Morning Meeting Notes

2023-11-28

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

철강산업(OVERWEIGHT) 점진적으로 철강 투자심리 개선 예상
음식료산업(OVERWEIGHT) 2024년 연간전망: 꺼진 불을 다시 볼 때
코리안리(BUY/10,000) 긍정적인 전망 유지

New Issue

뉴욕증시, 4주만에 일제히 하락 마감...나스닥 0.07%↓
뉴욕채권, 미 국채가 상승
국제유가, 이스라엘-하마스 휴전 이틀 연장...WTI 0.66%↓

New Publication

[음식료산업] 2024년 연간전망: 꺼진 불을 다시 볼 때(2023-11-28)
[방위산업] 전쟁의 시대(2023-11-27)
[미국주식] 2024년 미국주식: 불안 속 축배를 들 때(2023-11-27)
[제약/바이오] 2024년 연간전망: 키트루다 유니버스(2023-11-24)
[AI산업] 2024 AI 산업 연간전망: 온디바이스 AI와 NPU 시장의 개화(2023-11-24)
[화장품] 2024년 연간전망: K-Beauty의 축복이 끝이 없네!(2023-11-22)
[금융] 2024년 금융업 전망: 손익과 주주환원 간의 바통터치(2023-11-21)
[건설] 2024년 연간전망: Adagio Sostenuto(2023-11-17)
[철강/비철금속] 2024년 연간전망: 제한적 회복(2023-11-16)
[자동차/모빌리티] 2024년 산업 전망: 그대들은 어떻게 '살'것인가(2023-11-14)
[크레딧] 2024 크레딧 전망: Flight to Quality(2023-11-07)
[인터넷/통신] UAM 하늘을 나는 자동차(2023-11-06)

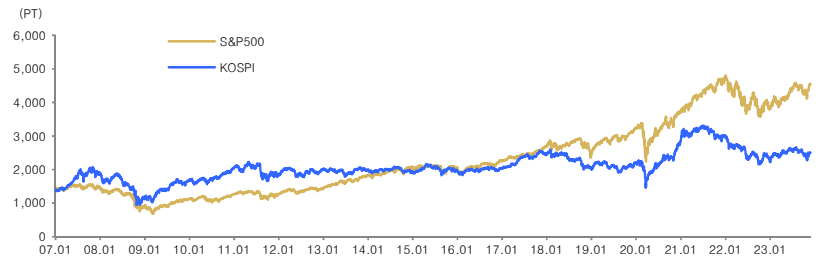
Rating, Target Price Changes

CJ제일제당	BUY	400,000 원 >	BUY	440,000 원	(2023-11-28)
롯데웰푸드	BUY	140,000 원 >	BUY	170,000 원	(2023-11-28)
코리안리	BUY	11,000 원 >	BUY	10,000 원	(2023-11-28)
LIG넥스원	신규편입	▷	BUY	130,000 원	(2023-11-27)
한국항공우주	신규편입	▷	BUY	72,000 원	(2023-11-27)
한화에어로스페이스	신규편입	▷	BUY	150,000 원	(2023-11-27)
한화시스템	신규편입	▷	BUY	19,000 원	(2023-11-27)
현대로템	신규편입	▷	BUY	37,000 원	(2023-11-27)
저스템	BUY	36,000 원 >	BUY	21,000 원	(2023-11-24)
삼성바이오로직스	BUY	1,150,000 원 >	BUY	1,000,000 원	(2023-11-24)
칩스앤미디어	신규편입	▷	BUY	38,000 원	(2023-11-24)
코스맥스	신규재편입	▷	BUY	180,000 원	(2023-11-22)
한국콜마	신규재편입	▷	BUY	70,000 원	(2023-11-22)
클리오	신규재편입	▷	BUY	40,000 원	(2023-11-22)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
에코프로머티	57,292	삼성전자	123,166
SK하이닉스	45,244	SK하이닉스	45,279
심텍	24,751	한화오션	29,974
HPSP	14,671	DB하이텍	24,669
셀트리온헬스케어	12,921	엔씨소프트	23,838

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
두산로보틱스	-92,406	KB금융	-32,665
삼성전자	-83,843	LG이노텍	-18,758
엔씨소프트	-18,168	LG에너지솔루션	-17,249
삼성SDI	-16,575	삼성전자우	-16,539
포스코퓨처엠	-14,610	KODEX 200선물인버스2X	-11,663

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,495.66	-0.04	+8.01
대형주	2,475.23	-0.19	+7.78
중형주	2,746.83	+0.16	+7.89
소형주	2,262.04	-0.20	+4.30
KOSDAQ	810.25	-0.58	+7.02

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-1,410	-1,063	2,520
누적순매수(D-20)	-48,751	25,144	26,838

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	161,449	140,155	139,473

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	75.94	+0.53	+11.58
금융	371.65	+0.24	+7.68
운수장비	2,070.83	+0.49	+7.62
유통	355.65	-0.18	+6.57
음식료	3,723.67	-0.19	+2.29
의약품	12,584.27	-1.14	+3.59
전기전자	26,185.23	-0.21	+7.52
철강금속	5,810.02	-0.97	+5.52
화학	4,849.85	-0.13	+10.26
유틸리티	622.12	+0.84	+9.33
통신	380.74	+0.74	+3.94

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,550.43	-0.20	+9.21
NASDAQ	14,241.02	-0.07	+11.35
일본	33,447.67	-0.53	+8.96
중국	3,031.70	-0.30	+0.34
독일	15,966.37	-0.39	+8.49

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.69	+1.20	-40.00
국고채 (10년)	3.77	-1.20	-54.50
은행채AAA (3년)	4.15	+1.20	-45.90
미국국채 (2년)	4.87	-8.18	-18.52
미국국채 (10년)	4.39	-8.00	-50.37

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,303.80	-0.20	-3.49
원/백 엔	877.22	+0.36	-3.19
원/위안	182.28	-0.25	-1.32
달러/유로	1.10	+0.11	+3.22
위안/달러	7.15	+0.06	-2.19
엔/달러	148.63	-0.56	-0.31
Dollar Index	103.19	-0.19	-2.78

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	75.04	-0.66	-8.83
금 (usd/oz)	2,012.40	+0.47	+0.34
BDI	2,102.00	+13.32	+34.48
천연가스(NYMEX)	2.79	-2.28	-16.77

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. 11. 28

1차금속산업

OVERWEIGHT

점진적으로 철강 투자심리 개선 예상

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

중국 부동산향 수요의 부진에도 철강 가격은 지지

철강업종에 대한 투자심리가 당장은 보수적이지만 향후 개선될 것으로 예상됨. POSCO홀딩스와 현대제철을 Top picks로 유지

현재 중국 부동산 경기 부진이 지속되고 있고 중국 철강가격도 박스권에서 등락을 시현하고 있어 중국發 모멘텀은 제한적. 중국 열연유통가격은 최근 6주 연속으로 강보합이었지만 올해 7월부터의 500달러 초중반의 박스권에서 등락을 시현하고 있음

수요 부진으로 가격 인하 요인이 크지만 철강업체들의 손익이 상당히 부진하여 현재 수준에서 지지가 될 것으로 예상됨. 바오스틸이 12월 내수가격을 인상한 점도 같은 맥락으로 판단됨

가격 반등이 추세성을 가지기 위해서는 중국 수요의 약 30%를 차지하는 부동산 경기가 먼저 회복되어야 함

중국 정부의 전향적인 부동산 경기부양책 기대, 내년 2분기부터 중국 철강 수요 호전

올해 8월 이후 중국 정부가 이전의 소극적인 입장에서 벗어나 부동산 경기 부양에 전향적인 태도로 바뀌고 있다고 판단됨. 올해 8월 말 선납금 인하에 대한 정책이 나온 바 있으며 11월에는 부동산 경기부양에 1조 위안을 공급하겠다고 발표함(인프라투자를 위한 특수채 1조 위안 발행과는 별건임)

2015년 초부터 중국정부는 주택구매 선납금(down payment) 인하, LTV 인하, 양도세 인하 등 일련의 정책들을 발표하고 누적되면서 중국 부동산 경기는 2016년부터 회복된 바 있음. 이 시기 KOSPI 철강지수는 2015년 11월 3,600pt에서 2018년 1월 5,900pt까지 상승한 바 있음

2015년과 2016년에 비춰봤을 때 중국 부동산 착공과 건설중인 면적 증감률은 2024년 2분기부터 증가세로 전환될 것으로 예상되고 철강업종 주가와 가격은 선행하여 1분기 중 반등할 것으로 기대됨

중국 4분기에 철강 감산 시행. 내년 수급 개선 예상

중국의 수요 부진과 더불어 시장의 우려는 중국 조강생산량 증가였으나 최근 감산을 시행하고 있어 이러한 우려도 해소되고 있다고 판단됨

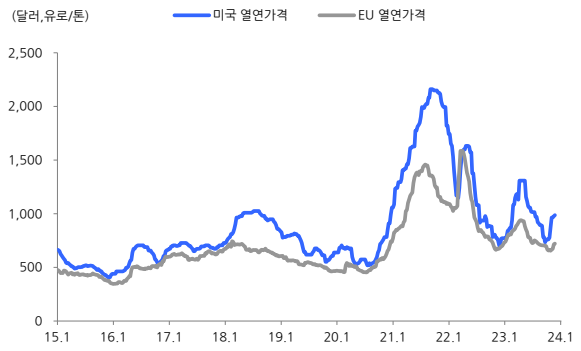
올해 최소한 중국이 증산을 하지 않을 것이라는 당초 예상과 달리 중국의 월별 조강생산량이 증가하면서 중국 경기 부진과 맞물려 중국 철강업계가 감산을 할 수 있을지에 대한 의구심이 커졌었음. 하지만 9월 조강생산 증감률이 -5%로 감소세로 전환되었고 10월 -1%, 11월에도 중순까지 감산을 하고 있어 중국 정부의 감산에 대한 의지를 다시 확인할 수 있음

2024년 중국의 조강생산량이 올해 수준이거나 감소하고, 부동산향 철강수요가 개선된다면 중국의 저가 수출이 감소하여 철강업종 실적과 투자심리 개선에 긍정적일 것으로 판단됨

<그림1> 중국 열연 가격 추이

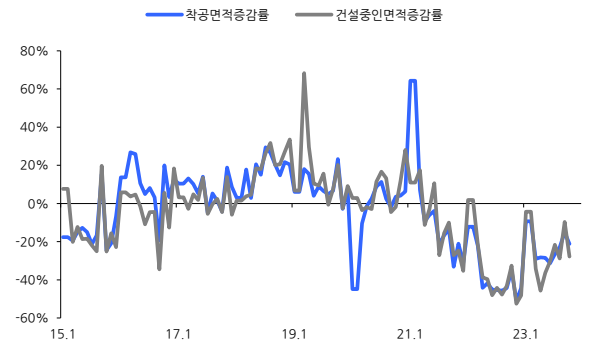
자료: MB, 현대차증권

<그림2> 서구 열연 가격 추이



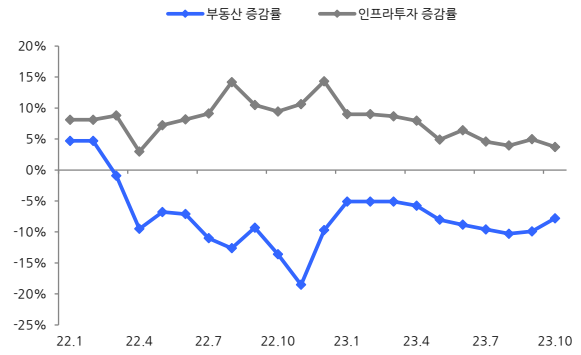
자료: MB, 현대차증권

<그림3> 중국 부동산 착공, 건설면적 증감률 추이



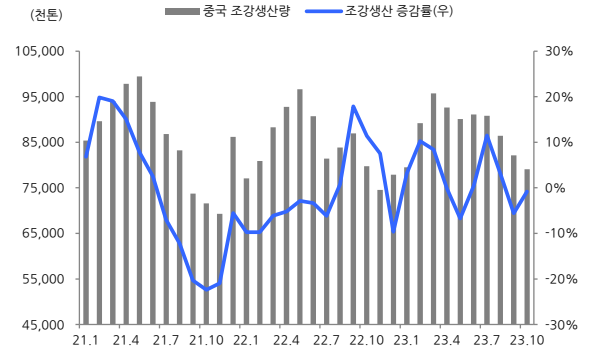
자료: 중국통계청, 현대차증권

<그림4> 중국 부동산, 인프라 투자 증감률 추이



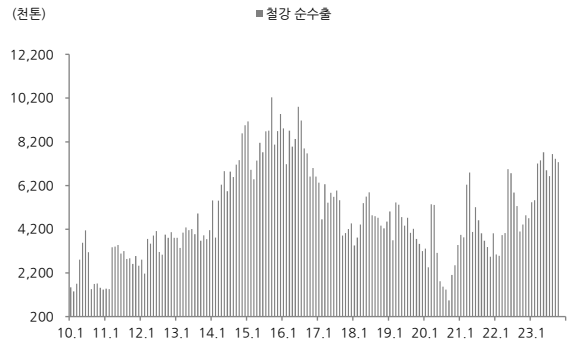
자료: 중국통계청, 현대차증권

<그림5> 중국 조강 생산 및 증감률



자료: 중국철강협회, 현대차증권

<그림6> 중국 철강 순수출 추이



자료: 중국철강협회, 현대차증권

Industry Report
2023. 11. 28

음식료

OVERWEIGHT

꺼진 불을 다시 볼 때

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

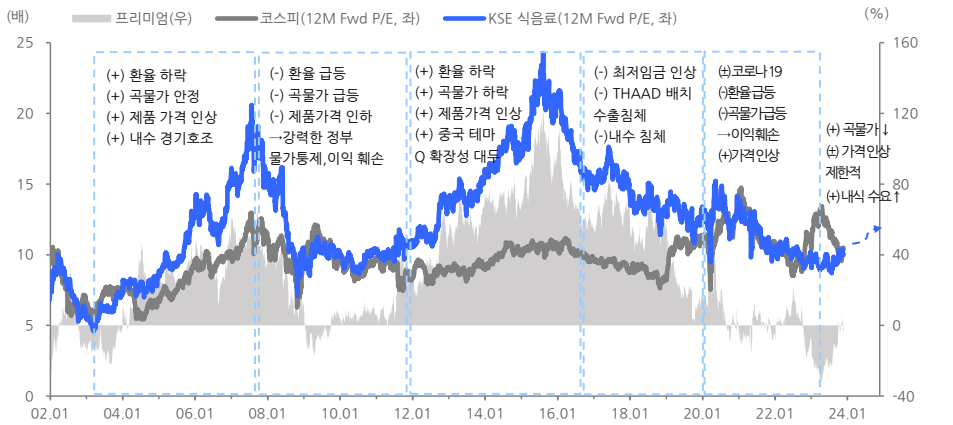
2024년 음식료 업종에 대한 투자의견 Overweight 제시

2024년 음식료 업종에 대한 투자의견 Overweight을 제시. 음식료 업종 12개월 선행 P/E 코스피 대비 -4.7% 디스카운트된 10배 수준에서 거래 중. 2H23 원가부담 완화 가시화, 경기 불황 속 음식료 업체들의 이익안정성에 대한 매력 부각되며 디스카운트 대부분 축소된 상황. 2024년에도 경기 불황 지속에 따라 판매량(Q) 측면에서 가성비 소비 트렌드 지속될 것으로 판단하며, 2023년 역성장하였던 가공식품 업체들의 Q가 점진적으로 회복될 것으로 전망. 다만, 2023년 실적을 견인하였던 해외 성장성은 기저부담으로 인해 2024년 성장률은 다소 둔화될 것으로 판단하나, 해외 성장성에 대한 프리미엄 요인은 유효하다고 판단. P(가격)인상 효과는 3Q23 대부분 마무리된 시점에서 제조원가율 상승에 기인한 가격 인상 외에는 2024년 가격인상은 제한적일 것으로 판단. 이에 따라 전반적인 음식료 업종의 외형 성장세는 2023년 대비 다소 둔화될 것으로 전망하나, C(원가) 변수에서의 곡물가 하향안정화 흐름이 가시화됨에 따라 2024년에도 음식료 업체들의 원가 부담 완화 기조 지속, 경기 불황에 따른 판관비 축소 기조 가시화로 마진 스프레드 개선이 나타날 것으로 전망

Top Pick: CJ제일제당, 롯데웰푸드, 차선호주 롯데칠성 제시

2024년 음식료 업종에서는 기저 부담이 낮고, 밸류에이션 매력도가 높으며, 2024년 이익 성장성이 높은 기업을 추천. 이에 따라, Top Pick CJ제일제당, 롯데웰푸드, 차선호주로 롯데칠성을 제시

이익 결정 변수에 따른 음식료 업종 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

CONTENTS

Ⅰ. Executive Summary | 02

2024 년 음식료 업종에 대한 투자 의견 Overweight 제시 | 02

Ⅱ. Q(판매량) | 04

돌아오라 내식으로! | 04

성장성은 둔화되나 여전히 해외 성장성 프리미엄 요인은 유효 | 06

Ⅲ. C(원가) 변수 | 08

곡물가 하락에 의한 이익 개선 가시화 전망 | 08

Ⅳ. P(가격) 변수 | 14

가격 인상 2024 년에도 제한적. 다만 제조원가율 상승에 기인한 가격 인상 유효 | 14

관련 기업분석 | 19

CJ 제일제당 (097950) | 19

롯데웰푸드 (280360) | 23

롯데칠성 (005300) | 27

Company Note
2023. 11. 28

코리안리 (003690)

BUY
TP 10,000원

긍정적인 전망 유지

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

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

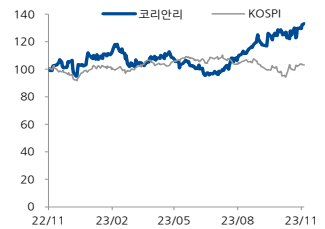
현재주가 (11/27)	7,940원
상승여력	25.9%
시가총액	1,118십억원
발행주식수	165,368천주
자본금/액면가	70십억원/500원
52주 최고가/최저가	7,940원/5,652원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인지분율	31.69%
주요주주	장인순 외 5인 19.96%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	6.6	20.8	26.0
상대주가(%p)	-1.7	21.9	29.2

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	3,363	2,772	11,000
After	2,162	2,369	10,000
Consensus	2,322	2,102	11,400
Cons. 차이	-6.9%	12.7%	-12.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

무상증자 효과 반영하여 목표가는 하향

- 코리안리에 대한 매수 의견을 유지하고, 최근 무상증자(자사주 제외 1주당 0.2주 배정, 보통주 주식 수 +17%)에 따른 영향을 반영하여 목표주가는 10,000원으로 하향
- 무상증자이므로 배당가능이익과는 무관하며, 향후에도 매년 유사한 규모로 무상증자 예정
- 또한, 주식 수 증가에 따라 DPS는 전년 대비 30.2% 증가하나, 배당총액은 56.8% 확대될 전망. 올해 배당정책은 舊 회계기준으로 30%의 배당성향 유지될 것으로 예상. 3분기 누적으로 IFRS4 기준의 순이익은 2,597억원(환율 영향 제외)으로, 이미 지난 해 연간 손익을 크게 상회 중. 이에 4분기 계절적 비용 등을 감안해도 DPS는 540원으로, 기대 배당수익률 6.8%에 육박할 전망
- 올해 주가가 KOSPI 상승률 대비 25.3%p 초과 상승한 데다 내년에는 손익 등의 모멘텀이 다소 축소되는 점은 불가피할 것으로 보이지만, 무위험수익률 하락에 따라 내년 무위험수익률 차감 후 배당수익률은 올해 대비 약 1.1%p 개선되는 점 감안 시 배당 투자처로서 매력은 여전히 높다고 판단. 거기에 재보험업의 특성상 여타 금융사 대비 규제 리스크가 제한적인 점도 긍정적인 부분

내년 전망도 나름 괜찮다고 판단

- 3분기 표면 손익은 계절성 감안해도 다소 부진. 보험손익이 적자 전환하였는데, 주로 보험료배분 접근법의 보험서비스비용 증가에 기인. 3분기에는 보수적인 가정 조정에 따라 발생사고요소조정 2,507억원 적립. 다만, 실질적인 보험수지인 합산비율은 96.1%로 전분기와 유사한 수준. 투자손익도 FVPL 손실에도 불구하고 전분기 대비 11.1% 감소에 그치는 등 이외 경상 실적은 양호
- 보수적인 보험부채 평가에 따라 이익 기저가 다소 낮아져 내년 손익은 올해 대비 9.6% 증가할 전망. ROE도 소폭 개선되며 금융업종 내 상대적으로 양호한 흐름 예상. 일반모형 보험손익은 발생사고요소조정에 따른 비용 (-)효과 제외 가정 시 12.5% 감소하나, 위에 언급한 보험료배분 접근법 적용 발생사고요소조정 효과가 기저로 작용하고 재보험요율 인상 효과가 누적되기 때문. 투자부문도 금리 하향을 가정하더라도 연중 내내 신규투자이원이 보유이원을 초과할 것으로 보여 이자이익의 지속 증가와 더불어 FVPL 관련 손익 개선 등에 따라 10.6% 증가할 전망
- 한편, 내년 재보험요율 상승률은 다소 축소될 공산이 크다고 판단. 이미 5년여간 지속 상승했고, 무위험수익률 하락 시 대체자본이 늘어날 여지가 있기 때문. 다만, 할인율 하락 시 원보험사들이 자본비율 관리에 어려움이 있을 수 있어 수요는 여전히 높은 수준 유지할 것으로 예상

요약 실적 및 Valuation

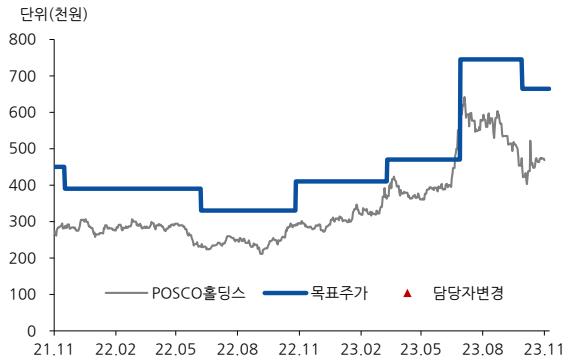
구분	보험영업이익 (십억 원)	투자영업이익 (십억 원)	영업이익 (십억 원)	순이익 (십억 원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (X)	P/B (X)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	-86	306	220	178	1,740	17.6	5.3	0.4	1.4	7.1	5.7
2022	-48	273	224	175	1,428	-17.9	4.8	0.4	1.3	6.4	6.3
2023F	205	208	413	318	2,162	51.4	3.7	0.5	2.9	10.0	6.8
2024F	235	230	465	349	2,369	9.6	3.4	0.4	3.1	10.5	7.4
2025F	245	246	491	368	2,498	5.5	3.2	0.4	3.2	10.2	7.8

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.05.28	BUY	450,000	-26.76	-16.67
2021.11.28	AFTER 6M	450,000	-37.56	-34.44
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	-25.10	-13.83
2023.10.25	BUY	664,000	-31.45	-21.39
2023.11.28	BUY	664,000		

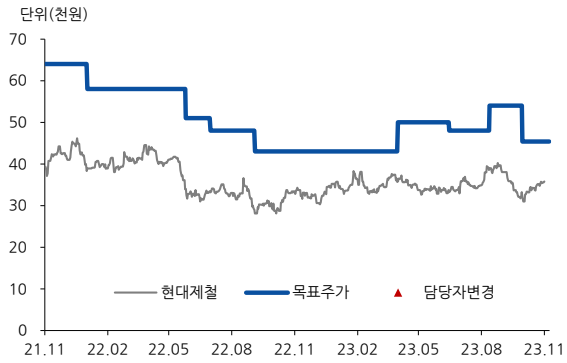
▶ 최근 2년간 POSCO홀딩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-32.83	-25.56
2023.10.26	BUY	45,400	-24.76	-21.15
2023.11.28	BUY	45,400		

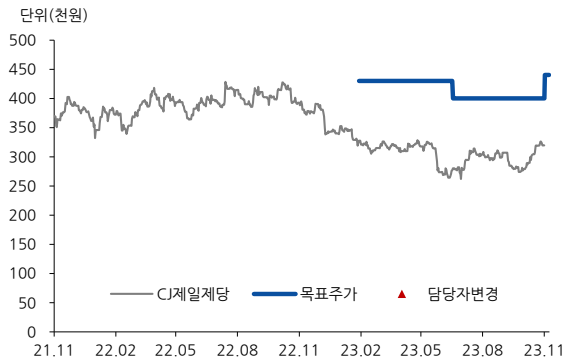
▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.02.24	BUY	430,000	-28.11	-23.60
2023.07.14	BUY	400,000	-25.95	-18.50
2023.11.28	BUY	440,000		

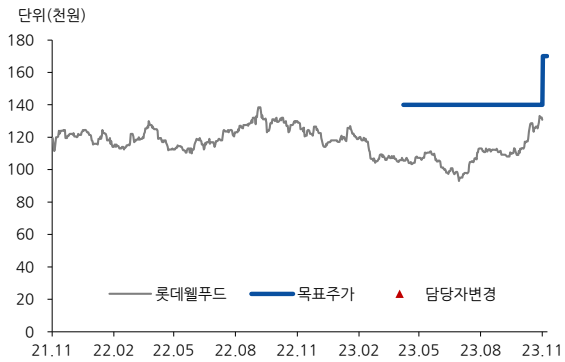
▶ 최근 2년간 CJ제일제당 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.05.04	BUY	140,000	-23.79	-16.14
2023.11.04	AFTER 6M	140,000	-9.37	-4.86
2023.11.28	BUY	170,000		

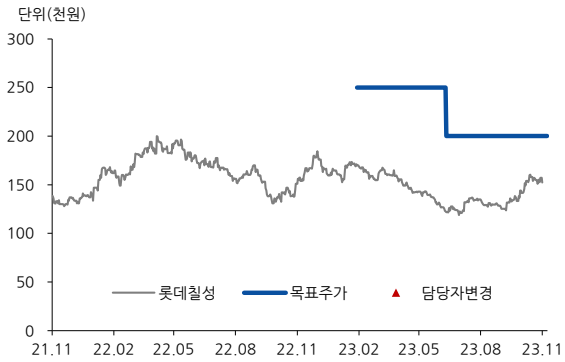
▶ 최근 2년간 롯데웰푸드 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.02.24	BUY	250,000	-40.02	-32.56
2023.07.07	BUY	200,000	-32.19	-19.80
2023.11.28	BUY	200,000		

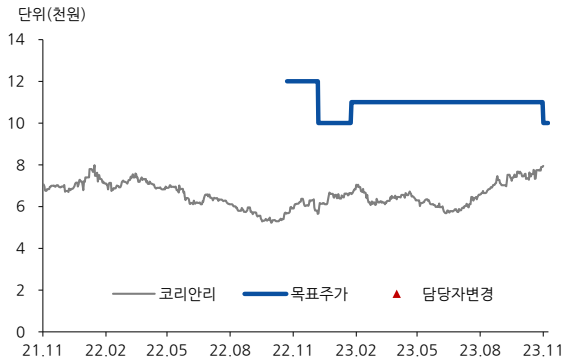
▶ 최근 2년간 롯데칠성 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.11.18	BUY	12,000	-49.37	-46.87
2023.01.03	BUY	10,000	-36.00	-33.26
2023.02.20	BUY	11,000	-43.19	-35.91
2023.08.20	AFTER 6M	11,000	-34.35	-28.27
2023.11.28	BUY	10,000		

▶ 최근 2년간 코리안리 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.