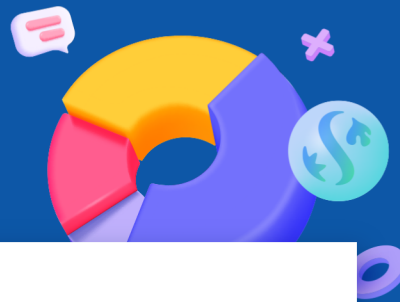


신한생각



Top down

국내 주식전략

KOSPI에 대한 소소하고 담담한 생각

ESG Navigator

ESG 이슈: COP29 개최와 국내 기업 영향

글로벌 ESG: 성과를 위한 ESG ETF:

COP29 및 밸류업 ETF 동향

Bottom up

기업 분석

현대모비스 (012330/매수) 연극이 끝나고 난 뒤

삼성생명 (032830/매수)

삼성전자 자사주 소각 시 특별배당 기대

알테오젠 (196170/매수)

키트루다SC 3상 성공 발표, 전세계 허가신청

CJ제일제당 (097950/매수)

바이오 사업 매각, 절벽에서 맞이한 결단

오리온 (271560/매수) 약속의 4분기에 들어서며

피에스케이 (319660/매수) 전공정 비수기에도 실적 증가

해외기업 분석

로켓랩 (RKLB.US) 스페이스X 따라가기

해외 주식 및 ETF 추천 종목

[주식] 브로드컴, TSMC, 오라클, 온홀딩스, 스타벅스, 일라이 릴리, 레나, 베이팡화창

[ETF] 전력망, 중국 소비재

국내 주식 추천 종목

[MP] 증권, 기계, 상사/자본재 ↑ VS 화학, 철강, 에너지 ↓
 [중소형주] 스튜디오드래곤, 산일전기, 전진건설로봇, 에이치브이엠, 씨트렉아이, 코스맥스, 디어유, 티에스이, JYP Ent., 드림텍, 삼목에스폼

KOSPI

2,471.95 (+0.12%)

KOSDAQ

686.12 (-0.50%)

KOSPI200선물

329.40 (+0.53%)

원/달러 환율

1,392.40 (-1.10원)

국고 3년 금리

2.889 (-2.6bp)



신한 리서치
투자정보

www.shinhansec.com

KOSPI에 대한 소소하고 담담한 생각



Strategist

노동길

☎ (02) 3772-4455

✉ dk.noh@shinhan.com

통상 마찰, 중국 저가 수출, 삼성전자 의구심으로 KOSPI PBR 0.85배 도달

국내 주식시장 본질적 하락 원인은 크게 세 가지다. 첫째, 트럼프 당선에 따른 통상 마찰 리스크다. 주식시장이 트럼프 공약인 60% 중국 고율관세와 10~20% 보편 관세 부과를 반영한 움직임이다. 둘째, 중국 과잉생산과 저가 수출 정책이다. 한국 수출 단가 하락 및 마진을 둔화에 영향을 줬다. 중국은 기대와 달리 전 인대 상무위원회에서 정책 변경에 나서지 않았다. 셋째, 삼성전자 기술력 우려 부상이다. KOSPI와 삼성전자 제외 지수 간 수익률 격차는 9월부터 본격화했다.

가격 보면 악재 최고조로 반영한 상황, 내년 1분기 추세적 반등 변곡점 모색

PBR에 부합하는 선행 ROE는 산포도 회기식 관점에서 7.1%다. 장부가 기준으로 선행 EPS가 216p에 도달해야 한다. 현재 EPS 295.1p에서 26.9% 하락을 예견한 움직임이다. 과도한 우려다. 2025년 글로벌 성장률 예상에 부합하는 수출 증가율은 3~4%다. 이에 부합하는 평균 EPS는 270p 내외다. EPS 216p까지 하락하기 위해서는 수출 감소 전환을 확인해야 한다. 2025년 한국 수출이 올해대비 역성장할 것으로 예상하지 않는다면 현재 주가를 언더슈팅으로 판단해야 한다.

반격 가능한 레벨, 올해는 마진 보호력 높은 내수+배당 → 내년 수출 이동

현재는 반격 가능한 구간이다. 기술적으로 갖고 있는 의미 때문이다. KOSPI는 이번 하락 구간에서 2,417p를 기록하며 200주 이동평균선 10% 이격을 하향 돌파했다. 2015년 이후 네 차례 200주선 10% 이격 터치 후 단기 회복률은 평균과 중간값 기준 13.7%, 14.7%다. 2,700p대 중반을 반등 목표로 삼을 수 있다. 모습은 종목장세에 가깝다. 올해는 마진 보호력 높은 내수(소프트웨어, 미디어, 통신)가 유리하다. 내년 1분기 변곡점 형성 시 수출주 비중 확대로 대응할 수 있다.

KOSPI, KOSPI 200주 이동평균과 이격도



자료: FnGuide, 신한투자증권

KOSPI에 대한 소소하고 담담한 생각

추세적 하락 이유였던 세 가지는 정점 부근에 도달

KOSPI, 세 가지 리스크 반영으로 PBR 0.85배 수준까지 하락

KOSPI 하락 본질

- 1) 트럼프 행정부 출범에 따른 통상 마찰 리스크
 - 2) 중국 과잉생산과 저가 수출 정책 리스크
 - 3) 삼성전자 기술력 의구심 부상
- 과연 리스크 이겨내고 반등할 수 있을까?

코 끝 시린 겨울이 왔다. KOSPI도 차갑게 식었다. 지난 여름 2,900p선을 겨냥하던 국내 주식시장은 어느덧 2,400p대에서 등락 중이다. 밸류에이션은 하락 구간에서 말을 듣지 않았다. KOSPI 12개월 선행 PER(주가수익비율)은 8.2배까지 하락했다. 12개월 후행 장부가는 0.85배 수준으로 과거 금융위기 수준에 근접했다. 투자자들은 그럼에도 KOSPI 매수에 열을 올리지 않았다. 이익 추정치가 하향 조정되고 있어서다. KOSPI 52주 최대낙폭은 이번 조정에서 15% 내외를 기록했다.

국내 주식시장 본질적 하락 원인은 뭘까. 이익 추정치 하향은 아닐터다. 주가 하락이 애널리스트 추정치 하락보다 먼저였다. 원인은 다른 곳에 있다. 크게 세 가지다. 첫째, 트럼프 당선에 따른 통상 마찰 리스크다. KOSPI는 지난 7월 트럼프 피격 사건 이후 고점을 기록하고 하락했다. 주식시장이 트럼프 공약인 60% 중국 고율관세와 10~20% 보편 관세 부과를 반영한 움직임이다. 11월 트럼프 당선으로 한 차례 더 반영됐다. 둘째, 중국 과잉생산과 저가 수출 정책이다. 한국 수출 단가 하락 및 마진을 둔화에 영향을 준 변수였다. 중국은 기대와 달리 전인대 상무위원회에서 정책 변경에 나서지 않았다. 셋째, 삼성전자 기술력 우려 부상이다. KOSPI와 삼성전자 제외 지수 간 수익률 격차는 9월부터 본격화했다. 삼성전자 HBM(고대역메모리) 공급 기대가 축소됐던 때와 일치한다.

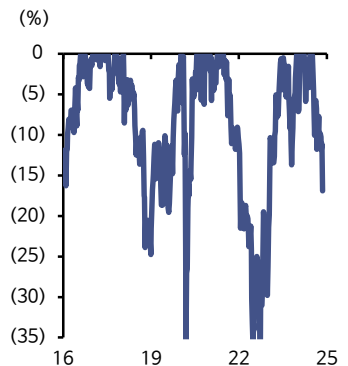
앞선 세 가지 우려는 주가 조정 원인이 맞다. 여기에 더해 국내 주식시장 투자 이유를 특별히 찾을 수 없다는 일선 투자자들 푸념도 중요한 하락 원인이다. 투자심리에 영향을 준 요소들이다. KOSPI가 코 끝 시린 겨울을 넘어 다시 봄을 맞을 수 있을까. 그럴 수 있다면 어느 때보다 낮아진 밸류에이션을 딛고 높은 수익률을 바랄 수 있다. 앞선 세 가지 우려에 대한 해석이 필요하다. 주가 하락 원인은 맞지만 현재가 과도한 반응일지에 대한 판단이 필요하다.

2024년 KOSPI 및 삼성전자 제외 KOSPI 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

KOSPI, 52주 최대낙폭



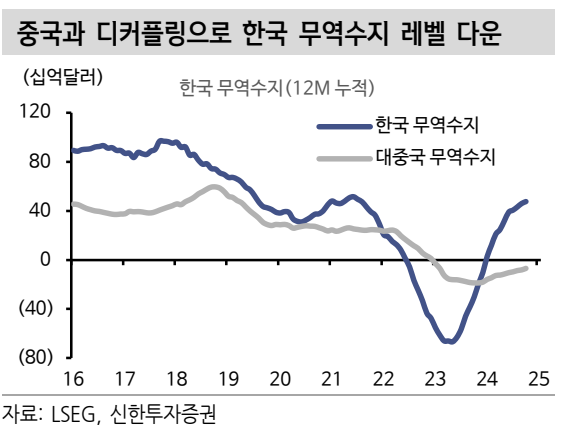
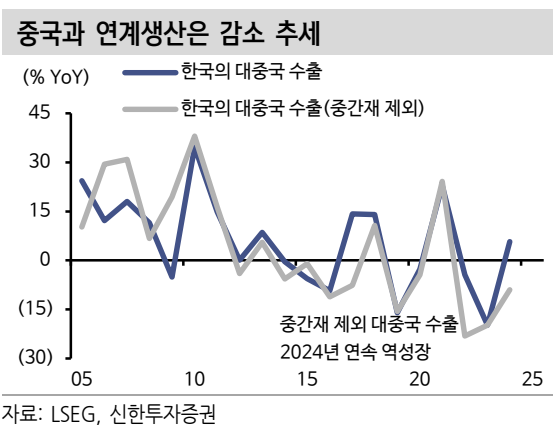
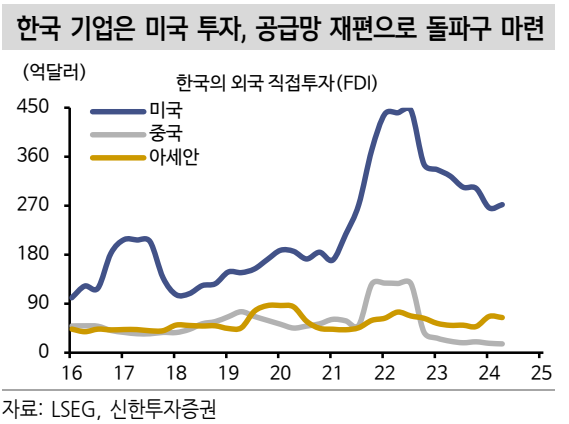
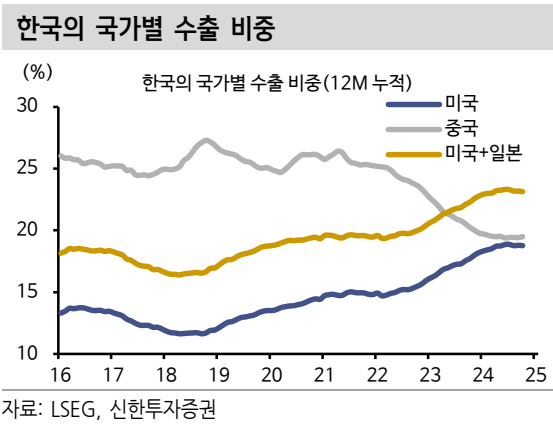
자료: FnGuide, 신한투자증권

① Q: 트럼프 행정부 출범에 따른 통상 마찰 리스크

한국, 트럼프 1기 거치며 중국 중심 수출 구조를 미국과 아세안 직접투자 확대하며 변화. 그러나 트럼프 행정부 출범은 통상정책 리스크 확대 요인으로 발생

트럼프 2기 내각 공약 사항 중 통상 관련은 크게 두 가지다. 첫째, 중국 대상 60% 고율 관세 부과다. 둘째, 중국 외 국가 대상 10~20% 보편 관세 부과다. 보편 관세 부과 대상은 아직 구체적으로 결정되지 않았다. 예컨대 미국과 FTA를 맺은 국가들도 보편 관세 대상이 되느냐가 현존한 문제들이다. 다만 사법부가 관세에 대한 행정부 결정을 견제하지 않는다는 관행, 미국 내부 법률을 고려하면 실행에 걸림돌을 찾기 어렵다. 보편 관세 및 중국 대상 고율 관세는 행정부 의지에 달린 셈이다. 국내 주식시장 투자자들이 통상마찰에 우려를 보내는 이유는 과거 경험 때문이다. 미중 통상마찰에 따른 지수 변동성 확대를 기억에서 떠올렸을 듯하다. 한국의 대중국 수출연계생산은 무역분쟁을 거치며 추세적으로 감소 중이다.

중국과 수출연계생산 감소는 1) 중국의 중간재 경쟁력 제고 2) 미중 갈등에 따른 중국 수요 감소 3) 생산구조 변화에 따른 결과다. 한국 무역수지는 트럼프 1기 내각을 거치며 한 차례 레벨 다운을 겪었다. 한국 기업들은 미국, 아세안 직접 투자를 확대하며 돌파구를 마련하는 모습이었다. 특히 미국향 수출 및 경상수지 흑자를 키운 국면에서 발생한 트럼프 당선은 리스크 요인으로 작용했다. 1기와 달리 2기 때 고율 관세, 보편 관세 카드는 리스크를 더 키울 변수들이다.



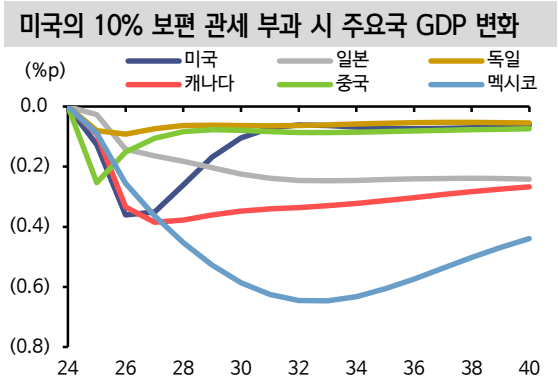
트럼프 행정부 보편적
관세 카드는 국익에
도움되는 결정으로
보기 어려워
: 보편 관세 부과 시
GDP 감소, 상대국 보복
관세 시 1.3% 감소

① A: 트럼프, 보편 관세 카드 선택할 가능성 미지수, 주가는 최악 가정

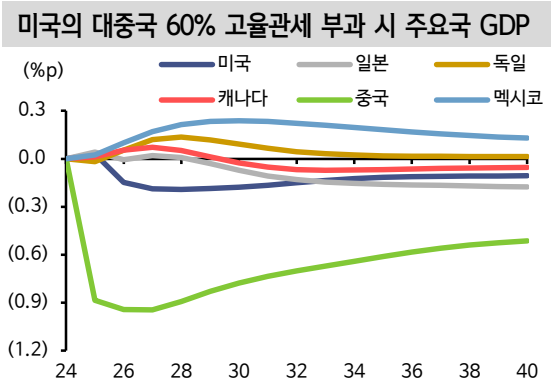
트럼프는 실제로 관세 카드를 꺼낼까. 꺼낼 수 있다. 이미 트럼프 1기 내각에서 정치적 결정과 경제적 결정은 다를 수 있다는 단순한 사실을 경험했다. 그럼에도 관세 카드는 미국 국익에 도움되는 결정으로 보기 어렵다. PIIIE(피터슨국제경제연구소) 추정 결과를 참고할 만하다. 미국 10% 보편 관세 부과 시 인플레이션에 따른 실질 GDP 감소를 2026년까지 0.36%로 예상했다. 미국 수요에 의존하는 캐나다와 멕시코 GDP 감소 분은 미국보다 더 크다. 달러 가치는 미국 수입 감소 효과로 강세(5.4%) 크기를 키운다. 중국 GDP 감소 영향은 0.25%로 생각보다 덜했다. 미국 인플레이션은 중간재 및 소비재 비용 전가에도 불구하고 강달러로 일부를 상쇄했다. 2028년 추세대비 0.8%p 상승했다. 이는 낙관적 가정이다.

미국 GDP 감소분은 상대국 보복 관세를 반영하면 2026년 0.9%로 확대된다. 인플레이션 상승분은 추세대비 1.3%p 상승으로 바뀐다. 중국 대상 고율관세도 유사한 맥락이지만 특정국을 타격하는 효과는 더 크다. 중국 고율관세 부과 시 중국 GDP 감소분은 0.9% 내외다. 미국 수입처는 중국에서 다른 국가로 이동한다. 미국 인플레이션은 0.4%p 상승에 그치고 중국 외 국가 품목 실질 가격을 낮춘다. 중국과 경쟁하는 캐나다, 멕시코 등은 반사수혜를 겪는다. 이 역시 낙관적 가정이다. 중국 보복관세 부과 시 미국 GDP 감소분은 0.2%에서 0.4% 이상으로 두 배 이상 증가한다. 인플레이션은 기존 0.4%p에서 0.7%p로 상승한다.

모델 결과만 놓고 보면 트럼프 행정부 관세 정책은 미국 경쟁력 확보에 도움을 준다고 확신하기 어렵다. 만일 중국 경쟁력 견제만 목적으로 한다면 중국 대상 고율 관세 부과가 목적에 더 부합한다. 중국은 이 경우에도 생산 시설 이전으로 실질적 영향력을 비껴갈 수 있다. 미국은 그럼에도 보편 관세 부과 시 소비자 후생 감소, 인플레이션 유발, 고용 및 내구재 소비 감소 등을 피하기 어렵다. 자국 영향력을 최소화하면서 중국 패권 경쟁에 나설 수 있는 방법은 한 가지다. 중국 대상 고율 관세는 시행하되 행정력을 활용해 우회 수출을 차단하는 정책이다. 주식시장이 가장 두려워하는 보편 관세 부과는 목적에 부합하지 않아 현실화 가능성을 높게 보기 어렵다.

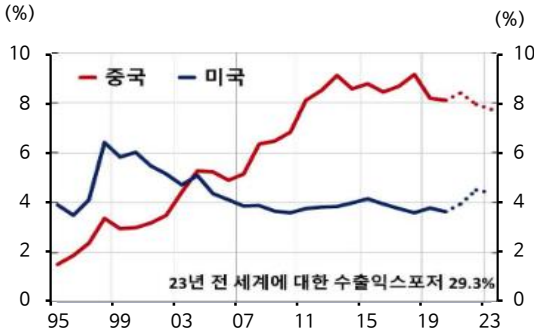


자료: PIIIE, 신한투자증권 / 주: 2018년 미국 달러 기준 누적



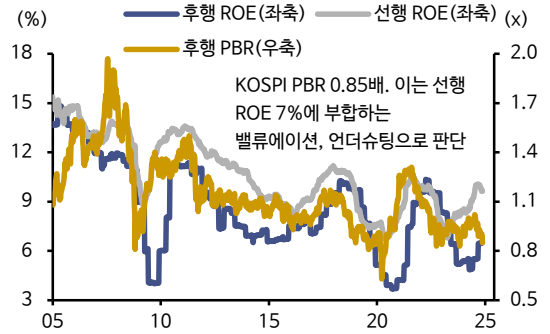
자료: PIIIE, 신한투자증권 / 주: 2018년 미국 달러 기준 누적

미국과 중국 수출 익스포저 비교



자료: 한국은행, 신한투자증권

KOSPI ROE와 PBR 추이: 얼마나 더 빠질 수 있을까



자료: FnGuide, 신한투자증권

현재 주가는 KOSPI ROE 7.1%를 반영한 움직임 : 이에 부합하는 EPS는 216p로 현재보다 26.9% 하락 가능성 반영 : 과도한 예상일 가능성

주식시장은 관세 부과에 따른 이익 감소를 얼마나 반영하고 있을까. 주가만 놓고 보면 최악을 가정하고 있다고 봐도 무방할 듯하다. KOSPI 12개월 후행 PBR(주가 순자산비율)은 이번 조정 국면에서 0.85배로 하락했다. 여기서 후행 PBR을 주요 논거로 판단하는 이유는 추정치 하향에 따라 이익 신뢰성을 낮게 보기 때문이다.

KOSPI 후행 PBR에 직접적으로 영향을 주는 변수는 12개월 선행 ROE(자기자본이익률)이다. 2005년 이후 후행 PBR과 선행 ROE 간 상관계수는 0.81로 후행 ROE 0.57을 상회한다. 밸류에이션은 과거 이익보다 미래 이익으로부터 민감하게 반응했다. 현재 PBR에 부합하는 선행 ROE는 산포도 회기식 관점에서 7.1%로 추산할 수 있다. KOSPI 선행 ROE 7.1%는 팬데믹 당시와 2023년 두 차례 경험했다. 현재 장부가(BPS) 기준으로 선행 EPS가 216p에 도달해야 한다. 현재 EPS 295.1p에서 26.9% 하락을 예견한 움직임으로 해석할 수 있다.

과도한 예상으로 판단한다. 한국 수출로 가능할 수 있다. 2025년 글로벌 성장률 예상에 부합하는 수출 증가율은 3~4%다. 이에 부합하는 평균 EPS는 270p 내외다. 등락 범위는 과거 패턴 고려 시 240~290p로 추정한다. 현재 주가 수준에 부합하는 EPS 216p까지 하락하기 위해서는 수출 감소 전환을 확인해야 한다. 2025년 한국 수출이 올해대비 역성장할 것으로 예상하지 않는다면 현재 주가 수준을 언더슈팅으로 판단해야 하는 이유다. KOSPI ROE는 트럼프 1기 내각 당시 7.4%까지 하락한 바 있지만 이 역시 현재 주가를 설명하기 충분하지 않다.

중국향 수출 익스포저는 트럼프 1기 행정부 당시보다 하락했다. 무엇보다 한국 기업들과 중국 경기는 디커플링을 보이고 있다. 결론적으로 1) 중국 대상 고율 관세 부과 시 회피 경로를 찾거나 반사수혜를 볼 수 있고 2) 보편 관세 부과 시 미국 직접투자를 확대하는 방안을 모색할 수 있다.

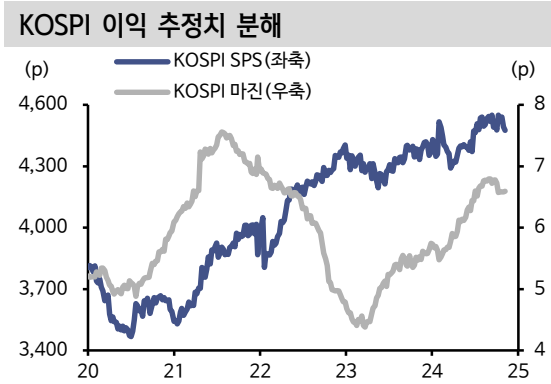
주식시장은 미래 악재를 선반영하는 특성을 갖고 있다. KOSPI 레벨은 역대급으로 낮은 ROE를 가정하고 있다. 우려가 최대인 시점은 트럼프 행정부 출범 직전 까지도. 걱정한 미래가 현실화하지 않는다면 선반영한 리스크를 되돌릴 수 있다. 되돌림 시점은 올해보다 내년 초에 가까울 전망이다.

반도체 이익 하향 조정
중이지만 재고순환지표
관점에서 경기 후퇴
가능성 찾기 어려운 상황
: 물량 조절로 가격 하락
방어 중, Q 감소할 수
있으나 사이클 유지 중

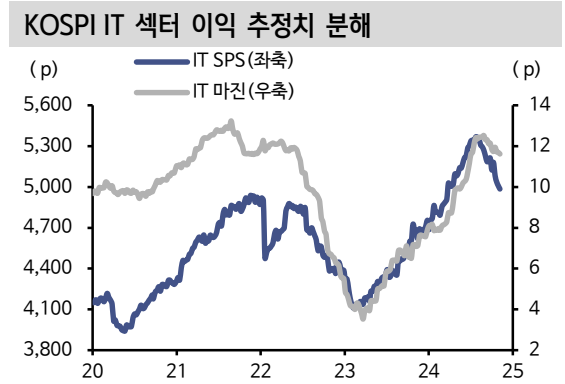
② Q: 중국 통상정책 장기화 시 이익 추정 문제 지속 가능성

KOSPI 이익 추정치가 하향 조정 중이다. KOSPI 12개월 선행 EPS는 지난 2개월 간 고점대비 4.4% 하락했다(FnGuide 기준). 주당매출액은 고점대비 1.6% 하락했고 마진도 0.2%p 줄었다. 이익 감소를 견인 중인 주체는 IT다. KOSPI IT 섹터 주당매출액 감소율과 마진 하락은 각각 7.1%, 0.9%p다. IT가 이익 추정에서 차지하는 비중을 고려하면 국내 주식시장 이익 문제를 반도체 위주로 볼 수 있다.

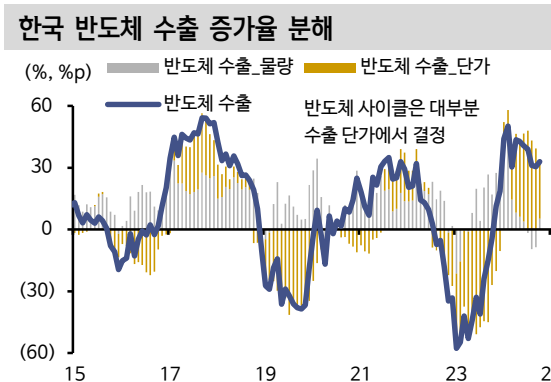
반도체 이익과 주가 추이를 결정할 수출은 크게 문제를 찾기 어려운 상황이다. 반도체 수출 증가율은 10월까지 30%대를 기록했다. 올해 상반기 고점대비 증가율 자체는 하락했지만 작년 기저효과를 고려하면 선방했다. 반도체 수출이 작년 11월부터 플러스(+) 전환했음을 고려하면 높은 기저에 따른 증가율 하락 전환은 불가피하다. 반도체 경기를 부정적으로만 볼 수 없는 이유는 단가 하락 중단 조짐에서 찾을 수 있다. 반도체 수출을 물량과 가격으로 나뉘었을 때 사이클 결정 변수는 가격 중심이다. 수출 단가는 20% 상승률을 유지하고 있다. 물량 증가율은 3분기 마이너스(-) 전환했으나 4분기 들어 개선되려는 모습이다. 반도체 가격이 유지 중인 이유는 물량 조정 때문이다. 반도체 재고순환지표(출하-재고)는 지난 4월 이후 유사하다. 재고 증가 압력을 생산 감소로 억제하고 있다. 매출에 영향을 줄 수 있지만 단가를 방어해 사이클을 유지할 변수다.



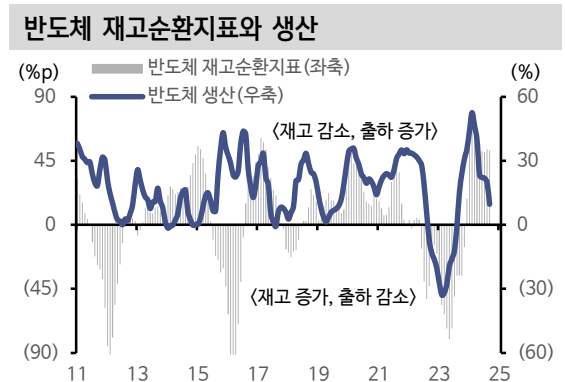
자료: FnGuide, 신한투자증권



자료: FnGuide, 신한투자증권



자료: LSEG, 신한투자증권



자료: LSEG, 신한투자증권

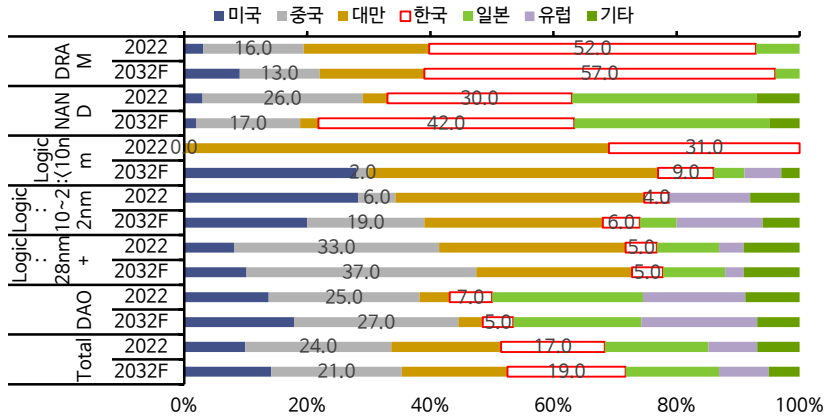
② A:IT 마진 문제는 공급보다 수요 문제, 중국 정책 변화 시점 중요

중국 반도체 과잉 생산은 한국에 직접적 타격으로 보기 어려운 정황
 : 반도체 문제 공급보다 수요에서 발생 가능성
 : 반등은 내년 양회 전후 중국 정책 변화 여부에서 모색 가능

중국 과잉 생산과 저가 수출이 문제시되고 있지만 반도체 영향력은 크지 않은 것으로 보인다. 글로벌 반도체 제조 능력을 통해 내릴 수 있는 결론이다. 중국 반도체 제조 능력은 메모리와 로직에 집중됐다. 메모리에서는 NAND 생산 비중이 세계 25%로 가격 결정력을 지닌 것처럼 보이지만 한국 기업 비중도 포함된 숫자다. 과잉 생산은 미국 정부에서 지적한대로 로직 반도체 위주다. 중국은 한국과 대만이 양분 중인 10나노 이하 로직 생산을 하지 못하고 있다. 10~22나노 비중은 5%에 그친다. 28나노 이상 로직 반도체 생산 비중은 33%로 유의미하지만 한국 기업들과 직접적으로 경쟁하지 않는다. 중국 과잉 공급 문제는 배터리, 의류, 철강, 태양광 등에 국한했다고 추정할 수 있다. 중국 반도체 제조 능력은 이전 10년보다 향후 10년 약화되리라 전망할 수 있다. 세계 반도체 제조 설비 증가를 견인할 국가는 이제 중국에서 미국, 한국, 유럽 등으로 이동할 전망이다.

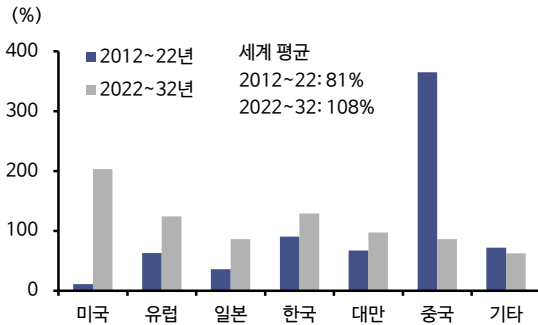
한국 반도체 및 IT 마진 문제는 공급보다 수요에서 원인을 찾을 수 있다. 선진국 소비 심리가 개선 중인 점을 고려하면 중국 정책 변화 여부에서 변곡점을 찾을 수 있을 전망이다. 내년 중국 양회 전후 재정정책 모멘텀에 집중할 사안이다.

글로벌 반도체 제조 능력 비교



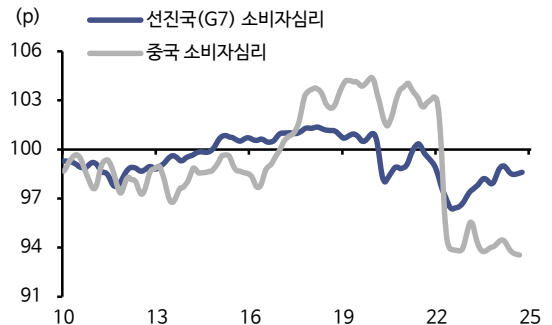
자료: SIA, BCG, 미국 상무부, 신한투자증권

세계 지역별 반도체 설비 증가율



자료: SIA, BCG, 신한투자증권

IT 문제는 공급보다 수요 중심, 중국 정책 중요



자료: LSEG, 신한투자증권

삼성전자 시총 비중은 이익 비중보다 경직적. 현재는 1배 구간 진입하며 시총 비중 하락 속도 늦춰질 전망 : 10조원 자사주 매입 결정은 하단 두껍게 만들 변수 → KOSPI에 영향

③ Q: 삼성전자 기술력 의구심 부상과 지수 수익률 하락 간 관계

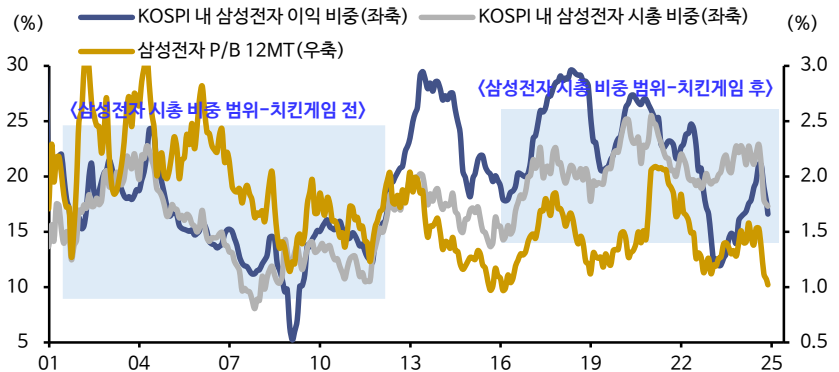
올해 국내 주식시장 성과 부진은 대체로 삼성전자에서 발생한 문제들이다. KOSPI는 연초 이후 11월 18일까지 7.0% 하락했다. 삼성전자를 제외하면 1.3% 하락에 그쳤다. 삼성전자 외 종목군 수익률이 부진했던 것도 사실이지만 초대형 주 부진에 따른 패시브 이탈(KOSPI200, MSCI Korea 등) 유탄을 고려하면 나머지 종목 사정을 감안할 수 있다. 본고에서 다룰 삼성전자 주제는 전략 관점이다. 삼성전자 업황 및 기술력 논의보다 이익 전망에 따른 비중을 논의한다.

삼성전자 KOSPI 내 시총 비중은 17.3%로 2016년 빅사이클 진입 이후 최저다. 과거 삼성전자 시총 비중은 대체로 KOSPI 내 이익 비중과 동행했다. 메모리 반도체 특성상 이익 편차가 있는 탓에 사이클 정점일 때 시가총액 비중이 부합하지 않을 때도 있었다. 예외는 밸류에이션이 동반해서 확장될 때다. 대표적으로 2020~21년 팬데믹 구간 중 인텔 파운드리 사업부 축소에 따른 반사수혜 기대 때다. 삼성전자 밸류에이션은 당시를 제외하면 후행 PBR 1.0~1.5배를 등락했다. 2023년 추정치 하향 국면에서는 이익 비중 하락에도 불구하고 시총 비중을 일정 수준에서 유지했다. 삼성전자 시총 비중은 치킨게임 승리 이후 15~25% 사이를 등락했다. 현재는 밴드 하단에 가까워진 상태다.

삼성전자 지수 내 비중 하락 속도는 더더질 수 있다. 삼성전자 시총 비중은 이익 비중 하락 국면에서 밸류에이션 하락을 동반했다. 후행 PBR 중심 밸류에이션이 하단에 가까워지면 이익 비중 하락이 시총 비중 하락으로 직결되기보다 둔화됐다. 현재는 해당 국면에 진입한 상황이다. 이익 추정치 하향이 시총 비중 하락을 가져오지 않으면서 밸류에이션 반등을 불러올 구간이다.

10조원 규모 자사주 매입 계획 발표(3조원은 3개월내 소각)는 하방을 두껍게 만들 수 있는 변수다. 자사주 매입 규모는 시총 대비 2.8% 내외로 2015~16년(시총 대비 4.5%), 2017~18년(시총대비 2.5%) 사례 중간 어디쯤이다. 당시 기간 단순 수익률은 14.3~28.9%였다. 과거 단순 수익률과 후행 PBR 1배까지 낮아져 있는 밸류에이션을 고려하면 아래보다 위를 더 열어 둘 수 있다. 추가 추이에 따라 소각 규모를 더 확대할 경우 EPS 개선에 따른 ROE 체고, PBR 상승 등 효과도 기대할 수 있다. 올해 KOSPI 최대 부진 원인 완화를 의미한다.

삼성전자 이익 비중, 시총 비중, 밸류에이션 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

역대 삼성전자 자사주 매입 사례

자사주 매입 개시	자사주 매입 종료	기간 단순 수익률 (%)	자사주 매입 규모 (조원) (보통주 9.0 내외)	매입 기간 평균 시총 (조원) (현재)	시총 대비 자사주 매입 비율 (%) (보통주)	거래대금 대비 자사주 매입 규모 (x) (보통주)
2024-11-18	1년 후		10.0 (보통주 9.0 내외)	319.4 (현재)	2.8 (보통주)	5.6 (보통주)
2017-01-25	2018-01-26	28.9	7.8	314.1	2.5	15.6
2015-10-30	2016-09-26	14.3	8.8	194.1	4.5	30.2
2014-12-01	2015-01-26	7.3	2.2	195.1	1.1	6.9
2007-01-16	2007-03-16	(3.9)	1.6	86.2	1.8	5.1

자료: KRX, FnGuide, 신한투자증권

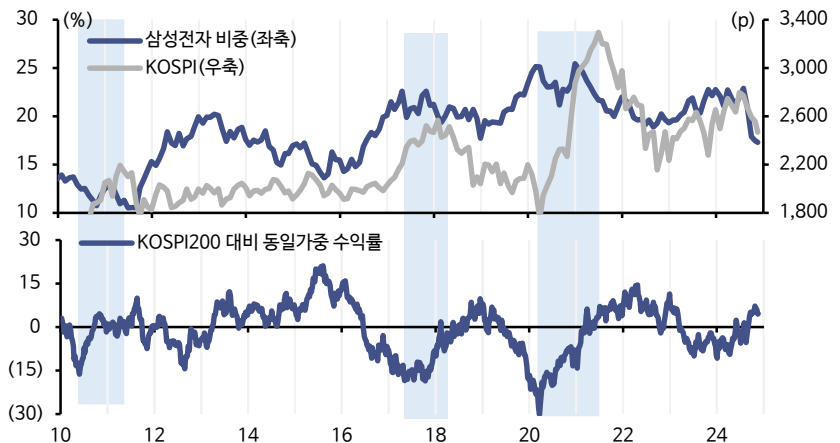
③ A: 자사주 매입 고려 시 하방 경직적, 달라져야 할 건 투자전략

이후 지수 반등은
종목장세일 가능성
: 지수보다 업종 선택
효과적

삼성전자 주주환원에 따른 하방 경직성 확보에도 추정치 하락 문제는 여전히 존재한다. 지수가 반등하더라도 삼성전자 비중은 정체할 수 있어서다. 이는 KOSPI 투자 전략상 변화를 만든다. 과거 KOSPI 반등과 삼성전자 비중 회복이 동시에 맞물릴 경우 종목 장세로 이어졌다. KOSPI 내 삼성전자 시가총액 비중이 높아져 생긴 전략적 변화들이다.

실제로 2010년 이후 삼성전자 비중 회복과 KOSPI 상승이 맞물렸던 구간이 존재한다. 대표적으로 2010년, 2017년, 2020년이다. 당시 KOSPI200 대비 동일가중 지수 상대강도는 바닥에서 상승 추세를 그렸다. 동일가중 지수 상대수익률 상승은 종목 장세를 의미한다. 반면 삼성전자 비중이 회복하거나 하락할 때 KOSPI가 주춤했던 구간들도 있다. 해당 구간에서는 동일가중 상대수익률이 유의미하게 상승하지 않았다. 삼성전자 비중 하락과 KOSPI 하락이 맞물렸던 구간에서 동일가중 상대수익률이 상승하기는 했지만 종목장세로 보기 어렵다. 하락 구간에서 나타난 상대수익률 변화에 그쳤기 때문이다. 결론적으로 현재 KOSPI 밸류에이션 구간이 트럼프 트레이드, 이익 추정치 하향 우려 등 악재를 반영한 상황에서 반등 시 색깔은 종목장세일 수 있다. 지수보다 업종 선택이 효과적이다.

삼성전자 비중과 KOSPI 위치는 종목 장세 가능성 높이는 요소



자료: FnGuide, 신한투자증권

투자전략: 반격 가능한 레벨. 올해는 내수, 내년 초 수출 대응

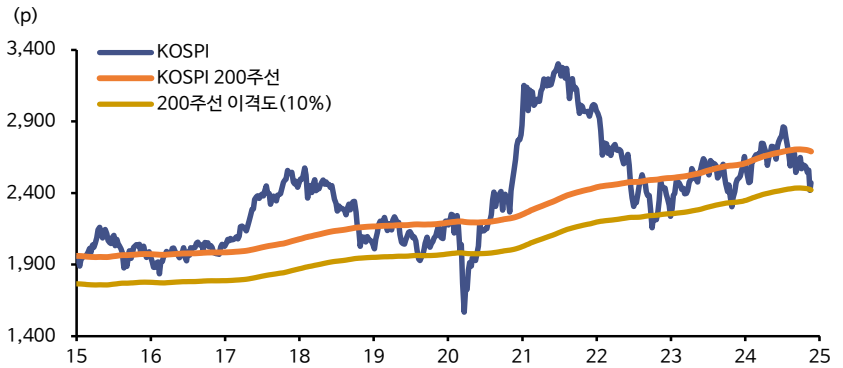
단기적으로 반등 가능한
기술적 구간. 추세적
회복은 내년 1분기
어디쯤에서 모색
: 중국의 부양책, 한국의
실적 발표 확인 이후

① 단기적으로 반격 가능한 레벨 → 추세적 회복 발판은 1Q25 중 마련

KOSPI 장부가 대비 밸류에이션과 삼성전자 자사주 매입을 뒤로 하더라도 현재는 반격 가능한 구간이다. 기술적으로 갖고 있는 의미 때문이다. KOSPI는 이번 하락 구간에서 2,417p를 기록했다. 200주 이동평균선 10% 이격 구간을 순간적으로 하향 돌파한 셈이다. KOSPI 200주 이동평균선과 10% 이격도는 팬데믹 때를 제외하고서 유의미한 지지 구간으로 작용했다. 2015년 이후 네 차례 200주선 10% 이격 하향 돌파 이후 KOSPI 단기 회복률은 평균과 중간값은 각각 13.7%, 14.7%였다. 과거 상승률을 단순히 대입하면 2,700p대 중반을 반등 시 첫 번째 목표 구간으로 삼을 수 있다.

추세적 회복 발판 마련은 중국에서 실마리를 찾아야 한다. 한국은 중국 저가 수출로부터 직접적으로 영향을 받았다. 변곡점은 중국 경상수지 정책 전환, 내수 부양책 등을 확인할 수 있을 2025년 1분기 어디쯤으로 판단한다. 해당 구간은 2024년 4분기 KOSPI 실적 발표를 마무리한 때다. KOSPI 이익은 계절적인 4분기 어닝 추정치 하향 구간을 통과해야 한다. 악재를 다 털어냈을 시기다.

KOSPI, KOSPI 200주 이동평균과 이격도



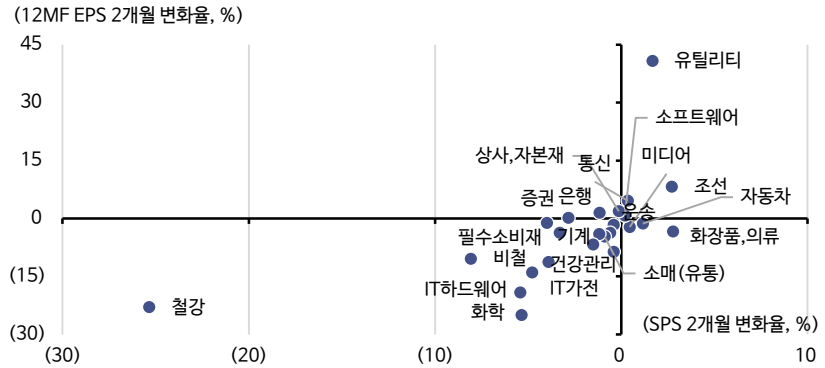
자료: FnGuide, 신한투자증권

연말까지 마진 보호력 높은
내수주 주목
: 소프트웨어, 미디어,
통신 등. 조선과 방산은
수출주 중 선행
: 내년 초 수출주로 무게
중심 이동

② 연말까지 마진 보호력 높은 내수주 → 내년 변곡점 거치며 수출주 이동

업종 전략은 지수 변곡점과 함께 차별적이다. 연말까지 이익 추정치 하향 구간에서 상대적으로 마진 보호력 높은 업종에 주목해야 한다. 현재 주당순이익, 주당 매출액 고점대비 변화율은 내수 종목들이 유리한 상황이다. 대표적으로 유틸리티, 소프트웨어, 미디어, 통신 위주다. 수출주에서는 조선과 방산 기업들이 선방하고 있다. 반면 철강, IT하드웨어, 화학, IT가전, 에너지 이익 변화율과 매출액 전망은 흔들리고 있다. 공통적으로 중국 저가 수출로부터 영향을 받았던 대상이다. 반도체 매출액과 이익 각각 1.5%, 6.7% 하향 조정됐다. 매출과 마진 전망이 하향된 수출주들은 내년 1분기 변곡점 이후를 바라봐야 할 듯하다. 스타일 관점에서 쟁거가야 할 대상은 배당주다. 연말 세법개정안 통과 시 배당주 세제 혜택(법인세 축소, 투자자 배당소득세 분리과세) 등을 기대할 수 있어서다. 무엇보다 민간 기업들이 내년 상반기에도 기업가치 제고 계획을 지속한다는 점이 우호적이다.

KOSPI 업종별 주당매출액 및 주당순이익 변화율



자료: FnGuide, 신한투자증권

Compliance Notice

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

COP29 개최와 국내 기업 영향



Quant Analyst

이정빈

☎ (02) 3772-2919

✉ jblee3280@shinhan.com

이민재

☎ (02) 3772-1538

✉ minjae@shinhan.com

트럼프 대통령 당선과 ESG 후퇴 우려감속에 COP29 개최

COP29 주요 의제 중에 중요한 부분은 개도국을 위한 기후 재정 마련

트럼프 대통령 당선 이후 주요국들이 COP29에 불참한 가운데 기후 관련 주요 의제가 논의 중이다. 무엇보다 중요한 것은 새로운 기후 재정 목표(NCQG: New Collective Quantified Goal)인데 문제는 기존 선진국들이 개도국 지원을 위해 연간 1,000억 달러의 기후 재정을 약속했으나 실제로 해당 목표를 달성하고 있지 못하는 실정이다. 넷제로 전환에 대한 속도 둔화는 불가피할 전망이다.

대한민국은 기후환경대사를 파견하며 무탄소에너지(CFE) 이니셔티브 추진

한국은 COP29 정상회의에 기후환경대사를 파견했다. 기후환경대사는 글로벌 탄소중립 목표에 대한 의지와 무탄소에너지(CFE) 이니셔티브의 중요성에 대해 강조했다. 국내 CFE의 비전은 2050글로벌 탄소중립에 기여하는 것이며 구체적인 방안으로 인증체계 구축 및 국제표준화가 추진 중이다. 또한 한국의 CFE 이니셔티브는 CF 연합과 적극적으로 소통하여 기업들의 의견도 수렴하고 있다. CF 연합에는 삼성전자, SK하이닉스, 현대차와 같은 주요 대기업들이 포함되어 있다.

COP29 국내 기업 영향: 온실가스 배출을 줄이기 위한 국제 규제 강화 가능성

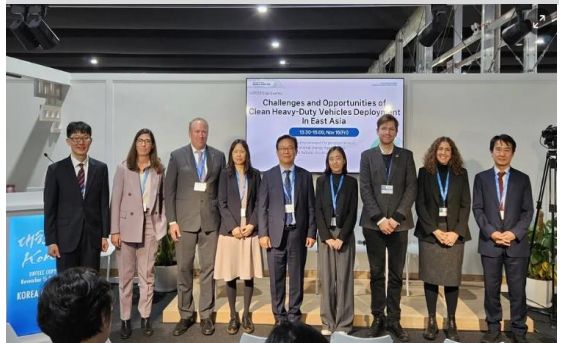
COP29는 삼성전자를 포함한 국내 기업들의 탄소중립 추진을 가속화시킬 전망이다. 왜냐하면 온실가스 배출량 감소를 위한 국제 규제가 강화될 가능성이 크기 때문이다. 한국은 이미 CFE 이니셔티브와 같은 무탄소에너지 도입을 추진하고 있다. 국내 제조업들은 각 생산 공정에서 재생에너지와 같은 무탄소에너지 활용 비율을 높여야 할 필요성이 대두되고 있으며, 이행 여부는 국가별 기후 행동 진행 상황 보고(BTR:Biennial Transparency Report)를 통해 점검될 전망이다.

제29차 유엔기후변화협약 당사국총회(COP29)



자료: 연합뉴스, 신한투자증권

COP29에서 수송분야 온실가스 감축 토론회



자료: 환경공단, 신한투자증권

I. COP29 주요 의제와 국내 영향

COP29 키 이슈와 진행 상황

COP29의 핵심은 개도국을 위한 기후 재정

COP29에서 기후 재정 논의 중

COP29에서는 기후 재정과 넷제로 이행 상황에 대한 점검이 논의 중이다. 무엇보다 중요한 것은 새로운 기후 재정 목표(NCQG: New Collective Quantified Goal)인데 문제는 선진국들이 이전에 개발도상국을 지원하기 위해 연간 1,000억 달러의 기후 재정을 약속했으나 실제로 이 목표를 달성하고 있지 못하고 있다는 점이다.

제6.4조에 대한 합의

이번 COP29에서 주목할 부분은 탄소 시장 규정에서 제6.4조에 대한 합의다. 제6.4조는 탄소 배출권을 거래할 때 유엔이 운영하는 시장을 거치며 약속한 수준의 온실가스 감축량을 맞추지 못한 국가는 국제 시장에서 구매해야 한다.

COP29 주요 의제와 핵심 내용		
의제	핵심 내용	목표 및 논의 사항
기후 재정	새로운 기후 재정 목표(NCQG: New Collective Quantified Goal) 설정. 2030년까지 기후 행동을 위해 연간 6조5,000억 달러 필요. 이 중 2조3,000억~2조5,000억 달러는 중국을 제외한 개발 도상국 필요 재원	IHLE는 현재 논의 중인 신규 기후 재원 목표(NCQG)의 1,000억 달러 목표를 3배 이상 확장해야 한다고 강조
화석 연료 전환	아제르바이잔 바쿠 개최의 유엔 기후변화협약 당사국회의(COP29)가 핵심 사안인 개발도상국 기후 적응 지원금에서 진전을 이루지 못한 가운데 세계 최대 석유 및 천연가스 기업들에서 세금을 거둬 이들 개도국에 주자는 안이 제기	'기후 손해배상 세'라고 부를 수 있는 이 세금은 캐년 화석 연료인 석탄, 석유 및 천연가스에서 배출되는 탄소 1톤 당 5달러 씩 겹치는 안 (세계 7대 에너지 기업 기준 150억 달러(20.5조원) 수준의 세금, 이익의 10%)
탄소 시장 규정	PACM(Paris Agreement Crediting Mechanism) 관련 탄소 크레딧 거래 규정 수립. 바쿠에서 개막한 총회에 참가한 200여개 국가들이 파리 협정 제6.4조에 합의	제6.4조는 각국이 탄소 배출권을 거래할 때 유엔이 운영하는 시장을 거치도록 한 것. 유엔이 감독하는 중앙집중식 시장 체제라는 점에서 국가 간 자율 합의를 기반으로 한 직접 거래를 규정한 제6.2조와 다름. 약속한 수준의 온실가스 감축량을 맞추지 못한 국가는 국제 시장에서 감축에 성공한 국가의 배출권을 구매
투명성 강화	국가별 기후 행동 진행 상황 보고(BTR: Biennial Transparency Report) 제출 권장. 해당 보고서는 국가별 온실가스 배출량, 감축 목표 달성 현황, 기후 변화 완화 및 적응 조치, 그리고 기후 재정 지원 상황 등을 상세히 담고 있음	투명성 강화를 위해 각국의 온실가스 배출량 및 기후 목표 달성 진행 상황을 명확히 공개하여 국제 신뢰 구축. 진행 상황은 각 국가별 감축 목표(NDC: Nationally Determined Contributions)에 대한 진척도를 평가
적응 전략	적응 계획에 대한 구체적 목표 및 실행 전략 부족. 기후 변화로 인해 불가피하게 발생하는 영향(기온 상승, 해수면 상승, 가뭄 등)에 대응하기 위한 국가적, 지역적 계획과 실행	적응 전략의 목표는 기후 변화 영향 최소화 및 회복력 강화. 적응 목표를 측정할 수 있는 정량적 지표와 평가 체계를 수립하는 것. 국가별 적응 계획(NAPs: National Adaptation Plans)을 구체화하고 실현 가능한 목표를 설정
손실과 피해 기금	손실과 피해 기금(Loss and Damage Fund)은 기후 변화로 인해 발생하는 극단적인 자연재해(홍수, 가뭄, 폭풍 등)로 피해를 입은 개발도상국을 지원하기 위해 마련된 재정 메커니즘	COP29에서는 재정 기여 확대, 운영 체계 설계, 지원 기준 설정 등이 주요 논의 사항으로 다루지고 있음. 해당 기금은 공정성과 투명성을 바탕으로 기후 정의를 실현하고 취약국가들의 회복력을 강화하는데 중요한 역할을 수행

자료: ChosunMedia, Newsis, 경향신문, 신한투자증권

국내 기업에 대한 영향과 대응 전략

COP29에 대한민국 기후환경대사 파견

한국 COP29에 기후환경
대사 파견

제29차 유엔기후변화협약 당사국총회(COP29) 정상회의에 대한민국 기후환경대사가 파견되어 기후 대응 지원 강화 의지를 밝혔다. 또한 기후환경대사는 글로벌 탄소중립 목표 달성을 위해 우리나라가 주도적으로 추진하고 있는 무탄소에너지(CFE) 이니셔티브에 국제사회의 관심과 지지를 요청했다.

한국 무탄소에너지(CFE)
이니셔티브 추진

대한민국 무탄소에너지(CFE: Carbon-Free Energy) 이니셔티브를 통해 산업 부문의 탄소중립 이행을 촉진하고 있다. 국내 CFE의 비전은 2050글로벌 탄소중립에 기여하는 것이며 목표는 CFE 이니셔티브의 글로벌 확산이다. 구체적인 방안으로는 인증체계 구축 및 국제표준화 추진이 있다.

CFE 구체적인 방안으로
인증체계 구축 제시

한국은 CFE 인증체계를 기반으로 국제표준안을 개발하여 2025년에는 국제표준화기구(ISO)에 제안할 예정이다. 이를 통해 무탄소에너지 사용에 대한 국제적 인정과 확산을 도모하고 있다. 또한 CFE 이니셔티브는 민간 기업들이 주도적으로 참여하는 CF 연합(삼성전자, SK하이닉스, 현대차 등)과 적극적으로 소통하여 인증체계 구축 과정에서 기업들의 의견을 반영하고 있다.

한국의 CFE 개도국
지원 방안

한국의 CFE 개발도상국 지원 방안으로는 크게 1) 기술 이전 및 지원 2) 재정 지원 3) 역량 강화 프로그램이 논의 중이다. 기술 이전 및 지원에는 태양광, 풍력 등 재생에너지 기술 및 원자력 기술의 이전을 통해 무탄소에너지 사용 지원이 있다. 기후 재정에는 무탄소에너지 사용 및 전환 프로젝트에 대한 자금 조달 지원이 해당되며 역량 강화에는 신재생 R&D에 대한 공동 연구가 포함된다.

대한민국 무탄소에너지(CFE) 이니셔티브 추진계획



자료: 에너지신문, 신한투자증권

II. 기업 사례 분석 - 삼성전자 저전력 반도체

삼성전자 COP29에서 저전력 반도체 설명

COP29 국내 산업계 대표단으로 대기업 선정

2024년 한국 산업계 대표단은 주요 대기업으로 구성

올해 산업계 대표단은 SK, LG, HD한국조선해양 등 국내 주요 대기업으로 구성되었다. 대표단은 정부 간담회를 통해 2035 NDC와 국제 탄소시장 개설에 대한 논의가 전개될 예정이다. 이 가운데 삼성전자는 COP29에서 탄소저감을 위한 저전력 반도체 개발 현황 등을 소개한다.

HDD와 SSD에 대한 소개와 장단점

데이터에서 데이터를 보관하는 장치는 HDD(Hard Disk Drive)와 SSD(Solid State Drive)다. SSD는 낸드플래시에 데이터를 저장하는 장치인데 전원이 꺼져도 정보가 사라지지 않는다. 삼성 SSD는 전력 효율 측면에서 최고의 수준을 자랑한다. 핵심은 SSD의 소비 전력량이 HDD 대비 절반 수준이라는 점이다. 삼성전자에 따르면 전세계 데이터의 HDD를 삼성 SSD로 교체하면 연간 총 7Twh(테라와트시) 전력량을 절약할 수 있다고 한다.

삼성전자의 넷제로 이행 계획과 방안

삼성전자는 예전부터 RE100 가입 등 ESG에 대한 계획을 구체화하고 있다. 삼성전자 지속경영보고서에는 DS부문과 DX부문에 대한 환경 목표가 자세히 나와있다. DS부문은 주로 반도체 관련 제품, DX부문은 소비자 전자제품과 디지털 기기의 개발과 판매를 담당한다. DS부문에서의 환경 목표는 주로 공정가스 처리효율 개선을 위한 혁신기술 개발과 설비의 에너지 효율 개선이다. 한편 DX부문은 디지털 제품의 소비전력을 줄이는 것을 목표로 하고 있다.

COP29가 국내 기업에 미치는 영향

COP29는 삼성전자를 포함한 국내 기업들의 탄소중립 추진을 가속화시킬 전망이다. 왜냐하면 온실가스 배출을 줄이기 위한 국제 규제가 강화될 가능성이 크기 때문이다. 한국은 이미 CFE 이니셔티브와 같은 무탄소에너지 도입을 추진하고 있다. 국내 제조업들은 각 생산 공정에서 재생에너지와 같은 무탄소에너지 활용 비율을 높여야 할 필요성이 대두되고 있다.

SSD는 HDD에 비해 소비 전력은 절반 수준



자료: 삼성전자, 신한투자증권

삼성 SSD로 모두 교체하면 전력량 3Twh 절감



자료: 삼성전자, 신한투자증권

삼성전자 DS부문 환경 목표 및 2023년 주요 성과

환경 목표			2023년 성과
탄소 중립	2030년	2050년	<ul style="list-style-type: none"> • 공정가스 처리설비(RCS) 설치 확대 • 폐열 회수 확대로 보일러 연료 사용 절감 • 태양광 PPA 신규 발굴 등 재생에너지 확대
	<ul style="list-style-type: none"> • 공정가스 처리효율 개선을 위한 혁신기술 개발 • 설비사와 협력을 통한 FAB 설비 에너지 효율 개선 	<ul style="list-style-type: none"> • DS부문 탄소중립(Scope1, 2) 달성 목표 	
수자원	2024년	2030년	<ul style="list-style-type: none"> • DS 영향권 생태 현황도 구축 범위 확대 추진(평택, 천안, 온양) • AWS 플래티넘 인증 획득 사업장 확대 추진(기흥·화성, 평택, 시안)
	<ul style="list-style-type: none"> • DS 영향권 생태 현황도 구축 범위 확대 추진(평택, 천안, 온양) • AWS 플래티넘 인증 획득 사업장 확대 추진(기흥·화성, 평택, 시안) 	<ul style="list-style-type: none"> • DS부문 국내 사업장 취수량 증가 제로화¹⁾ 1) 2021년 대비, 공공하수처리장 방류수 재이용 등 	
폐기물	2025년	2030년	<ul style="list-style-type: none"> • 폐기물 매립 제로 인증 상위등급 유지¹⁾ 1) 7개 사업장 플래티넘 등급, 1개 사업장 골드 등급 취득 • 국내 사업장 폐기물 재활용률 98.4% 달성
	<ul style="list-style-type: none"> • 모든 사업장 대상 폐기물 매립 제로 인증 최고 등급(플래티넘) 획득 목표 	<ul style="list-style-type: none"> • DS부문 국내 사업장 폐기물 재활용률 99.9% 달성 목표 	
오염 물질	2030년	2040년	<ul style="list-style-type: none"> • 대기·수질오염물질 고효율 처리시설 및 오염물질 미사용 공정 개발 • 화학물질 배출을 법적 기준 대비 10% 미만으로 설정하여 관리
	<ul style="list-style-type: none"> • 근로자가 화학물질에 직접 노출되는 구간 검출률 제로화 	<ul style="list-style-type: none"> • DS부문 사업장 대기·수질오염물질을 자연상태 수준으로 처리¹⁾ 1) 자연상태 수준으로 처리할 수 있는 신기술 개발 	

자료: 삼성전자 지속가능경영보고서 2024, 신한투자증권

삼성전자 DX부문 환경 목표 및 2023년 주요 성과

환경 목표			2023년 성과
탄소 중립	2027년	2030년	<ul style="list-style-type: none"> • DX부문 재생에너지 사용량 93.4% 달성 • 7대 제품 대표모델¹⁾ 에 에너지 고효율 기술 적용으로 2019년 대비 평균 25% 개선
	<ul style="list-style-type: none"> • DX부문 사업장 재생에너지 100% 전환 추진 • 국내 업무용 차량을 100% 무공해차(전기/수소차)로 전환 추진 	<ul style="list-style-type: none"> • DX부문 탄소중립(Scope1, 2) 달성 추진 • 7대 제품 대표모델의 소비전력을 2030년까지 평균 30% 개선 추진²⁾ 	
자원 순환	2025년	2030년	<ul style="list-style-type: none"> • 제품 내 플라스틱 부품의 25%에 재생레진 적용 • 전 세계 70여개 국가에 폐제품 수거 체계 운영 • 국내 2개, 해외 12개 제조사업장 폐기물 매립 제로 최고등급(플래티넘) 인증⁴⁾
	<ul style="list-style-type: none"> • 모든 제조사업장에 대해 폐기물 매립 제로 최고등급(플래티넘) 인증³⁾ 추진 	<ul style="list-style-type: none"> • 제품 내 플라스틱 부품의 50%에 재생 레진 적용⁴⁾ • 글로벌 판매 전 지역으로 폐전자제품 수거 체계 확대, 2009년 이후 2030년까지 누적으로 업계 최대인 1,000만 톤 폐전자 제품 수거 	
수자원	2024년	2030년	<ul style="list-style-type: none"> • 국내 수자원 환원 시범사업(3개소) 추진
	<ul style="list-style-type: none"> • 모든 제조사업장에 대해 폐기물 매립 제로 최고등급(플래티넘) 인증³⁾ 추진 	<ul style="list-style-type: none"> • DX부문 글로벌 용수 사용량 100% 환원 	

자료: 삼성전자 지속가능경영보고서 2024, 신한투자증권

주: 1) 대표제품군(2023년): 내장공(RF85C9241AP), 에어컨(AR10DYEAAWK/ST), 세탁기(WF25CB8795BK), TV(KQ75QNC900FXKR), 2) PC(NP960XFG), 스마트폰(SM-S918) 2) 2019년 동일 성능 대비 3) 글로벌 환경안전 인증기관 UL의 'Zero Waste to Landfill' 인증 4) 순수 재생레진 비율 부품별로 상이 5) 2024년 1월 인증 완료 6) 2024년 3월 기준

📌 Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이정빈, 이민재).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 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 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 실적 치와 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.

성과를 위한 ESG ETF: COP29 및 밸류업 ETF 동향



Global ETF Analyst

박우열, FRM

☎ (02) 3772-2324

✉ wooyeol.park@shinhan.com

COP29 및 밸류업 ETF 동향

COP29: 11월 11일-22일, 아제르바이잔 바쿠에서 개최

제29차 유엔기후변화협약 당사국총회가 개최돼 기후 재정, 탄소 시장, 화석 연료의 역할이 논의되고 있다. 2024년은 산업화 대비 1.5도 이상 상승한 첫 해로 기록될 전망으로 기후 변화는 현실화되는 가운데 대응은 더 어려워지는 상황이다. 화석 의존도가 높은 나라가 COP29 의장을 하고 러스트벨트 유권자들의 지지를 받는 미국 트럼프가 재집권하면서 화석연료 퇴출은 계속 논란 될 전망이다.

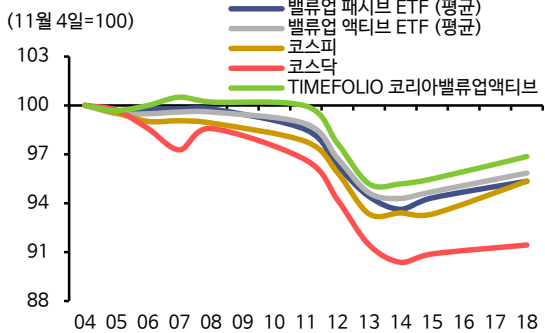
성과를 위한 ESGETF: 주요 ESGETF 성과 및 수급 점검

글로벌 ESG ETF 수급은 중국의 순유출 계속됐으며 유럽도 순유출로 전환했으나 반대로 미국은 순유입으로 반전됐다. 다만 ESG 유형임을 명시한 ETF는 대부분 지수 추종형으로 지수 전체의 중국 자금 유출과 미국 증시 유입 효과가 더 크다. 미국 트럼프의 당선으로 신재생 전반의 성과는 더 악화되고 있으며 반면 원전, 원유생산기업, 가스생산기업 ETF의 성과는 모멘텀을 받고 있다.

밸류업 ETF 본격 가동: 성과 우수 액티브 ETF 상품 분석

지수 구성 종목 논란으로 연기 가능성이 제기됐던 밸류업 ETF가 11월 4일 예정 대로 상장했다. 액티브 3개, 패시브 9개 ETF와 1개 ETN 상품은 상장 이후 코스피, 코스닥 대비 다소 성과를 방어하고 있다. 주주환원, 고배당 액티브 성과를 입증했던 하우스에서 기회가 될 것으로 전망했던대로 액티브 ETF가 성과를 방어하고 있다. 거래소는 밸류업 공시 완료한 기업을 대상으로 신규 편입을 심사하는 등 연내 종목 구성에 대한 특별 변경할 계획을 밝혔다.

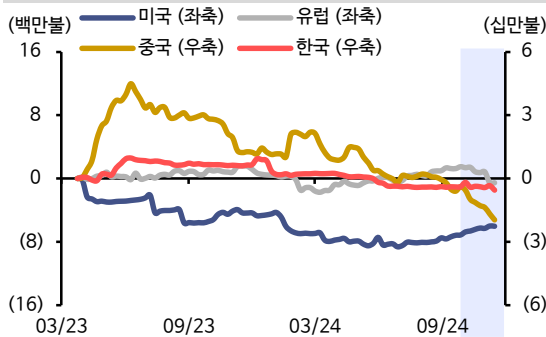
밸류업 ETF 상장: 시장 대비 성과 방어



자료: LSEG, 신한투자증권

주: 패시브 9개 상품, 액티브 3개 상품 각각 동일가중으로 합산

국가별 ESG ETF 수급 추이



자료: LSEG, 신한투자증권

COP29: 11월 11일-22일, 아제르바이잔 바쿠에서 개최

COP29 개최: 현실화되는 기후 변화에도 대응은 더 어려워지는 상황

제29차 유엔기후변화협약 당사국총회가 개최돼 기후 재정, 탄소 시장, 화석 연료의 역할이 논의되고 있다. 세계은행, 유럽투자은행 등 주요 개발은행은 2030년까지 연간 1,200억 달러의 기후 대출 확대를 약속해 신흥국의 기후변화 대응을 지원할 계획이다. 2024년은 산업화 이전 대비 1.5도 이상 상승한 첫 해로 기록될 전망으로 기후 변화는 현실화되는 가운데 대응은 더 어려워지는 상황이다.

화석연료 퇴출 여부 설전

화석 의존도가 높은 나라가 COP29 의장을 하고 러스트벨트 유권자들의 지지를 받는 미국 트럼프가 재집권하면서 화석연료 퇴출은 계속 논란 될 전망이다. 의장국인 아제르바이잔은 향후 10년 간 천연가스 생산량을 최대 1/3 확대할 계획인데 이번 의장국 연설에서 탄소 배출 관련 서방 언론을 가짜 뉴스라고 비판했다.

트럼프 재집권, 미국 에너지 정책 변화

과거에도 파리 협정에서 탈퇴한 적이 있던 트럼프 당선인은 이번에도 협정 탈퇴 및 기후변화 대응 규제 철회, 석유 및 가스 생산량 확대를 시사하고 있다. 무엇이든 바이든이 했던 것은 철회하는 정책(Anything But Biden)으로 IRA 관련 청정 에너지 세금 혜택이나 보조금 등을 폐지할 전망이다.

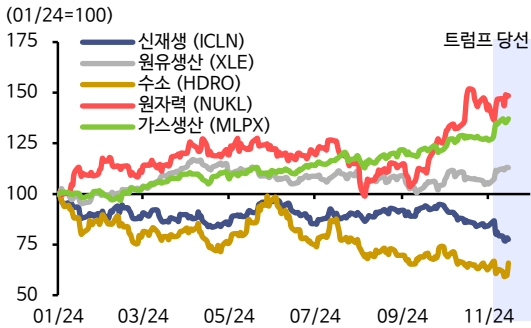
기후 협력에도 영향을 주고 있는 미중 갈등

반면 신재생 에너지 비중을 크게 높이고 있는 중국은 COP29에서 기후변화 대응을 위한 대화를 촉구했다. 류전민 중국 기후 특사는 미중 기후 협력으로 온실가스 감축을 촉구하는 입장이다. 트럼프 재집권으로 미중 무역갈등이 심화될 전망이다. 기후 변화, 인권 등 의제는 무역 갈등의 주요 명분으로 부상할 것이다.

탄소 시장 출범 합의

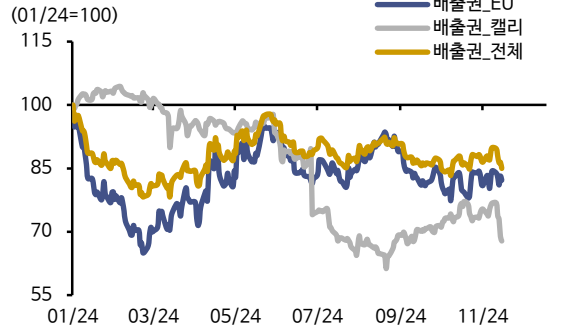
이번 COP29의 진전 중 하나로 평가받는 부문은 신흥국의 기후 적응에 필요한 자금을 조달할 수 있는 탄소 시장 출범에 대한 합의다. 국제 탄소시장이 출범할 기반이 마련된 것으로 평가받으며 향후 미국 정부가 기후협약을 탈퇴해도 미국 기업들이 탄소시장에서 배출량 감축에 동참할 수도 있다는 평가다. 다만 트럼프 당선으로 신재생 관련 투심이 악화되면서 배출권 ETF 성과도 당장은 조정을 계속하고 있다.

후퇴하는 신재생, 화석연료 퇴출 논란



자료: LSEG, 신한투자증권

탄소배출권 ETF 주가 추이



자료: LSEG, 신한투자증권

밸류업 ETF 출시: 시장 전반 조정된 가운데 액티브 성과

밸류업 ETF 출시, 시장
조정에도 성과 다소 방어

밸류업 지수 구성 종목 논란으로 연기 가능성이 제기됐던 ETF가 11월 4일 예정 대로 상장했다. 액티브 3개, 패시브 9개 ETF와 ETN 1개 종목은 상장 이후 코스피, 코스닥 대비 다소 성과를 방어하고 있다. 주주환원, 고배당 액티브 성과를 입증했던 하우스에서 기회가 될 것으로 전망했던대로 액티브 ETF가 성과를 방어하고 있다. 거래소는 밸류업 공시 완료한 기업을 대상으로 신규 편입을 심사하는 등 연내 종목 구성에 대한 특별 변경할 계획을 밝혔다.

밸류업 지수 종목 특별
변경: 12월 20일 예정

거래소는 밸류업 정책을 적극적으로 이행하는 기업에 대한 지수 조기 편입을 추진하고 있다. 대상 기업은 12월 6일까지 기업가치 제고 계획 공시를 완료한 기업이며 종목 변경일은 12월 20일이다. 9월 24일 밸류업 지수 발표 당시까지는 공시를 완료한 기업이 12개였으나 현재 32개사가 추가로 공시했고 연내 공시를 계획 중인 기업은 25개정도 기업이다.

밸류업 ETF 규모:
1차 2천억, 2차 3천억

밸류업 펀드 조성 규모는 1차로 증권 유관기관과 민간자금 총합 2천억원으로 밸류업 ETF와 구성종목 및 밸류업 공시 종목에 투자한다. 거래소는 이번엔 조성된 2천억원을 조기집행한 후에는 3천억원 규모의 2차 펀드 조성도 추진할 계획으로 밝혔다.

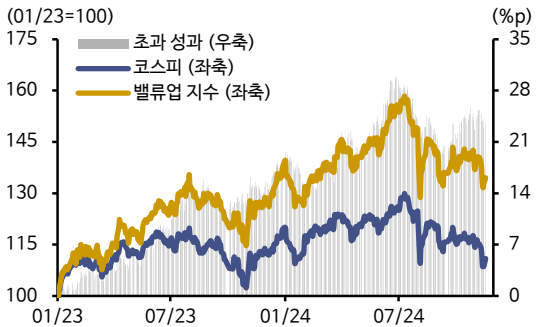
지수 단점을 보완한 밸류
업 액티브 ETF 주목

이번 지수 특별 변경에서 거래소는 조기 편출시 부작용을 고려해 편출 없이 편입만 추진할 계획이다. 당사가 전망한대로 기존 지수의 단점을 보완한 액티브형이 성과를 내고 있는데, 논란 종목들의 비중을 자체 조정할 수 있는 액티브형 ETF의 성과를 더 기대할 수 있다.

타임폴리오 밸류업 액티
브 ETF

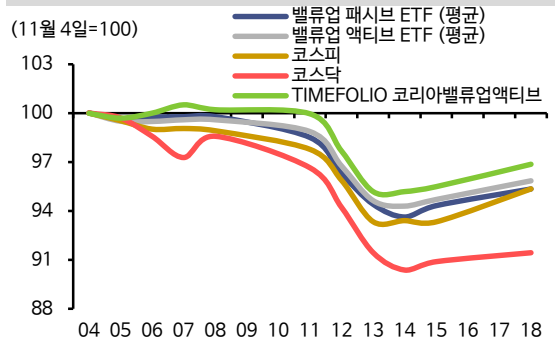
출시 전부터 단점을 보완한 액티브 상품을 낼 것이라 했던 타임폴리오는 상장 이후 2주만에 코스피 대비 +151bps의 초과 성과를 기록 중이다. 동 ETF는 원지수 100종목 중에서 37종목만을 편입해 대폭 편입 종목을 대폭 줄였으며 최근 낙폭이 심했던 SK하이닉스와 삼성전자 비중도 줄였다. 반면 한화에어로스페이스, 메리츠금융, KT&G, 한국항공우주 등 최근 주목받았던 주도주 비중은 높였다.

코리아 밸류업 지수 시뮬레이션 성과



자료: FnGuide, 신한투자증권

밸류업 ETF 상장 이후 성과

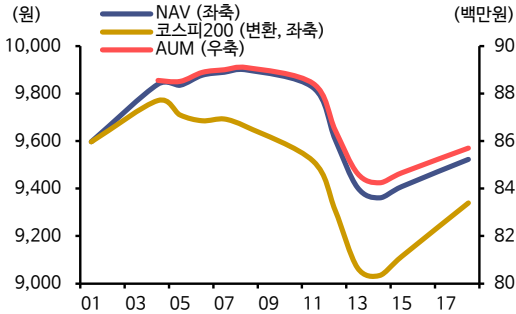


자료: LSEG, 신한투자증권

주: 패시브 9개 상품, 액티브 3개 상품 각각 동일가중으로 합산

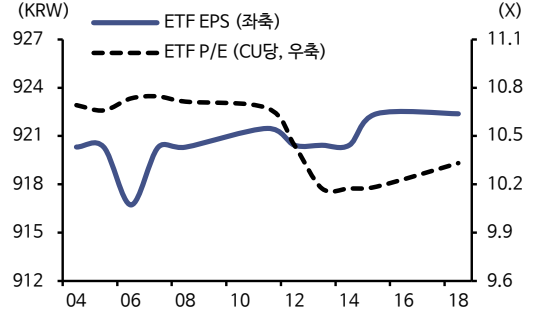
ETF 차트북 ① 성과 우수 밸류업액티브 상품: TIMEFOLIO 코리아밸류업액티브 ETF

ETF 성과 및 수급



자료: FnGuide, 신한투자증권

ETF 이익 및 밸류에이션



자료: FnGuide, 신한투자증권

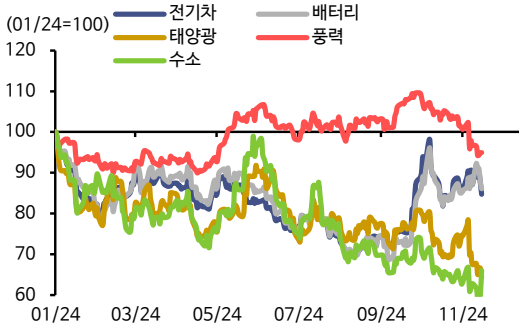
ETF 구성 종목 성과와 밸류에이션

Code	Name	비중	원비중	차이	1W	Performance 1M	3M	P/E (FY0)	P/B (FY0)	Div. Yield (FY0)
TIMEFOLIO 코리아밸류업액티브										
A000660	SK하이닉스	13.2	15.4	(2.2)	(10.9)	(8.3)	(14.0)	(13.7)	2.2	0.7
A005930	삼성전자	9.0	12.0	(3.0)	3.1	(4.2)	(29.3)	26.6	1.1	2.6
A005380	현대차	7.8	7.7	0.1	2.8	(7.5)	(14.9)	5.0	0.6	5.3
A055550	신한지주	6.2	6.0	0.2	(5.3)	(5.3)	(3.6)	6.4	0.5	3.9
A000270	기아	6.2	6.1	0.1	2.2	1.7	(8.7)	4.4	0.8	5.8
A012450	한화에어로스페이스	5.0	3.1	1.9	(5.7)	1.3	28.7	24.3	5.6	0.5
A068270	셀트리온	4.5	6.4	(1.9)	(0.9)	(8.4)	(12.5)	47.4	2.2	0.3
A267260	HD현대일렉트릭	4.3	2.0	2.3	(7.4)	16.3	21.3	50.2	12.4	0.3
A138040	메리츠금융지주	4.3	2.5	1.7	(0.7)	(1.4)	17.7	10.0	2.1	2.3
A033780	KT&G	3.6	3.0	0.6	(4.3)	9.3	17.8	17.6	1.4	4.5
A000810	삼성화재	3.5	3.0	0.5	5.9	4.7	8.2	10.3	1.0	4.3
A047810	한국항공우주	3.4	1.2	2.3	(3.7)	22.0	13.9	28.5	4.0	0.8
A003490	대한항공	3.1	1.6	1.5	1.7	4.5	14.4	8.4	0.9	3.1
A086280	현대글로비스	2.5	1.1	1.4	2.2	(1.6)	8.6	8.4	1.2	2.7
A003230	삼양식품	2.3	0.6	1.7	(3.2)	(0.6)	(0.7)	32.5	7.2	0.4
A241560	두산발켓	2.2	0.5	1.6	(4.4)	(11.5)	(6.5)	4.1	0.6	4.2
A010130	고려아연	2.1	2.3	(0.2)	(10.6)	22.1	93.8	38.5	2.2	1.5
A316140	우리금융지주	1.6	2.8	(1.2)	0.6	(1.3)	5.0	4.8	0.4	6.2
A214450	파마리서치	1.5	0.3	1.2	(6.3)	(8.6)	10.3	27.7	4.9	0.5
A298020	효성티앤씨	1.4	0.2	1.3	(3.9)	(6.3)	(3.2)	13.2	1.0	3.5
A005830	DB손해보험	1.4	1.2	0.2	(2.7)	(3.4)	(0.2)	4.3	0.6	5.0
A042700	한미반도체	1.1	0.9	0.2	(8.5)	(22.7)	(36.9)	29.4	13.7	0.5
A021240	코웨이	1.1	0.9	0.2	4.4	(3.9)	4.6	10.0	1.8	2.1
A180640	한진칼	1.1	0.9	0.2	(7.1)	(21.1)	11.4	12.7	1.8	0.4
A071050	한국금융지주	0.9	0.8	0.2	(5.5)	(5.4)	2.4	6.4	0.5	3.6
A079550	LIG넥스원	0.9	0.7	0.2	(11.8)	(7.3)	13.8	29.5	4.9	0.8
A006800	미래에셋증권	0.8	0.6	0.1	2.7	(3.0)	9.8	20.4	0.5	1.7
A010950	S-Oil	0.7	0.6	0.1	(2.3)	(3.9)	(13.3)	6.9	0.7	3.0
A047050	포스코인더스트리얼	0.6	0.6	0.1	(5.5)	(6.6)	(8.8)	12.5	1.3	2.1
A039490	키움증권	0.5	0.4	0.1	(4.8)	(11.2)	(8.7)	8.2	0.7	2.5
A035900	JYP Ent.	0.5	0.4	0.1	8.6	18.3	18.1	20.0	5.0	1.0
A081660	힐라홀딩스	0.5	0.4	0.1	2.8	(4.9)	(8.8)	55.4	1.2	2.8
A403870	HPSP	0.5	0.4	0.1	(1.7)	7.7	11.7	33.2	9.8	0.5
A012750	에스원	0.5	0.4	0.1	(5.7)	2.2	6.5	12.2	1.3	4.4
A058470	리노공업	0.5	0.4	0.1	(10.0)	(17.9)	(31.8)	20.8	4.1	2.0
A030000	제일기획	0.4	0.3	0.1	1.3	(0.3)	5.8	11.2	1.4	6.1
A022100	포스코DX	0.3	0.3	0.0	(12.8)	(20.5)	(19.9)	36.0	7.2	0.5

자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 비중 확대 (하늘색) vs 비중 축소 (회색)

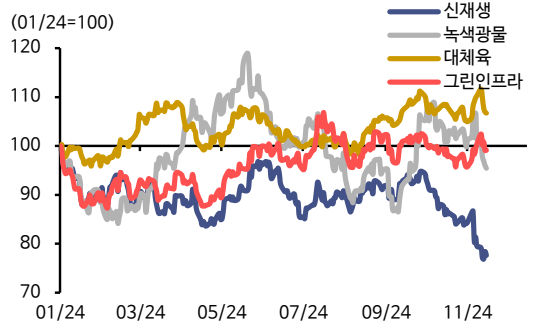
ETF 차트북 ② 글로벌 ESG ETF 주요 테마 성과 비교 및 유니버스

주요 신재생 ETF 연초 이후 성과 ①



자료: LSEG, 신한투자증권

주요 신재생 ETF 연초 이후 성과 ②



자료: LSEG, 신한투자증권

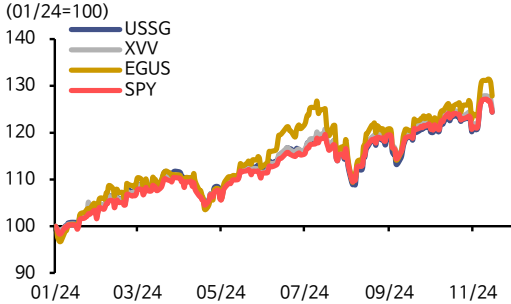
ESG ETF 유니버스: 세부 테마

테마	세부테마	티커	ETF명	지역	TER (%)	사프 (%)	IR (%)	수익률 (1Y)	표준 편차	거래금액 (1M)	거래량 (1M)	괴리율 (%)
신재생	미래식량	YUMY	VanEck Future of Food ETF	Global	0.69	(0.2)	(0.4)	8.1	19	8,971	-	0.1
	전기차	LIT	Global X Lithium & Battery Tech ETF	Global	0.75	(0.1)	(0.1)	(6.2)	32	13,221,451	351,680	(0.2)
	태양광	TAN	Invesco Solar ETF	Global	0.77	(0.1)	(0.4)	(5.2)	42	68,833,723	1,309,267	(0.2)
	풍력	FAN	First Trust Global Wind Energy ETF	Global	0.6	0.2	0.7	6.4	25	930,680	39,310	(0.3)
	수소	HYDR	Global X Hydrogen ETF	Global	0.5	(0.2)	(0.4)	(5.7)	47	450,570	16,723	0.3
SDG	신재생	ICLN	iShares Trust - iShares Global Clean Energy ETF	Global	0.41	(0.0)	(0.2)	(3.6)	29	63,121,165	3,545,878	(0.8)
	SDG 12	XG12	Xtrackers MSCI GL SDG 12 Circular Eco UCITS ETF 1C	Global	0.35	0.1	0.3	3.1	21	2,481	141	(0.1)
	SDG 11	XG11	Xtrackers MSCI Global SDG 11 Sstnbl Cities UETF 1C	Global	0.35	0.2	(0.1)	14.2	23	24,704	956	0.2
	SDG 9	SDG9	Xtrackers MSCI GI SDG 9 Ind Innvtn & Infra UETF 1C	Global	0.35	0.0	(0.4)	(3.9)	26	5,625	248	0.0
	SDG 7	XDG7	Xtrackers MSCI GI SDG 7 Affrd & Clean Eny UETF 1C	Global	0.35	0.0	0.1	(4.9)	27	18,565	730	1.1
	SDG 6	XDG6	Xtrackers MSCI GI SDG 6 Cln Water & Sntn UETF 1C	Global	0.35	0.3	(0.4)	13.9	16	29,145	651	0.3
	SDG 3	XDG3	Xtrackers MSCI GI SDG 3 Good Health UCITS ETF 1C	Global	0.35	0.4	0.3	2.1	13	75,045	2,161	0.5
원자력	핵에너지	NLR	VanEck Uranium+Nuclear Energy ETF	Global	0.6	0.4	0.0	23.0	21	25,691,056	250,565	(0.1)
	우라늄	URA	Global X Uranium ETF	Global	0.69	0.2	0.2	13.9	27	90,159,605	3,075,986	(1.6)
	우라늄광산	URNM	Sprott Uranium Miners ETF	Global	0.83	0.0	0.1	(1.1)	31	24,663,934	522,730	(0.4)
	우라늄광산(S)	URNJ	Sprott Junior Uranium Miners ETF	Global	0.8	0.0	(0.1)	(6.0)	39	3,930,683	175,265	(1.0)
탄소배출권	원자력기술	NUKL	VanEck Uranium and Nuclear Technlgs U ETF USD A	Global	0.55	0.6	0.3	5.7	18	1,734,442	50,711	2.1
	배출권_전체	KSET	KraneShares Global Carbon Offset Strategy ETF	Global	0.79	(0.4)	(0.4)	(3.7)	111	28,428	-	2.3
	배출권_EU	KEUA	KraneShares European Carbon Allowance Strategy ETF	Europe	0.79	(0.2)	(0.3)	(3.8)	37	75,225	2,498	(0.3)
테마_E	배출권_캘리	KCCA	KraneShares California Carbon Allowance Strat ETF	US	0.79	(0.2)	(0.3)	(3.4)	15	829,708	44,068	0.1
	배출권_전체	KRBN	KraneShares Global Carbon Strategy ETF	Global	0.79	(0.2)	(0.4)	(2.7)	23	1,939,443	54,626	(0.3)
	생물다양성	ABITG	AXA IM ACT Biodiversity Equity UCITS ETF USD Acc	Global	0.5	0.4	(0.3)	25.2	14	1,995	250	0.2
테마_S	그린메탈	GMET	VanEck Green Metals ETF	Global	0.59	0.1	(0.2)	3.6	27	116,728	4,203	(1.0)
	그린인프라	RNEW	VanEck Green Infrastructure ETF	US	0.45	0.1	(0.0)	11.6	24	3,945	114	(0.0)
	비건	VEGN	US Vegan Climate ETF	US	0.6	0.6	0.1	36.6	14	491,081	6,571	(0.0)
테마_G	여성기업	WOMN	Impact Shares YWCA Womens Empowerment ETF	US	0.75	0.6	(0.4)	23.9	12	71,605	1,506	0.1
	사회적책임	DSI	Ishares Ftse Kld 400 Social Index Fund	US	0.25	0.6	(0.0)	34.8	13	13,579,977	98,452	(0.1)
테마_G	이슬람ESG	HIES	HSBC MSCI Em Mkts Islamic ESG UCITS ETF USD Acc	EM	0.35	0.1	(0.3)	(4.7)	16	28,793	2,374	(1.9)
	인적자본	1484	AM-One One ETF JPY/S&P CAPEX & Human Capital Idx	Japan	-	0.6	0.0	11.3	11	1,206,103	578	
	행동주의	ACTV	LeaderShares Activist Leaders ETF	US	0.75	0.2	(0.5)	14.1	21	241,867	6,097	0.0
	DEI	CDEI	Calvert US Large-Cap Diversity, Eqty & Inc Idx ETF	US	0.14	0.6	(0.5)	27.7	12	31,457	417	0.0

자료: LSEG, 신한투자증권

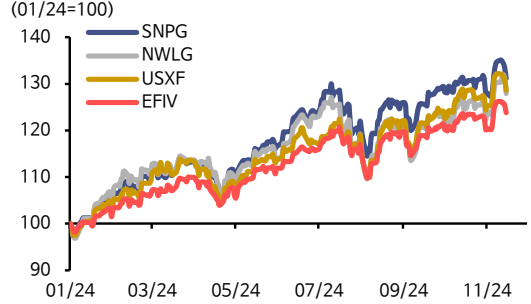
ETF 차트북 ③ 글로벌 지수형 ESG ETF

주요 지수형 ESG ETF 연초 이후 성과 ①



자료: LSEG, 신한투자증권

주요 지수형 ESG ETF 연초 이후 성과 ②



자료: LSEG, 신한투자증권

ESG 지수형 ETF 유니버스: S&P500 대비 위험조정 성과가 높은 유형

티커	수익률 (%)			ETF명	운용보수 (%)	벤치마크	샤프 (%)	변동성 (%)
	1W	1M	3M					
SNPG	(2.6)	0.8	5.4	Xtrackers S&P 500 Growth ESG ETF	0.15		0.75	12.2
NWLG	(1.9)	2.7	6.2	Nuveen Winslow Large-Cap Growth ESG ETF	0.65	Russell 1000 Growth TR	0.58	17.0
USXF	(2.7)	1.2	7.2	iShares ESG Advanced MSCI USA ETF	0.1	MSCI USA Choice ESG Screened	0.70	14.2
EFIV	(1.8)	1.0	5.4	SPDR S AND P 500 ESG ETF	0.1	S&P 500 ESG TR USD	0.70	11.3
SNPE	(1.9)	1.0	5.3	Xtrackers S&P 500 ESG ETF	0.1	S&P 500 ESG TR USD	0.69	11.3
SUSL	(2.1)	1.5	6.2	iShares ESG MSCI USA Leaders ETF	0.1	MSCI USA Extended ESG Leaders	0.64	12.7
USSG	(2.1)	1.5	6.3	Xtrackers MSCI USA ESG Leaders Equity ETF	0.09	MSCI USA ESG Leaders TR USD	0.64	12.7
XVV	(2.1)	1.1	6.0	iShares ESG Screened S&P 500 ETF	0.08	S&P 500 Sustainability Screened	0.68	12.2
EGUS	(2.5)	2.4	6.7	iShares ESG Aware MSCI USA Growth ETF	0.18		0.59	15.4
SPY	(2.1)	1.0	5.9	SPDR S&P 500 ETF Trust	0.09	S&P 500 TR	0.70	11.4

자료: LSEG, 신한투자증권

Compliance Notice

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

현대모비스 (012330)

연극이 끝나고 난 뒤

2024년 11월 20일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	320,000 원 (상향)
✓ 상승여력	27.7%	✓ 현재주가 (11월 19일)	250,500 원

신한생각 주주가치 제고 노력이 주가 상승으로 이어져야 할 때

시장에서 기대했던 CEO Investor Day(CID) 이벤트는 끝나고 이제 성과를 통해 입증을 해야하는 구간으로 진입. 자기주식 소각 이벤트 때마다 주가 상승세 나타날 전망

중장기 재무전략과 TSR(총주주수익률)을 활용한 주주환원 정책 공개

CID 행사를 통해 중장기 재무전략과 차기 주주환원 정책 공개. 매출액의 경우 '27년까지 연평균 8% 이상 성장 목표. 영업이익은 투자회수 사이클 진입과 고부가가치 매출 확대를 통한 믹스 개선으로 영업이익률을 '23년의 3.9%에서 '27년 5~6%대로 회복시킬 계획. 대규모 투자가 집행됐던 사업에서 매출이 본격적으로 성장하며 고정비 부담이 완화될 전망

현대차에서도 활용한 TSR[총주주수익률=(현금배당액+자기주식 매입·소각)/지배주주순이익]을 기준으로 주주환원 계획을 새롭게 설정. '22~'24년 19.7% 수준이었던 TSR을 '25~'27년에는 30% 이상으로 끌어올릴 계획

기존에는 지분법이익(연간 약 1.8조원)을 제외한 순이익을 기준으로 배당을 지급했으나 신규 주주환원 계획에서는 지배주주 순이익 기준으로 배당을 지급해 주주환원 절대 규모 확대 기대. 연간 4조원 수준의 지배주주 순이익 달성과 함께 1.2조원대의 주주환원 예상. 주가 저평가 구간에서는 현금배당보다 자기주식 매입을 늘리는 식으로 전략적인 주주환원이 이뤄질 전망

Valuation & Risk: 신규 주주환원 정책 효과 반영해 목표주가 상향

연평균 8%의 매출 성장과 영업이익률 개선, 주주환원 확대로 10%대의 ROE(자기자본수익률) 달성 목표도 밝혀. '20년 3%였던 Non-Captive(비계열사항) 비중은 '33년에 40%까지 확대할 계획. 장기 매출액, ROE, DPS 추정치 상향 조정을 이유로 목표주가를 320,000원(기존 290,000원)으로 조정

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	51,906.3	2,026.5	2,485.3	7.6	6.8	0.5	4.4	2.0
2023	59,254.4	2,295.3	3,422.6	6.5	8.7	0.5	4.9	1.9
2024F	57,582.6	2,823.1	3,701.9	6.3	8.7	0.5	4.1	2.2
2025F	60,925.4	3,180.6	3,941.9	5.9	8.7	0.5	3.5	3.2
2026F	64,357.1	3,364.1	4,101.9	5.7	8.5	0.5	3.1	3.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[자동차부품/타이어]

박광래 연구위원
✉ krpark@shinhan.com

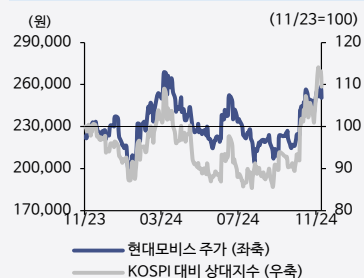
한승훈 연구위원
✉ snghun.han@shinhan.com

Revision	
실적추정치	상향
Valuation	유지

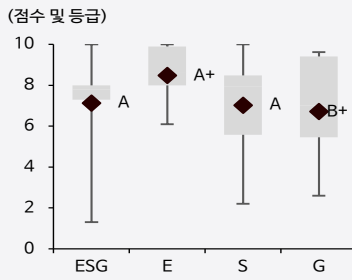
시가총액	23,295.3십억원
발행주식수(유동비율)	93.0백만주(65.2%)
52주 최고가/최저가	269,000 원/199,000 원
일평균 거래액 (60일)	47,574백만원
외국인 지분율	41.2%

주요주주 (%)				
기아 외 8인				31.9
국민연금공단				8.6
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	2.5	13.6	9.2	6.1
상대	7.5	22.9	9.1	14.6

주가



ESG 컨센서스



전장부품 매출 성장,
비계열사항 매출 비중 확대
전망

믹스 개선, 고정비 부담
완화로 수익성 개선 추진

배당, 자기주식 매입을
유동적으로 활용할 계획

업황에 대한 우려 심화.
이제 증명을 해야할 때

2027년까지 매출액 CAGR 8% 성장, 영업이익률 5~6%대로 회복 목표

CEO Investor Day(CID) 행사를 통해 중장기 재무전략과 차기 주주환원 정책이 공개됐다. 매출액의 경우 2027년까지 연평균 8% 이상 성장시키겠다고 회사 측이 밝혔다. 전장 중심 부품제조 매출 증가로 전장부품 매출은 연평균 18% 성장이 예상된다. Non-Captive 매출은 연평균 43%씩 증가해 Non-Captive 매출 비중(부품제조 내 매출 비중)이 현재의 10%대에서 20%로 확대되겠다.

영업이익은 투자회수 사이클 진입과 고부가가치 매출 확대를 통한 믹스 개선으로 영업이익률을 2023년의 3.9%에서 2027년에 5~6%대로 회복시키겠다는 것이 회사 측의 목표다. 대규모 투자가 집행됐던 사업(전장, 전동화 부문)에서 매출이 본격적으로 성장하며 고정비 부담이 완화될 전망이다.

회사 측의 영업실적 목표를 컨센서스와 비교해볼 경우 영업이익률은 시장 기대치와 유사하고 매출액은 시장 기대치 상단 수준이다. 현재의 전기차 캐즘 상황을 일부 반영한 목표치이기 때문에 지나치게 낙관적인 목표치는 아니라는 판단이다.

'25~27년 TSR 30% 이상. 지분법이익을 포함한 순이익 기반으로 배당 지급

현대차에서도 활용한 TSR[총주주수익률=(현금배당액+자기주식 매입·소각)/지배주주귀속 순이익]을 기준으로 주주환원 계획을 새롭게 설정했다. '22~24년 19.7% 수준이었던 TSR을 '25~27년에는 30% 이상으로 끌어올릴 계획이다.

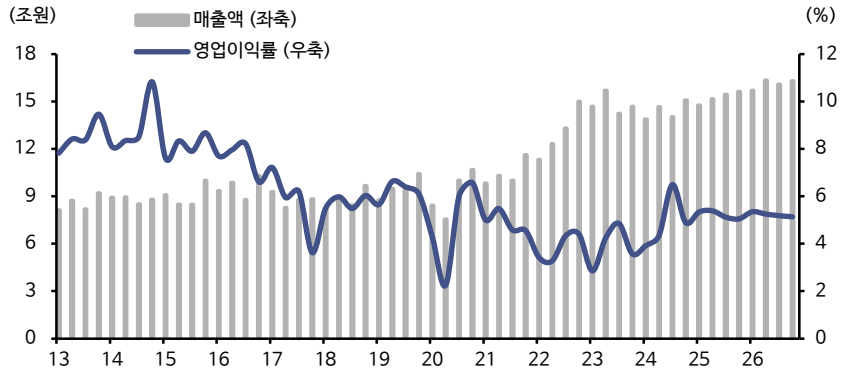
기존에는 지분법이익(연간 약 1.8~1.9조원)을 제외한 순이익을 기준으로 배당을 지급했으나 신규 주주환원 계획에서는 지배주주 순이익 기준으로 배당을 지급해 주주환원 절대 규모 확대가 기대된다. 연간 4조원 수준의 지배주주 순이익 달성과 함께 1.2조원대의 주주환원이 예상되는데, 주가 저평가 구간에서는 현금배당보다 자기주식 매입을 늘리는 식으로 전략적인 주주환원이 이뤄질 전망이다.

투자의견 매수 유지. 목표주가는 320,000원으로 상향

연평균 8% 이상의 매출 성장과 영업이익률 개선, 적극적인 주주환원을 통해 9.4%(회사 추산치)의 COE(자본비용)보다 높은 10%대의 ROE를 달성하겠다는 목표도 밝혔다. 장기적으로는 2020년 3%였던 Non-Captive 비중을 2033년에 40%까지 확대할 계획이다.

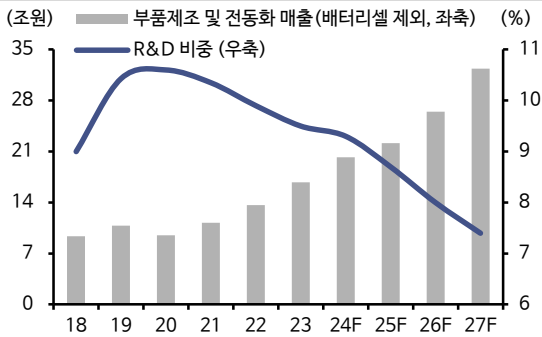
시장에서 기대했던 CID 이벤트는 끝나고 이제 성과를 통해 입증을 해야하는 구간으로 접어들었다. 글로벌 완성차 업황에 대한 크고 작은 우려들이 많아지고 있지만 장기 매출액 및 ROE, DPS 추정치 상향 조정을 이유로 목표주가를 320,000원(기존 290,000원)으로 조정한다.

현대모비스 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



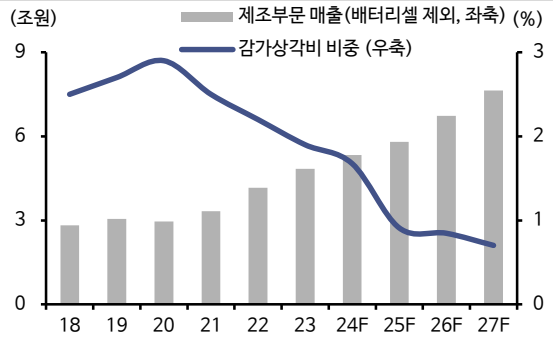
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출액 대비 R&D 비중



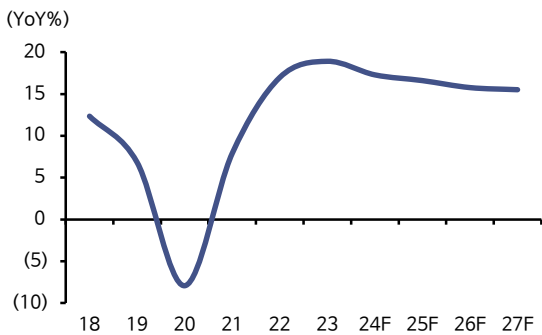
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출액 대비 감가상각비 비중



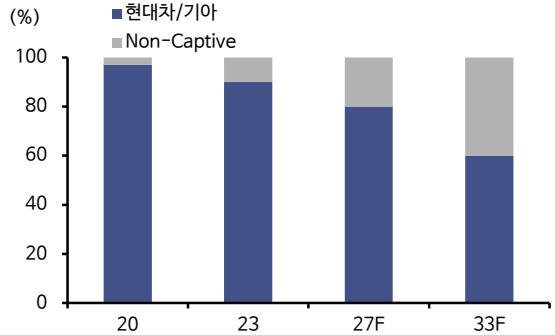
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

부품제조 매출 성장률



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

Non-Captive 비중 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

현대모비스 2024년 4분기 실적 전망

(십억원, %)	4Q24F	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	컨센서스	차이 (%)
매출액	15,056.3	14,672.2	2.6	14,001.8	7.5	14,803.1	1.7
영업이익	735.8	523.2	40.6	908.6	(19.0)	685.1	7.4
순이익	924.8	652.0	41.8	919.7	0.6	929.7	(0.5)
영업이익률	4.9	3.6		6.5		4.6	
순이익률	6.1	4.4		6.6		6.3	

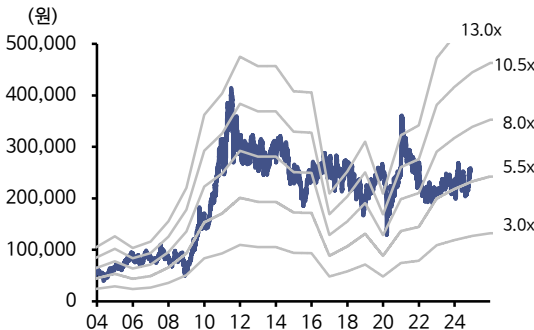
자료: Fnguide, 신한투자증권 추정

현대모비스 목표주가 산정 (RIM Valuation)

(단위: 십억원)	23	24F	25F	26F	27F	28F	29F	30F	31F
매출액	59,254	57,583	60,925	64,357	70,149	74,551	79,229	84,201	89,484
순이익	3,423	3,702	3,942	4,102	4,471	4,727	4,998	5,284	5,587
자본총계	40,634	44,168	46,902	49,674	53,466	57,443	61,621	66,056	70,755
ROE (%)	8.7	8.7	8.7	8.5	8.7	8.5	8.4	8.3	8.2
COE (%)	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
ROE Spread (%)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.3)	(1.1)	(1.3)	(1.4)	(1.5)	(1.6)
Residual Income	(439)	(475)	(539)	(652)	(608)	(737)	(869)	(1,010)	(1,159)
Terminal Value	(7,180)								
A: NPV of FCF	(4,971)								
B: PV of Terminal Value	(2,817)								
C: Current Book Value	40,634								
Equity Value(=A+B+C)	35,705								
Shares Outstanding	93,655								
추정주당가치 (원)	381,243								
할인율(최근 5개년 평균)	15.0%								
목표주가 (원)	320,000								

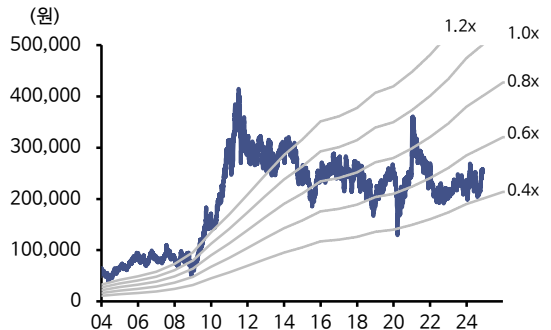
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 무위험이자율 2.9%, 시장위험프리미엄 8.6%, 52주 베타 0.8 가정

현대모비스 12개월 선행 PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

현대모비스 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

주요 Q&A

Q. 주주환원 기준 이익은 지분법 이익 포함인지?

A. 기존에는 주주환원 계산할 때 지분법이익을 제외했는데 이제는 시장 의견 반영해 지분법이익 포함 기준 TSR 30%

Q. 1달반 남았는데 연간 논캡티브 수주 목표 93억달러 가능하다고 보는지?

A. 캐즘 등의 시장 상황으로 인한 글로벌 OE들로부터의 수주 지연 영향. 큰 수주들이 거의 의사결정에 임박했고 올해말~내년초에 예정. 24~25년 아우르면 목표 달성 가능할 것으로 예상

Q. TSR 30%에서 배당, 자사주 비율을 제시하지 않았는데 하나만 100%로 사용할 수도 있는지? 그리고 자사주 매입을 위한 주가의 저평가 기준?

A. 동사의 입장에서 지분법이익은 미실현 이익이기에 이를 제거한다면 실제적인 TSR은 30%가 넘을 전망. 배당에 대한 요구도 반드시 있기 때문에 저평가라고 해서 전부 다 자사주 매입을 하지는 않을 것으로 예상

TSR 30%는 2025년 연중 자사주 매입소각+2025년 실적 기준 배당금 지급 기준

Q. 모듈에서 현대차에 대한 협상 우위를 가지면서 단가 인상이 가능하다는 것 인지?

A. 현대차에만 해당되는 내용은 아니고 그 외 글로벌 OE들도 해당

원가 변동 요인은 고객 귀책 or 경제 변동(계약에 따라) or 동사 귀책 등으로 다양한데 귀책을 명확히 하고 경제 변동분을 명확히 분담할 수 있는 룰을 계약할 때 반영하겠다는 의미임. 동사는 다양한 프로젝트를 진행하고 있는데 각각의 수익성을 명확하게 트래킹해 인식할 계획

Q. 27년 5~6% OPM 목표 제시했는데 매출 규모 대비 그렇게 크지 않다고 생각하는데 어떻게 보시는지? 향후 전동화 사업부 수익성 추정치?

A. 내부적으로는 공격적인 목표 가지고 있음. A/S부문의 이익률 25% 가정하지 않았고 더 낮은 수준(22%)으로 가정 중

핵심 부품의 목표 이익률을 미드 싱글정도로 예상. 캐즘으로 인해 전동화 부문의 이익 개선은 27년 이후로 추정

Q. A/S 사업 매출은 보통 성장률이 낮는데 최근 높은 성장을 보이는 이유?

A. 기본적으로 현대/기아차 운행대수에 따라 결정되는 것은 맞음. 하지만 코로나 거치면서 서비스 시장 구조적 변화 겪음

그간 동사는 실질적으로 순정부품들을 판매해왔고 시중부품들과 해외 시장에서 경쟁해왔음. 시중부품은 영세업체들이 많았는데 코로나 시기 거치면서 많은 업체들이 도산하면서 시장이 변화

또한 그동안 시중품들은 순정 대비 낮은 가격으로 경쟁했지만 물류 대란으로 시중부품 업체들이 더 큰 영향을 받았고 시장에서 퇴출되면서 동사의 M/S가 증가했음

그 외에도 작년, 올해에는 환율 영향도 컸음. 메이저 시장이 미국이고 동사의 미국향 부품 반 이상이 한국에서 가기 때문에 환율 영향이 클 수밖에 없음

하지만 현재 이익률 수준이 안정화된 수준이 아니라고 봤기에 중장기 OPM 목표를 5~6%로 설정했음

Q. 현기차 외 글로벌 OEM 전장부품 공급 가능한지 그리고 적자 폭 축소 방안이 있는지?

A. 여러 OEM과 공급 관련 협상 진행 중. 근시일내 순차적으로 여러 건의 수주 발표 있을 수 있음. 배터리, 모터, 전력변환장치(ICCU) 분야가 있는데 ICCU는 일본 OEM 수주 가능성 높음

동사는 선행개발을 통해 입찰을 들어가는 것을 선호(가격경쟁력보다는 성능으로 경쟁 가능). 배터리와 모터 프로젝트 선행개발 프로젝트 진행 중

그동안 R&D 투자가 많았고 생산 거점에 대한 투자가 수년간 집중되면서 고정비 부담이 있었음. 또한 신공장 생산 준비 비용이 초기에 많이 들어갔기에 적자가 발생해왔음

Q. 전장비즈니스가 현재 빠른 매출 성장을 보이고 있는데 그 이유?

A. 전장의 고유 특성은 기능 통합을 통한 고기능+다기능+고급화. 과거에 없던 기능들이 추가되고 통합되면서 제품 단가 급격하게 상승 중임. 또한 이 과정에서 역량 많은 업체들을 중심으로 쏠리게 되면서 빈익빈부익부 현상이 발생.

옵션을 또한 높아지면서 대당 단가 상승하는 추세임

Q. 이익 회수와 논캡티브 수주는 어떻게 이를 것인지 그 구체적인 방법은?

A. 전동화 시장은 변동성도 크고 불확실성도 크게 잠재. EV 시장은 일시적인 캐즘 과정을 거쳐서 다시 성장할 것으로 예상

모비스 전동화 사업은 BEV뿐만 아니라 HEV, EREV 등 대체 수요에서도 역량 확보 완료 후 솔루션 제시 중. 과도기적 어려움을 충분히 대응 가능하다고 생각

생산 거점 최대한 활용 위해 수주 노력 중이며 EV, HEV, EREV 유연 생산능력 보유. 구동 시스템은 공장 가동에 도움이 될 듯

완성차들이 직면하고 있는 불확실성은 동사와 같은 티어1에게 기회. 완성차 업체들은 준비되고 속도감 있는 티어1 부품사들에게 접근하고 있음. 완성차 플랫폼 전략 수정되면서 시장에서 빨리 통할 수 있는 제품을 원하기 시작함. 동사의 기술 개발 방향성도 현재의 Pain Point를 해결할 수 있는 것으로 설정(ex. 보급형)

Q. 시장에서는 현대차 이익을 올라가지만 동사의 모듈 사업부 수익성 안좋은 것에 대해서 부정적인 생각을 가지고 있음. 주가도 이 때문에 횡보한다고 보는데 어떻게 생각하는지?

A. 주가 횡보 이유는 핵심매출에서 큰 비중을 차지하고 있는 핵심부품사업에서 수익이 나지 않는 구조이기 때문. 이를 극복해야 주가도 반등 가능할 것

서비스가 당분간 많은 역할을 해야겠지만 중장기적으로는 부품사업에서의 수익성 개선이 키포인트라고 생각

Q. 저부가가치 부품군 합리화 예정이라고 했는데 어떤 제품 고려 중인지?

A. 예를 들어 기어박스가 있는데 이 같은 제품이 기술의 변화가 거의 없음. 60개 제품군 중에서 상당히 많은 제품의 합리화 계획을 가지고 있음. 즉시 중단보다는 신규 수주 줄여나가는 방향으로 합리화할 계획

Q. 지분법 제외 이익에서 포함으로 바뀌면서 현금 지출이 더 많아질 것 같음. 현금 보유하고 낮아지게 되면서 M&A 전략 변화 가능성?

A. M&A는 전략적 fit이 가장 중요하다고 생각하며 M&A 지속적으로 검토해나갈 것. 순현금은 내년 감소할 것으로 예상

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박광래, 한승훈)
- ◆ 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.
- ◆ 당사는 상기 회사 현대모비스를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 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.

삼성생명 (032830)

삼성전자 자사주 소각 시 특별배당 기대

2024년 11월 20일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	120,000 원 (유지)
✓ 상승여력	14.5%	✓ 현재주가 (11월 19일)	104,800 원

[생명보험]

임희연 수석연구원
 ✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원
 ✉ minjongkim@shinhan.com

신한생각 3조원 가정 시 DPS +9.2%, 10조원 가정 시 +32.5%

현재 주가는 전자 자사주 3조원 소각의 수혜를 상당 부분 반영 중. 추가 소각 여부 모니터링 필요. 이를 계기로 밸류업 공시 시점 앞당겨지길 기대

삼성전자 자사주 매입·소각으로 DPS 증가 기대

지난 11/15, 삼성전자가 향후 1년 내 분할매입을 통한 총 10조원 규모의 자기주식 취득 계획 공시. 이 중 약 3조원(발행주식수 대비 0.8%)은 25년 2월 17일까지 매입 후 소각 예정. 이에 11/18일 주가 급등

현행 금산법은 금융계열사가 비금융 계열사 지분 10% 이상 보유를 제한해 자사주 소각 시 삼성생명과 화재의 전자 지분 처분 필수. 현재 삼성생명과 삼성화재는 전자 지분을 각각 8.51%, 1.49% 보유하고 있음

2018년 전자 지분 처분 당시에도 처분이익이 특별배당으로 이어졌고, 유배당 계약 결손 고려 시 자본 유출이 제한적이며 주식위험 감소로 인한 K-ICS 개선 등을 감안하면 이번에도 특별배당 가능성 배제할 수 없음

[가정 1. 자사주 3조원 소각] 생명 8.58%, 화재 1.5%로 지분을 상승. 처분이익은 각각 2,272억원, 401억원, 배당성향 각각 38%, 37% 적용시 특별배당 DPS는 삼성생명 481원, 삼성화재 372원으로 25F 대비 9.2%, 1.7%

[가정 2. 자사주 10조원 소각] 생명 8.76%, 화재 1.53%로 지분을 상승. 처분이익은 각각 7,592억원, 1,340억원, 배당성향 40% 가정 시 특별배당 DPS는 1,691원, 화재 1,346원, 25F 대비 32.5%, 6.1%

Valuation & Risk: 2025F PBR 0.75x, ROE 8.3%

특별배당 미지급시 주가 변동성 확대 예상되나, 개연성 낮아보임

12월 결산	보험손익 (십억원)	투자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	-	-	-	-	-	-	-	-
2023	1,448.7	949.7	2,398.4	1,895.3	7.3	5.1	0.4	5.4
2024F	1,209.2	1,447.8	2,657.0	2,270.6	9.2	8.5	0.8	4.6
2025F	1,376.4	1,357.8	2,734.3	2,324.1	9.0	8.3	0.8	5.0
2026F	1,421.1	1,434.2	2,855.2	2,413.4	8.7	8.4	0.7	5.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

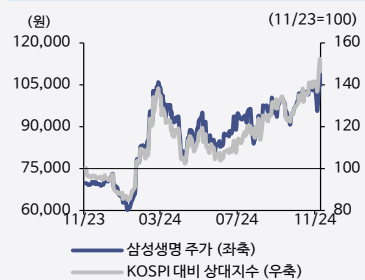
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	20,960.0십억원
발행주식수(유동비율)	200.0백만주 (45.1%)
52주 최고가/최저가	108,800 원/60,100 원
일평균 거래액 (60일)	26,828백만원
외국인 지분율	21.9%

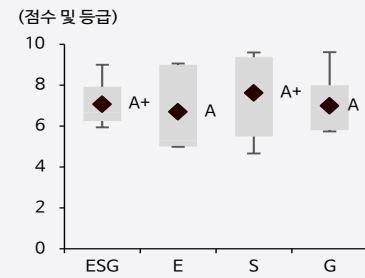
주요주주 (%)	
삼성물산 외 7인	44.1
신세계 외 1인	8.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	3.8	12.0	51.7	53.7
상대	8.9	21.1	51.5	66.0

주가



ESG 컨센서스



1. 자사주 3조원 매입·소각 가정

1. 자사주 소각 후 지분을 변화

(주, %)	보유주식수	자사주 소각 후 발행주식수	지분율
삼성생명	508,157,148	5,919,637,922	8.58
삼성화재	88,802,052	5,919,637,922	1.50
합산	596,959,200	5,919,637,922	10.08

자료: 신한투자증권 추정

2. 매각 주수 추정

(주, %)	보유주식수	자사주 소각 후 발행주식수	지분율
합산	596,959,200	5,919,637,922	10.08
지분율 10% 목표시	591,963,792	5,919,637,922	10.00
매각 필요 주수	4,995,408		
	비중	매각 주수	
삼성생명	85.00	4,246,097	
삼성화재	15.00	749,311	

자료: 신한투자증권 추정

3. 매각 후 지분율

(주, %)	매각 후 보유 주식 수	자사주 소각 후 발행주식수	지분율
삼성생명	503,911,051	5,919,637,922	8.5
삼성화재	88,052,741	5,919,637,922	1.5
합산	591,963,792	5,919,637,922	10.0

자료: 신한투자증권 추정

4. 처분이익 및 DPS 추정

(주, 원, %)	매각주식수	평단가	처분이익	배당성향	DPS	25F DPS	기존 대비
삼성생명	4,246,097	53,500	227.2	38	481	5,200	9.2
삼성화재	749,311	53,500	40.1	37	372	22,000	1.7

자료: 신한투자증권 추정

2. 자사주 10조원 매입·소각 가정

자사주 취득 및 소각 결정	
(주, 원)	
취득예정주식수	167,148,760

자료: 신한투자증권 추정

1. 자사주 소각 후 지분을 변화			
(주, %)	보유주식수	자사주 소각 후 발행주식수	지분율
삼성생명	508,157,148	5,802,633,790	8.76
삼성화재	88,802,052	5,802,633,790	1.53
합산	596,959,200	5,802,633,790	10.29

자료: 신한투자증권 추정

2. 매각 주수 추정			
(주, %)	보유주식수	자사주 소각 후 발행주식수	지분율
합산	596,959,200	5,802,633,790	10.29
지분율 10% 목표시	580,263,379	5,802,633,790	10.00
매각 필요 주수	16,695,821.0		
	비중	매각 주수	
삼성생명	85.00	14,191,448	
삼성화재	15.00	2,504,373	

자료: 신한투자증권 추정

3. 매각 후 지분율			
(주, %)	매각 후 보유 주식 수	자사주 소각 후 발행주식수	지분율
삼성생명	493,965,700.15	5,802,633,790	8.5
삼성화재	86,297,678.85	5,802,633,790	1.5
합산	580,263,379	5,802,633,790	10.0

자료: 신한투자증권 추정

4. 처분이익 및 DPS 추정							
(주, 원, %)	매각주식수	평단가	처분이익	배당성향	DPS	25F DPS	기존 대비
삼성생명	14,191,448	53,500	759.2	40	1,691	5,200	32.5
삼성화재	2,504,373	53,500	134.0	40	1,346	22,000	6.1

자료: 신한투자증권 추정

3. 현황

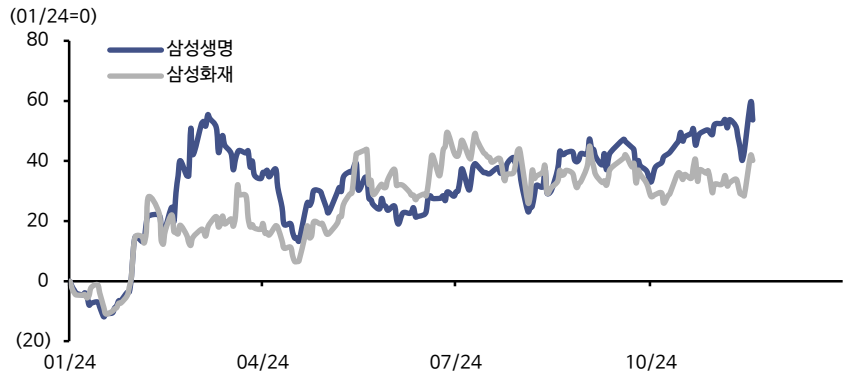
지분 현황			
(주, %)	보유 주식 수	전자 발행주식수	지분율
삼성생명	508,157,148	5,969,782,550	8.51
삼성화재	88,802,052	5,969,782,550	1.49
합산	596,959,200	5,969,782,550	10.00

자료: 회사 자료, 신한투자증권

자사주 취득 및 소각 결정	
(주, 원, %)	
취득예정주식수	50,144,628
발행주식 수 대비	0.8
취득예정금액	2,682,737,598,000
일정	2024년 11월 18일 ~ 2025년 2월 17일
목적	주주가치 제고

자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼성생명, 삼성화재 연초 대비 상대주가 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

3Q24 실적 요약

(십억원, %)	3Q24	2Q24	3Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
보험손익	475.3	443.6	387.8	7.1	22.6			431.7	10.1
투자손익	320.9	461.9	208.6	(30.5)	53.9			365.4	(12.2)
영업이익	796.2	905.5	596.4	(12.1)	33.5	792.0	0.5	797.1	(0.1)
지배주주순이익	673.6	746.4	475.6	(9.8)	41.6	606.2	11.1	623.5	8.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
보험손익	1,551.2	1,688.5	1,209.2	1,376.4	(22.0)	(18.5)
투자손익	1,417.0	1,211.9	1,447.8	1,357.8	2.2	12.0
영업이익	2,968.2	2,900.3	2,657.0	2,734.3	(10.5)	(5.7)
지배주주순이익	2,432.0	2,412.5	2,270.6	2,324.1	(6.6)	(3.7)

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	증감률
보험손익	383.8	434.6	387.8	242.5	268.0	443.6	475.3	22.3	1,448.7	1,209.2	(16.5)
CSM 손익	382.0	320.8	299.0	300.0	317.0	345.0	403.6	370.7	1,301.8	1,436.3	10.3
RA 변동	155.0	148.2	84.2	81.0	80.0	79.7	82.1	71.4	468.4	313.2	(33.1)
예실차	(83.4)	(1.3)	25.7	(99.5)	(14.0)	59.6	35.3	(124.7)	(158.5)	(43.8)	적지
기타	(69.8)	(33.1)	(21.1)	(39.0)	(115.0)	(40.7)	(45.7)	(295.1)	(163.0)	(496.5)	적지
투자손익	498.0	(116.3)	208.6	359.4	478.3	461.9	320.9	186.6	949.7	1,447.8	52.5
영업이익	881.8	318.3	596.4	601.9	746.3	905.5	796.2	208.9	2,398.4	2,657.0	10.8
영업외손익	74.6	39.7	32.9	13.5	84.4	88.2	96.2	92.2	160.7	361.1	124.8
세전이익	956.4	358.0	629.3	615.4	830.8	993.8	892.5	301.2	2,559.1	3,018.1	17.9
지배주주순이익	706.8	267.4	475.6	445.6	622.1	746.4	673.6	228.5	1,895.3	2,270.6	19.8
보장성 신계약 APE	510.8	778.4	611.3	509.2	849.9	661.7	807.3	783.0	602.4	775.5	28.7
CSM 전환배수	13.3	12.6	15.1	15.6	10.2	11.7	9.7	10.6	14.0	10.5	(25.4)
CSM 상각률	2.9	2.7	2.5	3.0	2.7	2.7	2.7	2.7	9.5	9.2	(3.1)
신계약 CSM	846.0	969.9	956.4	855.8	857.6	788.5	834.6	887.3	3,628.2	3,367.9	(7.2)
기말 CSM	11,304	11,913	11,709	12,247	12,505	12,698	12,963	13,283	12,247	13,283	8.5
투자영업이익률	-	4.6	2.5	2.6	2.7	2.5	2.6	2.4	2.5	2.6	2.5
ROE (평균)	-	2.9	5.1	4.7	6.7	8.4	8.7	3.3	5.1	7.1	2.0
ROA (%)	-	0.4	0.7	0.6	0.9	1.1	1.0	0.3	0.7	0.7	-

자료: 신한투자증권 추정

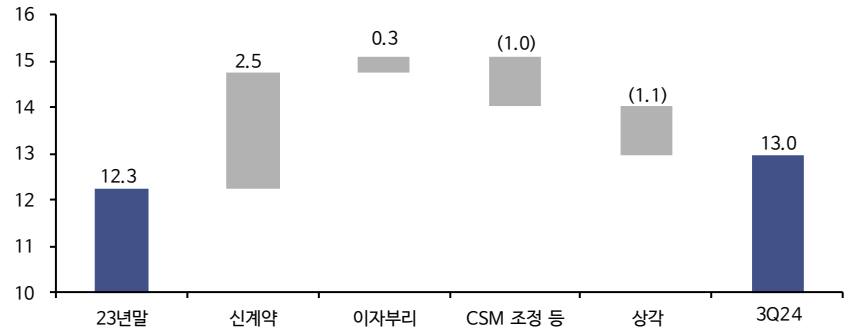
목표주가 산출 테이블

FAIR PRICE BASED ON PBR	삼성생명
ROE (%)	8.5
Adj. Cost of capital (%)	9.3
Risk free rate (%)	3.0
Beta	0.8
Market return (%)	7.8
Adjustment (%)	-
Long-term growth (%)	-
Fair P/ B (x)	0.9
Discount/Premium	-
Adj. Fair P/B (x)	0.9
BPS (원)	134,312
Target Price (won)	120,000
Upside (%)	14.5

주: 신한투자증권 추정

3Q24 CSM Movement

(조원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

Compliance Notice

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

알테오젠 (196170)

키트루다SC 3상 성공 발표, 전세계 허가신청

2024년 11월 20일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	730,000 원 (유지)
✓ 상승여력	94.1%	✓ 현재주가 (11월 19일)	376,000 원

[계약/바이오]

엄민용 연구원
 ✉ hr.jung@shinhan.com

정희령 연구원
 ✉ hr.jung@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	20,047.9십억원
발행주식수(유동비율)	53.3백만주(79.5%)
52주 최고가/최저가	445,500 원/67,800 원
일평균 거래액 (60일)	227,775백만원
외국인 지분율	16.3%
주요주주 (%)	
박순재 외 3인	20.4

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(2.7)	26.0	443.4	310.9
상대	6.8	42.7	532.8	426.4

주가



신한생각 우리나라 최초의 글로벌 바이오텍 탄생

머크와 개발한 키트루다SC가 성공적인 임상 3상 Top line 결과를 발표. 머크 홈페이지에 게시되었으며 Alteogen Inc.가 처음으로 머크로부터 공식 언급한 것도 의미. 1차 지표였던 약동학(pk) 및 2차 지표였던 효능과 안전성도 종점을 모두 충족. 당사는 이제 상업화 가능한 기술을 보유한 제약사

전세계가 알테오젠 기술을 처방하는 시대 도래

키트루다는 올해 처음으로 3분기 매출만 10조원 달성. 머크는 이번 3상 결과로 승인받은 모든 적응증을 승인 가능(로슈 티센트릭SC도 3상 한 번으로 모든 적응증 승인). 50% 이상의 SC전환 추정 확실시되었다고 판단

기존 키트루다 IV(혈관주사)는 짧게는 30분에서 2시간 투약이나 SC는 평균 2-3분내 투약 가능해 의료진과 환자의 편의성 개선뿐 아니라 입원비용 감소로 각국의 의료보험 재정지출 감소 효과까지 기대. 자세한 데이터는 곧 학회로 발표될 예정이며 1월 중으로 전세계 허가신청 추정

피하주사 원료 생산 위한 공장증설도 머크 요청으로 추정. 국내 바이오텍 중 상업화에 성공한 최초의 기술플랫폼 보유 기업이자 공장까지 갖추는 첫 회사 될 것. 기술이전 논의 중인 6개의 빅파마도 의사결정 쉬워질 것

Valuation & Risk

머크가 키트루다SC를 2028년까지 50% 시장을 전환을 목표로 발표했고 2030년까지 전환율은 지속 증가하여 연간 20~30조원 수준 매출 추정. 오늘 3상 성공 발표로 단계별 마일스톤 1.4조원은 출시 후 2년내 모두 인식 가능할 것. 판매 로열티 4~5% 가정 시 연간 1조원 이상 인식도 기대. 업종 내 최선호주 및 투자 의견 매수 유지

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	28.8	(29.4)	(8.1)	(245.3)	(5.8)	13.5	(72.1)	-
2023	96.5	(9.7)	(3.4)	(1,534.9)	(2.3)	35.3	(798.7)	-
2024F	94.0	17.2	26.0	767.5	16.2	115.1	1,038.4	-
2025F	119.8	9.5	13.1	1,532.4	7.2	107.1	1,789.5	-
2026F	491.6	369.9	387.4	51.8	101.7	34.9	52.9	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

알테오젠 주요 파이프라인 기술 이전 현황

계약 체결일	파트너사	파이프라인	설명	계약규모(억원)	계약금(억원)	현황
2019.12	글로벌 10대 제약사	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 제형 개발	16,190	153	임상 1상 준비 중 누적 마일스톤 2,000만 달러 인식
2020.06 (기존) 2024.02 (변경)	MSD (미국)	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 6개 품목	55,700	193 (기존) +267 (변경)	3상 성공 및 25년 1월 허가 신청 4Q25 승인 전망
2021.01	Intas (인도)	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 2개 품목	1,200 (+Royalty)	65	24년 상반기 Pivotal 임상 완료 24년 하반기 유럽 허가신청 예정
2019.07	Cristalia (브라질)	ALT-P1	지속형 인성장호르몬	비공개 (+Royalty)	24	인도 임상 2상 24년 2월 승인 예정 28년 상업화 목표
2020.03	한림MS (알토스)	ALT-L9	wAMD (습성 황반변성)	-	20	24년 중순 유럽 허가 신청 예정 25년 유럽 출시 목표
2017.03	QILU (중국)	Herceptin IV Biosimilar	유방암	비공개 (+Royalty)	비공개	중국 임상 3상 완료 24년 허가신청 및 출시 예정
2022.12	산도즈/노바티스 (스위스)	SCBiosimilar	비공개	1,839 (+Royalty)	65	최대 2개 물질 옵션 추가 가능 23년 중 단계별 마일스톤 수취

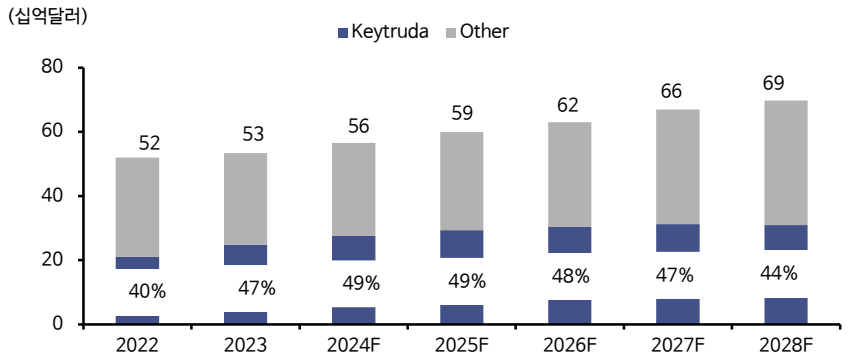
자료: 회사 자료, 신한투자증권

머크 피하주사 전환 임상 현황 정리

개발 주체	임상 개시	임상 단계	적응증 (환자 수)	1차 임상 종료 일자	임상 요약	고유번호
머크 자체 저용량 (3주 간격) 개발	2018-11-19	1상	흑색종 (136명)	2023-12-04	저용량 200mg (3주 간격)	저용량 380mg (3주 간격) NCT03665597
	2021-08-05	3상	비소세포폐암 (450명)	2023-04-04	사망환자 증가로 실패 추정 임상 결과 미발표 종료	NCT04956692
머크 & 알테오젠 저용량, 고용량 개발	2021-09-21	1상	고형암 (72명)	2026-09-26	고용량 400mg (6주 간격)	380mg, 650mg (저용량+고용량) NCT05017012
	2023-02-10	3상	비소세포폐암 (339명)	2024-09-23	고용량 6주 간격 키트루다IV 대비 SC 약동학적, 안정성 등의 평가	NCT05722015
	2023-10-20	2상 (일본)	편평상피세포암 (19명)	2027-03-02	피부암에서 일본 환자를 대상으로 키트루다SC 효능, 안정성 평가	NCT06041802
	2023-12-26	2상	비소세포폐암, 흑색종, 신장암 (144명)	2025-03-03	혈관주사(IV)에서 피하주사(SC) 변경 시 환자 선호도 평가	NCT06099782
	2024-10-14	2상	림프종(60명)	2028-11-08	림프종(혈액암)에서 키트루다SC 효능, 안정성 평가	NCT06504394
	2023-06-13	3상 (일본)	비소세포폐암 (378명)	2024-09-23	기존 키트루다SC 기준 임상 3상 중 일본 확대 임상	NCT06212752

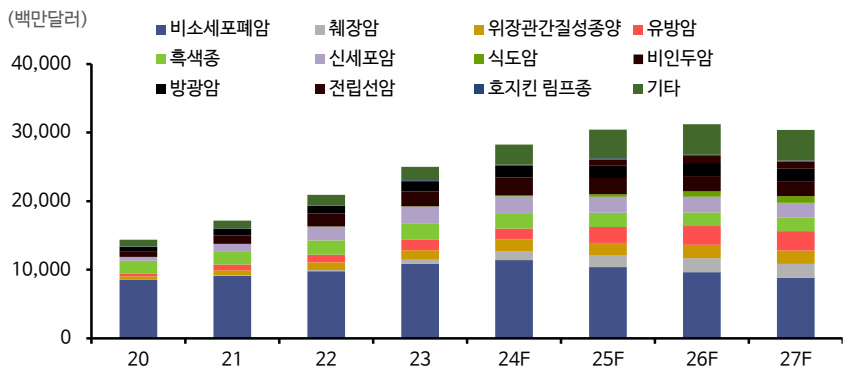
자료: 회사 자료, 신한투자증권

머크 전체 매출액 대비 키트루다 매출액과 그 비중



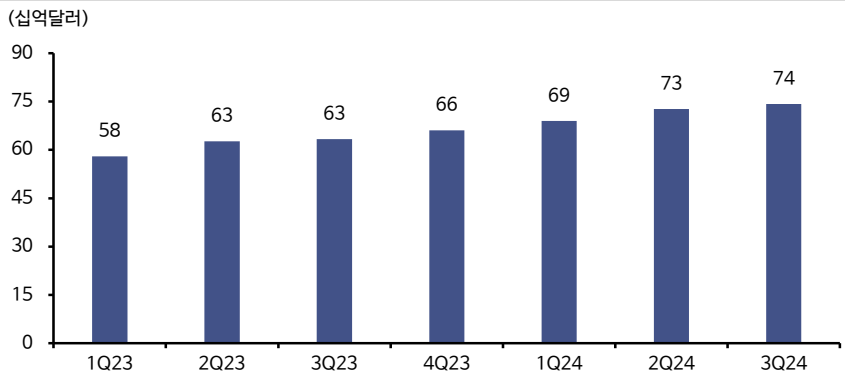
자료: Evaluate Pharma, 신한투자증권

머크 키트루다 적응증별 매출 전망



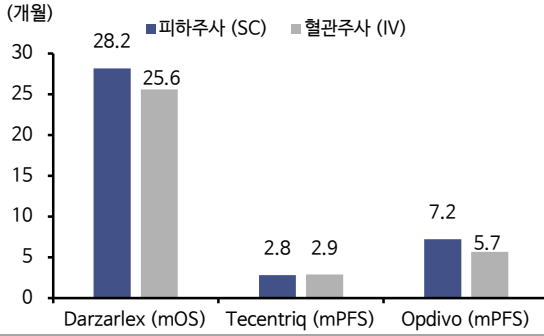
자료: Evaluate Pharma, 신한투자증권

머크 키트루다 분기별 실적 추이



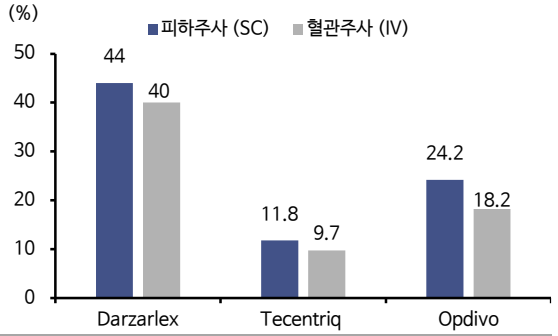
자료: 회사 자료, 신한투자증권

3사 피하주사 전환 시 생존율 비교



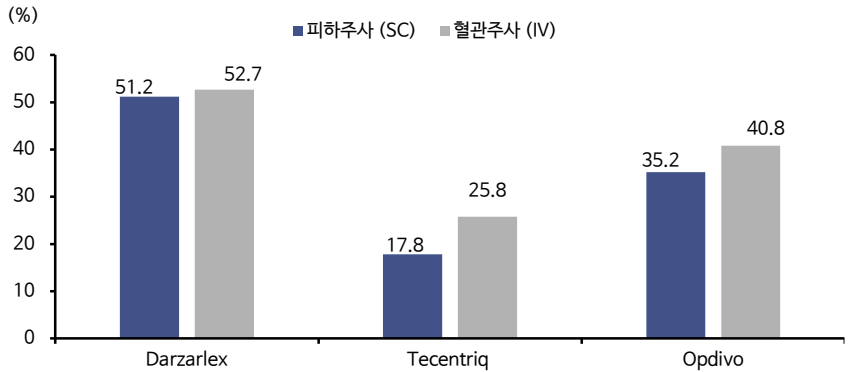
자료: 각 사, 신한투자증권

3사 피하주사 전환 시 객관적반응률 비교



자료: 각 사, 신한투자증권

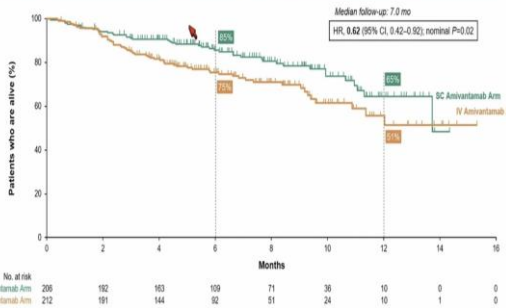
3사 피하주사 전환 시 부작용 비교



자료: 각 사, 신한투자증권

J&J 아미반타맙SC 사망위험률 -28%

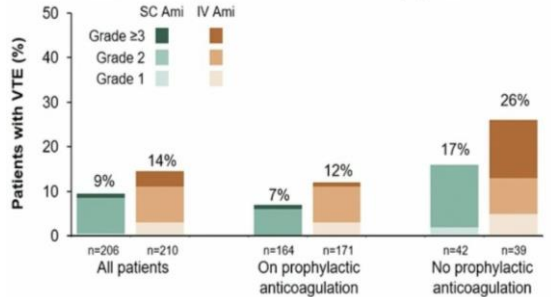
There was an OS benefit associated with SC amivantamab, with an HR of 0.62 compared to the IV amivantamab arm^a



자료: 회사 자료, 신한투자증권

J&J 아미반타맙SC 부작용 -54%

Rates of VTE by Treatment Arm and Prophylaxis Status



자료: 회사 자료, 신한투자증권

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 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

CJ 제일제당 (097950)

바이오 사업 매각, 절벽에서 맞이한 결단

2024년 11월 20일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	370,000 원 (유지)
✓ 상승여력	36.8%	✓ 현재주가 (11월 19일)	270,500 원

신한생각 바이오 사업 매각은 기업 가치에 긍정적

업종 Top Pick 의견 유지. 2018년 헬스케어 매각을 통해 핵심 사업(식품, 바이오)에 집중하고 매각대금을 슈완스 인수에 사용해 K-푸드 대장으로 거듭난 바 있음. 과거 사례를 떠올려본다면 글로벌 식품 M&A에 집중할 것이라 예상. 동사는 최근 미국 이외의 유럽, 호주 등 신영토로 K-푸드 영향력 확대 구간의 초입. 단기 실적 부진을 적극적인 매수 기회로 활용

바이오 사업부 6조원 매각 관련 뉴스 보도

언론보도에 따르면 CJ제일제당 바이오 사업부 6조원에 매각 가능성 대두. 당사가 전담하는 바이오 사업부의 올해 예상 EBITDA는 6,453억원으로, 예상 매각금액은 24F EV/EBITDA 9.3배 수준. 이는 글로벌 동종업종 평균 (8.9배)과 유사. 바이오 사업은 시황 변동성이 높고 중국 업체들과의 경쟁이 치열해 낮은 밸류에이션 부여. 바이오 사업 매각에 따라 고밸류에이션을 적용받는 식품 사업 비중이 커진다면 전사 밸류에이션 레벨 상향 기대

과거 사례 참고 시 매각 대금은 유럽 시장 내 경쟁력 강화를 위한 M&A에 쓰일 가능성이 높다고 판단. 코로나19 이후 글로벌 영토 확장 본격화되는 과정에서 유럽 시장이 부상. 2020년 이전 동사의 M&A 전략이 사업다각화였다면, 2020년 이후에는 핵심 사업의 글로벌 경쟁력 강화일 것

예상 매각대금의 절반(3조원)이 재무구조 개선에 쓰일 경우, 연결기준 부채비율과 순차입금비율은 136%, 76%에서 각각 113%, 54%로 하락 추정

Valuation & Risk: 해외 식품 매출이 밸류에이션 레벨 결정

목표주가 370,000원(SOTP Valuation, 사업부분별 가치합산평가) 유지. 최근 국내 식품 매출 성장률이 둔화되는 만큼 해외 식품 매출 성장성이 중장기 밸류에이션 레벨을 결정할 것

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	30,079.5	1,664.7	595.9	10.6	9.3	0.9	7.4	1.4
2023	29,023.5	1,291.6	385.9	14.0	5.6	0.7	7.5	1.7
2024F	29,402.6	1,572.1	478.7	9.4	6.4	0.6	5.9	2.0
2025F	30,725.7	1,692.7	633.5	7.1	7.9	0.5	5.9	2.0
2026F	32,371.6	1,804.2	712.8	6.3	8.2	0.5	5.8	2.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[음식료]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구위원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	4,072.2십억원
발행주식수(유동비율)	15.1백만주(51.9%)
52주 최고가/최저가	398,000 원/240,500 원
일평균 거래액 (60일)	12,601백만원
외국인 지분율	24.6%

주요주주 (%)

CJ 외 8인	45.5
국민연금공단	11.9

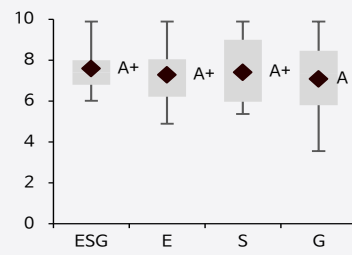
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(3.9)	(21.0)	(15.2)	(16.3)
상대	0.8	(14.6)	(15.3)	(9.6)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



CJ제일제당 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	3Q24P			2024F			2025F		
	기존 추정치	잠정치	과리율 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	7,414	7,414	0.0	29,408	29,403	(0.0)	30,755	30,726	(0.1)
영업이익	416	416	0.0	1,573	1,572	(0.1)	1,695	1,693	(0.1)
순이익	212	212	0.0	684	685	0.1	794	795	0.1
영업이익률	5.6	5.6		5.3	5.3		5.5	5.5	
순이익률	2.9	2.9		2.3	2.3		2.6	2.6	

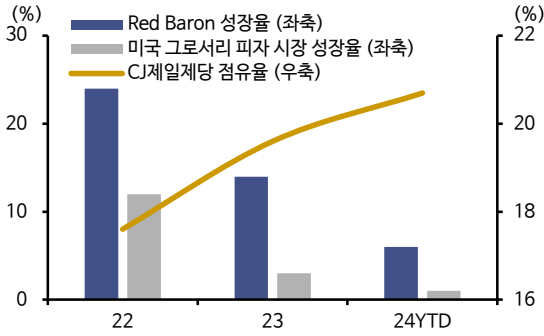
자료: 신한투자증권

CJ제일제당 목표주가 산정내역

구분	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)	비중 (%)	비고
영업가치 (A)	13,366	834,183	224.3	
식품	8,305	518,334	139.4	2025년 예상 EBITDA에 7배 적용 (글로벌 피어 30% 할인)
바이오	3,933	245,487	66.0	2025년 예상 EBITDA에 6배 적용 (글로벌 피어 30% 할인)
생물자원	1,127	70,362	18.9	2025년 예상 EBITDA에 5.6배 적용 (글로벌 피어 30% 할인)
비영업가치 (B)	672	41,943	11.3	
시장성 있는 투자유가증권	546	34,076	9.2	2024년 11월 19일 시가 적용 후 30% 할인
시장성 없는 투자유가증권	29	1,809	0.5	2Q24말 장부가 적용 후 30% 할인
부동산 가치	97	6,058	1.6	투자부동산 장부가액을 50% 할인
순현금(C)	(8,080)	(504,249)	(135.6)	2025년 말 연결기준 예상, C대한통운 제외
합계 (D=A+B+C)	5,959	371,877	100.0	

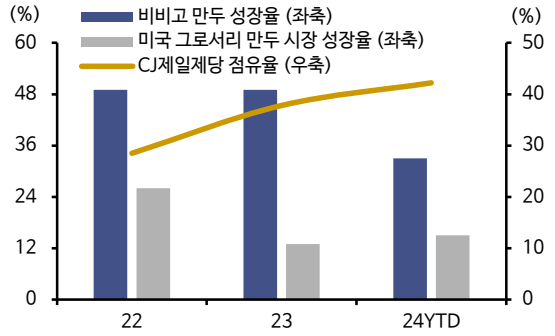
자료: 신한투자증권

미국 B2C 피자 점유율 추이



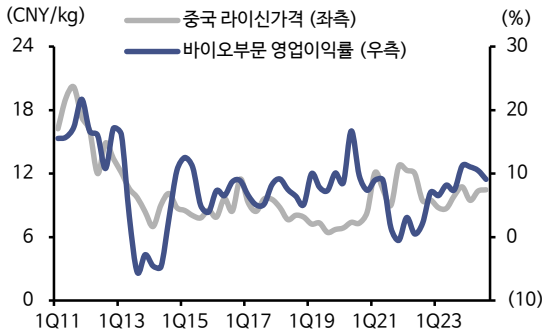
자료: 회사 자료, 신한투자증권

미국 그로스리 만두 성장률 추이



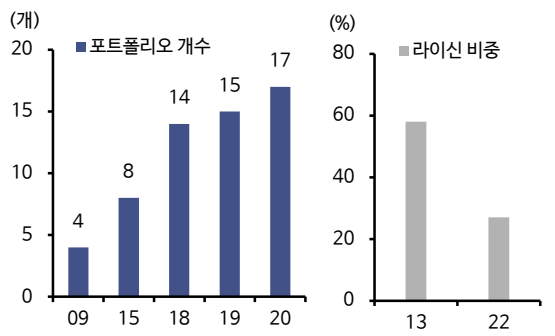
자료: 회사 자료, 신한투자증권

라이신 가격 하락에도 굳건한 바이오 사업 수익성



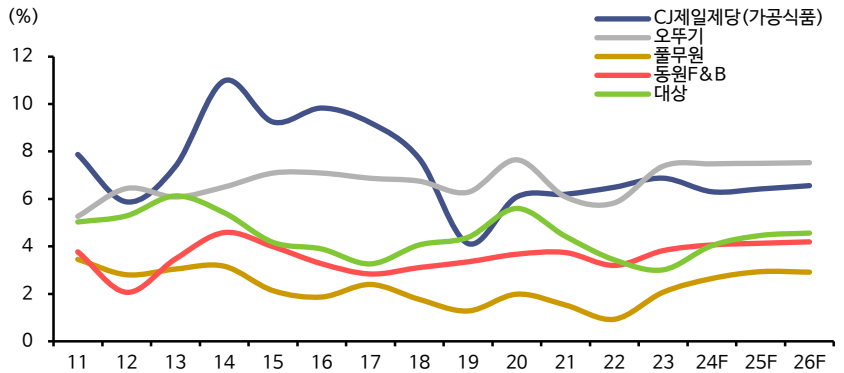
자료: WIND, 회사 자료, 신한투자증권

늘어나는 포트폴리오 개수와 줄어드는 라이신 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

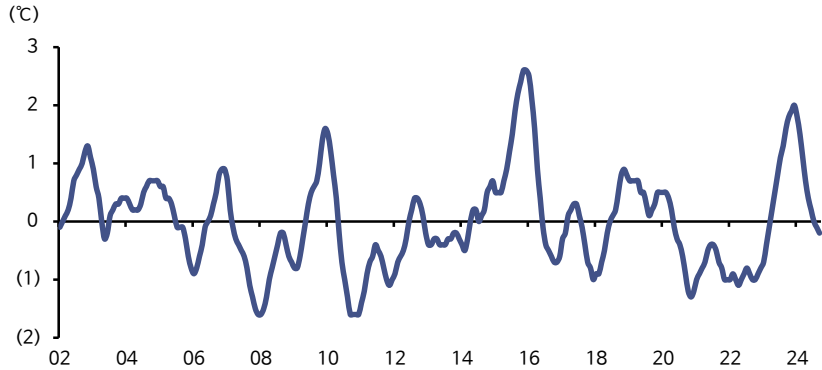
주요 가공식품업체 영업이익률 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

주: 2024, 2025, 2026년은 컨센서스 기준(CJ제일제당은 자체 추정)

ONI Index 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

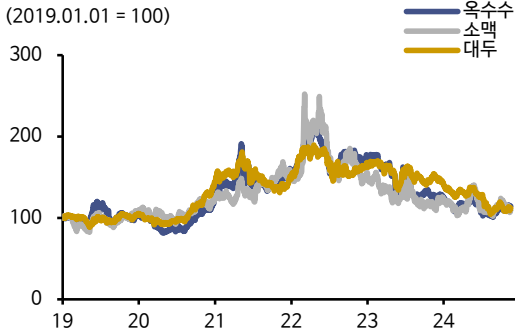
엘니뇨, 라니냐 History

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

자료: Bloomberg, 신한투자증권

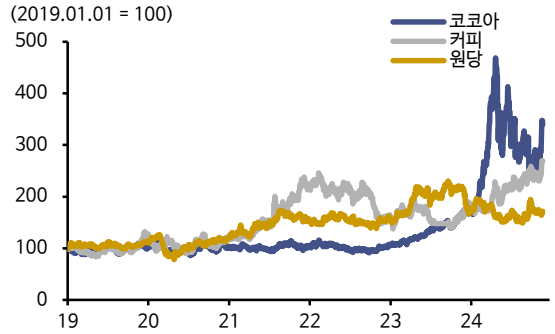
주: 엘니뇨는 3개월 이동평균한 엘니뇨 감시구역의 해수면 온도가 평년보다 +0.5 이상으로 5개월 이상 지속되는 경우(라니냐 -0.5)

주요 곡물 가격 추이



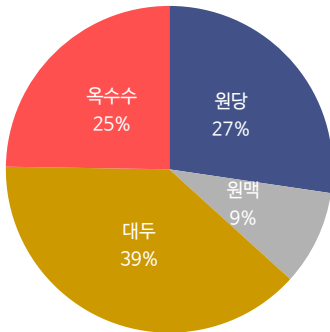
자료: Bloomberg, 신한투자증권

주요 Soft commodity 가격 추이



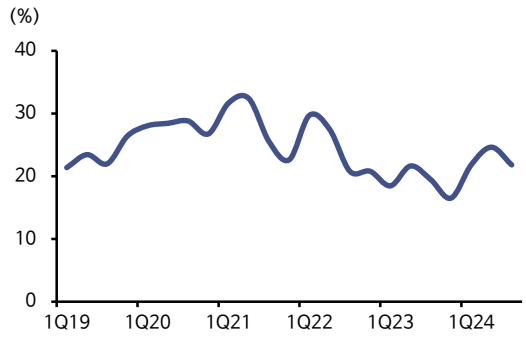
자료: Bloomberg, 신한투자증권

CJ제일제당 주요 곡종별 매입 비중



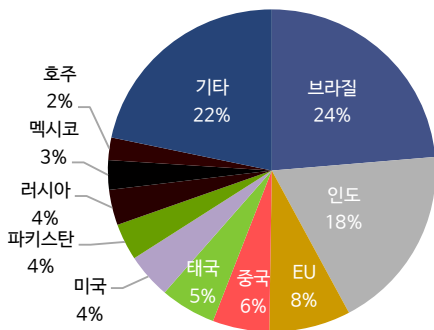
자료: CJ제일제당, 신한투자증권 / 주: 3Q24 기준

CJ제일제당 바이오 사업 매출총이익률 추이



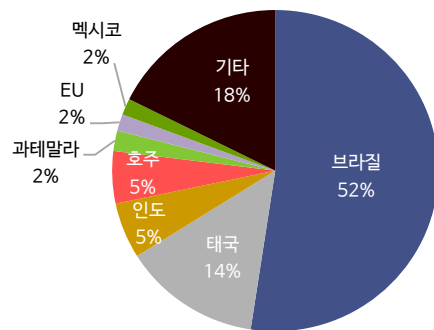
자료: CJ제일제당, 신한투자증권

글로벌 원당 생산 비중



자료: USDA, 신한투자증권 / 주: 24년 예상치

글로벌 원당 수출 비중



자료: USDA, 신한투자증권 / 주: 24년 예상치

CJ제일제당 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	7,071	7,219	7,443	7,289	7,216	7,239	7,414	7,534	29,023	29,403	30,726
식품	2,760	2,732	3,006	2,767	2,832	2,705	2,972	2,841	11,264	11,350	11,894
가공식품	2,222	2,151	2,389	2,328	2,397	2,191	2,459	2,438	9,091	9,485	10,038
국내	868	841	1,054	942	1,022	867	1,056	961	3,705	3,905	4,049
해외	1,354	1,310	1,335	1,387	1,375	1,324	1,403	1,478	5,386	5,580	5,989
소재식품	538	581	617	438	435	514	513	403	2,173	1,865	1,855
바이오	1,649	1,691	1,667	1,619	1,613	1,626	1,648	1,654	6,626	6,541	6,756
바이오	992	1,046	1,058	1,038	1,022	1,056	1,069	1,102	4,134	4,249	4,419
생물자원	657	645	609	581	591	570	579	552	2,492	2,292	2,337
CJ대한통운	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,059	2,976	3,200	11,768	12,157	12,740
조정	(145)	(166)	(167)	(157)	(150)	(152)	(182)	(161)	(635)	(645)	(664)
전년대비 (%)	1.3	(4.0)	(7.1)	(3.7)	2.0	0.3	(0.4)	3.4	(3.5)	1.3	4.5
식품	5.8	4.8	(1.6)	(2.3)	2.6	(1.0)	(1.1)	2.7	1.4	0.8	4.8
가공식품	6.5	5.9	(1.4)	1.3	7.9	1.8	2.9	4.7	2.9	4.3	5.8
국내	(4.6)	3.3	1.3	5.6	17.7	3.1	0.2	2.0	1.3	5.4	3.7
해외	15.1	7.7	(3.4)	(1.4)	1.6	1.1	5.1	6.6	4.0	3.6	7.3
소재식품	2.8	0.9	(2.7)	(18.1)	(19.2)	(11.5)	(16.8)	(8.0)	(4.1)	(14.2)	(0.5)
바이오	(3.5)	(14.9)	(20.0)	(14.5)	(2.2)	(3.8)	(1.1)	2.1	(13.7)	(1.3)	3.3
바이오	(8.4)	(20.7)	(19.2)	(9.1)	3.0	1.0	1.1	6.1	(14.8)	2.8	4.0
생물자원	4.8	(3.5)	(21.4)	(22.8)	(10.0)	(11.7)	(5.0)	(5.0)	(11.7)	(8.0)	2.0
CJ대한통운	(1.7)	(5.6)	(5.7)	1.2	4.0	3.3	1.3	4.6	(3.0)	3.3	4.8
영업이익	253	345	396	298	376	384	416	396	1,292	1,572	1,693
식품	134	143	234	144	185	136	161	137	655	619	666
가공식품	124	138	224	139	178	131	156	133	625	597	644
소재식품	10	5	10	5	7	5	5	4	30	21	22
바이오	16	93	41	14	83	133	115	112	165	443	482
바이오	63	84	47	57	98	99	82	93	251	373	392
생물자원	(47)	9	(6)	(43)	(15)	34	33	19	(86)	71	89
CJ대한통운	99	112	125	144	109	125	142	151	480	527	562
영업이익률 (%)	3.6	4.8	5.3	4.1	5.2	5.3	5.6	5.3	4.5	5.3	5.5
식품	4.9	5.2	7.8	5.2	6.5	5.0	5.4	4.8	5.8	5.5	5.6
가공식품	5.6	6.4	9.4	6.0	7.4	6.0	6.4	5.4	6.9	6.3	6.4
소재식품	1.9	0.9	1.6	1.1	1.6	1.0	1.0	1.1	1.4	1.2	1.2
바이오	1.0	5.5	2.5	0.9	5.1	8.2	7.0	6.8	2.5	6.8	7.1
바이오	6.4	8.1	4.5	5.5	9.6	9.4	7.7	8.5	6.1	8.8	8.9
생물자원	(7.1)	1.4	(1.0)	(7.3)	(2.6)	6.0	5.6	3.5	(3.5)	3.1	3.8
CJ대한통운	3.5	3.8	4.2	4.7	3.7	4.1	4.8	4.7	4.1	4.3	4.4
세전이익	99	177	305	151	208	205	272	240	732	924	1,120
세전이익률 (%)	1.4	2.5	4.1	2.1	2.9	2.8	3.7	3.2	2.5	3.1	3.6
당기순이익	49	127	231	152	155	148	212	170	559	685	795
순이익률 (%)	0.7	1.8	3.1	2.1	2.1	2.0	2.9	2.3	1.9	2.3	2.6

자료: 신한투자증권

주: 1Q23 FNT 사업부 분할

👉 Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 김태훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 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.

오리온 (271560)

약속의 4분기에 들어서며

2024년 11월 20일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	128,000 원 (유지)
✓ 상승여력	30.9%	✓ 현재주가 (11월 19일)	97,800 원

[음식료]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

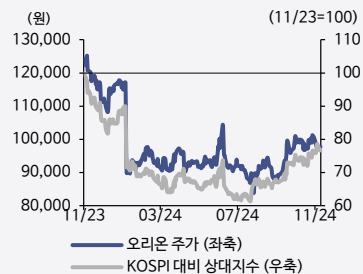
시가총액	3,866.6십억원
발행주식수(유동비율)	39.5백만주(56.2%)
52주 최고가/최저가	120,600 원/83,900 원
일평균 거래액 (60일)	15,058백만원
외국인 지분율	28.8%

주요주주 (%)

오리온홀딩스 외 7인	43.8
국민연금공단	9.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(2.1)	6.3	(18.9)	(16.3)
상대	2.7	15.0	(19.0)	(9.6)

주가



신한생각 소외된 K-푸드 대장, 4분기부터 반등 가능

오리온은 높은 해외 비중(매출 64%, 영업이익 67%)으로 과거 K-푸드 대장 역할을 했으나 현재 사이클에서는 소외. 이는 낮아진 매출 성장률과 본업과 무관한 투자 때문. 3분기 외형 성장은 여전히 주춤했지만, 4분기부터 제품 및 채널 경쟁력 강화에 따른 매출 성장률 및 주가 회복 기대

10월 실적, 오랜 부진에서 벗어나 회복되는 매출

10월 국가별 전년 대비 매출증감률은 한국 +6.2%, 중국 +8.8%, 베트남 +12.2%, 러시아 +34.1% 기록하며 대체로 양호. 전반적인 원가 부담 지속됐으나 매출 회복에 따라 영업이익도 전 지역에서 증가(한국 +7.9%, 중국 +1%, 베트남 +18.3%, 러시아 +39.4%)

중국 위안화 기준 매출은 5% 증가하며 6달만에 상승 전환. 일부 채널 경소상 간접 판매 전환에 따른 매출 공백 영향이 점차 감소하는 가운데, 고성장 채널(이커머스, 간식점) 입점 확대 영향. 원재료 단가 상승 및 채널 입점 프로모션 증가로 영업이익률은 1.5%p 하락. 11, 12월 채널 공백 축소 및 신제품 분포 확대 전략으로 점진적 매출 회복 계획

Valuation & Risk: 지나친 저평가 국면

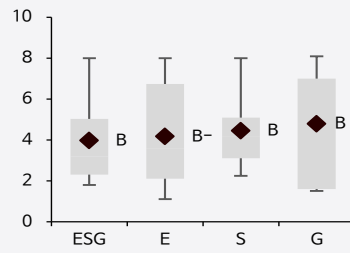
목표주가 128,000원(동종업계 주가수익비율 평균 20% 할인) 유지. 2025F 주가수익비율은 9.5배로 지나친 저평가 국면. 향후 신제품 출시와 채널 확장에 따른 점유율 상승, 카테고리 확장(견과바, 육포 등), 지역 확장(인도&미국 법인, 러시아 3공장 등) 가시화 시 프리미엄 구간 진입 가능

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	2,873.2	466.7	392.4	12.9	16.5	2.0	6.8	0.7
2023	2,912.4	492.4	376.6	12.2	13.9	1.6	5.5	1.1
2024F	3,084.0	540.6	382.7	10.1	12.6	1.2	4.7	1.3
2025F	3,248.8	576.9	407.5	9.5	12.0	1.1	4.2	1.3
2026F	3,493.1	627.8	442.6	8.7	11.7	1.0	3.3	1.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



오리온 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	3Q24P			2024F			2025F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	777	775	(0.3)	3,091	3,084	(0.2)	3,269	3,249	(0.6)
영업이익	141	137	(2.8)	546	541	(1.0)	584	577	(1.2)
순이익	101	103	1.6	389	391	0.5	417	415	(0.5)
영업이익률	18.1	17.7		17.7	17.5		17.9	17.8	
순이익률	13.0	13.2		12.6	12.7		12.8	12.8	

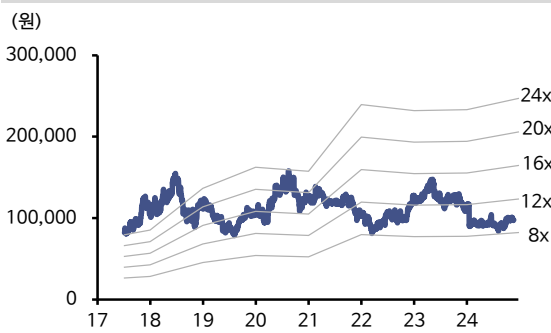
자료: 신한투자증권

오리온 월별 실적

(십억원)	24년 10월	24년 9월	23년 10월	(전월대비, %)	(전년대비, %)
매출액 총계	270.2	263.4	245.1	2.6	10.2
한국	98.8	88.5	93.0	11.6	6.2
중국	102.2	113.1	93.9	(9.6)	8.8
베트남	45.2	39.4	40.3	14.7	12.2
러시아	24.0	17.6	17.9	36.4	34.1
영업이익 총계	51.3	50.0	47.0	2.6	9.1
한국	17.7	13.4	16.4	32.1	7.9
중국	19.3	25.0	19.1	(22.8)	1.0
베트남	9.7	7.6	8.2	27.6	18.3
러시아	4.6	4.0	3.3	15.0	39.4

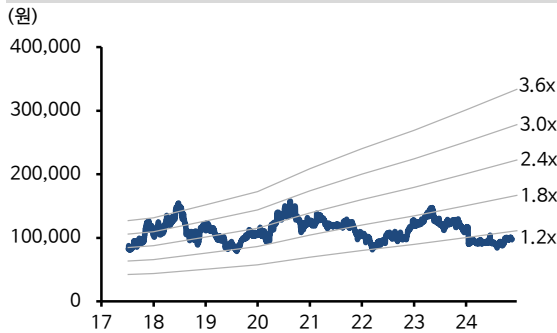
자료: 회사 자료, 신한투자증권

오리온 PER 밴드차트



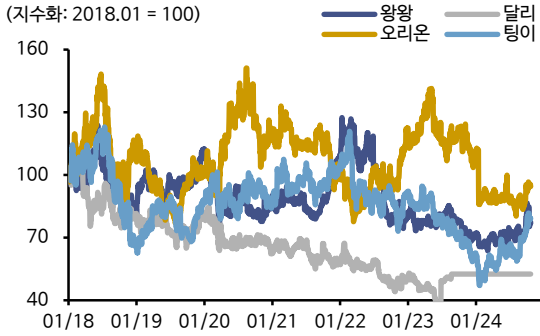
자료: QuantiWise, 신한투자증권

오리온 PBR 밴드차트



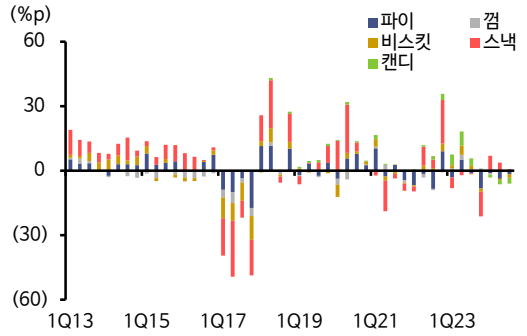
자료: QuantiWise, 신한투자증권

오리온 및 중국 PEER 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

오리온 제품 카테고리별 중국 매출



자료: 회사 자료, 신한투자증권

오리온 목표주가 산정 내역

구분	비교
24F 지배주주 순이익 (십억원)	384
25F 지배주주 순이익 (십억원)	407
발행주식 수 (천 주)	39,536
24F-25F 수정 EPS (원)	10,232
Target PER (배)	12.5
목표주가 (원)	128,000
현재주가 (원)	97,800
Upside (%)	30.9

글로벌 제과업종 12MFWD PER 평균에 20% 할인

자료: 신한투자증권

오리온 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	664	714	766	768	748	719	775	842	2,912	3,084	3,249
국내	248	273	272	277	272	278	271	285	1,070	1,105	1,160
중국	264	297	330	288	306	296	322	321	1,179	1,245	1,286
베트남	105	96	118	157	118	98	122	176	475	514	547
러시아	48	52	48	52	51	49	62	60	200	221	255
기타 및 조정	(2)	(4)	(1)	(5)	2	(2)	(2)	0	(12)	(2)	0
전년대비 (%)	1.6	13.8	3.4	(9.8)	12.7	0.8	1.1	9.5	1.4	5.9	5.3
국내	12.9	19.8	15.3	8.4	9.5	1.6	(0.4)	3.0	13.9	3.3	5.0
중국	(13.4)	13.0	(1.8)	(22.4)	16.0	(0.5)	(2.2)	11.5	(7.5)	5.6	3.2
베트남	2.8	2.6	4.0	(4.4)	12.2	2.8	3.5	12.3	0.5	8.2	6.4
러시아	59.2	6.4	(22.2)	(24.3)	4.8	(4.9)	27.9	14.5	(4.5)	10.4	15.3
영업이익	99	112	141	140	125	122	137	157	492	541	577
국내	37	44	43	44	44	47	44	46	169	181	188
중국	38	51	73	59	54	56	64	61	221	234	248
베트남	16	14	22	36	19	15	24	39	87	98	100
러시아	8	8	7	9	8	7	10	11	32	35	41
기타 및 조정	(1)	(4)	(4)	(8)	(0)	(3)	(4)	0	(17)	(7)	0
영업이익률 (%)	14.9	15.7	18.4	18.3	16.7	16.9	17.7	18.6	16.9	17.5	17.8
국내	15.1	16.2	15.8	15.9	16.1	16.9	16.1	16.3	15.8	16.4	16.2
중국	14.5	17.2	22.1	20.4	17.7	18.9	19.7	18.9	18.7	18.8	19.3
베트남	15.6	14.1	18.7	22.7	16.5	15.6	19.6	22.1	18.4	19.0	18.3
러시아	17.2	14.9	13.8	18.3	15.5	13.6	15.3	18.3	16.1	15.8	16.0
세전이익	104	120	149	147	134	107	141	161	520	542	593
세전이익률 (%)	15.7	16.8	19.5	19.1	17.9	14.9	18.2	19.1	17.9	17.6	18.2
법인세	26	36	40	33	34	31	38	48	135	151	178
순이익	78	83	110	114	100	76	103	112	385	391	415
순이익률 (%)	11.7	11.7	14.3	14.9	13.3	10.6	13.2	13.4	13.2	12.7	12.8

자료: 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 김태훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 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 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.

피에스케이 (319660)

전공정 비수기에도 실적 증가

2024년 11월 20일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	27,000 원 (하향)
✓ 상승여력	55.4%	✓ 현재주가 (11월 19일)	17,380 원

[반도체/소부장]

남궁현 선임연구원
✉ hyon@shinhan.com

송혜수 연구원
✉ hyesus@shinhan.com

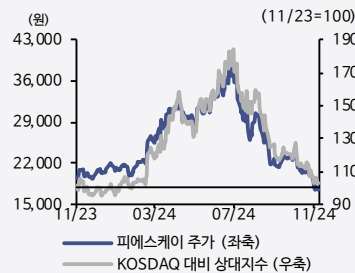
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	503.4십억원
발행주식수(유동비율)	29.0백만주(67.0%)
52주 최고가/최저가	38,600원/17,380원
일평균 거래액 (60일)	5,599백만원
외국인 지분율	27.5%

주요주주 (%)	
피에스케이홀딩스 외 13인	32.9
국민연금공단	6.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(18.0)	(42.3)	(16.4)	(20.1)
상대	(10.0)	(34.6)	(2.7)	2.4

주가



신한생각 중화권 고객사 확대, Migration, 신규 장비 기대감 유효

24~25년 기대했던 전공정 Capa(생산능력) 확대가 확인되지 못하며 전공정 장비 업체의 주가는 부진한 상황. AI반도체 중심의 수요 증가는 레거시 수요 확대에 따른 공급 부족으로 연결되지 못한 영향으로 판단. 다만 해외 고객사의 공격적인 전공정 Capa 증설 및 Migration(공정전환) 수혜에 따른 실적 성장 확인. 신규 식각 장비를 개발 중에 있으며 연내 완료 기대

3Q24 Review: 중화권 매출 및 판관비 감소로 수익성 개선

3분기 실적은 매출액 1,180억원(+21.5%, 이하 전분기대비), 영업이익 291억원으로 컨센서스(254억원) 대비 15% 상회. 국내 매출 비중은 29%(-3%p)로 축소되며 중화권 중심의 해외 고객사 수요가 증가한 영향으로 판단. 또한 인건비와 연구비 감소로 판매관리비율 하락에 따라 수익성 개선

2024년 실적은 매출액 4,041억원(+14.9%, 이하 전년대비), 영업이익 846억원(+56.9%) 전망. 2024년의 경우 레거시 부문에서 중화권 생산업체의 공격적인 CapEx(자본지출) 집행에 따라 출하량 및 수익성 개선효과 기대

한국의 고객사는 가동률 회복, HBM Capa(생산능력) 증설, 선단공정 확보에 집중하며 신규 투자보다는 보완투자 성격의 CapEx 집행이 많았던 것으로 판단. 2025년에도 비슷한 기조를 보이겠지만 2년 동안 지속된 HBM Capa 증설에 따른 Bit Loss(캐파 잠식)를 고려하면 올해 대비 우호적인 공급 환경이 형성될 것으로 예상. 2025년 영업이익 943억원(+11.5%) 전망

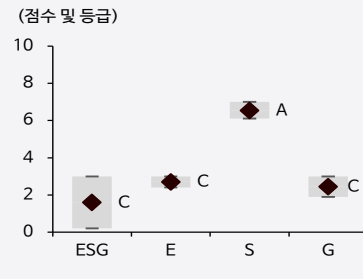
Valuation & Risk: 일반적인 반도체 전공정 밸류에이션 10배

24~25년 실적추정치(각각 -3%, -12%) 및 밸류에이션(-33%) 하향으로 목표주가 27,000원 하향. 12개월 선행 EPS(주당순이익) 2,675원에 Target P/E 10배(일반적인 반도체 전공정 밸류에이션)를 산출하여 적용

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	460.9	91.8	77.4	5.8	24.1	1.3	2.6	2.6
2023	351.9	54.1	52.5	11.6	14.1	1.6	7.2	1.0
2024F	404.1	84.6	73.7	6.8	17.3	1.1	3.0	1.2
2025F	440.8	94.3	78.0	6.5	15.7	0.9	2.4	1.2
2026F	505.3	115.7	94.7	5.3	16.4	0.8	1.7	1.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG 컨센서스

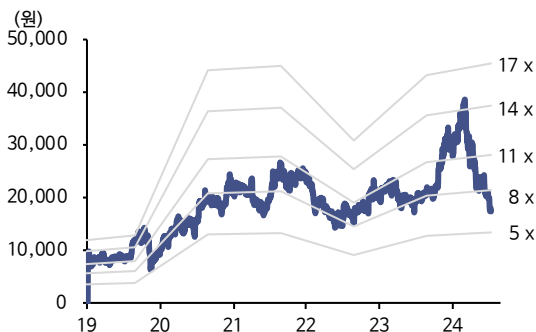


목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
12MF EPS	2,675	전통적인 반도체 전공정 업체 Valuation
목표 PER	10	
주당가치	26,749	
목표주가	27,000	

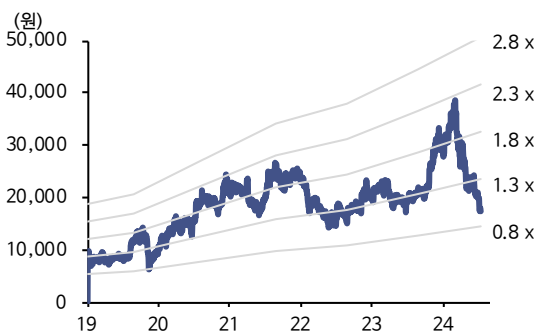
자료: 신한투자증권 추정

피에스케이 12MF PER 차트



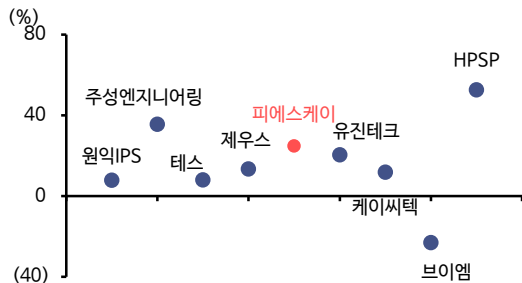
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

피에스케이 12MF PBR 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

주요 반도체 전공정 업체 영업이익률 (3Q24 기준)



자료: QuantiWise, 신한투자증권

주요 반도체 전공정 업체 12MF PER 평균



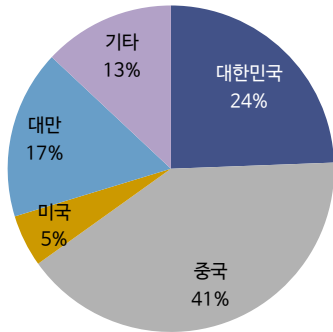
자료: QuantiWise, 신한투자증권

피에스케이 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	83.7	65.5	94.0	108.7	77.7	97.1	118.0	111.2	351.9	404.1	440.8
QoQ	(7.9)	(21.7)	43.4	15.6	(28.5)	24.9	21.5	(5.7)			
YoY	(11.0)	(51.1)	(33.8)	19.6	(7.1)	48.2	25.6	2.4	(23.7)	14.9	9.1
제품	50.6	32.6	61.1	73.9	41.8	54.0	73.9	73.9	218.2	243.6	272.2
기타	33.1	33.0	32.9	34.8	35.9	43.2	44.1	37.3	133.7	160.5	168.5
영업이익	11.3	1.5	25.5	15.7	21.3	22.8	29.1	11.3	53.9	84.6	94.3
QoQ	27,337.8	(86.9)	1,630.3	(38.3)	35.8	6.7	27.8	(61.2)			
YoY	(42.2)	(94.6)	(43.8)	38,194.5	89.6	1,448.5	14.4	(28.0)	(41.3)	56.9	11.5
영업이익률	13.5	2.2	27.1	14.5	27.5	23.5	24.7	10.2	15.3	20.9	21.4

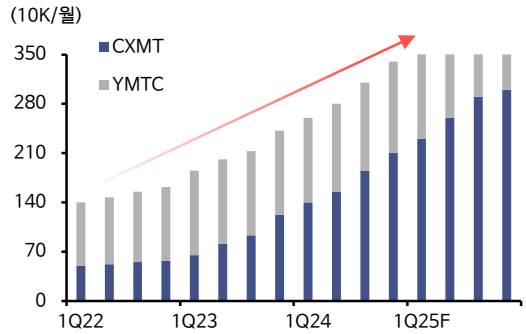
자료: 신한투자증권

피에스케이 국가별 매출 비중 (3Q24 기준)



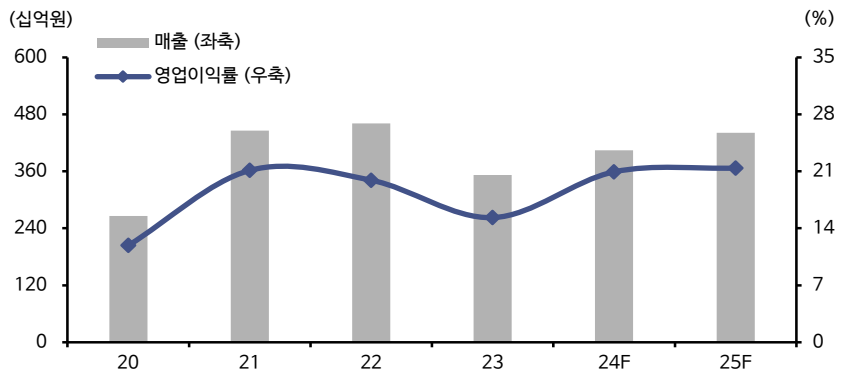
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중화권 주요 메모리 업체 Capa 추이 및 전망



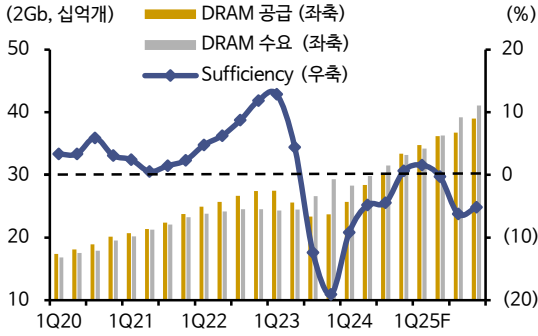
자료: Trendforce, 신한투자증권

피에스케이 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



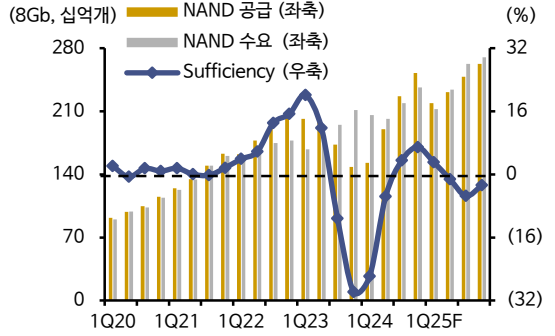
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

DRAM 수급 추이 및 전망



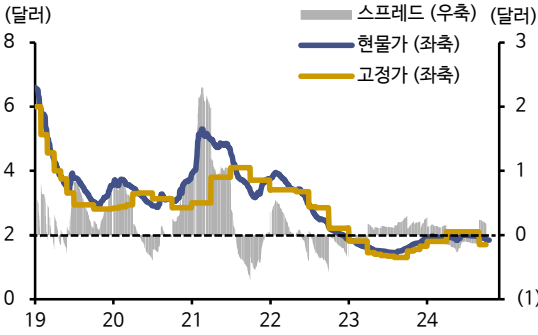
자료: Trendforce, 신한투자증권

NAND 수급 추이 및 전망



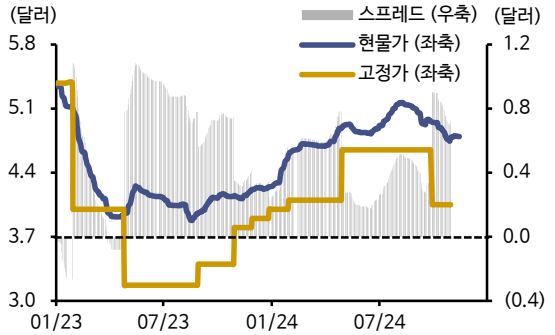
자료: Trendforce, 신한투자증권

DDR4 가격 추이



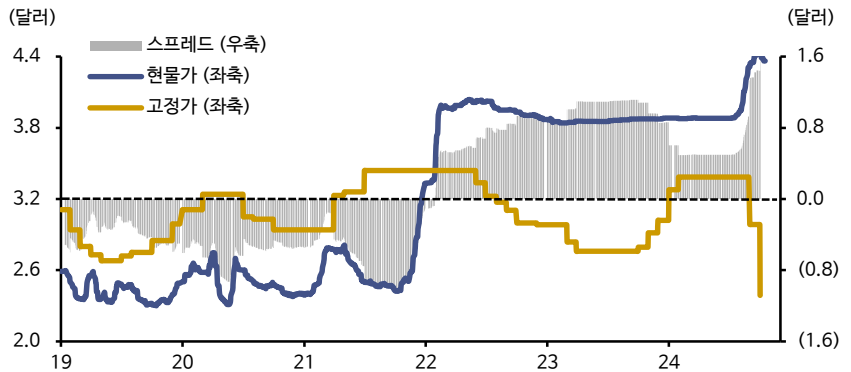
자료: Trendforce, 신한투자증권
주: DDR4 8Gb (1G*8) 2666 기준

DDR5 가격 추이



자료: Trendforce, 신한투자증권
주: DDR5 16Gb (2G*8) 4800_5600 기준

NAND 가격 추이



자료: Trendforce, 신한투자증권
주: MLC 64Gb 8GB*8 기준

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.



해외주식



로켓랩 (RKL.B.US)

스페이스X 따라가기

2024년 11월 19일

✓ 투자판단	★★★★☆	✓ 목표주가 (LSEG)	18.1 달러
✓ 상승여력	-6.2%	✓ 현재주가 (11월 18일)	19.3 달러

[Global Equity Analyst]

최원석 연구위원
✉ ws.choi@shinhan.com

신한생각 우주 시대 개막에 보유해야 할 기업

소형 발사체 시장 내 견조한 입지를 바탕으로 2025년 뉴트론 발사를 통해 재사용 중형 발사체 시장 진입. 발사 역량과 수직통합화된 우주선&구성품 제작, 운영 능력으로 군집위성 운영을 통한 데이터 서비스 기업 목표

3Q24 Review: 뉴트론 발사서비스 계약 수주

매출 1억500만달러(+55.2% YoY), 조정 EBITDA -3,090만달러, GPM 26.7%로 가이던스 상단과 시장 예상치 상회. 사업별 매출은 발사서비스 2,100만달러(-1.5% YoY), 우주시스템 8,390만달러(+81% YoY)

3분기말 수주잔고 10억4,800만달러(+80% YoY, -1.7% QoQ), 발사서비스 3억2,640만달러(+30% YoY), 우주시스템 7억2,120만달러(+117% YoY). 일렉트론 5,500만달러 신규 발사서비스 계약체결

2025년 시험 발사 예정인 중형 발사체 뉴트론의 첫 발사서비스 계약 발표

2025년 중형 발사체 뉴트론 발사로 중형 발사체 시장 진입

중형 발사체 뉴트론 발사 성공시 스페이스X의 팰컨9과 중형 발사체 시장 경쟁. 뉴트론은 군집위성 발사와 미국 국가 안보위성 발사로 영역 확대 기대. 1분기 극초음속 준궤도 발사체 HASTE 발사로 미국 국방부의 초음속 무기 체계 구축에 활용

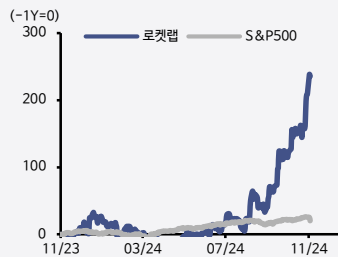
트럼프 2기 우주 상업화 추진과 우주방위군 창설 등으로 우주산업 성장 기대. 유인 달 착륙 과제인 아르테미스 추진과 궤도 내 제조 산업 건설, 우주비행사 화성 탐사 등으로 민간 우주 부문과 협력 강화. 큰 폭의 주가 상승에도 유일한 발사서비스 상장기업으로 우주산업 성장에 대한 수혜

S&P500 (pt)	5,893.6
시가총액 (조원)	13.4
발행주식수 (백만주)	488.9
유동주식비율 (%)	88.7
52주 최고가 (달러)	22.6
52주 최저가 (달러)	3.5

주요주주 (%)	
Beck(Peter)	10.2
VK Services, LLC	7.6

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	78.4	194.1	358.2	248.8
상대	78.0	187.9	327.6	225.3

주가



12월 결산	매출액 (백만달러)	증가율 (%)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증가율 (%)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)
2022	211	239.0	(135)	(64.1)	(136)	(0.29)	적지	-	(19.8)	10.4	-
2023	245	15.9	(178)	(72.7)	(183)	(0.38)	적지	-	(29.5)	12.9	-
2024F	423	73.1	(180)	(41.6)	(181)	(0.38)	적지	-	(32.0)	19.2	-
2025F	597	40.9	(134)	(22.0)	(138)	(0.31)	적지	-	(29.9)	23.9	-
2026F	888	48.6	(2.3)	(0.3)	(22)	(0.04)	적지	-	4.9	20.8	74.6

자료: LSEG, 신한투자증권

영업실적 추이 및 전망											
(백만달러, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	55	62	68	60	93	106	105	130	245	423	597
발사서비스	20	22	21	8	33	29	21	37	72	121	206
우주시스템	35	40	46	52	60	77	84	83	173	302	370
매출액 YoY (%)	34.9	11.8	7.3	15.9	69.0	71.2	55.2	116.9	15.9	73.1	40.9
발사서비스	198.4	17.7	(7.3)	(29.5)	66.8	30.5	(1.5)	331.3	18.5	68.1	70.6
우주시스템	3.4	8.8	15.6	29.5	70.2	94.4	81.0	62.0	14.9	74.9	22.4
매출총이익	6	15	15	15	24	27	28	39	51	126	205
매출총이익율	11.6	23.5	22.1	25.8	26.1	25.6	26.7	30.2	21.0	29.8	34.4
YoY	(34.8)	194.3	76.8	746.6	280.3	86.1	87.1	153.4	170.7	145.4	62.7
영업이익	(46)	(45)	(39)	(48)	(43)	(43)	(52)	(47)	(178)	(180)	(134)
영업이익율	(83.8)	(72.8)	(57.4)	(79.8)	(46.4)	(40.7)	(49.4)	(36.2)	(72.7)	(42.5)	(22.5)
YoY	(307.4)	(36.2)	(21.4)	(28.6)	6.4	4.2	(33.6)	1.7	(31.6)	(1.2)	25.5
순이익	(46)	(46)	(41)	(50)	(44)	(42)	(52)	(48)	(183)	(181)	(138)
순이익률	(83.1)	(74.0)	(60.0)	(84.2)	(47.7)	(39.2)	(49.5)	(36.6)	(74.6)	(42.7)	(23.1)
YoY	(70.8)	(22.6)	(17.2)	(35.7)	3.0	9.3	(28.0)	5.6	(34.3)	0.9	23.7
조정EPS(달러)	(0.10)	(0.10)	(0.08)	(0.10)	(0.09)	(0.08)	(0.10)	(0.10)	(0.38)	(0.38)	(0.31)
YoY	(66.7)	(25.0)	(14.3)	(25.0)	10.0	20.0	(25.0)	(2.0)	(31.0)	(0.4)	19.2

자료: LSEG, 회사 자료, 신한투자증권

주: 영업이익은 EBIT 기준

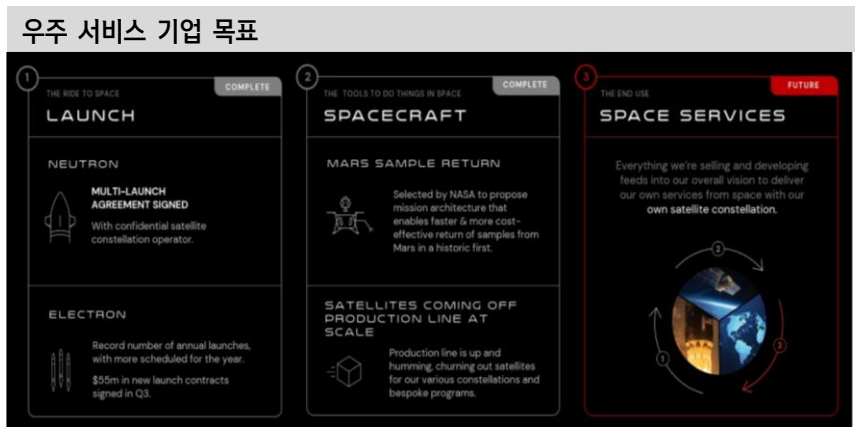
우주시대 개막에 가져가야 하는 로켓랩

로켓랩(Rocket Lab)
뉴질랜드 피터백 창업

- 1) 발사서비스
- 2) 우주시스템

로켓랩(Rocket Lab)은 2006년 뉴질랜드 엔지니어 출신 피터 백이 창업한 회사로 2021년 SPAC과의 합병을 통해 나스닥에 상장한 우주기업이다. 발사서비스와 우주선 설계 및 제작, 운영 역량을 바탕으로 향후 자체 군집위성 운영을 통해 우주 관련 데이터와 서비스를 제공하는 종합우주기업으로 성장을 목표로 한다.

로켓랩의 사업은 발사서비스(Launch)와 우주시스템(Space System)으로 구성되어 있다. 발사서비스는 다양한 지구 궤도와 행성 간 목적지에 탑재물(Payload)을 배치하기 위한 궤도 로켓의 설계, 제조 및 발사를 수행한다. 우주시스템은 우주선 및 하위 구성품 제작과 우주선 프로그램 관리 서비스, 우주 데이터 어플리케이션, 임무 운영 등을 수행한다.



자료: 회사 자료, 신한투자증권

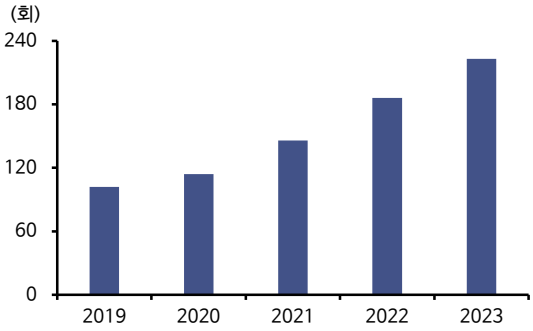
통신, 관측, 방산, 기후, 제조 등 다양한 목적으로 발사 수요 증가

일론 머스크의 스페이스X가 발사체 재사용을 통해 우주 탐사에서 가장 돈이 많이 드는 발사 비용을 획기적으로 줄였고, 위성통신 서비스 스타링크가 작년 11월 수익화에 성공하면서 우주의 경제성이 높아졌다. 낮아진 발사 비용으로 통신, 관측, 방산, 기후 등 다양한 목적의 저궤도 위성 발사 수요가 증가하면서 연간 로켓 발사 횟수는 지속 증가하고 있다. 최근 우주의 무중력을 활용한 의약품 제조 개발 연구도 진행되면서 우주 공간이 제조 공간으로도 가치가 높아지고 있다.

뉴 스페이스 추진으로 민간 우주 기업 안정적인 수익원 확보

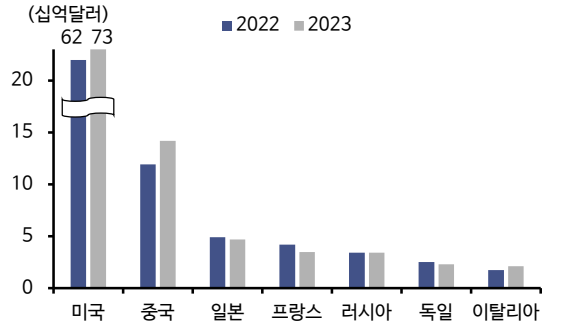
미국의 우주항공청(NASA), 우주개발청(SDA), 우주군(USSF) 등의 정부 기관을 비롯하여 유럽우주국(ESA), 일본우주항공연구개발기구(JAXA), 중국국가항천국(CNSA), 인도우주연구기구(ISRO), 한국우주항공청(KASA) 등 많은 국가의 정부가 우주관련 기구를 통해 우주관련 지출을 증가하고 있다. 정부가 예산 효율을 높이기 위해 민간 주도 우주사업인 뉴 스페이스(New Space)를 추진했고, 이를 통해 정부는 기술이나 시스템 개발을 주도하지 않고 기업이 개발한 것을 구매하게 됐다. 민간 우주 기업들도 정부의 우주 과제 수주로 안정적인 수익원을 확보할 수 있다.

연간 로켓 발사 횟수



자료: Space Activities in 2023, 신한투자증권

주요 국가 정부의 우주 관련 지출

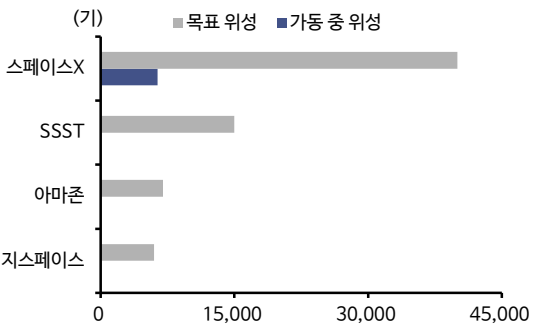


자료: Statista, 신한투자증권

발사체 +11%
재사용발사체 +16%

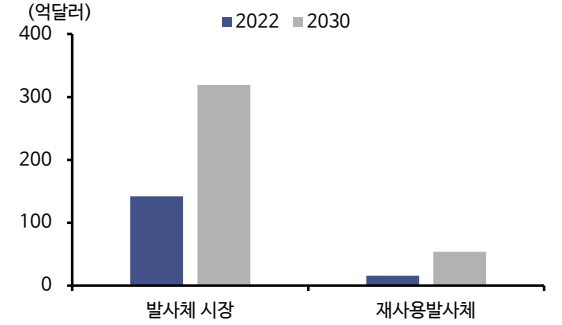
위성 발사 수요 증가로 발사체 시장 규모는 2030년 319억달러로 연평균 11%, 재사용발사체 시장은 54억달러로 연평균 16% 성장이 예상된다. 위성통신사들의 통신용 위성 발사 수요가 크게 증가한다. 스페이스X는 스타링크용 위성을 현재 6,000여기에서 2027년 1만2,000기, 2030년 4만2,000기로 확대할 계획이다. 중국 판 스타링크 SSST(상하이위안신위성과학기술공사)도 2030년까지 1만5,000기, 아마존의 카이퍼 프로젝트도 향후 10년 안에 3,200기의 위성을 발사해 궤도에 올려 운용할 계획이다.

주요 위성통신사의 위성 운영 목표



자료: 언론 보도, 신한투자증권

발사체 시장 연평균 10% 이상 증가



자료: 포천비즈니스인사이드, 신한투자증권

발사체 시장은 중형 발사체에서는 스페이스X의 팰컨9, 소형 발사체에서는 로켓랩의 일렉트론이 실질적으로 독점하고 있으며 발사서비스 확대에 따라 신규 발사체가 시장 내 진입을 준비하고 있다. 유럽 아리안그룹의 아리안6(Arian6), 미국 ULA(록히드마틴&보잉)의 벌컨 센토(Vulcan centaur), 일본 미쓰비시중공업의 H3가 첫 발사에 성공하면서 발사서비스 상업화를 준비하고 있다. 아마존 제프 베이조스가 창업한 블루오리진의 뉴글렌은 10월 NASA의 화성 탐사 미션 ESCAPADE로 첫 발사를 하려 했지만 뉴글렌의 문제로 25년 봄으로 연기됐다.

신규 발사체 개발 진행

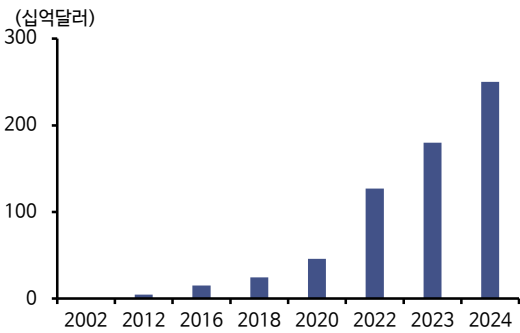
로켓 발사체 라인업								
	일렉트론	팰컨9	별컨 센토	아리안6	H3	뉴트론	뉴글렌	스타십
포지션	소형	중형	중형	중형	중형	중형	대형	대형
국가	뉴질랜드	미국	미국	유럽	일본	뉴질랜드	미국	미국
업체	로켓랩	스페이스X	ULA	Arian	미쓰비시	로켓랩	블루오리진	스페이스X
높이	18m	70m	61.1m	63m	63m	43m	98m	121m
지름	1.2m	3.7m	5.4m	5.4m	5.2m	7m	7m	9m
탑재중량	300kg	22.8톤	27.2톤	21.6톤	6.5톤	13톤	45톤	200톤
추진제	케로신, 액체산소	케로신, 액체산소	액체수소, 액체산소	액체수소, 액체산소	액체수소, 액체산소	케로신, 액체메탄	액체메탄, 액체산소	액체메탄, 액체산소
재사용	연구	○	연구	연구	연구	○	○	○
발사성공	○	○	○	○	○	-	-	○

자료: 언론보도, 신한투자증권

발사 성공률 중요

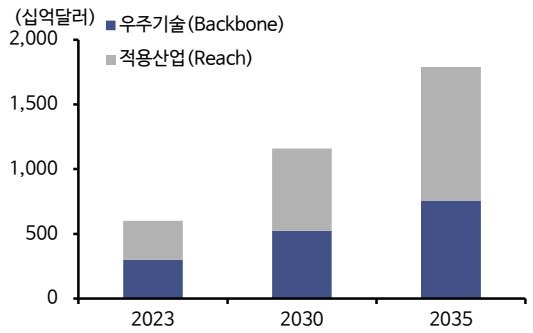
발사 수요 확대와 확보한 수주를 바탕으로 신규 발사체들이 상업 발사서비스를 준비하고 있지만, 발사횟수 증가와 안정적 성공률을 확보하는 데까지는 시간이 필요하다. 스페이스X의 팰컨9의 성공률은 99%, 로켓랩의 일렉트론의 성공률은 93%이다. 팰컨9은 총 396회 발사됐고 80회까지 발사 성공률은 95%였다. 아리안6, 별컨 센토의 첫 발사는 계획보다 4년 지연됐고, 올해 진행된 첫 발사도 완벽한 성공은 아니었다. 블루오리진은 10월 첫 발사 예정이지만 내년 봄으로 발사가 지연됐다. 위성과 우주선을 발사하는 고객 입장에서 발사 실패는 프로젝트가 “0”로 돌아가는 것을 의미하기에 신규 발사체의 발사 성공에 대한 확신이 생길 때까지는 팰컨9과 일렉트론 위주로 발사 수요가 증가할 것이다.

스페이스X의 기업가치 추이



자료: 언론보도, 신한투자증권

우주 경제 규모 2035년 1.8조달러



자료: 세계경제포럼(WFE), 신한투자증권

스페이스X 기업가치
1,800억달러에서
2,500억달러로 증가

스페이스X는 스타링크X의 흑자전환과 팰컨9의 발사회수 증가, 스타십의 시험비행 성공으로 기업가치가 2023년 1,800억 달러에서 2,500억달러로 39% 증가했고, 매출대비 기업가치 비율은 17배 수준이다. 우주 경제는 낮은 발사 비용으로 저궤도 발사 수요가 증가하고, 우주기술적용 분야가 통신, 관측, 방산, 기후, 제조, 자원 확보, 모빌리티 등 다양해지면서 우주경제 규모는 2035년 1.8조달러로 2023년 대비 3배 확대 예상된다.

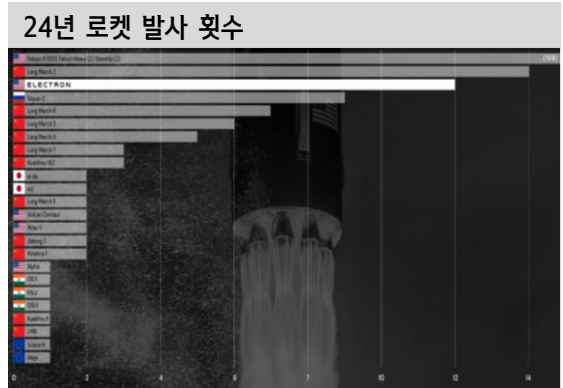
1. 일렉트론 & HASTE를 통한 발사서비스

일렉트론&HASTE

로켓랩은 민간 위성 운영사와 NASA, 국방부(DoD), 우주군(USSF) 등 미국 정부 기관에 소형 발사체 일렉트론(Electron)과 HASTE를 통해 발사서비스를 제공하고 있다. 2017년 시험 발사 성공 후 총 54회 발사를 통해 198개의 위성을 궤도에 배치했다. 올해 12회 발사를 수행하면서 로켓 발사 횟수 기준 글로벌 3위이자 미국 2위이다. 연간 발사 횟수는 2022년 이후 증가하고 있으며 회사는 올해 총 15~18번 발사를 수행할 예정이다. 발사수 증가와 다중 발사 계약 체결로 마진 역시 개선되고 있다. 다중 발사 계약의 경우 평균 발사가격은 단일 발사 계약 대비 낮지만 발사체 제작에 필요한 작업 과정 축소로 생산효율성이 향상돼 마진이 더 높다.

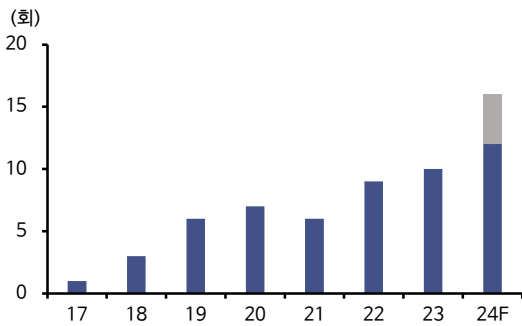


자료: 회사 자료, 신한투자증권



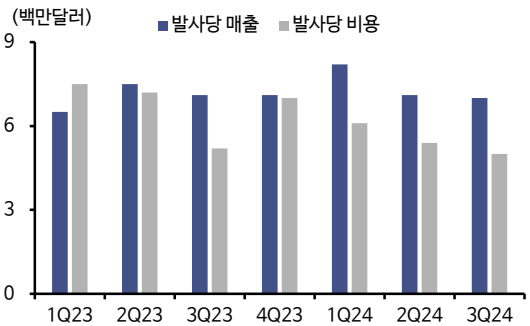
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 발사 횟수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 24년 총 15~18회 전망

발사당 매출 & 비용 추이



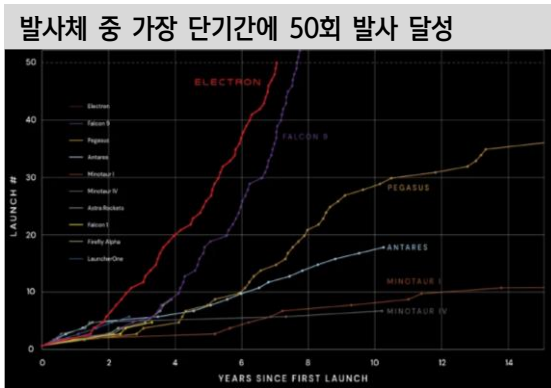
자료: 회사 자료, 신한투자증권

일렉트론은 탑재중량 300kg, kg당 발사비용 22,000달러로 스페이스X의 중형 발사체 팰컨9의 탑재중량 22,800kg, kg당 발사비용 2,600달러(정기발사)에 비해 경제성이 낫다. 팰컨9은 1단 발사체 재사용으로 발사비용을 낮췄지만, 일렉트론은 발사체 재사용을 연구 중으로 kg당 발사비용이 높다. 하지만, 일렉트론 93%의 발사 성공률과 고객 맞춤형 발사서비스 제공으로 계약을 체결하고 있다. 팰컨9은

계약에서 발사까지
10주만에 수행 가능

정기 라이드쉐어를 통해 다수 고객사의 위성을 동일 궤도에 배치하는 표준화된 서비스를 제공하고 있다. 반면, 일렉트론은 탑재중량이 작아 단일 고객의 발사 미션을 주로 수행하여 고객사에 맞게 일정 조율이 가능하다. 팰컨9의 평균 예약 기간은 18개월이지만, 로켓랩은 계약에서 발사까지 10주만에 발사 미션을 수행 하면서 단기간 내 위성 발사 수행이 가능하다.

위성 배치 정확도에서도 로켓랩은 높은 수준의 기술력을 가지고 있다. 1단 엔진 과 페어링(로켓 덮개), 2단 엔진 분리 등 발사 과정을 마치고 상단에 위치한 작은 로켓 킥스테이지(Kick Stage)를 이용해 위성을 최종 궤도에 투입한다. 킥스테이지 를 이용하기 때문에 배치 정확도가 높고 서로 다른 궤도에 배치하는 위성을 라 이드쉐어 발사에도 고객사가 원하는 궤도에 위성을 각각 배치할 수 있다. 올해 4 월 KAIST의 초소형 군집위성 1호가 일렉트론을 통해 520km 상공에 배치됐을 때 함께 발사된 NASA의 위성은 1,020km 상공에 배치됐다.



자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권

HASTE 미국 무기 체계
구축에 활용

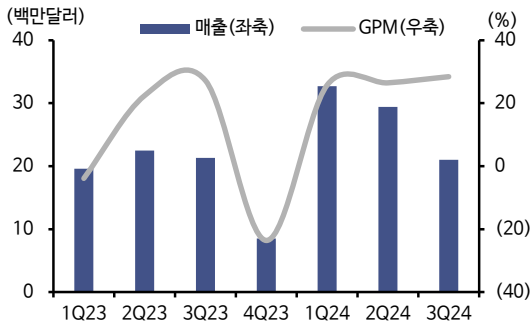
2023년 미국 국방부와 HASTE(Hypersonic Accelerator Suborbital Test Electron) 미션을 위한 발사서비스 계약을 체결했다. HASTE는 극초음속 준궤도 발사체로 일렉트론 로켓에서 파생된 탑재중량 700kg의 발사체다. 2023년 6월 시험 발사에 성공하면서 2023년 7건의 발사 계약을 체결했다. 미국은 우주에서 극초음속 미 사일을 포착하고 추적하는 새로운 시스템을 개발중으로 준궤도 발사체 HASTE 는 미 국방부가 초음속 무기를 검증하고 배치하기 위한 테스트를 진행하는 데 중요한 역할을 수행한다. 2025년 1분기 Hypersonix가 제작한 DART AE를 배치 할 예정으로 HASTE를 통해 미국의 방위산업으로 영역을 확대할 수 있는 점은 긍정적이다.

발사 실패는 고객사에게도 부담되지만, 로켓 발사서비스 업체의 매출과 수익에도 영향을 미친다. 로켓랩은 2023년 9월 1회 발사 실패를 경험했다. 하지만, 발사 이전 계약금의 90%, 발사체 제작 이전 60%를 수취하여 발사 실패와 취소에 대 한 자금 부담을 낮췄다.

3분기 말 기준 발사서비스의 수주잔고는 3억 2,640만달러(+30.2%)로 전체 수주

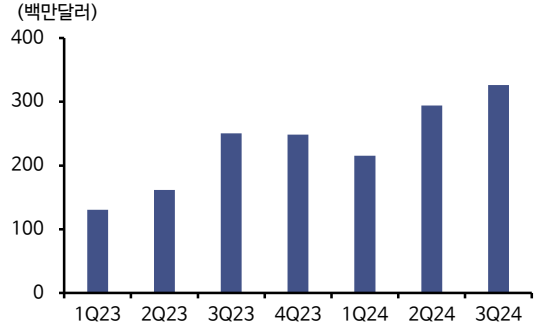
잔고의 31%이다. 기존 고객과 다중 발사 계약을 체결하면서 수주잔고가 증가했다. 6월 일본 지구 관측 회사 Synspecive와 7,500만달러 규모의 10회 발사 계약을 체결했고, 3분기에도 5,500만달러의 발사서비스 계약을 체결했다. 11월 중형 발사체 뉴트론 발사서비스 계약을 체결했기에 4분기 발사서비스 수주잔고는 더 증가할 것이다.

발사서비스 매출 & GPM 추이



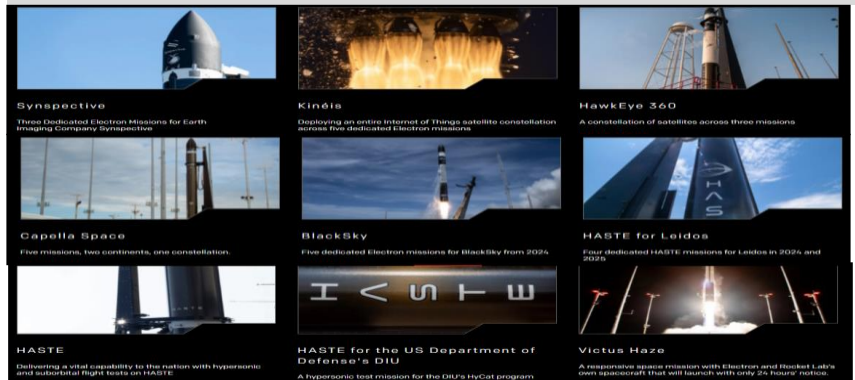
자료: 회사 자료, 신한투자증권

발사서비스 수주잔고 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

발사 예정 프로젝트



자료: 회사 자료 신한투자증권

1단 발사체 재사용 연구

일렉트론은 아직까지는 재사용이 불가능한 발사체이다. 올해 1월 1단 발사체 해상 회수에 성공하면서 발사체 재사용을 위한 연구를 진행하고 있다. 향후 일렉트론의 발사체 재사용으로 발사 비용을 낮춰 더 많은 발사 계약 체결이 기대된다.

2. 수직통합적 우주시스템(Space System)

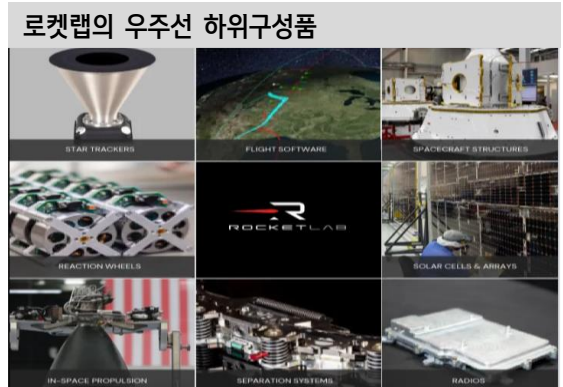
End-to-end 서비스

로켓랩 우주시스템은 우주선 설계부터 제작, 조립, 테스트, 발사, 운영까지 포괄하는 End-to-end 솔루션을 제공한다. 우주선 제작에 필요한 반응 휠, 별 추적기, 무선기, 분리시스템, 태양전지, 파워시스템, 우주선 관련 소프트웨어 등 다양한

하위 시스템도 제공하고 있다. 다양한 임무에 부합하는 Explore(GEO, NEO), Lightning(LEO), Pioneer(대형 탑재체와 재진입 능력 지원), Photon(LEO) 4개의 우주선 포트폴리오를 보유하고 있으며 1,700여개의 우주선에 로켓랩의 구성품이 탑재됐다. 특히 로켓랩의 분리시스템은 팰컨9에도 사용된다.



자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권

M&A를 통해 제작 역량 강화

2020년 Sinclair Interplanetary (반응 휠&별 추적기), 2021년 Advanced Solutions (소프트웨어), Planetary System(분리시스템), 2022년 SolAero Technologies(우주용 태양전지)를 인수하면서 자체 제작 역량을 강화해 수직통합적 서비스를 제공하고 있으며 추가 M&A 기회를 모색하고 있다. 3D 프린터를 사용하여 엔진과 탱크를 비롯한 부품을 직접 제작하고 있는데 올해 90톤 3D 프린터 설치를 완료하여 향후 중형 발사체 뉴트론의 주요 복합 구조물을 자체적으로 생산할 예정이다.



자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권

우주개발청과 5억1,500만달러 계약

수직통합적 우주시스템 역량을 바탕으로 SDA(우주개발청), NASA, GlobalStar, Varda Space Industrie 등과 우주선 프로그램을 개발하고 있다. 2023년 12월 미 우주군 산하의 우주개발청(SDA)과 확장전투공간체계(PWSA) 개발에 필요한 18기 위성 설계 및 제작, 운영을 위한 5억1,500만달러 계약을 체결했고 18기 위성에는 로켓랩의 부품과 소프트웨어가 탑재될 예정이다. 또한 애플이 투자한 위성

통신사 글로벌스타의 별자리 위성 제작에 사용될 위성플랫폼도 제작하고 있다.

올해 2월 우주에서 인간면역결핍바이러스(HIV) 치료 약물인 ‘리토나비르’를 만들고 지구 회수에 성공했던 바르다 스페이스(Varda Space)의 위네바코 1호에 로켓랩의 우주선 Pioneer가 탑재됐다. 로켓랩은 우주선 설계와 제조, 운영을 담당했고 지구 회수에 성공했다. 현재 위네바코 2호와 3호에 탑재될 Pioneer 제작 및 테스트가 완료됐고 발사 대기 중이다.

약물 제조 후 지구 회수에 성공한 위네바코



자료: 회사 자료, 신한투자증권

발사 대기 중인 NASA의 화성 탐사 우주선



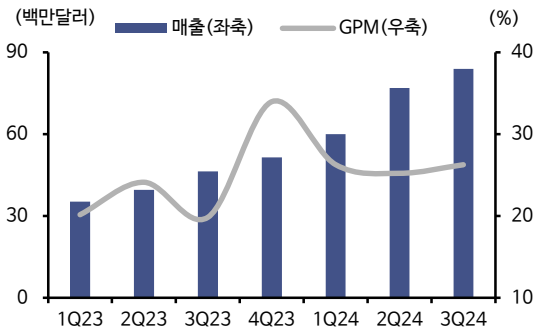
자료: 회사 자료, 신한투자증권

NASA, 블루오리진의 뉴글렌 발사 연기

NASA의 화성 탐사 미션 ESCAPADE에 사용될 2개의 탐사 우주선 생산과 테스트도 완료했다. 올해 10월 블루오리진의 뉴글렌 발사체를 통해 발사될 예정이었지만, 뉴글렌의 문제로 NASA는 발사를 2025년 봄으로 연기했다. 발사 경험이 없는 블루오리진이 문제를 해결하지 못하다면 발사체가 스페이스X나 로켓랩으로 변경될 수도 있다.

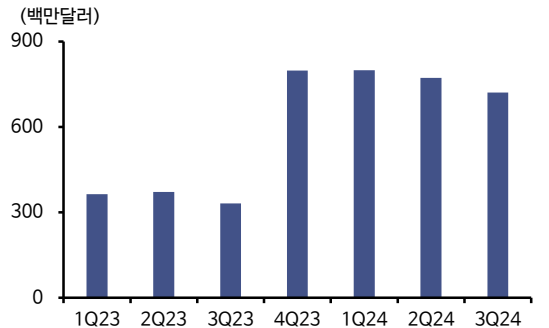
11월 NASA와 화성 샘플 회수(MSR) 및 지구 반환 제안 연구 계약을 완료했다. 10개의 기업이 연구 관련 제안서를 제출했고 그 중에서 로켓랩이 선정됐다는 점에서 의미있는 성과다. 로켓랩은 NASA와 함께 타임라인인 2040년보다 빠른 기일 내 화성 샘플을 지구로 회수하는 방법을 연구할 예정이다.

우주시스템 매출 & GPM 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

우주시스템 수주잔고 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

3분기말 우주시스템 수주잔고는 7억2,120억달러로 1분기 7억9,970달러에서 2분기 연속 감소했다. 이는 2023년 4분기 SDA와 체결한 5억1,500만달러 규모의 18기 위성 설계 계약의 일부가 매출로 반영되기 시작한 영향이다.

3. 미 상무부, 2,390만달러 보조금 지급

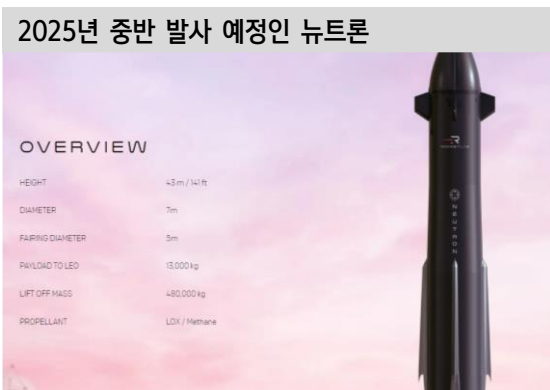
미상무부 2,390만달러
뉴멕시코주 2,550만달러

7월 미국 상무부는 CHIPS 법안을 통해 로켓랩의 자회사 SolAero Technologies와 2,390만달러의 보조금을 지급하는 비구속 예비 조건 양해각서(PMT)를 체결했다. SolAero Technologies는 로켓랩이 2022년 8,000만달러에 인수한 기업으로 고효율 우주등급 태양전지와 태양전지 패널을 생산하고 있다. 미 상무부는 반도체 제조, 고용 창출 및 지역 경제 활성화, 공급망 강화를 근거로 보조금 지급을 결정했다. SolAero Technologies가 위치한 뉴멕시코주 정부도 2,550만달러 상당의 재정 지원과 다양한 인센티브를 제공을 약속했다. 우주용 태양전지의 경우, 미국 내 생산기업이 SolAero Technologies를 포함한 2개 기업 뿐이며 생산된 태양전지는 미사일 경고 시스템, 제임스 웹 우주 망원경, 아르테미스 프로젝트, 화성 헬기 & 탐사선에 사용되고 있다. 소형위성 & 큐브위성을 비롯한 군집위성용 수요 증가에 대응하기 위해 향후 3년동안 생산 Capa를 50% 확대할 계획이다.

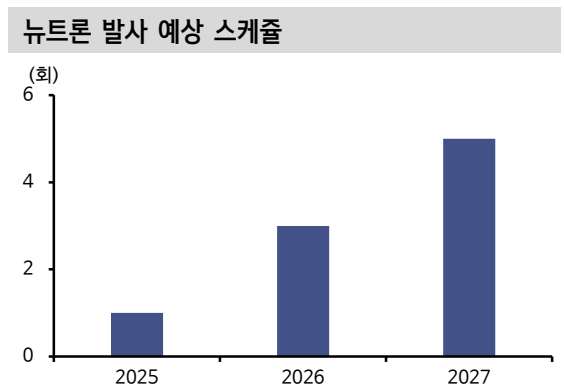
4. 중형 발사체 뉴트론 (Neutron)

2025년 뉴트론 발사

로켓랩은 2021년 3월 중형 재사용 발사체인 뉴트론 개발 계획을 발표했고, 개발 4년만인 2025년 중반 첫 발사를 준비하고 있다. 뉴트론은 상업 및 미국 정부의 별자리 위성 발사에 맞춰 제작되었고 유인 우주 비행에 맞게 구성이 가능해 국제 우주 정거장(ISS)에 승무원과 화물 공급 역할 수행도 가능하다. 2029년까지 발사될 것으로 예상되는 모든 우주선을 발사할 수 있는 기능을 갖춰 대형 민간(Civil), 방위, 상업용 용도에 맞는 발사 서비스를 제공할 예정이다.



자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권

뉴트론은 탑재량 13,000kg, kg당 발사비용 5,000~5,500달러로 일렉트론 대비 탑재량은 커지고 재사용을 통해 발사비용은 낮췄다. 당초 올해 말 첫 시험 발사가 진행될 예정이었지만, 5월 발사 일정을 2025년 중순으로 연기했다. 뉴트론은 자체 제작한 아르키메데스 엔진(Archimedes)의 Hot Fire 테스트를 성공했고, 1단과 2단 로켓 제작도 순조롭게 진행되고 있다. 3분기 버지니아에 있는 로켓 조립, 통합 및 테스트(A.I.T) 시설 건설을 완료했고, 뉴트론 전용 발사장(LC-3)은 NASA의 월롭스 기지에 건설되고 있다.

2025~2027년
1, 3, 5회 발사 목표

뉴트론의 개발 비용은 2.5~3억달러로 ULA의 별칸 센토의 개발 비용 70~90억 달러 대비 개발비가 작다. 발사체 개발 기간은 4.3년 수준으로 별칸 센토 9.2년 대비 빠르게 진행됐다. 현재 분기별 4,400만 달러가 뉴트론 R&D에 사용되고 있으며, 발사를 앞두고 R&D 지출이 늘어날 예정이다. 2025년 1회 시험 발사 후, 2026년 3회, 2027년 5회 발사를 목표로 하고 있다. 초기 발사 횟수는 적지만 발사체 재사용을 통해 일렉트론보다 빠르게 수익 회수가 가능할 것으로 예상된다. 뉴트론 역시 아리안6, 별칸 센토 등 신규 발사체로 안정적 발사 성공률을 확보하는데 시간이 필요하다. 하지만, 다른 발사체와 달리 재사용이 가능한 발사체로 민간 위성 기업들과 수주 계약 체결에서 우위에 있다고 판단된다.

군집위성 발사 수요 대응

뉴트론은 중형 발사체로 600kg 미만의 소형 위성을 군집으로 배치하는 위성군(Constellation) 방식에 최적화된 로켓이다. 3분기 실적 발표와 함께 상업용 군집 위성 운영사와 뉴트론 발사서비스 계약 체결을 발표했다. 2026년과 2027년 1회씩 발사할 예정이다. 경영진은 2030년까지 위성 발사 수요는 10,000개 이상으로 시장 규모는 약 100억달러로 추정하고 있다. 또한 2025년 뉴트론 발사를 통해 56억달러 규모의 미국 국가 안보 우주 발사 프로그램(NSSL Phase 3 Lane 1)에도 참여할 기회를 갖게된다.



자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권

Data 서비스 기업 성장

뉴트론은 민간 위성 운영사, 정부의 위성 발사 수요와 함께 로켓랩의 최종 목표인 군집위성 운영에 사용될 위성 발사에도 활용될 것이다. 로켓랩은 위성 운영을 통한 데이터 서비스 제공으로 3,200억달러 규모의 어플리케이션&서비스 시장 진입을 목표로 하고 있다.

5. 기회이자 리스크

로켓랩은 우주 시장 개막과 트럼프 2기 우주 상업화 추진 기대감으로 주가가 단기간에 급등했다. 우주 시장 개막 초기인 점과 실질적 수혜를 받을 수 있는 기업이 크지 않다는 점, 발사 수요 확대와 중형 발사체 뉴트론의 발사를 앞두고 있는 것을 고려하여 로켓랩의 향후 성장에 대해 긍정적으로 판단한다.

로켓랩 주가에 가장 중요한 것은 2025년 뉴트론 발사 성공여부다. 뉴트론 발사 성공을 통해서 군집위성 발사서비스 시장 내 스페이스X와 경쟁이 가능하고 로켓랩이 목표로 하는 데이터 서비스 기업으로 성장이 가능하다.

다만, 뉴트론 발사가 실패하거나 발사 스케줄이 지연될 경우 주가 급락 요인으로 작용할 수 있다. 뉴트론 개발 비용은 총 2억5,000만~3억달러로 다른 발사체 대비 작지만 매분기 4,400만달러가 사용되고 있다. 로켓랩이 아직까지 적자를 보고 있는 민간 기업임을 고려한다면 발사 지연에 따른 비용 증가는 보유 현금 소진으로 인한 자금난 우려 확대로 연결된다.

로켓랩의 현금성 자산 보유액이 5억달러 수준이다. 로켓랩은 올해 2월에 2029년 2월 1일 만기인 이자율 4.25% 전환사채를 3억5,500만달러 발행했다. 조달자금 중 4,000만달러는 장비 구매관련 차입금 상황에 사용되고 나머지는 M&A와 운전자본에 사용된다. 1,000달러당 195.1029주 전환되면서 전환가격은 5.13달러이며 발행물량의 전체가 주식으로 전환될 경우 3분기말 발행주식수 기준으로 14%가 희석된다. 로켓랩은 2027년 2월 이후 주가가 6.7달러 이상(전환가격의 130%)일 경우 전환사채를 조기상환할 수 있다. 일렉트론 수요 증가와 2025년 뉴트론 발사에 성공을 통해 2026년 흑자로 전환한다면 주식 희석 없이 조기상환할 가능성이 높다. 다만, 뉴트론이 실패하여 주가가 전환사채 발행 수준으로 하락한다면 로켓랩의 이자부담과 상환 압력이 커질 것이다.

6. 4분기 실적 가이드스

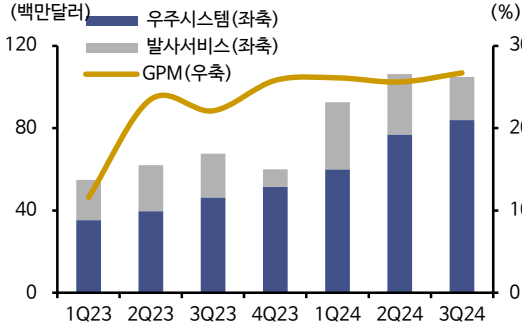
매출 1억2,500만~1억3,500만달러(+46~108%YoY), GPM 26~28% (0.2~2.2%p), 조정EBITDA는 2,700~2,900만달러 손실(4Q23 2,900만달러 손실)을 예상하고 있다. 2023년 9월 발사 실패로 4분기 일렉트론 발사횟수가 1회에 그쳤고, 4분기 4회 이상 발사할 것으로 예상하면서 발사서비스 매출 증가가 예상된다. 일렉트론은 11월 23일 Kineis의 Ice AIS Baby 미션을 발사할 예정이다.

뉴트론 발사 실패는 주가 급락 요인으로 작용

2월 3억5,500만달러 전환사채 발행

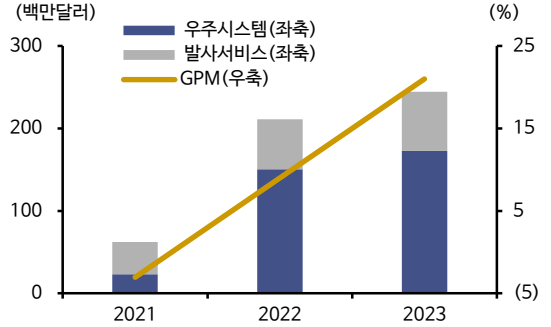
4분기 4회 이상 발사

분기 매출 & GPM 추이



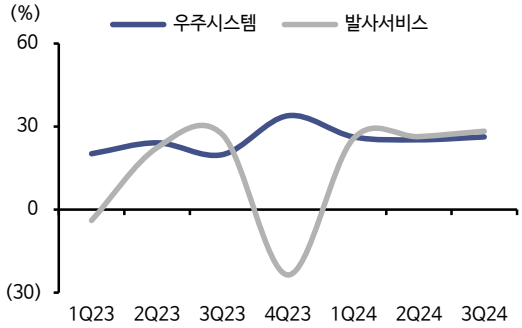
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 매출 & GPM 추이



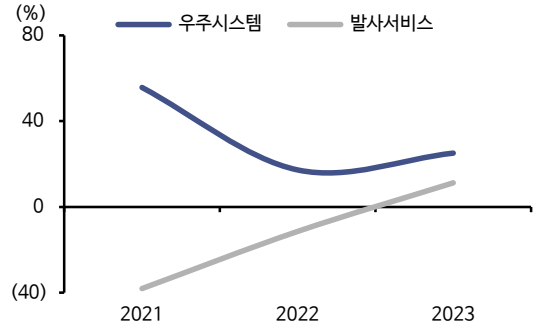
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 사업별 GPM 추이



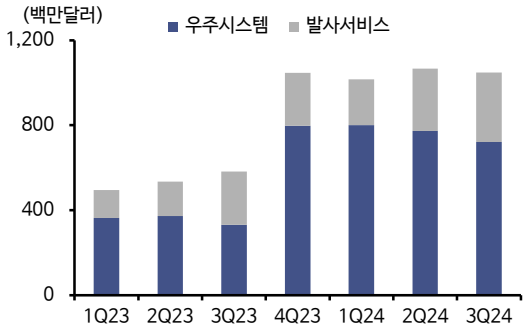
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 사업별 GPM 추이



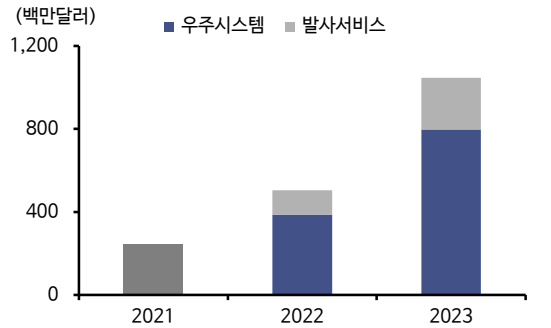
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 수주잔고 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

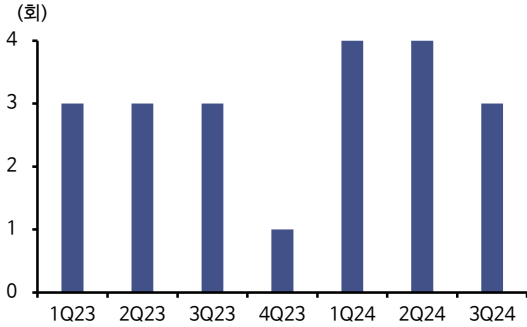
연간 수주잔고 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

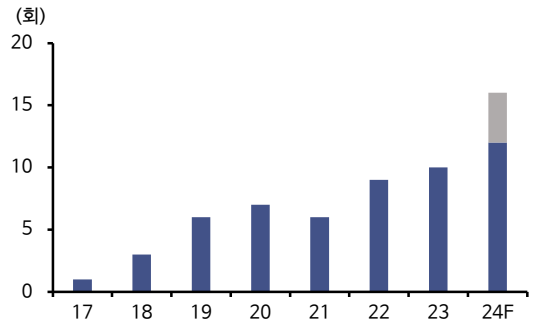
주: 2021년은 총수주잔고(우주시스템+발사서비스)

분기 발사횟수 추이



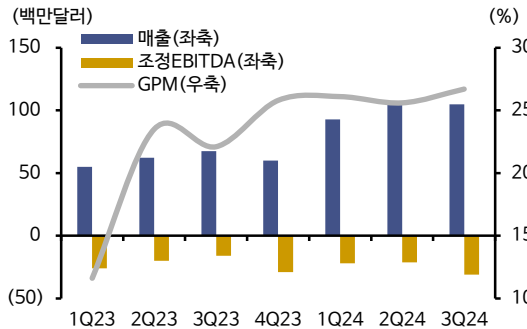
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 발사횟수 추이



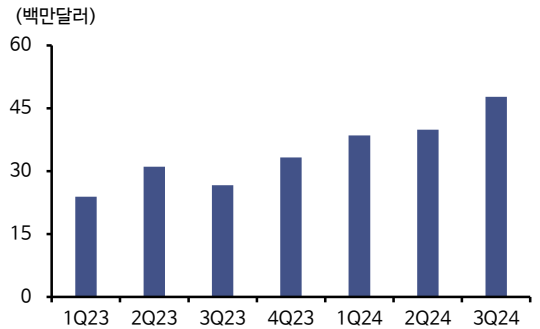
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 수익성 트렌드



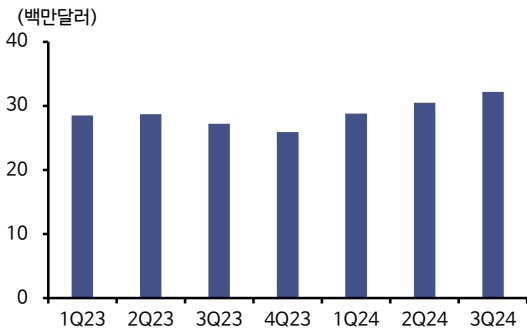
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 R&D 지출 추이



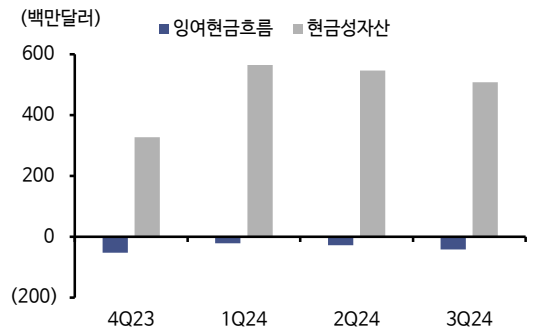
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 SG&A 지출 추이



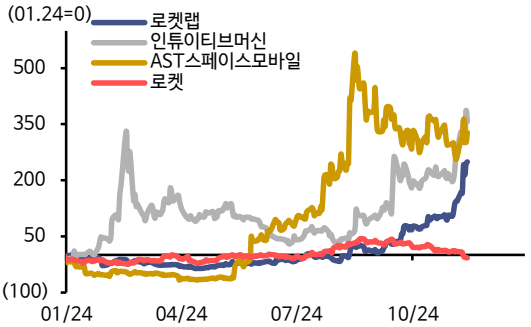
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 잉여현금흐름과 현금성자산 보유 추이



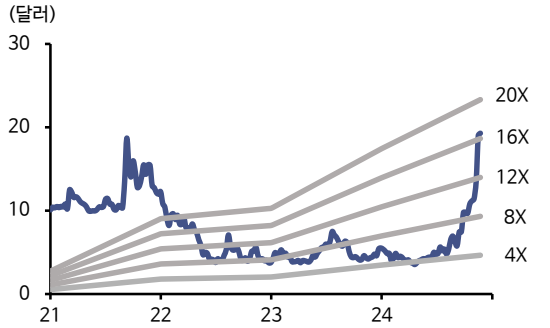
자료: 회사 자료, 신한투자증권

우주 관련 기업 주가 추이



자료: LSEG, 신한투자증권

12개월 선행 PSR 밴드 차트



자료: LSEG, 신한투자증권

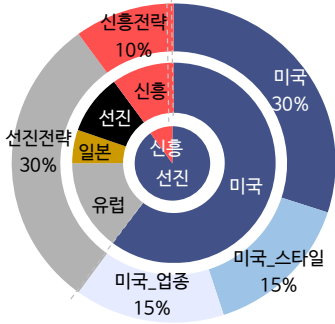
Compliance Notice

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

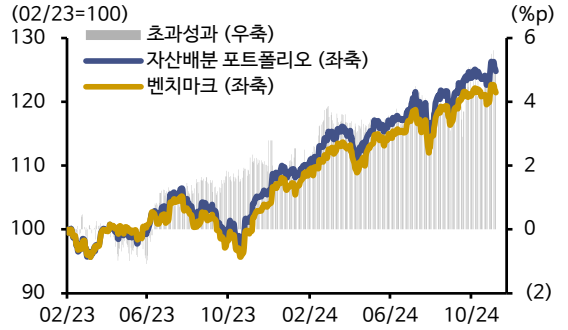
포트폴리오

신한 리서치 포트폴리오: ① 자산배분형

포트폴리오: 글로벌 자산배분 주식 부문



자산배분 포트폴리오 성과 평가



종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
주식	64.0	60.0	4.0		0.2	5.1	13.8
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	1.5	9.1	43.6
스타일배분	3.0	0.0	3.0				
성장 ETF	3.0	0.0	3.0	VUG.US	3.6	11.3	66.2
업종 배분	15.0	0.0	15.0				
핀테크 ETF	2.0	0.0	2.0	FINX.US	10.0	25.1	14.8
운송 ETF	2.0	0.0	2.0	NT.US	2.6	13.5	0.0
IPO ETF	2.0	0.0	2.0	FPX.US	6.4	22.5	0.0
인프라 ETF	3.0	0.0	3.0	PAVE.US	4.6	17.3	19.2
은행 ETF	3.0	0.0	3.0	KBE.US	9.7	21.2	10.5
클라우드 ETF	3.0	0.0	3.0	SKYY.US	10.9	25.7	15.3
기타 선진	14.5	18.0	(3.5)				
유럽 ETF	10.9	10.9	0.0	FEZ.US	(8.2)	(3.0)	11.4
일본 ETF	3.6	3.6	0.0	DXJ.US	0.4	8.5	31.7
기타 선진	0.0	3.5	(3.5)				
선홍	10.0	6.0	4.0				
중국	7.7	1.9	5.8				
A500 ETF	3.0	0.0	3.0	560510.SS	6.3	6.3	0.0
CSI 300 ETF	4.7	1.9	2.8	2823.HK	(4.7)	14.6	12.2
홍콩 H ETF	0.0	0.0	0.0	2828.HK	(8.2)	14.6	(3.8)
기타 선홍국	2.3	4.1	(1.8)				
한국 ETF	1.2	0.7	0.5	EWY.US	(12.3)	(12.5)	(12.1)
인도 ETF	1.1	1.1	0.0	INDA.US	(6.8)	(3.6)	20.8
선홍국 ETF	0.0	2.3	(2.3)	EEM.US	(7.0)	1.2	15.2

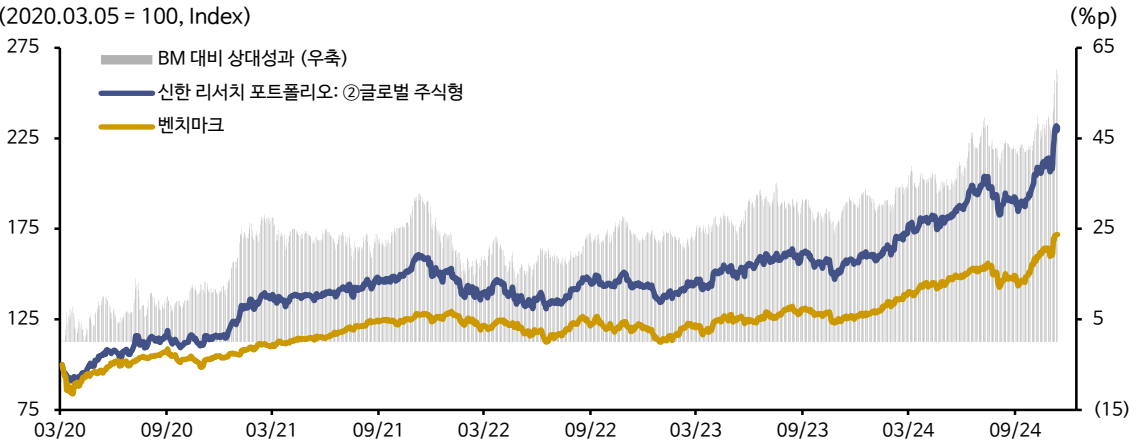
종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
채권	28.0	30.0	(2.0)		(0.5)	(0.6)	0.9
미국 국채	7.8	6.0	1.8				
국채 단기	4.2	0.9	3.3	SCHO.US	(0.6)	(0.8)	(0.1)
국채 중기	2.5	3.6	(1.1)	VGIT.US	(1.9)	(3.0)	(1.6)
국채 장기	0.6	1.1	(0.5)	VGLT.US	(3.4)	(7.1)	(12.0)
물가채	0.6	0.5	0.1	TIP.US	(1.8)	(1.1)	(0.8)
미국 크레딧	6.2	6.0	0.2				
MBS	2.8	3.0	(0.2)	MBB.US	(1.9)	(2.7)	(2.7)
IG 단기	1.7	0.2	1.4	VCSH.US	(0.9)	(0.6)	2.7
IG 중기	0.8	1.4	(0.6)	VGIT.US	(2.0)	(2.1)	1.2
IG 장기	0.3	0.7	(0.4)	VCLT.US	(3.1)	(3.8)	(4.3)
HY 단기	0.1	0.2	(0.0)	SJNK.US	(0.4)	0.8	2.2
HY 중기	0.4	0.5	(0.0)	HYG.US	(0.5)	0.9	4.2
비미국	14.0	18.0	(4.0)				
전체	7.0	7.5	(0.5)	IAGG.US	0.3	0.7	6.7
선진	5.6	6.0	(0.4)	BNDX.US	(0.1)	(0.1)	2.9
선홍	1.4	4.5	(3.1)	EMLC.US	(4.2)	(4.6)	(5.3)
대체	8.0	10.0	(2.0)		(1.8)	0.5	2.2
상품	2.0	4.0	(2.0)				
금	0.5	0.5	0.0	GLD.US	(3.3)	4.8	35.9
원유	0.3	1.5	(1.2)	USO.US	(6.1)	(6.9)	3.8
산업금속	1.0	1.5	(0.5)	DBB.US	(5.6)	4.6	(5.7)
농산물	0.2	0.5	(0.3)	DBA.US	0.3	9.0	28.7
리츠	2.5	2.5	0.0				
물류/산업	1.0	1.0	0.0	INDS.US	(6.8)	(6.0)	(7.9)
미국 부동산	1.0	1.0	0.0	VNQ.US	(1.7)	2.5	0.0
한국 리츠	0.5	0.5	0.0	329200.KS	(10.2)	(14.8)	(11.3)
인프라	3.5	3.5	0.0				
미드스트림	2.3	2.3	0.0	AMPLP.US	(0.5)	4.1	16.8
디지털	1.2	1.2	0.0	SRVR.US	(3.7)	3.8	(2.8)

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	(1.3)	503.4	베이징화창 002371.SZ	0.3	46.3
브로드컴 AVGO.US	0.5	108.4	중신증권 600030.SS	(1.5)	47.3
일라이 릴리 LLY.US	(2.5)	18.4	공상은행 603605.SS	(1.5)	(5.1)
마이크로소프트 MSFT.US	0.2	7.9	프로야 601398.SS	2.3	(1.6)
팔란티어 PLTR.US	(6.9)	195.7			
코스트코 COST.US	1.4	9.0	ETF		
테슬라 TSLA.US	5.6	69.8	S&P500 SPY.US	0.4	30.6
암젠 AMGN.US	(1.7)	(11.1)	차이나 인터넷 ETF KWEB.US	1.9	(7.6)
오라클 ORCL.US	1.1	12.1	전력망 ETF GRID.US	0.2	(3.3)
온홀딩스 ONON.US	(0.8)	1.9	지역은행 ETF KRE.US	(0.2)	1.3
로켓 랩 USA RKL.B.US	1.5	154.5	인프라 ETF PAVE.US	0.5	(2.0)
아머 스포츠 AS.US	1.1	22.9	단기채 (USD) SHV.US	0.0	(0.2)
아마존 AMZN.US	(0.4)	8.1	단기채 (CNY) 511360.SS	0.0	9.2
파커 하니핀 PH.US	(1.0)	9.4			
어펄 홀딩스 AFRM.US	10.5	40.5			
뉴스케일 파워 SMR.US	18.5	52.5			
킨더 모건 KMI.US	1.9	5.7			
GE 베르노바 GEV.US	(1.3)	(3.3)			
스포티파이 SPOT.US	(0.9)	13.8			

편입: 없음
 편출: 없음

포트폴리오

신한 리서치 포트폴리오: 월간 Top Picks

	브로드컴 (AVGO.US) #AI 서버 수혜주 #고속 네트워크 수요 증가 #고배당주 편입일 2023-05-30 · AI 어플리케이션 확산 속 800G 네트워크 솔루션(스위치, 가속기 판매) 업그레이드 수요 지속될 전망 누적수익률 108.4% · AI 추론 수요 확대에 필요한 커스텀 IC(ASIC) 설계 수요 증가, 구글/메타 등 주요 고객사 확보 긍정적
	TSMC (TSM.US) #파운드리 대장주 #독보적 3나노 이하 미세공정 점유율 #AI 고객사 편입일 2024-08-07 · 전방산업 전반의 공급 부족 심화 구간부터 부동의 1위 점유율 수성, 압도적인 점유율은 뛰어난 기술력을 대변 누적수익률 17.7% · 엔비디아, 애플, AMD, 퀄컴 등 AI 산업을 선도하고 있는 탑티어 팹리스들을 상대로도 높은 가격 결정력 보유
	오라클 (ORCL.US) #데이터센터 #데이터베이스 #OCI플랫폼 #Capex 상황 편입일 2024-09-23 · 전 세계 162개 클라우드 데이터센터를 운영/건설 중이며 향후 1~2천개까지 데이터센터 확장 예상 누적수익률 12.1% · FY24년 대비 FY25년에 CapEx를 두 배로 늘리는 것이 목표(140~150억달러)
	온홀딩스 (ONON.US) #온리닝화 #테니스 #빠른 해외 확장 #채널 조정 마무리 단계 편입일 2024-09-23 · 점유율 확대와 함께 빠른 해외시장 확대. '26년까지 매출 두 배, 조정 EBITDA 마진 18% 이상이 목표 누적수익률 1.9% · 4Q23~1Q24의 매출 성장을 둔화는 도매 사업 재편에 따른 것으로, 수요의 문제가 아니라 전략적인 선택
	스타벅스 (SBUX.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 6.7% · 또한 래스먼 CEO가 퇴임하게 되며, 9월 9일부터 차플레 CEO인 브라이언 니콜이 스타벅스 CEO로 취임 예정
	일라이 릴리 (LLY.US) #밸류에이션 우려 완화 #매수 재개 고려 시점 편입일 2024-01-04 · 비만약 원활한 공급, 알츠하이머 치료제 일본 승인 등 내러티브가 펀더멘탈 성장으로 순조롭게 이어지는 상황 누적수익률 18.4% · 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 (10.1%) · 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 46.3% · 정부 역대 최대 규모의 반도체 펀드 3기 조성 + 전방 고객사 CapEx 확장에 따른 수혜 지속
	전력망 ETF (GRID.US) #2분기 실적 서프라이즈 #전력 인프라 호황 사이클 지속 편입일 2024-09-24 · 전력 인프라 투자와 관련된 산업에 포괄적으로 투자하며 전력망, 전력 축적, 기기, 저장 등을 포함 누적수익률 (3.3%) · 2분기 미국 전력 인프라 및 유틸리티 사업자들 호실적 기록, 수주잔고도 사상 최대
	중국 소비자재 ETF (9806.HK) #정부 부양책 최대 수혜 #부동산 회복 #소비재 던어라운드 편입일 2024-10-02 · 중국 대표 소비자재 기업으로 구성된 ETF. 홍콩에 상장되어 있으며 미국 달러로 거래(홍콩달러 거래는 2806.HK) 누적수익률 (15.1%) · 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 경기투자조건과 상이하거나, 투자조건이 변경될 수 있습니다.
- 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종 결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 포트폴리오 변경은 주가 수익률 변화의 변동 상황 발생 시 진행되고 있으며 비중 및 편·출입은 상승과 하락에 따른 조정으로 투자 권유나 매도를 의미하지 않습니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 편입 이후 15% 이상 하락할 경우 StopLoss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 글로벌 포트폴리오의 벤치마크(BM)는 MSCI AC World Index(70%) + Bloomberg Barclays World Bond Index(30%)입니다.
- 상기 중목 정보는 FxGuide, Bloomberg 및 WIND(중국, 홍콩)의 정보와 컨센서스 및 각 ETF 운용사 제공 자료를 인용했습니다.
- 상기 중목 통화 기준)는 각 시장의 직전거래일 기준 증가입니다. (단, 미국 및 유럽 주식, 해외 상장 ETF의 주가는 전전거래일 증가 기준)
- 수익률은 편입일의 증가 대비 직전거래일 증가를 원화로 환산해 계산한 수치입니다. (단, 미국 및 유럽 주식, 해외 상장 ETF는 전전거래일 증가 기준)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 상기 회사(애플, 페이스북, 넷플릭스, 테슬라, 아마존, 엔비디아, AMD, 구글, 마이크로소프트, 노벨리온, 기아)의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 당사는 해당 종목은 회사원의 이해관계가 발생하지 않으며 회사 정책에 따라 주가변경이 가능합니다.
- 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

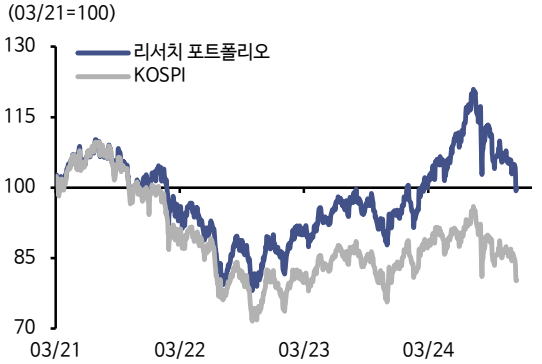
11월 신한 리서치 포트폴리오

섹터	업종	코드	종목명	업종			종목	전주
				비중	제안	차이		
				(A)	(B)	(B-A)		
에너지				1.7	1.4	(0.3)		
	에너지	A010950	S-Oil	1.7	1.4	(0.3)	1.4	(0.0)
소재				7.0	6.2	(0.8)		
	화학	A298020	효성티앤씨	3.6	3.3	(0.3)	1.1	(0.1)
		A006650	대한유화				0.6	(0.1)
		A051910	LG화학				0.7	(0.0)
		A011780	금호석유				0.9	(0.1)
	비철,목재등	A006260	LS	1.7	1.5	(0.2)	0.4	(0.1)
		A103140	풍산				0.5	(0.0)
		A295310	에이치브이엠				0.7	0.0
	철강	A005490	POSCO홀딩스	1.8	1.5	(0.3)	1.1	(0.2)
		A004020	현대제철				0.3	(0.0)
		A001430	세아베스틸지주				0.1	신규
산업재				17.1	17.7	0.6		
	건설,건축관련	A000720	현대건설	1.4	1.2	(0.2)	1.2	(0.1)
	기계	A267260	HD현대일렉트릭	3.5	3.8	0.3	3.8	0.2
	조선	A329180	HD현대중공업	3.6	3.8	0.2	2.2	0.2
		A082740	한화엔진				1.6	0.2
	상사,자본재	A064350	현대로템	5.6	5.9	0.3	3.9	0.2
		A028260	삼성물산				1.0	(0.0)
		A034730	SK				0.9	(0.1)
	운송	A003490	대한항공	2.9	3.0	0.1	3.0	0.3
경기관련소비재				10.9	10.8	(0.1)		
	자동차	A005380	현대차	6.8	6.7	(0.1)	2.2	0.1
		A000270	기아				3.0	0.1
		A204320	HL만도				1.6	0.1
	화장품,의류,완구	A081660	휠라홀딩스	2.3	2.1	(0.1)	0.7	신규
		A192820	코스맥스				0.9	(0.1)
		A018290	브이티				0.6	신규
	호텔,레저서비스	A114090	GKL	0.4	0.5	0.1	0.5	신규
	미디어,교육	A253450	스튜디오드래곤	0.8	0.9	0.1	0.7	0.2
		A352820	하이브				0.2	신규
	소매(유통)	A021240	코웨이	0.7	0.6	(0.1)	0.6	0.2
필수소비재				2.5	2.5	0.1		
	필수소비재	A033780	KT&G	2.5	2.5	0.1	2.5	0.1

섹터	업종	코드	종목명	업종			종목	전주
				비중	제안	차이		
				(A)	(B)	(B-A)		
의료				7.9	8.1	0.2		
	건강관리	A196170	알테오젠	7.9	8.1	0.2	3.7	0.1
		A207940	삼성바이오로직				2.9	(0.1)
		A068270	셀트리온				1.4	(0.1)
		A000100	유한양행				0.1	(0.0)
금융				12.2	12.7	0.5		
	은행	A055550	신한지주	7.0	7.2	0.2	3.6	0.0
		A086790	하나금융지주				3.7	0.1
	증권	A016360	삼성증권	2.4	2.7	0.3	1.3	0.0
		A071050	한국금융지주				1.4	0.0
	보험	A000810	삼성화재	2.7	2.7	0.0	1.0	(0.1)
		A138040	메리츠금융지주				1.7	(0.1)
IT				37.9	37.5	(0.4)		
	소프트웨어	A192080	더블유게임즈	5.0	4.9	(0.2)	0.7	신규
		A251270	넷마블				1.7	(0.1)
		A035420	NAVER				1.6	신규
		A263750	필어비스				0.9	0.0
		A012510	더존비즈온				0.0	0.0
	IT하드웨어	A009150	삼성전기	1.1	1.0	(0.1)	0.0	(0.0)
		A018260	삼성에스디에스				1.0	0.0
	반도체	A005930	삼성전자	24.6	24.6	0.0	16.6	(0.1)
		A000660	SK하이닉스				7.9	(0.6)
		A131290	티에스이				0.1	(0.0)
	IT가전	A066570	LG전자	6.9	6.8	(0.0)	2.1	0.0
		A373220	LG에너지솔루션				3.4	(0.1)
		A006400	삼성SDI				1.4	(0.1)
	디스플레이	A034220	LG디스플레이	0.3	0.2	(0.2)	0.2	0.0
통신서비스				1.3	1.6	0.3		
	통신서비스	A030200	KT	1.3	1.6	0.3	1.6	(0.1)
유틸리티				1.4	1.4	(0.0)		
	유틸리티	A015760	한국전력	1.4	1.4	(0.0)	0.5	0.1
		A036460	한국가스공사				0.2	0.0
		A047050	포스코인터네셔널				0.2	(0.0)
		A052690	한전기술				0.5	0.0

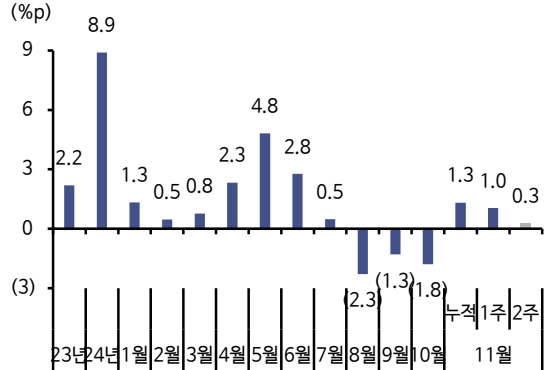
자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 업종 분류는 FnGuide W126 기준, 11월 15일 종가 기준으로 작성

KOSPI와 신한 리서치 포트폴리오 성과 추이



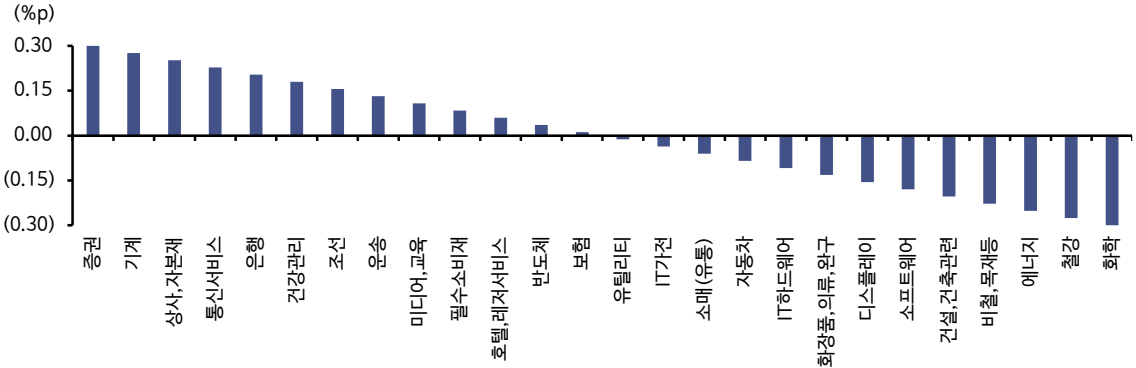
자료: 신한투자증권

신한 리서치 포트폴리오 상대수익률



자료: 신한투자증권

신한 리서치 포트폴리오 KOSPI 대비 업종 비중 [증권, 기계, 상사/자본재↑ VS 화학, 철강, 에너지↓]



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

[기계] 전력기기 업황 호조 지속, 건설장비 쇼크에도 실적 안정성. 북미 투자 수요도 지속될 전망

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

[상사/자본재] 글로벌 안보 긴장감이 고조되는 가운데 국내 방산 수출 확대 본격화. 수주 증가세 지속

- 현대로템: 폴란드 2차, 루마니아, 국내 4차 등으로 디펜스 중장기 성장 기대

추천 종목

중소형주

스튜디오드래곤 (253450) KDQ		
주가 (원)	45,200	<ul style="list-style-type: none"> 과거 3년간 약화됐던 콘텐츠 제작 구조 우호적 재편 움직임 포착 [이전] C 상승, P 하락, Q 축소 ⇒ [향후] C 하락, P 상승, Q 확대 전망 <오징어 게임2> 방영 도래로 K콘텐츠로의 관심 환기, 업계 최전방에 있어 최대 수혜 기대
추천일	24년 11월 14일	
수익률	6.5%	
상대수익	7.0%p	
산일전기 (062040) KSP		
주가 (원)	58,200	<ul style="list-style-type: none"> 전력, 배전용 변압기 제조 업체, 선진국향 수출 비중이 85% 차지 주요 매출처는 미국 전력망, 신재생에너지 및 ESS, 데이터 센터로 모두 고성장 영역 변압기 평균수명은 30년 주기로 미국 노후 전력망 교체 수요 가파르게 증가
추천일	24년 11월 8일	
수익률	5.4%	
상대수익	9.0%p	
전진건설로봇 (079900) KSP		
주가 (원)	30,000	<ul style="list-style-type: none"> 북미향 CPC 과점 사업자로 점유율 25%에서 추가 증가 예상 50m 이상 대형 제품 판매 비중 증가로 영업이익률 20% 내외 유지 3년간 배당성장 최소 50%를 공시해 배당수익률 5~6% 예상
추천일	24년 11월 8일	
수익률	13.6%	
상대수익	17.3%p	
에이치브이엠 (295310) KDQ		
주가 (원)	28,950	<ul style="list-style-type: none"> 미국 발사체 업체와 특수금속 공동개발, 기존 1개에서 25년 3개까지 확대 25년 11월말 기준 매출액 Capa 3,000억원으로 증가 25년 연내 FMM 소재 킬통과 진행, 고객사 이원화 니즈 증가 중
추천일	24년 11월 8일	
수익률	13.3%	
상대수익	19.8%p	
세트렉아이 (099320) KDQ		
주가 (원)	50,000	<ul style="list-style-type: none"> 정부향 프로젝트 건조한 성장, 후속 프로젝트도 이어질 전망 초고해상도 관측 위성 해외 수출 협의중, 2025년 계약 기대 자회사 실적 개선 노력 시작, 수주 확대 비용 절감 계획
추천일	24년 11월 8일	
수익률	3.1%	
상대수익	9.6%p	
코스맥스 (192820) KDQ		
주가 (원)	131,300	<ul style="list-style-type: none"> 생산 가능량을 넘어서는 주문 물량에 외주 생산 비중을 늘릴 만큼 업황 호조 중국 익스포저가 커 유사 기업 대비 주가 부진했으나 중국 경기 부양책으로センチ먼트 개선 미국 보호무역 주의는 중국 견제 의도가 강하므로 미국 내 제조법인 보유 ODM사 수혜 가능
추천일	24년 11월 8일	
수익률	-15.6%	
상대수익	-11.9%p	

디어유 (376300)		KDQ
주가 (원)	39,450	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 4Q24 리사 입점효과 및 라이즈, NEXZ 등 신규 IP 진입으로 가장 중요한 구독자수 순증 임박 ◆ 10/28 중국 텐센트와 전략적 제휴 발표. 기존 iOS only에서 안드로이드 사용자까지 침투 가능 ◆ 단기 가시적인 이익은 437억원으로 현재 이익 체력 대비 45% 증액 효과
추천일	24년 11월 4일	
수익률	11.9%	
상대수익	31.3%p	
티에스이 (131290)		KDQ
주가 (원)	39,900	<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	-16.8%	
상대수익	-6.3%p	
JYP Ent. (035900)		KDQ
주가 (원)	64,000	<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 울해 추가하락폭 가장 큼
추천일	24년 8월 26일	
수익률	23.3%	
상대수익	34.6%p	
드림텍 (192650)		KDQ
주가 (원)	8,950	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 스마트폰, 의료기기에 이어 반도체까지 사업 다변화 진행 ◆ 드림텍 종속회사 드림텍 인디아가 그레이터 노아에 제1공장 건설, 지난달 준공식 개최 ◆ 차세대 시장으로 인도 진출 본격화, 원격의료 시장 진출 비즈니스 모델 확대
추천일	24년 8월 21일	
수익률	-4.4%	
상대수익	4.0%p	
삼목에스폼 (018310)		KDQ
주가 (원)	19,820	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 알루미늄폼 등의 건설 토목용 가설재 사업 국내 1위 사업자 ◆ 국내외 자건건설경기의 활황세 및 거푸집 시장 성장 유지 ◆ 2024년 매출 반등의 원년으로 사업 전망도 긍정적
추천일	24년 8월 1일	
수익률	-5.6%	
상대수익	9.0%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	
11/18		11/19		11/20		11/21		11/22	
중	10월 FDI(11/17)	유 미	10월 CPI 10월 주택착공, 건축허가 월마트 실적발표	일 중	10월 수출입동향 LPR 금리 결정 엔비디아 실적발표	한 유	11월 1~20일 수출입동 향 10월 신규 차량등록	일 유 미	10월 전국 CPI 11월 PMI 11월 PMI 10월 기준주택매매 11월 PMI 11월 미시간 소비자신뢰 11월 미시간 1년 인플레이
11/25		11/26		11/27		11/28		11/29	
한 중 미	MSCI 리밸런싱 10월 산업생산 2년 만기 국채 입찰	미	9월 CS 주택가격 지수 10월 신규주택매매 11월 CB 소비자기대 5년 만기 국채 입찰	중 미	10월 공업기업이익 FOMC 회의록 3Q24 GDP 10월 내구재 주문 10월 PCE 7년 만기 국채 입찰	한	휴강(미국) 금융통화위원회	일 중 유 미	조기폐장(미국) 11월 도쿄 CPI 10월 소매판매 11월 NBS PMI(11/30) 11월 CPI 11월 시카고 PMI 블랙프라이데이
12/2		12/3		12/4		12/5		12/6	
한 일 중 유 미	12월 수출입동향(12/1) 11월 제조업 PMI 11월 Caixin 제조업 PMI 11월 제조업 PMI 11월 제조업 PMI 11월 ISM 제조업	한 미	11월 CPI 10월 구인이직보고서	한 일 중 유 미	11월 외환보유액 11월 종합, 서비스 PMI 11월 Caixin 종합, 서비스 PMI 11월 종합, 서비스 PMI 11월 ADP 취업자 변동 11월 종합, 서비스 PMI	한 유 미	3Q24(수) 10월 소매판매 10월 내구재 주문 11월 ISM 서비스 베이지북 공개 11월 챌린저 Job Cuts	유 미	3Q24 GDP 11월 고용보고서
12/9		12/10		12/11		12/12		12/13	
일 중	3Q24 GDP 11월 PPI, CPI	중 미	11월 수출입동향 11월 NFIB 소기업 낙관 3년 만기 국채 입찰	한 미	12월 1~10일 수출입동향 11월 CPI	한 미	선물옵션 동시 만기일 11월 PPI	한 일 유	KRX 대표지수 경기변경 10월 광공업생산 10월 산업생산
12/16		12/17		12/18		12/19		12/20	
중	11월 신규주택가격, 기준 주택가격, 광공업생산, 소매판매, 고정자산 투자	유 미	12월 ZEW 서베이 11월 소매판매	일 유	11월 수출입 동향 11월 CPI	유 미	11월 신규 차량등록 FOMC	일 중 미	11월 전국 CPI LPR 금리 결정 11월 기준주택매매 11월 PCE 12월 미시간 소비자신뢰 12월 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 11월 19일 공표한 자료와 2024년 11월 20일 공표할 자료의 요약본입니다.

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

🔥 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 18일 기준)

매수 (매수)	90.84%	Trading BUY (중립)	8.02%	중립 (중립)	1.15%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------