Morning Meeting Notes

2023-07-10

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
현대오토에버(BUY/175,000) 성장의 큰 파도가 이제 시작된다
[투자전략] 기간 조정을 끝낼 수 있는 열쇠

New Issue
뉴욕증시, 美 고용지표 컨센서스 하회에도 긴축 경계감 지속...나스닥 -0.13↓
뉴욕채권, 美 비농업 부문 고용지표 기대치 하회에 美 국채가격 혼조세
국제유가, 공급부족 우려에 상승...WTI 2.87↑

New Publication
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 7월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 주도주 랠리의 경험칙(2023-07-07)
[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)

Rating, Target Price Changes

현대오토에버	BUY	160,000 원 ▷	BUY	175,000 원	(2023-07-10)
롯데칠성	BUY	250,000 원 ▷	BUY	200,000 원	(2023-07-07)
CJ ENM	BUY	100,000 원 ▷	BUY	80,000 원	(2023-07-07)
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)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
포스코퓨처엠	68,511
에코프로	39,752
현대차	22,647
기아	22,645
금양	15,817

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
KODEX 200선물인버스2X	80,114
포스코퓨처엠	59,456
하이브	31,969
한화오션	21,978
NAVER	20,519

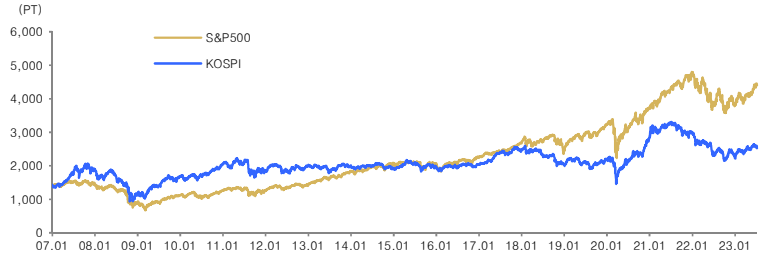
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-86,232
삼성바이오로직스	-28,803
POSCO홀딩스	-25,774
메디톡스	-21,590
에코프로비엠	-15,171

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-444,227
LG에너지솔루션	-91,448
KODEX 레버리지	-84,102
LG화학	-69,753
GS건설	-54,938

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,526.71	-1.16	-4.33
대형주	2,516.61	-1.33	-4.72
중형주	2,714.93	-0.34	-3.19
소형주	2,385.88	-0.35	-0.77
KOSDAQ	867.27	-0.37	-1.86

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	7,662	-451	-7,651
누적순매수(D-20)	34,935	-15,036	-19,631

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	182,559	213,233	182,557

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	70.58	-1.33	-11.43
금융	336.80	-0.94	-7.66
운수장비	2,289.38	-0.45	+7.66
유통	329.30	-0.66	-2.83
음식료	3,363.73	-0.17	-9.04
의약품	12,184.21	-3.28	-10.53
전기전자	27,455.64	-1.47	-3.46
철강금속	5,315.34	+0.10	-1.74
화학	5,297.34	-0.34	-9.15
유틸리티	635.32	-2.10	-0.76
통신	334.86	-1.22	-8.20

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,398.95	-0.29	+2.33
NASDAQ	13,660.72	-0.13	+3.03
일본	32,388.42	-1.17	+0.38
중국	3,196.61	-0.28	-1.08
독일	15,603.40	+0.48	-2.17

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.74	+5.90	+22.90
국고채 (10년)	3.76	+4.80	+14.80
은행채AAA (3년)	4.27	+6.20	+21.70
미국국채 (2년)	4.95	-4.52	+35.02
미국국채 (10년)	4.07	+2.95	+32.53

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,305.00	+0.32	+1.05
원/백 엔	918.34	+1.69	-0.88
원/위안	180.71	+0.72	-0.25
달러/유로	1.10	+0.74	+2.03
위안/달러	7.22	-0.40	+1.30
엔/달러	142.10	-1.35	+1.94
Dollar Index	102.28	-0.83	-1.23

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	73.86	+2.87	+5.26
금 (usd/oz)	1,932.50	+0.89	-2.26
BDI	993.00	-0.10	-4.52
천연가스(NYMEX)	2.58	-1.03	+14.55

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. 10

현대오토에버
(307950)

BUY
TP 175,000원

성장의 큰 파도가 이제 시작된다

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

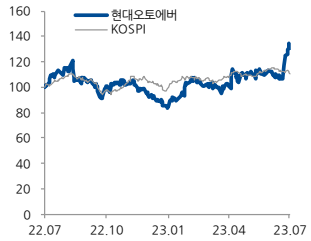
현재주가 (7/07)	146,400원
상승여력	19.5%
시가총액	40,149억원
발행주식수	27,424천주
자본금/액면가	137억원/500원
52주 최고가/최저가	151,300원/93,600원
일평균 거래대금 (60일)	123억원
외국인지분율	4.47%
주요주주	현대차 외 6인 75.31%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	15.8	29.6	52.2
상대주가(%p)	19.9	27.7	37.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	4,741	5,451	160,000
After	4,924	5,887	175,000
Consensus	4,935	5,596	160,091
Cons. 차이	-0.2%	5.2%	9.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

2 분기 매출 18% 성장하고, 이익은 27% 성장하며 기대치 부합 전망

-동사 2분기 매출액은 7,410억원(YoY +17.6%), 영업이익 365억원(YoY +27.2%)으로 컨센서스를 충족하는 양호한 실적을 시현할 전망. 외형 고성장은 SI와 ITO가 각각 13~14%씩 견조한 성장세를 유지하는 가운데, 차량SW 매출이 전년동기대비 32%로 고성장하는 점에 기인. 차량SW 부문은 내비게이션의 구조적인 호황(고가 차종 판매량 증가에 따른 ASP 상승 및 유럽/미국을 중심으로 내비게이션 탑재율의 증가 영향)에 힘입어 역기저에도 30%대 성장률을 이어갈 것이 유력하다는 판단

자율주행 레벨 3 상용화로 모빌진도 내년부터 이익 기여가 가능할 것

-자율주행 레벨3 솔루션이 하반기 출시되는 EV9 GT라인부터 탑재되며, 이후 G90 MY24에도 적용이 예정되어 있어 상용화가 개시될 전망. 이에 따라 모빌진 매출도 상승 탄력을 받을 것으로 예상하는데, 올해는 약 1,000억원 매출에 BEP 손익에 도달하며 내년부터 이익 기여도가 본격적으로 늘어날 전망

내비게이션/정밀지도, 스마트팩토리, 그리고 클라우드가 이끄는 고성장

-중장기 사업계획에 따르면 향후 4년(23~27년) 동안 매출액 증가는 2조원으로 이 가운데 내비게이션/정밀지도가 4~5천억원, 스마트팩토리가 4천억원 이상, 클라우드가 3천억원 가량 동기간 매출이 증가할 것으로 기대됨. 전언한 3개 부문이 전사 매출 증가의 60%를 담당할 것으로 예상되며, 각각 자율주행, EV, 커넥티드카를 전방 시장으로 하고있는 만큼 폭발적인 성장세가 기대되는 분야

2024년 실적 전망치 상향에 따라 목표주가 175,000원으로 상향

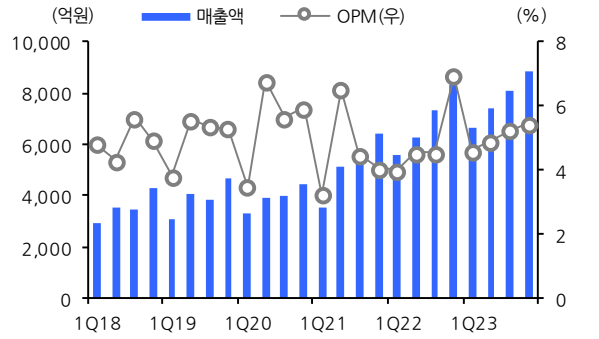
-동사 투자의견을 매수로 유지하고, 목표주가는 175,000원으로 기존 대비 9.4% 상향 조정함. 목표주가 상향은 중장기 사업계획을 반영함에 따라 2024년 실적 추정치를 동일폭 상향한 점에 기인. 핵심 투자포인트는 중장기 매출 CAGR가 13.6%(회사의 23~27년 매출액 가이던스 기준)로 높은 상황에서 믹스 개선에 따른 마진 개선까지 동반하여 동기간 영업이익 CAGR는 23.8%로 성장주에 해당하는 점

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	20,704	961	698	1,846	2,702	-3.8	51.1	2.8	17.3	7.3	0.5
2022	27,545	1,424	1,139	2,556	4,154	53.8	23.0	1.8	7.8	8.0	1.2
2023F	31,015	1,581	1,350	2,674	4,924	18.5	29.7	2.6	12.0	8.9	0.8
2024F	34,402	1,855	1,615	2,552	5,887	19.6	24.9	2.4	11.8	9.9	0.8
2025F	37,691	1,907	1,641	2,383	5,984	1.6	24.5	2.2	11.9	9.3	0.8

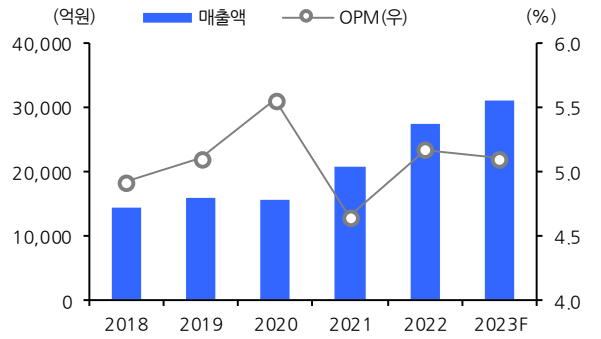
** K-IFRS 연결 기준*

<그림1> 분기별 매출액 & 영업이익률 전망



자료 : 현대오토에버, 현대차증권

<그림2> 연간 매출액 & 영업이익률 전망



자료 : 현대오토에버, 현대차증권

<표1> 현대오토에버 실적 전망 테이블

(단위: 억원, %)

항목	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F
매출액	3,566	5,147	5,535	6,456	5,596	6,302	7,305	8,342	6,660	7,410	8,066	8,879	15,626	20,704	27,545	31,015
SI	1,568	1,758	1,976	2,147	2,095	2,181	2,448	2,880	2,318	2,500	2,695	3,271	6,576	7,450	9,604	10,784
ITO	1,998	2,492	2,662	3,210	2,472	2,892	3,609	3,968	2,887	3,283	3,724	3,855	9,050	10,362	12,941	13,749
차량SW		897	897	1,099	1,028	1,230	1,247	1,495	1,454	1,627	1,647	1,753		2,893	5,001	6,481
% YoY	8.4	31.7	39.4	44.8	56.9	22.5	32.0	29.2	19.0	17.6	10.4	6.4	-0.6	32.5	33.0	12.6
SI	6.9	6.7	17.8	20.4	33.6	24.1	23.9	34.1	10.6	14.6	10.1	13.6	-8.9	13.3	28.9	12.3
ITO	9.6	10.3	16.1	20.0	23.7	16.0	35.6	23.6	16.8	13.5	3.2	-2.8	6.4	14.5	24.9	6.2
차량SW		n/a	n/a	n/a	n/a	37.1	39.1	36.1	41.4	32.3	32.0	17.3			72.9	29.6
매출비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
SI	44.0	34.2	35.7	33.3	37.4	34.6	33.5	34.5	34.8	33.7	33.4	36.8	42.1	36.0	34.9	34.8
ITO	56.0	48.4	48.1	49.7	44.2	45.9	49.4	47.6	43.4	44.3	46.2	43.4	57.9	50.0	47.0	44.3
차량SW		17.4	16.2	17.0	18.4	19.5	17.1	17.9	21.8	22.0	20.4	19.7		14.0	18.2	20.9
매출총이익	327	679	615	671	595	667	735	1,002	676	777	872	979	1,704	2,292	2,998	3,304
매출총이익률(%)	9.2	13.2	11.1	10.4	10.6	10.6	10.1	12.0	10.2	10.5	10.8	11.0	10.9	11.1	10.9	10.7
판관비	212	343	367	409	371	379	402	422	370	412	448	493	836	1,331	1,574	1,723
영업이익	115	336	248	262	224	287	333	580	306	365	424	486	868	961	1,424	1,581
영업이익률(%)	3.2	6.5	4.5	4.1	4.0	4.6	4.6	6.9	4.6	4.9	5.3	5.5	5.6	4.6	5.2	5.1

자료 : 현대오토에버, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	**20,704**	**27,545**	**31,015**	**34,402**	**37,691**
증가율 (%)	32.5	33.0	12.6	10.9	9.6
매출원가	**18,411**	**24,547**	**27,711**	**30,583**	**33,355**
매출원가율 (%)	88.9	89.1	89.3	88.9	88.5
매출총이익	**2,292**	**2,998**	**3,304**	**3,819**	**4,335**
매출이익률 (%)	11.1	10.9	10.7	11.1	11.5
증가율 (%)	34.6	30.8	10.2	15.6	13.5
판매관리비	**1,331**	**1,574**	**1,724**	**1,964**	**2,429**
판관비율(%)	6.4	5.7	5.6	5.7	6.4
EBITDA	**1,846**	**2,556**	**2,674**	**2,552**	**2,383**
EBITDA 이익률 (%)	8.9	9.3	8.6	7.4	6.3
증가율 (%)	27.9	38.5	4.6	-4.6	-6.6
영업이익	**961**	**1,424**	**1,581**	**1,855**	**1,907**
영업이익률 (%)	4.6	5.2	5.1	5.4	5.1
증가율 (%)	10.7	48.1	11.0	17.3	2.8
영업외손익	**19**	**140**	**202**	**297**	**284**
금융수익	56	177	66	20	0
금융비용	53	60	57	0	0
기타영업외손익	16	23	193	277	284
종속/관계기업관련손익	-7	-16	-6	0	0
세전계속사업이익	**973**	**1,548**	**1,777**	**2,152**	**2,191**
세전계속사업이익률	4.7	5.6	5.7	6.3	5.8
증가율 (%)	15.3	59.0	14.8	21.1	1.8
법인세비용	260	386	398	503	515
계속사업이익	714	1,162	1,379	1,649	1,676
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**714**	**1,162**	**1,379**	**1,649**	**1,676**
당기순이익률 (%)	3.4	4.2	4.4	4.8	4.4
증가율 (%)	17.4	62.8	18.7	19.6	1.6
지배주주지분 순이익	698	1,139	1,350	1,615	1,641
비지배주주지분 순이익	16	23	29	34	35
기타포괄이익	136	176	65	0	0
총포괄이익	850	1,338	1,444	1,649	1,676

(단위: 억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	**14,711**	**16,959**	**19,496**	**22,711**	**21,109**
현금성자산	1,403	5,595	7,401	9,296	11,539
단기투자자산	5,757	1,905	2,028	2,249	1,605
매출채권	5,487	6,721	7,154	7,935	5,661
재고자산	34	78	83	92	65
기타유동자산	2,030	2,659	2,830	3,139	2,239
비유동자산	**8,751**	**9,236**	**8,198**	**7,537**	**6,954**
유형자산	949	1,096	647	374	253
무형자산	5,676	5,664	5,225	4,801	4,446
투자자산	274	366	387	423	316
기타비유동자산	1,852	2,110	1,939	1,939	1,939
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**23,461**	**26,194**	**27,693**	**30,249**	**28,063**
유동부채	**7,214**	**8,837**	**9,385**	**10,377**	**7,489**
단기차입금	4	3	2	2	2
매입채무	3,041	3,214	3,421	3,794	2,707
유동성장기부채	0	300	300	300	300
기타유동부채	4,168	5,320	5,662	6,280	4,480
비유동부채	**2,489**	**2,454**	**2,586**	**2,813**	**2,152**
사채	798	499	499	499	499
장기차입금	3	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	6	6	6
기타비유동부채	1,688	1,955	2,080	2,308	1,646
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**9,703**	**11,291**	**11,971**	**13,190**	**9,641**
지배주주지분	13,677	14,788	15,593	16,895	18,224
자본금	137	137	137	137	137
자본잉여금	7,734	7,734	7,734	7,734	7,734
자본조정 등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-14	-5	58	58	58
이익잉여금	5,820	6,922	7,665	8,967	10,296
비지배주주지분	**81**	**116**	**129**	**164**	**198**
자본총계	**13,758**	**14,904**	**15,723**	**17,059**	**18,422**

(단위:억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	**2,199**	**2,013**	**2,425**	**2,421**	**1,933**
당기순이익	714	1,162	1,379	1,649	1,676
유형자산 상각비	587	689	589	273	121
무형자산 상각비	298	444	504	424	355
외환손익	-6	31	-14	0	0
운전자본의 감소(증가)	347	-796	44	75	-219
기타	260	483	-76	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-1,229**	**2,815**	**-285**	**-258**	**752**
투자자산의 감소(증가)	59	-66	-2	-37	107
유형자산의 감소	2	3	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-248	-501	-65	0	0
기타	-1,042	3,379	-219	-221	645
재무활동으로인한현금흐름	**-558**	**-630**	**-397**	**-268**	**-442**
차입금의 증가(감소)	52	7	30	44	-129
사채의증가(감소)	798	-299	0	0	0
자본의 증가	7,451	0	0	0	0
배당금	-166	-192	-313	-313	-313
기타	-8,693	-146	-114	0	0
기타현금흐름	**39**	**-5**	**63**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**452**	**4,192**	**1,806**	**1,895**	**2,242**
기초현금	951	1,403	5,595	7,401	9,296
기말현금	1,403	5,595	7,401	9,296	11,539

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	2,762	4,236	5,028	6,012	6,111
EPS(지배순이익 기준)	2,702	4,154	4,924	5,887	5,984
BPS(자본총계 기준)	50,169	54,346	57,332	62,204	67,176
BPS(지배지분 기준)	49,873	53,923	56,860	61,608	66,452
DPS	700	1,140	1,140	1,140	1,140
P/E(당기순이익 기준)	50.0	22.5	29.1	24.3	24.0
P/E(지배순이익 기준)	51.1	23.0	29.7	24.9	24.5
P/B(자본총계 기준)	2.8	1.8	2.6	2.4	2.2
P/B(지배지분 기준)	2.8	1.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA(Reported)	17.3	7.8	12.0	11.8	11.9
배당수익률	0.5	1.2	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-4.6	53.4	18.7	19.6	1.6
EPS(지배순이익 기준)	-3.8	53.8	18.5	19.6	1.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.4	8.1	9.0	10.1	9.4
ROE(지배순이익 기준)	7.3	8.0	8.9	9.9	9.3
ROA	4.2	4.7	5.1	5.7	5.7
안정성 (%)					
부채비율	70.5	75.8	76.1	77.3	52.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	18.2	23.7	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결기준*

Market Report
2023.07.10

시장백서

기간 조정을 끝낼 수 있는 열쇠

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

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

여전히 7월 25bp 금리 인상 재료는 시장의 추가 상승을 저지하는 부분: 높아진 채권금리는 일드갭 하락을 용인. 6월 CPI 지표가 7월 FOMC 회의 금리 동결 가능성을 높이지 못한다면, 기간 조정은 좀 더 지속될 가능성. 조정 마무리 시점은 7월 CPI 발표 전후로 지연

결국 금리: 기간 조정의 또 다른 요인, 낮아지고 있는 일드갭

여전히 선물시장은 7월 FOMC회의 25bp 추가 금리 인상 가능성을 높게 반영 중이다.

시장은 6월 고용이 금리 인상에 정당성을 부여하였다고 결론지었다. 1. 6월 임금 상승률은 전년비 동일한 수준인 4.4%로 시장예상치(4.2%) 대비 소폭 반등하였다. 2. 6월 노동부의 비농업 고용자 수는 앞서 발표된 ADP 고용자 수(50만명) 대비 절반 수준에도 못 미친 20.9만 명을 기록하였으나, 연준의 추가 인상 가능성을 제한할 정도의 감소 폭은 아니었다. 과거 고용자 수 위축이 실업률 급등으로 전이될 가능성이 높은 절대적 수치는 10만 명 내외 정도였다.

증시의 기간조정을 끝낼 수 있는 열쇠는 결국 금리라고 생각한다. 1.7월 FOMC 회의 25bp 금리 인상 가능성이 높아진 이후 주식과 채권시장 변동성 지수는 5월 초 이후 처음으로 반등하였다.

2. 높아진 채권금리는 위험자산가격의 리스크 프리미엄이라 일컫는 일드갭(주식 기대수익률-채권수익률) 하락에 일조하고 있다. 지난주 미국채 10년물이 장 중 4.0%를 돌파하며 S&P500 일드갭은 1.2% 수준까지 하락하였다. 빅테크 기업들 비중이 높은 NASDAQ 100 지수도 마찬가지다. 6월말 기점으로 NASDAQ100 기대수익률은 10년물 금리 보다 낮아진 3.9%까지 하락하였다. 이에 NASDAQ100 일드갭은 -0.2%를 기록, 마이너스 수준으로 하락하였다. '00년 이후 가장 낮은 수준이다.

따라서 이번주 발표될 6월 CPI 지표가 7월 FOMC 회의 금리 동결 가능성을 높이지 못한다면, 기간조정은 좀 더 지속될 가능성이 높다고 생각한다.

당장은 기대감이 제한적인 상황이다. 12일 발표될 6월 Headline CPI는 3% 초반까지 하락할 가능성이 높지만, 6월 Core CPI의 예상치는 전년비 5.1% 수준으로, 뚜렷한 하락세는 제한적일 듯 하다.

그렇다고 마냥 비관적일 필요는 없다. 시간이 좀 더 필요할 뿐이라고 생각한다.

1. 몇몇 고용 데이터들은 여전히 디스인플레이션 가능성을 높여주었다. 금주 발표된 고용 지표 중 24-54세 경제활동 참가율은 83.5%로 02년 5월 이후 가장 높은 수치를 기록하였다. 돌아오는 젊은 노동력

공급은 추가 긴축 → 노동 수요 억제를 필요성을 낮춰준다. 사직자들이 소폭 증가하였지만, 이직자들의 임금 상승률을 높이는 수준은 아니었다.

2. 연준이 눈 여겨 보는 핵심 데이터인 Core CPI도 마찬가지다. 1년 정도 후행해서 반영되는 임대료 기여분을 감안한다면, Core CPI의 절대적인 수치는 여름 정점에서 낮아지게 된다.

이를 감안한다면, 이미 연내 2차례 추가 가능성을 반영한 금리 레벨은 오히려 하락재료에 대한 민감도가 높아질 것이다. 중장기적으로 위험자산가격의 메리트는 여전히 높다고 생각한다.

업종과 스타일은 일드갭 반등이 상대적으로 빠르게 전개될 가능성이 높은 곳에 주목할 필요가 있다. 따라서 기대수익률을 높여줄 수 있는 이익 반등 지속성이 중요해 보인다. 현재 미국은 S&P500 기업 대비 나스닥100 기업들의 이익 추정치 반등 속도가 빠르다. 이를 감안 시, 나스닥 빅테크 기업들의 상대적 방어력이 여전히 높을 것으로 생각한다.

다행: 미국 대비 끈적한 가격에 대한 낮은 부담 & 상대적 이익 매력도 ↑

우리나라도 일드갭 부담이 아직 여전하다. KOSPI 일드갭은 여타 국가들과 마찬가지로 높아진 금리 레벨에 국고 3년 기준 4.9%를 기록 중이다. 10년 평균은 7.8% 수준 내외다.

KOSPI 일드갭 매력도가 부각되기 위한 요소를 점검해보았다. 관건은 한은의 1. 하반기 중 금리 동결 가능성과 2. KOSPI 기대수익률 반등 지속 여부다.

1. 한국의 Core CPI는 6월 기준 4.1%로 10년 평균인 2.0% 대비 높은 수준이다. 그러나 1월 초를 기점으로 전년비와 전월비 모두 완만한 하락세가 지속되고 있다. 또한 미국 Core CPI 대비 상대적으로 하락속도가 빠른 편이다. 임금도 제조업 중심 하락세가 지속되고 있다. 여타 국가 대비 끈적한 물가 가격에 대한 부담이 낮다면, 연내 한은의 기준금리 동결 가능성이 높다고 판단한다.

2. 상반기는 높아진 금리 대비 반도체 중심 이익 하향조정이 진행되며 그간 KOSPI 기대수익률 반등이 제한적이었던 상황이었다. 그러나 5월말 기점으로 KOSPI 기대수익률은 S&P500 기대수익률 대비 개선속도가 양호하다. 향후 중국의 부양정책의 연속성이 관찰된다면, 가을 무렵 시차를 두고 개선 가능성이 높은 중국 경기 데이터들은 KOSPI 기대수익률 반등에 힘을 실어 줄 것이다.

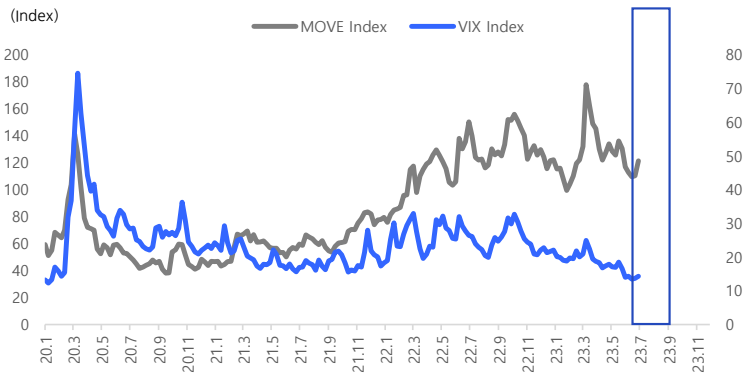
1), 2) 요소가 부합하게 된다면, KOSPI 일드갭 반등 속도가 상대적으로 빠르게 진행될 가능성이 높다. 따라서 위험자산 가격이 반 할 수 있는 환경 마련 시, KOSPI의 상대적인 매력도는 높아질 것이다.

한편 7월 중으로는 금리 인상에 따른 민감도가 낮은 업종이 방어력이 높을 것이라는 전망을 유지한다. 새마을금고 사태 이후 양호한 현금흐름과 일드갭 부담을 낮추는 이익 개선 여부는 더욱 중요해졌다.

이를 감안 시 스타일 관점에서 경기회복과 대형주, 그 중 IT(반도체, 디스플레이, 가전)와 CAPEX(기계, 상사, 조선)가 양호해 보인다.

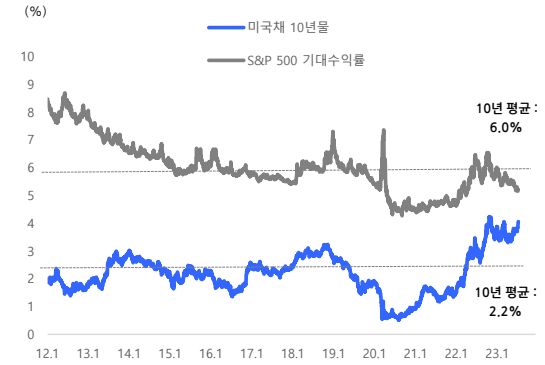
Key Chart

<그림 1> 여전히 7월 25bp 금리 인상 재료는 시장의 추가 상승을 저지하는 부분: 지난주 기점으로 주식과 채권 시장 변동성 관찰



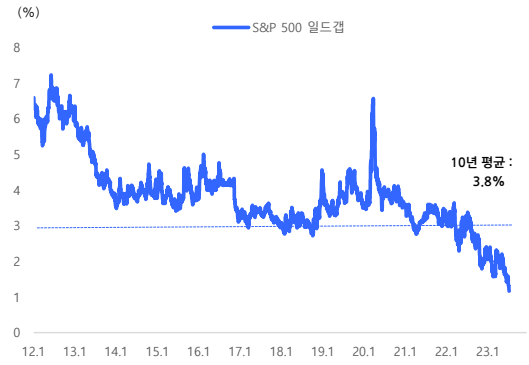
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 2> 높아진 채권금리는 위험자산가격에 부담: 미국채 10년물 한 때 4.0% 돌파



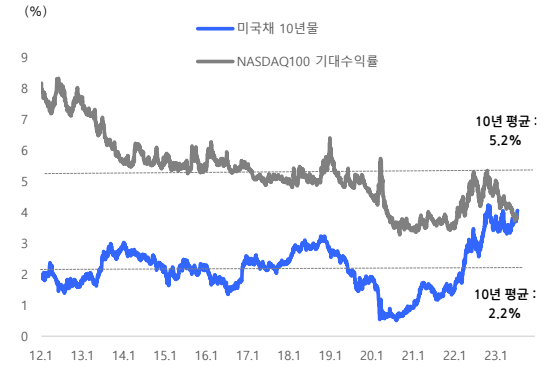
자료:Bloomberg, 현대차증권

<그림 3> 더딘 기대수익률 회복 속도: S&P500 일드갭은 1.2% 수준까지 하락



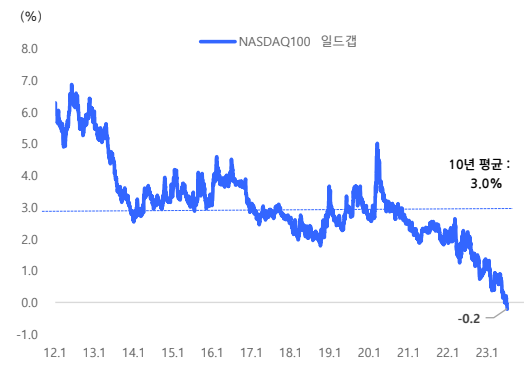
자료:Bloomberg, 현대차증권

<그림 4> 빅테크 기업들 상대적 비중이 높은 NASDAQ 기대수익률 3.9% 기록



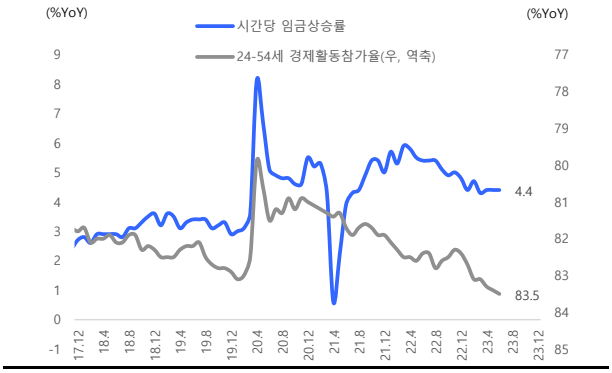
자료:Bloomberg, 현대차증권

<그림 5> 10년물 금리 대비 낮아진 기대 수익률에 일드갭은 '00년 이후 가장 낮은 수준인 -0.2% 기록



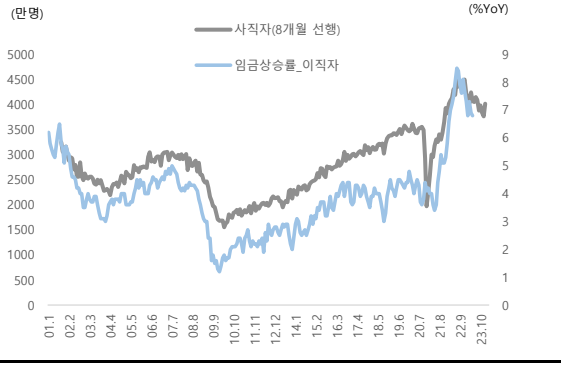
자료:Bloomberg, 현대차증권

〈그림 6〉 다만 희망: 돌아오고 있는 젊은 노동력은 향후 임금 인플레 압력을 낮추는 재료



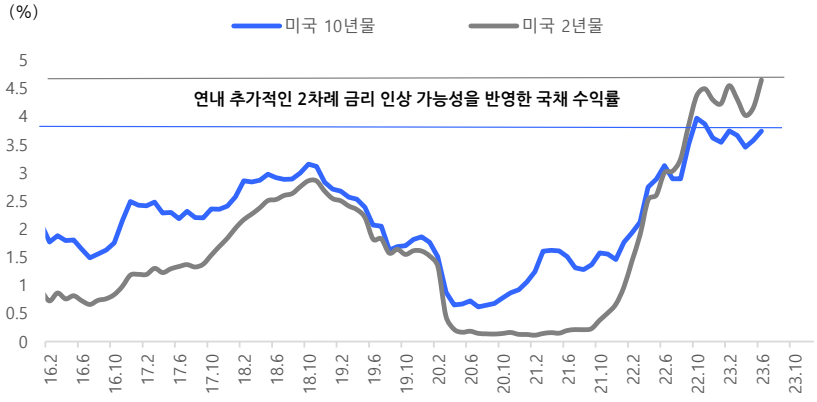
자료:Bloomberg, 현대차증권

〈그림 7〉 사직자들 소폭 반등 하였으나, 이직자들의 임금 상승률을 높이는 정도 수준은 아니라고 판단



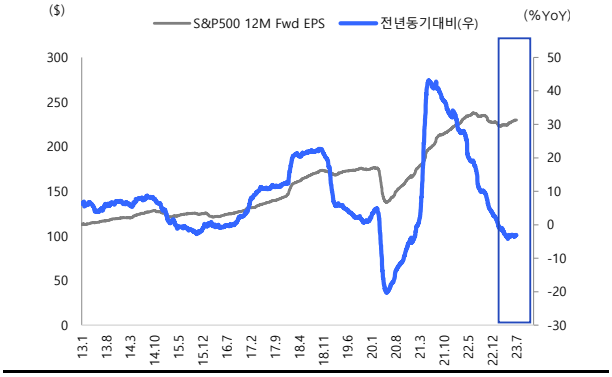
자료:Bloomberg, 현대차증권

〈그림 8〉 이미 연내 추가적인 2차례 금리 인상 가능성을 반영한 국채금리: 7월 CPI 발표 전후 추가 상승 재료는 제한적일 가능성



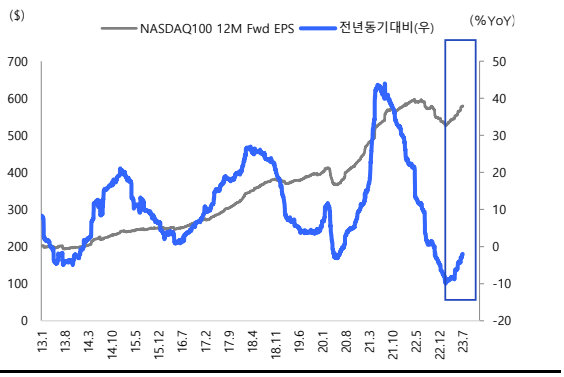
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 9〉 일드갭 반등 국면에서 증시 색깔: 미국은 S&P500 이익 추정치 반등 속도 대비



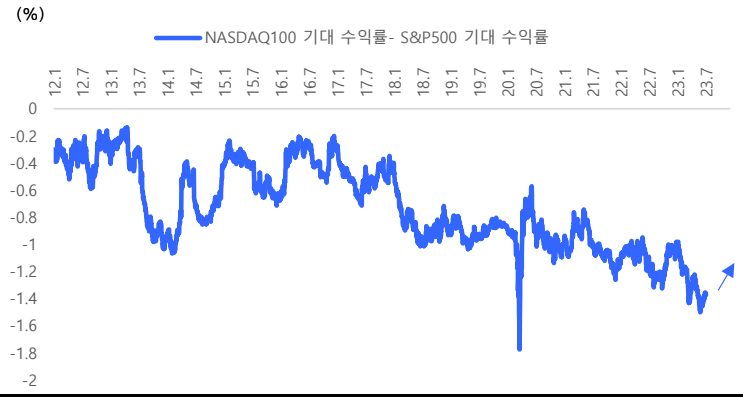
자료:Bloomberg, 현대차증권

〈그림 10〉 나스닥100 기업들의 이익 추정치 반등 속도가 보다 가파르게 진행 중



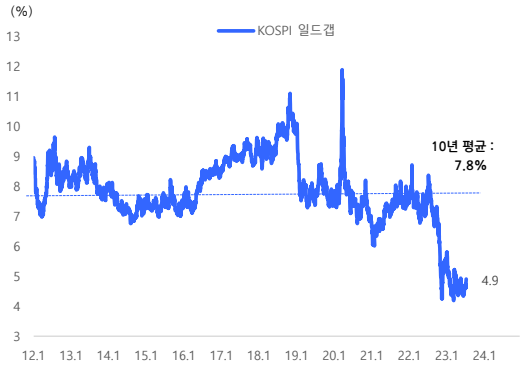
자료:Bloomberg, 현대차증권

<그림 11> 국채 금리의 추가상승이 제한적이라면, 양호한 이익 모멘텀을 기반으로 일드갭 반등 속도가 빠를 가능성이 높은 나스닥 대형기업들의 약진 가능성 ↑



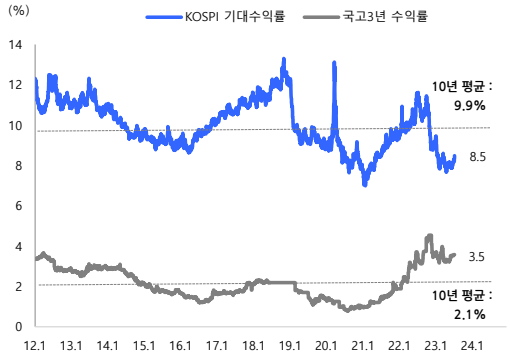
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 12> 우리나라도 마찬가지로 일드갭은 10년 평균 대비 낮은 수준에 머무르는 중(국고 3년 기준 4.9%)



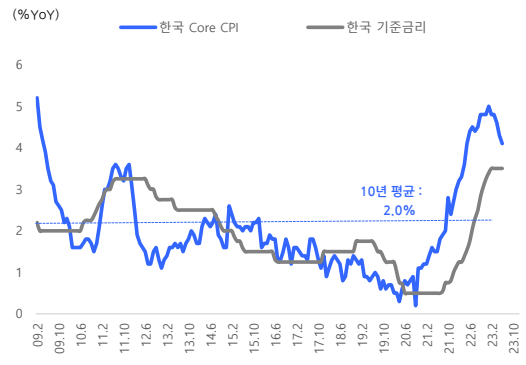
자료:Bloomberg, 현대차증권

<그림 13> 높아진 금리 레벨 대비 그간 KOSPI 기대 수익률 반등이 제한적이었던 상황



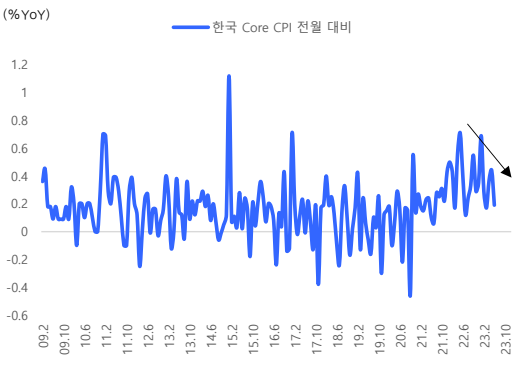
자료:Bloomberg, 현대차증권

<그림 14> 관건은 한은의 1.추가 금리 인상 여부: 한국 Core CPI. 과거 대비 높은 수준이지만 차츰 둔화되는 중



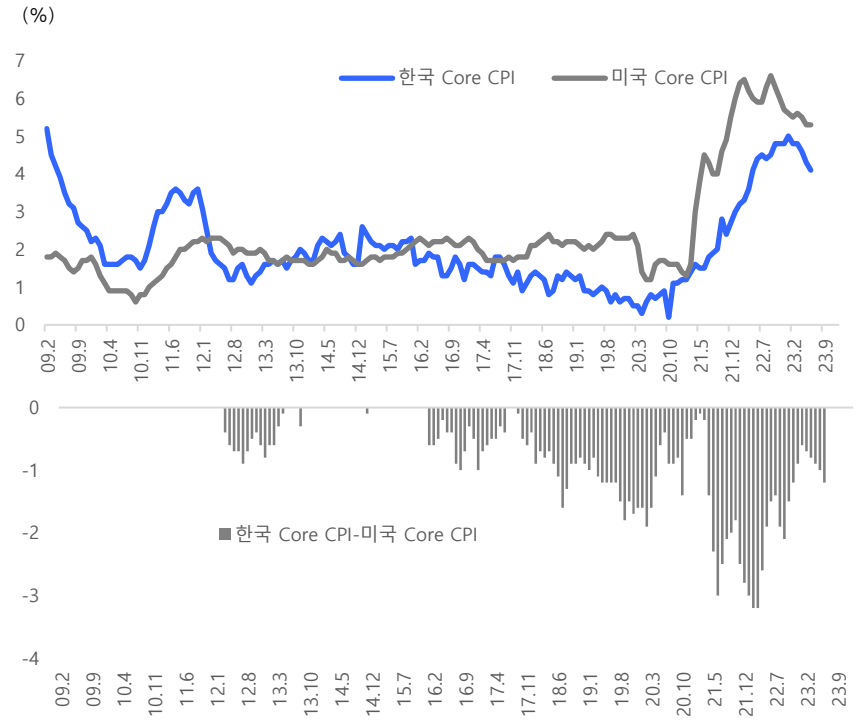
자료:Bloomberg, 현대차증권

<그림 15> 전월 대비 Core CPI 증가 폭은 점차 우하향하는 흐름



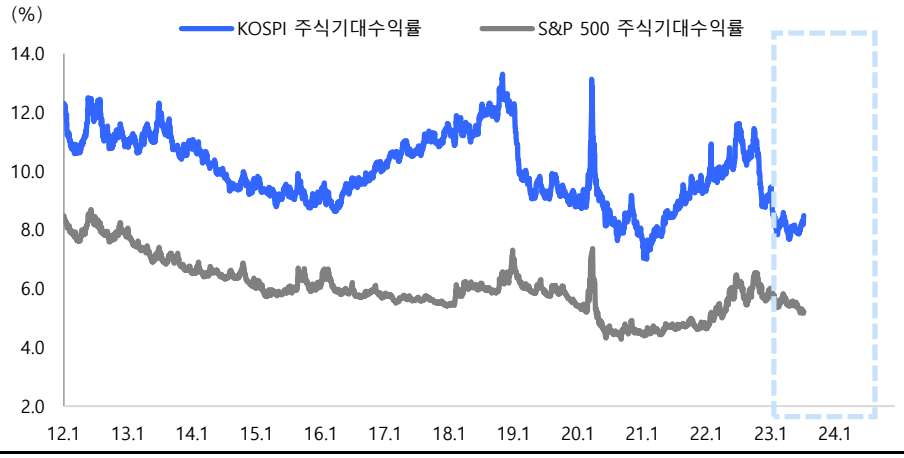
자료:Bloomberg, 현대차증권

<그림 16> 미국 Core CPI 대비 빠르게 하락하는 한국 Core CPI, 한은의 추가 금리 인상 가능성이 제한적일 가능성을 뒷받침



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 17> 2. 기대수익률 반등 지속성: KOSPI 주식 기대수익률은 S&P500 대비 개선 속도 양호

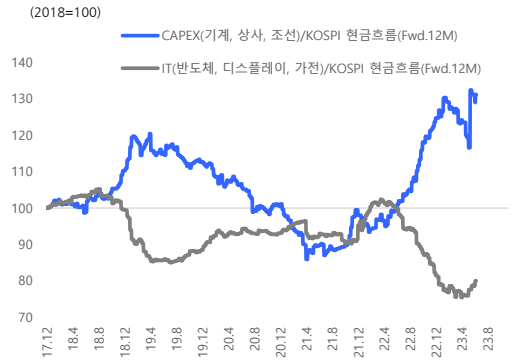


자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 18〉 일드갭 반등이 S&P500 대비 빠르다면: 유사한 궤적을 시현하는 주가 상대강도, 위험자산 가격이 반등할 수 있는 환경 마련 시 KOSPI는 대체로 반등 속도 ↑

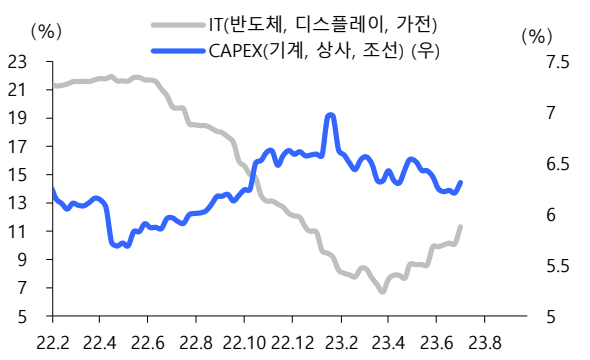
자료:Quantwise, 현대차증권

〈그림 19〉 한편 7월 중 방어력 높은 스타일 순환매 지속: 중요도 높아진 1. 현금흐름 개선 여부와



자료:Quantwise, 현대차증권

〈그림 20〉 2. 일드갭 부담을 낮추는 영업이익률 개선 속도 중요: 감안 시, IT와 CAPEX 로 압축 가능



자료:Quantwise, 현대차증권

Issue Check: 중국 소비 테마 점검

투자전략/시황 RA 장치영 02-3787-2372

> 연초 중국 리오프닝 모멘텀 소멸 이후 중국 소비 테마는 BM 대비 부진한 흐름이 이어지고 있는 상황. 최근 추가적인 중국 부양책 기대감이 이어지고 있는 상황에서 중국 소비 테마 저가 메리트 부각 되는 중

> 중국 정부는 첫번째 지준율 인하 발표에 따른 경기 회복세를 관찰한 이후, 추가적인 경기 부양책을 시행하는 경향

> 역사적으로 중국 정부의 통화정책 효과에 따른 국내 중국 관련 테마 반등 시점은 시차를 두고 진행

> 대체적으로 수출 반등 이후 인프라 테마(화학, 철강 기계) → 2개월 후 소비 테마(화장품, 의류, 호텔) 반등 순으로 관찰되는 흐름. 이는 소비성향이 자산가격에 결정되는 중국인들의 특성에 기인

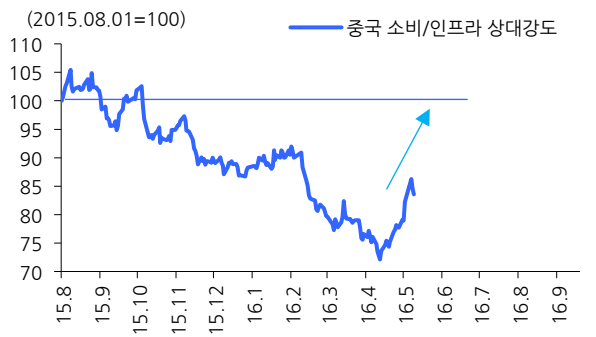
> 현재 인프라 업종 단기 반등 관찰. 중국 소비 데이터 반등이 아직 미미한 수준이지만, 로테이션 관점에서 저가 메리트는 부각될 수 있다고 판단. 소비 관련 업종의 12M. Fwd P/E는 역사적으로 낮은 수준으로 가격 매력도가 높은 상황. 그 중 화장품/의류 업종의 향후 매출액이 지속적으로 상향 조정되고 있는 점에 주목할 필요

Key Chart

<그림 1> 15-16년 지준율 인하 시점 점검: 추가 인하 이후 인프라 테마 먼저 움직이고

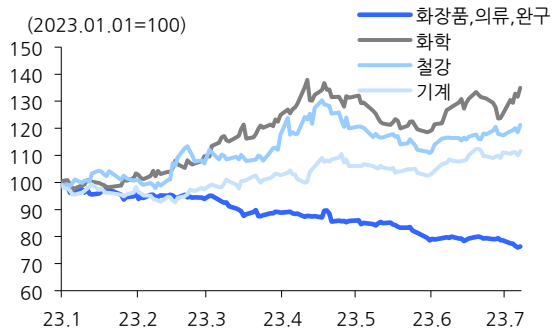
자료: Quantwise, 현대차증권

<그림 2> 그 다음 2개월 정도 시차를 두고 중국 소비 테마는 인프라 테마와의 괴리율을 축소



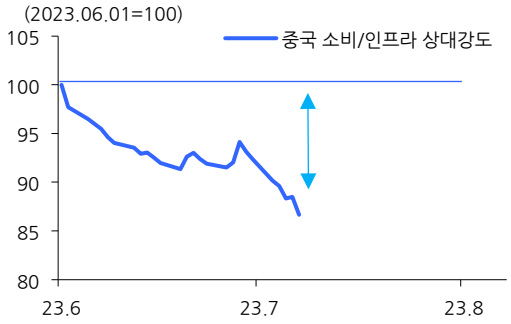
자료: Quantwise, 현대차증권

〈그림 3〉 6월 금리 인하 이후 인프라 테마 반등 관찰



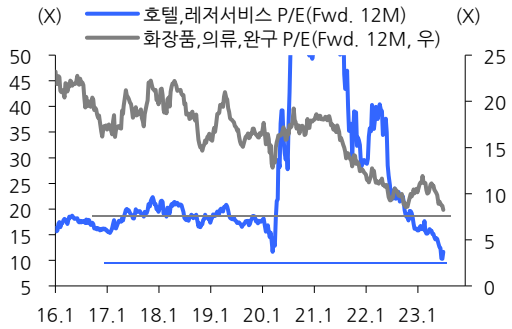
자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림 4〉 '16년 케이스 감안 시 소비-인프라 테마의 괴리율 축소 시점은 빠르면 8월 중



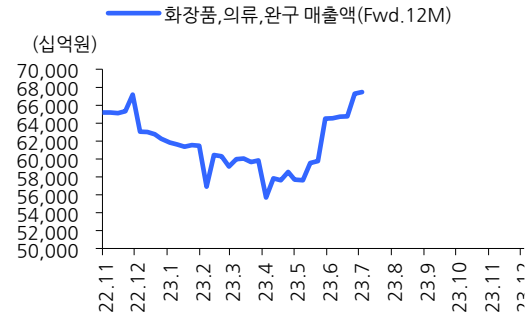
자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림 5〉 저가 매력 부각되는 중국 소비 테마 : 낮아진 밸류에이션 부담



자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림 6〉 대표적인 중국 소비 테마인 화장품/의류 매출액 추정치는 상향 조정되는 중

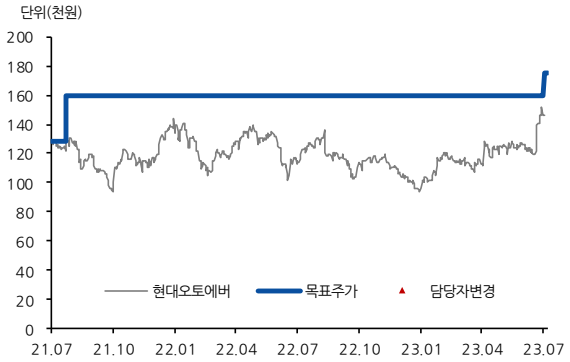


자료: Quantiwise, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.05.03	BUY	128,000	-5.46	12.11
2021.07.29	BUY	160,000	-25.07	-10.31
2022.01.29	AFTER 6M	160,000	-27.07	-13.13
2023.07.10	BUY	175,000		

▶ 최근 2년간 현대오토에버 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.
- 당사는 추천일 현대오토에버와 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 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.