Morning Meeting Notes

2024-09-09

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

반도체 산업(OVERWEIGHT) 25년까지는 공급, 26년부터는 수요에 주목
삼성전자(BUY/104,000) 결국엔 Near Memory가 변동성을 줄인다
자동차 산업(OVERWEIGHT) 2024년 8월 현대차그룹 글로벌 도매 판매
씨앤씨인터내셔널(NOT RATED) 꾸준하게 성장한다
[경제] 8월 미국 고용 - 고용지표 개선에도 시장 불안은 지속

New Issue

뉴욕증시, 미국 비농업부문 고용 증가폭 실망감에 주요 지수 일제히 하락... 나스닥 2.55%↓
뉴욕채권, 고용 실망감에 단기물 중심 상승, 2년물 10년물 역전 현상 정상화... 美 국채금리 하락
국제유가, 미국 비농업 부문 고용지표서 신규 고용 예상치 하회에 위험 회피 심리 강해... WTI 2.14%↓

New Publication

[2차전지] 수요 저점의 시그널들(2024-09-06)
[제약/바이오] 빅 웨이브 서핑: 제약/바이오 M&A를 돌아보면서 메가트렌드 파도타기(2024-09-05)
[게임] 게임의 법칙(2024-08-27)
[지주] Armageddon : 끝과 시작의 지주회사(2024-07-29)
[스몰캡] 실리콘 포토닉스가 불러온 글라스 기판 시장의 개화(2024-07-22)
[디스플레이] 중국 DIC 2024 탐방기 - OLED 패널 방향성 재확인(2024-07-10)
[스몰캡] The Coming Big Wave: 미국 학회 참석을 통해 본 반도체 변화의 물결(2024-07-01)
[중국 주식] 중국제조2025, Y-1 Review(2) - 중국제조2035의 시작(2024-06-28)
[반도체] 대만 COMPUTEX 및 기업 방문 후기: 대만 반도체 생태계 존재감 급상승(2024-06-14)
[경제/크레딧] 2024년 하반기 경제크레딧 전망 - Falling Slowly(2024-06-05)
[에너지/화학] AI, 이번에는 에너지다.(2024-06-04)
[투자전략/시황] 6월 증시: 정중동(2024-06-04)
[음식료/화장품] 2024년 하반기 산업 전망 - 2024 하반기에도, 거세게 커져가 Ah Oh Ay!(2024-05-31)

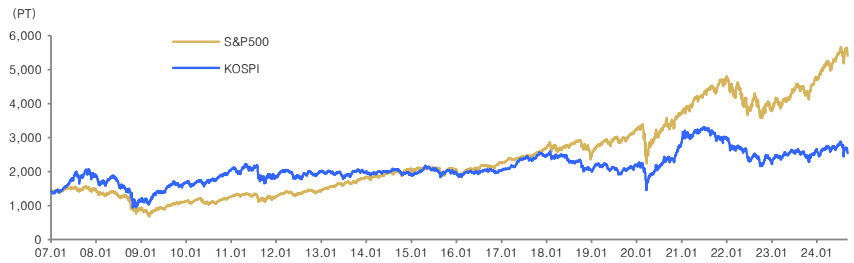
Rating, Target Price Changes

삼성전자	BUY	110,000 원 ▷	BUY	104,000 원	(2024-09-09)
LG에너지솔루션	BUY	450,000 원 ▷	BUY	560,000 원	(2024-09-06)
LG화학	BUY	540,000 원 ▷	BUY	510,000 원	(2024-09-06)
한미약품	INITIATION	▷	BUY	440,000 원	(2024-09-05)
리가켐바이오	INITIATION	▷	BUY	137,000 원	(2024-09-05)
셀트리온	INITIATION	▷	BUY	270,000 원	(2024-09-05)
현대로템	BUY	56,000 원 ▷	BUY	64,000 원	(2024-09-03)
코스맥스	BUY	230,000 원 ▷	BUY	180,000 원	(2024-08-30)
덕산네오룩스	BUY	61,000 원 ▷	BUY	50,000 원	(2024-08-30)
한일시멘트	BUY	17,000 원 ▷	BUY	19,000 원	(2024-08-28)
크래프톤	BUY	400,000 원 ▷	BUY	440,000 원	(2024-08-27)
넥슨게임즈	INITIATION	▷	BUY	30,000 원	(2024-08-27)
한국철강	M.PERFORM	13,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2024-08-26)
카카오	BUY	70,000 원 ▷	BUY	65,000 원	(2024-08-21)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
유한양행	47,763	삼성바이오로직스	42,346
HD현대일렉트릭	20,684	셀트리온	40,980
신한지주	14,880	기아	39,584
한미반도체	12,927	KODEX 200선물인버스2X	28,253
이수페타시스	11,335	현대모비스	27,222

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-167,317	KODEX 코스닥150레버리지	-72,618
SK하이닉스	-69,757	삼성전자	-56,225
기아	-26,509	KODEX 레버리지	-41,193
파마리서치	-21,178	유한양행	-25,834
NAVER	-20,932	이수페타시스	-25,826

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,544.28	-1.21	-1.71
대형주	2,548.67	-1.13	-1.31
중형주	2,757.36	-1.72	-2.90
소형주	2,147.38	-1.31	-4.27
KOSDAQ	706.59	-2.58	-7.57

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	1,708	-2,662	829
누적순매수(D-20)	11,955	-21,177	6,206

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	146,747	169,751	169,711

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	69.93	-1.53	-2.54
금융	464.63	-0.72	+2.26
운수장비	2,512.66	-0.90	-5.43
유통	360.22	-2.50	+2.69
음식료	3,702.65	-1.44	-11.94
의약품	15,561.91	+1.80	+1.06
전기전자	25,376.39	-1.57	-4.00
철강금속	4,535.72	-2.86	+1.15
화학	3,737.70	-2.17	-0.30
유틸리티	771.99	-2.94	+12.07
통신	428.61	+0.49	+6.16

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,408.42	-1.73	+1.20
NASDAQ	16,690.83	-2.55	-0.33
일본	36,391.47	-0.72	+3.90
중국	2,765.81	-0.81	-3.37
독일	18,301.90	-1.48	+3.27

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.88	-2.40	-6.00
국고채 (10년)	2.99	-4.00	-2.20
은행채AAA (3년)	3.18	-3.00	-2.40
미국국채 (2년)	3.65	-9.65	-40.80
미국국채 (10년)	3.71	-1.90	-23.10

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,327.60	-0.62	-2.71
원/백 엔	933.05	+0.19	+0.28
원/위안	187.31	-0.56	-1.64
달러/유로	1.11	-0.22	+1.56
위안/달러	7.09	-0.06	-1.09
엔/달러	142.29	-0.81	-2.99
Dollar Index	101.19	+0.13	-1.91

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	67.67	-2.14	-11.93
금 (usd/oz)	2,524.60	-0.73	+2.07
BDI	1,941.00	+9.34	+14.02
천연가스(NYMEX)	2.28	0.93	+6.16

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. 09. 09

반도체 산업

OVERWEIGHT

25년까지는 공급, 26년부터는 수요에 주목

Analyst 노근창
02) 3787-2301
greg@hmsec.com

RA 윤동욱
02) 3787-2370
donguk.youn@hmsec.com

Blackwell 출시 지연 속에 스마트폰 수요 불확실성까지 상승 / 연말까지 ASP 상승세 이어질 전망

NVIDIA의 Blackwell 출시 지연 등으로 인해 전세계 반도체 기업들의 주가가 크게 조정을 받고 있음. 여기에 Custom 가속기 시장을 주도하는 Broadcom의 보수적인 실적 전망과 삼성전자의 3분기 실적 우려로 한국 반도체 기업들의 주가도 동반 약세를 보이고 있음. 먼저 중국 스마트폰 업체들이 미국 11월 대선 결과를 우려해서 Kingston과 ADATA를 중심으로 메모리 반도체 재고를 축적하였지만, **중국의 7월 스마트폰 Sell-Out 수요가 MoM으로 7.9% 감소하면서 재고 축적이 과잉재고 우려로 증폭**되고 있음. 여기에 중국의 CXMT가 LPDDR4X 가격을 인하하면서 Micron 등도 LPDDR4X 제품에 대한 재고 정리를 하면서 **LPDDR4X 가격이 약세**를 보이고 있음. 하지만 DRAM 3개사의 **주력 제품은 LPDDR5 제품으로 동 제품은 여전히 3분기에도 Middle Single 수준에서 가격 인상**이 진행되고 있음. 여기에 Server DRAM의 경우 7월과 8월에 가격이 크게 상승하면서 **3분기 Server DRAM 가격은 QoQ로 15%대 상승이 예상**됨. 상반기까지 일반 Server DRAM 수요는 여전히 회복을 못하고 있지만 **3분기부터 북미와 중국 CSP들을 중심으로 일반 Server 투자가 2분기 대비 증가**하고 있음. 중국의 **BBAT (Baidu ByteDance Alibaba, Tencent) 6월부터 일반 Server 수요가 크게 증가**하고 있으며, 북미 CSP들**도 3분기부터 증가**하고 있음. 북미와 중국 CSP들의 Server DRAM 재고 축적이 이어지면서 전체적인 재고 수준도 각각 11주~13주 수준으로 1분기말 대비 1~2주 증가한 것으로 보임

AI Server 이외에 일반 Server 수요가 증가하고 있는 이유는 **교체 주기 도래와 신규 CPU 출시**가 주요 원인으로 판단. 특히, 북미 CSP회사들의 신규 Custom CPU 출시가 전체 DDR5 수요를 자극하고 있음. AWS는 Graviton4를 출시하였고 Foxconn이 관련 Server를 생산하고 있음. 올해 AWS에서 **Graviton의 침투율은 45%** 차지할 것으로 보임. Microsoft는 자체 Custom CPU와 함께 신규 x86 CPU를 장착한 일반 Server 투자를 3분기부터 확대할 것으로 예상. Google은 인도, 한국, 싱가폴에 신규 Data Center 투자하면서 수요를 견인할 것으로 예상. PC는 10월말 Window 10 Update 종료와 AIPC Promotion으로 인해 하반기 수요는 상반기 대비 개선될 것으로 보임. 한편, Apple의 **iPhone16의 경우 범용 제품 (16과 16 Plus)**의 DRAM Content가 Apple Intelligence를 지원하기 위해 기존 **6GB에서 8GB**로 상향되는 것은 Mobile DRAM 수요에 도움이 될 것으로 보임

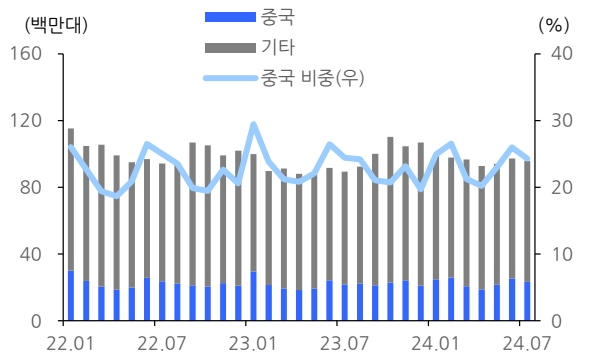
Blackwell이 연내 출시될 경우 수요 불확실성 제거 / 2026년은 새로운 수요 Cycle이 될 전망

최근 들어서 SK하이닉스와 Micron의 Capex 확대가 향후 공급과잉을 유발할 것이라는 우려가 생겨나고 있음. 다만, 2023년에 Capex를 유지한 삼성전자의 올해 메모리 반도체 **Capex는 23년 수준**이며 25년 Capex도 시장 예상보다는 신중할 것으로 보임. 무엇보다도 23년에 천문학적인 적자를 기록한 메모리 반도체 업체들의 Capex는 필요한 투자 위주로 집행할 것으로 보이며 과거 Cycle보다는 투자에 보수적일 수 밖에 없음. 여기에 HBM 12단 시장의 성장은 낮은 수율로 인해 DRAM Wafer Capa 잠식 현상은 이어질 것으로 보이며, DRAM 1bnm와 Multi Stack 3D NAND 공정 전환도 여전히 공급에 부정적. 무엇보다도 미세공정 전환의 어려움 등으로 인해 **DRAM의 Ramp Up Lead Time이 과거보다 길어졌다는 점**에서 최소한 **올해 Capex는 2026년 공급에 영향**을 줄 것으로 보임. 25년 메모리 반도체 수급에 공급이 미치는 영향은 여전히 제한적일 것으로 보임. 따라서, **2025년에도 범용 메모리 반도체 가격이 급락할 가능성은 미미할 것으로 보임**

한편 NVIDIA의 Blackwell 제품은 **CoWoS-S 장착한 B200A**와 **CoWoS-L을 장착한 B200**으로 구분되는데 최근 들어서 **TSMC와의 협업 강화를 통해 동 제품들이 연내 공급될 가능성도 제기**되고 있음. 여전히 B200A의 경우 HBM12단을 장착해야 한다는 점에서 Qualification 등에 불확실성이 있고, B200의 경우 여전히 CoWoS-L 적용 등으로 연내 공급 가능성은 미미할 것으로 보이지만 연내에 **CSP와 OEM들로부터 Qualification을 받는다면 수요의 불확실성이 제거**되면서 반도체 업종은 **V자 반전 가능성**을 열어둘 필요가 있음.

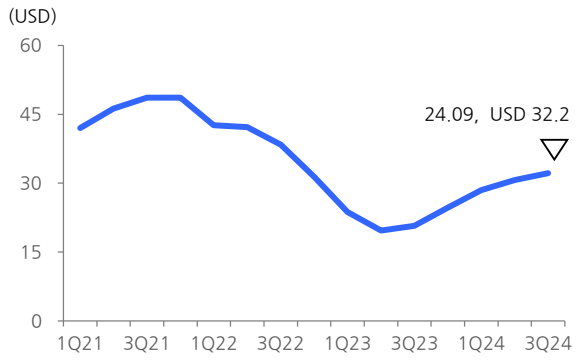
한편, Blackwell 불확실성이 내년 상반기까지 이어질 경우 반도체 업종은 기간 조정이 지속될 수 있음. 다만, **범용 메모리 반도체의 공급 전망**을 고려할 때 **메모리 반도체 기업들의 실적이 훼손될 가능성은 낮을 것**으로 보임. 다만 주가가 Level-Up되기 위해서는 새로운 수요 모멘텀의 부각이 필요해 보임. NVIDIA는 금번 Blackwell 사태를 겪으면서 차세대 GPU에 있어서는 시행착오를 줄이기 위해 많은 노력을 할 것으로 보임. 특히, **26년 출시가 예상된 Rubin의 경우 3nm 제품**으로 Transistor 수가 Blackwell 대비 크게 증가할 것으로 보임. 여기에 **Apple**은 2026년에 Foldable Display와 On Device AI 서비스를 강화하면서 **새로운 Near Memory를 iPhone18에 장착**할 가능성이 클 것으로 보임. 주가가 실적을 빠른 속도로 선행하는 반도체 산업의 경우 불확실성이 커질 때는 역발상 투자가 항상 투자 수익률 제고에 도움이 되었다는 점을 주목할 필요가 있음

<그림1> 월별 스마트폰 출하량 추이



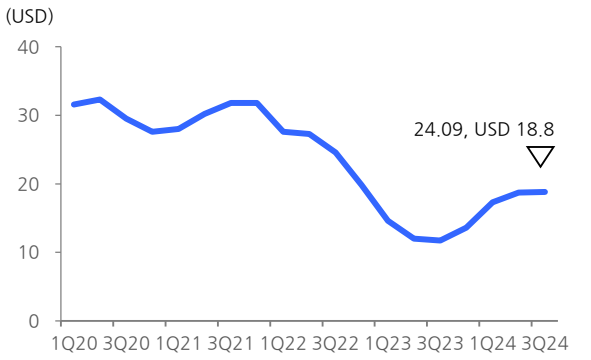
자료: Counter Point

<그림2> LP DDR5 12GB 고정가격 추이



자료: Trend Force

<그림3> LP DDR4X 8GB 고정가격 추이

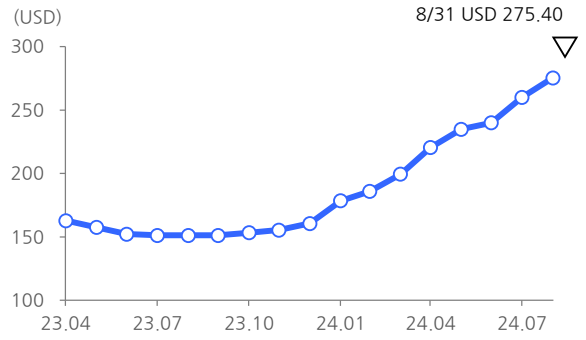


자료: Trend Force

<그림4> 아이폰의 Mobile DRAM Content 변화

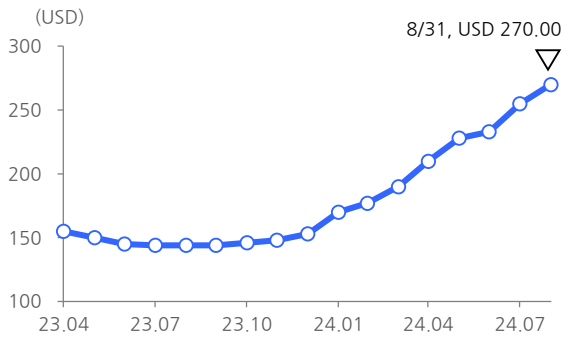
자료: 현대차증권

<그림5> Server DDR5 5600Mbps 64GB 고정가격



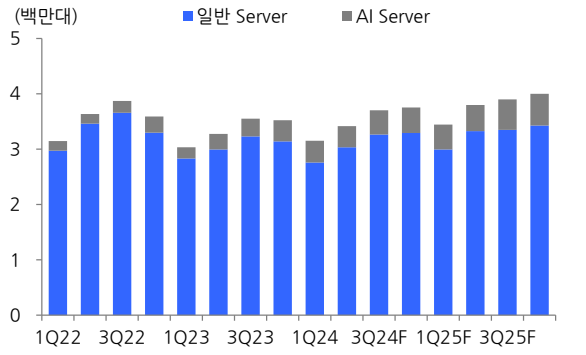
자료: Trend Force

<그림6> Server DDR5 4800Mbps 64GB 고정가격



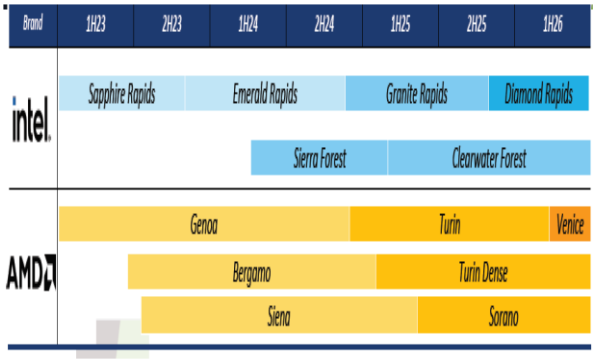
자료: 현대차증권, Trend Force

<그림7> 일반 Server와 AI Server 출하량 추이



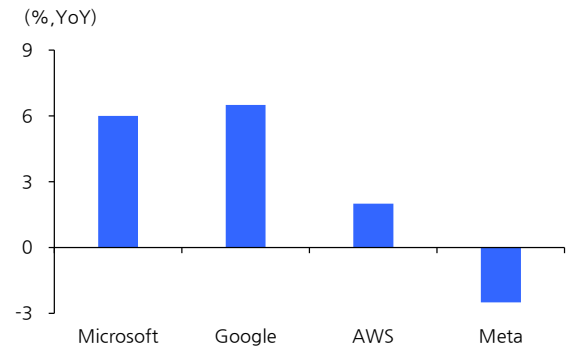
자료: 현대차증권, Trend Force

<그림8> x86 Server CPU Road Map



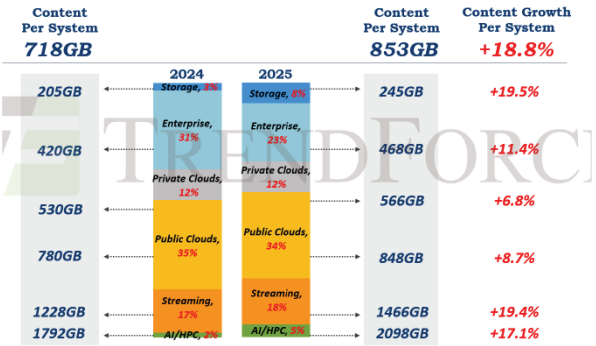
자료: Trend Force

<그림9> 북미 CSP 전체 Server 수요 증감률 (24년)



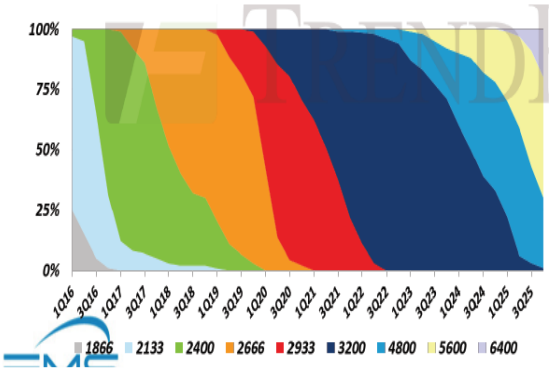
자료: Trend Force

<그림10> Server별 DRAM Content



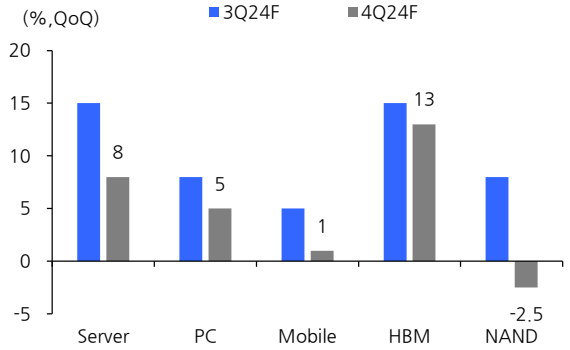
자료: Trend Force

<그림11> Server DRAM 제품별 비중 추이



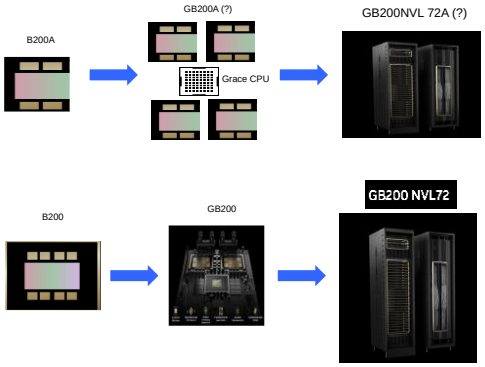
자료: Trend Force

<그림12> 24년 하반기 메모리 ASP 변화율 전망



자료: Trend Force

<그림13> NVIDIA Blackwell 제품별 사양

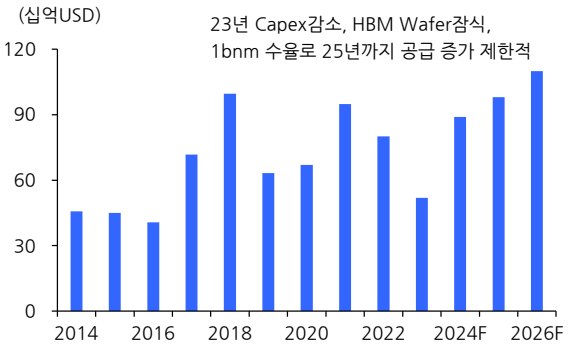


자료: 현대차증권

<그림14> AMD 가속기 Road Map

자료: 현대차증권

<그림15> 연도별 DRAM시장 전망



자료: 현대차증권, Trend Force

<그림16> 2026년 주요 수요 모멘텀

자료: 현대차증권

Company Note
2024. 09. 09

삼성전자 (005930)

BUY
TP 104,000원

결국엔 Near Memory가 변동성을 줄인다

Analyst 노근창
02-3787-2301 greg@hmsec.com

RA 윤동욱
02-3787-2370 donguk.youn@hmsec.com

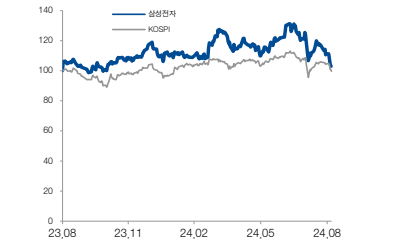
현재주가 (9/6)	68,900원
상승여력	50.9%
시가총액	411,318십억원
발행주식수	5,969,783천주
자본금/액면가	898십억원/100원
52주 최고가/최저가	87,800원/66,000원
일평균 거래대금 (60일)	1,562십억원
외국인지분율	55.68%
주요주주	삼성생명보험 외 15인 20.08%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.0	-11.0	-5.5
상대주가(%p)	-5.8	-5.9	-1.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	7,660	10,031	110,000
After	6,718	9,591	104,000
Consensus	5,752	7,546	110,750
Cons. 차이	16.8%	27.1%	-6.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 삼성전자의 6개월 목표주가 110,000원에서 104,000원(24년 지배주주 BPS P/B 1.8배 적용)으로 하향하며, 투자의견 BUY를 유지함. 동사의 **3분기 매출액과 영업이익**은 전자제품 수요 둔화와 일회성 비용 증가 등으로 인해 **기존 추정치를 각각 7.2%, 19.7% 하회하는 81.7조원과 11.8조원**을 기록할 것으로 예상됨. 특히 영업이익은 DS에서 재고자산평가 충당금 환입 감소 및 일회성 비용 증가 등으로 기존 추정치를 19.6% 하회하는 6.8조원을 기록할 것으로 예상되며, 삼성디스플레이의 감가상각비 증가와 MX의 매출원가율 상승 등으로 인해 타 사업부 영업이익도 기존 추정치 대비 1.2조원 줄어든 5.0조원을 기록할 것으로 보임. 여전히 고금리와 고물가로 인해 **스마트폰과 PC수요가 회복되지 못하고 있는 가운데 Mobile OLED의 경쟁 심화와 반도체 가격 상승에 따른 완제품의 원가율 상승**이 부담을 주고 있음. 다만, **북미 CSP를 중심으로 일반 Server 수요가 3분기부터 회복세**를 보임에 따라 Server DRAM 가격은 시장 예상 대비 양호한 모습을 보이고 있음. **올해 메모리 반도체 경쟁사들의 설비투자가 2025년 공급에는 영향을 주지 못한다는 점**에서 내년에도 메모리 반도체 수급은 우호적일 것으로 예상되며, **YoY 이익 모멘텀은 이어질 것**으로 보임

주요 이슈 및 실적전망

- NVIDIA Blackwell 출시 지연으로 인해 내년 상반기까지 수요의 불확실성은 상존하지만 1)HBM의 Wafer Capa 잠식, 2) DRAM 1bnm 이하 미세공정 전환과 3) Multi Stack 3D NAND 공정 전환 수율 문제로 인해 여전히 **전체 산업의 공급이 크게 증가할 가능성은 제한적**이며, 내년에도 범용 메모리 반도체 가격은 안정적일 것으로 예상. 특히, NVIDIA는 TSMC와의 협업을 통해 연내 B200A의 공급이 예상되는 가운데 **Chiplet 구조의 B200까지 연내 공급**된다면 **수요의 불확실성은 조기에 제거될 가능성**도 있음. 보수적으로 내년에 Blackwell의 불확실성이 있더라도 공급 제약 등으로 인해 범용 메모리 반도체의 이익 방어력은 유지될 것으로 예상되는 가운데 **2026년에는 수요 면에서 2가지 모멘텀**이 부각될 수 있음. AI Data Center의 경우 완성도를 높인 **3nm Rubin이 HBM Bit 성장을 크게 견인**할 것으로 보이며, 새로운 AI Assistant를 장착한 **Apple이 Mobile HBM 시대를 개화**시키면서 신규 수요를 창출할 것으로 보임. 장기적으로 Near Memory가 범용 메모리 반도체의 수요 변동성을 줄여주는 완충재 역할을 할 것으로 예상

주가전망 및 Valuation

- 단기적으로 Box권 주가 흐름 예상 / 중장기적인 수요 모멘텀을 겨냥한 저점매수 전략 유효

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 (%)
2022	302,231	43,377	54,730	82,484	8,969	40.7	6.2	1.1	3.3	17.1	2.6
2023	258,935	6,567	14,473	45,234	2,225	-75.2	35.3	1.5	9.9	4.1	1.8
2024F	310,459	41,048	41,294	83,296	6,718	201.9	10.3	1.2	4.4	11.1	2.1
2025F	373,269	58,026	58,448	104,486	9,591	42.8	7.2	1.1	3.2	14.0	2.1
2026F	394,055	63,408	65,551	112,404	10,781	12.4	6.4	0.9	2.6	13.9	2.1

** K-IFRS 연결 기준*

<표1> 실적 추정 변경사항 (십억원)

		변경 후						변경 전					
		1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	DS	23,137	28,560	30,788	33,072	115,557	155,137	23,137	28,560	31,730	34,741	118,169	158,388
	SDC	5,386	7,650	8,460	9,631	31,127	31,596	5,386	7,650	9,942	11,479	34,457	35,073
	MX/NW	33,530	27,380	32,531	28,502	121,942	118,047	33,530	27,380	33,875	29,212	123,998	120,131
	VD/가전	13,480	14,420	14,098	14,434	56,432	56,885	13,480	14,420	14,551	15,021	57,472	57,946
	합계	71,916	74,068	81,717	82,759	310,459	373,269	71,916	74,070	88,087	87,698	321,769	383,756
영업이익	DS	1,910	6,450	6,793	7,959	23,112	38,493	1,910	6,450	8,448	10,242	27,050	39,841
	SDC	342	1,010	1,510	1,637	4,500	4,387	342	1,010	1,903	2,224	5,479	5,738
	MX/NW	3,510	2,233	2,509	2,063	10,315	11,430	3,510	2,233	3,012	2,285	11,040	11,820
	VD/가전	530	490	347	200	1,567	2,140	530	490	451	250	1,721	2,182
	합계	6,606	10,444	11,789	12,209	41,048	58,026	6,606	10,442	14,676	15,361	47,085	61,219
세전이익		7,707	11,595	13,022	13,234	45,559	63,324	7,707	11,602	15,817	16,334	51,460	66,174
지배주주 순이익		6,621	9,643	10,846	14,184	41,294	58,448	6,621	9,643	13,162	17,493	46,920	61,069

자료: 삼성전자, 현대차증권.

<표2> 기본가정

			2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024F
산업수요	Note PC 출하량 증가율 (YoY)		-23.7%	-35.9%	-8.0%	-5.5%	7.2%	-12.5%	2.0%	-2.4%	8.5%	8.2%	4.2%
	스마트폰 출하량 증가율 (YoY)		-11.9%	-14.1%	-8.8%	-0.7%	3.2%	-5.3%	4.7%	0.7%	3.5%	2.3%	2.9%
	Server 출하량 증가율 (YoY)		5.1%	-3.5%	-9.9%	-8.3%	-1.9%	-6.0%	3.5%	2.1%	2.9%	0.0%	2.0%
삼성전자	DS	DRAM Bit Growth	-1.7%	-10.2%	15.1%	10.3%	35.2%	14.0%	-15.0%	6.0%	0.2%	-1.9%	18.2%
		DRAM ASP 변화 (USD,QoQ)	-15.1%	-16.1%	-8.6%	6.2%	11.8%	-45.1%	20.4%	16.2%	11.4%	7.9%	58.6%
		NAND Bit Growth	3.3%	2.5%	5.5%	-1.8%	35.0%	17.1%	-3.0%	-5.0%	0.5%	15.0%	21.0%
		NAND ASP 변화 (USD,QoQ)	-16.3%	-18.5%	-8.3%	3.2%	9.0%	-45.7%	30.5%	22.0%	10.0%	2.0%	70.0%
	SDC	OLED 매출액	34,180	6,544	6,415	7,796	9,428	30,183	5,310	7,466	8,295	9,461	30,532
	MX	스마트폰 출하량 (천대)	258,100	60,000	53,000	59,000	53,000	225,000	59,800	53,800	57,500	53,795	228,375
		Tablet PC 출하량 (천대)	30,000	7,000	6,000	6,000	7,000	26,000	7,000	7,000	6,060	7,070	26,260
	VD	LCD TV 출하량 (천대)	38,520	9,037	7,953	8,828	9,711	35,529	8,545	8,033	8,836	9,808	35,221
원/달러 환율			1,292.2	1,276.0	1,315.2	1,311.7	1,320.7	1,305.9	1,329.0	1,371.0	1,360.0	1,320.0	1,345.0

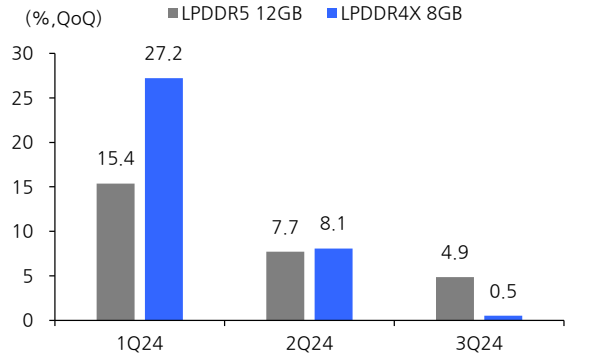
자료: 삼성전자, 현대차증권

<표3> 분기별 실적 전망 (십억원)

		2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024F
매출액	DS	98,460	13,730	14,730	16,440	21,690	66,590	23,137	28,560	30,788	33,072	115,557
	Memory	68,540	8,920	8,970	10,530	15,710	44,130	17,490	21,740	23,951	25,980	89,161
	LSI, Foundry, 기타	29,920	4,810	5,760	5,910	5,980	22,460	5,647	6,820	6,837	7,092	26,396
	SDC	34,380	6,610	6,480	8,220	9,660	30,970	5,386	7,650	8,460	9,631	31,127
	MX/NW	120,820	31,820	25,550	30,000	25,040	112,410	33,530	27,380	32,531	28,502	121,942
	MX(휴대폰, Tab)	115,430	30,740	24,610	29,250	24,030	108,630	32,790	26,640	31,731	27,752	118,912
	VD/가전	60,630	14,080	14,390	13,710	14,260	56,440	13,480	14,420	14,098	14,434	56,432
	VD	33,281	7,430	7,250	7,320	8,380	30,380	7,230	7,540	7,521	8,381	30,672
	Harman	13,220	3,170	3,500	3,800	3,920	14,390	3,200	3,620	3,704	4,114	14,638
	내부조정	-25,279	-5,665	-4,644	-4,765	-6,790	-21,865	-6,818	-7,562	-7,863	-6,994	-29,237
	합계	302,231	63,745	60,006	67,405	67,780	258,935	71,916	74,068	81,717	82,759	310,459
영업이익	DS	23,820	-4,580	-4,360	-3,750	-2,180	-14,870	1,910	6,450	6,793	7,959	23,112
	Memory	20,547	-4,658	-4,046	-3,456	-1,264	-13,424	2,898	7,090	7,281	8,246	25,516
	LSI, Foundry, 기타	3,273	78	-314	-294	-916	-1,446	-988	-640	-487	-287	-2,403
	SDC	6,842	780	840	1,632	2,010	5,263	342	1,010	1,510	1,637	4,500
	MX/NW	11,361	3,940	3,040	3,300	2,730	13,010	3,510	2,233	2,509	2,063	10,315
	MX(휴대폰, Tab)	10,826	3,824	2,938	3,264	2,655	12,681	3,451	2,182	2,469	2,026	10,128
	VD/가전	1,353	190	740	381	-53	1,258	530	490	347	200	1,567
	VD	1,139	369	366	204	-20	919	360	210	225	85	880
	Harman	880	130	250	450	340	1,170	240	320	419	372	1,352
	합계	43,377	640	669	2,434	2,825	6,567	6,606	10,444	11,789	12,209	41,048
영업이익률	DS	24.2%	-33.4%	-29.6%	-22.8%	-10.1%	-22.3%	8.3%	22.6%	22.1%	24.1%	20.0%
	Memory	30.0%	-52.2%	-45.1%	-32.8%	-8.0%	-30.4%	16.6%	32.6%	30.4%	31.7%	28.6%
	LSI, Foundry, 기타	10.9%	1.6%	-5.4%	-5.0%	-15.3%	-6.4%	-17.5%	-9.4%	-7.1%	-4.1%	-9.1%
	SDC	19.9%	11.8%	13.0%	19.9%	20.8%	17.0%	6.3%	13.2%	17.9%	17.0%	14.5%
	MX/NW	9.4%	12.4%	11.9%	11.0%	10.9%	11.6%	10.5%	8.2%	7.7%	7.2%	8.5%
	MX(휴대폰, Tab)	9.4%	12.4%	11.9%	11.2%	11.0%	11.7%	10.5%	8.2%	7.8%	7.3%	8.5%
	VD/가전	2.2%	1.3%	5.1%	2.8%	-0.4%	2.2%	3.9%	3.4%	2.5%	1.4%	2.8%
	VD	3.4%	5.0%	5.0%	2.8%	-0.2%	3.0%	5.0%	2.8%	3.0%	1.0%	2.9%
	합계	14.4%	1.0%	1.1%	3.6%	4.2%	2.5%	9.2%	14.1%	14.4%	14.8%	13.2%
세전이익		46,440	1,826	1,713	3,943	3,524	11,006	7,707	11,595	13,022	13,234	45,559
법인세		-9,214	252	-11	-1,902	-2,820	-4,481	952	1,754	1,953	-1,242	3,417
지배주주 순이익		54,730	1,401	1,547	5,501	6,024	14,473	6,621	9,643	10,846	14,184	41,294

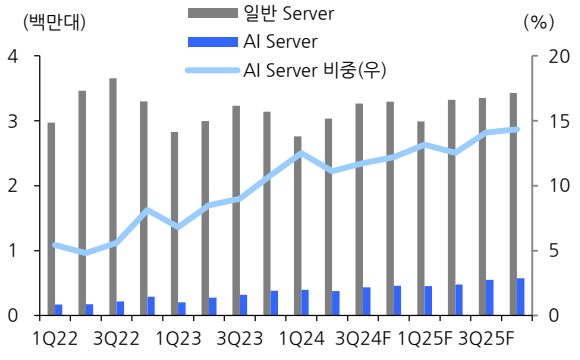
자료: 삼성전자, 현대차증권

<그림1> Mobile DRAM 고정가격 추이



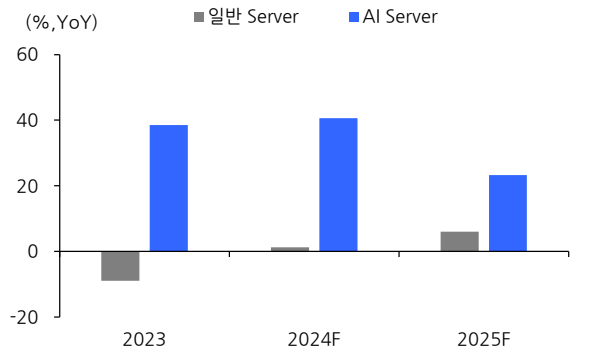
자료 : Trend Force

<그림2> 일반 Server와 AI Server 출하량 추이



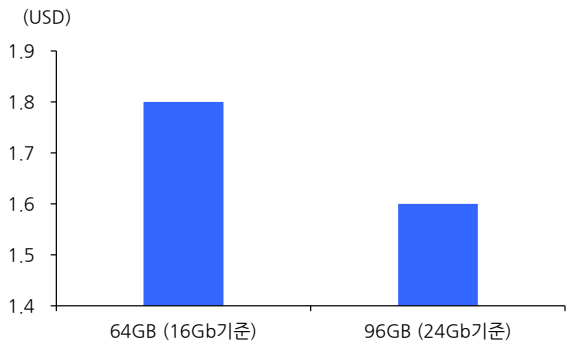
자료 : 현대차증권, Trend Force

<그림3> 일반 Server와 AI Server 수요 성장률



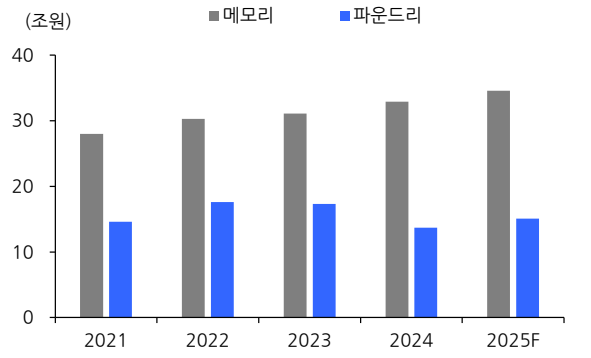
자료 : 현대차증권, Trend Force

<그림4> DDR5 Module 원가 절감 폭 (GB당)



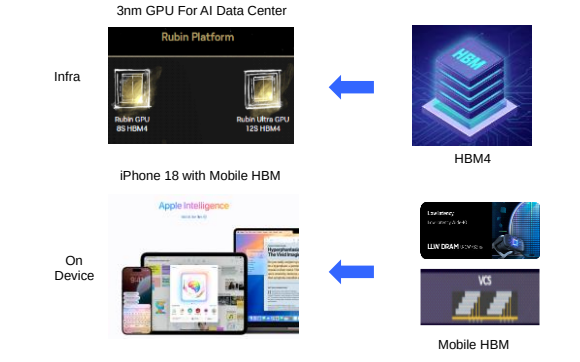
자료 : Trend Force

<그림5> 삼성전자 반도체 Capex 추이



자료 : 현대차증권, 삼성전자

<그림6> 2026년 주요 수요 모멘텀



자료 : 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	310,459	373,269	394,055
증가율 (%)	8.1	-14.3	19.9	20.2	5.6
매출원가	190,042	180,389	185,197	213,420	226,874
매출원가율 (%)	62.9	69.7	59.7	57.2	57.6
매출총이익	112,190	78,547	125,262	159,848	167,180
매출이익률 (%)	37.1	30.3	40.3	42.8	42.4
증가율 (%)	-0.9	-30.0	59.5	27.6	4.6
판매관리비	68,813	71,980	84,214	101,822	103,772
판관비율(%)	22.8	27.8	27.1	27.3	26.3
EBITDA	82,484	45,234	83,296	104,486	112,404
EBITDA 이익률 (%)	27.3	17.5	26.8	28.0	28.5
증가율 (%)	-4.0	-45.2	84.1	25.4	7.6
영업이익	43,377	6,567	41,048	58,026	63,408
영업이익률 (%)	14.4	2.5	13.2	15.5	16.1
증가율 (%)	-16.0	-84.9	525.1	41.4	9.3
영업외손익	1,973	3,552	4,098	5,298	7,147
금융수익	20,829	16,100	10,058	6,827	8,690
금융비용	19,028	12,646	6,097	1,529	1,543
기타영업외손익	172	97	137	0	0
종속/관계기업관련손익	1,091	888	413	0	0
세전계속사업이익	46,440	11,006	45,559	63,324	70,556
세전계속사업이익률	15.4	4.3	14.7	17.0	17.9
증가율 (%)	-13.0	-76.3	313.9	39.0	11.4
법인세비용	-9,214	-4,481	3,417	3,672	3,654
계속사업이익	55,654	15,487	42,142	59,652	66,901
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	55,654	15,487	42,142	59,652	66,901
당기순이익률 (%)	18.4	6.0	13.6	16.0	17.0
증가율 (%)	39.5	-72.2	172.1	41.6	12.2
지배주주지분 순이익	54,730	14,473	41,294	58,448	65,551
비지배주주지분 순이익	924	1,014	848	1,204	1,351
기타포괄이익	4,006	3,350	9,284	0	0
총포괄이익	59,660	18,837	51,426	59,652	66,901

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	218,471	195,937	240,836	297,851	348,868
현금성자산	49,681	69,081	86,692	112,528	153,227
단기투자자산	65,103	22,691	27,706	33,311	35,166
매출채권	35,722	36,647	44,746	53,799	56,795
재고자산	52,188	51,626	63,035	75,788	80,008
기타유동자산	15,334	15,256	18,628	22,396	23,643
비유동자산	229,954	259,969	277,763	291,159	304,040
유형자산	168,045	187,256	203,614	216,810	231,106
무형자산	20,218	22,742	22,131	19,424	17,048
투자자산	23,696	20,680	24,930	27,837	28,799
기타비유동자산	17,994	29,291	27,088	27,088	27,088
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	448,425	455,906	518,599	589,010	652,909
유동부채	78,345	75,719	94,910	111,533	117,034
단기차입금	5,147	7,115	10,627	10,627	10,627
매입채무	10,645	11,320	13,821	16,618	17,543
유동성장기부채	1,089	1,309	2,115	2,115	2,115
기타유동부채	61,464	55,976	68,347	82,174	86,750
비유동부채	15,330	16,509	19,521	23,466	24,772
사채	536	538	21	21	21
장기차입금	34	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14,760	15,971	19,501	23,446	24,751
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	93,675	92,228	114,431	134,999	141,806
지배주주지분	345,186	353,234	393,795	442,434	498,175
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정 등	87	99	73	73	73
기타포괄이익누계액	1,852	1,181	10,260	10,260	10,260
이익잉여금	337,946	346,652	378,161	426,800	482,541
비지배주주지분	9,563	10,444	10,373	11,577	12,928
자본총계	354,750	363,678	404,168	454,011	511,103

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	62,181	44,137	79,336	101,106	114,241
당기순이익	55,654	15,487	42,142	59,652	66,901
유형자산 상각비	35,952	35,532	39,290	43,752	46,620
무형자산 상각비	3,156	3,134	2,958	2,707	2,376
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-16,999	-5,459	-1,394	-5,005	-1,656
기타	-15,581	-4,557	-3,659	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-31,603	-16,923	-56,953	-65,461	-63,733
투자자산의 감소(증가)	-202	5,460	-2,447	-2,907	-962
유형자산의 감소	218	98	46	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-49,430	-57,611	-55,209	-56,949	-60,916
기타	17,812	35,130	656	-5,605	-1,855
재무활동으로인한현금흐름	-19,390	-8,593	-7,742	-9,809	-9,809
차입금의 증가(감소)	-8,508	1,933	3,512	0	0
사채의증가(감소)	28	2	-517	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9,814	-9,864	-10,880	-9,809	-9,809
기타	-1,095	-664	143	0	0
기타현금흐름	-539	779	2,970	0	0
현금의증가(감소)	10,649	19,400	17,611	25,836	40,699
기초현금	39,031	49,681	69,081	86,692	112,528
기말현금	49,681	69,081	86,692	112,528	153,227

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	9,123	2,395	6,860	9,793	11,007
EPS(지배순이익 기준)	8,969	2,225	6,718	9,591	10,781
BPS(자본총계 기준)	52,225	53,540	59,501	66,838	75,243
BPS(지배지분 기준)	50,817	52,002	57,974	65,134	73,340
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
P/E(당기순이익 기준)	6.1	32.8	10.0	7.0	6.3
P/E(지배순이익 기준)	6.2	35.3	10.3	7.2	6.4
P/B(자본총계 기준)	1.1	1.5	1.2	1.0	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.1	1.5	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA(Reported)	3.3	9.9	4.4	3.2	2.6
배당수익률	2.6	1.8	2.1	2.1	2.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	40.7	-73.7	186.4	42.8	12.4
EPS(지배순이익 기준)	40.7	-75.2	201.9	42.8	12.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	16.9	4.3	11.0	13.9	13.9
ROE(지배순이익 기준)	17.1	4.1	11.1	14.0	13.9
ROA	12.7	3.4	8.6	10.8	10.8
안정성 (%)					
부채비율	26.4	25.4	28.3	29.7	27.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	56.8	7.1	48.6	71.2	77.8

** K-IFRS 연결기준*

Industry Note
2024. 09. 09

자동차 산업

OVERWEIGHT

2024년 8월 현대차그룹 글로벌 도매 판매

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

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

주요 이슈와 결론

- 8월 중국 제외한 현대차그룹 판매는 소폭 증가. 미국 시장 제한적 인센티브 운영에도 안정적 재고와 경쟁사 대비 점유율 확대 주목. 우호적 환율, RV 믹스가 지속 개선되고 있어 ASP 상승 흐름은 지지될 전망. 원재료비 하락에 따른 원가율 개선 감안 시 최근 상향된 이익 눈높이에 부합

- 현대차 CID 2024 이후 전략적 경쟁 우위 기반 안정적 영업현금흐름 창출과 빠르면 9월-10월 중 구체화 될 인도법인 IPO를 통한 성장 전략 강화 및 유동성 확대에 기반한 주주 환원이 가시적인 구간에 도달했음을 확인. 이어 기아 또한 현대차와 더불어 주주 환원 강화를 고려하는 만큼 투자 매력도가 더욱 향상될 것으로 판단

- 단기적으로 안정적 원가율과 개선된 믹스, 볼륨에 기반한 수익성 유지/개선과 중기적으로 현대 팰리세이드, 기아 타스만, 텔루라이드 등 주요 볼륨 RV 신차 출시에 따른 믹스 개선이 한층 강화되며 양적 성장을 확대할 것. 2024년 연간실적 마감 후 자사주 매입 등 주주 환원이 수급 개선 촉진시킬 것

산업 및 해당기업 주가전망

- 월간 판매 실적과 경영 환경은 2Q24 이후 높아진 실적 전망의 가시성을 높여가는 가운데 주주 환원 강화와 글로벌 평가사의 신용 등급 상향으로 글로벌 피어 대비 할인 해소 기대. 신차 출시와 자사주 매입에 따른 매수 우위의 수급 환경 개선은 주가 상승을 추세적으로 지속 시킬 전망

Fact: 2024년 08월 현대차그룹 도매판매, 출하, 리테일 실적

① 8월 도매판매: 현대차그룹 글로벌 58.3만대, -4.0% yoy, -2.0% mom

- 중국제외 현대차그룹 56.9만대, -1.9% yoy, -2.4% mom
- 현대차 글로벌 33.3만대(-5.3% yoy), 중국외 32.6만대(-1.7% yoy)
- 기아 글로벌 25.0만대(-2.2% yoy), 중국외 24.4만대(-2.2% yoy)

② 8월 출하: 현대차그룹 글로벌 59.0만대, -1.0% yoy, +1.4% mom

- 중국제외 현대차그룹 55.2만대, -1.4% yoy, -0.2% mom
- 현대차 글로벌 33.8만대(-3.2% yoy), 중국외 32.2만대(-2.1% yoy)
- 기아 글로벌 25.2만대(+2.0% yoy), 중국외 23.0만대(-0.4% yoy)

③ 8월 리테일: 현대차그룹 글로벌 57.9만대, +0.9% yoy, +0.5% mom

- 중국제외 현대차그룹 56.0만대, +2.0% yoy, +0.2% mom
- 현대차 글로벌 33.7만대(+2.3% yoy), 중국외 32.5만대(+4.3% yoy)
- 기아 글로벌 24.2만대(-1.0% yoy), 중국외 23.6만대(-1.0% yoy)

④ 8월 현대차 재고/인센티브: 제한된 인센티브 운영에도 재고 유지, 점유율 확대

- 글로벌 1.8개월로 전월대비 동일 (3.5개월 적정, 2.3개월 관리). 1Q24 말 수준에서 재고 유지. 미국 시장 내 디트로이트 Big 3 점유율 하락 속 현대-기아, 혼다 점유율 회복 주목
- 현대차 글로벌 재고 1.8개월로 전월비 동일, 한국 4.0만대(+0.0만대 mom), 미국 2.6개월(-0.1개월 mom), 유럽 2.4개월(0.0개월 mom). 안정적 재고 수준 유지하면 믹스 개선 지속
- Truecar 美 대당인센티브는 현대 $2,590(+8% yoy), 기아 $3,429(+124% yoy)로 전년동월비 46% 상승한 시장 $3,462 대비 75%, 도요타대비 159% 수준(현대 기준)

Action: 끝나지 않은 모멘텀, 완성차 중심의 주가 상승 이어갈 것

- 현대차 CID 2024 이후 전략적 경쟁 우위 기반 안정적 영업현금흐름 창출과 빠르면 9월-10월 중 구체화 될 인도법인 IPO를 통한 성장 전략 강화 및 유동성 확대에 기반한 주주 환원이 가시적인 구간에 도달했음을 확인. 이어 기아 또한 현대차와 더불어 주주 환원 강화를 고려하는 만큼 투자 매력도가 더욱 향상될 것으로 판단
- 단기적으로 안정적 원가율과 개선된 믹스, 볼륨에 기반한 수익성 유지/개선과 중기적으로 현대 팰리세이드, 기아 타스만, 텔루라이드 등 주요 볼륨 RV 신차 출시에 따른 믹스 개선이 한층 강화되며 양적 성장을 확대할 것. 2024년 연간실적 마감 후 자사주 매입 등 주주 환원이 수급 개선 촉진시킬 전망. 개선된 펀더멘털 위에 주주 환원은 주가 할인을 축소하며 주가 상승을 지지할 전망
- 월간 판매 실적과 경영 환경은 2Q24 이후 높아진 실적 전망의 가시성을 높여가는 가운데 주주 환원 강화와 글로벌 평가사의 신용 등급 상향으로 글로벌 피어 대비 할인 해소 기대. 신차 출시와 자사주 매입에 따른 매수 우위의 수급 환경 개선은 주가 상승을 추세적으로 지속 시킬 전망
- 1차적으로는 완성차 중심의 주주 환원에 따른 기업 가치 개선에 편승하는 전략 유효. 2차적으로는 현대차그룹 계열사인 현대모비스, 현대글로비스, 현대위아 등의 주주 환원 수준 또한 완성차의 정책적 방향성과 함께할 것으로 기대. 수익성 개선과 높은 이익 창출 능력, 우수한 유동성을 보유한 종목은 주주 환원과 연계한 투자 전략이 유효할 전망

<표1> 현대차그룹 도매판매: 8월 현대차 -5.3% yoy, 기아 -2.2% yoy

	2023년 8월	2024년 7월	2024년 8월	% yoy	% mom
현대차	351,670	333,263	332,963	-5.3%	-0.1%
(중국제외)	**331,447**	**328,343**	**325,778**	**-1.7%**	**-0.8%**
국내판매	**55,555**	**56,009**	**58,087**	**4.6%**	**3.7%**
해외판매	**296,115**	**277,254**	**274,876**	**-7.2%**	**-0.9%**
북미	94,696	99,967	102,304	8.0%	2.3%
중남미	29,244	26,272	29,056	-0.6%	10.6%
유럽	46,036	47,747	40,700	-11.6%	-14.8%
러시아	5,096	3,460	4,056	-20.4%	17.2%
아중동	28,822	27,035	24,350	-15.5%	-9.9%
아태	17,863	18,623	17,440	-2.4%	-6.4%
인도	54,099	49,176	49,720	-8.1%	1.1%
중국	20,223	4,920	7,185	-64.5%	46.0%
상용기타	36	54	65	80.6%	20.4%
기아	255,646	261,273	249,915	-2.2%	-4.3%
(중국제외)	**249,135**	**254,867**	**243,615**	**-2.2%**	**-4.4%**
국내판매	**42,225**	**46,010**	**40,510**	**-4.1%**	**-12.0%**
해외판매	**213,421**	**215,263**	**209,405**	**-1.9%**	**-2.7%**
미국	74,698	73,301	76,000	1.7%	3.7%
유럽	43,614	45,565	39,119	-10.3%	-14.1%
중국	6,511	6,406	6,300	-3.2%	-1.7%
인도	19,219	20,507	22,400	16.6%	9.2%
기타	69,379	69,484	65,586	-5.5%	-5.6%
CKD	4,771	6,623	5,804	21.7%	-12.4%
현대차그룹	607,316	594,536	582,878	-4.0%	-2.0%
(중국제외)	**580,582**	**583,210**	**569,393**	**-1.9%**	**-2.4%**
국내판매	**97,780**	**102,019**	**98,597**	**0.8%**	**-3.4%**
해외판매	**509,536**	**492,517**	**484,281**	**-5.0%**	**-1.7%**

자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<표2> 현대차그룹 출하: 8월 현대차 -3.2% yoy, 기아 +2.0% yoy

	2023년 8월	2024년 7월	2024년 8월	% yoy	% mom
현대차	348,816	322,043	337,667	-3.2%	4.9%
(중국제외)	**328,638**	**314,823**	**321,656**	**-2.1%**	**2.2%**
국내출하	**145,405**	**141,800**	**149,359**	**2.7%**	**5.3%**
해외출하	**203,411**	**180,243**	**188,308**	**-7.4%**	**4.5%**
내수	55,555	53,584	55,800	0.4%	4.1%
수출	89,850	88,216	93,559	4.1%	6.1%
미국	35,732	23,182	34,700	-2.9%	49.7%
중국	20,178	7,220	16,011	-20.7%	121.8%
인도	71,435	64,562	64,651	-9.5%	0.1%
체코	26,801	25,779	20,315	-24.2%	-21.2%
터키	12,698	21,286	14,182	11.7%	-33.4%
러시아	0	0	0	-	-
브라질	20,279	17,981	19,046	-6.1%	5.9%
중국(상용)	281	200	186	-33.8%	-7.0%
기타	16,007	20,033	19,217	20.1%	-4.1%
기아	247,294	259,765	252,342	2.0%	-2.9%
(중국제외)	**230,891**	**237,614**	**229,912**	**-0.4%**	**-3.2%**
국내출하	**114,347**	**131,365**	**115,526**	**1.0%**	**-12.1%**
해외출하	**127,227**	**121,446**	**129,390**	**1.7%**	**6.5%**
내수	42,334	46,238	40,686	-3.9%	-12.0%
수출	72,013	85,127	74,840	3.9%	-12.1%
미국	35,107	26,900	33,100	-5.7%	23.0%
중국	16,403	22,151	22,430	36.7%	1.3%
슬로박	27,604	27,500	21,700	-21.4%	-21.1%
멕시코	23,628	21,905	27,200	15.1%	24.2%
인도	24,485	22,990	24,960	1.9%	8.6%
CKD	5,720	6,954	7,426	29.8%	6.8%
현대차그룹	596,110	581,808	590,009	-1.0%	1.4%
(중국제외)	**559,529**	**552,437**	**551,568**	**-1.4%**	**-0.2%**
국내출하	**259,752**	**273,165**	**264,885**	**2.0%**	**-3.0%**
해외출하	**330,638**	**301,689**	**317,698**	**-3.9%**	**5.3%**

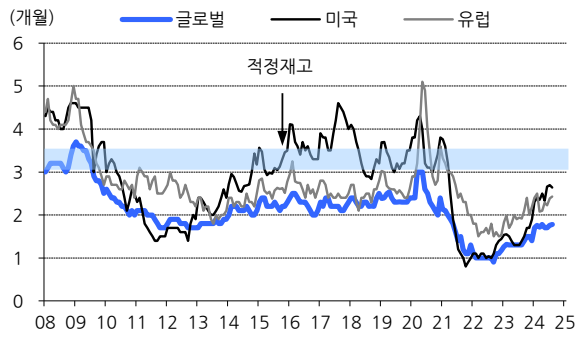
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<표3> 현대차그룹 리테일: 8월 현대차 +2.3% yoy, 기아 -1.0% yoy

	2023년 8월	2024년 7월	2024년 8월	% yoy	% mom
현대차	329,647	326,651	337,167	2.3%	3.2%
(중국제외)	**311,357**	**316,110**	**324,607**	**4.3%**	**2.7%**
국내판매	**55,555**	**56,009**	**58,000**	**4.4%**	**3.6%**
해외판매	**274,092**	**270,642**	**279,167**	**1.9%**	**3.1%**
미국	71,499	75,396	88,973	24.4%	18.0%
서유럽	35,875	45,962	36,404	1.5%	-20.8%
캐나다	10,926	11,833	10,600	-3.0%	-10.4%
동유럽	5,225	4,204	4,546	-13.0%	8.1%
러시아	17	0	0	-100.0%	-
터키	4,405	4,501	4,400	-0.1%	-2.2%
중남미	10,199	8,875	9,170	-10.1%	3.3%
멕시코	4,596	4,542	4,800	4.4%	5.7%
브라질	19,248	16,876	17,977	-6.6%	6.5%
중동	18,755	16,528	18,870	0.6%	14.2%
아프리카	6,771	7,062	5,817	-14.1%	-17.6%
중국	18,290	10,541	12,560	-31.3%	19.2%
아태	2,698	3,712	2,930	8.6%	-21.1%
호주	6,737	6,112	6,600	-2.0%	8.0%
인도	51,408	46,351	48,670	-5.3%	5.0%
베트남/필리핀/태국	4,232	6,388	5,350	26.4%	-16.2%
인도네시아	3,211	1,759	1,500	-53.3%	-14.7%
기아	244,762	249,623	242,223	-1.0%	-3.0%
(중국제외)	**238,252**	**243,206**	**235,885**	**-1.0%**	**-3.0%**
국내판매	**42,225**	**46,010**	**40,510**	**-4.1%**	**-12.0%**
해외판매	**202,537**	**203,613**	**201,713**	**-0.4%**	**-0.9%**
미국	72,147	63,580	75,000	4.0%	18.0%
유럽	37,111	46,651	33,786	-9.0%	-27.6%
중국	6,510	6,417	6,338	-2.6%	-1.2%
인도	20,073	19,303	21,582	7.5%	11.8%
기타	66,696	67,662	65,007	-2.5%	-3.9%
현대차그룹	574,409	576,274	579,390	0.9%	0.5%
(중국제외)	**549,609**	**559,316**	**560,492**	**2.0%**	**0.2%**
국내판매	**97,780**	**102,019**	**98,510**	**0.7%**	**-3.4%**
해외판매	**476,629**	**474,255**	**480,880**	**0.9%**	**1.4%**

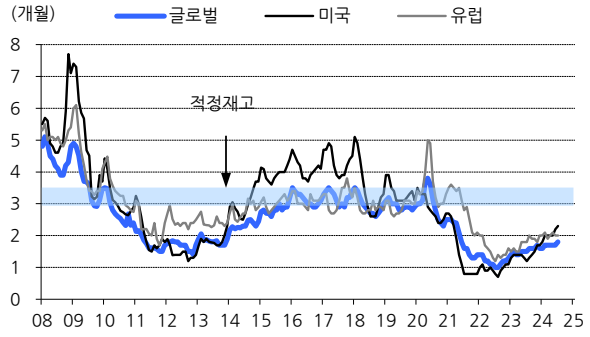
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림1> 현대차 재고 추이



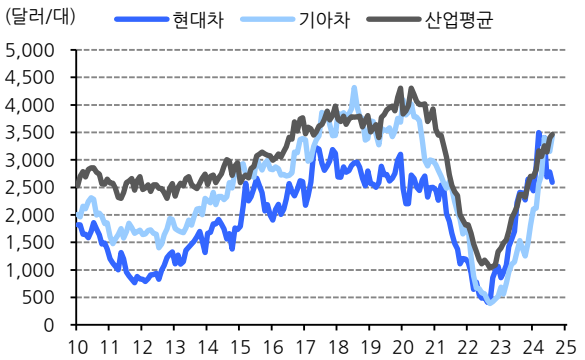
주: 2024년 8월 말 기준
자료: 현대차, 현대차증권

<그림2> 기아 재고 추이



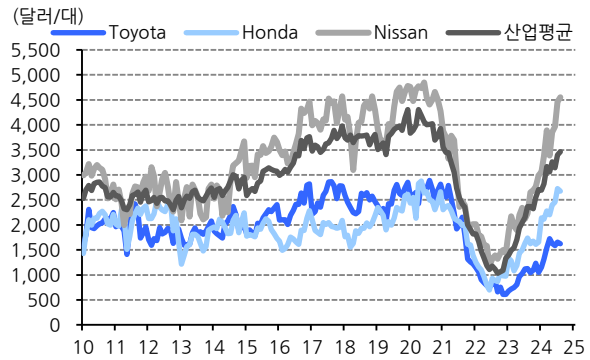
주: 2024년 7월 말 기준
자료: 기아, 현대차증권

<그림3> 북미 인센티브 추이: 현대차, 기아



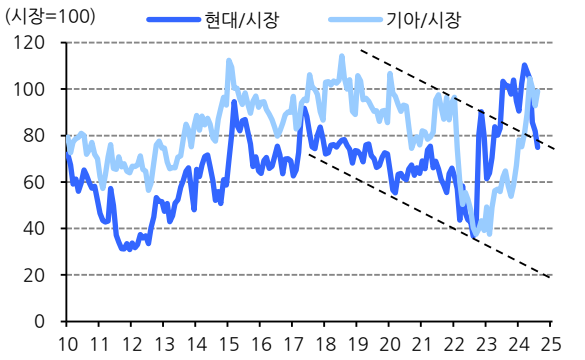
주: 2024년 8월 말 기준
자료: Truecar, 현대차증권

<그림4> 북미 인센티브 추이: 일본 3사



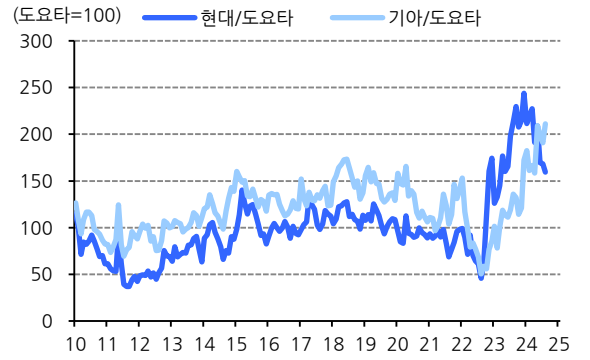
주: 2024년 8월 말 기준
자료: Truecar, 현대차증권

<그림5> 북미 현대기아, 시장대비 인센티브 추이



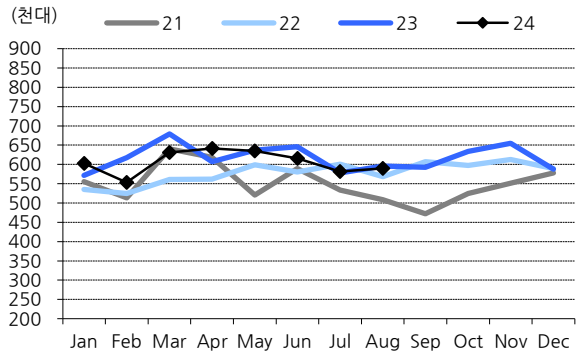
주: 2024년 8월 말 기준
자료: Truecar, 현대차증권

<그림6> 북미 현대기아, 도요타대비 인센티브 추이



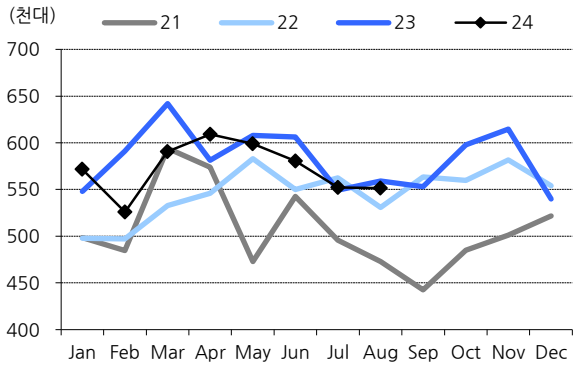
주: 2024년 8월 말 기준
자료: Truecar, 현대차증권

<그림7> 현대차그룹 글로벌 출하



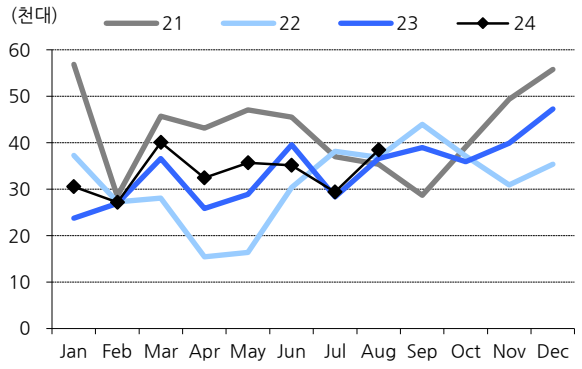
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림8> 현대차그룹 중국 제외 글로벌 출하



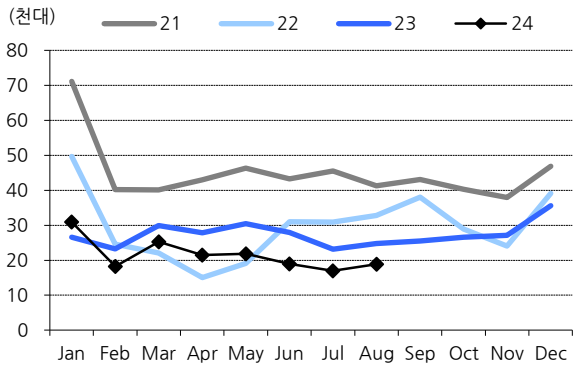
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림9> 현대차그룹 중국 출하



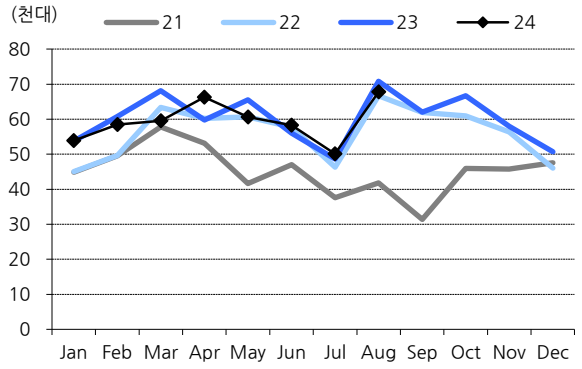
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림10> 현대차그룹 중국 리테일



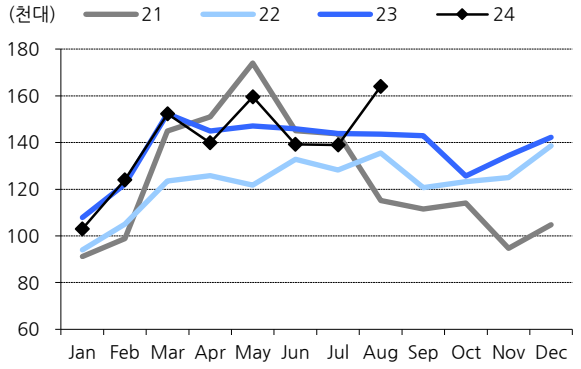
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림11> 현대차그룹 미국 출하



자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림12> 현대차그룹 미국 리테일



자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<표4> 현대기아 신차출시 일정

		1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	2H25
한국	현대	코나 FMC, 아반떼 F/L, 쏘나타 F/L, 아이오닉 5 F/L	싼타페 FMC, GV80 F/L, G80 F/L	GV70 F/L	아이오닉9, G80 EV F/L, GV70 EV F/L, 캐스퍼 PE, 캐스퍼 EV	팰리세이드 후속 FMC 넥쏘 후속 FMC	G90 F/L
	기아	EV9	레이 EV 카니발 하이브리드 쏘렌토 F/L, 카니발 F/L, K5 F/L	EV3, EV6 F/L	스포티지 F/L, K8 F/L	EV4, 타스만	PV5, 셀토스 하이브리드. EV5
미국	현대	아이오닉 6,	코나 FMC	싼타페 하이브리드 FMC, 투싼 F/L, G80 F/L	GV70 F/L	아이오닉 9, 팰리세이드 후속 FMC	넥쏘 후속 FMC
	기아	쎌토스 F/L	EV9	카니발 하이브리드 FMC, 쏘렌토 F/L, 카니발 F/L, K5 F/L	K4, EV6 F/L	스포티지 FMC	EV4, 텔룰라이드 FMC
중국	현대	-	-		싼타페 FMC		일렉시오
	기아	EV6	EV5	쏘넷			스포티지 F/L
유럽	현대	코나 FMC, 아이오닉 6,	싼타페 HEV	싼타페 하이브리드 FMC	캐스퍼 EV	아이오닉9	넥쏘 후속 FMC
	기아	-	EV9	EV6 F/L, 모닝 F/L, 쏘렌토 F/L	EV3	EV4, 스포티지 F/L, 스토닉 F/L	K4, PV5, EV5, 셀토스 FMC
인도	현대	-	엑스터	크레타 F/L	크레타 EV, 알카자르 F/L		
	기아	EV6	셀토스 F/L, 쏘넷 F/L	EV9, 카니발 F/L	카니발 FMC	씨로스 FMC 카렌스 F/L	카렌스 파생 EV, 셀토스 FMC

자료: 현대차, 기아, 현대차증권

Company Note
2024. 09. 09

씨앤씨인터내셔널 (352480)

NOT RATED

꾸준히 성장한다

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

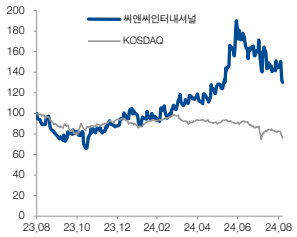
현재주가 (9/6)	92,700원
상승여력	NA
시가총액	928십억원
발행주식수	10,014천주
자본금/액면가	1십억원/100원
52주 최고가/최저가	135,400원/47,100원
일평균 거래대금 (60일)	13십억원
외국인지분율	7.36%
주요주주	배은철 외 2 인 66.03%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.2	4.5	23.6
상대주가(%p)	-3.8	25.8	52.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	-	-	-
After	-	-	-
Consensus	-	-	-
Cons. 차이	-	-	-

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 씨앤씨인터내셔널 2Q24 매출액 803억원(+40.6%yoy), 영업이익 118억원(+14.4%yoy, OPM 14.4%)로 성과급 13.5억 반영에도 불구 컨센서스 부합하는 실적 시현
- 상반기에 이어 하반기에도 우호적인 업황 아래 꾸준한 수주 물량과 제 2공장 증축 완공에 따른 생산능력 증대, 미국향 물량 확대 따른 마진 개선 예상됨에 따라 QoQ 성장 지속 가능할 것으로 판단

주요이슈 및 실적전망

- 2Q24 Review: 매출+41%yoy, 영업이익 +14%yoy 시현
- 지난 4월 임대공장 가동 시작하며 매출액 QoQ 증가하는 모습. 동사의 주력 제품 립틴트, 립밤(고마진) 중심의 견조한 매출 지속(2Q24 LIP 72.7%, 베이스 13.4%, 아이 15.5%, 기타 1.5%). 특히, 고객사들의 대량 수주 이어지며 국내 비중 확대 및 특별성과급 13.5억 반영에도 불구하고 이익 레버리지 가시화 된 점 고무적(일회성 비용 제외시 OPM 16.3% 시현)
- 2H24 전망:
- 하반기에도 국내/북미 주요 고객사향 LIP 제품(1H24 LIP 제품 비중 73%) 중심의 견조한 수주 지속될 것으로 전망. Capa를 넘어서는 수주 물량 지속되고 있으며, 7~8월에도 늘어난 Capa 바탕으로 견조한 실적 달성하였던 것으로 보임. 상반기 국내 고객사향 물량 강세에 의한 북미 비중 축소(1H24 20.1% vs 1H23 31.2%)도 하반기 립/리퀴드 블러셔 등의 미국향 물량 출고 본격화에 따른 북미 기여도 확대되며 마진 측면에서의 개선도 가시화될 것으로 판단
- 지속적으로 늘어나는 수주 대응하기 위해 지난 4월 임대 공장 Capa 확보에 이어, 1억개/年 규모의 제 2공장(그린카운티) 9월 증축 완료됨에 따라, 현재 설비, 인원 충원 중이며, 이에 따른 4분기부터 점진적인 매출 상승 기대 가능할 것으로 판단(1교대 기준 기존 제 2공장 Capa 8100만개 →1억 7500만개)

주가전망 및 Valuation

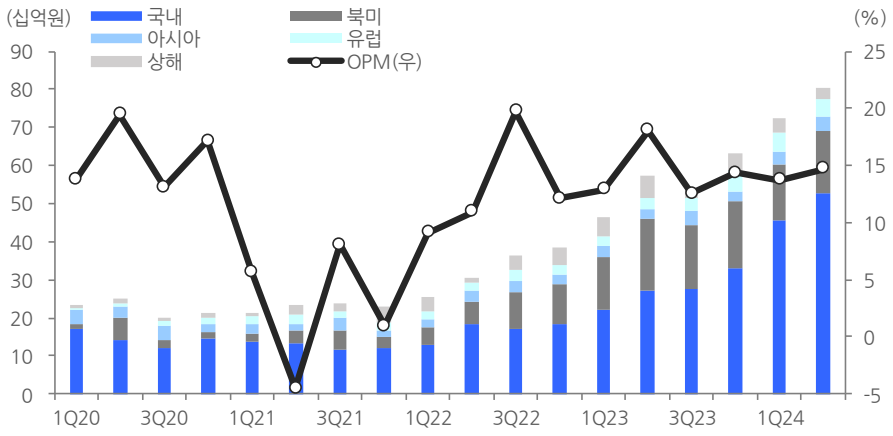
- 씨앤씨인터내셔널, 국내 고객사 우호적인 업황 및 미국 인디 브랜드사들과의 레퍼런스 꾸준히 쌓아가며 강한 수주 흐름 지속되는 중. 하반기에는 미국향 물량 확대, 여전히 견조한 국내 수주, Capa 확대로 QoQ 실적 개선 흐름 지속될 것으로 전망

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 (%)
2019	82	10	7	13	885	-1.5	0.0	0.0	1.7	21.6	N/A
2020	90	14	10	18	1,299	46.8	0.0	0.0	2.2	26.3	N/A
2021	91	2	-6	7	-653	적전	N/A	1.6	22.3	NA	0.0
2022	131	17	16	23	1,644	흑전	18.5	2.3	11.8	13.1	0.0
2023	220	32	31	39	3,137	90.9	19.9	3.6	15.1	20.5	0.0

** K-IFRS 연결 기준*

<그림1> 씨앤씨인터내셔널 실적 추이



자료 : 씨앤씨인터내셔널, 현대차증권

<표1> 실적 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2021	2022	2023
매출액	25.4	30.7	36.1	38.5	46.2	57.1	53.9	63.1	72.1	80.3	91.3	130.6	220.3
YoY(%)	19.4%	31.9%	52.6%	66.3%	82.1%	86.1%	49.2%	64.2%	56.1%	40.6%	1.9%	43.1%	68.7%
국내(별도)	22.1	29.3	33.2	34.0	41.9	51.8	51.9	59.2	68.9	77.8	83.7	118.6	204.8
YoY(%)	7.3%	37.5%	50.3%	72.6%	89.5%	76.8%	56.4%	74.3%	64.6%	50.1%	-3.1%	41.7%	72.7%
상해 법인	3.8	1.6	3.4	4.8	5.0	5.8	2.5	4.5	3.5	2.8	9.2	13.6	17.8
YoY(%)	14.9%	5.1%	9.5%	12.5%	10.9%	10.1%	4.6%	7.2%	4.9%	3.5%	126.6%	47.8%	31.3%
영업이익	2.3	3.4	7.1	4.7	6.0	10.3	6.8	9.1	9.9	11.8	2.3	17.5	32.1
OPM(%)	9.1%	11.0%	19.7%	12.1%	12.9%	18.1%	12.5%	14.3%	13.7%	14.7%	2.5%	13.4%	14.6%
YoY(%)	94.4%	흑전	274.6%	2127.3%	158.1%	207.0%	-5.3%	94.7%	66.2%	14.4%	-84.3%	675.0%	83.9%
국내(별도)	1.1	3.3	6.4	2.1	4.1	8.4	7.5	8.4	9.4	11.9	0.8	12.9	28.4
OPM(%)	5.0%	11.1%	19.2%	6.3%	9.8%	16.3%	14.4%	14.3%	13.6%	15.3%	1.0%	10.9%	13.9%
YoY(%)	-22.2%	흑전	306.6%	흑전	273.5%	158.5%	17.2%	293.6%	129.6%	41.1%	-94.5%	1422.7%	120.9%
상해 법인	1.2	0.1	0.8	1.8	1.9	1.8	-0.4	1.1	0.5	-0.1	1.4	3.9	4.4
OPM(%)	32.7%	6.1%	23.1%	36.4%	36.9%	31.9%	-16.6%	25.0%	14.3%	-3.6%	15.3%	28.5%	24.8%
YoY(%)	흑전	-51.0%	132.6%	59.2%	50.9%	1835.8%	적전	-35.4%	-73.1%	적전	-232.4%	174.9%	14.0%
세전이익	3.2	4.9	10.1	1.1	7.5	10.3	8.0	8.8	14.3	22.5	-7.2	19.3	34.6
세전이익률(%)	12.7%	15.9%	28.0%	3.0%	16.3%	18.0%	14.9%	13.9%	19.9%	28.0%	-7.9%	14.8%	15.7%
YoY(%)	-	흑전	242.0%	111.2%	133.6%	110.9%	-20.6%	669.1%	91.1%	119.0%	적전	흑전	78.8%
지배주주순이익	2.7	4.4	8.6	0.8	6.6	8.8	7.3	8.8	11.3	17.8	-5.9	16.5	31.4
NPM(%)	10.7%	14.3%	23.9%	2.0%	14.3%	15.4%	13.5%	13.9%	15.7%	22.1%	-6.5%	12.6%	14.3%
YoY(%)	-	흑전	212.9%	-64.1%	144.0%	101.3%	-15.8%	1039.5%	71.9%	101.9%	적전	흑전	90.9%

자료: 씨앤씨인터내셔널, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	82	90	91	131	220
증가율 (%)	17.5	9.8	1.9	43.1	68.7
매출원가	65	69	81	103	172
매출원가율 (%)	80.2	77.1	88.9	78.6	77.9
매출총이익	16	21	10	28	49
매출이익률 (%)	19.8	22.9	11.1	21.4	22.1
증가율 (%)	2.1	27.0	-50.4	174.5	74.0
판매관리비	6	6	8	10	16
판관비율(%)	7.8	6.9	8.7	8.0	7.5
EBITDA	13	18	7	23	39
EBITDA 이익률 (%)	15.8	19.9	7.7	17.5	17.8
증가율 (%)	17.8	38.3	-60.7	226.4	71.2
영업이익	10	14	2	17	32
영업이익률 (%)	12.0	16.0	2.5	13.4	14.6
증가율 (%)	16.8	47.2	-84.3	674.9	83.9
영업외손익	-3	-4	-9	2	2
금융수익	2	2	4	8	6
금융비용	5	6	13	6	4
기타영업외손익	0	0	0	1	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	7	11	-7	19	35
세전계속사업이익률	8.7	12.1	-7.9	14.8	15.7
증가율 (%)	-8.7	52.0	적전	흑전	78.8
법인세비용	0	1	-1	3	3
계속사업이익	7	10	-6	16	31
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	10	-6	16	31
당기순이익률 (%)	8.1	10.9	-6.5	12.6	14.3
증가율 (%)	-1.5	46.8	적전	흑전	90.9
지배주주지분 순이익	7	10	-6	16	31
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	-1	0	0
총포괄이익	7	8	-7	16	31

(단위: 십억원)

재무상태표	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	52	49	82	102	157
현금성자산	7	23	16	55	68
단기투자자산	5	0	35	1	20
매출채권	11	8	11	21	36
재고자산	7	9	11	19	27
기타유동자산	1	2	2	2	5
비유동자산	46	71	78	77	99
유형자산	44	70	75	75	92
무형자산	1	1	0	0	1
투자자산	0	0	0	0	6
기타비유동자산	1	0	2	1	0
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	98	120	160	179	256
유동부채	21	55	39	43	54
단기차입금	10	11	5	2	5
매입채무	5	4	5	8	13
유동성장기부채	2	2	22	23	21
기타유동부채	4	37	6	10	16
비유동부채	44	25	3	2	29
사채	34	0	0	0	23
장기차입금	10	24	3	2	0
장기금융부채	0	0	0	0	4
기타비유동부채	0	1	1	1	2
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	65	80	42	45	83
지배주주지분	34	40	118	134	173
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	0	0	86	86	93
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	-1	0	0	0
이익잉여금	32	40	31	47	79
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	34	40	118	134	173

(단위: 십억원)

현금흐름표	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동으로인한현금흐름	15	19	4	9	23
당기순이익	7	10	-6	16	31
유형자산 상각비	3	3	5	5	7
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	2	-2	-1	0
운전자본의 감소(증가)	2	2	-3	-15	-17
기타	3	2	10	3	1
투자활동으로인한현금흐름	-12	-10	-44	34	-38
투자자산의 감소(증가)	1	-1	-1	0	-6
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-15	-28	-10	-4	-19
기타	1	19	-33	39	-13
재무활동으로인한현금흐름	0	8	32	-5	28
차입금의 증가(감소)	2	15	-27	-5	7
사채의증가(감소)	3	-2	-32	0	23
자본의 증가	0	0	87	0	7
배당금	-2	-2	-2	0	0
기타	-3	-4	6	0	-9
기타현금흐름	0	-1	1	1	0
현금의증가(감소)	3	16	-6	39	13
기초현금	4	7	23	16	55
기말현금	7	23	16	55	68

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2019	2020	2021	2022	2023
EPS(당기순이익 기준)	885	1,299	-653	1,644	3,137
EPS(지배순이익 기준)	885	1,299	-653	1,644	3,137
BPS(자본총계 기준)	4,500	5,389	11,774	13,400	17,235
BPS(지배지분 기준)	4,500	5,389	11,774	13,400	17,235
DPS	240	261	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	0.0	0.0	N/A	18.5	19.9
P/E(지배순이익 기준)	0.0	0.0	N/A	18.5	19.9
P/B(자본총계 기준)	0.0	0.0	1.6	2.3	3.6
P/B(지배지분 기준)	0.0	0.0	1.6	2.3	3.6
EV/EBITDA(Reported)	1.7	2.2	22.3	11.8	15.1
배당수익률	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-1.5	46.8	적전	흑전	90.9
EPS(지배순이익 기준)	-1.5	46.8	적전	흑전	90.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	21.6	26.3	-7.5	13.1	20.5
ROE(지배순이익 기준)	21.6	26.3	-7.5	13.1	20.5
ROA	7.2	8.9	-4.2	9.7	14.4
안정성 (%)					
부채비율	191.9	197.2	35.5	33.4	48.3
순차입금비율	66.5	96.2	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	21.4	41.7	4.4	23.3	25.1

** K-IFRS 연결기준*

Macro Report
2024. 09. 09

8월 미국 고용

고용지표 개선에도 시장 불안은 지속

Economist 최제민
02-3787-2191
jmchoi@hmsec.com

RA 우기정
02-3787-2261
marketrsch@hmsec.com

- 8월 美 고용, 전월 보다 개선됐으나 비농업고용 예상 하회/하향 수정으로 시장의 불안 해소는 실패
- 시장은 더 빠른 금리 인하를 요구(기대)하고 있으나 매크로 지표는 9월 연준의 25bp 인하를 지지
- 연준은 Highly data dependent, 시장은 Forward-looking, 그 간극에서 오는 불안과 변동성
- 소프트랜딩 가능성 배제할 시점 아니나 취약한 센티먼트, 불확실성 고려해 방어적 스탠스 필요

8월 고용지표는 전월`보다 개선됐으나 비농업고용 컨센 하회 등으로 시장 우려 해소는 실패

8월 고용지표는 예상대로 전월 보다 개선됐다. 실업률은 4.3%에서 4.2%로 낮아졌고 시장 예상에도 부합했다, 가계조사(household survey)의 취업자는 16.8만명 증가했고, 실업자는 4.8만명 감소했다. 7월 큰 폭으로 증가(+24.9만명)했던 임시 해고자는 다시 줄어(-19.0만명) 7월 임시 해고자 급등은 일회적인 요인이 컸던 것으로 확인됐다.

기업조사(payroll survey)의 비농업부문 고용자수는 14.2만명 증가해 전월보다 견조한 증가세를 보였다. 다만, 비농업부문 고용자수가 시장 컨센서스(+16.5만명)를 하회했고, 과거 수치(6월: +17.9만→+11.8만, 7월: +11.4만→+8.9만)도 하향 수정되는 등 고용증가 측면에서는 다소 부정적인 면모도 존재했다. 이에 따라 최근 센티먼트가 취약해진 시장은 전반적인 고용지표 개선에도 불구하고 향후 고용 악화 가능성에 대한 불안을 떨치지 못하는 모습이다. 고용지표 개선에도 시장이 일제 하락한 원인을 굳이 설명하자면, ① 8월 고용이 전월보다 개선됐으나 고용 둔화 흐름과 향후 추가적인 악화 가능성에 대한 시장의 우려를 불식시킬 만큼 좋은 것은 아니었고, ② 시장 센티먼트가 이미 취약해져 부정적인 측면에 포커스가 맞춰진 측면, ③ 그리고 연준이 25bp 인하에 나설 가능성이 높아진 만큼 고용시장 둔화를 막을 타이밍을 실기할 것이라는 우려가 높아진 점 등이 영향을 미친 것으로 보인다.

시장의 불안을 불식시키지는 못했으나 종합적으로 볼 때 8월 고용지표는 대체로 양호했다. 7월에 나타났던 고용지표의 급격한 부진이 재확인 또는 가속화되기 보다는 되돌려졌다. 고용 증가세의 둔화 흐름은 부인하기 어렵지만 해고 증가세는 아직 드물다. 시간당평균임금도 전월비 0.4%, 전년동월비 3.8% 상승했다. 기존 자료에서 지속적으로 말해왔던 것처럼 고용여건의 급랭(freezing)이 아닌 점진적인 냉각(cooling)이 진행 중인 것으로 판단된다. 작년부터 점차 상승하고 있는 실업률은 해고(layoff) 증가가 아닌 노동 공급 증가에 따른 마찰적 실업에 가깝다. 아직 일반적인 경기침체 에피소드 하에서 실업률이 상승할 때처럼 해고 증가가 실업률 상승에 미치는 영향은 미미하다는 점을 고려할 때 급격한 노동시장 냉각에 대한 우려는 다소 과한 측면이 있다.

지금까지의 경제지표는 9월 25bp 인하를 지지

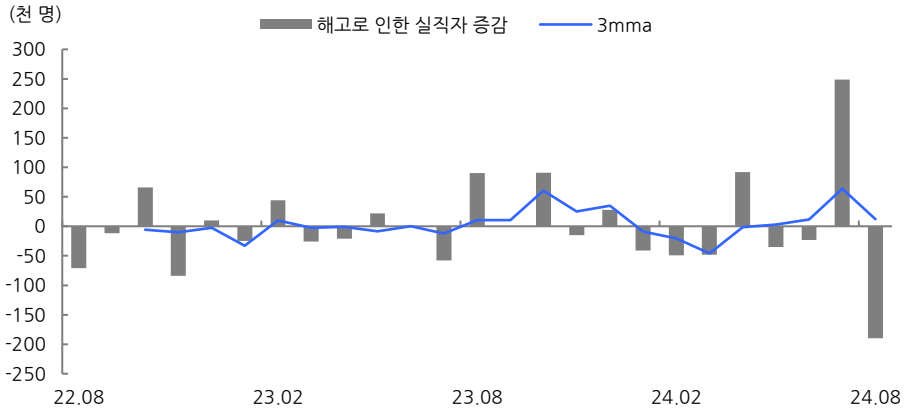
9월 연준의 금리 인하 폭이 초미의 관심사다. 지금까지 발표된 경제지표들은 9월 FOMC회의에서 25bp 인하를 지지한다. 고용 둔화는 맞지만 급격한 악화 조짐은 보이지 않는다. 제조업 경기가 부진하나 소비지표와 서비스업 경기가 여전히 견조하다. 인플레이션은 잡혀가고 있으나 가야 할 길이 아직은 남아 있다. 당사는 기존 전망대로 9월 FOMC 회의에서 연준이 25bp 인하에 나설 것으로 예상한다. 종합적인 거시경제 환경이 점진적인 인하(25bp씩 인하)를 가리키고 있는데 연준이 빅 컷(50bp 인하)에 나선다면 자칫 불필요한 침체 우려가 커질 가능성도 있다. 연준은 25bp 인하를 선택함과 동시에 필요한 경우 빠른 금리 인하를 통해 고용시장의 추가적인 냉각을 방어할 의지를 강조하는 방식으로 시장 불안을 낮추려 할 것이다.

변동성 확대 불가피해지는 국면, 방어적인 스탠스 필요

주식시장은 고용 둔화 가능성 등을 선반영해 50bp 인하를 선호하지만 데이터 의존적인 접근을 선호하는 연준은 25bp 인하를 택할 가능성이 높다. 기존 연구(Guo et al, 2022)에 따르면 주식시장의 센티먼트가 약해지는 국면에서 연준의 금리 인하 서프라이즈(인하 폭이 예상보다 클 경우)가 나타나면 시장의 불안이 줄어드는 경향이 있었다. 그러나 연준 입장에서는 주식시장이 원하는 당근(빅 컷)을 줄 명분이 약하다. 경제가 여전히 견조하고 노동시장 역시 악화(deteriorating)가 아니라 점진적인 약화(softening)에 가까운 상황에서 빅 컷을 단행하기는 쉽지 않을 것이다. 결국 최근 주식시장의 높은 밸류에이션과 쏠림, 진행 중인 경기 및 고용 둔화를 연준이 막아낼 수 있을지에 대한 의구심, 금리 인하 타이밍 실기론 등이 계속해서 제기될 수밖에 없는 환경이므로 변동성 확대가 불가피해 방어적인 스탠스가 필요하다. 다만, 현시 시점에서 경기침체를 걱정하는 것은 다소 과도하며 소프트랜딩 가능성을 배제할 시점은 아니라고 판단된다.

한편, 채권시장은 8월 고용지표 발표 이후 9월 50bp 인하 가능성을 기존 40%에서 30%로 낮춰 반영한 반면 연내 추가적인 금리 인하를 반영하면서 당장은 아니지만 향후 추가적인 고용 약화에 대응하기 위해 연준이 금리 인하 속도를 가속화할 가능성을 더 높여 잡는 모습이다. 물론 금리 인하 사이클 진입을 앞두고 있고 경기와 인플레의 둔화는 채권에 우호적인 재료이므로 밀리면 사자는 접근은 여전히 유효하다. 다만, 채권시장 역시 연준 보다 다소 앞서가고 있다는 점을 고려할 때 연준과 시장의 간극이 메워지는 과정에서 나타날 수 있는 일부 되돌림 및 변동성 확대 가능성에 유의할 필요가 있다.

<그림 1> 해고로 인한 실직자 증감 추이

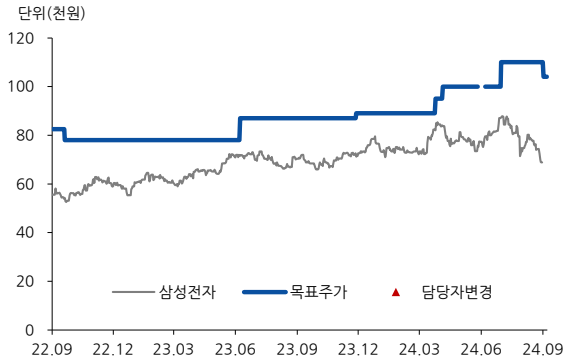


자료: FRED, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.06.21	BUY	82,500	-28.70	-24.97
2022.09.27	BUY	78,000	-23.20	-17.18
2023.03.27	AFTER 6M	78,000	-14.57	-7.31
2023.06.15	BUY	87,000	-19.57	-15.63
2023.12.05	BUY	89,000	-15.23	-4.16
2024.04.12	BUY	100,000	-21.32	-12.90
2024.07.08	BUY	110,000	-28.17	-20.18
2024.09.09	BUY	104,000		

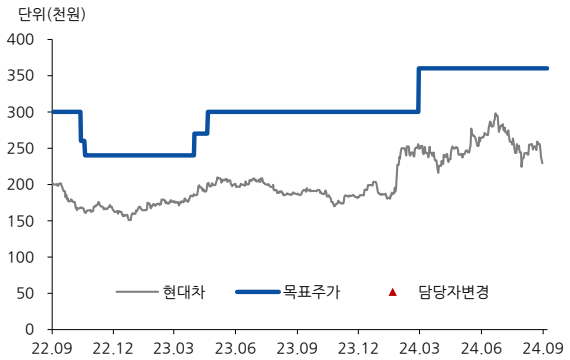
▶ 최근 2년간 삼성전자 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-29.48	-17.22
2024.09.05	AFTER 6M	360,000	-100.00	-100.00
2024.09.09	BUY	360,000		

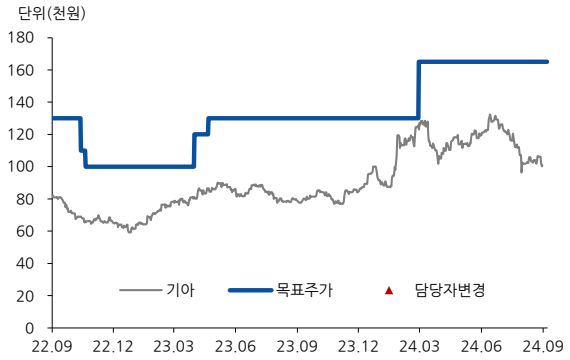
▶ 최근 2년간 현대차 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-29.77	-19.82
2024.09.05	AFTER 6M	165,000	-100.00	-100.00
2024.09.09	BUY	165,000		

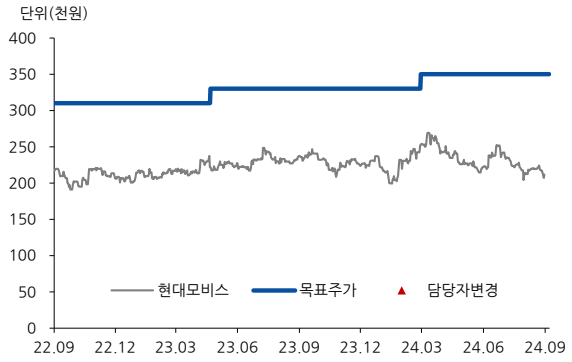
▶ 최근 2년간 기아 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-33.40	-23.14
2024.09.05	AFTER 6M	350,000	-100.00	-100.00
2024.09.09	BUY	350,000		

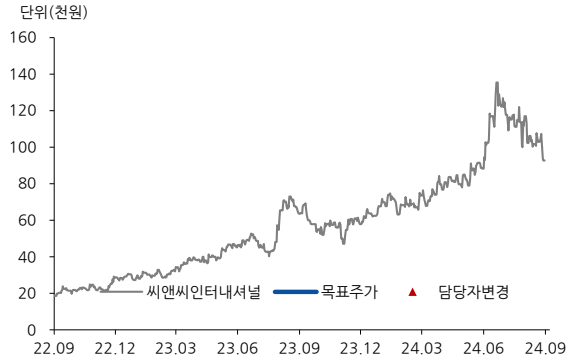
▶ 최근 2년간 현대모비스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.09.09	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 씨앤씨인터내셔널 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.
- 당사는 추천일 현대차, 기아, 현대모비스와 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 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 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156건	91.2%
보유	15건	8.8%
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.