Morning Meeting Notes

2023-03-13

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
엔터/레져 산업(OVERWEIGHT) 2월 K-POP Review: 음판 2.2배, 공연 3.7로 급증
카카오(BUY/87,000) K-POP, 드라마, 웹툰 모두 가진 자
[주식시황] 시장백서 - SVB 파산, 블랙스완일까?

New Issue
뉴욕증시, SVB 은행 파산에 급락...나스닥 1.76%↓
뉴욕채권, 미 국채가 급등...2월 고용지표·SVB 충격에 매수 집중
국제유가, 미국 고용지표 둔화에 상승...WTI 1.27%↑

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

현대코퍼레이션	신규편입		▷	BUY	25,000 원 (2023-03-10)
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)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
에코프로비엠	46,120
엘앤에프	26,605
삼성SDI	15,011
현대차	13,463
KODEX 레버리지	13,336

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
KODEX 200선물인버스2X	87,209
SK이노베이션	47,746
에스엠	37,770
KODEX 코스닥150선물인버	25,283
KODEX 인버스	19,240

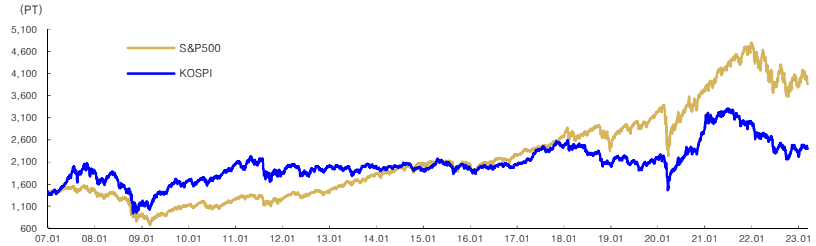
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-61,833
에스엠	-54,050
에코프로	-45,524
삼성전자	-33,410
KB금융	-17,732

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
에코프로비엠	-79,566
KODEX 레버리지	-39,880
KODEX 코스닥150레버리지	-32,344
KODEX 200	-18,777
카카오뱅크	-14,381

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,394.59	-1.01	-2.37
대형주	2,366.92	-0.85	-2.78
중형주	2,713.14	-1.83	-0.92
소형주	2,261.20	-1.46	+1.03
KOSDAQ	788.60	-2.55	+2.08

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	5,132	-3,265	-2,371
누적순매수(D-20)	28,159	-14,163	-18,043

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위: 억 원)	182,481	218,725	188,332

업종별 지수	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
건설	76.16	-0.99	-1.72
금융	354.40	-0.98	-3.84
운수장비	1,899.06	-1.08	+0.12
유통	330.21	-0.86	-2.56
음식료	3,609.28	-1.27	-4.62
의약품	12,895.74	-0.82	-4.34
전기전자	24,058.55	-0.89	-2.37
철강금속	4,803.76	-1.06	+3.62
화학	5,525.29	-0.76	+0.39
유틸리티	742.75	-0.21	-7.36
통신	352.49	-2.02	-5.09

해외시장 동향	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	3,861.59	-1.45	-6.66
NASDAQ	11,138.89	-1.76	-6.33
일본	28,143.97	-1.67	+2.61
중국	3,230.08	-1.40	-1.65
독일	15,427.97	-1.31	+0.20

주요 금리 동향	종가(%)	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.71	-12.40	+31.20
국고채 (10년)	3.58	-13.80	+22.70
은행채AAA (3년)	4.18	-12.30	+27.20
미국국채 (2년)	4.59	-28.38	+6.92
미국국채 (10년)	3.70	-20.45	-3.33

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1324.50	+0.17	+4.50
원/백 엔	983.08	+0.49	+2.11
원/위안	191.54	+0.89	+3.10
달러/유로	1.07	+0.50	-0.25
위안/달러	6.92	+0.69	-1.49
엔/달러	134.54	-0.36	+1.58
Dollar Index	104.09	-0.47	+0.72

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	76.68	+1.27	-3.81
금 (usd/oz)	1,899.4	+1.72	+1.33
BDI	1,424.0	+3.26	+131.17
천연가스(NYMEX)	2.4	-0.37	-7.13

본 조사지표는 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 Note
2023. 03. 13

엔터/레져

OVERWEIGHT

2월 K-POP Review: 음판 2.2배, 공연 3.7로 급증

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

2월 K-POP 음반판매량 643만장(YoY +121%)으로 순항

K-POP 2월 음반판매량은 643만장(YoY +121%)으로 전년동월비 2배 넘게 증가. 하이브가 세븐틴(부석순 포함) 125만장, TXT 70만장, 뉴진스 41만장을 앞세워 총 254만장으로 압도적 1위 기록. 이어 에스엠이 102만장(NCT 74만장, 샤이니 11만장), 카카오가 88만장(더보이즈 50만장, 스테이씨 35만장), JYP가 83만장(S.Kids 54만장, Twice 24만장) 판매. 한편, 2월 K-POP 공연모객수는 57만명(YoY +274%)을 기록했으며, JYP 27만명(S.Kids 25만명), SM 21만명(NCT 14만명, 카카오 6만명(아이브 6만명) 모객한 것으로 파악. 1~2월 합산 K-POP 음반판매량은 1,444만장(YoY +105%), 공연모객수는 104만명(YoY +333%)으로 시장 순항 중

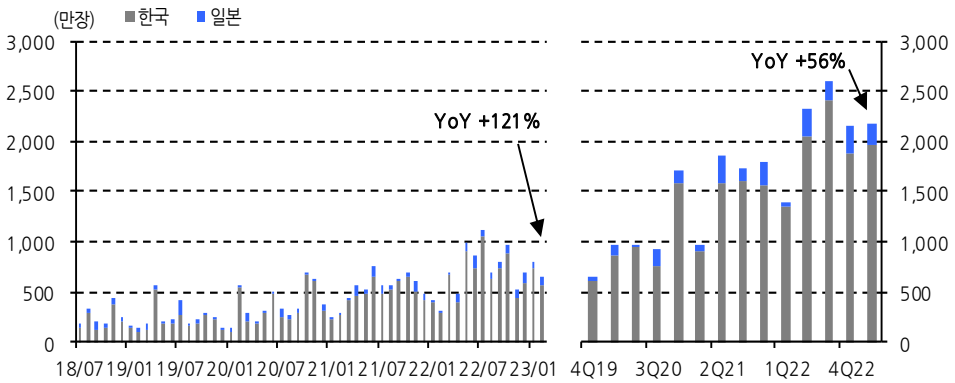
3월 전망: 음판 730만장(+5%), 공연 80만명(9배증) 예상

K-POP 3월 음반판매량은 730만장(YoY +5%)으로 1~2월 대비로는 역기저로 인한 성장률 하락이 불가피하나, 견조한 추세를 유지할 전망. JYP가 290만장(Twice 200만장, 엔믹스 57만장)으로 1위가 확실시되고, 이어 하이브 150만장(BTS 100만장), 에스엠 80만장(EXO, 샤이니 등), 카카오 및 YG가 각각 30만장으로 예상. 한편, 공연모객수는 3월 80만명으로 전년동월 대비 9배로 급증할 예정이며 YG가 34만명(블랙핑크, 트레져), 에스엠이 30만명(NCT, 샤이니), JYP가 14만명(S.Kids, ITZY) 등으로 집계되는 상황

1분기 시장성장률 음반 +56%, 공연 +458% 전망

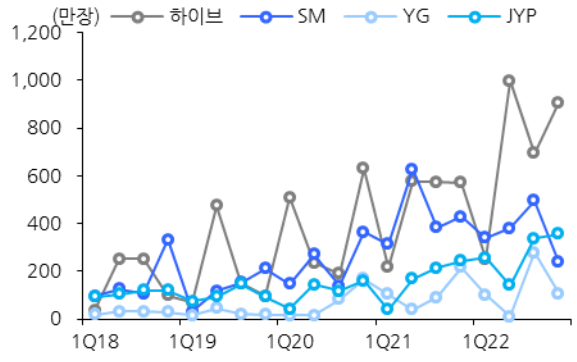
K-POP 1분기 음반판매량은 2,173만장(YoY +56%), 공연모객수는 184만명(YoY +458%)으로 2022년 역기저가 무색할만큼 폭발적인 시장성장률이 예상됨. 음반의 경우 하이브가 판매량(841만장) 및 성장률(+246%)에서 압도적인 리더 위상을 재확인하고, 에스엠(+16%)과 JYP(+54%)가 각각 400만장을 기록하며 뒤를 이을 것으로 전망. 한편, 공연의 경우에는 전년동기 기저 효과로 대부분의 기획사들이 큰 폭의 성장이 확실시됨. NCT, TVXQ, 슈퍼주니어, 샤이니가 모두 공연에 나선 에스엠이 1분기 모객수 64만명으로 블랙핑크를 앞세워 62만명을 모객할 것으로 예상되는 YG를 근소하게 앞설 전망. 이어 JYP가 S.Kids, ITZY를 주력으로 43만명을 기록하며 3위로 예상됨

K-POP 월별 & 분기별 음반판매량 전망



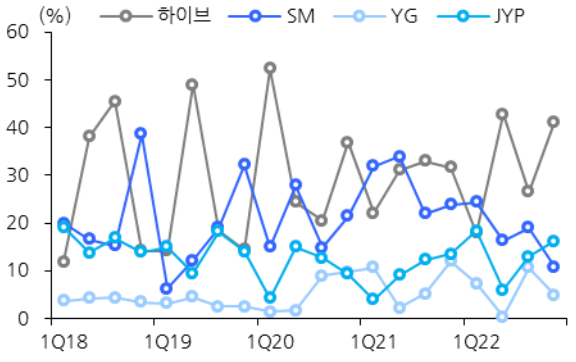
자료: 써클차트, 오리콘차트, 각 사, 현대차증권

〈그림1〉 주요 기획사별 분기별 음반판매량 전망



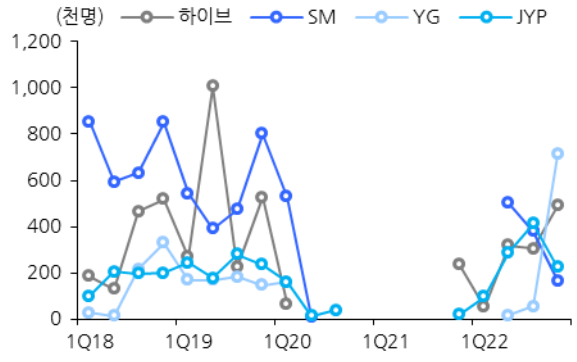
자료 : 써클차트, 오리콘차트, 각 사, 현대차증권

〈그림2〉 주요 기획사별 분기별 음판 시장점유율 전망



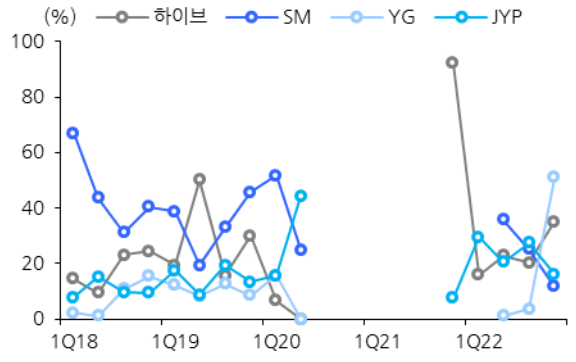
자료 : 써클차트, 오리콘차트, 각 사, 현대차증권

〈그림3〉 주요 기획사별 분기별 공연모객수 전망



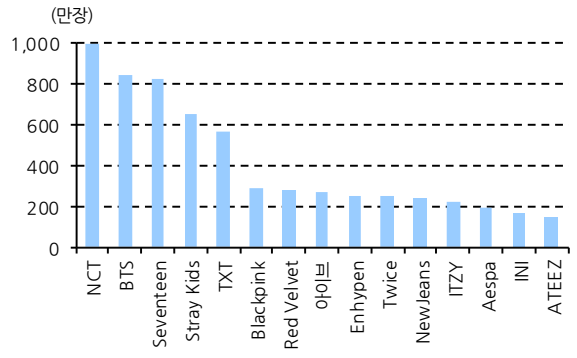
자료 : 각 사, 현대차증권

〈그림4〉 주요 기획사별 분기별 공연 모객점유율 전망



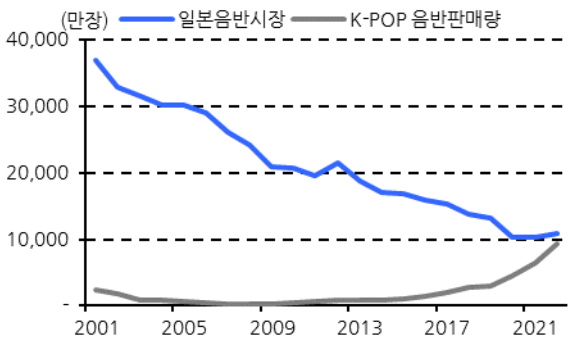
자료 : 각 사, 현대차증권

〈그림5〉 아티스트별 T12M(22/3~23/2) 음판판매량



자료 : 써클차트, 오리콘차트, 현대차증권

〈그림6〉 한일 음반시장 연간 판매량 전망



자료 : 써클차트, 오리콘차트, RIAJ, 현대차증권

Company Note
2023. 03. 13

카카오
(035720)

BUY
TP 87,000원

K-POP, 드라마, 웹툰 모두 가진 자

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

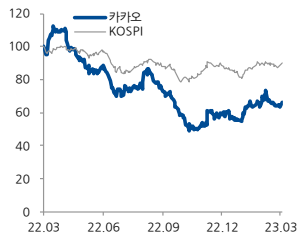
현재주가 (03/10)	58,100원
상승여력	49.7%
시가총액	258,887억원
발행주식수	443,617천주
자본금/액면가	446억원/100원
52주 최고가/최저가	108,500원/47,300원
일평균 거래대금 (60일)	1,298억원
외국인지분율	26.20%
주요주주	김범수 외 72인 24.14%

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

양사 합의 도출되며 카카오가 에스엠 경영권 인수키로 확정

-3월 11일 카카오-하이브 간 비공개 협상에 관한 언론 보도가 있었고, 다음날인 3월 12일 양사는 입장문 발표를 통해 하이브가 에스엠 경영권 인수를 중단키로 결정했고, 카카오는 예정된 공개매수를 진행해 추가 지분을 확보함으로써 경영권 인수 절차를 마무리할 예정이라고 밝힘. 카카오는 에스엠 경영권 인수에 성공함으로써 카카오엔터 기업가치를 격상시킬 것으로 판단되고, 향후 에스엠과의 합병을 통한 우회상장 등 카카오엔터 IPO와 관련하여 선택지를 넓힌 점도 긍정적으로 판단됨. 양사 간 구체적인 합의안은 조만간 발표될 예정이며, 우선은 3월 31일 주주총회에서도 의결권 대결은 없을 것으로 전망

연간 2,500 만장의 음반판매량, 그리고 250 만명의 공연모객수

-카카오와 에스엠을 합하면 연간 음반판매량은 2,500만장 이상, 공연모객수는 250만명 이상의 초거대 엔터사가 또 하나 탄생하게 되는 것. 이는 1위 엔터사 하이브에 근접하는 규모이며 3~4위권 경쟁사들이 음반 500~1,200만장, 공연 150~200만명에 분포하고 있어 영업지표에서 확실한 우위를 점할 것으로 예상. 아울러 최근 12개월 음반판매량을 기준으로 Top 15 K-POP 아티스트 가운데 카카오/에스엠 소속은 현재 총 4개팀(NCT, 에스파, 아이브, 레드벨벳) 보유

하이브는 15.78% 지분을 넘기느냐 남기느냐에 따라 입장 달라질 전망

-하이브가 기 확보한 15.78%를 공개매수 또는 블록딜의 방법으로 카카오에 넘길지, 아니면 카카오 공개매수 종료 이후에도 그대로 보유하여 2대주주로 남을지는 아직 정해지지 않음. 하이브에 있어서도 이번 의사결정은 단기적으로 호재지만, 현재 보유한 에스엠 지분의 최종 잔존 여부에 따라 중장기 효과는 달라질 전망. 15.78% 지분을 유지하고 2대 주주로 남는 경우 향후 에스엠 의사결정에 일정 부분의 영향력은 행사할 수 있게 된다는 점에서 긍정적

에스엠 3.0 전략 가속도 UP, 에스엠 주가는 공개매수 종료후 조정 불가피

-에스엠의 경영권 인수 주체가 카카오로 확정되며, 경영진 및 장기 전략 방향성과 관련된 불확실성 제거. 이로써 에스엠 3.0 전략은 IP 수익화, 해외사업 확대를 중심으로 빠르게 가속화될 전망. 다만, 에스엠 주가는 공개매수 종료(3월 26일) 이후 조정 가능성 존재. 이는 카카오의 공개매수가 15만원에 포함된 20% 이상의 경영권 프리미엄이 상당 부분 감소할 것으로 예상하기 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	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

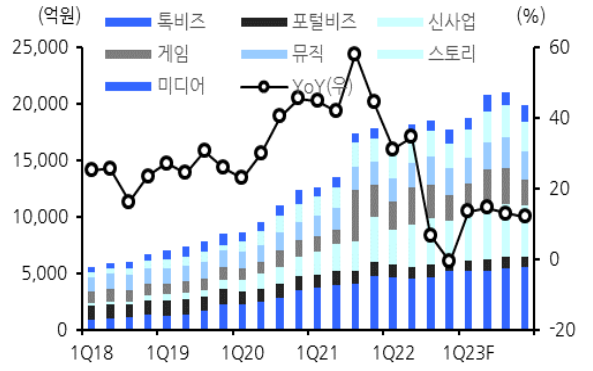
* K-IFRS 연결 기준

<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
2023-03-11	카카오-하이브, 에스엠 인수 관련 비공개 협의 중인 것으로 언론 보도
2023-03-12	카카오-하이브, 각자 입장문 발표로 하이브의 에스엠 인수 중단 결정 및 카카오의 에스엠 경영권 인수 진행 공고
2023-03-31	에스엠 정기 주주총회

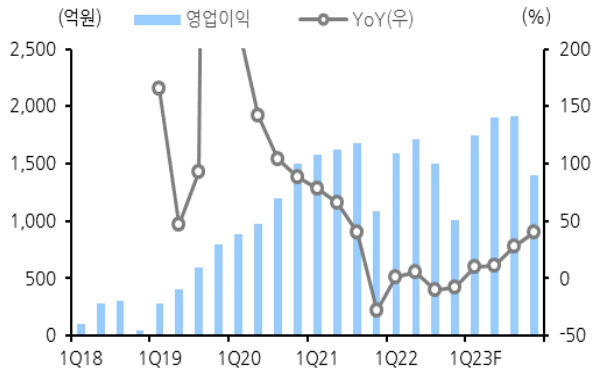
자료 : 에스엠, 카카오, 하이브, 언론보도, DART, 현대차증권

<그림1> 분기별 부문별 영업수익 & YoY 전망



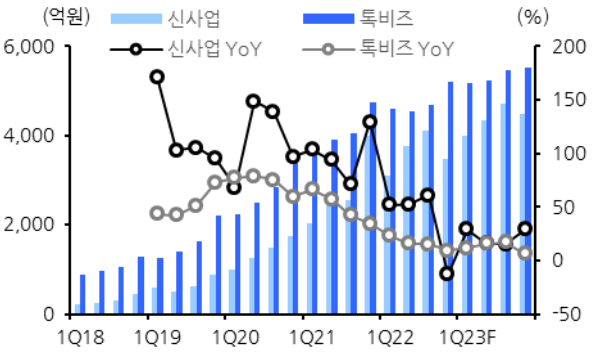
자료 : 카카오, 현대차증권

<그림2> 분기별 영업이익 & YoY 전망



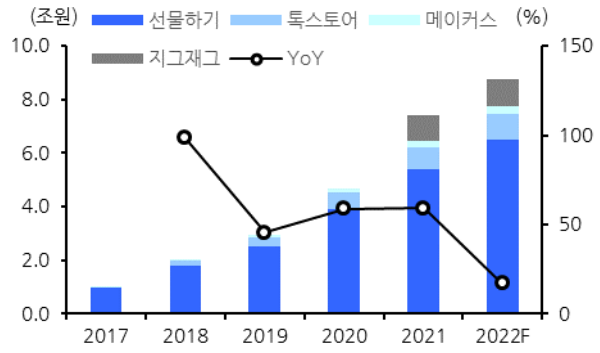
자료 : 카카오, 현대차증권

<그림3> 톡비즈 & 신사업 매출액 성장률 전망



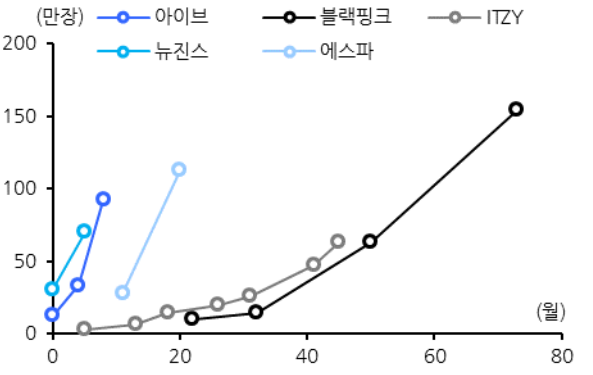
자료 : 카카오, 현대차증권

<그림4> 카카오 커머스 거래액 성장률 전망



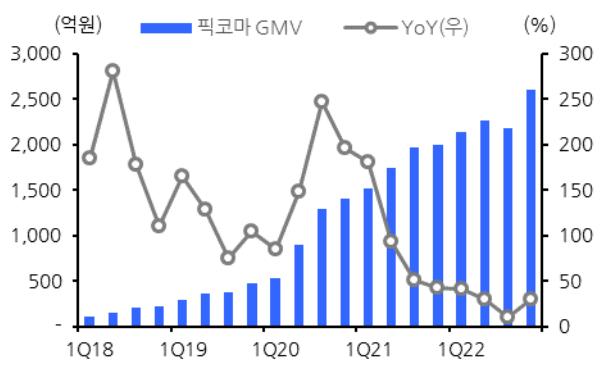
자료 : 카카오, 현대차증권

<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*

Market Report
2023.03.13

시장백서

SVB 파산, 블랙스완일까?

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

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

해당 이슈가 장기화되지 않는다면, 미국 금융 시스템 전반에 큰 영향을 줄 규모는 아니라고 생각
SVB, 여타 은행 대비 과도하게 편중된 미국채 투자비중이 금번 뱅크런 사태를 야기
한편 유동성 리스크 상대적으로 제한적인 대형주: 변동성 구간 내 중소형주 대비 방어력 보유

자산 규모 16위 은행의 파산, 이제는 물가 안정→경기 안정을 고려해야 할 연준의 스탠스

지난주 이후 시장은 SVB 파산, 이로 촉발되는 시스템 리스크 전이 가능성에 경계 심리가 강화되는 모습을 보였다. SVB가 대규모 유상증자 단행을 발표하는 등 회생 의지를 보였지만, 캘리포니아 금융당국은 유동성 리스크 전이 가능성을 차단하기 위해 SVB의 '지급불능 상태'를 선언, 사실 상 파산을 선언하였다.

출발점은 금리였다. 실리콘밸리의 VC, 스타트업 성장기업들의 수익성이 작년부터 둔화되며 SVB 예금 인출이 잦아졌다. SVB는 예금 지불을 위해 투자 자산을 일부 매각해야 했다. 그러나 해당 은행의 포토폴리오의 절반가량은 미국채였다. 최근까지 진행 된 미국채 금리 급등에 보유하고 있던 자산 가격이 낮아지며 점차 지불 능력이 약화, 결과적으로 유동성 리스크에 직면하게 되었다.

금번 사태는 미국 내 스타트업 기업들의 자금 조달 이슈를 한 동안 부각시킬 가능성이 높다.

관재인으로 임명 된 FDIC(미 연방예금보험공사)는 법인을 세워 SVB 기존 예금을 새 법인으로 이전하고, SVB의 보유자산 매각을 추진 할 예정이다. 또한 FDIC는 고객들이 맡긴 예금이 25만 달러(약 3억3천만원) 한도 내에서 13일 이후 인출 할 수 있게 허용하고, 예금 보호를 받을 수 있도록 허용하였다.

그러나 이를 초과하면 보험의 대상이 아니기 때문에 돌려받지 못할 수도 있다. 현재 1,610억 달러의 예금 잔고(232조원, 전체 자산의 84%) 중 25만 달러보다 적은 돈을 맡긴 고객은 2.7%(30조원)에 불과한데, 그 이상을 예치한 고객 (200조원)은 대부분 스타트업과 벤처기업들의 자금일 가능성이 높다. 실리콘밸리에서는 1~2주 단위로 급여를 지급하게 되는데, 도산 가능성이 높은 벤처 기업들은 급여 지불에 차질을 빚을 가능성도 있다.

다만 해당 리스크가 장기화되지 않는다면, 미국 금융 시스템 전반에 큰 영향을 줄 규모는 아니라고 생각한다.

1) 금융위기 이후 미국 내 모든 은행들의 건전성은 매년 실시되는 스트레스 테스트로 확인되고 있다. 대형은행의 경우 일정 비율 이상의 준비금을 보유해야 한다.

2) 미국 역사상 두 번째로 큰 규모의 은행 파산이지만 (SVB 자산규모: 276조원), JP모건체이스, 뱅크오브아메리카(Bofa) 등 대형 은행의 자산규모는 SVB보다 10배가량 많다.

3) 또한 대형은행들은 주로 VC 기업만을 고객층으로 삼았던 SVB와 달리 자금 조달처가 다양하다. 반면 SVB는 스타트업 고객이 대부분이다. SVB는 미국 내 테크&헬스케어 벤처기업 중 44%를 고객으로 두고 있다.

투자 포토폴리오 또한 특수하다. 4) SVB는 그간 예치된 벤처기업들의 예금 상당부분을 미국채에 투자하였다. 이에 투자자산 중 미국채 보유 비중이 50%에 육박했다. SVB 채권자산 평균 금리는 1.8% 내외였는데, 미국채 평균금리는 이미 작년 2분기를 기점으로 SVB 채권 금리 수준을 상회하였다

그러나 SVB를 제외하고 사실상 운용자산 대부분을 미국채 투자한 은행은 많지 않다. 상업은행들의 예금 대비 미국 정부 및 기관채 보유 비중은 25% 수준이다. SVB는 여타 은행 대비 금리 상승에 대한 헤징 시나리오도 부재하였다. 금리 파생계약 중 선물과 선도 계약이 전혀 없었다.

무엇보다 해당 리스크가 장기화 된다면, 5) 미국 정부가 일정 부분 개입할 가능성이 높다. 재닛 옐런 재무장관과 바이든 대통령가 주말 사이 SVB 사태에 은행 시스템을 점검 한 가운데, FDIC는 여타 은행 뱅크런 리스크를 대비한 특별 펀드를 조성하는 방안에 무게를 두고 있다.

마지막으로 6) 금번 사태는 연준의 고강도 긴축에 따른 블랙스완 이벤트가 나타날 가능성을 높여준 첫 사례다. 따라서 해당 이슈는 향후 연준의 금리 인상경로에 적지 않은 영향을 미칠 것으로 보여진다.

즉, 연준은 인플레이션 통제만큼이나,과도한 긴축이 경제에 미치는 부정적 영향도 고려하기 시작할 것으로 판단한다.

다행히 같은 날 발표 된 노동부의 고용 지표는 시장 예상치 대비 둔화된 2월 임금 상승률과, 반등한 경제 활동참가율이 인플레의 추가 둔화 압력 가능성을 높여주는 요인으로 작용하였다.

앞서 발표 된 2월 구인공고(Jolt) 수도 1월 대비 둔화한 가운데, 구인공고가 감소한 상위 업종 중 임금압력이 상대적으로 높은 숙박 및 음식업(서비스 직군) 포함 된 점에 주목 할 필요가 있다.

민간지표 중에서는 ADP가 발표하는 Job Changer-Stayer의 임금 상승률 스프레드 또한 이직자들의 임금 압력이 크게 낮아진 점이 확인, 몸값을 높이기 위해 이직하는 노동자들이 줄어들고 있음을 시사하였다.

3월 FOMC회의에서 50bp 인상 가능성은 80%에서 30% 미만으로 하락하였다.

유동성 리스크 상대적으로 제한적인 대형주

다만 금번 이슈로 촉발된 RISK-OFF 심리는 지역은행들의 뱅크런 리스크가 완화 되기 전까지 지속 될 가능성이 높다.

통상적으로 금리 인상 막바지 국면에서는 2년물 금리 하락은 위험자산에 우호적으로 인식되었지만, 금번 2년물 금리 하락의 성격은 SVB 파산 이슈 여파에 안전자산선호심리가 강화된 점이 크다. 그간 궤적을 같이하였던 VIX지수는 2년물 하락에도 VIX가 24pt까지 상승하였다.

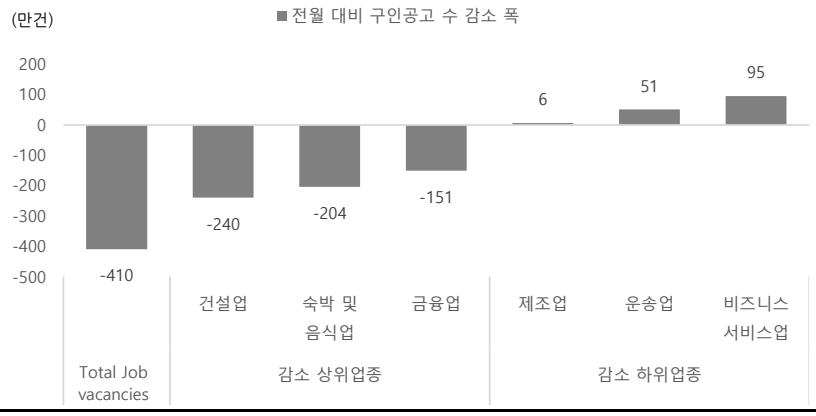
유동성 리스크에 변동성이 높아지는 증시 구간 내에서는 안정적인 이익과 현금흐름을 보유한 대형주의 방어력이 상대적으로 높을 것으로 판단한다. 우리나라도 대형주들이 최근 증시 내에서 성과가 양호하였던 테마 업종 대비 상대적인 방어력이 높아질 것으로 예상된다.

금번 뱅크런 여파에 SVB는 -150% 하락, 지역은행들로 구성 된 SPDR Regional Banking ETF는 -12% 하락하였다. 반면, 자금조달 다양화가 이뤄져 있는 대형 은행들의 주가는 하방압력이 제한적이었다. JP모건은 2.5% 반등했고 대형 은행주 또한 대부분은 하락 폭이 크지 않았다.

여타 업종도 마찬가지다. 작년 22년에 상장된 스타트업의 절반 이상이 SVB에 대출을 받은 것으로 확인되었다. VIX 상승 시 (aka 안전자산선호 강화) 빅테크 기업들로 구성된 NASDAQ100 기업은 수익성이 낮은 기업들로 구성 된 MEME ETF 대비 상대강도가 우수한 성과를 시현한다.

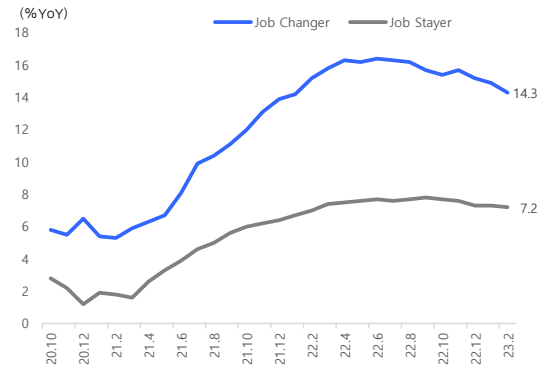
Key Chart

<그림 1> 2월 구인공고(Jolt) 수 1월 대비 둔화, 감소 상위 업종 중 숙박 및 음식업(서비스 직군) 포함 된 점에 주목



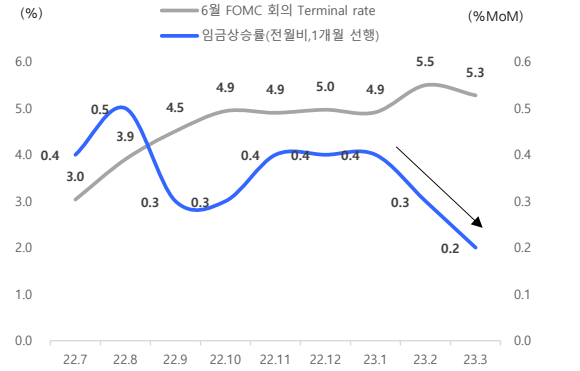
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 2> ADP가 발표하는 Job Changer-Stayer의 임금 상승률 스프레드는 점진적으로 축소 중



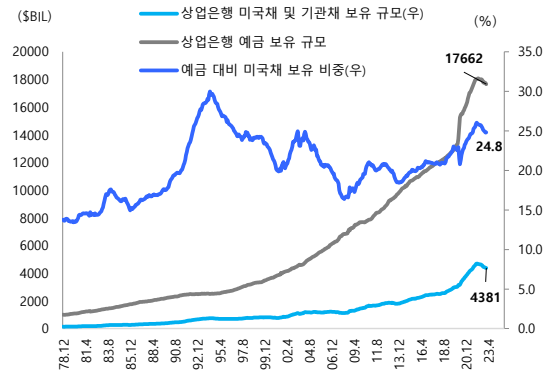
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 3> 미국 시간당 평균 임금 증가율 시장 예상치 하회하며 둔화 압력 확인



자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 4> 코로나 이후 쌓여있던 은행들의 예금 & 시중 은행들의 국채 및 기관채 보유액도 동반 증가

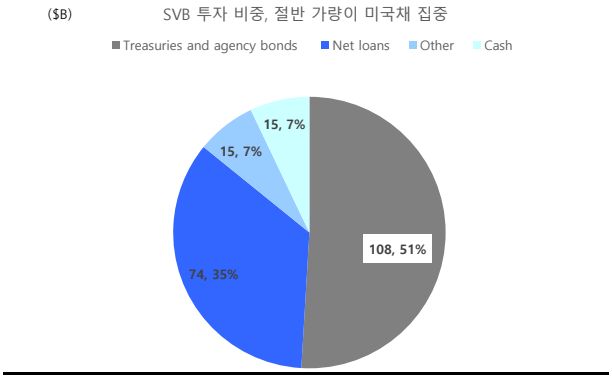


자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 5> 강도 높은 금리 인상에 미국 은행권 보유채권 미실현 손실액(평가손)은 22년 증가

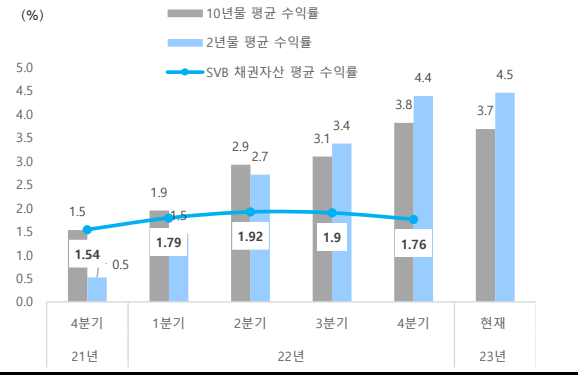
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 6> SVB, 여타 은행 대비 과도하게 편중된 미국채 투자비중이 금번 뱅크런 사태를 야기



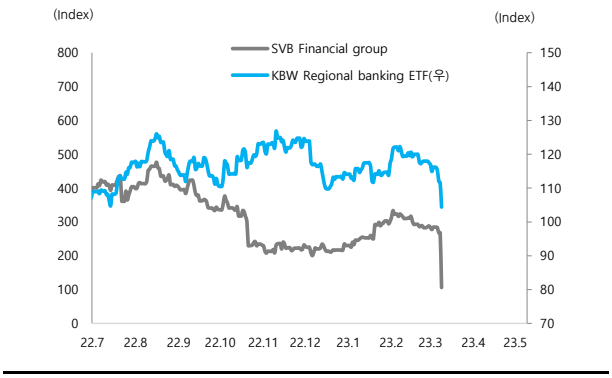
자료: SVB,현대차증권

<그림 7> SVB 채권 자산 평균 금리, 작년 1.8% 수준 내외



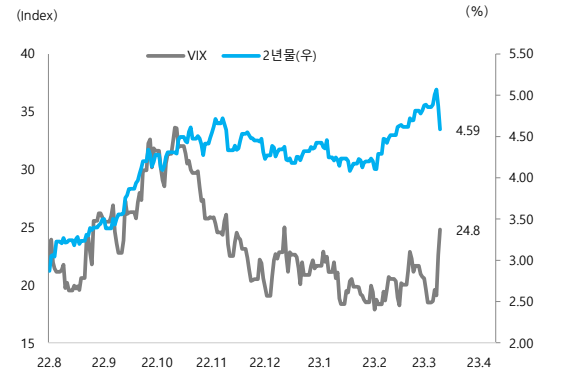
자료: SVB, bloomberg, 현대차증권

<그림 8> SVB, 거래 정지 & 주가 급락에 미국 지역은행 ETF 또한 강한 조정 발생



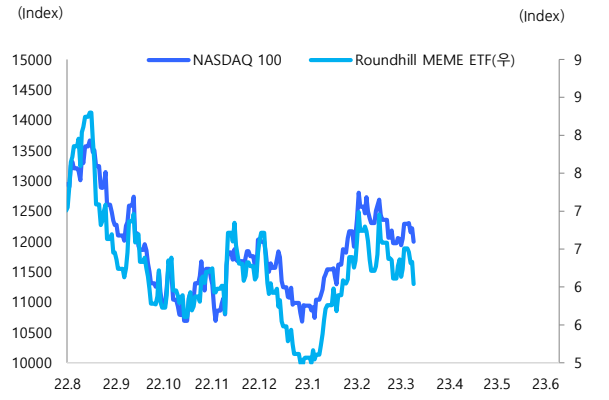
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 9> 단기적으로 RISK-OFF 심리 강화: 금번 2년물 하락은 안전자산 선호심리가 견인



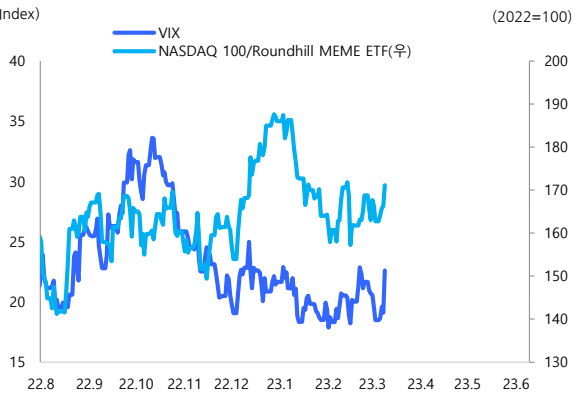
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 10> 은행 업종 외 빅테크 및 MEME 기업 또한 투심 위축 발생



자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 11> 다만 빅테크 기업들은 변동성 구간 확대 상대적인 방어력 보유



자료: bloomberg, 현대차증권

Issue Check: 미국 부채한도 이슈 점검

투자전략/시황 RA 장치영 02-3787-2372

> 지난 1월 19일 미국 정부 부채가 법정 부채한도 수준에 도달함에 따라, 미 재무부는 디폴트를 피하기 위해 정부증권투자기금(G Fund)에 대한 투자를 중단하며 부채발행 유예기간을 2023년 6월 5일까지 적용하는 특별 조치를 시행. 당장 채무불이행 사태가 발생하는 것은 막았지만, 미 의회예산국은 TGA(재무부 일반계정) 잔액이 고갈됨에 따라 채무불이행 사태가 발생하는 X-date가 3분기 중 도래할 것으로 예측

> 미국 정부가 채무불이행 사태에 빠질 가능성은 극히 제한적이나, 부채 한도 협상이 지연될수록 금융 시장 리스크 확대될 우려 존재. 역대 부채한도 협상 이슈 중 경제에 가장 심각한 영향은 미친 시기는 2011년. 당시 부채한도 이슈가 이전과 달리 파급력이 확대된 이유는 1) 미국 정치적 불확실성과 향후 2) 재정 상황에 대한 우려로 S&P가 미국 신용등급을 AAA -> AA+로 강등시켰기 때문. 2011년 미 대선을 앞두고 민주당과 공화당의 교착 상태가 심화되면서 법안 제출 마감시한인 7월 31일 다달아 합의한 끝에 디폴트 사태를 모면

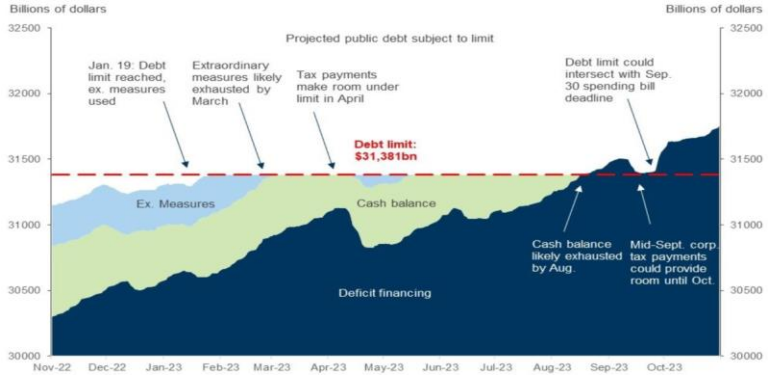
> 최근 부채한도 이슈는 의회에서의 교착 상황이 심화됨에 따라 금융시장 리스크로 전이될 수 있다는 우려가 제기되고 있음. 2023년 미국 정치적 상황은 2011년 당시와 유사. 그러나 2011년과 유사한 상황이 발생하는 것은 민주당과 공화당 모두에 부담. 따라서 양당의 교착 상태가 심화되기 보다는 조기에 완화될 것으로 기대

> 1) 오바마 대통령은 재임기간, 부채한도 논쟁이 극에 달했던 2011년 8월 가장 낮은 수준의 지지율을 기록. X-date 도래 시점이 바이든 대통령의 재선 시점을 1년 앞둔 시점

> 2) 최근 금융환경은 미 연준의 급격한 긴축 정책 여파에 2011년 당시보다 변동성이 높은 상황. 또한 코로나 기간 미국 재정 지출 확대에 미국 GDP 대비 부채 비율은 역사적으로 높은 수준. 4월 세입규모가 예상보다 축소될 경우, X-date 도래 시점이 단축될 가능성

Key Chart

<그림 1> 23년 부채한도 X-date는 3분기 중 도래할 것으로 예상. 그러나 2011년과 유사한 상황이 발생하는 것은 민주당과 공화당 모두에 부담. 따라서 양당의 교착 상태가 심화되기 보다는 조기에 완화될 것으로 기대



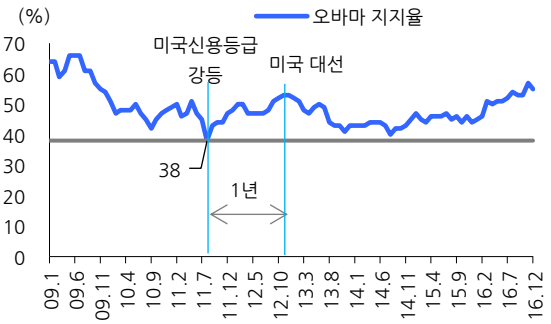
자료: Goldman Sachs Group Inc, 현대차증권

〈표 1〉 Case Study: 2011년 부채한도 이슈와 비교

일자	내용
2011년 4월 8일	S&P 미 국가신용등급 전망 부정적으로 하향조정
2011년 5월 16일	재무부 "정부채무 법정한도 도달" 공식 선언
2011년 5월 24일	조 바이든 부통령, 민주당, 공화당 지도부와 부채증액 협상 돌입하였으나 세금 인상 문제로 의견 대립
2011년 7월 13일	무디스 미국 신용등급 '부정적 관찰 대상'에 포함
2011년 7월 25일	백악관, 공화당 2단계 증액안 거부
2011년 7월 26일	하원, 2단계 증액안 가결 처리하였으나 상원서 부결
2011년 7월 30일	하원, 해리 리드 민주당 상원 원내대표 증액안 부결
2011년 7월 31일	연방정부 부채상한 증액안 합의
2011년 8월 5일	S&P, 미국 신용등급을 'AAA'에서 'AA+'로 강등

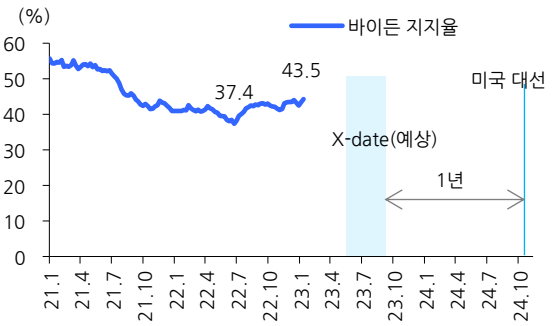
자료: 언론종합, 현대차증권

〈그림 2〉 2011년과 유사한 점: 1) 낮은 여당 지지율-2012년 대선을 1년 앞두고, 오바마 지지율은 역대 최저 수준을 기록



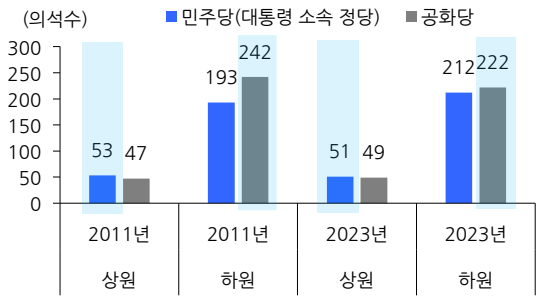
자료: bloomberg, 현대차증권

〈그림 3〉 현재 X-date 도래 예상 시점이 미국 대선을 1년 앞둔 상황 속 낮은 바이율의 지지율



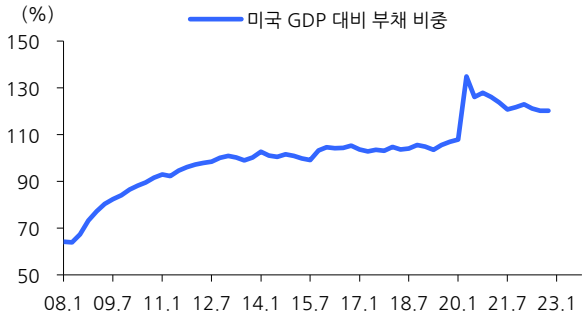
자료: bloomberg, 현대차증권

〈그림 4〉 2) 의회가 교착상태에 빠지기 쉬운 상황에 있다는 점: 야당 하원 내 의석수 우세



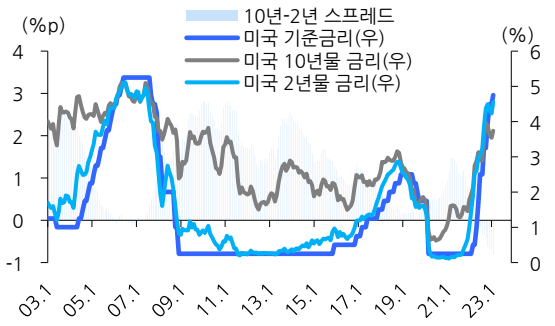
자료: bloomberg, 현대차증권

〈그림 5〉 그러나 당시와 다른 점: 고강도 긴축 구간 1) 코로나 기간 경기 부양을 위한 재정 지출 확대에 따른 높은 수준의 부채 비율



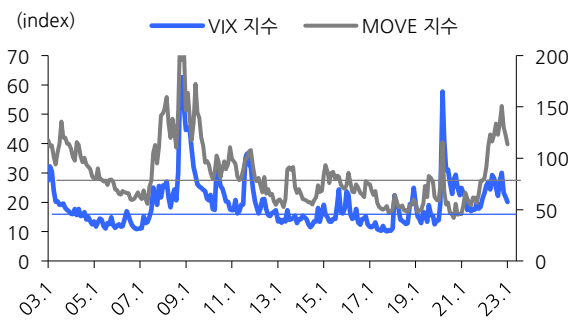
자료: bloomberg, 현대차증권

〈그림 6〉 2) 미 연준의 급격한 긴축 통화 정책



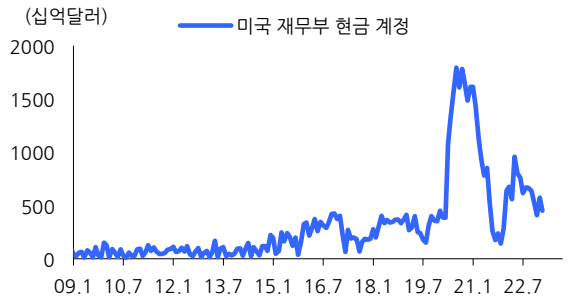
자료: bloomberg, 현대차증권

〈그림 7〉 변동성, 2011년 당시 대비 높은 수준



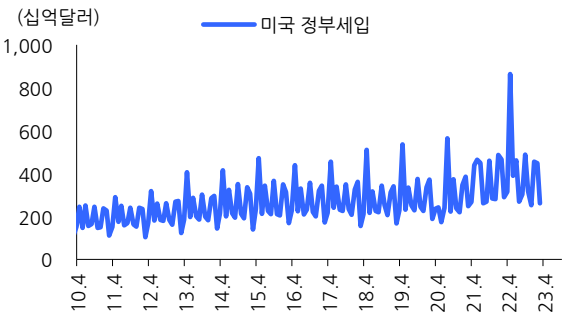
자료: bloomberg, 현대차증권

〈그림 8〉 2) 경제 하드랜딩 리스크: 부채한도 협상 전까지 현금으로만 재정지출을 시행해야하는 재무부



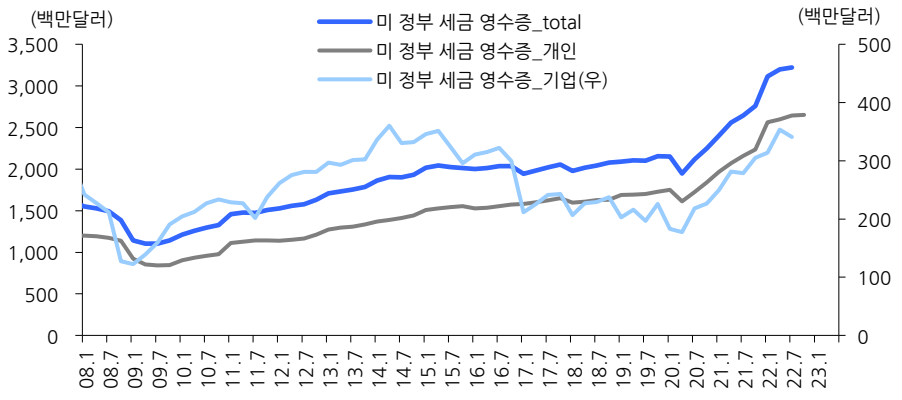
자료: bloomberg, 현대차증권

〈그림 9〉 역사적으로 4월에 미국 정부 세입 규모는 연간 가장 높은 수준을 기록하나



자료: bloomberg, 현대차증권

〈그림 10〉 세수가 추정치에 미치질 못할 경우, 재무부 자금 고갈 시점이 당겨질 가능성

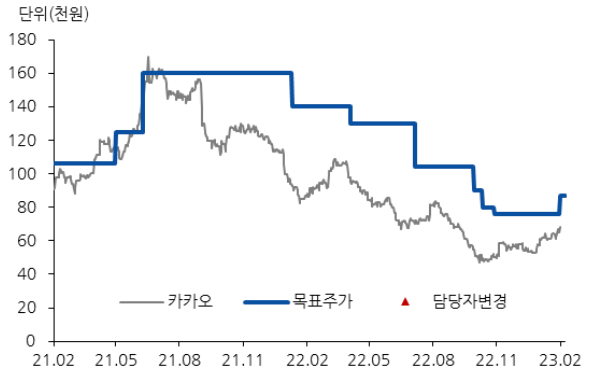


자료: Fred, 현대차증권

▶ 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.