

2022.03.25



Daishin Research Center

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.03.25



섹터	제목	작성자
글로벌전략	미국 증시, 진격의 나팔은 계속된다	문남중
Fixed Income	장단기 금리 역전, 경기 침체 징후로 보기 어렵다	공동락
[산업 및 종목 분석]		
음식료업	[Issue Comment] 롯데제과-롯데푸드 합병 관련 Comment	한유정
오리온	[1Q22 Preview] 예상외로 견조할 러시아, 돌파구가 필요한 중국	한유정
이엠텍	[Issue Comment] 지난 1개월간 주가 조정, 고마운 매수 기회	한경래
해외주식	[4Q21 Review] 텐센트: 4분기 컨센서스 하회, 상반기까지 실적부진 예상	해외주식팀

글로벌전략

미국 증시, 진격의 나팔은 계속된다

문남중 namjoong.moon@daishin.com

- 3월 FOMC 이후, 투자의 대상으로 바뀐 미국 증시. 남아있는 불확실성은 3가지 요인을 구비한 견고한 체력을 통해 상쇄
- 불안에서 안도로 바뀌는 초입이라는 점에서 3월 마지막째주는 2/4분기 진입을 앞두고 미국 증시에 투자하는 좋은 시점
- 2/4분기 주요 일정, 증시를 흔들만한 변수 부재. 2/4분기 고물가에 대응하는 연준의 긴축 강도가 강해질수록 증시 상승

- 3월 FOMC 이후, 미국 증시는 투자의 대상으로 바뀌었다. 남아있는 불확실성은 3가지 요인을 구비한 견고한 체력을 통해 뚫고 나아갈 것이다. 3가지 요인은 1. 선제적 시장 소통을 통해 증시 불안을 최소화하고 있는 연준 행보, 2. 올해 일관된 긴축 통화정책 수행으로 스태그플레이션 우려에서 미국 증시는 벗어날 수 있다는 점, 3. 미국의 금리 인상기, 미국 증시가 상승했다는 점이다. 불안에서 안도로 바뀌는 초입이라는 점에서 3월 마지막째주는 2/4분기 진입을 앞두고 미국 증시에 투자하는 좋은 시점이 될 것이다. 4월 1일, 3월 고용지표 발표를 앞두고 형성될 수 있는 경계감은 투자비용을 낮추는 효용도 안겨줄 것이다.
- 2/4분기에는 고물가에 대응하는 연준의 긴축 강도가 강해질수록, 증시가 상승하는 모습이 연출될 것이다. 즉 연준의 빅스텝이 증시에는 시간차를 두고 물가 통제 확신 증가 = 증시 부담 감소라는 해석으로 받아들여질 것이라는 점이다. 만약 2/4분기 동안 금리 인상을 통해 물가 통제를 강력하게 하지 못하면, 현재 시장에서 우려하는 스태그플레이션이 현실화되며 남은 한 해 동안 미국 증시에 부담요인으로 자리잡을 수 밖에 없다.
- 2/4분기에 예정된 일정의 두 축은 세계경제전망(4월 IMF, 5월 OECD)과 통화정책회의(ECB:4, 6월, FOMC: 5, 6월)이다. 우크라이나사태 완화시, 경기 불안과 고물가 우려를 낮추는 요인이 된다는 점에서 증시를 흔들만한 변수는 아니다. 2/4분기를 앞두고 투자의 대상으로 바뀐 미국 증시를 성장주 중심의 투자 기회로 삼아야 한다.

Fixed Income

공동락 dongrak.kong@daishin.com

장단기 금리 역전, 경기 침체 징후로 보기 어렵다

- 미국 국채시장 일부 구간의 장단기 금리 역전, 경기 침체 우려 불거져
- 대표적인 TB 10년-2년 금리 스프레드는 아직 (+) 유지, 최근 빠르게 축소 중
- 평소 역전과 다른 3가지 1) 상이한 TB 2년, 3개월 금리 2) 금리 상승세 3) 기간 프리미엄 축소
- 현 시점에서 경기 침체 징후로 보기 어려워, 다만 과거 높았던 적중률 인식은 부담

- 우리는 이번에 일부 만기 구간에서 나타난 금리 역전이 과거 빈번하게 침체로 이어졌던 역전 국면과 비교할 때 이질적인 사안들이 많은 만큼 침체의 사전 징후로서의 성격 자체를 충족하지 못하고 있다는 견해다.
- 첫째, TB 10년과 2년 간의 금리 스프레드를 언급하는 과정에서 항상 동일한 모습을 보였던 TB 10년과 3개월 간의 스프레드 동향이 상이하다는 점이다. 최근 두 스프레드의 동향은 TB 10년-2년은 축소되는 반면 TB 10년-3개월은 확대 혹은 횡보 중이다. 둘째, 지난 1990년대 이후 금리 역전 이후 경기 침체가 나타났던 국면은 모두 금리가 하락하는 시기에 이뤄진 2) 반면 이번 경우는 금리가 상승하는 국면에 이뤄지고 있다는 점이다. 셋째, 기간 프리미엄(term premium)이 역사적으로 가장 낮은 상황에서 장단기 금리 스프레드가 잠재적으로 축소되거나 역전될 수 있는 여지가 커졌다는 점이다.
- 최근 미국 국채시장의 일부 구간에서 발생한 금리 역전을 향후 경기 침체에 대한 시그널로 해석하기는 어렵다는 견해다. 다만 장단기 금리 역전이 과거 높은 확률로 경기 침체로 이어졌던 선례들이 빈번했던 만큼 소위 '자기실현적 예언(self-fulfilling prophecy)' 경로를 통해 경제 주체들의 행동에 영향을 줄 수 있다는 점, 금융 기관들의 대출 태도나 위험 선호에도 영향을 미칠 가능성 등에 대해서는 예의주시를 권고한다.

음식료업

롯데제과-롯데푸드 합병 관련 Comment

한유정

Yujung.han@daishin.com

합병 개요 및 기대 효과

- 2022년 3월 23일, 롯데제과의 롯데푸드 흡수 합병 공시. 합병비율은 롯데제과:롯데푸드=1:2.8051744. 롯데제과 합병가액은 114,795원, 롯데푸드 합병가액은 322,020원. 주식매수청구권 행사기간은 5월 27일부터 6월 16일까지이며 합병기일은 7월 1일, 신주 상장예정일은 7월 20일
- 롯데제과의 영위 사업은 건과, 빙과, 제빵, 건강식품. 롯데푸드의 영위 사업은 유지, 빙과, 유가공, HMR, 육가공, 식자재/급식
- 합병 기대 효과는 1) 빙과 중복 사업 통합을 통한 시너지 확대, 2) 롯데제과 해외 법인 네트워크를 활용한 롯데푸드 주요 제품 수출 확대, 3) 인프라 통합을 통한 비용 절감이 대표적. 중장기적으로는 이커머스 매출 확대 및 베이비푸드, 실버푸드 등의 신사업 확대에 주력할 계획

실적 전망 및 투자 판단

- 롯데제과, 롯데푸드 단순 합산 2021년 매출액은 3조 7,532억원(+4% yoy), 영업이익률은 3.9%(-0.5%p yoy). 2022년 매출액은 3조 8,626억원(+3% yoy), 영업이익률은 4.7%(+0.8%p yoy)로 추정. 내부거래를 제거한 2021년 합병 법인 매출액은 3조 6,932억원, 영업이익률은 4.0%
- 대외 불확실성이 확대되는 상황에서 롯데제과는 제과업이라는 제한적인 사업 영역의 한계를, 롯데푸드는 국내 중심의 사업 한계를 극복할 수 있는 계기가 될 것으로 기대하며 생산, 물류 최적화를 통한 비용 절감이 손익 개선, 해외 판매 확대 및 신사업 확대가 외형 성장을 주도해갈 전망

오리온
(271560)

한유정 Yujung.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

150,000

유지

현재주가
(22.03.24)

86,200

예상외로 견조할 러시아, 돌파구가 필요한 중국

투자의견 매수, 목표주가 150,000원 유지

- 이익 추정치를 하향 조정 하였으나 조정 폭이 미미해 목표주가 변동은 없음

환효과 제거 시 기대치에 못 미친 1~2월

- 2022년 1~2월 법인별 단순 합산 매출액은 4,707억원(+9% yoy), 영업이익은 787억원(-2% yoy) 기록. 법인별 매출성장률은 한, 중, 베, 러 각각 +9%, +3%, +19%, +47% yoy, 환효과 제거 시 각각 +9%, -7%, +9%, +42% yoy, 영업이익률은 각각 -3%p, -1%p, -3%p, -3%p yoy 기록
- 간편대용식, 건강기능성 제품 판매 호조로 한국과 수출 호조 및 파이, 비스킷 익스텐션 제품 판매 확대로 러시아 법인의 매출 성장률은 기대치를 상회. 반면 지난 9월 1일 파이 가격 6~10% 인상에도 중국 현지 통화 기준 매출액이 역신장하며 아쉬운 실적 기록. 전법인 모두 쇼트닝, 전분당, 프라임오일 등 주요 원재료 가격 상승에 따른 원가 상승과 물류비, 인건비 상승 영향으로 수익성 악화 불가피

예상외로 견조할 러시아, 돌파구가 필요한 중국

- 2022년 1분기 오리온의 연결 기준 매출액은 6,474억원(+8% yoy, +3% qoq), 영업이익은 985억원(-3% yoy, -3% qoq)으로 증전 대신증권 추정 영업이익 1,066억원, 컨센서스 영업이익 1,065억원 소폭 하회 전망
- 연중 원가 상승 부담 압박이 가중될 것으로 예상되는 한국, 러시아에서의 제품 가격 인상 가능성이 높을 것으로 판단

이옴텍
(091120)

한경래 kyungrae.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

65,000

상향

현재주가
(22.03.24)

40,200

지난 1개월간 주가 조정, 고마운 매수 기회

투자의견 매수 유지, 목표주가 65,000원으로 상향

- 헬스케어 사업 본격적인 시작으로 가속화되는 실적 고성장세. 시장 우려와 달리 부품, 제품 사업부의 업황 호조로 이번 주가 조정은 적극적인 매수 기회로 판단

헬스케어 부문 본격적인 사업 시작. 분기별 매출 가속화 전망

- 헬스케어 부문 동탄에 생산시설 구축해 본격적인 사업 시작. 헬스케어 Capa는 약 3,000억원 이상으로 기존 사업 이익률 대비 높은 수익성인 만큼 매출 반영 시 전사 이익률 개선 가능

시장 우려와 달리 전자담배, 부품 사업 모두 업황 호조

- 지난 1개월간 주가 하락 이유는 1) 러시아, 우크라이나 전쟁, 2) 갤럭시 S22 GOS 이슈로 판매 부진 우려 영향
- 1) 전자담배의 러시아, 우크라이나 매출 비중은 5% 미만, 2월까지 대부분 납품하며 실적 영향 제한적. BAT 글로프로슬림 일본 시장 정상적으로 공급 중, 차기 주력 모델 개발로 추가 모델 확대 기대. 2) 갤럭시 S22 GOS 우려와 달리 안정적 공급 및 중저가 모델에도 메인 벤더로 공급. 차기 스마트 워치 모듈 공급도 유력한 상황
- 22년 전자담배, 헬스케어 매출 증가로 OPM 11.6%(+2.3%p YoY) 기대. 헬스케어 매출액 800억원 수준 최소한으로 반영. 향후 추가적인 실적 상향 가능
- 2024년 매출액 1조원 상회하는 전 사업 부문 현재 추진 계획을 보수적으로 가정해도 무난하게 달성 가능할 전망

텐센트 (700-HK)

해외주식팀

4분기 컨센서스 하회, 상반기까지 실적부진 예상

4Q21 Review: 핀테크, 비즈니스 서비스 외 전반적으로 부진

- 4분기 매출액은 1,442억위안(+8% YoY, +1% QoQ), 컨센서스를 -2.3% 하회. Non-IFRS 영업이익은 331.5억 위안(-13% YoY, -19% QoQ), 영업이익률 28%(vs. 3Q21 23%) 기록. 순이익은 248.8억위안(-25% YoY, +22% QoQ), JD.com 지분 처분수익 782억위안을 실현하면서 IFRS기준 순이익은 957.1억위안으로 전년 대비 61% 성장.
- VAS 부문 중 국내 게임 매출 YoY 1% 성장, 온라인 광고 매출 YoY -13% 하락으로 부진.
- 핀테크, 비즈니스 서비스 부문 매출 YoY 25% 성장으로 양호.

기저효과로 VAS부문 2H22부터 성장 회복 기대

- VAS부문 중 중국 국내 게임은 청소년의 게임시간 비중이 1% 미만으로 축소, 더불어 해외 게임의 견조한 성장 세로 국내 게임 둔화를 일정 부분 상쇄할 것으로 판단. 2022년 하반기부터 기저효과로 인해 성장이 재개될 것으로 판단, 국내 판호발급이 재개될 경우 긍정적으로 작용할 전망.
- 온라인광고 부문 성장둔화 지속 예상, 광고의 전방산업 비중변화와 온라인광고 관리법안에 따라 광고형식 조정 에 시간이 필요, 현재 초기 단계인 Video Account의 숏비디오 광고 시도에 따라 2022년말부터 광고 매출 성장이 재개될 것으로 제시.
- 중점사업부문: Cloud(SaaS), Video Account, 해외 게임.

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.