

CMRC Fund

Report on Management of Assets

Monthly Edition

CMRC Fund Members

채설빈 고지원 김서윤 유한솔 유형탁 이규혁

Disclaimer

본 보고서는 소속 학회원들의 학습 목적으로 한국외국어대학교 경영대학 소속 금융학회 자본시장연구회(이하 “자본시장연구회”)에 의해 작성되었으며, 그 외 다른 목적으로 사용될 수 없습니다.

본 보고서는 게시일 이전까지 신뢰할 수 있는 출처로부터 얻은 공개된 자료를 바탕으로 제작되었으며, 언급된 회사에 대한 내부 정보는 어떠한 형태로도 취득하거나 사용하지 않았습니다. 따라서, 자본시장연구회는 본 보고서에 포함된 자료 및 정보의 공정성, 정확성, 신뢰성에 대해 어떠한 보증도 제공하지 않으며 본 보고서 또는 그 내용의 사용으로 인해 발생하는 어떠한 손실에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

본 보고서에는 미래에 대한 추정치가 포함되어 있으며, 이는 과거가 아닌 미래 사건과 관계된 사항으로 다양한 가정에 기초한 예측일 뿐 실제 결과와 다를 수 있습니다. 이는 향후 경영환경의 변화 등에 따라 영향을 받으며, 본질적으로 불확실성을 내포하고 있는 바, 본 보고서에 기재되거나 암시된 어떠한 정보 및 견해도 투자 또는 의사결정의 근거로 활용될 수 없습니다.

본 보고서의 저작권은 전적으로 자본시장연구회에 귀속되며, 사전 허가 없이 본 보고서의 전부 또는 일부를 복제, 배포, 전송, 또는 상업적 목적으로 사용하는 행위는 엄격히 금지됩니다. 또한, 자본시장연구회 학회원을 제외한 제3자는 사전 동의 없이 본 보고서를 인용하거나 활용할 수 없습니다.

2025.05.20 자본시장연구회 기금운용팀

31기 채설빈 자본시장연구회 기금운용팀 팀장	31기 김서윤 자본시장연구회 기금운용팀 부팀장	31기 유형탁 자본시장연구회 기금운용팀 부팀장	32기 고지원 자본시장연구회 기금운용팀 팀원	32기 이규혁 자본시장연구회 기금운용팀 팀원	33기 유한솔 자본시장연구회 기금운용팀 팀원
경영학전공 tjfqsls214@naver.com	일본언어문학전공 kimseoyounmail@gmail.com	경영학전공 light592@naver.com	경영학전공 jiwon4641@gmail.com	포르투갈어과 slbaby209@naver.com	노어과 hsol0306@gmail.com



Contents

I. Investment Strategy

II. CMRC Fund Disclosure

III. Portfolio

I. Investment Strategy

I. 시대 흐름에 부합하는 포트폴리오 운용

- 一. 글로벌 주도 섹터에 투자
- 二. 관세 노출도를 최소화하는 투자

CMRC

II. 지속 가능한 경쟁 우위를 가진 기업 선호

- 一. 수치로 증명하는 성장 기업
- 二. 무형자산의 가치를 실현하는 기업



Contents

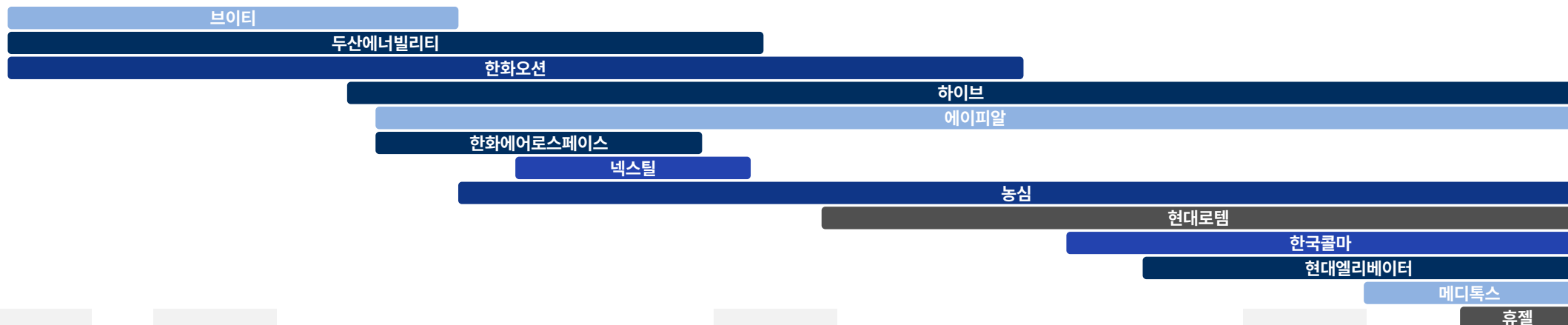
I. Investment Strategy

II. CMRC Fund Disclosure

III. Portfolio

II. CMRC Fund Disclosure

KR Market Timeline



02/21

03/01

04/01

05/01

산업재 사이클이 끌고 가는 연초 지수

조선, 방산 섹터 피크아웃 우려 지워가며
글로벌 지수 대비 건조한 추세
-> 조선, 방산 탑픽 편입하여
소외되지 않는 포트폴리오 구축

상호관세 이슈

관세 변동성 회피 기초
-> 수익률 방어 성공

기대를 충족시키는 어닝 시즌

소비재 섹터 내 수출성장주 중심 편입
-> 공격적인 운용으로 유의미한 성과 창출

II. CMRC Fund Disclosure

US Market Timeline

PLTR

Baker Hughes Co

Vertiv Holdings Co

Walmart Inc

Chart Industries Inc

Chart Industries Inc

NVIDIA Corporation

Cheniere Energy Inc

02/21

03/01

04/01

05/01

관세 압박 속 흘러내리는 증시

Walmart 제외 경기 민감주 중심의 보유로 성과 부진

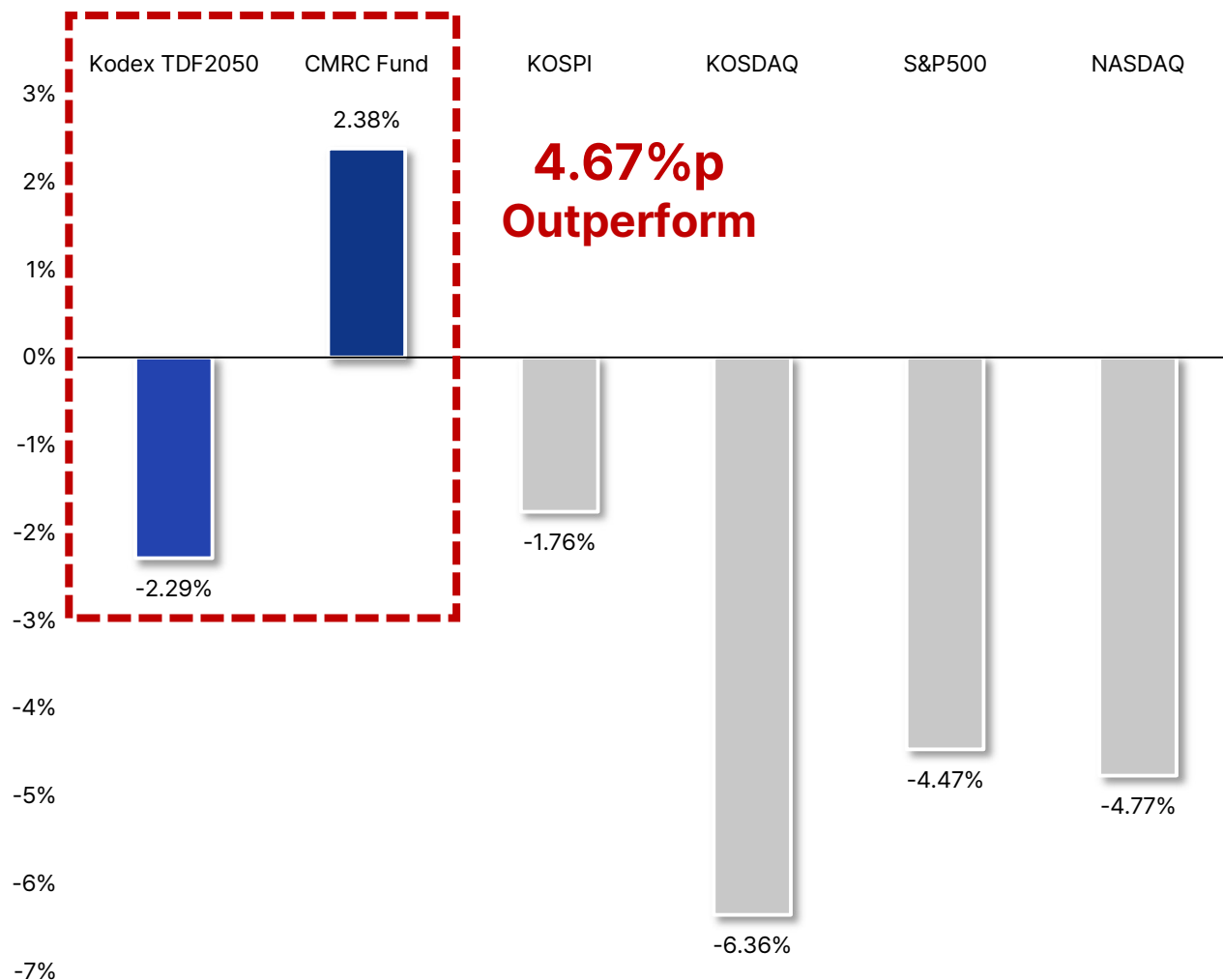
상호관세 발표 및
유예로 변동성
극대화

보유 종목 청산 및
관망세

실적발표 호재와 미·중 관세 인하
합의로 상승세 돌입

관세 영향 미미한 성장주 중심 편입으로 선제
대응하여 지수 아웃퍼폼

II. CMRC Fund Disclosure

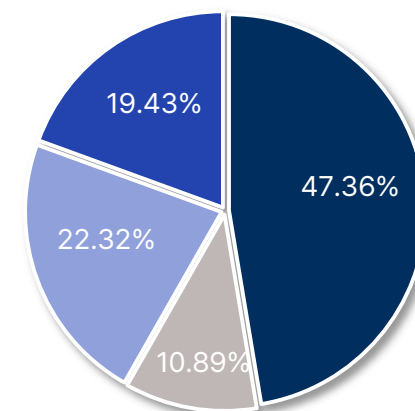


한국 시간 기준 25년 2월 21일 대비 25년 5월 13일

CMRC Fund + 2.38% 상승
 동기간 벤치마크 대비 **+4.67%p 아웃퍼폼**
 동기간 KOSPI 대비 **+4.14%p 아웃퍼폼**
 동기간 KOSDAQ 대비 **+8.74%p 아웃퍼폼**
 동기간 S&P500 대비 **+6.85%p 아웃퍼폼**
 동기간 NASDAQ 대비 **+7.15%p 아웃퍼폼**

CMRC FUND 자산 비중

■ 국내주식 ■ 해외주식 ■ 안전자산 ■ 현금



II. CMRC Fund Disclosure

종목명	매입일	매도일	매수단가	매도단가	수익률	수익금
두산에너지빌리티	2025-02-21 2025-02-21 2025-02-21	2025-02-21 2025-04-01	30,450*3주	24,550*3주	-19.3%	-17,700
한화오션	2025-02-21 2025-02-21	2025-04-16	77,300*3주 77,100*2주	79,900*5주	+3.47%	13,400
브이티	2025-02-21 2025-02-26	2025-03-11	34,950*8주 36,900*5주	34,850*13주	-2.38%	-11,050
하이브	2025-03-06 2025-05-07	-	254,500*1주 265,500*1주	-	+2.69%	+14,200
한화에어로스페이스	2025-03-07	2025-03-25	672,000*1주	627,000*1주	-6.70%	-45,000
에이피알	2025-03-07 2025-03-11 2025-04-04	2025-05-12	61,200*2주 65,100*7주 66,400*2주	93,900*3주	+68.81%	+443,600
넥스틸	2025-03-14	2025-03-31	16,520*2주	13,710*2주	-17.01%	-5,620
농심	2025-03-19	-	386,000*1주	-	+5.83%	22,500
현대로템	2025-04-08	-	99,700*1주	-	+6.92%	6,900
한국콜마	2025-04-18	-	73,500*2주	-	+13.61%	20,000
현대엘리베이터	2025-04-21	-	69,500*2주	-	+11.51%	16,000
메디톡스	2025-05-02	-	174,000*2주	-	-5.75%	-20,000
휴젤	2025-05-07	-	367,000*1주	-	-6.27%	-23,000

II. CMRC Fund Disclosure

종목명	매입일	매도일	매수단가(*주)	매도단가	수익률	수익금
Palantir Technologies Inc	2025-02-20	2025-02-27	121.01*1주	87.1*1주	-28.68%	-50,113
Baker Hughes Co	2025-02-21	2025-03-06	47.1*4주	41.74*4주	-10.20%	-27,685
Vertiv Holdings Co	2025-02-21 2025-02-24	2025-03-06	109.96*2주 108.4*1주	81.09*3주	-24.91%	-117,784
Walmart Co	2025-02-24	2025-04-16	97.56*2주 108.4*1주	93.09*2주	-5.38%	-15,102
Chart Industries Inc	2025-03-26 2025-04-03 2025-04-22 2025-05-01	2025-04-04	162.22*1주 136.01*1주 126.28*1주 150.59*1주	108.54*2주	1차: -28.9% 2차 +24.68%	-125,029 +90,202
Cheniere Energy Inc	2025-04-16 2025-04-30	2025-05-12	222.64*1주 234.23*1주	229.9*2주	-1.68%	-11,020
NVIDIA Corporation	2025-04-16	-	112.5*1주	93,900*3주	+9.33%	+14,700



Contents

I. Investment Strategy

II. CMRC Fund Disclosure

III. Portfolio

보유 종목_하이브 (KOSPI: 352820)

31기 채설빈



하이프_투자포인트

31기 채설빈

- 주요 아티스트들의 컴백 러쉬

- 한국/일본/미국/라틴 보이그룹 데뷔

일본 현지화 보이그룹 aeon 데뷔 예정 → 니혼TV 오디션 프로그램 출신으로 방영 당시 좋은 반응 + 팬덤 기반 확보

빅히트 신인 보이그룹 데뷔 예정 → **6년만에 신인 남돌**, 방시혁 콘텐츠 직접 참여, 작년부터 선배 IP들의 창작활동에 참여 (창작능력 입증)

미국 현지화 보이그룹 데뷔 준비 → KATSEYE 성공적인 현지화 경험 + 구독자 **9천만 유튜브와 파트너십** 형태

라틴 밴드 보이그룹 데뷔 준비 → 오디션 프로그램 형태(팬덤 기반 확보 가능) + 라틴 **유명 IP들이 심사위원으로 참여**

- 스포티파이 **스트리밍 수 증가** → 스트리밍 수는 공연 모객을 추정할 수 있는 지표

하이프 아티스트 컴백 및 데뷔 일정

주요 아티스트 컴백 일정	데뷔 예정 신인
진: 5/16일 미니 2집 Echo, 첫 단독 팬 콘서트(한국, 미국, 일본, 유럽)	라틴 밴드 오디션 Pase a la fama 6/8일 방영
세븐틴 5/26일 10주년 정규 앨범	빅히트 신인 남돌 3분기 데뷔 예정
ENHYPEN 6월 새 앨범	aeon 6/11일 데뷔 예정
BOYNEXTDOOR 미니 4집 no genre	미국 기반 보이그룹 데뷔 준비 중
LE SSERAFIM 첫 월드 투어(일본, 아시아, 북미)	
KATSEYE 4/30일 새 싱글 Gnarly	

스포티파이 KPOP 리스너 수

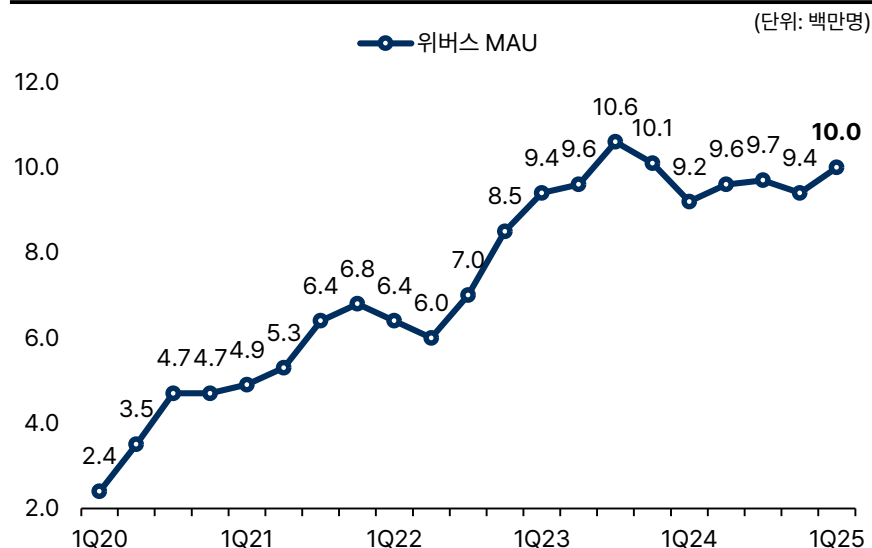
순위	아티스트	리스너 수(단위: 만명)
1	BTS	2556.5
2	정국	1621.7
3	BLACKPINK	1575.7
4	LE SSERAFIM	1467.4
5	NewJeans	1265.6
6	TWICE	1132.4
7	Stray Kids	1026.1
8	aespa	988.7
9	ILLIT	937.6
10	ENHYPEN	887.0

하이프_홀딩 코멘트

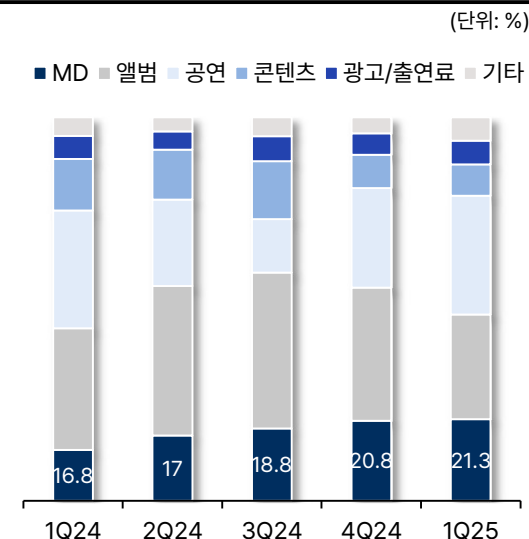
31기 채설빈

- 비수기에도 성장
1Q25 실적: 매출 5,006억(YoY +38.7%) 영업이익 216억(YoY +50.4%) **역대 1분기 최대 실적 달성**
- 중국의 **한한령** 단계적 해제
- 위버스 안정화
4Q23 이후 위버스 MAU 1,000만명 복귀 성공 → 유료 이용자 확대 추세 유지, 콘텐츠·이벤트 확장 예정 → 주요 IP 데뷔 및 컴백 시 가속화 예정
- 마진이 높은 **MD** 매출 증가 추세

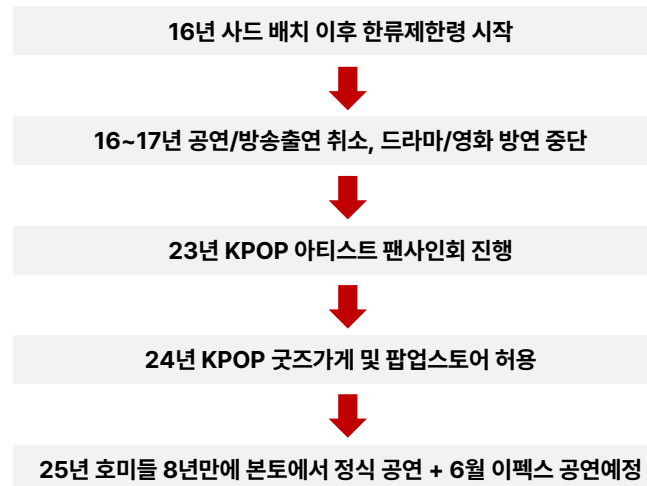
하이프 아티스트 컴백 및 데뷔 일정



하이프 분기별 매출 비중

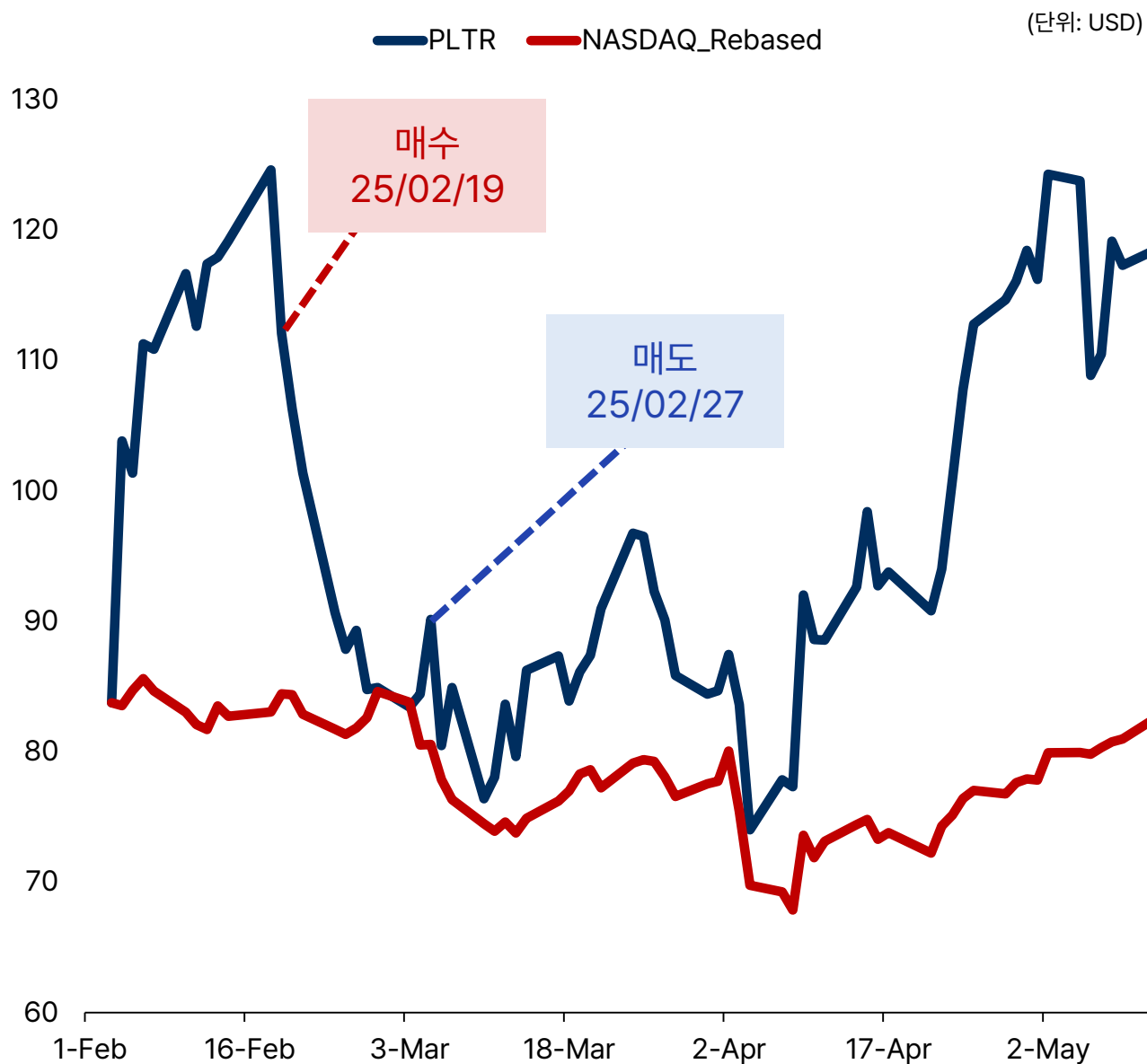


한한령 타임라인



매도 종목_Palantir Technologies Inc (NASDAQ: PLTR)

31기 채설빈



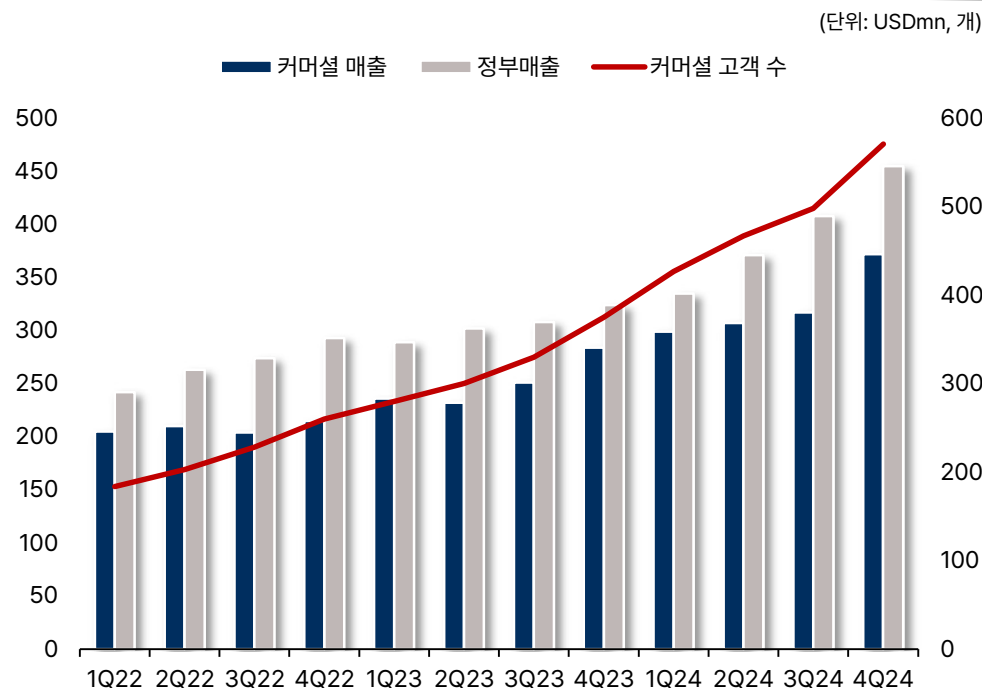
매입 단가	\$121.01
매도 단가	\$87.1
매수 일자	2025.02.20.
매도 일자	2025.02.27
수익률	-28.68%
수익금	-50,113원

Palantir Technologies Inc_당시 투자포인트

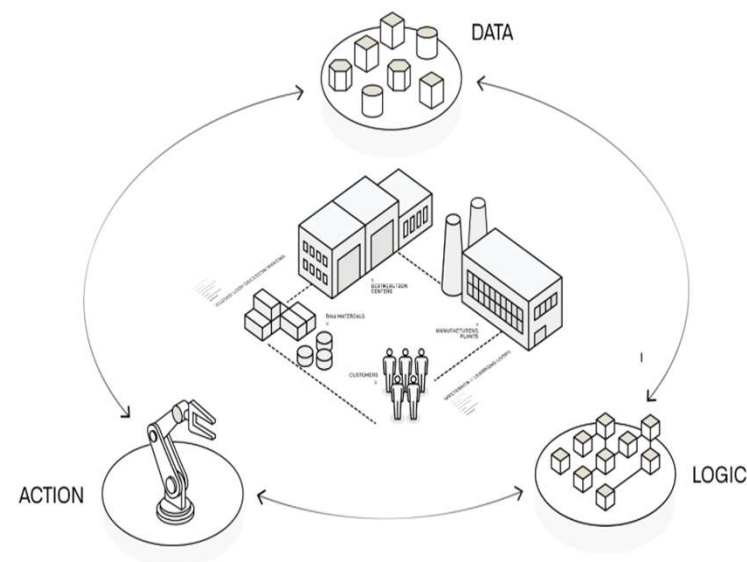
31기 채설빈

- 4Q24 실적 발표시 커머셜 매출이 **241M(+64%YoY)**, 커머셜 고객 **382개(+73%YoY)**를 기록하며 정부 매출 증가에 뒤지지 않는 성과 기록, 828M의 매출이라는 실적도 단지 700여개의 기업에서 나온 것이며 당사가 가진 독보적 지위 및 기술력을 고려하면 추가 성장여력 충분
- 기업과 고객의 환경이 변화해도 데이터에 기반한 솔루션을 제공하는 **온톨로지라는 독보적인 기술**
- 오래전부터 정부와 긴밀한 관계 구축 → 트럼프 행정부에도 관련인물 진출 + 정부의사결정에 영향을 미칠 수 있는 인사들 영입
- DOGE 및 트럼프의 공약 달성하기 위한 필수적인 역할 수행 예상

Palantir 매출 및 커머셜 고객 수 추이



온톨로지 구조



Palantir Technologies Inc_매도 이유 및 투자 복기

31기 채설빈

매도이유

동사가 가진 펀더멘탈과 산업내 헤자는 충분했으나 당시 미국 증시 상황이 좋지 않았고 특히 그간 높은 밸류에이션을 받은 기술주 중심의 조정 장세였음 (M7 동일 기간 9% 넘게 하락)

트럼프가 우방국인 캐나다와 멕시코에 관세부과 하며 시장의 불확실성 증가 및 투자 심리가 위축

운용기간을 고려할 때 추가적인 매수로 대응하기엔 당시 불확실성이 크고 주가의 저점이 확인되지 않은 관계로 매도 진행

투자복기

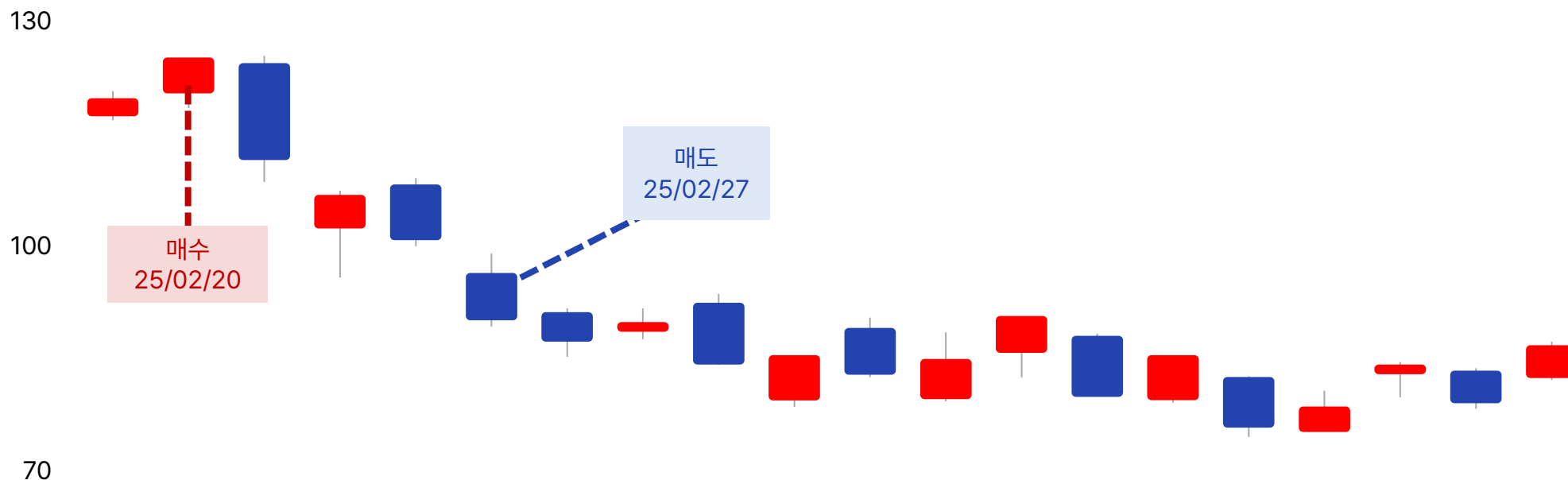
편입 다음날 10% 폭락 원인은 크게 두 가지였음

- 트럼프 행정부의 **국방 예산 감축** 소식
- CEO의 **자사주 매각**

5년간 8% 국방예산 삭감은 전통적인 방산기업에겐 악재 → 국방예산 효율화를 돕는 동사에겐 악재가 아니라 판단

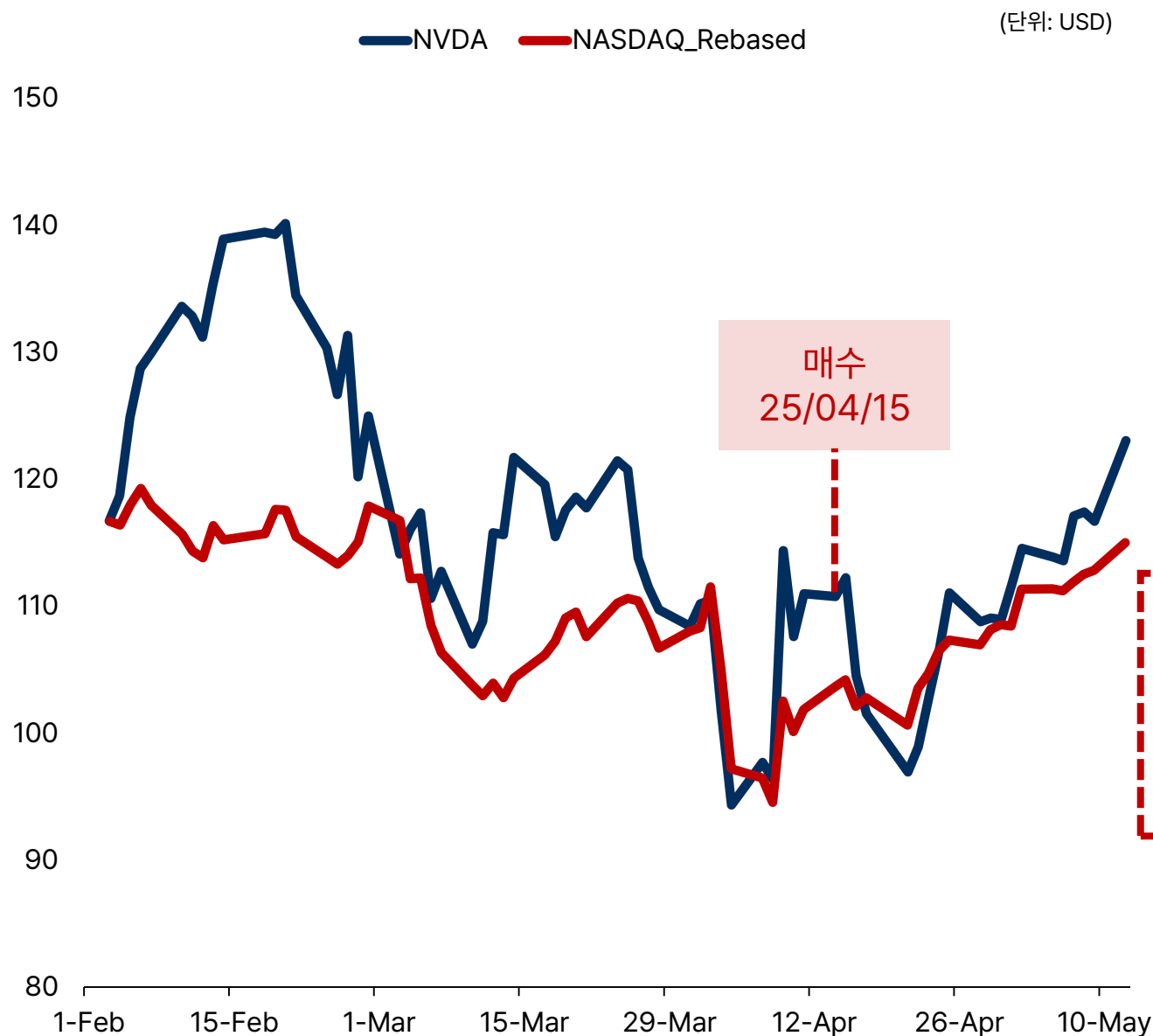
자사주 매각 계획은 기존의 4890만주 → 997.5만주로 주식수 대폭 축소, 자사주 매각 이슈가 기업 펀더멘탈에 변화가 없다고 생각해서 홀딩

높은 밸류에이션을 받고 있는 기업을 투자하기엔 당시 시장이 비우호적



보유 종목_NVIDIA Corporation (NASDAQ: NVDA)

31기 채설빈



매입 단가	\$112.5
매도 단가	-
매수 일자	2025.04.15
매도 일자	-
수익률	9.33%
수익금	14,700원

NVIDIA Corporation_투자포인트

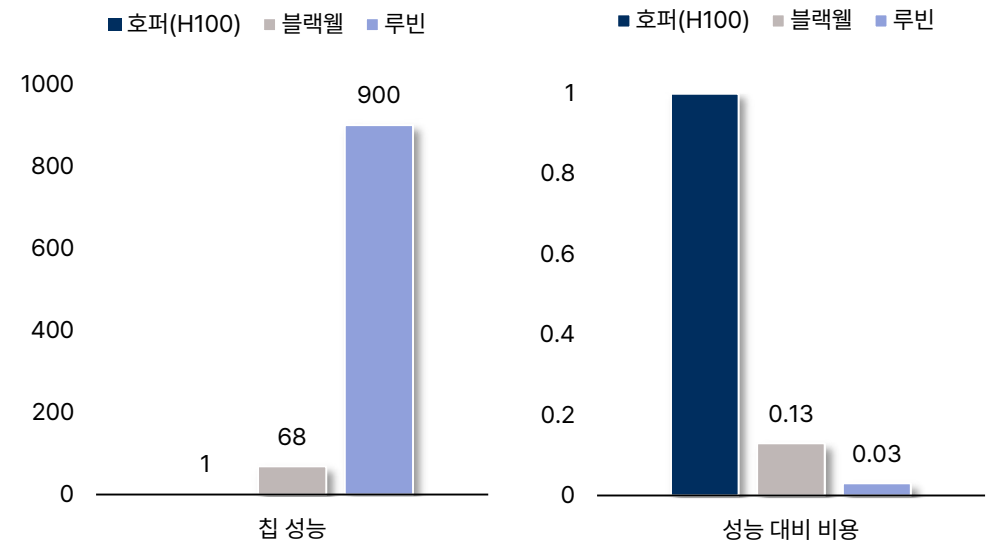
31기 채설빈

- 4Q25 실적 매출 **39.3B(+78%,YoY)**, 영업이익 **25.52B(+73%,YoY)** 기록, 특히 AI와 ML 수요증가로 데이터센터 매출이 35.6B를 기록하며 전년 대비 93% 증가
- 블랙웰이 첫 분기만에 **110억 달러** 매출을 올리며 최단 기간 수십억 달러 판매 달성, 즉 해당 시장에서 여전히 동사의 독점적인 지위 및 펀더멘탈이 견고하다고 판단
- 딥시크 사태 이후 엔비디아 제품에 대한 수요 감소 우려와 AI 시장의 경쟁심화 반도체 수출 규제 우려 등으로 **Forward P/E가 25x** 수준까지 하락, 이는 **10년 만의 최저수준**

NVIDIA 주가 및 ForwardP/E



출시 예정 제품 성능 및 성능단위 당 비용



NVIDIA Corporation_홀딩 코멘트

31기 채설빈

• 미·중 무역협상

동사는 H2O 수출 규제에 의한 55억달러 충당금을 설정했고, 중국향 수출을 위해 성능을 더 낮춘 AI 칩 출시를 준비 중인 상황

미·중 무역협상으로 인해 중국 수출에 대한 기대 가능

• 빅테크 데이터 센터 CAPEX 투자 우려 해소

MS 700달러, 메타 600→720억달러, 아마존 24년 830억 → 1000억달러, 구글 750억 달러로 빅테크들의 CAPEX 축소에 대한 우려 불식

• 미국 상무부, 바이든 정부의 AI 확산 규제 철회

그간 중국으로의 우회 수출 우려로 수출 금지했던 사우디에 수출 허용 다년간 150~200억달러 규모 추정

• 화웨이의 제품군과 비교시 우위 존재 → 동사가 수십년간 발전시켜온 CUDA는 AI 개발자 업계 표준

엔비디아 · 화웨이 칩 비교

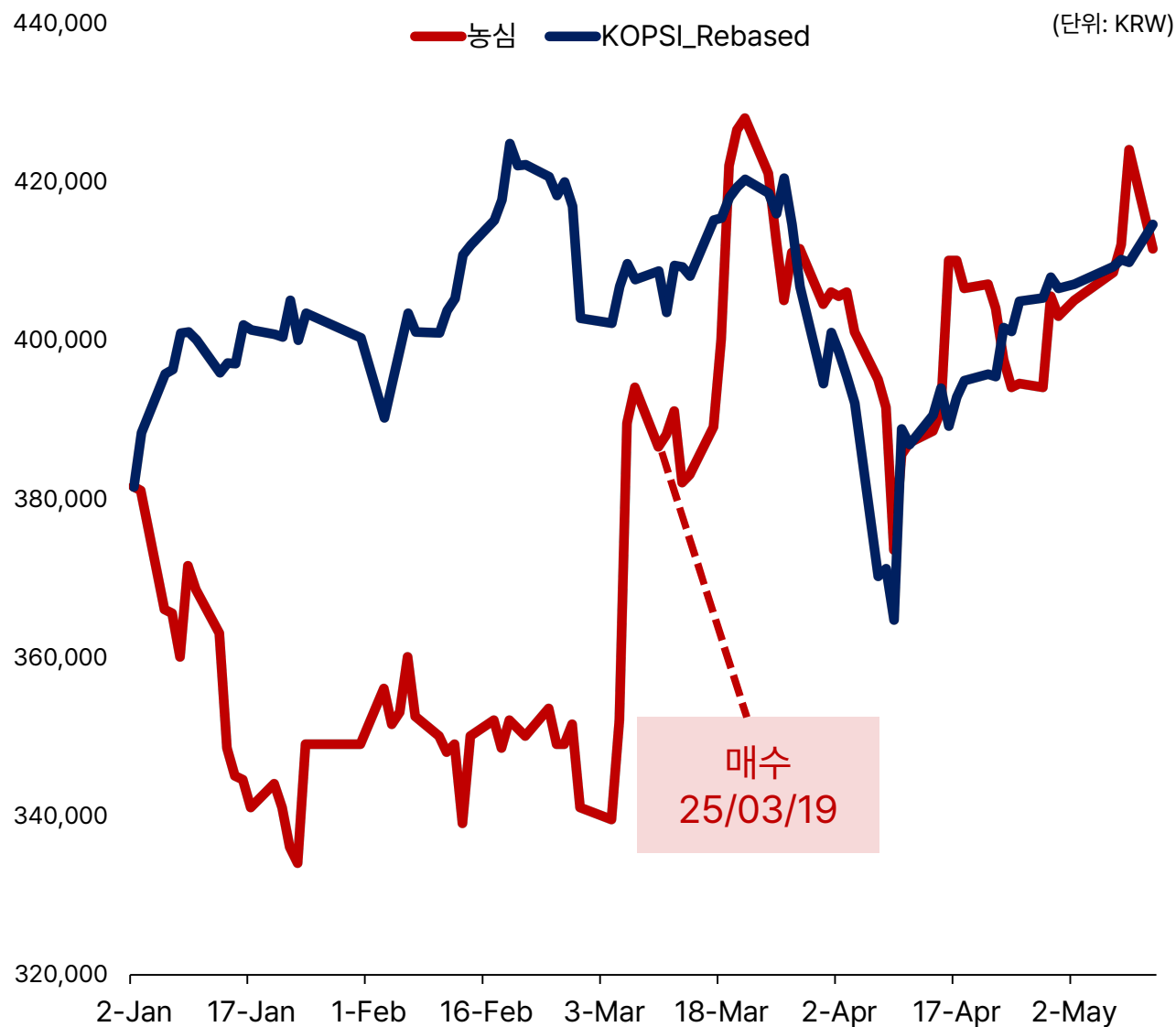
	Blackwell b200	Ascend 910C
제조공정	TSMC 4NP	SMIC 7nm N+2 / TSMC 7nm(혼용가능성)
성능 (BF16/FP16 Dense)	4.5 PFLOPS	약 0.78~0.8 PFLOPS
메모리 종류	HBM3e	HBM2E
메모리 용량	192 GB	128 GB (추정)
메모리 대역폭	8 TB/s	3.2 TB/s
TDP (열 설계 전력)	1000W	310W~350W (추정)
내부 칩 간 연결	10 TB/s (듀얼 다이 링크)	유기 기판 연결 (대역폭 낮음)

엔비디아 · 화웨이 서버 솔루션 비교

	NVIDIA GB200 NVL72	Huawei CloudMatrix384
주요 가속기	B200 GPU 72개 (+Grace CPU 36개)	Ascend 910C 384개
총 성능 (BF16 Dense)	약 180 PFLOPS	약 300 PFLOPS
총 HBM 용량	13.8 TB (HBM3e)	49.2 TB (HBM2E)
총 HBM 대역폭	576 TB/s	약 1229 TB/s
시스템 전력 소비	약 120~145 kW	약 560 kW
냉각 방식	액체 냉각 (Direct-to-Chip 필수)	정보 부족 (고전력으로 인해 냉각 필요)
시스템 가격 (추정)	약 300만 달러	정보 없음 (칩 가격 \$12k~\$28k 추정)

보유 종목_농심 (KOSPI: 004370)

31기 김서윤



매입 단가	386,000
매도 단가	-
매수 일자	2025-03-19
매도 일자	-
현재 수익률	9.84%
현재 수익금	38,000원

농심_당시 투자포인트

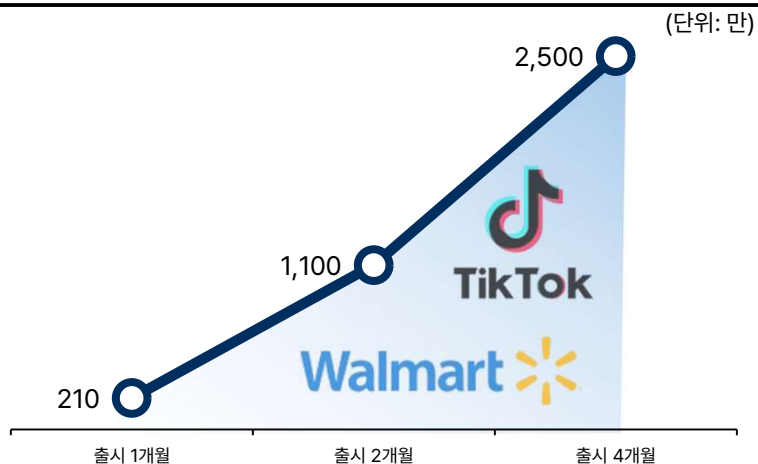
31기 김서윤

- 3월 17일 라면과 스낵제품 출고가 평균 7.2% 인상하였고 가격 인상 효과는 2분기부터 반영 예정
- 가격 인상으로 약 300억원 추가 매출 발생과 영업이익률 3-4% 수준 개선이 기대되며 단기적인 판매 물량은 감소하겠지만 B2B 수요 증가로 이를 상쇄하는 영업이익률 개선 전망
- 신라면 톰바 출시로 출시 이후 2,500만개 이상 판매되며 국물라면보다 비국물 라면을 선호하는 해외에서 신라면 톰바의 선호도 증가 추세
- 미국 Walmart 내 신라면 톰바와 신라면 매대 확장과 말레이시아 틱톡숍 내에서 신라면 톰바 판매 시작
- 농심 유럽 매출 연평균 25%, 전년 대비 40% 성장하며 네덜란드 암스테르담 유럽법인인 '농심 유럽' 설립
- '30년까지 유럽시장 3억달러 라면 수출을 목표로 하고 있으며 국내시장보다 ASP를 높게 가져갈 수 있는 유럽지역의 수출물량 확대로 매출증가 견인 가능
- 영국 테스코, 독일 레베, 네덜란드 알버트하인, 프랑스 까르푸 등 핵심 유통채널에 출시 계획

신라면 가격 50원 인상



신라면 톰바 누적 판매량



농심 유럽 채널 확대 국가



농심_홀딩 코멘트

31기 김서윤

매수 이후 홀딩 코멘트

1 안정적인 Q 성장

- 신라면 더레드, 먹태깡, 메론킥 등 신제품 판매 호조 지속
- '24년 증설 이후 CAPA 약 1,500억원 증가
- '24년 판가 인하 등 원가 부담 완화가 제한적
- 작년 하반기부터 원가 부담 완화 가시화 중이며 올해부터 원가 부담 점진적 완화 기대

2 북미 확대 계획

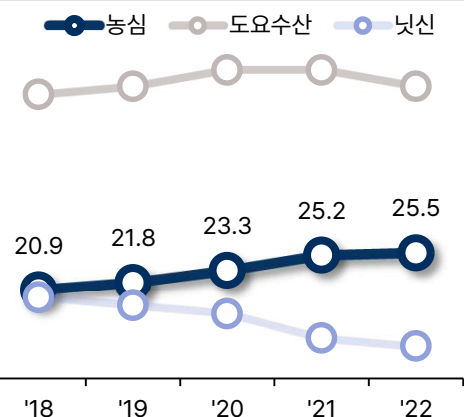
- 메인스트림(Costco, Walmart 등) 내 SKU 확대 및 로컬 슈퍼체인 입점 등 볼품 성장 기대
- '22년 제2공장 증설 후 올해 제2공장 1개 라인 추가 가동 예정
- 금액 기준 CAPA는 600억원 증가 전망
- 미국 서부에서 중부, 동부로 지역 커버리지 확대 후 중장기적으로 중남미 지역까지 확대 기대

투자 당시 목표 주가

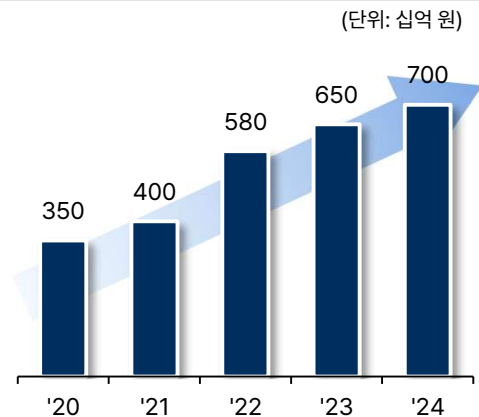
농심 목표 주가

구분	내용
투자의견	Hold
목표주가	500,118 원
매수 당시 주가	386,000 원
상승여력	28.4%

북미 라면 시장 점유율



농심 북미 매출액



목표 주가 산출과 홀드 이유

- 농심의 목표주가는 매수 당시 삼양식품, 오리온, 닛신식품의 PER 평균으로 산정하여 Target PER 28.4배를 적용하여 산출
- 점차 북미 점유율과 매출액이 확대되고 있다는 점, 유럽지역으로 진출을 하고 있다는 점을 고려하여 북미와 유럽 수출 비중이 높은 경쟁사 per 평균을 적용
- 실적 상회와 기대 이상의 시장 반응에도 단기 밸류에이션은 다소 제한적일 수 있지만 전사 포트폴리오 확장성과 해외 수출 확대에 의한 중장기 성장성은 유효하다는 판단 아래, 향후 글로벌 채널 및 B2B 비중 확대 흐름이 지속될 경우 재진입 검토 가능

매도 종목_Walmart Inc. (NYSE: WMT)

31기 김서윤

110 (단위: USD)

WMT S&P500_Rebased



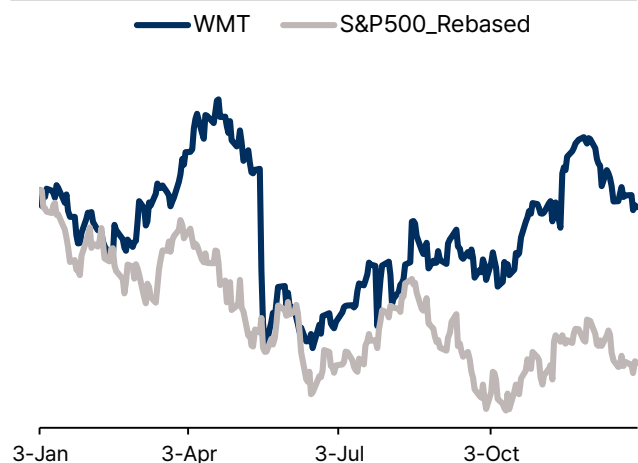
매입 단가	\$ 97.56
매도 단가	\$ 92.10
매수 일자	2025-02-24
매도 일자	2025-04-11
수익률	-5.92%
수익금	- 15,102원

Walmart Inc_ 당시 투자포인트

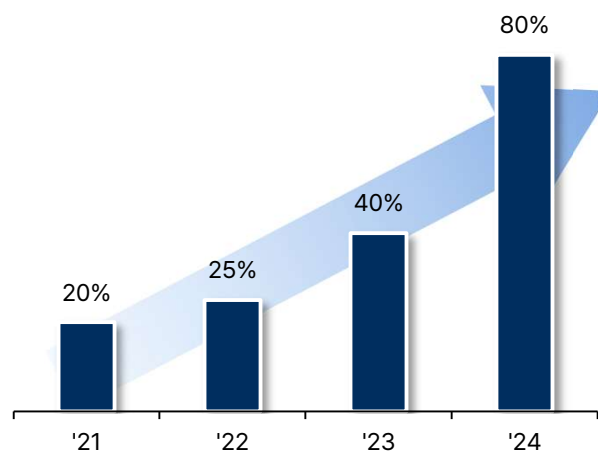
31기 김서윤

- 동사는 필수 소비재 기업으로 경기 방어적 특성을 가지면서 경기 침체기에도 소비가 거의 줄지 않는 매출 방어력이 큰 기업
- 전 세계 유통업체 중 최상위 규모로 경쟁사 대비 대규모 구매에 따른 원가 절감 가능
- 50년 넘게 배당을 꾸준히 인상한 배당 귀족주로 불황기에도 배당 유지력이 좋음
- 최근 **이커머스를 통한 고소득층 유입이 증가함**. 타사와 자체 LLM을 활용한 분석 시스템을 확보하고 GenAI 어시스턴트를 도입하여 고객 맞춤형 서비스인 '토탈 AI' 전략 채택
- 동사의 이커머스 매출은 전년 대비 22% 증가했으며 광고 플랫폼인 '월마트 커넥트'는 30% 성장. 이러한 성과의 주요 배경으로 고소득 가구의 이용 증가로, AI를 통한 맞춤형 소비 경험과 멤버십 프로그램으로 편의를 높이며 고소득층 유입 촉진
- 옴니채널 전략으로 월마트 로컬 스토어를 중심으로 온라인 주문과 오프라인 픽업 서비스가 성장 중
- 동사 자체 서비스인 **'Walmart Marketplace', 'Walmart Inhome', 'Walmart drone up' 등의 확대**를 통해 제 3자 판매자 유입과 편리한 배송 서비스를 확대하면서 배송 경쟁력 향상

'22년 월마트와 S&P 500 주가 추이



고소득층 소비 비중 추이



월마트 서비스 확대



Walmart Inc_매도 이유 & 투자 복기

31기 김서윤

매수 이후 홀딩 코멘트

1 경기불황 시 가격 동결 정책

- '20년 Walmart의 가격 동결 정책으로 공급망 불안정과 수요 급증으로 인한 가격 변동성 방지와 소비자 보호를 위한 조치를 취함
- 코로나19 기간 동안 \$35 미만 온라인 주문 시 부과되던 \$7의 바구니 수수료를 면제하였으며 최근 '25년 4월에 다시 부과되기 시작
- **경기 불황 시 안정적인 가격 유지와 소비자 보호를 위한 정책을 적극적으로 시행함.** 이러한 조치는 투자 심리 회복과 시장 점유율 확대에 기여하면서 향후 관세 정책이 강화되더라도 유사한 가격 전략을 통해 주가 하락을 방어할 것이라 판단

2 전자상거래 및 광고 사업 성장

- 전자상거래 매출은 전년 대비 16% 증가
- 광고 사업 매출은 전년 대비 27% 성장하여 44억달러 수익 달성
- **高 마진 사업 부문의 성장에 따른 전체적인 수익성 개선 가능성 기대**

3 주주환원 정책과 낮은 변동성

- 52년 연속 배당금 증가를 통해 '배당 귀족주'로 인정 받고 있음
- 최근 분기 배당금을 13% 인상
- '25년도 회계연도 45억 달러 자사주 매입
- 베타값이 0.69로 시장 변동성에 대한 방어력을 제공하면서 안정적인 투자처로써 기능

매도 이유와 투자 복기

매도 이유

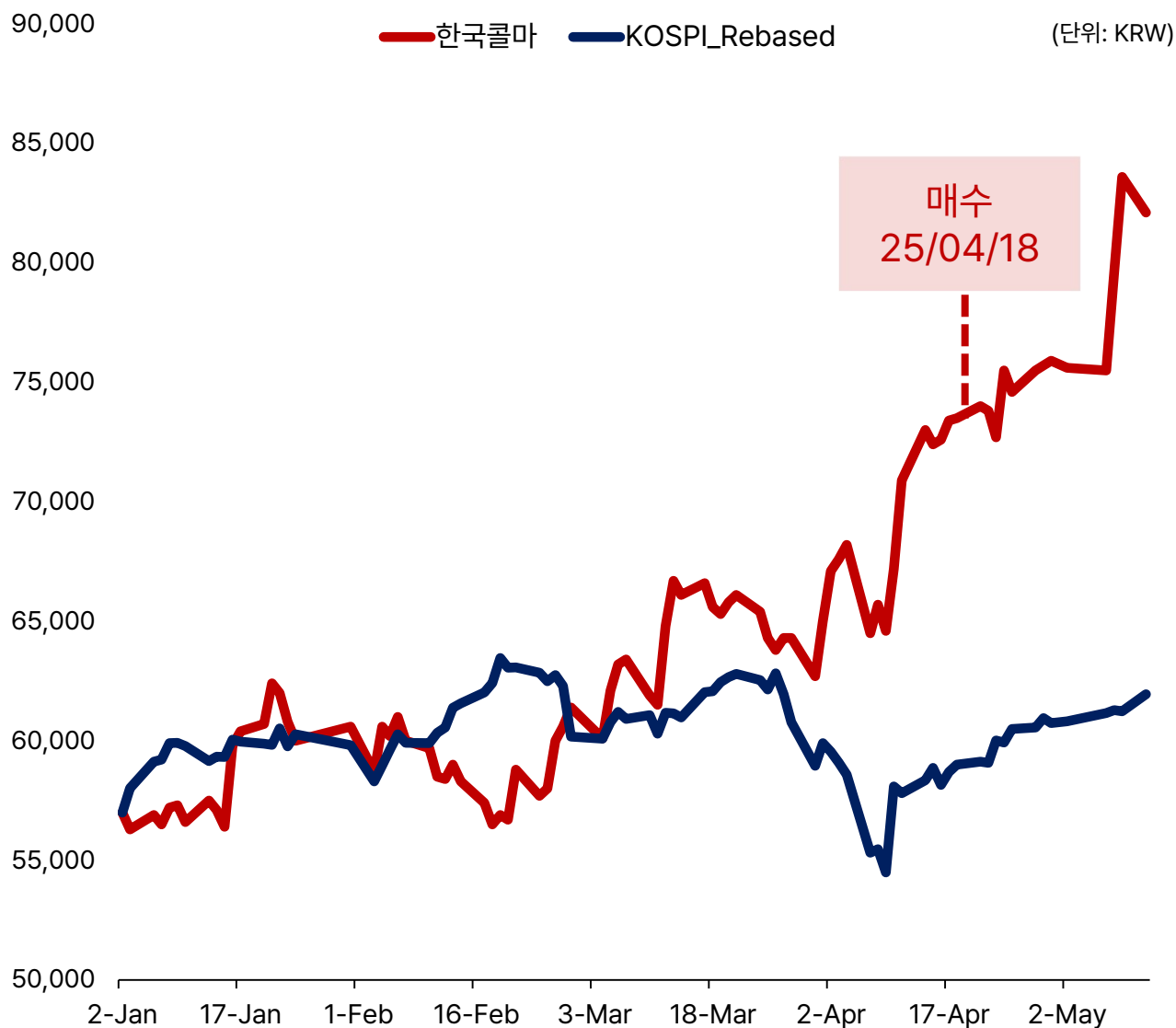
- 4월 9일 트럼프의 중국산 제품에 대한 125% 관세 인상 정책을 발표하며 중국을 제외한 국가에 대한 90일 유예를 하면서 표면적으로 월마트 수입 구조상 부정적인 영향을 미칠 것이라 봄
- 3개월 유예 조치는 예상보다 완화된 정책으로 시장 불확실성을 일부 해소하며 월마트를 포함한 유통 섹터 전반에 심리적 완충 역할이 가능하다고 판단
- 유예 부과 발표 같은 날, **Walmart 컨퍼런스 콜에서 가격 경쟁력을 적극적으로 강화해 시장 점유율을 확대하겠다는 계획을 밝히면서 관세로 인한 소비자 부담을 최소화하고 Walmart의 가격 경쟁력을 유지할 것이라는 투자자 신뢰 자극**
- 단기적으로 관세 부과에 따른 주가 급락 보다는 심리적 안정과 완화된 낙폭 회복세가 먼저 선행될 것이라 예상했고 실제로 발표 직후 주가가 \$92 달성하였고 어느 정도 관세 리스크를 회복하면서 반등했다고 판단하여 포지션 정리

투자 복기

- 고소득층 유입 확대, 전자상거래 및 광고 사업 성장, 배당 안전성 등 긍정적인 펀더멘탈에 주목하여 경기 방어주로서 포트폴리오 리스크를 줄일 수 있다는 판단에 근거해 매수 결정
- 짧은 투자 기간에도 불구하고 당시 중국 관세 인상 가능성과 Walmart 수입구조상 노출 위험을 충분히 반영하지 못하고 **관세 리스크 보다 성장성과 방어성에 비중을 두고 투자**
- **가격이 조정된 3-4월 저점에서 밸류에이션 메리트가 존재했음에도 보수적 접근으로 추가 매수 기회를 놓친 점**을 반영하여 향후 단기 이슈와 펀더멘탈 간 영향력을 구분하여 목표가 조정 및 분할 매수 매도 전략 시행 계획 수립

보유 종목_한국콜마 (KOSPI: 161890)

31기 유형락



매입 단가	73,500원
매도 단가	-
매수 일자	2025.04.18
매도 일자	-
수익률	11.70%
수익금	17,200원

한국콜마_투자 포인트

31기 유형탁

다가오는 여름, 스킨케어와 선풍기 등 주요 제품 수요 폭증 기대

- 선풍기 제품의 경우 7-8월 성수기를 앞두고 큰 발주 주문이 이어지고 있음
- 동사는 특히 국내 선풍기 시장에서 **약 70% 이상의 시장 점유율을 차지**할 정도로 독점에 가까운 국내 선풍기 시장 지배력 보유 중
- 2013년 국내 최초로 선풍기 제품의 **FDA 인증**을 받으며 50여개의 고품질의 자외선 차단 기술을 보유 중
- 국내 사업 부문에서 **매출액 약 2,800억원, 영업이익 약 302억원** 등의 실적을 창출하며 **전년 동기 대비 각각 약 13%, 약 61%씩 상승한** 실적이 동사 제품에 대한 높은 수요 방증
- 5,6월의 선주문부터 다가오는 성수기인 7,8월 여름까지의 성수기 시즌 동안 동사는 늘어난 스킨케어 및 선풍기 제품에 대한 대표적 수혜주로 발돋움할 것으로 기대

북미 선풍기 시장 진출, 미국 시장 내 존재감 확대

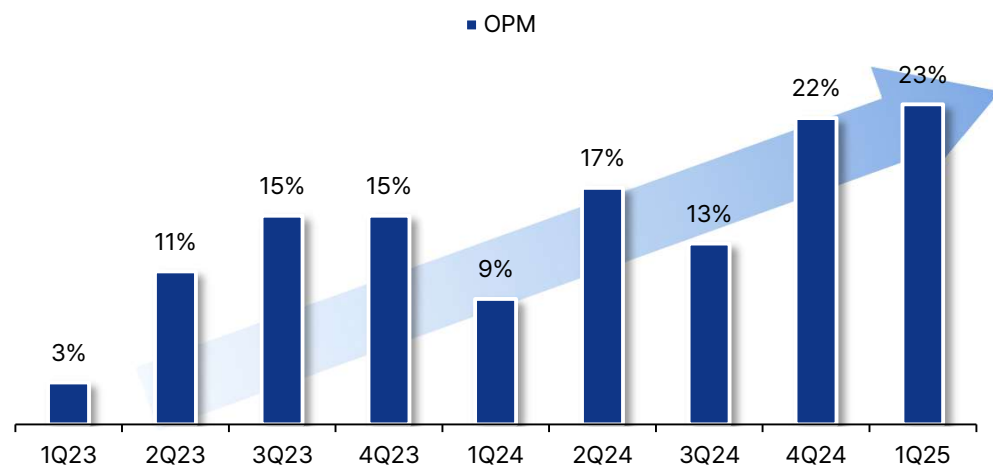
- 미국 선풍기 시장은 **최소 약 27억 달러 규모**에 육박하며, **전세계 1위의 시장 규모**를 차지하는 바, 미국 생산 기지를 확장하며 K 뷰티의 선도를 이끄는 동사의 존재감이 미국 시장 내 점점 커질 것이라 기대
- 미국 법인의 경우, 전체 법인은 **흑자 전환에 성공**하며 공장 기준 3개 분기 연속 흑자를 기록하며 견조한 성과 기록
- 미국 법인의 실적은 **매출 약 183억원, 영업 이익 약 11억원**을 기록하며 **전년 동기 대비 각각 약 162%, 흑자전환** 등의 실적을 세우며 거센 성장세
- 동사는 미국 펜실베이니아주에 건립한 추가 제2공장이 4월에 준공을 마치고, 본격적인 가동을 앞두고 있는 상황

한국콜마_홀딩 코멘트

31기 유형탁

- 올 1분기 연결 기준 매출액은 약 6,531억원으로 전년 동기 약 5,748억원 대비 14% 증가했고, 영업이익은 약 599억원으로 전년 동기 약 324억원에서 85% 급증한 역대 최대 실적 기록
- K 뷰티에 대한 글로벌 수요 확대와 인디 브랜드 급증에 따른 **ODM 제조 및 생산 증대가 대표적 ODM 기업인 동사의 매출 및 영업이익 증대에도 호재로 작용**
- 스킨 케어와 섰 케어 등 주요 제품 믹스를 중심으로 **국내 법인의 고성장과 미국 법인의 고성장도 실적 확대에 주요한 영향을 미쳤을 것으로 판단**
- 남은 기금 운용 기간까지 여름철 스킨케어 및 섰케어 제품에 대한 추가 발주가 기대되며, 특히 하반기에 본격적으로 가동되는 **미국 생산 기지의 공급 능력 향상이 예측되기에 홀딩이 합리적**

미국 법인 분기별 영업 이익률 추이

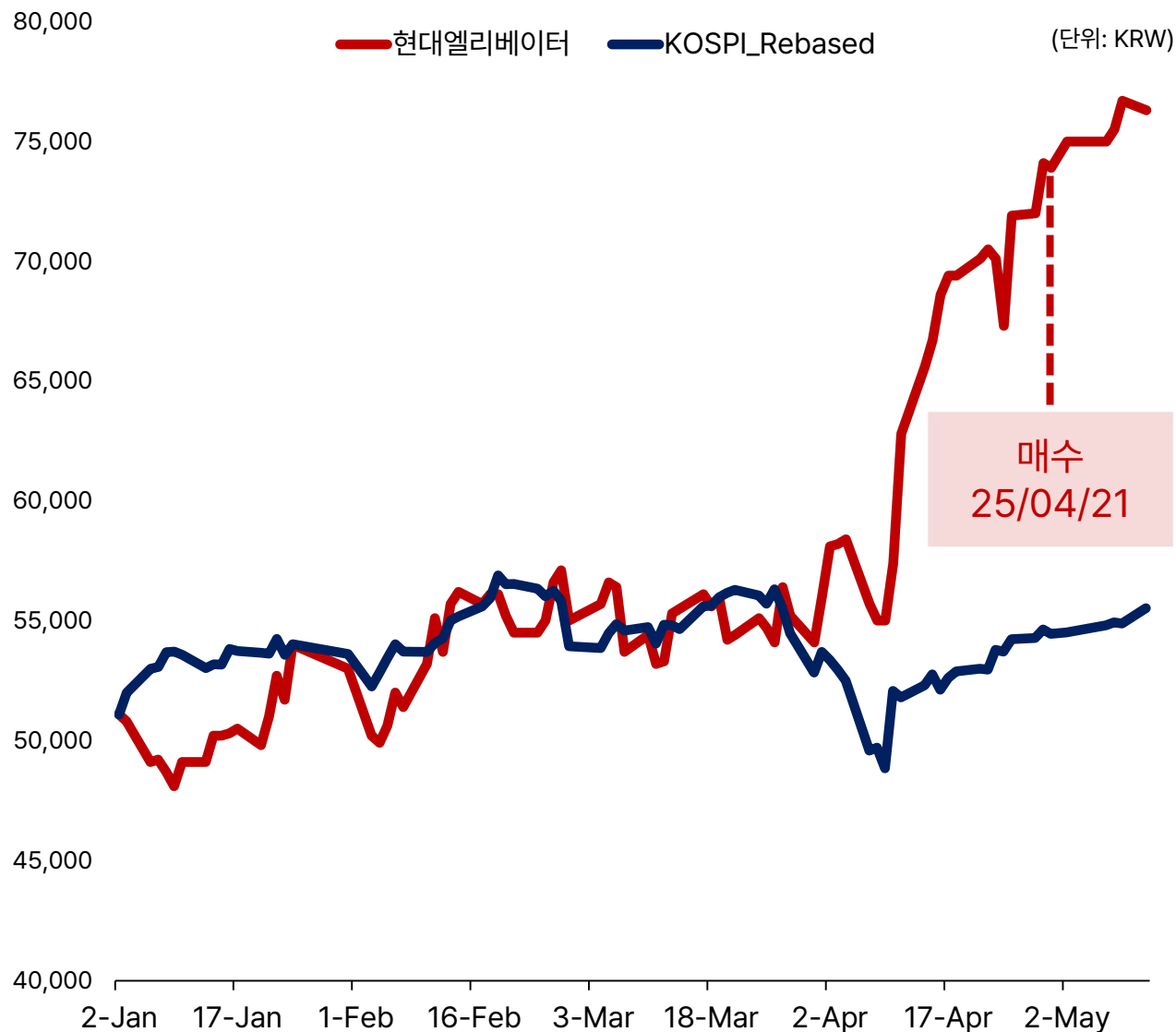


주요 생산 기지 위치



보유 종목_현대엘리베이터 (KOSPI: 017800)

31기 유형락



매입 단가	69,500원
매도 단가	-
매수 일자	2025.04.21.
매도 일자	-
수익률	9.78%
수익금	13,600원

현대엘리베이터_투자 포인트

31기 유형택

승강기 노후화 교체 요구로, 최소 약 2조 2,800억원 규모의 수주 잔고 기대

- 2025년 1월 31일 **승강기 안전 관리법의 전면 개정**이 시작됨에 따라, 21년이 경과한 승강기를 대상으로 7대 안전 부품 교체가 법으로 의무화됨
- 사실상 21년이 경과한 승강기가 이미 노후화된 설비로 안전 부품 장착에 어려움이 있어 사실상 승강기의 전체 교체가 불가피할 전망
- 2004년 이전에 설치된 승강기가 약 15만대에 달할 것으로 추산되고, 동사의 국내 승강기 점유율이 약 38%에 달할 것으로 추산되는 바, **동사의 미래 기대 수주 물량은 약 5만 7천대에 달할 것으로 추산**
- 승강기 대당 판가를 최소 4,000만원으로 가정하면 수주 규모가 **약 2조 2,800억원**에 달하며 이는 현재 동사의 승강기 리모델링 수주의 약 5배

원재료 가격 하락 및 판가 상승, P와 Q의 동시 개선으로 늘어나는 수익성 기대

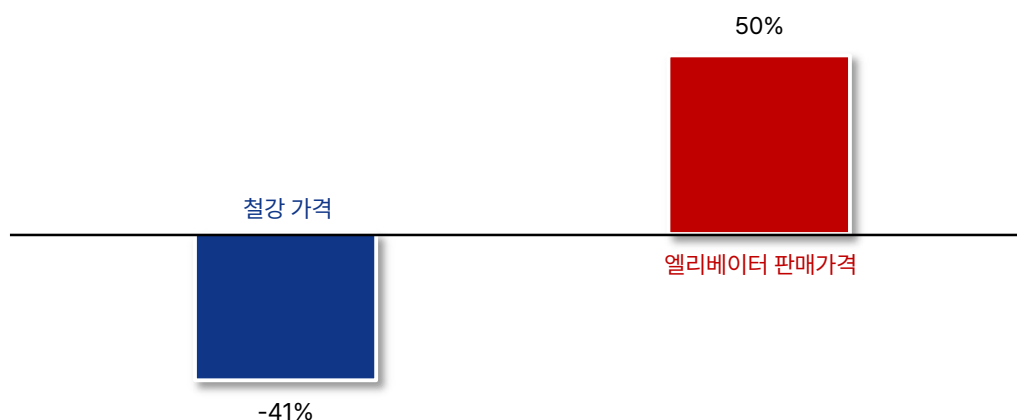
- '21년과 비교하여, '24년 **철강 가격은 약 41%까지 하락**하였는데 철강은 동사의 원자재 중 88%를 차지하는 만큼 원자재 측면에서 큰 비용 감소로 이어짐
- 반면, 승강기의 판가는 **동년 대비 약 50% 이상 상승**하며 안정적인 매출 성장에 기여할 것으로 판단
- '25년 미국 관세 영향 등으로 인하여 국내 철강 가격이 하향 혹은 유지의 흐름을 보일 것으로 관측되기에, 최근 3년간의 견조한 영업 이익률 상승을 이어갈 전망
- 동사의 승강기 내수 원가율 개선이 뚜렷하며, **연간 10.50%의 배당 수익률을 기록**하고 있어 수익성 개선의 흐름이 견조

현대엘리베이터_홀딩 코멘트

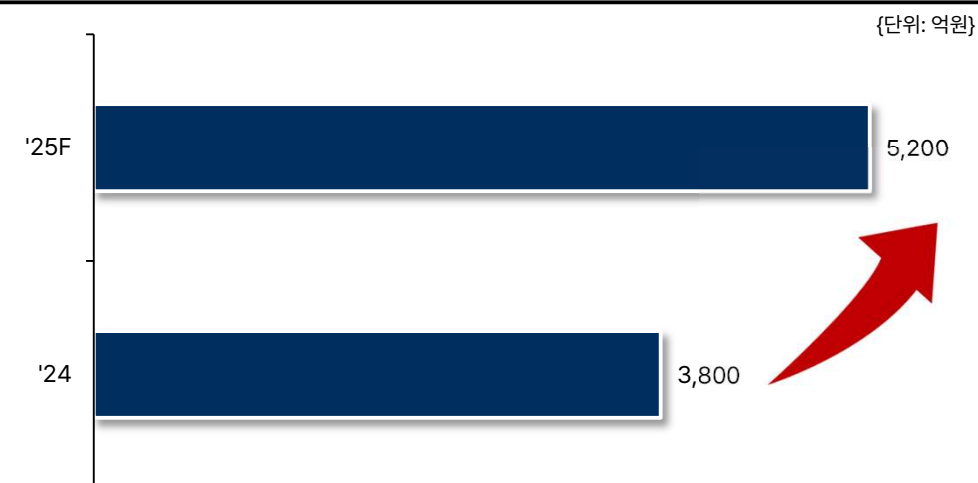
31기 유형락

- 거시 경제 불확실성 속에서 동사의 높은 배당 수익률은 투자자들의 수요를 만족하기에 충분하며, **동사는 '27년까지 주주 환원을 50% 이상 달성, ROE 15% 이상 성취** 등을 목표로 하므로 앞으로도 높은 배당 성향을 보일 것으로 예상
- **원재료 가격 하락 및 판가 상승으로 P와 Q 모두 개선되며**, 수익성이 점점 성장할 것이라 예측되는 한편, 거시 경제 불확실성 속에서 **고배당주로서 안정적인 경기 방어주의 포지션도** 함께 취할 수 있다는 점이 동사의 큰 강점
- '25년부터, 설치된 후 21년 이상 지난 승강기의 정밀 검사가 필수로 요구되면서, 정밀 검사 진행 후 추가 매출이 발생하거나 리모델링 등 교체 수요가 발생할 것이라 관측되며 특히 **리모델링 수출 가이드선은 전년 대비 약 36% 이상 증가할 것으로 기대**
- 동사의 자회사인 현대 아산이 금강산 관광, 개성공단 개발 등 독점적 대북 사업권을 갖고 있는 만큼 추후 남북 경제 협력으로 인한 수혜 이익도 받을 수 있다고 판단

엘리베이터 판매가 및 철강 가격 증감

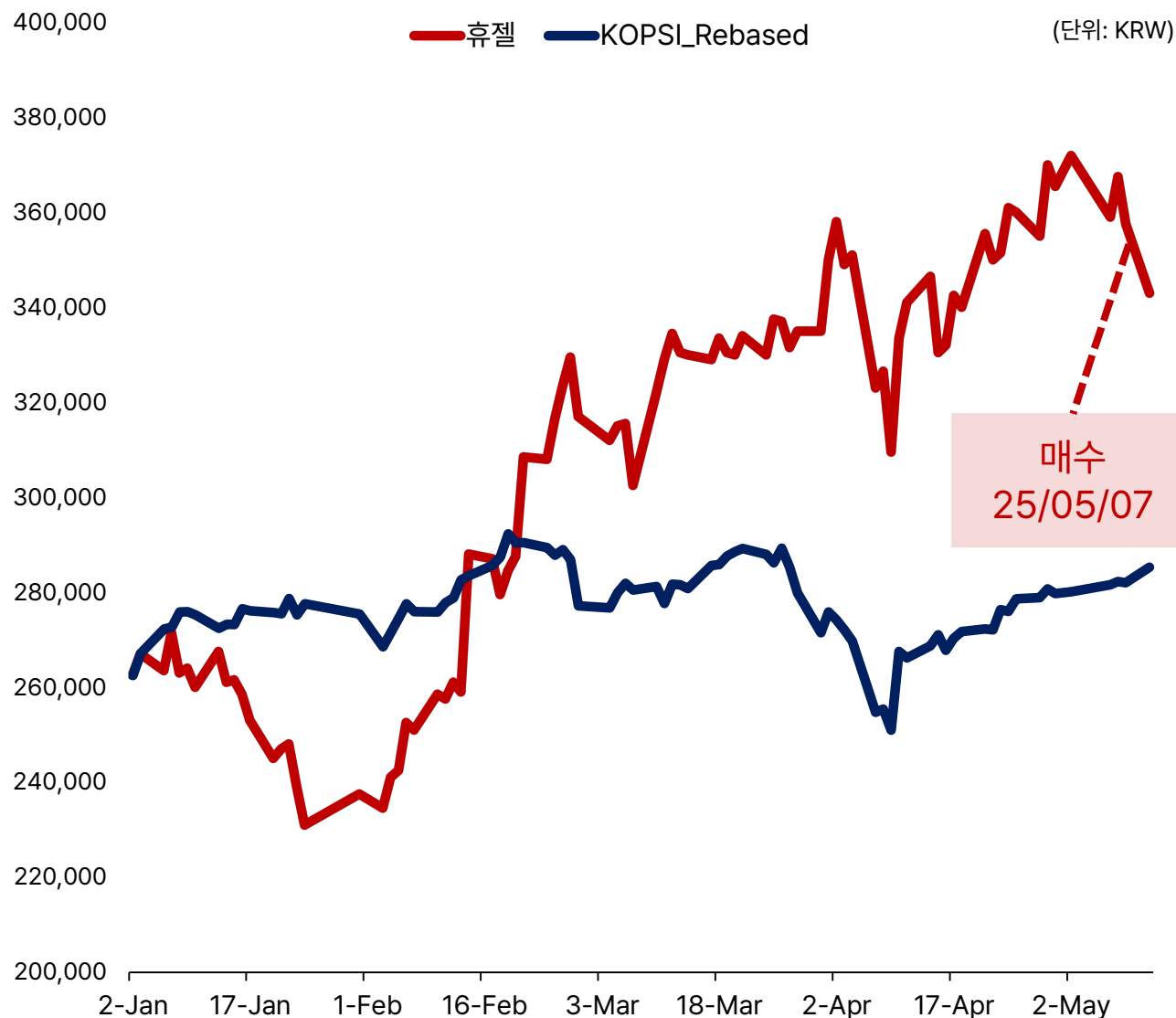


리모델링 수주 가이드선



보유 종목_휴젤 (KOSDAQ: 145020)

31기 유형락



매입 단가	367,000원
매도 단가	-
매수 일자	2025.05.07.
매도 일자	-
수익률	-6.53%
수익금	-24,000원

휴젤_투자 포인트

31기 유형탁

전세계 의료 미용 시장의 폭발적 증대, 특히 국내톡신 및 필러 시장 점유율 1위인 동사의 막대한 수혜 기대

- '23년 비수술적(비침습적) 미용 시술은 약 1,918만 건 시행되며 전년 동기 대비 약 1.7% 증가 및 19년 대비 약 40.9% 증대
- 비수술적 시술은 보툴리눔 톡신 889만 건 (46.3%), 히알루론산(HA) 필러 556만 건 (29.0%) 등 두 가지 시술의 합산이 약 75.3% 비중을 차지했으며, 비수술적 시술 중 주사 시술(injectables)은 '24년 대비 6.6% 증가한 약 1,479만 건으로 77.1% 비중 점유 중
- 톡신과 필러, 화장품, 리프팅 실을 생산 및 판매하는 종합 메디컬 에스테틱 기업으로서 '24년 공시 기준, 톡신 매출액 약 2,032억원 (54.5%), 필러 부문 약 1,276억원 (34.2%)를 창출하며 톡신과 필러 부문에서 전체 매출의 약 88.7%를 점유 중
- 국내 보툴리눔 톡신 시장 점유율 1위, 국내 필러 시장 점유율 1위의 자리를 공고히 지키며 각각 톡신 사업부 평균 CAGR 약 16.7%, 필러 사업부 평균 CAGR 약 15.6%를 달성하며 확대되는 의료 미용 시장에서 견고한 시장 지배력을 현시

가시화되는 미국 보툴리눔 톡신 시장 진출 및 중국 보툴리눔 톡신 시장 점유율 확대

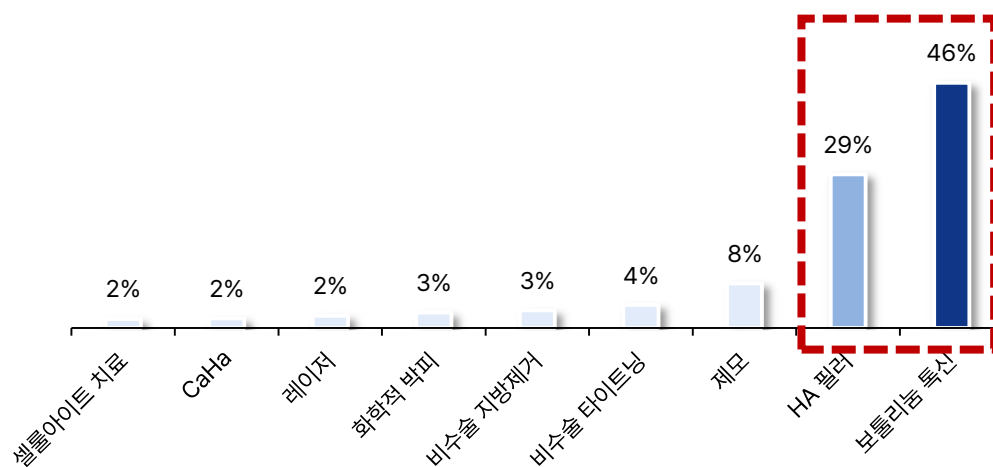
- 국내 1위 톡신 레티보는 '27년까지 80개국 진출을 목표로 하며, 특히 약 3조원 규모의 글로벌 1위 보툴리눔 시장인 미국 시장의 진출을 가속화 중
- '24년 레티보 50, 레티보 100 유닛의 미국 FDA 품목 허가를 받은 이후, 3년 이내 시장 점유율 약 10% 확보를 목표로 하는데, 이는 약 2,900억원에 달할 것으로 추산되며 동사 연 매출의 약 78%를 차지할 것으로 추산
- 톡신 레티보의 높은 가격 경쟁력을 바탕으로, 미국 중저가 톡신 시장에서의 시장 점유율을 빠르게 확대해갈 예정
- 현재 중국 내 보툴리눔 톡신 시장 점유율은 약 14%로, 약 3위 내외에 위치해 있지만 동사의 중국 내 보툴리눔 톡신 판매가 전년과 비교하여 약 47% 성장한 것으로 미루어 볼 때, 장기적으로 우상향의 실적 모멘텀을 가져갈 것으로 판단

휴젤_홀딩 코멘트

31기 유형탁

- 트럼프 정부의 약가 인하 압박과 추가 상호 관세 부과 불안감에 따라 주가가 보합권에 놓여있지만, 충분히 반등의 여지가 있다고 판단
- 미국 시장은 약 3조원 규모의 글로벌 1위 보툴리눔 시장임에 변함없으며 25년은 동사의 보툴리눔 독신인 레티보의 미국 시장 진출이 본격화되는 시기로 **기존 매출의 약 2배에 이르는 큰 실적 모멘텀 기대**
- 관세 우려가 제기될지라도, 아일랜드에서 수입하는 의약품에 대한 세율이 더 높을 경우 아일랜드산 보톡스 대비 레티보의 가격 경쟁력이 크게 상승하여, **미국의 중저가 미용 시장을 효과적으로 공략할 수 있는 기회로 활용 가능**
- 특히 **5월 내 약 537억원을 투입하여 자사주 약 30만주를 소각할** 예정으로 강력한 주주 환원책을 계획하고 있기에 6월 초까지의 기금 운용 기간 동안 홀딩하고 지켜볼 충분한 매력도 有

비수술적 미용 시술 비중

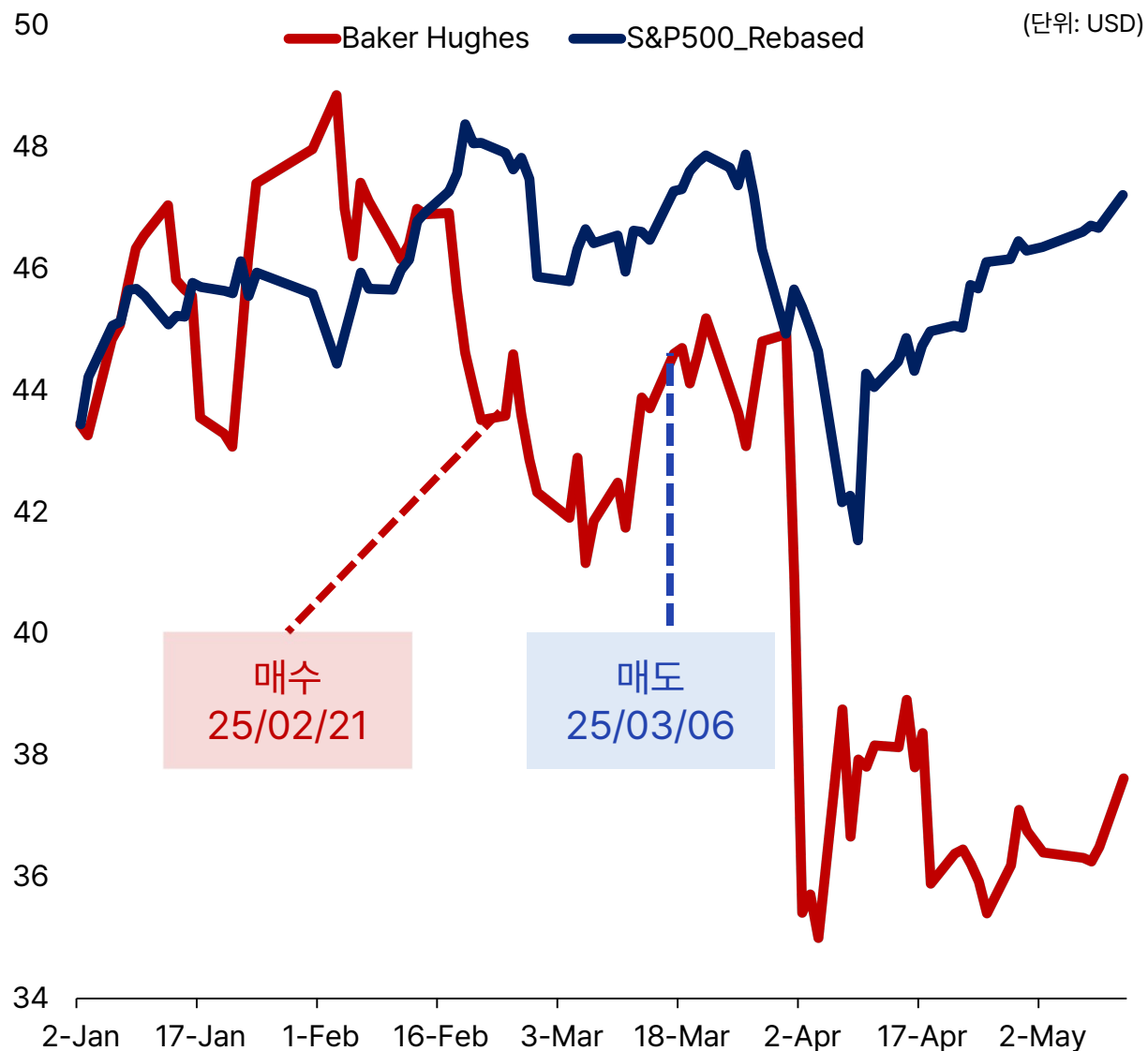


보툴리눔 독신, 핵심제품 레티보



매도 종목_Baker Hughes Co (NASDAQ: BKR)

31기 유형락



매입 단가	67,850원
매도 단가	60,930원
매수 일자	2025.02.21.
매도 일자	2025.03.06
수익률	-11.35%
수익금	-27,680원

Baker Hughes Co _투자 포인트

31기 유형탁

에너지 수요 회복에 따른 원유 및 가스 탐사, 생산 등 석유 관련 서비스 수요 증가

- 동사는 **유전 서비스 분야를 선도하는 에너지 기술 기업**으로 특히, 석유 및 가스 사업의 탐사 및 시추에 사업 부문이 집중
- '25년 초, 매수 시점에는 미국, 유럽 등의 경제 성장 둔화 완화 등 글로벌 수요를 촉진하는 요인들이 유가 상승을 견인할 가능성이 존재
- 중동 및 러시아, 우크라이나 등 지정학적 분쟁에 따른 유가의 공급 차질이 추가적인 **석유 및 가스 사업의 탐사 수요로 이어질 가능성**
- 매수 시점 당시 '25년 초까지 관찰된 OPEC+의 감산 연장 기조가 유지될 것'이란 전망이 있었으며, 원유의 안정적 공급에 대한 불확실성이 잔존하여 **석유 관련 서비스 수요 역시 증가할 전망**도 함께 존재

저탄소, 신재생 에너지 투자 등 전통적 석유 산업에서 탈피하여 에너지 사업 포트폴리오 다각화 노력

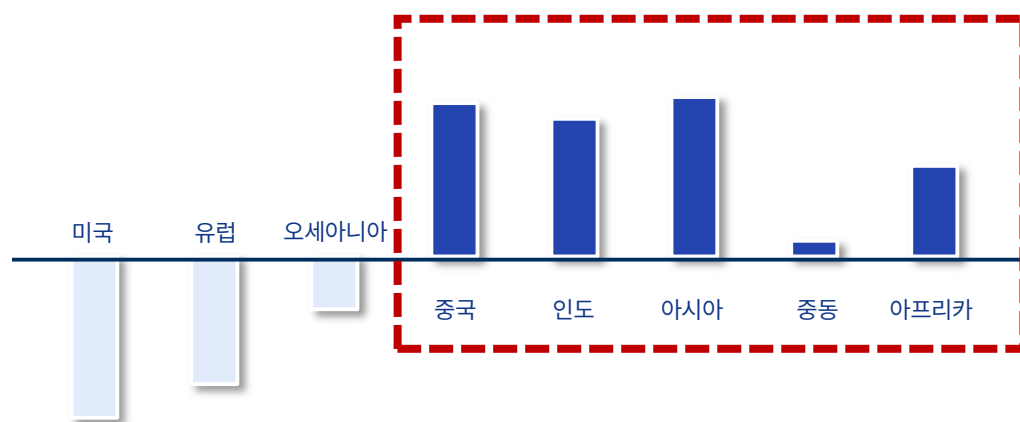
- 동사는 전체 매출의 약 45%를 산업 에너지 기술 부문에서 창출 중이며, 해당 사업 부문의 상당 부분을 **청정 에너지 및 탈 탄소 기술을 중심으로 운영하기 위해 노력 중**
- 동사는 원유 및 가스 사업 탐사 등의 전통적 사업 부문에서 한 발짝 더 나아가 **신재생 에너지** 등 다른 사업 부문에 진출하여 사업 다각화를 위해 노력
- 동사는 우드사이드 에너지(Woodside Energy)와 협력하여 소형 탈탄소 발전 기술인 'Net Power' 플랫폼 개발 중
- 동사는 청정 에너지 기술 기업인 엘코겐(Elcogen)에 투자하여, 청정 수소 및 대체 에너지 기술 개발 지원 중

Baker Hughes Co _매도 이유 & 투자 복기

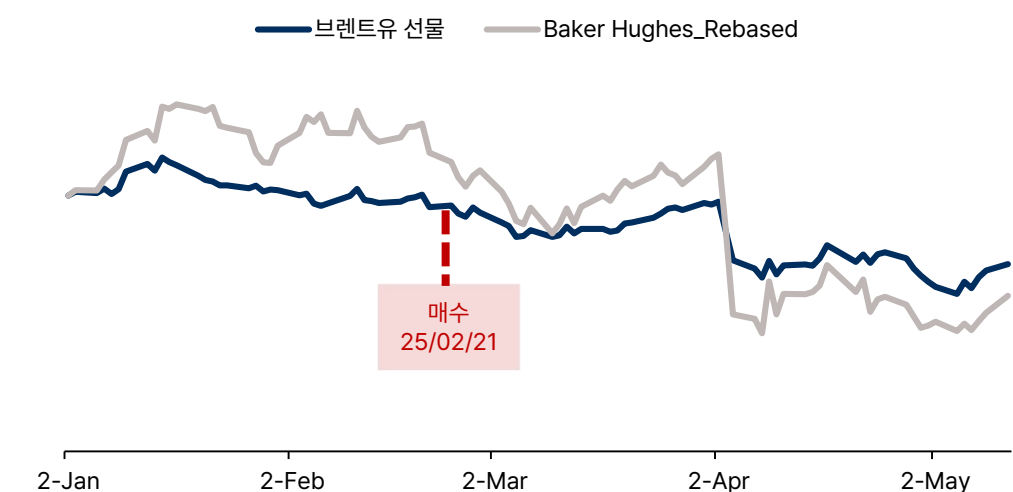
31기 유형탁

- 주요 산유국 간 협의체인 OPEC+가 증산에 합의하면 **국제 유가 하락 압박이 심화**될 수 있는데, 증산 합의에 대한 리스크 존재
- 실제로, OPEC+는 차후 원유 생산량을 하루 41만 1,000배럴 증산하기로 합의
- 트럼프 행정부의 고강도 관세 정책 등의 여파로 **글로벌 경기 침체에 따른 원유 수요 감소가 동사에 악재로 작용할 가능성** 有
- 매수 시점 당시, OPEC+의 감산 기조가 유지될 것이란 전망이 있었고 석유 관련 서비스 수요가 증가할 것이란 기대에 따라 진입하였지만 추후 OPEC+의 증산 가능성, 트럼프 정부의 정책 불확실성, 글로벌 경기 침체에 따른 수요 부진 등의 리스크가 공존
- 차후 Follow-Up 과정에서 유가의 변동성이 예상보다 컸고, 동사 주가가 유가 추이에 동행하며 하락하여 최종 매도 결정
- 그러나 국제 에너지 기구가 2030년까지 글로벌 석유 수요가 꾸준히 증가할 것이란 전망을 내놓았듯, '30년까지 **석유 서비스 수요에 대한 장기적 성장세는 유효**할 것으로 판단되며, 차후 동사의 주가도 반등 여지가 충분하다고 전망

지역별 석유 수요 성장률 전망 (2023년~2030년)

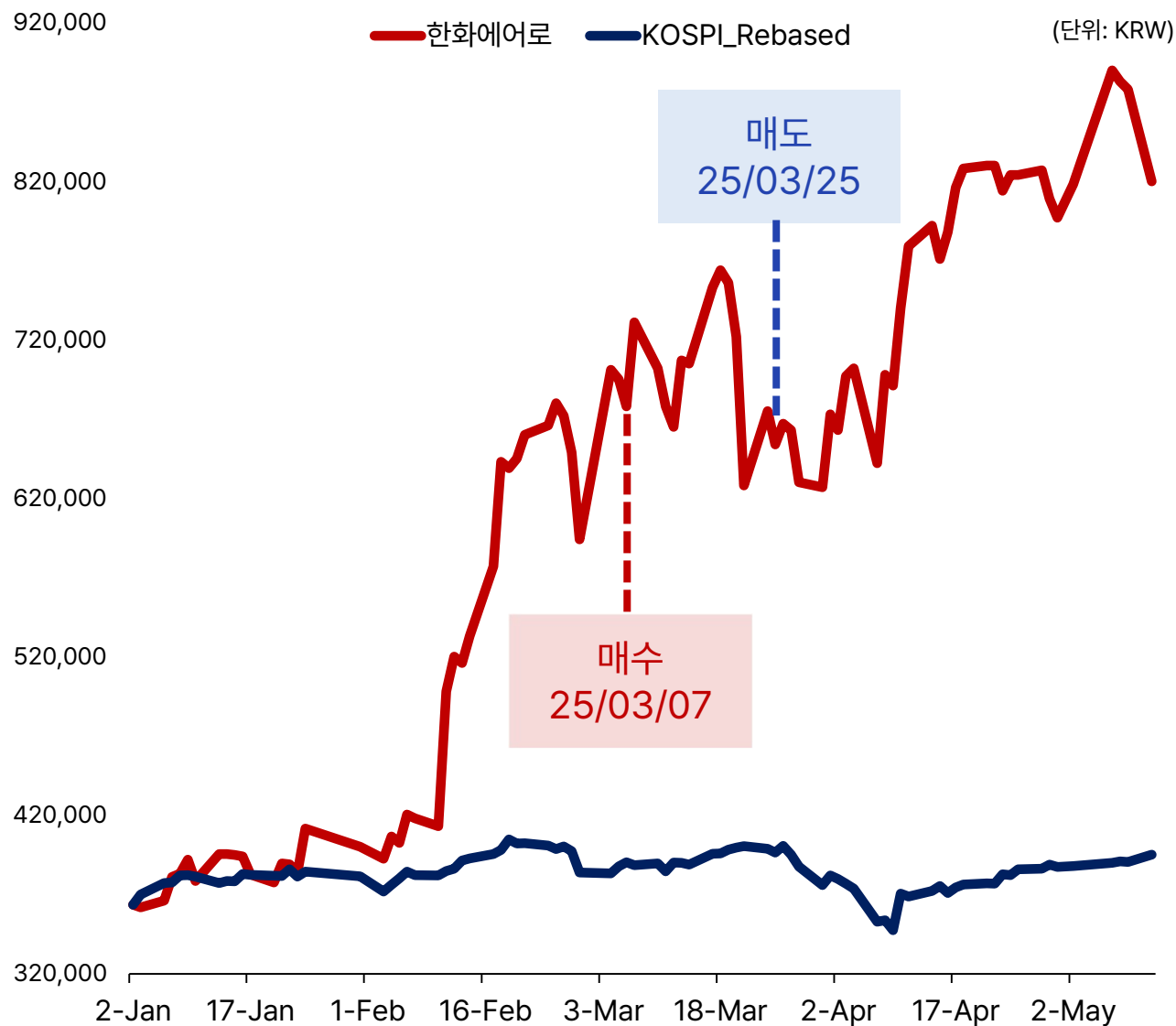


브렌트유 선물과 동사 주가 추이



매도 종목_한화에어로스페이스 (KOSPI: 012450)

31기 유형락



매입 단가	672,000원
매도 단가	627,000원
매수 일자	2025.03.07.
매도 일자	2025.03.25
수익률	-6.7%
수익금	-45,000원

한화에어로스페이스 _투자 포인트

31기 유형탁

폴란드 등 유럽 국가와의 수주 계약 체결로 장기 실적 개선 기대

- '25년 3월 매수 시점 당시, 특히 폴란드와의 수주 계약 등이 동사의 장기 실적에 크게 기여할 것으로 기대
- '25년 폴란드향 K9 인도대수 76문, 천무 54문 예상, '27년까지 폴란드 물량이 전사 실적 상승에 기여할 전망
- 폴란드 외 기타 수출 매출도 **'24년 매출 약 1.5조원을 유지 및 확대**할 것으로 예상되며 견조한 실적 예상
- 미국, 베트남, 인도, 중동 자주포, 루마니아 장갑차 등 기타 프로젝트 진행 중
- 특히 트럼프 정부의 방위비 확대 지출이 예상되는 가운데, 방산 등에서 특화된 경쟁력을 갖고 있는 동사의 매력도 부각
- **실제 '24년 4분기 매출이 4조 8,311억원, 영업 이익이 8,925억원 기록하며 각각 전년 동기 대비 약 56%, 222% 증가하며**
어닝 서프라이즈 달성

한화오션 연결 편입을 통한 지분 가치 상승 기대

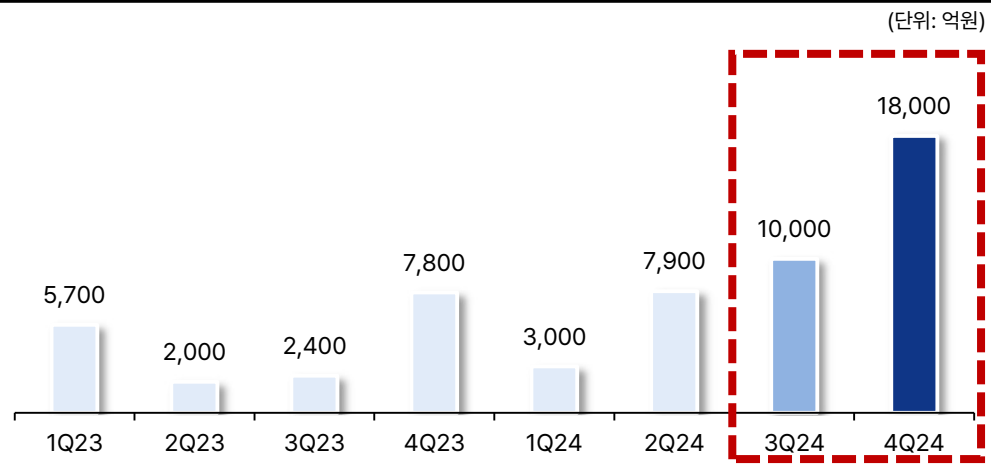
- '25년 3월 매입 당시, **약 1조 3천억원 가량의 한화오션 지분 매입 결행**
- 동사 역시 조선업의 활황 등으로 실적 기대감이 커지고 있는 상황에서, 동사의 **연결 이익 확대 및 주가 부양이 기대된다고 판단**
- **독일 방산 업체 라인 메탈 등을 Peer Group으로 설정하고, EV/EBITDA 기준 유럽 평균 방산 업체 밸류에이션을 적용했을 때, 동사의 주가가 현재 저평가 국면에 놓여 밸류에이션 매력**이 충분하다고 판단
- 동사의 '24년도 매출액은 **약 10조 7,760억원으로 전년 동기 대비 약 45.5% 증가했고, 영업이익은 약 2,379억원으로**
흑자전환에 성공하면서, 차후 동사와 한화오션 간 시너지 창출 기대

한화에어로스페이스 _매도 이유 & 투자 복기

31기 유형탁

- '25년 3월, 약 3조 6,000억원 규모의 유상 증자 계획을 공시하였고, 지분가치 하락 우려로 인한 **오버행 이슈** 등의 리스크 등이 새롭게 대두됨에 따라, 기금운용 Task Force Team 내에서 관련 대응방안 심층 논의
- 오버행 이슈에도 불구하고, 폴란드와의 막대한 수주 계약 매출, 그 외 미국, 베트남, 인도, 중동 등 기타 수출 매출 등이 견조했기에 **장기 실적 개선 기대감이 명확히 존재**
- 또한, 독일 방산 업체 라인 메탈 등을 Peer Group으로 설정하였을 때, 아직도 저평가 국면에 놓여있다는 점에서 주가가 장기적 우상향의 모멘텀 가질 것이라 판단
- 그러나, 단기 오버행 이슈로 인해, 투자 원금의 최대 손실이 어느 정도 될지 가늠하기 어려운 상황에서, 낙관적 기대에 의존하여 상기의 리스크를 대비하지 않는 것은 투자 원금의 보호를 철칙으로 하는 기금 운용의 원칙에 부합 X
- 위와 같은 투자 원칙에 기반하여, 유상 증자 공시 직후 보유한 주식 전량 매도

폴란드 등 해외 매출 추이

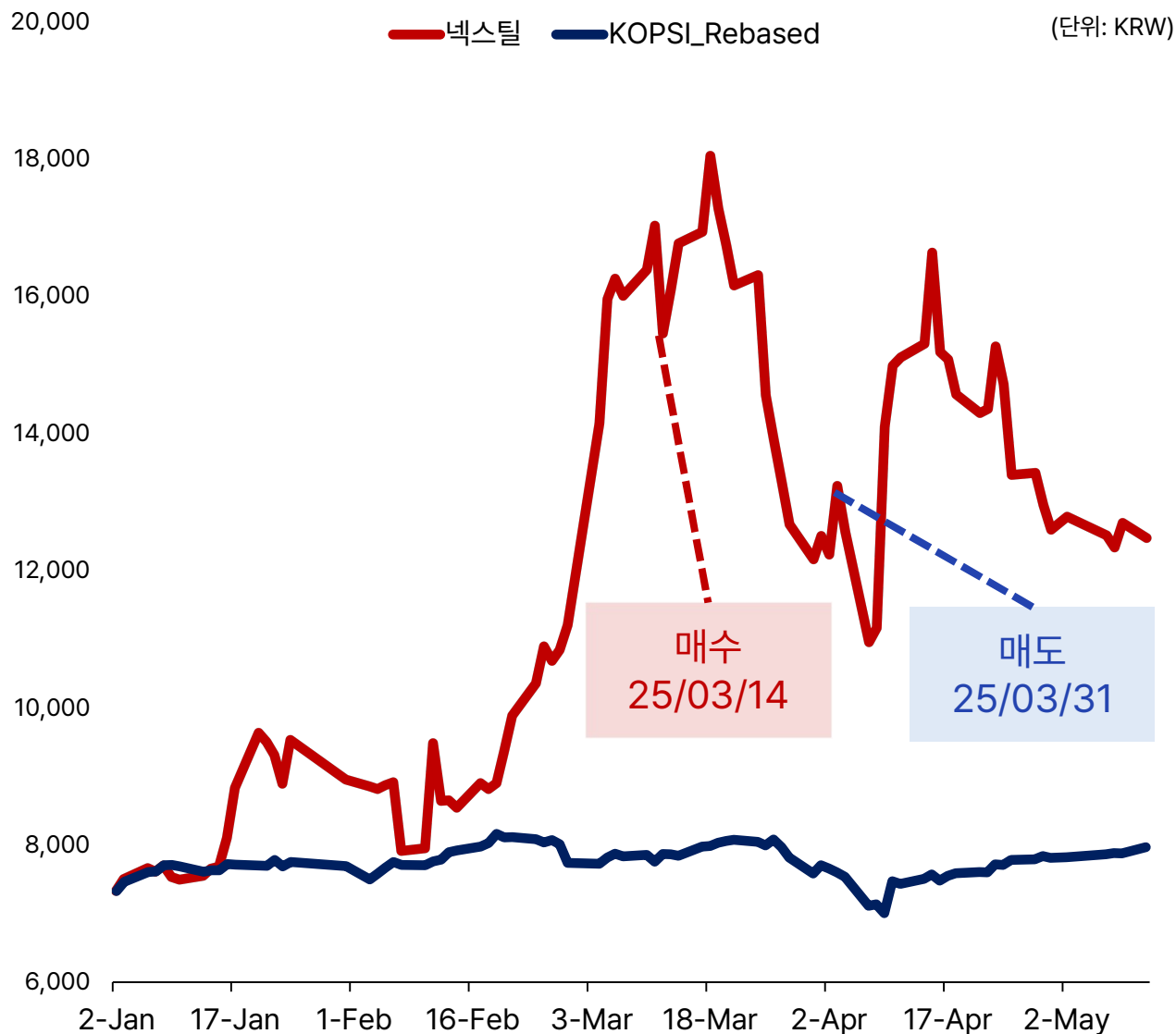


주요 제품 Portfolio



매도 종목_넥스틸 (KOSDAQ: 092790)

31기 유형락



매입 단가	16,520원
매도 단가	13,710원
매수 일자	2025.03.14.
매도 일자	2025.03.31
수익률	-17.01%
수익금	-5,620원

넥스틸 _투자 포인트

31기 유형탁

늘어나는 유정관 수요, 유정관 전문성을 바탕으로 한 높은 성장성 기대

- 북미 지역 유정관 (OCTG) 수요 비중은 '20년 약 25.5%에서 23년 약 41.6%까지 상승하였으며, 3개년간 CAGR 33.3%를 상회하는 큰 상승
- 동사의 강관 해외 매출은 24년 기준 약 70.0%로 추산되며 이중 85.0%이상이 북미 수출 매출인 것으로 확인되는데, 이는 경쟁사 기준 해외 매출이 세아제강 약 54%, 휴스틸 약 59%인 것에 비교하면 압도적인 해외 매출 물량
- 따라서, **늘어난 북미 유정관 (OCTG) 수요**에 부응할 수 있는 국내 강관 기업 중 동사는 가장 큰 성장폭을 보일 것이라 전망
- 동사의 경쟁 우위는 넥스틸이 갖고 있는 고품질의 강관 전문성에서 기인하는데, 넥스틸은 시장 진입 때 타 강관사들이 후육관으로 두께 대비 외경을 10%~12% 수준까지 생산가능한데 반해, **극 후육관 두께 기준 한계치인 26%까지 조관이 가능해** 높은 기술력 입증

트럼프 행정부의 알래스카 LNG 사업 수혜 기대, 미국 현지 생산 기지 확대로 관세 Risk Hedge 유리

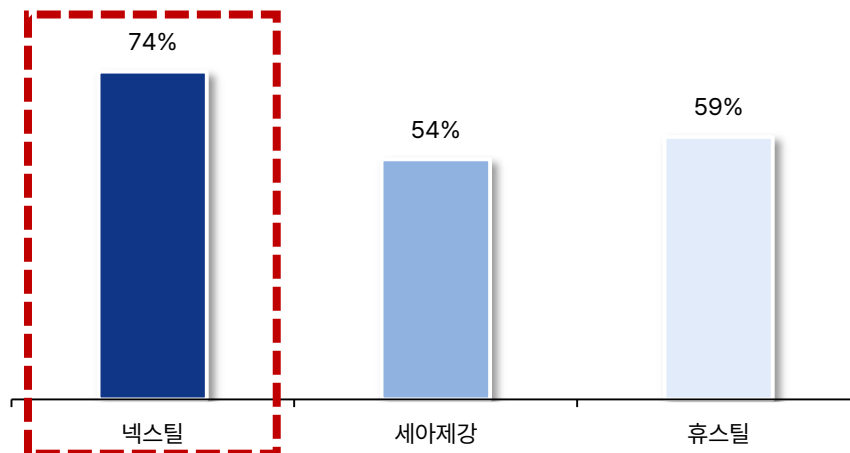
- 트럼프 대통령이 **약 64조원 규모**의 알래스카 LNG 개발 사업의 추진을 위해 아시아 기업과의 전략적 파트너십 체결 가능성을 내비쳤고, 동사의 핵심 제품이며 **천연 가스의 시추에 쓰이는 유정관 등 파이프 라인의 제조 니즈 증가 중**
- 실제 트럼프 대통령이 철강에 25% 관세를 부과하는 행정 서한에 서명한 이후 **미국 내 유정관 가격이 최대 약 30.3%까지 폭등한** 적이 있는데, 미국 열연 업체가 가격을 올리고 있어 유정관 가격의 고밸류는 당분간 유지될 것으로 보임
- 동사는 미국 휴스턴에 **연간 약 12만 톤의 강관을 생산**할 수 있는 공장을 건립하여, 관세 정책의 영향으로부터 비교적 자유로울 것이라 관측되기에, 국내 경쟁 기업보다 대미 수출 전망에서 큰 비교 우위 有

넥스틸 _매도 이유 & 투자 복기

31기 유형탁

- 현재 주가에는 미국과의 알래스카 LNG 개발 사업 계약 체결 기대감이 선 반영
- 미국과의 알래스카 LNG 개발 사업 계약 체결 시, 미국 공장 보유를 통한 관세 회피 이점과 유정관 제조 등에 특화된 독보적 기술력은 동사의 계약 협상력 상승에 기여함으로써 주가 부양에 호재로 작용할 것이라 판단해 매수 결정
- 또한 세아제강 등 경쟁사 P/E 대비 밸류에이션이 저평가되어 있었던 점도 큰 매력으로 부각
- 다만 매수 이후, 미국과의 알래스카 LNG 개발 사업 계약 체결 불확실성이 커짐에 따라, 주가의 변동성이 상승했고 기금 운용 기간 동안 계속 Holding하기에는 위험 부담이 크다고 판단
- 그럼에도, 장기적으로 미국이 알래스카 LNG 개발 사업의 전략적 동반자로 한국을 선택할 것이란 추정은 실현 가능성이 상당히 높고, 유정관 제조 등에 특화된 독보적 기술력은 동사의 견고한 펀더멘털을 나타내고 있기에 차후 Follow-Up이 의미 있는 종목

국내 강관 메이저 3개사 해외 수출 비중

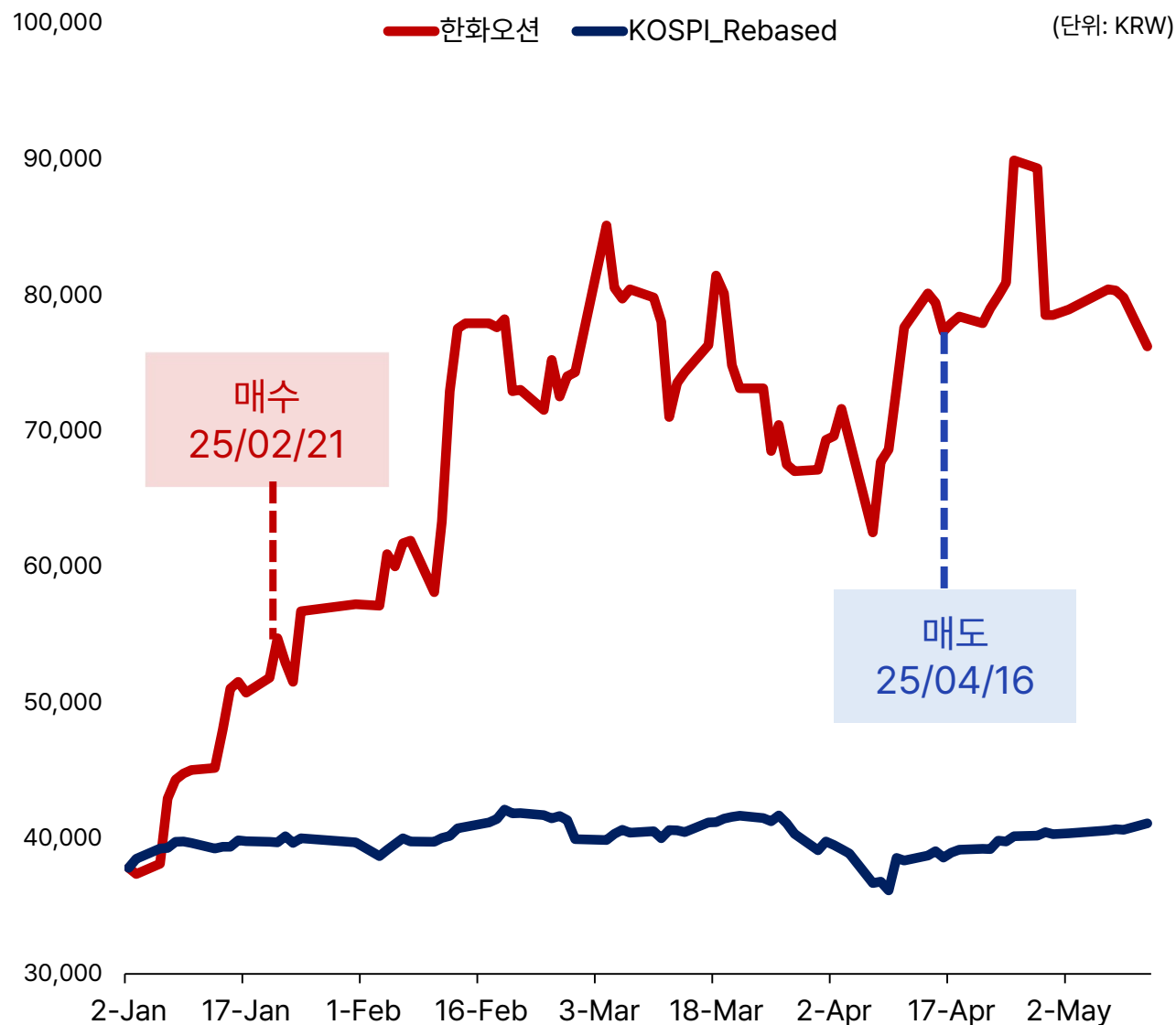


주요 제품 (유정관)



매도 종목_한화오션 (KOSPI: 042660)

31기 유형탁



매입 단가	77,300원
매도 단가	79,900원
매수 일자	2025.02.21.
매도 일자	2025.04.16.
수익률	3.36%
수익금	13,000원

한화오션 _투자 포인트

31기 유형탁

미국 군함 건조 및 유지 보수 시장(MRO) 확대 전망

- '24년 11월 기준, 미국 해군이 운영 중인 전함은 약 149척에 육박하며, 미 해군은 전함 MRO 사업에 연간 평균 약 10조 8천억원을 지출 중
- '23년 기준, 전 세계 선박 건조량 중 미국이 차지하는 비중은 약 0.13%에 불과
- 열악한 미국 조선업 역량에 비해, 미국 해군의 군함 건조 및 유지 보수 필요성은 큰 상황
- 국제 해사 기구(IMO)는 현재 운행 중인 배 모두를 대상으로 탄소 규제를 확대하고 있어, 이를 가능하게 하기 위해서는 고가의 엔진을 교체하는 등의 작업이 필요해 **MRO 시장의 확대가 자명할 것으로 전망**
- 노후 LNG선의 FSRU 개조의 경우 선박당 약 1,468억이 소요되며, 미국 MRO 시장의 규모는 '24년 약 84조 9,047억원에서 약 93조 4,169억원까지 확대, 이에 따라 MRO 시장의 확대된 수요를 동사가 수혜 받을 것이라 기대

확장되는 LNG 시장, 가시화되는 수주 확대 기대감

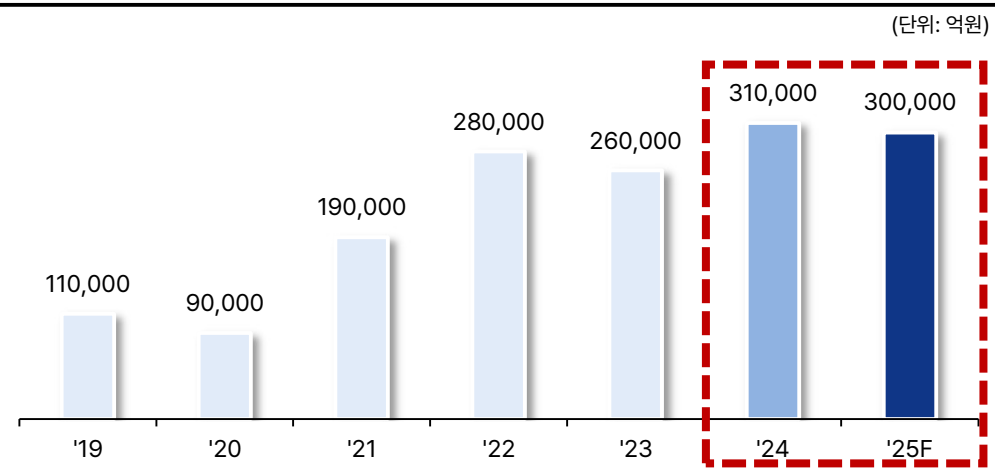
- '25년, 미국 내 대형 LNG 수출 프로젝트의 진행이 가시화되면서 국내 조선사들의 LNG선 발주 기대감 커지는 중
- 현재 대두되는 미국 내 주요 프로젝트는 CP2 Phase 1(연 1,000만톤), Sabine Pass Stage 5 (연 2,000만톤) 등이 있으며, 연내 확정되는 수주 규모만 총 약 5,000만 톤에 달할 예정, '31년까지 약 20척 규모의 LNG 수요가 발생할 것으로 전망
- 이미 '25년 컨테이너선 6척 수주 완료되었으며, 올해까지 Hanwha Shipping으로부터 약 23.2억 달러 수주 예정
- 동사의 지주사인 한화 그룹은 Next Decade라는 LNG 터미널 사업의 최대 주주로서, 향후 선박 수주에도 큰 도움이 될 것으로 전망, 하반기에는 FPSO(부유식 원유 생산설비)의 추가 수주 기대

한화오션 _매도 이유 & 투자 복기

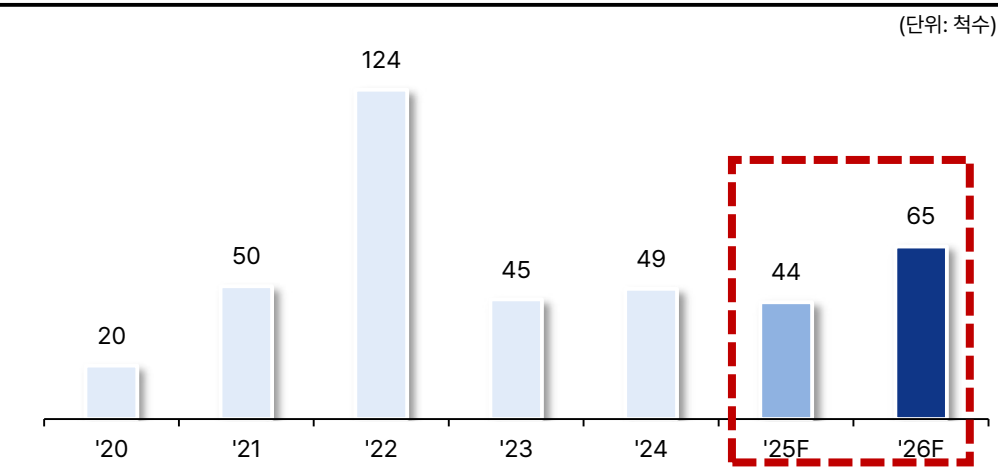
31기 유형탁

- 동사는 군함 건조 역량 등 핵심 사업 부문에서 경쟁사 대비 경쟁 우위를 보이며 견고한 펀더멘털을 가지고 있고, 특히 **연내 확정되는 수주 규모만 약 5,000만 톤에 달하며 31년까지 약 20척 규모의 LNG 수주 기대**
- 동사의 견고한 펀더멘털을 신뢰하고 매수하였으나, 미국과의 **알래스카 LNG 개발 사업 계약 체결 불확실성**이 동사의 주가에 큰 변동성을 야기한다 판단했고, 이와 같은 변동성을 부담하고 Holding하기에, 6월까지의 기간이 다소 짧다고 판단
- 또한, 산업은행의 대규모 동사 지분 매각 공시의 결과로, **오버행 이슈가 동반됨에 따라 주가 변동성이 한층 심화**
- 그럼에도, NICE 신용평가가 동사의 장기 신용 등급을 '긍정적'으로 평가함과 더불어, **동사의 초고가 선박 물량 비중이 25년말 약 80%를 돌파할 것이라 예측되는 가운데 고 선가 상선 매출과 영업 이익 개선이 꾸준히 이어질 것이라 판단**
- 차후 하반기 기금운용의 매수 재진입 고려 중

매출 기준 수주 잔고

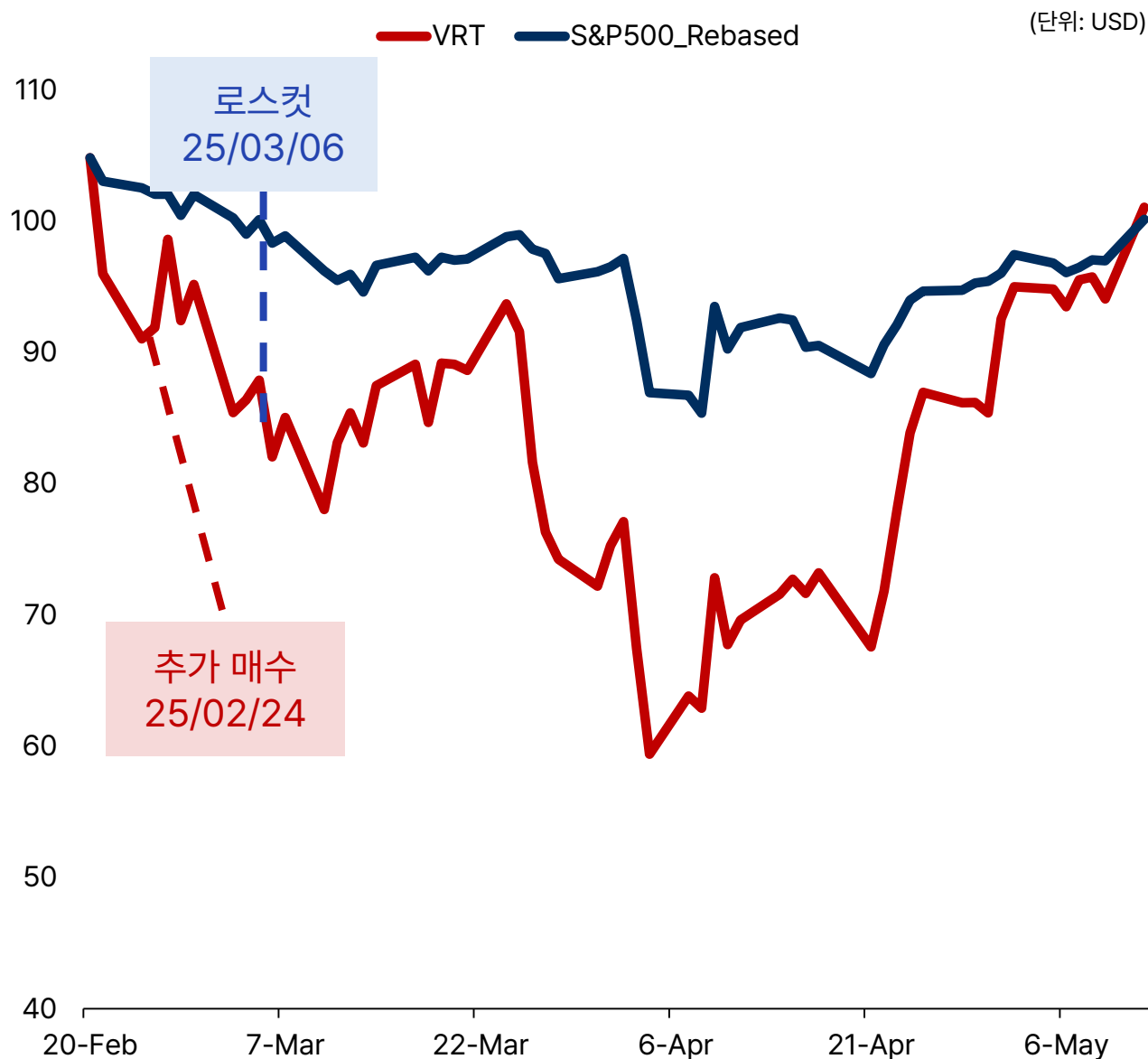


한국 연도별 LNG선 발주량 전망



매도 종목_Vertiv Holdings Co (NYSE: VRT)

32기 고지원



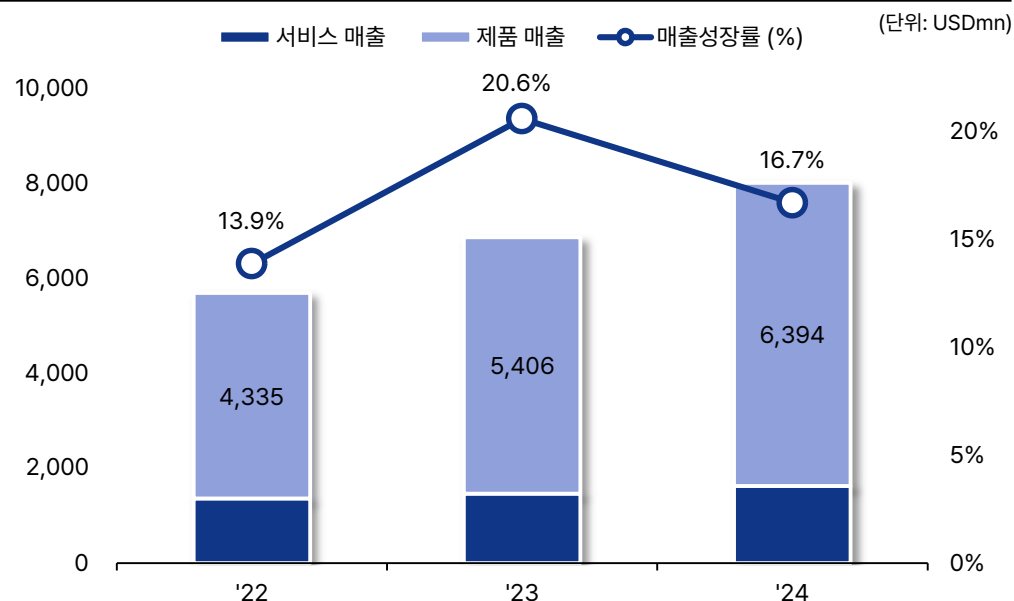
매입 단가	\$109.96
매도 단가	\$81.08
매수 일자	2025.02.21
매도 일자	2025.03.06
수익률	-24.9%
수익금	-117,784원

Vertiv Holdings Co_당시 투자포인트

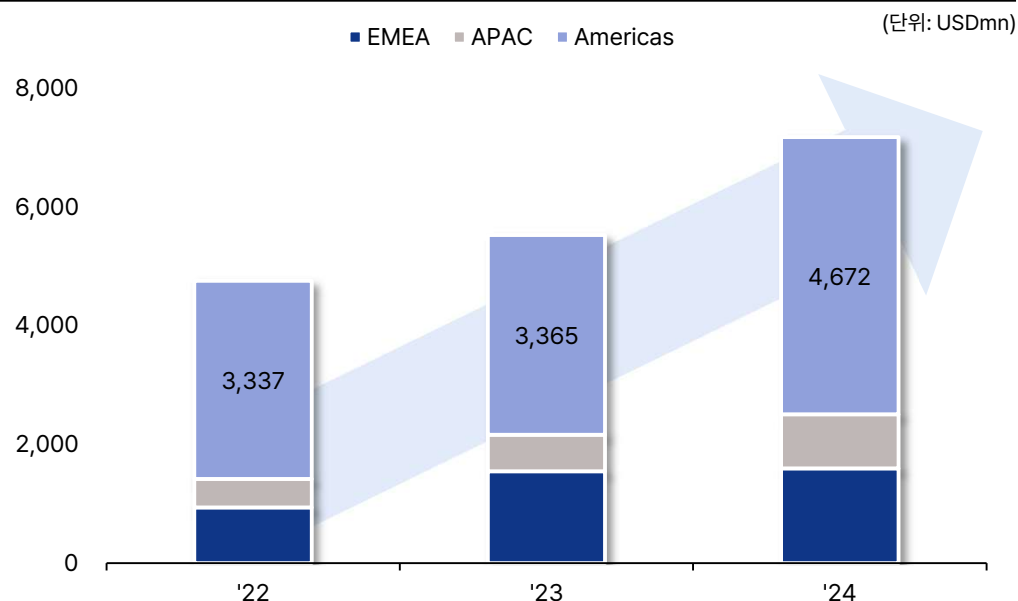
32기 고지원

- 당사는 데이터센터 열 및 전력 설비 인프라 제공 기업으로 AI 데이터센터의 성장 속에서 수혜를 볼 핵심 기업
- '24년 4분기 어닝콜에서 **신규수주 약세 및 BB ratio가 1.0** 그쳤다는 점이 수요 둔화를 우려하게 한 요소로 작용해 주가 하락
- 신규수주에 대한 불확실성에도 불구하고 **분기에 출하한 양이 컸다는 점과 파이프라인 성장이 가시적이라는 점**에서 수요 둔화는 과도한 우려
- **Stargate와 소버린AI의 성장 등** 탑다운 요인과 **경쟁에 대한 우려에도 '24년 11월 기준 MW당 \$ 점유율에는 큰 변화가 없다는 점**이 포인트
- 미주 신규수주는 **TTM YoY 50% 수준**으로, Hyper/Colo 중심으로 매우 강한 주문 지속 중이며 **Hyper 고객은 CAPEX '25년에도 상향**
- APAC 및 EMEA 지역에서의 **파이프라인도 성장세를 보이고 있는 만큼** 미주 지역 외 새로운 성장 동력 갖추는 중

부문별 3개년 매출



지역별 3개년 수주잔고



Vertiv Holdings Co_매도 이유 & 투자 복기

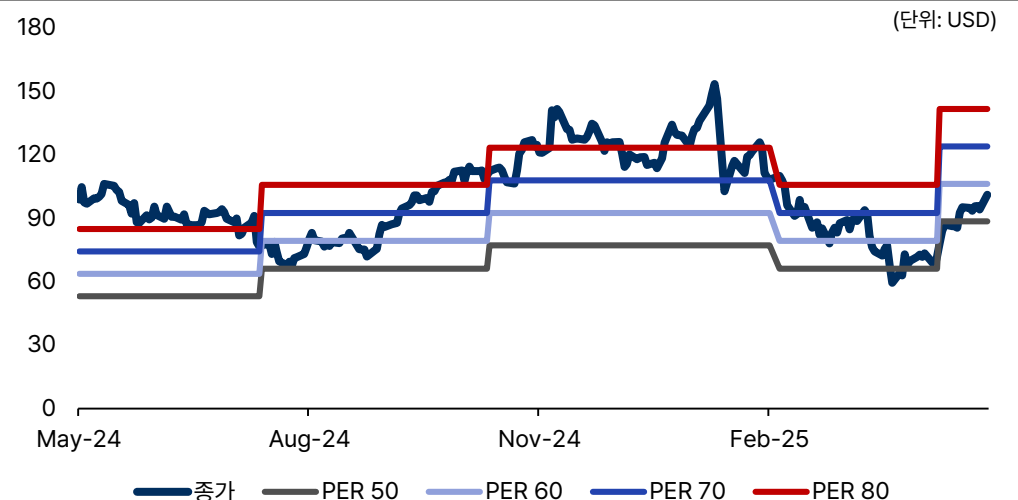
32기 고지원

- 관세발 실적 악화 우려에 따른 지속적인 주가 하락
- 기업의 펀더멘탈에는 문제가 없다는 판단 하에 보유했으나, 지속적인 시장의 불안은 주식시장의 전반적인 하락으로 이어져
로스컷 기준(20%)을 초과하면서 매도
- 결과적으로 1분기 어닝콜에서 공급망 대응 및 관세에 대응한 가격 인상 단행을 발표하고 컨센 대비 우수한 실적을 공시해 건조함을 증명했으나,
그 전에 지속된 시장 및 공급망 불안에 기민하게 대응하지 못한 것이 패착 (결과적으로 지나친 우려이긴 했으나 주가의 흐름은 별개의 문제)
- 상호관세발 경기 침체 우려로 주가는 \$58.13까지 하락, 이후 90일 관세 유예 및 **건조한 실적과 가이던스 공시**로 건재한 펀더멘탈 증명
- 관세 완화와 1분기 실적발표를 통해 업사이드 국면 자명, 남은 투자기간을 **고려했을 때 모멘텀 전략 유효하다고 판단하여 매수 고려 단계**

3월 4일에 발효된 철강·알루미늄 25% 관세

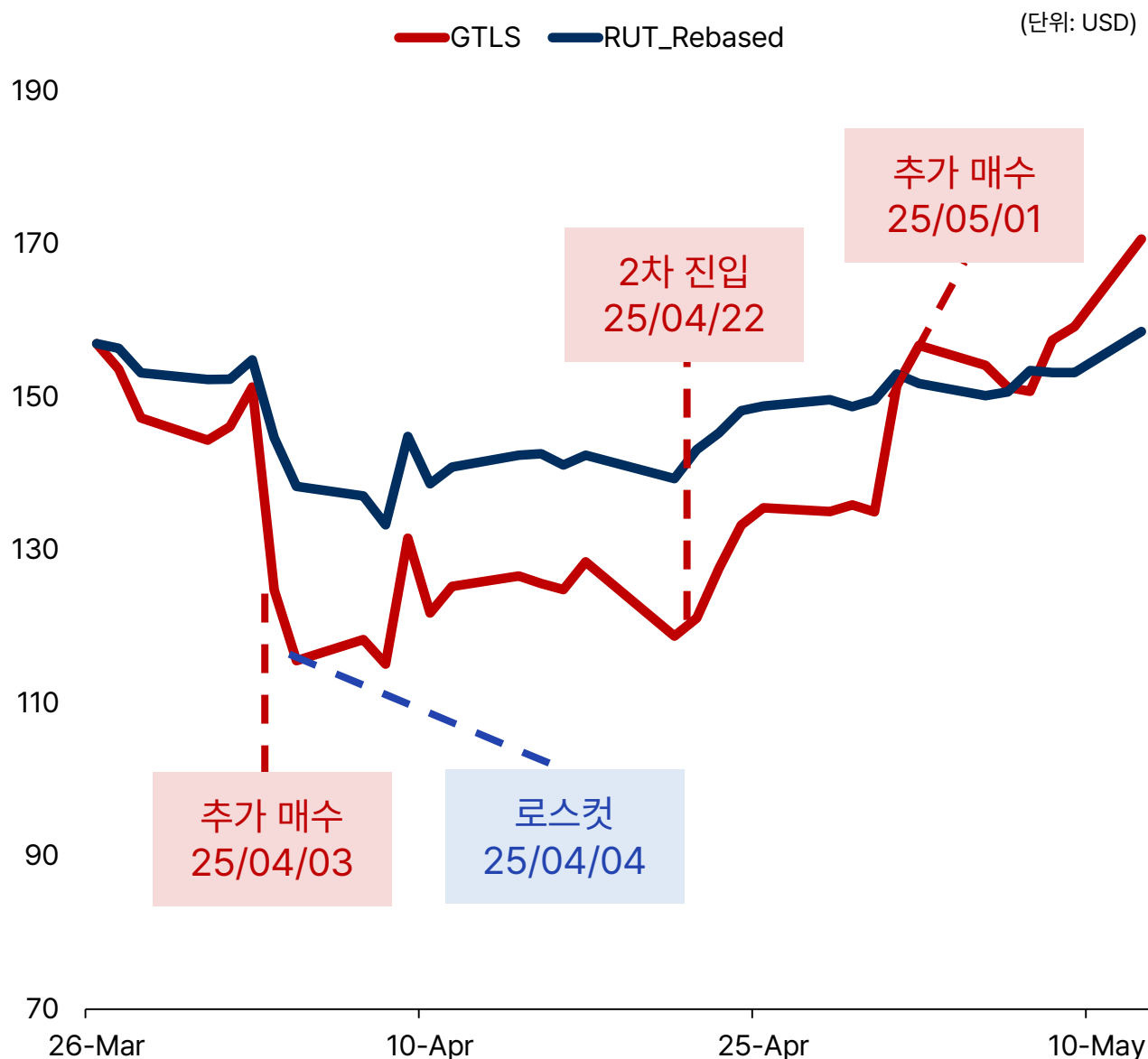


Vertiv Holdings PER 밴드



보유 종목_Chart Industries, Inc (NYSE: GTLS)

32기 고지원



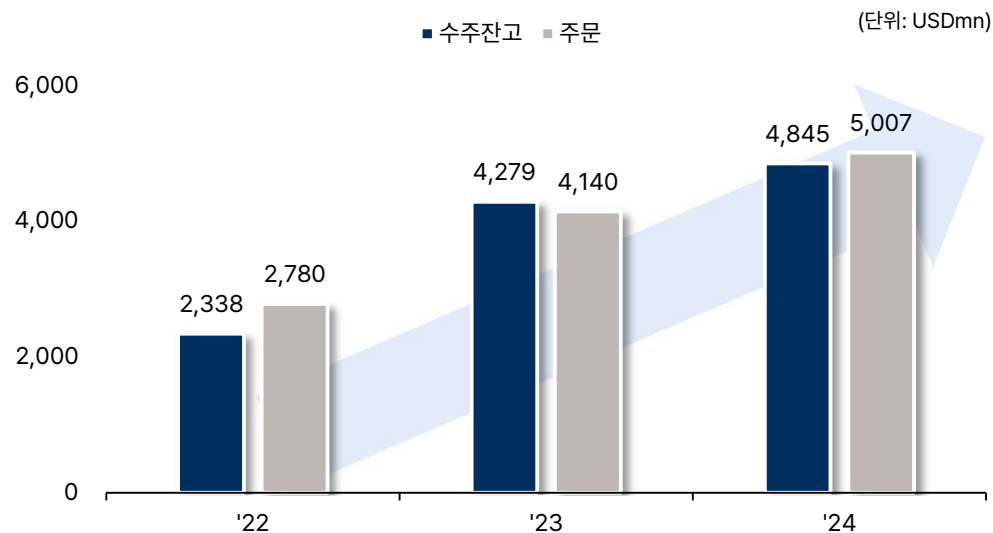
매입 단가	1차: \$162 2차: \$126
매도 단가	1차: \$108.54
매수 일자	1차: 2025.03.26 2차: 2025.04.22
매도 일자	1차: 2025.04.04
수익률	1차: -28.9% 2차: 24.68%
수익금	1차: -125,029원 2차: 90,202원

Chart Industries, Inc_투자포인트

32기 고지원

- 당사는 엔지니어링 장비 및 솔루션 제조업체로 **산업용 가스, LNG 등 다양한 분야에 특화된 제품과 서비스**를 제공
- **LNG붐에 따른 열교환기 부문 수혜** 기대 → IPSMR 기술을 이용한 모듈식 열교환기는 **기존 방식 대비 투자회수 기간과 CAPEX ↓**
(Woodside LNG Phase 1&2, Corpus Christi Stage 3 등 여러 프로젝트들이 주문에 포함되어 있으며 LNG향 수주가 전체 ¼ 차지)
- 장기계약이 대부분을 차지하는 RSL 부문의 안정적 현금흐름 → **매출 YoY 33% 상승, 수주량 YoY 26% 상승**
- 수주잔고는 연 단위로 꾸준히 증가하고 있으며, 4Q24의 경우 BB ratio가 1.4x로 견고한 수요 보여주고 있음
- **공급망 현지화로 관세 영향 미미** → 미국 내 강한 제조시설 기반 마련, **팬데믹 이후 공급망을 현지 중심으로 대대적으로 개편한 바** 有
- **CBE 프로그램을 통한 비용 개선** → 마진 개선 및 일정한 현금흐름을 위한 것이며 궁극적으로 부채 비율 2.5x-2x 달성이 목표

3개년 수주잔고 및 주문량 추이



LNG 터미널 프로젝트 진행 현황

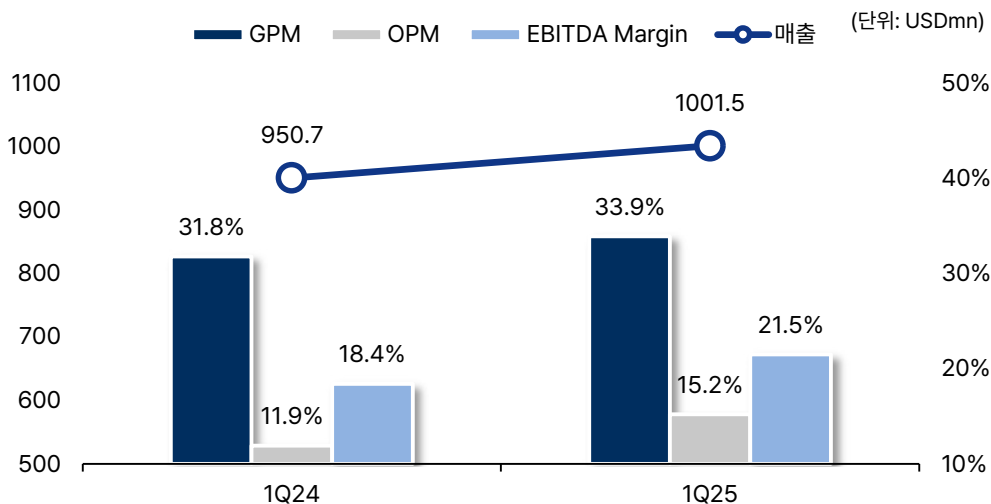
Terminal	Capacity (bcf/d)	2025 Target	Company
Cameron LNG Train 4	0.9	FID	Cameron LNG
Woodside Louisiana	3.6	FID	Woodside Energy
Commonwealth LNG	1.2	FID	Kimmeridge
Corpus Christi Stage 4	0.4	FID	Cheniere Energy
CP2	2.7	FID	Venture Global
Delfin LNG	1.6	FID(Potential)	Delfin Midstream
Lake Charles LNG	2.2	Export approved by DOE, FID(Potential)	Energy Transfer, LP
Freeport LNG Train 4	0.7	SPA	Freeport LNG Development, L.P.
Texas LNG	0.6	SPA, FID(Potential)	Glenfarne Energy Transition, LLC
Gulf LNG	1.4	FID(Potential)	Kinder Morgan
Alaska LNG	2.6	FEED result on research	Alaska Gasline Development Corporation (AGDC)
Rio Grande Train 4	2.4	FID	NextDecade Corporation

Chart Industries, Inc_홀딩 코멘트

32기 고지원

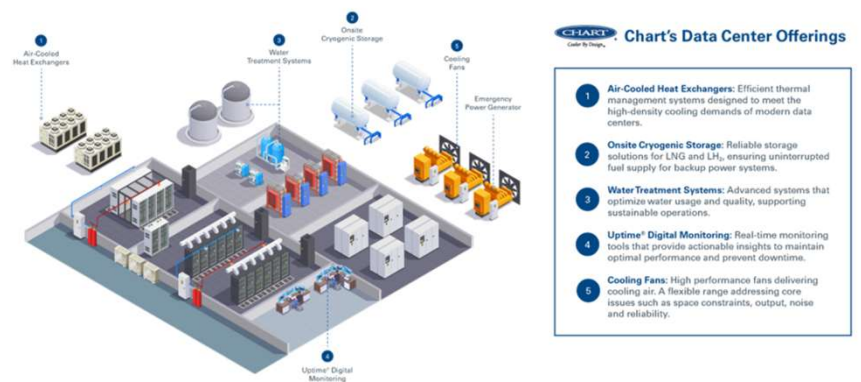
- 1Q25 실적은 매출과 EPS는 컨센 하회했으나 **수주 모멘텀(YoY 17% 상승) 및 마진 개선(4분기 연속 GPM 증가)**으로 주가 상승
- Specialty Products 부문에서 **우주탐사, 원자력, 해양 등 분야에서 성장성이 부각됨** (4월까지 주문량 \$54mn 초과, 이는 전년도 전체 주문량을 상회)
- RSL 부문의 경우 전년 대비 **주문량 36.1% 증가**하였으며 **GPM은 계속해서 40%대 유지될 것**으로 전망
- 열교환기 부문은 LNG뿐만 아니라 **데이터센터향 수주도 포함됨** (데이터센터향 파이프라인 변화 {향후 3년 \$500mn → 1-1.5년 \$400mn})
- 3월 BofA 에너지 컨퍼런스에서 **공급망 현지화로 관세 영향 미미함 시사**, 실적 발표에서는 **원재료 단에서도 관세 영향 크지 않다고 코멘트**
(제품: 미국 내 열교환기 및 극저온 탱크 제조 시설 모두 보유, 4월에 가격 인상 단행/ 원재료: 대부분의 철강이 국내 보급, 국내 철강 가격 상승 시 소비자에게 전가 가능)
- 대형 프로젝트들이 수주잔고로 전환되었음에도 **파이프라인은 \$24B 규모로**, 견고한 수요를 보이며 경기 불안에도 **수요 감축 시그널 전무**
(1분기 기준 수주잔고 \$5.1B으로 역대 최고치)

전년 대비 매출 및 Margin



Chart가 제공하는 데이터센터 솔루션

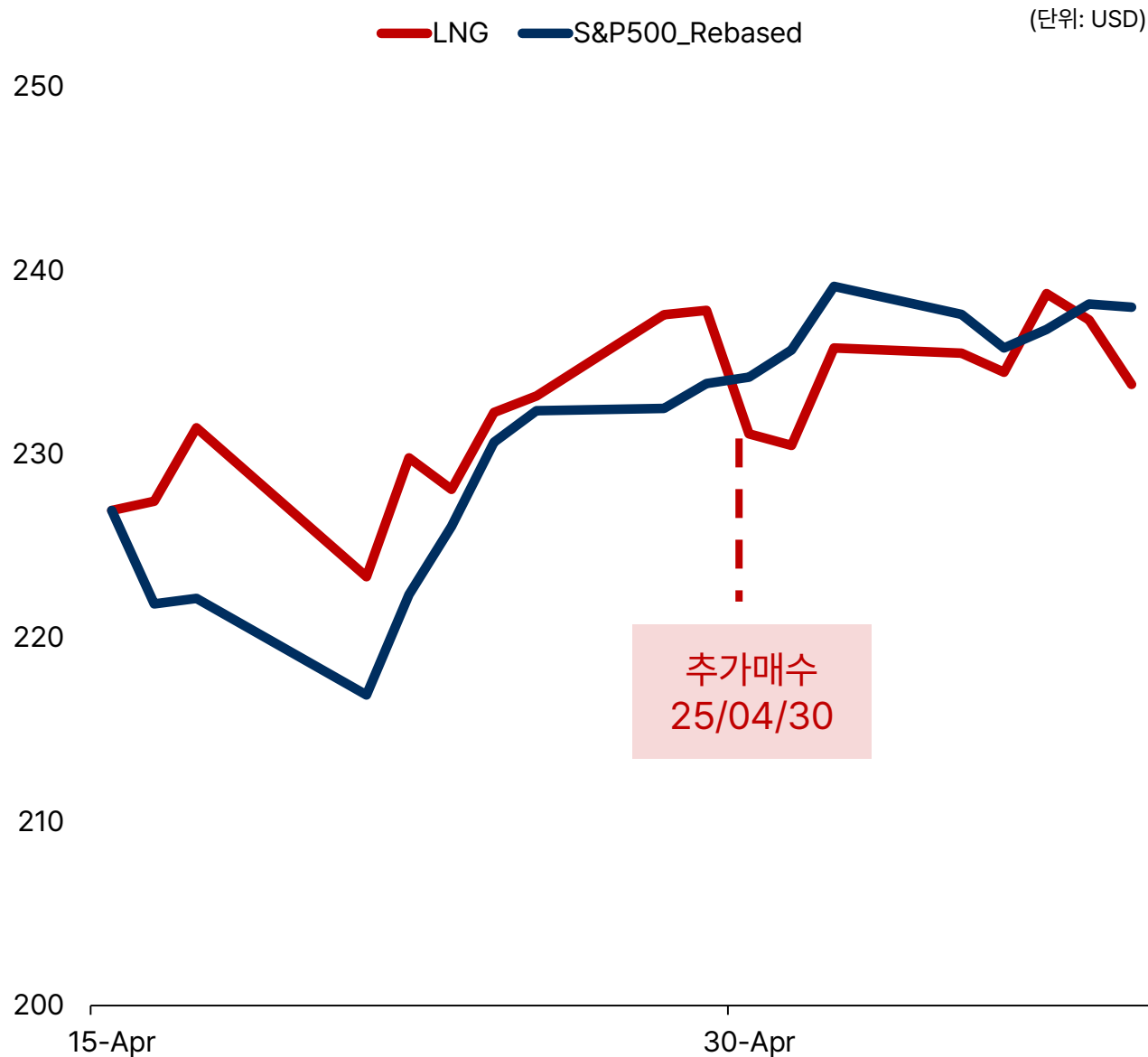
Full Solution Offering for Data Centers



© 2025 Chart Industries, Inc. Confidential and Proprietary 6

매도 종목_Cheniere Energy, Inc (NYSE: LNG)

32기 고지원



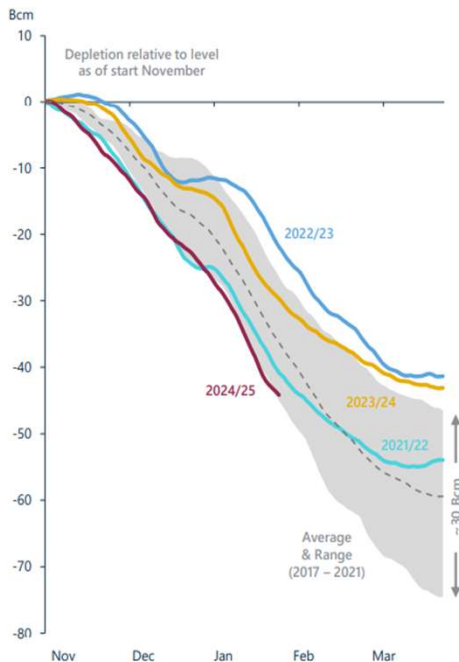
매입 단가	\$ 222.64 \$234.23
매도 단가	\$229.9*2
매수 일자	2025.04.15
매도 일자	2025.05.12
수익률	-1.68%
수익금	-11,020원

Cheniere Energy, Inc_당시 투자포인트

32기 고지원

- 동사는 에너지 인프라 기업으로 매출의 대부분이 LNG -> LNG 수출을 위한 Sabine Pass LNG와 Corpus Christi LNG 터미널 보유
- **Corpus Christi 신규 증설 수출 터미널 선적이 2월에 처음으로 시작되었으며 3월 16일자로 실질적 완공 상태**
- 트럼프 행정부의 **LNG 수출 제한 해제와 관세 협상의 도구로써** LNG 수출 확대 기대
- 유럽의 수요가 기대되는 가운데 러-우 전쟁 종전 가정해도 러시아발 천연가스 쇼크를 겪은 바 있어 **러시아로의 선회는 더딜 것으로 전망**
- 안정적인 현금흐름을 바탕으로 한 **꾸준한 배당 및 자사주 매입** → **LNG 기대감 + 방어적 포지션**을 갖춘 종목으로 포트폴리오에 편입

연도별 유럽 천연가스 재고 소모



Corpus Christi Stage 3 Train 1 진행 현황



CCL Stage 3 Train 1 Key Milestones

November 2024	December 2024	December 2024	February 2025
Introduced Fuel Gas	Introduced Feed Gas	First LNG	First Cargo

LNG 수출 제한 해제 행정명령



THE SECRETARY OF THE INTERIOR
WASHINGTON

ORDER NO. 3418

Subject: Unleashing American Energy

Sec. 1. **Purpose.** This Order implements provisions of President Trump's January 20, 2025, Executive Order (EO) 14154, titled "Unleashing American Energy," which directs the removal of impediments imposed on the development and use of our Nation's abundant energy and natural resources by the Biden administration's burdensome regulations. By removing such regulations, America's natural resources can be unleashed to restore American prosperity. Our focus must be on advancing innovation to improve energy and critical minerals identification, permitting, leasing, development, production, transportation, refining, distribution, exporting, and generation capacity of the United States to provide a reliable, diversified, growing, and affordable supply of energy for our Nation.

Sec. 2. **Authorities.** This Order is issued under the authority of section 2 of Reorganization Plan No. 3 of 1950 (64 Stat. 1262), as amended. Other authorities include, but are not limited to, EO 14154.

Sec. 3. **Background.** President Trump declared that it is in the national interest to unleash America's affordable and reliable energy and natural resources by, among other policies:

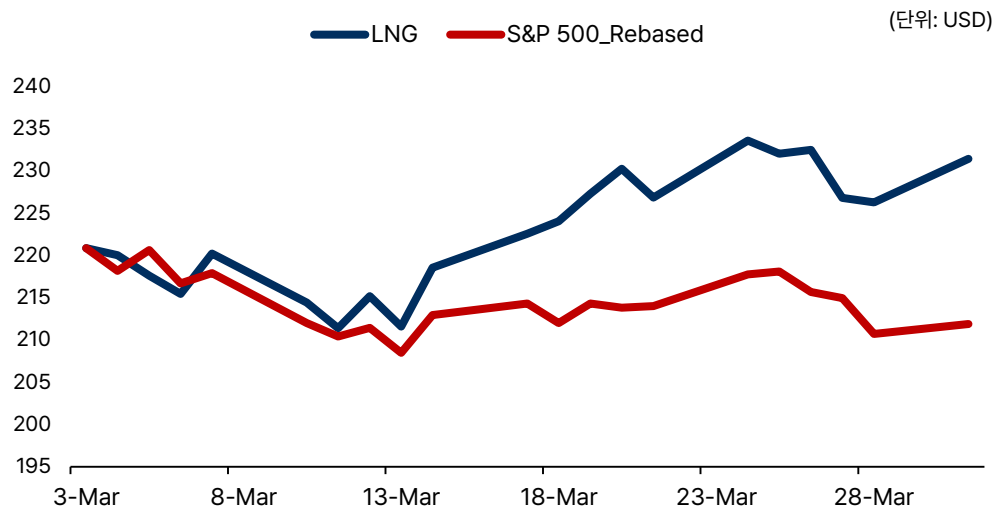
- encouraging energy exploration and production on Federal lands and waters, including on the Outer Continental Shelf, in order to meet the needs of our citizens and solidify the United States as a global energy leader long into the future;
- establishing our position as the leading producer and processor of nonfuel minerals, including rare earth minerals, which will create jobs and prosperity at home, strengthen supply chains for the United States and its allies, and reduce the global influence of malign and adversarial states;
- protecting the United States' economic and national security and military preparedness by ensuring that an abundant supply of reliable energy is readily accessible in every State and territory of the Nation;
- ensuring that all regulatory requirements related to energy are grounded in clearly applicable law;

Cheniere Energy, Inc_매도 이유 & 투자 복기

32기 고지원

- 1Q25 실적에서 매출은 컨센 상회했으나 EPS는 컨센 하회, **동사의 프로젝트에 역풍은 없었기에 주가는 보험 흐름**
- 미·중 합의로 인한 관세 완화가 주식시장 전반에 순풍으로 작용하면서, **방어적 포지션인 해당 종목을 보유하는 매력도 ↓**
- 한국, 일본 등 국가와의 합의가 언제 이루어질지, LNG 관련 합의를 할지 알 수 없는 상황에서 **타 종목 투자가 더 매력적이라고 판단 하에 매도**
(긴 호흡으로 바라보아야 하는 이슈 → 단기적인 업사이드 부재)
- **관세 무풍 지대라는 포지션**을 고려하여 매수한 종목으로, 글로벌 불확실성 속에서 **다운사이드의 여지가 거의 없는 종목**이라는 점에서 긍정적
- 그러나 장기 보유에 더 적합한 종목으로 남은 투자기간을 고려했을 때는 **업사이드 또한 크지 않은 종목**이기에 **적절한 매도 시점**으로 판단
- 3월 하락장 속에서도 잘 버틴 종목임을 고려하면 **글로벌 불확실성이 다시 촉발될 경우** 찾을 수 있는 종목

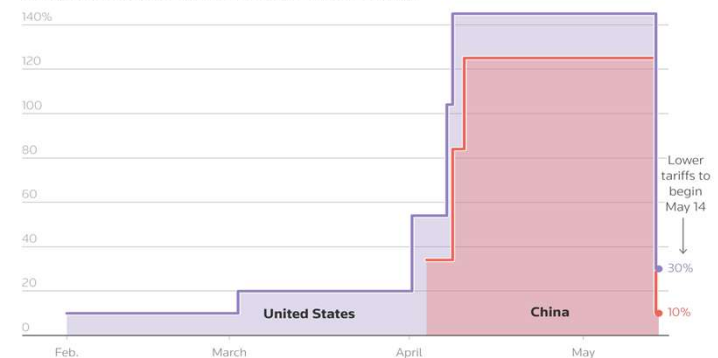
'25년 3월 S&P 500 대비 성과



미·중 90일 관세 인하 합의

US and China agree to lower most tariffs for 90 days

The two world superpowers have been engaged in a trade war since U.S. President Donald Trump dramatically escalated his tariffs against Beijing.



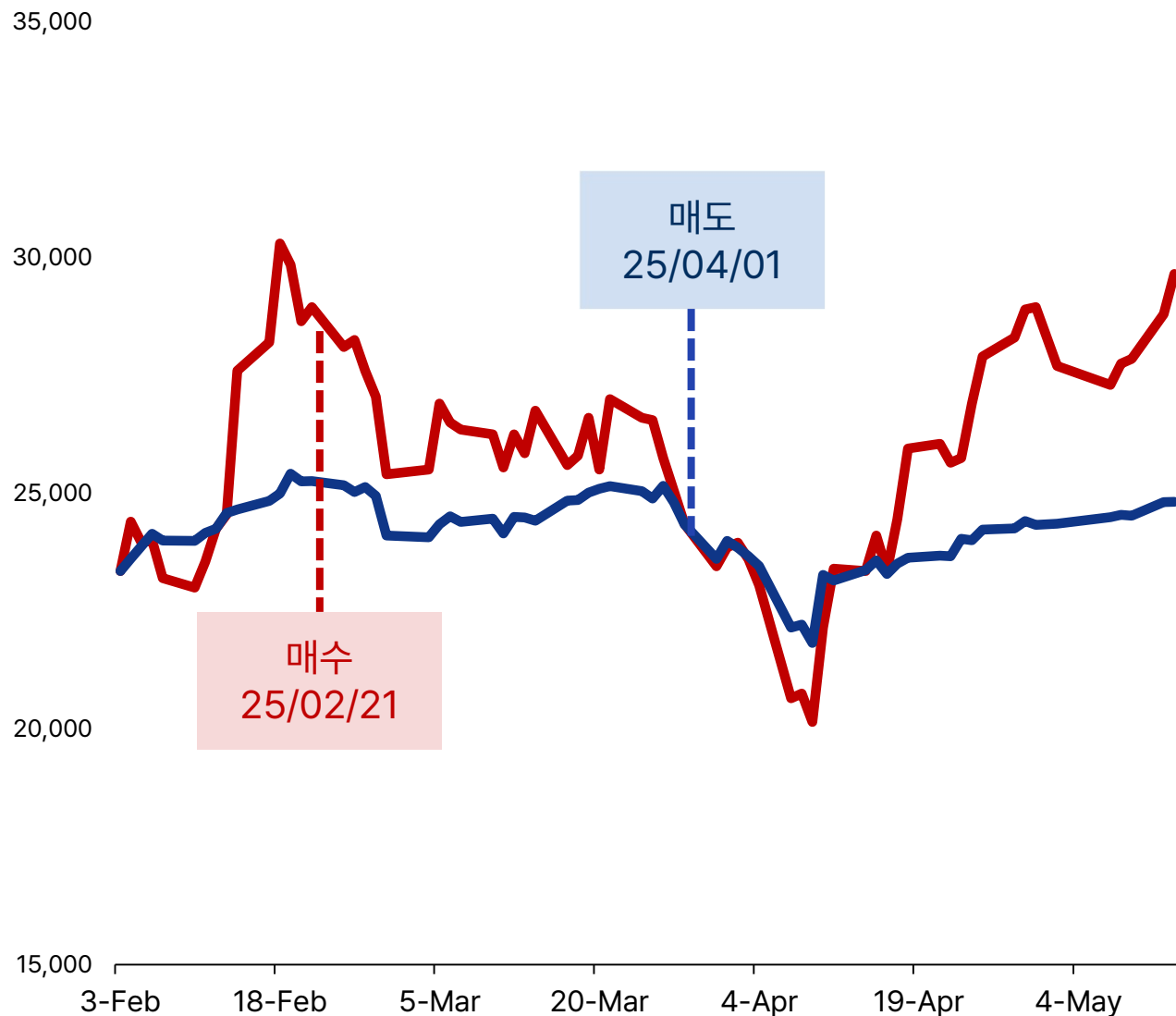
Note: Data covers tariffs imposed against all imported goods for either countries. The U.S. and China have slapped separate specific tariffs on select goods like steel and agriculture products, which come on top of these duties.

Source: Reuters reporting
Prinz Magtulis • May 12, 2025 | REUTERS

매도 종목_두산에너지빌리티 (KOSPI: 034020)

32기 이규혁

두산에너지빌리티 KOSPI_Rebased (단위: KRW)



매입 단가	30,450원
매도 단가	24,550원
매수 일자	2025-02-21
매도 일자	2025-04-01
수익률	-19.3%
수익금	-17,700원

두산에너지_당시 투자포인트

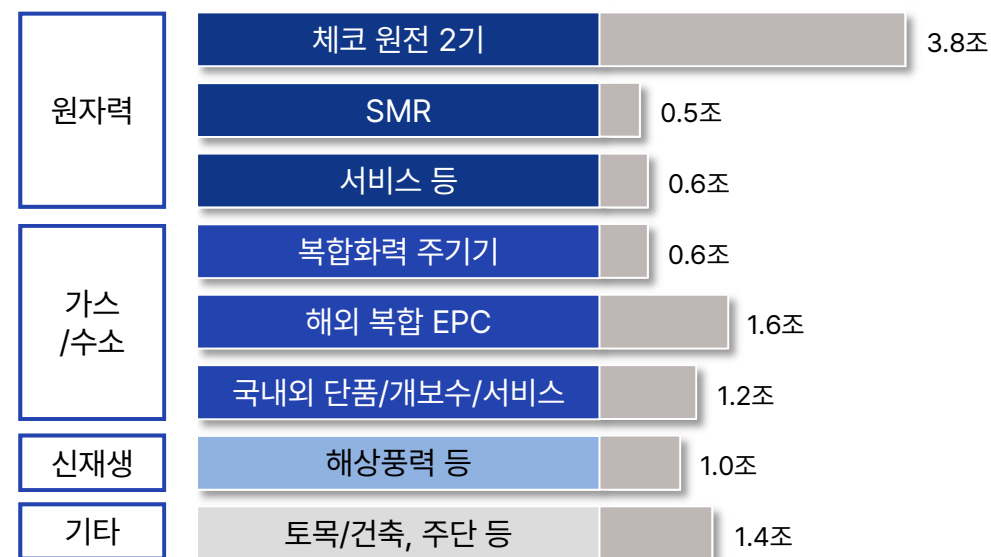
32기 이규혁

- 당사는 현재 원자력/가스 중심 기자재 사업 포트폴리오 전환 본격화의 초입
- '25년 가이드스로 체코 원전 포함 주요 핵심사업 수주 확대 계획 일환으로 전년 대비 3.6조 상승한 10.7조의 수주 목표 제시
→ 원자력 기자재 중심 고수익 수주로의 믹스 개선으로써 중장기적 이익 개선 도모
- '29년까지 36조 가량의 수주잔고 증가 기대 가능하며, 올해 1분기부터 수주 확대 可
- 6,000억 원 가량 신규 투자 계획 발표하며 납기 및 물량 대응 위한 CAPA 확보 진행
- 비핵심자산의 빠른 매각으로 사업 포트폴리오 전환 가속화 예상
- SMR 모멘텀의 직접적 수혜주

두산에너지 4Q24 경영 실적 및 '25년 가이드스

(단위:억 원)	2023년	2024년	YoY	'24_3Q	'24_4Q	QoQ
수주	88,860	71,314	-19.7%	12,831	39,547	208.2%
수주잔고	161,322	158,879	-1.5%	141,740	158,879	+12.1%
매출액	76,519	73,668	-3.7%	16,115	22,408	+39.1%
영업이익	2,251	2,436	+185	344	630	+286
(%)	2.9%	3.3%	+0.4%p	2.1%	2.8%	+0.7%p
EBITDA	3,633	3,794	+161	657	994	+377
당기순이익	-2,688	-1,148	+1,540	-437	-1,943	-1,506
순차입금	19,059	26,101	+7,042	32,195	26,101	-6,094
부채비율	136.9%	140.6%	+3.7%p	128.8%	140.6%	+11.8%p

두산에너지 '25년 주요 추진 프로젝트



두산에너지_매도 이유 & 투자 복기

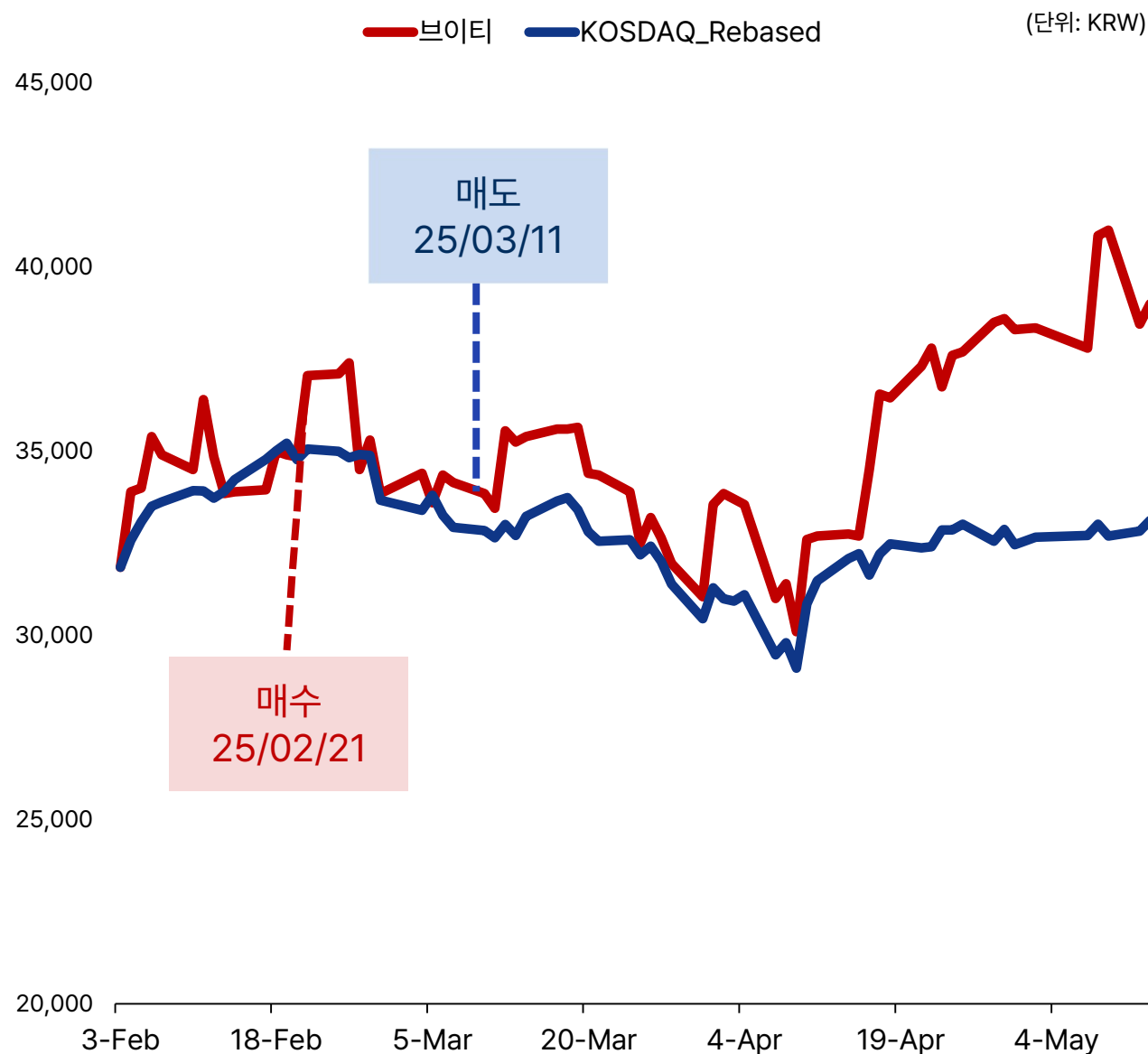
32기 이규혁

- 로스컷 기준 도달하며 기계적으로 전량 매도
- 원전 사업의 정치 리스크 과소 평가 + 사업 규모 대비 얇은 리서치 덱스
→ 안전마진 확보되지 않는 구간에서 성급한 매수 진행
- 전체 포트폴리오 대비 매우 작은 비중을 가져감으로써 손실 최소화
- 종목 선정에서의 능력범위 객관화 중요성과 운용에 있어서 리서치 덱스의 중요성을 동시에 체감한 투자



매도 종목_브이티 (KOSPI: 018290)

32기 이규혁



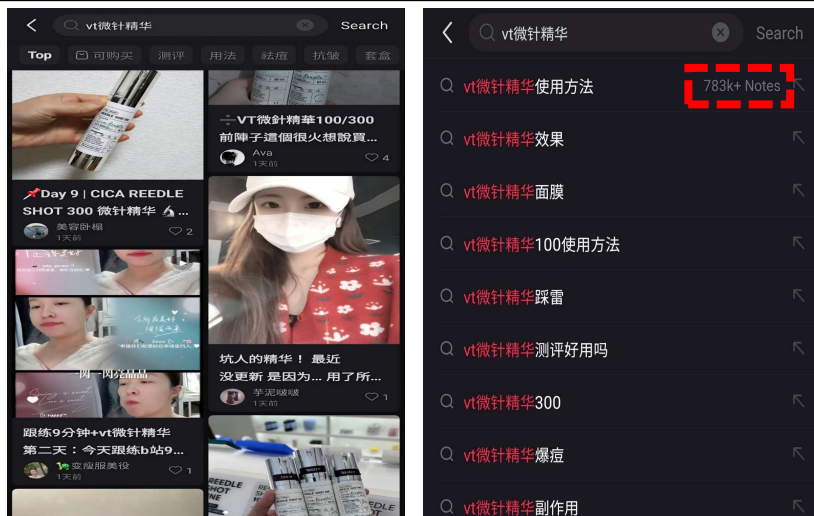
매입 단가	37,700원
매도 단가	39,000원
매수 일자	2025-02-21
매도 일자	2025-03-11
수익률	-2.4%
수익금	-11,050원

브이티_당시 투자포인트

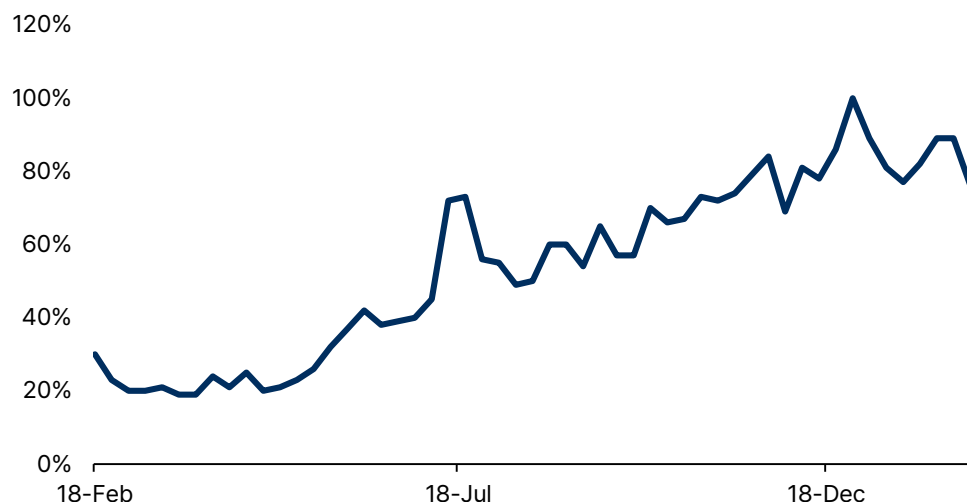
32기 이규혁

- 동사는 리들샷 유니버스를 주력 제품군으로 판매하는 화장품 브랜드사 → 핵심 브랜드 상품은 리들샷100 등 홈케어 에센스
- MAU 3억 명 이상, DAU 1.2억 이상으로 추정되는 중국 SNS 샤오홍슈(小红书) 키워드 트렌드 지속적으로 상승 中
- 2/26 4Q24 실적 발표, 매출 1,100억 원(YoY +27%), 영업이익 257억 원(YoY +7%) 달성, 핵심 지역인 일본 매출 441억 원으로 사상 최대치
→ 3월 QoQ10 행사 성적 기대감 유지 가능하나, 성수기인 4Q 이후 1Q 실적은 QoQ 감소 우려 병존
- 1Q25 실적 우려로 주가 꺾이는 구간에서 비중 확대 계획 中
- 매수 시점 기준, P/E는 9배 수준으로 충분히 배팅할 만한 밸류 → 다운사이드 10% 정도로 판단
- 3월 QoQ10 메가와리 매출 지표 꺾이지 않는 이상, 일본이 견조하게 받쳐 주고 중국에서 상방 열어가는 모습 기대 가능

중국 샤오홍슈 vt微针精华 키워드 트렌드



12개월 브이티 Reedle shoot 구글 트렌드 지표



브이티_매도 이유

32기 이규혁

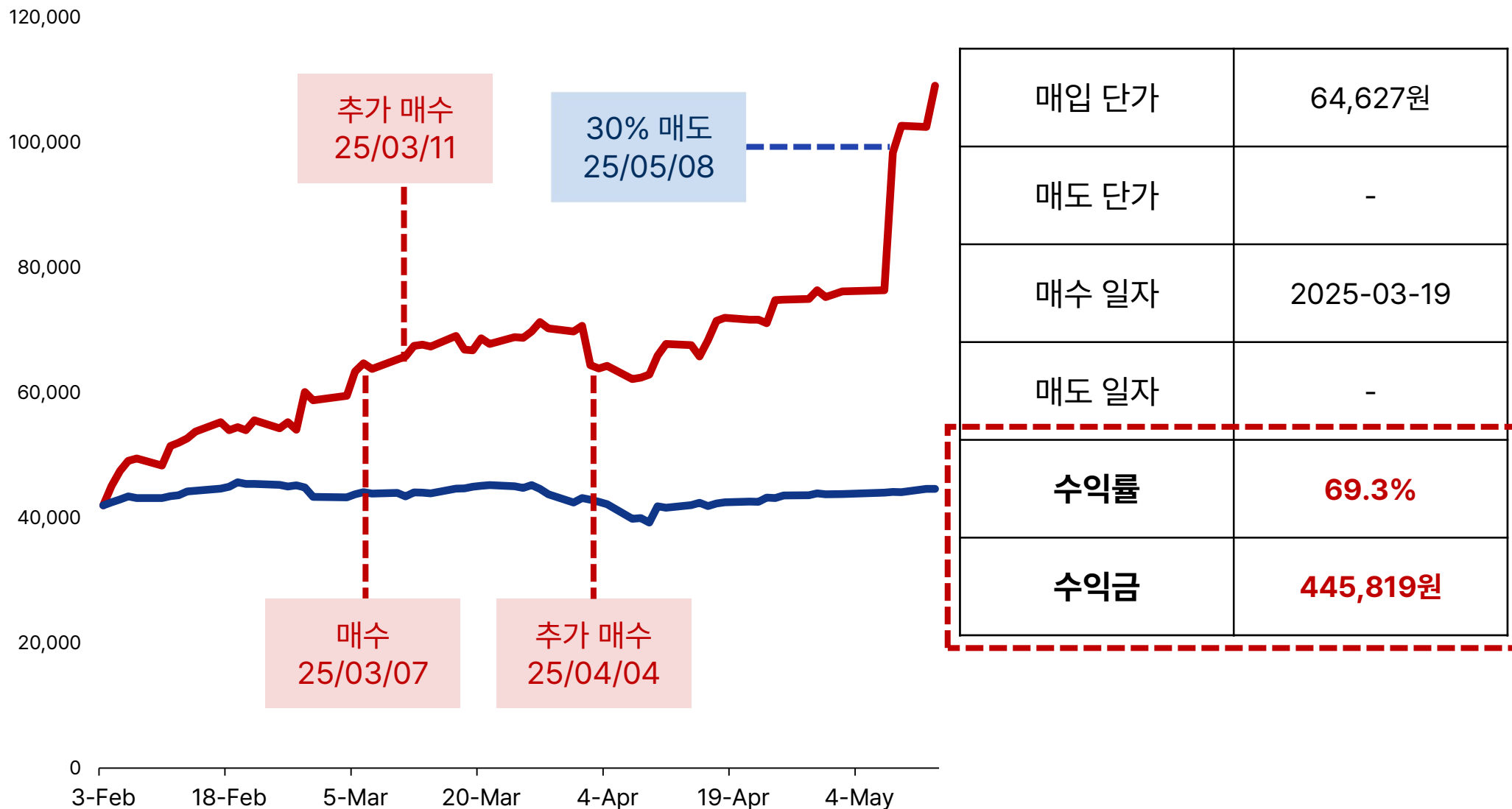
- 에이피알(KOSPI: 278470) 대비 상대 매력, 바스켓 매수 매력 모두 떨어진다고 판단하고 교체매매 → 전량 매도 후 에이피알 추가 매수
→ 핵심 성장 동력인 중국 리들샷 트렌드가 숫자로 찍혀 나오려면 시계열을 더 길게 잡아야 할 것으로 봄
- 재진입 고려하던 종목이었으나, 3/27 주주총회 이후 관심종목에서 배제
→ 중국 시장 가격 붕괴 특성 고려해도 수요 초과 상황에서 유통사 마진 이슈로 진출 협상 지지부진한 상황은 납득 불가
→ 미국 성과 및 매출 추이 관련 답변 불명확 / KS인더스트리 미국 영업 관련도 납득 불가
→ 동사 비롯한 브랜드사에 마케팅 강점 통한 매출 성장이 요구되고 있으나, 동사는 마케팅 비용 최소화 시사



보유 종목_에이피알 (KOSPI: 278470)

32기 이규혁

에이피알 KOSPI-Rebased (단위: KRW)

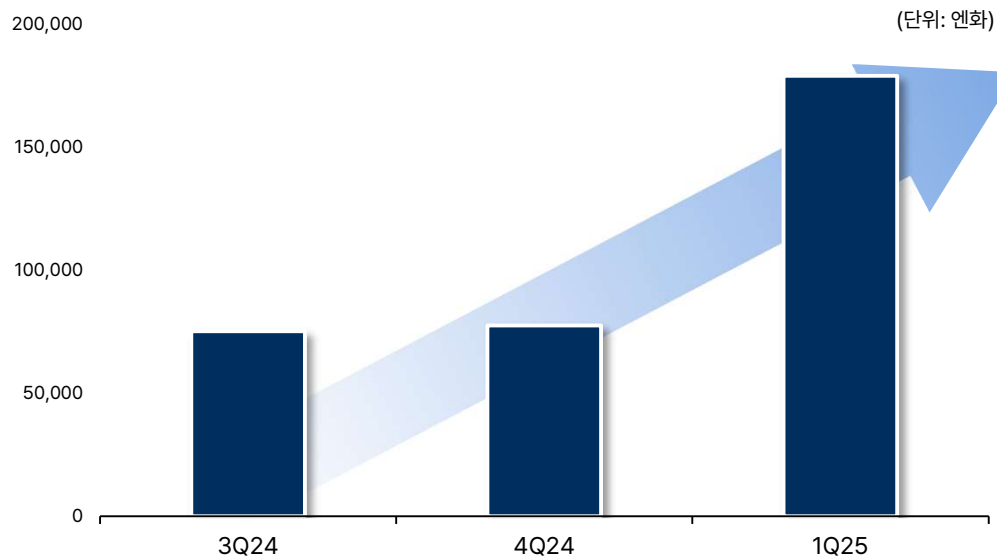


에이피알_당시 투자포인트

32기 이규혁

- 동사는 미용기기 부문과 화장품 부문을 주력으로 가져가는 뷰티 기업 → 핵심 브랜드와 상품은 각각 메디큐브, 부스터프로
- '25년 가이드스 매출액 1조, 영업이익 1,800억 / 믹스 개선 따라 OPM 증가할 것으로 전망 → 1분기 실적으로 연간 실적 가늠 가능
- 전사 매출 해외 비중 **1Q24 44% -> 1Q25 70% 이상 / 4Q24 64% 대비 QoQ 성장 예상**
- 1분기 메인 이벤트(Qoo10 메가와리, 아마존 빅 스프링 세일)에서 폭발적인 성과 확인
- 1분기부터 유럽 및 B2B 매출 올라오면 밸류 리레이팅 속도 높일 수 있다고 판단
- '25F P/E는 26배 수준으로 유럽 올라오며 미국, 일본 견조한 상황에서 충분히 받아줄 만한 밸류
- 명목적인 단기 TP는 90,000원으로 설정하되, 1Q25 실적 발표에 포커스 맞춰 유연하게 운용할 예정

3월 Qoo10 메가와리 메디큐브 엔화 매출 추이



3월 Qoo10 메가와리 종합 누적 매출 순위 2, 3, 5위 달성

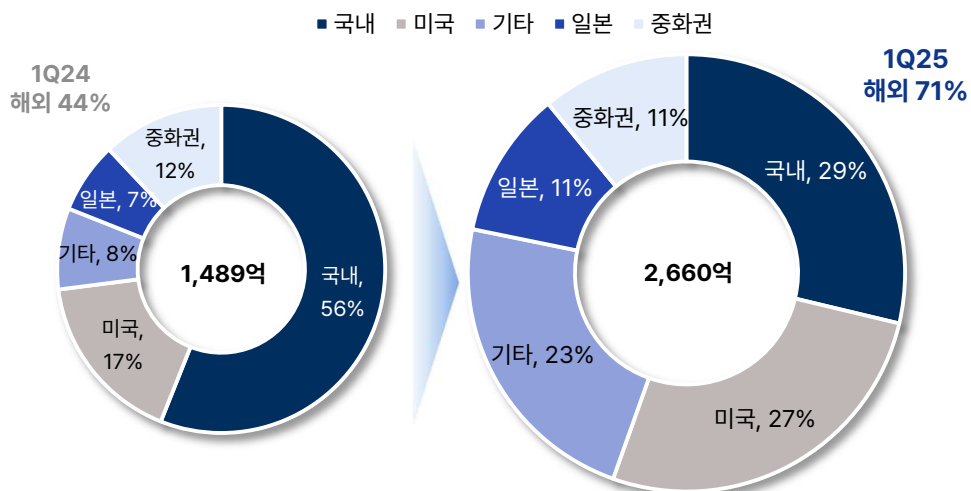
medicube® x ひかる ブースタープロ 全方位美肌セット	PDRN 10,000PPM GIFT medicube® PDRNピンク アンブル	簡単美肌ケア! ブースタープロミニ
medicube® 公式ショップ	medicube® 公式ショップ	medicube® 公式ショップ
2위 메디큐브 부스터프로 세트	3위 메디큐브 PDRN 핑크 앰플	5위 메디큐브 부스터프로 미니

에이피알_홀딩 코멘트

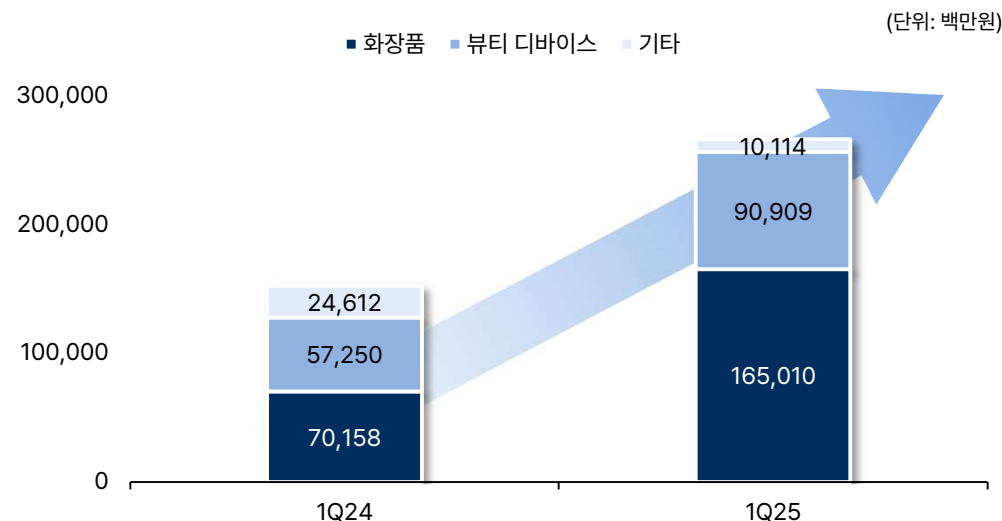
32기 이규혁

- 1Q25 실적은 매출 2,660억(YoY +78.6%) 영업이익(YoY +96.5%) 달성, 컨센서스(2,265억 / 416억) 각각 17%, 31% 상회
(상한가 도달은 소위 말하는 스트릿 컨센(2,400억 / 500억으로 추정)을 상회하는 실적 시현에 따른 결과로 보는 것이 합리적)
- 전사 해외 매출 비중은 71% 달성하며 QoQ로 확장 / 기타 지역 1Q24 8% 비중 → 1Q25 23%까지 상승하며 B2B 비중 상승 확인
(기타 지역 매출 내 B2B 비중은 90% 이상, 유럽향 B2B 매출 증가 추세)
- B2B 매출 상승에 따른 마케팅비 감소는 유의미하지 않으나, 영업레버리지 효과 기대 가능
- 실적 발표 당일 상한가 근접해가는 시점에 30% 가량 매도하며 부분적으로 차익 실현함 → 중단기 목표가 도달에 따른 분할 매도 시작
- 투자포인트 훼손 없고 장기 보유 매력도는 더 높아졌다고 판단되나, 단기 밸류 매력 少 + 차익 실현 물량 출하 우려
→ 기민한 분할 매도 예정 (급하게 진행하기보다는 최대한 상승 드라이브 누릴 수 있는 쪽으로 운용 예정)

에이피알 해외 매출 비중



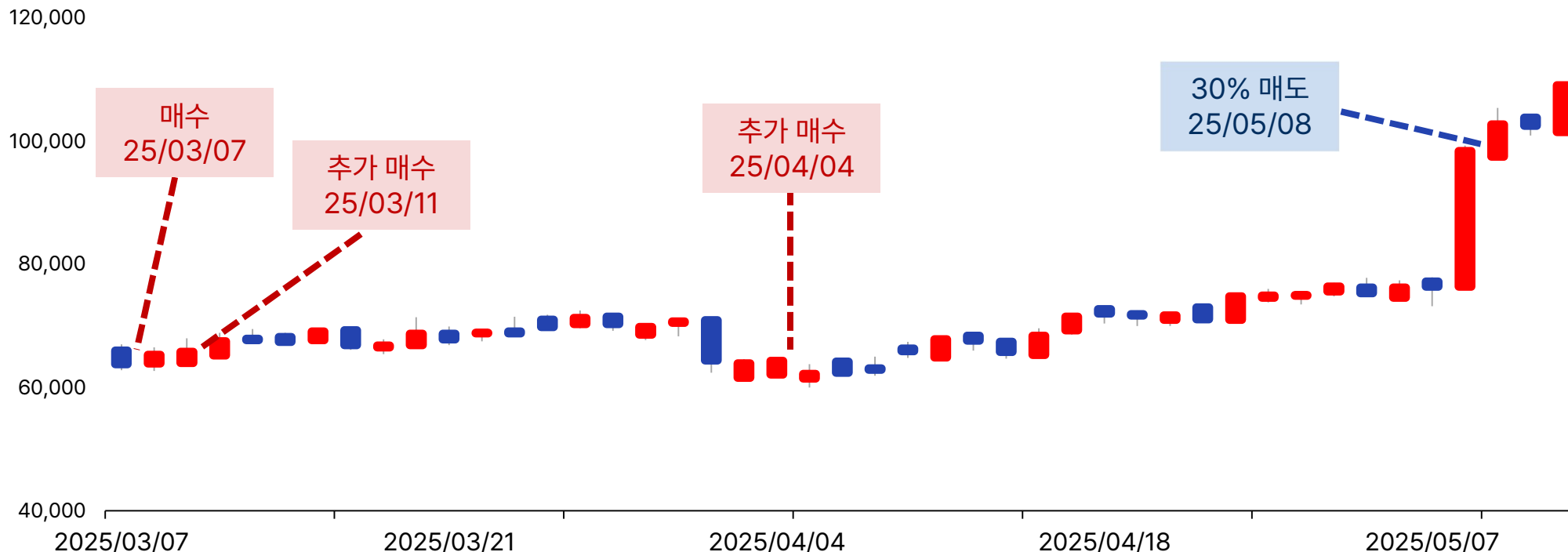
에이피알 제품 믹스



에이피알_홀딩 코멘트

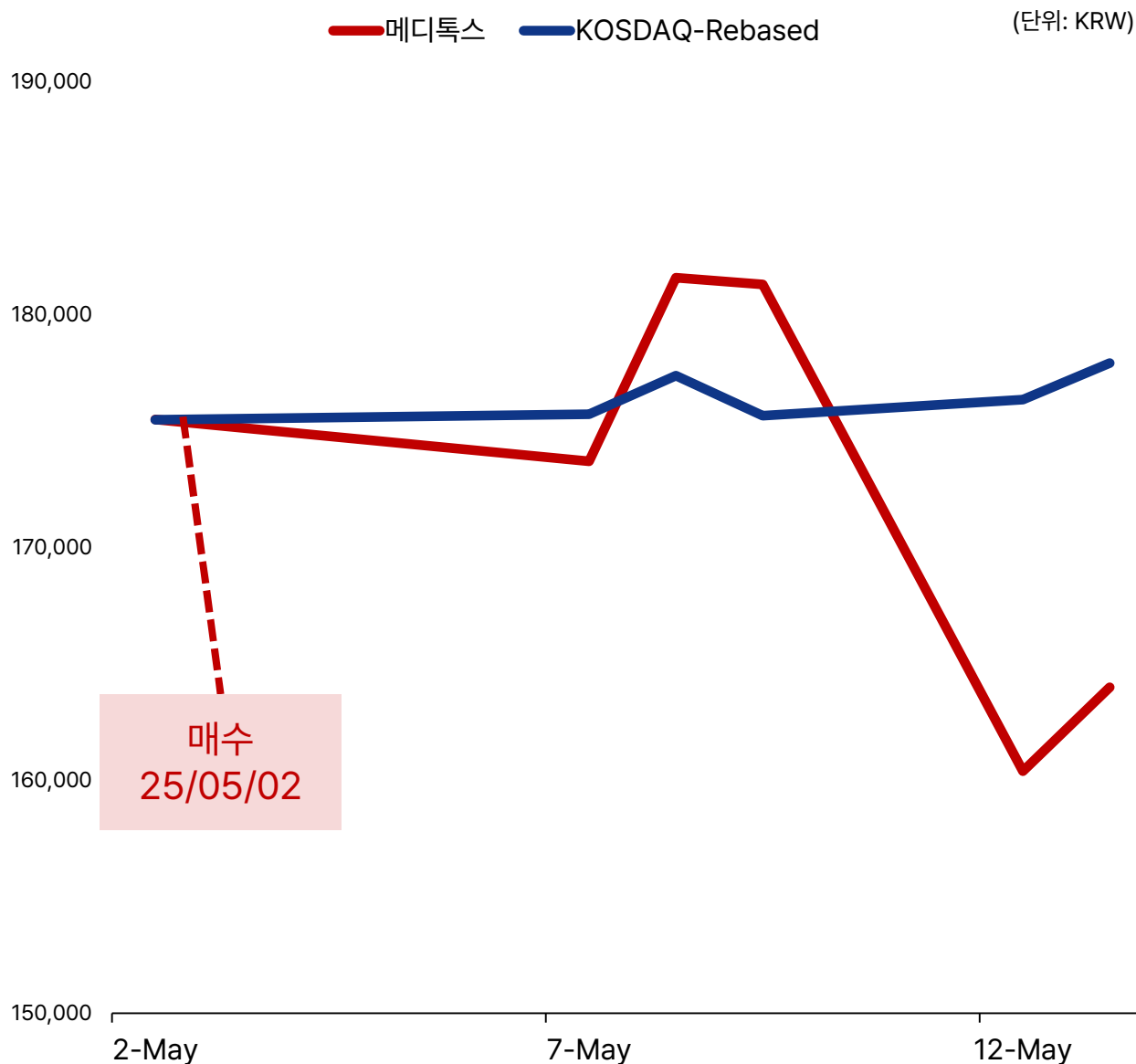
32기 이규혁

- 컨빅션 정도에 맞게 최대 비중 채우며 레버리지 크게 일으켰다는 점에서 긍정적이었음
- 4/2 저가 -11%까지 내려오며 혼란 있었으나, 덱스 있는 리서치 기반으로 영업이익단 추정치까지 정교하게 쌓았기 때문에 홀딩 유지
(+ 온오프라인 정보 채널 접근 가능성 높은 상황이었기에 빠르게 이슈 추적 가능했고, 펀더멘탈에 문제 없다는 판단 하에 추가 매수 진행함)
- 다소 공격적인 상방 도전이었으나 1분기 이벤트 꾸준히 추적하며 컨빅션 크기를 키운 것이 주효
- 반등 초기 트렌드 파악 과정에서 시간 소요되며 안전마진 여유롭게 확보하지 못한 점은 아쉬우나, 리서치 덱스를 위한 불가피한 선택
→ 차후에도 성급한 추격매매보다는 리서치 덱스부터 충실히 쌓도록 할 예정
→ 진입 시점이 다소 늦더라도 덱스에 기반한 포지션 확장으로 충분히 수익 이점 있는 투자를 할 수 있다는 생각



보유 종목_메디톡스 (KOSDAQ: 018290)

32기 이규혁



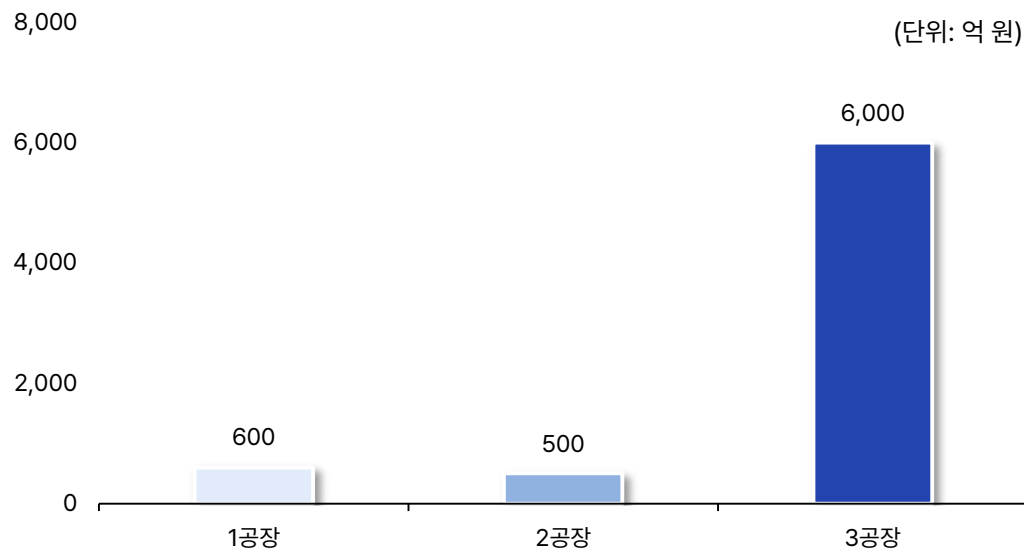
매입 단가	174,000원
현재가	164,000원
매수 일자	2025-05-02
매도 일자	-
수익률	-5.7%
수익금	-20,000원

메디톡스_당시 투자포인트

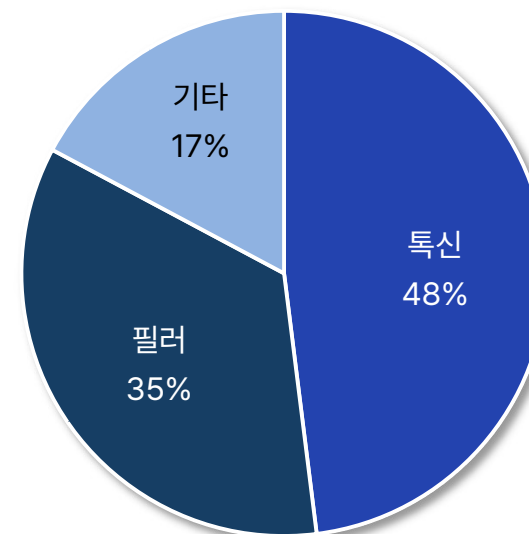
32기 이규혁

- 동사는 보툴리눔 독신 제제 수출에 주력하는 사업 영위중, 4Q24 기준으로 매출 비중은 독신 48%, 필러 34.8%, 기타 17.2%
- **1Q 턴어라운드 포착**
 - 2H24 대리상 거래 중단 이슈로 급격히 감소했던 매출은 1Q 유의미한 성장 시현할 것으로 추정
 - 브라질향 선적 물량 이연 인식 및 커버리지 확장을 통한 턴어라운드 기대 가능
 - 2Q부터는 페루 런칭 초동 물량 / 신규 출시 제품 '뉴릭스' 매출 인식 예정
 - 3공장에서 태국 및 페루 물량 생산 가능해지며 1공장 유헤 CAPA 이용한 쇼티지 해결 가능
- 단기 TP는 200,000원 선, 1Q 매출 컨센서스 상회 여부에 포커스 두고 운용할 예정

메디톡스 CAPA 현황



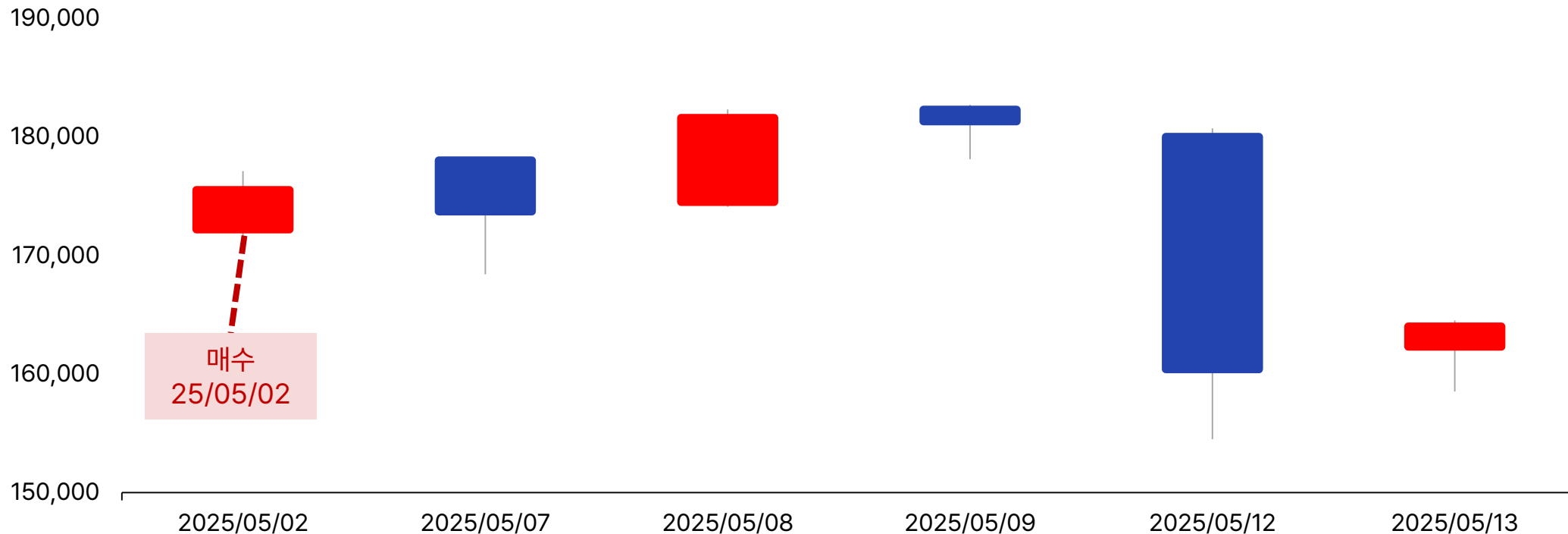
메디톡스 매출 비중



메디톡스_홀딩 코멘트

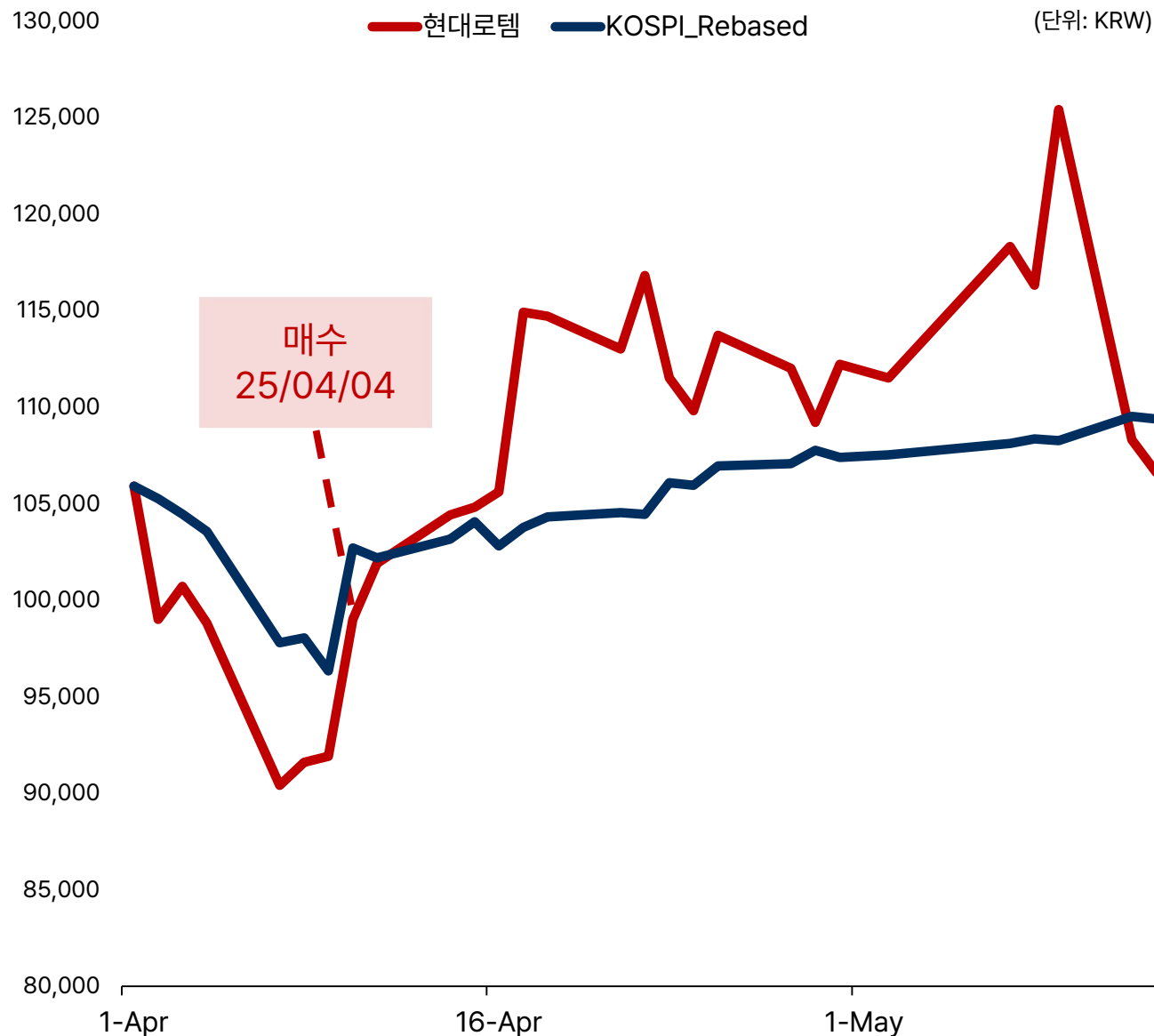
32기 이규혁

- 1Q 실적은 법무 비용 증가로 영업이익단에서 컨센서스 하회했으나, **매출액 640억(YoY +17%, QoQ +16%)**으로 **매출액 성장 확인**
→ **120억 가량 일회성 법무비용 발생하며 레버리지 제한됨**에 따라 매출액 성장대비 영업이익단에서의 퍼포먼스 부진
- 주목해야 할 것은 2Q 실적이며 지속적으로 수출 데이터 추적할 필요성 증대
- 당초 투자포인트는 훼손된 바 X
- 5/12 실적 발표 직후 저가 -14% 가량 급락하며 추가 매수 기회 발생했으나, 운용 자금 상의 이유로 추가 매수 진행 불가했음
- 올해 지속적으로 팔로우할 만한 이점이 있는 것으로 판단



보유 종목_현대로템 (KOSPI: 064350)

33기 유한솔



매입 단가	99,700원
매도 단가	-
매수 일자	2025.04.04.
매도 일자	-
수익률	6.92%
수익금	6,900원

현대로템_투자포인트

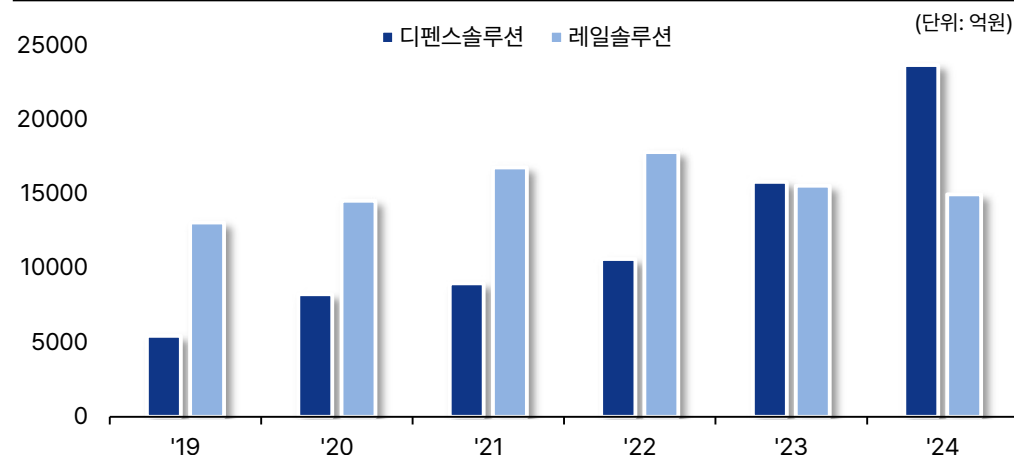
33기 유한솔

- 폴란드 내 K-2의 성공적인 정착으로 연쇄수주 시작, NATO 무기체계 편입으로 이외 유럽 국가 수주가가능성 증가
- EU의 유럽 재무장 계획(ReArm Europe Plan) 제시 금액은 8,000억 유로
- 반 EU 성향의 정당이 집권하는 국가에서 우호적이며 타 국가 대비 한국이 경쟁 우위를 점하고 있는 상황
- 이전까지의 전동차 영업이익률은 전체 수주 대비 1~2%였으나 올해 전체 수주 대비 4% 수준의 고마진 모로코 전동차 수주 완료
- 전동차 부문은 이젠 저가 수주가 아닌 고부가가치 수주

EU 주요 국가별 국방 투자 계획

국가	투자 증가
독일	10년간 5000억 유로의 국방 투자
영국	매년 159억 유로씩 방위비 증가
프랑스	2030년까지 4000억 유로 방위비 증가
라트비아	징병제 재도입
루마니아, 체코	징병제 부활 논의

동사 부문별 매출 추이

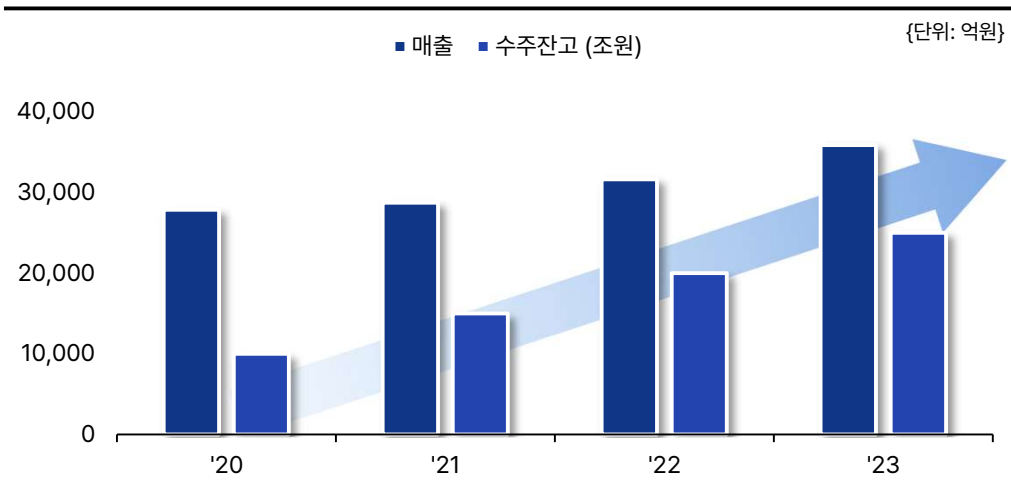


현대로템_홀딩 코멘트

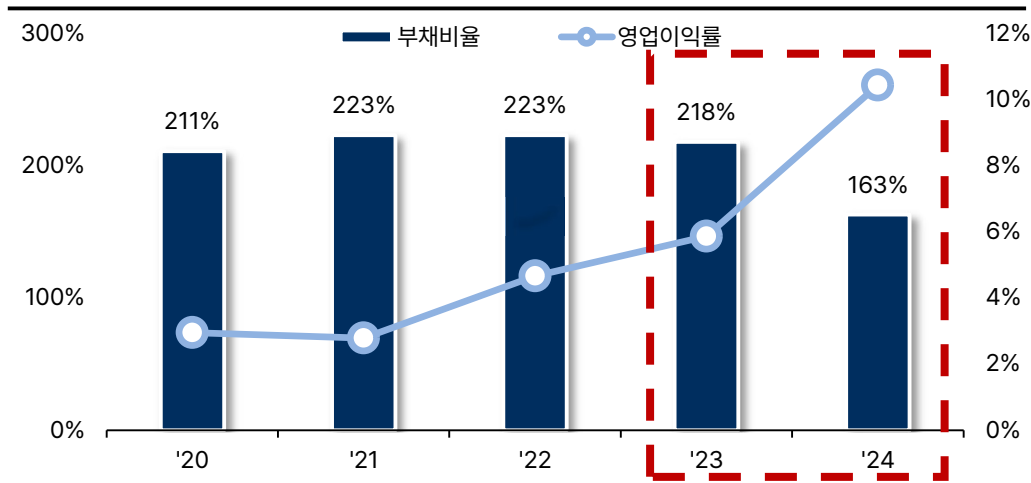
33기 유한솔

- 폴란드와의 K2 전차 수출 계약에 이어, 다른 중부유럽 국가들(슬로바키아, 헝가리 등)과의 추가 계약 가능성
- 1Q25 폴란드향 K2GF 인도량은 26대(4Q24 28대), '25년 목표 인도량은 96대(잔여 70대)로 파악되며 폴란드 2차 계약 규모는 6~9조원으로 추정, 5월 본계약 체결 기대
- 우크라이나 전쟁 종전 예상으로 인해 유럽 긴장완화로 인해 무장수요는 이전보다 줄어듦 예정이며 폴란드 5월 정권교체로 리스크 존재함에도 수주 계약 자체는 유효
- 해외 철도 시장에서도 수주 확대, 고부가가치 수주 지속해서 확대 중 (모로코 등)
- 이전까지 전동차 수주는 낮은 영업이익률로 인하여 참조하지 않았으나 **영업이익률 개선**으로 주가반영에 참조
- 영업이익 증가와 함께 **부채비율 안정화**, 최근 하락에도 불구하고 **여전히 저평가 국면**

최근 4개년 수주잔고 및 매출



부채비율 및 영업이익률 개선



End of Document

감사합니다.

CMRC 자본시장연구회

2025.05.20 자본시장연구회 기금운용팀

31기 채설빈
자본시장연구회
기금운용팀
팀장

경영학전공
tjfqls214@naver.com

31기 김서윤
자본시장연구회
기금운용팀
부팀장

일본언어문학전공
kimseoyounmail@gmail.com

31기 유형탁
자본시장연구회
기금운용팀
부팀장

경영학전공
light592@naver.com

32기 고지원
자본시장연구회
기금운용팀
팀원

경영학전공
jiwon4641@gmail.com

32기 이규혁
자본시장연구회
기금운용팀
팀원

포르투갈어과
slbaby209@naver.com

33기 유한솔
자본시장연구회
기금운용팀
팀원

노어과
hsol0306@gmail.com