대신증권 Daishin Securities

2025년 09월 15일 월요일

Morning Meeting Brief

Daishin's VIew

[Daishin's View] 2025 년 9 월 3 주차

- 금리: 인하 사이클은 분명히 진행 중이나 시장금리는 더딘 하락세. 환율: 약달러 재개 양상, 다만 수급 측면에서 수요 뒷받침할 가능성 상존
- 국내증시: 경기 불확실성 vs. 금리인하 기대, 일단 Bad is Good. 글로벌 증시: 9.5일 8월 고용지표 기점, 변동성 종료. 이후 상승세 지속
- 원자재: OPEC+의 유가 압박, 연말까진 증산효과가 가격 지배. 부동산: 관망세, 오피스 시장 장기공급 전망에 투자시장 둔화세

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

[일본 마켓 레이더 Weekly / 9 월 3 주차 전략] 일본 증시, BOJ 통화정책 결정에 미리 환호하다

- 10.4일 자민당 신임 총재 선거, 여소야대 정치 구도 속 새 총재와 야당과의 관계가 중요한 변수
- BOJ, 19일 예정된 9월 금정위에서 대내 정치적 불확실성 감안해 금리 동결 나설 것
- 자민당 신임 총재 선거 전까지 유력 후보들은 재정 지출 확대를 강조할 것. 일본 증시, 상방 압력 요인

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Fixed Income

프랑스 신용등급 강등의 나비 효과

- 프랑스 국가신용 등급 A+로 강등. 佛 금리 반등 여파로 독일, 영국도 올라
- 2012년 유로존 재정위기 당시 美 금리는 안정, 그러나 지금은 美 금리 불안
- 인하 사이클에도 경계 해야 할 국가채무, 재정건전성 및 국채 수급

공동락. dongrak.kong@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 우려의 벽을 타고, 3,400 선에 다가서는 코스피

- KOSPI 3,395pt, 사상 최고치 랠리 지속
- SK하이닉스 급등, 글로벌 AI 모멘텀 탑승 완료
- 금리인하 기대에 기술주 및 성장주 섹터 강세

정해창. haechang.chung@daishin.com

[Initiation] 파크시스템스: 수율을 높이고 싶으신가요?

- 높아진 기저 부담에도 고성장세를 이어갈 수 있을 것으로 전망
- Hybrid Bonding에서의 기회에 주목. 제품 다변화 효과도 성장을 견인 중
- 목표주가 310,000원과 매수의견을 제시하며, Coverage를 게시

류형근. hyungkeun.ryu@daishin.com

[Issue&News] 자동차/부품: 멕시코 대중국 관세 강화, 반사 수혜 가능성

- 한미 관세협상 서명 지연되는 가운데, 멕시코 고율관세 불확실성 확대
- 단기 공급망 리스크 확대 => 중장기 멕시코 시장점유율 확대 가능성 주목
- 관세로 인해 북미 내 중국 업체 경쟁력 약화된다면 반사수혜 기대해볼만

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[Issue&News] 자동차/부품: 현대차 CEO Investor Day Preview, 관전 포인트는?

- 9/18일 밤 11시, 현대차 CEO Investor Day 개최 예정
- 1) 관세, 2) HEV, 3) 로봇 관련 사업 전략과 4) '25년 주주환원 규모에 주목
- 관심 종목으로는 SNT모티브/현대모비스/현대오토에버/현대위아 제시

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[호전실업] [Company Visit Reprot] 저평가의 늪에서 리레이팅의 계단으로

- 글로벌 의류 OEM 전문 기업으로 스포츠웨어 및 아웃도어 생산
- 스마트팩토리, AI 기반 자동화로 중장기 성장 전략 확보
- '26년 PER 2.5배로 증설, 신소재 사업 가시화 시 주가 리레이팅 기대

김아영. ahyoung.kim@daishin.com

Daishin's View

Daishin Research Center

2025년 9월 3주차

[금리] 국고 3년 2.30~2.50%

인하 사이클은 분명히 진행 중, 그러나 시장금리는 여전히 더딘 하락세

미국은 우호적인 잭슨홀 영향으로 금리 인하 재개 가능성 확인. 다만 여전히 높은 국채 물량 부담에 시장금리는 장기 영역 중심으로 점진적인 하락 전망

한국은 부동산, 가계대출 등 금융안정 문제로 금리 인하 사이클 잠시 멈춤. 하지만 경기 하방 위험을 감안하면 이하 사이클 자체는 유효하며, 내년 상반기까지 완화 기조

[환율] 달러원 환율 1,330~1,430원

약달러 재개 예상, 다만 수급 측면에서 달러 수요 뒷받침할 가능성 상존

미 통화 및 재정정책 불확실성 완화된 가운데, 미국채 금리와 달러인덱스는 다시 방향이 연동. 미국채 금리 하락할 경우, 달러가치도 하락추세 재개 전망. 다만 유럽 정치 불안이 유로화 약세로 이어질 경우 달러가치 하락 제한. 달러원 환율의 경우 내국인 대미투자 확대(직접투자 포함)가 대내 환율 하락 속도조절 요인으로 작용 가능성

[국내 증시] KOSPI 3,150 ~ 3,500p

경기 불확실성 vs. 금리인하 기대. 일단, Bad Is Good. 9월 FOMC 점도표 변화 주목

연이은 고용 쇼크에도 불구하고 금리인하 기대 강화로 증시 상승 지속. KOSPI는 반도체 모멘텀과 정책 기대가 가세하며 역사적 고점 돌파, 3,500선까지 상승여력 확대

9월 18일 새벽(한국시간) FOMC에서 점도표 변화 중요. 현재 선반영된 연내 세 번, 26년까지 6번 금리인하 기대를 충족시켜줄 수 있을지 여부가 관건

[글로벌 증시] S&P500 6,300 ~ 6,700p

증시, 판이 바뀌다. 변곡점(9.5일 美 8월 고용지표) 기점, 변동성 구간 종료. 향후 증시 상승세 지속

올해 9월 증시, 계절적 징크스(美 증시의 하락 시기)를 깨는 한 달. 5일 美 8월 고용지표, 향후 '통화정책 효과와 유동성 증가 기대' 가시화라는 해석을 앞당기며 증시의 판을 바꾼 것으로 해석. 美 8월 고용 및 물가 결과, 연준 금리 인하 기정 사실화 및 인하 폭과 속도에 대한 기대 자극. 불안요인을 잠재우는 연준 금리 인하 재개, 유동성 장세 기대로 본격적인 위험 선호 심리 강화 예상

[원자재] WTI 58~68$/bbl.

OPEC+의 유가 압박으로 위축된 미 셰일 유전 개발. 다만, 연말까지는 증산 효과가 가격 지배

OPEC+, 예상대로 2023년 4월 감산했던 +165만b/d를 10월부터 매월 +13.7만b/d씩 증산하겠다 선언. 시장 상황 따라 추가 증산 결정하겠다는 OPEC+, 증산 가속화 우려 여전. OPEC+의 유가 압박은 미 셰일 기업들의 유전 개발을 위축, 내년 미국의 신규 공급은 쿼스천. 다만, 지금 당장은 OPEC+의 증산이 유효하다는 점에서 연말까지 박스권 가격 불가피

[부동산] 주택 : 보합, 상업 : 보합.

주택 시장은 관망세 속에서 거래량 감소, 오피스 시장은 장기 공급 전망에 투자 시장은 둔화세

주택: 대출 강화로 고가시장 중심 거래 감소, 가격 상승률 둔화 전망. 다만, 장기 추세는 대출 강화 지속 여부와 추가적인 정책 확인 필요. 이로 인해 시장 관망세 지속

상업: CBD 중심으로 예상되는 공급 과잉 전망과 서울 오피스 공실률 증가 및 실질임대료 정체로 FI 고민은 깊어지는 상황. 종합적으로는 YBD와 BBD권역이 견조함

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

일본 증시, BOJ 통화정책 결정에 미리 환호하다

- 10.4일 자민당 신임 총재 선거, 새 총재와 야당과의 관계가 중요한 변수
- BOJ, 19일 예정 9월 금정위에서 정치적 불확실성 감안해 금리 동결 나설 것
- 자민당 신임 총재 선거 전까지, 유력 후보들 재정 지출 확대 강조. 증시(↑)

10월 4일 자민당 신임 총재 선거를 앞둔 가운데, 새 총재가 누가 되는지도 중요하겠지만 여소야대 정치 구도 속에서 새 총재와 야당과의 관계가 중요한 변수가 될 것이다.

자민당이 양원에서 모두 과반을 상실한 상태여서 자민당 신임 총재가 국회 총리 지명에서 무조건 선출된다는 보장이 없게 됐다. 자민당이 제1당을 유지하고는 있지만 야당이 결집해 총리 후보를 낼 경우 새 총리가 야당에서 선출될 가능성도 있다.

이에 따라 자민당 신임 총재 선거에 출마하는 후보자들은 야당과의 접촉을 늘리면서 연정 확대라는 승부수를 던질 것이다. 유력 후보인 고이즈미 농림수산상은 일본유신회와 협력, 다카이치 전 경제안보담당상은 우익 성향의 참정당이나 국민민주당과 공조를 모색할 것으로 예상된다.

BOJ도 19일 예정된 9월 금정위에서 자민당 신임 총재 및 새 총리 선출을 앞두고 정치적 불확실성을 이유로 금리 동결에 나설 것이다. 우에다 가즈오 BOJ 총재는 경제와 물가 상황이 예상대로 개선된다면 금리 인상을 진행할 것이라는 시각을 계속 피력하고 있다.

7월 BOJ 금정위에서는 정책 금리는 동결했지만, 25년 소비자물가지수(신선식품 제외)는 전년보다 2.7%(중간치 기준 이하) 상승할 것으로 내다보면서 이전보다 0.5%p 상향 조정했다. 25년과 26년 실질 경제성장률은 전년대비 각각 0.6%로 이전보다 0.1%p 상향 조정했다. 향후 정치적 요인만 걸림돌이 되지 않는다면 BOJ는 연내(빠르면 10월) 금리 인상을 재개할 가능성이 높다.

10월 4일 자민당 신임 총재 선출 전까지 유력 후보들은 정부 지출에 소극적이었던 이시바 총리와 달리 정부 지출 확대를 강조할 것으로 보여, 147엔대 전후의 엔화 흐름에서 일본 증시는 상방 압력이 더 높을 것으로 예상한다. 다만 자민당 신임 총재 및 새 총리 선출 이후, 빠르면 10월 BOJ가 금리 인상을 재개할 수 있다는 시장 참여자들의 관심이 커진다면 일본 증시의 하방 압력은 확대될 것이다.

이번 주 중요 경제지표 및 이벤트(25.9.15~9.21)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
9월 FOMC(16~17일)	미국	9.18	4.50 %	4.25 %	▼	8월 고용 부진, 9월 금리 인하 재확인. 엔화 강세 요인
8월 CPI / 근원	일본	9.19	3.1 / 3.1 % YoY	- / -	- / -	9개월째 3%대 물가 확인. BOJ 추가 금리 인상 가능성 뒷받침
BOJ 금정위	일본	9.19	0.50 %	0.50 %	-	대내 정치적 불확실성(새 총리 선출) 반영, 금리 동결 예상

기준일: 25. 9. 12
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Fixed Income

프랑스 신용등급 강등의 나비 효과

- 프랑스 국가신용 등급 A+로 강등. 佛 금리 반등 여파로 독일, 영국도 올라
- 2012년 유로존 재정위기 당시 美 금리는 안정, 그러나 지금은 美 금리 불안
- 인하 사이클에도 경계 해야 할 국가채무, 재정건전성 및 국채 수급

Economist & Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

프랑스 신용등급 A+로 낮아지며 국채 금리 상승. 인근 국가들에도 영향

국제신용평가기관인 피치가 프랑스에 대한 국가신용 등급을 강등함에 따라 글로벌 채권시장에서의 반응이 주목된다.

12일(현지시각) 피치는 프랑스의 국가신용 등급을 기존 'AA–'에서 'A+'로 한단계 강등한다고 밝혔다. 신용등급에 대한 전망은 '안정적(stable)'이다.

피치는 "최근 프랑수아 바이루 전 정부가 하원의 불신임으로 붕괴한 것은 국내 정치의 분열과 양극화가 심화됐음을 보여준다"며 정치적인 불안과 재정 건전성에 대한 우려가 등급 강등의 배경임을 밝혔다.

신용등급 강등의 영향으로 프랑스 국채 10년 금리는 다시 3.5%를 상회했고, 외환시장에서 유로화는 약세를 나타냈다. 아울러 프랑스와 같은 유로존 국가인 독일과 이탈리아 국채 금리가 동반 상승했을 뿐만 아니라 영국 국채 금리도 올랐다.

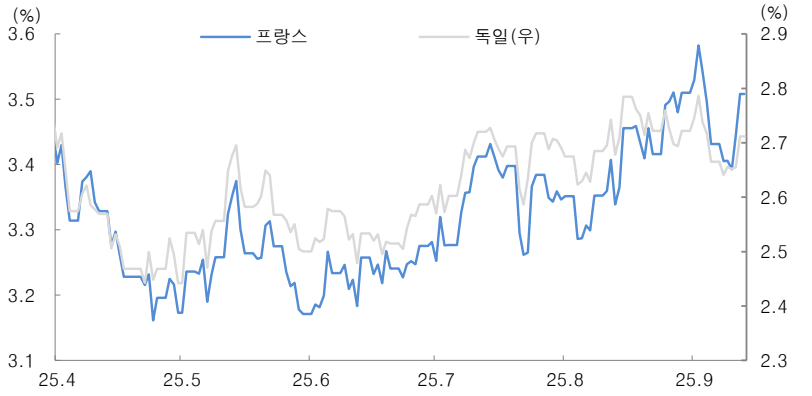
국가부채, 재정건전성 우려로 美에도 영향. 2012년과 다소 다른 전개 상황

당사가 프랑스의 신용등급 강등과 국채 금리 상승에 주목하는 이유는 해당 이슈가 프랑스 내부에 국한된 문제에 그치지 않고 같은 유로화를 사용하는 국가들로 확산될 여지가 크기 때문이다. 또한 한 걸음 더 나아가 미국, 캐나다 등 다른 국가들에게도 미칠 영향을 주목해야 할 것이다.

글로벌 채권시장 특히 국채의 경우 최근 시장금리 동향에 국가의 재정 여건과 관련된 이슈가 상당한 영향력을 발휘하고 있다.

대부분의 국가들이 일제히 코로나19 이후 높아진 기준금리를 인하하는 사이클을 진행 중에 있음에도 불구하고, 국채 수급 부담으로 일컬어지는 국가 재정과 관련된 이슈들에 매우 민감한 반응을 보이고 있다.

그림 1. 프랑스와 독일 국채 10년 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 대신증권 Research Center

퀀틴전시 플랜

우려의 벽을 타고, 3,400 선에 다가서는 코스피

FICC 리서치부

정해창 / Strategist Jr.
haechang.chung@daishin.com

이경민 / Strategist
kyoungmin.lee@daishin.com

[Key Point] KOSPI 3,395pt, 사상 최고치 랠리 지속

- 코스피는 박스권을 깬 이후 사흘 연속 사상 최고치 랠리 진행 중. 미국, 일본 등 글로벌 증시도 마찬가지로 최고치 랠리를 지속 중
- 9월 계절적 약세 전망에도 불구하고 증시 상승을 견인하는 주요 요인은 미국의 경기 둔화가 뚜렷해지면서 연준의 통화정책 완화와 유동성 확대에 대한 기대감이 높아졌기 때문
- CPI 물가는 대체로 예상치에 부합했으나 전월대비 헤드라인 물가는 +0.4%로 예상치(+0.3%)를 상회
- 그럼에도 2021년 10월 이후 최고치를 기록하며 급증한 실업수당 청구건수(26.3만명) 발표 이후 시장에서는 노동 시장의 약세가 연준의 금리 인하 결정에 더 큰 긴급성을 부여할 것으로 해석
- 9월 FOMC에서 기준금리 인하는 기정사실화, 연내 3회 인하 전망은 76%까지 증가했으며, 전일 미국채 10년물 금리도 한때 4월 이후 처음으로 4%선을 하회

[Issue 1] SK하이닉스 급등, 글로벌 AI 모멘텀 탑승 완료

- 최근 글로벌 AI 업황에 이어 국내 반도체 산업에서도 긍정적인 신호들이 지속되고 있음
- 금일 SK하이닉스(+7.0%)는 차세대 HBM4 개발 완료 및 양산체제 구축을 공식화하며 HBM 시장에서 기술적 우위를 확보, 향후 실적에 대한 기대를 높이고 있음
- 반도체 업종 전반으로 기대감이 확산되며 지수 상승을 견인, 9월 코스피 시장에서 외국인 투자자는 4.6조원을 순매수했으며 그중 4.2조원(89.6%)은 전기/전자 업종으로 집중되었음
- 관련종목: 삼성전자(+2.7%), 에스에프에이(+9.9%), 테스(+13.8%), 하나머티리얼즈(+21.8%) 등

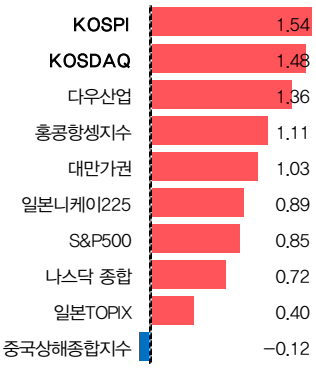
[Issue 2] 금리인하 기대에 기술주 및 성장주 섹터 강세

- 연준 금리인하 기대감과 함께 위험자산 선호심리가 높아지면서 기술주 & 성장주 섹터 강세
  인터넷/게임: 카카오(+9.4%), 카카오페이(+5.1%), NAVER(+1.3%), 엔씨소프트(+8.9%) 등
  바이오: SK바이오사이언스(+6.5%), 엘앤씨바이오(+20.0%), 보로노이(+12.6%), 알테오젠(+3.9%) 등
- **음식료/라면,** 전일 수출 호조에 이어 '케데헌' 콜라보를 통해 농심(+7.0%), 오뚜기(+5.9%) 등의 주가가 상승세를 보였음. 삼양식품(-0.9%)의 불닭볶음면에 이어 새로운 브랜드 성장에 대한 기대감 유입

퀀틴전시 플랜 자료는?

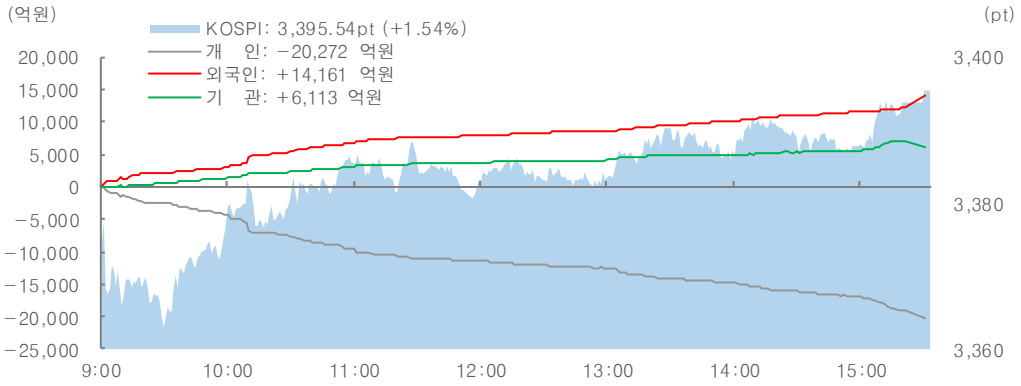
퀀틴전시 플랜 자료는 대신증권 리서치 소속 **퀀트**, **전**략, **시**황 애널리스트의 현재 시장에 대한 고민과 생각을 담아낸 자료입니다. 매일 이슈에 대한 분석과 시장 리뷰, 확인해야 할 데이터들을 제공할 예정입니다.

글로벌 증시 수익률 (%)



주: 아시아 증시 마감 전 지수

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Initiation

파크시스템스 (140860)

수율을 높이고 싶으신가요?

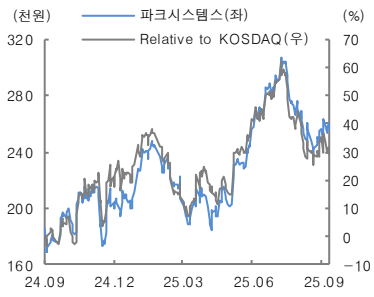
류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 신규
6개월 목표주가	310,000 신규
현재주가 (25.09.12)	256,000
	반도체업종

KOSDAQ	834.76
시가총액	1,790십억원
시가총액비중	0.47%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	307,000원 / 173,200원
120일 평균거래대금	68억원
외국인지분율	30.55%
주요주주	박상일 외 7 인 32.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.8	-5.9	35.4	44.9
상대수익률	0.0	-11.3	17.0	23.1



- 높아진 기저 부담에도 고성장세를 이어갈 수 있을 것으로 전망
- Hybrid Bonding에서의 기회에 주목. 제품 다변화 효과도 성장을 견인 중.
- 목표주가 310,000원과 매수의견을 제시하며, Coverage를 게시

시장의 우려: 앞으로도 예년처럼 커 나갈 수 있을까?

상장 이후, 파크시스템스는 연평균 20% 이상의 높은 매출 성장세를 기록. 시장의 고민이 있다면, 기저 부담도 높아졌다는 점. 시장은 중장기 매출 성장 목표인 20% 성장의 지속성과 고정비 증가에 따른 수익성의 개선 강도에 대한 의문을 표출.

우리의 판단: 높은 기저 속에서도 고성장은 지속될 것

기저 부담이 높아졌으나, 중장기 성장 요인도 구체화. 기술의 격변 속, 수율 개선 솔루션에 대한 시장의 관심도가 증가. 원자현미경의 저변 확대는 지속될 것.

1) Hybrid Bonding에서 찾는 기회: 단기적으론 2.5D Packaging, 중장기적으론 메모리반도체 내 Hybrid Bonding의 침투율 확대 효과가 초과성장을 견인할 것.

– 2.5D Packaging: 테스트 영역의 확대 속, NX-TSH의 신규 수주가 재개. 2026년부터 양산 라인으로 적용처가 확대되며, 장비 공급량이 본격 성장할 것.

– 메모리반도체: 4F Square (DRAM)와 Wafer to Wafer Bonding (3D NAND)이 Hybrid Bonding의 침투율 성장을 이끌 것. 기존 광학계 장비의 기술 한계를 감안 시, AFM이 새로운 기술 표준으로 부상할 가능성.

2) 제품 다변화 효과: 공정 기술 난이도 심화 속, Hybrid WLI와 NX-Mask의 침투율 확대 방향 유효. 중장기적으로는 자체 개발 중인 FX 시리즈 (검사 시장 진출 가능성)를 통한 TAM 확대, 인수합병한 자회사와의 시너지 효과 등을 기대.

3) 점유율 하락 우려는 과도: 산업용 원자현미경 시장 내 경쟁사들의 시장 진입이 확대되고 있으나, 점유율 하락에 대한 과도한 우려는 지양할 필요가 있다는 판단.

목표주가 310,000원으로 Coverage를 게시

목표주가 310,000원 (Target P/E 34배)으로 매수의견을 제시. 기술의 격변 속, AFM의 기회요소는 구체화. 명확한 기술적 해자를 기반으로 기회를 잡아갈 수 있는 기업인 만큼 매수 접근이 유효하다는 판단.

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	145	175	205	249	291
영업이익	28	39	46	68	86
세전순이익	27	47	43	74	93
총당기순이익	25	43	39	63	74
지배지분순이익	25	43	39	63	74
EPS	3,530	6,134	5,564	8,980	10,613
PER	49.1	34.5	48.4	30.0	25.4
BPS	20,621	26,929	31,441	41,255	47,897
PBR	8.4	7.9	8.1	6.2	5.3
ROE	18.7	25.8	19.1	24.7	23.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 파크시스템스, 대신증권 Research Center

Issue Comment

자동차/부품

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

멕시코 대중국 관세 강화, 반사 수혜 가능성

- 한미 관세협상 서명 지연되는 가운데, 멕시코 고율관세 불확실성 확대
- 단기 공급망 리스크 확대 => 중장기 멕시코 시장점유율 확대 가능성 주목
- 관세로 인해 북미 내 중국 업체 경쟁력 약화된다면 반사수혜 기대해볼만

끝날 듯 끝나지 않는 관세 노이즈: 1) 관세 서명 지연, 2) 멕시코 관세

7/31일 한미 관세협상 타결(자동차/부품 품목관세 15%) 이후, 행정명령 서명 미뤄지며 불확실성 지속. 9/11일 멕시코의 수입 자동차 및 부품에 대한 고율 관세 부과 발표되며 단기 불확실성 가중. 멕시코의 관세 인상은 1) 세수 확대, 2) 일자리 창출 및 3) 미국과의 관세협상 과정에서 우호적인 액션 때문으로 파악. 특히 **대중국 관세 인상 감안 시, 1) 중국 수입품 유입 억제, 2) 미국의 북미 중심 공급망 강화 니즈 재차 확인**됐다는 판단

단기: 부품사 중심의 공급망 불확실성 확대 가능성은 존재

멕시코는 상대적으로 인건비 저렴해 북미 제조 공급망에 있어 중요한 역할. 이에, 관세 부과에 따른 단기 불확실성 확대는 불가피. '24년 한국=>멕시코향 완성차/부품 수출규모는 각각 $4.4억/$17.6억. 물량 기준 2.1만대 수출. 전체 수출 금액 대비 완성차 1.3%, 부품 9.4% 비중 차지. 고율관세 현실화될 경우, 단기 부품사의 공급 전략 부담 가중될 가능성. 완성차의 직접 영향은 제한적이나, 1) 상대적으로 한국GM의 노출도 높고, 2) 기아가 멕시코에 연산 40만대 규모의 공장 가동 중이라 공급망 대응 필요할 것으로 예상

중장기: 대중국 무역장벽 강화에 따른 멕시코 시장 점유율 확대 가능성

한국-멕시코는 FTA 체결돼있지 않아 단기 부담 예상되나, 1) 중국 업체 수출 제한되고, 2) FTA 추진으로 리스크 완화된다면 **멕시코 시장 내 점유율 확대 수혜 가능**할 것

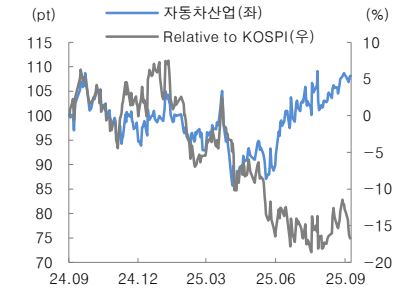
멕시코 자동차 시장은 '24년 기준, 판매 150만대/수입 99만대/생산 399만대/수출 348만대 기록. 북미 지역 내 생산거점국으로 1) 자국 생산량 중 내수 대응 물량 적고(50만대 규모로 추정), 2) 판매 대비 수입 물량이 60%를 상회. 멕시코 자동차 시장 내 중국OEM의 경우, 1) 판매 점유율이 '19년 0.8%(1만대) => '24년 9.7%(15만대) 수준으로 급증했으며, 2) 수입 물량 중 중국OEM 비중이 31%로 YoY +1.3%pt 증가. 멕시코 관세 인상으로 중국 업체들의 타격 상대적으로 클 수밖에 없을 것. 이에 멕시코 내 중국OE 경쟁력 약화될 경우, **1) 멕시코 내 생산공장 보유, 2) 중국OEM 주요 판매 라인업(대형세단/SUV) 대응 용이한 업체 중심의 수혜 가능할 것**이라 판단

국내 자동차: 기아 멕시코 공장 중심으로 유연한 대응 가능할 것

기아 완성차 공장을 필두로 현대모비스/한온시스템/HL만도/에스엘/현대위아 멕시코내 생산법인 보유. 원재료/반제품 수출에 따라 멕시코 고율관세 현실화 될 경우, 단기 공급망 전략 불확실성은 존재

다만, **1) 기아 멕시코 공장 현지화율 높고, 2) 가동률 조정에 따른 현지 대응 물량 확대 가능하고, 3) 중국 업체 경쟁력 약화에 따른 M/S 반사수혜 가능성 감안 시, 기아 멕시코 공장 가동률 조정에 따른 점유율 확대 가능할 것**이라 판단. 멕시코 관세 이슈는 단기 불확실성 => 중장기 북미 지역 내 중국업체 점유율 약화에 따른 반사수혜 가능성 측면에서 접근할 필요

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	9.5	13.1	11.5
상대수익률	0.9	-4.8	-14.2	-16.2



Issue and News

현대차
CEO Investor Day Preview, 관전 포인트는?

- 9/18일 밤 11시, 현대차 CEO Investor Day 개최 예정
- 1) 관세, 2) HEV, 3) 로봇 관련 사업 전략과 4) '25년 주주환원 규모에 주목
- 관심 종목으로는 SNT모티브/현대모비스/현대오토에버/현대위아 제시

자동차/부품

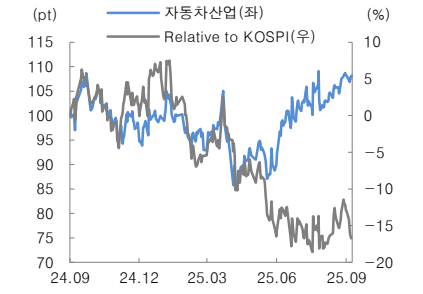
김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	9.5	13.1	11.5
상대수익률	0.9	-4.8	-14.2	-16.2



9/18일 밤 11시 현대차 CEO Investor Day 뉴욕서 개최 예정

2019년 첫 행사 이후, 일곱번째 CEO Investor Day(CID) 진행. '24.11월 호세 무뇨스 CEO(당시 COO/미주 법인장)가 현대차 최초 외국인 대표이사로 취임한 이후, 해외에서 진행되는 첫 CID. 결론적으로 **1) 미국 관세 대응 전략, 2) HEV 생산/판매 가이던스, 3) 로봇(BD) 활용전략, 4) '25년 배당/자사주 매입 규모에 주목하며, 자동차 업종 내 HEV/로봇 수혜 종목에 재차 관심도 높일 필요** 있다는 판단. CID 관전 포인트별 관련 종목은 SNT모티브(HEV/GM협력/로봇), 현대모비스(로봇/GM협력), 현대오토에버(로봇), 현대위아(HEV) 제시

2024년 CID 복기: 1) 주주환원, 2) HEV, 3) 인도IPO

[주주환원] '25~27년 TSR 35%+ 자사주 매입 4조 계획(인도 IPO 자금 활용). **[판매]** HEV 판매 타겟 '24년 51 => '30년 133만대. **[수익성]** OPM '24년 8~9% => '27년 9~10% => '30년 10% 이상. **[투자계획]** '24~'33년 투자계획 120.5조원(기존 대비 +11조원 상향). **[SDV]** 1H26 AI OS 기반 차세대 인포테인먼트 시스템 적용 => 2H26 차량용 고성능 아키텍처 활용한 SDV 출시

2025년 CID 관전 포인트: 1) 관세, 2) HEV, 3) 로봇, 4) 주주환원

[관세] 1) 한미 관세 서명 지연(3Q25 25% 관세율 온기 반영 예상), 2) 멕시코 관세 리스크 확대에 따른 단기 생산전략 부담 지속. 이에 따른, 2H25/2026년 수익성 가이던스 하향 가능성에 주목

[HEV] 전체 판매 제한적인 가운데, HEV/미국 중심 견조한 성장 지속(그림6). 3Q25 팰리세이드 북미 판매 본격화되는 반면, 4Q25 이후 EV 캐즘 심화될 것으로 예상. 메타플랜트 포함한 거점별 PT 생산/판매전략 중요해질 수밖에 없음. 이에, 중장기 HEV 판매 가이던스 상향 강도 및 생산 계획에 주목. 9/12일, Automotive News Congress에서 정의선 회장과 GM 메리 바라 CEO 기조연설 진행된 바 있어, 현대차-GM 포괄적 협력에 따른 생산전략 구체화 기대

[로봇] 신사업 전략과 국내외 인력 리스크 대응 측면에서 로봇에 대한 관심 지속 확대. 현대차의 경우, 1) 미국 BD 필두로 사업 전개하고 있으며, 2) 4Q25 미국 메타플랜트에 휴머노이드 로봇 탑재 계획. 이에 따른 1) 중장기 그룹사 내 로봇 활용 전략 및 2) BD 기술력 및 양산계획에 주목

[주주환원] TSR 35%+/중장기 자사주 매입 계획 명확하나, 연간 실적에 따른 배당-자사주 규모 변동 가능. TSR 35% 기준, DPS 1.2만원 유지 가정할 경우, '25년 자사주 매입 예상 금액은 5,487억원(그림 11). 반면, 자사주 1.3조(3년 계획 금액 안분) 가정할 경우, 연간 DPS는 최소 배당 1.0만원(결산 2,500원) 예상(그림 12). 연말 배당 매력도 확대 위해선 TSR 35% 상회/연간 DPS 변동 가능성에 대한 가시성 확보 필요한 상황

Company Visit Report ★★★☆☆

호전실업 (111110)

저평가의 늪에서 리레이팅의 계단으로

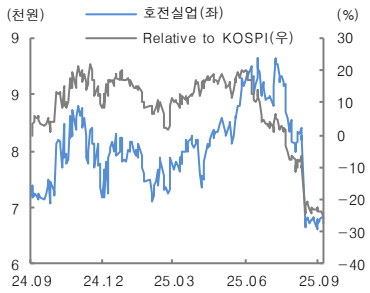
김아영

ahyoung.kim@daishin.com

투자의견	N/R
6개월 목표주가	N/R
현재주가 (25.09.12)	7,290
	섬유의복업종

KOSPI	3395.54
시가총액	684억원
시가총액비중	0.00%
자본금(보통주)	53억원
52주 최고/최저	9,140원 / 6,870원
120일 평균거래대금	3억원
외국인지분율	4.39%
주요주주	박진호 외 1 인 43.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.1	-18.1	-6.9	-0.7
상대수익률	-16.5	-29.6	-29.4	-24.8



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,800	4,415	4,640	4,796	5,066
영업이익	406	351	295	217	329
세전순이익	388	230	341	125	329
총당기순이익	268	172	232	75	263
지배지분순이익	270	172	235	75	263
EPS	2,616	1,769	2,411	796	2,809
PER	3.1	4.5	3.2	9.1	2.6
BPS	13,018	15,428	18,171	18,167	20,977
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE	21.2	12.1	14.4	4.4	13.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 호전실업, 대신증권 Research Center

- 글로벌 의류 OEM 전문 기업으로 스포츠웨어 및 아웃도어 생산
- 스마트팩토리, AI 기반 자동화로 중장기 성장 전략 확보
- '26년 PER 2.5배로 증설, 신소재 사업 가시화 시 주가 리레이팅 기대

인도네시아를 거점으로 한 글로벌 의류 OEM 기업

글로벌 OEM 전문 기업으로 스포츠웨어 및 고기능성 아웃도어를 중심으로 제조, 수출. 나이키, 노스페이스, 언더아머를 고객사로 확보하면서 글로벌 브랜드와의 장기 파트너십을 형성. 주요 생산 거점은 인도네시아와 베트남에 위치하며, 인도네시아가 전체 생산의 약 85% 이상을 차지함. 2024년 기준 고객사별 매출 비중은 노스페이스 28%, 언더아머 21%, 룰루레몬 21%로 상위 3개 사가 전체 매출의 약 70% 이상을 차지

제조 기술력에 스마트팩토리, 신소재 사업으로 중장기 성장 동력 확보

1) 고난도 우븐, 니트 의류 제조 경쟁력: 의류 산업 내에서 우븐 의류는 니트 대비 생산 공정이 복잡하고 숙련도가 요구되며, 심실링, 방수, 보온 등 고난도 기술을 필요로 함. 호전실업은 노스페이스, 아크테릭스, 룰루레몬 등 프리미엄 아웃도어 및 스포츠 브랜드를 대상으로 고부가가치 의류를 공급 중이며, 현재 1만 5천명 수준의 인력을 운영 중

2) 스마트팩토리, AI 기반 자동화로 마진 중장기 성장 전략 확보: 자체 개발 솔루션은 '자동봉제기', '클램핑 프레임', '자동 넘버링 장치' 등 8가지 HW, SW 솔루션으로 향후 자동화율을 현재 3% 수준에서 30%까지 확대할 수 있을 것으로 기대. AI 기반 봉제 자동화 적용 시 공정 단축 및 인건비 절감 효과가 기대되어 중장기적으로 영업이익률 개선도 기대

3) 신소재 사업 진출 통한 성장동력 확보: 신소재기업 뉴라이즌과 협업, PFAS-Free 나노섬유 소재 개발을 완료, 고객사향 소재 적용 및 양산 개발 중. 고어텍스 대비 통기성이 3.5배 뛰어나면서도 방수, 방진 기능을 제공. 친환경 소재 공급에 따른 브랜드 수주 확대와 고마진 기대

2025년 매출액 4,796억원(+3.4%), 영업이익 217억원(-26.5%) 전망

2025년 매출액은 4,796억원(+3.4% YoY), 영업이익 217억원(-26.5% YoY)이 예상됨. 룰루레몬, 아크테릭스 등 주요 고객사의 매출 성장이 이어져 전방 수요 둔화 우려에도 외형은 소폭 증가 전망. 다만, 관세 부과와 환평가 손실 영향으로 영업이익은 감소 예상. 그럼에도 불구하고 2024년과 동일한 DPS 300원 유지 예정, 자사주 매입도 예정되어 있어 적극적 주주환원 정책은 긍정적

2026년 예상 당기순이익기준 PER 2.5배

호전실업 주가는 2026년 예상 순이익기준 PER 2.5배 수준으로 Peer 그룹 6~7배 대비 현저히 저평가. 2026년은 아크테릭스, 룰루레몬 등 고마진 브랜드 매출 확대가 예상되며, 인도네시아 CAPA 증설과 신소재 사업 상용화가 가시화될 경우 주가 리레이팅 기대

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.