Morning Meeting Notes

2023-12-18

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

오픈엣지테크놀러지(BUY/30,000) CXL 핵심 컨트롤러 IP는 내가 제공
[투자전략] 이게 큐사인이라면
[크레딧] 금리인하 기대감으로 시장 쏠림 & 자동차 전망 상향
[중국/신흥국전략] 11월 중국 경제: 기대와 현실의 간극

New Issue

뉴욕증시, 내년 연준 금리 인하 관측 속 숨고르기 들어서며...나스닥 0.35%↑
뉴욕채권, 장기물 중심으로 추가적으로 하락세 이어가자 만기별로 미 국채가 엇갈림
국제유가, 지정학적 리스크 우려에도 달러화 가치 반등 영향에 하락...WTI 0.21%↓

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)

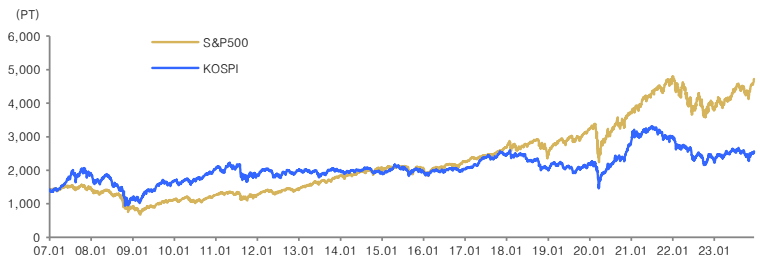
Rating, Target Price Changes

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	158,391	에코프로머티	179,584
삼성전자	104,897	LG화학	142,187
현대차	85,296	삼성전자	88,886
에코프로	80,398	POSCO홀딩스	57,792
기아	57,497	씨에스윈드	47,224

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
셀트리온	-54,031	한미반도체	-48,221
HPSP	-18,761	셀트리온	-37,507
LG전자	-15,563	LG에너지솔루션	-32,423
삼성전자우	-14,731	코스모신소재	-25,837
KODEX 200선물인버스2X	-13,450	KODEX 200선물인버스2X	-25,287

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,563.56	+0.76	+3.79
대형주	2,548.28	+0.77	+3.44
중형주	2,757.57	-0.08	+2.44
소형주	2,275.93	+0.20	+2.17
KOSDAQ	838.31	-0.27	+4.91

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-11,456	8,565	3,051
누적순매수(D-20)	-55,078	21,389	32,157

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	220,233	243,093	130,205

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	73.89	+0.31	+0.04
금융	382.86	+0.54	+4.36
운수장비	2,140.32	+2.37	+4.39
유통	366.48	-0.27	+3.26
음식료	3,632.11	-0.67	-2.15
의약품	12,705.28	-2.25	-0.83
전기전자	27,033.53	+0.81	+3.29
철강금속	5,918.67	+2.49	+3.37
화학	4,840.56	+1.96	+2.05
유틸리티	632.73	+0.05	+7.56
통신	387.39	+0.10	+2.09

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,719.19	-0.01	+4.55
NASDAQ	14,813.92	+0.35	+4.87
일본	32,970.55	+0.87	-1.83
중국	2,942.56	-0.56	-3.66
독일	16,751.44	-0.00	+5.23

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.28	+2.30	-40.00
국고채 (10년)	3.36	+2.60	-43.80
은행채AAA (3년)	3.76	+3.80	-41.00
미국국채 (2년)	4.43	+3.16	-47.03
미국국채 (10년)	3.91	-0.79	-52.64

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,296.50	+0.08	-0.03
원/백 엔	911.43	-0.23	+5.20
원/위안	182.14	-0.04	+1.27
달러/유로	1.09	-0.90	-0.13
위안/달러	7.12	+0.13	-1.29
엔/달러	142.25	+0.31	-4.97
Dollar Index	102.61	+0.66	-1.21

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	71.43	-0.21	-5.88
금 (usd/oz)	2,035.70	-0.45	+2.57
BDI	2,411.00	-1.11	+37.14
천연가스(NYMEX)	2.49	+4.14	-15.84

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. 18

오픈엣지테크놀로지 (394280)

BUY
TP 30,000원

CXL 핵심 컨트롤러 IP는 내가 제공

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

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

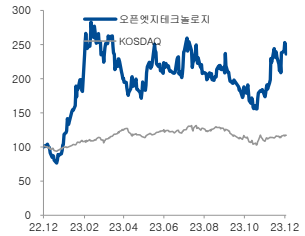
현재주가 (12/15)	21,650원
상승여력	38.6%
시가총액	465십억원
발행주식수	21,460천주
자본금/액면가	2십억원/100원
52주 최고가/최저가	25,950원/7,020원
일평균 거래대금 (60일)	16십억원
외국인지분율	4.23%
주요주주	이성현 외 10 인 25.76%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	26.2	7.7	6.4
상대주가(%p)	21.8	15.5	11.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	-540	452	30,000
After	-540	452	30,000
Consensus	-563	466	30,000
Cons. 차이	-4.1%	-3.0%	0.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 클라우드 컴퓨팅과 모바일 디바이스의 온디바이스 기능 확대는 데이터 트래픽 증가와 데이터센터 디바이스 아키텍처의 변화를 주도. 서버, 스토리지, 가속기 간의 고속 통신을 구현하기 위해서는 저지연(low latency)을 통한 데이터 전송이 필요.
- CXL은 가속기, CPU와 메모리, GPU와 같은 프로세서 장치간에 고대역폭, 저지연 연결을 제공하여 보다 데이터를 효율적으로 활용할 수 있는 인터페이스 기술임. 메모리뿐만 아니라 GPU, AI 가속기와 같은 다양한 솔루션들을 보다 효율적으로 통합 활용할 수 있도록 만들어진 새로운 인터커넥트 기술. CXL은 메인 DRAM과 공존하면서 대역폭과 용량을 확장할 수 있어 인공지능, 머신러닝 등 고속의 데이터 처리가 요구되는 데이터센터를 중심으로 적용될 것으로 전망.

주요이슈 및 실적전망

- CXL 시장은 CXL 2.0이 처음 시장에 출시되는 2H24부터 본격적으로 개화될 것으로 전망되며, 글로벌 CXL 시장은 2022년 1.7백만달러(약 22억원)에서 2030년 200억달러(약 24조원)로 성장할 전망. 또한 글로벌 CXL 컨트롤러 시장은 2022년 9,600만달러(약 1,244억원)에서 7억 6,270만달러(약 9,900억원) 규모로 성장할 것으로 기대됨.
- 국내외 메모리 업체들이 CXL 제품을 출시하기 시작하면서 자체적으로 CXL 컨트롤러 개발을 하려고 하고 있음. **이를 구현하기 위해서는 CXL 컨트롤러 IP가 필요한데, 동사가 제공하는 메모리 컨트롤러 IP가 CXL 컨트롤러 칩 개발의 핵심 IP이기 때문에 채택될 가능성이 매우 높음.**
- 동사는 인텔이 주도하는 CXL 컨소시엄에 등록된 국내 유일의 IP 업체이기도 하며, 현재 메모리 컨트롤러 IP가 동사의 주요 캐시카우인만큼 향후 국내외 업체들의 CXL 시장 개화시 본격적인 수혜 업체로서 성장할 것으로 예상됨.

주가전망 및 Valuation

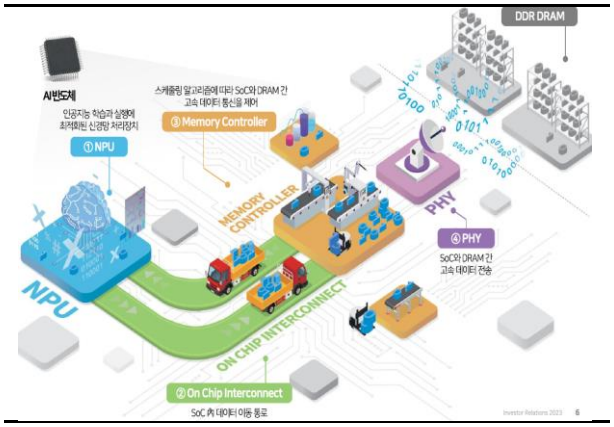
- 반도체 고성능화에 따른 프로세서간 데이터를 원활하게 통신할 수 있도록 동사의 메모리 인터페이스 IP 수요는 더욱 늘어날 것으로 CXL 메모리 컨트롤러 IP 역시 본격 양산되는 2025년을 기점으로 실적에 크게 기여할 전망.

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	5	-11	-15	-10	-1,882	적지	0.0	0.0	1.6	472.4	N/A
2022	10	-25	-25	-24	-1,376	적지	NA	4.9	NA	NA	0.0
2023F	20	-12	-12	-10	-540	적지	NA	21.0	NA	NA	0.0
2024F	39	9	10	10	452	흑전	50.5	14.8	45.0	34.5	0.0
2025F	62	18	20	19	945	109.3	24.1	9.2	21.8	47.1	0.0

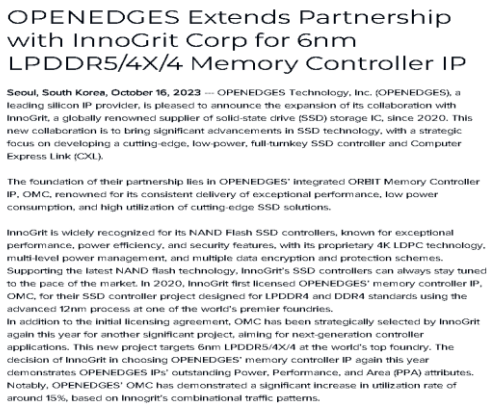
** K-IFRS 연결 기준*

<그림1> 오픈엣지의 메모리컨트롤러 IP



자료 : 오픈엣지테크놀로지, 현대차증권

<그림2> 오픈엣지 - 이노그릿과 CXL IP 협업



OPENEDGES Extends Partnership with InnoGrit Corp for 6nm LPDDR5/4X/4 Memory Controller IP

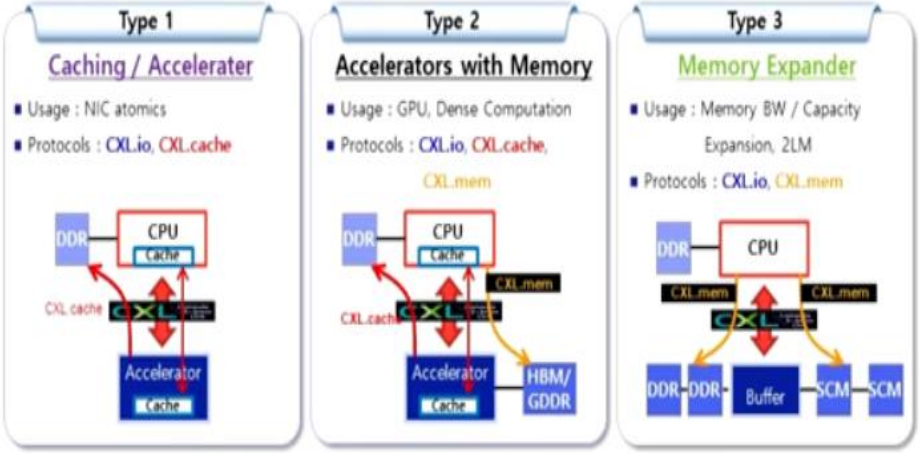
Seoul, South Korea, October 16, 2023 — OPENEDGES Technology, Inc. (OPENEDGES), a leading silicon IP provider, is pleased to announce the expansion of its collaboration with InnoGrit, a globally renowned supplier of solid-state drive (SSD) storage IC, since 2020. This new collaboration is to bring significant advancements in SSD technology, with a strategic focus on developing a cutting-edge, low-power, full-turnkey SSD controller and Computer Express Link (CXL).

The foundation of their partnership lies in OPENEDGES' integrated ORBIT Memory Controller IP, OMC, renowned for its consistent delivery of exceptional performance, low power consumption, and high utilization of cutting-edge SSD solutions.

InnoGrit is widely recognized for its NAND Flash SSD controllers, known for exceptional performance, power efficiency, and security features, with its proprietary 4K LDPC technology, multi-level power management, and multiple data encryption and protection schemes. Supporting the latest NAND flash technology, InnoGrit's SSD controllers can always stay tuned to the pace of the market. In 2020, InnoGrit first licensed OPENEDGES' memory controller IP, OMC, for their SSD controller project designed for LPDDR4 and DDR4 standards using the advanced 12nm process at one of the world's premier foundries.
In addition to the initial licensing agreement, OMC has been strategically selected by InnoGrit again this year for another significant project, aiming for next-generation controller applications. This new project targets 6nm LPDDR5/4X/4 at the world's top foundry. The decision of InnoGrit in choosing OPENEDGES' memory controller IP again this year demonstrates OPENEDGES IPs' outstanding Power, Performance, and Area (PPA) attributes. Notably, OPENEDGES' OMC has demonstrated a significant increase in utilization rate of around 15%, based on Innogrit's combinational traffic patterns.

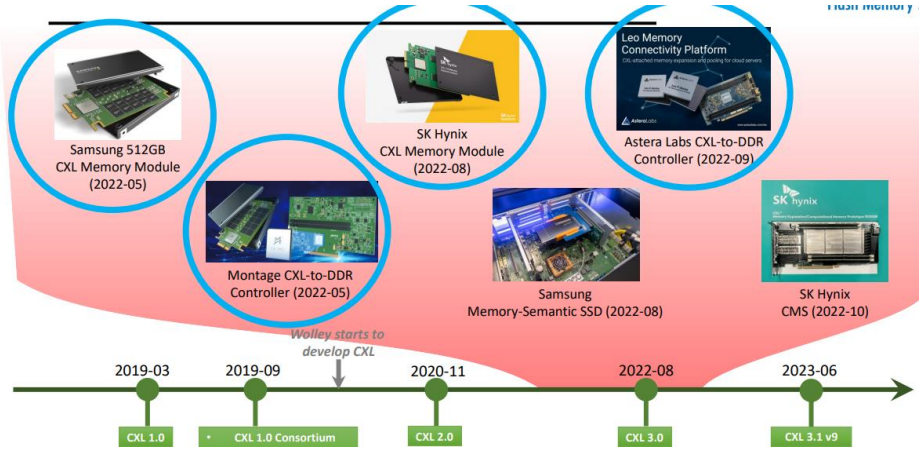
자료 : 오픈엣지테크놀로지, 현대차증권

<그림3> CXL: 메모리 컨트롤러와 가속기 탑재 여부에 따라 3가지 유형으로 나눠짐



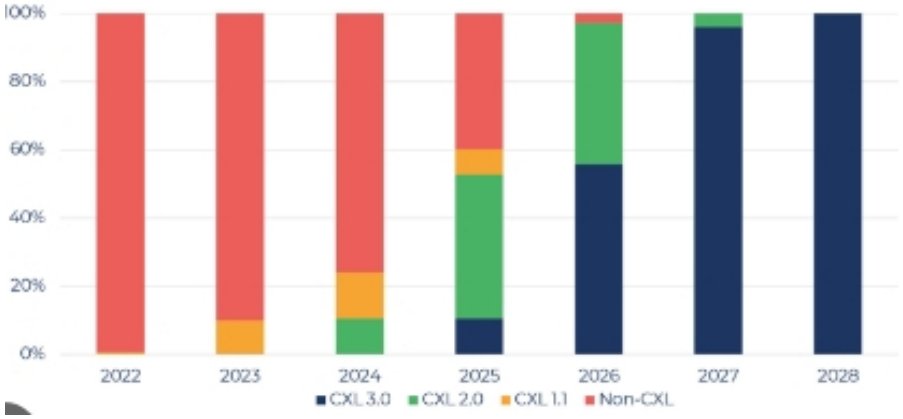
자료 : IEEE, 현대차증권

<그림4> CXL 제품 변천사



자료 : IEEE, 현대차증권

<그림 5> CXL 버전별 시장 점유율 전망

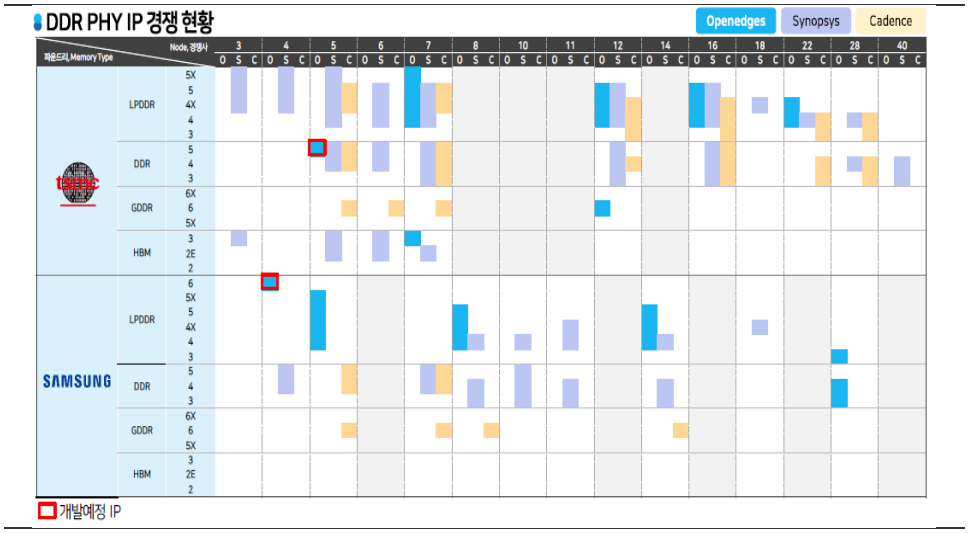


자료 : Yole, 현대차증권

〈그림 6〉 CXL 컨소시움에 등록된 오픈엣지테크놀로지

자료 : CXL Consortium, 현대차증권

〈그림7〉 DDR PHY IP 경쟁 현황 - 동사의 시장 점유율 확대 중



자료 : 오픈엣지테크놀로지, 현대차증권

〈표1〉 오픈엣지테크놀로지 연도별 실적 추이 및 전망

(단위:십억원,%)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1.1	5.2	10.0	19.8	39.2
라이선스	0.7	4.3	8.6	15.0	28.0
유지보수	0.4	0.8	1.4	5.0	9.2
로열티	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0
영업이익	-8.5	-11.1	-25.3	-11.9	8.7
영업이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	22.1%

자료 : 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	**5**	**10**	**20**	**39**	**62**
증가율(%)	376.4	93.1	97.9	98.0	57.6
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**5**	**10**	**20**	**39**	**62**
매출이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율(%)	376.4	93.1	97.9	98.0	57.6
판매관리비	**16**	**35**	**32**	**31**	**44**
판관비율(%)	313.2	352.3	160.0	77.9	70.5
EBITDA	**-10**	**-24**	**-10**	**10**	**19**
EBITDA 이익률(%)	-202.2	-238.1	-49.8	25.6	31.4
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	93.4
영업이익	**-11**	**-25**	**-11.9**	**8.7**	**18**
영업이익률(%)	-213.2	-252.3	-60.0	22.1	29.5
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	110.5
영업외손익	**-3**	**0**	**0**	**1**	**2**
금융수익	0	1	1	2	3
금융비용	4	1	1	1	1
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**-15**	**-25**	**-12**	**10**	**20**
세전계속사업이익률(%)	-280.1	-248.2	-58.4	24.5	32.6
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	109.3
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업이익	-15	-25	-12	10	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-15**	**-25**	**-12**	**10**	**20**
당기순이익률(%)	-281.7	-252.0	-58.1	24.7	32.7
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	109.3
지배주주지분 순이익	-15	-25	-12	10	20
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	1	0	0
총포괄이익	-14	-25	-11	10	20

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	**29**	**44**	**42**	**58**	**95**
현금성자산	6	5	24	35	56
단기투자자산	21	29	12	16	26
매출채권	0	5	0	0	1
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2	6	6	7	12
비유동자산	**7**	**10**	**15**	**17**	**23**
유형자산	2	3	2	2	2
무형자산	3	3	3	3	3
투자자산	1	1	6	9	14
기타비유동자산	2	3	4	4	4
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**36**	**54**	**58**	**76**	**117**
유동부채	**9**	**18**	**24**	**29**	**42**
단기차입금	5	10	10	10	10
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	4	8	14	19	32
비유동부채	**6**	**3**	**10**	**14**	**22**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	4	0	0	0	0
기타비유동부채	2	3	10	14	22
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**16**	**22**	**34**	**43**	**64**
지배주주지분	21	32	23	33	53
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	59	96	98	98	98
자본조정 등	3	2	2	2	2
기타포괄이익누계액	0	0	1	1	1
이익잉여금	-43	-68	-80	-70	-50
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**21**	**32**	**23**	**33**	**53**

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐	**-9**	**-27**	**5**	**17**	**35**
당기순이익	-15	-25	-12	10	20
유형자산 상각비	1	1	2	1	1
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	0	-5	14	6	13
기타	5	2	1	0	0
투자활동으로인한현금흐	**-24**	**-10**	**10**	**-7**	**-17**
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-5	-2	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-2	-1	-1	-1
기타	-21	-8	17	-4	-10
재무활동으로인한현금흐	**33**	**35**	**3**	**1**	**3**
차입금의 증가(감소)	7	1	3	1	3
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	61	38	1	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-34	-3	-1	0	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**1**	**-1**	**19**	**11**	**21**
기초현금	5	6	5	24	35
기말현금	6	5	24	35	56

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	-1,882	-1,376	-540	452	945
EPS(지배순이익 기준)	-1,882	-1,376	-540	452	945
BPS(자본총계 기준)	1,212	1,524	1,084	1,535	2,481
BPS(지배지분 기준)	1,212	1,524	1,084	1,535	2,481
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	50.5	24.1
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	50.5	24.1
P/B(자본총계 기준)	0.0	4.9	21.0	14.8	9.2
P/B(지배지분 기준)	0.0	4.9	21.0	14.8	9.2
EV/EBITDA(Reported)	1.6	-5.5	-47.3	45.0	21.8
배당수익률	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	적지	흑전	109.3
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	적지	흑전	109.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	472.4	-95.6	-41.5	34.5	47.1
ROE(지배순이익 기준)	472.4	-95.6	-41.5	34.5	47.1
ROA	-63.0	-56.1	-20.7	14.5	21.0
안정성 (%)					
부채비율	75.6	67.0	147.7	130.5	120.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	NA	NA	NA	11.7	21.3

** K-IFRS 연결 기준*

시장백서

이게 큐사인이라면

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

RA 장치영
02-3787-2372
chiyoung.jang@hmsec.com

물론 최근 금리 하락은 속도 조절이 어느정도 필요해 보임. 그러나 금리 되돌림 폭이 그리 크지 않다면, 증시의 기간조정도 장기화될 가능성은 낮다고 생각. 연말까지 증시 순환매는 그간 단기물 금리에 높은 민감도를 시현하였던 낙폭과대 업종에 집중될 가능성

파월, 너 산타되고 싶었구나

12월 FOMC회의에서 연준은 24년 물가 안정과 경기 연착륙 가능성에 대해 여전히 긍정적인 평가를 내렸다. 1. 수정 경제 및 물가지표를 보면, 24년 PCE 전망치는 기존 2.6%에서 2.4%로 하향조정되었다. 반면 24년 GDP는 기존 1.5%에서 1.4%로 소폭 하향조정했지만, 침체 수준은 아니었다.

2. 파월의장도 보다 디스인플레이션을 확신하는 듯한 모습이었다. 파월 의장은 FOMC 직후 가진 기자회견에서 '이제 관건은 언제부터 금리를 되돌리기 시작하는 게 적절한지에 초점이 맞춰져있다'고 언급하였다. 또한 '인플레이션이 2%를 상회해도 금리 인하 가능성은 열려있음'을 시사하였다. 이에 금리는 내년 상반기 중 연준의 금리 인하 가능성을 다시금 반영하기 시작하였다.

물론 최근 금리 하락은 속도 조절이 어느정도 필요해 보인다. 그러나 금리 되돌림 폭이 그리 크지 않다면, 증시의 기간조정도 장기화 될 가능성은 낮다고 생각한다. 금리 방향성이 점차 우하향 가능성이 높아지는 국면에서는, 주식 비중은 연준의 금리 인하 시점에 맞춰 점진적으로 늘려가야 된다고 생각한다. 필자는 그간 시장 반등을 위해 선행되어야 하는 전제조건으로 연준의 기조 변화를 꼽아왔다.

혹자는 연준의 금리 인하가 경기 둔화에 대한 재료로 인식되며 수익률이 부진 할 가능성도 우려한다. 물론 금리 인하 전후 시점 증시 수익률이 좋지 않았던 경험도 있다. 다만 해당 구간은 경기 침체 가능성이 높아졌던 시기였다. IT 버블 가능성이 높아졌던 2000년도 금리 인하 직전 4개월 누적 수익률은 -13%를 기록하였다. 마찬가지로 금융위기의 서막을 알린 2007년도 마찬가지로 금리 인하 직전 2개월 누적 수익률은 -6% 였다. 2000년과 2007년도는 금리 인하 후 6개월간 누적 수익률도 마이너스였다.

그러나 연착륙이 가능했던 구간에서는 결과가 사뭇 달랐다. 연준의 정책전환기 중 경제 위기가 없었던 95년-96년을 살펴보면, 금리 인하 전 3개월 간 월별 수익률은 2~3% 내외를 기록했다. 오히려 증시는 금리 인하 후에 회복력이 강해졌다. 금리 인하 후 증시 수익률은 +16.7%를 기록, 직전 금리 동결 구간인 +11% 보다 양호한 성과를 시현하였다. 이는 여타 금리 인하 사이클과 달리 인하 후 경기가 빠르게 개선된 점에 기인한다. 미국 GDP성장률은 96년 3.8%에서 97년 4.4%로 확대되었다.

2018-19년도 마찬가지다. 미중 무역분쟁 리스크가 심화되었던 5월을 제외하고 주가 월별 수익률은

금리 인하 전 대체로 양호하였다. 94~96년도와 마찬가지로, 금리 인하 후 증시 누적 수익률은 금리 동결 구간 대비 높았다. (+6.5→ +9.6%)

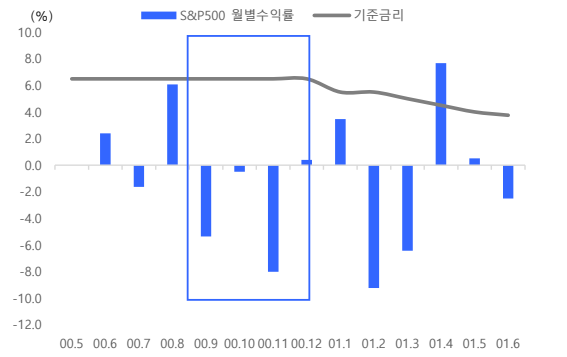
미운 놈 떡 하나 더 준다는데

한편 증시에 부담을 줄 정도의 금리 상승 압력이 전개될 가능성이 낮다면, 연말까지는 낙폭과대업종에 순환매가 집중될 가능성이 높다. 22년 3월 이후 Winner(KOSPI 대비 아웃퍼폼)와 Loser(KOSPI 대비 언더퍼폼)를 구분지었던 가장 결정적 요인은 금리였다. 실제로 금리 하락이 관찰된 23년 10월부터 Loser(KOSPI 대비 언더퍼폼)업종들의 선전이 두드러지고 있다.

해당 조건을 만족하는 15개의 업종 중 1) 이익 추정치 상향조정 대비 주가 상승이 둔탁한 업종과 2)과거 유사한 국면에서 선전했던 업종을 눈 여겨 볼 필요가 있다. 1. 헬스케어와 화장품은 12M Fwd EPS 추정치의 반등이 2주간 이어지고 있으나, 주가 상승 폭이 그리 크지 않았다. 2. 권과 건설은 추정치 상향조정이 아직까지 밋밋하지만, 2000년 이후 CPI 하락과 채권 시장의 불스티프닝(장기금리 대비 단기금리의 하락폭이 가팔라지는 구간)이 전개된 총 45번의 상황에서 KOSPI를 이겼던 업종들이다.

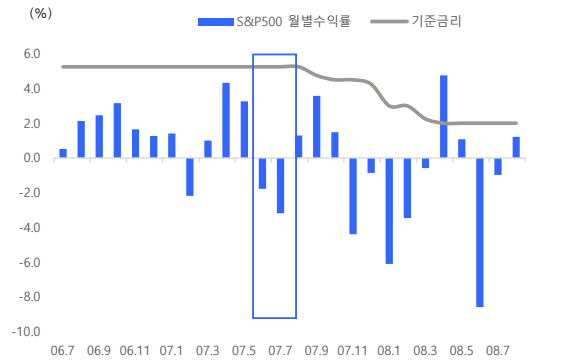
Key Chart

<그림 1> Q2. 금리 인하 직전 수익률이 좋지 않았던 경험? 구간별로 상이 2000년 직전 4개월 -13% 정도



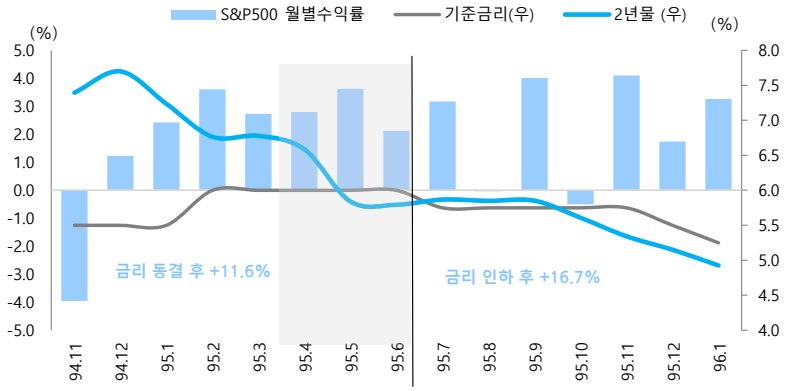
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 2> 2007년, 마찬가지로 금리 인하 직전 2개월 누적 수익률 -6%



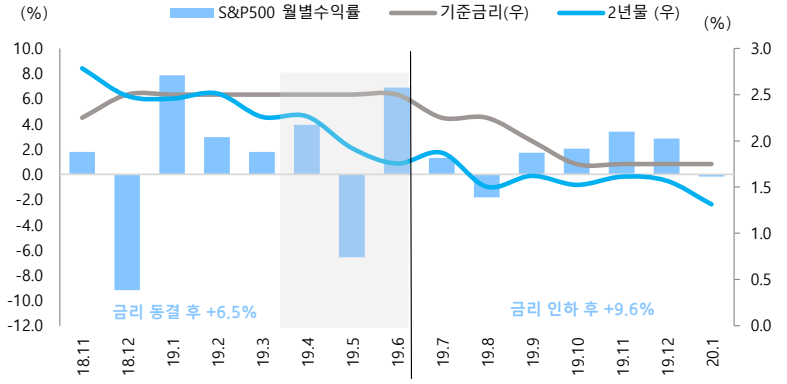
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 3> 그러나 연착륙 가능했던 1994~96년도: 1. 금리 인하 직전에도 월별 수익률 양호, 2. 오히려 금리 인하 후 증시 수익률 개선(+16.7%)



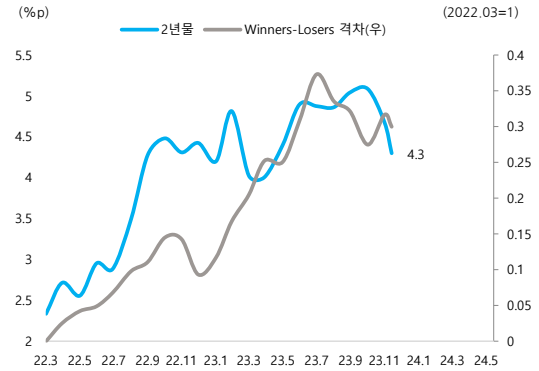
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 4> 2018년 마찬가지, 1) 미중 무역분쟁 리스크 부각되었던 5월 제외 주가 수익률 양호 2. 금리 인하 후 동결 구간 수익률 대비 양호 (+9.6%)

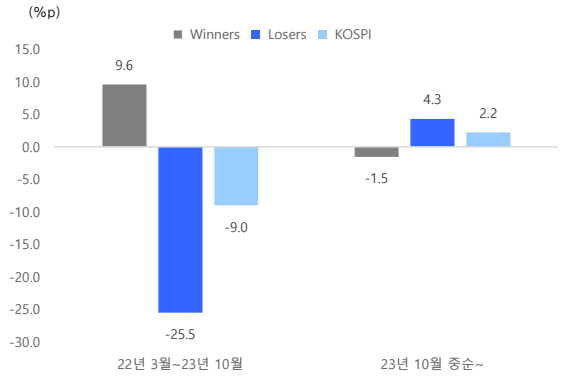


자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 5> 22년 3월 이후 Winner와 Loser를 구분지었던 가장 결정적 요인은 금리

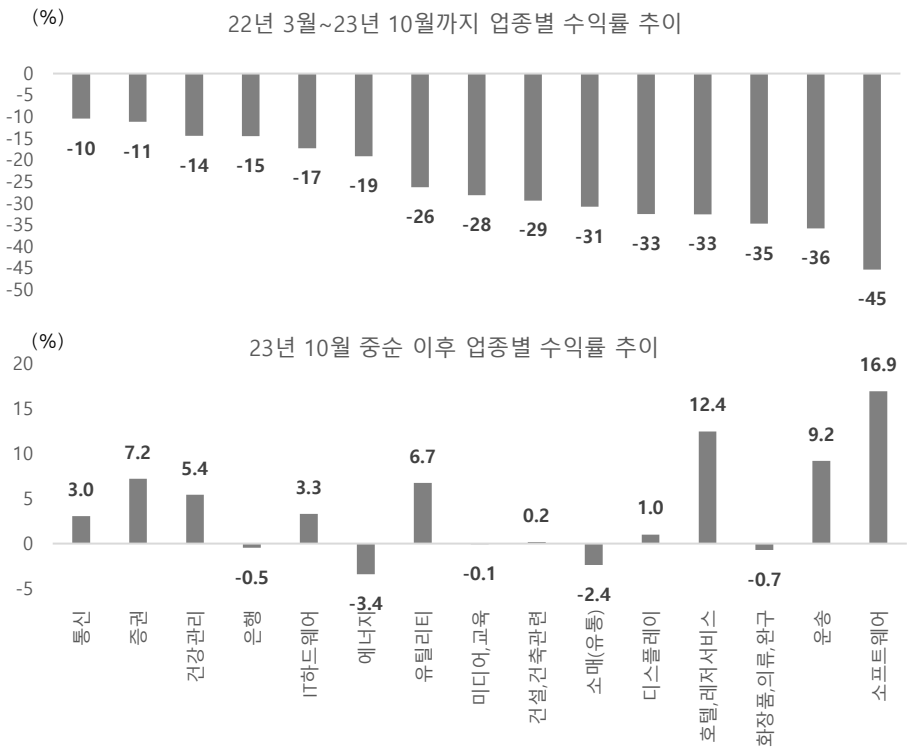


<그림 6> 23년 10월 이후 금리 하락 관찰되며 낙폭과대 업종 양호한 수익률 관찰



주: Winners(금리 인상 진행된 22년 3월 이후 KOSPI 대비 아웃퍼폼한 업종들), Losers(금리 인상 진행된 22년 3월 이후 KOSPI 대비 언더퍼폼한 업종들),
자료 : Quantwise, 현대차증권

<그림 7> Idea: 낙폭과대 중심 순환매가 지속된다면

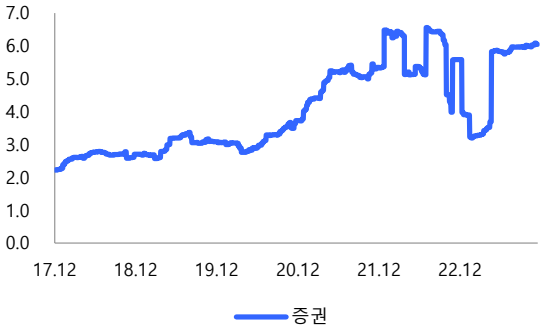


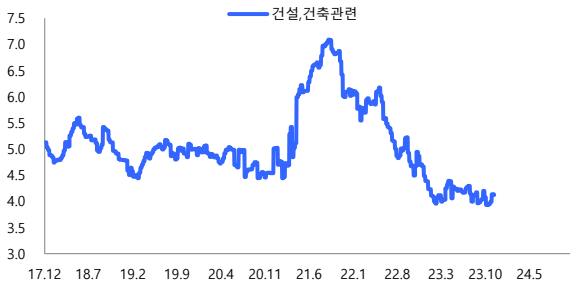
자료: Quantwise, 현대차증권

<그림 8> 12M Fwd EPS 추정치 상향조정 대비 주가 상승 둔탁한 헬스케어와 화장품

자료: Quantwise, 현대차증권

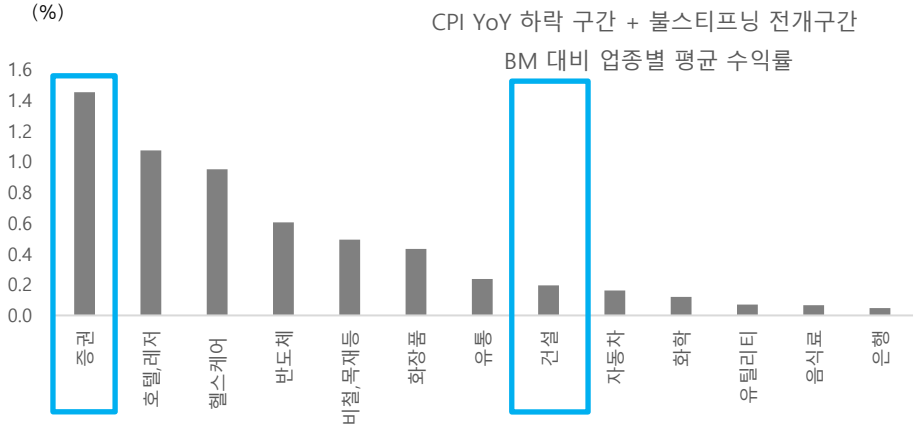
<그림 9> 증권과 건설은 추정치 상향조정 아직까지 밋밋하지만





자료: Quantwise, 현대차증권

<그림 10> 00년 이후 과거 CPI 하락과 불스티프닝이 전개된 하락 구간 내 BM 대비 아웃퍼폼(상위권)한 업종



자료: Quantwise, 현대차증권

Issue Check: 대만 선거의 국내 증시 영향 점검

투자전략/시황 RA 장치영 02-3787-2372

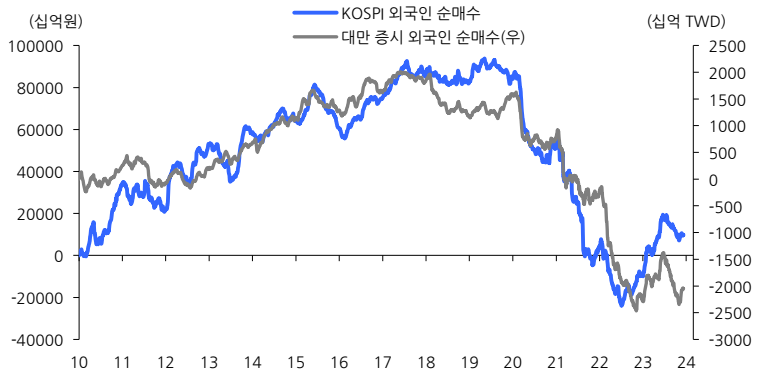
> 역사적으로 한국 증시와 대만 증시에 대한 외국인 자금 유입은 유사한 흐름을 시현. 이는 한국과 대만이 반도체 중심의 수출 국가인 점에 기인. 각국의 증시에서도 반도체 업종이 차지하는 비중은 압도적. 지난 10월 기준 MSCI KOREA 내 삼전+하이닉스의 비중은 약 48%, MSCI TAIWAN에서 TSMC가 차지하는 비중은 약 42% 수준을 차지

> 그러나 2022년 이후 한국과 대만 반도체에 대한 외국인의 시각은 지정학적 리스크로 인해 상이해지기 시작. 대표적으로 22년 8월 TSMC 이익 추정치가 상대적으로 양호한 구간(22년 8월 삼성전자와 SK하이닉스의 23년도 EPS 전망치는 연초 대비 각각 -18%, -17% 하향 조정된 반면 TSMC의 23년 EPS 전망치는 연초 대비 +7% 상향 조정) 이었지만, 펠로시 미 하원의장의 대만 방문 이후 외국인은 대만 증시에서 순매도 우위를 시현한 반면, 국내 증시로는 순매수 우위 시현. 당시 지정학적 리스크에 노출된 대만 반도체에 대한 부정적인 분위기가 형성되었기 때문

> 결론? 대만은 1월 총선을 앞두고 있는 중. 현재 집권당과 야당의 지지율은 접전인 상황. 그러나 친미 성향을 지닌 집권당이 재집권할 경우 중국의 대만에 대한 개입 강도가 보다 높아질 가능성도 염두. 그렇게 된다면 아시아에 유입되는 외국인 자금 중 우리나라 반도체 기업의 반사 수혜가 일정 부분 있을 것으로 판단

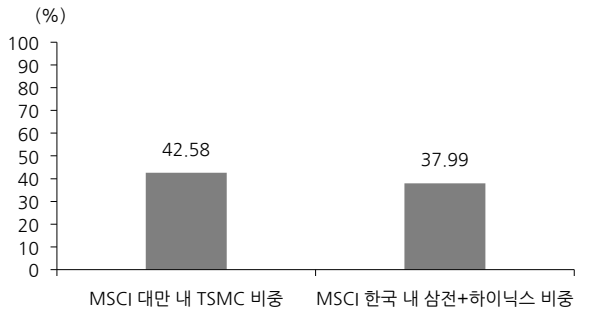
Key Chart

<그림 1> 한국과 대만을 바라보는 외국인의 시각은 비슷: 한국과 대만 증시에 대한 외국인 자금 유입은 역사적으로 유사한 흐름을 시현



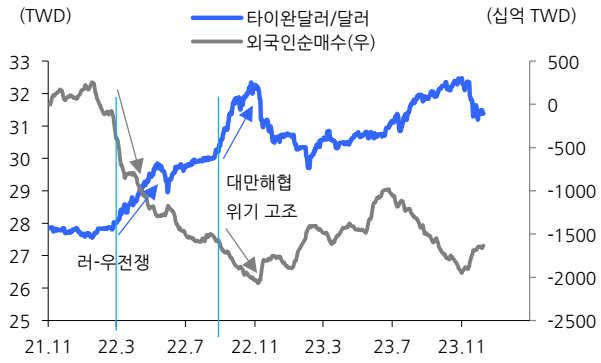
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 2> 이는 한국과 대만 증시 내에서 IT 비중이 높은 점에 기인



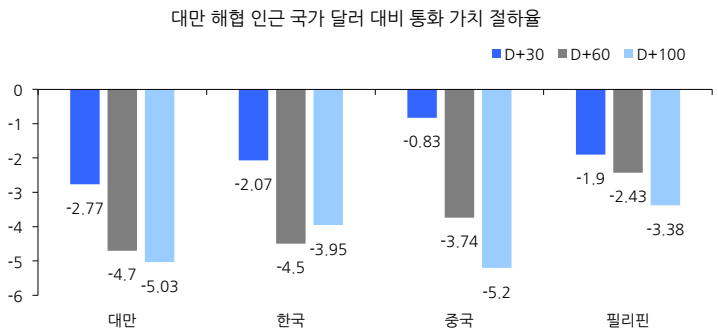
주: 2023년 11월 기준
자료: MSCI, 현대차증권

<그림 3> 다만 대만은 2022년 이후 중국 관련 지정학적 리스크에 대한 민감도가 높아지기 시작



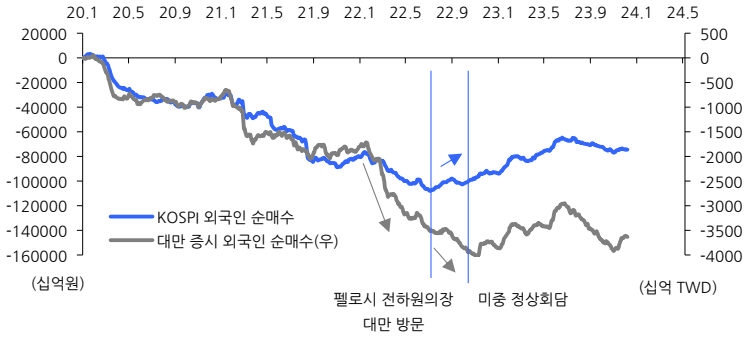
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 4> 실제로 전쟁이 발생할 수도 있다는 가능성을 반영한 대만 통화: 러시아 우크라이나 전쟁 발생 이후 대만 해협 인근 국가 중 달러 대비 절하율이 가장 컸던 대만



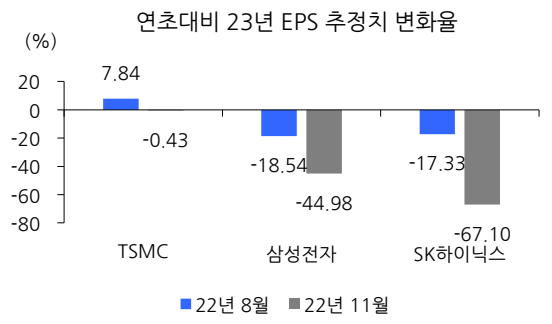
주: 러시아 우크라이나 전쟁 발생 전일 종가 기준
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 5> 대만의 지정학적 리스크의 수혜를 입었었던 한국 증시: 양안갈등이 고조되었던 22년 3분기 당시 외국인은 Buy Korea & Sell Taiwan



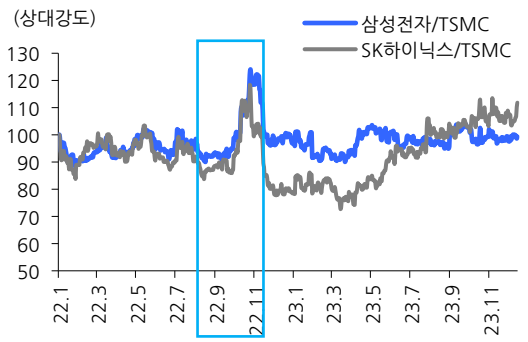
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 6> 당시 TSMC의 EPS 추정치는 한국 반도체와 달리 회복되는 흐름을 보였음에도 불구하고



자료: Bloomberg , 현대차증권

<그림 7> 지정학적 리스크 영향에 대만 대비 한국 반도체 기업의 상대강도가 두드러지는 결과로 이어짐



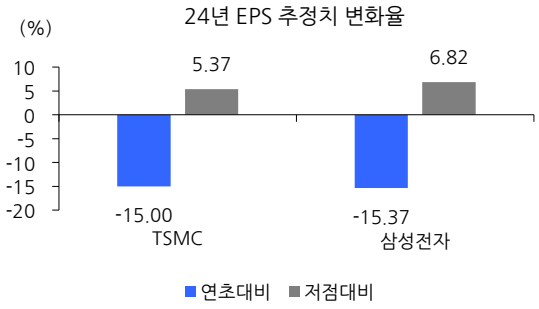
자료: Bloomberg, 현대차증권

<표 1> 내년 1월 대만 총선을 앞두고 양안갈등에 대한 우려가 유입되기 시작: 친미 VS 친중 후보의 접전

대만 총통 선거 후보자			
이름	라이칭더	허우유이	커원저
소속정당	민진당	국민당	민중당
성향	친미, 독립	친중	중도
12 월 11 일 지지율(%)	35.1	32.5	17

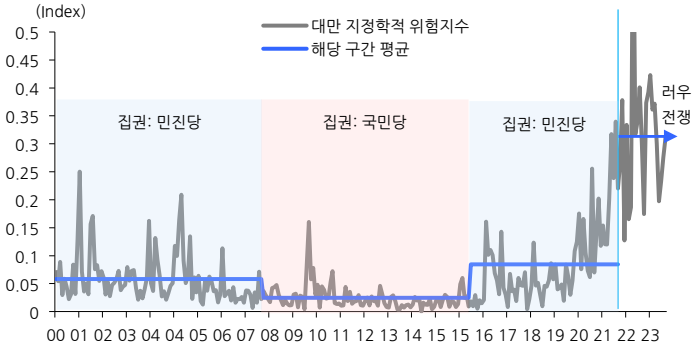
자료: 언론참조, 현대차증권

<그림 8> 내년 반도체 회복 사이클을 맞이함에 따라 TSMC와 삼성전자 24년 EPS 전망치는 동반 회복 중



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 9> 민진당(집권당, 친미성향) 후보 승리 시 중국의 대만에 대한 개입 강도가 보다 높아질 가능성도 염두. 그렇게 된다면 아시아에 유입되는 외국인 자금 중 우리나라 반도체 기업의 반사 수혜가 일정 부분 있을 것으로 판단



자료: matteoiacoviello, 현대차증권

Credit
2023.12.15

Credit Weekly

금리인하 기대감으로 시장 쏠림 & 자동차 전망상향

Credit 이화진
02-3787-2343
hlee@hmsec.com

발행시장 – 현대자동차 신용등급 전망 상향

- 연말 신용평가사 정기평가 시즌을 맞아 신용등급 조정이 이뤄지고 있음. 에스케이어드밴스드(A-)는 화학업황 부진에 따른 실적 저하와 재무부담 확대로 등급이 하향됨. 코리아세븐(A0)은 지난 6월 적용 등급이 하향됐고, NICE, KR에서 12월 추가로 등급을 하향함. 현대코레이션(A-, 긍정적)은 안정적 수익 기반과 수익성 호조로 NICE에서 A0로 등급을 상향함.

- 신용등급 전망 변경도 다수 있었음. 부동산 PF 연관 금융사, 화학업종, 오프라인 유통업, 게임업종의 전망 하향이 있었음. 자동차업종, 부동산 PF 대출이 없고 계열사 지원 능력이 상향된 카드사의 등급 전망 상향이 이뤄지면서 업종별 차별화가 나타남. 내년에도 등급 변동의 업종별 기업별 양극화가 이어질 것으로 예상됨.

- 현대자동차(AA+)는 시장 경재 지위 제고와 우수한 수익성에 힘입어 NICE에서 등급 전망을 안정적에서 긍정적으로 상향함. 2019년 11월 등급 하향 이후 4년만에 등급 전망이 상향된 것임.

컴투스(A)와 펄어비스(A), 이마트(AA0), 한온시스템(AA-), 효성첨단소재(A)의 전망이 하향됨.

효성화학(A-)은 23년 6월 등급하향 이후 12월 KIS/NICE에서 부정적으로 전망을 다시 하향함. 한온시스템(AA-)은 22년 6월 등급이 하향 됐고, 12월 KR에서 전망을 하향함. 이마트(AA0)는 KIS에서 전망을 하향함.

크레딧 전망 – 12월 FOMC 피벗기대감으로 금리 급락, 크레딧 단기와 여전채 강세

- 美12월 FOMC에서 기준금리를 5.25~ 5.5%로 동결하고, 점도표를 통해 내년 중간값 4.6%, 3차례 인하를 시사함. 경기 판단도 내년 성장률 둔화(1.5%→1.4%), 물가 안정(Core PCE 2.6%→2.4%), 실업률 유지(4.1%→4.1%), 고용 견조로 판단함. 이에 시장은 피벗 기대감으로 금리가 급락함. 미국채 10년 금리가 3.9%까지 하락했고, 국고채 금리 3년 / 10년, 3.2% / 3.3%까지 하락함. 국고채 금리는 전일/전주/전월 대비 3년 -22 / -27 / -62bp, 10년 -23 / -27 / -68bp으로 급락함. 원-달러 환율도 1,295원까지 24원이 하락했고, KOSPI는 2550선까지 급등함.

- 크레딧 시장은 AA등급 여전채 중심으로 전반적인 강세를 나타냈으나, FOMC 금리인하 시사에 금리가 급락하면서 크레딧은 단기는 강세를 보였지만, 3년 구간은 상대적 약세를 나타냄. 11월 중순 이후 초우량 등급 공사/은행/회사채 중심으로 크레딧 스프레드가 급락했고, 발행도 감소한 영향도 있음. AA- 여전채는 강한 발행이 이어지면서 스프레드 축소세가 이어짐.

지나친 쏠림으로 일정부분 반등할 수 있겠지만, 피벗기대감으로 연초까지 강세 분위기가 이어질 것으로 전망됨._미국 기준금리 시기와 함께 국내 기준금리 인하시기도 앞당겨 질 수 있다는 기대가 나오면서 부동산 PF 연착륙 가능성도 높아짐. 다만, 금리 경로 변화 가능성은 열려 있음.

차주에는 금리 하락세가 안정되고, 연말을 앞두고 있어 크레딧 스프레드는 보합세를 예상함.

<표 1> 주간 금리 및 스프레드 변동(12/14일기준)

구분	금리(%)				크레딧 스프레드(bp)				전주대비스프레드변동(bp)				전월 대비 스프레드 변동(bp)			
	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y
국고채	3.45	3.24	3.26	3.33	-	-	-	-	-12.6	-26.9	-26	-24.3	-34.5	-62.1	-64.2	-62.7
특수채 AAA	3.70	3.60	3.58	3.61	25.6	36.2	32.1	27.1	-4.4	3.3	0.5	-0.8	-3.7	-10.0	-10.9	-9.3
은행채 AAA	3.73	3.72	3.81	3.95	28.2	48.1	55.2	61.9	-5.3	2.8	-0.1	-0.7	-6.1	-2.6	-0.9	-2.0
여전채 AA+	3.83	3.88	3.95	4.39	38.2	64.1	69.4	105.3	-5.4	0.0	-2.9	-2.7	-13.9	-23.7	-16.7	-11.9
여전채 AA-	4.02	4.20	4.35	4.77	57.6	96.0	108.7	143.2	-6.5	-1.1	-3.3	-2.9	-16.5	-26.8	-17.7	-12.8
여전채 A+	4.90	5.13	5.37	5.56	145.3	189.7	210.5	222.6	-6.4	0.8	-1.8	-2.4	-9.8	-14.0	-12.0	-9.8
회사채 AAA	3.82	3.75	3.82	4.10	36.8	51.7	55.9	76.7	-4.7	3.8	0.0	-1.0	-11.2	-6.9	-7.8	-4.0
회사채 AA+	3.88	3.86	3.99	4.24	43.1	62.2	73.1	90.6	-5.5	2.3	0.0	-1.0	-12.7	-11.5	-8.0	-4.7
회사채 AA0	3.92	3.90	4.06	4.34	46.9	66.0	79.5	100.7	-5.5	2.2	0.0	-1.0	-12.9	-11.5	-8.1	-4.9
회사채 AA-	3.95	3.96	4.16	4.54	50.6	72.6	90.4	120.6	-5.6	2.3	0.0	-1.0	-12.8	-11.5	-8.0	-4.8
회사채 A+	4.45	4.65	5.00	5.27	100.5	141.8	174.0	193.1	-5.6	2.3	0.1	-0.7	-6.0	-4.5	-5.0	-2.4
회사채 A0	4.63	4.92	5.43	5.71	118.3	168.4	216.9	237.4	-5.6	2.4	0.1	-0.7	-5.7	-4.6	-5.0	-2.4
회사채 A-	4.90	5.36	6.02	6.25	145.5	212.8	276.3	291.2	-5.6	2.4	0.1	-0.7	-6.0	-4.6	-4.9	-2.5
회사채 BBB+	6.47	8.01	8.17	8.30	302.6	477.0	490.8	496.9	-5.3	2.5	0.2	-0.7	-5.1	-3.7	-4.2	-2.3

주: 민평4사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동
자료: Infomax, 현대차증권

<표 2> 적용신용등급 변경

회사명	변경일	평가기관	직전등급	변경등급	적용등급	구분/적용등급	비고
현대로템	2023-08-22	NICE	A-	A	A	상향	- 철도사업 우수한 내수시장 지위, 방산부문 수출 확대 등 다변화된 사업구조 - 대규모 방산 신규 수주에 기반한 중단기 실적안정성, 현금흐름 개선 차입부담 완화
홈플러스	2023-09-01	KR	BBB+	BBB	BBB	하향	- 부진한 영업실적, 재무부담 과중으로 중단기 재무구조 개선 여력 제한적
현대삼호중공업㈜	2023-10-13	KR	BBB+	A-	A-	상향	- 양호한 수주여건 하 수주잔고의 양적, 질적 개선 - 고가 물량 건조 비중 늘어나며 매출 증가, 수익성 제고 전망
㈜한진칼	2023-10-27	KR	BBB	BBB+	BBB+	상향	- 주력 자회사 대한항공의 압도적 비중과 신용도 상향 감안
㈜대한항공	2023-10-27	KR	BBB+	A-	A-	상향	- 여객사업 회복으로 리오프닝 과도기에도 우수한 실적 지속 - 아시아나항공 인수 여부 중단기간내 신용도 영향 제한적
에이치디현대인프라코어㈜	2023-11-15	NICE	A-	A	A	상향	- 북미, 유럽 등 선전시장 중심 포트폴리오 다변화로 사업경쟁력 제고 - 사업역량과 수급여건 기반 양호한 수익창출력 유지 전망
에이치디현대건설기계㈜	2023-11-15	NICE	A-	A	A	상향	- 북미 등 선진시장 중심 포트폴리오 다변화로 사업경쟁력 제고 - 안정적 영업현금창출력으로 우수한 재무구조 유지할 것으로 판단
에스케이어드밴스드	2023-12-05	NICE, KIS	A	A-	A-	하향	- 업황 부진에 따른 실적 저하, 영업현금창출력 약화로 인해 확대된 재무부담
코리아세븐	2023-12-07	KR	A+	A	A	하향/ 유지	- 미니스톱 인수 이후 수익성 부진 및 높은 재무부담 지속 - 중단기 내 실적 및 재무구조 개선 여력 제한적. 영업권 손상차손 모니터링 필요
현대코퍼레이션㈜	2023-12-11	NICE	A-	A	A-	상향/ 유지	- 범 현대/포스코 등 고객기반을 토대로 한 양호한 사업안정성 - 주요 사업부문 실적 호조로 전사 매출, 영업이익 과거대비 개선된 수준 유지 전망
에스지씨에너지㈜	2023-12-11	KR	A+	A	A	하향	- PF우발채무 리스크 확대로 계열 지원부담 현실화

자료: 신평사, 현대차증권

<표 3> 신용등급 전망 변경

회사명	변경일	신용등급	직전등급/아웃룩	변경등급/아웃룩	구분	기관명	비고
엠캐피탈㈜	2023-12-01	A-	A-/P	A-/S	전망하향	NICE, KIS	- 기업금융과 투자금융 중심으로 자산포트폴리오 위험 확대 - 부동산금융 중심으로 건전성위험 내재
한화토탈에너지스㈜	2023-12-01	AA	AA/S	AA/N	전망하향	NICE	- 수익성 저하로 재무부담 확대, 비우호적 산업환경, 중기 투자 자금소요 등 고려 시 저하된 재무구조 지속될 것으로 예상
디지비캐피탈	2023-12-05	A+	A+/S	A+/P	전망상향	KIS	- 포트폴리오 다각화, 우수한 자산건전성, 개선된 자본완충력 등 고려
대신에프앤아이	2023-12-05	A	A/P	A/S	전망하향	KIS	- 부실채권 투자환경과 동사 투자실적 및 자본력 수준 고려
효성화학	2023-12-08	A-	A-/S	A-/N	전망하향	NICE, KIS	- 영업손실 누적으로 재무안정성 저하, 수익성 회복에도 재무구조 개선 상당 시일 소요 전망
㈜컴투스	2023-12-08	A	A/S	A/N	전망하향	KR	- 고정비부담 확대 및 콘텐츠 자회사 손실에 따른 영업적자 기조 지속 - 단기간 내 유의미한 수준의 수익성 개선 어려울 전망
효성첨단소재	2023-12-11	A	A/P	A/S	전망하향	KIS	- 타이어보강재 포함 주력부문 수요 감소로 수익성 저하 - 신규투자 및 배당 확대로 인한 재무부담 완화 지연
㈜펄어비스	2023-12-11	A	A/S	A/N	전망하향	KR	- 주력게임 진부화 등에 따른 외형 충소 및 수익성 저하로 단기간에 개선 어려울 전망
한온시스템㈜	2023-12-11	AA-	AA-/S	AA-/N	전망하향	KR	- 투자지출, 배당금 지급에 따른 차입부담 확대 - 단기간 내 영업현금창출을 통한 재무구조 개선 여력 제한적 예상
이마트	2023-12-12	AA	AA/S	AA/N	전망하향	KIS	- 우수한 시장지위 확보 중이나 약화된 수익력과 향후 실적 회복 불확실성, 재무부담 등 고려
현대카드㈜	2023-12-13	AA	AA/S	AA/P	전망상향	NICE	- 견고한 사업기반, 상위 시장지위, 우수한 수익성과 재무안정성 수준 유지 중 - 계열 지원능력 상향 전망
현대자동차㈜	2023-12-13	AA+	AA+/S	AA+/P	전망상향	NICE	- 시장 경쟁지위 제고로 매우 우수한 수익성 및 재무안정성 보일 것으로 전망

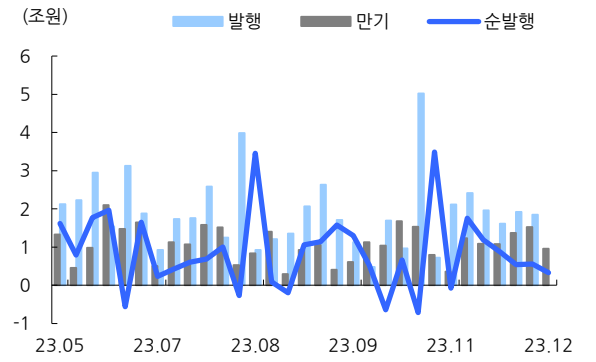
자료: 신평사, 현대차증권

〈표 4〉 수요예측

발행종목	수요 예측일	발행일	신용 등급	예측 금액 (억원)	발행 금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp, %)			낙찰 (bp, %)	유효 수요 (억원)	유효 경쟁률 (배)	발행목적	개별민평 (%)
							기준	하단	상단					
하나에프앤아이	2023-10-30	2023-11-08	A0	200	250	1.5	개별민평	-30	50	8	940	4.70	차환자금	5.18%
하나에프앤아이	2023-10-30	2023-11-08	A0	500	730	2	개별민평	-30	50	-4	2,110	4.22	차환자금	5.24%
하나에프앤아이	2023-10-30	2023-11-08	A0	300	610	3	개별민평	-30	50	-10	1,410	4.70	차환자금	5.42%
대한항공	2023-11-02	2023-11-10	A-	800	1,300	2	개별민평	-30	30	-37	2,700	3.38	차환자금	5.20%
대한항공	2023-11-02	2023-11-10	A-	700	1,200	3	개별민평	-30	30	-38	2,050	2.93	차환자금	5.43%
LG유플러스	2023-11-06	2023-11-13	AA	200	600	2	개별민평	-30	30	5	1,200	6.00	차환자금	4.52%
LG유플러스	2023-11-06	2023-11-13	AA	500	600	3	개별민평	-30	30	-1	2,900	5.80	차환자금	4.51%
LG유플러스	2023-11-06	2023-11-13	AA	300	900	5	개별민평	-30	30	-1	2,700	9.00	차환자금	4.60%
이지스밸류플러스리츠	2023-11-27	2023-11-27	A-	500	500	1	절대금리	7.00%	7.00%	7.00%	-	-	ESG(녹색채권)	7.00%
이지스밸류플러스리츠	2023-11-27	2023-11-27	A-	100	100	2	절대금리	7.20%	7.20%	7.20%	-	-	ESG(녹색채권)	7.20%
삼양홀딩스	2023-11-22	2023-11-29	AA-	400	500	2	개별민평	-30	30	-2	1,400	3.50	타법인증권취득자금	4.25%
삼양홀딩스	2023-11-22	2023-11-29	AA-	600	1,400	3	개별민평	-30	30	-3	3,800	6.33	타법인증권취득자금	4.30%
롯데손해보험(후순위)	2023-11-24	2023-12-04	A-	400	700	10	절대금리	6.95%	7.55%	7.29%	790	1.98	운영자금	7.29%
SK	2023-12-04	2023-12-11	AA+	500	900	3	개별민평	-30	30	-9	6,700	13.40	차환자금	4.06%
SK	2023-12-04	2023-12-11	AA+	1,000	1,100	5	개별민평	-30	30	-10	6,000	12.00	차환자금	4.17%
롯데오토리스	2023-12-05	2023-12-13	A+	300	300	1.5	개별민평	-30	80	47	590	1.97	차환자금	5.01%
롯데오토리스	2023-12-05	2023-12-13	A+	200	340	2	개별민평	-30	80	30	1,250	6.25	차환자금	4.90%
CJ CGV	2023-12-06	2023-12-15	A-	2,000	2,000	2	절대금리	7.00%	7.20%	7.20%	1,000	0.50	차환자금	7.20%

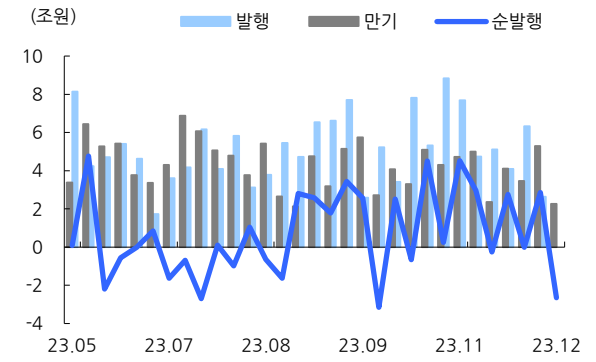
자료: 회사공시, 현대차증권

<그림 1> 공사채 발행, 만기, 순발행



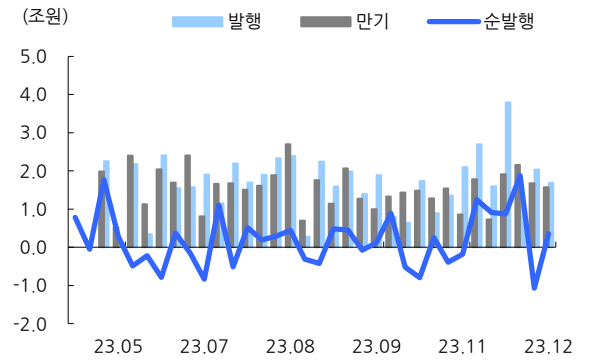
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 2> 은행채 발행, 만기, 순발행



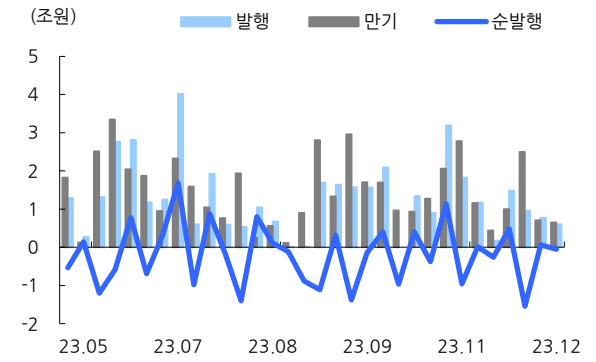
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 3> 여전채 발행, 만기, 순발행



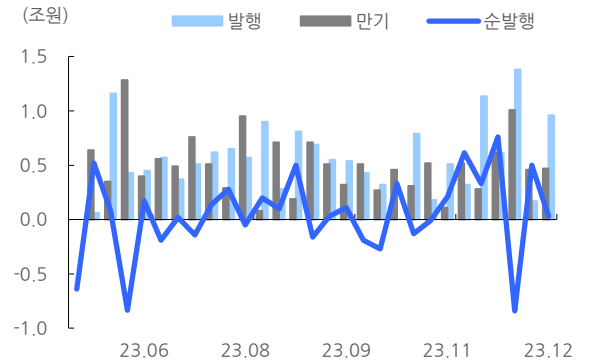
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 4> 회사채 발행, 만기, 순발행



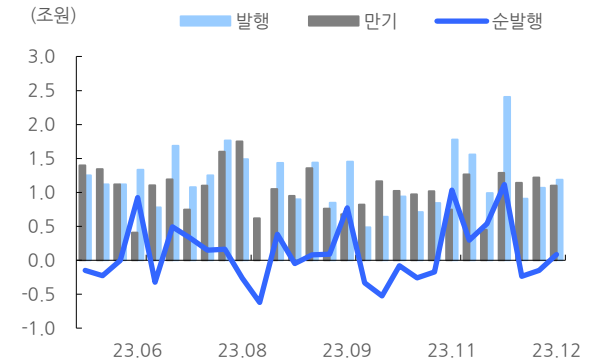
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 5> 카드 발행, 만기, 순발행



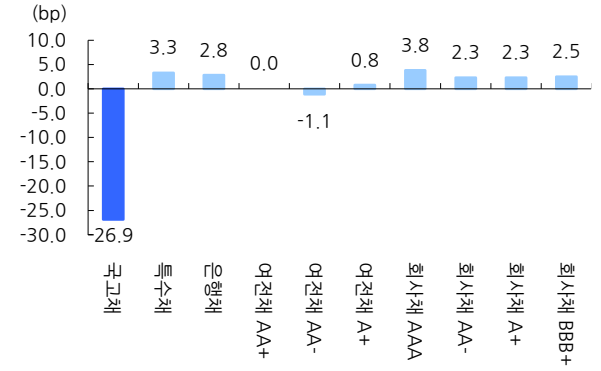
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 6> 캐피탈 발행, 만기, 순발행



자료: Infomax, 현대차증권

<그림 7> 전주대비스프레드 변동(3년물)

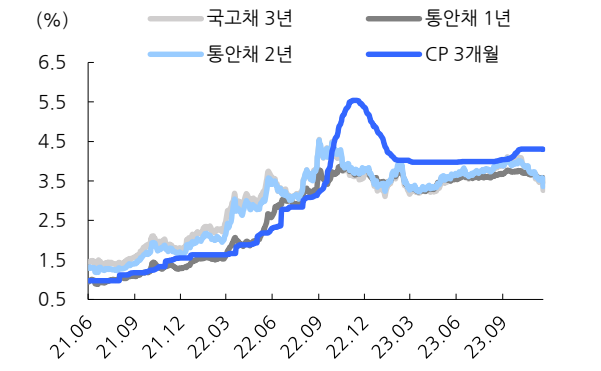


주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 8> 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화

주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 9> 국고채3, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리

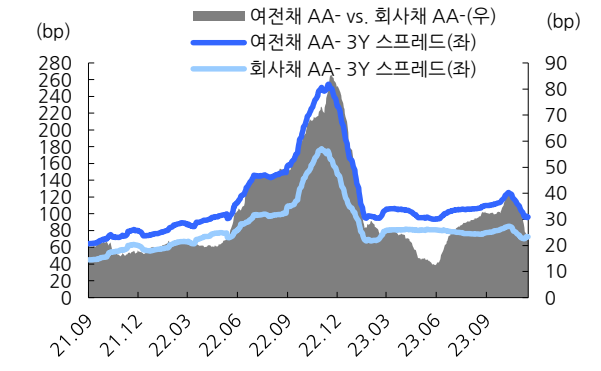


주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 10> 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년

주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 11> 여전채 AA- vs. 회사채 AA-

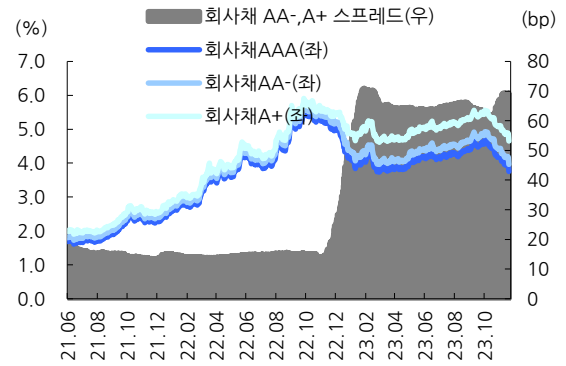


주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 12> 여전채 vs. 회사채

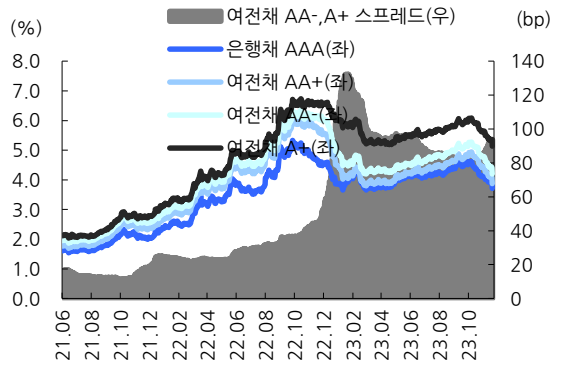
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 13> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



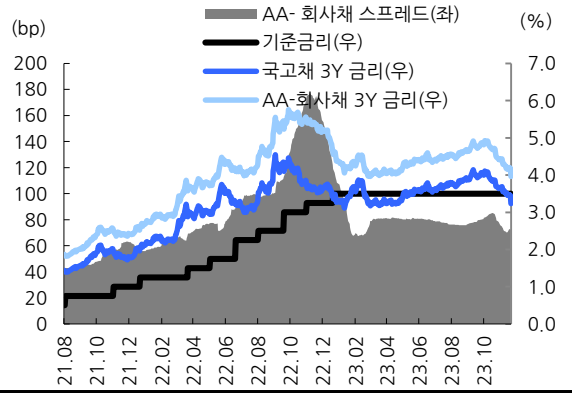
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



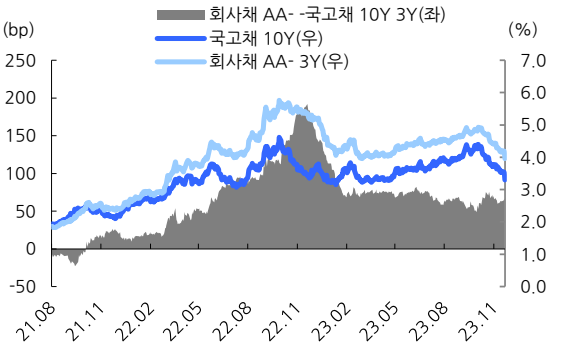
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 회사채 AA- vs. 국고채



주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 회사채 3Y - 국고채 10Y



주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이화진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 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.

중국/신흥국 전략

11월 중국 경제: 기대와 현실의 간극

Analyst 정진수
02-3787-2572
Js3232@hmsec.com

11 월 중국 경제: 기대와 현실의 간극

11월 산업생산: 11월 산업생산은 YoY +6.6%(시장 예상치 YoY +5.7%)로 시장 예상치를 큰 폭 상회하며 4개월 연속 반등세 유지. 11월 수출 반등으로 나타난 양호한 대외 수요가 산업생산 호조에 크게 기여. 제조업 공급 과잉은 밀어내기 저가 수출 공세로 일부 해소 중이나, 기대치를 지속 하회하는 내수 모멘텀이 잠재적 우려 요인

11월 고정투자: 1-11월 고정투자는 YoY +2.9%(시장 예상치 YoY +2.9%)로 시장 예상치에 부합. 여전히 제조업 투자가 견인 중이며, 정부 정책과 연관된 인프라와 부동산 투자는 둔화가 지속. 부동산 가격이 12개월만에 첫 반등한 점이 부동산 경기의 바닥 기대감 형성에 고무적이나 반등 지속력에 대한 의구심은 여전. 계절적 비수기임에도 불구하고 부양 기조 명확해지는 상황 속에서 인프라 및 부동산 투자는 연말까지 하단을 다져가는 흐름 예상하며, 내년 상반기 모멘텀 회복 기대감은 유효

11월 소매판매: 11월 소매판매는 YoY +10.1%(시장 예상치 YoY +12.6%)를 기록. 기저효과(2022년 11월 YoY -5.9%)와 MoM -0.1% 감안 시 부진한 결과. 계절적 요인(광군절 밀어내기 판매) 외 전염병 이슈가 소비 심리에 영향. 소비자신뢰지수는 여전히 바닥을 유지 중이며, 소비 간접지표인 항공기 국내선 운항횟수와 지하철 이용객수는 12월에도 둔화추세를 유지하고 있어 소비 부진 우려는 연말까지 지속될 전망

Check-Point: 나비효과

미국 비둘기의 나비효과 12월 FOMC의 비둘기파적 성명에 의한 시중금리 하락은 중국 입장에서도 우호적으로 인식되며 미국-중국 금리차 축소에 영향. 이는 ①증시 외국인 수급 회복에 긍정적이며, 경제에서는 ②정책 운신의 폭을 넓히는 효과로 연결돼 부양 정책이 예상보다 더 완화적일 가능성. 한편, 사회융자총액 중 정부채권 비율이 2020년 이후 가장 높아 재정 정책에 진심을 다하는 편이나 기대와 지표의 간극은 여전. 양호한 실물지표를 통한 정책 신뢰성 확보가 증시 반등에 중요

디플레이션 쇼크와 파급 영향 11월 CPI는 YoY -0.5%로 낙폭 다시 확대. 리오프닝 피로감 속 연휴 직후라는 계절적 요인이 크게 작용하며 여가소비 관련된 항목(교통, 문화 등)이 물가 하락 요인으로 작용. 식품 가격은 수요보단 공급 요인이 하락에 기여. 한편, 디플레이션은 기업 이익 관점에서 부정적 요인이며, 저물가의 장기화로 금융시장 자산 배분 관점에서 파급 효과가 커지는 중. 채권 선물가격은 역사적 고점(금리 하락)에 도달해 지표 실망감을 극단적으로 반영하기 시작했으며, 완화적 기조의 지속성이 높아질 가능성을 시사. 증시에서는 외국인 포트폴리오 투자 관점에서 부정적 영향 예상

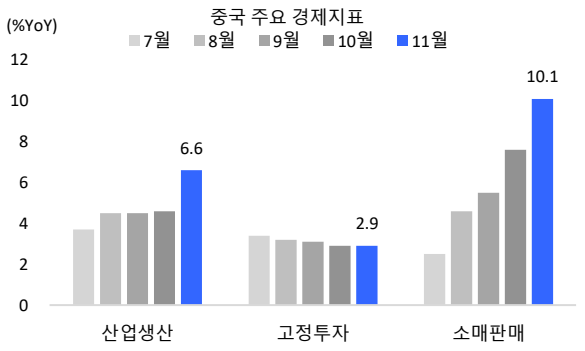
〈표1〉 중국 주요 경제지표 요약

단위: %	2023 년 6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	시장예상치 11 월	시장예상치 비교
산업생산	4.4	3.7	4.5	4.5	4.6	6.6	5.7	▲
고정투자(YTD)	3.8	3.4	3.2	3.1	2.9	2.9	2.9	=
소매판매	3.1	2.5	4.6	5.5	7.6	10.1	12.6	▽
사회융자총액	9.0	8.9	9.0	9.0	9.3	9.4	9.4	=
수출	(12.2)	(14.1)	(8.4)	(6.1)	(6.4)	0.5	0.7	▽
수입	(6.8)	(12.1)	(7.2)	(6.2)	3.0	(0.6)	3.6	▽

주: ▲= 시장 예상치 상회, ▽= 시장 예상치 하회를 의미, 자료: wind, 현대차증권

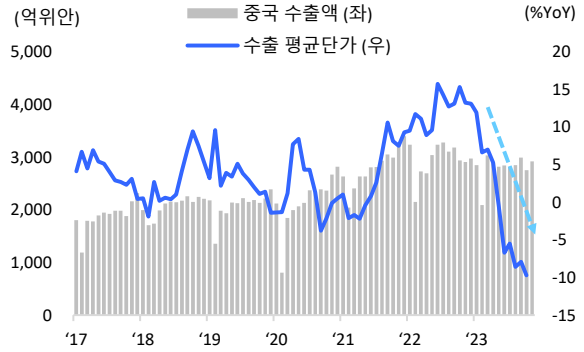
Key Chart

<그림1> 산업생산 호조가 견인, 소비는 기저효과 반영



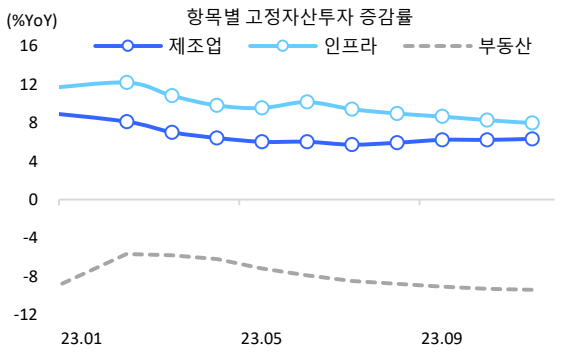
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 밀어내기 저가 수출로 내수 부진 해소



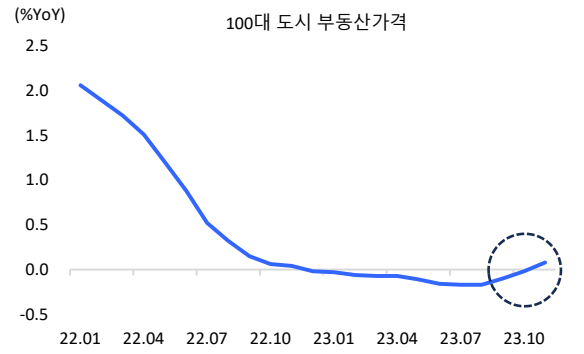
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림3> 연말까지 인프라 및 부동산 하단 다지기 예상



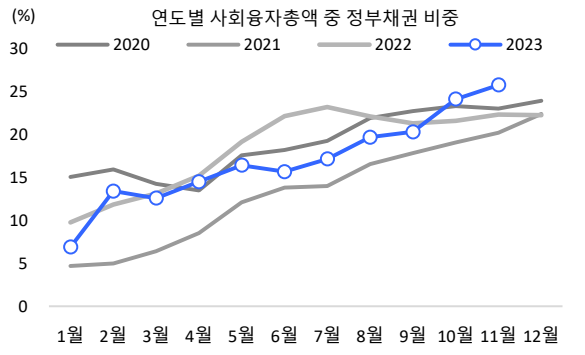
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림4> 부동산 가격지수 12개월만에 첫 반등



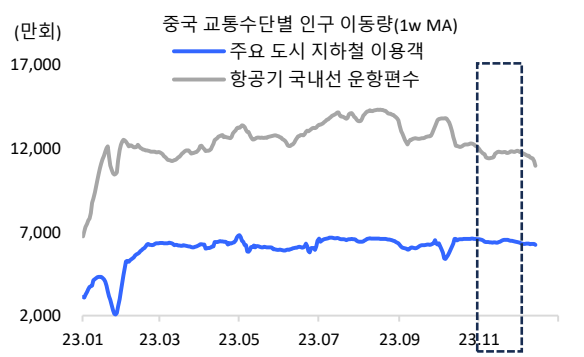
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림5> 연말까지 달리는 부양 정책 의지



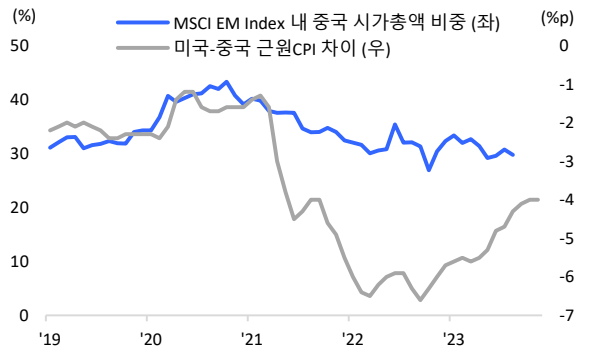
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림6> 12월에도 소비 간접지표는 하향세 지속



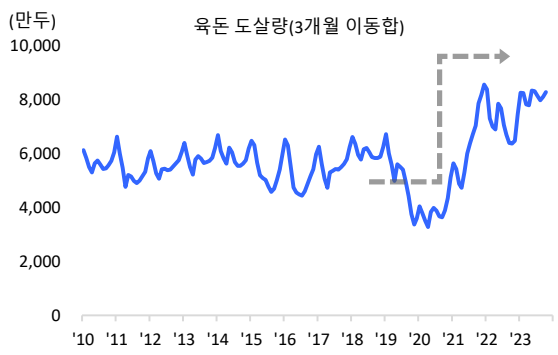
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림7> 미-중 CPI 역전 시점부터 MSCI 중국 비중 축소



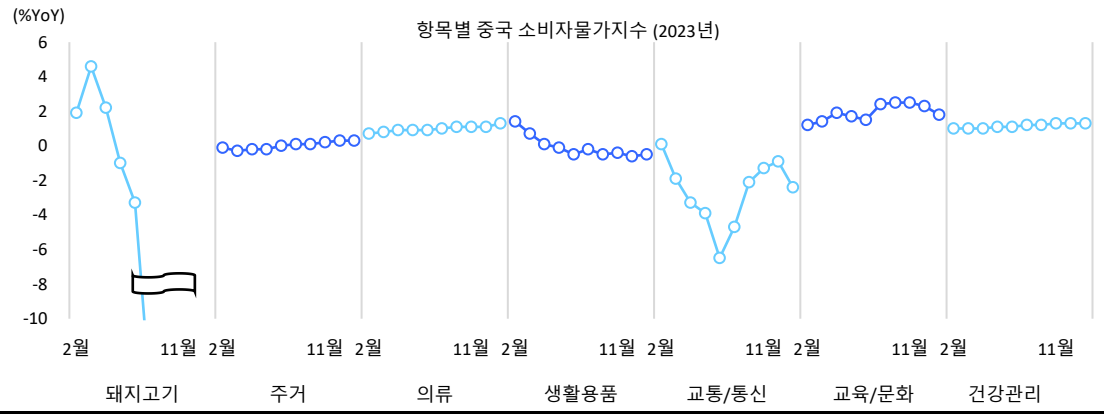
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림8> 식품 물가 부진은 공급 과잉 요인



자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림9> 여행 관련 항목(교통/통신, 교육/문화)의 물가가 소폭 하락



자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

Macro Appendix

〈표2〉 중국 주요 경제지표 및 시장 예상치

단위: %	2023 년 6 월	07 월	08 월	09 월	10 월	11 월	시장예상치 11 월	시장예상치 비교
명목 GDP	4.8	-	-	3.5	-	-	-	-
PMI	49.0	49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	49.3	▲
사회융자총액	9.0	8.9	9.0	9.0	9.3	9.4	9.4	=
산업생산	4.4	3.7	4.5	4.5	4.6	6.6	5.7	▲
고정투자(YTD)	3.8	3.4	3.2	3.1	2.9	2.9	2.9	=
부동산	(7.9)	(8.5)	(8.8)	(9.1)	(9.3)	(9.4)	(9.4)	=
제조업	6.0	5.7	5.9	6.2	6.2	6.3	6.2	▲
인프라	10.2	9.4	9.0	8.6	8.3	8.0	7.8	▲
소비	3.1	2.5	4.6	5.5	7.6	10.1	12.6	▽
외식	16.1	15.8	12.4	13.8	17.1	25.8	-	-
상품 (자동차 제외)	3.7	3.0	5.1	5.9	7.2	9.6	-	-
자동차	(1.1)	(1.5)	1.1	2.8	11.4	14.7	-	-
화장품	4.8	(4.1)	9.7	1.6	1.1	(3.5)	-	-
의류	6.9	2.3	4.5	9.9	7.5	22.0	-	-
수출	(12.2)	(14.1)	(8.4)	(6.1)	(6.4)	0.5	0.7	▽
수입	(6.8)	(12.1)	(7.2)	(6.2)	3.0	(0.6)	3.6	▽
CPI	0.0	(0.3)	0.1	0.0	(0.2)	(0.5)	(0.1)	▽
PPI	(5.4)	(4.4)	(3.0)	(2.5)	(2.6)	(3.0)	(2.8)	▽

자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

▶Compliance Note

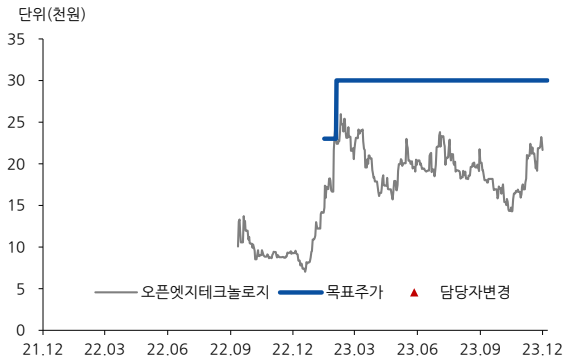
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 정진수의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 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.

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.01.30	BUY	23,000	-17.15	6.30
2023.02.17	BUY	30,000	-31.86	-13.50
2023.08.17	AFTER 6M	30,000	-38.68	-22.67
2023.12.18	BUY	30,000		

▶ 최근 2년간 오픈엣지테크놀로지 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.