Morning Meeting Notes

2023-09-22

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

자동차산업(OVERWEIGHT) 손익 조절, 잘했네
POSCO홀딩스(BUY/745,000) 부진한 업황에도 견조한 실적 기대
삼성생명(BUY/91,000) 담보가 충분한 선택지
OCI홀딩스(BUY/170,000) 불확실성은 해소되고, 투자 매력은 높아지고
심텍(BUY/48,000) 이맘때쯤 사면 좋은 기업

New Issue

뉴욕증시, 매파적 연준·미 국채 금리 급등 속 하락 마감... 나스닥 1.8%↓
뉴욕채권, 연준 '매파적 동결'에 국채가 하락 마감
국제유가, 미국 금융긴축 장기화 등 영향으로 3거래일째 하락 마감.. WTI 0.03%↓

New Publication

[반도체] 중국 반도체 기업 탐방 후기(2023-09-19)
[보험] 리스크 축소 초입에서 찾는 기회(2023-09-13)
[철강] 탈탄소 WAVE: 철강산업의 경쟁우위 변화(2023-09-13)
[Macro] 통화정책 위험-1970~80년대 상황으로 회귀(2023-09-12)
[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)

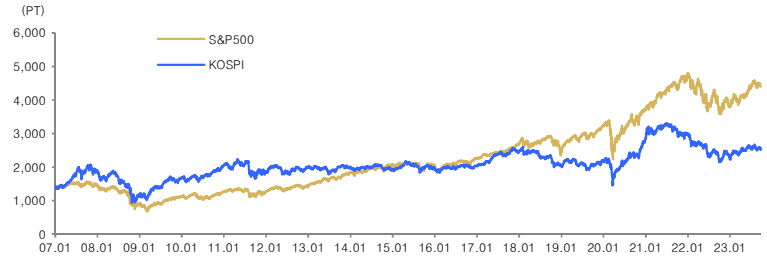
Rating, Target Price Changes

심텍	신규편입		▷	BUY	48,000 원 (2023-09-22)
엔씨소프트	BUY	370,000 원	▷	BUY	330,000 원 (2023-09-21)
알테오젠	BUY	75,000 원	▷	BUY	115,000 원 (2023-09-20)
파크시스템스	BUY	170,000 원	▷	BUY	210,000 원 (2023-09-19)
크래프톤	BUY	280,000 원	▷	BUY	250,000 원 (2023-09-14)
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)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	151,305	KODEX 200선물인버스2X	75,489
이오테크닉스	17,656	KODEX 200	64,622
금양	16,427	KODEX 코스닥150선물인버스	27,054
ISC	11,259	OCI홀딩스	22,823
현대차	10,817	팬오션	14,810

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
KODEX 200	-80,235	삼성전자	-475,099
LG화학	-75,989	KODEX 레버리지	-167,855
SK하이닉스	-54,343	POSCO홀딩스	-121,455
에코프로	-46,826	NAVER	-86,086
에코프로비엠	-43,969	LG화학	-75,577

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,514.97	-1.75	-0.89
대형주	2,502.35	-1.76	-1.07
중형주	2,763.97	-1.82	+0.76
소형주	2,313.85	-1.49	-1.74
KOSDAQ	860.68	-2.50	-4.55

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	7,681	-686	-7,221
누적순매수(D-20)	-1,295	-13,280	10,121

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	172,468	162,446	192,104

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	72.14	-1.70	+3.69
금융	373.36	-1.12	+5.57
운수장비	2,127.68	-1.55	+2.20
유통	377.56	-1.50	+0.70
음식료	3,576.50	-1.19	-2.45
의약품	12,322.77	-1.77	-4.53
전기전자	26,056.96	-1.65	-2.94
철강금속	6,718.65	-2.85	+1.74
화학	4,979.75	-2.80	-2.41
유틸리티	598.32	-1.64	+0.47
통신	374.33	-0.06	+3.55

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,330.00	-1.64	-1.06
NASDAQ	13,223.99	-1.82	-1.78
일본	32,571.03	-1.37	+0.88
중국	3,084.70	-0.77	+0.08
독일	15,571.86	-1.33	-0.32

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.93	+4.00	+17.10
국고채 (10년)	4.03	+6.80	+15.30
은행채AAA (3년)	4.42	+4.70	+20.20
미국국채 (2년)	5.14	-4.28	+13.38
미국국채 (10년)	4.49	+8.01	+25.30

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,339.70	+0.72	+1.29
원/백 엔	907.69	+1.23	+0.08
원/위안	183.35	+0.45	+0.91
달러/유로	1.07	+0.01	-1.37
위안/달러	7.31	+0.27	+0.38
엔/달러	147.60	-0.50	+1.21
Dollar Index	105.38	+0.02	+1.34

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	89.63	-0.03	+13.38
금 (usd/oz)	1,939.60	-1.40	-0.39
BDI	1,584.00	+3.80	+37.62
천연가스(NYMEX)	2.61	-4.50	+3.61

본 조사자료는 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. 22

자동차 산업

OVERWEIGHT

손익 조절, 잘했네

Analyst 장문수
02-3787-2639
joseph@hmsec.com

Fact. 3Q23 자동차 산업 주요 실적 요인 점검

- **판매/믹스**: 8월은 7월과 마찬가지로 영업일수가 적었고, 전년동기비 기저효과가 상반기 대비 줄어 증가 속도가 둔화, 기대 이상의 수치를 기록하지는 못함. 3Q23 기준 판매는 현대, 기아 모두 계절 성수기인 2Q23과 유사, 사업 계획을 달성할 것으로 전망. RV 신차 출시로 비중 확대되고, 미국 등 선진 시장 중심으로 판매가 배치되고 있음을 고려할 때 제품/지역 믹스 상 ASP에 긍정 효과 기대

- **재고/인센티브**: 현대차/기아는 적정재고(3.0~3.5개월)보다도 타이트하게 재고를 관리(2개월 초반 목표) 중으로 공급 회복에도 사업계획 대비 낮은 재고 수준이 지속되고 있어 수익성 중심의 인센티브 전략 유지 중. 북미 공급 회복으로 시장 인센티브는 상승세이나 내연기관 차량은 극히 적은 인센티브가 지급 중이며, 전기차 확대로 인한 인센티브 증가 있으나 금융사(리스)의 IRA 보조금 수령 후 인센티브 지급하는 효과 제거 시 Autodata 상 인센티브와는 손익에 미치는 영향이 상이

- **원재료비**: 원재료 스팟가격 상승에 따른 매출원가 상 비용 부담이 2H22~1H23에 집중되며 손익에 부정적인 영향. 특히 전기차 배터리 주요 원재료인 리튬, 니켈 등의 가격 안정화가 시차를 두고 2H2 부터 순차 반영되는 점을 감안할 때 손익에 미치는 영향은 긍정적일 전망

- **경쟁환경**: 2Q23 실적발표 후 산업 주가 Underperform 요인(Peak-out, 경쟁 심화) 중 북미 전기차 수요 둔화로 촉발된 가격 경쟁 조짐이 북미 UAW 파업으로 전환 국면 맞이. UAW 파업 장기화를 공급 부족, 경쟁 완화로 인식. 특히 현대차 임단협의 추석 전 타결로 국내 노사관계/생산차질 리스크가 경감된 가운데 판매와 손익 의존도 높은 미국 시장에서의 반사 이익 기대로 국내(아시아) 자동차 업체에는 긍정 모멘텀. 미 UAW 노조 요구 조건인 인건비 인상 결론과 파업 장기화 여부가 관전포인트

→ 사업 계획에 부합하는 볼륨, 우호적인 환율, 제품/지역 믹스 개선으로 매출액 성장 추세가 지속되는 가운데, 안정적으로 낮게 유지되는 재고로 설명되는 탄탄한 선진 수요가 인센티브 상승 압력을 완화. 원재료비(완성차), 운임비(부품) 안정화 부분 반영 기대

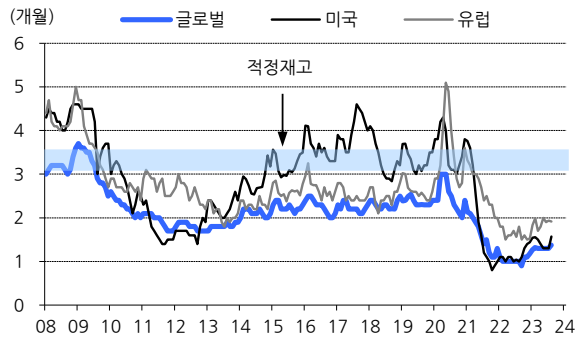
→ 완성차 2H23 이익 추세는 Peak-out 우려와는 달리 개선되는 방향으로 설명

Action: 어닝 시즌을 맞아 자동차 산업 저평가 매력이 부각

- 2Q23 실적 발표 후 재차 불거진 Peak-out 우려가 확산되고, 환율 및 경쟁 환경 악화로 기대 이익에 대한 가시성이 떨어지며 주가는 Underperform. 이후 우려에도 불구하고 1) 사업 계획에 부합하는 볼륨, 2) 우호적인 환율 전환, 3) 제품/지역 믹스 개선으로 매출액 성장 추세가 지속되는 가운데, 4) 안정적으로 낮게 유지되는 재고로 설명되는 탄탄한 선진 수요가 인센티브 상승 압력을 완화. 5) 원재료비(완성차), 운임비(부품) 안정화 부분 반영 기대. 결국 <u>완성차 2H23 이익 추세는 Peak-out 우려와 달리 개선되는 방향으로 가시성을 높이며 어닝 시즌을 맞아 낮은 Valuation 매력 높일 전망</u>

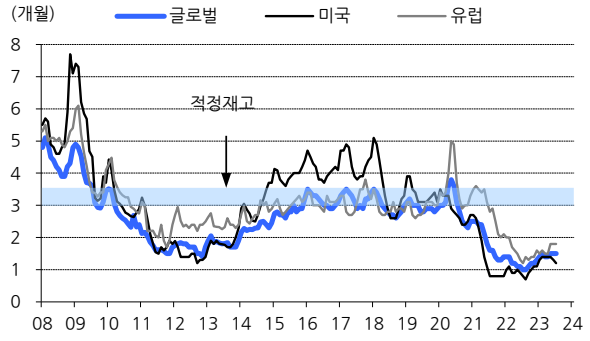
- 2Q23 실적 후 완성차 Underperform으로 현 수준에서 완성차와 부품간 Upside potential은 무차별한 수준. 투자 전략은 호흡이 긴 경우 완성차를 미리 담아 반등에 대응하는 전략 유효, 모멘텀 플레이를 원한다면 완성차 반등 타이밍에 현대차그룹 의존도 높은 대형 부품사(현대모비스, 현대위아) 플레이 유효할 것으로 판단. 미국 UAW 파업 장기화 시 미국 완성차 의존도 높은 부품사의 매출 손실이 우려되며, 장기적으로 미국 노조가 요구하는 40% 인건비 인상안에 준하는 현지 공급망의 인건비 인상이 우려되는 바 북미 거점 확대하는 업체들의 수익성 업데이트 필요

<그림1> 현대차 재고 추이



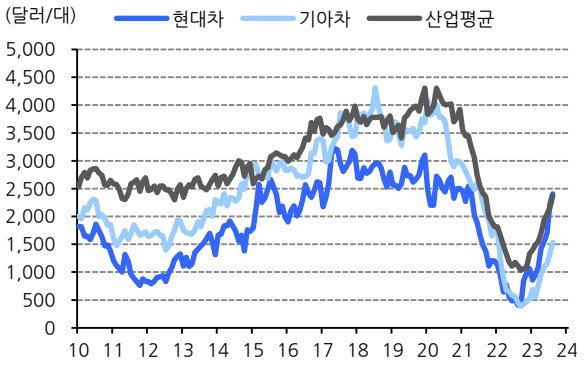
주: 2023년 8월 말 기준
자료: 현대차, 현대차증권

<그림2> 기아 재고 추이



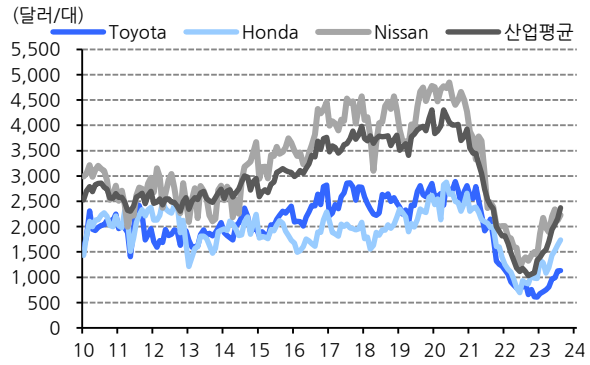
주: 2023년 7월 말 기준
자료: 기아, 현대차증권

<그림3> 북미 인센티브 추이: 현대차, 기아



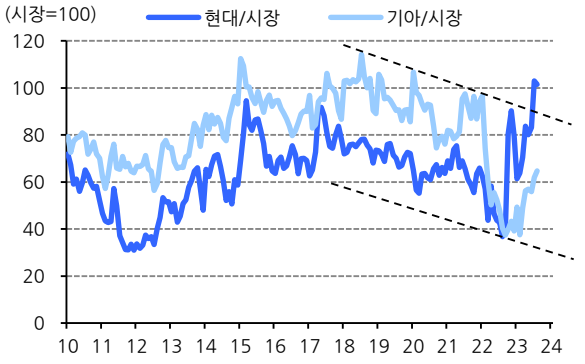
주: 2023년 8월 말 기준
자료: Turecar, 현대차증권

<그림4> 북미 인센티브 추이: 일본 3사



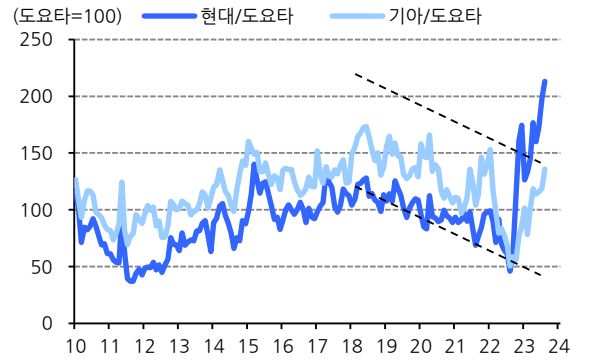
주: 2023년 8월 말 기준
자료: Turecar, 현대차증권

<그림5> 북미 현대기아, 시장대비 인센티브 추이



주: 2023년 8월 말 기준
자료: Turecar, 현대차증권

<그림6> 북미 현대기아, 도요타대비 인센티브 추이



주: 2023년 8월 말 기준
자료: Turecar, 현대차증권

Company Note
2023. 09. 22

POSCO홀딩스 (005490)

BUY
TP 745,000원

부진한 업황에도 견조한 실적 기대

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

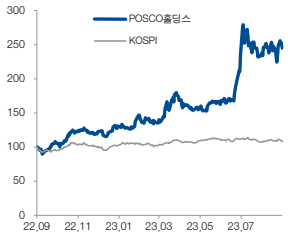
현재주가 (9/21)	577,000원
상승여력	29.1%
시가총액	48,798십억원
발행주식수	84,571천주
자본금/액면가	482십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	658,000원/211,000원
일평균 거래대금 (60일)	1,088십억원
외국인지분율	28.21%
주요주주	국민연금공단 7.72%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	4.7	50.8	80.9
상대주가(%p)	4.5	54.9	71.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	35,470	38,900	745,000
After	33,408	37,273	745,000
Consensus	36,479	42,885	723,824
Cons. 차이	-8.4%	-13.1%	2.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3분기 영업이익은 1조 1,070억원으로 예상(컨센서스 대비 15% 낮음)되며 이는 부진한 업황에도 견조한 수준으로 평가됨. 참고로 중국 부동산 경기가 부진하였던 15년 분기 평균 영업이익은 6,030억원 수준이었음
- 투자의견 BUY 유지. 투자포인트 1) 현재 주가에는 리튬 20만톤의 가치가 반영되어 있고 30년 목표가 42만톤 생산인 점을 고려하면 장기적으로 추가적으로 반영되면서 우상향, 2) 중국 부동산 경기부양 정책들은 효과 여부를 차치하더라도 주가를 지지. 목표주가 745,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 3분기 매출액 19조 9,540억원, 영업이익 1조 1,070억원, 세전이익 9,870억원으로 영업이익은 전년동기대비 +20%, 전분기대비 -17% 예상. 자회사인 포스코 영업이익은 7,002억원으로 전년동기대비 +77%, 전분기대비 -16% 예상
- 글로벌 철강가격이 조정을 받으면서 3분기 판가는 전분기대비 하락할 것으로 예상. 하지만 원료 투입가도 하락하면서 spread 축소는 제한적으로 추정. 3분기 중국 열연수출가격은 2분기 대비 약 9% 하락하였고 동기간 미국열연가격은 24% 하락함
- 월별 가격은 7월을 저점으로 반등하고 있고 중국 바오우강철은 10월에도 내수 가격을 인상(3개월 연속)하였으며 동사를 포함한 국내 철강업체들도 가격 인상이 기대되어 4분기 판가는 전분기대비 상승할 것으로 예상
- 중국 철강수요가 부진함에도 중국 철강업체들의 손익이 상당히 부진하여 소폭이지만 가격 인상을 진행 중. 철강 가격 상승이 추세성을 갖추기 위해서는 중국 부동산 경기 회복이 관건. 중국 정부에서 구체적인 부동산 경기부양책을 발표하고 있지만 2016년과 달리 회복 강도는 크지 않을 것이라는 입장들도 많아 확인해가면서 주가에 반영될 것

주가전망 및 Valuation

- 단기적으로 철강 업황의 회복에 대한 기대감은 크지 않지만 중국의 부동산 경기부양책 자체는 주가를 지지하는 요인으로 작용할 것
- 장기적으로 동사의 리튬 생산능력 증가로 주가는 우상향할 것으로 예상

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	76,332	9,238	6,617	12,818	75,897	313.0	3.6	0.5	2.5	14.0	6.2
2022	84,750	4,850	3,144	8,544	36,457	-52.0	7.6	0.4	4.0	6.1	4.3
2023F	79,771	4,374	2,825	8,160	33,408	-8.4	17.8	0.9	7.8	5.2	1.7
2024F	82,910	4,731	3,152	8,514	37,273	11.6	15.9	0.9	7.4	5.6	1.7
2025F	85,892	5,265	3,628	9,011	42,903	15.1	13.8	0.8	7.0	6.1	2.0

K-IFRS 연결 기준

<표1> POSCO홀딩스 2023년 3분기 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q22	2Q23	3Q23F	(YoY)	(QoQ)	3Q23F	대비
매출액	21,155	20,121	19,954	-6%	-1%	20,488	-3%
영업이익	920	1,326	1,107	20%	-17%	1,309	-15%
세전이익	627	1,030	987	57%	-4%	1,268	-22%
당기순이익	592	776	742	25%	-4%	895	-17%

자료: 현대차증권

<표2> POSCO홀딩스 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	21,338	23,010	21,155	19,248	19,381	20,121	19,954	20,314	84,750	79,771	82,910
영업이익	2,258	2,098	920	-425	705	1,326	1,107	1,236	4,850	4,374	4,731
세전이익	2,464	2,338	627	-1,414	1,001	1,030	987	1,121	4,014	4,140	4,716
당기순이익	1,907	1,799	592	-737	840	776	742	843	3,560	3,202	3,546
영업이익률	11%	9%	4%	-2%	4%	7%	6%	6%	6%	5%	6%
세전이익률	12%	10%	3%	-7%	5%	5%	5%	6%	5%	5%	6%
순이익률	9%	8%	3%	-4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%

자료: 현대차증권

<표3> 포스코(비상장 철강자회사) 분기 영업이익 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	11,272	11,871	10,878	8,675	9,622	10,298	10,131	10,491	42,695	40,542	42,163
영업이익	1,199	1,322	396	-623	251	841	700	786	2,295	2,579	2,709
영업이익률	11%	11%	4%	-7%	3%	8%	7%	7%	5%	6%	6%

자료: 현대차증권

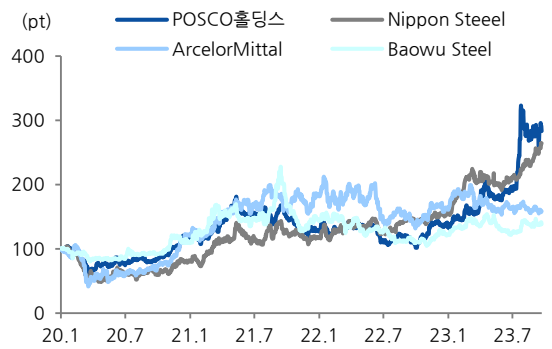
<표4> POSCO홀딩스 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	79,771	82,910	79,553	81,661	0%	2%
영업이익	4,374	4,731	4,482	4,667	-2%	1%
세전이익	4,140	4,716	4,472	5,061	-7%	-7%
당기순이익	3,202	3,546	3,470	3,806	-8%	-7%

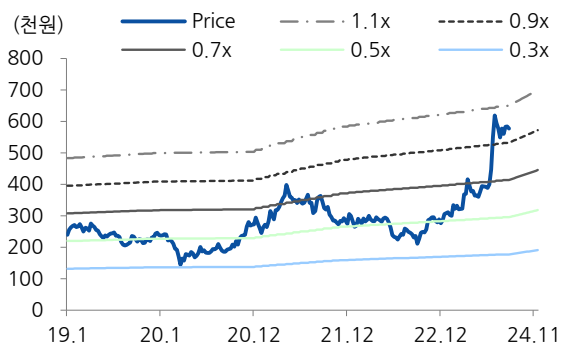
자료: 현대차증권

<그림1> 글로벌 철강업체 주가 추이



주: 2020.1.1 주가=100pt
자료: 현대차증권

<그림2> POSCO홀딩스 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	76,332	84,750	79,771	82,910	85,892
증가율 (%)	32.1	11.0	-5.9	3.9	3.6
매출원가	64,451	77,101	72,443	75,084	77,419
매출원가율 (%)	84.4	91.0	90.8	90.6	90.1
매출총이익	11,881	7,649	7,327	7,827	8,472
매출이익률 (%)	15.6	9.0	9.2	9.4	9.9
증가율 (%)	151.7	-35.6	-4.2	6.8	8.2
판매관리비	2,643	2,799	2,953	3,096	3,207
판관비율(%)	3.5	3.3	3.7	3.7	3.7
EBITDA	12,818	8,544	8,160	8,514	9,011
EBITDA 이익률 (%)	16.8	10.1	10.2	10.3	10.5
증가율 (%)	112.7	-33.3	-4.5	4.3	5.8
영업이익	9,238	4,850	4,374	4,731	5,265
영업이익률 (%)	12.1	5.7	5.5	5.7	6.1
증가율 (%)	284.4	-47.5	-9.8	8.2	11.3
영업외손익	-472	-1,511	-552	-286	-109
금융수익	2,730	4,834	4,056	3,232	3,410
금융비용	2,765	5,804	4,327	3,217	3,218
기타영업외손익	-437	-541	-281	-301	-301
종속/관계기업관련손익	650	676	318	272	272
세전계속사업이익	9,416	4,014	4,140	4,716	5,428
세전계속사업이익률	12.3	4.7	5.2	5.7	6.3
증가율 (%)	365.0	-57.4	3.1	13.9	15.1
법인세비용	2,220	454	938	1,170	1,347
계속사업이익	7,196	3,560	3,202	3,546	4,082
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,196	3,560	3,202	3,546	4,082
당기순이익률 (%)	9.4	4.2	4.0	4.3	4.8
증가율 (%)	302.5	-50.5	-10.1	10.7	15.1
지배주주지분 순이익	6,617	3,144	2,825	3,152	3,628
비지배주주지분 순이익	579	416	376	394	454
기타포괄이익	818	234	562	0	0
총포괄이익	8,013	3,794	3,764	3,546	4,082

(단위: 십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	46,622	47,649	52,195	54,133	56,373
현금성자산	4,776	8,053	6,473	6,730	6,556
단기투자자산	13,843	11,235	14,123	14,642	15,017
매출채권	9,267	8,696	11,498	11,920	12,225
재고자산	15,215	15,472	16,929	17,551	19,200
기타유동자산	3,522	4,193	3,174	3,290	3,375
비유동자산	44,850	50,757	53,293	54,754	56,165
유형자산	29,597	31,781	33,686	35,268	36,843
무형자산	4,166	4,838	4,690	4,252	3,860
투자자산	7,261	8,142	8,594	8,910	9,138
기타비유동자산	3,826	5,996	6,323	6,324	6,324
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	91,472	98,407	105,488	108,887	112,538
유동부채	21,084	23,188	22,793	23,230	23,546
단기차입금	5,110	6,833	6,453	6,453	6,453
매입채무	5,468	5,521	5,827	6,041	6,196
유동성장기부채	3,720	5,083	4,443	4,443	4,443
기타유동부채	6,786	5,751	6,070	6,293	6,454
비유동부채	15,583	16,961	21,610	21,783	21,909
사채	9,082	9,680	13,291	13,291	13,291
장기차입금	3,829	2,709	3,503	3,503	3,503
장기금융부채	24	87	82	82	82
기타비유동부채	2,648	4,485	4,734	4,907	5,033
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	36,667	40,149	44,402	45,013	45,455
지배주주지분	50,427	52,512	55,371	57,764	60,521
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,388	1,401	1,649	1,649	1,649
자본조정 등	-2,297	-1,886	-1,886	-1,886	-1,886
기타포괄이익누계액	-679	-450	0	0	0
이익잉여금	51,533	52,965	55,126	57,519	60,275
비지배주주지분	4,378	5,745	5,715	6,109	6,562
자본총계	54,805	58,257	61,086	63,873	67,083

(단위: 십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	6,259	6,187	4,696	6,435	5,971
당기순이익	7,196	3,560	3,202	3,546	4,082
유형자산 상각비	3,135	3,205	3,306	3,345	3,353
무형자산 상각비	444	489	480	437	392
외환손익	0	0	7	-82	0
운전자본의 감소(증가)	-7,071	-335	-2,680	-560	-1,605
기타	2,555	-732	381	-251	-251
투자활동으로인한현금흐름	-5,584	-4,220	-7,642	-5,409	-5,259
투자자산의 감소(증가)	-510	-72	80	-44	44
유형자산의 감소	0	1	-6	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,080	-4,928	-4,928	-4,928	-4,928
기타	-1,994	779	-2,788	-437	-375
재무활동으로인한현금흐름	-769	1,319	1,315	-768	-885
차입금의 증가(감소)	369	-1,057	789	0	0
사채의증가(감소)	613	598	3,611	0	0
자본의 증가	77	13	248	0	0
배당금	-1,311	-1,218	-806	-759	-873
기타	-517	2,983	-2,527	-9	-12
기타현금흐름	113	-9	51	0	0
현금의증가(감소)	20	3,278	-1,581	257	-174
기초현금	4,756	4,776	8,053	6,473	6,730
기말현금	4,776	8,053	6,473	6,730	6,556

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	82,534	41,285	37,858	41,933	48,266
EPS(지배순이익 기준)	75,897	36,457	33,408	37,273	42,903
BPS(자본총계 기준)	628,592	688,856	722,301	755,262	793,211
BPS(지배지분 기준)	578,383	620,922	654,729	683,030	715,615
DPS	17,000	12,000	10,000	10,000	12,000
P/E(당기순이익 기준)	3.3	6.7	15.7	14.2	12.3
P/E(지배순이익 기준)	3.6	7.6	17.8	15.9	13.8
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.8	0.8	0.7
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.4	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	2.5	4.0	7.8	7.4	7.0
배당수익률	6.2	4.3	1.7	1.7	2.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	302.4	-50.0	-8.3	10.8	15.1
EPS(지배순이익 기준)	313.0	-52.0	-8.4	11.6	15.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.0	6.3	5.4	5.7	6.2
ROE(지배순이익 기준)	14.0	6.1	5.2	5.6	6.1
ROA	8.4	3.8	3.1	3.3	3.7
안정성 (%)					
부채비율	66.9	68.9	72.7	70.5	67.8
순차입금비율	6.3	9.2	12.2	10.5	9.7
이자보상배율	21.0	8.0	4.3	4.6	5.1

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 09. 22

삼성생명 (032830)

BUY
TP 91,000원

담보가 충분한 선택지

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

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

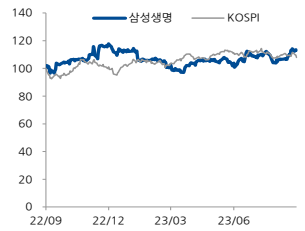
현재주가 (09/21)	71,700원
상승여력	26.9%
시가총액	14,340십억원
발행주식수	200,000천주
자본금/액면가	100십억원/500원
52주 최고가/최저가	74,700원/61,200원
일평균 거래대금 (60일)	12십억원
외국인지분율	17.02%
주요주주	삼성물산 외 7인 45.30%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.6	9.6	11.9
상대주가(%p)	8.4	12.6	6.2

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	11,346	11,020	91,000
After	10,198	12,470	91,000
Consensus	9,539	10,253	87,818
Cons. 차이	6.9%	21.6%	3.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

두 자릿수 배당성장률 가시성이 가장 높은 생보사

- 삼성생명에 대한 매수 의견과 목표주가 91,000원 유지. 연말 자동차 및 실손 보험료 조정 등의 규제 리스크에서 상대적으로 자유로운 점, 배당 성장 가시성이 높다는 점을 감안하여 점진적인 관심 확대 필요하다고 판단. 올해 DPS는 전년 대비 13.3% 늘어난 3,400원 추정. 배당수익률은 4.7%로, 당장에 수익률이 타사 대비 높지 않지만 배당 성장 가시성은 가장 높다고 판단. 24년 배당은 전년 대비 23.5% 증가하고, 25년은 11.9%의 배당 성장률을 기록할 전망
- 중장기적으로 배당이 증가할 것으로 보는 이유는 우선, 동사의 배당은 대주주(특수관계인 이재용)의 대규모 상속세 연부연납을 위한 주요 재원이고, 거기에 보험 회계제도 전환 이후 보험계약마진이 상각되는 메커니즘에 따라 손익 증가는 가시적일 뿐 아니라 해약환급금준비금 잔여 여력이 약 6조원에 이르는 덕분에, 이처럼 늘어나는 손익과 비례하여 배당재원이 확대되기 때문
- 또한, 동사의 배당 재원은 삼성 계열사의 배당수익만으로도 충당이 가능할 것으로 추정. 지난 해(22년 귀속 분) 전자 배당 수익이 7,340억원(연간 합산), 카드 2,080억원, 증권 450억원, 화재 980억원 등 계열사 배당수익만 세후 약 1조원(계열사 지분율에 따른 익금불산입 적용에 따라서 유효세율 약 14% 추정)으로 올해 배당총액 추정치 6,106억원을 상회하는 데다, 24년 예상 배당 증가분이 1,437억원에 이르지만 올해 증권과 화재의 배당이 각각 58.8%, 12.3% 늘어날 것으로 추정되므로 배당 지급 증가에도 Buffer는 충분할 것으로 예상되기 때문
- 한편, 내년 발표될 전자의 중장기 주주환원정책에서 배당 증가가 결정될 경우 계열사 배당수익은 최소 25년까지 증가할 것으로 예상되는 만큼, 이에 따라 동사의 배당재원 가시성도 높다고 판단

우수한 자본여력과 최적가정관리 역량도 배당 안정성의 핵심

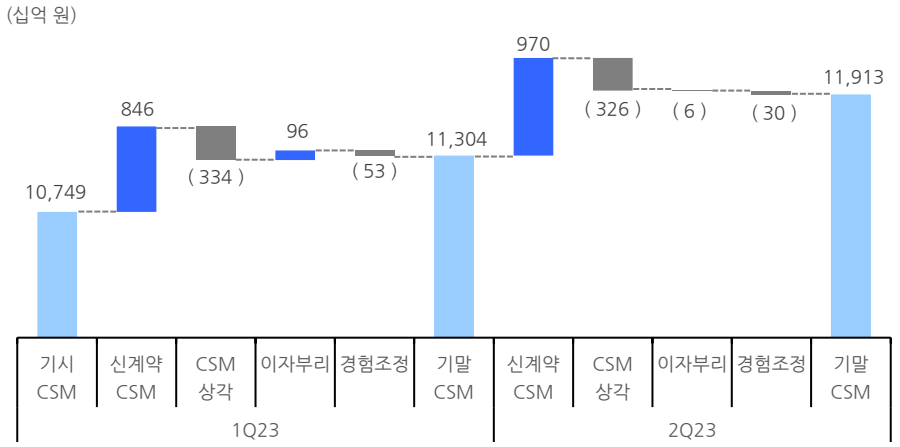
- 이 같은 배당 성장이 가능한 데는 지배구조 이점만이 아니라 자본여력이 주된 원천. K-ICS 비율이 219.5%에 달하기 때문에 최대관찰만기구간 확대 등 할인율 기준 강화 영향을 일괄적으로 반영하더라도 권고 수준을 35%p 이상 상회할 것으로 보이는만큼 적극적인 자본정책 여력 충분
- 손익 측면에서는 현재의 높은 할인율이 장기적으로 투자 부문에 압박이 될 것으로 보이고, 채권 선도 실물 인수 규모도 상당해 당분간 신규투자이원 제고에도 난항이 예상되나, 신계약 수익성도 양호한 동시에 예실차가 크지 않고 보험계약마진의 경험조정 효과 또한 가장 낮은 수준을 유지하는 점 등을 봤을 때 적용 가정에 대한 신뢰성이 높아 보험손익 중심의 성장 지속 가능할 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	보험영업이익 (십억 원)	투자영업이익 (십억 원)	영업이익 (십억 원)	순이익 (십억 원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (X)	P/B (X)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	-702	7,093	-9	1,469	8,183	16.1	7.8	0.3	0.5	3.7	4.7
2022	-6,751	7,010	-311	1,583	8,817	7.8	8.1	0.6	0.5	5.3	4.2
2023F	1,528	714	2,241	1,831	10,198	15.7	7.0	0.3	0.7	4.8	4.7
2024F	1,520	1,412	2,932	2,239	12,470	22.3	5.7	0.3	0.8	5.7	5.9
2025F	1,686	1,420	3,106	2,392	13,320	6.8	5.4	0.3	0.9	5.9	6.6

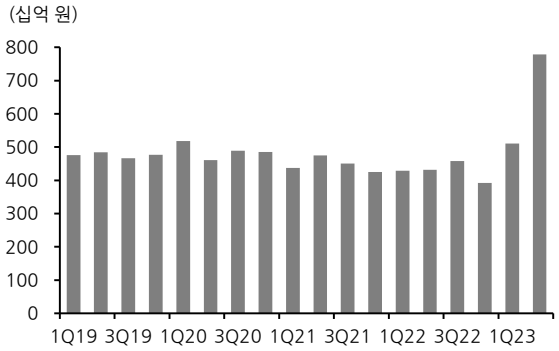
** K-IFRS 연결 기준*

<그림1> 보험계약마진 Movement



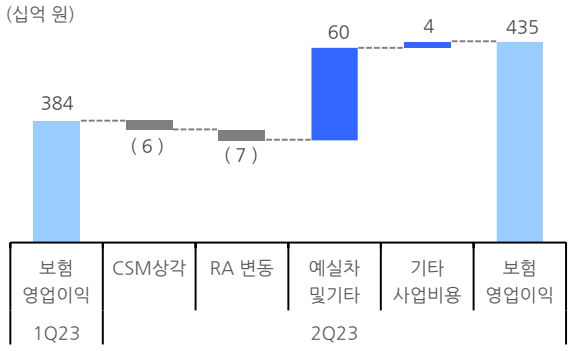
자료: 삼성생명, 현대차증권

<그림2> 분기별 보장성 APE



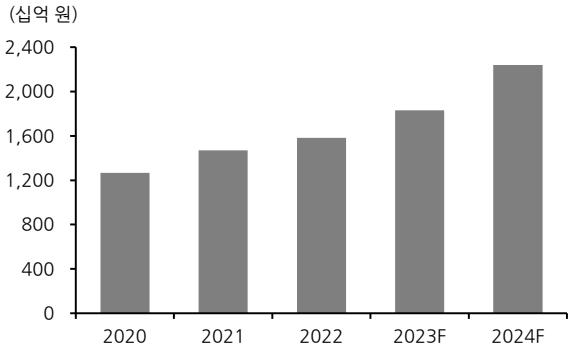
자료: 삼성생명, 현대차증권

<그림3> 보험영업이익 Movement



자료: 삼성생명, 현대차증권

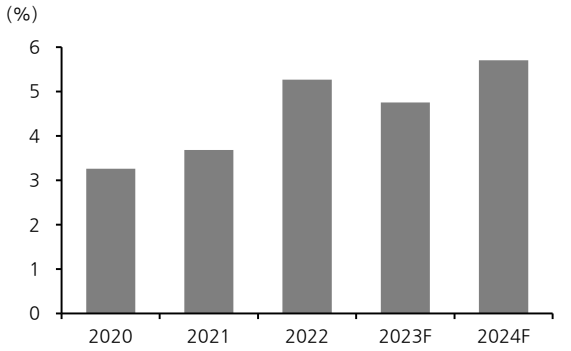
<그림4> 연간 지배주주순이익 추정



주: 23년 이전은 IFRS4 / IAS39 기준

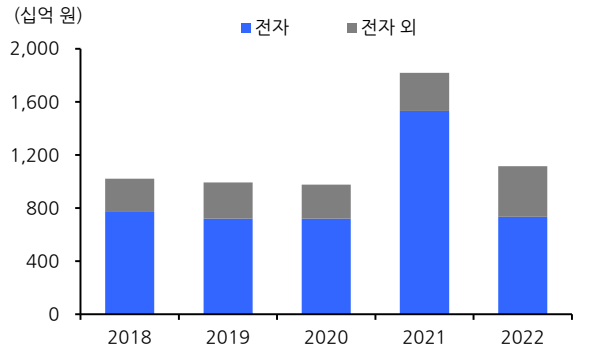
자료: 삼성생명, 현대차증권

<그림5> 연간 ROE 추정



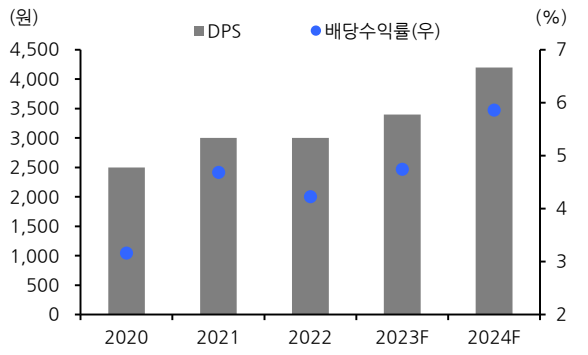
자료: 삼성생명, 현대차증권

<그림6> 삼성 계열사 배당수입(세전)



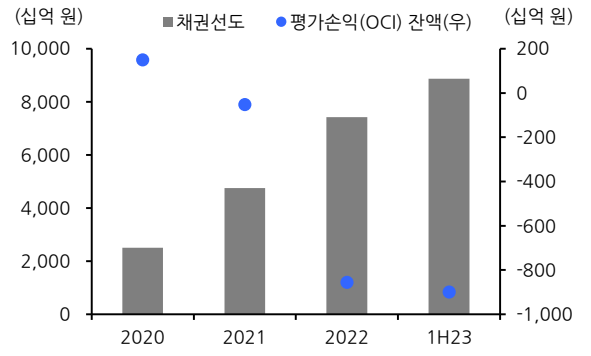
자료: 각 사, 현대차증권

<그림7> DPS 및 배당수익률 추정



자료: 삼성생명, 현대차증권

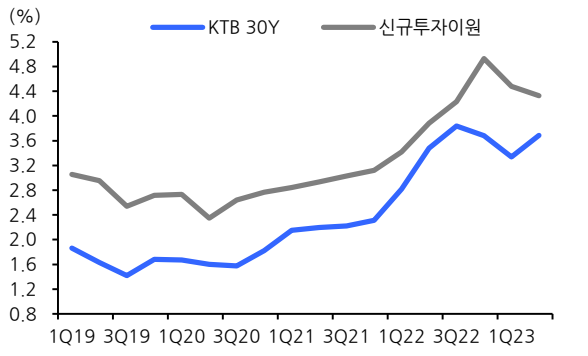
<그림8> 채권선도 및 평가손익(OCI) 잔액



주: 미결제약정금액

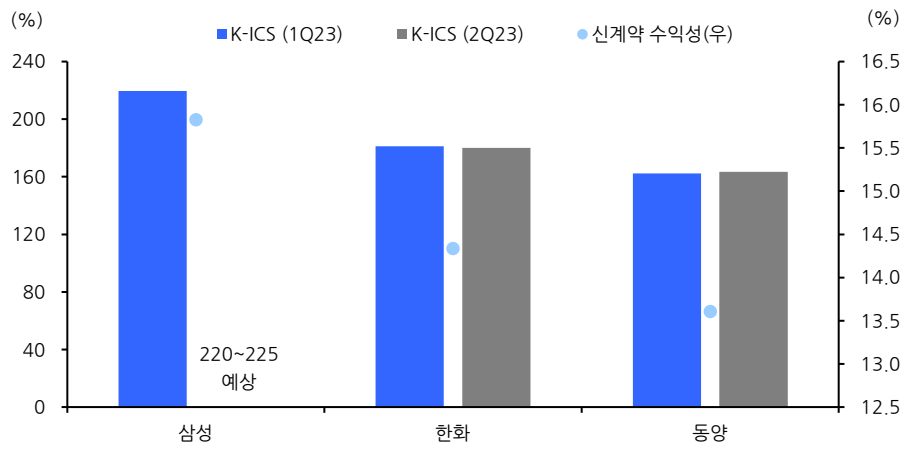
자료: 삼성생명, 현대차증권

<그림9> 국고채 30년물 금리 및 신규투자이원



자료: 삼성생명, Quantiwise, 현대차증권

<그림10> 유니버스 생보 K-ICS 비율 및 신계약 수익성



자료: 각 사, 현대차증권

(단위: 십억 원)

손익계산서(별도)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
BBA/VFA 적용	N/A	N/A	1,570	1,564	1,731
보험계약마진상각	N/A	N/A	1,377	1,505	1,662
위험조정변동	N/A	N/A	387	164	174
예실차및기타	N/A	N/A	-193	-105	-105
PAA 적용손익	N/A	N/A	-	-	-
기타사업비용	N/A	N/A	42	44	45
보험영업이익	-702	-6,751	1,528	1,520	1,686
투자영업이익	7,093	7,010	714	1,412	1,420
영업이익	-9	-311	2,241	2,932	3,106
영업외손익	944	1,096	-22	-41	-40
세전이익	935	785	2,220	2,892	3,066
법인세비용	84	168	454	723	766
당기순이익(별도)	852	617	1,766	2,169	2,299

(단위: 십억 원)

주요 지표(1)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
연결 재무제표 요약					
자산총계	341,383	316,166	289,133	297,985	310,852
부채총계	301,757	291,997	248,761	256,130	267,450
자본총계	39,625	24,168	40,372	41,854	43,403
지배주주지분	37,812	22,282	38,520	40,005	41,553
연결순이익	1,598	1,721	1,960	2,374	2,530
비지배 순이익	128	137	128	134	138
지배주주순이익	1,469	1,583	1,831	2,239	2,392
전년 대비 성장성(%)					
BBA/VFA 적용손익	N/A	N/A	N/A	-0.4	10.7
보험계약마진상각	N/A	N/A	N/A	9.3	10.4
보험영업이익	적전	적지	흑전	-0.5	10.9
투자영업이익	8.9	-1.2	-89.8	97.9	0.6
영업이익	적지	적지	흑전	30.8	5.9
별도순이익	-8.3	-27.6	186.3	22.8	6.0
지배주주순이익	16.1	7.8	15.7	22.3	6.8
자산총계	0.2	-9.3	-7.8	3.1	4.3
운용자산	0.4	-10.7	3.1	4.8	5.4
부채총계	2.0	-4.5	-15.8	3.0	4.4
책임준비금	3.8	0.8	-5.3	5.0	5.8
자본총계	-12.4	-48.2	112.0	3.8	3.7
연결자본총계	-9.1	-39.0	67.0	3.7	3.7
지배주주지분	-9.7	-41.1	72.9	3.9	3.9
생명/손보장기 신계약	-0.6	-1.4	9.5	-10.3	2.3
신계약 CSM	N/A	N/A	N/A	-14.4	2.3

(단위: 십억 원)

재무상태표(별도)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	310,367	281,498	259,514	267,505	279,063
운용자산	249,968	223,128	230,143	241,178	254,102
현금및예치금	3,591	5,528	2,568	2,497	2,621
유가증권	188,936	159,008	177,520	186,032	196,001
대출채권	53,550	54,847	46,269	48,855	51,684
부동산	3,891	3,745	3,785	3,793	3,795
비운용자산	5,152	6,114	2,982	3,010	3,042
특별계정자산	55,248	52,256	26,390	23,318	21,919
부채총계	276,198	263,812	222,010	228,587	238,689
책임준비금	194,526	196,165	185,858	195,209	206,483
보험계약부채	N/A	N/A	157,257	166,936	177,915
재보험계약부채	N/A	N/A	491	498	516
투자계약부채	N/A	N/A	28,110	27,774	28,052
기타부채	23,748	11,869	17,183	17,481	17,707
특별계정부채	57,924	55,778	26,384	23,313	21,914
자본총계	34,169	17,687	37,504	38,919	40,374
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	6	6	6	6	6
이익잉여금	14,375	14,453	12,952	14,367	15,822
자본조정	-2,110	-2,110	-2,110	-2,110	-2,110
기타포괄손익누계액	21,799	5,238	26,556	26,556	26,556
신종자본증권	-	-	-	-	-

(단위: 십억 원)

주요 지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
수익성 지표					
생명/손보장기 신계약	2,711	2,674	2,928	2,627	2,687
보장성	1,788	1,710	2,242	2,016	2,059
저축성	923	964	686	611	628
신계약 CSM	N/A	N/A	3,049	2,609	2,668
ROA(별도, %)	0.3	0.2	0.7	0.8	0.8
ROE(별도, %)	2.3	2.4	4.7	5.7	5.8
ROA(연결,%)	0.5	0.5	0.7	0.8	0.9
ROE(연결,%)	3.7	5.3	4.8	5.7	5.9
투자 지표					
EPS(연결, 원)	8,183	8,817	10,198	12,470	13,320
BPS(연결, 원)	210,566	124,081	214,508	222,779	231,398
P/E(X)	7.8	8.1	7.0	5.7	5.4
P/B(X)	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3
DPS(원)	3,000	3,000	3,400	4,200	4,700
배당수익률(%)	4.7	4.2	4.7	5.9	6.6

** IFRS1117호 연결 기준*

주1) SAP 기준

주2) 2022년까지의 수치는 소급적용하지 아니한 IFRS4와 IAS39 기준이며, 이후 수치에 한하여 IFRS17과 IFRS9 적용함에 따라 신규 및 변동된 계정의 2022년까지의 수치는 N/A (Not Available)로 표시

주3) 신계약 수치는 생명보험 APE, 손해보험 월납 환산 신계약

Company Note
2023. 09. 22

OCI홀딩스 (010060)

BUY
TP 170,000원

불확실성은 해소되고, 투자 매력은 높아지고

Analyst 강동진
02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

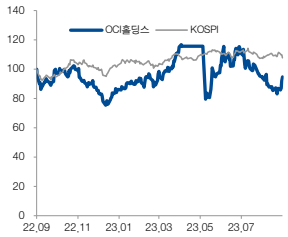
현재주가 (9/21)	98,100원
상승여력	73.3%
시가총액	1,610십억원
발행주식수	19,813천주
자본금/액면가	90십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	120,800원/78,100원
일평균 거래대금 (60일)	12십억원
외국인지분율	20.54%
주요주주	이화영 외 29 인 22.23%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.0	-7.6	-2.0
상대주가(%p)	-0.2	-5.1	-6.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	43,292	29,522	170,000
After	41,248	28,583	170,000
Consensus	38,834	27,963	165,750
Cons. 차이	6.2%	2.2%	2.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 신주 발행은 전체 발행주식수 대비 20.7%. OCI사업회사 연결 편입으로 EPS 하락 크지 않을 것
- 3Q23 실적은 컨센서스를 상회하는 호실적 기대. 비중국산 폴리실리콘 프리미엄 지속
- 최근 Tongwei의 폴리실리콘을 사용해 미국 통관에 실패한 Longi가 동사의 폴리실리콘을 사용하여 미국 통관에 성공. 기존 물량 중 비중국산 가격을 받지 못했던 물량들의 판가가 상승할 것
- 전반적인 Mix 개선을 감안하면 3Q23대비 4Q23 OCIMB 실적은 개선될 전망이며, 2024년에도 증익 가능할 전망
- 회사는 보유중인 1.52% 규모 자사주 매각 의지 이미 밝혔음. 향후 추가적인 이익 소각 가능성도 지난 지주회사 전환 설명회에서 밝혔기 때문에 주주환원 강화될 것. 화학업종 Top pick 유지

주요이슈 및 실적전망

- OCI홀딩스 신주 발행은 3,400,073주. 기존 발행주식수 16,412,642주대비 20.7%. 향후 OCI 사업회사 편입으로 인한 연결 지배주주 순이익 증가 감안하면 EPS 희석 크지 않을 것
- 3Q23 실적은 매출액 6,169억원(+3.8% qoq), 영업이익 1,348억원(OPM 21.9%)로 컨센서스를 상회할 전망이며, Spot 폴리실리콘 가격 하락에도 불구하고 전분기 대비 유사한 수준 이익 전망
- 최근 동사의 폴리실리콘을 사용한 Longi의 태양광 모듈이 미국 세관을 통과. 미국으로 셀/모듈을 수출하려는 기업들의 수요가 증가함에 따라, 그간 비중국산 프리미엄 가격에 팔지 못했던 동사 제품의 가격이 비중국산 제품 수준인 $20/kg을 상회하는 수준까지 상승할 전망. 이에 따라, ASP가 개선될 것으로 전망됨에 따라, 2024년까지 이익이 감소하지는 않을 것으로 판단
- 비중국산 폴리실리콘을 제조하는 업체는 Wacker와 OCI홀딩스 정도이며, 향후 REC실리콘등이 추가될 전망이나, 미국 태양광 설치 수요가 증가함에 따라 여전히 타이트한 상황은 지속될 것
- 또한, 향후 유럽 역시 공급망 실사법 등을 통해 공급망에서의 환경 및 인권 이슈에 대한 관리 감독 의무가 강해질 것으로 전망됨에 따라, 비중국산 제품에 대한 수요는 증가할 전망

주가전망 및 Valuation

- 최근 인적분할 및 주식 스왑 과정에서의 주가 하락으로 Valuation 매력 매우 높음. 또한, 이익 전망치 상향이 이어질 것으로 전망되며, 주식 소각에 따라 과도한 저평가는 벗어날 것

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	3,244	626	648	762	27,156	흑전	3.8	0.8	4.3	23.9	1.9
2022	4,671	977	880	1,127	36,910	35.9	2.2	0.5	2.3	25.2	3.1
2023F	2,560	614	834	729	41,248	11.8	2.4	0.6	0.9	22.5	3.1
2024F	2,781	754	606	873	28,583	-30.7	3.4	0.5	0.5	16.0	3.1
2025F	2,967	836	687	971	32,426	13.4	3.0	0.4	NA	15.7	3.1

*K-IFRS 연결 기준

현대차증권

〈표1〉 OCI홀딩스 3분기 실적 전망

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q23F	3Q22	2Q23	(YoY)	(QoQ)	3Q23F	대비
매출액	616.9	1,282.5	594.3	-51.9%	3.8%	610.2	1.1%
영업이익	134.8	289.1	131.9	-53.4%	2.2%	118.2	14.1%
영업이익률	21.9%	22.5%	22.2%	-0.7%p	-0.3%p	19.4%	2.5%p
세전이익	144.2	320.9	174.1	-55.1%	-17.2%	154.5	-6.6%
지배지분순이익	110.0	237.0	391.0	-53.6%	-71.9%	118.8	-7.4%

자료: OCI홀딩스, Quantiwise, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

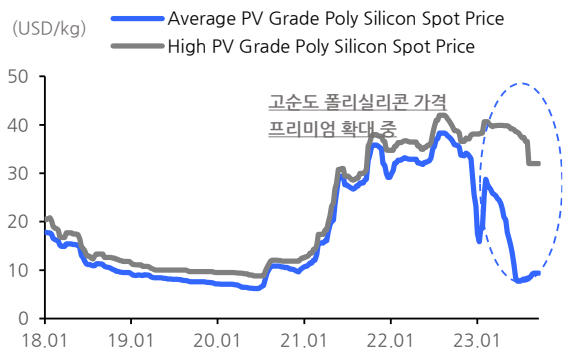
〈표2〉 실적 추정 변경

(단위: 십억 원)

	2023F					2024F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	2,560.2	2,591.1	-1.2%	2,563.8	-0.1%	2,780.7	2,922.1	-4.8%	2,544.5	9.3%
영업이익	614.0	654.8	-6.2%	590.1	4.0%	754.3	750.6	0.5%	620.9	21.5%
영업이익률	24.0%	25.3%	-1.3%p	23.0%	1.0%p	27.1%	25.7%	1.4%p	24.4%	2.7%p
지배지분순이익	834.0	866.4	-3.7%	769.5	8.4%	605.8	603.7	0.4%	554.1	9.3%

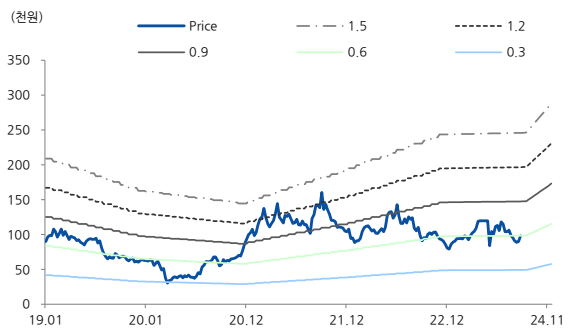
자료 : OCI홀딩스, Quantiwise, 현대차증권

〈그림1〉 폴리실리콘 판가 하락 후 일부 반등



자료: Pvinsights, 현대차증권

〈그림2〉 P/B band Chart



자료: Wisefn, 현대차증권

<표3> 상세실적 전망

	2023F	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출	2,560.2	2,780.7	2,967.0	719.6	594.3	616.9	629.5	629.7	692.7	719.0	739.3
% QoQ	-	-	-	-	-17.4%	3.8%	2.0%	0.0%	10.0%	3.8%	2.8%
% YoY	-	8.6%	6.7%	-	-	-	-	-12.5%	16.6%	16.5%	17.4%
OCIMSB(폴리실리콘)	924.9	940.2	985.6	268.5	209.5	214.2	232.8	215.2	233.3	234.7	257.0
% QoQ	-	-	-	-	-22.0%	2.2%	8.7%	-7.5%	8.4%	0.6%	9.5%
% YoY	-	1.7%	4.8%	-	-	-	-	-19.8%	11.4%	9.6%	10.4%
OCI SE(발전)	401.1	428.5	438.0	110.7	87.1	110.9	92.4	114.6	108.4	114.6	90.9
% QoQ	-	-	-	-	-21.3%	27.3%	-16.7%	24.0%	-5.4%	5.7%	-20.6%
% YoY	-	6.8%	2.2%	-	-	-	-	3.5%	24.5%	3.3%	-1.6%
OCI Enter.(미국모듈)	223.0	346.2	472.8	88.5	68.4	31.9	34.3	58.3	74.4	96.0	117.5
% QoQ	-	-	-	-	-22.7%	-53.4%	7.7%	69.9%	27.7%	28.9%	22.4%
% YoY	-	55.2%	36.6%	-	-	-	-	-34.1%	8.8%	201.3%	242.4%
DCRE(도시개발)	481.4	495.8	510.7	103.5	122.9	125.0	130.0	106.6	126.6	128.8	133.9
% QoQ	-	-	-	-	18.8%	1.7%	4.0%	-18.0%	18.8%	1.7%	4.0%
% YoY	-	3.0%	3.0%	-	-	-	-	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
영업이익	614.0	754.3	835.7	203.4	132.0	134.8	143.8	169.2	187.7	189.0	208.4
% YoY	-	22.9%	10.8%	-	-	-	-	-16.8%	42.3%	40.2%	44.9%
OPM	24.0%	27.1%	28.2%	28.3%	22.2%	21.9%	22.8%	26.9%	27.1%	26.3%	28.2%
OCIMSB(폴리실리콘)	442	474	520	149.6	91.6	91.1	110.1	106.4	115.3	118.3	134.4
OPM	47.8%	50.5%	52.7%	55.7%	43.7%	42.5%	47.3%	49.4%	49.4%	50.4%	52.3%
OCI SE(발전)	46	50	52	14.4	9.1	13.3	9.2	15.1	11.5	14.0	9.3
OPM	11.5%	11.6%	11.8%	13.0%	10.4%	12.0%	10.0%	13.2%	10.6%	12.2%	10.2%
OCI Enter.(미국모듈)	32	89	111	7.2	10.9	10.4	3.2	10.2	31.1	21.0	26.8
OPM	14.2%	25.7%	23.5%	8.2%	15.9%	32.5%	9.3%	17.5%	41.7%	21.9%	22.8%
DCRE(도시개발)	65	113	125	24.0	13.4	13.1	14.3	30.6	22.9	28.8	30.9
OPM	13.5%	22.8%	24.5%	23.2%	10.9%	10.5%	11.0%	28.7%	18.1%	22.4%	23.1%
세전이익	678.4	793.9	900.7	203.0	174.1	144.2	157.0	179.3	193.8	198.5	222.3
지배순이익	834.0	605.8	687.3	213.2	391.0	110.0	119.8	136.8	147.9	151.5	169.7

자료 : OCI홀딩스, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,244	4,671	2,560	2,781	2,967
증가율 (%)	62.0	44.0	-45.2	8.6	6.7
매출원가	2,338	3,383	1,777	1,829	1,921
매출원가율 (%)	72.1	72.4	69.4	65.8	64.7
매출총이익	906	1,289	783	952	1,046
매출이익률 (%)	27.9	27.6	30.6	34.2	35.3
증가율 (%)	602.3	42.3	-39.3	21.6	9.9
판매관리비	280	312	169	197	211
판관비율(%)	8.6	6.7	6.6	7.1	7.1
EBITDA	762	1,127	729	873	971
EBITDA 이익률 (%)	23.5	24.1	28.5	31.4	32.7
증가율 (%)	1,337.7	47.9	-35.3	19.8	11.2
영업이익	626	977	614	754	836
영업이익률 (%)	19.3	20.9	24.0	27.1	28.2
증가율 (%)	흑전	56.1	-37.2	22.8	10.9
영업외손익	-31	-3	69	39	65
금융수익	50	131	132	77	101
금융비용	83	147	60	38	36
기타영업외손익	2	13	-3	0	0
종속/관계기업관련손익	17	27	-5	0	0
세전계속사업이익	612	1,002	678	794	901
세전계속사업이익률	18.9	21.5	26.5	28.6	30.4
증가율 (%)	흑전	63.7	-32.3	17.1	13.5
법인세비용	-40	110	99	191	216
계속사업이익	652	892	579	603	684
중단사업이익	-0	-14	252	0	0
당기순이익	652	878	831	603	684
당기순이익률 (%)	20.1	18.8	32.5	21.7	23.1
증가율 (%)	흑전	34.7	-5.4	-27.4	13.4
지배주주지분 순이익	648	880	834	606	687
비지배주주지분 순이익	4	-3	-2	-2	-3
기타포괄이익	70	37	-22	0	0
총포괄이익	722	914	809	603	684

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,339	4,111	3,825	4,109	4,585
현금성자산	699	1,246	1,989	2,023	2,470
단기투자자산	404	92	402	402	402
매출채권	533	685	317	373	379
재고자산	1,605	1,893	903	1,061	1,080
기타유동자산	99	195	212	250	254
비유동자산	2,365	2,635	1,741	1,904	2,051
유형자산	1,618	1,708	1,219	1,382	1,528
무형자산	38	36	27	25	23
투자자산	196	378	246	246	249
기타비유동자산	513	513	249	251	251
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,704	6,746	5,566	6,012	6,637
유동부채	1,236	1,578	864	932	930
단기차입금	345	500	421	421	421
매입채무	244	321	162	190	193
유동성장기부채	229	351	57	57	47
기타유동부채	418	406	224	264	269
비유동부채	1,344	1,156	1,097	935	940
사채	236	157	0	0	0
장기차입금	997	863	878	678	678
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	111	136	219	257	262
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,580	2,734	1,961	1,867	1,869
지배주주지분	3,072	3,912	3,509	4,053	4,678
자본금	127	127	90	90	90
자본잉여금	794	794	567	567	567
자본조정 등	0	-28	-920	-920	-920
기타포괄이익누계액	58	84	69	69	69
이익잉여금	2,093	2,935	3,704	4,247	4,872
비지배주주지분	52	99	96	93	90
자본총계	3,124	4,011	3,605	4,146	4,768

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	378	567	1,463	576	803
당기순이익	652	878	831	603	684
유형자산 상각비	131	145	112	117	134
무형자산 상각비	5	5	3	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-402	-558	751	-146	-17
기타	-8	97	-234	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-284	-58	-461	-280	-283
투자자산의 감소(증가)	-36	-186	133	-0	-3
유형자산의 감소	1	3	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-94	-230	-225	-280	-280
기타	-155	355	-370	0	0
재무활동으로인한현금흐름	137	25	-277	-261	-73
차입금의 증가(감소)	107	-133	14	-200	0
사채의증가(감소)	7	-80	-157	0	0
자본의 증가	9	0	-264	0	0
배당금	-0	-49	-59	-63	-63
기타	14	287	189	2	-10
기타현금흐름	24	14	19	0	0
현금의증가(감소)	255	547	743	34	447
기초현금	444	699	1,246	1,989	2,023
기말현금	699	1,246	1,989	2,023	2,470

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	27,341	36,804	41,125	28,466	32,294
EPS(지배순이익 기준)	27,156	36,910	41,248	28,583	32,426
BPS(자본총계 기준)	130,980	168,197	170,086	195,595	224,932
BPS(지배지분 기준)	128,783	164,046	165,570	191,195	220,664
DPS	2,000	2,500	3,000	3,000	3,000
P/E(당기순이익 기준)	3.8	2.2	2.4	3.4	3.0
P/E(지배순이익 기준)	3.8	2.2	2.4	3.4	3.0
P/B(자본총계 기준)	0.8	0.5	0.6	0.5	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.8	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA(Reported)	4.3	2.3	0.9	0.5	-0.1
배당수익률	1.9	3.1	3.1	3.1	3.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	34.6	11.7	-30.8	13.4
EPS(지배순이익 기준)	흑전	35.9	11.8	-30.7	13.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	23.7	24.6	21.8	15.6	15.4
ROE(지배순이익 기준)	23.9	25.2	22.5	16.0	15.7
ROA	12.9	14.1	13.5	10.4	10.8
안정성 (%)					
부채비율	82.6	68.2	54.4	45.0	39.2
순차입금비율	22.8	13.4	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	17.4	26.7	33.4	42.5	51.5

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 09. 22

Coverage Initiation

심텍 (222800)

BUY
TP 48,000원

이맘때쯤 사면 좋은 기업

Analyst 박준영
02-3787-2365 1300900@hmsec.com

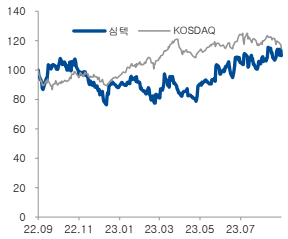
현재주가 (9/21)	36,800원
상승여력	30.4%
시가총액	1,172십억원
발행주식수	31,854천주
자본금/액면가	17십억원/500원
52주 최고가/최저가	38,700원/25,600원
일평균 거래대금 (60일)	25십억원
외국인지분율	5.09%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.27%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	5.4	12.9	35.0
상대주가(%p)	8.9	14.9	25.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	N/A	N/A	
After	-933	3,843	48,000
Consensus	-674	3,607	43,333
Cons. 차이	38.4%	6.5%	10.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사 제품 주요 응용처는 PC, Server, Smartphone, SSD, Wearable 등이며 과거 모듈 기판 위주의 사업 구조에서 패키지 기판 사업 위주로 전환하였음('22년 기준 22:78)
- `23년 3분기 동사 매출액은 2,954억원, 영업이익은 34억원으로 지난 두 분기 동안의 적자를 딛고 흑자 전환에 성공할 것으로 예측
- 또한 `24년 동사의 연간 매출액과 영업이익은 1.43조원, 1,553억원으로 `23년 예상 연간 매출액 1.11조원과 영업이익 -330억원 대비 큰 폭의 성장 예상
- 현재 24F 기준 P/E는 9.3배로 과거 메모리 업황 반등기의 동사 멀티플을 고려했을 때 밸류에이션 매력도 충분하다고 판단

주요이슈 및 실적전망

- 동사는 패키지 기판과 모듈 기판을 생산, 판매하는 업체로서 금번 감산 사이클 종료에 따른 `24년 실적 반등이 기대됨
- 감산 사이클이 시작되고, 메모리 업황이 악화되는 시점에서는 FC-BGA, FC-CSP, SiP 등 비메모리 기판을 생산하는 업체가 실적 방어에 유리하지만 메모리 업황이 반등하는 시점에서는 메모리용 기판 비중이 큰 동사와 같은 업체가 실적 반등폭이 큰 경향이 있음
- 특히 메모리 기판 업종의 경우 AI 산업과 HBM 등 상반기 반도체 업종을 주도했던 모멘텀으로 인해 소외를 받았던 업종, 이로 인해 현재 밸류에이션 매력까지 갖추고 있다고 판단됨
- 동사 주요 제품인 MCP(Multi Chip Package)의 경우 메모리 업황과 매출의 상관관계가 뚜렷하며, 여타 제품인 Module PCB, BOC, GDDR6와 같은 기판도 메모리 반도체 출하량에 큰 영향을 받기 때문에 메모리 업황의 반등이 가시화되고 있는 현재가 매수 적기라고 판단됨
- 내년 업황 반등의 폭에 대해서는 수요의 불확실성 때문에 이견이 있는 상황이지만 DDR5 현물 가격 상승은 이미 진행 중이며 DDR4 현물가격의 반등은 연내에 진행될 것으로 전망
- 메모리 가격의 반등은 메모리 메이커들의 재고 정상화에서 기인하며 이후 출하량의 정상화가 뒤따라온다는 것을 감안할 때 동사 실적의 반등과 주가 반등도 머지 않았다고 판단
- 또한 동사가 글로벌 70%의 점유율을 차지하고 있는 GDDR6용 패키지 기판의 경우 AI-GPU로 응용처 확대가 예상됨에 따라 향후 장기적 성장에 도움을 줄 수 있을 것으로 기대하고 있음

주가전망 및 Valuation

- 향후 메모리 업황 반등에 따른 실적 성장폭과 밸류에이션 매력을 갖춘 심텍에 대해 목표주가 48,000원(24F 지배주주 순이익 3,843원과 2021년 메모리 업황 반등 시기 동사 P/E 12.4의 곱)으로 Buy & Hold 의견 제시

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	1,366	174	117	253	3,679	88.5	12.4	3.8	6.3	35.1	1.1
2022	1,697	352	246	434	7,717	109.8	3.4	1.4	1.8	49.7	1.9
2023F	1,110	-33	-30	47	-933	적전	NA	2.1	25.4	NA	1.3
2024F	1,427	155	122	231	3,843	흑전	9.6	1.8	4.4	19.9	1.3
2025F	1,706	262	217	332	6,799	76.9	5.4	1.3	2.2	28.1	1.3

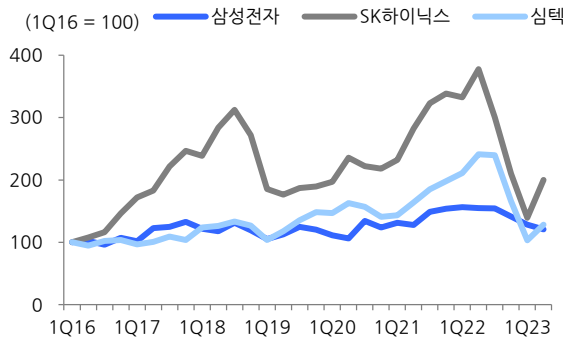
*K-IFRS 연결 기준

<표 1> 분기별 매출추정 (십억원)

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	**203.9**	**253.7**	**295.4**	**356.6**	**327.6**	**359.4**	**372.7**	**367.6**	1697.4	**1109.6**	**1427.3**
Module PCB	51.2	53.7	59.5	62.2	63.3	65.7	69.0	71.2	361.2	226.6	269.2
PC	10.7	12.9	14.4	15.2	14.9	14.9	15.8	15.8	78.4	53.2	61.5
Server	27.8	24.1	26.6	28.0	29.0	30.5	33.3	36.4	190.1	106.5	129.3
SSD	12.6	16.6	18.1	18.7	19.3	20.0	19.4	18.9	91.6	66.0	77.6
Other	0.0	0.0	0.4	0.2	0.1	0.2	0.4	0.2	1.1	0.6	0.9
Substrate	150.7	195.2	235.9	294.4	264.3	293.6	303.7	296.4	1320.9	876.2	1158.1
MCP	96.2	112.5	122.3	175.2	153.4	159.6	154.8	150.1	752.6	506.2	617.9
FC-CSP	20.2	22.1	26.7	27.5	29.7	32.4	33.0	33.6	173.2	96.4	128.8
Sip	6.1	12.3	22.4	23.3	14.3	28.7	31.2	17.9	83.8	64.1	92.2
BOC	9.3	14.2	17.0	17.9	13.0	13.6	14.9	16.2	116.5	58.3	57.7
GDDR6	18.1	33.5	43.7	47.0	48.3	51.9	59.5	68.3	187.7	142.3	228.1
Other	2.9	5.4	3.8	3.5	3.0	4.7	4.3	3.8	22.5	15.6	15.7
매출총이익	-1	9	29	46	46	63	75	79	481	82	262
GPM	*-0.5%*	*3.5%*	*9.7%*	*12.9%*	*13.9%*	*17.7%*	*20.0%*	*21.4%*	*28.3%*	*7.4%*	*18.4%*
영업이익	-32	-22	3	17	20	38	48	50	352	-33	155
OPM	*-15.8%*	*-8.5%*	*1.2%*	*4.9%*	*6.1%*	*10.6%*	*12.8%*	*13.5%*	*20.8%*	*-3.0%*	*10.9%*
당기순이익	-22	-18	1	10	17	30	38	39	246	-29	124
당기순이익률	*-10.9%*	*-7.0%*	*0.3%*	*2.8%*	*5.3%*	*8.4%*	*10.1%*	*10.6%*	*14.5%*	*-2.6%*	*8.7%*
지배주주순이익	11	5	11	10	16	24	21	13	44	37	74
지배주주순이익률	*23.8%*	*13.8%*	*21.9%*	*19.5%*	*24.4%*	*29.8%*	*26.4%*	*20.2%*	*24.6%*	*20.1%*	*25.5%*

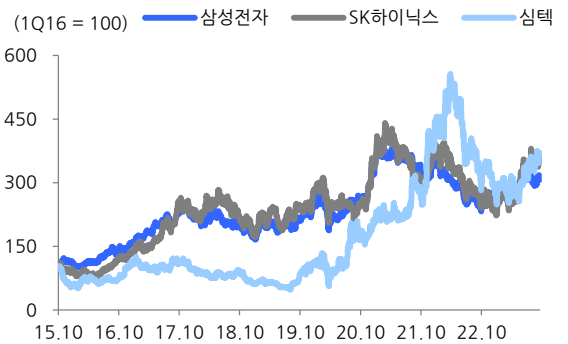
자료: 현대차증권

<그림1> 메모리 IDM과 심텍 매출 추이



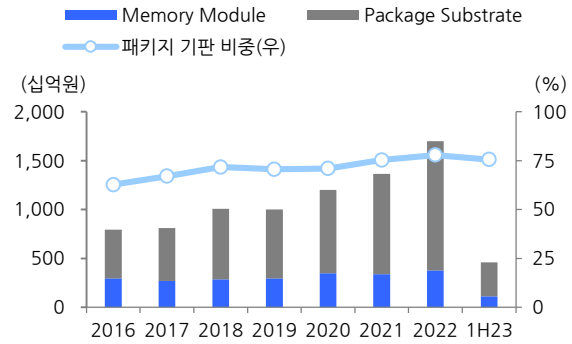
자료 : 현대차증권

<그림2> 메모리 IDM과 심텍 주가 추이



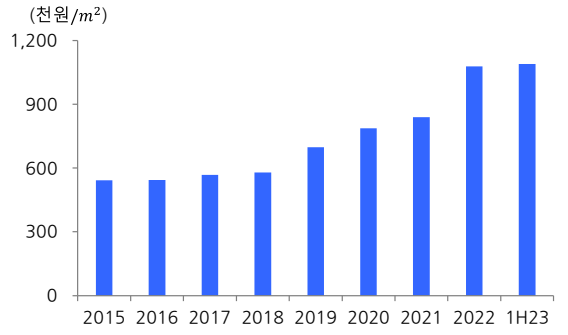
자료 : 현대차증권

<그림3> 심텍 사업부별 매출 비중 추이



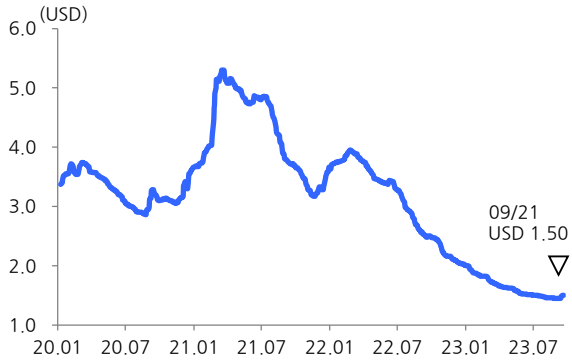
자료 : 심텍, 현대차증권

<그림4> 심텍 기판 ASP 추이



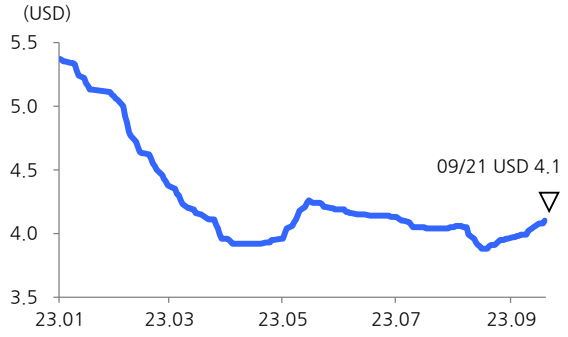
자료 : 심텍, 현대차증권

<그림5> DDR4 8G (1G*8) 가격 추이



자료 : DrameXchange, 현대차증권

<그림6> DDR5 16G(2G*8) 가격 추이



자료 : DrameXchange, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,366	1,697	1,110	1,427	1,706
증가율 (%)	13.7	24.3	-34.6	28.6	19.5
매출원가	1,082	1,216	1,027	1,165	1,341
매출원가율 (%)	79.2	71.7	92.6	81.6	78.6
매출총이익	284	481	82	262	365
매출이익률 (%)	20.8	28.3	7.4	18.4	21.4
증가율 (%)	44.7	69.3	-82.9	218.4	39.1
판매관리비	110	129	115	107	102
판관비율(%)	8.0	7.6	10.4	7.5	6.0
EBITDA	253	434	47	231	332
EBITDA 이익률 (%)	18.5	25.6	4.2	16.2	19.5
증가율 (%)	53.0	71.6	-89.3	395.6	43.9
영업이익	174	352	-33	155	262
영업이익률 (%)	12.8	20.8	-3.0	10.9	15.4
증가율 (%)	94.2	102.1	적전	흑전	69.0
영업외손익	-20	-6	-1	8	27
금융수익	34	69	42	20	38
금융비용	52	75	40	12	11
기타영업외손익	-3	0	-3	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	154	346	-34	164	289
세전계속사업이익률	11.3	20.4	-3.1	11.5	16.9
증가율 (%)	105.7	124.8	적전	흑전	76.8
법인세비용	36	100	-4	41	72
계속사업이익	118	246	-30	123	217
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	118	246	-30	123	217
당기순이익률 (%)	8.7	14.5	-2.7	8.6	12.7
증가율 (%)	109.4	108.0	적전	흑전	76.9
지배주주지분 순이익	117	246	-30	122	217
비지배주주지분 순이익	1	0	0	0	0
기타포괄이익	7	1	-2	0	0
총포괄이익	126	247	-32	123	217

(단위: 십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	245	505	612	773	1,130
현금성자산	17	120	166	313	573
단기투자자산	2	73	79	82	99
매출채권	60	102	149	154	186
재고자산	144	145	157	162	196
기타유동자산	21	56	60	62	75
비유동자산	612	762	743	696	663
유형자산	501	587	570	523	483
무형자산	23	26	26	26	25
투자자산	36	33	36	37	45
기타비유동자산	52	115	110	110	110
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	857	1,266	1,354	1,470	1,792
유동부채	342	474	571	595	714
단기차입금	21	19	49	39	29
매입채무	46	87	94	97	118
유동성장기부채	8	7	67	87	117
기타유동부채	268	361	361	372	451
비유동부채	134	179	218	203	206
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	49	38	65	45	15
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	85	141	154	158	192
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	476	654	789	798	920
지배주주지분	379	611	563	670	870
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	110	110	110	110	110
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	7	4	2	2	2
이익잉여금	244	479	434	540	741
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	381	613	565	672	872

(단위: 십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	115	435	78	205	333
당기순이익	118	246	-30	123	217
유형자산 상각비	78	81	79	75	69
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	2	5	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-122	36	92	7	46
기타	37	67	-63	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-80	-269	-106	-32	-53
투자자산의 감소(증가)	-31	2	-3	-1	-8
유형자산의 감소	32	5	4	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-77	-159	-83	-28	-28
기타	-5	-117	-24	-2	-17
재무활동으로인한현금흐름	-35	-63	73	-25	-20
차입금의 증가(감소)	25	-25	58	-29	-34
사채의증가(감소)	20	-16	-29	0	0
자본의 증가	-8	0	0	0	0
배당금	-10	-16	-16	-16	-16
기타	-61	-6	60	20	30
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	0	103	46	148	260
기초현금	17	17	120	166	313
기말현금	17	120	166	313	573

(단위: 원,배,%)

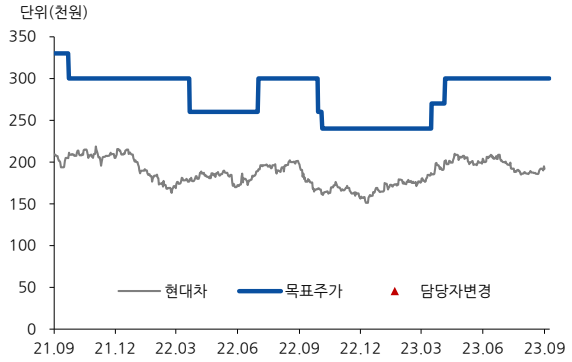
주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	3,714	7,726	-936	3,846	6,805
EPS(지배순이익 기준)	3,679	7,717	-933	3,843	6,799
BPS(자본총계 기준)	11,969	19,231	17,737	21,084	27,389
BPS(지배지분 기준)	11,907	19,166	17,677	21,019	27,318
DPS	500	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	12.3	3.4	N/A	9.6	5.4
P/E(지배순이익 기준)	12.4	3.4	N/A	9.6	5.4
P/B(자본총계 기준)	3.8	1.4	2.1	1.7	1.3
P/B(지배지분 기준)	3.8	1.4	2.1	1.8	1.3
EV/EBITDA(Reported)	6.3	1.8	24.4	4.2	2.1
배당수익률	1.1	1.9	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	90.6	108.0	적전	흑전	76.9
EPS(지배순이익 기준)	88.5	109.8	적전	흑전	76.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	35.3	49.5	-5.1	19.8	28.1
ROE(지배순이익 기준)	35.1	49.7	-5.1	19.9	28.1
ROA	14.5	23.2	-2.3	8.7	13.3
안정성 (%)					
부채비율	124.9	106.7	139.7	118.8	105.4
순차입금비율	37.1	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	18.3	43.6	NA	13.5	23.7

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.03.26	BUY	330,000	-31.81	-26.21
2021.09.26	AFTER 6M	330,000	-39.44	-37.88
2021.10.13	BUY	300,000	-34.59	-27.17
2022.04.11	BUY	260,000	-30.22	-27.12
2022.07.22	BUY	300,000	-36.74	-32.67
2022.10.19	BUY	260,000	-36.28	-35.19
2022.10.25	BUY	240,000	-29.47	-22.21
2023.04.06	BUY	270,000	-28.43	-25.56
2023.04.26	BUY	300,000	-34.18	-30.00
2023.09.22	BUY	300,000		

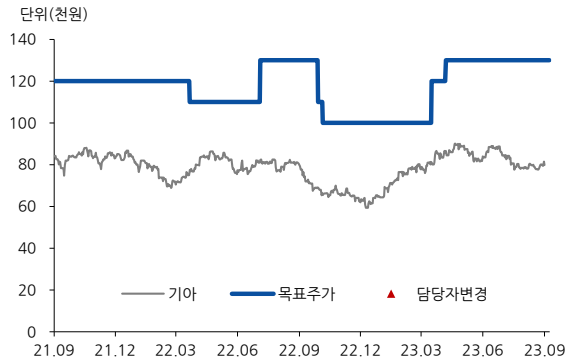
▶ 최근 2년간 현대차 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.03.26	BUY	120,000	-29.07	-23.75
2021.09.26	AFTER 6M	120,000	-33.06	-26.58
2022.04.11	BUY	110,000	-26.56	-21.55
2022.07.25	BUY	130,000	-40.18	-36.54
2022.10.19	BUY	110,000	-39.11	-37.82
2022.10.26	BUY	100,000	-30.31	-18.70
2023.04.06	BUY	120,000	-29.70	-27.83
2023.04.27	BUY	130,000	-35.80	-30.69
2023.09.22	BUY	130,000		

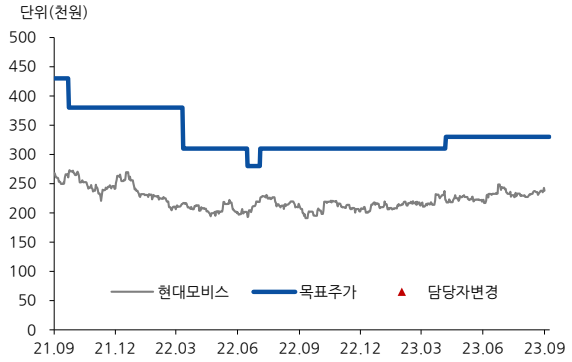
▶ 최근 2년간 기아 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.03.26	BUY	430,000	-34.59	-26.16
2021.09.26	AFTER 6M	430,000	-40.55	-38.14
2021.10.13	BUY	380,000	-36.93	-28.16
2022.04.01	BUY	310,000	-33.59	-28.39
2022.07.06	BUY	280,000	-24.79	-21.61
2022.07.25	BUY	310,000	-31.82	-25.65
2023.01.25	AFTER 6M	310,000	-30.19	-23.39
2023.04.27	BUY	330,000	-30.39	-24.70
2023.09.22	BUY	330,000		

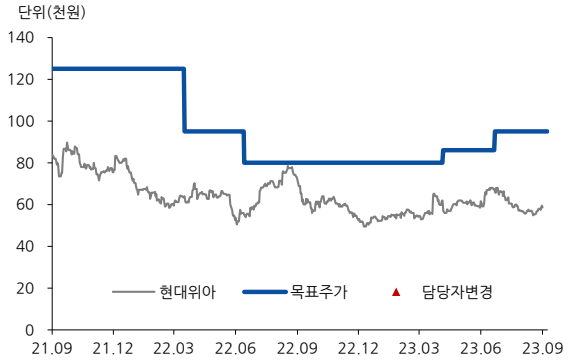
▶ 최근 2년간 현대모비스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.07.26	BUY	125,000	-34.24	-21.60
2022.01.26	AFTER 6M	125,000	-49.52	-45.36
2022.04.06	BUY	95,000	-34.48	-26.11
2022.07.04	BUY	80,000	-21.62	-2.00
2023.01.04	AFTER 6M	80,000	-30.36	-18.50
2023.04.26	BUY	86,000	-28.63	-21.05
2023.07.12	BUY	95,000	-37.21	-28.42
2023.09.22	BUY	95,000		

▶ 최근 2년간 현대위아 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 현대차, 기아, 현대모비스, 현대위아와 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문수의 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.