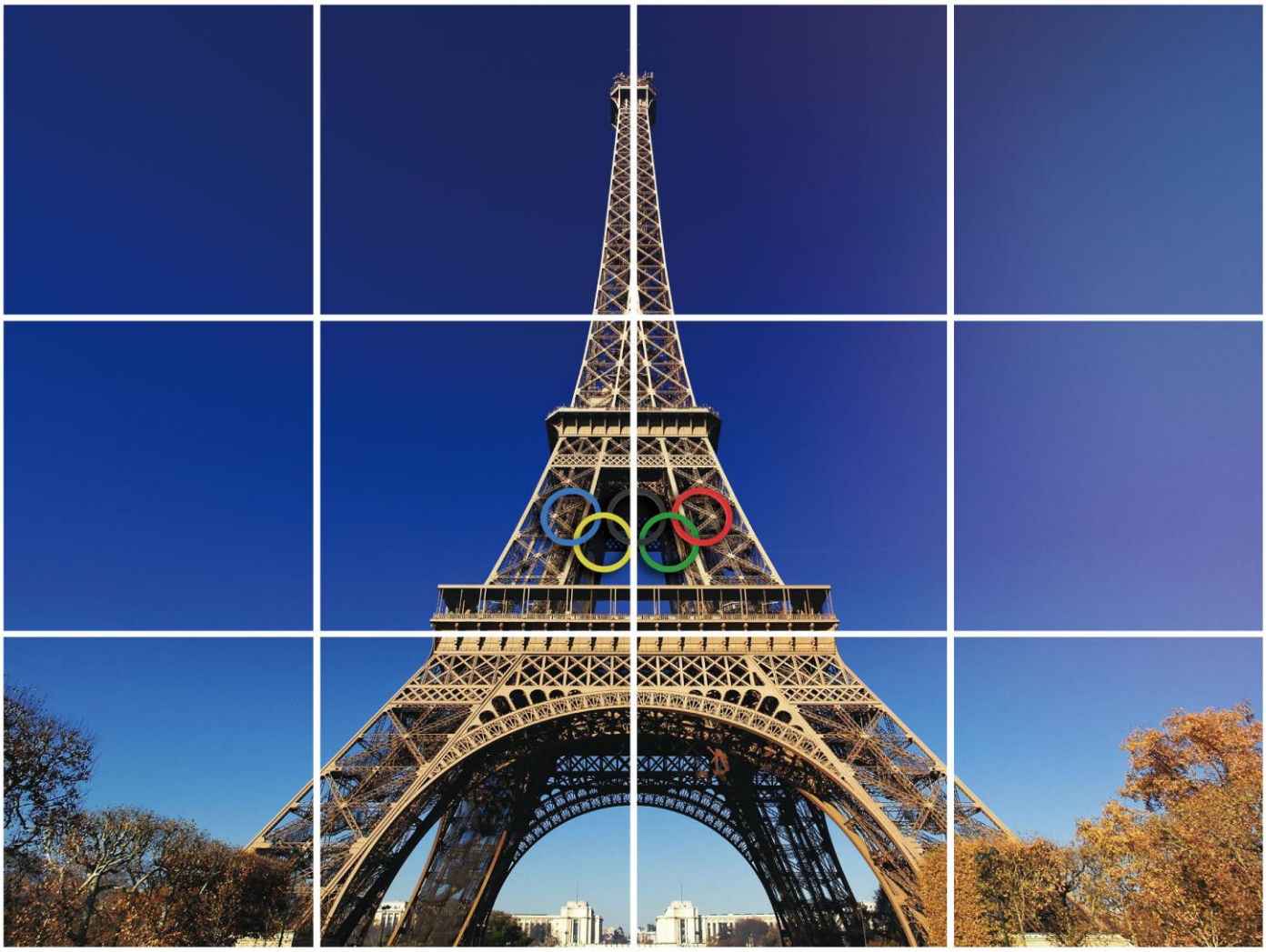


## NH 해외주식 유망 종목

# 주식시장은 단기적으로 투표기계지만 장기적으로는 저울이다

- ✓ 미국: 치포틀레 멕시칸 그릴, Coinbase Global
- ✓ 중국: 덕새서위
- ✓ 일본: 소프트뱅크 그룹, 다카시마야

**변종만** (해외기업팀장)
02)768-7597, will.byun@nhqv.com

**임지용** (해외기업/글로벌IT)
02)768-7350, jiyong.im@nhqv.com

**한 위** (해외기업/미국)
02) 768-7452, weihan@nhqv.com

**고민성** (해외기업/미국)
02)768-7707, minsung.ko@nhqv.com

**조철군** (해외기업/중국)
02)2229-6721, lion.jo@nhqv.com

**김채윤** (해외기업/일본)
02)768-7725, cynkim@nhqv.com

NH투자증권

# C/O/N/T/E/N/T/S


8월 NH 해외주식 편출입 현황 ..... 3

NH 해외주식 유망 종목 ..... 4

NH 해외주식 유망 종목 성과 ..... 6

미국: 금리, 물가, 실적 그리고 정치 ..... 7

중국: 3중전회 정책 쇼크, 고배당주가 유망 ..... 13

일본: 1분기(4~6월) 실적 시즌 도래 ..... 17

[기업분석]

미국

치포틀레 멕시칸 그릴 (CMG.US) ..... 22

Coinbase Global (COIN.US) ..... 24

중국/홍콩

덕새서위 (002920.CN) ..... 26

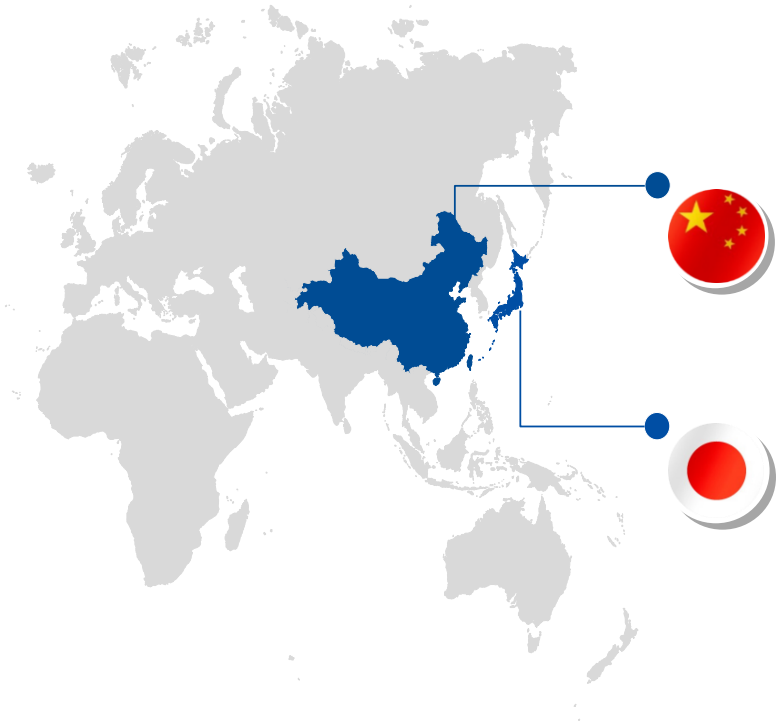
일본

다카시마야 (8233.JP) ..... 28

# 8월 NH 해외주식 편출입 현황

+ 편입종목
  - Coinbase Global
  - 치포틀레 멕시칸 그릴

- 편출종목 및 사유
  - 퀄컴: 데이터 포인트(AI PC/스마트폰) 확인까지 시간 소요, 모멘텀 약화
  - Uber: 단기 주가 상승 모멘텀 부재 속 차익 실현



+ 편입종목
  - 덕새서위

- 편출종목 및 사유
  - Seres: 긍정적인 투자의견 유지하나 단기 기대 수익률 높은 종목으로 교체

+ 편입종목
  - 소프트뱅크 그룹
  - 다카시마야

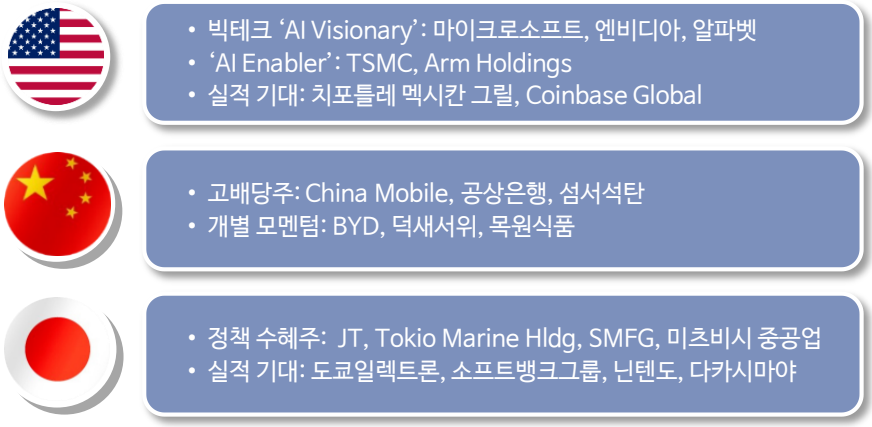
- 편출종목 및 사유
  - 야스카와 전기: 모멘텀 약화에 따른 주가 퍼포먼스 저하
  - 레이저테크: 모멘텀 약화에 따른 주가 퍼포먼스 저하

# NH 해외주식 유망 종목

| 국가 | | 투자 포인트 | Ticker | 기업명 | 비중 (%) | 섹터 | 시가총액 (조원) | 주가 성과(%) | | | Valuation(배) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | 1M | 3M | 6M | PER | PBR |
| 미국 | | EB | TSLA.US | 테슬라 | 6.0 | 경기소비재 | 1,112.5 | 37.8 | 77.1 | 20.5 | 82.7 | 10.7 |
| | | EB | CMG.US | 치포틀레 멕시칸 그릴 | 4.0 | 경기소비재 | 102.0 | -16.1 | -7.2 | 15.2 | 42.8 | 17.5 |
| | | EB | ONON.US | On Holding | 4.0 | 경기소비재 | 18.0 | 4.0 | 27.1 | 43.9 | 38.6 | 6.9 |
| | | EDM | COIN.US | Coinbase Global | 3.0 | 금융 | 90.3 | 24.9 | 17.4 | 106.8 | 47.1 | 8.9 |
| | | EB | CEG.US | Constellation PA | 3.0 | 유틸리티 | 83.3 | -11.9 | 3.9 | 62.5 | 22.9 | 4.6 |
| | | EBM | MSFT.US | 마이크로소프트 | 10.0 | 정보기술 | 4,566.1 | -1.1 | 10.5 | 11.7 | 32.9 | 9.2 |
| | | EBP | NVDA.US | 엔비디아 | 9.0 | 정보기술 | 4,215.2 | 4.6 | 55.4 | 107.1 | 38.3 | 24.1 |
| | | EB | TSM.US | TSMC | 6.0 | 정보기술 | 1,030.3 | 0.9 | 30.5 | 49.8 | 22.6 | 5.8 |
| | | EB | ARM.US | Arm Holdings | 4.0 | 정보기술 | 237.7 | 8.3 | 75.7 | 112.1 | 94.2 | 23.0 |
| | | EB | GOOGL.US | 알파벳 A | 6.0 | 커뮤니케이션 | 3,127.0 | 1.4 | 16.2 | 24.4 | 22.1 | 6.0 |
| | | EM | WMT.US | 월마트 | 6.0 | 필수소비재 | 785.2 | 2.1 | 17.0 | 30.0 | 27.5 | 5.8 |
| | | EB | LLY.US | 일라이 릴리 | 9.0 | 헬스케어 | 1,141.5 | -2.7 | 18.4 | 37.3 | 50.9 | 30.8 |
| NH 미국주식 포트폴리오 | | | | 합계 | 70 | | | | | | | |
| 중국 | ADR | EB | PDD.US | PDD Hldg | 1.5 | 경기소비재 | 245.1 | -6.0 | 6.3 | 4.9 | 9.8 | 3.3 |
| | 본토 | BP | 002594.CN | 비아적(BYD) | 1.0 | 경기소비재 | 130.1 | 1.3 | 15.9 | 48.3 | 18.4 | 3.9 |
| | | EDP | 002920.CN | 덕새서위 | 1.0 | 경기소비재 | 9.9 | 3.0 | -25.8 | 10.6 | 21.5 | 4.8 |
| | | BP | 601398.CN | 공상은행 | 1.5 | 금융 | 375.6 | 13.5 | 16.4 | 22.3 | 6.0 | 0.6 |
| | | EBM | 601899.CN | 자금광업 | 1.0 | 소재 | 81.7 | -5.4 | -5.1 | 38.8 | 13.1 | 3.0 |
| | | EBP | 601225.CN | 섬서석탄 | 1.5 | 에너지 | 44.1 | -7.0 | 2.4 | 3.8 | 10.0 | 2.1 |
| | | BP | 600941.CN | China Mobile | 1.5 | 커뮤니케이션 | 294.6 | 8.3 | 10.4 | 10.7 | 16.4 | 1.7 |
| | | EB | 002714.CN | 목원식품 | 1.0 | 필수소비재 | 45.6 | 0.3 | 0.4 | 24.2 | 11.1 | 2.7 |
| NH 중국주식 포트폴리오 | | | | 합계 | 10 | | | | | | | |
| 일본 | | E | 8233.JP | 다카시마야 | 2.0 | 경기소비재 | 4.3 | 13.7 | 32.0 | 44.5 | 12.6 | 0.9 |
| | | EPM | 8316.JP | 미츠이스미토모 FG | 3.0 | 금융 | 127.0 | 8.6 | 21.3 | 43.6 | 12.7 | 0.9 |
| | | EP | 8766.JP | Tokio Marine Hldg | 3.0 | 금융 | 107.0 | 10.7 | 22.4 | 57.6 | 13.2 | 2.3 |
| | | EDP | 7011.JP | 미츠비시 중공업 | 3.0 | 산업재 | 55.5 | 15.2 | 31.2 | 88.7 | 23.2 | 2.6 |
| | | EBP | 8035.JP | 도쿄 일렉트론 | 2.0 | 정보기술 | 126.7 | -13.2 | -13.5 | 9.7 | 27.7 | 7.0 |
| | | BE | 9984.JP | 소프트뱅크 그룹 | 3.0 | 커뮤니케이션 | 136.6 | 5.3 | 32.7 | 62.9 | 70.5 | 1.3 |
| | | BE | 7974.JP | 닌텐도 | 2.0 | 커뮤니케이션 | 98.0 | 0.5 | 10.5 | 4.3 | 26.9 | 3.6 |
| | | E | 2914.JP | Japan Tobacco | 2.0 | 필수소비재 | 79.1 | 0.7 | 7.6 | 17.2 | 15.0 | 1.9 |
| NH 일본주식 포트폴리오 | | | | 합계 | 20 | | | | | | | |
| NH 해외주식 포트폴리오 | | | | 총합 | 100 | | | | | | | |

주1: EEarning momentum, BBlue chip, DEvent driven, PPolicy beneficiary, MMacro Play
주2: Valuation은 12개월 선행 기준
주3: 음영 표시 기업은 이번 달 신규 유망 종목
자료: FactSet, Refinitiv, NH투자증권 리서치본부

8월 NH 해외주식 투자 아이디어




자료: NH투자증권 리서치본부

**미국: 금리, 물가, 실적 그리고 정치**

정치의 계절이다. G1 미국의 대통령 선거 레이스에서 후보자 피격과 상대 후보의 교체, 실적을 무력화시키는 발언들까지 주가에 대한 영향력이 커졌다. 주식시장 랠리는 AI 빅테크 중심의 과도한 쏠림에서 소위 트럼프 트레이드로 불리는 에너지와 금융 그리고 금리 인하 기대를 반영한 중소형주로의 확산이 나타나고 있다. 물가와 금리 방향성에 컨센서스가 모아진 상황에서 투자자의 관심은 이제 실적으로 향한다. 빅테크 기업들의 경우 2분기 실적 시즌에서 서프라이즈 민감도는 약해질 수 있다. 양호한 경기 속에서도 가격에 민감해진 소비 행태 변화를 고려해 필수소비재 기업을 선호한다. 금리 인하와 대선 후보 정책 관련 수혜주는 실적 영향을 점검할 필요가 있다. *8월 신규 유망 종목으로 Coinbase Global(COIN.US)과 치포틀레 멕시칸 그릴(CMG.US)을 편입한다.*

**중국: 고배당주와 개별 모멘텀을 보유한 대형 우량주 선호**

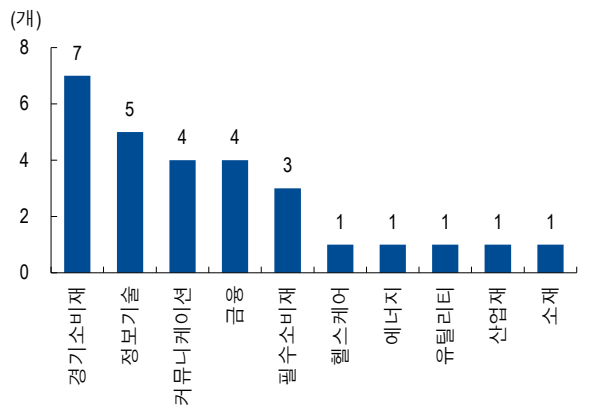
7월 15~18일에 열린 3중전회에서 시장이 기대했던 강한 경기 부양책 발표는 없었다. 7월 20일 인민은행이 LPR 금리 인하를 단행했음에도 주식시장 투자심리 개선으로 이어지지는 못했다. 한편 미국 트럼프 대통령 후보의 당선 가능성이 높아지면서 미중 갈등 심화에 대한 우려가 커졌고, 위안화 환율 약세에 따른 외국인 자본 이탈도 지속되고 있다. 인공지능과 신소재 등 성장 산업에 대한 정책 지원이 강화될 전망이지만 반도체 등 정책 모멘텀이 선반영된 업종은 3중전회 이후 차익실현 매물 증가로 인해 오히려 주가 조정을 기록하고 있다. 이에 방어 성격의 고배당주와 낙폭 과대주 및 개별 모멘텀을 보유한 대형 우량주 중심의 포트폴리오 전략을 추천한다. *8월 신규 유망 종목으로 중국 대표 자율주행 부품 기업인 덕새서위(002920.CN)를 제시한다.*

**일본: 1분기(4~6월) 실적 시즌 도래**

일본 주식시장이 다시 한번 사상 최고가를 경신(7/11, NIKKEI225 42,224엔)했으나 디스코나 도쿄 일렉트론과 같은 반도체 관련주들은 대폭 하락했다. 이는 1)미국의 바이든 정권이 일본이나 네덜란드에 제조장비 관련 규제 강화를 요구하고 있는 점이 보도된 점, 2)트럼프 전대통령도 대만이나 방위관련으로 공격적인 발언을 한 점이 주 요인이다. 향후 대중 수출 규제가 강해지면 일본의 장비 기업들은 약 20% 정도 이익이 감소할 것으로 예상되는데, 시장에서는 이 부분을 어느정도 반영하기 시작했다고 판단한다. *8월 유망 종목으로는 1분기(4~6월) 실적 시즌을 맞아 비전펀드 사업의 호전이 예상되는 소프트뱅크 그룹(9984.JP)과 방일 외국인 관광객의 지속 유입세(6월 313만명, 사상 최고치)에 매출 증가세가 두드러지는 다카시마야(8233.JP)를 신규 편입한다.*

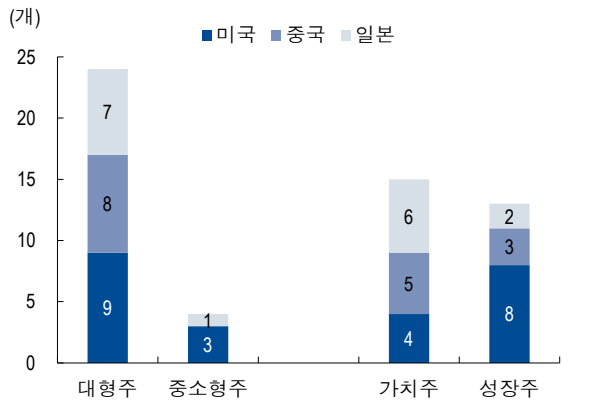
# NH 해외주식 유망 종목 성과

NH 해외주식 유망 종목: 경기소비재, 정보기술 중심



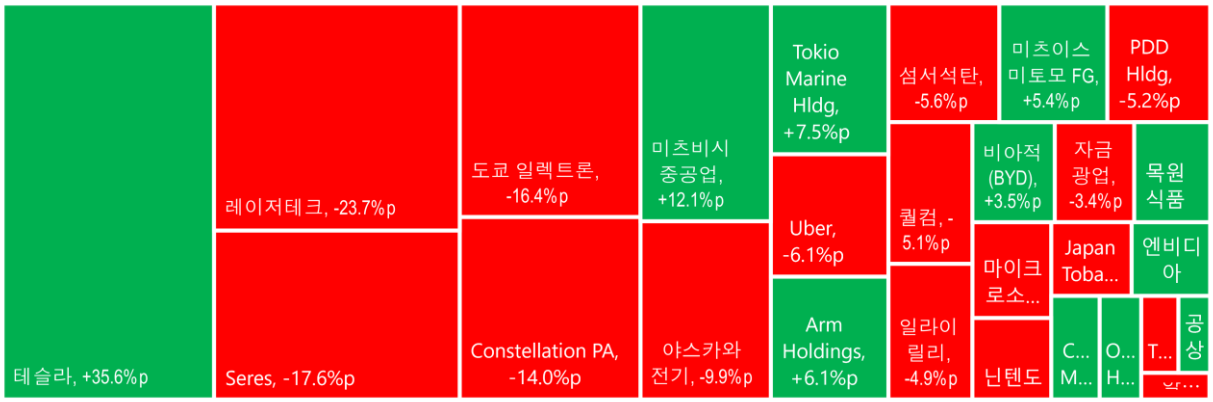

자료: NH투자증권 리서치본부

NH 해외주식 유망 종목 스타일: 대형주, 가치주 스타일




자료: NH투자증권 리서치본부

NH 해외주식 유망 종목 성과 추이(각 주가 지수 대비 상대 수익률)




주: 2024년 6월 25일~2024년 7월 22일 기준
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

**추천 종목 7월 성과**

NH 해외주식 추천 종목의 7월(6월 25일~7월 22일) 수익률(당사가 제시한 비중: 미 70%·중 10%·일 20%)은 +2.1%를 기록했다. 미국(12개 기업)이 +3.2%로 시장 비교 지수인 S&P500의 +2.1% 대비 아웃퍼폼했고, 중국 추천 종목(8개 기업) 수익률은 -2.4%로 상해종합지수 +0.04% 대비 언더퍼폼했다. 일본(8개 기업)은 +0.6%로 시장 비교 지수인 TOPIX +3.2% 대비 언더퍼폼했다.

**시장 대비 아웃퍼폼 기업: 테슬라(미) BYD(중) 미츠비시 중공업(일)**

지난 한 달간 당사 미국 추천 종목 중 테슬라 주가가 37.8%(시장 대비 +35.6%p) 상승한 가운데 Arm Holdings(+6.1%p), 엔비디아(+2.5%p), On Holding(+1.8%p) 등 총 5개 종목이 S&P500 대비 양호한 성과를 기록했다 중국 추천 종목 중에서는 BYD(+3.5%p)와 목원식품(+3.3%p), China Mobile(+2.2%p), 공상은행(+1.1%p) 등이 상해종합지수 대비 아웃퍼폼했다. 일본 추천 종목 중에서는 미츠비시 중공업(+12.1%p), Tokio Marine Hldg(+7.5%p), 미츠이스미토모 FG(+5.4%p) 등이 TOPIX 대비 초과 상승했다.

# 미국: 금리, 물가, 실적 그리고 정치

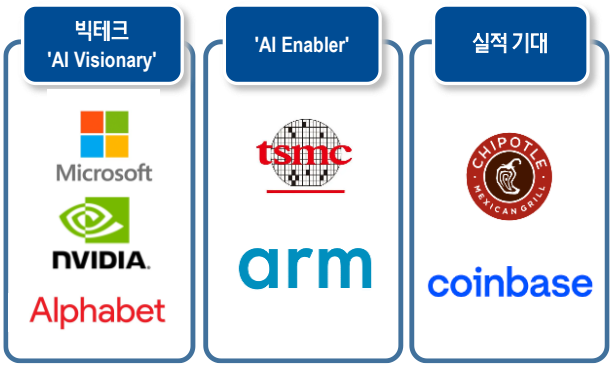
Analyst 변종만 (해외기업팀장), 한 위 (해외기업/미국), 임지용 (해외기업/글로벌IT), 고민성 (해외기업/미국)

## NH 미국 추천 종목 리스트

| 티커 | 기업명 | 결산월 | 시총 (조원) | 12MF Valuation (배, %) | | | Earning Momentum (%) | | 비고(주가 관련 이슈) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | PER | PBR | ROE | Sales | EPS | |
| MSFT.US | 마이크로소프트 | 6월 | 4,566.1 | 32.9 | 9.2 | 31.4 | -0.1 | 0.1 | 7/30, FY4Q24 실적 발표 예정 |
| NVDA.US | 엔비디아 | 1월 | 4,215.2 | 38.3 | 24.1 | 81.2 | 1.6 | 1.7 | 8/28, FY2Q25 실적 발표 예정 |
| GOOGL.US | 알파벳 A | 12월 | 3,127.0 | 22.1 | 6.0 | 29.4 | 0.2 | 0.9 | 7/23, FY2Q24 매출액, EPS 컨센 상회 |
| LLY.US | 일라이 릴리 | 12월 | 1,141.5 | 50.9 | 30.8 | 76.0 | -0.1 | -0.8 | 8/8, FY2Q24 실적 발표 예정 |
| TSLA.US | 테슬라 | 12월 | 1,112.5 | 82.7 | 10.7 | 13.1 | 1.3 | 2.1 | 7/23, FY2Q24 매출액 컨센 상회 |
| TSM.US | TSMC | 12월 | 1,030.3 | 22.6 | 5.8 | 26.6 | 2.0 | 3.5 | 7/18, FY2Q24 매출액, EPS 컨센 상회 |
| WMT.US | 월마트 | 1월 | 785.2 | 27.5 | 5.8 | 21.7 | -- | -- | 8/15, FY3Q25 실적 발표 예정 |
| ARM.US | Arm Holdings | 3월 | 237.7 | 94.2 | 23.0 | 23.8 | 2.1 | 2.6 | 7/31, FY1Q25 실적 발표 예정 |
| CMG.US | 치포틀레 | 12월 | 102.0 | 42.8 | 17.5 | 44.1 | 0.0 | 0.8 | 7/24, FY2Q24 실적 발표 예정 |
| COIN.US | Coinbase Global | 12월 | 90.3 | 47.1 | 8.9 | 21.3 | -3.6 | -7.2 | 8/1, 2Q24 실적 발표 예정 |
| CEG.US | Constellation PA | 12월 | 83.3 | 22.9 | 4.6 | 22.5 | -4.2 | 0.4 | 8/6, FY2Q24 실적 발표 예정 |
| ONON.US | On Holding | 12월 | 18.0 | 38.6 | 6.9 | 21.0 | -0.1 | -- | 8/13, FY2Q24 실적 발표 예정 |

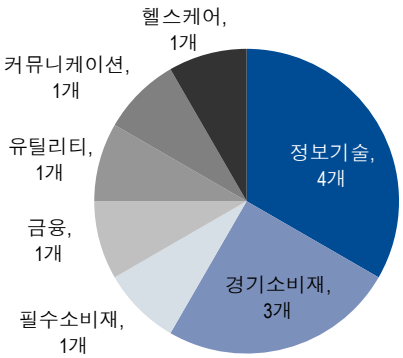
주: Earning Momentum은 1개월 전 대비 전망치 변화율. 음영 기업은 이익 전망치 상향 폭이 큰 3개 기업; 자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## 8월 NH 미국 추천 종목 컨셉




자료: NH투자증권 리서치본부

## 8월 NH 미국 추천 종목 섹터별 현황

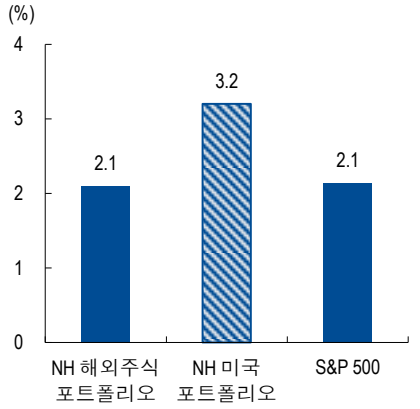



자료: Refinitiv, NH투자증권 리서치본부

**8월 신규 편입: Coinbase Global, 치포틀레 멕시칸 그릴**

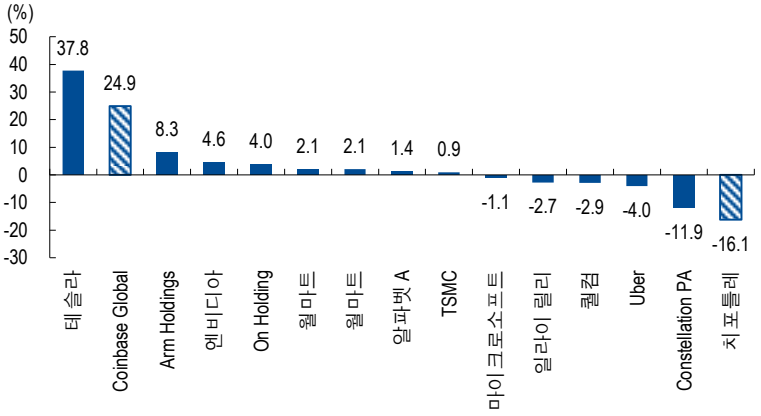
미국 주식시장 8월 신규 투자 유망 종목으로 *Coinbase Global(COIN.US)*과 *치포틀레 멕시칸 그릴(CMG.US)*을 편입한다. Coinbase Global은 이더리움 현물 ETF 승인으로 인한 자금 유입과 암호화폐 거래량 증가가 예상되는데, 미국 대통령 선거에서 트럼프 후보 당선 시 암호화폐 관련 정책 기조 변화도 기대된다. 치포틀레 멕시칸 그릴은 가격에 덜 민감한 차별화된 핵심 고객군과 안정적인 실적 성장이 투자 포인트이다. 오토메이션 기술 도입에 따른 주문 처리량 개선과 중장기 매장 수 확대도 주가에는 긍정적이다.

## NH 미국 추천 종목 성과(최근 1개월)




주: 7월 추천 종목 기준, 종목별 가중치 적용
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## NH 미국 추천 종목의 최근 1개월 주가 수익률




주: 패턴 표시 기업은 8월 신규 편입 기업
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

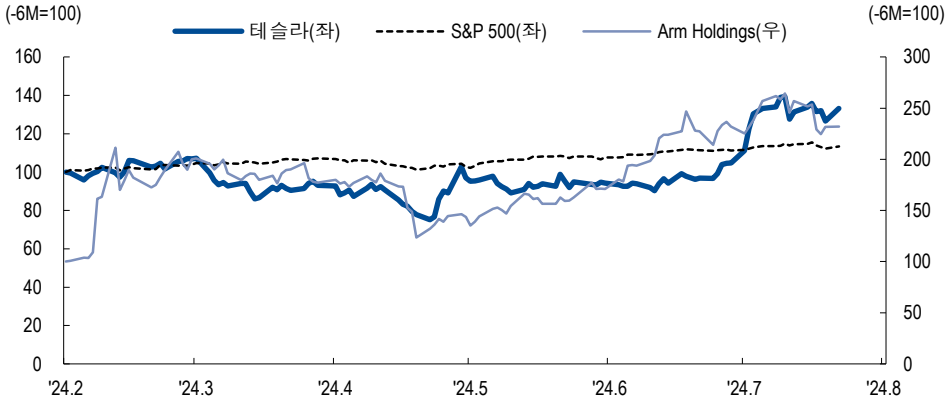
### 1) 테슬라

- ✓ ESS 설치량이 전분기 대비 2배로 증가하고 중국 내 자동차 판매대수가 예상치를 상회하면서 상승

### 2) Arm Holdings

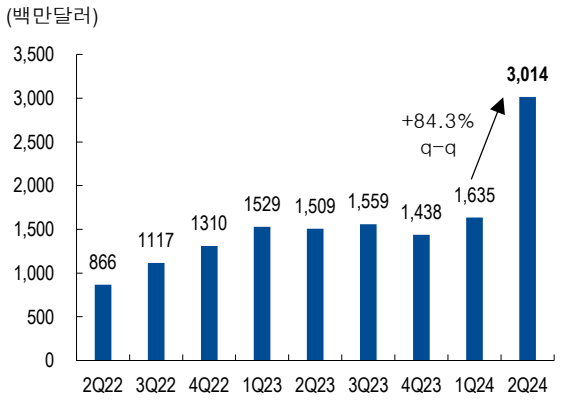
- ✓ Arm 기반의 Copilot+ PC 출시, 글로벌 IB들의 실적 추정치 상향 잇따르며 상승

## NH 미국 추천 종목 Best Performers




자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## 테슬라: ESS 매출액 전분기 대비 84.3% 증가




자료: Tesla, NH투자증권 리서치본부

## Arm Holdings: 실적 추정치 상향 추세

주: FY2024 EPS 기준
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

**7월 확산과 트럼프 트레이드**

미국 S&P500 지수는 7월(6월 25일~ 7월 22일) 2.1% 상승했다. 금리 인하 기대감과 트럼프 트레이드의 영향으로 다우와 S&P500, 나스닥 지수가 모두 7월 중 사상 최고치를 경신했다. 비농업부문 고용과 실업률 데이터에서 고용시장이 냉각되고 있는 것으로 나타났고, CPI도 예상치를 하회하면서 물가 둔화세가 확인되었다. 금리 인하에 대한 연준의 확실한 입장 변화는 없었지만 주식시장은 9월 기준 금리 인하 가능성을 높게 반영하며 빅테크의 신고가 행진이 이어졌고, 주가 랠리는 중소형주로 확산됐다. 한편, 미국 대통령 선거와 관련한 이슈도 주식시장에는 영향을 미쳤다. 트럼프 전 대통령 피격 사건으로 트럼프 후보의 당선 가능성이 높아지자 금융과 에너지 주식이 강세를 보인 트럼프 트레이드가 나타났다.

주식시장 전체로는 그동안 AI 빅테크 중심의 과도한 쏠림에서 확산이 나타났다. 그리고, 그 이면에는 예측하기 힘든 상황도 생겨났는데, TSMC(TSM.US)와 ASML 홀딩(ASML.US)의 분기 실적은 양호했지만 주가는 정책 리스크에 더 민감하게 반응했다. 섹터별로는 커뮤니케이션(-0.5%) 섹터를 제외한 모든 섹터가 상승했는데, 특히 부동산(+6.4%), 금융(+3.6%), 경기소비재(+3.5%), 정보기술(+2.6%), 산업재(+2.5%) 등 섹터의 상승이 컸다.

**양호한 실적 전망 속 변동성과 정치 변수를 예상**

8월 주식시장은 경제지표와 기업 실적에 더해 미국의 대선 관련 이슈에도 영향을 받을 것으로 예상된다. 9월 기준 금리 인하에 대한 베팅은 90%가 넘었다. 노동시장은 과열이 식어 균형으로 향하고(실업률 7월 4.1% 예상), 물가는 느리지만 둔화세가 확인(CPI 7월 3.0% 예상)될 것이다. 7월 FOMC(7/31~8/1)에서는 금리 인하에 대해 연준의 태도가 보다 분명해지고, 9월 금리 인하를 시작으로 연내 두 차례 인하에 대한 시장의 확신은 더 높아질 것으로 보인다.

2분기 실적 전망도 양호하다. S&P500의 2분기 EPS 추정치는 전년 대비 9.9% 증가하는 것으로 집계된다. 다만, 과도한 쏠림으로 주가가 오른 일부 기술주는 높아진 기대치로 인해 실적 영향력이 약해질 수 있다. 미국 대선 레이스도 변수다. 트럼프 전 대통령의 지지율 상승과 민주당의 후보 교체로 인해 트럼프 트레이드가 더 강해질 수도 있고, 두 후보자의 정책 차이가 주가에 선반영되는 등 실적 외적 요소의 영향력이 커질 수도 있겠다. AI 산업의 장기 성장성은 달라지지 않겠으나, 단기적인 관점에서 주가 변동성에 대비할 필요가 있다.

**AI 쉼표 후 주도주 역할은 지속**

AI 코어 기업의 주식시장 주도주 역할이 끝나지는 않았다. 다만, 이번 실적 시즌에서 서프라이즈 민감도는 약해질 수 있다. 금리인하 기대 속에 일시적인 중소형주 강세와 대선 레이스 관련 트럼프 트레이드, 그리고 분기 실적 발표에 따른 주가 변동성 등을 고려해야 한다. 중소형주로의 확산이 추세로 이어질지는 불확실하다. 중소형주는 개별 종목 대응보다는 지수형 상품으로 투자하는 것이 현명해 보인다.

**소비 행태 변화로 필수소비재 선호 산업재는 지표 확인**

소비재 내에서는 필수소비재 기업을 선호한다. 가격에 민감하고, 신중해진 소비 습관으로 인해 경기소비재 기업은 펀더멘털을 확인할 필요가 있다. 헬스케어는 핵심 의약품의 견조한 수요 성장과 대선 관련 메디케어 정책 변화에 관심을 권고한다. 금리 인하 기대가 높아진 점은 산업재와 소재 섹터에 우호적이나 이를 뒷받침할 산업 지표 개선이 중요하다.

**[IT]**
**높아진 눈 높이**
**AI 실수요 힌트 찾기**

2분기 빅테크 실적에 대한 기대치는 높고, AI 코어(HW/인프라) 주도주의 주가 모멘텀은 다소 약해졌다. 강한 실적 서프라이즈가 아닌 이상, 이번 실적 시즌은 주가 하단을 지지해주는 역할에 그칠 수 있다. AI 주도 기업의 펀더멘털 측면에서 특별히 부정적 변화가 관찰된 것은 아니나, 미국 대선 정국의 변화와 지정학적 리스크 등으로 주식시장 내 섹터 순환매가 빨라졌다. AI 실수요에 대한 힌트는 마이크로소프트와 알파벳의 실적에서 확인할 수 있을 것인데 클라우드 업체의 Capex 톤에서 긍정적인 점이나, 상향 근거를 찾을 수 있다면 AI 빅테크의 주도주 회복력은 빨라질 것이다. 한편, IT 세트 및 디바이스(AI PC, 스마트폰) 수요 개선에 확신을 줄 데이터 포인트는 주로 올해보다는 2025년에 확인할 수 있을 것이다.

빅테크 중에서는 테슬라를 선호한다. 자율주행과 로봇, 자동화 테마가 AI와 접목되어 새로운 국면으로 확산될 것으로 기대하기 때문이다.

**[소비재]**
**신중한 소비 환경 속**
**탄탄한 실적 성장세:**
**월마트, 치포틀레,**
**On Holding**

2분기 실적 시즌을 앞두고 소비재 섹터에 대한 시장 기대는 낮은 상황이다. 주요 기업의 실적 눈높이는 하향 조정되었고 주가 레벨 또한 낮아졌다. 고소득층을 제외한 대부분의 소득층에서 소비는 가격을 고려해 신중해지고 있다. 저렴한 PB 제품으로 수요가 이동하고, 기업들은 저렴한 밸류 상품을 출시하고 있다. 이는 브랜드 소비재 기업들의 볼륨 확장이 순탄치 않을 수 있다는 것을 의미한다. 주요 경기소비재 기업인 맥도날드(MCD.US), 스타벅스(SBUX.US), 에스티 로더(EL.US), 나이키(NKE.US) 등이 경쟁 심화와 중국 사업 부진 및 북미 소비자의 선택적 지출 감소로 인해 어려움을 겪고 있다.

수요 불확실성 완화가 확인되기 전까지는 필수소비재 기업인 월마트(WMT.US)를 최선호주로 제시한다. 충성도 높은 고소득층을 핵심 고객군으로 보유한 치포틀레 멕시칸 그릴과 신생 브랜드 업체로 빠르게 사업을 확장 중인 On Holding(ONON.US)도 유망하다.

**[헬스케어]**
**주도주 리더십 변화**
**가능성 제한적:**
**일라이 릴리,**
**UnitedHealth**

일라이 릴리(LLY.US) 주가는 차익실현과 경쟁사(화이자, 로슈)의 비만치료제 관련 뉴스가 잇따르면서 하락한 반면 한동안 시장의 관심 밖이었던 헬스케어 서비스 업체 UnitedHealth Group(UNH.US)과 Humana(HUM.US)의 주가는 크게 반등했다. GLP-1 관련 기업의 주가 상승에 피로감이 누적된 상황에서 민간 기업 중심의 Medicare Advantage 건강보험에 우호적인 트럼프 전 대통령의 정책 기대감이 맞물린 결과로 풀이된다. 당사는 2분기 실적 시즌을 지나면서 일라이 릴리, 버텍스 파마수티컬스(VRTX.US), 리제네론(REGN.US) 등의 주식시장 리더십이 재차 부각될 것으로 전망한다.

일라이 릴리는 핵심 의약품이 견조한 수요 성장세를 지속하고 있고 추가 적응증 확대 기대감도 유효한 만큼 주가 조정 시 추가 매수 기회로 삼을 것을 권고한다. UnitedHealth Group의 경우 업무 속도 향상과 프로세스 효율화를 위해 수백개에 달하는 AI·디지털화를 개발 중으로 앞으로 점차 강화될 이익 체질에 주목할 시점이다.

**[소재] 상품 가격이 중요, 주가와 실적의 괴리 가능성**

소재 섹터의 지난 한 달 주가 성과는 S&P500 지수 대비 부진했다. 구리 가격이 7월 초에 9,795달러까지 반등하기도 했으나 이후 다시 약해져 9,000달러 선을 위협받고 있다. 타이트한 공급 상황을 고려하면 9,000달러 지지선의 하방은 단단할 것이나, 단기적으로는 실물 수요에 대한 우려가 구리 가격 상승을 제한할 전망이다. 중국의 부동산 경기 부진이 좀처럼 해결 기미가 보이지 않아 철광석과 철강 가격도 약세다. 반면, 금 가격은 온스당 2,300~2,400달러의 높은 수준에서 유지되고 있다. 금리 인하 기대 속에 중앙은행의 금 수요가 뒷받침하고 있어 금 가격의 강세 기조는 이어질 전망이다. 주식시장에서는 세계 최대 금 광산인 Newmont Corp(NEM.US)의 주가가 강세를 보였는데, 금 가격에 연동한 추가 상승을 기대한다. 소재 섹터 기업들의 2분기 실적은 대체로 양호할 전망이나, 주가는 상품 가격에 영향을 받기 때문에 일부에서는 실적과 주가의 괴리가 예상된다.

**[산업재] 투자심리를 받쳐줄 산업 지표 개선을 확인**

산업재 섹터 내에서는 캐터필러(CAT.US)와 파커-하니핀(PH.US)의 7월 주가 상승률이 좋았다. 연준의 금리 인하 가능성이 높아진 상황에서 미국 내 제조를 강조하는 트럼프 전 대통령의 정책은 이들 기업 주가에 우호적이다. 관련해서 주택 관련 경기소비재 기업인 홈디포(HD.US)와 로우스(LOW.US)의 주가도 좋았는데, 주택 거래가 크게 늘지는 않았으나 금리 인하 기대와 30년 모기지 금리가 7% 아래로 떨어진 것이 긍정적이다. 그리고, 상승세가 강하지는 않았지만 방산기업의 주가도 자주국방 수요와 정책 기대로 견고한 흐름을 보일 것으로 예상된다. 양호한 경기와 금리 인하는 산업재 전반으로 우호적인 환경이나, 2분기 실적과 산업동향 지표의 개선을 살피면서 대응할 것을 권고한다.

### 마이크로소프트: CrowdStrike SW 버그로 글로벌 IT 오류

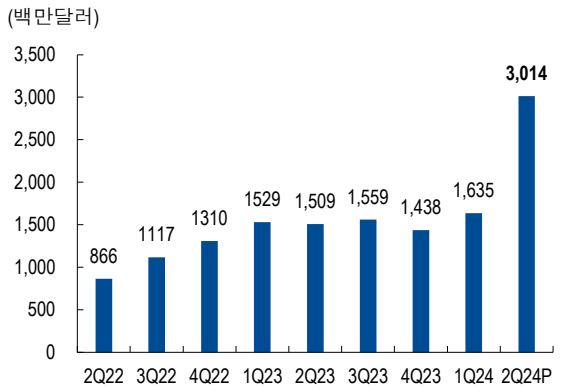
Chaos and Confusion: Tech Outage Causes Disruptions Worldwide

Airlines, hospitals and people's computers were affected after CrowdStrike, a cybersecurity company, sent out a flawed software update.

Travelers waiting to check in at the airport in Hamburg, Germany, on Friday. Bodo Marks/DPA, via Associated Press

자료: NY Times, NH투자증권 리서치본부

### 알파벳: Google Cloud 영업이익 증가 추세




자료: Alphabet, NH투자증권 리서치본부

### 엔비디아: 지정학 위기 고조, 트럼프 관세 부과 발언에 약세

Semiconductors

Chip stocks tumble as Trump comments rattle investors

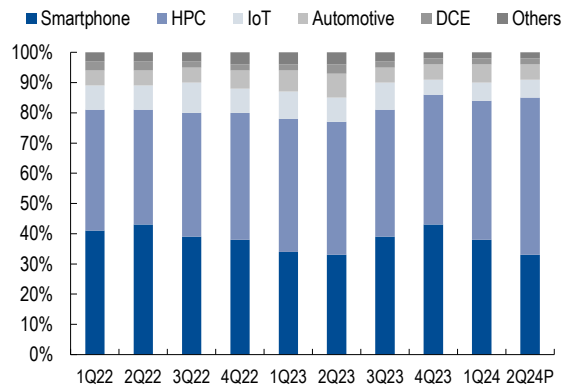
Markets also fret over report that US is looking to impose tougher semiconductor trade restrictions on China



The US-listed shares of Taiwan Semiconductor Manufacturing Co dropped in New York © Dado Ruvic/Reuters

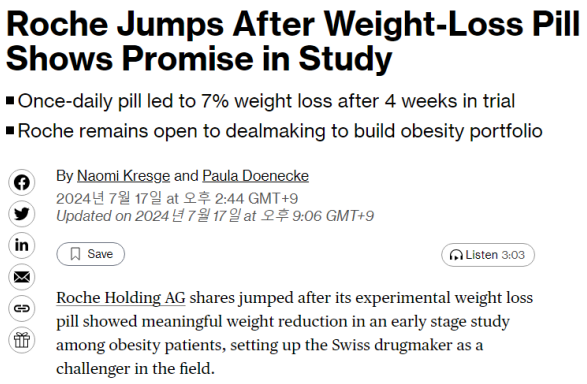
자료: Financial Times, NH투자증권 리서치본부

### TSMC: HPC 매출 비중 증가, 3/5nm 공정 강세가 실적 견인




자료: TSMC, NH투자증권 리서치본부

### 일라이 릴리: 로슈의 경구 투여 비만 치료제 임상 소식에 약세


Roche Jumps After Weight-Loss Pill Shows Promise in Study

- Once-daily pill led to 7% weight loss after 4 weeks in trial
- Roche remains open to dealmaking to build obesity portfolio

By Naomi Kresge and Paula Doenecke
2024년 7월 17일 at 오후 2:44 GMT+9
Updated on 2024년 7월 17일 at 오후 9:06 GMT+9

Save Listen 3:03

Roche Holding AG shares jumped after its experimental weight loss pill showed meaningful weight reduction in an early stage study among obesity patients, setting up the Swiss drugmaker as a challenger in the field.

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

### 퀄컴: Copilot+ AI PC, 일부 SW 작동 오류

Samsung's New AI Laptop Struggles to Run Software Including 'Fortnite'

Popular games, other software are found incompatible with model using Microsoft Windows and Qualcomm chip

By Yang Jie Follow and Jiyoung Sohn Follow
June 19, 2024 8:26 am ET

Share Resize Listen (2 min)



자료: Qualcomm, NH투자증권 리서치본부

# 중국: 3중전회 정책 쇼크, 고배당주가 유망

Analyst 조철군 (해외기업/중국)

NH 중국 추천 종목 리스트

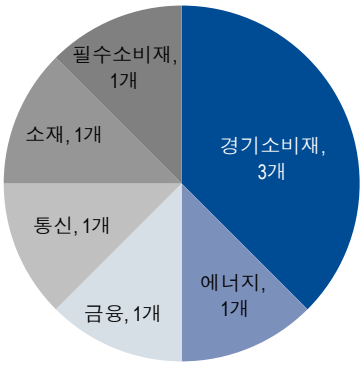
| 티커 | 기업명 | 결산월 | 시총 (조원) | 12MF Valuation (배, %) | | | Earning Momentum (%) | | 비고(주가 관련 이슈) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | PER | PBR | ROE | Sales | EPS | |
| 601398.CN | 공상은행 | 12월 | 375.6 | 6.0 | 0.6 | 9.2 | 0.7 | -0.2 | 부동산 리스크 및 국유기업 관련 정책 |
| 600941.CN | China Mobile | 12월 | 294.6 | 16.4 | 1.7 | 10.3 | 0.0 | -0.3 | 국유기업 관련 정책 동향 |
| PDD.US | PDD Hldg | 12월 | 245.1 | 9.8 | 3.3 | 33.8 | 1.3 | 3.9 | 테무의 빠른 외형 성장 |
| 002594.CN | 비아적(BYD) | 12월 | 130.1 | 18.4 | 3.9 | 20.9 | 0.2 | 1.7 | 가격 경쟁 및 전기차 판매량 |
| 601899.CN | 자금광업 | 12월 | 81.7 | 13.1 | 3.0 | 22.6 | 1.9 | 5.8 | 금과 구리 가격 상승 |
| 601225.CN | 섬서석탄 | 12월 | 44.1 | 10.0 | 2.1 | 21.2 | 0.0 | 1.4 | 석탄 가격 동향 |
| 002714.CN | 목원식품 | 12월 | 45.6 | 11.1 | 2.7 | 24.1 | 0.1 | 4.6 | 돼지고기 가격 상승 |
| 002920.CN | 덕새서위 | 12월 | 9.9 | 21.5 | 4.8 | 22.2 | 0.1 | 0.3 | 자율주행 기술 보급 가속화 |

주: Earning Momentum은 1개월 전 대비 전망치 변화율. 음영 기업은 이익 전망치 상향 폭이 큰 3개 기업
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

8월 NH 중국 추천 종목 하이라이트

자료: NH투자증권 리서치본부

8월 NH 중국 추천 종목 섹터별 현황




자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

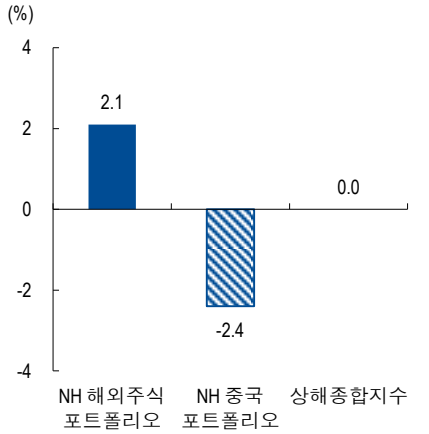
**8월 신규 추천 종목 덕새서위**

*8월 신규 유망 종목으로 중국 대표 자율주행 관련 부품 기업인 덕새서위(002920.CN)를 제시한다.* 8월 화웨이 3세대 자율주행 시스템을 탑재한 전기차 S9이 출시될 예정이다. 이에 힘입어 자율주행 관련 기업에 대한 주식시장 관심 증가가 기대된다.

22일 인민은행의 금리 인하로 인해 은행들의 순이자마진 하락에 대한 우려가 확대되었으나 예금금리도 동반 하락할 것으로 예상되는 바 은행주의 순이자마진 하락 우려보다 고배당 매력이 더욱 부각될 전망이다.

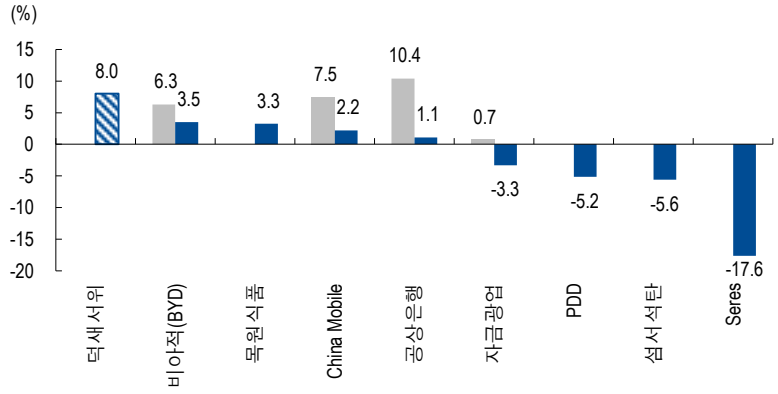
BAIC BluePark(600733.CN)가 화웨이와 공동으로 개발한 신차(S9)를 8월에 출시할 계획이라고 발표한 이후 시장의 관심이 S9에 집중되면서 기존 화웨이 전기차 대장주인 Seres(601127.CN)는 지난 한달 간 17.6% 하락했다. 단기 모멘텀 약화를 고려해 Seres를 8월 추천 종목에서 편출하지만 긍정적인 투자의견은 유지한다. 중국 내 전기차 가격 경쟁 심화에도 불구하고 6월 전기차 판매량 40,822대(+631% y-y)를 기록했으며 수익성도 빠르게 개선되고 있기 때문이다.

## NH 중국 추천 종목 성과(최근 1개월)




주: 7월 추천 종목 기준, 종목별 가중치 적용
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## NH 중국 추천 종목의 최근 1개월 주가 수익률




주1: 회색 그래프는 홍콩과 본토 동시 상장 기업의 A주 주가 수익률
주2: 패턴 표시 기업은 8월 신규 편입 기업
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

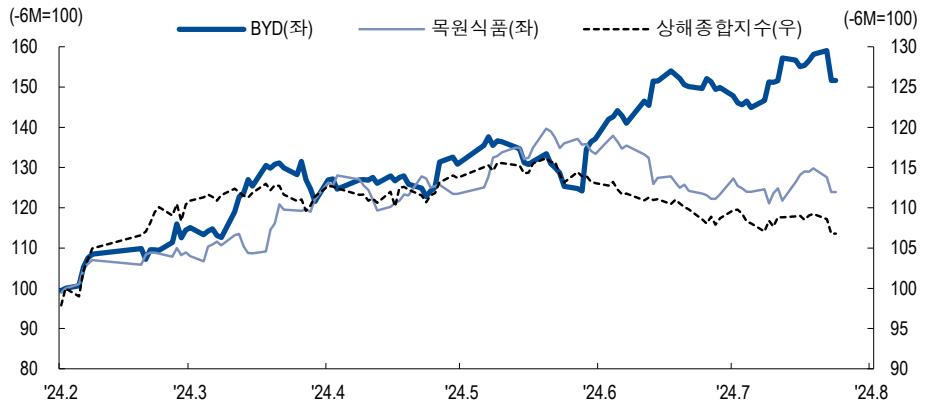
1) BYD

✓ 전기차 가격 경쟁 심화 우려에도 견조한 판매량 증가세 이어져. 올해 상반기 동사 전기차 판매량 전년동기 대비 28.5% 증가

2) 목원식품

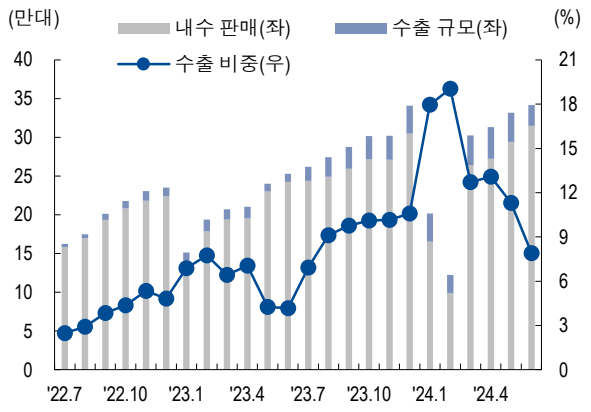
✓ 공급 감소에 힘입어 7월 22일 기준 생돈 선물 가격 6월 저점 대비 7.7% 상승

## NH 중국 추천 종목 Best Performers



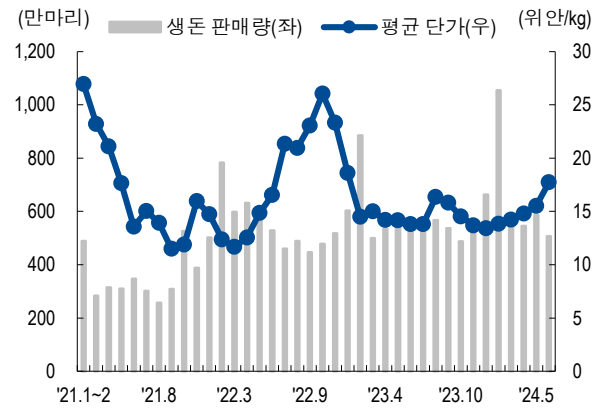

자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

## BYD: 1H24 전기차 판매량 전년동기 대비 28.5% 증가




자료: BYD, NH투자증권 리서치본부

## 목원식품: 동사 생돈 판매 단가 6개월 연속 상승세




자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

**7월 중국 주식시장 3중전회에 대한 관망심리 속에 강보합**

7월(6월 25일~7월 22일) 중국 상해종합지수는 0.04% 상승했다. 5월 발표된 부동산 정책 효과에 대한 실망 매물로 하락하던 상해종합지수는 3중전회를 앞두고 관망심리가 확대되면서 강보합을 기록했다. 국유기업 및 고배당주 비중이 높은 섹터 중 커뮤니케이션(+7.2%)과 금융(+3.2%), 유틸리티(+2.9%)가 시장 대비 아웃퍼폼했고 에너지(-4.1%)는 유가 하락과 석탄 기업의 2분기 실적 미스로 인해 가장 부진했다.

**BYD와 목원식품 등이 아웃퍼폼. 국유기업은 본토 주식이 상대적으로 아웃퍼폼**

당사 추천 기업 중에서는 BYD(+3.5%)와 목원식품(+3.3%), China Mobile(+2.2%), 공상은행(+1.1%) 등이 시장 대비 아웃퍼폼했지만 Seres(-17.6%)와 섬서석탄(-5.6%), PDD(-5.2%) 등의 부진으로 인해 추천 종목 평균 수익률이 시장 대비 언더퍼폼했다. 공상은행과 China Mobile 등 본토·홍콩 동시 상장 기업은 본토 주식이 홍콩 주식 대비 크게 아웃퍼폼했다. 예상보다 빠른 외국인 자금 이탈이 주된 원인이다.

**3중전회 관련 정책 모멘텀 기대치 하회**

7월 15~18일 개최된 20기 3중전회에서 개혁과 경제, 민생이 가장 많이 강조되었다. 중앙정부의 중장기 정책 방향성을 제시하는 회의인 만큼 정치와 경제, 민생, 국방 등 다양한 분야에 대한 개혁이 언급되었지만 주식시장 상승을 견인할 정책 모멘텀은 부재했다.

당사가 주목한 부동산 문제에 대해 과거와 다른 새로운 발전 모델을 구축할 것을 강조했지만 기존의 정책 스탠스와 큰 차이점은 없었으며 주택 재고 소진 관련 추가 정책 발표도 없었다.

지방정부의 부채 문제와 재정 악화를 해소하기 위해 지방정부의 세수를 확대하는 세제 개혁을 추진하기로 했다. 소비세 개혁이 대표적인데 현재 소비세는 거의 100%가 중앙정부에 귀속되는 구조이다. 향후 소비세를 지방정부세로 전환하면서 지방정부의 소비 부양 의지를 강화하고 지방정부 재원을 확충하는데 긍정적인 역할을 할 전망이다. 또한 간접세 비중을 줄이고 직접세 비중을 확대하기로 했지만 부동산세와 상속세 도입이 쉽지 않은 상황인 바 소득세 및 법인세 부담이 가중될 가능성이 높아 보인다.

다만 경기 침체가 장기화 양상을 보이고 있어 세제 개혁이 자칫 세수 부담 확대로 이어져 경기 침체를 가중시킬 수 있다는 우려도 제기되고 있다.

**하이테크 산업에 대한 정책 지원 기대되나 관련 정책 모멘텀은 이미 주가에 선반영**

지속 가능한 경제성장 로드맵 제시에 대한 관심이 큰 가운데 기술 혁신으로 경제를 발전시킨다는 뜻을 가진 신품질생산력(新质生产力)이 재차 강조되었다. 인공지능과 신소재, 신재생에너지, 바이오 등 성장 산업에 대한 정책 지원이 강화될 전망이다. 그러나 신품질생산력 관련 반도체 등 정책 모멘텀이 선반영된 업종은 3중전회 이후 차익실현 매물 증가로 인해 오히려 주가 조정세를 보였다.

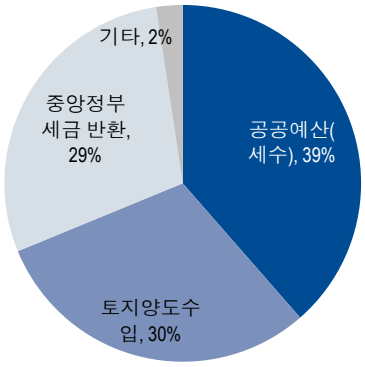
공급측의 구조적 개혁 강화도 다시 한 번 언급되었다. 2차전지와 태양광 등 성장 산업의 공급 과잉 문제가 심각한 가운데 향후 추가 CAPA 증설이 제한될 전망이다.

**고배당주와 개별 모멘텀을 보유한 대형 우량주 중심의 포트폴리오 전략 추천**

3중전회 관련 정책 모멘텀이 시장 기대치를 하회하면서 22일 인민은행이 LPR 금리를 10bp 인하했음에도 23일 상해종합지수가 1.7% 급락하는 등 투자심리는 더욱 악화되는 양상이다. 미국의 트럼프 대선 후보 당선 가능성 상승에 따른 미중 갈등 심화 및 위안화 환율 약세에 대한 우려도 주식시장에 하방 압력으로 작용하고 있다.

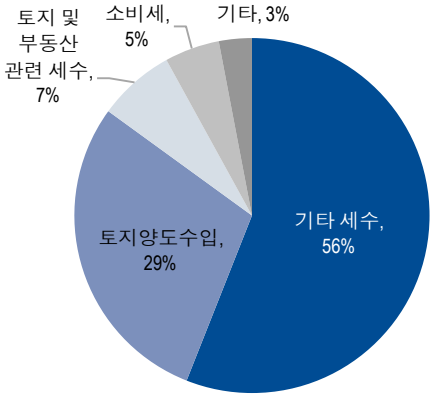
이에 방어 성격이 강한 고배당주와 낙폭 과대주가 상대적으로 유망할 전망이며 2분기 실적과 자율주행 기술 등 개별 모멘텀을 가진 기업 중심의 포트폴리오 전략을 추천한다. 주식시장 추가 하락 시 정부의 ETF 매입을 통한 주식시장 부양이 예상되며 이 또한 고배당주에 유리하다.

### 지방정부 재정수입 항목별 비중



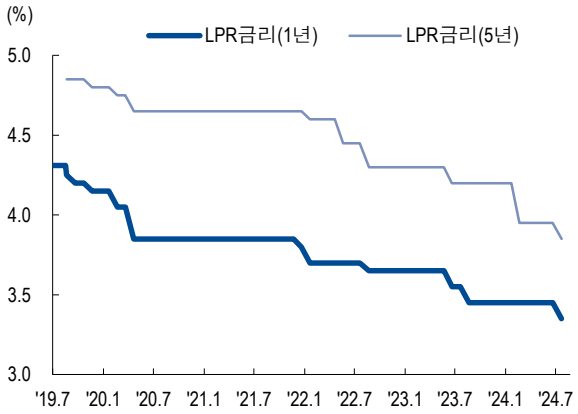

주: 2021년 기준
자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

### 중앙정부 재정수입 항목별 비중



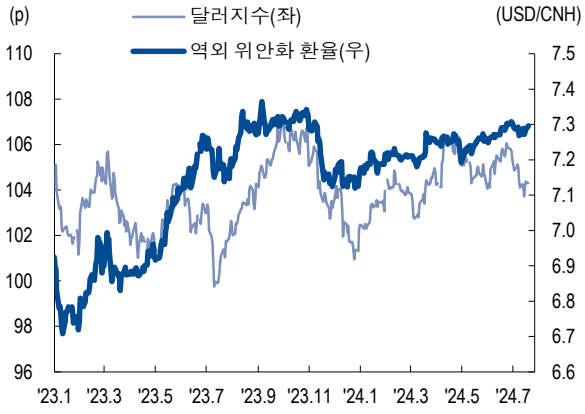

주: 2021년 기준
자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

### 7월 22일 LPR 금리 10bp 인하



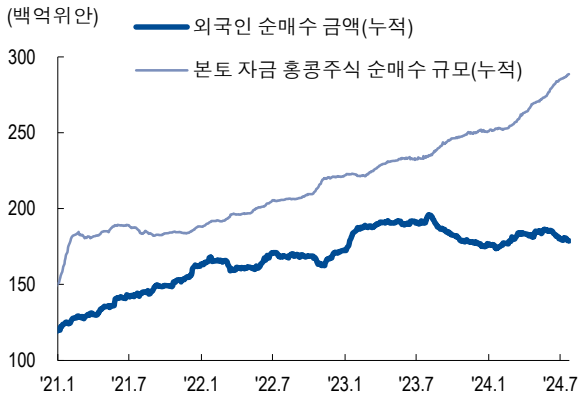

주: 후선강퉁 기준
자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

### 위안화 환율 약세에 대한 우려 확대




자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

### 6월부터 외국인 자금 유출세 전환




주: 후선강퉁 기준
자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

### 중국 10년물 국채 수익률 역대 최저수준으로 하락

자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

# 일본: 1분기(4~6월) 실적 시즌 도래

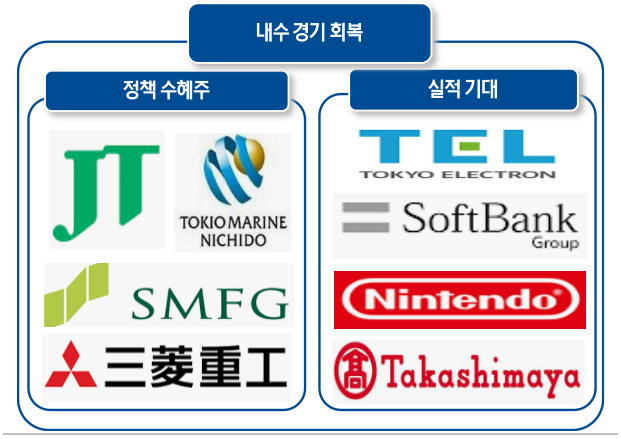
Analyst 김채윤 (해외기업/일본)

NH 일본 추천 종목 리스트

| 티커 | 기업명 | 결산월 | 시총 (조원) | 12MF Valuation (배, %) | | | Earning Momentum (%) | | 비고(주가 관련 이슈) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | PER | PBR | ROE | Sales | EPS | |
| 9984.JP | 소프트뱅크 그룹 | 3월 | 136.6 | 70.5 | 1.3 | 1.9 | -0.3 | 4.0 | 생성형 AI 보급에 따른 호실적 기대 |
| 8035.JP | 도쿄 일렉트론 | 3월 | 126.7 | 27.7 | 7.0 | 25.3 | 0.3 | 2.1 | 차세대 반도체 국산화관련 정책 기대주 |
| 8316.JP | 미츠이스미토모 FG | 3월 | 127.0 | 12.7 | 0.9 | 7.2 | -0.3 | 2.5 | BoJ 금리 인상 기대, 수익률 개선 전망 |
| 8766.JP | Tokio Marine Hldg | 3월 | 107.0 | 13.2 | 2.3 | 17.2 | -0.5 | 4.6 | 정책보유주 해소에 따른 밸류업 기대 |
| 7974.JP | 닌텐도 | 3월 | 98.0 | 26.9 | 3.6 | 13.3 | 0.7 | 3.2 | 차세대 Switch 발매 예정 |
| 2914.JP | Japan Tobacco | 12월 | 79.1 | 15.0 | 1.9 | 12.9 | 0.9 | 3.3 | 적극적인 주주환원정책의 고배당 관련주 |
| 7011.JP | 미츠비시 중공업 | 3월 | 55.5 | 23.2 | 2.6 | 11.3 | 0.2 | 2.2 | 친환경, 탈탄소, 방위 관련 정책수혜주 |
| 8233.JP | 다카시마야 | 2월 | 4.3 | 12.6 | 0.9 | 7.4 | 2.8 | 6.2 | 인바운드 대표 수혜주 |

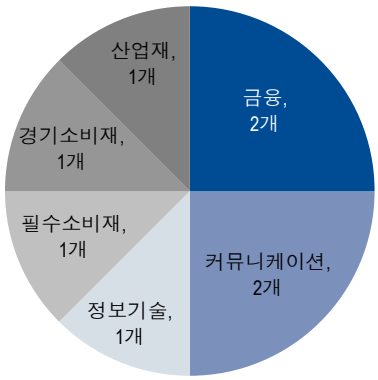
주: Earning Momentum은 1개월 전 대비 전망치 변화율. 음영 기업은 이익 전망치 상향 폭이 큰 3개 기업
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

8월 NH 일본 추천 종목 콘셉트




자료: 각 사, NH투자증권 리서치본부

8월 NH 일본 추천 종목 섹터별 현황



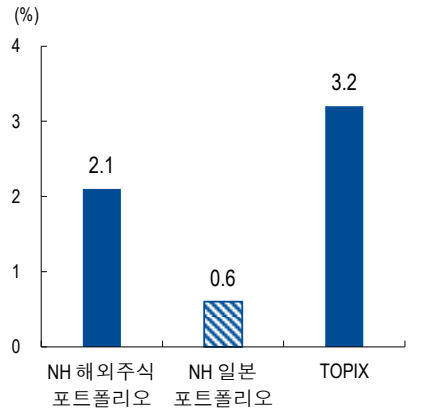

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

**8월 신규 추천 종목**
**1) 소프트뱅크그룹 (7974.JP)**
**2) 다카시마야 (8233.JP)**

7월 말~8월 중순은 일본 기업들의 FY1Q25(2024년 4-6월) 실적발표 시즌이다. 1분기(4~6월) 실적에 대한 시장 컨센서스를 확인해보면 매출액은 전년 대비 3.1% 증가, 당기 순이익은 6.6% 감소로 기대치가 낮은 점을 알 수 있다. 이에 보수적인 시장 컨센서스와 기업들의 실적 가이던스 속 호실적을 발표한 기업 중심의 개별종목 장세가 나타날 것을 전망한다. 향후 일본 주식시장의 리스크 요인으로는 1)미국의 대중 반도체 규제, 2)일본은행의 환율 시장개입 동향 및 BoJ 금리 인상(25bp) 여부 등으로 판단한다.

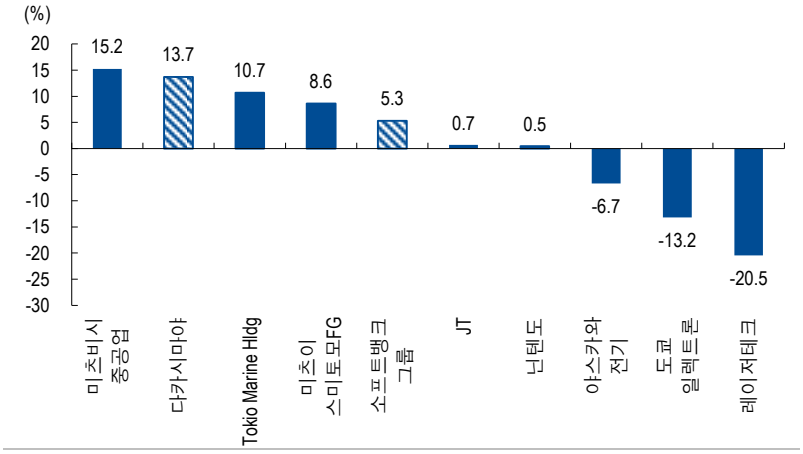
8월 일본 주식시장에서는 *비전 펀드 사업의 호전, 자회사 ARM의 주식 가치 상승, 투자회사로서의 성장성(AI 의료 사업에 대한 신규 투자 진행), 안정적인 LTV(2024년 3월 말 기준 8.4%) 등을 바탕으로 호실적이 예상되는 소프트뱅크 그룹(9984.JP)과 방일 외국인 관광객의 지속 유입세(6월 313만명, 사상 최고치)에 힘입어 고가품 매출 증가세가 두드러지는 일본의 대표 백화점 다카시마야(8233.JP)를 신규 편입한다.*

## NH 일본 추천 종목 성과(최근 1개월)




주: 7월 추천 종목 기준, 종목별 가중치 적용
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## NH 일본 추천 종목의 최근 1개월 주가 수익률




주: 패턴 표시 기업은 8월 신규 편입 기업
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

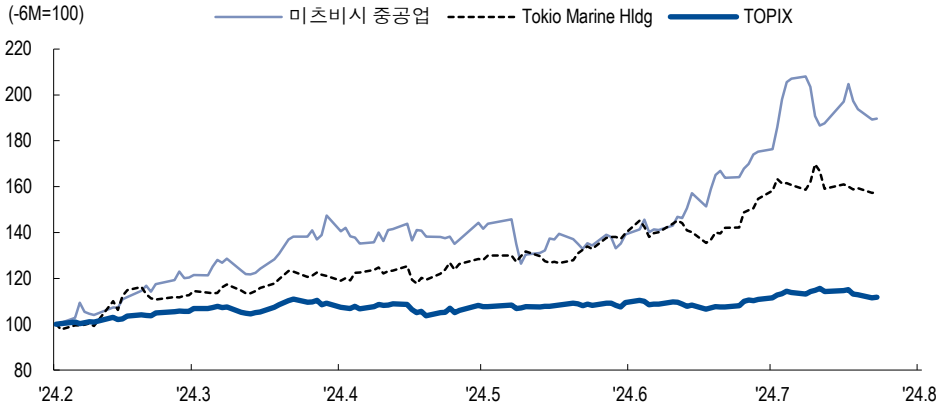
### 1) 미츠비시 중공업

✓ 미일 동맹 강화 및 일본 정부의 방위산업 강화 관련 정책 수혜주

### 2) Tokio Marine Hldg

✓ 정책보유주 해소 및 주주 환원 강화 정책 발표

## NH 일본 추천 종목 Best Performers

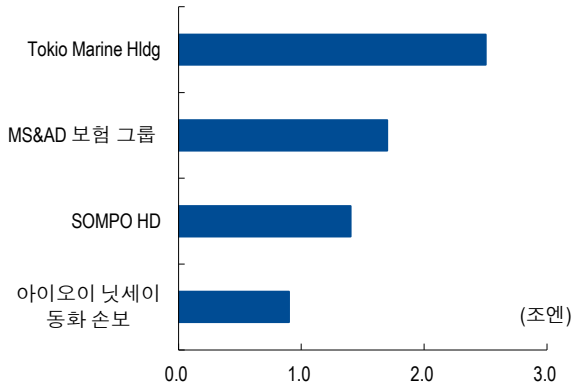



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## 미츠비시 중공업의 주요 사업

자료: 미츠비시 중공업, NH투자증권 리서치본부

## Tokio Marine Hldg 등 주요 보험사들의 정책보유주 동향




주: 2023년 3월 말 기준, 보유 금액 상위 4사
자료: 각 사의 유가증권보고서, NH투자증권 리서치본부

**7월 일본 주식시장 사상 최고가 경신 (7/11, 42,224엔)**

7월 일본 주식시장은 1)외국인 투자자의 순매수세(6월 말~7월 12일까지 합산 약 1조 4,700억엔, 현물+선물), 2)일본 국내 기관투자자들의 포지션 조정 완료에 따른 매수세 유입 등을 바탕으로 다시 한번 사상 최고가를 경신했다(7/11, NIKKEI225 42,224엔). 5~6월의 저조했던 프라임시장 매매대금도 약 4조5,300억엔대로 증가했으며, TOPIX도 연내 최고가(7/11 2,946p)를 경신했다. 한편 미국 정부가 동맹국에 가장 엄격한 대중 반도체 규제를 요구했다는 보도(7/17 블룸버그) 이후 반도체 관련주를 중심으로 차익실현 매물이 대두되었으며, 달러엔 환율(1달러=156엔대)도 급등했다. 향후 미국 대선을 앞두고 주식시장과 환율의 변동성은 확대될 가능성이 높고, 일본의 가계소비 회복 여부도 가을 경 확인 가능하겠지만, 완만한 인플레이션과 금융 완화정책의 지속으로 하단이 견고한 주가 트렌드는 이어질 것으로 예상한다.

**FY1Q25 실적 시즌 시장의 예상은 매출액 +3.1% 당기 순이익 -6.6%**

7월 말~8월 중순은 일본 기업들의 FY1Q25(2024년 4-6월) 실적발표 시즌이다. 1분기(4~6월) 실적에 대한 시장 컨센서스를 확인해보면(TOPIX 상장 기업, 시장 컨센서스, 실적 가이던스 제시한 기업 기준), 일본 기업들의 매출액은 전년 대비 3.1% 증가, 당기 순이익은 6.6% 감소할 것으로 전망된다. 이는 일본 기업들의 연간 실적 가이던스와 시장 컨센서스(애널리스트 예상치)가 보수적인 영향도 있겠지만 이를 감안해도 실적에 대한 기대는 높지 않다는 점을 알 수 있다.

한편 이익이 감소하는 요인으로는 성장 투자와 인건비(임금 인상), 연구개발비 증가 등을 들 수 있다. 이는 단기적으로는 주가에 부정적으로 작용하겠지만, 중장기적으로는 기업이익 확대(EPS 증가)를 불러오는 긍정적인 선행투자라 판단한다. 따라서 8월의 일본 주식시장에서는 글로벌 매크로 리스크를 바탕으로 전반적인 방향성은 결여되겠으나, 호실적을 발표하는 기업을 좋게 평가하는 개별종목 장세가 나타날 것으로 전망한다. 또 제조업은 엔화 약세 수혜, 비제조업은 비용 증가를 판매가격에 전가하며 마진이 개선된 점 등을 바탕으로 기업의 체감경기는 대체로 양호하게 추이할 것으로 전망한다.

**당기 순이익 예상 증감률로 종목을 선별 최선호주는 금융주**

실적 시즌의 종목 선별 힌트로서 2024년 4-6월 당기 순이익의 전년 대비 증감 폭이 큰 종목을 확인했다. 증익 예상 상위종목으로는 작년에 큰 폭의 적자를 보였던 소프트뱅크그룹(흑자 전환 전망) 외 MS&AD, Tokio Marine Hldg와 같은 보험주를 들 수 있다. 특히 보험주의 경우 본업의 수익 개선뿐만 아니라 정책보유주 감축에 따른 매각이익 계상, 주주환원 강화 등도 기대된다. 한편 은행주의 경우 미츠이스미토모 FG은 증익 전망(예대금리차 확대에 따른 기초 수익 개선)이나, 미츠비시UFJ FG은 개인정보 유출 등의 영향으로 감익이 예상된다. 종목 선별이 더욱 중요해진 시점이다.

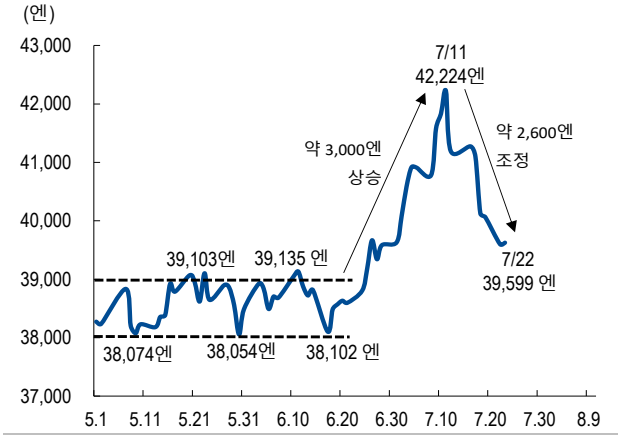
**8월 신규 추천 종목**
**1) 소프트뱅크 그룹 (7974.JP)**
**2) 다카시마야 (8233.JP)**

8월 일본 주식시장에서는 실적 기대를 바탕으로 소프트뱅크 그룹과 다카시마야를 신규 편입한다.

올해 초부터 AI의 중장기 성장 잠재력에 대한 글로벌 투자자들의 기대가 한층 높아지며 하이테크 관련주들의 주가 상승률이 좋았다. 현재는 단기 급등에 따른 차익실현 매물이 대두된 상황이나, 비전펀드 사업의 호전, 자회사 ARM의 주식 가치 상승, 투자 회사로서의 성장성(AI 의료 사업에 대한 신규 투자 진행), 안정적인 LTV(2024년 3월 말 기준 8.4%) 등을 고려해 소프트뱅크 그룹의 실적 확대 가능성은 높을 것으로 전망한다.

한편 일본의 소매업(2월 결산)에서는 인바운드 수혜 관련주와 가계소비 침체 영향을 받은 종목의 실적 양극화가 선명해졌다. 방일 외국인 관광객의 지속 유입세(6월 313만명, 사상 최고치)에 힘입어 고가품 매출 증가세가 두드러지는 일본의 대표 백화점 다카시마야의 주가 퍼포먼스 호조를 전망한다.

## 7월 NIKKEI225, 사상 최고가 경신(7/11, 42,224엔)

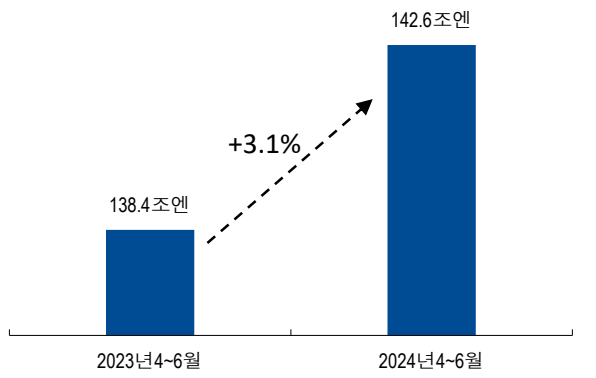



주: 2024년 7월 23일 기준
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

## 달러엔 환율, 1달러=161엔에서 156엔대로 급등

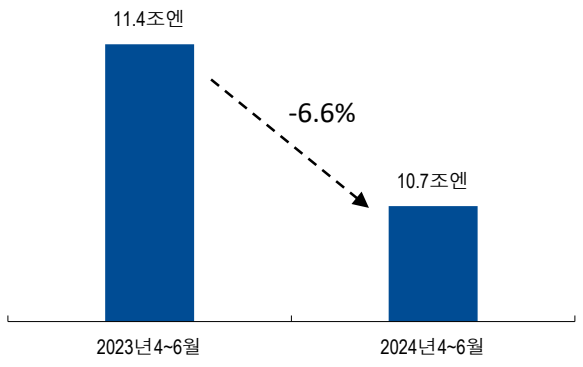
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

## FY1Q25 기업들의 매출액은 평균 3.1% 증가 전망




주: TOPIX 상장. 시장 컨센서스, 연간 가이던스가 제시된 기업 610개사 기준
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

## FY1Q25 기업들의 당기 순이익은 평균 6.6% 감소 전망




주: TOPIX 상장, 시장 컨센서스, 연간 가이던스가 제시된 기업 473개사 기준
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

## 당기 순이익 증감률 최상위 종목은 소프트뱅크 그룹

| 티커 | 기업명 | 당기 순이익 | | |
|---|---|---|---|---|
| | | 1Q23 | 1Q24 | 증감액 |
| 9984 | 소프트뱅크 그룹 | -4,776 | 743 | +5,519 |
| 8725 | MS&AD | 1,116 | 1,771 | +655 |
| 8766 | Tokio Marine Hldg | 1,280 | 1,794 | +515 |
| 8316 | 미츠이 스미토모 FG | 2,480 | 2,883 | +403 |
| 8031 | 미츠이 물산 | 2,529 | 2,921 | +392 |
| 8306 | 미츠비시 UFJ FG | 5,584 | 4,294 | -1,290 |
| 7203 | 토요타 자동차 | 13,114 | 11,788 | -1,326 |
| 6752 | 파나소닉HD | 2,009 | 654 | -1,355 |
| 9502 | 츄부 전력 | 2,021 | 567 | -1,454 |
| 7733 | 올림푸스 | 2,406 | 196 | -2,209 |

주: 7월 22일 기준, TOPIX 상장 3월 결산 기업, 단위는 억엔
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

## 소매·서비스업의 실적에서는 선명한 양극화가 나타남

| 티커 | 기업명 | 경상(세전)이익 | | |
|---|---|---|---|---|
| | | 1Q23 | 1Q24 | 증익률(%) |
| 인바운드 수혜주(백화점, 드럭스토어, 할인매장 등) | | | | |
| 3088 | J 프론트 리테일링 | 9,926 | 15,631 | +57.5 |
| 8233 | 다카시마야 | 11,621 | 17,835 | +53.5 |
| 7649 | 스기 약국 | 8,303 | 9,165 | +10.4 |
| 2670 | ABC Mart | 14,473 | 19,183 | +9.8 |
| 국내 경기민감주(약국, 슈퍼마트, 패밀리 레스토랑 등) | | | | |
| 3382 | 7&I HD | 73,708 | 55,000 | -25.4 |
| 3141 | 웰시아 HD | 8,524 | 6,534 | -23.3 |
| 3387 | 크리에이트 레스토랑 | 2,924 | 2,584 | -11.6 |
| 8267 | 이온 | 48,121 | 45,397 | -5.7 |

주: 7월 22일 기준, TOPIX 상장 2월 결산 기업, 단위는 억엔, %
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

**미국**

치포틀레 멕시칸 그릴 (CMG.US)

Coinbase Global (COIN.US)

**중국/홍콩**

덕새서위 (002920.CN)

**일본**

다카시마야 (8233.JP)

# 치포틀레 멕시칸 그릴 (CMG.US)

Analyst 한위 (해외기업/미국) 02)768-7452, weihan@nhqv.com

| 섹터 | 시가총액(십억달러/조원) | 주가(달러) | 52주 최고가/최저가 | 주요주주 및 지분율 | 국내 비교기업 |
|---|---|---|---|---|---|
| 경기소비재 | 735.6 / 102.0 | 53.6 | 68.6 / 35.6 | Vanguard Group / 10.0% | -- |

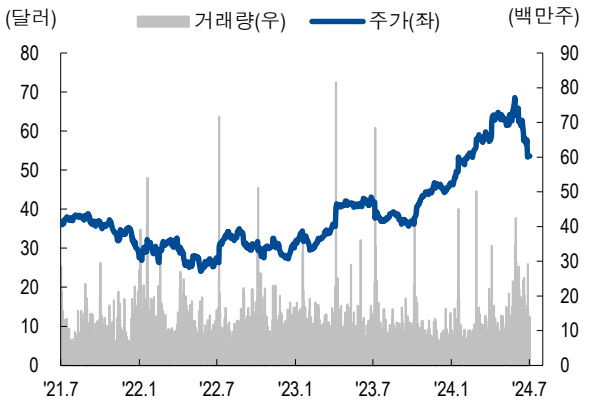
## 회사 개요 및 비즈니스 모델

치포틀레 멕시칸 그릴(12월 결산법인)은 미국을 대표하는 패스트 캐주얼 레스토랑 체인. 동사는 프리미엄 퀄리티 멕시칸 음식과 뛰어난 외식 경험까지 제공하는 퀄리티 레스토랑 체인으로 유명. 부리토, 타코, 퀘사디아, 부리토 볼, 샐러드 등이 핵심 메뉴. 건강하면서도 맛있는 음식을 제공하기 위해 동사는 합성 착색료와 인공향료, 방부제 등이 첨가되지 않은 식재료를 고집. 2023년 12월 말 기준 미국 전역 3,371개, 해외 66개 매장 운영 중. 자사 웹사이트와 앱, 서드파티 딜리버리 서비스 등을 통해 온라인 매출 비중 37% 수준(2023년 연간 기준) 달성. 한편 동사는 인건비 절감과 주문 처리 속도 개선 등을 위해 오토메이션(디지털 메이크 라인) 기술과 협동로봇(Autocado, Chippy 등)에 대한 투자도 지속 중

## 투자 포인트

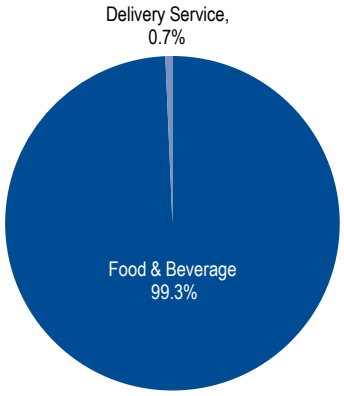
- 차별화된 핵심 고객군을 바탕으로 한 양호한 실적 모멘텀 예상(FY2024(y-y): 매출 +15.2%, EPS +25.8%)
- 오퍼레이션 효율화에 따른 주문 처리량 개선세(1Q24 피크 타임 15분 동안: 메뉴 40개(+2개 y-y) 처리)
- 중장기 매장 수 확장(북미 7,000개 레스토랑)과 오토메이션·로보틱스 기술 도입 계획

## 주가 및 거래량 추이




자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## 사업 부문 및 매출 비중(2023/12)




자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## Cross valuations

(단위: 배, %)

| Company | PER | | PBR | | ROE | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 |
| 치포틀레 | 48.0 | 40.3 | 19.6 | 16.2 | 41.0 | 40.5 |
| 맥도날드 | 21.4 | 19.7 | 4.5 | 18.9 | 21.0 | 95.9 |
| 염! 브랜즈 | 22.7 | 20.0 | -- | -- | -- | -- |
| 다든 레스터런츠 | 15.1 | 13.7 | 7.1 | 6.6 | 47.1 | 47.9 |

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## Historical valuations

(단위: 배, %)

| Valuations | 22/12 | 23/12 | 24/12E | 25/12F | 26/12F |
|---|---|---|---|---|---|
| PER | 43.3 | 51.6 | 48.0 | 40.3 | 34.0 |
| PBR | 16.2 | 20.5 | 19.6 | 16.2 | 13.8 |
| ROE | 38.5 | 45.3 | 41.0 | 40.5 | 41.2 |
| ROIC | 15.7 | 19.3 | 39.7 | 40.0 | 41.4 |

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

### 일부 틱톡커의 제기로 시작된 메뉴 사이즈 논란

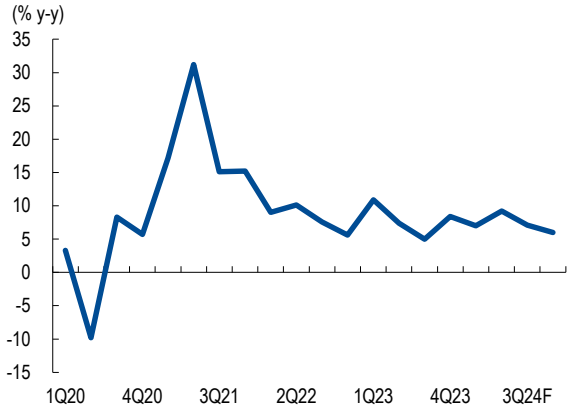
'Stop shoving phones in our face': Chipotle staff are sick of TikTokers trying to catch them 'skimping'

Customers keep filming employees behind the counter, in a bid to ensure their burritos are big enough

Chipotle locations have struggled to staff up amid a nationwide staffing shortage. Photograph: Stephen Brashear/AP

자료: The Guardian, NH투자증권 리서치본부

### 컨센서스상 2Q24 기존점 매출액 증가율(y-y) +9.2%




자료: Chipotle Mexican Grill, FactSet, NH투자증권 리서치본부

미국 소비자 지출 여력에 대한 시장 우려와 SNS 상에서 불거진 메뉴 사이즈 논란('Chipotle Stop the Skimp') 등으로 주가는 6월 중순 고점에서 22% 하락. QSR(Quick-Service-Restaurant) 업계 내 높아진 메뉴 가격대가 소비자 트래픽 감소로 이어지고 있는 가운데 동사의 경우 핵심 고객군이 중산층 이상인 점을 감안했을 때 QSR 업체 대비 선방할 것으로 예상. QSR 업체와의 메뉴 가격 격차가 평년 대비 다소 축소된 점도 동사의 양호한 소비자 트래픽 증가를 예상케하는 대목. 현재 일부 소비자층을 중심으로 나타나고 있는 'Trading Down' 현상은 동사보다는 QSR 업체에 더 큰 영향을 줄 것. 한편 메뉴 사이즈 논란이 일시적인 해프닝에 불과할 것으로 예상되고 있는 만큼 2분기 양호한 실적 발표를 계기로 완만한 주가 회복 가능할 것으로 예상

### Financial Data

**STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME**

| (백만달러, 달러) | 22/12 | 23/12 | 24/12E | 25/12F |
|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 8,635 | 9,872 | 11,368 | 12,910 |
| *증감률* | *14.4* | *14.3* | *15.2* | *13.6* |
| **매출총이익** | 2,062 | 2,586 | 3,084 | 3,587 |
| **영업이익** | 1,178 | 1,558 | 1,954 | 2,338 |
| *증감률* | *31.1* | *31.2* | *24.9* | *19.6* |
| *영업이익률* | *13.6* | *15.8* | *17.2* | *18.1* |
| EBITDA | 1,465 | 1,890 | 2,280 | 2,714 |
| 이자비용 | 7 | 16 | 22 | 26 |
| **세전이익** | 1,193 | 1,630 | 2,021 | 2,388 |
| **(지배지분)순이익** | 899 | 1,229 | 1,529 | 1,829 |
| 희석 주당순이익 | 0.6 | 0.9 | 1.1 | 1.3 |
| *증감률* | *39.9* | *38.4* | *25.8* | *19.2* |

**STATEMENT OF FINANCIAL POSITION**

| (백만달러) | 20/12 | 21/12 | 22/12 | 23/12 |
|---|---|---|---|---|
| 현금 및 현금성자산 | 952 | 1,076 | 899 | 1,295 |
| 매출채권 | 105 | 100 | 107 | 116 |
| **유동자산** | 1,420 | 1,382 | 1,176 | 1,621 |
| 유형자산 | 5,731 | 6,424 | 6,988 | 7,731 |
| 비유동자산 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| **자산총계** | 6,886 | 7,644 | 7,990 | 9,202 |
| 단기성차입금 | 205 | 219 | 236 | 248 |
| **유동부채** | 822 | 874 | 922 | 1,031 |
| 장기성차입금 | 2,952 | 3,302 | 3,495 | 3,804 |
| **비유동부채** | 39 | 39 | 44 | 59 |
| **부채총계** | 4,866 | 5,347 | 5,622 | 6,140 |
| **자본총계** | 2,020 | 2,297 | 2,368 | 3,062 |

**CASH FLOW STATEMENT**

| (백만달러) | 20/12 | 21/12 | 22/12 | 23/12 |
|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로 인한 현금흐름** | 664 | 1,282 | 1,323 | 1,783 |
| **투자활동 현금흐름** | -433 | -522 | -830 | -946 |
| - 자본적 지출(CAPEX) | -373 | -442 | -479 | -561 |
| **재무활동 현금흐름** | -105 | -549 | -929 | -661 |
| - 배당금 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **현금자산 순증** | 127 | 210 | -437 | 177 |
| FCF | 290 | 840 | 844 | 1,223 |

**PROFITABILITY & STABILITY**

| (%) | 22/12 | 23/12 | 24/12E | 25/12F |
|---|---|---|---|---|
| EBITDA/매출 | 17.0 | 19.1 | 20.1 | 21.0 |
| 영업이익률 | 13.6 | 15.8 | 17.2 | 18.1 |
| 순이익률 | 10.4 | 12.4 | 13.4 | 14.2 |
| 총자산이익률 | 13.3 | 15.5 | 17.3 | 18.9 |
| 자기자본이익률 | 38.7 | 40.4 | 41.0 | 40.6 |
| 투하자본이익률 | 38.8 | 40.6 | 39.8 | 40.1 |
| 부채비율 | 157.6 | 132.3 | -- | -- |
| 유동비율 | 1.3 | 1.6 | -- | -- |

주: GAAP 기준; 자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

# Coinbase Global (COIN.US)

Analyst 고민성 (해외기업/미국) 02)768-7707, minsung.ko@nhqv.com

| 섹터 | 시가총액(십억달러/조원) | 주가(달러) | 52주 최고가/최저가 | 주요주주 및 지분율 | 국내 비교기업 |
|---|---|---|---|---|---|
| 금융 | 65.1 / 90.3 | 265.2 | 279.7 / 70.5 | The Vanguard Group / 8.3% | -- |

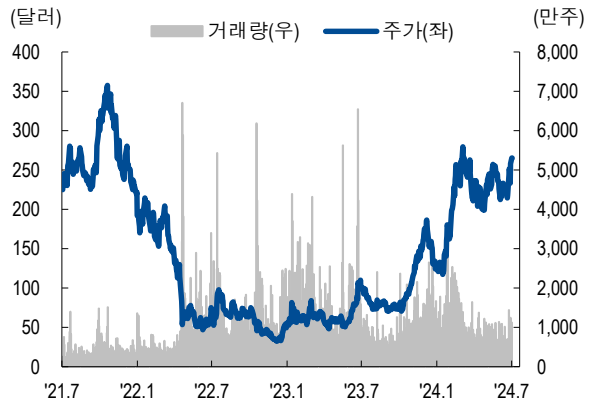
## 회사 개요 및 비즈니스 모델

Coinbase Global(12월 결산법인)은 2012년 캘리포니아에서 설립된 암호화폐 거래소로 금융 인프라 상품 및 서비스를 거래할 수 있는 플랫폼 제공. 동사는 미국 암호화폐 거래소 중 최대 규모로 2023년 말 기준 1억1천만명 이상의 이용자와 700만명 수준의 MAU(월 활성화 유저) 보유. 거래액은 2023년 약 4,700억달러 기록했으나 해마다 큰 폭으로 변동. 2023년 기준 매출 비중은 거래 수수료 52%, 구독 및 서비스(스테이블 코인, 블록체인 리워드, 이자 수익 등) 매출 48%로 구성. 동사는 사용자 친화적인 인터페이스와 강력한 보안 기능을 보유

## 투자 포인트

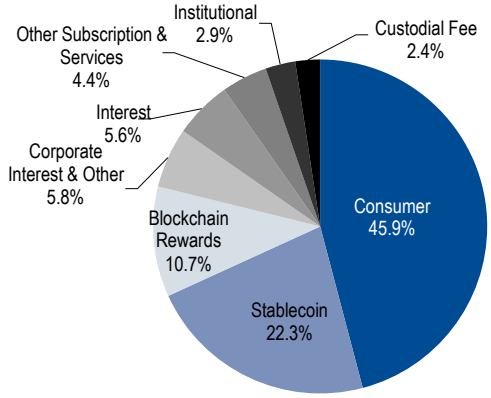
- 비트코인, 이더리움 현물 ETF 승인에 따른 자금 유입과 암호화폐 관련 거래량 증가에 힘입은 거래 수수료 증가 기대
- 구독 및 서비스(ETF 수탁, 스테이블 코인 등) 매출 증가에 따른 사업 포트폴리오 다각화
- 트럼프 후보 당선 시 암호화폐 관련 기조 변화로 SEC(미국 증권거래위원회)와의 소송 리스크 완화될 가능성 존재

## 주가 및 거래량 추이




자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## 사업 부문 및 매출 비중(2023/12)




자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## Cross valuations

(단위: 배, %)

| Company | PER | | PBR | | ROE | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 |
| Coinbase Global | 36.8 | 46.9 | 8.3 | 6.7 | 22.5 | 14.3 |
| Robinhood | 44.1 | 41.4 | 2.9 | 2.8 | 6.6 | 6.7 |
| Marathon Digital | 37.0 | -- | -- | -- | -- | -- |
| Riot Platforms | 24.0 | -- | -- | -- | -- | -- |

주: GAAP 기준; 자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

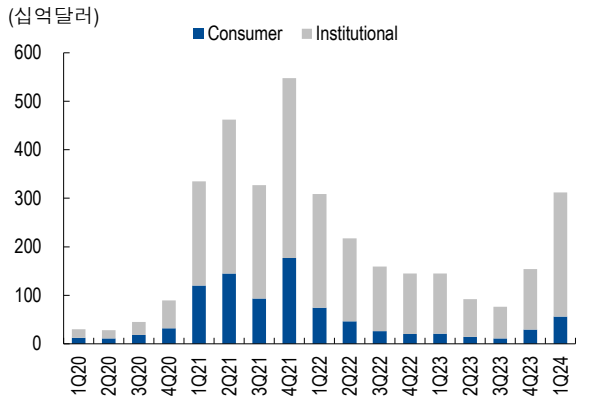
## Historical valuations

(단위: 배, %)

| Valuations | 22/12 | 23/12 | 24/12E | 25/12F | 26/12F |
|---|---|---|---|---|---|
| PER | -- | 466.9 | 36.8 | 46.9 | 52.9 |
| PBR | 1.5 | 6.7 | 8.3 | 6.7 | 4.3 |
| ROE | -44.4 | 1.6 | 22.5 | 14.3 | 8.2 |
| ROA | -4.7 | 0.1 | 0.6 | 0.5 | 0.3 |

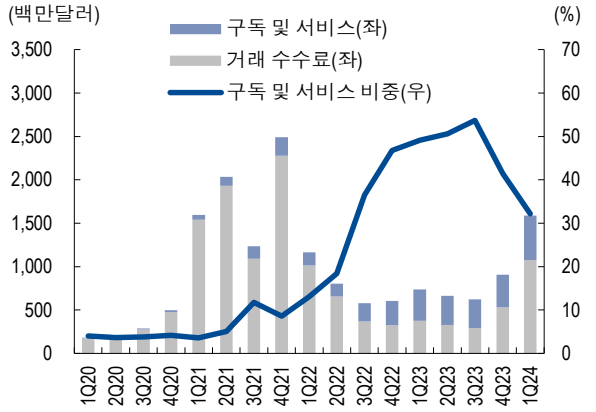
주: GAAP 기준; 자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## Coinbase Global 분기별 거래액 추이




자료: Coinbase Global, FactSet, NH투자증권 리서치본부

## 구독 및 서비스 매출 확대되는 점 역시 긍정적




자료: Coinbase Global, NH투자증권 리서치본부

암호화폐 거래 및 관련 서비스 판매 증가에 따른 동사 수혜 전망. 2021년 이후 감소했던 암호화폐 거래액이 올해 비트코인, 이더리움 현물 ETF 승인 등을 바탕으로 증가하며 이에 따라 동사 거래 수수료도 상승할 것으로 예상. 동사의 경우 거래 수수료 외에도 ETF 수탁, 블록체인 리워드, 스테이블 코인 등 암호화폐 관련 금융 서비스를 제공하고 있는데 이더리움의 탈중앙화 앱 생태계가 확장될 경우 Defi 등 다양한 사업 기회 증가할 것. 최근 미국 내 트럼프 후보의 대선 승리 가능성이 높아짐에 따라 동사의 중장기 우려 요인인 규제 리스크 완화 기대감 역시 상승. 동사는 현재 연방증권법 위반 여부에 대해 SEC와 소송 진행 중. 만약 암호화폐에 긍정적인 트럼프 후보가 당선될 경우 관련 규제 완화 가능성 확대. 또한, 올해 6월 미국 대법원이 법률 해석의 우선권이 행정부에 있다는 Chevron Doctrine을 뒤집는 판결을 내린 점도 전반적인 규제 환경 개선에 긍정적

## Financial Data

**STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME**

| (백만달러, 달러) | 22/12 | 23/12 | 24/12E | 25/12F |
|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 3,194 | 3,108 | 5,904 | 6,328 |
| *증감률* | *-59.3* | *-2.7* | *89.9* | *7.2* |
| **매출총이익** | 2,988 | 2,649 | 5,130 | 5,096 |
| **영업이익** | -2,710 | -162 | 2,244 | 3,781 |
| *증감률* | *적전* | *적지* | *흑전* | *68.5* |
| *영업이익률* | *-84.8* | *-5.2* | *38.0* | *59.8* |
| EBITDA | -2,273 | 387 | 1,746 | 1,285 |
| 이자비용 | 89 | 83 | 89 | 93 |
| **세전이익** | -3,065 | -77 | 2,028 | 1,288 |
| **(지배지분)순이익** | -2,625 | 95 | 1,893 | 1,638 |
| 희석 주당순이익 | -11.8 | 0.4 | 7.2 | 5.7 |
| *증감률* | *적전* | *흑전* | *1,848.6* | *-21.5* |

**STATEMENT OF FINANCIAL POSITION**

| (백만달러) | 20/12 | 21/12 | 22/12 | 23/12 |
|---|---|---|---|---|
| 현금 및 현금성자산 | 1,142 | 7,255 | 5,312 | 5,738 |
| 매출채권 | -- | -- | -- | -- |
| **유동자산** | -- | -- | -- | -- |
| 유형자산 | 175 | 200 | 326 | 326 |
| 비유동자산 | 138 | 802 | 1,209 | 1,226 |
| **자산총계** | 5,855 | 21,274 | 89,725 | 206,983 |
| 단기성차입금 | 25 | 32 | 81 | 74 |
| **유동부채** | -- | -- | -- | -- |
| 장기성차입금 | 83 | 3,459 | 3,435 | 2,984 |
| **비유동부채** | 4,222 | 11,401 | 80,754 | 197,644 |
| **부채총계** | 4,329 | 14,893 | 84,270 | 200,701 |
| **자본총계** | 1,526 | 6,382 | 5,455 | 6,282 |

**CASH FLOW STATEMENT**

| (백만달러) | 20/12 | 21/12 | 22/12 | 23/12 |
|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로 인한 현금흐름** | 2,966 | 10,808 | -737 | 668 |
| **투자활동 현금흐름** | 51 | -1,125 | -664 | 5 |
| - 자본적 지출(CAPEX) | -19 | -86 | -64 | -63 |
| **재무활동 현금흐름** | 19 | 3,284 | -5,839 | -811 |
| - 배당금 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **현금자산 순증** | 3,034 | 12,902 | -7,403 | -129 |
| FCF | 2,947 | 10,722 | -801 | 605 |

**PROFITABILITY & STABILITY**

| (%) | 22/12 | 23/12 | 24/12E | 25/12F |
|---|---|---|---|---|
| EBITDA/매출 | -71.2 | 12.5 | 29.6 | 20.3 |
| 영업이익률 | -84.8 | -5.2 | 38.0 | 59.8 |
| 순이익률 | -82.2 | 3.1 | 32.1 | 25.9 |
| 총자산이익률 | -4.7 | 0.1 | 0.6 | 0.5 |
| 자기자본이익률 | -44.4 | 1.6 | 22.5 | 14.3 |
| 투하자본이익률 | -28.0 | 1.0 | 16.1 | 11.6 |
| 부채비율 | 64.5 | 48.7 | -- | -- |
| 유동비율 | -- | -- | -- | -- |

주: GAAP 기준; 자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

# 덕새서위 (002920.CN)

Analyst 조철군 (해외기업/중국) 02)2229-6721, lion.jo@nhqv.com

| 섹터 | 시가총액(십억위안/조원) | 주가(엔) | 52주 최고가/최저가 | 주요주주 및 지분율 | 국내 비교기업 |
|---|---|---|---|---|---|
| 경기소비재 | 54.4/ 10.5 | 98.0 | 161.8/ 80.0 | Desay Group/ 28.3% | -- |

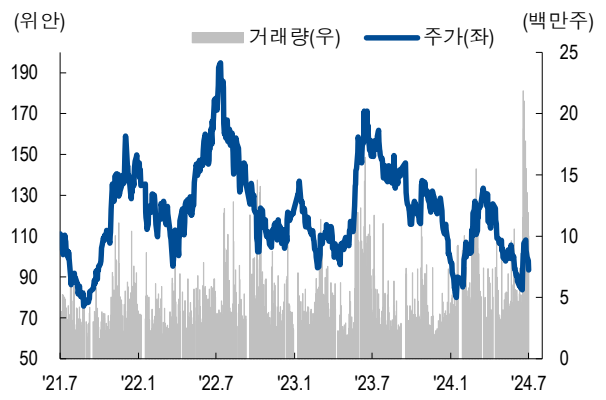
## 회사 개요 및 비즈니스 모델

덕새서위는 1986년에 설립된 중국 대표 전장 업체로 지배주주는 광동성 혜주시 지방정부. 엔비디아 드라이브 오린(DRIVE Orin) 칩의 중국 내 유일한 공급 업체이며 2022년 기준 중국 스마트 콕핏 및 자율주행 도메인 컨트롤러 시장 점유율 각각 19.2%, 12.4% 기록. 2023년 자율주행 관련 매출액이 전사 매출액의 20.5%까지 확대되었으며 지역별 매출 비중은 중국 92.5%, 해외 7.5%. 엔비디아 Orin 칩 기반의 IPU04 모듈, 라이다, 레이더, 카메라 등 자율주행 관련 제품 생산능력을 확보하고 있으며 중국 주요 전기차 업체뿐만 아니라 토요타, 폭스바겐, 볼보 등 다수 글로벌 완성차 업체를 고객사로 확보

## 투자 포인트

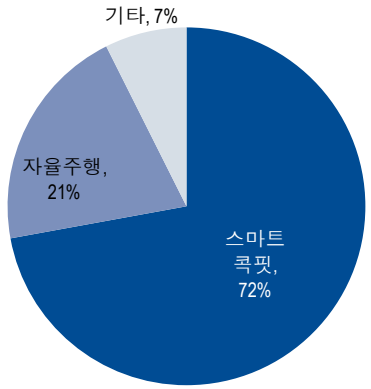
- 자율주행 기술 보급 확대 및 관련 제품 양산 확대에 따른 실적 성장
- 스마트 콕핏(Cockpit) 시장의 빠른 성장
- 글로벌 사업 확장

## 주가 및 거래량 추이




자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

## 사업 부문 및 매출 비중(2023/12)




자료: 덕새서위, NH투자증권 리서치본부

## Cross valuations

(단위: 배, %)

| Company | PER | | PBR | | ROE | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 |
| 덕새서위 | 25.9 | 20.0 | 5.6 | 4.5 | 22.3 | 23.2 |
| 퉈푸그룹 | 23.2 | 17.7 | 3.8 | 3.2 | 16.5 | 18.1 |
| Bethel Auto | 22.8 | 17.5 | 4.0 | 3.3 | 17.5 | 18.8 |
| 균승전자 | 14.8 | 11.4 | 1.5 | 1.3 | 9.5 | 11.0 |

자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

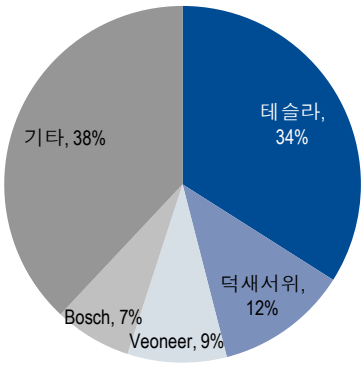
## Historical valuations

(단위: 배, %)

| Valuations | 22/12 | 23/12 | 24/12E | 25/12F | 26/12F |
|---|---|---|---|---|---|
| PER | 48.4 | 34.9 | 25.9 | 20.0 | 15.8 |
| PBR | 8.9 | 6.8 | 5.6 | 4.5 | 3.5 |
| ROE | 20.0 | 21.4 | 22.3 | 23.2 | 23.4 |
| ROA | 9.8 | 9.7 | 9.5 | 10.2 | 10.7 |

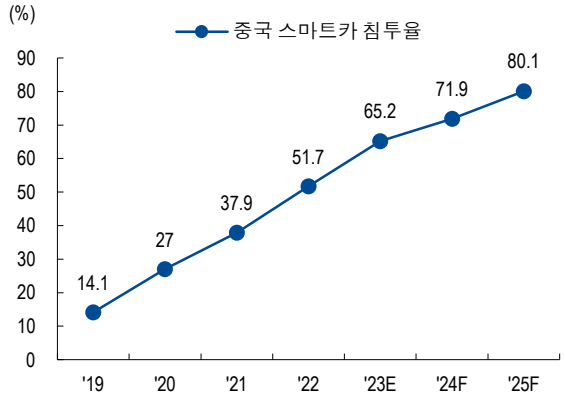
자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

### 2022년 중국 자율주행 도메인 컨트롤러 시장 점유율 12%




자료: Gasgoo, NH투자증권 리서치본부

### 중국 전기차 시장 내 스마트카 침투율 빠르게 상승




자료: EO Intelligence, NH투자증권 리서치본부

중국 자동차 시장 패러다임은 이미 전동화에서 스마트화로 변경. 다수 전기차 업체들이 준 L3급 자율주행 서비스를 제공하고 있으며 운전자의 운전 경험을 크게 개선시킬 수 있는 스마트 콕핏(Cockpit) 침투율 빠르게 상승. 동사는 엔비디아 드라이브 오린(DRIVE Orin) 칩의 중국 내 유일한 공급 업체이며 중국 최대 스마트 콕핏 기업으로 관련 산업의 빠른 성장에 따른 수혜 기대. 엔비디아 Orin 칩 기반의 IPU04 모듈, 라이다, 레이더, 800만화소 카메라 등 자율주행 관련 제품 생산능력을 보유. 현재 Xpeng, 길리자동차, BYD 등 중국 주요 전기차 업체뿐만 아니라 토요타, 폭스바겐, 볼보 등 다수 글로벌 완성차 업체를 고객사로 확보. 8월 화웨이 3세대 자율주행 시스템 출시와 10월 테슬라의 로보택시 상용화로 인해 자율주행에 대한 시장 관심 확대될 전망

## Financial Data

**STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME**

| (백만위안, 위안) | 22/12 | 23/12 | 24/12E | 25/12F |
|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 14,933 | 21,908 | 28,200 | 35,149 |
| *증감률* | *56.0* | *46.7* | *28.7* | *24.6* |
| **매출총이익** | 3,440 | 4,479 | -- | -- |
| **영업이익** | 1,158 | 1,537 | 2,128 | 2,764 |
| *증감률* | *35.2* | *32.7* | *38.5* | *29.9* |
| *영업이익률* | *7.8* | *7.0* | *7.5* | *7.9* |
| EBITDA | 1,618 | 2,086 | 2,631 | 3,334 |
| 이자비용 | 45 | 49 | -- | -- |
| **세전이익** | 1,157 | 1,538 | 2,128 | 2,763 |
| **(지배지분)순이익** | 1,184 | 1,547 | 2,098 | 2,712 |
| 희석 주당순이익 | 2.15 | 2.81 | 3.78 | 4.89 |
| *증감률* | *42.4* | *30.7* | *34.5* | *29.3* |

**STATEMENT OF FINANCIAL POSITION**

| (백만위안) | 20/12 | 21/12 | 22/12 | 23/12 |
|---|---|---|---|---|
| 현금 및 현금성자산 | 1,692 | 1,994 | 1,133 | 1,307 |
| 매출채권 | 1,927 | 2,588 | 4,464 | 7,168 |
| **유동자산** | 5,609 | 7,669 | 10,218 | 13,675 |
| 유형자산 | 317 | 280 | 312 | 398 |
| 비유동자산 | 1,941 | 2,482 | 3,538 | 4,339 |
| **자산총계** | 7,550 | 10,152 | 13,756 | 18,014 |
| 단기성차입금 | -- | 317 | 399 | 201 |
| **유동부채** | 2,561 | 4,288 | 6,151 | 8,723 |
| 장기성차입금 | -- | -- | 574 | 771 |
| **비유동부채** | 346 | 447 | 1,062 | 1,231 |
| **부채총계** | 2,907 | 4,735 | 7,213 | 9,954 |
| **자본총계** | 4,643 | 5,416 | 6,543 | 8,060 |

**CASH FLOW STATEMENT**

| (백만위안) | 20/12 | 21/12 | 22/12 | 23/12 |
|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로 인한 현금흐름** | 439 | 843 | 610 | 1,141 |
| **투자활동 현금흐름** | -67 | -773 | -1,046 | -750 |
| - 자본적 지출(CAPEX) | 432 | 676 | 1,299 | 1,110 |
| **재무활동 현금흐름** | -114 | 464 | 367 | -273 |
| - 배당금 지급 | 110 | 170 | 269 | 336 |
| **현금자산 순증** | 268 | 541 | -93 | 96 |
| FCFF | 508 | 426 | -520 | 429 |
| FCFE | 505 | 741 | 132 | 478 |

**PROFITABILITY & STABILITY**

| (%) | 22/12 | 23/12 | 24/12E | 25/12F |
|---|---|---|---|---|
| EBITDA/매출 | 10.8 | 9.5 | 9.3 | 9.5 |
| 영업이익률 | 7.8 | 7.0 | 7.5 | 7.9 |
| 순이익률 | 7.8 | 7.0 | 7.4 | 7.7 |
| 총자산이익률 | 9.8 | 9.7 | 9.5 | 10.2 |
| 자기자본이익률 | 20.0 | 21.4 | 22.3 | 23.2 |
| 투하자본이익률 | 17.5 | 18.6 | -- | -- |
| 부채비율 | 110.2 | 123.5 | -- | -- |
| 유동비율 | 166.1 | 156.8 | -- | -- |

자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

# 다카시마야 (8233.JP)

Analyst 김채윤 (해외기업/일본) 02)768-7725, cynkim@nhqv.com

| 섹터 | 시가총액(십억엔/조원) | 주가(엔) | 52주 최고가/최저가 | 주요주주 및 지분율 | 국내 비교기업 |
|---|---|---|---|---|---|
| 경기소비재 | 478.5 / 4.3 | 2,921 | 3,063/1,907 | Nomura Asset Mgmt/5.6% | -- |

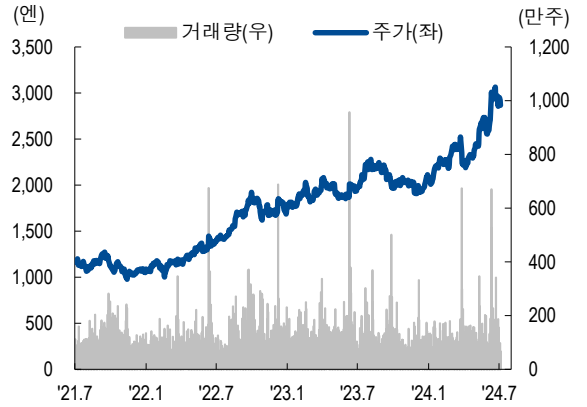
## 회사 개요 및 비즈니스 모델

1831년 창업한 다카시마야는 일본의 대표 백화점 중 하나. 일본 국내 13점포(니혼바시점, 요코하마점, 오사카점, 교토점, 신주쿠점 등), 해외 4점포(싱가포르, 중국·상하이, 베트남·호치민, 태국·방콕) 전개. 니혼바시점 건물은 역사적인 건축물로 일본의 중요 문화재로 지정되어 있음. 2010년 이후 일본 백화점업의 성장 드라이버는 인바운드 수요였음. 동사의 경우 방일 외국인 관광객의 면세 매출액이 많은 오사카점이나 신주쿠점에서는 매출액의 20% 상당이 인바운드 매출액이었으나, 코로나19 이후 방일 외국인 관광객 수 급감. 이에 매장 리모델링, 상품 이익률(매출총이익률) 개선, 경비 구조 개혁 등을 실시(판매비 및 일반 관리비 삭감), 수익 구조 개선에 성공. 상업개발 부문에서는 세입자로부터의 임대료 수입이 주 수익원안 바 코로나19 당시에도 영업 흑자로 추이. 금융 부문은 신용카드(다카시마야 카드) 취급 수수료를 확보 중

## 투자 포인트

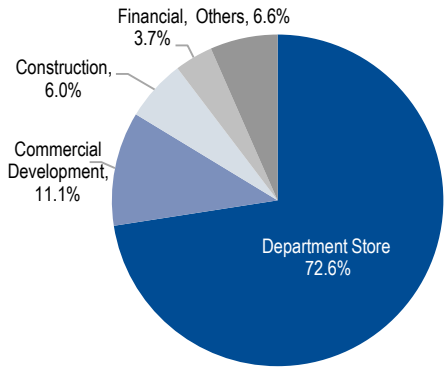
- 일본을 방문하는 외국인 관광객 수 증가세(6월 313만명, +51.2% y-y)에 따른 매출 대폭 확대
- 부유층, 시니어층의 지지도가 높아 안정적인 고가품 판매 가능

## 주가 및 거래량 추이




자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## 사업 부문 및 매출 비중(2024/2)




자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## Cross valuations

(단위: 배, %)

| Company | PER | | PBR | | ROE | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 | FY1 | FY2 |
| 다카시마야 | 12.4 | 12.0 | 0.9 | 0.9 | 7.5 | 7.3 |
| J 프론트 리테일링 | 17.8 | 16.2 | 1.3 | 1.2 | 7.1 | 7.4 |
| 이세탄 미츠코시 | 21.6 | 21.0 | 1.9 | 1.8 | 8.8 | 8.6 |
| H2O 리테일 | 10.9 | 13.7 | 1.2 | 1.2 | 11.3 | 8.4 |

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

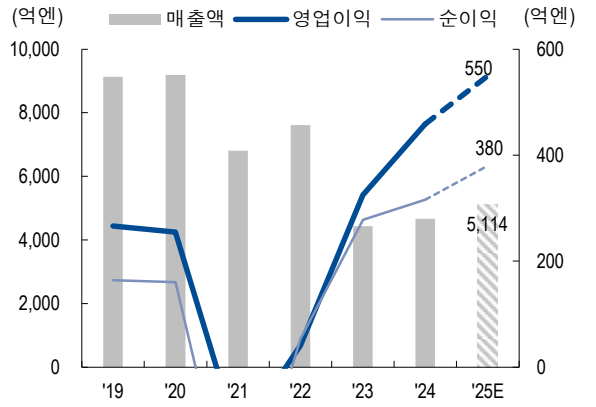
## Historical valuations

(단위: 배, %)

| Valuations | 23/2 | 24/2 | 25/2E | 26/2F | 27/2F |
|---|---|---|---|---|---|
| PER | 11.2 | 14.3 | 12.4 | 12.0 | 11.0 |
| PBR | 0.7 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| ROE | 6.9 | 7.0 | 7.5 | 7.3 | 7.5 |
| ROA | 2.4 | 2.5 | 2.9 | 3.0 | 3.1 |

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

FY2025E, 실적 확대 전망




자료: 다카시마야, NH투자증권 리서치본부

1933년 건설된 니혼바시점은 일본의 중요 문화재로 지정됨

자료: 다카시마야, NH투자증권 리서치본부

FY2024 연간 매출액 4,661억엔(+5% y-y), 영업이익 459억엔(+41% y-y) 순이익 316억엔(+13% y-y). 호실적의 요인은 1)인바운드 수요 증가에 따른 매출 확대, 2)영업력 강화 및 비용 절감에 의한 상품 이익률, 영업이익률 개선 등. 올 6월 동사는 지속 증가하는 방일 외국인 관광객 수에 힘입어 FY2025 연간 실적 가이던스 상향 제시. 매출액 5,114억엔(+9% y-y), 영업이익 550억엔(+19% y-y), 순이익 380억엔(+20% y-y). 중기경영계획(2025년 2월~2027년 2월)으로는 2027년 영업이익 목표 575억엔(2024년부터 CAGR +7.8%), ROIC 6.2%(2024년 대비 0.7%p 상승)를 목표로 제시. 최종 목표치로는 2032년 이익 수준 750~800억엔, ROIC 7.0% 제시

Financial Data

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

| (십억엔, 엔) | 23/2 | 24/2 | 25/2E | 26/2F |
|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 443 | 1,672 | 509 | 518 |
| *증감률* | *-41.7* | *277.0* | *-69.6* | *1.7* |
| **매출총이익** | 33 | 529 | 56 | 58 |
| **영업이익** | 691.2 | 1526.6 | -89.5 | 5.0 |
| *증감률* | *7.3* | *31.6* | *10.9* | *11.3* |
| *영업이익률* | *28* | *491* | *38* | *40* |
| EBITDA | 170 | 200.5 | 230.5 | 239.3 |
| 이자비용 | 428.3 | 18.1 | 15.0 | 3.8 |
| **세전이익** | 11.2 | 14.3 | 12.4 | 12.0 |
| **(지배지분)순이익** | 0.7 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| 희석 주당순이익 | 6.9 | 7.0 | 7.5 | 7.3 |
| *증감률* | *190* | *160* | *145* | *139* |

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

| (십억엔) | 21/2 | 22/2 | 23/2 | 24/2 |
|---|---|---|---|---|
| 현금 및 현금성자산 | 107 | 91 | 91 | 95 |
| 매출채권 | 100 | 95 | 143 | 156 |
| **유동자산** | 284 | 270 | 302 | 328 |
| 유형자산 | 1,008 | 1,033 | 1,063 | 1,141 |
| 비유동자산 | 36 | 36 | 37 | 36 |
| **자산총계** | 1,151 | 1,144 | 1,178 | 1,270 |
| 단기성차입금 | 56 | 27 | 20 | 52 |
| **유동부채** | 403 | 353 | 366 | 417 |
| 장기성차입금 | 237 | 275 | 284 | 294 |
| **비유동부채** | 26 | 27 | 25 | 23 |
| **부채총계** | 735 | 724 | 742 | 792 |
| **자본총계** | 415 | 420 | 436 | 479 |

CASH FLOW STATEMENT

| (십억엔) | 21/2 | 22/2 | 23/2 | 24/2 |
|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로 인한 현금흐름** | 44 | 21 | 36 | 60 |
| **투자활동 현금흐름** | -27 | -37 | -11 | -39 |
| - 자본적 지출(CAPEX) | -25 | -33 | -26 | -28 |
| **재무활동 현금흐름** | 2 | -5 | -32 | -21 |
| - 배당금 지급 | -4 | -4 | -4 | -5 |
| **현금자산 순증** | 17 | -16 | 0 | 4 |
| FCF | 20 | -12 | 10 | 32 |

PROFITABILITY & STABILITY

| (%) | 23/2 | 24/2 | 25/2E | 26/2F |
|---|---|---|---|---|
| EBITDA/매출 | 14.9 | 4.8 | 17.9 | 18.4 |
| 영업이익률 | 7.3 | 31.6 | 10.9 | 11.3 |
| 순이익률 | 6.3 | 29.3 | 7.4 | 7.8 |
| 총자산이익률 | 2.4 | 2.5 | 2.9 | 3.0 |
| 자기자본이익률 | 6.5 | 7.0 | 7.5 | 7.3 |
| 투하자본이익률 | 3.9 | 3.9 | 5.0 | 5.2 |
| 부채비율 | 73.5 | 76.2 | -- | -- |
| 유동비율 | 0.8 | 0.8 | -- | -- |

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

# Appendix. 재무 데이터

| 구분 | 티커 | 기업명 | 섹터 | 시총 (조원) | Earnings Estimate (local bil, %) | | | | | | Valuation (배, %) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Sales | y-y | OP | y-y | NP | y-y | PER | PBR | ROE |
| 미국 | TSLA.US | 테슬라 | 경기소비재 | 1,112.5 | 99.0 | 1.6 | 8.2 | -21.4 | 7.7 | -17.9 | 82.7 | 10.7 | 13.1 |
| | CMG.US | 치포틀레 | 경기소비재 | 102.0 | 11.4 | 15.4 | 2.0 | 26.7 | 1.5 | 24.6 | 42.8 | 17.5 | 44.1 |
| | ONON.US | On Holding | 경기소비재 | 18.0 | 2.3 | 27.5 | 0.3 | 30.7 | 0.2 | 70.4 | 38.6 | 6.9 | 21.0 |
| | COIN.US | Coinbase Global | 금융 | 90.3 | 5.9 | 100.3 | 1.8 | 785.3 | 1.9 | 1,032.5 | 47.1 | 8.9 | 21.3 |
| | CEG.US | Constellation PA | 유틸리티 | 83.3 | 23.8 | 16.3 | 3.4 | 28.5 | 2.6 | 22.4 | 22.9 | 4.6 | 22.5 |
| | MSFT.US | 마이크로소프트 | 정보기술 | 4,566.1 | 262.5 | 15.1 | 116.0 | 17.7 | 93.7 | 17.4 | 32.9 | 9.2 | 31.4 |
| | NVDA.US | 엔비디아 | 정보기술 | 4,215.2 | 115.6 | 103.9 | 75.8 | 129.4 | 60.7 | 134.9 | 38.3 | 24.1 | 81.2 |
| | TSM.US | TSMC | 정보기술 | 1,030.3 | 86.1 | 24.6 | 36.8 | 24.3 | 32.9 | 23.7 | 22.6 | 5.8 | 26.6 |
| | ARM.US | Arm Holdings | 정보기술 | 237.7 | 3.8 | -- | 1.7 | -- | 0.8 | -- | 94.2 | 23.0 | 23.8 |
| | GOOGL.US | 알파벳 A | 커뮤니케이션 | 3,127.0 | 347.0 | 13.5 | 107.7 | 26.7 | 94.5 | 29.3 | 22.1 | 6.0 | 29.4 |
| | WMT.US | 월마트 | 필수소비재 | 785.2 | 674.1 | 5.0 | 29.1 | 10.6 | 19.2 | 36.0 | 27.5 | 5.8 | 21.7 |
| | LLY.US | 일라이 릴리 | 헬스케어 | 1,141.5 | 43.1 | 27.9 | 14.7 | 118.2 | 12.0 | 128.6 | 50.9 | 30.8 | 76.0 |
| 중국 | PDD.US | PDD Hldg | 경기소비재 | 245.1 | 57.8 | 67.9 | 16.7 | 100.7 | 16.2 | 93.7 | 9.8 | 3.3 | 33.8 |
| | 002594.CN | 비아적(BYD) | 경기소비재 | 130.1 | 751.5 | 24.8 | 42.8 | 16.9 | 35.5 | 18.2 | 18.4 | 3.9 | 20.9 |
| | 002920.CN | 덕새서위 | 경기소비재 | 9.9 | 28.5 | 29.9 | 2.1 | 32.2 | 2.0 | 32.1 | 21.5 | 4.8 | 22.2 |
| | 601398.CN | 공상은행 | 금융 | 375.6 | 812.6 | 0.8 | 562.0 | -1.6 | 358.7 | -1.5 | 6.0 | 0.6 | 9.2 |
| | 601899.CN | 자금광업 | 소재 | 81.7 | 341.0 | 16.2 | 44.6 | 39.3 | 29.7 | 40.6 | 13.1 | 3.0 | 22.6 |
| | 601225.CN | 섬서석탄 | 에너지 | 44.1 | 165.2 | -3.3 | 44.0 | 2.4 | 22.5 | 5.9 | 10.0 | 2.1 | 21.2 |
| | 600941.CN | China Mobile | 통신 | 294.6 | 1,072.0 | 6.2 | 151.5 | 12.7 | 140.9 | 6.9 | 16.4 | 1.7 | 10.3 |
| | 002714.CN | 목원식품 | 필수소비재 | 45.6 | 135.9 | 22.6 | 14.6 | -505.9 | 13.6 | -421.2 | 11.1 | 2.7 | 24.1 |
| 일본 | 8233.JP | 다카시마야 | 경기소비재 | 4.3 | 509 | 9.2 | 56 | 20.9 | 38 | 18.7 | 12.6 | 0.9 | 7.4 |
| | 8316.JP | 미츠이스미토모 FG | 금융 | 127.0 | 4,003 | 7.1 | 1,509 | 11.4 | 1,087 | 12.9 | 12.7 | 0.9 | 7.2 |
| | 8766.JP | Tokio Marine Hldg | 금융 | 107.0 | 8,139 | 9.6 | 908 | 12.2 | 870 | 25.0 | 13.2 | 2.3 | 17.2 |
| | 7011.JP | 미츠비시 중공업 | 산업재 | 55.5 | 4,930 | 5.9 | 380 | 34.4 | 261 | 17.8 | 23.2 | 2.6 | 11.3 |
| | 8035.JP | 도쿄 일렉트론 | 정보기술 | 126.7 | 2,247 | 22.8 | 607 | 33.0 | 464 | 27.4 | 27.7 | 7.0 | 25.3 |
| | 9984.JP | 소프트뱅크 그룹 | 커뮤니케이션 | 136.6 | 7,102 | 5.1 | 1,139 | 67,997 | 184 | -180.8 | 70.5 | 1.3 | 1.9 |
| | 7974.JP | 닌텐도 | 커뮤니케이션 | 98.0 | 1,467 | -12.3 | 431.5 | -18.4 | 352.8 | -28.1 | 26.9 | 3.6 | 13.3 |
| | 2914.JP | Japan Tobacco | 필수소비재 | 79.1 | 3,055 | 7.5 | 725 | -5.3 | 504 | 4.5 | 15.0 | 1.9 | 12.9 |

주: 2024년 실적에 대한 전망치. 미국, 중국은 CY2024 기준, 일본은 FY2024 기준, Valuation은 12개월 선행 기준
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부


## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

금융의 모든 순간

NH농협금융

# 연금, 처음부터 제대로
# NH투자증권 연금

## 처음부터 제대로 관리받자

연말정산 세액공제엔 연금이 필수인 거 아시죠?
세액공제는 물론 연금수익률까지!
NH투자증권 연금으로 처음부터 제대로 관리받으세요.

[투자 유의사항] ※투자자는 금융투자상품에 대하여 증권사로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 투자전 상품설명서 및 약관을 반드시 읽어보시기 바랍니다. ※금융투자상품은 자산가격 변동, 환율 변동, 신용등급 하락 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. ※연금계좌의 계약기간 만료 전 중도해지 하거나 계약기간 종료 후 연금 이외의 형태로 수령하는 경우 세액공제 받은 납입원금 및 수익에 대해 기타소득세(16.5%)세율이 부과될 수 있습니다. ※과세기준 및 과세방법은 향후 세법개정 등에 따라 변동될 수 있습니다. ※[DC/IRP] 이 퇴직연금은 예금보호대상 금융상품으로 운용되는 적립금에 한하여 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하되, 보호 한도는 귀하의 다른 예금보호 대상 금융상품과는 별도로 1인당 "최고 5천만원"이며, 5천만원을 초과하는 나머지 금액은 보호하지 않습니다. 단, 2개이상 퇴직연금에 가입한 경우 합하여 5천만원까지 보호합니다. ※[DB] 이 퇴직연금은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. ※QV IRP에서는 퇴직금에 대한 운용/자산관리수수료가 부과됩니다. (연후납, 상세 수수료 내용은 홈페이지 참조) ※ ETF/리츠 매매수수료는 발생하지 않으나 보수가 추가로 발생할 수 있습니다. (ETF/리츠별 상이 상세내용은 각 운용사 홈페이지 참고) ※ 한국금융투자협회 심사필 제23-04004호(2023.10.27~2024.10.26)

투자, 문화가 되다

NH투자증권