Daishin 증권

2025년 09월 16일 화요일

Morning Meeting Brief

Strategy

정책&금리 기대의 상승 관성, 3,400 까지 내달린 코스피

- 대주주 양도세를 둘러싼 정책 기대와 우려, 논란의 종지부를 지은 부총리
- 이번주 9월 FOMFOMFOMC를 앞둔 금리인하 기대, 기술주 상승 관성 유지
- 가보지 않은 코스피 3,400 시대의 심리적 저항

정해창. haechang.chung@daishin.com

Strategy

상단이 열린 KOSPI, 과유불급(過猶不及). 9 월 FOMC 이후 향배는?

- 9월 KOSPI 급등은 단기 고점 예상. FOMC 이후 통화정책 기대 정점 통과 예상
- 사상 최고치 부근의 증시 상황, 채권금리, 달러 반등은 증시 변동성을 자극
- 시장 대응은 자제, 여전히 저평가된 업종의 비중을 늘리는 Trading 전략 유효

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

[The Global / Global Daishin View] 2025 년 9 월 3 주차

- 글로벌 증시, 판이 바뀌다. 변곡점 기점(9.5일 美 고용지표), 9월 변동성 종료. 향후 유동성 장세 기대, 위험 선호 심리 이끄는 힘
- 오라클, 클라우드 인프라 매출 가이던스 상향. 알리바바, Qwen3-MAX&Next 출시 및 자체 AI칩 기대감 유효
- 이번 주 해외 투자 포커스: (미국) 오라클, (중국) 알리바바, (ETF) 1Q 샤오미밸류체인액티브(0094X0), (글로벌리츠) 모기지 리츠

해외전략 문남중, 미국주식 서영재, 중국주식 박초화, ETF 박현정, 글로벌리츠 김다은

부동산

서울 오피스의 완연한 회복과 '투자자' 들의 고민 : 두 가지 우려와 낮아진 금리

- 2025년 서울 오피스 거래시장 완연한 회복세, 상장리츠 거래, SI 투자 , 마곡지역 선매입 거래 영향
- 낮아지는 금리에 FI 투자 증가 기대되나, 일부 지역의 공급과잉과 전반적인 임대 둔화 우려로 자산/지역 선별의 어려움 발생
- 권역/자산/목적 별로 세밀한 접근이 필요하며, 투자-임대 안정적인 곳은 YBD권역이나 CBD권이나 기타지역에서도 투자 기회 존재

배상영 Ph.D. sangyoung.bae@daishin.com

ETF

국가 주택 비상사태와 기준금리 인하 고려하면 주택건설

- 가을내 국가 주택 비상사태 선언할 수 있다고 언급한 베센트. 코로나 이후 높은 수준에서 주택가격이 형성 중이기 때문
- 2024년은 비교적 신규 주택 건설 활발+가구 형성 감소로 주택 공급 격차 일부 개선. 그러나 2012년 이후 3번째로 높은 수준
- 9월부터 기준금리 인하 사이클 재개시 모기지 대출 부담 완화. 주택 수요 증가 예상

박현정. Hyunjeong.park@daishin.com

[Issue comment] KH 바텍: 애플보다 삼성의 폴더블폰의 신모델 출시에 주목!

- 갤럭시Z폴드7 판매 증가로 3Q 호조(매출 74%/영업이익 88% yoy) 예상
- 신폴더블폰 출시 예상(4Q25 2번 접는, 26년에 신모델 추가), KH바텍 수혜
- 2026년 애플 폴더블폰 출시로 글로벌 폴더블폰은 고성장 전망

박강호. kangho.park@daishin.com

[Collaboration] 유통/화장품: 어서와~ 한국은 처음이지?

- [유통] 외국인 관광객 증가와 한국 유통산업의 르네상스
- [화장품] 올리브영은 못참지
- 유통 Top pick 현대백화점 제시. 화장품 Top Pick 아모레퍼시픽, 코스맥스 유지

유정현. junghyun.yu@daishin.com, 정한솔 hansol.jung@daishin.com

Strategy

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

정책&금리 기대의 상승 관성
3,400까지 내달린 코스피

- 대주주 양도세를 둘러싼 정책 기대와 우려, 논란의 종지부를 지은 부총리
- 이번주 9월 FOMC를 앞둔 금리인하 기대, 기술주 상승 관성 유지
- 가보지 않은 코스피 3,400 시대의 심리적 저항

대주주 양도세를 둘러싼 정책 기대와 우려, 논란의 종지부를 지은 부총리

– 구윤철 부총리는 장 시작 전 국회 당정 협의회에서 주식 양도세 기준을 현행 50억원으로 유지 발표

– 세제개편안 공개 후 정부의 증시부양 의지에 제기되었던 의구심을 종결시킨 것

– 6거래일 연속 순매수에 나선 외국인을 중심 '코리아 디스카운트'해소 기대 지속

– 대표적인 정책 기대주인 금융/지주사들이 상승하면서 코스피를 견인, 금융주들은 오후장에서는 상승 탄력이 약화되는 모습을 보이기도 하였음

– 정책 기대감이 정점을 통과, 향후 관전 포인트는 증시부양 정책이 소액주주의 실질적인 권익 강화로 이어지는지 여부일 것

금융: 미래에셋증권(+3.4%), 키움증권(+7.2%), 한화생명(+5.1%) 등

지주사: 삼성물산(+7.1%), HD현대(+10.6%), SK(+4.7%), 한화(+8.4%) 등

이번주 9월 FOMC를 앞둔 금리인하 기대, 기술주 상승 관성 유지

– 이번주 FOMC를 앞두고 금리인하 기대와 기술주 상승 지속. 지난 금요일 미국증시 혼조세에도 나스닥은 기술주를 중심으로 상승

– 국내증시는 반도체 업황 기대가 증시 상승을 견인, 로봇 등 기술주 호조 지속

반도체: 삼성전자(+1.5%), SK하이닉스(+0.8%), 테크윙(+21.8%), 후성(+20.2%) 등

로봇: 휴림로봇(+20.4%), 하이젠알앤엠(+2.8%), 두산로보틱스(+2.1%) 등

가보지 않은 코스피 3,400 시대의 심리적 저항

– 코스피는 장 초반 3,420pt에서 고점을 형성한 이후 추가 상승 제한. 코스피 3,400선에서 심리적 저항과 차익실현 압력. 기관투자자는 매도로 대응한 모습

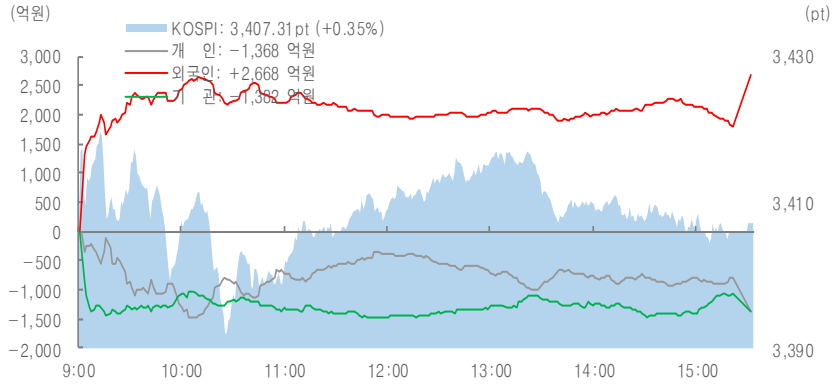
– 원자력발전, 조선, K-컬처 등 상승 업종에서 대체로 차익실현 매물 출회

원전/전력기기: 두산에너빌리티(-3.6%), 효성중공업(-1.5%), 한전기술(-2.5%) 등

조선: 한화오션(-3.3%), 삼성중공업(-1.8%), HD현대중공업(-2.3%) 등

K- 컬처: 농심(-2.1%), 삼양식품(-1.1%), 디어유(-3.0%), 하이브(-1.9%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

상단이 열린 KOSPI, 과유불급(過猶不及) 9월 FOMC 이후 향배는?

- 9월 KOSPI 급등은 단기 고점 예상. FOMC 이후 통화정책 기대 정점 통과 예상
- 사상 최고치 부근의 증시 상황, 채권금리, 달러 반등은 증시 변동성을 자극
- 시장 대응은 자제, 여전히 저평가된 업종의 비중을 늘리는 Trading 전략 유효

26년 상반기까지 대세상승이 이어질 것으로 전망, 25년 3,500선대, 26년 하반기 예상 목표치 3,900선 이상 제시

9월 KOSPI는 당초 예상(전약후강 패턴)과 달리 9월 1일 저점 이후 9거래일 연속 상승 중. 2개월간 지속되었던 박스권(2,100 ~ 2,250p) 상향돌파는 물론, 사상 최고치(이전 고점 3,316p) 행진을 이어가며 3,400선에 바짝 다가섬. 이를 계기로 KOSPI는 3,500선대까지 상승여력이 확대되었다고 판단

9월 FOMC 이후 통화정책 기대 정점 통과 예상. 채권금리, 달러 반등은 KOSPI, 글로벌 증시 변동성 자극할 것

단기 조정시 Trading 측면에서 대응은 가능하겠지만, 연말까지 흐름을 감안할 때 9월 KOSPI 급등, 레벨업은 단기 고점 통과 과정일 가능성 높다고 생각.

우선, KOSPI 3,450 이상은 선행, 확정실적 기준 PBR 3년 평균의 3표준편차(역사적 고점)와 120일, 200일 이격도 2000년 이후 평균의 +2표준편차를 상회하는 수준. 밸류에이션과 가격 부담이 가중될 수 있다는 의미. 4분기 조정 가능성을 염두에 두어야 할 것.

9월 계절성 중 로쉬 하샤냐 10일 전 약세 패턴 경계. 올해는 9월 23일이 로쉬 하샤냐라는 점에서 미국 증시 단기 고점 통과, 하방 압력 확대 가능성 경계.

9월 FOMC에서 금리인하 사이클은 재개될 것. 글로벌 금융시장에 긍정적인 변화로 26년까지 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시 주요 상승 동력. 다만, 금리인하 기대와 연준의 점도표 간의 괴리는 확인해야 할 시점. 현재 시장은 연내 세 번, 26년까지 여섯 번 금리인하 기대. 연준의 점도표가 시장 기대를 충족하지 못할 경우 기대와 현실 간의 괴리 축소 국면 진입. 이 과정에서 채권금리 & 달러화 반등, 증시 조정 압력 확대 불가피.

기대치를 충족한다 하더라도 이미 금리인하 기대로 미국과 한국 모두 사상최고치 행진을 이어온 만큼 단기 상승동력으로 영향력은 제한적일 전망.

한편, 9월 FOMC를 계기로 2026년까지 금리인하 강도, 폭이 확인된 이후 미국 고용 악화, 경기 불안심리가 증시에 미치는 영향력이 커질 수 있음. 금융시장이 경기 침체 시나리오를 반영하는지 여부가 4분기 증시 향배의 중요 변수.

KOSPI 단기 조정국면 진입시 3,200선 전후에서는 3,400 이상을 노린 Trading 전략은 유효. 다만, KOSPI 3,400선 이상에서는 추격 매수 자제

KOSPI 3,400선 돌파 이후 단기 변동성 확대 경계. 단기 트레이딩 측면은 물론, 향후 역사적 고점 돌파를 염두에 둔 순환매 대응력 강화 기회. 건강관리, 소프트웨어, 철강, 비철목재, 소매(유통), 호텔/레저, 은행, 증권 주목. 단기 매물소화, 과열해소 과정에서는 상대적 안정성 확보. 반등 국면에서는 수익률 키맞추기 측면에서 반등 시도 예상.

한편, 다수의 업종들이 단기, 중기 측면에서 중요 지지권, 변곡점 진입. 단기 트레이딩은 물론, 중기 전략 측면에서 매집 가능. KOSPI 3,200선 이하부터 매수 관점 전환. 대표적으로 자동차, 2차전지, 인터넷, 제약/바이오는 현재 가격/지수대부터 단기 등락을 활용한 비중확대 가능. 가격, 밸류에이션 매력 충분. 반도체, 조선, 기계, 방산, 국내외 소비주는 중단기 과열 해소, 매물소화 국면 진행 중. 단기 변동성 확대시 분할매수 관점에서 접근 유효

The Global
Global Daishin View

해외전략 문남중
미국주식 서영재
중국주식 박초화
ETF 박현정
글로벌리츠 김다은

Weekly

2025년 9월 3주차

- 글로벌 증시, 판이 바뀌다. 변곡점 기점(5일 美 고용지표), 변동성 구간 종료
- 오라클, 클라우드 인프라 매출 가이던스 상향. 알리바바, 자체 AI칩 기대감
- 주식 포커스: 오라클, 알리바바, 1Q 샤오미밸류체인액티브 ETF, 모기지 리츠

[해외전략] 글로벌 증시, 판이 바뀌다. 변곡점은 美 8월 고용지표(9.5일). 9월 상반월, 변동성 구간은 끝났다

9월 전망을 통해 제시했던 '9월 상반월, 마지막 변동성이 찾아온다' 견해를 일부 수정. 변곡점으로 봤던 시점을 '9월 FOMC(18일)' 에서 '미국의 8월 고용지표(5일)' 로 수정. 향후 '통화정책 효과와 유동성 증가 기대' 라는 해석을 앞당기게 하면서 증시의 판을 바꾼 것으로 해석. 앞으로 글로벌 증시는 사상 최고치 경신이라는 부담을 안고 상승과 하락이라는 짧은 굴곡은 있을 수 있겠지만, 올해 연말까지 상승 흐름을 이어갈 전망

[미국주식] 오라클(ORCL): OpenAI와 RPO 계약↑, 클라우드 인프라 매출 상향

26.1/4분기 매출은 전년 대비 12% 증가한 $149억으로 컨센서스 소폭 하회. 순이익은 8% 증가한 $43억으로 컨센서스 상회. 26.1/4분기 AI 인프라 수요 확대에 따른 잔여 계약 잔고(RPO) 1분기 만에 $1,380억 → $4,550억으로 급증. 클라우드 인프라 매출은 FY26 $103억 → FY30까지 $1,440억 전망. WSJ에 따르면 OpenAI는 2027년부터 5년간 오라클에 총 3,000억 달러 규모 컴퓨팅 파워 구매 계약 체결. 회사 측은 아직 공식 입장 밝히지 않음

[중국주식] 알리바바(9988-HK): Qwen3-MAX&Next 출시, 자체 AI칩 기대감 유효

Qwen3-Max-Preview 출시, 파라미터 수 1조 이상으로 알리바바가 개발한 가장 큰 규모의 모델. 오픈소스가 아닌 유료 API를 통해 제공, 복잡한 추론, 코딩, 데이터 처리 등 복잡한 작업에 특화. 다수 벤치마크에서 딥시크 V3.1 능가. Qwen3-Next는 효율성을 극대화한 모델, 80B 파라미터 중 3B만 활성화, 기존 모델 대비 훈련 비용 90% 절감, 추론 속도 10배 향상. 한편, 디 인포메이션에 따르면 알리바바는 올해 초부터 소형 AI 모델 훈련에 자체 설계 칩 사용 중

[ETF] 1Q 샤오미밸류체인액티브(0094X0): 中 지표 부진, 추가 부양책 기대 요인

중국 8월 소매판매, 산업생산 등 주요 실물 경제 지표 부진. 다만 내수활성화 위해 증시 부양을 포기할 수 없는 상황. 미국 기준금리 인하 사이클 재개시 중국도 추가적인 유동성 투입 가능. 유동성이 증가하는 국면에서는 가치주 대비 성장주 성과 우수. 기술주 중에서도 반도체, 로봇, 드론과 같은 하이테크 제조업 기업 선호

[글로벌리츠] 모기지 리츠(mREITs): 장단기 스프레드 확대, 금리인하 수혜 기대

모기지 리츠는 단기 차입으로 자금 조달하여 장기 MBS나 대출에 투자 → 금리인하에 따른 단기 조달비용 하락은 순이자 스프레드 확대로 직결될 전망. 30년 모기지 금리와 2년 만기 국채 금리 간 스프레드는 23년 초 1.6% 저점 이후, 현재 3%까지 회복했으며 모기지 리츠 지수도 동반 상승. 금리인하 이후에는 위축되었던 신규대출과 리파이낸싱 증가로 대출시장 활성화 기대

부동산

배상영 Ph.D.
sangyoung.bae@daishin.com

서울 오피스의 완연한 회복과 '투자자' 들의 고민 : 두 가지 우려와 낮아진 금리

- 2025년 서울 오피스 거래시장 완연한 회복세, 상장리츠, SI, 선매입 영향
- 낮아지는 금리에 FI 투자 증가 기대되나, 공급과잉과 임대둔화에 대한 고민
- 지역/자산/목적 별로 세밀한 접근이 필요한 시장이라 판단

1H25 서울 오피스 시장: 완연한 회복세

2025년 상반기 서울 오피스 거래대금은 이미 2023년 연간 거래액을 상회. '완연한' 회복세라는 표현에 부족하지 않을 만큼의 숫자

마곡에서 원그로브(2조원 이상)의 딜 클로징이 나타났고, GBD에서는 SI타워(9천억원 규모) 거래가 종결되며, FI들에게도 충분히 참여할 만한 시장임을 입증. 한편, KDB생명타워와 CJ제일제당센터 거래는 SI들의 사옥 수요가 여전히 견조함을 보여줌. 한편, 2022~2023년 무산됐던 거래들이 작년부터 순차적으로 성사되기 시작.

다만, 거래 규모의 성장에도 불구하고 질적 측면에는 제약 존재. 여전히 SI 거래 비중이 상당하고, FI 투자의 상당 부분이 선매입과 상장리츠에 집중돼, 순수 FI 비중은 크지 않음. 그럼에도, 선매입 투자는 반복 가능한 수급으로 보기 어렵지만, 상장리츠는 관점에 따라 시장 내 존재감과 중요도가 지속/확대될 수 있음

또한, SFC, IFC 등 초대형 자산의 매각 철회·지연은 풍부한 유동성 시장이 아니라 임대시장, 가격 수준, 자산 규모와 질을 면밀히 검증하는 시장임을 보여줌

여전히 시장은 '투자'보다는 '임대수요'가 이끄는 셈

투자자들의 고민 : 두 가지 우려와 낮아진 금리

서울 오피스 시장은 금리 인상이후 한동안 FI 투자자들의 접근이 어려운 시장이었고, 공간 수요가 있는 S중심의 시장. 한동안 투자자들의 고민의 대상이 아니었던 서울 오피스 시장이 이제는 무엇을/어디를 사는가에 대한 고민이 드는 대상으로 변화.

서울 오피스에 투자해야 할 이유가 낮아진 금리와 높아진 자본환원율(Cap Rate)라면, 투자자들이 직면한 고민은 공급과잉 우려와 임대 펀더멘털 약화. CBD 권역을 중심으로 상당한 공급이 예정돼 있고, 마곡지구의 신규 입주와 주요 권역의 임대료 상승은 임대시장 둔화를 초래.

반면, 여전히 양질의 공간확보를 위한 SI 투자자들이 시장에 존재하고, 상장리츠라는 주식시장의 자금을 바탕으로 오피스 시장에 참여하는 새로운 매수군의 등장, 연기금의 블라인드 펀드 설정은 수급적으로 긍정적.

현 시점 투자는 자산별 가격과 임대현황을 보수적으로 가정해 안전마진을 확보한 후 진행할 필요.

지역별, 자산별, 목적별 다른 전략 필요한 시점

임대 시장과 투자시장을 함께 고려할 때 YBD권역은 상대적으로 안정적인 선택. 마곡 입주 영향을 예상보다 잘 이겨내고 있고, 향후 신규 공급도 제한적. GBD권역의 경우 가격레벨부담이 있으나, 개별 자산별로 기회가 있을 것으로 기대

CBD권역은 공급 부담이 크지만, 가격 조정·정체로 인해 오히려 투자 기회가 생길 수 있음. 또한, 건축비 상승으로 인해 기타 권역의 일부 프라임 자산이 주요권역의 구축/중형 자산보다 더 높은 선호를 받을 것으로 기대

ETF

Global ETF
박현정 hyunjeong.park@daishin.com

국가 주택 비상사태와 기준금리 인하 고려하면 주택건설

- 가을내 국가 주택 비상사태 선언할 수 있다고 언급한 베센트
- 내년 11 월 미국 중간선거를 앞두고 집값을 안정화 위한 조치
- 기준금리 인하 사이클 재개시 모기지 부담 완화, 주택 수요 증가 가능

시장 기대치에 부합했던 8 월 소비자 물가

미국 8 월 소비자물가지수는 전년 동기 대비 +2.9%, 전월 대비 +0.4% 상승. 시장 예상치에 부합하는 수준. 식품과 에너지를 제외한 근원 물가는 전월 대비 +0.3% 상승. 그 안에서 주거비가 인플레이션 압력으로 작용. OER(Owner's Equivalent Rent, 자가 주거비)와 월세, 숙박비 모두 상승

가을내 "국가 주택 비상사태" 선언 검토 중이라고 언급한 베센트

가을내 국가 주택 비상사태 선언할 수 있다고 언급한 베센트. 코로나 이후 높은 수준에서 주택가격이 형성 중이기 때문. 주택 공급이 제한적인 상황을 완화하기 위해 건축 자재에 대한 일부 관세 면제와 같은 내용도 함께 검토 중. 내년 11 월에 있을 미국 중간선거를 앞두고 집값을 안정화시키기 위한 조치로 예상

미국 기존주택 재고 늘어나고 있으나, 신규주택 공급은 감소 추세

미국 기존주택 재고는 저점 대비 늘어나고 있으나, 신규주택 공급은 여전히 감소 추세 유지 중. 부동산 정보 플랫폼 Realtor.com 에 따르면, 2024 년 미국 주택공급 격차는 총 379 만호로 예상. 높은 집값으로 청년층(18~44 세) 가구주율(Headship rate) 하락

현재 건설 속도 대비 가구형성과 잠재적 수요를 감안하면 공급 격차를 해소하는데 7.5 년 소요 예상

2020 년 코로나 팬데믹 영향으로 주택 공급에 차질이 발생하며, 주택 공급 격차 최대치 기록. 2024 년은 비교적 신규 주택 건설이 활발했음에도 가구 형성이 감소하면서 주택 공급 격차 일부 개선. 그러나 2012 년 이후 3 번째로 높은 수준이며, 최근 10 년 평균인 261 만호 대비 높은 수준

기준금리 인하 사이클 재개시 모기지 금리 안정화로 수요 증가 가능

주택 공급 격차가 지난 12 년 동안 확대되며 주택시장 균형을 무너뜨림. 2012 년 부터 집값도 상승 추세 지속. 청년층 가구주율 하락 원인 중 하나는 높은 수준의 모기지 금리. 9 월부터 기준금리 인하 사이클 재개시 모기지 대출 부담 완화되며, 주택 수요 증가 예상. 주택 수요 증가는 건설사 입장에서 Q(판매량) 증가로 연결되며, 매출 확대 가능

*관련 ETF: iShares US Home Construction ETF(ITB), SPDR S&P Homebuilders ETF(XHB)

KH바텍 (060720)

박강호
kangho.park@daishin.com

RA 서지원
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

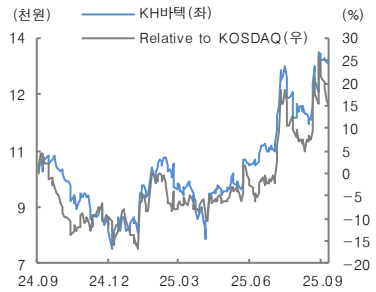
6개월 목표주가 18,000
유지

현재주가 (25.09.15) 13,230

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	852.69
시가총액	313십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	13,550원 / 7,550원
120일 평균거래대금	39억원
외국인지분율	10.66%
주요주주	남광희 외 2 인 22.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.0	30.7	40.3	28.4
상대수익률	8.0	17.9	20.8	10.4



Issue Comment

애플보다 삼성의 폴더블폰의 신모델 출시에 주목!

- 갤럭시Z폴드7 판매 증가로 3Q 호조(매출 74%/영업이익 88% yoy) 예상
- 신폴더블폰 출시 예상(4Q25 2번 접는, 26년에 신모델 추가), KH바텍 수혜
- 2026년 애플 폴더블폰 출시로 글로벌 폴더블폰은 고성장 전망

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 18,000원 유지

갤럭시Z폴드7 판매 호조 및 긍정적인 평가로 2026년 삼성전자 폴더블폰이 2차 성장에 진입할 것으로 전망. 2022년 1,1천만대 기록한 이후에 2024년 640만대로 감소하였으나 2025년 754만대, 2026년 876만대로 다시 성장 전환을 예상. 2025년 성장은 스마트폰의 슬림화 전략이 갤럭시Z폴드7의 판매 호조로 연결. 두께가 슬림화된 폴드7는 프리미엄 모델로서 브랜드 위치를 강화, 2026년 애플 아이폰 폴더블 출시(폴드 형태로 예상)되면 글로벌 프리미엄 모델(브랜드)로서 판매 증가가 전망. 삼성전자의 폴드7 판매 증가, 2025년 4Q 2번 접는 폴더블폰(트라이폴드 추정), 2026년 폴드 모델의 다변화(추가 출시)로 선도적인 위치를 유지 예상

외장 힌지를 공급한 KH바텍의 수혜가 강화될 전망. 2025년 3Q(매출 1,605억원 74%/영업이익 88% yoy) 실적 호조, 연간(4,367억원 40.4% yoy)의 최고 매출 추정. 또한 2026년 삼성전자 폴더블폰 모델 수의 증가로 최고 매출을 경신 전망. 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 18,000원(2025년 Forward P/E 18.2배(25년~28년 연평균(CAGR) 15.9% 매출 성장), 최선호주 유지. 투자 포인트는

새로운 폴더블폰 출시(2025년 2번 접는 / 2026년 새로운 폴드 형태)로 KH바텍의 힌지 매출 증가(Q&P 상승), 수혜 강화

1) 2025년 3Q 매출은 1,605억원(17.5% qoq/73.9% yoy)으로 예상, 삼성전자의 폴더블폰 출시, 판매 호조를 반영한 2Q & 3Q 매출은 2,970억원(2023년 2Q&3Q 2,833억원)으로 같은 기간 중에 최고 매출을 예상. 슬림화된 갤럭시Z폴드7 판매 증가, 소재 변경을 통한 힌지의 가격 상승이 실적 개선의 주요한 요인. 삼성전자는 갤럭시Z폴드(7)를 프리미엄 모델로 브랜드를 강화시킬 전망. 2026년 애플 아이폰 폴더블이 폴드 형태로 예상, 글로벌 최고의 프리미엄 모델(최상의 가격 정책)로 폴드 형태의 폴더블폰이 브랜드를 구축 전망. KH바텍은 폴드 판매(Q) 증가, 폴드 비중 확대로 ASP(P, 가격)가 상승하여 전체 매출과 수익성 개선이 확대, 수혜 예상

2) 2026년 삼성전자는 폴더블폰 성장에서 주도적인 역할, 폴드 모델 영역에서 점유율 확대 차원의 라인업 확대(모델 수 증가) 전략이 예상. 최근 새로운 폴드 모델(와이드 타입 추정) 출시를 언급, 가능성이 높다고 판단. 애플의 폴더블폰, 즉 폴드 형태의 아이폰이 예상되면서 삼성전자는 고객의 다양한 수요 증가 및 성장에 적극적인 대응 전략이 필요. KH바텍은 2개 폴드 형태의 폴더블폰에 힌지를 대부분 공급할 것으로 추정. 추가 모델 출시가 확정되면 2026년 실적 상향이 가능 판단. 10월에 2번 접는 폴더블폰(트라이폴드 폰) 공개, 출시를 예상, 초기 생산은 미미하나 2026년 후속 모델에서 판매 증가를 전망, KH바텍이 힌지를 공급 예정

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	92	137	112	160	73.9	17.5	148	78	25.7	-51.2
영업이익	7	12	9	13	87.9	12.2	12	4	34.3	-66.6
순이익	4	2	7	11	145.3	423.6	8	4	-9.5	-64.7

자료: KH바텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

유통/ 화장품

유정현 junghyun.yu@daishin.com
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 상향

어서와~ 한국은 처음이지?

PART 1. [유통] 외국인 관광객 증가와 한국 유통산업의 르네상스

- 9월 29일부터 중국 단체 관광객 대상으로 무비자 정책 시행을 앞두고 이와 관련한 기업들에 대한 관심이 높아지고 있다. 한국을 방문하는 외국인 수는 2019년 1,7300여만명을 기록하였다가 코로나로 인해 급감한 이후 지난 해 1,500만명까지 회복했다. 그리고 전세계적으로 불어닥친 케데헌(Kpop Demon Hunters) 열풍 등 K-컬쳐 영향으로 올해 입국하는 외국인은 최초로 2,000만명에 달하며 2019년 최고치를 넘어설 전망이다.

- 우리보다 외국인 방문객 회복이 앞서 나타났던 일본의 경우 외국인 방문객수가 증가하면서 일본의 내수 소매 시장 성장률은 GDP 성장률을 상회했으며 일본의 주요 유통사 주가가 크게 상승했다. 이들 기업의 외국인 매출 비중은 코로나 이전인 2019년에 약 5-7% 내외였다가 2024년 12-15%까지 상승했다. 한국도 현재 백화점의 외국인 매출 비중이 5-6%인데 중장기적으로 10% 이상을 넘어설 가능성이 커지고 있다.

- 당사는 유통 Top pick으로 현대백화점(069960, BUY, TP 100,000원)을 제시한다. 한국을 방문하는 글로벌 젊은 소비자들에게 가장 잘 알려진 2개 점포를 운영중이다. 외국인 매출 비중이 아직 5-6% 정도로 낮지만 글로벌 소비자들에게 가장 효과적인 마케팅을 하고 있는 점이 매우 높이 평가할만하다. 유통기업 중 주주가치 제고에 가장 적극적으로 노력하는 점도 투자 매력을 높이고 있으며 내수 소비 심리 회복으로 백화점 자체 실적이 개선되는 점도 긍정적이다. 차선호주로 신세계(004170, BUY, TP 220,000원)와 관심 종목으로 호텔신라(008770, BUY, TP 60,000원)를 제시한다.

PART 2. [화장품] 올리브영은 못참지

- K-뷰티의 글로벌 침투율 확대에 맞춰 화장품은 여전히 방한 외국인이 구매하는 대표 품목이다. 과거 단체관광 중심의 방한 관광객은 면세점 중심으로 화장품 소비가 이뤄졌으나, 최근에는 20~30대 여성 자유 관광객이 증가하며 올리브영, 다이소, 개별 브랜드의 플래그십 매장 등으로 화장품 수요가 이동하고 있다.

- 면세점은 전통적으로 글로벌 럭셔리 브랜드 중심의 한정된 제품군과 상대적으로 접근성이 떨어진다. 반면 올리브영은 명동 · 홍대 · 강남 등 관광 동선 속에 위치하고 있으며, 다양한 인디브랜드의 기초와 색조 제품을 합리적인 가격대로 판매중이다. 이는 가성비를 중시하는 20~30대 해외 관광객의 소비 트렌드에 부합한다. 시연존 등 다양한 체험도 소비자를 끌어오는 요소이다. 올리브영 외에도 개별 브랜드 플래그십 스토어 방문 증가는 브랜드를 보다 심층적으로 즐기기 위해 '목적지형 방문'을 한다는 점을 보여준다. K-뷰티가 단순히 "여행 중 들르는 쇼핑 아이템"을 넘어 팬덤 기반의 소비재로 진화하고 있음을 시사한다. 한국에서 구매한 K-뷰티 제품은 귀국 후에도 온라인 역직구몰이나 현지 유통망을 통해 반복적으로 구매될 가능성이 높다. 이러한 해외 현지에서의 재구매로 이어지는 선순환 구조는 중장기적으로 한국 화장품 수요를 뒷받침 할 전망이다.

- 아모레퍼시픽(090430, BUY, TP 160,000원)과 코스맥스(192820, BUY, TP 300,000원)를 화장품 업종 최선호주로 유지한다. 아모레퍼시픽은 프리미엄 · 인디, 기초 · 색조를 아우르는 다양한 브랜드 포트폴리오를 기반으로 국내는 H&B 채널, 해외는 서구권을 중심으로 외형 성장을 이어가고 있다. 부진했던 코스알엑스도 하반기 신제품 출시 효과가 반영되며 점진적 회복을 기대한다. 글로벌 1위 ODM사 코스맥스는 인디브랜드의 국내 H&B 채널 성장과 해외 지역 확대에 따른 수출 호조까지 지속되고 있어 한국 법인의 견조한 실적을 예상한다. 또한 실적 부담 요인으로 작용하던 미국 법인도 하반기부터 신규 수주가 반영되며 적자폭 축소를 기대한다

▶ 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.