Morning Meeting Notes

2023-01-09

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
통신 산업(OVERWEIGHT) Any Call에서 Any Contents로!
크래프톤(BUY/224,000) TCP 부진으로 비수기 실적 불가피
현대제철(BUY/43,000) 4Q22 실적, 일시적 요인으로 부진 예상
[투자전략/시황] 선행지표가 말하기를

New Issue
뉴욕증시, 임금상승 둔화에 안도 랠리... 나스닥 2.56%↑
뉴욕채권, 예상보다 낮은 임금상승률, 인플레이션 완화 기대로 미 국채가 급등
국제유가, 이틀째 반등 WTI 0.14%↑

New Publication
[미디어/통신] 2023년 통신 산업 전망 - Any Call에서 Any Contents로!(2023-01-09)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 1분기 퀀트/글로벌 ETF 전략 - 개와 늑대의 시간(2023-01-06)
[2차전지/태양광] 2023년 2차전지/태양광 산업 전망-Korean Invasion!(2022-12-06)
[자동차/모빌리티] 2023년 산업 전망-신호와 소음(2022-11-28)

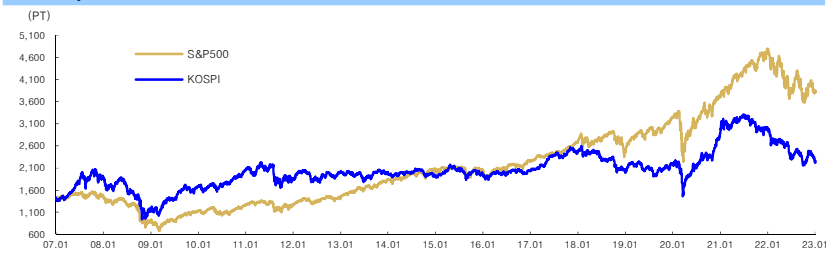
Rating, Target Price Changes

크래프톤	BUY	300,000 원	▷	BUY	224,000 원	(2023-01-09)
스카이라이프	신규편입	-	▷	BUY	13,000 원	(2023-01-09)
호텔신라	BUY	90,000 원	▷	BUY	110,000 원	(2023-01-06)
코리안리	BUY	12,000 원	▷	BUY	10,000 원	(2023-01-03)
알테오젠	BUY	71,000 원	▷	BUY	75,000 원	(2023-01-02)
카카오뱅크	신규편입	-	▷	M.PERFORM	27,000 원	(2022-12-14)
아난티	신규편입	-	▷	BUY	15,000 원	(2022-12-13)
SK하이닉스	BUY	123,000 원	▷	BUY	105,000 원	(2022-12-12)
코스메카코리아	BUY	7,500 원	▷	BUY	13,000 원	(2022-12-08)
포스코케미칼	신규재편입	-	▷	BUY	300,000 원	(2022-12-06)
LG화학	BUY	810,000 원	▷	BUY	900,000 원	(2022-12-06)
에스제이그룹	BUY	37,000 원	▷	BUY	30,000 원	(2022-12-02)
한국가스공사	BUY	60,000 원	▷	BUY	47,000 원	(2022-11-28)
LG생활건강	M.PERFORM	600,000 원	▷	M.PERFORM	700,000 원	(2022-11-25)

순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	136,024	SK하이닉스	88,521
KB금융	45,851	KODEX 레버리지	47,517
하나금융지주	22,194	하나금융지주	28,220
신한지주	17,897	KODEX 코스닥150레버리지	26,000
LG화학	16,274	삼성전자	24,193

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
KODEX 200선물인버스2X	-20,592	KODEX 200선물인버스2X	-26,028
카카오	-10,683	F&F	-18,991
한국항공우주	-8,984	KODEX 코스닥150선물인버	-16,451
현대건설	-8,570	에치에프알	-16,279
NAVER	-7,661	SAMG엔터	-15,122

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,289.97	+1.12	-4.15
대형주	2,269.99	+1.22	-4.06
중형주	2,574.91	+0.66	-4.43
소형주	2,101.80	+0.66	-4.54
KOSDAQ	688.94	+1.33	-4.25

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-5,640	3,157	2,437
누적순매수(D-20)	-17,229	9,028	4,296

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위: 억 원)	121,992	128,170	112,799

업종별 지수	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
건설	77.64	+4.14	-4.60
금융	360.71	+1.44	-1.12
운수장비	1,728.37	+0.91	-3.49
유통	331.76	+0.24	-3.90
음식료	3,615.51	-0.05	-3.31
의약품	13,639.57	+0.02	-3.71
전기전자	22,362.55	+1.56	-4.62
철강금속	4,374.76	+1.90	-4.77
화학	4,994.33	+1.31	-6.26
유틸리티	785.87	-0.44	-4.82
통신	372.13	+0.85	-7.35

해외시장 동향	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	3,895.08	+2.28	-1.00
NASDAQ	10,569.29	+2.56	-3.96
일본	25,973.85	+0.59	-6.91
중국	3,157.64	+0.08	-1.54
독일	14,610.02	+1.20	+1.67

주요 금리 동향	종가(%)	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.69	+3.30	+5.60
국고채 (10년)	3.58	+0.00	+7.00
은행채AAA (3년)	4.41	+0.20	-28.80
미국국채 (2년)	4.25	-21.02	-11.90
미국국채 (10년)	3.56	-16.01	+2.66

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1268.75	-0.06	-3.97
원/백 엔	953.87	-0.10	-0.97
원/위안	185.79	+0.68	-1.54
달러/유로	1.06	+1.16	+1.69
위안/달러	6.83	+0.77	+2.45
엔/달러	132.08	-1.01	-3.73
Dollar Index	103.88	-1.11	-1.61

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	73.77	+0.14	+3.23
금 (usd/oz)	1,869.7	+1.58	+3.99
BDI	1,130.0	-1.40	-18.47
천연가스(NYMEX)	3.7	-0.27	-33.95

Conviction Call List

종목명	추천일	월대 수익률(%)

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

Industry Report
2023. 01. 09

통신

OVERWEIGHT

Any Call에서 Any Content로!

Analyst 김현용
02-3787-2671
hykim@hmsec.com

스튜디오지니와 ENA 앞세워 메이저 콘텐츠 기업으로 도약하는 KT

KT는 제작 자회사 KT스튜디오지니, ENA 채널운영 사업자 스카이라이프TV(KT스카이라이프 62.7%, KT스튜디오지니 37.3%)를 핵심으로, 국내에서 4번째로 자체 플랫폼을 갖춘 드라마 제작사 사업구조를 확립한 것으로 판단. 스튜디오지니는 2023년 12편 이상에서 2025년 26편까지 드라마를 제작하는 목표를 설정. 캡티브 채널 ENA와 파트너십 OTT 티빙을 주력 유통채널로 하고 추후 Non-Captive OTT향 진출까지 염두에 두고 있는 것으로 파악. 통신주 Top Pick으로 스카이라이프를 제시하는데, 이는 1)ENA 광고단가 급상승 및 드라마 슬롯 확대가 예상되고, 2)스타 PD와의 협업을 통한 자체 제작 예능 라인업이 2023년 크게 부각될 전망이며, 3)현주가는 P/E 5.3배로 투자 메리트가 크다고 판단되기 때문

수세에 몰렸던 WAVVE, 약한영웅으로 주목 받으며 해외 확장까지 가속화하는 SK

WAVVE는 MAU를 기준으로 통합 티빙에 최근 2위 자리를 내어주었고, 매출 성장률도 2022년 15%로 전년도(+28%) 대비 큰 폭으로 둔화될 것으로 예상. 이를 타개하고자 콘텐츠웨이브는 오리지널 콘텐츠 투자 지속, HBO 드라마 독점 수급으로 차별화, 그리고 최근 북미 K-콘텐츠 유통 플랫폼 코코와 인수를 통한 해외 진출 등 돌파구 마련 중. 특히, 2022년 4분기 공개한 오리지널 드라마 약한영웅 Class 1이 국내뿐만 아니라 글로벌 흥행에 성공하며 2023년 오리지널 콘텐츠 흥행 기대감 고조되는 상황으로 판단

콘텐츠 존재감 전무했던 과거에서 스튜디오 X+U, 아이들나라, 아이돌 플러스로 반격 나선 LG

LG유플러스는 2022년 4분기에만 스튜디오 X+U 신설, 아이들나라 모바일 유료 OTT 출범을 완료했고, 하반기에는 아이돌 플러스 글로벌 서비스를 실시하는 등 콘텐츠 사업을 2023년 본격화하기 위한 초석을 다짐. 스튜디오 X+U는 2023년 티빙 오리지널 아워게임(스포츠 팩추얼 시리즈)을 필두로 예능, 다큐멘터리까지 제작 라인업을 확충할 계획. 아울러 아이들나라도 유료 OTT로 전환함으로써 실수요자들에게 높은 퀄리티의 키즈 콘텐츠를 제공할 수 있게 되었으며 2027년까지 100만명 가입자를 유치할 계획

통신사 콘텐츠 사업 2023년 전망

	kt	SK	LG U+
콘텐츠 제작사	kt StudioGenie kt skylife	studio wavve	STUDIO X+U LG HelloVision
캡티브 플랫폼	ENA	wavve	—
2023년 제작 Capacity	총 20편 이상 (드라마 12편, 예능 8편)	총 10편 이상 (드라마, 영화, 예능 등)	총 5편 이내 (예능, 스포츠, 다큐 등)

자료: 각 사, 현대차증권

Company Note
2023. 01. 09

크래프톤 (259960)

BUY
TP 224,000원

TCP 부진으로 비수기 실적 불가피

Analyst 김현용
02-3787-2671 hykim@hmsec.com

현재주가 (01/06)	165,500원
상승여력	35.3%
시가총액	81,230억원
발행주식수	49,082천주
자본금/액면가	49억원/100원
52주 최고가/최저가	402,000원/164,000원
일평균 거래대금 (60일)	445억원
외국인지분율	30.12%
주요주주	장병규 외 27인 22.18%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-8.1	-17.7	-29.3
상대주가(%p)	-3.9	-19.5	-29.2

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	13,496	14,520	300,000
After	15,111	12,464	224,000
Consensus	16,212	13,410	286,190
Cons. 차이	-6.8%	-7.1%	-21.7%

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

4 분기 실적 눈높이 대폭 낮출 수 밖에 없어진 상황

-동사 4분기 매출은 4,207억원(YoY -5.3%, QoQ -3.0%), 영업이익은 1,022억원(YoY +137.7%, QoQ -27.1%)으로 시장 기대치를 30% 가량 크게 하회할 것으로 예상. TCP 흥행이 현재까지는 부진을 이어가며 4분기 매출은 배틀그라운드 비수기에 따른 감소세가 불가피할 전망. 영업이익 하향 조정은 마케팅비(TCP 론칭), 지급수수료(PGC 대회 개최) 및 언노운월즈 PPA 등 전반적인 비용은 증가했는데 매출은 부진했기 때문

배틀그라운드 4분기 비수기 영향으로, PC와 모바일 모두 전분기비 매출 감소 예상

-4분기 배틀그라운드 매출은 비수기 영향으로 전분기비 감소가 불가피한 상황. 모바일은 인도 영업재개가 여전히 이루어지지 않은 가운데 매출액 2,306억원으로 전분기비 18% 감소로 예상되고, PC의 경우 트래픽이 견조하게 유지되며 매출액 1,209억원으로 전분기비 8% 감소로 선방할 전망. 한편, 콘솔은 TCP 초도 판매분이 인식되며 515억원으로 분기 최대 매출을 경신할 것이 유력시

23 년 TCP 매출 안정화로 24 년부터 재개되는 대형 신작 싸이클까지 실적 공백 최소화

-동사 2023년 주요 신작은 문브레이커 정식 론칭 및 디펜스 더비 등으로 대작은 부재한 것이 사실이며 따라서 TCP DLC 출시로 안정적 매출 확보에 주력할 계획. 2024년부터는 트리플A 신작이 꾸준히 출시 예정인데, 2024년 프로젝트 블랙버짓, 2025년 이후 프로젝트 윈드리스(눈물을 마시는 새) 등이 대표작이 될 전망. 아울러 현재 산하 6개인 독립 스튜디오를 8개까지 늘리고 3년 이내 최소한 7편의 대작 게임을 출시할 예정

투자의견 매수(유지), 목표주가 22.4만원(하향) 제시

-동사에 대해 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 224,000원으로 기존 대비 25% 하향 조정하도록 함. 목표주가 하향은 2023년 EPS 전망치를 12,464원으로 기존 대비 14% 하향하고, Target P/E도 18배로 10% 낮춘 점에 기인. 투자의견 매수를 유지하는 이유는 1)배틀그라운드가 전성기의 85% 수준인 연간 1.5~1.6조원 매출이 2023년에도 기대되며 안정적인 이익창출능력을 보유하고 있고, 2)신작 부진 우려가 과도하게 반영된 현주가는 P/E 13배에 해당되어 투자매력도가 높다고 판단되기 때문

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	16,704	7,739	5,563	8,180	13,710	89.1	0.0	0.0	NA	61.9	N/A
2021	18,863	6,396	5,199	7,072	11,442	-16.5	40.2	4.9	27.9	17.9	0.0
2022F	18,011	7,167	7,414	8,030	15,111	32.1	11.1	1.5	5.9	14.7	0.0
2023F	18,655	7,453	6,118	8,192	12,464	-17.5	13.3	1.3	5.4	10.6	0.0
2024F	21,155	8,451	6,701	8,950	13,653	9.5	12.1	1.2	4.2	10.4	0.0

*K-IFRS 연결 기준

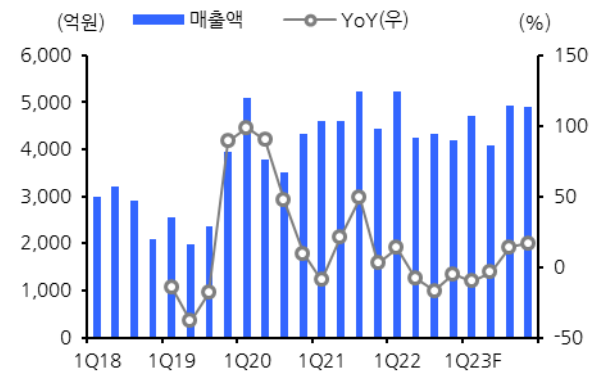
〈표1〉 크래프톤 실적 추정 상세 내역

(단위: 억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	4,610	4,593	5,219	4,440	5,230	4,237	4,338	4,207	4,712	4,090	4,944	4,909	16,704	18,863	18,012	18,655
영업이익	2,272	1,742	1,953	430	3,119	1,623	1,403	1,022	2,512	1,607	1,681	1,653	7,739	6,396	7,167	7,453
영업이익률(%)	49.3	37.9	37.4	9.7	59.6	38.3	32.3	24.3	53.3	39.3	34.0	33.7	46.3	33.9	39.8	39.9
매출액	4,610	4,593	5,219	4,440	5,230	4,237	4,338	4,207	4,712	4,090	4,944	4,909	16,704	18,863	18,012	18,655
온라인	661	886	1,295	1,144	1,061	886	1,311	1,209	1,105	980	1,264	1,386	2,649	3,986	4,467	4,735
모바일	3,788	3,542	3,805	3,037	3,959	3,197	2,824	2,306	3,006	2,437	2,925	2,755	13,414	14,172	12,286	11,123
콘솔	40	42	50	67	150	96	117	515	520	589	653	609	295	199	878	2,371
기타	121	123	69	192	60	58	86	177	81	84	102	159	347	505	381	426
매출액	4,610	4,593	5,219	4,440	5,230	4,237	4,338	4,207	4,712	4,090	4,944	4,909	16,704	18,863	18,012	18,655
한국	261	281	489	542	283	251	275	402	505	388	570	572	2,026	1,218	1,211	2,035
아시아	4,029	4,019	4,410	3,220	4,495	3,584	3,564	3,038	3,458	2,850	3,429	3,430	14,177	16,305	14,681	13,167
북미/유럽	234	240	250	300	438	362	461	682	689	780	865	806	329	1,077	1,943	3,140
기타	87	53	70	378	15	39	37	85	60	72	80	101	172	262	177	313
YoY(%)	-9.3	21.2	49.2	2.5	13.5	-7.8	-16.9	-5.3	-9.9	-3.5	14.0	16.7	53.6	12.9	-4.5	3.6
온라인	-8.1	23.2	111.7	91.0	60.6	0.0	1.2	5.7	4.1	10.6	-3.6	14.6	-41.2	50.5	12.1	6.0
모바일	-10.1	22.4	39.2	-15.0	4.5	-9.7	-25.8	-24.1	-24.1	-23.8	3.6	19.5	145.8	5.7	-13.3	-9.5
콘솔	-64.5	-46.0	53.8	-6.6	273.2	129.3	134.0	668.7	246.7	513.5	458.1	18.3	-63.2	-32.5	341.1	170.0
기타	250.4	23.5	-42.7	109.1	-50.3	-53.0	24.6	-7.9	35.0	44.8	18.6	-10.2	222.9	45.8	-24.6	11.8
YoY(%)	-9.3	21.2	49.2	2.5	13.5	-7.8	-16.9	-5.3	-9.9	-3.5	14.0	16.7	53.6	12.9	-4.5	3.6
한국	8.2	-8.3	65.7	-54.2	8.3	-10.7	-16.6	16.3	78.7	54.4	107.2	42.3	134.9	-39.9	-0.6	68.0
아시아	-10.8	26.2	49.4	-8.6	11.6	-10.8	-22.1	-17.5	-23.1	-20.5	-3.8	12.9	73.9	15.0	-10.0	-10.3
북미/유럽	-24.3	-8.5	15.2	-165.3	87.4	50.8	88.4	90.0	57.4	115.3	87.5	18.3	-79.6	227.8	80.3	61.6
기타	555.1	47.1	102.5	327.8	-82.3	-26.3	-46.3	60.7	294.6	84.6	113.7	18.3	-30.5	52.2	-32.6	77.1

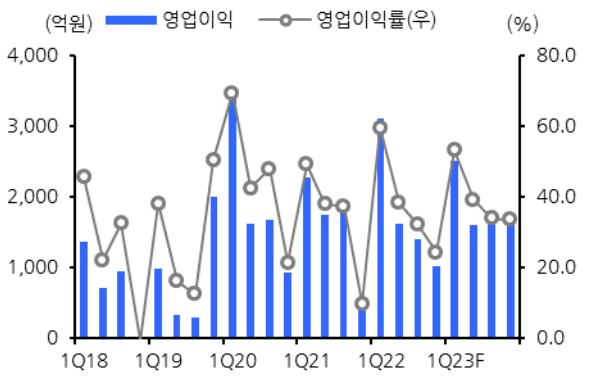
자료 : 크래프톤, 현대차증권

〈그림1〉 크래프톤 영업수익 & YoY 전망



자료 : 크래프톤, 현대차증권

〈그림2〉 크래프톤 영업이익 & OPM 전망



자료 : 크래프톤, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**16,704**	**18,863**	**18,011**	**18,655**	**21,155**
증가율 (%)	53.6	12.9	-4.5	3.6	13.4
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**16,704**	**18,863**	**18,011**	**18,655**	**21,155**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	53.6	12.9	-4.5	12.9	13.4
판매관리비	**8,966**	**12,467**	**9,350**	**11,203**	**12,704**
판관비율(%)	53.7	66.1	51.9	60.1	60.1
EBITDA	**8,180**	**7,072**	**8,030**	**8,192**	**8,950**
EBITDA 이익률 (%)	49.0	37.5	44.6	43.9	42.3
증가율 (%)	106.1	-13.5	13.6	2.0	9.2
영업이익	**7,739**	**6,396**	**7,167**	**7,453**	**8,451**
영업이익률 (%)	46.3	33.9	39.8	39.9	39.9
증가율 (%)	115.4	-17.3	12.0	4.0	13.4
영업외손익	**-1,068**	**1,117**	**3,015**	**155**	**60**
금융수익	35	109	248	32	0
금융비용	57	70	58	43	0
기타영업외손익	-1,046	1,078	2,825	166	60
종속/관계기업관련손익	-3	-10	-111	205	45
세전계속사업이익	**6,668**	**7,504**	**10,070**	**7,813**	**8,556**
세전계속사업이익률	39.9	39.8	55.9	41.9	40.4
증가율 (%)	84.3	12.5	34.2	-22.4	9.5
법인세비용	1,105	2,305	2,657	1,695	1,855
계속사업이익	5,563	5,199	7,414	6,118	6,701
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**5,563**	**5,199**	**7,414**	**6,118**	**6,701**
당기순이익률 (%)	33.3	27.6	41.2	32.8	31.7
증가율 (%)	99.5	-6.5	42.6	-17.5	9.5
지배주주지분 순이익	5,563	5,199	7,414	6,118	6,701
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	362	178	1,373	0	0
총포괄이익	5,924	5,377	8,787	6,118	6,701

(단위: 억원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	**12,925**	**36,537**	**43,144**	**46,872**	**54,082**
현금성자산	7,198	30,193	16,749	19,391	25,584
단기투자자산	432	410	884	1,032	1,170
매출채권	4,625	5,307	5,028	5,867	6,654
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	550	627	594	693	786
비유동자산	**4,266**	**19,814**	**21,780**	**25,477**	**26,192**
유형자산	1,404	2,437	2,168	1,480	1,015
무형자산	116	8,287	9,648	9,596	9,563
투자자산	1,323	6,210	6,540	10,977	12,190
기타비유동자산	1,423	2,880	3,424	3,424	3,424
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**17,191**	**56,351**	**64,925**	**72,349**	**80,274**
유동부채	**4,067**	**6,382**	**6,086**	**7,095**	**8,041**
단기차입금	0	0	40	40	40
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	10	0	0	0	0
기타유동부채	4,057	6,382	6,046	7,055	8,001
비유동부채	**983**	**3,887**	**4,063**	**4,361**	**4,640**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	752	752	752
기타비유동부채	983	3,887	3,311	3,608	3,887
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**5,050**	**10,269**	**10,149**	**11,456**	**12,680**
지배주주지분	12,141	46,081	54,773	60,891	67,592
자본금	43	49	49	49	49
자본잉여금	10,038	38,391	14,751	14,751	14,751
자본조정 등	1,351	1,556	1,004	1,004	1,004
기타포괄이익누계액	330	507	1,881	1,881	1,881
이익잉여금	379	5,578	37,088	43,206	49,907
비지배주주지분	**0**	**1**	**2**	**2**	**2**
자본총계	**12,141**	**46,082**	**54,775**	**60,893**	**67,594**

(단위:억원)

현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	**6,490**	**7,139**	**9,089**	**7,100**	**7,464**
당기순이익	5,563	5,199	7,414	6,118	6,701
유형자산 상각비	409	617	792	688	465
무형자산 상각비	33	58	71	52	33
외환손익	793	-605	-1,540	0	0
운전자본의 감소(증가)	-1,525	-348	3,059	282	264
기타	1,218	2,218	-707	-40	0
투자활동으로인한현금흐름	**-8**	**-11,997**	**-21,182**	**-4,584**	**-1,351**
투자자산의 감소(증가)	-175	-4,646	-567	-4,437	-1,213
유형자산의 감소	2	8	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-259	-613	-192	0	0
기타	423	-6,746	-20,423	-148	-138
재무활동으로인한현금흐름	**-271**	**27,362**	**-2,379**	**86**	**81**
차입금의 증가(감소)	34	218	764	86	81
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	194	28,359	-23,640	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-498	-1,216	20,497	0	0
기타현금흐름	**-479**	**491**	**1,029**	**40**	**0**
현금의증가(감소)	**5,731**	**22,995**	**-13,444**	**2,641**	**6,194**
기초현금	1,467	7,198	30,193	16,749	19,391
기말현금	7,198	30,193	16,749	19,391	25,584

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	13,710	11,442	15,111	12,464	13,653
EPS(지배순이익 기준)	13,710	11,442	15,111	12,464	13,653
BPS(자본총계 기준)	28,377	94,109	111,600	124,064	137,717
BPS(지배지분 기준)	28,377	94,107	111,596	124,061	137,713
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	0.0	40.2	11.1	13.3	12.1
P/E(지배순이익 기준)	0.0	40.2	11.1	13.3	12.1
P/B(자본총계 기준)	0.0	4.9	1.5	1.3	1.2
P/B(지배지분 기준)	0.0	4.9	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(Reported)	-0.9	27.9	5.9	5.4	4.2
배당수익률	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	89.1	-16.5	32.1	-17.5	9.5
EPS(지배순이익 기준)	89.1	-16.5	32.1	-17.5	9.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	61.9	17.9	14.7	10.6	10.4
ROE(지배순이익 기준)	61.9	17.9	14.7	10.6	10.4
ROA	41.1	14.1	12.2	8.9	8.8
안정성 (%)					
부채비율	41.6	22.3	18.5	18.8	18.8
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	136.6	91.9	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결기준*

Company Note
2023. 01. 09

현대제철 (004020)

BUY
TP 43,000원

4Q22 실적, 일시적 요인으로 부진 예상

Analyst 박현욱
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

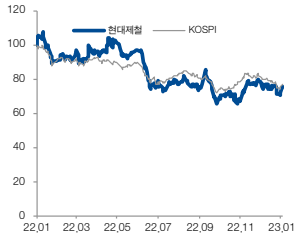
현재주가 (1/6)	32,350원
상승여력	32.9%
시가총액	4,317십억원
발행주식수	133,446천주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	46,150원/28,100원
일평균 거래대금 (60일)	13십억원
외국인지분율	21.82%
주요주주	기아 외 8 인 35.97%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.2	6.8	-0.5
상대주가(%p)	4.7	4.3	-0.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	10,594	8,900	43,000
After	9,507	8,602	43,000
Consensus	10,233	7,901	45,083
Cons. 차이	-7.1%	8.9%	-4.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 현대제철 4분기 별도 영업손익 -198억원, 연결 영업이익 76억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스보다 낮은 수준
- 투자의견 BUY를 유지하는데 22년 4분기 부진은 일시적 요인 때문이며 올해 1분기에 개선될 것으로 예상되고, 중국 철강 가격의 하방경직성이 확인되고 있는 한편, 2분기를 기점으로 중국 공급과잉에 대한 우려가 완화되면서 동사에 대한 투자심리가 개선될 것으로 예상되기 때문
- 목표주가는 43,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 22년 4분기 별도 매출액 5조 1,809억원, 영업손익 -198억원, 세전손익 -441억원으로 영업이익은 전년동기대비, 전분기대비 적자전환 예상
- 실적 부진을 예상하는 근거는 당진 제철소의 부분 파업과 화물연대 파업으로 4분기 생산 및 판매량이 정상 수준을 하회하였을 뿐만 아니라, 톤당 고정비 상승, 에너지 비용 상승, 포항 공장 복구비 등 원가부담 요인이 확대되었을 것으로 추정되기 때문
- 하지만 23년 1분기에는 파업 이슈가 해소되고 판매량이 정상 수준으로 회복하면서 별도 영업이익은 2,694억원으로 전분기대비 개선될 것으로 예상됨
- 한편 중국 철강 시황은 가격 하방경직성이 확인되고 있는 점이 긍정적. 중국 바오스틸은 내수 가격을 1월에 이어 2월에도 추가 인상을 발표함. 이러한 가격인상은 중국 철강업체들의 상당수가 적자를 시현하고 있기 때문. 중국 부동산 경기가 부진하고 철강생산량은 증가하여 여전히 도전적인 현실이긴 하지만 당사는 2분기를 기점으로 수급 여건이 개선될 것으로 예상

주가전망 및 Valuation

- 주가는 당분간 업황 개선 기대감과 부진한 현실 사이에서 박스권 등락이 예상됨. 하지만 향후 업황 개선과 맞물려 valuation 매력이 부각되면서 주가는 우상향할 것으로 기대됨

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	18,023	73	-430	1,652	-3,222	적전	N/A	0.3	9.8	N/A	1.3
2021	22,850	2,448	1,461	4,039	10,951	흑전	3.7	0.3	3.9	8.5	2.4
2022F	27,513	1,900	1,269	3,505	9,507	-13.2	3.2	0.2	4.0	6.9	3.3
2023F	26,757	1,586	1,148	3,183	8,602	-9.5	3.7	0.2	4.2	5.9	3.2
2024F	27,497	1,788	1,289	3,392	9,660	12.3	3.3	0.2	3.7	6.3	3.2

** K-IFRS 연결 기준*

<표1> 현대제철 2022년 4분기 별도 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q21	3Q22	4Q22F	(YoY)	(QoQ)	4Q22F	대비
매출액	5,724	6,028	5,181	-9%	-14%	5,778	-10%
영업이익	739	343	-20	적전	적전	255	N/A
세전이익	502	322	-44	적전	적전	250	N/A
당기순이익	308	276	-33	적전	적전	149	N/A

자료: 현대차증권

<표2> 현대제철 2022년 4분기 연결 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q21	3Q22	4Q22F	(YoY)	(QoQ)	4Q22F	대비
매출액	6,440	7,000	6,153	-4%	-12%	6,620	-7%
영업이익	772	373	8	-99%	-98%	282	-97%
세전이익	559	323	-38	적전	적전	194	N/A
당기순이익	337	264	-28	적전	적전	175	N/A

자료: 현대차증권

<표3> 현대제철 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	4,252	4,866	5,150	5,724	6,086	6,546	6,028	5,181	19,991	23,840	22,870
영업이익	297	484	781	739	612	803	343	-20	2,300	1,738	1,454
세전이익	297	392	753	502	584	743	322	-44	1,944	1,605	1,327
당기순이익	232	275	567	308	437	567	276	-33	1,382	1,247	1,020
영업이익률	7%	10%	15%	13%	10%	12%	6%	0%	12%	7%	6%
세전이익률	7%	8%	15%	9%	10%	11%	5%	-1%	10%	7%	6%
순이익률	5%	6%	11%	5%	7%	9%	5%	-1%	7%	5%	4%

자료: 현대차증권

<표4> 현대제철 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	4,927	5,622	5,860	6,440	6,980	7,381	7,000	6,153	22,850	27,513	26,757
영업이익	304	545	826	772	697	822	373	8	2,448	1,900	1,586
세전이익	286	495	809	559	649	758	323	-38	2,149	1,693	1,441
당기순이익	220	353	596	337	488	567	264	-28	1,505	1,290	1,103
영업이익률	6%	10%	14%	12%	10%	11%	5%	0%	11%	7%	6%
세전이익률	6%	9%	14%	9%	9%	10%	5%	-1%	9%	6%	5%
순이익률	4%	6%	10%	5%	7%	8%	4%	0%	7%	5%	4%

자료: 현대차증권

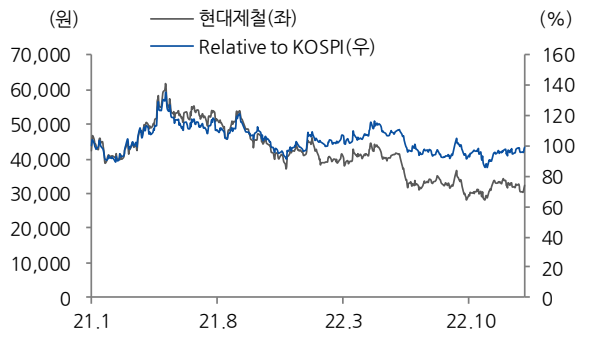
〈표5〉 현대제철 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	27,513	26,757	28,222	27,531	-3%	-3%
영업이익	1,900	1,586	2,142	1,805	-11%	-12%
세전이익	1,693	1,441	1,918	1,605	-12%	-10%
당기순이익	1,290	1,103	1,458	1,229	-12%	-10%

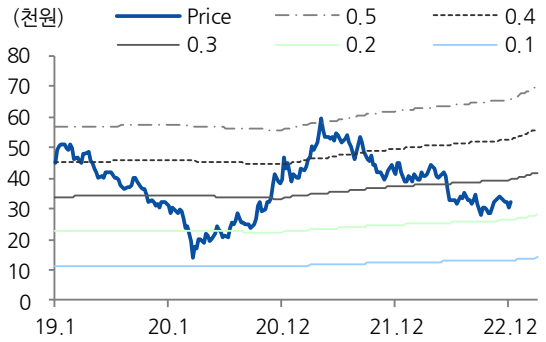
자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 현대제철 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	18,023	22,850	27,513	26,757	27,497
증가율 (%)	-12.1	26.8	20.4	-2.7	2.8
매출원가	16,930	19,326	24,465	24,019	24,526
매출원가율 (%)	93.9	84.6	88.9	89.8	89.2
매출총이익	1,093	3,524	3,048	2,738	2,971
매출이익률 (%)	6.1	15.4	11.1	10.2	10.8
증가율 (%)	-21.8	222.4	-13.5	-10.2	8.5
판매관리비	1,020	1,076	1,148	1,152	1,183
판관비율(%)	5.7	4.7	4.2	4.3	4.3
EBITDA	1,652	4,039	3,505	3,183	3,392
EBITDA 이익률 (%)	9.2	17.7	12.7	11.9	12.3
증가율 (%)	-12.1	144.5	-13.2	-9.2	6.6
영업이익	73	2,448	1,900	1,586	1,788
영업이익률 (%)	0.4	10.7	6.9	5.9	6.5
증가율 (%)	-77.9	3,253.4	-22.4	-16.5	12.7
영업외손익	-597	-302	-212	-150	-169
금융수익	227	265	371	424	437
금융비용	588	461	606	580	580
기타영업외손익	-236	-106	23	6	-26
종속/관계기업관련손익	19	3	5	5	0
세전계속사업이익	-504	2,149	1,693	1,441	1,618
세전계속사업이익률	-2.8	9.4	6.2	5.4	5.9
증가율 (%)	적전	흑전	-21.2	-14.9	12.3
법인세비용	-64	644	403	338	379
계속사업이익	-440	1,505	1,290	1,103	1,239
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-440	1,505	1,290	1,103	1,239
당기순이익률 (%)	-2.4	6.6	4.7	4.1	4.5
증가율 (%)	적전	흑전	-14.3	-14.5	12.3
지배주주지분 순이익	-430	1,461	1,269	1,148	1,289
비지배주주지분 순이익	-10	44	21	-45	-51
기타포괄이익	-31	129	-217	0	0
총포괄이익	-471	1,634	1,074	1,103	1,239

(단위: 십억원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	9,935	12,776	15,177	17,458	19,578
현금성자산	917	1,381	1,108	981	1,021
단기투자자산	669	339	917	1,568	2,373
매출채권	2,465	3,139	3,906	4,263	4,634
재고자산	4,688	6,730	7,691	9,043	9,930
기타유동자산	242	246	509	556	575
비유동자산	24,910	24,266	22,692	21,946	21,169
유형자산	19,874	19,251	18,443	17,705	16,955
무형자산	1,507	1,365	1,332	1,283	1,238
투자자산	1,958	2,005	1,630	1,671	1,688
기타비유동자산	1,571	1,645	1,287	1,287	1,288
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	34,845	37,042	37,869	39,404	40,747
유동부채	6,073	7,467	8,848	9,232	9,393
단기차입금	553	507	1,325	1,325	1,325
매입채무	1,430	2,207	2,108	2,301	2,382
유동성장기부채	2,341	2,556	3,316	3,316	3,316
기타유동부채	1,749	2,197	2,099	2,290	2,370
비유동부채	12,079	11,315	9,820	9,999	10,074
사채	4,694	4,472	3,884	3,884	3,884
장기차입금	5,208	4,671	3,800	3,800	3,800
장기금융부채	186	128	183	183	183
기타비유동부채	1,991	2,044	1,953	2,132	2,207
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	18,152	18,782	18,668	19,231	19,467
지배주주지분	16,345	17,868	18,789	19,806	20,963
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
자본조정 등	-112	-112	-112	-112	-112
기타포괄이익누계액	951	1,049	834	834	834
이익잉여금	10,933	12,359	13,494	14,511	15,668
비지배주주지분	348	392	412	367	317
자본총계	16,693	18,260	19,201	20,173	21,280

(단위: 십억원)

현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	2,008	2,003	1,130	1,500	1,800
당기순이익	-440	1,505	1,290	1,103	1,239
유형자산 상각비	1,493	1,531	1,547	1,548	1,560
무형자산 상각비	86	61	58	49	44
외환손익	30	-19	-9	0	0
운전자본의 감소(증가)	574	-1,726	-1,939	-1,200	-1,043
기타	265	651	183	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-2,438	-663	-1,225	-1,502	-1,632
투자자산의 감소(증가)	35	1	105	-41	-17
유형자산의 감소	61	16	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,034	-904	-720	-810	-810
기타	-1,500	224	-615	-651	-805
재무활동으로인한현금흐름	454	-887	-196	-124	-129
차입금의 증가(감소)	409	-595	-816	0	0
사채의증가(감소)	289	-223	-588	0	0
자본의 증가	-8	0	0	0	0
배당금	-99	-67	-132	-132	-132
기타	-137	-2	1,340	8	3
기타현금흐름	-24	11	19	0	0
현금의증가(감소)	1	464	-273	-127	39
기초현금	916	917	1,381	1,108	981
기말현금	917	1,381	1,108	981	1,021

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	-3,298	11,279	9,668	8,265	9,282
EPS(지배순이익 기준)	-3,222	10,951	9,507	8,602	9,660
BPS(자본총계 기준)	125,092	136,838	143,890	151,169	159,465
BPS(지배지분 기준)	122,488	133,901	140,800	148,416	157,090
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	-12.0	3.6	3.2	3.8	3.4
P/E(지배순이익 기준)	-12.3	3.7	3.2	3.7	3.3
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(Reported)	9.8	3.9	4.0	4.2	3.7
배당수익률	1.3	2.4	3.3	3.2	3.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	-14.3	-14.5	12.3
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	-13.2	-9.5	12.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-2.6	8.6	6.9	5.6	6.0
ROE(지배순이익 기준)	-2.6	8.5	6.9	5.9	6.3
ROA	-1.3	4.2	3.4	2.9	3.1
안정성 (%)					
부채비율	108.7	102.9	97.2	95.3	91.5
순차입금비율	63.1	53.4	49.5	44.6	38.3
이자보상배율	0.2	8.1	5.5	4.2	4.7

** K-IFRS 연결 기준*

시장백서

선행지표가 말하기를

투자전략/시황 이재선
02-3787-2317
cindy0216@hmsec.com

RA 장치영
02-3787-2372
chiyoung.jang@hmsec.com

임금 상승률 둔화 확인: 1) 12월 시간당 평균 임금은 전월 대비 +0.3% 증가, 시장 예상치를 하회(+0.4%)
2) 10월과 11월 임금 상승률 수정치 큰 폭으로 하향 조정
고용 지표 발표 이후 2년물 금리는 -18bp 하락, 지난 12월 중순 이후 가장 큰 하락 폭 관찰

수정된 임금지표

지난주 발표된 고용지표는 여전히 견조하였다. 비농업 취업자수는 전월대비 22만 3000명 증가하며 시장 예상치(20만 3000명)를 상회한 가운데, 실업률은 3.5%로 전월 대비 0.1%p 감소하며 1969년도 이래 최저 수준까지 하락하였다. 해당 지표들은 시장이 반기는 방향성은 아니었다. 그러나 시장은 임금 상승률이 둔화된 점에 안도하였다. 12월 시간당 평균 임금은 전월 대비 +0.3% 증가, 시장 예상치를 하회(+0.4%)하였다.

시장이 안도한 근본적인 원인 중 하나는 직전에 발표된 10월과 11월 임금과 취업자수가 모두 수정되었다는 점이다. 당초 발표된 10월 임금은 +0.5%(MoM)에서 +0.4%로, 11월 임금은 +0.6%(MoM)에서 +0.3%로 하향 수정되었다. 동시에 비농업자 취업자 수도 10월 (28만4000명 → 26만 3000명)과 11월 (26만3000명→25만6000명)으로 각각 낮아졌다.

필자는 앞서 11월 고용 리뷰를 통해 고용이 뜨겁지 않을 가능성을 몇 가지 지적한 바 있다. 그 중 하나가 기업들의 01년 이후 가장 낮았던 응답률을 꼽았었는데, 해당 부분이 큰 폭의 수정치 변화에 기여했을 가능성이 높다. 수정된 지표를 반영한다면 임금 상승 압력은 높아지는 그림이 아닌, 점진적으로 하락하는 방향성을 띄게 된다.

그 외 시장이 주목하는 부분은 서비스업 관련 임금 지표였다. 파월 의장은 12월 FOMC 회의를 통해 서비스 임금 압력이 낮아지는 것을 희망한다고 밝힌 바 있기 때문이다. 안타깝게도 서비스 임금의 둔화는 여타 업종 대비 낮았다(+0.7%MoM). 그러나 필자는 서비스 직군의 임금 상승 압력도 점진적으로 낮아질 것으로 판단한다.

1) 앞서 발표된 구인/이직 Jolt 보고서에 따르면, 정리해고(layoff) 인원 추이 중 아직 절대적인 해고자 수는 금융/IT업종에 집중되어 있다. 그러나 근원 물가 상승을 견인한 교육/헬스케어/소매 등 서비스 업군의 해고자 수도 전월 대비 상승한 직군 중 하나였다.

2) 같은 날 발표된 ISM 서비스업 PMI도 이 같은 논제를 뒷받침해주었다. 12월 ISM 서비스업 PMI는 49.6으로 집계, 예상치인 55.1을 크게 하회하였다. 해당 수치는 2020년 5월 이후 최저 수준이다.

소프트데이터들은 하드데이터에 선행성을 띄게 된다. 역사적으로 보자면, ISM 서비스 PMI는 서비스 직군 임금 상승률에 대략적으로 2~3분기가량 선행성을 띄었다. 22년초부터 ISM 서비스PM는 점진적으로

하락세였다는 점을 감안할 필요가 있다.

실제로 하위 지수들은 업황 둔화를 점차 반영 중에 있다. 12월 ISM 서비스업 PMI 하위 지수 중에서는 가격 지수가 67.6으로 70.0에서 하락한 가운데, 고용지수는 49.8로 위축 국면에 진입하였다. 특히 신규주문지수는 45.2로 전월의 56.0에서 큰 폭으로 하락, 이에 신규주문-재고 스프레드는 코로나19 이후 처음으로 마이너스에 진입하였다.

임금 상승 둔화가 관찰된 가운데, 금주 12일 발표 예정인 미국 12월 CPI가 시장 예상치에 부합한다면 2월 FOMC 회의 전까지 연초 효과의 가능성은 높아질 것이라고 생각한다. 고용지표 발표 이후 2년물 금리는 -18bp 하락, 4.2% 후반대까지 레벨을 낮췄는데, 지난 12월 중순 이후 가장 큰 낙폭이었다. 물론 인플레이션의 절대적 수치가 높아 연준의 터미널레이트 하향 조정 기대감까지는 아직 반영하기에는 이르지만, 각국의 인플레이션 서프라이즈 인덱스는 코로나19 이전 수준까지 하락한 상황이다.

시장 컨센서스는 12월 Headline CPI와 Core CPI 모두 전년동기대비 모두 낮아질 것으로 예상하고 있다.
: 헤드라인 CPI(11월 7.1%→12월 6.5%, YoY) & Core CPI (11월 6.0%→12월 5.7%, YoY)

시장이 궁금한 점: 반도체 이익은 더 하향조정 되어야 할까?

한편 지난주는 삼성전자의 잠정실적 어닝쇼크에도 IT 업종의 반등이 두드러졌다. 삼성전자의 CAPEX 축소가 비용(C) 부담을 상쇄한다는 점이 업황에 긍정적인 재료로 작용하였다. 물론 삼성전자가 아직 공식적으로 CAPEX 감산을 밝히지 않았다는 점, 업황 이익 바닥 시그널이 나타나지는 않고 있다는 점에서 추세적 반등은 좀 더 지켜봐야 할 듯하다. 삼성전자의 확정실적(1/31)전까지는 여전히 보수적인 관점에서 접근할 필요가 있다.

다만 반도체 EPS 하향조정도 9부 능선을 넘지 않았을까 생각된다.

역사적으로 미국 GDP 와 IT 업종 비중이 높은 나스닥 EPS 추정치는 동행하였다. 따라서 23년 GDP 둔화를 감안한다면, IT 업종 이익 하향조정 가능성이 높아지는 것이 맞다. 클리브랜드 연은의 GDP 예상치는 23년 5월을 정점으로 하락세를 지속, 23년 11월에는 역성장으로 진입하는 것을 반영하고 있다.

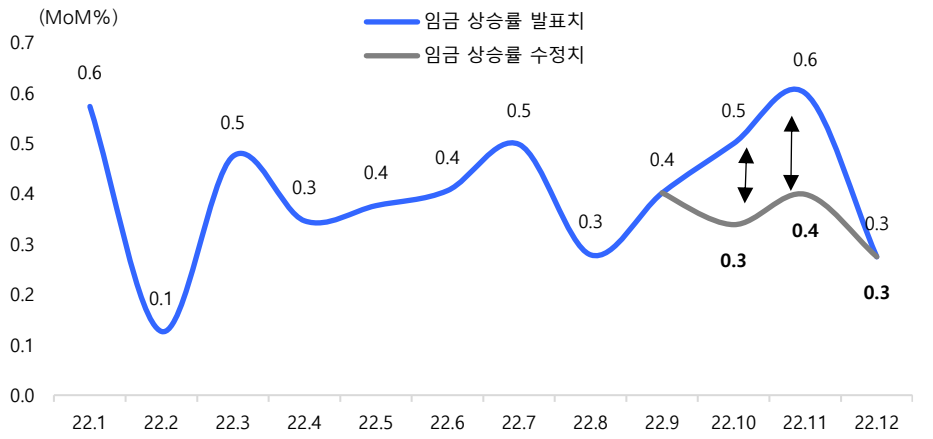
그러나 22년에는 1) 견고한 GDP에도 EPS가 먼저 하락하기 시작하였다. 오히려 이익은 경기 선행성을 반영하는 채권시장과 상관계수가 높아졌다. 연준의 높아지지 않는 터미널레이트를 반영해 장단기물의 추세적인 플랫트닝 가능성이 낮다면, EPS 하향조정의 끝자락도 서서히 보이기 시작할 것이다.

2) 실질임금 상승도 경기민감주들의 이익에 버퍼요인으로 작용할 가능성이 높다. 경기 연착륙 가능성을 높이기 때문이다. 임금 대비 상대적으로 빠르게 낮아지는 CPI 둔화 압력에 10월 이후 미국 실질임금 반등이 관찰되고 있다. 역사적으로 삼성전자의 EPS 추정치는 미국 실질임금 상승에 후행적으로 반응하는 경향이 있다.

경기 경착륙이 아니라면, 반도체 업종 이익은 이미 마일드한 리세션을 반영한 수준까지 하향조정되었다.
3) 반도체 12M Fwd 순이익 추정치는 고점 대비 -60% 하락, 조정 폭은 어느덧 18년 무역분쟁 수준(-55%)을 넘어섰다.

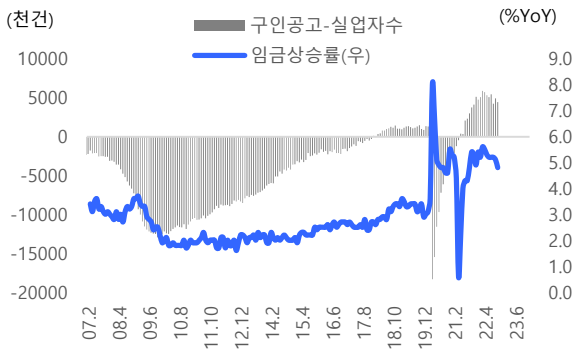
Key Chart

<그림1> 임금 상승률 둔화 확인: 12월 시간당 평균 임금은 전월 대비 +0.3% 증가, 시장 예상치를 하회(+0.4%) & 10월과 11월 임금 상승률 수정치 하향조정 관찰



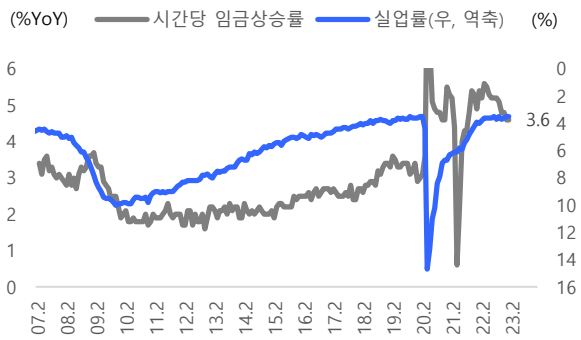
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 둔화속도는 빠르지 않지만…임금상승률에 선행하는 구인공고-실업자수 스프레드 축소 중



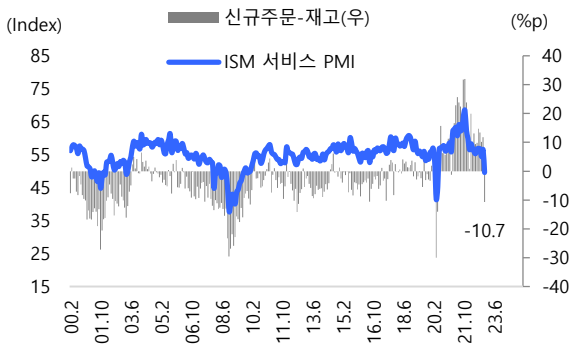
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림3> 상승압력 높아질 실업률: 다만 임금상승률이 둔화 압력이 점진적이기에 속도는 빠르지 않을 가능성



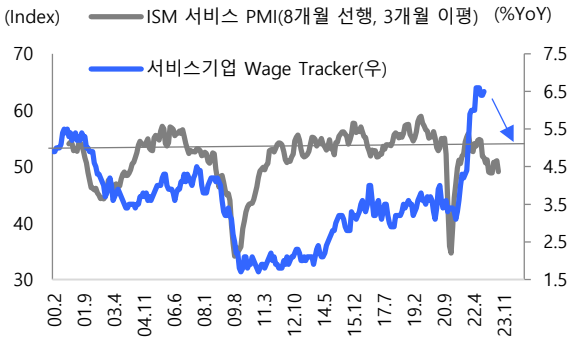
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림4> 12월 ISM 서비스업 PMI, 49.6으로 집계 & 신규주문-재고 스프레드 코로나19이후 처음으로 (-)진입



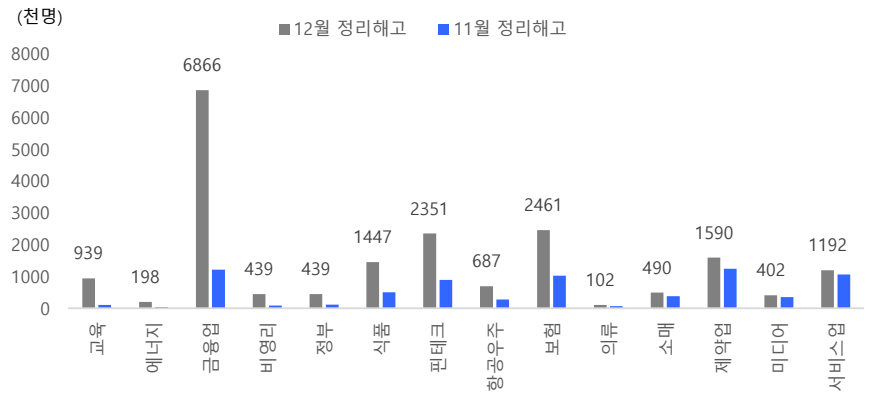
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림5> 서비스 직군 임금 상승에 선행하는 ISM 서비스업 PMI, 감안 시 추가 임금 상승압력은 낮다는 판단



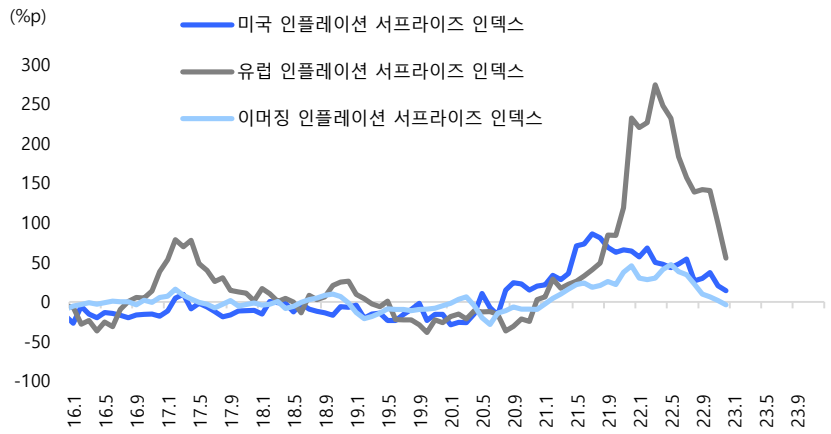
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림6> 정리해고 인원 추이: 절대적인 수치는 금융/IT에 집중되어 있지만 근원 물가 상승을 견인한 교육/헬스케어/소매 등 서비스 업군도 전월 대비 상승



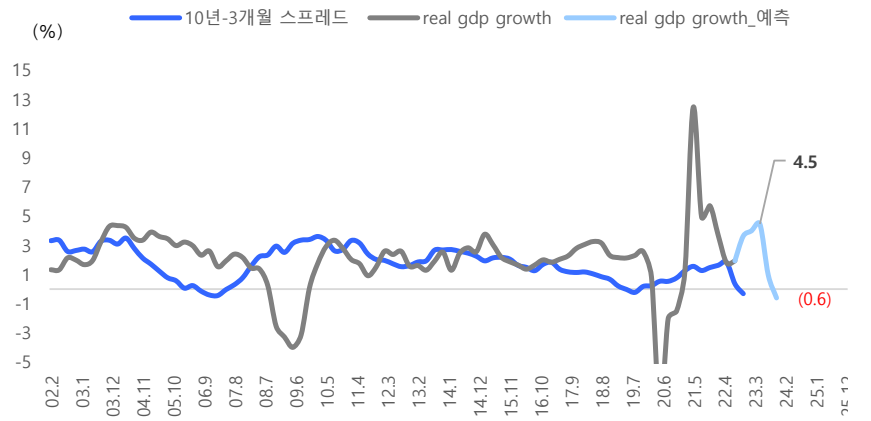
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림7> 각국 인플레이션 서프라이즈 인덱스, 코로나19 이전 수준까지 하락 : 12일 발표 예정인 미국 CPI 예상치 부합 시 연초 효과 도래 가능성 상승



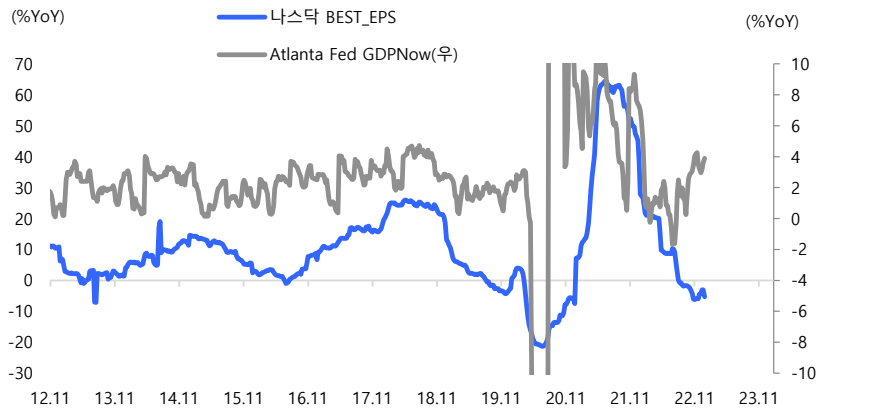
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림8> 기업 이익은 추가적으로 더 하향조정 되어야 할까? 향후 GDP 둔화를 감안한다면 하향조정 되어야 되는 것이 맞아: 채권시장, GDP 23년 11월 역성장 전망:



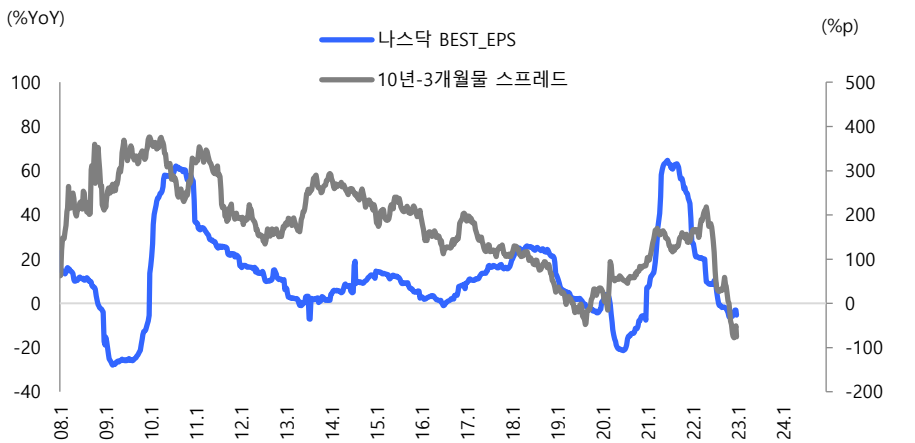
자료: Cleveland now, 현대차증권

<그림9> 역사적으로 동행성을 띄었던 GDP 와 나스닥 EPS 추정치: 그러나 금번 사이클에서는 GDP-이익 추정치 괴리치 확인



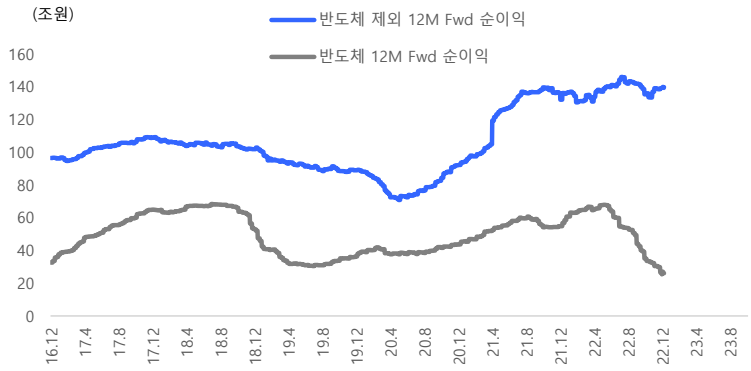
자료: Quantwise, 현대차증권

<그림10> 오히려 경기 선행성을 띄는 채권시장과 상관계수를 높인 기업이익 추정치



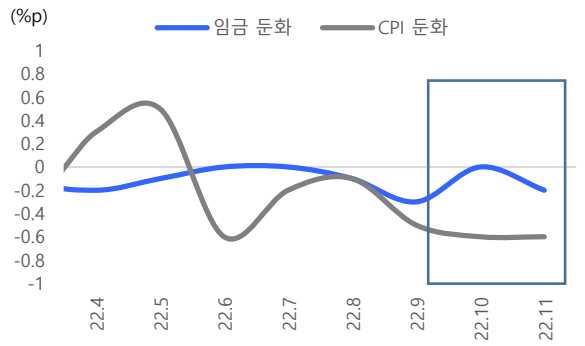
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림11> 반도체 업종 이익은 이미 마일드한 리세션을 반영한 수준까지 하향조정: 12M Fwd 순이익 추정치는 고점 대비 -60% 하락, 조정 폭은 19년 수준 상회



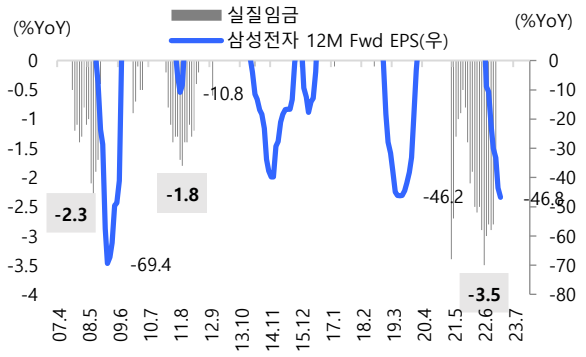
자료: Quantwise, 현대차증권

<그림12> 임금 대비 빠르게 낮아지는 CPI 상승압력은 연착륙을 지지하는 버퍼요인



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림13> 실질임금 상승에 후행적으로 반등하는 삼성전자 EPS 추정치

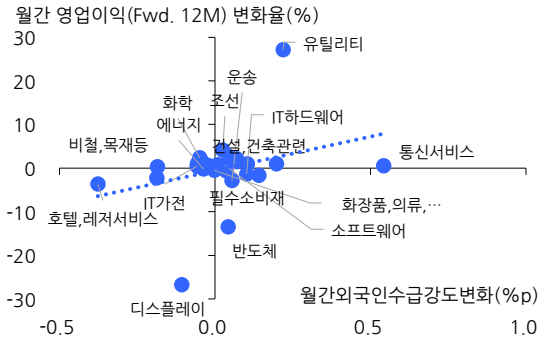


자료: Bloomberg, 현대차증권

Chart of the week: 높아진 인건비, 걱정해야 할까?

투자전략/시황 RA 장치영 02-3787-2372

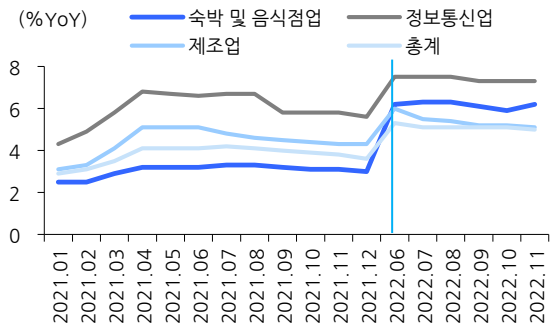
Chart 1 이익에 따라 움직이는 외국인



> 역대 긴축 국면 대비 가팔랐던 금번 금리 인상 여파에 2023년 기업들의 실적 전망치는 하향 조정 중. 현 시점에서 2023년 KOSPI 영업이익 전망치는 약 218조원으로 12월 추정치 대비 2.19% 감소. 그러나 세부적인 업종별로 살펴보면, 외국인은 이익 추정치가 상향 조정된 업종에 순매수 우위 실현

자료: Quantiwise, 현대차증권

Chart 2 높아진 서비스 인건비, 걱정해야 할까?



> 향후 재무적인 관점에서는, 1) 매출 증가가 관찰됨과 동시에 2) 효율적인 비용 관리가 이루어지고 있는 기업들에 관심을 가져야 한다는 판단

> 이자 비용과 더불어 기업들의 비용에 부담으로 작용하는 요소는 인건비. 미국과 마찬가지로 한국도 서비스 업종의 인건비가 상대적으로 부담되는 한 해. 서비스업 임금 인상률은 2022년 이후 빠르게 증가하며 시장 평균 증가율을 상회

주: 22년 6월 결과는 22년 1~6월 누적 조사결과치
자료: 통계청, 현대차증권

Chart 3 높아진 임금 부담에도 호텔/레저서비스 리오프닝 기대감은 유효

	매출원가 중 인건비 비중		
	3Q21	3Q22	변화(%p)
화장품,의류,완구	12.44	11.24	-1.19
호텔,레저서비스	14.63	11.70	-2.92
미디어,교육	26.51	23.83	-2.68
소매(유통)	11.27	11.43	0.16
건강관리	15.57	16.13	0.55
은행	10.74	4.56	-6.18
보험	8.05	9.03	0.98
소프트웨어	21.13	26.18	5.04
전체평균	7.86	6.7	

	매출원가율		
	3Q21	3Q22	변화(%p)
화장품,의류,완구	60.76	64.01	3.25
호텔,레저서비스	67.13	54.19	-12.94
미디어,교육	52.44	55.77	3.33
소매(유통)	67.54	66.58	-0.96
건강관리	59.91	60.60	0.69
은행	72.90	85.81	12.90
보험	29.33	20.44	-8.89
소프트웨어	44.07	42.48	-1.59

> 최근 3년 평균, 매출원가 중 인건비가 차지하는 비중이 높은 업종은 화장품/의류, 호텔/레저서비스, 미디어교육, 소매, 건강관리, 은행, 보험, 소프트웨어로 압축. 인건비 비중이 높은 업종 중에서 인건비 관리가 효율적으로 이루어지고 있는 업종은 호텔/레저서비스

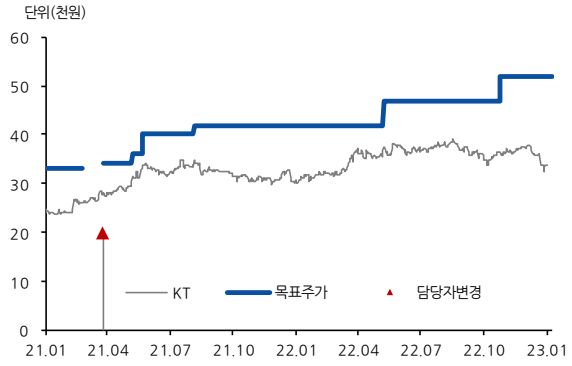
> 21년 3분기 대비 22년 3분기, 호텔/레저서비스 업종의 매출원가율과 매출원가 중 인건비가 차지하는 비중 모두 감소. 이는 코로나19 기간 진행된 구조조정으로 효율적인 비용 관리가 이루어진 것으로 판단

자료: Quantiwise, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.08.10	BUY	33,000	-27.95	-22.42
2021.02.10	AFTER 6M	33,000	-20.80	-19.24
2021.03.31	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2021.03.31	BUY	34,000	-15.74	-10.29
2021.05.12	BUY	36,000	-11.11	-7.50
2021.05.27	BUY	40,000	-17.34	-12.75
2021.08.11	BUY	42,000	-24.66	-18.33
2022.02.11	AFTER 6M	42,000	-18.20	-11.67
2022.05.13	BUY	47,000	-21.64	-16.70
2022.10.31	BUY	52,000	-30.30	-27.02
2023.01.09	BUY	52,000		

▶ 최근 2년간 KT 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

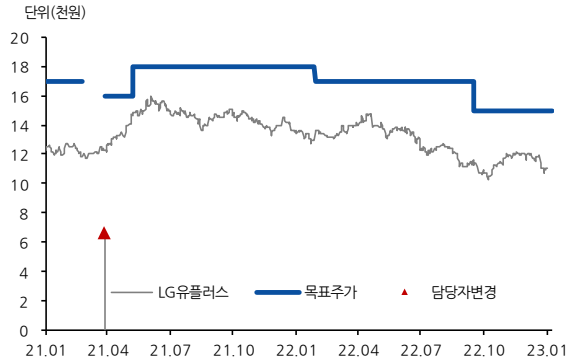
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2023.01.09	BUY	13,000		

▶ 최근 2년간 스카이라이프 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.08.10	BUY	17,000	-30.20	-25.00
2021.02.10	AFTER 6M	17,000	-27.50	-25.29
2021.04.02	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2021.04.02	BUY	16,000	-16.75	-8.13
2021.05.13	BUY	18,000	-17.99	-11.67
2021.11.13	AFTER 6M	18,000	-23.90	-19.72
2022.02.03	BUY	17,000	-20.89	-13.24
2022.08.03	AFTER 6M	17,000	-30.13	-25.29
2022.09.22	BUY	15,000	-23.64	-19.00
2023.01.09	BUY	15,000		

▶ 최근 2년간 LG유플러스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

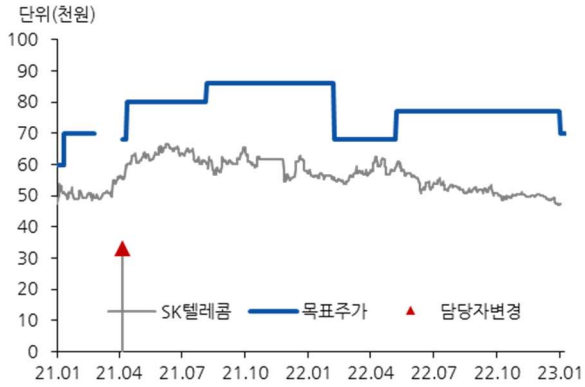
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.05.02	BUY	7,700	-30.57	-13.38
2022.11.02	AFTER 6M	7,700	-36.15	-30.78
2023.01.09	BUY	6,000		

▶ 최근 2년간 LG헬로비전 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.07.09	BUY	60,000	-21.90	-10.00
2021.01.09	AFTER 6M	60,000	-14.89	-14.17
2021.01.14	BUY	70,000	-28.67	-24.86
2021.04.07	BUY	68,000	-17.65	-17.65
2021.04.09	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2021.04.15	BUY	80,000	-20.90	-16.50
2021.08.09	BUY	86,000	-30.71	-23.95
2022.02.09	AFTER 6M	86,000		
2022.02.10	BUY	68,000	-15.32	-8.09
2022.05.11	BUY	77,000	-31.42	-20.78
2022.11.11	AFTER 6M	77,000	-36.00	-34.42
2023.01.09	BUY	70,000		

▶ 최근 2년간 SK텔레콤 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

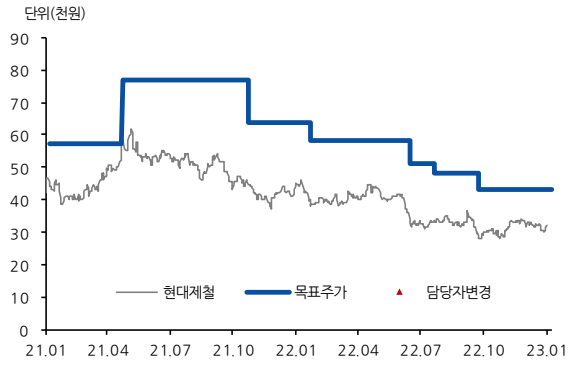
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.10.25	BUY	570,000	-16.11	-5.26
2021.11.12	BUY	660,000	-26.97	-14.09
2022.01.11	BUY	600,000	-48.52	-38.75
2022.02.11	BUY	500,000	-43.68	-40.30
2022.03.24	BUY	450,000	-42.68	-33.67
2022.07.08	BUY	400,000	-39.76	-32.75
2022.10.04	BUY	350,000	-48.02	-42.29
2022.10.31	BUY	300,000	-35.45	-21.17
2023.01.09	BUY	224,000		

▶ 최근 2년간 크래프톤 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.12.02	BUY	41,000	-2.96	14.02
2021.01.11	BUY	57,000	-21.63	-0.53
2021.04.28	BUY	77,000	-33.07	-19.61
2021.10.28	AFTER 6M	77,000		
2021.10.29	BUY	64,000	-34.45	-27.89
2022.01.28	BUY	58,000	-30.08	-23.19
2022.06.21	BUY	51,000	-36.15	-33.82
2022.07.27	BUY	48,000	-31.32	-23.75
2022.09.30	BUY	43,000	-26.63	-20.23
2023.01.09	BUY	43,000		

▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

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

▶ 투자의견 분류

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

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

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

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

▶ 투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175건	92.6%
보유	14건	7.4%
매도	0건	0%

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