

미래에셋증권 Daily

▶ TODAY'S REPORTS

퀀트전략

유명간: 낙폭과대보단 PEG 비율이 낮은 기업이 대안

산업분석

글로벌 인터넷 - 정용제: 게임의 수익모델 전환: F2P와 P2E

기업분석

현대차[매수] - 박연주: 점진적 개선 전망

금융시장 주요 지표 I, II

2022. 1. 26 (수)

리서치센터

KOSPI (1/25)	2,720.39P(-71.61P)
KOSDAQ (1/25)	889.44P(-25.96P)
KOSPI200 (1/25)	362.39P(-8.91P)
미국 DowJones지수 (1/25)	34,297.73P(-66.77P)
미국 NASDAQ지수 (1/25)	13,539.29P(-315.84P)
중국상해종합지수 (1/25)	3,433.06P(-91.05P)
NIKKEI225지수 (1/25)	27,131.34P(-457.03P)
유럽 STOXX600지수 (1/24)	459.59P(+3.23P)
독일 DAX지수 (1/25)	15,123.87P(+112.74P)
VIX (1/25)	31.16P(+1.26P)
원/달러 환율 (1/25)	1,198.66(+2.46)
엔/달러 환율 (1/25)	113.88(-0.07)
달러/유로 환율 (1/25)	1.13(0.00)
국고채 수익률(3년) (1/25)	2.17(+0.06)
미국채 10년 (1/25)	1.78(0.00)
독일국채 10년 (1/25)	-0.08(+0.03)
금가격 (1/25)	1,852.50(+10.80)
구리가격 (1/24)	9,775.00(-147.00)
유가(WTI) (1/25)	85.60(+2.29)
국내주식형펀드증감 (1/21)	449억원
해외주식형펀드증감 (1/21)	414억원
고객예탁금 (1/24)	713,963억원(-26,447억원)
신용잔고 (1/24)	229,147억원(-327억원)
대차잔고 (1/25)	697,536억원(-11,741억원)

주: 현지 시간 기준

퀀트전략

낙폭과대보단 PEG 비율이 낮은 기업이 대안

유명간 myounggan.yoo@miraeasset.com

황지애 jiae.hwang@miraeasset.com

- 인플레이션 우려, 미 연준 통화정책 부담 및 지정학적 리스크 확대로 불확실성이 높은 국면 지속
- 기술적 지표로 보면 단기 저점에 가까워졌지만 이익모멘텀 둔화로 추세적 상승을 기대하긴 어려움 → 물가 부담이 높아지는 국면에서는 밸류에이션 상승이 제한적이기 때문에 이익 개선 여부가 주가 방향성을 결정
- 증시 신용잔고 부담도 높은 상황. 최근 주가 하락에도 불구하고 KOSDAQ 신용잔고비율은 2.73%로 고점 수준에 위치
- 단기간 주가가 급락한 시기에는 낙폭과대 스타일 보다 PEG 비율(=PER/EPS 증가율)이 낮은 기업들이 유리한 선택. 다만, 국내 증시에서 PEG 비율이 낮은 기업들의 장기간 성과는 부진했기 때문에 이익모멘텀이 긍정적인 기업으로 압축할 필요

불확실성이 높은 국면 지속

기대했던 연초 효과는 없었다. 인플레이션 우려와 미 연준의 통화정책 정상화에 대한 부담 및 지정학적 리스크 때문이다. NASDAQ은 1월에만 -13.5% 하락해 2021년 5월 수준으로 되돌림 했다(1/25 종가 기준). 지난 1월 24일에는 장중 -5% 가까이 하락하면서 2021년 상승률인 +21%를 모두 반납하기도 했었다. MDD(고점 대비 하락폭, 6개월 기준)는 -15.7%로 2020년 3월~4월 코로나19 사태 이후 최대 하락폭을 기록했다. 12개월 선행 PER은 27.7배로 2020년 4월 수준까지 하락했다(그림1,2 참조).

국내 증시도 무역수지 적자, LG에너지솔루션 상장으로 인한 수급 불균형 및 오스템임플란트 횡령 이슈 등으로 인한 내부적인 불확실성까지 더해진 상황이다. 1월 KOSPI, KOSDAQ은 각각 -8.6%, -14.0% 하락했다. 6개월 MDD는 -17.1%, -16.1% 수준이다.

기술적 지표로 보면 단기 저점에 가까워졌다. 가격 상승과 하락의 상대적인 강도를 비교하는 RSI로 보면, KOSPI는 23.1%, KOSDAQ은 25.2%로 현재 과매도 국면(30 이하)에 위치해 있다. 120일 이동평균선과 현재 지수와의 괴리율(=이격도)은 KOSPI, KOSDAQ 각각 89.8%(-2.0표준편차), 88.4%(-1.8표준편차)까지 하락했다(그림3,4 참조).

그림 1. NASDAQ은 2021년 5월 수준까지 되돌림

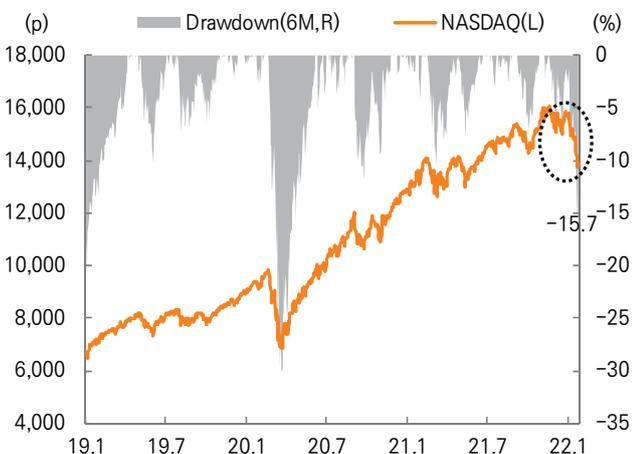
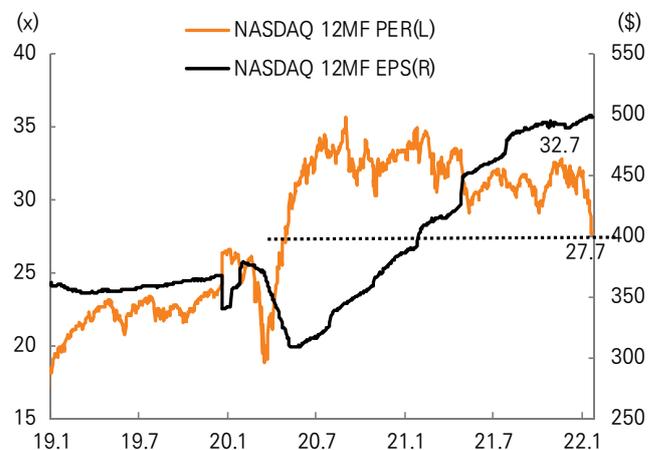


그림 2. NASDAQ 12개월 선행 PER 및 EPS

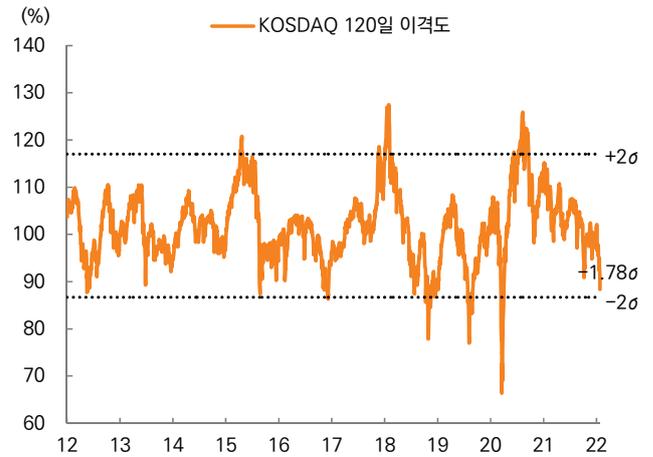
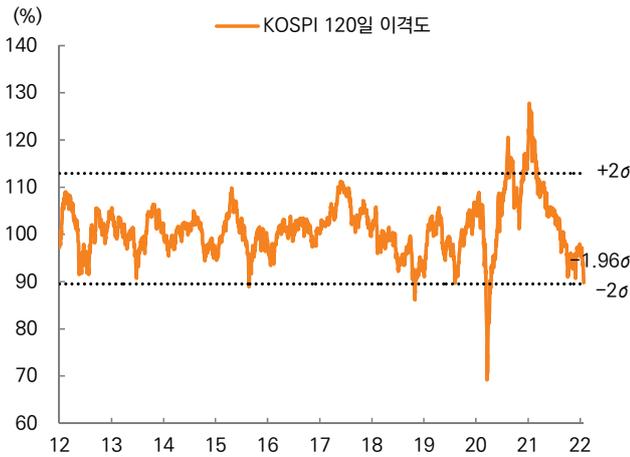


자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. KOSPI 이격도(120일 이동평균선 기준)

그림 4. KOSDAQ 이격도(120일 이동평균선 기준)



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

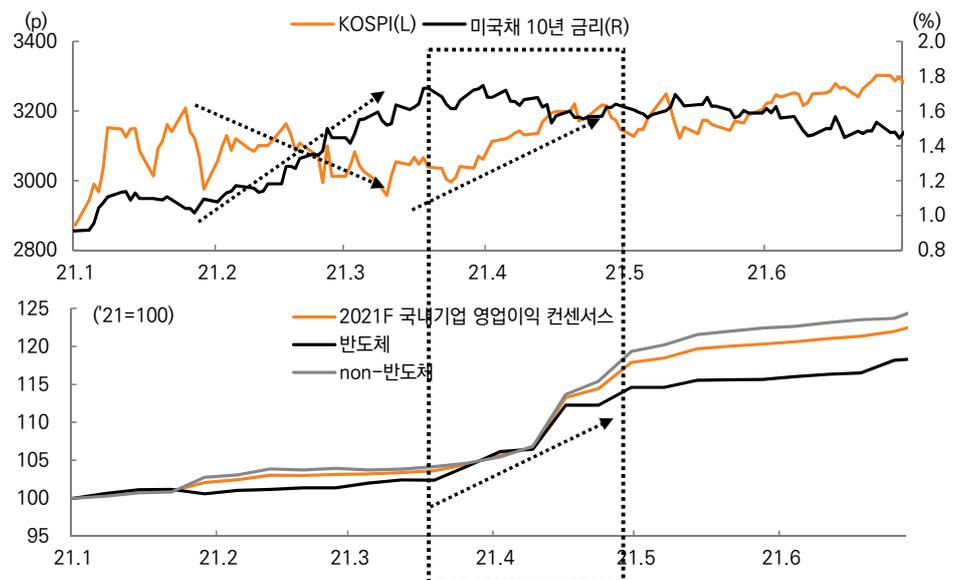
이익모멘텀 둔화와 높은 신용잔고

기술적 지표로는 단기 저점에 가까워졌지만 추세적인 상승을 기대하기엔 어려운 국면이다. 1)기업들의 이익모멘텀이 둔화되고 있고, 2)신용잔고 비율이 여전히 높은 수준이기 때문이다.

물가 부담이 높아지는 국면에서는 밸류에이션 상승이 제한적이기 때문에 이익 개선 여부가 주가 방향성을 결정한다. 지난해 2월~3월 중순 미국 10년물 금리가 1% 수준에서 1.73%까지 상승했던 시기를 예로 들 수 있다.

당시 KOSPI는 직전 고점대비 8% 가량 조정을 받았다. 전고점을 약 1개월 만에 회복했는데, 이는 기업들의 이익모멘텀 개선 영향이 컸다. 3월 중순부터 4월말까지 2021년 영업이익 컨센서스는 약 +14% 상향 조정됐고, 1분기와 2분기 실적시즌 모두 어닝 서프라이즈를 기록했다(그림5 참조).

그림 5. 2021년 2월 금리 변동성 확대 국면에서 주가 조정은 펀더멘털 개선과 함께 마무리

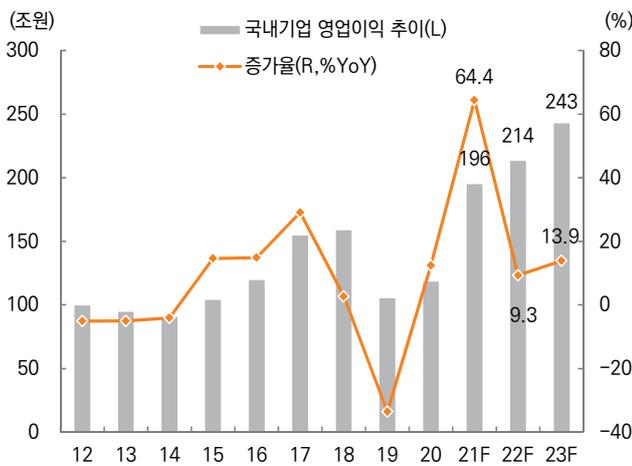


자료: WISEfn, Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

국내 기업들의 2022년 영업이익은 +9.3% 증가할 것으로 예상되고 있다. 그러나 코로나19 이후 기업들의 실적 컨센서스의 눈높이가 높아졌다는 점이 부담스럽다. 또한, 물가 상승으로 인한 기업들의 마진 압박 우려도 커질 수 있는 환경이다. 영업이익률 컨센서스가 -1%p 하향 조정되면 영업이익 증가율은 +9.3%에서 +0.2%로 둔화된다.

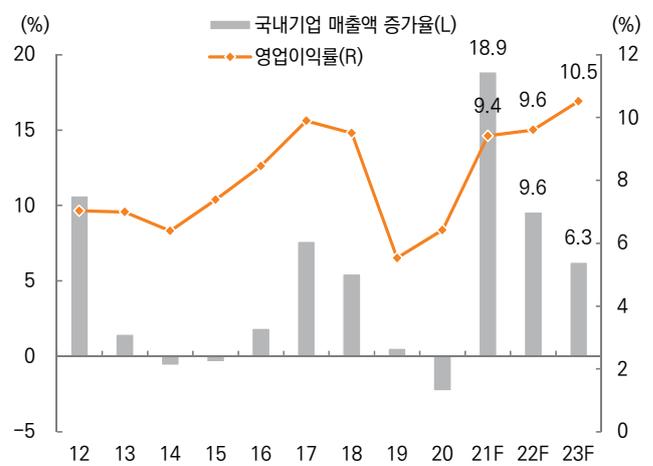
최근 국내 기업들의 실적 컨센서스도 반도체 업종을 제외하면 하향 조정되는 모습이다. 2022년 합산 영업이익의 컨센서스는 최근 1개월간 +1.0% 상향 조정됐지만 반도체 업종을 제외하면 -1.9% 하향 조정됐다. 업종별로 보면, 유틸리티, 호텔/레저, 화학, 소프트웨어, 기계, IT가전, 미디어, 통신, 철강 등 등 26개 업종 중 17개 업종이 하향 조정됐다. 또한, 2021년 4분기 실적은 부진할 가능성이 높기 때문에 2월 중순까지 이익모멘텀 개선은 어려울 것으로 판단한다(그림12,13 참조).

그림 10. 국내기업 연도별 영업이익



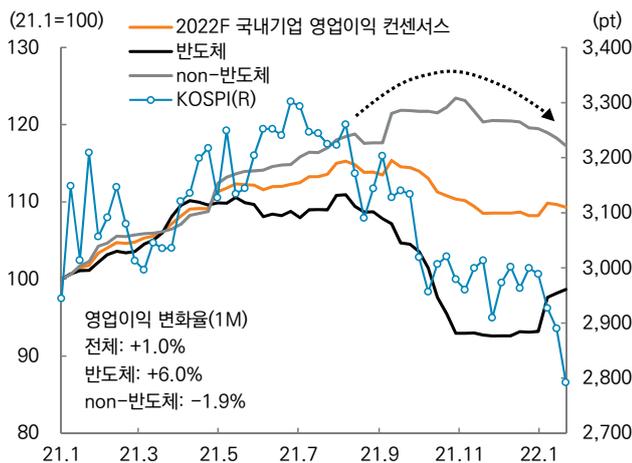
주: 컨센서스가 존재하는 224개 기업 대상임
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 매출액 증가율과 영업이익률 추이



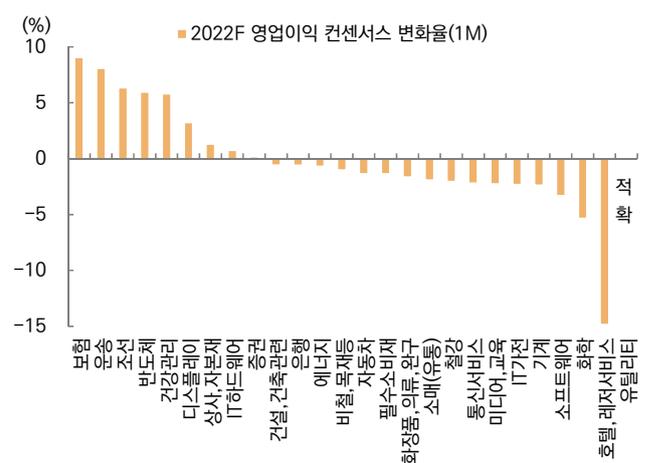
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 국내 기업 2022년 영업이익의 컨센서스 추이



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 업종별 2022년 영업이익의 컨센서스 변화율(1M)



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

두 번째로 추세적인 반등이 어려울 것으로 판단하는 이유는 높은 신용잔고 때문이다. 코로나19 이후 신용잔고 금액은 KOSPI, KOSDAQ 4조원~6조원 수준에서 10조원을 넘어선 상황이다(1월 24일 기준 각각 11.9조원, 10.9조원). 지난해 9월 고점 대비로는 1.9조원, 0.83조원 감소했지만 절대적인 규모로는 여전히 부담스러운 수준이다(그림14,15 참조).

지수가 단기간 급락했을 때에는 신용잔고비율(=시가총액 대비 신용잔고금액)이 하락해야 반등하는 모습을 보였다. 신용거래 비중이 높은 KOSDAQ의 신용잔고비율(=시가총액 대비 신용잔고금액)은 2.73%를 기록 중이다. 최근 지수 급락에도 불구하고 신용잔고비율은 하락하지 않았다.

KOSPI 신용잔고비율 0.6%로 고점 대비로는 0.03%p 하락했지만 2012년~2020년 0.2%~0.4% 수준과 비교하면 부담스러운 수준이다(참고: 1월 27일 LG에너지솔루션 시가총액을 100조원이라 가정하면 KOSPI 신용잔고 비율은 약 0.03%p 하락).

그림 14. KOSPI 신용잔고금액

그림 15. KOSDAQ 신용잔고금액



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. KOSPI 신용잔고비율

그림 17. KOSDAQ 신용잔고비율



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

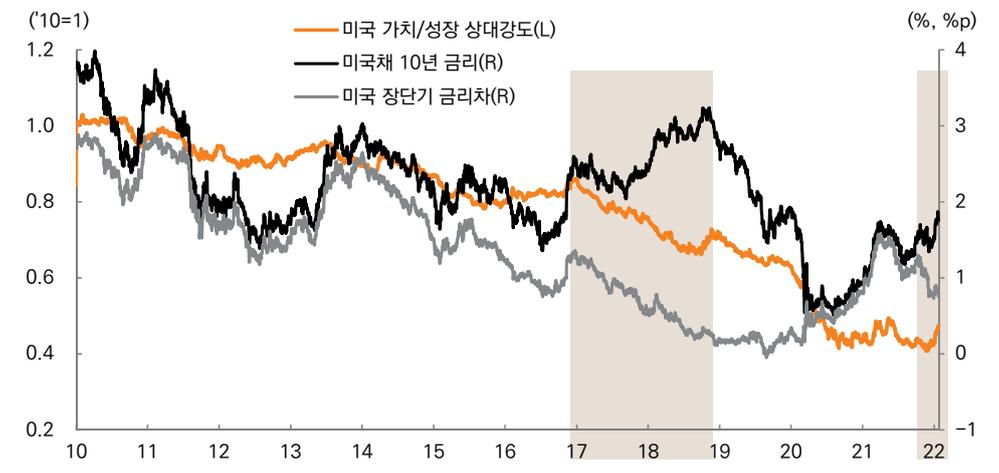
성장, 가치 스타일 로테이션 대응은 이른 시점

최근 금리 상승으로 성장주와 가치주의 로테이션에 대한 논의가 있다. 최근 미국 시장에서도 금리가 상승하면서 가치주 주가가 상대적인 강세를 보이고 있다. 연초 대비 미국 성장주는 -12.7% 하락한 반면, 가치주는 -3.9% 하락하는데 그쳤다.

가치주 주가가 지속적으로 강세를 보이기 위해선 경기와 기업 실적 회복이 동반되어야 한다. 그러나 현재 미국 장단기 금리차는 0.77%p로 지난해 10월 이후 지속적으로 축소되는 모습이고, OECD 경기선행지수도 5개월 연속 하락세다. 과거 2017년~2018년 미국 금리 상승에도 장단기 금리차가 축소되면서 성장주가 상대적으로 강세를 보였던 경험이 있다(그림18,19 참조).

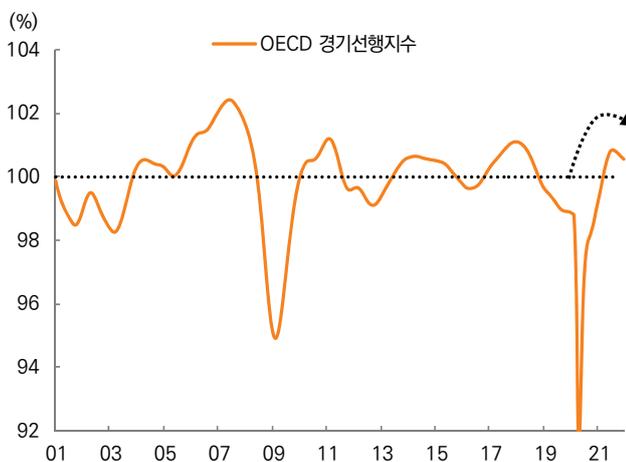
이익모멘텀을 비교해도 성장주가 상대적으로 나은 상황이다. 가치주와 성장주의 12개월 선행 EPS는 1개월 전 대비 각각 +0.9%, +1.3% 상향 조정됐다. 경기와 기업들의 이익모멘텀을 감안했을 때 가치주의 상대적인 강세가 지속될 가능성은 낮다고 판단한다. 또한, 스타일 로테이션에 대한 고민은 기업들의 실적 증가율이 가장 낮아지는 2분기에 해도 늦지 않다는 판단이다(한국은 3분기).

그림 18. 미국 가치주/성장주 상대주가와 미국 10년 금리, 장단기 금리차



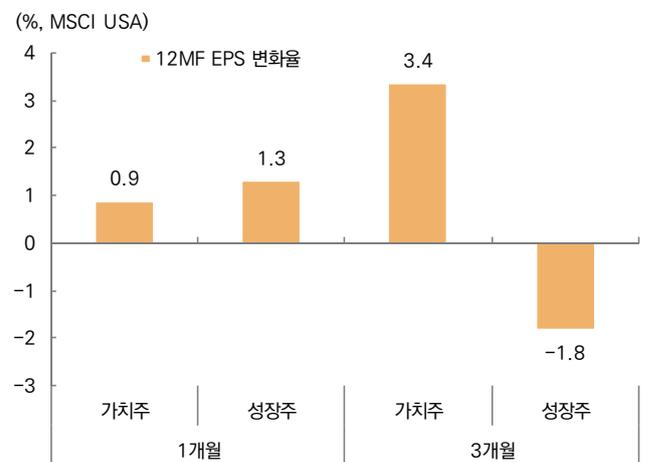
주: 장단기 금리차는 미국 10년 금리와 2년 금리를 사용
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. OECD 경기선행지수



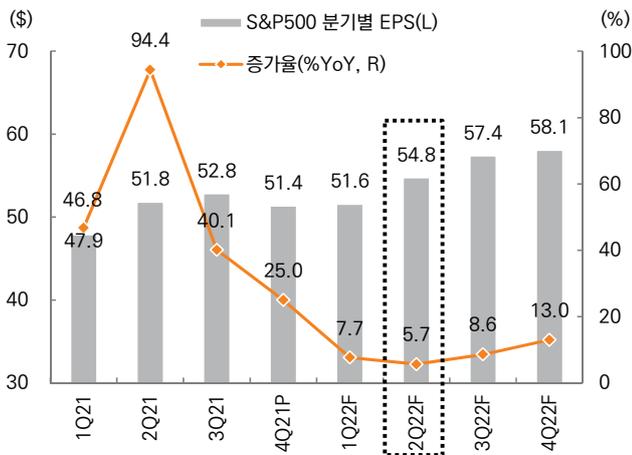
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 미국 가치주/성장주 이익모멘텀



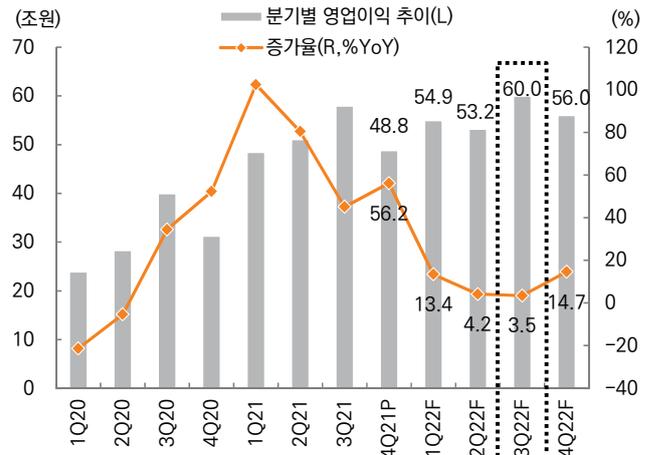
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 미국 분기별 EPS 증가율 추이: 2Q22가 저점



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 한국 분기별 영업이익의 증가율: 3Q22가 저점



주: 컨센서스가 존재하는 240개 기업 합산
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

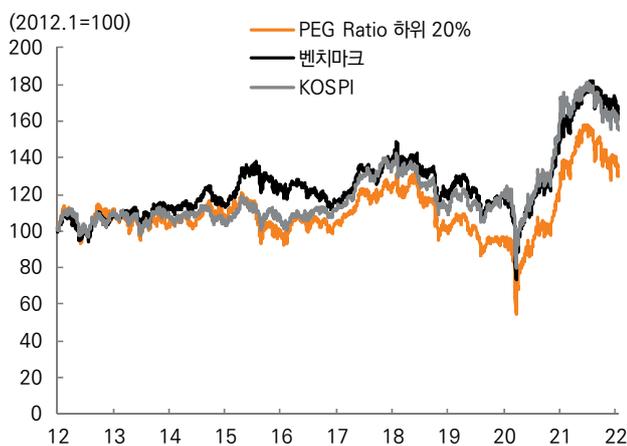
PEG가 낮은 기업이 대안

현재와 같이 단기간에 주가가 급락한 시기에는 PEG 비율(=PER/EPS 증가율)이 낮은 기업들이 유리한 선택이 될 수 있다. PEG 비율이 낮은 기업들은 실적 성장 대비 밸류에이션이 매력적인 기업이다. 단순 낙폭과대 스타일보다 기업의 펀더멘털을 감안한 지표다. 또한, 가치주의 실적 부진, 성장주의 높은 밸류에이션이 부담인 환경에서 PEG 비율이 낮은 기업들은 좋은 대안이 될 수 있다.

PEG 비율은 기업의 성장성과 밸류에이션을 동시에 고려할 수 있기 때문에 이론적으로 우월한 지표일 수 있다. 다만, 한국 시장에서 장기적인 성과는 좋지 못했던 점은 참고할 필요가 있다. 2012년 이후 PEG 비율이 낮은 하위 20% 기업들로 포트폴리오의 연평균 주가 상승률은 +2.6%로 벤치마크와 KOSPI 대비 연평균 2.3%p, 1.9%p 하회하는 성과를 기록했다. 최근 3개월 주가 상승률도 -9.3%로 벤치마크와 KOSPI를 각각 2.8%p, 3.4%p 하회했다(그림23,24 참조).

PEG 지표의 장기적인 성과가 부진한 이유는 한국 기업의 특성상 이익의 변동성이 상대적으로 크고, 실적 컨센서스에 대한 신뢰성이 낮기 때문이다. 따라서 PEG 비율을 활용한 기업 스크리닝은 이익모멘텀(=컨센서스 변화율)을 함께 고려해야 할 필요가 있다.

그림 23. PEG 비율이 낮은 기업들의 장기적인 성과는 부진



주1: FY0-FY3의 순이익의 증가율과 12개월 선행 PER를 활용해 계산(적자 기업은 제외)
주2: 매분기말 포트폴리오 리밸런싱(동일 가중)
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. PEG 비율 하위 20% 기업의 상대주가

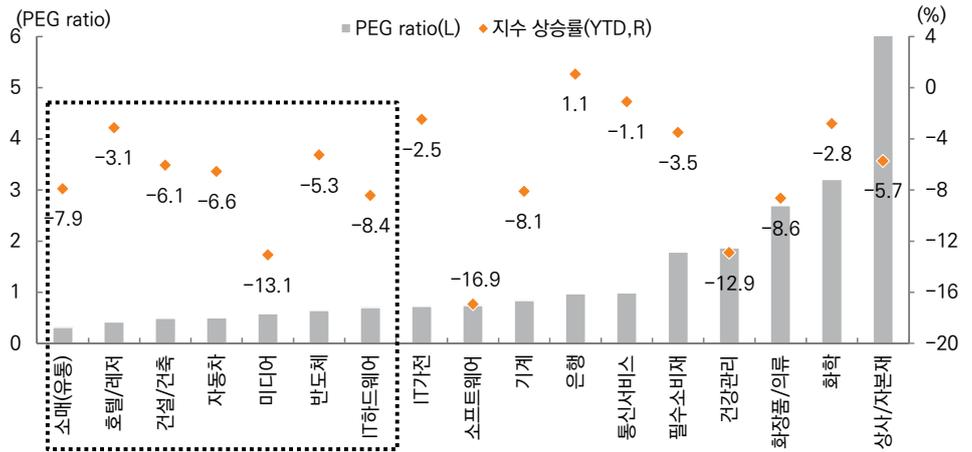


자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

업종간 PEG 비율을 비교했다. 일반적으로 장기 실적 성장률로 계산한 PEG 비율이 1보다 크면 주가가 고평가, 1보다 작으면 저평가 되어있다고 판단한다. 그러나 애널리스트 컨센서스가 제한적인 점을 감안해 본 자료에서는 향후 2개년 실적 증가율 컨센서스를 활용했다(EPS 증가율이 아닌 영업이익 증가율을 사용해도 무관). 따라서 절대적인 수치보다는 상대적인 비교로 활용해야 한다.

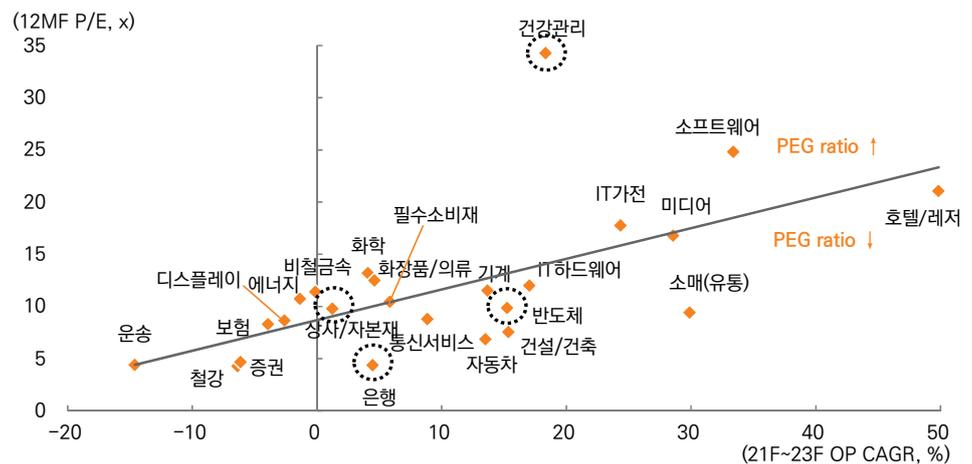
유통, 호텔/레저, 건설, 자동차, 미디어, 반도체, IT하드웨어 업종이 PEG 비율이 상대적으로 낮은 수준이다. 반면, 소프트웨어, 헬스케어 업종은 연초 대비 주가가 크게 하락했지만(각각 -16.9%, -12.9%) PEG 비율은 다른 업종 대비 높은 수준이다(그림25, 26 참조).

그림 25. 업종별 PEG 비율(영업이익 증가율을 사용)과 연초대비 주가 상승률



주: 2021년~2023년 영업이익의 증가율(CAGR)과 12개월 선행 PER을 사용해 계산
 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 업종별 영업이익의 증가율(21F~23F)과 밸류에이션



주: 원으로 표시된 업종은 1개월 전 대비 2022년 영업이익의 컨센서스가 상향 조정된 업종
 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

단순 낙폭과대 보단 PEG 비율이 낮은 기업들에 관심

이익 증가율 대비 밸류에이션이 낮고(=PEG 비율 ↓), 이익모멘텀이 긍정적인 기업들이 유리할 전망이다. 1) 시가총액 3,000억원 이상, 2) 애널리스트 컨센서스 3개 이상, 3) PEG 비율이 하위 30%, 4) 1개월 전 대비 순이익 변화율이 (+)인 기업을 선정했다. 또한, 실적 증가율을 보수적으로 판단하기 위해 컨센서스 최저치를 사용해 PEG 비율을 계산했다(표1 참조).

표 1. PEG 비율이 낮고 이익모멘텀이 긍정적인 기업 리스트

(억원, %, 배)

종목코드	종목명	시장	업종명	시가총액	주가 상승률	순이익 컨센서스(최솟값)			12MF PER	PEG Ratio	2022F 순이익 변화율		신용잔고 비율
					YTD	2021F	2022F	2023F			1M	3M	
A000120	CJ대한통운	KS	운송	26,805	-6.8	410	1,370	1,900	13.1	0.11	1.7	-0.8	0.3
A006360	GS건설	KS	건설,건축관련	33,420	-1.4	2,815	4,890	5,120	5.6	0.16	0.8	0.0	0.7
A004170	신세계	KS	소매(유통)	22,792	-8.9	1,490	2,460	2,820	7.3	0.19	0.6	8.1	1.0
A003070	코오롱글로벌	KS	건설,건축관련	4,929	-13.5	1,462	1,710	1,844	2.8	0.23	2.6	7.3	1.0
A090460	비에이치	KQ	IT하드웨어	6,931	-11.6	490	720	820	7.6	0.26	2.4	14.6	4.6
A131970	테스나	KQ	반도체	6,767	-8.2	343	557	663	12.2	0.31	3.6	3.9	4.0
A383220	F&F	KS	화장품,의류,완구	63,130	-12.8	1,850	3,494	4,066	15.5	0.32	0.6	15.8	0.7
A061970	엘비세미콘	KQ	반도체	5,320	-9.0	395	417	650	10.8	0.38	1.2	-9.8	4.8
A340570	티앤엘	KQ	건강관리	3,048	-20.7	201	268	321	10.8	0.41	0.7	-10.3	5.3
A161890	한국콜마	KS	화장품,의류,완구	8,237	-10.6	400	570	650	11.4	0.41	1.1	-5.1	1.8
A105630	한세실업	KS	화장품,의류,완구	9,660	10.0	664	846	961	9.7	0.48	0.0	2.7	0.7
A005180	빙그레	KS	필수소비재	5,231	-0.2	220	320	370	15.0	0.50	2.0	3.1	0.6
A194700	노바렉스	KQ	건강관리	3,453	-0.3	237	283	342	10.2	0.51	4.8	-6.7	0.9
A032640	LG유플러스	KS	통신서비스	56,978	-4.0	6,682	7,239	8,340	6.9	0.59	1.0	0.9	0.3
A215000	골프존	KQ	소프트웨어	10,926	-0.4	884	1,043	1,198	9.7	0.59	7.6	24.9	2.7
A222800	심텍	KQ	IT하드웨어	14,557	0.1	1,155	1,529	1,500	8.6	0.61	6.8	49.3	3.4
A175330	JB금융지주	KS	은행	15,956	-3.0	4,500	4,823	4,960	3.1	0.62	1.0	5.3	0.1
A051500	CJ프레시웨이	KQ	필수소비재	3,360	-1.6	277	319	360	8.9	0.63	2.4	5.7	1.5

주: 2022년 1월 25일(화) 종가 기준. 신용잔고비율은 1월 24일(월) 기준
 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

게임의 수익모델 전환: F2P와 P2E

정용제, CFA yongjei.jeong@miraeeasset.com

배틀그라운드, F2P로 전환 효과 긍정적

1월 12일 크래프톤의 대표작 '배틀그라운드'가 유료 버전에서 무료 (F2P)로 변경

- 기존 구매자는 배그 플러스 계정 (14,200원 or 12.99달러) 사용 가능
- 신규 사용자는 무료 사용 가능. 또는 플러스 계정 구매하여 사용
- 무료화 이후 배그 동시접속자는 기존 대비 2배 이상 증가. 스팀에서 60만명 기록
- 또한 신규 일일 이용자수는 486% 증가, 플레이타임은 평균 2배 이상 증가 기록

F2P로 전환은 게임의 장기 성장성 강화 요인. P2E도 같은 맥락

F2P로 전환은 글로벌 게임 산업 수익 모델의 거대 흐름. 장기 성장성 강화 요인

- 당장의 수익 (패키지) 대신 F2P + 인게임 결제 (패스)의 결합은 게임의 장기 성장 요인
- 1) 사용자 저변 확대, 2) 플레이 시간의 증가, 3) 투자 금액 확대 (결제)가 주요 목표
- 이미 ATVI는 킹 인수, 콜오브듀티 저변 확대 등을 통해 수익 모델 변경 지속
- 콜오브듀티의 F2P 버전은 '워존' (1억명)은 유료 게임의 판매량에도 긍정적 영향
- EA와 테이크투는 시리즈물의 특성상 2020년 이후 신규 넘버링에 대해서 고려 중
- F2P의 대표는 포트나이트. 누적 사용자 3.5억명 이상. '배틀 패스'로 매출 확대

최근 화두인 P2E도 같은 맥락. P2E는 F2P로 수익 모델 전환 중 하나의 방법

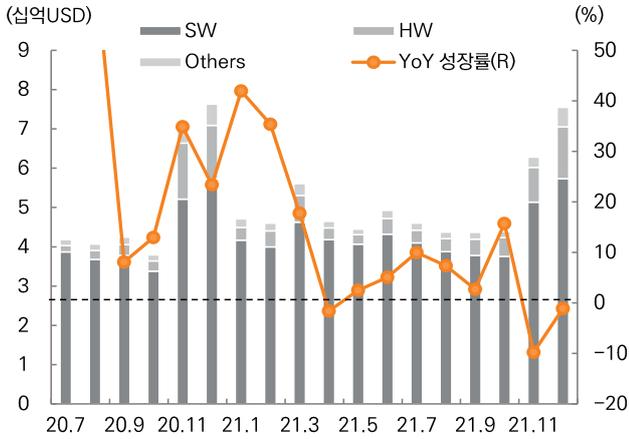
- P2E는 '돈을 버는 행위' 자체보다 게임의 장기 수익 모델 극대화의 방법이라고 판단
- P2E 적용을 통해 1) 사용자 저변 확대, 2) 추가적인 부가 수익 창출 (ex. 광고) 가능
- 사용자 확보 비용을 낮추고 저변을 확대시킬 수 있으며 잔존 (Retention) 효과도 가능
- 사실상 PC 리니지가 이에 해당. 월정액 기반으로 사용자 기반 콘텐츠로 장기 생존
- 이러한 과정 속에 수익모델 다변화로 게임의 총 매출 (LTV)의 확대 가능 판단
- 유비소프트, 징가, EA, 세가 등 다양한 글로벌 게임 업체가 고려하는 이유

단기 부진 전망. 다만 신규 수익 모델 구축 기업에 주목

글로벌 게임 기업의 단기 주가 모멘텀 부재 전망. 신규 수익 모델 구축 기업에 주목

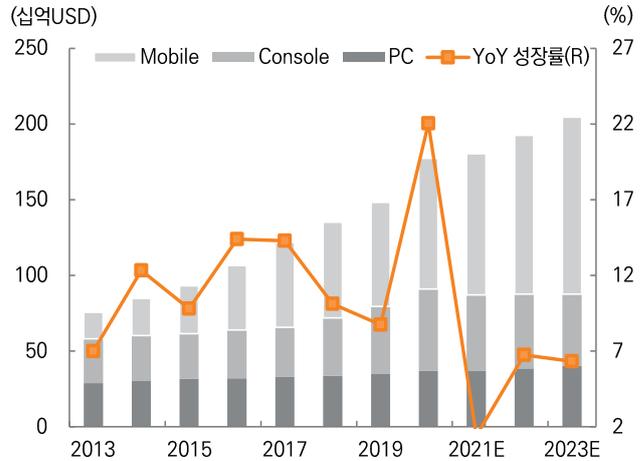
- F2P로 전환은 단기 매출 보다는 중장기 성과 도출이 핵심. 단기 실적 부진 이유
- 특히 2020년 가파르게 증가한 판매량 및 사용자 유입은 2021년부터 축소 지속
- 이는 최근 패키지 위주 ATVI 대비 인게임 매출 위주의 EA 주가가 견조한 이유
- 더구나 2Q21 게임 시장 피크 이후 미국 게임 시장은 11 ~ 12월 YoY 역성장
- 이에 글로벌 게임 시장의 단기 모멘텀 부재는 지속될 것으로 전망
- 다만 중장기 관점에서 신규 수익모델 구축하는 게임 기업 긍정적. 로블록스 해당
- 11월 신규 사업 (SNS, 비디오) 및 사용자 확대 기대감 축소되며 최근 주가 부진
- 현재 로블록스 2022년 PSR 13배. 개발자 생태계 기반의 중장기 성장성은 유호

그림 1. 미국 월별 게임 시장



자료: NPD, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 게임 시장 전망



자료: 뉴주, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 배틀그라운드 지표; 신규 이용자 증가



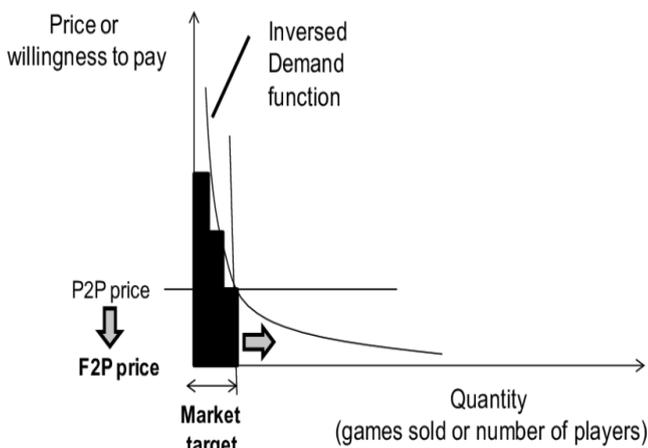
자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 배틀그라운드 지표; 플레이타임 증가



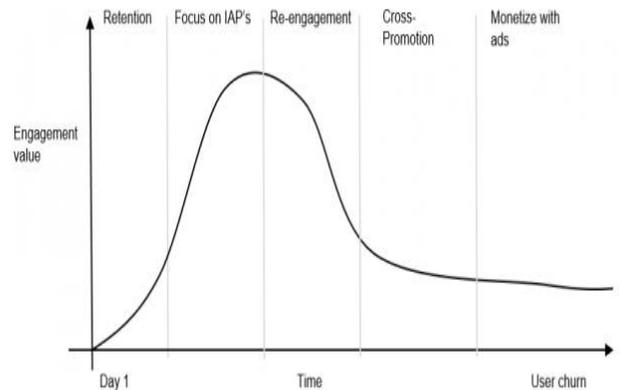
자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. P2P와 F2P 수익모델의 함수



자료: ResearchGate, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. F2P 모델의 사용자 LTV (Life Time Value)



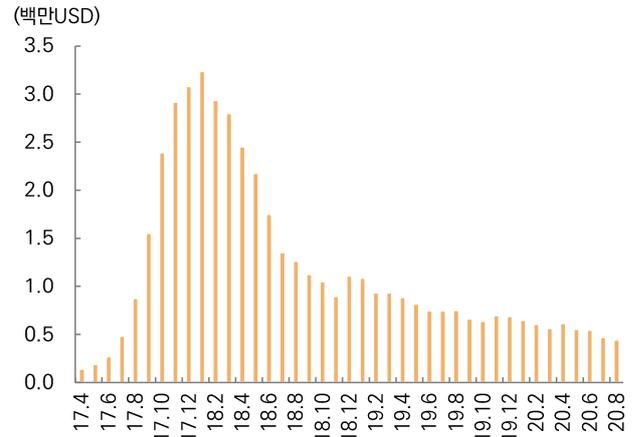
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. PUBG vs. 포트나이트 비교

	PUBG	포트나이트
출시	2016년 7월	2017년 7월
HW	PC, 콘솔 (모바일은 별도)	PC, 콘솔, 모바일
총 사용자	7천만장 (최고 동접자 3.5백만명)	3.5억명 (최고 동접자 12.3백만명)
주요 수익 모델	패키지 판매	F2P 기반 인게임 매출
특징	전투 위주	전투 + 액션 빌딩+ 소셜

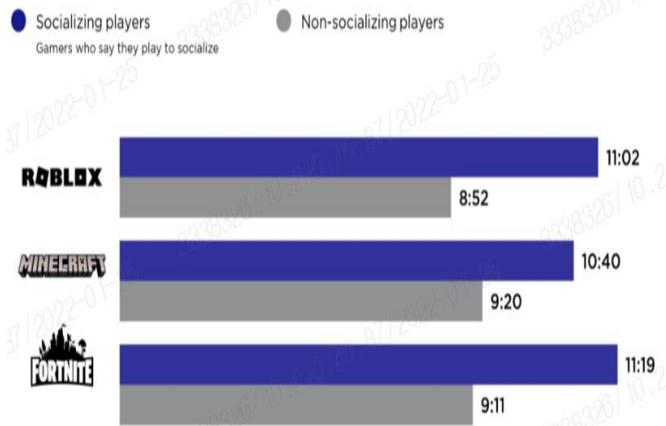
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. PUBG 스팀 동접자 추이



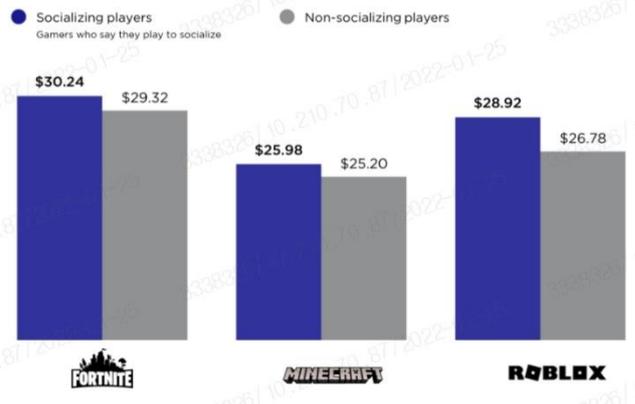
자료: 스팀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 소셜 사용자와 비소셜 사용자의 플레이 타임 차이



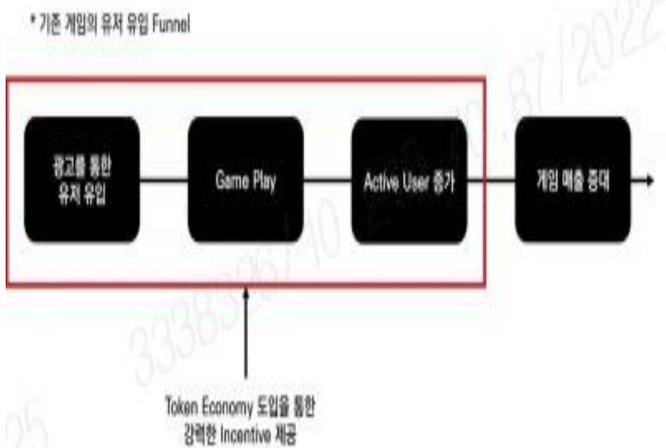
자료: 뉴주, 미래에셋증권 리서치

그림 10. 소셜 사용자와 비소셜 사용자의 결제 금액 차이



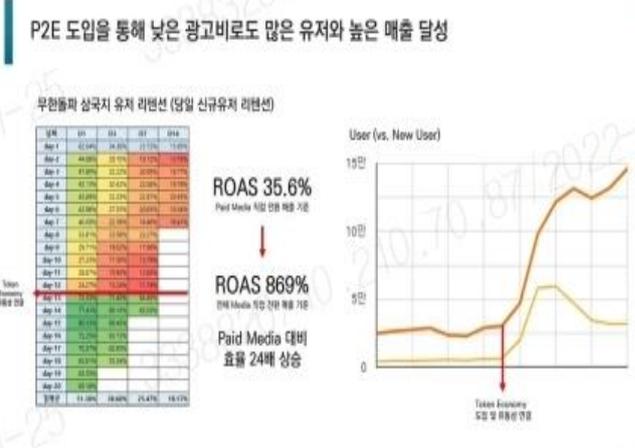
자료: 뉴주, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 토큰 이코노미 통한 강력한 인센티브 제공



자료: 오지스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. P2E 도입을 통한 사용자 저변 확대 효과



자료: 오지스, 미래에셋증권 리서치센터

점진적 개선 전망

매수
(유지)

목표가: 250,000원 ▼
상승여력: 26.9%

박연주 yeonju.park@miraeeasset.com

김진석 jinsuk.kim@miraeeasset.com

4Q Review

반도체 공급 차질, 비용 증가 등으로 컨센서스 하회

- 4분기 영업이익은 1.5조원으로 컨센서스 및 당사 추정치 하회
- 자동차 부문은 고부가 제품 중심으로 판매 믹스 개선이 지속되었으나, 반도체 공급 부족에 따른 생산 차질과 판관비 증가 등으로 원가 상승
- 금융 부문은 중고차 가격 강세 등의 영향으로 높은 수익성 유지

컨퍼런스 콜 주요 내용

반도체 공급 부족 3분기에는 정상화될 것으로 예상, 22년 판매 목표 432만대 제시

- 컨퍼런스에서 현대차는 반도체 공급 부족이 1분기까지 영향을 미치겠지만 2분기부터 완화되기 시작해 3분기에는 반도체 증설 설비가 가동되면서 정상화될 것으로 예상
- 중고차 가격 강세는 상반기까지 지속되고 하반기에도 하락 폭 제한적일 것으로 전망
- 22년 판매 목표는 11% 증가한 432만대, 영업이익률은 5.5~6.5% 수준 제시

점진적 개선 전망

목표가 25만원으로 11% 하향, 매수 의견 유지

- 예상보다 장기화되는 반도체 공급 부족과 원재료 가격 상승, 달러 강세에 따른 이머징 시장 리스크 등을 감안하여 22년 실적 추정치를 하향 조정
- 이에 따라 목표주가도 25만원(22년 BPS에 목표 PBR 0.8배 적용, ROE 8%)으로 11% 하향 조정. 다만 높아진 밸류에이션 매력에 근거하여 매수 의견은 유지
- 상반기 실적 개선 속도가 점진적일 것으로 예상되는 만큼 현대차가 Investor Day(2월 말~3월초 예상)에서 발표할 중장기 전략이 중요할 전망

Key data



현재주가(22/1/24, 원)	197,000	시가총액(십억원)	42,093
영업이익(21F, 십억원)	6,679	발행주식수(백만주)	277
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	6,950	유동주식비율(%)	63.8
EPS 성장률(21F, %)	247.0	외국인 보유비중(%)	28.3
P/E(21F, x)	11.7	베타(12M) 일간수익률	1.42
MKT P/E(21F, x)	10.0	52주 최저가(원)	193,500
KOSPI	2,792.00	52주 최고가(원)	260,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.6	-12.6	-23.3
상대주가	-1.4	1.8	-13.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	96,813	105,746	103,998	117,611	133,377	139,504
영업이익 (십억원)	2,422	3,606	2,395	6,679	7,589	8,683
영업이익률 (%)	2.5	3.4	2.3	5.7	5.7	6.2
순이익 (십억원)	1,508	2,980	1,424	4,942	6,559	7,271
EPS (원)	5,352	10,761	5,143	17,846	23,684	26,254
ROE (%)	2.2	4.3	2.0	6.8	8.4	8.7
P/E (배)	22.1	11.2	37.3	11.7	8.3	7.5
P/B (배)	0.5	0.5	0.7	0.8	0.7	0.6
배당수익률 (%)	3.4	3.3	1.6	1.9	2.0	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

금융시장 주요 지표 I

2022. 1. 26 (수)

한국/아시아

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
KOSPI (1/25)	2,720.39	-2.56	-5.02	-9.69	-10.08	-15.23
KOSDAQ (1/25)	889.44	-2.84	-5.77	-11.71	-11.84	-10.99
KOSPI200 (1/25)	362.39	-2.40	-4.89	-9.52	-8.37	-17.13
일본 NIKKEI225 (1/25)	27,131.34	-1.66	-3.98	-5.74	-6.76	-5.87
중국 상해종합 (1/25)	3,433.06	-2.58	-3.83	-5.11	-3.63	-5.28
홍콩 항셱 (1/25)	24,243.61	-1.67	0.54	4.39	-5.40	-19.61
홍콩 HSCCI (1/25)	8,503.35	-1.79	0.64	3.67	-6.49	-28.90
대만 TWSE (1/25)	17,701.12	-1.60	-3.69	-1.45	3.67	11.00
인도 SENSEX (1/25)	57,491.51	0.00	-5.37	0.64	-5.97	18.91
베트남 VSI (1/25)	1,479.58	2.77	2.82	0.17	3.97	26.89
인도네시아 JCI (1/25)	6,568.17	-1.31	-0.69	0.19	-0.52	4.95

미국/유럽

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국 DowJones (1/25)	34,297.73	-0.19	-3.03	-4.60	-3.36	10.78
미국 S&P500 (1/25)	4,356.45	-1.22	-4.82	-7.82	-4.29	13.00
미국 NASDAQ (1/25)	13,539.30	-2.28	-6.67	-13.51	-11.14	-0.71
유로 STOXX50 (1/25)	4,078.26	0.59	-4.22	-4.15	-3.38	14.78
독일 DAX30 (1/25)	15,123.87	0.75	-4.11	-4.01	-3.71	10.85
영국 FTSE100 (1/25)	7,371.46	1.02	-2.54	-0.01	1.63	11.04
브라질 보베스파 (1/25)	110,203.80	2.10	3.32	5.06	3.61	-6.11
러시아 RTS(\$)(1/25)	1,296.80	0.67	-5.17	-18.14	-31.43	-8.16
필라델피아반도체 (1/25)	3,350.85	-3.71	-10.10	-14.79	-0.28	8.82
나스닥헬스케어 (1/25)	948.48	-1.68	-4.54	-18.60	-21.31	-27.25
VIX (1/25)	31.16	4.21	36.73	73.50	83.51	34.37

환율

(각국 통화 단위, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원/달러 (1/25)	1,198.66	0.21	0.72	1.03	2.41	8.88
달러/유로 (1/25)	1.13	-0.22	-0.21	-0.16	-2.60	-6.90
엔/달러 (1/25)	113.88	-0.06	-0.64	-0.44	0.04	9.76
원/엔(100엔) (1/25)	1,051.24	0.19	0.98	1.32	2.09	-1.08
위안/달러 (1/25)	6.33	-0.07	-0.42	-0.65	-1.04	-2.38
달러인덱스 (1/25)	95.99	0.08	0.27	-0.03	2.33	6.20
원/헤알 (1/25)	220.31	1.14	3.08	5.37	4.32	9.23
헤알/달러 (1/25)	5.44	-0.92	-2.29	-4.12	-1.76	-0.48

에너지

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원유 WTI (1/25)	85.60	2.75	0.20	16.00	3.56	62.21
원유 Brent (1/25)	87.78	1.75	0.31	15.29	3.78	57.09
원유 Dubai (1/25)	85.07	-1.21	-0.76	14.77	3.03	54.34
휘발유 NYMEX (1/25)	245.95	2.56	1.14	11.49	0.40	57.55
천연가스 NYMEX (1/25)	4.05	0.65	-5.37	8.63	-34.65	55.76
석탄 ICE (1/25)	164.60	0.83	1.42	15.92	-29.31	144.03
플라실리콘 (1/19)	32.05	4.88	4.88	6.83	-10.50	197.03
태양광 모듈 (1/19)	0.21	0.00	0.00	-1.44	-7.66	22.02

국내금리/채권

(%, bp)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
한국 기준금리 (1/25)	1.25	0.00	0.00	25.00	50.00	75.00
CD(91일) (1/25)	1.48	2.00	3.00	21.00	38.00	79.00
LIBOR(3개월) (1/24)	0.27	0.94	1.91	4.93	13.13	5.19
국고3년 (1/25)	2.17	6.20	4.70	37.60	13.00	116.80
국고10년 (1/25)	2.58	3.60	2.30	37.00	8.90	79.60
회사채3년(AA-) (1/25)	2.73	5.00	4.00	28.70	21.90	60.10

금속

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
철광석 DCE(위안) (1/25)	761.50	0.33	5.91	8.86	10.60	-34.86
중국 열연(위안) (1/25)	4,869.00	0.02	1.48	0.74	-12.27	8.18
구리 LME (1/24)	9,775.00	-1.48	1.19	2.18	-0.31	24.02
알루미늄 LME (1/24)	3,031.00	-0.98	1.17	6.67	6.56	53.39
금 COMEX (1/25)	1,852.50	0.59	2.21	2.28	3.04	-0.15
은 COMEX (1/25)	23.90	0.40	1.72	4.21	-1.22	-6.23

해외 채권

(%, bp, 하이일드/리츠지수 변화율: %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국채 2년 (1/25)	1.02	2.70	-4.10	30.90	51.40	89.80
미국채 10년 (1/25)	1.78	-0.20	-10.40	27.90	22.80	73.50
독일국채 10년 (1/25)	-0.08	2.70	-6.20	17.00	9.80	47.00
일본국채 10년 (1/25)	0.14	0.00	-0.10	7.50	4.20	9.20
인도국채 10년 (1/25)	6.66	-0.10	3.10	19.40	32.10	73.80
중국국채 10년 (1/25)	2.70	2.00	-4.80	-12.80	-28.60	-44.60
브라질국채 10년 (1/24)	11.51	-2.20	10.20	74.80	-48.40	354.60
미국하이일드채권지수(p) (1/24)	2,416.61	-0.29	-0.96	-1.60	-0.90	2.87
FTSE글로벌리츠지수(p) (1/25)	3,535.58	-0.29	-3.46	-4.71	-1.98	22.28

농산물/운송/반도체

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
옥수수 CBOT (1/25)	620.00	-0.16	3.42	2.35	11.26	21.21
소맥 CBOT (1/25)	818.00	2.19	6.37	0.40	7.67	26.14
대두 CBOT (1/25)	1,407.25	0.30	3.38	5.65	13.56	4.75
설탕 ICE (1/25)	18.78	-0.16	0.64	-2.39	-4.67	19.31
천연고무 TOCOM(엔) (1/25)	228.20	0.00	-2.06	5.11	4.92	-31.88
BDI (p) (1/24)	1,391.00	-1.70	-19.64	-37.26	-65.71	-23.15
SCFI (p) (1/21)	5,053.12	-0.81	-0.81	3.24	10.25	75.15
DDR4 8G (1/25)	3.89	0.51	0.26	8.03	1.42	14.13
NAND TLC 128G (1/25)	1.99	0.10	0.10	0.05	-1.24	21.01

자료: 미래에셋증권 리서치센터

금융시장 주요 지표 II

2022. 1. 26 (수)

유가증권시장			01/25 (화)	01/24 (월)	01/21 (금)	01/20 (목)	01/19 (수)
가격 및 거래량 지표	KOSPI		2,720.39	2,792.00	2,834.29	2,862.68	2,842.28
	이동평균	20일	2,915.76	2,929.72	2,940.74	2,948.93	2,955.02
		60일	2,955.11	2,959.42	2,962.40	2,965.32	2,968.03
		120일	3,030.15	3,034.17	3,037.92	3,041.28	3,044.36
	이격도	20일	93.30	95.30	96.38	97.08	96.18
		60일	92.06	94.34	95.68	96.54	95.76
	거래대금(억원)		117,009.5	93,044.9	107,181.1	88,720.2	96,490.7
시장지표	투자심리도		20	30	30	40	30
	ADR		70.72	77.73	85.04	80.79	86.40
코스닥시장			01/25 (화)	01/24 (월)	01/21 (금)	01/20 (목)	01/19 (수)
가격 및 거래량 지표	KOSDAQ		889.44	915.40	942.85	958.70	933.90
	이동평균	20일	979.12	985.22	989.82	992.84	994.91
		60일	997.15	998.97	1,000.26	1,001.21	1,002.05
		120일	1,006.43	1,007.61	1,008.68	1,009.46	1,010.19
	이격도	20일	90.84	92.91	95.25	96.56	93.87
		60일	89.20	91.63	94.26	95.75	93.20
	거래대금(억원)		88,562.7	79,380.2	79,497.3	71,882.1	77,490.0
시장지표	투자심리도		20	20	20	30	20
	ADR		76.40	83.78	89.32	83.65	86.40
자금지표			01/25 (화)	01/24 (월)	01/21 (금)	01/20 (목)	01/19 (수)
국고채 수익률(3년, %)			2.17	2.11	2.13	2.12	2.07
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			2.74	2.68	2.69	2.67	2.63
원/달러 환율(원)			1,198.66	1,196.20	1,193.93	1,192.19	1,191.45
원/100엔 환율(원)			1,051.24	1,049.24	1,049.09	1,045.01	1,039.24
CALL금리(%)			-	1.33	1.48	1.33	1.26
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-84	198	-27	276
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	112	351	38	174
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	543	-118	57	12
채권형펀드 증감(억원)			-	-609	-250	927	1,517
MMF 잔고(억원)			-	1,444,302	1,396,009	1,392,363	1,472,848
고객예탁금(억원)			-	713,963	740,410	538,056	540,200
미수금(억원)			-	2,292	2,740	2,974	2,958
신용잔고(억원)			-	229,147	229,474	231,717	234,315
해외 ETF 자금유출입			01/25 (화)	01/24 (월)	01/21 (금)	01/20 (목)	01/19 (수)
한국 관련 ETF(억원)			-	-	-	-	-
이머징 관련 ETF(억원)			-	26.0	-	-	42.7
아시아 관련 ETF(억원)			0.3	15.0	-0.2	4.5	2.7
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			-	48.9	60.5	95.5	113.2
Total(억원)			0.3	89.9	60.3	100.0	158.7

* 해외상장 ETF는 1) 미국, 유럽, 홍콩 시장에 상장된 한국 노출도가 있는 ETF를 모두 선별한 후, 2) 동 ETF들의 일간 자금유입액 중에서 한국의 비중을 계산하여 총합한 액수. 추종 인덱스의 리밸런싱은 분기별로 이뤄지나 비중은 지수 레벨에 따라 달라질 수 있어 대략적인 추정치로 계산할 것이기 때문에 100% 정확하지 않음