Morning Meeting Notes

2024-09-11

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

와이씨켐(BUY/36,000) 글라스 기판 핵심 소재 양산 공급 본격화로 '+성장' 기대
조이시티(NOT RATED) 캐쉬카우는 농구, 업사이드는 축구
[스타일전략] 주간 Style 전략: 9월 금리 인하 시작, 스타일 전략은?
[미국 이슈] TV토론, 증시 영향은 제한적

New Issue

뉴욕증시, 기술주 위주로 저가 매수세 유입... 나스닥 0.84%↑
뉴욕채권, 주요국 경기침체에 대한 공포감에 미국 국채로 매수세가 강하게 유입... 美 국채금리 하락
국제유가, OPEC 주요국 원유 수요 전망치 낮추며 투매 심리 자극... WTI 4.31%↓

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

금호석유	BUY	200,000 원 ▷	BUY	190,000 원	(2024-09-10)
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)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
삼성바이오로직스	56,233
NAVER	19,677
셀트리온	16,328
HD현대일렉트릭	16,154
한국콜마	11,670

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	133,972
기아	22,363
삼성에스디에스	17,046
LG전자	15,828
LIG넥스원	14,573

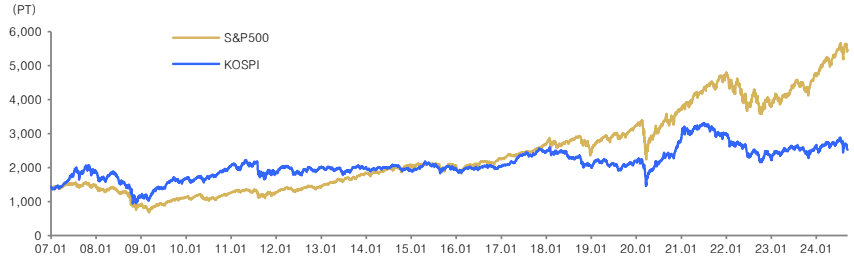
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-590,539
SK하이닉스	-100,579
HLB	-29,961
삼성전기	-21,291
기아	-17,822

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-171,087
LG에너지솔루션	-38,262
삼성전자우	-31,322
포스코퓨처엠	-22,425
LG이노텍	-22,100

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,523.43	-0.49	-3.74
대형주	2,521.21	-0.55	-3.72
중형주	2,776.38	+0.09	-3.10
소형주	2,153.42	-0.54	-4.22
KOSDAQ	706.20	-1.16	-7.67

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	6,851	-6,708	-600
누적순매수(D-20)	25,844	-34,093	4,241

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	140,569	126,532	165,262

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	69.46	-1.73	-3.46
금융	463.18	+0.74	+0.28
운수장비	2,527.96	+0.02	-5.26
유통	362.65	+0.92	+2.99
음식료	3,779.58	-0.03	-10.30
의약품	15,949.79	+2.40	+5.21
전기전자	24,649.96	-2.12	-8.84
철강금속	4,531.10	+0.22	+1.12
화학	3,739.41	-0.46	-0.65
유틸리티	763.05	-0.98	+6.79
통신	424.69	-0.12	+4.72

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,495.52	+0.45	+1.12
NASDAQ	17,025.88	+0.84	-0.94
일본	36,159.16	-0.16	-0.20
중국	2,744.19	+0.28	-4.32
독일	18,265.92	-0.96	+2.55

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.88	-2.00	-4.10
국고채 (10년)	3.01	-2.20	+3.60
은행채AAA (3년)	3.17	-2.00	-1.50
미국국채 (2년)	3.60	-7.30	-33.45
미국국채 (10년)	3.64	-5.60	-20.00

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,343.70	+0.29	-1.95
원/백 엔	943.36	+0.81	+1.08
원/위안	188.71	+0.19	-1.47
달러/유로	1.10	-0.15	+0.24
위안/달러	7.12	+0.10	-0.48
엔/달러	142.44	-0.51	-2.99
Dollar Index	101.67	+0.04	-0.92

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	65.75	-4.31	-16.08
금 (usd/oz)	2,543.10	+0.41	+1.41
BDI	1,958.00	+0.88	+18.31
천연가스(NYMEX)	2.23	2.86	+3.91

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.

Company Note
2024. 09. 11

와이씨켐 (112290)

BUY
TP 36,000원

글라스 기판 핵심 소재 양산 공급 본격화로 '+성장' 기대

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

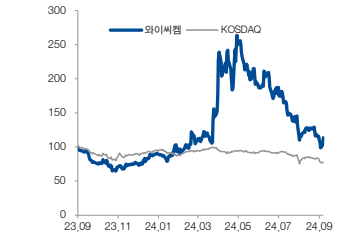
현재주가 (9/10)	14,650원
상승여력	145.7%
시가총액	148십억원
발행주식수	10,111천주
자본금/액면가	10십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	34,000원/8,360원
일평균 거래대금 (60일)	5십억원
외국인지분율	1.19%
주요주주	이성일 외 1 인 40.09%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.3	-40.7	5.1
상대주가(%p)	2.5	-27.4	29.9

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	-411	712	36,000
After	-411	829	36,000
Consensus	-396	692	36,000
Cons. 차이	3.8%	19.8%	0.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2024년 9월 10일 언론 보도를 통해 보도한 바대로 동사는 주요 고객사향 글라스 기판 전용 핵심 소재인 PR 소재까지 양산 평가를 통과, 본격적으로 양산 공급이 시작됨
- 이를 통해 **유리기판 3종 핵심 소재인 PR, Stripper, Developer 3종에 대해 모두 독점 양산라인에 납품하게 되는 유일한 소재 업체로서 2025년부터 개화되는 글라스 기판 시장에서 동사의 수혜가 클 것으로 예상됨**

주요이슈 및 실적전망

- **당사가 2024년 7월 발간한 '실리콘 포토닉스가 불러온 글라스 기판 시장의 개화'에서도 언급했듯이 실리콘 포토닉스 구현을 위해서는 필수적으로 글라스 기판이 요구되고 있음. 실제로 '세미콘 타이완 2024'에서 TSMC, ASE, Mediatek 등은 '실리콘 포토닉스 Alliance'를 설립했으며, TSMC가 향후 5년내에 실리콘 포토닉스가 AI를 구현하는데 있어 필수적인 플랫폼이 될 것이라고 밝혔음**
- **글라스 기판 제작 시 TGV 공정보다 최적 수율에 더 많은 영향을 주는 배선 공정에 적용되는 핵심적인 소재가 동사가 생산하는 PR/ Stripper/ Developer 3종으로, 고사양 반도체 수요 증가로 인해 글라스 기판 상용화가 2025년부터 본격화됨에 따라 동사의 핵심 3종 소재 역시 매출 증가가 가팔라질 것**
- **또한 글라스 소재와 구리와의 접합성 해결을 위해, 동사의 코팅제가 점점 더 중요한 역할을 하게 될 것으로 전망됨.** 글라스 기판 제조 시 코팅제를 사용하는 목적은 2가지로 1) 코팅제 사용을 통해 글라스 기판 제조 공정에서 발생하는 미세 크랙을 방지하여 수율 저하를 막을 수 있으며, 2) Bare Glass와 배선 공정을 위한 Layer 사이에 발생하는 Adhesion 문제를 개선하기 위한 목적으로 사용하게 됨. **이는 반도체용 글라스 기판 제조사들이 해결해야 할 문제로, 모든 글라스 기판 제조사 동사의 코팅제를 사용할 니즈가 커지고 있다는 의미**
- 그에 따라 2025년부터 동사의 글라스 기판 양산 매출이 본격적으로 반영될 것으로 전망되며, 글라스 기판 핵심 소재 업체로서 성장 가능성이 클 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

- 2024년 실적은 매출액 756억원(+21.5% yoy), 영업이익 -32억원으로 적자 축소. 2025년 매출액 1,029억원(+36.0% yoy), 영업이익 120억원으로 흑자전환할 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 (%)
2022	82	5	4	10	460	흑전	24.9	1.7	12.8	8.7	0.9
2023	62	-8	-6	-3	-599	적전	NA	1.9	NA	NA	0.0
2024F	76	-3	-4	2	-411	적지	NA	2.6	92.7	NA	0.0
2025F	103	12	8	17	829	흑전	17.7	2.3	10.2	13.8	0.0
2026F	156	30	24	35	2,358	184.4	6.2	1.7	4.4	31.1	0.0

** K-IFRS 개별 기준*

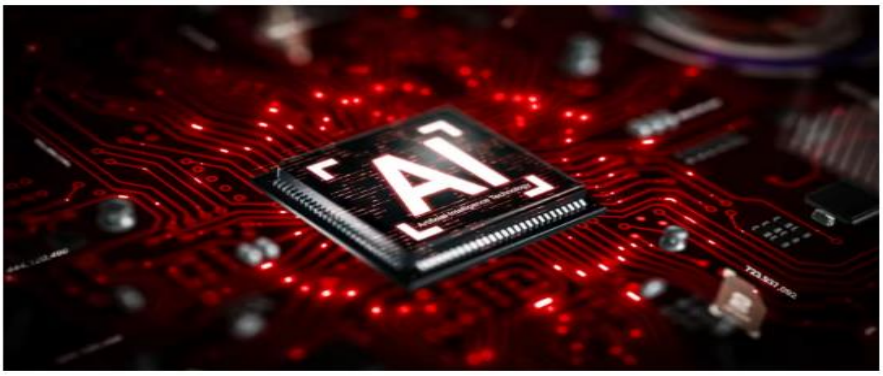
〈표1〉 와이씨켐 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022	2023	2024F	2025F
매출액	**824**	**623**	**756**	**1,029**
Photo소재	404	308	358	464
Wet Chemical	249	177	180	175
PR Rinse	97	70	98	160
CMP Slurry	8	7	40	120
Glass PKG	0	0	0	50
기타	66	61	80	60
영업이익	**53**	**(78)**	**(32)**	**120**
OPM	6.4%	-12.6%	-4.3%	11.7%

자료 : 와이씨켐, 현대차증권

〈그림1〉 TSMC : 실리콘 포토닉스가 AI 필수 플랫폼 → 유리기판 시장 개화



TSMC aims to ready next-gen silicon photonics for AI in 5 years

Chip sector driving to develop tech to boost speeds, cut power usage

The chip industry is pushing to meet surging demand from the AI computing boom.

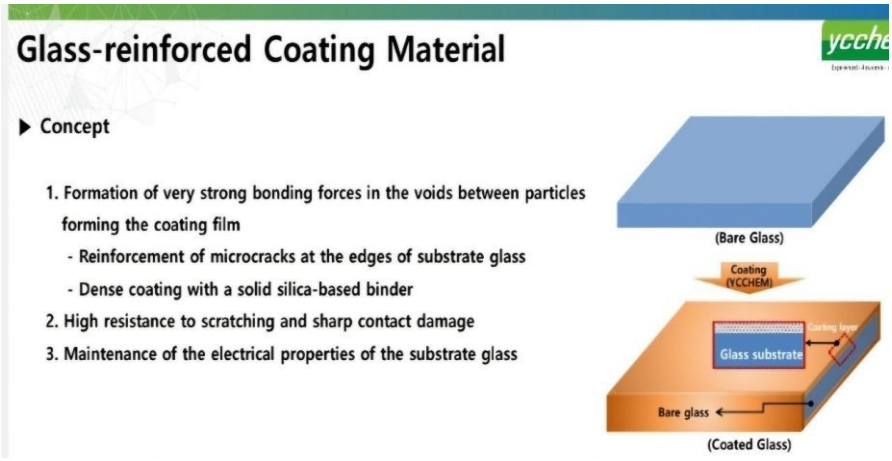
CHENG TING-FANG and LAULY LI, Nikkei Asia tech correspondents
September 3, 2024 17:17 JST

자료 : Nikkei Asia, 현대차증권

〈그림2〉 대만 - 실리콘 포토닉스 Alliance

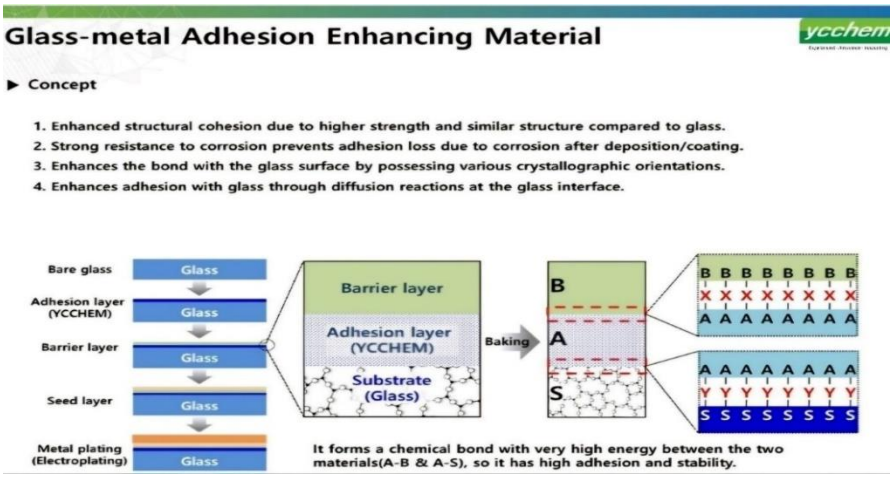
자료 : Semicon Taiwan, 현대차증권

<그림3> 와이씨켐의 글라스 기판 코팅제 역할 1



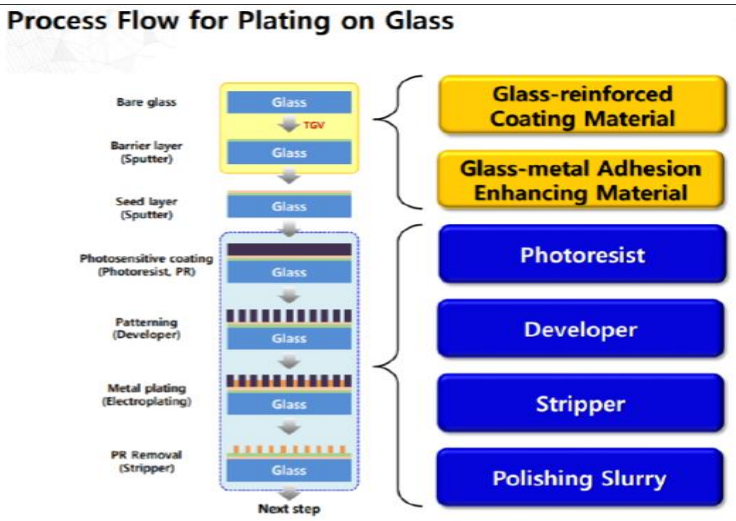
자료 : 와이씨켐, 현대차증권

<그림4> 와이씨켐의 글라스 기판 코팅제 역할 2



자료 : 와이씨켐, 현대차증권

<그림5> 와이씨켐의 글라스 기판 3종 핵심 소재 : 유리기판 양산에 본격 적용



자료 : 와이씨켐, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	82	62	76	103	156
증가율 (%)	24.2	-24.4	22.6	35.5	51.5
매출원가	62	53	58	62	82
매출원가율 (%)	75.6	85.5	76.3	60.2	52.6
매출총이익	20	10	18	41	73
매출이익률 (%)	24.4	16.1	23.7	39.8	46.8
증가율 (%)	33.3	-50.0	80.0	127.8	78.0
판매관리비	15	18	21	29	43
판관비율(%)	18.3	29.0	27.6	28.2	27.6
EBITDA	10	-3	2	17	35
EBITDA 이익률 (%)	12.2	-4.8	2.6	16.5	22.4
증가율 (%)	42.9	적전	흑전	750.0	105.9
영업이익	5	-8	-3	12	30
영업이익률 (%)	6.1	-12.9	-4.3	11.7	19.2
증가율 (%)	150.0	적전	적지	흑전	150.0
영업외손익	-1	-1	-2	-2	-2
금융수익	2	2	1	1	1
금융비용	3	3	3	3	3
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	4	-9	-5	10	29
세전계속사업이익률	4.9	-14.5	-6.6	9.7	18.6
증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전	190.0
법인세비용	0	-3	-0	2	5
계속사업이익	4	-6	-4	8	24
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	-6	-4	8	24
당기순이익률 (%)	4.9	-9.7	-5.3	7.8	15.4
증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전	200.0
지배주주지분 순이익	4	-6	-4	8	24
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-0	0	0	0	0
총포괄이익	4	-6	-4	8	24

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	51	47	46	56	85
현금성자산	1	8	5	6	9
단기투자자산	29	20	19	23	39
매출채권	7	5	8	10	15
재고자산	11	13	13	15	18
기타유동자산	2	1	2	2	4
비유동자산	66	72	76	77	81
유형자산	59	62	66	67	69
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	1	1	2	3	4
기타비유동자산	5	8	7	6	7
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	116	120	122	133	165
유동부채	36	42	47	49	55
단기차입금	23	27	30	30	30
매입채무	5	4	4	6	9
유동성장기부채	5	8	9	9	9
기타유동부채	3	3	4	4	7
비유동부채	13	17	19	20	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	16	17	17	17
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	2	3	4
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	49	59	66	69	77
지배주주지분	68	60	56	65	89
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	40	40	40	40	40
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	18	11	7	15	39
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	68	60	56	65	89

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	4	-4	0	12	27
당기순이익	4	-6	-4	8	24
유형자산 상각비	4	5	5	5	5
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-5	-0	-0	-1	-2
기타	1	-3	-1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-33	2	-8	-11	-24
투자자산의 감소(증가)	0	-0	-1	-1	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-7	-8	-6	-7
기타	-28	9	1	-4	-15
재무활동으로인한현금흐름	29	10	4	0	0
차입금의 증가(감소)	-3	4	1	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	36	0	0	0	0
배당금	0	-1	0	0	0
기타	-4	7	3	0	0
기타현금흐름	-0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	0	7	-3	1	3
기초현금	1	1	8	5	6
기말현금	1	8	5	6	9

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	460	-599	-411	829	2,358
EPS(지배순이익 기준)	460	-599	-411	829	2,358
BPS(자본총계 기준)	6,681	5,982	5,572	6,401	8,758
BPS(지배지분 기준)	6,681	5,982	5,572	6,401	8,758
DPS	100	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	24.9	-19.1	-35.7	17.7	6.2
P/E(지배순이익 기준)	24.9	-19.1	-35.7	17.7	6.2
P/B(자본총계 기준)	1.7	1.9	2.6	2.3	1.7
P/B(지배지분 기준)	1.7	1.9	2.6	2.3	1.7
EV/EBITDA(Reported)	12.8	-48.5	92.7	10.2	4.4
배당수익률	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	적전	적지	흑전	184.4
EPS(지배순이익 기준)	흑전	적전	적지	흑전	184.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.7	-9.5	-7.1	13.8	31.1
ROE(지배순이익 기준)	8.7	-9.5	-7.1	13.8	31.1
ROA	4.2	-5.1	-3.4	6.6	16.0
안정성 (%)					
부채비율	71.9	97.7	117.0	105.9	86.8
순차입금비율	15.6	39.5	57.7	41.6	9.6
이자보상배율	3.5	NA	NA	4.7	11.7

** K-IFRS 개별 기준*

Company Note
2024. 09. 11

조이시티
(067000)

NOT RATED

캐쉬카우는 농구, 업사이드는 축구

Analyst 김현용
02-3787-2671 hykim@hmsec.com

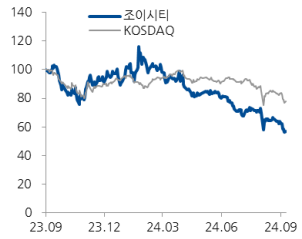
현재주가 (9/10)	1,679원
상승여력	N/A
시가총액	1,174억원
발행주식수	69,903천주
자본금/액면가	232억원/500원
52주 최고가/최저가	3,465원/1,677원
일평균 거래대금 (60일)	4억원
외국인지분율	1.58%
주요주주	엔드림 외 1인 34.10%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-13.8	-30.4	-38.1
상대주가(%p)	-7.8	-15.6	-24.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	-	-	-
After	-	-	-
Consensus	126	160	2,200
Cons. 차이	-	-	-

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

국내 주요 게임사 중 유일하게 스포츠 장르 콘솔 신작을 개발 중인 조이시티

- 동사는 블록체인 게임으로 준비 중이던 프리스타일 풋볼2를 콘솔향으로 개발하고 있으며 내년 여름 시즌쯤 출시될 것으로 기대. 스포츠 장르 콘솔 게임은 EA와 Take Two가 장악하고 있어 진입이 어렵지만, 동사는 5대5 축구라는 독특한 컨셉으로 틈새 시장을 공략할 계획. 콘솔 신작에 수반되는 대규모 마케팅 비용을 감안하면, 여타 중소형 게임사들과 마찬가지로 특정 플랫폼(플레이스테이션5 또는 엑스박스시리즈S/X) 독점 타이틀로 갈 가능성이 높다고 판단. 흥행(200만장 이상 판매)을 가정하면 동사의 내년 매출과 이익 체력은 각각 2,500억원, 350억원 수준으로 크게 격상될 전망. 국내 대형 게임사들의 경우 슈터, 액션 어드벤쳐, 액션 RPG, 서바이벌 등 다양한 장르의 콘솔 신작을 준비 중이나, 스포츠 장르 신작은 동사가 유일한 것으로 파악됨

프리스타일 시리즈 20년 PC 서비스: 큰 스크린에 대한 이해도 높다

- 동사는 2004년부터 현재까지 프리스타일 시리즈(PC 농구게임)를 서비스하여 왔으며, 최근 5년간 매출액 CAGR이 12.9%를 기록하고 있어 여전히 액티브한 IP인 것으로 판단. 따라서 동사의 큰 스크린에 대한 이해도는 높다고 볼 수 있겠으며, 프리스타일 시리즈가 콘솔 타이틀로도 출시된 바 있어 콘솔 플랫폼에 대한 이해도도 갖추고 있을 것으로 판단됨

모바일 SLG 신작도 25년말 출시 목표로 개발 중

- 동사는 글로벌 유명 게임 IP를 기반으로 하는 모바일 SLG 게임을 개발 중이며, 25년말 출시를 목표로 하고 있음. 해당 IP는 실사 영화화가 될 정도로 인지도가 높고 흥행 이력이 쌓인 IP인 것으로 파악됨. 출시 및 사전 마케팅 일정을 고려하면 늦어도 내년 상반기 중으로는 원작 IP가 공개될 것으로 기대

25년 게임주 다크호스: 콘솔/PC 매출 비중 60% 달하고, 영업이익은 350억원 수준 가능할 전망

- 프리스타일 풋볼2가 흥행하는 경우 동사의 내년 실적은 영업이익 350억원 레벨로 즉각 더블업 예상. 아울러 플랫폼별 매출 구성에서도 콘솔 40%, PC 20%, 모바일 40%로 국내 게임사들 중에서는 가장 높은 콘솔/PC 비중을 마크할 것으로 기대. 현재 시가총액은 약 1,200억원으로 밸류에이션 부담도 크지 않다고 판단됨

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	1,031	85	-13	125	-25	적지	N/A	3.7	7.4	NA	0.0
2020	1,654	205	113	242	185	흑전	39.5	6.3	5.7	21.8	0.0
2021	2,013	218	70	264	104	-43.7	98.1	7.2	20.0	8.0	0.0
2022	1,638	74	32	112	47	-55.4	86.6	2.8	31.9	3.3	0.0
2023	1,496	253	55	296	80	71.4	34.0	1.8	8.8	5.4	0.0

*K-IFRS 연결 기준

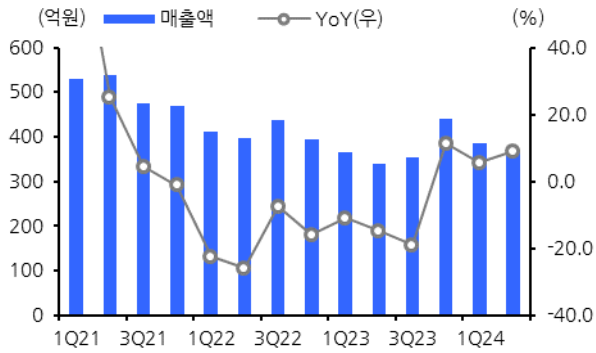
<표1> 조이시티 실적 추이

(단위: 억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
매출액	411	398	439	395	366	340	355	440	386	370
프리스타일 시리즈	111	99	99	97	123	121	114	82	126	118
전쟁시뮬레이션	258	265	257	254	207	200	185	195	183	180
기타	41	34	83	45	36	18	56	164	77	72
YoY(%)	-22.5	-26.0	-7.5	-15.9	-11.0	-14.7	-19.0	11.4	5.5	8.9
영업비용	380	398	417	373	326	292	317	310	340	338
인건비	60	76	65	77	69	75	74	84	80	91
지급수수료	185	178	173	173	149	143	156	139	139	146
광고선전비	114	122	154	100	83	43	53	54	91	70
기타	20	21	25	25	24	31	33	33	30	31
영업이익	31	1	22	22	40	48	38	131	46	32
영업이익률(%)	7.6	0.2	4.9	5.6	11.0	14.0	10.8	29.7	11.8	8.6

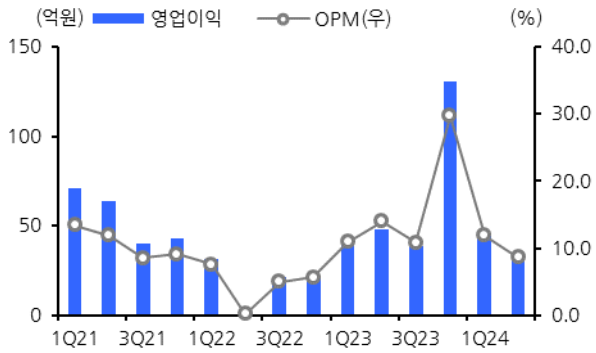
자료 : 조이시티, 현대차증권

<그림1> 조이시티 영업수익 & YoY



자료 : 조이시티, 현대차증권

<그림2> 조이시티 영업이익 & OPM

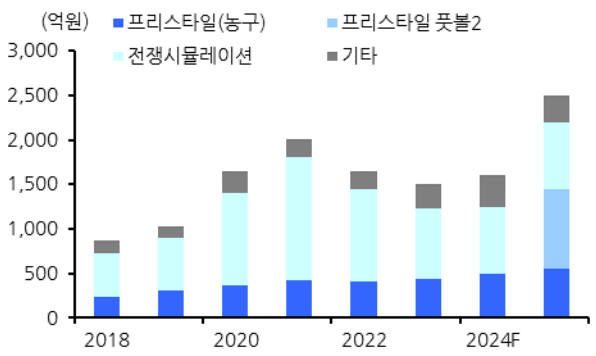


자료 : 조이시티, 현대차증권

<그림3> 25년 콘솔 신작 프리스타일 풋볼 2

자료 : 조이시티, 현대차증권

<그림4> 게임별 매출액 전망



자료 : 조이시티, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**1,031**	**1,654**	**2,013**	**1,638**	**1,496**
증가율 (%)	18.2	60.4	21.7	-18.6	-8.6
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**1,031**	**1,654**	**2,013**	**1,638**	**1,496**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	18.2	60.4	21.7	-18.6	-8.6
판매관리비	**946**	**1,449**	**1,795**	**1,564**	**1,243**
판관비율(%)	91.7	87.6	89.2	95.5	83.1
EBITDA	**125**	**242**	**264**	**112**	**296**
EBITDA 이익률 (%)	12.1	14.6	13.1	6.8	19.8
증가율 (%)	흑전	94.3	9.2	-57.6	164.2
영업이익	**85**	**205**	**218**	**74**	**253**
영업이익률 (%)	8.3	12.4	10.8	4.5	16.9
증가율 (%)	흑전	139.5	6.5	-66.1	242.3
영업외손익	**-82**	**-88**	**-76**	**6**	**-129**
금융수익	12	18	39	87	47
금융비용	8	30	18	76	76
기타영업외손익	-86	-76	-97	-5	-100
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**3**	**117**	**142**	**79**	**124**
세전계속사업이익률	0.3	7.1	7.1	4.8	8.3
증가율 (%)	흑전	3,306.2	21.5	-44.2	56.0
법인세비용	22	0	72	47	46
계속사업이익	-19	117	71	32	78
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-19**	**117**	**71**	**32**	**78**
당기순이익률 (%)	-1.8	7.1	3.5	1.9	5.2
증가율 (%)	적지	흑전	-39.7	-54.8	142.7
지배주주지분 순이익	-13	113	70	32	55
비지배주주지분 순이익	-6	4	0	0	22
기타포괄이익	0	-3	-2	2	-1
총포괄이익	-19	114	68	34	76

(단위: 억원)

재무상태표	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	**392**	**698**	**743**	**557**	**609**
현금성자산	103	188	238	152	304
단기투자자산	75	172	220	103	43
매출채권	110	240	250	187	178
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	94	95	35	85	84
비유동자산	**258**	**415**	**1,633**	**1,920**	**1,813**
유형자산	10	12	15	209	252
무형자산	19	93	27	26	67
투자자산	129	152	443	534	587
기타비유동자산	100	158	1,147	1,151	907
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**649**	**1,113**	**2,375**	**2,477**	**2,423**
유동부채	**350**	**264**	**655**	**648**	**632**
단기차입금	0	0	330	365	370
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	47	47	20
기타유동부채	350	264	278	236	242
비유동부채	**49**	**70**	**748**	**840**	**714**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	675	665	645
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	49	70	73	175	69
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**399**	**334**	**1,404**	**1,488**	**1,346**
지배주주지분	258	781	972	989	1,060
자본금	59	77	232	347	354
자본잉여금	334	727	710	579	631
자본조정 등	-179	-175	58	56	15
기타포괄이익누계액	4	3	6	6	6
이익잉여금	39	150	-34	1	55
비지배주주지분	**-7**	**-3**	**0**	**0**	**17**
자본총계	**250**	**778**	**972**	**989**	**1,077**

(단위:억원)

현금흐름표	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동으로인한현금흐름	**28**	**56**	**308**	**-16**	**81**
당기순이익	-19	117	71	32	78
유형자산 상각비	17	13	16	24	26
무형자산 상각비	22	24	30	14	17
외환손익	1	9	-13	-8	-4
운전자본의 감소(증가)	-83	-152	79	-92	-140
기타	90	44	126	14	105
투자활동으로인한현금흐름	**-100**	**-256**	**-1,374**	**-107**	**90**
투자자산의 감소(증가)	-13	-23	-291	-91	-53
유형자산의 감소	0	0	1	1	2
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-2	-5	-12	-14
기타	-84	-231	-1,079	-5	154
재무활동으로인한현금흐름	**-13**	**291**	**1,101**	**11**	**-24**
차입금의 증가(감소)	11	0	1,005	25	-16
사채의증가(감소)	0	-110	-50	0	0
자본의 증가	0	411	138	-15	59
배당금	0	0	0	0	0
기타	-25	-9	8	1	-67
기타현금흐름	**-1**	**-5**	**14**	**26**	**5**
현금의증가(감소)	**-86**	**85**	**50**	**-86**	**153**
기초현금	189	103	188	238	152
기말현금	103	188	238	152	304

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2019	2020	2021	2022	2023
EPS(당기순이익 기준)	-37	192	105	47	112
EPS(지배순이익 기준)	-25	185	104	47	80
BPS(자본총계 기준)	490	1,168	1,423	1,443	1,541
BPS(지배지분 기준)	504	1,172	1,423	1,443	1,517
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	38.2	97.8	86.6	24.2
P/E(지배순이익 기준)	N/A	39.5	98.1	86.6	34.0
P/B(자본총계 기준)	3.8	6.3	7.2	2.8	1.8
P/B(지배지분 기준)	3.7	6.3	7.2	2.8	1.8
EV/EBITDA(Reported)	7.4	5.7	20.0	31.9	8.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	흑전	-45.3	-55.5	141.0
EPS(지배순이익 기준)	적지	흑전	-43.7	-55.4	71.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-7.4	22.8	8.1	3.3	7.5
ROE(지배순이익 기준)	-4.9	21.8	8.0	3.3	5.4
ROA	-3.2	13.3	4.0	1.3	3.2
안정성 (%)					
부채비율	159.5	42.9	144.4	150.5	125.0
순차입금비율	순현금	순현금	62.3	81.4	64.9
이자보상배율	50.3	80.8	26.6	2.4	5.0

** K-IFRS 연결기준*

HYUNDAI MOTOR GROUP

2024.9.11

주간 Style 전략 :

9월 금리 인하 시작, 스타일 전략은?

자산배분/스타일전략 김중원
02) 3787-2290
simon@hmsec.com

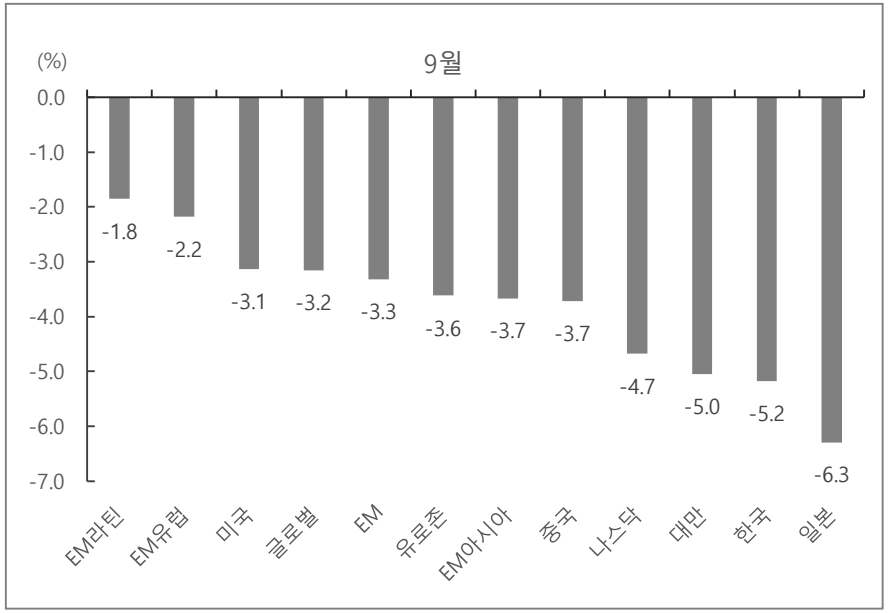
내일의 차이 현대차증권

9월 국내 및 글로벌 스타일 동향

9월 주요국 증시 및 글로벌 스타일 동향

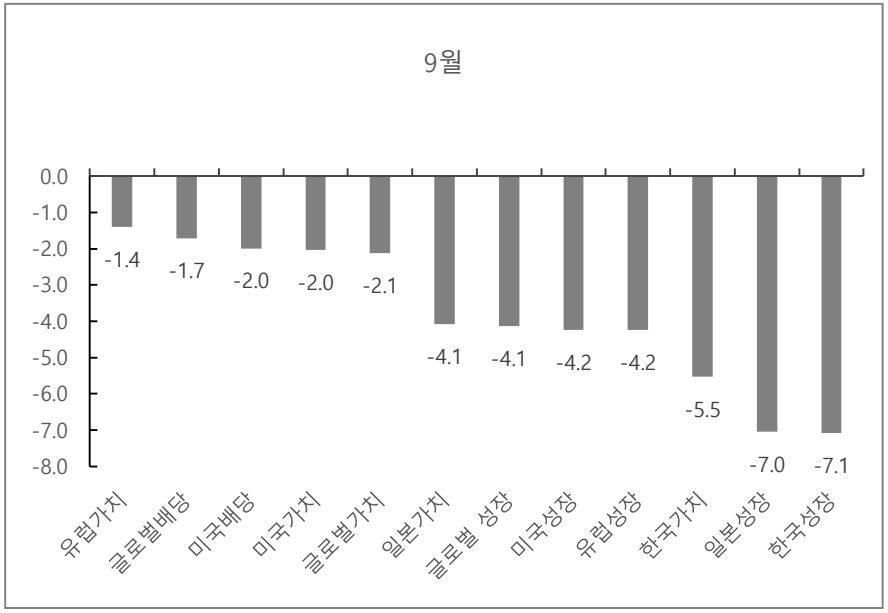
- 9월 현재 (9일 기준) 주요국 증시 수익률은 미국발 경기침체 우려와 엔캐리 청산으로 주요국 증시 대부분 하락한 가운데 EM라틴(-1.8%), EM유럽과(-2.2%) 미 S&P500 지수가(-3.1%) 상대적으로 높은 수익률을 기록한 반면 일본 닛케이(-6.3%), 한국 코스피와(-5.2%) 대만 가권 지수(-5.0%) 등 주로 아시아 증시가 부진한 수익률을 기록
- 9월 현재 글로벌 스타일 지수 수익률은 한국성장(-7.1%), 일본 성장과(-7.0%) 한국 가치주가(-5.5%) 상대적으로 부진한 수익률을 기록

9월 주요국 증시 수익률 비교



주:08/31일~09/09일 수익률 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

9월 글로벌 스타일 지수 수익률 비교

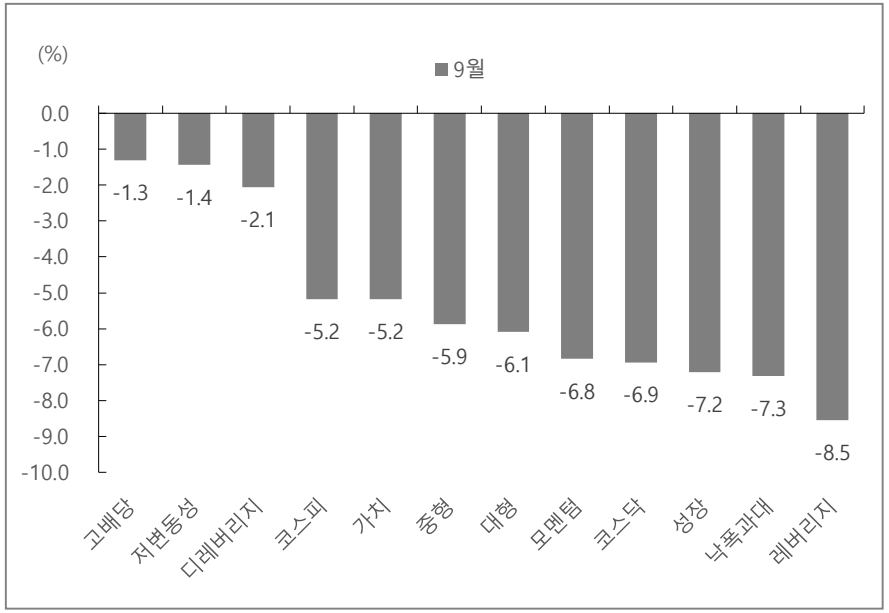


주:08/31일~09/09일 수익률 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

9월 국내 스타일 지수 동향

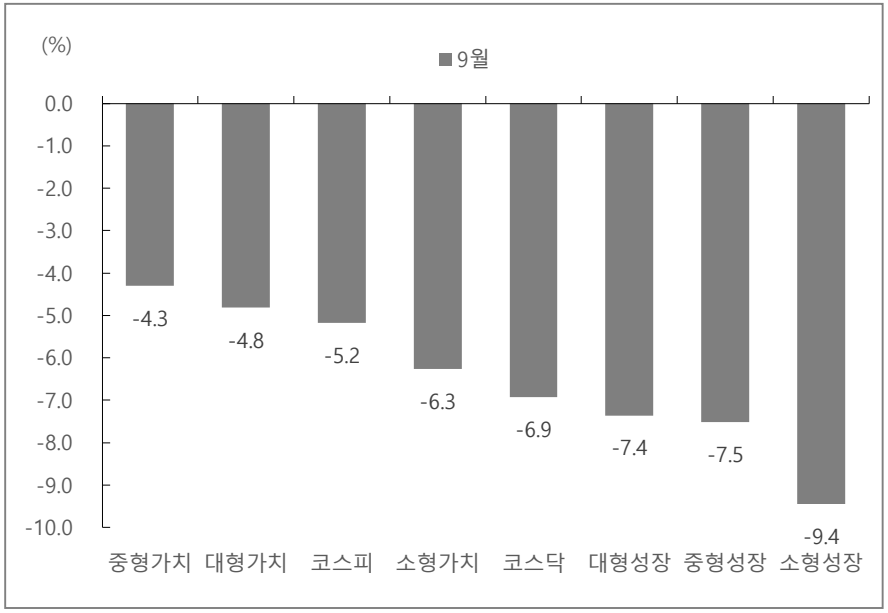
- 9월 현재 국내 스타일 지수 수익률은 주식시장이 조정을 기록한 가운데 고배당과(-1.3%) 저변동성과(-1.4%) 디레버리지(-2.1%) 스타일이 상대적 강세를 기록한 반면
- 레버리지(-8.5%), 낙폭과대와(-7.3%) 성장주가(-7.2%) 상대적으로 부진한 수익률을 기록했음
- 동기간 시가총액별 스타일 지수 수익률을 비교하면 중형가치와(-4.3%) 대형가치주가(-4.8%) 상대적으로 강세를 기록한 반면 소형성장(-9.4%) 중형성장주가(-7.5%) 상대적으로 부진한 수익률을 기록했음

9월 국내 스타일 지수 수익률 비교



주: 08/31일~09/09일 수익률 비교
자료: Quantiwise, 현대차증권

9월 시총별 스타일 지수 수익률 비교



주: 08/31일~09/09일 수익률 비교
자료: Quantiwise, 현대차증권

9월 금리 인하 시작,
국내 스타일 지수 전망은?

국내 스타일 지수, 벤치마크 및 구성 방법

스타일별 벤치마크 지수

스타일	벤치마크	구성방법
가치주	WMI500가치	Quantiwise가 제공하는 WMI 500 종목 중 Price to Book Ratio, Cash flow to Price Ratio, Sales to Price Ratio 기준 저평가 및 Dividend Yield 상위 종목으로 구성
성장주	WMI500성장	Quantiwise가 제공하는 WMI 500 종목 중 3yr Historical Earmomgs Growth, Sales Growth, Return on Equity X (1-Payout Ratio) 및 2yr Forward Sales Growth 상위 종목
대형주	WMI500대형	WMI500 종목 중 시가총액 상위 100개 종목으로 구성된 지수
중형주	WMI500중형	WMI500 종목 중 시가총액 상위 101위부터 300위 종목으로 구성된 지수
배당주	코스피200 고배당 지수	KOSPI 200 종목 중 배당 수익률 상위 종목으로 구성된 지수
저변동성	WISE 로우볼 지수	WISE 로우볼 지수는 KOSPI시장에 거래되고 있는 거래대금 상위 60% 보통주 중 낮은 가격변동성을 지닌 종목으로 구성한 지수
모멘텀	자제 생성 지수	WMI500 종목 중 최근 1개월 주가 수익률 상위 100개 종목으로 구성된 Winner 그룹의 (수익률 상위) 월간 100개 종목 평균 수익률로 산출한 지수. 매 월말 종가 기준으로 리발랜싱을 수행하여 익월 Winner 그룹의 100개 종목을 선별
낙폭과대	자제 생성 지수	WMI500 종목 중 최근 1개월 주가 수익률 하위 100개 종목으로 구성된 Loser 그룹의(수익률 하위) 월간 100개 종목 평균 수익률로 산출한 지수. 매 월말 종가 기준으로 리발랜싱을 수행하여 익월 Loser 그룹의 100개 종목을 선별

자료 : Quantisiwe, 현대차증권

2000년 이후 미국 금리 인하 시기는

- 2000년 이후 미 연방준비위원회는 2001년 1월, 2007년 9월과 2019년 7월말에 연방 금리 인하를 시작했음
- 2000년 이후 미 연준이 금리 인하를 시작한 배경은 물가 부담이 완화되며 경기 둔화 우려가 고조되기 시작했기 때문
- 2019년 7월말에 미 연준은 25bp baby step의 금리 인하를 단행했고 2001년 1월과 2007년 9월에는 각각 100bp와 50bp의 높은 수준으로 미 연방 금리를 인하했음

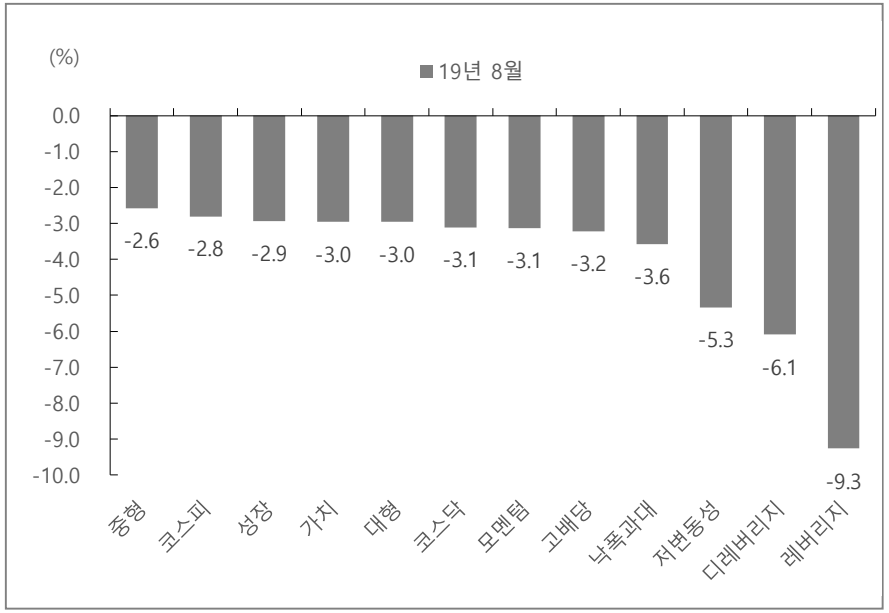
금리 인하 시기	
2001년1월	2000년말까지 6.5%였던 미국 연방금리를 2001년1월 첫 100bp 금리 인하를 시작으로 9.11을 거치며 2003년6월까지 30개월 동안 5.5%p의 연방금리를 인하했음
2007년9월	2007년 8월까지 5.00~5.25%였던 미 연방 금리를 2007년9월 FOMC에서 50bp 금리 인하를 시작으로 2008년12월까지 16개월 동안 5.0%p 금리 인하를 단행 미국 연준의 금리 인하 기간 동안 2008년 상반기는 베어스턴스, 하반기는 리먼브라더스가 파산하며 글로벌 금융위기가 발생했음
2019년8월	2019년 2.5%였던 기준금리를 2019년 7월말 FOMC에서 25bp 보험적 금리 인하를 시작해 10월까지 3개월 연속 75bp의 금리 인하 단행했음

자료 : 현대차증권

‘19년 금리 인하 시점 스타일 지수는?

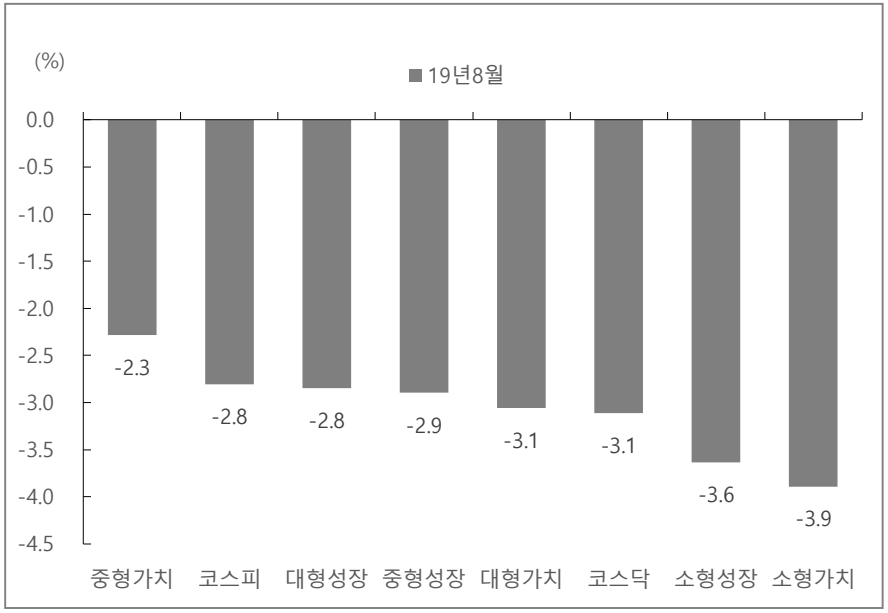
- 2019년 미 연준은 보험적 금리 인하로 8월부터 10월까지 3회 연속, 총 75bp의 금리 인하를 단행했음
- 2019년 미 연준이 금리 인하를 시작한 7월말 이후 1개월 국내 주요 스타일 지수 수익률을 비교하면 중형(-2.6%), 코스피와(-2.8%) 성장(-2.9%) 상대적으로 높은 수익률을 기록
- 반면, 레버리지(-9.3%), 디레버리지와(-6.1%) 저변동성(-5.3%) 스타일 상대적으로 부진한 수익률을 기록했음
- 시총별로는 중형가치와(-2.3%) 대형성장(-2.8%) 상대적으로 높은 수익률을 기록한 반면 소형가치와(-3.9%) 소형성장이(-3.6%) 상대적으로 부진한 수익률을 기록했음
- 2019년 8월 트럼프 미국과 중국 간의 무역분쟁이 심화되며 세계 경제 불확실성이 고조된 영향으로 금리 인하에도 불구 주식시장은 약세를 기록했음

2019년 8월 국내 주요 스타일 지수



자료: Quantiwise, 현대차증권

2019년 8월 국내 시총별 가치와 성장 수익률 비교

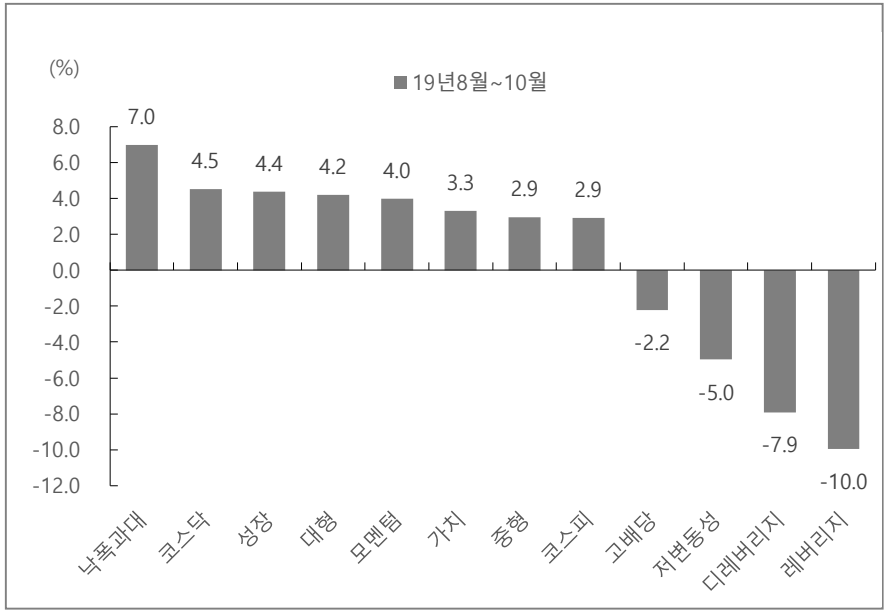


자료: Quantiwise, 현대차증권

2019년 금리 인하 기간 스타일 지수 수익률

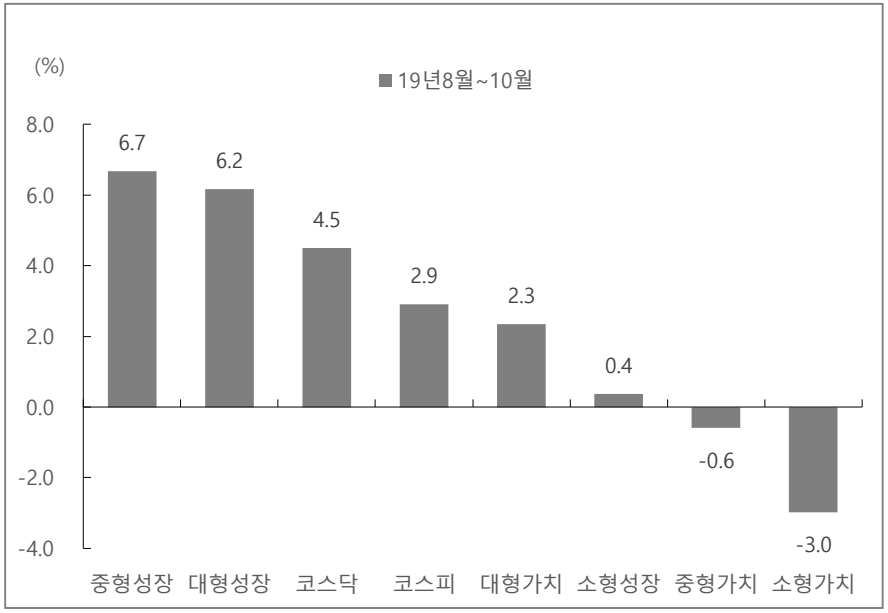
- 2019년 미 연준이 금리 인하를 단행했던 8월부터 10월까지 국내 주요 스타일 지수 수익률을 비교하면 낙폭과대(7.0%), 코스닥과(4.5%) 성장주가(4.4%) 상대적 강세를 기록한 반면 레버리지 (10.0%), 디레버리지(-7.9%), 저변동성(-5.0%) 스타일이 부진한 수익률을 기록했음
- 시총별로는 중형성장과(6.7%) 대형성장주가(6.2%) 상대적 강세를 기록한 반면 소형가치(-3.0%) 중형가치주가(-0.6%) 상대적으로 부진한 수익률을 기록
- 2019년 미 연준의 보험성 금리 인하 기간 동안 주식시장이 반등과 더불어 금리 인하 기대로 가치주 대비 성장주가 강세를 기록한 것으로 해석됨

2019년 8~10월 국내 주요 스타일 지수



주: 2019년 7월31일부터 10월31일까지 수익률 비교
자료: Quantiwise, 현대차증권

2019년 8~10월 국내 시총별 가치와 성장 수익률 비교

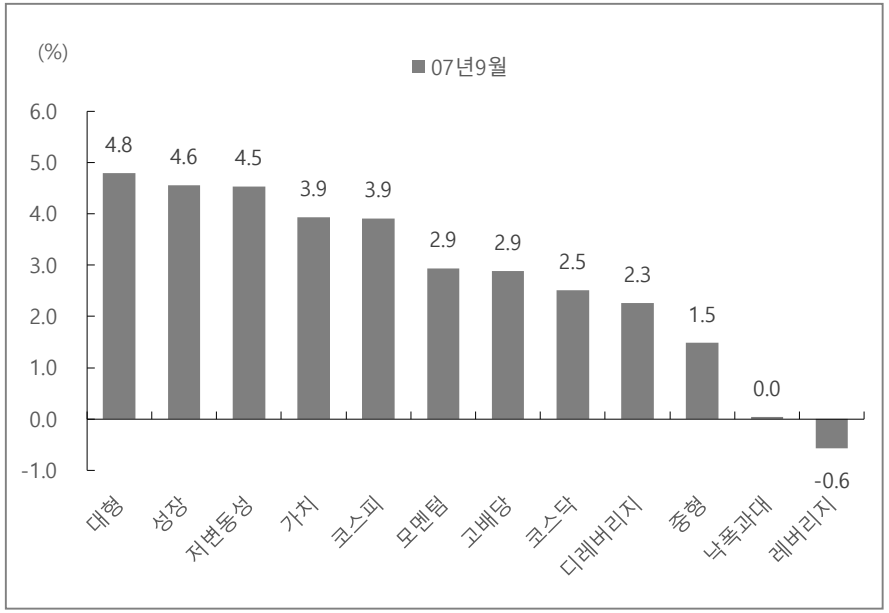


주: 2019년 7월31일부터 10월31일까지 수익률 비교
자료: Quantiwise, 현대차증권

‘07년 금리 인하 시점, 스타일 지수는?

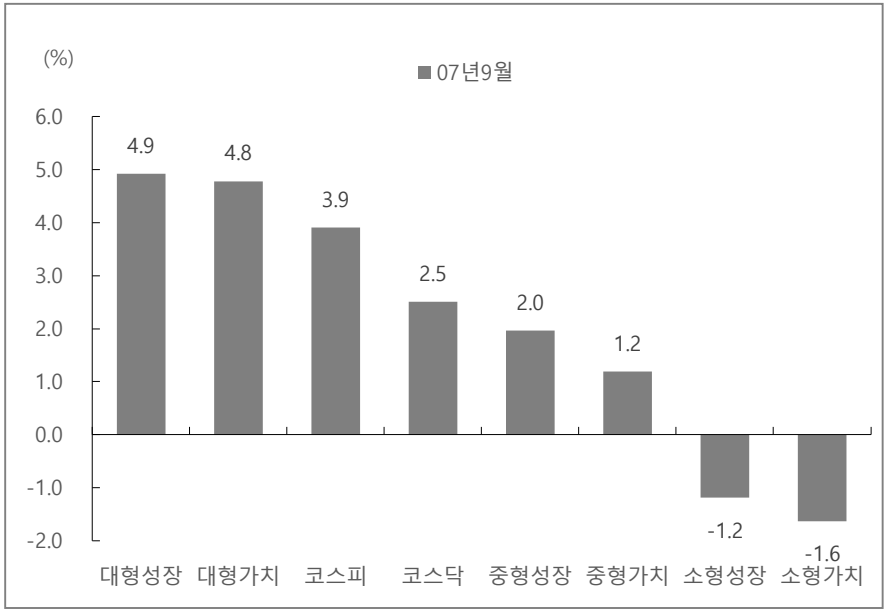
- 2007년 9월 FOMC에서 미 연준은 서브프라임 모기지 위기와 경기 침체를 위험을 방지하기 위해 50bp의 금리 인하를 단행했음
- 9월 국내증시는 미국발 서브프라임 우려에도 불구하고 수출 주도의 한국 경제 성장과 기업 실적 개선 더불어 미 연준의 금리 인하 효과로 주식시장은 강세를 기록했음
- 2007년 미 연준의 첫 금리 인하 시점 국내 주요 스타일 지수 수익률을 비교하면 대형(4.8%), 성장(4.6%), 저변동성(4.5%) 스타일이 상대적으로 높은 수익률을 기록한 반면 레버리지(-0.6%), 낙폭과대(0.0%), 중형주가(1.5%) 상대적으로 부진한 수익률을 기록
- 시총별로는 대형성장과(4.9%) 대형가치(4.8%) 순으로 강세를 기록해 대형주 강세가 뚜렷한 반면 소형가치와(-1.6%) 소형성장주(-1.2%) 수익률이 상대적으로 부진했음

2007년 9월 국내 주요 스타일 지수



자료: Quantiwise, 현대차증권

2007년 9월 국내 시총별 가치와 성장 수익률 비교

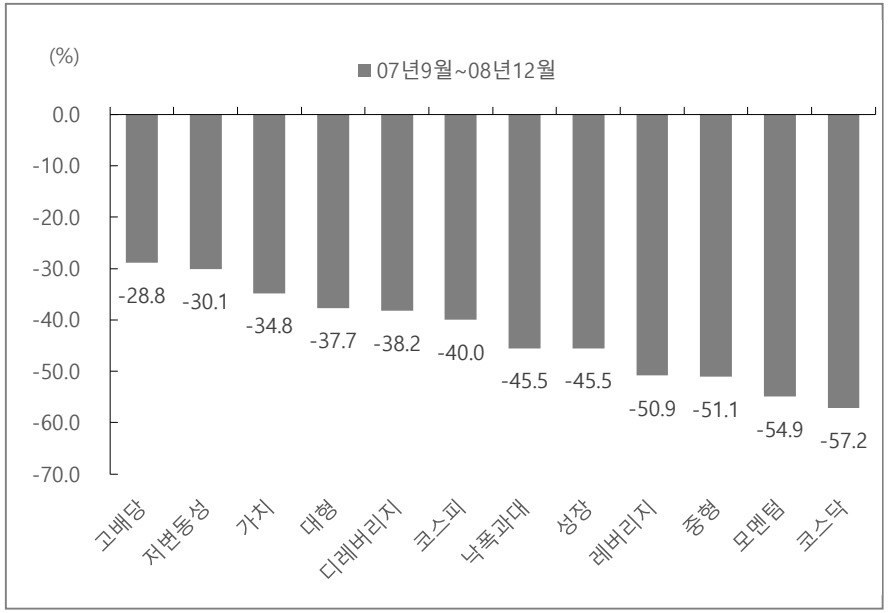


자료: Quantiwise, 현대차증권

‘07년 이후 금리 인하 기간, 스타일 지수는?

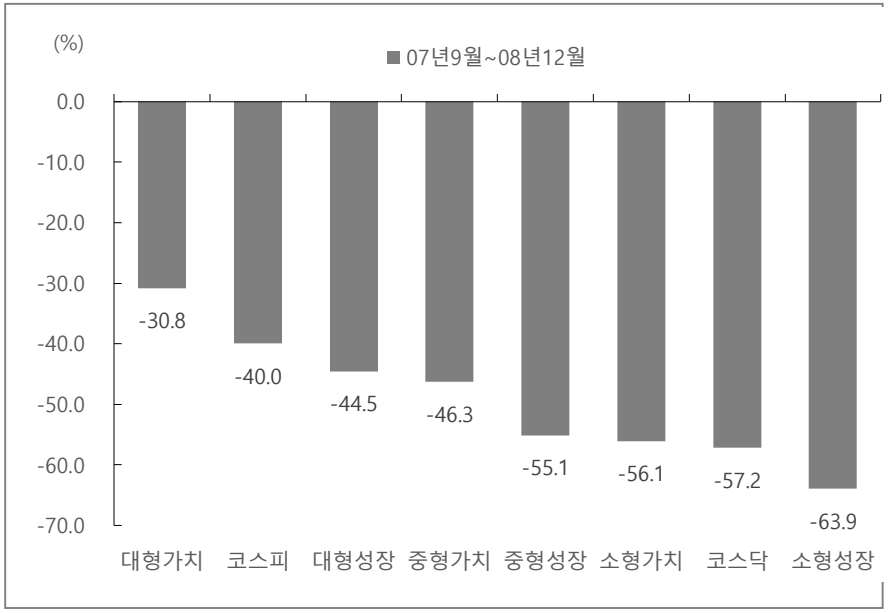
- 2007년 9월 서브프라임 사태 및 경기둔화 우려로 시작된 미 연준의 금리 인하는 2008년 하반기 미국에 글로벌 Top 투자은행인 리먼브라더스가 파산하며 글로벌 금융위기로 확대됨
- 2008년12월 미 연준은 1.0%였던 기준금리를 0.75% 인하 단행하여 미 연방금리는 0.0%~0.25%로 제로 금리까지 인하를 단행했음
- 2008년 4분기 글로벌 금융위기가 발생하여 미 연준이 금리를 인하했던 2007년9월부터 2008년12월까지 주식시장은 큰 폭의 조정을 기록
- 이 기간 국내 주요 스타일 지수의 수익률을 비교하면 고배당과(-28.8%) 저변동성과(-30.8%) 가치주가(-34.8%) 상대적 강세를 반면 코스닥(-57.2%), 모멘텀과(-54.9%) 중형주가(-51.1%) 상대적으로 약세를 기록했음
- 시가총액별로는 대형가치와(-30.8%), 대형성장주가(-40.0%) 상대적 강세를 반면에 소형성장(-63.9%) 소형가치(-56.1%) 상대적으로 부진했음

‘07년9월~’08년12월 동안 국내 주요 스타일 지수 수익률 비교



주: 2007년 8월31일부터 2008년 12월31일까지 수익률 비교
자료: Quantiwise, 현대차증권

2007년 9월 국내 시총별 가치와 성장 수익률 비교

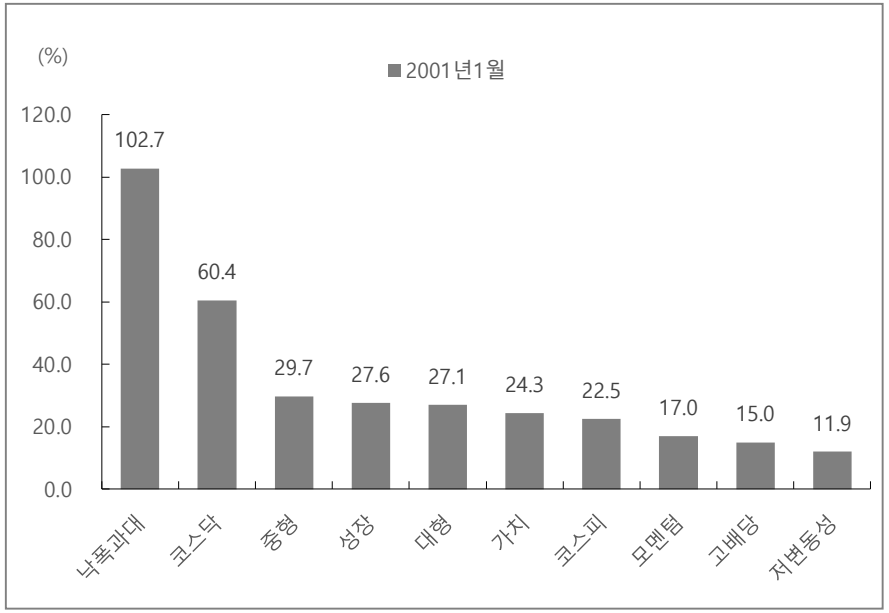


주: 2007년 8월31일부터 2008년 12월31일까지 수익률 비교
자료: Quantiwise, 현대차증권

‘01년 1월, 금리 인하 시점 스타일 지수는?

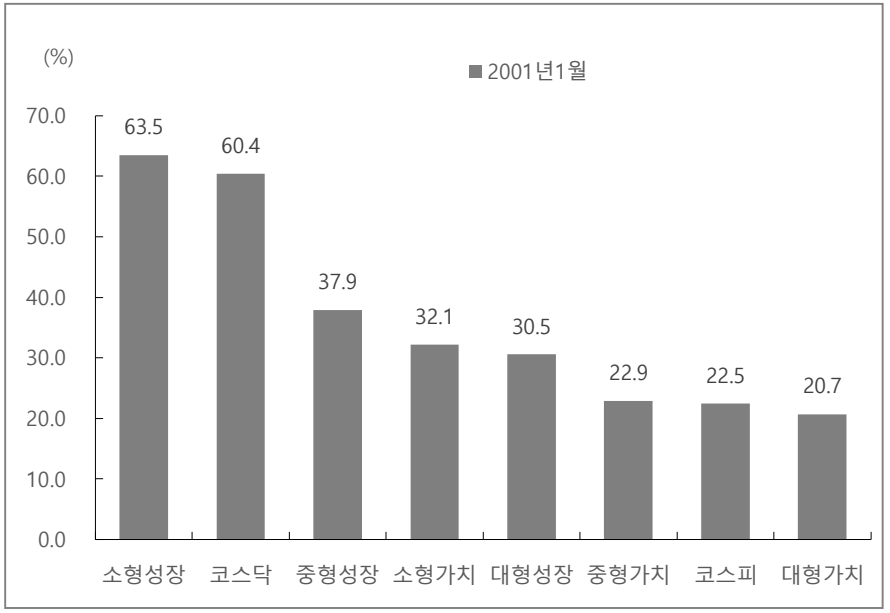
- 2001년 1월 FOMC에서 미 연준은 닷컴 버블 붕괴 이후 기술주 급락과 경기둔화 우려로 연방금리를 6.5%에서 5.5%로 1.0%p 인하를 단행했음
- 2000년 한해 동안 큰 폭의 조정을 기록했던 국내증시도 2001년에는 1월 미 연준의 공격적인 금리 인하 효과 및 낙폭과대에 따른 반발 매수로 큰 폭으로 반등을 기록했음
- 국내 주요 스타일 지수 수익률을 비교하면 낙폭과대(102.7%), 코스닥과(60.4%) 중형주가(29.7%) 상대적으로 강세를 기록했고 반면 저변동성(11.9%), 고배당과(15.0%) 모멘텀(15.0%) 스타일이 상대적으로 부진
- 2001년 1월 시총별 수익률은 소형성장과(63.5%) 중형성장주가(60.4%) 상대적으로 강세를 기록했고 반면 대형가치주와(20.7%) 중형가치주(22.9%) 상대적으로 부진했음

2001년1월 국내 주요 스타일 지수 수익률 비교



자료: Quantiwise, 현대차증권

2001년1월 국내 시총별 가치와 성장 수익률 비교

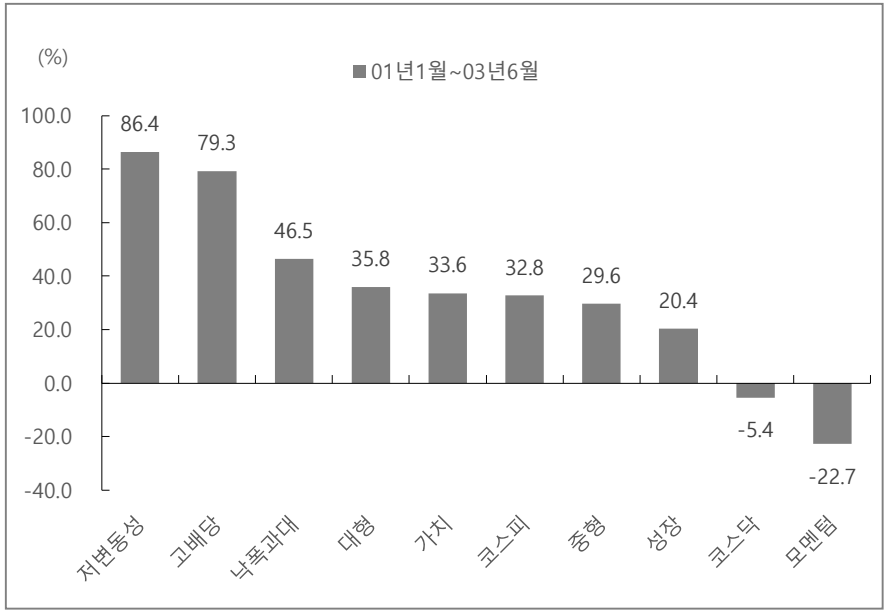


자료: Quantiwise, 현대차증권

2001년 이후 금리 인하 기간, 스타일 지수는?

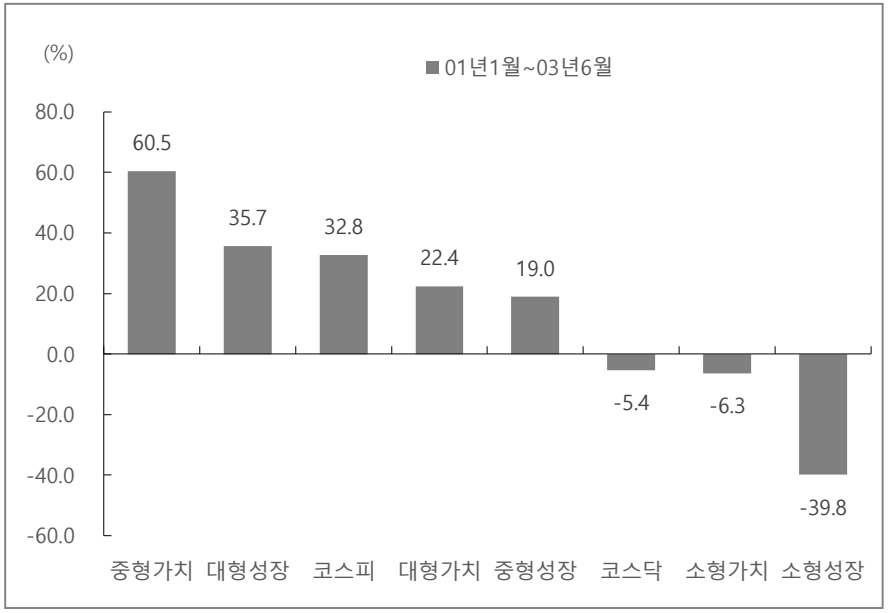
- 2001년1월부터 2003년6월까지 미 연방준비이사회는 경제 불확실성 및 경기 침체에 대응하기 위해 기준금리를 6.5%에서 1.0%까지 5.5%p 금리 인하를 단행했음
- 미 연준의 금리 인하 기간 동안 코스피와 시장은 32.8% 상승했으나 코스닥 시장은 오히려 5.4% 하락했음
- 국내 주요 스타일 지수 수익률을 비교하면 저변동성(86.4%), 고배당과(79.3%) 낙폭과대(46.5%) 스타일이 상대적 강세를 기록한 반면 모멘텀과(-22.7%) 코스닥(-5.4%) 성장주가(20.4%) 상대적으로 부진했음
- 시가총액별로는 중형가치(60.5%), 대형성장주가(35.7%) 상대적 강세를 기록했고 반면 소형성장과(-39.8%) 소형가치주가(-6.3%) 상대적으로 부진했음

'01년1월~03년6월까지 국내 주요 스타일 지수 수익률 비교



주: 2000년 12월31일부터 2003년 6월30일까지 수익률 비교
자료: Quantiwise, 현대차증권

'01년1월~03년6월 국내 시총별 가치와 성장 수익률 비교



주: 2000년 12월31일부터 2003년 6월30일까지 수익률 비교
자료: Quantiwise, 현대차증권

금리 인하 시작 시점 스타일 지수 수익률 순위는?

- 과거 미 연준이 금리 인하를 시작했던 시점 국내 주요 스타일 지수 순위를 비교하면 대형주와 코스닥 시장도 강세를 기록한 경우가 많았고 시가총액별로는 대형성장주가 강세를 기록한 빈도가 높았으나 소형성장주와 중형성장주가 상대적으로 부진한 경우가 많았음
- 9월 이후 국내 주식시장의 조정이 지속되며 저변동성과 고배당 스타일이 강세를 기록하고 있으나 9월 FOMC를 시작으로 금리 인하가 시작되면 코스닥 시장과 대형 성장주의 강세를 기대할 수 있다 판단됨

과거 금리 인하 시작 시점 시가총액별 수익률 순위 및 종합순위

종합순위	스타일	'19년8월	'07년9월	'01년1월
1	코스닥	5	4	2
2	대형성장	6	1	5
3	중형가치	1	6	6
4	코스피	3	3	7
5	소형가치	2	8	4
6	대형가치	4	2	8
7	중형성장	7	5	3
8	소형성장	8	7	1

자료 : Quantiwise, 현대차증권

과거 금리 인하 시작 시점 국내 주요 스타일 수익률 순위 및 종합순위

종합순위	스타일	'19년8월	'07년9월	'01년1월
1	대형	5	1	5
2	코스닥	6	8	2
3	코스피	2	5	7
4	성장	3	2	4
5	저변동성	10	3	10
6	가치	4	4	6
7	중형	1	10	3
8	낙폭과대	9	11	1
9	모멘텀	7	6	8
10	고배당	8	7	9
11	디레버리지	11	9	N/A
12	레버리지	12	12	N/A

자료 : Quantiwise, 현대차증권

Appendix

코스닥 시총 상위 10개 종목

- 9/9일 기준 연초 이후 코스피는 4.5% 하락했고 코스닥 시장은 17.6% 하락했음
- 코스닥 시장 중 시가총액 상위 10개 종목을 선별한 결과, 연초 이후 알테오젠(209.1%), 엔켐(105.0%), HLB가(78.3%) 양호한 수익률 기록

코스닥 시총 상위 10개

No.	기업명	업종명	시가총액 (억원)	P/E (Fwd.12M)	P/B (Fwd.12M)	수익률(%)	
						9월	연초 대비
1	알테오젠	건강관리	161,837	662.7	94.38	-4.5	209.1
2	에코프로비엠	2차전지	148,267	121.7	9.91	-9.9	-47.4
3	HLB	건강관리	118,320	N/A	N/A	0.7	78.3
4	에코프로	화학	100,120	N/A	N/A	-12.1	-41.9
5	클래시스	건강관리	34,944	28.1	7.58	8.5	44.6
6	엔켐	2차전지	33,883	N/A	N/A	-14.9	105.0
7	리가켐바이오	건강관리	31,960	173.9	6.83	-9.5	34.5
8	삼천당제약	건강관리	31,433	N/A	N/A	-15.2	73.4
9	휴젤	건강관리	31,258	21.8	2.95	-9.0	66.0
10	셀트리온제약	건강관리	28,080	N/A	N/A	-2.2	-26.8

주1: 9월 9일 기준 시가총액, P/E, P/B
주2: 9월 수익률은 8월 31일 종가 대비 9월 9일 수정주가 수익률
자료: Quantiwise, 현대차증권

대형 성장 시총 상위 10 종목

- 9/9일 기준 연초 이후 코스피는 4.5% 하락했고 대형 성장주 지수는 -14.6% 수익률을 기록 중
- 대형성장주 종목 중 시가총액 상위 10개 종목을 선별한 결과, 연초 이후 알테오젠(209.1%), 크래프톤(69.4%), 삼성바이오로직스(27.0%) 순으로 높은 수익률을 기록

대형성장 시총 상위 10개

No.	기업명	업종명	시가총액 (조원)	P/E (Fwd.12M)	P/B (Fwd.12M)	수익률(%)	
						9월	연초 대비
1	SK하이닉스	반도체	114.3	4.7	1.21	-9.6	11.0
2	LG에너지솔루션	2차전지	93.5	58.8	4.15	3.0	-6.5
3	삼성바이오로직스	건강관리	68.7	58.1	5.82	-1.5	27.0
4	셀트리온	건강관리	41.7	36.7	2.18	-5.4	-4.7
5	NAVER	소프트웨어	24.9	15.5	0.91	-8.3	-30.8
6	삼성SDI	2차전지	23.7	14.7	1.09	-2.8	-27.1
7	알테오젠	건강관리	16.2	662.7	94.38	-4.5	209.1
8	포스코퓨처엠	2차전지	16.0	102.5	6.28	-4.0	-42.6
9	크래프톤	소프트웨어	15.7	15.0	2.02	0.3	69.4
10	에코프로비엠	2차전지	14.8	121.7	9.91	-9.9	-47.4

주1: 9월 9일 기준 시가총액, P/E, P/B
주2: 9월 수익률은 8월 31일 종가 대비 9월 9일 수정주가 수익률
자료: Quantiwise, 현대차증권

TV토론, 증시 영향은 제한적

Analyst 여태경
02) 6106-2750
Tk.yeo@hmsec.com

RA 장문영
02) 3787-2069
ansdud@hmsec.com

미국 대선 TV 토론 후 지지율 사례

- 2016년 힐러리 클린턴과 도널드 트럼프 후보가 가진 두번의 TV토론 후 평가는 힐러리 클린턴이 잘했다는 평가를 받았지만 9월 26일 1차 TV토론 직후만 힐러리 클린턴의 지지율이 소폭 상승했고, 10월 10일 2차 TV토론 직후에는 오히려 트럼프의 지지율이 소폭 상승함
- 2020년 조 바이든과 도널드 트럼프가 대결한 두번의 TV토론 역시 바이든이 호평을 받았지만 9월 29일 1차 TV토론 직후에는 바이든 후보의 지지율이 상승한 반면, 10월 22일 2차 TV토론 직후에는 트럼프 후보의 지지율이 상승하는 동일한 상황이 연출됨
- 결국, 미국 대선 TV토론은 1차 토론의 경우 단기간 지지율에 변동을 주는 요인으로 작용하지만, 선거일에 근접한 2차 토론은 지지층이 집결해 지지율에 대한 효과는 낮은 모습

9월 10일 TV 토론은 카멀라 해리스에게 중요

- 2016년 트럼프 vs 힐러리 TV토론 평가는 2차례 모두 힐러리가 승리한 것으로 나타났지만, 트럼프가 공격했던 힐러리의 이메일 스캔들이 대선 끝까지 부정적으로 작용했고, 힐러리의 건강 문제를 해소하지 못했다는 점은 2016년 힐러리의 대선 패배에 주요 요인으로 작용
- 2020년 대선에서는 COVID-19 방역 실패로 인해 바이든의 지지율이 트럼프의 지지율을 6~10% 격차를 유지한만큼 TV토론의 영향이 크지 않았음
- 이번 TV토론이 트럼프보다는 카멀라 해리스 입장에서는 중요함. 일반적으로 대선이 있는 해 6월 초까지 각 진영의 후보가 확정되고, 본격적인 대선 레이스를 시작하지만 카멀라 해리스의 경우 바이든의 1차 TV토론 이후 사퇴가 이뤄졌고, 7월 말부터 대선 레이스를 시작했음
- 흑인과 아시아계를 아우를 수 있는 차별성을 보유하고 있지만, 여전히 50%이상의 부정적인 평가를 받고 있는 바이든 정부의 부통령으로서 현 정부의 국정 운영 방향과 차별화할 수 있는 정책 공약이 부재한 점이 약점
- 이번 TV토론에서 트럼프는 크게 잃을 것이 없는 반면, 해리스는 트럼프의 네거티브 공격을 유연하게 잘 방어해야 함과 동시에 바이든 정부와의 차별성 어필에 성공해야만 하는 상황

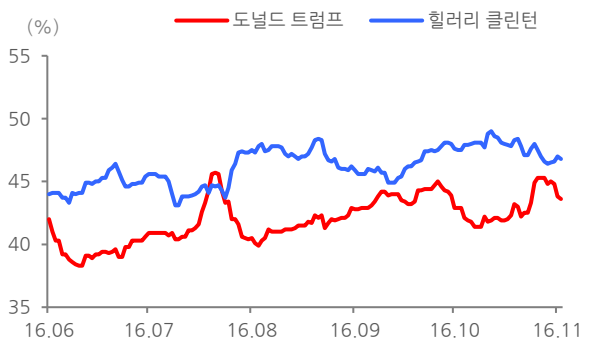
TV 토론과 대선 지지율이 미국/중국 증시에 줄 영향은 제한적

- 미국 언론을 통해 나타난 트럼프와 해리스의 정책은 1)정부지출, 2)조세에서의 법인세와 개인소득세, 3)IRA를 포함한 환경 및 에너지 정책 승계 여부, 4)이민정책 규제 강화와 완화, 5)사회복지에서의 메디케어 축소와 감소, 6)외교/안보에서 동맹국과 관계에서 차이가 존재
- 하지만, 2016년, 2020년 대선에서 지지율보다 선거인단 확보가 당선에 중요했고, 과거 대선 준비 기간에도 지지율과 지수와의 연관성도 낮았던 만큼, 지지율 격차가 크지 않은 두 후보들의 정책이 올해 대선 결과 발표 전까지 증시에 큰 영향을 주기는 어려울 전망
- 두 후보 모두 대중 관세의 필요성, 외교에서의 중국 견제 지속에 대해 동의하는 만큼 미·중 관계 개선에 따른 중국 증시에 대한 투자심리 개선 기대감도 부재

정리 및 결론

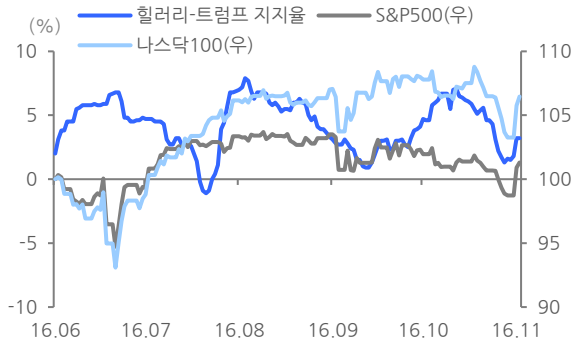
- 미국 대선이 4년만에 이뤄지는 중요한 정치 이벤트이긴 하지만, 여전히 대선 결과를 예측하기 어려운 만큼 TV토론과 같은 정치 이벤트가 이벤트로 국한되고 증시에 주는 영향은 제한적일 가능성이 높다고 판단

<그림1> 2016년 트럼프 vs 힐러리 지지율 추이



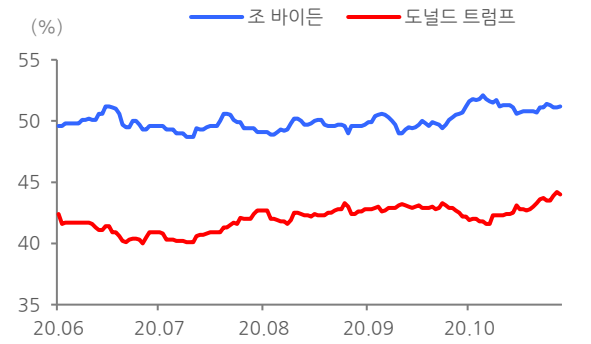
자료: Bloomberg, RCP, 현대차증권

<그림2> 2016년 대선 후보 지지율과 주요 지수 추이



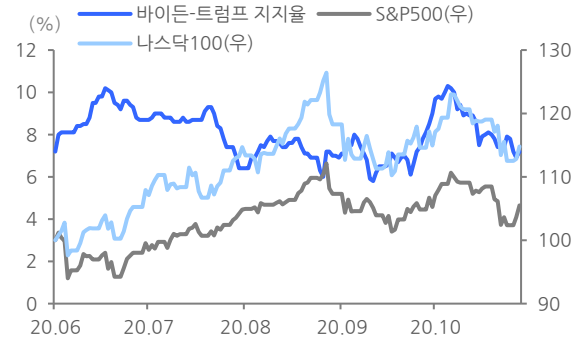
자료: Bloomberg, RCP, 현대차증권

<그림3> 2020년 바이든 vs 트럼프 지지율 추이



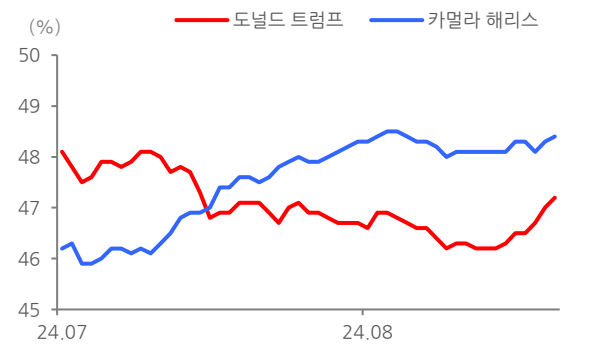
자료: Bloomberg, RCP, 현대차증권

<그림4> 2020년 대선 후보 지지율과 주요 지수 추이



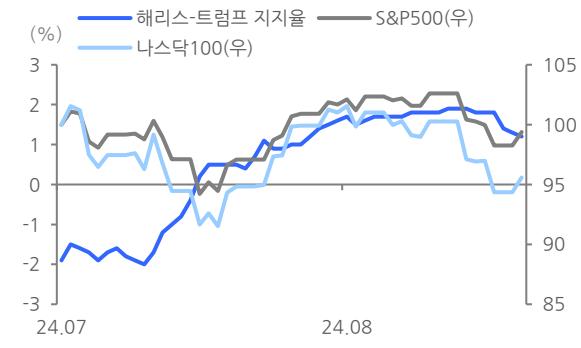
자료: Bloomberg, RCP, 현대차증권

<그림5> 2024년 트럼프 vs 해리스 지지율 추이



자료: Bloomberg, RCP, 현대차증권

<그림6> 2024년 대선 후보 지지율과 주요 지수 추이



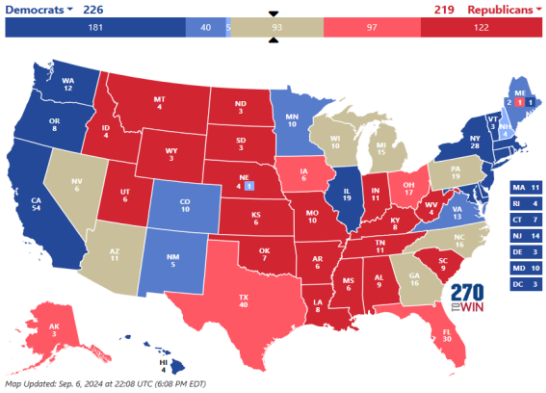
자료: Bloomberg, RCP, 현대차증권

<그림7> 9월 초 해리스와 트럼프 지지율 조사 비교

FIELD DATES	SAMPLE	POLLSTER	RESULTS	TOPLINE
Sep 4–10	1,000 LV	ActiVote	51.2% Harris 48.8% Trump	+2 Harris
Sep 7–9	10,607 LV	Morning Consult	49.0% Harris 46.0% Trump	+3 Harris
Sep 7–9	1,623 RV	Big Village	47.5% Harris 43.2% Trump	+4 Harris
Sep 4–7	1,695 RV	Siena College Poll/N...	48.0% Trump 46.0% Harris	+2 Trump
Sep 5–6	2,358 RV	HarrisX/Harris Poll/...	50.0% Trump 50.0% Harris	TIE

자료: The HILL, 현대차증권

<그림8> 9월 6일 기준 선거인단 확보 현황



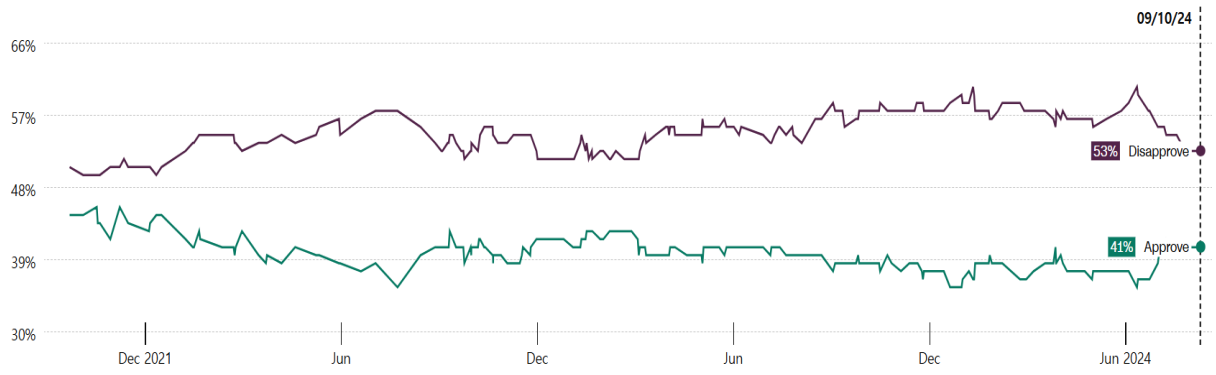
자료: 270TOWIN, 현대차증권

<표1> 2024년 도널드 트럼프와 카멀라 해리스의 정책 비교

	도널드 트럼프	카멀라 해리스
슬로건	Make America Great Again	New Way Forward
기조	감세, 규제 완화, 정부지출 감소	증세, 정부지출 확대
투자		바이든의 초당적 인프라법에 따라 할당된 예산 규모 집행
무역	- 글로벌 공급망에서 중국 배제; 중국 최혜국대우(MFN) 취소, 중국 관세 60%로 인상 - 모든 수입품에 대해 10% 최저 관세	- 대중 관세 유지
조세	- 법인세 21% → 15~20% 인하 - 개인소득세 감세 - 소득제한 없이 세액 공제 (자녀 1명 당 최대 $5,000)	- 법인세 21% → 28% 인상 - 대기업 최저세율 15 → 21% 인상 - 개인소득세 최고 37% → 39.6% 인상 - 중산층 자녀 세액 공제 (자녀 1인 당 최대 $3,600) - 생애 최초 주택 구매자 세제 혜택 및 $25,000 지원
금융	- 금융 규제 완화; 은행의 유동성 규제안인 바젤 III 최종안 시행 유보 등 - 에너지 비용 절감을 통한 가상 화폐 채굴 장려, 비트코인을 미국의 비축 자산으로 지정 등 가상 화폐에 친화적	- 바이든 대비 가상 화폐에 우호적이나, 규제의 필요성 인정
환경 및 에너지	<u>그린 뉴딜 정책 중단</u> - IRA 생산 인센티브 축소, 전기차 보조금 축소/폐지 - 파리기후협약 재탈퇴 - 석유 관련 환경규제 철폐 - 원자력 에너지 생산 장려	<u>바이든 정부의 IRA 할당 예산 집행</u> - IRA 전치가 보조금 유지, 내연기관차 규제 지속 - 에너지 전환 가속화 - 석유 시추 관련 환경규제 강화
이민	- 불법 이민자 중심 규제 강화	- 이민 절차 간소화 (6년 → 6개월 단축) - 국경 보안 인력 1,500명 추가 배치를 통한 불법 이민 단속
사회복지	- 보건: 오바마케어 폐지, 메디케어 축소, 필수 의약품 자체 생산 (中의존도 ↓), 대형 제약사의 해외 판매가 인상과 국내 판매가 인하	- 보건: 메티케어 약가 협상 가속, 의료 부채 탕감, 처방약 본인 부담금 $2,000 제한을 고령자 → 전 인구 대상 확대
외교/안보	- 중국 견제 - 동맹국 방위비 인상	- 중국 견제 - 동맹국 협력
기타	1) CHIPS 보조금 유지 2) 연방정부 차원의 낙태금지 반대	1) CHIPS 보조금 확대 2) 낙태권 보장

자료: 언론보도 정리, 현대차증권

<그림9> 바이든 정부에 대한 평가: 41% 긍정적, 53% 부정적



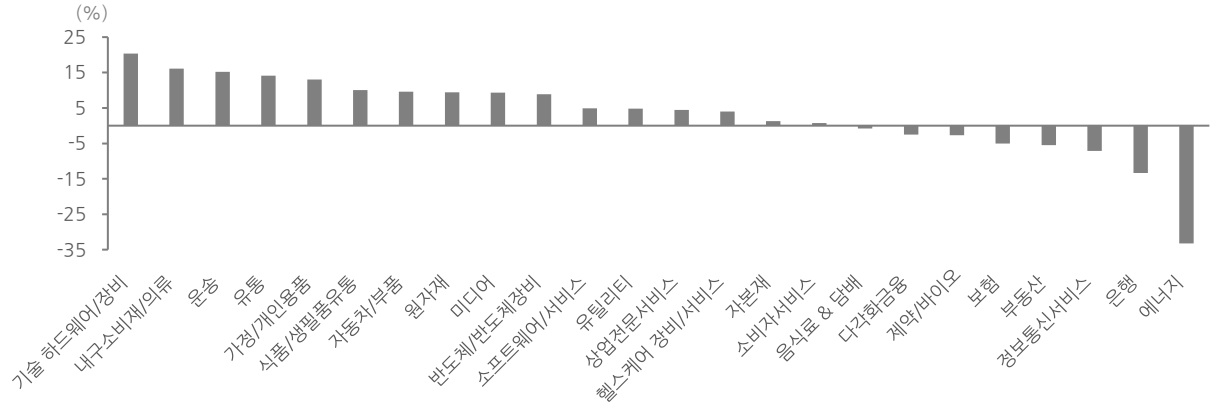
자료: CNN, 현대차증권

<표2> 조 바이든(2020년 대선 공약)과 카멀라 해리스(2024년)의 정책 비교

	조 바이든(2020년)	카멀라 해리스(2024년)
슬로건	Build Back Better	New Way Forward
기조	정부-민간 균형 및 견제, 증세를 통한 재정건전성 확보	증세, 정부지출 확대
투자	4년간 $2조 규모 인프라 투자 (그린 뉴딜에 집중한 친환경 인프라 중심)	바이든의 초당적 인프라법에 따라 할당된 예산 규모 집행
무역	<u>온건한 자유무역주의</u> - TPP 재가입, TTIP(범대서양 무역 투자 동반자 협정) 협상 재개	- 대중 관세 유지
조세	- 법인세율 21% → 28% - 개인소득세 최고 39.6%으로 인상	- 법인세 21% → 28% 인상 - 대기업 최저세율 15 → 21% 인상 - 개인소득세 최고 37% → 39.6% 인상 - 중산층 자녀 세액 공제 (자녀 1인 당 최대 $3,600) - 생애 최초 주택 구매자 세제 혜택 및 $25,000 지원
금융	- '도드-프랭크법' 강화	- 바이든 대비 가상 화폐에 우호적이나, 규제의 필요성 인정
환경 및 에너지	<u>그린 뉴딜 트렌드 강조</u> - 파리기후협약 재가입 - 신재생에너지 인프라 투자 확대 (태양광 패널, 풍력발전 터빈 설치 등) - 50만대 전기차 충전소 건설 - 친환경 자동차 소유주 및 생산기업에 대한 인센티브 지원	<u>바이든 정부의 IRA 할당 예산 집행</u> - IRA 전치가 보조금 유지, 내연기관차 규제 지속 - 에너지 전환 가속화 - 석유 시추 관련 환경규제 강화
이민	- 멕시코 장벽 설치 중단 - 불법 이민자 시민권 취득 허용 - 난민 수용 상한 확대 (연 125,000명) - 합법 이민자 취업비자 확대	- 이민 절차 간소화 (6년 → 6개월 단축) - 국경 보안 인력 1,500명 추가 배치를 통한 불법 이민 단속
사회복지	- 최저임금: 시간당 $15로 인상 - 보건: 바이든케어(오바마케어 부활 및 확대), 메디케어 대상자 65세 → 60세 확대, 의료 인프라 투자	- 보건: 메티케어 약가 협상 가속, 의료 부채 탕감, 처방약 본인 부담금 $2,000 제한을 고령자 → 전 인구 대상으로 확대
외교/안보	- 동맹국 방위비 유지	- 중국 견제 - 동맹국 협력
기타	1) 빅테크 기업에 대한 규제에 대해 일부 찬성 (M&A로 인한 시장 경쟁 제한 언급) 2) Section 230 폐지를 통한 인터넷/플랫폼 기업의 면책조항 축소 3) 망 중립성 원칙 및 FCC(미 연방통신위원회) 감독 권한 부활 4) 총기 구매 및 소지에 대한 규제	1) CHIPS 보조금 확대 2) 낙태권 보장

자료: 언론보도 정리, 현대차증권

<그림10> 2020년 대선 준비 기간인 6/7 ~ 11/2 S&P500 주요 섹터 수익률 비교

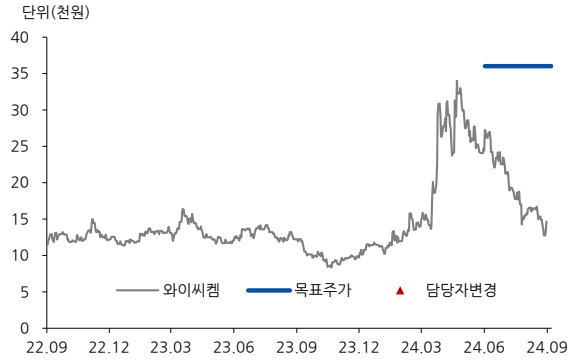


자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.06.12	BUY	36,000	-46.65	-24.72
2024.09.11	BUY	36,000		

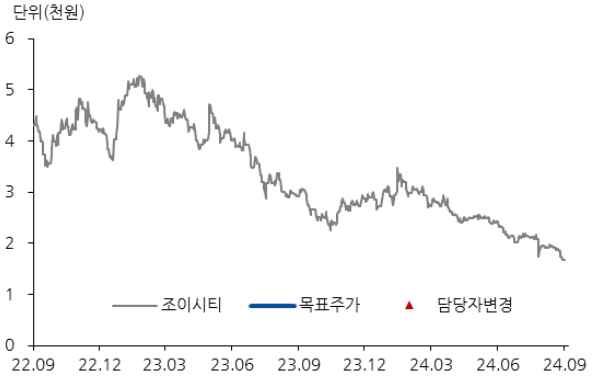
▶ 최근 2년간 와이씨켐 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.09.11	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 조이시티 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 (2023.07.01~2024.06.30)

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.