# Morning Meeting Notes

2023-09-13

내일의 차이 현대차증권

**What's Inside**

철강산업(OVERWEIGHT) 탈탄소 WAVE: 철강산업의 경쟁우위 변화
보험산업(OVERWEIGHT) 리스크 축소 초입에서 찾는 기회
태광(BUY/31,000) 더욱 강력해질 수주 모멘텀
[매크로] 통화정책 위험 - 1970~80년대 상황으로 회귀

**New Issue**

뉴욕증시, 기술주 부진 등에 하락 마감... 나스닥 1.04%↓
뉴욕채권, 블랙아웃 기간, 8월 CPI 주목... 美 국채가 혼조
국제유가, '공급부족 우려' 국제유가 급등... WTI 1.78%↑

**New Publication**

[보험] 리스크 축소 초입에서 찾는 기회(2023-09-13)
[철강] 탈탄소 WAVE: 철강산업의 경쟁우위 변화(2023-09-13)
[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)

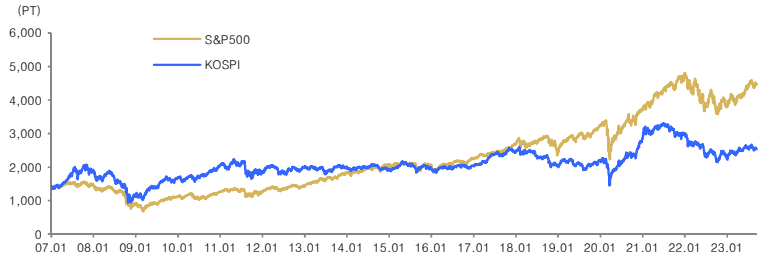
**Rating, Target Price Changes**

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 태광 | BUY | 22,000 원 ▷ | BUY | 31,000 원 | (2023-09-13) |
| 넥스틴 | BUY | 82,000 원 ▷ | BUY | 110,000 원 | (2023-09-12) |
| 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) |

| 외국인 순매수 | | 국내기관 순매수 | |
|---|---|---|---|
| 순매수 | 금액(백만) | 순매수 | 금액(백만) |
| NAVER | 69,167 | SK하이닉스 | 119,062 |
| 현대오토에버 | 14,325 | 삼성전자 | 58,795 |
| 삼성전자우 | 14,240 | NAVER | 56,526 |
| 코스모신소재 | 12,031 | 에코프로 | 42,581 |
| LG생활건강 | 9,387 | 에코프로비엠 | 26,611 |

| 외국인 순매도 | | 국내기관 순매도 | |
|---|---|---|---|
| 순매도 | 금액(백만) | 순매도 | 금액(백만) |
| POSCO홀딩스 | -53,134 | 두산 | -61,784 |
| LG에너지솔루션 | -44,355 | POSCO홀딩스 | -57,632 |
| 금양 | -43,877 | 현대오토에버 | -52,944 |
| 에코프로비엠 | -29,249 | KBSTAR 2차전지TOP10인버스 | -27,551 |
| SK하이닉스 | -24,940 | 삼성에스디에스 | -27,143 |

**KOSPI, S&P 추이**




| 국내시장 동향 | 종가 | D-1(%) | D-20(%) |
|---|---|---|---|
| KOSPI | 2,536.58 | -0.79 | -1.33 |
| 대형주 | 2,526.07 | -0.75 | -0.99 |
| 중형주 | 2,757.32 | -1.16 | -3.53 |
| 소형주 | 2,360.43 | -0.62 | -0.98 |
| KOSDAQ | 898.04 | -1.59 | -0.40 |

| 투자자별 매매동향 KOSPI | 개인 (억원) | 외국인 (억원) | 기관 (억원) |
|---|---|---|---|
| 순매수 | 2,197 | -2,981 | 544 |
| 누적순매수(D-20) | 8,256 | -3,882 | -7,784 |

| 거래대금(코스피+코스닥) | 금액 | D-1 | D-20 |
|---|---|---|---|
| (평균,단위 :억 원) | 219,449 | 205,273 | 237,384 |

| 업종별 지수 | 종가 | D-1(%) | D-20(%) |
|---|---|---|---|
| 건설 | 71.13 | -2.11 | -0.74 |
| 금융 | 366.13 | -0.69 | +1.98 |
| 운수장비 | 2,102.63 | -0.40 | -2.28 |
| 유통 | 377.71 | -1.12 | -4.30 |
| 음식료 | 3,570.36 | +0.25 | -0.18 |
| 의약품 | 12,681.92 | -1.54 | -6.18 |
| 전기전자 | 26,571.27 | -0.70 | -0.09 |
| 철강금속 | 6,472.77 | -3.00 | -2.62 |
| 화학 | 5,096.13 | -0.86 | -4.91 |
| 유틸리티 | 595.27 | -1.83 | -3.82 |
| 통신 | 358.96 | -0.53 | -0.12 |

| 해외시장 동향 | 종가 | D-1(%) | D-20(%) |
|---|---|---|---|
| S&P500 | 4,461.90 | -0.57 | +0.54 |
| NASDAQ | 13,773.62 | -1.04 | +1.05 |
| 일본 | 32,776.37 | +0.95 | +1.67 |
| 중국 | 3,137.06 | -0.18 | -1.23 |
| 독일 | 15,715.53 | -0.54 | -0.33 |

| 주요 금리 동향 | 종가 | D-1(bp) | D-20(bp) |
|---|---|---|---|
| 국고채 (3년) | 3.86 | -0.20 | +11.60 |
| 국고채 (10년) | 3.97 | +0.40 | +7.60 |
| 은행채AAA (3년) | 4.34 | +0.40 | +11.50 |
| 미국국채 (2년) | 5.04 | +4.64 | +8.05 |
| 미국국채 (10년) | 4.28 | -0.39 | +6.82 |

| 환율 동향 | 종가 | D-1(%) | D-20(%) |
|---|---|---|---|
| 원/달러 | 1,327.80 | -0.25 | -0.23 |
| 원/백 엔 | 902.62 | -0.60 | -1.27 |
| 원/위안 | 182.11 | -0.29 | -0.34 |
| 달러/유로 | 1.08 | +0.04 | -1.38 |
| 위안/달러 | 7.29 | +0.04 | +0.11 |
| 엔/달러 | 147.11 | +0.35 | +1.05 |
| Dollar Index | 104.57 | +0.04 | +1.32 |

| 상품시장 동향 | 종가 | D-1(%) | D-20(%) |
|---|---|---|---|
| WTI (usd/barrel) | 88.84 | +1.78 | +9.69 |
| 금 (usd/oz) | 1,935.10 | -0.62 | -0.01 |
| BDI | 1,209.00 | +1.94 | +6.52 |
| 천연가스(NYMEX) | 2.74 | 5.18 | +3.16 |

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. 13

# 철강산업

OVERWEIGHT

## 탈탄소 WAVE: 철강산업의 경쟁우위 변화

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

### 탄소 배출 업종인 철강산업의 탈탄소는 선택이 아닌 필수

주요 국가들은 2050년 탄소중립을 목표로 하고 있음. 이를 달성하기 위해 $CO_2$ 배출이 많은 철강산업의 탈탄소는 반드시 필요하고 그 중심에는 수소환원제철이 있음

주요 철강업체들은 탄소감축을 위하여 DRI, 기존 고로 활용(CCUS), 전기분해, 전기로 등 다양한 방안을 추진하고 있으며 상업가동 시점인 2030년 전후에 수익성 및 성공 여부가 확인될 것

수소환원제철은 DRI 방식이 주류가 될 것으로 판단되며 각 국의 철강업체들은 탄소감축을 위하여 여러 가지 방안을 복합적으로 강구 중

### 원가 상승과 수급 개선으로 장기적으로 철강가격은 우상향

장기적으로 철강가격은 상승할 것으로 예상됨. 수소환원제철에서의 수소와 전력비 등 원가는 상승할 것으로 예상. 수소 생산단가가 2050년까지 하락하지만 원료탄 가격보다 높을 것이며 재생에너지 전력비도 동기간 낮아지더라도 현재 전력비보다는 상당히 높음

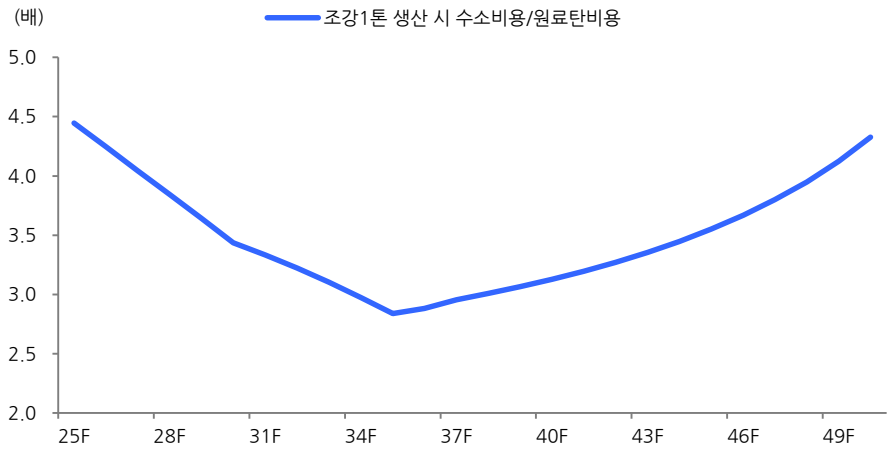
현재의 철강가격 기준으로 수소환원제철이 흑자전환하는 시점은 2030년대 후반임. 가격 인상이 필요하며 탈탄소로 글로벌 설비증설이 제한적인 점이 철강 가격 상승에 긍정적으로 작용. 과잉 설비는 2015년 7.6억톤에서 2030년 3.3억톤으로 감소 예상

### 철강산업에서 탈탄소는 탈세계화를 촉진

탄소배출권과 원료탄 가격이 하락하면서 고로의 수익성은 수소환원제철보다 높을 것이고 중국과 동남아시아 등 최근에 고로를 가동한 국가들은 탈탄소에 소극적일 가능성이 높음

이를 해결하기 위해서 주요 국가들은 무역 장벽을 높일 것으로 예상되고 수출 비중이 높은 철강업체와 국가는 이에 대한 대응 방안이 필요할 것. 또한 탄소배출권 가격을 그린프리미엄 이상으로 유지해야 함

**스마일 커브: 조강 1톤 생산 시 수소 비용 vs 탄소 비용 비율**




자료: 현대차증권

Industry Report
2023. 09. 13

# 보험

OVERWEIGHT

## 리스크 축소 초입에서 찾는 기회

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

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

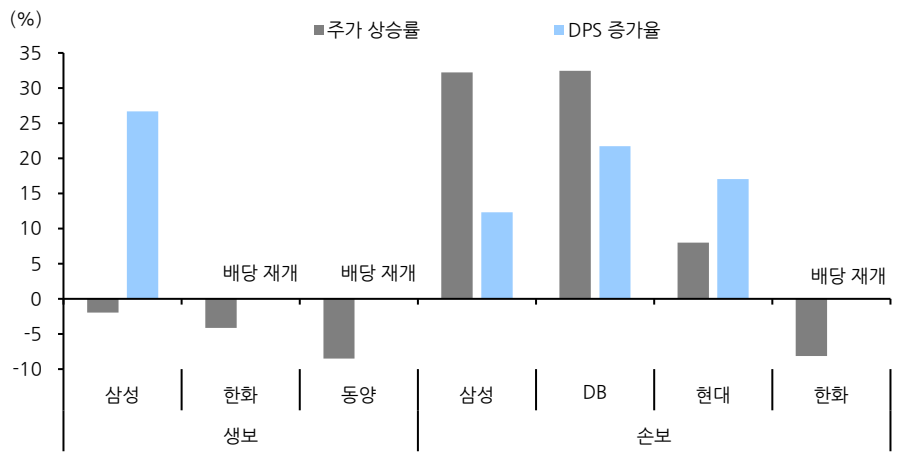
### 규제 리스크가 조금씩 축소되는 구간 진입 중

- 보험업에 대한 비중 확대 의견을 유지. 투자심리와 펀더멘털 모두를 위축시켰던 규제 리스크가 소폭 해소되고 있다고 보이며, 이에 규제 민감도가 높은 보험사에 대한 적극적인 접근도 유망하다고 판단
- 지난 5월 이후 보험업에서 가장 크게 대두되었던 리스크는 규제 부분이며 이는 크게; 1) 계리적 가정 가이드라인, 2) 부채 시가평가 할인율 조정, 3) 배당가능이익 관련 상법 시행령 개정으로 요약 가능
- 1), 2)의 요인들 모두 결국에는 K-ICS 비율의 둔화와 이에 따른 배당 불확실성으로 연결되는데, 실제로 규제들이 일시에 반영될 경우 자본여력이 낮은 보험사들은 문제가 될 여지가 있었으나 최종적으로는 단기 충격을 줄이는 점진적인 방향으로 확정되었고, 해지리스크 출재 또한 가능해지며 K-ICS 비율로 인한 배당 불확실성 제한적으로 전망. 3)의 상법 시행령 개정은 업계와 감독당국에서 적극적으로 추진 중에 있어 근래에 통과될 가능성 높아지고 있으며, 이외에도 위험회피목적 파생상품 평가손실 상계나 법정준비금의 법인세 효과 반영 등도 개선된다면 배당가능이익은 모두 안정권에 들어올 것으로 예상
- 위 내용을 주로 근거하여, 유니버스 보험의 배당총액이 전년 대비 32.9% 늘어날 것으로 추정. 배당 지급, 보완자본 상환을 가정해도 K-ICS 비율은 권고 수준을 최소 15%p 이상 초과할 전망
- 이외에 양호한 신계약 성장률과 더불어 해약 규모가 개선되며 보험계약마진의 경험 조정 손실 효과가 감소하며 미래서비스 관련 변동 규모가 59.0% 개선되는 등 펀더멘털도 회복되는 점 긍정적

### 현대해상 최선호 의견 제시하고, 이외에 중소형사 투자에도 관심 확대를 권유

- 규제 리스크 확대된 이후 상위사의 주가만 양호했지만, 향후 회사별 주가 차별화는 축소될 전망이며, 높은 규제 민감도 영향으로 주가 초과 하락한 현대해상을 Top Pick으로 제시. 자본여력 관련 불확실성 감안해도 배당 확대에는 문제가 없을 전망이며 기대배당수익률은 상위사와 대동소이한 7.2%로 추정
- 이외에 한화생명을 비롯한 중소형 보험사들도 배당 재개 가능성 감안하여 관심 확대 필요. 중소형사 중에서는 동양생명의 기대배당수익률이 8.1%로 높아 가장 유망한 투자처로 판단

**유니버스 보험 주가 상승률 및 DPS 증가율 추정치**




주: YTD 상승률 기준
자료: 각 사, 현대차증권

Company Note
2023. 09. 13

# 태광 (023160)

BUY
TP 31,000원

# 더욱 강력해질 수주 모멘텀


**Analyst 곽민정**
02-3787-2160 jessica.kwag@hmsec.com

**RA 김유진**
02-3787-2658 gimyujin216@hmsec.com

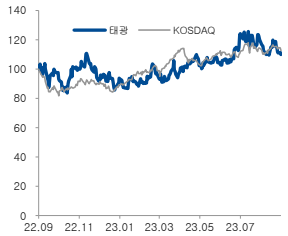

| | |
|---|---|
| 현재주가 (9/12) | 18,850원 |
| 상승여력 | 64.5% |
| 시가총액 | 500십억원 |
| 발행주식수 | 26,500천주 |
| 자본금/액면가 | 13십억원/500원 |
| 52주 최고가/최저가 | 21,550원/14,350원 |
| 일평균 거래대금 (60일) | 5십억원 |
| 외국인지분율 | 15.78% |
| 주요주주 | 대신인터내셔날 외 10 인 45.63% |

| 주가상승률 | 1M | 3M | 6M |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | -8.5 | 5.0 | 14.1 |
| 상대주가(%p) | -7.1 | 3.6 | 0.2 |

* K-IFRS 연결 기준

| (단위: 원) | EPS(23F) | EPS(24F) | T/P |
|---|---|---|---|
| Before | 2,481 | 2,398 | 22,000 |
| After | 3,005 | 4,102 | 31,000 |
| Consensus | 2,084 | 2,153 | 26,500 |
| Cons. 차이 | 44.2% | 90.5% | 17.0% |

**최근 12개월 주가수익률**




자료: FnGuide, 현대차증권

## 투자포인트 및 결론

- 전세계적으로 Net-Zero를 달성하기 위해 LNG와 친환경 메탄올, 암모니아, 수소 등이 주요 선박의 연료로 검토되는 가운데, 이러한 기반 인프라에 핵심적으로 피팅이 요구되고 있음.
- LNG 추진 기술은 상용화되어 다양한 선박에 적용 중이며, 메탄올 추진 기술이 적용된 컨테이너선이 2023년 7월 첫 인도 완료된 점을 고려해볼 때 기존 육상에서의 LNG복합화력 발전 프로젝트, 정유화학 프로젝트, LNG 터미널 외에도 선박에서도 피팅은 다양하게 적용될 것. 최근 카타르 LNG선 2차 발주 등 선가 인상이 예정되어 있는 LNG선 발주 모멘텀이 지속될 것으로 전망되어 피팅업체들의 수주 모멘텀은 시간이 갈수록 더 강해질 것.
- 베트남은 2030년까지 전력공급 및 전력망 프로젝트에 연평균 135억원의 투자가 필요하다고 밝혔으며, LNG 복합화력발전 프로젝트를 통해 전력 공급 안정화를 추진할 계획임.

## 주요이슈 및 실적전망

- 2023년 8월 카타르는 헝가리에 2027년부터 LNG 공급 계약을 체결하기로 했으며, 러-우 전쟁 이후 러시아 가스 의존도를 낮추기 위한 유럽의 수입원 다각화의 일환으로 판단됨. 독일 역시 카타르와 2026년부터 LNG 공급 체결 협정을 체결하였음.
- 태광의 전방 산업별 매출 비중은 2Q23 기준 석유화학 42.9%, 발전 3.8%, 조선 7.9%, 기타 45.4%로 전분기대비 모든 산업군에서 증가함. 또한 국가별로도 1H23 기준 중동 53.7%, 미주 22.0%, 아시아 22.4%를 기록하면서 중동과 미국의 석유화학 프로젝트들이 동사의 실적을 견인함. 2023년 동사의 신규 수주는 2014년 이후 처음으로 3,000억원을 기록할 것으로 전망함.
- 자회사인 HYTC의 실적은 해외 세일즈 강화와 노칭금형 개발 완료에 따라 2023년 매출 400억원, 영업이익률 12%를 기록할 것으로 전망함.
- 2Q23 동사의 실적은 매출액 822억원(-2.0%qoq, +45.6%yoy), 영업이익 181억원(-9.3%qoq, +51.8%yoy)을 기록함, 3Q23은 기존 원자재 가격 하락과 주요 고객사와의 가격 협상에 따라 매출액 752억원(-8.5%qoq, +10.7%yoy), 영업이익 153억원(-15.2%qoq, +47.5%yoy)을 기록할 것으로 전망. 4Q23부터는 원자재 가격 상승과 수주 정상화에 따른 성장이 기대됨.

## 주가전망 및 Valuation

- 동사는 평소 Capex에 평균 25억원 정도를 투자하지만, 2023년 150억원 지출하며 2024년 성장을 위한 도약을 준비할 것으로 전망함.
- 2005~2007년 피팅산업 초호황기 직전 P/B 평균 1.5x를 적용하여 목표주가 31,000원으로 상향.

**요약 실적 및 Valuation**

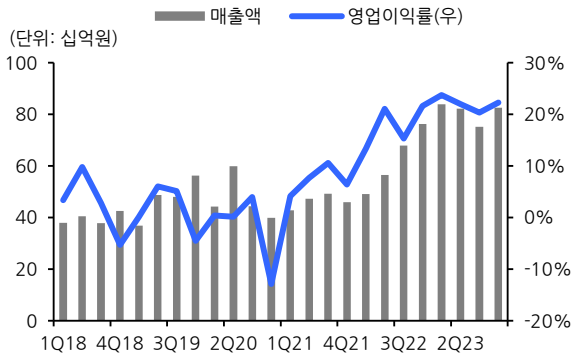
| 구분 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EBITDA (십억원) | EPS (원) | 증감율 (%) | P/E (배) | P/B (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2021 | 185 | 14 | 15 | 23 | 574 | 흑전 | 18.9 | 0.7 | 11.3 | 3.5 | 0.9 |
| 2022 | 250 | 45 | 36 | 54 | 1,350 | 135.1 | 11.9 | 0.9 | 6.7 | 7.8 | 1.1 |
| 2023F | 324 | 72 | 80 | 81 | 3,005 | 122.7 | 6.4 | 0.9 | 5.4 | 15.4 | 0.9 |
| 2024F | 363 | 91 | 109 | 101 | 4,102 | 36.5 | 4.7 | 0.8 | 3.5 | 17.9 | 0.9 |
| 2025F | 380 | 100 | 125 | 110 | 4,722 | 15.1 | 4.0 | 0.6 | 2.3 | 17.4 | 0.9 |

** K-IFRS 연결 기준*

<그림1> 카타르-헝가리 LNG 수출 협약

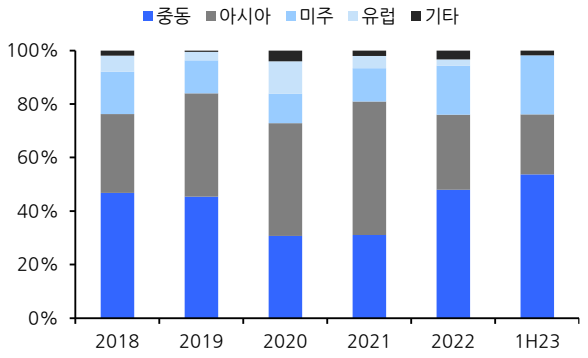
자료 : Doha, 현대차증권

<그림2> 실적 추이 및 전망



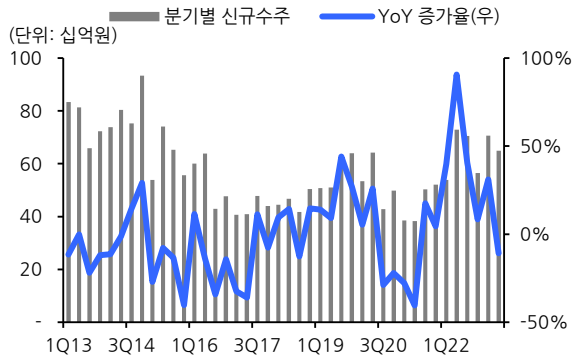

자료 : 태광, 현대차증권

<그림3> 지역별 매출 비중 추이




자료 : 태광, 현대차증권

<그림4> 신규 수주 및 전년동기대비 증가율 추이




자료 : 태광, 현대차증권

<표1> 태광 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23F | 4Q23F | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 49.1 | 56.5 | 67.9 | 76.3 | 83.9 | 82.2 | 75.2 | 82.5 | 249.7 | 323.9 | 362.6 |
| 영업이익 | 6.6 | 11.9 | 10.4 | 16.5 | 19.9 | 18.1 | 15.3 | 18.4 | 45.4 | 71.7 | 91.4 |
| 영업이익률 | 13.4% | 21.1% | 15.3% | 21.6% | 23.7% | 22.0% | 20.4% | 22.3% | 18.2% | 22.1% | 25.2% |
| 순이익 | 8.5 | 12.4 | 8.7 | 7.2 | 20.9 | 17.6 | 20.6 | 24.0 | 36.8 | 83.1 | 112.3 |
| 순이익률 | 17.4% | 22.0% | 12.8% | 9.4% | 24.9% | 21.4% | 27.4% | 29.1% | 14.7% | 25.7% | 31.0% |

자료 : 태광, 현대차증권

(단위:십억원)

| 포괄손익계산서 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 185 | 250 | 324 | 363 | 380 |
| 증가율 (%) | -1.6 | 35.1 | 29.6 | 12.0 | 4.7 |
| **매출원가** | 149 | 175 | 221 | 236 | 242 |
| 매출원가율 (%) | 80.5 | 70.0 | 68.2 | 65.0 | 63.7 |
| **매출총이익** | 37 | 74 | 103 | 127 | 138 |
| 매출이익률 (%) | 20.0 | 29.6 | 31.8 | 35.0 | 36.3 |
| 증가율 (%) | 94.7 | 100.0 | 39.2 | 23.3 | 8.7 |
| **판매관리비** | 23 | 29 | 31 | 36 | 37 |
| 판관비율(%) | 12.4 | 11.6 | 9.6 | 9.9 | 9.7 |
| EBITDA | 23 | 54 | 81 | 101 | 110 |
| EBITDA 이익률 (%) | 12.4 | 21.6 | 25.0 | 27.8 | 28.9 |
| 증가율 (%) | 666.7 | 134.8 | 50.0 | 24.7 | 8.9 |
| **영업이익** | 14 | 45 | 72 | 91 | 100 |
| 영업이익률 (%) | 7.6 | 18.0 | 22.2 | 25.1 | 26.3 |
| 증가율 (%) | 흑전 | 221.4 | 60.0 | 26.4 | 9.9 |
| **영업외손익** | 9 | 1 | 12 | 12 | 17 |
| 금융수익 | 9 | 14 | 17 | 16 | 23 |
| 금융비용 | 1 | 13 | 5 | 4 | 6 |
| 기타영업외손익 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 종속/관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **세전계속사업이익** | 22 | 47 | 84 | 103 | 117 |
| 세전계속사업이익률 | 11.9 | 18.8 | 25.9 | 28.4 | 30.8 |
| 증가율 (%) | 흑전 | 113.6 | 78.7 | 22.6 | 13.6 |
| 법인세비용 | 3 | 10 | 1 | -9 | -13 |
| 계속사업이익 | 19 | 37 | 83 | 112 | 129 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | 19 | 37 | 83 | 112 | 129 |
| 당기순이익률 (%) | 10.3 | 14.8 | 25.6 | 30.9 | 33.9 |
| 증가율 (%) | 흑전 | 94.7 | 124.3 | 34.9 | 15.2 |
| 지배주주지분 순이익 | 15 | 36 | 80 | 109 | 125 |
| 비지배주주지분 순이익 | 3 | 1 | 3 | 4 | 4 |
| 기타포괄이익 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 19 | 38 | 83 | 112 | 129 |

(단위:십억원)

| 재무상태표 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 235 | 313 | 344 | 458 | 592 |
| 현금성자산 | 42 | 47 | 76 | 167 | 264 |
| 단기투자자산 | 7 | 29 | 33 | 36 | 42 |
| 매출채권 | 54 | 68 | 72 | 80 | 91 |
| 재고자산 | 122 | 130 | 128 | 141 | 161 |
| 기타유동자산 | 3 | 7 | 8 | 8 | 10 |
| **비유동자산** | 271 | 281 | 321 | 321 | 319 |
| 유형자산 | 163 | 164 | 173 | 172 | 171 |
| 무형자산 | 43 | 42 | 41 | 40 | 39 |
| 투자자산 | 30 | 36 | 67 | 68 | 69 |
| 기타비유동자산 | 35 | 39 | 40 | 41 | 40 |
| **기타금융업자산** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자산총계** | 505 | 594 | 665 | 778 | 912 |
| **유동부채** | 29 | 52 | 44 | 48 | 55 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 | 9 | 21 | 17 | 19 | 21 |
| 유동성장기부채 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 19 | 31 | 27 | 29 | 34 |
| **비유동부채** | 23 | 17 | 18 | 19 | 21 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기금융부채 | 0 | 0 | 7 | 7 | 7 |
| 기타비유동부채 | 18 | 17 | 11 | 12 | 14 |
| **기타금융업부채** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **부채총계** | 52 | 70 | 62 | 67 | 76 |
| **지배주주지분** | 436 | 480 | 555 | 660 | 781 |
| 자본금 | 13 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| 자본잉여금 | 34 | 44 | 44 | 44 | 44 |
| 자본조정 등 | -11 | -11 | -11 | -11 | -11 |
| 기타포괄이익누계액 | -2 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 이익잉여금 | 401 | 435 | 511 | 615 | 736 |
| **비지배주주지분** | 17 | 44 | 48 | 51 | 55 |
| **자본총계** | 453 | 524 | 603 | 711 | 836 |

(단위:십억원)

| 현금흐름표 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로인한현금흐름** | 41 | 46 | 75 | 106 | 115 |
| **당기순이익** | 19 | 37 | 83 | 112 | 129 |
| 유형자산 상각비 | 8 | 8 | 9 | 9 | 9 |
| 무형자산 상각비 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 외환손익 | -1 | 4 | -1 | 0 | 0 |
| 운전자본의 감소(증가) | 11 | -16 | -14 | -15 | -24 |
| 기타 | 3 | 12 | -3 | -1 | 0 |
| **투자활동으로인한현금흐름** | -46 | -63 | -41 | -12 | -13 |
| 투자자산의 감소(증가) | -12 | -6 | -31 | -1 | -1 |
| 유형자산의 감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -14 | -7 | -15 | -8 | -7 |
| 기타 | -20 | -50 | 5 | -3 | -5 |
| **재무활동으로인한현금흐름** | -8 | 23 | -5 | -4 | -4 |
| 차입금의 증가(감소) | 5 | -5 | 7 | 0 | 0 |
| 사채의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 10 | -0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -1 | -3 | -4 | -4 | -4 |
| 기타 | -12 | 21 | -8 | 0 | 0 |
| **기타현금흐름** | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| **현금의증가(감소)** | -13 | 5 | 29 | 90 | 97 |
| 기초현금 | 55 | 42 | 47 | 76 | 167 |
| 기말현금 | 42 | 47 | 76 | 167 | 264 |

(단위:원, 배, %)

| 주요투자지표 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS(당기순이익 기준) | 700 | 1,388 | 3,136 | 4,236 | 4,877 |
| EPS(지배순이익 기준) | 574 | 1,350 | 3,005 | 4,102 | 4,722 |
| BPS(자본총계 기준) | 17,097 | 19,782 | 22,762 | 26,833 | 31,544 |
| BPS(지배지분 기준) | 16,458 | 18,117 | 20,961 | 24,897 | 29,454 |
| DPS | 100 | 170 | 170 | 170 | 170 |
| P/E(당기순이익 기준) | 15.5 | 11.6 | 6.1 | 4.5 | 3.9 |
| P/E(지배순이익 기준) | 18.9 | 11.9 | 6.4 | 4.7 | 4.0 |
| P/B(자본총계 기준) | 0.6 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| P/B(지배지분 기준) | 0.7 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.6 |
| EV/EBITDA(Reported) | 11.3 | 6.7 | 5.4 | 3.5 | 2.3 |
| 배당수익률 | 0.9 | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| EPS(당기순이익 기준) | 흑전 | 98.3 | 125.9 | 35.1 | 15.1 |
| EPS(지배순이익 기준) | 흑전 | 135.1 | 122.7 | 36.5 | 15.1 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| ROE(당기순이익 기준) | 4.2 | 7.5 | 14.7 | 17.1 | 16.7 |
| ROE(지배순이익 기준) | 3.5 | 7.8 | 15.4 | 17.9 | 17.4 |
| ROA | 3.8 | 6.7 | 13.2 | 15.6 | 15.3 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 11.5 | 13.3 | 10.2 | 9.5 | 9.1 |
| 순차입금비율 | 순현금 | 순현금 | 순현금 | 순현금 | 순현금 |
| 이자보상배율 | 18.3 | 70.5 | 43.4 | 37.7 | 41.0 |

** K-IFRS 연결 기준*

Macro Strategy
2023. 09. 12

# 현대차증권 거시경제 진단

## 통화정책 위험 – 1970~80년대 상황으로 회귀

**Economist 오창섭**
02) 3787-2385
cs.oh@hmsec.com

### 1. 경제 동향 – 고금리에 따른 경기둔화 압력

- **상반기 세계경제는 경기순환 측면에서 회복국면에 진입한 가운데 글로벌 경기회복 기대감**이 강화되던 상황
- 그러나 하반기를 기점으로 채권금리 급등 및 달러화 강세 등으로 인해 세계경제 경기회복 후퇴 가능성 부각
- **하반기 들어 국제 금융시장에서는 달러화 강세 및 주식시장 약세 조짐 등 금융시장 위험자산 선호 약화** 상황

### 2. 경제 전망 – 매파적 통화정책 "Keeping at it"

- 작년 세계경제는 경기악화에도 불구하고 미국과 유로 지역 물가상승률이 9~10%대를 기록하며 스태그플레이션 재발
- 작년 잭슨홀 미팅 당시 **파월 연준의장은 1970년대 인플레이션 상황을 거론하며 폴 볼커 의장의 통화정책 사례 언급**
- 당시 폴 볼커 의장은 고물가 억제를 위해 연방금리를 20% 수준까지 인상한 가운데 신변 위협에도 고금리 정책 지속
- 현재 주요 선진국 중앙은행들은 세계경제 상황을 1970년대와 같은 인플레이션 위기 국면으로 인식하고 대응하는 중
- 특히, **미국 연준의 경우 작년 연말을 기점으로 코로나 이후 중단했던 중립금리 추정 및 상향 논의 본격화 상황** 유의

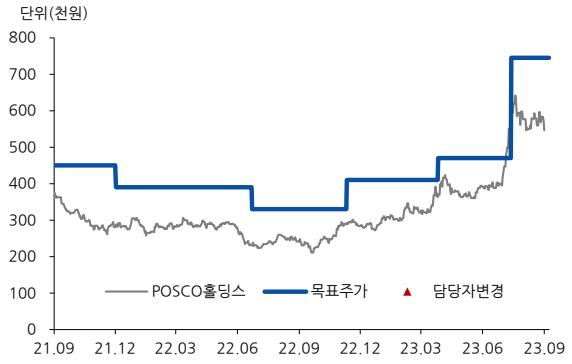
### 3. 투자 전략 – 경기회복을 위한 금리인하 필요성

- 최근 미국 국채 10년 금리가 한때 4.30%대에 진입하며 2022년 10월 당시 미국 국채금리 전고점 수준 상회
- 올해 하반기 **채권금리 불안 및 달러화 강세 상황은 작년과 같이 다시 세계경제 경기둔화 압력을 높이는 요인**
- 향후 글로벌 경기는 고금리 지속에 따른 제조업 및 서비스업 경기둔화와 함께 더블-딥(W자형) 시나리오 예상
- 당사는 **한국의 경우 내년 2/4분기 및 미국은 내년 3/4분기에 금리인하를 예상하나 금리인하 지연 가능성** 위험

### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2021.04.27 | BUY | 450,000 | -23.18 | -9.00 |
| 2021.10.27 | AFTER 6M | 450,000 | -36.94 | -33.11 |
| 2021.12.13 | BUY | 390,000 | -26.75 | -21.41 |
| 2022.06.13 | AFTER 6M | 390,000 | -36.80 | -31.41 |
| 2022.07.04 | BUY | 330,000 | -25.60 | -10.76 |
| 2022.11.22 | BUY | 410,000 | -24.52 | -4.39 |
| 2023.04.07 | BUY | 470,000 | -14.98 | 36.60 |
| 2023.07.25 | BUY | 745,000 | -21.91 | -13.83 |
| 2023.09.13 | BUY | 745,000 | | |

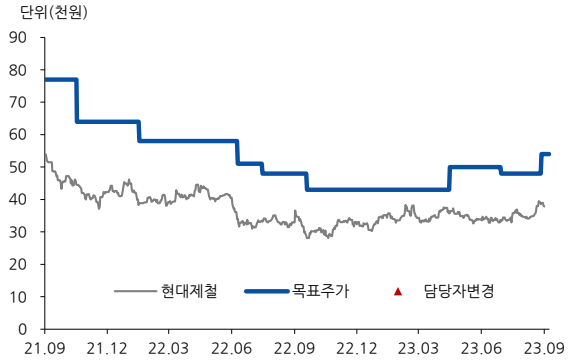
### ▶ 최근 2년간 POSCO홀딩스 주가 및 목표주가




### ▶ 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 | -29.72 | -29.44 |
| 2023.09.13 | BUY | 54,000 | | |

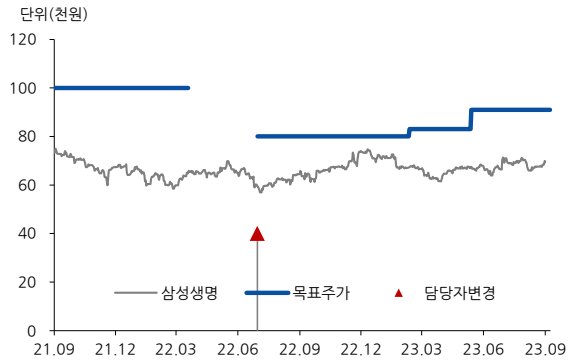
### ▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가




### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2021.05.17 | BUY | 100,000 | -24.43 | -13.90 |
| 2021.11.17 | AFTER 6M | 100,000 | -35.80 | -31.50 |
| 2022.07.11 | 담당자 변경 | 담당자 변경 | - | - |
| 2022.07.11 | BUY | 80,000 | -17.85 | -6.63 |
| 2023.01.11 | AFTER 6M | 80,000 | -13.48 | -9.25 |
| 2023.02.22 | BUY | 83,000 | -21.20 | -17.95 |
| 2023.05.25 | BUY | 91,000 | -25.39 | -21.65 |
| 2023.09.13 | BUY | 91,000 | | |

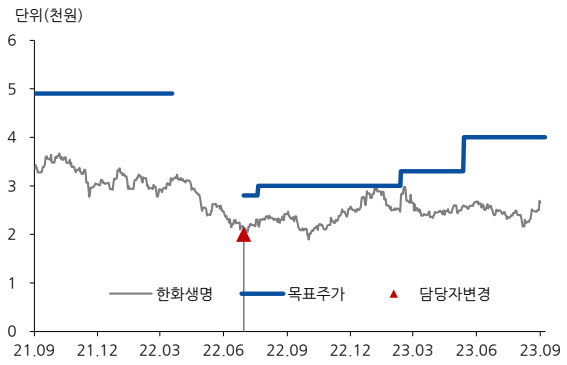
### ▶ 최근 2년간 삼성생명 주가 및 목표주가



### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2021.05.14 | BUY | 4,900 | -27.43 | -19.59 |
| 2021.11.14 | AFTER 6M | 4,900 | -37.16 | -31.12 |
| 2022.07.11 | 담당자 변경 | 담당자 변경 | - | - |
| 2022.07.11 | BUY | 2,800 | -22.59 | -17.68 |
| 2022.08.01 | BUY | 3,000 | -20.59 | -1.00 |
| 2023.02.01 | AFTER 6M | 3,000 | -15.69 | -13.50 |
| 2023.02.23 | BUY | 3,300 | -23.51 | -9.85 |
| 2023.05.25 | BUY | 4,000 | -38.15 | -32.63 |
| 2023.09.13 | BUY | 4,000 | | |

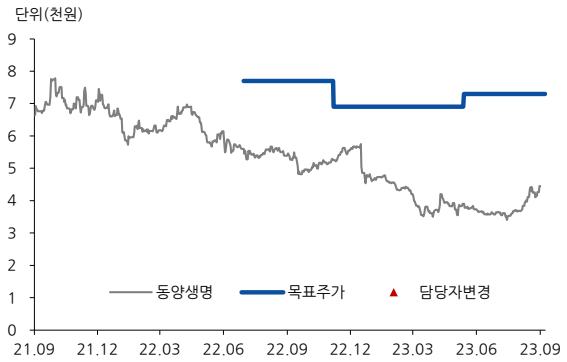
### ▶ 최근 2년간 한화생명 주가 및 목표주가




### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2022.07.11 | BUY | 7,700 | -31.25 | -26.36 |
| 2022.11.18 | BUY | 6,900 | -34.96 | -16.67 |
| 2023.05.18 | AFTER 6M | 6,900 | -43.93 | -43.41 |
| 2023.05.25 | BUY | 7,300 | -48.31 | -39.04 |
| 2023.09.13 | BUY | 7,300 | | |

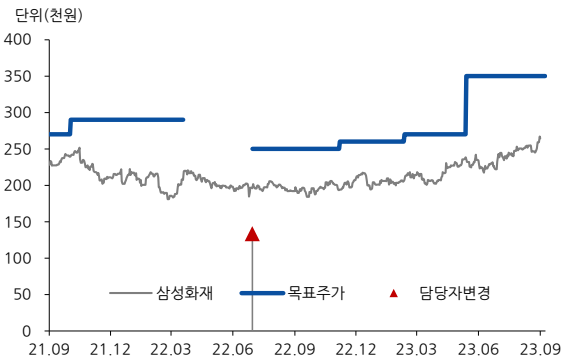
### ▶ 최근 2년간 동양생명 주가 및 목표주가




### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2021.08.13 | BUY | 270,000 | -14.73 | -10.00 |
| 2021.10.14 | BUY | 290,000 | -26.75 | -13.28 |
| 2022.04.14 | AFTER 6M | 290,000 | -30.86 | -26.03 |
| 2022.07.11 | 담당자 변경 | 담당자 변경 | - | - |
| 2022.07.11 | BUY | 250,000 | -21.42 | -17.60 |
| 2022.11.18 | BUY | 260,000 | -21.37 | -16.35 |
| 2023.02.22 | BUY | 270,000 | -19.84 | -11.67 |
| 2023.05.25 | BUY | 350,000 | -31.65 | -23.71 |
| 2023.09.13 | BUY | 350,000 | | |

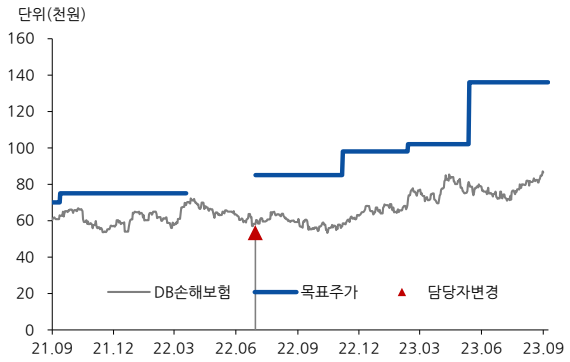
### ▶ 최근 2년간 삼성화재 주가 및 목표주가



### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2021.07.07 | BUY | 70,000 | -16.93 | -10.00 |
| 2021.09.24 | BUY | 75,000 | -19.30 | -10.40 |
| 2022.03.24 | AFTER 6M | 75,000 | -8.05 | -6.80 |
| 2022.07.11 | 담당자 변경 | 담당자 변경 | - | - |
| 2022.07.11 | BUY | 85,000 | -30.70 | -23.65 |
| 2022.11.18 | BUY | 98,000 | -33.97 | -29.49 |
| 2023.02.23 | BUY | 102,000 | -24.81 | -16.27 |
| 2023.05.25 | BUY | 136,000 | -43.16 | -35.96 |
| 2023.09.13 | BUY | 136,000 | | |

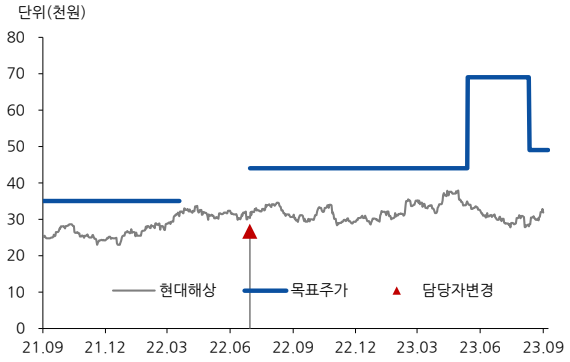
### ▶ 최근 2년간 DB손해보험 주가 및 목표주가




### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2021.09.09 | BUY | 35,000 | -25.45 | -17.43 |
| 2022.03.09 | AFTER 6M | 35,000 | -13.92 | -8.14 |
| 2022.07.11 | 담당자 변경 | 담당자 변경 | - | - |
| 2022.07.11 | BUY | 44,000 | -29.03 | -21.48 |
| 2023.01.11 | AFTER 6M | 44,000 | -23.60 | -13.86 |
| 2023.05.25 | BUY | 69,000 | -55.89 | -50.72 |
| 2023.08.23 | BUY | 49,000 | -37.54 | -32.96 |
| 2023.09.13 | BUY | 49,000 | | |

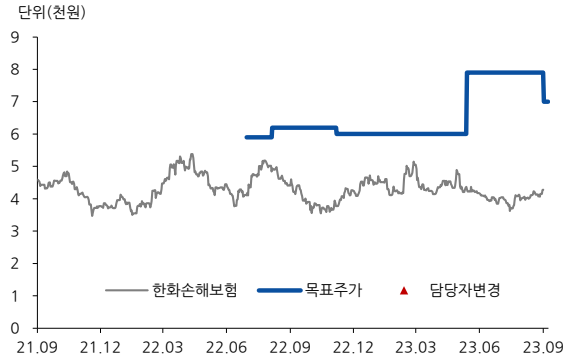
### ▶ 최근 2년간 현대해상 주가 및 목표주가




### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2022.07.11 | BUY | 5,900 | -18.60 | -12.20 |
| 2022.08.17 | BUY | 6,200 | -33.71 | -19.76 |
| 2022.11.18 | BUY | 6,000 | -26.69 | -14.17 |
| 2023.05.18 | AFTER 6M | 6,000 | -28.35 | -27.25 |
| 2023.05.25 | BUY | 7,900 | -48.79 | -44.75 |
| 2023.09.13 | BUY | 7,000 | | |

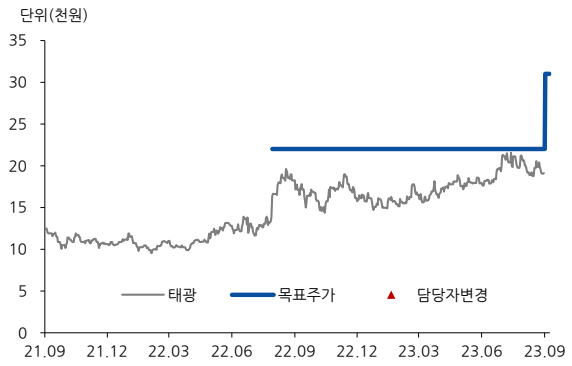
### ▶ 최근 2년간 한화손해보험 주가 및 목표주가



## ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2022.08.10 | BUY | 22,000 | -24.29 | -10.91 |
| 2023.02.10 | AFTER 6M | 22,000 | -17.28 | -2.05 |
| 2023.09.13 | BUY | 31,000 | | |

## ▶ 최근 2년간 태광 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 현대제철과 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.