Morning Meeting Notes

2023-12-14

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

CJ ENM(BUY/90,000) Top-Tier 향하는 엔터, 살아나는 미디어
[스타일 전략] 조기 금리 인하 기대 약화, 가치주 강세 기대할 때
[매크로] 12월 FOMC-비둘기파로 돌아선 연준 통화정책 기조

New Issue

뉴욕증시, 연준의 긴축 종료 시그널에 환호...나스닥 1.38%↑
뉴욕채권, 파월 의장의 비둘기파적 코멘트에 급락
국제유가, 원유재고 감소와 FOMC 결과에 상승...WTI 1.84%↑

New Publication

[글로벌] '23년 중국경제공작회의 전망-첨단산업 자립자강, 산업 업그레이드에 집중(2023-12-07)
[IT H/W 산업] 대만, 일본 기업 탐방 후기(2023-12-05)
[정유화학/태양광 산업] 고금리에도 올 것은 온다(2023-12-05)
[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)

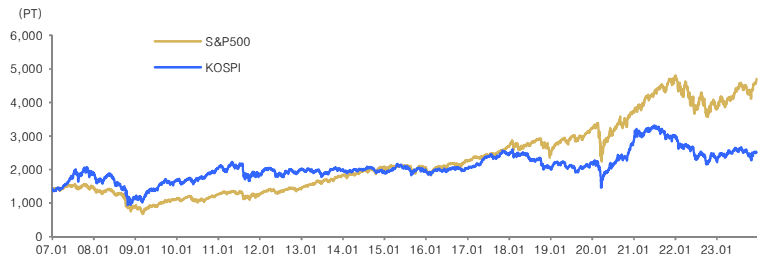
Rating, Target Price Changes

CJ ENM	BUY	80,000 원 >	BUY	90,000 원	(2023-12-14)
네패스아크	신규편입	▷	BUY	34,000 원	(2023-12-13)
LIG넥스원	BUY	130,000 원 >	BUY	160,000 원	(2023-12-13)
고려아연	BUY	650,000 원 >	BUY	670,000 원	(2023-12-12)
리노공업	신규편입	▷	BUY	250,000 원	(2023-12-05)
롯데정밀화학	BUY	100,000 원 >	BUY	83,000 원	(2023-12-01)
한올바이오파마	BUY	49,000 원 >	BUY	63,000 원	(2023-11-29)
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)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK하이닉스	44,995	삼성전자	142,841
셀트리온헬스케어	28,900	KODEX 200선물인버스2X	29,489
삼성전기	17,592	삼성전기	28,936
엘앤에프	11,014	셀트리온	27,528
KODEX 코스닥150선물인버스	10,179	SK하이닉스	22,884

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성SDI	-50,097	LG에너지솔루션	-98,828
삼성전자	-44,294	블루엠텍	-77,684
두산로보틱스	-28,883	삼성SDI	-44,600
에코프로비엠	-23,880	POSCO홀딩스	-39,514
엔씨소프트	-17,120	LS머트리얼즈	-31,496

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,510.66	-0.97	+0.96
대형주	2,490.82	-1.07	+0.27
중형주	2,744.49	-0.44	+2.06
소형주	2,269.27	-0.50	+1.64
KOSDAQ	829.31	-1.22	+2.46

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-27	-1,309	948
누적순매수(D-20)	-31,137	10,391	19,012

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	173,995	168,661	133,987

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	73.48	-1.70	+0.26
금융	376.99	-0.41	+2.06
운수장비	2,091.69	-0.69	+2.93
유통	360.92	-1.01	+0.60
음식료	3,663.02	+0.13	-1.12
의약품	12,928.58	-1.06	+0.77
전기전자	26,365.21	-1.28	-0.16
철강금속	5,694.08	-2.03	-2.19
화학	4,672.67	-0.98	-1.86
유틸리티	630.50	-0.52	+8.46
통신	381.66	+0.40	+1.15

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,707.09	+1.37	+4.54
NASDAQ	14,733.96	+1.38	+4.47
일본	32,926.35	+0.25	-1.77
중국	2,968.76	-1.15	-3.39
독일	16,766.05	-0.15	+6.46

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.47	+1.90	-27.90
국고채 (10년)	3.53	-0.20	-29.00
은행채AAA (3년)	3.94	+1.20	-30.30
미국국채 (2년)	4.43	-29.80	-49.39
미국국채 (10년)	4.02	-17.66	-50.64

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,319.90	+0.45	+1.47
원/백 엔	923.19	+2.23	+7.46
원/위안	184.02	+0.49	+2.52
달러/유로	1.09	+0.78	+0.35
위안/달러	7.17	-0.04	-1.02
엔/달러	142.97	-1.74	-5.57
Dollar Index	102.90	-0.87	-1.47

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	69.87	+1.84	-8.86
금 (usd/oz)	1,997.30	+0.21	+1.68
BDI	2,551.00	+1.67	+53.49
천연가스(NYMEX)	2.35	+1.69	-26.33

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. 12. 14

CJ ENM (035760)

BUY
TP 90,000원

Top-Tier 향하는 엔터, 살아나는 미디어

Analyst 김현용
02-3787-2671 hykim@hmsec.com
RA 윤서영
02-3787-2020 seoyeong.yoon@hmsec.com

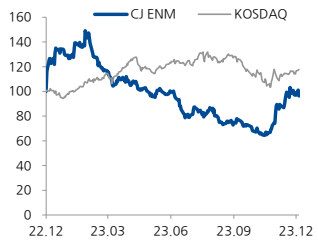
현재주가 (12/13)	74,100원
상승여력	21.5%
시가총액	16,250억원
발행주식수	21,929천주
자본금/액면가	1,106억원/5,000원
52주 최고가/최저가	116,100원/50,200원
일평균 거래대금 (60일)	72억원
외국인지분율	13.08%
주요주주	CJ외 5인 42.70%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	10.9	23.3	-3.0
상대주가(%p)	3.6	31.2	4.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	-9,088	-1,156	80,000
After	-8,516	1,823	90,000
Consensus	-9,487	1,354	87,154
Cons. 차이	n/a	34.6%	3.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

데뷔 5개월 동안 400만장을 판매한 ZB1, 그리고 나란히 돔투어 입성한 JO1/INI

- 7월 데뷔한 제로베이스원(ZB1)은 두 장의 미니앨범으로 누적 400만장 이상의 판매량을 거두며, 보이그룹 데뷔 성적에서 압도적인 Top을 기록. 앨범 3장이 누적되는 내년 하반기부터는 투어에 나설 계획. 한편, 라포네 소속 일본 보이그룹들도 나란히 돔투어에 입성하며 내년 본격적인 공연 스케일업을 예고. JO1은 11월(데뷔 44개월 경과) 교세라돔 2회차, INI는 2월(데뷔 24개월 경과) 교세라돔 2회차를 확정. 2024년에는 라포네 걸그룹, 아이랜드2 걸그룹 등 두 팀의 아티스트가 더해지며 매출액 7,021억원(YoY +15.2%), 영업이익 603억원(YoY +11.0%) 전망

티빙 실시간 무료, 투자 효율화로 이익 개선 가속화하고, 웨이브 합병 통해 넷플릭스 대항마로 진화

- 티빙은 올해 오리지널 콘텐츠 투자를 효율화하고 실시간 무료 시청 도입을 통한 트래픽 증가를 통해 손익을 점진적으로 개선시켜 옴. 아울러 12월초 웨이브와의 합병을 위한 양해각서를 체결함으로써, 합병 완료시 넷플릭스 대비 70~80% 외형을 갖춘 유일한 대항마로 급부상할 전망. 그리고 광고 경기도 성수기인 4분기부터 정상화되며 2024년 미디어플랫폼 매출액은 13,839억원(YoY +8.3%), 영업이익 409억원(YoY 흑전) 전망

피프스시즌 분기 3~4편 안정적인 딜리버리로 2024년 분기 흑전 기대

- 피프스시즌은 미국 작가 파업 여파에서 벗어나며 3분기 4편(드라마 1편, 영화 2편, 다큐 1편)을 딜리버리하였으며 영업손실도 분기 120억원 수준으로 크게 축소. 4분기에도 전분기비 딜리버리 증가가 예상되며 2024년 분기평균 3~4편을 안정적으로 공급할 전망. Severance (Apple TV+), Tokyo Vice(HBO Max), Life & Beth(Hulu) 등 다양한 OTT에 시즌제 드라마를 공급 중. 스튜디오드래곤은 외형 축소가 우려되나, 해외 프로젝트 증가가 매출을 방어하고 판매처 다각화를 통해 수익성 개선을 도모할 계획. 영화드라마 2024년 실적은 매출액 15,848억원(YoY +28.6%), 영업이익 276억원(YoY 흑전) 전망

미디어 실적 개선 반영함에 따라 목표주가 9만원으로 상향

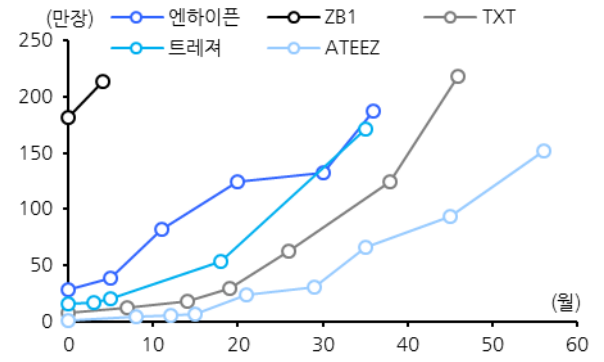
- 동사 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 9만원으로 기존 대비 12.5% 상향 조정함. 목표주가 상향은 티빙, 피프스시즌의 적자 축소에 따른 2024년 실적 개선을 반영한 점에 기인함. 핵심 투자포인트는 1)돔투어 아티스트 2팀(일본), Top-Tier 보이그룹(ZB1) 확보로 엔터사업 위상 강화가 확실시되고, 2)티빙 합병 추진에 따른 OTT 경쟁력 제고가 기대되며, 3)피프스시즌 딜리버리 정상화로 미디어 사업 전반의 손익 개선세가 예상되기 때문

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	35,524	2,969	1,935	8,134	8,822	239.8	15.7	0.8	5.0	5.4	1.5
2022	47,922	1,374	-1,201	14,307	-5,476	적전	N/A	0.6	3.7	NA	0.0
2023F	44,503	-315	-1,867	8,985	-8,516	적지	N/A	0.5	5.6	NA	2.0
2024F	49,756	1,952	400	9,974	1,823	흑전	41.1	0.5	4.3	1.2	2.7
2025F	54,135	2,300	617	8,489	2,814	54.4	26.7	0.5	4.5	1.8	2.7

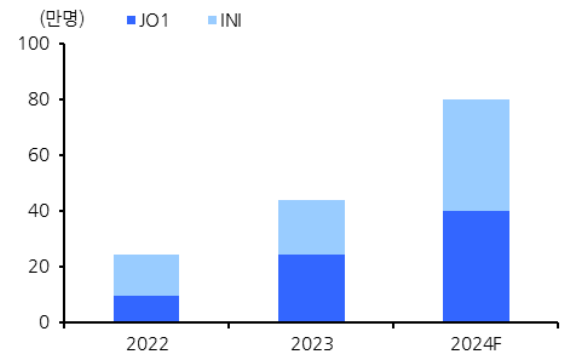
*K-IFRS 연결 기준

<그림1> ZB1 vs 경쟁 보이그룹 음반 초동판매량 추이



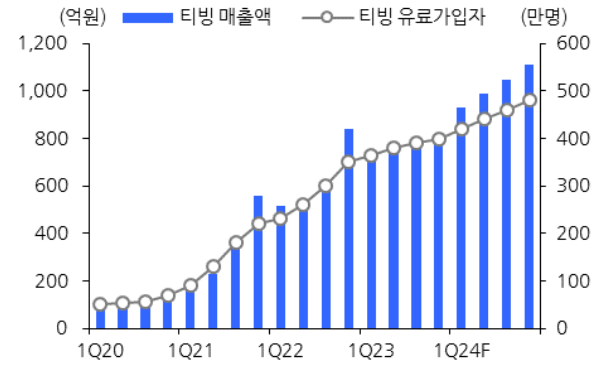
자료 : CJ ENM, 현대차증권

<그림2> 라포네 엔터 일본 공연모객수 전망



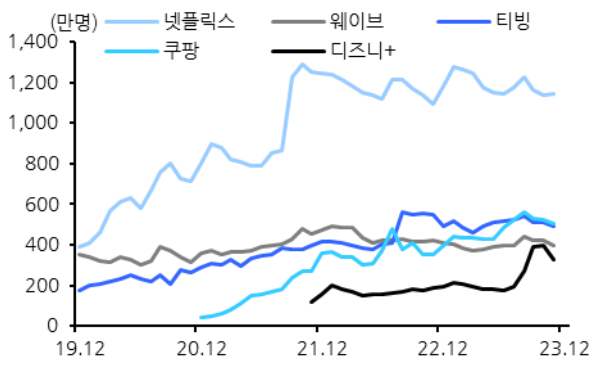
자료 : CJ ENM, Lapone Ent., 현대차증권

<그림3> 티빙 매출액 및 유료가입자수 전망



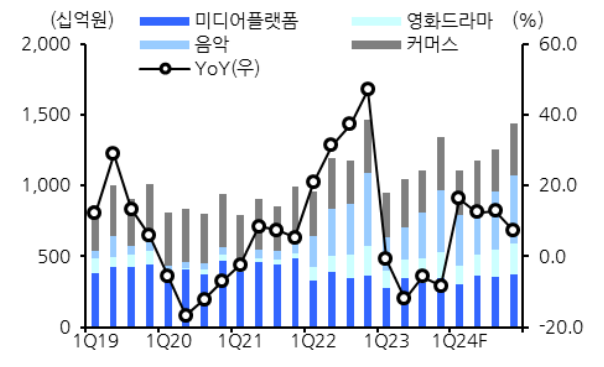
자료 : CJ ENM, 현대차증권

<그림4> 국내 OTT 월별 MAU 추이



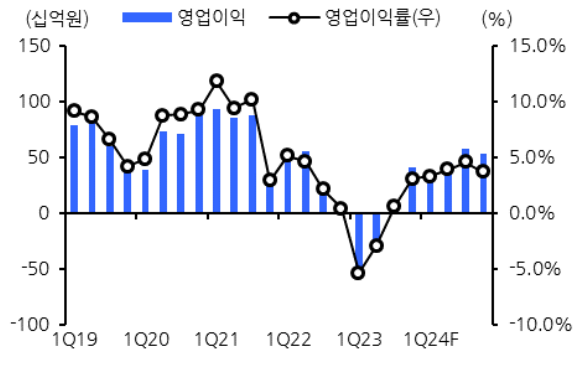
자료 : 모바일인덱스, CJ ENM, 현대차증권

<그림5> CJ ENM 분기별 매출액 & YoY 전망



자료 : CJ ENM, 현대차증권

<그림6> CJ ENM 분기별 영업이익 & OPM 전망



자료 : CJ ENM, 현대차증권

〈표1〉 CJ ENM 실적전망 테이블

(단위: 억원, %)

항목	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	9,573	11,925	11,784	14,640	9,490	10,489	11,108	13,415	11,039	11,798	12,540	14,380	47,922	44,503	49,756
% YoY	20.9	31.3	37.4	47.1	-0.9	-12.0	-5.7	-8.4	16.3	12.5	12.9	7.2	34.9	-7.1	11.8
% QoQ	-3.8	24.6	-1.2	24.2	-35.2	10.5	5.9	20.8	-17.7	6.9	6.3	14.7			
미디어플랫폼	3,331	3,877	3,427	3,641	2,779	3,428	3,143	3,423	2,999	3,630	3,508	3,702	14,276	12,773	13,839
영화드라마	2,162	3,386	3,573	5,123	2,361	2,296	3,262	4,404	3,595	3,281	4,136	4,836	14,244	12,323	15,848
음악	907	1,145	1,691	2,107	1,190	1,308	1,700	1,894	1,347	1,499	1,953	2,222	5,850	6,092	7,021
커머스	3,173	3,517	3,094	3,769	3,161	3,457	3,003	3,694	3,098	3,388	2,943	3,620	13,553	13,315	13,048
영업이익	496	556	255	66	-503	-304	74	418	369	465	579	539	1,374	-315	1,952
% YoY	-47.0	-35.2	-71.0	-77.7	적전	적전	적전	533.3	흑전	흑전	682.4	28.9	-53.7	적전	흑전
% QoQ	67.7	12.1	-54.2	-74.1	적전	적전	적전	464.9	-11.7	26.0	24.5	-6.9			
미디어플랫폼	266	116	0	-328	-343	-299	19	85	35	94	176	104	55	-538	409
영화드라마	-22	102	-71	51	-407	-311	-204	7	29	58	105	84	60	-915	276
음악	143	126	287	0	81	120	155	187	107	134	204	158	556	543	603
커머스	128	194	56	341	175	187	71	139	198	179	94	193	719	572	664
영업이익률(%)	5.2	4.7	2.2	0.5	-5.3	-2.9	0.7	3.1	3.3	3.9	4.6	3.7	2.9	-0.7	3.9
미디어플랫폼	8.0	3.0	0.0	-9.0	-12.3	-8.7	0.6	2.5	1.2	2.6	5.0	2.8	0.4	-4.2	3.0
영화드라마	-1.0	3.0	-2.0	1.0	-17.2	-13.5	-6.3	0.2	0.8	1.8	2.5	1.7	0.4	-7.4	1.7
음악	15.7	11.0	17.0	0.0	6.8	9.2	9.1	9.9	7.9	8.9	10.4	7.1	9.5	8.9	8.6
커머스	4.0	5.5	1.8	9.0	5.5	5.4	2.4	3.8	6.4	5.3	3.2	5.3	5.3	4.3	5.1
미디어플랫폼	3,331	3,877	3,427	3,641	2,779	3,428	3,143	3,423	2,999	3,630	3,508	3,702	14,276	12,773	13,839
TV광고	1,261	1,541	1,186	1,146	878	1,075	896	996	906	1,085	1,037	1,109	5,134	3,845	4,137
수신료	655	649	632	650	670	665	664	664	668	671	672	679	2,586	2,663	2,690
기타	1,415	1,687	1,609	1,845	1,231	1,688	1,583	1,763	1,425	1,874	1,799	1,914	6,556	6,265	7,012
YoY					-16.6	-11.6	-8.3	-6.0	7.9	5.9	11.6	8.1		-10.5	8.3
TV광고					-30.4	-30.2	-24.5	-13.1	3.2	0.9	15.7	11.3		-25.1	7.6
수신료					2.3	2.5	5.1	2.2	-0.3	0.9	1.2	2.2		3.0	1.0
기타					-13.0	0.1	-1.6	-4.4	15.8	11.0	13.6	8.6		-4.4	11.9
편성시간(시간)	110	132	92	120	92	72	66	56	67	67	67	67	454	286	268
tvN	68	94	80	84	72	64	54	48	52	52	52	52	326	238	208
OCN	2	6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8	-	-
TVING	40	32	12	36	20	8	12	8	15	15	15	15	120	48	60
티빙가입자(만명)	230	260	300	350	365	380	390	400	420	440	460	480	350	400	480
영화드라마	2,162	3,386	3,573	5,123	2,361	2,296	3,262	4,404	3,595	3,281	4,136	4,836	14,244	12,323	15,848
콘텐츠판매	1,890	3,059	2,475	3,924	1,687	1,903	2,872	3,919	3,103	2,640	3,086	4,009	11,348	10,381	12,838
영화	92	180	741	760	438	86	173	205	243	355	740	526	1,773	902	1,864
기타	180	147	357	439	236	307	217	280	249	286	310	301	1,123	1,040	1,146
YoY					9.2	-32.2	-8.7	-14.0	52.3	42.9	26.8	9.8		-13.5	28.6
콘텐츠판매					-10.7	-37.8	16.0	-0.1	83.9	38.7	7.5	2.3		-8.5	23.7
영화					376.1	-52.2	-76.7	-73.0	-44.5	312.8	327.7	156.6		-49.1	106.7
기타					31.1	108.8	-39.2	-36.2	5.5	-6.8	42.9	7.5		-7.4	10.2
음악	907	1,145	1,691	2,107	1,190	1,308	1,700	1,894	1,347	1,499	1,953	2,222	5,850	6,092	7,021
음반/음원	341	282	302	278	250	281	270	304	289	311	370	409	1,203	1,105	1,379
콘서트	44	205	355	620	180	209	240	705	251	289	408	809	1,224	1,334	1,757
기타	522	658	1,034	1,209	760	818	1,190	885	807	899	1,175	1,004	3,423	3,653	3,885
YoY					31.2	14.2	0.5	-10.1	13.2	14.6	14.9	17.3		4.1	15.2
음반/음원					-26.7	-0.4	-10.6	9.5	15.6	10.7	37.0	34.4		-8.1	24.8
콘서트					309.1	2.0	-32.4	13.7	39.4	38.3	70.0	14.8		9.0	31.7
기타					45.6	24.3	15.1	-26.8	6.2	9.9	-1.3	13.4		6.7	6.4

자료 : 씨제이이엔엠, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	**35,524**	**47,922**	**44,503**	**49,756**	**54,135**
증가율 (%)	4.8	34.9	-7.1	11.8	8.8
매출원가	**19,177**	**30,434**	**29,384**	**31,574**	**34,352**
매출원가율 (%)	54.0	63.5	66.0	63.5	63.5
매출총이익	**16,347**	**17,488**	**15,119**	**18,183**	**19,783**
매출이익률 (%)	46.0	36.5	34.0	36.5	36.5
증가율 (%)	10.2	7.0	-13.5	20.3	8.8
판매관리비	**13,378**	**16,114**	**15,434**	**16,231**	**17,483**
판관비율(%)	37.7	33.6	34.7	32.6	32.3
EBITDA	**8,134**	**14,307**	**8,985**	**9,974**	**8,489**
EBITDA 이익률 (%)	22.9	29.9	20.2	20.0	15.7
증가율 (%)	5.8	75.9	-37.2	11.0	-14.9
영업이익	**2,969**	**1,374**	**-315**	**1,952**	**2,300**
영업이익률 (%)	8.4	2.9	-0.7	3.9	4.2
증가율 (%)	9.1	-53.7	적전	흑전	17.8
영업외손익	**-691**	**-2,829**	**-1,513**	**-1,269**	**-1,241**
금융수익	510	778	735	105	110
금융비용	496	1,454	1,839	588	516
기타영업외손익	-705	-2,153	-409	-786	-835
종속/관계기업관련손익	681	-1,821	-228	0	0
세전계속사업이익	**2,959**	**-3,276**	**-2,056**	**683**	**1,059**
세전계속사업이익률	8.3	-6.8	-4.6	1.4	2.0
증가율 (%)	107.4	적전	적지	흑전	55.0
법인세비용	683	-1,508	343	177	277
계속사업이익	2,276	-1,768	-2,399	506	781
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**2,276**	**-1,768**	**-2,399**	**506**	**781**
당기순이익률 (%)	6.4	-3.7	-5.4	1.0	1.4
증가율 (%)	246.7	적전	적지	흑전	54.4
지배주주지분 순이익	1,935	-1,201	-1,867	400	617
비지배주주지분 순이익	341	-567	-531	106	164
기타포괄이익	1,501	-753	196	0	0
총포괄이익	3,776	-2,521	-2,203	506	781

(단위: 억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	**26,604**	**31,080**	**23,500**	**32,135**	**39,239**
현금성자산	12,874	11,337	5,405	12,739	18,136
단기투자자산	2,189	2,307	2,114	2,266	2,466
매출채권	8,002	11,612	10,641	11,406	12,410
재고자산	854	972	890	955	1,039
기타유동자산	2,686	4,852	4,446	4,766	5,185
비유동자산	**52,802**	**72,242**	**74,687**	**67,895**	**63,318**
유형자산	11,124	12,666	13,388	12,631	11,917
무형자산	13,219	27,684	29,490	22,225	16,750
투자자산	24,902	23,812	22,233	23,462	25,075
기타비유동자산	3,557	8,081	9,577	9,577	9,577
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**79,406**	**103,322**	**98,188**	**100,030**	**102,557**
유동부채	**23,229**	**42,692**	**32,956**	**34,237**	**35,919**
단기차입금	9,541	19,848	10,819	10,819	10,819
매입채무	2,507	3,270	2,997	3,212	3,495
유동성장기부채	1,505	3,390	4,310	4,310	4,310
기타유동부채	9,675	16,184	14,830	15,896	17,295
비유동부채	**14,145**	**17,187**	**23,937**	**24,302**	**24,781**
사채	6,782	7,079	7,705	7,705	7,705
장기차입금	2,629	4,060	10,647	10,647	10,647
장기금융부채	210	505	504	504	504
기타비유동부채	4,523	5,543	5,080	5,445	5,924
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**37,373**	**59,879**	**56,892**	**58,539**	**60,700**
지배주주지분	37,774	35,522	33,782	33,871	34,073
자본금	1,106	1,106	1,106	1,106	1,106
자본잉여금	25,378	24,131	24,063	24,063	24,063
자본조정 등	-3,414	-3,414	-3,414	-3,414	-3,414
기타포괄이익누계액	1,366	1,896	2,122	2,122	2,122
이익잉여금	13,338	11,803	9,905	9,994	10,196
비지배주주지분	**4,260**	**7,922**	**7,514**	**7,620**	**7,784**
자본총계	**42,033**	**43,443**	**41,296**	**41,491**	**41,857**

(단위:억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	**7,822**	**16,508**	**7,500**	**9,003**	**7,594**
당기순이익	2,276	-1,768	-2,399	506	781
유형자산 상각비	645	735	786	757	714
무형자산 상각비	4,521	12,198	8,513	7,265	5,475
외환손익	-8	222	49	0	0
운전자본의 감소(증가)	-317	3,513	-277	475	624
기타	705	1,606	826	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-7,271**	**-30,068**	**-11,902**	**-1,381**	**-1,812**
투자자산의 감소(증가)	-1,244	1,305	1,485	-1,229	-1,613
유형자산의 감소	10	104	18	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,737	-1,995	-1,031	0	0
기타	-4,300	-29,483	-12,375	-152	-199
재무활동으로인한현금흐름	**9,570**	**12,034**	**-1,666**	**-288**	**-385**
차입금의 증가(감소)	6,874	12,131	-2,471	23	30
사채의증가(감소)	2,463	297	626	0	0
자본의 증가	513	-1,247	-68	0	0
배당금	-540	-435	0	-311	-415
기타	260	1,289	246	0	0
기타현금흐름	**54**	**-10**	**137**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**10,176**	**-1,537**	**-5,932**	**7,334**	**5,397**
기초현금	2,697	12,874	11,337	5,405	12,739
기말현금	12,874	11,337	5,405	12,739	18,136

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	10,377	-8,063	-10,939	2,308	3,562
EPS(지배순이익 기준)	8,822	-5,476	-8,516	1,823	2,814
BPS(자본총계 기준)	191,677	198,107	188,313	189,203	190,874
BPS(지배지분 기준)	172,252	161,984	154,049	154,454	155,378
DPS	2,100	0	1,500	2,000	2,000
P/E(당기순이익 기준)	13.4	N/A	N/A	32.5	21.1
P/E(지배순이익 기준)	15.7	N/A	N/A	41.1	26.7
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	5.0	3.7	5.6	4.3	4.5
배당수익률	1.5	0.0	2.0	2.7	2.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	246.7	적전	적지	흑전	54.4
EPS(지배순이익 기준)	239.8	적전	적지	흑전	54.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.7	-4.1	-5.7	1.2	1.9
ROE(지배순이익 기준)	5.4	-3.3	-5.4	1.2	1.8
ROA	3.2	-1.9	-2.4	0.5	0.8
안정성 (%)					
부채비율	88.9	137.8	137.8	141.1	145.0
순차입금비율	13.9	49.7	64.8	46.6	32.8
이자보상배율	13.2	1.5	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결기준*

HYUNDAI MOTOR GROUP

2023.12.14

Weekly Style 전략 :

조기 금리 인하 기대 약화, 가치주 강세 기대할 때

투자전략팀장 김중원

02) 3787-2290

simon@hmsec.com

RA 이진청

02) 3787-2191

Jincheong.lee@hmsec.com

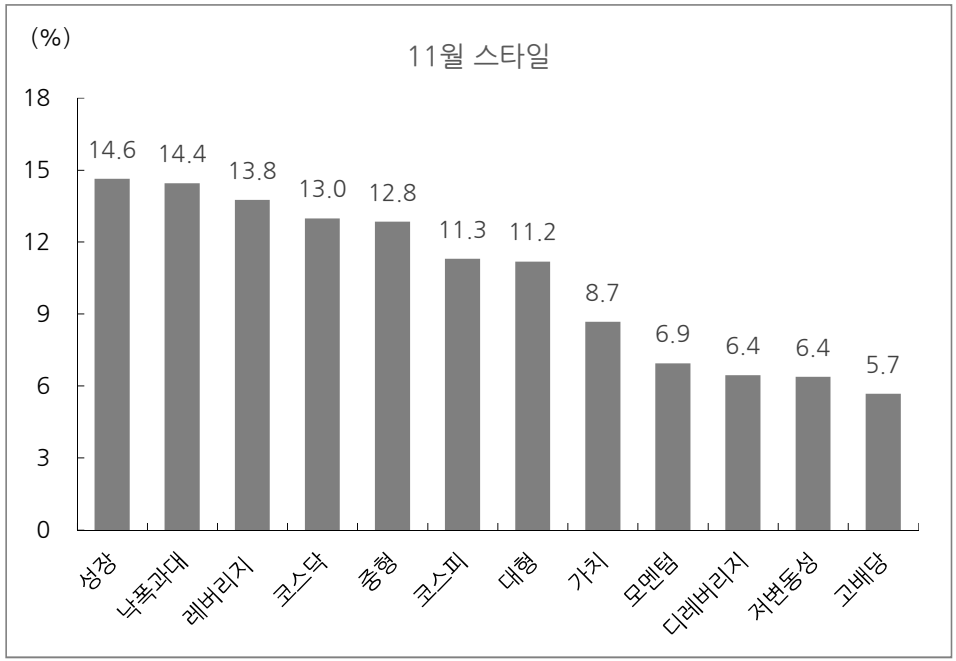
내일의 차이 현대차증권

조기 금리 인하 기대 약화,
가치주 강세 기대할 때

11월은 성장주, 12월은 배당주가 강세

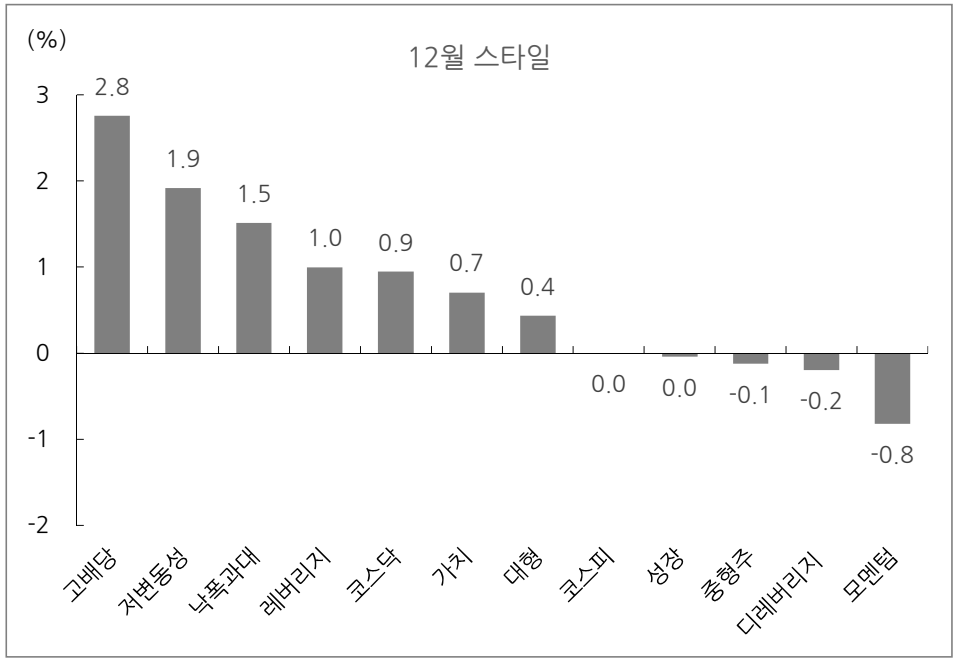
- 11월 국내 증시는 가파른 미국채 금리 하락에 힘입어 상승 마감(11월 코스피 11.3% 상승)
- 특히 7월 이후 긴축 기조 장기화 우려와 함께 부진한 성과를 보이던 성장주는 11월 14.6% 상승하며 국내 증시 상승을 견인
- 한편, 12월 현재까지(12일 기준) 코스피 시장이 보합권 흐름을 기록하는 가운데 연말 배당 시즌을 맞이해 고배당주와 올해 상대적으로 부진했던 저변동성 스타일이 상대적 강세를 기록 중

11월 주요 스타일 수익률



주: 10월 31일 대비 11월 30일 수익률
자료: Quantiwise, 현대차증권

12월 주요 스타일 수익률

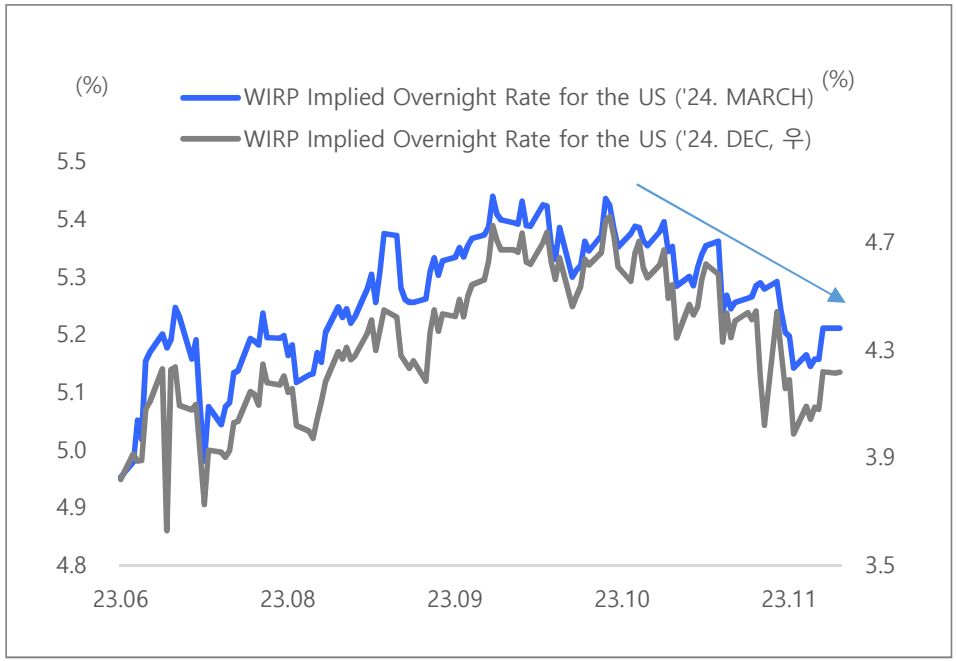


주: 11월 30일 대비 12월 12일까지 주가 수익률
자료: Quantiwise, 현대차증권

내년 3월 미 연준의 금리 인하 기대

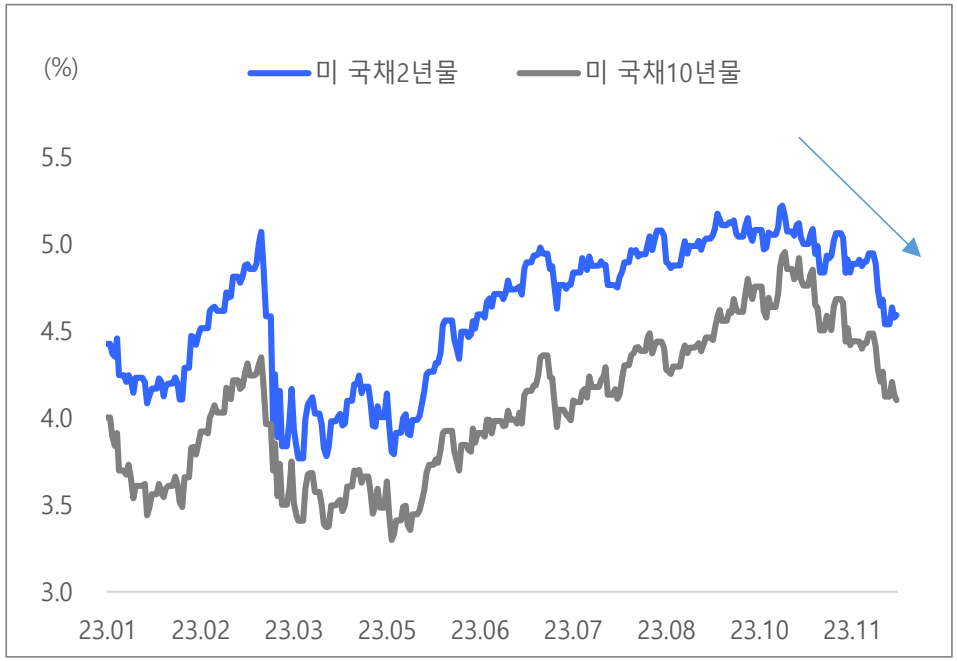
- 지난 11월 FOMC에서 기준금리가 동결된 이후 시장에는 금리 인상 종료와 함께 조기 금리 인하 기대가 높아졌음
- 현재 WIRP 미 채권 선물시장의 '24년말 미 연준의 기준 금리 전망은 4.22%로 내년 연말까지 4.4회에 금리 인하를 반영하고 있음
- 한편, '24년 3월 기준금리 전망은 5.21%까지 하락해 미 연준의 첫 금리 인하 시점을 내년 3월로 전망되고 있음
- 금융시장에 미 연준의 조기 금리 인하가 부각되면서 11월 이후 미 국채 금리는 단기물 중심으로 빠르게 하락했음

WIRP 미 채권 선물시장 '24년 3월과 12월 기준금리 전망 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

미 국채 2년물과 10년물 금리 추이

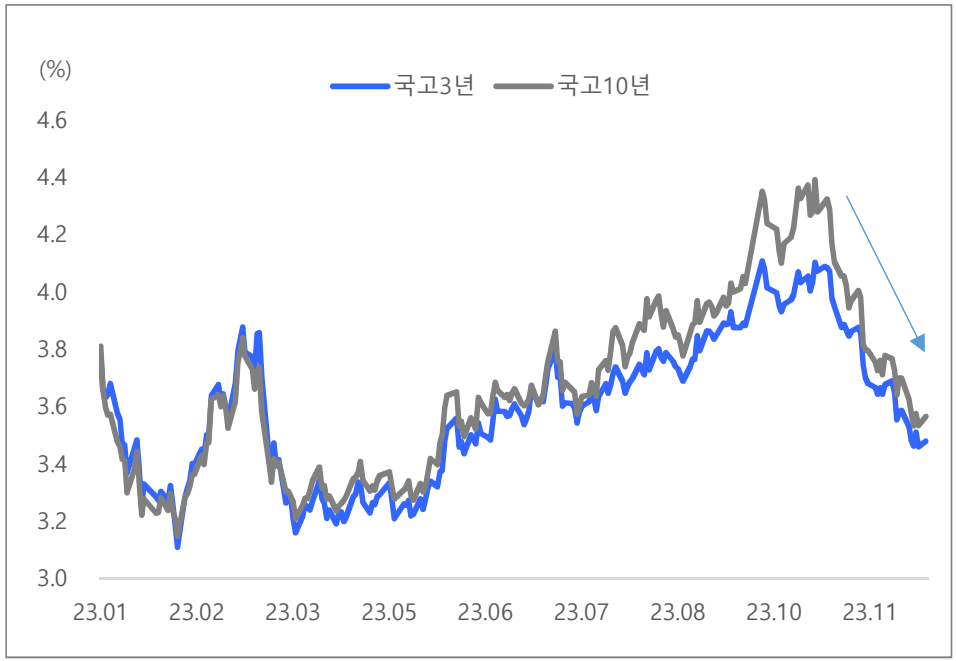


자료: Bloomberg, 현대차증권

국내 시중 금리 하락과 성장주 반등

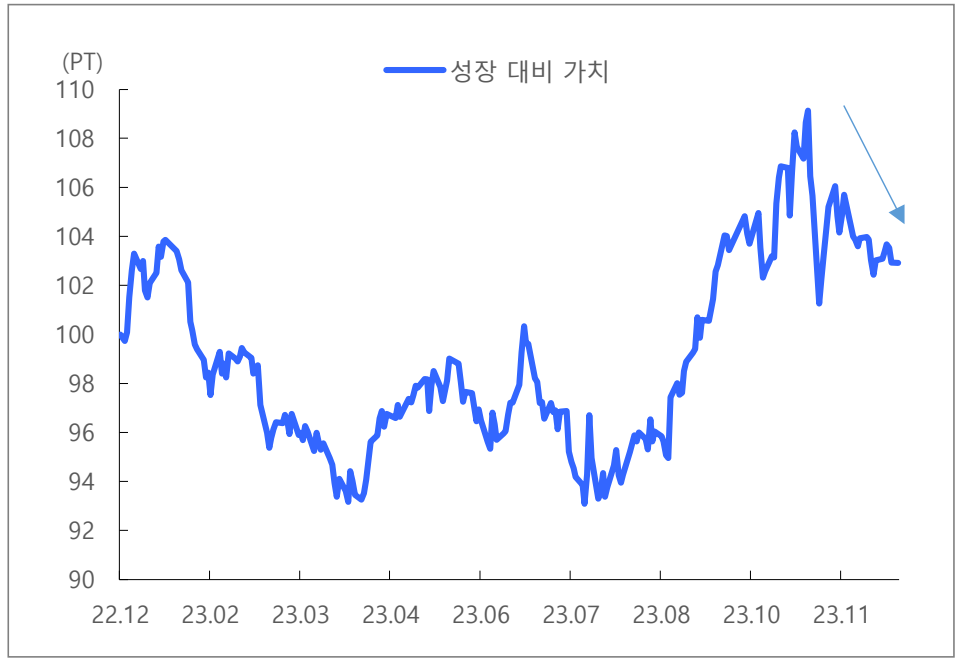
- 연준의 조기 금리 인하 기대로 미 국채 금리가 하락하자 국내 국채 금리 또한 하락하고 있음
- 더불어 국내 주식시장에서는 시중 금리 하락에 민감한 성장주가 가치주 대비 상대적 강세를 기록
- 11월 이후 WMI500 성장주 지수는 14.6% 상승해 동기간 9.4% 상승한 WMI500 가치주 지수를 5.1%p 아웃퍼폼 했음

연초 이후 국고3년과 국고10년 금리 추이



자료: Bondweb, 현대차증권

국내 시중 금리가 하락하며 가치주 상대 지수 또한 하락

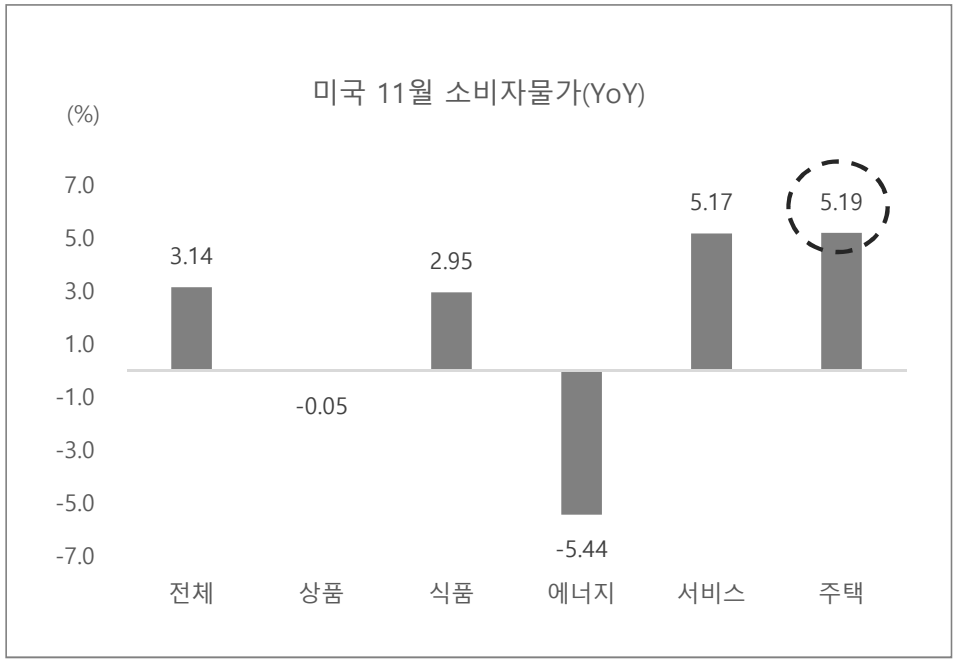


자료: Quantiwise, 현대차증권
주: 성장 대비 가치주는 2022년말 지수 100 기준으로 WMI 가치주에서 성장주 수익률을 차감해 산출한 지수

조기 금리 인하 기대 vs 물가목표 달성 시점

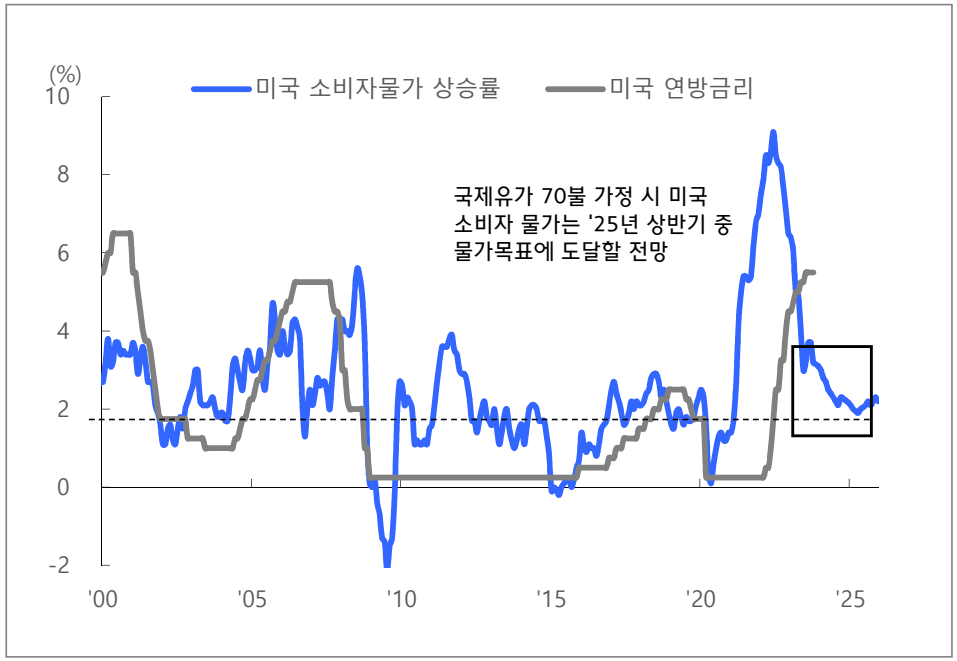
- 최근 국제유가 가파르게 하락하고 있어 미국 인플레이션 상황이 빠르게 해소될 수 있다는 기대가 높아지고 있음
- 그러나 미국 소비자물가 가중치에서 1/3을 차지하는 주거비가 11월에도 전년대비 5.2% 상승해 아직까지도 미국 소비자물가 상승률 둔화를 제약하고 있는 점은 부담으로 작용
- 더불어, 국제유가를 배럴 당 70불로 가정해도 미국 소비자물가 상승률은 내후년 (2025년) 상반기에나 연준의 물가 목표에 수렴할 것으로 전망되어 내년 3월 금리 인하 기대는 과도하게 낙관적이라 판단됨
- 따라서, 11월 이후 빠르게 하락했던 한국과 미국의 채권 금리는 '조기 금리 인하' 기대가 약화되며 일정 수준 되돌림이 불가피할 것으로 전망

11월 미국 소비자물가 부분별 전년비 상승률 현황



자료: 미국 노동통계국, 현대차증권

미 물가 목표 달성 시점은 2024년 상반기에나 가능

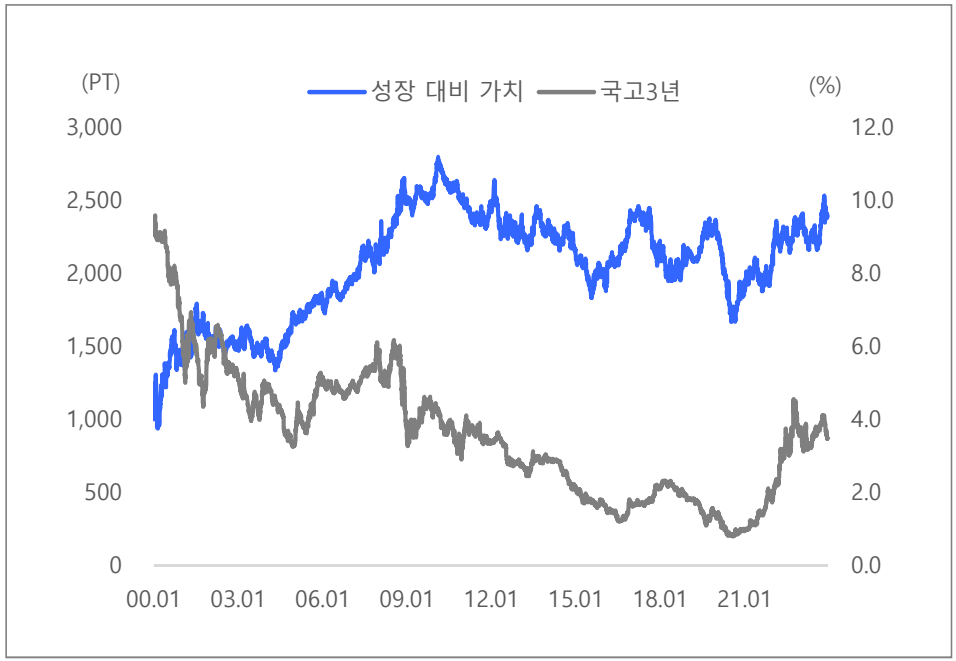


자료: Bloomberg, 현대차증권
주: '24년 11월 이후 국제유가를 배럴당 70불을 가정할 경우 미 소비자 물가상승률 추이 당사 추정

가치주는 금리 반등과 실적개선에 우호적

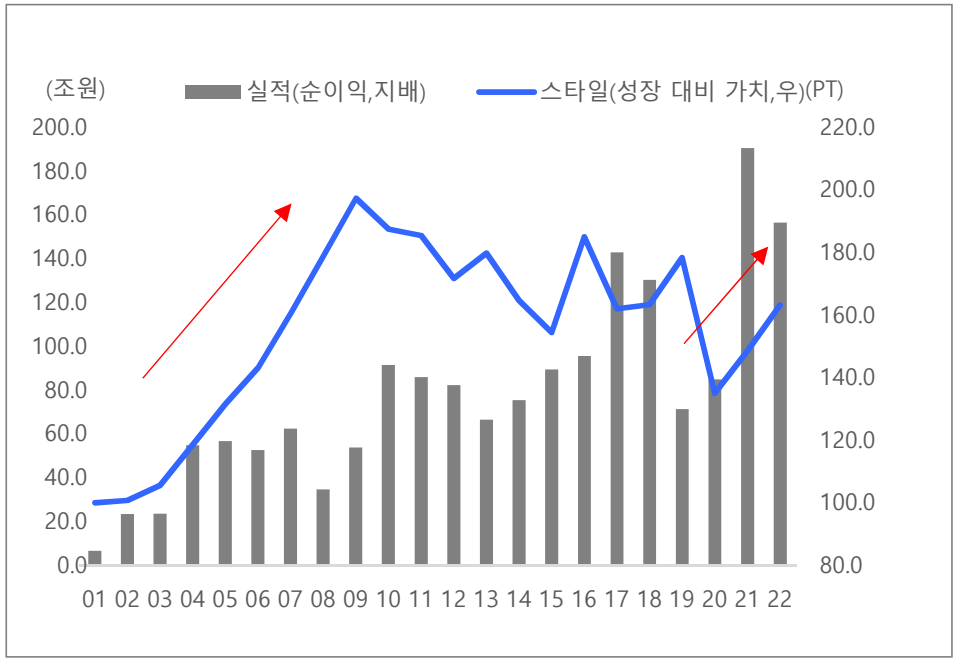
- 11월 이후 빠르게 하락했던 한국과 미국의 채권 금리가 조기 금리 인하 기대가 약화되며 일정 수준 반등할 경우 다시 성장주 대비 가치주의 상대적 강세가 기대됨
- 과거에도 가치주 지수는 실적개선이 부각되고 금리가 상승하는 구간 성장주 대비 크게 아웃퍼폼한 것으로 나타남
- 금리가 반등하고 실적개선 기대가 높아진다면 성장주 대비 가치주가 상대적 강세를 기록할 가능성이 높다 판단되는 이유

국채 금리와 성장주 대비 가치주 추이



자료:Quantiwise, 현대차증권
주: 성장 대비 가치주는 2000년초 지수 1,000기준으로 WMI500 가치주에서 성장주 수익률을 차감해 산출한 지수

코스피 순이익 추이 및 가치주 상대 지수

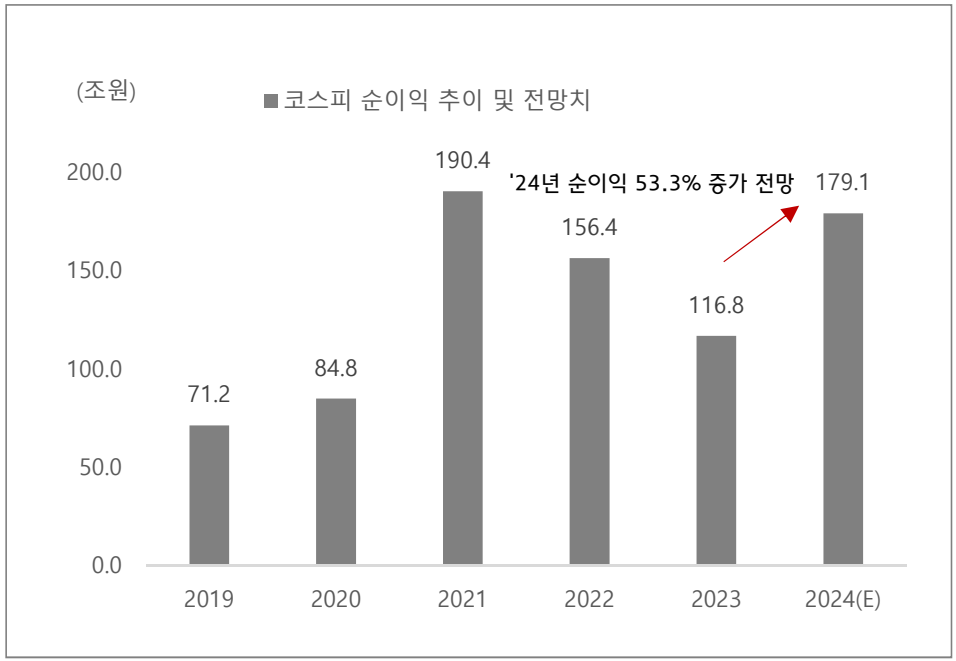


자료:Quantiwise, 현대차증권

‘24년 실적개선 기대는 가치주에 우호적

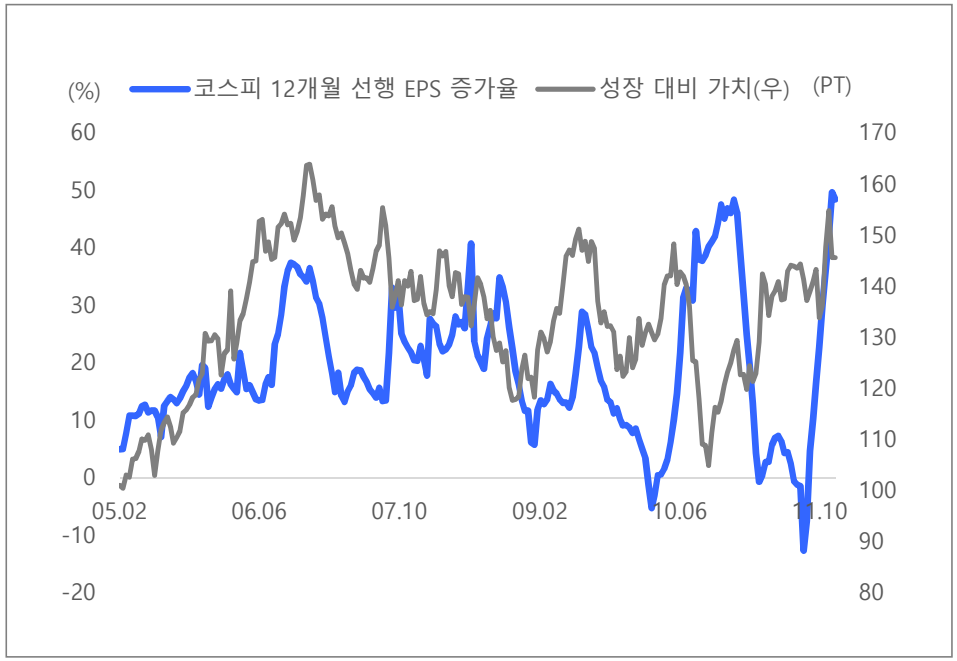
- 과거 코스피 순이익은(지배주주) 2021년 190.4조원으로 역사점 최고치를 기록했는데 이후 2022년과 2023년까지 지속적으로 감익을 기록
- 하지만, 2024년은 KOSPI 순이익은 반도체 경기 회복에 힘입어 전년대비 53.5% 급증하면 3년만에 Turn Around 국면에 진입할 것으로 예상되고 있음
- 내년도 실적 개선 기대에 힘입어 최근 코스피 12개월 선행 EPS 증가율은 가파른 상승을 기록 중인데 과거에도 EPS 증가율이 개선되는 구간 WMI500 가치주 지수는 성장주 지수 수익률을 크게 상회한 것으로 나타남

2024년 코스피 순이익은 전년대비 크게 증가할 전망



자료:Quantiwise, 현대차증권

코스피 12개월 선행 EPS증가율과 가치주 상대지수 추이



자료:Refinitive, Quantiwise, 현대차증권

‘조기 금리 인하 기대’ 약화 국면 관심 가치주

- 미 연준의 조기 금리 인하 기대가 약화되며 금리가 다시 반등하고 2024년 국내기업의 실적 개선 기대가 높아질 때 관심을 가질 수 있는 8개 가치주를 선별
- WMI500 대형 순수가치주 중 11월 이후 상대적으로 주가 수익률이 낮은 반면 기말 배당수익률 전망은 양호해 연말 배당 기대가 존재하는 S-Oil, 기업은행과 KT 등 8개 종목을 선별

금리 반등 국면 관심 가치주

No.	기업명	P/E (Fwd.12M, 배)	P/B (Fwd.12M, 배)	배당수익률 2023년(연간)	배당수익률 2023년(기말)	수익률(%)	
						11월이후	연초 대비
1	S-Oil	6.34	0.77	4.1	3.8	0.9	-19.7
2	기업은행	3.26	0.27	8.5	8.5	1.2	21.1
3	KT	7.07	0.48	5.7	5.7	1.6	3.6
4	DB하이텍	12.08	0.49	2.2	1.0	2.3	62.3
5	DB손해보험	3.69	0.52	6.3	6.3	3.5	34.3
6	GS	2.9	0.27	5.8	5.8	6.1	-4.3
7	현대차	4.26	0.48	6.0	4.4	9.4	22.9
8	기아	3.8	0.64	6.0	6.0	13.7	47.4

주1: 12월 12일 기준 시가총액, P/E, P/B
주2: 11월 이후 수익률은 10월 31일 대비 12월 12일까지 수정주가 수익률
주3: 연간 배당수익률은 12월 12일 종가 대비 연간DPS 전망치 기준, 기말배당수익률은 DPS(연간) 전망치에서 DPS를(중간) 차감한 기준
자료: Quantiwise, 현대차증권

Appendix

주요 가치주 최근 성과

- 최근 1개월 성장 스타일은 조기 금리 인하 기대감이 약화되며 6.2% 상승. 가치 스타일은 4.2% 상승
- WMI500순수가치 지수 중 시가총액 상위 10개 종목을 선별한 결과, 기아(13.5%), 삼성물산(12.4%), 현대차(6.9%) 등이 스타일 내에서 최근 1개월 양호한 수익률 기록

가치 스타일 중 시총 상위 10개

No.	기업명	시가총액(억원)	P/E(Fwd.12M)	P/B(Fwd.12M)	수익률(%)	
					최근 1개월	연초 대비
1	POSCO홀딩스	395,793	13.0	0.6	4.6%	69.3%
2	현대차	392,602	4.3	0.5	6.9%	22.9%
3	기아	351,387	3.8	0.6	13.5%	47.4%
4	삼성물산	239,784	10.2	0.7	12.4%	13.8%
5	현대모비스	213,065	5.5	0.5	2.0%	13.5%
6	KB금융	210,229	4.1	0.4	-2.6%	7.4%
7	신한지주	191,510	4.0	0.3	5.2%	5.5%
8	LG전자	158,247	7.6	0.8	-6.8%	11.8%
9	삼성생명	140,600	6.9	0.3	0.9%	-1.0%
10	LG	133,549	7.3	0.5	4.4%	8.7%

주1: 12월 12일 기준 시가총액, P/E, P/B
주2: 최근 1개월 수익률은 11월 10일 종가 대비 12월 12일 수정주가 수익률
자료: Quantiwise, 현대차증권

주요 성장주 최근 성과

- WMI500순수성장 지수 중 시가총액 상위 10개 종목을 선별한 결과, 에코프로비엠(41.2%), 포스코퓨처엠(23.1%), 카카오(13.5%) 등이 스타일 내에서 최근 1개월 양호한 수익률 기록

성장 스타일 중 시총 상위 10개

No.	기업명	시가총액(억원)	P/E(Fwd.12M)	P/B(Fwd.12M)	수익률(%)	
					최근 1개월	연초 대비
1	LG에너지솔루션	993,330	36.2	4.3	3.3%	-2.5%
2	삼성바이오로직스	501,065	50.2	4.7	-3.0%	-14.3%
3	NAVER	346,742	24.5	1.3	9.7%	20.3%
4	LG화학	333,196	12.6	1.1	3.2%	-21.3%
5	에코프로비엠	321,766	113.5	18.4	41.2%	257.2%
6	삼성SDI	306,346	14.0	1.4	6.1%	-24.6%
7	셀트리온	268,503	33.1	4.6	16.7%	14.3%
8	포스코퓨처엠	264,150	89.4	9.3	23.1%	89.4%
9	카카오	230,380	55.6	2.1	13.5%	-2.4%
10	에코프로	175,743	49.2	9.7	-3.6%	540.8%

자료: Quantiwise, 현대차증권

주요 중형주 최근 성과

- 최근 1개월 동안 중형주(4.5%)에 비해 대형주(5.2%) 스타일이 상대적 강세를 기록
- WMI중형주 주식 중 시가총액 상위 10개 기업을 선별한 결과, 두산로보틱스(92.3%), 현대오토에버(23.8%), 카카오페이(19.2%) 등 기업가치의 금리 민감도가 높은 기술 및 성장 기업이 높은 수익률을 기록

중형 스타일 중 시총 상위 10개

No.	기업명	시가총액(억원)	수익률(%)	
			최근 1개월	연초 대비
1	HD현대중공업	109,102	10.3%	5.9%
2	포스코인터내셔널	99,924	0.7%	151.3%
3	에코프로머티	95,791	(신규 상장)	(신규 상장)
4	한화오션	80,419	10.8%	55.9%
5	포스코DX	76,930	-12.6%	709.6%
6	금양	66,409	13.9%	378.7%
7	카카오페이	65,012	19.2%	-10.6%
8	두산로보틱스	58,403	92.3%	(신규 상장)
9	한미반도체	57,333	-11.2%	412.2%
10	현대오토에버	46,127	23.8%	76.1%

자료: Quantiwise, 현대차증권

주요 모멘텀, 낙폭과대 주식 최근 성과

- 최근 1개월 낙폭과대 스타일은 9.6% 상승. 증시 회복 구간에서 성장주와 같이 전월 투심이 악화되었던 종목의 높은 상승폭 기록. 모멘텀 스타일은 0.8% 상승에 그침
- 수익률 하위권의 Loser 그룹(11월 낙폭과대 포트폴리오) 중 시가총액 상위 10개 종목을 선별한 결과 삼성생명, 삼성화재, 하이브 등이 포함

11월 모멘텀 스타일 중 시총 상위 10개

No.	기업명	시가총액(억원)	수익률(%)	
			최근 1개월	연초 대비
1	에코프로비엠	321,766	41.2%	257.2%
2	포스코퓨처엠	264,150	23.1%	89.4%
3	카카오	230,380	13.5%	-2.4%
4	에코프로	175,743	-3.6%	540.8%
5	삼성에스디에스	132,007	18.4%	38.7%
6	카카오뱅크	124,454	13.7%	7.4%
7	HD현대중공업	109,102	10.3%	5.9%
8	크래프톤	100,595	7.8%	23.8%
9	HD한국조선해양	79,337	15.4%	58.6%
10	SK스퀘어	69,421	3.5%	48.9%

자료: Quantiwise, 현대차증

11월 낙폭과대 스타일 중 시총 상위 10개

No.	기업명	시가총액(억원)	수익률(%)	
			최근 1개월	연초 대비
1	삼성생명	140,600	0.9%	-1.0%
2	삼성화재	120,806	2.0%	27.5%
3	하이브	97,466	10.4%	34.9%
4	DB손해보험	62,092	3.7%	34.3%
5	오리온	44,399	-9.7%	-12.3%
6	금호석유	36,313	-1.4%	1.0%
7	JYP Ent.	32,996	-10.2%	37.0%
8	F&F	32,369	-8.2%	-41.5%
9	현대해상	28,250	7.5%	7.3%
10	펄어비스	25,185	-10.0%	-6.6%

자료: Quantiwise, 현대차증권

주요 레버리지, 디레버리지 주식 최근 성과

- 최근 1개월 레버리지 스타일이 6.4% 상승하여 코스피(5.2%) 수익률 상회. 디레버리지는 1.8% 상승에 그침
- 11월 신용융자잔고/시가총액 비율이 높은 레버리지 지수 중 시가총액 상위 10종목을 선별한 결과 JYP Ent., 현대로템, 이수페타시스 등이 포함
- 11월 신용융자잔고/시가총액 비율이 낮은 디레버리지 지수 중 시가총액 상위 10종목을 선별한 결과 삼성전자, LG에너지솔루션, SK하이닉스 등이 포함

11월 레버리지 스타일 중 시총 상위 10개

No.	기업명	시가총액(억원)	수익률(%)	
			최근 1개월	연초 대비
1	JYP Ent.	32,996	-10.2%	37.0%
2	현대로템	29,305	6.1%	-5.5%
3	이수페타시스	18,405	7.2%	416.9%
4	주성엔지니어링	16,212	2.8%	217.0%
5	삼천당제약	16,186	3.3%	57.5%
6	메디톡스	15,838	3.8%	69.5%
7	나노신소재	14,932	1.4%	58.5%
8	솔루엠	13,877	0.0%	59.5%
9	하나마이크론	13,397	-15.8%	200.9%
10	대덕전자	12,725	13.2%	36.2%

자료: Quantiwise, 현대차증

11월 디레버리지 스타일 중 시총 상위 10개

No.	기업명	시가총액(억원)	수익률(%)	
			최근 1개월	연초 대비
1	삼성전자	4,387,790	4.3%	32.9%
2	LG에너지솔루션	993,330	3.3%	-2.5%
3	SK하이닉스	953,683	0.4%	74.7%
4	삼성바이오로직스	501,065	-3.0%	-14.3%
5	현대차	392,602	6.9%	22.9%
6	기아	351,387	13.5%	47.4%
7	삼성물산	239,784	12.4%	13.8%
8	현대모비스	213,065	2.0%	13.5%
9	KB금융	210,229	-2.6%	7.4%
10	신한지주	191,510	5.2%	5.5%

자료: Quantiwise, 현대차증권

주요 고배당, 저변동성 주식 최근 성과

- 최근 1개월 고배당 스타일 수익률은 3.9%, 저변동성 스타일은 4.1% 상승하며 가장 낮은 스타일 수익률을 기록
- 코스피 고배당50 지수 중 시가총액이 높은 10종목을 선별한 결과, 삼성전자(최근 1개월 4.3%)와 POSCO홀딩스(4.6%) 등 포함
- WISE로우볼 지수 중 시가총액이 높은 10종목을 선별한 결과, 삼성전자(4.3%), 삼성바이오로직스(-3.0%) 등 포함

고배당 스타일 중 시총 상위 10개

No.	기업명	시가총액(억원)	수익률(%)	
			최근 1개월	연초 대비
1	삼성전자	4,387,790	4.3%	32.9%
2	POSCO홀딩스	395,793	4.6%	69.3%
3	기아	351,387	13.5%	47.4%
4	KB금융	210,229	-2.6%	7.4%
5	신한지주	191,510	5.2%	5.5%
6	하나금융지주	123,082	3.2%	0.1%
7	KT&G	122,448	2.1%	0.0%
8	삼성화재	120,806	2.0%	27.5%
9	메리츠금융지주	120,766	9.6%	35.8%
10	SK텔레콤	109,307	0.1%	5.4%

자료: Quantiwise, 현대차증권

저변동성 스타일 중 시총 상위 10개

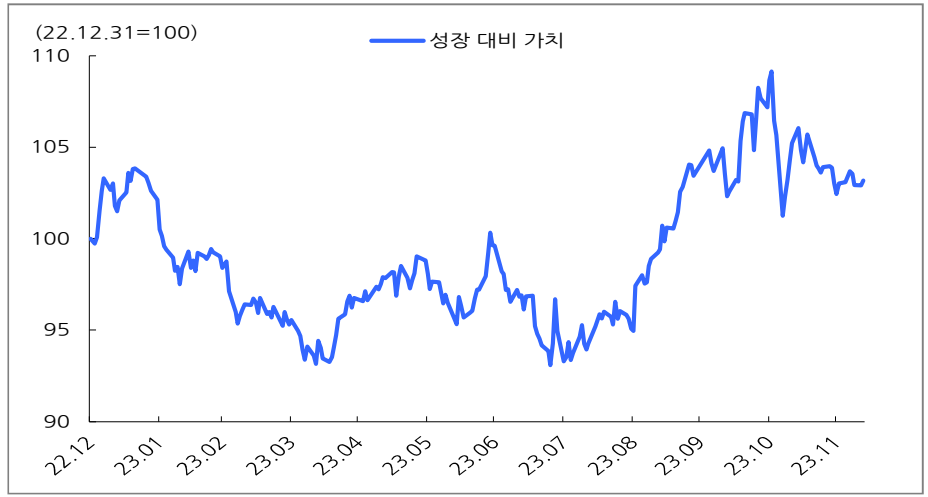
No.	기업명	시가총액(억원)	수익률(%)	
			최근 1개월	연초 대비
1	삼성전자	4,387,790	4.3%	32.9%
2	삼성바이오로직스	501,065	-3.0%	-14.3%
3	현대차	392,602	6.9%	22.9%
4	삼성물산	239,784	12.4%	13.8%
5	현대모비스	213,065	2.0%	13.5%
6	KB금융	210,229	-2.6%	7.4%
7	신한지주	191,510	5.2%	5.5%
8	삼성생명	140,600	0.9%	-1.0%
9	LG	133,549	4.4%	8.7%
10	삼성에스디에스	132,007	18.4%	38.7%

자료: Quantiwise, 현대차증권

스타일 상대지수 추이

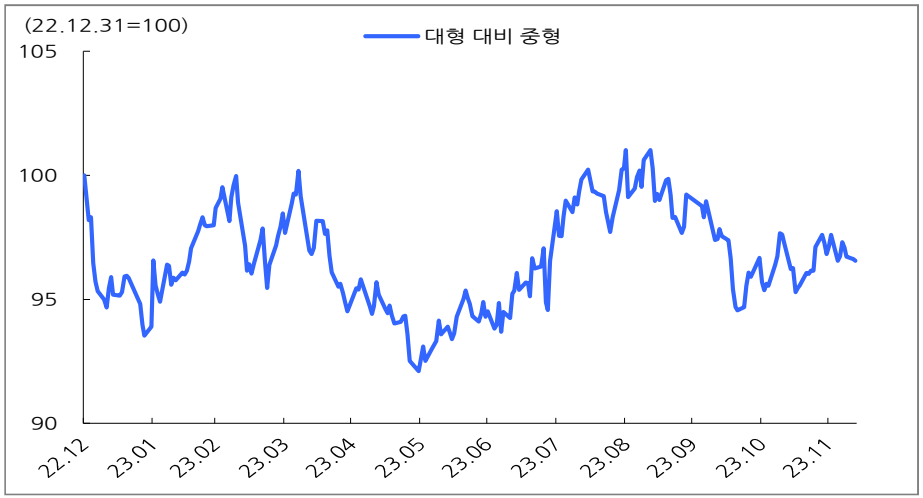
- 가치주 상대지수는 연초 대비 3.2% 상승하였으며 최근 1개월 -1.9% 하락
- 이는 최근 금리 인상 종결 기조와 조기 인하에 대한 시장의 기대감으로 인해 성장주의 매력이 부각된 결과로 풀이 가능
- 중형주 상대지수는 연초 대비 -3.4% 하락한 반면 최근 1개월 성과는 -0.7% 기록
- 모멘텀 상대지수는 연초 대비 27.6% 상승하며 가장 높은 스타일 수익률을 기록하였으나 최근 1개월 성과(-8.3%)는 부진

가치주 상대지수 추이



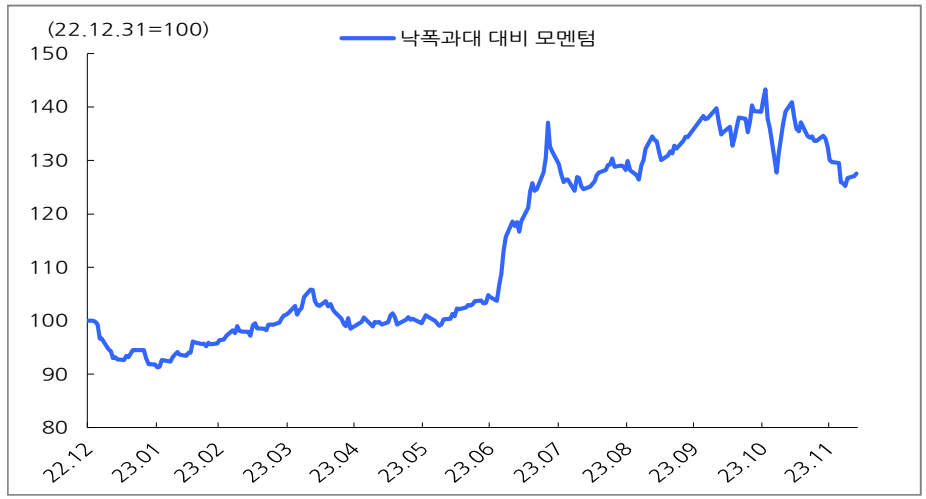
자료: Quantiwise, 현대차증권

중형주 상대지수 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

모멘텀 상대지수 추이

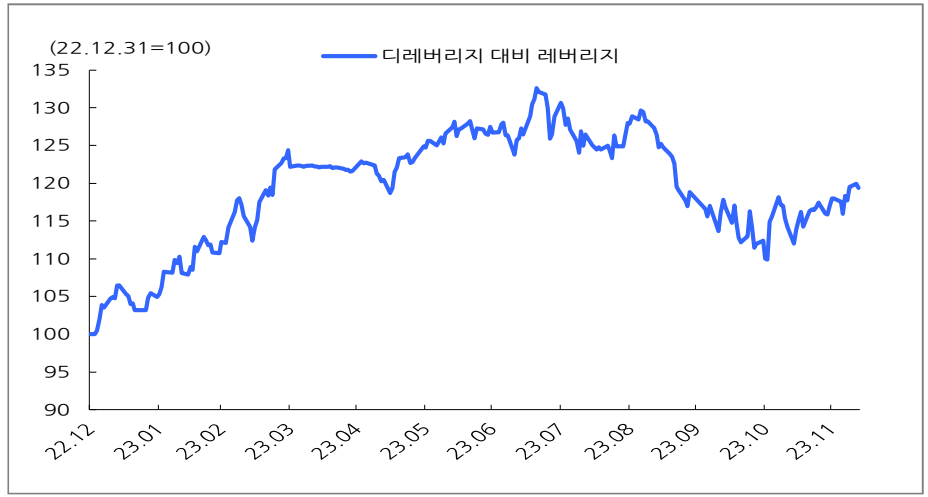


자료: Quantiwise, 현대차증권

스타일 상대지수 추이

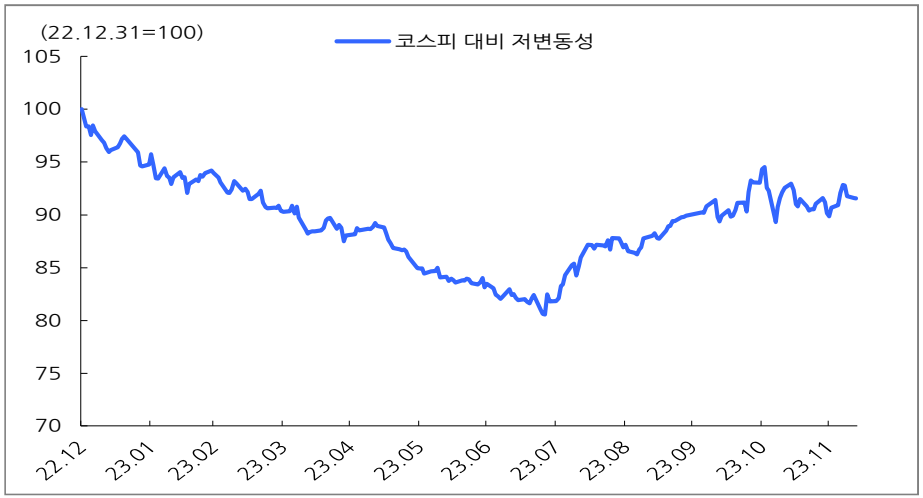
- 레버리지 상대지수는 연초 대비 19.4% 상승하며 전체 6개 상대지수 중 모멘텀 상대지수 다음으로 높은 성과를 기록
- 저변동성 상대지수(코스피 대비)는 -8.5% 하락하였으며 고배당 지수는 연초 대비 11.4% 상승

레버리지 상대지수 추이



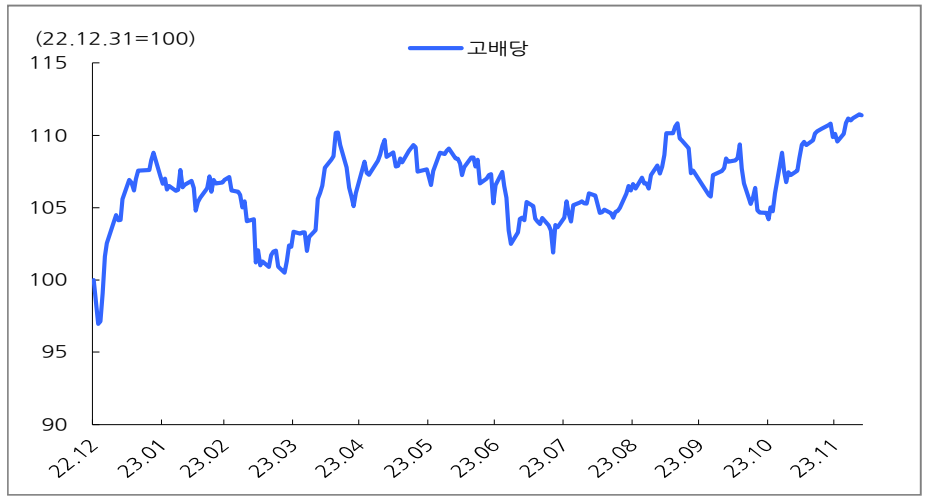
자료: Quantiwise, 현대차증권

저변동성 상대지수 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

고배당 지수 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

Macro Strategy
2023. 12. 14

오연구원의 경제분석 Snap-Shot

12월 FOMC – 비둘기파로 돌아선 연준 통화정책 기조

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

12월 FOMC – 3회 연속 연방금리 동결

12월 FOMC에서는 연방금리를 5.25~5.50% 수준에서 3회 연속 동결했다. 그러나 파월 연준의장은 기자간담회에서 금리가 사이클의 정점 부근에 왔으며, 향후 연준 통화정책에서는 금리인하 시점을 고민하게 될 것이라고 발언했다. 이와 함께 12월 FOMC 통화정책 결정문에서 연준은 미국경제의 경기둔화가 시작됐다고 판단했다. 연준은 성명서에는 미국경제 성장이 지난 3/4분기까지의 강항 성장에서 둔화했다고 평가했다. 미국 경기가 둔화됐다(slowed)는 표현은 연준이 금리인상을 시작한 이후 처음이다.

Data Dependent – 유가 하락 등으로 인플레이션 압력 완화

연준 12월 경제전망 테이블에서는 인플레이션 전망치가 크게 하향 조정된 것이 주목된다. 헤드라인 PCE(개인소비지출) 물가상승률은 올해 전망치를 3.3%에서 2.8%로 0.5%p 하향한 가운데 내년 전망치도 2.5%에서 2.4%로 0.1%p 하향 조정했다. 또한 코어 PCE 상승률도 올해 3.7%→3.2% 및 내년 2.5%→2.4%로 내렸다. 그러나 노동시장은 올해 및 내년 미국 실업률 전망치를 각각 3.8% 및 4.1%를 유지하며 내년에도 완전고용에 가까운 고용호조 상황이 지속될 것임을 시사했다<표 1>.

미국 통화정책 전망 – 내년 3회 이상 금리인하 가능성 주목

12월 FOMC에서 연준위원들은 내년에 3회 가량 금리인하를 예상하는 것으로 나타났다. 12월 연준위원들의 금리전망 점도표에서 내년 연말 연방금리 전망치는 4.50~4.75% 수준을 기록했다. 이는 현재 19명 미국 연준위원들이 내년에 현재 5.25~5.50%인 연방금리를 3회(0.75%p) 가량 인하할 것으로 예상한다는 것을 시사한다. 연준위원들의 금리전망은 연준금리를 결정하는 요인은 아니나 향후 통화정책 전망에 중요한 단초를 제공한다<그림 3>.

내년에는 글로벌 경기둔화 영향으로 인플레이션의 하방 압력이 높아질 수 있다. 현재 세계경제는 고물가 및 인플레이션 영향으로 실질 가처분 소득이 감소하며 소비둔화 압력이 높아지고 있다. 이에 따라 향후 중동불안 사태 불확실성을 제외할 경우 경제여건 측면에서는 경기둔화에 따른 인플레이션 약화 가능성이 부각한다. 이를 감안할 경우 향후 미국 소비자물가 상승률은 내후년 연초 정도에 물가목표에 수렴할 것으로 전망한다.

최근 WTI 유가가 60달러대에 진입하며 글로벌 인플레이션이 빠르게 안정되고 있다. 작년 우크라이나 사태에 따른 스태그플레이션 상황은 원자재 가격 급등과 함께 글로벌 인플레이션을 크게 악화시켰다. 그러나 이러한 상황은 이스라엘 사태에도 불구하고 유가 하락세가 지속되며 인플레이션 압력을 크게 둔화시켰다. 이에 따라 주요국 인플레이션 정상화가 예상보다 빠르게 전개됨에 따라 미국 통화정책도 내년 3회 이상 금리인하가 예상된다.

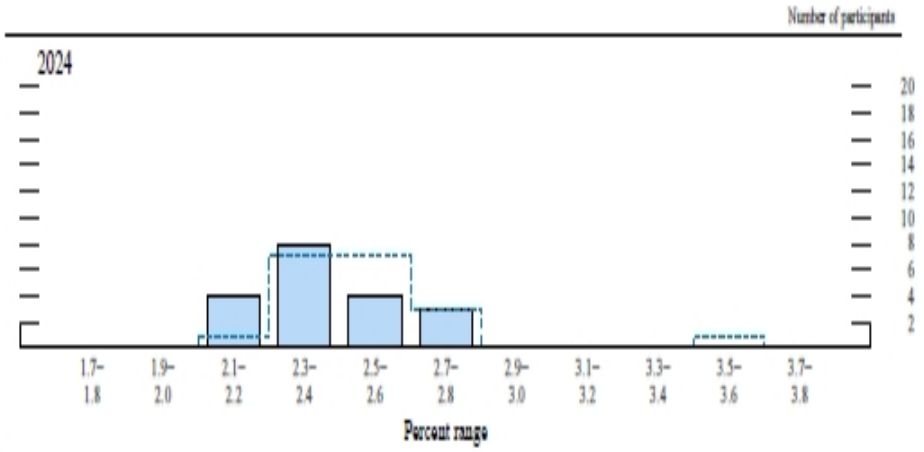
<표 1> 12월 FOMC Economic Projections 현황

Percent

Variable	Median[1]					Central Tendency[2]					Range[3]				
	2023	2024	2025	2026	Longer run	2023	2024	2025	2026	Longer run	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8	2.5–2.7	1.2–1.7	1.5–2.0	1.8–2.0	1.7–2.0	2.5–2.7	0.8–2.5	1.4–2.5	1.6–2.5	1.6–2.5
September projection	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8	1.9–2.2	1.2–1.8	1.6–2.0	1.7–2.0	1.7–2.0	1.8–2.6	0.4–2.5	1.4–2.5	1.6–2.5	1.6–2.5
Unemployment rate	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1	3.8	4.0–4.2	4.0–4.2	3.9–4.3	3.8–4.3	3.7–4.0	3.9–4.5	3.8–4.7	3.8–4.7	3.5–4.3
September projection	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0	3.7–3.9	3.9–4.4	3.9–4.3	3.8–4.3	3.8–4.3	3.7–4.0	3.7–4.5	3.7–4.7	3.7–4.5	3.5–4.3
PCE inflation	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0	2.7–2.9	2.2–2.5	2.0–2.2	2.0	2.0	2.7–3.2	2.1–2.7	2.0–2.5	2.0–2.3	2.0
September projection	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0	3.2–3.4	2.3–2.7	2.0–2.3	2.0–2.2	2.0	3.1–3.8	2.1–3.5	2.0–2.9	2.0–2.7	2.0
Core PCE inflation[4]	3.2	2.4	2.2	2.0		3.2–3.3	2.4–2.7	2.0–2.2	2.0–2.1		3.2–3.7	2.3–3.0	2.0–2.6	2.0–2.3	
September projection	3.7	2.6	2.3	2.0		3.6–3.9	2.5–2.8	2.0–2.4	2.0–2.3		3.5–4.2	2.3–3.6	2.0–3.0	2.0–2.9	
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	5.4	4.6	3.6	2.9	2.5	5.4	4.4–4.9	3.1–3.9	2.5–3.1	2.5–3.0	5.4	3.9–5.4	2.4–5.4	2.4–4.9	2.4–3.8
September projection	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5	5.4–5.6	4.6–5.4	3.4–4.9	2.5–4.1	2.5–3.3	5.4–5.6	4.4–6.1	2.6–5.6	2.4–4.9	2.4–3.8

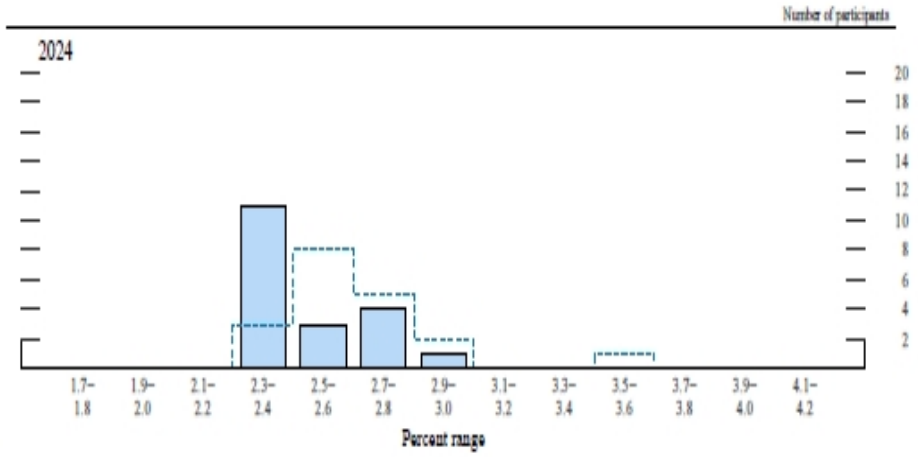
자료: FRB

<그림 1> 연준 내년 미국 PCE 물가상승률 전망치 변동



주: PCE(Personal Consumption Expenditure)는 민간 가계가 소비한 재화 및 서비스 가격을 기반으로 하는 물가지표
자료: FRB

<그림 2 연준 내년 미국 근원 PCE 물가상승률 전망치 변동



주: 근원 PCE 물가는 가격변동성이 큰 농산물 및 석유류 제품을 제외한 물가지표로 연준 통화정책 결정에 있어 중요한 부분
자료: FRB

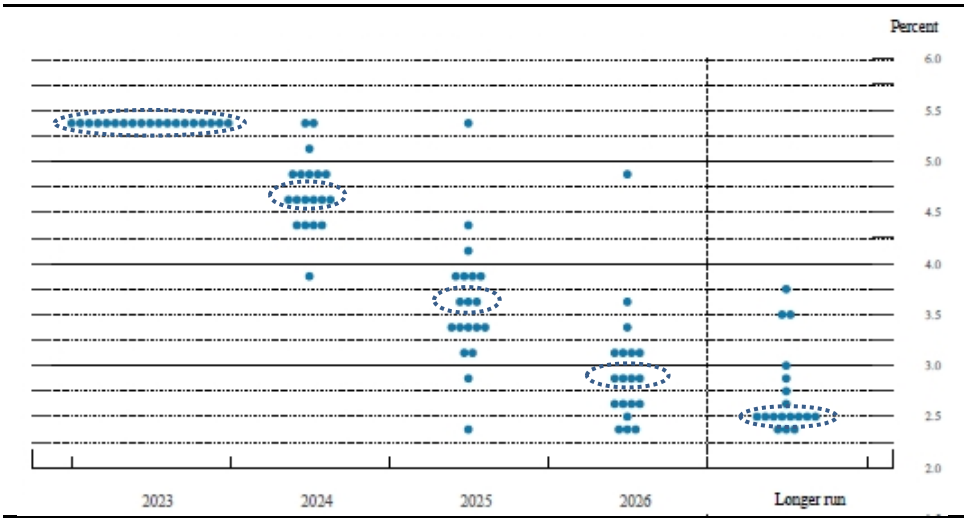
<부록 – 미국 내년 3회 이상 금리인하 예상>

12월 FOMC에서 연준위원들은 내년에 3회 가량 금리인하를 예상하는 것으로 나타났다. 12월 연준위원들의 금리전망 점도표에서 내년 연말 연방금리 전망치는 4.50~4.75% 수준을 기록했다. 이는 현재 19명 미국 연준위원들이 내년에 현재 5.25~5.50%인 연방금리를 3회(0.75%p) 가량 인하할 것으로 예상한다는 것을 시사한다. 연준위원들의 금리전망은 연준금리를 결정하는 요인은 아니나 향후 통화정책의 중요한 단초이다<그림 3>.

내년에는 글로벌 경기둔화 영향으로 인플레이션의 하방 압력이 높아질 수 있다. 현재 세계경제는 고물가 및 인플레이션 영향으로 실질 가처분 소득이 감소하며 소비둔화 압력이 높아지고 있다. 이에 따라 향후 중동불안 사태 불확실성을 제외할 경우 경제여건 측면에서는 경기둔화에 따른 인플레이션 약화 가능성이 부각한다. 이를 감안할 경우 향후 미국 소비자물가 상승률은 내후년 연초 정도에 물가목표에 수렴할 것으로 전망한다.

최근 WTI 유가가 60달러대에 진입하며 글로벌 인플레이션이 빠르게 안정되고 있다. 작년 우크라이나 사태에 따른 스태그플레이션 상황은 원자재 가격 급등과 함께 글로벌 인플레이션을 크게 악화시켰다. 그러나 이러한 상황은 이스라엘 사태에도 불구하고 유가 하락세가 지속되며 인플레이션 압력을 크게 둔화시켰다. 이에 따라 주요국 인플레이션 정상화가 예상보다 빠르게 전개됨에 따라 미국 통화정책도 내년 3회 이상 금리인하가 예상된다.

<그림 3> 2023년 12월 FOMC 금리전망 점도표

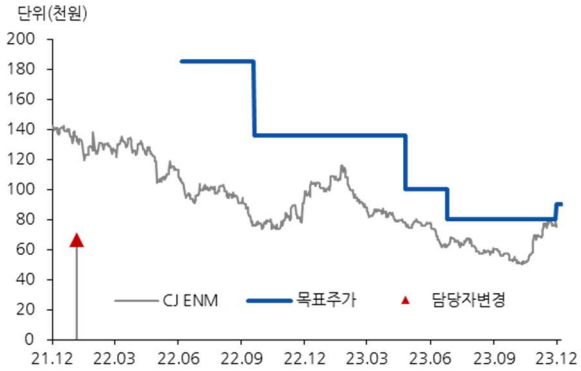


주: 화살표는 금리전망에 대한 연준위원들의 컨센서스(Central Tendency) 표시
자료: FRB, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.01.17	BUY	207,000	-40.34	-33.33
2022.06.17	BUY	185,000	-48.40	-44.11
2022.09.30	BUY	136,000	-33.23	-14.63
2023.03.30	AFTER 6M	136,000	-39.64	-35.81
2023.05.08	BUY	100,000	-27.34	-20.20
2023.07.07	BUY	80,000	-21.91	0.50
2023.12.14	BUY	90,000		

▶ 최근 2년간 CJ ENM 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.