Morning Meeting Notes

2023-03-08

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
카카오(BUY/87,000) 5천억을 버는 엔터사로 가는 첫 단추
[채권전략] 글로벌 공급망 개선에 따른 세계경제 영향

New Issue
뉴욕증시, '파월의 빅스텝' 가능성, 최종 금리 상향 예고에 하락
뉴욕채권, 파월 '쇼크'...미국 2년물 국채금리 폭등
국제유가, 파월 미 연준 의장 매파발언에 3% 넘게 급락

New Publication
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 3월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 아직 한 발 남았다 (2023-03-06)
[인터넷/게임] DEEP DIVE SERIES #1 네카오(2023-02-28)
[건설] Re-overseas: 우리의 밤은 외국의 아침(2023-02-27)
[음식료] 먹는건 못 참지!(2023-02-24)
[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)

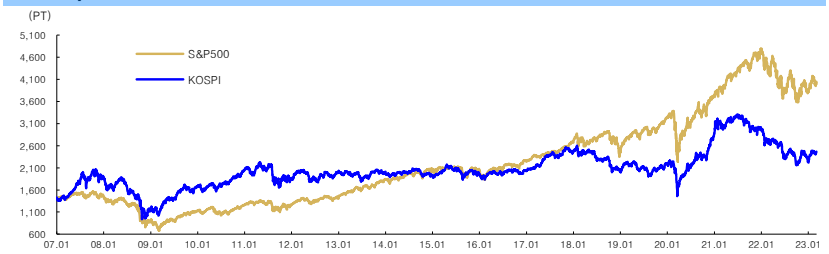
Rating, Target Price Changes

한올바이오파마	BUY	27,000 원	▷	BUY	29,000 원	(2023-03-07)
LG이노텍	BUY	475,000 원	▷	BUY	440,000 원	(2023-02-28)
동국제강	BUY	16,500 원	▷	BUY	17,700 원	(2023-02-28)
저스템	신규편입		▷	BUY	24,000 원	(2023-02-28)
DB손해보험	BUY	98,000 원	▷	BUY	102,000 원	(2023-02-23)
한화생명	BUY	3,000 원	▷	BUY	3,300 원	(2023-02-23)
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)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성SDI	132,477	SK이노베이션	70,400
포스코케미칼	130,924	셀트리온	39,604
LG에너지솔루션	91,295	에스엠	36,577
에스엠	73,095	LG화학	35,224
LG화학	59,427	LG에너지솔루션	30,452

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
에코프로비엠	-40,629	에코프로	-83,063
삼성전자	-38,528	삼성전자	-80,213
카카오	-29,765	카카오	-57,091
나노신소재	-20,790	삼성SDI	-56,818
셀트리온	-20,670	엔씨소프트	-43,003

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,463.35	+0.03	-0.82
대형주	2,436.98	-0.06	-1.26
중형주	2,776.31	+0.14	+0.78
소형주	2,323.47	+1.25	+2.84
KOSDAQ	815.76	-0.09	+4.59

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)	236,833	220,917	170,379

업종별 지수	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
건설	76.23	+0.55	-1.83
금융	361.17	-0.13	-3.13
운수장비	1,923.13	-1.06	+2.67
유통	334.40	-0.44	-2.26
음식료	3,680.08	+0.49	-1.86
의약품	13,217.37	+0.38	-4.44
전기전자	24,797.56	-0.02	-1.04
철강금속	5,046.50	+1.09	+10.02
화학	5,802.03	+1.32	+5.55
유틸리티	755.10	-0.27	-5.92
통신	360.72	+1.73	-1.91

해외시장 동향	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	3,986.37	-1.53	-4.27
NASDAQ	11,530.33	-1.25	-4.82
일본	28,309.16	+0.25	+2.55
중국	3,285.10	-1.11	+1.64
독일	15,559.53	-0.60	+1.56

주요 금리 동향	종가(%)	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.72	-4.40	+42.30
국고채 (10년)	3.65	-6.30	+37.00
은행채AAA (3년)	4.19	-4.20	+36.20
미국국채 (2년)	5.01	+12.23	+54.40
미국국채 (10년)	3.96	+0.60	+29.02

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1299.75	+0.24	+3.38
원/백 엔	961.62	+0.04	+0.25
원/위안	186.58	-0.26	+0.79
달러/유로	1.05	+0.00	-1.52
위안/달러	6.97	-0.50	-2.61
엔/달러	137.08	-0.06	+4.14
Dollar Index	105.62	+1.21	+2.12

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	77.58	-3.58	+0.57
금 (usd/oz)	1,820.0	-1.87	-3.17
BDI	1,258.0	+3.88	+109.32
천연가스(NYMEX)	2.7	+4.47	+6.00

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. 03. 08

카카오 (035720)

BUY
TP 87,000원

5천억을 버는 엔터사로 가는 첫 단추

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

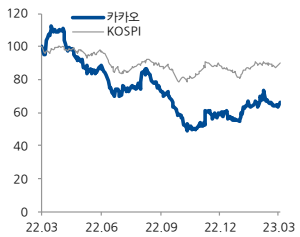
현재주가 (03/07)	61,500원
상승여력	41.5%
시가총액	273,991억원
발행주식수	443,617천주
자본금/액면가	446억원/100원
52주 최고가/최저가	108,500원/47,300원
일평균 거래대금 (60일)	1,298억원
외국인지분율	26.20%
주요주주	김범수 외 72인 24.14%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-2.5	13.6	-8.8
상대주가(%p)	-3.4	10.4	-10.7

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	2,874	1,132	87,000
After	2,874	1,132	87,000
Consensus	3,388	1,180	79,059
Cons. 차이	-15.2%	-4.0%	10.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

에스엠 지분 35% 주당 15만원에 공개매수 결의

- 전일 공시를 통해 카카오 및 카카오엔터테인먼트가 에스엠 지분 35.0%(8,333,641주)를 주당 15만원에 3월 7일부터 3월 26일까지 공개매수하기로 결정. 양사가 기보유한 에스엠 지분은 각각 3.28%, 1.63%로 공개매수 성공시 최종적으로 각각 20.78%, 19.13%를 확보하게 될 예정. 40%에 달하는 에스엠 지분을 확보함으로써 경영권을 인수하는 것이 최종 목표이며, 궁극적으로 카카오엔터의 연결종속회사로의 편입도 고려할 만한 사항이라 판단됨

그토록 에스엠을 원하는 이유: 5천억을 버는 유일무이 종합 엔터사로 가는 첫 단추

- 카카오엔터 및 카카오픽코마를 합산한 기준으로 보면 2023년 매출액은 2.56조원(YoY +15%), 영업이익은 2,500억원(YoY +45%)으로 전망됨. 이들의 IPO 기업가치는 최소한 25조원 이상을 타겟으로 하고 있는 것으로 파악되는데, 이는 영업이익의 100배 수준으로 달성이 녹록치 않은 것이 사실. 그러나 에스엠 인수에 성공하게 되면 2023년 매출 3.5조원, OP 3,700억원, 2024년 매출 4.4조원, OP 5,000억원 달성이 가능한 상황이 됨. 즉, 매출의 35%가 웹툰, 30%가 K-POP, 20%가 드라마, 15%가 멜론으로부터 창출되고, 연간 5천억원의 영업이익을 거두는 국내 유일의 글로벌 스케일 엔터사가 탄생하게 되는 것

엔터사업 초격차: 웹툰은 수익성, 엔터는 글로벌 스케일 업, 드라마는 대작 포함 30편 라인업

- 동사 엔터사업(카카오엔터, 카카오픽코마)은 멜론을 제외하면 웹툰, K-POP, 드라마 모두 글로벌 확장에 가속도가 붙은 상황. 웹툰은 일본 및 한국 시장은 수익성 확보 기조를 유지하되, 미국 시장만큼은 공격적인 마케팅 및 신작 확대를 꾀할 계획. 이를 통해 올해 1.6조원 규모의 거래액을 2025년 2.5조원까지 늘릴 전망. K-POP 매니지먼트 사업은 에스엠 인수 성공시 연간 2,500만장이 넘는 음반판매량, 연간 250만명의 공연모객력을 갖추며 조 단위 매출로의 퀀텀 점프가 가능할 전망. 드라마/영화는 다수의 넷플릭스 대작을 포함해 올해 30편(YoY +50%)을 제작할 계획

카카오엔터 IPO 모멘텀 본격 점화로 콘텐츠발 빅테크 상승 주도할 전망

- 동사에 대한 투자의견을 매수로 유지하고, 목표주가도 87,000원으로 기존을 유지하도록 함. 이번 에스엠 인수전 등판으로 카카오엔터 IPO 모멘텀이 본격적으로 점화되었다는 판단이며, 상반기 카카오톡 개편도 예정되어 있어 하반기 고성장 재개 기대감이 유효할 것으로 전망됨

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	41,568	4,559	1,556	7,223	355	흑전	219.3	5.5	45.1	2.7	0.0
2021	61,367	5,949	13,922	9,680	3,132	781.6	35.9	5.0	50.7	17.1	0.0
2022F	71,071	5,805	12,802	11,750	2,874	-8.3	18.5	2.1	20.6	12.0	0.1
2023F	80,511	6,967	5,044	12,217	1,132	-60.6	56.2	2.4	22.7	4.4	0.1
2024F	94,923	8,178	5,937	11,872	1,333	17.7	47.7	2.3	22.5	4.9	0.1

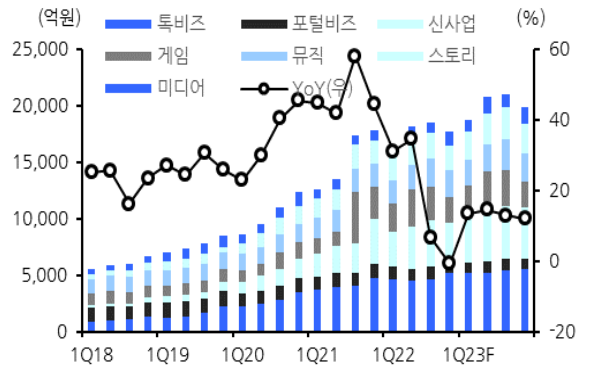
** K-IFRS 연결 기준*

<표1> 에스엠 최대주주 지분 매각딜 관련 주요 일지

일자	이벤트
2023-02-03	에스엠 경영진, SM 3.0 전략 공표
2023-02-07	카카오 에스엠 주식 9.05% 취득 공시 (3월 6일 발행) 3자배정 신주 123만주(@9.1만원) 1,119억원 및 전환사채 114만주(@9.23만원) 1,052억원
2023-02-08	이수만 전 총괄, 에스엠 상대로 신주 및 전환사채 발행 금지 가처분 신청
2023-02-10	하이브 에스엠 주식 14.8% 이수만 전 총괄로부터 취득 공시 (3월 6일 발행), 3,523,420주(@12만원) 4,228억원 하이브 에스엠 주식 25.0%(5,951,826주, @12만원) 2/10~3/1까지 13거래일 동안 공개매수 실시
2023-02-16	하이브 에스엠 신임 이사진 후보 7인 명단을 포함한 주주제안 제출(이수만 전 총괄의 대리 제출) 기타법인(헬리오스유한) 장중 단일계좌로 65만주(2.73%) 순매수, 에스엠 종가 131,900원으로 사상 최고치 경신
2023-02-20	에스엠 경영진, 하이브에 '공개매수에관한의견표명서' 공시를 통해 공개매수 반대 의사 표명
2023-02-21	SM 3.0 IP 수익화 전략 유튜브 발표, 3개년 영업실적 전망 공정공시(2025년 매출 12,274억원, OP 4,296억원)
2023-02-22	하이브 에스엠 주식 14.8% 취득 완료(발행일 2/22로 변경) 및 에스엠 최대주주 변경 공시 에스엠 경영진, 유튜브 통해 카카오와의 전략적 협력계획 발표 에스엠 주주총회 소집공고 공시: 현 경영진 연임 포기하고 사내이사 3인, 사외이사 6인 등 신임 이사진 후보 추천 서울동부지법, 가처분 신청 1차 심리 진행
2023-02-23	에스엠, '장래사업/경영계획 공시' 및 유튜브 발표를 통해 SM 3.0 해외사업 전략 및 투자전략 발표 2025년까지 해외사업에서 매출 4,800억원 및 OP 800억원을 추가 창출하기 위한 1조원 투자 발표
2023-02-24	하이브, 입장문 통해 에스엠에 카카오 및 카카오엔터와의 사업협력 관련 의사결정을 중단할 것을 요구
2023-02-27	카카오, 공식입장 최초 발표를 통해 에스엠과의 지속적인 협업 및 인수전 참여 의지 피력 에스엠, 635억원 규모의 자기주식 신탁계약 신규체결 결정의 건 공시
2023-02-28	하이브, 금감원에 조사 요청 진정서 제출(2/16 IBK증권 판교점 단일계좌 거래에 대한 자본시장법 위반 혐의) 기타법인 장중 단일계좌로 666,691주(2.80%) 순매수, 기타법인 총 순매수는 1,087,801주 갤럭시아에스엠 하이브에 에스엠 보유주식 233,813주(0.98%) 공개매수 참여를 통해 양도
2023-03-02	하이브, 에스엠 주주제안 캠페인 페이지 'SM with HYBE' 오픈하고 의결권 전자 위임 실시
2023-03-03	국민연금 보유 에스엠 주식 8.96%(2,132,822주)에서 4.32%(1,028,309주)로 지분 매각 공시 신주 및 전환사채 발행 금지 가처분 신청 인용
2023-03-06	에스엠-카카오 간 유상증자 및 전환사채 발행에 대한 계약 해제 공시 하이브, 에스엠에 인용 취지에 반하는 행위 금지, 카카오와의 사업협력계약 즉시 해지, 이사 후보 추천 철회 요구 하이브 공개매수 결과보고서 제출(공개매수 취득 233,817주) 카카오 및 카카오엔터 긴급 이사회 개최
2023-03-07	에스엠 공개매수신고서 제출: 카카오 및 카카오엔터가 에스엠 지분 35.0%를 주당 15만원에 3/7~3/26 공개매수 카카오 에스엠 주식 780,000주(3.28%), 카카오엔터 에스엠 주식 387,400주(1.63%) 장내매수 통해 보유 공개
2023-03-31	에스엠 정기 주주총회

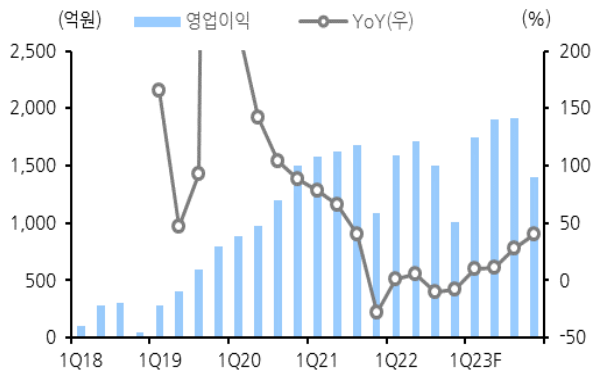
자료 : 에스엠, 카카오, 하이브, 언론보도, DART, 현대차증권

<그림1> 분기별 부문별 영업수익 & YoY 전망



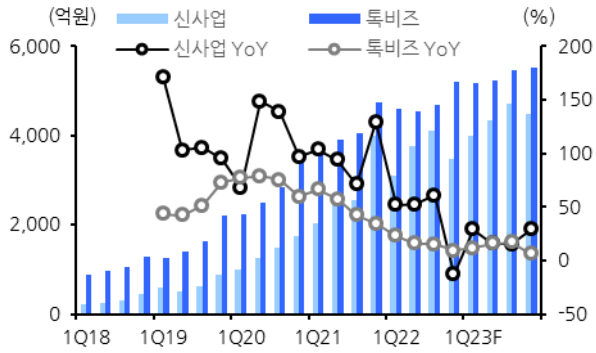
자료 : 카카오, 현대차증권

<그림2> 분기별 영업이익 & YoY 전망



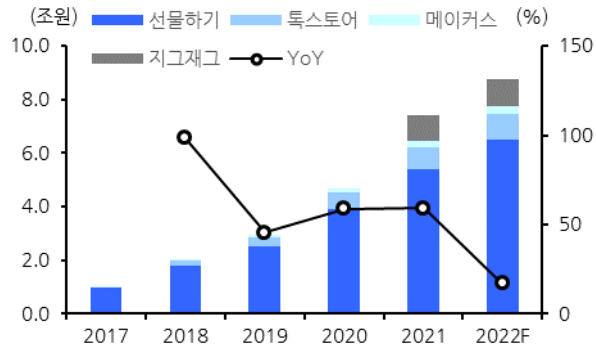
자료 : 카카오, 현대차증권

<그림3> 톡비즈 & 신사업 매출액 성장률 전망



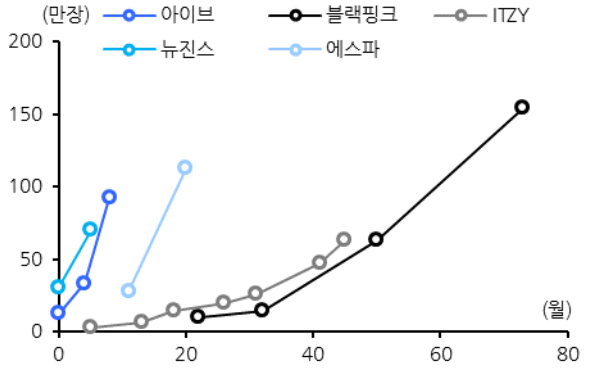
자료 : 카카오, 현대차증권

<그림4> 카카오 커머스 거래액 성장률 전망



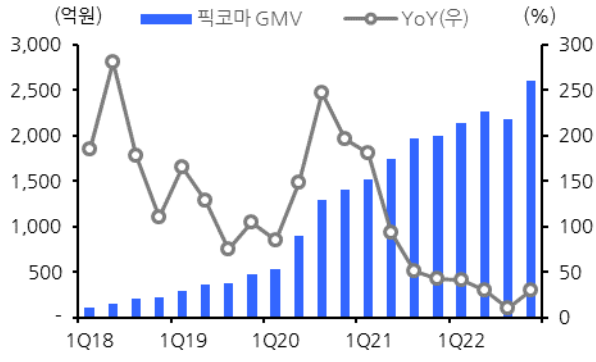
자료 : 카카오, 현대차증권

<그림5> 걸그룹 앨범별 초동 판매량 추이



자료 : 카카오, 가온차트, 각 사, 현대차증권

<그림6> 픽코마 분기 거래액 & YoY 추이



자료 : 카카오, 현대차증권

<표2> 카카오 사업부문별 실적 상세 내역 (단위: 억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F
매출액	12,580	13,522	17,408	17,851	16,517	18,223	18,587	17,744	18,741	20,879	21,006	19,886	41,567	61,361	71,071	80,511
플랫폼	6,955	7,618	7,788	10,048	8,860	9,307	9,870	9,668	10,124	10,595	11,185	10,983	21,393	32,409	37,705	42,886
톡비즈	3,736	3,905	4,049	4,750	4,610	4,532	4,674	5,201	5,163	5,244	5,464	5,518	11,113	16,440	19,017	21,389
광고형	1,894	2,117	2,203	2,646	2,499	2,710	2,599	2,736	2,735	3,022	2,994	2,751	5,377	8,859	10,543	11,502
거래형	1,842	1,788	1,846	2,104	2,111	1,822	2,075	2,465	2,428	2,222	2,470	2,767	5,735	7,581	8,474	9,887
포털비즈	1,175	1,251	1,192	1,307	1,140	1,024	1,098	979	952	1,008	1,000	968	4,779	4,925	4,241	3,928
신사업	2,044	2,462	2,547	3,991	3,110	3,751	4,098	3,488	4,009	4,344	4,721	4,496	5,501	11,044	14,447	17,569
콘텐츠	5,625	5,904	9,620	7,803	7,657	8,917	8,717	8,077	8,617	10,284	9,821	8,903	20,174	28,952	33,368	37,625
게임	1,303	1,286	4,631	2,768	2,458	3,368	2,961	2,308	2,854	3,668	3,112	2,354	4,955	9,988	11,095	11,988
뮤직	1,846	1,881	1,971	2,027	2,044	2,093	2,502	2,305	2,210	2,321	2,772	2,522	6,192	7,725	8,944	9,825
스토리	1,747	1,864	2,187	2,113	2,405	2,276	2,313	2,216	2,609	2,752	2,803	2,568	5,280	7,911	9,210	10,733
미디어	729	873	831	895	750	1,180	941	1,248	944	1,543	1,133	1,459	3,747	3,328	4,119	5,080
% YoY	44.9	41.9	58.2	44.5	31.3	34.8	6.8	-0.6	13.5	14.6	13.0	12.1	35.4	47.6	15.8	13.3
플랫폼	57.4	54.6	40.5	54.5	27.4	22.2	26.7	-3.8	14.3	13.8	13.3	13.6	49.1	51.5	16.3	13.7
톡비즈	66.2	57.2	42.4	34.3	23.4	16.1	15.4	9.5	12.0	15.7	16.9	6.1	71.0	47.9	15.7	12.5
포털비즈	0.8	6.5	-1.6	6.5	-3.0	-18.1	-7.9	-25.1	-16.5	-1.6	-8.9	-1.1	-8.7	3.0	-13.9	-7.4
신사업	103.4	94.1	71.1	129.4	52.2	52.4	60.9	-12.6	28.9	15.8	15.2	28.9	110.5	100.8	30.8	21.6
콘텐츠	31.9	28.3	76.2	33.5	36.1	51.0	-9.4	3.5	12.5	15.3	12.7	10.2	23.4	43.5	15.3	12.8
게임	34.6	19.7	208.0	96.6	88.6	161.9	-36.1	-16.6	16.1	8.9	5.1	2.0	24.7	101.6	11.1	8.0
뮤직	22.5	24.5	26.6	25.4	10.7	11.3	26.9	13.7	8.1	10.9	10.8	9.4	5.6	24.8	15.8	9.8
스토리	80.1	56.7	47.4	29.2	37.7	22.1	5.8	4.9	8.5	20.9	21.2	15.9	77.6	49.8	16.4	16.5
미디어	-11.0	5.6	-9.2	-24.5	2.9	35.2	13.2	39.4	25.9	30.8	20.4	16.9	5.8	-11.2	23.8	23.3
영업비용	11,005	11,896	15,726	16,785	14,930	16,513	17,084	16,740	17,000	18,974	19,089	18,482	37,008	55,412	65,267	73,544
인건비	2,929	3,010	3,072	5,127	4,200	4,262	4,333	4,076	4,205	4,319	4,585	4,750	9,202	14,138	16,871	17,859
매출연동비	4,930	5,303	8,058	6,480	5,844	6,548	7,114	7,051	7,147	7,962	8,011	7,584	17,464	24,771	26,557	30,704
외주/인프라	1,445	1,649	1,978	2,338	2,046	2,358	2,384	2,460	2,634	2,789	2,915	2,989	4,577	7,410	9,248	11,327
마케팅비	672	911	1,481	1,286	1,146	1,503	1,120	1,084	1,055	1,688	1,473	1,305	2,323	4,350	4,853	5,521
상각비	792	788	891	1,207	1,308	1,356	1,530	1,623	1,605	1,659	1,689	1,604	2,653	3,678	5,817	6,557
% YoY	41.1	39.1	60.4	54.5	35.7	38.8	8.6	-0.2	13.9	14.9	11.7	10.4	29.2	49.7	17.8	28.8
인건비	47.4	39.0	28.4	93.0	43.4	41.6	41.0	-20.5	0.1	1.3	5.8	16.5	31.1	53.6	19.3	28.5
매출연동비	29.2	29.5	73.8	31.8	18.5	23.5	-11.7	8.8	22.3	21.6	12.6	7.6	25.9	41.8	7.2	19.3
외주/인프라	56.9	54.7	73.7	61.1	41.6	43.0	20.5	5.2	28.7	18.3	22.3	21.5	27.0	61.9	24.8	20.6
마케팅비	124.5	136.3	94.2	46.9	70.5	65.0	-24.4	-15.7	-7.9	12.3	31.5	20.4	53.6	87.3	11.6	38.2
상각비	34.9	27.9	33.4	54.4	65.2	72.1	71.7	34.5	22.7	22.3	10.4	-1.2	25.9	38.6	58.2	24.7
영업이익	1,575	1,626	1,682	1,066	1,587	1,710	1,503	1,004	1,741	1,905	1,917	1,404	4,559	5,949	5,804	6,967
% YoY	78.5	66.3	39.9	-28.8	0.8	5.2	-10.6	-5.8	9.7	11.4	27.5	39.8	120.5	30.5	-2.4	20.0
OPM(%)	12.5	12.0	9.7	6.0	9.6	9.4	8.1	5.7	9.3	9.1	9.1	7.1	11.0	9.7	8.2	8.7

자료 : 카카오, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**41,568**	**61,367**	**71,071**	**80,511**	**94,923**
증가율 (%)	35.4	47.6	15.8	13.3	17.9
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**41,568**	**61,367**	**71,071**	**80,511**	**94,923**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	35.4	47.6	15.8	13.3	17.9
판매관리비	**37,010**	**55,418**	**65,267**	**73,544**	**86,745**
판관비율(%)	89.0	90.3	91.8	91.3	91.4
EBITDA	**7,223**	**9,680**	**11,750**	**12,217**	**11,872**
EBITDA 이익률 (%)	17.4	15.8	16.5	15.2	12.5
증가율 (%)	69.7	34.0	21.4	4.0	-2.8
영업이익	**4,559**	**5,949**	**5,805**	**6,967**	**8,178**
영업이익률 (%)	11.0	9.7	8.2	8.7	8.6
증가율 (%)	120.4	30.5	-2.4	20.0	17.4
영업외손익	**-503**	**11,887**	**7,964**	**1,367**	**1,626**
금융수익	2,161	1,778	2,293	1,247	1,526
금융비용	727	3,153	2,350	0	0
기타영업외손익	-1,937	13,262	8,022	120	100
종속/관계기업관련손익	87	5,101	-328	0	0
세전계속사업이익	**4,143**	**22,937**	**13,441**	**8,334**	**9,803**
세전계속사업이익률	10.0	37.4	18.9	10.4	10.3
증가율 (%)	흑전	453.7	-41.4	-38.0	17.6
법인세비용	2,409	6,475	3,229	1,867	2,191
계속사업이익	1,734	16,462	10,212	6,467	7,612
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,734**	**16,462**	**10,212**	**6,467**	**7,612**
당기순이익률 (%)	4.2	26.8	14.4	8.0	8.0
증가율 (%)	흑전	849.6	-38.0	-36.7	17.7
지배주주지분 순이익	1,556	13,922	12,802	5,044	5,937
비지배주주지분 순이익	177	2,540	-2,589	1,423	1,675
기타포괄이익	1,602	4,318	-1,337	0	0
총포괄이익	3,336	20,780	8,875	6,467	7,612

(단위: 억원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	**44,629**	**81,022**	**67,175**	**81,620**	**92,507**
현금성자산	28,775	52,315	27,901	39,270	50,351
단기투자자산	6,998	16,284	16,181	18,134	18,010
매출채권	2,474	3,981	3,956	4,433	4,403
재고자산	458	918	912	1,022	1,015
기타유동자산	4,579	4,473	4,445	4,981	4,947
비유동자산	**69,874**	**137,120**	**166,207**	**164,947**	**161,000**
유형자산	4,307	5,549	6,708	3,541	1,869
무형자산	33,516	63,478	71,158	69,075	67,053
투자자산	25,984	48,490	66,454	70,444	70,192
기타비유동자산	6,068	19,603	21,887	21,887	21,887
기타금융업자산	**5,036**	**9,654**	**7,735**	**7,735**	**7,735**
자산총계	**119,540**	**227,796**	**241,117**	**254,302**	**261,242**
유동부채	**26,276**	**52,461**	**47,773**	**51,926**	**51,663**
단기차입금	1,303	8,964	9,201	9,201	9,201
매입채무	377	697	693	777	771
유동성장기부채	402	1	1	1	1
기타유동부채	24,195	42,798	37,878	41,947	41,689
비유동부채	**11,661**	**28,851**	**36,084**	**38,881**	**38,703**
사채	3,218	4,977	0	0	0
장기차입금	53	554	12,566	12,566	12,566
장기금융부채	1,037	0	346	346	346
기타비유동부채	7,354	23,320	23,173	25,969	25,792
기타금융업부채	**7,326**	**10,584**	**9,884**	**9,884**	**9,884**
부채총계	**45,262**	**91,896**	**93,741**	**100,691**	**100,250**
지배주주지분	62,989	99,844	112,635	117,448	123,154
자본금	443	446	446	446	446
자본잉여금	58,331	77,812	79,151	79,151	79,151
자본조정 등	186	771	312	312	312
기타포괄이익누계액	866	3,718	3,001	3,001	3,001
이익잉여금	3,163	17,096	29,725	34,538	40,243
비지배주주지분	**11,288**	**36,056**	**34,741**	**36,164**	**37,838**
자본총계	**74,277**	**135,900**	**147,375**	**153,611**	**160,992**

(단위:억원)

현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	**9,711**	**13,066**	**-3,307**	**17,303**	**10,952**
당기순이익	1,734	16,462	10,212	6,467	7,612
유형자산 상각비	1,757	2,378	3,874	3,167	1,672
무형자산 상각비	907	1,354	2,071	2,083	2,022
외환손익	26	-11	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	1,833	-2,090	-8,083	5,585	-354
기타	3,453	-5,026	-11,381	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-12,607**	**-33,410**	**-28,534**	**-5,943**	**376**
투자자산의 감소(증가)	-6,833	-11,660	-19,465	-3,990	253
유형자산의 감소	143	35	70	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,831	-2,162	-3,080	0	0
기타	-4,086	-19,623	-6,058	-1,953	124
재무활동으로인한현금흐름	**13,054**	**44,412**	**6,692**	**8**	**-247**
차입금의 증가(감소)	1,978	8,168	12,582	240	-15
사채의증가(감소)	-1,375	5,016	-4,253	0	0
자본의 증가	7,910	19,485	1,338	0	0
배당금	-133	-687	-363	-231	-231
기타	4,672	12,430	-2,612	0	0
기타현금흐름	**-397**	**247**	**-207**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**9,761**	**24,314**	**-25,356**	**11,368**	**11,082**
기초현금	19,182	28,943	53,257	27,901	39,269
기말현금	28,943	53,257	27,901	39,269	50,351

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	396	3,704	2,292	1,452	1,709
EPS(지배순이익 기준)	355	3,132	2,874	1,132	1,333
BPS(자본총계 기준)	16,785	30,477	33,087	34,480	36,136
BPS(지배지분 기준)	14,235	22,391	25,287	26,362	27,643
DPS	30	53	53	53	53
P/E(당기순이익 기준)	196.8	30.4	23.2	43.8	37.2
P/E(지배순이익 기준)	219.3	35.9	18.5	56.2	47.7
P/B(자본총계 기준)	4.6	3.7	1.6	1.8	1.8
P/B(지배지분 기준)	5.5	5.0	2.1	2.4	2.3
EV/EBITDA(Reported)	45.1	50.7	20.6	22.7	22.5
배당수익률	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	835.8	-38.1	-36.7	17.7
EPS(지배순이익 기준)	흑전	781.6	-8.3	-60.6	17.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.6	15.7	7.2	4.3	4.8
ROE(지배순이익 기준)	2.7	17.1	12.0	4.4	4.9
ROA	1.7	9.5	4.4	2.6	3.0
안정성 (%)					
부채비율	60.9	67.6	63.6	65.5	62.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	24.1	15.1	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결기준*

HYUNDAI MOTOR GROUP

2023.03.08

현대차증권 거시경제 진단

글로벌 공급망 개선에 따른 세계경제 영향

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

내일의 차이 현대차증권

<거시경제 진단 – 글로벌 공급망 개선에 따른 세계경제 영향 주목>

1. 통화정책 진단 – 상반기 글로벌 금리인상 마무리

- 현재 주요국 통화정책에서는 인플레이션과 경기둔화 사이의 균형을 고민하는 가운데 금리인상 종료 시점 타진
- 올해 상반기 세계경제는 전세계적 고금리 상황이 인플레이션을 둔화시키는 반면 경기부담이 크게 높아지는 상황
- **미국**은 실질금리 Plus(+) 전환 시점 등을 감안할 때 **2/4분기에 5.25~5.50% 수준에서 금리인상 마무리** 전망
- **한국**의 경우 경기부담 등으로 **2월 금통위에서 기준금리를 3.50% 수준에서 동결하며 금리인상 종료 기대** 강화

2. 글로벌 공급망 개선 – 경기반등 및 인플레이션 완화 요인

- 작년에 발생한 러시아의 우크라이나 침공 사태는 세계경제에 물가와 경기 모두에 큰 충격을 주며 스태그플레이션 견인
- 그러나 세계경제는 우크라이나 사태 1년을 맞아 점진적으로 지정학적 불안에 적응하는 가운데 공급망 상황도 개선
- 우선 글로벌 공급망 상황은 **코로나 사태 당시 물류비용 급등 및 컨테이너 부족 등에 따른 전세계적 물류대란 정상화**
- 이와 함께 **우크라이나 사태 당시 식량 및 에너지 우려와 함께 급등한 원자재 가격은 이미 위기 이전 수준**으로 회귀

3. 2023년 국내 금융시장 – '주식 & 채권 & 원화' 동반 강세

- 올해 국내 금융시장에서는 자산간 상관관계 이상과 함께 '주식 & 채권 & 원화' 트리플(Triple) 강세 전망
- 금융시장에서 주식시장은 경기 부분에 크게 영향을 받는 가운데 채권시장은 물가 부분에 더 민감하게 반응
- 올해에는 **글로벌 경기 반등에 따른 주식시장 강세 및 물가 둔화에 따른 채권금리 하락** 가능성을 주목할 필요
- 또한 **글로벌 금리인상 마무리 및 전세계적 경기회복 등으로 달러화 약세와 함께 원/달러 환율도 하락** 예상

Contents

1. 거시경제 진단 – 주요국 성장률 컨센서스 상향 주목 4

2. 글로벌 공급망 현황 – 물류 정상화 및 원자재 수급안정 7

3. 국내 금융시장 전망 – ‘주식 & 채권 & 원화’ 동반 강세 19

〈Appendix – 신(新)냉전 체제에 따른 세계경제 영향〉 24

1. 세계경제 성장률 컨센서스 – 당초 예상 대비 양호한 성장 상황

[표 1] 주요 해외 투자은행(IB) Consensus 현황

구분		2021년	2022년					2023년(F)					2024년(F)
		연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q(F)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	연간(F)	연간(F)
세계경제	성장률(컨센)	6.0	3.3	2.2	3.8	2.4	3.4	1.6	2.6	2.1	2.8	2.4	3.3
	최고(컨센)							2.6	3.8	3.3	3.8	3.2	4.1
	최저(컨센)							0.5	0.7	1.1	1.3	1.4	2.3
	현대차증권(이전)							*1.0*	*2.0*	*1.5*	*2.0*	*1.5*	*2.0*
	현대차증권(수정)							*1.3*	*2.3*	*1.8*	*2.5*	*2.0*	*3.0*
미국	성장률(컨센)	5.9	-1.6	-0.6	3.2	2.7	2.1	0.4	-0.5	-0.2	0.6	0.7	1.2
	최고(컨센)							2.8	3.0	3.2	3.3	3.1	3.2
	최저(컨센)							-2.0	-4.7	-3.4	-2.4	-2.0	-0.7
	현대차증권(이전)							*-0.2*	*-0.1*	*0.5*	*1.9*	*0.2*	*1.5*
	현대차증권(수정)							*0.3*	*-0.2*	*0.1*	*0.5*	*0.5*	*1.5*
중국	성장률(컨센)	8.1	4.8	0.4	3.9	2.9	3.0	3.0	7.0	4.9	6.3	5.2	5.0
	최고(컨센)							5.0	8.5	6.3	7.7	6.2	7.0
	최저(컨센)							0.6	3.8	4.0	3.1	4.0	3.7
	현대차증권(이전)							*2.5*	*6.0*	*4.0*	*3.5*	*4.0*	*3.5*
	현대차증권(수정)							*2.5*	*6.0*	*4.5*	*4.7*	*4.4*	*4.5*
한국	성장률(컨센)	4.1	3.0	2.9	3.1	1.4	2.6	1.1	0.9	1.3	2.5	1.5	2.3
	최고(컨센)							1.7	2.1	1.8	3.1	2.5	2.8
	최저(컨센)							0.5	0.2	0.3	1.3	-0.4	1.5
	현대차증권(이전)							*1.3*	*1.1*	*1.5*	*1.8*	*1.5*	*2.1*
	현대차증권(수정)							*1.0*	*0.8*	*1.5*	*2.0*	*1.3*	*2.2*

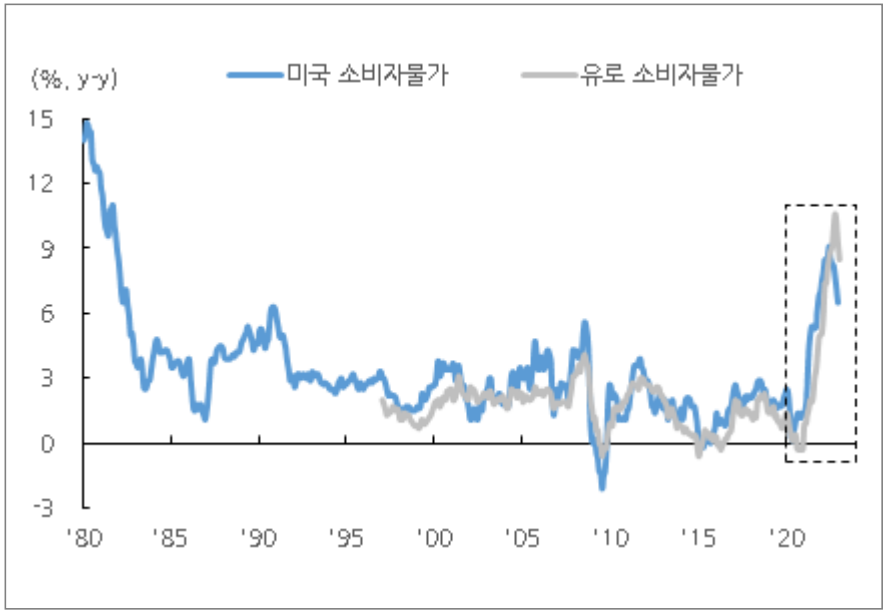
주: 미국 분기별 성장률 데이터는 전기대비 연율 & 나머지는 전년대비 성장률 기준

자료: Bloomberg, 현대차증권

세계경제 스태그플레이션 – 인플레이션 둔화 및 경기둔화 완화

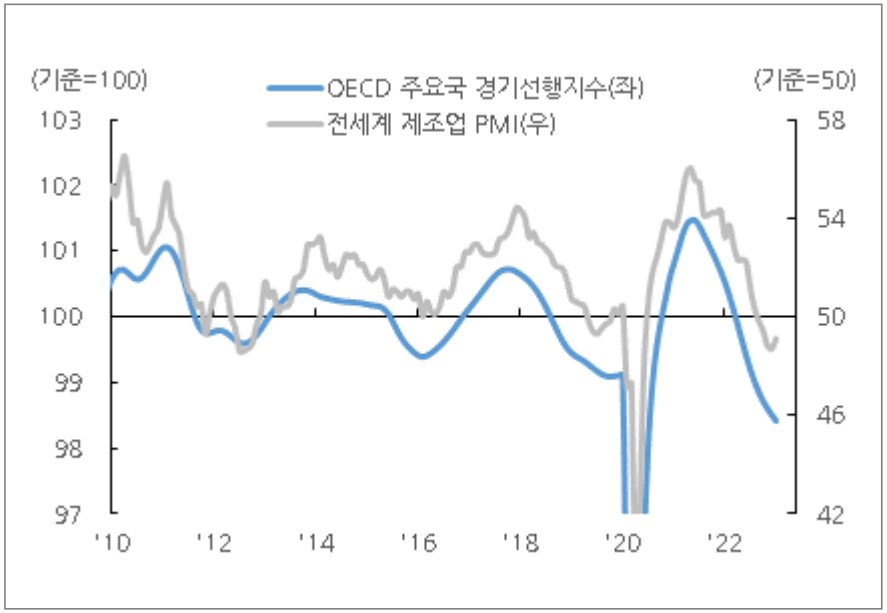
- 스태그플레이션(Stagflation)은 경기불황 상황에서 물가상승이 나타나는 것으로 전쟁과 같은 공급망 위기에서 주로 발생
- 작년 세계경제는 경기하강과 함께 인플레이션이 크게 높아지며 1970년대 Oil-Shock 이후 스태그플레이션 상황 재발
- 올해에는 **인플레이션 둔화와 함께 상반기를 기점으로 금리인상 종료 이후 경기반등** 국면으로 전환할 것으로 전망

[그림 1] 미국 소비자물가 상승률 vs. 유로 소비자물가 상승률



자료: 미국 노동통계국, 유로 통계청, 현대차증권

[그림 2] OECD 주요국 경기선행지수 vs. 전세계 제조업 PMI



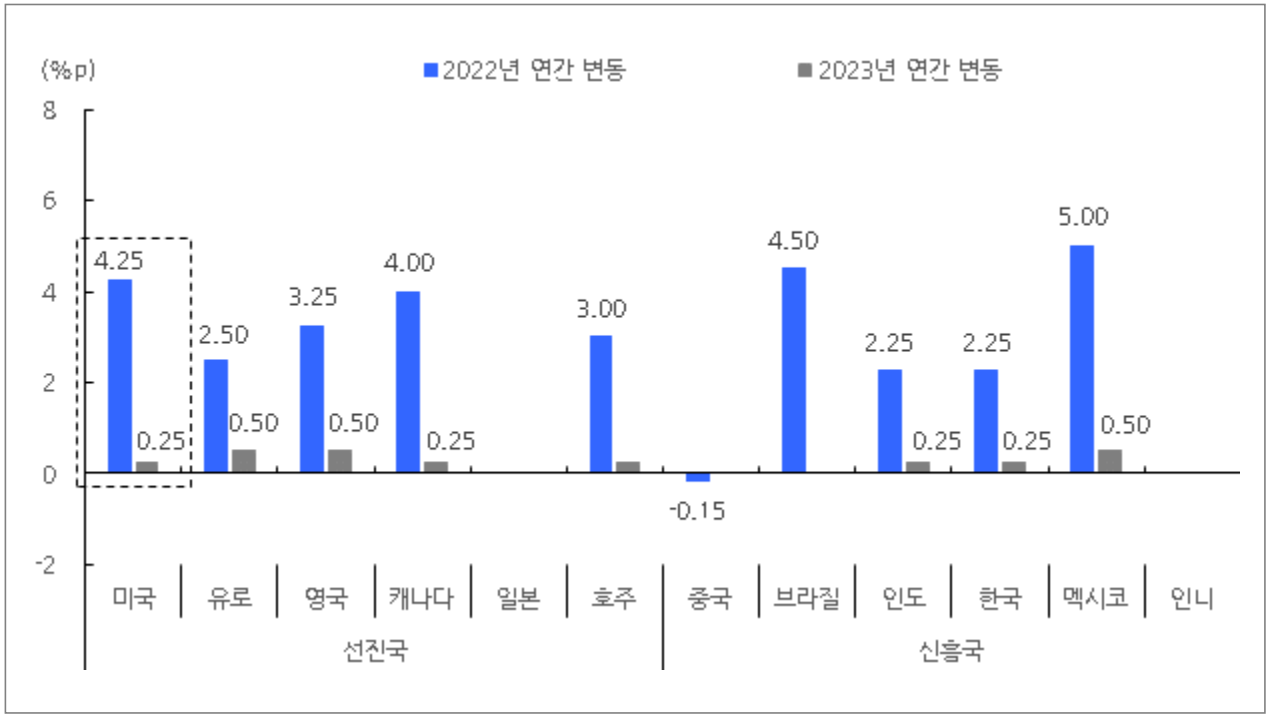
주: 제조업 PMI(Purchasing Managers' Index)는 제조업 경기의 확장/수축 국면을 나타내는 지표

자료: OECD, Markit , 현대차증권

2023년 전세계 통화정책 – 상반기 글로벌 금리인상 마무리 이슈

- 2023년 전세계 통화정책에서는 **미국을 중심으로 글로벌 통화긴축 종료가 가장 중요한 이슈**가 될 것으로 판단
- 미국의 경우 0.25%p 베이비-스텝 금리인상 피봇(감속)과 함께 글로벌 금리인상이 끝날 조짐이 나타난 상황
- 또한 한국과 캐나다 등 일부 국가는 물가상승세 둔화 및 경기둔화 부담 등으로 조기 금리인상 종료 가능성

[그림 3] 주요국 기준금리 변동 현황



주: 한국은 국제적으로 선진국으로 분류하고 있으나, 금융시장 영향을 감안할 때 신흥국과 높은 상관관계를 나타내는 특징

자료: Bloomberg , 현대차증권

2-1. 우크라이나 사태 - 1년이 지나도 끝이 보이지 않는 전쟁

- 작년 2월 우크라이나를 침공한 러시아는 도네츠크주 및 루한스크주 등 돈바스 지역 4개주를 러시아 국토에 편입
- 그러나 작년 연말에 우크라이나가 다시 반격에 나서며 돈바스 지역의 일부를 수복하는 등 치열한 공방전 지속
- 1년간 우크라이나 사태 인명 피해는 양국 군인 사상자 30만명 및 우크라이나 민간인 사상자 2만명대 추정
  (작년 9월 OECD는 **러시아-우크라이나 전쟁에 따른 세계경제 손실 규모**를 올해까지 **2조 8천억달러** 전망)

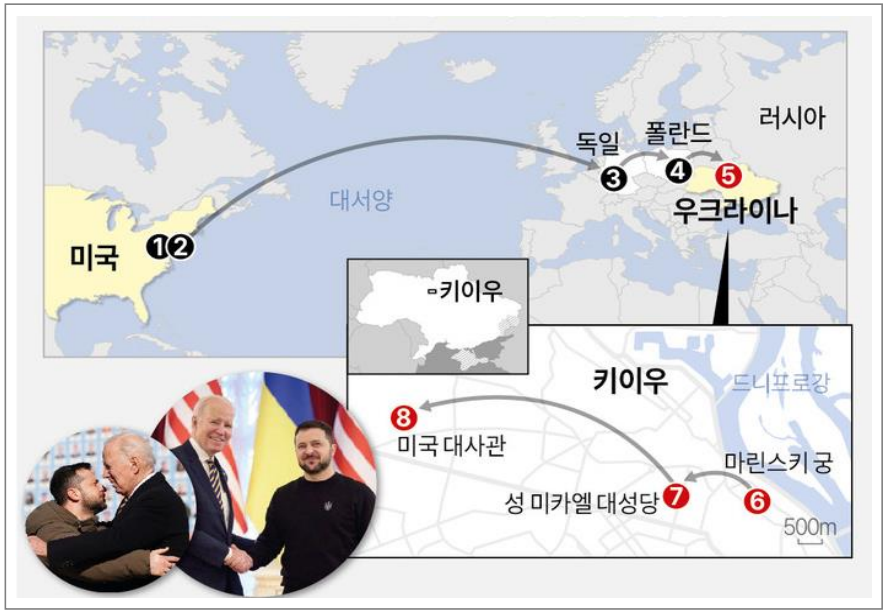
[그림 4] 러시아-우크라이나 전쟁 1주년 현황

주: 2023년 2월 27일 기준 러시아-우크라이나 전쟁의 지역별 현황 표시
자료: Financial Times

자유주의 진영 vs. 권위주의 진영 – NATO 강화 및 유럽 단결

- 러시아의 우크라이나 침공은 예상과 달리 NATO(북대서양조약기구) 및 유럽의 단결로 이어지고 있는 상황
- 우크라이나 사태로 인해 **핀란드와 스웨덴이 나토 가입을 결정한 가운데 유럽연합(EU) 중심 우크라이나 지원** 지속
- 이에 따라 러시아는 국제적 고립 속에서 중국, 북한, 이란 등 권위주의 진영의 결속을 강화하며 자유주의 진영과 대립

[그림 5] 우크라이나 사태 1주년 – 바이든 대통령 키이우 깜짝 방문



주: 지난 20일 조 바이든 미국 대통령이 우크라이나 사태 1주년을 앞두고 우크라이나 수도 키이우 방문
자료: 연합뉴스

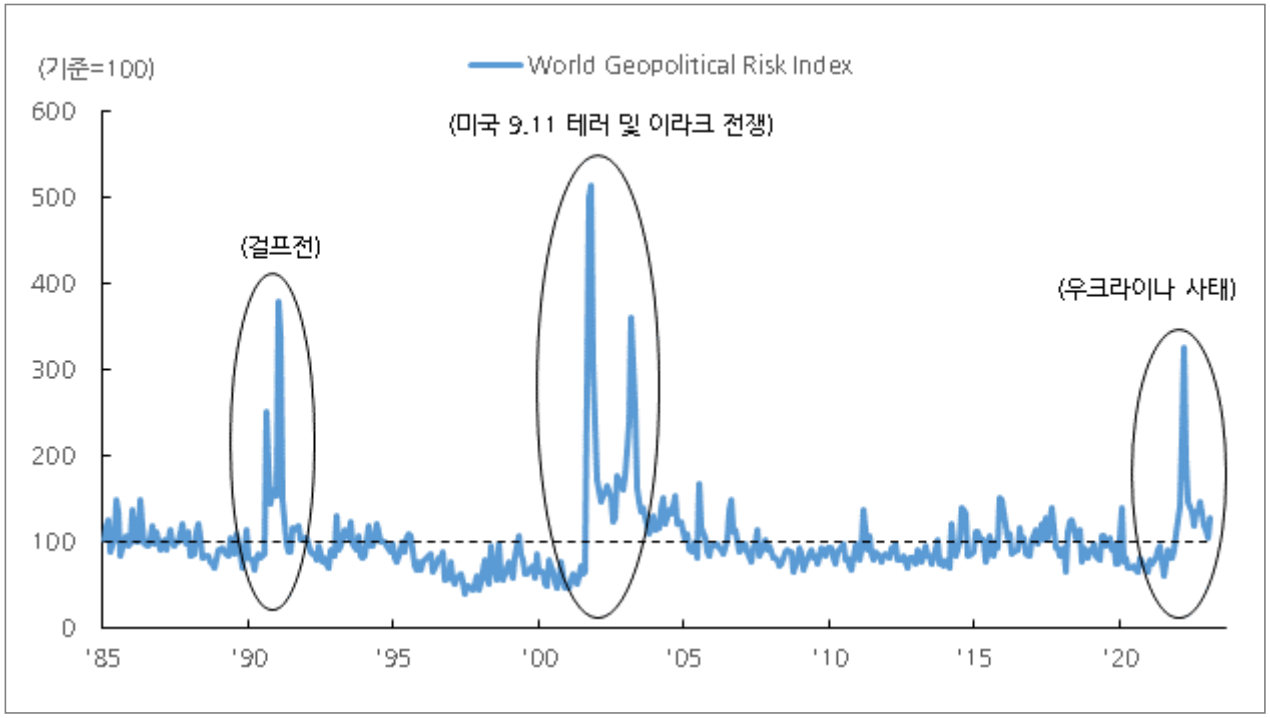
[그림 6] 우크라이나가 전쟁 1주년을 기념해 발행한 우표 사진

주: 영국 화가 뱅크시가 러시아 포격으로 폐허가 된 키이우 인근 보로디안카에 그린 벽화가 들어간 우표
자료: BBC

우크라이나 사태 1주년 – 지정학적 불안에 적응하는 세계경제

- 작년에 발생한 러시아의 우크라이나 침공 사태는 세계경제에 물가와 경기 모두에 큰 충격을 주며 스태그플레이션 견인
- 그러나 **지정학적 위험의 충격은 초기에 경제에 큰 교란을 발생시키나, 이후 경제가 충격에 적응**하는 과정으로 전개
- 경기사이클에서도 경제충격 발생 이후 복원력이 강화되는 가운데 1년 이후에는 기저효과로 인해 경제충격 소멸

[그림 7] 세계경제 4계절 지표

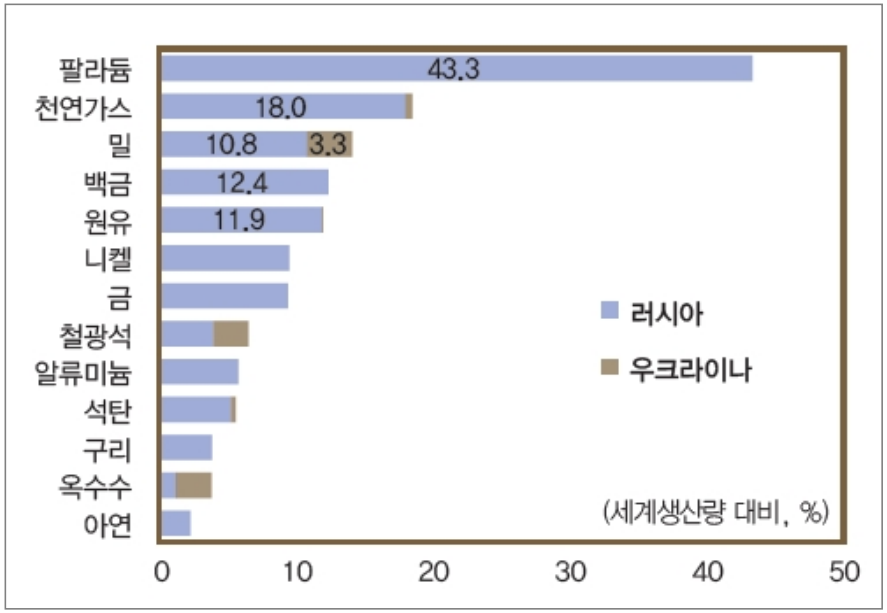


주: 국제 지정학적 위험지수는 전세계 주요 10개 신문사 뉴스를 대상으로 지정학적 긴장감이 세계경제에 미치는 영향을 살펴볼 목적으로 작성
자료: FRB, 현대차증권

세계경제 공급망 재편 – 러시아를 배제한 세계경제 시스템 가속

- 우크라이나 사태 이후 신(新) 냉전체제 양상에 따른 국제정세 불안 및 세계경제 경기침체 논란 등으로 글로벌 불확실성 심화
- 이와 함께 **국제 공급망 체제에서 러시아를 배제하는 세계경제 시스템을 구축하는 가운데 식량 및 에너지 부문 불안** 위험
- 특히, 미국과 EU를 중심으로 하는 자유주의 진영은 러시아에 대해 금융 및 경제 제재를 지속하며 국제적 고립 강화

[그림 8] 러시아 및 우크라이나 원자재 생산비중



주: 2020년 전세계 원자재 생산규모 비중

자료: OECD

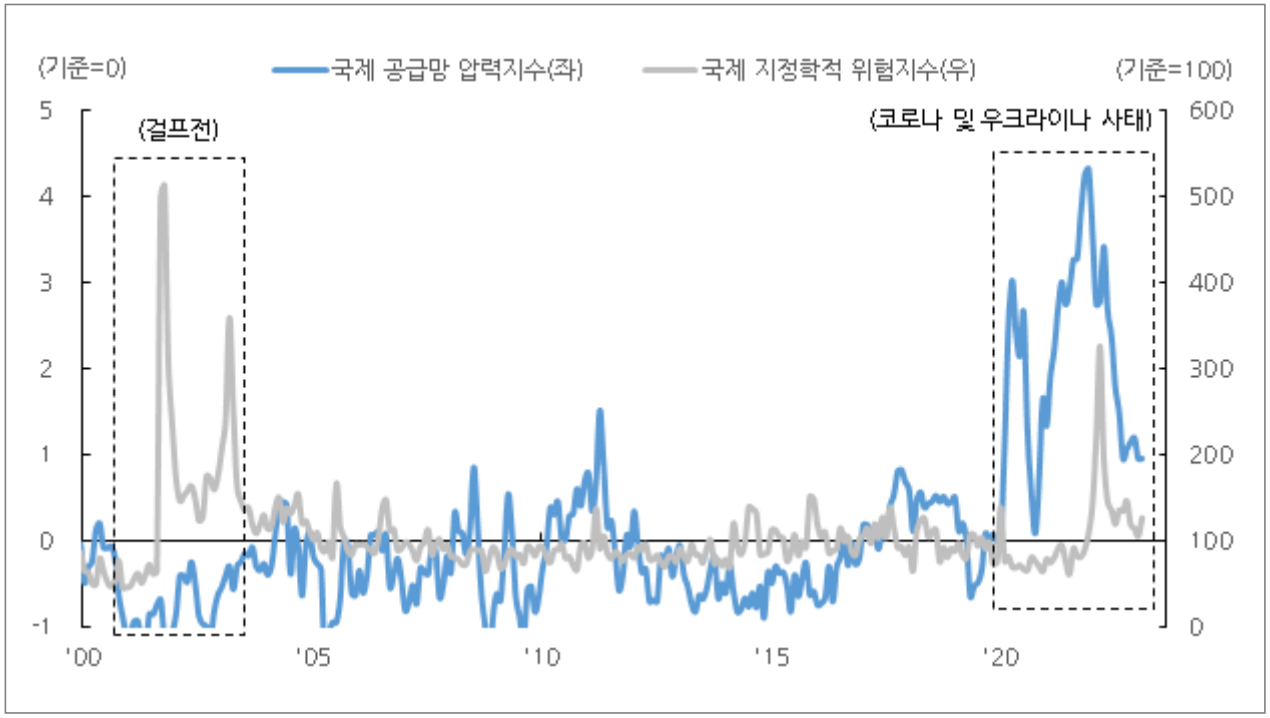
[그림 9] 미국과 EU 중심 국제적 러시아 제재 현황

자료: 전자신문

2-2. 국제 공급망 현황 – 코로나 및 우크라이나 사태 영향 완화

- 코로나 및 우크라이나 사태로 인한 국제 공급망 교란이 세계경제 스태그플레이션으로 이어진 가운데 공급망 중요성 부각
- 국제 공급망 문제는 원자재 및 부품 조달 차질에 따른 생산비 증가와 생산 제약으로 이어지며 세계경제에 가장 큰 난관
- 그러나 점진적으로 **코로나 및 우크라이나 사태 이후 전세계 공급망 상황은 지정학적 위험 완화와 함께 개선** 흐름

[그림 10] 국제 공급망 압력 vs. 국제 지정학적 위험

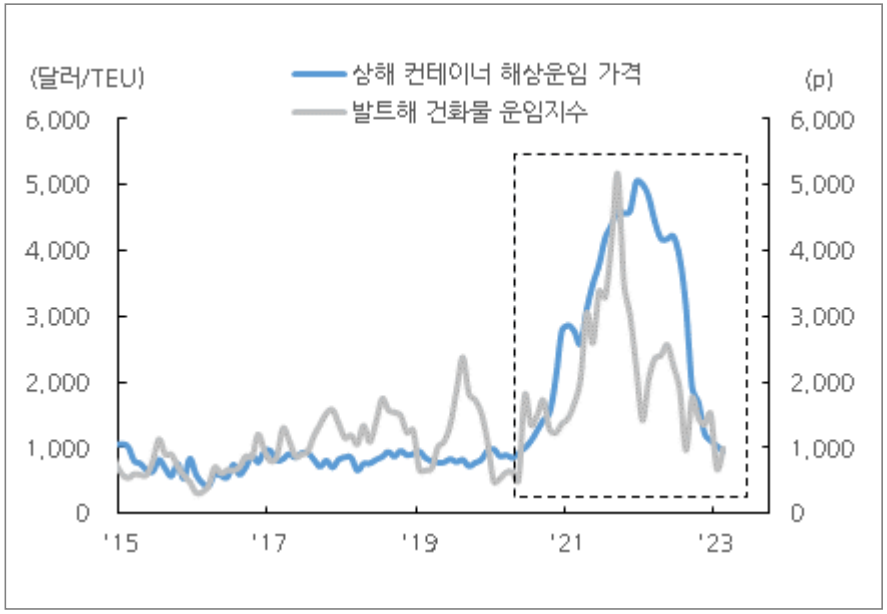


주: 국제 공급망 압력지수는 기준치(=0)와 비교를 통해 국제 분업체계 상황을 파악하는 지표로 Minus(양호) 및 Plus(악화) 판단
자료: 뉴욕연준, FRB , 현대차증권

전세계적 물류차질 정상화 – 코로나 사태 당시 물류대란 일단락

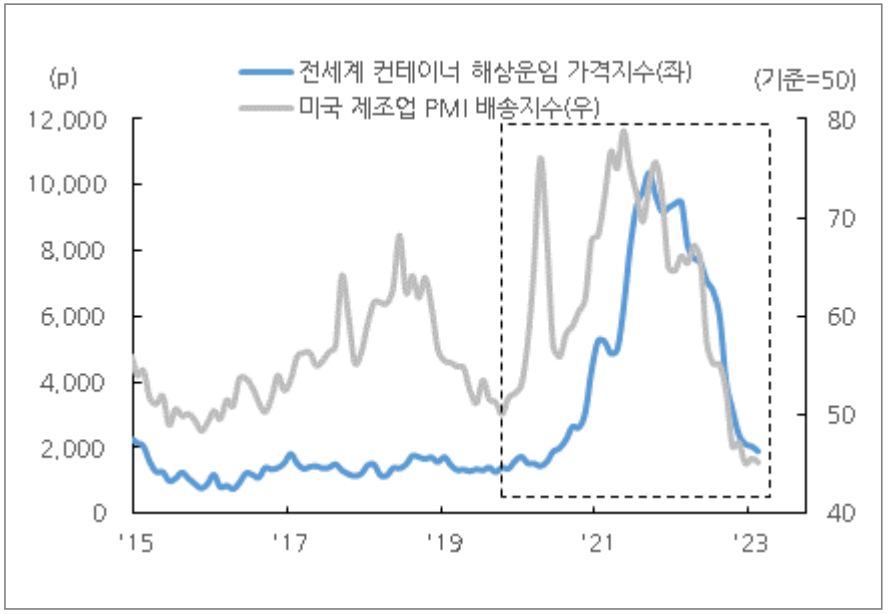
- 코로나 사태 당시 글로벌 공급망 붕괴에 따른 물류비용 급등 및 컨테이너 부족 등에 따른 물류대란 국면 정상화
- 대표적인 전세계 물류상황 지표인 **상해 컨테이너 및 발트해 건화물 해상운임 등은 코로나 이전 수준으로 회귀**
- 이와 함께 전세계 제조업 공급망 상황을 대표하는 미국 제조업 배송시간 지표는 코로나 이전 수준을 하회

[그림 11] 상해 컨테이너 운임 vs 발트해 건화물 운임



주: 네모상자는 코로나 사태 이후 해상운임 가격 추이
자료: 상해해운거래소, 발트해운거래소 , 현대차증권

[그림 12] 전세계 컨테이너 해상운임 vs. 미국 제조업 배송지수

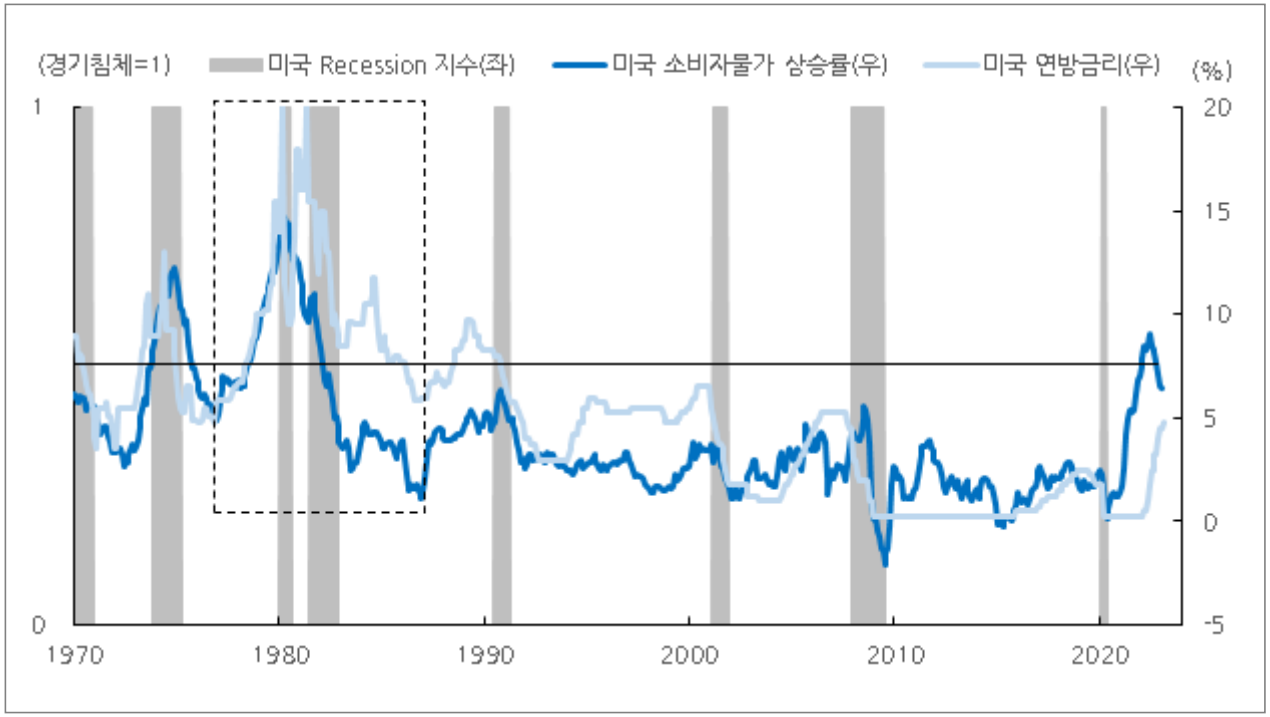


주: 제조업 PMI 배송지수는 기준치(=50)를 기점으로 배송지연(50 상회) 및 배송원활(50 하회) 표시
자료: CTS, 미국 ISM , 현대차증권

1970년대 오일쇼크 – 경기침체를 불러온 가파른 금리인상 사례

- 역사적으로 가장 대표적인 스태그플레이션 사례는 1~2차 세계대전 및 1970년대 중동불안에 따른 Oil-Shock 사례
- 특히, 현재는 우크라이나 사태 장기화에 따른 인플레이션 급등 및 가파른 통화긴축 상황으로 인해 1970년대 유사
- 올해 상반기의 경우 **전세계적 고금리 상황이 인플레이션을 둔화시키는 반면 경기부담이 크게 높아지는 상황**

[그림 13] 미국 경기침체 vs. 미국 소비자물가 상승률 vs. 미국 연방금리



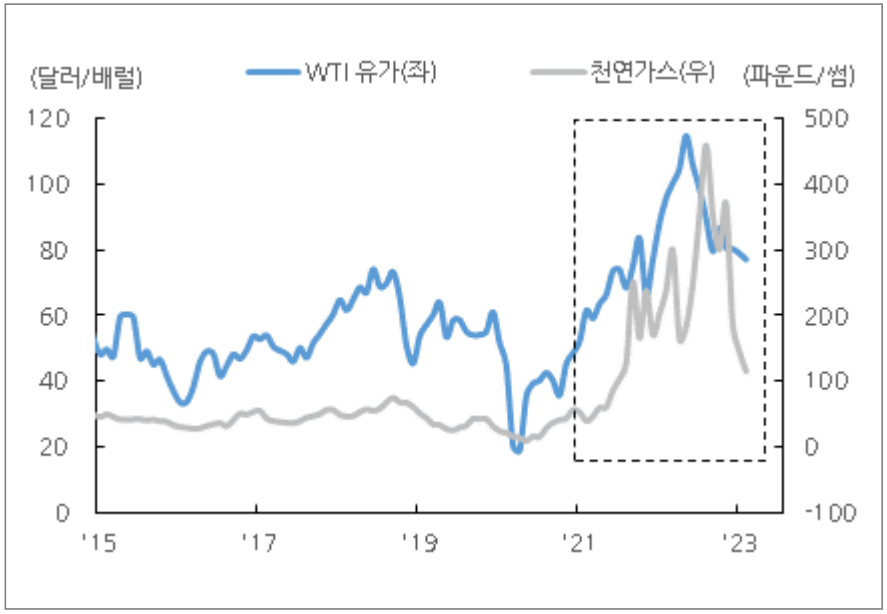
주: 경기침체(Recession)은 2분기 연속 GDP가 감소하는 상황이며, 회색음영 부분이 과거 미국 경기침체 당시 표시

자료: NBER, FRB , 현대차증권

에너지 및 곡물 가격 – 우크라이나 사태 이전 수준으로 회귀

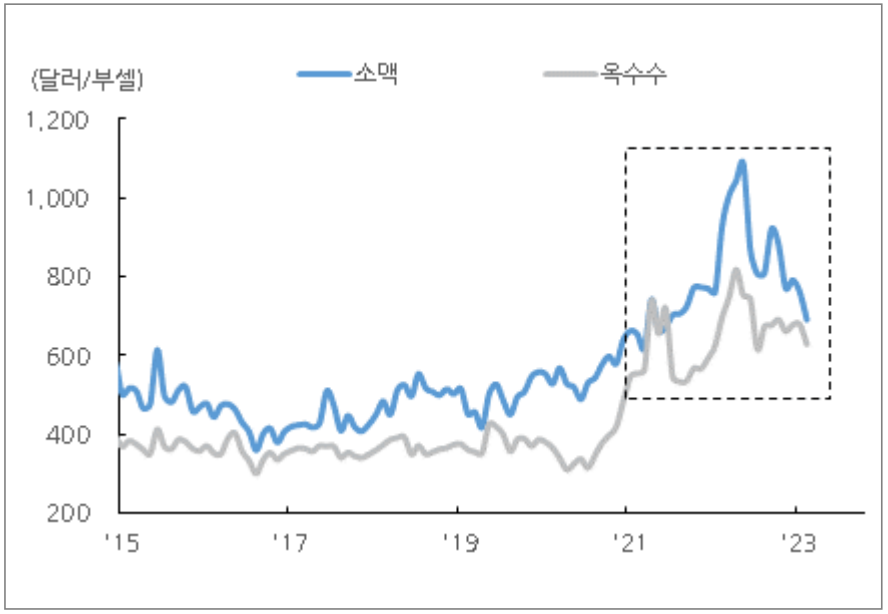
- 우크라이나 사태 당시 **식량 및 에너지 우려와 함께 급등한 원자재 가격은 이미 위기 이전 수준**으로 회귀한 상황
- 에너지 부문의 경우 천연가스 가격을 중심으로 우크라이나 이전 수준을 크게 하회하며 예상과 달리 빠른 안정세
- 농산물 부문도 소맥을 중심으로 곡물 가격이 전반적으로 하향세를 나타내며 글로벌 인플레이션 압력이 크게 둔화

[그림 14] WTI 유가 vs 천연가스 가격



자료: NYM, ICE , 현대차증권

[그림 15] 소맥 가격 vs. 옥수수 가격

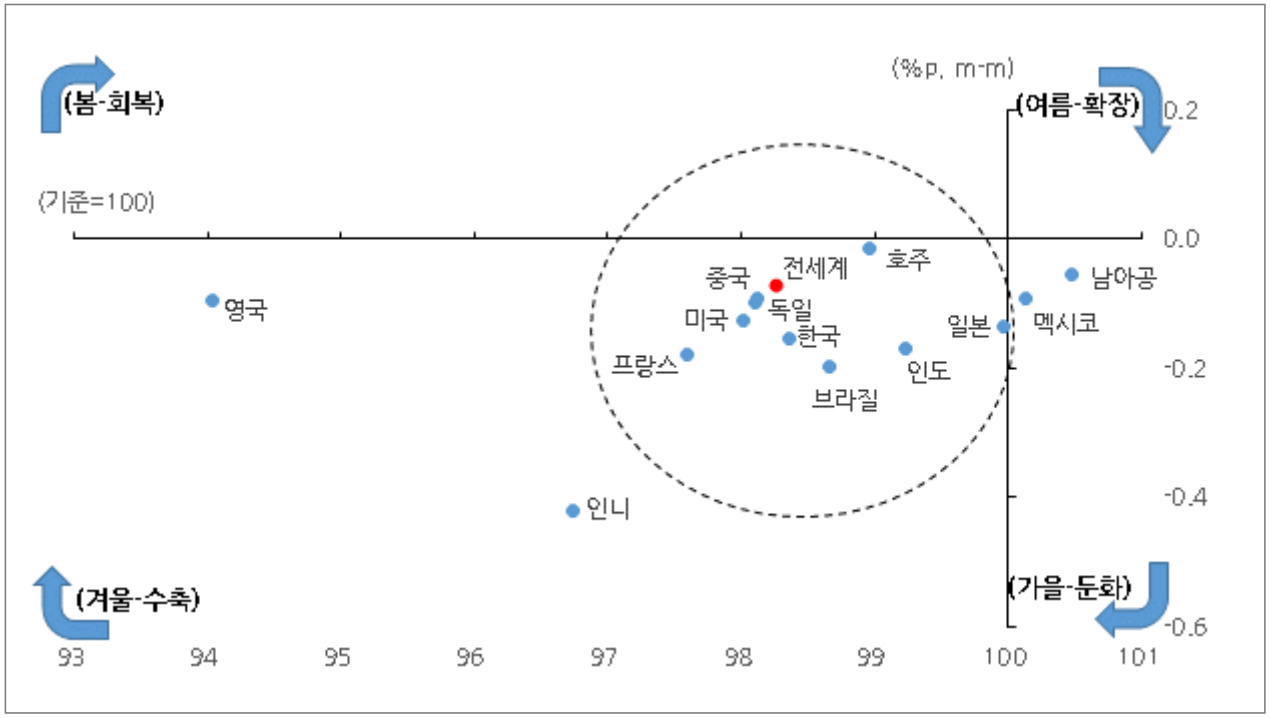


자료: CBT , 현대차증권

2-3. 세계경제 경기국면 진단 – 글로벌 경기저점 근접 상황

- 현재 세계경제는 경기순환 측면에서 **겨울(수축) 국면의 저점에 근접한 가운데 봄(회복) 국면 진입을 앞둔 상황**
- 특히, 주요국 중에서 경기사이클을 선도하고 있는 호주의 경우 주식시장이 코로나 이후 고점 수준 도달 주목
- 향후 세계경제는 글로벌 공급망 개선이 경기둔화 및 인플레이션을 완화시키는 요인으로 작용할 가능성

[그림 16] 세계경제 4계절 지표

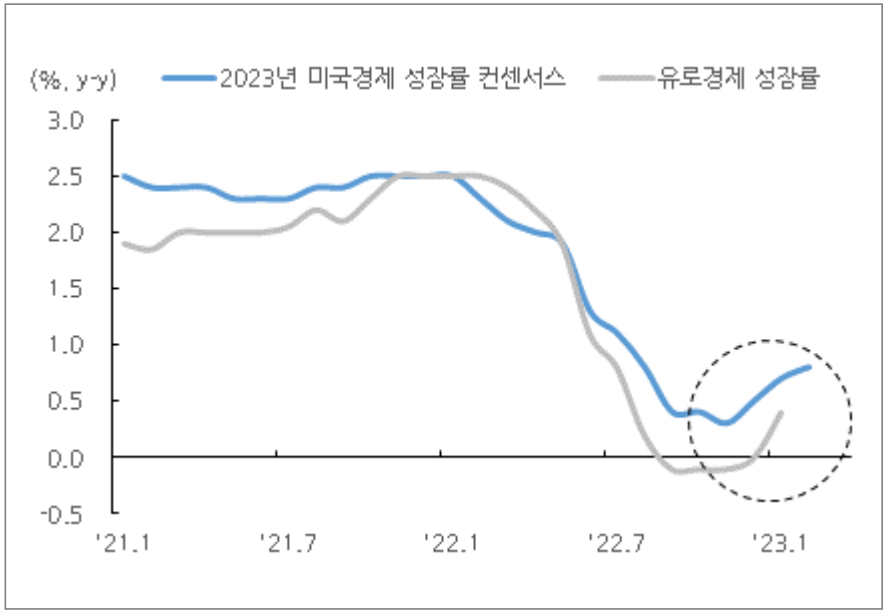


주: 당사의 세계경제 4계절 지표는 OECD 경기선행지수를 활용해 경기순환(Economic Cycle) 측면의 경기국면 판단
자료: Bloomberg, 현대차증권

글로벌 성장률 컨센서스 – 작년 연말 이후 주요국 전망치 상향

- **작년 연말 이후 미국 & 유럽 & 중국을 중심으로 세계경제 성장률 컨센서스가 상향 조정**되고 있다는 점을 주목할 필요
- 이는 작년 겨울 따뜻한 기온에 따른 유럽 에너지 위기 모면, 중국 코로나 봉쇄 해제, 미국경제 고용 호조 등에 기인
- 그러나 아직까지 한국경제는 무역수지 적자 지속 및 반도체 경기둔화 등으로 인해 성장률 컨센서스 반등 정체

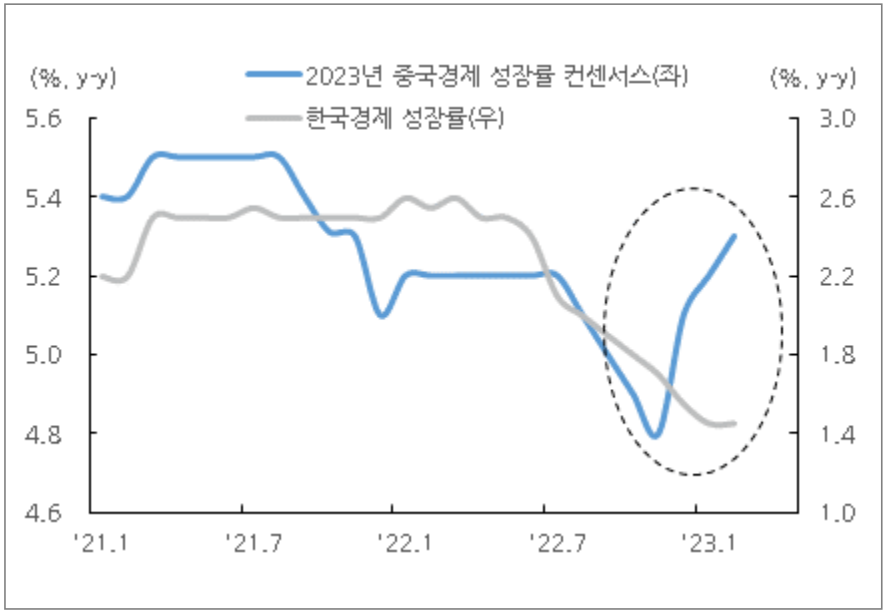
[그림 17] 2023년 미국경제 vs 유로경제 성장률 컨센서스



주: 블룸버그 컨센서스는 해외 주요 IB(투자은행)가 전망하는 경제성장률 컨센서스 표시

자료: Bloomberg , 현대차증권

[그림 18] 2023년 중국경제 vs 한국경제 성장률 컨센서스



자료: Bloomberg , 현대차증권

금융시장 사이클 – 달러화 약세 전환에 따른 경기반등 기대

- 작년 4/4분기를 기점으로 국제 금융시장에서 **달러화가 약세로 전환하며 글로벌 경기반등 기대감** 부각
- 특히, 달러화 약세에 따른 글로벌 유동성 확대 효과는 세계경제에 있어 경기하강 압력을 완화시키는 요인
- 또한 글로벌 주식시장도 반등세를 나타내며 국제 금융시장에서는 달러화 약세와 함께 위험자산 선호 분위기

[그림 19] OECD 전세계 경기선행지수 vs. 달러화지수-축반전 추이

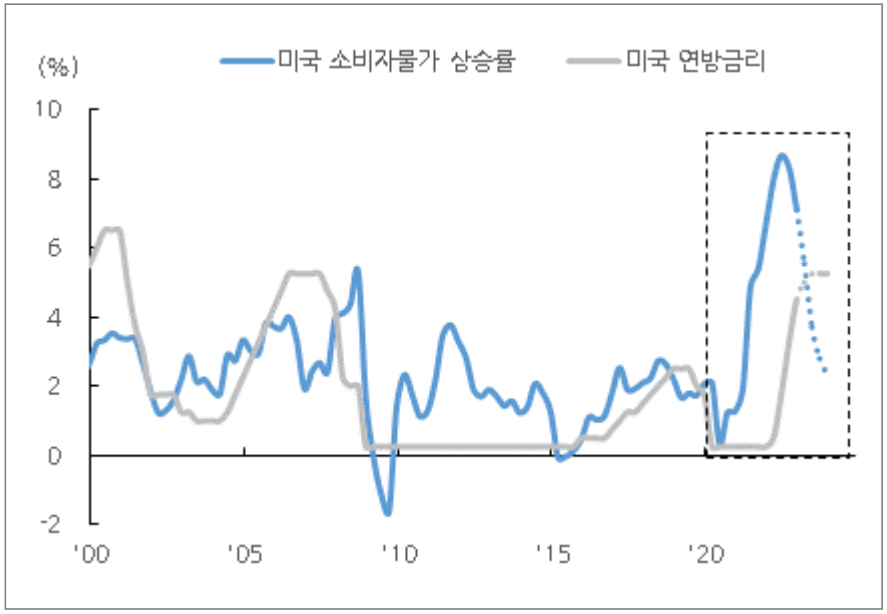
주: 달러화 지수는 전세계 주요 6개국 통화에 대한 상대적 가치변화를 통화별 가중치에 따라 구한 지수

자료: OECD, FRB , 현대차증권

글로벌 통화긴축 종료 – 인플레이션과 경기둔화 사이의 균형

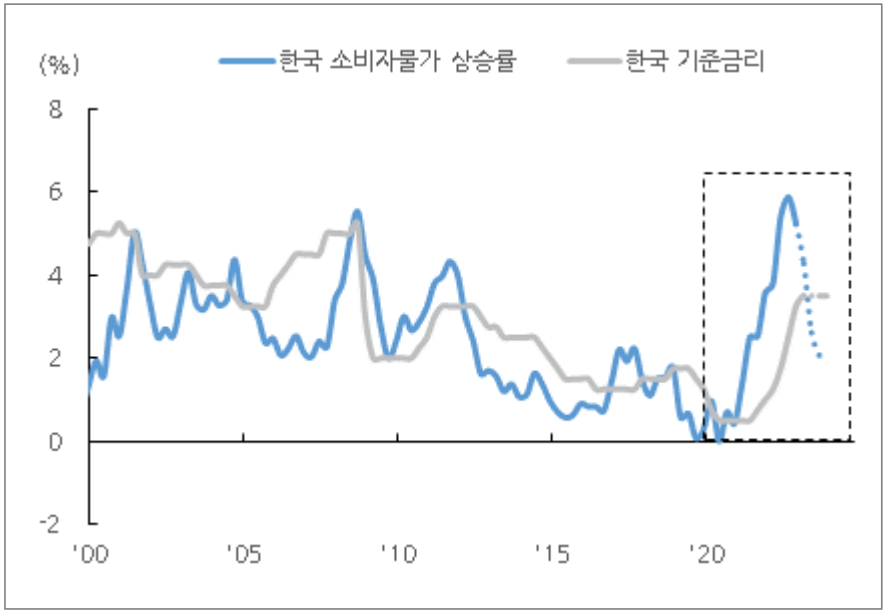
- 현재 주요국 통화정책에서는 인플레이션과 경기둔화 사이의 균형을 고민하는 가운데 금리인상 종료 시점 타진
- **미국**의 경우 실질금리 Plus(+) 전환 시점 등을 감안할 때 상반기 **5.25~5.50% 수준에서 금리인상 마무리** 전망
- **한국**은 경기부담 등으로 2월 금통위에서 기준금리를 **3.50% 수준에서 동결하며 금리인상 종료** 기대감 강화

[그림 20] 미국 소비자물가 상승률 vs. 미국 연방금리 추이



주: 지표의 점선 부분은 당사 향후 전망치 표시
자료: 미국 노동통계국, FRB , 현대차증권

[그림 21] 한국 소비자물가 상승률 vs. 한국 기준금리 추이

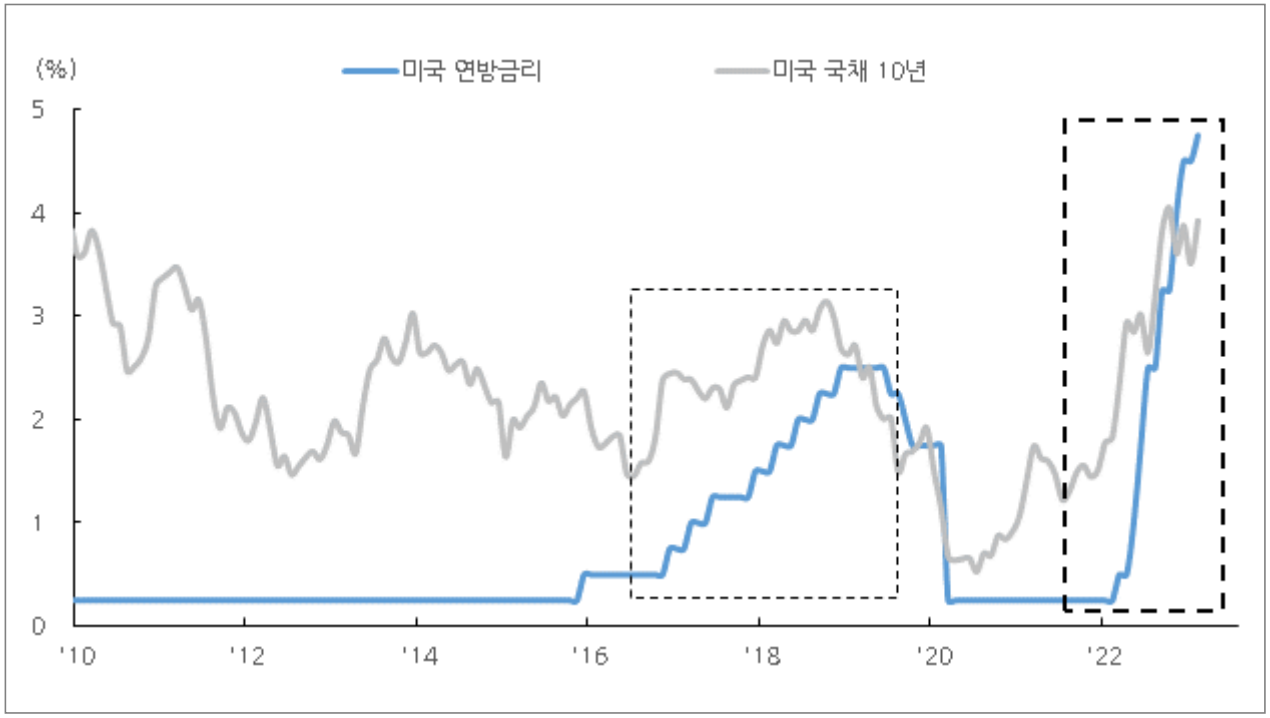


자료: 통계청, 한국은행 , 현대차증권

3. 글로벌 금리인상 마무리 – 채권금리 하락사이클 진행 전망

- 올해 상반기 **글로벌 금리인상 마무리 가능성을 고려할 때 채권금리의 하락 국면**을 주목해야 할 것으로 판단
- 채권시장이 일반적으로 통화정책을 2~3개월 가량 선행하기 때문에 향후 3월 FOMC가 채권금리 분기점
- 특히, 국내 채권금리는 금리인상 종료 기대감 등으로 인해 향후 채권금리 하락 압력이 높아질 가능성

[그림 22] 미국 연방금리 vs. 국채 10년 금리

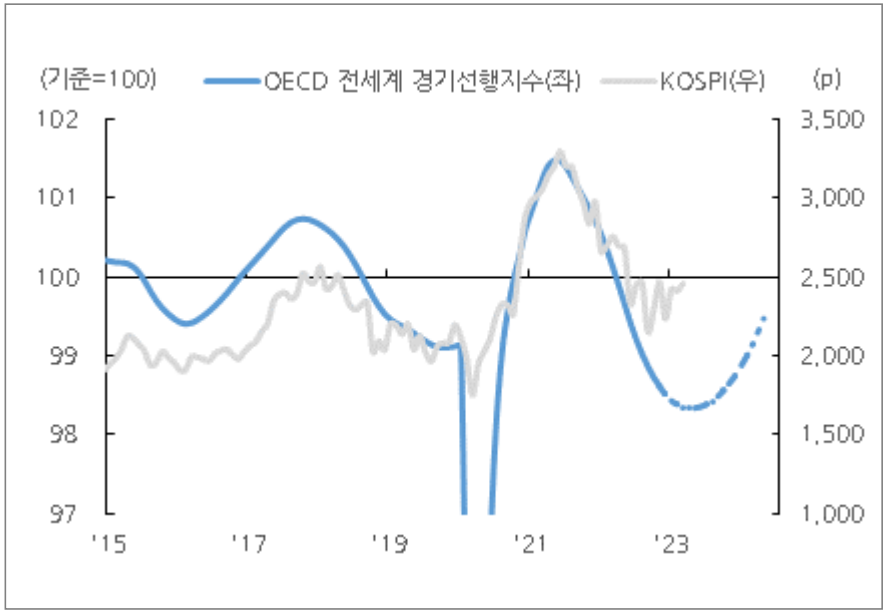


자료: Bloomberg , 현대차증권

거시경제 진단 – 경기 및 물가로 살펴본 2023년 금융시장

- 금융시장에서 주식시장은 경기 부분에 크게 영향을 받는 가운데 채권시장은 물가 부분에 더 민감하게 반응
- 올해는 **경기 반등에 따른 주식시장 강세 및 물가 둔화에 따른 채권금리 하락 가능성**을 주목할 필요

[그림 23] OECD 전세계 경기선행지수 vs. KOSPI 추이



주: 점선은 향후 OECD 전세계 경기선행지수 당사 추정치 현황
자료: OECD, Bloomberg, 현대차증권

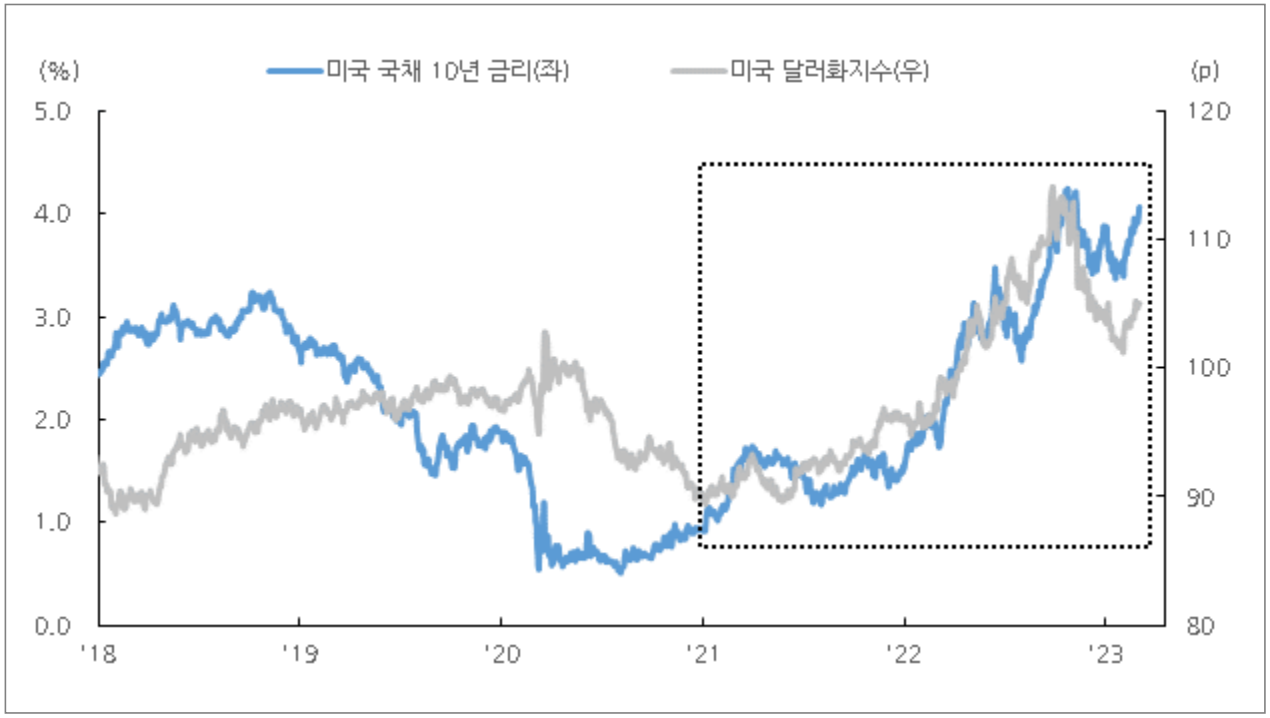
[그림 2] 한국 소비자물가 vs. 한국 국채 3년 금리

주: 점선은 향후 국내 소비자물가 상승률 당사 추정치 현황
자료: 통계청, 금융투자협회, 현대차증권

국제 금융시장 – 채권금리 하락 및 달러화 약세 사이클 전망

- 국제 금융시장에서는 코로나 사태 이후 미국 채권금리 상승과 함께 달러화 강세 동반 사이클 전개
- 올해에는 글로벌 금리인상 마무리와 함께 국제 금융시장에서 채권금리 하락 및 달러화 약세 전망
- 향후 **채권금리 하락 및 달러화 약세는 글로벌 경기회복과 함께 위험자산 강세를 견인하는 요인**

[그림 25] 미국 달러화 지수 vs. 원/달러 환율 추이

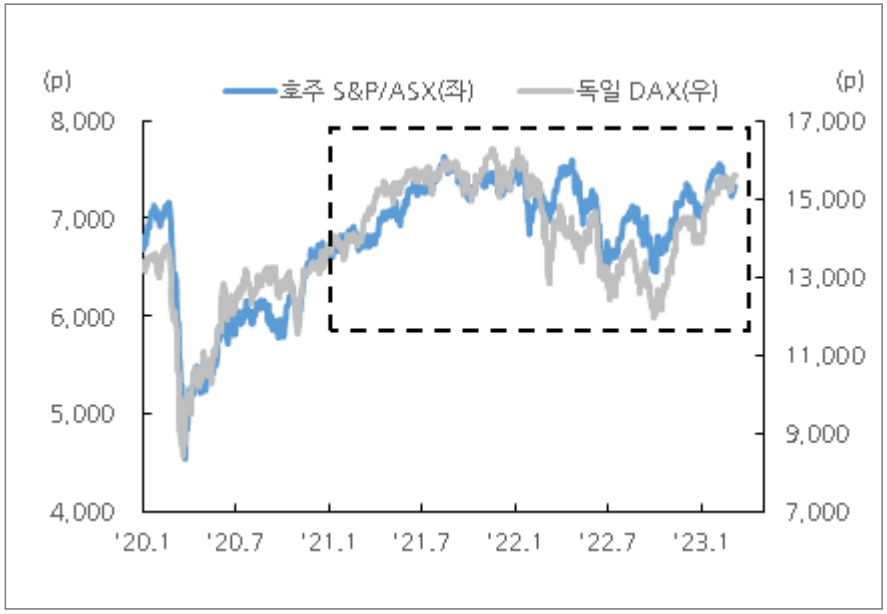


자료: Bloomberg , 현대차증권

국가별 금융시장 사이클 – '호주→독일→중국→한국' 순서 회복

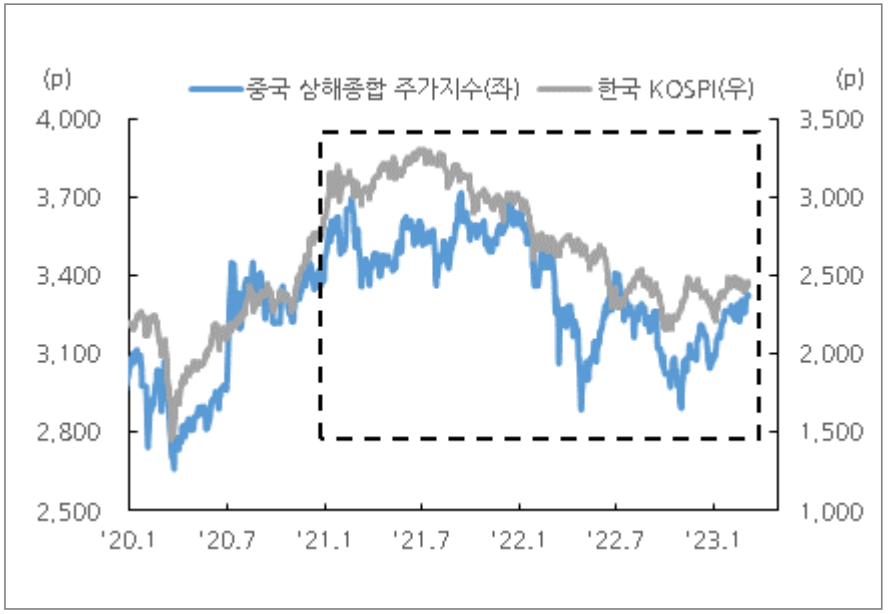
- **국가별 경기사이클 선/후행 관계**에서는 **'호주 → 독일 → 중국 → 한국' 순서로 금융시장 회복세**
- 주식시장의 경우 호주는 이미 코로나 이후 고점에 도달한 가운데 독일도 고점 수준에 근접한 상황
- 중국 주식시장의 경우 고점 대비 낙폭을 절반 가량 되돌린 가운데 한국은 낙폭 대비 30% 가량 반등

[그림 26] 호주 S&P/ASX 주가지수 vs. 독일 DAX 주가지수 추이



자료: Bloomberg , 현대차증권

[그림 27] 중국 상해종합 주가지수 vs. 한국 KOSPI 추이

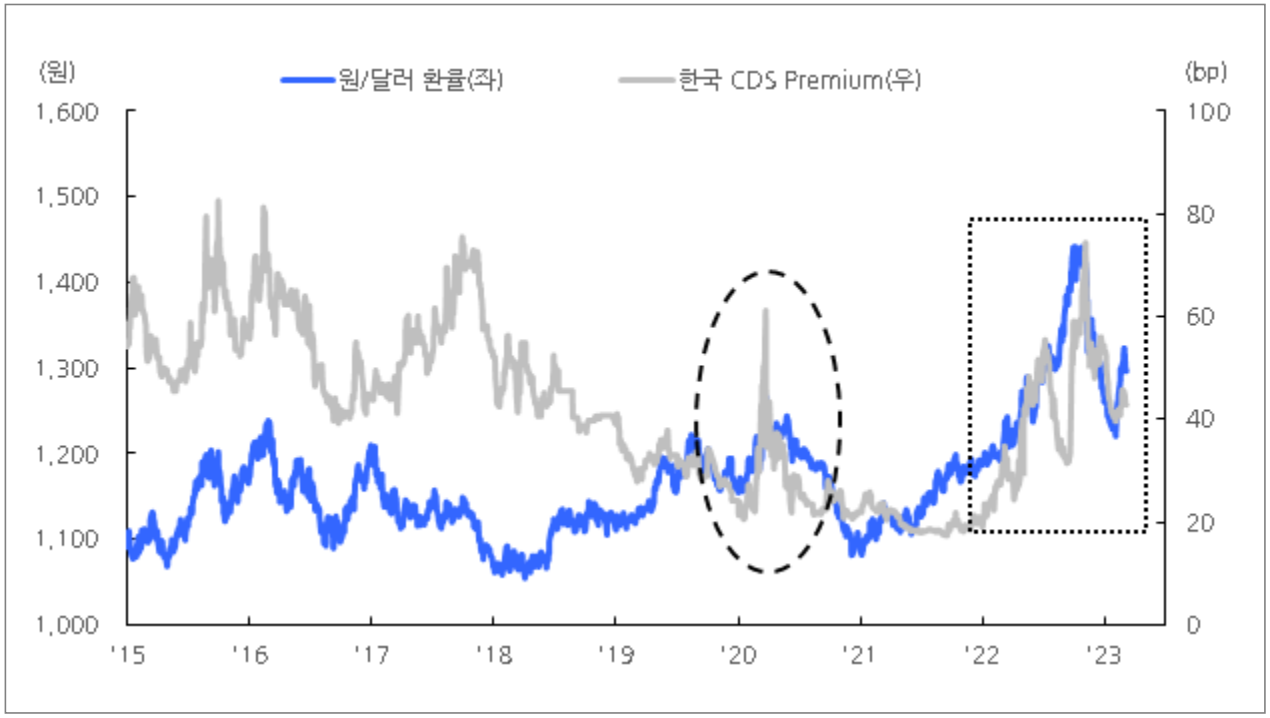


자료: 금융감독원, 현대차증권

2023년 국내 금융시장 – ‘주식 & 채권 & 원화’ 트리플 강세

- 올해 국내 금융시장은 자산간 상관관계 이상과 함께 ‘주식 & 채권 & 원화’ 트리플(Triple) 강세 전망
- 경제여건에서는 경기 반등에 따른 주식시장 강세 및 물가 둔화에 따른 채권금리 하락을 주목할 필요
- 외환시장에서는 글로벌 공급망 개선 등에 따른 글로벌 경기회복으로 인해 원화도 강세 전환 예상

[그림 28] 원/달러 환율 vs. 한국 CDS Premium 추이



주: CDS(Credit Default Swap)는 채무자 파산에 따른 채권원금 보상을 위한 보험으로 CDS Premium은 이러한 계약을 위한 보험료
자료: Bloomberg , 현대차증권

〈Appendix〉

국제정세 변화 – 신(新)냉전 체제 영향

신(新)냉전 체제 영향 – 글로벌 공급망 재편 및 지정학적 위험 증가

1990년대 이후

△ 고령화, 온라인 거래 확산 등 사회 · 경제의 구조적 변화와

△ 글로벌공급망(GVC) 확충에 기반한 세계화 진전

▶ 세계화 진전

▶ 저물가 및 저금리 에 따른 수혜

- 세계화로 공급능력이 확대되고 생산성 향상과 함께 기업 마진 축소 및 임금 안정
- 저물가는 저금리 정책을 가능케 하여 경제성장 유지

중국에 대한 견제와 脫세계화

(미 · 중 무역분쟁, 영국 EU 탈퇴)

- **러-우크라이나 전쟁**
  - 원자재 및 에너지 가격 급등

2017 2020 2022

- **코로나19 Pandemic**
  - 글로벌 공급망(GVC) 붕괴
  - 급진적 유동성 공급으로 자산가격 급등 및 민간신용 확대 (금융 불균형 심화)

△ 세계화로 동반 성장했던 각국은 脫세계화로 글로벌공급망 균열, 생산성 저하, 비용 상승에 직면

△ 코로나19 Pandemic 이후 글로벌 공급망 붕괴, 경제전반 수급 왜곡 경험

△ 러-우크라이나 전쟁, 미-중 갈등 지속, 에너지 · 식량 등을 무기화하는 자원무기화, 보호무역 및 자국 우선주의 심화

▶ 세계화 분절

▶ 인플레이션 및 경기둔화 위험

이념 · 가치의 대립 / 세계경제의 분절화
자유주의 vs. 권위주의, 세계화 vs. 분절화

자국 우선주의 확산
공급망 재편, 자원 · 식량 등 보호무역 주의

글로벌 협력 약화
UN 역할 약화, 글로벌 공조 의지 약화

지역 패권 야욕 현실화
러시아와 유럽 충돌, 중국의 아시아 영향력 확대

▶ 지정학적 리스크 확대

- 서방 vs. 러시아
- 미국 vs. 중국
- 한국 vs. 북한

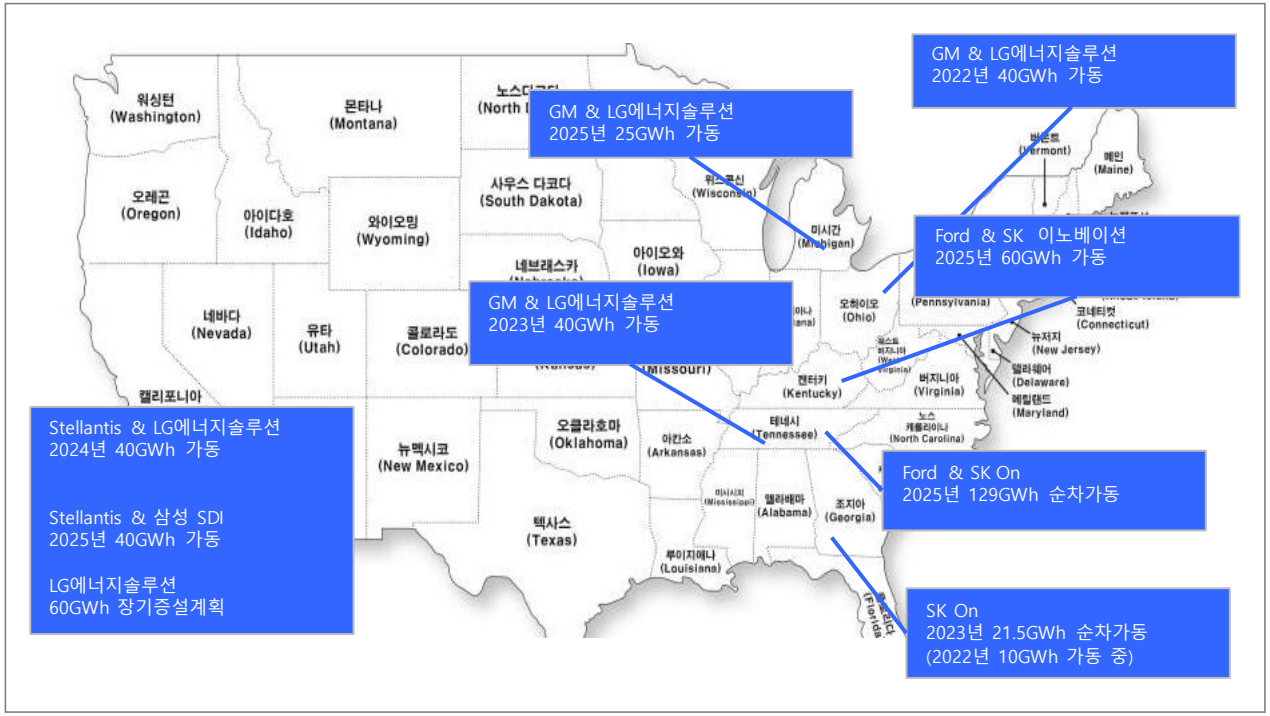
CUSTOMER CHALLENGE COLLABORATION PEOPLE GLOBALITY

내일의 차이 현대차증권

미-중 패권전쟁 이슈 – 산업구조 변화로 '전략금속' 영향력 확대

- 최근 미국 하원을 통과한 966조원 규모 '인플레 감축법'에서는 전기차 세액공제 부문에서 미국 내 제조 및 조립을 요건으로 명시
- 또한 전기차 배터리 광물 출처를 엄격히 따져 미국 외 생산 및 배터리 광물의 중국산 비중 여부에 따른 불이익 가능성 경고
- 미-중 무역분쟁은 기술패권 전쟁으로 넘어가는 국면으로 21세기의 석유라 할 수 있는 '전략금속' 자원 확보가 승패의 관건

[그림 29] 미국 내 한국 배터리업체 공장 규모 및 가동 시기



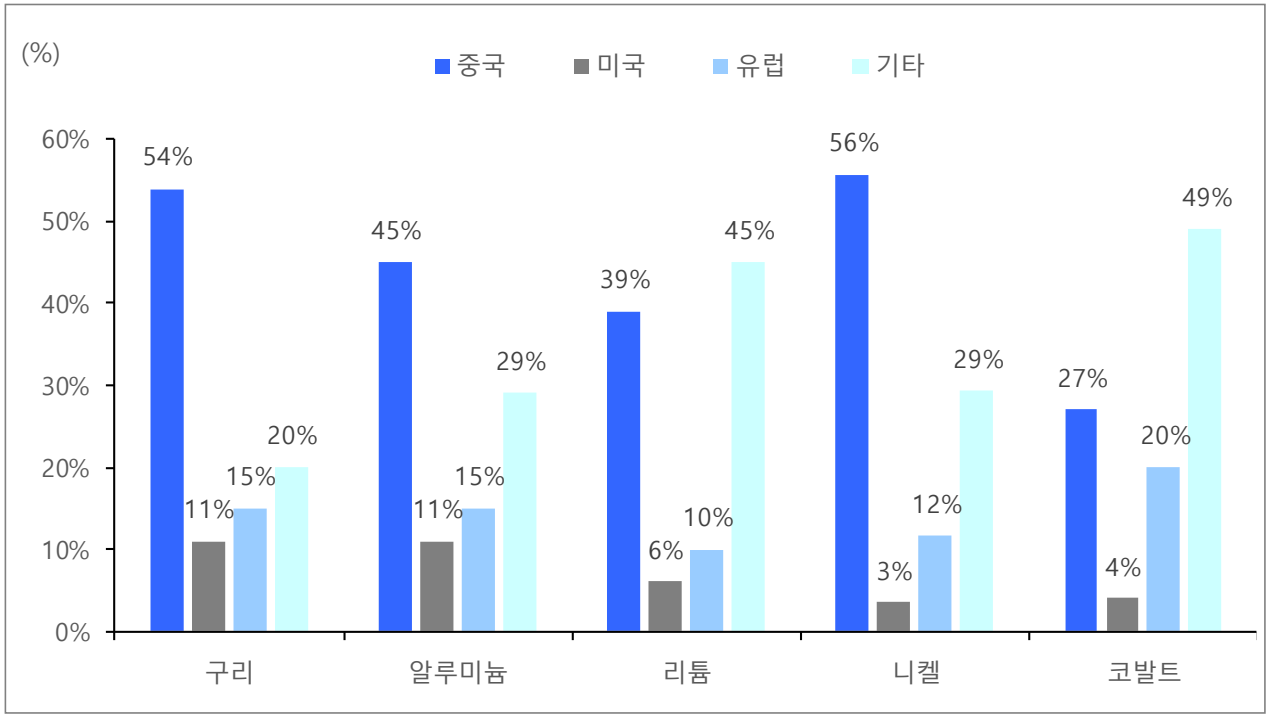
자료: 현대차증권

18세기 영국 산업혁명 → 20세기 미국 석유 달러 → 21세기 금속

- 18세기 영국은 석탄과 함께 산업혁명을 주도하며 파운드화가 세계 최초의 기축 통화로 사용하며 전세계 패권국가 등극
- 20세기에는 1차 및 2차 세계대전 이후 중동의 석유 결제통화로 달러화가 사용되며 미국이 새로운 패권국가로 부상
- 21세기는 석탄과 석유 등 화석연료에서 전기로 에너지 플랫폼이 전환됨에 따라 금속 부문이 새로운 석유로 부각

  (현재 중국은 광물 시장에서 막대한 영향력을 기반으로 위안화 국제화와 함께 미국 패권에 도전하는 상황)

[그림 30] 전세계 주요 광물 소비비중 현황

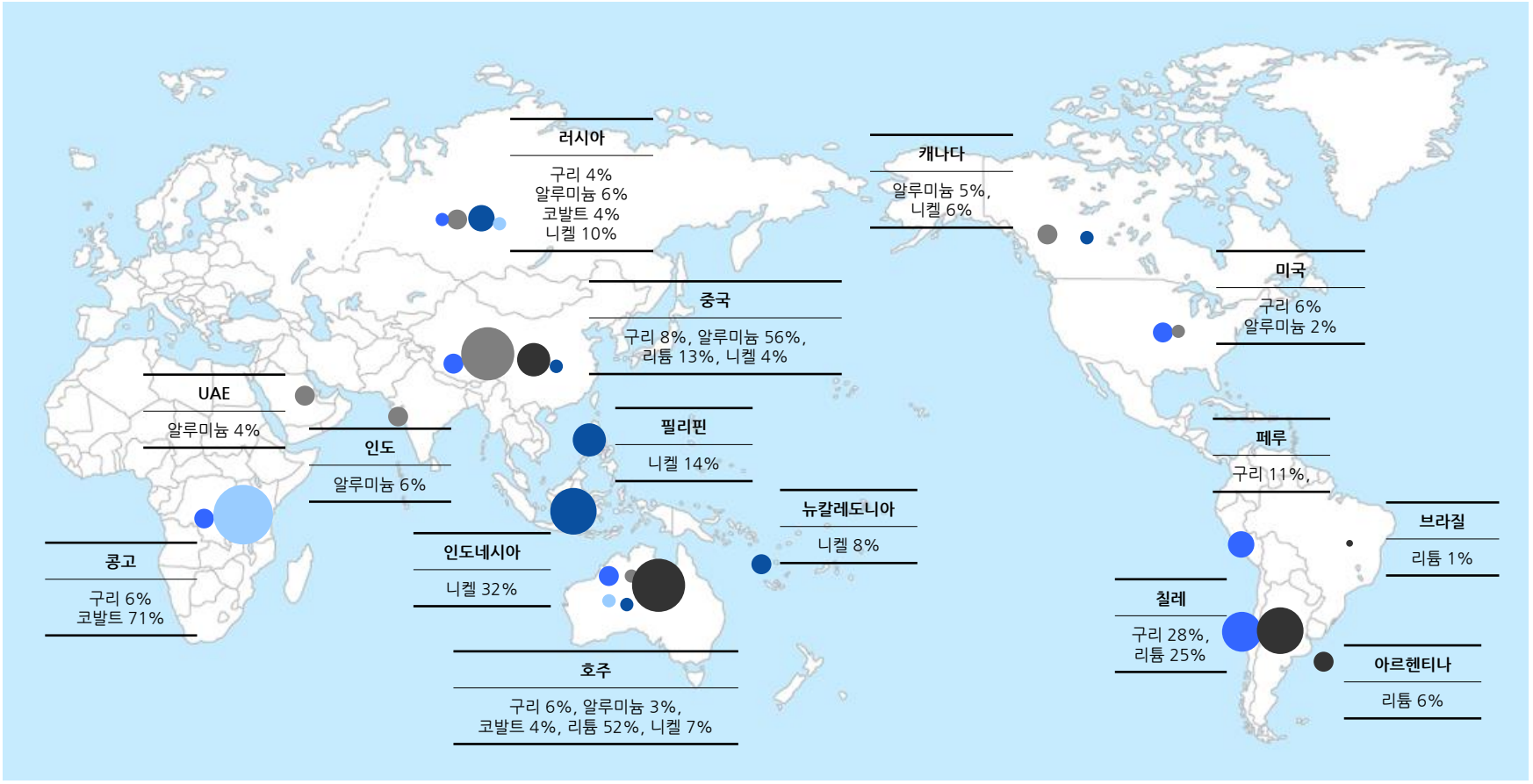


자료: USGS, Statista, Bloomberg, 한국지질자원연구원, 현대차증권

에너지 전환에서 광물자원은 신석유 – 생산 편중 문제의 심각성

- 주요 산업금속 1위 생산국은 코발트(콩고 71%), 알루미늄(중국 52%), 리튬(호주 52%), 니켈(인도네시아 32%), 구리(칠레 28%)
- 희귀 금속에 속하는 리튬 및 코발트의 경우에는 생산비중 상위 3개국이 각각 전체의 91% 및 85% 차지(자원 민족주의 부각)

[그림 31] 전세계 주요 광물 생산비중 현황

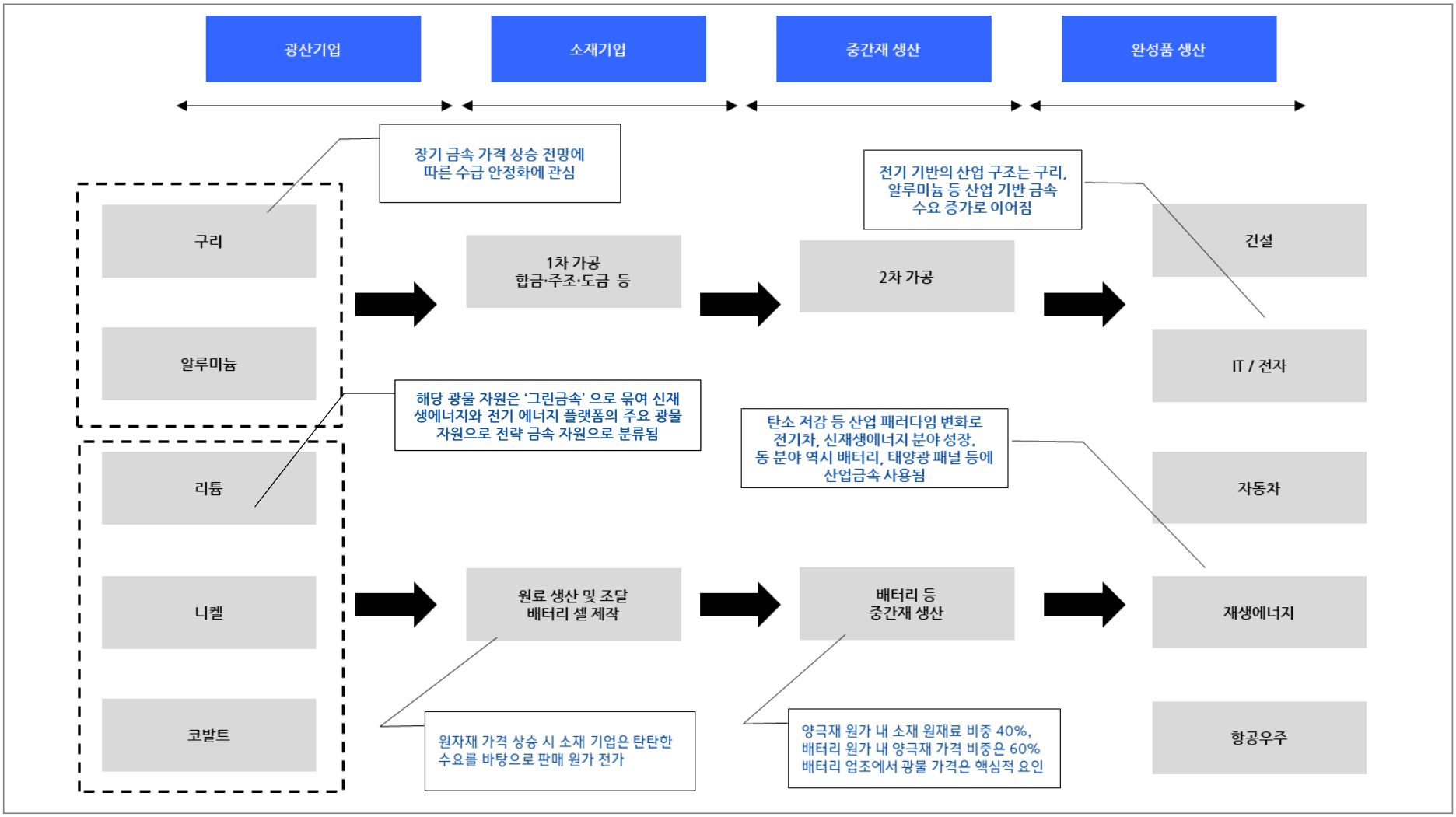


주: ●구리●알루미늄●코발트●니켈●리튬 각 생산 비중 표시

자료: EIA, globaletf, statista, USGS , 현대차증권

미-중 패권전쟁 – 산업구조 변화에 따른 산업금속 수요 증가

[그림 32] 각 핵심광물 자원은 에너지 전환을 맞이하여 수요 상승



자료: 현대차증권

<21세기 석유 – 전기 에너지로 플랫폼 전환에 따른 금속의 시대>

1. 전기 에너지 플랫폼으로의 전환으로 광물자원 중요성 증대

21세기 현재에는 화석연료에서 벗어나 전기로 에너지 플랫폼이 전환됨에 따라 핵심적인 광물 자원에 이목이 집중됨. 광물 자원은 전기 에너지 발생원(배터리, 전기차) 등 산업구조 변화에 밀접한 영향을 줌. '지속 가능한 발전'에 대한 요구로 글로벌 금속 자원 수요는 지속 확대될 전망. 이에 수요 확대될 '구리, 리튬, 니켈, 알루미늄, 코발트'를 '전략금속'으로 설정하고 이에 대한 분석 실시

2. 금속자원 공급망: 수급 차질이 불가피한 원인은?

광물 자원 개발은 단기에 이뤄지지 않고, 특정 국가에 생산 치중됨. 특히 4차산업 핵심 광물인 리튬과 코발트의 경우 생산량 상위 3개국이 각각 전체의 91%, 85%를 생산하고 있어 원자재 수급 차질이 불가피. 최근 세계로 확산되고 있는 원자재 무기화 추세는 특정 국가 생산량에 의존하는 희귀 금속류의 경우 특히 수급 불안이 대두되고 있는 상황

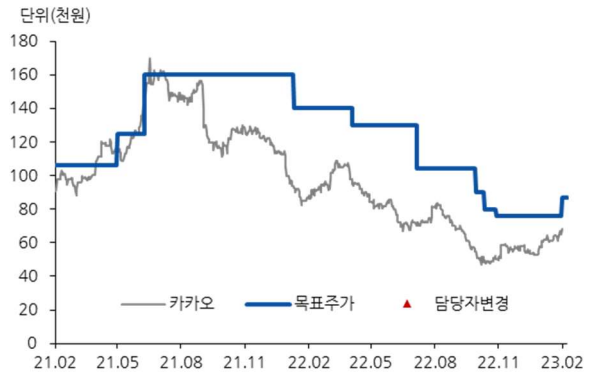
3. '전략금속' 투자전략 – 핵심은 '자원'과 '소재' 생태계 장악

'전략금속' 장기 가격 상승 전망에 따른 저점 분할매수 및 ETF 상품 투자 전략 제시. '전략금속' 수요 산업은 다양하고 그 중에서도 배터리는 '제2의 반도체'로 불리는 등 전기 에너지로의 전환에 따른 중요성이 높음.'전략금속' 가격 성장에 따른 배터리 사슬 내에의 생태계 장악에 주목

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.01.13	BUY	106,000	-4.80	14.62
2021.05.07	BUY	125,000	-2.03	15.60
2021.06.16	BUY	160,000	-14.35	5.94
2021.12.16	AFTER 6M	160,000	-32.78	-26.56
2022.01.17	BUY	140,000	-31.37	-22.50
2022.04.11	BUY	130,000	-37.54	-26.08
2022.07.13	BUY	104,000	-31.56	-19.52
2022.10.06	BUY	90,000	-44.83	-42.89
2022.10.18	BUY	80,000	-38.39	-34.63
2022.11.04	BUY	76,000	-23.84	-10.53
2023.02.08	BUY	87,000		

▶ 최근 2년간 카카오 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.