Morning Meeting Notes

2023-04-07

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

보험 산업(OVERWEIGHT) 손보 1분기 핵심 지표 양호할 것으로 추정
POSCO홀딩스(BUY/470,000) 개선과 기대로 과거 10년 저평가 해소 중
OCI(BUY/160,000) 미국 시장을 여는 Key
[Credit] Credit Weekly-코코본드 콜행사 선제적 발표, 안정되는 크레딧

New Issue

뉴욕증시, 3월 고용보고서 발표 앞두고 상승...나스닥 0.76%↑
뉴욕채권, 3월 고용 주목·성금요일 조기폐장...미 국채가 혼조
국제유가, 휴장 앞두고 강보합세로 마감.....WTI 0.11%↑

New Publication

[퀀트/글로벌ETF] 2023년 4월 퀀트/글로벌 ETF 전략 - 벚꽃 엔딩(2023-04-06)
[IT/반도체] Asia Technology Insight_대만,일본 기업 탐방 후기(2023-03-29)
[중국주식] 중국 전기차 산업: 앞당겨진 미래(2023-03-21)
[스몰캡] 반도체 EUV-EUV: 나노 공정의 핵심이 열리다(2023-03-14)
[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)

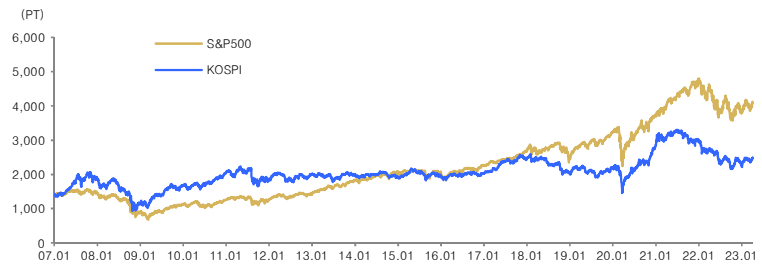
Rating, Target Price Changes

POSCO홀딩스	BUY	410,000 원 ▷	BUY	470,000 원	(2023-04-07)
기아	BUY	100,000 원 ▷	BUY	120,000 원	(2023-04-06)
현대차	BUY	240,000 원 ▷	BUY	270,000 원	(2023-04-06)
기업은행	BUY	15,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2023-04-06)
하나금융지주	BUY	58,000 원 ▷	BUY	55,000 원	(2023-04-06)
신한지주	BUY	51,000 원 ▷	BUY	49,000 원	(2023-04-06)
KB금융	BUY	70,000 원 ▷	BUY	62,000 원	(2023-04-06)
LG전자	BUY	110,000 원 ▷	BUY	140,000 원	(2023-04-03)
현대글로비스	BUY	270,000 원 ▷	BUY	230,000 원	(2023-03-27)
넥센타이어	BUY	10,000 원 ▷	BUY	11,500 원	(2023-03-27)
엔젯	신규편입	▷	BUY	31,000 원	(2023-03-27)
카카오뱅크	M.PERFORM	27,000 원 ▷	BUY	30,000 원	(2023-03-23)
현대코퍼레이션	신규편입	▷	BUY	25,000 원	(2023-03-10)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
에코프로비엠	34,665	KODEX 200선물인버스2X	65,329
하이브	32,347	삼성바이오로직스	60,032
SK이노베이션	27,736	한화솔루션	50,230
삼성바이오로직스	23,797	하이브	40,025
현대차	13,208	셀트리온	32,163

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
POSCO홀딩스	-251,452	삼성전자	-230,671
SK하이닉스	-88,636	NAVER	-165,276
삼성SDI	-61,365	카카오	-90,491
엘앤에프	-45,995	KODEX 레버리지	-66,369
NAVER	-39,972	POSCO홀딩스	-57,144

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,459.23	-1.44	+1.66
대형주	2,427.63	-1.56	+1.69
중형주	2,820.34	-0.98	+2.04
소형주	2,299.06	-0.64	+0.19
KOSDAQ	865.58	-0.78	+6.96

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	9,561	-4,915	-4,981
누적순매수(D-20)	-3,389	-8,923	8,354

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	235,042	229,861	183,915

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	74.75	-0.29	-2.82
금융	342.42	-1.61	-4.33
운수장비	1,986.98	-0.95	+3.50
유통	326.31	-1.00	-2.03
음식료	3,699.48	-0.18	+2.91
의약품	13,394.51	+1.20	+3.01
전기전자	25,111.43	-2.19	+3.44
철강금속	5,199.78	-1.81	+7.10
화학	5,753.45	-1.25	+3.34
유틸리티	760.72	+0.33	+2.21
통신	361.25	+0.04	+0.42

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,105.02	+0.36	+4.76
NASDAQ	12,087.96	+0.76	+6.61
일본	27,472.63	-1.22	-4.02
중국	3,312.56	휴장	+1.11
독일	15,597.89	+0.50	-0.23

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.21	-5.30	-64.70
국고채 (10년)	3.28	-4.80	-46.10
은행채AAA (3년)	3.71	-4.60	-59.00
미국국채 (2년)	3.82	+2.05	-105.12
미국국채 (10년)	3.31	-0.56	-60.39

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,319.10	+0.66	-0.23
원/백 엔	1,000.94	+0.30	+3.04
원/위안	191.87	+0.70	+1.04
달러/유로	1.09	+0.15	+3.23
위안/달러	6.88	-0.04	-1.26
엔/달러	131.79	+0.36	-3.18
Dollar Index	101.91	+0.00	-3.19

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	80.70	+0.11	+6.58
금 (usd/oz)	2,026.40	-0.45	+10.45
BDI	1,525.00	+8.00	+14.92
천연가스(NYMEX)	2.01	-6.68	-20.92

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

Industry Note
2023. 04. 07

보험

OVERWEIGHT

손보 1분기 핵심 지표 양호할 것으로 추정

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

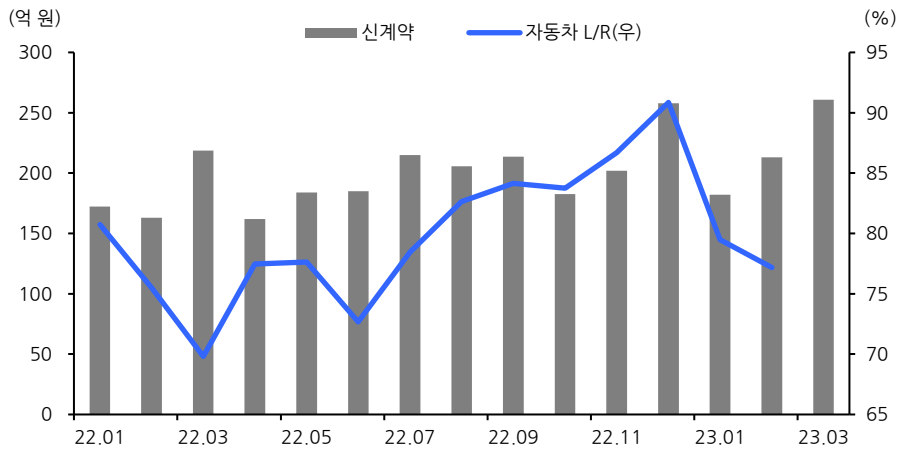
손보 1분기 핵심 보험영업익 지표는 당초 예상보다 양호할 전망

- 1분기 유니버스 손해보험 인보험 신계약 성장률(GA채널)은 18.4% 기록. 예정이율 조정에도 양호한 성장률이고, 특히 3월 성장률이 돋보이는데, 이는 4월 U/W 정책 등 변경 전 절판 마케팅 영향
- 대형 3사의 GA채널 신계약 성장률은 삼성화재 50.0%, DB손보 21.1%, 현대해상 10.7%이며, 채널 믹스를 감안했을 때 전체 장기 인보험 신계약 성장률은 삼성화재 11.3%, DB손보 12.9%, 현대해상 9.9% 예상. 이에 따른 1분기 신계약 CSM은 22년 신계약 CSM 배수를 단순 적용했을 때 삼성화재 5,664억원, DB손보 5,627억원, 현대해상 5,453억원으로 전망
- 한편, 예실차의 경우 연간으로는 무난히 양의 예실차 예상되지만 1분기는 일시적으로 다소 둔화될 수 있다고 판단. 실손 보험료 갱신이나 백내장 수술 보험금 감소 효과 등은 유효하나 예실차에서 분기별 영업일수 효과까지는 감안되지 않기 때문에 올해 1분기는 전년 동기 대비 영업일수가 3일이 더 많아 일부 손해액 감소 효과 희석은 불가피. 영업일수 1일당 손해액은 대형 3사 합산 약 431억원 추정
- 1~2월 자동차 손해율은 약 78.3%로 전년 동기와 유사하며 3월도 이러한 흐름에서 크게 벗어나지 않을 전망. 이는 보험료 인하 효과 감안했을 때 우려보다 매우 우수한 수준인데, 손해액 감소는 주로 대인 보험금 제도 개선 영향(회사별로 연간 세전 1,000억원 이상)으로 추정. 물론, IBNR 적립 방법이 회사별로 상이하기 때문에 손해율의 전년 대비 개선 폭을 회계기준 변경 전과 직접적으로 비교하기 다소 어려운 측면도 있지만, 그럼에도 자동차 보험수지가 당초 기대를 크게 상회하는 수준임은 사실

조금은 방어적인 환경 감안하여 삼성화재 최선호 의견 유지

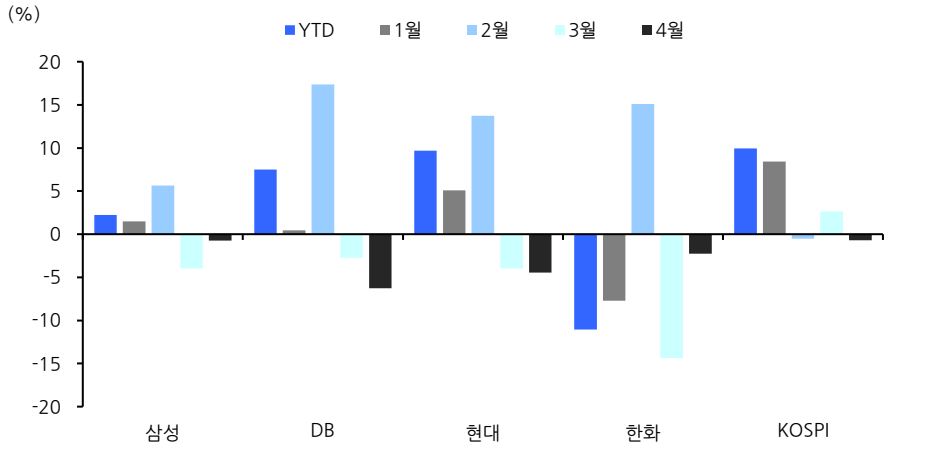
- 대외 불확실성으로 타 금융업과 마찬가지로 손보업 주가 또한 부진한데, 펀더멘털은 가장 양호한데다 당분간 규제 리스크도 제한적인 점에서 섹터 내 손보사에 대한 투자 매력 높다고 판단
- 기저 영향도 있으나 1분기 이후로도 신계약 성장률 양호할 것으로 보이는 가운데 금리 하향 전망 감안하여 부채보다 자산 Duration이 더 긴 삼성화재가 손보 내 가장 편안한 선택지로 판단

유니버스 손보 월별 신계약 규모 및 가마감 자동차 L/R



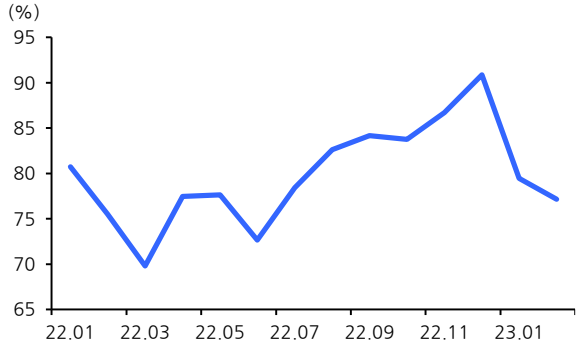
주: 신계약은 GA채널 限, 손보 월납 장기 인보험 기준
자료: 각 사, 언론보도, 현대차증권

<그림1> 유니버스 손보 주가 상승률



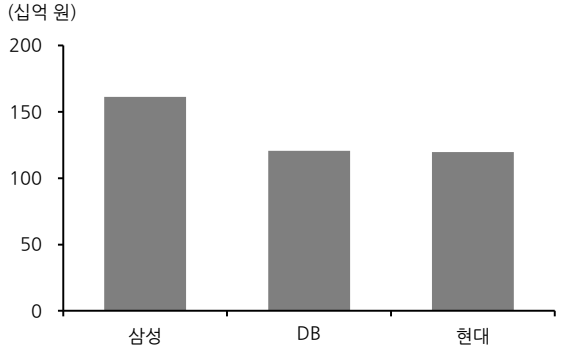
주: 04/06 종가 기준
자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 유니버스 손보 월별 자동차 L/R



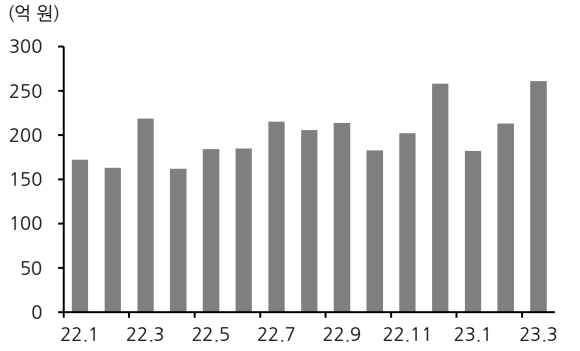
자료: 각 사, 현대차증권

<그림3> 대형 손보 3사 자보 제도 개선 효과 추정



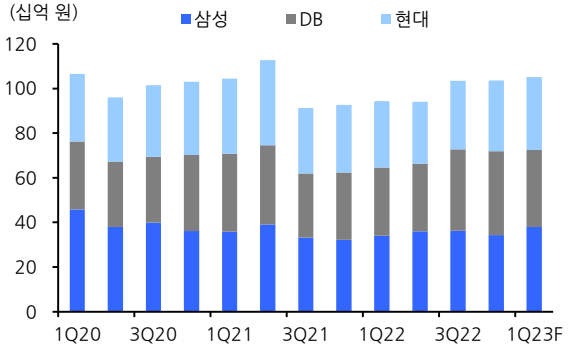
주: 대인2 과실상계 효과, 연간 세전 기준
자료: 각 사, 현대차증권

<그림4> 유니버스 손보 월별 인보험 신계약



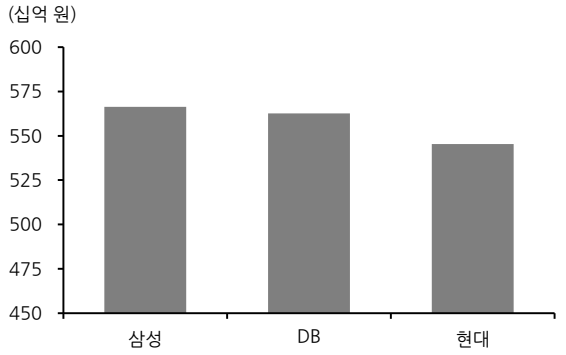
주: GA 채널 限
자료: 각 사, 현대차증권

<그림5> 대형 손보 3사 인보험 신계약 추정



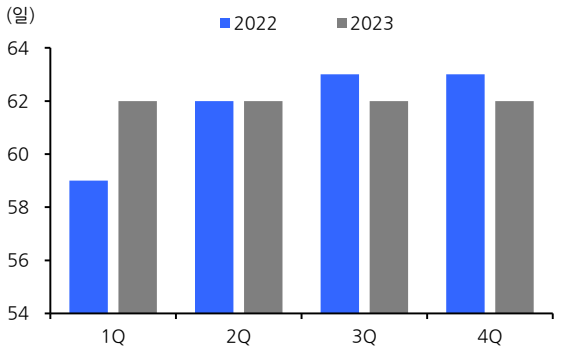
자료: 각 사, 현대차증권

<그림6> 대형 손보 3사 신계약 CSM 추정



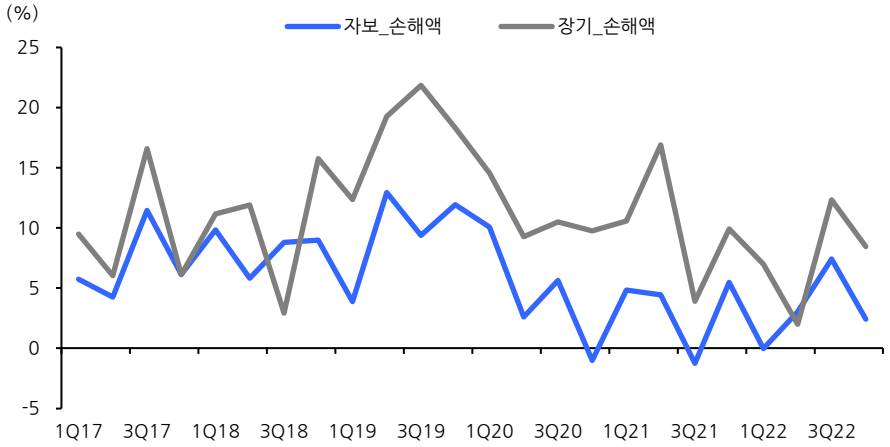
자료: 각 사, 현대차증권

<그림7> 2022, 2023년 영업일수 비교



주: 석가탄신일이 대체공휴일 적용대상으로 확정된다는 가정 (04/05에 입법예고)
자료: 현대차증권

<그림8> 유니버스 손보 자동차 및 장기 보험 손해액 전년 대비 증감



주: 장기 위험 기준
자료: 각 사, 현대차증권

Company Note
2023. 04. 07

POSCO홀딩스 (005490)

BUY
TP 470,000원

개선과 기대로 과거 10년 저평가 해소 중

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

현재주가 (4/6)	362,500원
상승여력	29.7%
시가총액	30,657십억원
발행주식수	84,571천주
자본금/액면가	482십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	392,000원/211,000원
일평균 거래대금 (60일)	269십억원
외국인지분율	46.12%
주요주주	국민연금공단 8.99%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	10.0	26.7	61.8
상대주가(%p)	10.2	18.0	47.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	36,375	41,403	410,000
After	36,451	45,284	470,000
Consensus	37,301	46,923	426,667
Cons. 차이	-2.3%	-3.5%	10.2%

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- POSCO홀딩스 1분기 영업이익은 4,925억원, 철강 자회사 포스코 영업이익 1,989억원 예상
- 투자포인트 1) 22년 4분기를 저점으로 실적 회복, 2) 하반기 글로벌 철강 업황 개선, 3) 최근 주가 상승에도 중기적으로 리튬가치 기대 여전히 유효
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 470,000원(기존 410,000원 제시)

주요이슈 및 실적전망

- 23년 1분기 매출액 20조 9,541억원, 영업이익 4,925억원, 세전이익 3,792억원으로 영업이익은 전년동기대비 -78%, 전분기대비 흑자전환 예상
- 철강 자회사 포스코의 영업이익은 작년 4분기 -6,230억원 적자에서 올해 1분기 1,989억원으로 흑자전환 예상. 원료투입단가는 1분기 톤당 3만원 상승한 것으로 추정되나, 일부 철강재 가격 인상으로 평균판매단가도 상승하여 spread 유지된 것으로 추정. 전분기의 침수복구비 등 일회성 비용이 해소되면서 실적 개선에 기여
- 연초부터 글로벌 철강가격 상승은 시차를 두고 올해 2분기에 반영. 자회사 포스코 영업이익은 6,426억원으로 전분기대비 +223% 증가 예상, 철강자회사 실적들도 동반 개선이 되면서 POSCO 홀딩스 영업이익은 1조 1,330억원으로 회복 예상
- 하반기 중국 철강수요 개선 기대감은 높아지고 있다고 판단됨. 3월 중국 철강 PMI 신규주문은 34개월만에 50pt를 상회하였으며 중국 부동산경기지수도 3개월 연속 반등. 철강 spot 가격은 2분기에 소강상태를 보이더라도 하반기 완만하게 우상향할 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

- 연초대비 주가는 31% 상승하여 KOSPI 대비 초과 수익 달성. 철강 업황 개선 기대 외에도 리튬가치가 주가에 반영되고 있는 과정으로 판단됨. 올해 10월 4.3만톤 광양 리튬공장 완공 예정이고 24년 4월(포스코아르헨티나 1단계)과 25년 8월에도 순차적으로 추가
- Valuation 매력과 철강업황 개선 및 리튬공장 추가 등을 고려하였을 때 매수 및 보유하는 전략이 유효하다는 기존 입장 유지. 목표주가는 470,000원으로 제시하며 리튬가치는 주당 9만원으로 산출됨(EBITDA 마진 40%, 현가할인). 또한 리튬 이외 가치는 P/B 0.58배로 보수적 산정함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	76,332	9,238	6,617	12,818	75,897	313.0	3.6	0.5	2.5	14.0	6.2
2022	84,750	4,850	3,144	8,544	36,457	-52.0	7.6	0.4	4.0	6.1	4.3
2023F	85,506	4,273	3,083	8,036	36,451	-0.0	10.2	0.6	5.8	5.7	2.7
2024F	87,494	5,170	3,830	8,951	45,284	24.2	8.2	0.5	5.3	6.8	3.7
2025F	88,906	5,686	4,014	9,426	47,468	4.8	7.9	0.5	4.8	6.8	3.7

*K-IFRS 연결 기준

<표1> POSCO홀딩스 2023년 1분기 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q22	4Q22	1Q23F	(YoY)	(QoQ)	1Q23F	대비
매출액	21,338	19,248	20,954	-2%	9%	20,125	4%
영업이익	2,258	-425	493	-78%	흑전	633	-22%
세전이익	2,464	-1,414	379	-85%	흑전	735	-48%
당기순이익	1,907	-737	293	-85%	흑전	526	-44%

자료: 현대차증권

<표2> POSCO홀딩스 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	21,338	23,010	21,155	19,248	20,954	21,438	21,437	21,677	84,750	85,506	87,494
영업이익	2,258	2,098	920	-425	493	1,133	1,258	1,389	4,850	4,273	5,170
세전이익	2,464	2,338	627	-1,414	379	1,276	1,330	1,435	4,014	4,420	5,491
당기순이익	1,907	1,799	592	-737	293	985	1,027	1,108	3,560	3,412	4,239
영업이익률	11%	9%	4%	-2%	2%	5%	6%	6%	6%	5%	6%
세전이익률	12%	10%	3%	-7%	2%	6%	6%	7%	5%	5%	6%
순이익률	9%	8%	3%	-4%	1%	5%	5%	5%	4%	4%	5%

자료: 현대차증권

<표3> 포스코(비상장 철강자회사) 분기 영업이익 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	11,272	11,871	10,878	8,675	9,731	10,215	10,213	10,453	42,695	40,612	41,146
영업이익	1,199	1,322	396	-623	199	643	756	858	2,295	2,455	3,047
영업이익률	11%	11%	4%	-7%	2%	6%	7%	8%	5%	6%	7%

자료: 현대차증권

<표4> POSCO홀딩스 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	85,506	87,494	84,382	86,876	1%	1%
영업이익	4,273	5,170	3,952	4,507	8%	15%
세전이익	4,420	5,491	4,136	4,708	7%	17%
당기순이익	3,412	4,239	3,193	3,635	7%	17%

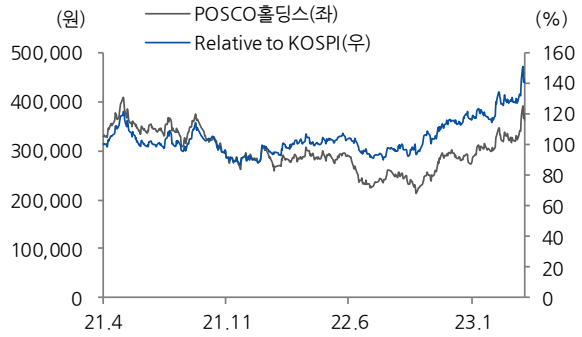
자료: 현대차증권

<표5> POSCO홀딩스 리튬가치

항목	내용	비고
EV/EBITDA(배)	5.3	23년 예상 실적 기준 글로벌 Peer 평균
EBITDA(십억원)	1,693	25년 예상실적 기준, 현재가치로 할인 EBITDA 마진 40%로 가정
주당 주주가치(원)	90,000	

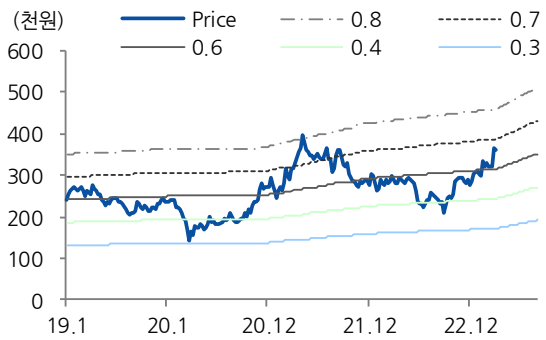
자료: 현대차증권

<그림1> POSCO홀딩스 주가 추이



자료: 현대차증권

<그림2> POSCO홀딩스 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	76,332	84,750	85,506	87,494	88,906
증가율 (%)	32.1	11.0	0.9	2.3	1.6
매출원가	64,451	77,101	78,308	79,332	80,179
매출원가율 (%)	84.4	91.0	91.6	90.7	90.2
매출총이익	11,881	7,649	7,198	8,162	8,727
매출이익률 (%)	15.6	9.0	8.4	9.3	9.8
증가율 (%)	151.7	-35.6	-5.9	13.4	6.9
판매관리비	2,643	2,799	2,925	2,993	3,041
판관비율(%)	3.5	3.3	3.4	3.4	3.4
EBITDA	12,818	8,544	8,036	8,951	9,426
EBITDA 이익률 (%)	16.8	10.1	9.4	10.2	10.6
증가율 (%)	112.7	-33.3	-5.9	11.4	5.3
영업이익	9,238	4,850	4,273	5,170	5,686
영업이익률 (%)	12.1	5.7	5.0	5.9	6.4
증가율 (%)	284.4	-47.5	-11.9	21.0	10.0
영업외손익	-472	-1,511	-333	-159	-410
금융수익	2,730	4,834	3,850	3,928	3,677
금융비용	2,765	5,804	4,299	4,203	4,203
기타영업외손익	-437	-541	116	116	116
종속/관계기업관련손익	650	676	480	480	480
세전계속사업이익	9,416	4,014	4,420	5,491	5,755
세전계속사업이익률	12.3	4.7	5.2	6.3	6.5
증가율 (%)	365.0	-57.4	10.1	24.2	4.8
법인세비용	2,220	454	1,008	1,252	1,312
계속사업이익	7,196	3,560	3,412	4,239	4,443
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,196	3,560	3,412	4,239	4,443
당기순이익률 (%)	9.4	4.2	4.0	4.8	5.0
증가율 (%)	302.5	-50.5	-4.2	24.2	4.8
지배주주지분 순이익	6,617	3,144	3,083	3,830	4,014
비지배주주지분 순이익	579	416	329	409	429
기타포괄이익	818	234	0	0	0
총포괄이익	8,013	3,794	3,412	4,239	4,443

(단위: 십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	46,622	47,649	50,804	53,207	55,495
현금성자산	4,776	8,053	4,370	4,216	6,021
단기투자자산	13,843	11,235	11,262	11,453	11,566
매출채권	9,267	8,696	12,387	14,277	14,418
재고자산	15,215	15,472	18,064	18,441	18,623
기타유동자산	3,522	4,193	4,722	4,821	4,868
비유동자산	44,850	50,757	52,320	53,541	54,813
유형자산	29,597	31,781	33,438	35,021	36,596
무형자산	4,166	4,838	4,347	3,911	3,524
투자자산	7,261	8,142	8,539	8,613	8,698
기타비유동자산	3,826	5,996	5,996	5,996	5,995
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	91,472	98,407	103,125	106,748	110,307
유동부채	21,084	23,188	24,611	24,876	25,003
단기차입금	5,110	6,833	6,833	6,833	6,833
매입채무	5,468	5,521	6,218	6,347	6,410
유동성장기부채	3,720	5,083	5,083	5,083	5,083
기타유동부채	6,786	5,751	6,477	6,613	6,677
비유동부채	15,583	16,961	17,527	17,633	17,683
사채	9,082	9,680	9,680	9,680	9,680
장기차입금	3,829	2,709	2,709	2,709	2,709
장기금융부채	24	87	87	87	87
기타비유동부채	2,648	4,485	5,051	5,157	5,207
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	36,667	40,149	42,138	42,509	42,687
지배주주지분	50,427	52,512	54,912	57,756	60,709
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,388	1,401	1,401	1,401	1,401
자본조정 등	-2,297	-1,886	-1,886	-1,886	-1,886
기타포괄이익누계액	-679	-450	-450	-450	-450
이익잉여금	51,533	52,965	55,365	58,209	61,162
비지배주주지분	4,378	5,745	6,075	6,483	6,912
자본총계	54,805	58,257	60,987	64,239	67,621

(단위: 십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	6,259	6,187	1,680	5,310	7,526
당기순이익	7,196	3,560	3,412	4,239	4,443
유형자산 상각비	3,135	3,205	3,271	3,345	3,353
무형자산 상각비	444	489	491	436	388
외환손익	0	0	-176	-245	0
운전자본의 감소(증가)	-7,071	-335	-4,855	-2,002	-194
기타	2,555	-732	-463	-463	-464
투자활동으로인한현금흐름	-5,584	-4,220	-4,696	-4,468	-4,645
투자자산의 감소(증가)	-510	-72	83	406	395
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,080	-4,928	-4,928	-4,928	-4,928
기타	-1,994	779	149	54	-112
재무활동으로인한현금흐름	-769	1,319	-667	-996	-1,075
차입금의 증가(감소)	369	-1,057	0	0	0
사채의증가(감소)	613	598	0	0	0
자본의 증가	77	13	0	0	0
배당금	-1,311	-1,218	-683	-986	-1,062
기타	-517	2,983	16	-10	-13
기타현금흐름	113	-9	0	0	0
현금의증가(감소)	20	3,278	-3,683	-155	1,805
기초현금	4,756	4,776	8,053	4,370	4,216
기말현금	4,776	8,053	4,370	4,216	6,021

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	82,534	41,285	40,344	50,120	52,538
EPS(지배순이익 기준)	75,897	36,457	36,451	45,284	47,468
BPS(자본총계 기준)	628,592	688,856	721,128	759,589	799,571
BPS(지배지분 기준)	578,383	620,922	649,301	682,926	717,838
DPS	17,000	12,000	10,000	14,000	14,000
P/E(당기순이익 기준)	3.3	6.7	9.3	7.5	7.1
P/E(지배순이익 기준)	3.6	7.6	10.2	8.2	7.9
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	2.5	4.0	5.8	5.3	4.8
배당수익률	6.2	4.3	2.7	3.7	3.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	302.4	-50.0	-2.3	24.2	4.8
EPS(지배순이익 기준)	313.0	-52.0	-0.0	24.2	4.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.0	6.3	5.7	6.8	6.7
ROE(지배순이익 기준)	14.0	6.1	5.7	6.8	6.8
ROA	8.4	3.8	3.4	4.0	4.1
안정성 (%)					
부채비율	66.9	68.9	69.1	66.2	63.1
순차입금비율	6.3	9.2	14.8	14.0	10.5
이자보상배율	21.0	8.0	5.8	7.0	7.7

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 04. 07

OCI (010060)

BUY
TP 160,000원

미국 시장을 여는 Key

Analyst 강동진
02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

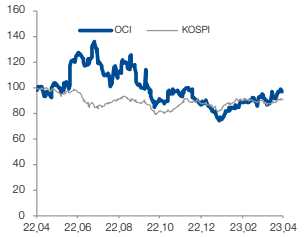
현재주가 (4/6)	102,000원
상승여력	56.9%
시가총액	2,433십억원
발행주식수	23,849천주
자본금/액면가	127십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	143,500원/78,100원
일평균 거래대금 (60일)	29십억원
외국인지분율	17.33%
주요주주	이화영 외 31 인 22.23%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	4.6	29.0	5.4
상대주가(%p)	4.8	20.1	-4.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	39,584	36,830	160,000
After	32,826	35,636	160,000
Consensus	33,538	30,511	151,000
Cons. 차이	-2.1%	16.8%	6.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q23 실적은 당사 기존 전망을 하회할 전망이나, 컨센서스 수준의 양호한 실적 기대
- 폴리실리콘 시황은 우려보다 상당히 견고한 시황을 이어갈 것. 전망치 상향 지속 중
- 중국산 패널이 일부 미국 세관을 통과했다고 하나, 이 중 Jinko는 Wacker의 폴리실리콘을 사용하고 있고, Longi는 동사의 폴리실리콘을 사용하고 있어 가능했을 것으로 추정. 최근에도 non-China 프리미엄이 반영된 고순도 폴리실리콘 가격은 매우 견조
- 저평가 지속. 분할 후 시가총액은 분할 전 대비 상당부분 상승할 것으로 판단. 긍정적 관점 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1Q23 실적은 매출액 1.2조원(-6.2% qoq, 23.7% yoy), 영업이익 2,720억원(-21.0% qoq, 67.9% yoy) 기록하여 컨센서스 수준의 영업이익 기대
- 2월중 폴리실리콘 가격 하락 등 1분기 폴리실리콘 가격은 전분기비 하락. 베이직케미칼 사업부 실적 전망치 하향. 다만, 동사 고효율 폴리실리콘 가격은 여전히 견조. 오히려 최근 추가 상승
- 중국산 태양광 패널이 일부 미국 세관을 통관한 것으로 알려지고 있음. Reuters에 따르면 Trina, Jinko, Longi. 이 중, Jinko, Longi는 각각 Wacker, OCI와 폴리실리콘 장기 계약. 당사는 동 패널이 이들 non-China 폴리실리콘 업체의 제품을 사용했기 때문에 가능했을 것으로 판단
- 미국이 중국산 태양광 제품 수입에 대해 규제하는 방법은 반덤핑 관세 및 UFLPA. 이 중, 미국내 수입이 어려워지는 요인은 UFPLA. 중국 업체들이 UFLPA를 회피해 미국으로 판매를 확대하기 위해서는 결국 non-China 폴리실리콘을 확보하는 것이 중요. 따라서, 최근 미국 시장 내 중국산 패널 수입이 늘어난다는 것은 non-China 폴리실리콘 수요 증가로 볼 수 있다는 판단. 최근 non-China Premium을 받고 있는 고순도 폴리실리콘 가격 강세 배경으로 판단
- 향후 동사는 말레이시아 추가 증설을 통해 non-China 폴리실리콘 공급을 확대할 계획
- 미국 태양광 모듈 Capa '22 270MW, '23 350MW, '24 1GW로 확대. AMPC효과 최대 연간 약 1,000억원 수준까지 확대

주가전망 및 Valuation

- 분할 이후 시장에서 그간 주목하지 않았던 사업 가치 부각되면서 전체 시가총액 증가할 전망
- OCI Holdings가 보유하게 될 태양광 사업 역시 폴리실리콘 사업의 호조세 및 AMPC 수취로 과도한 저평가 해소될 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	3,244	626	648	762	27,156	흑전	3.8	0.8	4.3	23.9	1.9
2022	4,671	977	880	1,127	36,910	35.9	2.2	0.5	2.3	25.2	3.1
2023F	4,845	993	783	1,177	32,826	-11.1	3.1	0.5	2.1	18.3	2.4
2024F	4,882	1,067	850	1,293	35,636	8.6	2.9	0.4	1.6	16.9	2.4
2025F	4,882	1,068	864	1,338	36,239	1.7	2.8	0.4	1.2	14.8	2.4

** K-IFRS 연결 기준*

<표1> OCI 1분기 실적 전망

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q23F	1Q22	4Q22	(YoY)	(QoQ)	1Q23	대비
매출액	1,244.6	1,006.1	1,327.6	23.7%	-6.2%	1,237.9	0.5%
영업이익	272.0	162.0	344.5	67.9%	-21.0%	277.3	-1.9%
영업이익률	21.9%	16.1%	26.0%	5.8%p	-4.1%p	22.4%	-0.5%p
세전이익	276.7	175.7	302.9	57.5%	-8.7%	288.5	-4.1%
지배지분순이익	212.2	134.5	362.0	57.8%	-41.4%	228.4	-7.1%

자료: OCI, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

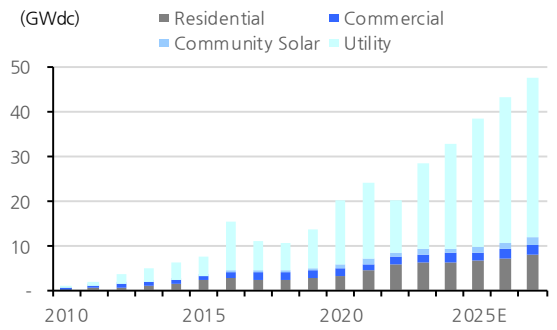
<표2> 실적 추정 변경

(단위: 십억 원)

	2023F					2024F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	4,845.5	4,975.5	-2.6%	4,629.8	4.7%	4,882.3	4,820.8	1.3%	4,721.7	3.4%
영업이익	992.9	1,201.3	-17.4%	977.0	1.6%	1,067.5	1,100.9	-3.0%	892.3	19.6%
영업이익률	20.5%	24.1%	-3.7%p	21.1%	-0.6%p	21.9%	22.8%	-1.0%p	18.9%	3.0%p
지배지분순이익	782.9	944.1	-17.1%	799.9	-2.1%	849.9	878.4	-3.2%	727.7	16.8%

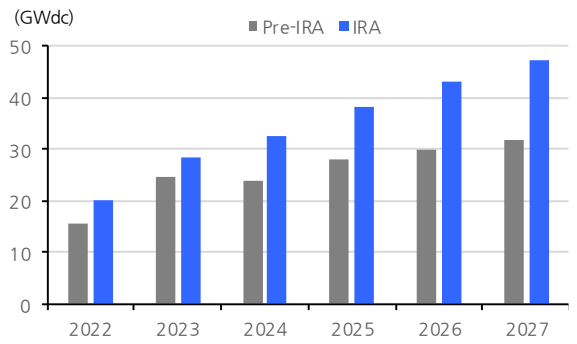
자료 : OCI, Fnguide, 현대차증권

<그림1> 미국 태양광 설치량 전망



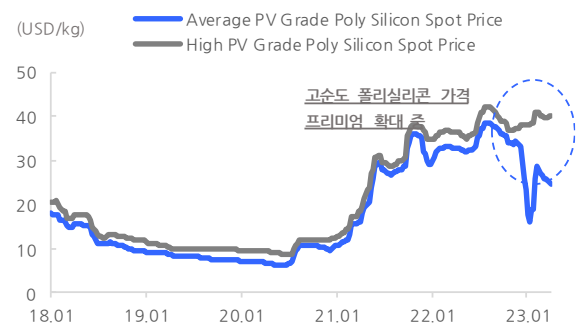
자료: SEIA, 현대차증권

<그림2> 미국 IRA 발표 이후 설치량 전망치 상향



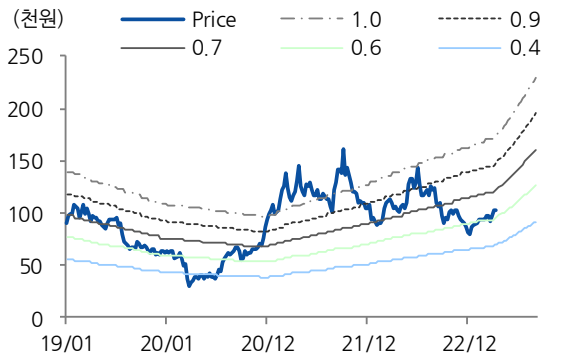
자료: SEIA, 현대차증권

<표3> 폴리실리콘 가격 추이. Premium 더욱 확대



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림4> P/B Bnad Chart



자료: Wisefn, 현대차증권

내일의 차이 현대차증권

<표3> OCI 상세실적 전망

(단위: 십억 원)	2022	2023F	2024F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	**4,671.3**	**4,845.5**	**4,882.3**	**1,006.1**	**1,055.1**	**1,282.5**	**1,327.6**	**1,244.6**	**1,243.0**	**1,129.6**	**1,228.3**
% QoQ	-	-	-	-0.8%	4.9%	21.5%	3.5%	-6.2%	-0.1%	-9.1%	8.7%
% YoY	44.0%	3.7%	0.8%	75.4%	37.5%	44.3%	30.9%	23.7%	17.8%	-11.9%	-7.5%
베이직케미칼	1,803.7	1,881.4	1,945.7	343.3	387.5	502.4	570.5	512.7	516.5	391.2	460.9
% QoQ	-	-	-	-16.5%	12.9%	29.7%	13.6%	-10.1%	0.8%	-24.3%	17.8%
% YoY	35.3%	4.3%	3.4%	49.2%	17.4%	38.7%	38.7%	49.3%	33.3%	-22.1%	-19.2%
화학/카본	1,910.8	2,018.6	1,987.5	416.5	474.0	530.4	489.9	487.3	501.7	513.6	516.0
% QoQ	-	-	-	0.6%	13.8%	11.9%	-7.6%	-0.5%	2.9%	2.4%	0.5%
% YoY	39.0%	5.6%	-1.5%	49.2%	41.5%	53.3%	18.4%	17.0%	5.8%	-3.2%	5.3%
에너지 솔루션	711.2	689.3	662.7	156.1	140.1	202.5	212.5	193.1	163.2	153.2	179.8
% QoQ	-	-	-	11.3%	-10.2%	44.5%	4.9%	-9.2%	-15.5%	-6.1%	17.3%
% YoY	59.9%	-3.1%	-3.9%	88.1%	72.5%	44.4%	51.5%	23.7%	16.5%	-24.3%	-15.4%
도시개발	479.0	570.0	600.0	128.3	105.8	111.8	133.1	130.0	140.0	150.0	150.0
기타 및 조정	-233.4	-313.7	-313.7	-38.1	-52.3	-64.6	-78.4	-78.4	-78.4	-78.4	-78.4
영업이익	**976.7**	**992.9**	**1,067.5**	**162.0**	**181.0**	**289.1**	**344.5**	**272.0**	**279.5**	**191.1**	**250.3**
% QoQ	-	-	-	-25.7%	11.7%	59.7%	19.2%	-21.0%	2.7%	-31.6%	31.0%
% YoY	56.0%	1.7%	7.5%	244.6%	8.8%	48.6%	58.0%	67.9%	54.4%	-33.9%	-27.4%
베이직케미칼	638.5	655.4	713.7	77.2	111.1	200.9	249.3	191.2	197.3	107.7	159.2
% QoQ	-	-	-	-56.6%	43.9%	80.8%	24.1%	-23.3%	3.2%	-45.4%	47.9%
% YoY	31.2%	2.7%	8.9%	143.5%	-12.2%	33.6%	40.2%	147.7%	77.6%	-46.4%	-36.1%
화학/카본	138.5	141.2	143.2	33.9	34.2	40.4	30.0	35.2	36.5	32.6	37.0
% QoQ	-	-	-	49.3%	0.9%	18.1%	-25.7%	17.3%	3.6%	-10.7%	13.4%
% YoY	4.8%	2.0%	1.4%	-1.7%	-21.9%	29.9%	32.2%	3.8%	6.7%	-19.3%	23.2%
에너지 솔루션	95.6	82.7	81.2	28.4	5.1	24.4	37.7	23.2	19.6	18.4	21.6
% QoQ	-	-	-	98.6%	-82.0%	378.4%	54.5%	-38.6%	-15.5%	-6.1%	17.3%
% YoY	273.4%	-13.5%	-1.8%	3055.6%	흑전	125.9%	163.6%	-18.4%	284.0%	-24.6%	-42.8%
도시개발	80.6	86.2	102.0	14.3	25.8	16.8	23.7	15.6	19.6	25.5	25.5
기타 및 조정	27.4	27.3	27.4	8.2	4.8	6.6	7.8	6.8	6.5	6.9	7.0
OPM	20.9%	20.5%	21.9%	16.1%	17.2%	22.5%	26.0%	21.9%	22.5%	16.9%	20.4%
베이직케미칼	35.4%	34.8%	36.7%	22.5%	28.7%	40.0%	43.7%	37.3%	38.2%	27.5%	34.5%
화학/카본	7.2%	7.0%	7.2%	8.1%	7.2%	7.6%	6.1%	7.2%	7.3%	6.3%	7.2%
에너지 솔루션	13.4%	12.0%	12.3%	18.2%	3.6%	12.0%	17.7%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
도시개발	16.8%	15.1%	17.0%	11.1%	24.4%	15.0%	17.8%	12.0%	14.0%	17.0%	17.0%
세전이익	**987.8**	**1,020.6**	**1,107.9**	**175.7**	**188.3**	**320.9**	**302.9**	**276.7**	**284.5**	**199.0**	**260.4**
% QoQ	-	-	-	-19.4%	7.2%	70.4%	-5.6%	-8.7%	2.8%	-30.0%	30.8%
% YoY	61.4%	3.3%	8.6%	298.1%	17.4%	69.4%	39.0%	57.5%	51.0%	-38.0%	-14.0%
지배주주순이익	**880.3**	**782.9**	**849.9**	**134.5**	**146.8**	**237.0**	**362.0**	**212.2**	**218.2**	**152.7**	**199.7**
% QoQ	-	-	-	-53.2%	9.1%	61.4%	52.8%	-41.4%	2.8%	-30.0%	30.8%
% YoY	35.9%	-11.1%	8.6%	253.9%	1.8%	33.3%	25.9%	57.8%	48.7%	-35.6%	-44.8%

자료 : OCI, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,244	4,671	4,845	4,882	4,882
증가율 (%)	62.0	44.0	3.7	0.8	0.0
매출원가	2,338	3,383	3,620	3,581	3,580
매출원가율 (%)	72.1	72.4	74.7	73.4	73.3
매출총이익	906	1,289	1,225	1,302	1,302
매출이익률 (%)	27.9	27.6	25.3	26.7	26.7
증가율 (%)	602.3	42.3	-5.0	6.3	0.0
판매관리비	280	312	232	234	234
판관비율(%)	8.6	6.7	4.8	4.8	4.8
EBITDA	762	1,127	1,177	1,293	1,338
EBITDA 이익률 (%)	23.5	24.1	24.3	26.5	27.4
증가율 (%)	1,337.7	47.9	4.4	9.9	3.5
영업이익	626	977	993	1,067	1,068
영업이익률 (%)	19.3	20.9	20.5	21.9	21.9
증가율 (%)	흑전	56.1	1.6	7.5	0.1
영업외손익	-31	-3	8	20	38
금융수익	50	131	50	57	72
금융비용	83	147	42	37	34
기타영업외손익	2	13	0	0	0
종속/관계기업관련손익	17	27	20	20	20
세전계속사업이익	612	1,002	1,021	1,108	1,127
세전계속사업이익률	18.9	21.5	21.1	22.7	23.1
증가율 (%)	흑전	63.7	1.9	8.5	1.7
법인세비용	-40	110	245	266	270
계속사업이익	652	892	776	842	856
중단사업이익	-0	-14	0	0	0
당기순이익	652	878	776	842	856
당기순이익률 (%)	20.1	18.8	16.0	17.2	17.5
증가율 (%)	흑전	34.7	-11.6	8.5	1.7
지배주주지분 순이익	648	880	783	850	864
비지배주주지분 순이익	4	-3	-7	-8	-8
기타포괄이익	70	37	0	0	0
총포괄이익	722	914	776	842	856

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,339	4,111	4,338	4,525	4,983
현금성자산	699	1,246	1,679	1,806	2,360
단기투자자산	404	92	96	96	0
매출채권	533	685	619	634	634
재고자산	1,605	1,893	1,763	1,804	1,804
기타유동자산	99	195	180	184	184
비유동자산	2,365	2,635	2,838	3,213	3,543
유형자산	1,618	1,708	1,928	2,307	2,640
무형자산	38	36	31	27	24
투자자산	196	378	365	366	366
기타비유동자산	513	513	514	513	513
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,704	6,746	7,176	7,738	8,526
유동부채	1,236	1,578	1,502	1,478	1,468
단기차입금	345	500	500	500	500
매입채무	244	321	315	323	323
유동성장기부채	229	351	311	271	261
기타유동부채	418	406	376	384	384
비유동부채	1,344	1,156	946	749	749
사채	236	157	157	157	157
장기차입금	997	863	663	463	463
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	111	136	126	129	129
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,580	2,734	2,448	2,227	2,217
지배주주지분	3,072	3,912	4,636	5,427	6,233
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	794	794	794	794	794
자본조정 등	0	-28	-28	-28	-28
기타포괄이익누계액	58	84	84	84	84
이익잉여금	2,093	2,935	3,659	4,450	5,256
비지배주주지분	52	99	92	84	76
자본총계	3,124	4,011	4,728	5,511	6,309

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	378	567	1,104	1,007	1,107
당기순이익	652	878	776	842	856
유형자산 상각비	131	145	180	221	267
무형자산 상각비	5	5	5	4	3
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-402	-558	164	-41	0
기타	-8	97	-21	-19	-19
투자활동으로인한현금흐름	-284	-58	-371	-581	-484
투자자산의 감소(증가)	-36	-186	32	19	20
유형자산의 감소	1	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-94	-230	-400	-600	-600
기타	-155	355	-3	0	96
재무활동으로인한현금흐름	137	25	-299	-299	-69
차입금의 증가(감소)	107	-133	-200	-200	0
사채의증가(감소)	7	-80	0	0	0
자본의 증가	9	0	0	0	0
배당금	-0	-49	-59	-59	-59
기타	14	287	-40	-40	-10
기타현금흐름	24	14	0	0	0
현금의증가(감소)	255	547	433	127	554
기초현금	444	699	1,246	1,679	1,806
기말현금	699	1,246	1,679	1,806	2,360

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	27,341	36,804	32,522	35,306	35,904
EPS(지배순이익 기준)	27,156	36,910	32,826	35,636	36,239
BPS(자본총계 기준)	130,980	168,197	198,251	231,088	264,524
BPS(지배지분 기준)	128,783	164,046	194,403	227,570	261,341
DPS	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
P/E(당기순이익 기준)	3.8	2.2	3.1	2.9	2.8
P/E(지배순이익 기준)	3.8	2.2	3.1	2.9	2.8
P/B(자본총계 기준)	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	4.3	2.3	2.1	1.6	1.2
배당수익률	1.9	3.1	2.4	2.4	2.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	34.6	-11.6	8.6	1.7
EPS(지배순이익 기준)	흑전	35.9	-11.1	8.6	1.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	23.7	24.6	17.7	16.4	14.5
ROE(지배순이익 기준)	23.9	25.2	18.3	16.9	14.8
ROA	12.9	14.1	11.1	11.3	10.5
안정성 (%)					
부채비율	82.6	68.2	51.8	40.4	35.1
순차입금비율	22.8	13.4	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	17.4	26.7	23.4	29.1	31.8

** K-IFRS 연결 기준*

Credit
2023.04.06

Credit Weekly

코코본드 콜행사 선제적 발표, 안정되는 크레딧

Credit 이화진
02-3787-2343
hlee@hmsec.com

발행시장– 한전발행증가

- 전주 수요예측에서 한솔제지(A0) 2년과 3년 700억원 발행에 2배수가 응찰. 민평+34~40bp로 결정됨. 신세계건설(A0)은 2년 800억원 발행을 추진했으나 일부 수요를 채우지 못함. 한일시멘트(A+)는 2년과 3년 600억원 발행에 5배 이상 응찰. 2년물 +10bp, 3년 -1bp로 결정됨.

SVB파산과 CS사태로 이후 국고 금리가 3월 13일 대비 -18bp 하락했고, 변동성이 크게 확대됨. 분기말 상황임을 고려할 때 발행 시장은 양호한 모습이었고, 개별 기업별 산업별 차별화는 지속되고 있음.

- 한전채 발행 증가가 지속되고 있음(그림4). 올해 들어 1월 3.9조원, 2~3월에도 월별 3조원 수준 발행되면서 1분기에 9.8조원 발행됨. 전년동기 1월 1.9조원, 2월 4.2조원 1분기 6.3조원 발행보다 증가함. 공급 증가와 우량등급 스프레드 축소 여력 감소로 한전채 스프레드도 점차 확대되어 동일 등급 대비 20bp 높은 수준임. 올해는 적자 폭 축소가 예상되고 있는 점은 공급 부담 경계감을 완화해 주는 요인임.

크레딧 전망– SVB CS 위기 이후 안정, 콜행사 선제적 발표

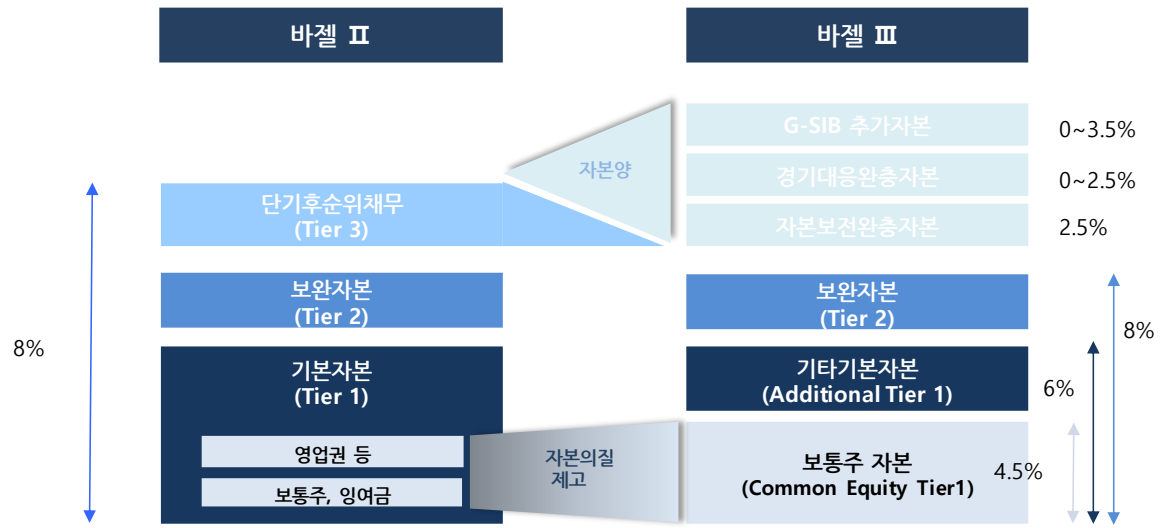
-OPEC 감산 발표로 유가상승과 인플레이션 상승을 우려했으나, 경기둔화 시그널이 연이어 나옴. 3월 美 구매관리지수(PMI)가 2020년 5월 이후 가장 낮게 나오고, 고용도 예상치를 하회(ADP 민간고용업체 3월 고용증가가 14만 5천명. WSJ 예상치 21만명) 경기둔화조짐이 나타남.

-크레딧 채권 시장은 SVB뱅크런과 CS 사태 이후 크레딧 스프레드는 약세를 이어갔으나, 이번주 스프레드 확대 폭이 축소되면서 안정을 찾는 모습임. 분기말 자금시장도 우려와 달리 자금유출이 크지 않았고 안정적으로 지나감. 차주 11일 금통위를 앞두고 있으나 경기 둔화 우려와 SVB 사태 이후 베이비 스텝으로 미국 금리 상승압력이 낮아지면서 기준금리 동결 전망이 우세함. 크레딧 채권 시장에도 우호적으로 작용할 것으로 예상됨.

-CS AT1 전액 상각 이후 국내 코코본드에 대한 우려가 있었으나, 은행과 은행지주 외에 코코본드(조건부상각형자본증권)발행이 없고, 콜리스크에 대해서도 발행사들이 콜 상환을 선제적 발표하면서 안정을 찾아가고 있음. 우리은행 25일만기도래 5천억원 콜옵션 행사, 신한금융그룹 1,350억원 콜옵션 행사를 발표했고, KB와 하나금융도 콜옵션 행사 예정임.

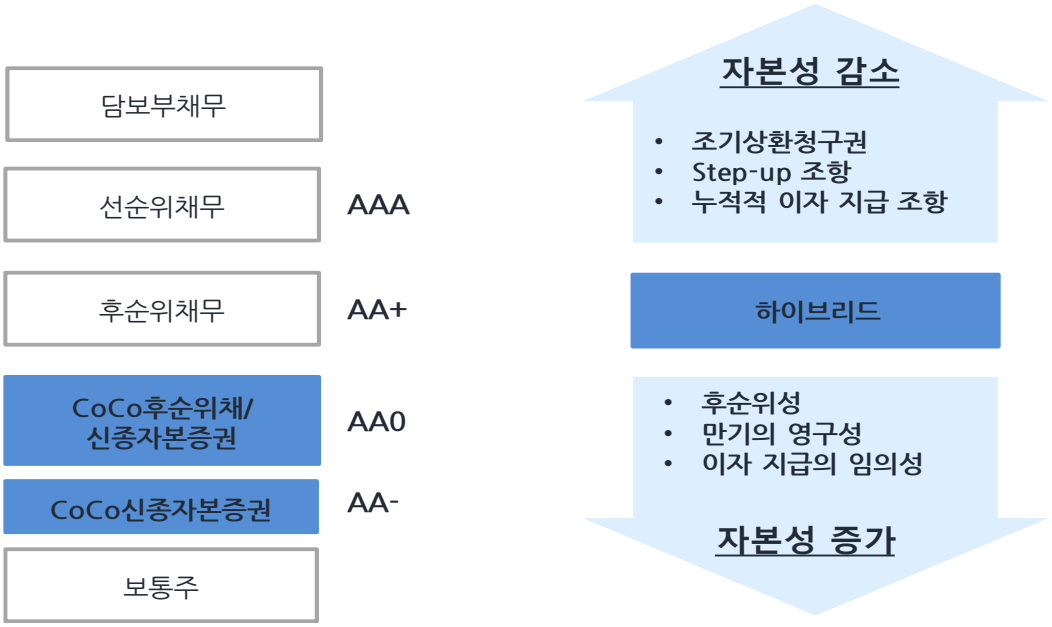
코코본드는 2013년 바젤III 도입으로 은행의 자본 규제를 강화하면서 자본을 보통주 자본(CET1), 기타기본자본(Additional Tier1)으로 세분화하고 자본의 양적 질적 규제를 강화함. 이에 은행과 은행지주가 규제 자본 인정을 받기 위해 AT1 채권을 발행하기 시작했고, 우리나라는 베일인제도를 도입하지 않고 있어 상각 조건이 매우 제한적(부실금융기관지정)으로 발동 확률이 높지 않음. 콜미행의 경우도 스페인 1위 산탄데르은행이 최초였고, 대부분 경제적 유인보다는 평판 훼손, 자본시장접근성 저하를 우려해 콜옵션을 이행(콜 만기 상환)하고 있음. 작년 하반기 흥국생명도 콜상환 미이행 발표 이후 정부의 보험사 RP통한 조달 지원책 등으로 다시 상환을 결정함.

<그림 1> 바젤3 자본규제 강화



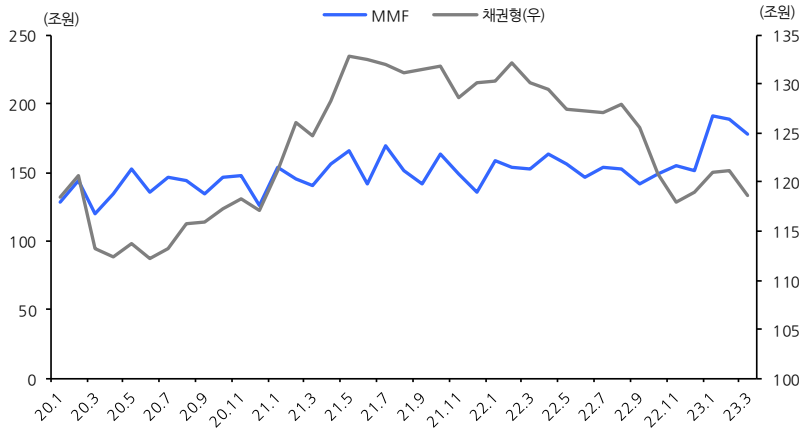
자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 2> 신종자본증권 신용등급



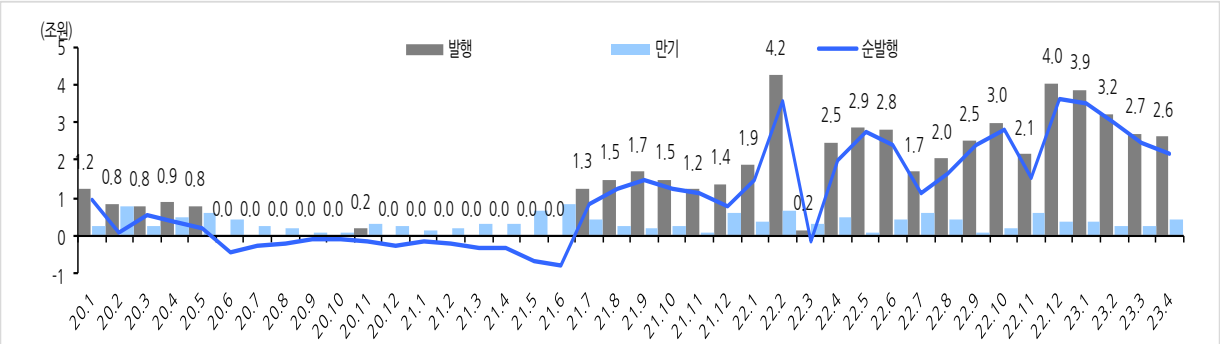
자료: 한기평, 현대차증권

<그림 3> MMF 자금 현황



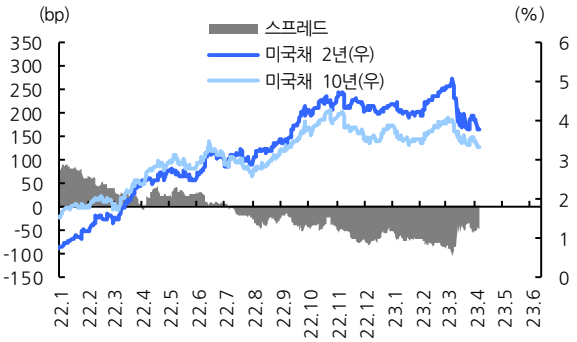
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 4> 한전채 월별발행



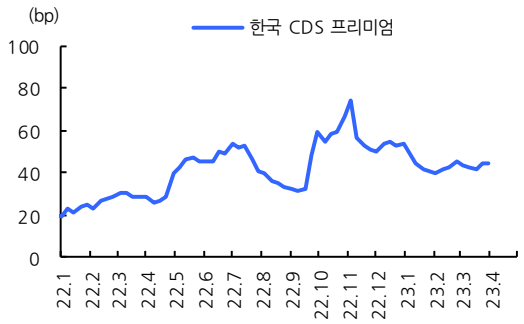
자료: 인포맥스, 현대차증권 주:공모원화채 기준

<그림 5> 미 국채 금리 & 장단기 스프레드



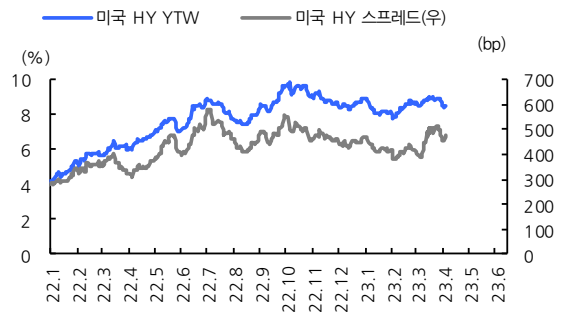
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 6> 한국 CDS



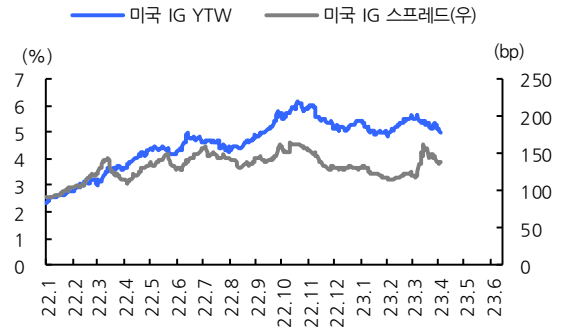
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 7> 미국 하이일드 스프레드



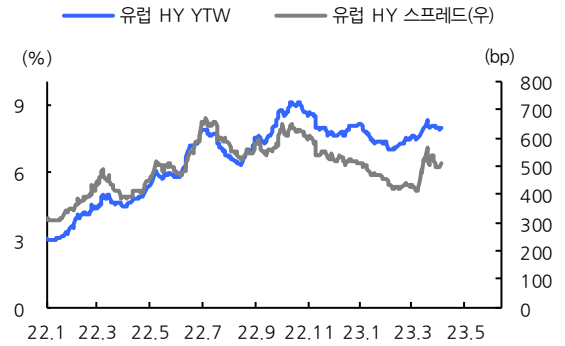
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 8> 미국 투자등급 스프레드



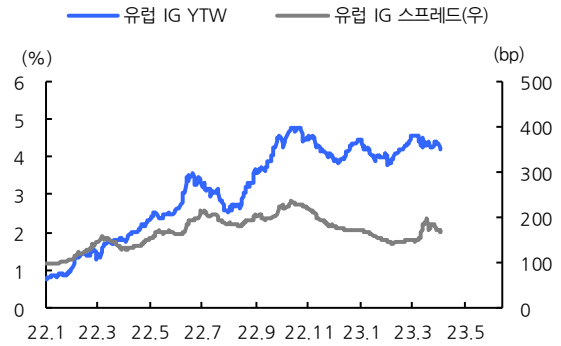
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 9> 유럽 하이일드 스프레드



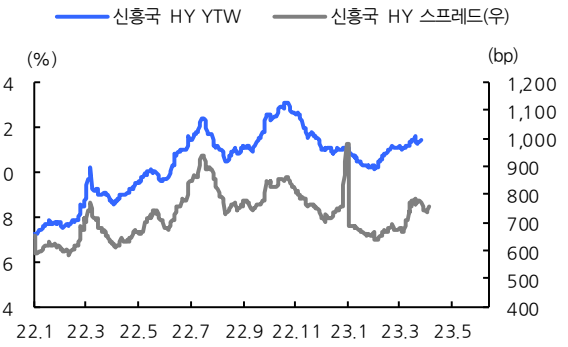
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 10> 유럽 투자등급 스프레드



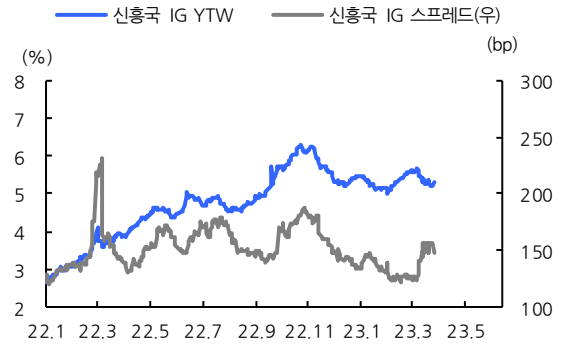
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 11> 신흥국 하이일드 스프레드



자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 12> 신흥국 투자등급 스프레드



자료: bloomberg, 현대차증권

〈표 1〉 주간 금리 및 스프레드 변동(4/5일기준)

구분	금리(%)				크레딧 스프레드(bp)				전주대비스프레드변동(bp)				전월 대비 스프레드 변동(bp)			
	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y
국고채	3.30	3.27	3.24	3.34	-	-	-	-	4.4	3.8	0.8	3.3	-33.9	-45.6	-48.0	-39.0
특수채 AAA	3.57	3.63	3.64	3.67	27.1	35.8	40.5	33.1	-5.4	0.6	1.2	0.1	3.3	6.6	10.1	2.1
은행채 AAA	3.57	3.76	3.89	4.07	26.7	49.2	65.5	72.8	-6.8	-0.2	-0.3	-1.1	2.5	2.2	-0.7	-3.5
여전채 AA+	3.77	3.93	4.20	4.71	46.4	66.5	96.7	137.6	-5.1	0.8	-0.9	-1.1	11.1	11.0	-6.1	-7.2
여전채 AA-	4.02	4.33	4.62	5.11	71.6	106.0	138.0	177.1	-5.5	0.4	-0.4	-1.0	9.8	9.5	-6.6	-6.7
여전채 A+	4.89	5.30	5.59	5.87	158.4	202.9	235.8	253.1	-7.0	-0.3	-0.2	-0.8	-20.7	-11.6	-3.7	-5.7
회사채 AAA	3.69	3.85	4.03	4.33	39.2	58.1	79.1	99.5	-3.9	0.4	0.7	-0.2	13.7	12.1	4.2	0.6
회사채 AA+	3.79	3.97	4.17	4.45	49.0	70.2	93.0	111.7	-4.0	0.4	0.7	-0.2	13.7	12.1	4.4	0.8
회사채 AA0	3.83	4.01	4.23	4.55	52.7	73.8	99.4	121.6	-4.0	0.4	0.7	-0.3	13.8	12.0	4.4	0.7
회사채 AA-	3.87	4.07	4.33	4.73	56.6	80.6	109.3	139.4	-4.1	0.5	0.7	-0.2	13.9	12.1	4.4	0.8
회사채 A+	4.43	4.73	5.07	5.37	113.3	145.8	183.1	203.7	-4.7	0.6	0.5	-0.2	7.8	7.5	3.0	-0.1
회사채 A0	4.62	5.00	5.50	5.82	132.0	173.1	226.2	248.0	-4.4	0.7	0.4	-0.2	8.2	7.6	2.9	-0.1
회사채 A-	4.90	5.45	6.09	6.35	159.9	217.8	285.3	301.6	-4.4	0.7	0.4	-0.3	8.4	7.6	2.9	-0.1
회사채 BBB+	6.42	8.05	8.22	8.40	312.1	477.9	498.7	506.1	-4.2	0.9	0.7	-0.4	9.2	8.3	3.2	-0.2

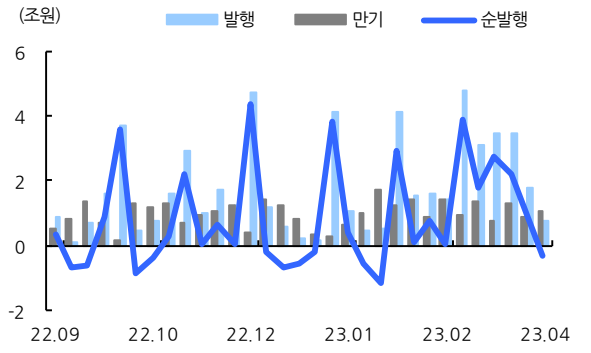
주: 민평4사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동
자료: Infomax, 현대차증권

〈표 2〉 수요예측

발행종목	수요 예측일	발행일	신용 등급	예측 금액 (억원)	발행 금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp,%)			낙찰 (bp,%)	유효 수요 (억원)	유효 경쟁률 (배)	발행목적	개별민평 (%)
							기준	하단	상단					
한솔제지	2023-03-27	2023-04-04	A0	400	560	2	개별민평	-50	50	40	750	1.88	차환자금	5.07%
한솔제지	2023-03-27	2023-04-04	A0	300	440	3	개별민평	-50	50	34	610	2.03	차환자금	5.36%
신세계건설	2023-03-28	2023-04-05	A0	800	800	2	절대금리	6.10%	7.10%	7.10%	100	0.13	운용자금	6.99%
한일시멘트	2023-03-29	2023-04-07	A+	300		2	개별민평	-50	50				차환자금	-
한일시멘트	2023-03-29	2023-04-07	A+	300		3	개별민평	-50	50				차환자금	-
에스케이엔무브	2023-03-30	2023-04-07	AA0	700		3	개별민평	-30	30				차환자금	4.17%
에스케이엔무브	2023-03-30	2023-04-07	AA0	1,000		5	개별민평	-30	30				차환자금	4.39%
에스케이엔무브	2023-03-30	2023-04-07	AA0	300		7	개별민평	-30	30				차환자금	4.71%
OCI	2023-03-30	2023-04-07	A+	300		2	개별민평	-50	50				차환자금	4.85%
OCI	2023-03-30	2023-04-07	A+	200		3	개별민평	-50	50				차환자금	5.04%
지에스엔텍	2023-04-03	2023-04-11	A0	700		2	개별민평	-30	30				차환자금	-
콘텐트리중앙	2023-04-03	2023-04-11	BBB0	250		1	절대금리	6.30%	7.30%				차환자금	6.51%
콘텐트리중앙	2023-04-03	2023-04-11	BBB0	100		2	절대금리	7.30%	8.30%				차환자금	7.73%
SK텔레콤	2023-04-04	2023-04-12	AAA	700		3	개별민평	-30	30				차환자금	3.76%
SK텔레콤	2023-04-04	2023-04-12	AAA	1,000		5	개별민평	-30	30				차환자금	3.92%
SK텔레콤	2023-04-04	2023-04-12	AAA	300		7	개별민평	-30	30				차환자금	4.24%
현대중공업	2023-04-04	2023-04-12	A-	500		1.5	개별민평	-30	50				운용자금	4.98%
현대중공업	2023-04-04	2023-04-12	A-	300		2	개별민평	-30	50				운용자금	5.08%
현대중공업	2023-04-04	2023-04-12	A-	200		3	개별민평	-30	50				운용자금	5.55%
한화(ESG)	2023-04-05	2023-04-13	A+	400		2	개별민평	-50	50				시설자금	-
E1	2023-04-06	2023-04-14	A+	400		2	개별민평	-50	50				차환자금	4.57%
E1	2023-04-06	2023-04-14	A+	600		3	개별민평	-50	50				차환자금	4.70%
쌍용씨앤이	2023-04-06	2023-04-14	A0	400		1.5	개별민평	-50	50				차환자금	4.65%
쌍용씨앤이	2023-04-06	2023-04-14	A0	600		2	개별민평	-50	50				차환자금	4.71%
SK네크웍스	2023-04-07	2023-04-17	AA-	300		2	개별민평	-30	30				차환자금	-
SK네크웍스	2023-04-07	2023-04-17	AA-	700		3	개별민평	-30	30				차환자금	-
SK네크웍스	2023-04-07	2023-04-17	AA-	500		5	개별민평	-30	30				차환자금	-

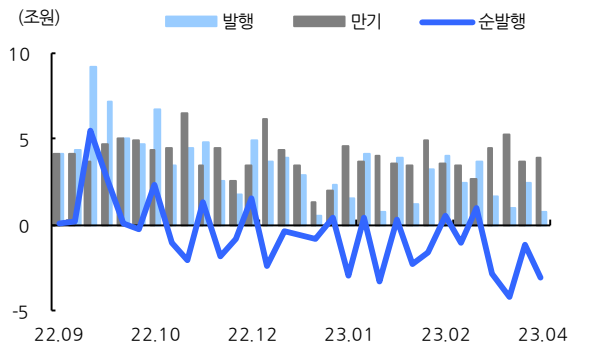
자료: 회사공시, 현대차증권

<그림 13> 공사채 발행, 만기, 순발행



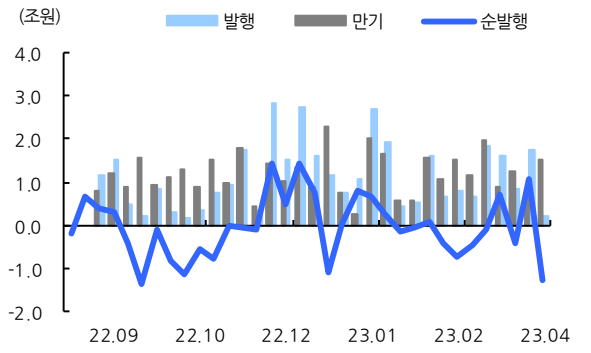
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 은행채 발행, 만기, 순발행



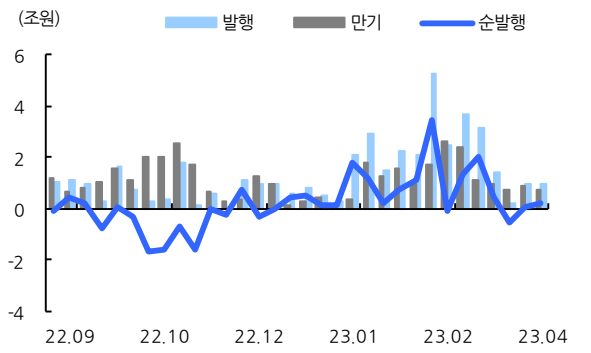
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 여전채 발행, 만기, 순발행



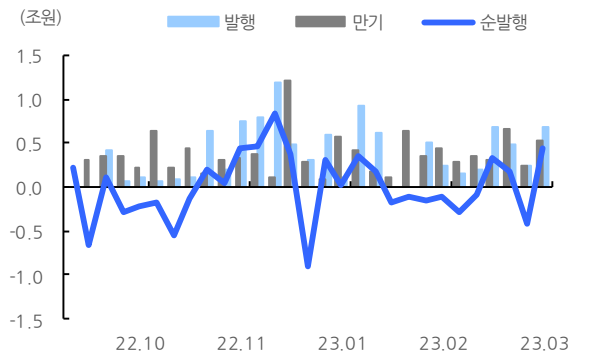
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 회사채 발행, 만기, 순발행



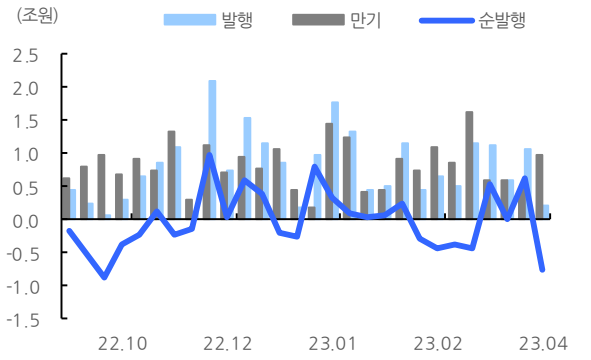
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 17> 카드 발행, 만기, 순발행



자료: Infomax, 현대차증권

<그림 18> 캐피탈 발행, 만기, 순발행

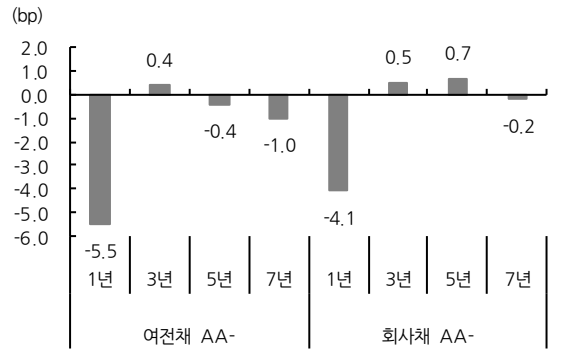


자료: Infomax, 현대차증권

<그림 19> 전주대비스프레드 변동(3년물)

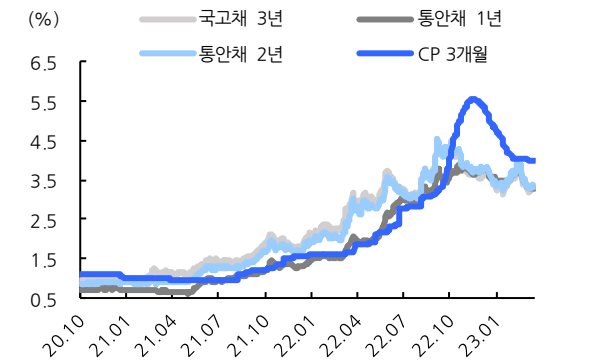
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 20> 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



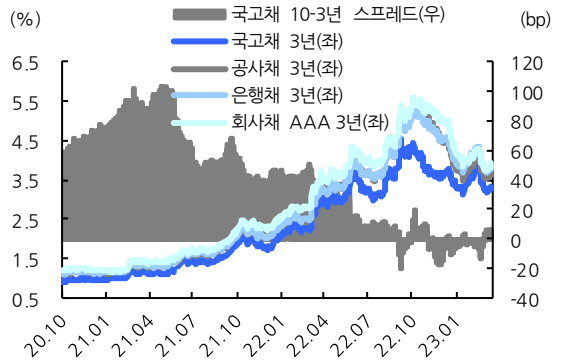
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 21> 국고채3, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



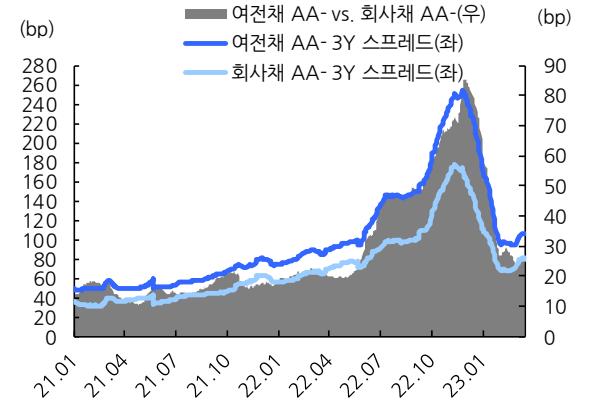
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 22> 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



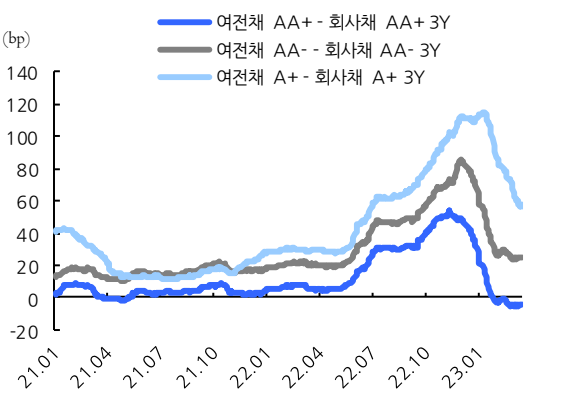
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 23> 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



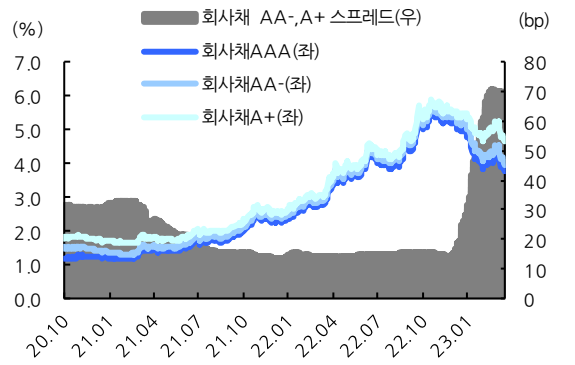
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 24> 여전채 vs. 회사채



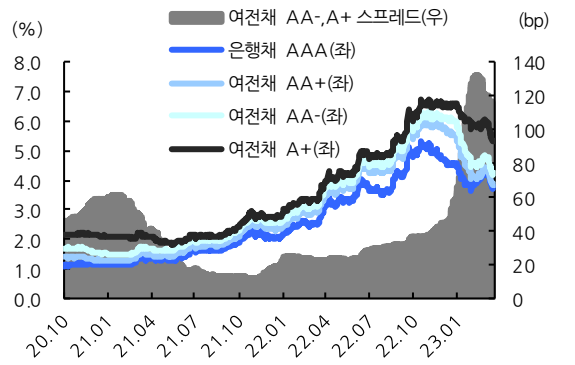
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 25> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



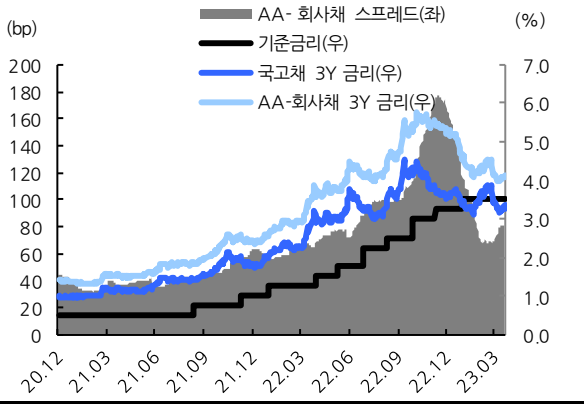
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 26> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



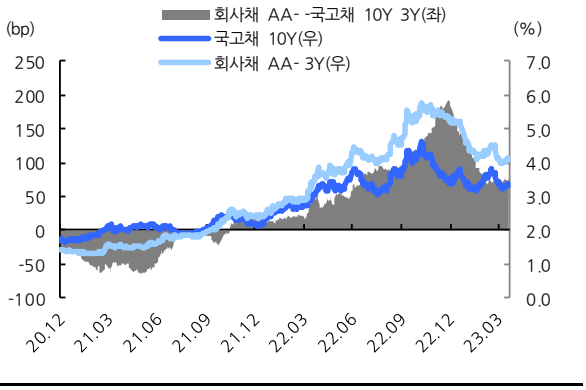
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 27> 회사채 AA- vs. 국고채



주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 28> 회사채 3Y - 국고채 10Y

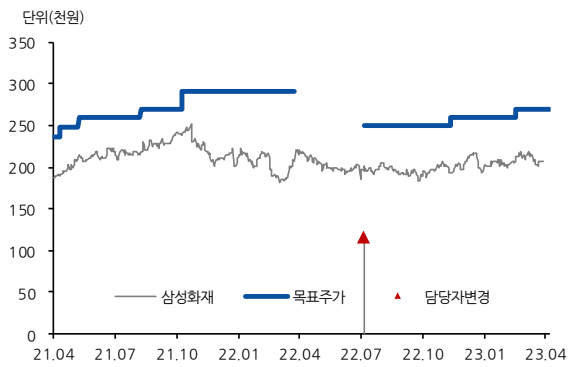


주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

▶ 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	-21.97	-19.26
2023.04.06	BUY	270,000		

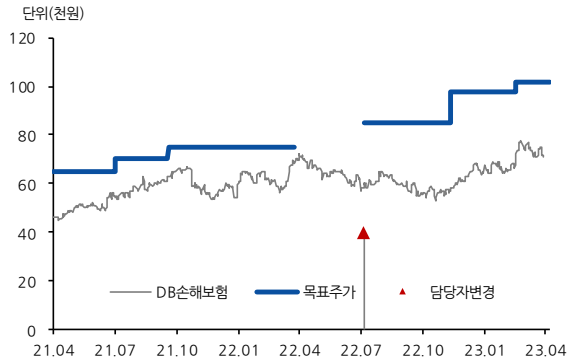
▶ 최근 2년간 삼성화재 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.11.16	BUY	65,000	-32.06	-20.46
2021.05.16	AFTER 6M	65,000	-20.87	-13.38
2021.07.07	BUY	70,000	-16.93	-10.00
2021.09.24	BUY	75,000	-19.30	-10.40
2022.03.24	AFTER 6M	75,000	-8.05	-6.80
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	85,000	-30.70	-23.65
2022.11.18	BUY	98,000	-33.97	-29.49
2023.02.23	BUY	102,000	-27.47	-23.73
2023.04.06	BUY	102,000		

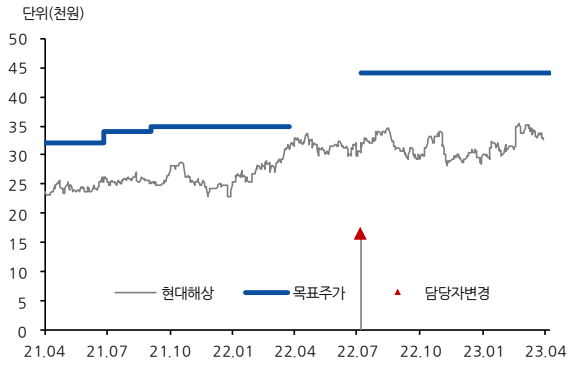
▶ 최근 2년간 DB손해보험 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.02.23	BUY	32,000	-24.94	-18.13
2021.07.02	BUY	34,000	-24.59	-20.15
2021.09.09	BUY	35,000	-25.45	-17.43
2022.03.09	AFTER 6M	35,000	-13.92	-8.14
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	44,000	-29.03	-21.48
2023.01.11	AFTER 6M	44,000	-25.95	-19.32
2023.04.06	BUY	44,000		

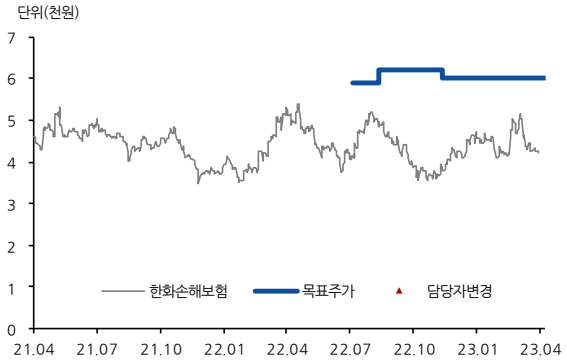
▶ 최근 2년간 현대해상 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.11	BUY	5,900	-18.60	-12.20
2022.08.17	BUY	6,200	-33.71	-19.76
2022.11.18	BUY	6,000	-26.86	-14.17
2023.04.06	BUY	6,000		

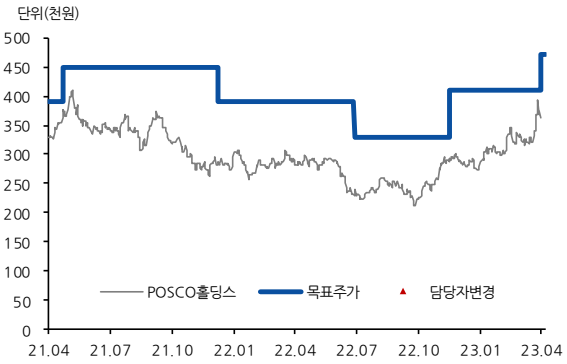
▶ 최근 2년간 한화손해보험 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.01.11	BUY	390,000	-23.67	-7.05
2021.04.27	BUY	450,000	-23.18	-9.00
2021.10.27	AFTER 6M	450,000	-36.94	-33.11
2021.12.13	BUY	390,000	-26.75	-21.41
2022.06.13	AFTER 6M	390,000	-36.80	-31.41
2022.07.04	BUY	330,000	-25.60	-10.76
2022.11.22	BUY	410,000	-24.52	-4.39
2023.04.07	BUY	470,000		

▶ 최근 2년간 POSCO홀딩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.03.05	BUY	175,000	-29.52	-17.43
2021.04.29	BUY	190,000	-33.87	-15.26
2021.10.29	AFTER 6M	190,000	-41.99	-24.47
2022.10.27	BUY	160,000	-41.01	-33.75
2023.04.07	BUY	160,000		

▶ 최근 2년간 OCI 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 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160건	91.4%
보유	15건	8.6%
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.