Morning Meeting Notes

2023-01-16

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

삼성전자(BUY/78,000) 감산 가능성은 주가에 반영중
고려아연(BUY/700,000) 4분기, 기대 부합하는 실적 예상
풍산(BUY/45,000) 4Q22, 견조한 실적 예상
현대오토에버(BUY/160,000) 화려한 성장률에 5% 마진 회복 임박
[채권] 국내 통화정책 전망 - 조기 금리인상 종료 가능성

New Issue

뉴욕증시, 금주 기업 실적, 연준 발언 주목...비트코인 강보합
뉴욕채권, 미 국채가 하락...연휴 앞두고 경제지표까지 개선
국제유가, 중국 석유 수요 증가 예상 등에 유가 상승

New Publication

[통신 산업] 2023년 산업 전망-Any Call에서 Any Content로!(2023-01-09)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 1분기 퀀트/글로벌 ETF 전략 - 개와 늑대의 시간(2023-01-06)
[2차전지/태양광] 2023년 2차전지/태양광 산업 전망-Korean Invasion!(2022-12-06)
[자동차/모빌리티] 2023년 산업 전망-신호와 소음(2022-11-28)

Rating, Target Price Changes

고려아연	BUY	800,000 원	▷	BUY	700,000 원 (2023-01-16)
풍산	BUY	38,000 원	▷	BUY	45,000 원 (2023-01-16)
이마트	BUY	110,000 원	▷	M.PERFORM	110,000 원 (2023-01-11)
카카오게임즈	BUY	80,000 원	▷	BUY	58,000 원 (2023-01-10)
크래프톤	BUY	300,000 원	▷	BUY	224,000 원 (2023-01-09)
스카이라이프	신규편입	-	▷	BUY	13,000 원 (2023-01-09)
호텔신라	BUY	90,000 원	▷	BUY	110,000 원 (2023-01-06)
코리안리	BUY	12,000 원	▷	BUY	10,000 원 (2023-01-03)
알테오젠	BUY	71,000 원	▷	BUY	75,000 원 (2023-01-02)
카카오뱅크	신규편입	-	▷	M.PERFORM	27,000 원 (2022-12-14)
아난티	신규편입	-	▷	BUY	15,000 원 (2022-12-13)
SK하이닉스	BUY	123,000 원	▷	BUY	105,000 원 (2022-12-12)
코스메카코리아	BUY	7,500 원	▷	BUY	13,000 원 (2022-12-08)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	84,833
POSCO홀딩스	62,944
현대차	30,063
SK하이닉스	22,319
한국항공우주	21,362

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
POSCO홀딩스	31,788
삼성전자	26,324
KODEX 레버리지	25,240
기아	23,998
신한지주	18,556

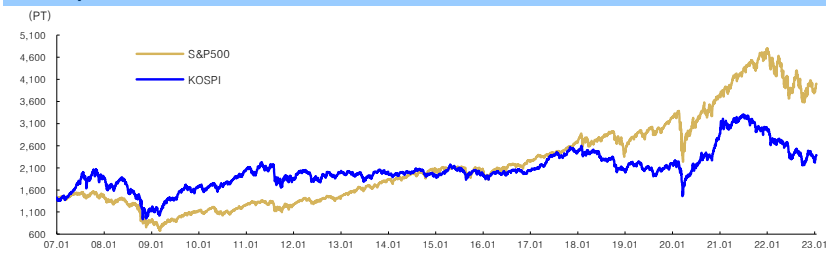
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
KODEX 200선물인버스2X	-27,727
SK텔레콤	-10,297
JYP Ent.	-9,611
포스코케미칼	-8,696
엘앤에프	-8,408

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
KODEX 200선물인버스2X	-53,356
SK하이닉스	-21,419
호텔신라	-19,989
KODEX 인버스	-15,949
한화솔루션	-15,586

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,386.09	+0.89	+1.10
대형주	2,367.12	+0.99	+1.49
중형주	2,679.51	+0.40	-0.39
소형주	2,170.64	+0.40	-1.13
KOSDAQ	711.82	+0.14	-0.78

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-7,774	5,715	2,127
누적순매수(D-20)	-39,803	24,687	12,337

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	121,134.5	130,245.5	114,319.1

업종별 지수	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
건설	78.83	+0.57	+1.65
금융	372.89	+1.91	+3.18
운수장비	1,828.09	+1.71	+2.19
유통	341.84	+0.91	-0.84
음식료	3,676.32	+0.10	-1.85
의약품	13,780.17	-0.10	-4.33
전기전자	23,304.60	+0.16	+1.59
철강금속	4,660.26	+3.23	+3.55
화학	5,316.35	+0.77	-0.39
유틸리티	813.40	+1.47	-4.68
통신	366.77	+0.65	-5.90

해외시장 동향	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	3,999.09	+0.40	+3.81
NASDAQ	11,079.16	+0.71	+3.49
일본	26,119.52	-1.25	-5.11
중국	3,195.31	+1.01	+0.87
독일	15,086.52	+0.19	+8.59

주요 금리 동향	종가(%)	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.37	-9.70	-25.50
국고채 (10년)	3.30	-10.00	-16.90
은행채AAA (3년)	4.01	-10.20	-67.00
미국국채 (2년)	4.23	+8.74	+1.38
미국국채 (10년)	3.50	+6.35	+0.23

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1241.49	-0.34	-4.95
원/백 엔	968.16	-0.13	+1.12
원/위안	185.27	+0.08	-1.17
달러/유로	1.08	+0.02	+2.32
위안/달러	6.70	+0.43	+3.74
엔/달러	127.87	+0.00	-6.83
Dollar Index	102.20	-0.04	-1.71

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	79.86	+1.88	+4.93
금 (usd/oz)	1,921.7	+1.21	+5.66
BDI	946.0	-3.07	-39.36
천연가스(NYMEX)	3.4	-7.47	-45.03

Conviction Call List

종목명	추천일	덜대 수익률(%)

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
2023. 01. 16

삼성전자 (005930)

BUY
TP 78,000원

감산 가능성은 주가에 반영중

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

RA 박준영
02-3787-2365 1300900@hmsec.com

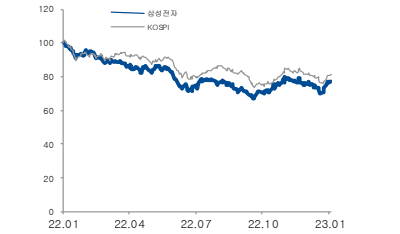
현재주가 (1/13)	60,800원
상승여력	28.3%
시가총액	362,963십억원
발행주식수	5,969,783천주
자본금/액면가	898십억원/100원
52주 최고가/최저가	77,900원/52,600원
일평균 거래대금 (60일)	800십억원
외국인지분율	50.04%
주요주주	삼성생명보험 외 15인 20.74%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.8	10.1	4.8
상대주가(%p)	1.3	-0.2	2.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	5,875	4,289	78,000
After	5,648	3,191	78,000
Consensus	5,336	2,757	76,583
Cons. 차이	5.9%	15.7%	1.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 삼성전자에 대해 6개월 목표주가 78,000원 (2023년 BPS에 P/B 1.5배 적용)에 투자의견 BUY를 유지함. 동사의 **4분기 잠정 매출액과 영업이익**은 추정치를 각각 4.2%, 29.4% 하회하는 70.3조원과 4.3조원을 기록하였음. 4분기 실적이 예상치를 크게 하회한 배경은 반도체 가격 급락에 따른 재고자산 평가 손실 확대로 메모리 반도체 실적이 예상보다 크게 악화되었기 때문으로 보임. 사업부별 영업이익은 **반도체 0.56조원, SDC 1.8조원, MX/NW 1.45조원, VD/가전 0.25조원, Harman 0.36조원**을 기록한 것으로 추정됨. 한편, **주가**는 동사의 4분기 실적 악화로 동사도 인위적인 감산은 없을 것이라는 **기존 Stance에 변화가 생길 것이라는 기대감으로 오히려 상승**하고 있음. 우리는 지금까지 인위적인 감산은 없어도 자연적인 감산은 충분히 가능하다는 의견을 피력하였으며 자연적인 감산은 다양한 방법으로 진행될 수 있음. 메모리 반도체 산업의 경우 **미국 정부의 중국 기업들에 대한 수출 규제로 인해 Chicken Game을 할 이유도 사라졌으며** 향후 **Foundry 시장에서의 경쟁력 제고와 의미 있는 M&A를 위해 핵심 Cash Cow인 메모리 반도체 산업이 더욱 훼손되는 것도 우호적일 수 없음**. 과거 Chicken Game할 때는 재원이 많이 들어가는 Foundry/LSI 사업 규모도 미미했지만 이제는 천문학적인 Capex와 R&D를 할당해야 함. 한편, 감산과 함께 업황 회복을 위한 필요충분조건인 재고 감소는 현재 진행중임. Trend Force 분석 자료에 따르면 **10월초 대비 12월말 재고 수준은 1주 내외에서 감소**한 것으로 보임. 다만, 여전히 높은 재고 수준이며 이에 따라 **1분기 DRAM가격은 QoQ로 17%대에서 하락**할 것으로 보임

주요 이슈 및 실적전망

- TSMC의 4분기 매출액은 5nm 선단 공정의 위력을 보여주었음. **Wafer 출하량은 QoQ로 7% 감소**하였지만, USD 기준 **매출액은 QoQ로 1.5% 감소**에 그쳤고 **영업이익률은 52%까지 상승**하였음. 1분기 매출액도 YoY로 2.7% 감소할 것으로 예상하였음. Foundry 산업이 실적 추정의 가시성이 높으며, 선단 공정 비중이 높아질 경우 수익성 방어력도 좋다는 점을 TSMC는 증명하고 있음. 한편, 금번 CES에서 AMD는 Cache Memory인 SRAM을 Stacking한 **다양한 3DV-Cache 탑재 제품군을 공개**하였음. 원가부담은 있어도 성능 제고를 위해 이종의 반도체들간의 3D Stacking은 모든 Application별로 확대될 것으로 보임. 향후에도 Chip의 Tech Migration과 함께 Packaging의 중요성이 더욱 커질 것으로 보임. 삼성전자도 **SRAM이 Stacking된 3D Xcube** 제품을 공개했지만 보다 다양한 제품군으로 확대를 위해 동 부문 경쟁력 제고가 필요한 시점임

주가전망 및 Valuation

- 현재 주가는 동사의 메모리 반도체 감산 가능성을 일정 부분 반영하고 있다고 판단되며, 향후 Foundry 경쟁력 상승이 확인될 때까지는 Box권 Trading 전략이 단기적으로 유효할 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 (%)
2020	236,807	35,994	26,091	66,329	3,958	16.2	20.5	2.1	6.7	10.0	3.7
2021	279,605	51,634	39,244	85,881	6,375	61.1	12.3	1.8	5.0	13.9	1.8
2022F	302,068	43,394	34,905	84,338	5,648	-11.4	9.8	1.1	3.2	11.0	2.6
2023F	305,935	24,386	20,241	70,599	3,191	-43.5	19.0	1.2	4.4	5.9	2.4
2024F	326,833	37,017	29,896	85,325	4,809	50.7	12.6	1.1	3.5	8.4	2.4

** K-IFRS 연결 기준*

〈표1〉 실적 추정 변경사항 (십억원)

		변경 후						변경 전					
		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2022F	2023F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2022F	2023F
매출액	DS	26,870	28,500	23,020	19,516	97,906	78,327	26,870	28,500	23,020	20,499	98,889	84,176
	SDC	7,970	7,710	9,390	9,466	34,536	35,427	7,970	7,710	9,390	9,466	34,536	36,496
	MX/NW	32,370	29,340	32,210	28,154	122,074	139,998	32,370	29,340	32,210	28,943	122,863	140,086
	VD/가전	15,470	14,830	14,750	15,467	60,517	64,739	15,470	14,830	14,750	16,573	61,623	65,180
	합계	77,781	77,204	76,782	70,302	302,068	305,935	77,781	77,204	76,782	73,416	305,183	313,626
영업이익	DS	8,450	9,980	5,120	555	24,105	4,173	8,450	9,980	5,120	1,589	25,139	9,916
	SDC	1,087	1,082	1,980	1,779	5,928	6,159	1,087	1,082	1,980	1,779	5,928	6,697
	MX/NW	3,820	2,620	3,221	1,446	11,107	11,004	3,820	2,620	3,221	2,058	11,719	12,965
	VD/가전	800	361	251	246	1,658	2,032	800	361	251	362	1,774	2,326
	합계	14,121	14,097	10,852	4,323	43,394	24,386	14,121	14,097	10,852	6,125	45,195	32,961
세전이익		15,070	14,461	11,855	4,928	46,313	26,897	15,070	14,461	11,855	6,746	48,131	35,606
지배주주 순이익		11,129	10,955	9,144	3,678	34,905	20,241	11,129	10,955	9,144	5,035	36,262	26,794

자료: 삼성전자, 현대차증권.

〈표2〉 기본가정

			2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2022F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2023F
산업수요	Note PC 출하량 증가율 (YoY)		19.4%	-4.5%	-24.5%	-27.0%	-37.1%	-23.7%	-31.1%	-14.7%	-12.0%	0.2%	-14.6%
	스마트폰 출하량 증가율 (YoY)		10.4%	-8.3%	-10.0%	-13.5%	-16.5%	-12.2%	-7.5%	1.0%	7.0%	8.0%	2.0%
	Server 출하량 증가율 (YoY)		5.4%	5.4%	3.9%	4.3%	6.9%	5.1%	1.9%	2.8%	4.4%	5.4%	3.7%
삼성전자	DS	DRAM Bit Growth	24.5%	1.5%	6.5%	-17.0%	10.3%	-1.6%	-3.4%	2.9%	12.8%	16.7%	9.1%
		DRAM ASP 변화 (USD,QoQ)	13.3%	-2.9%	-1.2%	-20.0%	-20.3%	-13.1%	-17.3%	-0.4%	8.0%	10.2%	-34.7%
		NAND Bit Growth	37.7%	8.3%	-8.0%	-8.0%	10.6%	3.1%	-5.0%	10.0%	15.0%	15.0%	15.8%
		NAND ASP 변화 (USD,QoQ)	-8.1%	-5.5%	2.0%	-20.0%	-21.0%	-14.8%	-15.0%	-4.0%	1.0%	8.0%	-37.4%
	SDC	OLED 매출액	30,114	7,535	7,585	9,297	9,303	33,720	7,783	8,477	9,828	9,120	35,207
	MX	스마트폰 출하량 (천대)	271,589	74,100	62,000	64,000	60,160	260,260	65,000	64,500	70,000	68,000	267,500
		Tablet PC 출하량 (천대)	30,000	8,000	7,000	7,000	7,980	29,980	7,500	7,600	7,650	7,700	30,450
	VD	LCD TV 출하량 (천대)	42,112	10,830	8,123	8,935	11,168	39,056	8,500	8,041	10,275	11,615	38,431
원/달러 환율			1,143.0	1,205.0	1,261.0	1,340.0	1,380.0	1,296.5	1,400.0	1,380.0	1,350.0	1,300.0	1,357.5

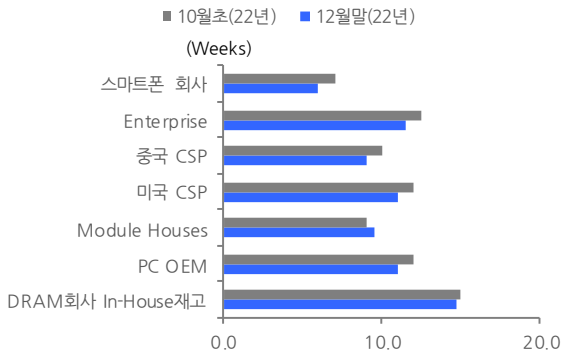
자료: 삼성전자, 현대차증권

<표3> 분기별 실적 전망 (십억원)

		2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2022F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2023F
매출액	DS	94,750	26,870	28,500	23,020	19,516	97,906	16,201	17,394	21,368	23,364	78,327
	Memory	72,590	20,090	21,080	15,230	12,876	69,276	9,960	10,373	12,925	15,673	48,931
	LSI, Foundry, 기타	22,160	6,780	7,420	7,790	6,640	28,630	6,241	7,021	8,442	7,692	29,396
	SDC	31,710	7,970	7,710	9,390	9,466	34,536	7,853	8,537	9,878	9,160	35,427
	MX/NW	109,250	32,370	29,340	32,210	28,154	122,074	33,522	33,358	38,234	34,883	139,998
	MX(휴대폰, Tab)	104,670	31,230	28,000	30,920	26,654	116,804	32,325	31,951	36,934	33,483	134,694
	VD/가전	55,840	15,470	14,830	14,750	15,467	60,517	14,580	15,322	17,184	17,652	64,739
	VD	31,503	8,720	7,540	7,861	9,607	33,728	7,878	8,087	9,012	9,322	34,299
	Harman	10,040	2,670	2,980	3,630	4,037	13,317	3,257	3,424	3,840	3,994	14,515
	내부조정	-21,985	-7,569	-6,156	-6,218	-6,339	-26,282	-7,796	-6,341	-6,405	-6,529	-27,071
	합계	279,605	77,781	77,204	76,782	70,302	302,068	67,618	71,694	84,099	82,524	305,935
영업이익	DS	29,190	8,450	9,980	5,120	555	24,105	-83	24	1,831	2,401	4,173
	Memory	27,781	7,705	8,947	4,211	108	20,971	-578	-596	595	1,406	827
	LSI, Foundry, 기타	1,409	745	1,033	909	446	3,134	495	621	1,236	995	3,346
	SDC	4,583	1,087	1,082	1,980	1,779	5,928	1,055	1,072	2,137	1,895	6,159
	MX/NW	13,691	3,820	2,620	3,221	1,446	11,107	2,637	2,396	3,159	2,812	11,004
	MX(휴대폰, Tab)	13,047	3,713	2,533	3,052	1,296	10,594	2,529	2,283	3,016	2,700	10,529
	VD/가전	3,637	800	361	251	246	1,658	280	402	666	684	2,032
	VD	2,293	608	226	212	192	1,238	158	202	359	372	1,091
	Harman	590	100	100	310	355	865	270	305	334	379	1,289
	합계	51,634	14,121	14,097	10,852	4,323	43,394	4,022	4,153	8,096	8,114	24,386
영업이익률	DS	30.8%	31.4%	35.0%	22.2%	2.8%	24.6%	-0.5%	0.1%	8.6%	10.3%	5.3%
	Memory	38.3%	38.4%	42.4%	27.6%	0.8%	30.3%	-5.8%	-5.7%	4.6%	9.0%	1.7%
	LSI, Foundry, 기타	6.4%	11.0%	13.9%	11.7%	6.7%	10.9%	7.9%	8.8%	14.6%	12.9%	11.4%
	SDC	14.5%	13.6%	14.0%	21.1%	18.8%	17.2%	13.4%	12.6%	21.6%	20.7%	17.4%
	MX/NW	12.5%	11.8%	8.9%	10.0%	5.1%	9.1%	7.9%	7.2%	8.3%	8.1%	7.9%
	MX(휴대폰, Tab)	12.5%	11.9%	9.0%	9.9%	4.9%	9.1%	7.8%	7.1%	8.2%	8.1%	7.8%
	VD/가전	6.5%	5.2%	2.4%	1.7%	1.6%	2.7%	1.9%	2.6%	3.9%	3.9%	3.1%
	VD	7.3%	7.0%	3.0%	2.7%	2.0%	3.7%	2.0%	2.5%	4.0%	4.0%	3.2%
	합계	18.5%	18.2%	18.3%	14.1%	6.1%	14.4%	5.9%	5.8%	9.6%	9.8%	8.0%
세전이익		53,352	15,070	14,461	11,855	4,928	46,313	4,650	4,816	8,725	8,706	26,897
법인세		13,444	3,745	3,362	2,466	1,151	10,724	1,073	1,089	1,960	1,992	6,113
지배주주 순이익		39,244	11,129	10,955	9,144	3,678	34,905	3,484	3,629	6,589	6,539	20,241

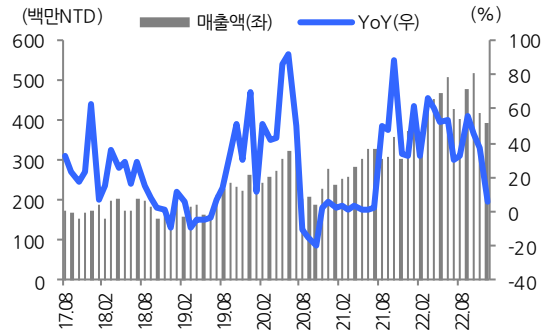
자료: 삼성전자, 현대차증권

<그림1> DRAM 재고 추이



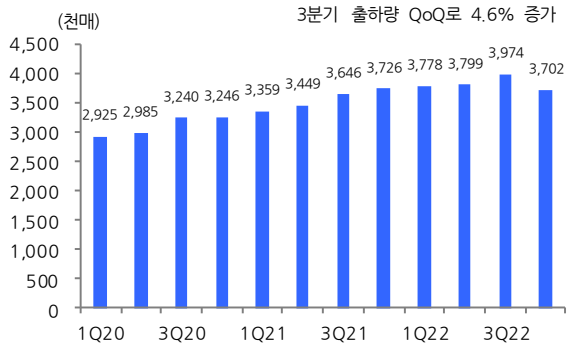
자료: Trend Force, 현대차증권

<그림2> Aspeed 월별 매출액 추이



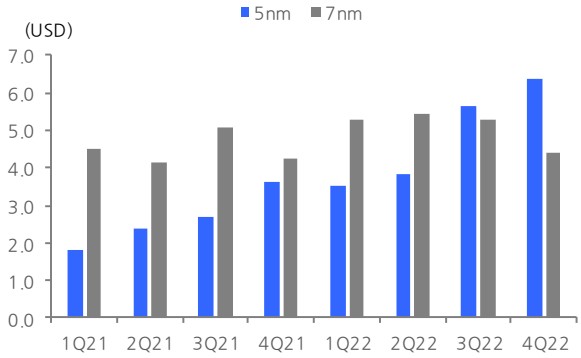
자료: Aspeed, 현대차증권

<그림3> TSMC 분기별 Wafer 출하량 추이



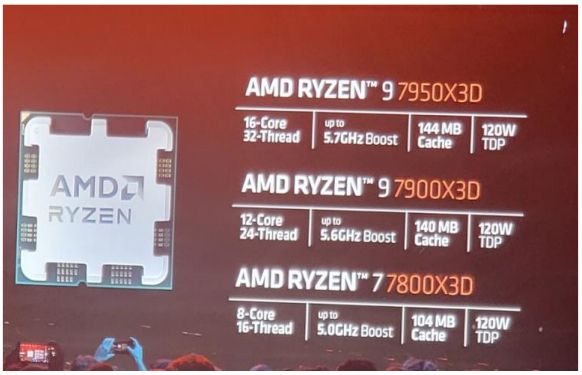
자료: TSMC, 현대차증권

<그림4> TSMC 7nm 이하 선단공정 매출액 추이



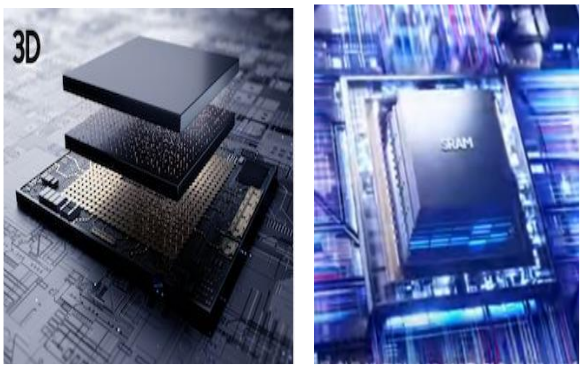
자료: TSMC, 현대차증권

<그림5> CES 2023에서 발표한 3DV-Cache탑재 신제품



자료: AMD, 현대차증권

<그림6> 삼성전자의 3D XCube



자료: 삼성전자, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	236,807	279,605	302,068	305,935	326,833
증가율 (%)	2.8	18.1	8.0	1.3	6.8
매출원가	144,488	166,411	191,011	212,361	215,494
매출원가율 (%)	61.0	59.5	63.2	69.4	65.9
매출총이익	92,319	113,193	111,058	93,574	111,339
매출이익률 (%)	39.0	40.5	36.8	30.6	34.1
증가율 (%)	11.0	22.6	-1.9	-15.7	19.0
판매관리비	56,325	61,560	67,664	69,189	74,322
판관비율(%)	23.8	22.0	22.4	22.6	22.7
EBITDA	66,329	85,881	84,338	70,599	85,325
EBITDA 이익률 (%)	28.0	30.7	27.9	23.1	26.1
증가율 (%)	15.6	29.5	-1.8	-16.3	20.9
영업이익	35,994	51,634	43,394	24,386	37,017
영업이익률 (%)	15.2	18.5	14.4	8.0	11.3
증가율 (%)	29.6	43.5	-16.0	-43.8	51.8
영업외손익	-155	988	2,115	2,511	2,703
금융수익	12,268	8,543	16,406	3,187	3,380
금융비용	11,318	7,705	14,435	676	676
기타영업외손익	-1,105	150	143	0	0
종속/관계기업관련손익	507	730	805	0	0
세전계속사업이익	36,345	53,352	46,313	26,897	39,720
세전계속사업이익률	15.3	19.1	15.3	8.8	12.2
증가율 (%)	19.4	46.8	-13.2	-41.9	47.7
법인세비용	9,937	13,444	10,724	6,113	9,022
계속사업이익	26,408	39,907	35,589	20,783	30,698
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26,408	39,907	35,589	20,783	30,698
당기순이익률 (%)	11.2	14.3	11.8	6.8	9.4
증가율 (%)	21.5	51.1	-10.8	-41.6	47.7
지배주주지분 순이익	26,091	39,244	34,905	20,241	29,896
비지배주주지분 순이익	317	664	684	543	802
기타포괄이익	-3,674	10,002	15,554	0	0
총포괄이익	22,734	49,910	51,143	20,783	30,698

(단위: 십억원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	198,216	218,163	226,670	244,949	266,167
현금성자산	29,383	39,031	22,357	5,228	9,899
단기투자자산	92,442	81,709	93,965	110,302	117,937
매출채권	30,965	40,713	48,042	56,394	60,298
재고자산	32,043	41,384	47,592	55,867	59,733
기타유동자산	10,555	11,915	14,060	16,504	17,647
비유동자산	180,020	208,458	226,361	236,009	243,602
유형자산	128,953	149,929	170,821	182,159	191,731
무형자산	18,469	20,236	20,623	17,506	14,860
투자자산	21,855	24,423	20,989	22,415	23,081
기타비유동자산	10,744	13,870	13,929	13,929	13,929
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	378,236	426,621	453,032	480,958	509,768
유동부채	75,604	88,117	75,791	87,460	92,913
단기차입금	16,553	13,688	7,616	7,616	7,616
매입채무	9,739	13,453	12,353	14,500	15,504
유동성장기부채	716	1,330	1,056	1,056	1,056
기타유동부채	48,596	59,646	54,766	64,288	68,738
비유동부채	26,683	33,604	31,009	36,293	38,761
사채	948	508	614	614	614
장기차입금	0	2	9	9	9
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	25,735	33,094	30,387	35,670	38,139
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	102,288	121,721	106,800	123,753	131,675
지배주주지분	267,670	296,238	336,696	347,127	367,213
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정 등	27	87	88	88	88
기타포괄이익누계액	-8,726	-2,215	13,191	13,191	13,191
이익잉여금	271,068	293,065	318,116	328,547	348,633
비지배주주지분	8,278	8,662	9,535	10,078	10,880
자본총계	275,948	304,900	346,231	357,205	378,094

(단위: 십억원)

현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	65,287	65,105	52,630	64,878	78,015
당기순이익	26,408	39,907	35,589	20,783	30,698
유형자산 상각비	27,116	31,285	37,732	43,096	45,662
무형자산 상각비	3,220	2,962	3,212	3,117	2,646
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	122	-16,287	-28,039	-2,119	-990
기타	8,421	7,238	4,136	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-53,629	-33,048	-56,720	-72,198	-63,535
투자자산의 감소(증가)	-1,328	1,354	2,251	-1,426	-666
유형자산의 감소	377	358	191	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-37,592	-47,122	-53,571	-54,435	-55,234
기타	-15,086	12,362	-5,590	-16,337	-7,634
재무활동으로인한현금흐름	-8,328	-23,991	-17,137	-9,809	-9,809
차입금의 증가(감소)	2,160	-2,864	-6,065	0	0
사채의증가(감소)	-27	-440	106	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9,677	-20,510	-9,811	-9,809	-9,809
기타	-784	-177	-1,367	0	0
기타현금흐름	-834	1,582	4,553	0	0
현금의증가(감소)	2,497	9,649	-16,674	-17,130	4,671
기초현금	26,886	29,383	39,031	22,357	5,228
기말현금	29,383	39,031	22,357	5,228	9,899

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	4,011	6,486	5,762	3,282	4,943
EPS(지배순이익 기준)	3,958	6,375	5,648	3,191	4,809
BPS(자본총계 기준)	40,624	44,887	50,971	52,587	55,662
BPS(지배지분 기준)	39,406	43,611	49,568	51,103	54,060
DPS	2,994	1,444	1,444	1,444	1,444
P/E(당기순이익 기준)	20.2	12.1	9.6	18.4	12.2
P/E(지배순이익 기준)	20.5	12.3	9.8	19.0	12.6
P/B(자본총계 기준)	2.0	1.7	1.1	1.2	1.1
P/B(지배지분 기준)	2.1	1.8	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA(Reported)	6.7	5.0	3.2	4.4	3.5
배당수익률	3.7	1.8	2.6	2.4	2.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	16.4	61.7	-11.2	-43.0	50.6
EPS(지배순이익 기준)	16.2	61.1	-11.4	-43.5	50.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.8	13.7	10.9	5.9	8.3
ROE(지배순이익 기준)	10.0	13.9	11.0	5.9	8.4
ROA	7.2	9.9	8.1	4.5	6.2
안정성 (%)					
부채비율	37.1	39.9	30.8	34.6	34.8
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	61.7	119.7	66.0	36.1	54.7

** K-IFRS 연결기준*

Company Note
2023. 01. 16

고려아연 (010130)

BUY
TP 700,000원

4분기, 기대 부합하는 실적 예상

Analyst 박현욱
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

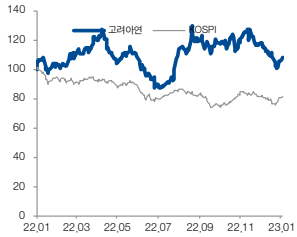
현재주가 (1/13)	559,000원
상승여력	25.2%
시가총액	11,104십억원
발행주식수	19,863천주
자본금/액면가	99십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	672,000원/450,000원
일평균 거래대금 (60일)	48십억원
외국인지분율	23.28%
주요주주	영풍 외 53 인 41.75%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-8.1	-7.5	23.0
상대주가(%p)	-8.6	-16.1	20.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	35,823	34,742	800,000
After	36,911	32,825	700,000
Consensus	34,569	35,505	726,667
Cons. 차이	6.8%	-7.5%	-3.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 22년 4분기 별도 영업이익 2,186억원, 연결 영업이익 1,907억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스 수준
- 향후 아연가격 상승, 연간 계약 T/C 인상 기대감이 유효하다고 판단되어 투자의견 BUY 유지, 목표주가 700,000원 제시(기존 800,000원)

주요이슈 및 실적전망

- 22년 4분기 별도 매출액 2조 1,364억원, 영업이익 2,186억원, 세전이익 2,286억원으로 영업이익은 전년동기대비 -12%, 전분기대비 +6% 예상. 연결 영업이익은 1,907억원으로 전년동기대비 -34%, 전분기대비 +26% 예상
- 4분기 실적에 반영되는 아연가격은 전분기대비 -14% 하락하였으나 판매량이 증가하면서 전분기 수준의 견조한 영업이익을 기록할 것으로 예상. 다만 신규 설비 정상이 지연되면서 호주 자회사 SMC의 손익은 적자가 지속되면서 연결 영업이익은 부진 지속 예상
- 달러 강세 기조는 올해 1분기를 기점으로 해소되면서 아연을 포함한 LME 비철금속과 귀금속 가격은 상승할 것으로 전망. 올해 연평균 비철금속 가격은 작년보다 낮아 연간 매출액 10조 6,810억원, 영업이익 9,163억원으로 전년대비 각각 -4%, -9% 감소할 것으로 예상하지만 2분기 아연 및 귀금속 가격 상승으로 실적 개선 예상. 최근 Spot T/C도 작년 계약 T/C를 넘어서고 있어 원가 개선에 기여

주가전망 및 Valuation

- 작년 연말 이후 주가는 50만원대로 조정을 받아왔으며 향후 비철금속 가격의 반등 모멘텀을 고려하였을 때 valuation 부담은 크지 않은 수준. 목표주가는 지속가능한 ROE를 반영하여 700,000원을 산출

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 (%)
2020	7,582	897	573	1,176	30,363	-9.5	13.2	1.1	4.8	8.4	3.7
2021	9,977	1,096	807	1,386	42,755	40.8	12.0	1.3	5.9	11.1	3.9
2022F	11,089	1,007	710	1,331	36,911	-13.7	15.3	1.3	8.3	8.7	3.5
2023F	10,681	916	652	1,299	32,825	-11.1	17.0	1.2	7.9	7.4	3.3
2024F	11,055	995	735	1,364	37,017	12.8	15.1	1.2	7.4	8.0	3.3

*K-IFRS 연결 기준

<표1> 고려아연 2022년 4분기 별도 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q21	3Q22	4Q22F	(YoY)	(QoQ)	4Q22F	대비
매출액	1,953	2,048	2,136	9%	4%	2,183	-2%
영업이익	249	206	219	-12%	6%	246	-11%
세전이익	262	138	229	-13%	66%	239	-4%
당기순이익	187	105	175	-7%	66%	189	-8%

자료: 현대차증권

<표2> 고려아연 2022년 4분기 연결 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q21	3Q22	4Q22F	(YoY)	(QoQ)	4Q22F	대비
매출액	2,986	2,744	2,832	-5%	3%	2,867	-1%
영업이익	287	151	191	-34%	26%	205	-7%
세전이익	291	91	231	-21%	154%	208	11%
당기순이익	204	70	179	-12%	156%	139	28%

자료: 현대차증권

<표3> 고려아연 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	1,684	1,819	1,706	1,953	1,817	2,052	2,048	2,136	7,163	8,053	7,897
영업이익	233	224	219	249	221	348	206	219	925	994	903
세전이익	271	249	251	262	233	332	138	229	1,033	931	848
당기순이익	200	181	186	187	162	245	105	175	754	687	647
영업이익률	14%	12%	13%	13%	12%	17%	10%	10%	13%	12%	11%
세전이익률	16%	14%	15%	13%	13%	16%	7%	11%	14%	12%	11%
순이익률	12%	10%	11%	10%	9%	12%	5%	8%	11%	9%	8%

자료: 현대차증권

<표4> 고려아연 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	2,201	2,375	2,415	2,986	2,661	2,851	2,744	2,832	9,977	11,089	10,681
영업이익	270	273	266	287	285	381	151	191	1,096	1,007	916
세전이익	290	279	278	291	217	433	91	231	1,139	972	835
당기순이익	212	195	200	204	148	323	70	179	811	720	621
영업이익률	12%	11%	11%	10%	11%	13%	5%	7%	11%	9%	9%
세전이익률	13%	12%	12%	10%	8%	15%	3%	8%	11%	9%	8%
순이익률	10%	8%	8%	7%	6%	11%	3%	6%	8%	6%	6%

자료: 현대차증권

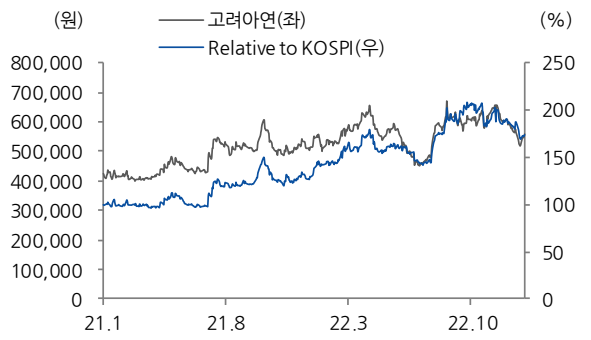
<표5> 고려아연 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	11,089	10,681	11,048	10,538	0%	1%
영업이익	1,007	916	1,015	957	-1%	-4%
세전이익	972	835	949	891	2%	-6%
당기순이익	720	621	702	663	3%	-6%

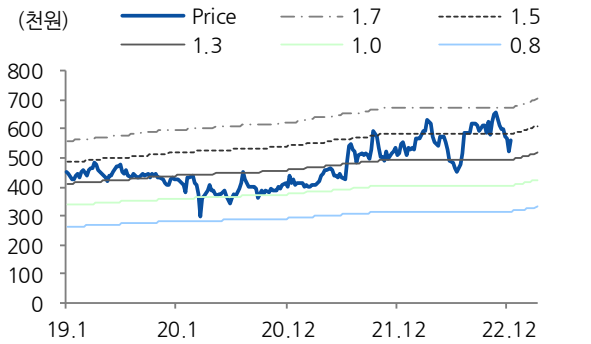
자료: 현대차증권

<그림1> 고려아연 주가 추이



자료: 현대차증권

<그림2> 고려아연 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	7,582	9,977	11,089	10,681	11,055
증가율 (%)	13.2	31.6	11.1	-3.7	3.5
매출원가	6,547	8,720	9,835	9,488	9,774
매출원가율 (%)	86.3	87.4	88.7	88.8	88.4
매출총이익	1,035	1,256	1,255	1,193	1,281
매출이익률 (%)	13.7	12.6	11.3	11.2	11.6
증가율 (%)	8.8	21.4	-0.1	-4.9	7.4
판매관리비	138	160	248	276	286
판관비율(%)	1.8	1.6	2.2	2.6	2.6
EBITDA	1,176	1,386	1,331	1,299	1,364
EBITDA 이익률 (%)	15.5	13.9	12.0	12.2	12.3
증가율 (%)	8.4	17.9	-4.0	-2.4	5.0
영업이익	897	1,096	1,007	916	995
영업이익률 (%)	11.8	11.0	9.1	8.6	9.0
증가율 (%)	11.4	22.2	-8.1	-9.0	8.6
영업외손익	-85	41	-42	-83	-55
금융수익	85	220	362	143	140
금융비용	167	173	375	76	77
기타영업외손익	-3	-6	-29	-150	-118
종속/관계기업관련손익	-1	3	7	2	2
세전계속사업이익	812	1,139	972	835	942
세전계속사업이익률	10.7	11.4	8.8	7.8	8.5
증가율 (%)	-6.9	40.3	-14.7	-14.1	12.8
법인세비용	238	328	252	214	241
계속사업이익	575	811	720	621	701
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	575	811	720	621	701
당기순이익률 (%)	7.6	8.1	6.5	5.8	6.3
증가율 (%)	-10.0	41.0	-11.2	-13.8	12.9
지배주주지분 순이익	573	807	710	652	735
비지배주주지분 순이익	2	4	10	-31	-35
기타포괄이익	-71	96	225	0	0
총포괄이익	504	908	946	621	701

(단위: 십억원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	4,913	5,689	6,298	6,297	6,606
현금성자산	426	466	883	771	863
단기투자자산	293	263	273	259	264
매출채권	380	516	586	555	579
재고자산	2,250	2,909	3,237	3,407	3,585
기타유동자산	108	141	267	253	263
비유동자산	3,587	4,275	6,052	6,188	6,309
유형자산	3,194	3,459	3,872	4,035	4,198
무형자산	91	123	859	777	709
투자자산	218	593	1,193	1,247	1,273
기타비유동자산	84	100	128	129	129
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	8,500	9,964	12,350	12,485	12,915
유동부채	1,118	1,771	2,890	2,817	2,872
단기차입금	115	296	1,489	1,489	1,489
매입채무	675	1,025	972	921	960
유동성장기부채	1	8	1	1	1
기타유동부채	327	442	428	406	422
비유동부채	294	459	532	516	528
사채	0	1	1	1	1
장기차입금	5	126	204	204	204
장기금융부채	2	18	29	29	29
기타비유동부채	287	314	298	282	294
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,413	2,230	3,422	3,333	3,400
지배주주지분	6,970	7,607	8,685	8,940	9,337
자본금	94	94	99	99	99
자본잉여금	57	57	551	551	551
자본조정 등	-54	-54	-54	-54	-54
기타포괄이익누계액	-67	-9	213	213	213
이익잉여금	6,940	7,518	7,875	8,130	8,527
비지배주주지분	117	127	243	212	178
자본총계	7,087	7,734	8,928	9,152	9,515

(단위: 십억원)

현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	457	607	1,376	792	920
당기순이익	575	811	720	621	701
유형자산 상각비	279	289	296	301	301
무형자산 상각비	0	0	27	81	68
외환손익	-19	5	64	0	0
운전자본의 감소(증가)	-501	-544	355	-210	-148
기타	123	46	-86	-1	-2
투자활동으로인한현금흐름	-548	-578	-1,427	-502	-494
투자자산의 감소(증가)	-22	-364	-650	-52	-24
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-662	-464	-399	-464	-464
기타	135	249	-378	14	-6
재무활동으로인한현금흐름	-171	2	324	-402	-334
차입금의 증가(감소)	1	137	88	0	0
사채의증가(감소)	0	1	9	0	0
자본의 증가	0	1	499	0	0
배당금	-260	-278	-355	-397	-338
기타	88	141	83	-5	4
기타현금흐름	-1	10	144	0	0
현금의증가(감소)	-264	41	417	-112	92
기초현금	690	426	466	883	771
기말현금	426	466	883	771	863

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	30,463	42,984	37,444	31,284	35,279
EPS(지배순이익 기준)	30,363	42,755	36,911	32,825	37,017
BPS(자본총계 기준)	375,571	409,869	449,473	460,757	479,036
BPS(지배지분 기준)	369,358	403,163	437,250	450,075	470,091
DPS	15,000	20,000	20,000	17,000	17,000
P/E(당기순이익 기준)	13.2	11.9	15.1	17.9	15.8
P/E(지배순이익 기준)	13.2	12.0	15.3	17.0	15.1
P/B(자본총계 기준)	1.1	1.2	1.3	1.2	1.2
P/B(지배지분 기준)	1.1	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA(Reported)	4.8	5.9	8.3	7.9	7.4
배당수익률	3.7	3.9	3.5	3.3	3.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-10.0	41.1	-12.9	-16.5	12.8
EPS(지배순이익 기준)	-9.5	40.8	-13.7	-11.1	12.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.3	10.9	8.6	6.9	7.5
ROE(지배순이익 기준)	8.4	11.1	8.7	7.4	8.0
ROA	7.0	8.8	6.5	5.0	5.5
안정성 (%)					
부채비율	19.9	28.8	38.3	36.4	35.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	538.8	263.2	29.7	15.5	16.8

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 01. 16

풍산 (103140)

BUY
TP 45,000원

4Q22, 견조한 실적 예상

Analyst 박현욱
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

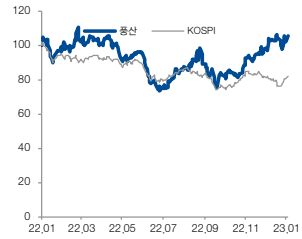
현재주가 (1/13)	33,900원
상승여력	32.7%
시가총액	950십억원
발행주식수	28,024천주
자본금/액면가	140십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	35,500원/23,550원
일평균 거래대금 (60일)	5십억원
외국인지분율	10.77%
주요주주	풍산홀딩스 외 3 인 38.01%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.5	31.1	41.0
상대주가(%p)	7.9	18.9	37.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	6,136	5,275	38,000
After	6,354	5,871	45,000
Consensus	6,220	5,642	39,889
Cons. 차이	2.2%	4.1%	12.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 22년 4분기 별도 영업이익 451억원, 연결 영업이익 502억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스 수준
- 투자의견 BUY 유지. 근거는 LME 구리가격 상승이 기대되고, 방산 부문은 올해도 견조한 실적이 지속될 것으로 예상되며, 저평가 매력이 충분하기 때문
- 목표주가 45,000원 제시(기존 38,000원)

주요이슈 및 실적전망

- 22년 4분기 별도 매출액 9,137억원, 영업이익 451억원, 세전이익 481억원으로 영업이익은 전년동기대비 -17%, 전분기대비 +45% 예상. 연결 영업이익은 502억원으로 예상되어 전년동기대비 -22%, 전분기대비 +67%
- 신동부문의 실적에 반영되는 LME 구리가격은 전분기대비 하락하였으나 원달러 환율의 도움으로 수익성은 비교적 견조하였을 것으로 추정. 방산 부문도 수출 증가에 힘입어 전년동기대비 매출 증가. 역사적으로 이번 4분기 방산매출액은 사상 최고 수준으로 추정
- LME 구리가격은 올해 1분기를 기점으로 우상향할 것으로 예상됨. 달러강세기조가 완화되고 구리 최대 수요처인 중국의 경기회복에 대한 기대감이 작용할 것으로 전망되기 때문. 연평균 구리가격은 작년보다 낮을 것으로 가정하여 올해 연간 영업이익은 전년대비 15% 감소할 것으로 예상되나 2분기 구리가격 상승과 맞물려 실적 개선 기대

주가전망 및 Valuation

- 향후 구리가격의 상승과 더불어 동사 주가도 우상향할 것으로 기대. 목표주가는 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.63배를 적용하여 산출. 동사가 적용한 P/B는 역사적 밴드에 비춰봤을 때 보수적인 수준

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 (%)
2020	2,594	121	72	222	2,565	308.1	10.9	0.5	6.5	5.1	2.1
2021	3,509	314	243	412	8,682	238.4	3.6	0.5	4.1	15.6	3.2
2022F	4,426	239	178	333	6,354	-26.8	5.3	0.5	6.0	10.0	3.0
2023F	4,238	202	165	296	5,871	-7.6	5.8	0.5	6.7	8.5	3.1
2024F	4,335	232	189	326	6,742	14.8	5.0	0.4	6.0	9.1	3.1

*K-IFRS 연결 기준

<표1> 풍산 2022년 4분기 별도 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q21	3Q22	4Q22F	(YoY)	(QoQ)	4Q22F	대비
매출액	775	756	914	18%	21%	890	3%
영업이익	54	31	45	-17%	45%	48	-5%
세전이익	69	37	48	-30%	30%	51	-5%
당기순이익	56	23	41	-27%	78%	39	5%

자료: 현대차증권

<표2> 풍산 2022년 4분기 연결 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q21	3Q22	4Q22F	(YoY)	(QoQ)	4Q22F	대비
매출액	976	1,028	1,186	22%	15%	1,144	4%
영업이익	64	30	50	-22%	67%	53	-5%
세전이익	59	38	52	-12%	37%	50	5%
당기순이익	56	23	44	-21%	91%	35	25%

자료: 현대차증권

<표3> 풍산 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	474	670	637	775	768	873	756	914	2,556	3,311	3,150
영업이익	34	81	66	54	49	76	31	45	234	202	166
세전이익	55	101	82	69	61	99	37	48	306	245	227
당기순이익	45	81	61	56	43	68	23	41	243	175	170
영업이익률	7%	12%	10%	7%	6%	9%	4%	5%	9%	6%	5%
세전이익률	12%	15%	13%	9%	8%	11%	5%	5%	12%	7%	7%
순이익률	10%	12%	10%	7%	6%	8%	3%	4%	10%	5%	5%

자료: 현대차증권

<표4> 풍산 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	725	923	885	976	1,051	1,161	1,028	1,186	3,509	4,426	4,238
영업이익	62	106	81	64	69	90	30	50	314	239	202
세전이익	58	104	86	59	64	103	38	52	307	257	212
당기순이익	45	81	61	56	43	68	23	44	243	178	164
영업이익률	9%	12%	9%	7%	7%	8%	3%	4%	9%	5%	5%
세전이익률	8%	11%	10%	6%	6%	9%	4%	4%	9%	6%	5%
순이익률	6%	9%	7%	6%	4%	6%	2%	4%	7%	4%	4%

자료: 현대차증권

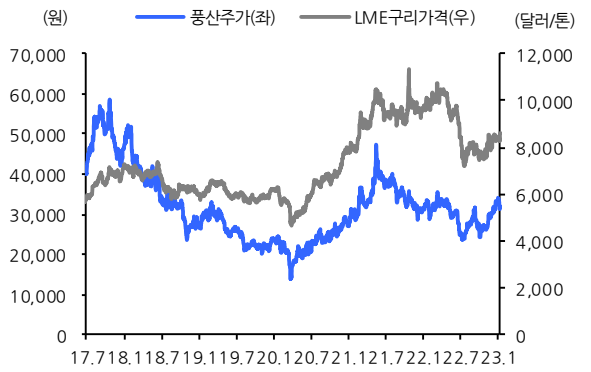
〈표5〉 풍산 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	4,426	4,238	4,446	4,295	0%	-1%
영업이익	239	202	246	218	-3%	-7%
세전이익	257	212	256	198	1%	7%
당기순이익	178	164	172	148	4%	11%

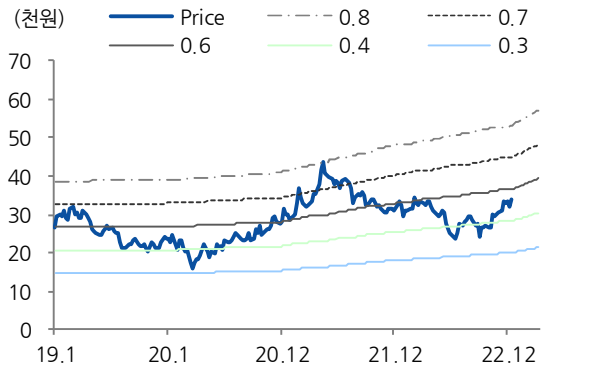
자료: 현대차증권

〈그림1〉 LME 구리가격과 풍산 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 풍산 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,594	3,509	4,426	4,238	4,335
증가율 (%)	5.8	35.3	26.1	-4.2	2.3
매출원가	2,323	3,010	3,956	3,815	3,876
매출원가율 (%)	89.6	85.8	89.4	90.0	89.4
매출총이익	271	500	470	423	459
매출이익률 (%)	10.4	14.2	10.6	10.0	10.6
증가율 (%)	44.1	84.5	-6.0	-10.0	8.5
판매관리비	150	185	231	221	226
판관비율(%)	5.8	5.3	5.2	5.2	5.2
EBITDA	222	412	333	296	326
EBITDA 이익률 (%)	8.6	11.7	7.5	7.0	7.5
증가율 (%)	57.4	85.6	-19.2	-11.1	10.1
영업이익	121	314	239	202	232
영업이익률 (%)	4.7	8.9	5.4	4.8	5.4
증가율 (%)	195.1	159.5	-23.9	-15.5	14.9
영업외손익	-22	-7	18	9	10
금융수익	16	6	12	7	7
금융비용	38	23	40	41	41
기타영업외손익	-0	10	46	43	44
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	99	307	257	212	243
세전계속사업이익률	3.8	8.7	5.8	5.0	5.6
증가율 (%)	280.8	210.1	-16.3	-17.5	14.6
법인세비용	27	63	79	47	54
계속사업이익	72	243	178	164	189
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	243	178	164	189
당기순이익률 (%)	2.8	6.9	4.0	3.9	4.4
증가율 (%)	300.0	237.5	-26.7	-7.9	15.2
지배주주지분 순이익	72	243	178	165	189
비지배주주지분 순이익	0	0	0	-0	-0
기타포괄이익	-0	13	55	0	0
총포괄이익	72	256	233	164	189

(단위: 십억원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,302	1,859	2,354	2,492	2,675
현금성자산	79	126	86	57	97
단기투자자산	11	7	16	16	16
매출채권	388	499	616	788	812
재고자산	790	1,183	1,530	1,525	1,641
기타유동자산	34	43	106	106	109
비유동자산	1,250	1,289	1,305	1,302	1,300
유형자산	1,075	1,099	1,100	1,099	1,098
무형자산	17	15	13	11	10
투자자산	30	32	37	37	37
기타비유동자산	128	143	155	155	155
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,552	3,148	3,659	3,794	3,975
유동부채	747	1,109	1,378	1,377	1,393
단기차입금	329	518	674	674	674
매입채무	94	127	155	154	159
유동성장기부채	151	161	182	182	182
기타유동부채	173	303	367	367	378
비유동부채	358	354	413	412	416
사채	184	184	249	249	249
장기차입금	84	75	47	47	47
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	90	95	117	116	120
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,106	1,463	1,791	1,789	1,809
지배주주지분	1,444	1,684	1,866	2,003	2,165
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
자본조정 등	-0	-0	-23	-23	-23
기타포괄이익누계액	-1	15	74	74	74
이익잉여금	810	1,034	1,180	1,317	1,479
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	1,446	1,686	1,868	2,005	2,167

(단위: 십억원)

현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	115	-19	-81	95	159
당기순이익	72	243	178	164	189
유형자산 상각비	98	95	92	92	92
무형자산 상각비	3	3	2	2	2
외환손익	3	1	-9	6	0
운전자본의 감소(증가)	-103	-430	-347	-169	-123
기타	42	69	3	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	-54	-114	-109	-96	-92
투자자산의 감소(증가)	-5	-3	-4	0	-1
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-50	-91	-91	-91	-91
기타	1	-21	-14	-5	0
재무활동으로인한현금흐름	-46	172	127	-27	-27
차입금의 증가(감소)	-22	-9	-27	0	0
사채의증가(감소)	-16	0	66	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	-27	-27
기타	-8	181	88	0	0
기타현금흐름	-5	8	24	0	0
현금의증가(감소)	9	47	-40	-29	40
기초현금	70	79	126	86	57
기말현금	79	126	86	57	97

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	2,566	8,685	6,357	5,868	6,739
EPS(지배순이익 기준)	2,565	8,682	6,354	5,871	6,742
BPS(자본총계 기준)	51,612	60,149	66,664	71,558	77,322
BPS(지배지분 기준)	51,539	60,074	66,589	71,486	77,253
DPS	600	1,000	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	10.9	3.6	5.3	5.8	5.0
P/E(지배순이익 기준)	10.9	3.6	5.3	5.8	5.0
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(Reported)	6.5	4.1	6.0	6.7	6.0
배당수익률	2.1	3.2	3.0	3.1	3.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	308.0	238.5	-26.8	-7.7	14.8
EPS(지배순이익 기준)	308.1	238.4	-26.8	-7.6	14.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.1	15.5	10.0	8.5	9.1
ROE(지배순이익 기준)	5.1	15.6	10.0	8.5	9.1
ROA	2.8	8.5	5.2	4.4	4.9
안정성 (%)					
부채비율	76.4	86.8	95.9	89.2	83.5
순차입금비율	45.9	47.8	56.4	54.0	48.1
이자보상배율	5.8	16.7	7.7	5.6	6.5

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 01. 16

현대오토에버 (307950)

BUY
TP 160,000원

화려한 성장률에 5% 마진 회복 임박

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

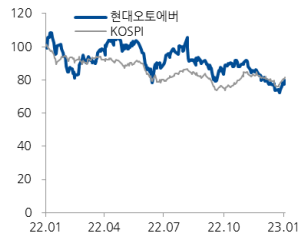
현재주가 (01/13)	103,500원
상승여력	54.6%
시가총액	28,384억원
발행주식수	27,424천주
자본금/액면가	137억원/500원
52주 최고가/최저가	140,500원/93,600원
일평균 거래대금 (60일)	41억원
외국인지분율	2.14%
주요주주	현대차 외 5인 75.31%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.0	-10.0	-13.4
상대주가(%p)	0.4	-18.4	-15.5

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	3,480	4,265	160,000
After	3,628	4,301	160,000
Consensus	3,552	4,302	145,000
Cons. 차이	2.1%	0.0%	10.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

4 분기 20% 매출 성장과 5% 마진 회복으로 시장기대치 넘어서는 호실적 예상

-동사 4분기 실적은 매출액 7,736억원(YoY +19.8%), 영업이익 389억원(YoY +48.5%)으로 시장기대치를 각각 소폭 상회하는 호실적을 시현할 전망. 매출 고성장은 SI 및 ITO가 계절성 효과로 각각 YoY +12.4%, YoY +19.4%로 높은 성장률을 이어가는 한편, 차량SW도 YoY +35.5%로 내비게이션 및 모빌진이 고르게 기여하는 점에 기인. 4분기 영업이익은 현시점에서 예측 불가능한 일회성 비용이라는 변수를 제외하면 389억원, 영업이익률 5.0%로 예상되어 차량SW 비중 확대에 따른 점진적 수익성 회복세를 보일 전망

레벨 3 자율주행 보급 2023 년 상반기부터 본격화 예정

-3사 합병 초기 900억원 수준이던 차량SW 분기 매출은 이제 1,500억원에 육박하며 전사 매출 비중은 19%를 넘어선 상황. 상반기 중 G90 2023년형 모델에 레벨3 자율주행이 적용됨에 따라 본격적인 상용화가 시작될 예정이며, 향후 2년내 20종 이상 차종에 확대 적용할 계획. 2025년이면 모빌진 매출만 3,000억원에 도달하고, 내비게이션까지 포함한 전체 차량SW 연매출은 9천억원에서 1조원 범위도 가능할 것으로 전망됨

2022 년 하반기부터 영업이익률 회복 기조 뚜렷한 점은 긍정적

-2022년 동사 실적은 매출액 2조 6,938억원(YoY +30.1%), 영업이익 1,233억원(YoY +28.3%)으로 캡티브 수주 증가 및 환율상승, 차량SW 고성장 효과에 기인하여 30%에 가까운 증익을 달성할 전망. 다만, 영업이익률로 보면 2022년 4.6%로 전년도와 동일한 수준에 머무를 것으로 예상하는데, 이는 차량SW 마진이 고급인력 확충에 따른 인건비 부담 및 규모의 경제에 미달로 저조했기 때문. 다행히 하반기 마진은 4.8%로 상반기 4.3% 대비 의미 있는 개선세를 보이고 있어 2023년은 영업이익률 4.9%로 전년비 0.3%p 증가할 것으로 예상됨

투자의견 매수(유지), 목표주가 16만원(유지) 제시

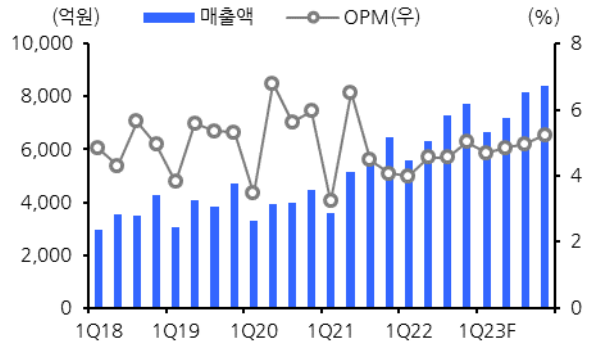
-동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 16만원으로 각각 기존의 의견 및 목표가를 유지하도록 함. 투자의견 매수 근거는 1)레벨3 자율주행 상용화가 임박하며 차량SW 부문에서 고부가가치인 모빌진 중심의 고성장이 예상되고, 2)SI 및 ITO 등 기존사업도 견조한 수익성이 확보된 가운데 두 자리수 성장을 유지 중이기 때문

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 (%)
2020	15,626	868	590	1,444	2,809	5.1	44.0	4.7	16.2	11.1	0.6
2021	20,704	961	698	1,846	2,702	-3.8	51.1	2.8	17.3	7.3	0.5
2022F	26,938	1,233	995	2,345	3,628	34.3	26.3	1.8	8.0	7.0	0.7
2023F	30,331	1,501	1,097	2,306	4,301	18.6	24.1	1.8	8.3	7.3	0.7
2024F	33,643	1,775	1,299	2,292	4,735	10.1	21.9	1.7	7.6	8.1	0.7

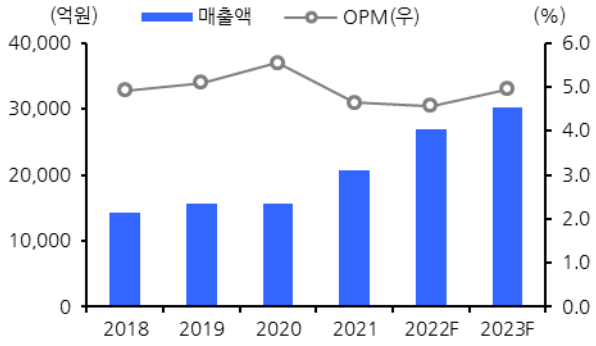
*K-IFRS 연결 기준

<그림1> 분기별 매출액 & 영업이익률 전망



자료 : 현대오토에버, 현대차증권

<그림2> 연간 매출액 & 영업이익률 전망



자료 : 현대오토에버, 현대차증권

<표1> 현대오토에버 실적 전망 테이블

(단위: 억원, %)

항목	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	3,566	5,147	5,535	6,456	5,596	6,302	7,305	7,736	6,634	7,174	8,143	8,379	15,626	20,704	26,938	30,331
SI	1,568	1,758	1,976	2,147	2,095	2,181	2,448	2,414	2,290	2,394	2,622	2,621	6,576	7,450	9,138	9,928
ITO	1,998	2,492	2,662	3,210	2,472	2,892	3,609	3,833	2,884	3,243	3,824	3,955	9,050	10,362	12,806	13,906
차량SW		897	897	1,099	1,028	1,230	1,247	1,489	1,460	1,537	1,697	1,803		2,893	4,995	6,497
% YoY	8.4	31.7	39.4	44.8	56.9	22.5	32.0	19.8	18.6	13.8	11.5	8.3	-0.6	32.5	30.1	12.6
SI	6.9	6.7	17.8	20.4	33.6	24.1	23.9	12.4	9.3	9.8	7.1	8.6	-8.9	13.3	22.7	8.6
ITO	9.6	10.3	16.1	20.0	23.7	16.0	35.6	19.4	16.7	12.2	5.9	3.2	6.4	14.5	23.6	8.6
차량SW		n/a	n/a	n/a	n/a	37.1	39.1	35.5	42.0	25.0	36.1	21.1			72.7	30.1
매출비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
SI	44.0	34.2	35.7	33.3	37.4	34.6	33.5	31.2	34.5	33.4	32.2	31.3	42.1	36.0	33.9	32.7
ITO	56.0	48.4	48.1	49.7	44.2	45.9	49.4	49.5	43.5	45.2	47.0	47.2	57.9	50.0	47.5	45.8
차량SW		17.4	16.2	17.0	18.4	19.5	17.1	19.2	22.0	21.4	20.8	21.5		14.0	18.5	21.4
매출총이익	327	679	615	671	595	667	735	814	676	742	852	900	1,704	2,292	2,810	3,169
매출총이익률(%)	9.2	13.2	11.1	10.4	10.6	10.6	10.1	10.5	10.2	10.3	10.5	10.7	10.9	11.1	10.4	10.4
판관비	212	343	367	409	371	379	402	425	365	395	448	461	836	1,331	1,578	1,668
영업이익	115	336	248	262	224	287	333	389	311	347	404	439	868	961	1,233	1,501
영업이익률(%)	3.2	6.5	4.5	4.1	4.0	4.6	4.6	5.0	4.7	4.8	5.0	5.2	5.6	4.6	4.6	4.9

자료 : 현대오토에버, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**15,626**	**20,704**	**26,938**	**30,331**	**33,643**
증가율 (%)	-0.6	32.5	30.1	12.6	10.9
매출원가	**13,922**	**18,411**	**24,128**	**27,162**	**29,977**
매출원가율 (%)	89.1	88.9	89.6	89.6	89.1
매출총이익	**1,704**	**2,292**	**2,810**	**3,169**	**3,666**
매출이익률 (%)	10.9	11.1	10.4	10.4	10.9
증가율 (%)	4.1	34.6	22.6	12.8	15.7
판매관리비	**836**	**1,331**	**1,578**	**1,668**	**1,891**
판관비율(%)	5.3	6.4	5.9	5.5	5.6
EBITDA	**1,444**	**1,846**	**2,345**	**2,306**	**2,292**
EBITDA 이익률 (%)	9.2	8.9	8.7	7.6	6.8
증가율 (%)	12.9	27.9	27.0	-1.7	-0.6
영업이익	**868**	**961**	**1,233**	**1,501**	**1,775**
영업이익률 (%)	5.6	4.6	4.6	4.9	5.3
증가율 (%)	8.2	10.7	28.3	21.7	18.2
영업외손익	**-24**	**19**	**151**	**0**	**0**
금융수익	35	56	110	0	0
금융비용	40	53	46	0	0
기타영업외손익	-19	16	87	0	0
종속/관계기업관련손익	0	-7	-16	0	0
세전계속사업이익	**844**	**973**	**1,368**	**1,501**	**1,775**
세전계속사업이익률	5.4	4.7	5.1	4.9	5.3
증가율 (%)	1.3	15.3	40.6	9.7	18.2
법인세비용	236	260	349	379	447
계속사업이익	608	714	1,020	1,122	1,328
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**608**	**714**	**1,020**	**1,122**	**1,328**
당기순이익률 (%)	3.9	3.4	3.8	3.7	3.9
증가율 (%)	6.9	17.4	42.9	10.0	18.4
지배주주지분 순이익	590	698	995	1,097	1,299
비지배주주지분 순이익	18	16	25	25	29
기타포괄이익	15	136	142	0	0
총포괄이익	623	850	1,162	1,122	1,328

(단위: 억원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	**7,973**	**14,711**	**16,706**	**19,214**	**21,965**
현금성자산	951	1,403	2,843	4,197	5,309
단기투자자산	2,047	5,757	5,930	6,423	7,124
매출채권	3,657	5,487	5,761	6,240	6,922
재고자산	44	34	40	44	49
기타유동자산	1,274	2,030	2,132	2,309	2,561
비유동자산	**2,797**	**8,751**	**8,693**	**7,936**	**7,487**
유형자산	714	949	940	536	364
무형자산	528	5,676	5,542	5,141	4,795
투자자산	312	513	576	624	692
기타비유동자산	1,243	1,613	1,635	1,635	1,635
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**10,770**	**23,461**	**25,399**	**27,149**	**29,452**
유동부채	**4,174**	**7,214**	**8,371**	**9,042**	**9,996**
단기차입금	14	4	5	5	5
매입채무	2,102	3,041	3,072	3,327	3,691
유동성장기부채	0	0	300	300	300
기타유동부채	2,058	4,168	4,994	5,410	6,001
비유동부채	**973**	**2,489**	**2,300**	**2,450**	**2,662**
사채	0	798	499	499	499
장기차입금	7	3	0	0	0
장기금융부채	0	0	6	6	6
기타비유동부채	966	1,688	1,795	1,945	2,157
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**5,146**	**9,703**	**10,671**	**11,492**	**12,658**
지배주주지분	5,550	13,677	14,588	15,493	16,599
자본금	105	137	137	137	137
자본잉여금	315	7,734	7,734	7,734	7,734
자본조정 등	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-69	-14	101	101	101
이익잉여금	5,199	5,820	6,616	7,521	8,628
비지배주주지분	**74**	**81**	**140**	**165**	**194**
자본총계	**5,624**	**13,758**	**14,728**	**15,658**	**16,794**

(단위:억원)

현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	**1,156**	**2,199**	**2,928**	**2,050**	**2,021**
당기순이익	608	714	1,020	1,122	1,328
유형자산 상각비	497	587	679	404	172
무형자산 상각비	79	298	433	401	346
외환손익	22	-6	-38	0	0
운전자본의 감소(증가)	-155	347	488	124	176
기타	106	260	346	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-313**	**-1,229**	**-1,158**	**-541**	**-770**
투자자산의 감소(증가)	-85	-180	-19	-48	-68
유형자산의 감소	1	2	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-166	-248	-392	0	0
기타	-63	-803	-749	-493	-701
재무활동으로인한현금흐름	**-503**	**-558**	**-458**	**-155**	**-139**
차입금의 증가(감소)	-7	52	77	37	52
사채의증가(감소)	0	798	-299	0	0
자본의 증가	0	7,451	0	0	0
배당금	-149	-166	-192	-192	-192
기타	-347	-8,693	-44	0	0
기타현금흐름	**-48**	**39**	**128**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**292**	**452**	**1,440**	**1,354**	**1,112**
기초현금	659	951	1,403	2,843	4,197
기말현금	951	1,403	2,843	4,197	5,309

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	2,895	2,762	3,719	4,391	4,842
EPS(지배순이익 기준)	2,809	2,702	3,628	4,301	4,735
BPS(자본총계 기준)	26,780	50,169	53,704	57,095	61,238
BPS(지배지분 기준)	26,430	49,873	53,193	56,493	60,529
DPS	750	700	700	700	700
P/E(당기순이익 기준)	42.7	50.0	25.7	23.6	21.4
P/E(지배순이익 기준)	44.0	51.1	26.3	24.1	21.9
P/B(자본총계 기준)	4.6	2.8	1.8	1.8	1.7
P/B(지배지분 기준)	4.7	2.8	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA(Reported)	16.2	17.3	8.0	8.3	7.6
배당수익률	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	6.5	-4.6	34.7	18.6	10.1
EPS(지배순이익 기준)	5.1	-3.8	34.3	18.6	10.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.3	7.4	7.2	7.4	8.2
ROE(지배순이익 기준)	11.1	7.3	7.0	7.3	8.1
ROA	5.8	4.2	4.2	4.3	4.7
안정성 (%)					
부채비율	91.5	70.5	72.5	73.4	75.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	22.0	18.2	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결기준*

Bond Strategy
2023. 01. 16

오연구원의 채권전략 Snap-Shot

국내 통화정책 전망 – 조기 금리인상 종료 가능성

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

1월 금통위 – 2명 금리동결 소수의견 발생

1월 금통위에서는 0.25%p 금리인상과 함께 2명의 금리동결 소수의견이 나왔다. 작년 11월 금통위에서 이창용 한국은행 총재는 금리인상 최종 수준에 대해 6명 금통위원 중 3.25% 1명 & 3.50% 3명 & 3.75% 2명 상황이라고 언급했다. 이에 따라 1월 금통위에서 금리동결 소수의견 위원이 2명 이상일 경우 3.50% 수준에서 금리인상이 종료될 가능성이 상존했다. 그러나 이창용 총재는 1월 금통위 이후 기자회견에서 금통위원들의 최종 금리수준에 대한 의견이 3.50% 3명 및 3.75% 3명이었다고 밝혔다.

시장에서는 올해 최종 기준금리 수준을 3.50~3.75%를 예상하고 있다. 작년 11월 통화정책 결정문에서 당분간 금리인상 기조를 이어갈 것이란 표현이 새롭게 등장했다. 이창용 한국은행 총재는 당분간이라는 표현은 3개월 가량의 시계를 나타낸다고 말했다. 이에 따라 채권시장에서는 올해 1/4분기 금리인상 종료 가능성을 주목하고 있으며, 1월 금통위에서 금리인상 종료의 실마리를 찾았다. 그러나 1월 통화정책 결정문에서는 금리인상 기조를 이어갈 것이라는 표현이 사라지며 조기 금리인상 가능성이 부각한다<표 1>.

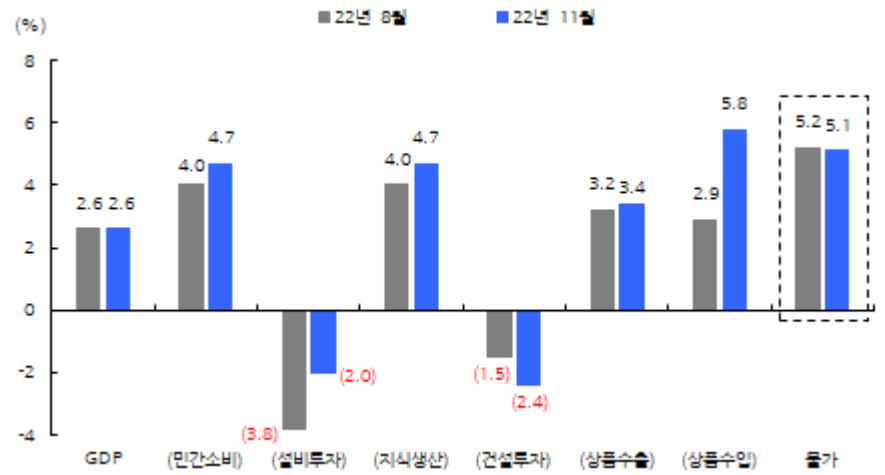
조기 금리인상 종료 가능성 – 기준금리 3.50% 수준 도달

2023년 새해 시작과 함께 세계경제에 대한 비관적인 시각이 강화되었다. 연초 대한상공회의소에서 발간한 '기업이 바라 본 2023년 경제·경영 전망'에서 국내 제조기업들이 전망하는 올해 국내 경제성장률은 1.16%를 기록하며 한국은행 경제전망치를 크게 하회했다. 또한 크리스탈리나 게오르기에바 IMF 총재도 CNBC 방송에 출연해 올해 세계경제의 1/3이 불황에 빠질 것이라는 암울한 전망을 말했다.

또한 이창용 총재는 작년 4/4분기 및 올해 1/4분기 국내경제 역성장 가능성을 시사했다. 이창용 한국은행 총재는 1월 금통위 이후 기자간담회에서 작년 4/4분기에 한국경제가 역성장했을 가능성이 크며, 올해 1/4분기에도 역성장 가능성이 상존한다는 점을 밝혔다. 향후 금리인상 종료는 시나리오는 현재 수준에서 종료 또는 추가 1회 인상이 남은 가운데 조기 금리인상 종료 가능성이 높아지고 있는 것으로 판단한다.

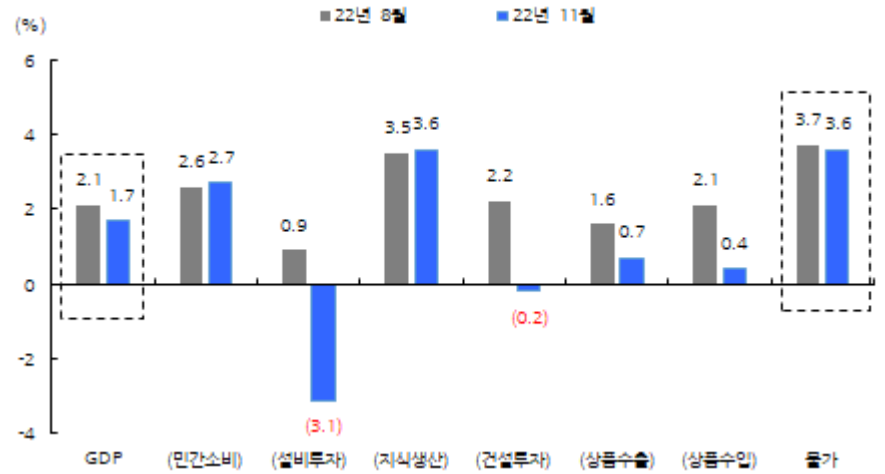
올해 상반기 글로벌 금리인상 마무리 등으로 향후 채권금리는 하락사이클 진행을 전망한다. 경제여건에 있어 올해 상반기를 기점으로 세계경제 경기침체 우려 및 주요국 인플레이션 둔화로 인해 전세계적으로 금리인상 기조는 마무리 될 것으로 보인다. 이에 따라 중장기 채권투자 전략에서는 채권금리 상승 시 장기국채 매수가 유효해 보이며, 단기적 채권전략에서는 장기 국채금리 급락에 따른 금리매력 저하로 AA급 우량 회사채 투자를 추천한다.

<그림 1> 한국은행 2022년 국내 경제전망 현황



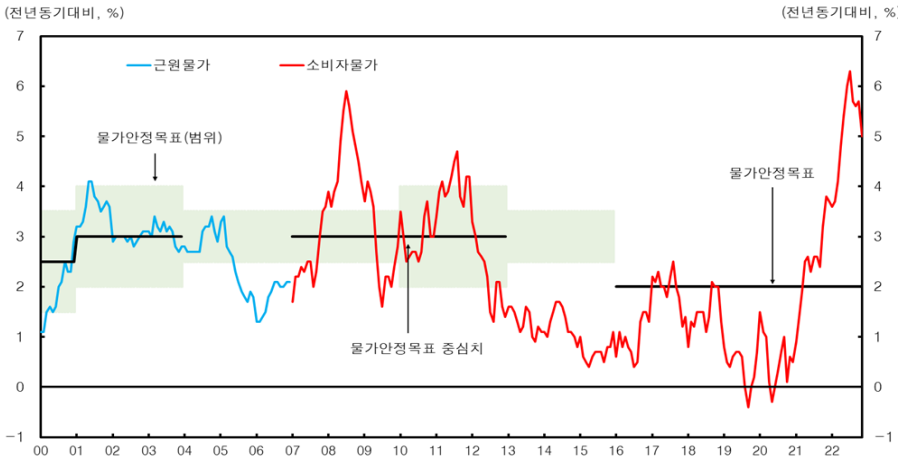
자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 2> 한국은행 2023년 국내 경제전망 현황



자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 3> 한국은행 물가목표 vs. 관리대상 물가상승률 추이



자료: 한국은행, 현대차증권

〈1월 금통위 기자간담회 주요 Q & A〉

Q1. 국내 경기침체 가능성?

A. 작년 11월에 올해 국내경제 성장률을 1.7%로 봤는데, 전망치 대비 성장률이 낮아질 가능성이 큰 것으로 판단. **반도체 경기가 안좋은 가운데 이태원 사태 등으로 작년 4/4분기 성장률이 Minus(-)를 기록할 가능성**

Q2. 올해 1/4분기 역성장 가능성?

A. **당초 1/4분기 성장률도 Minus(-)를 예상**했는데, **경기개선 요인이 변수**. 올해 1/4분기 재정 조기집행 효과 및 예상보다 양호한 주요국 경기 등으로 역성장이 아닐 수 있다는 견해도 상존

Q3. 올해 하반기 세계경제 및 반도체 경기 전망?

A. 많은 기관이 **전세계적으로** 올해 상반기가 어렵고, **하반기부터 나아질 것이란 예상**. **반도체 사이클의 경우 올해 여름 또는 적어도 하반기에는 경기가 회복될 것이라는 기대**. 특히, 반도체 수요의 50% 이상을 차지하는 중국 수요 회복에 대한 기대감

Q4. 최근 부동산 규제 완화에 따른 가계부채 영향?

A. **부동산 경기하락 국면에서 규제를 풀었기 때문에 부동산 대출이 대규모로 늘어날 가능성은 낮다**고 판단. 또한 차주별 총부채원리금상환비율(DSR) 규제가 남아있기 때문에 부동상 대출이 급격히 늘어날 가능성은 제한적

Q5. 금통위원들이 생각하는 최종금리 수준?

A. 향후 3개월 기준금리 정점에 대해 **3명은 3.50%** 수준에 도달한 이후 통화정책 영향을 지켜보자는 의견. **나머지 3명**은 최종금리가 **3.75%**가 될 가능성을 열어두자는 의견

Q6. 시장의 연내 금리인하 전망?

A. **아직 금리인하를 논의하는 것은 시기상조**. 금리인하는 기본적으로 물가가 정책목표 수준까지 중기적으로 수렴해 간다는 확신이 필요. 현재 시점에서는 물가의 상방 및 하방 리스크가 모두 상존

Q7. 미국 연준보다 먼저 금리인하 가능성?

A. **미국 통화정책에서 금리인상 속도 조절에 나섬에 따라 국내 상황을 보며 금리를 결정할 수 있는 여건**이 마련됐다고 생각. 국내 통화정책은 내외금리 격차 확대 등으로 금융안정에 문제가 생기지 않는 이상 기본적으로는 국내경제 여건에 의해 결정

〈통화정책 결정문 및 금리결정 다수결〉

〈표 1〉 2023 년 1 월 금통위 vs. 2022 년 11 월 금통위

구분	2023 년 1 월 금융통화위원회	2022 년 11 월 금융통화위원회
기준금리 결정	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 **3.25%에서 3.50%로 상향 조정**하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 국내경제 성장률이 지난 11 월 전망치보다 낮아질 것으로 예상되나, 물가 오름세가 여전히 높은 수준이고 앞으로도 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망됨에 따라 물가안정을 위해 기준금리를 0.25%p 추가 인상할 필요가 있다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 **3.00%에서 3.25%로 상향 조정**하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 높은 수준의 물가 오름세가 지속되고 있어 물가안정을 위한 정책 대응을 이어갈 필요가 있다고 판단하였다. 인상폭은 경기 둔화 정도가 8 월 전망치에 비해 커질 것으로 예상되는 가운데 외환부문의 리스크가 완화되고 단기금융시장이 위축된 점을 종합적으로 고려할 때 0.25%p 가 적절하다고 판단하였다.
세계경제 판단	세계경제는 인플레이션이 국제유가 하락 등의 영향으로 둔화되기 시작하였으나 여전히 높은 수준을 유지하는 가운데 이에 대응한 주요국의 정책금리 인상이 이어지면서 경기 둔화가 지속되었다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인상 속도 조절, 유럽중앙은행 등의 통화긴축 강화 전망 등으로 미 달러화 약세가 이어졌다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 글로벌 인플레이션의 둔화 속도, 주요국의 통화정책 변화 및 미 달러화 움직임, 방역정책 완화 이후 중국경제의 전개 상황, 지정학적 리스크 등에 영향 받을 것으로 보인다.	세계경제는 높은 인플레이션 및 주요국의 정책금리 인상 지속, 우크라이나 사태 장기화 등의 영향으로 경기 둔화가 이어졌다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인상 속도 조절에 대한 기대로 위험회피심리가 일부 완화되면서 미 달러화가 약세를 보였으며 장기시장금리가 하락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제원자재가격 및 글로벌 인플레이션 향방, 주요국의 통화정책 변화 및 미 달러화 움직임, 지정학적 리스크 등에 영향 받을 것으로 보인다.
국내경제 판단	국내경제는 수출이 큰 폭 감소하고 소비의 회복 흐름이 약화되는 등 성장세 둔화가 지속되었다. 고용은 전반적으로 양호한 상황이지만 경기 둔화로 취업자수 증가폭 축소가 이어졌다. 앞으로 국내경제는 글로벌 경기 둔화, 금리 상승 등의 영향으로 성장세가 약화되면서 **금년 성장률이 지난 11월 전망치(1.7%)를 하회할 것으로 예상**된다. 향후 성장 전망에는 중국경제의 회복 속도, 주요국 경기 둔화 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다.	국내경제는 소비가 회복 흐름을 이어갔지만 수출이 감소로 전환하는 등 성장세 둔화가 이어졌다. 고용은 취업자수 증가폭이 둔화되었지만 낮은 실업률 수준이 이어지는 등 양호한 상황이 지속되었다. 앞으로 국내경제는 글로벌 경기 둔화, 금리 상승 등의 영향으로 성장세가 약화될 것으로 예상된다. 금년 성장률은 지난 8월 전망치(2.6%)에 부합하겠지만, **내년은 지난 전망치(2.1%)를 상당폭 하회하는 1.7%로 전망**된다.
인플레이션 판단	소비자물가는 석유류 가격 오름세 둔화에도 불구하고 가공식품 가격 상승폭 확대, 전기 · 가스 요금 인상 영향 등으로 12 월에도 5.0%의 높은 오름세를 지속하였다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 4%대 초반에서 소폭 하락하였고 단기 기대인플레이션율은 3%대 후반으로 둔화되었으나, 여전히 높은 수준을 나타내었다. 앞으로 소비자물가 상승률은 1~2 월중 5% 내외를 나타내다가 기저효과, 수요압력 약화 등으로 점차 낮아지겠으며, **연간 상승률은 11 월 전망치(3.6%)에 대체로 부합할 것으로 예상**된다. 향후 물가 전망에는 국내외 경기 둔화 정도, 전기 · 가스요금 등 공공요금 인상폭, 국제유가 및 환율 움직임과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단된다.	소비자물가는 석유류 가격 오름세 둔화에도 불구하고 전기 · 가스요금 인상, 가공식품 가격 상승폭 확대 등으로 10 월에도 5.7%의 높은 오름세를 지속하였다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 기대인플레이션율은 4%대 초반의 높은 수준을 이어갔다. 앞으로 소비자물가는 기저효과, 경기 둔화 영향 등으로 상승률이 다소 낮아지겠지만 5% 수준의 높은 오름세는 당분간 지속될 것으로 예상된다. 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 8 월 전망치(5.2% 및 3.7%)를 소폭 하회하는 5.1% 및 3.6%로 전망되지만, 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 둔화 정도, 전기 · 가스요금 인상폭 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단된다.
금융시장 동향	금융 · 외환시장에서는 시장안정화 대책, 미 연준의 금리인상 속도 조절 등으로 불안이 완화되는 모습을 나타내고 있다. 장기시장금리가 하락하고 회사채 및 기업어음(CP) 스프레드가 축소되었으며, 원/달러 환율이 큰 폭 하락하였다. 다만 비우량 채권, 프로젝트 파이낸싱 자산담보부 기업어음(PF-ABCP) 등에 대해서는 높은 신용 경계감이 유지되고 있다. 가계대출은 감소세를 지속하였으며 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 하락폭이 크게 확대되었다.	금융 · 외환시장에서는 주요국 통화긴축 속도 조절 기대 등으로 장기 국고채 금리와 원/달러 환율이 하락하고 주가가 상승하였지만, 단기금융시장에서는 프로젝트 파이낸싱 자산담보부 기업어음(PF-ABCP) 등의 금리가 큰 폭 상승하고 거래도 위축되었다. 가계대출은 소폭 증가에 그쳤고, 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 하락폭이 확대되었다.

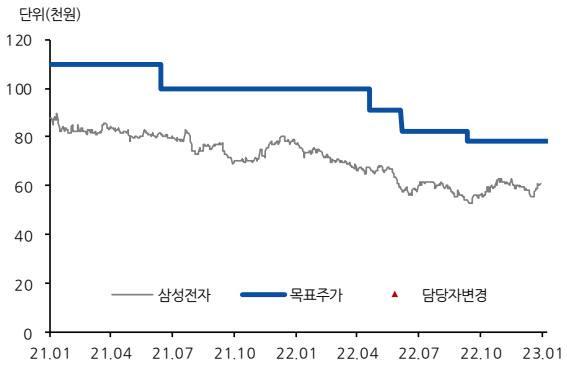
통화정책 방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제의 성장률이 낮아지겠지만 물가가 목표수준을 상회하는 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되므로 **물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 이어나갈 필요**가 있다. 다만 성장의 하방위험과 금융안정 측면의 리스크, 그간의 금리인상 파급효과, 인플레이션 둔화 속도, 주요국의 통화정책 변화 등을 면밀히 점검하면서 **추가 인상 필요성을 판단**해 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제의 성장률이 낮아지겠지만 물가가 목표수준을 크게 상회하는 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되므로 **당분간 금리인상 기조를 이어나갈 필요**가 있다. 이 과정에서 **향후 금리인상의 폭과 속도**는 높은 인플레이션의 지속 정도, 성장 흐름, 주요국의 통화정책 변화, 금융안정 상황, 지정학적 리스크 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.
금리결정 다수결	**주상영 위원 및 신성환 위원 금리동결 소수의견**	**전원일치 0.25%p 금리인상 결정**

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

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.01.12	BUY	110,000	-24.86	-18.45
2021.06.28	BUY	100,000	-24.45	-17.10
2021.12.28	AFTER 6M	100,000	-28.06	-21.10
2022.05.04	BUY	91,000	-28.26	-25.16
2022.06.21	BUY	82,500	-28.70	-24.97
2022.09.27	BUY	78,000	-24.62	-19.36
2023.01.16	BUY	78,000		

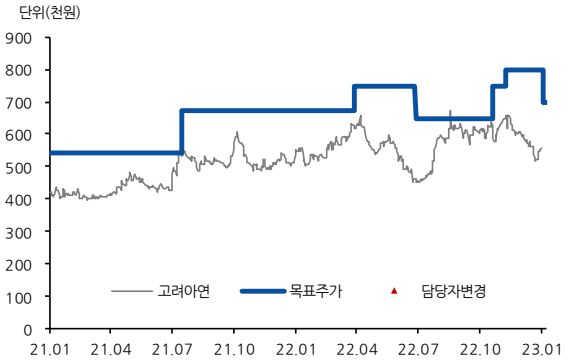
▶ 최근 2년간 삼성전자 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.07.28	BUY	540,000	-25.70	-15.93
2021.01.28	AFTER 6M	540,000	-19.53	0.19
2021.07.28	BUY	673,000	-22.59	-9.81
2022.01.28	AFTER 6M	673,000	-16.33	-6.24
2022.04.11	BUY	750,000	-25.89	-12.40
2022.07.11	BUY	648,000	-11.84	3.70
2022.11.03	BUY	750,000	-17.14	-13.60
2022.11.22	BUY	800,000	-26.88	-17.75
2023.01.16	BUY	700,000		

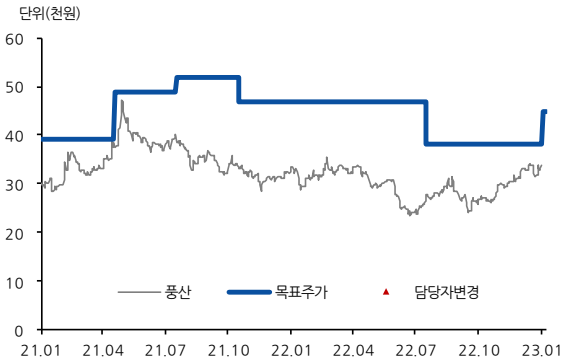
▶ 최근 2년간 고려아연 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.01.11	BUY	39,000	-15.95	-0.26
2021.04.30	BUY	49,000	-19.43	-3.47
2021.07.30	BUY	52,000	-32.68	-25.10
2021.10.29	BUY	47,000	-31.83	-24.47
2022.04.29	AFTER 6M	47,000	-41.32	-30.96
2022.07.29	BUY	38,000	-23.47	-10.26
2023.01.16	BUY	45,000		

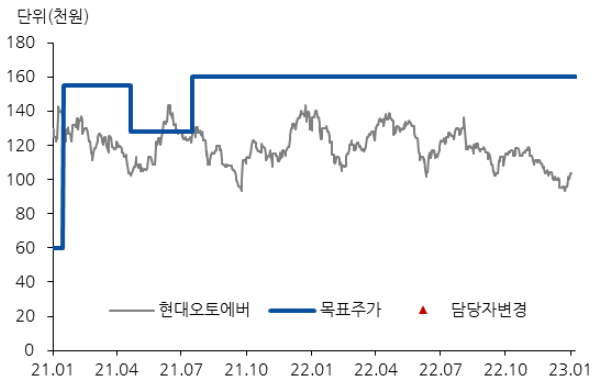
▶ 최근 2년간 풍산 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.08.03	BUY	60,000	34.69	137.50
2021.02.03	AFTER 6M	60,000	103.35	72.50
2021.05.03	BUY	128,000	-5.46	12.11
2021.07.29	BUY	160,000	-25.07	-10.31
2022.01.29	AFTER 6M	160,000		

▶ 최근 2년간 현대오토에버 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 현대오토에버와 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 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175건	92.6%
보유	14건	7.4%
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.