료				8.5	8.7	0.2		
	건강관리	A196170	알테오젠	8.5	8.7	0.2	3.2	0.1
	A207940	삼성바이오로직				3.3	0.1	
	A068270	셀트리온				1.6	(0.4)	
	A000100	유한양행				0.5	0.1	
	A064550	바이오니아				0.0	(0.0)	
금융				12.0	12.7	0.7		
	은행	A055550	신한지주	6.9	7.2	0.3	3.3	신규
	A086790	하나금융지주				3.9	0.3	
	A016360	삼성증권	2.4	2.7	0.3	1.3	0.1	
	A071050	한국금융지주				1.4	0.0	
	A000810	삼성화재	2.7	2.8	0.1	1.1	0.1	
	A138040	메리츠금융지주				1.7	0.1	
IT				38.8	38.1	(0.6)		
	소프트웨어	A259960	크래프톤	5.0	4.8	(0.2)	0.8	0.1
	A251270	넷마블				1.4	(0.0)	
	A067160	SOOP				1.6	(0.0)	
	A263750	필어비스				1.0	(0.0)	
	A012510	더존비즈온				0.0	0.0	
	A009150	삼성전기	1.2	1.2	(0.1)	0.0	(0.0)	
	A018260	삼성에스디에스				1.1	0.3	
	A005930	삼성전자	25.1	25.2	0.0	16.7	(0.3)	
	A000660	SK하이닉스				8.3	0.5	
	A131290	티에스이				0.2	(0.0)	
	A066570	LG전자	7.1	6.9	(0.2)	2.4	1.3	
	A373220	LG에너지솔루션				3.0	(2.0)	
	A006400	삼성SDI				1.4	(0.3)	
	A034220	LG디스플레이	0.3	0.1	(0.2)	0.1	0.1	
통신서비스				1.3	1.6	0.2		
	통신서비스	A030200	KT	1.3	1.6	0.2	1.6	0.1
유틸리티				1.3	1.4	0.1		
	유틸리티	A015760	한국전력	1.3	1.4	0.1	0.3	0.2
	A036460	한국가스공사				0.3	(0.2)	
	A047050	포스코인터내셔널				0.4	(0.2)	
	A052690	한전기술				0.5	신규	

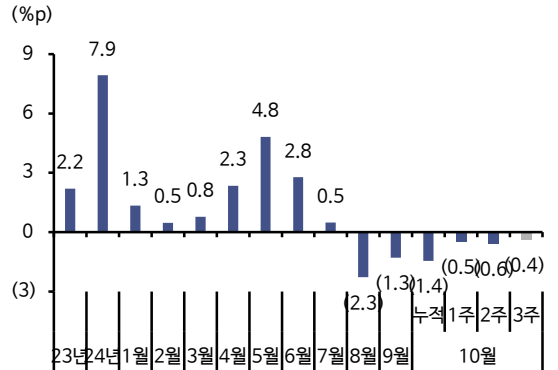
자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 업종 분류는 FnGuide W126 기준, 10월 18일 종가 기준으로 작성

📊 KOSPI와 신한 리서치 포트폴리오 성과 추이



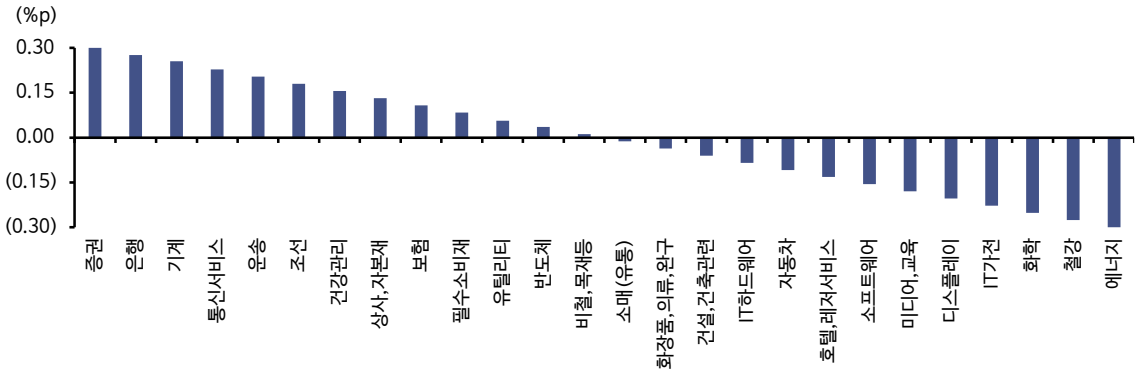
자료: 신한투자증권

📊 신한 리서치 포트폴리오 상대수익률



자료: 신한투자증권

📊 신한 리서치 포트폴리오 KOSPI 대비 업종 비중 [증권, 은행, 기계↑ VS 에너지, 철강, 화학↓]



자료: 신한투자증권

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

- 한국금융지주: 주주환원보다 자본유보를 통한 성장 유리. 높은 자본효율성과 Book-biz 신뢰 회복

[은행] 3분기 호실적과 및 기업가치제고 계획 공시를 통해 밸류업 대표주 지위 유지

- 하나금융지주: 환율 하락 및 제한적 자산 성장으로 보통주자본비율 13%대 회복 예상. 밸류업 본 공시 발표 기대

[기계] 전력기기 업황 호조 지속, 건설장비 중국 부양책 효과에 따른 반등. 북미 투자 수요도 지속될 전망

- HD현대일렉트릭: 4Q24부터 본격 성장세 회복, 북미를 중심으로 여전히 업황 호조

추천 종목

중소형주

뷰노 (338220)		KDQ
주가 (원)	31,700	<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	-10.8%	
상대수익	-11.5%p	
한국콜마 (161890)		KDQ
주가 (원)	70,800	<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	0.6%	
상대수익	-1.8%p	
티에스이 (131290)		KDQ
주가 (원)	52,000	<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	8.4%	
상대수익	9.3%p	
JYP Ent. (035900)		KDQ
주가 (원)	50,800	<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	-2.1%	
상대수익	-0.4%p	
드림텍 (192650)		KDQ
주가 (원)	8,830	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 스마트폰, 의료기기에 이어 반도체까지 사업 다변화 진행 ◆ 드림텍 종속회사 드림텍 인디아가 그레이터 노이다에 제1공장 건설, 지남달 준공식 개최 ◆ 차세대 시장으로 인도 진출 본격화, 원격의료 시장 진출 비즈니스 모델 확대
추천일	24년 8월 21일	
수익률	-5.7%	
상대수익	-2.3%p	
모나용평 (070960)		KSP
주가 (원)	3,960	<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	9.1%	
상대수익	9.7%p	

삼목에스폼 (018310)		KDQ
주가 (원)	23,600	<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	12.4%	
상대수익	17.8%p	
비나텍 (126340)		KDQ
주가 (원)	37,900	<ul style="list-style-type: none"> 24년 본업 회복으로 전사 기준 실적 개선 전망, 매출액 전년대비 25% 성장 예상 연료전지 소재, 부품 사업부 창사 이후 최대 매출액 달성 기대 리튬 이온 커패시터 기반 하이브리드 시스템 사업 및 대형 고객사와 수소 상용화 프로젝트 추진
추천일	24년 7월 29일	
수익률	-8.1%	
상대수익	-3.4%p	
토비스 (051360)		KDQ
주가 (원)	20,400	<ul style="list-style-type: none"> 커브드 모니터, 버튼택 등 신제품 출시 활발 현재 카지노용 모니터 M/S 1위, 4개 주요 고객사와 모두 거래 중 가파른 전장용 매출액 상승, LG디스플레이 등 주요 고객사 4곳 확보 완료
추천일	24년 6월 20일	
수익률	-11.9%	
상대수익	-0.1%p	
태광 (023160)		KDQ
주가 (원)	13,480	<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	6.3%	
상대수익	17.0%p	

Compliance Notice

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

[편출]

- ◆ 없음

주요 경제지표 발표 및 이벤트 일정

월		화		수		목		금	
10/21		10/22		10/23		10/24		10/25	
한 중 미	10월 1~20일 수출입동향 9월 FDI LPR 금리 결정 9월 경기선행지수	한 미	현대차 인도법인 상장 현대건설 실적발표 3M, 버라이즌, GM, TXN 실적 발표	한 미	LG이노텍, LGD 실적발표 9월 기존주택매매 연준 베이지북 공개 20년 만기 국채 입찰 테슬라, AT&T, IBM, 램리 서치, 보잉, 코카콜라 실적 발표	한 일 유 미	3Q24 GDP SK하이닉스, LG전자, KB 금융 실적발표 10월 PMI 10월 PMI 10월 PMI 9월 신규주택매매	한 일 중 미	현대모비스 실적발표 10월 도쿄 CPI 9월 공업이익, 산업생산 (10/27) 9월 내구재 주문 10월 미시간 소비자신뢰 10월 미시간 1년 인플레이
10/28		10/29		10/30		10/31		11/1	
한 일 미	LG엔솔, LG화학 실적발표 총선 실시(10/27) 10월 달러스 연준 제조업 2년, 5년 만기 국채 입찰 포드 실적발표	한 미	삼성전기, LG생건, 한화오 션 실적발표 8월 CS 주택가격지수 9월 구인이직보고서 10월 CB 소비자기대 알파벳, 맥도날드, 비자, 페이팔, 화이자 실적발표	한 유 미	삼성SDI, 삼성SDS, 키움증 권 실적발표 3Q24 GDP(예) 10월 ADP취업자 변동 3Q24 GDP(예) MS, 메타, 안젠, 일라이 릴 리 실적발표	한 일 중 미	एको프로 그룹 실적발표 금융정책회의 10월 NBS PMI 10월 챌린저 Job Cut 9월 PCE 10월 시카고 PMI 애플, 인텔 실적발표	한 일 중 미	10월 수출입동향 10월 제조업 PMI 10월 Caixin 제조업 PMI 10월 고용동향보고서 10월 제조업 PMI 10월 ISM 제조업
11/4		11/5		11/6		11/7		11/8	
한 유 미	휴장(일본) 10월 외환보유액 SKIET, SK이노 실적발표 10월 제조업 PMI 3년 만기 국채 입찰	한 중 미	10월 외환보유액 10월 CPI 10월 Caixin 종합, 서비스 업 PMI 9월 내구재 주문 10월 ISM 서비스 미국 대통령 선거	한 일 유 미	카카오뱅크 실적발표 10월 종합, 서비스 PMI 10월 종합, 서비스 PMI 10월 종합, 서비스 PMI 30년 만기 국채 입찰 월경 실적발표	한 유 미	MSCI 리뷰 발표 카카오, CJENM 실적발표 9월 소매매매 갈리어드사이언스, 폴로 랄프루렌 실적발표	중 미	10월 CPI, PPI(11/9) FOMC 9월 소비자신용지수 11월 미시간 소비자신뢰 11월 미시간 1년 인플레이
11/11		11/12		11/13		11/14		11/15	
한	휴장(미국 채권시장) 11월 1~10일 수출입동향	한 유 미	필버비스 실적발표 11월 ZEW 서베이 예상 10월 NFB 소기업 낙관	일 유 미	10월 PPI 9월 산업생산 10월 CPI	한 유 미	지스타 개최 삼성화재 실적발표 3Q24 GDP 10월 PPI 디즈니, AMAT 실적발표	일 중 미	3Q24 GDP 10월 신규주택가격, 기존 주택가격 10월 광공업생산, 소매판 매, 고정자산 투자 10월 소매 판매
11/18		11/19		11/20		11/21		11/22	
		유 미	10월 CPI 10월 주택착공, 건축허가	한 일 중	11월 1~20일 수출입동향 10월 수출입동향 LPR 금리 결정	유	10월 신규 차량등록	일 유 미	10월 전국 CPI 11월 PMI 11월 PMI 10월 기존주택매매 11월 PMI 11월 미시간 소비자신뢰 11월 미시간 1년 인플레이

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

신한아이 화면번호 안내



[주식/시황 정보]

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

[선물]

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

[수급 정보]

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

[환율/금리/원자재]

3204	3213	3214	
환율 동향	원자재 동향	국내외 금리	

[국내 포트폴리오/리서치 정보]

3150	3154		
신한아이 리서치	리서치 종목 시세		

🔥 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

본자료는 2024년 10월 23일 공표한 자료와 2024년 10월 24일 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 22일 기준)

매수 (매수)	94.66%	Trading BUY (중립)	3.44%	중립 (중립)	1.91%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------