

미래에셋증권 Daily

▶ TODAY'S REPORTS

산업분석

통신서비스[비중확대/Initiate] - 김수진: 최선의 공격은 방어다

기업분석

SK텔레콤[매수/Initiate] - 김수진: 분할 후 수익성 개선도 안정적

KT[매수/Initiate] - 김수진: 바쁘다 바빠

LG유플러스[매수/Initiate] - 김수진: 22년 영업이익 1조 돌파 전망

현대차[매수] - 박연주: 경기 우려 Vs 저평가 매력

포스코인터내셔널[매수] - 류제현: 예견되었던 이익 감소, 반등은 가능하다

금융시장 주요 지표 I, II

2022. 10. 25 (화)

리서치센터

KOSPI (10/24)	2,236.16P(+23.04P)
KOSDAQ (10/24)	688.50P(+14.02P)
KOSPI200 (10/24)	291.47P(+2.90P)
미국 DowJones지수 (10/21)	31,082.56P(+748.97P)
미국 NASDAQ지수 (10/21)	10,859.72P(+244.88P)
중국상해종합지수 (10/21)	3,038.93P(+3.88P)
NIKKEI225지수 (10/21)	26,890.58P(-116.38P)
유럽 STOXX600지수 (10/21)	396.29P(-2.48P)
독일 DAX지수 (10/21)	12,730.90P(-36.51P)
VIX (10/21)	29.69P(-0.29P)
원/달러 환율 (10/21)	1,440.85(+8.54)
엔/달러 환율 (10/21)	147.65(-2.50)
달러/유로 환율 (10/21)	0.99(+0.01)
국고채 수익률(3년) (10/21)	4.50(+0.15)
미국채 10년 (10/21)	4.22(-0.01)
독일국채 10년 (10/21)	2.42(+0.02)
금가격 (10/21)	1,651.00(+20.20)
구리가격 (10/21)	7,457.00(-48.50)
유가(WTI) (10/21)	85.05(-0.93)
국내주식형펀드증감 (10/18)	1,820억원
해외주식형펀드증감 (10/18)	-263억원
고객예탁금 (10/21)	486,638억원(-4,950억원)
신용잔고 (10/21)	161,716억원(+542억원)
대차잔고 (10/21)	669,062억원(+2,797억원)

주: 현지 시간 기준

통신 서비스 (비중확대/Initiate)

최선의 공격은 방어다

김수진
soojin.kim@miraeeasset.com

김규연
gyuyeon.kim@miraeeasset.com



Executive Summary

변화의 중심에서 가진 무기를 활용한다

네트워크와 콘텐츠의 진화로 통신사들이 바빠졌다. 전통산업이자 내수산업이란 한계를 뛰어넘을 수 있는 요인들이 무서울 정도로 빠르게 등장하고 있기 때문이다. 5G 보급률 증가로 휴대폰 이외의 IoT 디바이스 수가 증가하고 이용 가능한 서비스도 함께 늘어나면서 통신사는 새로운 국면을 맞이하고 있다.

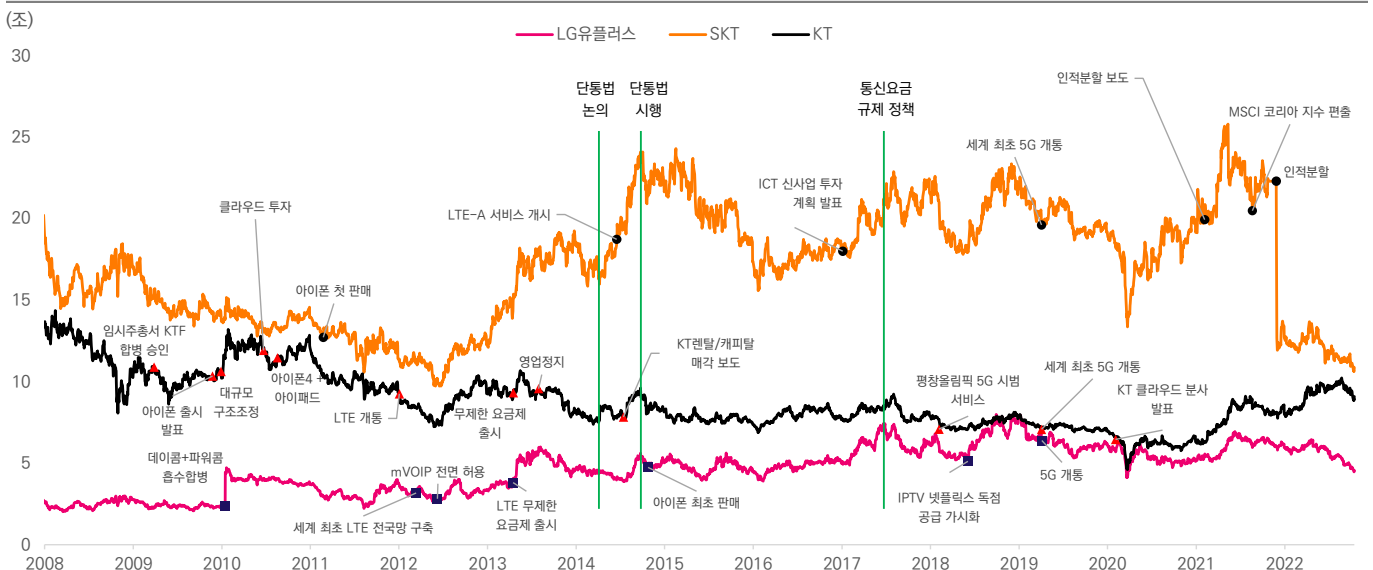
통신사에 많은 변화들이 나타나고 있다. 기술의 발전을 따라잡으면서 성장을 추구하기 위한 전략을 고민 중이다. 그러다 보니 통신사 비즈니스 모델의 무게중심이 유무선 사업부에서 비통신 영역으로 넘어가고 있다. 과거 통신사가 단순히 콘텐츠의 공급자와 수요자를 연결하는 역할을 했다면, 이제는 콘텐츠를 창조하고 수요자를 플랫폼에 유인하며 더 큰 부가가치를 창출할 수 있게 되었다. 그만큼 경쟁자도 늘어났다. 과거 고객사였던 인터넷/플랫폼 기업들과 경쟁하게 된 것이다.

통신사와 정부와의 관계에도 변화가 생겼다. 과거에는 우리끼리 국내에서 라이선스를 두고 경쟁하는 구조였다면, 이제 그 경쟁 구도가 글로벌로 넓혀졌다. 누가 더 빨리 새로운 네트워크 기술을 선보이냐에 초점을 맞춘다. 글로벌 기술 패권 경쟁이 심화된 상황에서 통신의 역할은 중요할 수밖에 없다. 이에 통신 3사는 세계 최초 5G 상용화를 실현시켰고, 재빠르게 6G 기술 개발도 시작한 상황이다. 이들은 최근 경쟁적인 CAPEX 투자가 아닌, 공동 투자를 통해 기지국을 확대해 나가는 중이다.

하지만 시장 상황은 녹록지 않다. 통신업은 기반 사업이라 편안하게 돈 벌 수 있다는 이미지는 희석되어 갔고, 누구보다 빠르게 변화하는 인터넷 및 콘텐츠 기업들과의 경쟁에서 뒤처지지 않으려면 기존의 DNA를 버려야만 했다. 따라서 이제 통신 3사끼리만 경쟁하지 않는다. 경쟁사가 바뀌었기 때문이다. 각자 살길 찾기에 바빠져 버렸다.

그래도 통신사는 가장 좋은 무기를 가지고 있다. 오랜 세월 구축해 둔 통신 인프라는 인터넷/플랫폼 기업이 결코 가질 수 없는 유형 자산이다. 클라우드 컴퓨팅, 인공지능, 자율주행, 메타버스, 가상화폐까지 모든 새로운 기술은 네트워크 없이 불가능하다.

그림 1. 통신 3사 시가총액 추이 및 주요 이벤트



자료: 미래셋증권 리서치센터

어려운 매크로 상황에서 이익 성장 기대

단기 전략: 인플레이션 리스크 노출 위험 낮아 방어주 매력 더욱 부각

4월 미국 통신사 중 버라이즌과 AT&T가 요금 인상 후 가입자수 감소로 주가가 급락했다. 반면 요금을 인상하지 않은 T모바일은 가입자 증가로 현재 시총 1위로 등극했다. 국내 통신사들도 정부의 물가 안정 정책과 중간요금제로 인해 가격 인상은 어려운 상황이다. 중장기적으로는 요금제 업셀링이 실적 개선에 필수적이지만, 현시점 단기적으로는 인플레이션으로 인해 통신비 민감도가 커진 가계의 가입자수 이탈을 줄일 수 있을 것으로 기대한다. 실제로 2022년 코스피 산업의 영업이익 전망치는 지속적으로 하향조정 되는 데 반해 통신 서비스 산업의 전망치는 반등 중이다.

배당 규모가 확대되는 점도 긍정적이다. 비용 안정화로 이익이 늘면서 3사 모두 주주환원정책을 더욱 강화하고 있다. 올해 3사 배당수익률은 SK텔레콤 6.7%, KT 6%, LG유플러스 6%로 예상된다.

중장기 전략: B2B 사업 성장과 함께 통신사 비즈니스 모델 P·Q·C 변화에 집중

B2B 사업부 확대로 통신 산업의 전통적인 P·Q·C의 성격이 바뀌고 있다. 이를 통해 통신망 등장 사이클에 따라 움직였던 그동안의 실적 패턴과 다른 새로운 외형 성장과 이익 증가를 기대할 수 있을 것으로 예상된다.

P(가격): 디바이스 다양화로 프리미엄 가입자가 증가해 요금제 업셀링이 진행되고 있고, 또 통신 품질 고도화로 가격 증가가 진행되고 있다. 타라인 성장 지속이 가능하다.

Q(가입자수): IoT/2nd Device의 증가로 포화된 스마트폰 시장을 넘어서는 새로운 기회가 등장했다. 뿐만 아니라 B2B 사업 확대로 기업 고객들이 신규 유입되며 새로운 Q를 형성 중이다.

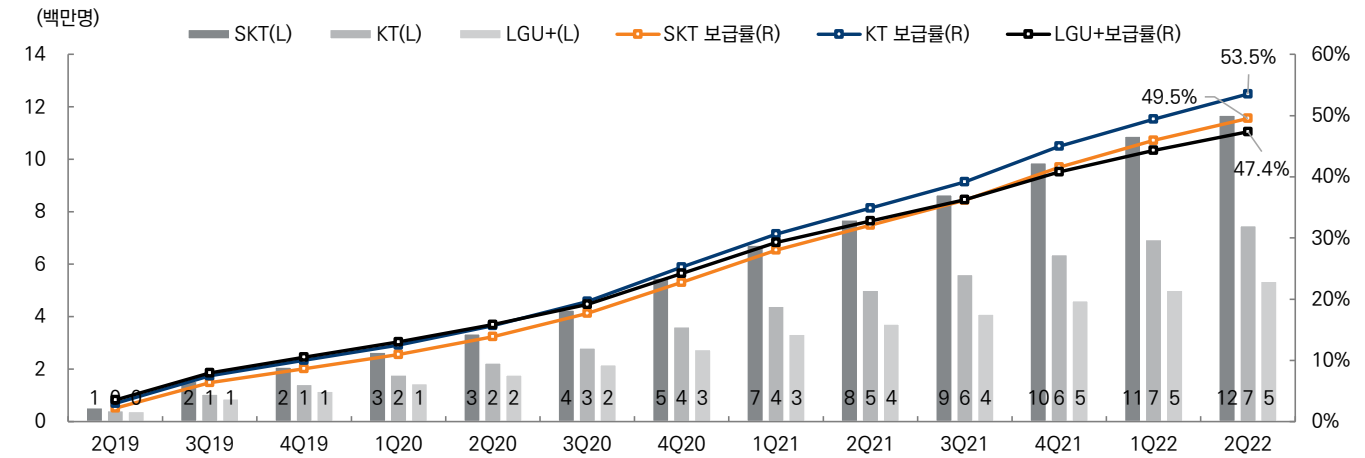
C(비용): 과거 보조금과 과도한 마케팅 중심의 비용 지출에서, 이제는 콘텐츠 확보와 새로운 부가 서비스 창출에 집중하고 있다. 또 데이터센터의 경우 금융회사들의 자본 조달로 구축하는 방식을 택함으로써 CAPEX와 감가상각비 부담을 덜게 됐다. 이익 증가로 이어질 수 있다.

단기적으로 SK텔레콤 > KT > LG유플러스 추천

단기적으로 SK텔레콤>KT>LG유플러스를 추천하고, 중장기적으로 KT>SK텔레콤>LG유플러스를 추천한다. SK텔레콤은 통신업에 집중해 리스크가 작고, 통신업 자체로 영업이익률이 개선되고 있다. 또 SK그룹사와의 시너지를 통해 클라우드/IDC 비즈니스에서 신사업 개척이 가능할 것으로 기대한다. KT는 중장기적으로 플랫폼 기업으로 거듭나기 위한 작업을 진행 중이므로 고성장 비즈니스의 확대가 기대된다. LG유플러스는 특별한 모멘텀 부재로 밸류에이션이 역사적 저점 수준으로 떨어졌다. ‘유플러스 3.0’ 플랫폼 혁신을 통해 밸류에이션 매력도를 뒷받침해줄 수 있는 모멘텀을 기대해 본다.

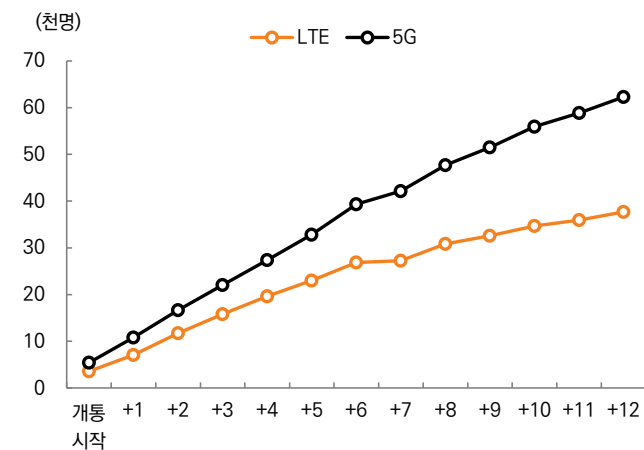
핵심 차트

그림 2. 올해 3사 모두 5G 보급률 50% 돌파 가능: LTE가 2년차에 50% 돌파한 것과 비교해 4년 차에 50% 달성



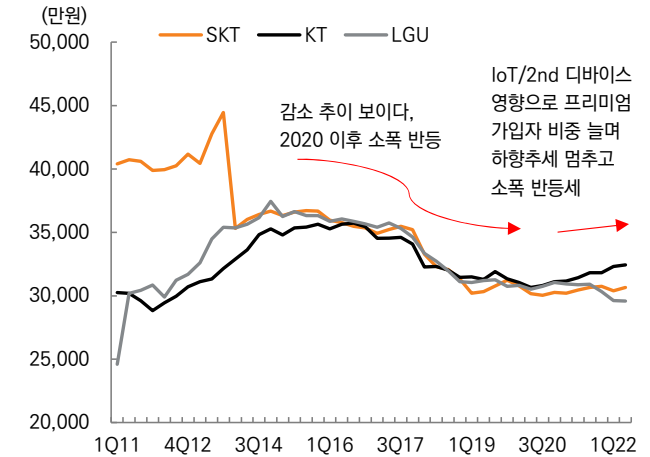
자료: 과학기술정보통신부, SK텔레콤, KT, LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. LTE와 5G 개통 시작 후 가입자수 상승 기울기도 다르다



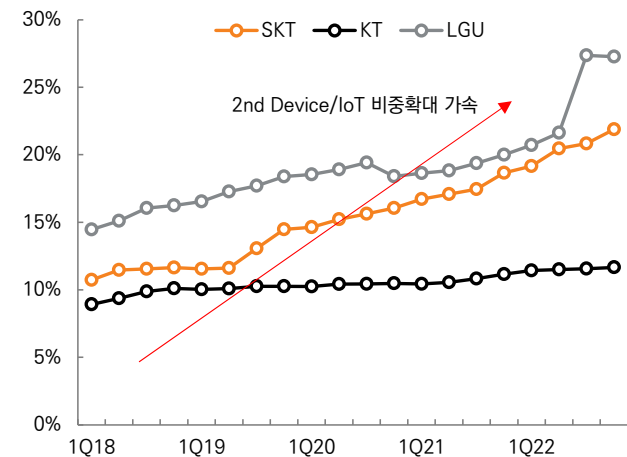
자료: 과학기술정보통신부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 그러나 ARPU는 감소하지 않고, 오히려 견조하게 유지되는 중



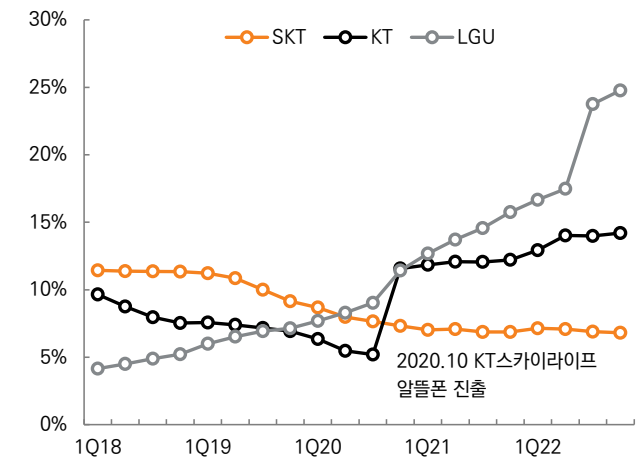
자료: SK텔레콤, KT, LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 새로운 Q가 등장했기 때문: 총가입자 대비 2nd Device/IoT 비중



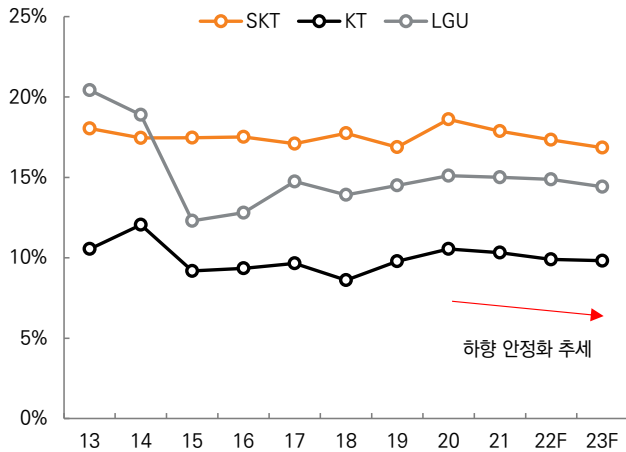
자료: 과학기술정보통신부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. ARPU 감소를 상쇄: 전체 가입자 대비 MVNO 비중 추정치



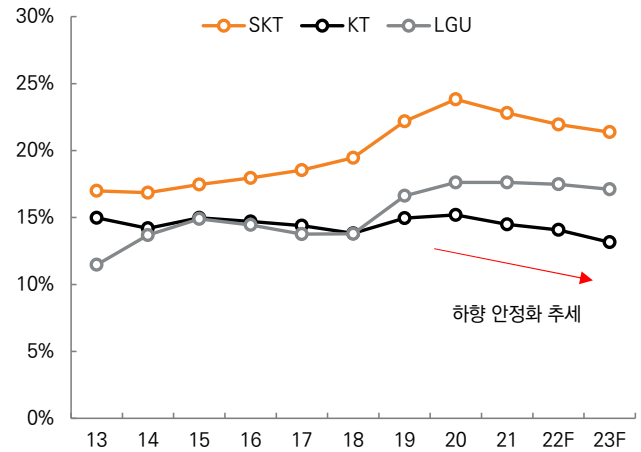
자료: SK텔레콤, KT, LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 마케팅 경쟁 줄며 비용(C) 감소 중: 매출 대비 마케팅 비용 추이



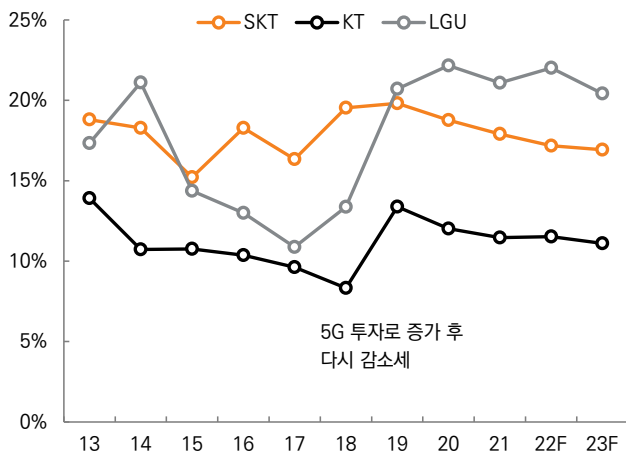
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 5G 중반으로 감가상각비도 감소세: 매출 대비 감가상각비 추이



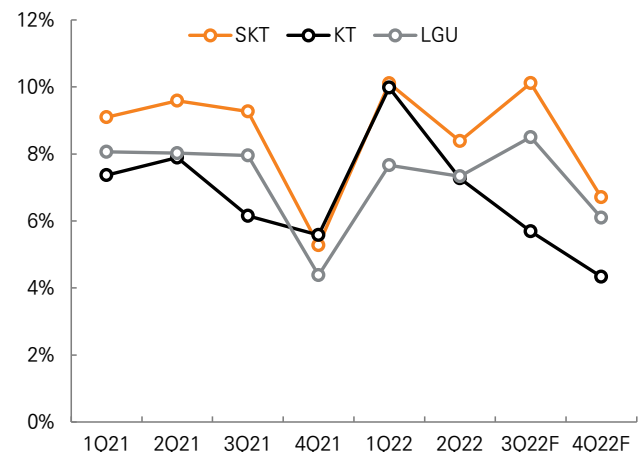
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 공동 투자 증가로 CAPEX 감소: 매출 대비 CAPEX 추이



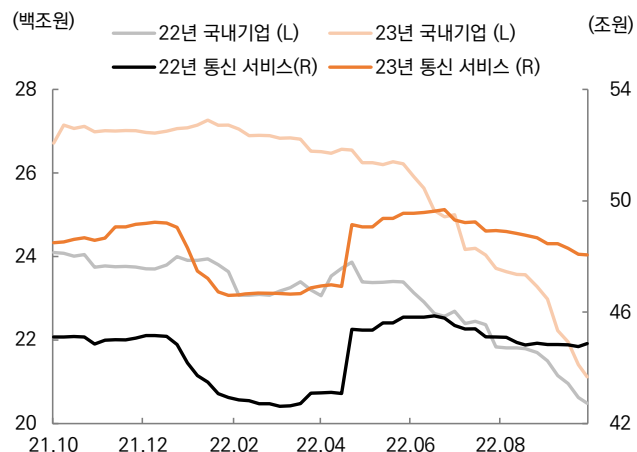
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 이익 개선으로 연결 기대: 3사 영업이익률 추이



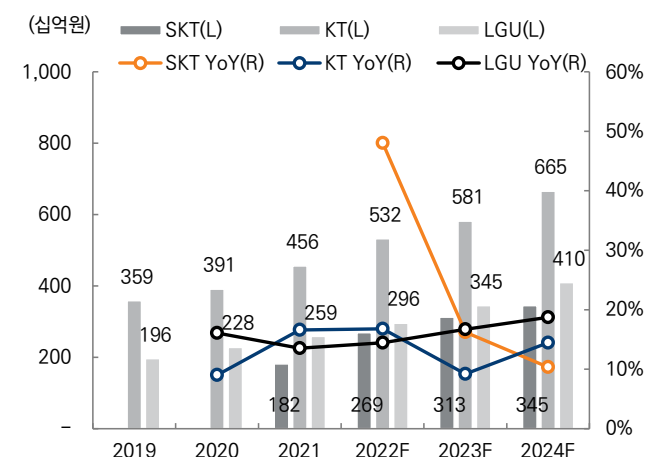
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 코스피 상장사 대비 통신서비스 산업 영업이익의 전망치 변동



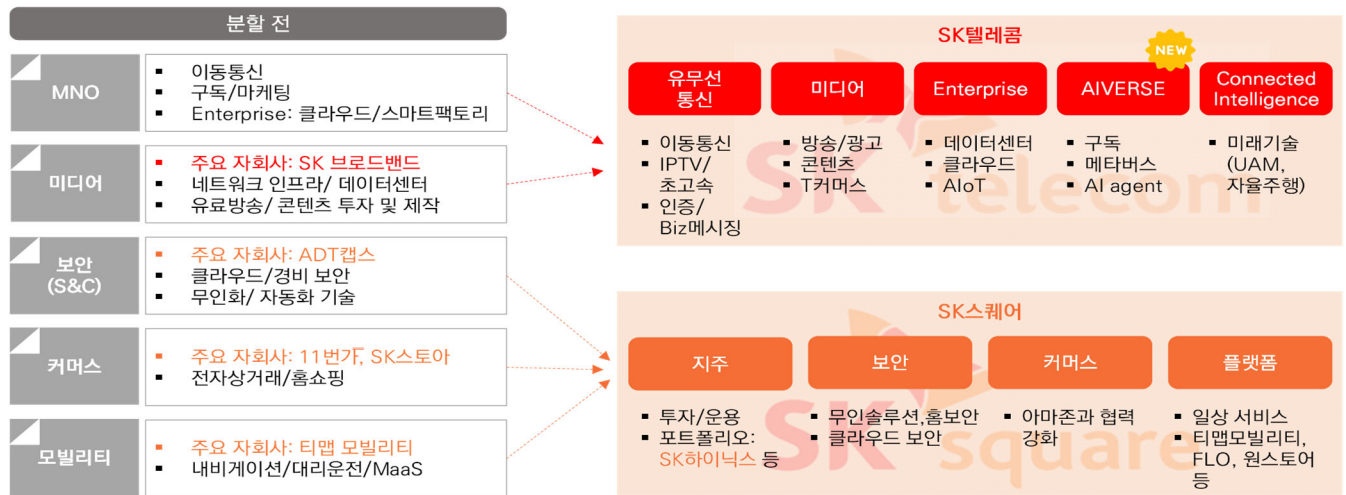
자료: 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. B2B 사업부 확대로 기업 고객(Q) 창출 중: 3사 클라우드/IDC 사업부 매출 및 YoY 증가율 추이



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. SK텔레콤: 2021년 9월 사업 분할로 사업부문 재편



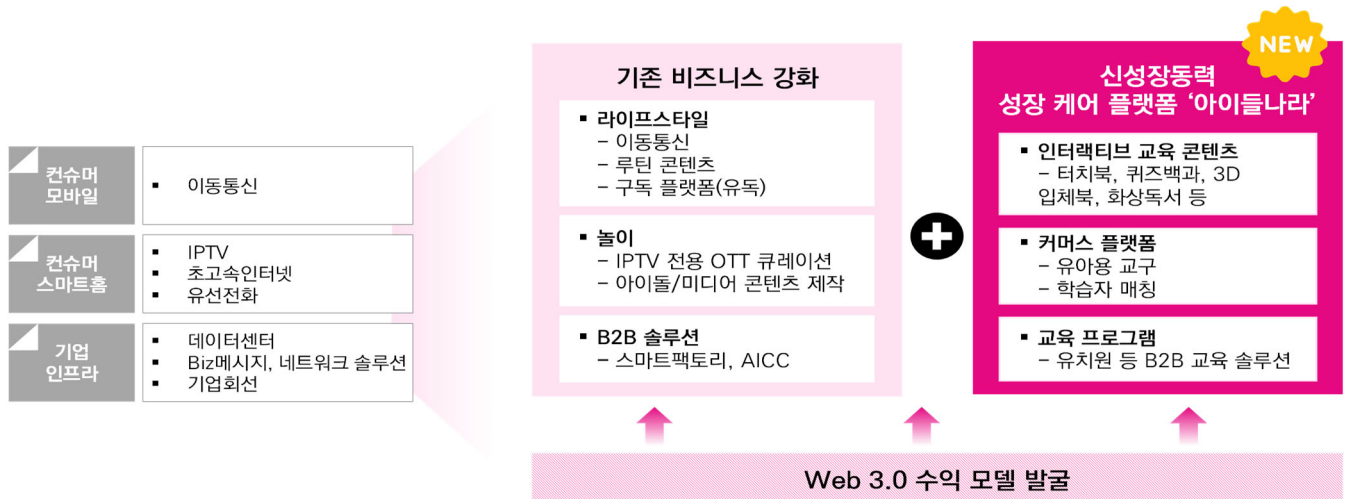
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. KT: 2020년 DIGICO와 TELCO로 사업부문 재편



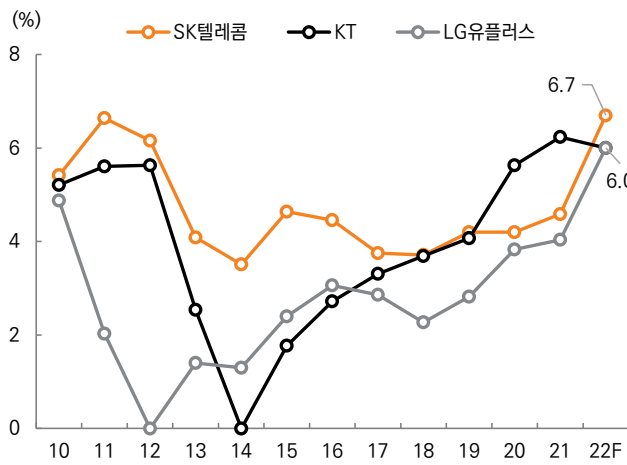
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. LG유플러스: 2022년 9월 유플러스 3.0 전략 발표



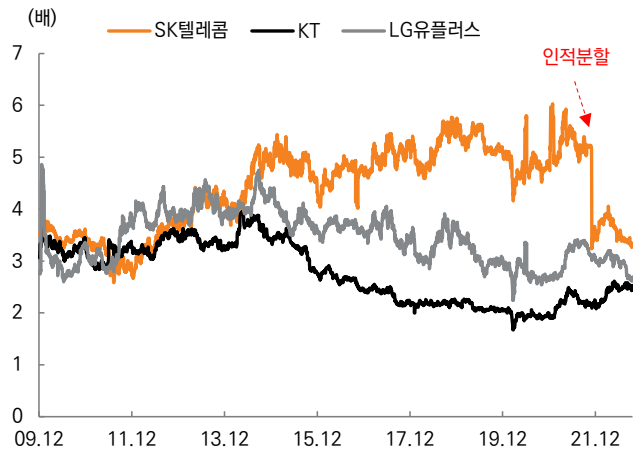
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 배당수익률 추이



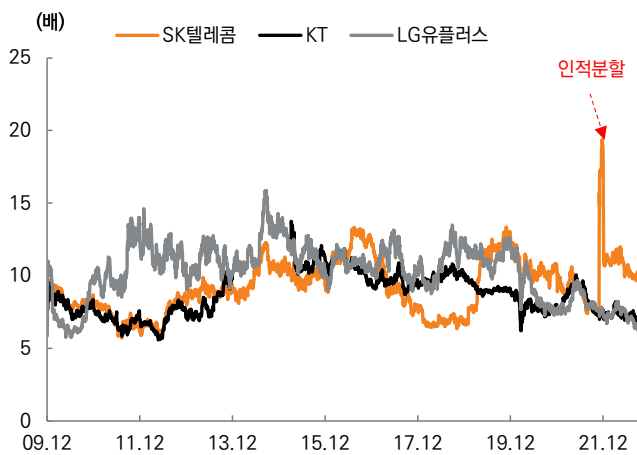
자료: SK텔레콤, KT, LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 3사 fwd EV/EBITDA



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 3사 fwd P/E



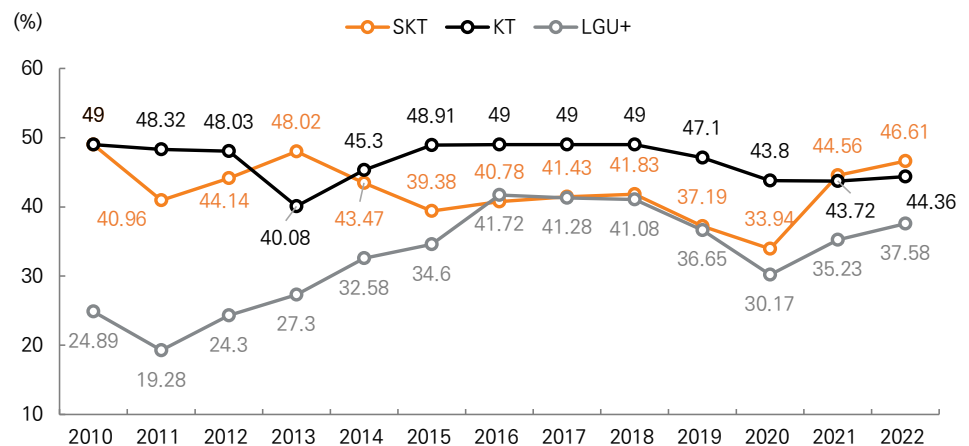
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 3사 fwd P/B



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 연말 기준 외국인 지분율 추이 (2022년은 10월 기준)



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

분할 후 수익성 개선도 안정적

매수
(신규)목표가: 76,000원
상승여력: 53.7%

김수진 soojin.kim@miraeasset.com

김규연 gyuyeon.kim@miraeasset.com

3Q22 프리뷰

3Q22 연결 영업수익 4.34조원(+3% YoY) 예상

- 영업이익은 4,420억원(+13% YoY), 영업이익률 10.2% 전망
- 5G 가입자수는 1,274만명을 기록, 5G 보급률은 55% 예상
- 마케팅 비용과 감가상각비 안정화가 지속: 영업비용은 3.98조원(+2% YoY) 예상
- 3Q 현금배당금 주당 830원 예상

전망

미래 산업과 통신의 시너지 발생 유리할 것으로 판단

- 2022년 연결 기준 영업수익 17.3조원(+3.2% YoY)를 기록할 것으로 예상
- 2024년까지 데이터센터 매출 2,000억원, 클라우드 1,400억원을 넘어설 것으로 전망
- 22년 마케팅비 전년대비 7% 감소 기대하며, 감가상각비도 안정화 지속
- 2022년 총 배당금은 7,240억원, 연 배당금 3320원으로 배당수익률 6.7% 기대

밸류에이션 및 투자포인트

목표주가 76,000원, 투자 의견 '매수'로 커버리지를 개시

- EV/EBITDA 4.55배를 적용해 산정: 지난해 분할로 통신업 pure player로서의 가치가 커졌다는 점에 집중
- 유/무선 통신업 organic 매출 비중이 95% 이상인 버라이즌(VZ US), T모바일(TMUS US), 일본의 KDDI(9433 JP)의 5년 EV/EBITDA 평균치에 35% 디스카운트를 적용
- 할인율은 국내 통신사들이 글로벌 평균 멀티플 대비 30~40% 할인 거래됐다는 점 감안
- 투자포인트: 1) 기업 분할로 통신 산업에 집중하면서, 2) 수익성 개선이 함께 진행되고 있으며, 3) AI, 클라우드, 구독모델, 메타버스 등 신사업들의 통신 서비스 산업과의 시너지 기대

Key data



현재주가(22/10/24, 원)	49,450	시가총액(십억원)	10,821
영업이익(22F, 십억원)	1,656	발행주식수(백만주)	219
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	1,671	유동주식비율(%)	63.1
EPS 성장률(22F, %)	-36.3	외국인 보유비중(%)	46.5
P/E(22F, x)	11.3	베타(12M) 일간수익률	0.14
MKT P/E(22F, x)	9.7	52주 최저가(원)	48,550
KOSPI	2,236.16	52주 최고가(원)	62,700

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.2	-19.7	-20.8
상대주가	-3.9	-2.9	6.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	17,741	16,088	16,749	17,278	17,776	18,157
영업이익 (십억원)	1,108	1,249	1,387	1,656	1,849	2,097
영업이익률 (%)	6.2	7.8	8.3	9.6	10.4	11.5
순이익 (십억원)	889	1,504	2,408	954	1,131	1,297
EPS (원)	2,201	3,726	6,841	4,360	5,170	5,928
ROE (%)	3.9	6.4	13.6	8.2	9.5	10.5
P/E (배)	21.6	12.8	8.5	11.3	9.6	8.3
P/B (배)	0.8	0.7	1.1	0.9	0.9	0.9
배당수익률 (%)	4.2	4.2	4.6	7.7	7.7	7.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

바쁘다 바빠

매수
(신규)목표가: 47,000원
상승여력: 31.1%

김수진 soojin.kim@miraeasset.com

김규연 gyuyeon.kim@miraeasset.com

3Q22 프리뷰

3Q 영업수익 6.48조원(+4.2% YoY), 영업이익 3,687억원, 영업이익률 5.7%를 예상

- B2B 사업 확대 지속과 무선 서비스 사업의 프리미엄 가입자 증가세
- 5G 보급률은 54%를 기록, 820만명을 돌파할 것으로 예상
- 비용 안정화 지속: 올해 아직까지 임금 협상 반영 안돼 3Q에 인건비 기저효과 발생, 주파수 재할당 진행되지 않아 감가상각비도 안정화, 판매비도 -2% QoQ 예상

전망

통신사에서 디지털 플랫폼 기업으로 진화 중

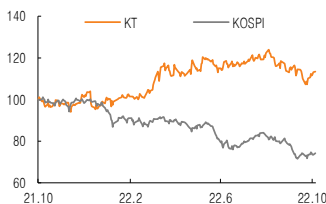
- KT클라우드 성장 기대: 22년 5,300억원(+16.8% YoY) 이상의 매출 달성 기대
- 22년 영업비용은 전년대비 3% 증가할 것으로 예상: 마케팅비와 감가상각비 감소하지만, 인플레이션으로 인건비와 사업 경비 증가해 이익 개선폭 크지 않을 것
- 올해 주당배당금 2,100원, 배당수익률 6% 예상

밸류에이션 및 투자포인트

목표주가 47,000원, 투자 의견 '매수'로 커버리지를 개시

- fwd EV/EBITDA 3.36배를 적용해 산정: LTE 가입 4~6년차 평균에 20% 프리미엄
- 멀티플 근거: 1) 당시보다 배당수익률이 두배 가까이 늘어난 점과 2) 비통신 사업부의 성장성을 반영해 20% 프리미엄을 책정
- 투자포인트: 1) 산업 성장률이 20%에 달하는 클라우드 산업에서 점유율 1위를 기록하고 있다는 점과 2) 콘텐츠 생산 능력 확대로 플랫폼 가입자 retention rate을 높일 수 있다는 점은 중장기적 성장에 크게 기여할 것으로 판단

Key data



현재주가(22/10/24, 원)	35,850	시가총액(십억원)	9,361
영업이익(22F, 십억원)	1,741	발행주식수(백만주)	261
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	1,801	유동주식비율(%)	68.0
EPS 성장률(22F, %)	-28.3	외국인 보유비율(%)	44.3
P/E(22F, x)	9.6	베타(12M) 일간수익률	0.18
MKT P/E(22F, x)	9.7	52주 최저가(원)	29,700
KOSPI	2,236.16	52주 최고가(원)	39,150

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.4	-1.0	12.9
상대주가	1.0	19.8	51.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	24,342	23,917	24,898	25,684	26,514	27,132
영업이익 (십억원)	1,160	1,184	1,672	1,741	1,965	2,211
영업이익률 (%)	4.8	5.0	6.7	6.8	7.4	8.1
순이익 (십억원)	616	658	1,357	974	1,194	1,438
EPS (원)	2,358	2,520	5,197	3,728	4,574	5,507
ROE (%)	4.6	4.8	9.4	6.4	7.5	8.6
P/E (배)	11.4	9.5	5.9	9.6	7.8	6.5
P/B (배)	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
배당수익률 (%)	4.1	5.6	6.2	5.3	5.3	5.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: KT, 미래에셋증권 리서치센터

22년 영업이익 1조 돌파 전망

매수
(신규)목표가: 17,000원
상승여력: 51.8%

김수진 soojin.kim@miraeeasset.com

김규연 gyuyeon.kim@miraeeasset.com

3Q22 프리뷰

영업수익 3.5조원(+1.1% YoY), 영업이익 2,674억원, 영업이익률 7.6%로 예상

- 특별한 일회성 비용이 발생하지 않아 전년과 유사한 이익률을 유지할 수 있을 것
- 무선 사업부 매출은 1.55조원(+1.9% YoY), 5G 가입자수는 전체 핸드셋 대비 47% 돌파해 566만명을 기록 전망
- 올해 추가로 할당 받은 주파수 상각은 11월부터 진행되어, 이번 분기 마케팅비와 감가상각비 모두 안정화 유지할 것

전망

영업이익 1조(+4.3% YoY) 돌파 전망

- 2022년 연결기준 영업수익은 1.4조원(+1.2% YoY), 영업이익률 7.3%를 기록 예상
- '유플러스 3.0' 플랫폼 전환 전략을 발표: IDC 및 기업용 솔루션 사업부와 시너지 기대
- 기업인프라 사업부 22년 5,150억원(+5.1% YoY) 매출 기대
- 올해부터 배당성향(별도 순이익 기준) 30%에서 40%로 상향조정: 22년 연간 주당배당금 650원 예상, 배당수익률은 6%로 배당 매력도 지속

밸류에이션 및 투자포인트

목표주가 17,000원, 투자의견 '매수'로 커버리지 개시

- 목표주가는 fwd EV/EBITDA 3.9배 적용해 산출
- 산출 근거: LTE 도입 4~6년차 평균 EV/EBITDA에 10% 프리미엄 적용
- 당시에는 IPTV 성장률이 두 자릿수를 기록해 호조를 보였으나, 현재는 기업인프라 사업부가 IPTV의 자리를 대체해 유사한 성장 흐름 보이는 중
- 현재 동사 밸류에이션은 경기 불확실성과 매크로 부재로 역사적 저점 수준
- 투자포인트: 1) 통신 인프라 활용한 서비스 확대, 2) 마진 개선 지속, 3) 배당수익률이 증가하고 있다는 점 감안 시 긍정적이라고 판단

Key data



현재주가(22/10/24, 원)	11,200	시가총액(십억원)	4,890
영업이익(22F, 십억원)	1,021	발행주식수(백만주)	437
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	1,015	유동주식비율(%)	60.8
EPS 성장률(22F, %)	-3.0	외국인 보유비중(%)	37.7
P/E(22F, x)	7.1	베타(12M) 일간수익률	0.47
MKT P/E(22F, x)	9.7	52주 최저가(원)	10,250
KOSPI	2,236.16	52주 최고가(원)	14,850

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.3	-23.8	-24.6
상대주가	1.1	-7.8	1.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	12,382	13,418	13,851	14,013	14,729	14,935
영업이익 (십억원)	686	886	979	1,021	1,151	1,275
영업이익률 (%)	5.5	6.6	7.1	7.3	7.8	8.5
순이익 (십억원)	439	467	712	691	808	906
EPS (원)	1,005	1,069	1,632	1,583	1,852	2,074
ROE (%)	6.3	6.5	9.5	8.7	9.6	10.0
P/E (배)	14.1	11.0	8.3	7.1	6.0	5.4
P/B (배)	0.9	0.7	0.8	0.6	0.6	0.5
배당수익률 (%)	2.8	3.8	4.0	5.4	5.4	5.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

경기 우려 Vs 저평가 매력

매수
(유지)목표가: 220,000원 ▼
상승여력: 31.7%

박연주 yeonju.park@miraeeasset.com

김진석 jinsuk.kim@miraeeasset.com

3분기 리뷰

총당금 반영 등으로 최근 높아진 기대치 하회

- 긍정적 환율 효과, 믹스 개선 등으로 견조한 수준 유지했으나 총당금 반영 등으로 최근 높아진 기대치 하회. 금리 상승 등으로 금융 부문 수익성 둔화
- 컨퍼런스콜에서 현대차는 22년 판매량 가이드언스를 하향 조정했으나 긍정적 환율 효과 및 판매 믹스 개선을 기반으로 매출액 및 영업이익률 가이드언스는 상향 조정
- 미국 IRA 법안 관련해서는 25년 초로 예정된 현지 전기차 공장 가동, 배터리 합작 법인 검토 등 다각도로 대응하겠다고 밝혔으며, 아이오닉 6의 경우 무선 업데이트 적용 범위를 확대하고 자율주차 등 개선된 자율주행 기능을 선보일 것으로 전망

향후 전망

경기 우려 커지는 가운데 23년 실적 방어력에 대한 관심 높아질 전망

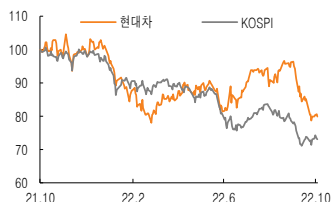
- 자동차는 20년 이후 공급이 부족해 인센티브가 축소되고 판매 믹스가 개선되었으나, 최근 유럽과 중국의 경기 둔화 속도가 가팔라지면서 수요 우려가 확대되고 있음
- 아직까지 자동차 재고 수준은 높지 않으나 급격한 경기 둔화 속도를 감안할 때 그 폭과 시스템 리스크로의 확산 여부, 경기 둔화에 대한 동사의 실적 방어력이 중요해질 전망

투자 의견

목표주가 12% 하향 조정하나 매수 유지, 주가는 박스권 등락 예상

- 현대차에 대한 목표주가는 산정 기준을 23년으로 변경하면서 22만원(PER 9배)으로 12% 하향 조정. 밸류에이션 매력을 감안해 매수 의견 유지
- 경기 우려가 커지고 있으나 자동차는 아직 재고 수준이 높지 않고, 동사의 주가도 선제적으로 조정을 받아 밸류에이션 매력이 높아 주가는 박스권 등락 예상
- 본격적인 주가 회복을 위해서는 23년 실적 가시성 확보, 아이오닉 6의 소프트웨어 경쟁력, 지정학적 리스크 대응 방안 구체화 등이 중요할 전망

Key data



현재주가(22/10/21, 원)	167,000	시가총액(십억원)	35,683
영업이익(22F, 십억원)	8,663	발행주식수(백만주)	213.7
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	10,741	유동주식비율(%)	62.7
EPS 성장률(22F, %)	53.2	외국인 보유비중(%)	29.0
P/E(22F, x)	6.1	베타(12M) 일간수익률	0.75
MKT P/E(22F, x)	9.7	52주 최저가(원)	163,000
KOSPI	2,213.12	52주 최고가(원)	218,500

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.2	-8.7	-19.5
상대주가	-10.1	12.5	9.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	105,746	103,998	117,611	143,103	140,293	129,412
영업이익 (십억원)	3,606	2,395	6,679	8,663	7,826	6,702
영업이익률 (%)	3.4	2.3	5.7	6.1	5.6	5.2
순이익 (십억원)	2,980	1,424	4,942	7,573	6,671	5,702
EPS (원)	10,761	5,143	17,846	27,345	24,087	20,591
ROE (%)	4.3	2.0	6.8	9.6	7.8	6.3
P/E (배)	11.2	37.3	11.7	6.1	6.9	8.1
P/B (배)	0.5	0.7	0.8	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	3.3	1.6	2.4	3.0	3.0	3.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

예견되었던 이익 감소, 반등은 가능하다

매수
(유지)목표가: 33,000원
상승여력: 56.8%

류제현 jay.ryu@miraeasset.com

3Q22 Review

영업이익 1,970억원, 시장 기대치 하회: 경기 둔화와 일회성 비용

- 매출액 9조 412억원, 전분기비 18% 감소: 무역부문 크게 둔화
 - 무역(트레이딩): -20.4% QoQ -경기 둔화, 고객 이탈로 철강원료 46% QoQ 감소
 - 에너지: +8.1% QoQ, 환율효과 및 판가 상승
 - 투자법인: -1.7% QoQ -모빌리티 솔루션 및 구동모터코아 판매 감소로 -5.6% QoQ
- 영업이익 1,970억원(-38.5% QoQ): 일회성 비용 감안시, 컨센서스 충족
 - 전반적으로 무역부문 수요 감소 및 시황 하락을 피할 수 없었던 실적
 - 철강 부문 영업이익 49.9% QoQ 감소, 식량소재(-45억원) 적자 전환
 - 에너지 938억원(-9.8% YoY) 불구, 판가 상승 및 환율효과로 선방
 - 일회성(재고평가 및 대손, 100억원) 감안시 컨센서스(2,052억원) 충족

실적 전망

4Q22 반등의 포인트: 미얀마 가스전과 일회성 부진의 회복

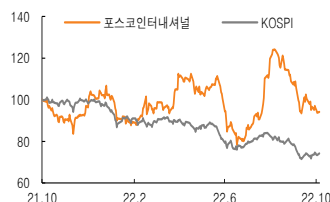
- 에너지: 미얀마 가스전 투자비 회수규모 축소, 2023년 상반기까지 판가 추가 상승
- 무역: 포항 냉천 범람 영향 축소, 철광석 이탈 고객 회복 시 빠른 반등 전망
- 투자법인: 일시적 석탄 생산량 부진 반등, 인니팜 계절적 회복 가능
- SENEX: 전분기비(23.4% QoQ) 개선된 실적, 판매량 지속 증대와 함께 추가 개선 기대

투자 의견

목표주가 33,000원 및 매수 의견 유지

- 주가는 PER 4.1배, PBR 0.6배 수준으로 매력적인 상태
- 연말 배당 시즌 진입과 함께 배당 수익률(4.3%) 역시 매력적인 구간
- 포스코에너지와의 합병 관련 매수 청구가(20,590원)에서 추가 지지 기대

Key data



현재주가(22/10/24, 원)	21,050	시가총액(십억원)	2,597
영업이익(22F, 십억원)	938	발행주식수(백만주)	123
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	946	유동주식비율(%)	36.8
EPS 성장률(22F, %)	76.2	외국인 보유비중(%)	9.2
P/E(22F, x)	4.1	베타(12M) 일간수익률	1.53
MKT P/E(22F, x)	9.7	52주 최저가(원)	17,500
KOSPI	2,236.16	52주 최고가(원)	27,750

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.8	-15.6	-5.4
상대주가	-8.7	2.0	27.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	24,423	21,472	33,949	38,972	42,713	45,829
영업이익 (십억원)	605	474	585	938	679	658
영업이익률 (%)	2.5	2.2	1.7	2.4	1.6	1.4
순이익 (십억원)	209	239	361	636	483	423
EPS (원)	1,697	1,934	2,924	5,151	3,913	3,431
ROE (%)	7.1	7.7	10.9	16.9	11.4	9.3
P/E (배)	11.0	7.5	7.7	4.1	5.4	6.1
P/B (배)	0.8	0.6	0.8	0.6	0.6	0.5
배당수익률 (%)	3.8	4.8	3.6	4.3	4.3	4.3

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

금융시장 주요 지표 I

2022. 10. 25 (화)

한국/아시아

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
KOSPI (10/24)	2,236.16	1.04	0.74	-2.35	-7.33	-25.61
KOSDAQ (10/24)	688.50	2.08	0.95	-5.60	-12.84	-30.81
KOSPI200 (10/24)	291.47	1.00	0.66	-2.11	-8.80	-25.90
일본 NIKKEI225 (10/21)	26,890.58	-0.43	-0.74	-1.55	-3.67	-6.33
중국 상해종합 (10/21)	3,038.93	0.13	-1.08	-2.51	-7.07	-15.46
홍콩恒生 (10/21)	16,211.12	-0.42	-2.27	-12.11	-21.34	-37.69
홍콩 HSCEI (10/24)	5,517.44	0.00	-2.06	-9.76	-23.21	-41.03
대만 TWSE (10/21)	12,819.20	-0.98	-2.35	-11.13	-14.25	-24.10
인도 SENSEX (10/21)	59,307.15	0.18	2.39	-0.25	5.77	-2.65
베트남 VSI (10/24)	1,019.82	0.00	-3.02	-15.25	-13.94	-26.59
인도네시아 JCI (10/21)	7,017.77	0.53	2.98	-2.37	1.90	5.80

환율

(각국 통화 단위, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원/달러 (10/21)	1,440.85	0.60	0.85	3.23	9.75	22.41
달러/유로 (10/21)	0.99	0.78	1.44	0.25	-3.44	-15.15
엔/달러 (10/21)	147.65	-1.67	-0.69	2.49	8.47	29.53
원/엔(100엔) (10/21)	971.73	1.97	0.72	0.22	0.89	-5.95
위안/달러 (10/21)	7.23	0.22	0.53	2.56	7.10	13.10
달러인덱스 (10/21)	112.01	-0.77	-1.15	1.24	4.95	19.45
원/해알 (10/21)	279.23	1.66	4.12	3.43	16.91	34.29
해알/달러 (10/21)	5.16	-1.00	-3.05	-0.18	-6.08	-8.79

국내금리/채권

(%, bp)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
한국 기준금리 (10/24)	3.00	0.00	0.00	50.00	75.00	225.00
CD(91일) (10/24)	3.92	2.00	22.00	85.00	131.00	283.00
LIBOR(3개월) (10/21)	4.36	3.39	16.47	75.46	159.21	423.46
국고3년 (10/21)	0.00	-435.00	-420.70	-384.70	-321.80	-183.60
국고10년 (10/21)	0.00	-443.90	-418.10	-389.10	-330.20	-238.80
회사채3년(AA-) (10/21)	0.00	-558.80	-532.00	-484.30	-413.50	-231.00

해외 채권

(%, bp, 하이일드/리츠지수 변화율: %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국채 2년 (10/21)	4.48	-13.60	-1.90	42.80	150.90	400.40
미국채 10년 (10/21)	4.22	-0.50	20.30	69.30	147.20	251.70
독일국채 10년 (10/21)	2.42	1.30	7.10	52.40	138.60	251.90
일본국채 10년 (10/21)	0.26	0.10	0.50	-0.30	4.10	16.50
인도국채 10년 (10/21)	7.51	3.40	4.40	27.70	9.40	117.40
중국국채 10년 (10/21)	2.74	2.00	3.70	9.50	-4.70	-23.40
브라질국채 10년 (10/21)	11.94	-4.70	-11.00	11.60	-158.20	-6.40
미국하이일드채권지수(p) (10/21)	2,110.60	-0.05	0.28	-2.50	-4.20	-13.52
FTSE글로벌리츠지수(p) (10/21)	2,668.22	0.24	1.89	-8.18	-15.94	-25.85

자료: 미래에셋증권 리서치센터

미국/유럽

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국 DowJones (10/21)	31,082.56	2.47	4.89	2.98	-2.56	-12.70
미국 S&P500 (10/21)	3,752.75	2.37	4.74	-0.98	-5.27	-17.52
미국 NASDAQ (10/21)	10,859.72	2.31	5.22	-3.21	-8.23	-28.63
유로 STOXX50 (10/24)	3,484.83	0.24	1.25	4.07	-2.53	-16.81
독일 DAX30 (10/24)	12,778.99	0.38	1.03	4.03	-2.43	-17.78
영국 FTSE100 (10/24)	6,942.65	-0.39	0.32	-1.08	-4.98	-3.64
브라질 보베스파 (12/27)	119,928.80	2.35	7.01	7.14	21.23	11.32
러시아 RTS(\$) (12/27)	1,050.57	0.87	6.05	-5.08	-9.55	-43.76
필라델피아반도체 (10/21)	2,336.69	3.70	8.06	-7.09	-17.79	-31.52
나스닥헬스케어 (10/21)	843.21	2.27	1.73	1.90	-3.19	-30.77
VIX (10/24)	30.86	3.94	-1.63	3.14	24.99	100.00

에너지

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원유 WTI (10/21)	85.05	-1.08	-0.65	2.54	-10.19	3.09
원유 Brent (10/21)	93.50	1.21	2.04	4.09	-9.40	10.51
원유 Dubai (10/21)	88.08	0.42	-3.78	-3.94	-13.85	6.91
휘발유 NYMEX (10/21)	266.20	0.54	1.18	7.06	-17.40	7.33
천연가스 NYMEX (10/21)	4.96	-7.45	-23.15	-36.25	-40.25	-3.05
석탄 ICE (10/21)	270.00	0.00	-1.46	-16.68	-28.25	18.16
플라스틱리콘 (10/19)	35.39	-0.98	-0.98	-4.53	-4.69	-0.39
태양광 모듈 (10/19)	0.20	-0.97	-0.97	-4.67	-7.27	-7.69

금속

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
철광석 DCE(위안) (10/21)	762.50	1.67	1.19	-0.13	6.20	5.46
중국 열연(위안) (10/21)	3,875.00	-0.13	-1.95	-1.70	-2.76	-33.02
구리 LME (10/21)	7,457.00	-0.65	-1.69	-3.29	0.87	-24.94
알루미늄 LME (10/21)	2,175.50	-2.36	-5.54	-1.92	-11.48	-28.05
금 COMEX (10/21)	1,651.00	1.24	0.57	-0.89	-4.42	-7.31
은 COMEX (10/21)	19.07	2.02	5.51	-1.78	2.59	-21.12

농산물/운송/반도체

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
옥수수 CBOT (10/21)	684.25	0.04	-0.80	-0.18	21.27	28.56
소맥 CBOT (10/21)	850.75	0.18	-1.05	-5.86	12.09	14.77
대두 CBOT (10/21)	1,395.50	0.29	0.85	-4.50	-2.72	14.01
설탕 ICE (10/21)	18.38	-0.05	-2.44	0.88	2.74	-2.96
천연고무 TOCOM(엔) (10/21)	224.20	-0.84	1.45	2.84	-9.60	-0.31
BDI (p) (10/21)	1,819.00	-0.98	-1.03	4.18	-15.24	-60.91
SCFI (p) (10/21)	1,778.69	-1.95	-1.95	-23.09	-55.50	-61.23
DDR4 8G (10/21)	2.50	-0.79	-2.34	-6.37	-20.13	-35.99
NAND TLC 128G (10/21)	1.59	0.00	0.00	-3.05	-16.75	-22.76

금융시장 주요 지표 II

2022. 10. 25 (화)

유가증권시장			10/24 (월)	10/21 (금)	10/20 (목)	10/19 (수)	10/18 (화)
가격 및 거래량 지표	KOSPI		2,236.16	2,213.12	2,218.09	2,237.44	2,249.95
	이동평균	20일	2,213.51	2,218.32	2,225.02	2,232.51	2,238.42
		60일	2,366.40	2,369.19	2,372.20	2,375.38	2,377.87
		120일	2,432.87	2,436.23	2,440.02	2,443.68	2,447.57
	이격도	20일	101.02	99.77	99.69	100.22	100.52
		60일	94.50	93.41	93.50	94.19	94.62
	거래대금(억원)		67,758.0	62,281.7	83,250.3	77,388.8	72,499.2
시장지표	투자심리도		50	40	50	60	70
	ADR		76.98	75.58	76.13	75.83	73.33
코스닥시장			10/24 (월)	10/21 (금)	10/20 (목)	10/19 (수)	10/18 (화)
가격 및 거래량 지표	KOSDAQ		688.50	674.48	680.44	690.56	697.09
	이동평균	20일	685.61	688.75	692.77	696.77	699.84
		60일	760.36	762.05	763.97	765.88	767.55
		120일	790.93	792.66	794.63	796.46	798.39
	이격도	20일	100.42	97.93	98.22	99.11	99.61
		60일	90.55	88.51	89.07	90.17	90.82
	거래대금(억원)		48,637.7	51,496.2	52,940.4	64,850.4	70,416.3
시장지표	투자심리도		50	40	50	50	60
	ADR		77.35	76.22	76.82	77.01	73.33
자금지표			10/24 (월)	10/21 (금)	10/20 (목)	10/19 (수)	10/18 (화)
국고채 수익률(3년, %)			-	4.50	4.35	4.33	4.24
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			-	5.76	5.62	5.58	5.45
원/달러 환율(원)			1,439.64	1,440.85	1,432.31	1,426.46	1,422.59
원/100엔 환율(원)			966.91	971.73	952.96	957.04	954.80
CALL금리(%)			-	3.14	3.09	3.03	3.15
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-	55	-16	-13
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-	51	-4	-40
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	-	17	-54	81
채권형펀드 증감(억원)			-	-	-1,652	-1,260	144
MMF 잔고(억원)			-	-	1,482,910	1,497,180	1,504,945
고객예탁금(억원)			-	486,638	491,588	487,409	490,695
미수금(억원)			-	1,781	1,682	1,603	1,717
신용잔고(억원)			-	161,716	161,174	160,225	159,622
해외 ETF 자금유출입			10/24 (월)	10/21 (금)	10/20 (목)	10/19 (수)	10/18 (화)
한국 관련 ETF(억원)			-	0.0	0.0	0.0	457.4
이머징 관련 ETF(억원)			-	160.4	410.5	21.1	19.4
아시아 관련 ETF(억원)			-	1.1	6.1	-776.5	4.5
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			-	151.4	36.9	24.3	119.1
Total(억원)			-	312.9	453.5	-731.1	600.4

* 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