

2022.03.23



Daishin Research Center

# Daishin Research

## Morning Meeting Brief

### 2022.03.23



섹터	제목	작성자
<b>글로벌전략</b>	중국/홍콩 증시, 비포장 도로를 달리고 있다	문남중
<b>[산업 및 종목 분석]</b>		
<b>HMM</b>	[Issue Comment] SC 상승으로 OP 2조 UP	양지환
<b>원익QnC</b>	[4Q21 Review] 자회사 모멘티브의 실적 개선 부각	이수빈
<b>현대백화점</b>	[Issue Comment] 현대백화점 지누스 지분 35.82% 인수	유정현
<b>나이키</b>	[3Q22 Review] DTC 채널 비중 상승으로 GPM 상승, 그러나 마케팅비 증가로 영업이익 감소	유정현
<b>LIG넥스원</b>	[Corporate Day 후기] 최소 5년은 실적 성장	이동헌
<b>한화시스템</b>	[Corporate Day 후기] 화수분 같은 확장성	이동헌
<b>현대건설기계</b>	[Corporate Day 후기] 2022는 상저하고	이동헌

# 글로벌전략

문남중 namjoong.moon@daishin.com

## 중국/홍콩 증시, 비포장 도로를 달리고 있다

- 3월 하반기, 지지선 구축과 함께 기술적 반등에 머무를 전망
- 상반기 동안 2가지 대내 변수로 증시를 바라보는 불편한 시각은 지속
- 3/4분기부터 상승 전환 모색. 중장기적으로 홍콩(비중 축소)보다는 중국 본토 중심의 대응 필요. 유망한 투자 대상은 소비, 클린기술(전기차&2차전지), ESG

– 중국/홍콩 증시 불안의 점화점이 2/4분기부터 대내 변수로 옮겨지면서, 두 증시를 바라보는 불편한 시각은 지속될 것이다. 우선 칭링(코로나제로) 정책 완화가 늦춰지면서, 중국 경기를 바라보는 부정적 시각을 높일 수 있다. 양회를 통해 현 칭링 정책 완화 의지가 확인되지 않았다. 시진핑 3연임이 확정되는 제20차 당대회 전까지는 사회적으로 민심안정에 전력을 쏟는 한편, 성장을 둔화를 일부 포기할 수 있다는 점을 시사해 경제심리 악화가 성장에 부담으로 작용할 것이다.

– 두번째는 재정과 통화정책의 제한적인 효과로 증시 모멘텀이 제한될 수 있다. 올해도 기존의 확장적 재정정책과 온건한 통화정책 기조가 유지된다. 다만 올해 재정적자 목표치(2.8%)는 전년(3.2%내외)보다 축소됐고, M2 목표치는 제시하지 않았다. 경제 안정을 위해 필요시 정책을 사용하겠다는 의지는 피력했지만, 3월 선전시 전면 봉쇄 등 성장 둔화 요인 발생에도 21일 인민은행은 대출우대금리(LPR)를 동결했다. 정부의 재정여력 축소와 수동적 통화정책 가능성이 상존한다.

– 제20차 당대회에 앞서, 불확실성 해소를 기대하며 3/4분기부터 중국/홍콩 증시는 상승을 모색할 것이다. G2간 이념 갈등 지속으로 홍콩달러라는 약점을 가진 홍콩은 비중 축소, 내수확대, 기술자립 등 중국 경제의 내실화를 통해 자립적인 경제체제 구축과 글로벌 거버넌스 주도를 내세우는 개혁조치가 기대되는 중국은 2/4분기부터 미리 비중을 높여야 한다(투자 대상: 소비, 클린기술, ESG).

HMM  
(011200)

양지환 jihwan.yang@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**42,000**

상향

현재주가  
(22.03.22)

**31,150**

## SC 상승으로 OP 2조 UP

### 투자의견 매수, 목표주가 42,000원으로 16.7% 상향

- 목표주가 상향은 2022년 Service Contract 운임 상승에 따른 이익 추정치 상향에 따른 것으로, Target PBR 1.0 배, Target PER 2.0배를 적용하여 산출
- 2022년 미주와 유럽항로의 Service Contract가 진행중인 가운데, 2021년 대비 US 항로(West 기준)는 약 100%, Europe 항로는 350~400% 인상 유력
- 2022년 5월부터 적용될 SC운임은 2022년 3월 18일 Spot SCFI 대비 유럽은 약 36% 낮은 수준이며, 미주는 약 25% 낮은 수준으로 추정
- 2022년 Service Contract 운임 상승을 반영하여 2022년 연간 추정 영업이익을 기존 8.5조원에서 약 10.7조원으로 +25.6% 상향. HMM의 2022년 예상 실적은 매출액 18.5조원(+34.1% yoy), 영업이익 10.7조원(+44.8% yoy), 지배주주순이익 10.5조원으로 전망
- 미 서부 항만 체선 완화는 동부 및 다른 항만으로 선박 이동과 춘절 이후 중국의 공장 가동률 회복이 지연되고 있기 때문. 4월 중순 이후 Spot SCFI 하락은 제한적으로 예상하며 주가 조정국면에서 비중을 늘릴 것을 추천

### 컨테이너 시장 단기 조정국면 이후 3분기까지 안정화

- 전통적인 비수기(2~3월)에 1)러시아의 우크라이나 침공, 2)중국의 코로나 확산 및 3)인플레이션 심화 영향에 따른 수요 위축으로 운임 조정국면 진입
- 4월 중순 이후 중국의 공장 가동률 회복 및 성수기 진입으로 운임 안정화 전망함

원익QnC  
(074600)

이수빈 subin.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**34,000**

유지

현재주가  
(22.03.21)

**25,750**

## 자회사 모멘티브의 실적 개선 부각

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 34,000원 유지

- 목표주가 34,000원은 추정 2022년 EPS에 국내외 소모성 부품사 평균P/E 15배를 적용하여 산출

### 2021년 4분기, 성과급 등 일회성 비용 반영

- 2021년 4분기 매출 1,626억원(+2% QoQ, +27% YoY), 영업이익 157억원(-41% QoQ, +342% YoY) 기록
- 매출은 당사 추정치 상회한 반면, 영업이익은 성과급 등 예상보다 높은 일회성 비용으로 당사 추정치 하회. 일회성 비용을 제외하면 당사 추정치를 상회한 것으로 판단함
- 원익QnC 퀴츠 사업부는 자회사 모멘티브를 통해 반도체 퀴츠 소모품의 원재료를 조달 중임. 모멘티브는 퀴츠 원석을 1차 가공해서 기본 원자재 형태로 퀴츠 소모품사에게 납품
- 모멘티브가 원익QnC 퀴츠 사업부에게 공급하는 물량은 모멘티브 매출의 약 10% 수준. 최근 퀴츠 가격 상승으로 모멘티브의 실적 개선을 기대
- 동시에 내재화가 되어 있는 원익 QnC는 원가 부담을 축소할 수 있다는 점에서 긍정적
- 2022년 매출 6,967억원(+12% YoY), 영업이익 1,054억원(+22%) 전망

# 현대백화점 (069960)

유정현 Junghyun.yu@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**108,000**

유지

현재주가  
(22.03.22)

**76,600**

## 현대백화점 지누스 지분 35.82% 인수

### 현대백화점 침대 매트리스 회사, 지누스 지분 35.82% 인수 공시

- 지누스의 제 3자 유상증자 참여로 신주 1,431,981주와 구주 4,740,135주(최대주주인 이윤재 외 5인의 보유 지분)를 인수하는 방식. 취득 금액은 8,947억원.
- 지누스는 연 매출액 규모 1조원 이상의 침대 매트리스 전문 기업. 지난 해 매출액 1조 1,238억원(yoy+ 14%), 영업이익 743억원(yoy -14%)을 기록. 원부자재 가격 및 해상 운임 상승과 더불어 하반기 가동을 시작한 미국 생산법인 공장 가동율이 예상 보다 더디게 상승하면서 영업이익률이 전년도 8.8%에서 6.6%로 하락. 코로나19 이전인 2019년 원재료 가격이 안정적으로 유지되고 투자 부담이 크지 않았던 시기의 영업이익률은 12.7%였던 점을 고려하면 향후 지누스의 영업이익률은 점차 회복될 것으로 판단
- 지누스의 국내 매출액은 불과 3% 수준인 310억원. 향후 현대백화점을 통해 국내 오프라인 시장에 진출하기 위해서 중고가 라인을 새로 출시하는 등 제품 라인업을 이원화 할 것으로 보임. 또한 그룹의 가구, 인테리어 기업인 현대 리바트와 현대 L&C와 시너지 효과도 기대해 볼만하다고 판단
- 최근 공급망 병목 현상이 길어지고 중저가 매트리스 시장의 경쟁이 치열해 질 수 있는 부분은 주의 깊게 지켜 봐야 할 사항이라고 판단되나 지누스가 매년 4-5% 수준의 순이익률 유지가 가능하다는 전제 하에 대규모 점포 출점 시 기대수익률(2-3%) 보다 높다는 점은 긍정적인 부분. 다만 동사는 총 투자금 8,947억원 중 내부 조달 약 2,000억원을 제외한 7,000억원 규모를 차입해야 하는 상황이므로 실제 투자 수익률은 이 보다 낮아질 것으로 보임.

# NIKE (NKE)

유정현 Junghyun.yu@daishin.com

투자의견

**BUY**

6개월  
목표주가

**168.24**

현재주가  
(22.03.21)

**130.19**

## DTC 채널 비중 상승으로 GPM 상승, 그러나 마케팅비 증가로 영업이익 감소

### 3Q22 Review: DTC, 디지털 채널 고성장으로 매출 증가, 마케팅비 증가로 영업이익 감소

- 3Q22 매출 \$10.9bn(+5% yoy), 영업이익 \$1.63bn(-3% yoy)으로 집계되며 컨센서스를 상회하는 무난한 실적 기록(나이키는 5월 결산 법인으로 3Q22은 2021년 12월-2022년 2월을 의미)
- [지역별] North America +9%, EMEA +7%, Greater China -5%, Asia Pacific & Latin America(APLA) +11% 성장 [품목별] 신발 +2%, 의류 +9% 매출 성장률 기록 [채널별] 디지털 매출액은 중국 지역의 감소에도 불구하고 북미지역이 33% 증가하였고 이 밖에 유럽과 중국을 제외한 아시아, 라틴아메리카 등 전 지역에서 두 자릿 수 증가하며 +19% 증가. DTC 채널 매출액도 북미지역이 33% 고성장, 그리고 중국을 제외한 아시아, 유럽 등 전 지역에서 두 자릿 수 증가하며 전체 yoy +17% 증가.
- 매출총이익률은 yoy 100bps 상승하며 46.6% 기록. DTC 채널 매출 비중 확대와 정상가 판매율 상승(a higher mix of full-price sales)으로 운임비 상승 등 물류 비용 증가 요인 있었지만 이를 모두 상쇄. 영업이익률은 yoy 120bps 하락하며 15.0% 기록. 3분기 판관비는 yoy 13% 증가. 디지털 판매 증가에 따라 관련 마케팅 비용 증가, 일반 관리비 11% 증가하는 등 판관비율 상승으로 영업이익 감소
- 3분기 공급망 병목 현상과 판관비 상승 흐름이 지속되면서 영업이익은 전분기에 이어 감소세 지속. 공급망 병목 현상은 단기, 중장기적으로 해소될 이슈라고 판단되어 크게 우려스럽지 않으나 당분간 디지털 채널 투자가 계속되면서 판관비 상승 요인이 존재. 매출총이익률을 더 개선시켜야 영업이익률이 상승할 것으로 전망됨. 주는 전일 장 종료 후 향후 실적 개선 기대감에 +6% 급등

# LIG넥스원 (079550)

이동현 dongheon.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**86,000**

유지

현재주가  
(22.03.22)

**77,000**

## 최소 5년은 실적 성장

### Corporate Day 주요 발언

- [주요사업] 현궁, 천궁3차 성능개량사업 본격화, 해궁 양산사업 착수. 다수의 개발사업 종료 후 양산사업으로 넘어가는 과도기 [수출] 2021년 매출 비중이 4.5%에 불과. 몇 개 국가의 생산차질 영향. 2022년은 인도네시아 이연분(1천억원), 타사업 매출시현 구간 진입 등이 반영되며 성장, 장기수출계약건의 본격적인 매출 반영은 2023년 말 [영업이익] 2Q21, 3Q21 일회성이익(예정원가감소, 손충금 환입) 반영. 제외 시 4% 후반의 영업이익을 달성. 현재 기준에서 5.3% 영업이익 지속은 어려움 [수주] 2021년 UAE건 외에도 다수 국내건 있었음. 국내 수주건도 주목할 필요. 21년말 수주잔고 8.4조원으로 역대 최고치. UAE건은 2Q22 잔고 반영

### 주요 Q&A

- [국내 정권교체] 국내사업은 국방중기계획대로 진행, 계획에 큰 변동은 없음 [우크라이나] 전세계가 대비태세의 중요성을 인지. 유럽, 친미국가들의 결속강화 및 무기구매 증가 가능성. 러시아 무기체계 국가들의 대체수요 증가 전망 [무기 경쟁력] 현궁, 천궁 등의 경쟁력은 최신 기술, 최신 소재를 적용하기 때문. 현궁은 제블린 대비 가볍고 성능도 비슷. 현지화로 경쟁력 보유 [연간 주요사업] 어뢰사업들의 성능개량 시기로 추가양산 예정, TMMR 2차양산, 장사정포 요격체계, 4Q21 백두체계 전자전 부문 이연 계약 반영될 것

### Comment, 최소 5년은 실적 성장

- 국내 대형 방산업체 중 유일한 순수 방산 비즈니스. 우크라이나 사태를 거치며 현궁, 천궁 등의 무기체계 부각. 향후 최소 5년 이상은 실적 증가 지속될 것이며 주가 상승에도 중장기 성장성은 여전히 Valuation의 설명을 가능하게 함

# 한화시스템 (272210)

이동현 dongheon.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**20,000**

유지

현재주가  
(22.03.22)

**16,500**

## 화수분 같은 확장성

### Corporate Day 주요 발언

- 2022년은 방산 수출과 신사업 개시가 본격화되는 원년 [방산] 주요 개발사업. 425위성, 다기능레이더, KDDX 전투체계 등. 주요 양산 사업. ANASIS-II 통신체계, TICN 3차, 철매-II 다기능레이더 등 [ICT] 한화생명 보험코어 사업 줄어들고, 흥국생명, 푸르덴셜 등의 Non-Captive 확장. 매출은 증가하지만 이익은 믹스 변경에 따라 정체 [H파운데이션] H파운데이션(100% 자회사)을 중심으로 핀테크, 블록체인 사업 전개. 산하에 바닐라스튜디오를 통해 베트남 진출 준비, 엔터프라이즈블록체인을 통해 킷워커 서비스 준비. 이외 미국 암호화폐업체 투자

### 주요 Q&A

- [방산 수주] UAE 수주 기저로 연간 수주는 줄어드나 수주잔고 유지 전망 [수출 수주] 본격적인 계약시점은 가늠이 어렵지만 우크라이나 사태, 중동 분쟁 등으로 수요가 지속 자극되고 있음 [CAPA] 인력 지속 채용. 전체 3,700명(방산 2,500명). 부지나 설비는 문제없음 [위성사업] 감시정찰 위성, 초소형 SAR위성사업 대비 연중 자체 선제적 위성 발사 계획. 원웹을 통한 통신위성 사업 확장. 주파수 대역에서 중요한 의미 [Identity] 테크핀, 블록체인 기술 기반사업, 위성사업, UAM사업 등의 연계 [원자재] 반도체 대란과 흡사하나 동사는 대량생산 형태라 아니라 영향이 없음 [투자] UAM 오버에어 시리즈b 연간 1천억원 내외. 카이메타, H파운데이션 등

### Comment, 최소 5년은 실적 성장

- 통신체계, 레이더체계, 사격체계, ICT 등을 기반 기술로 민수 영역 확장, 핀테크, 블록체인, 저궤도위성, 통신위성, UAM 등 끝없이 확장되는 세계관, 선제적 증자로 투자자금 확보. 화수분 같은 영역 확장이 끊임없이 일어날 것

# 현대건설기계 (267270)

이동현 dongheon.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가**52,000**

유지

현재주가  
(22.03.22)**37,050**

## 2022년은 상저하고

### Corporate Day 주요 발언

- [사업재편] 2021년 인프라코어의 계열사 편입. 양산부품사업, 산업차량사업 현대제뉴인에 이관. 반대급부로 중국, 브라질법인 지분 확보 [4Q21] 신흥, 선진시장 호조로 매출액 +19% yoy 증가. 재료비 상승, 통상임금 총 당금 반영(전체 314억, 영업이익분 222억원)으로 영업이익 일시 적자 [2021년 연간] 대규모 경기 부양책과 원자재 시장 호조로 수요 증가. 매출액 +36% yoy, 영업이익률도 5.7%(통상임금 제외)로 양호한 수익성 기록 [배당] DPS 1,200원 확정. 배당성향 가이드는 별도 순이익 30% 이상 [평가] 2022년 선적 장비부터 3% 일괄 인상. 1Q22 수익성 개선에 도움 [시장전망] 북미 주택 호조, 인프라 투자. 유럽은 연초 성장이 지속되었으나 최근 우크라이나 사태로 주춤. 신흥국은 원자재가 상승으로 긍정적. 미국 금리 인상은 우려 요인이지만 급격한 상승이 아니면 괜찮을 것

### 주요 Q&A

- [물류비, 원자재] 1Q22 재료비 인상 영향 반영. 1Q 지나며 연간 윤곽이 나올 것. 연간 통상 상고하저 패턴이나 2022년은 연간 평탄한 분기 6% 수익성 전망 [1Q22] 중국 1, 2월 시장 위축 후 3월도 감소세. 하지만 선진시장, 직수출 증가로 전년동기 수준의 매출은 가능할 것 [환율] 달러강세로 수익성에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 기대 [공급망] 2월까지 큰 문제 없었음. 최근 중국 일부 지역 봉쇄되며 일부 부품 차질이 있었으나 현재는 무리 없이 공급 중

### Comment, 최소 5년은 실적 성장

- 원자재가 상승은 호재. 다만 우크라이나 사태로 연간으로는 상저하고 예상

## 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.