Morning Meeting Notes

2023-07-06

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

삼성에스디에스(BUY/160,000) 이익 전선 이상무
[중국주식] 6월 전기차: 변화의 신호
[글로벌] 2024 대만 총통 선거 현황(6~7월)

New Issue

뉴욕증시, FOMC 의사록 '매파'기조 재확인에 약세...나스닥 0.18↓
뉴욕채권, 금리추가 인상 가능성 재확인에 美 국채금리 상승
국제유가, 사우디, 러시아 감산협력 영향에 상승...WTI 2.87↑

New Publication

[반도체/전기전자] 대만 일본 기업 탐방 후기(2023-07-04)
[반도체 후공정] AI 산업과 Advanced Packaging(2023-06-30)
[크레딧] 뉴욕 현지에서 바라보는 미국 산업용 부동산(2023-06-26)
[중국주식] 다시 쓰는 10년의 역사 새로운 스타일과 주도주의 탄생(2023-06-15)
[음식료] 2023년 하반기, 뭘 먹어야 잘 먹었다고 소문이 날까?(2023-06-14)
[엔터] 2023년 하반기 K-POP 산업 전망: K-POP Artist 31, 메이저리그를 향해!(2023-06-12)
[중국주식] 중국의 변화와 미래 - 양안관계/국제관계/산업전략 점검(2023-06-09)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 6월 퀀트/글로벌 ETF 전략 - Summer Rally의 추억(2023-06-07)
[자동차/모빌리티] 2023년 하반기 산업 전망 - 오만과 편견, 당신이 놓치고 있는 세 가지 진실(2023-05-30)

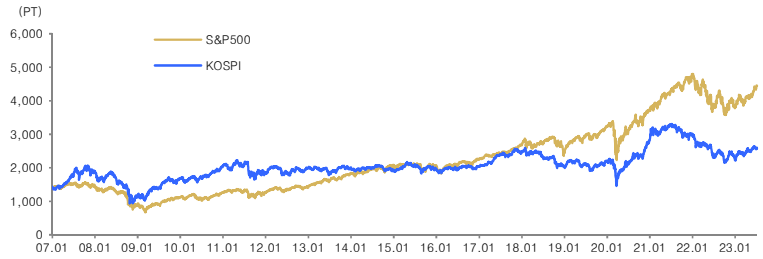
Rating, Target Price Changes

카카오게임즈	BUY	52,000 원 ▷	BUY	42,000 원	(2023-07-05)
한올바이오파마	BUY	38,000 원 ▷	BUY	40,000 원	(2023-07-03)
대덕전자	INITIATION	▷	M.PERFORM	35,000 원	(2023-06-30)
두산테스나	INITIATION	▷	BUY	57,000 원	(2023-06-30)
ISC	INITIATION	▷	BUY	75,000 원	(2023-06-30)
한국금융지주	BUY	83,000 원 ▷	BUY	77,000 원	(2023-06-29)
SK이노베이션	BUY	225,000 원 ▷	M.PERFORM	193,000 원	(2023-06-27)
에스앤에스텍	BUY	79,000 원 ▷	BUY	93,000 원	(2023-06-26)
롯데정밀화학	BUY	82,000 원 ▷	BUY	100,000 원	(2023-06-21)
OCI홀딩스	BUY	175,000 원 ▷	BUY	170,000 원	(2023-06-16)
삼성전자	BUY	78,000 원 ▷	BUY	87,000 원	(2023-06-15)
농심	BUY	490,000 원 ▷	BUY	560,000 원	(2023-06-14)
넥스트칩	INITIATION	▷	BUY	21,000 원	(2023-06-13)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
에코프로	103,242	대한항공	74,804
삼성전자	70,486	현대로템	51,153
SK하이닉스	46,415	KODEX 200선물인버스2X	41,972
에코프로비엠	38,561	금양	25,642
금양	35,224	코스모화학	21,105

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
이수페타시스	-19,485	삼성전자	-394,558
NAVER	-17,386	SK하이닉스	-88,583
현대로템	-16,513	LG화학	-55,175
한미반도체	-16,075	현대차	-49,949
JYP Ent.	-14,322	KODEX 레버리지	-48,538

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,579.00	-0.55	-1.40
대형주	2,569.85	-0.69	-1.77
중형주	2,768.01	+0.29	-0.03
소형주	2,427.53	-0.21	+1.30
KOSDAQ	891.18	+0.13	+1.19

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	3,213	2,560	-6,143
누적순매수(D-20)	14,184	-11,932	-914

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	207,013	206,259	203,675

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	75.09	-2.16	-5.13
금융	345.03	-0.91	-5.35
운수장비	2,290.65	-0.05	+8.17
유통	336.60	+0.50	+0.24
음식료	3,407.35	-0.62	-8.64
의약품	12,700.92	+0.73	-6.11
전기전자	28,128.19	-0.82	+0.58
철강금속	5,404.13	-0.24	+0.83
화학	5,396.79	+0.50	-6.61
유틸리티	659.04	-1.63	+2.06
통신	342.78	-1.02	-6.84

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,446.82	-0.20	+4.20
NASDAQ	13,791.65	-0.18	+5.24
일본	33,338.70	-0.25	+4.47
중국	3,222.95	-0.69	+0.79
독일	15,937.58	-0.63	-0.14

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.62	-0.10	+14.70
국고채 (10년)	3.64	+2.10	+12.20
은행채AAA (3년)	4.15	-0.30	+13.00
미국국채 (2년)	4.95	+2.97	+38.81
미국국채 (10년)	3.94	+7.91	+14.03

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,298.60	-0.22	-0.40
원/백 엔	897.69	-0.35	-3.54
원/위안	179.19	-0.66	-2.02
달러/유로	1.09	-0.23	+1.46
위안/달러	7.25	+0.45	+1.65
엔/달러	144.66	+0.13	+3.26
Dollar Index	103.36	+0.25	-0.74

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	71.79	+2.87	-1.02
금 (usd/oz)	1,927.10	-0.12	-1.60
BDI	1,044.00	-2.25	+2.76
천연가스(NYMEX)	2.66	-1.92	+14.08

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.

Company Note
2023. 07. 06

삼성에스디에스 (018260)

BUY
TP 160,000원

이익 전선 이상무

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

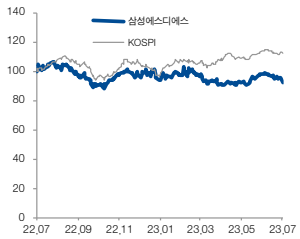
현재주가 (7/5)	118,300원
상승여력	35.2%
시가총액	91,538억원
발행주식수	77,378천주
자본금/액면가	387억원/500원
52주 최고가/최저가	136,000원/113,000원
일평균 거래대금 (60일)	155억원
외국인지분율	16.08%
주요주주	삼성전자 외 9인 50.85%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-6.2	0.5	-1.8
상대주가(%p)	-4.9	-2.8	-13.8

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	9,500	10,106	160,000
After	9,589	10,533	160,000
Consensus	9,915	10,583	163,778
Cons. 차이	-3.3%	-0.5%	-2.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

물류 매출 감소로 외형은 기대치 하회 예상되나, IT 마진 두 자리 수 유지되며 이익은 충족

- 동사 2분기 매출액은 3조 3,429억원(YoY -27.3%), 영업이익은 2,039억원(YoY -24.5%)으로 외형은 컨센서스를 5% 하회하지만, 영업이익은 부합할 것으로 예상. 외형 감소는 IT 서비스가 클라우드를 중심으로 YoY +1.7% 성장하나, 물류가 운임 하락과 물동 감소가 겹치며 YoY -41.5% 매출이 급감하기 때문. 영업이익은 IT 서비스 이익률이 10.8%(YoY -0.6%p, QoQ +0.8%p)로 전분기비 개선된 효과가 저마진의 물류 매출 급감 효과를 상쇄함에 따라 시장 기대치를 충족시킬 것으로 전망

분기 매출 4천억대 안착하며 IT 마진 개선을 이끌고 있는 클라우드

- 2분기 클라우드 매출액은 4,201억원(YoY +54.1%)으로 사상 최대치를 기록했던 전분기 대비 소폭 신장이 예상되며, IT 서비스 내 비중은 27.3%(QoQ -0.6%p, YoY +9.3%p)를 기록할 전망. 구체적으로 보면 SaaS 솔루션 전환 구축을 중심으로 대규모 수주가 증가한 점이 클라우드 호조세 지속의 원인. 클라우드 인력 전환 및 교육이 상반기말 대부분 완료됨으로써 클라우드 분기 매출은 4,000~4,500억원 수준에 안착한 모습

물류는 항공 운임 하락 및 전반적인 물동 감소 여파로 2분기 저점 형성 예상

- 2분기 물류 매출액은 1조 8,058억원(YoY -41.5%), 영업이익은 379억원(YoY -61.2%)으로 전망. 외형 급감은 항공 운임 하락 및 항공/해상 물동 감소에 기인하는데, IT 및 가전 등에서 수요 회복이 지연되며 물동량이 감소하는 것으로 판단. 2분기 물류 매출을 저점으로 하반기 소폭의 개선세를 기대하는데, 이는 2분기 상해운임지수가 1분기 대비 1.5% 증가하며 운임 하락은 일단락된 것으로 판단되기 때문

투자의견 매수(유지), 목표주가 16 만원(유지) 제시

- 동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 16만원으로 각각 기존의 의견 및 목표가를 유지하도록 함. 투자의견 매수를 유지하는 이유는 1)클라우드 중심의 IT 서비스 외형 성장 및 마진 개선이 지속되고 있고, 2)5조원 순현금을 활용한 대규모 M&A 가능성이 상존하며, 3)올해 주당배당금 유지 가능성이 높아 3%에 가까운 배당수익률이 기대되기 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 (%)
2021	136,300	8,081	6,112	12,504	7,899	37.8	19.8	1.7	6.3	8.8	1.5
2022	172,347	9,161	10,997	14,282	14,213	79.9	8.7	1.2	3.4	14.2	2.6
2023F	138,893	8,435	7,419	15,490	9,589	-32.5	12.6	1.1	2.5	8.8	2.7
2024F	157,422	9,352	8,150	14,690	10,533	9.8	11.4	1.0	1.9	9.2	2.9
2025F	168,599	9,812	8,662	13,451	11,194	6.3	10.8	1.0	1.3	9.2	2.9

*K-IFRS 연결 기준

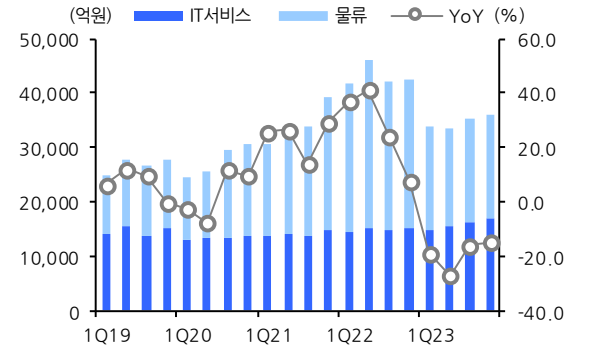
<표1> 삼성에스디에스 실적전망 테이블

(단위: 억원, %)

항목	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F
매출액	30,613	32,509	33,813	39,365	41,914	45,952	41,981	42,500	34,009	33,429	35,236	36,219	110,174	136,300	172,347	138,893
IT서비스	13,684	13,919	13,792	14,977	14,525	15,109	14,871	15,177	14,699	15,371	16,327	16,906	53,144	56,372	59,682	63,303
SI	4,147	4,015	3,824	4,427	4,100	4,083	3,516	3,140	2,870	3,215	3,771	3,684	13,723	16,413	14,839	13,540
ITO	7,391	7,762	7,772	8,321	7,935	8,299	8,363	8,619	7,730	7,955	8,448	8,815	39,421	31,246	33,216	32,948
클라우드	2,146	2,142	2,196	2,229	2,490	2,727	2,992	3,418	4,099	4,201	4,108	4,407	-	8,713	11,627	16,815
물류	16,929	18,590	20,021	24,388	27,390	30,843	27,110	27,323	19,310	18,058	18,909	19,313	57,030	79,928	112,666	75,590
매출액	25.7	26.7	13.9	29.2	36.9	41.4	24.2	8.0	-18.9	-27.3	-16.1	-14.8	2.8	23.7	26.4	-19.4
IT서비스	6.4	5.5	3.3	9.0	6.1	8.5	7.8	1.3	1.2	1.7	9.8	11.4	-9.5	6.1	5.9	6.1
SI	29.8	18.1	7.5	24.0	-1.1	1.7	-8.1	-29.1	-30.0	-21.3	7.3	17.3	-9.6	19.6	-9.6	-8.8
ITO	-	-	-	-	7.4	6.9	7.6	3.6	-2.6	-4.1	1.0	2.3	n/a	n/a	6.3	-0.8
클라우드	n/a	n/a	n/a	n/a	16.0	27.3	36.2	53.3	64.6	54.1	37.3	28.9	n/a	n/a	33.4	44.6
물류	47.2	49.1	22.6	45.8	61.8	65.9	35.4	12.0	-29.5	-41.5	-30.3	-29.3	17.7	40.2	41.0	-32.9
영업이익	2,171	2,247	2,220	1,443	2,735	2,701	1,850	1,875	1,943	2,039	2,231	2,222	8,716	8,081	9,161	8,435
IT서비스	1,847	1,886	1,830	1,077	2,089	1,723	1,197	1,306	1,467	1,660	1,796	1,758	7,788	6,640	6,315	6,681
물류	324	361	390	366	646	977	653	569	476	379	435	464	928	1,441	2,845	1,754
OPM(%)	7.1	6.9	6.6	3.7	6.5	5.9	4.4	4.4	5.7	6.1	6.3	6.1	7.9	5.9	5.3	6.1
IT서비스	13.5	13.5	13.3	7.2	14.4	11.4	8.0	8.6	10.0	10.8	11.0	10.4	14.7	11.8	10.6	10.6
물류	1.9	1.9	1.9	1.5	2.4	3.2	2.4	2.1	2.5	2.1	2.3	2.4	1.6	1.8	2.5	2.3
매출액	30,613	32,509	33,813	39,365	41,914	45,952	41,981	42,500	34,009	33,429	35,236	36,219	110,174	136,300	172,347	138,893
매출총이익	4,289	4,407	4,313	3,823	4,910	5,181	4,472	4,443	4,400	4,543	4,712	4,730	16,897	16,832	19,006	18,385
GPM(%)	14.0	13.6	12.8	9.7	11.7	11.3	10.7	10.5	12.9	13.6	13.4	13.1	15.3	12.3	11.0	13.2
판관비	2,118	2,160	2,093	2,380	2,175	2,480	2,622	2,568	2,457	2,504	2,481	2,508	8,181	8,751	9,845	9,950
영업이익	2,171	2,247	2,220	1,443	2,735	2,701	1,850	1,875	1,943	2,039	2,231	2,222	8,716	8,081	9,161	8,435
OPM(%)	7.1	6.9	6.6	3.7	6.5	5.9	4.4	4.4	5.7	6.1	6.3	6.1	7.9	5.9	5.3	6.1
영업외손익	94	47	250	103	200	434	1,530	-4	898	347	483	246	145	494	2,160	1,974
세전이익	2,265	2,294	2,470	1,546	2,935	3,135	3,380	1,871	2,841	2,386	2,714	2,468	8,861	8,575	11,321	10,410
법인세비용	680	646	476	439	891	409	-627	-652	758	627	714	649	4,332	2,241	21	2,748
당기순이익	1,585	1,648	1,994	1,107	2,044	2,726	4,007	2,523	2,083	1,759	2,000	1,819	4,529	6,334	11,300	7,661
NIM(%)	5.2	5.1	5.9	2.8	4.9	5.9	9.5	5.9	6.1	5.3	5.7	5.0	4.1	4.6	6.6	5.5
지배주주순이익	1,559	1,591	1,928	1,034	1,976	2,671	3,911	2,439	2,025	1,701	1,934	1,760	4,435	6,112	10,997	7,419
매출액													110,174	136,300	172,347	138,893
IT서비스													53,144	56,372	59,682	63,303
캡티브													43,144	45,372	44,682	46,303
대외													10,000	11,000	15,000	17,000
물류													57,030	79,928	112,666	75,590
캡티브													47,530	65,428	92,666	56,590
대외													9,500	14,500	20,000	19,000
대외매출													19,500	25,500	35,000	36,000
IT서비스													10,000	11,000	15,000	17,000
물류													9,500	14,500	20,000	19,000
대외비중(%)													17.7	18.7	20.3	25.9
IT서비스													18.8	19.5	25.1	26.9
물류													16.7	18.1	17.8	25.1

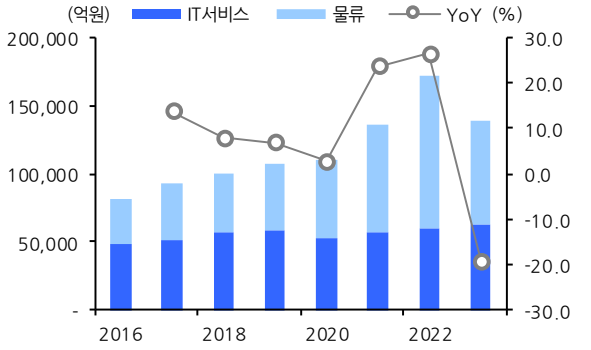
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림1> 분기별 매출액 & YoY 전망



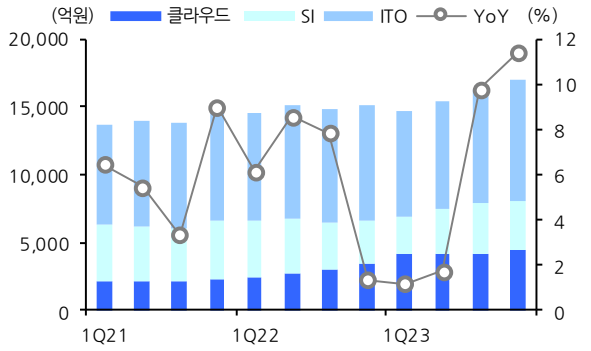
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림2> 연간 매출액 & YoY 전망



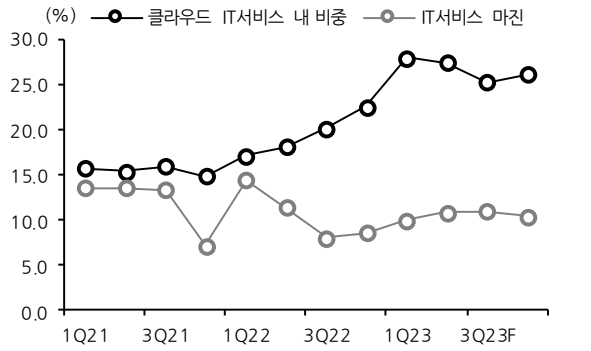
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림3> IT서비스 매출액 & YoY 전망



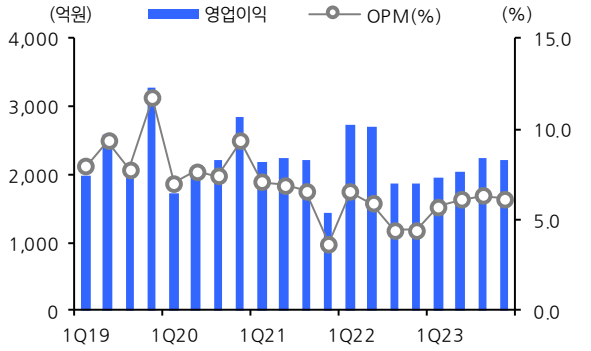
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림4> IT서비스 클라우드 비중 & OPM 전망



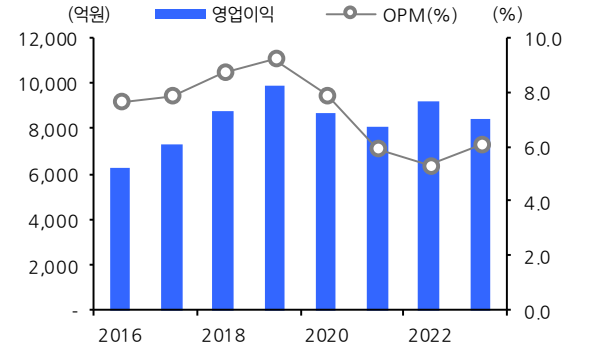
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림5> 분기별 영업이익 & OPM 전망



자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림6> 연간 영업이익 & OPM 전망



자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	**136,300**	**172,347**	**138,893**	**157,422**	**168,599**
증가율 (%)	23.7	26.4	-19.4	13.3	7.1
매출원가	**119,468**	**153,342**	**120,508**	**136,624**	**148,030**
매출원가율 (%)	87.7	89.0	86.8	86.8	87.8
매출총이익	**16,832**	**19,006**	**18,385**	**20,798**	**20,569**
매출이익률 (%)	12.3	11.0	13.2	13.2	12.2
증가율 (%)	-0.4	12.9	-3.3	13.1	-1.1
판매관리비	**8,751**	**9,845**	**9,950**	**11,446**	**10,757**
판관비율(%)	6.4	5.7	7.2	7.3	6.4
EBITDA	**12,504**	**14,282**	**15,490**	**14,690**	**13,451**
EBITDA 이익률 (%)	9.2	8.3	11.2	9.3	8.0
증가율 (%)	-5.5	14.2	8.5	-5.2	-8.4
영업이익	**8,081**	**9,161**	**8,435**	**9,352**	**9,812**
영업이익률 (%)	5.9	5.3	6.1	5.9	5.8
증가율 (%)	-7.3	13.4	-7.9	10.9	4.9
영업외손익	**430**	**2,091**	**1,842**	**2,030**	**2,321**
금융수익	1,309	3,146	2,323	2,184	2,537
금융비용	801	2,066	647	249	215
기타영업외손익	-78	1,011	167	95	0
종속/관계기업관련손익	65	69	132	36	0
세전계속사업이익	**8,575**	**11,321**	**10,410**	**11,418**	**12,133**
세전계속사업이익률	6.3	6.6	7.5	7.3	7.2
증가율 (%)	-3.2	32.0	-8.0	9.7	6.3
법인세비용	2,242	21	2,749	2,994	3,180
계속사업이익	6,334	11,300	7,661	8,424	8,953
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**6,334**	**11,300**	**7,661**	**8,424**	**8,953**
당기순이익률 (%)	4.6	6.6	5.5	5.4	5.3
증가율 (%)	39.8	78.4	-32.2	10.0	6.3
지배주주지분 순이익	6,112	10,997	7,419	8,150	8,662
비지배주주지분 순이익	222	303	241	274	291
기타포괄이익	1,399	816	970	0	0
총포괄이익	7,733	12,116	8,630	8,424	8,953

(단위: 억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	**75,760**	**80,058**	**84,691**	**98,114**	**110,071**
현금성자산	10,809	13,921	21,862	29,535	36,623
단기투자자산	35,103	36,374	37,465	41,211	44,137
매출채권	19,189	16,515	14,074	15,186	16,265
재고자산	443	409	349	376	403
기타유동자산	10,216	12,838	10,941	11,805	12,644
비유동자산	**29,415**	**39,467**	**33,755**	**28,498**	**24,936**
유형자산	11,786	15,204	11,367	7,568	5,039
무형자산	7,154	7,127	5,522	3,984	2,874
투자자산	1,821	1,528	1,373	1,453	1,530
기타비유동자산	8,654	15,607	15,493	15,493	15,493
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**105,174**	**119,524**	**118,447**	**126,612**	**135,007**
유동부채	**23,703**	**24,933**	**21,674**	**23,223**	**24,725**
단기차입금	5	0	0	0	0
매입채무	8,218	6,762	5,763	6,218	6,660
유동성장기부채	1,490	1,928	2,069	2,069	2,069
기타유동부채	13,990	16,243	13,842	14,936	15,996
비유동부채	**7,034**	**9,921**	**8,455**	**9,123**	**9,771**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7,034	9,921	8,455	9,123	9,771
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**30,737**	**34,855**	**30,129**	**32,346**	**34,496**
지배주주지분	72,287	82,232	85,659	91,334	97,288
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
자본조정 등	788	788	788	788	788
기타포괄이익누계액	-2,730	-1,927	-969	-969	-969
이익잉여금	60,868	70,010	72,479	78,153	84,108
비지배주주지분	**2,150**	**2,438**	**2,659**	**2,932**	**3,223**
자본총계	**74,437**	**84,670**	**88,317**	**94,266**	**100,512**

(단위:억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	**9,802**	**12,898**	**12,125**	**13,938**	**12,798**
당기순이익	6,334	11,300	7,661	8,424	8,953
유형자산 상각비	3,872	4,616	5,404	3,799	2,529
무형자산 상각비	552	506	1,651	1,538	1,110
외환손익	-30	-182	-60	0	0
운전자본의 감소(증가)	-2,660	-995	-4,607	213	207
기타	1,735	-2,346	2,076	-36	0
투자활동으로인한현금흐름	**-8,266**	**-6,454**	**-1,617**	**-3,790**	**-3,003**
투자자산의 감소(증가)	-180	257	260	-44	-77
유형자산의 감소	3	51	43	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,866	-5,919	-1,273	0	0
기타	-5,223	-844	-647	-3,746	-2,926
재무활동으로인한현금흐름	**-3,234**	**-3,555**	**-2,963**	**-2,475**	**-2,707**
차입금의 증가(감소)	-4	-5	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-1,880	-1,883	-2,475	-2,475	-2,707
기타	-1,350	-1,668	-488	0	0
기타현금흐름	**514**	**224**	**395**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-1,184**	**3,112**	**7,941**	**7,673**	**7,088**
기초현금	11,993	10,809	13,921	21,862	29,535
기말현금	10,809	13,921	21,862	29,535	36,623

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	8,186	14,604	9,900	10,887	11,570
EPS(지배순이익 기준)	7,899	14,213	9,589	10,533	11,194
BPS(자본총계 기준)	96,199	109,424	114,138	121,826	129,897
BPS(지배지분 기준)	93,421	106,273	110,702	118,036	125,731
DPS	2,400	3,200	3,200	3,500	3,500
P/E(당기순이익 기준)	19.1	8.4	12.2	11.1	10.4
P/E(지배순이익 기준)	19.8	8.7	12.6	11.4	10.8
P/B(자본총계 기준)	1.6	1.1	1.1	1.0	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.7	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA(Reported)	6.3	3.4	2.5	1.9	1.3
배당수익률	1.5	2.6	2.7	2.9	2.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	39.8	78.4	-32.2	10.0	6.3
EPS(지배순이익 기준)	37.8	79.9	-32.5	9.8	6.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.9	14.2	8.9	9.2	9.2
ROE(지배순이익 기준)	8.8	14.2	8.8	9.2	9.2
ROA	6.4	10.1	6.4	6.9	6.8
안정성 (%)					
부채비율	41.3	41.2	34.1	34.3	34.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	45.8	31.8	39.5	43.4	45.6

** K-IFRS 연결기준*

중국/신흥국 전략

6월 전기차: 변화의 신호

Analyst 정진수
02-3787-2572
Js3232@hmsec.com

[6 월 판매량 Review] 판매량 보다 좋은 내용

총평: 판매량 보다 좋은 내용 월초 가장 먼저 발표하는 8 대 중국 전기차 브랜드(기업)의 판매량은 38.5 만대(MoM +6.9%, YoY +68.8%)로 양호한 판매량 기록. '618 징동데이' 프로모션 특수와 개별기업 판가인하, 정책 등이 판매량에 긍정적 영향. BYD 와 리오토는 다시 역대 최다 판매량을 경신했고, 다른 기업의 판매량도 대체로 반등. 특히 럭셔리 전기차 기업(리오토, 니오, 지커)의 판매량이 호조였다는 점에서 전기차 구매력 회복이 일부 확인됨

BYD: 역대 최다 판매량 랠리 6 월 판매량 25.1 만대(MoM +5%)로 2 개월 연속 최다 판매량 랠리. BEV 판매량이 PHEV 를 1 년만에 첫 추월. 출시 2 개월된 경형 전기차 Seagul 의 6 월 판매량은 2.3 만대(MoM +61%)로 순항 중이며, DENZA 브랜드의 럭셔리 SUV N7 은 7 월 3 일 시판되며 7 월부터 실적 반영될 예정. 전체 판매량 대비 수출 비중은 4.2%에 그치며 2 개월 연속 부진. 4 월 발생한 장성자동차와의 '고발 스캔들'은 잠시 소강 상태

리오토: 스타트업 넘버원 6 월 판매량 32,575 대(MoM +15%) 기록하며 월간 판매량 첫 3 만대 돌파. 월간 판매량 기준 중국 5 대 럭셔리 브랜드에 진입, 4 분기 월간 판매량 4 만대 달성이 목표. 리오토의 첫 전기차 모델 'MEGA'에 대해 언급. 가격 50 만위안 이상의 7, 8 인승 럭셔리 MPV 모델로 2023 년 연말 공개 예정

니오: 반격의 시작 6 월 인도량 10,707 대(MoM +74%)로 3 개월만에 월 판매량 1 만대 클럽 복귀. 일부 무상서비스 변경을 통한 가격인하(모델별 5~10% 수준)와 신형 NT2.0 플랫폼 적용 모델 출시 효과가 판매량 반등에 크게 기여. 향후 연식변경을 통해 NT2.0 적용 모델 확대할 예정이며 판매량 증대에 긍정적 영향 기대

샤오펑: 터널의 끝 6 월 인도량 8,620 대(MoM +15%)로 절대 판매량은 낮지만 5 개월 연속 점진적 증가 유지한다는 점이 긍정적. 신차 G6 는 6 월말 인도 시작. G6 은 중형 쿠페로 신형 플랫폼 SEPA2.0 탑재 및 가성비 매력이 돋보여 하반기 샤오펑의 구원투수 역할 수행 가능성

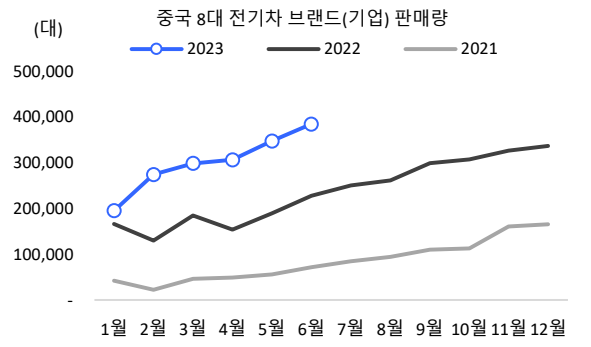
[관전포인트] 밸류에이션 축의 이동

전기차 밸류에이션 하단을 지지하는 두가지 열쇠 최근 중국의 전기차 관련 두가지 정책이 발표되며 전기차 기업의 밸류에이션 하단이 강화되는 흐름이 지속. ①전기차 취득세 감면 기간이 2027 년까지 4 년 연장됐고, ②7 월 1 일부로 강화된 자동차 배출기준이 적용돼 향후 전기차 선호도를 높이는 효과로 나타날 전망

전기차 부품주의 반격 최근 자동차 부품주는 전기차 밸류체인 중 가장 높은 밸류를 받는 부문. ①수출 비중이 높아 위안화 절하의 최대 수혜가 기대되고, ②중국의 정책 방향성이 산업 고도화에 초점이 맞춰진 상황 속 중간재(부품) 산업의 역할이 중요해짐에 따라 높은 밸류를 받기 시작. 또한, 최근 중국 전기차 기업의 해외 공장 진출 소식은 부품사 매출 볼륨 증대에 호재로 인식. 한편, BYD 는 태국, 인도네시아, 베트남, 브라질에 공장 건설을 추진 중. 당장 신흥국 전기차 수요에 대한 의구심은 크지만, 저생산비가 만드는 공급의 혁신이 불러올 파급 효과를 기대해볼 필요

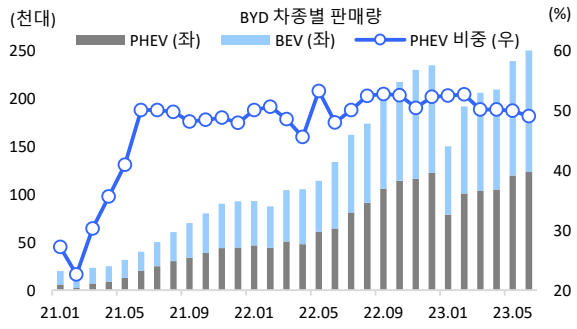
Key Chart

<그림1> 6월 중국 8대 전기차 브랜드 판매량 MoM +6.9%



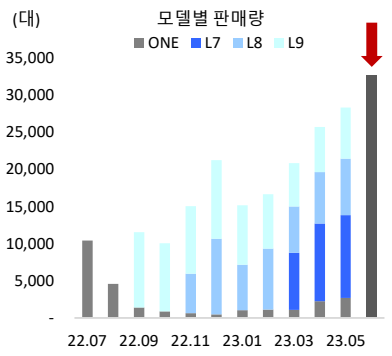
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 현대차증권

<그림2> BYD: 1년만에 BEV가 PHEV를 첫 추월



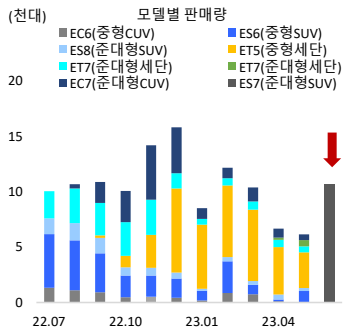
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 현대차증권

<그림3> 모델별 인도량① 리오토



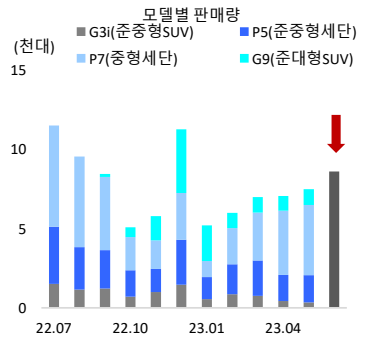
자료: 홈페이지, 현대차증권

<그림4> 모델별 인도량② 니오



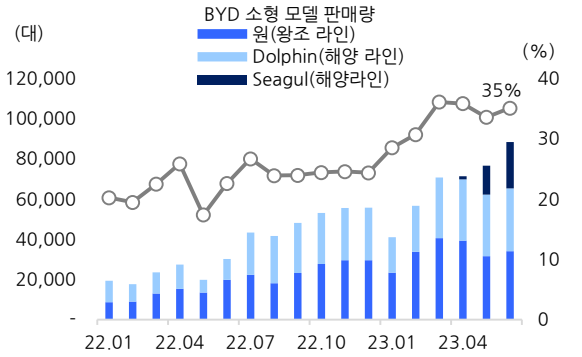
자료: 홈페이지, 현대차증권

<그림5> 모델별 인도량③ 샤오펑



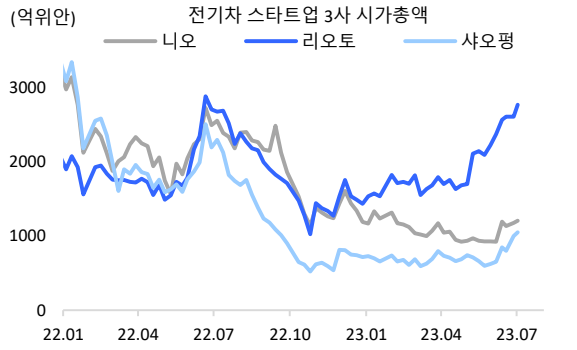
자료: 홈페이지, 현대차증권

<그림6> BYD 신차(Seagul) 출시 효과로 소형차 판매량 약진



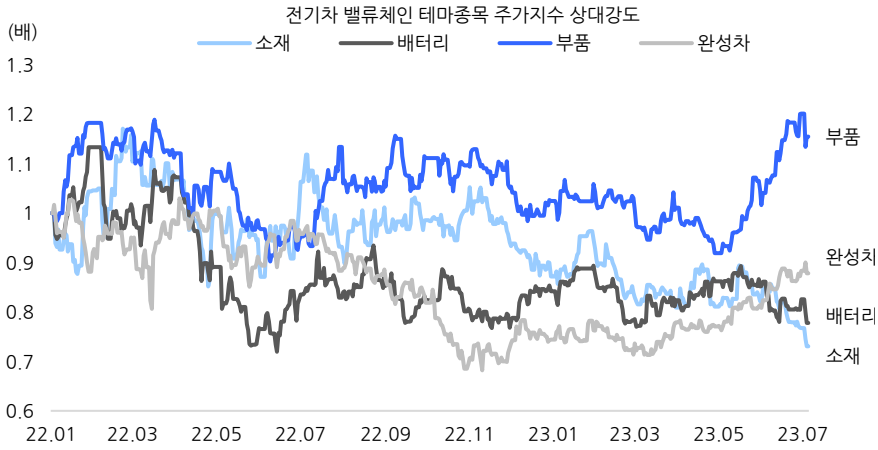
자료: GASGOO, 현대차증권

<그림7> 시가총액: 스타트업 1위는 리오토로 기정사실화



자료: wind, 현대차증권

<그림8> 가장 관심 받는 부품사: 위안화 절하, 수출, 중간재 산업 고도화가 주가 리레이팅 원인



주: 상대강도는 중국 자동차 업종 지수 대비 기준
자료: wind, 현대차증권

Global research
2023. 07. 06

China Issue Talk

2024 대만 총통선거 현황(6~7월)

글로벌리서치팀
Analyst 여태경
02) 6106-2750 Tk.yeo@hmsec.com

추락하는 중국국민당, 급상승하는 대만민중당 후보 지지율

-2024년 1월 13일 총통선거를 앞두고 3당 후보의 희비가 엇갈리고 있음

-5월 궈타이밍 홍하이그룹 회장을 경선에서 꺾고 중국국민당 후보로 나선 허우여우이 후보의 6월 지지율은 20%대 초반까지 급락하며 대체설이 언급되는 등 상당히 고전하고 있음

-차이잉원 총통의 후계자로 민주진보당 후보인 라이칭더 후보의 지지율은 큰 변화없이 35%내외의 지지율로 1위를 유지하고 있지만, 지지율 상승은 제한적인 상황

-제3당인 대만민중당의 커원저 후보는 대한민의기금회의 여론조사에서 6월 한달 새 지지율이 약4%p 상승하며 2위로 올라섰고, TVBS의 6월16일 여론조사에서는 33%의 지지율로 1위를 기록(라이칭더 30%, 허우여우이 23%)하며 현재 언론보도 비중 47%(라이칭더 29%)를 차지

각 정당별 주요 이슈 점검

①중국국민당: 중국국민당 허우여우이 후보는 신베이시 시장으로 6월에 신베이시 공립유치원에서 유치원생들에게 마약(Barbiturate, Benzodiazepine)급식을 먹인 사건이 발생했으나 민심을 벗어난 미온적인 초기 대처가 지지율에 부정적으로 작용. 타 후보 대비 공약도 차별성이 없는 점도 약점 중국국민당 내부에서는 지지율이 급락한 허우여우이 후보 대신 경선에서 패한 궈타이밍 홍하이그룹 회장 차출설이 나오고 있음

②민주진보당: 대만 총통선거를 배경으로 미투 이슈가 소재인 넷플릭스 드라마 '인선지인'의 방영과 맞물려 민진당 내 미투 릴레이, 대만 총통부 대변인의 불륜스캔들 등의 악재들과 8년간 정권을 잡고 있는 민진당에 대한 대만 사람들의 피로감이 지지율 상승에 부정적으로 작용. 단, 미국, 캐나다, 일본 등의 국가에서 친미·반중 성향이 강한 라이칭더에 긍정적인 이슈 생성 중

③대만민중당: 제3지대의 커원저 후보는 대미·대일 협. 특히, 양안관계의 방향성은 경제협력 강화 및 개선을 주장하며 중국국민당 후보의 지지율을 흡수하고 있음

④궈타이밍 예비후보: 중국국민당 경선에서 떨어진 궈타이밍 회장의 중국국민당 후보 교체설 외에 독자 출마가능성도 제기되고 있음. 궈회장의 독자 출마 시 커원저, 허우여우이 후보 모두 지지율을 잃거나 지지율 상승이 제한시키는 요인으로 작용할 가능성이 높음

대만 총통선거 향후 변수 및 관전포인트

결국 현재 총통선거의 가장 큰 변수는 '궈타이밍' 홍하이그룹 회장의 입장 표명이라고 할 수 있음

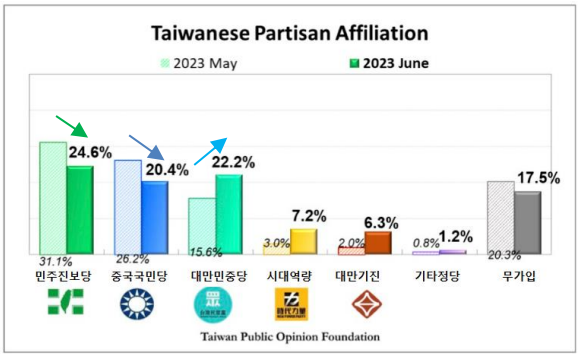
①궈타이밍 불출마: 이미 지지율이 크게 하락한 중국국민당 허우여우이 후보의 지지율 전환 가능성은 높지 않아 대만민중당의 커원저와 민주진보당의 라이칭더 후보의 2파전 전개

②궈타이밍 출마: 허우여우이를 대체해 중국국민당 후보로 나온다면 최근 상승한 커원저 후보의 지지율까지 재흡수하며 단번에 궈타이밍 vs 라이칭더의 2파전으로 총통 선거 분위기는 전환될 가능성이 있음. 만약 후보 4번으로 독자출마 한다면 궈타이밍, 허우여우이, 커원저 3명 후보의 지지율이 나눠지면서 상대적으로 지지율이 큰 변화없는 라이칭더의 압승 분위기로 흘러갈 수 있음

③궈타이밍의 허우여우이 지지: 중국국민당 경선에서 패배 후 특별한 입장을 내놓고 있지 않는 현재 상황에서 혹시라도 중국국민당 경선에서 승리한 허우여우이를 지금이라도 지지입장을 표명한다면 5월 초와 같이 라이칭더, 허우여우이, 커원저의 3파전이 재개될 가능성이 높음

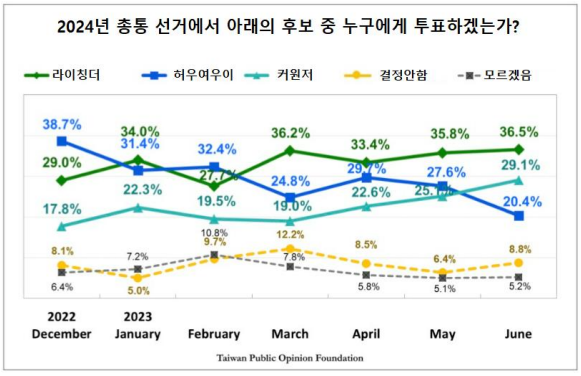
현 시점 대만총통 선거의 절대 강자라고 판단할 수 있는 후보는 부재하며 향후 판도에서는 현 여당 후보보다 총 3명(2+1)의 야권 후보 변수가 중요한 관전 포인트라고 할 수 있음. 특히, 야권 후보 3인 모두 양안관계는 개선을 주장하는 만큼 미국과 중국의 선호 정당/후보 지원 여부도 중요

<그림1> 대만 20세 이상 성인 정당 가입 월간 변화



자료: 대만민의기금회, 현대차증권

<그림2> 대만 총통 후보 지지율 월간 변화



자료: 대만민의기금회, 현대차증권

<그림3> 신베이시 반차오구 유치원 마약급식 사례

자료: 대만언론보도, 현대차증권

<그림4> 넷플릭스 드라마 '인선지인'

자료: 넷플릭스, 현대차증권
주: 4월 28일 방영, 총 8부작으로 대만 총통선거와 미투 운동을 소재로 함

<그림5> 궈타이밍 후보 독자 출마 지지 설문

자료: 평찬민간설문조사, FTVN신문망, 현대차증권

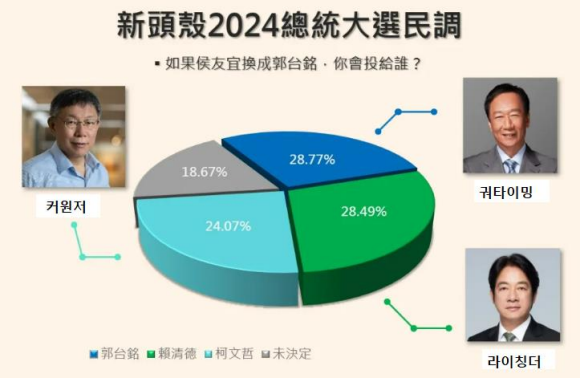
<그림6> 궈타이밍 독자 출마 시 4인 후보 지지율

자료: 평찬민간설문조사, FTVN신문망, 현대차증권

〈그림7〉 2024 총통선거 현재 후보 3인 지지율 비교

자료: Newstalk신문 보도(자체 스마트폰 설문), 현대차증권

〈그림8〉 허우 후보 대신 궈타이밍 교체 시 지지율 비교

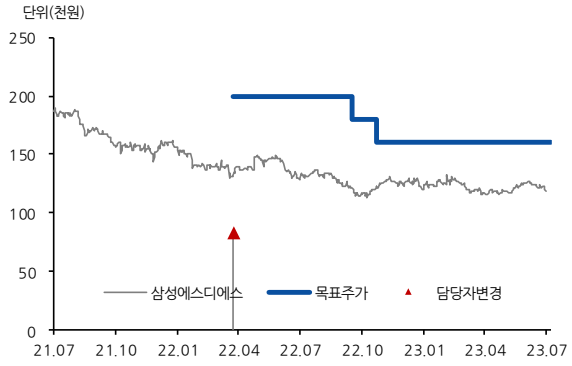


자료: Newstalk신문 보도(자체 스마트폰 설문), 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.03.28	BUY	200,000	-32.16	-25.50
2022.09.21	BUY	180,000	-34.66	-31.67
2022.10.28	BUY	160,000	-22.73	-17.44
2023.04.28	AFTER 6M	160,000	-23.64	-20.88
2023.07.06	BUY	160,000		

▶ 최근 2년간 삼성에스디에스 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 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	155건	90.6%
보유	16건	9.4%
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.