

Morning Meeting Brief

Global Strategy

[글로벌 마켓 레이다 / 9월 3째주 전략] 물가가 되살린 미국 증시, 9월 FOMC가 다가온다

- 8월 CPI 결과로 반등에 나선 미국 증시. 아직은 물가, 통화정책에 좌우되는 장세
- 9월 FOMC, 수정경제전망 통해 6월보다 최종정책금리 중위값, 레인지 하향 조정 예상. 컨센서스 부합시, 증시 상승 요인
- 19일 美 9월 FOMC, 20일 中 9월 LPR(1년, 5년), 20일 日 BOJ 금정위. 연준 피봇이 인민은행, BOJ 통화정책에 미치는 영향 주목

문남중, namjoong.moon@daishin.com

Macro

[을지로 지표맞집] 변수가 풍성한 한가위

- ECB의 추가인하, FED 인하개시 임박 등 유동성 환경 개선에도 불구하고, 경계심리 잔존한 탓에 금융시장 방향성 뚜렷하지 않은 모습
- 다음 주 FOMC에서 경기에 대한 과도한 우려가 완화되는지 여부가 중요, 인하가 정상화 차원의 조치라는 확신이 필요
- 엔화 움직임 또한 모니터링 필요, FED 금리인하가 미일금리차 축소 및 달러엔 환율 하락으로 이어질 경우 엔캐리 추가 청산 경계

이주원, joowon.lee2@daishin.com

Strategy

[다음주 시장은?] FOMC + BOJ = 엔화 변동성 경계

- 외국인 8거래일만에 순매수 전환, 경기침체 우려 선반영 후 시장기대 정상화
- 마지막 고비일 수 있는 추석 연휴 이후 9월 FOMC와 BOJ
- 미일 중앙은행 불확실성과 엔 캐리 청산 매물소화 후 KOSPI 3분기 저점 형성 전망

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[탐방노트] 케이프: 친환경 엔진 사이클 기자재 수혜주

- 선박용 실린더 라이너 제조업 및 자회사 케이프투자증권 보유
- 실린더 라이너는 꾸준한 교체수요 및 친환경 엔진향 ASP상승 기대
- 24년(별도) 예상 P/E 8.7배, 배당수익률 6.5% 절대적 저평가 구간 위치

박장욱 jangwook.park@daishin.com

[탐방노트] 휴림: 밸류체인 통합과 필러 사업으로 지속 성장 추구

- 건기식 사업 해외 진출 준비 완료 및 필러 사업의 높은 성장성
- 성공적 M&A를 통한 경쟁사 대비 우수한 외형 성장
- 하반기 및 25년 실적 개선 기대감과 장기적인 성장 잠재력 보유

한송협 songhyeop.han@daishin.com

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

물가가 되살린 미국 증시. 9월 FOMC가 다가온다

- 8월 CPI 결과로 반등에 나선 미국 증시. 물가, 통화정책에 좌우되는 장세
- 9월 FOMC. 수정경제전망(중위값, 밴드) 컨센서스 부합 시, 증시 상승 요인
- 19일 美 9월 FOMC, 20일 中 9월 LPR(1년, 5년), 20일 日 BOJ 금정위

9월 다시 불거진 미국 경기 침체 고조는 표면상의 이유일 뿐, 간접적으로 미국 경기 침체가 고조되면 9월 FOMC에서 연준이 빅컷을 단행하지 않을까하는 금융시장의 심리가 투영됐다.

8월 CPI 결과로 반등에 나선 미국 증시가 이를 단적으로 보여주는 것으로, 아직은 물가, 통화정책에 좌우되는 장세이다. 디스인플레이션이 연준의 금리 인하 단행의 명분이라면, 금융시장 혼란과 경기 침체 고조는 연준의 금리 인하 폭을 결정짓는 명분이다.

9월 FOMC 전 발표되는 미국 경제지표(17일 8월 소매판매, 18일 8월 주택착공, 건축허가) 결과는 경기 침체 반박과 금융시장 안정을 도모하며 CME패드워치를 예상대로 베이비컷에 힘을 보탤 것이다.

이번 9월 FOMC 관전 포인트는 금리 인하 폭이 아닌, 수정경제전망 테이블에서 제시되는 올해, 내년 최종정책금리 중위값과 레인지 하단 변경 수준이다. 올해 남아있는 연준의 통화정책 수순은 물론 내년 금리 인하 폭을 가능할 수 있는 계기가 된다는 점에서, 시장 예상에 부합할 경우 증시 상방 압력을 그렇지 못할 경우는 증시 하방 압력으로 작용할 것이다.

연준이 6월보다는 중위값과 레인지 하단을 낮출 여지가 크다는 점에서 9월 FOMC 결과는 증시에 부정적으로 작용하지 않을 것이다. 과거 연준의 금리 인하가 가져온 증시 하락은 양호하지 못했던 미국 경제 체력에 기인한 바, 지금까지 양호한 경제 체력을 감안 시 동일 전철을 밟지 않을 것이다. 95년 이후 5번의 금리 인하 국면을 통해 통찰력을 얻어야 한다.

표 1. 다음 주 중요 경제지표 및 이벤트 (24.9.16~9.22)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
9월 FOMC	미국	9.19	5.25~5.5%	5.00~5.25%	▼	금리 인하는 기정사실화. 관전 포인트는 수정경제전망에서 제시되는 올해, 내년 최종정책금리 중위값, 레인지 범위. 향후 통화수순 가능
9월 LPR(1년, 5년)	중국	9.20	3.35 / 3.85%	3.35 / 3.85%	- / -	연준 금리 피벗 단행. 향후 인민은행 통화 여력 확대되면서 빠르면 다음달부터 LPR 인하 또는 이와 비슷한 통화완화정책 꺼내들 전망
9월 BOJ 금정위	일본	9.20	0.25%	-	-	일본 채권시장내 금리 인상 시점 12월 예상. 9월 금융시장 안정되면서BOJ 총재 등 금리 인상 재개 견해 어필. 연내 추가 금리 인상 가능성

변수가 풍성한 한가위

미국 소비와 생산, FOMC 와 BOJ

ECB의 추가인하, FED의 인하개시 임박 등 유동성 환경 개선에도 불구하고, 여러 경제심리가 잔존한 탓에 금융시장 방향성이 뚜렷하지 않은 모습이다. 대선토론으로 해리스 후보의 지지율이 증가했으며, 정책 방향성이 점차 구체화되고 있다. 고용과 물가를 통해 미국 경기가 당장 침체에 빠질 가능성은 제한적이지만, 모멘텀은 둔화하고 있음을 명확하게 확인했다.

다음 주도 소비와 생산을 포함한 미 실물지표와, FOMC와 BOJ 등 불확실성 요인이 산재해 있다. 다음과 같은 변수에 경계가 필요하다.

1) FOMC에서 경기에 대한 과도한 우려가 완화되는지 여부가 중요하다. 최근 미국 경기에 대한 눈높이가 빠르게 내려왔으며 침체 우려도 끊임없이 대두되는 만큼, 인하가 정상화 차원의 조치라는 확신이 필요하다. 점도표를 통해 시장 기대와 연준이 제시할 경로의 격차를 좁히며 변동성이 확대될 가능성을 배제할 수 없다.

2) 엔화 움직임 또한 모니터링이 필요하다. FED의 금리인하와 함께 통화정책회의를 앞둔 BOJ가 매파적인 기조를 나타낸다면 미일금리차 축소 및 달러엔 환율 하락 요인으로 작용할 수 있다. 달러엔 환율 하락이 엔캐리 추가 청산으로 이어질 경우 금융시장 전반에 변동성이 재차 확대될 수 있음을 경계할 필요가 있다.

여전히 미국을 대체할 최종 수요처가 불분명하며, 중국 8월 실물 지표 및 중추절 소비에 대한 기대가 낮다. 중국 경기가 우려대비 양호하더라도 미 대통령 후보가 초당적으로 중국에 강경한 입장인 만큼 당장 투자심리 회복이 어려울 수 있다. 당분간 여러 변수에 금융시장 방향성이 명확해질 것으로 확인하기 어려운 만큼, 공격적인 접근보다 자산배분이 필요한 시점이라고 판단한다.

일자	국가	지표 프리뷰	예상치	이전치
9/13	미국	9월 미시간대 소비자심리지수	68.4	67.9
		8월 소매판매 YoY	2.5	2.7
9/14	중국	8월 산업생산 YoY	4.7	5.1
		8월 고정자산투자 YoY	3.5	3.6
		8월 주택가격지수 YoY	-	-5.0
9/17	미국	8월 소매판매 MoM	-0.1	1.0
		8월 산업생산 MoM	+0.1	-0.6
9/18	미국	8월 주택착공/건축승인	1.31m/1.42m	1.24m/1.41m
9/17-18	미국	9월 FOMC	-	-
9/19	미국	8월 기존주택판매 MoM	-1.1	1.3
	영국	9월 BOE 회의	-	-

자료: 대신증권 Research Center

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Quant Strategist 조재운
jaeun.jo@daishin.com

[다음주 시장은?]

FOMC + BOJ = 엔화 변동성 경계

- 외국인 8거래일만에 순매수 전환, 경기침체 우려 선반영 후 시장기대 정상화
- 마지막 고비일 수 있는 추석 연휴 이후 9월 FOMC와 BOJ
- 미일 중앙은행 불확실성과 엔 캐리 청산 매물소화 후 KOSPI 3분기 저점 형성 전망

KOSPI 2,570선 회복. 7거래일 연속 순매도(9월 3일 이후 누적 4조원)하던 외국인 투자자가 8거래일만에 순매수 전환(2,781억원). 경기침체 공포심리가 확대/재생산된 상황에서 추석 연휴를 앞두고 FOMC, BOJ 등 대형 이벤트에 대한 불확실성 회피 심리가 선반영. 이로 인해 KOSPI Deep Value 매력이 커졌고, 미국발 훈풍이 유입. 8월 근원 CPI 예상 상회로 9월 빅컷 확률 10%대(Fed Watch 기준)로 레벨다운, 당일 미국 나스닥은 장 중 -1.8%대 하락했지만, 오후장 들어 저점 대비 +3.8%에 달하는 드라마틱한 상승 반전 기록

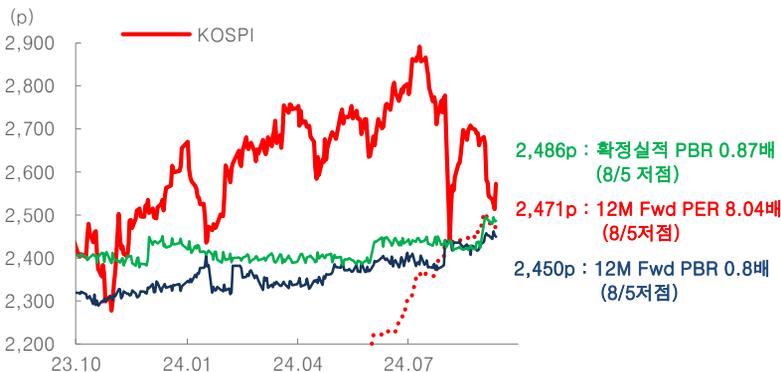
엔비디아 중심의 반도체 급반등. 2주전 실적 발표 당시와 유사한 젠슨황 CEO 발언을 시장이 호재로 인식. 그동안 변한 것은 주가 수준과 투자심리. 불확실성(8월 실업률과 경기침체 우려, 9월 금리 빅컷 여부 등)이 남아있던 2주전과 달리 경기침체 우려가 2차적으로 상당부분 선반영되었고, 통화정책 기대가 일부 정상화된 것.

9월 후반부 마지막 고비가 남아있음. 연휴 직후 9월 FOMC와 BOJ 연달아 예정. 9월 FOMC 컨센서스는 25bp 인하로 형성. 이보다 중요한 것은 점도표와 연준의 스탠스. 투자자들은 25년 상반기까지 9번의 금리인하를 기대. 반면, 지난 6월 FOMC에서 제시된 연준 점도표는 26년까지 9번 금리인하. 하향조정을 감안해도 26년까지 12번 이상은 쉽지 않을 것. 통화정책에 대한 연준의 스탠스와 시장 기대심리 간의 괴리를 조정은 불가피. 한편, GDP 전망 상향조정, PCE 전망 하향조정 여부 체크. 연준의 금리인하 사이클이 통화정책 정상화 측면이라는 점을 재확인 할 수 있는 핵심 포인트

다음날인 20일 일본 BOJ의 금정위에서 엔화 변동성 확대 시 엔 캐리 청산 매물 출회 불가피. 7월 ~ 8월초 1차 매물소화가 전개되었고, 엔화 투기적 포지션 또한 순매수 전환됨에 따라 8월 대비 매물 규모는 제한적일 전망. 다만, 9월 계절적으로 유동성이 위축(법인세 납부, 유대교 신년 등)된 상황에서 엔 캐리 청산의 시장 영향력 감안. 달러엔 환율 140엔(24년 1월 저점) 이탈시 매물 출회 가능

현재 KOSPI 레벨은 Fwd P/E 8.4배, P/B 0.9배 수준으로 Deep Value 구간. 경기침체 공포가 상당부분 선반영됨에 따라 KOSPI 2,600선 이하에서 매도 실익은 없다고 판단. 추석 연휴 이후 미일 중앙은행 불확실성과 엔 캐리 청산 매물소화 과정을 거치며 KOSPI 3분기 저점 형성 전망. 비중확대 기회가 될 것

KOSPI 2,450p 이하는 Deep Value 영역에서도 경기침체 선반영한 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

케이프 (064820)

박장욱 Jangwook.Park@dashin.com

투자 의견 **N.R**

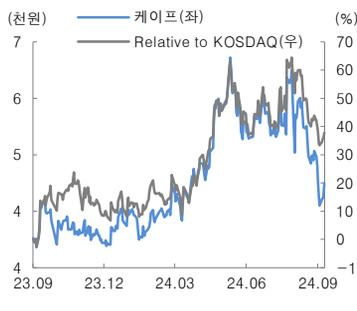
6개월 목표주가 **N.R**

현재주가 **4,785**
(24.09.12)

스몰캡 업종

KOSDAQ	731.03
시가총액	1,479억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	155억원
52주 최고/최저	6,400원 / 3,980원
120일 평균거래대금	8억원
외국인지분율	1.51%
주요주주	템퍼스인베스트먼트 외 4인 33.07%
	케이에이치아이 외 6인 16.77%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.6	-11.1	9.5	13.8
상대수익률	-14.0	5.9	33.3	39.8



*D/F(Dual Fuel Engine): 두 가지 종류의 연료를 사용하여 작동할 수 있는 엔진

친환경 엔진 사이클 기자재 수혜주

- 선박용 실린더 라이너 제조업 및 자회사 케이프투자증권 보유
- 실린더 라이너는 꾸준한 교체수요 및 친환경 엔진향 ASP상승 기대
- 24년(별도) 예상 P/E 8.7배, 배당수익률 6.5% 절대적 저평가 구간 위치

실린더 라이너 제조 사업(별도) 및 케이프투자증권(자회사) 82% 보유

선박 엔진용 실린더 라이너 제조 사업을 영위 중. 실린더 라이너는 선박 엔진에서 피스톤의 왕복 운동을 감싸는 통로 역할을 하는 부분. 실린더 라이너 이외에 자회사 케이프투자증권 지분 82%를 보유 중.

친환경 엔진이 만드는 기자재 ASP 상승 사이클

실린더 라이너는 약 5 ~ 7년간의 교체기간을 지니고 있어 꾸준한 매출이 발생 가능한 구조. 또, 기존의 선박용 엔진이 디젤엔진에서 LNG D/F 엔진, 메탄올 D/F 엔진 등 친환경 엔진으로 전환됨에 따른 ASP 상승이 기대됨. 별도기준 영업이익 21년 49억원, 22년: 97억원, 23년: 208억원으로 신조선가 상승과 함께 영업이익률 개선의 수혜를 받고 있는 중

증권사 평균대비 낮은 PF 위험도를 지니고 있음

케이프투자증권의 영업이익은 21년: 490억원, 22년: -48억원, 23년: 209억원을 기록. 22년을 제외하면 꾸준한 영업이익을 기록 중이며, 3Q23기준 자기자본 대비 부동산 PF 노출도는 9.7%로 증권사 평균 35.4% 대비 낮은 부동산 위험도를 보유한 것으로 판단됨

케이프 별도부문 24년 예상 매출액 701억원, 영업이익 211억원 전망

증권사부문을 제외한 케이프 별도부문 24년 예상 P/E: 8.7배로 24년 예상 배당수익률 6.5%로 절대적인 저평가 구간에 위치한 것으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원 %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	3,515	4,202	4,277	6,097	5,907
영업이익	166	254	474	24	410
세전순이익	119	187	724	-37	411
총당기순이익	82	119	358	-5	271
지배지분순이익	66	91	288	2	243
EPS	260	316	931	7	787
PER	8.3	16.3	5.1	600.4	5.5
BPS	5,977	6,018	6,512	6,263	6,737
PBR	0.4	0.9	0.7	0.7	0.7
ROE	4.5	5.6	15.3	0.1	12.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 케이프, 대신증권 Research Center

휴림 (353190)

한승협 songhyeop.han@dashin.com

투자이견 **N.R**

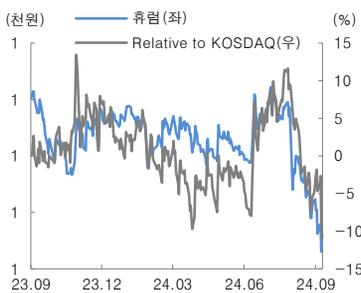
6개월 목표주가 **N.R**

현재주가 **802**

스몰캡 업종

KOSDAQ	731.03
시가총액	316억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	36억원
52주 최고/최저	1,200원 / 801원
120일 평균거래대금	6억원
외국인지분율	0.52%
주요주주	김진석 외 1인 37.24%
	한국투자파트너스 외 1인 5.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.9	-21.1	-25.2	-29.2
상대수익률	-17.5	-6.0	-8.9	-13.0



밸류체인 통합과 필러 사업으로 지속 성장 추구

- 건기식 사업 해외 진출 준비 완료 및 필러 사업의 높은 성장성
- 성공적 M&A를 통한 경쟁사 대비 우수한 외형 성장
- 하반기 및 25년 실적 개선 기대감과 장기적인 성장 잠재력 보유

건강기능식품 사업 기반 성장, “잘 파는” 기업

건강기능식품 관련 제품 제조, 유통 사업 영위. 2017년 코넥스 상장, 2021년 7월 SPAC 합병을 통해 코스닥 시장 상장. 자회사는 와이유(지분율 43%, 필러), 네이처가든(지분율 100%, 홍삼 제품)

건기식 밸류체인 통합, R&D부터 생산, 유통, 마케팅까지 전 과정 내재화. 자체 공장 완공으로 원가 경쟁력 확보 및 해외 시장 진출 기반 마련

상반기 매출 YoY+25% 성장, 공장 증설 등으로 수익성은 다소 약세

24년 상반기 매출액 508억원(YoY+25%), 영업이익 9억원(YoY-65%) 기록. 지속적인 외형 성장을 보이고 있으나 작년 하반기 인수 합병, 올해 상반기 공장 증설 비용 발생하여 수익성 악화

2024년 매출액 1,036억원(YoY+17.2%), 영업이익 44억원(YoY+18%, OPM 4.3%) 전망. 공장 증설 완료로 하반기부터 비용 부담이 줄어들 것으로 예상되며 지금까지의 투자 효과가 가시화되어 실적 개선 기대

건기식 해외 진출과 필러 사업 본격화로 성장 가속 기대

[건기식] 홈쇼핑 의존도 낮추고 이커머스, 리테일 등으로 채널 다각화로 매출 변동성 감소. 자체 공장 활용 및 해외 시장 진출을 통한 성장 가속화

[필러] 경쟁 제품 대비 뛰어난 지속성과 안전성, 자체 메디컬 영업망 구축하여 국내 출시 대비. 2024년 와이유 매출 120억원 기대, 필러 사업 매출 250~300억원까지 성장 가능하다고 판단. 높은 ASP의 구슬 필러 판매 본격화로 현재 20%대인 OPM 30%대로 개선 가능

건기식 Peer 기업들의 약세가 지속되는 반면, 동사는 건기식 밸류체인 통합, 고성장 필러 자회사 등을 통해 지속적 성장 추구. 자체 공장 완공 및 해외 시장 진출 준비 완료, 필러 매출 증가 등 긍정적 모멘텀 보유

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	768	691	669	884	1,036
영업이익	74	13	-17	38	44
세전순이익	29	-73	-11	45	36
총당기순이익	21	-73	-11	42	27
지배지분순이익	21	-73	-13	33	27
EPS	67	-216	-35	84	68
PER	31.1	NA	NA	13.4	12.8
BPS	225	1,033	897	991	1,000
PBR	9.3	0.8	0.9	0.8	0.9
ROE	41.1	-34.8	-3.8	9.0	6.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 휴림, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.