Morning Meeting Notes

2024-12-13

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

반도체 산업(OVERWEIGHT) AI 수요 모멘텀 vs 중국 Local 위협
지주 산업(OVERWEIGHT) 자기주식 취득 점검
제일기획(BUY/23,000) 성장 눈높이 하향에도 마진은 지킬 것
[자산배분] 2025년 대체투자 자산배분전략: 대체투자도 국내 보다 해외

New Issues

뉴욕증시, 랠리 후 차이실현에 3대 지수 모두 하락...나스닥 0.66%↑
뉴욕채권, PPI 및 실업수당 청구 건수 예상치 상회...美 국채 금리 상승
국제유가, 내년 원유 공급 과잉 우려에 하락...WTI 0.40%↓

New Publications

[반도체] 2025년 반도체 산업 전망: B300이 출시되는 2분기가 변곡점이 될 전망(2024-11-27)
[ESG] ESG Report - AI와 에너지 전환 그리고 주요 기업 분석(2024-11-26)
[음식료/화장품] 2025년 음식료/화장품 전망: 헤어지자고? 나 지금 저점인데?(2024-11-21)
[제약/바이오] 2025년 제약바이오 전망: 베타의 신약 보유기업, 알파의 펩타이드(2024-11-20)
[이차전지] 다시 만난 트럼프(2024-11-19)
[지주] 지주회사 2025년 전망: OUTPERFORM을 위한 지주 종목 잡기(2024-11-19)
[IT] 2025 IT 연간 전망: 다시 AI(2024-11-19)
[건설] 2025년 건설업종 전망: 본격화(本格化)(2024-11-14)
[철강] 2025년 철강금속 산업 전망: 불확실성 지속, 제한적 개선(2024-11-12)
[자동차] 2025년 산업 전망 To BE(V), or Not To BE(V) - 죽느냐 사느냐 -(2024-11-12)
[중국주식] 2025년 중국 경제/증시 전망: 위기 속에 기회의 모색(2024-11-11)
[앤터/레저] 엔터? 리엔터!(2024-11-06)
[자산배분] 2025년 자산배분 전략 - 달라진 환경과 순환적 변화(2024-11-06)

Rating, Target Price Changes

포스코퓨처엠	M.PERFORM	250,000 원 ▷	M.PERFORM	190,000 원	(2024-12-12)
NAVER	BUY	260,000 원 ▷	BUY	280,000 원	(2024-12-12)
LG헬로비전	BUY	3,500 원 ▷	BUY	2,700 원	(2024-12-10)
스카이라이프	BUY	7,500 원 ▷	BUY	6,000 원	(2024-12-10)
덕산네오룩스	BUY	50,000 원 ▷	BUY	51,000 원	(2024-12-09)
CJ	BUY	160,000 원 ▷	BUY	130,000 원	(2024-12-06)
한화에어로스페이스	BUY	270,000 원 ▷	BUY	420,000 원	(2024-12-06)
JYP Ent.	BUY	80,000 원 ▷	BUY	95,000 원	(2024-11-29)
LG유플러스	BUY	12,500 원 ▷	BUY	14,000 원	(2024-11-28)
삼성전자	BUY	86,000 원 ▷	BUY	79,000 원	(2024-11-27)
한국철강	BUY	13,000 원 ▷	BUY	11,500 원	(2024-11-25)
하나투어	BUY	65,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2024-11-22)
SK바이오팜	INITIATION	▷	BUY	150,000 원	(2024-11-20)
녹십자	INITIATION	▷	BUY	210,000 원	(2024-11-20)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	50,694
고려아연	30,540
펩트론	23,909
기아	22,771
크래프톤	18,450

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	149,127
LG에너지솔루션	63,964
POSCO홀딩스	61,360
KODEX 레버리지	48,607
SK하이닉스	46,825

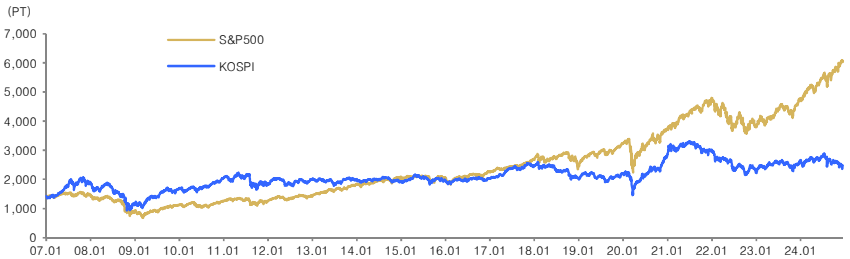
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
POSCO홀딩스	-61,842
삼성전자	-57,661
효성중공업	-34,652
신성델타테크	-32,298
한미반도체	-31,835

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
NAVER	-44,546
고려아연	-34,255
KODEX 200선물인버스2X	-33,396
이수페타시스	-30,822
유한양행	-29,309

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,482.12	+1.62	+2.62
대형주	2,481.09	+1.78	+2.99
중형주	2,711.74	+0.85	+0.31
소형주	2,102.70	+0.70	+1.86
KOSDAQ	683.35	+1.10	+0.26

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-2,520	-209	1,563
누적순매수(D-20)	-34,243	-32,208	51,323

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	203,543	140,415	186,527

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	64.82	-0.22	-3.11
금융	475.20	+0.91	+1.88
운수장비	2,609.24	+0.87	-2.07
유통	327.26	+1.20	+0.51
음식료	3,840.31	+0.54	+4.81
의약품	15,173.66	+0.81	+2.84
전기전자	23,052.48	+3.54	+4.50
철강금속	5,640.10	-0.40	+7.78
화학	3,360.24	+1.14	+0.06
유틸리티	710.92	-0.89	-9.41
통신	442.93	-0.32	+4.30

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,051.25	-0.54	+1.72
NASDAQ	19,902.84	-0.66	+4.16
일본	39,849.14	+1.21	+3.41
중국	3,461.50	+0.85	+2.42
독일	20,426.27	+0.13	+6.04

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.55	+1.30	-38.00
국고채 (10년)	2.70	+0.80	-37.40
은행채AAA (3년)	2.90	+1.30	-31.60
미국국채 (2년)	4.19	+3.80	-15.40
미국국채 (10년)	4.33	+5.55	-11.00

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,431.90	-0.02	+1.90
원/백 엔	937.95	-0.06	+4.60
원/위안	197.00	-0.13	+1.59
달러/유로	1.05	-0.24	-0.51
위안/달러	7.27	+0.11	+0.57
엔/달러	152.66	+0.04	-2.33
Dollar Index	107.02	+0.31	+0.08

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	70.01	-0.40	+1.91
금 (usd/oz)	2,705.90	-1.84	+5.17
BDI	1,106.00	-4.33	-32.15
천연가스(NYMEX)	3.46	+2.43	+24.24

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

반도체 산업

AI 수요 모멘텀 vs 중국 Local 위협

OVERWEIGHT

Analyst 노근창 greg@hmsec.com
RA 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

11월 TSMC의 매출액이 MoM으로 감소한 이유는? / 내년에도 신규 가속기 주문량 확대 예상

11월 TSMC의 매출액은 MoM으로 12.2% 감소하면서 10월의 높은 성장률 (MoM으로 +24.8% 성장)과는 대조적인 수치를 기록하였음. 이에 따라 NVIDIA Blackwell 제품에 대한 수요 및 불량 이슈가 있지 않느냐에 대한 의구심이 다시 나타나고 있음. 하지만, 우리가 확인한 바로는 TSMC의 11월 매출액이 MoM으로 감소한 것에 큰 의미를 둘 필요는 없다고 판단됨. 무엇보다도 11월은 신규 아이폰 Processor에 대한 생산이 감소하는 시기이며 아이폰을 만드는 Foxconn의 11월 매출액도 MoM으로 16.4% 감소하였음. 23년 Foxconn의 11월 매출액도 MoM으로 12.3% 감소하였음. 여기에 NVIDIA는 Blackwell의 설계 문제로 인해 B200 출시가 예상보다 늦어지면서 10월에 급하게 수정된 물량을 확보하기 위해 상당히 높은 Foundry 서비스 가격을 지불하였음. 11월의 경우 NVIDIA는 Dual Rack (GB200 NVL 72)과 GB200 제품을 주요 고객사에 공급하고 있지만 Wafer 구매 속도에 여유가 생기면서 초과 비용이 감소하였고 동 부분도 TSMC의 11월 매출액에 영향을 준 것으로 보임. 12월부터 B200 Wafer 물량이 증대할 것이라는 점에서 TSMC의 12월 매출액은 MoM으로 증가할 것으로 보임. 다만, 다른 Application의 매출액 추이에 따라 TSMC의 4분기 매출액 Guidance 상단 (QoQ로 14.5% 매출액 증가) 달성 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있어 보임. 한편, AMD의 MI325X도 출하량이 증가하고 있으며 내년 2분기말에는 B300, 내년 4분기에는 AWS와 Google의 3nm 기반 신규 가속기 출시를 감안할 때 TSMC의 AI반도체 모멘텀은 지속될 것으로 예상

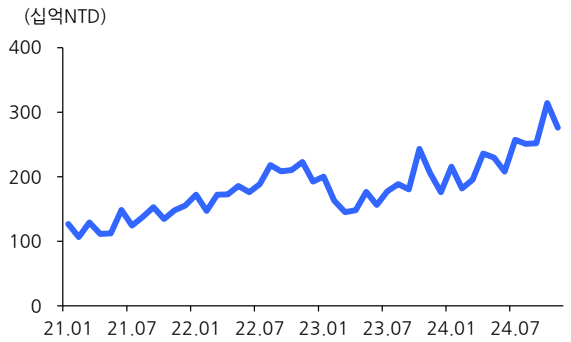
중국 메모리와 중국 Foundry에 대한 우려 상승 / 메모리 산업은 B300 출시가 모멘텀이 될 전망

11월 PC DDR4 가격 급락과 4분기 LP DDR4와 LP DDR5 가격 하락으로 인해 중국 CXMT에 대한 우려가 증폭되고 있음. 다만, CXMT의 위협이 없는 Server DDR5 가격은 11월말에도 가격 변화는 없었음. 트럼프 2기 우려로 스마트폰과 PC 완제품 업체들과 유통 채널이 재고조정에 들어가면서 범용 반도체 구매를 줄이고 있는 것이 현재 가격 급락의 직접적인 원인. 다만, 우리는 CXMT가 향후 Server DDR5와 HBM을 만들더라도 한국 기업들에 주는 영향은 제한적일 것으로 보고 있음. 스마트폰의 경우 전세계 공급 물량의 60% 이상이 중국 Local 업체들이며 PC는 중국산 White Box 점유율이 높기 때문에 영향이 크지만, Server 고객은 Data Center를 구축하는 서비스 사업자들과 일반 기업체임. 일반 Data Center의 경우 중국 CSP 비중은 과거 25%에서 최근에는 20% 이하로 떨어졌고 AI Data Center의 경우 중국 CSP비중은 9% 이하이며 동 제품도 대부분 학습보다는 추론용 Server 제품이라는 점에서 제한된 중국 Local 기업들의 수요 기반을 감안할 때 HPC용 메모리 반도체의 경우 CXMT의 위협이 클 수 없음.

한편 3분기 Foundry 시장 점유율은 TSMC의 점유율이 2분기 62.3%에서 64.9%로 상승하였고 중국 Local Foundry 3개사 (SMIC, HuaHong, Nexchip)의 점유율은 2분기 8.7%에서 9.1%까지 상승하였음. 나머지 삼성과 대만 및 미국 기업들 점유율은 모두 하락하였음. 특히 중국에 2022년부터 5개의 신규 12인치 Foundry 회사들 (Cansemi, PXW, Fullsemi, PST, CXT)이 탄생하였다는 점에서 중국 Local 업체들의 점유율은 더욱 높아질 것으로 보이며 한국과 대만 업체들은 선택과 집중이 필요한 국면으로 보임. 물론 중국 범용 메모리와 Foundry 업체들의 성장은 2025년 트럼프 2기에 새로운 제제가 강화될 수 있기 때문에 동 부분은 예의 주시할 필요가 있음.

최근 대내외적인 환경 불안으로 인해 원화가 크게 약세를 보이고 있지만 원화 약세는 범용 메모리 반도체 가격 하락 영향을 일정 부분 상쇄할 것으로 보임. 우리는 범용 DRAM Wafer 할당분을 상당 부분 잠식하면서 HBM Wafer 수요 증가의 선순환 구조 (HBM이 범용 DRAM 대비 Wafer 2~3배 사용)를 만들 것으로 예상되는 B300이 DRAM산업의 구원투수가 될 것이라는 기존 견해를 유지. 또한, 내년 2분기에는 ①원화 약세, ②범용 제품 재고조정 일단락, ③B300 모멘텀이 동시에 나타날 것이라는 점에서 저점 매수 전략이 여전히 유효해 보임

<그림1> TSMC 월별 매출액 추이

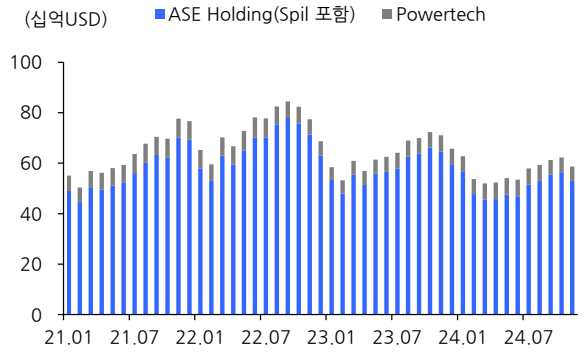


자료: TSMC

<그림2> TSMC가 생산하는 주력 가속기

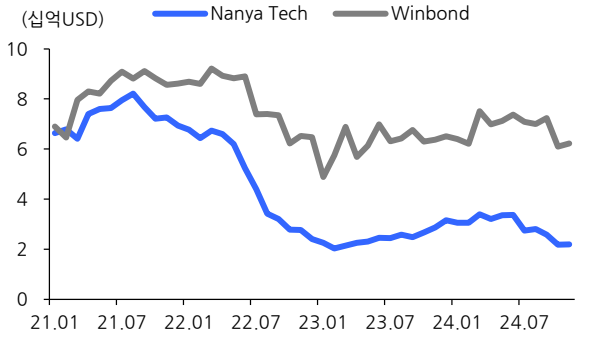
자료: 현대차증권

<그림3> 대만 OSAT 기업들 월별 매출액 추이



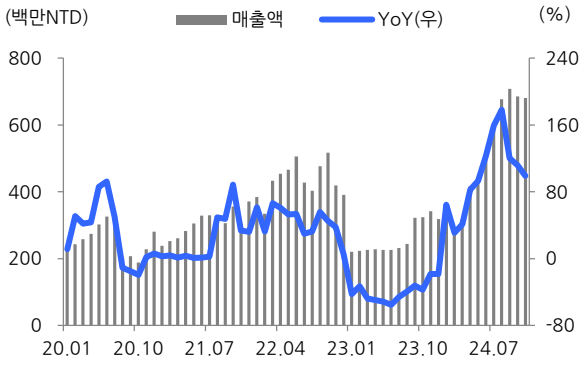
자료: 각사

<그림4> 대만 메모리 반도체 기업들 월별 매출액 추이



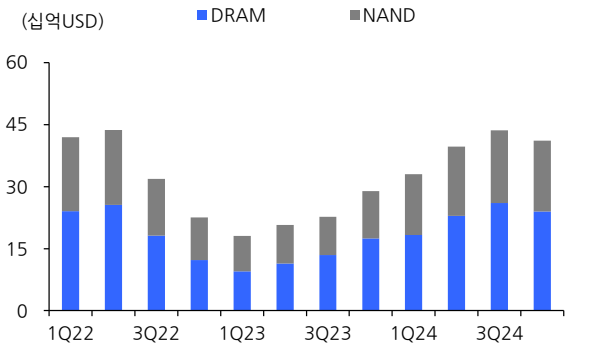
자료: 각사

<그림5> Aspeed 월별 매출액 추이



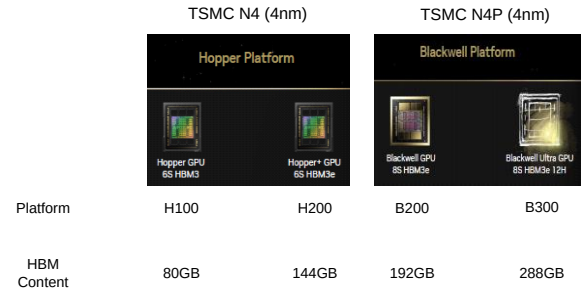
자료: Aspeed

<그림6> 메모리 반도체 분기별 매출액 추이



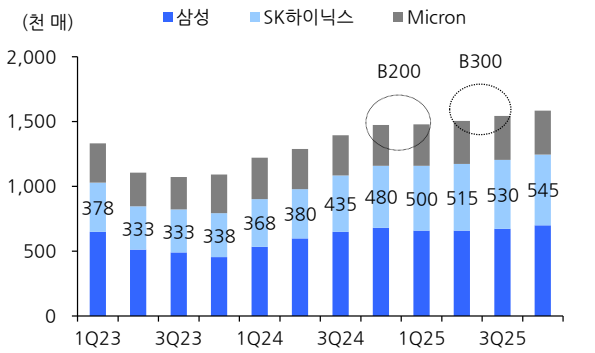
자료: 현대차증권, Trend Force

<그림7> B200/B300의 HBM Content



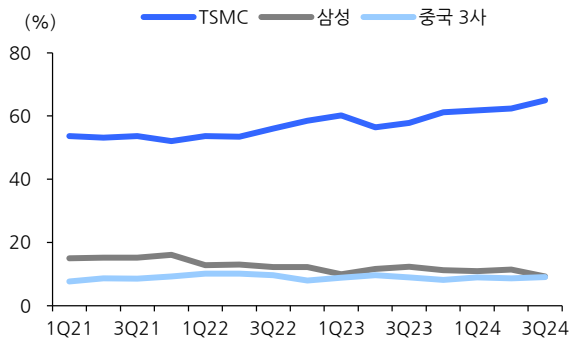
자료: 현대차증권, NVIDIA

<그림8> DRAM 업체 Wafer Input 추이



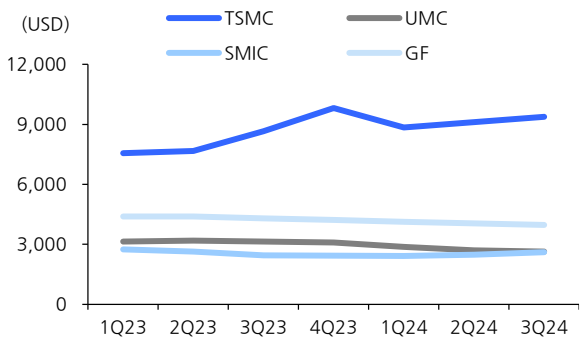
자료: 현대차증권, Trend Force

<그림9> Foundry 업체 세계시장 점유율 추이



자료: Trend Force

<그림10> Foundry 업체 Wafer ASP 추이(12인치 환산)

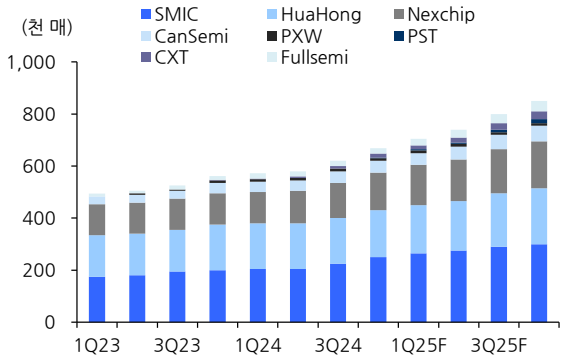


자료: Trend Force

<그림11> 중국의 신생 Foundry 5개사

자료: 현대차증권

<그림12> 중국 Foundry 회사 Capa추이 (12인치 환산)



자료: Trend Force

지주

자기주식 취득 점검

OVERWEIGHT

Analyst 김한이 haneykim@hmsec.com

현재 자기주식취득 계획이 발표된 지주회사는 SK, SK스퀘어

- SK는 2022.3 공시한 기존의 중기 주주환원정책은 1) '23~ '25년까지 2) 경상배당수입의 30% 이상을 기본배당으로 지급하고 3) 매년 시가총액의 1% 이상 자사주를 매입하는 것
- 10/28 발표된 기업가치제고계획에서 내용 변경. 1) '24~ '26년까지 2) 보통주 기준 연간 최소 DPS 5,000원, 3) 자산 매각이익 등을 활용하여 매년 시가총액의 1~2% 규모 자기주식 매입-소각 또는 정기 배당 시 추가 배당 지급
- SK스퀘어는 11/21 기 취득 자기주식 0.9%를 소각하고 11/25~ 2/24 까지 3개월간 1,000억원 규모 추가 자기주식 취득을 발표. 현재 취득 진행 중

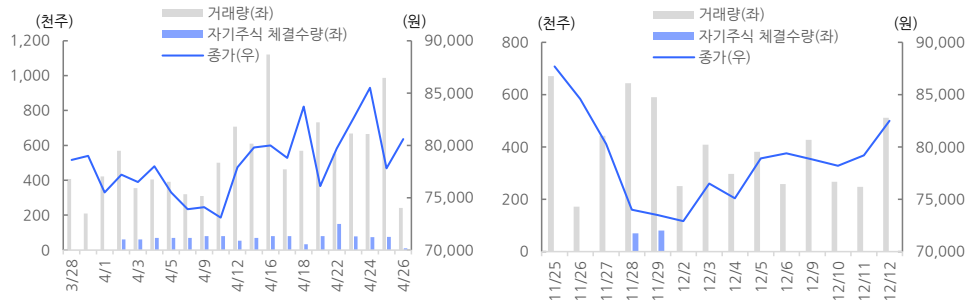
SK, 시가총액의 1~2% 규모가 추가배당으로 지급될 가능성도 감안. 1천억원 기준 1,815원 수준 계산됨

- 변경된 주주환원정책에 시가총액의 1~2%가 추가 배당으로 지급될 가능성도 명시됨에 따라, SK 자기주식취득 여부와 규모는 정기 배당 규모가 정해지는 내년 2~3월 경 정해질 전망
- 전년도 보통주 DPS 5,000원, 우선주 5,050원 기준 총 배당지급총액은 2,765억원
- 주당 배당금 추가분을 몇 가지 가정에 기반하여 계산해보면, 시가총액 1% 규모가 추가배당으로 지급되고 따라서 약 1천억원이 보통주-우선주에 동일한 규모로 지급됨을 가정했을 때 1,815원 가량으로 산정됨. 공시상 시가총액은 이사회 의결일 전일 종가 기준이므로 변동 가능
- 전일 종가 기준 배당수익률은 DPS 5,000원 기준 3.7%, 추가분 가산 시 5.0%이며 기 지급된 중간배당 1,500원 제외한 기말 배당수익률은 2.6%, 추가분 가산 시 3.9%

SK스퀘어, 11/25~ 3개월간 1천억원 규모 자기주식 취득 진행. 변동성 큰 장세에서 주가 방어 요인

- 최근 자기주식 매입-소각 동향을 살펴보면, 지난 3월 기 취득 자기주식 4.2백만주, 1,965억원 규모의 소각을 결정하고 금년 추가 1천억원 규모 신탁계약 체결 결정, 자사주 매입소각 계획 발표. 4월 말까지 1천억원 규모 취득 완료했고 11/21 기업가치제고계획 발표하며 기 보유분 소각을 결정
- 상반기 취득분 1천억원, 계약기간 6개월이었으나 4월 한달간 전량 취득 완료. 현재에도 진행 중

SK스퀘어 자기주식 취득 추이



자료: 인포맥스, 현대차증권

제일기획 (030000)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

성장 눈높이 하향에도 마진은 지킬 것

BUY **TP 23,000원**

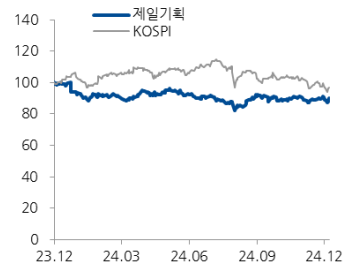
현재주가 (12/12)	18,190원
상승여력	26.4%
시가총액	20,926억원
발행주식수	115,041천주
자본금/액면가	230억원/200원
52주 최고가/최저가	20,350원/16,600원
일평균 거래대금 (60일)	42억원
외국인 지분율	21.58%
주요주주 지분율	
삼성전자외5인	28.55%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	2.0	0.3	-0.8
상대주가(%p)	5.7	3.2	9.9

※ K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	1,881	1,987	23,000
After	1,881	1,987	23,000
Consensus	1,826	1,928	25,700
Cons. 차이	3.0%	3.1%	-10.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

4분기 GP 성장률 YoY +4.9%, 영업이익 837억원으로 양호한 실적 예상

-동사 4분기 매출총이익은 4,502억원(YoY +4.9%), 영업이익은 837억원(YoY +10.1%)으로 컨센서스 이익을 4% 상회하는 양호한 실적을 예상함. 외형 성장률은 1~3분기 대비로는 떨어지지만 국내 광고 경기 부진을 해외가 메이크업하며 전체 약 5% 성장을 달성할 전망. 해외의 경우 비계열에서 여전히 반등 시그널이 뚜렷하지 않은 상황임에도 계열 중심의 실적 방어를 기대. 영업이익은 인건비 증가를 경비 절감(YoY -5%)으로 적극 대응함에 따라 외형 증가를 상회한 10% 증익을 전망

해외 선전에도 국내 부진을 고려하면 전사 성장 눈높이 하향 불가피

-4분기 국내 매출총이익은 YoY +3.5% 증가한 914억원, 해외 매출총이익은 YoY +5.2% 늘어난 3,588억원으로 전망. 전분기와 비교하면 국내는 성장률이 급감(QoQ -6.5%p)했고, 해외는 유사(QoQ -0.8%p)한 성장률을 지속할 것. 국내, 해외 모두 캡티브 고객사의 마케팅 비용 효율화 기조가 이어지고 있어 눈높이 하향은 불가피하나, 디지털 중심의 실적 방어로 4분기 5% 성장률 및 영업이익률 개선(YoY +0.9%p) 예상

2024년 매출총이익에서 디지털 54%, BTL 31%, ATL 15% 비중 전망

-동사 매출총이익의 카테고리별 비중은 디지털 54%, BTL 31%, ATL 15%로 전망되는데, 이는 전년비 각각 0%p, +2%p, -2%p 변동에 해당. BTL은 유럽에서 열렸던 올림픽 및 오프라인 매장 관리 대행이, 디지털은 계열사 북미 닷컴사업에 대한 대행 영역 확대가 성장에 기여. 매체 대행인 ATL 비중은 2020년 22%에서 2024년 15%로 지속 감소 중

추세적 상승보다는 P/E 10배 미만에서 트레이딩 대응이 당분간 유효

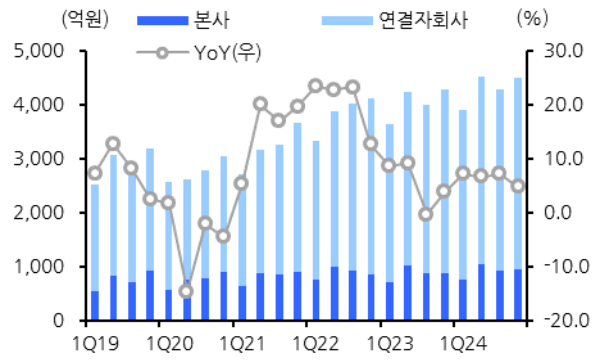
-성장률 회복만이 디레이팅 해소의 조건. P/E 9~12배의 트레이딩 구간에서 대응이 유효할 전망. 현재 P/E 9.3배, 배당수익률 6.6%에 해당함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	42,534	3,114	1,937	3,849	1,684	17.1	13.7	2.2	5.4	16.6	5.0
2023	41,383	3,075	1,873	3,825	1,628	-3.3	11.7	1.7	4.1	15.0	5.8
2024F	43,590	3,220	2,185	3,974	1,899	16.6	9.6	1.5	3.3	16.2	6.6
2025F	45,321	3,476	2,269	3,954	1,972	3.8	9.3	1.4	2.9	15.4	6.9
2026F	46,703	3,713	2,633	3,963	2,289	16.1	8.0	1.3	2.5	16.6	7.2

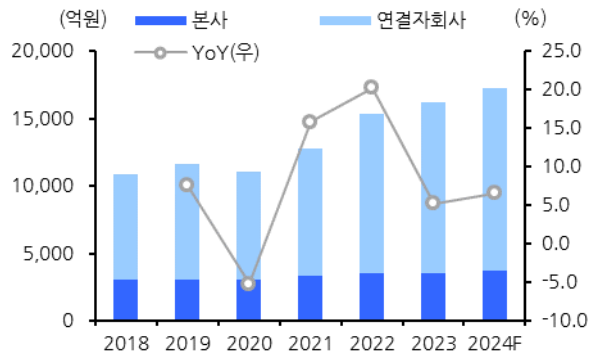
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 분기별 매출총이익 전망



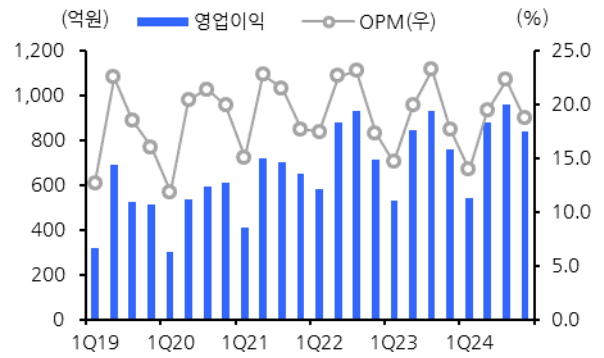
자료 : 제일기획, 현대차증권

<그림2> 연간 매출총이익 전망



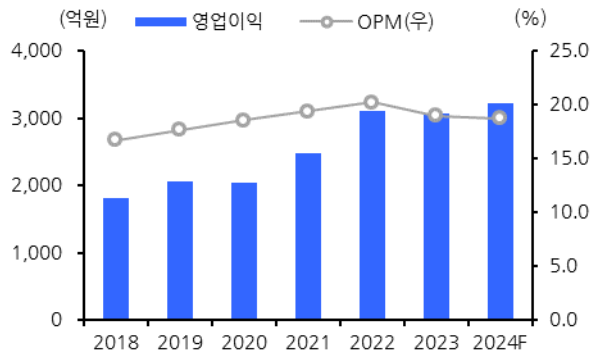
자료 : 제일기획, 현대차증권

<그림3> 분기별 영업이익 & 영업이익률 전망



자료 : 제일기획, 현대차증권

<그림4> 연간 영업이익 & 영업이익률 전망



자료 : 제일기획, 현대차증권

<표1> 제일기획 실적 전망 상세 내역 (단위: 억원, %)

항목	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
매출총이익	**3,349**	**3,885**	**4,020**	**4,130**	**3,641**	**4,247**	**4,009**	**4,292**	**3,907**	**4,534**	**4,285**	**4,502**	**12,796**	**15,383**	**16,189**	**17,229**
본사	761	1,002	920	852	713	1,015	880	883	757	1,058	968	914	3,294	3,535	3,491	3,697
연결자회사	2,588	2,883	3,100	3,278	2,928	3,232	3,129	3,409	3,150	3,476	3,317	3,588	9,502	11,849	12,698	13,532
% YoY	**23.4**	**22.9**	**23.4**	**12.7**	**8.7**	**9.3**	**-0.3**	**3.9**	**7.3**	**6.8**	**6.9**	**4.9**	**15.9**	**20.2**	**5.2**	**6.4**
본사	17.3	14.0	5.7	-4.9	-6.3	1.3	-4.3	3.6	6.2	4.2	10.0	3.5	8.3	7.3	-1.2	5.9
연결자회사	25.4	26.3	29.8	18.4	13.1	12.1	0.9	4.0	7.6	7.6	6.0	5.2	18.7	24.7	7.2	6.6
판관비	**2,764**	**3,005**	**3,089**	**3,412**	**3,107**	**3,400**	**3,075**	**3,532**	**3,362**	**3,652**	**3,329**	**3,665**	**10,313**	**12,269**	**13,114**	**14,008**
인건비	1,993	2,182	2,178	2,309	2,241	2,449	2,182	2,447	2,458	2,644	2,446	2,633	7,455	8,662	9,319	10,181
경비	771	823	911	1,103	866	951	893	1,085	904	1,008	883	1,032	2,858	3,608	3,795	3,827
영업이익	**585**	**880**	**931**	**718**	**534**	**847**	**934**	**760**	**545**	**882**	**956**	**837**	**2,483**	**3,114**	**3,075**	**3,220**
% YoY	42.7	22.1	32.6	10.5	-8.7	-3.8	0.3	5.8	2.0	4.2	2.4	10.2	21.2	25.4	-1.2	4.7
OPM(%)	**17.5**	**22.7**	**23.2**	**17.4**	**14.7**	**19.9**	**23.3**	**17.7**	**13.9**	**19.5**	**22.3**	**18.6**	**19.4**	**20.2**	**19.0**	**18.7**
매출총이익 비중(%)																
본사	22.7	25.8	22.9	20.6	19.6	23.9	22.0	20.6	19.4	23.3	22.6	20.3	25.7	23.0	21.6	21.5
해외	77.3	74.2	77.1	79.4	80.4	76.1	78.0	79.4	80.6	76.7	77.4	79.7	74.3	77.0	78.4	78.5

자료 : 제일기획, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**42,534**	**41,383**	**43,590**	**45,321**	**46,703**
증가율 (%)	27.9	-2.7	5.3	4.0	3.1
매출원가	**27,150**	**25,193**	**26,361**	**27,449**	**26,145**
매출원가율 (%)	63.8	60.9	60.5	60.6	56.0
매출총이익	**15,383**	**16,189**	**17,229**	**17,872**	**20,558**
매출이익률 (%)	36.2	39.1	39.5	39.4	44.0
증가율 (%)	20.2	5.2	6.4	3.7	15.0
판매관리비	**12,269**	**13,114**	**14,009**	**14,396**	**16,845**
판관비율(%)	28.8	31.7	32.1	31.8	36.1
EBITDA	**3,849**	**3,825**	**3,974**	**3,954**	**3,963**
EBITDA 이익률 (%)	9.1	9.2	9.1	8.7	8.5
증가율 (%)	20.7	-0.6	3.9	-0.5	0.2
영업이익	**3,114**	**3,075**	**3,220**	**3,476**	**3,713**
영업이익률 (%)	7.3	7.4	7.4	7.7	8.0
증가율 (%)	25.5	-1.2	4.7	7.9	6.8
영업외손익	**-116**	**-234**	**-38**	**-193**	**103**
금융수익	469	510	487	306	359
금융비용	464	472	411	149	156
기타영업외손익	-121	-271	-114	-350	-100
종속/관계기업관련손익	6	7	11	0	0
세전계속사업이익	**3,004**	**2,848**	**3,193**	**3,283**	**3,816**
세전계속사업이익률	7.1	6.9	7.3	7.2	8.2
증가율 (%)	15.7	-5.2	12.1	2.8	16.2
법인세비용	1,046	947	1,009	1,042	1,215
계속사업이익	1,958	1,901	2,184	2,241	2,601
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,958**	**1,901**	**2,184**	**2,241**	**2,601**
당기순이익률 (%)	4.6	4.6	5.0	4.9	5.6
증가율 (%)	16.8	-2.9	14.9	2.6	16.1
지배주주지분 순이익	1,937	1,873	2,185	2,269	2,633
비지배주주지분 순이익	21	28	0	-28	-32
기타포괄이익	-11	36	238	0	0
총포괄이익	1,947	1,937	2,422	2,241	2,601

(단위: 억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**21,940**	**23,724**	**26,020**	**28,057**	**28,847**
현금성자산	5,411	6,072	7,874	9,303	10,987
단기투자자산	1,019	941	967	1,000	952
매출채권	13,865	14,743	15,155	15,663	14,917
재고자산	565	531	545	564	537
기타유동자산	1,081	1,438	1,478	1,527	1,454
비유동자산	**5,575**	**5,171**	**4,819**	**4,355**	**4,085**
유형자산	809	849	698	304	132
무형자산	1,658	1,298	1,421	1,338	1,259
투자자산	976	1,004	1,019	1,033	1,012
기타비유동자산	2,131	2,019	1,681	1,681	1,681
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**27,514**	**28,895**	**30,838**	**32,412**	**32,931**
유동부채	**13,356**	**13,750**	**14,134**	**14,608**	**13,912**
단기차입금	140	0	0	0	0
매입채무	6,021	6,055	6,224	6,432	6,126
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	7,196	7,696	7,911	8,176	7,786
비유동부채	**1,944**	**2,167**	**2,432**	**2,506**	**2,397**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	204	204	204
기타비유동부채	1,944	2,167	2,228	2,302	2,193
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**15,300**	**15,917**	**16,566**	**17,114**	**16,309**
지배주주지분	12,120	12,866	14,159	15,213	16,570
자본금	230	230	230	230	230
자본잉여금	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239
자본조정 등	-3,477	-3,476	-3,476	-3,476	-3,476
기타포괄이익누계액	-278	-159	75	75	75
이익잉여금	14,406	15,031	16,092	17,145	18,503
비지배주주지분	**94**	**112**	**113**	**85**	**53**
자본총계	**12,214**	**12,978**	**14,272**	**15,298**	**16,623**

(단위:억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**1,842**	**2,667**	**3,506**	**2,672**	**2,919**
당기순이익	1,958	1,901	2,184	2,241	2,601
유형자산 상각비	639	660	665	395	172
무형자산 상각비	96	90	88	83	78
외환손익	28	41	28	0	0
운전자본의 감소(증가)	-1,438	-594	256	-46	68
기타	558	569	284	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**164**	**-75**	**-210**	**-46**	**68**
투자자산의 감소(증가)	-268	-33	21	-14	20
유형자산의 감소	6	8	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-187	-218	-148	0	0
기타	613	168	-86	-32	48
재무활동으로인한현금흐름	**-1,633**	**-1,923**	**-1,488**	**-1,196**	**-1,304**
차입금의 증가(감소)	32	-161	220	19	-28
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-1,005	-1,174	-1,127	-1,215	-1,276
기타	-660	-588	-580	0	0
기타현금흐름	**-5**	**-8**	**-5**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**368**	**661**	**1,802**	**1,430**	**1,683**
기초현금	5,043	5,411	6,072	7,874	9,303
기말현금	5,411	6,072	7,874	9,303	10,987

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	1,702	1,653	1,899	1,948	2,261
EPS(지배순이익 기준)	1,684	1,628	1,899	1,972	2,289
BPS(자본총계 기준)	10,617	11,281	12,406	13,298	14,449
BPS(지배지분 기준)	10,536	11,183	12,308	13,224	14,403
DPS	1,150	1,110	1,200	1,260	1,320
P/E(당기순이익 기준)	13.5	11.5	9.6	9.4	8.1
P/E(지배순이익 기준)	13.7	11.7	9.6	9.3	8.0
P/B(자본총계 기준)	2.2	1.7	1.5	1.4	1.3
P/B(지배지분 기준)	2.2	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(Reported)	5.4	4.1	3.3	2.9	2.5
배당수익률	5.0	5.8	6.6	6.9	7.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	16.8	-2.9	14.9	2.6	16.1
EPS(지배순이익 기준)	17.1	-3.3	16.6	3.8	16.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	16.7	15.1	16.0	15.2	16.3
ROE(지배순이익 기준)	16.6	15.0	16.2	15.4	16.6
ROA	7.4	6.7	7.3	7.1	8.0
안정성 (%)					
부채비율	125.3	122.7	116.1	111.9	98.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	45.0	28.2	32.9	23.4	23.9

** K-IFRS 연결기준*

2024.12.13

2025년 대체투자 자산배분 전략 :

대체투자도 국내 보다 해외

자산배분/스타일전략 김중원
02) 3787-2290
simon@hmsec.com

Executive Summary

1. 2024년 국내 및 해외 대체 수익률은?

- 2024년 국내 대체투자 벤치마크 수익률은 채권 시장과 상업용 부동산 투자 수익률은 상대적으로 양호한 수준을 기록했으나 유가증권 시장 부진과 국내 리츠 지수 부진으로 2023년(4.8%) 대비 저조한 수익률을(1.1%) 기록했음
- 2024년 해외 대체 세부 수익률은 기술주 강세 속 글로벌 PE 지수가 높은 수익률을 기록했으며 A.I, 데이터, 클라우드 등 ICT와 전력 분야 개발 호황으로 글로벌 인프라 지수 또한 높은 수익률을 기록해 2024년 해외 대체 수익률은 (12.9%) 전년 대비 (6.0%) 크게 높은 수익률을 기록

2. 2025년 국내대체 전망은?

- 2025년 국내 사모주식은(Private Equity) 내수 경기둔화와 유가증권 시장 부진으로 부담으로 작용할 전망이나 사모사채 시장은 2025년 한은의 금리 인하 흐름 속 양호할 것으로 전망
- 국내 상업용 부동산 시장은 오피스 시장 중심으로 소폭 회복세가 전망되나 투자시장의 불확실성 또한 상존하나 오피스 섹터의 거래 비중은 지속적으로 확대 중이며 2025년에도 이러한 트랜드가 지속될 것으로 예상

3. 2025년 해외대체 전망은?

- 2024년 글로벌 사모주식 시장은 A.I와 미 기술주 강세로 높은 수익률을 기록했는데 미 연준의 금리 인하 전망이 글로벌 사모주식 시장에 중장기적 호재로 작용할 전망되며 2025년 사모대출(Private Debt) 시장도 미 연준의 금리 인하 흐름 속에 양호할 것으로 전망
- 반면 해외 부동산 시장은 미국, 유럽 등의 선진국 상업용 부동산 임대수익은 2026년까지 마이너스를 기록하고 2027년에야 플러스로 반등할 것으로 예상됨에 따라 부진할 것으로 전망
- 한편 해외 인프라 투자는 A.I, 데이터, 클라우드 등 ICT 분야 전반의 시장이 크게 성장하며 전력 수요가 크게 증가함에 따라 관련 인프라 투자가 크게 확대되며 호조를 기록할 전망

4. 2025년 대체투자 자산배분은?

- 국내 대체투자 포트폴리오의 액티브 최적하 결과, 사모투자와 부동산 각각 25.6%와 57.0%가 배분되었으며 부동산에 16.4%가 배분되었으며 해외대체 액티브 최적하 결과 금융과 인프라 등 부동산에 각각 56.2%와 43.8%로 배분됨

- 위와 같이 배분한 국내대체와 해외대체 포트폴리오의 2025년 기대수익률은 4.5%와 8.0%로 전망되고 있어 대체투자 자산배분도 국내 보다 해외대체 투자의 기대수익률이 높게 나타남

2024년 국내 및 해외 대체투자 수익률은?

대체투자 섹터별 벤치마크

섹터	벤치마크	정의
국내 부동산	KRX 리츠 TOP 10	유가증권시장에 상장된 부동산투자회사 중 일평균 시가총액 상위 10종목을 구성 종목으로 하여 산출하는 지수
	국토부 상업용(오피스) 부동산 지수	국토부 산하 한국부동산원이 상업용 부동산의 시장동향을 목적으로 임대가격지수, 투자수익률과 공실률 등의 지표를 산출하며 이중 투자수익률로 산출한 지수
글로벌 PE	S&P Listed Private Equity Index	전세계 주요 거래소에 상장된 사모펀드(Private Equity) 회사들의 성과를 추적하기 위해 개발된 지수
글로벌 헤지펀드	HFRX Global Hedge Fund Index	Hedge Fund Research가(HFR) 전세계적으로 운용되는 헤지펀드 전략의 가중 평균 수익률을 기반으로 투자자가 헤지펀드 시장의 전체적인 성과를 파악할 수 있도록 개발한 지수 Event Driven, Macro, Equity Hedge, Relative Value Arbitrage 등의 헤지펀드 전략을 포함하고 있음
글로벌 하이일드	Bloomberg Global High Yield Index	블룸버그 Global High Yield 지수는 다중 통화로 구성된 글로벌 고수익 채권시장의 지수. 미국, 범유럽, 신흥시장 등 다양한 통화로 구성된 글로벌 고수익 채권 지수
글로벌 인프라	S&P Global Infrastructure index	S&P Global Infrastructure 지수는 에너지, 운송, 설비 등 주요 인프라 산업군에 75개 글로벌 기업을 선별해 구성되었음 (선진국 60개국, 신흥국 15개국 유틸리티, 산업재, 에너지에 각각 40%, 40%,20% 수준
글로벌 부동산	S&P Global REIT Total Return	전세계 상장된 부동산 투자 신탁(REIT)의 성과를 종합적으로 측정하는 지수로, 선진국과 더불어 개발도상국과 신흥시장의 REIT를 모두 포함

자료: 각사, 현대차증권

2024년 국내 대체 수익률 분석

- 2024년 국내 대체투자 벤치마크 수익률은 채권 시장과 상업용 부동산 투자 수익률은 상대적으로 양호한 수준을 기록했으나 유가증권 시장 부진과 국내 리츠 지수 부진으로 2024년 국내 대체 수익률은 (1.1%)은 2023년(4.8%) 대비 저조한 수익률을 기록

2024년 국내 대체 세부 수익률

분류	세부	벤치마크	'24년(11월말) (%)
사모투자(1)	사모주식	코스피 시장 수익률 (a)	-5.8
	사모사채	KIS종합채권 수익률 (b)	+6.1
	사모투자 수익률	국내 사모투자 수익률: (a)와 (b)의 산술평균	**0.1(1)**
부동산(2)	리츠	한국 리츠 지수 수익률 (c) KRX 리츠 Top 10	-2.4
	상업용 부동산	국토부 상업용(오피스) 부동산 지수 (d)	6.3
	부동산 수익률	국내 부동산 수익률: (c)와 (d)의 산술평균	**2.0(2)**
국내 대체투자 수익률		사모투자(1)와 부동산(2)의 산술평균	**1.1**

주: 11/30일 기준 수익률, 사모투자 가중치는 기준시점의 지분형(a, 0.5)과 대출형(b, 0.5) 평잔 비중 반영, 부동산 가중치는 국내리츠(0.5)와 상업용 부동산(0.5) 비중 반영
자료: 현대차증권

2024년 해외 대체 수익률 분석

- 2024년 해외 대체 세부 수익률은 기술주 강세 속 글로벌 PE 지수가 높은 수익률을 기록했으며 A.I, 데이터, 클라우드 등 ICT와 전력 분야 개발 호황으로 글로벌 인프라 지수 또한 높은 수익률을 기록해 2024년 해외대체 수익률은 (12.9%) 전년 대비 (6.0%) 크게 개선된 수익률을 기록했음

2024년 해외 대체 세부 수익률

분류	세부	벤치마크	'24년(11월말) (%)
금융	글로벌 PE	S&P Listed Private Equity Total Return 수익률(a)	**27.2**
	글로벌 하이일드	Barclay High Yield 수익률(b)	**9.7**
	글로벌 헤지펀드	HFRX Global Hedge Fund 수익률(c)	**5.3**
	상반기 해외 대체 금융 수익률 : (a), (b)와 (c)의 산술평균		**14.1(1)**
부동산	글로벌 인프라	S&P Global Infrastructure index (d)	15.6
	글로벌 리츠	S&P Global REIT Total Return (e)	8.0
	해외 부동산 수익률: (d)와 (e)의 산술평균		**11.8 (2)**
2024년 해외 대체 수익률 : (1)과 (2)의 산술평균			**12.9**

주: 2024/11/30일 기준 수익률

자료: 현대차증권

2025년 국내 및 해외 대체 전망과 기대수익률은?

2025년 섹터별 전망과 투자의견

2025년 대체투자 섹터별 전망과 투자의견

구 분		전망	투자의견
국내	사모투자	• 국내 사모주식은(Private Equity) 내수 경기둔화와 유가증권 시장 부진 우려가 부담으로 작용 • 반면 사모사채 시장은 2025년 한은의 금리 인하 흐름 속 양호할 것으로 전망	-1.0
	인프라	• 핵심 기반시설 중심의 안정적 투자가 우세할 것으로 예상 • A.I, 데이터, 클라우드 등 ICT 분야 전반의 시장이 크게 성장하며 전력 수요가 크게 증가함에 따라 관련 인프라 투자 확대	+0.5
	부동산	• 상업용 부동산 시장은 오피스 시장 중심으로 소폭 회복세가 전망되나 투자시장의 불확실성 또한 상존 • 오피스 섹터의 거래 비중은 지속적으로 확대 중이며 2025년에도 이러한 트랜드가 지속될 것으로 예상	0.0
해외	금융	• 2024년 글로벌 사모주식 시장은 A.I와 미 기술주 강세로 높은 수익률을 기록했는데 미 연준의 금리 인하 전망이 글로벌 사모주식 시장에 중장기적 호재로 작용할 전망 • 사모대출(Private Debt) 시장도 2025년 미 연준의 금리 인하 흐름 속에 양호할 전망	+0.5
	인프라 등 부동산	• 미국, 유럽 등의 선진국 상업용 부동산 임대수익은 2026년까지 마이너스를 기록하고 2027년에야 플러스로 반등할 것으로 예상됨 • A.I, 데이터, 클라우드 등 ICT 분야 전반의 시장이 크게 성장하며 전력 수요가 크게 증가함에 따라 관련 인프라 투자 확대	+1.0

자료: 현대차증권

2025년 국내 대체 세부 추정치

2025년 국내 대체투자 세부 기대수익률

분류	세부	벤치마크	2025년 기대 수익률 (%)
사모투자(1)	사모주식(a)	KOSPI 5년 평균 수익률: 2021년~24년까지 실제치와 '25년 전망치 평균	-0.7
	사모사채 (b)	국고채 5년 평균 +100bp: 2020년~23년까지 실제치와 '25년 전망치 평균+100bp	3.9
	사모투자 수익률	2025년 사모투자 기대수익률: (a)와 (b)의 산술 평균	**1.6**
인프라 등 (2)	c : 실질 GDP 5년 평균 + CPI 5년 평균 (2021년~'23년까지 실제치 24년과 25년 IMF 전망치) :2.6%+3.0% d: 국고채 5년 평균 : 2020년~'23년까지 실제치 24년과 25년 전망치 평균) : 2.8% 하반기 인프라 등 기대수익률 : c와 d 평균 + 100bp		**5.2**
부동산(3)	e:국토부 상업용부동산(오피스빌딩) 투자수익률 5년 평균: 0.1% + f(국고채5년 5년평균+100bp: 3,7%) 국내 부동산 하반기 기대수익률: e와 f의 산술평균		**3.3**

주:2021년~2023년까지 한국 GPD 성장률, CPI, 2024년과 2024년 IMF 한국 GDP와 CPI 전망치 , 2025년 국고채 5년 전망치
자료: 기재부 자산배분 가이드라인, 현대차증권

2025년 해외 대체 세부 추정치

하반기 해외 대체투자 세부 기대수익률

분류	벤치마크	하반기 기대 수익률 (%)
금융 (1)	헤지펀드: HFRX Global Hedge Fund Index 2024년 전망치 사모투자 등: MSCI AC World Index 5년 평균: 9.2% x 0.5 + (국고채5년 5년 평균:2.8% + 100bp) x 0.5	8.7
인프라 등(2)	(글로벌 실질GDP성장률 5년 평균: 3.9% + CPI 5년 평균: 6.2%) x 0.5 + (국고채 5년물 5년평균: 2.8% +100bp) x 0.5	7.0

주:2021년 ~2024년 선진국과 신흥국 GDP 성장률과 CPI 평균, 2025년 IMF 전망치 평균

자료: 기재부 자산배분 가이드라인, 현대차증권

2025년 국내 및 해외
대체투자 자산배분 전략은?

2025년 국내대체 자산배분

- 국내 대체 액티브 자산배분을 시행
- 국내 대체 기대수익률과 변동성은 <표1> 그리고 국내 대체 섹터간 상관계수값은 <표2>와 같음
- 위 모수추정을 기초로 국내 대체 포트폴리오의 Sharpe Ratio를 극대화하는 자산별 최적의 비중을 도출
- 국내대체 포트폴리오의 액티브 최적하 결과 <표3>과 같이 사모투자와 부동산 각각 25.6%와 57.0%가 배분되었으며 부동산에 16.4%가 배분됨

<표1> 2025년 국내대체 섹터 기대수익률과 변동성

구분	2025년 기대수익률	변동성
사모투자	1.6	13.0
인프라	5.2	8.5
부동산	3.3	4.5

주: 변동성은 2017년부터 2024년11월까지
자료: Bondweb, 현대차증권

<표2> 2025년 국내대체 상관계수

상관계수	사모투자	인프라	부동산
사모투자	1.0	-0.8	-0.2
인프라	-0.8	1.0	0.2
부동산	-0.2	0.2	1.0

주: 2017년부터 2024년11월까지 고유충격의 상관계수
자료: Bloomberg, Bondweb, 현대차증권

<표3> 2025년 국내대체 섹터 액티브 자산배분

국내대체 액티브 자산배분						
	섹터	기대수익률	위험	비중	손실확률	Sharpe
국내 대체	사모투자	1.6	13.0	26.6	25.1	0.12
	인프라	6.2	8.5	57.0	23.3	0.73
	부동산	3.3	4.5	16.4	23.2	0.73
국내 대체 포트폴리오		4.5	3.3	100.0	8.6	1.37

자료: Bloomberg, Bondweb, 현대차증권

2025년 해외대체 자산배분

- 해외대체 액티브 자산배분을 시행
- 해외대체 기대수익률과 변동성은 <표4> 그리고 해외 대체 섹터간 상관계수 값은 <표5>과 같음
- 위 모수추정을 기초로 해외 대체 포트폴리오의 Sharpe 비율을 극대화하는 해외 대체 섹터 액티브 최적하 수행
- 해외대체 액티브 최적하 결과 <표6>과 같이 금융과 인프라 등 부동산에 각각 56.2%와 43.8%로 배분됨

<표4> 2025년 해외대체 섹터 기대수익률과 변동성

구분	2024년 기대수익률	변동성
금융	5.0	9.5
인프라 등 부동산	6.8	11.0

주: 변동성은 2017년부터 2024년 11월까지
자료: Bloomberg, 현대차증권

<표5> 2025년 해외대체 상관계수

상관계수	사모투자	부동산
사모투자	1.0	-0.10
부동산	-0.10	1.0

주: 2017년부터 2024년 11월까지 고유충격의 상관계수
자료: Bloomberg, 현대차증권

<표6> 2025년 해외대체 섹터 액티브 자산배분

해외대체 액티브 자산배분						
	섹터	기대수익률	위험	비중	손실확률	Sharpe
해외 대체	금융	8.7	9.5	56.2	18.0	0.92
	인프라 및 부동산	7.0	11.0	43.8	26.2	0.64
해외 대체 포트폴리오		8.0	6.3	100.0	23.2	1.65

자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

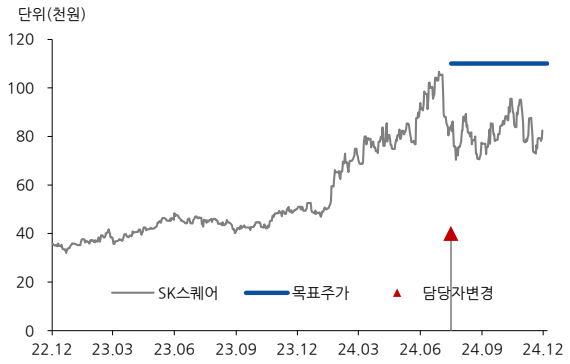
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	190,000	-23.36	-17.74
2024.10.29	BUY	220,000	-35.93	-30.86
2024.12.13	BUY	220,000		

▶ 최근 2년간 SK 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	110,000	-25.78	-13.18
2024.12.13	BUY	110,000		

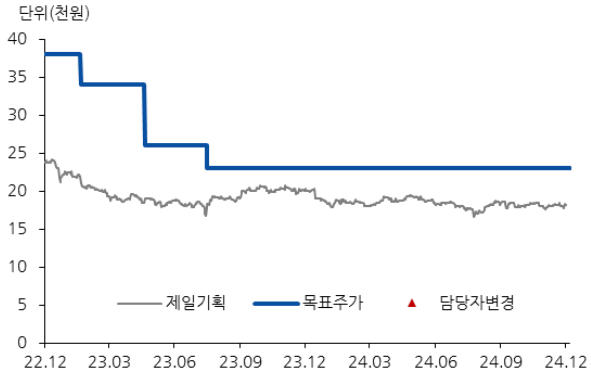
▶ 최근 2년간 SK스퀘어 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.12	BUY	38,000	-39.31	-35.13
2023.01.12	AFTER 6M	38,000	-41.77	-40.66
2023.02.01	BUY	34,000	-42.43	-38.97
2023.05.02	BUY	26,000	-29.37	-26.92
2023.07.28	BUY	23,000	-14.84	-9.57
2024.12.13	AFTER 6M	23,000		

▶ 최근 2년간 제일기획 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172건	94%
보유	11건	6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.