Morning Meeting Notes

2023-02-22

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
삼성생명(BUY/83,000)_우리가 알던 매력은 변함없으나
삼성화재(BUY/270,000)_접근하기 매우 좋은 가격대
하이브(BUY/240,000) 대장이 증익으로 돌아섰다
[채권전략] 2월 금통위 전망 - 금리동결 및 금리인상 소수의견

New Issue
뉴욕증시, 다시 밀려온 금리 공포 털썩...나스닥 2.5% 하락
뉴욕채권, 미 국채가 하락...연준 금리 경로 주목
국제유가, 하락 마감...WTI 0.24% 하락

New Publication
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 2월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 여명(黎明)(2023-02-03)
[채권전략] 2023년 금융시장 트리플(Triple) 강세 대비(2023-01-30)
[스몰캡] 반도체의 꽃은 IP다(2023-01-30)
[반도체/2차전지/자동차] CES 방문 후기 및 투자 활용법(2023-01-17)
[글로벌] 한미중 대표종목 삼국지(2023-01-17)
[통신 산업] 2023년 산업 전망-Any Call에서 Any Content로!(2023-01-09)

Rating, Target Price Changes

삼성화재	BUY	260,000 원	▷	BUY	270,000 원 (2023-02-22)
삼성생명	BUY	80,000 원	▷	BUY	83,000 원 (2023-02-22)
에스엠	BUY	93,000 원	▷	M.PERFORM	120,000 원 (2023-02-21)
코리안리	BUY	10,000 원	▷	BUY	11,000 원 (2023-02-20)
오픈엣지테크놀로지	BUY	23,000 원	▷	BUY	30,000 원 (2023-02-17)
GKL	BUY	19,000 원	▷	BUY	24,500 원 (2023-02-17)
대웅제약	BUY	220,000 원	▷	BUY	170,000 원 (2023-02-16)
이마트	M.PERFORM	110,000 원	▷	M.PERFORM	120,000 원 (2023-02-15)
SK렌터카	BUY	10,000 원	▷	BUY	9,000 원 (2023-02-14)
하이브	BUY	186,000 원	▷	BUY	240,000 원 (2023-02-13)
하나금융지주	BUY	55,000 원	▷	BUY	58,000 원 (2023-02-10)
엔씨소프트	BUY	480,000 원	▷	BUY	550,000 원 (2023-02-10)
넷마블	BUY	100,000 원	▷	BUY	72,000 원 (2023-02-10)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
에코프로비엠	46,024
엘앤에프	28,981
HLB	23,956
현대중공업	17,301
LG전자	15,030

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
엔씨소프트	51,352
롯데케미칼	45,823
현대제철	45,385
금호석유	41,734
고려아연	39,547

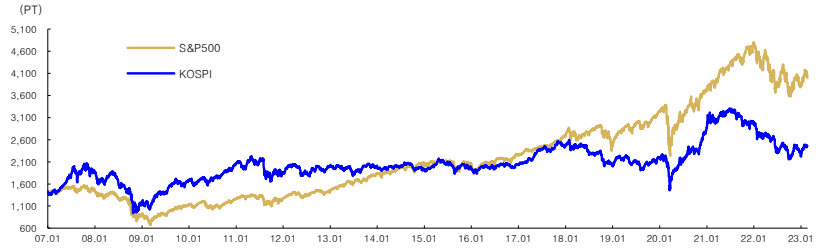
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
NAVER	-31,572
POSCO홀딩스	-26,108
SK하이닉스	-23,557
고려아연	-21,393
KODEX 200선물인버스2X	-18,458

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-183,333
카카오	-42,653
삼성SDI	-33,100
셀트리온	-30,757
SK하이닉스	-27,679

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,458.96	+0.16	+2.66
대형주	2,433.55	+0.06	+2.51
중형주	2,780.89	+0.53	+2.72
소형주	2,280.27	+0.74	+4.85
KOSDAQ	793.42	+0.57	+10.51

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	7,904	-3,134	-5,066
누적순매수(D-20)	-62,680	65,386	-3,088

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위: 억 원)	168,077	162,631	110,723

업종별 지수	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
건설	80.61	+3.53	+0.89
금융	364.11	+0.51	-3.77
운수장비	1,949.23	+0.90	+9.25
유통	341.78	-0.14	-1.62
음식료	3,729.57	+0.18	+0.66
의약품	13,304.34	-0.80	-1.54
전기전자	24,515.99	-0.49	+4.39
철강금속	5,214.38	+1.80	+10.73
화학	5,591.41	+1.82	+4.97
유틸리티	776.77	-0.26	-6.73
통신	357.38	-0.08	-6.36

해외시장 동향	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	3,997.34	-2.00	+0.62
NASDAQ	11,492.30	-2.50	+3.16
일본	27,473.10	-0.21	+3.46
중국	3,306.52	+0.49	+1.28
독일	15,397.62	-0.52	+2.42

주요 금리 동향	종가(%)	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.62	-7.70	+29.60
국고채 (10년)	3.60	-6.00	+32.30
은행채AAA (3년)	4.09	-7.70	+17.70
미국국채 (2년)	4.72	+10.57	+55.24
미국국채 (10년)	3.95	+13.77	+47.38

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1295.96	+0.11	+5.18
원/백 엔	966.24	-0.01	+2.55
원/위안	188.38	-0.24	+3.91
달러/유로	1.06	+0.00	-2.06
위안/달러	6.88	-0.35	-1.26
엔/달러	134.96	-0.04	+3.18
Dollar Index	104.17	+0.30	+2.12

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	76.16	-0.24	-4.54
금 (usd/oz)	1,842.5	-0.42	-5.29
BDI	552.0	+2.60	-27.65
천연가스(NYMEX)	2.1	-8.88	-35.66

Conviction Call List

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.

Company Note
2023. 02. 22

삼성생명 (032830)

BUY
TP 83,000원

우리가 알던 매력은 변함없으나

Analyst 이홍재
02-3787-2643 leehj612@hmsec.com

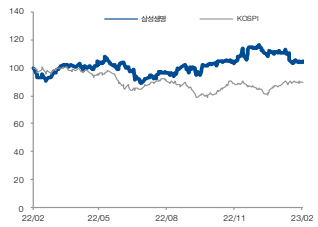
현재주가 (02/21)	67,200원
상승여력	23.5%
시가총액	13,440십억원
발행주식수	200,000천주
자본금/액면가	100십억원/500원
52주 최고가/최저가	74,700원/57,000원
일평균 거래대금 (60일)	19십억원
외국인지분율	14.73%
주요주주	삼성물산 외 8인 45.30%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.5	-0.1	8.0
상대주가(%p)	-7.9	-1.8	9.5

※ K-IFRS 별도 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	6,516	7,776	80,000
After	8,817	7,822	83,000
Consensus	8,622	6,819	84,444
Cons. 차이	2.3%	14.7%	-1.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

배당 정책 가이던스 반영하여 목표가 상향하나 단기 상승 폭은 보수적으로 예상

- 매수 의견 유지하고 중장기 배당 정책을 반영하여 Valuation Premium을 조정, 목표가를 83,000원으로 상향. 회계제도 전환에 따라 표면 손익이 증가할 뿐 아니라 실적 변동성도 축소되기에 안정적인 배당투자처라는 관점에서 여전히 투자 매력 높다고 판단
- 다만, 과거부터 주된 주가 모멘텀은 시중 금리와 삼성 그룹 지배구조 관련 변화 등에 집중된 점 감안했을 때, 단기적인 업종 내 초과 상승 폭은 다소 제한될 것으로 예상

4 분기 손익은 이연법인세부채 환입 효과로 시장 기대를 크게 상회

- 4분기 지배주주순이익은 1.05조원으로 컨센서스 6,000억원을 크게 상회. 분기 손익이 크게 증가한 것은 법인세법 개정(자회사 배당금 공제율 상향 및 법인세율 인하)에 따른 일회성 이연법인세부채 환입 효과 4,282억원이 주된 요인. 이를 제외 시 시장 기대에 부합하는 수준. 연간 지배주주순이익은 전년 대비 7.8% 증가한 1.58조원(ROE 5.3%) 기록
- 사차익은 위험 L/R 하향 안정화 지속되며 전년 대비 36.0% 개선되었으나 비차익은 하이브리드 연금 보험 판매 확대에 따른 신계약비 증가 등으로 적자 시현. 이차손익 전분기와 전년 대비 크게 개선. 변액보증손익 2,172억원, 대체투자 5,100억원, 주식 CG 1,400억원 등에 주로 기인

안정적인 배당 확대 의지 재차 확인

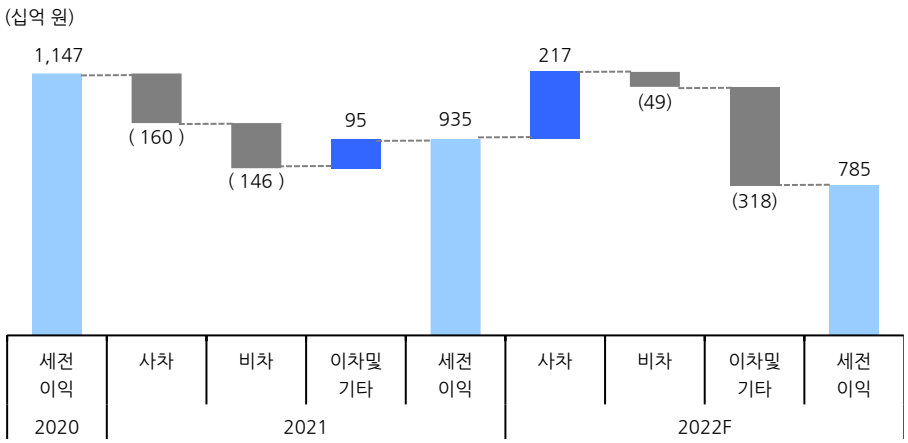
- 이미 공시된 바와 같이 DPS는 3,000원으로, 별도 연간 순이익이 이차익 변동성 확대로 인해 전년 대비 27.6% 감소하였음에도 전년도와 동일하게 결정. 별도 기준 배당성향은 88% 수준
- 향후 DPS는 매년 상향하는 것을 기본으로 하고, 배당성향은 연결 기준 경상 이익의 35~45% 이내로 추진할 계획. 아직 경상이익의 명확한 기준이 제시된 것은 아니지만 상대적으로 CSM의 변동성 측면에서는 우위가 있는 만큼 신뢰성 높은 배당정책으로 판단
- 거기에 22년 9월 말 K-ICS 비율은 200%를 상회하고, 금리 50bp 변동에도 민감도는 5%p 수준에 불과하기에 자본건전성 측면의 제약도 제한적. 또한, 공동재보험 출재 등으로 자본 변동성 최소화할 계획이며, 회사 측은 올해 유사한 포트폴리오를 추가 출재할 계획을 언급

요약 실적 및 Valuation

구분	경과보험료 (십억 원)	투자손익 (십억 원)	총영업이익 (십억 원)	순이익 (십억 원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (X)	P/B (X)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	26,540	6,514	1,147	1,266	7,049	29	11.2	0.3	0.4	3.3	3.2
2021	26,604	7,093	935	1,469	8,183	16	7.8	0.3	0.4	3.7	4.7
2022F	28,745	7,010	785	1,583	8,817	7.8	8.1	0.5	0.5	5.3	4.2
2023F	27,676	7,136	1,248	1,405	7,822	-11.3	8.6	0.5	0.4	6.3	4.8
2024F	28,009	7,258	1,346	1,482	8,253	5.5	8.1	0.5	0.5	6.6	5.2

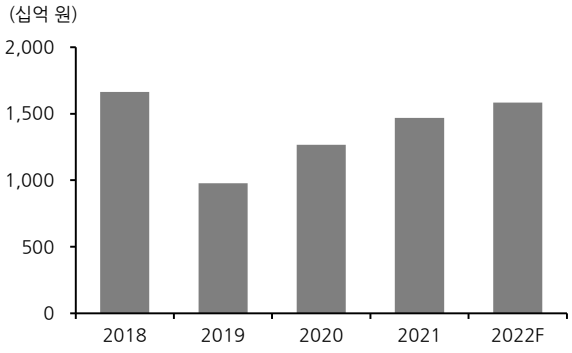
** K-IFRS 연결 기준*

<그림1> 2022년 별도 세전이익 Break-Down



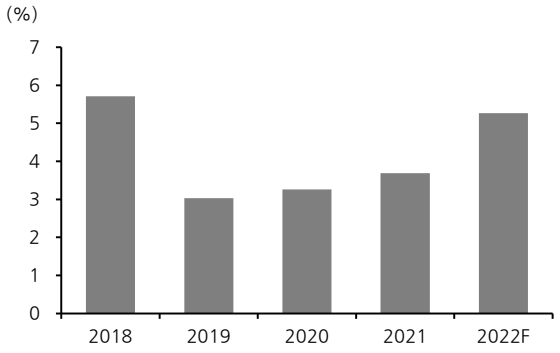
자료: 삼성생명, 현대차증권

<그림2> 삼성생명 연간 지배주주순이익 추이



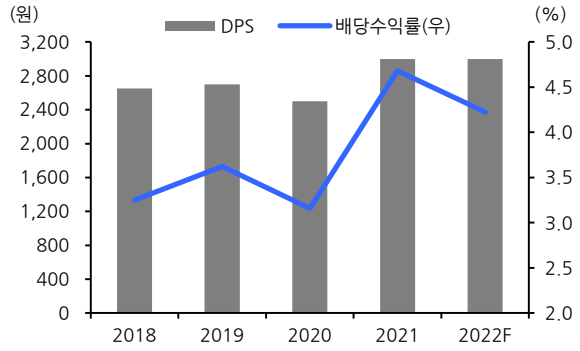
자료: 삼성생명, 현대차증권

<그림3> 삼성생명 연간 ROE 추이



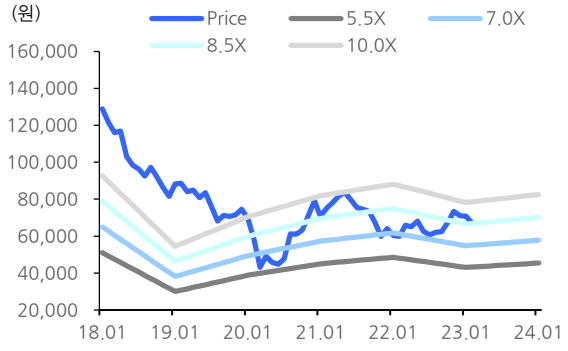
자료: 삼성생명, 현대차증권

<그림4> DPS 및 배당수익률



자료: 삼성생명, 현대차증권

<그림5> P/E Band



자료: 삼성생명, 현대차증권

(단위: 십억 원)

손익계산서(별도)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
수입보험료	26,540	26,604	28,745	27,676	28,009
일반계정	17,574	17,457	18,686	17,158	17,462
특별계정	8,966	9,147	10,059	10,518	10,548
보험이익	1,544	1,238	1,406	1,499	1,544
사업비차손익	755	609	560	591	610
위험률차손익	789	629	846	908	934
보험손익	141	-702	-6,751	-1,138	-1,216
보험영업수익	18,027	17,970	19,260	17,737	18,047
보험료수익	17,574	17,457	18,686	17,158	17,462
재보험수익	453	513	574	579	585
보험영업비용	17,886	18,672	26,010	18,875	19,263
지급보험금	13,990	14,748	21,500	14,619	14,950
재보험비용	529	587	1,179	770	782
사업비	2,061	2,137	2,187	2,240	2,259
신계약비상각비	1,303	1,197	1,143	1,246	1,271
할인료	2	3	2	1	1
투자손익	6,514	7,093	7,010	7,136	7,258
책임준비금전입액	6,853	6,399	571	5,963	5,904
영업이익	-197	-9	-311	35	138
영업외손익	1,343	944	1,096	1,212	1,208
세전이익	1,147	935	785	1,248	1,346
법인세비용	218	84	168	324	350
별도 순이익	929	852	617	923	996
연결 순이익	1,371	1,598	1,721	1,554	1,644
비지배 순이익	105	128	137	149	162
지배 순이익	1,266	1,469	1,583	1,405	1,482

(단위: 십억 원)

재무상태표(별도)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	309,803	310,367	281,498	289,517	297,881
운용자산	48,974	249,968	223,128	227,853	234,189
현금과예치금	2,884	3,591	5,528	4,338	4,471
유가증권	191,726	188,936	159,008	163,711	168,251
주식	47,827	46,702	34,827	35,314	36,297
채권	114,874	108,417	60,256	64,968	66,731
외화유가증권	18,163	21,163	2,214	3,589	3,671
기타	10,862	12,655	14,189	14,170	14,567
대출채권	50,467	53,550	54,847	55,930	57,486
부동산	3,897	3,891	3,745	3,874	3,981
비운용자산	6,160	5,152	6,114	6,237	6,363
미상각신계약비	2,513	2,558	2,683	2,738	2,793
특별계정자산	54,669	55,248	52,256	55,427	57,329
부채총계	270,777	276,198	263,812	271,484	279,480
책임준비금	187,483	194,526	196,165	202,128	208,033
보험료적립금	178,807	185,602	187,197	192,922	198,557
계약자지분조정	15,148	13,000	5,435	5,450	5,456
기타부채	11,726	10,748	6,434	4,797	4,883
특별계정부채	56,421	57,924	55,778	59,109	61,108
자본총계	39,025	34,169	17,687	18,033	18,401
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	6	6	6	6	6
이익잉여금	13,972	14,375	14,453	14,800	15,167
자본조정	-2,110	-2,110	-2,110	-2,110	-2,110
기타포괄손익누계액	27,058	21,799	5,238	5,238	5,238
신종자본증권	-	-	-	-	-

(단위: %)

주요 지표(1)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성					
수입보험료	-6.0	0.2	8.0	-3.7	1.2
일반계정	9.5	-0.7	7.0	-8.2	1.8
보장	3.8	2.0	4.0	3.2	3.0
저축	18.9	-4.4	11.7	-24.4	-0.5
특별계정	-26.5	2.0	10.0	4.6	0.3
퇴직	-31.7	13.8	23.5	8.7	0.6
변액	-17.4	-15.3	-16.5	-7.5	-0.7
사업비차손익	-6.5	-19.4	-8.0	5.6	3.2
위험률차손익	34.6	-20.2	34.5	7.3	2.9
보험영업손익	흑자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속
투자영업손익	-12.1	8.9	-1.2	1.8	1.7
세전이익	13.1	-18.4	-16.1	59.0	7.9
별도 순이익	11.4	-8.3	-27.6	49.7	7.9
연결 순이익	30.3	16.6	7.7	-9.7	5.8
지배 순이익	29.5	16.1	7.8	-11.3	5.5
자산총계	7.8	0.2	-9.3	2.8	2.9
부채총계	6.5	2.0	-4.5	2.9	2.9
자본총계	18.0	-12.4	-48.2	2.0	2.0
수익성 지표					
위험손해율	81.5	85.8	81.9	81.3	81.1
사업비율	12.6	12.7	12.0	12.3	12.3
투자수익률	2.7	2.9	3.0	3.2	3.2
평균 부담이율	4.2	4.1	4.2	4.3	4.3
ROA(연결, 지배)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5
ROE(연결, 지배)	3.3	3.7	5.3	6.3	6.6

(단위: 십억 원)

주요 지표(2)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
보험료 구성					
일반계정	17,574	17,457	18,686	17,158	17,462
보장	10,342	10,544	10,965	11,319	11,653
저축	7,232	6,913	7,721	5,839	5,808
특별계정	8,966	9,147	10,059	10,518	10,548
퇴직	5,321	6,057	7,481	8,134	8,180
변액	3,645	3,089	2,579	2,384	2,368
위험보험료	4,252	4,421	4,676	4,845	4,950
부가보험료	4,094	3,991	4,015	4,002	4,046
특별계정수입수수료	1,511	1,473	1,351	1,294	1,290
신계약 APE					
보장성	1,953	1,788	1,710	1,521	1,580
저축성	773	923	964	875	825
운용자산 구성(%)					
현금및예치금	1.2	1.4	2.5	1.9	1.9
유가증권	77.0	75.6	71.3	71.8	71.8
대출채권	20.3	21.4	24.6	24.5	24.5
부동산	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
투자 지표 (연결)					
EPS(원)	7,049	8,183	8,817	7,822	8,253
BPS(원)	242,866	220,662	134,587	133,776	135,725
P/E(X)	11.2	7.8	8.1	8.6	8.1
P/B(X)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
DPS(원)	2,500	3,000	3,000	3,200	3,500
배당성향(%)	35.5	36.7	34.0	41.0	42.0
배당수익률(%)	3.2	4.7	4.2	4.8	5.2

** K-IFRS 연결기준*

Company Note
2023. 02. 22

삼성화재 (000810)

BUY
TP 270,000원

접근하기 매우 좋은 가격대

Analyst 이홍재
02-3787-2643 leehj612@hmsec.com

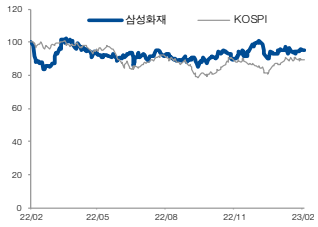
현재주가 (02/21)	206,000원
상승여력	31.1%
시가총액	9,759십억원
발행주식수	47,375천주
자본금/액면가	26십억원/500원
52주 최고가/최저가	220,500원/181,000원
일평균 거래대금 (60일)	17십억원
외국인지분율	51.22%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 18.51%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.0	5.6	2.5
상대주가(%p)	-2.6	3.9	3.9

※ K-IFRS 별도 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	28,974	31,076	260,000
After	28,658	31,694	270,000
Consensus	25,387	23,157	267,778
Cons. 차이	12.9%	36.9%	0.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

손익은 기대 하회했지만 배당은 기대를 상회

- 매수 의견을 유지하고, 목표가는 Valuation Premium 조정 등을 반영하여 270,000원으로 상향
- 4분기 순이익은 전년 대비 54.6% 개선되고, 전분기 대비는 61.5% 둔화된 1,088억원을 기록하며 컨센서스를 11.8% 하회. 연간 손익은 전년 대비 4.5% 개선된 1.14조원(ROE 10.6%)
- C/R 전년 대비 0.6%p 하락하였는데, 사내복지기금 등 연말 계절적 비용 증가 폭이 다소 확대되며 E/R은 0.6%p 상승하였으나 장기 위험 L/R이 6.4%p 개선되며 전체 경과 L/R 1.2%p 하락을 주도. 운용자산이익률은 IEA 보유이원 상승에 힘입어 전년 대비 0.5%p 상승.
- 특이사항으로는 비상위험준비금에 대한 법인세율 조정으로 이연법인세부채 약 200억원 환입
- 한편, 별도 기준 배당성향 전년 대비 4.4%p 확대되며 연말 보통주 DPS는 전년 대비 15.0% 증가한 13,800원(연말 종가 기준 배당수익률 6.9%)으로, EPS 상승률을 상회. 회사는 향후 新 제도 하에서도 안정적인 DPS 증가를 계획 중

Valuation Premium 지나치게 축소된 것으로 판단

- 이번에 배당성향 상향으로 배당 매력 회복하였고, 주가 Multiple은 Band 하단일 뿐 아니라 이익 체력 대비 Valuation Premium 지나치게 축소되었다고 판단. 또한, 新 제도 완전 공개를 앞두고 불확실성이 가장 낮은 점을 감안하여 원수보험사 중 관심 종목으로 제시
- 회사측에서는 컨퍼런스 콜을 통해 22년 말 기시 CSM 잔액 12.2조원으로 밝혔는데, 장기 재물보험 비중을 감안했을 때 CSM 상각률은 10%를 상회할 것이기에 연간 CSM 상각 규모만 1.4조원을 상회하며 현재의 세전이익에 육박할 것으로 추정
- 한편, 계열사인 삼성생명의 기시 CSM이 10조원, 상각액 약 1조원이나, 12MF P/E은 14.5% 가량 오히려 할증 받으며 과거 대비 Valuation Premium 차이가 확대. 반면 22년 보통주 배당 총액은 동사가 소폭(2%)이지만 더 높아진 상황. 거기에 1월 가마감 자보 손해율을 토대로 봤을 때 제도 개선 효과에 힘입어 올해 자동차 보험수지도 우려보다 양호할 것으로 보이는 점에서 CSM 외 손익 관련 불확실성이 더 반영될 여지도 제한적으로 판단
- 또한, 현재 보유 전자 지분 가치 제외한 시가총액은 경쟁사보다 11.8% 가량 할인. 21년 배당 쇼크, 베타가 낮은 회사의 특성상 업황 개선 시기에는 투자 매력이 부각되기 어려웠지만, 현재 新 제도 불확실성 높은 구간에서는 편안한 대안이라는 점이 Premium으로 작용될 것

요약 실적 및 Valuation

구분	경과보험료 (십억 원)	투자손익 (십억 원)	총영업이익 (십억 원)	순이익 (십억 원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (X)	P/B (X)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	18,440	1,952	1,132	767	19,254	25.9	8.0	0.4	0.8	4.7	5.7
2021	18,539	2,096	1,550	1,093	27,433	42.5	6.9	0.5	1.2	7.1	6.3
2022F	18,685	2,081	1,672	1,141	28,658	4.5	7.0	0.7	1.3	10.6	6.9
2023F	18,946	2,042	1,856	1,262	31,694	10.6	6.5	0.7	1.4	11.0	6.9
2024F	19,117	2,062	1,889	1,284	32,230	1.7	6.4	0.7	1.4	10.6	7.0

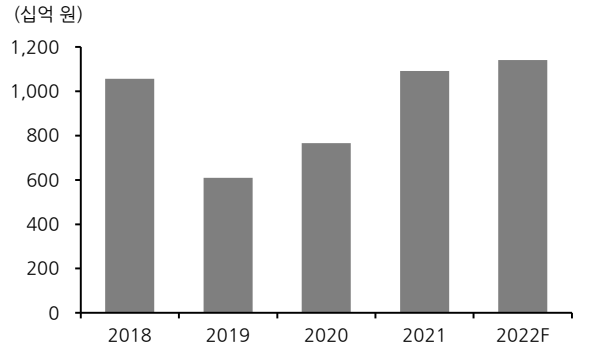
** K-IFRS 별도 기준*

〈표1〉 삼성화재 주요 실적 추정 (단위: 십억 원)

	4Q22P	4Q21	YoY%	3Q22	QoQ%	2022F	2021	YoY%
원수보험료	5,025	4,921	2.1%	5,100	-1.5%	20,013	19,650	1.8%
경과보험료	4,709	4,666	0.9%	4,705	0.1%	18,685	18,539	0.8%
일반	420	390	7.9%	406	3.6%	1,577	1,525	3.4%
자동차	1,408	1,396	0.8%	1,415	-0.5%	5,601	5,486	2.1%
장기	2,881	2,880	0.0%	2,885	-0.1%	11,508	11,528	-0.2%
경과손해액	3,970	3,992	-0.5%	3,863	2.8%	15,134	15,248	-0.7%
일반	344	289	19.0%	350	-1.6%	1,215	1,144	6.2%
자동차	1,267	1,253	1.1%	1,184	7.0%	4,576	4,492	1.9%
장기	2,358	2,449	-3.7%	2,329	1.3%	9,343	9,612	-2.8%
순사업비	1,044	1,006	3.9%	972	7.4%	3,960	3,837	3.2%
보험영업이익	-305	-331	N/A	-131	N/A	-409	-546	적자지속
투자영업이익	486	436	11.3%	547	-11.2%	2,081	2,096	-0.7%
총영업이익	181	105	71.8%	416	-56.6%	1,672	1,550	7.9%
영업외손익	-58	-19	N/A	-30	N/A	-135	-76	적자지속
세전이익	122	86	42.9%	386	-68.3%	1,537	1,474	4.3%
법인세비용	14	15	-11.0%	103	-86.8%	395	382	3.7%
당기순이익	109	70	54.7%	283	-61.5%	1,141	1,093	4.5%
합산비율	106.5%	107.1%	-0.6%p	102.8%	3.7%p	102.2%	102.9%	-0.8%p
일반	109.8%	98.0%	11.8%p	105.5%	4.3%p	99.7%	94.8%	5.0%p
자동차	106.1%	105.9%	0.2%p	99.1%	7.1%p	97.5%	97.4%	0.1%p
장기	106.2%	108.9%	-2.7%p	104.2%	1.9%p	104.8%	106.7%	-1.9%p
경과손해율	84.3%	85.6%	-1.2%p	82.1%	2.2%p	81.0%	82.2%	-1.2%p
일반	81.9%	74.3%	7.6%p	86.3%	-4.4%p	77.1%	75.0%	2.1%p
자동차	90.0%	89.8%	0.3%p	83.7%	6.3%p	81.7%	81.9%	-0.2%p
장기	81.9%	85.0%	-3.2%p	80.7%	1.1%p	81.2%	83.4%	-2.2%p
장기위험	89.4%	95.7%	-6.4%p	85.6%	3.7%p	86.9%	90.0%	-3.1%p
경과사업비율	22.2%	21.6%	0.6%p	20.7%	1.5%p	21.2%	20.7%	0.5%p
일반	27.8%	23.7%	4.1%p	19.2%	8.6%p	22.7%	19.8%	2.9%p
자동차	16.1%	16.2%	-0.1%p	15.4%	0.8%p	15.8%	15.5%	0.3%p
장기	24.3%	23.9%	0.4%p	23.5%	0.8%p	23.6%	23.3%	0.3%p
운용자산이익률	2.8%	2.3%	0.5%p	3.1%	-0.3%p	2.7%	2.7%	0.0%p

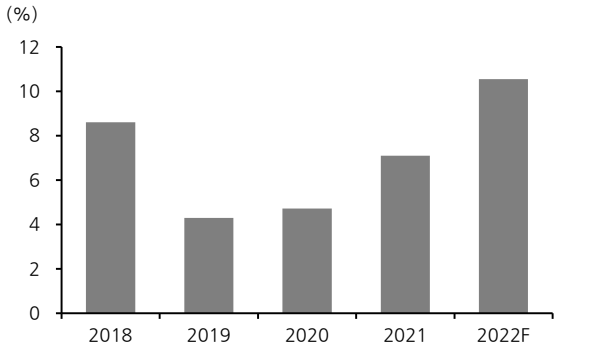
자료: 삼성화재, 현대차증권

〈그림1〉 삼성화재 연간 순이익 추이



자료: 삼성화재, 현대차증권

〈그림2〉 삼성화재 연간 ROE 추이



자료: 삼성화재, 현대차증권

(단위: 십억 원)

손익계산서(별도)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
원수보험료	19,549	19,650	20,013	20,490	20,721
보유보험료	18,865	18,709	18,776	19,191	19,399
경과보험료	18,440	18,539	18,685	18,946	19,117
일반	1,563	1,525	1,577	1,854	1,866
자동차	5,157	5,486	5,601	5,497	5,610
장기	11,720	11,528	11,508	11,594	11,641
발생손해액	8,595	8,849	9,197	9,560	9,676
경과손해액	15,370	15,248	15,134	15,301	15,411
일반	1,276	1,144	1,215	1,413	1,400
자동차	4,415	4,492	4,576	4,552	4,681
장기	9,679	9,612	9,343	9,336	9,330
순사업비	3,890	3,837	3,960	3,830	3,879
일반	292	301	358	319	323
자동차	785	850	883	841	861
장기	2,813	2,686	2,719	2,670	2,695
보험영업이익	-820	-546	-409	-186	-173
투자영업이익	1,952	2,096	2,081	2,042	2,062
총영업이익	1,132	1,550	1,672	1,856	1,889
영업외수익	98	80	61	51	48
영업외비용	181	156	197	201	202
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	1,049	1,474	1,537	1,706	1,735
법인세비용	282	382	395	444	451
당기순이익	767	1,093	1,141	1,262	1,284

(단위: 십억 원)

재무상태표(별도)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	91,721	93,385	86,857	88,991	90,198
운용자산	77,375	77,141	70,432	71,923	73,045
현금과예치금	1,667	1,346	1,062	1,077	1,094
유가증권	49,157	48,391	42,163	42,986	43,657
대출채권	25,831	26,698	26,514	27,151	27,574
부동산	721	707	693	709	720
비운용자산	5,075	5,299	6,111	6,172	6,233
특별계정자산	9,271	10,945	10,314	10,896	10,919
부채총계	75,483	77,985	76,042	77,520	78,059
책임준비금	59,566	60,797	61,428	61,936	62,923
보험료적립금	49,602	50,018	49,602	49,921	50,270
미경과보험료적립금	4,019	4,264	4,526	4,771	5,053
기타부채	4,739	4,819	3,186	3,791	3,238
특별계정부채	11,178	12,368	11,428	11,793	11,898
자본총계	16,238	15,400	10,815	11,471	12,138
자본금	26	26	26	26	26
보통주	25	25	25	25	25
우선주	2	2	2	2	2
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	9,355	10,074	10,705	11,361	12,028
비상위험준비금	2,348	2,461	2,572	2,702	2,834
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액	7,400	5,844	628	628	628
신종자본증권	-	-	-	-	-

(단위: %)

주요 지표(1)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출 구성(경과)					
일반	8.5	8.2	8.4	9.8	9.8
자동차	28.0	29.6	30.0	29.0	29.3
장기	63.6	62.2	61.6	61.2	60.9
운용자산 구성					
현금및예치금	2.2	1.7	1.5	1.5	1.5
유가증권	63.5	62.7	59.9	59.8	59.8
대출채권	33.4	34.6	37.6	37.7	37.7
부동산	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
수익성 지표					
합산비율	104.4	102.9	102.2	101.0	100.9
일반	100.3	94.8	99.7	93.4	92.3
자동차	100.8	97.4	97.5	98.1	98.8
장기	106.6	106.7	104.8	103.5	103.3
경과손해율	83.4	82.2	81.0	80.8	80.6
일반	81.6	75.0	77.1	76.2	75.0
자동차	85.6	81.9	81.7	82.8	83.5
장기	82.6	83.4	81.2	80.5	80.2
장기위험	87.2	90.0	86.9	85.2	84.1
경과사업비율	21.1	20.7	21.2	20.2	20.3
일반	18.7	19.8	22.7	17.2	17.3
자동차	15.2	15.5	15.8	15.3	15.3
장기	24.0	23.3	23.6	23.0	23.2
투자수익률	2.7	2.7	2.7	2.9	2.9
ROA	0.8	1.2	1.3	1.4	1.4
ROE	4.7	7.1	10.6	11.0	10.6

(단위: %)

주요 지표(2)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성					
경과보험료	2.4	0.5	0.8	1.4	0.9
일반	1.7	-2.5	3.4	17.6	0.6
자동차	11.1	6.4	2.1	-1.8	2.0
장기	-0.9	-1.6	-0.2	0.8	0.4
발생손해액	6.7	3.0	3.9	3.9	1.2
경과손해액	0.7	-0.8	-0.7	1.1	0.7
일반	11.9	-10.4	6.2	16.3	-1.0
자동차	4.1	1.7	1.9	-0.5	2.8
장기	-2.1	-0.7	-2.8	-0.1	-0.1
순사업비	2.0	-1.4	3.2	-3.3	1.3
투자영업이익	-1.9	7.3	-0.7	-1.9	1.0
총영업이익	23.8	36.9	7.9	11.0	1.8
세전이익	28.1	40.5	4.3	11.0	1.7
당기순이익	25.9	42.5	4.5	10.6	1.7
자산총계	8.6	1.8	-7.0	2.5	1.4
부채총계	7.5	3.3	-2.5	1.9	0.7
자본총계	14.3	-5.2	-29.8	6.1	5.8
투자 지표					
EPS(원)	19,254	27,433	28,658	31,694	32,230
BPS(원)	407,652	386,624	271,502	287,971	304,721
P/E(X)	8.0	6.9	7.0	6.5	6.4
P/B(X)	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7
DPS(원)	8,800	12,000	13,800	14,300	14,500
배당성향(%)	45.7	43.7	48.2	45.1	45.0
배당수익률(%)	5.7	6.3	6.9	6.9	7.0

** 별도기준*

Company Note
2023. 02. 22

하이브 (352820)

BUY
TP 240,000원

대장이 증익으로 돌아섰다

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

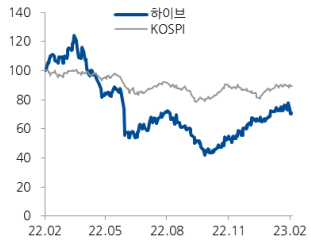
현재주가 (02/21)	182,100원
상승여력	31.8%
시가총액	75,305억원
발행주식수	41,718천주
자본금/액면가	207억원/500원
52주 최고가/최저가	323,000원/109,500원
일평균 거래대금 (60일)	374억원
외국인지분율	14.44%
주요주주	방시혁외 9인 33.10%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.3	34.7	-1.1
상대주가(%p)	-3.7	34.1	0.4

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	5,499	5,179	240,000
After	885	4,956	240,000
Consensus	6,141	5,084	230,333
Cons. 차이	-85.6%	-2.5%	4.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

추가 인센티브 지급으로 수익성 소폭 하회했지만 대체로 무난했던 4분기 실적

-동사 4분기 실적은 매출액 5,353억원(YoY +16.9%), 영업이익 517억원(YoY -30.0%)으로 매출은 전망치를 상회했지만 이익은 전망치를 하회. 다만, 이익이 하회한 이유가 추가 경영 성과급 지급에 따른 것이므로 구조적인 요인은 아니라는 판단이며, BTS 완전체 활동 공백에도 17%의 탑라인 성장을 달성했다는 점에서 무난했던 실적으로 평가. 4분기 세전 손실은 이타카홀딩스 영업권 손상차손(약 800억원), 전환사채 평가손실(약 400억원) 등에 기인. 매출 급증은 음반(YoY +25%)과 공연(YoY +111%) 등 코어 비즈니스 호조가 견인

BTS 솔로 투어 개시만으로도 2023년 이익 성장 가능성↑

-동사 매출의 약 55%를 차지하고 있는 BTS의 2023년 활동량 급감이 하이브 감익을 추정했었던 가장 큰 원인. 그러나 슈가가 40만명이 넘는 규모의 월드 투어를 확정지었고, 올해도 3명의 솔로 앨범 활동이 예상됨에 따라 전사 이익은 증가로 돌아설 전망. 여기에 더해 세븐틴의 첫 유닛이 초동 61만장 판매로 시장에 연착륙했고, TXT도 3월부터 5월까지 25~30만명 규모의 월드 투어에 돌입하며 글로벌 스케일 업 가속화될 전망. 특히 상반기는 음반 판매량은 YoY +28%, 공연 모객수는 YoY +97%로 예상되어 강력한 실적 모멘텀이 발현될 전망

주주환원정책 도입하고 플랫폼 사업 고도화로 후발 기업과의 격차는 더욱 벌어질 전망

-동사는 연결 지배주주순이익의 30% 범위 내에서 배당이나 자기주식 매입을 통해 정기적인 주주환원을 하기로 결정. 다만, 배당가능이익이 확보되는 2024년부터 주주환원정책의 실행이 가능해질 전망. 한편, 위버스는 2022년말 78개의 아티스트 채널을 보유함으로써 2021년말 36개 대비 2배 넘게 성장했고 4분기 MAU는 850만명에 육박하며 전분기비 20%대 성장률을 달성함. 아울러 2분기부터 순차적으로 구독형 서비스를 포함한 다양한 신규 서비스를 론칭할 계획

엔터주 Top Picks 유지: 압도적인 활동량, 미국 프로젝트 개시, 그리고 위버스

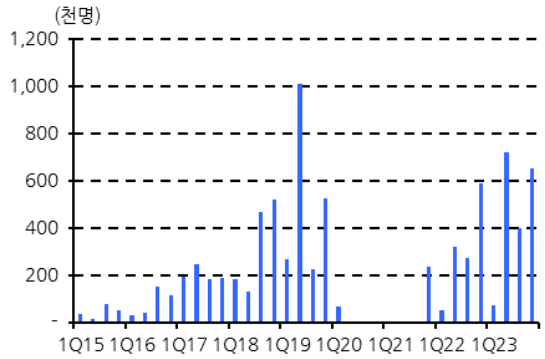
-동사에 대해 투자의견 매수 및 엔터주 Top Picks를 유지하고, 목표주가도 기존 24만원을 유지하도록 함. 투자포인트는 1)상반기 K-POP 시장 성장을 이끄는 압도적인 활동량 증가, 2)이미 2개의 미국 레이블을 보유한 상황에서 유니버설과의 합작 걸그룹 프로젝트가 연내 개시되는 점, 3)2분기부터 위버스 내 신규 서비스 론칭 및 해외 아티스트 입점이 본격화될 전망이기 때문

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	7,963	1,455	857	1,805	2,946	1.1	53.8	4.8	26.4	12.5	0.0
2021	12,559	1,902	1,368	2,735	3,606	22.4	96.8	5.1	51.2	6.8	0.0
2022F	17,780	2,377	366	3,380	885	-75.5	205.8	2.4	20.6	1.2	0.0
2023F	19,268	2,543	2,064	3,250	4,956	460.1	36.7	2.3	22.3	6.4	0.0
2024F	21,886	3,109	2,377	3,922	5,697	15.0	32.0	2.1	18.8	6.9	0.0

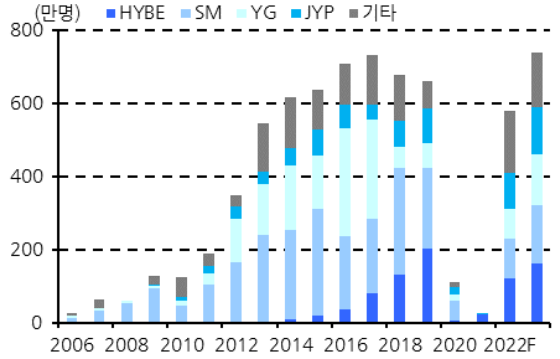
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 하이브 분기별 모객수 전망



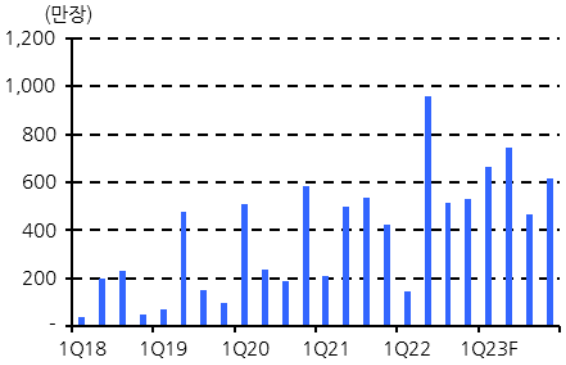
자료 : 하이브, 현대차증권

<그림2> K-POP 공연모객수 연간 전망



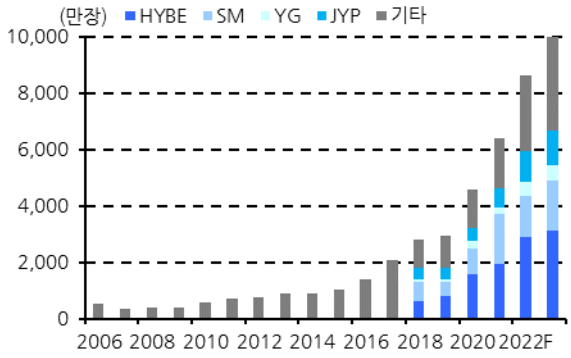
자료 : 각 사, 현대차증권

<그림3> 하이브 분기별 음반판매량 전망



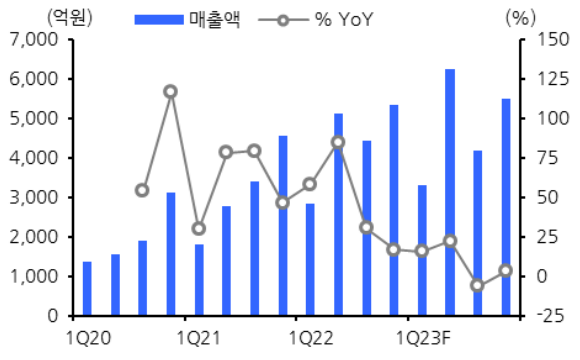
자료 : 하이브, 현대차증권

<그림4> K-POP 음반판매량 전망



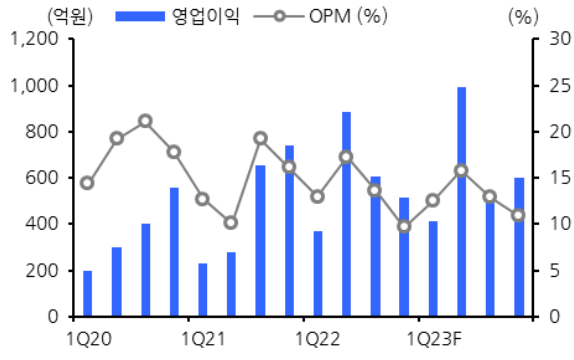
자료 : 각 사, 현대차증권

<그림5> 하이브 분기별 매출액 전망



자료 : 하이브, 현대차증권

<그림6> 하이브 분기별 영업이익 전망



자료 : 하이브, 현대차증권

<표1> 하이브 실적 추정 상세 내역 (단위: 억원, 만장, 만명, %)

	2020	2021	2022	2023F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	7,963	12,559	17,780	19,268	1,800	2,770	3,410	4,579	2,850	5,122	4,455	5,353	3,301	6,265	4,180	5,522
% YoY	35.6	57.7	41.6	8.4	29.9	78.2	79.5	46.6	58.3	84.9	30.6	16.9	15.8	22.3	-6.2	3.2
영업이익	1,455	1,902	2,377	2,543	228	280	656	738	370	883	606	517	413	990	539	601
% YoY	47.4	30.7	24.9	7.0	14.6	-6.3	63.6	32.7	62.4	215.3	-7.6	-30.0	11.4	12.1	-11.1	16.3
OPM(%)	18.3	15.1	13.4	13.2	12.7	10.1	19.2	16.1	13.0	17.2	13.6	9.7	12.5	15.8	12.9	10.9
	2020	2021	2022	2023F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	7,963	12,559	17,780	19,268	1,800	2,770	3,410	4,579	2,850	5,122	4,455	5,353	3,301	6,265	4,180	5,522
앨범	3,206	3,769	5,539	5,158	545	1,054	1,297	873	646	2,109	1,292	1,491	1,509	1,523	987	1,140
공연	34	453	2,582	3,180	-	-	-	453	613	850	472	647	65	1,292	718	1,105
MD	2,591	3,170	3,956	4,659	647	501	767	1,255	696	988	1,147	1,125	671	1,612	1,030	1,346
콘텐츠	1,335	3,704	3,415	3,648	372	913	873	1,546	485	707	1,072	1,151	457	1,154	869	1,168
기타	797	1,464	2,289	2,623	236	302	473	452	409	468	472	940	599	685	576	763
매출액	7,963	12,559	17,780	19,268	1,800	2,770	3,410	4,579	2,850	5,122	4,455	4,805	2,920	3,951	4,161	6,023
한국	2,153	2,143	3,034	3,288	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
아시아	1,921	3,764	4,622	5,009	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
북미	1,379	2,655	3,077	3,334	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
기타	80	394	869	942	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
온라인	2,430	3,603	6,178	6,695	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2020	2021	2022	2023F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
음반	1,522	1,664	2,149	2,451	210	498	534	422	144	959	517	529	686	725	470	570
BTS	1,003	889	889	523	179	175	420	116	89	416	142	241	123	220	90	90
TXT	120	252	335	599	20	97	94	41	28	197	77	33	249	100	100	150
걸그룹	24	-	207	230	-	-	-	-	-	42	59	106	40	80	50	60
세븐틴	355	502	710	842	11	205	20	266	19	304	239	148	142	300	150	250
기타	20	21	8	257	-	21	-	-	8	-	-	-	132	25	80	20
YoY	93.0	9.3	29.1	14.1	-59.0	111.3	181.3	-27.9	-31.1	92.5	-3.3	25.2	374.9	-24.4	-9.0	7.8
BTS	38.0	-11.3	-0.0	-41.2	-60.2	279.1	272.0	-70.7	-50.2	137.9	-66.1	108.7	38.0	-47.2	-36.7	-62.7
TXT	178.9	109.9	32.7	78.8	41.9	219.1	373.9	-26.9	41.1	102.7	-18.8	-18.7	786.7	-49.2	30.6	352.1
걸그룹	29.9	-100.0	-	11.2	-97.3	n/a	-100.0	-100.0	-	-	-	-	-	92.4	-15.4	-43.4
세븐틴	118.4	41.5	41.6	18.6	-72.9	47.8	-58.2	106.9	81.1	48.1	1084.2	-44.2	640.0	-1.3	-37.2	68.8
기타	-58.8	2.0	-61.1	3104.4	n/a	2.0	n/a	n/a	n/a	-100.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
공연	-	21	109	180	-	-	-	21	5	33	26	45	4	72	40	65
BTS	-	21	26	42	-	-	-	21	5	22	-	-	-	32	10	-
TXT	-	-	16	33	-	-	-	-	-	-	10	7	3	25	-	5
걸그룹	-	-	-	11	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	5	5
세븐틴	-	-	67	85	-	-	-	-	1	11	17	38	-	15	25	45
기타	-	-	-	10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10
YoY	-100	n/a	410.1	65.1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	110.7	-30.8	120.8	51.3	44.1
BTS	-100	n/a	21.5	60.2	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-100.0	-100.0	47.7	n/a	n/a
TXT	-100	n/a	n/a	100.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-100.0	-25.4
걸그룹	-100	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
세븐틴	-100	n/a	n/a	27.1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-100.0	36.4	48.8	17.2
기타	-100	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료 : 하이브, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**7,963**	**12,559**	**17,780**	**19,268**	**21,886**
증가율 (%)	35.6	57.7	41.6	8.4	13.6
매출원가	**4,215**	**6,329**	**9,277**	**9,955**	**11,197**
매출원가율 (%)	52.9	50.4	52.2	51.7	51.2
매출총이익	**3,747**	**6,230**	**8,503**	**9,313**	**10,689**
매출이익률 (%)	47.1	49.6	47.8	48.3	48.8
증가율 (%)	85.9	66.2	36.5	9.5	14.8
판매관리비	**2,292**	**4,328**	**6,126**	**6,770**	**7,580**
판관비율(%)	28.8	34.5	34.5	35.1	34.6
EBITDA	**1,805**	**2,735**	**3,380**	**3,250**	**3,922**
EBITDA 이익률 (%)	22.7	21.8	19.0	16.9	17.9
증가율 (%)	67.0	51.6	23.6	-3.8	20.7
영업이익	**1,455**	**1,902**	**2,377**	**2,543**	**3,109**
영업이익률 (%)	18.3	15.1	13.4	13.2	14.2
증가율 (%)	47.4	30.7	24.9	7.0	22.3
영업외손익	**-177**	**43**	**-1,461**	**292**	**161**
금융수익	65	447	1,497	515	487
금융비용	204	385	630	377	377
기타영업외손익	-38	-18	-2,328	154	51
종속/관계기업관련손익	-16	159	55	0	0
세전계속사업이익	**1,262**	**2,105**	**970**	**2,835**	**3,270**
세전계속사업이익률	15.9	16.8	5.5	14.7	14.9
증가율 (%)	28.2	66.7	-53.9	192.2	15.3
법인세비용	392	696	632	666	768
계속사업이익	871	1,408	338	2,169	2,502
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**871**	**1,408**	**338**	**2,169**	**2,502**
당기순이익률 (%)	10.9	11.2	1.9	11.3	11.4
증가율 (%)	20.2	61.8	-76.0	542.1	15.3
지배주주지분 순이익	857	1,368	366	2,064	2,377
비지배주주지분 순이익	13	40	-28	105	125
기타포괄이익	-4	617	2,114	0	0
총포괄이익	867	2,025	2,452	2,169	2,502

(단위: 억원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	**13,893**	**20,031**	**21,877**	**24,450**	**27,548**
현금성자산	3,802	6,777	6,915	7,363	4,258
단기투자자산	7,181	3,230	6,891	8,137	10,030
매출채권	1,123	1,682	3,131	3,229	6,375
재고자산	620	832	1,168	1,205	2,378
기타유동자산	517	1,000	1,560	2,193	2,185
비유동자산	**5,352**	**27,258**	**31,899**	**31,927**	**33,529**
유형자산	484	869	1,055	1,162	1,416
무형자산	2,884	13,300	16,190	16,086	15,819
투자자산	337	11,232	12,829	12,855	14,469
기타비유동자산	1,647	1,857	1,824	1,824	1,824
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**19,244**	**47,289**	**53,775**	**56,377**	**61,077**
유동부채	**2,962**	**5,866**	**8,848**	**9,224**	**10,513**
단기차입금	0	1,500	1,200	1,200	1,200
매입채무	346	300	475	498	613
유동성장기부채	9	148	2,359	2,481	2,481
기타유동부채	2,608	3,918	4,814	5,045	6,219
비유동부채	**4,293**	**12,557**	**11,397**	**11,454**	**12,362**
사채	0	3,323	3,419	3,419	3,419
장기차입금	2,001	5,897	3,936	3,814	3,814
장기금융부채	0	315	315	315	315
기타비유동부채	2,291	3,023	3,727	3,906	4,814
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**7,255**	**18,423**	**20,245**	**20,677**	**22,876**
지배주주지분	11,953	28,119	31,221	33,285	35,662
자본금	178	207	207	207	207
자본잉여금	11,323	25,444	25,930	25,930	25,930
자본조정 등	17	53	211	211	211
기타포괄이익누계액	-5	607	2,699	2,699	2,699
이익잉여금	440	1,808	2,174	4,238	6,614
비지배주주지분	**36**	**747**	**2,309**	**2,414**	**2,540**
자본총계	**11,989**	**28,866**	**33,531**	**35,699**	**38,201**

(단위:억원)

현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	**1,167**	**1,773**	**-16**	**2,529**	**1,145**
당기순이익	871	1,408	338	2,169	2,502
유형자산 상각비	214	361	431	413	546
무형자산 상각비	135	472	572	294	267
외환손익	124	-22	-395	0	0
운전자본의 감소(증가)	-258	-541	-925	-347	-2,170
기타	81	94	-37	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-10,224**	**-21,102**	**-38**	**-1,981**	**-4,308**
투자자산의 감소(증가)	-174	-10,681	-1,391	-26	-1,615
유형자산의 감소	0	3	4	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-395	-540	-435	-520	-800
기타	-9,655	-9,884	1,784	-1,436	-1,893
재무활동으로인한현금흐름	**11,334**	**22,263**	**-160**	**-281**	**58**
차입금의 증가(감소)	2,092	5,743	-2,254	-111	58
사채의증가(감소)	0	3,323	96	0	0
자본의 증가	9,358	14,149	486	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-116	-952	1,512	-170	0
기타현금흐름	**-82**	**41**	**6,777**	**181**	**0**
현금의증가(감소)	**2,195**	**2,974**	**6,564**	**448**	**-3,105**
기초현금	1,608	3,802	6,777	6,915	7,363
기말현금	3,802	6,777	6,915	7,363	4,258

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	2,992	3,712	817	5,208	5,997
EPS(지배순이익 기준)	2,946	3,606	885	4,956	5,697
BPS(자본총계 기준)	33,259	69,803	81,083	85,574	91,571
BPS(지배지분 기준)	33,159	67,998	75,499	79,787	85,483
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	52.9	94.0	222.9	35.0	30.4
P/E(지배순이익 기준)	53.8	96.8	205.8	36.7	32.0
P/B(자본총계 기준)	4.8	5.0	2.2	2.1	2.0
P/B(지배지분 기준)	4.8	5.1	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA(Reported)	26.4	51.2	20.6	22.3	18.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	4.6	24.0	-78.0	537.6	15.1
EPS(지배순이익 기준)	1.1	22.4	-75.5	460.1	15.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.7	6.9	1.1	6.3	6.8
ROE(지배순이익 기준)	12.5	6.8	1.2	6.4	6.9
ROA	7.6	4.2	0.7	3.9	4.3
안정성 (%)					
부채비율	60.5	63.8	60.4	57.9	59.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	37.4	14.4	6.9	6.7	8.3

** K-IFRS 연결기준*

Bond Strategy

2023. 02. 22

오연구원의 채권전략 Snap-Shot

2월 금통위 전망 – 금리동결 및 금리인상 소수의견

채권전략 오창섭
02) 3787-2385
cs.oh@hmsec.com

국내 증권사(IB) 컨센서스 - 1월에 국내 금리인상 종료

올해 상반기 세계경제는 글로벌 통화긴축 종료를 주목해야 할 것으로 판단한다. 미국의 경우 연방금리 상단 기준 5.25% 내외에서 금리인상을 종료할 것으로 예상하는 가운데 유럽도 3.50~3.75%가 최종 기준금리 수준이 될 것으로 전망한다. 한국은 현재 3.50% 수준에서 금리인상이 끝날 수 있어 올해 상반기를 기점으로 글로벌 통화긴축 기조가 마무리 될 가능성을 주목해야 하겠다. 특히, 캐나다 등 일부 국가의 경우 1/4분기를 기점으로 통화긴축이 조기에 끝날 가능성이 높다.

현재 국내 증권사(IB) 통화정책 컨센서스는 압도적으로 금리인상 종료를 예상하고 있다. 1월 금통위 이후 대다수 국내 증권사들은 1월을 기점으로 국내 금리인상이 끝났다고 평가했다. 이는 1월 통화정책 결정문에서 금리인상 기조를 이어갈 것이라는 표현이 사라진 가운데 국내 경제성장률 Minus(-) 전환 가능성을 언급했기 때문이다. 이에 따라 국내 주요 17개 증권사 중에서 향후 추가 금리인상 가능성을 열어둔 의견은 1개에 그쳤으며, 일부 증권사의 경우 연내 금리인하 시작을 전망하기도 한다<표 1>.

1/4분기 채권금리 반등 – 채권매수 기회로 활용

작년 세계경제는 경기악화에도 불구하고 미국과 유로 지역 물가상승률이 9~10%대를 기록하며 스태그플레이션이 발생했다. 스태그플레이션 상황에서는 시장의 예상과 달리 경기부담에도 불구하고 인플레이션 억제를 위한 고금리 정책이 경기침체로 이어진다. 그러나 올해 상반기를 기점으로 글로벌 통화긴축 마무리 가능성 등으로 인해 글로벌 경기사이클도 반등을 기대할 수 있다.

국내 1월 통화정책 결정문에서 금리인상 기조를 이어갈 것이라는 표현이 사라지며 조기 금리인상 종료 가능성이 부각했다. 이창용 총재는 1월 금통위 이후 기자회견에서 금통위원들의 최종 금리수준에 대한 의견이 3.50% 3명 및 3.75% 3명이었다고 밝혔다. 그러나 1월 금통위 의사록에서는 금리동결 의사를 비친 중립 의원이 3명인 가운데 중립적 매파 의원이 2명으로 파악됨에 따라 전체 7명 금통위원에서 5명이 중립 입장에 가까운 상황이다.

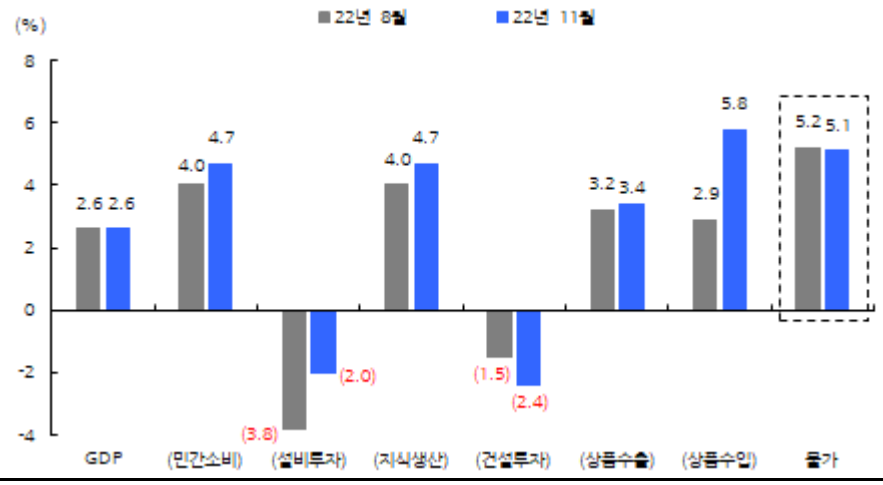
올해 상반기 글로벌 금리인상 마무리 등으로 향후 채권금리는 하락 사이클 진행을 전망한다. 경제여건에 있어 올해 상반기를 기점으로 세계경제 경기침체 우려 및 주요국 인플레이션 둔화로 인해 전세계적으로 금리인상 기조는 마무리 될 것으로 보인다. 이에 따라 중장기 채권투자 전략에서는 채권금리 상승 시 장기국채 매수가 유효해 보이며, 단기적 채권전략에서는 장기 국채금리 급락에 따른 금리매력 저하로 A+급 이상 우량 회사채 투자를 추천한다.

〈표 1〉 국내 투자은행(IB) - 1 월 금통위 평가

증권사명	1 월 금통위 평가	향후 전망
교보증권 (백윤민 연구원)	**1 월 금통위 : 기준금리 인상사이클 마무리** - 통화정책에 있어 성장하방 위험, 부동산 PF 등 인플레이션 이외의 변수들에 대한 중요도가 높아짐 - 물가나 대외 통화정책에 대해서 한국은행이 기준금리를 기계적으로 대응할 상황은 아닌 것으로 해석	-
대신증권 (공동락 연구원)	**1 월 금통위 : 올릴 만큼 올렸다** - 고물가에 따른 경계감이 상존했으나, 경기여건 변화에 더 초점을 맞춰야 한다는 정책기조 선회 감지 - 최종금리 수준에 대해 이번에 인상된 금리수준을 기준금리의 정점으로 봐야한다는 의견들이 강화	-
메리츠증권 (윤여삼 연구원)	**한국 금통위(1 월) – 인정할 것은 인정** - 이번이 인상사이클의 마무리로 보고 있으며, 한은총재의 시기상조 이야기에도 연내 인하 전환 전망 - 현재 기준금리보다 낮아진 시장금리는 경기침체만 반영한 것이 아니라 물가안정 기대까지 고려	**(4Q 인하)**
미래에셋증권 (민지희 연구원)	**긴축 속도 조절 국면, 연준 긴축 경로 확인 필요** - 글로벌 경기침체 우려 등에 따른 국내 인플레 하락 및 경기 하방 압력 등으로 2 월 금리동결 전망 - 국내 최종 기준금리 수준은 연준의 금리인상 횟수에 달려있는 가운데 상반기 미국 금리인상 지속	-
삼성증권 (김지만 연구원)	**인상사이클 종료로 판단. 고금리 크레딧 위주 투자가 유리** - 2 월 금통위는 성장률 전망 하향 조정과 함께 기준금리 동결을 예상하는 가운데 이후 금리동결 지속 - 연내 금리인하 가능성이 낮아 스프레드 축소 여력이 크고 만기가 짧은 고금리 크레딧 투자 유리	**연내 동결**
신영증권 (조영구 연구원)	**1 월 금통위 : 커브 역전 용인, 긴축 사이클 마감** - 성장률 전망 하향 예고, 외환시장 안정, 부동산 시장 연착륙 필요성 등으로 긴축사이클 마감 판단 - 시장금리 하락이 빠르고 과해 보이지만 정해진 길을 거스를 수 없다는 점에서 방향성은 지속 예상	-
신한금융투자 (안재균 연구원)	**1 월 금통위 – 매파이고 싶지만, 매파일 수 없다** - 물가 재상승 가능성을 낮게 판단한 가운데 성장 약화 우려를 높여 추가 금리인상에 대한 의구심 - 금리인상 기조와 긴축 기조의 표현 변화만으로 향후 추가 금리인상과 관련한 신중론이 좀 더 부각	-
키움증권 (안예화 연구원)	**금통위 Review : 이제 관건은 연내 인하 여부** - 연준의 베이비 스텝 인상 기조가 이어진다면 한국은행도 추가적으로 인상할 여지는 열려있다고 판단 - 중기적으로 잠재성장률 하향 조정 및 장기금리의 잠재성장률 수렴 등을 감안하면 추가 하락 여력	-
하나금융투자 (김상훈 연구원)	**1 월 금통위 Review : 동결 같은 인상** - 향후 통화정책에서 '금리인상→긴축'으로 변경한 가운데 물가보다 성장과 금융 쪽으로 중심 이동 - 중기적으로 잠재성장률 하향 조정 및 장기금리의 잠재성장률 수렴 등을 감안하면 추가 하락 여력	-
하이투자증권 (김명실 연구원)	**인상이 끝난 이유 3 가지** - 가계부채 누증, 부동산 PF 부실 등 금융불안 뇌관을 자극하는 추가 금리인상을 단행할 명분이 없음 - 또한 상반기 단기 금융시장의 대규모 차환이 예정되어 있어 자금경색 가능성 등도 고려할 필요성	**연내 동결**
한화투자증권 (김성수 연구원)	**이별이라 말하지 않겠어요** - 2 월 이후 국내 물가상승률이 5%대 하회를 예상하며 향후 1 년간 물가 추이를 살펴볼 가능성 시사 - 기준금리가 중립 수준에 도달해 금리인상 또는 금리인하 모두 명분이 사라지며 금리인상 종료 판단	**연내 동결**
현대차증권 (오창섭 연구원)	**국내 통화정책 전망 – 조기 금리인상 종료 가능성** - 1 월 금통위에서 기준금리를 3.50%로 인상한 가운데 1 월을 기점으로 국내 금리인상 종료 가능성 - 중장기 채권전략에서는 채권금리 상승 시 장기국채 매수 및 단기적으로는 우량 회사채 투자 제안	**연내 동결**
DB 증권 (문홍철 연구원)	**금통위 : 커브 역전 용인** - 통화정책에 있어 수익률곡선 역전을 용인한다는 측면에서 한국과 미국 중앙은행이 비슷한 입장 상황 - 국채와 크레딧 채권을 중심으로 캐리수익에 집중하고 이것을 장기화 할 수 있도록 만기를 길게 고정	-
IBK 투자증권 (권기중 연구원)	**1 월 금통위 : 어쩔 수 없었다** - 향후 한국은행은 경제성장률의 하향 조정과 함께 경기침체를 막는 것에 정책 초점을 둘 것으로 예상 - 물가 불확실성은 잔존해 있겠지만, 향후 물가상승률은 추가적인 금리인상 없이도 둔화세를 보일 것	-
KB 증권 (임재균 연구원)	**아직 브레이크를 밟지 않았지만, 브레이크를 생각하는 시장** - 당초 올해 최종 기준금리 수준을 3.75%로 예상했으나, 1 월 금통위 결과 금리인상 마무리 판단 - 올해 연말에 3% 수준까지 물가상승률이 둔화될 것으로 보임에 따라 향후 통화긴축 효과 점검 예상	**연내 동결**
NH 투자증권 (강승원 연구원)	**[1 월 금통위] 인상 종료, 4 분기 인하 전망 유지** - 경기 침체 및 전세가 중심 물가 안정화 전망 감안하면 금번이 마지막 인상이라는 전망 유지 - 국내외 경제여건 등을 감안할 때 올해 4/4 분기에 국내 기준금리 인하가 시작될 것으로 전망	**(4Q 인하)**

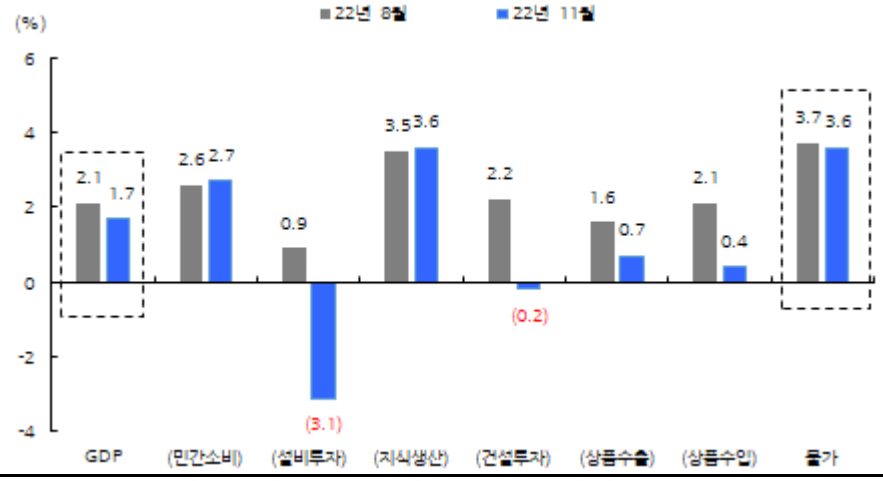
자료: 각 사, 현대차증권

〈그림 1〉 한국은행 2022년 국내 경제전망 현황



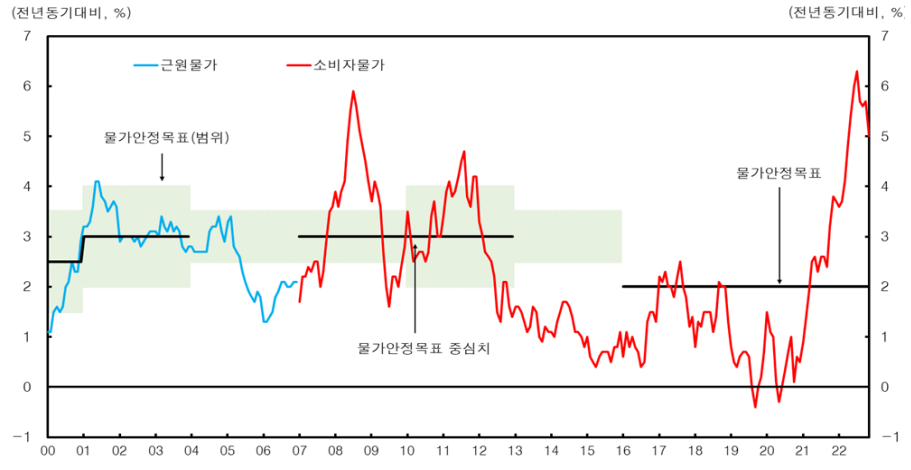
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 2〉 한국은행 2023년 국내 경제전망 현황



자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 3〉 한국은행 물가목표 vs. 관리대상 물가상승률 추이



자료: 한국은행, 현대차증권

〈1월 금통위 기자간담회 주요 Q & A〉

Q1. 국내 경기침체 가능성?

A. 작년 11월에 올해 국내경제 성장률을 1.7%로 봤는데, 전망치 대비 성장률이 낮아질 가능성이 큰 것으로 판단. **반도체 경기가 안좋은 가운데 이태원 사태 등으로 작년 4/4분기 성장률이 Minus(-)를 기록할 가능성**

Q2. 올해 1/4분기 역성장 가능성?

A. **당초 1/4분기 성장률도 Minus(-)를 예상**했는데, **경기개선 요인이 변수**. 올해 1/4분기 재정 조기집행 효과 및 예상보다 양호한 주요국 경기 등으로 역성장이 아닐 수 있다는 견해도 상존

Q3. 올해 하반기 세계경제 및 반동체 경기 전망?

A. 많은 기관이 **전세계적으로** 올해 상반기가 어렵고, **하반기부터 나아질 것이란 예상**. **반도체 사이클의 경우 올해 여름 또는 적어도 하반기에는 경기가 회복될 것이라는 기대**. 특히, 반도체 수요의 50% 이상을 차지하는 중국 수요 회복에 대한 기대감

Q4. 최근 부동산 규제 완화에 따른 가계부채 영향?

A. **부동산 경기하락 국면에서 규제를 풀었기 때문에 부동산 대출이 대규모로 늘어날 가능성은 낮다**고 판단. 또한 차주별 총부채원리금상환비율(DSR) 규제가 남아있기 때문에 부동상 대출이 급격히 늘어날 가능성은 제한적

Q5. 금통위원들이 생각하는 최종금리 수준?

A. 향후 3개월 기준금리 정점에 대해 **3명은 3.50%** 수준에 도달한 이후 통화정책 영향을 지켜보자는 의견. **나머지 3명**은 최종금리가 **3.75%**가 될 가능성을 열어두자는 의견

Q6. 시장의 연내 금리인하 전망?

A. **아직 금리인하를 논의하는 것은 시기상조**. 금리인하는 기본적으로 물가가 정책목표 수준까지 중기적으로 수렴해 간다는 확신이 필요. 현재 시점에서는 물가의 상방 및 하방 리스크가 모두 상존

Q7. 미국 연준보다 먼저 금리인하 가능성?

A. **미국 통화정책에서 금리인상 속도 조절에 나섬에 따라 국내 상황을 보며 금리를 결정할 수 있는 여건**이 마련됐다고 생각. 국내 통화정책은 내외금리 격차 확대 등으로 금융안정에 문제가 생기지 않는 이상 기본적으로는 국내경제 여건에 의해 결정

〈통화정책 결정문 및 금리결정 다수결〉

〈표 2〉 2023 년 1 월 금통위 vs. 2022 년 11 월 금통위

구분	2023 년 1 월 금융통화위원회	2022 년 11 월 금융통화위원회
기준금리 결정	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 **3.25%에서 3.50%로 상향 조정**하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 국내경제 성장률이 지난 11 월 전망치보다 낮아질 것으로 예상되나, 물가 오름세가 여전히 높은 수준이고 앞으로도 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망됨에 따라 물가안정을 위해 기준금리를 0.25%p 추가 인상할 필요가 있다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 **3.00%에서 3.25%로 상향 조정**하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 높은 수준의 물가 오름세가 지속되고 있어 물가안정을 위한 정책 대응을 이어갈 필요가 있다고 판단하였다. 인상폭은 경기 둔화 정도가 8 월 전망치에 비해 커질 것으로 예상되는 가운데 외환부문의 리스크가 완화되고 단기금융시장이 위축된 점을 종합적으로 고려할 때 0.25%p 가 적절하다고 판단하였다.
세계경제 판단	세계경제는 인플레이션이 국제유가 하락 등의 영향으로 둔화되기 시작하였으나 여전히 높은 수준을 유지하는 가운데 이에 대응한 주요국의 정책금리 인상이 이어지면서 경기 둔화가 지속되었다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인상 속도 조절, 유럽중앙은행 등의 통화긴축 강화 전망 등으로 미 달러화 약세가 이어졌다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 글로벌 인플레이션의 둔화 속도, 주요국의 통화정책 변화 및 미 달러화 움직임, 방역정책 완화 이후 중국경제의 전개 상황, 지정학적 리스크 등에 영향 받을 것으로 보인다.	세계경제는 높은 인플레이션 및 주요국의 정책금리 인상 지속, 우크라이나 사태 장기화 등의 영향으로 경기 둔화가 이어졌다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인상 속도 조절에 대한 기대로 위험회피심리가 일부 완화되면서 미 달러화가 약세를 보였으며 장기시장금리가 하락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제원자재가격 및 글로벌 인플레이션 향방, 주요국의 통화정책 변화 및 미 달러화 움직임, 지정학적 리스크 등에 영향 받을 것으로 보인다.
국내경제 판단	국내경제는 수출이 큰 폭 감소하고 소비의 회복 흐름이 약화되는 등 성장세 둔화가 지속되었다. 고용은 전반적으로 양호한 상황이지만 경기 둔화로 취업자수 증가폭 축소가 이어졌다. 앞으로 국내경제는 글로벌 경기 둔화, 금리 상승 등의 영향으로 성장세가 약화되면서 **금년 성장률이 지난 11월 전망치(1.7%)를 하회할 것으로 예상**된다. 향후 성장 전망에는 중국경제의 회복 속도, 주요국 경기 둔화 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다.	국내경제는 소비가 회복 흐름을 이어갔지만 수출이 감소로 전환하는 등 성장세 둔화가 이어졌다. 고용은 취업자수 증가폭이 둔화되었지만 낮은 실업률 수준이 이어지는 등 양호한 상황이 지속되었다. 앞으로 국내경제는 글로벌 경기 둔화, 금리 상승 등의 영향으로 성장세가 약화될 것으로 예상된다. 금년 성장률은 지난 8월 전망치(2.6%)에 부합하겠지만, **내년은 지난 전망치(2.1%)를 상당폭 하회하는 1.7%로 전망**된다.
인플레이션 판단	소비자물가는 석유류 가격 오름세 둔화에도 불구하고 가공식품 가격 상승폭 확대, 전기·가스 요금 인상 영향 등으로 12 월에도 5.0%의 높은 오름세를 지속하였다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 4%대 초반에서 소폭 하락하였고 단기 기대인플레이션율은 3%대 후반으로 둔화되었으나, 여전히 높은 수준을 나타내었다. 앞으로 소비자물가 상승률은 1~2 월중 5% 내외를 나타내다가 기저효과, 수요압력 약화 등으로 점차 낮아지겠으며, **연간 상승률은 11 월 전망치(3.6%)에 대체로 부합할 것으로 예상**된다. 향후 물가 전망에는 국내외 경기 둔화 정도, 전기·가스요금 등 공공요금 인상폭, 국제유가 및 환율 움직임과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단된다.	소비자물가는 석유류 가격 오름세 둔화에도 불구하고 전기·가스요금 인상, 가공식품 가격 상승폭 확대 등으로 10 월에도 5.7%의 높은 오름세를 지속하였다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 기대인플레이션율은 4%대 초반의 높은 수준을 이어갔다. 앞으로 소비자물가는 기저효과, 경기 둔화 영향 등으로 상승률이 다소 낮아지겠지만 5% 수준의 높은 오름세는 당분간 지속될 것으로 예상된다. 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 8 월 전망치(5.2% 및 3.7%)를 소폭 하회하는 5.1% 및 3.6%로 전망되지만, 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 둔화 정도, 전기·가스요금 인상폭 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단된다.
금융시장 동향	금융·외환시장에서는 시장안정화 대책, 미 연준의 금리인상 속도 조절 등으로 불안이 완화되는 모습을 나타내고 있다. 장기시장금리가 하락하고 회사채 및 기업어음(CP) 스프레드가 축소되었으며, 원/달러 환율이 큰 폭 하락하였다. 다만 비우량 채권, 프로젝트 파이낸싱 자산담보부 기업어음(PF-ABCP) 등에 대해서는 높은 신용 경계감이 유지되고 있다. 가계대출은 감소세를 지속하였으며 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 하락폭이 크게 확대되었다.	금융·외환시장에서는 주요국 통화긴축 속도 조절 기대 등으로 장기 국고채 금리와 원/달러 환율이 하락하고 주가가 상승하였지만, 단기금융시장에서는 프로젝트 파이낸싱 자산담보부 기업어음(PF-ABCP) 등의 금리가 큰 폭 상승하고 거래도 위축되었다. 가계대출은 소폭 증가에 그쳤고, 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 하락폭이 확대되었다.

통화정책 방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제의 성장률이 낮아지겠지만 물가가 목표수준을 상회하는 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되므로 **물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 이어나갈 필요**가 있다. 다만 성장의 하방위험과 금융안정 측면의 리스크, 그간의 금리인상 파급효과, 인플레이션 둔화 속도, 주요국의 통화정책 변화 등을 면밀히 점검하면서 **추가 인상 필요성을 판단**해 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제의 성장률이 낮아지겠지만 물가가 목표수준을 크게 상회하는 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되므로 **당분간 금리인상 기조를 이어나갈 필요**가 있다. 이 과정에서 **향후 금리인상의 폭과 속도**는 높은 인플레이션의 지속 정도, 성장 흐름, 주요국의 통화정책 변화, 금융안정 상황, 지정학적 리스크 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.
금리결정 다수결	**주상영 위원 및 신성환 위원 금리동결 소수의견**	**전원일치 0.25%p 금리인상 결정**

주: 밑줄 및 음영은 통화정책 결정문에서 기존과 크게 달라진 중요한 부분 표시
자료: 한국은행, 현대차증권

〈부록 – 1월 금통위 의사록 현황〉

1월 통화정책 결정문에서 금리인상 기조를 이어갈 것이라는 표현이 사라지며 조기 금리인상 종료 가능성이 부각했다. 이창용 총재는 1월 금통위 이후 기자회견에서 금통위원들의 최종 금리수준에 대한 의견이 3.50% 3명 및 3.75% 3명이었다고 밝혔다. 그러나 1월 금통위 의사록에서는 금리동결 의사를 비친 중립 의원이 3명인 가운데 중립적 매파가 2명으로 파악됨에 따라 전체 7명 금통위원에서 최소 5명이 중립 입장에 가까운 상황이다.

〈표 3〉 2023 년 1 월 금융통화위원회 의사록 요약

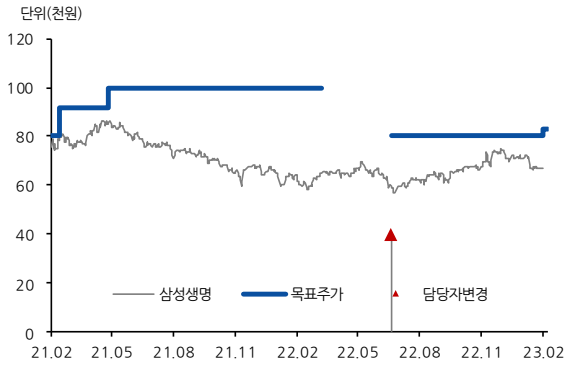
구분	기준금리 결정	기준금리 결정에 관한 의견
위원 1 (매파)	**25bp 인상**	- 그동안의 **기준금리 인상이 시차를 두고 물가의 하방압력**으로 나타나기 시작하고 있다는 점, **실물경제가 하강세를 보이는 점을 고려하면 추가적인 기준금리 인상의 논거들이 다소 약해**졌음... **여전히 기준금리 인상을 통해 물가에 대응할 필요**가 있다고 생각함
위원 2 (중립)	**25bp 인상**	- 향후 기준금리 운영에 있어서는 **물가상승률이 현재의 전망대로 둔화 흐름을 이어간다면 실질금리의 상승에 따른 경기부진 및 금융안정 리스크 측면의 부담을 감안하여 추가 인상 여부를 신중히 결정**
위원 3 (중립적 매파)	**25bp 인상**	- **향후 통화정책은 높은 물가상승률이 목표수준에 수렴해가도록 하는 데 주안점을 두어야 할 것**임. 지난해까지는 전례 없는 인플레이션의 빠른 상승에 대응하여 기준금리를 이에 상응하는 수준으로 인상하는 데 주력하였음. 이제 **기준금리가 긴축적인 영역으로 진입한 만큼 앞으로는 기조적 물가압력을 제어하고 기대인플레이션의 안착을 유도하는 것이 정책 운용의 핵심**
위원 4 (중립)	**동결**	- 인플레이션을 목표수준으로 빠르게 안정시키기 위해 추가 긴축이 필요하다고 볼 수도 있겠으나, 현재의 정책금리와 시장금리 수준에서 얻을 수 있는 추가적 편익은 매우 작거나 불확실해 보임. 특히 **최종 기준금리 수준이 상당 기간 유지될 것이 예상되므로 경제활력이 과도하게 위축될 가능성을 경계할 필요**가 있음. 기준금리 인상을 멈추더라도 실제 및 기대인플레이션의 하향 반전 추세를 감안할 때 실질 기준으로 긴축의 강도가 계속 높아지기 때문
위원 5 (중립적 매파)	**25bp 인상**	- 향후 통화정책은 금융 · 외환시장의 상황, 성장 및 물가 전망, 주요국 통화정책의 전개 등을 종합적으로 고려하여 결정해 나가야 할 것임. **물가상승률이 빠른 시일 내에 목표수준 가까이 수렴될 것이라는 확신이 설 때까지 긴축기조를 유지하고 필요 시에는 추가 기준금리 인상도 고려**
위원 6 (중립)	**동결**	- 그동안의 금리인상이 실물경제에 영향을 주기 시작하고 있으며, **금년 경기가 당초 예상을 하회하는 수준으로 낮아질 가능성이 높다는 점에서 현재 금리수준이 상당히 긴축적이라고 평가**... 그동안 긴축기조를 강화해 온 주요 이유였던 물가상승률의 경우 아직 높은 수준을 유지하고 있기는 하지만 완만하게 하락하기 시작하였고, 그 속도에 불확실성은 있으나 추세적으로 하락하면서 내년 이후 목표수준에 근접할 것

주: 국내 통화정책 관련 중요 내용에 밑줄 표시
자료: 한국은행, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.11.13	BUY	80,000	-5.12	6.13
2021.03.05	BUY	92,000	-12.70	-6.09
2021.05.17	BUY	100,000	-24.43	-13.90
2021.11.17	AFTER 6M	100,000	-35.80	-31.50
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	80,000	-17.85	-6.63
2023.01.11	AFTER 6M	80,000	-13.48	-9.25
2023.02.22	BUY	83,000		

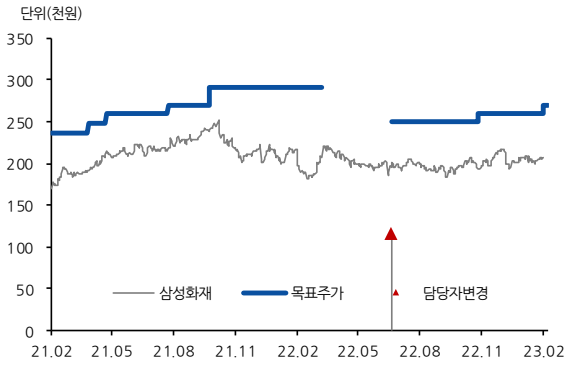
▶ 최근 2년간 삼성생명 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.10.15	BUY	237,000	-21.25	-12.87
2021.04.15	AFTER 6M	237,000		
2021.04.16	BUY	247,000	-18.72	-14.37
2021.05.13	BUY	260,000	-17.35	-14.04
2021.08.13	BUY	270,000	-14.73	-10.00
2021.10.14	BUY	290,000	-26.75	-13.28
2022.04.14	AFTER 6M	290,000	-30.86	-26.03
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	250,000	-21.42	-17.60
2022.11.18	BUY	260,000	-21.37	-16.35
2023.02.22	BUY	270,000		

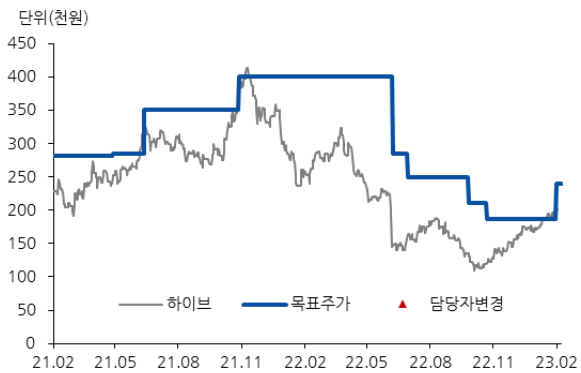
▶ 최근 2년간 삼성화재 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.01.28	BUY	282,150	-13.85	10.93
2021.06.21	BUY	350,000	-14.24	1.86
2021.11.05	BUY	400,000	-23.49	3.50
2022.05.05	AFTER 6M	400,000	-45.45	-39.75
2022.06.16	BUY	285,000	-48.36	-44.39
2022.07.08	BUY	250,000	-34.07	-24.80
2022.10.04	BUY	210,000	-43.75	-37.62
2022.10.31	BUY	186,000	'-12.84	9.35
2023.02.13	BUY	240,000		

▶ 최근 2년간 하이브 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.
- 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.