

Weekly

2024년 11월 2주차

투자 유망 주식/ETF/펀드

Research Center



Key factor 전망과 자산군별 투자의견

Key factor 전망 - 11/1 ~ 11/30

구분	내용	전망
금리	<ul style="list-style-type: none"> 기준금리 인하를 매우 빠르게 선반영하며 시중금리가 앞서 큰 폭으로 하락. 이에 따라 실제 인하 이후 향후 인하 일정과 시장금리 간의 간격 찾기 과정이 시중금리의 반등 혹은 변동성 확대로 나타남 장기 추세적인 금리 방향성은 하향 안정화가 예상되는 가운데 단기 과열에 대한 경계 심리 등이 상당한 기간에 걸쳐 시장의 핵심 내러티브일 전망 	<p>국고 3년 2.80~3.00%</p>
환율	<ul style="list-style-type: none"> 달러약세 국면 유지되고 있으나, 달러원 환율 하락폭은 제한적인 모습. 외국인의 국내주식 매도세와 다소 비둘기파적으로 해석된 9월 BOJ에 달러엔 환율 반등 등 때문 연초대비 기준 원화는 여타 통화보다 저평가되어 있음. 달러원 환율 추가 하락에 있어 중국의 추가 부양책에 대한 기대감 유입 여부가 중요할 것으로 예상 	<p>원달러환율 1,280~1,380원</p>
주식	<ul style="list-style-type: none"> 미국 보험성, 선제적 금리인하 가시화, 글로벌 위험자산, 증시에 강력한 상승동력 중국 전방위적 경기부양 의지 피력. 부동산, 증시 부양 및 소비 개선에 집중. 경기회복 가시화 = 유럽 경기회복, 달러 약세, 한국 수출 개선으로 이어질 전망 유럽 또한 기준금리 조기 2% 도달 가능성 확대. 경기 회복 기대 미국, 중국, 유럽 호재에도 불구하고 KOSPI 부진은 반도체 영향, 반도체 업황/실적 불안 선반영. 주요 업종/기업 3분기 실적 불확실성 선반영으로 3분기 실적 시즌 이후 상대적 약세 탈피 예상 특히, 11월, 12월은 KOSPI 상대적 강세 뚜렷. 연중 최대 수출을 기록하는 한편, 11월, 12월 외국인 선물 매수, 프로그램 매수 반복. 배당락으로 인한 베이스스 수익 영향 실적대비 저평가 & 낙폭과대주인 반도체, 자동차, 기계, 조선, 2차전지, 인터넷 비중확대 제안 	<p>KOSPI 2,500 ~ 2,750p</p>
부동산	<ul style="list-style-type: none"> 주택: 금리에 민감한 수도권 상업: 서울 공실 소폭 증가, 임대시장은 GBD > YBD > CBD 순 	<p>주택: 포함 상업: 포함</p>

자산별 투자의견과 선호 섹터

구분	투자의견			선호 섹터
	비중축소	중립	비중확대	
주식	한국(상향)		비중확대	반도체, 자동차, 기계, 조선, 2차전지, 인터넷
	선진국(상향)		비중확대	경기민감섹터(커뮤니케이션, 경기소비재, IT), 성장주
	신흥국(유지)			인도, 베트남, 멕시코
채권	국내채권(하향)			크레딧 채권은 신용도 우수 채권 중심으로 꾸준히 매수
	해외채권(유지)			크레딧 채권은 신용도 우수 채권 중심으로 꾸준히 매수
기타	리츠(상향)			국내: 대형 리츠 / 미국: 데이터센터, 시니어하우징
	원자재(하향)			에너지(천연가스), 금

자료: 대신증권 Research Center

투자 유망 주식/ETF

국내 주식 10선

티커	종목명	편입 일자	시가총액 (조원)	수익률(%)
				YTD
005930	삼성전자	23.01.09	343.3	-26.8
000270	기아	24.11.07	37.6	-6.0
105560	KB금융	24.06.03	37.0	73.9
032830	삼성생명	24.04.22	20.6	49.1
259960	크래프톤	24.06.17	16.8	81.3
015760	한국전력	24.10.21	14.6	20.6
030200	KT	24.07.08	10.8	24.6
086280	현대글로벌비스	24.07.08	8.7	21.5
103140	풍산	24.11.11	1.8	61.5
071970	HD현대마린엔진	24.10.21	0.7	75.6

주: 음영은 신규 편입 종목, 기준일: 24.11.07, 자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

해외 주식 10선

티커	종목명	편입 일자	시가총액 (USD bn)	수익률(%)
				YTD
NVDA	엔비디아	24.10.14	3,652.0	200.6
MSFT	마이크로소프트	23.03.07	3,163.0	13.1
TSLA	테슬라	23.03.13	861.7	79.6
TSM	타이완반도체	24.09.23	1,043.5	93.5
AVGO	브로드컴	24.11.11	858.5	64.7
700-HK	텐센트	24.04.01	510.9	45.9
3690-HK	메이투안	24.07.08	156.5	144.1
002594-CN	BYD	24.06.17	75.9	52.4
601138-CN	항서제약	24.03.11	44.3	10.6
002371-CN	북방화창	24.03.11	31.4	73.4

주: 음영은 신규 편입 종목, 기준일: 24.11.07, 자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

ETF/리츠 10선

티커	종목명	편입 일자	시가총액 (LC bn)	수익률(%)
				YTD
A396500	TIGER Fn반도체TOP10	24.04.15	655.4	-3.6
A329200	TIGER 리츠부동산인프라	24.05.20	557.7	2.5
A161510	PLUS 고배당주	23.10.09	464.3	31.7
A138540	TIGER 현대차그룹+펀더멘탈	24.06.24	74.5	6.3
A476070	KODEX 글로벌비만치료제TOP2 Plus	24.07.15	96.2	15.8
SPY-US	SPDR S&P 500 ETF Trust	24.03.11	619.5	25.3
GLD-US	SPDR Gold Shares	23.11.27	76.7	30.6
IBB-US	iShares Biotechnology ETF	24.06.10	7.4	9.0
A365550	ESR켄달스퀘어리츠	24.03.11	1,012.2	30.1
A330590	롯데리츠	24.11.07	796.9	4.3

주: 음영은 신규 편입 종목, 기준일: 24.11.07, 자료: Quantwise, Refinitiv, 대신증권 Research Center

KOSPI 전망

- 미국 보험성, 선제적 금리인하 가시화. 글로벌 위험자산, 증시에 강력한 상승동력
- 중국 전방위적 경기부양 의지 피력. 한국 수출 개선으로 이어질 전망. 유럽 또한 기준금리 조기 2% 도달 가능성 확대. 경기 회복 기대. 미국, 중국, 유럽 호재에도 불구하고 KOSPI 부진은 반도체 영향, 반도체 업황/실적 불안 선반영
- 주요 업종/기업 3분기 실적 불확실성 선반영으로 3분기 실적 시즌 이후 상대적 약세 탈피 예상. 실적대비 저평가 & 낙폭과대주인 반도체, 자동차, 기계, 조선, 2차전지, 인터넷 비중확대 제안

KOSPI 예상 경로: 9월말 ~ 10월초 저점 통과, 비중확대 기회



자료: 대신증권 Research Center

국내 주식 10선

티커	종목명	편입 일자	시가총액 (조원)	수익률(%) YTD
005930	삼성전자	23.01.09	343.3	-26.8
000270	기아	24.11.07	37.6	-6.0
105560	KB금융	24.06.03	37.0	73.9
032830	삼성생명	24.04.22	20.6	49.1
259960	크래프톤	24.06.17	16.8	81.3
015760	한국전력	24.10.21	14.6	20.6
030200	KT	24.07.08	10.8	24.6
086280	현대글로벌비스	24.07.08	8.7	21.5
103140	풍산	24.11.11	1.8	61.5
071970	HD현대마린엔진	24.10.21	0.7	75.6

주: 음영은 신규 편입 종목, 기준일: 24.11.07, 자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

3Q24 일시적인 실적 조정, 메모리 가격 상승 기울기가 중요한 시점

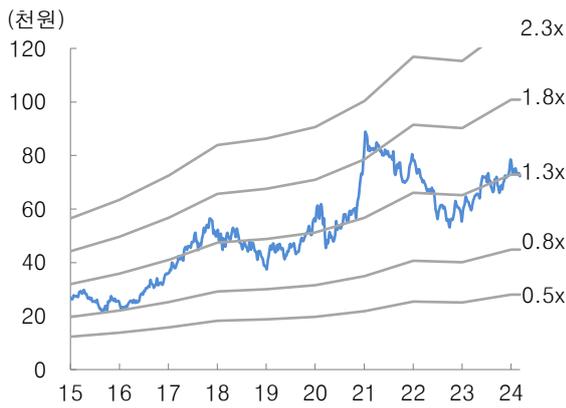
[실적 전망]

- 3Q24 매출액과 영업이익은 각각 80.1조원(QoQ +8.1%), 10.1조원(QoQ -3.1%, OPM 13%)로 예상. 지난 2Q 대비 영업이익 감소 원인은 1) 스마트폰/PC 수요 개선 둔화, 2) 3Q24 DS 성과급 총당에 따른 일회성 비용 발생, 3) 재고평가손실 환입금 규모의 축소 등에 따른 영향임

[핵심 포인트]

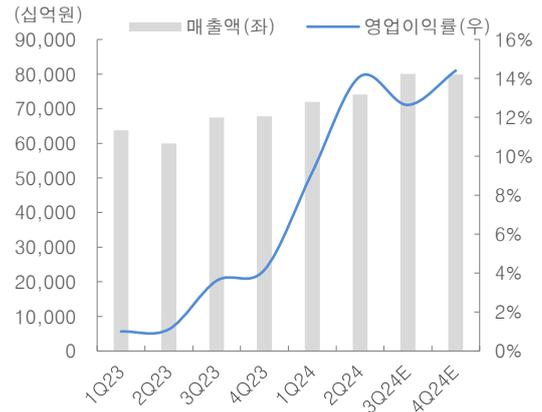
- 응용처(PC/모바일/서버)에 따라 메모리 공급 및 가격 상승 여부는 상이한 것으로 판단
- 중화권 및 북미 CSP들의 일반 서버 투자가 3Q24부터 회복되기 시작하며 DDR5와 HBM과 같은 서버용 DRAM 가격 상승은 하반기에도 이어질 전망
- 25년 메모리 업체들의 B/G가 제한적인 상승, 메모리 가격 상승의 지속 여부가 매우 중요하게 작용

PBR 밴드 추이



자료: Quantiwise대신증권 Research Center

삼성전자 전사 매출액 영업이익률 전망



자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

구분	FY 22	FY 23	FY 24E	FY 25E	FY 26E
매출액	302,231	258,935	305,950	344,377	352,987
증가율	8.1	-14.3	18.2	12.6	2.5
영업이익	43,377	6,567	38,671	57,766	60,020
증가율	-16.0	-84.9	488.9	49.4	3.9
순이익	54,730	14,473	33,457	46,415	48,129
순이익률	18.1	5.6	10.9	13.5	13.6
EPS	8,057	2,131	4,925	6,833	7,085
PER	6.9	36.8	13.7	9.9	9.5
PBR	50,817	52,002	55,421	60,769	66,385
BPS	1.1	1.5	1.2	1.1	1
ROE	17.1	4.1	9.2	11.8	11.1

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center
단위: 십억원, 배, %

주주환원 기대감이 반영 가능한 주가

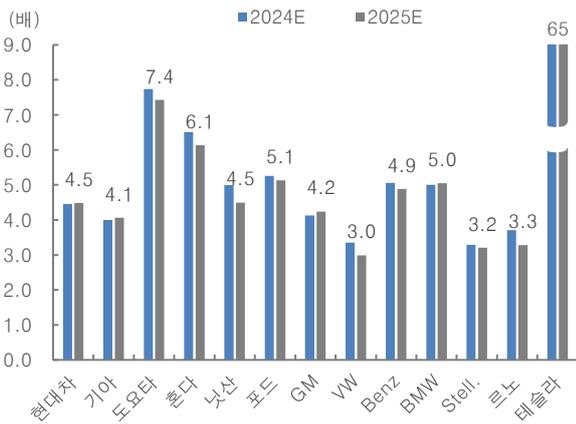
[실적 전망]

- 2024년 매출 106조(+7%), 영업이익 13조(+16%), 영업이익률 13% 전망
- 2025년 매출 110조(+3%), 영업이익 13조(-2%), 영업이익률 12% 추정
- 제한적인 Q 성장과 환율 영향으로 실적 모멘텀은 제한될 것이나, 고수익성 유지 통한 경쟁력 부각될 것

[핵심 포인트]

- 2024년 DPS 7,000원(배당성향 25%) 예상 => 9/12일 종가(99,100원) 기준 배당수익률 7%
- 안정적인 실적과 현금여력 2025년 자사주 매입/소각 통한 주주환원을 상향 가능성 높다는 판단
- 2024년 총주주환원율(TSR) 35% 가정 시, 배당 외에 자사주매입 약 9,000억원 규모 예상

글로벌 완성차 OEM PER Valuation



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

기아 2024년 판매 가이드스

(천대)	2023	2024	YoY
국내	566	532	-6.0%
북미	1,008	1,045	3.7%
유럽	607	610	0.5%
인도	255	280	9.8%
중국	80	117	46.3%
러시아	51	72	41.2%
아중동	223	229	2.7%
중남미	142	114	-19.7%
아태	156	170	9.0%
합산	3,087	3,200	3.7%

자료: 기아, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	86,559	99,808	106,387	109,927	113,688
영업이익	7,233	11,608	13,475	13,189	13,487
세전순이익	7,502	12,677	14,842	14,632	15,145
총당기순이익	5,409	8,778	10,834	10,681	11,056
지배지분순이익	5,409	8,777	10,834	10,681	11,056
EPS	13,345	21,770	27,043	26,712	27,650
PER	4.4	4.6	4.9	4.9	4.8
BPS	97,044	115,468	137,730	157,845	178,630
PBR	0.6	0.9	0.8	0.7	0.6
ROE	14.6	20.4	21.3	18.1	16.4

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center
단위: 십억원, 원, 배, %

최고 금융지주 위상 재 확인

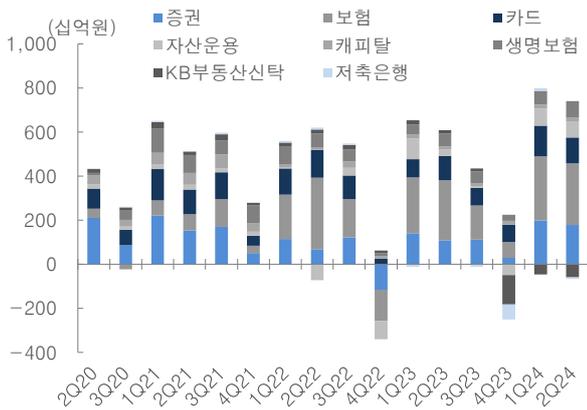
[실적 전망]

- H지수 상승 따른 ELS배상액 환입, 판관비용 감소로 2Q24 분기 기준 사상 최대 이익인 1.73조원 기록
- 공격적 여신 집행에도 CET1비율 13.6% 달성으로 국내 최고 금융지주로서의 위상을 유지
- 상반기 여신 대부분 집행하여 하반기는 RWA 관리 예상. 최상위 CET1비율로 자본 정책 여력 충분할 것

[핵심 포인트]

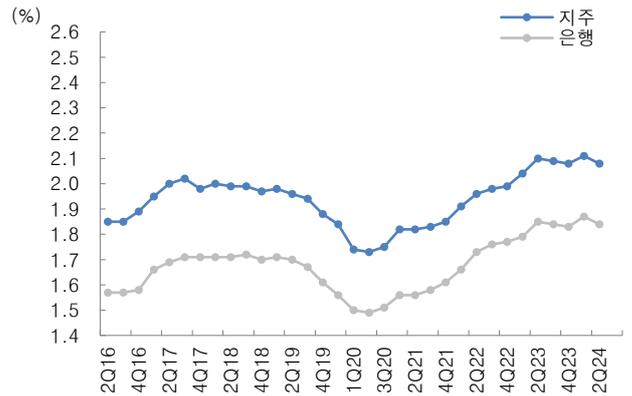
- 총 환원을 기준 CY로 변경, 올해 7,200억원 자사주 매입/소각 결정으로 기존 추정보다 환원율은 하락
- 다만 기준 기간의 변경일 뿐 4분기 실적발표 이후 금번 수준의 매입/소각 결정할 것이라는 추정은 유지
- 연간 총액 기준 현금 배당 1.2조원 결정과 주식수 감소로 DPS는 1분기보다 7원 증가

KB금융 자회사 순이익



자료: KB금융, 대신증권 Research Center

KB증권 NIM 추이



자료: KB금융, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
순이자이익	2,974	3,152	3,206	1.7%	7.8%
비이자이익	1,324	1,261	1,243	-1.4%	-6.1%
기타이익	372	270	323	19.5%	-13.2%
총영업이익	4,297	4,412	4,449	0.8%	3.5%
판관비	1,593	1,628	1,594	-2.1%	0.1%
총당금 적립전 영업이익	2,704	2,784	2,855	2.6%	5.6%
대손비용	651	428	553	29.0%	-15.2%
영업이익	2,053	2,355	2,303	-2.2%	12.2%
영업외손익	-92	-948	67	흑전	흑전
세전이익	1,961	1,407	2,370	68.4%	20.8%
지배주주 순이익	1,499.1	1,049.1	1,732.4	65.1%	15.6%

자료: KB금융, 대신증권 Research Center

단위: 십억원, %

보험이익 약진, 투자이익 양호, 밸류업은 언제...

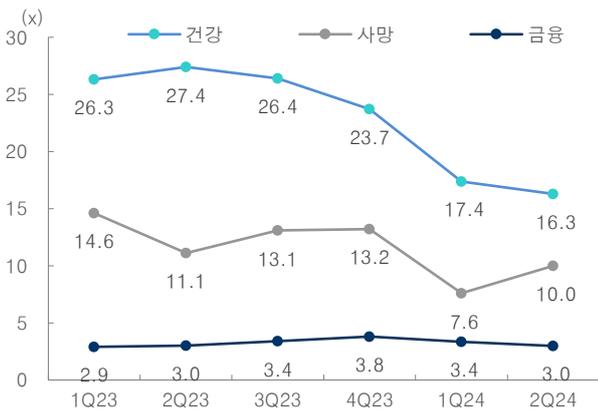
[실적 전망]

- 기타보험손익 적자 축소, CSM상각익 증가 따른 보험영업이익 호조로 2Q24 순이익 7,464억원 기록
- 신계약 CSM 매출과 마진 모두 하락. 사측은 건강 중심 포트폴리오 구성으로 연간 신계약 CSM 3.3조 원 달성 가능할 것으로 전망

[핵심 포인트]

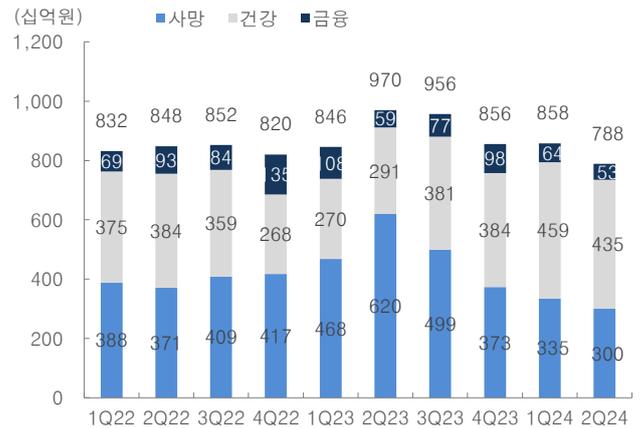
- 시장의 관심은 실적보다는 밸류업에 집중. 자본시장법 개정안 확정 후 구체적 환원 정책 발표 예정
- 중기적 환원을 50%, 20% 이상의 순이익 성장률, 순조롭게 축적되는 CSM잔액 기반으로 올해 배당성향 예상보다 확대할 가능성 시사. '23년 배당성향 35.1% 감안 시 DPS 5,000원 이상도 가능할 전망

삼성생명 상품별 CSM 배수



자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

삼성생명 담보별 신계약 CSM



자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

구분	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
신계약 CSM	970	956	856	858	788	-8.1%	-18.7%
- 사망 보장	620	499	373	335	300	-10.4%	-51.6%
(APE)	652	438	319	535	346	-35.3%	-46.9%
- 건강 보장	291	381	384	459	435	-5.1%	49.8%
(APE)	127	173	191	315	316	0.1%	148.7%
- 연금/저축	59	77	98	64	53	-17.0%	-10.3%
(APE)	144	147	149	164	148	-9.4%	3.1%
이자부리	-6	105	105	112	116	3.6%	-2104.0%
가정변경 조정	-30	-938	-41	-361	-354		
기말 CSM	11,913	11,709	12,247	12,505	12,698	1.5%	6.6%

자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

실적, 신작 모멘텀 모두 보유

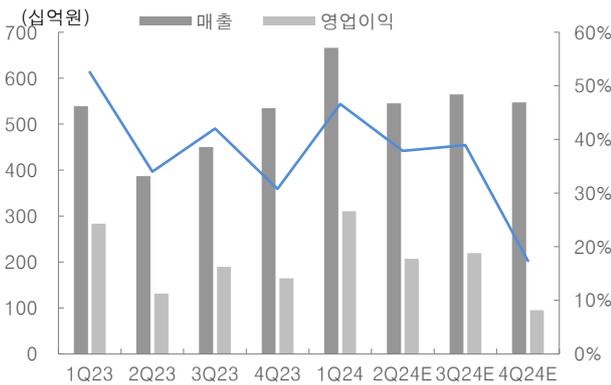
[실적 전망]

- 2Q24 매출 5,453억원, 영업이익 2,066억원으로 컨센서스 상회 전망
- 2분기는 최대 성수기에 이어 PC 트래픽 우상향 지속. 모바일 콘텐츠 업데이트로 견조한 실적 지속 전망

[핵심 포인트]

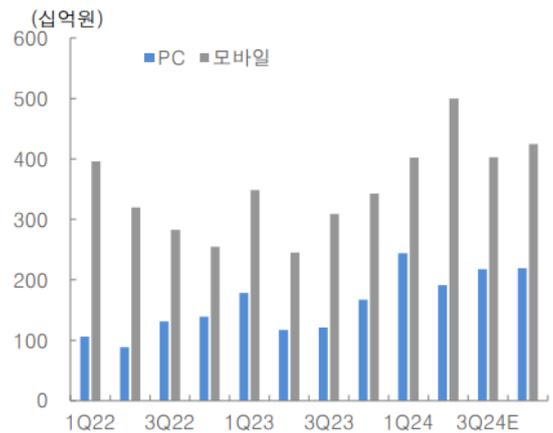
- 전통적으로 성수기와 비수기의 구분이 뚜렷했으나, 4Q23부터 PC 트래픽의 지속적 상승과 인도 매출 성장으로 계절성 완화 예상. 1분기 성수기 효과 소멸 이후에도 연중 견조한 실적 이어갈 것으로 전망
- 3Q24 다크앤다커 모바일을 시작으로 신작 모멘텀 지속 발생 전망. 2025년 대작 인조이, 블랙버짓, 서브노티카2 등 출시 예정으로 기대감이 주가에 지속적으로 반영될 수 있을 것으로 판단

분기 매출, 영업이익 추이



자료: Fn Guide, 대신증권 Research Center

모바일/PC 게임 매출 추이 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

구분	FY 22	FY 23	FY 24E	FY 25E	FY 26E
매출액	1,854	1,911	2,323	2,585	2,603
증가율	-2	3	22	11	1
영업이익	752	768	832	983	810
증가율	16	2	8	18	-18
순이익	500	596	821	755	625
순이익률	27	31	35	29	24
EPS	10,194	12,217	17,014	15,641	12,940
PER	16.5	16.5	14.6	15.6	18.9
PBR	104,191	117,088	135,233	150,874	163,813
EV/EBITDA	1.6	1.7	1.8	1.6	1.5
ROE	10.3	11	13.4	10.9	8.2

자료: Fn Guide, 대신증권 Research Center

단위: 십억원, 배,

3Q24 일시적인 실적 조정, 메모리 가격 상승 기울기가 중요한 시점

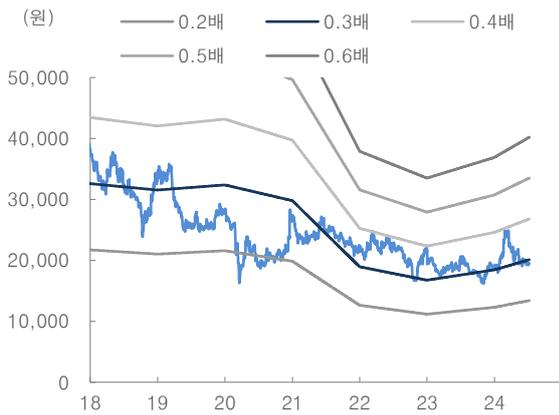
[실적 전망]

- 3Q24 매출액은 26.7조원(YoY +9.1%), 영업이익은 3.0조원(YoY +50.7%) 전망. 이는 2023년 11월 인상된 전기요금 효과, 전년동기 대비 LNG 가격 및 SMP 하락 등으로 전력구입비 감소 등에 기인

[핵심 포인트]

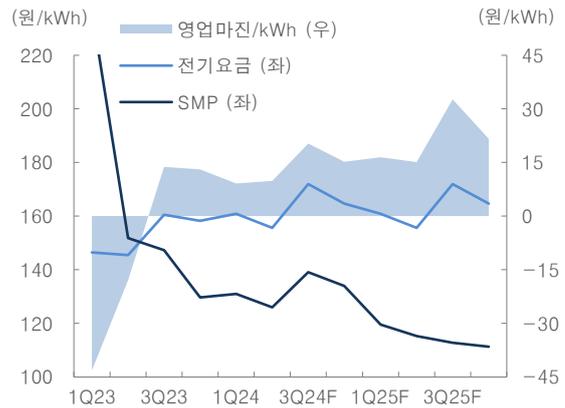
- 2025년 유가/환율 상관없이 영업이익 2.3조원 증가 예상. 이는 발전용 가스요금의 미수금 회수단가 제거, 지역별 요금제 시행 효과 때문. 추가로 4Q24 전기요금 인상 성공시, 추가 이익 개선 가능
- 올해 8월 이후 하락한 유가가 내년 1월부터 적용됨에 따라 2025년 큰 폭의 실적개선과 함께 배당도 가능할 것으로 기대. 4Q24 전기요금 인상을 시작으로 PBR 0.3배의 절대 저평가 영역 벗어날 전망

한국전력 PBR 밴드 추이



자료: Quantiwise대신증권 Research Center

한국전력 전기요금, SMP, 영업마진 전망



자료: 한국전력, 전력거래소, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

구분	FY 22	FY 23	FY 24E	FY 25E	FY 26E
매출액	71,258	88,219	94,130	95,331	96,205
증가율	17.4	23.8	6.7	1.3	0.9
영업이익	-32,655	-4,542	7,563	12,081	12,555
증가율	458.5	-86.1	-266.5	59.7	3.9
순이익	-24,429	-4,716	-5,216	-24,429	-4,716
순이익률	-34.3	-5.5	3.8	8.1	8.5
EPS	-38,112	-7,512	5,503	11,977	12,759
PER	-0.6	-2.5	3.8	1.7	1.6
PBR	63,158	55,837	61,340	73,317	84,856
BPS	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
ROE	-46.9	-12.6	9.4	17.8	16.1

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center
단위: 십억원, 배, %

안정적인 포트폴리오, 기대 이상의 주주 환원

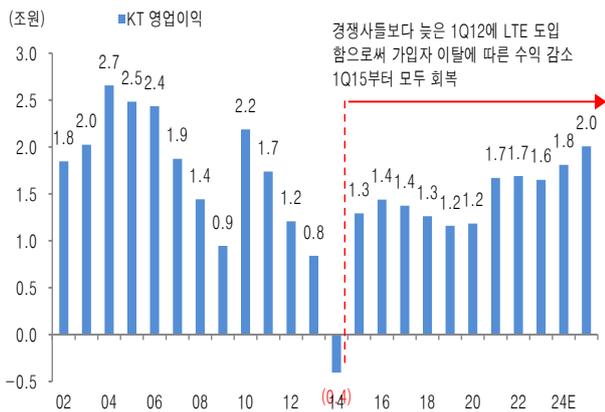
[실적 전망]

- 24~28E 연평균 이익 성장률 11%. 유무선 안정적인 매출 구성과 마케팅비 절감, CAPEX Peak Out 영향. 다음 대규모 투자는 2030년 전후 6G
- KT의 5G 상각은 6년. SKT와 LGU+는 8년. KT가 19년에 투자한 5G CAPEX는 25년 상반기 상각 완료. 25년 하반기부터 이익 개선폭 확대. BC카드, KT에스테이트 등 다양한 분야의 자회사 실적 개선

[핵심 포인트]

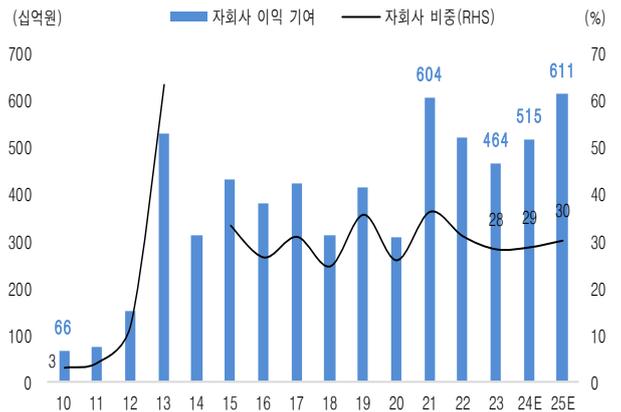
- 총주주환원 23년 7.8천억원, 24E 5.6천억원, 25E 7.7천억원(부동산 프로젝트 관련 일회성 주주환원 포함). 수익률 24E 5.4%, 25E 7.4%

영업이익 추이



자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

사업부문별 매출 비중



자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

구분	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24E	FY 25E
매출액	24,898	25,650	36,376	26,284	27,730
증가율	4.1	3.0	2.8	-0.4	5.5
영업이익	1,672	1,690	1,650	1,812	2,008
증가율	41.2	1.1	-2.4	9.8	10.8
순이익	1,356	1,263	1,010	1,267	1,582
순이익률	5.4	4.9	3.8	4.8	5.7
EPS	5,197	4,835	3,887	4,984	6,315
PER	5.9	7.0	8.9	7.3	5.8
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.9	3.4	3.4	3.2	3.2
ROE	9.4	8.0	6.1	7.4	8.9

자료: Quantiwise, 추정은 대신증권 Research Center

단위: 십억원, 원, 배, %

P(↑), Q(↑), C(↓) 3박자가 이끌 실적 개선

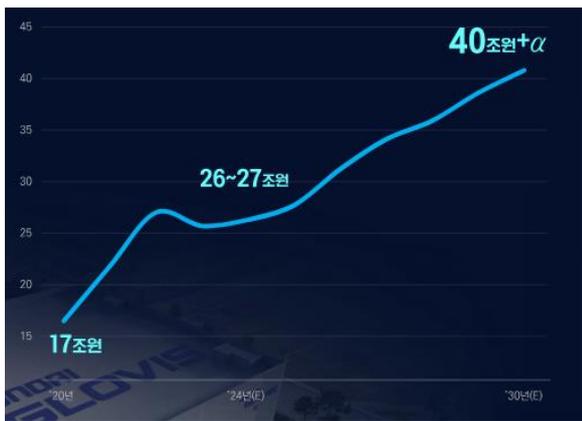
[실적 전망]

- 2024년 2분기 영업이익은 당사 및 시장의 기대치를 약 4.4% 상회. 해운 부문은 기대를 다소 하회했지만, 물류와 CKD부문의 수익성 개선으로 예상을 상회하는 실적을 시현
- 하반기 중장기 용선 확대에 따른 Capacity증가로 단기용선반선, 비계열 물량의 증가로 해운사업부문 수익성 개선 전망하며, CKD부문도 외형성장기조가 이어질 것으로 기대

[핵심 포인트]

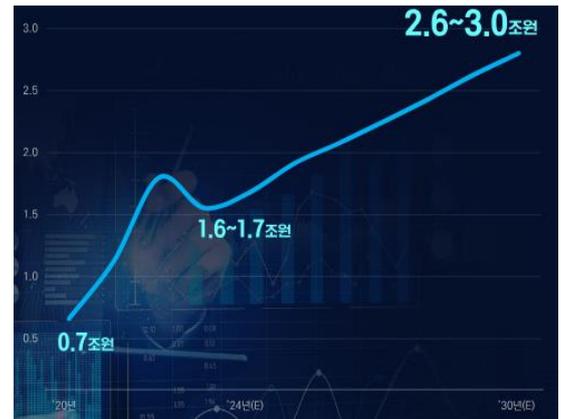
- P, Q, C 모두 동시에 유리한 방향, 2H24~25년 실적 Quantum Jump
- 현대글로벌비스 10,800대적 장기 용선 12척 평균 용선료 \$25,345/Day로 추정되어 PCTC 시황 악화시 장기 용선의 역마진 발생 가능성은 우려할 바 아님
- 전기차 케즘으로 하이브리드와 내연기관 생산 증가로 하반기에도 CKD호조 지속 가능

현대글로벌비스 중장기 매출 전망



자료: 현대글로벌비스, 대신증권 Research Center

현대글로벌비스 중장기 영업이익 전망



자료: 현대글로벌비스, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

구분	FY 22	FY 23	FY 24E	FY 25E	FY 26E
매출액	26,982	25,683	27,244	29,014	30,553
증가율	23.9	-4.8	6.1	6.5	5.3
영업이익	1,799	1,554	1,639	2,044	2,158
증가율	59.7	-13.6	5.4	24.7	5.6
순이익	1,190	1,061	1,345	1,715	1,741
순이익률	4.4	4.2	5.0	6.0	5.7
EPS	31,729	28,297	17,935	22,866	23,211
PER	5.2	6.8	6.0	4.7	4.7
PBR	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.1	2.8	2.7	2.1	1.9
ROE	18.8	14.5	16.2	18.1	16.5

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

우리는 다이나믹 듀오

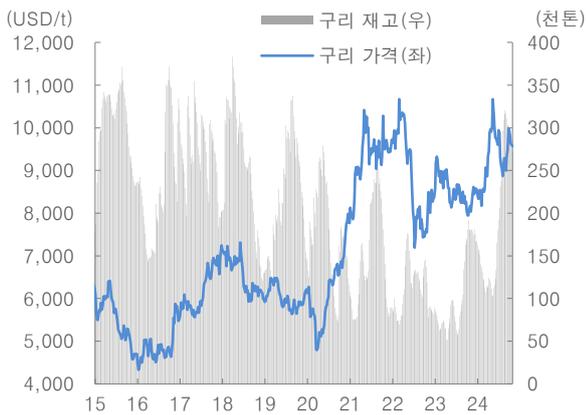
[실적 전망]

- 4Q24 실적은 신동(伸銅)사업, 방산사업 모두 전분기 대비 매출, 이익 성장이 유력할 것으로 판단
- LME 구리가격 강세로 메탈게인 효과가 커질 것으로 예상하며, 탄약 내수/수출 판매도 집중되는 시기

[핵심 포인트]

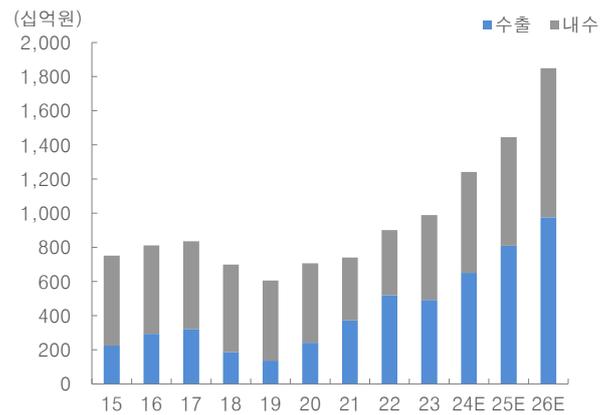
- 구리 수급: 중국 침체로 구리 실물수요 부족한 구간에서도 정광 생산량 부족으로 수급은 타이트한 상태
- 중국 경기 부양: 대규모 경기부양책 예고. 중국 제조업 기반 실물 수요 증가로 구리 부족현상 심화 예상
- 군비 지출 확대: 우-러, 중동전쟁으로 각국의 각자도생 방산 투자 경향. 대구경 탄약 수요 확대

LME 구리 가격 및 재고 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

방산 부문 연도별 매출 및 전망



자료: 고려아연, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

구분	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24E	FY 25E
매출액	3,509	4,373	4,125	4,575	5,031
증가율	35.3	24.6	-5.7	10.9	10.0
영업이익	314	232	229	376	353
증가율	159.2	-26.3	-1.3	64.2	-5.9
순이익	243	175	156	256	240
순이익률	6.9	4.0	3.8	5.6	4.8
EPS	8,682	6,250	5,582	9,141	8,558
PER	3.6	5.4	7.0	6.9	7.4
PBR	0.5	0.5	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.1	5.4	6.6	4.3	4.5
ROE	15.6	9.9	8.2	12.3	10.5

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

단위: 십억원, 배, %

조선업 사이클에 동행하여

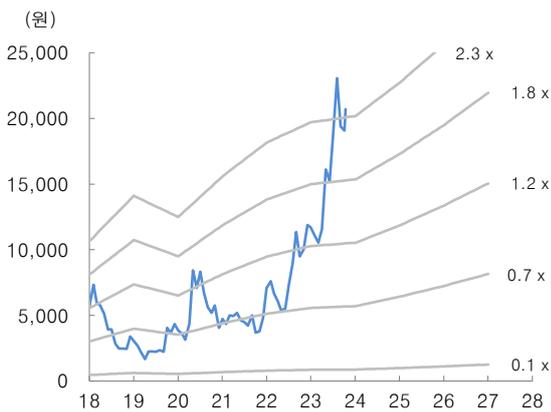
[실적 전망]

- 클락슨 신조선가 지수가 190을 계속 상회하는 가운데, 평가 인상에 따른 실적 개선 효과가 지속될 전망. 2025년 예상 매출액은 3,316억원(yoy +9.9%), 영업이익은 406억원(yoy +32.9%)로 2024년에 이어 2025년에도 엔진 부문의 단가 인상 효과가 이어질 것으로 예상.

[핵심 포인트]

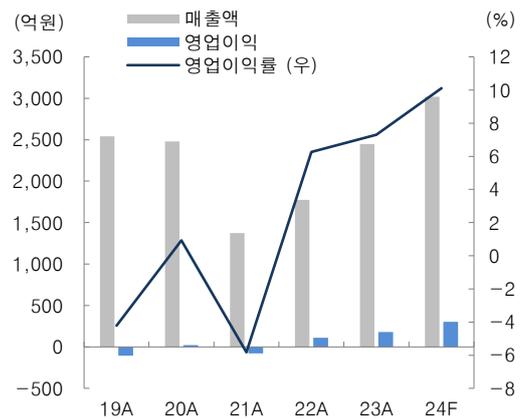
- 선박엔진 및 엔진 부품 사업 영위. 매출 77% 선박엔진에서 발생. 디젤엔진뿐만 아니라 LPG, LNG(D/F) 엔진을 제조함. LNG DF 및 친환경엔진은 기존 디젤 엔진대비 ASP 및 영업이익률이 높음. 동사 대형엔진 수주잔고 중 DF엔진 비중 80% 이상. 신조선가 190 상회 속 평가 인상에 따른 실적 개선 지속 전망
- 올해 HD현대그룹 편입. HD현대항 물량 없었으나, HD현대그룹 편입이후 그룹사향 물량 증가도 전망

PBR 밴드 추이



자료: Quantwise대신증권 Research Center

HD현대마린엔진 매출액 영업이익률 전망



자료: HD현대마린엔진, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

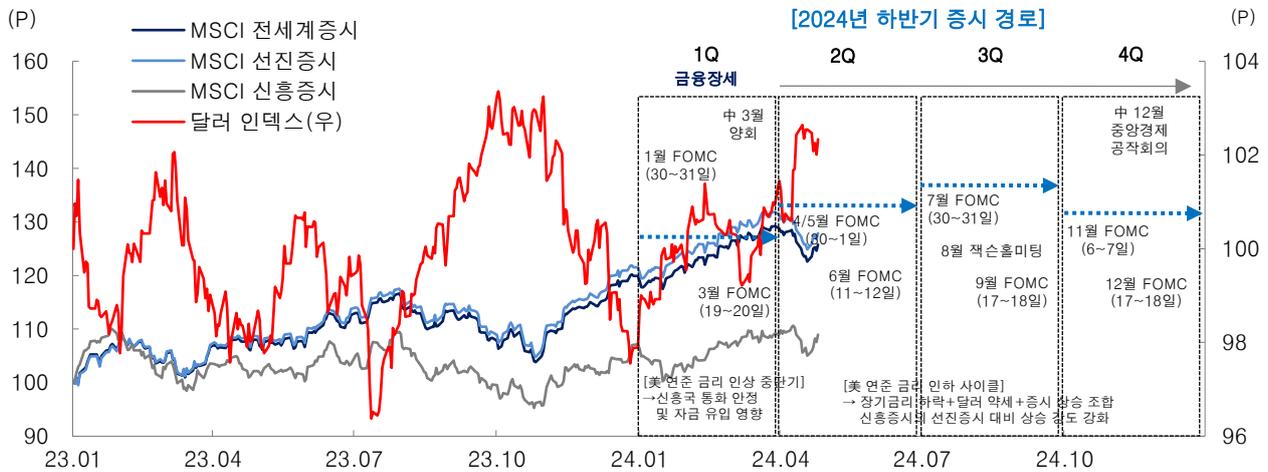
구분	FY 22	FY 23	FY 24E	FY 25E	FY 26E
매출액	1,775	2,450	3,018	3,316	3,644
증가율	29.1	36.7	23.1	9.9	9.9
영업이익	111	179	305	406	454
증가율	흑자전환	61.2	70.4	32.9	11.8
순이익	141	316	232	313	353
순이익률	7.9	12.9	7.7	9.4	9.7
EPS	499	11,08	752	923	1,041
PER	14.2	10.6	27.3	22.3	19.7
PBR	1.0	1.5	2.4	2.4	2.1
BPS	6,773	7,893	8,566	8,771	9,877
ROE	8.2	15.2	9.5	11.1	11.2

자료: Quantwise, 대신증권 Research Center
단위: 억원, 배, %

글로벌 증시 전망과 해외 주식 10선

- '3/4분기 어닝시즌이 끝나갈 수록 미국 증시의 실적 전망치는 상향 조정 여지가 높고 4분기 이익 증가율도 증가폭이 커질 전망이다'라는 점은 미국 증시에 우호적 환경을 조성
- 다만 11월 미국 대선 결과에 따라 위험 선호 심리가 위축되는 상황에서 3/4분기 실적을 해석하는 시장 시선이 부정적으로 달라질 가능성 존재

전세계 주가지수 예상 경로: 3Q24 변동성 확대 예상



자료: 대신증권 Research Center

해외 주식 10선

티커	종목명	편입 일자	시가총액 (USD bn)	수익률(%) YTD
NVDA	엔비디아	24.10.14	3,652.0	200.6
MSFT	마이크로소프트	23.03.07	3,163.0	13.1
TSLA	테슬라	23.03.13	953.1	79.6
TSM	타이완반도체	24.09.23	861.7	93.5
AVGO	브로드컴	24.11.11	858.5	64.7
700-HK	텐센트	24.04.01	510.9	45.9
3690-HK	메이투안	24.07.08	156.5	144.1
002594-CN	BYD	24.06.17	75.9	52.4
601138-CN	항서제약	24.03.11	44.3	10.6
002371-CN	북방화창	24.03.11	31.4	73.4

주: 음영은 신규 편입 종목, 기준일: 24.11.07, 자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

AI 컴퓨팅 대표 기업

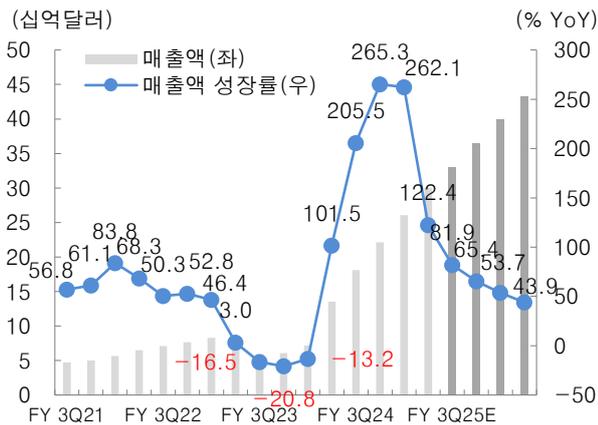
[투자 전망]

- Hopper GPU 수요는 Blackwell 플랫폼 출하를 앞두고 있음에도 증가
- Blackwell 플랫폼에 대한 수요도 견조한 것으로 추정. TSMC는 CoWoS 캐파 전망을 상향

[핵심 포인트]

- TSMC 2025년 월간 CoWoS 캐파 전망치가 2024년 대비 2배 이상 증가할 것이라고 발표
- 4nm 공정 기반 GB200 NVL72, NVL36 수요 호조로 TSMC 웨이퍼 주문량을 25% 늘린 것으로 추정
- 12개월 선행 PER 37배 수준. 밸류에이션 매력은 크지 않지만 이익 증가가 주가 견인할 것으로 기대

매출액 추이 및 전망



자료: Factset, 대신증권 Research Center

12개월 선행 PER



자료: Factset, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억달러, 달러, 배, %)

구분	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25E	FY 26E
매출액	26.9	27.0	60.9	125.7	181.2
증가율	61.4	0.2	125.9	106.3	44.1
영업이익	12.7	9.0	37.1	82.2	117.3
증가율	86.5	-28.8	310.8	121.2	42.8
순이익	11.3	8.4	32.3	70.5	100.6
순이익률	41.8	31.0	53.0	56.1	55.5
EPS	0.4	0.3	1.3	2.7	3.8
PER	55.1	58.5	47.5	49.1	34.4
PBR	23.3	22.0	35.7	37.9	20.8
EV/EBITDA	44.1	46.2	43.0	42.1	29.1
ROE	42.3	37.6	75.2	77.2	60.7

자료: Factset, 대신증권 Research Center

클라우드 시장의 강자

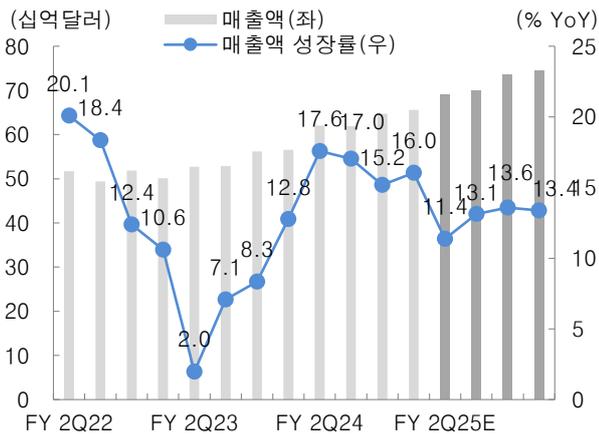
[투자 전망]

- AI 수요가 캐파를 상회. 올해 말부터 데이터센터가 가동되며 내년 상반기 클라우드 성장률 반등 예상
- 코파일럿 수요 증가. 다만, 12개월 선행 PER 30배 수준으로 밸류에이션 프리미엄 적정 수준

[핵심 포인트]

- 인텔리전트 클라우드 사업부문은 Azure를 필두로 지속 성장 예상
- 클라우드 부문 경쟁력 제고 & 광고 시장 진출. 클라우드 서비스 전반에 ChatGPT 기능 적용 예정
- 상업용 코파일럿 사용자 증가. 침투율 높아지면서 매출 성장에 기여할 것으로 예상

매출액 추이 및 전망



자료: Factset, 대신증권 Research Center

12개월 선행 PER



자료: Factset, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억달러, 달러, 배, %)

구분	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25E	FY 26E
매출액	198.3	211.9	245.1	278.7	318.2
증가율	18.0	6.9	15.7	13.7	14.2
영업이익	83.4	89.7	109.4	123.2	141.4
증가율	19.3	7.6	22.0	12.6	14.8
순이익	69.4	73.3	88.1	97.8	113.5
순이익률	35.0	34.6	35.9	35.1	35.7
EPS	9.2	9.8	11.8	13.1	15.2
PER	27.9	34.7	37.9	31.4	27.1
PBR	11.6	12.3	12.4	8.8	6.9
EV/EBITDA	19.5	24.5	25.5	20.5	17.7
ROE	41.5	35.5	32.7	28.1	25.3

자료: Factset, 대신증권 Research Center

글로벌 1위 전기차 기업

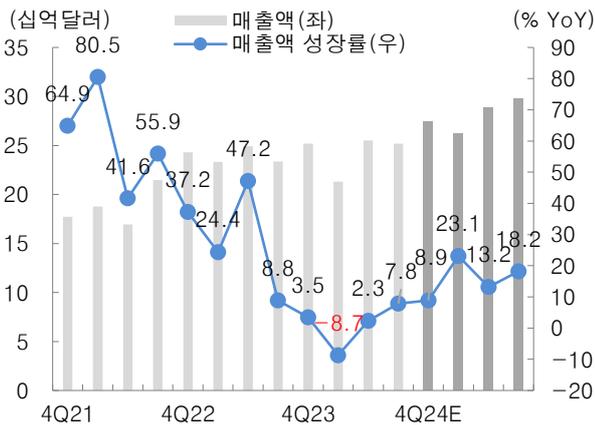
[투자 전망]

- 3분기 이익률 유의미하게 반등. ASP 하락 보다 매출원가 하락 영향이 더 크게 작용
- 2025년 자동차 판매 성장률 20~30% 전망. 장기적인 관점에서 FSD & 로보택시 모멘텀 기대

[핵심 포인트]

- 장기적인 관점에서 전기차 산업 성장 지속될 전망
- FSD를 통한 자율주행 기술 선도. FSD v.12는 엔드투엔드 신경망 기반으로 자율주행 모델을 구현
- H100 구매 확대를 통한 AI 캐파 증가. FSD 가격 인하를 통한 훈련 데이터 확보 가속화

매출액 추이 및 전망



자료: Factset, 대신증권 Research Center

사업부문별 매출 비중



자료: Factset, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억달러, 달러, 배, %)

구분	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	53.8	81.5	96.8	99.8	117.0
증가율	70.7	51.4	18.8	3.2	17.2
영업이익	6.5	13.7	8.9	8.5	12.2
증가율	227.1	109.4	-34.9	-4.4	43.7
순이익	7.6	14.1	10.9	8.1	11.4
순이익률	14.2	17.3	11.2	8.1	9.7
EPS	2.3	4.1	3.1	2.4	3.3
PER	155.9	30.3	79.6	106.9	77.9
PBR	37.6	8.8	12.8	11.9	10.3
EV/EBITDA	102.4	21.5	51.5	58.7	45.9
ROE	24.1	29.1	16.0	11.1	13.2

자료: Factset, 대신증권 Research Center

글로벌 1위 파운드리 기업

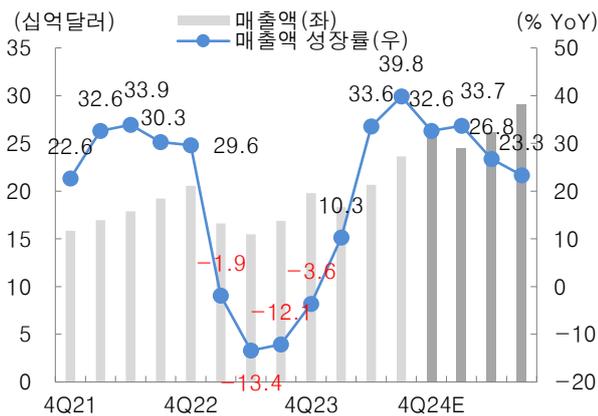
[투자 전망]

- HPC & 스마트폰 중심으로 선단공정 수요 증가 추세 지속될 전망
- 양호한 수요에 기반해 웨이퍼 가격 인상을 결정함에 따라 실적 증대 예상

[핵심 포인트]

- AI 프로세서 및 HPC 고성능 컴퓨팅, 스마트폰 부문 수요 증대로 매출 반등 예상
- 글로벌 파운드리 시장에서 점유율 62% 수준으로 1위
- EUV 장비 도입으로 인한 초미세 공정 우위에 기반해 애플, 엔비디아 등을 주요 고객사로 확보

매출액 추이 및 전망



자료: Factset, 대신증권 Research Center

12개월 선행 PER



자료: Factset, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억달러, 달러, 배, %)

구분	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	57.4	74.4	68.4	89.5	112.7
증가율	19.9	29.5	-8.0	30.7	25.9
영업이익	23.5	36.9	29.4	40.6	54.2
증가율	16.0	57.0	-20.3	38.2	33.4
순이익	21.6	33.4	26.5	36.0	46.9
순이익률	37.6	44.9	38.8	40.3	41.7
EPS	4.2	6.4	5.1	7.0	9.0
PER	28.9	11.6	20.3	27.9	21.5
PBR	8.0	4.0	4.9	7.6	6.0
EV/EBITDA	15.7	7.1	11.2	15.9	12.5
ROE	27.5	34.5	24.2	27.2	27.9

자료: Factset, 대신증권 Research Center

커스텀 반도체 및 인프라 소프트웨어 기업

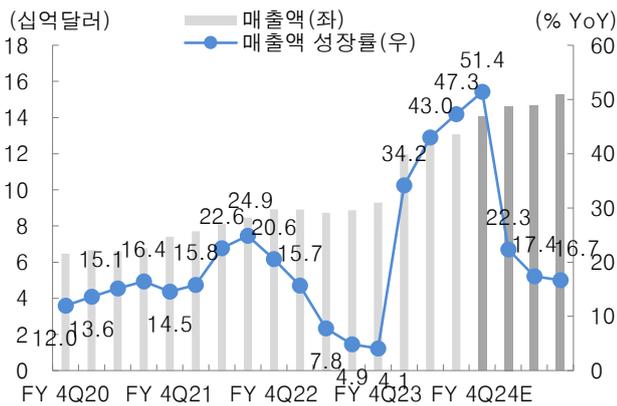
[투자 전망]

- 클라우드 기업들의 커스텀 AI 칩 수요 증가로 인한 매출 증대를 전망
- VM웨어의 매출 증가, 운영 비용 감소 추세로 이익률 개선 지속

[핵심 포인트]

- VM웨어의 영구 라이선스에서 구독형 모델로의 비즈니스 모델 전환 순조롭게 진행
- 클라우드 기업들의 AI 데이터센터 투자로 커스텀 AI 매출 전년 대비 3.5배 증가. 이더넷 스위치 매출은 4배 이상 증가

매출액 추이 및 전망



자료: Factset, 대신증권 Research Center

12개월 선행 PER



자료: Factset, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억달러, 달러, 배, %)

구분	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24E	FY 25E
매출액	27.5	33.2	35.8	51.6	60.7
증가율	14.9	21.0	7.9	44.1	17.6
영업이익	15.9	20.3	22.1	30.6	38.1
증가율	23.0	27.5	9.0	38.5	24.5
순이익	12.6	16.5	18.4	23.6	30.4
순이익률	45.8	49.8	51.3	45.7	50.1
EPS	2.4	3.4	3.7	3.7	5.3
PER	19.0	12.5	19.9	35.1	28.1
PBR	9.1	8.5	15.0	12.0	11.1
EV/EBITDA	15.5	10.8	16.6	26.6	22.3
ROE	47.7	68.1	75.2	34.1	39.4

자료: Factset, 대신증권 Research Center

중국 게임, SNS 1위

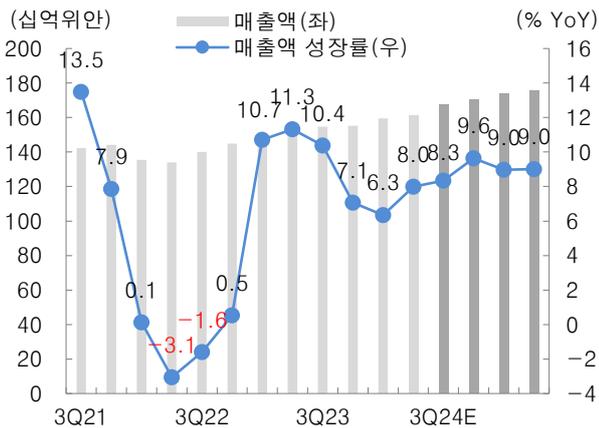
[투자 전망]

- 게임 부문 회복이 소비 부진으로 인한 핀테크, 광고 부문 둔화 상쇄할 전망
- 경영 효율화와 믹스 개선으로 수익성 개선 지속, 12mf P/E 16배로 밸류에이션 부담 낮은 구간

[핵심 포인트]

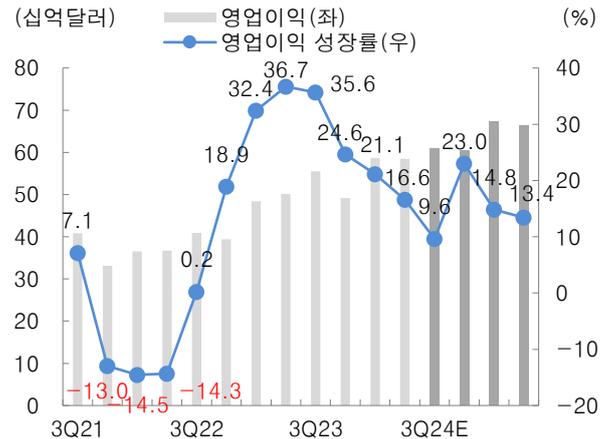
- 13억 유저를 확보한 중국 SNS 1위 기업
- AI 기반 CPM 향상이 숏폼 영상 광고 성장 견인, 광고 부문 점유율 확장 지속, 중장기 성장성 긍정적
- 2분기부터 게임 부문 성장 가속화, 게임 부문 회복이 경기 둔화로 인한 핀테크 부문 성장 둔화 상쇄

매출액 추이 및 전망



자료: Factset, 대신증권 Research Center

영업이익 추이 및 전망



자료: 텐센트, Factset, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억위안, 위안, 배, %)

구분	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	560.1	554.6	609.0	659.2	718.3
증가율	16.2	-1.0	9.8	8.2	9.0
영업이익	159.5	153.5	191.9	238.0	268.1
증가율	6.8	-3.8	25.0	24.0	12.7
순이익	123.8	115.6	157.7	211.9	236.4
순이익률	22.1	20.9	25.9	32.2	32.9
EPS	22.0	11.8	16.3	22.4	24.8
PER	15.6	23.3	16.6	17.0	15.3
PBR	4.3	3.6	3.2	3.7	3.1
EV/EBITDA	19.2	13.9	12.1	13.8	12.3
ROE	27.4	15.6	19.1	21.8	20.3

주: Factset, 대신증권 Research Center

중국 로컬 커머스 1위

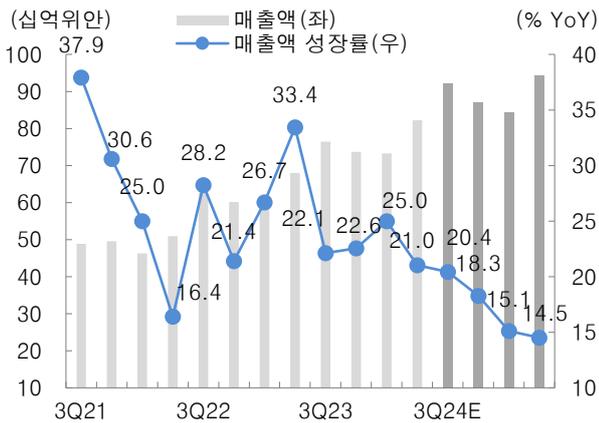
[투자 전망]

- 가성비 제품 공급 강화, 배달 서비스 카테고리 다각화, 인스타그램 서비스 확장으로 매출 성장 견조
- 마케팅툴 업그레이드와 크로스 셀링을 통해 광고 수익화율 상승, 신사업 적자폭도 축소

[핵심 포인트]

- 경기 둔화 속 외식, 여행 등 상대적으로 견조한 서비스 소비와 로컬 커머스 온라인 침투율 상승 수혜
- 크로스 셀링 마케팅으로 로컬 커머스 1위 유지 전망, 배달 비용 효율화와 광고 수익화율 상승도 지속
- 신선식품 배송 관련 보조금 축소, 풀필먼트 효율성 향상으로 신사업 적자 개선 가시화

매출액 추이 및 전망



자료: Factset, 대신증권 Research Center

배달 건수 성장 추이



자료: 메이투안, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억위안, 위안, 배, %)

구분	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	179.1	220.0	276.7	334.9	387.8
증가율	56.0	22.8	25.8	21.0	15.8
영업이익	-23.1	-5.8	13.4	34.9	49.1
증가율	적전	적지	흑전	160.4	40.4
순이익	-15.6	2.8	23.3	41.5	53.9
순이익률	-8.7	1.3	8.4	12.4	13.9
EPS	-3.9	-1.1	3.7	6.6	8.5
PER	-	-	20.5	25.9	20.1
PBR	8.8	7.3	3.1	5.6	4.6
EV/EBITDA	-	188.0	15.5	9.0	6.9
ROE	-18.8	-5.2	15.1	21.6	22.6

주: Factset, 대신증권 Research Center

중국 전기차 1위

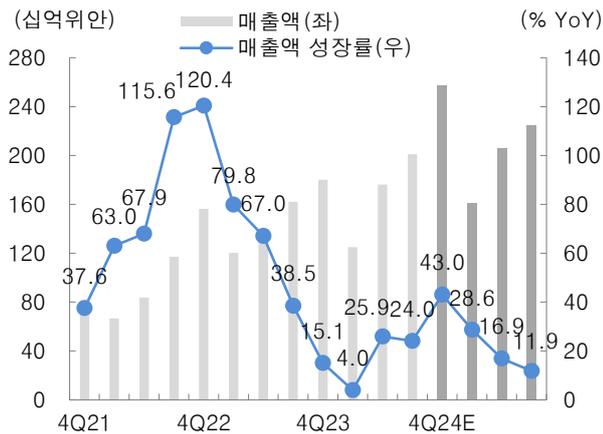
[투자 전망]

- 전기차 경쟁 심화 속 규모의 경제와 부품 내재화 경쟁력 및 해외 수출 가속화로 수익성 방어 능력 부각
- 3분기 전기차 판매량 전년대비 38% 증가, 연간 전기차 판매량 380만 대 달성 가능할 것으로 전망

[핵심 포인트]

- 중국 전기차 시장 점유율 1위 확고, BEV/PHEV 모두 생산, 다양한 가격대 라인업으로 매출 성장 견조
- 배터리 등 핵심 부품 내재화와 규모의 경제 우위로 가격 인하에도 수익성 견조
- 전기차 해외 판매 가속화, 24년 하반기 태국, 우즈베키스탄 공장 가동, 25년 말 헝가리, 브라질 가동 예정

매출액 추이 및 전망



자료: Factset, 대신증권 Research Center

전기차 판매 성장 추이



자료: BYD, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억위안, 위안, 배, %)

구분	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	211.3	424.1	602.3	750.0	907.9
증가율	37.7	100.7	42.0	24.5	21.0
영업이익	5.3	21.5	38.1	47.5	58.8
증가율	-46.6	304.4	76.9	24.8	23.7
순이익	3.0	17.7	30.0	37.8	47.6
순이익률	1.4	4.2	5.0	5.0	5.2
EPS	1.1	5.7	10.3	13.0	16.3
PER	252.9	45.0	19.2	23.3	18.5
PBR	8.2	6.7	4.2	5.2	4.3
EV/EBITDA	37.4	17.4	6.7	9.0	7.3
ROE	3.2	15.0	21.6	22.3	23.1

주: Factset, 대신증권 Research Center

중국 제약사 1위

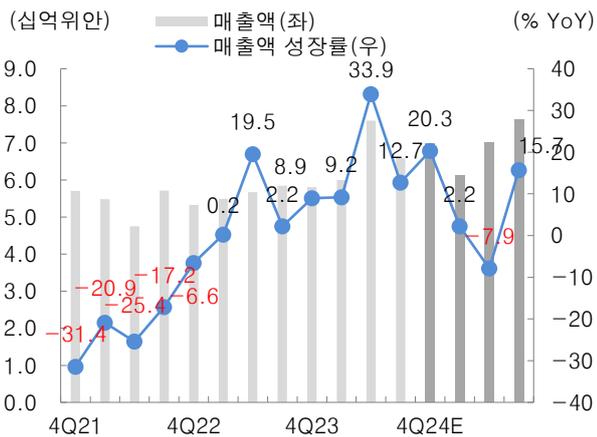
[투자 전망]

- 신약이 매출 성장 견인, 상반기 신약 매출(매출 비중 49%) 전년대비 33% 성장, 신약 파이프라인 71개
- 신약 수출 가속화, 해외 라이선스 아웃 지속 증가. 12mf P/E 47배로 밸류에이션 매력은 크지 않음

[핵심 포인트]

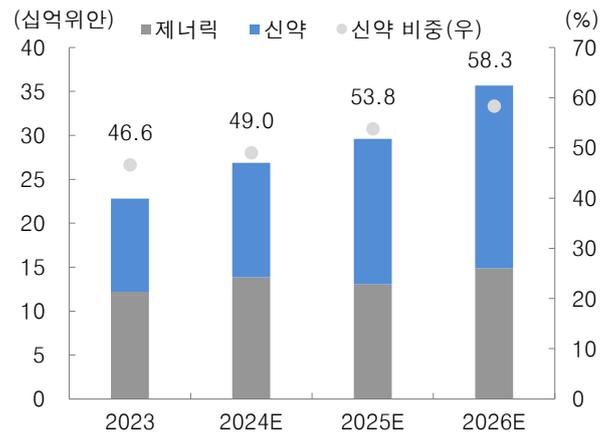
- 중국 제약사 중 가장 많은 신약 파이프라인 확보, 24년~26년 신약 매출 26% 성장 목표
- 신약 수출 가속화. 해외 라이선스 아웃 계약 11건 진행 중으로 점진적 매출 기여 기대

매출액 추이 및 전망



자료: Factset, 대신증권 Research Center

신약 매출 성장 추이



자료: 항서제약, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억위안, 위안, 배, %)

구분	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	25.9	21.3	22.8	27.1	30.0
증가율	-6.6	-17.9	7.3	18.7	10.6
영업이익	4.7	3.9	4.9	6.4	6.8
증가율	-33.4	-17.0	26.7	29.4	7.7
순이익	4.5	3.9	4.3	6.0	6.6
순이익률	17.5	18.4	18.9	22.3	22.1
EPS	0.7	0.6	0.7	1.0	1.0
PER	71.4	63.2	67.5	50.7	46.4
PBR	9.2	6.5	7.1	6.8	6.1
EV/EBITDA	71.0	60.6	54.2	42.3	39.7
ROE	12.9	10.3	10.6	13.4	13.3

주: Factset, 대신증권 Research Center

중국 반도체 장비 1위

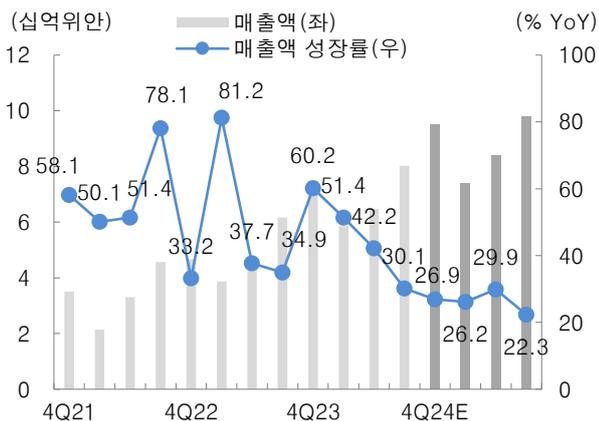
[투자 전망]

- 반도체 장비 다각화와 국산화 수혜로 시장점유율 상승 지속. 24년 매출 30% 성장 전망
- 12mf P/E 29배로 과거 5년 평균 82배 대비 밸류에이션 부담 완화

[핵심 포인트]

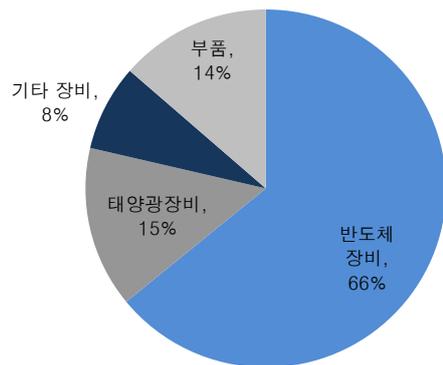
- 중국 반도체 레거시 공정 증설 지속되는 가운데 장비 국산화 대체 수혜로 점유율 상승
- 기술력 업그레이드와 장비 다각화 지속, 선단 공정 장비 비중 늘어나면서 수익성 개선

매출액 추이 및 전망



자료: Factset, 대신증권 Research Center

사업부문별 매출 비중



자료: 북방화창, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억위안, 위안, 배, %)

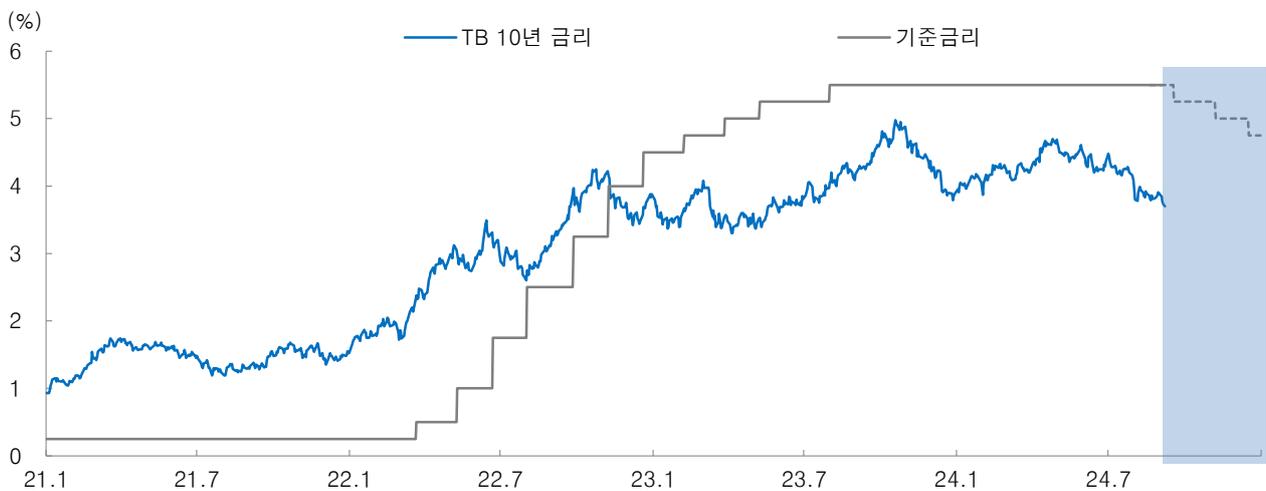
구분	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	9.7	14.7	22.1	30.1	39.2
증가율	59.9	51.7	50.3	36.2	30.3
영업이익	1.2	2.8	4.4	6.5	8.9
증가율	84.8	129.4	56.9	45.8	37.0
순이익	1.1	2.4	3.9	5.5	7.5
순이익률	11.1	16.0	17.7	18.4	19.1
EPS	2.0	4.4	7.3	10.7	14.6
PER	169.6	50.7	33.5	37.7	27.7
PBR	10.8	6.0	5.3	7.2	5.7
EV/EBITDA	124.7	36.6	25.6	30.4	21.5
ROE	6.4	11.9	16.0	19.0	20.6

주: Factset, 대신증권 Research Center

금리 전망과 주요 채권 관련 상품

- 기준금리 인하를 매우 빠르게 선반영하며 시중금리가 앞서 큰 폭으로 하락. 이에 따라 실제 인하 이후 향후 인하 일정과 시장금리 간의 간격 찾기 과정이 시중금리의 반등 혹은 변동성 확대로 나타남
- 장기 추세적인 금리 방향성은 하향 안정화가 예상되는 가운데 단기 과열에 대한 경계 심리 등이 상당한 기간에 걸쳐 시장의 핵심 내러티브일 전망

미 국채 10년물 금리 예상 경로: 피벗 이후 추세적 하락 경로 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요 채권 관련 ETF

대분류	중분류	티커	종목명	수익률(%)		
				1W	3M	1년
국채	1-3개월	BIL	SPDR® Blmbg 1-3 Mth T-Bill ETF	-0.3	0.0	0.0
	1년미만	SHV	iShares Short Treasury Bond ETF	-0.3	0.0	0.0
	1-3년	SHY	iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF	-0.3	-0.5	1.2
	3-7년	IEI	iShares 3-7 Year Treasury Bond ETF	-0.3	-1.6	2.5
	7-10년	IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	-0.6	-2.7	2.6
	10-20년	TLH	iShares 10-20 Year Treasury Bond ETF	-0.9	-3.9	4.4
	20년이상	TLT	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	-1.2	-4.8	3.7
	물가채	TIP	iShares TIPS Bond ETF	0.0	0.2	3.9
물가채	0-5년	VTIP	Vanguard Short-Term Infl-Prot Secs ETF	0.2	0.7	3.2
	1-10년	TIPX	SPDR® Blmbg 1-10 Year TIPS ETF	0.0	0.4	2.9
	15년이상	LTPZ	PIMCO 15+ Year US TIPS ETF	-0.9	-1.7	3.4
변동금리		USFR	WisdomTree Floating Rate Treasury ETF	0.1	0.0	-0.1
STRIP		ZROZ	PIMCO 25+ Year Zero Coupon US Trs ETF	-2.0	-6.8	3.8

기준일: 24.11.07

자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

ETF/리츠 10선

자산별 투자의견과 선호 섹터

구분	투자의견			선호 섹터
	비중축소	중립	비중확대	
주식	한국(상향)		비중확대	반도체, 자동차, 기계, 조선, 2차전지, 인터넷
	선진국(상향)		비중확대	경기민감섹터(커뮤니케이션, 경기소비재, IT), 성장주
	신흥국(유지)			인도, 베트남, 멕시코
채권	국내채권(하향)	중립		크레딧 채권은 신용도 우수 채권 중심으로 꾸준히 매수
	해외채권(유지)	중립		크레딧 채권은 신용도 우수 채권 중심으로 꾸준히 매수
기타	리츠(상향)	중립		국내: 대형 리츠 / 미국: 데이터센터, 시니어하우징
	원자재(하향)	중립		에너지(천연가스), 금

자료: 대신증권 Research Center

ETF/리츠 10선

티커	종목명	편입 일자	시가총액 (LC bn)	수익률(%)
				YTD
A396500	TIGER Fn반도체TOP10	24.04.15	655.4	-3.6
A329200	TIGER 리츠부동산인프라	24.05.20	557.7	2.5
A161510	PLUS 고배당주	23.10.09	464.3	31.7
A138540	TIGER 현대차그룹+편더멘탈	24.06.24	74.5	6.3
A476070	KODEX 글로벌비만치료제TOP2 Plus	24.07.15	96.2	15.8
SPY-US	SPDR S&P 500 ETF Trust	24.03.11	619.5	25.3
GLD-US	SPDR Gold Shares	23.11.27	76.7	30.6
IBB-US	iShares Biotechnology ETF	24.06.10	7.4	9.0
A365550	ESR켄달스퀘어리츠	24.03.11	1,012.2	30.1
A330590	롯데리츠	24.11.07	796.9	4.3

주: 음영은 신규 편입 종목, 기준일: 24.11.07, 자료: Quantiwise, Refinitiv, 대신증권 Research Center

TIGER Fn반도체TOP10 (396500)

국내 반도체 Top10 기업에 투자하는 ETF

[ETF 설명]

- 국내 주식시장에 상장된 종목 중 FICS 중분류 기준으로 반도체에 속하는 상위 10종목에 투자하는 ETF
- 상위 2개 종목은 각각 25%씩 투자, 하위 8개 종목은 50% 내에서 유동시가총액 가중방식으로 결정

[핵심 포인트]

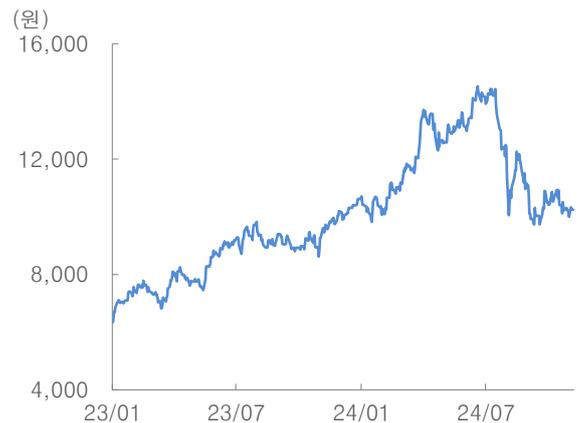
- 생성형 AI시대의 상용화로 메모리 반도체는 업사이클 진입(AI GPU → HBM → 후공정 → 고부가 디램)
- 스마트폰, PC/노트북, 서버 중 스마트폰과 PC는 턴어라운드. AI서버 성장 지속 전망
- 글로벌 온디바이스 AI 시장 규모는 2023년 185억 달러에서 2030년 1,800억 달러 규모로 성장 예상

ETF 개요

발행사	미래에셋자산운용
투자대상	국내-주식-업종테마
BM	FnGuide 반도체TOP10 지수
AUM(억원)	6,534
운용방식	패시브
총보수(%)	0.45
PER	13.1
PBR	1.8

자료: 운용사홈페이지, Quantwise, 대신증권 Research Center

ETF 주가 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

보유비중 상위 10종목

종목명	비중 (%)	1개월 수익률(%)	종목명	비중 (%)	1개월 수익률(%)
SK하이닉스	27.3	6.8	이오테크닉스	4.9	-11.9
삼성전자	25.2	-5.7	DB하이텍	4.3	-12.7
한미반도체	15.0	-16.5	동진세미켐	3.5	-7.4
리노공업	6.7	-9.0	원익IPS	3.3	-16.6
HPSP	6.5	9.5	솔브레인	3.2	-10.9

자료: 운용사홈페이지, Quantwise, 대신증권 Research Center

TIGER 리츠부동산인프라 (329200)

국내 리츠/인프라 펀드에 투자하는 ETF

[ETF 설명]

- 국내 부동산 상장 리츠, 인프라 펀드에 투자하는 인컴형 ETF
- FnGuide 리츠부동산인프라지수를 추종. 리츠/인프라 펀드 중 배당수익률이 높은 상위 30종목 선별

[핵심 포인트]

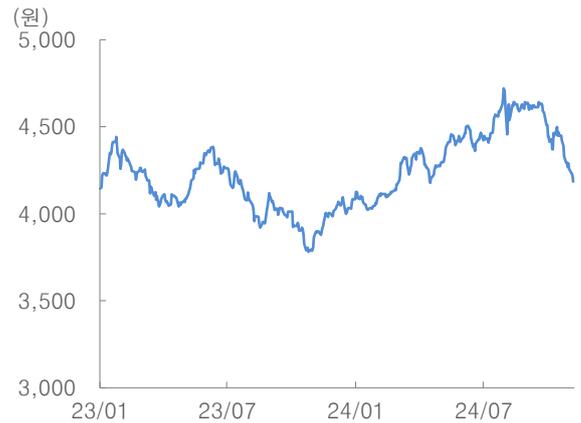
- 장기적인 관점에서 시장금리가 추세적인 하락세를 이어간다면 리츠의 저점을 높여갈 수 있음
- 꾸준히 높은 배당수익률을 보인 맥쿼리인프라, 특별배당을 지급한 신한알파리츠 등 우량 리츠 보유
- 안정적인 배당 지급으로 12개월 배당수익률 6.7%, 3년 평균 배당성장률 2.4% 기록

ETF 개요

발행사	미래에셋자산운용
투자대상	국내-주식-업종테마
BM	FnGuide 리츠부동산인프라
AUM(억원)	5,605
운용방식	패시브
총보수(%)	0.08
PER	-
PBR	-

자료: 운용사홈페이지, Quantwise, 대신증권 Research Center

ETF 주가 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

보유비중 상위 10종목

종목명	비중 (%)	1개월 수익률(%)	종목명	비중 (%)	1개월 수익률(%)
맥쿼리인프라	16.8	-0.2	신한알파리츠	6.0	-3.5
SK리츠	15.0	-6.4	한화리츠	5.1	-12.3
ESR켄달스퀘어리츠	12.0	-3.9	맵스리얼티1	4.9	-2.9
롯데리츠	9.4	-6.6	KB스타리츠	4.8	-6.7
제이알글로벌리츠	7.0	-6.1	코람코라이프인프라리츠	4.7	-4.6

자료: 운용사홈페이지, Quantwise, 대신증권 Research Center

PLUS 고배당주 (161510)

배당수익과 자본이익을 동시에 기대할 수 있는 ETF

[ETF 설명]

- 유동시가총액 상위 200종목 중에서 예상 배당수익률 상위 30위 이내 종목을 선정하여 투자
- 예상 배당수익률이 높은 고배당주에 투자하여 배당수익과 함께 자본이익 획득을 동시에 추구

[핵심 포인트]

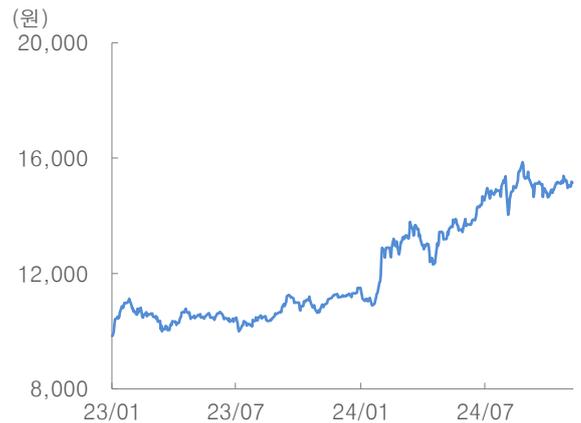
- 한국판 밸류업 프로그램의 대표적 수혜업종인 은행, 증권, 보험 등 금융 섹터 비중 60% 이상 차지
- 주요 기업들이 적극적으로 주주환원 정책을 발표. 정책 시행과 함께 투자 매력도가 높아질 것으로 예상
- 10년 이상 높은 수준의 배당금 지급으로 안정성이 입증된 상품

ETF 개요

발행사	한화자산운용
투자대상	국내-주식-전략테마
BM	FnGuide 배당주 지수
AUM(억원)	4,536
운용방식	패시브
총보수(%)	0.23
PER	5.1
PBR	0.5

자료: 운용사홈페이지, Quantwise, 대신증권 Research Center

ETF 주가 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

보유비중 상위 10종목

종목명	비중 (%)	1개월 수익률(%)	종목명	비중 (%)	1개월 수익률(%)
우리금융지주	5.6	0.8	BNK금융지주	4.8	3.8
기업은행	5.3	3.9	현대해상	4.4	-1.9
KT&G	5.3	4.1	하나금융지주	4.3	-0.7
SK텔레콤	5.2	1.9	NH투자증권	4.2	-2.0
삼성증권	4.9	3.7	삼성화재	3.7	1.8

자료: 운용사홈페이지, Quantwise, 대신증권 Research Center

현대차그룹 기업에 분산투자하는 ETF

[ETF 설명]

- 한국 경제의 중심축 중 하나인 현대차그룹 기업에 분산투자하는 ETF
- MKF 현대차그룹+FW지수를 추종. 현대차그룹과 현대중공업그룹에 속한 계열회사 중에서 시장규모와 유동성을 고려하여 편입종목 선정

[핵심 포인트]

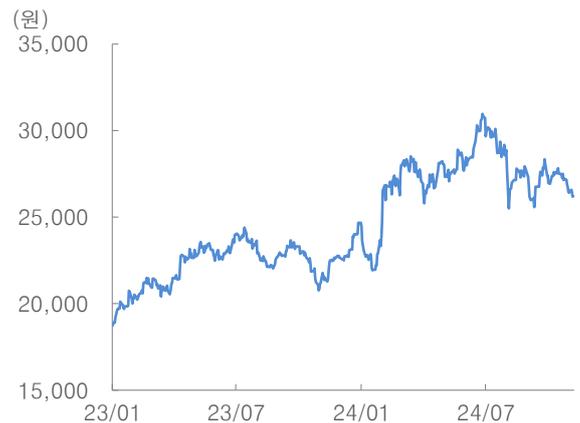
- 원자재인 후판 가격 인상으로 신조선가가 상승함에 따라 고가 수주 확대
- 전기차/UAM(도심항공교통)/선박 등 다양한 수요로 향후 자동차 산업의 성장 추세 지속 예상
- 향후 4차산업의 혁신을 접목한 퓨처모빌리티 기업으로의 패러다임 전환 기대

ETF 개요

발행사	미래에셋자산운용
투자대상	국내-주식-업종테마
BM	MKF 현대차그룹+ FW
AUM(억원)	744
운용방식	패시브
총보수(%)	0.15
PER	5.8
PBR	0.5

자료: 운용사홈페이지, Quantwise, 대신증권 Research Center

ETF 주가 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

보유비중 상위 10종목

종목명	비중 (%)	1개월 수익률(%)	종목명	비중 (%)	1개월 수익률(%)
기아	21.0	-6.4	HD한국조선해양	4.4	7.1
현대차	20.9	-16.0	현대건설	4.0	-4.7
현대모비스	17.7	10.9	HD현대	3.8	-2.1
현대제철	9.2	-14.3	현대로템	1.6	2.8
현대글로벌비스	7.7	1.3	현대위아	1.5	-19.0

자료: 운용사홈페이지, Quantwise, 대신증권 Research Center

비만치료제 TOP2와 비만치료제 관련 강소기업에 투자하는 ETF

[ETF 설명]

- 비만치료제 TOP 2 기업인 노보디스크와 일라이릴리에 각각 25%씩 투자. 두 종목 집중투자 가능
- 미국 FDA와 유럽 EMA에서 임상 중인 비만치료제 관련 핵심 제약사 8개 기업을 동일가중으로 편입

[핵심 포인트]

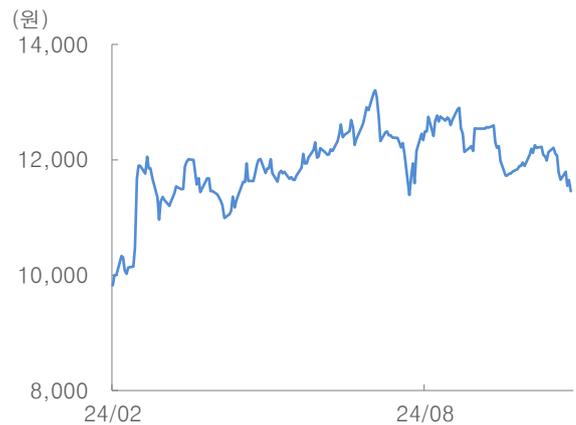
- 미국의사협회는 비만을 질병으로 규정. 공적 의료보험대상 포함시 비만치료제 시장 확대 기대
- 비만치료제 시장은 2030년까지 연평균 50% 성장, 약 1천억 달러 규모로 확대 예상
- 노보디스크와 일라이릴리의 비만치료제 관련 이벤트가 다수 예정. 투자자들의 관심 지속 예상

ETF 개요

발행사	삼성자산운용
투자대상	글로벌-주식-업종테마
BM	iSelect 글로벌 비만치료제TOP2 Plus 지수 (PR)
AUM(억원)	951
운용방식	패시브
총보수(%)	0.45
PER	-
PBR	-

자료: 운용사홈페이지, Quantiwise, 대신증권 Research Center

ETF 주가 추이



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

보유비중 상위 10종목

종목명	비중 (%)	1개월 수익률(%)	종목명	비중 (%)	1개월 수익률(%)
Eli Lilly	24.7	-11.2	Rhythm Pharmaceuticals	7.2	35.4
Novo-Nordisk ADR repsg 1 B	20.5	-8.6	Amgen	6.8	1.4
Viking Therapeutics	8.9	9.3	AstraZeneca ADR Representing 0.5	5.9	-15.9
Zealand	8.2	3.0	Regeneron Pharmaceuticals	5.8	-17.2
Roche Holding Par Shs	7.4	2.2	Structure Therapeutics ADR	4.7	-5.0

자료: 운용사홈페이지, Quantiwise, Refinitiv, 대신증권 Research Center

SPDR S&P500 ETF Trust (SPY)

미국 대형 우량주에 분산투자가 가능한 ETF

[ETF 설명]

- 글로벌 선두 산업을 이끌며 세계 경제 주도권을 쥐고 있는 미국 주식시장에 투자할 수 있는 상품
- S&P 500은 미국 상장기업 중 기업규모, 산업대표성 등을 감안하여 선정된 대형주 500종목으로 구성

[핵심 포인트]

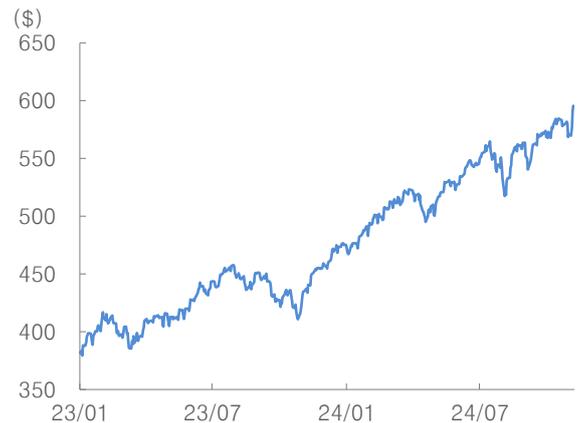
- 미연준의 기준금리 인하 사이클 개시 이후 계속해서 강세를 보이고 있는 미국 주식시장
- 타 국가 대비 상대적으로 건조한 흐름을 나타내고 있는 미국의 경제 흐름 또한 긍정적
- SPY는 장기적으로 꾸준히 우상향의 움직임을 나타낸 미국 주식시장에 손쉽게 투자가 가능한 상품

ETF 개요

발행사	State Street
투자대상	미국-주식-대형주
BM	S&P 500 Index
AUM(bn, \$)	598
운용방식	패시브
총보수(%)	0.09
PER	27.3
PBR	5.1

운용사홈페이지, ETF.com, Refinitiv, 대신증권 Research Center

ETF 주가 추이



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

보유비중 상위 10종목

종목명	비중 (%)	1개월 수익률(%)	종목명	비중 (%)	1개월 수익률(%)
NVIDIA	7.1	16.6	Alphabet Class A	2.1	10.9
Apple	6.8	2.6	Berkshire Hathaway Class B	1.7	1.5
Microsoft	6.2	3.9	Alphabet Class C	1.7	10.9
Amazon Com	3.9	16.2	Broadcom	1.7	5.0
Meta Platforms Class A	2.5	1.2	Tesla	1.6	23.3

자료: 운용사홈페이지, Refinitiv, 대신증권 Research Center

SPDR Gold Trust (GLD)

글로벌 경제의 불확실성이 높아질 때 찾는 금과 관련된 ETF

[ETF 설명]

- 투자자들이 금 실물을 직접 구매하여 보관할 필요없이 편리하게 금 현물에 투자할 수 있는 ETF
- 지정학적 리스크, 무역 분쟁 등 글로벌 경제의 불확실성이 높아질수록 금에 대한 수요는 높아지는 모습

[핵심 포인트]

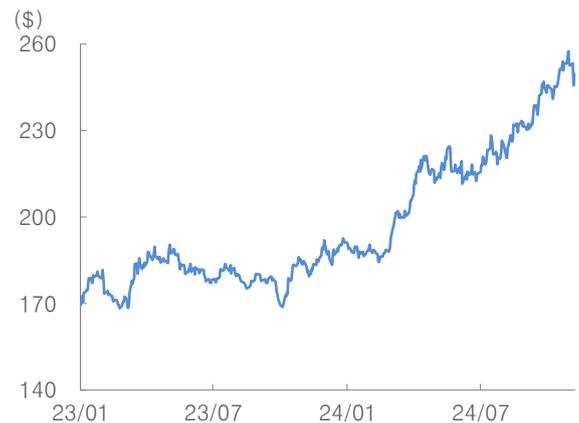
- 미 연준의 기준금리 인하 가시화로 실질금리 하락과 달러 약세가 기대. 이는 금 가격을 뒷받침하는 요인
- 우크라이나 분쟁과 중동 사태, 미국 대선 등 지정학적 불안 속 주요국 중앙은행들의 금 매입규모 확대
- 금은 전통적 자산군인 주식, 채권과 대체로 낮은 상관관계. 분산투자 효과를 기대할 수 있는 상품

ETF 개요

발행사	State Street
투자대상	원자재-금-현물
BM	LBMA Gold Price PM (\$,ozt)
AUM(bn, \$)	75
운용방식	패시브
총보수(%)	0.40
PER	-
PBR	-

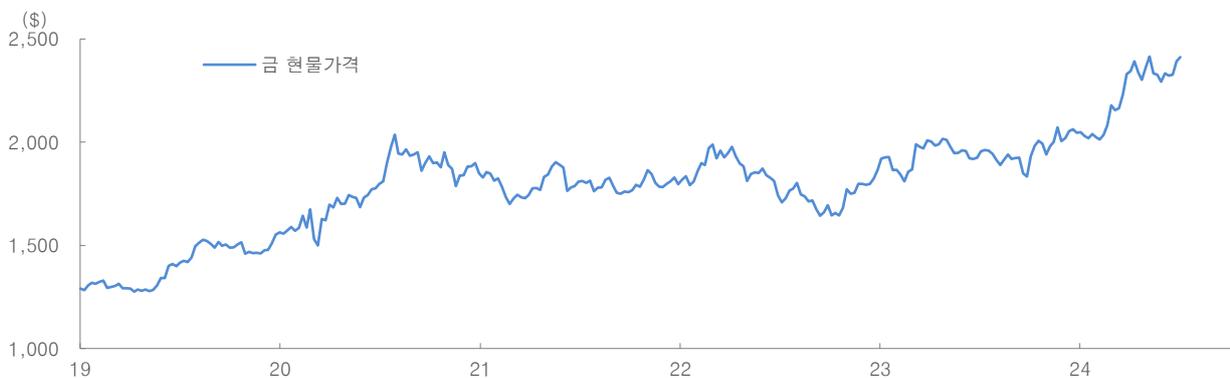
자료: 운용사홈페이지, ETF.com, Refinitiv, 대신증권 Research Center

ETF 주가 추이



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

금가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

iShares Biotechnology ETF (IBB)

미국 바이오테크 테마 ETF

[ETF 설명]

- 미국 바이오테크 산업에 종사하는 기업에 투자하는 ETF
- 현재 216개의 바이오테크/제약 기업이 편입되어 있으며, 종목별 비중은 시가총액가중방식을 따름

[핵심 포인트]

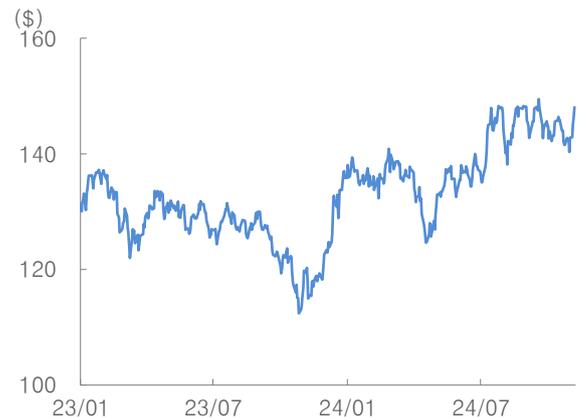
- AI 기술의 발전으로 약물개발 비용 절감, 맞춤형진료 최적화 등 기술혁신 속도가 빨라질 것으로 기대
- 향후 미연준이 금리인하를 시작할 경우, 바이오테크 기업들의 주가에 우호적인 환경 조성
- 고령화 인구 증가 등 인구구조적인 변화로 바이오테크 기업들의 수혜 기대

ETF 개요

발행사	iShares by BlackRock
투자대상	미국-주식-업종테마
BM	NYSE Biotechnology Index
AUM(bn, \$)	8
운용방식	패시브
총보수(%)	0.45
PER	-
PBR	5.1

자료: 운용사홈페이지, ETF.com, Refinitiv, 대신증권 Research Center

ETF 주가 추이



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

보유비중 상위 10종목

종목명	비중 (%)	1개월 수익률(%)	종목명	비중 (%)	1개월 수익률(%)
Gilead Sciences	9.2	16.0	Alnylam Pharmaceuticals	3.5	2.0
Vertex Pharmaceuticals	7.9	12.0	argenx SE ADR	2.8	13.1
Amgen	7.8	1.4	Mettler Toledo	2.7	-3.7
Regeneron Pharmaceuticals	6.6	-17.2	Biogen	2.6	-5.1
Iqvia Holdings	3.9	-3.4	Illumina	2.3	10.3

자료: 운용사홈페이지, Refinitiv, 대신증권 Research Center

양호한 펀더멘털을 반영한 가격레벨 회복

[종목 개요]

- 20년 12월에 상장한 국내 최초의 물류리츠로, AUM은 2.78조 원, 18개의 물류센터 보유
- 반기 배당을 실시하며, 배당 결산월은 5월, 11월. 보유 자산 WALE은 2.8년, 임대율은 99.4%

[핵심 포인트]

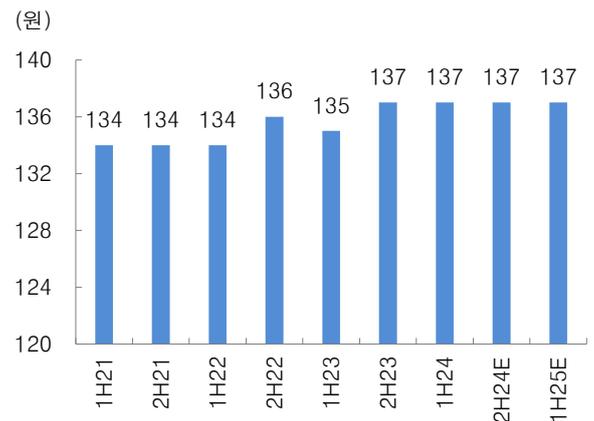
- 23년 리파이낸싱으로 인해 이자 비용이 약 100억 원 증가했음에도 불구하고, 24년 DPS 가이던스 274원으로 상향 제시. 자산 매각 차익 및 재계약 임대료 성장에서 기인
- Capital Recycling을 통한 포트폴리오 성장 전략. 23년 2건의 매입 및 1건의 매각 진행. 스폰서 ESR 켄달스퀘어 보유 자산 및 직접 매입을 통해 외형 성장 지속 예정

ESR켄달스퀘어리츠 주가 및 배당수익률



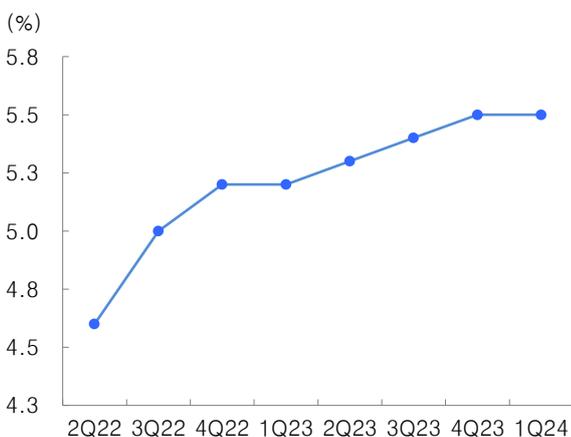
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

주당 배당금 및 향후 예상치



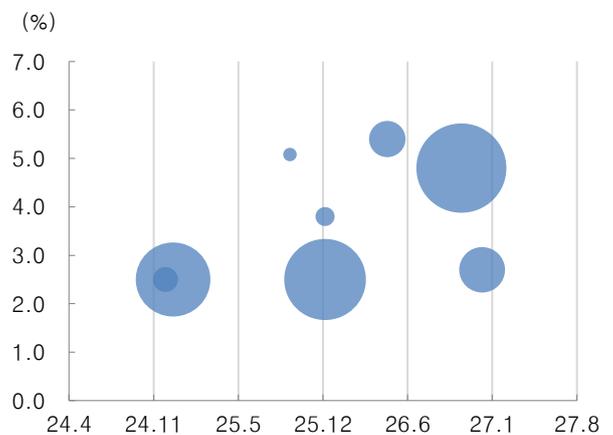
자료: ESR 켄달스퀘어리츠, 대신증권 Research Center

물류센터 Cap Rate 추이



자료: JLL, 대신증권 Research Center

ESR 켄달스퀘어리츠 차입금 현황



자료: ESR 켄달스퀘어리츠, 대신증권 Research Center

레버리지 비용 증가 기 반영, 2025년 7% 상회하는 배당률

[종목 개요]

- 19년 10월에 상장한 리테일 중심 리츠로, AUM은 2.3조 원, 15개의 마트, 백화점, 물류 자산 보유
- 반기 배당을 실시하며, 배당 결산월은 6월, 12월. 보유 자산 임대율은 100%

[핵심 포인트]

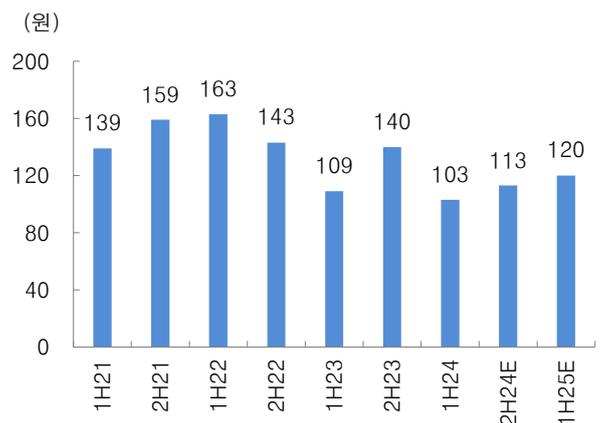
- 롯데 그룹이 보유 자산 전체를 트리플넷 조건으로 장기 임차하고 있어 안정적인 임대료 매출 확보 가능
- 금리 상승 이후 차입금 전액에 대한 리파이낸싱을 완료하여 금리 상승을 반영한 상황으로, 추가적인 이자비용 부담 증가는 제한적
- 오피스(지분증권) 투자 및 L7호텔 편입 검토 등 투자 섹터 확대로 리테일 편중 포트폴리오 개선

롯데리츠 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

주당 배당금 및 향후 예상치



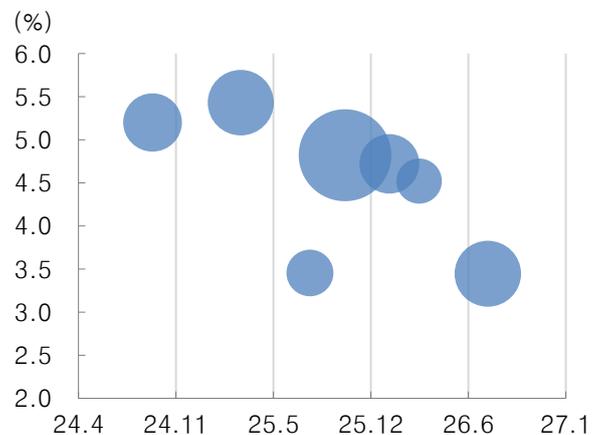
자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

롯데리츠 보유 자산 리스트

자산명	지역	임대료 인상조건
롯데 백화점 강남점	수도권	연 1.5%
롯데 백화점 광주점	광역시	연 1.5%
롯데 백화점 구리점	수도권	연 1.5%
롯데 아울렛/마트 청주점	지방	연 1.5%
롯데 아울렛/마트 대구점	광역시	연 1.5%
롯데 백화점 창원점	지방	연 1.5%
롯데 마트 의왕점	수도권	연 1.5%
롯데 마트 장유점	지방	연 1.5%
롯데 백화점 중동점	수도권	매매대금 3.8% + 전년도 매출액 0.5%
롯데 백화점 안산점	수도권	
롯데 마트 계양점	수도권	(임대료 인상은 전년도 CPI)
롯데 마트 춘천점	지방	
롯데 아울렛 이천점	수도권	
롯데 마트 경기양평점	수도권	
김포 물류센터	수도권	전년도 CPI

자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

롯데리츠 차입금 현황



자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

관심펀드와 자산배분 포트폴리오

관심 펀드

구분	종목명	설정액 (억원)	수익률 (YTD,%)	핵심 포인트	연금클래스 여부
국내채권	단기 코레이트셀렉트단기채증권투자신탁 [채권]C	17,498	4.0	A2-이상의 전자단기사채 및 기업어음 등에 주로 투자	○
채권 혼합	공모주 코레이트하이일드공모주플러스 증권투자신탁[채혼]A	2,466	2.3	신용등급 BBB+ 이하 회사채 혹은 A3+ 이하 전자단기사채와 공모주에 투자	○
국내주식	일반 주식 VIP한국형가치투자증권자 투자신탁[주식]A	3,016	7.4	기업 가치 대비 저평가된 주식과 안정적인 이익 성장이 예상되는 종목에 투자	○
	배당형 베어링고배당증권투자신탁 (주식)ClassA	3,603	1.7	배당수익률과 내재가치가 높은 기업에 투자	☆

자료: ZERA, 대신증권 Research Center

위험성향별 자산배분 포트폴리오

구분	상품명	투자비중		
		위험추구형	중립	안정추구형
원리금보장	정기예금/ELB	10%	20%	40%
선진국 주식	삼성미국인덱스증권투자신탁UH[주식]_Cp(퇴직연금)	30%	20%	10%
	한화글로벌헬스케어증권투자신탁(주식) 종류RP(퇴직연금)			
국내/신흥국 주식	VIP한국형가치투자증권투자신탁[주식]C-P2			
	베어링고배당증권투자신탁(주식)ClassC-P2	30%	20%	10%
	미래에셋코어테크증권투자신탁(주식)종류C-P2			
	미래에셋인도중소형포커스증권투자신탁1(주식)C-P2			
채권	코레이트셀렉트단기채증권투자신탁[채권]C-P2			
	코레이트하이일드공모주플러스증권투자신탁[채권혼합] C-P2	30%	40%	40%
	NH-Amundi국채10년인덱스증권투자신탁[채권]C-P2			

자료: 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 리서치센터)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.