NH투자증권

NH Morning Meeting Brief

채권전략

채권(전략)/Weekly	9월 FOMC Preview: 핵심은 향후 인하의 속도	강승원
해외채권/Monetary Policy Comment	9월 ECB: 올빼미가 된 라가르드	전병하

크레딧전략

크레딧/Weekly	무디스, 한화토탈에너지스 신용등급 하향	최성종/김준수

원자재/외환전략

원자재/Weekly	곡물 수요를 둘러싼 과도한 낙관론을 경계	황병진
외환/FX Strategy	같은 보험, 다른 영향	권아민

대체투자

기후금융/Spot Comment	4차 배출권거래제 할당계획(안) 공개, 유상할당 단계적 확대	정연우

산업/기업분석

엔씨소프트 (Buy유지/TP:300,000원상향)	왕의 귀환	안재민
원텍 (Not Rated)	3분기에도 최대 실적, 4분기는 성수기!	심의섭

NH Morning Meeting Brief는 당사 Research 자료의 요약본입니다. 자세한 내용은 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 조회하실 수 있습니다.

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

채권전략

채권(전략)/Weekly

강승원 (02-2229-6421)

9월 FOMC Preview: 핵심은 향후 인하의 속도

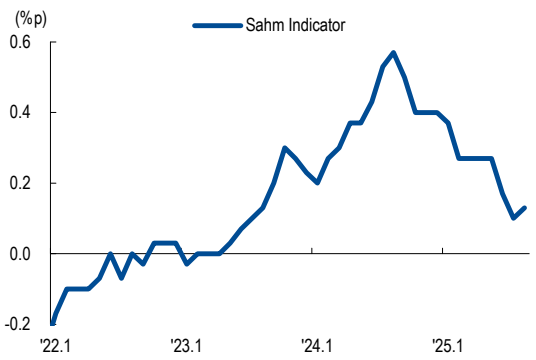
원문보기

9월 FOMC 25bp 금리 인하 전망. 점도표에서는 '26년 세 차례 인하를 제시할 전망. 정책 결정은 비둘기파적이겠지만 앞서간 시장 기대를 충족시키지는 못할 것. FOMC 이후 시장의 기대가 일부 되돌려질 전망이며 이는 커브 플래트닝 재료

- **9월 FOMC Preview: 핵심은 향후 인하의 속도**
  - 9월 FOMC 25bp 금리 인하 전망. 잭슨 홀을 기점으로 연준의 리스크 무게 중심은 물가의 상방 리스크에서 고용의 하방 리스크로 이동. 7월, 8월 고용 지표가 연속으로 쇼크를 기록한 데 더해 QCEW 조정을 감안하면 사실상 5월부터 비농업 고용은 역성장 국면으로 진입했다는 판단. 연준은 금리 인하와 함께 추가 인하를 시사할 것. 문제는 향후 인하의 속도
  - 보험용 금리 인하의 속도가 가팔랐던 '24년 9월과 현재 상황을 비교해 볼 필요. 당시는 '24년 8월 엔 케리 청산 논란으로 자산 시장 쇼크에 더해 삼룰(Sahm rule)을 근거로 경기 침체 논란이 부각됐던 시기였음. 특히, '24년 9월 연준은 '7월 고용지표 쇼크를 알았더라면 7월에 인하했을 것'이라고 언급하며 9월 인하에 일부 후행적 성격이 있음을 인정. 즉, '후행적 인하일 가능성'에 대한 두려움이 50bp 인하와 함께 연속 인하를 시사하게 만든 것
  - 현재는 자산 시장 강세가 이어지는 가운데 연준, 시장 모두 경기 침체와 거리를 두고 있는 상황. 선제적 인하라면 인하 속도가 '당장' 빨라야 할 이유는 없음. 관세發 물가 상승 압력의 '잔불'을 확인하기 위해 25bp 인하와 함께 연내 두 차례 인하 가능성에 무게
  - '26년은 어떨까? 보험용의 완만한 금리 인하 사이클이라면 물가 상승률이 하락하는 속도에 맞춰 중립금리로의 여정이 이어질 것. SEP에 따르면 현재 연준은 '26년 물가상승률(Core PCE)이 '25년 대비 약 70bp 낮아질 것으로 전망. 이를 감안하면 9월 점도표에서는 '26년 세 차례 인하를 제시할 가능성에 무게
  - 통화정책 결정은 비둘기파적이겠으나 문제는 시장 기대와의 괴리. 현재 시장의 베이스 시나리오는 '25년 세 차례, '26년 중립금리 이하로의 금리 인하를 기대 중. 9월 FOMC 이후 시장의 인하 기대가 일부 되돌려질 것으로 보이며 이는 커브 플래트닝 재료로 기능할 것

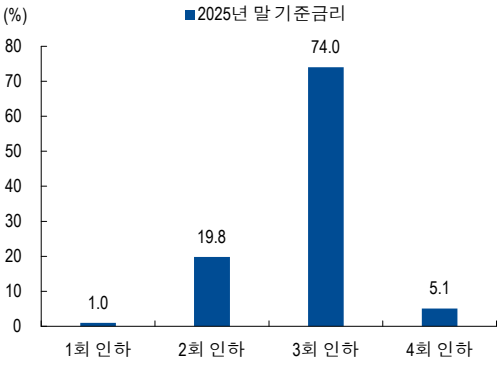
- **한국은행은 연준으로부터 독립적이지 않다**
  - 연준의 9월 금리 인하 및 추가 인하 신호는 한국의 10월 금리 인하 가능성을 높이는 재료. 11월 금통위는 10월 FOMC와 한 달간의 시차 존재. 연준의 연속 인하 가능성을 배제할 수 없는 상황에서 10월 동결 시 이에 대한 대응이 사실상 불가. 총재의 지적처럼 한국은행은 연준으로부터 독립적이지 않음. 정책 환경 역시 한국은행의 10월 금리인하를 지지

'24년 9월 당시 Sahm rule을 근거로 침체 논란 확대



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

CME Fed watch에 반영된 연말 기준금리 확률 분포



자료: CME Fed watch, NH투자증권 리서치본부

해외채권/Monetary Policy Comment

전병하 (02-768-7850)

9월 ECB: 올빼미가 된 라가르드

원문보기

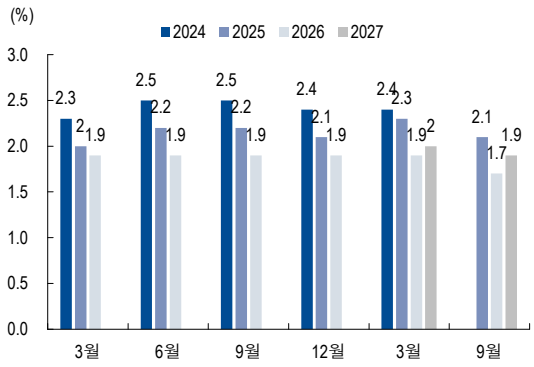
ECB는 7월에 이어 9월에도 기준금리를 동결했음. 높은 불확실성이 존재함에도 경기 전망 상향, 인플레이션 전망 완화와 올빼미를 자처한 라가르드 총재의 발언을 고려했을 때 금리 동결 흐름은 지속될 것으로 판단됨

- **기준금리 동결. 동결 기조 지속 전망**
  - ECB는 9월 통화정책회의에서 기준금리를 2%로 유지함. 이번 금리 동결 결정은 만장일치였음. 여전히 시장 일각에서는 금리 인하 가능성이 연내 있을 것으로 전망하고 있지만 높은 불확실성에도 불구하고 당사는 ECB가 동결 기조를 지속할 것으로 전망함

- **성장률 상향, '더 균형이 잡혔다'면 금리 인하 기대는 섣불러**
  - ECB는 2025년 경제성장률 전망을 기존 0.9%에서 1.2%로 상향했음. ECB의 경제전망에서 무역정책과 관련한 불확실성이 완화되었다는 점이 재확인된 바 ECB가 현 시점에서 금리 인하를 고려해야 할 이유는 크지 않음. 향후 관세와 불확실성의 영향이 중기적인 성장세를 낮추는 만큼 경우에 따라서는 내년도에는 금리 인하가 1회 정도 가능할 수 있다고 판단됨
  - 인플레이션 전망은 여전히 불확실성이 높다는 스탠스를 유지하고 있지만 중기적으로 안정화 가능성을 높게 평가하고 있음. 따라서 물가 수준이 중앙은행의 의사결정에 영향을 미치지 않을 것으로 예상됨

- **올빼미가 된 라가르드, 신중한 ECB 스탠스를 시사**
  - 기자회견에서 프랑스 정치 및 재정이슈, TPI 가능 여부 등에 대한 여러 질문이 있었음. 라가르드는 재정 거버넌스 규칙을 준수해야 한다는 점을 강조. TPI 적용을 위해서는 재정규율이 확립되어야 한다는 의미로 해석할 수 있으며 프랑스 정부의 재정 적자 확대가 크지 않아야 한다는 것을 우회적으로 표현한 것이라고 판단됨
  - 또한 라가르드 총재는 정책위원들이 '과도하게 복잡하게 분석하지 말자'라고 언급했다고 했으며 스스로 매도 비둘기도 아닌 올빼미라고 발언했음. 이는 앞으로 미래를 너무 복잡하게 생각하지 않고(선제적이지 않고) 주어진 데이터를 바탕으로 신중하게 행동할 것임을 강조한 것이라고 판단함. 이는 곧 ECB는 상당기간 신중한 스탠스를 지속할 것이며 현저한 충격이 발생하기 이전까지는 적극적으로 행동에 나서지 않을 것임을 의미한다고 판단함

낮아진 인플레이션 기대



자료: ECB, NH투자증권 리서치본부

금리 커브의 정상화 지속

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

크레딧전략

크레딧/Weekly

최성종/김준수 (02-768-7217)

무디스, 한화토탈에너지스 신용등급 하향

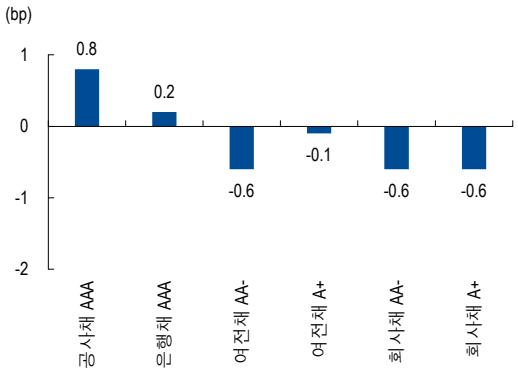
원문보기

국내외 크레딧 신용 스프레드 축소 속 국채 금리 움직임에 성과 결정. 국내외 신평사들의 석유화학 기업에 대한 등급 하향 기조 지속. 업황 부진 속 연말까지 예정된 사업재편계획과 실제 이행 여부가 국내 신용 스프레드 방향에 중요

- **국내외 신용 스프레드 축소, 국채 금리 움직임에 연동되는 흐름**
  - 국내 크레딧 신용 스프레드는 공사채/은행채를 제외하고 축소세 지속. 순발행 규모 확대된 가운데 섹터별 신용 스프레드 수준에 따라 상반된 모습이나, 국채 금리 하락으로 크레딧 금리 하락 마감. 발행시장 강세를 토대로 회사채 신용 스프레드 추가 축소 시도 예상
  - 회사채 발행시장에서의 안정적인 자금 모집 지속될 것. 지난주 6개 기업 모두 최초모집예정금액을 상회하는 자금 모집에 성공했으며, 이번주도 우호적인 수요예측 결과가 예상됨. 기준금리 인하 및 시장금리 하락 기대 속 캐리 확보 투자 수요 이어질 전망
  - 미국 크레딧은 양호한 물가 지표, 연준 금리 인하 기대감으로 안정적 흐름. 유럽은 그동안 확대되었던 하이일드 채권 신용 스프레드 축소 폭이 컸음. ECB 기준금리 동결 속 프랑스 국가 신용등급 하락으로 국채 금리 상승하면서 IG와 HY 투자성과 차별화

- **한화토탈에너지스 폴른엔젤 가능성↑, 석유화학 기업 등급 하향 압력 지속**
  - 무디스가 한화토탈에너지스 신용등급을 하향(Baa2 → Baa3)하면서 신용등급 전망 '부정적' 유지. S&P도 8월 말 신용등급 전망 '부정적' 부여. 투자등급에서 하이일드 등급으로 하향되는 폴른엔젤 가능성 확대. KP물 신용 스프레드 추가 확대 경계감 높아질 것
  - 국내 신용평가사들도 상반기 신용등급 전망 '부정적' 부여. 석유화학 업황 부진 장기화로 5개 분기 연속 영업적자를 기록하는 등 수익성 저하에 따른 신용등급 하향 트리거 충족을 반영. 부채비율 상승했으나, 사채관리계약 재무비율 유지 기준과는 격차 존재
  - 상반기 석유화학기업들의 신용등급 하향 조정이 발생. 추가 신용등급 하향 가능성 높으나, 연말까지 계획된 사업재편계획에 따라 신용 스프레드의 추가 확대가 결정될 것. 석유화학기업들의 민평금리는 펀더멘털 저하를 반영하고 있는 가운데, 강도 높은 자구노력이 확인된다면 추가 확대는 방어할 수 있을 전망

국내 크레딧 신용스프레드 변화



자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

한화토탈에너지스 KP물 신용스프레드 및 YTM 추이

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

원자재/외환전략

원자재/Weekly

황병진 (02-768-7146)

곡물 수요를 둘러싼 과도한 낙관론을 경계

원문보기

고용지표 부진 속 9월 이후 금리 인하 기대가 원자재 시장 전반에서도 긍정적인 투자 심리를 형성. 다만 9월 WASDE상 미국산 곡물 수요(수출·역내 소비) 낙관론은 다소 과도. 농산물(곡물 중심) 투자에 대한 '중립(Neutral)' 의견을 유지

- **9월 FOMC 앞둔 금리 인하 기대가 강화. S&P GSCI 주간 +1.42%**
  - **지난주 원자재 시장(S&P GSCI 기준) 수익률은 +1.42%.** 다소 엇갈린 8월 CPI와 PPI 결과에도 부진한 고용지표가 연준의 9월 이후 통화정책 '완화(금리 인하)' 기대를 강화. 동 기간 달러지수(DXY)의 약세는 **에너지**와 **산업금속**, **귀금속**, **농산물** 섹터에 이르는 원자재 시장 전반에서 가격 하방경직성을 지지하고 투자자 매수세를 유입
  - **금** 가격이 한때 온스당 3,700달러까지 돌파, 다시 역대 고점을 경신한 가운데 **은** 가격도 14년래 최고치(43달러). LME **구리(銅)** 가격도 6개월 만에 톤당 1만달러선을 탈환. 한편 **국제유가(WTI 기준)**는 고질적인 '공급우위' 부담에도 러시아산 공급 불확실성(러우 전쟁 장기화 속 대러 제재 가능성↑)이 배럴당 60달러선 하단을 지지

- **9월 WASDE에서 부각된 '미국산 곡물 수요 낙관론'은 다소 과도**
  - 글로벌 기상 이변 중립(ENSO-Neutral) 전망하 미 생산량 전망치 상향 조정에도 9월 WASDE 직후 옥수수 등 곡물 가격이 상승. 미 농무부의 낙관적인 수요(교역, 소비 등) 전망이 고질적인 '공급우위' 부담을 완화한 결과로 판단
  - 연초 이후 국제유가와 중국 돈육 가격의 부진에 주목, 단기적으로 **과도한 미국산 수출 낙관론을 경계해 농산물(곡물 중심) 투자에 대한 '중립(Neutral)' 의견을 유지.** 에너지 가격의 약세는 바이오 연료(에탄올·디젤)向 곡물 수요를 제한. 동시에 양돈 마진 부진 속 중국(최대 수입국)의 사료용 곡물 수요가 당장은 큰 폭 확대되기가 어려울 것으로 판단

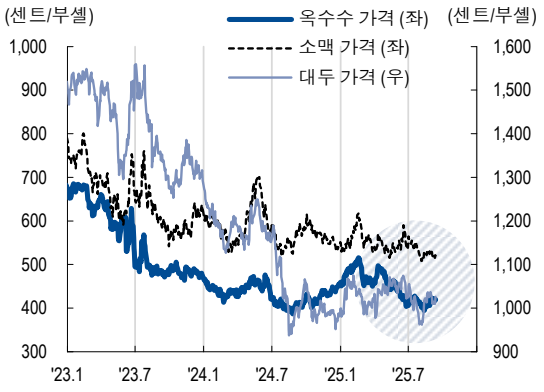
역대 최대 미 옥수수 기말 재고 전망, 시장 예상은 하회

미국/전 세계 곡물 기말 재고(Ending Stocks) 전망

		2025/26년(시장연도)		
		옥수수	대두(콩)	소맥(밀)
미국 (십억부셸)	시장 예상(평균)	2.011	0.288	0.865
	9월 WASDE	2.110	0.300	0.844
	8월 WASDE	2.177	0.290	0.869
	7월 WASDE	1.660	0.310	0.890
전 세계 (백만톤)	시장 예상(평균)	281.63	124.77	261.13
	9월 WASDE	281.40	123.99	264.06
	8월 WASDE	282.54	124.90	260.08
	7월 WASDE	272.1	126.1	261.5

자료: USDA World Agricultural Outlook Board, NH투자증권 리서치본부

9월 WASDE 공개 직후 옥수수와 대두價 모두 상승



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

외환/FX Strategy

권아민 (02-768-7505)

같은 보험, 다른 영향

원문보기

- **I. 달러(DXY)**
  - 9월 금리 인하, QT 종료 및 BoJ 긴축 경계(10월 금리 인상 예상) 등에 따른 약달러 환경이 전개될 것으로 전망한다. 2019년에는 금리 인하 기조하 QT(양적긴축)를 진행했던 만큼 초과 유동성은 감소했지만 현재 초과 유동성은 1분기를 기점으로 플러스(+) 전환했다. ECB 대비 Fed 자산도 상대적 오름세를 보일 경우 유동성 개선에 따른 약달러 구도가 유효하다. 미국의 직접투자수지 모멘텀은 오히려 2023년을 고점으로 둔화됐는데, 이는 유로존 주요국과 중국, 한국 등 주요 대미 투자국의 직접투자 자산 취득 둔화와 궤를 같이 한다.

- **II. 원화(KRW)**
  - 무역수지(경상 계정) 레벨은 2020년 코로나19 당시를 상회하는 등 2017년 EM 호조 당시와 유사하다. 금융계정의 경우, 해외투자 모멘텀이 지난 원화 약세 사이클 대비 그 모멘텀이 둔화됐다. 즉, 달러 순공급 규모가 빠르게 개선 중이다. 연초 은행권 선물환 포지션 규제 완화 후 달러 차입이 늘었는데, 전체 달러 공급 규모를 고려해도 현재 현물환율과 괴리가 있다. 순환적으로 원/달러 환율의 하락을 전망한다. 한편 여타국과 비교해 빠른 해외투자 확대 속도는 환율의 하단과 관련이 높다. 올해 환율 하단이 1,300원에 그칠 것으로 보는 이유이다.

- **III. 기타 통화(EUR, JPY, CNY)**
  - **[EUR]** 최근 정치적 불확실성이 있지만, 결국 유로화는 독일과 나머지의 구도로 볼 필요가 있다. 유로/달러 환율도 프랑스와 독일 간 금리 스프레드보다 주요국 평균과 독일 간 비교가 유의미하다. 단기 변동성 확대 가능성에도 길게 보면 유럽 지역의 정치 리스크는 오히려 과거 대비 안정된 상황이며, 미국보다 양호하다. 올해 독일은 미국 대비 재정적자 속도가 더 빠르게 늘어날 것으로 예상됐는데 오히려 유로화도, 심리 지표도 미국보다 강했다. 결국 '재정'에 대한 시각 차이라 판단된다.
  - **[JPY]** 주요 선진국과 비교해 일본의 장기금리 상승 속도가 가팔랐다. 최근 재정을 둘러싼 정치적 불확실성이 더해졌는데, 이는 BoJ의 향후 정책 운용에도 영향을 미칠 수 있다. 결국 통화정책 차별화에 따른 엔화 강세 압력을 다소 희석 중인 것으로 판단한다. 연말까지 Fed와 BoJ간 통화정책 전망 차별화, 미-일 금리 차 축소에 따른 엔화 강세를 전망하나 달러/엔 환율 레벨은 연말 140엔 부근 수준으로 전망한다.
  - **[CNY]** 위안화는 트럼프 당선 이후 최고치를 기록했다. 중국은 CPI 상승률이 전년 대비 마이너스(-)권인 디플레이션 상태임에도 올해 GDP 성장률 컨센서스가 꾸준히 상향 조정 중이다. 배경은 수출인데, 환율 효과가 아닌 만큼 정점을 통과한 관세 불확실성이 힌트다. 우려보다 나은 미중 갈등, 미 예외주의 둔화와 맞물린 중국시장에의 자금 유입이 관찰된다. 연말 7.0 안팎의 안정적인 달러/위안 흐름을 예상한다.

대체투자

기후금융/Spot Comment

정연우 (02-2229-6539)

4차 배출권거래제 할당계획(안) 공개, 유상할당 단계적 확대

원문보기

- **4차 배출권거래제 할당계획(안) 발표**
  - 정부가 지난 9월 12일 '제4차 계획기간 국가 배출권 할당계획(안)'을 통해 국내 배출권거래제 4차 계획기간(2026~2030년) 중 배출권 할당 관련 주요 변경사항을 공유했다. 배출허용총량 강화, 유상할당 비율 확대 등 현행 3차 계획기간의 한계를 개선할 수 있는 다양한 변경사항이 등장했다.

- **배출허용총량 강화 및 유상할당 단계적 확대, 다만 구체적인 수치는 추후 공개 예정**
  - 지난해 말 공개된 4차 계획기간 기본계획을 통해 그간 배출허용총량 외에 위치하던 정부의 배출권 예비분을 배출허용총량 내로 포함하는 계획이 제시된 바 있다. 4차 계획기간 중 적용될 배출허용총량에 대한 구체적인 수치는 공개되지 않았으나, 할당대상업체들의 배출량 추이와 배출권 잉여량을 고려해 2030 NDC 달성을 유도할 수 있도록 선형적인 감축 경로가 설정될 예정이다.
  - 한편, 현행 국내 배출권 시장의 낮은 유상할당 비율로 인한 저조한 배출권 가격이 공급 과잉을 유발해 기업들의 온실가스 감축 유인을 이끌어내지 못한다는 지적이 지속적으로 제기되어 왔다. 이에 4차 계획기간부터 발전 부문을 중심으로 유상할당 비율이 대폭 상향된다. 현재 10%인 발전 부문의 유상할당 비율은 2030년 50%까지 점진적으로 상향될 예정이다. 발전외 부문에 대해서는 내년부터 15%의 유상할당 비율이 적용되며, 탄소누출 업종에 대해서는 무상할당이 유지된다.
  - 유무상할당 업종을 구분하는 기준 또한 변경된다. 3차 계획기간 중에는 비용발생도와 무역집약도를 곱한 값이 0.002 이상인 업종에 대해 무상할당이 적용되었으나, 배출권 가격 변동에 따라 비용발생도가 좌우된다는 한계가 존재했다. 이에 4차 계획기간부터 탄소집약도(배출량/부가가치 생산액)와 무역집약도를 곱한 값이 0.1 이상인 업종에 무상할당이 적용될 예정이다.

- **배출권 구매 수요 높아지겠으나, 이월물량 부담 잔존**
  - 4차 계획기간 이후 초과 공급이 점차 해소되며 배출권 가격이 반등 흐름이 나타날 것으로 예상한다. 배출허용총량이 감소하고 유상할당이 늘어나며 배출권거래제 참여 기업들의 배출권 구매 수요가 높아지기 때문이다.
  - 다만, 수급 불균형으로 인한 배출권 가격 약세 흐름은 4차 계획기간 초기에 당분간 이어질 전망이다. 3차 계획기간 중 누적된 배출권 이월물량이 여전히 공급 과잉을 유발하고 있기 때문이다. 현재 약 1.4억톤에 달하는 배출권이 3차 계획기간에서 4차 계획기간으로 이월될 전망이다. 이는 2025년 이월물량을 제외한 수치인데, 올해 들어서도 제조업 경기 부진으로 인한 잉여배출권 발생 국면이 이어지고 있음을 감안하면 이월 물량이 더욱 증가할 가능성이 있다.

산업/기업분석

엔씨소프트 (036570.KS/Buy유지/TP:300,000원상향/CP:220,000원)

안재민 (02-768-7647)

왕의 귀환

원문보기

엔씨소프트는 아이온2의 11월 19일 출시를 확정하고, 사전 예약에 돌입. 현재까지 게이머들의 반응이 긍정적이며, 최근 흥행작들의 성과에 비추어 초기 일매출 25억원 달성은 충분히 가능할 전망

- **아이온2의 성과 기대해도 좋다**
  - 엔씨소프트에 대한 투자의견 Buy 및 게임 업종 Top-pick을 유지하고, 목표주가를 기존 280,000원에서 300,000원으로 상향. 엔씨소프트는 아이온2의 출시일을 11월 19일로 확정하고, 구체적인 비즈니스 모델을 공개했는데, 게이머들이 우려했던 과도한 과금 모델은 포함되지 않은 것으로 확인
  - 공개된 플레이 영상에서 그래픽은 현존 모바일 게임 중 최고 수준임을 다시 한 번 입증. 비즈니스 모델 역시 멤버십 패스, 능력치에 영향을 주지 않는 외형 꾸미기 아이템(의상, 무기외형, 펫, 날개), 패키지 및 소모품 판매 등으로 가볍게 구성되어 성공 가능성을 더욱 높게 판단

- **기대되는 한국 매출 + 간과하고 있는 대만 매출**
  - 당사는 아이온2의 초기 일매출 25억원(한국 18억원, 대만 7억원), 2026년 매출액 5,946억원(일매출 16.3억원)으로 추정. 올해 국내 앱스토어 1위를 차지한 넷마블의 세븐나이츠리버스(출시 초기 일평균 매출 21억원)와 RF온라인(19억원)의 성과를 고려하면 아이온2의 일평균 매출 추정치 18억원은 충분히 달성 가능한 수준으로 판단
  - 또한, 대만에서는 엔씨소프트의 리니지M(첫 분기 일평균 매출 13억원)과 리니지2M(7억원)이 높은 매출을 기록한 선례가 있어, 아이온2가 현지 유저들에게 긍정적인 반응을 얻는다면 목표 달성은 무난할 전망

아이온2, 11월 19일 출시

자료: 엔씨소프트, NH투자증권 리서치본부

- 당사는 '엔씨소프트' (을)를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.

원텍 (336570.KQ /Not Rated/CP:10,540원)

심의섭 (02-2229-6036)

3분기에도 최대 실적, 4분기는 성수기!

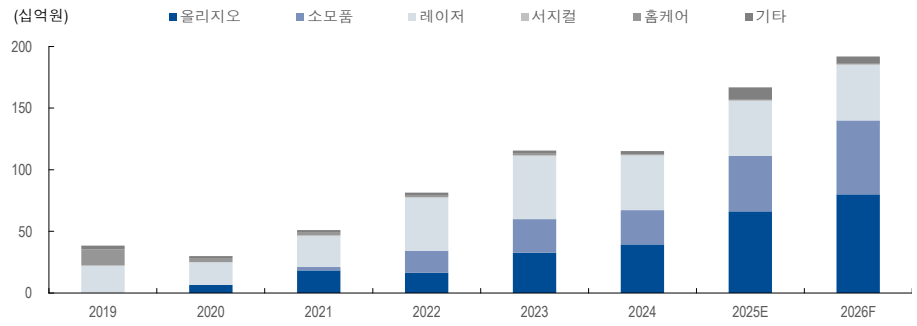
원문보기

비수기임에도 불구, 3분기 또한 최대 실적 경신 전망. 국내 미용 시술 시장 호황에 따른 수혜와 더불어 동남아 지역에서 올리지오 인지도가 확산되며 실적 고성장 지속 전망

- **4개 분기 연속 최대 실적 전망**
  - 지난 12일 창업주 김종원 회장 및 김창영 신임 경영총괄 주재 기업설명회 진행. 분기 최대 실적 경신이 지속되는 상황에서 사업 현황 및 미래 사업 전략 공유
  - 중국 JV 관련 기술이전료를 수취하였으며, 이에 3분기 실적에 반영되며 비수기임에도 4개 분기 연속 최대 실적 경신 전망. 최근 관세청 통계에 태국향 수출 실적이 부진하게 나타나고 있으나 이는 법인 재고 조정에 따른 것으로 현지 영업은 호조세. 태국에서 올리지오 시술이 인기가 높아지며 동남아 지역 전반에 인지도가 확산되고 있으며, 이에 동사 또한 마케팅 확대를 통해 성장세를 높여갈 전망
  - 7월부터 연예인 '비비'를 모델로 국내 마케팅을 시작하였으며, 의료 관광 증가 및 국내 미용 시술 시장 호황에 따른 수혜까지 더해지며 전분기 대비 성장 전망. 4분기 또한 계절적 성수기에 국내외 마케팅까지 확대되며 호실적을 이어갈 전망

- **여전히 낮은 Valuation, 여전히 높은 실적 Upside**
  - 확대되는 수요에 대응하기 위해 생산시설 확장 또한 진행 중. 현재 공장 임대를 통해 주문에 대응하고 있으며, 최근 신규 부지를 확보하여 생산시설 확대 예정. 또한 오랜 업력과 기술력을 기반으로 다양한 신규 제품 개발을 지속하고 있으며, 올리지오 외에도 레이저 및 메디컬 장비 또한 중장기 성장 동력으로 작용 전망
  - 동남아, 일본, 미국 등 주요 국가 성과 확대와 더불어 중국 또한 JV를 통해 시장 공략을 지속하며 중장기 성장 지속 전망. 2025E 기준 PER 16.8배, 2026F 14.2배 수준으로 Peer 및 실적 성장세 대비 여전히 저평가 매력 높다 판단

연간 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 원텍, NH투자증권 리서치본부 전망

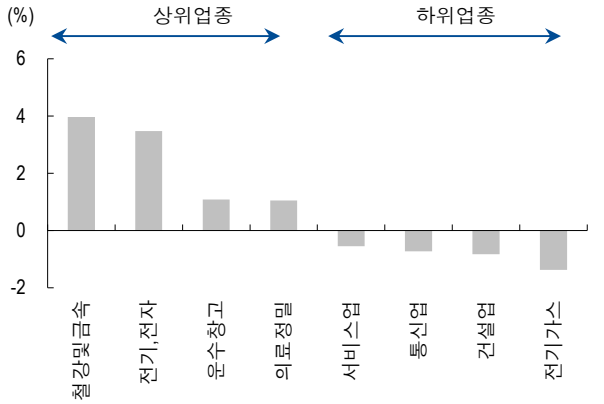
• 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

Domestic Market

Trading Summary		Index 12-Sep	11-Sep	10-Sep	9-Sep	8-Sep	Performance/Spread 1Day	1Week	1Month	1Year
거래소	주가지수(P,%)	3,395.54	3,344.20	3,314.53	3,260.05	3,219.59	1.54	5.94	5.31	32.01
	거래량(백만주)	449	436	565	440	372	13	45	116	-9
	거래대금(십억원)	13,932	14,947	13,704	10,629	8,218	-1,015	2,150	3,932	3,363
코스닥	주가지수(P,%)	847.08	834.76	833.00	824.82	818.60	1.48	4.40	4.05	15.87
	거래량(백만주)	954	960	895	1,282	886	-6	-48	27	53
	거래대금(십억원)	8,289	7,912	7,664	7,485	5,790	377	1,453	2,595	1,743
투자자별순매수(순매도)										
거래소	외국인(십억원)	1,435	300	1,382	681	230	1,435	4,028	2,427	-18,600
	국내기관(십억원)	612	823	905	281	78	612	2,697	3,556	17,238
	개인(십억원)	-2,029	-1,149	-2,263	-1,037	-385	-2,029	-6,863	-7,711	-13,247
코스닥	외국인(십억원)	188	-66	79	23	-35	188	190	549	-704
	국내기관(십억원)	97	30	65	-4	51	97	237	26	-626
	개인(십억원)	-269	53	-135	-20	-12	-269	-384	-303	3,906
Market Indicators										
	3년만기 국고채(%,%P)	2.43	2.42	2.43	2.43	2.45	0.01	-0.03	0.01	-0.44
	3년만기 회사채(AA-)(%,%P)	2.90	2.89	2.90	2.90	2.92	0.01	-0.03	-0.01	-0.55
	콜금리(%,%P)	2.52	2.52	2.50	2.51	2.52	0.00	-0.02	0.01	-1.06
	시가총액(조원)	3,232	3,183	3,159	3,110	3,073	48.34	174.15	160.13	776.57
	원/달러 환율(원,%)	1,388.20	1,391.80	1,386.60	1,387.90	1,390.60	-0.26	-0.20	0.47	3.70
	원/100엔 환율(원,%)	943.79	941.70	940.93	943.25	938.28	0.22	0.63	0.33	0.34
증시주변자금										
	고객예탁금(십억원)	-	71,012	70,591	68,379	65,801	-	6,032	3,178	19,859
	미수금(십억원)	-	883	875	894	884	-	-10	-92	-66
	신용잔고(십억원)	-	22,271	22,221	22,176	22,079	-	225	246	5,359
	순수주식형수익증권(십억원)	-	162,097	161,241	160,154	159,304	-	2,979	4,685	46,517

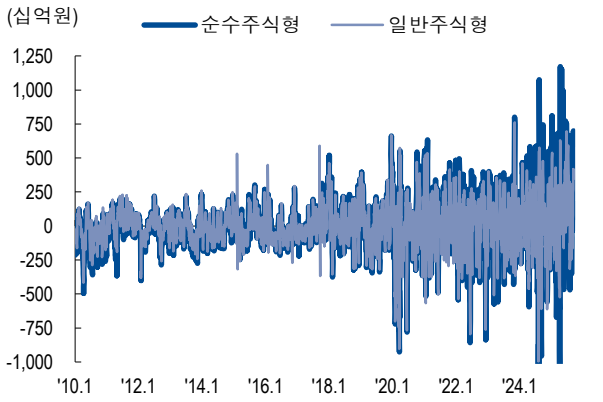
주: 투자자별순매수의 Performance/Spread는 해당 기간 동안의 누적순매수

Daily Sector Performance



자료: KRX

Domestic Equity Fund Flow



자료: AMAK, Zeroin

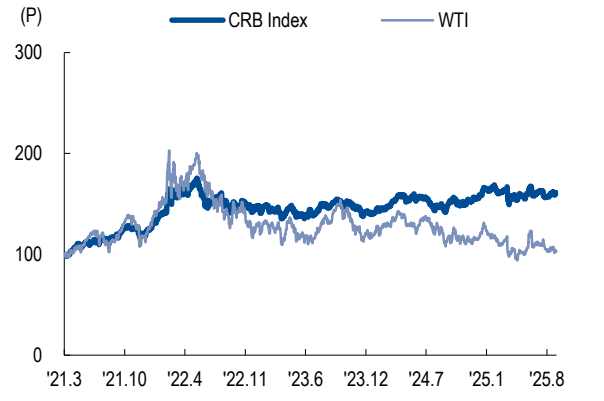
Global Market

		Index					Performance/Spread			
해외주요증시		12-Sep	11-Sep	10-Sep	9-Sep	8-Sep	1Day	1Week	1Month	1Year
미국	NASDAQ(P,%)	22,141	22,043	21,886	21,879	21,799	1.17	2.99	3.53	30.04
	S&P500(P,%)	6,584	6,587	6,532	6,513	6,495	0.80	2.11	3.31	19.81
	Dow Jones(P,%)	45,834	46,108	45,491	45,711	45,515	0.75	1.24	4.23	12.51
유럽	영국(P,%)	9,283	9,298	9,225	9,243	9,221	0.63	1.15	1.68	13.13
	독일(P,%)	23,698	23,704	23,633	23,718	23,807	0.28	0.44	-1.59	29.74
아시아	일본(P,%)	44,768	44,373	43,838	43,459	43,644	2.12	6.75	7.05	23.81
	대만(P,%)	25,475	25,216	25,193	24,855	24,547	1.12	5.70	5.55	20.94
	중국(P,%)	9,365	9,260	9,328	9,242	9,122	0.39	3.48	5.37	55.40
	인도(P,%)	81,905	81,549	81,425	81,101	80,787	0.59	1.66	1.61	-0.02
라틴	멕시코(P,%)	61,799	61,554	60,489	60,680	60,650	2.17	3.60	5.92	21.24
	브라질(P,%)	142,272	143,151	142,349	141,618	141,792	-0.05	1.72	4.90	5.92
국제금리 및 환율										
금리	미국채 10년(%,%P)	4.06	4.02	4.05	4.09	4.04	0.02	-0.15	-0.22	0.42
	스프레드(10년-2년) (%,%P)	0.51	0.48	0.50	0.53	0.55	0.01	-0.09	-0.01	0.46
환율	엔/달러(엔,%)	147.68	147.21	147.46	147.41	147.50	0.15	-0.28	-0.32	3.68
	달러/유로(달러,%)	1.17	1.17	1.17	1.17	1.18	0.33	0.62	1.02	6.48
국제 원자재 가격										
	CRB Index(P,%)	302	300	302	300	299	-0.04	-0.32	2.04	13.65
	WTI ($/Barrel,%)	63	62	64	63	62	-1.54	-2.00	-1.99	-4.65
	Gold ($/Troy Ounce,%)	3,643	3,634	3,641	3,627	3,636	0.07	2.35	9.00	44.76
	구리($/Metric ton,%)	10,068	10,052	10,013	9,914	9,915	0.54	0.92	3.45	11.54

	1Week (%,%P)			1Month (%,%P)			PER (배)	
Global Company Performance	해외	국내	Gap	해외	국내	Gap	해외	국내
Intel/삼성전자	0.33	8.02	-7.69	16.61	6.20	10.41	-	14.83
Micron Technology/SK하이닉스	32.44	25.14	7.29	27.09	23.03	4.05	215.10	10.68
Philips/LG전자	3.49	3.49	-0.01	4.52	0.52	4.00	-	37.28
NTT Docomo/SK텔레콤	0.00	1.29	-1.29	0.00	-1.43	1.43	13.52	9.50
Google/NAVER	4.45	6.79	-2.34	19.71	5.83	13.88	29.57	18.34
Toyota/현대차	1.32	0.90	0.41	4.18	5.18	-0.99	8.03	4.68
Nippon Steel/POSCO	2.42	1.79	0.64	10.55	-7.01	17.57	9.42	19.48
Exxon Mobil/SK이노베이션	0.22	0.00	0.22	5.98	0.00	5.98	14.30	-
Singapore Airlines/대한항공	-0.61	1.92	-2.53	0.46	-0.21	0.67	7.31	6.66
Mitsubishi Heavy/현대중공업	8.84	1.34	7.50	-1.39	14.58	-15.98	52.19	25.52

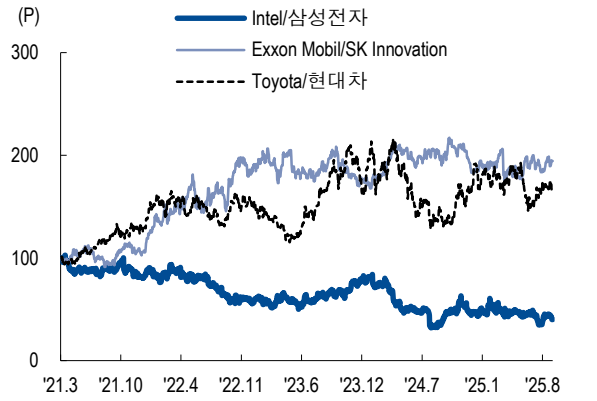
주: 해외=해외주식의 수익률, 국내=국내주식의 수익률, Gap=해외와 국내주식의 수익률의 차

Global Commodities Price Trend



자료: Bloomberg, Dramexchange

Global Company Relative Performance



자료: Bloomberg

〈종목 투자등급 (Stock Ratings)〉

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라 Buy(15%초과), Hold(-15%~15%), Sell(-15%미만)로 구분

- 본 조사자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 결정은 투자자 여러분들이 판단하여 주시기 바랍니다. 본 조사자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민. 형사상 책임을 지게 됩니다.