Korea Equity Insights

2024년 9월 한국 주식시장 전망과 전략

선진국 제조업과 서비스업의 온도 차이

리서치센터 글로벌투자전략팀 | 2024년 8월 30일

Strategist 양일우 iw.yang@samsung.com
RA 권범석 beomseok.kwon@samsung.com

삼성증권

CONTENTS

2024년 9월
한국 주식시장 전망과 전략

PART 1. 경제 환경

PART 2. 수급과 주식시장 전망

PART 3. 업종 전략

SUMMARY

2024년 9월
한국 주식시장 전망과 전략

선진국 제조업과 서비스업의 온도 차이

9월 KOSPI 밴드 2,400~2,900 제시

KOSPI는 미국 고용 둔화 우려로 8월 초 이틀 동안 큰 폭(12%) 하락한 KOSPI는 이후 점차 회복세를 보였으나, 여전히 7월 말 종가 수준을 넘어서지 못하고 있음. 여전히 미국 고용은 면밀하게 모니터링해야 하는 지표일 것. 8월 실업률 컨센서스는 4.2%(Bloomberg)로 7월 실업률 4.3%보다 낮은데, 1) 7월 실업률에 태풍 등 일회적인 요인이 있기는 하나 해당 요인이 대부분이라고 보기는 어렵고, 2) 실업률은 방향전환이 쉽지 않으며, 3) 4.2% 자체도 6월 실업률인 4.1%보다 높은 수준이기 때문. 만약에 7월 실업률보다 높은 수치가 나올 경우 증시에 불편한 요인이 될 가능성도 있음.

고용 지표에 대한 우려를 어느 정도 해소해 주었던 것은 ISM 서비스업 PMI 지수. 그러나, 한국을 포함한 미국 이외 국가의 경기에 영향을 미치는 것은 제조업 PMI 지수이며, 두 지표(서비스업-제조업) 간의 격차는 미국 재정 지출의 흐름과 유사하게 움직임. 다시 말해, 현재 상황은 미국 재정 지출로 풀린 자금이 서비스업 등 주로 미국 내에서만 이동하며 미국 증시와 기타 국가 증시의 차별화가 유지되는 상황. 우리는 이러한 상황이 미국 대선이 끝나기 전까지 지속될 것으로 예상.

현재 KOSPI 200 기준 2025년 컨센서스 순이익은 약 230조원으로 2024년 대비 25% 증가하는 것으로 추정되어 전 세계 주요 증시 중 높은 수준. 한국 기업들의 이익 전망은 여전히 상향 조정되고 있으나, 그 폭은 둔화되고 있음. 25% 중 15%p를 정보 기술 업종이 기여할 것으로 예상되기 때문에 미국 주요 IT 기업들의 실적을 면밀하게 모니터링 할 필요가 있을 것. 반면, 중국을 대신해 글로벌 생산기지로 자리잡고자 하는 인도에서 사업이 확장되는 기업들에 관심을 가질 필요 있을 것. 자동차, 아연, 가전 기업이 이에 해당할 것으로 판단.

미국 재정 지출이 성장의 동력이라고 판단되기 때문에, 1) 인프라, 2) 바이오, 3) 국방 관련 업종의 강세가 지속될 것으로 예상됨. 한편, 2000년 이후 연준의 세 번의 첫 금리 인하(pivot) 시에 업종별 주가 흐름을 보는 것도 도움이 될 것. 다만, 과거 세 번의 시기 모두 인하 후 첫 달의 주가 흐름과 이후 수개월간의 흐름은 모두 반대 방향이었기 때문에 1) 거품이 있는지, 2) 어디에 있는지, 3) 거품이 과도한지를 확인한 후 투자에 나서야 할 것.

정부 및 유관 부서는 9월 말, 기업가치 제고 관련 지수를 제시 예정. 해당 지수는 1) 예상보다 많은 기업들을 대상(100~150개)으로, 2) 업종이 편중되지 않도록 구성될 가능성이 높음. 8월에 모든 금융주를 우호적으로 평가했다면, 9월에는 은행, 증권, 보험 중 확실한 기업가치 제고 계획을 보유한 기업에 집중하는 것이 수익률 측면에서 유리할 수 있을 것.

증시 조정에도 불구하고, 한국 기업의 이익 전망은 아직 견조한 수준. 한국 증시의 ROE 10.1%는 글로벌 증시 COE 10.3%에 매우 근접하여 P/B 1배 수준인 2,950(LSEG 기준)을 여전히 올해 연내 시험해볼 만한 수준이라고 판단하나, 높은 변동성을 감안하여 P/B 0.9배인 2,650을 기준으로 -250~+250인 2,400~2,900을 9월의 KOSPI 지수 밴드로 제시함

9월 Top picks **삼성전자, LG전자, 현대차, HD한국조선해양, 고려아연, 삼성바이오로직스, 셀트리온, KB금융, 키움증권, 더블유게임즈** 제시

PART 01

경제 환경

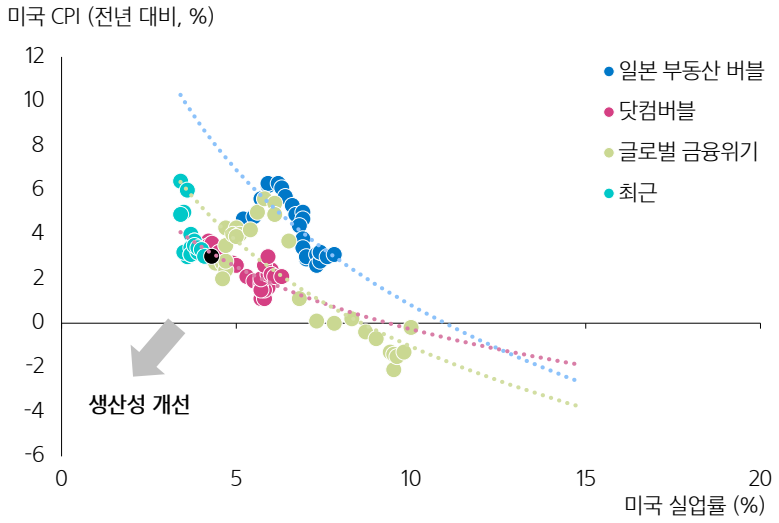
미국 경제) 악화된 고용 지표는 지속적으로 모니터링해야 할 것

▶ **7월의 실업률 0.2%p 상승 (4.1% → 4.3%)하며 경기 침체 관련 우려가 높아지고 있음**
: 고용 지표는 한 번 방향을 잡으면 잘 선회하지 않고, 악화될 때 가파르게 악화되는 경향이 있기 때문
(※ 삼의 법칙, 실업률의 3개월 이동 평균치가 직전 12개월래 최저치보다 0.5%p 이상 높으면 불황이 시작된다는 것)

▶ 7월 비농업 부문 고용은 11.4만 명 증가하며 컨센서스 하회
: 정보, 금융, 전문, 자동차, 광업 일자리 감소한 반면, 헬스케어, 사회보장, 건설, 교통에서 일자리 소폭 증가

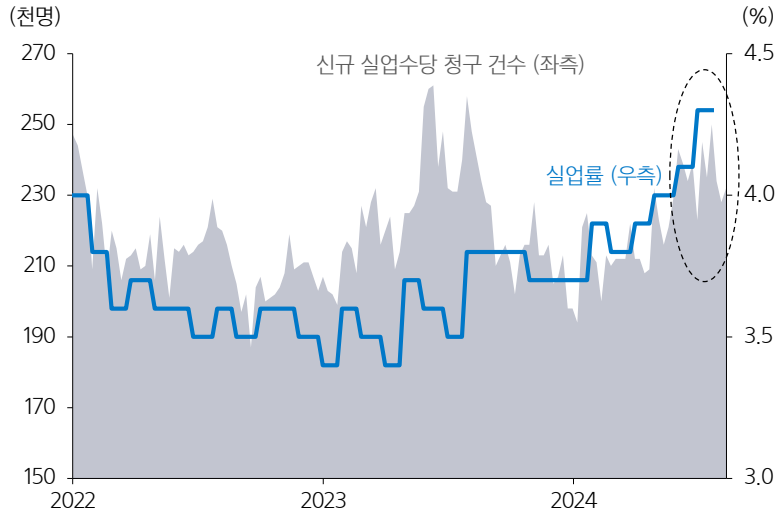
▶ 그러나, **신규 실업수당 청구 건수는 8월 들어 안정세를 보이고 있음**

미국 물가와 실업률 (필립스 곡선)



참고: 실업률이 상승하는 시기만 대상으로 작성,
최근은 2023년 1월부터이고, 검정 테두리를 한 초록색이 2024년 6월, 검정색이 7월
(7월 CPI는 컨센서스 3.0%를 사용)
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 실업률과 신규 실업수당 청구 건수



자료: 미국 노동통계국, 삼성증권

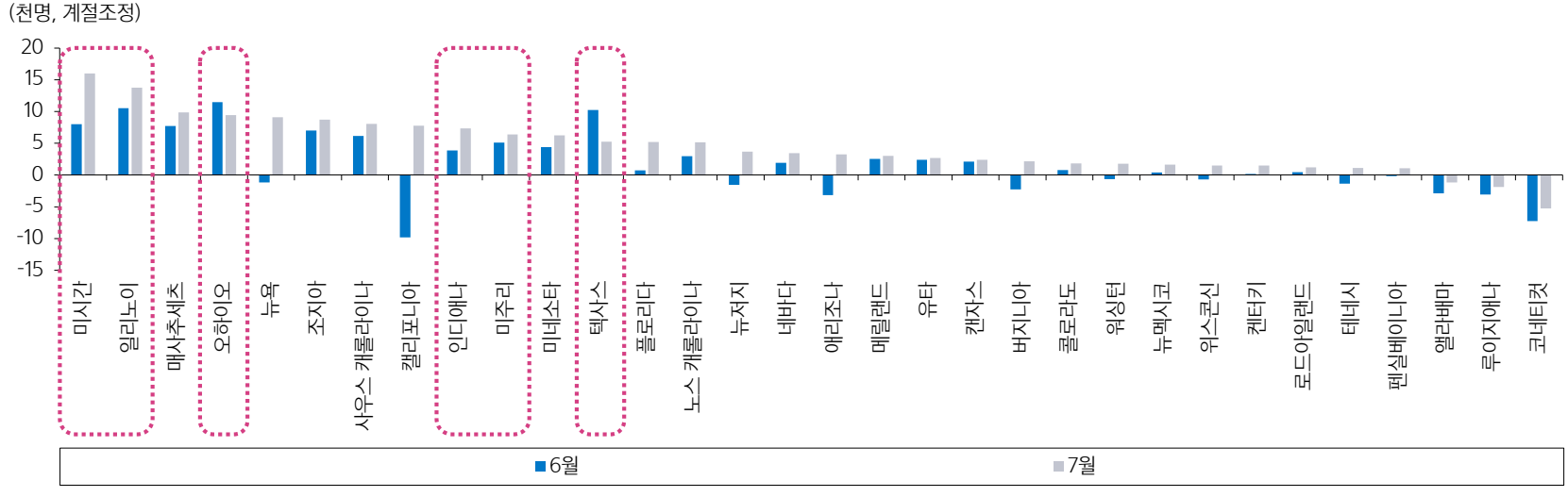
미국 경제) 미국 7월 실업률 상승에는 일회성 요인이 있겠으나

▶ **7월 실업률 상승에 태풍이나 자동차 업종 연례 자동차 공장 조업 중단 등의 일회적 요인이 있겠으나 일회성 요인이 전부는 아닐 것**

1) 대부분의 지역(50개 주 중에서 46개주)에서 7월에 6월보다 실업자 수가 더 많이 증가했고,

2) 태풍 영향권에 있던 지역의 경우 6월에도 실업자 증가수가 적지 않은 경우가 있음 (오하이오, 텍사스 등)

미국 주별 6월과 7월의 실업자 전월 대비 증가



참고: 붉은색 테두리는 태풍 베릴의 영향권에 있는 지역
자료: 미국 노동통계국, 삼성증권

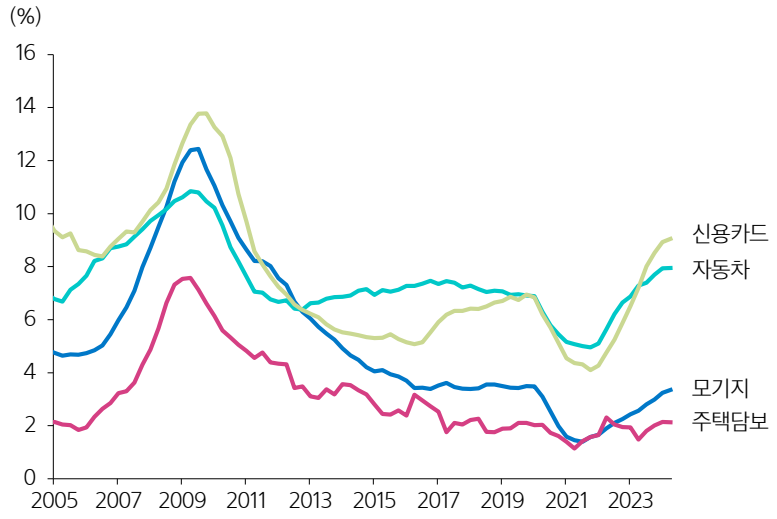
미국 경제) 실업률 추가 상승 가능성을 완전히 배제할 수는 없어

- ▶ 7월 4.3%보다 낮은 8월 미국 실업률 컨센서스 4.2%는 편안하지는 않은 수치 (그 자체도 이미 6월 실업률 4.1%보다 높은 수치이기도 함)
  : ISM 내의 고용 지표는 실업률과 상관관계가 높다고 보기 어려우나 중요한 변곡점에서 선행 지표 역할을 하기도 했음
- ▶ 실업률이 지속적으로 높아질 경우, 연체율에도 영향을 미칠 수 있을 것

ISM PMI 중 고용 vs 실업률

참고: * 제조업과 서비스업의 평균
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 신규 연체율



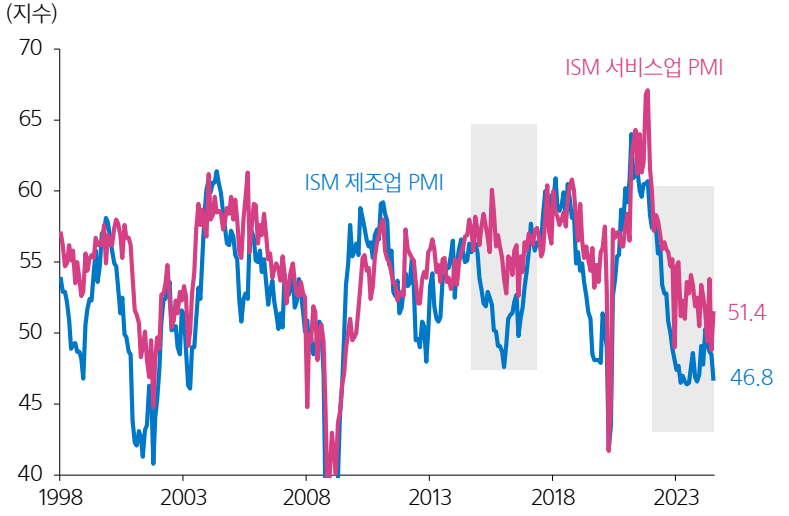
참고: * 제조업과 서비스업의 평균
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 경제) ISM 서비스업과 제조업의 격차는 정부 지출로 일부 설명

▶ 미국 ISM 제조업 PMI는 부진한 반면 서비스업 PMI는 상대적으로 양호

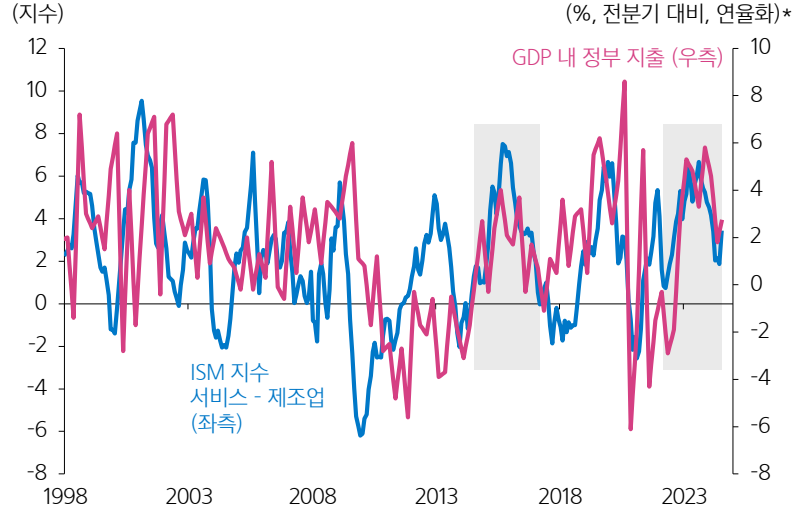
▶ [ISM 서비스업-제조업 PMI] 값은 미국 정부 지출과 유사하게 움직임
: ISM 서비스업 지수는 정부 지출로 부양되고 있을 가능성이 높다는 것
: **정부 재정으로 서비스업이 부양될 경우, 자금은 미국 안에서 움직이고, 밖으로는 이동하지 않을 가능성이 높아짐**
: 이는 미국과 다른 나라 경기의 온도차를 설명
: 만약 정부 재정이 아닌 기준 금리 인하로 경기를 부양했다면, 1) 제조업과 서비스업의, 2) 미국과 미국 외의 격차도 적었을 수 있음

ISM 제조업 vs 서비스업



자료: Bloomberg, 삼성증권

ISM 서비스와 제조의 격차 vs GDP 내 정부 지출

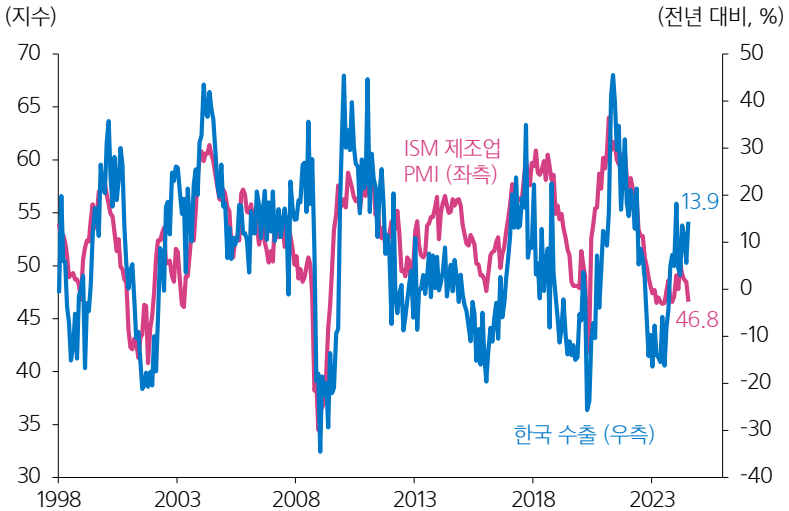


참고: * 3개월 이동평균
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 경제) 높은 서비스업 PMI, 낮은 제조업 PMI 지속 전망

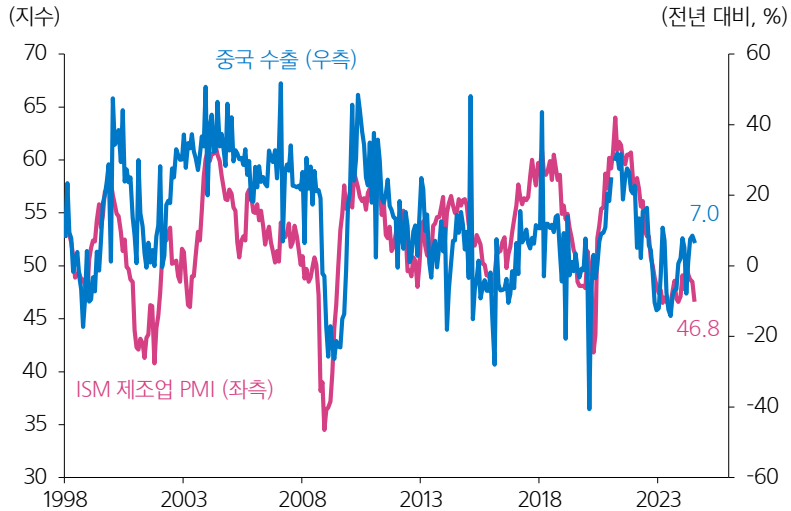
- ISM 제조업 PMI는 한국 및 중국 수출과 유사하게 움직임.
  : 따라서, 관건은 제조업 PMI가 상승할 것인가, 서비스업 PMI가 하락할 것인가일 것
- 미국 연준이 기준 금리를 큰 폭(50bp)으로 인하한다면, 미국 이외의 지역 제조업이 (시간을 두고) 개선될 수 있겠으나,
  컨센서스(9월 25bp 인하, CME)대로 움직인다면 미국 대선 전까지 현재의 높은 서비스 PMI, 낮은 제조업 PMI가 유지될 가능성이 높다고 판단

ISM 제조업 vs 한국 수출



자료: Bloomberg, 삼성증권

ISM 제조업 vs 중국 수출



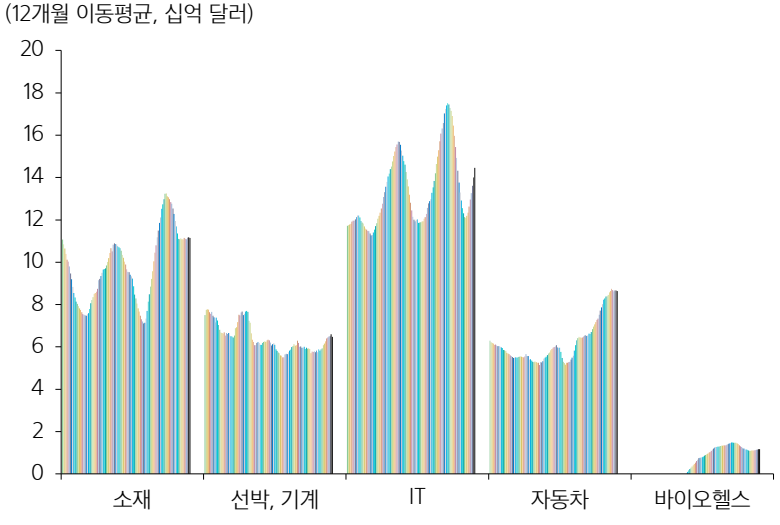
자료: Bloomberg, 삼성증권

한국 경제) 업사이드는 여전히 수출이지만

▶ 반도체를 중심으로 IT 수출 양호한 성장 중

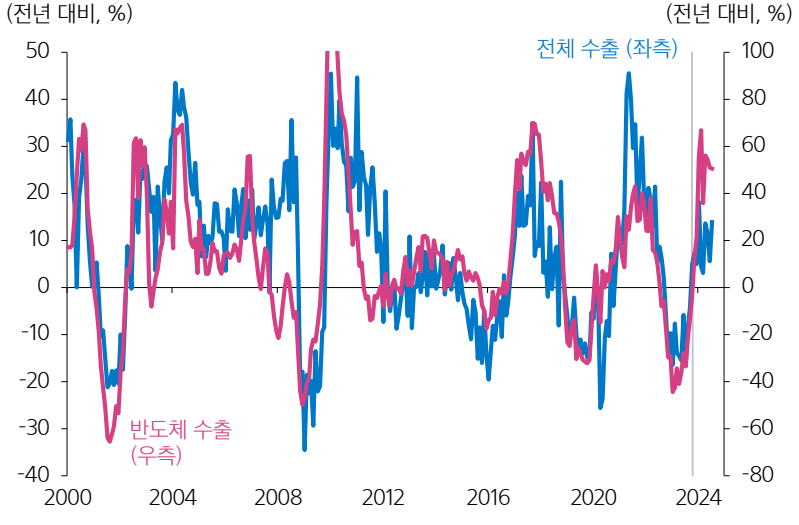
▶ 한국 수출의 전년 대비 기저 효과는 10월~11월까지 누리게 될 것
: 향후 수출 및 기업 실적은 반도체 업계가 공급 증가를 얼마나 자제하는가가 관건

한국 업종별 월별 수출 (2007년 1월~2024년 6월)



참고: 12개월 이동평균
* 소재(철강, 석유제품, 석유화학), IT (반도체, 무선통신기기, 디스플레이, 가전, 컴퓨터), 자동차 (자동차, 자동차 부품, 2차전지)
자료: CEIC, 삼성증권

한국 수출 (전체 vs 반도체)

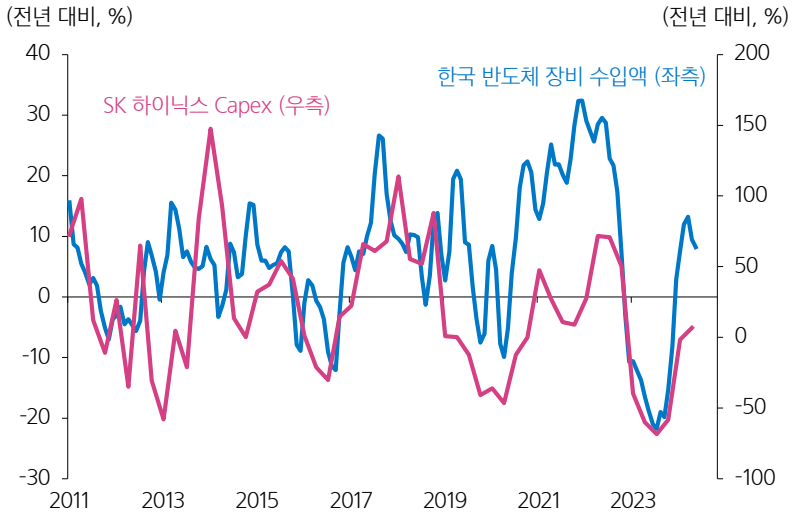


참고: 회색선은 2023년 10월
자료: Bloomberg, 삼성증권

한국 경제) 어디선가 반도체 설비가 증가하고 있을 가능성도 있음

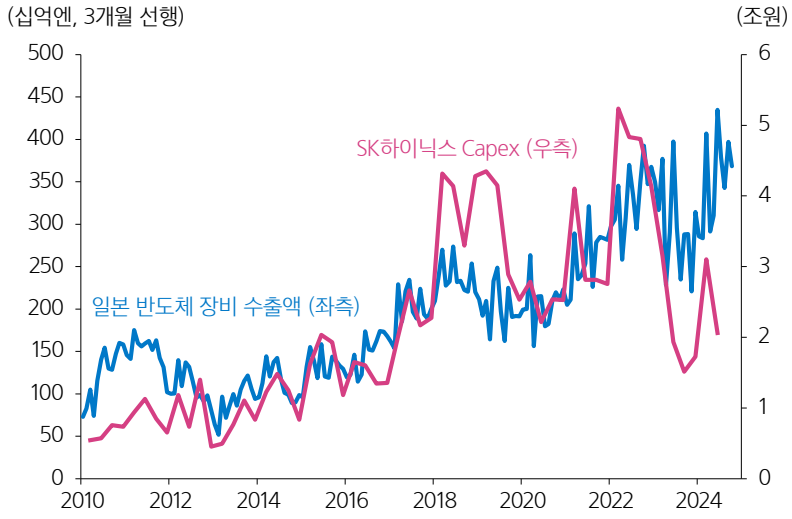
- ▶ 한국 반도체 기업들은 2023년의 최악의 상황을 피하기 위해 설비 증설을 자제 하고 있을 가능성이 높으나
- ▶ 일본의 반도체 장비 수출이 지속적으로 증가하고 있어 반도체 업계 전체적으로는 설비 투자가 지속되고 있을 가능성도 있음

한국 반도체 장비 수입액 vs SK하이닉스 Capex



자료: CEIC, 삼성증권

일본 반도체 장비 수출액 vs SK하이닉스 Capex



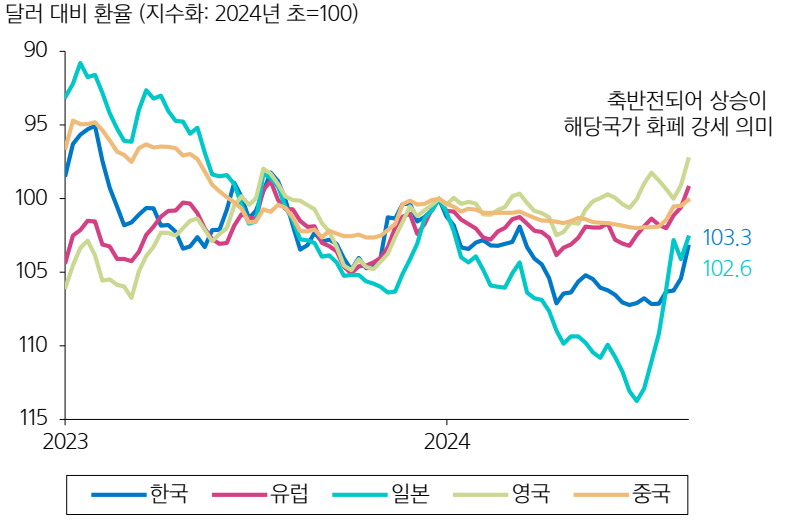
자료: Bloomberg, 삼성증권

한국 경제) 원화가 강세로 움직이기는 하였으나, 상대적으로는 덜 움직임

▶ 지난 약 1년 반의 기간 동안 환율의 특징은 1) 신흥국 화폐 약세, 2) 일본 엔화 약세였음
: 일본 엔화 약세는 7월 말부터 급격하게 안정 (강세 전환)
: 일본과 경쟁하는 자동차는 원화 강세 부정적이지만, 일본 기업 대비는 상대적으로 수혜라고 볼 수 있음

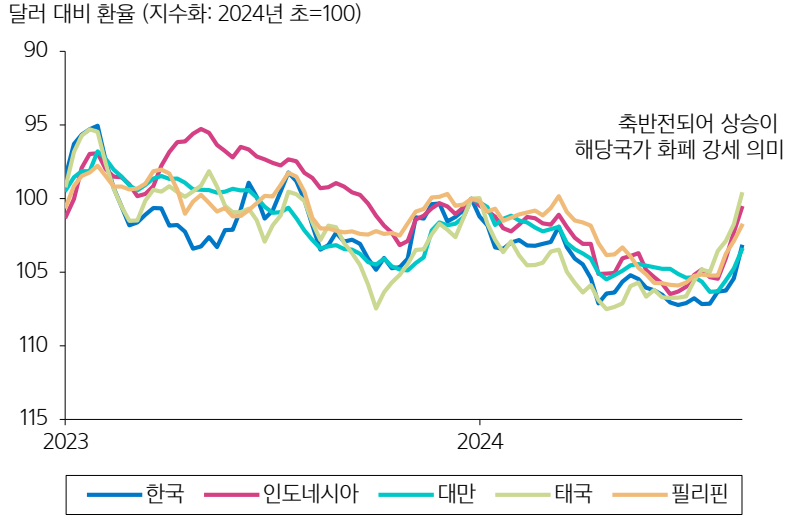
▶ 강세로 전환되기는 하였으나, 원화는 아시아 국가 중에서는 강세 폭이 상대적으로 적은 편

환율 비교 1 (주요 국가)



참고: 8월 23일 종가 기준
자료: Bloomberg

환율 비교 2 (아시아)

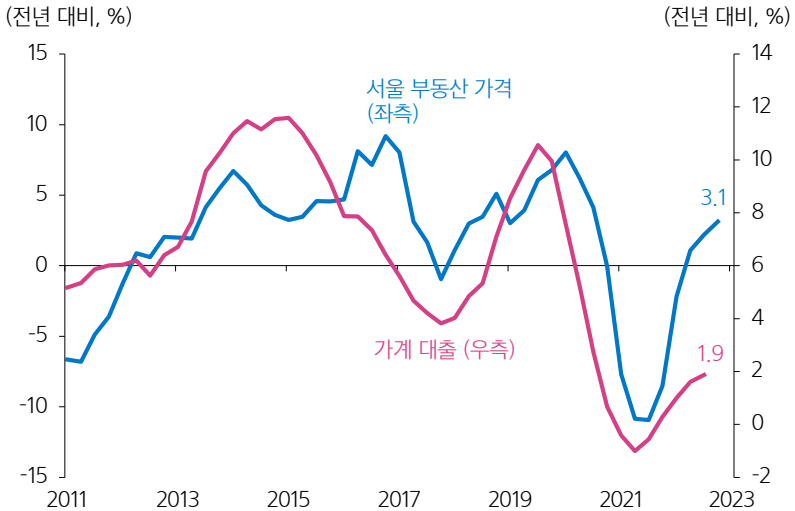


참고: 8월 23일 종가 기준
자료: Bloomberg

한국 경제) 내수를 기대하기는 이른 상황

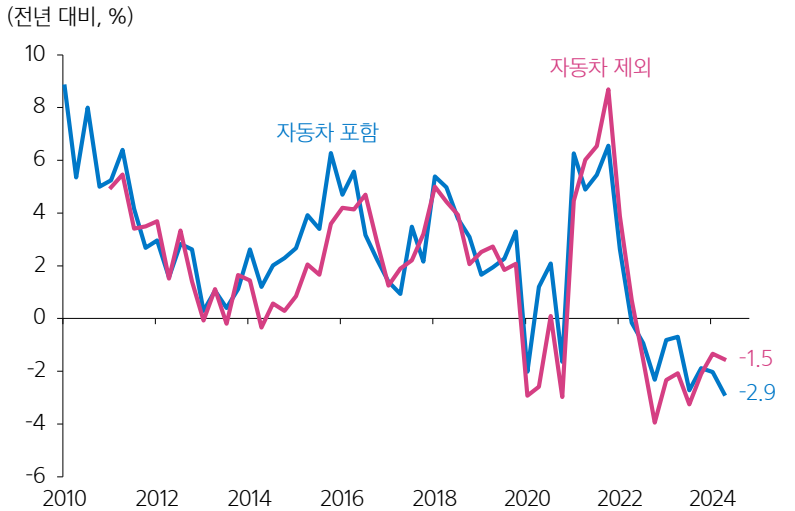
- ▶ 서울을 중심으로 부동산 가격이 상승세를 보임에 따라, 한국은행은 금리 인하에 신중한 입장
  : 금리 인하 시기가 늦어진다면 내수가 회복되는 시기도 지연될 가능성이 있음
- ▶ 한국 분기별 소매판매 지수는 약 2년간 역성장 중

한국 가계 부채와 서울 부동산 가격



자료: 한국은행, 한국부동산원, 삼성증권

한국 소매 판매 (분기별)

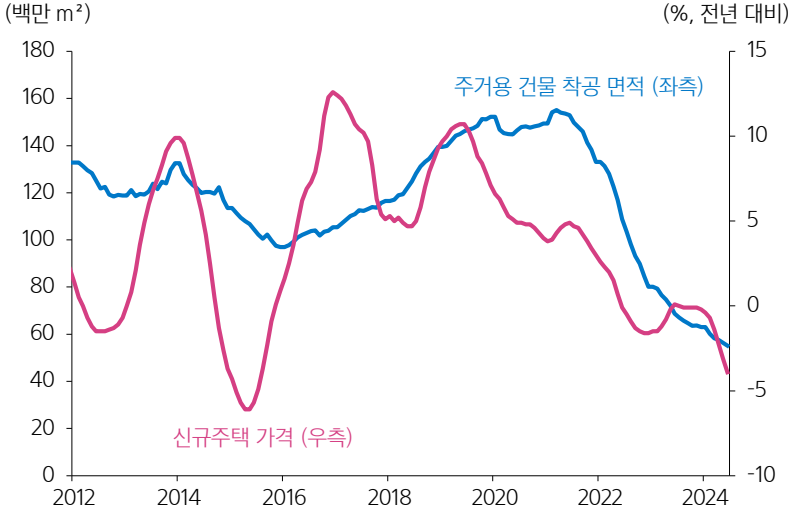


자료: 통계청, 삼성증권

중국 경제) 바닥을 확인했다고 자신하기는 어려운 상황

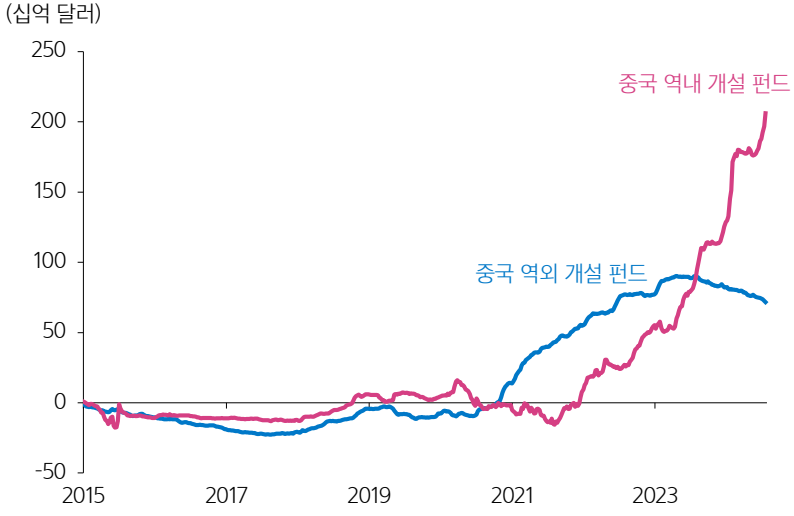
- ▶ 중국 부동산은 아직 바닥을 잡았다고 자신하기는 어려운 상황
- ▶ 중국 역내에 개설된 주식형 펀드 (주로 내국인이 투자)의 자금 유입이 크게 나타나고 있는 반면, 역외 개설된 주식형 펀드에서는 자금 유출이 나타나고 있음
  : 1) 중국인들은 해외에 투자하기 어렵고, 2) 정부의 증시 부양 정책을 신뢰하고 있기 때문일 것으로 판단
  중국 증시가 크게 하락할 경우, 부정적 자산 효과가 발생할 수도 있음
  : 참고로, 대만도 중국과 유사하게 자국에 투자하는 역내 개설 펀드로의 자금 유입이 큰 편

부동산 경기 장기 침체



자료: LSEG

중국 펀드플로우: 주식형 펀드 누적 순유입 (역외 vs 역내 개설)



자료: EPFR, 삼성증권

PART
02

수급과 주식시장 전망

한국 증시) 3분기 KOSPI 전망: 2,400 ~ 2,900pt

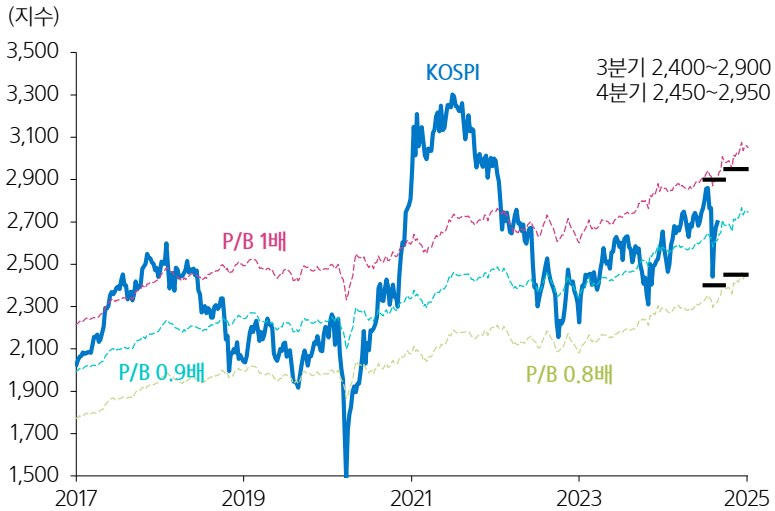
▶ **KOSPI 밴드 중심을 과거 평균 수준인 0.9배 두는 것이 안전**

: 1) 미국 경기 둔화 우려가 점증할 수 있고, 2) 지정학적 불확실성도 높아지고 있기 때문

: P/B 0.9배인 2,650을 기준으로 -250~+250을 한 2,400~2,900 제시

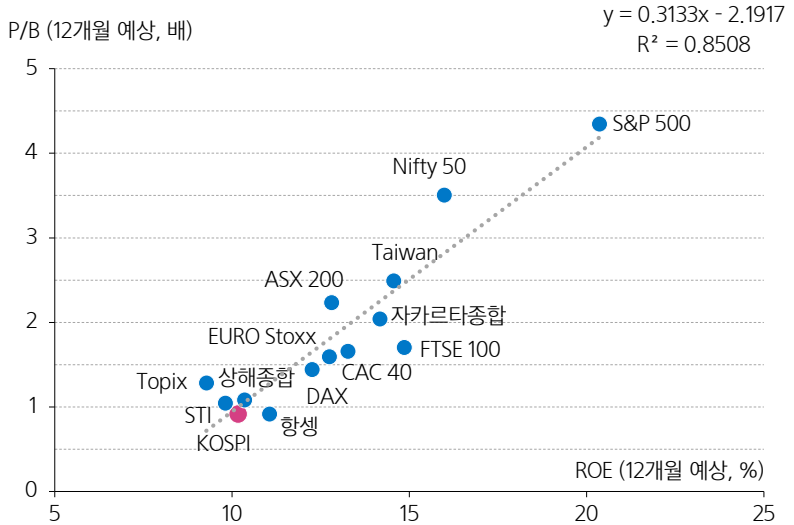
: KOSPI는 2015년 이래로 팬데믹을 제외하면 대부분의 기간 동안 0.8배~1배 사이에서 이동

하반기 KOSPI 전망



자료: LSEG, 삼성증권

주요국 증시 ROE와 P/B



자료: LSEG, 삼성증권

한국 증시) 이익 전망 상향 조정 폭에 비해 부진한 한국 증시

▶ **이익 상향 조정 폭은 최상위권, 주가 수익률은 최하위권**

: 주요국 증시 중 연초 이후 이익 전망치 (12개월 예상 EPS 기준)가 가장 빠르게 상향 조정된 한국

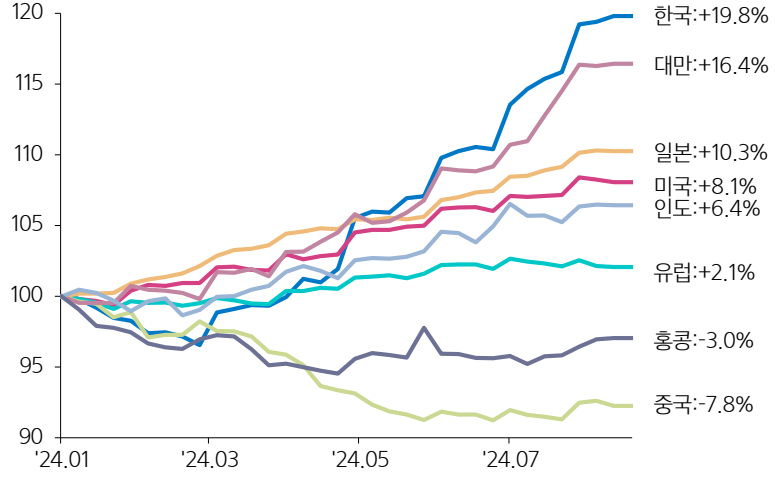
▶ **7월 말 이후, 한국의 증시 회복력이 약했던 이유는 다양한 요인이 있을 것**

: 전반적으로는 내국인 수급이 약한 것이 가장 중요한 원인일 것으로 판단되는 가운데, 1) 미국, 인도 대비 약세인 이유는 약한 내수에서 (한은 금리 동결), 2) 대만 대비 약세는 IT의 높은 실적 변동성에서, 3) 일본 대비 강세는 상대적인 환율 움직임에서 찾을 수 있을 것 (급격한 엔화 강세 전환)

증시 회복력이 낮았던 한중일 3국은 모두 ROE가 약 10%로 매우 낮다는 공통점이 있는데, 경기가 둔화되면 ROE가 낮은 나라들의 타격이 더 클 것이라는 우려가 작용했을 수 있다고 판단

주요국 12개월 예상 EPS 추이 (연초 이후)

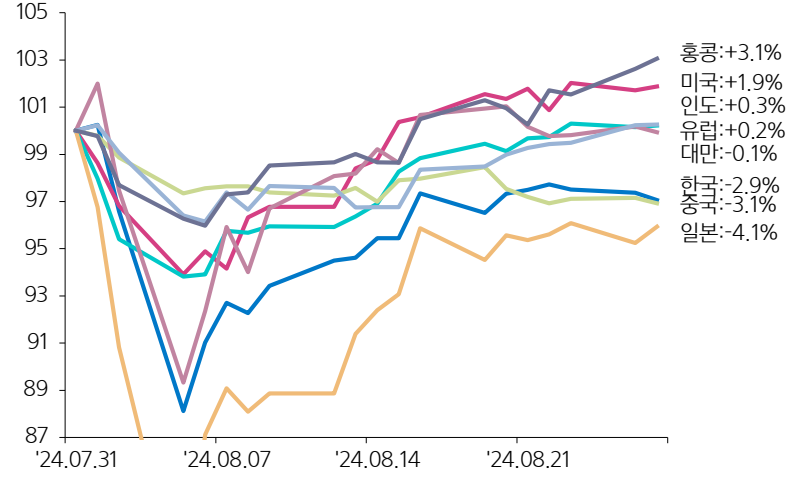
(지수화: 2024년 초=100)



참고: 8월 27일 기준
KOSPI, S&P500, Euro Stoxx, 상해종합지수, Topix, 가권 지수, Nifty Fifty, 항셍 지수 기준
자료: LSEG, 삼성증권

주요국 증시 지수 추이 (7월 말 이후)

(지수화: 7월 말=100)



참고: 8월 27일 종가 기준, 자국 화폐 기준 수익률
KOSPI, S&P500, Euro Stoxx, 상해종합지수, Topix, 가권 지수, Nifty Fifty, 항셍 지수 기준
자료: LSEG, 삼성증권

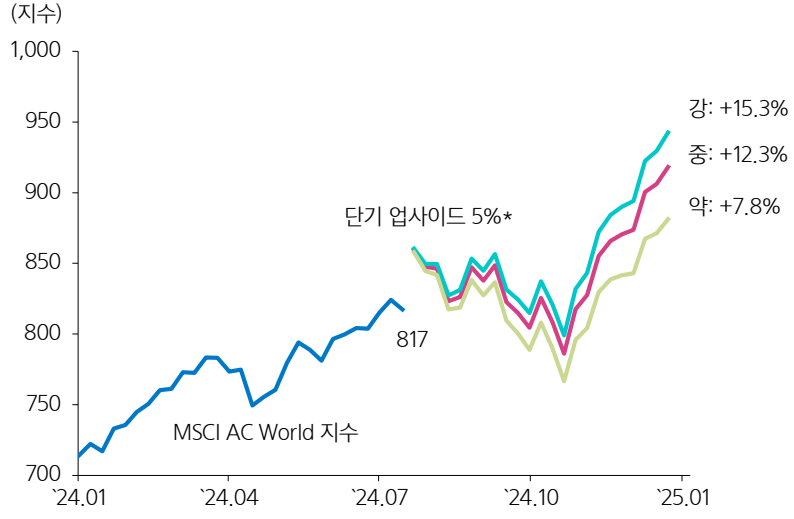
펀드 플로우) 펀드로의 자금 유입은 여전히 매우 양호

- **글로벌 증시와 동행하면서, 매끄러운 사이클을 만들기 때문에 예측 가능성이 있는 지표는 채권형 펀드로의 자금 유출입**
  : 그만큼 유동성이 중요하고, 기업의 실적이 글로벌 유동성에 후행하는 경향이 있었기 때문으로 판단
- **글로벌 채권형 펀드로의 최근 자금흐름은 랠리가 아직 끝나지 않았음을 의미**
  : 주식형 펀드는 물론 채권형 펀로의 자금 유입은 8월 말 들어 더욱 강화되고 있는 추세
- 글로벌 채권형 펀드플로우의 베이스가 높아지는 것은 내년 1월. 그 전까지는 주식 및 채권 시장으로의 안정적인 자금 유입 성장 기대

글로벌 채권형 펀드플로우 vs 글로벌 증시 지수

참고: * 전주 대비 수치가 강은 +0.2%p, 중은 +0.1%p, 약은 -0.05%p
자료: EPFR, 삼성증권

글로벌 채권형 펀드 순유입으로 보는 MSCI AC World 지수 전망



참고: * 단기 업사이드는 최근 주가지수가 펀드플로우의 모멘텀을 하회했기 때문에 발생
자료: EPFR, 삼성증권

펀드 플로우) 아직은 채권형, 주식형 펀드로의 자금 유입 여지는 여전

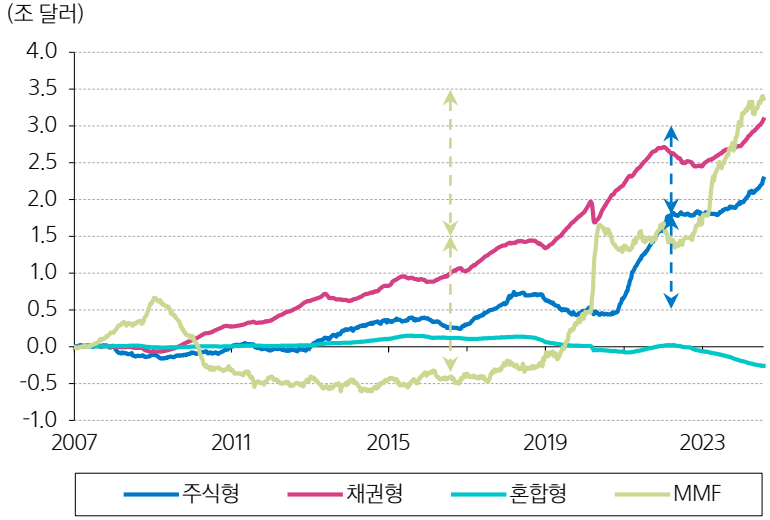
▶ **자금 유입은 미국 단기 국채 발행 → MMF → 채권형 펀드 → 주식형 펀드로 나타남**

▶ **아직 금융 시장에 들어올 자금이 많이 남아 있음**

: 2020년의 약 2조 달러의 순발행은 이후 약 2년 동안 1.2~1.3조 달러 가량의 채권형 펀드 순 유입에 기여

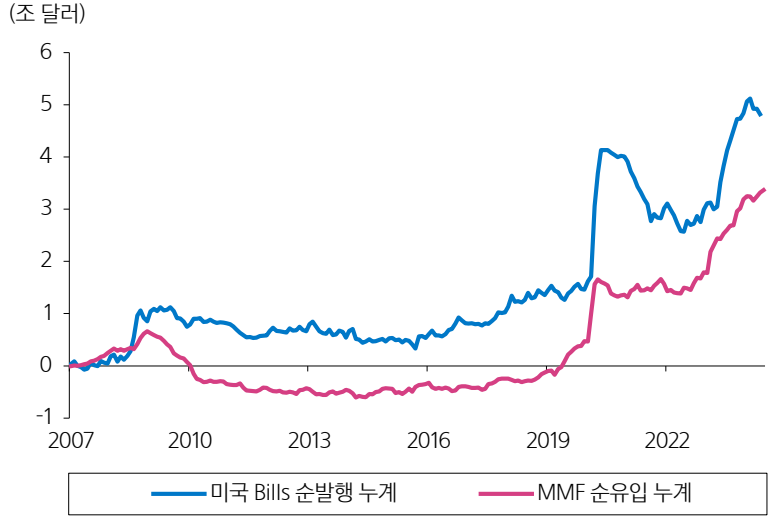
: 2022년 말 이후 약 2조 달러의 순발행 이후 약 2년 동안 약 0.5조 달러 정도 밖에 채권형 펀드 순 유입이 나타나지 않았음. (잠재력 남아 있음)

유형별 자금 순유입 누계



자료: EPFR, 삼성증권

MMF 펀드 자금 순유입 누계 vs 미국 단기 국채 발행 누계

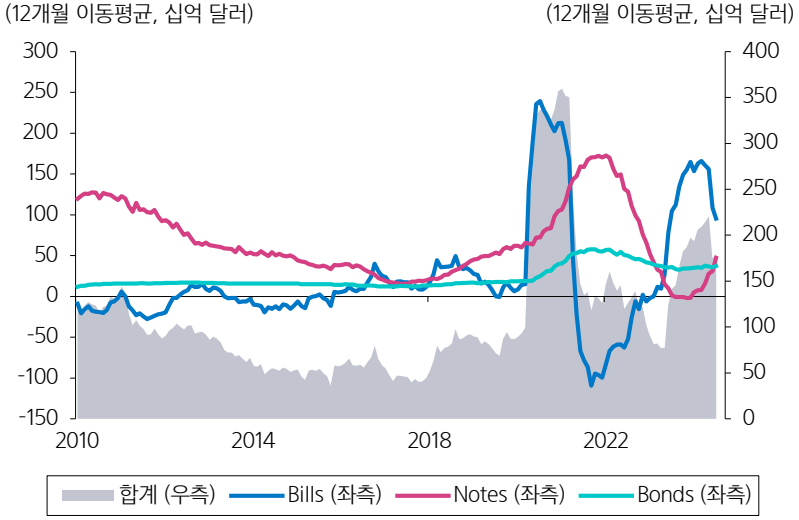


자료: 미국 재무부, EPFR, 삼성증권

글로벌 유동성) 단기 국채 발행 비중을 급격히 줄이지 않아도 되게 되었음

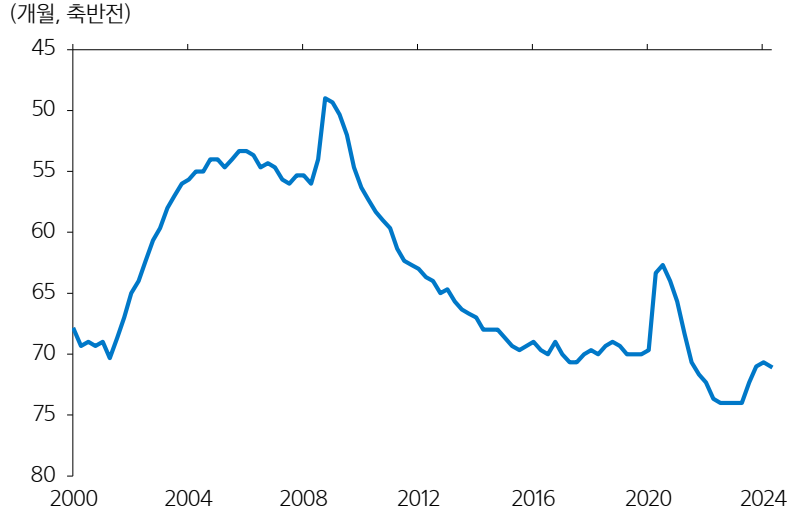
▶ 공화당 의원들은 미국 재무부가 선거를 앞두고 증시를 부양하기 위해 단기 국채 비중을 높였다고 비판 (단기 국채 발행은 기준금리 인하 효과라는 것)
: 월가 대형 금융기관들로 구성된 재무부의 차입자문위원회(TBAC)는 재정 증권을 전체 국채 잔액의 15~20%로 유지할 것을 권고한 바 있음 (현재 약 21%)
: 그러나, 7월 31일 TBAC는 단기채 비중이 '시간을 두고(over time) 평균적으로 20%가 되도록 하라고 새롭게 권고 → 단기채 비중 유지가 가능해졌음
: 7월 국채 발행액은 3,080억 달러로 다시 급증 (단기국채 1,500억 달러 포함)

미국 국채 순발행



자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 잔존 국채 평균 만기



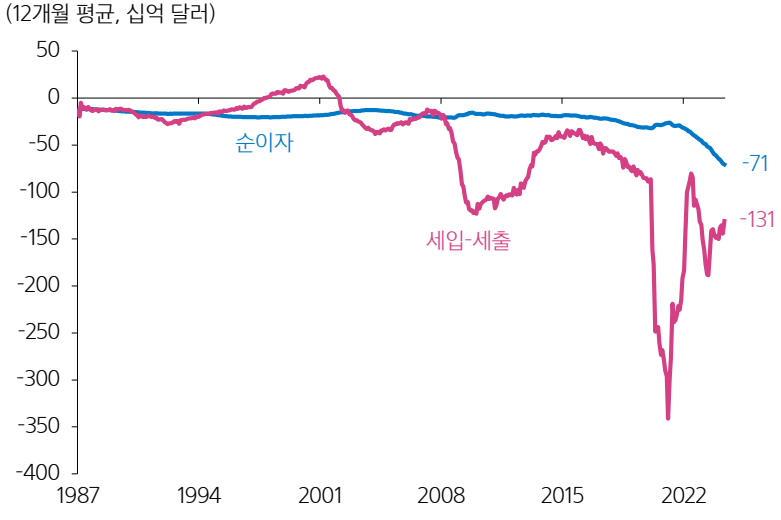
자료: 미국 재무부, 삼성증권

글로벌 유동성) 미국은 상당히 큰 금액의 국채를 지속해서 발행 중

▶ **미국 정부의 세출은 세입에 비해 (지난 12개월 평균) 월별로 약 1,310억 달러 가량 많음. 여전히 많은 금액이나 감소 추세**
: 순이자 비용의 비중이 상대적으로 더욱 높아졌음, 금리가 하락한다면 정부 재정 지출 여력을 확대할 수 있을 것. 신속한 기준금리 인하가 도움이 될 수 있음
: 참고) 미국 1년 예산은 약 6.9조 달러 (7월 발행액인 3,000억 달러를 12개월 발행한다면, 1년 동안 연간 예산 1/2 이상의 국채가 발행되는 것)

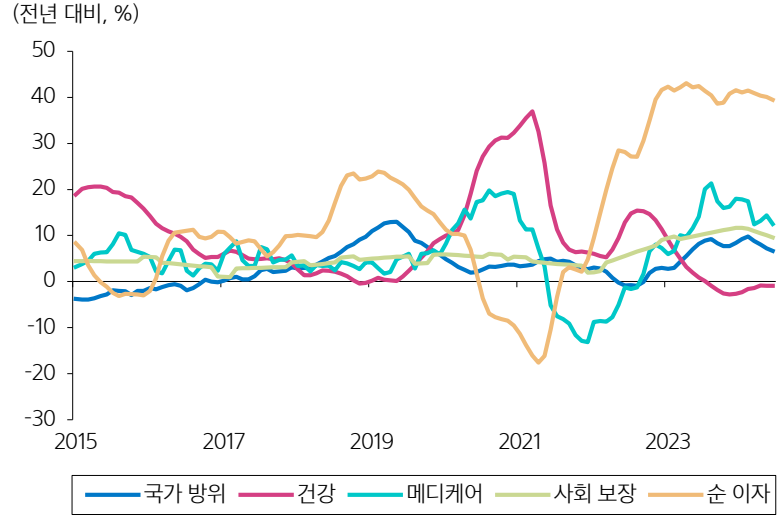
▶ 미국 정부 세출 내역 중 증가율이 높은 항목은 1) 순이자, 2) 메디케어, 3) 사회보장, 4) 국가 방위
: 바이오 기업 중에서도 CDMO, 방산 기업의 수혜가 예상됨

미국 정부 재정



참고: 순이자는 세출에 포함됨
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 정부 세출 내역별 증가율



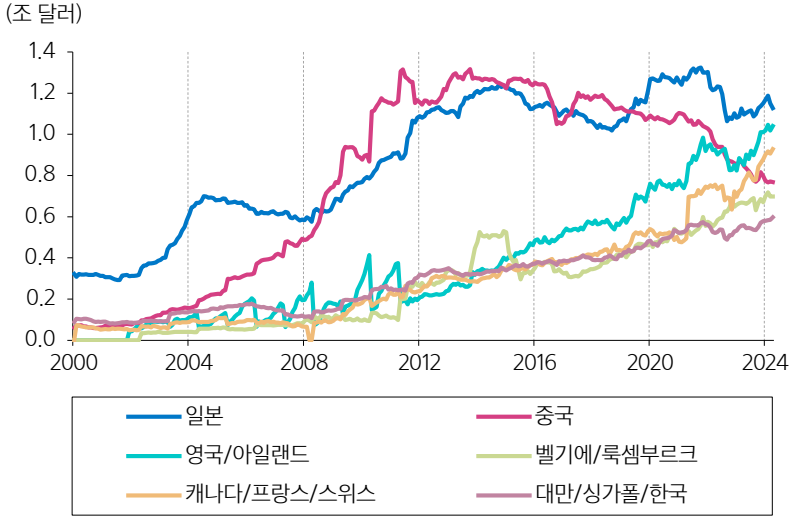
자료: Bloomberg, 삼성증권

글로벌 유동성) 장기 금리 변화에 주목해야 할 것

▶ 그럼에도 불구하고, 많은 나라들이 미국 국채를 매수해주고 있음
: 이 추세만 이어질 수 있다면, 미국은 진폭을 줄여가며 경기를 안정시킬 수 있을 것
: 다음 미국 대통령은 미국 국가 부채를 안정적인 선에서 관리할 수 있다는 신뢰감이 있어야 할 것

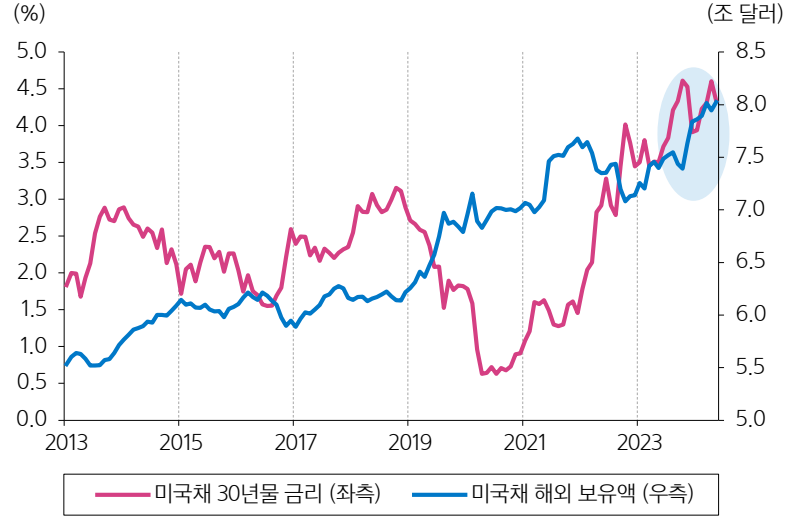
▶ 과거 미국채의 해외 보유액은 미국채 30년물 금리와 역의 관계에 있었으나, 2023년 하반기 이후 양의 상관관계를 보이기 시작
: 미국 장기 재정 지출 악화가 예상되면 장기 금리 상승 가능성 발생하면 장기 금리 변동 폭이 확대될 가능성 있을 것

국가별 미국 국채 보유액



참고: 2024년 5월 말 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 국채 30년물 수익률과 해외 미국 국채 해외 보유액

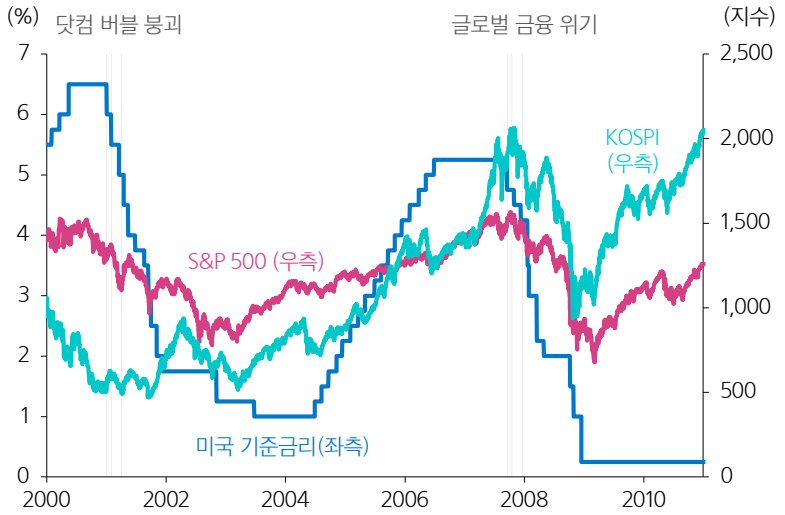


자료: Bloomberg, 삼성증권

한미 증시) 과거 금리 인하의 경험 - 주가의 최종 방향은 인하 시점에는 모른다

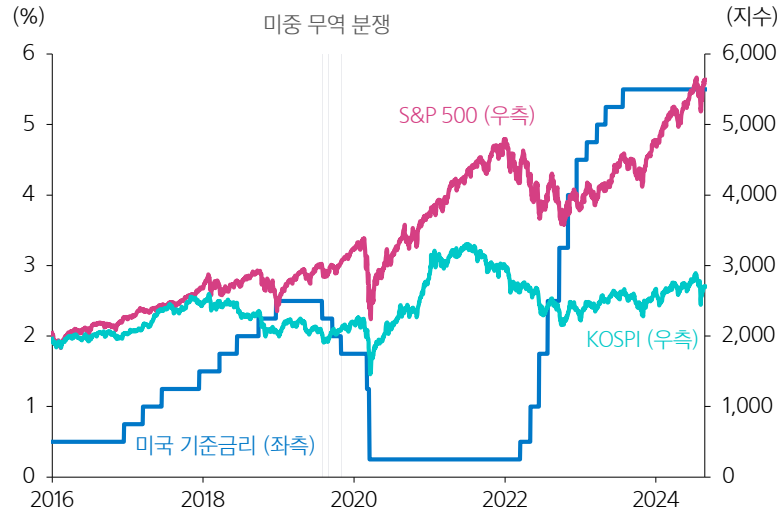
▶ 2000년 이후 미국 연준의 기준 금리 인하(피벗)은 세 차례. **첫 금리 인하 이후 한 달 동안의 주가와 세 달 동안의 결과는 반대**
: 한 달과 세 달의 주가가 반드시 반대라기보다는 **첫 한 달이 지나도 금리 인하의 성격이 무엇인지 알기 어렵다는 것으로 이해해야** 할 것
: 장기적인 관점에서 2010년 이전의 두 차례 금리 인하의 시작은 큰 하락을 경험하였고, 2019년 금리 인하 시작은 이후 주가가 오히려 상승하였음
: 1) 거품이 있는지, 2) 거품이 있는 영역을 특정할 수 있는지, 3) 거품이 과도한지를 알아야 할 것
→ **현재는 일부 영역에 거품이 없다고 할 수는 없으나 과도하다고 보기 어려운 상황 정도로 해석**

미국 기준 금리와 한미 주가지수 (2000~2010년)



참고: 중간의 회색 선은 1) 금리 인하 시점, 2) 1개월 후, 3) 3개월 후를 표시
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 기준 금리와 한미 주가지수 (2016~현재)



참고: 중간의 회색 선은 1) 금리 인하 시점, 2) 1개월 후, 3) 3개월 후를 표시
자료: Bloomberg, 삼성증권

한미 증시) 과거 금리 인하의 경험 1 - 닷컴 버블

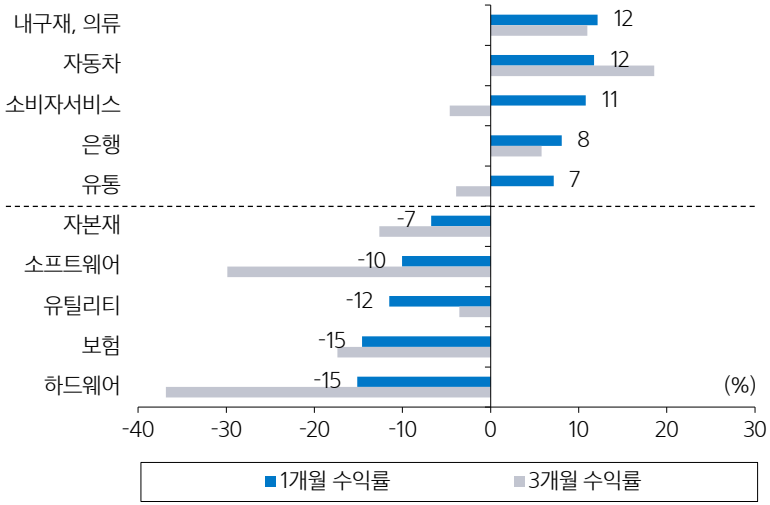
▶ **닷컴 버블의 붕괴 아이디어를 관련 한국 주식과 바로 연계시키지 못했음**

: 닷컴 버블 이후 판매 및 생산 약화, 소비자 신뢰 하락, 금융 부문 긴장, 높은 에너지 가격으로 인한 경기 침체 대응 위해 기준 금리 상단을 6.5%에서 6%로 인하

: 미국에서는 닷컴 관련 주식 (IT하드웨어, 소프트웨어)이 하락하였고, 1개월과 3개월 수익률이 유사하게 움직임. **버블이 있는 곳이 명쾌**했기 때문

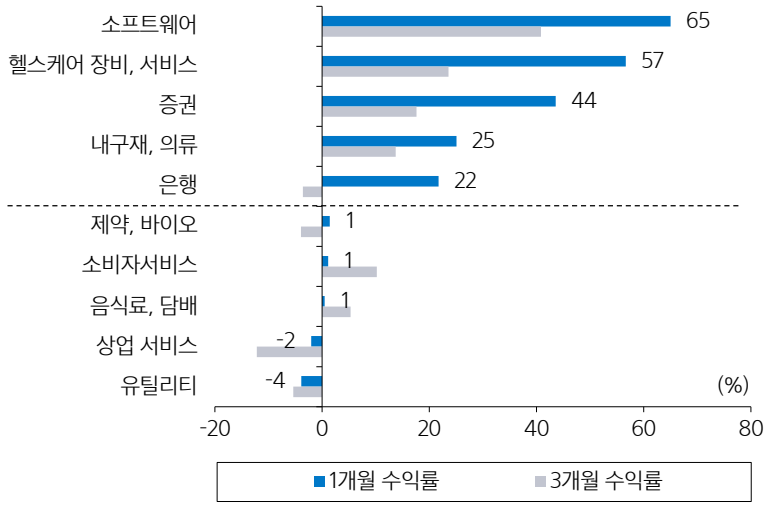
: 한국 IT 소프트웨어 (및 하드웨어) 기업들은 첫 한 달 동안 높은 수익률을 달성했으나, 이후 하락을 경험

기준 금리 인하 후 수익률 (미국)



참고: 금리 인하 후 1개월 동안 수익률 상하위 5개 업종 대상
2002년 1월 3일부터 시작, MSCI Industry group 기준
자료: LSEG, 삼성증권

기준 금리 인하 후 수익률 (한국)

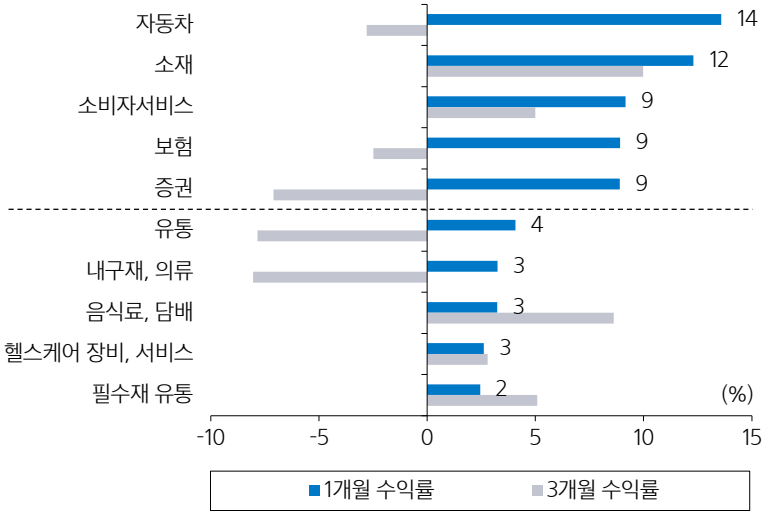


참고: 금리 인하 후 1개월 동안 수익률 상하위 5개 업종 대상
2002년 1월 3일부터 시작, MSCI Industry group 기준
자료: LSEG, 삼성증권

한미 증시) 과거 금리 인하의 경험 2 - 글로벌 금융 위기

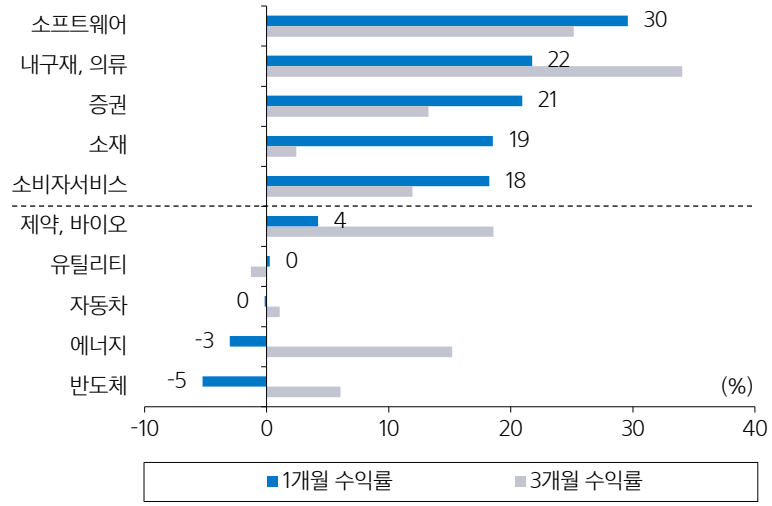
▶ 주가의 폭락 이전에 선제적으로 금리를 인하했으나 **한국은 물론 미국 증시도 첫 금리 인하 당시에는 위기를 직감하지 못했음**
: 신용 경색 시작, 금융 시장 혼란이 주택 시장과 광범위한 경제 성장에 과도한 타격을 주는 것을 방지하기 위해 기준 금리 상단을 5.25%에서 4.75%로 인하
: 미국에서 첫 한 달은 경기 민감업종의 수익률이 양호하였으나, 이후 수개월간 방어주가 우세하였음
: 한국 증시는 3개월이 지나도 경기 민감 업종의 수익률도 부진하지 않았음. 주가 폭락은 금리 인하로부터 약 1년 후에 나타났음

기준 금리 인하 후 수익률 (미국)



참고: 금리 인하 후 1개월 동안 수익률 상하위 5개 업종 대상
2007년 9월 18일부터 시작, MSCI Industry group 기준
자료: LSEG, 삼성증권

기준 금리 인하 후 수익률 (한국)



참고: 금리 인하 후 1개월 동안 수익률 상하위 5개 업종 대상
2007년 9월 18일부터 시작, MSCI Industry group 기준
자료: LSEG, 삼성증권

한미 증시) 과거 금리 인하의 경험 3 - 미중 무역 분쟁

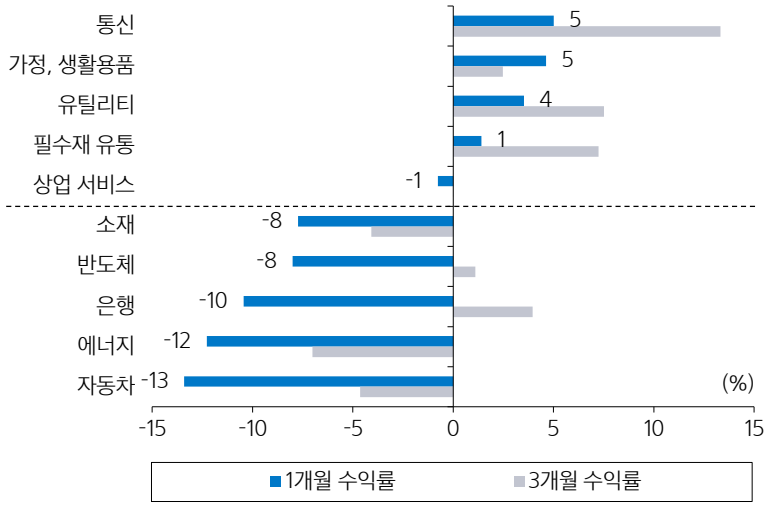
▶ **첫 한 달 동안의 과도한 우려를 이후 수 3개월 내에 대부분 회복**

: 글로벌 경제 상황과 물가 상승 압력 둔화로 인해 7개월 유지했던 기준 금리 상단을 2.5%에서 2.25%로 낮췄음

: 미국과 한국 증시 모두 즉각적으로 위험을 주가에 반영했고, 경기 민감주 및 밸류에이션이 높은 종목들의 주가 하락이 두드러졌으나, 한 달 이후 주가는 반등

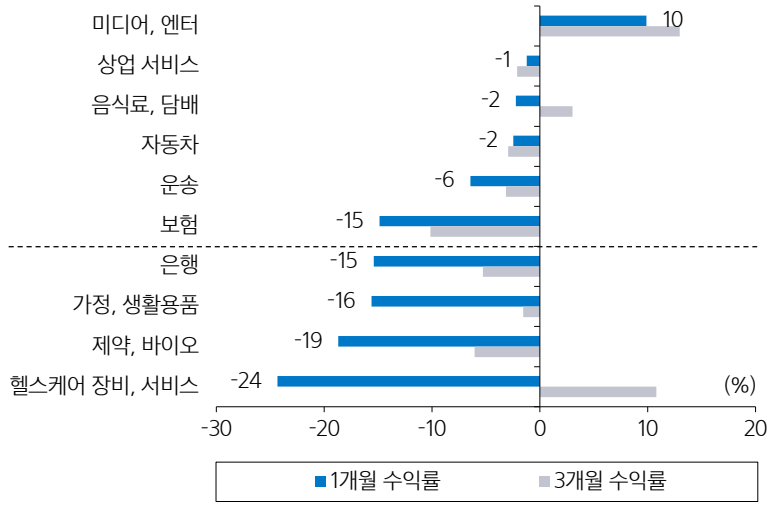
: 한국에서는 낙폭이 컸던 헬스케어, 제약, 바이오 업종의 회복이 빨랐음

기준 금리 인하 후 수익률 (미국)



참고: 금리 인하 후 1개월 동안 수익률 상하위 5개 업종 대상
2019년 7월 31일부터 시작. MSCI Industry group 기준
자료: LSEG, 삼성증권

기준 금리 인하 후 수익률 (한국)



참고: 금리 인하 후 1개월 동안 수익률 상하위 5개 업종 대상
2019년 7월 31일부터 시작. MSCI Industry group 기준
자료: LSEG, 삼성증권

PART
03

업종 전략

실적) 상반기와 달라진 8월의 이익 모멘텀

▶ KOSPI 200 기준, 2025년 순이익 추정치는 지난 한 달 동안 0.4% 상향 조정되며 지난 수 개월 대비 둔화
: **1) 생활소비재, 2) 커뮤니케이션서비스, 3) 헬스케어 등이 상향 조정된** 반면, 1) 화학, 2) 에너지 등 하향 조정
: 정보기술 업종 상향 조정 모멘텀 둔화되었고, 상하위 구성 업종의 양상도 상반기와 달라짐

2024년 당기순이익 추정치 (KOSPI 200)

(조원)	2024년		
추정 시점	2024년 7월	2024년 8월	변화 (%)
생활소비재	4.9	5.5	11.2
커뮤니케이션서비스	6.4	6.8	6.1
헬스케어	2.3	2.4	3.4
금융	36.2	37.1	2.4
유틸리티	3.7	3.8	2.3
중공업	4.5	4.6	1.8
경기소비재	33.7	34.2	1.5
산업재	9.5	9.6	0.9
정보기술	65.0	65.3	0.4
건설	4.8	4.8	(0.9)
철강/소재	3.5	3.5	(0.9)
에너지	2.8	2.5	(11.8)
화학	4.6	3.7	(20.9)
합계	**182.1**	**183.7**	**0.8**

참고: KOSPI 200 기준이나, 정유 4사, 유틸리티 2사를 각각 화학, 생활소비재에서 분리
자료: Quantiwise, 삼성증권

2025년 당기순이익 추정치 (KOSPI 200)

(조원)	2025년		
추정 시점	2024년 7월	2024년 8월	변화 (%)
에너지	4.4	4.6	5.8
생활소비재	5.8	6.1	5.2
커뮤니케이션서비스	7.0	7.3	4.4
경기소비재	34.4	35.1	1.9
중공업	6.8	6.9	1.4
헬스케어	3.5	3.6	1.4
금융	38.2	38.7	1.3
유틸리티	5.4	5.4	0.6
정보기술	91.6	91.8	0.3
산업재	11.3	11.2	(1.0)
철강/소재	4.6	4.6	(1.2)
건설	5.2	5.1	(1.4)
화학	9.9	8.6	(13.0)
합계	**228.1**	**229.0**	**0.4**

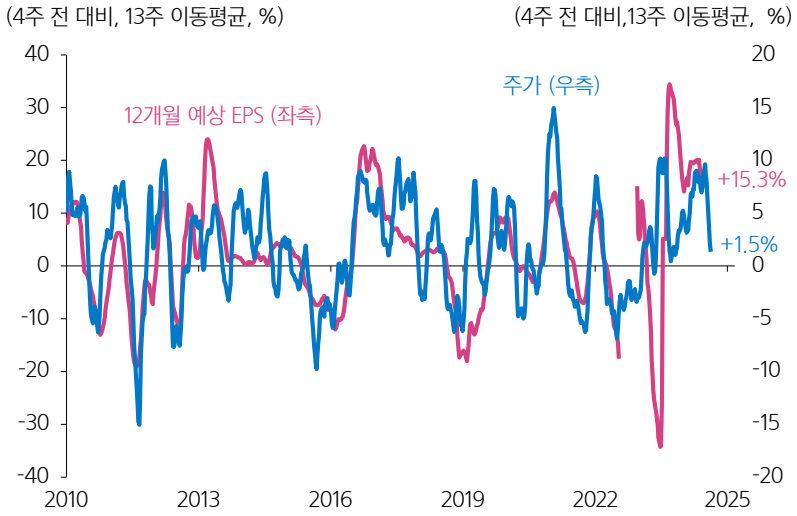
참고: KOSPI 200 기준이나, 정유 4사, 유틸리티 2사를 각각 화학, 생활소비재에서 분리
자료: Quantiwise, 삼성증권

실적) 반도체 주가에 반영된 이익 모멘텀의 나이

▶ **반도체 기업의 주가는 오래된 실적 모멘텀은 반영하지 않는 경향이 있음**
: 최근 SK하이닉스와 삼성전자의 주가는 최근의 이익 전망 상향 조정 추세를 지속하지 못할 것으로 보는 시각이 우세하다는 것
: 이익 모멘텀에 대한 기대감 측면에서는 삼성전자가 SK하이닉스에 비해 상대적으로 덜 부담스러움

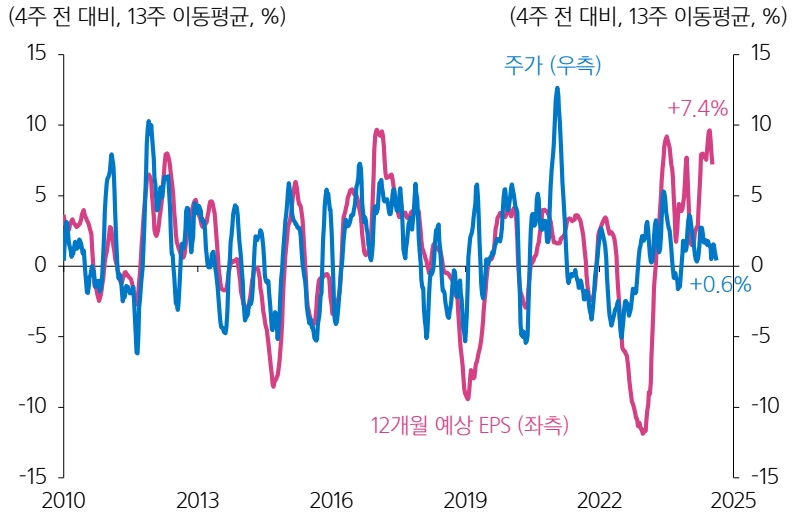
▶ 주가가 이익에 높은 상관관계를 갖고 5~10주 가량 선행한다는 것은 주가 → 경기 → 반도체 가격의 흐름을 갖기 때문일 수도 있음

SK하이닉스 EPS와 주가



참고: 8월 20일 종가 기준
EPS가 주가에 약 10주 정도 후행하는 것으로 조정
자료: Quantiwise

삼성전자 EPS와 주가

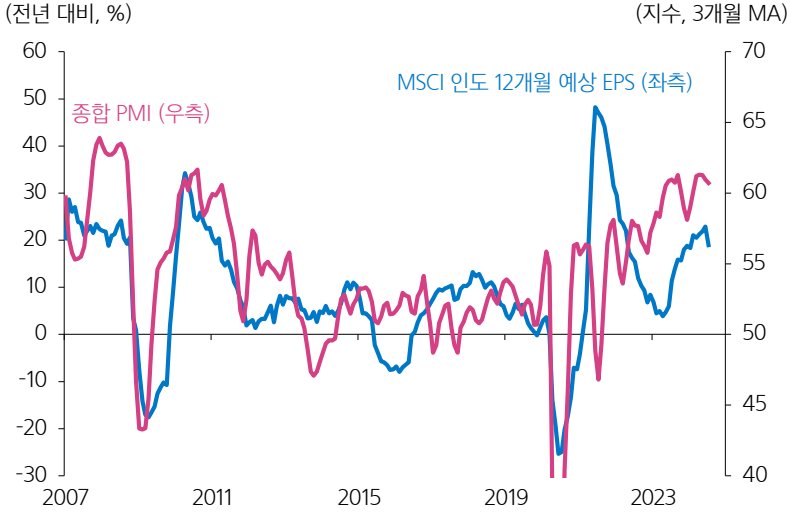


참고: 8월 20일 종가 기준
EPS가 주가에 약 5주 정도 후행하는 것으로 조정
자료: Quantiwise

실적) 세계 경제에서 확대될 인도의 비중

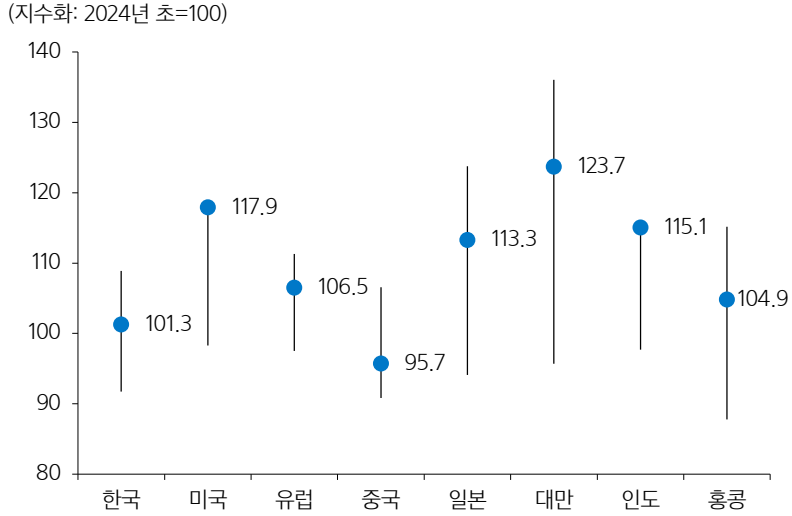
- ▶ 민주당 대선후보 카말라 해리스, 공화당 부통령 후보 **제이디 밴스의 부인 우샤 밴스 모두 인도계 미국인**
  : 공화당 대선후보에 도전했던 니키 헤일리와 비벡 라마스와미(전 로이반트 CEO)는 인도계 미국인으로 미국 정계에서 인도계의 파워가 강해지고 있음
- ▶ 최근 소폭 둔화되기는 하였으나, 인도 경제는 전 세계에서 가장 뜨거운 곳 중 하나
- ▶ 인도 증시의 수익률은 미국에 버금가는 수준
  : 지난 7월 소액 투자자 비과세 한도 상향 조정도 긍정적 모멘텀으로 작용

MSCI 인도 이익 성장률과 인도 종합 PMI 지수



자료: LSEG, 삼성증권

주요국 증시 연초 이후 주가 움직임

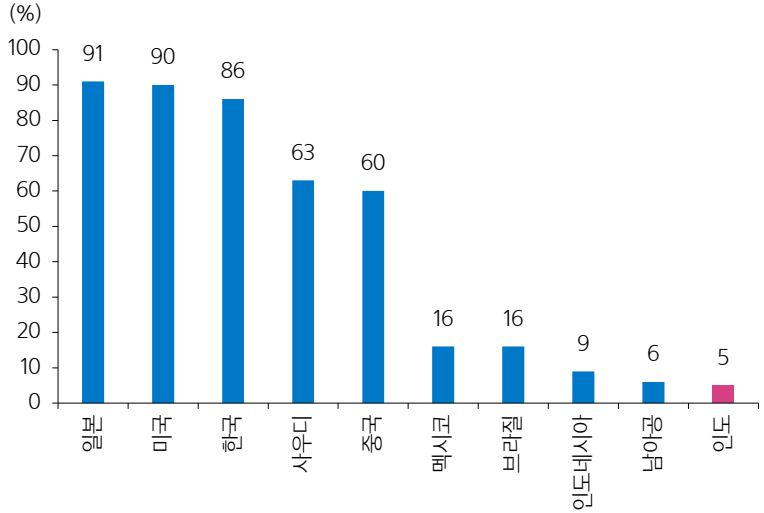


참고: 8월 27일 종가 기준, 자국 화폐 기준 수익률
KOSPI, S&P500, Euro Stoxx, 상해종합지수, Topix, 가권지수, Nifty Fifty, 항셍 지수 기준
자료: LSEG, 삼성증권

실적) 인도의 에어컨 시장은 지속적으로 확대될 전망

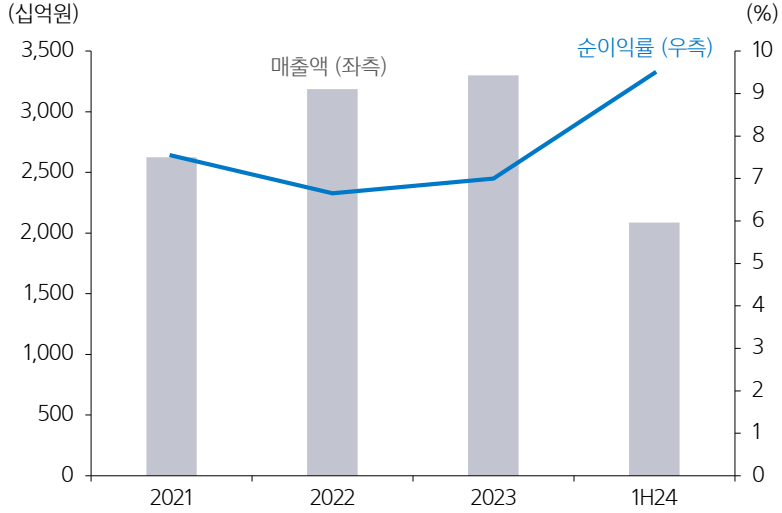
- ▶ 미중 무역 분쟁으로 수혜를 보는 국가 인도는 연평균 기업이 중국보다 크게 높은 나라 (섭씨 24.9도로 한국 12.2도, 중국 7.6도에 비해 크게 높음)
  : 그 밖에 다른 수혜국들도 전반적으로 기온이 높은 나라인 경우가 많음
- ▶ LG전자 인도 법인의 **2024년 상반기 순이익은 연결순이익의 약 16% 수준 (연결조정은 감안하지 않은 수치)**
  : 인도 법인의 IPO가 진행된다면 향후 M&A를 통한 사업 확장에 나설 계획인 것으로 파악

국가별 에어컨 보급률



참고: 2018년 기준
자료: IEA, 삼성증권

LG전자 인도 법인 실적

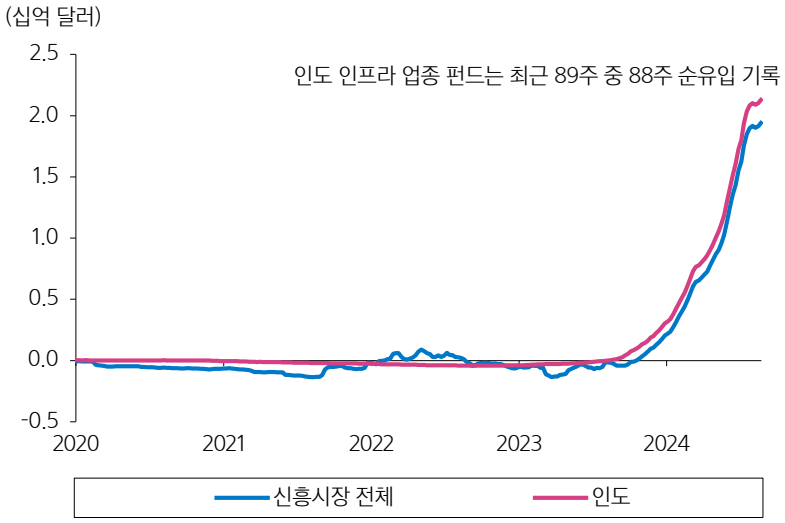


자료: LG전자

실적) 인도 인프라 확대의 수혜가 예상되는 자동차

- **인도의 성장이 장기적이라면 인도에 사업이 있는 기업에 대한 관심도 필요할 것**
  : 특히 인프라 업종 펀드는 최근 89주 중 88주 주간 순유입을 기록하였음
- 현대차의 인도 사업 매출 비중과 수익성은 지속해서 증가할 것으로 예상됨
- 현대차 인도 법인은 2024년 6월 인도증권거래위원회 상장 예비 서류를 제출하였고, 2024년 내 상장을 목표로 하고 있음

인프라 업종 펀드 자금 유입 누계



자료: EPFR, 삼성증권

현대차 지역별 매출 비중

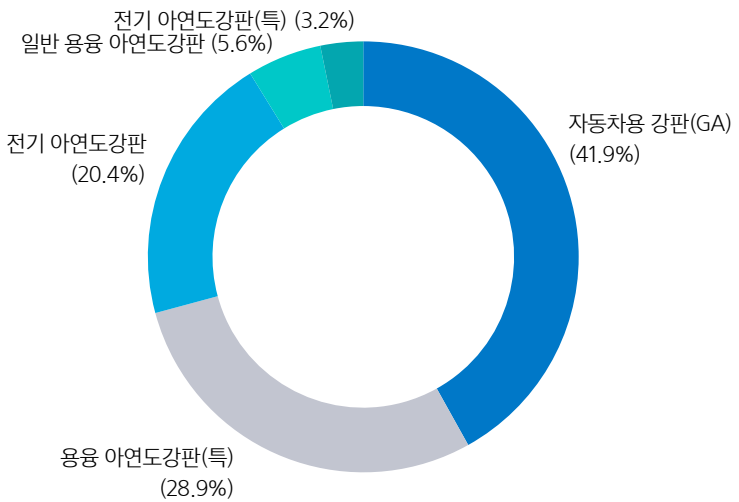
(십억원)	매출액	비중 (%)
북미	66,423	40.8
내수	31,122	19.1
유럽	23,809	14.6
인도	10,635	6.54
금융	22,401	13.8
기타	8,273	5.09
연결매출 계	**162,664**	**100.0**

자료: 현대차

실적) 자동차 수요가 증가하면 아연 수요도 증가할 수 있을 것

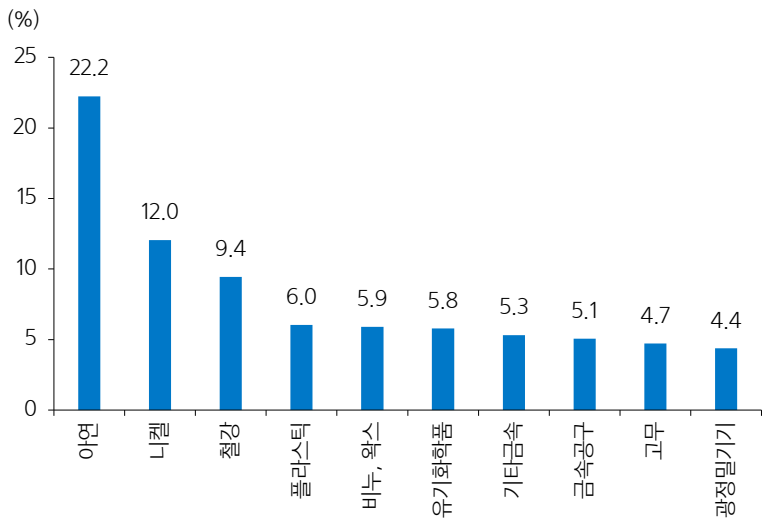
- ▶ 철강 제품의 부식을 막아주는 용도로 사용되는 아연의 수요도 지속적으로 강세를 보일 것으로 예상
- ▶ 한국의 수출품 (HS코드 2자리 기준) 중 인도 비중이 가장 높은 것은 아연 (2023년 25.2%, 2024년 7월 누계 22.2%)
  : 20~25% 비중이 10% 성장하면 수출 판매량이 2~2.5% 증가할 수 있는 것

한국의 인도 아연 수출 용도



참고: 2019년 기준
자료: 한국철강협회

한국의 인도로의 주요 품목 수출 비중



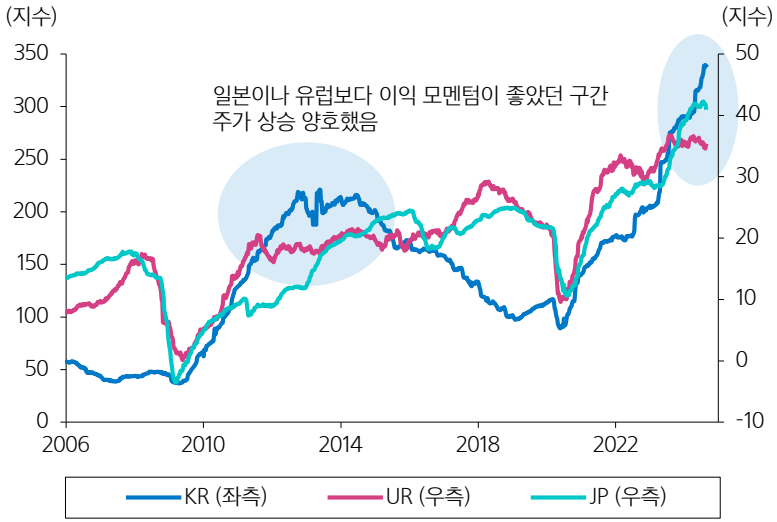
참고: HS code 2자리 분류 기준
자료: KITA

실적) 자동차는 환율보다 구조적 경쟁력 강화 요인에 초점

▶ 약 10년 전 한국 자동차 업종이 유럽 대비 모멘텀이 좋았던 시기에 주가도 매우 양호했음.
유럽, 일본 기업들의 이익 모멘텀 둔화를 경기 둔화로 해석할 수도 있으나, 한국 자동차의 경쟁력이 강해졌다면 하락 시 매수가 올바른 대응일 수 있음

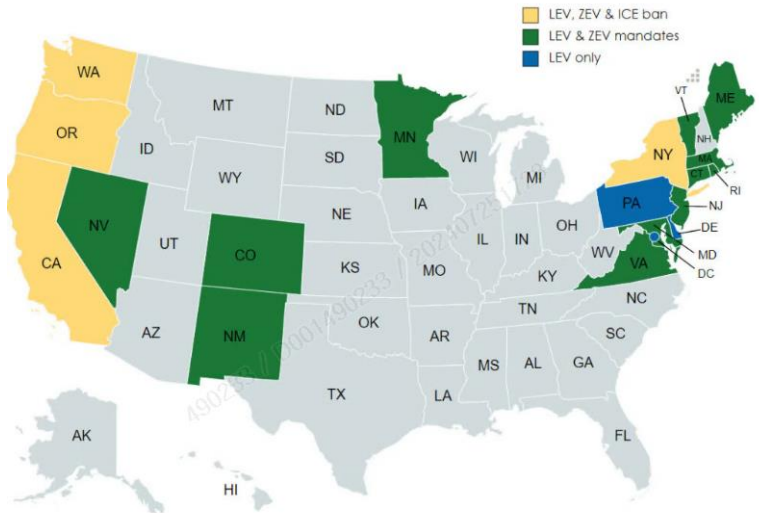
▶ **미국에서 잠재 전기차 구매자는 테슬라가 아닌 현대차를 선택할 가능성이 높아짐**
: 미국 SNS에서는 현대차 보증 프로그램에 대해 긍정적으로 평가하는 사람들이 많아지고 있음
: 한국 자동차 기업으로서는 단기 수익성을 희생하더라도 친환경 브랜드를 육성하고, 장기 점유율을 높일 수 있는 기회일 수도 있을 것

자동차 업종 EPS (한국, 유럽, 일본)



참고: 12개월 예상 기준
자료: LSEG

미국 주별 저탄소 및 전기화 규제 강도



참고: LEV = Low-emitting vehicle or LEV standards, ZEV = Zero-emission vehicles
규제 강도: 노랑색 > 녹색 > 파랑색
자료: CARB

실적) 외국인 근로자 확대 및 후판 가격 안정은 조선 업종에 긍정적

▶ **외국인 근로자의 고용 확대로 조선 기업의 매출액 대비 인건비율 낮아질 수 있을 것**
: 전국적으로 조선소가 있는 지역의 외국인 근로자 증가율이 기타 지역에 비해 높음
(부산, 울산, 전남, 경남 각각 69%, 125%, 97%, 83%로 서울 , 인천, 경기, 기타 지역의 21%, 40%, 46%, 66%에 비해 크게 높음)

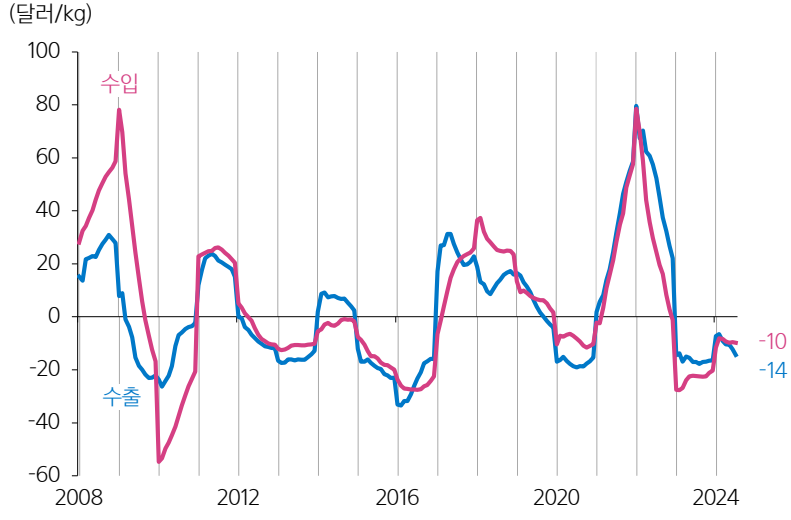
▶ 조선에 사용되는 철강 후판의 수출입 단가도 현재 업황을 감안하면 더 낮아질 가능성 있을 것
: 2024년 상반기와 마찬가지로 조선 기업들은 하반기에도 **가격이 전년 대비 약 10% 가량 하락한 후판을 사용할 수 있을 것으로 예상**

주요 조선 기업 수익성

기업	영업이익률 (%)		종업원급여비용 (%)*
	2023	1Q24	2023
삼성중공업	2.9	3.3	13.3
한화오션	(2.7)	2.3	12.8
HD현대미포	(3.8)	(1.1)	10.4
HD현대중공업	1.5	0.7	8.8
에이치디현대삼호*	5.1	10.9	6.8

참고: * HD한국조선해양이 의결권부 참가적, 누적적 우선주를 포함해 96.6% 보유
자료: Quantiwise

한국의 철강 후판 수출입 단가*



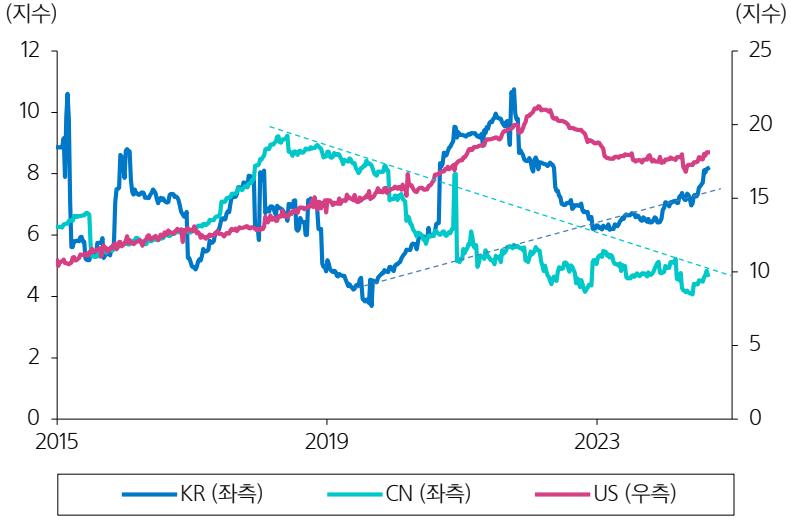
참고: 금액을 중량으로 나눈 값
자료: KITA

실적) 바이오: CMO 한국 생산 증가 전망, 겜블링: 안정적인 성장

▶ **한국 제약/바이오 업종의 EPS는 중국 제약/바이오 업종 EPS와 역의 상관관계를 보임**
: 미국의 생물 보안법 연내 통과 가능성도 한국 기업들에게 긍정적으로 작용할 전망
: 글로벌 제약사들의 자체 생산보다 CMO 생산이 증가하고 있고, 특히 한국 CMO 기업들에 대한 선호도가 상승하고 있음

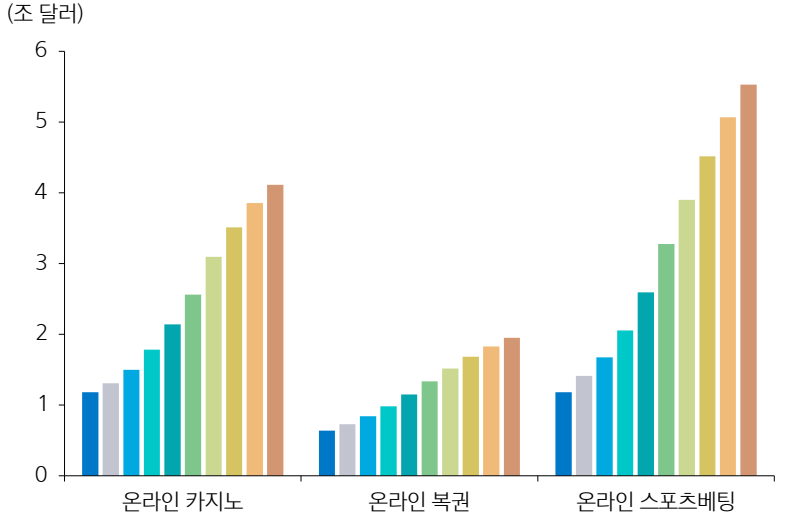
▶ **글로벌 온라인 겜블링 시장의 안정적인 성장**
: 숏폼 동영상, 유튜브의 게임 시장 잠식은 소비자들이 쉽고, 편하게 몰입할 수 있는 형태의 엔터테인먼트를 원한다는 뜻일 수 있음
: 온라인 겜블링도 해당 카테고리로 분류될 수 있다고 판단

제약/바이오 업종 EPS (한국, 미국, 중국)



참고: 12개월 예상 기준
자료: LSEG

글로벌 온라인 겜블링 시장의 안정적 성장 (2017년 ~ 2026년)



자료: Statista Market Insight

실적) 더블유게임즈의 자사주 매입 가능성은 방어주 성격을 강화할 것

▶ 더블유게임즈의 매출 비중은 2024년 상반기 기준으로 67%가 미주에서 발생하고 있어 미국과 미국 외 지역의 차별화가 나타날 경우 유리한 포지션

▶ **1) EBITDA 구간 별로 배당 정책을 제시하고, 2) 기한을 명시한 투자가 없을 경우 자사주를 소각한다는 정책 인상적**
: 배당 규모가 실적과 비례하는 것이 아닌 계단식으로 우상향하게 함으로써 투자자들이 실적에 대한 관심을 더 갖도록 설계
: 명시된 기간 동안 M&A가 없을 경우 자사주를 소각한다는 내용은 자사주가 경영권 방어가 아니라 기업가치 제고를 위해 사용될 것이라는 시그널을 제공

▶ 주가 하락 시 자사주 매입 규모가 증가할 수 있다는 점에서 방어주 성격을 갖게 될 것

강화된 배당 정책

구분	[구간1] 연결 EBITDA 1천억원 미만	[구간2] 연결 EBITDA 1천억원~3천억원	[구간3] 연결 EBITDA 3천억원 초과
최소 배당	경영상황에 따라 결정	60억원	
기본 배당	해당 사항 없음	EBITDA 1천억원 초과분 **2~12%** 적용	EBITDA 1천억원 초과분 **13% 이상** 적용
특별 배당	해당 사항 없음	EBITDA 2천억원 초과분 **10%** 특별 배당 재원 추가	

자료: 더블유게임즈

자기주식 매입/소각 정책 (2025년, 2026년)

구분	내용
자기주식 매입	매년 직전 사업 연도 **총 현금 배당금의 1~3배 규모** 자기 주식 매입 (회사의 연결 기준 매출 성과에 따라 자기 주식 매입 예산 설정)
자기주식 소각	매년 직전 사업 연도 **발행 주식 총수의 1~2%** 소각 (회사의 연결 기준 매출 성과에 따라 소각 규모 설정)
자기주식 특별소각	2024년 말까지 자기 주식을 활용한 M&A/투자 관련 공시가 없을 경우 현재 보유하고 있는 **자기 주식의 50% 소각** 진행

자료: 더블유게임즈

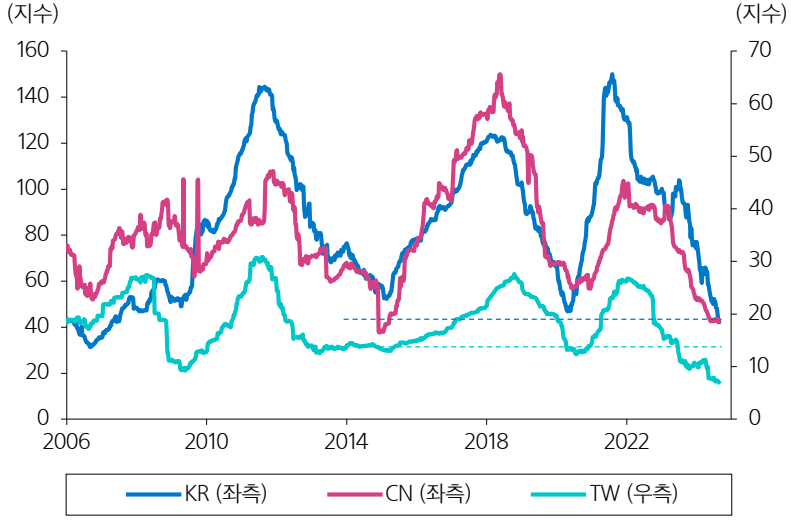
실적) 소재 업종의 턴어라운드를 연말 정도에는 기대할 수 있을 수도

▶ **다른 나라들의 이익 모멘텀을 고려하면, 화학보다 철강의 이익 전망치 상향 조정이 먼저 나타날 가능성이 높다고 판단**

(화학) 한국 화학 업종 EPS는 전저점 수준. 그러나, 대만, 중국 기업들이 전저점을 하향돌파. 글로벌 기업들의 이익 추이를 조금 더 관망하는 전략 채택

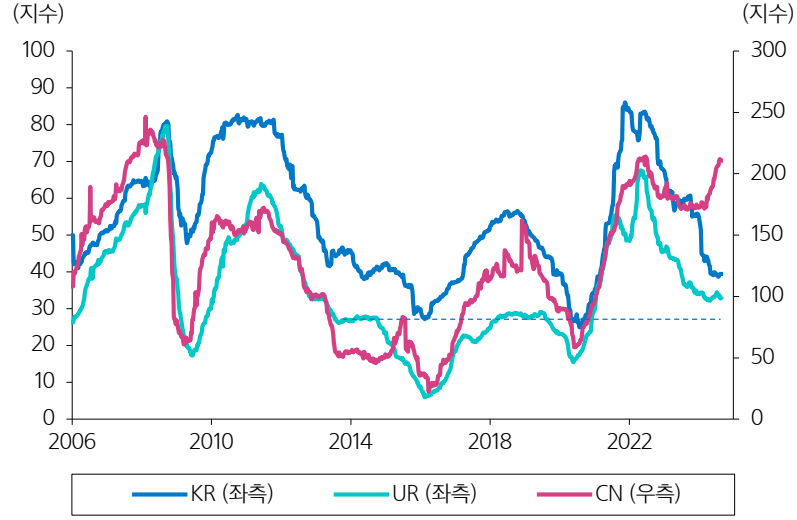
(금속) 중국 철강, 금속 업종은 광산 비중이 높음. 중국 광산 기업들의 이익 개선을 아직까지는 한국 철강사의 이익 개선 시그널로 보기는 무리가 있다고 판단

화학 업종 EPS (한국, 중국, 대만)



참고: 12개월 예상 기준
자료: LSEG

철강, 금속 업종 EPS (한국, 유럽, 중국)



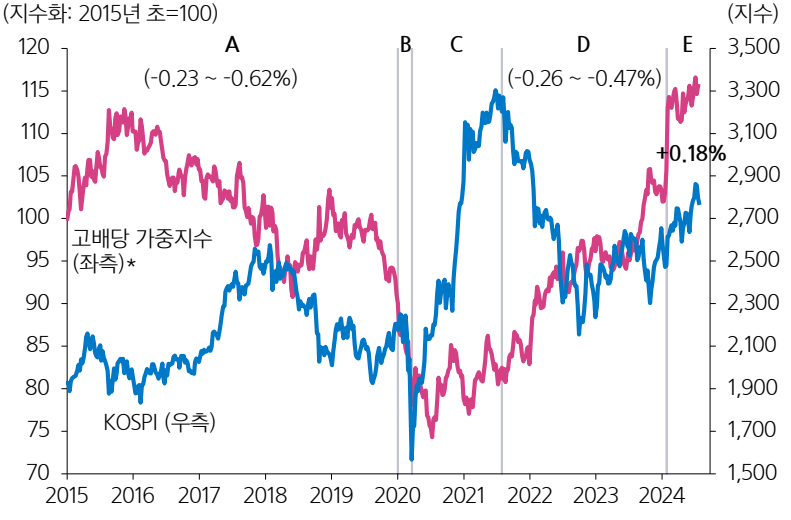
참고: 12개월 예상 기준
자료: LSEG

기업가치 제고 계획 공시 활성화에 따라 배당주 강세 지속 여부 결정될 것

▶ 일반적으로 한국 증시에서 방어주는 종합지수와 반대로 움직이며 방어적 성격을 보임 (지난 10년 중 7~8년간 보인 경향, 왼쪽 차트의 A, D 구간)
: 참고로, B는 팬데믹 기간에 배당 기업들의 배당 컷 가능성이 제기되었고, C는 배당주가 증시 방향성과 특별한 상관관계를 보이지 않았음
: 기업가치 제고 계획에 대한 관심이 높아진 2024년 1월 이후 고배당 기업들은 KOSPI와 유사한 방향성을 보이며 지수를 견인 혹은 지수와 동조하였음

▶ 정부에서 9월 중에 발표할 기업가치 제고 관련 지수는 시장 예상보다 1) 종목 수가 100~150개로 많고, 2) 업종이 다양하게 구성될 것으로 알려짐
: 그 동안 전반적으로 강세를 보였던 **금융업종에서 종목을 축약하고, 중형주라도 적극적으로 기업가치 제고 계획을 공시하는 기업에 관심을 가질 필요** 있을 것

KOSPI와 고배당 상대 지수



참고: * 시가총액과 함께 배당 수익률을 가중 평균하여 Quantiwise에서 작성한 지수
괄호 안의 숫자는 지수가 1% 상승할 때 배당주의 상대적 수익률을 의미
자료: Quantiwise, 삼성증권

기업가치 제고 계획 공시 기업

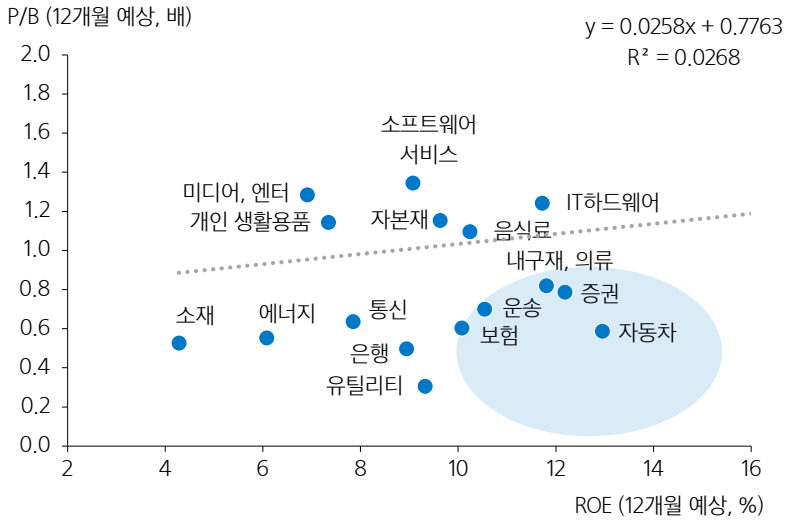
날짜	기업	주요 내용
08월 22일	미래에셋증권	ROE 10%, 주주 환원 35% 등
08월 14일	DB하이텍	2030년 영업이익 1조원, 30% 주주 환원 등
07월 26일	신한지주	2027년 10% ROE, 50% 주주 환원 등
07월 25일	우리금융지주	중장기 ROE 10% 이상 타깃 보통주 비율 13% 이상 달성
07월 04일	메리츠금융지주	주주 환원율 50% 진행 중
06월 26일	콜마홀딩스	주주 환원율 50% 이상 목표 (별도 기준)
05월 31일	에프앤가이드	2028년 ROE 18%, 매출 CAGR 15%
05월 28일	키움증권	3년 ROE 15% 이상 목표 (별도 기준)

자료: KIND, 삼성증권

기업가치 제고는 ROE가 높고, P/B가 낮은 기업들이 실행 가능

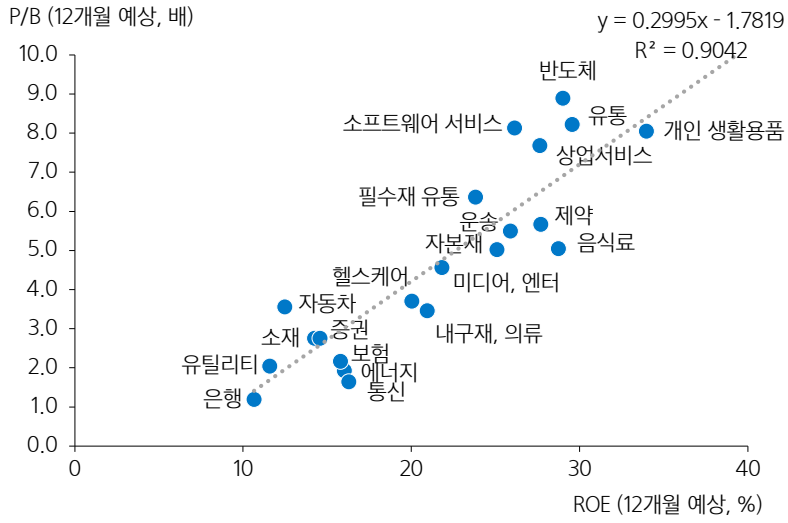
- ▶ **기업가치 제고를 위해서는 일단 저평가 상태여야 함.** ROE가 낮고, P/B도 낮은 기업들은 저평가 상태가 아님
- ▶ ROE 대비 P/B가 낮은 업종은 1) 자동차, 2) 반도체, 3) 증권. 이 중 기업가치 제고 의지가 있는 기업을 선택해야 할 것.
- ▶ 다만, 한국에서 가장 높은 ROE를 기록하는 업종도 해외 투자자 관점에서 높지 않은 ROE라는 점에서 ROE 제고도 동시에 이루어져야 할 것

업종별 ROE와 P/B (한국)



참고: GIGS industry group 기준
반도체 (27.9, 1.7), 제약 (8.4, 3.8)은 차트에는 나오지 않는 상태
자료: LSEG

업종별 ROE와 P/B (미국)

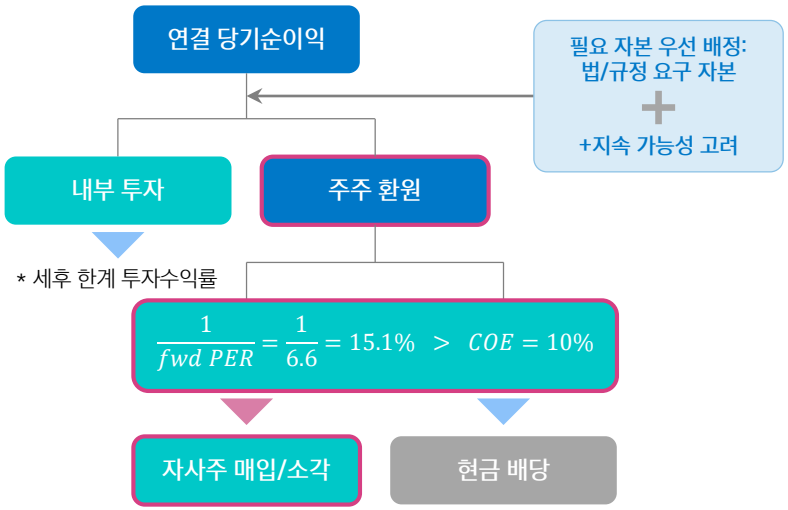


참고: GIGS industry group 기준
자료: LSEG

기업가치 제고 계획 사례 - 1) 메리츠금융지주 (이행 사항)

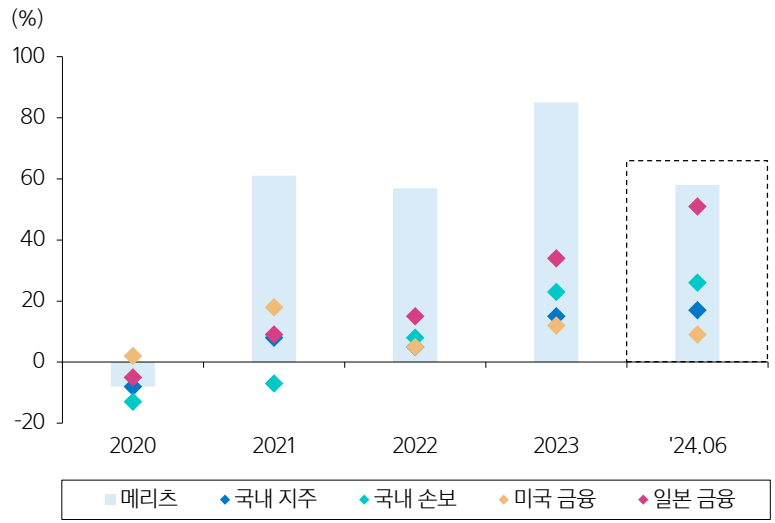
- ▶ 메리츠금융지주는 지난 7월 금융지주 최초로 '기업가치 제고 계획'을 발표한 이후 이행 사항을 공시
- ▶ 기존 계획안은 자기자본비용(COE)을 10% 가량으로 제시하고, COE보다 1/PER이 클 경우, 자사주 매입 비중을 높이고 이외에는 현금 배당을 증가
- ▶ **6월 말 기준 1/PER은 15.1%로 자기자본비용 10%를 상회했으며 자사주 매입/소각 중심의 주주 환원 정책 진행 중**
  :'23년 약 6,402억원 가량의 자사주 매입, '24년 현재 5,000억원 가량의 자사주 매입 진행 중
- ▶ 결과적으로 6월 말 기준 메리츠금융지주의 3개년 연평균 총 주주 수익률(TSR)은 58%를 기록했으며 기업가치제고 계획의 긍정적 선례로 평가

메리츠금융지주: FY2024 자본 배치 방법



자료: KIND, 메리츠금융지주

메리츠금융지주 vs Peers: 3개년 연평균 TSR



참고: 국내 지주는 KB금융지주·신한금융지주 등, 국내 손보는 삼성화재·DB손보 등, 미국 금융은 Berkshire Hathaway·Prudential 등, 일본 금융은 Mitsubishi UFJ Financial Group·Sumimoto Mitusi Finainacial Group 등
자료: KIND, 메리츠금융지주

기업가치 제고 계획 사례 - 2) 미래에셋증권

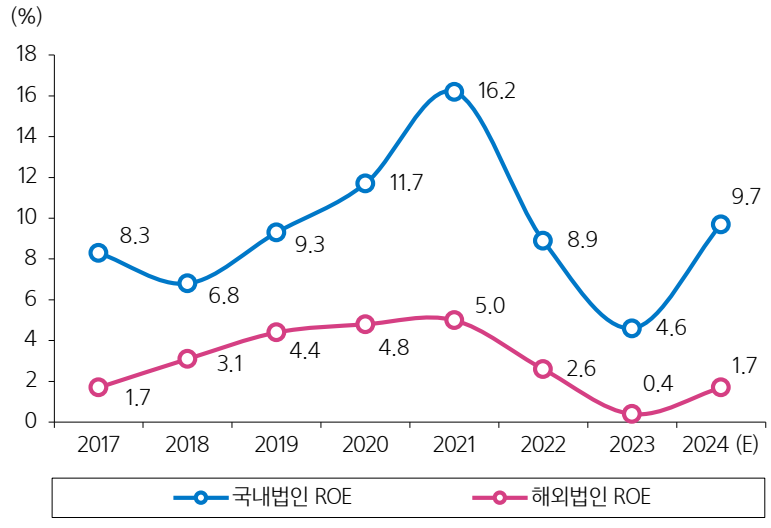
- ▶ 미래에셋증권도 여타 금융사와 같이 COE 10% 수준의 이론적 주주 자본 비용을 제시
- ▶ 더불어, 단기 목표는 ROE 10%, 주주 환원 성향 35%를 제시
- ▶ 자본의 40%를 배분한 해외법인 ROE가 국내 대비 낮은 상황으로 **장기적으로 해외법인 성장을 통한 ROE 개선을 계획**

미래에셋증권: 기업가치 제고 목표

구분	내용	세부 내용
단기 목표 ('24년 ~ '26년)	ROE 10% 이상	• 국내외 비즈니스 포트폴리오 분산 성장을 통한 수익 구조 안정성 제고
	주주 환원 성향 35% 이상	• 매년 최소 보통주 1,500만 주 및 우선주 100만 주 이상 소각
중장기 목표 ('27년 ~ '30년)	글로벌 세전이익 5천억원 이상	• 인도 등 핵심 성장 국가로의 자본 재배분으로 높은 이익 성장 추구
	발행 주식 1억주 이상 소각	• 발행 주식 총수를 감축하여 BPS 제고 • 실질 유통 주식 수 24% 감축

자료: KIND, 미래에셋증권

미래에셋증권: 국내 및 해외 법인 ROE



자료: KIND, 미래에셋증권

기업가치 제고 계획 사례 - 3) 현대차

- ▶ 현대차는 8월 28일 CEO 인베스터데이에서 **향후 3년간 자사주 매입 규모를 4조원으로 발표하였고, 해당 매입은 10월부터 시작**될 것으로 예상
- ▶ 한편, 2025~2027년까지 배당, 자사주 매입 소각 합계 기준 35% 이상의 주주 환원 정책을 추진하겠다고 발표
- ▶ 장기 실적 개선이 주가 상승으로 연결될 수 있는 구조가 되어가고 있기 때문에, **시장이 장기 경쟁력을 평가하기 시작할 것**으로 판단
  : 현대차 그룹의 다른 기업들도 유사한 정책들을 발표할 것으로 기대

2024년 기업가치 제고 계획

구분	내용
주당 최소 배당금 도입 (보통주 기준 KRW 10,000)	• 이익 감소 시에도 안정적 DPS 보장 추진 • '25년부터 분기당 KRW 2,500 배당 가능 → 기말 배당 집중 완화
자사주 매입 시 매입 목적 명시	• 기업가치 제고용/임직원 성과금용 등 → 자사주 매입시 목적 명확화를 통한 투자가 시성 제고
향후 3년 자사주(보통주+우선주) 매입 총 규모 설정 (4조원)	• 총 규모 내에서 연도별 TSR 범위와 ROE 목표를 고려하여 탄력 운영
HMI IPO 유입 현금에 대한 활용은 IPO 완료 후 발표 예정	

자료: 현대차

2025~2027년 기업가치 제고 계획

구분	내용
TSR 35% + 주주 환원 정책 실시	• '배당 + 자사주 매입/소각' 합계 기준 TSR 35% + 주주 환원 정책 추진 (기존 대비 최소 10%p 확대) • 일회성 주주 환원이 아닌, ROE 개선/TSR 35% + 목표에 기반한 지속적인 주주 환원 강화 추진
분기 배당 KRW 2,500 추진	• 기존 분기 배당 KRW 2,000 대비 + KRW 500(+25%↑)
자사주 매입/소각시 우선주 디스카운트를 고려	• 당해년도 TSR 비율 범위 내, 우선주 디스카운트를 고려한 탄력적 자사주 매입/소각 정책 운영
지속적 주주 환원 확대를 위한 중장기 영업이익률 10% 달성 추진	• '30년 OPM 10% + 목표 달성/수익성 중심 전략 지속 추진 • ICE/HEV/PHEV/EREV/EV/FCEV 수익성 개선 통한 시장 대응력 강화

자료: 현대차

매매 동향) 외국인, 기관 수급 (8월)

▶ 외국인: (한국콜마 매수, 코스맥스 매도), (한국항공우주 매수, 한화시스템 매도)

▶ 기관: (한국콜마 매수, 아모레퍼시픽 매도), (녹십자/종근당 매수, 유한양행 매도), (오리온 매수, 삼양식품 매도)

외국인 순매수 강도* Top 10 (8월)

순위	순매수		순매도	
	종목명	(%)	종목명	(%)
1	한국항공우주	2.1	코스맥스	(4.4)
2	한솔케미칼	1.9	DL이앤씨	(1.7)
3	한전KPS	1.8	한화시스템	(1.3)
4	한국콜마	1.7	두산밥캣	(1.3)
5	LG이노텍	1.4	한세실업	(1.1)
6	LX인터내셔널	1.4	NAVER	(1.0)
7	삼양식품	1.2	한미반도체	(1.0)
8	크래프톤	1.1	HD현대인프라코어	(1.0)
9	하이트진로	1.1	S-Oil	(1.0)
10	HD현대일렉트릭	1.0	제일기획	(0.8)

참고: * 월간 순매수 / 시가총액, 8월 23일 종가 기준, 우선주 제외, 기업만 포함, 파랑색은 순수 성장주, 빨강색은 순수 가치주
자료: Quantiwise, 삼성증권

기관 순매수 강도* Top 10 (8월)

순위	순매수		순매도	
	종목명	(%)	종목명	(%)
1	씨에스윈드	3.7	한솔케미칼	(3.0)
2	녹십자	3.4	유한양행	(2.7)
3	이마트	3.1	아모레퍼시픽	(1.7)
4	GS건설	2.6	한화시스템	(1.6)
5	대웅제약	2.1	삼양식품	(1.5)
6	종근당	1.5	DL	(1.2)
7	한국콜마	1.5	GKL	(1.2)
8	BNK금융지주	1.4	대한유화	(1.1)
9	오리온	1.2	엘앤에프	(1.1)
10	한국가스공사	1.0	효성첨단소재	(0.9)

참고: * 월간 순매수 / 시가총액, 8월 23일 종가 기준, 우선주 제외, 기업만 포함, 파랑색은 순수 성장주, 빨강색은 순수 가치주
자료: Quantiwise, 삼성증권

매매 동향) 개인, 기타법인 수급 (8월)

▶ 기타 법인 순매수 최근 2주 연속 이상 상위 기업: **코스맥스, KT&G, F&F**

개인 순매수 강도* Top 10 (8월)

순위	순매수		순매도	
	종목명	(%)	종목명	(%)
1	한화시스템	2.9	씨에스윈드	(4.7)
2	코스맥스	2.5	한국콜마	(3.1)
3	아모레퍼시픽	2.1	녹십자	(2.9)
4	유한양행	1.9	한전KPS	(2.6)
5	한세실업	1.6	이마트	(2.4)
6	HD현대인프라코어	1.5	한국항공우주	(2.2)
7	롯데케미칼	1.2	종근당	(2.2)
8	두산	1.1	GS건설	(1.9)
9	S-Oil	1.1	KT&G	(1.9)
10	대한유화	1.1	대웅제약	(1.8)

참고: * 월간 순매수 / 시가총액, 8월 23일 종가 기준, 우선주 제외, 기업만 포함, 파랑색은 순수 성장주, 빨강색은 순수 가치주
자료: Quantiwise, 삼성증권

기타법인 순매수 강도* Top 10 (8월)

순위	순매수		순매도	
	종목명	(%)	종목명	(%)
1	코스맥스	1.30	크래프톤	(0.48)
2	KT&G	0.84	BNK금융지주	(0.40)
3	GKL	0.51	오리온	(0.36)
4	한진칼	0.42	녹십자	(0.35)
5	F&F	0.35	대우건설	(0.22)
6	DGB금융지주	0.32	CJ대한통운	(0.19)
7	DL	0.20	에코프로머티	(0.16)
8	한국전력	0.13	신한지주	(0.12)
9	GS리테일	0.13	한국항공우주	(0.10)
10	우리금융지주	0.10	NH투자증권	(0.10)

참고: * 월간 순매수 / 시가총액, 8월 23일 종가 기준, 우선주 제외, 기업만 포함, 파랑색은 순수 성장주, 빨강색은 순수 가치주
자료: Quantiwise, 삼성증권

2024년 9월 섹터/업종 View ①

업황 판단	섹터/업종	Key Idea	Top Picks
긍정	반도체	AI용 반도체 수요 확대가 수요를 견인하는 가운데, 공급 제약으로 인한 가격 인상 요인 지속되며'25년 디램 수출은 전년 대비 50% 수준 확대 예상. AI 상업화가 예상보다 지연되고 있으나, 서비스 도입을 위해 일반 서버 및 디바이스 시장의 개선 나타나며 '25년에도 수요 개선 지속될 전망	삼성전자
	전기전자/IT부품	서버 및 전장용을 중심으로 MLCC 가동률 상승이 나타나는 중. 보수적 공급 확대 기조 하에 MLCC 공급 업체들은 데이터센터, 전장용, AI 디바이스용 등 고부가 MLCC 수요에 우선 대응하며 수요가 강한 제품을 중심으로 가격을 조정하는 중	삼성전기
	자동차	8월 28일 현대차 CEO Investor Day 개최 예정. 1)주주 환원 정책 강화, 2)하이브리드 판매 목표, 3)ROE 및 수익성 목표 발표 예상. 가장 관심이 집중되는 부분은 총 주주 환원율 발표로(31~33% 전망), 이는 기아 주주 환원율 상향에도 모멘텀. 기업의 꾸준한 자사주 매입과 함께 돌아온 신차 사이클로 주가 수익률을 높이기 좋은 구간	현대차
	바이오/헬스케어	CMO는 전방 사업 수요는 꾸준히 증가 중이며 미국 Biosecure Act는 하원의장이 연내 통과에 대해 약속. 최근 에스티팜이 중국 대체 CMO사로 선정된 바 있으며, 법안 통과 시에 업종 수혜 예상. 제약사 실적 개선 및 R&D 모멘텀 보유. 의료기기는 기존 주요 매출처에서의 성장을 향유함과 동시에 선진국 경기의 턴어라운드에 발맞춰 신규 진입할 업체에 주목 필요	녹십자, 셀트리온, 에스티팜 파마리서치, 클래시스
	인터넷/SW	금리 인하 시기가 다가옴에 따라 주가 회복 전망. 아직까지 광고 및 커머스 시장 회복이 크게 나타나고 있지 않은 만큼 매출 성장이 가능하며 밸류에이션 부담이 높지 않은 기업에 대한 선별적 투자 필요	NAVER, SOOP
	미디어/엔터	저조한 상반기를 보낸 미디어/엔터 업종은 1) 엔터 산업은 중국 음반 공구 급감의 기저 부담 구간을 지나 공연, MD 등의 성과 확대가 빛을 발할 전망이고, 2) 콘텐츠 업종은 넷플릭스 등 OTT의 스탠스 변화 등을 고려할 때 업황 상황 개선 가능성, 3) 티빙은 2분기 실적 발표를 통해 연내 분기 흑자 가능성이 높아졌으며, 티빙-웨이브의 합병은 여전히 추진 중	스튜디오드래곤, CJ ENM
	철강/금속	경기 침체 우려가 불거지며 5월부터 비철금속 가격 조정이 있었지만, 최근 미국 금리 인하 가능성 고조로 달러 약세가 시현된 한편, 광산업체들의 공급 조절 지속되며 수익성이 악화된 중국 제련업체들마저 감산 가능성이 제기됨에 따라 비철금속 가격은 안정화 돌입. 이에 따라 비철금속 업체들의 하반기 실적 또한 상대적으로 견고할 것. 철강 시황은 중국 수요 부진으로 여전히 부진한 흐름 지속 중이며, 중국 철강사들의 감산 대응 가시화가 필요한 상황	고려아연, 풍산
	정유	2024년 증설 중 1H 92% 집중되어 2H 공급 부담 완화 / 여름철 수급 타이트 야기 예상 / 허리케인 발생에 따른 공급 차질 발생 가능성 대두	S-Oil
	화학	증설 축소되는 가운데 불황 장기화에 따른 유럽/아시아 중심의 설비 폐쇄가 시작/ 다만 중국 경기지표 부진은 우려 사항	롯데정밀화학, 대한유화
	조선	산업지표는 여전히 매우 건강하며, 외국인 노동자 생산성 증가로 조선사들의 실적 개선 속도가 가파른 상태. 흑자전환으로 밸류에이션 방식도 P/B에서 P/E로 바뀌면서, HD현대중공업의 밸류에이션 부담이 완화	HD현대중공업
	기계/방산	업계의 제한된 공급 능력으로 공급자 우위 시장은 지속 중이며, 전 세계적인 전기화 흐름도 여전히 유효. 특히 HD현대일렉트릭은 우수한 수익성으로 경쟁 업체 대비 프리미엄이 공고한 상태이며, 거듭되는 어닝 서프라이즈로 밸류에이션 부담은 감소	HD현대일렉트릭
	보험	보험부채 할인율 현실화가 본격화되면서, 하반기에는 자본 비율 변동성 관리가 관건일 전망. 1) 신계약CSM 지속 유입에 따른 CSM 성장과 2) 자산-부채 금리 민감도의 안정적 매칭을 통한 K-ICS 방어 양상에 초점 필요	DB손해보험
	리츠	-상반기 서울 오피스는 유동성 경색에 따른 거래 감소. 그러나 실수요 목적의 SI(기업)과 상장리츠의 거래 비중 증가 -하반기 오피스 거래가 크게 늘어날 전망이며 이를 주도할 주체는 상장리츠. 특히, 풍부한 그룹 파이프라인을 기반으로 성장이 용이한 스폰서형 리츠에 주목	ESR켄달스퀘어리츠, SK리츠
	통신	통신 3사는 전 분기 대비 견조한 2분기 실적을 내놓았고, 기업가치 제고 정책을 연내 발표할 계획을 공개. AI, IDC, 클라우드 등 신사업을 통한 성과 확대에 곧 내놓을 주주 환원 정책에 시장의 관심 집중	KT

자료: 삼성증권

2024년 9월 섹터/업종 View ②

업황 판단	섹터/업종	Key Idea	Top Picks
중립	운송	BDI 반등으로 벌크선사들의 실적 개선이 기대되는 한편, SCFI는 여전히 등락을 반복하며 방향성이 모호한 상황. 국제선 여객이 2019년 수준을 완전히 회복하면서 이연 수요 소진이 확인 되었으며, 2분기 일부 LCC들이 적자를 기록하는 등 전통적인 업황 사이클이 돌아온 것으로 판단. 3분기 최대 성수기임에도 불구하고 1분기 깜짝 실적을 경신하기에는 어려울 전망	현대글로비스, HMM
	게임	모바일 게임 시장의 성장 정체가 지속되고 있음. 보유한 IP를 통해 안정적인 이익을 창출하고 있으며 신작 모멘텀을 보유한 게임사에 투자할 것을 추천	크래프톤, 더블유게임즈
	2차전지	6월 전기차 판매량은 유럽의 경우 2개월 연속, 미국의 경우는 올해 들어 처음으로 역성장하며 판매 부진 지속. 이러한 상황에서 메탈 가격 하락세가 멈추지 않아 전구체/양극재 업체들의 펀더멘털 회복도 쉽지 않아보임. 따라서 밸류체인 내 펀더멘털 성과에 비해 저평가된 종목을 중심으로 방어적인 투자가 유효.	삼성SDI, 에스에프에이
	은행	8월 실적 시즌 종료로 인해 당분간 모멘텀은 둔화가 불가피할 전망이나, Trading range의 상향 전망 주효. 특히, 10월 중 추가 자사주 매입 및 기업가치 제고계획 발표가 재차 긍정적 모멘텀으로 작용할 여지가 크다는 점을 감안, 긍정적 관점에서의 접근이 보다 유효한 것으로 판단. 업종 내에서는 KB금융이 업종 주도주로서의 역할을 지속할 전망인 가운데, Valuation Gap 축소 여지가 큰 하나금융과 BNK금융에 초점 필요	KB금융, 하나금융지주
	결제	하반기 매크로 지표 변화는 온라인 결제사 펀더멘털에 긍정적 기여 전망. 금리 하락 싸이클로의 진입은 소비 여력의 개선 및 업종 멀티플의 상승으로 이어질 수 있기 때문. 다만, 단기적으로 보수적 관점에서의 접근을 추천. 이는 이커머스 제도 개선 방안 관련 뉴스 플로우에 따라 실적 및 주가 영향이 가변적이기 때문	NHN KCP
	증권	하반기 증권업종 투자 심리 회복을 기대. 이는 1) 2Q 호실적으로 하반기 이익 기대감 지속되고, 2) 부동산 시장 회복에 따라 충당금 등 일회성 비용 리스크 축소되었기 때문. 안정적인 수익 기반을 갖춘 증권사 혹은 현시점 밸류에이션 부담 낮은 기업에 초점 필요.	키움증권, 한국금융지주

자료: 삼성증권

Top 10 picks

섹터	종목명	주가 (원)		시가총액	Valuation (배, %)				
		현재가	목표가	(조원)	P/E	P/B	EPS 증가율	ROE	배당수익률
IT	삼성전자	76,400	120,000	456.1	10.6	1.2	169.4	11.7	1.9
	LG전자	98,300	145,000	16.1	7.9	0.8	106.4	9.8	1.6
경기소비재	현대차	259,000	360,000	54.2	5.2	0.6	17.8	12.0	5.0
산업재	HD한국조선해양	186,700	216,000	13.2	8.7	1.1	621.3	12.6	0.7
소재	고려아연	539,000	670,000	11.2	15.6	1.1	24.2	7.1	3.0
건강관리	삼성바이오로직스	991,000	1,000,000	70.5	60.6	6.0	22.8	9.9	0.0
	셀트리온	201,500	250,000	43.7	40.3	2.3	-29.5	5.7	0.3
금융	KB금융	85,800	105,000	34.6	6.5	0.5	10.8	7.9	3.9
	키움증권	135,500	165,000	3.5	4.7	0.6	86.7	13.1	4.1
커뮤니케이션	더블유게임즈	50,100	66,000	1.1	5.8	0.9	21.7	14.7	2.4

참고: '24년 8월 28일 종가 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

Compliance Notice

- 당사는 2024년 8월 29일 현재 삼성전자, 삼성SDI, 삼성전기, 삼성바이오로직스와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 2024년 8월 29일 현재 KB금융의 자기주식 취득 또는 처분을 위한 계약체결기관으로 지정되어 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 8월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 8월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
  따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA