Morning Meeting Notes

2023-08-29

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

[ESG] ESG 리서치 통합 보고서: 공시제도 현황과 주요 기업분석
반도체 산업(Overweight) NVDIA가 주도하는 가속 Computing 시대에 대한 소고
[중국주식] 칭다오맥주 1H23 실적 리뷰

New Issue

뉴욕증시, 잭슨홀 회의 소화 과정 속 안도 랠리 이어지며...나스닥 0.84%↑
뉴욕채권, 국채가 상승... 잭슨홀 회의 이후 PCE 물가 및 고용보고서로 시장 관심 이동
국제유가, 미국 허리케인 영향에 따른 공급 우려에...WTI 0.34%↑

New Publication

[주식전략] 8월 증시-2% 부족할 때(2023-08-03)
[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 상업용 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)

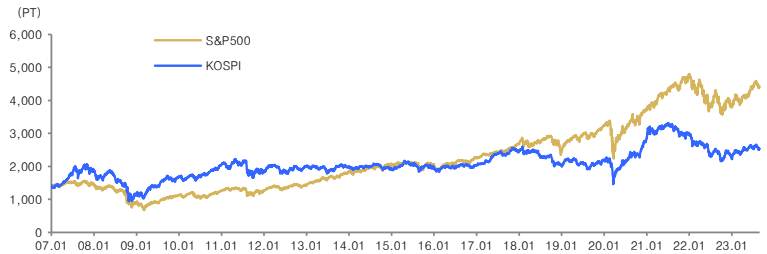
Rating, Target Price Changes

현대해상	BUY	69,000 원 ▷	BUY	49,000 원	(2023-08-23)
LG이노텍	BUY	440,000 원 ▷	BUY	360,000 원	(2023-08-23)
SK렌터카	BUY	9,000 원 ▷	M.PERFORM	11,000 원	(2023-08-16)
금호건설	BUY	8,000 원 ▷	BUY	7,000 원	(2023-08-14)
하이트진로	BUY	27,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2023-08-14)
농심	BUY	560,000 원 ▷	BUY	590,000 원	(2023-08-14)
아난티	BUY	15,000 원 ▷	BUY	21,000 원	(2023-08-11)
미래에셋증권	BUY	8,400 원 ▷	M.PERFORM	7,900 원	(2023-08-11)
한온시스템	BUY	12,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2023-08-11)
CJ프레시웨이	BUY	46,000 원 ▷	BUY	38,000 원	(2023-08-10)
하이록코리아	BUY	30,000 원 ▷	BUY	38,000 원	(2023-08-09)
롯데렌탈	BUY	42,000 원 ▷	BUY	36,000 원	(2023-08-08)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
LG에너지솔루션	42,680	POSCO홀딩스	43,936
포스코인터내셔널	34,437	현대건설	38,410
영풍제지	31,234	호텔신라	37,021
금양	20,981	포스코퓨처엠	36,168
포스코DX	18,762	포스코인터내셔널	29,227

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-78,675	쿠쿠홀딩스	-24,375
POSCO홀딩스	-65,242	유한양행	-19,477
포스코퓨처엠	-44,482	삼성바이오로직스	-17,779
SK하이닉스	-33,285	KODEX 200선물인버스2X	-17,725
LG화학	-28,609	현대차	-13,661

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,543.41	+0.96	-3.39
대형주	2,528.43	+0.82	-3.67
중형주	2,786.45	+1.69	-2.43
소형주	2,384.83	+1.49	-0.26
KOSDAQ	909.38	+1.11	-2.84

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-2,709	-135	3,048
누적순매수(D-20)	38,196	-8,335	-32,247

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	179,391	192,104	263,977

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	71.74	+3.75	-1.94
금융	357.34	+1.03	+0.27
운수장비	2,109.69	+1.81	-6.07
유통	388.57	+3.39	+2.46
음식료	3,666.18	+0.13	+9.48
의약품	12,748.25	-0.77	-0.66
전기전자	26,583.00	+0.15	-4.96
철강금속	6,799.41	+2.74	-5.85
화학	5,204.92	+2.00	-7.28
유틸리티	598.98	+1.26	-4.53
통신	364.72	+0.68	+6.53

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,433.31	+0.63	-3.39
NASDAQ	13,705.13	+0.84	-4.47
일본	32,169.99	+1.73	-3.02
중국	3,098.64	+1.13	-5.85
독일	15,792.61	+1.03	-3.98

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.76	-3.00	+7.80
국고채 (10년)	3.87	-6.30	+11.10
은행채AAA (3년)	4.22	-3.10	+3.40
미국국채 (2년)	5.07	-1.26	+21.38
미국국채 (10년)	4.20	-3.05	+24.32

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,323.40	-0.14	+3.83
원/백 엔	903.12	-0.18	+0.81
원/위안	181.53	-0.15	+1.73
달러/유로	1.08	+0.21	-1.62
위안/달러	7.29	+0.01	+2.06
엔/달러	146.54	+0.05	+3.00
Dollar Index	104.01	-0.17	+2.09

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	80.10	+0.34	-2.08
금 (usd/oz)	1,946.80	+0.36	-3.11
BDI	1,080.00	-2.70	-2.70
천연가스(NYMEX)	2.58	1.54	-2.09

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.

ESG Report

ESG 리서치 통합 보고서: 공시제도 현황과 주요 기업분석

Analyst 노근창
02-3787-2301
greg@hmsec.com

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

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

Analyst 신동현
02-3787-2335
1300891@hmsec.com

Analyst 하희지
02-3787-2574
1300691@hmsec.com

RA 우기정
02-3787-2261
marketrsch@hmsec.com

RA 김현석
02-3787-2319
heunseok0419@hmsec.com

글로벌 ESG 공시 의무화 현황(ISSB, US SEC, EU ESRS)

ESG의 최대 리스크는 그린워싱이다. 투자 기업이 정보를 공개하지 않으면 그린워싱을 판단할 수조차 없기 때문에 정보공개는 그만큼 중요한 요소다. 이러한 정보 공시의 중요성이 부각되며 2022년 미국, 유럽 등 글로벌 주요 이니셔티브는 ESG 공시 기준을 발표했고, 2023년 최종안이 확정되면 2024년부터 순차적으로 지속가능성과 기후 리스크에 대한 기업 정보 공시를 의무화할 것이다.

ESG 공시 제도의 확립은 기업 가치 평가뿐만 아니라, 그린워싱으로부터의 투자자 보호, 지속 가능한 투자 환경 조성에 있어 도움이 될 것이다.

미국과 유럽 수출기업의 경우, SEC 규제와 ESRS(European Sustainability Reporting Standards; 지속경영가능성보고표준) 및 공급망 실사 의무화 법안에 영향을 받고 있다. 글로벌 고객의 ESG 관련 요청에 대한 대응이 필요하며, ESG 리스크 관리에 실패할 경우 글로벌 공급망에서 경쟁우위를 얻기 힘들 것이다. 지속적인 제도 변화에 대한 이해를 통해 관련 리스크에 대응하고자, 22년 9월 그린워싱과 ESG 공시 빅뱅, 23년 3월 ESG 통합 보고서에서 주요한 공시 제도에 대한 내용을 다뤘고, 금번 보고서에서는 주요 공시제도의 적용 시기, 최종안의 변경 내용 등 진행 상황을 업데이트했다.

현재 주요 ESG 공시제도는 국제회계기준(IFRS; International Financial Reporting Standards)의 국제지속가능성기준위원회(ISSB; International Sustainability Standards Board)의 지속가능성 공시기준 IFRS S1과 S2, 유럽 연합의 ESRS, 미국 증권거래위원회(SEC)의 기후공시가 Big3 공시제도이다.

ISSB는 23년 6월 26일 최종안을 확정했고 2025년부터 공시 의무화 예정이다. Scope 3 탄소배출량 공시는 2026년으로 1년 유예됐으며 향후 생물다양성, 인적자원, 공급망 인권 등에 대한 추가적인 공시기준을 발표할 예정이다. 유럽의 ESRS는 6월 15일 최종수정안을 발표했으며, 7월 31일 EU집행위원회에서 통과됐고, 내년 1월 1일부터 적용 예정이다. SEC의 기후공시 규칙은 4월 발표 예정이었으나 올해 4분기로 발표일이 미뤄졌으며, 2024년부터 기업 규모에 따라 순차적으로 적용될 전망이다.

ISSB의 목표는 기업의 부담을 줄이고 투자자에게는 유용한 정보를 제공하고자 하는 것이며, 지속가능성 공시에 있어 공통의 언어가 되고자 하는 것이다. ISSB 중심의 ESG 공시 표준화를 통한 공통언어가 정착된다면 공통된 ESG 공시기준의 부재에서 오는 어려움이 해소될 것으로 기대된다. ISSB 중심으로 공시제도가 나아가고 있지만 ESRS의 영향으로부터 자유롭지 않기 때문에 점점 그 중요성이 부각되고 있다. ESG 공시는 이제 시작단계로 최종 산출물이 명확하지 않지만 최종안이 확정되고 적용 시점이 다가오면서 구체화될 것으로 보인다.

ESG 채권 시장

발행기준으로 국내 ESG 채권은 2023년 8월 53조원으로 전년 동기 44조원 대비 +18% 증가했다.

ESG 채권 발행 증가는 안심전환대출 규모를 50조원으로 확대하면서 MBS 발행이 증가한 영향이 크다. MBS를 제외한 공사, 은행, 회사, 기타금융(캐피탈) 발행은 모두 감소했다. 고강도 긴축으로 조달 금리 상승, 리스크 관리 차원 발행 규모 축소, 경기 둔화와 투자 위축 등 영향으로 판단된다.

Industry Note
2023. 08. 29

반도체 산업

OVERWEIGHT

NVIDIA가 주도하는 가속 Computing 시대에 대한 소고

Analyst 노근창
02) 3787-2301
greg@hmsec.com

RA 윤동욱
02) 3787-2370
donguk.youn@hmsec.com

NVIDIA GP GPU가 Intel+AMD Server 매출액 2배까지 상승 / Computing Paradigm 변화 본격화

가속 Computing 시대를 주도하고 있는 NVIDIA의 2분기 매출액은 Consensus를 20.5% 상회하는 USD 135억을 기록하였고, 3분기 Guidance도 시장 Consensus를 25% 상회하는 USD 160억 내외를 제시하면서 생성형 AI가 불러일으킨 가속 Computing 수요가 일시적인 Infra 수요인지 구조적인 Paradigm 변화 인지에 대한 궁금증이 커지고 있음. 특히, 2분기 NVIDIA의 **Data Center 매출액은 QoQ로 140% 증가한 USD 103억**이었다는 점에 주목할 필요가 있음. NVIDIA는 Data Center GPU 시장을 90% 이상 점유하는 회사인데 이런 회사 매출액이 140% 증가한다는 것은 산업의 Paradigm이 근본적으로 변화하는 신호로 볼 수밖에 없음. 물론 향후 추가적인 수출 규제를 감안한 중국 고객사들의 가수요가 일정 부분 영향을 주고 있지만 그 비중은 제한적인 수준이고 정부기관, CSP, 통신사들의 Super Computer 투자가 대규모로 이루어지고 있는 점이 호실적의 주요 원인이라고 판단됨

NVIDIA의 **범용 가속기 (GP GPU)와 Big Tech들의 맞춤형 가속기 (AI반도체, NPU 또는 Accelerator)는 CPU를 보조하는 Coprocessor로서 연산을 가속시키는 제품**이며, 2022년까지는 **GP GPU는 Server CPU 수요의 60% 수준이었지만 금번 2분기는 Server CPU 수요의 2배 수준까지 상승**하였음. Server용 x86 CPU 시장을 장악한 Intel의 기술 지배력이 생성형 AI 열풍과 함께 가속 Computing에 Paradigm을 내어 주는 형국처럼 보이고 있음. 물론 **OS와 연동되는 CPU시장은 반드시 필요하며 GPU가 동 부분을 대체할 수는 없지만 CPU의 중요성이 희석되는 것은 분명해 보임**. 이런 흐름이 경기 침체와 맞물리면서 Big Tech 기업들의 **Computing Server 수요는 올해 YoY로 8.5% 감소할 것으로 예상되며, 2024년에도 올해 대비 정체**될 것으로 보임. 반면에 **Super Computer 수요는 올해 60% 성장, 내년에도 38% 증가**할 것으로 보임. 이에 따라 GPU와 HBM을 Packaging하는 TSMC의 **CoWoS Capa는 올해 1분기 대비 내년 1분기에 183.6% 증가**할 것으로 예상되며, **NVIDIA향 H100 Capa는 4배 증가**할 것으로 예상됨.

2024년까지는 NVIDIA GP GPU 모멘텀 지속 / 경쟁 NPU 위협은 2025년 이후 확인 가능할 전망

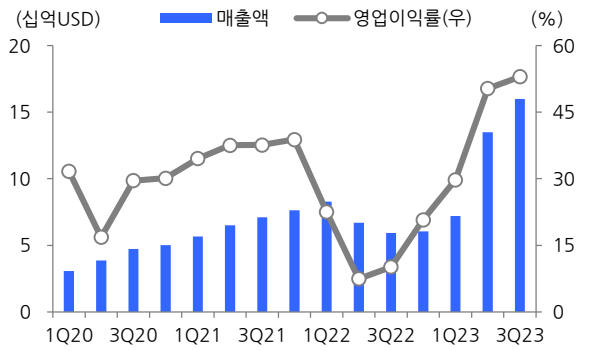
Super Computer를 구축하는 방법에는 Intel의 CPU를 많이 장착하는 CPU Centric한 투자와 NVIDIA의 GPU를 많이 장착하는 GPU Centric한 방법이 있음. 실제로 미국 Argonne 연구소의 **Aurora Super Computer는 CPU Centric**한 Solution임. 하지만 NVIDIA는 지금까지 **GPU 중심으로 Super Computer**를 구축하는 것이 Capex 부담을 줄이는 **경제적인 Solution**이라는 점을 강조하였고 **생성형 AI는 학습과 추론에서 GPU의 경쟁력이 더욱 크다는 점을 증명**하고 있음. 최근 들어서 Intel도 외장형 GPU와 Accelerator를 확대하고 있으며 AMD도 MI 300 등 GP GPU Line Up을 강화하고 있지만, CUDA Platform의 Lock In 효과를 감안할 때 NVIDIA 지배력을 훼손시키기에는 단기적으로 어려울 것으로 보임. 오히려 NVIDIA의 **Grace CPU가 결합된 Super Chip이 전력 사용의 효율성 제고를 무기로 그 영역이 확장될 잠재력**이 더욱 큰 상황임. 물론 AI학습 대비 성능이 떨어지는 AI추론의 경우 맞춤 수요가 무궁무진하다는 점에서 아직은 기회의 땅이라고 판단됨.

한편, 최근 들어서 미국과 중국의 CSP들이 자체 맞춤 Accelerator (NPU)를 신규로 개발하거나 기존 제품의 성능을 높이면서 NVIDIA의 GP GPU 수요가 중장기적으로 줄어들 수 있다는 우려도 있음. 하지만 Graphic Rendering을 위한 GP GPU의 역할은 반드시 필요하며, **맞춤형 Accelerator가 특정 부분에서 전성비가 좋다고 하더라도 전체 생태계에서 효율성을 제고시키는 지는 검증이 필요**해 보임. 무엇보다도 2024년까지 GP GPU의 지배력을 훼손시킬 변화는 미미할 것으로 보이며, NVIDIA 제품에 대한 초

과 수요는 내년말까지는 이어질 가능성이 클 것으로 보임. 한편 일각에서는 NVIDIA가 과거 2000년 초반 인터넷 투자 광풍을 이끌었던 Cisco Systems의 상황과 유사하다는 지적도 있음. **1997년부터 2001년**까지 **Cisco System의 매출액은 3.5배 증가하였고 주가는 1,456% 상승**하였지만 그 이후 **주가는 급락**하였음. NVIDIA도 Super Computer 투자가 일단락될 경우 실적 둔화로 주가가 급락할 수도 있음. 하지만, 우리는 1) 생성형 AI 관련 Super Computer 투자 확대는 **올해가 1년차**이며, 2) 인프라 투자 수혜 기업들의 주가 후유증에 대한 학습효과로 인해 현재 시점부터 NVIDIA 주가는 실적 증가율에 연동되면서 **추가적인 주가 Overshooting 가능성은 제한적**일 것으로 예상되며, 3) Server용 Grace CPU, 자율주행, Omniverse 생태계 등 다양한 성장 엔진이 많다는 점을 감안할 때 Cisco Systems 사례가 재현될 가능성도 낮을 것으로 보임

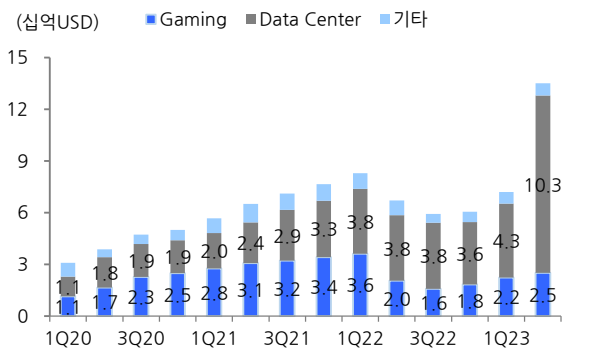
향후에도 시장에서 NVIDIA 초과 성장세 둔화 시점과 Valuation에 대한 고민은 지속될 것으로 보임. 하지만, **우리는 가속 Computing시대로 접어든 현재 시점에서 NDIDIA는 여전히 보여줄 것이 많은 성장 국면**에 있으며 한국 **HBM 업종의 수혜도 이어질 것으로 예상**

<그림1> NVIDIA 분기 실적 추이 및 전망 (GAAP기준)



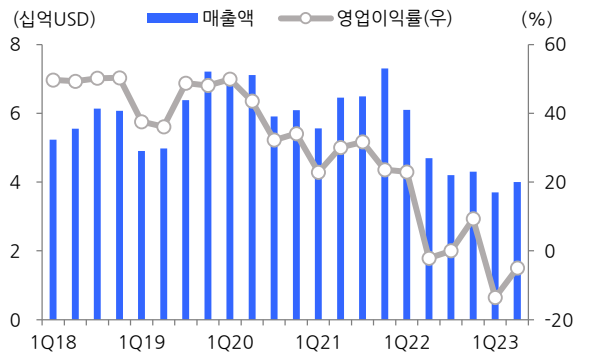
자료: NVIDIA, 현대차증권

<그림2> NVIDIA 사업부별 매출액 추이



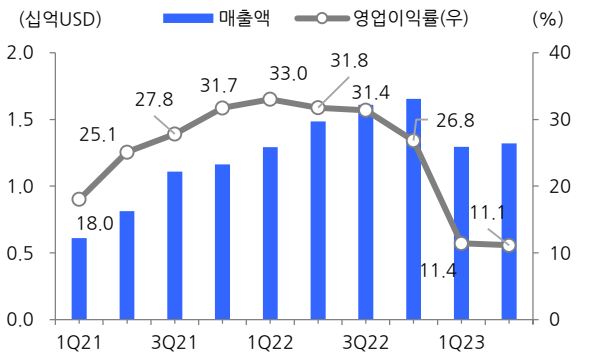
자료: NVIDIA, 현대차증권

<그림3> Intel Data Center AI Group 실적 추이



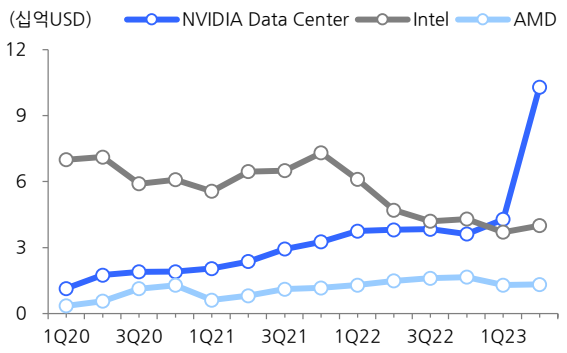
자료: Intel, 현대차증권

<그림4> AMD Data Center 실적 추이



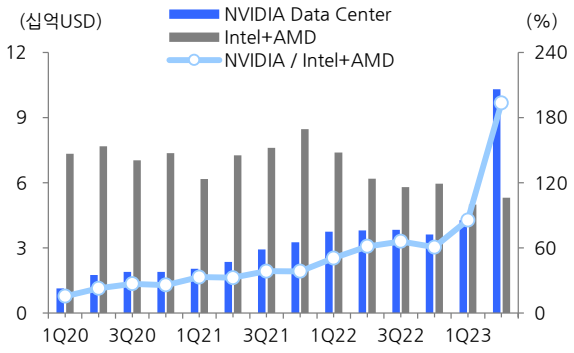
자료: AMD, 현대차증권

<그림5> 3개사 Data Center향 매출액 비교



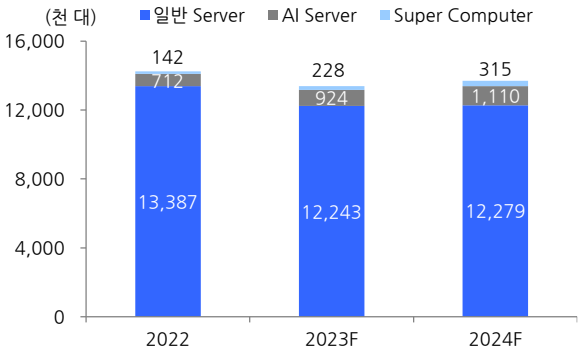
자료: 각사, Intel은 AI 포함. 현대차증권

<그림6> NVIDIA Data Center VS Intel+AMD Server



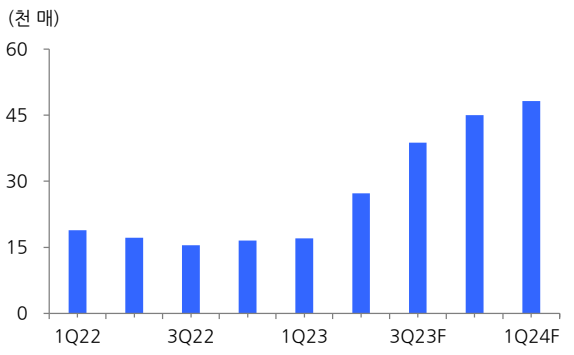
자료: 각사, Intel은 AI 포함. 현대차증권

<그림7> Server 제품별 수요 전망



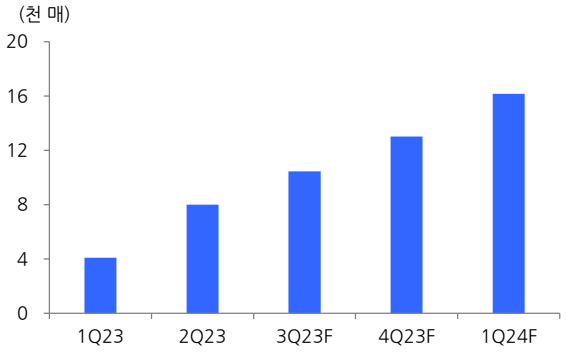
자료: Trend Force, 현대차증권

<그림8> TSMC CoWoS Capa 추이



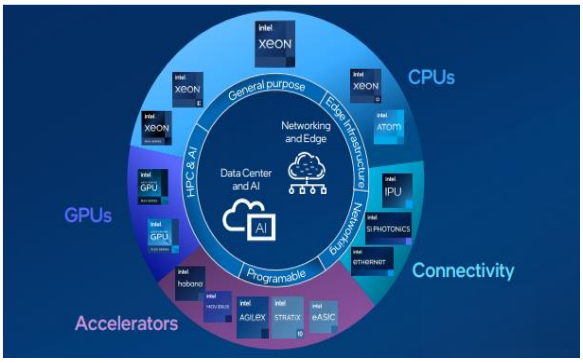
자료: Trend Force, 현대차증권

<그림9> NVIDIA H100 CoWoS Capa 추이



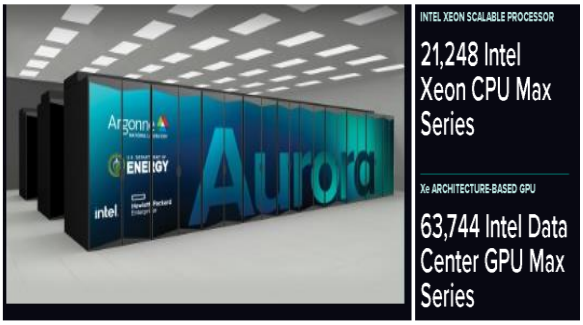
자료: Trend Force, 현대차증권

<그림10> Intel의 주요 Application별 제품군



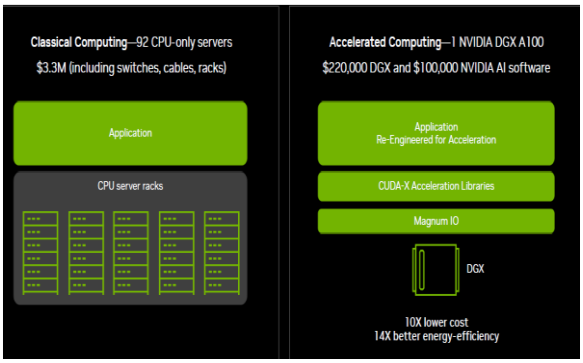
자료: Intel, 현대차증권

<그림11> Argonne 연구소 Aurora Super Computer



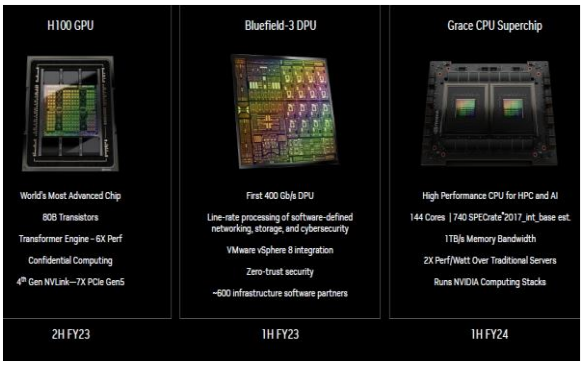
자료: Argonne 연구소, 현대차증권

<그림12> Supercomputer 원가 비교



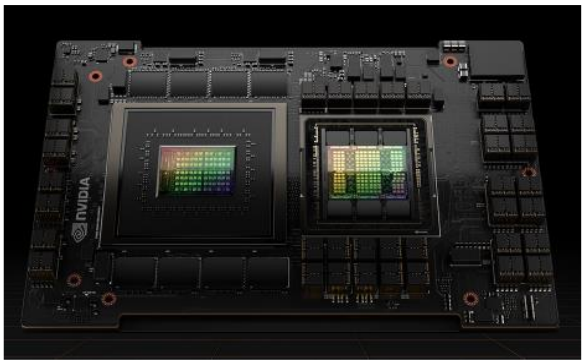
자료: NVIDIA, 현대차증권

<그림13> NVIDIA Data Center 신규 제품군



자료: NVIDIA, 현대차증권

<그림14> DGX GH200

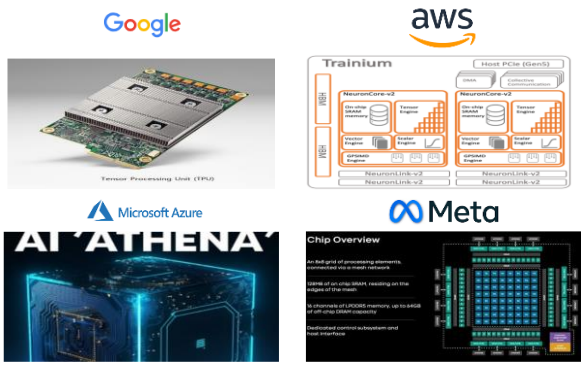


자료: NVIDIA, 현대차증권

<그림15> AMD의 AI 반도체 Line Up

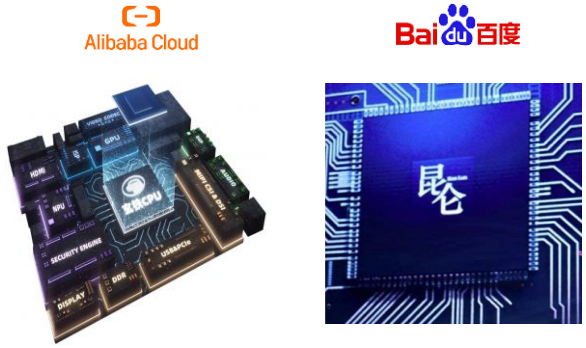
자료: AMD, 현대차증권

<그림16> Big Tech 기업들의 Accelerator 제품군



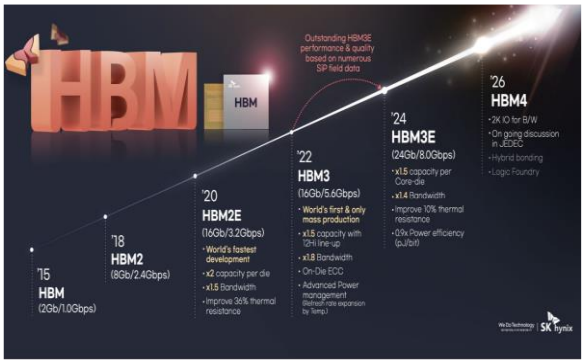
자료: 각사, 현대차증권

<그림17> 중국 Big Tech 기업 Accelerator 제품군



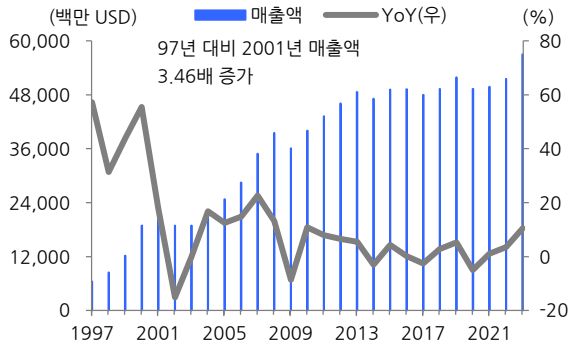
자료: 각사, 현대차증권

<그림18> HBM 기술 변화 추이



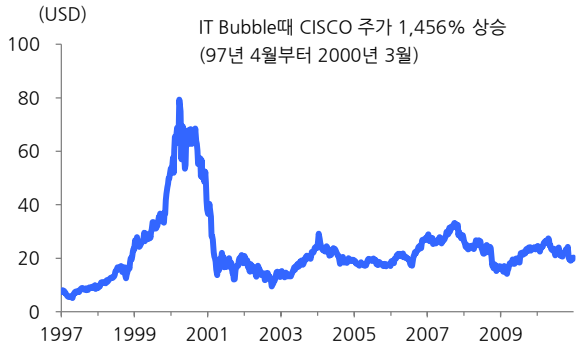
자료: SK하이닉스, 현대차증권

<그림19> Cisco Systems 매출액 추이



자료: Cisco Systems, 현대차증권

<그림20> Cisco Systems 주가 추이



자료: Cisco Systems, 현대차증권

HYUNDAI MOTOR GROUP

2023.09

9월 증시: 고도를 기다리며

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

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

내일의 차이 현대차증권

Summary

★ 9월 KOSPI Band: 2,440~2,620pt

> (Upside) 금리 부담 여전히 높은 가운데 중국 회복이 지연되며 국내 이익 모멘텀도 다소 정체되는 3분기. 이익 개선의 신뢰 회복 위해서는 중국 서프라이즈 인덱스 추세적 상승 관찰되어야 하는 9월. Trailing PBR 1배 적용 시 지수 상단 2,620pt

> (Downside) 단기적으로 금리의 추세적 하락을 제한하지만, 역설적으로 미국의 경제 연착륙 기대감은 주가 하단을 지지. 반도체 업황 회복이 지연되었던 2019년 금리 인상 막바지 국면 평균 Fwd PBR 0.93배 적용, 하단은 2,440pt에서 형성

★ Part 1. 오지 않는 금리 하락, 연준의 구체적 액션 전까지 방어에 집중

> 9월은 연준 스탠스 전환을 유도할 수 있는 금리 부담을 낮출 역설적으로 적절한 속도의 소비지표 둔화가 다시금 필요해 보이는 시점

> 난이도 높아지는 시장: 비싼 것에 대한 무차별적인 호기심 감소

> 어떤 기업이 좋을까? 1. 제 값을 할 수 있는 비싼 것, 경기와 무관한 새로운 수요 & 그에 따른 혜택을 받는 1등에게 집중되는 성장 희소성

> 어떤 기업이 좋을까? 2. 방어력이 높은 기업, 특징은 Cash flow가 우수

★ Part 2. KOSPI: 오지 않는 중국 경제 회복, 지수 상단 고민 필요

> 금리(R) 부담 상쇄 하려면? 1) 꾸준히 성장(인도)하거나 2. 혹은 체질 개선 기대감(일본)

> 우리나라, 중국 회복 지연에 G에 대한 확신 결여 vs 반면 주주친화정책에 대한 기대감은 내년으로 갈수록 높아질 가능성 ↑

> 역사적 평균(25%) 대비 배당 성향이 높아진 KOSPI(31%). 24년, 배당 재원으로 활용할 이익 개선에 대한 기대감에 주목

★ Part 3. 전략: 찬바람 불 때 생각나는 배당

> 9월은 배당의 계절, 1) BM 대비 성과 우수한 고배당과 배당 성장 지수 2) 배당에 대한 연기금 관심 가장 높은 달

> D(Divdend): 원래 배당을 잘 주거나, (Overweight) 자동차, 통신 → 50% 이상 확률로 BM 대비 수익률 우수했던 9월

> G(Growth) : 향후 배당 여력이 증가할 가능성이 있거나, (Overweight) 반도체 (Neutral) 헬스케어, 소프트웨어 → 버핏 아이디어 빌리기

★ Appendix: 이자 부담 증가 시기, 현금 흐름 살펴보기

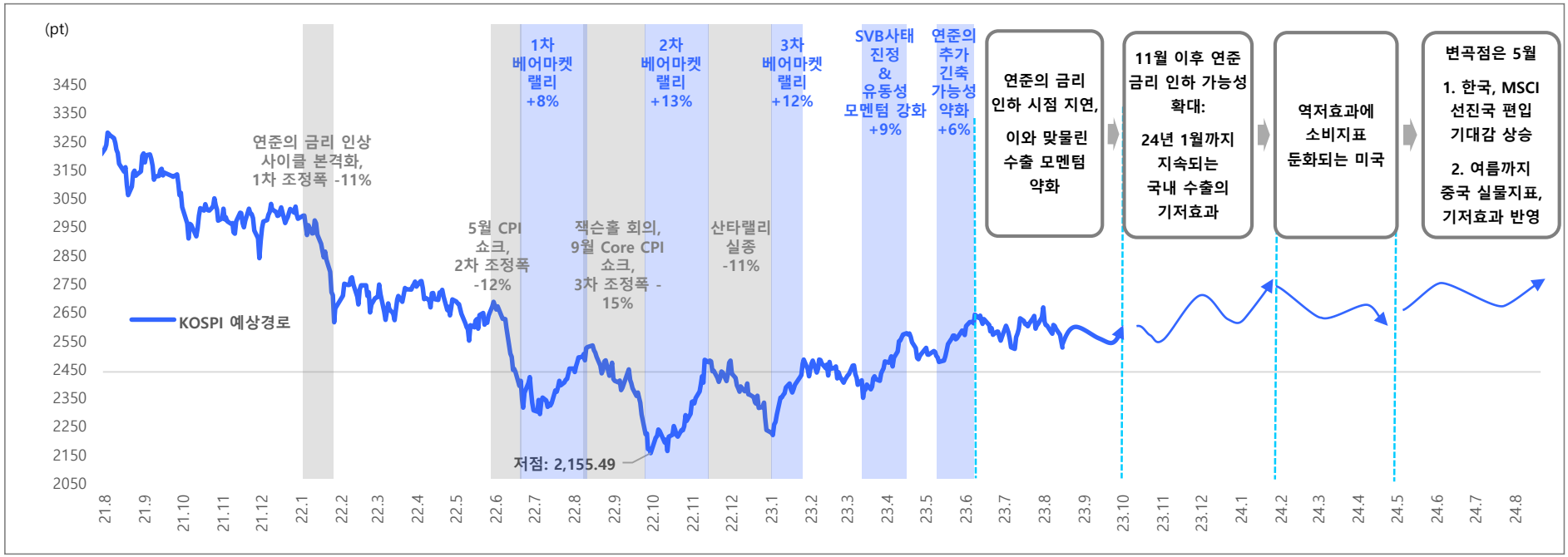
> Idea: 현금흐름 유형별 주가 흐름을 살펴본 결과, 이자 비용 부담 증가 국면에서는 빚을 갚고 있는(재무활동 현금흐름↓) 업종의 방어력이 높음

> 결론? 안정적인 영업활동 현금흐름(↑)을 보이는 동시에 빚을 갚고 있는 화장품,의류 / 화학 / 미디어 / 자동차 업종에 관심

9월 KOSPI Band: 2,440~2,620pt

기회 요인	→ 아직 남은 여유 자금, 이에 따른 경제 연착륙에 대한 기대감으로 수급이 지지되는 위험자산가격 환경 → 생성형 AI 수요에 대한 기대감, 그에 따른 반도체 가격이 상승 시기가 빨라진다면 우리나라를 보는 외국인의 입장은 긍정적
리스크 요인	→ 11월 FOMC 회의 추가 금리 한 차례 인상 시, 4분기 중 연착륙 재료 점차 옅어 질 가능성 → 연말까지 방향성 부재한 중국 PPI와 제조업 PMI 지표
Overweight	전략: 찬바람 불 때 생각나는 배당 테마 D(Divdend) & G(Growth): 원래 배당을 잘 주거나, 향후 배당 여력이 높아질 가능성이 있거나 **Overweight) 자동차, 통신, 반도체** **Neutral) 헬스케어, 소프트웨어**

9월, 막힌 상단: 연준의 구체적 액션 필요



주: 8월 28일 기준
자료: Bloomberg, 현대차증권

China Company

2023. 08. 28

칭다오맥주 1H23 실적 리뷰

(600600.SH/00168.HK)

상품구조 업그레이드로 이룬 성장

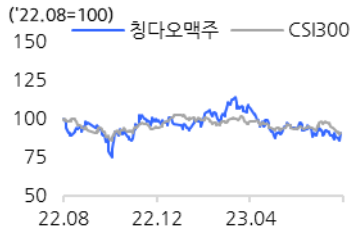
Analyst 여태경

02) 6106-2750 Tk.yeo@hmsec.com

현재주가(8/25, CNY)	95.7CNY
Wind 목표주가(CNY)	126.7CNY
시가총액(억 CNY)	1,085 억 CNY
산업분류	음식료(맥주)
상장거래소	상해거래소
기업성격	지방국유기업
52 주최고가/최저가	123.5/79.5CNY
일평균 거래대금(60일)	466.6 백만 CNY

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	(4.4)	(2.4)	(12.7)
상대주가(%p)	3.2	2.4	(1.0)

최근 12개월 주가수익률



자료: Wind, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1H23반기 실적을 통해 동사가 추구하는 상품구조 고급화가 지속되고 있음을 확인할 수 있음
- 또한, 비용 증가의 효율적 억제로 순이익의 +20% 고성장은 인상적이며, 하반기 보리가격 추가 하락 가능성도 높아 동사의 연간 실적은 컨센서스에 지속적으로 부합할 것으로 기대
- 단, 중국 경제회복 속도의 부진에 따른 중국 증시에서 내수소비 종목에 대한 투자심리 약화는 동사 주가에 부정적으로 작용하는 가장 큰 악재

주요이슈 및 실적리뷰

- 2Q23 매출액 108.9억 위안(YoY +8.16%), 영업이익 26.4억 위안(YoY +13.71%), 지배주주귀속순이익 19.7억 위안(YoY +14.40%) 컨센서스 부합
- 1H23 매출액 215.9억 위안(YoY +12.03%), 영업이익 46.0억 위안(YoY +19.69%), 지배주주귀속순이익 34.3억 위안(YoY +20.11%) 컨센서스 부합
- 2Q23분기 동사의 맥주 판매량은 266만톤으로 전년 동기대비 +2.7%증가했고, 톤당 판매가격은 4092.3위안/톤으로 전년 동기대비 +5.4%상승하며 양과 가격 모두 상승
- 1H23반기 동사의 맥주 판매량은 502.3만톤으로 전년 동기대비 +6.5%증가했으며 이 중 칭다오브랜드의 중고급이상 상품 판매량이 197.5만톤(칭다오브랜드 전체는 281.2만톤)으로 YoY +15%성장하며 상품구조 업그레이드가 지속됨
- 또한, 중국정부가 호주산 수입 보리에 대한 반덤핑 관세 및 상계 관세 부과를 종료함으로써 '22년말 대비 현재 보리가격이 -15%하락해 매출원가 상승률은 YoY +10%로 제한됨
- 1H23반기 판매비용은 23.9억 위안으로 YoY +12%, 관리비용은 6.6억 위안으로 YoY -7%, 재무비용은 -2.2억 위안으로 YoY +20%증가하며 전체적인 판관비는 +8%수준 증가에 그침
- 상품구조 고급화, 매출원가 및 판관비 상승의 제한이 1H23반기 영업이익과 순이익 성장률이 매출액 성장률을 크게 상회할 수 있었던 주요 원인

주가전망 및 Valuation

- 동사의 현 주가(A주 기준)는 P/E 32.4배, P/B 4.8배로 각각 과거 3년 평균의 -1표준편차를 하회
- 양호한 실적성장 대비 부진한 주가 상황은 중국 증시 및 내수소비주에 대한 투자심리 약화가 주요 원인으로 증시 전반적 투자심리 개선 시 Valuation Re-Rating 가능성이 높다고 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억위안)	영업이익 (억위안)	순이익 (억위안)	증감율 (%)	EBITDA (억위안)	EPS (위안)	BPS (위안)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	278	33	22	18.9	39	1.6	15.1	73.2	6.4	10.7	0.8
2021	302	45	32	43.3	53	2.3	16.9	61.4	5.8	13.7	1.1
2022	322	50	37	17.6	57	2.7	18.7	46.5	5.6	14.6	1.4
2023F	348	60	45	137.6	65	3.3	20.9	29.3	4.6	15.7	
2024F	371	72	53	35.6	76	3.9	23.6	24.8	4.0	16.4	

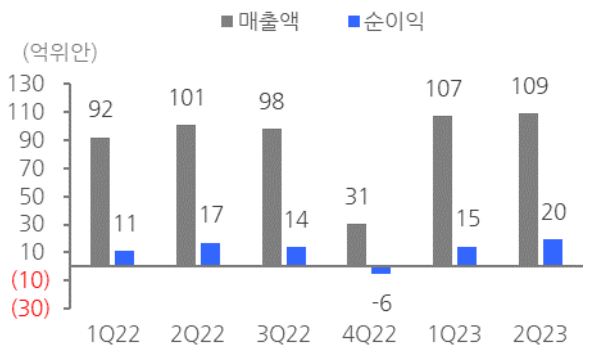
출처: 칭다오맥주, Wind

'21-'23년 2분기 실적 추이

매출액(억CNY)			순이익(억CNY)			EPS(위안, %)			
2Q21	2Q22	2Q23	2Q21	2Q22	2Q23	2Q21	2Q22	2Q23	YoY증가율
93.6	100.6	108.9	13.9	17.3	19.7	1.8	2.1	2.5	19.8

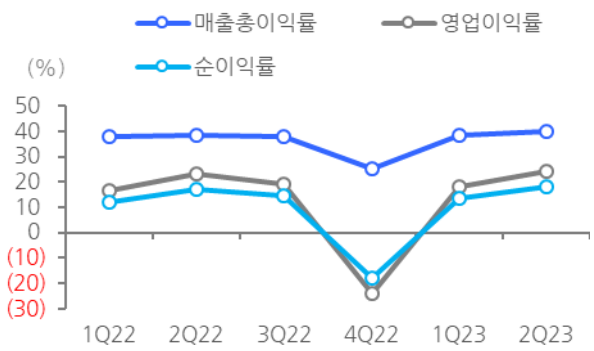
출처: 칭다오맥주, 현대차증권

<그림1> 매출액, 순이익 분기별 추이



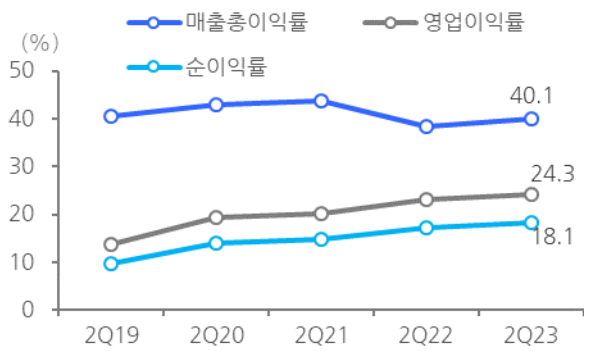
자료 : 칭다오맥주, Wind, 현대차증권

<그림2> GPM, OPN, NPM 분기별 추이



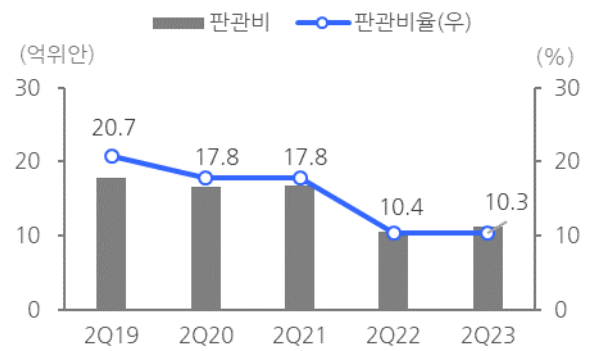
자료 : 칭다오맥주, Wind, 현대차증권

<그림3> GPM, OPM, NPM 모두 전년 동기대비 상승



자료 : 칭다오맥주, Wind, 현대차증권

<그림4> 판관비율은 전년 동기대비 0.1%하락

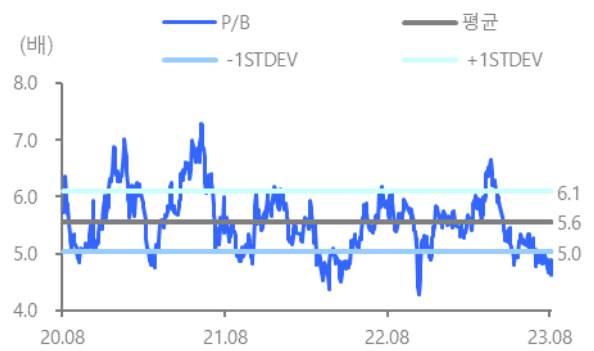


자료 : 칭다오맥주, Wind, 현대차증권

<그림5> 과거 3년 PER Valuation

자료 : 칭다오맥주, Wind, 현대차증권

<그림6> 과거 3년 PBR Valuation

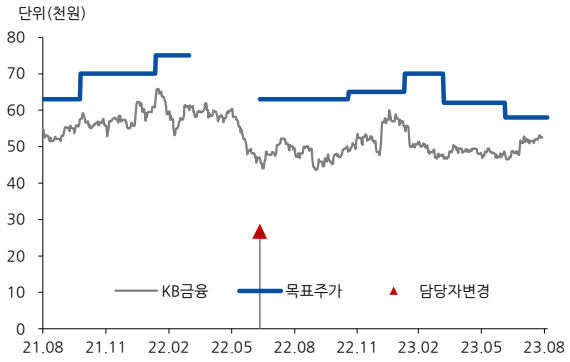


자료 : 칭다오맥주, Wind, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.04.23	BUY	63,000	-13.54	-5.24
2021.10.22	BUY	70,000	-17.85	-11.00
2022.02.09	BUY	75,000	-20.01	-12.27
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	63,000	-23.86	-17.14
2022.11.18	BUY	65,000	-17.42	-7.69
2023.02.08	BUY	70,000	-28.89	-20.43
2023.04.06	BUY	62,000	-21.89	-18.71
2023.07.05	BUY	58,000	-13.46	-8.28
2023.08.29	BUY	58,000		

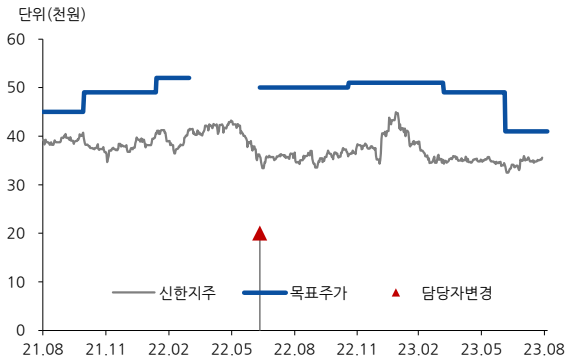
▶ 최근 2년간 KB금융 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.04.26	BUY	45,000	-11.45	-4.44
2021.10.26	AFTER 6M	45,000		
2021.10.27	BUY	49,000	-22.70	-17.14
2022.02.10	BUY	52,000	-24.21	-20.19
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	50,000	-28.65	-24.90
2022.11.18	BUY	51,000	-25.06	-11.96
2023.04.06	BUY	49,000	-28.62	-26.73
2023.07.05	BUY	41,000	-16.05	-12.32
2023.08.29	BUY	41,000		

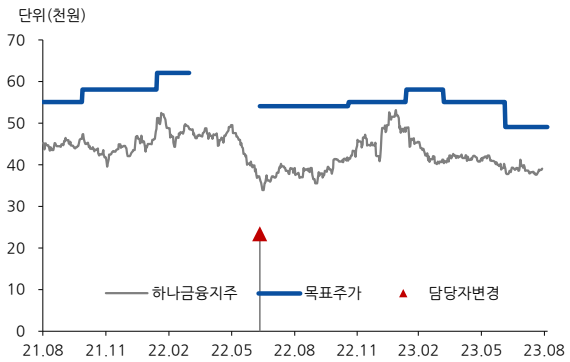
▶ 최근 2년간 신한지주 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.06.04	BUY	55,000	-18.91	-13.55
2021.10.25	BUY	58,000	-24.01	-16.21
2022.02.11	BUY	62,000	-21.70	-15.48
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	54,000	-28.95	-22.69
2022.11.18	BUY	55,000	-15.33	-3.45
2023.02.10	BUY	58,000	-25.72	-15.52
2023.04.06	BUY	55,000	-25.02	-22.64
2023.07.05	BUY	49,000	-21.13	-15.92
2023.08.29	BUY	49,000		

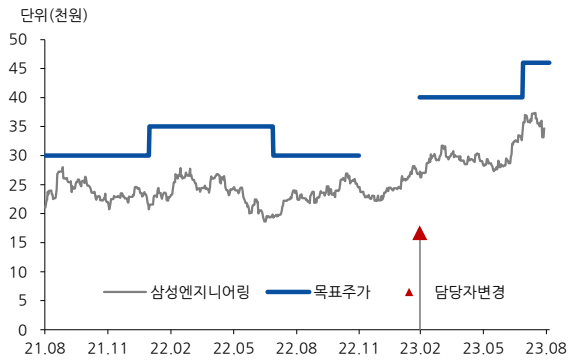
▶ 최근 2년간 하나금융지주 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.07.05	BUY	30,000	-21.67	-6.67
2022.01.05	AFTER 6M	30,000	-22.30	-18.00
2022.01.28	BUY	35,000	-32.31	-20.43
2022.07.28	BUY	30,000	-22.03	-10.33
2023.01.28	AFTER 6M	30,000	-11.45	-6.17
2023.02.27	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2023.02.27	BUY	40,000	-26.09	-15.50
2023.07.28	BUY	46,000	-21.65	-18.91
2023.08.29	BUY	46,000		

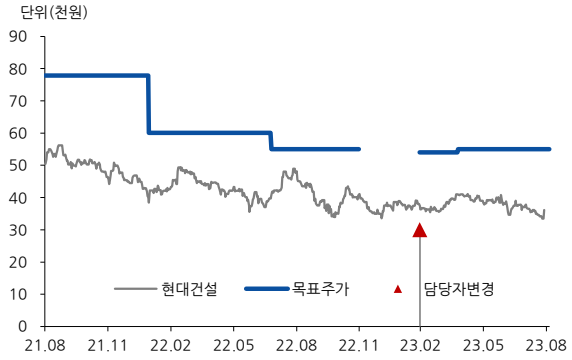
▶ 최근 2년간 삼성엔지니어링 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.07.05	BUY	77,838	-34.54	-25.13
2022.01.05	AFTER 6M	77,838	-43.63	-39.75
2022.01.27	BUY	60,000	-28.58	-17.58
2022.07.25	BUY	55,000	-24.82	-11.09
2023.01.25	AFTER 6M	55,000	-31.59	-28.91
2023.02.27	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2023.02.27	BUY	54,000	-30.91	-23.98
2023.04.24	BUY	55,000	-30.88	-25.18
2023.08.29	BUY	55,000		

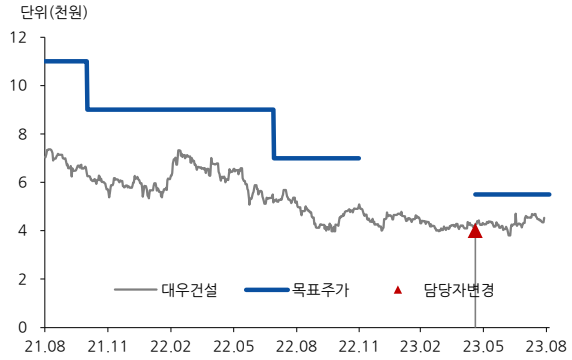
▶ 최근 2년간 현대건설 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.07.05	BUY	11,000	-36.29	-30.09
2021.10.29	BUY	9,000	-31.13	-18.67
2022.04.29	AFTER 6M	9,000	-34.15	-24.67
2022.07.29	BUY	7,000	-32.10	-18.86
2023.05.19	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2023.05.19	BUY	5,500	-21.37	-14.64
2023.08.29	BUY	5,500		

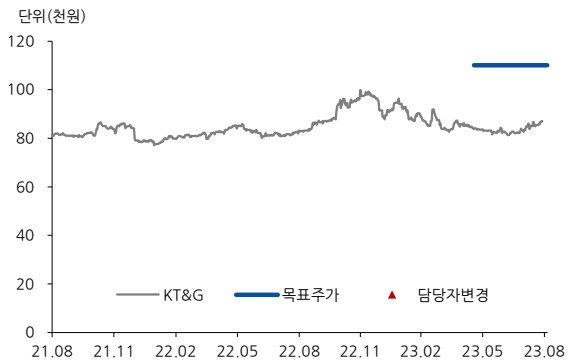
▶ 최근 2년간 대우건설 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.05.18	BUY	110,000	-24.72	-23.27
2023.08.29	BUY	110,000		

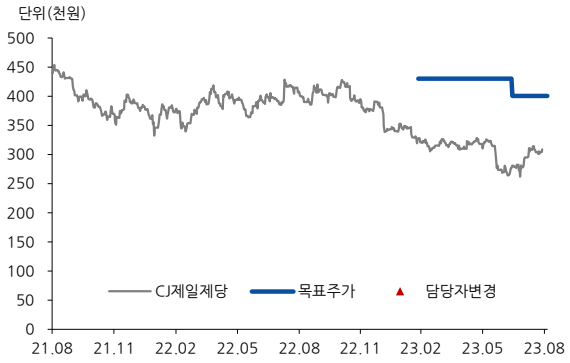
▶ 최근 2년간 KT&G 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.02.24	BUY	430,000	-28.11	-23.60
2023.07.14	BUY	400,000	-29.52	-25.75
2023.08.29	BUY	400,000		

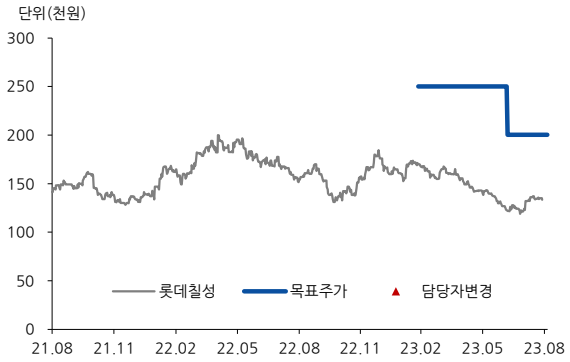
▶ 최근 2년간 CJ제일제당 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.02.24	BUY	250,000	-40.02	-32.56
2023.07.07	BUY	200,000	-38.24	-36.10
2023.08.29	BUY	200,000		

▶ 최근 2년간 롯데칠성 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 현대건설과 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.