

2022.03.17



Daishin Research Center

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.03.17



섹터	제목	작성자
Macro	3월 FOMC: 매파적인, 그러나 가능할 수 있는	공동락
Macro	2월 미국 소매판매, 가격 영향 지속 서비스 소비는 반등	이다은
[산업 및 종목 분석]		
증권업	[Issue Comment] 홍콩 H지수 급락 관련 증권사 ELS영향 분석	박혜진
삼성전기	[1Q22 Preview] 실적대비 주가 하락은 과하다	박강호
롯데칠성	[1Q22 Preview] 시장 개척과 원가 절감이 견인하는 서프라이즈	한유정
삼양식품	[1Q22 Preview] 원가 부담을 잊게 하는 수출 호조	한유정
DL이앤씨	[기업분석] 수주가 늘어난다	이동현

Macro

공동락

dongrak.kong@daishin.com

3월 FOMC: 매파적, 그러나 가능할 수 있는

- 미국 연준(Fed)이 코로나19 팬데믹 이후 처음으로 기준금리를 인상했다. 이번에 이뤄진 인상 폭은 예상대로 25bp였으나, 향후 인상 폭이 확대될 가능성도 동시에 확인됐다. 3월 FOMC를 앞두고 관심은 기준금리 결정 외에도 추후 전개될 통화정책 일정에 대한 청사진이었다. 높은 물가 부담을 반영해 빅 스텝으로 불리는 50bp 인상 등을 포함해 다양한 인상 폭과 횟수들이 거론됐고, 그 과정 자체가 금융시장 전반의 불확실성 요인으로 작용했다.
- 이에 파월 의장은 우선 우크라이나 사태 부담을 근거로 앞서 의회 증언에서 3월에 25bp 인상을 시사했고, 실제 이번 FOMC에서는 해당 수준으로 인상이 이뤄졌다. 또한 연준은 점도표를 통해 올해 연말 기준금리가 1.9%(중위값 기준)에 달할 것으로 전망함으로써 추가 6차례(1회 인상 폭을 25bp로 가정) 인상 가능성을 시사했다. 이는 당사의 기존 전망치였던 올해 연말 기준금리 1.75%(상한 기준)와 비교할 때 1회 더 높은 수준이다.
- 한편 우리는 인상 폭이 한 번에 50bp를 의미하는 빅 스텝의 가능성은 여전히 상존한다는 견해다. 점도표 일정을 감안하면 산술적으로 올해 FOMC 일정마다 25bp씩 금리를 인상할 수 있다는 예측이 가능하나, 여전히 물가 정점이 확인되지 않은 상황에서 적극적인 물가 대응의 의미를 지닌 50bp 인상의 가능성을 배제해서는 안 된다는 의미다. 또 빅 스텝이 이뤄질 경우 훼손될 수 있는 인상 사이클의 규칙성에 대한 부담은 파월 의장이 기자회견에서 이르면 5월에 시행이 가능할 것이라고 밝힌 양적긴축(QT)을 통해 보완될 수 있다는 판단이다.
- 3월 FOMC를 통해 향후 연준이 진행할 기준금리 인상 사이클에 대한 방향성이 종전보다 명확해졌고 그 강도 역시 높아졌다. 특히나 상반기 중에 QT를 시사한 점, 중립금리 수준을 상회하는 정도로 기준금리 인상 일정을 제시한 점 등은 현재 연준이 인플레이션 이슈에 매우 민감하게 반응하고 있음을 시사한다. 하지만 FOMC 일정에 부합하는 금리 인상 일정을 제시, 점도표에서 중립금리 수준을 하향한 점 등은 향후 진행될 인상 사이클의 성격이나 사이즈 역시 동시에 가능할 수 있는 조치로 풀이된다.

Macro

이다은

daeun.lee@daishin.com

2월 미국 소매판매, 가격 영향 지속 서비스 소비는 반등

- 2월 미국 소매판매는 전월대비 +0.3%로 시장예상치(+0.4%)를 소폭 하회. 특히, 자동차를 제외한 소매판매는 +0.9% 증가할 것으로 예상되었던 반면 +0.2%에 그쳤으며, 자동차와 휘발유를 제외하면 -0.4%로 감소 전환
- 1월 소매판매 수치가 +3.8%에서 +4.9%로 큰 폭 상향 수정된 부분과 1월 큰 폭 증가에 따른 기저를 감안할 때 미국 소매판매는 완만한 증가세를 이어갔으며, 물량보다는 가격의 영향이 컸다는 판단
- 가장 큰 증가세를 보인 품목은 휘발유 판매로 유가 급등 영향으로 전월대비 5.4% 증가. 더불어, 자동차부품 판매도 2월 자동차 판매량이 감소한 것을 감안할 때 가격 상승 영향으로 +0.8%로 증가
- 코로나 영향이 축소되면서 서비스 소비 관련 품목은 증가 전환. 음식점·주점이 +2.5%로 지난해 5월 이후 가장 빠른 증가세를 보였으며, 스포츠·취미·독서도 +1.7%로 반등
- 2월 지표도 가격 효과가 복합적으로 반영되면서 소매판매는 2개월 연속 증가하는 모습을. 다만, 가격 영향을 제외하면 고물가에 따른 소비 심리 위축과 구매력 축소 등으로 실질 소비는 줄어들었다고 판단
- 가계의 불안 심리는 물가의 절대적 수준보다 예상치를 상회하며 상승세를 지속하는 물가 때문이라고 예상. 2분기 물가상승세가 정점을 찍고 둔화하기 시작한 것만으로도 기대인플레이션이 하락하면서 소비심리는 개선될 것으로 전망. 이에 따라 실질 소비도 점차 회복될 것으로 기대

증권업

홍콩 H지수 급락 관련 증권사 ELS영향 분석

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

Neutral

중립, 유지

홍콩 H지수 금융위기 수준까지 급락, 업계 전반적 ELS 발행 금액은 감소

- 최근 홍콩H지수(HSCEI)지수가 6,123pt까지 급락. 여러 번의 위기를 겪으며 업계 전반적으로 ELS 발행 잔고는 지속적으로 감소세
- 홍콩 H지수는 지수형 ELS발행에 있어 S&P 500, 유로스탁스에 이어 3번째로 많이 활용되는 지수임

커버리지 5사 최근 1년 ELS 발행 잔고 16조원, 자체헤지 비중 60.6%로 크게 하락. 녹인 베리어는 4,000pt~6,000pt로 추정

- 통상적으로 델타 뉴트럴 추구 시 녹인 베리어에 진입하게 되면 고객의 손실이 확정되고 회사는 포지션을 청산할 수 있음. 녹인베리어를 진입하지 않는 상태에서 지수가 하락하게 되면 헤지 비용이 지속적으로 발생. 그러나 증권사들은 운용 포지션을 보수적으로 전환해왔으며 하락을 대비한 파생상품 활용 및 활용하고 있는 지수가 홍콩 H지수만 있는 것은 아니기 때문에 과거와 같은 큰 손실은 발생하지 않을 것
- 또한, 전일 H지수가 반등하여 위기는 넘긴 상황. 최근의 급락이 우려로 작용했으나 실제로 증권사들은 헤지비용보다는 운용수익이 더 많이 발생하고 있음. 그러나 지수하락이 지속된다면 트레이딩 수익 손실은 불가피하기 때문에 안심하기는 이른 상황

삼성전기 (009150)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

250,000

유지

현재주가
(22.03.16)

155,500

실적대비 주가 하락은 과하다

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 250,000원 유지

- 연초 이후 삼성전기의 주가는 약 12% 하락. 다른 대형 IT 기업 대비 하락 폭이 상대적으로 높음. 배경으로 1) IT 부품의 공급망 이슈로 IT 디바이스의 생산 차질 우려가 높아졌기 때문 2) 2022년 위드 코로나 정책이 진행될 경우, 적층세라믹콘덴서(MLCC)의 고점 논란 제기 및 비수기 영향으로 MLCC 가동율(4Q21년~1Q22년) 하락 이 소폭 진행 3) 삼성전자 갤럭시S22의 GOS 논란으로 판매 둔화 우려가 기인
- 그러나 삼성전기의 각 사업부문 매출은 전년대비 증가로 추정, 또한 MLCC 및 반도체 기판 중심으로 믹스 개선, 평균공급단가가 안정화되면서 영업이익은 2022년 1분기 호조 및 연간 최고 실적으로 추정
- 투자포인트는 1) 2022년 1분기 영업이익(연결)은 4,137억원으로 전년대비 15.9%(30.8% qoq) 증가 동시에 종 전 추정(4,120억원) 및 컨센서스(4,047억원)에 부합으로 예상
- 2) MLCC는 IT 기기향 초소형고용량 영역에서 삼성전기의 점유율 확대 및 믹스 효과의 가중으로 영업이익률은 과거대비 안정권에 있다고 판단

롯데칠성 (005300)

한유정 yujung.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

230,000

상향

현재주가
(22.03.16)

157,000

시장 개척과 원가 절감이 견인하는 서프라이즈

투자의견 매수 유지, 목표주가 230,000원으로 상향 조정(+5%)

- 목표주가 상향 조정은 이익 추정치 상향에 기인. 업종 최선호주 유지

기대치를 상회할 1분기

- 2022년 1분기 롯데칠성의 연결 매출액은 6,068억원(+13% yoy, +1% qoq), 영업이익은 457억원(+42% yoy, +142% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 375억원, 컨센서스 영업이익 389억원 상회 전망

- 제로 탄산 제품의 매출 호조와 커피, 다류, 스포츠음료 등 팬데믹 속 외부활동 감소로 수요가 감소했던 비탄산 음료의 매출액 성장으로 별도 음료 매출액은 전년 동기 대비 11%, 영업이익은 판매량 증가와 제품 믹스 개선 효과가 더해지며 18% 증가 추정

- 가정용 소주 판매 호조 지속, 맥주 유흥시장 회복, 와인, 청주, 위스키등 기타 주류 포트폴리오 다각화 효과로 소주, 맥주, 기타 주류 전 카테고리의 매출액 두자릿 수의 성장세 기대. 소주 공장 통합에 따른 가동률 개선과 수제맥주 OEM 생산에 따른 맥주 공장 가동률 개선 영향으로 별도 주류 영업이익은 전년 대비 99% 증가 전망

우연이 아닌 서프라이즈

- 1) 와인, 위스키 SKU 최적화, 2) '청주 스파클링', '클라우드 칠성사이다' 등 기존 브랜드의 익스텐션 제품 출시 효과, 3) RTD 주류 제품 확대 등을 통해 가정 주류 시장에서의 판매 호조가 연중 이어질 것으로 기대

삼양식품 (003230)

한유정 yujung.han@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

6개월
목표주가 **120,000**
유지

현재주가
(22.03.16) **87,700**

원가 부담을 잊게 하는 수출 호조

투자 의견 매수, 목표주가 120,000원 유지

- 해외 매출액 추정치를 2022년 4%, 2023년 2% 상향 조정 하였으나 보수적으로 국제 곡물 시세 상승 부담을 반영하여 국내 이익 추정치를 하향 조정 하여 연결 영업이익 추정치는 2022년 2%, 2023년 1% 상향 조정

기대치를 상회할 1분기

- 2022년 1분기 삼양식품의 연결 매출액은 1,809억원(+29% yoy, -6% qoq), 영업이익은 206억원(+43% yoy, -5% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 179억원, 컨센서스 영업이익 175억원 상회 전망
- 중국, 미주, 인니 지역으로의 수출 호조로 달러 기준 수출 매출액은 전년 동기 대비 42%, 원화 기준 수출 매출액은 50% 성장 전망. 이는 종전 추정치를 크게 상회하는 수치로 2021년 설립된 중국, 미국 판매법인의 영업 활동이 연초부터 본격화된 영향으로 추정

원가 부담을 덜어주는 수출 호조

- 소맥, 팜유 등의 주요 원재료 가격 상승 영향을 보수적으로 반영하여 2022년 하반기, 2023년 상반기 국내 영업이익 추정치를 하향 조정하였으나 원화 약세 기조로 달러화 결제가 상당 비중을 차지하는 해외 사업부문의 환효과가 긍정적으로 작용될 것으로 예상되어 원가 상승 부담을 수출 호조와 환효과가 상쇄할 것으로 추정
- 해외 법인을 중심으로 중국, 미주 지역에서의 유통 커버리지 확대가 본격화되며 해외 사업의 양적, 질적 성장이 동반될 것으로 기대되며 밀양 신공장은 4월 시생산 개시 예상

DL이앤씨
(375500)

이동현 dongheon.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

190,000

유지

현재주가
(22.03.16)

130,500

수주가 늘어난다

투자의견 매수(BUY), 목표주가 190,000원 유지

- 목표주가는 2022E 평균 BPS 219,730원에 타깃 PBR 0.9배를 적용, 타깃 PBR은 국내 주요 건설사들의 2015~20년 평균치를 적용, 분할 이후 적극적인 사업 확대 전략으로 전환, 분양 증가, 밸류에이션 매력

수주가 늘어난다

- 동사의 연간 수주목표는 13.6조원(+29% yoy)로 급증. 사업부별로 주택 6.2조원(+90%), 토목 1.5조원(+139%), 플랜트 2.7조원(+6%), DL건설 3.2조원(+6%). [매출] 잔고 증가(4Q21 24조원, +13% yoy)로 외형 확대 시작. 정비사업 잔고가 8조원(+ 17% yoy)으로 급증. 수주 시차로 본격적인 성장은 2023년 반영 [영업이익] 22년은 정체, 23년부터 증익. 원자재가 상승 영향 1천억원 내외(21년 400억원 내외), 안전예산도 일부 증가. DL건설의 원가 상승폭이 더 큼

성장과 함께 할인이 줄어들 것

- 러시아 관련 리스크는 재제 강도를 지켜봐야겠지만 공정 진행률이 낮아 총당금이 크지 않을 것으로 전망. 상반기 대응책 관찰 필요, 경쟁사 대비 PBR 0.2~0.3배의 할인이 지속. 보수적인 사업전략의 영향이며 수주와 실적 성장에 따라 할인폭이 줄어들 것이라 판단
- CCUS(탄소포집기술) 관련 프로젝트 2개 프로젝트 연간 1천억원 수주 예상. 화공플랜트 경험을 바탕으로 산업 초기 국면에서 선점효과를 누릴 것, 정권교체 확정에 따른 주택시장 개선 국면에서 대형건설주 중 밸류에이션 측면에서 편안하게 접근할 수 있는 업체

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.