Morning Meeting Notes

2023-10-16

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

삼성전자(BUY/87,000) HBM 너머에는..
카카오(BUY/72,000) 바닥을 지나는 주가와 고개를 드는 실적
S-Oil(M.PERFORM/81,000) 예상보다 빠른 수요 이탈
[투자전략] 한 장 정리-이-팔 전쟁에 따른 시장의 걱정

New Issue

뉴욕증시, 전쟁 공포 속 혼조...나스닥 1.23%↓
뉴욕채권, 미 국채가 반락...견조한 CPI, 30년물 입찰 부진
국제유가, 미 제재・지정학적 긴장에 국제 유가 상승 마감...WTI 5.77%↑

New Publication

[퀀트/글로벌ETF] 2024년 연간전망-Uncertainty
[투자전략] 2024년 연간전망-기회는 '위기의 탈'을 쓰고온다(2023-10-10)
[반도체] HBM: AI 반도체의 알파이자 오메가(2023-10-11)
[건설] 수소 Value Chain, 건설사 Value Up(2023-10-06)
[자동차] 전생했더니 일본 완성차가 전동화 전환한 건에 대하여(2023-10-05)
[중국주식] 인구, 구조조정 그리고, 고품질발전(2023-09-26)
[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)

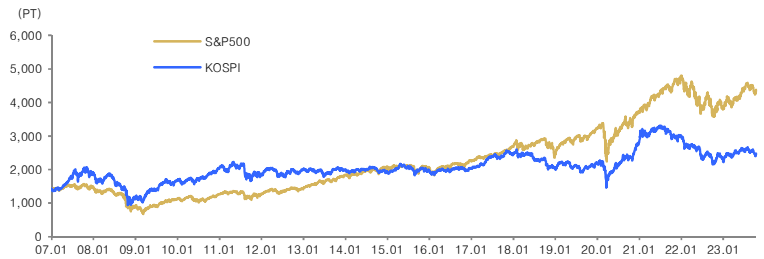
Rating, Target Price Changes

카카오	BUY	80,000 원 ▷	BUY	72,000 원	(2023-10-16)
S-Oil	BUY	110,000 원 ▷	M.PERFORM	81,000 원	(2023-10-16)
대웅제약	BUY	180,000 원 ▷	BUY	168,000 원	(2023-10-13)
미래에셋증권	M.PERFORM	7,900 원 ▷	BUY	7,200 원	(2023-10-12)
HPSP	BUY	20,500 원 ▷	BUY	45,000 원	(2023-10-11)
한미반도체	BUY	32,000 원 ▷	BUY	93,000 원	(2023-10-11)
KB금융	BUY	58,000 원 ▷	BUY	66,000 원	(2023-10-10)
신한지주	BUY	41,000 원 ▷	BUY	46,000 원	(2023-10-10)
하나금융지주	BUY	49,000 원 ▷	BUY	53,000 원	(2023-10-10)
우리금융지주	BUY	14,000 원 ▷	BUY	16,000 원	(2023-10-10)
기업은행	BUY	13,000 원 ▷	BUY	14,000 원	(2023-10-10)
카카오게임즈	BUY	42,000 원 ▷	BUY	38,000 원	(2023-10-06)
한올바이오파마	BUY	40,000 원 ▷	BUY	49,000 원	(2023-09-27)
자람테크놀로지	신규편입	▷	BUY	53,000 원	(2023-09-26)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK하이닉스	77,224	HPSP	32,858
기아	22,244	이오테크닉스	29,736
하나금융지주	12,460	KODEX 코스닥150선물인버스	25,265
알테오젠	11,531	SK이노베이션	22,883
한올바이오파마	11,080	삼성SDI	14,847

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
에코프로	-55,931	두산에너빌리티	-62,947
삼성전자	-50,804	유한양행	-52,662
POSCO홀딩스	-41,188	SK하이닉스	-42,537
유한양행	-33,724	LX세미콘	-39,162
포스코퓨처엠	-29,499	POSCO홀딩스	-37,759

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,456.15	-0.95	-5.58
대형주	2,448.62	-0.99	-5.62
중형주	2,677.88	-0.95	-5.07
소형주	2,240.84	-0.24	-5.65
KOSDAQ	822.78	-1.52	-8.48

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	4,221	-1,611	-2,844
누적순매수(D-20)	19,067	-24,633	3,302

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	143,332	162,121	205,273

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	68.87	-1.39	-6.41
금융	365.89	-0.46	-3.66
운수장비	2,077.31	-1.04	-3.47
유통	354.74	-0.19	-7.52
음식료	3,579.41	+0.34	-1.68
의약품	12,529.17	-1.25	-1.64
전기전자	25,849.36	-1.10	-5.33
철강금속	6,160.73	-1.13	-9.97
화학	4,804.06	-0.55	-7.59
유틸리티	584.66	+0.20	-3.44
통신	366.96	-0.82	-1.86

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,327.78	-0.50	-2.75
NASDAQ	13,407.23	-1.23	-2.20
일본	32,315.99	-0.55	-3.63
중국	3,088.10	-0.64	-0.95
독일	15,186.66	-1.55	-4.45

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.96	+2.50	+10.70
국고채 (10년)	4.17	+6.80	+24.10
은행채AAA (3년)	4.47	+2.80	+14.10
미국국채 (2년)	5.05	-2.55	+1.31
미국국채 (10년)	4.62	-7.53	+29.54

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,350.00	+0.86	+1.82
원/백 엔	902.70	+1.03	+0.66
원/위안	184.81	+0.82	+1.39
달러/유로	1.05	-0.18	-1.43
위안/달러	7.30	+0.04	+0.42
엔/달러	149.55	-0.17	+1.15
Dollar Index	106.67	+0.08	+1.27

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	87.69	+5.77	-3.39
금 (usd/oz)	1,941.50	+3.11	-0.24
BDI	1,935.00	-0.67	+44.40
천연가스(NYMEX)	3.24	-3.23	+22.39

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

Company Note
2023. 10. 16

삼성전자 (005930)

BUY
TP 87,000원

HBM 너머에는..

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

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

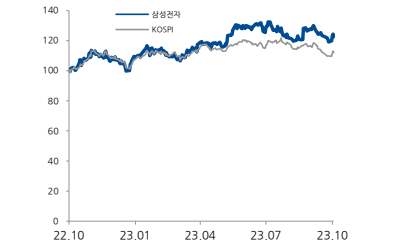
현재주가 (10/13)	68,000원
상승여력	27.9%
시가총액	405,945십억원
발행주식수	5,969,783천주
자본금/액면가	898십억원/100원
52주 최고가/최저가	73,400원/55,200원
일평균 거래대금 (60일)	992십억원
외국인지분율	52.99%
주요주주	삼성생명보험 외 15인 20.72%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-4.1	-5.4	2.9
상대주가(%p)	-1.0	-0.2	7.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	1,369	5,513	87,000
After	1,369	5,579	87,000
Consensus	1,264	4,039	91,952
Cons. 차이	8.3%	38.1%	-5.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 삼성전자에 대해 6개월 목표주가 87,000원 (2023년 예상 BPS에 P/B 1.7배 적용)에 투자의견 BUY를 유지함. 동사의 **3분기 잠정 매출액과 영업이익**은 각각 **67.0조원과 2.4조원**을 기록하였고 매출액은 추정치를 1.1% 하회한 반면, **영업이익은 추정치 (2.03조원)를 18.1% 상회**하면서 Earnings Surprise를 기록하였음, 우호적인 환율과 스마트폰 및 Display 실적 개선에 힘입어 추정치와 시장 Consensus (1.8조원, 최근 2주간 예상치) 상회하였음. 사업부별로는 **DS -3.6조원, Display 1.7조원, MX/네트워크 3.6조원, VD/가전 0.4조원, Harman 0.3조원**으로 추정함. 동사가 반도체 적자가 이어지고 있지만 시장의 예상치 대비 선방한 점은 긍정적임. 현재 DDR5 고정가격은 PC와 Mobile을 중심으로 상승하고 있으며 Server용 DDR5 고정가격도 Trend Force자료에 따르면 8월부터 하락을 멈추었음. 재고가 여전히 많은 DDR4도 고객사들의 재고 소진과 함께 PC DDR4 현물가격도 9월18일 기점으로 반등하고 있음. 4분기는 DDR5, DDR4, NAND모두 상승하면서 본격적인 회복 국면으로 접어들 것으로 예상. 특히, **4분기 후반부터는 HBM3를 본격적으로 NVIDIA에 공급**하면서 DRAM부문 실적은 더욱 개선될 것으로 보임. **4분기 매출액과 영업이익**은 QoQ로 각각 11.3%, 76.8% 증가한 **74.6조원과 4.3조원**을 기록할 것으로 전망됨

주요 이슈 및 실적전망

- 양호한 3분기 실적에도 불구하고 HBM3 시장에서 동사 경쟁력에 대한 의구심으로 인해 주가 재평가 속도는 여전히 더딘 상황. 하지만, 우리는 동사가 HBM3에서 시장의 우려와는 달리 여전히 순항할 것으로 예상함. NVIDIA에 HBM3를 본격적으로 공급함과 동시에 HBM3/HBM3E의 기반 수요가 **2024년부터 GPU/FPGA/NPU를 중심으로 크게 증가**할 것으로 예상되기 때문임. 또한, 우리는 **생성형 AI 시대**에 **CPU/GPU/NPU/AP의 성능 개선을 위해 Near Memory의 중요성이 더욱 커질 것**으로 예상하고 있음. 현재는 Data Center에서 생성형 AI서비스가 활성화되고 있지만, 향후에는 **Edge Device인 PC와 스마트폰에서도 AI 서비스가 확대**될 것으로 예상되며, **On Device AI에는 새로운 Near Memory인** 고대역폭의 **LLW (Low latency Wide IO) DRAM**이 필요할 것으로 예상. 기존 LPDDR 제품 대비 고대역인 LLW수요는 **Unit 감소로 어려움을 겪고 있는 스마트폰 DRAM 시장에 Content 급상승이라는 새로운 수요 모멘텀을 장착**시킬 것으로 예상

주가전망 및 Valuation

- 메모리 고정가격 상승과 Near Memory 수요 증가에 초점을 맞춘 Buy & Hold 전략 유효

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	279,605	51,634	39,244	85,881	6,375	61.1	12.3	1.8	5.0	13.9	1.8
2022	302,231	43,377	54,730	82,484	8,969	40.7	6.2	1.1	3.3	17.1	2.6
2023F	265,393	8,006	9,363	48,809	1,369	-84.7	49.7	1.3	7.7	2.7	2.1
2024F	302,617	39,103	34,492	84,329	5,579	307.4	12.2	1.2	4.3	9.5	2.1
2025F	345,752	51,746	45,326	99,538	7,393	32.5	9.2	1.1	3.5	11.5	2.1

** K-IFRS 연결 기준*

<표1> 실적 추정 변경사항 (십억원)

		변경 후						변경 전					
		1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2023F	2024F	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2023F	2024F
매출액	DS	13,730	14,730	16,047	19,278	63,785	86,011	13,730	14,730	16,622	19,209	64,291	85,356
	SDC	6,610	6,480	8,107	11,480	32,677	37,616	6,610	6,480	8,066	11,226	32,382	36,598
	MX/NW	31,820	25,550	30,941	29,588	117,900	124,845	31,820	25,550	30,812	29,047	117,229	122,008
	VD/가전	14,080	14,390	14,795	16,591	59,856	62,553	14,080	14,390	15,010	16,644	60,124	62,158
	합계	63,745	60,006	67,021	74,621	265,393	302,617	63,745	60,010	67,746	73,719	265,221	297,414
영업이익	DS	-4,580	-4,360	-3,556	-1,272	-13,768	14,594	-4,580	-4,360	-3,599	-1,088	-13,627	15,236
	SDC	780	840	1,723	2,260	5,603	6,929	780	840	1,553	2,433	5,606	6,742
	MX/NW	3,940	3,040	3,597	2,311	12,888	13,225	3,940	3,040	3,463	2,348	12,790	12,329
	VD/가전	190	740	441	637	2,008	2,807	190	740	401	639	1,970	2,785
	합계	640	669	2,420	4,278	8,006	39,103	640	670.0	2,033	4,665	8,007	38,604
세전이익		1,826	1,713	3,336	5,165	12,040	42,479	1,826	1,713	2,946	5,551	12,036	41,993
지배주주 순이익		1,401	1,547	2,517	3,897	9,363	34,492	1,401	1,547	2,223	4,189	9,360	34,101

자료: 삼성전자, 현대차증권.

<표2> 기본가정

			2022	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2023F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F
산업수요	Note PC 출하량 증가율 (YoY)		-23.7%	-39.0%	-17.8%	-12.3%	8.7%	-17.3%	4.2%	-4.2%	3.0%	5.0%	2.1%
	스마트폰 출하량 증가율 (YoY)		-11.9%	-14.1%	-10.0%	-5.6%	0.8%	-7.4%	2.0%	2.5%	2.0%	2.0%	2.1%
	Server 출하량 증가율 (YoY)		5.1%	-3.5%	-8.8%	-3.5%	4.5%	-2.9%	4.0%	5.0%	4.0%	3.0%	4.0%
삼성전자	DS	DRAM Bit Growth	-1.7%	-10.2%	15.1%	15.0%	8.2%	8.9%	-1.5%	4.1%	3.7%	-2.6%	19.9%
		DRAM ASP 변화 (USD,QoQ)	-15.1%	-16.1%	-8.6%	3.5%	7.2%	-46.9%	8.1%	8.5%	14.3%	15.8%	34.9%
		NAND Bit Growth	3.3%	2.5%	5.5%	8.0%	15.0%	17.4%	-2.0%	3.0%	5.0%	-3.0%	18.6%
		NAND ASP 변화 (USD,QoQ)	-16.3%	-18.5%	-8.3%	-2.0%	5.0%	-47.9%	-2.0%	5.0%	10.0%	5.0%	9.0%
	SDC	OLED 매출액	34,180	6,544	6,415	8,057	11,440	32,456	7,984	7,057	9,629	12,897	37,566
	MX	스마트폰 출하량 (천대)	258,100	60,000	53,000	58,000	57,000	228,000	60,900	53,795	58,870	57,855	231,420
		Tablet PC 출하량 (천대)	30,000	7,000	6,000	6,100	6,200	25,300	7,070	6,060	6,161	6,262	25,553
	VD	LCD TV 출하량 (천대)	38,520	9,037	7,953	8,589	10,739	36,318	9,218	8,351	9,019	11,276	37,863
원/달러 환율			1,292.2	1,276.0	1,315.2	1,311.7	1,350.0	1,313.2	1,360.0	1,360.0	1,350.0	1,330.0	1,350.0

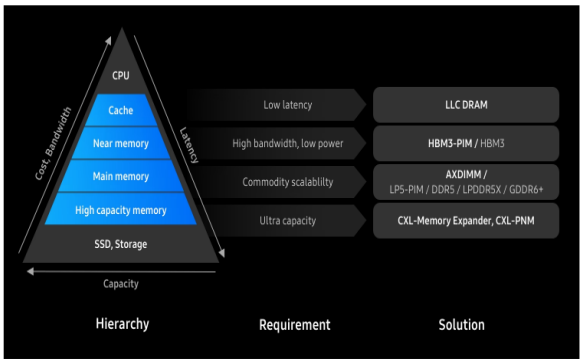
자료: 삼성전자, 현대차증권

<표3> 분기별 실적 전망 (십억원)

		2022	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2023F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F
매출액	DS	98,460	13,730	14,730	16,047	19,278	63,785	17,409	19,893	23,054	25,655	86,011
	Memory	68,540	8,920	8,970	9,761	11,883	39,533	12,114	13,397	15,566	16,521	57,598
	LSI, Foundry, 기타	29,920	4,810	5,760	6,286	7,395	24,252	5,295	6,495	7,488	9,134	28,412
	SDC	34,380	6,610	6,480	8,107	11,480	32,677	8,014	7,077	9,629	12,897	37,616
	MX/NW	120,820	31,820	25,550	30,941	29,588	117,900	33,952	26,586	33,464	30,843	124,845
	MX(휴대폰, Tab)	115,430	30,740	24,610	30,041	28,538	113,930	32,818	25,599	32,164	29,443	120,024
	VD/가전	60,630	14,080	14,390	14,795	16,591	59,856	14,838	15,140	15,545	17,030	62,553
	VD	33,281	7,430	7,250	7,832	9,405	31,917	7,995	7,791	8,378	9,635	33,799
	Harman	13,220	3,170	3,500	3,660	4,086	14,416	3,548	3,800	3,955	4,227	15,530
	내부조정	-25,279	-5,665	-4,644	-6,529	-6,403	-23,241	-5,835	-4,784	-6,725	-6,595	-23,938
	합계	302,231	63,745	60,006	67,021	74,621	265,393	71,926	67,712	78,922	84,057	302,617
영업이익	DS	23,820	-4,580	-4,360	-3,556	-1,272	-13,768	552	2,528	5,239	6,276	14,594
	Memory	20,547	-4,658	-4,046	-3,482	-1,327	-13,512	305	2,478	4,750	5,918	13,451
	LSI, Foundry, 기타	3,273	78	-314	-75	55	-256	247	49	489	358	1,144
	SDC	6,842	780	840	1,723	2,260	5,603	1,183	1,048	2,118	2,579	6,929
	MX/NW	11,361	3,940	3,040	3,597	2,311	12,888	3,912	2,587	3,900	2,825	13,225
	MX(휴대폰, Tab)	10,826	3,824	2,938	3,502	2,227	12,491	3,799	2,499	3,744	2,699	12,740
	VD/가전	1,353	190	740	441	637	2,008	631	797	725	654	2,807
	VD	1,139	159	366	234	374	1,132	318	386	459	383	1,546
	Harman	880	130	250	322	388	1,090	260	320	363	418	1,360
	합계	43,377	640	669	2,420	4,278	8,006	6,719	7,441	12,238	12,705	39,103
영업이익률	DS	24.2%	-33.4%	-29.6%	-22.2%	-6.6%	-21.6%	3.2%	12.7%	22.7%	24.5%	17.0%
	Memory	30.0%	-52.2%	-45.1%	-35.7%	-11.2%	-34.2%	2.5%	18.5%	30.5%	35.8%	23.4%
	LSI, Foundry, 기타	10.9%	1.6%	-5.4%	-1.2%	0.7%	-1.1%	4.7%	0.8%	6.5%	3.9%	4.0%
	SDC	19.9%	11.8%	13.0%	21.2%	19.7%	17.1%	14.8%	14.8%	22.0%	20.0%	18.4%
	MX/NW	9.4%	12.4%	11.9%	11.6%	7.8%	10.9%	11.5%	9.7%	11.7%	9.2%	10.6%
	MX(휴대폰, Tab)	9.4%	12.4%	11.9%	11.7%	7.8%	11.0%	11.6%	9.8%	11.6%	9.2%	10.6%
	VD/가전	2.2%	1.3%	5.1%	3.0%	3.8%	3.4%	4.2%	5.3%	4.7%	3.8%	4.5%
	VD	3.4%	2.1%	5.0%	3.0%	4.0%	3.5%	4.0%	5.0%	5.5%	4.0%	4.6%
	합계	14.4%	1.0%	1.1%	3.6%	5.7%	3.0%	9.3%	11.0%	15.5%	15.1%	12.9%
세전이익		46,440	1,826	1,713	3,336	5,165	12,040	7,483	8,192	13,131	13,672	42,479
법인세		-9,214	252	-11	767	1,188	2,196	1,107	1,232	2,490	2,454	7,283
지배주주 순이익		54,730	1,401	1,547	2,517	3,897	9,363	6,249	6,821	10,429	10,993	34,492

자료: 삼성전자, 현대차증권

<그림1> DRAM의 Hierarchy



자료: 삼성전자

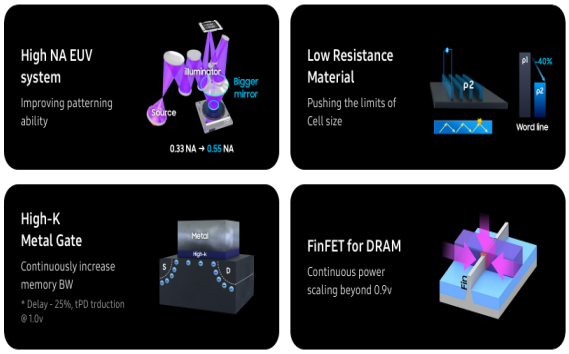
<그림2> On Device AI용 LLW Wide-IO

자료: 삼성전자

<그림3> On Device AI의 장점

자료: Qualcomm

<그림4> Moore의 법칙을 제고하기 위한 기반 기술

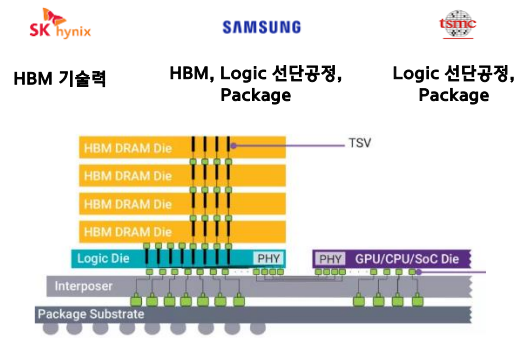


자료: 삼성전자

<그림5> 삼성 Package Turn Key의 강점

자료: 삼성전자

<그림6> 회사별 강점 비교



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	279,605	302,231	265,393	302,617	345,752
증가율 (%)	18.1	8.1	-12.2	14.0	14.3
매출원가	166,411	190,042	185,101	180,684	199,871
매출원가율 (%)	59.5	62.9	69.7	59.7	57.8
매출총이익	113,193	112,190	80,291	121,933	145,881
매출이익률 (%)	40.5	37.1	30.3	40.3	42.2
증가율 (%)	22.6	-0.9	-28.4	51.9	19.6
판매관리비	61,560	68,813	72,285	82,830	94,135
판관비율(%)	22.0	22.8	27.2	27.4	27.2
EBITDA	85,881	82,484	48,809	84,329	99,538
EBITDA 이익률 (%)	30.7	27.3	18.4	27.9	28.8
증가율 (%)	29.5	-4.0	-40.8	72.8	18.0
영업이익	51,634	43,377	8,006	39,103	51,746
영업이익률 (%)	18.5	14.4	3.0	12.9	15.0
증가율 (%)	43.5	-16.0	-81.5	388.4	32.3
영업외손익	988	1,973	3,620	3,376	4,142
금융수익	8,543	20,829	11,021	4,441	5,207
금융비용	7,705	19,028	7,733	1,065	1,065
기타영업외손익	150	172	332	0	0
종속/관계기업관련손익	730	1,091	414	0	0
세전계속사업이익	53,352	46,440	12,040	42,479	55,889
세전계속사업이익률	19.1	15.4	4.5	14.0	16.2
증가율 (%)	46.8	-13.0	-74.1	252.8	31.6
법인세비용	13,444	-9,214	2,196	7,283	9,638
계속사업이익	39,907	55,654	9,844	35,196	46,251
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39,907	55,654	9,844	35,196	46,251
당기순이익률 (%)	14.3	18.4	3.7	11.6	13.4
증가율 (%)	51.1	39.5	-82.3	257.5	31.4
지배주주지분 순이익	39,244	54,730	9,363	34,492	45,326
비지배주주지분 순이익	664	924	481	704	925
기타포괄이익	10,002	4,006	5,896	0	0
총포괄이익	49,910	59,660	15,740	35,196	46,251

(단위: 십억원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	218,163	218,471	201,268	225,794	263,873
현금성자산	39,031	49,681	22,966	24,949	34,403
단기투자자산	81,709	65,103	68,943	77,661	88,731
매출채권	40,713	35,722	37,829	42,612	48,686
재고자산	41,384	52,188	55,266	62,255	71,129
기타유동자산	11,915	15,334	16,238	18,292	20,899
비유동자산	208,458	229,954	256,751	269,244	282,378
유형자산	149,929	168,045	191,937	205,759	219,473
무형자산	20,236	20,218	21,887	19,100	16,667
투자자산	24,423	23,696	23,418	24,877	26,729
기타비유동자산	13,870	17,994	19,509	19,509	19,509
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	426,621	448,425	458,019	495,038	546,250
유동부채	88,117	78,345	81,183	90,839	103,100
단기차입금	13,688	5,147	3,557	3,557	3,557
매입채무	13,453	10,645	11,273	12,698	14,508
유동성장기부채	1,330	1,089	1,264	1,264	1,264
기타유동부채	59,646	61,464	65,089	73,320	83,771
비유동부채	33,604	15,330	16,219	18,196	20,705
사채	508	536	555	555	555
장기차입금	2	34	34	34	34
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	33,094	14,760	15,631	17,607	20,117
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	121,721	93,675	97,402	109,035	123,805
지배주주지분	296,238	345,186	350,553	375,235	410,752
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정 등	87	87	99	99	99
기타포괄이익누계액	-2,215	1,852	5,331	5,331	5,331
이익잉여금	293,065	337,946	339,821	364,504	400,020
비지배주주지분	8,662	9,563	10,064	10,768	11,693
자본총계	304,900	354,750	360,617	386,004	422,445

(단위: 십억원)

현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	65,105	62,181	48,559	78,230	91,259
당기순이익	39,907	55,654	9,844	35,196	46,251
유형자산 상각비	31,285	35,952	37,684	42,439	45,359
무형자산 상각비	2,962	3,156	3,119	2,788	2,433
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-16,287	-16,999	-2,379	-2,193	-2,784
기타	7,238	-15,581	292	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-33,048	-31,603	-65,124	-66,437	-71,996
투자자산의 감소(증가)	1,354	-202	2,272	-1,459	-1,852
유형자산의 감소	358	218	68	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-47,122	-49,430	-63,556	-56,261	-59,074
기타	12,362	17,812	-3,908	-8,718	-11,070
재무활동으로인한현금흐름	-23,991	-19,390	-11,665	-9,809	-9,809
차입금의 증가(감소)	-2,864	-8,508	-1,590	0	0
사채의증가(감소)	-440	28	19	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-20,510	-9,814	-9,810	-9,809	-9,809
기타	-177	-1,095	-283	0	0
기타현금흐름	1,582	-539	1,516	0	0
현금의증가(감소)	9,649	10,649	-26,714	1,983	9,453
기초현금	29,383	39,031	49,681	22,966	24,949
기말현금	39,031	49,681	22,966	24,949	34,403

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	6,486	9,123	1,450	5,697	7,548
EPS(지배순이익 기준)	6,375	8,969	1,369	5,579	7,393
BPS(자본총계 기준)	44,887	52,225	53,089	56,826	62,191
BPS(지배지분 기준)	43,611	50,817	51,608	55,241	60,470
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
P/E(당기순이익 기준)	12.1	6.1	46.9	11.9	9.0
P/E(지배순이익 기준)	12.3	6.2	49.7	12.2	9.2
P/B(자본총계 기준)	1.7	1.1	1.3	1.2	1.1
P/B(지배지분 기준)	1.8	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(Reported)	5.0	3.3	7.7	4.3	3.5
배당수익률	1.8	2.6	2.1	2.1	2.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	61.7	40.7	-84.1	292.9	32.5
EPS(지배순이익 기준)	61.1	40.7	-84.7	307.4	32.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.7	16.9	2.8	9.4	11.4
ROE(지배순이익 기준)	13.9	17.1	2.7	9.5	11.5
ROA	9.9	12.7	2.2	7.4	8.9
안정성 (%)					
부채비율	39.9	26.4	27.0	28.2	29.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	119.7	56.8	7.2	36.7	48.6

** K-IFRS 연결기준*

Company Note
2023. 10. 16

카카오 (035720)

BUY
TP 72,000원

바닥을 지나는 주가와 고개를 드는 실적

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

RA 윤서영
02-3787-2020 seoyeong.yoon@hmsec.com

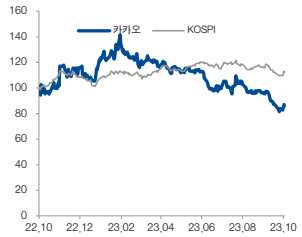
현재주가 (10/13)	43,200원
상승여력	66.7%
시가총액	192,018억원
발행주식수	444,485천주
자본금/액면가	445억원/100원
52주 최고가/최저가	70,900원/40,850원
일평균 거래대금 (60일)	803억원
외국인지분율	25.60%
주요주주	김범수 외 91 인 24.16%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.6	-16.8	-27.4
상대주가(%p)	-6.7	-12.2	-24.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	1,019	1,291	80,000
After	831	1,171	72,000
Consensus	809	1,134	69,158
Cons. 차이	2.7%	3.3%	4.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

3분기 영업이익 전년동기 수준으로 광고경기 부진을 감안시 선전 예상

- 동사 3분기 실적은 매출액 2조 2,527억원(YoY +21.2%), 영업이익 1,494억원(YoY -0.6%)으로 시장 기대치에 부합할 전망. 매출 고성장은 뮤직 부문의 에스엠 편입 효과를 수반한 엔터산업 호조가 가장 크고, 톡비즈와 미디어도 각각 메시징/커머스의 선전 및 대작 드라마 효과로 전사 성장에 의미 있게 기여한 것으로 파악. 영업이익 정체는 자회사 구조조정 비용 약 200억원이 일회성으로 반영된 점에 기인

톡비즈: 경기 회복 지연 비즈보드 성장 더뎠지만, 메시징 & 커머스가 안정적 성장으로 뒷받침

- 3분기 톡비즈 매출액은 5,103억원으로 전년동기대비 9.2% 성장이 예상되는데, 이는 비즈보드가 한자리 초반 성장으로 부진했던 반면 메시징이 10% 전후, 커머스가 12%(시장 예상 성장률 9%)로 견조한 성장률을 기록할 것이기 때문. 비즈보드 매출은 친구탭(1탭) 및 오픈채팅탭(3탭) DAU 증가 효과에도 시장 침체 영향을 피해갈 수 없었던 것으로 판단되며, SME 중심의 메시징 사업은 3분기에도 두 자리수 성장을 이어갈 전망. 한편, 신사업에서는 모빌리티가 택시요금 인상에 따른 일시적 수요 위축에도 주차(상반기말 주차패스 등록자수 120만명)를 중심으로 30% 이상 고성장을 기록할 것으로 예상

콘텐츠: 에스엠 역대 최대 영업이익 경신 예상되고, 무빙 열풍으로 IP 파워 입증

- 3분기 콘텐츠(게임 제외) 매출액은 9,039억원(YoY +57%, 에스엠 편입효과 제외시 +5.6%)으로 NCT, EXO 컴백을 중심으로 역대 최대 영업이익이 전망되는 에스엠이 성장을 대부분 견인할 전망. 음악 부문은 4분기에도 아이브, 에스파, NCT127 컴백과 NCT Tokyo 데뷔가 포진하고 있어 3분기 이상 매출이 기대됨. 아울러 무빙 열풍으로 IP 사업 글로벌 경쟁력이 확인되었고, 도적: 칼의 소리(NFLX), 최악의 악(DIS+) 등 글로벌 OTT향 대작 공급이력을 지속적으로 축적하는 점도 긍정적으로 판단됨

투자의견 매수(유지), 목표주가 72,000 원(하향) 제시

- 동사에 대해 투자의견은 매수를 유지하고, 목표주가는 72,000원으로 기존 대비 10% 하향 조정함. 목표주가 하향은 3분기 자회사 구조조정 비용의 반영 및 광고 경기 부진이 길어지는 점을 실적에 반영한 점에 기인함. 투자의견 매수를 유지하는 근거는 실적 우려가 선반영된 주가, 그리고 엔터, 드라마, 메디컬 등 경쟁사 대비 차별화된 사업 분야에서 단기 모멘텀이 뚜렷하기 때문

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	61,367	5,949	13,922	9,680	3,132	781.6	35.9	5.0	50.7	17.1	0.0
2022	71,068	5,803	13,529	11,617	3,037	-3.0	17.5	2.4	19.9	13.5	0.1
2023F	82,929	4,903	3,695	12,532	831	-72.6	51.3	1.7	14.7	3.5	0.1
2024F	89,480	6,431	5,205	12,872	1,171	40.9	36.4	1.7	13.3	4.7	0.1
2025F	97,713	7,332	5,535	12,149	1,245	6.3	34.2	1.6	13.0	4.8	0.1

** K-IFRS 연결 기준*

<표1> 카카오 사업부문별 실적 상세 내역 (단위: 억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F
매출액	12,580	13,522	17,408	17,851	16,517	18,223	18,587	17,744	17,403	20,425	22,257	22,574	41,567	61,361	71,071	82,929
플랫폼	6,955	7,618	7,788	10,048	8,860	9,307	9,870	9,668	9,648	9,887	10,465	10,510	21,393	32,409	37,705	40,510
톡비즈	3,736	3,905	4,049	4,750	4,610	4,532	4,674	5,201	5,156	5,030	5,103	5,503	11,113	16,440	19,017	20,792
광고형	1,894	2,117	2,203	2,646	2,499	2,710	2,599	2,736	2,521	2,827	2,774	3,002	5,377	8,859	10,543	11,124
거래형	1,842	1,788	1,846	2,104	2,111	1,822	2,075	2,465	2,635	2,111	2,329	2,501	5,735	7,581	8,474	9,668
포털비즈	1,175	1,251	1,192	1,307	1,140	1,024	1,098	979	836	895	907	906	4,779	4,925	4,241	3,544
신사업	2,044	2,462	2,547	3,991	3,110	3,751	4,098	3,488	3,656	3,963	4,455	4,102	5,501	11,044	14,447	16,175
콘텐츠	5,625	5,904	9,620	7,803	7,657	8,917	8,717	8,077	7,756	10,538	12,063	12,063	20,174	28,952	33,368	42,420
게임	1,303	1,286	4,631	2,768	2,458	3,368	2,961	2,308	2,473	2,686	3,023	2,650	4,955	9,988	11,095	10,832
뮤직	1,846	1,881	1,971	2,027	2,044	2,093	2,502	2,305	2,320	4,807	5,211	5,349	6,192	7,725	8,944	17,687
스토리	1,747	1,864	2,187	2,113	2,405	2,276	2,313	2,216	2,286	2,310	2,503	2,458	5,280	7,911	9,210	9,556
미디어	729	873	831	895	750	1,180	941	1,248	677	735	1,326	1,607	3,747	3,328	4,119	4,345
% YoY	44.9	41.9	58.2	44.5	31.3	34.8	6.8	-0.6	5.4	12.1	21.2	27.2	35.4	47.6	15.8	16.7
플랫폼	57.4	54.6	40.5	54.5	27.4	22.2	26.7	-3.8	8.9	6.2	6.0	8.7	49.1	51.5	16.3	7.4
톡비즈	66.2	57.2	42.4	34.3	23.4	16.1	15.4	9.5	11.8	11.0	9.2	5.8	71.0	47.9	15.7	9.3
포털비즈	0.8	6.5	-1.6	6.5	-3.0	-18.1	-7.9	-25.1	-26.7	-12.6	-11.9	-7.5	-8.7	3.0	-13.9	-16.4
신사업	103.4	94.1	71.1	129.4	52.2	52.4	60.9	-12.6	17.6	5.7	8.7	17.6	110.5	100.8	30.8	12.0
콘텐츠	31.9	28.3	76.2	33.5	36.1	51.0	-9.4	3.5	1.3	18.2	38.4	49.4	23.4	43.5	15.3	27.1
게임	34.6	19.7	208.0	96.6	88.6	161.9	-36.1	-16.6	0.6	-20.2	2.1	14.8	24.7	101.6	11.1	-2.4
뮤직	22.5	24.5	26.6	25.4	10.7	11.3	26.9	13.7	13.5	129.7	108.3	132.1	5.6	24.8	15.8	97.7
스토리	80.1	56.7	47.4	29.2	37.7	22.1	5.8	4.9	-4.9	1.5	8.2	10.9	77.6	49.8	16.4	3.8
미디어	-11.0	5.6	-9.2	-24.5	2.9	35.2	13.2	39.4	-9.7	-37.7	40.9	28.8	5.8	-11.2	23.8	5.5
영업비용	11,005	11,896	15,726	16,785	14,930	16,513	17,084	16,740	16,692	19,290	21,033	21,011	37,008	55,412	65,267	78,026
인건비	2,929	3,010	3,072	5,127	4,200	4,262	4,333	4,076	4,458	4,718	4,915	5,010	9,202	14,138	16,871	19,101
매출연동비	4,930	5,303	8,058	6,480	5,844	6,548	7,114	7,051	6,668	8,104	8,938	8,957	17,464	24,771	26,557	32,667
외주/인프라	1,445	1,649	1,978	2,338	2,046	2,358	2,384	2,460	2,420	2,823	3,065	3,139	4,577	7,410	9,248	11,447
마케팅비	672	911	1,481	1,286	1,146	1,503	1,120	1,084	1,146	1,200	1,473	1,255	2,323	4,350	4,853	5,074
상각비	792	788	891	1,207	1,308	1,356	1,530	1,623	1,503	1,850	1,769	1,704	2,653	3,678	5,817	6,826
% YoY	41.1	39.1	60.4	54.5	35.7	38.8	8.6	-0.3	11.8	16.8	23.1	25.5	29.2	49.7	17.8	19.5
인건비	47.4	39.0	28.4	93.0	43.4	41.6	41.0	-20.5	6.1	10.7	13.4	22.9	31.1	53.6	19.3	13.2
매출연동비	29.2	29.5	73.8	31.8	18.5	23.5	-11.7	8.8	14.1	23.8	25.6	27.0	25.9	41.8	7.2	23.0
외주/인프라	56.9	54.7	73.7	61.1	41.6	43.0	20.5	5.2	18.3	19.7	28.6	27.6	27.0	61.9	24.8	23.8
마케팅비	124.5	136.3	94.2	46.9	70.5	65.0	-24.4	-15.7	0.0	-20.2	31.5	15.8	53.6	87.3	11.6	4.6
상각비	34.9	27.9	33.4	54.4	65.2	72.1	71.7	34.5	14.9	36.4	15.6	5.0	25.9	38.6	58.2	17.3
영업이익	1,575	1,626	1,682	1,066	1,587	1,710	1,503	1,004	711	1,135	1,494	1,563	4,559	5,949	5,804	4,903
% YoY	78.5	66.3	39.9	-28.8	0.8	5.2	-10.6	-5.8	-55.2	-33.6	-0.6	55.7	120.5	30.5	-2.4	-15.5
OPM(%)	12.5	12.0	9.7	6.0	9.6	9.4	8.1	5.7	4.1	5.6	6.6	6.9	11.0	9.7	8.2	5.9

자료 : 카카오, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	**61,367**	**71,068**	**82,929**	**89,480**	**97,713**
증가율 (%)	47.6	15.8	16.7	7.9	9.2
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**61,367**	**71,068**	**82,929**	**89,480**	**97,713**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	47.6	15.8	16.7	7.9	9.2
판매관리비	**55,418**	**65,265**	**78,026**	**83,049**	**90,380**
판관비율(%)	90.3	91.8	94.1	92.8	92.5
EBITDA	**9,680**	**11,617**	**12,532**	**12,872**	**12,149**
EBITDA 이익률 (%)	15.8	16.3	15.1	14.4	12.4
증가율 (%)	34.0	20.0	7.9	2.7	-5.6
영업이익	**5,949**	**5,803**	**4,903**	**6,431**	**7,332**
영업이익률 (%)	9.7	8.2	5.9	7.2	7.5
증가율 (%)	30.5	-2.5	-15.5	31.2	14.0
영업외손익	**11,887**	**7,817**	**211**	**850**	**457**
금융수익	1,778	3,428	2,440	2,295	2,647
금융비용	3,153	4,632	1,479	1,050	1,490
기타영업외손익	13,262	9,021	-750	-395	-700
종속/관계기업관련손익	5,101	-576	-61	0	0
세전계속사업이익	**22,937**	**13,044**	**5,052**	**7,281**	**7,789**
세전계속사업이익률	37.4	18.4	6.1	8.1	8.0
증가율 (%)	453.7	-43.1	-61.3	44.1	7.0
법인세비용	6,475	2,418	1,327	1,684	1,838
계속사업이익	16,462	10,626	3,725	5,597	5,952
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**16,462**	**10,626**	**3,725**	**5,597**	**5,952**
당기순이익률 (%)	26.8	15.0	4.5	6.3	6.1
증가율 (%)	849.6	-35.5	-64.9	50.2	6.3
지배주주지분 순이익	13,922	13,529	3,695	5,205	5,535
비지배주주지분 순이익	2,540	-2,904	30	392	417
기타포괄이익	4,318	-17,308	-838	0	0
총포괄이익	20,780	-6,683	2,887	5,597	5,952

(단위: 억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	**81,022**	**77,557**	**97,559**	**112,699**	**127,432**
현금성자산	52,315	47,802	64,026	76,743	88,433
단기투자자산	16,284	12,414	15,795	17,043	18,611
매출채권	3,981	4,409	5,610	6,053	6,610
재고자산	918	1,603	2,040	2,201	2,404
기타유동자산	4,473	5,672	7,217	7,788	8,504
비유동자산	**137,120**	**144,509**	**167,129**	**163,641**	**162,535**
유형자산	5,549	8,854	8,593	4,989	2,897
무형자산	63,478	60,224	71,347	68,510	65,785
투자자산	48,914	48,897	57,567	60,521	64,232
기타비유동자산	19,179	26,535	29,621	29,621	29,621
기타금융업자산	**9,654**	**7,568**	**11,021**	**11,021**	**11,021**
자산총계	**227,796**	**229,635**	**275,709**	**287,361**	**300,989**
유동부채	**52,461**	**47,060**	**63,494**	**67,135**	**71,710**
단기차입금	8,964	10,551	12,791	12,791	12,791
매입채무	697	944	1,201	1,296	1,416
유동성장기부채	1	0	0	0	0
기타유동부채	42,798	35,565	49,501	53,047	57,503
비유동부채	**28,851**	**38,439**	**42,080**	**44,756**	**48,119**
사채	4,977	4,609	0	0	0
장기차입금	554	7,153	7,937	7,937	7,937
장기금융부채	0	50	262	262	262
기타비유동부채	23,320	26,627	33,880	36,557	39,920
기타금융업부채	**10,584**	**8,817**	**13,141**	**13,141**	**13,141**
부채총계	**91,896**	**94,316**	**118,714**	**125,032**	**132,970**
지배주주지분	99,844	99,973	108,514	113,457	118,729
자본금	446	446	445	445	445
자본잉여금	77,812	81,159	87,363	87,363	87,363
자본조정 등	771	410	38	38	38
기타포괄이익누계액	3,718	-12,507	-13,009	-13,009	-13,009
이익잉여금	17,096	30,465	33,677	38,619	43,892
비지배주주지분	**36,056**	**35,346**	**48,481**	**48,873**	**49,289**
자본총계	**135,900**	**135,319**	**156,995**	**162,329**	**168,018**

(단위:억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	**13,066**	**6,784**	**23,075**	**16,912**	**16,893**
당기순이익	16,462	10,626	3,725	5,597	5,952
유형자산 상각비	2,378	3,777	5,008	3,604	2,092
무형자산 상각비	1,354	2,038	2,621	2,837	2,725
외환손익	-11	-396	-29	0	0
운전자본의 감소(증가)	-2,090	-4,602	11,752	4,874	6,125
기타	-5,026	-4,659	-3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-33,410**	**-15,741**	**-16,289**	**-4,201**	**-5,279**
투자자산의 감소(증가)	-12,083	-15,178	-7,718	-2,953	-3,711
유형자산의 감소	35	143	111	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,162	-4,529	-2,604	0	0
기타	-19,200	3,823	-6,077	-1,248	-1,568
재무활동으로인한현금흐름	**44,412**	**4,118**	**9,522**	**6**	**75**
차입금의 증가(감소)	8,168	8,911	3,966	269	338
사채의증가(감소)	5,016	-3,517	-283	0	0
자본의 증가	19,485	3,346	6,203	0	0
배당금	-129	-230	-546	-263	-263
기타	11,871	-4,392	182	0	0
기타현금흐름	**247**	**-59**	**-640**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**24,314**	**-4,898**	**15,667**	**12,717**	**11,690**
기초현금	28,943	53,257	48,359	64,026	76,743
기말현금	53,257	48,359	64,026	76,743	88,433

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	3,704	2,385	838	1,259	1,339
EPS(지배순이익 기준)	3,132	3,037	831	1,171	1,245
BPS(자본총계 기준)	30,477	30,380	35,321	36,521	37,801
BPS(지배지분 기준)	22,391	22,444	24,413	25,525	26,712
DPS	53	60	60	60	60
P/E(당기순이익 기준)	30.4	22.3	50.9	33.9	31.9
P/E(지배순이익 기준)	35.9	17.5	51.3	36.4	34.2
P/B(자본총계 기준)	3.7	1.7	1.2	1.2	1.1
P/B(지배지분 기준)	5.0	2.4	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA(Reported)	50.7	19.9	14.7	13.3	13.0
배당수익률	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	835.8	-35.6	-64.9	50.3	6.3
EPS(지배순이익 기준)	781.6	-3.0	-72.6	40.9	6.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.7	7.8	2.5	3.5	3.6
ROE(지배순이익 기준)	17.1	13.5	3.5	4.7	4.8
ROA	9.5	4.6	1.5	2.0	2.0
안정성 (%)					
부채비율	67.6	69.7	75.6	77.0	79.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	15.1	5.3	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결기준*

Company Note
2023. 10. 16

S-Oil (010950)

M.PERFORM
TP 81,000원

예상보다 빠른 수요 이탈

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

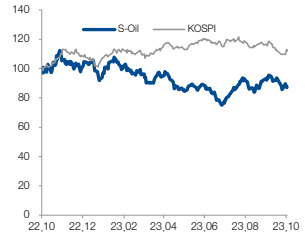
현재주가 (10/13)	73,900원
상승여력	9.6%
시가총액	8,320십억원
발행주식수	112,583천주
자본금/액면가	292십억원/2,500원
52주 최고가/최저가	94,900원/63,400원
일평균 거래대금 (60일)	28십억원
외국인지분율	76.81%
주요주주	Aramco Overseas Company BV 외 7 인 63.43%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.0	11.0	-10.7
상대주가(%p)	-4.1	17.1	-6.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	13,759	15,147	110,000
After	11,034	7,390	81,000
Consensus	10,027	11,321	98,786
Cons. 차이	10.0%	-34.7%	-18.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q23 실적은 유가 상승 및 정제마진 강세로 컨센서스를 상회할 전망
- 중국 Gasoline 수요, EV 보급 확대로 예상보다 2년 빠르게 Peak out. 정제마진 약세
- 사우디 감산으로 OSP 지속 상승은 부정적. 지정학적 이슈로 인한 유가 상승 또한 부정적
- 샤힌프로젝트 투자로 인한 Capex 증가 Cycle에 업황 약세로 배당 매력 낮아짐
- 장기적으로 샤힌프로젝트 투자로 인한 석유화학 비중 확대는 동사의 펀더멘털을 강화하는 요인이 될 것으로 판단함. 다만, 이는 2026년 이후로 시간이 필요
- Target P/B multiple 1.0x 적용 TP 81,000원으로 하향. 투자의견 Marketperform으로 하향

주요이슈 및 실적전망

- 3Q23 실적은 매출액 10.3조원(+31.9% qoq, -7.3% yoy), 영업이익 1.0조원(+2,749.9% qoq, +102.7% yoy) 기록하며 컨센서스를 대폭 상회할 전망. 유가 상승 및 정제마진 강세, 견조한 윤활기유 시황 지속됨
- 최근 정제마진은 Gasoline을 중심으로 빠르게 하락 중. 최근 Sinopec은 중국의 Gasoline 수요가 예상보다 2년 빠른 2H23부터 Peak out 할 것으로 전망. 이후, 중국의 3차 석유제품 수출 배치는 시장의 기대를 상회하는 1,200만 톤으로 발표. 중국의 주요 석유제품 수출은 매월 증가 중
- '24 역시 등/경유는 견조한 마진을 유지하겠으나, Gasoline/Naphtha 마진 약세가 이어질 것
- Gasoline 수요 Peak out은 중기적으로 Blending용 수요 약세로 PX margin 약세로 이어질 것
- 석유수요 Peak out 대비를 위해, 동사는 샤힌프로젝트에 대규모 투자 중. Capex 증대로 배당성향이 낮아짐. 동사는 향후 20% 이상의 배당성향을 유지하겠다고 밝혔음. 이는 과거 대비 낮아진 수준
- 최근 사우디 감산 및 지정학적 이슈로 유가 상승. 다만, 사우디 감산으로 정제마진 약세에도 OSP가 지속 상승 중. 또한, 지정학적 이슈로 인한 유가 강세는 정제마진에 부정적 요인

주가전망 및 Valuation

- 장기적인 Fundamental 강화를 예상하나, 정제마진 Peak out 및 낮아진 배당성향을 감안하면 당분간 투자매력이 높아지기는 어려울 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	27,464	2,141	1,379	2,793	12,114	흑전	7.1	1.4	4.8	21.8	4.4
2022	42,446	3,405	2,104	4,055	18,504	52.7	4.5	1.1	3.2	27.2	6.6
2023F	37,214	1,978	1,252	2,791	11,034	-40.4	6.7	0.9	4.1	14.0	3.4
2024F	39,169	1,254	839	2,171	7,390	-33.0	10.0	0.9	5.5	8.7	2.3
2025F	38,914	970	610	1,823	5,358	-27.5	13.8	0.8	7.4	6.0	1.9

*K-IFRS 연결 기준

현대차증권

<표1> S-OIL 3분기 실적 전망

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q23F	3Q22	2Q23	(YoY)	(QoQ)	3Q23F	대비
매출액	10,311.4	11,122.6	7,819.6	-7.3%	31.9%	9,614.9	7.2%
영업이익	1,037.4	511.7	36.4	102.7%	2749.9%	746.0	39.1%
영업이익률	10.1%	4.6%	0.5%	5.5%p	9.6%p	7.8%	2.3%p
세전이익	1,005.3	-26.4	-33.8	흑전	흑전	681.9	47.4%
지배지분순이익	743.9	-9.6	-22.4	흑전	흑전	513.1	45.0%

자료: S-OIL, Quantiwise, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

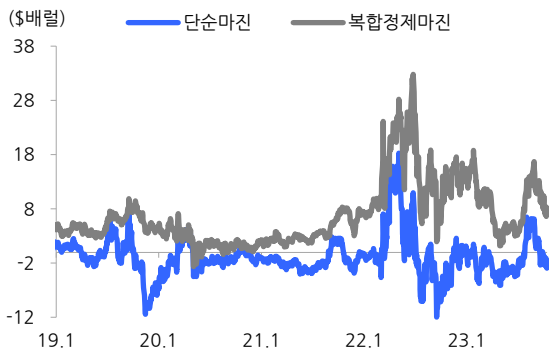
<표2> 실적 추정 변경

(단위: 십억 원)

	2023F					2024F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	37,213.8	37,004.8	0.6%	36,324.7	2.4%	39,168.8	37,659.9	4.0%	36,872.0	6.2%
영업이익	1,977.6	2,362.4	-16.3%	1,859.6	6.3%	1,254.1	2,442.4	-48.7%	2,034.7	-38.4%
영업이익률	5.3%	6.4%	-1.1%p	5.1%	0.2%p	3.2%	6.5%	-3.3%p	5.5%	-2.3%p
지배지분순이익	1,251.9	1,565.7	-20.0%	1,169.2	7.1%	838.6	1,721.9	-51.3%	1,320.1	-36.5%

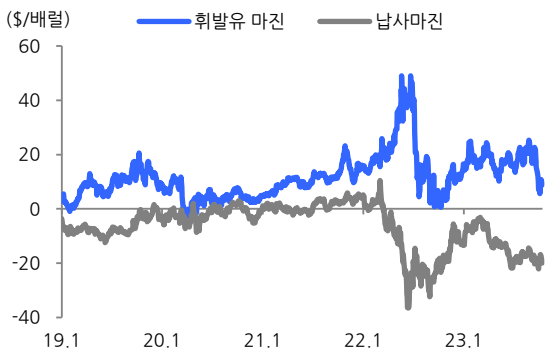
자료 : S-OIL, Quantiwise, 현대차증권

<그림1> 복합정제마진 하락 중



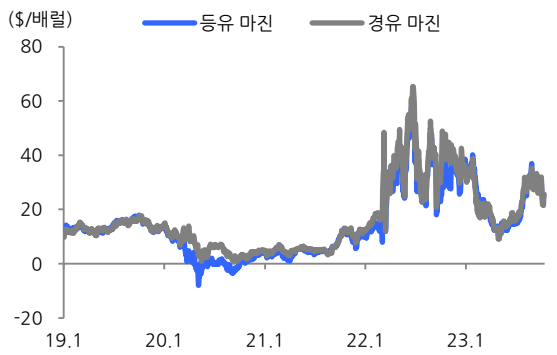
자료: Petronet, 현대차증권

<그림2> Gasoline / Naphtha crack 추이



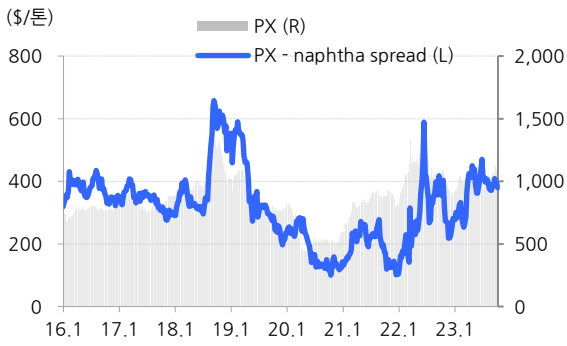
자료: Petronet, 현대차증권

<그림3> Diesel / Kero cracck 추이



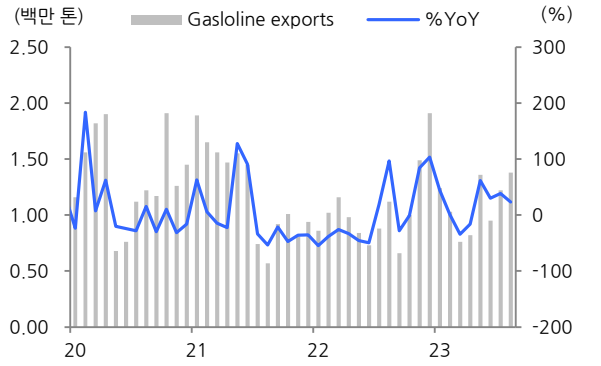
자료: Petronet, 현대차증권

<그림4> PX Spread 추이



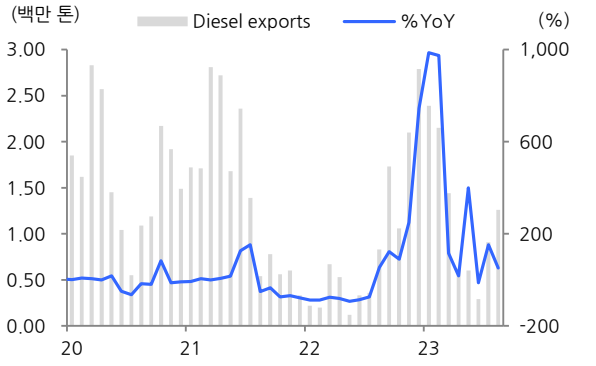
자료: Cischem, 현대차증권

<그림5> 중국 Gasoline 수출 물량 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림6> 중국 Diesel 수출 물량 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

<표3> 상세실적 전망

	2022	2023F	2024F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F
매출액	**42,446**	**37,214**	**39,169**	**9,287**	**11,442**	**11,123**	**10,594**	**9,081**	**7,820**	**10,311**	**10,005**
% QoQ	-	-	-	12.0%	23.2%	-2.8%	-4.8%	-14.3%	-13.9%	31.9%	-3.0%
% YoY	54.6%	-12.3%	5.3%	73.8%	70.5%	56.3%	27.8%	-2.2%	-31.7%	-7.3%	-5.6%
정유	34,005	29,655	30,998	7,179	9,252	9,016	8,558	7,277	6,000	8,303	8,076
% QoQ	-	-		13.6%	28.9%	-2.6%	-5.1%	-15.0%	-17.5%	38.4%	-2.7%
% YoY	68.4%	-12.8%	4.5%	89.1%	90.8%	72.6%	35.4%	1.4%	-35.1%	-7.9%	-5.6%
석유화학	5,026	4,328	4,926	1,366	1,302	1,162	1,196	1,039	1,009	1,153	1,128
% QoQ	-	-		9.3%	-4.7%	-10.8%	2.9%	-13.1%	-2.8%	14.2%	-2.2%
% YoY	7.9%	-13.9%	13.8%	33.8%	8.2%	-1.8%	-4.4%	-24.0%	-22.5%	-0.8%	-5.7%
윤활기유	3,416	3,234	3,245	742	888	945	840	766	811	856	802
% QoQ	-	-		3.2%	19.7%	6.5%	-11.1%	-8.9%	5.9%	5.6%	-6.4%
% YoY	30.6%	-5.3%	0.3%	40.9%	34.6%	32.9%	16.9%	3.2%	-8.7%	-9.4%	-4.6%
영업이익	**3,408**	**1,978**	**1,254**	**1,332**	**1,722**	**512**	**-158**	**516**	**36**	**1,037**	**388**
% QoQ	-	-	-	240.4%	29.3%	-70.3%	적전	흑전	-92.9%	2749.9%	-62.6%
% YoY	59.2%	-42.0%	-36.6%	111.7%	201.6%	-6.9%	적전	-61.3%	-97.9%	102.7%	흑전
정유	2,347	918	236	1,202	1,445	79	-380	291	-292	773	147
% QoQ	-	-	-	426.8%	20.2%	-94.5%	적전	흑전	적전	흑전	-81.0%
% YoY	158.4%	-60.9%	-74.2%	251.5%	847.6%	-57.5%	적전	-75.8%	적전	880.4%	흑전
석유화학	-49	228	210	-66	18	56	-57	29	82	68	49
% QoQ	-	-	-	적지	흑전	211.6%	적전	흑전	179.9%	-17.4%	-27.8%
% YoY	적전	흑전	-7.9%	적전	-86.6%	-25.3%	적지	흑전	355.6%	20.7%	흑전
윤활기유	1,110	832	808	195	259	377	280	196	247	197	192
% QoQ	-	-	-	-13.9%	32.6%	45.5%	-25.8%	-29.9%	25.9%	-20.1%	-2.3%
% YoY	12.3%	-25.1%	-2.9%	3.4%	-9.0%	30.5%	23.3%	0.3%	-4.8%	-47.7%	-31.2%
영업이익률	**8.0%**	**5.3%**	**3.2%**	**14.3%**	**15.0%**	**4.6%**	**-1.5%**	**5.7%**	**0.5%**	**10.1%**	**3.9%**
정유	6.9%	3.1%	0.8%	16.7%	15.6%	0.9%	-4.4%	4.0%	-4.9%	9.3%	1.8%
석유화학	-1.0%	5.3%	4.3%	-4.8%	1.4%	4.8%	-4.8%	2.8%	8.1%	5.9%	4.3%
윤활기유	32.5%	25.7%	24.9%	26.3%	29.2%	39.9%	33.3%	25.6%	30.4%	23.0%	24.0%
세전이익	**2,899**	**1,685**	**1,133**	**1,196**	**1,399**	**-26**	**330**	**355**	**-34**	**1,005**	**358**
% QoQ	-	-	-	207.4%	17.0%	적전	흑전	7.7%	적전	흑전	-64.4%
% YoY	54.3%	-41.9%	-32.7%	156.0%	155.0%	적전	-15.2%	-70.3%	적전	흑전	8.7%
지배지분순이익	**2,104**	**1,252**	**839**	**871**	**1,014**	**-10**	**229**	**265**	**-22**	**744**	**265**
% QoQ	-	-	-	201.8%	16.5%	적전	흑전	15.9%	적전	흑전	-64.4%
% YoY	52.7%	-40.5%	-33.0%	152.6%	146.9%	적전	-20.7%	-69.5%	적전	흑전	15.8%

자료 : S-Oil, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	27,464	42,446	37,214	39,169	38,914
증가율 (%)	63.2	54.6	-12.3	5.3	-0.7
매출원가	24,695	38,291	34,447	37,060	37,095
매출원가율 (%)	89.9	90.2	92.6	94.6	95.3
매출총이익	2,769	4,155	2,766	2,109	1,819
매출이익률 (%)	10.1	9.8	7.4	5.4	4.7
증가율 (%)	흑전	50.1	-33.4	-23.8	-13.8
판매관리비	628	749	789	855	849
판관비율(%)	2.3	1.8	2.1	2.2	2.2
EBITDA	2,793	4,055	2,791	2,171	1,823
EBITDA 이익률 (%)	10.2	9.6	7.5	5.5	4.7
증가율 (%)	흑전	45.2	-31.2	-22.2	-16.0
영업이익	2,141	3,405	1,978	1,254	970
영업이익률 (%)	7.8	8.0	5.3	3.2	2.5
증가율 (%)	흑전	59.0	-41.9	-36.6	-22.6
영업외손익	-265	-507	-293	-121	-146
금융수익	129	432	153	57	32
금융비용	360	757	372	178	178
기타영업외손익	-34	-182	-74	0	0
종속/관계기업관련손익	2	-0	0	0	0
세전계속사업이익	1,878	2,899	1,685	1,133	824
세전계속사업이익률	6.8	6.8	4.5	2.9	2.1
증가율 (%)	흑전	54.4	-41.9	-32.8	-27.3
법인세비용	499	794	433	295	214
계속사업이익	1,379	2,104	1,252	839	610
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,379	2,104	1,252	839	610
당기순이익률 (%)	5.0	5.0	3.4	2.1	1.6
증가율 (%)	흑전	52.6	-40.5	-33.0	-27.3
지배주주지분 순이익	1,379	2,104	1,252	839	610
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	44	8	0	0	0
총포괄이익	1,422	2,113	1,252	839	610

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,377	9,206	11,082	10,465	8,908
현금성자산	1,946	1,310	2,685	2,169	640
단기투자자산	27	184	44	43	43
매출채권	1,971	2,304	2,414	2,385	2,377
재고자산	3,545	4,733	5,208	5,146	5,128
기타유동자산	888	675	731	722	720
비유동자산	10,316	10,407	10,721	11,803	13,749
유형자산	9,565	9,588	9,925	11,014	12,967
무형자산	108	106	108	101	95
투자자산	134	139	129	127	127
기타비유동자산	509	574	559	561	560
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	18,693	19,613	21,803	22,268	22,657
유동부채	8,505	8,213	9,296	9,221	9,200
단기차입금	2,359	1,939	2,244	2,244	2,244
매입채무	3,076	3,172	4,615	4,559	4,544
유동성장기부채	460	590	820	820	820
기타유동부채	2,610	2,512	1,617	1,598	1,592
비유동부채	3,200	2,917	3,144	3,137	3,134
사채	2,736	2,427	2,486	2,486	2,486
장기차입금	0	0	10	10	10
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	464	490	648	641	638
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	11,705	11,130	12,441	12,358	12,335
지배주주지분	6,988	8,483	9,363	9,910	10,322
자본금	292	292	292	292	292
자본잉여금	1,332	1,332	379	379	379
자본조정 등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	33	34	0	0	0
이익잉여금	5,334	6,829	8,694	9,242	9,653
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,988	8,483	9,363	9,910	10,322

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	1,477	1,279	2,301	1,774	1,468
당기순이익	1,379	2,104	1,252	839	610
유형자산 상각비	644	644	806	911	847
무형자산 상각비	8	6	7	7	6
외환손익	37	-218	10	0	0
운전자본의 감소(증가)	-967	-2,132	777	18	5
기타	376	875	-551	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	197	-773	-1,043	-1,998	-2,799
투자자산의 감소(증가)	0	-4	10	2	0
유형자산의 감소	175	30	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-272	-599	-1,122	-2,000	-2,800
기타	294	-200	69	0	1
재무활동으로인한현금흐름	-466	-1,142	116	-291	-198
차입금의 증가(감소)	0	0	10	0	0
사채의증가(감소)	-459	-309	60	0	0
자본의 증가	0	0	-952	0	0
배당금	-117	-617	-373	-291	-198
기타	110	-216	1,371	0	0
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가(감소)	1,208	-635	1,374	-515	-1,529
기초현금	737	1,946	1,310	2,685	2,169
기말현금	1,946	1,310	2,685	2,169	640

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	12,114	18,504	11,034	7,390	5,358
EPS(지배순이익 기준)	12,114	18,504	11,034	7,390	5,358
BPS(자본총계 기준)	59,929	72,754	80,296	84,991	88,524
BPS(지배지분 기준)	59,929	72,754	80,296	84,991	88,524
DPS	3,800	5,500	2,500	1,700	1,400
P/E(당기순이익 기준)	7.1	4.5	6.7	10.0	13.8
P/E(지배순이익 기준)	7.1	4.5	6.7	10.0	13.8
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.1	0.9	0.9	0.8
P/B(지배지분 기준)	1.4	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	4.8	3.2	4.1	5.5	7.4
배당수익률	4.4	6.6	3.4	2.3	1.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	52.7	-40.4	-33.0	-27.5
EPS(지배순이익 기준)	흑전	52.7	-40.4	-33.0	-27.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	21.8	27.2	14.0	8.7	6.0
ROE(지배순이익 기준)	21.8	27.2	14.0	8.7	6.0
ROA	8.0	11.0	6.0	3.8	2.7
안정성 (%)					
부채비율	167.5	131.2	132.9	124.7	119.5
순차입금비율	52.3	41.7	30.3	33.8	47.3
이자보상배율	19.5	22.5	22.2	7.0	5.4

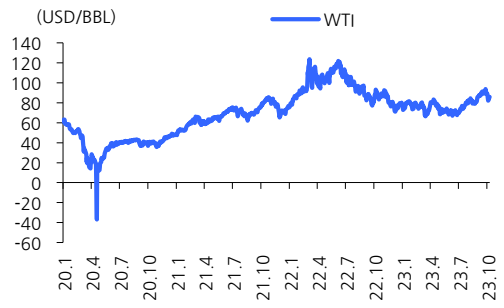
** K-IFRS 연결 기준*

한 장 정리

이-팔 전쟁에 따른 시장의 걱정

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

Key Chart 1 | **대리전으로 치닫는 이-팔 전쟁: 미국/이스라엘 vs 이란/팔레스타인 하마스**



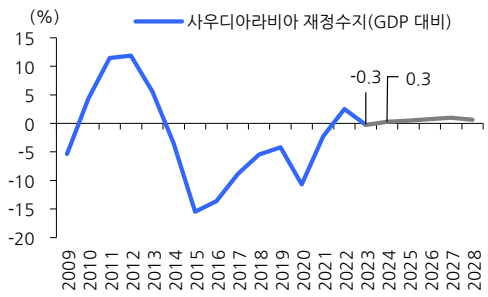
자료: Bloomberg, 현대차증권

13 일 WTI 는 +6% 가까이 상승한 배럴당 87 달러 마감

주말 사이 이스라엘 지상군의 팔레스타인 가자 지구 진입이 초읽기에 들어간 가운데, 미국과 이란 등 주변국들의 액션이 강화되며 시장은 중동전쟁 확산 우려를 시작

이란은 이스라엘에게 군사작전을 중단하지 않으면 상황이 통제 불능 상태에 빠질 것이라 경고. 앞서 이미 미국은 하마스 공격에 대응하기 위해 핵항모를 이스라엘 인근으로 전진 배치 & 전투기 증강조치 단행

Key Chart 2 | **걱정 1. 이란산 원유 수출 제한: 그러나 석유의존도를 탈피하려는 사우디**



주: 2023년 이후는 IMF 전망치
자료: IMF, 현대차증권

시장이 우려하는 점은 크게 2 가지. **첫번째는 1) 이란의 도발로 인한 미국의 이란산 원유 수출 제한 시행, 그에 따른 원유 공급 충격 우려.** 그간 미국은 에너지 가격 안정화를 위해 이란산 원유 우회 수출을 용인. 이에 올해 이란산 원유 생산량은 일평균 70 만배럴 가까이 증가

그러나 석유 시장 내 러시아 영향력 확대를 원치 않는 입장인 미국으로써 쉽지 않은 선택사항. 무엇보다 주요 산유국들이 공급 충격을 용인 할 가능성이 낮을 것. 특히 OPEC 의 맏형인 사우디는 '비전 2030 프로젝트'를 통해 석유의존도를 낮추는 경제 변화를 추진 중. 사우디 정부는 세수의 68%를 원유 수입에 의존하는데, 공급발 유가 충격은 곧 수요를 위축시키는 요소이기에 당장 사우디 입장에서도 불편

Key Chart 3 | **걱정 2. 그보다 걱정은 분쟁이 호르무즈 해협으로 확산될 경우**

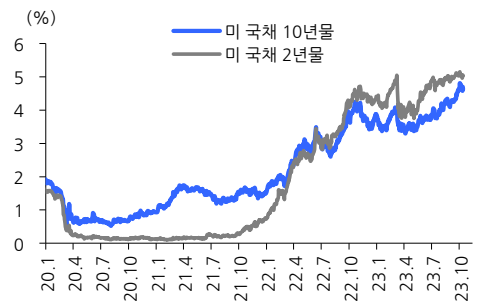
자료: 언론참조, 현대차증권

워스트 시나리오는 2) 분쟁이 호르무즈 해협으로 확산될 경우. 해당 해협은 하루 1,800 만 배럴, 전세계 20%의 원유가 수송되는 핵심 루트

이란이 해당 해협을 폐쇄하기로 결정한다면, 주요 수출국들의 여유 생산 능력과 관계없이 공급망 차질로 인한 원자재 가격 급등이 연출될 가능성. 특히 한국은 전체 원유 수입량 가운데 중동산이 72%로, 원유 대부분이 호르무즈 해협을 통과. 봉쇄 시 에너지 비용 부담 가중될 가능성이 높음

해당 시나리오의 위험성을 높일 수 있는 이란과 시리아 무장단체 헤즈볼라의 행동을 계속해서 모니터링 할 필요

Key Chart 4 **전쟁 발발 이후 장단기 금리 하락 관찰**

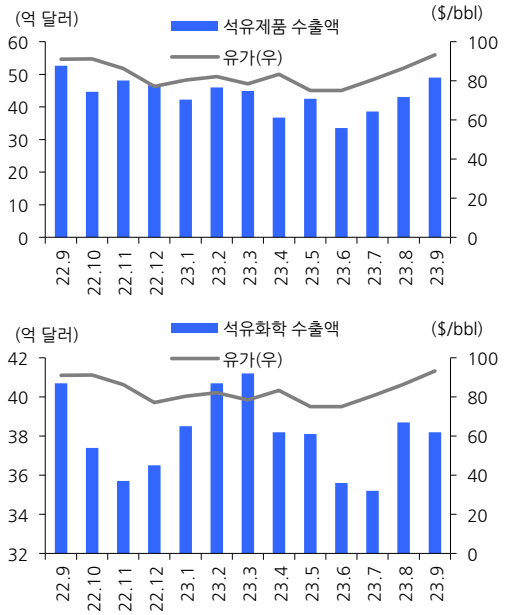


증시 측면에서 워스트 시나리오 가능성이 높아지지 않는다면, 약세장을 초래할 유가 급등은 낮을 것이라고 생각. 약세장을 초래할 수 있는 변곡점은 WTI가 저점 대비 최소 +40% 이상 상승할 때, 계산 시 배럴당 110 달러 수준. 또한 앞서 언급하였 듯이, 70-80 년대와 달리 과거 유가 파동 때와 다른 각자의 이해관계와 경제 상황을 고려할 필요

또한 2) 이-팔 전쟁 발발 이후 장단기 금리 하락이 관찰되며 연준위원들의 강경한 톤을 낮춰주는 재료로 작용하고 있는 점도 긍정적

자료: Bloomberg, 현대차증권

Key Chart 5 **고유가의 역설: 9 월 석유제품 및 석유화학 수출액 증가**



다만 11 월 중순까지는 바벨전략을 수립하여 보수적인 대응 필요. 전쟁 리스크로 촉발된 변동성이 진정되더라도 1) 11 월 FOMC 회의를 통해 연준의 금리 경로 다시금 확인 할 필요 2) 11 월 17 일 다시 한번 24 년 예산안을 앞두고 민주당과 공화당의 치열한 대립이 예상 될 가능성. 해당 시점 전후 다시금 장기물 중심 변동성이 높아질 수 있다는 판단

따라서 방어주에 대한 포지션을 일정부분 구축해 놓은 가운데, Cyclical-Value 스타일의 점진적 비중 확대가 편안한 전략. 고배당 스타일의 에너지, 실적방어주 역할을 할 가능성이 높은 반도체로 대응할 필요

한편 유가 공급충격 리스크가 옅어진다면, 현재 유가 레벨은 수출단가 상승으로 이어지기에 석유제품과 석유화학업종에게도 긍정적. 해당 품목은 9 월 중 각각 -6.8%, -6.1% 수출이 감소에 그치며 8 월 대비 낙폭이 개선된 가운데, 동시에 연간 최고 수출액 기록

자료: Bloomberg, 현대차증권

그래서 결론은? 이-팔 전쟁, Worst 시나리오가 아니라면 약세장을 초래할 유가 상승이 관찰될 가능성은 낮다는 판단

-Point 1) 시장이 이-팔전쟁으로 인해 우려하는 점은 크게 2 가지. 첫번째는 1) 이란의 도발로 인해 미국이 이란산 원유 수출 제한 시행, 그에 따른 공급 충격 우려. 그러나 석유 시장 내 러시아 영향력 확대를 원치 않는 입장인 미국으로써 쉽지 않은 선택사항. 무엇보다 주요 산유국들이 공급 충격을 용인할 가능성이 낮을 것

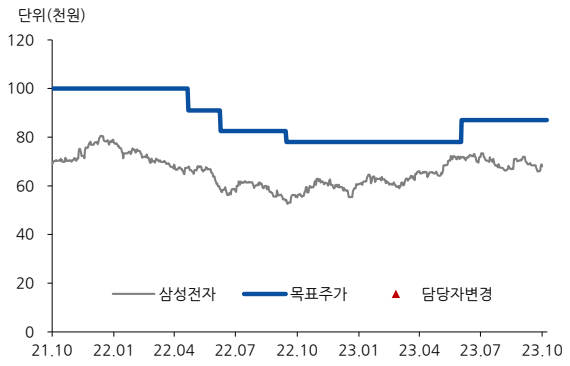
-Point 2) 워스트 시나리오가 아니라면, 증시의 약세장을 초래할 유가 상승이 관찰될 가능성은 낮다는 판단. 1) 약세장을 초래할 수 있는 변곡점은 WTI 가 저점 대비 최소 +40% 이상 상승할 때, 계산 시 배럴당 110 달러 수준

-Point 3) 다만 11 월 중순까지는 보수적인 대응 필요. 방어주에 대한 포지션을 일정부분 구축해 놓은 가운데, Cyclical-Value 스타일 점진적 비중 확대. 전쟁 리스크로 촉발된 변동성이 진정되더라도 11 월 17 일 다시 한번 24 년 예산안을 앞두고 민주당과 공화당의 치열한 대립이 예상될 가능성. 해당 시점 전후 다시금 장기물 중심 변동성이 높아질 수 있다는 판단

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.06.28	BUY	100,000	-24.45	-17.10
2021.12.28	AFTER 6M	100,000	-28.06	-21.10
2022.05.04	BUY	91,000	-28.26	-25.16
2022.06.21	BUY	82,500	-28.70	-24.97
2022.09.27	BUY	78,000	-23.20	-17.18
2023.03.27	AFTER 6M	78,000	-14.57	-7.31
2023.06.15	BUY	87,000	-19.79	-15.63
2023.10.16	BUY	87,000		

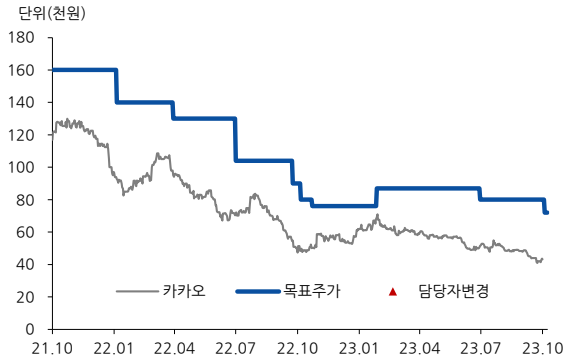
▶ 최근 2년간 삼성전자 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.06.16	BUY	160,000	-14.35	5.94
2021.12.16	AFTER 6M	160,000	-32.78	-26.56
2022.01.17	BUY	140,000	-31.37	-22.50
2022.04.11	BUY	130,000	-37.54	-26.08
2022.07.13	BUY	104,000	-31.56	-19.52
2022.10.06	BUY	90,000	-44.83	-42.89
2022.10.18	BUY	80,000	-38.27	-34.63
2022.11.04	BUY	76,000	-23.74	-10.53
2023.02.08	BUY	87,000	-33.53	-18.51
2023.07.12	BUY	80,000	-39.21	-31.38
2023.10.16	BUY	72,000		

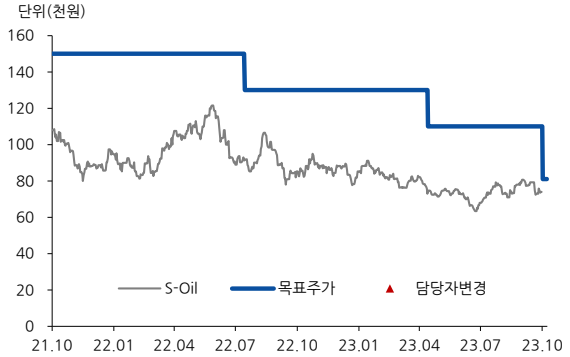
▶ 최근 2년간 카카오 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.07.06	BUY	150,000	-35.68	-23.33
2022.01.06	AFTER 6M	150,000	-34.41	-19.00
2022.07.29	BUY	130,000	-32.03	-18.08
2023.01.29	AFTER 6M	130,000	-37.43	-31.00
2023.04.28	BUY	110,000	-33.27	-26.64
2023.10.16	M.PERFORM	81,000		

▶ 최근 2년간 S-Oil 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.
- 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.