

# Morning Meeting Brief

## Strategy

### [다음주 시장은?] G2 발 우호적인 경기/유동성 환경 점검

- 불확실성 정점 통과 & KOSPI 밸류 매력 = 글로벌 유동성 복귀
- 미국 금리인하 사이클, WGBI 편입, 중국 쏠림 정상화로 우호적 유동성 환경
- 중국 실물지표에서 경기부양 의지 현실성 확인 시 한국 수출/경기회복 기대 유입

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

## Global Strategy

### [글로벌 마켓 레이다 / 10월 3째주 전략] 10월 미국 증시, 과거 수익률 패턴을 따른다

- 9일 S&P500 사상 최고치, 경제 체력 뒷받침+금리 인하는 증시 긍정적 영향
- 21~23년 S&P500 10월 평균 수익률 4.2%. 호재에 더 반응하는 장세 기대
- 전 세계 AI 지출 증가 전망 강화. 10월 증시가 과거 수익률 패턴 따르는 요인

문남중, namjoong.moon@daishin.com

## Macro

### [을지로 지표맛집] 금리인하 속도 눈높이 조절

- 고용 서프라이즈, 예상보다 매파적인 FOMC 의사록에 이어 CPI 상승률까지 예상치 상회하며 금리 상방압력으로 이어짐
- 다음 주 미국 소비와 생산 지표결과와 연준 위원들 연설 참고하며 미국 추가 금리인하 속도 관심 지속 예상
- 중국 발개위 기자회견 이후 실망감 유입, 재무부 기자회견과 지표 결과에 따라 추가 부양 기대감 다시 확산되는지 확인 필요

이주원, joowon.lee2@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [탐방노트] 에코프로에이치엔: 친환경 소재기업, 레벌업을 준비하며

- 소재기반 친환경 토탈 솔루션 업체. 주요 전방은 반도체, 2차전지
- 24년 매출액 소폭 성장 예상하나, 매출 믹스 변화로 이익률 저하 예상
- 24년 9월 대규모 유상증자 실시, 26년부터 투자 효과 나타날 것

박장욱, JangWook.Park@daishin.com

### [탐방노트] 제놀루션: 꿀벌 치료제부터 뷰티 디바이스까지

- 정밀 의료, 그린 바이오, 뷰티 분야를 중심으로 성장하는 바이오
- 꿀벌치료제 상업화와 뷰티 사업을 통해 25년 턴어라운드를 목표
- 탄탄한 재무 구조 + 지속적 R&D로 성장 잠재력을 보유

한송협, Songhyeop.han@daishin.com

Strategist 이경민  
kyoungmin.lee@daishin.com

Quant Strategist 조재운  
jaeun.jo@daishin.com

## [다음주 시장은?]

### G2발 우호적인 경기/유동성 환경 점검

- 불확실성 정점 통과 & KOSPI 밸류 매력 = 글로벌 유동성 복귀
- 미국 금리인하 사이클, WGBI 편입, 중국 쉐림 정상화로 우호적 유동성 환경
- 중국 실물지표에서 경기부양 의지 현실성 확인 시 한국 수출/경기회복 기대 유입

삼성전자의 어닝쇼크에도 불구하고 KOSPI 지수는 추가 하락 제한, 2,600선 회복 시도 중. 반도체 업황/실적 우려가 9월부터 상당부분 선반영 되었기 때문으로 판단. 삼성전자의 실적발표를 앞두고 제기된 실적 우려는 실제 숫자가 확인되면서 정점을 통과한 것으로 판단. 이후 삼성전자 개별주는 부진한 상황이지만, 증시 전체의 업황 부담은 덜어냄. 9월 FOMC 의사록 공개 이후 미국 경기와 금리인하 경로에 대한 우려도 상당부분 해소, 지정학적 우려 역시 완화되며 투자자들의 불안심리 완화

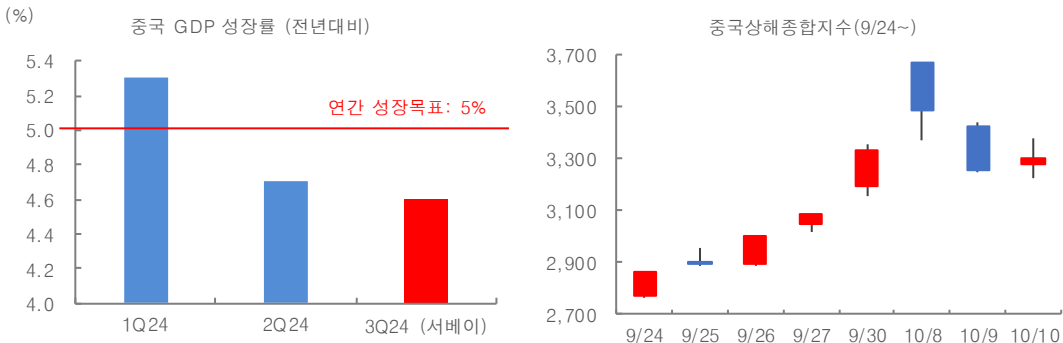
이번주 WGBI에 한국 국고채 편입 결정. WGBI를 추종하는 글로벌 자산 중 한국 국채 시장에 75~89조원의 자금 유입이 가능할 것으로 전망. 국내 금융시장 투자자 저변 확대 및 외환수급 개선 등 증시에도 긍정적인 영향 기대. 다만, 25년 11월 편입으로 단기적인 영향력은 제한적. 중장기적으로 한국 자본시장 선진화에 한 걸음 다가감에 따라 '코리아 디스카운트'완화 예상

중국 연휴 이후 본토증시는 상한가로 고점 달성 후 상승폭을 줄이고 있음. 위안화 수급 쉐림으로 7원대 하단을 깨고 내려갈 기세이던 달러/위안 환율도 반등하며 정상화되는 모습

다음주 중국 실물 경제지표들이 대거 발표될 예정. 13일 소비자물가지수와 14일 수출입, 18일 3분기 GDP, 소매판매, 광공업생산, 주택가격 등 현재 중국 경기 상황을 점검. 강력하고, 연속적인 경기부양 패키지 공개에 정책 기대가 증폭되었지만, 중국의 실물경기 반등에 대해서는 투자자들의 의구심이 남아있는 상황. 9월 말에 발표된 정책이 당장 지표에 반영되기는 어렵겠지만, 연간 GDP 성장률 5%를 달성하기 위해 고군분투중인 중국정부 의지의 현실성을 가능할 수 있을 것. 12일 중국 재정부에서 발표할 예정인 경기부양 추진 상황도 확인해볼 필요가 있음. 중국정부의 강력한 경기부양 의지의 현실성이 확인된다면, 중국경기 회복 기대는 물론, 중국 증시의 프록시로 인식되는 한국 증시에도 수출/경기회복 기대 및 글로벌 유동성 유입 가능

미국과 중국의 경기 및 유동성 여건이 동시에 개선/완화되는 국면. KOSPI 저평가 매력 부각될 수 있는 환경. 10일 기준 KOSPI 선행 PER은 8.63배, 선행 PBR은 0.85배에 불과. G2 경제지표 확인 과정에서 단기 불확실성 유입 시 변동성 활용한 비중확대 유효. 실적대비 낙폭과대인 업종인 반도체, 자동차, 기계 등 업종과 대표 성장주인 2차전지, 인터넷 업종에 대한 관심 지속

#### 중국 5% 성장목표, 실현 가능하다면 단기 모멘텀에 그치지 않을 것



자료: Bloomberg, National Bureau of Statistics of China, 대신증권 Research Center

# Global Strategy

Global Strategist 문남중  
namjoong.moon@daishin.com

## 10월 미국 증시, 과거 수익률 패턴을 따른다

- 9일 S&P500 사상 최고치. 경제 체력 뒷받침+금리 인하는 증시 긍정적 영향
- 21~23년 S&P500 10월 평균 수익률 4.2%. 호재에 더 반응하는 장세 기대
- 전 세계 AI 지출 증가 전망 강화. 10월 증시가 과거 수익률 패턴 따르는 요인

- 9일 미국 증시(S&P500 5,792p)는 역사적 사상 최고치를 경신했다. 10월 들어 시장 불안 요인(중동 불확실성, 연준 금리 인하 속도 조절 부각 등)이 다분했지만, 이를 모두 상쇄하면서 경제 체력이 뒷받침되는 국면에서 금리 인하 단행은 증시 방향(↑)에 긍정적이라는 점을 재확인시켜줬다.
- 과거 팬데믹(20년) 기간을 제외한 21~23년 S&P500(KOSPI) 월별 수익률을 살펴보면, 10월은 평균 4.2%(-1.5%) 상승했다. 전월(-6.3%, -6.8%)과 비교하면 10월은 상승장으로 돌아서고 11월(4.5%, 4.9%)까지 온기가 지속됐다. 다만 12월은 플러스 수익률(1.0%, 0.0%)을 보이긴 하나, 10~11월과 비교하면 쉬어가는 장이라고 설명할 수 있다.
- 올해 9월은 연준의 금리 인하 사이클이 시작되고 11월 미국 대선을 앞두고 9월 S&P500(KOSPI) 수익률은 2.0%(-3.0%)로 과거 수익률 패턴을 답습하지 않았다. 11월도 미국 대선 결과를 지켜보며 당선자가 누구이냐에 따라 변동성 확대는 불가피해 보여 과거 패턴을 답습하지 않을 것이다.
- 하지만 10월은 9월과 11월 사이에서 연준 금리 인하 사이클 진입에 따른 금융여건 완화 기대, 미국 대선 영향권 하에서 악재보다는 호재에 더 반응하는 장세가 연출될 것이다. 3/4분기 TSMC 매출(+36.5% YoY), 8월 전 세계 반도체 매출(531억 달러, 20.6% YoY, 5개월 연속 증가, WSTS 기준)을 통해, 전 세계적으로 AI 경쟁력 강화를 위한 지출 증가가 계속될 것이라는 전망이 강화된 점도 10월 미국 증시가 과거 수익률 패턴을 따르는 요인이 될 것이다.

표 1. 다음 주 중요 경제지표 및 이벤트 (24.10.14~10.20)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
10월 ECB 통화정책회의	유럽	10.17	3.65 %	3.40%	▼	9월 CPI, 1.8%(YoY)로 ECB 물가 안정목표치 2% 하회. 금리 인하 명분
9월 소매판매	미국	10.17	0.1 %MoM	0.2 % MoM	▲	고용에 이은 소비 호조 확인 시, 연준 11월 금리 동결 확률 높일 전망
3/4분기 GDP	중국	10.18	4.7 % YoY	4.6 % YoY	▼	올해 5% 안팎 경제 성장 기대를 낮출 가능성. 부양책 강도 강화 명분

일자	국가/지역	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
10.14		휴장(캐나다, 일본)					
10.15	유럽	ZEW 경기전망지수	10월	P	9.3	-	-
10.16	영국	CPI / 근원	9월	% YoY	2.2 / 3.6	1.9 / -	▼ / -
10.17	일본	수출 / 수입	9월	% YoY	5.6 / 2.3	0.5 / 2.9	▼ / ▲
	유럽	CPI / 근원	9월	% YoY	2.2 / 2.7	1.8 / 2.7	▼ / -
	유럽	ECB 통화정책회의	10월	%	3.65	3.40	▼
	미국	소매판매 / 산업생산	9월	% MoM	0.1 / 0.8	0.2 / -0.1	▲ / ▼
10.18	중국	산업생산 / 소매판매 / 고정자산투자	9월	% YoY	4.5 / 2.1 / 3.4	4.6 / 2.5 / 3.3	▲ / ▲ / ▼
	중국	GDP	3/4분기	% YoY	4.7	4.6	▼
	미국	주택착공 / 건축허가	9월	% MoM	9.6 / 4.6	-0.5 / -0.3	▼ / ▼

기준일: 24. 10. 10

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 금리인하 속도 눈높이 조절

### G2 실물 지표, 중국 재정정책 발표와 미국 실적 발표 시작

고용 둔화가 빨라지며 연착륙 성공여부를 우려하던 금융시장의 관심은 지난 주 고용 지표를 기점으로 연내 추가 인하 속도를 가능하는 시선으로 옮겨졌다. 이번 주 공개된 FOMC 의사록에서 9월 25bp 인하를 지지하는 인원이 예상보다 많았던 것으로 확인되어 미국채 금리는 4%대에 진입했다. 간밤 발표된 미국 소비자물가 또한 예상치를 상회하며 금리 상방압력으로 작용했다.

다음 주는 미국 소매판매와 산업생산을 포함한 실물지표가 발표될 예정이며, 기업 실적 발표도 시작된다. 지표 결과와, 연준 위원들의 연설을 참고하며 미국의 추가 금리 인하 속도에 대한 관심이 이어질 것으로 보인다. 금리 레벨이 다시 올라온 가운데 미국 소비와 생산이 양호한 모습을 나타낼 경우 기업 실적에 대한 기대를 개선하는 데에도 기여할 수 있을 것이다. 예상보다 높은 금리가 오래 지속된다면, 자산별로 성장성을 갖추었는지에 따라 성과가 차별화될 공산이 크다. 실적과 지표 결과에 따라 위험 선호 심리 확산 여부가 결정될 것으로 예상된다.

한편 최근 중국 경기부양에 대한 기대감이 상당했으나, 국경절 이후 진행된 발개위의 기자회견 이후 실망감이 유입되었다. 이번 주말(12일) 재무부의 기자회견이 예고되었으며 다음 주 9월 수출과 물가, 실물경제지표도 발표될 예정이다. 최근 돼지고기 가격 상승세에도 불구하고, 소비자물가는 전년동월대비 0.6% 상승에 그칠 것으로 컨센서스가 형성되어 있다. 재무부 기자회견과 지표 결과에 따라 중국의 추가 부양에 대한 기대감이 다시 확산되는지 확인이 필요하다.

미중금리차를 감안, 중국의 추가 부양에 있어서도 미 연준의 연속적인 인하 가능성이 중요하다. G2의 9월 실물지표 결과뿐만 아니라, 최근 헐린에 이어 미국에 상륙한 허리케인 밀턴이 향후 미국 물가 및 고용에 영향을 미치지 않을지 또한 지속적인 모니터링이 필요해 보인다.

### 다음 주 주목할 매크로 지표 및 이벤트

일자	국가	지표 프리뷰	예상치	이전치
10/13	중국	9월 수출/입 증가율 USD, YoY	6.0/0.5	8.7/0.5
		9월 CPI 상승률 YoY/MoM	0.6/-	0.6/0.4
		9월 PPI 상승률 YoY	-2.6	-1.8
		9월 사회용자총량	-	3,030b
10/17	미국	9월 소매판매 MoM	0.2	0.1
		9월 산업생산 MoM	-0.1	0.8
10/18	중국	3분기 GDP YoY/QoQ	4.6/0.9	4.7/0.7
		9월 산업생산 YoY	4.6	4.5
		9월 소매판매 YoY	2.5	2.1
		9월 고정자산투자 YoY	3.3	3.4

자료: 대신증권 Research Center

# 에코프로 에이치엔 (383310)

박장욱 Jang.wook.Park@dashin.com

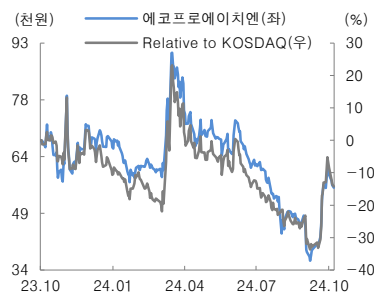
투자이견 **N.R**

6개월 목표주가 **N.R**

현재주가 **55,400**  
(24.10.10) 스몰캡 업종

KOSDAQ	775.48
시가총액	8,479억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	77억원
52주 최고/최저	90,500원 / 36,400원
120일 평균거래대금	85억원
외국인지분율	10.16%
주요주주	에코프로 외 9인 31.55%

주가수익률(%)	1W	2W	3W	4W
절대수익률	52.2	-7.7	-25.1	-15.9
상대수익률	38.6	2.2	-17.0	-13.8



\*도가니: 쇠붙이를 녹이는 그릇, 단단한 흙이나 흑연 등으로 제조됨  
 \*도판트: 불순물 반도체의 제조 과정에서 P형 또는 N형으로 정하기 위해 극미량으로 첨가되는 불순물  
 \*허니컴: 벌집 모양으로 구성

## 친환경 소재기업 레벨업을 준비하며

- 소재기반 친환경 토탈 솔루션 업체, 주요 전방 산업: 반도체&2차전지
- 24년 매출액 소폭 성장 예상하나, 매출 믹스 변화로 이익률 저하 예상
- 24년 9월 대규모 유상증자 실시, 26년부터 매출액 성장으로 이어질 것

### 소재 기반 친환경 토탈 솔루션 제공 업체

2Q24기준 매출 구성은 클린룸 케미컬 필터 26%, 미세먼지 저감 솔루션 8.3%, 온실가스 감축 솔루션 17%, 수처리 필터 47%로 이루어짐. 화학기반의 친환경 소재를 개발해 다양한 고객사에 납품 중. 클린룸 및 온실가스 감축 솔루션은 주로 반도체향으로 매출이 발생하며, 미세먼지 저감 솔루션은 반도체, 중공업 등이 주요 수요처. 수처리 솔루션은 100% 그룹사향으로 매출액 발생함.

### 24년 매출액 2,499억원(yoy +9.2%), 영업이익 343억원(yoy -17.8%)

반도체 부문의 CAPEX 투자 부진으로 미세먼지 저감 부문 매출은 234억 원으로 전년 대비 70% 감소한 반면, 신규 부문인 수처리 솔루션 부문은 908억 원으로 성장할 것으로 예상. 이에 따라 전체 매출은 전년 대비 소폭 성장할 것으로 보이나, 매출 믹스 변화로 인해 마진율은 하락할 전망

### 2024년 9월 2,000억원 규모 유상증자 결정

시가총액의 23%에 달하는 대규모 유상증자가 진행. 그룹사인 에코프로의 기존 주주 배정으로 600억 원 규모의 유상증자에 참여하였으며, 증자 자금은 온실가스 처리용 허니컴\* 촉매 시설과 2차전지용 도가니\* 및 도판트\* 등 투자에 사용될 예정. 시가총액 대비 큰 규모의 유상증자가 부담이 될 수 있으나, 그룹사가 유상증자에 참여하고 신규 투자 부문에 대한 고객사 물량이 대부분 확보된 점에서 증자 이후 실적에 대한 가시성은 매우 높음. 회사는 2028년 매출 1조 원 이상 달성을 내부 목표로 설정하고 있으며, 올해 말에서 내년 1분기 사이 그룹사 차원에서 증장기 주주 환원 정책을 발표할 계획. 신규 투자로 인한 본격적인 실적성장 효과는 2026년 이후부터 점차적으로 나타날 예정. **향후 신규사업부문의 마진율에 따라서 현재의 밸류에이션 부담 해소 여부 결정될 것**

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	-	909	2,182	2,289	2,499
영업이익	-	139	414	418	343
세전순이익	-	138	404	405	309
총당기순이익	-	115	324	335	256
지배지분순이익	-	115	324	335	256
EPS	-	1,127	2,124	2,201	1,676
PER	-	68.5	21.3	31.3	34.1
BPS	-	6,159	5,651	7,224	8,297
PBR	-	12.5	9.8	7.7	6.7
ROE	-	36.6	43.4	34.0	21.5

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

# 제놀루션 (225220)

한승협 songhyeop.han@dashin.com

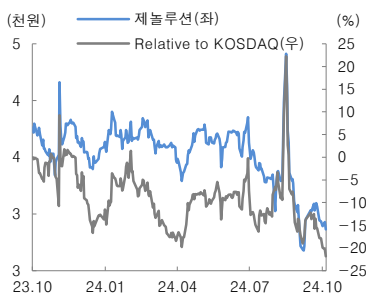
투자 의견 **N.R**

6개월 목표주가 **N.R**

현재주가 **2,980**  
(24.10.03) 스톡캡 업종

KOSDAQ	775.48
시가총액	572억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	48억원
52주 최고/최저	4,800원 / 2,805원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	0.37%
주요주주	호일바이오테드 외 8 인 26.05

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.0	-20.9	-16.1	-26.2
상대수익률	-3.8	-12.7	-7.2	-22.5



## 꿀벌 치료제부터 뷰티 디바이스까지

- 정밀 의료, 그린 바이오, 뷰티 분야를 중심으로 성장하는 바이오
- 꿀벌치료제 상업화와 뷰티 사업을 통해 25년 턴어라운드를 목표
- 탄탄한 재무 구조 + 지속적 R&D로 성장 잠재력을 보유

### 인간의 건강과 더 나은 삶을 위한 바이오 솔루션을 개발하는 기업

2006년 설립된 제놀루션은 2020년 7월 기술성장특례로 코스닥 상장. 정밀 의료와 그린 바이오 두 분야가 중심이며, 최근 홈뷰티 사업에 진출

**정밀 의료 사업**은 핵산 추출 장비, 추출 키트, DNA/RNA 추출 시약 등을 제공하며 코로나19 팬데믹 때 크게 성장. **그린 바이오**에서는 RNA 기술을 기반으로 꿀벌 치료제와 친환경 농약을 개발하며 환경 보호에 기여

석박사급 전문인력으로 구성된 R&D 중심 기업으로, 마곡과 송도에 특화된 연구 시스템 및 생산시설을 갖추고 있음. 4년간 쌓아온 글로벌 네트워크를 통해 50개국 이상에 제품을 수출하며 세계 시장에서 경쟁력을 인정

### 당장의 실적 전망은 좋지 않으나, 보유한 기술의 가치를 보아

24년 상반기 매출액 33억원(YoY-38%), 영업손실 -46억원(YoY 적지) 기록. 코로나 팬데믹 이후 진단 사업 매출 감소와 지속적 R&D 투자에 기인

단순히 현재의 부진한 실적에만 집중하기보다는, 신약 개발 바이오 회사처럼 미래 가치에 주목해야 함. 오히려 팬데믹 기간 동안 안정적 재무 구조를 확보해 자금조달 필요가 없는 바이오(보유 현금 약 400억원)

### RNAi 기반 신사업과 탄탄한 재무구조로 25년 이후 실적 개선 기대

코로나 엔데믹 이후 실적 침체를 겪고 있지만, 핵심 기술인 RNAi를 기반으로 다양한 신사업을 추진하며 미래 성장 동력을 확보. 특히 세계 최초 꿀벌 치료제 상업화와 정밀의료 진단 플랫폼의 미국 시장 진출, 뷰티 사업 확장을 통해 2025년 하반기 이후 실적 턴어라운드를 기대

탄탄한 재무 구조와 석박사급 전문 인력을 바탕으로 꾸준한 연구 개발과 투자를 지속하고 있어 장기적인 관점에서 성장 잠재력이 높음

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	728	381	98	94	151
영업이익	413	147	-71	-91	-42
세전순이익	435	172	-67	-67	-20
총당기순이익	344	146	-56	-85	-16
지배지분순이익	344	146	-55	-85	-16
EPS	1,842	781	-288	-444	-83
PER	4.4	6.0	NA	-6.8	-36.5
BPS	4,403	5,067	4,569	4,437	4,134
PBR	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE	47.9	16.5	-6.1	-9.7	-1.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 제놀루션, 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.