

2022.03.22



Daishin Research Center

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.03.22



섹터	제목	작성자
ETF	[ETF Weekly] 중국 ADR 우려와 ETF	김해인
[산업 및 종목 분석]		
증권업	[1Q22 Preview] 시작된 감익	박혜진
PCB	[산업분석] 1분기는 또 깜작 실적, 아직은 고점 아니다.	박강호
대덕전자	[1Q22 Preview] 1Q 깜작 실적~ 수확의 질주(疾走)가 시작	박강호
심텍	[1Q22 Preview] 1Q 실적도 깜작 실적~	박강호
코리아씨키트	[1Q22 Preview] 1Q 순항, 저평가 지속	박강호
CJ ENM	[Issue Comment] 공룡과 공룡의 만남	김희재

ETF

김해인

haein.kim@daishin.com

중국 ADR 우려와 ETF

- 이번에 미국이 중국 기업 5곳을 예비 상장폐지 명단에 올리면서 미 증시에 상장된 중국 ADR 퇴출 우려 확대. 중국 금융당국이 미국과 협력방안을 내놓을 것이라고 발표했지만, 다른 중국 ADR에 대해서도 불안감이 큰 상황. 미국에 상장된 중국 ETF의 경우, 중국 혹은 홍콩 상장 주식을 활용하기도 하지만, 거래의 편의성 측면에서 ADR를 활용
- 최근 중국 ADR 익스포저가 있는 몇몇 ETF 운용사들은 시장의 우려에 보유하고 있는 중국 ADR을 홍콩 시장의 종목으로 교체하기 시작. ADR 비중이 높으면 교체과정에서 비용이 더 들 수밖에 없고, ADR 대체 종목이 다른 시장에 없는 경우 실제로 상장폐지가 진행될 때는 포트폴리오 변동이 발생할 수 있음. 중국 연관 ETF 가운데 중국 ADR 비중이 높은 ETF는 PGJ, KWEB
- PGJ는 미국에 상장된 ADR만 모아서 투자해, 미국 상장 기준을 통과한 기업들의 회계 관련 리스크를 낮추겠다는 점을 내세운 ETF. ADR 익스포저가 100%이기 때문에 이전에도 미-중 갈등이 금융시장으로 번졌을 때 약세가 두드러짐.
- KWEB 역시 ADR 익스포저가 34%로 높은 편. KraneShares 측은 시장의 우려를 반영해 2월 말 54%의 ADR 비중을 34%까지 줄임. 2022년 말까지 전체 ADR을 홍콩 시장 종목으로 교체하겠다고 발표하기도 했음

증권업

시작된 감익

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

Neutral

중립, 유지

증권주 투자의견 중립 유지, 한국금융지주, 키움증권 최선호주 유지

- 커버리지 5사의 1분기 순이익은 9,993억원(QoQ -2.4%, YoY -33.5%)으로 컨센서스 1.12조원을 -11% 하회할 전망. 거래대금이 지속적으로 감소하고 있고, 올해 1분기는 금리 및 지수 변동성까지 확대되어 트레이딩 수익이 부진할 수 밖에 없음. 따라서 실적은 지난 4분기 대비로도 감소할 가능성이 크다고 판단됨
- 1분기 일평균 거래대금은 19.7조원(QoQ -13.4%, YoY -41%)으로 전년 동기 비 크게 감소. 뿐만 아니라 4분기 국내 거래대금 감소를 방어했던 해외주식 거래대금이 당 분기 791억달러(QoQ -27.7%)로 감소함에 따라 BK수 수수료의 낙폭이 좀더 컸음
- 팬데믹 사태에도 불구하고 2021년 상당히 선전했던 IB수익은 당 분기에도 양호할 전망. ECM수익은 감소할 것이나 국내 PF 거래가 꾸준히 있어 부동산 관련 수익이 지속적으로 발생. 지난해 압도적인 IB수익을 올렸던 (6,100억원 YoY +47.9%) 한국금융지주가 여전히 IB부문에서 선전할 것으로 예상
- 트레이딩 수익을 포함하는 상품운용수익은 2,604억원(QoQ +27.5%, YoY -62.1%)으로 부진을 예상함에도 전 분기 대비 수익이 증가하는 이유는 당 분기 배당금 반영에 기인. 전년 동기 대비로는 크게 감소할 것
- 거래대금 감소와 더불어 금리는 지속적으로 상승할 것이기 때문에 2022년 증권사의 영업환경은 녹록치 않음. 대형사 기준 분기 2,000억원에 육박하는 어닝파워는 유지될 것이나 추가 증가 여력은 크지 않음. 따라서 모멘텀 존재하는 종목 중심 접근이 유효. 카카오뱅크 지분 구조 변화 기대되는 한국금융지주, 종투자 진출 모멘텀 보유한 키움증권 최선호주 유지

PCB

1분기는 또 깜작 실적, 아직은 고점 아니다.

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

PCB: 중견 6개사의 2022년 1분기 영업이익은 1,734억원(+1,399% yoy) 예상

- 커버한 중견 PCB 4개사(연결: 심텍, 대덕전자, 인터플렉스 / 별도: 코리아써키트)의 2022년 1분기 영업이익은 1,432억원으로 전년동기대비 479.3%(6.1% yoy) 증가, 다시 깜작 실적을 예상
- 매출은 1.01조원으로 전년동기대비 36.5%(0.9% yoy) 증가 추정. 매출 증가대비 영업이익 증가 높으며, 고부가 중심으로 믹스 개선 확대, 환율효과(원달러 상승)로 영업이익률이 전년동기대비 10.8%p, 전분기대비 0.7%p 높아질 것으로 분석

최선호주 : 대덕전자, 심텍, 인터플렉스

- 2021년 하반기에 시작된 깜작 실적이 2022년 1분기에 지속 배경은 1) FC BGA, FC CSP 및 MCP 등 반도체 패키지의 수요 증가 대비 공급의 한계 지속으로 높은 가동률을 유지, 믹스 효과 극대화 2) 2022년 1분기는 DDR5 전환 시작으로 PC 및 서버용 메모리 모듈, FC BOC 중심으로 수요가 확대, 일부 제품의 가격 상승이 추가적인 영업이익률 개선으로 연결
- 3) 2021년 4분기대비 일회성 비용이 없으며, 원달러 상승도 기여 4) 중요한 것은 업체별 차별화된 제품(사업) 중심으로 매출 확대, 고부가 위주로 포트폴리오가 전환되면서 영업이익률이 높은 수준으로 판단
- 최선호주로 대덕전자, 심텍, 인터플렉스 제시. 대덕전자의 목표주가를 36,000원으로 상향

대덕전자 (353200)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	36,000 상향
현재주가 (22.03.21)	26,600

1Q 깜작 실적~ 수확의 질주(疾走)가 시작

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 36,000원 상향

- 연결, 2022년 1분기 영업이익은 370억원으로 전분기대비 38.1%, 전년동기대비 452% 증가 동시에 종전 추정 (339억원), 컨센서스(307억원)을 큰 폭으로 상회, 깜작실적 전망. 매출은 2,951억원으로 전년동기대비 26.3%(5% qoq) 추정 등 반도체 패키지 중심으로 본격적인 성장을 예상
- 대덕GDS와 합병(2018년 12월) 이후, 분기 기준의 영업이익이 첫 300억원을 상회 전망. 컨센서스를 상회한 깜작 실적의 배경으로 1) 반도체 패키지(Package) 호황 및 믹스 효과가 확대 2) 신규 사업인 FC BGA 매출 시작, 본격적인 정상 가동에 진입하여 적자 축소가 전체 이익 증가로 연결 과정에 있다고 판단 3) 그동안 적자를 보였던 연성PCB와 MLB 부문이 수익 중심의 매출 구조 전환, 비용 절감으로 안정적인 이익을 창출하여 전체 영업 이익 증가에 반영 4) 원달러 환율 상승도 추가적인 영업이익률 개선에 기여
- 투자포인트는 1) 2022년 연간 영업이익(연결)은 1,603억원(컨센서스 1,310억원)으로 전년대비 121% 증가 등 최고 실적을 예상. FC CSP, MCP 등 반도체 패키지의 매출 증가, 믹스 효과가 확대 동시에 FC BGA 매출이 본격적으로 반영
- 2) FC BGA 매출은 2022년 1,636억원, 2023년 3,735억원으로 증가 추정. 초기에 전장향 / 가전 / 통신 부품 등 매출 구성이나 점차 전장향 비중이 확대 예상

심텍 (222800)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

66,000

유지

현재주가
(22.03.21)

52,300

1Q 실적도 깜작 실적~

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 66,000원 유지

- 연결, 2022년 1분기 영업이익은 752억원으로 전년동기대비 391%(2.7% qoq) 증가 및 종전 추정(701억원), 컨센서스(680억원)를 상회한 최고 실적 경신, 깜작 실적을 전망
- 매출은 3,963억원(컨센서스 3,802억원)으로 전년동기대비 40%(1.6% qoq) 증가 등 고성장 지속을 추정. 대형 업체를 제외한 국내 중견 PCB 및 반도체 패키지 업체 중 최대 실적을 전망, 경신 등 대표 기업으로 위상을 유지
- MSAP(패키지의 미세화, 적층화 관련 설비) 투자 효과로 FC CSP, MCP, 서버향 패키지(GDDR6) 등 고부가 패키지 중심으로 매출 증가 전망. 높은 가동률 유지로 믹스 효과가 극대화되면서 2022년 1분기 영업이익률은 19%로 최고를 예상. 또한 DDR5 전환 시작으로 메모리모듈 및 관련 패키지(FC BOC) 매출 반영, 평균공급단가 상승도 영업이익률 확대에 기여
- 투자포인트는 1) 2022년 1분기 실적을 반영하면 연간 매출(1.69조원)과 영업이익(3,169억원)은 각각 23.6%(yoy), 86.3%(yoy) 증가하여 최대 실적을 경신 전망
- 2) 2022년 최대 실적 경신의 배경은 FC CSP, SiP 등 신성장 제품의 매출 증가 및 평균공급단가 상승에 기인. FC CSP는 모바일향 AP 영역에서 미들 영역으로 상향, 또한 SSD 컨트롤러 및 통신 부품 분야로 사업을 다각화, 틈새 시장을 공략 및 대형 경쟁사와 경쟁을 지양

코리아씨키트 (007810)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

38,000

유지

현재주가
(22.03.21)

30,400

1Q 순항, 저평가 지속

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 38,000원 유지

- 연결, 2022년 1분기 영업이익은 364억원으로 전년동기대비 371%(-12.2% qoq) 증가 및 종전 추정(342억원), 컨센서스(324억원)을 상회 전망. 매출은 4,125억원으로 전년동기대비 39%(-0.7% qoq) 증가 등 고성장, 호실적의 지속으로 판단. 별도 기준의 영업이익은 239억원으로 전년동기대비 248%(7% qoq) 증가, 매출은 1,934억원으로 전년동기대비 39.3%(4.4% qoq) 증가 등 비수기임에도 분기 기준의 최고 실적 예상
- 연속적인 호실적의 배경은 1) 갤럭시S22 출시로 주기판(HDI)의 매출 증가, 믹스 효과로 높은 영업이익률 유지 2) FC BGA, FC CSP, FC BOC 등 고부가 반도체 패키지 매출 비중 확대 및 높은 가동률 유지로 고정비 부담 감소 3) 연결 대상인 인터플렉스의 호실적 반영에 기인
- 투자포인트는 1) 별도, 2022년 매출(8,427억원)과 영업이익(1,027억원)은 각각 30.2%(yoy), 74.2%(yoy) 증가한 최고 실적을 예상
- 2) 반도체 패키지(Package)는 해외 고객과 협력으로 FC BGA 시장에 진출, 2022년 1,121억원의 매출 예상. 기존 FC CSP, FC BOC 매출 증가가 반영되면서 높은 가동률 유지. 믹스 효과가 영업이익률 확대로 연결



공룡과 공룡의 만남

김희재	hoijae.kim@daishin.com
투자의견	Buy 유지
6개월 목표주가	180,000 유지
현재주가 (22.03.21)	132,400

투자의견 매수, 목표주가 18만원 유지

- KT스튜디오지니에 1천억원 투자. 전일 CJ ENM은 KT스튜디오지니와 1천억원 지분 투자에 대한 MOU 체결. CJ ENM은 KT스튜디오지니의 기업가치를 1천억원 정도로 추산. 취득 주식수 및 취득 예정일은 확정 시점에 재 공시 예정. 1) KT스튜디오지니가 제작한 콘텐츠를 우선적으로 활용하여, CJ ENM과 KT 양사의 채널 및 OTT 경쟁력 강화 등 콘텐츠 사업 협력을 확대한다. 2) CJ ENM과 KT스튜디오지니는 콘텐츠 공동 기획 및 제작 등에 협력한다. ENM 측면에서는 ENM이 제작한 콘텐츠를 KT 시즌 및 IPTV/스카이라이프/HCN 등에 방영. KT는 국내 최대인 1.3천만명의 가입자 기반을 보유하고 있기때문에, ENM에게는 캡티브 채널이 하나 더 생기는 효과 발생. KT는 ENM을 통해 콘텐츠 제작의 노하우 습득 및 5G 시대의 킬러 서비스인 콘텐츠를 통해 5G 보급률 1 위 및 무선 ARPU 1위의 리더십 지속 유지 가능
- 콘텐츠 산업 7차 Wave(2024~): OTT의 통합. 이번 MOU는 ENM이 KT에 지분투자를 하는 형태이지만, 궁극적으로는 양사간의 플랫폼 통합까지도 진행될 것으로 전망. 당사 추정 2년말 기준 tving 가입자는 230만명, Seezn은 100만명. ENM 실적의 절반은 방송이고 방송은 디지털을 중심으로 성장할 수 밖에 없기때문에, ENM에게 있어서 tving의 확장 전략은 매우 중요. 20년말 ENM과 JTBC의 결합으로 재탄생한 tving은 아직 적자이지만, 가입자는 빠르게 증가 중. KT의 리소스와 가입자가 결합되면 더 빠르게 증가할 것. tving의 목표는 22E 4~5백만명, 23E 8백만명. 통합시 목표 달성은 무난할 것

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.