Morning Meeting Notes

2024-03-25

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

자동차산업(OVERWEIGHT) 장문수의 ASMR vol.2 - 달디달디단 규제 변화
한미반도체(BUY/200,000) 어디까지 봐야해요?
[투자전략] 시장백서 - 미국 예외주의
[퀀트] KOSDAQ 150 지수 수시변경: 에스티큐브
[중국주식] 차이나 모바일: 실적과 투자 모두 관리 잘한 1년

New Issue

뉴욕증시, 고점 부담으로 혼조세 보인 가운데 나스닥 사상 최고치 기록...나스닥 0.16%↑
뉴욕채권, 금리 인하 기대감 반영되며 장기물 중심 수익률 하락
국제유가, 가자지구 휴전 협상 상황 주시하며 소폭 하락...WTI 0.54%↓

New Publication

[자산배분] 스타일 전략: 한국형 '밸류업지수'는 무엇을 담을까?(2024-03-22)
[자동차/모빌리티] 한 권으로 끝내는 2024년 타이어 투자 가이드(2024-03-08)
[AI산업] MWC 2024 탐방후기: - AI, AI, AI -(2024-03-05)
[디스플레이] OLED, 꺼지지 않는 촛불(2024-02-29)
[스몰캡 산업] HBM & beyond HBM: The Era of Disaggregation(2024-02-27)
[투자전략] 3월증시: 깔딱고개(2024-02-26)
[자산배분] 'Reference Portfolio부터 성과평가'까지(2024-02-23)
[중국주식] 중국제조2025, Y-1 Review: 중국, 마켓에서 경쟁자로의 도약(2024-02-21)
[정유화학] 사우디의 추락과 정유업 반전의 기회(2024-02-20)
[퀀트] Something on your mind?(2024-02-02)
[금융] 시대의 요구에 부응할 수 있는 금융사(2024-01-31)

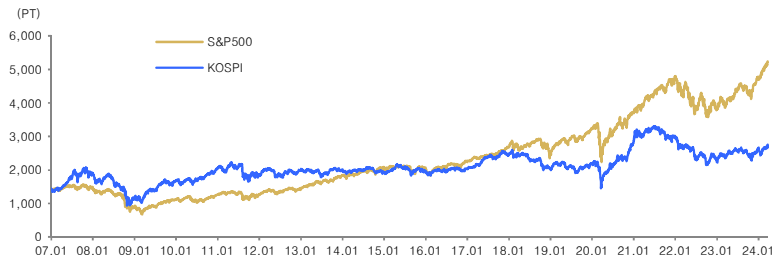
Rating, Target Price Changes

한미반도체	BUY	130,000 원 ▷	BUY	200,000 원	(2024-03-25)
우리금융지주	BUY	17,000 원 ▷	BUY	19,000 원	(2024-03-22)
SK하이닉스	BUY	166,000 원 ▷	BUY	185,000 원	(2024-03-20)
LS ELECTRIC	BUY	160,000 원 ▷	BUY	130,000 원	(2024-03-19)
대원제약	BUY	22,000 원 ▷	BUY	26,000 원	(2024-03-13)
한국철강	BUY	8,600 원 ▷	BUY	9,200 원	(2024-03-12)
에스티아이	BUY	50,000 원 ▷	BUY	60,000 원	(2024-03-11)
코오롱글로벌	BUY	16,000 원 ▷	BUY	12,000 원	(2024-03-08)
컴투스	M.PERFORM	51,000 원 ▷	M.PERFORM	46,000 원	(2024-03-07)
테크윙	BUY	15,000 원 ▷	BUY	30,000 원	(2024-03-05)
현대차	BUY	300,000 원	BUY	360,000 원	(2024-03-05)
기아	BUY	130,000 원	BUY	165,000 원	(2024-03-05)
현대모비스	BUY	330,000 원	BUY	350,000 원	(2024-03-05)
한화손해보험	BUY	7,000 원 ▷	BUY	6,600 원	(2024-03-04)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	349,332	삼성SDI	64,887
삼성전자우	108,021	엘앤에프	38,199
SK하이닉스	105,286	LG화학	33,466
삼성SDI	45,976	메리츠금융지주	17,722
한화에어로스페이스	45,661	한화오션	17,585

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
HLB	-38,070	SK하이닉스	-110,816
현대차	-36,884	삼성전자	-62,796
HLB생명과학	-34,915	현대차	-53,773
동진쎄미켐	-33,766	KODEX 200선물인버스2X	-43,831
기아	-31,490	기아	-39,225

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,748.56	-0.23	+3.03
대형주	2,756.58	-0.28	+3.76
중형주	2,895.22	-0.02	+0.55
소형주	2,360.51	+0.38	+0.05
KOSDAQ	903.98	-0.03	+4.08

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-5,310	6,668	-1,630
누적순매수(D-20)	-47,680	36,590	6,989

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	211,520	243,121	248,851

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	71.27	-0.24	-2.88
금융	467.70	-0.16	+3.84
운수장비	2,545.13	-1.34	+3.48
유통	387.94	-1.24	-2.95
음식료	3,356.35	+0.71	-1.13
의약품	14,375.02	-0.26	+3.68
전기전자	28,811.13	-0.18	+6.55
철강금속	5,425.29	-0.21	-2.93
화학	4,663.12	+0.50	-0.09
유틸리티	729.15	-0.13	-3.96
통신	403.78	+0.45	-1.01

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,234.18	-0.14	+2.86
NASDAQ	16,428.82	+0.16	+2.70
일본	40,888.43	+0.18	+4.58
중국	3,048.03	-0.95	+1.44
독일	18,205.94	+0.15	+4.52

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.28	-2.20	-9.00
국고채 (10년)	3.36	-4.90	-10.60
은행채AAA (3년)	3.63	-2.60	-13.80
미국국채 (2년)	4.59	-4.60	-10.15
미국국채 (10년)	4.20	-6.90	-5.30

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,338.40	+1.21	+0.56
원/백 엔	883.68	+1.33	-0.08
원/위안	185.13	+0.79	+0.08
달러/유로	1.08	-0.48	-0.13
위안/달러	7.23	+0.42	+0.47
엔/달러	151.46	-0.12	+0.64
Dollar Index	104.43	+0.40	+0.46

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	80.63	-0.54	+5.41
금 (usd/oz)	2,160.00	-1.13	+5.40
BDI	2,240.00	-1.93	+27.85
천연가스(NYMEX)	1.66	-1.43	+3.49

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

Industry Note
2024. 03. 25

자동차/모빌리티

OVERWEIGHT

장문수의 ASMR vol. 2 – 달디달디단 규제 변화

Analyst 장문수
02-3787-2639
joseph@hmsec.com

RA 백주호
02-3787-2173
Juho4281@hmsec.com

"유럽의 Euro 7 합의안이 최종 승인되었다고 하네요."

- 지난 3/13 EU는 자동차, 화물차 및 버스 등 대기오염물질 배출 규제를 강화하는 Euro 7 규정에 관한 3자협상 합의안을 최종 승인했습니다. 새로운 Euro 7 규정은 차량 배기가스 배출규제에 대해 기존 Euro 6 기준을 유지하되 화물차와 버스의 NOx 배출 규제 강화와 브레이크와 타이어에서 발생하는 미세 먼지 규제, BEV의 최소 성능을 규제하는 주요 내용을 가지고 있습니다. 승용차 배터리는 5년 혹은 10만 km 주행 후 기존 용량의 80%, 8년 혹은 16만 km 주행 후 72% 성능이 유지되야 하며, 브레이크 미세 먼지는 3mg/km(BEV), HEV/FCEV 7mg/kg 이내로 제한하는 규제가 추가 되었습니다.

- 유럽보수와개혁(ECR)은 차량시험요건 강화가 제조비용 상승과 저가 차량 가격 인상(2,000유로)을 초래할 수 있다며 완화된 합의안을 지지했지만 좌파(The Left)와 녹색당(Greens), 사회민주당(S&D) 대부분은 기존 규정(Euro 6)와 실질적 차이가 없는 현 합의안 승인에 반대했습니다. Euro 7은 추후 EU 이사회 승인 후에 발효가 될 예정입니다.

- 이에 T&E(Transport&Envirionment)은 기존 집행위 원안에 비해 후퇴한 현행 Euro 7 합의안 승인에 아쉬움을 표명하며 제한적인 규제 강화를 언급했으며, 유럽자동차제조협회(ACEA)는 입장문에서 환경 규제 대응을 위해 고전하는 상용차 제조사들의 어려움을 언급하며 노후 차량의 규제 강화나 운행 규모 축소와 같은 정책과 함께 친환경 차량의 보급 확대 우선 정책이 필요하다 강조했습니다.

"미국도 친환경차 정책이 뒤로 밀린다던데…"

- 3/19, DOE는 전기차 보급 가속화를 위해 차량의 연비 등급을 더 낮게 책정하는 것을 골자로 전기차 연비 계산법 최종안을 공개했습니다. 전기차의 전력효율성을 내연기관차 연비로 환산하는 비율인 석유환산연비를 낮춰 전기차 판매를 독려하는 것이 주요 내용입니다.

- 그러나 최종안은 지난 2023년 4월 초안 대비 규제 시점이 연기되었고 삭감 비율이 낮아져 약화된 정책이라는 평가입니다. 초안의 경우 2027년 이후 전기차 환산연비 산출 시 사용되는 석유환산연비를 기존 300mpg에서 72% 삭감한 84mpg였으나 최종안에는 106mpg로 결정되며 완화되었기 때문입니다.

- 환경보호단체들은 최종안 발표를 두고 일부 전기차 판매를 통해 저연비의 인기 차종을 끼워팔기했던 자동차 제조사의 무임승차가 끝났다는 평을, 일각에서는 순수전기차로의 전환 의욕을 떨어트리는 기존 강한 규제로부터의 완화는 전환 투자에 대한 완성차 업체에 여유를 주었다는 평을 했습니다. 바이든 정부가 대선을 앞두고 무리한 전동화 전환에 대해 속도조절 하는 것이란 평가도 있었습니다.

- EPA도 2030년 전기차 판매 비중을 기존 60%에서 50% 이하로 낮추며 완화된 차량 배기가스 규제안을 발표할 것이라는 언론 보도가 이어졌습니다.

"그래서 자동차 주가에 좋은 건가요?"

- 기존대비 완화된 환경 규제 영향으로 Legacy OEM의 현행 내연기관 중심 사업 모델이 당분간 유리한 상황에서 수익 활동을 지속할 수 있다는 기대로 '단기적'으로는 지금 '잘 팔고 잘 버는' 내연기관 중심의 OEM이 주가에 긍정적일 것으로 이해될 수 있을 것 같습니다.

- 다만, 정책의 자간을 읽어보면, BEV 확산 '속도'의 조절이지 '방향성'의 변경은 아니기 때문에 내연기관 시대로의 회귀가 아니라는 점을 확인할 필요가 있습니다. 이 때문에 Legacy OEM은 전동화 전환 과정에서 선점을 위한 준비 시간을 번 것으로 이해가 됩니다.

- 이 기간 기존 계획된 투자의 유연한 집행을 통해 규제/보조금 등의 정책 주도 시장 환경에서 경제성 확보된 차량의 시장 확대 관점의 수요 주도 시장 환경으로 변화를 잘 대응하는 OEM의 장기적 생존 가능성과 성장성을 기대할 수 있을 것으로 기대합니다.

- 오히려 자동차 수요가 성장하는 국가인 인도나 아세안은 전기차 전환을 장려하는 정책이 점진 강화되고 있습니다. 자국에 6억달러 이상 투자하고 3년 내 자국 EV 생산하는 업체에 한해 수입 전기차 관세율을 5년간 100%에서 15%로 인하하는 정책을 발표하며 테슬라의 인도 진출은 더욱 빨라질 것으로 예상합니다.

- 그렇기에 주요국에서 전동화 전환 속도의 완화를 두고 '내연기관 중심 OEM의 무조건적 승리'라기보다 '내연기관에서의 변별력 있는 연비 개선과 안정적 이익 창출'을 바탕으로 '전동화를 준비하기 위한 기회'로 삼을 수 있는 업체에게 유리한 국면이라 인식 하는 것이 투자자에게 필요하다 생각합니다.

'그래서… 사여?'

- 최근의 정책 변화가 국내 완성차 업체와 공급망에 유리한 이슈라고 판단합니다. 현재의 주요국 정책 결정이 우수한 성능의 전기차를 대응할 수 있는 Legacy OEM의 제품이 시장에 경제성을 확보할 수 있도록 정책적으로 여유를 주는 상황으로 이해되기 때문입니다.

- 투자자에게 중요한 것은 경쟁 시장 내에서 현재의 유리한 상황을 맞이한 Legacy OEM 중 어떤 업체를 선별하는지 입니다. 결국 누가 1) 현재의 내연기관/전기차 믹스를 통해 높은 이익 창출 능력을 보유하고, 2) 전기차 시장 대응에 충실히 대응하고 소비자에 효과적으로 설득을 하면서, 3) 향후 전동화 전략에 대해 지속적이고 유연한 대응을 할 능력을 갖춘 업체인지를 판단하는 것 입니다.

- 국내 완성차는 과점하는 Tesla나 중국계 OEM에 비해 전기차 시장 안에서의 입지는 다소 약하지만, 규제가 강화되고 높은 품질 기준을 요구하는 주요 선진 시장에서 고전 중인 경쟁 Legacy OEM 대비 1) ICE-HEV-BEV로 이어지는 탄탄한 구동 기술의 라인업을 경쟁력 있게 소비자에 설득하고 있으며, 2) 안정적이며 상대적으로 우수한 이익 창출능력을 바탕으로 3) 추후 전동화 전환에 유연한 대응을 하고 있어 현재의 상황 변화에 유리한 위치에 있다고 판단합니다.

- 1-2월 아쉬웠던 판매 실적과 달리 1Q24 에서도 이어지는 양호한 실적의 흐름과 시장이 기대하는 주주환원정책의 강화가 현실화될 경우 섹터 전반의 주가는 4월 초 이후 강세로 전환될 것으로 판단합니다.

Company Note
2024. 03. 25

한미반도체 (042700)

BUY
TP 200,000원

어디까지 봐야해요?

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

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

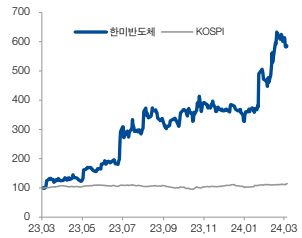
현재주가 (3/22)	93,800원
상승여력	113.2%
시가총액	9,130십억원
발행주식수	97,339천주
자본금/액면가	13십억원/100원
52주 최고가/최저가	101,400원/16,170원
일평균 거래대금 (60일)	166십억원
외국인지분율	14.90%
주요주주	곽동신 외 7 인 55.03%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	22.8	60.1	88.4
상대주가(%p)	19.0	51.4	71.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	1,990	1,738	130,000
After	1,990	2,121	200,000
Consensus	1,381	1,916	76,286
Cons. 차이	44.1%	10.7%	162.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사는 지난 2024년 3월 22일 SK하이닉스와 215억원 규모의 공급 계약 체결을 공시. 이번 계약 체결을 통해 SK하이닉스의 HBM 투자 지속에 따른 수요가 견조함을 재확인

주요 이슈

- 당사가 지난 2월 ISSCC 학회 참석 이후 발간한 'HBM& Beyond HBM: The Era of Disaggregation'에서도 언급한 바 있듯이, 미국내 HBM의 수요는 매우 강력함. 또한 이번 엔비디아의 GTC 2024에서도 보여지듯이, 이전 세대를 압도하는 Blackwell 아키텍처를 기반으로 한 B100, B200, GB200의 성능 개선, 제조방식의 변화에 따른 **ASP 상승에도 불구하고 이들 제품에 대한 공급 제약이 지속되고 있음.** 따라서 동사의 HBM 관련 TSV-TCB 장비와 수율(Yield rate) 관리를 위한 동사의 검사장비 수요가 동시에 지속 증가할 것으로 전망됨
- 미국 상무부는 2035년까지 55단의 HBM 로드맵을 제시하였으며, 이를 구현하기 위해 미국내 Supply Chain을 향후 5년간 구축, TSMC-SK하이닉스-Nvidia의 Alliance를 기반으로 한 On-Shoring 전략을 구상하고 있음. 따라서 향후 동사에게 큰 기회요인이 될 것임.
- JEDEC의 16Hi HBM 4 높이를 775㎛으로 상향하기로 확정했다는 점도, SK하이닉스에게 매우 유리한 상황. 2024년 ISSCC에서 16Hi 48GB 1,280GB/s의 HBM3E를 공개한 SK 하이닉스는 기술적으로도 우위를 선점. 특히 All-Around Power TSV를 통한 설계 변경으로 인해 동사의 TSV-TC 본더 수요가 더욱 확대될 가능성이 높음. 향후 HBM4/HBM4E에서도 SK하이닉스는 Advanced MR-MUF를 구현함으로써 동사의 장비가 지속 채택될 것으로 예상됨.
- 동사와 비교되고 있는 BESI 역시 메모리향 하이브리드 본딩 장비가 아직 출시되지 않았다는 점에서, 동사가 우선적으로 개발될 경우 글로벌 메모리향 하이브리드 본더로서의 위치를 확고히 할 것으로 전망함. MSVP 역시 유리기판까지 동사의 장비가 채택될 것으로 전망, 모든 포지션에 유리한 올라운더 플레이어로서 글로벌 장비사로서의 포지셔닝이 공고해 질 것

All-rounder 글로벌 장비 Player 로서의 면모

- 1) 엔비디아의 Blackwell 아키텍처 기반의 GB200, B200, B100의 폭발적인 수요 2) HBM의 높아지는 단수에 따른 TSV-TC 공정의 중요성 지속 3) 미국내 HBM 관련 Supply Chain 구축에 따른 성장을 고려했을 때 AI 연합군으로서 동사의 역할이 더욱 중요해질 것이며, 4), 메모리용 하이브리드 본더를 동사가 우선적으로 개발될 경우, 글로벌 메모리향 하이브리드 본더 업체로서의 위치를 확고히 할 것으로 전망.
- 동사에 대한 투자의견을 'Buy'로 유지하고, 목표주가를 200,000원으로 상향. 상향 근거는 BESI 12M Forward P/E 66.0x에 10% 할증한 72.6x에 2024년과 2025년 평균 EPS로 산정

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	373	122	104	129	1,048	117.2	18.1	5.4	14.1	34.6	1.6
2022	328	112	92	121	934	-10.9	12.3	2.9	8.4	25.0	1.7
2023	159	35	194	43	1,990	113.1	31.0	10.6	136.5	40.4	0.3
2024F	565	209	206	217	2,121	6.6	24.7	6.9	23.3	31.5	0.4
2025F	705	264	334	271	3,434	61.9	15.3	4.8	17.5	37.2	0.4

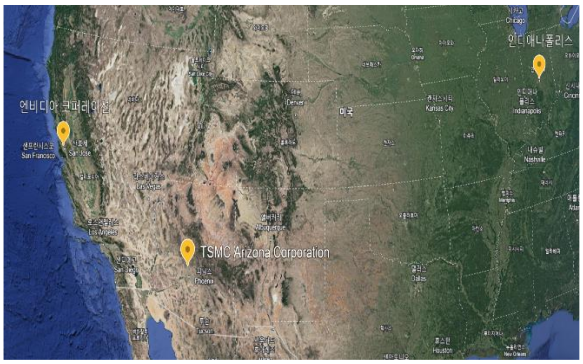
** K-IFRS 연결 기준*

<그림1> SK하이닉스의 16Hi HBM3E 스펙

Category	Item	HBM3	HBM3E
Performance	Max. Bandwidth	1024GB/s (+25%)	1280GB/s
	Data Rate	8Gb/s/pin	10Gb/s/pin
Configuration	Stack Height	12-High	16-High
	Die Density	16Gb (+50%)	24Gb
	Cube Density	24GB	48GB
	Chip size	11mm x 11mm (same)	11mm x 11mm

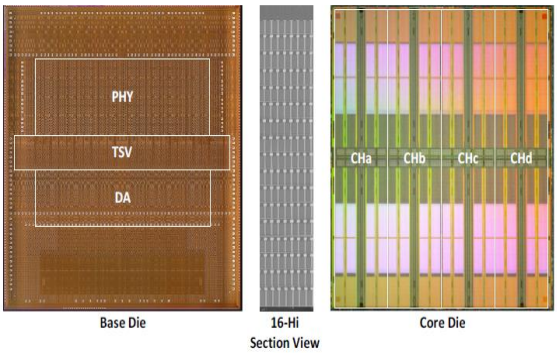
자료 : IEEE, 현대차증권

<그림2> 엔비디아-TSMC-SK하이닉스 삼각편대



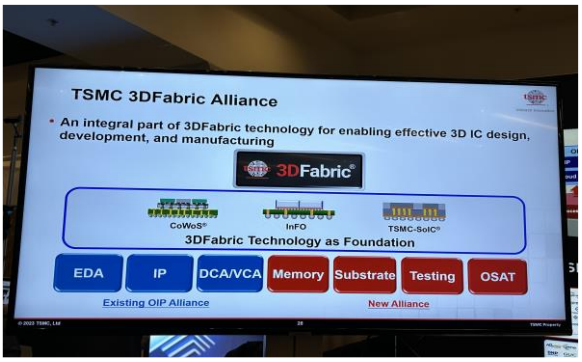
자료 : Google, 현대차증권

<그림3> HBM3E die 단면 - All Around Power TSV



자료 : IEEE, 현대차증권

<그림4> TSMC의 3D Fabric Alliance



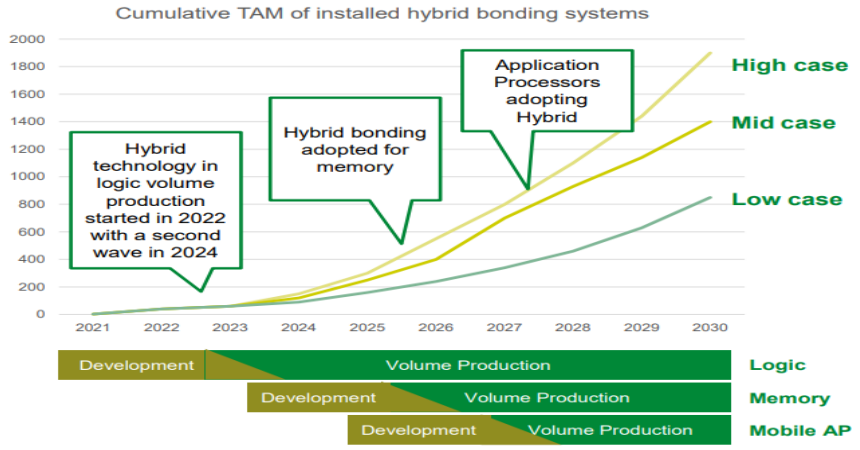
자료 : IEEE, 현대차증권

<그림5> 미 상무부의 HBM 로드맵

Year of Manufacturing	Thermal Density (W/mm^2)	# of Stacked Dies
2023	0.15	12
2026	0.3	24
2029	0.6	36
2032	1.2	48
2035	2.04	55

자료 : 미 상무부, 현대차증권

〈그림6〉 BESI: 로직에 특화, 메모리용 솔루션은 개발 진행중



자료 : BESI, 현대차증권

〈표1〉 한미반도체 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	26.5	49.1	31.2	52.2	74.6	134.9	163.7	191.8	327.6	159.0	565.0
MSVP	11.6	30.5	18.0	21.1	20.5	29.2	33.2	46.9	195.5	81.2	129.8
Bonder	1.0	5.1	0.5	17.3	37.2	91.1	118.1	129.1	26.0	23.9	375.4
C/M	6.6	2.1	0.0	2.0	1.8	2.5	2.1	3.2	16.8	10.8	9.6
EMI Shield	0.0	0.4	3.3	1.8	1.5	2.5	2.1	2.4	8.3	5.6	8.5
부품(S,K,T)	6.1	8.1	8.9	8.8	8.9	7.8	6.1	6.9	47.0	32.0	29.7
기타	1.2	2.8	0.5	1.2	4.7	1.8	2.1	3.3	34.0	5.6	11.9
매출비중											
MSVP	43.8%	62.2%	57.6%	40.4%	27.5%	21.6%	20.3%	24.5%	59.7%	51.0%	23.0%
Bonder	3.7%	10.5%	1.7%	33.1%	49.9%	67.5%	72.1%	67.3%	7.9%	15.0%	66.5%
C/M	24.9%	4.3%	0.0%	3.9%	2.4%	1.9%	1.3%	1.7%	5.1%	6.8%	1.7%
EMI Shield	0.0%	0.9%	10.6%	3.5%	2.0%	1.9%	1.3%	1.3%	2.5%	3.5%	1.5%
부품(S,K,T)	23.0%	16.6%	28.6%	16.9%	11.9%	5.8%	3.7%	3.6%	14.3%	20.1%	5.3%
기타	4.6%	5.6%	1.5%	2.3%	6.3%	1.3%	1.3%	1.7%	10.4%	3.6%	2.1%
영업이익	2.1	11.2	2.9	18.4	26.3	48.1	60.4	73.9	111.9	34.5	208.7
영업이익률	7.8%	22.8%	9.3%	35.2%	35.3%	35.6%	36.9%	38.5%	34.1%	21.7%	36.9%

자료 : 한미반도체, 현대차증권

<표2> 한미반도체 반도체 장비 공급계약에서 도출되는 평균 리드타임 (2020년)

(단위: 개월)

업체	공급지역	시작일	종료일	리드타임
SK하이닉스	한국	2020-01-07	2020-03-31	2.8
Shenzhen Mifei Tech	중국	2020-01-09	2020-04-01	2.8
Suzhou ASEN Semi	중국	2020-01-09	2020-02-14	1.2
ASE	중국	2020-01-09	2020-02-27	1.6
NXP Semi Malaysia	말레이시아	2020-01-30	2020-04-16	2.6
UTAC DongGuan	중국	2020-02-04	2020-04-30	2.9
Siliconware Tech	중국	2020-02-28	2020-03-06	0.2
GTBF	중국	2020-03-14	2020-04-28	1.5
JCET	중국	2020-03-16	2020-05-05	1.7
USI	중국	2020-04-07	2020-05-12	1.2
Skyworks	중국	2020-04-14	2020-05-15	1.0
Skyworks	멕시코	2020-05-27	2020-06-10	0.5
SK하이닉스	한국	2020-05-29	2020-09-17	3.7
Skyworks	멕시코	2020-06-13	2020-08-07	1.8
Skyworks	멕시코	2020-06-19	2020-09-01	2.5
ASE	대만	2020-09-08	2020-10-30	1.7
Bosch 헝가리	헝가리	2020-09-10	2021-04-01	6.8
Skyworks	멕시코	2020-09-11	2020-10-31	1.7
화천과기	중국	2020-10-05	2020-12-09	2.2
UNIMICRON	대만	2020-10-05	2021-05-15	7.4
ASE	대만	2020-10-16	2020-12-30	2.5
화천과기	중국	2020-10-23	2021-01-10	2.6
QORVO	중국	2020-11-02	2020-12-30	1.9
ASE	대만	2020-11-03	2021-01-04	2.1
UTAC DongGuan	중국	2020-11-05	2021-02-11	3.3
ASE	대만	2020-11-05	2021-03-19	4.5
화천과기	중국	2020-11-20	2021-04-06	4.6
ASE	대만	2020-11-30	2021-02-25	2.9
UTAC DongGuan	중국	2020-11-30	2021-05-08	5.3
Forehope elec	중국	2020-12-04	2021-09-10	9.3
Suzhou ASEN Semi	중국	2020-12-08	2020-12-31	0.8
Unisem	말레이시아	2020-12-18	2021-04-19	4.1
브로드컴 싱가폴	한국	2020-12-22	2021-02-10	1.7
평균리드타임				2.8

자료 : 한미반도체, 현대차증권

<표3> 한미반도체 반도체 장비 공급계약에서 도출되는 평균 리드타임(2021년)

(단위: 개월)

업체	공급지역	시작일	종료일	리드타임
ASE	대만	2021-01-07	2021-04-09	3.1
SPIL	대만	2021-01-08	2021-03-30	2.7
OSE	대만	2021-01-08	2021-05-14	4.2
화천과기	중국	2021-01-11	2021-08-27	7.6
화천과기	중국	2021-01-11	2021-07-13	6.1
앰코	한국	2021-01-19	2021-05-30	4.4
화천과기	중국	2021-01-20	2021-10-15	8.9
화천과기	중국	2021-01-20	2021-10-22	9.2
ASE	대만	2021-01-22	2021-05-31	4.3
Luxshre Precision	대만	2021-01-28	2021-10-31	9.2
Qiliang Elec(SPIL)	중국	2021-02-05	2021-12-31	11.0
ASE	대만	2021-02-10	2021-07-16	5.2
NXP semi Taiwan	대만	2021-02-17	2021-09-30	7.5
ASE	대만	2021-02-23	2021-06-30	4.2
Forehope elec	중국	2021-03-08	2021-12-31	9.9
SPIL	중국	2021-03-09	2021-03-09	0.0
SK하이닉스	한국	2021-03-10	2021-11-30	8.8
난야 PCB	대만	2021-03-15	2021-10-30	7.6
UNIMICRON	대만	2021-03-15	2021-10-29	7.6
ASE	중국	2021-03-29	2021-12-31	9.2
JCET	중국	2021-03-31	2021-12-31	9.2
ASE	말레이시아	2021-04-01	2021-12-01	8.1
HuaTian	중국	2021-04-08	2021-11-15	7.4
마이크론메모리	말레이시아	2021-04-13	2021-10-08	5.9
ASE	대만	2021-04-29	2021-12-30	8.2
ASE	대만	2021-05-03	2022-04-30	12.1
SPIL	대만	2021-05-10	2021-12-03	6.9
TI 말레이시아	말레이시아	2021-05-13	2022-03-31	10.7
SPIL	대만	2021-05-13	2022-05-01	11.8
UNIMICRON	중국	2021-05-13	2021-10-31	5.7
Chipacking	중국	2021-06-04	2021-11-28	5.9
UTAC Thai	태국	2021-06-07	2021-09-03	2.9
UNIMICON	대만	2021-06-21	2022-04-30	10.4
난야 PCB	대만	2021-06-23	2022-03-04	8.5
삼성전기	한국	2021-07-01	2022-02-28	8.1
SPIL	대만	2021-08-10	2021-12-30	4.7
ASE	대만	2021-08-12	2022-02-28	6.7
SK하이닉스	한국	2021-08-13	2022-03-31	7.7
UTAC Thai	태국	2021-08-14	2021-12-08	3.9
JSSI	중국	2021-08-19	2022-05-31	9.5
TI 말레이시아	말레이시아	2021-09-23	2022-01-31	4.3
SONY 태국	태국	2021-09-24	2022-03-10	5.6
RF360	중국	2021-09-30	2022-02-10	4.4
Infineon	말레이시아	2021-10-11	2022-10-01	11.8
UNIMICRON	대만	2021-10-08	2022-05-31	7.8

자료 : 한미반도체, 현대차증권

<표4> 한미반도체 반도체 장비 공급계약에서 도출되는 평균 리드타임(2021년) (단위: 개월)

업체	공급지역	시작일	종료일	리드타임
SONY 태국	태국	2021-11-05	2022-06-01	6.9
Unisem	중국	2021-11-10	2022-11-18	12.4
ASE	대만	2021-12-02	2022-04-30	5.0
Rohm	필리핀	2021-12-06	2022-10-31	11.0
코리아써키트	한국	2021-12-06	2022-05-06	5.0
난야 PCB	대만	2021-12-07	2023-01-23	13.7
난야 PCB	중국	2021-12-07	2023-01-31	14.0
Chipmos	대만	2021-12-24	2022-11-30	11.4
ASE	중국	2021-12-24	2022-04-29	4.2
ASE	대만	2021-12-24	2022-04-08	3.5
평균리드타임				7.4

자료 : 한미반도체, 현대차증권

<표5> 한미반도체 반도체 장비 공급계약에서 도출되는 평균 리드타임(2022년) (단위: 개월)

업체	공급지역	시작일	종료일	리드타임
Access	중국	2022-01-13	2022-05-31	4.6
UNIMICRON	중국	2022-04-29	2022-10-31	6.2
난야 PCB	대만	2022-05-11	2023-01-15	8.3
UTAC	태국	2022-05-11	2022-10-15	5.2
ASE	대만	2022-05-17	2022-09-30	4.5
Infineon	말레이시아	2022-06-27	2022-10-01	3.2
QORVO	중국	2022-07-01	2022-10-10	3.4
난야 PCB	중국	2022-07-01	2022-12-12	5.5
코리아써키트	한국	2022-07-06	2023-01-05	6.1
SK하이닉스	한국	2022-07-07	2022-12-30	5.9
난야 PCB	대만	2022-11-11	2023-09-08	10.0
평균리드타임				5.7

자료 : 한미반도체, 현대차증권

<표6> 한미반도체 반도체 장비 공급계약에서 도출되는 평균 리드타임(2023년) (단위: 개월)

업체	공급지역	시작일	종료일	리드타임
Forehope elec	중국	2023-05-30	2023-08-31	3.1
Infineon Technologies	싱가포르	2023-06-12	2023-10-24	4.5
UNIMICRON	대만	2023-06-12	2023-09-20	3.3
Zhengzhou Xinghang	중국	2023-06-22	2023-09-28	3.3
SK하이닉스	한국	2023-08-31	2024-04-05	7.3
SK하이닉스	한국	2023-09-27	2024-04-21	6.9
평균리드타임				4.7

자료 : 한미반도체, 현대차증권

<표7> 한미반도체 반도체 장비 공급계약에서 도출되는 평균 리드타임(2023년) (단위: 개월)

업체	공급지역	시작일	종료일	리드타임
SK하이닉스	한국	2024-02-01	2024-07-02	5.1
SK하이닉스	한국	2024-03-21	2024-07-02	3.4
평균리드타임				4.3

자료 : 한미반도체, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	373	328	159	565	705
증가율 (%)	45.0	-12.2	-51.5	255.3	24.7
매출원가	193	143	75	177	218
매출원가율 (%)	51.7	43.5	47.3	31.4	30.9
매출총이익	180	185	84	387	487
매출이익률 (%)	48.3	56.5	52.7	68.6	69.1
증가율 (%)	62.9	2.7	-54.7	362.3	25.7
판매관리비	58	73	49	179	223
판관비율 (%)	15.5	22.3	31.0	31.6	31.6
EBITDA	129	121	43	217	271
EBITDA 이익률 (%)	34.5	36.8	27.3	38.3	38.5
증가율 (%)	77.1	-6.4	-64.0	398.9	25.2
영업이익	122	112	35	209	264
영업이익률 (%)	32.8	34.1	21.7	36.9	37.5
증가율 (%)	83.7	-8.6	-69.1	504.5	26.6
영업외손익	8	15	228	54	131
금융수익	12	20	164	56	138
금융비용	6	10	7	9	12
기타영업외손익	1	4	71	7	6
종속/관계기업관련손	6	1	4	0	0
세전계속사업이익	136	128	266	262	396
세전계속사업이익률	36.5	39.0	167.5	46.4	56.1
증가율 (%)	107.6	-6.2	108.4	-1.5	50.8
법인세비용	32	36	73	56	61
계속사업이익	104	92	194	206	334
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	104	92	194	206	334
당기순이익률 (%)	28.0	28.2	121.8	36.5	47.4
증가율 (%)	108.3	-11.7	110.0	6.6	61.9
지배주주지분 순이익	104	92	194	206	334
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	1	0	0	0
총포괄이익	104	93	194	206	334

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	250	270	239	543	845
현금성자산	50	91	81	52	347
단기투자자산	0	13	0	0	0
매출채권	108	80	79	130	180
재고자산	86	80	72	337	295
기타유동자산	6	5	6	23	22
비유동자산	180	186	401	457	460
유형자산	108	113	127	127	133
무형자산	5	4	4	4	4
투자자산	55	54	260	316	313
기타비유동자산	11	15	10	10	10
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	429	455	640	1,000	1,305
유동부채	81	63	69	252	242
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	33	12	23	84	81
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	48	51	46	168	161
비유동부채	2	2	2	7	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	2	7	7
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	82	65	71	259	249
지배주주지분	347	390	569	741	1,056
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	51	51	56	56	56
자본조정 등	0	0	0	-15	-15
기타포괄이익누계액	0	1	0	0	0
이익잉여금	283	325	500	687	1,002
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	347	390	569	741	1,056

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐	52	110	-5	12	191
당기순이익	104	92	194	206	334
유형자산 상각비	6	8	9	8	7
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-3	2	-7	0	0
운전자본의감소(증가)	-71	-7	-9	-147	-17
기타	15	13	-192	-55	-133
투자활동으로인한현금흐	-65	-18	5	-10	123
투자자산의 감소(증가)	-42	2	-205	-57	3
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-25	-9	-26	-8	-13
기타	2	-12	236	55	133
재무활동으로인한현금흐	-20	-51	-13	-32	-20
차입금의 증가(감소)	0	1	0	3	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	3	0	5	0	0
배당금	-20	-30	-19	-19	-19
기타	-3	-22	1	-16	0
기타현금흐름	1	1	4	0	0
현금의증가(감소)	-32	41	-10	-29	295
기초현금	81	50	91	81	52
기말현금	50	91	81	52	347

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	1,048	934	1,990	2,121	3,434
EPS(지배순이익 기준)	1,048	934	1,990	2,121	3,434
BPS(자본총계 기준)	3,506	4,008	5,848	7,610	10,845
BPS(지배지분 기준)	3,506	4,008	5,848	7,610	10,845
DPS	300	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	18.1	12.3	31.0	24.7	15.3
P/E(지배순이익 기준)	18.1	12.3	31.0	24.7	15.3
P/B(자본총계 기준)	5.4	2.9	10.6	6.9	4.8
P/B(지배지분 기준)	5.4	2.9	10.6	6.9	4.8
EV/EBITDA(Reported)	14.1	8.4	136.5	23.3	17.5
배당수익률	1.6	1.7	0.3	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	117.2	-10.9	113.1	6.6	61.9
EPS(지배순이익 기준)	117.2	-10.9	113.1	6.6	61.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	34.6	25.0	40.4	31.5	37.2
ROE(지배순이익 기준)	34.6	25.0	40.4	31.5	37.2
ROA	27.6	20.9	35.4	25.2	29.0
안정성 (%)					
부채비율	23.8	16.7	12.4	35.0	23.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	3,341.4	923.9	441.9	865.9	710.1

** K-IFRS 연결 기준*

Market Report
2024.3.25

시장백서

미국 예외주의

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

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

연준은 지난 3월 회의를 통해 긴축 종료 가능성을 내비쳤고, 이에 여타 주요국 중앙은행들은 경기 부양을 위해 보험성 금리 인하를 단행할 수 있는 여유를 확보. 다만 미국 소비자들의 소비행태는 크게 위축되지 않고 있고, 3월 FOMC 회의에서 연준은 중립금리가 높아졌을 가능성을 시사

킹달러

주요국 중앙은행들의 완화적인 통화정책 움직임이 관찰되고 있다. 지난주 유럽에서는 스위스 중앙은행이 기준금리를 1.75%에서 1.5%로 인하하였고, 멕시코 중앙은행도 11.25%에서 연 11.0%로 인하하였다. ECB와 영란은행도 아직 금리 인하 단행을 시작하지는 않았지만, 이르면 7월 금리 인하 가능성을 시사하였다.

물론 글로벌 국가들의 물가가 충분히 제약적인 수준은 아니다. 실제로 물가가 2%를 하회해 금리 인하를 단행한 국가는 스위스가 유일하다. 멕시코의 경우 2월 물가 상승률이 4.4%를 기록, 목표치인 3~4%내외를 상회하였다. 유로존의 2월 CPI도 2.6%을 기록하였다.

주요국 중앙은행들의 완화적인 시그널이 감지되고 있는 것은 미 연준의 공이 크다. 미 연준은 지난 3월 회의를 통해 긴축 종료 가능성을 내비쳤고, 이에 여타 주요국 중앙은행들은 경기 부양을 위해 보험성 금리 인하를 단행할 수 있는 여유를 확보하였다.

다만 미국은 주변국들 대비 보험성 금리 인하에 대한 명분을 찾을 수 있는 지표가 아직 많지 않다. 과거에 비해 높은 금리 수준에도 불구, 상대적으로 잘 적응하고 있는 미국 소비자들의 소비행태는 크게 위축되지 않고 있다. GDP Now에서 예상하는 1분기 미국 경제 성장률은 2.1%수준으로 여전히 높다.

즉 소비자들이 높아진 금리 수준에 적응했다는 것인데, 그렇다면 현재 선물시장에서 반영하는 금리 인하 폭이 더 확대되야 한다는 근거를 찾기는 힘들다. 지난 3월 FOMC 회의에서 연준도 중립금리(성장과 인플레이션이 균형을 이루는 지점의 금리)가 높아졌을 가능성을 점도표를 통해 반영하였다. 'long-run'으로 표시되는 연준의 중립금리 추정치는 2.500%에서 2.563%로 높아졌다. 중립금리 추정치가 상향된 것은 2022년 6월 이후 처음이다..

외환시장도 이 같은 우려를 반영하고 있다. 미 연준의 금리 인하 시그널에도 달러는 어느덧 104p까지 근접해 작년 11월 이후 최고치를 기록하였다. 금리 인하 지연 가능성에 대한 대비책으로 투자자들이 달러를 헤지 자산군으로 인식하고 있는 뜻으로 풀이된다.

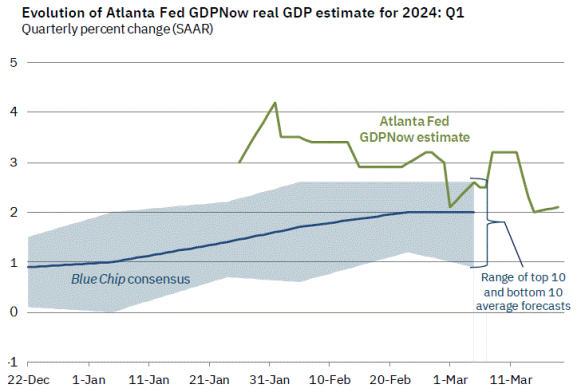
아시아 국가들에게는 다소 불편한 매크로 환경이다. 강한 달러는 환차익 메리트를 낮추는 요인이다. 위안/달러와 엔/달러는 지난주 장중 7.2위안과 151엔을 터치, 4개월래 가장 높은 수준을 기록하였다. 마찬가지로 원/달러도 지난주 1,340원대를 돌파, 1월 이후 최고치를 기록하였다.

KOSPI도 외환시장 방향성에 민감할 수밖에 없다. 중립적인 매크로 환경 아래 환손실을 감안할 정도의 추가적인 이익 개선이 발생하지 않는다면, 외국인 입장에서는 한국에 대한 매력이 저하될 수 있음을 유의해야 한다. KOSPI 밸류에이션은 어느덧 11배까지 상승하였다.

IT 대형주도 마찬가지다. 지난주 삼성전자는 52주 신고가를 달성하며 KOSPI 2,750pt 돌파를 견인한 일등공신이었다. 물론 AI 내러티브에 편승한 IT 대형주들의 주도 역할이 부각될 가능성은 연내 유효하다고 생각한다. 그러나 IT 대형주의 추세적 상승을 위해서는 원화가 강해져야 한다. 역사적으로 원화 강세국면 시 IT 업종 주가는 더 양호하였고, 외국인들의 관심도 점증되었다.

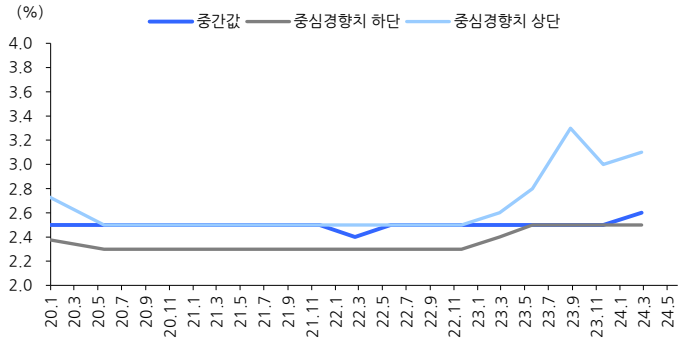
Key Chart

<그림 1> GDP Now의 1분기 미국 경제성장률 추정치, 2.1%



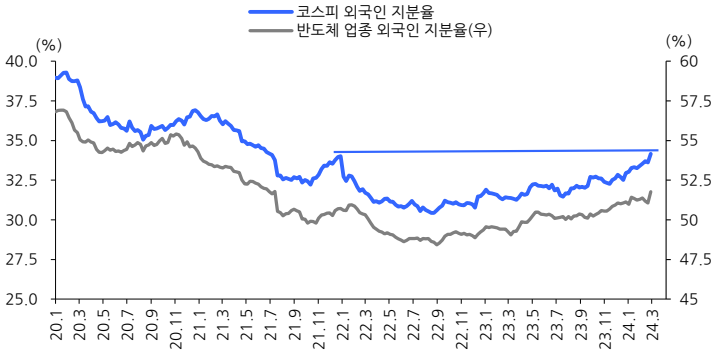
자료: Fred, 현대차증권

<그림 2> 3월 FOMC 회의 점도표를 통해 연준의 중립금리 상향조정 관찰



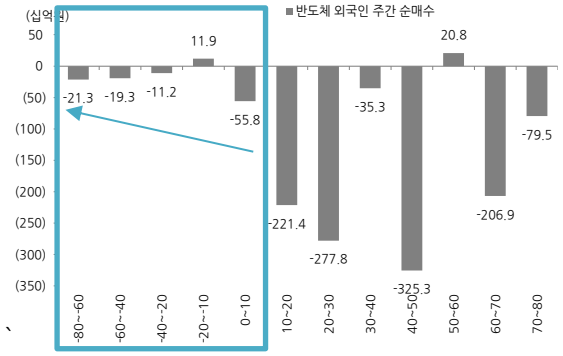
자료: Fred, 현대차증권

<그림 3> KOSPI: 외국인 보유 비중 26개월 만에 최고치, 이를 주도한 반도체 업종



자료: Quantwise, 현대차증권

〈그림 4〉 다만 반도체 업종의 외국인의 관심이 더 높아지려면, 원화 강세 가능성이 높아질 때: 2000년도 이후 원화 강세 국면에서 외국인 주간 순매수 강도 높아지는 경향



자료: Quantwise, 현대차증권

Inside Quant/Global ETF

KOSDAQ 150 지수 수시변경: 에스티큐브

Analyst 이창환
02-3787-2278
ch.lee@hmsec.com

- 에스티큐브(A052020)의 관리종목 지정에 따른 주요 지수의 수시변경 공시: 3월 21일 한국거래소는 에스티큐브가 '내부결산시점 관리종목 지정·형식적 상장폐지·상장적격성 실질심사 사유발생' 공시를 통해 최근 3사업연도 중 2사업연도 자기자본 50% 초과 법인세비용차감전계속사업손실 발생으로 관리종목으로 지정. 이에 에스티큐브가 편입되어 있는 KOSDAQ 150, KRX 300 등 주요 지수의 구성종목 변경
- 관리종목 지정일 이후 2매매거래일이 경과한 날의 다음 매매거래일인 3월 26일(화)에 반영될 예정이나, 실질적인 리밸런싱은 3월 25일(월) 장마감 동시호가로 이뤄질 예정
- 에스티큐브(A052020): KOSDAQ 150 내 예상 비중은 0.191%, KRX 300은 0.019%로 추정됨
- 한편, 에스티큐브를 대신해 KOSDAQ 150 지수는 피에스케이홀딩스(A031980)을 편입할 예정이고, 예상 편입비중은 0.217%로 추정됨. KRX 300 지수는 편입종목 없음

관리종목 지정에 따른 에스티큐브의 지수 수시변경

3월 21일 저녁 한국거래소는 관리종목 지정에 따른 에스티큐브(A052020)의 KOSDAQ 150, KRX 300 지수에 대한 수시변경을 공시했다. 에스티큐브가 '내부결산시점 관리종목 지정·형식적 상장폐지·상장적격성 실질심사 사유발생' 공시를 통해 최근 3사업연도 중 2사업연도 자기자본 50% 초과 법인세비용차감전계속사업손실 발생으로 관리종목으로 지정됐다.

해당종목의 지수 편출일은 3월 26일(화)이고, 실질적인 리밸런싱은 3월 25일(월) 장마감 동시호가로 이뤄질 예정이다. KOSDAQ 150 지수 내 예상 비중은 0.191%, KRX 300 지수 내 비중은 0.019%로 추정된다. 한편, 에스티큐브를 대신해 KOSDAQ 150 지수는 피에스케이홀딩스(A031980)을 편입할 예정이다.

<표1> 관리종목 지정에 따른 KOSDAQ 150 수시변경 결과(3월 21일 기준)

구분	코드	종목명	업종(GICS)	유동비율	유동시가총액	KOSDAQ 150 자금유입효과(ETF)			
						예상비중	자금 유출입(A)	거래대금(B)	A/B
				(Wisefn)	(Wisefn)		ETF 1.93 조원	20 일 평균	
				(%)	(십억원)	(%)	(십억원)	(십억원)	(일)
제외종목	A052020	에스티큐브	정보기술	96.0	257.3	0.191	-3.68	1.8	2.06
신규편입	A031980	피에스케이홀딩스	정보기술	30.0	293.0	0.217	4.19	26.6	0.16

자료: 한국거래소, Wisefn, 현대차증권

Company Note Overseas

2024. 3. 22

차이나모바일 2023 실적 리뷰

(00941.HK/600941.SH)

실적과 투자 모두 관리 잘한 1년

Analyst 여태경

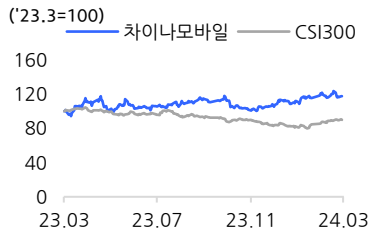
02) 6106-2750

Tk.yeo@hmsec.com

현재주가(3/20, CNY)	103.7CNY
Wind 목표주가(CNY)	116.1CNY
시가총액(억 CNY)	13,217 억 CNY
산업분류	통신서비스
상장거래소	상해거래소
기업성격	중앙국유기업
52 주최고가/최저가	105/61.8 CNY
일평균 거래대금(60 일)	721.6 백만 CNY

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	2.5	10.3	3.3
상대주가(%p)	(12.2)	6.7	5.8

최근 12개월 주가수익률



자료: Wind, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 중국 최대 이동통신사업자로 모바일 고객수는 2023년 0.16억명 증가한 9.91억 명을 보유
- 2023년 5G기지국 수 확대에 대한 투자, 모바일 고객 중 5G고객 비중 급증으로 2024년부터 6G상용화가 예상되는 2030년까지 본격적인 수확의 시기에 진입
- 중국 정부가 2035년까지 디지털 경제 육성이라는 장기적인 산업 전략을 보유한 만큼, 개인고객 서비스 외에 정부와 기업 고객 서비스 영역에서도 성장 모멘텀을 확보하고 있음

주요이슈 및 실적리뷰

- 4Q22 매출액 2,337.5억 위안(YoY +9.35%), 영업이익 312.1억 위안(YoY -8.90%), 지배주주귀속순이익 262.6억 위안(YoY -2.48%)
- 연간 매출액 10,093.1억 위안(YoY +7.69%), 영업이익 1,681.2억 위안(YoY +4.22%), 지배주주귀속순이익 1,317.7억 위안(YoY +5.03%)로 컨센서스 부합
- 2022년 모바일 고객 수는 9.91억 명이며, 그 중 5G고객 수는 8.0억 명으로 침투율이 2022년 62.97%에서 80.22%까지 급증했고, 모바일 ARPU도 49.3위안으로(전년 49.0위안) 소폭 개선
- 가정용 종합솔루션서비스 이용고객 수는 지난해 2.44억 명에서 2.64억 명으로 상승, ARPU도 42.1위안에서 43.1위안으로 2.4%개선
- 정부/기업서비스 고객 수도 2,837만개로 개로 517만개 증가했으며 관련 매출도 1,921억위안(YoY +14.2%)를 기록함

주가전망 및 Valuation

- 동사의 현 주가(A주 기준)는 P/E 16.6배로 2022년 1월 상장이후 평균 13.7배의 +1표준편차(15.9배)를 상회하며, P/B도 1.7배로 동기간 평균 1.38배의 +1표준편차(1.62배)를 상회하는 등 지수 대비 Outperform하고 있음
- 2024년 동사의 실적은 매출액과 순이익 모두 +10%수준의 성장이 예상되며, H주의 경우 과거 5년 평균 Valuation대비 P/E, P/B 모두 +1표준편차 이하에 머물고 있는 만큼 중국/홍콩 증시의 추가 반등 시 주가의 추가 상승이 가능하다고 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억위안)	영업이익 (억위안)	순이익 (억위안)	증감율 (%)	EBITDA (억위안)	EPS (위안)	BPS (위안)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	8,483	1,520	1,159	7.5	3,368	5.7	57.2			9.9	
2022	9,373	1,613	1,255	8.2	3,545	5.9	59.1	12.5	1.2	9.9	2.0
2023	10,093	1,681	1,318	5.0	3,741	6.2	61.1	17.0	1.7	10.1	3.7
2024F	11,093	1,898	1,467	11.3	2,952	6.3	60.8	16.4	1.7	10.6	
2025F	12,035	2,057	1,587	8.2	3,133	6.9	64.5	15.1	1.6	10.8	

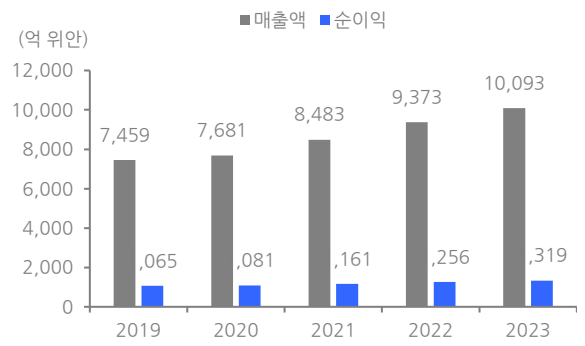
* Wind기준 / 참고: 2022년 1월 5일 A주(600941 SH) 상장

'21-'23년 4분기 실적 추이

매출액(억CNY)			순이익(억CNY)			EPS(위안, %)			
4Q21	4Q22	4Q23	4Q21	4Q22	4Q23	4Q21	4Q22	4Q23	YoY증가율(%)
1996.3	2137.7	2337.5	289.8	269.3	262.6	5.7	5.9	6.2	4.8

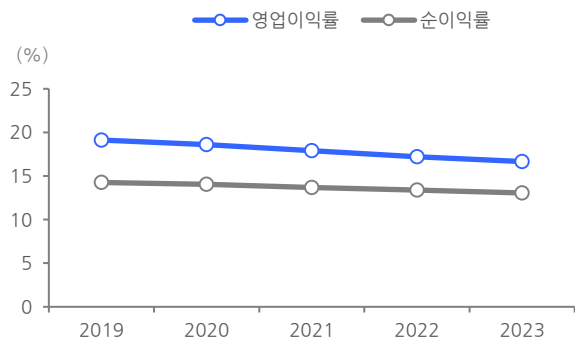
출처: 차이나모바일, 현대차증권

<그림1> 매출액, 순이익 연간 추이



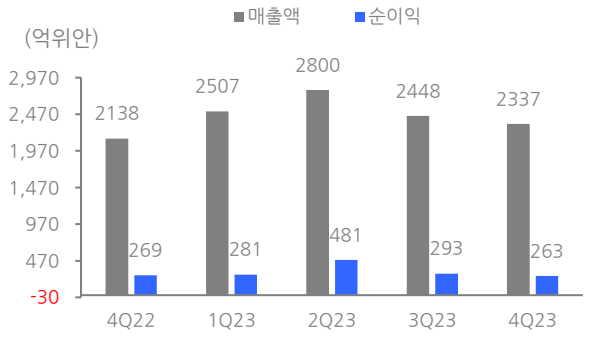
자료: 차이나모바일, 현대차증권

<그림2> 영업이익률, 순이익률 연간 추이



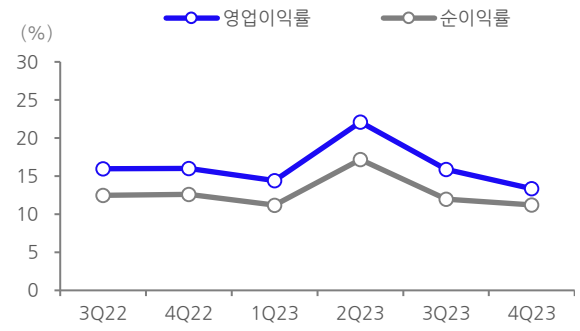
자료: 차이나모바일, 현대차증권

<그림3> 매출액, 순이익 분기 추이



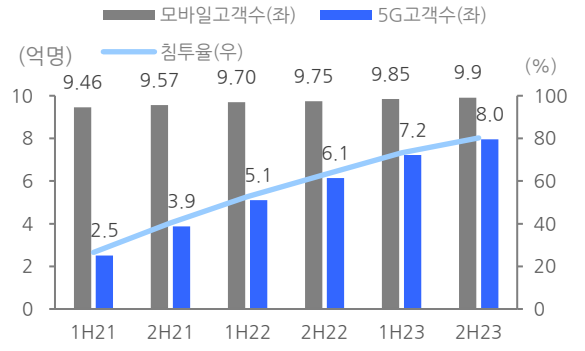
자료: 차이나모바일, 현대차증권

<그림4> 영업이익률, 순이익률 분기 추이



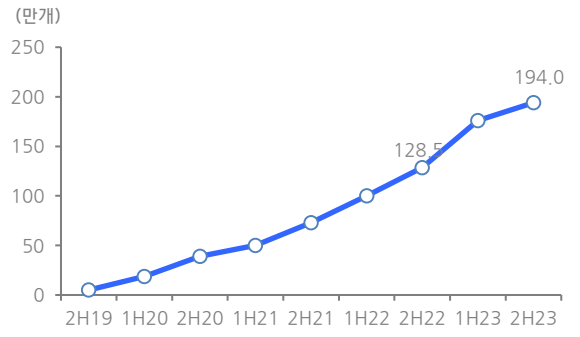
자료: 차이나모바일, 현대차증권

<그림5> 모바일 고객 수 및 5G고객 침투율 추이



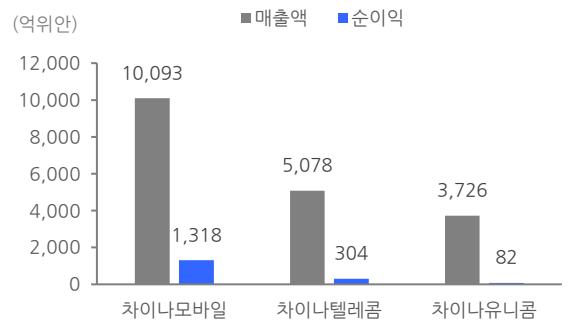
자료: 차이나모바일, 현대차증권

<그림6> 5G기지국 수 추이



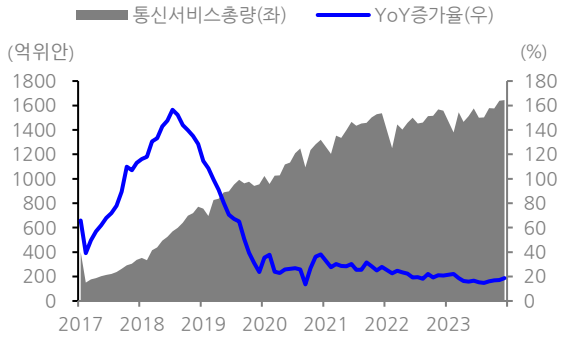
자료: 차이나모바일, 현대차증권

<그림7> 이통3사 2023 연간 실적 비교



자료: 각사, 현대차증권

<그림8> 중국통신서비스총량 월간추이

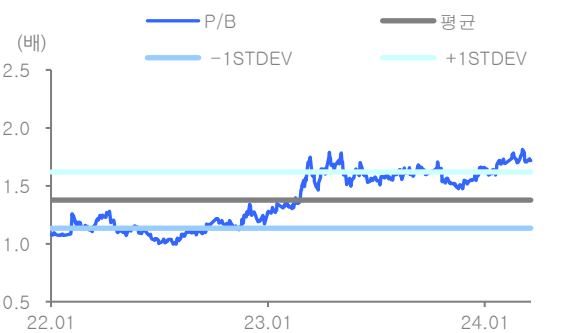


자료: Wind, 공신부, 현대차증권

<그림9> 상장이후 PER Valuation 추이(A주 기준)

자료: 차이나모바일, 현대차증권

<그림10> 상장이후 PBR Valuation(A주 기준)

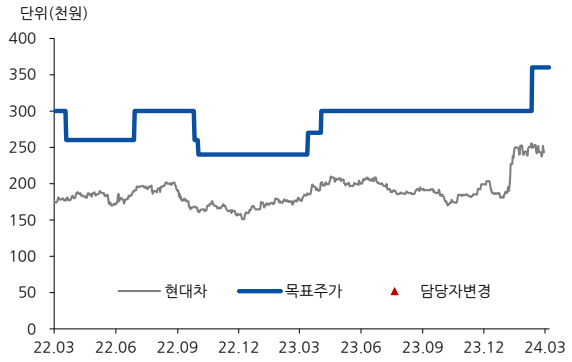


자료: 차이나모바일, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.10.13	BUY	300,000	-34.59	-27.17
2022.04.11	BUY	260,000	-30.22	-27.12
2022.07.22	BUY	300,000	-36.74	-32.67
2022.10.19	BUY	260,000	-36.28	-35.19
2022.10.25	BUY	240,000	-29.47	-22.21
2023.04.06	BUY	270,000	-28.43	-25.56
2023.04.26	BUY	300,000	-34.65	-30.00
2023.10.26	AFTER 6M	300,000	-33.91	-14.83
2024.03.05	BUY	360,000	-31.65	-29.72
2024.03.25	BUY	360,000		

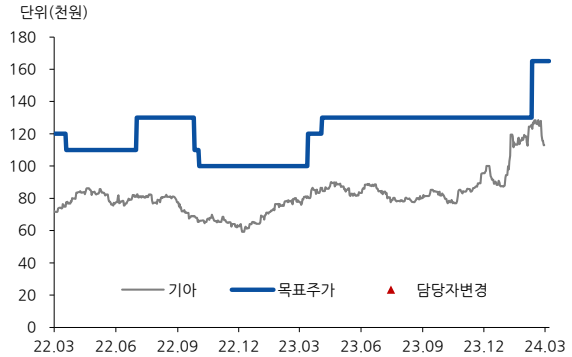
▶ 최근 2년간 현대차 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.10.05	BUY	120,000	-32.92	-26.58
2022.04.05	AFTER 6M	120,000	-36.89	-36.33
2022.04.11	BUY	110,000	-26.56	-21.55
2022.07.25	BUY	130,000	-40.18	-36.54
2022.10.19	BUY	110,000	-39.11	-37.82
2022.10.26	BUY	100,000	-30.31	-18.70
2023.04.06	BUY	120,000	-29.70	-27.83
2023.04.27	BUY	130,000	-35.88	-30.69
2023.10.27	AFTER 6M	130,000	-27.62	-3.38
2024.03.05	BUY	165,000	-25.20	-22.12
2024.03.25	BUY	165,000		

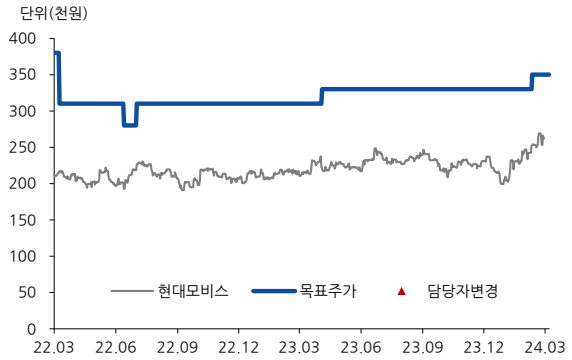
▶ 최근 2년간 기아 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.10.13	BUY	380,000	-36.93	-28.16
2022.04.01	BUY	310,000	-33.59	-28.39
2022.07.06	BUY	280,000	-24.79	-21.61
2022.07.25	BUY	310,000	-31.82	-25.65
2023.01.25	AFTER 6M	310,000	-30.19	-23.39
2023.04.27	BUY	330,000	-30.39	-24.70
2023.10.27	AFTER 6M	330,000	-31.95	-23.64
2024.03.05	BUY	350,000	-26.36	-23.14
2024.03.25	BUY	350,000		

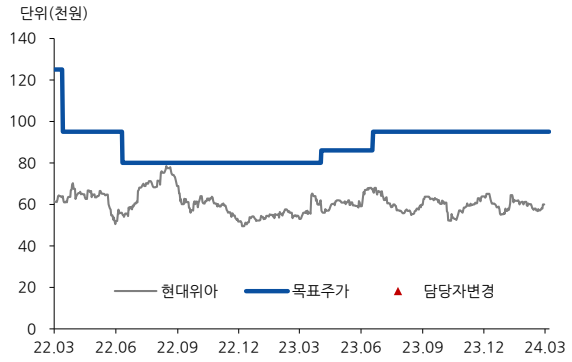
▶ 최근 2년간 현대모비스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.10.13	BUY	125,000	-41.91	-29.36
2022.04.06	BUY	95,000	-34.48	-26.11
2022.07.04	BUY	80,000	-21.62	-2.00
2023.01.04	AFTER 6M	80,000	-30.36	-18.50
2023.04.26	BUY	86,000	-28.63	-21.05
2023.07.12	BUY	95,000	-37.26	-28.42
2024.01.12	AFTER 6M	95,000	-38.00	-32.11
2024.03.25	BUY	95,000		

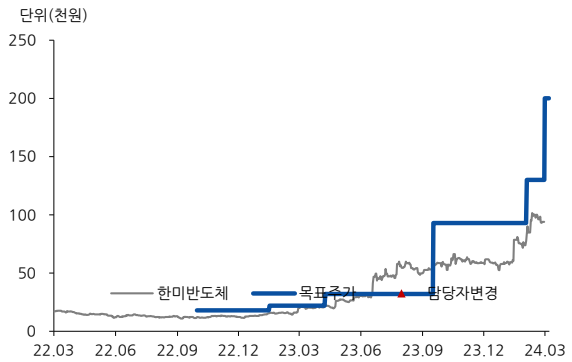
▶ 최근 2년간 현대위아 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.24	BUY	18,000	-28.59	-14.50
2023.02.09	BUY	22,000	-18.19	-1.82
2023.05.03	BUY	32,000	25.71	86.88
2023.10.11	BUY	93,000	-34.44	-12.90
2024.02.27	BUY	130,000	-26.32	-22.00
2024.03.25	BUY	200,000		

▶ 최근 2년간 한미반도체 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.
- 당사는 추천일 현재 한미반도체로부터 자사주 금전신탁 위탁을 받아 업무를 수행하고 있습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대차, 기아, 현대모비스, 현대위아와 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문수의 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.