

# 신한생각



## Top down

### 국내 주식전략

KOSPI, 빠졌지만 자리는 더 좋아졌다

### 글로벌이슈

워렌버핏, 日중합상사에 추가 투자

### ESG Navigator

ESG 이슈: 옴니버스 패키지 개정과 글로벌 ESG 규제 변화  
글로벌 ESG: 성과를 위한 ESG ETF- 코리아 밸류업 ETF 성과 점검

## Bottom up

### 산업 분석

화학품 (비중확대) 실리콘투로 찾는 섹터 투자포인트

### 기업 분석

LS ELECTRIC (010120/매수)  
미국 빅테크 데이터센터향 수주 공사; 50년 역사의 변곡점  
오리온 (271560/매수) 춘절 끝, 이제는 앞만 보고 달린다  
롯데웰푸드 (280360/매수) 신한 Premier Corporate Day 후기

### 해외 주식 및 ETF 추천 종목

[주식] 브로드컴, 세니아에너지, 일라이 릴리, 캐터필라, 오라클,  
베이판화창, 탁보그룹, 메디디그룹  
[ETF] 전력자동화, 항생테크

### 국내 주식 추천 종목

[MP] 미디어, 상사/자본재, 조선 ↑ VS 에너지, IT가전, 비철 ↓  
[중소형주] 제이에스코퍼레이션, 씨어스테크놀로지, 나스미디어,  
티에스이, 더블유게임즈, 에이릭스, 경동나비엔, JYP Ent, 대원미디어,  
SBS, 스튜디오드래곤, 산일전기, 씨트레이아, 코스맥스, 디어유

KOSPI

2,612.34 (+0.06%)

KOSDAQ

745.54 (+0.27%)

KOSPI200선물

348.00 (+0.40%)

원/달러 환율

1,449.60 (+4.50원)

국고 3년 금리

2,598 (-0.3bp)



신한 리서치  
투자정보

www.shinhansec.com

# KOSPI, 빠졌지만 자리는 더 좋아졌다



**Strategist**

노동길

☎ (02) 3772-4455

✉ dk.noh@shinhan.com

## 기간 조정 겪은 KOSPI, 주식시장 제반사항은 한 달 전에 비해 더 개선

KOSPI 기간 조정 원인은 1) 기술적 과열 해소 필요 2) 미국 주식시장 조정에 따른 미국계 자금 이탈 3) 트럼프 행정부 관세 리스크 추가 점화 등이다. 가격은 하락했지만 국내 주식시장 제반사항은 더 개선됐다. 과열 신호는 기간 조정으로 인해 해소됐다. 전인대에서는 소비 중심 중국 경제 정책 전환을 확인했다. 관세 리스크는 4월 초 정점을 앞두고 있지만 무분별한 전쟁으로 격화되지 않았다.

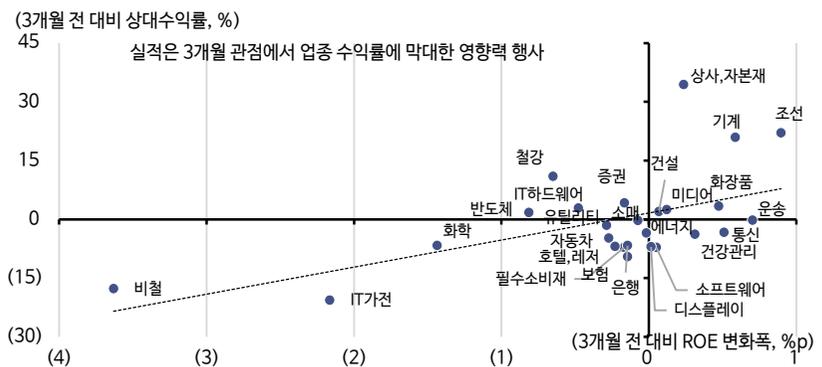
## 향후 경로 1) 1Q25 실적 2) 중국향 ICT 수출 변화 3) 관세 우려 정점

KOSPI 경로는 향후 세 가지 변수에 따라 결정될 전망이다. 첫째, 1Q25 실적이다. 이익 추정치 하향은 오히려 최근 상승으로 반전됐다. 원/달러 환율 상승 효과 고려 시 서프라이즈 가능성 높고 추정치 하향 속도를 늦출 전망이다. 둘째, 중국향 ICT 수출 추세 변화 가능성이다. 실제 중국 소매판매는 상품 위주로 개선되고 있다. 스마트폰, 반도체 대중 수출 개선은 삼성전자 밸류에이션에도 영향을 줄 요소다. 셋째, 4월 초 관세 리스크 정점 통과 가능성이다. 질서 있게 현실화된다면 업종 수익률 갭 메우기 가능성을 높인다. 이에 대응할 수 있는 업종은 자동차, 반도체, 헬스케어, 소비재다.

## 업종 수익률 결정 요소는 실적. ROE 대비 덜 오른 대안에도 관심 필요

3개월 ROE 변화율을 놓고 보면 상대수익률과 선형적 상관관계를 찾을 수 있다. 수익률 갭 메우기를 시도할 수 있는 구간에서 덜 오른 대안에 주목할 만하다. ROE 개선에 비해 상대수익률이 상대적으로 부진했던 업종은 운송, 통신, 헬스케어다. 화장품, 미디어, 건설도 실적에 비해 아직 부담스럽지 않다.

### ROE 3개월 변화폭과 업종별 상대수익률 산포도



자료: FnGuide, 신한투자증권

## KOSPI, 빠졌지만 자리는 더 좋아졌다

### 과열 해소한 KOSPI, 1Q25 실적과 관세 우려 경유해 회복 기대

#### 한 달여 기간 조정 중인 KOSPI, 반등 위한 준비는 조금씩 마쳐가고 있다

#### KOSPI 기간 조정 원인

- 1) 기술적 과열 해소
- 2) 미국 조정에 따른 미국계 자금 이탈
- 3) 트럼프 행정부 관세 리스크 추가 점화

KOSPI는 2월 19일 이후 한 달 가까이 기간 조정 양상을 보이고 있다. 원인은 크게 세 가지다. 첫째, 기술적 과매수 해소 필요하다. KOSPI RSI(Relative Strength Index, 상대 강도 지수)는 14거래일 기준으로 2월 19일 70선을 터치한 바 있다. 통상적으로 RSI 70선 터치는 과매수 영역에 들어섰음을 의미한다. 2010년 이후 32차례 KOSPI RSI 70선 터치 이후 패턴은 비교적 단순했다. 기간 조정 전환을 통한 과열 해소다. RSI는 과거 패턴에서 반락했지만 강도 높은 가격 조정을 겪지는 않았다. 현재 KOSPI는 과거 과열 해소 구간 패턴을 반복하고 있다.

둘째, 미국 주식시장 조정에 따른 외국인 순매도다. S&P500은 고점대비 10.1% 하락하며 금융위기 이후 같은 기간 다섯 번째로 빠른 낙폭을 보였다. 조정은 4주 가량 전개됐다. KOSPI에 투자하는 미국계 자금은 S&P500 등락률에 민감하게 반응해왔다. 미국 주식시장 변동성 확대에 따른 미국계 패시브 이탈은 KOSPI 하락 원인이었다. 셋째, 관세 리스크 지속이다. 트럼프 행정부는 일관되지 않은 관세 정책을 보이고 있으며 경제 주체들에게 불확실성으로 작용하는 모양새다. 경제는 심리이고 자기실현적 경기 침체를 불러올 수 있다. 현재 나타나는 서베이 데이터 후퇴는 주식시장 투자심리에 부정적이다. 4월 초로 예정한 상호관세 및 반도체, 자동차, 의약품 특별 관세 위험 확대에 KOSPI도 조정 양상을 보였다.

#### 실질이 더 좋아진 이유

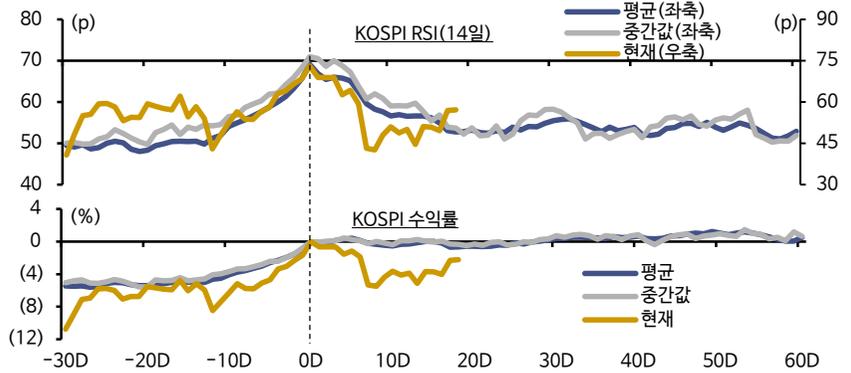
- 1) 과열 신호 해소
- 2) 중국 경제 정책 선회 확인. 추가 부양책 가능
- 3) 관세 전쟁 무분별하게 확산되지 않는다는 점

KOSPI는 하락했지만 한 달 전보다 실질은 더 좋아졌다고 판단한다. 근거는 역시 세 가지다. 첫째, 한 달간 기간 조정으로 KOSPI, KOSDAQ 과열 신호를 털어냈다. KOSPI, KOSDAQ RSI는 57.2, 52.7이다. KOSPI RSI는 최근 대형주 위주로 오른 탓에 장기 평균을 상회하고 있지만 정점보다 낮은 상황이다. RSI 반락 과정에서 가격 조정을 세계 겪지 않은 점을 우호적으로 볼 수 있다.

둘째, 중국 경제 정책 확인이다. 중국은 올해 전인대에서 시장 예상에 부합하는 성장률 전망치와 재정적자 비율을 발표했다. 무엇보다 소비 중심 체제 전환은 작년 반사 피해를 경험했던 KOSPI에 우호적이다. 중국 저가 수출 및 수요 부진은 대중 수출 증가율 하락과 수출 단가 하락에 영향을 준 요소였다. 중국 정책 전환 기대는 있었으나 실제로 확인됐다는 점, 특별국채 발행이 예상(최대 3조위안)보다 작았지만(1.3조위안) 추후 확대될 수 있다는 점을 우호적으로 판단할 수 있다.

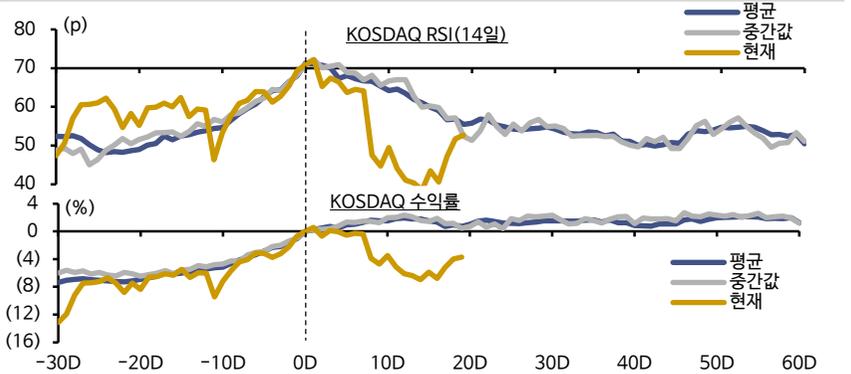
셋째, 무분별한 관세 전쟁을 피할 가능성이 있다. 상호관세는 작년 특별관세보다 한 단계 낮아진 위협을 내포한다. 여기에 상호관세 관리에 비용과 시간이 과도히 필요한 점, 관세 리스크가 실물 경제에 전이될 수 있어 속도 조절될 수 있고, 반도체 관세 언급 빈도 약화 등을 고려하면 주식시장 영향력은 최악을 피할 수 있다. 한국 정부는 대미 보복 관세를 검토하고 있지 않고 반도체, 기계, 조선 등 미국 제조업 리쇼어링을 지원하고 있다는 점에서 소비재 위주인 타국과 차별화된다.

### KOSPI RSI(14일)와 수익률 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

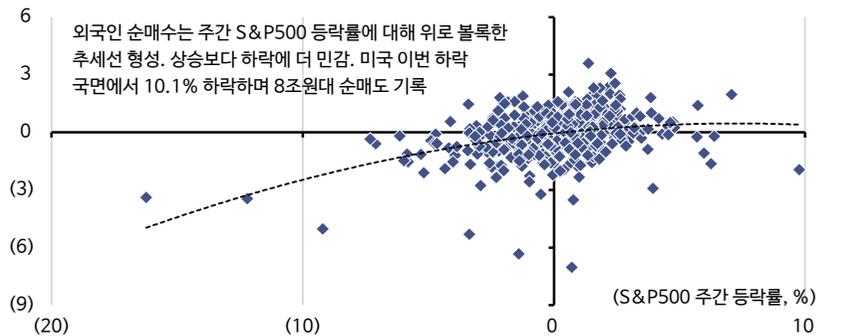
### KOSDAQ RSI (14일)와 수익률 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

### 미국 주식시장 등락률과 KOSPI 외국인 순매수 산포도

(주간 KOSPI 외국인 순매수, 조원)



자료: FnGuide, 신한투자증권

### KOSPI 경로 1) 1Q25 실적, 2) 중국향 ICT 수출 변화, 3) 관세 우려 정점

- 1) 실적 하향 속도 둔화  
하고 있고 어닝  
서프라이즈 가능성  
여전히 높아  
: 이익 추정치 하향 둔화  
예단하기 어려우나 속도  
조절 변수는 맞아

주식시장 경로는 향후 세 가지 변수에 따라 결정될 전망이다. 첫째, 1Q25 실적이다. 1Q25 KOSPI EPS 주간 변화율은 지난 2주간 상향조정됐다. 8주전 4Q24 실적 발표를 전후로 하향 조정 폭을 크게 키웠으나 현재는 정점을 지난 상황이다. 오히려 상향 조정되고 있다는 점은 예상보다 양호한 1분기 수출, 원/달러 환율 상승 때문이다. 올해 1분기 원/달러 환율 평균은 전분기대비 3.5%가량 상승했다. 과거 전분기 대비 환율 상승률이 2% 이상인 구간에서 당기순이익 서프라이즈율은 9% 내외였다. 1Q25 실적이 상향되든지 서프라이즈가 나든지 둘 중 하나다.

1Q25 실적 시즌이 중요한 이유는 추정치 하향 경로를 바꿀 수 있어서다. 과거 이익 추정치 하향은 어닝 서프라이즈를 계기로 종료됐던 바 있다. 관세 리스크, 세계 경기 불확실성, 지정학 리스크를 고려하면 아직 예단하기 어렵다. 어닝 서프라이즈가 최소 이익 하향 속도를 늦출 수 있는 요소라는 점에서는 맞다.

- 2) 중국 ICT 수출 부진  
딜고 개선 가능성 존재  
: 스마트폰 밸류체인부터  
돌아서는 양상  
: ROE 개선 시 삼성전자  
밸류에이션 작동 전망

둘째, ICT 수출 추세 변화 가능성이다. 중국향 ICT 수출은 작년 하반기부터 일괄 부진했던 바 있다. 중국 과잉 공급, 상품 소비 부진이 맞물린 결과다. 올해 달라질 가능성은 전인대에서 미리 확인한 바 있다. 실제로 중국 소매판매는 상품 위주로 개선되고 있다. 소비는 자동차보다 전자제품 중심이다. 이에 중국향 스마트폰 밸류체인 수출 개선 속도가 상대적으로 빠르다. 반도체 수출은 감소세에 들어섰으나 대중 소비를 지원할 수 있다는 점, 중국 첨단 제조업 경쟁력 제고를 뒷받침 할 수 있다는 점에서 개선을 기대한다.

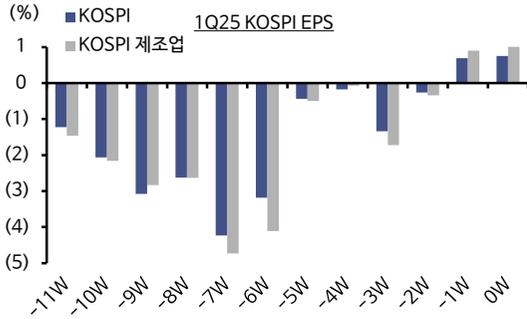
스마트폰, 반도체 대중 수출 개선은 삼성전자 실적 변화에 영향을 줄 요소다. 삼성전자 밸류에이션은 ROE(자기자본이익률)를 고려하면 적정 수준보다 10% 이상 낮다고 추정할 수 있다(산포도상의 회귀식 추정). 과거 낮은 밸류에이션 덕에 반등한 패턴은 찾을 수는 없으나 ROE 개선 시 밸류에이션은 결국 작동했다.

- 3) 4월 초 관세 리스크가  
질서 있게 현실화된다면  
업종 수익률 갭 메우기  
가능성에 대비 필요

셋째, 관세 리스크 정점 이후 업종 수익률 변화다. 국내 주식시장은 작년 트럼프 당선 이후 관세 우려를 떨치지 못했다. 보편관세 우려가 팽배할 때는 지수와 업종이 무차별적으로 변동성을 겪었다. 보편관세에서 상호관세로 바뀐 이후에는 외국인 패시브 이탈 속도가 줄었다. 투자자 관심은 관세 회피 업종에 집중됐다. 현재 주도주인 조선, 기계, 방산이다. 산업재는 리쇼어링을 지원하는 관계로 미국 관세 대상에서 제외될 수 있다. 포함되더라도 가격 전가력이 높다. 4월 초 상호관세 부과 이후 관세 리스크가 정점을 통과한다면 반대 업종들도 갭을 메울 수 있다. 대응하는 업종은 자동차, 반도체, 헬스케어, 소비재다.

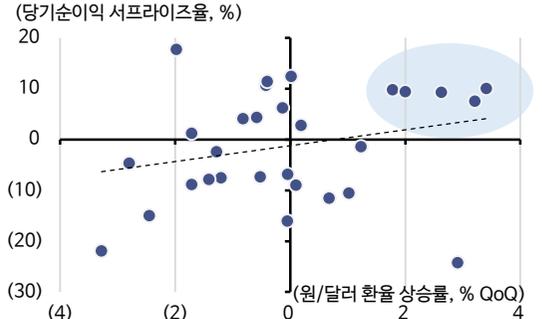
관세 리스크 확대 국면에서 어찌보면 실적 중요성을 놓칠 수 있을 터다. 3개월 ROE 변화율을 놓고 보면 상대수익률과 선형적 상관관계를 찾을 수 있다. 3월 말~4월 초 KOSPI 환경은 관세 부과, 1Q25 실적 발표를 계기로 바뀔 가능성이 높다. 수익률 갭 메우기를 시도할 수 있는 구간에서 덜 오른 대안에 주목할 만하다. ROE 개선에 비해 상대수익률이 상대적으로 부진했던 업종은 운송, 통신, 헬스케어다. 화장품, 미디어, 건설도 실적에 비해 아직 부담스럽지 않다.

### 1Q25 KOSPI EPS 변화율: 2주 연속 바닥 통과 조짐



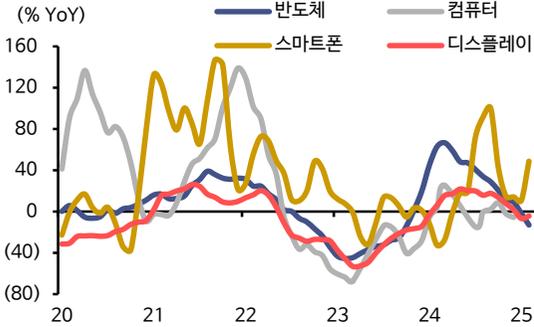
자료: FnGuide, 신한투자증권

### 원/달러 환율 상승과 당기순이익 서프라이즈



자료: FnGuide, 신한투자증권

### 중국향 ICT 수출 추이



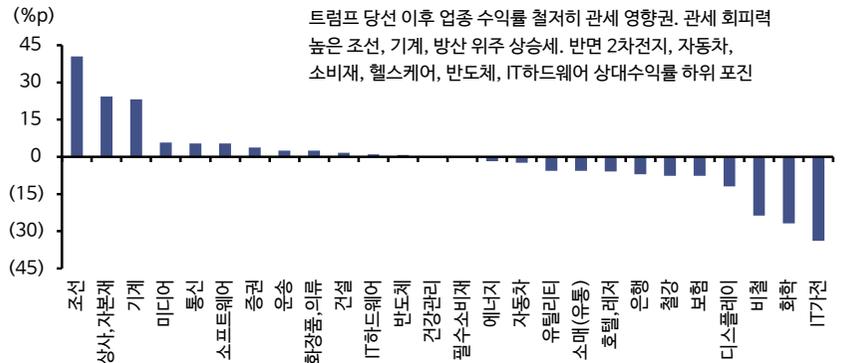
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 삼성전자 수익성과 밸류에이션



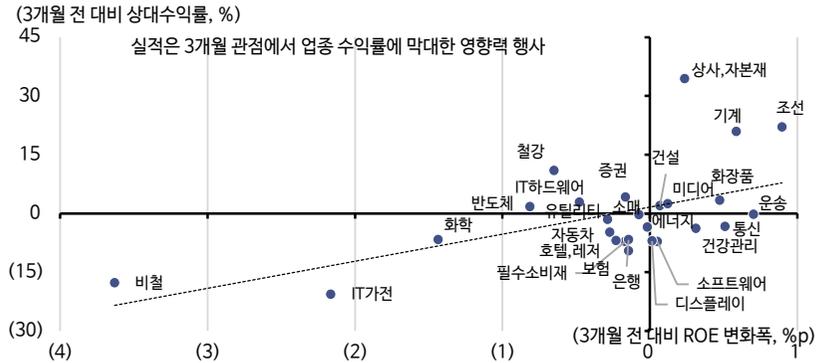
자료: FnGuide, 신한투자증권

### 트럼프 대통령 당선 이후 국내 주식시장 업종별 상대수익률



자료: FnGuide, 신한투자증권

### ROE 3개월 변화폭과 업종별 상대수익률 산포도



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 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 중독의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

# 워렌버핏, 日종합상사에 추가 투자



## Global Equity Analyst

이주은

☎ (02) 3772-4459

✉ junelee@shinhan.com

### 日 종합 상사 지분 확대

- 미쓰비시 상사 9.7%
- 이토추 상사 8.5%
- 미쓰이 물산 9.8%
- 스미토모 상사 9.3%
- 마루베니 상사 9.3%

### 日 종합 상사 투자 이유

- 1) 인플레이션 베팅
- 2) 다각화된 포트폴리오
- 3) 주주환원 강화

### 주요 투자 대상과 자원 & 비자원 비중 차별화

## 버크셔 해서웨이, 일본 종합상사 5개 지분 확대

버크셔 해서웨이 자회사 National Indemnity Company가 일본 종합상사 5개의 지분을 확대했다는 소식에 18일 5개 종합상사의 주가는 3~4% 상승했다. 19년 일본 종합상사에 대한 투자를 시작해 20년 8월 5%까지 확대한 후, 22년과 23년에도 지분을 추가 매수했다. 이번 투자로 일본 5개 상사에 대한 지분은 미쓰비시 상사(8058.JP) 8.31% → 9.67%, 이토추 상사(8001.JP) 7.47% → 8.53%, 미쓰이 물산(8031.JP) 8.09% → 9.82%, 스미토모 상사(8053.JP) 8.23% → 9.29%, 마루베니 상사(8002.JP) 8.3% → 9.3%로 확대됐다.

2월 주주서한에서 워렌 버핏은 일본 종합상사에 대한 보유지분 상한 10%를 완화시키면서 일본 종합상사에 대한 추가 투자 역시 가능하다. 다만, 버크셔 해서웨이는 엔화 채권 발행으로 모집된 자금을 활용하여 일본에 투자하고 있다. 24년 말 기준으로 엔화 채권 발행액은 126억달러로 24년 신규 채권 발행을 통해 모집된 자금의 대부분이 이번 종합상사 지분 매수에 활용되었기에 버크셔 해서웨이의 추가 투자 이전에 엔화채권 추가 발행이 필요할 것으로 보인다.

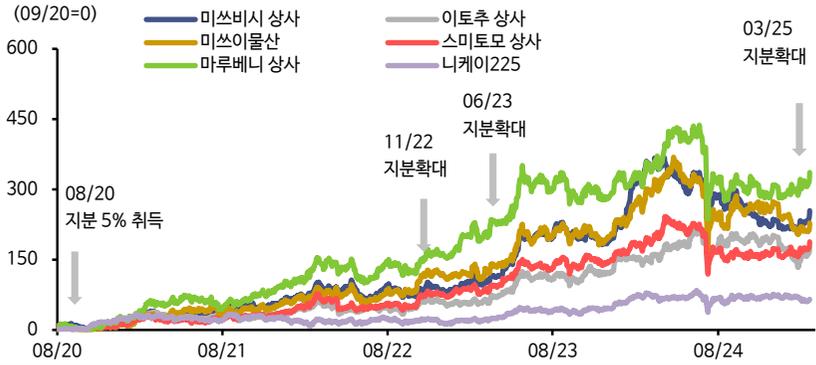
## 버크셔 해서웨이와 닮은 일본 종합상사

워렌버핏은 일본 종합상사에 대해 기업 주주환원정책의 적절한 시행과 절제된 경영진 보상체계를 높이 평가하고 장기적 투자로 각 사의 경영진을 계속 지원하겠다고 밝혔다. 워렌버핏이 일본 종합상사의 지분을 확대하는 이유는 1) 인플레이션 베팅 2) 다각화된 포트폴리오를 통한 안정적 수익 구조 3) 주주환원 강화로 판단된다. 일본 종합상사는 신규 투자를 통해 안정적 영업현금흐름을 창출하고 있고 배당 확대, 자사주 매입을 통해 주주환원을 강화하고 있다.

## 닮은듯 다른 일본 종합상사

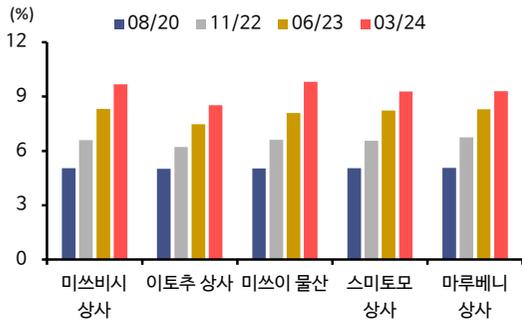
기존 자산 매각과 신규 투자 집행을 통한 수익성 개선, 주주환원 강화는 일본 5대 종합상사의 공통점이지만 각 사별로 중점 사업과 포트폴리오에는 차이가 존재한다. 1) 미쓰비시 상사: LNG와 연료탄 중심의 자원 포트폴리오를 보유. 새로운 중장기 계획 발표 예정 2) 이토추 상사: Family Mart와 DESCENTS 등의 소비 브랜드를 바탕으로 식품&소비 비중이 높고 중국 익스포저가 높음 3) 미쓰이 물산: 자원 내 철광석과 LNG 투자 중심, 비자원에서는 웰니스(식품+헬스케어)에 적극적. 4) 스미토모 상사: 자원 내 니켈, 코발트 등의 희토류 비중이 높고 미국 MP머티리얼즈와 파트너십을 보유. 상업용 항공기 임대 글로벌 2위. 5) 마루베니: 농업&식품 등 비자원 비중이 높고, 전체 수익 내 30%가 미국에서 발생

### 일본 5대 종합상사 주가



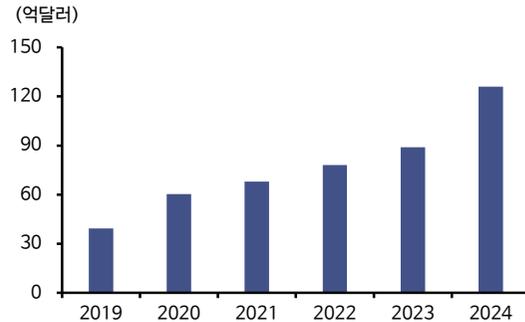
자료: LSEG, 신한투자증권

### 버크셔 해서웨이의 일본 종합상사 지분 추이



자료: 언론 보도, 신한투자증권

### 버크셔 해서웨이, 연화 채권 발행액



자료: 버크셔 해서웨이, 신한투자증권

### 일본 5대 상사, 자금 활용 방안 공개

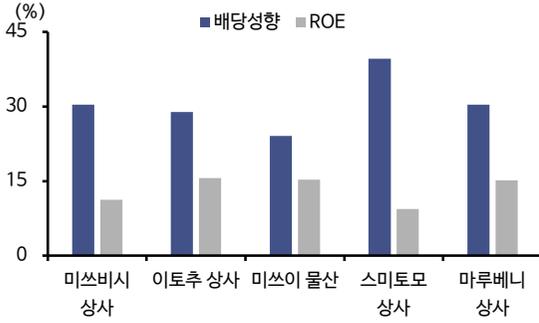
		Announced May 2024	Announced Nov 2024	
IN Cash Inflows	COCF	3,000	3,000	
	Asset Recycling	1,240	1,410	
	Cash inflows total	4,240	4,410	
OUT Cash Outflows	Sustaining CAPEX	710	730	
	Investments for growth	1,800	1,870	
	Shareholder returns	Additional Shareholder Returns	560	450
		Share Repurchase	320	520
	Dividend	850	840	
	Management Allocation		Expand 560	After Allocation 730

**Allocation**

- Investments: 90
- Shareholder returns: 190
- Total: 280**

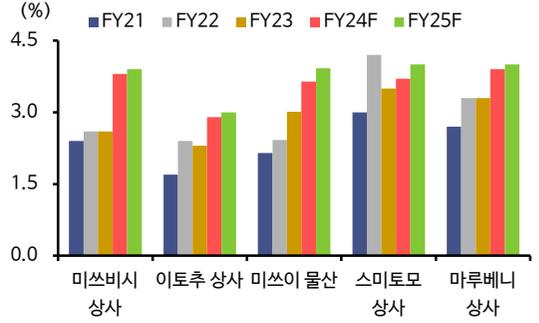
자료: 미쓰이 물산, 신한투자증권

### 일본 5대 종합상사 배당성향 & ROE



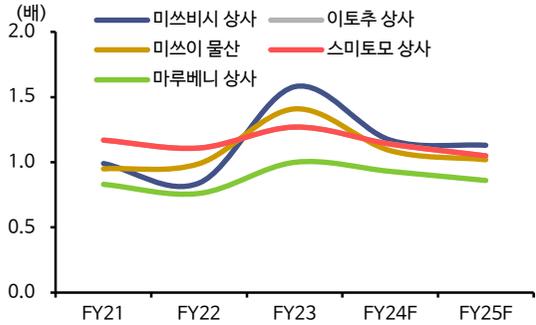
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 일본 5대 종합상사 배당 수익률



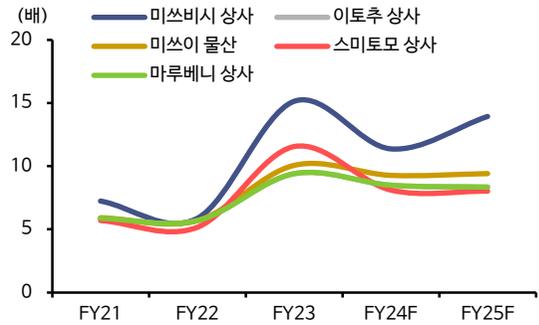
자료: LSEG, 신한투자증권

### 일본 5대 종합상사 PBR 추이



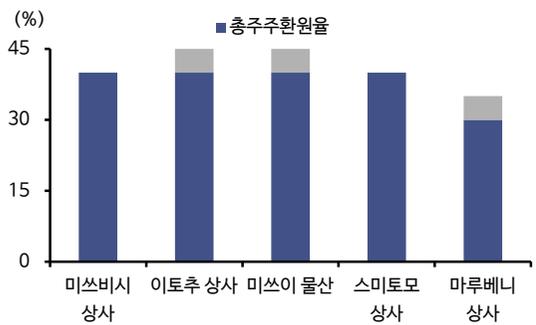
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 일본 5대 종합상사 PER 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 일본 5대 종합상사 총주주환원율 목표



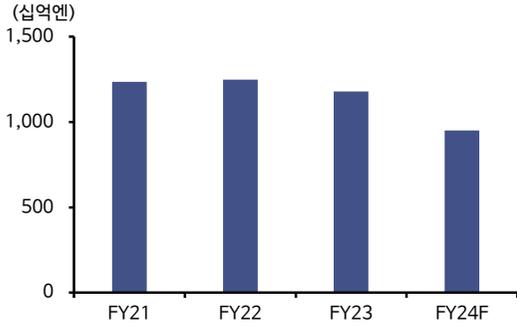
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 일본 5대 종합상사 중장기 경영 계획

	FY22(22)	FY23(23)	FY24(24)	FY25(25)	FY26(26)
마루베니 상사	GC 2024				
스미토모 상사			MTMP 2026		
미쓰이 물산		MTMP 2026			
이토추 상사			The Brand - new Deal		
미쓰비시 상사	MTMP 2024				

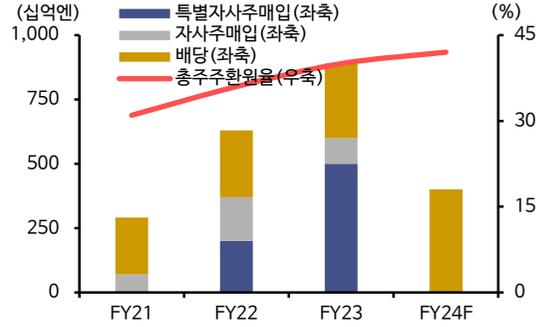
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 미쓰비시 상사 영업현금흐름



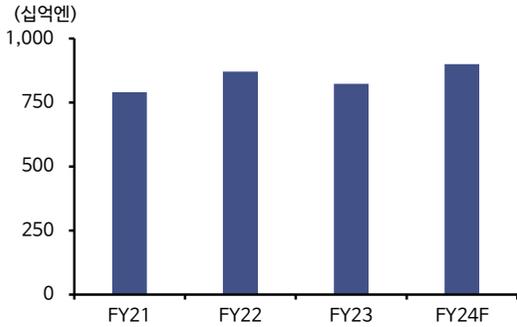
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 미쓰비시 상사 자사주 매입&배당



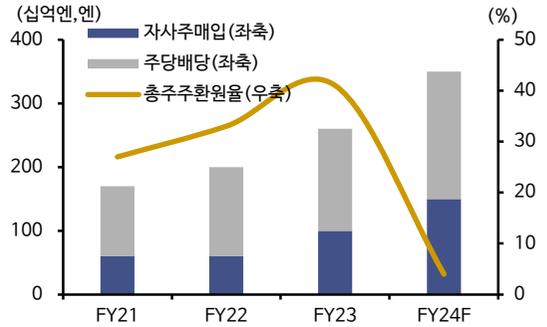
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 이토추 상사 영업현금흐름



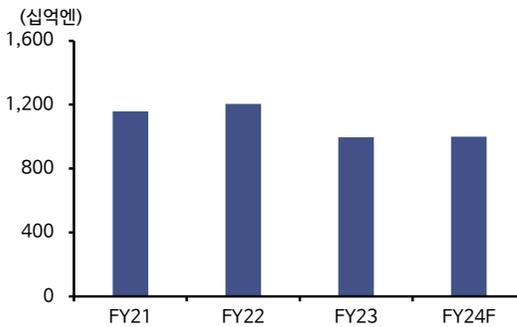
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 이토추 상사 자사주 매입&배당



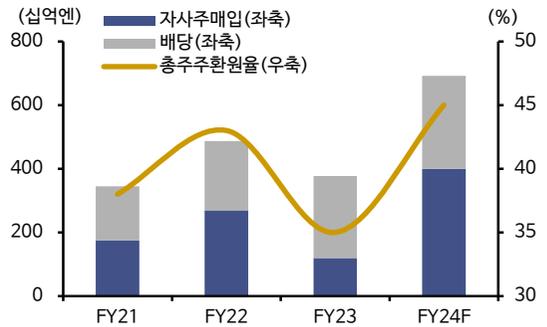
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 미쓰이 물산 영업현금흐름



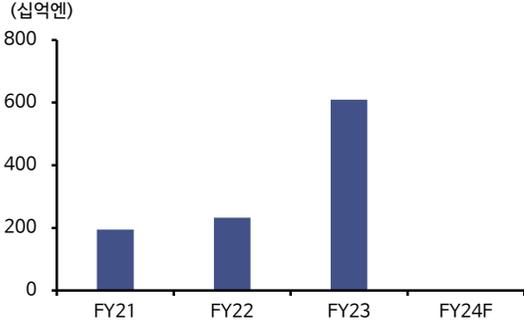
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 미쓰이 물산 자사주 매입&배당



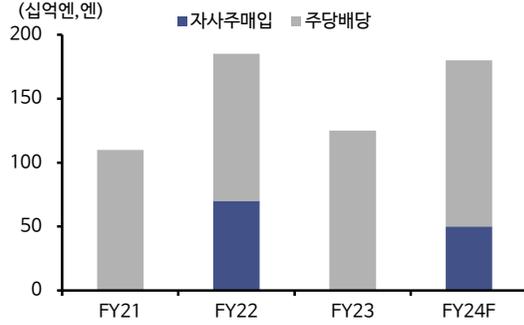
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 스미토모 상사 영업현금흐름



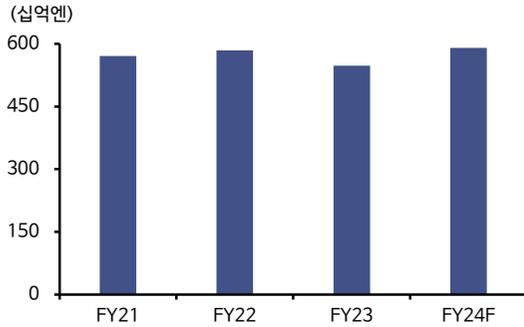
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 스미토모 상사 자사주 매입&배당



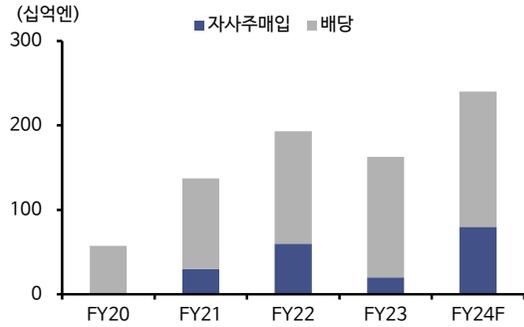
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 마루베니 상사 Core영업현금흐름



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 마루베니 상사 자사주 매입&배당



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## Compliance Notice

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

# 옴니버스 패키지 개정과 글로벌 ESG 규제 변화



Quant Analyst

이정빈

☎ (02) 3772-2919

✉ jblee3280@shinhan.com

## 장기적인 ESG 기초는 유지될 전망

### 글로벌 경제 위험 요인으로 환경 문제가 많은 비중을 차지

WEF “Global Risks Report 2025”에 따르면 향후 2년 및 10년 동안 극단적 기상 현상 등 환경 관련 위험이 글로벌 경제의 핵심 리스크로 부각될 전망이다. 기후 변화가 기업 경영과 금융시장에 미치는 영향이 확대됨에 따라 각국 정부는 ESG 공시 및 지속가능성 관리를 추진하고 있다. 이러한 흐름 속에서 유럽연합(EU)은 옴니버스 패키지(Omnibus Package)를 통해 기존 ESG 규제의 부담을 조정하면서 장기적으로 지속가능성 공시 체계를 유지하려는 방향을 제시하고 있다.

### 옴니버스 패키지 주요 내용 - CSRD, CSDDD, EU Taxonomy

EU 옴니버스 패키지는 CSRD(지속가능성 보고 지침), CSDDD(기업 지속가능성 실사 지침), EU Taxonomy(지속가능성 분류체계) 등의 주요 ESG 규제를 개정하는 내용을 포함하고 있다. CSRD는 공시 의무 대상 기업 기준이 완화되었으며 비상장 중소기업에 대한 자율적 공시 기준(VSME)이 도입되었다. CSDDD는 일부 기업의 적용 기준을 낮춰 규제 범위를 확대하는 방향으로 조정되었으며 EU Taxonomy는 부분 공시 허용, 중요성 기준 도입 등의 개정이 반영되었다.

### 한국 기업의 전략적 대응 방안 - 미국과 유럽의 이원적 접근 필요

ESG 규제 환경은 트럼프 2.0 시대의 미국과 ESG 규제 완화를 추진하는 유럽이라는 두 가지 상반된 흐름이 공존하고 있다. 미국에서는 ESG 규제 후퇴 가능성이 커지는 반면 유럽은 공시 부담을 완화하면서도 장기적으로 ESG 정보 공개 표준화를 유지하려는 움직임을 보이고 있다. 한국 기업들은 미국과 유럽의 정책 차이를 고려한 이원적 전략을 수립할 필요가 있다.

### EU 옴니버스 법제화 예상 Timeline



자료: 삼정KPMG, 신한투자증권

## 음니버스 패키지로 인한 규제 완화

### 글로벌 경제에 위험을 미치는 요인

#### 환경 관련된 위험이 많은 부분 차지

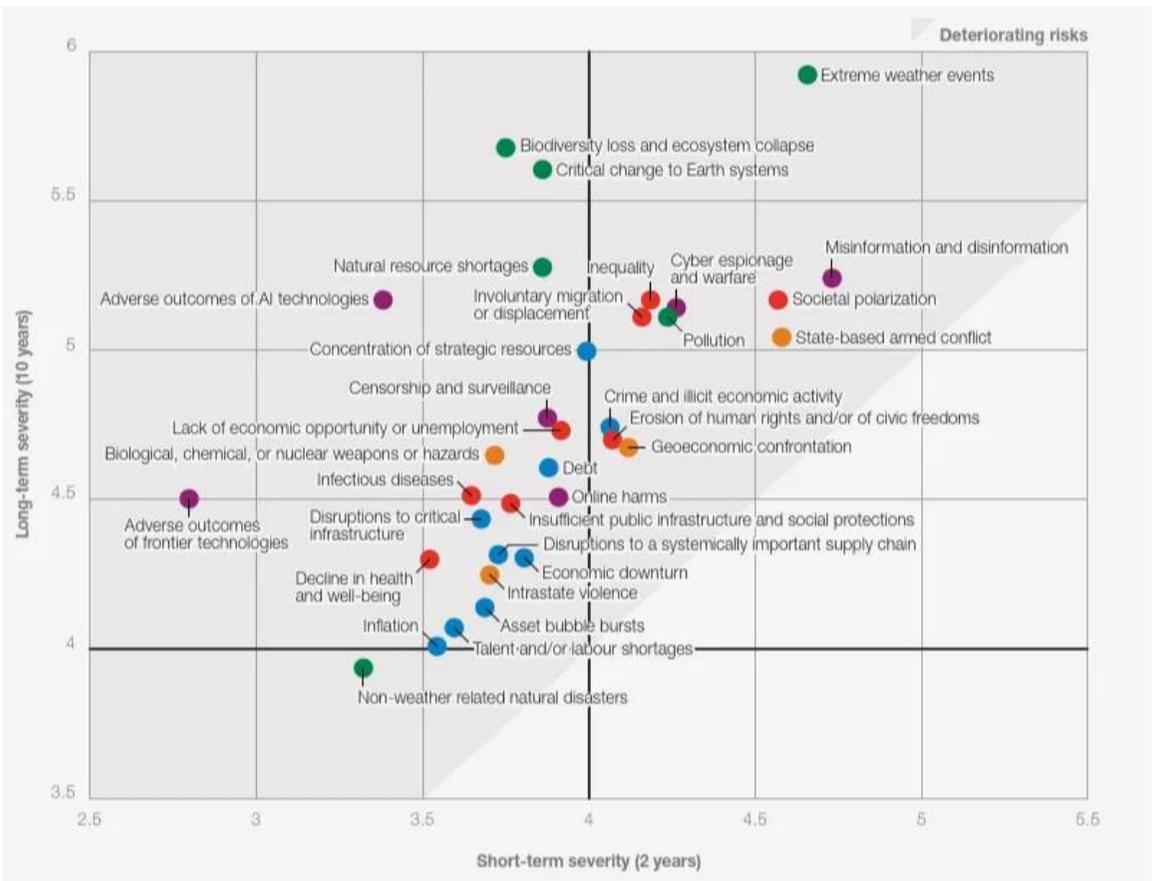
여전히 글로벌 리스크에는 환경 문제가 포함

WEF “Global Risks Report 2025”에 따르면 향후 2년과 10년 동안 극단적 기상 현상, 오염, 자연자원 부족, 지구 시스템의 중대한 변화, 생물다양성 손실 등이 글로벌 경제에 가장 큰 위협요인이다. 단기적으로는 기후 변화로 인한 공급망 교란과 원자재 가격 변동성이 확대될 가능성이 크며 장기적으로는 생태계 변화와 환경 악화가 기업 운영과 금융시장 안정성을 위협하는 주요 요인이 될 전망이다.

환경 위험은 우리가 풀어야할 숙제

WEF는 이러한 환경 리스크가 시간이 지남에 따라 해소되기보다 더욱 심화될 가능성이 높다고 지적하며 기업들이 ESG 기반의 지속가능성 전략을 통해 단기적 리스크 대응뿐만 아니라 장기적인 구조적 대응 역량을 강화할 필요가 있다고 강조하고 있다.

### 2년과 10년 기간 동안의 글로벌 위험의 상대적 심각도



자료: World Economic Forum “The Global Risks Report 2025”, 신한투자증권

## 옴니버스 패키지의 의미

### ESG 규제 실행성을 위한 단기적 조치

옴니버스 패키지에 대한 설명

EU의 옴니버스 패키지는 기업의 ESG 공시 부담을 완화하기 위한 조치로 단기적으로는 지속가능성 보고 기준(CSRD, ESRS 등)의 요구사항을 단순화하고 기업의 규제 준수 부담을 낮추는 방향으로 개정될 예정이다. 일부 기업들은 ESG 공시 강화 흐름이 둔화될 것으로 보고 대응을 유보할 가능성이 있다. 이는 ESG 공시의 근본적인 방향성이 변화하는 것이 아니라 기업들이 보다 효과적으로 지속가능성 정보를 공개할 수 있도록 조정하는 과정의 일부로 봐야 한다.

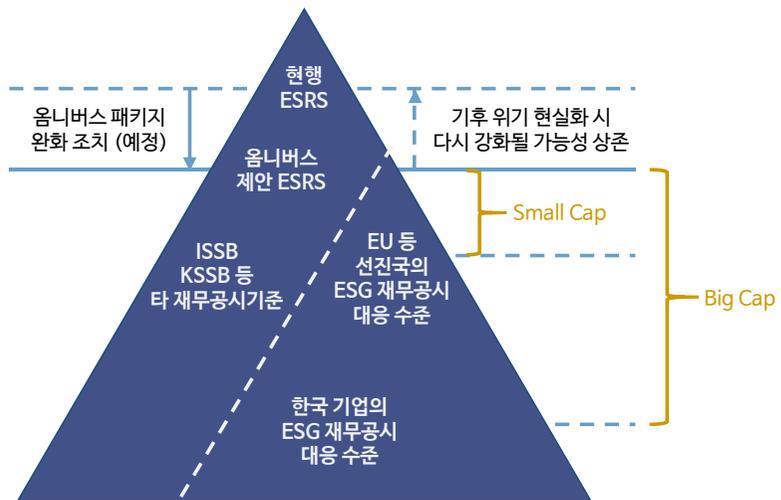
기후 위기 발생시 ESG 규제는 다시 강화

장기적으로 기후 위기의 현실화가 지속될 경우 ESG 규제는 다시 강화될 가능성이 크다. WEF Global Risks Report 2025에서도 언급되었듯이 극단적 기상 현상, 자연자원 부족, 생물다양성 손실 등 환경 관련 리스크는 시간이 지날수록 더욱 심화될 전망이다. 글로벌 규제 기조는 현재의 완화 흐름과 관계없이 궁극적으로 기업의 ESG 정보공개 수준을 높이는 방향으로 재조정될 가능성이 크다. ESG 정보공개 핵심 중 하나인 ESG와 재무 성과의 연계성 보고는 규제 완화와 무관하게 글로벌 스탠다드로 자리 잡을 것으로 예상된다.

옴니버스 패키지로 단기적 규제 완화가 예상되나 ESG 평가 여전히 중요

한국 기업들도 이러한 변화를 고려하여 ESG 재무공시 대응을 지속적으로 준비해야 한다. 옴니버스 패키지로 인해 단기적으로 공시 부담이 줄어들더라도 글로벌 금융시장과 투자자들은 여전히 ESG 성과를 평가 기준으로 삼고 있다. 한국의 주요 수출 기업들은 EU 및 글로벌 기업들과의 거래 관계에서 ESG 공시에 대한 요구를 피할 수 없기 때문이다.

### GAP 분석 및 의무/재무 공시로의 단계적 전환 로드맵 수립



자료: ESG경제, 신한투자증권

## 음니버스 패키지 개정안

### CSRD(지속가능성 보고 지침)

상장사 직원 수 기준이 1,000명으로 상향되고  
공시 시점이 연기

EU 음니버스 패키지 개정안은 기업의 ESG 공시 부담을 완화하면서도 대규모 기업의 공시 의무는 유지하는 방향으로 조정될 예정이다. 기존 CSRD 기준 대비 상장사의 직원 수 기준이 500명에서 1,000명으로 상향되었으며 비상장 및 중소기업의 공시 시점은 각각 2028년과 2029년으로 연기될 가능성이 있다. 비EU 기업의 경우 연간 EU 내 매출 €4억5천만 이상인 기업도 공시 대상에 포함될 가능성이 있어 글로벌 기업들의 주의가 필요하다. 단기적으로 공시 부담이 줄어들 수 있지만 장기적으로 ESG 공시 체계를 갖추는 것이 필수적이다.

비상장 중소기업은 자발적 지속가능성 보고기준(VSME) 도입 예정

비상장 중소기업의 ESG 공시 부담을 줄이기 위해 자발적 지속가능성 보고기준(VSME)이 도입될 예정이다. 기존에는 모든 기업이 가치사슬 정보를 공개해야 했지만 개정안에서는 직원 1,000명 이상 기업만 필수 공시 대상으로 조정되면서 기업 부담이 일부 완화되었다. 음니버스 패키지 개정안이 비상장 중소기업의 공시 의무에 대한 부담을 덜어준 셈이다.

부문별 보고 기준 도입이 제외

개정안에서는 부문별 보고 기준(Sector-Specific Standard) 도입이 제외되었으며 지속가능성 정보 검토 및 확산이 점진적으로 이루어질 예정이다. 이는 단기적으로 기업들의 부담을 줄이는 조치이지만 ESG 공시의 글로벌 기준과 정합성을 유지하려는 방향이다. 따라서 국내 기업들은 이번 규제 완화를 일시적인 ESG 둔화로만 인식하지 말고 중장기적인 ESG 공시 전략을 수립하여 글로벌 기준에 맞춰 대응하는 것이 중요하다.

### CSRD 적용 대상기업 및 적용시기 비교

구분	현행 CSRD		음니버스 제안	
	규모(초과)	시기	규모(초과)	시기
Wave1 (상장사)	임직원 500명, 순매출 €5천만, 총자산 €2.5천만 (3개중 2개 기준 충족)	2024년 정보 2025년 공시	1) 임직원 1000명 & 2) 순매출 €5천만 또는 총자산 €2.5천만	변동 없음
Wave2 (비상장)	임직원 250명, 순매출 €5천만, 총자산 €2.5천만 (3개중 2개 기준 충족)	2025년 정보 2026년 공시	상동	2027년 정보 2028년 공시
Wave3 (상장 중소 및 소규모 금융)	임직원 10명 이상 250명 미만, 순매출 €5천만, 총자산 €2.5천만 (3개중 2개 기준 충족)	2026년 정보 2027년 공시	상동	2028년 정보 2029년 공시
Wave4 (NonEU 모기업)	CSRD 보고 대상 EU 종속회사 또는 사무소 (순매출 €4천만) 존재 & EU 역내 순매출 €1억5천만	2028년 정보 2029년 공시	회계 지침상 대규모(*) EU 종속기업 또는 사무소 (순매출 €5천만) 존재 & EU 역내 순매출 €4억5천만	변동 없음

자료: 삼정KPMG, 신한투자증권

### CSDDD(기업 지속가능성 실사 지침)

CSDDD 적용 시점이  
2028년으로 1년 연기

EU 옴니버스 패키지 개정안에 따라 CSDDD의 첫 번째 적용 대상 기업 기준이 순매출 €15억·직원 5천 명 이상에서 순매출 €9억·직원 3천 명 이상으로 강화된 반면 적용 시점은 2027년에서 2028년으로 1년 연기되었다. 두 번째(매출 €9억·직원 3천 명)와 세 번째(매출 €4.5억·직원 1천 명) 적용 대상 기업 기준과 일정은 기존과 동일하다. CSDDD 개정안은 시기적으로 일부 기업의 부담을 줄이지만 장기적으로 ESG 실사와 책임 이행 강화 흐름의 지속을 반영하고 있다.

#### CSDDD 적용 대상기업 및 적용시기 비교

구분	현행 CSDDD		옴니버스 제안	
	규모(초과)(*)	시기	규모(초과)(*)	시기
첫 번째 적용 대상 기업	순매출 €15억 & 임직원 5천명	2027년 07월 26일	순매출 €9억, 임직원 3천명	2028년 07월 26일
두 번째 적용 대상 기업	순매출 €9억 & 임직원 3천명	2028년 07월 26일		
세 번째 적용 대상 기업(**)	순매출 €4.5억 & 임직원 1천명	2029년 07월 26일	변동 없음	변동 없음

자료: 삼정KPMG, 신한투자증권

주: 1) (\*) EU 역외기업은 임직원 조건이 없으며, 순매출은 역내 순매출 기준임

2) (\*\*) 로열티 수익기업은 상시조건과 무관하게 로열티수익 €2,250만 & 역내 순매출 €8천만 초과인 경우

### EU Taxonomy(EU 택소노미)

CSRD 적용 대상 기업이  
의무공시 대상이었는데  
조건이 변경

EU 옴니버스 패키지 개정안은 지속가능성 분류체계(Taxonomy) 관련 공시 기준을 조정하여 기업들의 부담을 완화하는 방향으로 개정되었다. 기존에는 CSRD 적용 대상 기업만 공시 의무가 있었으나 개정안에서는 직원 1,000명 이상 또는 순매출 €4억5천만 초과 기업으로 변경되었으며 일부 대규모 기업도 선택적으로 공시할 수 있도록 Opt-in 제도가 신설되었다. 기존에는 모든 기술 심사 기준을 충족해야만 공시할 수 있었으나 개정안에서는 일부 기준만 충족해도 부분 공시(Partial Taxonomy-alignment)가 가능하도록 조정되었다.

중요성 기준 도입:  
경제활동의 누적 금액이  
KPI 분모의 10% 미만일  
경우 중요성이 없는 것으로  
간주

공시 기준이 보다 유연하게 적용되도록 중요성 기준(De minimis threshold)이 도입되었으며 경제활동의 누적 금액이나 KPI 비중이 10% 미만인 경우 공시 의무가 면제된다. 기존에는 기업별 공시 템플릿이 상이하야 공시 부담이 컸으나 개정안에서는 공시 서식을 단순화하고 데이터를 70% 이상 축소하는 방향으로 조정되었다. 이로 인해 기업들은 보다 일관된 기준으로 ESG 데이터를 공개할 수 있으며 불필요한 행정 부담이 경감될 것으로 예상된다.

DNSH 기준 간소화:  
데이터 가용성을 높이고  
데이터 수집 비용 줄임

DNSH(Do No Significant Harm) 기준이 완화되어 기존의 엄격한 적용 방식에서 보다 유연한 기준을 채택할 가능성이 커졌다. 기존에는 CSRD 의무공시 대상이 아닌 기업도 Green Asset Ratio(GAR) 계산 시 익스포저(Exposure)에 포함되었으나 개정안에서는 해당 기업을 제외하여 GAR 계산 부담을 줄였다. 이러한 개정 조치는 기업의 ESG 공시 부담을 줄이면서도 핵심적인 지속가능성 정보 제공을 유지하려는 방향으로 진행되고 있다.

옴니버스 패키지로 인한  
공시 기준 완화, 중요성  
기준 도입, 템플릿 단순화가  
핵심

옴니버스 패키지는 단기적  
규제 부담을 줄이나  
장기적인 ESG 기준은  
유지

EU 옴니버스 패키지 개정안은 기업들의 ESG 공시 부담을 줄이면서도 지속가능성 정보의 기본적인 공개는 유지하려는 방향으로 개정되었다. 공시 기준 완화, 중요성 기준 도입, 템플릿 단순화 등으로 행정적 부담을 줄이면서도 대기업과 금융기관이 ESG 정보를 계속 공개하도록 유도하고 있다.

옴니버스 패키지는 기업들에게 단기적으로 ESG 공시 부담이 완화된 것처럼 보일 수 있지만 장기적으로는 ESG 공시가 글로벌 스탠다드로 자리 잡아 필수적인 요소가 될 가능성이 크다는 점을 시사한다. 국내 기업들도 이번 규제 변화를 일시적인 완화 조치로만 보기보다 향후 ESG 공시 요구가 점차 강화될 가능성을 염두에 두고 장기적인 대응 전략을 구축할 필요가 있다.

**EU 택소노미 적용 대상 및 주요 내용 비교**

구분	현행 EU Taxonomy	옴니버스 제안
의무공시 대상	CSRD 적용 대상 기업	임직원 1,000명 초과 & 순매출 €4억5천만 초과
Opt-in <sup>1)</sup>	없음	직원 1,000명 초과하나, 순매출 €4억5천만 초과하지 않는 대규모 기업 대상 1) Taxonomy 적합 매출 및 CapEx KPI 필수 공시 2) OpEx KPI 자발적 공시
부분 적합성 공시 (Partial Taxonomy-alignment)	불인정	모든 택소노미 기술 심사 기준 (SC & DNSH) <sup>2)</sup> 을 충족하지 않더라도 일부 기준 충족 활동 보고 가능
중요성 기준 도입 (De minimis threshold)	없음	경제활동의 누적 금액이 KPI 분모의 10% 미만일 경우 중요성이 없는 것으로 간주하여 공시 면제
공시 템플릿	1) 공시위임법에 따라 정량 및 정성 정보 공시 필요 2) 기업 형태별 공시 템플릿 상이	1) 공시 서식 간소화로 기업 형태별 여러 템플릿을 하나로 대체하여 데이터 포인트를 70%까지 축소 2) New Template 제시 (Commission Staff Working Document에 수록)
DNSH 기준 간소화	1) 엄격한 DNSH 기준 적용 2) 복잡한 관리 기준 및 EU 중심 데이터 요구	1) 특정 DNSH 기준 간소화에 대한 공개 협의 진행 예정 2) 기준 준수를 입증할 수 있는 증거/데이터의 가용성을 높이고, 증거/데이터를 수집하는데 드는 비용 부담을 줄일 수 있는 국제적으로 적용 가능한 데이터 요구
은행의 Green Asset Ratio(GAR) 계산 단순화	CSRD 의무공시 하지 않은 기업에 대한 익스포저를 포함하여 GAR 계산	CSRD 적용 대상이 아닌 기업에 대한 익스포저는 GAR 계산 시 분모에서 제외

자료: 삼정KPMG, 신한투자증권

주1: 1) EU 2020/852 제8조의 예외로 옴니버스 개정안에 29aa(Optional taxonomy Reporting for certain parent undertakings) 신설

주2: 2) SC는 Substantial Contribution, 해당 경제활동이 6대 환경 목표(기후변화 완화, 적응, 수자원보호, 순환경제 전환, 오염물처리, 생물다양성) 중 하나에 기여하는지 여부. DNSH(Do No Significant Harm)은 다른 환경 목표와 상충하는지 여부

## 한국 기업들의 전략적 대응 방안

### 미국과 유럽의 ESG 기준 차이를 고려한 접근

트럼프 2.0 시대에  
ESG 후퇴 기준

현재 글로벌 ESG 환경은 트럼프 2.0 시대에 따른 미국의 ESG 규제 후퇴 우려와 EU의 옴니버스 패키지를 통한 규제 완화 움직임이 동시에 진행되며 변화하고 있다. 미국은 반 ESG 기준이 강해지면서 ESG 공시 의무가 축소될 가능성이 있는 반면, 유럽은 규제를 완화하면서도 장기적으로 ESG 공시 체계를 유지하고 글로벌 표준화를 지속할 의지를 보이고 있다. 이러한 상황에서 한국 기업들은 단순히 ESG 규제 완화 흐름을 비용 절감의 기회로 인식하기보다 미국과 유럽의 정책 차이를 고려하여 전략적인 ESG 대응 방향을 설정할 필요가 있다.

유럽은 ESG 공시 부담을  
완화하지만 장기적인 규제  
방향성은 유지

유럽은 ESG 공시 부담을 완화하면서도 ESG 정보 제공의 기본 원칙을 유지하고 있으며 금융기관들의 Green Asset Ratio(GAR) 관리 필요성도 지속될 전망이다. EU 시장과 거래하는 한국 기업들은 CSRD 및 Taxonomy 공시 체계를 준수하는 방향으로 ESG 전략을 강화해야 한다. 반면 미국의 ESG 규제 후퇴 가능성을 감안할 때 미국 시장에 초점을 맞춘 기업들은 ESG 공시보다는 기업의 실질적 재무 성과나 주주 중심 경영을 강조하는 전략이 더 효과적일 수 있다. 미국과 유럽의 ESG 요구 수준이 다르게 전개될 가능성이 크므로 기업들은 시장별 ESG 대응 전략을 차별화할 필요가 있다.

미국과 유럽의 이원적  
접근이 필요

한국 기업들은 유럽의 ESG 공시 체계를 충족할 수 있도록 중장기적인 지속가능성 전략을 구축하는 한편 미국 시장에서는 ESG 이슈를 지나치게 강조하기보다 재무적 성과와 사업 성장성에 초점을 맞추는 이원적 접근이 필요하다. EU의 옴니버스 패키지 개정안에서 ESG 공시 부담이 단기적으로 줄어들었다고 해도 장기적으로 ESG 정보 제공의 중요성은 지속될 가능성이 크다. 한국 기업들은 ESG 공시 체계를 선제적으로 정비하면서도 시장별 특성을 반영한 차별화된 대응 전략을 수립하는 것이 글로벌 경쟁력을 유지하는 핵심 전략이 될 전망이다.

### 핵심 포인트 (4줄 요약)

- 1) 미국은 ESG 규제 후퇴 가능성이 높고 유럽은 장기적인 ESG 공시 지속
- 2) EU와 연관된 기업들은 CSRD 및 Taxonomy 공시 기준 준수 전략 필요
- 3) 미국에서는 ESG보다는 재무 성과를 강조하는 차별화된 접근이 유효
- 4) 단기적 규제 완화로 ESG 미대응 보다 장기적인 공시 전략 수립이 중요

## Compliance Notice

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

# 성과를 위한 ESG ETF - 코리아 밸류업 ETF 성과 점검



Global ETF Analyst

박우열, FRM

☎ (02) 3772-2324

✉ wooyeol.park@shinhan.com

## 성과를 위한 ESG ETF: 코리아 밸류업 ETF 성과 점검

### 기업가치 제고를 위해 우선시해야 하는 것: 주주환원 v.s. 기술혁신

기업가치 제고를 위해 무엇을 우선시해야 하는가에 대한 논쟁이 계속되고 있다. 기업이 더 성장할 구석이 없어지면 주주환원이라도 하라는 것이 배당주 투자로, 배당주 지수 구성 종목이 은행, 에너지, 유틸리티 등 구산업에 집중되는 이유다. 하지만 한국은 아직 AI, 로봇, 양자 등 신성장 산업에 제대로 투자를 해본 적도 없으며 산업별 특수성 고려가 필요하다. 성장 산업에 대해서는 신성장 동력 육성을 위한 자본 재투자가 장려되어야 하며, 한국의 세계적인 인터넷 보급률, 높은 디지털화 등을 고려할 때 성장 잠재력은 충분히 있다고 판단한다.

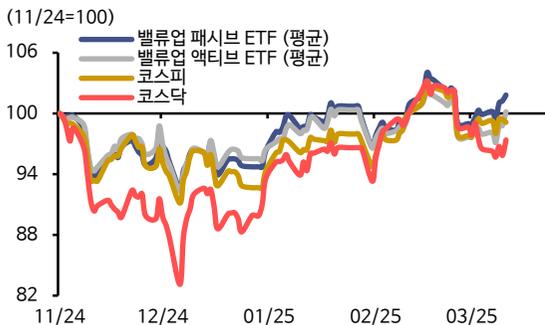
### 코리아 밸류업 ETF 점검: 일부 액티브 성과 있었으나 패시브 성과 우수

밸류업 지수에 대한 우려와는 달리 지수 추종형 밸류업 패시브 ETF는 코스피, 코스닥을 상회하고 있다. 밸류업 ETF가 상장된 2024년 11월 4일을 기준으로 계산해도 현재까지 밸류업 지수의 코스피 대비 초과 성과는 +362bps 수준이다. 최근 우수한 성과를 기록하고 있는 유관 ETF 중 KoAct 코리아밸류업 ETF, ACE 주주환원가치주 ETF 등의 편입 종목을 분석했다.

### 성과를 위한 ESG ETF: 주요 ESG ETF 성과 및 수급 점검

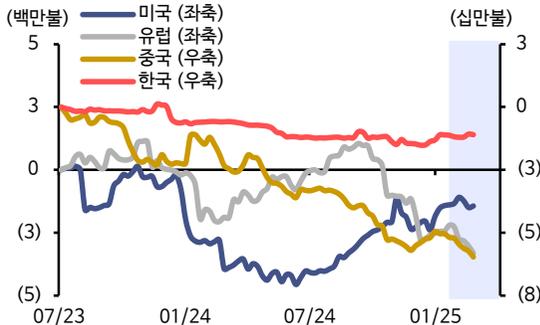
미국 트럼프 당선 이후 ESG 투심은 꾸준히 악화 중이다. 기후 변화 자체를 믿지 않는 미국 대통령이 등장해 그린뉴딜을 폐지하고 파리 기후협약을 탈퇴한 이후 신재생 전반의 성과는 악화일로다. 수소, 원전 등 주목받았던 대안 에너지 ETF 성과마저 악화 추세다. ESG 업계를 선도했던 유럽에서도, 신재생 가치 사슬을 장악했던 중국에서도 기대감이 후퇴하며 ESG ETF 플로우는 순유출을 기록 중이다.

밸류업 ETF 상장 이후 성과



자료: LSEG, 신한투자증권

국가별 ESG ETF 수급 흐름



자료: LSEG, 신한투자증권

## 기업가치 제고를 위해 우선시해야 하는 것: 주주환원 vs. 기술혁신

기업가치 제고를 위해  
우선시해야 하는 항목:  
기업 혁신과 이익 성장

한국은행, 고성장 산업은  
주주환원보다 자본 지출  
이 더 중요하다 평가

동아시아 밸류업: 업종별  
특수성을 감안하지 않고  
다그치기만 해서는 안됨

중국의 사례에서 배울점:  
결국 증시 성과의 기반은  
기술 혁신과 이익 성장

AI, 로봇, 양자 등 신성장  
산업 육성에 주목해야  
하는 이유

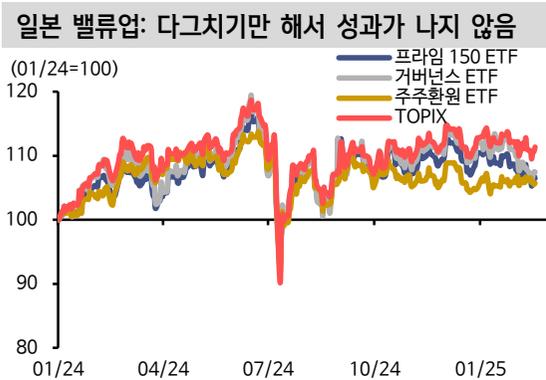
기업가치 제고를 위해 무엇을 우선시해야 하는가에 대한 논쟁이 계속되고 있다. 배당과 지배구조만 조명했던 과거와 달리 반도체 등 기술 집약적 산업은 혁신 제품 숫자를 늘리는 것이 기업가치 제고에 유리하다는 주장이다. 한국은행은 3월 17일 발간한 ‘주주환원 정책이 기업가치에 미치는 영향’에서 이들 업종의 경우 주주환원보다 자본투자가 기업가치 제고 효과가 크다고 분석했다.

한국은행은 주주보호가 취약한 우리나라에서는 주주환원 확대가 기업가치 제고에 효과적이라고 분석했지만, 업종별 특성을 감안해야 한다고 평가한다. 대규모 자본 지출이 필요한 고성장 산업의 경우 주주환원이 기업가치에 미치는 영향이 제한적이라는 것이다. 고성장 산업에서 자본 지출의 중요성을 고려할 때 밸류업 지수 구성에 있어서도 업종 특성을 반영해야 한다는 것이다.

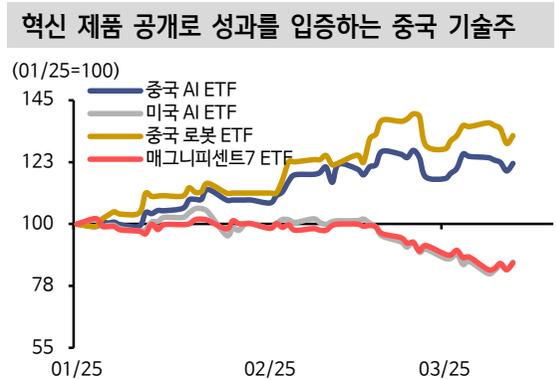
정부 주도로 기업 가치를 올리겠다는 발상은 전세계에서 한국, 중국, 일본만이 유일해 동아시아적인 측면이 있는데, 이번 한국은행 연구 결과와도 일맥상통한다. 업종별 특수성을 감안하지 않고 일방적인 ROE-PBR 개선을 요구했던 일본의 상장 기업들은 IR자료에서 저마다 밸류업 계획을 내놓았지만, 결과적으로 밸류업 성과가 뚜렷하지 않은 상황이다. 업종별 차이를 고려하지 않고 주가를 올려보라고 다그치기만 해서는 성과가 나올 수 없다는 방증이다.

정부 주도로 혁신 기술에 투자해온 결과 신제품을 출시하고 있는 중국 기술주는 가치를 재평가받고 있다. 2025년 들어 가장 강한 증시 성과를 기록하는 것이 중국 기술주이며 중국은 빅데이터, 로봇, 양자, 인공지능 등 신성장 산업 분야에서 성과를 인정받기 시작했다. 결국 증시 성과의 기반은 혁신이 가져오는 이익 성장에 있기 때문이며, 미국 기술주가 장기 우상향을 구가했던 것도 같은 이유다.

기업이 더 성장할 구석이 없어지면 주주환원이라도 하라는 것이 배당주 투자로, 배당주 지수 구성 종목이 은행, 에너지, 유틸리티 등 구산업에 집중되는 이유다. 한국은 아직 AI, 로봇, 양자 등 신성장 산업에 제대로 투자를 해본 적도 없는데, 미래 먹거리를 위한 경쟁에 참가도 안하고 포기할 수는 없다. 성장 산업에서는 신성장 동력 육성을 위한 자본 재투자가 장려되어야 하며, 한국의 세계적인 인터넷 보급률, 높은 디지털화 등을 고려할 때 충분한 성장 잠재력이 있다고 판단한다.



자료: LSEG, 신한투자증권



자료: LSEG, 신한투자증권

## 밸류업 ETF 점검: 일부 액티브 성과 있었으나 패시브 성과 우수

코리아 밸류업 ETF:  
패시브 성과 우수한 상황

밸류업 지수에 대한 우려와는 달리 지수 추종형 밸류업 패시브 ETF는 코스피, 코스닥을 상회하고 있다. 밸류업 ETF가 상장된 2024년 11월 4일을 기준으로 계산해도 현재까지 코스피 대비 초과 성과는 +362bps 수준이다. 코리아밸류업 원지수는 대형주 비중이 93%, 시총가중 편입 방식으로 소형주 편입비는 거의 없으며 업종비는 IT 34%, 금융 20% 순서다.

KoAct 코리아밸류업  
투자 포인트: 밸류업  
지수의 재해석

최근 우수한 성과를 기록하고 있는 상품은 KoAct 코리아밸류업 ETF이다. 삼성 액티브자산운용은 코리아 밸류업 지수의 재해석한 과감한 종목 편/출입을 투자 포인트로 제시한다. 산업 트렌드에 따른 업종 비중 조절과 편입 예상 종목도 포함하는 포트폴리오 구성이다. 지수 편입 기대 종목의 경우 주주환원율, ROE 등 개선과 지수 편입 기대감으로 주가가 먼저 상승할 것이라는 점을 활용한다.

KoAct ETF 편입비:  
중소형주 + IT O.W. +  
금융 U.W.

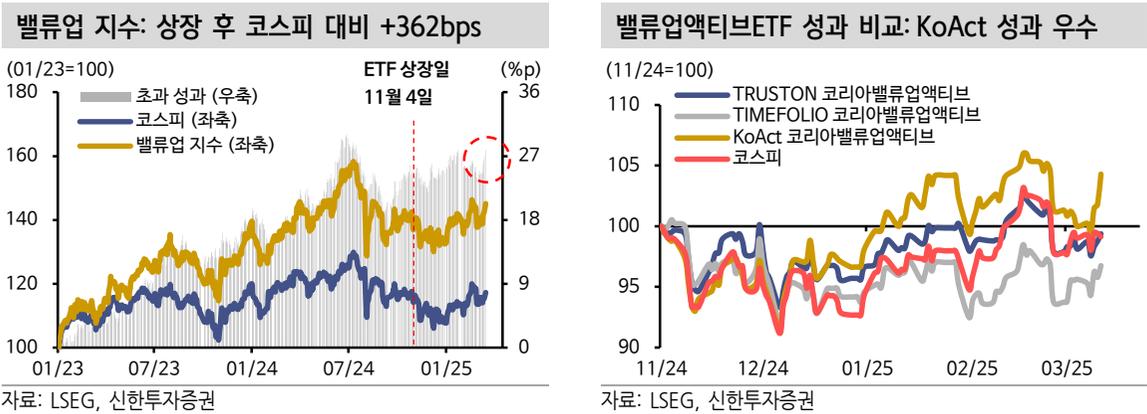
KoAct ETF는 적극적인 중소형주 편입으로 중형주 22%, 소형주 2%까지 비중을 올렸으며 IT비중은 39%로 확대, 금융주 비중은 11%로 축소했다. 최근 특히 성과를 낸 것은 LS, 리노공업, 동진썬미캠, 코미코, CJ, 한솔케미칼 등 원지수 비중이 미미했던 종목에 대한 비중 확대에 기반한다.

액티브 성과 편차 확대,  
다만 아직 운용 기간이  
짧아 평가 어려워

밸류업액티브 ETF는 성과 편차 확대로 성과가 우수한 KoAct ETF를 제외하면 패시브 대비 부진하다. 액티브 ETF가 3종목 뿐으로 평균으로 비교하면 밸류업액티브 성과가 패시브보다 부진하다고 평가할 수 밖에 없다. 반면 패시브형 ETF는 지수 복제로 상품별 성과 편차가 크지 않다. 다만, 액티브형 ETF가 비중 확대한 종목에 대한 성과를 평가하기에는 아직 운용 기간 자체가 짧다는 판단이다.

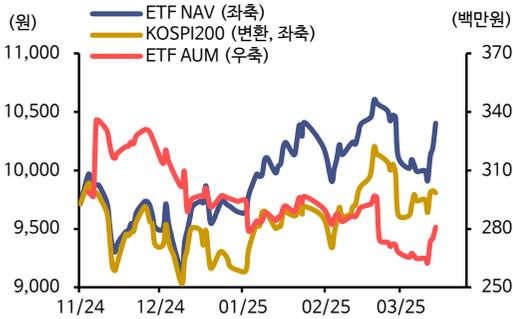
ACE주주환원가치주 ETF

동종 유형에서 성과 1위를 기록 중인 ACE주주환원가치주 ETF는 지배구조 변화, 자본 재배치로 ROE 증가 기업을 선별한다. 2022년 11월 상장해 'FnGuide 올라운드 가치주 지수' 대비 초과 성과를 목표하며, 한국투자신탁운용 측은 지배구조 변화에 수혜받는 중견, 중소 기업을 직접 발굴해 투자한다는 점에서 차별성이 크다는 입장이다. 현재 월간 +6.7%, 연초 이후 +10.3%의 성과를 기록 중이다.



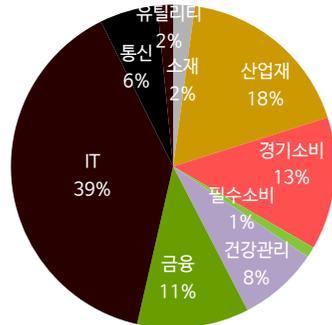
ETF 차트북 ① 성과 우수 밸류업액티브 상품: KoAct 코리아밸류업액티브 ETF

ETF 성과 및 수급



자료: FnGuide, 신한투자증권

ETF 편입 종목 업종비



자료: FnGuide, 신한투자증권

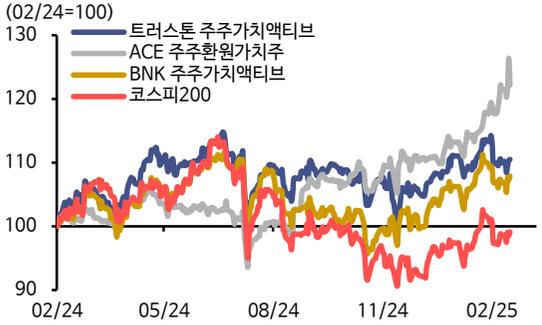
ETF 구성 종목 성과와 밸류에이션

코드	이름	편입 비중		성과			P/E (FY0)	P/B (FY0)	배당수익률 (FY0)			
		비중	원비중	1W	1M	3M						
KoAct 코리아밸류업액티브				비중	원비중	O.W.	4.1	0.1	7.3	13.8	1.1	2.2
A000660	SK하이닉스	13.6	16.6	(3.0)	6.3	(2.6)	16.5	(16.3)	2.6	0.6		
A005930	삼성전자	7.5	13.4	(6.0)	1.9	(2.3)	(2.5)	25.7	1.1	2.6		
A068270	셀트리온	5.6	5.2	0.4	1.1	2.9	0.8	53.6	2.4	0.3		
A005380	현대차	4.9	5.1	(0.2)	1.0	(3.6)	(7.7)	4.6	0.6	5.7		
A000270	기아	4.5	4.6	(0.0)	2.8	4.7	1.4	4.6	0.9	5.6		
A267260	HD현대일렉트릭	3.9	1.3	2.6	0.3	(12.3)	(9.0)	47.1	11.6	0.3		
A006260	LS	3.8	0.0	3.8	31.0	8.9	37.0	9.6	0.8	1.2		
A058470	리노공업	3.5	0.4	3.1	9.3	(3.6)	25.7	29.8	5.9	1.4		
A005290	동진세미캠	3.3	0.2	3.1	10.2	11.8	42.1	12.4	2.0	0.4		
A183300	코미코	3.2	0.1	3.1	32.6	16.8	54.2	18.1	2.7	0.7		
A017800	현대엘리베이	2.9	0.3	2.7	3.4	(1.3)	(2.8)	6.9	1.6	7.2		
A029780	삼성카드	2.9	0.0	2.9	(1.6)	0.2	6.1	8.1	0.6	5.9		
A001040	CJ	2.6	0.0	2.6	24.7	31.5	29.8	23.4	0.8	2.4		
A014680	한솔케미칼	2.1	0.2	1.9	13.5	29.5	37.2	14.8	1.8	1.5		
A316140	우리금융지주	2.1	2.0	0.0	0.5	(5.9)	1.0	4.7	0.4	6.2		
A042670	HD현대인프라코어	2.0	0.2	1.8	(0.8)	4.3	32.0	8.2	1.0	1.2		
A105560	KB금융	2.0	4.9	(2.9)	0.8	(1.8)	(7.9)	6.8	0.5	3.9		
A012450	한화에어로스페이스	1.9	4.1	(2.2)	(3.6)	32.3	118.3	43.7	10.1	0.3		
A067160	SOOP	1.8	0.1	1.7	0.7	(21.6)	(18.1)	13.0	3.1	1.0		
A066570	LG전자	1.7	0.0	1.7	3.3	1.3	(8.8)	20.4	0.7	1.0		
A035420	NAVER	1.6	0.0	1.6	(2.4)	(5.9)	(1.0)	33.7	1.4	0.6		
A030200	KT	1.6	2.0	(0.4)	2.2	4.6	9.5	12.6	0.7	4.0		
A166090	하나머티리얼즈	1.6	0.1	1.5	19.2	19.4	48.0	20.3	1.7	0.6		
A071320	지역난방공사	1.5	0.0	1.5	(2.0)	17.1	3.9	2.9	0.3	0.0		
A039490	키움증권	1.5	0.3	1.2	4.0	1.4	(1.7)	8.0	0.7	2.5		
A000100	유한양행	1.4	0.0	1.4	5.0	(0.2)	4.2	74.6	4.6	0.3		
A086790	하나금융지주	1.3	2.9	(1.6)	3.6	(1.2)	0.7	5.2	0.4	5.7		
A138040	메리츠금융지주	1.2	2.0	(0.8)	(2.9)	(1.9)	14.0	11.0	2.3	2.0		
A195870	해성디에스	1.1	0.1	1.1	8.1	0.8	30.3	6.2	1.0	3.0		
A298020	효성티앤씨	1.1	0.1	1.0	(3.5)	2.4	(2.9)	10.8	0.8	4.3		

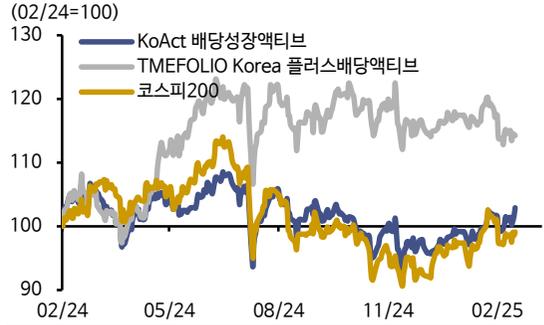
자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 비중 확대 (하늘색) vs. 비중 축소 (회색)

ETF 차트북 ② 액티브 ETF 성과: 밸류업액티브, 주주가치액티브, 배당액티브 성과 비교

주주가치액티브 ETF 성과 비교



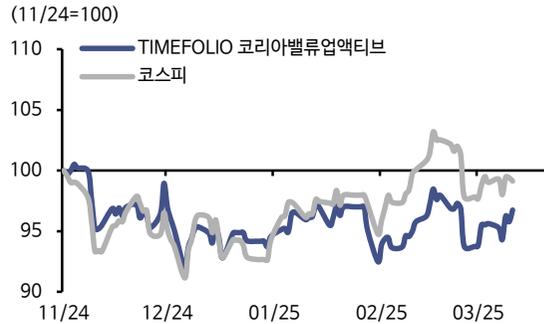
배당액티브 ETF 성과 비교



TRUSTON 코리아밸류업액티브 ETF 성과



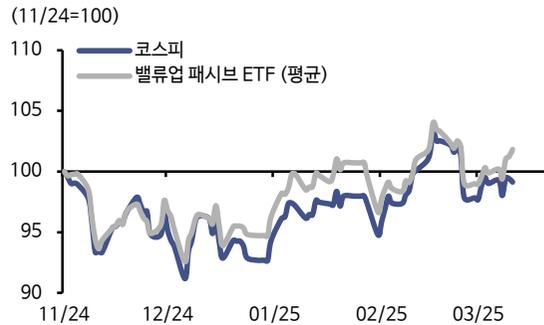
TIMEFOLIO 코리아밸류업액티브 ETF 성과



KoAct 코리아밸류업액티브 ETF 성과



코스피 VS 밸류업 패시브 ETF



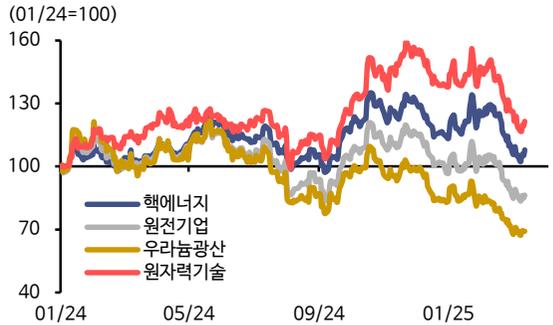
ETF 차트북 ③ 글로벌 ESG ETF 주요 테마 성과 비교 및 유니버스

주요 신재생 ETF 성과 추이 ①



자료: LSEG, 신한투자증권

주요 신재생 ETF 성과 추이 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)	1.2	19	8,971	-	0.1
	전기차	LIT	Global X Lithium & Battery Tech ETF	Global	0.75	(0.2)	0.2	(9.0)	22	10,410,089	258,692	0.6
	태양광	TAN	Invesco Solar ETF	Global	0.77	(0.3)	(0.3)	(23.5)	32	27,479,663	700,467	(0.2)
	풍력	FAN	First Trust Global Wind Energy ETF	Global	0.6	(0.0)	0.8	4.0	22	614,778	43,689	(0.5)
	수소	HYDR	Global X Hydrogen ETF	Global	0.5	(0.2)	(0.1)	(26.5)	49	269,109	12,091	0.2
	신재생	ICLN	iShares Trust - iShares Global Clean Energy ETF	Global	0.41	(0.3)	(0.2)	(12.8)	24	25,368,392	2,333,937	(0.1)
	SDG 12	XG12	Xtrackers MSCI GL SDG 12 Circular Eco UCITS ETF 1C	Global	0.35	(0.1)	0.5	(1.2)	14	1,871	138	1.2
	SDG 11	XG11	Xtrackers MSCI Global SDG 11 Sstnbl Cities UETF 1C	Global	0.35	(0.1)	(0.9)	(2.3)	16	5,813	210	1.5
	SDG 9	SDG9	Xtrackers MSCI GI SDG 9 Ind Innvtn & Infra UETF 1C	Global	0.35	(0.4)	(1.1)	(14.8)	19	1,864	239	0.9
	SDG 7	XDG7	Xtrackers MSCI GI SDG 7 Affrd & Clean Eny UETF 1C	Global	0.35	(0.2)	0.4	(7.0)	21	14,819	779	1.2
SDG 6	XDG6	Xtrackers MSCI GI SDG 6 Cln Water & Sntn UETF 1C	Global	0.35	(0.1)	(0.4)	0.0	14	11,290	295	0.9	
SDG 3	XDG3	Xtrackers MSCI GI SDG 3 Good Health UCITS ETF 1C	Global	0.35	0.1	0.4	4.6	14	28,846	590	0.2	
원자력	핵에너지	NLR	VanEck Uranium+Nuclear Energy ETF	Global	0.55	0.0	(0.0)	6.1	30	24,115,996	293,804	(0.1)
	우라늄	URA	Global X Uranium ETF	Global	0.69	(0.1)	(0.2)	(1.8)	32	96,179,533	3,075,245	(0.2)
	우라늄광산	URNM	Sprott Uranium Miners ETF	Global	0.76	(0.3)	(0.4)	(28.5)	32	35,697,227	915,077	(0.5)
	우라늄광산(S)	URNJ	Sprott Junior Uranium Miners ETF	Global	0.8	(0.3)	(0.3)	(38.0)	41	10,190,825	569,994	(0.5)
원자력기술	NUKL	VanEck Uranium and Nuclear Technlgs U ETF USD A	Global	0.55	0.1	0.3	6.9	26	1,270,568	43,498	1.2	
탄소배출권	배출상쇄권	KSET	KraneShares Global Carbon Offset Strategy ETF	Global	0.79	(0.4)	(0.4)	-	111	28,428	-	2.3
	배출권 EU	KEUA	KraneShares European Carbon Allowance Strategy ETF	Europe	0.79	0.1	(0.0)	16.2	32	66,187	2,845	(0.2)
	배출권 캘리	KCCA	KraneShares California Carbon Allowance Strat ETF	US	0.79	(0.5)	(0.3)	(26.7)	22	891,958	60,981	0.2
	배출권 전체	KRBN	KraneShares Global Carbon Strategy ETF	Global	0.79	(0.0)	(0.3)	1.6	19	1,588,052	45,136	(0.8)
테마_E	생물다양성	ABITG	AXA IM ACT Biodiversity Equity UCITS ETF USD Acc	Global	0.5	0.0	(0.9)	2.6	11	4,343	316	(0.0)
	그린메탈	GMET	VanEck Green Metals ETF	Global	0.59	(0.1)	(0.2)	(4.0)	25	53,869	2,046	(0.0)
	그린인프라	RNEW	VanEck Green Infrastructure ETF	US	0.45	0.0	(0.1)	6.1	21	31,950	998	0.0
비건	VEGN	US Vegan Climate ETF	US	0.6	0.2	(0.1)	10.2	13	448,384	9,864	(0.0)	
	테마_S	여성기업	WOMN	Impact Shares YWCA Womens Empowerment ETF	US	0.75	0.2	(0.2)	9.1	11	84,288	2,597
사회적책임	DSI	Ishares Ftse Kld 400 Social Index Fund	US	0.25	0.2	(0.6)	7.0	12	18,297,156	167,730	(0.1)	
	이슬람ESG	HIES	HSBC MSCI Em Mkts Islamic ESG UCITS ETF USD Acc	EM	0.35	(0.2)	(0.5)	(7.0)	14	19,109	2,255	1.4
테마_G	인격자본	1484	AM-One One ETF JPX/S&P CAPEX & Human Capital Idx	Japan	-	0.2	0.2	5.3	8	466,042	138	
	행동주의	ACTV	LeaderShares Activist Leaders ETF	US	0.75	(0.1)	(0.5)	(6.0)	16	221,655	6,363	(0.5)
	DEI	CDEI	Calvert US Large-Cap Diversity, Eqty & Inc Idx ETF	US	0.14	0.2	(0.5)	8.2	10	47,640	547	0.1

자료: LSEG, 신한투자증권

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

### 비중확대 (유지)

박현진 연구위원  
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원  
✉ jieun.ju@shinhan.com

#### 신한생각 미국에서 유럽으로 뻗어가는 화장품 수출

지난주 신한 Premier Corporate Day 5일차 실리콘투와 코스메카코리아의 C 레벨 간담회 진행. 양사 모두 부대표가 자리했으며, 기관투자자들의 참석율은 이전 행사와 유사하게 많아 화장품 산업에 대한 시장 관심이 여전히 높음을 체감. 특히 실리콘투에 대한 시장 관심이 매우 높았음

#### 실리콘투 장기 성장 Point: 유럽으로 매출 다각화

미국향 매출 비중은 2023년 32%에서 2024년 25% 내외로 낮아짐. 동시에 유럽(폴란드, 네덜란드)향 매출 비중은 9%에서 17%까지 증가 중. 2025년 미국과 유럽향 매출 비중이 동일해질 것으로 전망

특히 유럽은 미국에 비해 선적 후 이동시간이 8배 길게 소요(미국향 2주 소요 vs. 유럽향 9개월 소요). 그럼에도 불구하고 동사가 유럽향 거래량을 늘려나가는 것은 그만큼 유럽 시장에서 한국 화장품의 수요가 높아지고 있음을 의미. 동사의 리스크 관리가 잘되고 있음을 대변한다고 판단

해외 시장 내 신규 유통채널을 늘리는 것보다 본인들이 전개하는 유통채널 내 매대 위 어떤 제품&브랜드를 올리느냐가 중요한 시점이라 어필. 즉, 잠재력 높은 제품&브랜드만 있다면 매출을 키우는 것은 시간 문제라 해석

미국 수출 성장 사이클에 주인공이라 볼 수 있는 기업이 실리콘투. 2024년 하반기 실리콘투 매출 성장률이 100% 이하로 둔화되면서 화장품 산업에 대해 피크아웃 논란을 만들기도 함. 하지만 전년동기대비 60~80%대 매출 성장률을 유지하면서 타 소비재 기업 대비 성장성은 여전히 우위에 있음

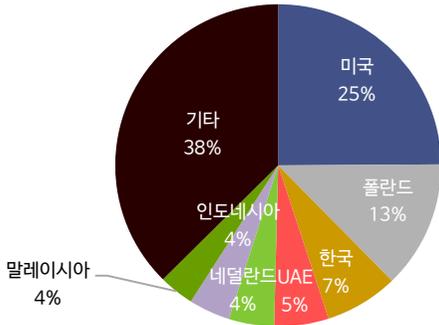
#### 코스메카코리아 매출 성장 Point: 하반기부터 미국법인 실적 회복

한국 생산법인 실적은 상반기에도 (+)성장세를 유지할 것으로 기대. 문제는 잉글우드랩. 2024년 하반기 잉글우드랩 한국공장 내 일부 바이어 선적 지연 이슈로 인해 실적 부진을 겪었음. 동시에 미국공장 내 기존 바이어 물량 증가도 저조한 것으로 파악. 다만 미국공장의 주요 고객사가 장기 오더를 끌고 가는 바이어 위주로 변모 중. 하반기 실적 회복 가시성 증가 기대

#### 결론: 화장품 산업은 여전히 질적 성장 중

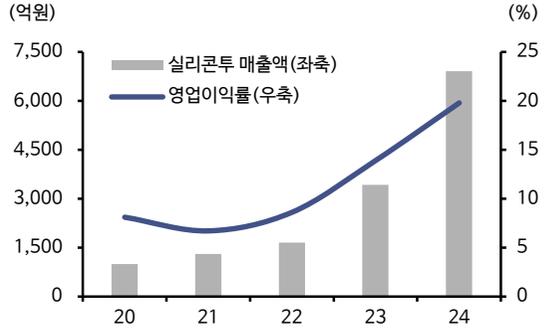
이전 산업 레포트에서 언급한대로 2024년 대비 2025년, 상반기보다 하반기로 갈수록 실적 턴어라운드 컨셉으로 볼 수 있는 기업에 대해서는 매수 필요하다는 판단 유지. 해당 기업은 코스맥스, 아모레퍼시픽, 에이피알, 아이패밀리에스씨. 여기에 씨앤씨인터내셔널도 하반기 해외 수주 확대에 따른 마진 개선 예상되어 바텀 매수 가능. 실리콘투는 트레이딩 바이 전략 추천

### 실리콘투 국가별 매출 비중(2024년)



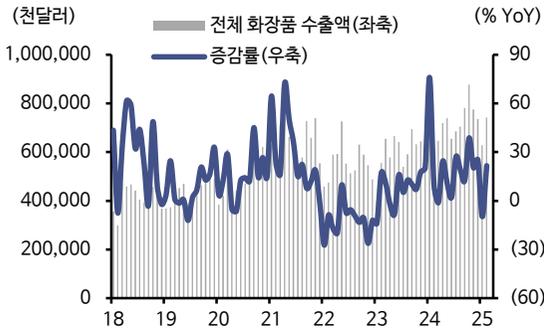
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 실리콘투 매출액 및 영업이익률 추이



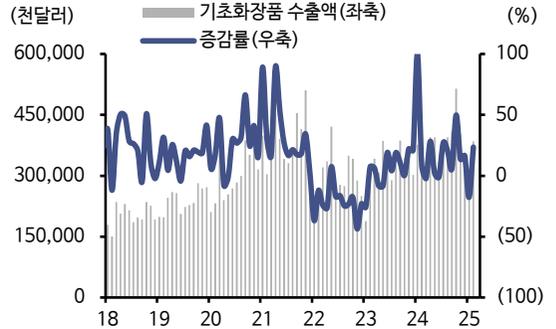
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 화장품 수출액 변화 추이



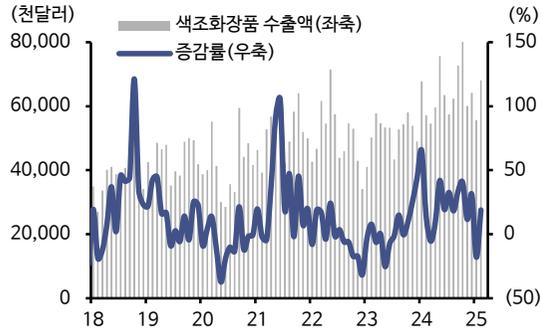
자료: TRASS, 신한투자증권

### 기초 화장품 수출액 변화 추이



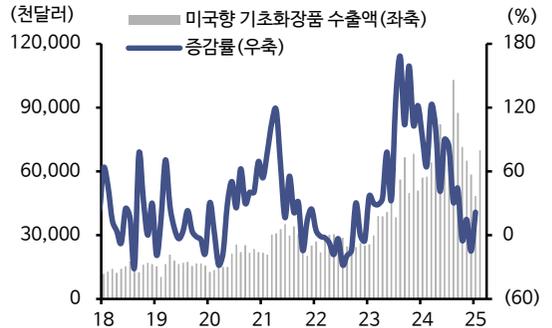
자료: TRASS, 신한투자증권

### 색조 화장품 수출액 변화 추이



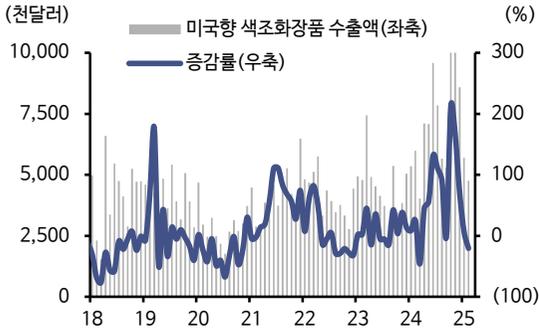
자료: TRASS, 신한투자증권

### 기초 화장품 미국향 수출액 변화 추이



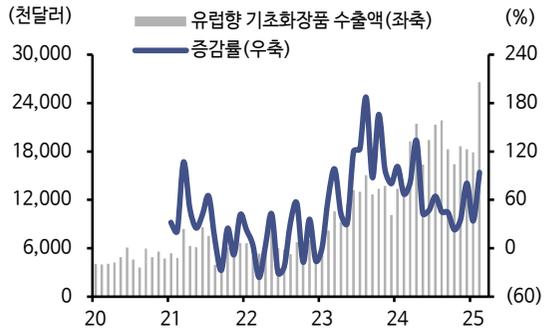
자료: TRASS, 신한투자증권

### 색조 화장품 미국향 수출액 변화 추이



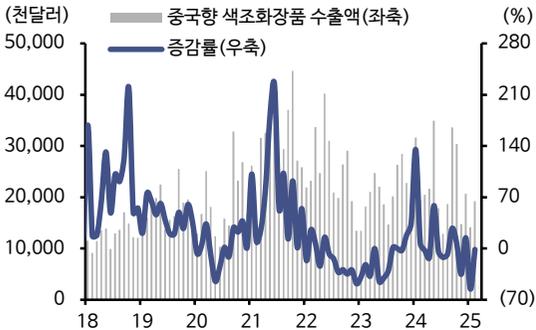
자료: TRASS, 신한투자증권

### 기초 화장품 유럽향 수출액 변화 추이



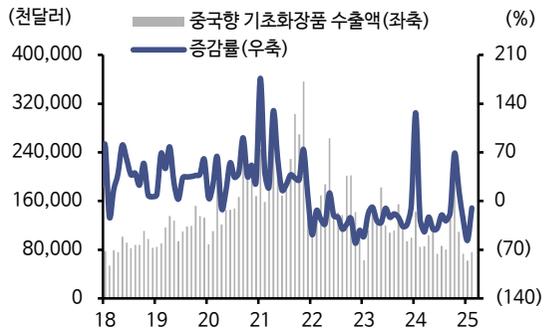
자료: TRASS, 신한투자증권

### 색조 화장품 중국향 수출액 변화 추이



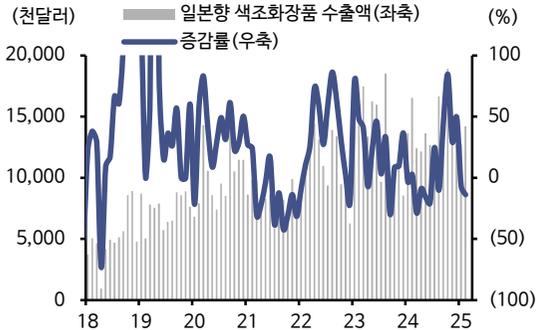
자료: TRASS, 신한투자증권

### 기초 화장품 중국향 수출액 변화 추이



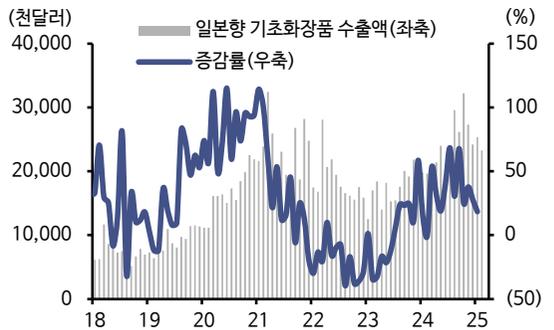
자료: TRASS, 신한투자증권

### 색조 화장품 일본향 수출액 변화 추이



자료: TRASS, 신한투자증권

### 기초 화장품 일본향 수출액 변화 추이



자료: TRASS, 신한투자증권

## Compliance Notice

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

# LS ELECTRIC (010120)

## 미국 빅테크 데이터센터향 수주 공사; 50년 역사의 변곡점

2025년 3월 19일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	290,000 원 (유지)
✓ 상승여력	38.8%	✓ 현재주가 (3월 18일)	209,000 원

### 신한생각 북미 전력기기 시장의 다크호스, 새로운 이정표

기다리던 미국 빅테크 데이터센터향 수주를 공사. 기존 상위 사업자와의 경쟁에서 이긴 의미 있는 성과, 배전 전력기기 시장은 높은 진입장벽과 교체수요 기반으로 점유율 증가는 장기 성장을 담보. 새로운 역사의 시작점

### 아기다리고기다리던 미국 직수주, 후속 수주 기대

전일(3/17) 미국 빅테크 데이터센터 프로젝트 수주 계약을 공사. 계약 규모는 1,625억원(1.1억불)이며 계약기간은 2025-10-27로 연내 매출 인식. 동일 프로젝트에서 905억원(0.6억불)을 기수주한 바 있음(규모상 공시되지 않음). 추가 수주 가능성도 있음. 배전반, 차단기, 몰드변압기로 구성

LS일렉트릭 51년 역사에서 미국 데이터센터향 대형 프로젝트 계약은 처음. 1) 탭티어 업체와의 경쟁에서 빠른 납기와 대응력으로 수주를 따냈다는 점, 2) 향후 미국시장 인지도에서 쇼룸 역할을 할 수 있다는 점, 3) 높은 마진과 매출 성장을 기대할 수 있다는 점, 4) 북미 데이터센터, 전력인프라 시장 성장의 수혜라는 측면에서 의미 있는 이정표. 점유율 상승을 기대

'24년 북미 매출비중은 24%(+6%p)로 증가, '25년 최소 2~3%p 이상 성장 기대. 한국업체의 미국 투자가 주춤하지만 미국 직진출은 새로운 전환점이 됨. 높아지는 인지도로 전력기기 유통시장에서도 선순환 전망

### 미국 데이터센터, 전력인프라 시장 성장의 수혜

미국 데이터센터 용량은 '24년 25GW에서 '30년 45GW로 증가가 전망(블룸에너지 추정치)되나 스타게이트 시나리오를 가정하면 '30년 80GW까지도 증가할 수 있음(신한 글로벌신재생 함형도 애널리스트 의견 참고). 외 전력사용량 증가에 따른 전력기기 판매 증가도 기대해볼 수 있음

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,377.1	187.5	90.3	18.7	6.0	1.1	6.9	2.0
2023	4,230.5	324.9	206.0	10.7	12.6	1.3	6.0	3.8
2024	4,551.8	389.7	238.4	20.2	13.6	2.7	11.0	2.0
2025F	4,759.1	451.4	308.1	20.2	16.4	3.1	11.9	2.0
2026F	5,094.5	527.4	378.6	16.4	18.4	2.9	10.5	2.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [전력기기]

이동현 연구위원  
✉ Idh@shinhan.com

이지한 연구원  
✉ leews307@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	6,270.0십억원
발행주식수(유동비율)	30.0백만주(50.5%)
52주 최고가/최저가	291,500 원/86,500 원
일평균 거래액 (60일)	132,920백만원
외국인 지분율	23.6%

#### 주요주주 (%)

LS	48.5
국민연금공단	10.0

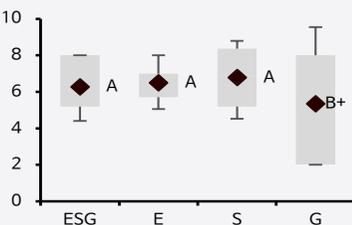
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(13.4)	29.9	139.3	19.4
상대	(13.4)	22.3	144.5	9.7

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



LS ELECTRIC 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024	2025F	2026F	
매출액 (십억원)	합계	976	1,202	1,023	1,030	1,039	1,132	1,021	1,360	3,377	4,230	4,552	4,759	5,094
	전력기기	229	237	223	232	285	279	220	210	845	921	948	1,057	1,253
	전력인프라	256	358	307	325	298	338	361	427	800	1,245	1,469	1,647	1,715
	자동화	117	107	84	84	89	99	77	78	410	392	343	377	407
	융합	63	151	123	110	78	93	60	117	229	446	348	363	378
	자회사	350	351	286	362	279	316	304	408	1,233	1,310	1,307	1,437	1,469
영업이익	합계	82	105	70	68	94	110	66	120	188	325	390	451	527
	전력기기	47	51	43	34	60	55	39	33	153	174	184	210	250
	전력인프라	17	34	24	44	21	58	19	44	(10)	119	145	166	165
	자동화	13	8	(1)	(4)	0	5	(0)	(4)	40	17	1	19	33
	융합	(13)	(7)	(5)	(7)	(5)	(5)	(4)	(2)	(46)	(31)	(17)	(8)	(1)
	자회사	14	13	2	(3)	(2)	2	(2)	12	52	26	11	51	68
세전이익		62	94	60	47	98	101	54	80	126	264	333	417	513
순이익		51	73	41	42	78	64	34	62	90	206	238	308	379
영업이익률 (%)	합계	8.4	8.7	6.9	6.6	9.0	9.7	6.5	8.8	5.6	7.7	8.6	9.5	10.4
	전력기기	20.6	21.4	19.1	14.6	21.1	19.7	17.6	15.7	18.1	18.9	19.4	19.9	20.0
	전력인프라	6.7	9.6	7.7	13.4	6.9	17.1	5.4	10.4	(1.2)	9.5	9.9	10.1	9.6
	자동화	11.4	7.8	(1.3)	(4.4)	0.2	5.2	(0.6)	(5.1)	9.8	4.3	0.2	5.1	8.2
	융합	(20.6)	(4.4)	(4.2)	(6.0)	(6.7)	(5.8)	(7.1)	(1.7)	(19.8)	(7.0)	(4.8)	(2.1)	(0.3)
	자회사	4.0	3.7	0.6	(0.8)	(0.8)	0.6	(0.5)	3.0	4.2	2.0	0.8	3.6	4.7
세전이익률		6.4	7.8	5.9	4.6	9.5	8.9	5.2	5.9	3.7	6.2	7.3	8.8	10.1
순이익률		5.2	6.1	4.0	4.1	7.5	5.7	3.3	4.6	2.7	4.9	5.2	6.5	7.4
매출액 성장률	YoY	33.7	36.7	21.9	10.8	6.4	(5.8)	(0.1)	31.9	26.6	25.3	7.6	4.6	7.0
	QoQ	5.0	23.2	(14.9)	0.8	0.8	9.0	(9.8)	33.1	-	-	-	-	-
영업이익 성장률	YoY	101.4	74.5	15.4	160.6	14.6	4.5	(5.2)	76.1	20.9	73.2	20.0	15.8	16.8
	QoQ	212.9	28.3	(33.2)	(2.9)	37.7	16.9	(39.4)	80.4	-	-	-	-	-
신규주주 (십억원)		458	448	407	348	547	468	405	471	2,120	1,661	1,890	1,846	1,836
수주잔고		2,380	2,464	2,354	2,326	2,583	2,686	2,814	2,965	2,069	1,621	1,845	1,802	1,792

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

LS ELECTRIC PER Valuation - 목표주가 290,000원 유지

	Valuation	비고
목표주가 (원)	290,000	유지
Target PER (배)	27.27	- 국내 전력기기 3사 2022~24년 평균 PER 50% 할증, 기존과 동일: 전력기기 시장의 급팽창과 배전 전력기기 시장의 높은 경쟁력을 반영, 실적 부문별 높은 변동성 감안
현재주가 (원)	209,000	시가총액 62,700억원, 목표 시가총액 87,000억원
상승여력 (%)	38.8	투자의견 매수 유지
EPS (원)	11,445	- '25, 26년 추정 EPS 적용, 기존과 동일

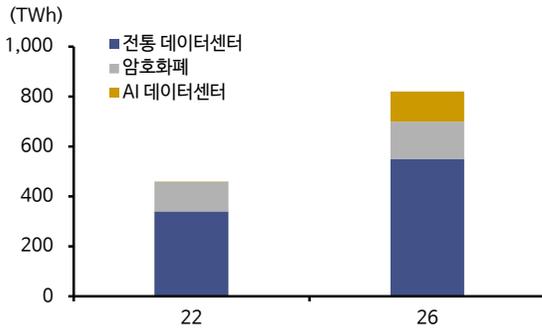
자료: 신한투자증권 추정

LS ELECTRIC 기타 판매 및 공급계약

계약명	Big Tech Data Center PJT
공시일자	2025-03-18
계약금액(십억원)	162.5
계약상대	LS ELECTRICAMERICA
회사와의 관계	자회사
판매 및 공급지역	미국
계약기간	
시작일	2025-03-17
종료일	2025-10-27
계약조건	
계약금, 선금금	有
대금지급 조건	공급계약 진행에 따른 청구 및 지급
계약일자	2025-03-17

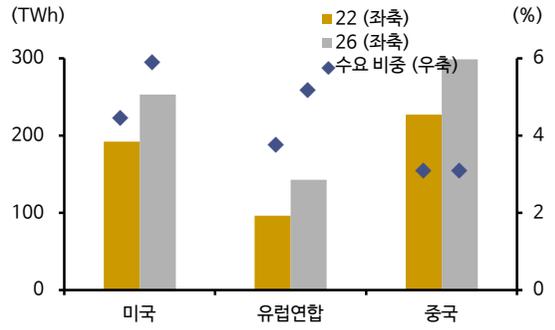
자료: DART, 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 데이터센터/암호화폐 전력 수요 전망



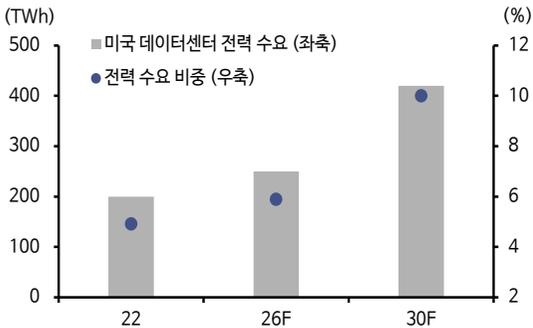
자료: IEA, 신한투자증권

지역별 전력 사용 및 데이터센터 수요 비중



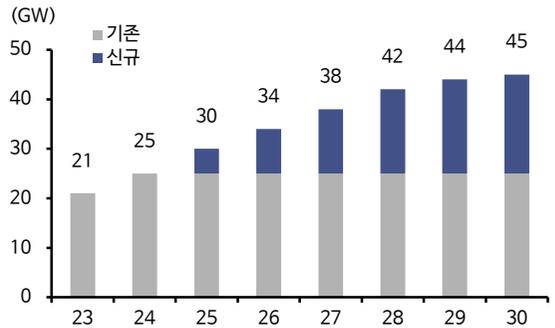
자료: IEA, 신한투자증권

미국 데이터센터 전력수요 전망



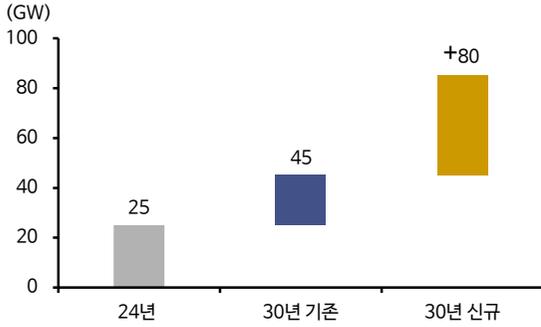
자료: IEA, Newmark, 신한투자증권

미국 데이터센터 용량 전망



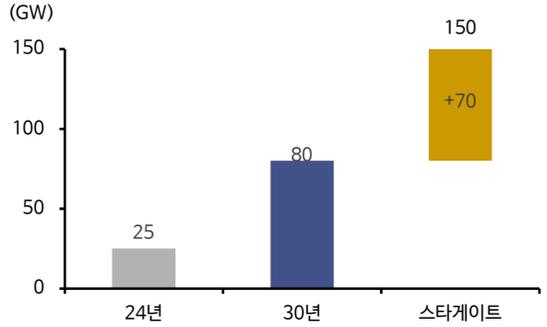
자료: Bloom Energy, 신한투자증권

### 미국 데이터센터 용량 전망 신규 추정치



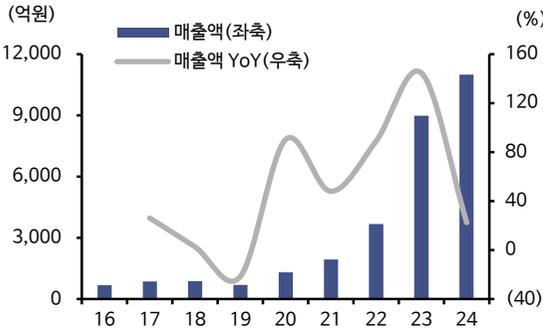
자료: Bloom Energy, 신한투자증권 추정

### 미국 데이터센터 전력 사용 스타게이트 시나리오



자료: 업계 자료, 신한투자증권 추정

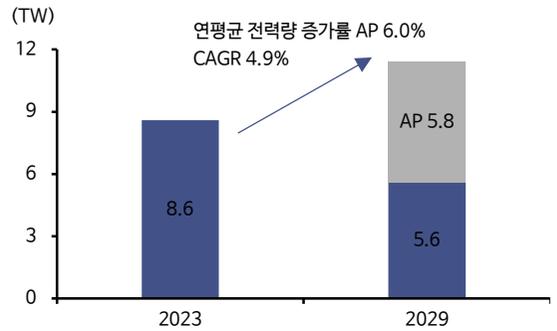
### LS ELECTRIC 북미시장 매출액 추이



자료: DART, 신한투자증권

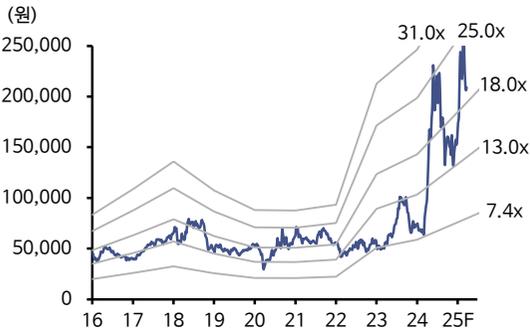
주: '24년 약 1.3조원(연결미조정), 연결 조정 환산 시 약 1.1조

### 글로벌 전력 시장 성장률



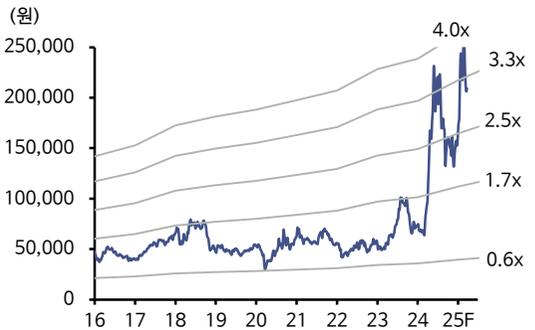
자료: 회사 자료, Statista, Modor Intelligence, 신한투자증권

### LS ELECTIC 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



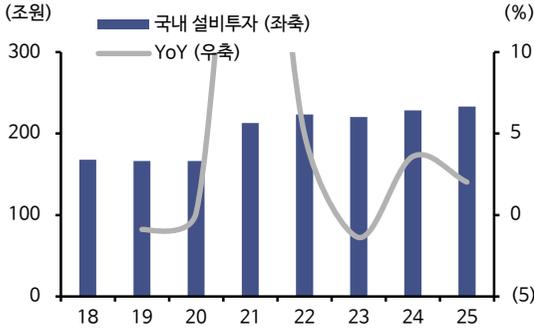
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

### LS ELECTIC 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



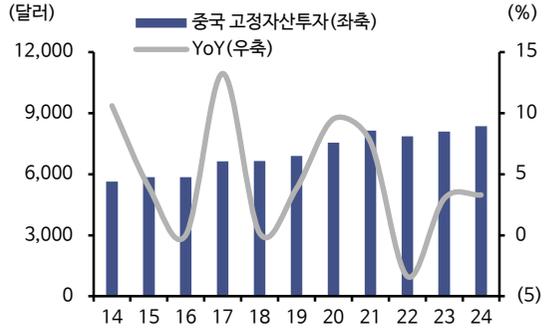
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

국내 설비투자 추이



자료: 산업은행, 신한투자증권 / 주: '21년 YoY +28.0%

중국 고정자산투자 추이



자료: Bloomberg, 중국 국가통계국, 신한투자증권

전력기계 Peer Group Valuation 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	주가상승률 (%)		PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)		ROE (%)		EPS 성장률 (%)	
			1M	YTD	24	25F	24	25F	24	25F	24	25F	24	25F
한국	LS	4.0	12.3	16.8	9.1	7.8	0.7	0.7	8.1	7.5	7.9	8.7	(22.0)	17.0
	LS ELECTRIC	6.3	26.6	37.1	27.6	20.8	3.5	3.1	15.2	12.5	13.2	15.7	(0.8)	33.0
	HD현대일렉트릭	13.0	2.1	6.9	27.5	21.1	9.6	7.0	18.8	14.9	41.1	38.9	117.5	30.6
	효성중공업	4.4	7.2	13.9	22.1	13.9	3.3	2.7	12.7	9.8	16.0	21.5	47.3	59.2
	LS에코에너지	1.1	41.3	40.8	43.9	39.6	7.5	6.5	26.4	23.6	19.4	18.2	330.5	10.9
	평균				26.0	20.6	4.9	4.0	16.3	13.7	19.5	20.6	94.5	30.1
해외	프리스미안	29.0	3.8	5.8	19.5	16.1	3.9	3.4	12.9	10.6	21.8	22.3	47.0	21.4
	스미토모 전기공업	20.9	(2.4)	(2.4)	13.5	12.0	0.9	0.9	6.0	5.7	7.3	7.8	42.0	12.2
	넥상스	6.0	(12.2)	(12.3)	12.8	12.1	2.2	1.9	6.3	5.9	17.8	17.1	18.7	5.8
	이튼 코퍼레이션	189.1	(4.7)	(1.6)	30.3	27.3	6.7	6.3	23.5	21.1	21.7	23.4	29.4	10.9
	평균				19.0	16.9	3.4	3.1	12.1	10.8	17.2	17.6	34.3	12.6
전체 평균					22.9	19.0	4.3	3.6	14.4	12.4	18.5	19.3	67.7	22.3

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

Compliance Notice

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

# 오리온 (271560)

## 춘절 끝, 이제는 앞만 보고 달린다

2025년 3월 19일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	140,000 원 (상향)
✓ 상승여력	24.1%	✓ 현재주가 (3월 18일)	112,800 원

### [음식료]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

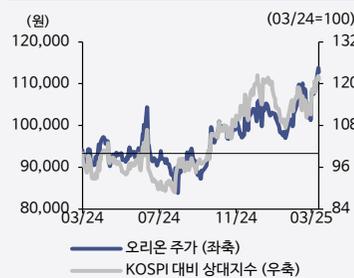
시가총액	4,459.7십억원
발행주식수(유동비율)	39.5백만주(56.2%)
52주 최고가/최저가	113,700 원/83,900 원
일평균 거래액 (60일)	12,011백만원
외국인 지분율	28.5%

#### 주요주주 (%)

오리온홀딩스 외 7인	43.8
국민연금공단	10.5

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	4.7	10.4	19.9	9.4
상대	5.3	5.0	23.2	0.5

### 주가



### 신한생각 약속의 2025년 진입, 기다렸던 반등 시작

높은 해외 비중(매출 64%, 영업이익의 67%)으로 과거 K-푸드 대장 역할을 했던 오리온은 지난 2년간 외형 성장 부진하며 주가도 약세. 올해부터 제품 및 채널 경쟁력 강화에 따른 매출 성장률 및 주가 회복 기대

#### 낮아진 비수기 변동성, 전 지역에서 양호한 2월 실적

2월 국가별 전년대비 매출증감률은 한국 +3.5%, 중국 +42.2%, 베트남 +4%, 러시아 +18.4% 기록하며 대체로 양호. 전반적인 원가 부담은 지속됐으나 매출 회복에 따라 영업이익도 러시아 제외 전 지역에서 증가(한국 +9.4%, 중국 +189.7%, 베트남 +4.4%, 러시아 -6.9%)

중국 위안화 기준 매출은 2월 +32%. 춘절 시즌(11월~2월) +5.5%로 우려 대비 선방. 고성장 채널(편의점, 간식점, 이커머스) 입점 확대와 채널별 특화 제품 및 시즌 한정 제품 출시 영향. 원재료 단가 상승 및 채널 입점 프로모션 증가에도 불구하고 판매량 증가에 따른 레버리지 효과로 영업이익률은 상승세(14.1%, +7.2%p YoY)로 전환. 향후 채널별 특화 제품 및 적극적인 신제품 출시 등 소비 침체에 대응하기 위한 전략 지속

#### Valuation & Risk: 목표주가 상향, 양호한 매출 성장 기대

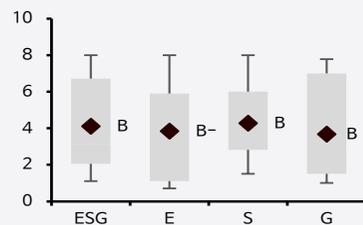
목표주가 140,000원(동종업계 주가수익비율 평균 20% 할인)으로 9% 상향 조정. 꾸준한 매출 성장과 위안화 강세, 비용 절감 효과 때문. 2025F 주가수익비율은 10.4배로 지나친 저평가 국면. 향후 신제품 출시와 채널 확장에 따른 점유율 상승, 카테고리 확장(견과바, 육포 등), 지역 확장(인도&미국 법인, 러시아 3공장 등) 가시화 시 프리미엄 구간 진입 가능

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	3,104.3	543.6	524.8	7.7	16.9	1.2	4.8	1.2
2025F	3,334.3	608.4	432.3	10.4	12.3	1.2	4.8	1.1
2026F	3,566.6	660.5	468.2	9.6	12.0	1.1	2.7	1.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



오리온 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	1Q25F			2025F			2026F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	748	787	5.1	3,264	3,334	2.1	3,517	3,567	1.4
영업이익	117	135	14.8	586	608	3.9	634	660	4.2
순이익	85	98	15.1	421	440	4.4	455	476	4.7
영업이익률	15.7	17.1		17.9	18.2		18.0	18.5	
순이익률	11.3	12.4		12.9	13.2		12.9	13.4	

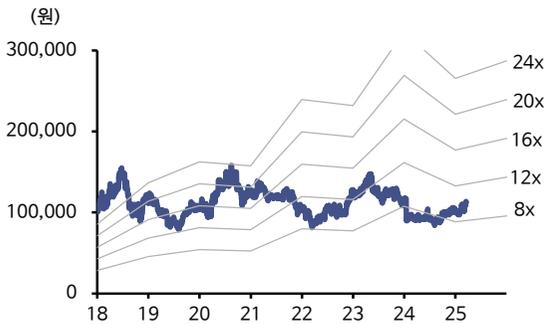
자료: 신한투자증권

오리온 월별 실적

(십억원)	25년 2월	25년 1월	24년 2월	(전월대비, %)	(전년대비, %)
매출액 총계	224.9	318.0	193.5	(29.3)	16.2
한국	89.0	94.5	86.0	(5.8)	3.5
중국	79.9	142.0	56.2	(43.7)	42.2
베트남	34.1	61.7	32.8	(44.7)	4.0
러시아	21.9	19.8	18.5	10.6	18.4
영업이익 총계	32.7	56.8	24.1	(42.4)	35.7
한국	14.0	17.2	12.8	(18.6)	9.4
중국	11.3	24.4	3.9	(53.7)	189.7
베트남	4.7	12.5	4.5	(62.4)	4.4
러시아	2.7	2.7	2.9	0.0	(6.9)

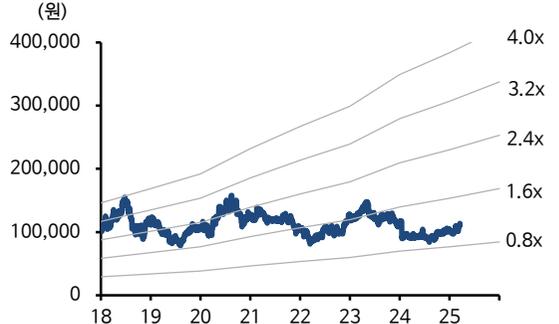
자료: 회사 자료, 신한투자증권

오리온 PER 밴드차트



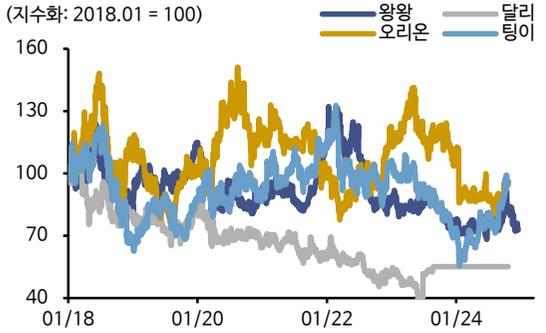
자료: QuantiWise, 신한투자증권

오리온 PBR 밴드차트



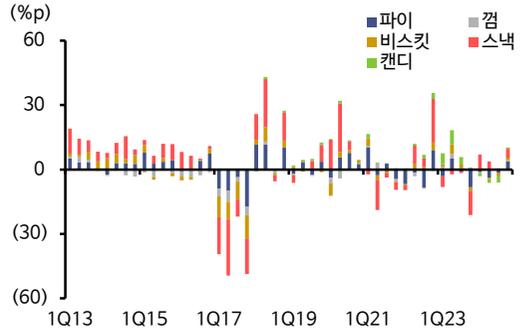
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 오리온 및 중국 PEER 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 오리온 제품 카테고리별 중국 매출



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 오리온 목표주가 산정 내역

구분	비고
25F 지배주주 순이익 (십억원)	437
26F 지배주주 순이익 (십억원)	473
발행주식 수 (천 주)	39,536
25F-26F 수정 EPS (원)	11,251
Target PER (배)	12.4
<b>목표주가 (원)</b>	<b>140,000</b>
현재주가 (원)	112,800
Upside (%)	24.1

글로벌 제과업종 12MFWD PER 평균에 20% 할인

자료: 신한투자증권

오리온 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	748	719	775	862	787	785	848	915	3,104	3,334	3,567
국내	272	278	271	288	281	286	279	297	1,109	1,143	1,178
중국	306	296	322	346	311	338	367	353	1,270	1,368	1,478
베트남	118	98	122	176	133	106	133	187	515	559	614
러시아	51	49	62	69	61	55	69	78	231	263	297
기타 및 조정	2	(2)	(2)	(17)	0	0	0	0	(20)	0	0
전년대비 (%)	12.7	0.8	1.1	12.2	5.1	9.1	9.5	6.2	6.6	7.4	7.0
국내	9.5	1.6	(0.4)	4.3	3.5	3.0	3.0	3.0	3.6	3.1	3.0
중국	16.0	(0.5)	(2.2)	20.1	1.3	14.2	13.9	2.2	7.7	7.7	8.0
베트남	12.2	2.8	3.5	12.4	12.9	8.0	9.2	5.9	8.2	8.7	9.8
러시아	4.8	(4.9)	27.6	32.7	21.6	11.0	11.3	13.5	15.1	14.2	12.9
영업이익	125	122	137	160	135	140	159	175	544	608	660
국내	44	47	44	44	45	48	46	47	178	186	193
중국	54	56	64	70	57	67	77	72	244	273	304
베트남	19	15	24	42	23	18	26	41	100	108	115
러시아	8	7	9	13	9	8	10	15	37	42	48
기타 및 조정	(0)	(3)	(3)	(9)	0	0	0	0	(16)	0	0
영업이익률 (%)	16.7	16.9	17.7	18.5	17.1	17.9	18.7	19.1	17.5	18.2	18.5
국내	16.1	16.9	16.2	15.2	16.1	16.7	16.3	15.8	16.1	16.2	16.4
중국	17.7	18.9	19.7	20.3	18.4	19.7	20.9	20.4	19.2	19.9	20.6
베트남	16.5	15.6	19.6	23.5	17.1	16.8	19.3	22.2	19.5	19.3	18.7
러시아	15.5	13.6	14.9	19.0	15.2	14.8	15.2	18.5	16.0	16.1	16.2
세전이익	134	107	141	310	140	145	164	180	692	628	680
세전이익률 (%)	17.9	14.9	18.2	36.0	17.8	18.5	19.3	19.6	22.3	18.8	19.1
법인세	34	31	38	56	42	44	49	54	159	189	204
순이익	100	76	103	255	98	102	115	126	533	440	476
순이익률 (%)	13.3	10.6	13.2	29.5	12.4	13.0	13.5	13.7	17.2	13.2	13.4

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

# 롯데웰푸드 (280360)

## 신한 Premier Corporate Day 후기

2025년 3월 19일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	150,000 원 (유지)
✓ 상승여력	26.7%	✓ 현재주가 (3월 18일)	118,400 원

### 신한생각 단기 실적 아쉬지만 해외 모멘텀 확장 국면의 초입

국내외 외형 성장 둔화와 원가 부담 장기화로 지난해 하반기 이후 주가 조정 국면. 다양한 모멘텀을 바탕으로 하반기부터는 기업가치 회복 전망. 국내에서는 공장 효율화에 따른 생산성 개선과 H&W(Health&Wellness) 제품군 수요 증가에 힘입은 점유율 상승. 해외는 카자흐스탄 회복과 인도의 고성장세 유지에 주목. 특히 올해 1분기 내 인도 건과, 빙과 법인 합병을 통해 시너지를 창출하고 인도 시장 내 롯데 브랜드 이미지 제고 기대

### 올해 성장의 Driver - 가격 인상, 인도 사업 확장, 국내 효율성 제고

카카오 가격 급등 장기화로 지난해 하반기부터 실적이 부진했으나, 국내 (25년 2월, 평균 9.5%) 및 해외 전 지역에서 가격 인상을 통해 방어. 올해 가격 인상 효과와 카카오 시세 하향 안정화로 영업이익 개선 전망

올해 인도 사업 확장에 따른 성장 가속화 예상. 증가하는 수요에 효과적으로 대응하며 설비 확대 구간. 2월 중 빙과 2공장 신설을 통해 지역 확장 및 포트폴리오 다변화, 하반기 초코파이 4번째 라인 및 빼빼로 생산기지를 구축해 시장점유율 1위(70%) 공고화 기대. 인도법인 매출 지난 5년간 연평균 23.3% 성장, 올해 13.6% 성장(빙과 +14.2%, 건과 +12.9%) 전망

국내는 양적 성장보다는 효율성 제고에 초점. H&W 제품 비중 확대(올해 12~13%)를 통해 제품 믹스 개선, 공장 효율화에 따른 생산성 개선 기대

### Valuation & Risk: 결국은 해외 외형 성장에 달린 밸류에이션

목표주가 150,000원(목표 주가수익비율 12.4배, 글로벌 동종업종 평균에 20% 할인) 유지. 가격 인상을 통해 국내외 수익성은 방어했고 밸류에이션 (25F 주가수익비율 10배) 매력적이나 해외 외형 성장이 중장기 밸류에이션 레벨 결정. 특히 인도 지역 커버리지 확대 및 포트폴리오 다변화 필요

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,203.3	112.4	47.0	20.7	2.9	0.6	8.0	1.9
2023	4,066.4	177.0	70.5	16.6	3.5	0.6	5.5	2.4
2024F	4,044.3	157.1	84.6	12.4	4.1	0.5	5.5	2.7
2025F	4,177.2	198.5	112.0	10.0	5.2	0.5	4.8	2.5
2026F	4,345.2	230.3	136.6	8.2	6.1	0.5	4.3	2.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [음식료]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	1,117.1 십억원
발행주식수(유동비율)	9.3 백만주(24.6%)
52주 최고가/최저가	193,300 원/99,900 원
일평균 거래액 (60일)	1,556 백만원
외국인 지분율	13.1%

#### 주요주주 (%)

롯데지주 외 16인	69.1
국민연금공단	7.1

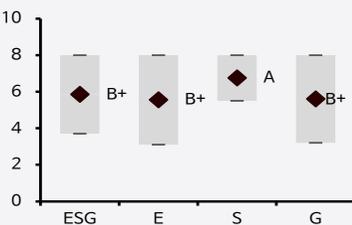
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	8.2	3.2	0.3	9.6
상대	8.8	(1.8)	3.2	0.7

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



롯데윌푸드 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	1Q25F			2025F			2026F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	973	973	0.1	4,164	4,177	0.3	4,319	4,345	0.6
영업이익	30	28	(5.8)	211	199	(5.8)	231	230	(0.4)
순이익	15	13	(8.8)	121	112	(7.5)	137	137	(0.4)
영업이익률	3.0	2.9		5.1	4.8		5.9	5.3	
순이익률	1.5	1.4		2.9	2.7		3.7	3.1	

자료: 신한투자증권

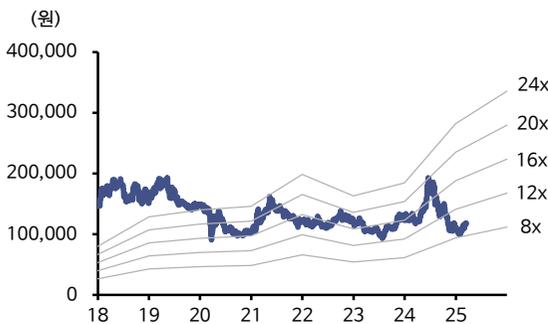
롯데윌푸드 목표주가 산정 내역

구분	비고
2025년 지배주주 순이익 (십억원)	111
2026년 지배주주 순이익 (십억원)	132
발행주식 수 (천 주)	8,841
2025-2026년 수정 주당순이익 (원)	12,226
Target PER (배)	12.4
목표주가 (원)	150,000
현재주가 (원)	118,400
Upside (%)	26.7

글로벌 제과업종 12개월 선행 PER 평균 20% 할인

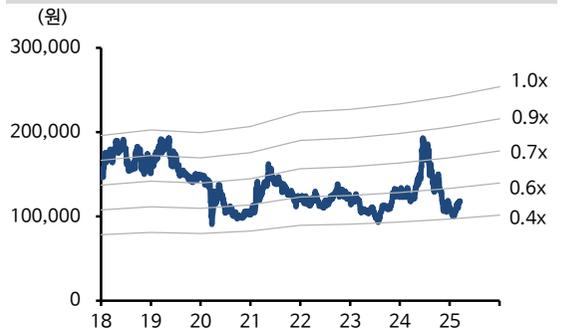
자료: 회사 자료, 신한투자증권

PER 밴드차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

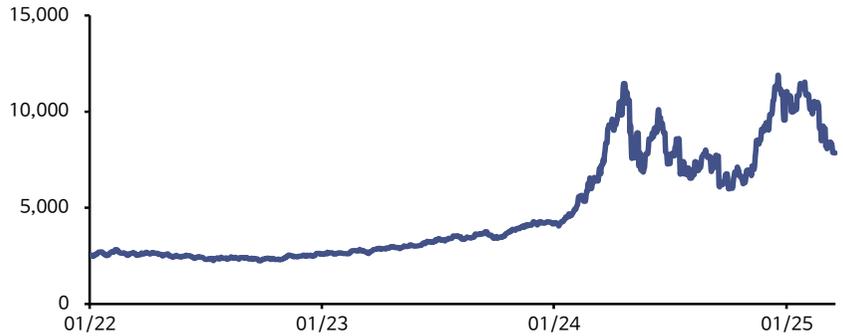
PBR 밴드차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 카카오 선물 가격 추이

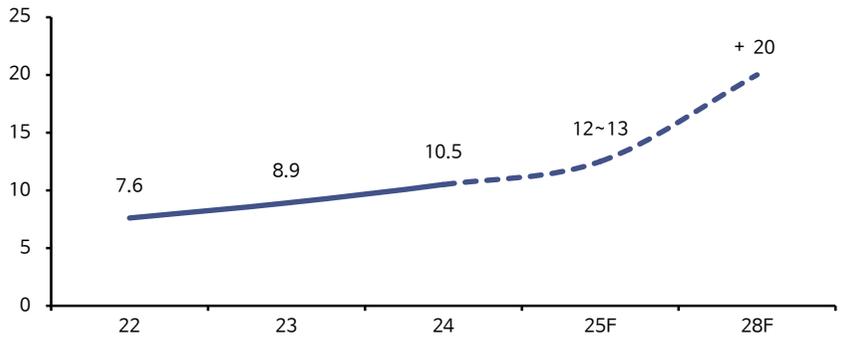
(USD/metric tonne)



자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 롯데월드푸드 국내 H&W 제품 매출 비중 추이

(%)



자료: 롯데월드푸드, 신한투자증권

### 롯데월드푸드 2025년 국내외 가격인상 내역

법인	대상	인상율	일정
국내	건과, 빙과 26종	9.5%	2025년 2월
인도 빙과	품목 검토 중	5~10% 수준	2025년 1분기
카자흐스탄	전 품목	10% 수준	2025년 3월
벨기에	전 품목	25% 수준	2025년 1월

자료: 롯데월드푸드, 신한투자증권

롯데유패드 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>951</b>	<b>1,044</b>	<b>1,078</b>	<b>971</b>	<b>973</b>	<b>1,088</b>	<b>1,113</b>	<b>1,003</b>	<b>4,044</b>	<b>4,177</b>	<b>4,345</b>
<b>국내</b>	754	828	868	741	762	850	887	749	3,191	3,248	3,317
<b>건과</b>	281	261	273	289	287	269	280	292	1,104	1,128	1,156
<b>빙과</b>	107	197	222	85	106	204	229	84	610	623	638
<b>유지</b>	110	115	113	114	112	118	116	116	452	462	474
<b>기타</b>	256	255	260	254	257	259	261	257	1,025	1,034	1,049
<b>해외</b>	197	219	208	232	217	242	232	259	857	950	1,048
<b>카자흐스탄</b>	66	57	58	83	71	60	65	94	265	290	316
<b>인도</b>	65	96	69	61	73	110	79	68	291	330	371
<b>건과</b>	30	26	32	30	34	30	36	33	118	133	149
<b>빙과</b>	34	70	38	31	38	80	44	35	173	197	223
<b>러시아</b>	20	21	22	21	22	23	24	23	85	93	100
<b>기타</b>	46	46	58	67	51	49	63	74	217	237	261
<b>기타 및 연결조정</b>	(0)	(3)	2	(3)	(5)	(5)	(5)	(5)	(4)	(20)	(20)
<b>전년대비 (%)</b>	<b>(0.9)</b>	<b>0.3</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(0.9)</b>	<b>2.4</b>	<b>4.2</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>(0.5)</b>	<b>3.3</b>	<b>4.0</b>
<b>국내</b>	(1.8)	(0.6)	(2.1)	(4.9)	1.0	2.7	2.1	1.1	(2.3)	1.8	2.1
<b>건과</b>	6.0	4.3	0.7	(3.8)	1.9	3.1	2.6	1.0	1.6	2.1	2.5
<b>빙과</b>	(0.2)	6.0	(0.5)	(9.2)	(0.4)	3.9	3.2	(1.0)	0.2	2.2	2.4
<b>유지</b>	(6.3)	0.9	2.4	(12.0)	1.3	2.8	2.9	2.2	(4.1)	2.3	2.5
<b>기타</b>	(7.9)	(9.8)	(7.9)	(1.1)	0.5	1.3	0.4	1.4	(6.8)	0.9	1.5
<b>해외</b>	3.3	5.6	4.4	14.6	9.9	10.5	11.4	11.5	7.0	10.8	10.4
<b>카자흐스탄</b>	1.1	(15.3)	(8.8)	13.7	6.6	6.7	11.5	12.5	(1.9)	9.6	8.9
<b>인도</b>	6.7	11.2	2.3	11.4	12.8	14.5	14.0	12.7	8.0	13.6	12.5
<b>건과</b>	18.8	17.1	9.4	10.9	13.8	12.6	12.6	12.4	13.8	12.9	11.9
<b>빙과</b>	(2.1)	9.2	(2.9)	11.9	11.9	15.3	15.2	13.0	4.4	14.2	12.9
<b>러시아</b>	3.1	13.7	13.4	6.6	12.3	9.3	10.0	6.0	9.1	9.4	7.7
<b>기타</b>	2.1	26.8	21.2	21.9	9.6	7.3	8.5	10.8	17.8	9.2	10.2
<b>영업이익</b>	<b>37</b>	<b>63</b>	<b>76</b>	<b>(20)</b>	<b>28</b>	<b>61</b>	<b>86</b>	<b>23</b>	<b>157</b>	<b>199</b>	<b>230</b>
<b>국내</b>	27	42	65	(24)	25	39	69	11	110	145	154
<b>해외</b>	14	22	14	9	15	24	18	18	59	75	84
<b>기타 및 연결조정</b>	(4)	(0)	(3)	(5)	(12)	(2)	(1)	(6)	(12)	(21)	(8)
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>3.9</b>	<b>6.1</b>	<b>7.1</b>	<b>(2.0)</b>	<b>2.9</b>	<b>5.6</b>	<b>7.8</b>	<b>2.3</b>	<b>3.9</b>	<b>4.8</b>	<b>5.3</b>
<b>국내</b>	3.6	5.0	7.5	(3.3)	3.3	4.6	7.8	1.5	3.5	4.5	4.6
<b>해외</b>	7.3	9.8	6.7	4.0	7.0	10.1	7.7	6.9	6.9	7.9	8.0
<b>세전이익</b>	<b>29</b>	<b>59</b>	<b>62</b>	<b>(42)</b>	<b>18</b>	<b>52</b>	<b>75</b>	<b>4</b>	<b>108</b>	<b>149</b>	<b>182</b>
<b>세전이익률 (%)</b>	3.0	5.6	5.7	(4.3)	1.8	4.8	6.8	0.4	2.7	3.6	4.2
<b>당기순이익</b>	<b>20</b>	<b>41</b>	<b>46</b>	<b>(25)</b>	<b>13</b>	<b>39</b>	<b>56</b>	<b>3</b>	<b>82</b>	<b>112</b>	<b>137</b>
<b>당기순이익률 (%)</b>	2.1	3.9	4.3	(2.6)	1.4	3.6	5.1	0.3	2.0	2.7	3.1

자료: 신한투자증권

## 👉 Compliance Notice

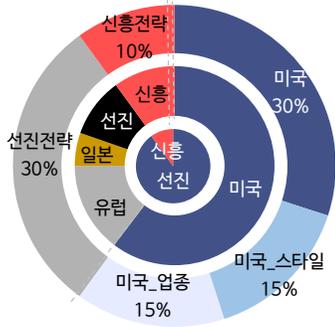
---

- ◆ 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 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.

# 포트폴리오

## 신한 리서치 포트폴리오: ① 자산배분형

포트폴리오: 글로벌 자산배분 주식 부문



종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
주식	64.0	60.0	4.0		(2.7)	(1.0)	12.1
선진	52.8	54.0	(1.2)				
미국	36.9	36.0	0.9				
S&P500 ETF	27.9	27.0	0.9	SPY.US	(9.6)	(8.7)	33.5
스타일배분	4.0	0.0	4.0				
동일가중 ETF	4.0	0.0	4.0	RSP.US	(6.5)	(7.0)	(5.2)
업종 배분	5.0	0.0	5.0				
글로벌방산 ETF	2.0	0.0	2.0	PPA.US	(3.4)	(3.2)	(1.2)
은행 ETF	3.0	0.0	3.0	KBE.US	(12.2)	(13.2)	(5.4)
기타 선진	15.9	18.0	(2.1)				
유럽 ETF	12.9	10.9	2.0	FEZ.US	0.9	10.6	27.2
일본 ETF	3.0	3.6	(0.6)	DXJ.US	(1.5)	(2.4)	29.5
기타 선진	0.0	3.5	(3.5)				
신흥	11.2	6.0	5.2				
중국	7.7	1.9	5.8				
A500 ETF	2.5	0.0	2.5	560510.SS	0.3	0.0	(2.2)
A50 ETF	2.5	1.9	0.6	2823.HK	1.3	0.5	8.5
항생테크	2.7	0.0	2.7	3032.HK	10.0	28.5	1.5
기타 신흥국	3.5	4.1	(0.6)				
한국 ETF	1.2	0.7	0.5	EWY.US	(2.0)	(1.4)	(12.9)
신흥국 ETF	2.3	2.3	0.0	EEM.US	(0.7)	(0.6)	1.7
인도 ETF	0.0	1.1	(1.1)	INDA.US	(3.7)	(12.7)	

자산배분 포트폴리오 성과 평가



종목명	비중			티커	수익률 (%)		
	조정비	SAA	TAA		1M	3M	편입후
채권	28.0	30.0	(2.0)		(0.0)	(1.0)	(0.1)
미국 국채	7.8	6.0	1.8				
국채 단기	1.7	0.9	0.8	SCHO.US	0.6	0.5	0.6
국채 중기	3.9	3.6	0.3	VGIT.US	1.7	1.1	(0.1)
국채 장기	1.7	1.1	0.6	VGLT.US	2.3	0.8	(11.4)
물가채	0.6	0.5	0.1	TIP.US	1.2	1.8	1.3
미국 크레딧	6.2	6.0	0.2				
MBS	2.8	3.0	(0.2)	MBB.US	1.3	0.8	(1.7)
IG 단기	1.2	0.2	0.9	VCSH.US	0.4	0.2	3.3
IG 중기	1.3	1.4	(0.1)	VCT.US	0.6	(0.2)	1.6
IG 장기	0.3	0.7	(0.4)	VCLT.US	0.1	(1.7)	(5.6)
HY 단기	0.1	0.2	(0.0)	SJNK.US	(1.6)	(1.5)	0.6
HY 중기	0.4	0.5	(0.0)	HYG.US	(1.4)	(1.1)	3.2
비미국	14.0	18.0	(4.0)				
전체	7.0	7.5	(0.5)	IAGG.US	(1.3)	(4.9)	2.4
선진	6.0	6.0	0.0	BNDX.US	(1.6)	(3.6)	0.0
신흥	1.0	4.5	(3.5)	EMLC.US	1.1	1.3	(3.7)
대체	8.0	10.0	(2.0)		(0.7)	(0.1)	4.3
상품	4.0	5.0	(1.0)				
금	1.5	1.5	0.0	GLD.US	1.8	12.6	57.7
원유	1.0	2.0	(1.0)	USO.US	(6.2)	(3.5)	4.3
산업금속	1.3	1.0	0.3	DBB.US	3.8	(1.4)	(3.8)
농산물	0.2	0.5	(0.3)	DBA.US	(5.6)	(3.7)	32.3
리츠	4.0	5.0	(1.0)				
물류/산업	1.5	2.0	(0.5)	INDS.US	(3.3)	(3.2)	(13.3)
미국 부동산	2.0	2.0	0.0	VNQ.US	(4.0)	(5.8)	0.0
한국 리츠	0.5	1.0	(0.5)	329200.KS	2.7	2.9	(7.2)

포트폴리오

신한 리서치 포트폴리오: ② 글로벌 주식형

포트폴리오 성과



종목/테마	1D	편입 후	종목/테마	1D	편입 후
<b>미국/선진</b>			<b>중국/신흥</b>		
엔비디아 NVDA.US	(1.8)	414.7	공상은행 601398.SS	0.9	8.3
브로드컴 AVGO.US	(0.5)	144.7	메디디그룹 000333.SZ	0.0	(7.3)
일라이 릴리 LLY.US	1.4	34.3	광신과기 002281.SZ	0.9	2.5
팔란티어 PLTR.US	1.3	321.6	탁보그룹 601689.SS	0.6	3.1
코스트코 COST.US	1.4	8.7			
테슬라 TSLA.US	(4.8)	19.3	<b>ETF</b>		
오라클 ORCL.US	3.2	(7.1)	S&P500 SPY.US	0.8	26.0
로켓 랩 USA RKL.B.US	1.5	152.0	소프트웨어 ETF 516510.SH	(0.7)	(3.4)
아머 스포츠 AS.US	2.9	79.2	항생테크 ETF KTEC.US	3.2	4.4
아마존 AMZN.US	(1.1)	4.9	단기채 (USD) SHV.US	0.0	(0.2)
킨더 모건 KMI.US	2.5	5.7	단기채 (CNY) 511360.SS	(0.0)	9.8
스포티파이 SPOT.US	3.9	49.7			
세니아 에너지 LNG.US	1.8	(0.4)			
TSMC TSM.US	1.2	(22.1)			
스노우플레이크 SNOW.US	0.2	(15.4)			
인튜이티브 서지컬 ISRG.US	0.9	(19.2)			
아스트라제네카 AZN.US	(0.3)	4.7			
GE 에어로스페이스 GE.US	2.5	0.0			
뉴스케일 파워 SMR.US	0.5	7.7			
클라우드스트라이크 CRWD.US	3.1	3.4			
로빈후드 HOOD.US	7.1	6.8			
GE 베르노바 GEV.US	5.8	6.2			
퀀타 서비스 PWR.US	2.5	3.5			

편입: 클라우드스트라이크(CRWD.US), 로빈후드(HOOD.US), GE 베르노바(GEV.US), 퀀타 서비스(PWR.US)  
 편출: 전력 자동화 ETF(ZAP.US)

## 포트폴리오

## 신한 리서치 포트폴리오: 월간 Top Picks



### 브로드컴 (AVGO.US) | #3월 실적발표 #ASIC #AI 인프라 #빅테크 AI 파트너 #본업회복

편입일 2023-05-30 · 구글, 메타, 바이트댄스, 애플, OpenAI 등 빅테크 ASIC 위탁설계 비즈니스에서 AI 관련 매출 급증  
 누적수익률 144.7% · 네트워크 고도화 수요가 본업(유선 인프라 관련 칩)의 실적 개선까지 이어져 비즈니스 구조 선순환 효과 지속



### 셰니어에너지 (LNG.US) | #천연가스 가격 상방 압력 지속 #자사주 매입 증가세 지속

편입일 2024-11-21 · 유럽의 타이트한 천연가스 재고로 동절기 이후에도 리스토킹 수요 견조할 전망. 가스 가격 상방 압력으로 작용  
 누적수익률 (0.4%) · 24년도 견조한 실적과 올해 양호한 가이던스 제시. 자사주 매입 지속돼 추가 하단 지지할 전망



### 일라이 릴리 (LLY.US) | #비만약 견조한 실적 성장 전망 #2분기 경구비만약 임상3상 발표 예정

편입일 2024-01-04 · 비만약 견조한 수요 확인된 가운데 공급 우려 완화. 비만치료제 실적 성장 둔화 불식되면서 투심 반등  
 누적수익률 34.3% · 2분기 경구용 비만약 임상3상 발표. 개발 진행하는 경구비만약 중 가장 높은 평가를 받고 있어 시장 관심



### 캐터필라 (CAT.US) | #미-우 광물협정에 따른 공동 자원 개발 #우크라이나 재건 수혜

편입일 2025-02-27 · 미국과 우크라이나는 우크라이나 자원에 대한 공동 개발과 수익 공유 협정 체결. 자원 개발 장비 수요 확대  
 누적수익률 0.2% · 우크라이나 재건 및 복구 비용은 향후 10년 동안 5,240억달러로 초기 건설 장비 및 에너지 장비 수요 확대



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

편입일 2024-09-23 · 전 세계 162개 클라우드 데이터센터를 운영/건설 중이며 향후 1~2천개까지 데이터센터 확장 예상  
 누적수익률 (7.1%) · FY24년 대비 FY25년에 CapEx를 두 배로 늘리는 것이 목표(140~150억달러)



### 베이팡화창 (002371.SZ) | #딥시크 #AI #반도체

편입일 2025-02-27 · 딥시크발 훈풍 타고 반도체 업황 호조 지속. 중국 반도체 자체 제작 위한 CapEx 추가 증설 기대  
 누적수익률 (5.2%) · 중국 내 반도체 전공정 장비 포트폴리오 가장 잘 구축된 업체로서 로컬 파운드리 증설에 따른 수혜 전망



### 탁보그룹 (601689.SH) | #테슬라 휴머노이드 로봇 전수혜주 #옵티머스 핵심 부품 공급사

편입일 2025-01-21 · 테슬라 밸류체인에 속하는 중국 대표 자동차 부품 제조사. 테슬라향 매출 비중 40%로 주가 테슬라와 동행  
 누적수익률 3.1% · 올해부터 테슬라 옵티머스 사업 가치 부각되기 시작. 동사는 옵티머스에 사용되는 액추에이터 핵심 공급사



### 메이디그룹 (000333.SZ) | #3월 양회 소비 정책 #중국 소비 대장주 #고배당 매력

편입일 2025-01-08 · 3월 양회에서 정부 업무 최우선 순위로 '내수확대' 격상될 전망. 이를 위한 대대적 소비 촉진 정책 출시 기대  
 누적수익률 (7.3%) · 중국 가전 업황은 4년만에 내수+수출 모두 좋은 빅사이클 도래. 소비재 섹터 개선시 동사 대장주 등극 예상



### 전력자동화 ETF (ZAP.US) | #미국 전력 인프라 대표 ETF #전력 테마 대장주로 구성

편입일 2025-01-23 · AI 데이터센터 수요 확대로 미국 전력 수요 꾸준한 증가 예상. 동부 지역 전력난으로 전력 거래 가격 8배 폭등  
 누적수익률 (4.3%) · 전력망 투자 확대로 전력기기를 포함한 인프라 기업들의 장기적인 수혜 예상. 최대 수혜 ETF



### 항생테크 ETF (KTEC.US) | #달러로 항생테크에 투자하는 ETF #중국 최고 기술주로 구성

편입일 2025-02-20 · 딥시크 출시 후 중국 AI 기술력 부각. 홍콩 항생테크지수는 중국 테크 업종 내 최고 기술주로 구성  
 누적수익률 4.4% · 업종도 반도체, AI 소프트웨어, 테크, 전기차 등 각 분야 대표 종목으로 고르게 구성

## Compliance Notice

- 본 자료는 리서치센터 해외주식팀의 의견을 반영하여 주식과 ETF 등으로 구성된 글로벌 포트폴리오이며 경기투자의견과 상이하거나, 투자이견이 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 변화와 변동 상황 발생 시 진행되고 있으며 비중 및 편-출입은 상승과 하락에 따른 조정으로 투자 권유나 매도를 의미하지 않습니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 편입 이후 15% 이상 하락할 경우 StopLoss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- 글로벌 포트폴리오의 벤치마크(BM)는 MSCI AC World Index(70%) + Bloomberg Barclays World Bond Index(30%)입니다.
- 상기 중목 정보는 FnGuide, Bloomberg 및 WIND(중국, 홍콩)의 정보와 컨센서스 및 각 ETF 운용사 제공 자료를 인용했습니다.
- 주가(각국 통화 기준)는 각 시장의 직전거래일 기준 증가입니다. (단, 미국 및 유럽 주식 해외 상장 ETF의 주가는 전전거래일 증가 기준)
- 수익률은 편입일의 증가 대비 직전거래일 증가를 원화로 환산해 계산한 수치입니다. (단, 미국 및 유럽 주식, 해외 상장 ETF는 전전거래일 증가 기준)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 상기 회사(애플, 페이스북, 넷플릭스, 테슬라, 아마존, 엔비디아, AMD, 구글, 마이크로소프트)를 기초자산으로 ESG 발행된 상품입니다. 기타의 중목은 회사(원)의 이해관계가 발생하지 않으며 회사 정책에 따라 주가변경가능합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산상 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

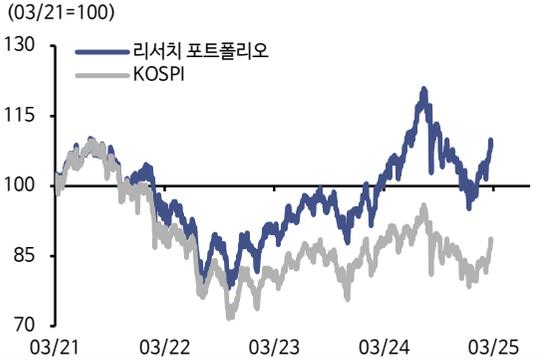
3월 신한 리서치 포트폴리오

섹터	업종	코드	종목명	업종			종목	전주
				비중	제안	차이		
				(A)	(B)	(B-A)		
<b>에너지</b>				2.7	0.7	(2.0)		
	에너지	A096770	SK이노베이션	2.7	0.7	(2.0)	0.7	0.0
<b>소재</b>				6.5	5.6	(0.9)		
	화학	A051910	LG화학	3.2	3.3	0.2	0.7	(0.0)
		A009830	한화솔루션				0.9	(0.0)
		A011780	금호석유				1.1	(0.0)
		A298050	HS호성첨단소재				0.6	(0.0)
	비철,목재등	A103140	풍산	1.5	0.0	(1.5)	0.0	(0.0)
		A295310	에이치브이엠				0.0	0.0
	철강	A005490	POSCO홀딩스	1.9	2.3	0.4	1.6	(0.0)
		A004020	현대제철				0.6	(0.0)
<b>산업재</b>				19.4	21.9	2.5		
	건설,건축관련	A000720	현대건설	1.4	1.9	0.5	1.9	(0.0)
	기계	A267260	HD현대일렉트릭	4.0	4.5	0.6	4.5	0.1
	조선	A010140	삼성중공업	4.5	5.4	0.8	4.4	(0.2)
		A082740	한화엔진				0.9	(0.1)
	상사,자본재	A064350	현대로템	6.6	7.8	1.2	4.8	0.2
		A034730	SK				1.5	(0.1)
		A003550	LG				1.6	(0.1)
	운송	A086280	현대글로벌비스	2.9	2.3	(0.6)	0.9	(0.1)
		A000120	CJ대한통운				1.4	(0.1)
<b>경기관련소비재</b>				10.7	12.0	1.3		
	자동차	A012330	현대모비스	6.6	6.9	0.3	2.9	0.0
		A005380	현대차				1.1	(0.2)
		A000270	기아				1.9	0.2
		A204320	HL만도				0.9	(0.0)
	화장품,의류,완구	A192820	코스맥스	2.3	2.3	(0.0)	0.8	(0.0)
		A090430	아모레퍼시픽				0.7	(0.0)
		A278470	에이피알				0.8	0.0
	호텔,레저서비스	A035250	강원랜드	0.4	0.0	(0.4)	0.0	(0.0)
	미디어,교육	A041510	에스엠	0.8	2.3	1.5	1.2	(0.0)
		A253450	스튜디오드래곤				1.1	(0.0)
	소매(유통)	A139480	이마트	0.7	0.6	(0.1)	0.6	(0.0)
<b>필수소비재</b>				2.4	2.9	0.6		
	필수소비재	A003230	삼양식품	2.4	2.9	0.6	2.9	(0.0)

섹터	업종	코드	종목명	업종			종목	전주
				비중	제안	차이		
				(A)	(B)	(B-A)		
<b>의료</b>				7.9	7.7	(0.2)		
	건강관리	A196170	알테오젠	7.9	7.7	(0.2)	3.5	0.1
		A207940	삼성바이오로직				2.8	(0.2)
		A068270	셀트리온				1.4	(0.0)
<b>금융</b>				11.4	9.7	(1.7)		
	은행	A086790	하나금융지주	6.3	6.4	0.1	2.3	0.1
		A055550	신한지주				2.3	0.0
		A139130	DGB금융지주				1.8	(0.0)
	증권	A005940	NH투자증권	2.5	1.6	(0.9)	0.8	(0.0)
		A016360	삼성증권				0.8	(0.0)
	보험	A138040	메리츠금융지주	2.5	1.6	(0.9)	1.6	0.1
<b>IT</b>				36.3	35.2	(1.1)		
	소프트웨어	A035720	카카오	5.5	6.1	0.6	1.4	(0.0)
		A251270	넷마블				1.0	(0.0)
		A035420	NAVER				1.8	(0.6)
		A192080	더블유게임즈				1.7	0.6
		A012510	더존비즈온				0.2	(0.0)
	IT하드웨어	A009150	삼성전기	1.2	1.2	(0.0)	0.5	0.0
		A058470	리노공업				0.3	0.0
		A011070	LG이노텍				0.4	(0.0)
	반도체	A005930	삼성전자	23.8	23.7	(0.0)	16.4	0.0
		A000660	SK하이닉스				7.3	0.6
		A131290	티에스이				0.1	0.0
	IT가전	A066570	LG전자	5.6	4.2	(1.4)	0.5	(0.0)
		A373220	LG에너지솔루션				1.4	(0.1)
		A066970	엘앤에프				1.2	(0.0)
		A078600	대주전자재료				1.1	(0.1)
	디스플레이	A272290	이녹스첨단소재	0.3	0.0	(0.2)	0.0	(0.0)
		A034220	LG디스플레이				0.0	(0.0)
<b>통신서비스</b>				1.4	2.0	0.6		
	통신서비스	A030200	KT	1.4	2.0	0.6	2.0	0.0
<b>유틸리티</b>				1.3	2.2	0.8		
	유틸리티	A015760	한국전력	1.3	2.2	0.8	0.5	0.0
		A034020	두산에너지빌리티				1.3	0.0
		A083650	비에이치아이				0.5	(0.0)

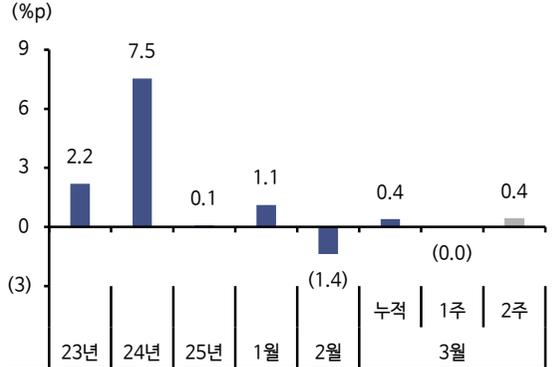
자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 업종 분류는 FnGuide W126 기준, 3월 14일 종가 기준으로 작성

🔥 KOSPI와 신한 리서치 포트폴리오 성과 추이



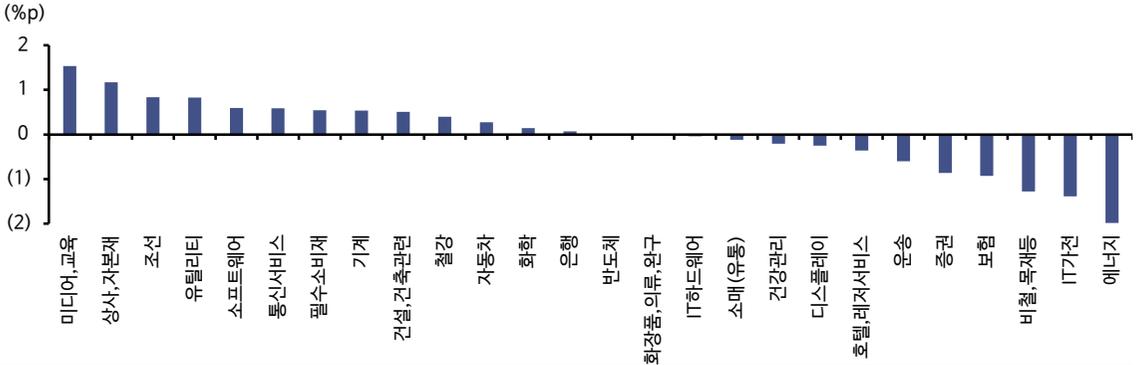
자료: 신한투자증권

🔥 신한 리서치 포트폴리오 상대수익률



자료: 신한투자증권

🔥 신한 리서치 포트폴리오 KOSPI 대비 업종 비중 [미디어, 상사/자본재, 조선 ↑ VS 에너지, IT가전, 비철 ↓]



자료: 신한투자증권

- [미디어, 교육] 한한령 해제 최대 수혜 섹터. 25~26F 까지 펀더멘털, 美中日 외부변수 등 모든 측면에서 긍정적
- 예스24: 중국 익스포저가 가장 높고, 1Q25 디어유 연결편입으로 실적 향상 및 중국향 사업 확장 가속화 기대
- [상사/자본재] 단기적 변동성 확대. 트럼프 자국 우선주의 기초, 지정학적 위협으로 인한 한국 방산업 수혜
- 현대로템: 폴란드 1차 원활한 인도, 2차 계약도 잘 진행될 것. 이의 중동, 루마니아 등 파이프라인 확장 기대
- [조선] 미국 정부의 중국 조선업 견제 구체화. 국내 조선업은 미국 LNG수출 승인 재개, 군함 건조 협력 수혜 기대
- HD현대중공업: 선가 인상분 반영, 믹스 개선 등으로 '25년도 편안한 실적 성장, 미국과의 협업 기대, 엔진 호조

## Compliance Notice

- ◆ 본 자료는 리서치본부의 포트폴리오이며 장기투자의견과 상이하거나, 투자의견이 변경될 수 있습니다.
- ◆ 당 자료는 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 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.
- ◆ 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 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 신한지주와 계열회사 관계임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 DGB금융지주, KT, 삼성전자의 차사주 취득/처분 위탁투자중개업자임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 LG, LG전자, NAVER, SK이노베이션, SK하이닉스, 삼성전자, 카카오, 하나금융지주, 한국전력, 현대모비스, 현대차를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 HD현대일렉트릭, H5호성첨단소재, POSCO홀딩스, 현대글로비스, 이마트를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 HD현대일렉트릭, POSCO홀딩스, SK이노베이션을 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 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.

추천 종목

중소형주

제이에스코퍼레이션 (194370) KDQ		
주가 (원)	17,100	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 하얏트호텔 인수는 마이너스 요인이 아님. 낮은 이자비용, 호텔 자체는 흑자, 재매각이익 기대</li> <li>◆ 미국 소비시장의 합리적 소비 트렌드로 24년 가방 14%, 의류 23% 성장. 오더 증가로 증설</li> <li>◆ 인건비가 저렴한 인도네시아, 과테말라 중심 증설로 강달러에 따른 영업레버리지 효과 기대</li> </ul>
추천일	25년 3월 18일	
수익률	0.4%	
상대수익	-0.4%	
씨어스테크놀로지 (458870) KDQ		
주가 (원)	14,250	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 24년 2월 KMI, 7월 건강관리협회를 시작으로 모든 대형 검진센터가 '모비케어' 진단 도입</li> <li>◆ 솔루션 대부분 비급여로 향후 3~4년 내 기본항목 확대 예상. 연간 3~500억원 매출 발생 기대</li> <li>◆ 올해 상반기 FDA 획득 기점으로 미국 내 분석센터 설립. 미국, 태국, UAE 추가 진출 기대</li> </ul>
추천일	25년 3월 18일	
수익률	5.8%	
상대수익	3.8%	
나스미디어 (089600) KDQ		
주가 (원)	14,440	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 국내 OTT 레퍼런스 확보해 늘어나는 물량 대거 흡수 가능한 키플레이어</li> <li>◆ 구글 파트너십 효과로 SSP 사업 신규 진출. 유튜브와 구글 광고 물량 확보 및 매체 효율화 기대</li> <li>◆ 지하철 등 수익성 높은 매체로 인한 믹스 개선과 자회사 매각으로 마진 개선</li> </ul>
추천일	25년 3월 17일	
수익률	-0.7%	
상대수익	-2.7%p	
티에스이 (131290) KDQ		
주가 (원)	49,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 3분기에 이어 4분기 실적 호조 기록. 2025년 성장 기대감 확대</li> <li>◆ 2025년 ① 낸드용 프로그래머블 메모리 수요 개선, ② 디램용 글로벌 확대 전망</li> <li>◆ 제품 레벨업(디램 등)은 밸류에이션 재평가 요인으로 판단코멘트</li> </ul>
추천일	25년 2월 28일	
수익률	5.6%	
상대수익	5.6%p	
더블유게임즈 (192080) KDQ		
주가 (원)	50,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 자체결제시스템(D2C) 비중 높아지며 앱수수로 축소, 빠른 이익률 개선 가능</li> <li>◆ 온라인카지노 및 캐주얼게임 매출 연말/연초 역대 최고 실적 경신하며 성장성 부각</li> <li>◆ 8,000억원 이상 보유한 현금으로 추가적인 M&amp;A 검토/진행하며 외형성장 지속 전망</li> </ul>
추천일	25년 2월 14일	
수익률	1.7%	
상대수익	0.6%p	
에이릭스 (475580) KDQ		
주가 (원)	12,780	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 코딩교육용 로봇 78%와 드론 22%를 만드는 에듀테크 기업</li> <li>◆ 교육용 로봇 시장에서 국내 시장의 1/3 점유, 드론은 사실상 독과점 중</li> <li>◆ 미국향 코딩 교육용 경량드론을 시작으로 일본, 싱가포르 등 수출 증가 전망</li> </ul>
추천일	25년 2월 3일	
수익률	12.0%	
상대수익	8.2%p	

경동나비엔 (009450)		KSP
주가 (원)	81,400	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 4Q24 컨센서스 대비 실적 미달로 인한 주가 하락은 높은 기대감으로 인한 과민 반응으로 해석</li> <li>◆ 내수 보일러 매출이 건설 경기 악화로 일부 부진했으나 미국 온수기 수요는 변함없이 견조</li> <li>◆ 24년 6월 인수한 SK매직 사업부의 매출이 25년 본격적으로 증가하는 단계, 신제품 출시 기대</li> </ul>
추천일	25년 2월 3일	
수익률	0.5%	
상대수익	-3.3%p	
JYP Ent. (035900)		KDQ
주가 (원)	63,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ JYP 재편입, 업황은 강달러, 미국 관세 영향 없음. 기저효과, 슈퍼 IP 컴백으로 호황 국면</li> <li>◆ 다른 엔터주는 1Q25 실적이 상대적으로 비어가는 반면 JYP 1분기 실적 호조 기대</li> <li>◆ 유일한 리스크 신성장 IP 부재도 킥플립 데뷔로 해소될 가능성이 높아 투자 매력도 상승</li> </ul>
추천일	25년 1월 13일	
수익률	-12.0%	
상대수익	-15.9%p	
대원미디어 (048910)		KDQ
주가 (원)	10,370	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 닌텐도 및 일본 유명 IP 국내 유통 회사</li> <li>◆ 일반적으로 PER 10~15배 vs. 6~8배까지 빠진 주가</li> <li>◆ 25년 2월 스위치2 출시 소식 앞두고 관심 높여 볼 만</li> </ul>
추천일	25년 1월 13일	
수익률	18.8%	
상대수익	14.9%p	
SBS (034120)		KSP
주가 (원)	20,600	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ SBS-넷플릭스 간 전례없는 콘텐츠 공급 파트너십 체결(25/1/1부터 6년)</li> <li>◆ 시청 도달 범위 대폭 확대. 구작/신작 드라마뿐 아니라 예능/교양까지 글로벌 영역 확장 도모</li> <li>◆ 제작편수 확대, 중소형 드라마 IP 쏠림 수혜, 글로벌 OTT 투자 유치 증가, 멀티플 확장 전망</li> </ul>
추천일	24년 12월 23일	
수익률	3.0%	
상대수익	-5.7%p	
스튜디오드래곤 (253450)		KDQ
주가 (원)	45,800	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 과거 3년간 악화됐던 콘텐츠 제작 구조 우호적 재편 움직임 포착</li> <li>◆ [이전]C 상승, P 하락, Q 축소 ⇒ [향후]C 하락, P 상승, Q 확대 전망</li> <li>◆ &lt;오징어 게임2&gt; 방영 도래로 K콘텐츠로의 관심 환기, 업계 최전방에 있어 최대 수혜 기대</li> </ul>
추천일	24년 11월 14일	
수익률	7.9%	
상대수익	-0.2%p	
산일전기 (062040)		KSP
주가 (원)	66,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 전력, 배전용 변압기 제조 업체, 선진국향 수출 비중이 85% 차지</li> <li>◆ 주요 매출처는 미국 전력망, 신재생에너지 및 ESS, 데이터 센터로 모두 고성장 영역</li> <li>◆ 변압기 평균수명은 30년 주기로 미국 노후 전력망 교체수요 가파르게 증가</li> </ul>
추천일	24년 11월 8일	
수익률	19.6%	
상대수익	17.7%p	

썬트랙아이 (099320)		KDQ
주가 (원)	57,200	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 정부향 프로젝트 견조한 성장, 후속 프로젝트도 이어질 전망</li> <li>◆ 초고해상도 관측 위성 해외 수출 협의중, 2025년 계약 기대</li> <li>◆ 자회사 실적 개선 노력 시작, 수주 확대 비용 절감 계획</li> </ul>
추천일	24년 11월 8일	
수익률	17.9%	
상대수익	16.3%p	
코스맥스 (192820)		KDQ
주가 (원)	181,600	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 생산 가능량을 넘어서는 주문 물량에 외주 생산 비중을 늘릴 만큼 업황 호조</li> <li>◆ 중국 익스포저가 커 유사 기업 대비 주가 부진했으나 중국 경기 부양책으로センチ먼트 개선</li> <li>◆ 미국 보호무역 주의는 중국 견제 의도가 강하므로 미국 내 제조법인 보유 ODM사 수혜 가능</li> </ul>
추천일	24년 11월 8일	
수익률	16.8%	
상대수익	14.9%p	
디어유 (376300)		KDQ
주가 (원)	38,550	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 4Q24 리사 입점효과 및 라이즈, NEXZ 등 신규 IP 진입으로 가장 중요한 구독자수 순증 임박</li> <li>◆ 10/28 중국 텐센트와 전략적 제휴 발표. 기존 iOS only에서 안드로이드 사용자까지 침투 가능</li> <li>◆ 단기 가시적인 이익은 437억원으로 현재 이익 체력 대비 45% 증액 효과</li> </ul>
추천일	24년 11월 4일	
수익률	9.4%	
상대수익	21.7%p	

## Compliance Notice

- ◆ 본 자료는 리서치본부의 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 StopLoss 규정에 의해 포트폴리오에서 제외합니다.
- ◆ 국내 포트폴리오의 벤치마크(BM)는 KOSPI(100%)입니다.
- ◆ 중소형주 추천 종목은 추천일 직전거래일 증가 기준 시가총액 3조원 미만의 종목입니다.
- ◆ 주가는 직전거래일 증가 기준이며, 일부 종목 정보는 FrnGuide를 참고하였습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 코스맥스를 기초자산으로 한 주식선물의 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	
3/17		3/18		3/19		3/20		3/21	
중 미	2월 고정자산투자 2월 신규주택가격 2월 기존주택가격 2월 소매판매 3월 NAHB 주택시장지수 엔비디아GTC(~21) GDC2025(~21)	유 미	3월 ZEW 서베이 2월 주택착공, 건축허가	일 유 미	2월 수출입동향 금융정책회의 2월 CPI FOMC	한 중 미	HLB, FDA 최종결정 시한 LPR 금리 결정 마이크론, 페덱스, 나이키 실적 발표	한 일	3월 1~20일 수출입동향 2월 전국 CPI
3/24		3/25		3/26		3/27		3/28	
한 일 유 미	NXT 종목 350개로 확대 3월 PMI(예) 3월 PMI(예) 3월 PMI(예)	한 중 미	3월 소비자심리지수 알래스카 주지사 방한 보아오 포럼(~28) 1월 CS 주택가격지수 2월 신규주택매매 2년 만기 국채	유 미	유럽폐안학회(~29) 2월 내구재주문 5년 만기 국채 입찰	미	4Q24 GDP(확) 7년 만기 국채 입찰	일 미	3월 도쿄 CPI 2월 소매판매 2월 PCE 3월 미시간 1년 인플레이
3/31		4/1		4/2		4/3		4/4	
한 일 중 미	NXT 종목 800개로 확대 2월 산업활동동향 2월 소매판매 3월 NBS PMI 3월 MNI 시카고 PMI	한 중 유 미	3월 수출입 동향 3월 Caixin 제조업 PMI 3월 제조업 PMI 3월 CPI 3월 제조업 PMI 2월 구인이직보고서 3월 ISM 제조업	한 미	3월 CPI 3월 ADP 취업자 변동 2월 내구재 주문	일 중 유 미	3월 종합, 서비스 PMI 3월 Caixin 종합, 서비스 PMI 3월 종합, 서비스 PMI 3월 Challenger Job Cuts 3월 종합, 서비스 PMI 3월 ISM 서비스	미	3월 고용보고서
4/7		4/8		4/9		4/10		4/11	
미	3월 NFB 소기업 낙관			미	FOMC 회의록	중 미	3월 PPI, CPI 3월 CPI	한 미	4월 1~10일 수출입동향 3월 PPI 4월 미시간 소비자신뢰 4월 미시간 1년 인플레이
4/14		4/15		4/16		4/17		4/18	
중	3월 수출입동향	유 미	4월 ZEW 서베이 예상 NY Fed 1년 기대 인플레이	중 유 미	3월 고정자산투자 3월 신규주택가격 3월 기존주택가격 1Q25 GDP 3월 CPI 3월 소매판매 4월 NAHB 주택시장지수	한 유 미	금융통화위원회 ECB 통화정책 회의 3월 주택착공/건축허가	일	3월 전국 CPI

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

본 자료는 2025년 3월 18일 공표한 자료와 2025년 3월 19일 공표한 자료의 요약본입니다.

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

### 🔥 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 03월 17일 기준)

매수 (매수)	90.73%	Trading BUY (중립)	7.26%	중립 (중립)	2.02%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------