

2022.02.23



Daishin Research Center

# Daishin Research

## Morning Meeting Brief

### 2022.02.23



섹터	제목	작성자
<b>[산업 및 종목 분석]</b>		
삼성생명	[4Q21 Review] 제도 변화에 가장 유리한 생명보험사	박혜진
현대해상	[4Q21 Review] 2022년 가장 유망한 손보주	박혜진
한화시스템	[4Q21 Review] 실적은 잠시 숨고르기, 큰 그림은 지속 확장	이동현
LG이노텍	[기업분석] FC BGA 진출, 포트폴리오 경쟁력 강화	박강호
인터플렉스	[기업분석] 삼성전자 S펜(울트라, 폴더블폰) 확대 수혜	박강호
대한항공	[Issue Comment] 대한항공: 공정위 기업결합 조건부 승인	양지환

삼성생명  
(032830)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**80,000**

하향

현재주가  
(22.02.21)

**63,600**

## 제도 변화에 가장 유리한 생명보험사

### 투자의견 Buy 유지하나, 목표주가 80,000원으로 하향

- 4분기 지배주주 순이익은 1,756억원(QoQ +35.9%, YoY -35.1%)으로 컨센서스 2,100억원을 -16.4% 하회
- 삼성 전 계열사 상여금 지급 및 사내복지기금 적립 등 일회성 요인으로 비차익은 부진하였으나 위험손해율 하락에 따라 사차익이 크게 증가. 변액보증 손익이 920억원 반영됨에 따라 이차익은 흑자전환하며 4분기 계절성에도 불구하고 양호한 실적 기록
- 2022년 업계 전반적으로 건강상해를 비롯한 보장성보험 신계약 성장이 녹록치 않을 것으로 예상되고 2021년 삼성전자 특별배당이익 6,470억원 반영에 따른 2022년 이익 감소가 불가피함에 따라 목표주가를 기존 95,000원에서 80,000원으로 -15% 하향 조정함
- 그러나 2021년 12월말 기준 LAT잉여금 19조원으로 업계 최고의 재무 건전성과 계약 포트폴리오를 보유하고 있고, 무엇보다 IFRS17 도입이 동사에게는 오히려 유리할 것으로 전망함에 따라 투자의견은 Buy를 유지함

# 현대해상 (001450)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**32,000**

유지

현재주가  
(22.02.21)

**27,550**

## 2022년 가장 유망한 손보주

### 투자의견 Buy, 목표주가 32,000원, 업종 내 최선호주 유지

- 4분기 별도기준 순이익은 507억원(QoQ -63.4%, YoY 흑전)으로 우리의 추정 490억원 및 컨센서스 514억원에 거의 부합하는 실적을 기록
- 자동차보험 손해율은 86%(QoQ +6.7%p, YoY -1.2%p)로 전년 동기 비 개선세가 지속. 그러나 위험 손해율이 101.4%(QoQ +6.1%p, YoY +4.3%)로 상승폭이 컸음. 백내장 수술 관련 보험금 청구가 여전히 높고, 영업일수 증가 및 IBNR적립에 기인
- 2021년 연간 이익은 4,380억원으로 2020년 대비 +43.2% 증가하였으며 보통주 주당배당금은 1,480원(YoY +48%) 결의. 배당성향 26.8%(YoY +0.9%p), 배당수익률 6.4%에 해당. 이익 증가율을 상회하는 DPS 증가율을 보여주었는데 신뢰성 높은 배당정책을 환영
- 실손보험 인상률이 예상했던 수준보다 높았고, 특히 올해 갱신 비중이 가장 많은 2세대 실손보험 인상률이 양호하게 책정되어 이로 인해 보험영업손실이 +500억원 축소될 수 있을 것으로 추산됨. 뿐만 아니라 백내장 수술을 비롯한 비급여 항목 지급기준이 강화된다면 추가적 이익 증가가 가능할 것. 사측도 올해 실손보험 손해율이 지난해 대비 -1%p 하락할 것으로 전망

# 한화시스템 (272210)

이동현 dongheon.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**20,000**

하향

현재주가  
(22.02.21)

**15,150**

## 실적은 잠시 숨고르기, 큰 그림은 지속 확장

### 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가를 20,000원으로 하향

- 목표주가를 20,000원으로 하향(기존 24,000원, -16.7%), 목표주가는 2023E EPS 565원에 타깃 PER 35배를 적용(기존 2023E EPS 743원에 타깃 PER 32배를 적용, 타깃 PER은 글로벌 방산업체 3사와 국내 SI업체 4사, 글로벌 우주업체 1사의 평균치를 30% 할증 적용. 성공적인 유상증자 이후 대규모 투자 시작. UAM, 인공위성 사업 가치 반영. 성장산업의 단기 실적 영향은 크지 않지만 시차를 감안

### 4Q21 Review 잠시 숨고르기

- 4Q21 실적은 매출액 6,795억원(+3% yoy), 영업이익 73억원(-61% yoy), 컨센서스 대비 매출액 +8%, 영업이익 -51% 하회(컨센 151억원).
- [방산] 매출액 5,134억원(-3% yoy), 영업이익 235억원(+5% yoy), opm 4.6%(-0.7%p yoy), 양산사업 일시 감소, 매출감소와 개발 판관비 증가. [ICT] 매출액 1,661억원(+32% yoy), 영업이익 -63억원(적확 yoy, 4Q20 -49억원). 차세대 ERP사업 본격화로 매출 증가, 연말 성과급 일시 반영(138억원)

### 큰 그림은 지속 확장

- 2022년에도 본업은 성장 지속. 2021년 수주는 UAE 천궁계 레이더(1.3조원) 포함 방산 3조원, 우주항공 5.8조원(+34% yoy, 방산 5.5조원, ICT 0.3조원)
- 원웹 투자 승인, 오버에어 후속 투자 예정. 큰 그림은 확장이 지속

# LG이노텍 (011070)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견 **BUY**  
매수, 유지

6개월  
목표주가 **450,000**  
유지

현재주가  
(22.02.22) **315,000**

## FC BGA 진출, 포트폴리오 경쟁력 강화

### 투자 의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 450,000원 유지

- 전일(2022년 2월 22일) 공시 기준으로 PC 및 서버, 네트워크향 반도체 기판인 FC BGA 시장에 진출 결정. 2024년 4월(30일)까지 4,130억원을 투자, 양산 단계를 구축 예정
- 종전의 반도체 기판 부문의 포트폴리오가 장기적으로 다변화, 즉 모바일 중심에서 벗어나 PC, 서버 및 네트워크, AI, 자율주행 분야로 매출 다각화 측면에서 긍정적으로 평가
- 세계 반도체 기판(패키지) 분야에서 FC BGA는 상대적으로 높은 기술력을 요구, 최근 AI 및 VR/AR 시장 확대 등 클라우드 성장이 가속화되면서 신규로 서버/네트워크향 FC BGA 수요도 증가
- 코로나19로 PC향 FC BGA도 공급 부족을 초래한 점을 감안하면 2024년부터 FC BGA 시장 참여가 LG이노텍의 전체 매출 증가에 기여 판단
- FC BGA 진출은 반도체 기판의 매출 다각화 측면에서 긍정적. 1) 2021년 반도체 기판의 매출은 FC CSP 및 SiP, AiP 이며, 대부분 모바일향 기판으로 구성
- 2) FC BGA 분야의 신규 투자는 선두업체(일본 이비덴, 신코 / 삼성전기)가 주력한 PC, 통신 분야로 판단. 경쟁 업체보다 규모 경제를 구축하는데 시간이 필요하나 수익성 중심, 수율을 확보한다면 초기 시장 진입은 가능하다고 판단

# 인터플렉스 (051370)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**22,000**

유지

현재주가  
(22.02.22)

**18,000**

## 삼성전자 S펜(울트라, 폴더블폰) 확대 수혜

### 투자의견 ‘매수(BUY)’ 및 목표주가 22,000원 유지

- 전일(2022년 2월 22일)의 주가는 8.1% 상승. 삼성전자 갤럭시S22의 예약 판매 중 울트라(갤럭시노트의 계승 모델) 비중이 약 60% 수준으로 언급되면서 인터플렉스의 2022년 실적 호조 기대감이 높아진 것으로 해석
- 2022년 삼성전자의 프리미엄 스마트폰 전략이 상반기 갤럭시S22울트라(갤럭시노트), 하반기 갤럭시Z폴드(4), 동시에 S펜 적용(내장)으로 마케팅 차별화에 주력. 이는 인터플렉스의 디지털라이저(양면 연성PCB) 매출 증가로 연결, 2022년 본격적인 성장 궤도에 진입 전망
- 삼성전자의 프리미엄 스마트폰(갤럭시S22, 갤럭시Z폴드)의 차별화 요인은 S펜 적용(내장)으로 평가, 특히 2022년 S펜이 내장된 갤럭시S22 울트라 모델의 생산 비중이 2021년 갤럭시S21의 약 30%대비 확대된 40~45%로 추정
- 2022년 하반기에 갤럭시Z폴드(3, 4) 판매량은 2021년 185만대(갤럭시Z폴드3)를 상회한 480만대 추정. 2021년 S펜이 별도 구매였으나 2022년 기본적으로 내장된 S펜의 차별화에 주력. 그러면 인터플렉스의 디지털라이저 매출이 증가
- 2022년 S펜이 적용된 갤럭시S22 울트라 및 갤럭시Z폴드4의 판매 증가를 반영하여 매출은 6,280억원, 영업이익은 413억원으로 전년대비 각각 40.1%, 1120%씩 증가 추정. 2023년 영업이익은 584억원으로 42%(yoy) 증가 추정

# 대한항공 (003490)

양지환 jihwan.yang@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**43,000**

매수

현재주가  
(22.02.22)

**29,750**

## 공정위 기업결합 조건부 승인

### 투자의견 매수, 목표주가 43,000원 유지

- 2/22 발표된 대한항공-아시아나항공 기업결합 조건부 승인이 동사의 향후 영업환경에 미치는 영향은 제한적 이라고 판단함
- 공정거래위원회는 대한항공-아시아나항공의 기업결합심사결과를 발표
- 결론적으로 1)국제여객부문 경쟁제한우려가 있는 노선에 대해 운수권 및 슬롯 이전, 운임인상제한, 공급 축소 제한 등의 조치 발표했지만 실질 영향은 제한적, 2)항공화물부문은 양사 통합에 따른 운임경쟁완화 등 효과 기대, 3)정비 등 분야에서는 규모의 경제 및 시너지 효과 발생 가능하다고 판단함
- 국제여객부문에 미치는 영향이 크지 않다고 보는 이유는 ①장거리 미주(5개)와 유럽(6개)노선의 경우 국내 LCCs(제주항공, 티웨이항공 등)의 진출이 허용되겠지만, 코로나로 인해 재무적, 영업적으로 타격이 컸던 LCCs가 장거리 국제노선 취항을 위한 투자 여력은 극히 제한적인 상황, ②중대형기재의 운영 경험이 없는 LCCs가 장거리 노선에서 통합항공사대비 경쟁우위를 가져가기 어렵다고 판단, ③LCCs 신규 취항을 하더라도 해당 장거리 노선에서 수익을 창출하기까지 고객유치 및 운영노하우 취득에 상당한 시일이 걸릴 것으로 판단하기 때문
- 공정위 조치 - 구조적 및 행태적 조치를 통해 경쟁제한 우려 표명
- 미국, 영국, 호주, EU, 일본, 중국 등 6개국 심사 결과 후 최종 승인



## Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.