

2022.02.28



Daishin Research Center

# Daishin Research

## Morning Meeting Brief

### 2022.02.28



섹터	제목	작성자
자산배분	[Wealth Management Check] 회사채 스프레드 상승과 제조업 경기 둔화	조승빈
채권	[Wealth Management Check] 지금은 역시 물가가 중요하다	공동락
국내주식	[Wealth Management Check] 동트기 전, 가장 어두울 때를 대비	이경민
글로벌주식	[Wealth Management Check] 3월, 계절의 양면성	문남중
원자재	[Wealth Management Check] Again 2014년? 나 홀로 가격 상승을 경계해야 할 시기	김소현
부동산	[Wealth Management Check] 상업용 부동산 시장, 역대급 거래 규모가 시사하는 것	이원경
리츠	[Wealth Management Check] 인플레이션 우려와 정상화의 수혜	배상영
ETF	[ETF Weekly] 열릴 만하면 닫히는 리오프닝	김해인
<b>[산업 및 종목 분석]</b>		
산업및종목	제목	이름
루트로닉	[4Q21 Review] 아쉬운 이익률 보다, 더 높은 외형 성장 긍정적	한경래
코리아써킷	[4Q21 Review] 22년 최고 실적, 다 좋다	박강호
인터플렉스	[4Q21 Review] 4Q 호실적, 21년 흑자전환 22년 飛上~	박강호
한화에어로스페이스	[4Q21 Review] 일회성으로 무난한 실적, 실적보다 수주	이동헌

# 자산배분

조승빈

seungbin.cho@daishin.com

## 회사채 스프레드 상승과 제조업 경기 둔화

[자산배분 투자전략] 불확실성 요인 확대. 포트폴리오의 안정성 높이는 전략 필요

- 글로벌 경기둔화, 연준의 긴축, 우크라이나 사태 등 글로벌 금융시장의 불확실성 요인 확대
- 다만, 악재가 겹칠수록 글로벌 경기의 저점 통과 시점은 앞당겨질 수 있다고 판단
- 경기회복 신호가 나올 때까지 위험에 대비하는 전략 필요. 달러 중심의 유동성 확보가 우선

- 단기 자금시장과 각종 채권시장, 주식시장의 변동성 지수 등을 통해 미국 금융시장의 현황을 점검하는 블룸버그 미국 금융여건 지수가 2020년 11월 이후 최저치로 낮아졌다. 최근 미국 금융여건 지수의 하락은 회사채 스프레드의 상승도 영향을 미치고 있다. 연준의 긴축정책이 본격화되기 전에 좀 더 낮은 금리로 자금을 조달하려는 기업들이 늘어났고, 글로벌 경기 둔화에 대한 우려와 우크라이나 사태라는 지정학적 리스크까지 겹치면서 리스크 프리미엄이 확대되고 있다.

- 작년 11월까지 양호한 흐름이 이어졌던 OECD 제조업 신뢰지수는 최근 2개월 연속 하락했다. 세부 항목을 살펴보면 OECD 제조업 생산지수는 작년 4월을 고점으로 둔화되기 시작했고, 재고지수는 10월 저점 이후 뚜렷한 상승세를 나타내고 있다. 생산은 줄어들고 재고는 늘어나면서 제조업 경기 둔화 흐름은 당분간 지속될 가능성이 높아졌다고 판단한다. 생산-재고 사이클이 주가지수 이익수정비율에 미치는 영향 고려했을 때 연준의 긴축 뿐만 아니라 기업실적에 대한 우려 또한 회사채 시장에 반영될 수 있다.

- 물가 급등에 따른 연준의 긴축 가속화, 소비심리 부진, 제조업 경기 둔화까지 겹치며 글로벌 경기 둔화 속도는 한층 빨라질 수 있다고 판단한다. 더불어 우크라이나 사태로 글로벌 금융시장 불확실성은 확대되고 있다. 다만 악재가 겹칠수록 글로벌 경기 저점 통과 시점은 앞당겨질 수 있다. 우선적으로 유동성을 확보하면서 포트폴리오의 안정성을 높이고, 적절한 투자시점을 노리는 전략이 필요하다고 판단한다.

## 채권

## 지금은 역시 물가가 중요하다

공동락

dongrak.kong@daishin.com

[채권 투자전략] 물가에 맞춰진 통화정책, 당분간 금리 변동성 확대에 대비

- 인플레이션 견제가 최우선 목표, 추세적인 시중금리의 상승 경로 전망
- 선(先) 물가, 후(後) 경기: 금리 변동성 위험이 제한적인 채권에 관심 권고
- 한국은 추가 추경 편성에 대한 국채 물량 부담도 상존

- 통화당국의 급격한 정책 기조 전환으로 인해 채권시장 참가자들의 경제 여건에 대한 인식 정도가 종전과 비교할 때 크게 달라진 사실에 주목한다. 사실 과거 물가 이슈가 불거지는 국면에서 채권시장은 통화당국이 물가에 대응할 경우 경기가 둔화될 수 있다는 사실을 상기하며 기준금리 인상의 폭이나 강도를 축소해서 평가하는 경향이 컸다. “올려도 많이 못 올리고 얼마나 올릴 수 있겠느냐” 가 채권시장을 관통하는 핵심 논리였던 셈이다.
- 하지만 최근 물가 상승세가 좀처럼 진정되지 않고, 연준의 일시적(transitory) 물가 상승에 대한 진단이 후퇴한 이후에는 접근 방식이 달라지기 시작했다. “경기가 위축될 수 있으니 금리를 크게 올리면 안 된다” 는 논리가 “높은 물가로 인해 소비를 비롯한 경기가 위축될 수 있으니 먼저 금리를 올려 물가를 잡아야 한다” 는 쪽으로 선회하고 있는 것이다.
- 당사는 이번 미국의 기준금리 인상 사이클이 3월 공개시장위원회(FOMC)를 시작으로 내년도 상반기까지 최대 8회(금리 조정의 폭을 25bp라고 가정 시)에 걸쳐 이뤄질 것으로 전망한다. 또한 8회 가운데 금리 인상이 집중적으로 이뤄지는 시기는 2022년이며, 2023년에는 속도 자체는 감속될 수 있다고 예상한다. 당장 통화정책에 대한 부담이 큰 만큼 채권에 대한 전략은 가격 변동성 위험이 제한적인 단기물에 국한할 것으로 권고한다.

# 국내 주식

이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

## 3월 중순부터 변동성 확대는 비중확대 기회

[국내주식 투자전략] 중기 하락추세 마지막 국면. KOSPI 2,600선 이하에서는 조정시 비중확대

- 금리인상 속도/강도 부담 & 경기 불안심리 & 우크라이나 사태 = 추가 변동성 확대 불가피
- 3월 FOMC를 기점으로 분위기 반전 예상. 경기회복 기대 유입 재개 & 통화정책 부담 완화
- KOSPI 2,600선 이하에서는 변동성 활용해 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷 비중확대 권고

- 미국 금리인상 속도와 강도에 대한 우려가 여전하다. 여기에 경제지표 부진, 우크라이나 사태 등이 가세하면서 글로벌 금융시장은 높은 변동성을 유지하고 있다. 3월 초중반까지는 증시 변동성 확대를 경계해야 한다. KOSPI는 실적전망 하향조정과 수급불안(3월 10일 쿼드러플워칭데이)으로 인한 추가적인 레벨다운 가능성이 높다 (2,600선 하향이탈 가능).
- 미국 금리인상 부담은 3월 FOMC를 통해 진정국면으로 진입할 가능성이 높다. 그 동안 글로벌 금융시장이 연내 6번 이상 금리인상을 선반영해왔기 때문이다. 이와 함께 3월 ECB 통화정책 회의(10일)에서 통화정책 정상화 가능성이 높아질 경우 미국의 긴축 부담을 선반영한 달러화는 약세, 이제 시작되는 통화정책 정상화를 반영해 나갈 유로화는 강세를 예상한다. 경기방향성에 있어서는 코로나19 진정으로 인한 나비효과를 생각해 볼 수 있다. 코로나19 폭증에도 견조한 경제활동, 미국 1월 고용 서프라이즈에서 알 수 있듯이 코로나19가 진정될 경우 위축되었던 경제활동이 빠르게 회복세를 보일 것이다.
- 3월 FOMC 전후 KOSPI 2,600선 이탈시 비중확대 전략이 유효하다. 특히, 2022년 이익모멘텀이 강하고, 글로벌 병목현상 완화, 경기회복의 수혜가 예상되는 반도체, 자동차, 2차전지와 금리인상 우려 완회시 차별적인 이익모멘텀, 성장성을 재평가 받을 인터넷 업종을 주목한다.

## 글로벌 주식

## 3월, 계절의 양면성

문남중 namjong.moon@daishin.com

[글로벌 투자전략] 1Q 불확실성 해소가 우선인 시기. 3월 FOMC 결과도 확인 필요

- 1월 QT 긴장, 2월 우크라이나 사태, 3월 FOMC로 이어지는 이벤트 기반 변동성 장세 지속
- 과거의 교훈을 벗삼아 불확실성을 유발하는 이벤트 결과를 확인하고 대응할 필요
- 3월 전, 반등시 비중 축소, 3월 저점 확인후 매수: 1Q 가치주 선호, 3월 성장주 담는 기회

- 연초 이후 글로벌 증시는 이벤트(1. QT 긴장, 2. 우크라이나 사태)에 기반한 변동성 장세가 지속되고 있다. 1~2월 증시가 주는 교훈은 '불확실성 해소를 확인하고 대응해도 늦지 않다' 는 점이다. 3월에도 기준금리 인상폭을 놓고 노이즈가 커질 FOMC(현지시간 15~16일, 한국시간 17일)가 대기중인 만큼 결과를 확인하고 대응해도 늦지 않을 것이다.
- 과거 연준의 첫 금리인상 단행시(94년, 99년, 04년, 15년) 미국 증시에 미치는 영향력을 분석하면, NASDAQ -3.6%, S&P500 -3.0%, DOW-2.9% 하락했다. 성장주를 중심으로 헬스케어(-4.9%), 금융(-4.8%), 경기소비재(-3.4%), 산업재(-2.4%) 하락폭이 컸던 반면, 통신(-0.5%)과 유틸리티(-0.9%)는 방어력이 높았다. 현재 불확실성 해소를 우선시하는 증시 분위기상, 과거 학습효과를 바탕으로 3월 FOMC 결과를 확인하고자 할 것이다.
- 3월은 불확실성 해소와 해소시 기회가 중첩될 수 있는 시기이다. 지정학적 위험도 장기화시 증시 영향은 희석되고, 연준의 첫 금리인상 이후 상승세로 돌아섰던 증시 학습효과를 감안하면 글로벌 증시는 안정을 되찾을 것이다. 올해 금리 인상기에 진입하지만 g > i 환경을 바탕으로 할인율 상승의 부정적 여파가 제한되고 고밸류에 이션을 정당화할 수 있어, 3월은 성장주(IT, 헬스케어, 전기차, 메타버스, 우주항공)를 담는 기회로 삼아야 할 것이다.

## Commodity

김소현

sohyun.kim@daishin.com

# Again 2014년? 나 홀로 가격 상승을 경계 해야 할 시기

[원자재 투자전략] 나 홀로 원자재 가격 상승을 경계해야 할 시기

- 지정학적 리스크가 악화될 것을 대비해 에너지 부문의 비중 축소를 준비
- 하지만 당분간 농산물과 에너지 집약적인 비철금속의 투자는 유망하다고 판단
- 중장기적으로 신재생 에너지 산업 구조 변화로 수혜를 받을 비철금속에 대한 관심 필요

– 러시아의 우크라이나 침공 이후 우크라이나 사태의 심각성이 고조되고 있다. 하지만 미국 등 서방과 러시아의 전면전으로까지 사태가 악화되지 않는 이상 원자재 시장에서는 우크라이나 사태발 불확실성이 완화될 수 있을 것으로 보인다.

– 미국 바이든 대통령은 러시아 금융기관, 러시아 국채 거래, 주요 인사에 대한 제재 조치를 취한 이후 금융제재를 강화했는데, 크림반도 사태와 비교했을 때 제재 강도가 상대적으로 약하기 때문이다. 또한, 원자재에 대한 직접적인 제재가 없다(Nord Stream2와 직접적 관계가 있는 회사와 인사에 대한 제제만 실행). 현재 원자재 가격 상승으로 전세계 물가 수준이 높고, 유럽은 러시아에 대한 가스 의존도가 높기 때문에 미국과 NATO는 원자재 관련 제재를 강화하기 어려울 것으로 판단한다.

– 향후 국제 원유시장의 흐름을 예상하기 위해, 현재 우크라이나 사태와 유사했던 2014년 크림반도 사태 이후의 원유시장 상황을 분석했다. 현재와 2014년 원유시장이 유사한 점은 우크라이나 사태 외에도 연준의 통화정책 전환과 이란 핵협상 타결 가능성이 있다. 하지만 2014년과의 차이점은 원유 공급과 달러를 꼽을 수 있다. 아직까지 우크라이나 리스크가 지속 중이지만 현재 시점에서의 에너지 투자는 부담스럽다는 판단이다.

## Real Estate

이원경

wonkyung.lee@daishin.com

# 상업용 부동산 시장, 역대급 거래 규모가 시사하는 것

[글로벌부동산 투자전략] 물류센터와 멀티패밀리 섹터 선호. 코어(Core) 전략 유지

- 2021년 연간 글로벌 상업용 부동산 거래 규모, 13,465억 달러 기록(+62%, YoY)
- 시장 금리의 상승에도 자금 조달 시장의 낮은 연체율과 풍부한 유동성 유지
- 2021년 4분기 미국 멀티패밀리 섹터 임대료는 +13.4% 상승. 인플레이션 방어 강력

- 2021년 글로벌 상업용 부동산 시장 거래 규모는 13,465억 달러(+62%, YoY)로, RCA가 글로벌 상업용 부동산 시장의 거래 규모를 집계하기 시작한 2000년대 중반 이후 최대 규모를 기록
- 부동산 투자를 위한 유동성 여전히 풍부. 2021년 4분기 미국의 상업용 부동산 대출 금리는 5.7%로, 2020년 4분기 1.4%에서 크게 상승했음에도 불구하고 'CBRE Lending Momentum Index(미국)' 는 상승세. 2021년 4분기 미국 상업용 부동산 자금 조달 시장에서 CMBS와 보험사와 같은 전통적인 자본 공급자로부터의 유동성 공급 또한 크게 증가
- 이유는 건전한 시장 펀더멘털. 2021년 4분기 기준 미국 상업용 부동산 LTV는 63.4%로 최근 3년여간의 평균 수준으로 유지. 2021년 3분기 기준 CMBS 연체율(30일)은 4.86%(-1.0%p(QoQ), -3.74%p(YoY))를 기록. 동 기간 보험사 연체율(60일)은 0.04%(-0.01%p(QoQ), -0.13%p(YoY)) 또한 극도로 낮은 수준을 기록
- 2021년 4분기 미국 멀티패밀리 공실률은 2.5%로 역사적 저점을 기록. 동 기간 임대료는 \$1,950/월로 전년 대비 13.4% 상승

## REITs

배상영. sangyoung.bae@daishin.com

## 인플레이션 우려와 정상화의 수혜

[리츠 투자전략] 리오프닝 섹터 비중확대 유지, Tech 섹터는 보다 긴 호흡으로 접근 요

- - US REITs 연초 대비 -11.8%, 1월 이어 2월에도 추가 조정
- - Tech 섹터(인프라, 데이터 센터)와 산업(물류) 조정폭 확대, 숙박/리조트와 오피스 상승
- - 숙박/리조트, 오피스, 주거 섹터 내 아파트 정상화 과정에서 수혜 기대

- US REITs는 1월에 이어 2월에도 -4.4% 하락 (YTD -11.8%). 4분기 실적 호조와 미국 내 코로나19 안정세는 긍정적이거나 매파적인 연준의 움직임과 지정학적 리스크에 대한 우려로 주식 시장의 조정이 이를 상쇄하는 악재로 작용. Tech 섹터를 중심으로 주가 레벨의 부담이 존재하는 섹터들은 조정, 리오프닝과 경제활동 정상화, 인플레이션 수혜에 대한 기대감이 있는 섹터들은 상승
- 시장의 우려는 크게 1) 지정학적 리스크, 2) 인플레이션과 통화 정책에 대한 우려. 주로 미국 내 부동산 자산을 기반으로 하는 리츠의 경우 지정학적 리스크가 펀더멘털에 미치는 영향은 제한적
- 관건은 인플레이션과 금리의 경로. 미국 리츠의 평균 대출금리는 3.44%, 장기적으로 시장금리와 유사한 흐름이나 궤적은 완만(장기 고정금리 구조의 비중이 높음). 미국 리츠는 역사상 가장 긴 가중평균 만기인 88.3개월을 기록. 금리 상승이 자본 조달 비용 증가로 이어지는 것은 피할 수 없겠지만, 영향은 제한적이라 판단.
- 금리 상승으로 인한 비용 증가를 상쇄할 수 있는 것은 가치 증가와 임대료 상승. 1978년부터 2016년까지의 실물 자산의 인플레이션 헤지 수준을 살펴보면, 리테일, 주거, 산업 섹터가 우수(William Wheaton, MIT, CBRE). 자체분석으로는 주거, 리테일 호텔 순이며 리츠가 주식시장을 상회. 주거, 숙박/리조트, 리테일 섹터 등이 인플레이션 방어 섹터로 적합.

## ETF

김해인

haein.kim@daishin.com

## 열릴 만하면 닫히는 리오프닝

- 2월 들어서 미국에서 리오프닝 관련주가 상승세를 나타내기 시작. 미국에서는 확진자 수가 점차 줄어들었고, 일부 주에서는 실내 마스크 착용 의무도 해제되기 시작한 영향. 그러나 지난 주 러시아가 우크라이나를 상대로 군사행동에 나서고, 유가가 100달러를 돌파하자 고물가 지속이 불가피하다는 의견이 우세. 리스크 오프 심리로 위험자산이 전반적으로 약세 보였으나, 특히 2월 들어 리오프닝 기대감에 상승했던 경기소비재 및 리오프닝 테마로 묶이는 ETF 하락 폭이 크게 나타남
- 최근의 지정학적 리스크는 투자자가 예측하기 어려운 부분이고 수요측 심리 위축으로 이어질 수 있음. 다만, 현재와 같은 높은 변동성은 우려 요인이 줄어들며 점차 완화되기 마련. 시점은 다시금 미뤄졌지만 언젠가는 다가올 리오프닝을 기대하는 투자자에게는 이번의 조정이 기회
- 당사에서 오미크론 발생 이전에 발간한 리오프닝 관련 ETF 자료에서 JETS, PEJ, AWAY를 소개한 바 있음. 해당 시점을 전후로 리오프닝 기대감을 반영한 신규 ETF들이 상장되었음. 기존 리오프닝 ETF에 비해 거래기간이 길지 않아 규모는 작지만 연관 ETF 출시가 많았다는 점은 시장의 리오프닝 기대감을 반영한 것이라고 볼 수 있음. 앞서 소개했던 ETF외에 CRUZ, TRYP, BEDZ, JRNY, HOTLI 신규 상장됨

루트로닉  
(085370)

한경래 kyungrae.han@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**33,000**

유지

현재주가  
(22.02.25)

**20,400**

## 아쉬운 이익률 보다, 더 높은 외형 성장 긍정적

### 투자의견 매수, 목표주가 33,000원 유지

- 2021년 하반기 추정치 대비 하락한 이익률에도 2022년 외형 성장세가 예상보다 더 가파른 점 긍정적. 리오프닝 수요 확대 흐름 속 수출 중심의 매출 구조로 직접적 수혜 가능한 만큼 상반기 주가 우상향 기대

### 4Q21 영업이익 89억원(+23% YoY, +58% QoQ) 기록

- 해외 법인별 매출액: 미국 183억원(+73% YoY), 독일 29억원(+29% YoY), 중국 22억원(-23% YoY) 기록
- 성과급, 리오프닝 수요 확대에 대비한 마케팅비 등의 증가로 추정치 대비 이익률 하회

### 2021년 하반기 이후 업종 내 가장 확연한 수출 증가세

- 미용기기의 고양시 수출 데이터 21년 7월 810만불을 저점으로 12월 1,372만불까지 MoM 고성장. 22년 1월에도 +63% YoY 기록하며 증가세 지속
- ASP 상승(2019년 4,000만원 → 2021년 4,600만원 이상)으로 GPM 개선 및 외형 성장에 따른 고정비 효과로 2022년 OPM 19.2%(+2.0%p YoY) 예상
- 250억원의 신규시설투자로 연간 Capa 약 4,000대 수준에서 2024년 2배 증설 계획. 중장기 성장 위한 인프라 확보한 점도 긍정적

# 코리아씨키트 (007810)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자이견 **BUY**  
매수, 유지

6개월  
목표주가 **38,000**  
상향

현재주가  
(22.02.25) **32,500**

## 22년 최고 실적, 다 좋다

### 투자이견 매수(BUY) 유지, 목표주가 38,000원 상향(18.8%)

- 연결기준 2021년 4분기 영업이익은 414억원(흑자전환 yoy/15.5% qoq)으로 종전 추정(383억원)을 상회, 2분기 연속으로 호실적. 매출은 4,154억원으로 76.3%(yoy/2.4% qoq) 증가
- 별도(코리아씨키트)의 매출(1,852억원)과 영업이익(229억원)은 각각 40.3%(yoy /4.6% qoq), 183%(yoy/7.9% qoq)씩 증가, 일회성 반영(성과급 및 총당금)을 제외하면 실질적으로 이익은 더 높았던 것으로 평가
- 4분기 실적 호조의 특징은 1) 주기판(HDI)의 매출 확대 및 높은 이익률 유지 2) 반도체 PCB도 플립칩 계열(FC BGA, FC CSP, FC BOC)의 매출 증가 및 비중 확대가 전체 수익성을 견인 3) 연결대상인 인터플렉스가 삼성전자의 폴더블폰(갤럭시Z폴드3) 판매 증가로 본격적인 턴어라운드(영업이익 126억원)도 긍정적으로 평가
- 투자포인트는 1) 별도 및 연결기준으로 2022년 최고 실적을 전망. 연결로 매출은 1.82조원(27.5% yoy), 영업이익은 1,597억원(87.6% yoy) /별도의 매출은 8,123억원(25.5% yoy), 영업이익은 959억원(61.1% yoy)으로 추정
- 2) 연결대상인 인터플렉스의 영업이익 기여도가 높아질 전망. 2021년 연간 영업이익은 32억원 시현, 3년만에 흑자전환. 2022년 417억원, 2023년 591억원 추정을 반영하면 연결 실적의 개선은 인터플렉스에서 시작 전망

# 인터플렉스 (051370)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

6개월  
목표주가 **25,000**  
상향

현재주가  
(22.02.25) **19,400**

## 4Q 호실적, 21년 흑자전환 22년 飛上~

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 25,000원 상향(13.6%)

- 연결, 2021년 4분기 영업이익은 126억원(흑자전환 yoy/ 27.7% qoq)으로 종전 추정(128억원)에 부합. 매출은 1,399억원으로 62.3%(-3.1% qoq) 증가하여 종전 추정에 부합
- 2분기 연속 호실적으로 연간 영업이익은 32억원으로 3년(2018년~2020년 영업손실)만에 흑자전환하여 턴어라운드. 2021년 연간 매출은 4,470억원으로 38.1%(yoy) 증가한 고성장 기록
- 4분기 실적 호조의 특징은 1) 삼성전자의 갤럭시폴드3 판매 호조 속에 갤럭시S22 울트라 공급 반영으로 디지털타이저(양면 연성PCB) 매출이 높았던 것으로 분석 2) 2021년 하반기 영업이익은 225억원으로 상반기(-193억원)대비 흑자전환 시현
- 투자포인트는 1) 연결, 2022년 매출(6,337억원)과 영업이익(418억원)은 각각 41.8%(yoy), 1,206%(yoy)씩 증가 추정. 삼성전자의 프리미엄 스마트폰에 S펜 내재화 및 판매 증가로 단독 공급한 디지털타이저(양면PCB) 매출 증가, 이익 확대에 다시 도약할 전망
- 2) 갤럭시S21 판매량(2,542만대)을 감안하면 S펜 적용된 울트라 판매량은 2021년 875만대에서 2022년 1,017만대(40% 생산기준 추정) ~ 1,525만대(60% 예약기준 추정)로 증가하여 기본적으로 2022년 울트라 생산 물량은 증가 예상
- 3) 2022년 하반기에 갤럭시Z폴드(3, 4) 판매량은 480만대 추정. 2021년 S펜이 별도 구매였으나 2022년 기본적으로 내장된 S펜의 차별화에 주력. 2022년 이후 매출과 이익 개선이 본격화될 전망

# 한화에어로 스페이스 (012450)

이동현 dongheon.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수. 유지

6개월  
목표주가

**59,000**

하향

현재주가  
(22.02.25)

**48,900**

## 일회성으로 무난한 실적, 실적보다 수주

### 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 59,000원으로 하향

- 목표주가를 59,000원으로 하향(기존 65,000원, -9.2%), 목표주가는 2022E, 23E 평균 EPS 4,188원에 타깃 PER 14배를 적용(기존 2021E, 22E 평균 EPS 4,638원에 타깃 PER 14배를 적용), 타깃 PER은 글로벌 방산/항공기 업체 6사의 평균 PER, 민수 부문 레벨업, 방산 수출 증가에 대한 기대 한화그룹 우주사업의 중심

### 4Q21 Review 일회성 환입으로 무난한 실적

- 실적은 매출액 1조 9,738억원(+14% yoy), 영업이익 811억원(+6% yoy), 컨센서스 대비 매출액 +5%, 영업이익 +6% 상회하는 무난한 실적 [항공엔진] 민수 매출 확대 지속, RSP 비용 연간 정산 환입, 사업 회복 기조 [디펜스] 내수, 수출 매출 증가, K-55 총당금 환입, 매출 증가 효과로 이익개선 [테크윈] 매출 성장 지속, 물류비와 재료비 증가, 성과급 지급, 개발비 증가 [파워시스템] 수주잔고 증가에 따른 매출 증가, 이익률도 증가세 지속 [정밀기계] 중국 칩마운터 계절적 비수기, 신규장비 매출은 지속 증가 2021년 민수 호조로 2015년 한화그룹 편입 후 최대실적 기록 지속

### 실적보다 수주

- 2022년은 항공엔진 리오프닝, 디펜스 수주잔고 증가, 시스템 외형 확대, 민수사업 성장 기조로 외형 성장 지속, 영업이익은 투자 확대에 감익 예상, 디펜스 호주, 이집트 3조원 규모 K9 수주 성공. 호주 랜드400 수주 기대

## 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.