이슈전략

100배의 기술

구분	종목	단계별 주가 상승배수			
		투자	매출성장률	순이익률	배당
턴어라운드	셀트리온	→	99	→ 1	
	카바나	→	55	→ 2	
내수	삼성화재	→	18	→ 7	→ 3
	몬스터베버리지	→	252	→ 28	→ 2
수입대체	현대모비스	→	174	→ 1	→ 1
	어플라이드머티리얼즈	→	74	→ 2	→ 8
기술	알테오젠	→	34	→ 5	
	엔비디아	→	23	→ 329	
주주환원	리노공업	→	6	→ 24	→ 2
	오토존	→	7	→ 7	→ 12

▶주식시황 김수연 | sooyeon.k@hanwha.com | 3772-7628

"10배에서 만족할지
100배에서 멈출건지
10000배까지 가볼건지"

Contents

I. 핵심 요약 ····· 03

II. 100배 주식 ····· 04

연평균 40.6%의 상승률 ····· 04

다섯 가지 경로 ····· 06

III. 100배의 유형 ····· 07

① 턴어라운드 ····· 07

② 내수 성장 ····· 10

③ 수입대체(서플라이 체인 편입) ····· 12

④ 기술(Long Hedge) ····· 16

⑤ 주주환원 ····· 18

IV. 100배의 공식 ····· 20

100배를 넘어선 기업들 ····· 20

Great은 유지가 어렵다 ····· 23

100 X 100배 ····· 25

I. 핵심 요약

100베거

100배 주식은 효율적으로 살아남는 기업을 찾는 과정이다. 보통 100배 주식이 되는 데 10년에서 20년 걸린다. 이 기업들에 어떤 변화가 있었을 때 주가가 변곡점을 맞이했는지, 주가가 오를 때 공통적인 특징이 있었는지 살펴보는 건 좋은 주식을 보는 안목을 길러줄 것이다.

100배의 유형

100배가 나는 주식들을 몇 가지 유형으로 구분해 볼 수 있다. ① 턴어라운드하는 기업, ② 우리나라 경제가 성장하면서 같이 성장한 내수 기업, ③ 자동차, IT 소부장처럼 수입을 대체하는 기업, ④ 기술 창업 기업 등이다. ⑤ 주주환원 등 자본배분을 개선하면서 좋은 기업에서 위대한 기업이 되는 경우도 있다.

100배로 가는 단계

주가는 투자가 매출로 연결될 때, 매출이 늘면서 마진이 좋아질 때, 이익이 늘어 주주환원을 할 때마다 상승한다. 주가가 100배를 훨씬 넘어선 기업들은 항상 이 단계를 거쳤다.

100배 유지비
한국 29% 미국 88%

국내는 주식시장에서 100배를 유지하는 종목이 많지 않다. 100배가 되는데 평균 13.5년이 걸렸지만 100배를 유지하는 비율은 29%에 그쳤다. 반면 미국 주식들은 100배가 되는데 평균 20년이 걸렸지만 100배 유지비율은 88%였다.

차이는 주주환원

더 나아가 100배 종목들의 분포를 보면 미국은 1,000배, 10,000배 오르는 오른쪽 꼬리가 긴 분포였다. 한국은 왼쪽으로 치우쳤다. 미국 주식시장의 환원 비율이 한국 시장보다 높기 때문이라고 생각한다. 결국 국내에서도 기업들의 자본 배분이 더 효율화되고 환원이 늘어야 멀티플 상승으로 100배 이상을 내는 주식들이 많아질 것이다.

II. 100 배 주식

연평균 40.6%의 상승률

100배를 찾는다는 건

2025년 한국 주식시장에선 텐베거(Ten Baggers)를 찾는게 어렵지 않았다. 한 해 동안 10배 이상 오른 종목이 3개, 5배 이상 오른 종목이 15개였다. 배 이상 오른 종목은 203개나 됐다. 이들의 주가가 계속 올라 100베거가 될지 꺾일지는 기업들의 성장과 자본 배분에 달려있다.

KOSPI가 2025년처럼 76% 오른 해도 있지만 2018년이나 2022년처럼 20% 내외로 하락할 때도 있다. 이때도 100배 종목은 나왔다. 즉 경기나 업황에 관계없이 100배의 기회는 항상 존재한다.

100배 주식을 찾는다는 건 효율적으로 살아남는 기업을 찾는 과정이다. 보통 100배 주식이 되는 데 10년에서 20년 걸린다. 이 기업들에 어떤 변화가 있었을 때 주가가 변곡점을 맞이했는지, 주가가 오를 때 공통적인 특징이 있었는지 살펴보는 건 좋은 주식을 보는 안목을 길러줄 것이다.

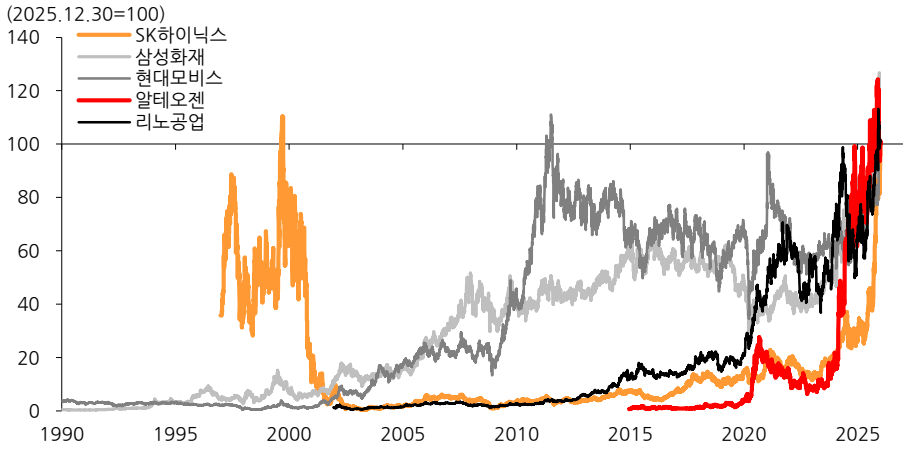
20분의 1 확률

1990년 이후 국내 주식시장에서 한 번이라도 주가가 저점대비 100배 이상 오른 종목은 202개 있었다. 전체 종목의 5.4%인데, 20개 중 하나라고 생각하면 확률이 아주 낮은 것도 아니다. 매년 7.5개의 100배 주식이 등장했고 이들 주가가 100배 오르는 데는 평균 13.5년이 걸렸다. 주가가 연평균 40.6%씩 올라야 가능하다.

2025년엔 SK하이닉스, HD현대일렉트릭, 효성중공업, LS ELECTRIC, 두산, 이수페타시스, 원익홀딩스, 키움증권, 천일고속 등 아홉 종목이 역사적 저점에서 100배 이상 올랐다.

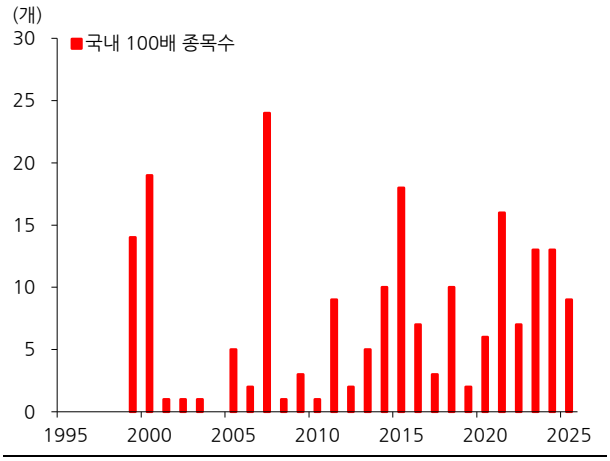
미국 S&P500 구성 종목들은 28.5%인 143개 종목이 1990년 이후 저점에서 100배 이상 올랐던 적이 있다. 작년엔 알파벳, 카바나, 캐터필러, L3해리스 테크놀로지 등이 100배 주식이 됐다. 저점에서 100배 오르는 데 걸리는 시간은 평균 20년이었다.

[그림1] 국내 100 배 주식들



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

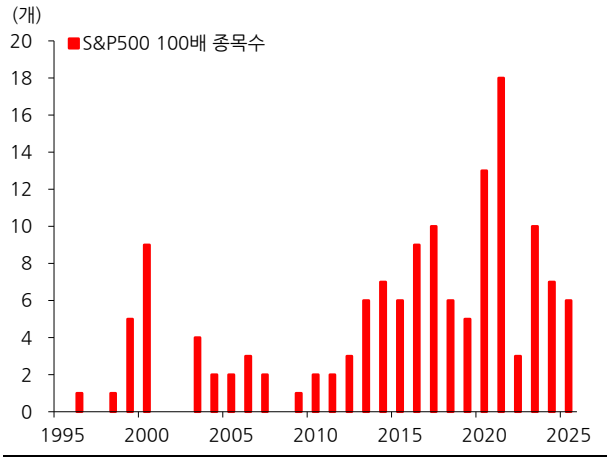
[그림2] 한국 100 배 주식 연평균 7.5 개



주: KOSPI, 코스닥에 상장했던 모든 종목 3,714개 대상

자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

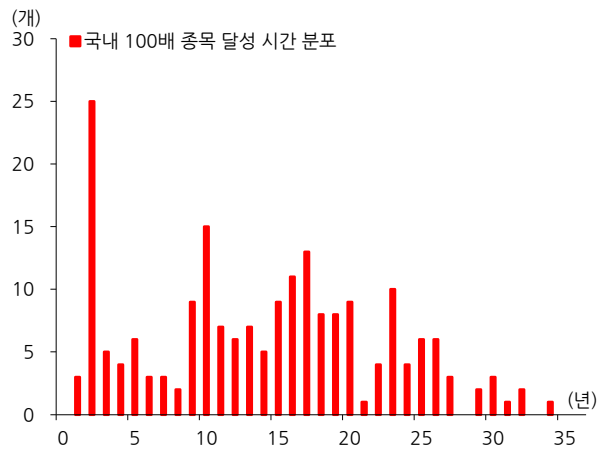
[그림3] 미국 S&P500 100 배 주식 연평균 4.8 개



주: 2025.12.31 기준 S&P500 구성종목 500개 대상

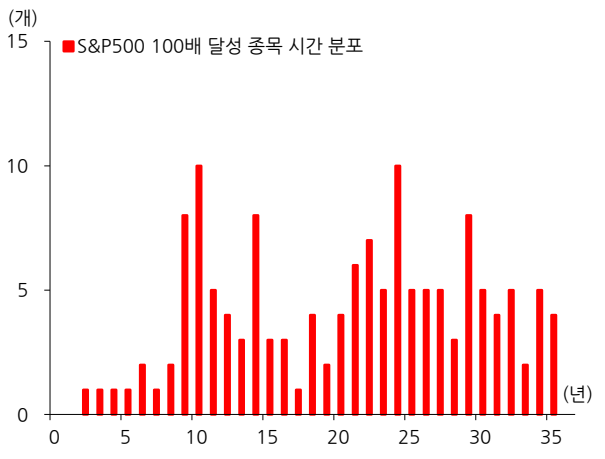
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한국 100 배 주식 달성에 13.5 년



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 미국 S&P500 100 배 달성에 20 년



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

다섯 가지 경로

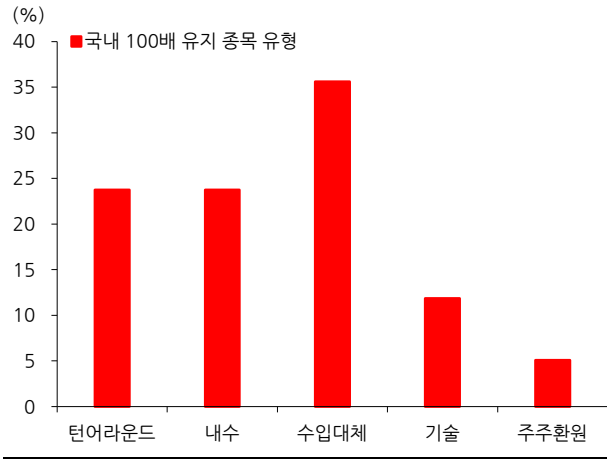
100배 주식의 유형

100배가 나는 주식들을 몇 가지 유형으로 구분해 볼 수 있다. ① 턴어라운드하는 기업, ② 우리나라 경제가 성장하면서 같이 성장한 내수 기업, ③ 자동차, IT 소부장처럼 수입을 대체하는 기업, ④ 기술 창업 기업 등이다. ⑤ 주주환원 등 자본배분을 개선해서 좋은 기업에서 위대한 기업이 되는 경우도 있다.

국내에서 100배를 유지하고 있는 종목들 중에선 수입대체 유형 비중이 36%로 가장 높았고 턴어라운드와 내수 유형이 그 다음으로 높았다. 기술 유형은 12%였고 주주환원이 5%로 가장 낮았다. 주주환원은 주가가 100배 오르는 데 걸리는 시간이 22년으로 다른 유형들 평균인 16년보다 길었다.

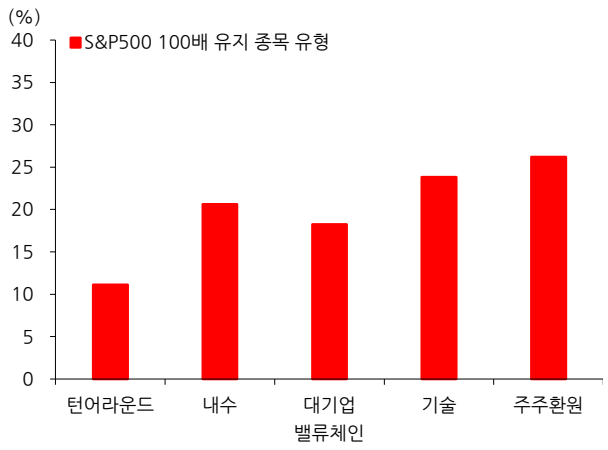
반대로 미 S&P500에선 주주환원 유형이 26%로 가장 많았다. 그 다음이 기술, 내수 순이었고 턴어라운드 유형 비중이 낮았다. 미국의 100배 주식 유지 비율이 높은 건 주주환원 유형이 많은 것과 상관관계가 높다고 판단한다.

[그림6] 국내 수입대체, 턴어라운드 비중 높고



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 미국은 주주환원, 기술 비중 높아



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 국내 유형별 100 배 주식 (단위: 년, 배)

유형	종목명	섹터	100배 달성일	100배 달성 기간	최고/최저 상승배수	2025 말/최저 상승배수
턴어라운드	HD 현대일렉트릭	산업재	2025/06/25	5.3	193.7	158.0
	셀트리온	건강관리	2018/01/02	10.0	192.7	101.2
내수	삼성화재	금융	2006/12/18	16.2	401.3	316.6
	SK 텔레콤	커뮤니케이션	1999/11/26	9.2	218.4	140.8
수입대체	한미반도체	IT	2023/07/13	14.7	462.1	311.5
	현대모비스	경기소비재	2009/09/22	11.3	247.6	222.8
기술	삼성전자	IT	2012/03/19	19.8	466.1	477.7
	알테오젠	헬스케어	2024/07/24	9.6	191.2	153.7
주주환원	영원무역홀딩스	경기소비재	2014/09/03	22.7	242.4	215.9
	리노공업	IT	2021/01/11	18.3	231.5	204.4

자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 100 배의 유형

① 턴어라운드

망했다가 올라와야 반등이 세다

국내 주식시장에서 100배 오를 주식을 찾을 때 계속 성장하는 기업을 찾는 것보다 턴어라운드하는 기업을 찾는 게 승률이 더 높다. 한국은 경기민감주 비중이 높기 때문이다.

위기를 겪었다가 구조조정을 통해 살아난 유형은 대표적으로 SK하이닉스, HD현대일렉트릭 등이 있다. 이들은 구조조정 이후 체질 개선으로 실적이 흑자 전환하면서 주가가 반등하는 모습을 보여준다.

SK하이닉스는 주가가 2003년 저점에서 2025년 100배를 넘기까지 22년이 걸렸다. 2003년은 SK하이닉스가 21대1로 감자를 한 해였다. 2000년대 초반 IT 버블이 꺼지면서 반도체 업황이 꺾이기 시작했고 SK하이닉스도 2001년부터 3년 연속 영업적자를 기록했다. 결손금이 쌓이면서 구조조정을 해야했고 시간이 걸렸지만 2004년엔 영업이익률이 32%로 반등했다.

산업재, 함께 반등하면서 다 같이 100배

2025년 주식시장을 이끈 건 글로벌 AI 투자 사이클이었고 여기에 올라타 저점대비 100배 오른 주식들은 HD현대일렉트릭, LS ELECTRIC, 효성중공업 같은 산업재였다. 특히 HD현대일렉트릭이나 효성중공업은 2020년 3월 저점에서 5년 3개월만에 100배 주식이 됐다. 1990년대 이후 100배 오른 종목들의 평균 달성 기간이 13.5년이었음을 감안하면 턴어라운드 종목의 탄력을 가늠할 수 있다.

턴어라운드를 알아보는 방법 중 단기 영업이익률과 중장기 영업이익률을 비교하는 건 직관적이다. 3년 영업이익률로 기업의 장기적인 마진율을 알 수 있고 1년 영업이익률로 단기 업황과 방향성을 판단할 수 있다. 1년 영업이익률이 3년 영업이익률을 아래에서 뚫고 올라가면 기업 혹은 업황의 턴어라운드 시그널로 볼 수 있다. 민감주는 이 때 사야 한다.

HD현대일렉트릭의 1년 영업이익률 바닥은 2019년 2분기였다. 당시 적자였던 HD현대일렉트릭은 고부가가치 사업구조로 전환하고 구조조정을 진행하면서 이익률이 개선되기 시작했다. 2020년 2분기엔 1년 영업이익률이 3년 영업이익률을 뚫고 올라왔다.

이후 전력기기가 AI 밸류체인에 편입되면서부턴 1년 영업이익률이 3년 영업이익률과 격차를 벌리면서 상승하는 중이다. 2020년 2분기 실적에서 이 시그널을 확인하고 매수했다면 주가는 2025년 말까지 연율 117% 속도로 올랐다.

오버캐파는 턴어라운드의 끝판왕

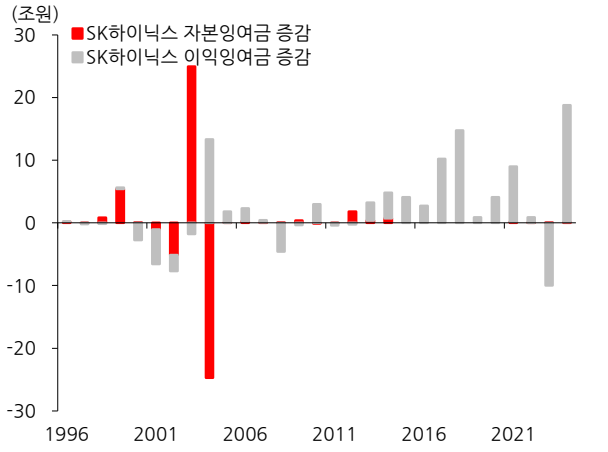
규모의 경제와 원가 경쟁력에 대한 기대로 턴어라운드할 때 과잉생산능력(Over Capacity)은 주가 상승의 추동력이 된다. 과잉 설비에 대한 우려가 영업 레버리지로 바뀌기 때문이다.

바이오시밀러 산업에 대한 확신이 있었던 셀트리온은 2008년부터 2010년대 초반까지 Capex를 늘렸다. 2008~2013년 매출대비 Capex 투자율이 평균 27%였고 2008년엔 분기 매출보다 Capex가 많을 때도 있었다.

투자가 매출로 이어지기까진 시간이 걸렸다. 셀트리온이 공장 증설을 결정했던 2010년은 아직 램시마가 임상 중이었기 때문에 과잉투자 논란이 있었고 주가는 횡보했다.

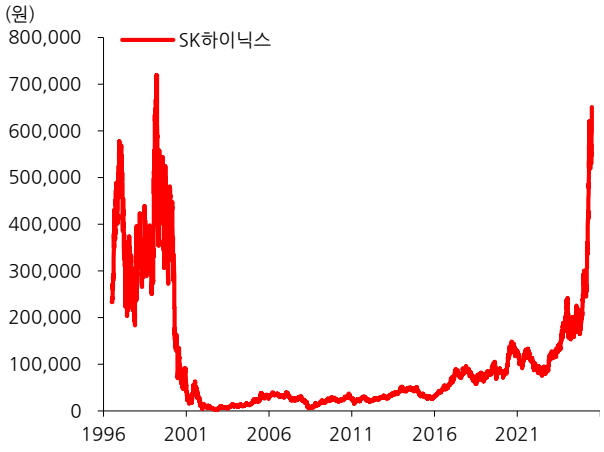
하지만 2013년 유럽에서 판매 승인이 나고 2015년부터 매출이 본격적으로 발생하기 시작했다. 2016년엔 미국에서도 판매 승인을 획득했고 2018년부터 매출이 더해졌다. 2018년 KOSPI 이전까지 하면서 셀트리온은 100배 주식이 됐다.

[그림8] 2000 년대 초반 반도체 구조조정하면서



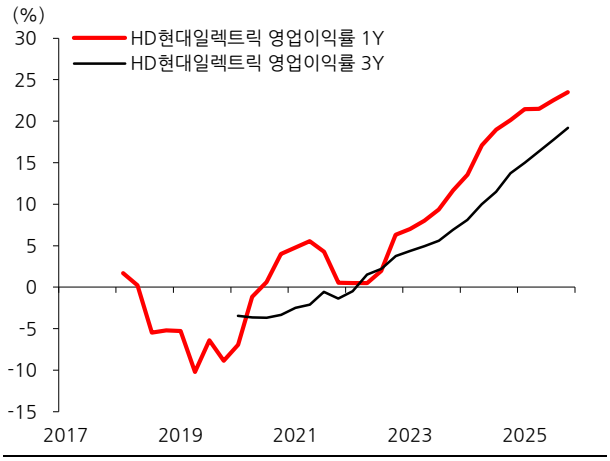
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] SK 하이닉스 2003 년 → 2025 년 100 배



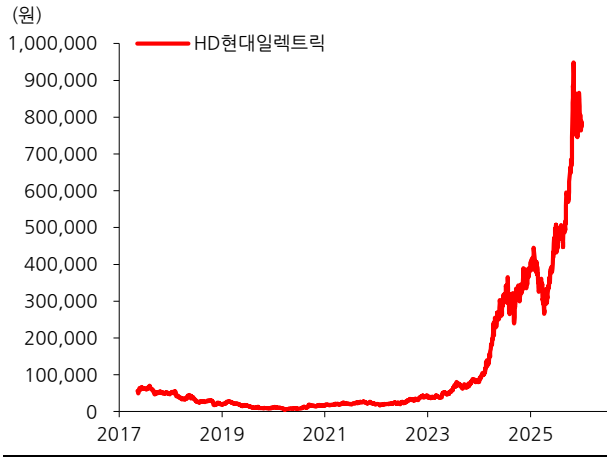
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] HD 현대일렉트릭 1 년, 3 년 영업이익률 격차 확대



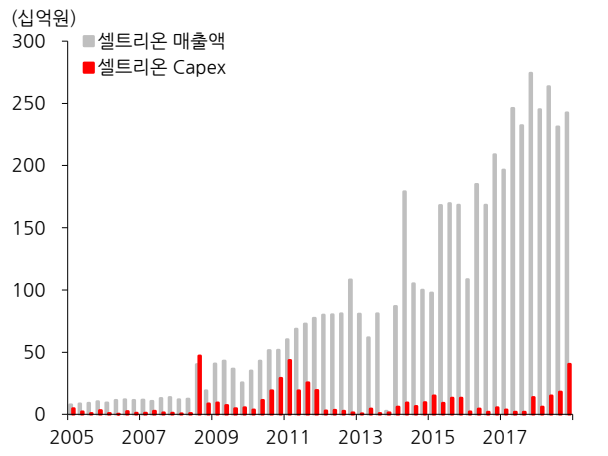
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] HD 현대일렉트릭 2020 년 → 2025 년 100 배



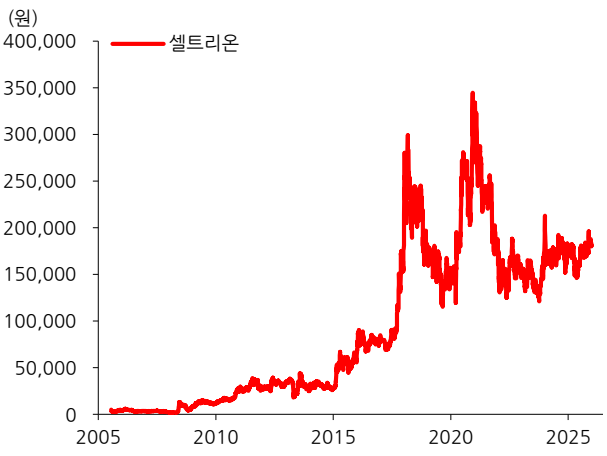
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 셀트리온 2010 년 오버캐파가 2015 년 매출로 연결



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 셀트리온 2008 년 → 2018 년 100 배



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

② 내수 성장

없던 시장이 생기는 것

국내 내수가 커지면서 성장한 산업으로는 금융, 통신이 대표적이다. 1인당 GDP가 5,000달러, 1만달러, 2만달러, 3만달러가 될 때마다 생활 수준이 높아지면서 새로운 시장이 생겼다.

손해보험

1980년대 후반 국내 1인당 GDP가 5,000달러를 넘어서고 1990년대 중산층이 확대되면서 손해보험이 생겼다. 인당 GDP가 5,000달러 정도 되면 자동차 보급률이 높아지고 새로운 자산이 늘게 된다. 손해보험은 이런 자산을 지키려는 수요로 생긴 시장이다.

삼성화재 주가는 2006년에 1990년 저점에서 100배 올랐는데, 지금도 신고가를 내고 있다. 국내 1인당 GDP가 2002년부터 2024년까지 2.9배 늘어나는 동안 국내 손해보험시장은 6.2배 성장했다. 같은 기간 생명보험시장은 2.3배 커졌다.

최근 삼성화재, DB손해보험의 색깔이 내수주에서 주주환원으로 바뀌는 게 계속 신고가가 나는 이유라고 생각한다. 2010년대 삼성화재 주가는 시장 주도권을 유통업체에 내어주면서 횡보했는데, 2020년대 배당을 늘리면서 다시 탄력을 내기 시작했다. 삼성화재의 배당성향은 2010년대 30%에서 2020년대 39%로 올랐다.

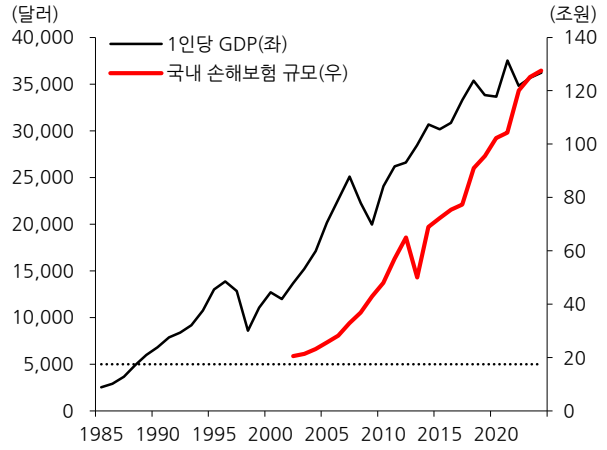
개인간 네트워크

SK텔레콤은 1990년대 이후 가장 빨리 100배 주식이 된 종목 중 하나다. 1990년대 중반 이후 중산층이 늘면서 구매력이 확대됐고 휴대폰은 부의 상징에서 필수품이 됐다. SK텔레콤 주가가 가장 빨리 올랐던 건 무선통신 가입률이 20%에서 60%로 가파르게 늘었던 1990년대 후반이다. 이후로는 무선통신 가입 속도가 둔화되면서 지금도 2000년의 고점보다 아래에 있다.

1인당 GDP
1만달러 2만달러 3만달러

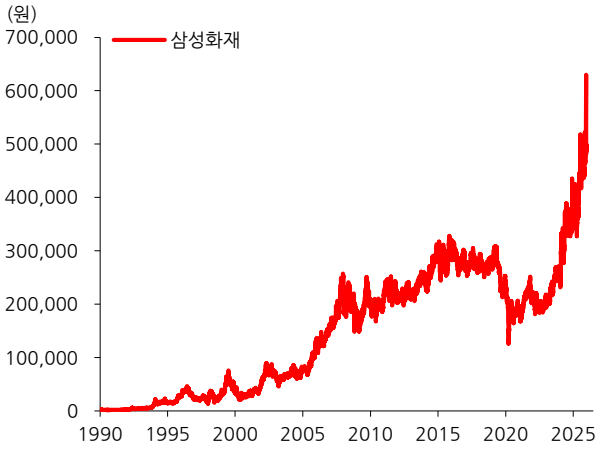
1인당 GDP가 1만달러로 늘었던 2000년대엔 고급/렌탈 가전 수요가, 2만달러로 늘어난 2000년대 후반 ~ 2010년대 초반엔 아웃바운드 여행 수요가 증가했다. 3만달러로 진입한 2010년대 중반부턴 미용/탈모 등의 수요가 늘었다. 이 시기 코웨이, 하나투어, 바이오니아의 주가는 각각 저점에서 119배, 153배, 105배 올랐다.

[그림14] 2000 년대 중산층 성장으로 손보시장 커지면서



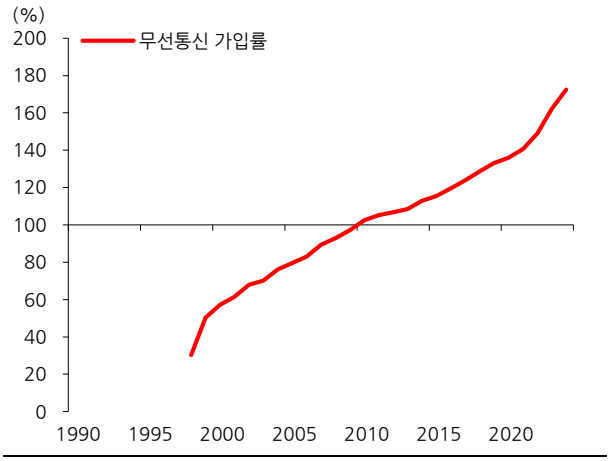
자료: ECOS, e-나라지표, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 삼성화재 1990 년 → 2006 년 100 배



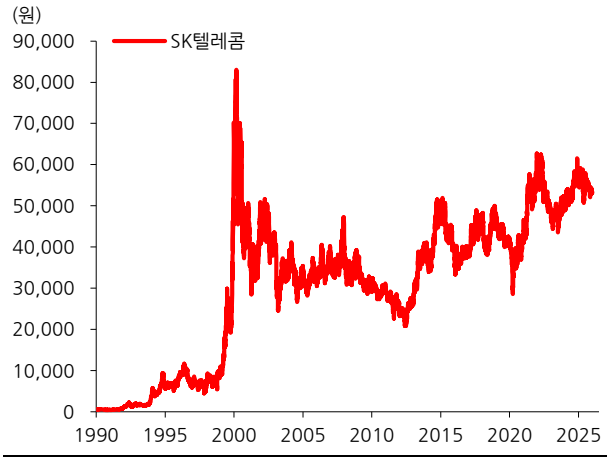
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 핸드폰이 필수품 되면서



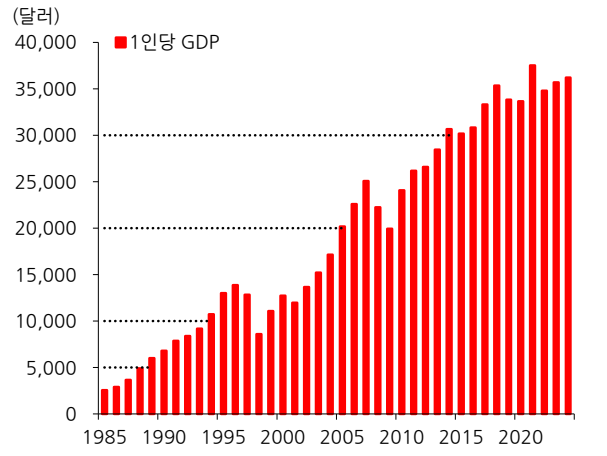
자료: KOSIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] SK 텔레콤 1990 년 → 1999 년 100 배



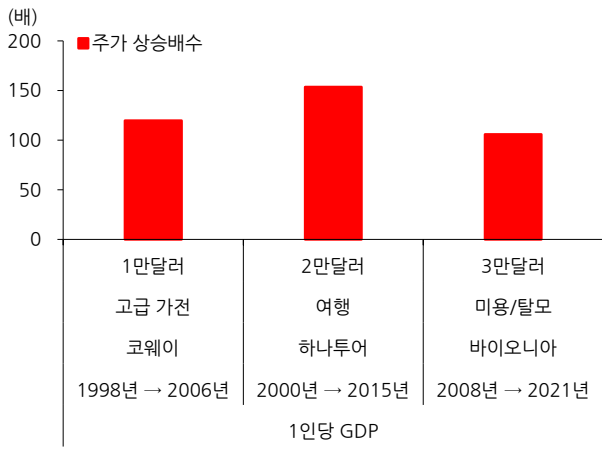
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 1 인당 GDP 1 만달러 2 만달러 3 만달러로 오를 때



자료: ECOS, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 고급 가전, 여행, 미용/탈모 수요 증가



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

③ 수입대체(서플라이 체인 편입)

중간 부문의 성장

수입을 국산으로 대체하고 시간이 지나 수출까지 하는 산업은 멀티플이 가장 크게 확장된다. 순수출로 전환되면서 시장 규모도 확대되고 마진율도 높아지기 때문이다.

자동차, 반도체 밸류체인이 대표적인데, 중간산업이 고도화되는 건 산업연관표에서 확인할 수 있다. 산업연관표에서 중간부문은 한 산업이 다른 산업과 상호작용하는 영역이다. 1995년과 2023년을 비교하면 산업의 고도화를 파악할 수 있다.

한국 경제에서 가장 수입을 많이 하는 품목은 1995년에도, 28년이 지난 2023년에도 원유, 천연가스 등 에너지다. 1995년엔 원유 수입의 89%가 연료유로, 그 중 66%를 가계가 소비하는 세 단계에 그쳤는데, 2023년엔 중간산업이 여섯 개로 늘었다.

2023년엔 원유가 수입되면 정제제품으로 변환되고, 이는 또 기초화학제품을 거쳐 합성수지, 그 후 플라스틱 제품으로 바뀐다. 이 플라스틱제품의 80%가 자동차 부품이 되고, 자동차에 들어가 수출된다. 즉 여섯 단계의 중간산업을 거치면서 산업은 고도화되고 수입 대체 효과는 커졌다.

자동차와 자동차 부품

국내 자동차 부품 수출은 완성차 업체들의 수출이 늘면서 함께 증가했다. 자동차 부품은 1997년 순수출로 전환했는데, 2000년대 후반에 본격적으로 늘기 시작했다. 수출 금액 기준으로 1998년 12.6억달러에서 2014년 242.7억달러로 20배 가까이 늘었다.

현대모비스 주가는 1998년 저점에서 2011년 238배까지 올랐는데, 같은 기간 현대차 주가는 25배 상승에 그쳤다.

반도체와 반도체 소부장

반도체 소부장은 앞으로 100배 주식이 더 나올 업종이라고 생각한다. 국산화의 가능성이 여전히 남아있기 때문이다. 2025년 국내 반도체 수출이 1,734억달러로 역대 최대지만 소재 부품 장비는 여전히 수입 비중이 높다. 그래서 삼성전자와 SK하이닉스 시가총액이 1,200조원을 넘었어도 소부장 시총은 아직 100조원에 못미치고 삼성전자와 SK하이닉스 합산 시총의 8%에 불과하다. 자동차 부품 시총은 현대차와 기아 합산 시총의 75%까지 올랐다.

한미반도체, 이수페타시스, 리노공업, 이오테크닉스 등은 여기서 100배가 된 주식들이다. 후공정, PCB, 테스트, 레이저 등 각각의 공정에서 수입을 대체하며 매출이 늘었고 주가도 올랐다.

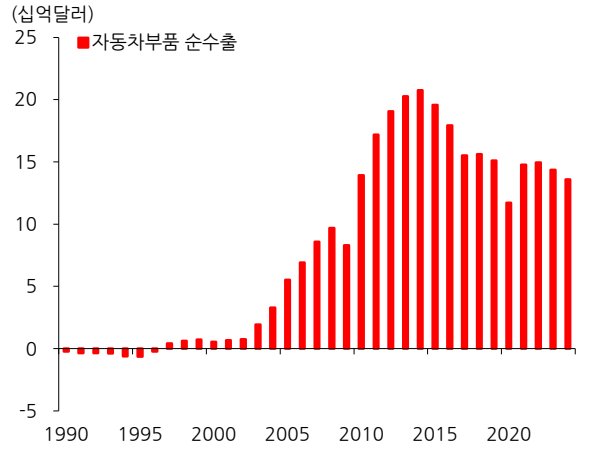
[그림20] 산업 고도화되면서 중간수요 커지고 제품 사용 달라짐 (단위: 조원)

1995년	산업내 원유의 흐름
수입	원유 8.3
중간수요1	연료유 7.4
최종수요	민간소비 4.9

2023년	산업내 원유의 흐름
수입	원유 및 천연가스 160.1
중간수요1	원유정제처리제품 103.3
중간수요2	기초유기화학물질 30.5
중간수요3	합성수지 및 합성고무 18.0
중간수요4	기타 플라스틱제품 13.8
중간수요5	자동차 부품 11.1
중간수요6	자동차 49.8
최종수요	수출 93.7

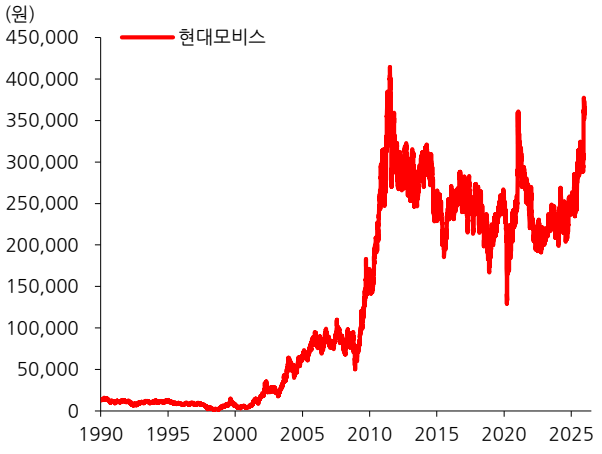
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 자동차부품 국산화로 1998 년 순수출 전환



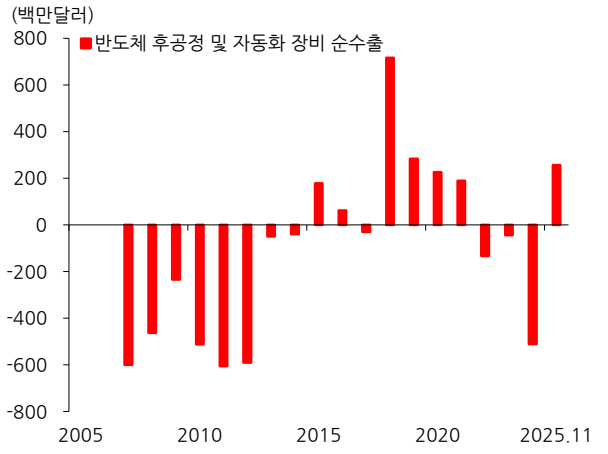
자료: 무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 현대모비스 1998 년 → 2011 년 100 배



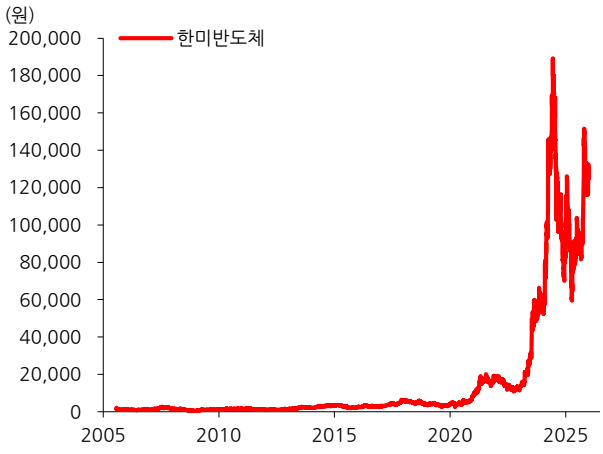
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 반도체 장비 일부 2010 년대 후반 순수출 전환



자료: 무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 한미반도체 2008 년 → 2023 년 100 배



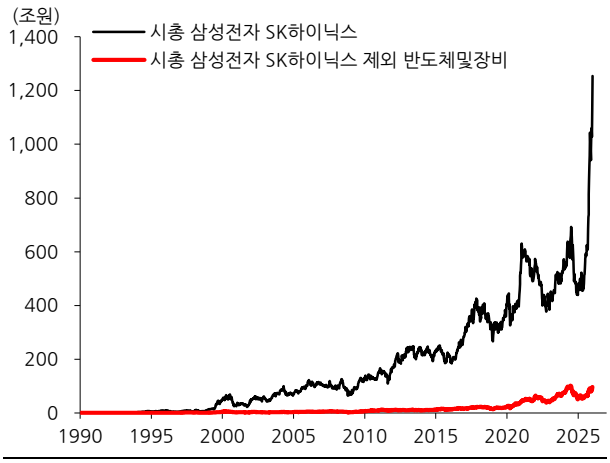
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

수직적 통합의 캡

수입대체 유형은 대형주가 얼마나 투자를 많이 하느냐가 중소형 기업들의 매출과 맞물려 있다. 그래서 반도체 소부장의 주가는 삼성전자와 SK하이닉스의 투자와 매출이 중요하고 자동차 부품은 현대차와 기아의 투자와 매출이 중요하다.

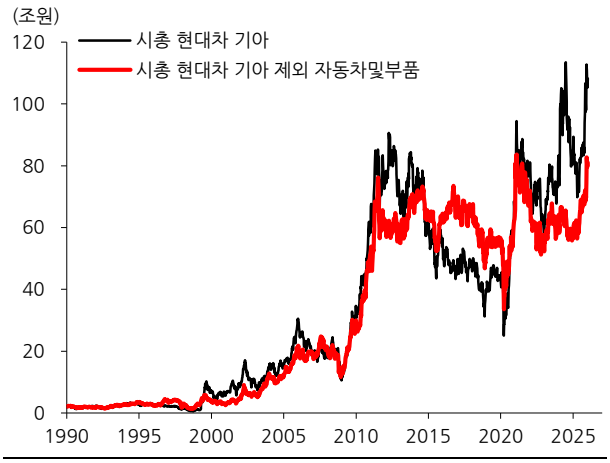
뒤집어서 얘기하면 반도체 소부장 시총은 삼성전자와 SK하이닉스의 시총에 못미치고 자동차 부품업종 시총은 현대차와 기아의 시총을 넘기기 어렵다. 주가에 캡이 씌워져 있다.

[그림25] 반도체 소부장, 삼성전자 SK 하이닉스 캡



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 자동차 부품, 현대차 기아 캡



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

④ 기술(Long Hedge)

기술로 long hedge

국내 산업은 점점 단순 제조에서 기술 R&D 로 넘어가고 있다. 주식시장에도 기술기업의 비중이 높아지고 있다.

투자할 때 기술에 대한 전문지식이 있다면 좋겠지만 100% 이해할 필요는 없다. 새로운 기술 때문에 전복 당하는 기존의 기업이 있는지, 비용을 낮춰주는 기술이 있는지 보면 된다. 뭔가를 만드는 건 시간이 오래 걸리지만 파괴하는 건 쉽기 때문이다. 기술에 대해 롱 포지션을 가지는 건 기술에 의해 파괴될 기업의 대규모 숏 포지션에 대응된다.

기술이 돈이 되기 시작할 때

기업이 창업한 후 시장에서 자금을 조달하기만 하다가 이익을 내기 시작하면 주가는 빠르게 오른다. 2014년 상장 후 시장에서 꾸준히 자금을 조달했던 알테오젠이 대표적이다. 알테오젠은 2023년까지 영업적자였지만 2024년 흑자로 전환했고 앞으론 이익이 빠르게 늘어날 것으로 기대되고 있다. 알테오젠의 2024년 영업이익은 254억원이었고 2025년 1,006억원, 2026년 2,898억원, 2027년은 5,734억으로 전망된다.

알테오젠은 주가가 100배 오르는 데 9.6년 걸렸다. 100배 종목들의 평균 달성 기간인 13.5년보다 짧았다. 기술 기반으로 성장한 기업이 이익을 내면 주가가 100배 오르는데 걸리는 시간이 단축된다. 무형자산의 레버리지 효과가 유형자산보다 크기 때문이다.

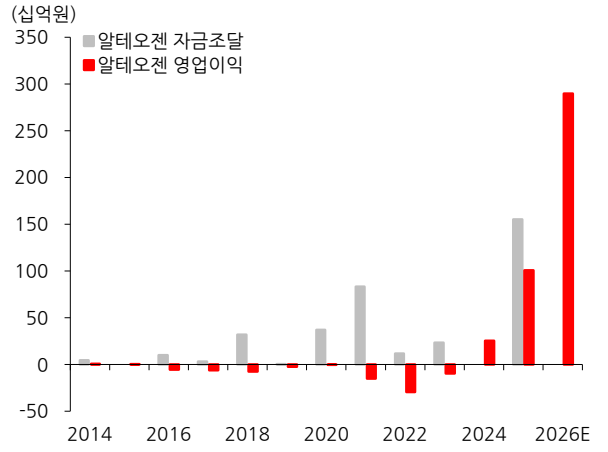
최근 몇 년간 알테오젠을 포함해 국내 바이오 종목들의 주가가 좋았는데, 반도체 소부장, 자동차 부품 업종과 달리 처음부터 글로벌 시장을 타깃했기 때문이라고 생각한다. 바이오엔 삼성전자나 현대차처럼 중소형 기업들의 매출을 담당할 대형주가 없고 기전마다 두각을 드러내는 회사도 달라 수직적 통합이 쉽지 않다. 글로벌 빅파마들이 특허 절벽으로 라이선스 계약을 늘리고 있고 국내 기업들이 여기에서 경쟁력을 가지고 있다.

기술을 알아보는 방법은 여러가지가 있는데, 특허 취득과 라이선스 딜 등이다. 알테오젠은 2017년과 2019년 SC 제형 변경 기술에 대한 특허 공시를 냈는데, 이는 2020년 4.7조원 규모 기술 이전의 원천기술이었다. 그리고 2024년 추가 마일스톤과 로열티로 연결됐다. 기술을 보는 눈이 있었다면 특허권을 분석해서 2017년부터 장기 투자를 할 수도 있었다.

기술이 비용을 줄여줄 때

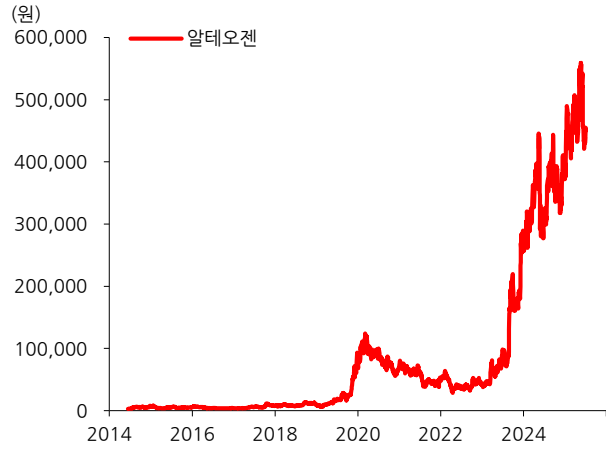
블록체인도 비용을 낮춰주는 대표적인 예시다. 블록체인은 T+1(이상) 결제를 없애주고 실시간 결제를 가능하게 해 중간 수수료를 아껴준다. 그래서 전통 금융주를 대규모로 숏하는 것보다 비트코인 하나를 사는 게 더 효율적이다. 비트코인은 2010년 저점에서 백만배 이상 올랐다.

[그림27] 기술이 돈을 벌면서



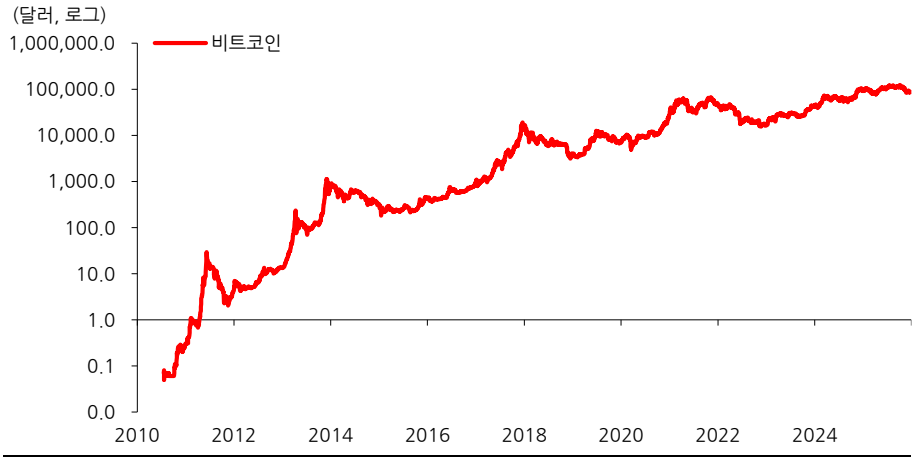
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 알테오젠 2014 년 → 2024 년 100 배



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 비트코인 2010 년 → 2011 년 100 배, 2010 년 → 2025 년 185 만배



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

⑤ 주주환원

PER = Payout / (k-g)

주주환원은 성숙 단계로 넘어간 기업들이 주가를 유지하는 데 필수 요소다. 한국에서 100배 유지 종목 중 주주환원 유형은 5%, 미국은 26%로 차이가 컸다.

한국과 미국 시장의 멀티플 차이도 여기서 난다고 볼 수 있다. 배당금과 자사주 매입을 합해 당기순이익과 비교한 한국의 총주주환원율은 30%에 그치지만, 미국은 80~90%에 달한다. 그 결과 한국의 PER은 10배, 미국은 30배다. 주주환원이 늘어야 시장 배수가 올라갈 수 있다. 국내에서 배당소득 저율 분리과세 등으로 기업들의 주주환원을 유도하는 건 긍정적이라고 생각한다.

매출성장 〈 이익성장 〈 배당성장

매출성장률보다 이익성장률이 높고 배당은 더 빠른 속도로 늘어나면 주주환원 주식으로 판단한다. 영원무역홀딩스, 리노공업 등이 대표적인 주주환원 기업이다. 앞서 다른 유형에서 살펴본 기업들 중에도 내수주나 수입대체 유형에서 주주환원으로 넘어오는 주식들이 있었다.

리노공업은 반도체 소부장에서 주주환원으로 전환한 케이스다. 매출이 정률로 올라가고 순이익은 더 빨리 늘면서 1년 순이익률이 항상 3년 순이익률보다 높다. 그리고 배당성향은 더 빠르게 올랐다. 그래서 2000년대 5배 수준이던 PER이 이제 30배다. 이익과 멀티플이 주가를 함께 끌어올렸다고 볼 수 있다.

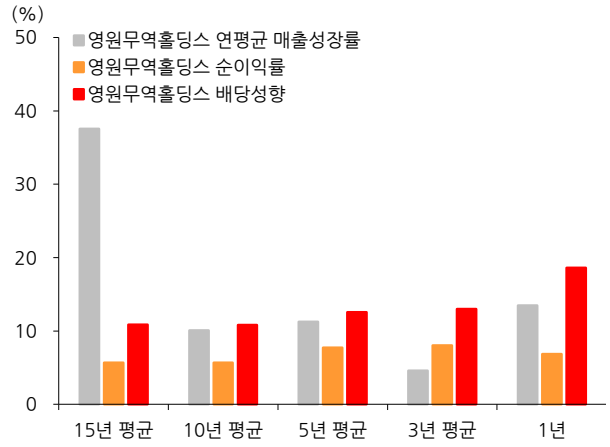
성숙산업에서 주주환원 극대화

미국의 자동차 부품 및 액세서리 소매업체 오토존은 자사주 소각으로 주가가 저점에서 3,390배 올랐다. 오토존은 1990년대 연 15~20% 수준의 높은 매출성장률을 달성했고, 주가는 상장 후 매출성장률이 고점이었던 1996년까지 6.5배 올랐다.

2000년대 매출성장이 둔화되자 외형확장을 멈추고 고마진 제품으로 순이익률을 높이는 한편 자사주 매입 소각으로 EPS를 개선했다. 그래서 2001년 4.7%까지 낮아졌던 순이익률이 2010년 10%를 넘겼고 주가는 1996년부터 2010년까지 7.3배 올랐다.

오토존은 주주들에게 배당은 따로 지급하지 않지만 매년 자사주를 소각하면서 주주환원을 하고 있다. 오토존의 유통주식 수는 1998년 1억 5,273만주에서 2025년 말 1,657만주로 10분의 1 수준으로 줄었다. 전체의 90%에 가까운 주식을 소각했다. 2010년 말 대비 2025년 말 주가는 12.4배 상승했다.

[그림30] 영원무역홀딩스 배당성향 확대

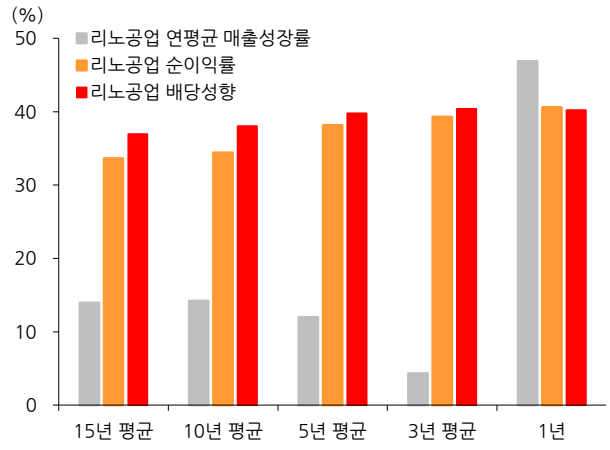


자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 영원무역홀딩스 1991 년 → 2014 년 100 배

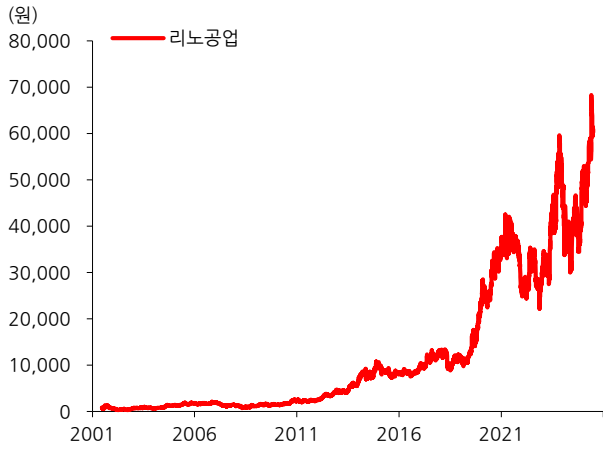
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 리노공업 매출성장률 < EPS 성장률 < DPS 성장률



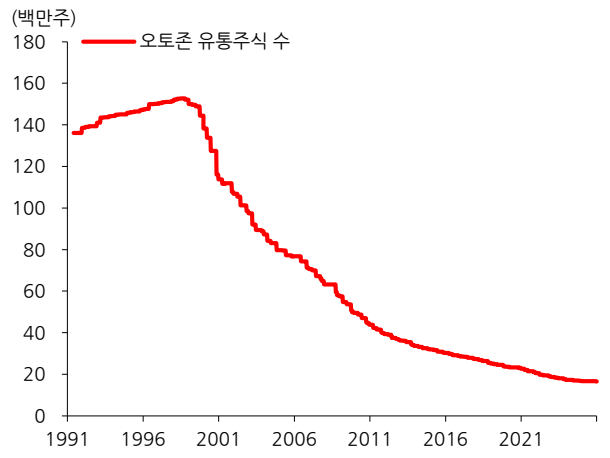
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 리노공업 2002 년 → 2021 년 100 배



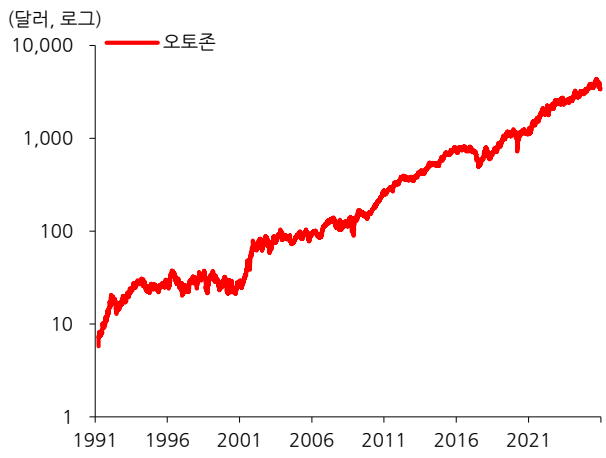
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 미 오토존 전체 주식의 90%를 소각하면서



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 오토존 1991 년 → 2014 년 100 배



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Ⅳ. 100 배의 공식

100 배를 넘어선 기업들

투자 → 매출 → 이익 → 환원

주가는 투자가 매출로 연결될 때, 매출이 늘면서 마진이 좋아질 때, 이익이 늘어 주주환원을 할 때 상승률이 높다. 주가가 100배를 훨씬 넘어선 기업들은 항상 이 과정을 따랐다.

엔비디아는 1999년 IPO 저점에서 2025년 말까지 7,460배 올랐다. 상장 전까지 2,000만달러를 조달했고 IPO할 때 공모로 4,200만달러를 조달했다. 매출은 1998년 1.6억달러에서 2002년 19억달러로 12배 늘었다. 주가는 상장 후 3년 동안 22.7배 올랐다. 연율 181%다.

마진율이 올라오기 시작한 건 2015년 이후다. 2010년대 초반 평균 13%였던 순이익률이 2015년 이후 30%대로 올랐고 AI 사이클이 시작된 후론 50%를 넘겼다. 주가는 2002년 초 이후 2025년 말까지 23.9배 올랐는데 연율 27.4%의 속도다. 기술 기업은 투자가 매출로 확인될 때 주가가 빠르게 오르는 걸 알 수 있다.

엔비디아는 아직 주주환원 단계로 넘어가기 전이다. 자사주 매입 소각을 하고 있지만 시총의 1% 미만이고 2024년 DPS가 3센트여서 배당수익률이 0.03%에 불과하기 때문이다. 앞으로 배당을 늘릴 때 주가 배수가 한 번 더 올라갈 수 있다고 생각한다.

Good to Great

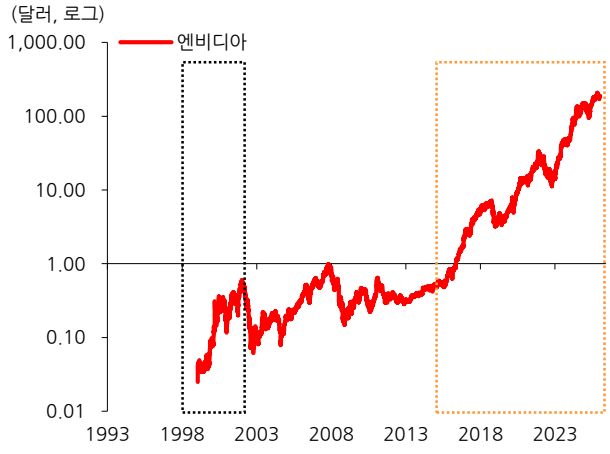
애플은 혁신 기술기업에서 주주환원 기업으로 거듭나며 주가가 꾸준히 올랐다. 매출, 이익, 환원 단계를 모두 거쳤다. 2025년 말 주가가 1997년 저점보다 2,353배 올랐지만 1990년대엔 80%의 주가 하락을 견뎌야 했다.

1997년 막대한 적자로 파산 위기였던 애플 주가는 고점에서 82%나 빠졌다. 스티브 잡스가 돌아와 구조조정을 단행했고 1998년 아이맥, 2001년 아이팟, 2007년 아이폰을 연이어 공개했다. 아이폰이 출시된 2007년 매출이 28% 늘었고 2011년엔 매출성장률이 68%까지 상승했다. 주가는 1997년 저점에서 2007년 말까지 61배 올랐다.

순이익률은 2007년 15%에서 2012년 25%까지 10%p 좋아졌고 주가는 2.7배 올랐다. 그리고 2011년 스티브 잡스 사후 주주환원 기업으로 전환했는데, 2012년부터 1995년 이후 중단했던 배당을 재개했고 자사주 매입소각도 시작했다. 2012년 말부터 2025년 말까지 주가는 14.3배 상승했다.

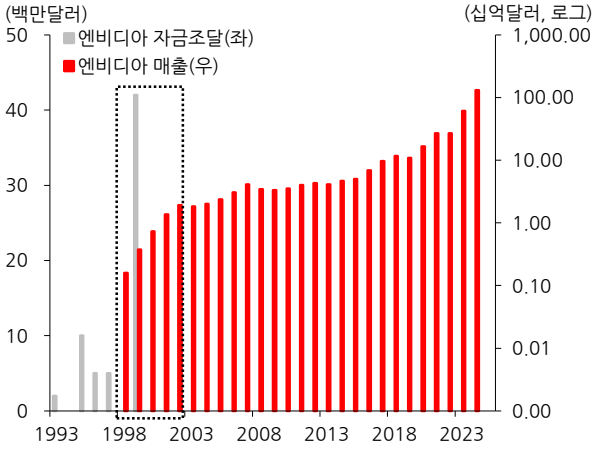
애플이 매출, 이익, 환원을 거칠 때 연평균 주가 상승률은 각각 50.7%, 21.8%, 22.7%였다.

[그림36] 엔비디아, 매출 확인 → 마진 확대로 주가 상승



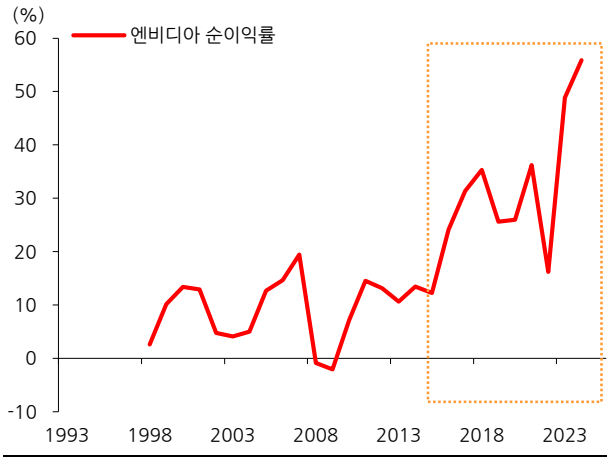
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 1990 년대 투자받은 자금으로 매출 일으키고 상장



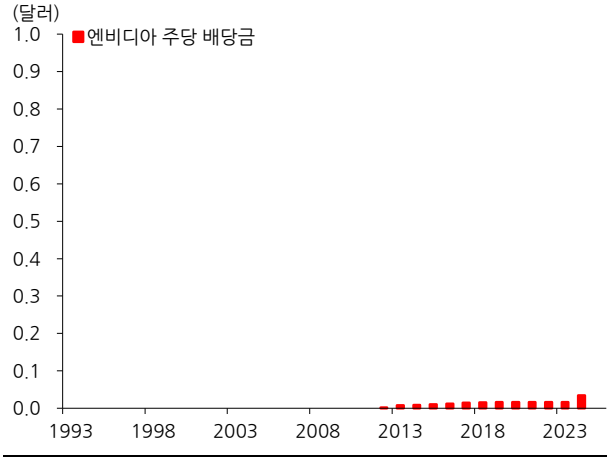
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 순이익률 2010 년대 10% 내외에서 2020 년대 30%



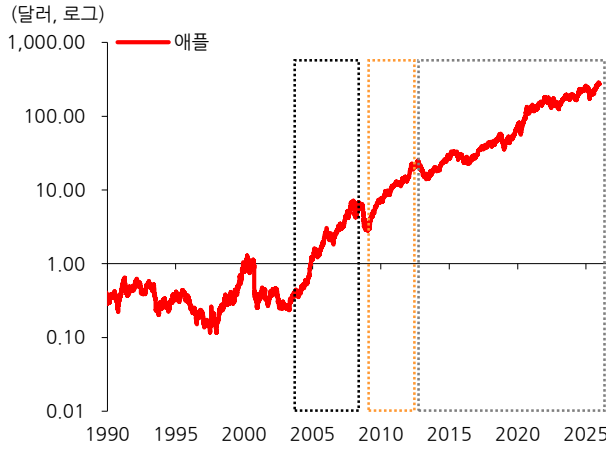
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 주주환원엔 아직 소극적



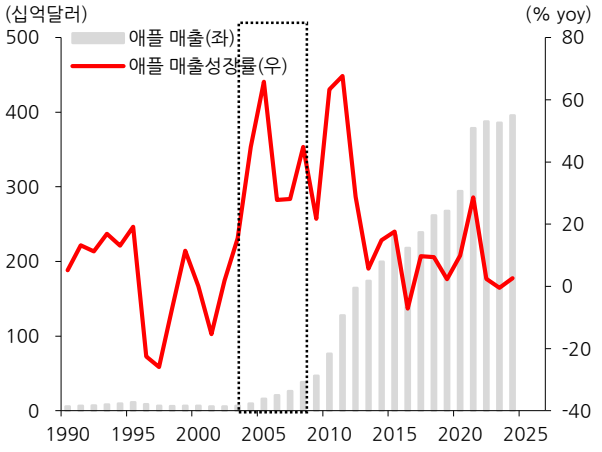
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 애플, 매출 확인 → 마진 확대 → 주주환원



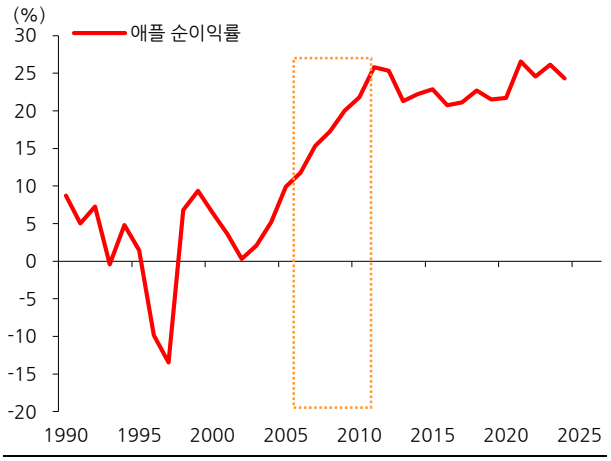
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 2007 년 아이폰 출시로 매출 성장



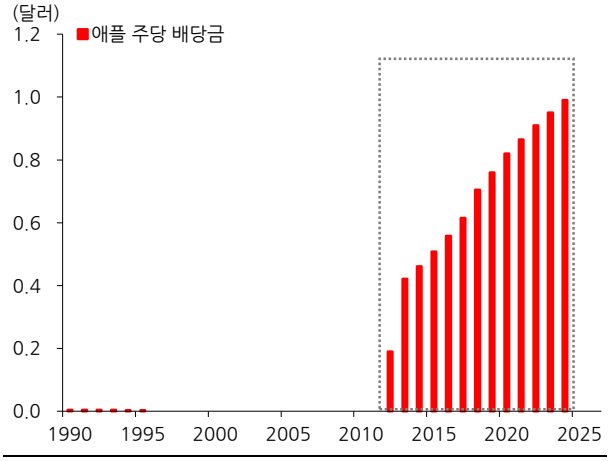
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 혁신 제품으로 이익률 상승



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 안정된 이익으로 2012 년부터 주주환원 기업으로 전환



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Great 은 유지가 어렵다

유지비율, 한국 29% 미국 88%

그런데 국내 주식시장에서 100배 오른 종목들이 100배를 유지하는 비율은 높지 않았다. 202개 종목의 29%인 59개 종목이 저점대비 100배 이상의 주가를 유지하고 있고 나머지는 탈락했다. 확률로 보면 전체 종목의 1.6%밖에 되지 않는다.

미 S&P500 종목들의 주가가 저점대비 100배 위에서 유지되는 비율은 88%로 파악된다. 미국의 100배 주식은 한국의 100배 주식보다 달성 기간은 좀더 길었지만 주가가 유지되는 비율이 높았다.

주주환원 유형이 적기 때문

섹터별로 나눠보면 한국에서 100배가 나는 주식은 산업재, 경기소비재, IT 순이었다. 산업재는 턴어라운드, 경기소비재와 IT는 수입대체 유형으로 대형주 밸류체인으로 볼 수 있다.

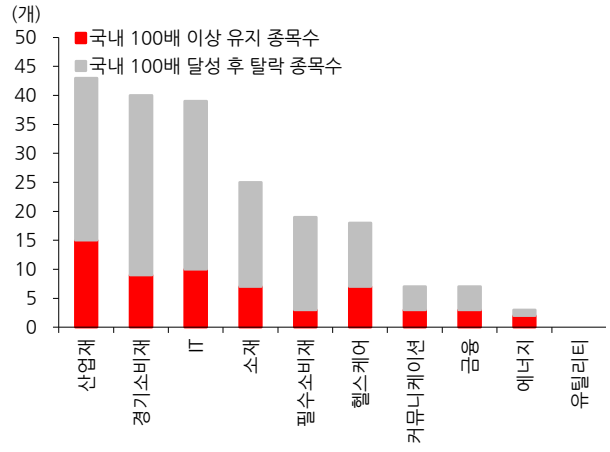
이들 섹터는 주가가 100배 이상을 유지하는 비율이 낮았다. 산업재는 35%, 경기소비재와 IT가 각각 23%, 26% 비율로 100배가 유지됐다. 산업재는 전력기기 등 AI 밸류체인 종목들이 비교적 최근 100배 주식이 되면서 유지비가 평균인 29%보다 높은 것으로 파악된다.

미국 100배 주식은 기술과 주주환원으로 100배 유지

미국은 IT, 헬스케어, 경기소비재 순으로 100배 주식이 많았다. 100배 종목 중 기술 유형이 많은 것과 연결된다. 전체적으로 100배 유지비율이 높은 것도 주주환원 유형이 많기 때문이다.

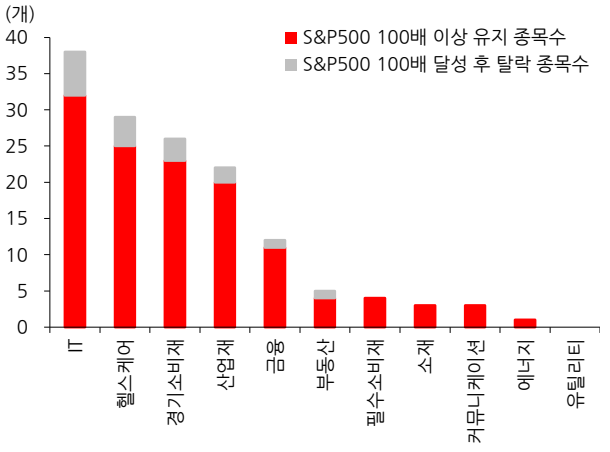
100배 종목들의 분포를 보면 미국은 1,000배, 10,000배 오르는 오른쪽 꼬리가 긴 분포였다. 한국은 왼쪽으로 치우쳤다. 미국 주식시장의 환원 비율이 한국 시장보다 높기 때문이라고 생각한다. 즉 국내 주식시장에서도 턴어라운드나 수입대체 유형 기업들이 주주환원으로 바뀌어야 100배 유지 비율이 높아질 것이다.

[그림44] 한국 100 배 산업재 경기소비재 많고 탈락비 높아



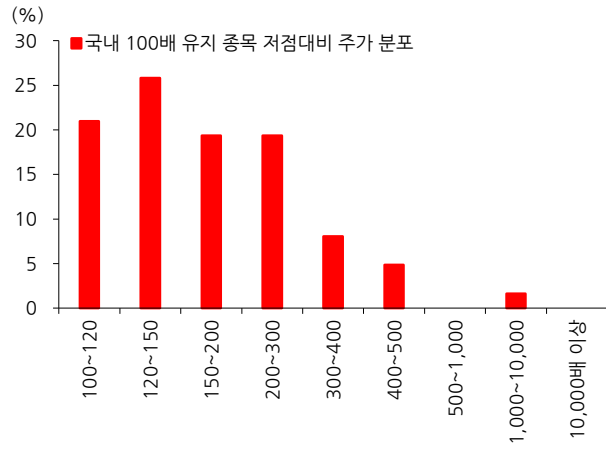
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 미국 100 배 IT 헬스케어 많고 유지비율 높아



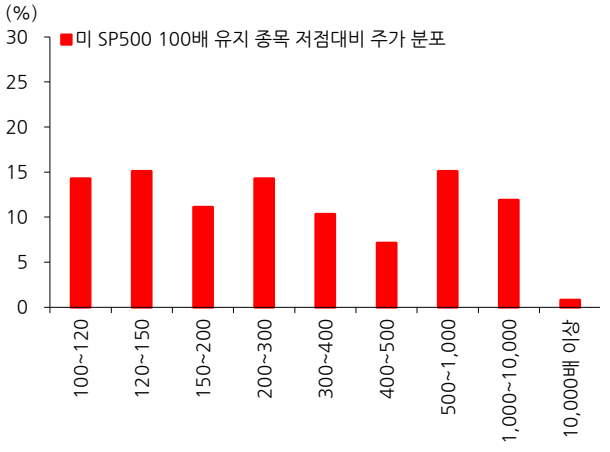
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 국내 저점대비 주가 분포 왼쪽으로 치우쳤고



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 미국 저점대비 주가 분포는 오른쪽 fat tail



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

100 x 100 배

단계별 상승배수

[그림 48, 49]는 한국과 미국의 각 유형별 100배 종목들이 투자에서 매출이 나기 시작할 때, 이익이 개선될 때, 배당 등 주주환원을 늘리는 단계에서 어떤 위치에 있는지, 그리고 각 단계를 지날 때마다 주가가 몇 배씩 올랐는지 보여준다.

턴어라운드는 매출

턴어라운드 유형은 매출이 늘어날 때 주가 상승배수가 높았다. 매출을 확인하고 이익이 올라오는 기업들이 대부분인데, 아직 환원까지 가지 않아도 턴어라운드할 때 주가 반등이 세기 때문에 100배를 유지할 수 있다.

내수는 이익

내수주는 내수 시장 규모가 주가 상승배수에 영향을 미쳤다. 삼성화재, SK텔레콤 등은 국내 점유율을 높이는 동안 주가가 저점에서 17~18배 내외로 올랐지만 미국의 몬스터베버리지는 매출 성장 효과만으로도 이미 250배가 올랐다. 내수주들의 상승배수는 다른 유형들보다 이익률이 좋아질 때 높았다. 그리고 대부분 시장이 성숙 단계에 있기 때문에 기업들도 주주환원 단계까지 넘어갔다.

수입대체와 기술도 매출

수입대체나 기술 기업은 매출이 나기 시작할 때 주가가 가장 많이 올랐고, 이익이 개선될 때 주가 상승배수가 한 번 더 높아졌다. 턴어라운드 주식이 아직 배당 단계까지 이르지 못한 데 비해 수입대체나 기술 기업은 배당 단계에 접어든 경우도 많았다.

주주환원은 배당

주주환원 유형은 매출이나 이익 단계보다 배당 단계에서 주가 상승배수가 높아야 할 것 같지만 한국과 미국의 상승배수가 갈렸다.

미국은 배당 단계에서 주가 상승배수가 높았다. 브라운앤브라운, 오토존 같은 대표적인 주주환원 주식들이 이익 단계에서 환원 단계로 넘어간 후 주가가 10배 내외로 올랐다. 국내 삼성화재나 영원무역홀딩스, 리노공업 등은 이익 단계에서 주주환원 유형으로 바뀐 뒤 주가 상승배수가 1.5~3배에 그쳤다. 아직 주주환원으로 변환된 기간이 길지 않기 때문으로 보인다.

국내에서 주가가 가장 많이 오른 기업은 삼양식품으로, 2025년 말 주가가 저점에서 1,130배 올랐다. 내수주에 머물다가 수출주로, 그리고 배당주로 바뀌면서 주가가 1,000배 이상 오를 수 있었다. 미국에서 주가가 가장 많이 오른 기업은 몬스터베버리지인데, 상승배수는 11,780이다. 한국에서 가장 많이 오른 종목보다 10배가 더 올랐다.

100배를 넘어

한국에서도 100배가 아니라 1,000배, 10,000배 넘게 오르는 주식을 찾으려면 다음에 주목해야 한다.

첫째, 주식시장 차원에선 기업들의 자본 배분이 더 효율화되고 총주주환원율이 높아져야 한다.

둘째, 유형 차원에선 산업이 점점 고도화되는 추세를 반영해 기술기업과 수입대체 기업들을 주목해야 한다. 수입대체 중 반도체는 국내 중간산업이 더 커질 수 있다.

셋째, 턴어라운드는 경기에 민감한 한국 경제의 특성을 반영해 100배 주식이 많이 나오는 분류다. 생산 능력이 과잉이더라도 업황이 돌아설 때 수익률이 높으므로 눈여겨봐야 한다.

[그림48] 한국 100 배 유지 종목 단계별 주가 상승배수 (단위: 배)

구분	종목	단계별 주가 상승배수			
		투자	매출성장률	순이익률	배당
턴어라운드	HD현대일렉트릭	→	17	9	
	셀트리온	→	99	1	
내수	삼성화재	→	18	7	3
	SK텔레콤	→	17	5	2
수입대체	한미반도체	→	46	7	
	현대모비스	→	174	1	1
기술	삼성전자	→	76	3	2
	알테오젠	→	34	5	
주주환원	영원무역홀딩스	→	63	1	3
	리노공업	→	6	24	2

자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 미국 100 배 유지 종목 단계별 주가 상승배수 (단위: 배)

구분	종목	단계별 주가 상승배수			
		투자	매출성장률	순이익률	배당
턴어라운드	카바나	→	55	2	
	AMD	→	89	1	
내수	몬스터베버리지	→	252	28	2
	유나이티드헬스	→	22	8	7
대기업 밸류체인	어플라이드머티리얼즈	→	74	2	8
	모놀리식 파워시스템	→	3	55	
기술	엔비디아	→	23	329	
	애플	→	61	3	14
주주환원	브라운앤브라운	→	140	2	10
	오토존	→	7	7	12

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.