Morning Meeting Notes

2023-09-08

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

증권 산업(OVERWEIGHT) 나름대로 괜찮은 상황 지속
현대제철(BUY/54,000) 현재 주가, 하방 리스크 제한적
풀무원(NOT RATED) 탐방 후기: 미국에서 소문난 맛도리 풀무원
[퀀트/글로벌 ETF] 퀀트/글로벌 ETF 전략 - 변동성을 지나쳐 나아가겠소

New Issue

뉴욕증시, 긴축 우려와 기술주 부진 속 혼조 마감... 나스닥 0.89%↓
뉴욕채권, 경기 침체 우려가 다시 조명 받으며... 美 국채가 상승
국제유가, 중국 수출입 지표 부진 영향에 10일만에 반락... WTI 0.77%↓

New Publication

[퀀트/글로벌 ETF] 퀀트/글로벌 ETF 전략 - 변동성을 지나쳐 나아가겠소 (2023-09-08)
[중국/신흥국] 脫중국화 시대 대응 전략: 포스트 차이나로 주목받는 인도-베트남의 기회(2023-09-06)
[엔터] 카카오엔터테인먼트 미리보기(2023-09-04)
[주식전략] 9월 증시-고도를 기다리며(2023-08-29)
[ESG] ESG 리서치 통합 보고서: 공시제도 현황과 주요 기업분석(2023-08-28)
[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)

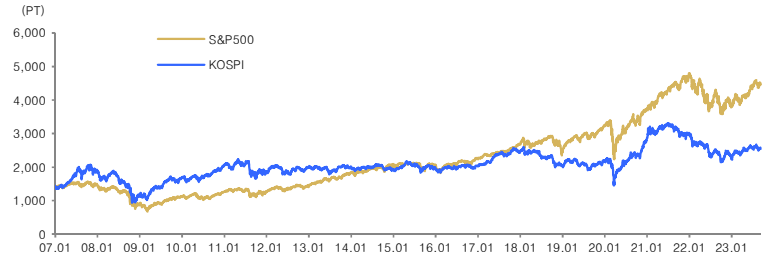
Rating, Target Price Changes

현대제철	BUY	48,000 원 ▷	BUY	54,000 원	(2023-09-08)
기업은행	BUY	12,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2023-08-30)
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	M.PERFORM	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)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	92,352	KODEX 코스닥150선물인버스	80,709
SK하이닉스	28,539	NAVER	46,335
POSCO홀딩스	28,100	CJ	29,531
에코프로	27,153	HD현대	27,623
HB테크놀러지	24,345	삼성에스디에스	23,673

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
포스코퓨처엠	-69,998	삼성전자	-77,413
에코프로비엠	-56,095	LG에너지솔루션	-68,648
엘앤에프	-24,223	포스코퓨처엠	-65,157
LG에너지솔루션	-23,374	POSCO홀딩스	-48,277
현대로템	-21,303	LG이노텍	-42,689

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,548.26	-0.59	-2.05
대형주	2,542.19	-0.48	-1.77
중형주	2,744.85	-1.07	-4.04
소형주	2,351.92	-1.11	-1.45
KOSDAQ	906.36	-1.26	-0.54

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	2,470	-59	-2,750
누적순매수(D-20)	13,349	-3,026	-14,048

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	228,666	210,728	230,606

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	71.08	-0.95	-1.03
금융	360.74	-0.33	+0.39
운수장비	2,109.72	-0.77	-2.45
유통	377.17	-0.83	-3.77
음식료	3,551.20	-0.25	-2.95
의약품	12,511.98	-0.50	-8.79
전기전자	26,880.15	-0.49	-0.52
철강금속	6,643.17	-2.03	-2.89
화학	5,199.90	-1.34	-5.62
유틸리티	592.41	-0.30	-6.64
통신	361.87	+0.36	+1.81

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,451.14	-0.32	-0.40
NASDAQ	13,748.33	-0.89	+0.20
일본	32,991.08	-0.75	+1.59
중국	3,122.35	-1.13	-4.06
독일	15,718.66	-0.14	-1.74

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.85	+8.20	+16.00
국고채 (10년)	3.97	+7.60	+18.30
은행채AAA (3년)	4.31	+6.50	+14.90
미국국채 (2년)	4.95	-7.55	+11.58
미국국채 (10년)	4.25	-3.95	+13.97

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,335.40	+0.37	+1.47
원/백 엔	906.61	+0.63	-0.28
원/위안	182.21	+0.21	-0.08
달러/유로	1.07	-0.29	-2.59
위안/달러	7.33	+0.16	+1.55
엔/달러	147.30	-0.26	+1.76
Dollar Index	105.06	+0.22	+2.36

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	86.87	-0.77	+4.89
금 (usd/oz)	1,942.50	-0.09	-0.33
BDI	1,081.00	+1.69	-5.51
천연가스(NYMEX)	2.58	2.75	-6.66

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

Industry Note
2023. 09. 08

증권

OVERWEIGHT

나름대로 괜찮은 상황 지속

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

RA 장영임
02-6106-2747
yijang123@hmsec.com

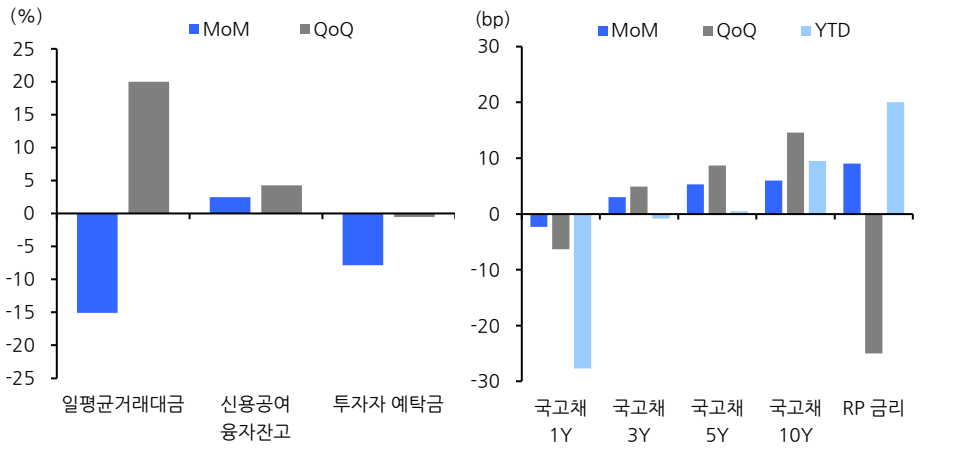
전분기 대비 양호한 영업환경

- 8월 일평균거래대금은 전월 대비해서 15.1% 감소한 22.9조원을 기록. 7~8월 누적 24.9조원으로 전분기 대비 17.9% 증가한 수준 기록하고 있고, 신용공여 융자잔고도 6월말 대비 4.3% 증가. 한편, 고객예탁금은 전월 대비 7.9% 감소했지만 51조원대를 유지 중에 있어 브로커리지 이익은 전분기 대비 증가 예상. 또한, 시장금리는 전월 대비 일부 구간에서 상승했지만 6월말 대비해서는 변동성이 축소된 점에서 채권 매매평가손익도 전분기 대비 개선될 것으로 예상되고, ELS 조기상환 규모는 3.3조원 정도로 양호한 수준 지속 중. RP 금리 등 조달 비용도 전분기 대비는 소폭이나마 완화되는 양상이라 경상적인 트레이딩 관련 이익 또한 전분기 대비 개선될 전망
- 이외에 전분기에는 리파이낸싱 관련된 수요가 컸기 때문에 IB 수익이 소폭 감소할 공산이 크지만 부동산 및 CFD 손실 등 일회성 손실을 감안했을 때 3분기 실적은 2분기 대비 증가할 것으로 예상

한국금융지주 최선호 의견 유지. 여전한 삼성증권과 NH투자증권의 배당 매력

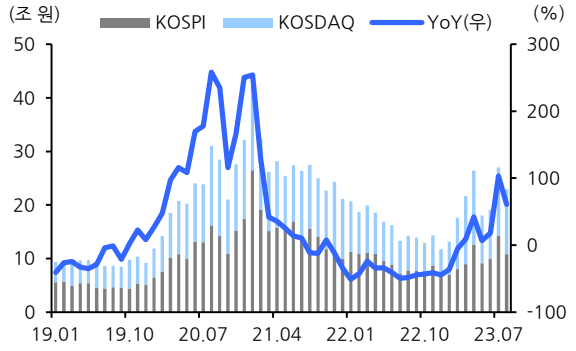
- 증권업에 대한 비중확대 의견 유지. 양호한 시장지표가 지속되고 있고, 타 금융업종에 비해 규제 불확실성도 제한적인 점에서 상대적으로 편한 대안. 부동산 PF 관련 추가 손실 가능성 등은 일부 잔존하지만, 각종 정책 시행으로 당분간 리스크가 크게 불거질 가능성 낮다고 판단
- 8월 유니버스 증권의 주가는 KOSPI 대비 4.9%p 초과 상승. 해외 부동산 관련 익스포져가 높은 미래에셋증권만 3.9% 하락하였고, 한국금융지주는 6.4%, 삼성증권과 NH투자증권은 4.0% 상승
- 주가가 8월 들어서 소폭 반등했지만 연간으로 유일하게 하락한 한국금융지주에 대한 저점 매수가 여전히 유효한 구간으로 판단. 경상 이익 체력이 열위에 있는 경쟁사 대비 시가총액이 10% 이상 낮은 수준에 불과. 증권업종 내 Top Pick 의견 유지
- 삼성증권과 NH투자증권은 올해 기대 배당수익률이 각각 7.3%, 6.8%로 배당 투자처로서 매력 부각. 양사는 해외 부동산 관련 리스크에서도 비교적 자유로워 실적 변동성도 낮을 것으로 예상

주요 시장지표 변화율



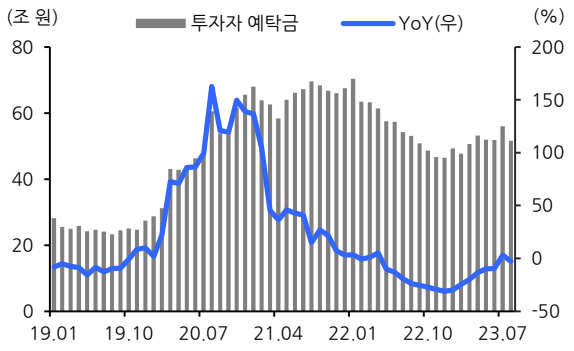
자료: Quantiwise, 금융투자협회, 현대차증권

<그림1> 일평균거래대금



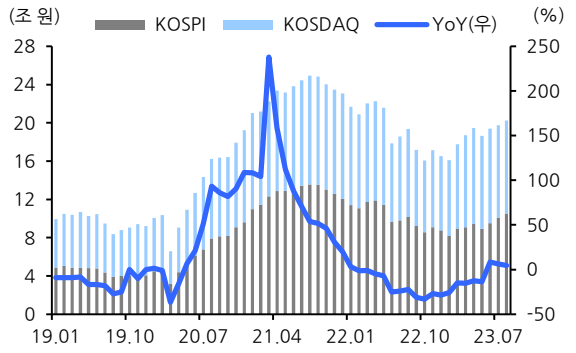
주: YoY는 KOSPI와 KOSDAQ 합산 기준
자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림2> 투자자 예탁금 추이



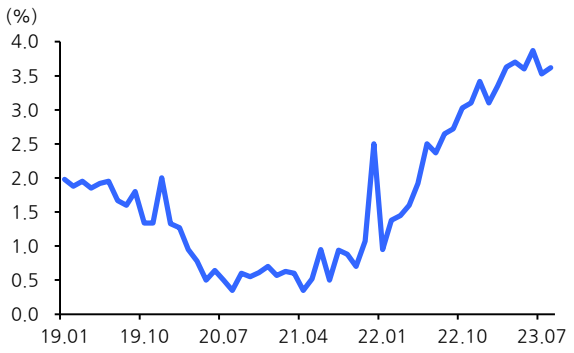
자료: 금융투자협회, 현대차증권

<그림3> 신용거래융자 잔고 추이



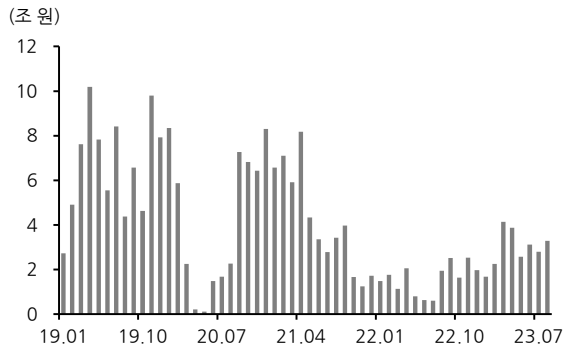
주: YoY는 KOSPI와 KOSDAQ 합산 기준
자료: 금융투자협회, 현대차증권

<그림4> RP 금리 추이



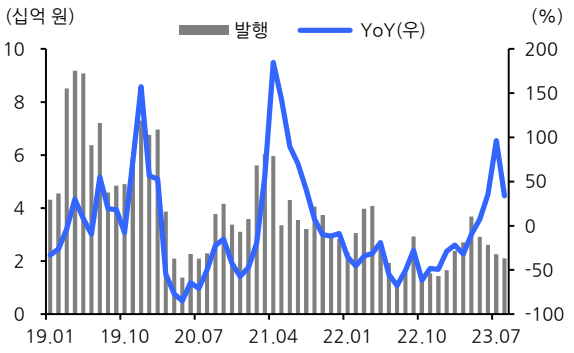
자료: 인포맥스, 현대차증권

<그림5> ELS 조기상환 규모



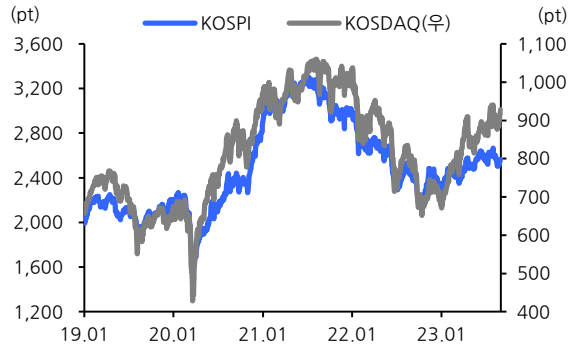
자료: 한국예탁결제원, 현대차증권

<그림6> ELS 발행 규모



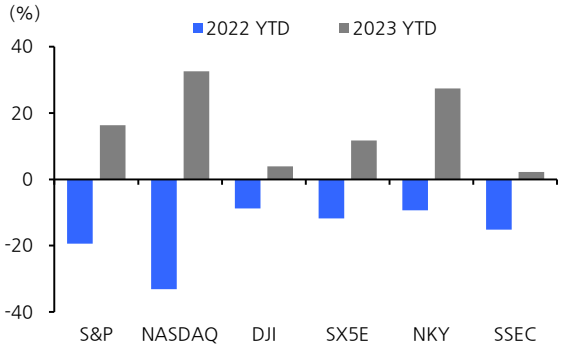
자료: 한국예탁결제원, 현대차증권

<그림7> KOSPI 및 KOSDAQ 지수



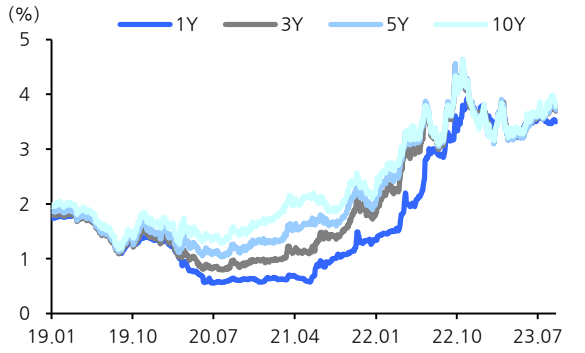
자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림8> 해외 주요국 지수 상승률



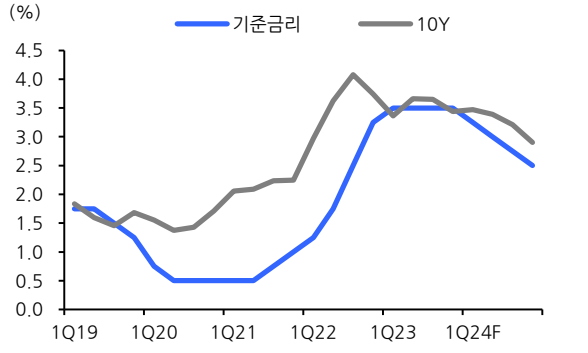
주: 2023년 YTD는 09/06까지 반영
자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림9> 국고채 금리 추이



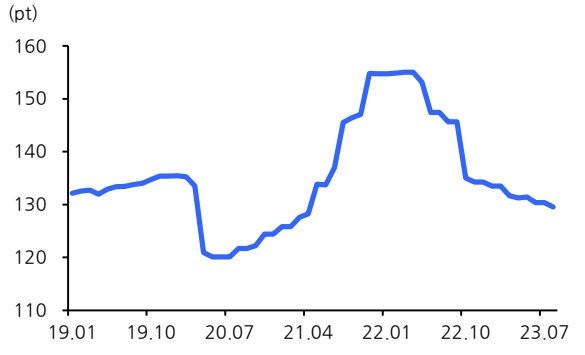
자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림10> 한국 기준금리 및 국고채 10년물 금리 전망



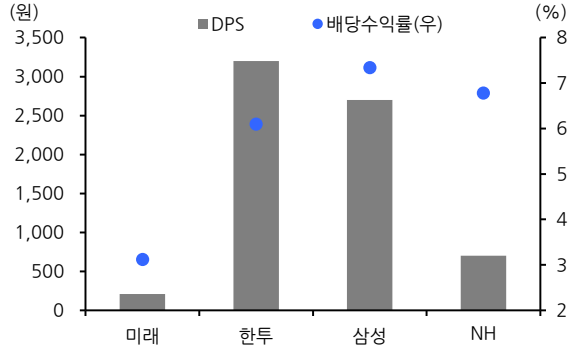
주: Bloomberg 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림11> 상업용 부동산 지수 추이



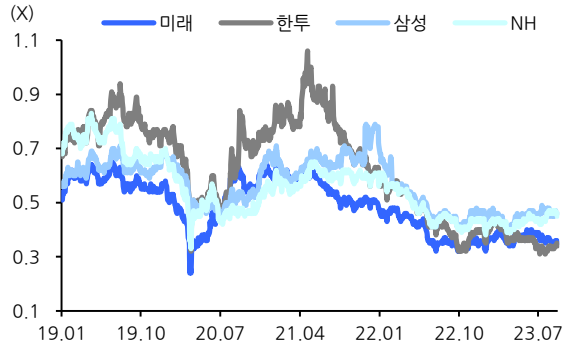
자료: Greenstreet, 현대차증권

<그림12> 유니버스 증권 23F DPS 및 배당수익률



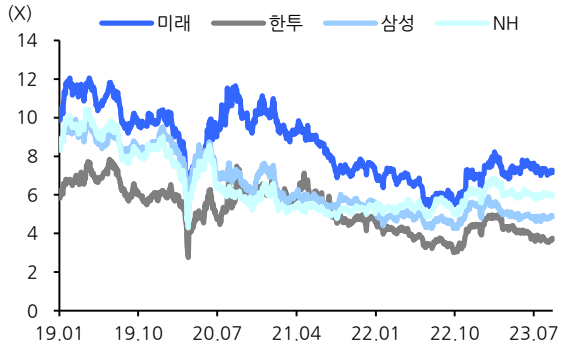
자료: 현대차증권

<그림13> 유니버스 증권 12MF P/B



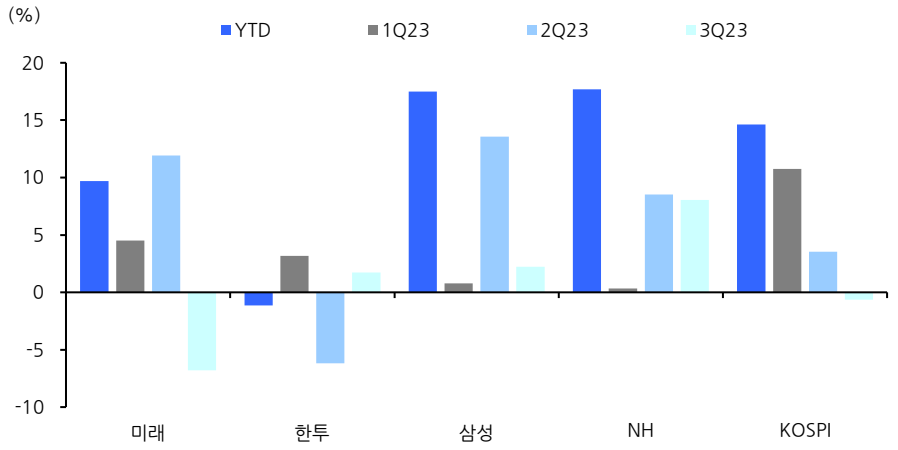
자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림14> 유니버스 증권 12MF P/E



자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림15> 유니버스 증권 분기별 주가 상승률



주: 3Q23은 09/07 주가까지 반영
자료: Quantiwise, 현대차증권

Company Note
2023. 09. 08

현대제철 (004020)

BUY
TP 54,000원

현재 주가, 하방 리스크 제한적

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

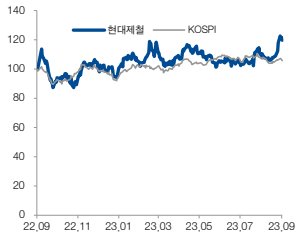
현재주가 (9/7)	38,550원
상승여력	40.1%
시가총액	5,144십억원
발행주식수	133,446천주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	39,500원/28,100원
일평균 거래대금 (60일)	16십억원
외국인지분율	26.92%
주요주주	기아 외 7 인 35.96%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.7	14.4	8.0
상대주가(%p)	11.1	17.4	4.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	7,414	7,511	48,000
After	6,920	7,625	54,000
Consensus	7,133	7,684	45,867
Cons. 차이	-3.0%	-0.8%	17.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY 유지. 투자포인트 1) 하반기 실적이 둔화되어도 P/B 0.27배로 동사 수익성 대비 역사적으로 저평가되어 있어 하방리스크 제한적, 2) 중국 정부는 최근 직접적인 부동산 부양책 발표. 2015년, 2016년과 달리 정책의 강도나 업황 개선 속도가 더디어도 투자심리는 저점 확인하였고 나아질 것, 3) 하반기 주력 품목 가격 인상 기대
- 동사가 국내 봉형강 1위업체이지만 주가는 봉형강 업황보다 중국 포함한 글로벌 철강 시황에 민감하였음. 목표주가 54,000원 제시(기존 48,000원)하며 Top pick으로 유지

주요이슈 및 실적전망

- 3분기 별도 매출액 5조 4,095억원, 영업이익 2,588억원, 세전이익 2,113억원으로 영업이익은 전년동기대비 -25%, 전분기대비 -39% 예상. 연결 영업이익은 2,831억원으로 전년동기대비 -24%, 전분기대비 -39% 예상. 실적 둔화는 주택분양 감소 등 전방산업의 영향으로 봉형강 수요가 부진하고 글로벌 철강 업황 부진으로 판가 하락으로 spread도 축소될 것으로 예상되기 때문. 하지만 국내 열연 수출단가는 7월을 연중 저점으로 8월부터 반등하여 바닥에서 개선
- 주가의 동행지표인 중국 철강가격은 톤당 500달러 중반에서 바닥을 확인하며 상당히 견조. 수요가 부진하고 중국 조강생산량이 증가하였음에도 중국 철강산업의 손익이 한계 수준을 하회하여 역사적으로 낮아 가격 지지요인으로 작용. 바오스틸이 어려운 업황에도 10월 가격까지 3개월 연속 내수가격을 인상한 것도 같은 맥락으로 이해
- 중국 인민은행은 1선도시까지 선납금(downpayment)을 낮추고 주택대출금리를 인하하는 등 직접적인 부동산 부양정책을 8월말 발표. 2015년에도 3월에 선납금 인하를 시작으로 정책들이 쌓이면서 2016년 1월부터 부동산 착공, 건설중 면적이 증가세로 전환되기 시작하였고 주가와 가격은 앞서 2015년말부터 반등하였음. 이번 정책 효과 여부를 떠나서 기대가 없었던 투자심리를 고려하면 주가에는 긍정적일 것으로 예상
- 중국 바오스틸은 올해 생산량을 동결한다는 중국 정부의 방침을 재확인하였으며 유효하다면 남은 9월부터 12월까지 조강 생산량은 전년동기대비 8% 감소해야하며 수급에 긍정적일 것

주가전망 및 Valuation

- 지속가능한 ROE를 고려하여 적정 P/B 0.37배를 적용하여 목표주가 54,000원 산출

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	22,850	2,448	1,461	4,039	10,951	흑전	3.7	0.3	3.9	8.5	2.4
2022	27,341	1,616	1,018	3,205	7,625	-30.4	4.0	0.2	4.1	5.6	3.3
2023F	27,195	1,417	923	3,014	6,920	-9.3	5.6	0.3	4.7	4.8	2.6
2024F	28,247	1,505	1,018	3,111	7,625	10.2	5.1	0.3	4.5	5.1	2.6
2025F	28,653	1,569	1,061	3,175	7,948	4.2	4.9	0.2	4.4	5.1	2.6

** K-IFRS 연결 기준*

<표1> 현대제철 2023년 3분기 별도 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q22	2Q23	3Q23F	(YoY)	(QoQ)	3Q23F	대비
매출액	6,028	5,863	5,410	-10%	-8%	5,594	-3%
영업이익	343	426	259	-25%	-39%	317	-18%
세전이익	322	369	211	-34%	-43%	270	-22%
당기순이익	276	273	156	-43%	-42.8%	204	-23%

자료: 현대차증권

<표2> 현대제철 2023년 3분기 연결 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q22	2Q23	3Q23F	(YoY)	(QoQ)	3Q23F	대비
매출액	7,000	7,138	6,685	-5%	-6%	6,519	3%
영업이익	373	465	283	-24%	-39%	346	-18%
세전이익	323	382	227	-30%	-41%	275	-17%
당기순이익	264	293	175	-34%	-40%	214	-18%

자료: 현대차증권

<표3> 현대제철 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	6,086	6,546	6,028	5,007	5,604	5,863	5,410	5,708	23,667	22,585	23,147
영업이익	612	803	343	-293	343	426	259	306	1,465	1,334	1,401
세전이익	584	743	322	-388	332	369	211	251	1,261	1,164	1,265
당기순이익	437	567	276	-310	259	273	156	185	970	874	941
영업이익률	10%	12%	6%	-6%	6%	7%	5%	5%	6%	6%	6%
세전이익률	10%	11%	5%	-8%	6%	6%	4%	4%	5%	5%	5%
순이익률	7%	9%	5%	-6%	5%	5%	3%	3%	4%	4%	4%

자료: 현대차증권

<표4> 현대제철 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	6,980	7,381	7,000	5,980	6,389	7,138	6,685	6,983	27,341	27,195	28,247
영업이익	697	822	373	-276	334	465	283	335	1,616	1,417	1,505
세전이익	649	758	323	-382	295	382	227	283	1,349	1,187	1,312
당기순이익	488	567	264	-280	218	293	175	218	1,038	904	1,004
영업이익률	10%	11%	5%	-5%	5%	7%	4%	5%	6%	5%	5%
세전이익률	9%	10%	5%	-6%	5%	5%	3%	4%	5%	4%	5%
순이익률	7%	8%	4%	-5%	3%	4%	3%	3%	4%	3%	4%

자료: 현대차증권

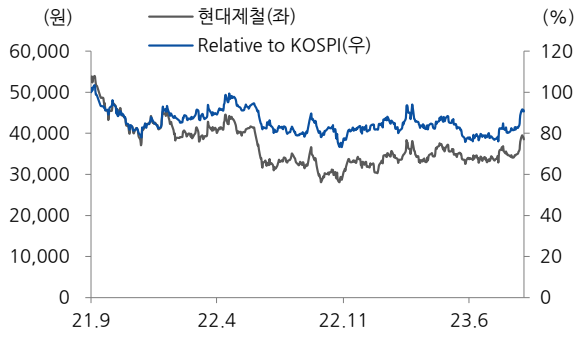
〈표5〉 현대제철 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	27,195	28,247	27,169	27,927	0%	1%
영업이익	1,417	1,505	1,506	1,573	-6%	-4%
세전이익	1,187	1,312	1,271	1,292	-7%	2%
당기순이익	904	1,004	969	989	-7%	2%

자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 현대제철 P/B 밴드 추이

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	22,850	27,341	27,195	28,247	28,653
증가율 (%)	26.8	19.7	-0.5	3.9	1.4
매출원가	19,326	24,507	24,474	25,336	25,657
매출원가율 (%)	84.6	89.6	90.0	89.7	89.5
매출총이익	3,524	2,834	2,722	2,911	2,996
매출이익률 (%)	15.4	10.4	10.0	10.3	10.5
증가율 (%)	222.4	-19.6	-4.0	6.9	2.9
판매관리비	1,076	1,217	1,305	1,406	1,427
판관비율(%)	4.7	4.5	4.8	5.0	5.0
EBITDA	4,039	3,205	3,014	3,111	3,175
EBITDA 이익률 (%)	17.7	11.7	11.1	11.0	11.1
증가율 (%)	144.5	-20.6	-6.0	3.2	2.1
영업이익	2,448	1,616	1,417	1,505	1,569
영업이익률 (%)	10.7	5.9	5.2	5.3	5.5
증가율 (%)	3,253.4	-34.0	-12.3	6.2	4.3
영업외손익	-302	-280	-240	-206	-215
금융수익	265	345	316	249	234
금융비용	461	594	605	536	536
기타영업외손익	-106	-31	49	81	87
종속/관계기업관련손익	3	12	9	12	12
세전계속사업이익	2,149	1,349	1,187	1,312	1,367
세전계속사업이익률	9.4	4.9	4.4	4.6	4.8
증가율 (%)	흑전	-37.2	-12.0	10.5	4.2
법인세비용	644	310	283	308	320
계속사업이익	1,505	1,038	904	1,004	1,047
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,505	1,038	904	1,004	1,047
당기순이익률 (%)	6.6	3.8	3.3	3.6	3.7
증가율 (%)	흑전	-31.0	-12.9	11.1	4.3
지배주주지분 순이익	1,461	1,018	923	1,018	1,061
비지배주주지분 순이익	44	21	-20	-13	-14
기타포괄이익	129	-38	135	0	0
총포괄이익	1,634	1,001	1,039	1,004	1,047

(단위: 십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	12,776	13,191	14,802	16,457	18,057
현금성자산	1,381	1,699	1,365	1,438	1,477
단기투자자산	339	548	992	1,029	1,050
매출채권	3,139	2,609	3,492	3,621	3,695
재고자산	6,730	6,704	8,414	9,821	11,283
기타유동자산	246	660	222	231	235
비유동자산	24,266	23,610	23,246	22,722	22,184
유형자산	19,251	18,755	18,050	17,555	17,060
무형자산	1,365	1,328	1,454	1,393	1,332
투자자산	2,005	1,989	2,290	2,321	2,339
기타비유동자산	1,645	1,538	1,452	1,453	1,453
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	37,042	36,801	38,048	39,179	40,241
유동부채	7,467	8,119	9,051	9,223	9,321
단기차입금	507	1,347	1,714	1,714	1,714
매입채무	2,207	1,109	1,295	1,343	1,370
유동성장기부채	2,556	2,795	2,692	2,692	2,692
기타유동부채	2,197	2,868	3,350	3,474	3,545
비유동부채	11,315	9,553	8,962	9,049	9,098
사채	4,472	3,796	3,420	3,420	3,420
장기차입금	4,671	3,591	3,056	3,056	3,056
장기금융부채	128	176	163	163	163
기타비유동부채	2,044	1,990	2,323	2,410	2,459
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	18,782	17,672	18,013	18,272	18,419
지배주주지분	17,868	18,714	19,640	20,525	21,454
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
자본조정 등	-112	-112	-112	-112	-112
기타포괄이익누계액	1,049	879	1,013	1,013	1,013
이익잉여금	12,359	13,374	14,166	15,052	15,981
비지배주주지분	392	415	395	382	368
자본총계	18,260	19,129	20,035	20,907	21,822

(단위: 십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	2,003	2,180	1,041	1,288	1,257
당기순이익	1,505	1,038	904	1,004	1,047
유형자산 상각비	1,531	1,531	1,535	1,545	1,545
무형자산 상각비	61	57	62	61	61
외환손익	-19	9	2	-31	0
운전자본의 감소(증가)	-1,726	-738	-1,123	-1,291	-1,396
기타	651	283	-339	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-663	-1,395	-588	-1,088	-1,089
투자자산의 감소(증가)	-2	-180	-169	-32	-18
유형자산의 감소	16	21	11	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-904	-1,021	-1,050	-1,050	-1,050
기타	227	-215	620	-6	-21
재무활동으로인한현금흐름	-887	-469	-791	-127	-129
차입금의 증가(감소)	-595	-1,031	-548	0	0
사채의증가(감소)	-223	-675	-377	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-67	-132	-132	-132	-132
기타	-2	1,369	266	5	3
기타현금흐름	11	2	4	0	0
현금의증가(감소)	464	318	-334	73	39
기초현금	917	1,381	1,699	1,365	1,438
기말현금	1,381	1,699	1,365	1,438	1,477

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	11,279	7,780	6,771	7,525	7,843
EPS(지배순이익 기준)	10,951	7,625	6,920	7,625	7,948
BPS(자본총계 기준)	136,838	143,343	150,134	156,673	163,531
BPS(지배지분 기준)	133,901	140,235	147,175	153,814	160,776
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	3.6	3.9	5.7	5.1	4.9
P/E(지배순이익 기준)	3.7	4.0	5.6	5.1	4.9
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA(Reported)	3.9	4.1	4.7	4.5	4.4
배당수익률	2.4	3.3	2.6	2.6	2.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	-31.0	-13.0	11.1	4.2
EPS(지배순이익 기준)	흑전	-30.4	-9.3	10.2	4.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.6	5.6	4.6	4.9	4.9
ROE(지배순이익 기준)	8.5	5.6	4.8	5.1	5.1
ROA	4.2	2.8	2.4	2.6	2.6
안정성 (%)					
부채비율	102.9	92.4	89.9	87.4	84.4
순차입금비율	53.4	44.9	42.4	40.1	38.2
이자보상배율	8.1	4.5	3.4	3.6	3.8

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 09. 08

풀무원 (017810)

NOT RATED

탐방 후기: 미국에서 소문난 맛도리 풀무원

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

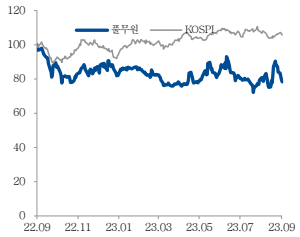
현재주가 (9/7)	10,190원
상승여력	NA
시가총액	388십억원
발행주식수	38,121천주
자본금/액면가	21십억원/500원
52주 최고가/최저가	12,750원/9,390원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인지분율	0.68%
주요주주	남승우 외 8 인 60.05%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-2.8	-8.9	-4.8
상대주가(%p)	-1.5	-6.4	-7.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	N/A	N/A	N/A
Consensus	N/A	N/A	N/A
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 매출 비중(2022, 연결): 1) 식품제조유통(55%), 2) 식품서비스유통(24%), 3) 해외 식품(19%), 4) 건강케어(2%), 5) 지주(5%)
- 풀무원, 미국 법인 실적 개선 속도 붙는 중. 향후, 미국 법인의 실적 기여도가 증가할 것으로 전망

주요이슈 및 실적전망

- **1) 식품제조유통**: 상반기 경기침체 영향으로 B2C 부문 수요 감소. 다만, B2B 부문 군납 등 신규 채널 확보하며 B2C 부진을 상쇄. 하반기, B2C 부문 소비심리지수 개선에 따른 내식 수요 일부 개선에 대한 기대감 열어두며, 하반기에도 B2B 중심 성장은 이어질 것으로 전망
- **2) 식품서비스유통**: 런치플레이션에 따른 급식 호조세 지속. 캡티브 및 군시장 수주 확대. 해외 여행 증가에 따른 공항 이용객 증가도 매출 성장에 긍정적. 하반기에도 급식 수주 증가 및 성장세 지속될 것으로 전망
- **3) 해외:** 향후, 미국 법인 실적 개선 속도 붙을 것으로 전망. 현재 미국 법인의 매출 구성은 두부(50%), 아시안푸드(40%). 최근 북미 시장의 웰빙 트렌드, 비건 시장 확대에 따른 식물성 단백질 선호 증가. 이에 따라, 지난 2021년 두부 공장 증설하며 수요 대응 중. 또한, 하반기에는 캘리포니아 길로이 공장(아시안 누들) 증설 완료 및 가동 시작할 것. 이에 따라 현지 생산 및 대응이 가능해지며 현재 적자인 미국 법인, 올해 4Q23 BEP 목표. 2024년 매출 성장 및 지속적인 수익성 개선 전망. 중국 법인은 상반기 주요 유통채널 납품 중단에 따른 실적 부진. 하반기 중국 경기 부진에 따른 회복 속도 다소 더딜 가능성 있으나, 납품 중단했던 유통채널 재계약 따른 납품 재개로 상반기 대비 영업 환경은 개선될 것으로 전망. 일본은 가격 인상 및 두부바 매출, 실적 기여도 상승하며 중장기적 성장 가능할 것으로 판단

주가전망 및 Valuation

- 풀무원, 북미 시장 내 두부, 아시안 푸드 선호도 증가에 따른 수요 증가 지속. 하반기 길로이 공장 증설 완료 및 가동 시작. 이에 따라, 올해 말~2024년 매출 성장 및 수익성 개선 가시화되는 시점에 주가 우상향 흐름 기대

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 (%)
2018	2,272	40	22	113	537	-46.9	14.8	1.0	6.1	7.2	1.3
2019	2,381	31	3	141	55	-89.8	204.9	1.2	6.0	1.0	0.9
2020	2,311	46	16	167	391	611.2	42.4	1.6	6.4	3.8	0.6
2021	2,519	39	13	167	314	-19.7	55.2	1.6	7.7	2.9	0.6
2022	2,838	26	-19	164	-488	적전	N/A	1.1	7.2	NA	0.9

** K-IFRS 연결 기준*

〈표1〉 풀무원 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	2021	2022
매출	**650.6**	**705.9**	**754.4**	**727.4**	**730.0**	**755.4**	**2,518.9**	**2,838.3**
YoY%	*12.1%*	*11.2%*	*14.0%*	*13.4%*	*12.2%*	*7.0%*	*9.0%*	*12.7%*
지주	39.0	30.1	29.4	28.2	41.0	31.0	119.8	126.7
YoY%	*1.2%*	*4.0%*	*1.1%*	*21.7%*	*5.0%*	*3.0%*	*10.3%*	*5.8%*
식품제조유통	371.6	390.7	404.3	387.2	390.1	411.7	1,513.3	1,553.8
YoY%	*6.0%*	*2.1%*	*1.8%*	*1.2%*	*5.0%*	*5.4%*	*16.3%*	*2.7%*
식품서비스유통	135.1	168.3	196.0	184.6	178.3	193.0	525.0	683.9
YoY%	*22.1%*	*23.7%*	*34.3%*	*39.4%*	*32.0%*	*14.7%*	*6.3%*	*30.3%*
건강케어	9.9	16.8	15.0	14.1	14.3	14.0	42.0	55.7
YoY%	*1.6%*	*0.7%*	*196.1%*	*33.9%*	*44.4%*	*-16.7%*	*3.7%*	*32.7%*
해외 식품	133.6	129.9	138.7	141.2	147.0	141.5	436.5	543.4
YoY%	*22.7%*	*31.1%*	*23.0%*	*22.0%*	*10.0%*	*8.9%*	*-0.5%*	*24.5%*
중국	26.9	28.8	26.6	23.6	24.2	19.1	93.7	106.0
미국	78.4	82.3	83.8	88.9	95.7	88.1	238.7	323.4
일본	28.2	28.7	28.3	28.7	27.2	29.3	110.5	114.0
기타/조정	-38.6	-29.9	-29.0	-27.9	-40.6	-35.8	-117.7	-125.2
영업이익	**6.1**	**15.7**	**14.1**	**-9.6**	**12.3**	**16.8**	**38.5**	**26.3**
YoY%	*-17.2%*	*70.1%*	*-27.7%*	*-499.2%*	*101.2%*	*6.8%*	*-16.2%*	*-31.6%*
OPM	*0.9%*	*2.2%*	*1.9%*	*-1.3%*	*1.7%*	*2.2%*	*1.5%*	*0.9%*
지주	13.7	5.3	4.6	3.4	15.0	5.7	24.0	27.1
YoY%	*4.3%*	*5.9%*	*15.4%*	*89.6%*	*9.5%*	*7.5%*	*18.1%*	*12.9%*
OPM	*35.1%*	*17.6%*	*15.6%*	*12.1%*	*36.6%*	*18.4%*	*20.0%*	*21.4%*
식품제조유통	15.5	19.8	12.3	5.2	12.2	15.3	63.0	52.7
YoY%	*0.3%*	*9.1%*	*-33.7%*	*-52.8%*	*-21.3%*	*-22.7%*	*-4.2%*	*-16.4%*
OPM	*4.2%*	*5.1%*	*3.0%*	*1.3%*	*3.1%*	*3.7%*	*4.2%*	*3.4%*
식품서비스유통	-6.0	2.4	6.9	-2.0	1.4	3.5	-12.2	1.3
YoY%	*적지*	*흑전*	*3893.0%*	*적지*	*-123.3%*	*45.8%*	*적지*	*흑전*
OPM	*-4.4%*	*1.4%*	*3.5%*	*-1.1%*	*0.8%*	*1.8%*	*-2.3%*	*0.2%*
건강케어	-0.1	-1.7	-0.1	0.2	-0.6	-0.9	-0.1	-1.7
YoY%	*적지*	*적지*	*적전*	*-8930.0%*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
OPM	*-1.0%*	*-10.1%*	*-0.7%*	*1.4%*	*-4.2%*	*-6.4%*	*-0.3%*	*-3.1%*
해외 식품	-7.2	-9.5	-10.6	-18.1	-6.6	-4.7	-26.5	-45.5
YoY%	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
OPM	*-5.4%*	*-7.3%*	*-7.6%*	*-12.8%*	*-4.5%*	*-3.3%*	*-6.1%*	*-8.4%*

자료: 풀무원, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	2,272	2,381	2,311	2,519	2,838
증가율 (%)	3.5	4.8	-2.9	9.0	12.7
매출원가	1,713	1,791	1,700	1,863	2,138
매출원가율 (%)	75.4	75.2	73.5	73.9	75.3
매출총이익	559	590	611	656	700
매출이익률 (%)	24.6	24.8	26.5	26.1	24.7
증가율 (%)	3.8	5.5	3.6	7.3	6.7
판매관리비	519	559	566	618	674
판관비율(%)	22.8	23.5	24.5	24.5	23.7
EBITDA	113	141	167	167	164
EBITDA 이익률 (%)	5.0	5.9	7.2	6.6	5.8
증가율 (%)	-6.8	25.1	18.2	-0.1	-1.5
영업이익	40	31	46	39	26
영업이익률 (%)	1.8	1.3	2.0	1.5	0.9
증가율 (%)	-23.7	-24.0	50.4	-16.2	-31.6
영업외손익	-17	-26	-31	-22	-44
금융수익	8	4	5	7	12
금융비용	17	30	32	33	59
기타영업외손익	-8	0	-4	4	3
종속/관계기업관련손익	2	3	3	-3	0
세전계속사업이익	24	7	18	14	-18
세전계속사업이익률	1.1	0.3	0.8	0.5	-0.6
증가율 (%)	-52.6	-71.9	160.7	-24.8	적전
법인세비용	14	14	6	13	19
계속사업이익	11	-8	12	0	-37
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	-8	12	0	-37
당기순이익률 (%)	0.5	-0.3	0.5	0.0	-1.3
증가율 (%)	-63.9	적전	흑전	-97.4	적전
지배주주지분 순이익	22	3	16	13	-19
비지배주주지분 순이익	-11	-11	-4	-13	-18
기타포괄이익	-7	10	5	23	12
총포괄이익	4	2	17	23	-25

(단위: 십억원)

재무상태표	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	470	468	630	711	752
현금성자산	104	121	99	122	133
단기투자자산	0	6	12	10	9
매출채권	185	205	200	221	245
재고자산	106	106	123	141	169
기타유동자산	19	19	58	76	83
비유동자산	746	1,017	1,063	1,258	1,297
유형자산	593	847	908	1,085	1,086
무형자산	56	54	48	103	98
투자자산	39	44	43	15	21
기타비유동자산	59	72	65	56	92
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,217	1,485	1,694	1,969	2,049
유동부채	525	621	777	804	893
단기차입금	140	242	287	320	362
매입채무	149	162	154	185	207
유동성장기부채	98	52	169	122	143
기타유동부채	139	165	167	177	182
비유동부채	246	400	404	576	610
사채	50	110	60	70	160
장기차입금	122	60	76	205	160
장기금융부채	23	15	0	48	48
기타비유동부채	50	216	268	253	242
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	771	1,021	1,181	1,380	1,503
지배주주지분	337	397	450	467	412
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	59	78	76	82	47
자본조정 등	-3	67	110	102	102
기타포괄이익누계액	1	6	0	14	20
이익잉여금	259	225	243	247	223
비지배주주지분	109	66	63	123	134
자본총계	446	463	513	590	547

(단위: 십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동으로인한현금흐름	59	85	104	118	95
당기순이익	11	-8	12	0	-37
유형자산 상각비	67	104	114	120	129
무형자산 상각비	6	6	7	9	9
외환손익	0	0	1	-1	3
운전자본의 감소(증가)	-59	-48	-23	-36	-66
기타	35	30	-7	26	57
투자활동으로인한현금흐름	-137	-68	-271	-214	-144
투자자산의 감소(증가)	4	-4	1	29	-6
유형자산의 감소	5	14	8	9	4
유형자산의 증가(CAPEX)	-91	-124	-146	-217	-142
기타	-54	46	-134	-34	0
재무활동으로인한현금흐름	107	-1	146	117	64
차입금의 증가(감소)	28	43	34	212	-3
사채의증가(감소)	-20	60	-50	10	90
자본의 증가	73	20	-2	6	-36
배당금	-5	-6	-5	-13	-18
기타	32	-118	168	-97	31
기타현금흐름	1	0	0	1	-4
현금의증가(감소)	30	17	-22	23	11
기초현금	73	104	121	99	122
기말현금	104	121	99	122	133

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2018	2019	2020	2021	2022
EPS(당기순이익 기준)	252	-235	274	-29	-970
EPS(지배순이익 기준)	537	55	391	314	-488
BPS(자본총계 기준)	10,580	10,993	12,168	13,991	12,968
BPS(지배지분 기준)	7,992	9,425	10,677	11,068	9,780
DPS	102	102	102	102	102
P/E(당기순이익 기준)	31.6	N/A	60.4	N/A	N/A
P/E(지배순이익 기준)	14.8	204.9	42.4	55.2	N/A
P/B(자본총계 기준)	0.8	1.0	1.4	1.2	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.0	1.2	1.6	1.6	1.1
EV/EBITDA(Reported)	6.1	6.0	6.4	7.7	7.2
배당수익률	1.3	0.9	0.6	0.6	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-68.5	적전	흑전	적전	적지
EPS(지배순이익 기준)	-46.9	-89.8	611.2	-19.7	적전
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.7	-1.7	2.4	0.1	-6.5
ROE(지배순이익 기준)	7.2	1.0	3.8	2.9	-4.2
ROA	0.9	-0.6	0.7	0.0	-1.8
안정성 (%)					
부채비율	173.0	220.6	230.2	233.9	274.9
순차입금비율	61.1	76.1	72.0	83.8	113.1
이자보상배율	2.9	1.2	1.7	1.3	0.7

** K-IFRS 연결기준*

퀀트/글로벌 ETF 전략:
변동성을 지나쳐 나아가겠소

퀀트/글로벌 ETF I 이창환 3787-2278, ch.lee@hmsec.com RA I 이진청 3787-2191, jincheong.lee@hmsec.com

자산	구분	세부자산
대체투자 ★★★(↑)	에너지★★★ (↓)	원유 ★★★☆(-)
		천연가스 ★★☆(↑)
	금속 ★★☆ (↓)	귀금속 ★★☆(-)
		산업금속 ★★☆(↓)
	농산물 ★★☆ (↓)	곡물 ★★☆ (↓)
	BDI ★★ (-)	

미국섹터(GICS)	전망
IT	★★★★ (↑)
경기소비재	★★★★ (↑)
금융	★★★ (↓)
산업재	★★★☆ (↓)
소재	★★☆ (↑)
부동산	★★☆ (↓)
에너지	★★★ (↑)
건강관리	★★★ (↑)
필수소비재	★★ (↓)
커뮤니케이션	★★☆ (↓)
유틸리티	★★ (↑)

스타일	구분	전망
스타일	성장주	★★★☆(-)
	가치주	★★☆ (-)
	고배당	★★★ (↑)
	현금흐름	★★★ (-)

자산	구분	전망
채권 ★★(↓)	미 국채_단기	★★☆ (↑)
	미 국채_장기	★★ (↓)
	회사채_IG	★★★ (↑)
	회사채_HY	★★☆ (↑)
	TIPS	☆ (-)
	MBS	☆ (-)

전세계 ★★★☆(↑) 선진국 ★★★(↑) 신흥국 ★★★☆(↓)

Contents

1. 8월 ETF 신규 상장 동향 9

2. 9월 FOMC: 금리 동결 및 수정경제전망 상향 조정 11

3. 원자재 투자매력도: 에너지(-), 금속(-), 곡물(↓) 15

4. 9월 주요국 EPS 전망 및 섹터별 이익 지표 변화 21

5. 팩터 모델을 통해 살펴본 한국 증시 28

6. 투자유망주: 실적 개선 배당주 25선 34

7. 9월 한국 섹터 모델 포트폴리오 36

8. 9월 글로벌 & 미국 섹터 EMP 제안 45

[Appendix] 55

Executive Summary

1. 9월 FOMC: 금리 동결 및 수정경제전망 상향 조정

유럽의 가스 비축량 목표치 조기 달성 및 라니냐 소멸로 동태평양 지역 농산물 생산과 수출 증가로 Headline 물가 역시 둔화될 것으로 판단하고, 주거비 물가의 하락 속도가 보다 가팔라지면서 Core 물가의 둔화도 이어질 전망. 따라서 사실상 금리인상 종료 및 내년 2분기에 인하가 가능할 것으로 판단함. 원자재 가격은 에너지 가격 상승 폭 제한, 농산물 가격 하락, 귀금속 및 산업금속 가격은 현 수준에서 등락할 전망

2. 9월 주요국 EPS 전망 및 섹터별 이익 지표 변화

향후 12개월 선행 EPS 증가율 전망치의 경로 상, 9월에는 한국(9월말까지 +10.1%p 추가 반등할 전망), 대만(+4.3%p), 영국(+1.9%p), Latam(+1.9%p)의 이익 증가율 반등 폭이 크게 나타날 전망으로 해당 국가들의 이익 모멘텀이 양호할 것으로 판단됨. 9월 주요 선진국의 경우 8월과 비교해 IT, 소재, 에너지 섹터가 상향 조정됐고, 경기소비재, 커뮤니케이션 서비스 섹터가 하향 조정. 주요 신흥국은 8월과 비교해 경기소비재, 에너지 섹터가 상향 조정 됐고, 산업재 섹터가 하향 조정. 한편 한국의 연간 실적 전망치 하향 조정이 지속되며 매출(Q)과 마진(P)이 모두 감소하는 실적 침체 가능성이 있으나, 분기 실적이 QoQ로 증가하며 2024년까지 실적이 회복하는 추세가 훼손되지 않는다는 것이 핵심이기에 실적에 따른 증시 방향성은 여전히 긍정적

3. 팩터 모델을 통해 살펴본 한국 증시

8월 팩터 모니터링 결과, 투자심리가 위축되면서 증시가 부진했던 가운데, 이를 반영해 가격 모멘텀이 크게 부진한 반면, 밸류에이션과 퀄리티 지표의 성과가 양호. 팩터 모델을 통해 IC(Information Coefficient)가 유의하게 상승 추세를 보이는 팩터를 선별한 결과 분기 실적 성장성과 배당에 집중되는 모습. 이는 9월 증시가 변동성 구간을 지나 바닥을 다지고 추세에 서서히 복귀하는 과정에서 좋은 기업(실적 성장)과 좋은 주식(배당을 통한 수익률 제고)을 선별해서 대응해야 함을 의미

4. 1개월 전 대비 주요국 및 미국 섹터(GICS) 투자매력도 변화 분석

상향 조정 국가(프랑스(+31.6%), 대만(+28.6%), 영국(+18.0%), 미국(+15.5%) 순), 하향 조정 국가(중국(-23.5%), 홍콩(-18.6%), Latam(-15.8%) 순)
상향 조정 미국 섹터(에너지(+47.1%), 건강관리(+14.8%), 소재(+8.4%) 순), 하향 조정(부동산(-20.6%), 필수소비재(-20.4%), 커뮤니케이션(-12.1%) 순)

5. 퀀트/글로벌 ETF 투자유망주 제안

글로벌 EMP(주식 60%, 채권 20%, 대체투자 20%) : 성과(22년 1월 ~ 23년 8월)는 -3.8%로 BM(주식 40%, 채권 40%, 대체 20%) 대비 +1.0%p 아웃퍼폼

미국 스타일 & 섹터 EMP(스타일 20%, 섹터 80%): 동 기간 성과는 -3.7%로 BM(S&P 500) 대비 +1.4%p 아웃퍼폼

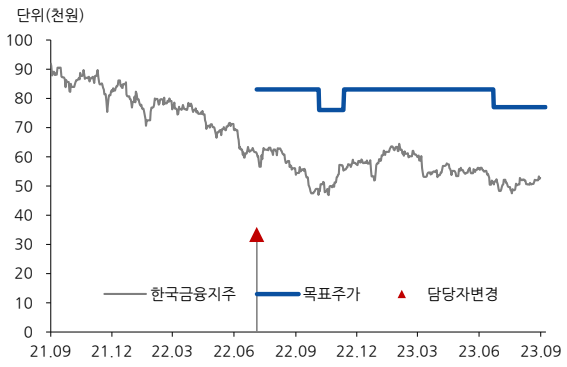
9월 한국 섹터 모델: 통신서비스, 화장품 · 의류 · 완구, 기계, 소매(유통), 자동차, 증권 순으로 비중 확대 제안

IC Trend가 상승하는 팩터로 선별한 실적 개선 배당주 25선: 아모레퍼시픽, 롯데칠성, 현대백화점, 넥센타이어, LG전자, 에스엠, 삼성증권, 현대해상 등

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.11	BUY	83,000	-31.01	-23.98
2022.10.12	BUY	76,000	-32.27	-24.74
2022.11.18	BUY	83,000	-30.42	-22.41
2023.05.18	AFTER 6M	83,000	-34.33	-32.29
2023.06.29	BUY	77,000	-34.13	-30.78
2023.09.08	BUY	77,000		

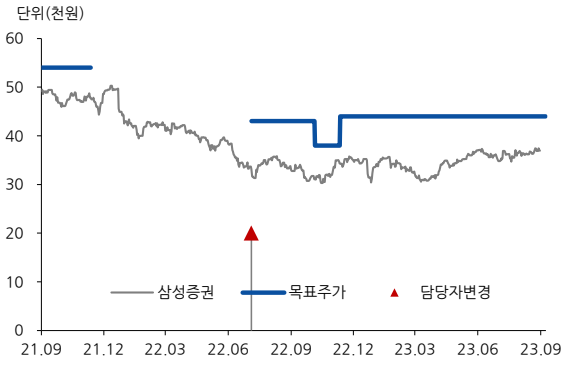
▶ 최근 2년간 한국금융지주 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.05.10	BUY	54,000	-14.30	-6.85
2021.11.10	AFTER 6M	54,000	-11.24	-9.81
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	43,000	-22.17	-16.74
2022.10.12	BUY	38,000	-14.81	-7.89
2022.11.18	BUY	44,000	-23.59	-18.75
2023.05.18	AFTER 6M	44,000	-17.61	-14.89
2023.09.08	BUY	44,000		

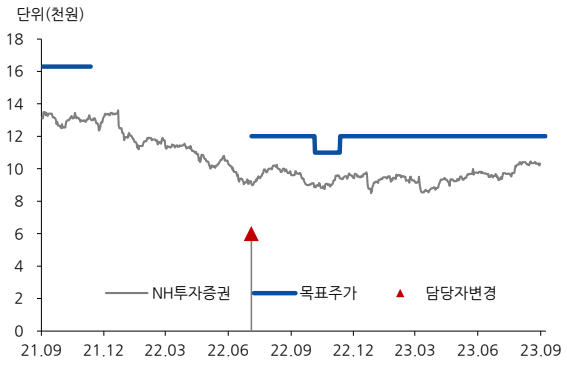
▶ 최근 2년간 삼성증권 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.05.17	BUY	16,300	-20.55	-17.18
2021.11.17	AFTER 6M	16,300	-20.09	-19.94
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	12,000	-19.83	-14.58
2022.10.12	BUY	11,000	-17.17	-12.73
2022.11.18	BUY	12,000	-22.88	-18.50
2023.05.18	AFTER 6M	12,000	-17.69	-12.92
2023.09.08	BUY	12,000		

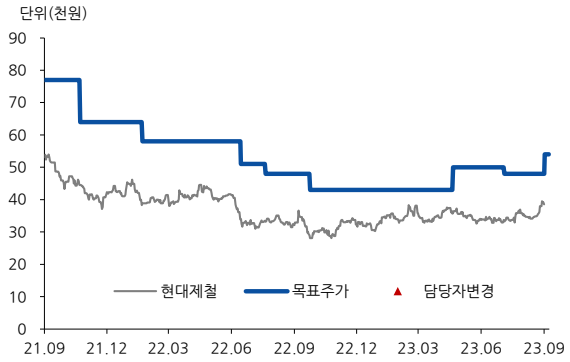
▶ 최근 2년간 NH투자증권 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.04.28	BUY	77,000	-33.07	-19.61
2021.10.28	AFTER 6M	77,000		
2021.10.29	BUY	64,000	-34.45	-27.89
2022.01.28	BUY	58,000	-30.08	-23.19
2022.06.21	BUY	51,000	-36.15	-33.82
2022.07.27	BUY	48,000	-31.32	-23.75
2022.09.30	BUY	43,000	-23.50	-10.93
2023.03.30	AFTER 6M	43,000	-16.36	-12.56
2023.04.27	BUY	50,000	-31.25	-25.50
2023.07.11	BUY	48,000	-26.52	-17.71
2023.09.08	BUY	54,000		

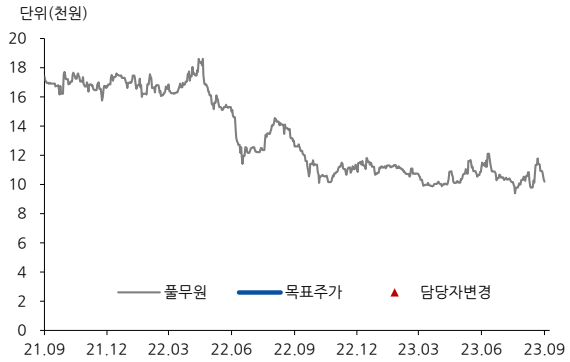
▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.09.08	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 풀무원 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 현대제철 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 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	89.1%
보유	18건	10.9%
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.