Morning Meeting Notes

2024-01-12

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

삼성바이오로직스(BUY/1,100,000) 지속 성장, 수주 속도를 보라!
테크윙(BUY/15,000) 4Q23 Review: 본업 반등, HBM 시작
[채권] 1월 금통위-추가 인상 필요성 문구 삭제
[채권] 12월 미국 소비자물가-헤드라인 물가 상승률 반등

New Issue

뉴욕증시, CPI 컨센 상회에 혼조 마감
뉴욕채권, 물가 반등에도 금리 인하 기대감 유지되며 국채가 상승
국제유가, 이란의 미국 유조너 나포 소식에 상승 마감

New Publication

[인터넷/게임/미디어 산업] 24 Events to Watch(2024-01-08)
[ESG] ESG 리서치 보고서: 글로벌 ESG 동향 그리고 기업분석(2023-12-26)
[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)

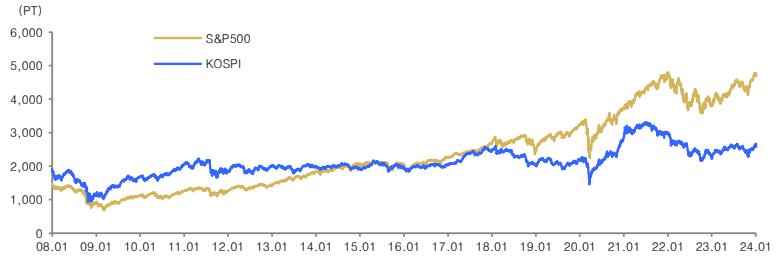
Rating, Target Price Changes

카카오	BUY	72,000 원 ▷	BUY	80,000 원	(2023-01-08)
크래프톤	BUY	250,000 원 ▷	BUY	270,000 원	(2023-01-08)
테크윙	신규편입	▷	BUY	15,000 원	(2023-12-21)
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)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	1,684,525	에코프로머티	95,054
삼성에스디에스	212,588	카카오	74,641
삼성물산	137,472	KODEX 코스닥150레버리지	42,265
삼성생명	125,943	한화에어로스페이스	40,661
NAVER	46,670	카카오뱅크	39,560

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
에코프로머티	-86,499	삼성전자	-4,547,983
LG전자	-41,722	삼성에스디에스	-450,903
두산로보틱스	-17,136	삼성생명	-302,726
시노펙스	-14,593	삼성물산	-294,441
삼성SDI	-14,397	NAVER	-47,110

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,540.27	-0.07	-0.15
대형주	2,521.41	-0.01	-0.30
중형주	2,709.03	-0.44	-1.84
소형주	2,299.78	+0.36	+1.25
KOSDAQ	882.53	+0.81	+4.99

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	7,181	22,962	-30,298
누적순매수(D-20)	-28,259	56,168	-26,598

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	238,088	193,395	168,661

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	72.19	-0.44	-2.00
금융	370.10	+0.92	-2.81
운수장비	2,097.73	-0.68	+0.34
유통	347.24	-0.83	-5.50
음식료	3,584.99	-1.52	-1.32
의약품	14,040.98	-0.02	+8.03
전기전자	26,793.31	-0.04	-0.09
철강금속	5,632.73	-0.12	-2.46
화학	4,573.60	-1.14	-3.66
유틸리티	610.47	-1.38	-3.47
통신	368.87	-0.25	-4.68

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,780.24	-0.07	+1.29
NASDAQ	14,970.19	+0.00	+1.41
일본	35,049.86	+1.77	+7.23
중국	2,886.65	+0.31	-2.44
독일	16,547.03	-0.86	-1.22

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.23	-4.20	-3.10
국고채 (10년)	3.31	-3.90	-2.50
은행채AAA (3년)	3.69	-4.50	-2.60
미국국채 (2년)	4.25	-10.46	-14.50
미국국채 (10년)	3.97	-6.25	+4.98

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,312.90	-0.55	+1.35
원/백 엔	902.93	-0.27	-1.16
원/위안	183.19	-0.48	+0.53
달러/유로	1.10	+0.05	-0.19
위안/달러	7.17	-0.06	+0.82
엔/달러	145.41	-0.27	+2.54
Dollar Index	102.35	-0.06	+0.41

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	72.02	+0.91	+0.61
금 (usd/oz)	2,019.20	-0.42	-1.26
BDI	1,664.00	-11.25	-31.75
천연가스(NYMEX)	3.10	+1.91	+29.47

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
2024. 01. 12

삼성바이오로직스 (207940)

BUY
TP 1,100,000원

지속 성장, 수주 속도를 보라!

Analyst 엄민용
02-3787-2474 myeom@hmsec.com

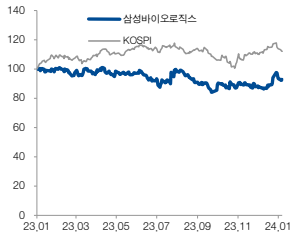
현재주가 (1/11)	751,000원
상승여력	46.5%
시가총액	53,452십억원
발행주식수	71,174천주
자본금/액면가	178십억원/2,500원
52주 최고가/최저가	817,000원/680,000원
일평균 거래대금 (60일)	42십억원
외국인지분율	10.69%
주요주주	삼성물산 외 3 인 74.35%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	6.8	3.6	3.9
상대주가(%p)	6.2	-0.1	4.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	11,558	16,168	1,000,000
After	11,729	16,142	1,100,000
Consensus	11,533	14,115	
Cons. 차이	1.7%	14.4%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

EBITDA 마진율과 EBITDA 성장률 모두 우시와 론자를 앞서고 있다. 감가상각 우려는 그만!

- 동사의 '23년 4분기 실적은 4공장 매출 성장과 기존 1-3공장 수율 극대화가 지속되며 견조한 실적 예상되며 '24년은 4공장 '23년 6월 전체 가동 개시에 따른 매출이 본격적으로 시작
- 삼성바이오로직스 '23년 4분기 연결 기준 매출액 1조 580억원(YoY +9.6%, QoQ +2.3%), 영업이익 3,377억원(YoY +8.0%, QoQ +6.0%, OPM 31.9%)로 견조한 실적 전망
- '22년 EBITDA 성장률 삼바 82.4%, 론자 68.8%, 우시 12.3%였으며, EBITDA 마진율 삼바 43.0%, 론자 38.6%, 우시 34.9%로 감가상각비를 더한 이익에서 3개사 중 가장 높음
- 4공장 감가상각 비용, '25년 시험가동 시작될 5공장 감가상각에 따른 영업이익 성장률 제한은 EDITDA 성장률과 마진율, 오버 캐파 우려를 감소시킬 수주 속도를 보았을 때 실적 우려 없음
- '24년 4공장 가동률은 풀가동에 근접한 Near Full 상태로 빠르게 매출과 영업이익이 입혀질 것으로 예상, '22년 수주액 1.78조 대비 '23년 약 3조원으로 2배 수준 성장, EBITDA로 보자!
- 빅파마들이 자체 공장 생산만으로는 약가가 인하된 상태에서 이익을 유지할 수 없음. CMO 계약 필수, 가장 약가가 높은 동사에서 생산해야만 이익을 유지할 수 있는 오히려 수혜 전망
- 또한 상반기 승인될 릴리의 알츠하이머 치료제 도나네맙, 기존 바이오젠 레카네맙이 '28년 매출액만 총 60억 달러 규모 매출 전망, 항체와 ADC 매출 증가로 CMO 수주 지속 성장 전망

바이오의 새로운 사업확장을 내다보기 시작한 삼성, 그리고 삼성바이오로직스

- JP모건 헬스케어 컨퍼런스에서 존림 대표는 해외 거점에 수주 네트워크 구축, 생산 이어 영업도 '초격차' 전략으로 '23년 매출 3.6조원을 넘어갈 것을 강조
- 모더나 공동설립자와 삼성물산, 삼성바이오로직스, 에피스가 참여하는 미국 플래그십파이오니어링과 협업해 바이오 스타트업과 신약개발로 뛰어들기 위한 준비도 이미 시작
- 존림 대표는 삼성 라이프사이언스 펀드 2호를 통해 이루어질 이 협력관계가 기존 CDMO사업과 바이오시밀러 사업을 뛰어넘어 신약개발사를 인수하는 것까지 확장됨이 불가피하다고 언급
- 펀드를 통해 스위스 ADC 기업인 ARARIS에 지분투자하며 기존 고객사들에게 ADC 개발에 대한 CDO, CMO 사업까지 염두하고 있는 것으로 추정, 동사의 새로운 신사업 확대도 주목할 필요
- 아직은 4공장 풀가동 대비 '25년 5공장 시험가동에 따른 감가상각 비용 추가 발생으로 영업이익 성장률이 느려질 것으로 보이나 풀가동 속도가 기존 3-4년에서 2-3년 내로 줄어들고 있고, 시장 수요 대비 선제적 증설이 아닌 것이 증명되고 있기 때문에 EBITDA 성장률에 주목할 필요
- 4공장 Ramp-up에 따른 풀가동 속도 상향 및 '23년 수주규모 확대에 따른 매출 성장 긍정적으로 판단되어 목표주가 1,100,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	1,568	537	394	699	5,878	63.3	151.8	12.0	85.4	8.2	0.0
2022	3,001	984	798	1,292	11,411	94.1	71.9	6.5	44.7	11.4	0.0
2023F	3,679	1,101	835	1,610	11,729	2.8	64.8	5.5	33.1	8.9	0.0
2024F	4,220	1,396	1,149	2,050	16,142	37.6	46.5	4.9	24.8	11.1	0.0
2025F	5,280	2,006	1,700	2,650	23,882	48.0	31.4	4.2	18.3	14.4	0.0

*K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 삼성바이오로직스 DCF Valuation (단위: 십억원)

1	영업가치	70,686	
2	비영업가치		
	삼성바이오에피스	4,962	'24년 예상 순이익 * Peer group 5개사 평균 PER 21.32배
3	기업가치	75,649	
4	순차입금	(237)	
5	주주가치(시가총액)	75,886	
6	보통주식수(천주)	71,174	
7	적정주가(원)	1,066,203	
8	목표주가(원)	1,100,000	

자료 : 현대차증권

〈표2〉 삼성바이오로직스 분기별 매출 추이 및 전망(연결) (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F
매출액(연결)	**720.9**	**866.2**	**1,034.0**	**1,058.0**	**1,014.6**	**1,045.9**	**1,046.9**	**1,112.3**	**3,679.1**	**4,219.8**
YoY	41.0%	33.0%	18.4%	9.6%	40.7%	20.7%	1.3%	5.1%	22.6%	14.7%
계열사간 거래 및 조정	**83.5**	**62.0**	**61.7**	**75.9**	**62.5**	**67.1**	**74.0**	**66.2**	**283.1**	**269.8**
로직스 매출액	591.0	637.2	882.7	857.9	814.8	830.0	809.6	885.2	2,968.7	3,339.6
에피스 매출액	213.4	255.9	262.1	276.1	262.3	283.0	311.3	293.4	1,007.5	1,149.9
공장 가동률 가중평균	**56%**	**56%**	**64%**	**71%**	**63%**	**65%**	**64%**	**67%**	**74%**	**70%**
1공장	95%	95%	95%	95%	95%	95%	50%	95%	88%	95%
2공장	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
3공장	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	88%
4공장	-	-	20%	40%	19%	23%	27%	28%	40%	70%
공장별 매출액	**591.0**	**637.2**	**732.9**	**857.9**	**814.8**	**830.0**	**809.6**	**885.2**	**2,819.0**	**3,339.6**
제1공장	58.2	51.5	47.1	64.8	53.3	55.8	24.2	60.6	221.6	193.9
제2공장	281.5	241.7	241.7	309.2	279.3	284.8	244.1	276.6	1,074.1	1,084.8
제3공장	251.3	344.0	354.0	348.6	324.4	302.1	324.4	321.2	1,298.0	1,272.2
제4공장	-	-	90	135	158	187.3	216.9	226.7	225.3	788.7
매출원가	**378.4**	**439.0**	**532.2**	**517.8**	**492.9**	**509.5**	**512.6**	**542.4**	**1,867.4**	**2,057.4**
YoY	34.4%	20.9%	37.6%	3.3%	30.3%	16.1%	-3.7%	4.7%	21.8%	10.2%
매출원가율	52.5%	50.7%	51.5%	48.9%	48.6%	48.7%	49.0%	48.8%	50.8%	48.8%
매출총이익	342.5	427.1	501.8	540.2	521.7	536.3	534.4	569.9	1,811.7	2,162.4
판매비와 관리비	**150.8**	**173.7**	**183.3**	**202.5**	**188.5**	**191.3**	**186.5**	**200.4**	**710.3**	**766.6**
% 매출액	20.9%	20.1%	17.7%	19.1%	18.6%	18.3%	17.8%	18.0%	19.3%	18.2%
영업이익	**191.7**	**253.4**	**318.5**	**337.7**	**333.3**	**345.1**	**347.9**	**369.5**	**1,101.4**	**1,395.8**
YoY	94.0%	49.4%	-1.9%	8.0%	73.8%	36.2%	9.2%	9.4%	12.0%	26.7%
영업이익률	26.6%	29.3%	30.8%	31.9%	32.8%	33.0%	33.2%	33.2%	29.9%	33.1%
당기순이익	**141.8**	**184.9**	**240.4**	**267.8**	**270.4**	**286.4**	**284.8**	**307.3**	**834.8**	**1,148.9**
YoY	-2.0%	21.6%	86.1%	-27.6%	90.7%	54.9%	18.5%	14.8%	4.6%	37.6%
당기순이익률	19.7%	21.3%	23.2%	25.3%	26.6%	27.4%	27.2%	27.6%	22.7%	27.2%

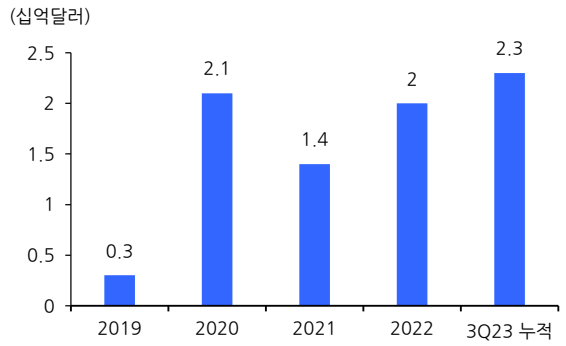
자료 : 현대차증권

〈표3〉 삼성바이오로직스 의약품 위탁생산 공급 주요 계약 현황

계약체결일	계약상대	계약규모(억원)	계약시작일	계약종료일
2023-11-28	아시아 소재 제약사	5,887.8	2019-08-01	비공개
2023-09-17	SWORDS LABORATORIES	3,593.0	2023-09-17	2030-12-31
2023-07-07	노바티스	5,110.6	2023-01-01	2028-12-31
2023-07-03	화이자	9,227.5	2023-06-30	2029-12-31
2023-02-28	화이자	4,952.8	2023-02-20	2029-12-31
2022-11-09	아스트라제네카	186.4	2020-09-21	2023-12-31
2022-10-20	GSK	4,206.7	2022-10-11	2030-12-31
2022-07-02	머크	3,411.7	2022-07-02	2030-12-31
2022-03-28	일라이 릴리	3,278.3	2019-12-20	2029-12-31
2022-03-15	GSK	2,194.9	2020-04-09	2024-12-31
2022-02-08	GSK	7,256.9	2020-05-21	2028-12-31
2021-12-15	로슈	6,053.3	2020-06-01	2024-12-31
2021-12-02	룬드벡	336.0	2019-09-27	2031-12-31
2021-11-18	일라이 릴리	3,211.1	2020-07-21	2026-08-30
2021-11-17	이뮤노반트	519.2	2018-12-18	2029-12-31
2021-06-04	길리어드(이뮤노메딕스)	3,005.9	2018-09-11	2025-12-31
2021-05-13	아스트라제네카	4,393.1	2020-06-23	2028-12-31
2021-01-20	글로벌 제약사의 스위스 소재 자회사	4,919.8	2018-04-30	2027-12-31
2021-01-15	로슈	2,344.3	2020-06-01	2027-12-31
2020-11-09	FibroGen	578.6	2020-09-18	2022-12-31
2020-11-03	미국 소재 제약사	325.3	2020-10-28	2030-12-31
2020-10-06	Checkpoint Therapeutics	229.3	2020-10-02	2030-10-02
2019-12-24	스위스 소재 제약사	523.3	2019-12-24	2020-12-31
2019-12-20	미국 소재 제약사	687.0	2019-12-03	2024-12-31
2019-12-03	UCB	402.5	2019-05-17	비공개
2019-11-28	아시아 소재 제약사	647.3	2019-11-28	비공개
2019-05-14	아시아 소재 제약사	505.2	2019-05-14	비공개
2019-04-26	아시아 소재 제약사	489.5	2019-04-26	비공개
2019-04-26	아시아 소재 제약사	1,224.0	2019-04-26	비공개
2019-04-01	Cytodyn	570.6	2019-04-01	2024-01-05
2018-08-14	아시아 소재 제약사	1,446.1	2018-08-14	비공개
2018-06-01	Ichnos Sciences	162.5	2017-09-05	비공개
2018-02-21	TG Therapeutics	541.0	2018-02-21	2026-12-31
2018-02-01	아시아 소재 제약사	1,124.3	2018-02-01	2018-12-31
2017-12-21	UCB	451.1	2017-12-21	비공개
2017-11-08	Checkpoint Therapeutics	80.2	2017-11-08	2022-11-09
2017-07-20	미국 소재 제약사	168.1	2017-07-20	비공개
2017-07-04	Sun Pharma	635.6	2017-07-04	비공개
2017-01-24	스위스 소재 제약사	8.6	2016-12-20	2018-12-31
2016-11-15	Cilag(J&J)	4,360.2	2016-11-15	비공개

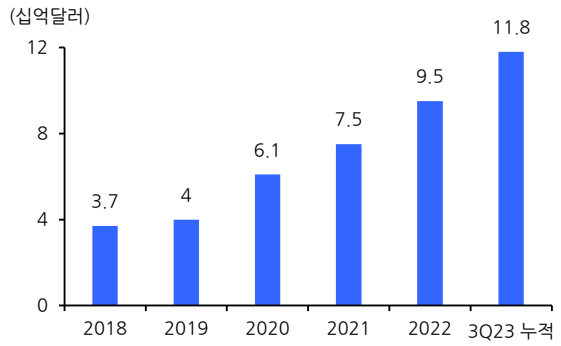
자료 : 삼성바이오로직스, 현대차증권

<그림1> 삼성바이오로직스 연도별 수주 계약 금액



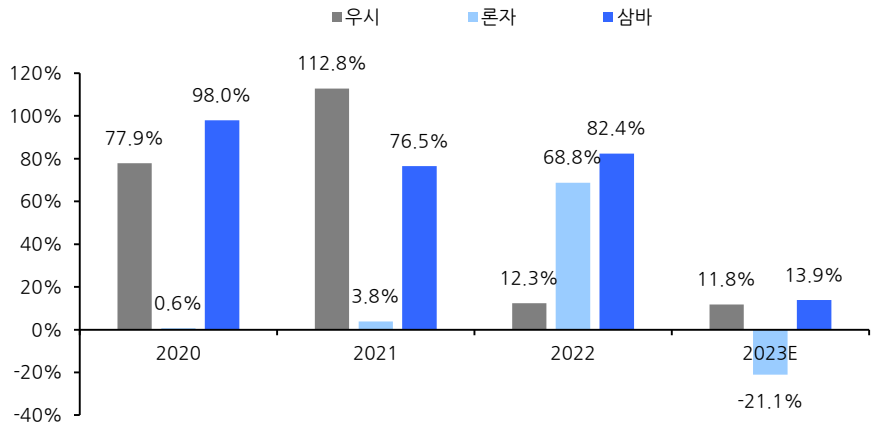
자료 : 삼성바이오로직스, 현대차증권

<그림2> 삼성바이오로직스 누적 수주 계약 금액



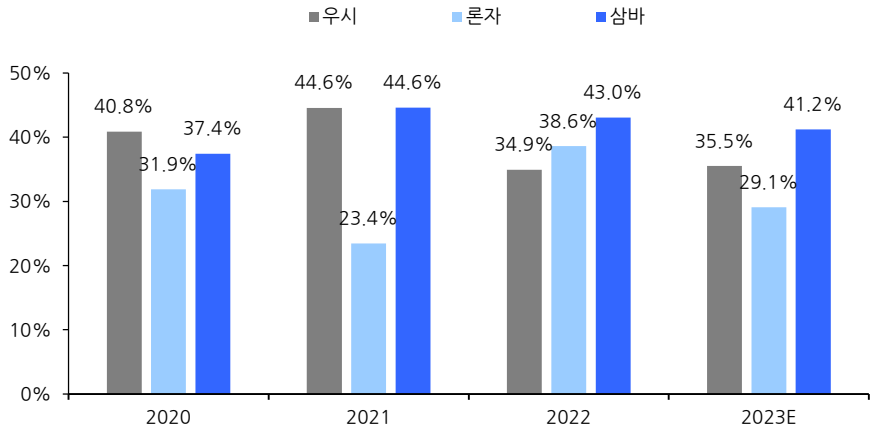
자료 : 삼성바이오로직스, 현대차증권

<그림3> 글로벌 CDMO 3사 EBITDA 성장률 비교



자료 : 삼성바이오로직스, 현대차증권

<그림4> 글로벌 CDMO 3사 EBITDA 마진율 비교



자료 : 삼성바이오로직스, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,568	3,001	3,679	4,220	5,280
증가율 (%)	34.6	91.4	22.6	14.7	25.1
매출원가	842	1,533	1,867	2,057	2,339
매출원가율 (%)	53.7	51.1	50.7	48.7	44.3
매출총이익	726	1,468	1,812	2,162	2,941
매출이익률 (%)	46.3	48.9	49.3	51.2	55.7
증가율 (%)	74.5	102.2	23.4	19.3	36.0
판매관리비	189	485	710	767	936
판관비율(%)	12.1	16.2	19.3	18.2	17.7
EBITDA	699	1,292	1,610	2,050	2,650
EBITDA 이익률 (%)	44.6	43.1	43.8	48.6	50.2
증가율 (%)	60.3	84.8	24.6	27.3	29.3
영업이익	537	984	1,101	1,396	2,006
영업이익률 (%)	34.2	32.8	29.9	33.1	38.0
증가율 (%)	83.3	83.2	11.9	26.8	43.7
영업외손익	11	-2	-1	62	150
금융수익	48	212	281	274	357
금융비용	29	273	288	212	207
기타영업외손익	-8	59	6	0	0
종속/관계기업관련손익	14	27	-1	0	0
세전계속사업이익	561	1,009	1,099	1,458	2,155
세전계속사업이익률	35.8	33.6	29.9	34.5	40.8
증가율 (%)	110.9	79.9	8.9	32.7	47.8
법인세비용	168	211	264	309	455
계속사업이익	394	798	835	1,149	1,700
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	394	798	835	1,149	1,700
당기순이익률 (%)	25.1	26.6	22.7	27.2	32.2
증가율 (%)	63.5	102.5	4.6	37.6	48.0
지배주주지분 순이익	394	798	835	1,149	1,700
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	7	-5	0	0
총포괄이익	392	805	829	1,149	1,700

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,823	6,458	6,514	8,361	10,825
현금성자산	47	891	1,538	3,182	5,380
단기투자자산	474	2,218	1,447	1,480	1,482
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	1,013	2,376	2,600	2,733	2,995
기타유동자산	439	875	930	965	968
비유동자산	5,147	10,124	10,317	10,163	10,026
유형자산	2,207	3,417	3,734	3,817	3,894
무형자산	32	5,961	5,791	5,534	5,293
투자자산	2,688	70	69	90	116
기타비유동자산	220	676	723	722	723
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,970	16,582	16,832	18,524	20,851
유동부채	1,107	4,182	4,185	4,767	5,375
단기차입금	50	583	570	650	650
매입채무	32	60	65	69	75
유동성장기부채	110	556	1,046	966	846
기타유동부채	915	2,983	2,504	3,082	3,804
비유동부채	1,872	3,416	2,833	2,795	2,813
사채	539	499	69	-91	-311
장기차입금	576	466	230	230	230
장기금융부채	11	291	167	167	167
기타비유동부채	746	2,160	2,367	2,489	2,727
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,979	7,598	7,018	7,561	8,188
지배주주지분	4,991	8,984	9,814	10,963	12,663
자본금	165	178	178	178	178
자본잉여금	2,487	5,663	5,663	5,663	5,663
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-9	-2	-8	-8	-8
이익잉여금	2,347	3,146	3,980	5,129	6,829
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,991	8,984	9,814	10,963	12,663

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	455	953	1,989	2,265	2,940
당기순이익	394	798	835	1,149	1,700
유형자산 상각비	155	184	283	397	403
무형자산 상각비	7	124	226	257	241
외환손익	-2	95	8	0	0
운전자본의 감소(증가)	-235	-263	664	462	596
기타	136	15	-27	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-933	-3,106	-1,027	-534	-509
투자자산의 감소(증가)	-16	2,647	-3	-20	-27
유형자산의 감소	0	0	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-406	-957	-743	-480	-480
기타	-511	-4,796	-284	-34	-2
재무활동으로인한현금흐름	497	3,000	-335	-87	-233
차입금의 증가(감소)	38	170	-360	0	0
사채의증가(감소)	499	-40	-430	-160	-220
자본의 증가	0	3,188	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-40	-318	455	73	-13
기타현금흐름	1	-3	21	0	0
현금의증가(감소)	19	843	647	1,644	2,198
기초현금	29	47	891	1,538	3,182
기말현금	47	891	1,538	3,182	5,380

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	5,878	11,411	11,729	16,142	23,882
EPS(지배순이익 기준)	5,878	11,411	11,729	16,142	23,882
BPS(자본총계 기준)	74,537	126,233	137,885	154,027	177,909
BPS(지배지분 기준)	74,537	126,233	137,885	154,027	177,909
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	151.8	71.9	64.8	46.5	31.4
P/E(지배순이익 기준)	151.8	71.9	64.8	46.5	31.4
P/B(자본총계 기준)	12.0	6.5	5.5	4.9	4.2
P/B(지배지분 기준)	12.0	6.5	5.5	4.9	4.2
EV/EBITDA(Reported)	85.4	44.7	33.1	24.8	18.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	63.3	94.1	2.8	37.6	48.0
EPS(지배순이익 기준)	63.3	94.1	2.8	37.6	48.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.2	11.4	8.9	11.1	14.4
ROE(지배순이익 기준)	8.2	11.4	8.9	11.1	14.4
ROA	5.5	6.5	5.0	6.5	8.6
안정성 (%)					
부채비율	59.7	84.6	71.5	69.0	64.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	36.5	15.4	13.3	16.8	25.9

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 01. 12

테크윙 (089030)

BUY
TP 15,000원

4Q23 Review: 본업 반등, HBM 시작

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

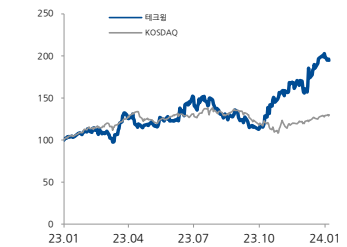
현재주가 (1/11)	11,300원
상승여력	32.7%
시가총액	422십억원
발행주식수	37,354천주
자본금/액면가	19십억원/500원
52주 최고가/최저가	11,760원/5,500원
일평균 거래대금 (60일)	9십억원
외국인지분율	5.06%
주요주주	나윤성 외 3 인 13.33%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	24.0	66.4	38.3
상대주가(%p)	17.4	54.1	37.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	-448	757	15,000
After	-431	794	15,000
Consensus	-455	750	15,000
Cons. 차이	-5.3%	5.9%	0.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사 4Q23 잠정 실적은 매출액 412억원(YoY -19.3%, QoQ +69.2%), 영업이익 33억원(YoY -53.82%, QoQ 흑전)으로 전분기 부진을 딛고 실적 반등에 성공
- 4분기 호실적의 주된 원인은 1) 북미 고객사향 메모리 핸들러 매출 증가, 2) 낸드 고객사향 번인 핸들러 매출 증가, 3) 인터페이스 보드, COK 등 소모품 매출 증가로 보임
- 2023년에는 메모리 업황의 다운사이클로 매출액 약 1,337억원(YoY -50.1%), 영업이익 약 34억원(YoY -94.1%, OPM 2.6%)을 기록할 것으로 예상되나 내년에는 주요 고객사의 증가된 CAPEX 투자와 DDR5 전환에 힘입어 HBM용 고속핸들러를 제외한 본업에서만 매출액 약 2,212억원(YoY +65.6%), 영업이익 약 362억원(YoY +962%, OPM 16.4%)을 기록할 것으로 예상
- 4분기 실적 반등을 기점으로 본업의 본격적인 회복이 2024년에 있을 것으로 기대되며 HBM용 고속 핸들러에 대해서도 본격적으로 진전이 있을 것으로 기대

주요이슈 및 실적전망

- 동사는 23년도 4분기를 기점으로 메모리 고객사의 증가된 발주가 이어지고 있음
- 현재 주요 고객사 중 북미 고객사의 발주가 증가하고 있으며, 국내 주요 고객사의 발주도 연중 늘어날 것으로 기대됨
- 또한 핸들러와 테스터간 연결에 필요한 인터페이스 보드, 그리고 COK 등의 소모품 매출도 완만하게 증가하고 있는 상황, 특히 COK 부문은 현재 10%대의 DDR5 침투율을 생각했을 때 2024년 실적의 업사이드가 더욱 많이 남은 상황으로 판단(2024년 DDR5 예상 침투율 40%)
- 본업의 실적 반등과 함께 최근 동사는 HBM의 전수 조사를 위한 HBM용 고속 핸들러를 개발 중
- 현재 HBM은 전수 조사가 아닌 샘플 조사의 형태로 테스트가 이루어지고 있는데 전수 조사를 어렵게 만드는 요인은 핸들러가 테스터로 한번에 공급할 수 있는 HBM의 개수에 제약이 있기 때문으로 파악됨
- 현재 동사에서 개발하고 있는 테스터는 파라(Parallellism)수가 기존 장비 대비 대폭 증가하며 HBM의 전수조사를 위해 반드시 필요한 장비
- 동사 HBM용 핸들러는 상반기 중 고객사의 샘플 장비 퀄리피케이션(Qualification) 테스트를 거칠 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

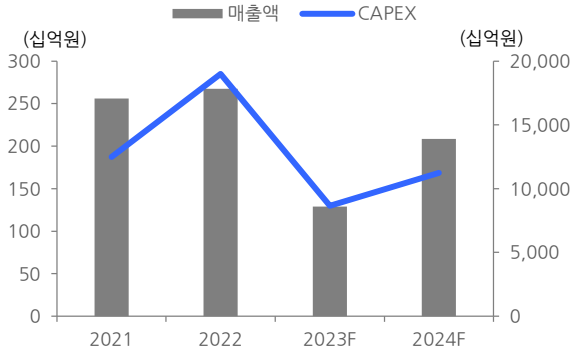
- 본업의 실적 반등과 신성장 동력을 갖춘 동사에 대해 목표주가 15,000원('24F EPS 794원에 메모리 업황 반등기 동사 평균 P/E 19.3배를 적용) 제시

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	256	36	18	47	470	-44.1	24.3	2.0	13.4	8.6	1.0
2022	267	58	33	69	862	83.4	6.5	0.9	5.7	14.5	2.3
2023F	134	3	-16	14	-431	적전	N/A	2.0	47.1	NA	1.1
2024F	221	36	30	46	794	흑전	14.3	1.8	13.9	13.3	1.1
2025F	293	50	41	60	1,101	38.6	10.3	1.6	10.2	16.2	1.1

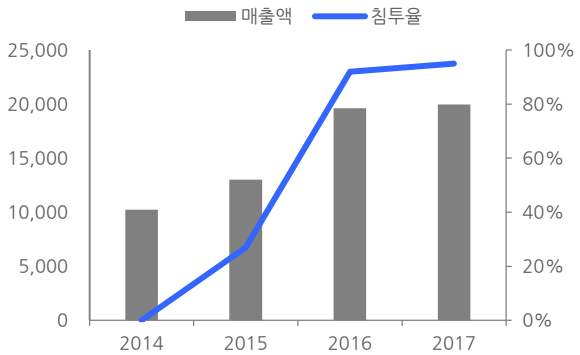
K-IFRS 연결 기준

<그림1> 고객사 CAPEX 및 테크윙 매출액 추이



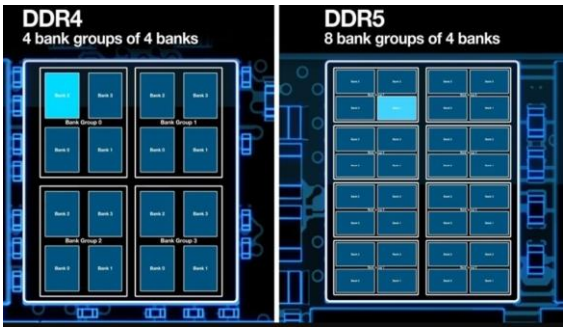
자료: 현대차증권

<그림2> DDR4 전환기 C.O.K 매출 추이



자료: 테크윙, 현대차증권

<그림3> DDR5 구조 변화



자료: Micron, 현대차증권

<그림4> 테크윙 메모리 핸들러

자료: 테크윙, 현대차증권

<표 1> 분기별 매출추정 (십억원)

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	29	39	24	41	41	51	63	67	268	134	221
장비	14	20	6	13	20	27	32	16	137	53	96
메모리 핸들러	10	18	4	8	15	20	25	13	83	40	72
비메모리 핸들러	2	0	1	2	2	4	7	2	43	5	15
기타 장비	2	2	1	4	3	3	1	1	10	8	9
소모품	13	17	13	19	19	19	23	41	97	62	102
C.O.K	7	11	8	10	10	12	16	27	56	36	66
기타 소모품	6	6	5	10	9	7	7	13	41	26	36
연결 대상 기업	1	3	6	9	1	4	8	11	34	19	23
매출총이익	12	15	9	15	15	19	23	25	109	52	82
GPM	42%	39%	37%	37%	37%	37%	37%	37%	41%	39%	37%
영업이익	0	2	-3	3	4	12	11	9	58	3	36
OPM	1%	6%	-11%	8%	10%	23%	18%	13%	22%	3%	16%
당기순이익	-7	-1	-12	2	3	11	10	7	33	-18	31
당기순이익률	-25%	-2%	-47%	5%	8%	21%	15%	11%	12%	-13%	14%
지배주주순이익	-6	0	-11	2	3	10	9	7	33	-16	30
지배주주순이익률	-22%	-1%	-46%	4%	8%	20%	15%	11%	12%	-12%	13%

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	256	267	134	221	293
증가율 (%)	12.2	4.5	-50.1	65.6	32.4
매출원가	169	158	82	139	173
매출원가율 (%)	66.0	59.1	61.2	62.9	59.1
매출총이익	87	109	52	82	120
매출이익률 (%)	34.0	40.9	38.8	37.1	40.9
증가율 (%)	4.3	25.8	-52.6	58.4	45.7
판매관리비	51	52	48	46	70
판관비율(%)	19.8	19.4	36.3	20.8	23.9
EBITDA	47	69	14	46	60
EBITDA 이익률 (%)	18.2	25.8	10.4	21.0	20.7
증가율 (%)	-0.8	47.6	-79.9	235.8	30.2
영업이익	36	58	3	36	50
영업이익률 (%)	14.2	21.6	2.6	16.4	17.0
증가율 (%)	-4.5	59.2	-94.1	961.6	37.8
영업외손익	-14	-15	-23	-4	-5
금융수익	3	3	2	2	1
금융비용	7	12	6	6	6
기타영업외손익	-10	-6	-19	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	22	43	-20	33	45
세전계속사업이익률	8.6	16.0	-14.9	14.7	15.4
증가율 (%)	-46.1	94.9	적전	흑전	39.0
법인세비용	5	9	-2	2	3
계속사업이익	17	33	-18	31	42
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	33	-18	31	42
당기순이익률 (%)	6.7	12.4	-13.4	13.8	14.4
증가율 (%)	-48.0	94.3	적전	흑전	38.6
지배주주지분 순이익	18	33	-16	30	41
비지배주주지분 순이익	-1	1	-2	1	1
기타포괄이익	1	-1	0	0	0
총포괄이익	18	32	-18	31	42

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	229	181	155	185	213
현금성자산	20	23	6	10	43
단기투자자산	31	15	12	20	20
매출채권	90	53	47	67	63
재고자산	85	87	88	84	84
기타유동자산	3	3	2	3	3
비유동자산	279	307	328	353	362
유형자산	242	243	257	270	282
무형자산	20	18	21	18	16
투자자산	3	31	26	41	40
기타비유동자산	15	15	24	24	24
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	509	488	483	538	574
유동부채	147	177	139	163	162
단기차입금	83	57	74	70	70
매입채무	30	13	10	19	18
유동성장기부채	8	84	36	36	36
기타유동부채	25	24	19	38	38
비유동부채	131	66	135	140	140
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	124	56	127	127	127
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	10	8	13	13
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	278	243	274	303	301
지배주주지분	217	232	211	236	272
자본금	10	19	19	19	19
자본잉여금	50	41	41	41	41
자본조정 등	-9	-14	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	167	187	167	192	228
비지배주주지분	13	14	-1	0	1
자본총계	230	246	210	236	273

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	2	68	-4	44	57
당기순이익	17	33	-18	31	42
유형자산 상각비	7	8	7	7	8
무형자산 상각비	3	4	3	3	3
외환손익	0	5	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-44	6	-8	3	4
기타	19	13	12	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-65	-25	-49	-43	-19
투자자산의 감소(증가)	0	-28	5	-15	1
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-55	-10	-35	-20	-20
기타	-10	12	-19	-8	0
재무활동으로인한현금흐름	53	-40	35	3	-5
차입금의 증가(감소)	95	-94	86	8	0
사채의증가(감소)	-1	0	0	0	0
자본의 증가	2	0	0	0	0
배당금	-4	-4	-5	-5	-5
기타	-39	58	-46	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-9	3	-18	5	33
기초현금	30	20	23	6	10
기말현금	20	23	6	10	43

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	447	878	-479	817	1,132
EPS(지배순이익 기준)	470	862	-431	794	1,101
BPS(자본총계 기준)	6,018	6,574	5,612	6,305	7,313
BPS(지배지분 기준)	5,673	6,200	5,646	6,316	7,293
DPS	116	130	130	130	130
P/E(당기순이익 기준)	25.6	6.4	N/A	13.9	10.0
P/E(지배순이익 기준)	24.3	6.5	N/A	14.3	10.3
P/B(자본총계 기준)	1.9	0.9	2.0	1.8	1.6
P/B(지배지분 기준)	2.0	0.9	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA(Reported)	13.4	5.7	47.1	13.9	10.2
배당수익률	1.0	2.3	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-48.2	96.4	적전	흑전	38.6
EPS(지배순이익 기준)	-44.1	83.4	적전	흑전	38.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.7	14.0	-7.9	13.7	16.6
ROE(지배순이익 기준)	8.6	14.5	-7.3	13.3	16.2
ROA	3.7	6.7	-3.7	6.0	7.6
안정성 (%)					
부채비율	120.8	98.8	130.6	128.5	110.2
순차입금비율	74.8	68.0	107.8	94.1	69.1
이자보상배율	12.0	14.3	0.7	6.2	8.4

** K-IFRS 연결 기준*

Fixed Income

2024. 1. 11

오연구원의 채권전략 Snap-Shot

1월 금통위 – 추가 인상 필요성 문구 삭제

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

1월 금통위 – 추가 인상 필요성 문구 삭제

1월 금통위에서는 시장의 예상대로 기준금리가 3.50% 수준에서 8회 연속 동결되었다. 또한 이번 금리동결 결정도 8회 연속 금통위원 만장일치로 이루어졌다. 특히, 1월 한국은행 통화정책 결정문에서는 추가 인상 펄요성을 점검할 것이란 표현이 삭제되었다는 점이 특징적이다. 이는 국내 금리인상 기조의 공식적인 종료를 시사하는 가운데 이창용 총재가 기자 간담회에서 본인을 제외한 5명 금통위원 모두가 향후 3개월 금리 최종 수준을 3.50%로 제시했다는 발언을 주목할 필요가 있다<표 2>.

현재 국내경제는 통화정책 측면에서 통화긴축 요인과 통화완화 요인이 대립하고 있다. 통화긴축 측면에서는 아직까지 물가목표 대비 높은 물가상승률 상황 및 빠르게 늘어나고 있는 가계부채가 금리인상 요인으로 작용한다. 반면 통화완화 측면에서는 반도체 경기저점 징후에도 불구하고 전세계적 수요 둔화에 따른 경기회복 불확실성 및 고금리 지속에 따른 부동산 PF 불안 등 금융불안 가능성이 금리인하 요인으로 부각한다. 또한 사상 최대인 한국-미국 기준금리 역전 폭도 국내 통화정책을 제약하고 있다.

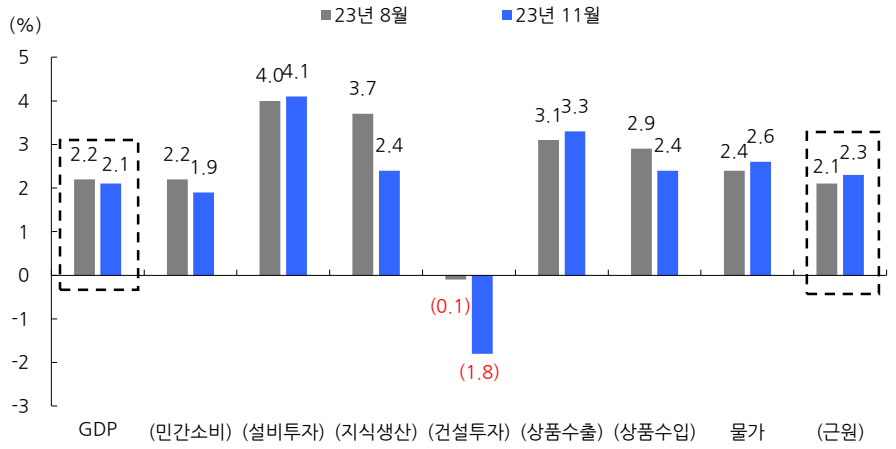
국내 통화정책 전망 – 이창용 총재 금리인하 신중론

올해 국내 통화정책은 하반기를 기점으로 금리인하 기조에 진입할 것으로 전망한다. 그러나 향후 국제유가 향방 및 미국 금리인하 시점이 변수로 상존함에 따라 통화정책 관련 불확실성이 높다. 국제유가는 이스라엘-팔레스타인 전쟁 시나리오에 따라 크게 영향을 받을 것으로 보인다. 또한 사상 최대 폭을 기록하고 있는 한-미 금리역전 폭으로 인해 미국 금리인하 시점이 국내 금리인하 시기를 결정하는 중요한 변수가 될 것이다.

현재 국내 채권시장에서는 채권금리가 2회 가량 금리인하를 반영하고 있다. 현재 국내 국채 3년 수익률은 3.20%대에 진입하며 기준금리와 0.25%p 가량 역전되어 있다. 통상적으로 국채 3년-기준금리 격차가 0.20~0.30%p 내외인 점을 감안하면 국내 채권시장은 2회(0.50%p) 가량 금리인하를 반영한다고 할 수 있다. 그러나 이창용 총재는 장기간 통화긴축을 유지하겠다는 표현이 적어도 6개월래 금리인하가 어렵다는 의미라고 밝혔다.

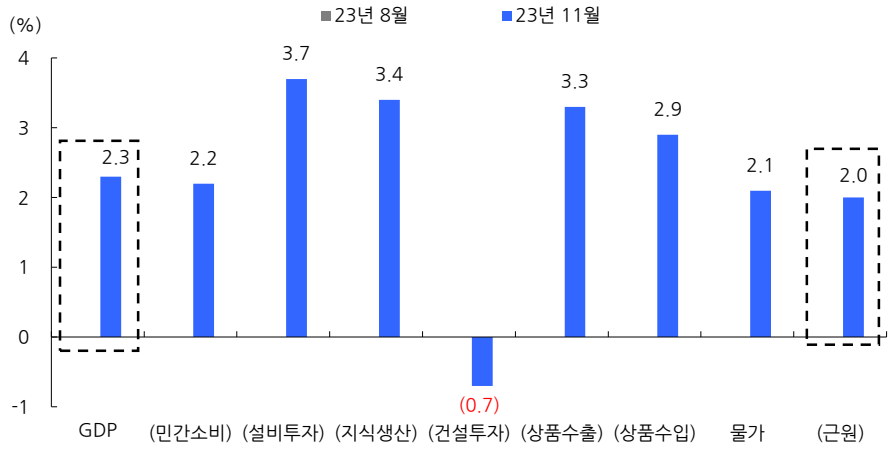
올해 주요국 금리인하 시점은 시장 예상보다 늦어질 가능성이 높아 보인다. 현재 전세계 주요국 중앙은행들은 인플레이션 총력전에 따라 물가불안 불씨가 완전히 꺼지기 전까지 금리인하에 신중해야 한다는 입장이다. 그러나 시장에서는 미국을 중심으로 금리인하 시점을 상반기로 예상하는 등 시장과 중앙은행 생각이 크게 다르다. 그러나 미국 금리인하도 올해 하반기로 넘어가는 가운데 국내 금리인하도 하반기에 이루어질 가능성이 높다고 판단한다.

<그림 1> 한국은행 2024년 국내 경제전망 현황



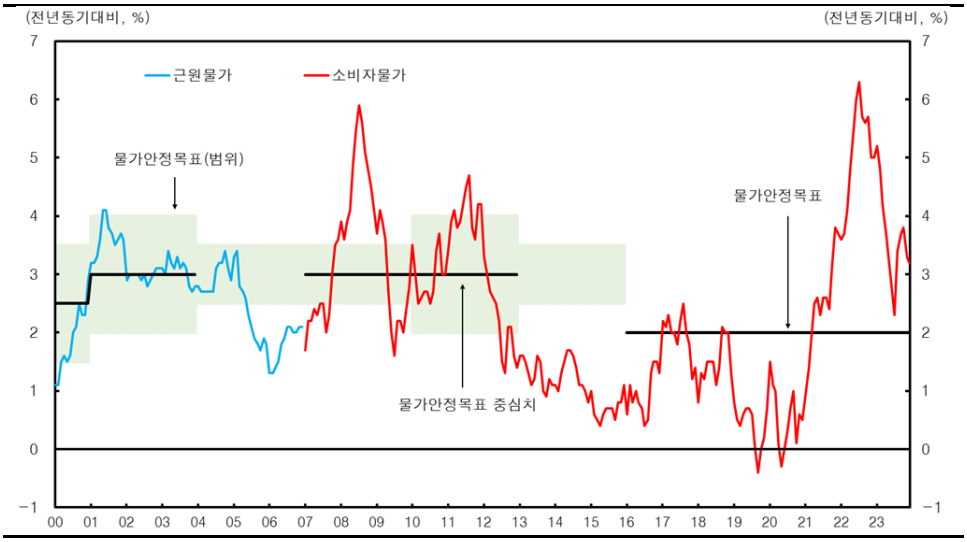
자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 2> 한국은행 2025년 국내 경제전망 현황



자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 3> 한국은행 물가목표 vs. 관리대상 물가상승률 추이



자료: 한국은행, 현대차증권

〈1월 금통위 기자간담회 주요 Q & A〉

Q1. 금융중개지원대출(이하 금중대) 한도 유보분을 활용해 중소기업 지원에 나선 이유?

A. **금중대 지원 결정과 태영건설 문제를 연결하지 않았으면 하는 생각**. 금중대 지원을 결정한 것은 상당 기간 고금리가 유지될 것이기 때문에 상대적으로 취약할 수 있는 지방 중소기업 등을 선별적·한시적으로 지원하자는 취지

Q2. 추가 금리인상 필요성이 낮아졌다는 표현에 대해?

A. **향후 3개월 금리전망에 이 총재를 제외한 5명의 금통위원 모두 3.50% 수준에서 동결**하면서 물가 안정 기반을 확고히 할 필요. 그러나 **통화긴축 기조를 충분히 장기간 지속한다는 표현은 적어도 6개월 이내 금리인하는 어렵다는 의미**

Q3. 현 상황에서 금리인하는 부동산 가격 상승 기대를 자극하는 부작용 크다 지적?

A. 현재 기준금리 3.50%는 중립금리보다 조금 높은 수준. **부동산 가격이 조정 받고 있는 현재 국면에서 섣부른 금리인하가 부동산 가격 상승으로 연결되지 않도록 연착륙을 시키는 게 중요**하다는 뜻

Q4. 신생아 특례대출 등이 주택시장이나 가계부채를 자극할 가능성?

A. **신생아 특례대출의 경우 저출산 문제 등을 고려하면 좋은 제도**. 다만 소득 수준이 안 되는데 돈을 빌려주는 게 젊은 층을 도와주는 것인지에 대해서는 심각하게 생각해볼 필요. 정책금융에서도 어느 정도 **총부채원리금상환비율(DSR) 규제에 부합하게 하는 방향으로 가는 것이 좋을 것**이라고 생각

Q5. 고금리 및 고물가와 함께 가계부채 문제로 젊은 층을 중심으로 소비여력 제약?

A. **젊은 층을 중심으로 어려움을 겪고 있는 것은 사실**. 그러나 고금리로 인한 소비여력 제한은 자영업자 등 전반적으로 다 겪는 일. **안타깝기는 하지만 통화정책이 이를 통해 물가(상승률을) 낮추고 있기 때문에 불가피한 측면**

Q6. 태영건설 워크아웃이 부동산PF 및 건설업 전반의 위험으로 확대될 가능성?

A. **태영건설 사태가 부동산 PF나 건설업 위기의 시발점은 아니라고 생각**. 태영건설의 경우 부채비율이나 자기자본 대비 부동산PF 보증액이 다른 건설사와 차별화되게 높은 수준. 태영건설 사례는 부동산PF 중 위험관리가 잘못된 대표적 케이스로 정부가 강조해온 질서 있는 구조조정의 좋은 예라고 생각

〈통화정책 결정문 및 금리결정 다수결〉

〈표 2〉 2024 년 1 월 금통위 vs. 2023 년 11 월 금통위

구분	2024 년 1 월 금융통화위원회	2023 년 11 월 금융통화위원회
기준금리 결정	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 기조적인 둔화 흐름을 지속하고 있지만 여전히 높은 수준이고 전망의 불확실성도 큰 상황인 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 보았다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 기조적인 둔화 흐름을 이어갈 것으로 전망되지만 주요국의 통화긴축 기조 장기화, 지정학적 리스크 증대 등으로 물가 및 성장 전망 경로의 불확실성이 크게 높아진 가운데 물가상승률의 둔화 속도가 당초 예상보다 완만해질 것으로 전망되고, 가계부채의 증가 흐름도 지켜볼 필요가 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절하다고 보았다. **추가 인상 필요성은 대내외 정책 여건의 변화를 점검하면서 판단해 나갈 것이다.**
세계경제 및 국제 금융시장 판단	세계경제는 주요국의 통화긴축 기조 지속 등의 영향으로 **성장과 인플레이션의 둔화 흐름**이 이어졌다. 다만 주요국의 인플레이션은 여전히 높은 수준이며 목표 수준으로 안정되기까지 상당한 기간이 소요될 것으로 예상된다. 국제금융시장에서는 미 연준의 통화정책 기조 전환에 대한 기대 등으로 국채금리가 하락하고 미 달러화는 소폭 약세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제 유가 및 글로벌 인플레이션의 흐름, 주요국의 통화정책 운용 및 파급효과, 지정학적 리스크의 전개양상 등에 영향받을 것으로 보인다.	세계경제는 주요국의 통화긴축 기조 장기화, 스라엘 · 하마스 사태 등의 영향으로 **경기 및 인플레이션 흐름과 관련한 불확실성이 증대**되었다. 글로벌 경기는 성장세 둔화가 이어질 것으로 전망되며, 주요국 인플레이션은 점차 둔화되고 있지만 여전히 높은 수준인 가운데 국제유가 상승 등으로 상방 리스크가 증대되었다. 국제금융시장에서는 국채금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화가 상당 폭 강세를 나타내는 등 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제유가 움직임 및 글로벌 인플레이션의 둔화 흐름, 주요국의 통화정책 변화 및 파급효과, 이스라엘 · 하마스 사태의 전개양상 등에 영향받을 것으로 보인다.
국내경제 판단	국내경제는 수출을 중심으로 완만한 개선 흐름을 이어갔다. 고용은 실업률이 일시적 요인에 영향받아 높아졌지만 견조한 취업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황이다. 앞으로 국내경제는 소비와 건설투자의 회복세가 더디겠지만 수출 증가세가 지속되면서 개선 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. **금년 성장률은 지난 11월 전망치(2.1%)에 대체로 부합할 것으로 예상**된다. 향후 성장경로는 국내외 통화긴축 기조 지속의 파급영향, IT경기의 개선 정도 등에 영향받을 것으로 보인다.	국내경제는 소비 회복세가 다소 더딘 모습이지만 수출 부진이 완화되면서 성장세가 완만한 개선 흐름을 이어갔다. 고용은 낮은 실업률과 견조한 취업자수 증가가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황이다. 앞으로 국내경제는 수출 부진 완화로 성장세가 점차 개선되면서 금년 성장률도 지난 8월 전망치(1.4%)에 대체로 부합할 것으로 예상된다. 다만 지정학적 리스크 증대, 주요국의 통화긴축 기조 장기화 등의 영향으로 **향후 성장 경로의 불확실성이 높아진 것으로 판단**된다.
인플레이션 판단	소비자물가 상승률은 석유류 가격의 하락 지속 등으로 12 월중 3.2%로 낮아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 단기 기대인플레이션율도 각각 2.8%와 3.2%로 둔화되었다. 앞으로 국내 물가는 둔화 흐름을 지속하겠지만 누적된 비용압력의 파급영향 등으로 둔화 속도는 완만할 것으로 예상된다. 소비자물가 상승률은 당분간 3% 내외에서 등락하다가 점차 낮아질 것으로 보이며, **연간 상승률은 지난 11 월 전망치(2.6%)에 대체로 부합**할 것으로 예상된다. 근원물가 상승률도 지난 11 월의 전망경로에 부합하는 완만한 둔화 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. **향후 물가경로에는 국제유가 및 농산물가격 움직임, 국내외 경기 흐름 등과 관련한 불확실성이 높은 상황**이다.	소비자물가는 에너지 및 농산물 가격 상승 등으로 9 월중 상승률이 3.7%로 전월보다 높아졌지만, 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 단기 기대인플레이션율은 모두 9 월중 3.3%로 전월과 같은 수준을 나타내었다. 앞으로 **소비자물가 상승률은** 금년말에는 3%대 초반으로 낮아지고 내년에도 **완만한 둔화 흐름을 이어갈 것**으로 보인다. 다만 높아진 국제유가와 환율의 파급영향, 이스라엘 · 하마스 사태 등으로 물가의 상방 리스크가 높아짐에 따라 소비자물가 상승률이 목표수준으로 수렴하는 시기도 당초 예상보다 늦춰질 가능성이 커진 것으로 판단된다. 근원물가도 수요압력 약화 등으로 기조적인 둔화 흐름을 이어가겠으나 누적된 비용인상 압력의 파급영향 지속 등으로 **둔화 속도는 당초 예상보다 완만해질 가능성이 높은 것으로 판단**된다.
금융시장 동향	금융 · 외환시장에서는 국내외 통화정책 기조 전환 기대 등으로 장기 국고채 금리가 하락하였으며, 원/달러 환율은 비교적 좁은 범위에서 등락하였다. 가계대출은 주택관련대출의 증가세가 이어졌으나 기타대출이 감소하면서 증가규모가 큰 폭 축소되었다. 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 하락 전환하였으며 **부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 증대**되었다.	금융 · 외환시장은 미 연준의 높은 정책금리 장기화 시사, 지정학적 리스크 증대 등으로 변동성이 확대된 가운데 장기 국고채 금리와 원/달러 환율이 상당폭 상승하고 주가는 하락하였다. 일부 비은행부문의 리스크는 진정되는 모습이다. 주택가격은 수도권을 중심으로 상승세가 이어졌으며 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가세가 지속되었다.

통화정책 방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장세가 개선 흐름을 이어가는 가운데 물가상승률이 여전히 높은 수준이고 전망의 불확실성도 큰 상황인 만큼 물가상승률이 목표수준으로 수렴할 것이라는 확신이 들 때까지 통화긴축 기조를 충분히 장기간 지속할 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정과 성장 측면의 리스크, 가계부채 증가 추이, 주요국의 통화정책 운용 및 지정학적 리스크의 전개 양상을 면밀히 점검해 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장세가 점차 개선되는 가운데 정책 여건의 불확실성도 높아진 상황이다. 따라서 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 지속하면서 **추가 인상 필요성을 판단해 나갈 것**이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정 측면의 리스크와 성장의 하방위험, 가계부채 증가 추이, 주요국의 통화정책 변화, 지정학적 리스크의 전개양상 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.
금리결정 다수결	**전원일치 금리동결**	**전원일치 금리동결**

주: 밑줄 및 음영은 통화정책 결정문에서 기존과 크게 달라진 중요한 부분 표시
자료: 한국은행, 현대차증권

오연구원의 경제분석 Snap-Shot

12월 미국 소비자물가 – 헤드라인 물가 상승률 반등

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

12월 미국 소비자물가 – 헤드라인 물가 상승률 반등

12월 미국 소비자물가는 전년대비 상승률이 소폭 반등했다. 전년대비 상승률은 3.4%를 기록하며 컨센서스인 3.2%를 상회했으며, 11월 수치인 3.1% 대비로도 0.3%p 높아졌다. 그러나 농산물 및 석유류 제외 근원 소비자물가 상승률은 전년대비 3.9%를 기록하며 11월 4.0% 대비 0.10%p 낮아졌다. 세부항목에서는 주거비가 12월 미국 소비자물가 상승의 절반 가량을 기여했다. 주거비는 미국 소비자물가에서 35% 가량 비중을 차지하는 가운데 전년대비 5.19% 오르며 미국 소비자물가 상승률 반등을 주도했다<그림 4~5>.

국제유가 동향 – WTI 70달러대 초반

이스라엘-팔레스타인 전쟁에도 불구하고 WTI 유가는 70달러대 초반을 기록하고 있다. 현재 이스라엘 사태는 미국 등을 제외한 유엔 안보리 회원국들이 이스라엘에 휴전을 권고하고 있으나, 미국의 이스라엘 무기지원 논란과 함께 이스라엘은 가자지구 지상전을 지속하고 있다. 그러나 아직까지 이스라엘 사태에 따른 국제유가 충격이 제한적인 가운데 글로벌 경기둔화 우려와 함께 국제유가는 안정세를 보이고 있다. 이에 따라 글로벌 인플레이션 상황은 우려와 달리 국제유가 하향과 함께 물가상승률이 지속적으로 둔화하고 있다<그림 3>.

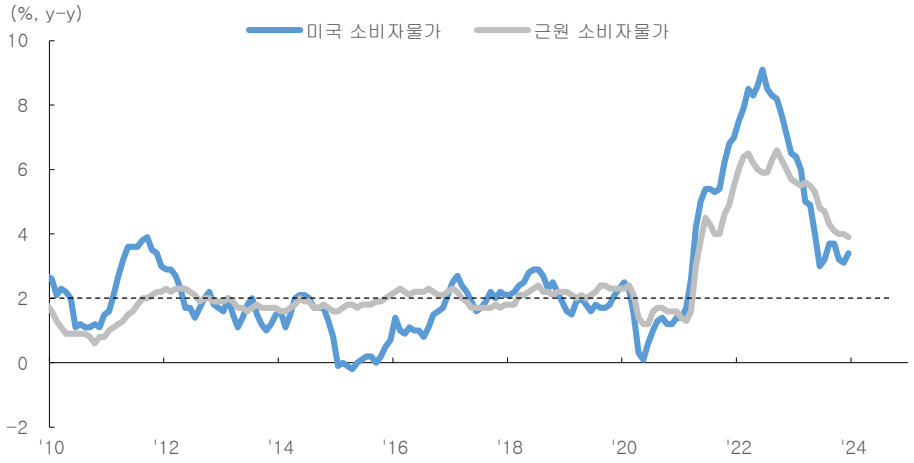
미국 인플레이션 전망 – 임대료 상승률 둔화 등에 따른 영향

현재 3%대 미국 소비자물가 상황에도 불구하고 근원 물가는 3%대 후반을 기록하고 있다. 미국 소비자물가 상승률은 작년 6월 9.1% 수준을 고점으로 지속적으로 가파른 하락세를 나타냈다. 그러나 근원 소비자물가 상승률은 작년 9월 6.60% 수준에서 고점을 형성한 이후 상대적으로 매우 완만한 하락세를 보였다. 이에 따라 미국 근원 인플레이션은 아직까지 연준 물가목표(2.0%)의 두배 가량을 기록하고 있다<그림 1>.

그러나 향후 미국 근원 인플레이션 상승률은 빠르게 하락할 것으로 보인다. 미국 근원 인플레이션의 경우 작년 2/4분기를 기점으로 본격적으로 둔화하기 시작했으며, 최근에는 고용호조 약화와 함께 전월대비 물가상승률이 크게 떨어졌다. 또한 최근 미국 임대료 상승률 둔화 영향 등을 감안할 때 향후 미국 근원 소비자물가 상승률은 올해를 기점으로 전체 물가상승률과 격차를 빠르게 좁혀나갈 것으로 보인다.

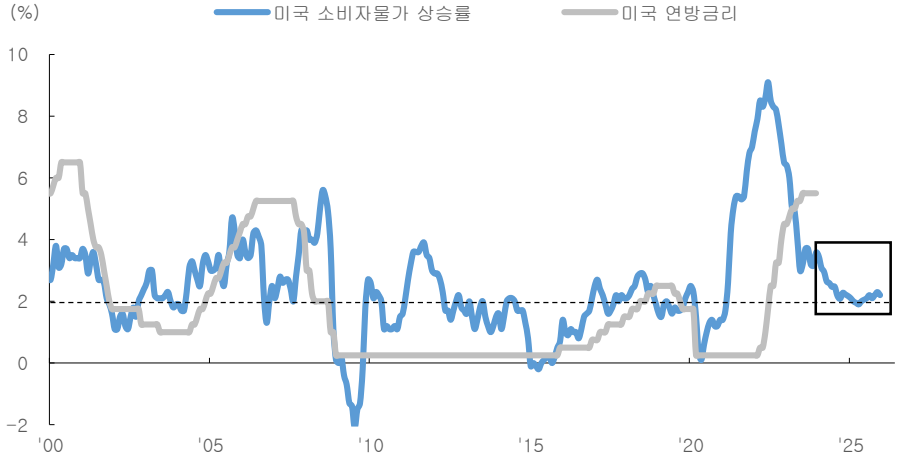
또한 올해에는 미국 경기둔화 영향 등으로 인플레이션의 하방 압력이 높아질 수 있다. 현재 세계경제는 고물가 및 인플레이션 영향으로 실질 가처분 소득이 감소하며 소비둔화 압력이 높아지고 있다. 이에 따라 향후 중동불안 사태 불확실성을 제외할 경우 경제여건 측면에서는 경기둔화에 따른 인플레이션 압력 약화 가능성이 부각한다. 이를 감안할 경우 향후 미국 소비자물가 상승률은 내년 연초 정도에 물가목표에 수렴할 것으로 전망한다<그림 2>.

<그림 1> 미국 소비자물가 상승률 vs. 근원 소비자물가 상승률



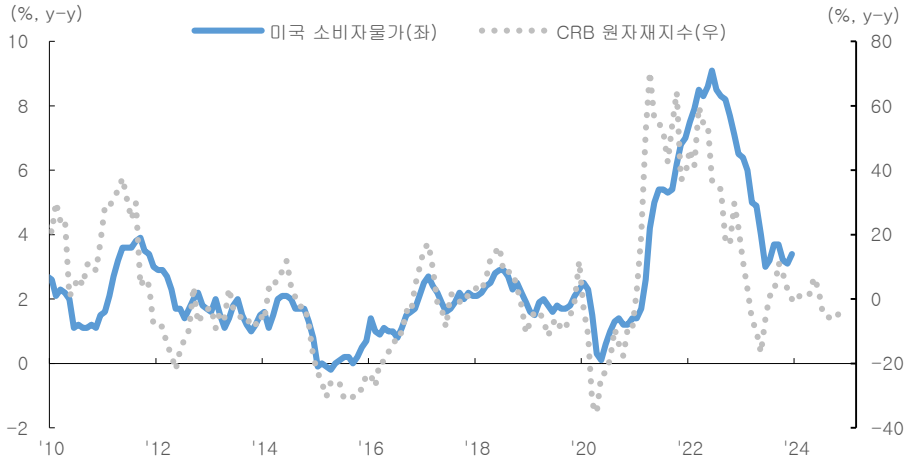
주: 점선은 미국 연준 통화정책 목표인 2.0% 수준 표시
자료: 미국 노동통계국

<그림 2> 미국 인플레이션 전망치 추정



자료: 미국 노동통계국, 현대차증권

<그림 3> 미국 소비자물가 상승률 vs. CRB 원자재 상승률



주: 네모상자는 내년 상반기까지 WTI 유가 90달러 내외 가정 시 CRB 원자재 상승률에 대한 당사 추정치
자료: 미국 노동통계국, 현대차증권

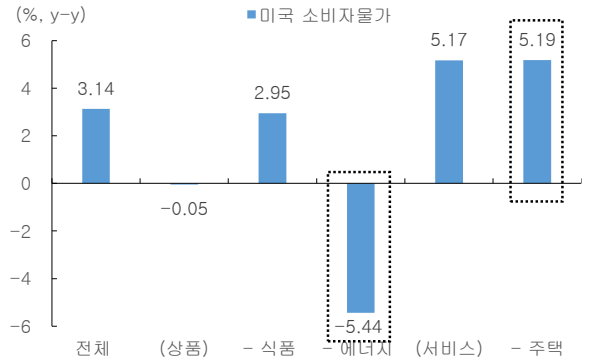
<부록 – 미국 인플레이션 전망>

현재 3%대 미국 소비자물가 상황에도 불구하고 근원 물가는 3%대 후반을 기록하고 있다. 미국 소비자물가 상승률은 작년 6월 9.1% 수준을 고점으로 지속적으로 가파른 하락세를 나타냈다. 그러나 근원 소비자물가 상승률은 작년 9월 6.60% 수준에서 고점을 형성한 이후 상대적으로 매우 완만한 하락세를 보였다. 이에 따라 미국 근원 인플레이션은 아직까지 연준 물가목표(2.0%)의 두배 가량을 기록하고 있다<그림 1>.

그러나 향후 미국 근원 인플레이션 상승률은 빠르게 하락할 것으로 보인다. 미국 근원 인플레이션의 경우 작년 2/4분기를 기점으로 본격적으로 둔화하기 시작했으며, 최근에는 고용호조 약화와 함께 전월대비 물가상승률이 크게 떨어졌다. 또한 최근 미국 임대료 상승률 둔화 영향 등을 감안할 때 향후 미국 근원 소비자물가 상승률은 올해를 기점으로 전체 물가상승률과 격차를 빠르게 좁혀나갈 것으로 보인다.

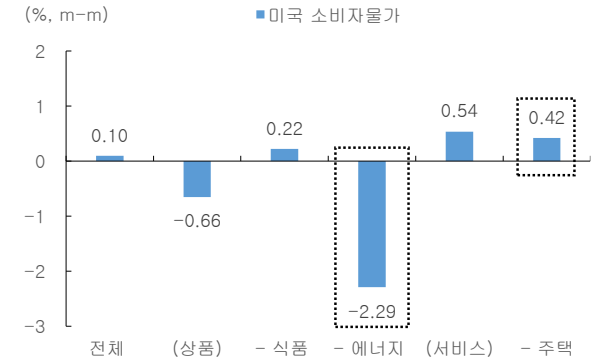
또한 올해에는 미국 경기둔화 영향 등으로 인플레이션의 하방 압력이 높아질 수 있다. 현재 세계경제는 고물가 및 인플레이션 영향으로 실질 가처분 소득이 감소하며 소비둔화 압력이 높아지고 있다. 이에 따라 향후 중동불안 사태 불확실성을 제외할 경우 경제여건 측면에서는 경기둔화에 따른 인플레이션 압력 약화 가능성이 부각한다. 향후 미국 소비자물가 상승률은 내년 연초에 물가목표에 수렴할 것으로 전망한다<그림 2>.

<그림 4> 12월 미국 소비자물가 전년비 상승률 현황



자료: 미국 노동통계국

12월 미국 소비자물가 전월비 상승률 현황



자료: 미국 노동통계국

Global Report
2024. 01. 11

미국 증시 4Q23 실적

낮아진 눈높이, 그렇지 못한 주가

미국/선진국주식 정나영
02-3787-2609
ny.jeong@hmsec.com

미국 4Q23 실적 시즌 개막 예정

오는 1월 12일(현지시간) 장전 미국 4대 은행(JPM.US, BAC.US, WFC.US, C.US)의 실적 발표를 시작으로 미국 증시 4Q23 실적 시즌이 개막할 예정.

미국 증시가 상승하기 위해서는 밸류에이션 확대보다는 기업 이익 성장이 뒷받침되어야 하기 때문에 이번 실적 시즌이 중요. 지난 1월 10일 종가 기준 S&P500 지수의 T12M PER은 21.9배. 이는 MSCI 선진국 지수의 T12M PER(18.9배)과 2년평균 T12M PER(19.2배) 대비 각각 15.4%, 13.9% 높아 상대적으로나 역사적으로나 밸류에이션 부담이 높아짐.

시장에서는 4Q23 실적 시즌동안 1) 높아진 밸류에이션을 정당화시킬 만한 실적 및 전망, 2) 기업들이 체감하는 미국 및 세계 가계 소비 및 기업 지출, 3) 글로벌 기업 임원들의 경제 전망, 4) 금리 인하에 대한 기업들의 대응 계획 등에 관심을 가질 전망.

4Q23 실적 시즌 전망

글로벌 경기 불확실성 속, 시장의 기업 실적 기대는 낮아짐. FactSet 컨센서스 상 4Q23 기간 동안 S&P500 지수의 해당 분기 EPS 컨센서스는 6.8% 하향조정됨. COVID19 기간을 제외하면 대체로 실적 발표를 앞두고 EPS 컨센서스는 하락하는 경향이 있으나, -6.8%는 과거 평균(5년 평균 -3.5%, 10년 평균 -3.3%)을 상회하는 큰 폭의 조정 폭. 업종별로, 유틸리티, IT 외 전 업종의 4Q23 컨센서스가 하향조정 됐고, 특히 헬스케어, 소재 업종 EPS 하락폭이 각각 21.3%, 13.5%로 컸음.

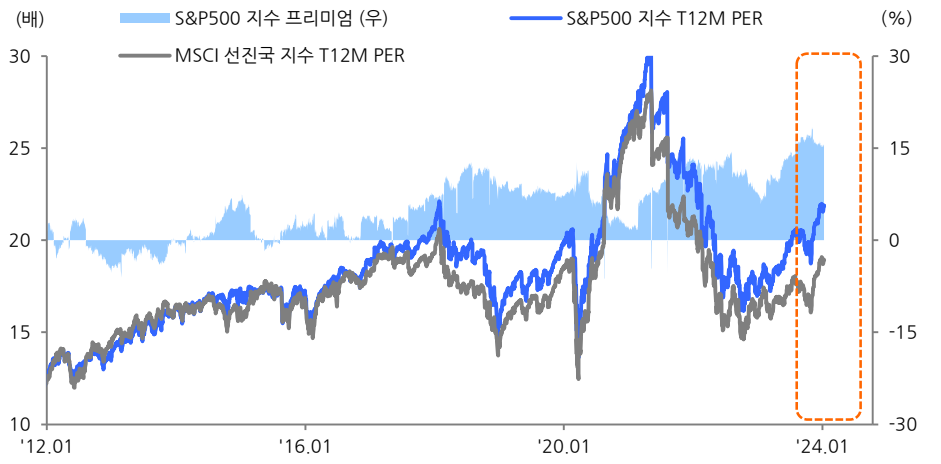
EPS 컨센서스가 과거 대비 큰 폭 하향조정 되면서, 4Q23 실적 시즌 미국 증시의 실적 모멘텀은 약화됨. 지난 5년간 S&P500 지수 평균 어닝 서프라이즈가 2% 이하였던 3번의 실적 시즌을 앞두고 해당분기 EPS는 각각 -9.2%, -6.5%, -6.8%로 큰 폭 하향조정 된 바 있음. 참고로 과거 5년 S&P500 지수 평균 EPS 서프라이즈 비율은 8.8%로 어닝 서프라이즈가 2% 이하였던 기간은 상대적으로 부진한 실적 시즌이라고 평가할 수 있음.

미국 증시 영향

4Q23 실적 시즌 동안 미국 증시 흐름은 보수적일 것으로 전망. 실적시즌을 앞두고 미국 기준금리 인하 기대는 높아졌으나 그 시기가 불확실하고, 향후 기업 실적 눈높이가 낮아졌지만 밸류에이션이 이를 반영하지 못했기 때문. 지난 11월 ~ 12월 기간동안 S&P500 지수의 12M Fwd EPS 컨센서스가 하락하는 동안 S&P500 지수는 우상향 하면서 밸류에이션 부담이 높아짐. 어닝 쇼크 기업의 주가는 큰 폭 하락하고 어닝 서프라이즈 기업의 주가는 상승폭이 제한적일 가능성이 높다 판단됨.

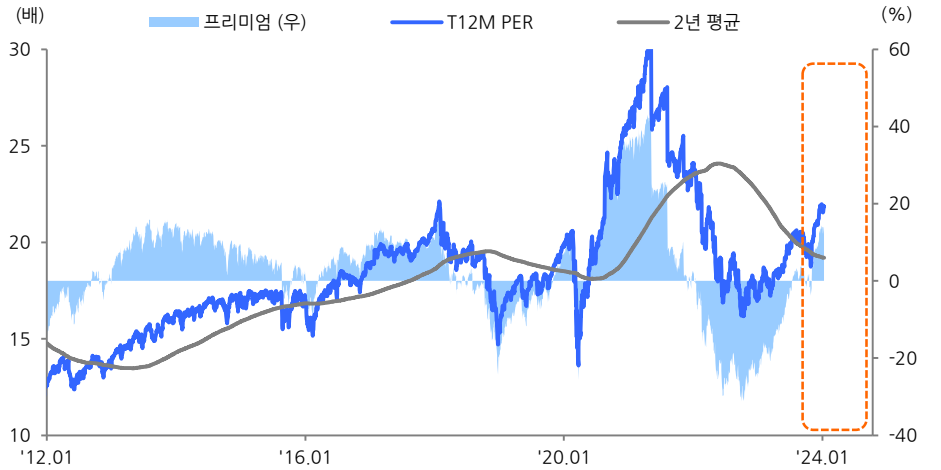
구조적 성장이 예상되나 높은 밸류에이션이 부담스러운 종목 중 높은 밸류에이션을 정당화시킬만한 이익 성장 전망이 확인된다면 투자 확대를 고려하기 좋은 시기. 이들 종목은 이번 실적 시즌 동안 밸류에이션 부담이 낮아짐에 따라 상반기까지 이익 성장에 기반한 안정적인 주가 흐름이 예상되며, 하반기 중에는 기준금리 인하 시점이 결정될 경우 멀티플 확대가 더해지며 주가 상승에 탄력을 받을 것으로 기대됨.

<그림1> S&P500 지수 T12M PER - MSCI 선진국 지수 대비 밸류에이션 프리미엄 상승



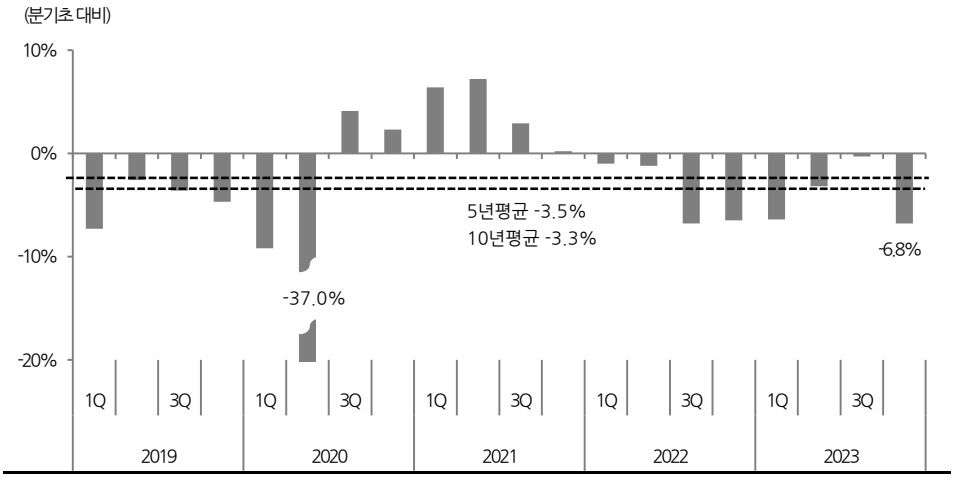
자료: Bloomberg, 현대차증권
주: S&P500 지수 프리미엄 =(S&P500 지수 T12M PER/MSCI 선진국 지수 T12M PER - 1)*100

<그림2> S&P500 지수 T12M PER - 과거 대비 밸류에이션 부담 확대



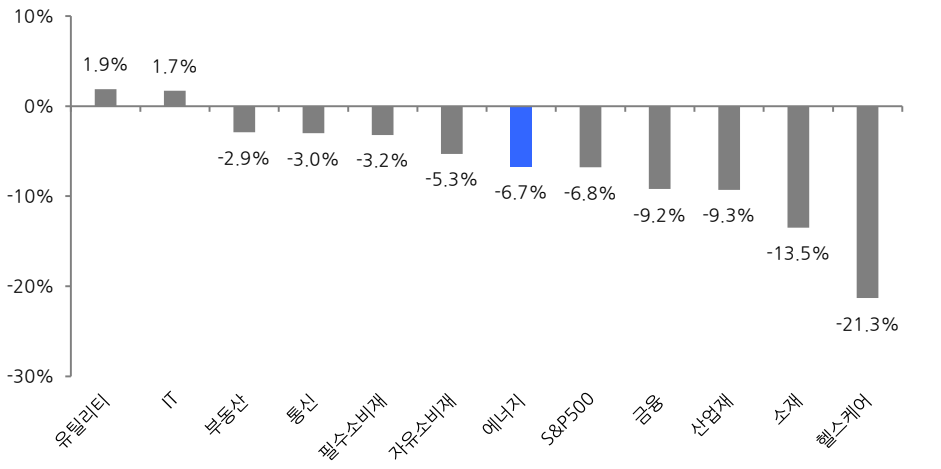
자료: Bloomberg, 현대차증권
주: 프리미엄 = (S&P500 지수 T12M PER/S&P500 지수 T12M PER 2년평균 - 1)*100

<그림3> S&P500 지수 EPS 컨센서스 조정 추이 - 해당분기 3개월 간



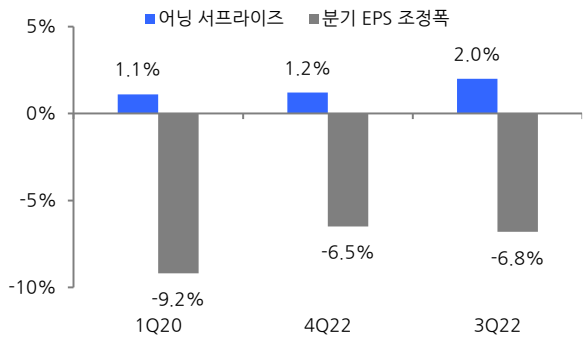
자료: FactSet, 현대차증권

<그림4> S&P500 지수 업종별 4Q23 EPS 컨센서스 조정 - 해당분기 3개월 간



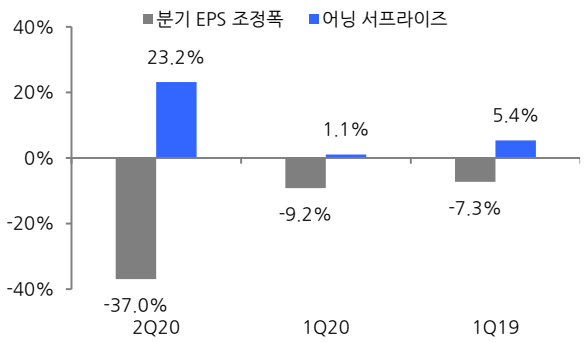
자료: FactSet, 현대차증권

<그림5> S&P500 지수 EPS 서프라이즈 하위 3개 분기 (최근 5년)



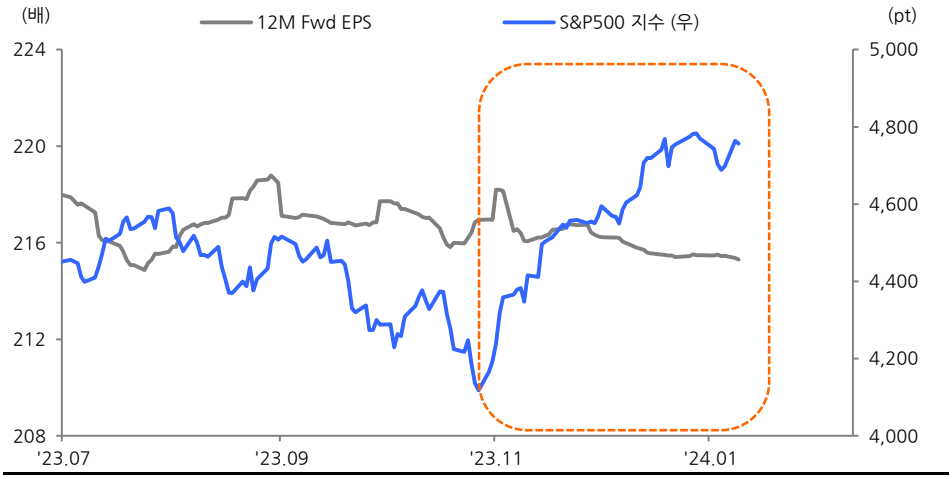
자료: FactSet, 현대차증권

<그림6> S&P500 지수 EPS 컨센서스 하향조정폭 상위 3개 분기 (최근 5년)



자료: FactSet, 현대차증권

<그림7> S&P500 지수 12M Fwd EPS 및 주가 흐름



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈표1〉 실적발표 일정

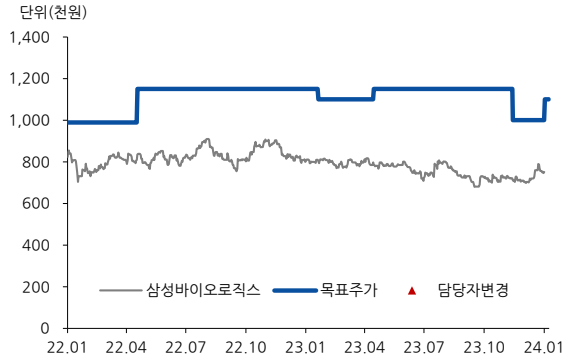
발표 예정		기업		시가총액	매출액			EPS		
날짜	시간	티커	기업명	(십억달러)	4Q22 (십억달러)	4Q23 (십억달러)	성장률 (YoY, %)	4Q22 (달러)	4Q23 (달러)	성장률 (YoY, %)
2024-01-12	장전	UNH	UnitedHealth Group Inc	497.3	82.79	92.11	11.3	5.34	5.97	11.8
		JPM	JPMorgan Chase & Co	494.4	47.41	40.23	13.1	3.57	3.62	1.3
		BAC	Bank of America Corp	265.9	34.93	23.63	-4.2	0.85	0.66	-22.0
		WFC	Wells Fargo & Co	178.2	24.02	20.35	3.5	1.46	1.06	-27.4
		BLK	BlackRock Inc	118.6	4.34	4.62	6.6	8.93	8.88	-0.6
		C	Citigroup Inc	101.5	30.44	18.70	3.9	1.10	0.75	-31.7
		BK	Bank of New York Mellon	40.6	6.06	4.30	-1.7	1.30	1.10	-15.1
		DAL	Delta Air Lines Inc	27.1	13.44	13.55	10.2	1.48	1.17	-21.3
2024-01-16	장전	MS	Morgan Stanley	150.1	19.66	12.75	0.0	1.31	1.07	-18.2
		GS	Goldman Sachs Group	129.0	20.93	10.84	2.3	3.32	4.14	24.5
		PNC	PNC Financial Services Group	61.8	7.19	5.32	-8.3	3.49	2.57	-26.4
2024-01-17	장전	PLD	Prologis Inc	123.4	1.75	1.90	8.6	0.63	0.60	-4.4
		SCHW	Charles Schwab Corp/The	120.0	6.31	4.50	-18.1	1.07	0.65	-39.0
		USB	US Bancorp	67.6	8.02	6.86	7.7	1.20	0.94	-21.9
		CFG	Citizens Financial Group Inc	15.6	2.76	2.00	-9.1	1.32	0.84	-36.5
	장후	KMI	Kinder Morgan Inc	39.9	4.58	4.44	-3.1	0.31	0.30	-3.2
		DFS	Discover Financial Services	27.8	4.52	4.11	10.0	3.77	2.53	-32.8
2024-01-18	장전	TFC	Truist Financial Corp	50.3	7.47	5.70	-8.9	1.30	0.89	-31.3
		FAST	Fastenal Co	36.0	1.70	1.75	3.4	0.43	0.45	4.9
		MTB	M&T Bank Corp	22.7	2.75	2.28	-9.0	4.57	3.54	-22.6
		NTRS	Northern Trust Corp	17.4	2.15	1.71	11.2	1.66	1.35	-18.5
		KEY	KeyCorp	13.5	2.37	1.53	-19.4	0.38	0.22	-41.3
	장후	PPG	PPG Industries Inc	34.7	4.19	4.26	1.9	1.22	1.49	21.9
		JBHT	JB Hunt Transport Services Inc	19.9	3.65	3.27	-10.3	1.92	1.75	-8.9
2024-01-19	장전	SLB	Schlumberger NV	69.0	7.88	8.95	13.6	0.71	0.84	18.3
		TRV	Travelers Cos	44.1	9.64	10.95	13.7	3.40	4.95	45.6
		FITB	Fifth Third Bancorp	24.1	2.81	2.16	-6.5	1.04	0.90	-13.4
		STT	State Street Corp	23.6	4.13	2.95	-6.5	2.07	1.84	-11.4
		HBAN	Huntington Bancshares	18.7	2.35	1.77	-10.3	0.43	0.24	-45.1
		RF	Regions Financial Corp	17.6	2.15	1.80	-7.7	0.70	0.47	-33.3
		CMA	Comerica Inc	7.3	1.15	0.84	-17.5	2.58	1.31	-49.2

자료 : Bloomberg, 현대차증권 주1: 다우존스산업평균지수, S&P500 지수, 나스닥100 지수 기업 실적발표 일정, 주2 : 발표 예정일은 현지시간 기준,
주3 : 실적 컨센서스는 2024년 1월 11일 블룸버그 기준, 주4 : 파란색은 현대차증권 관심기업

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.11.11	BUY	988,297	-16.65	-4.20
2022.04.28	BUY	1,150,000	-28.18	-20.87
2022.10.28	AFTER 6M	1,150,000	-26.61	-21.13
2023.01.30	BUY	1,100,000	-27.66	-25.73
2023.04.25	BUY	1,150,000	-34.31	-29.83
2023.10.25	AFTER 6M	1,150,000	-37.23	-36.17
2023.11.24	BUY	1,000,000	-27.35	-21.10
2024.01.12	BUY	1,100,000		

▶ 최근 2년간 삼성바이오로직스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.12.21	BUY	15,000	-24.17	-21.60
2024.01.12	BUY	15,000		

▶ 최근 2년간 테크윙 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 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	154건	91.1%
보유	15건	8.9%
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.