

2022.03.29



Daishin Research Center

# Daishin Research

## Morning Meeting Brief

### 2022.03.29



섹터	제목	작성자
Fixed Income	시중금리 급등, 당장 분위기 반전이 쉽지 않다	공동락
<b>[산업 및 종목 분석]</b>		
2차전지	[Initiation] 2차전지: 구조적 성장(Secular Growth)	전창현
LG에너지솔루션	[Initiation] 미국 EV 시장 개화의 최대 수혜주	전창현
포스코케미칼	[Initiation] 23년을 바라보며	전창현
에코프로비엠	[Initiation] 우려는 기우, 가파른 성장세	전창현
엘앤에프	[Initiation] 테슬라가 함께 한다	전창현
천보	[Initiation] 흔들리지 않는 편안함	전창현
손해보험업	[1Q22 Preview] Up & Up & Up	박혜진
고려아연	[1Q22 Preview] 고려아연: 삼박자가 어우러진 환경	이태환
CJ대한통운	[1Q22 Preview] 1분기가 주가, 실적 저점	양지환
한국항공우주	[Corporate Day 후기] Again 2015, 고등훈련기 시장 성장	이동현
해외주식	[4Q21 Review]메이완: 4분기 컨센서스 부합, 영업이익률 개선 주목	해외주식팀

## Fixed Income

공동락 dongrak.kong@daishin.com

# 시중금리 급등, 당장 분위기 반전이 쉽지 않다

- 시중금리 급등하며 2014년 이후 최고치, 국채 10년 금리 3% 상회
- 미국 발(發) '빅 스텝' 우려에 추경에 따른 물량 부담 더해져, 손절이 손절을 불러
- 다소 과도한 금리 상승, 그러나 당장 분위기 반전 쉽지 않아..보수적 대응 불가피

- 시중금리가 미국 발(發) 빅 스텝 우려, 추가경정예산 편성 부담 등으로 급등했다. 28일 국고 3년물 금리는 전 거래일보다 24.2bp 상승한 2.747%, 5년물은 25.7bp 높아진 2.970%를 기록했다. 또 지표물인 10년물은 16.0bp 상승한 3.031%를 나타냈다. 해당 금리들은 모두 일제히 2014년 이후 최고치를 기록했다.
- 지난 주 파월 연준 의장의 빅 스텝(기준금리를 한번에 50bp 인상하는 것) 시사 여파가 국내 채권시장에도 그대로 충격을 미쳤다. 현재 연준에서는 파월 이외에도 상당수 연준 관계자들이 빅 스텝에 동의하는 의견을 제시하고 있다.
- 국내에서는 국채 물량에 대한 우려가 불거졌다. 최근 윤석열 대통령 당선인 측은 “청와대 회동에서 손실보상이 시급하게 다뤄져야 한다”는 입장인데, 이에 대해 박홍근 더불어민주당 원내대표는 “지출 구조조정만으로 윤석열 당선인이 주장하는 50조원 자원 마련은 불가능하다”고 밝혔다. 향후 논의 과정에서 상당한 규모의 국채 물량 우려가 불거질 수 있는 대목이다.
- 우리는 현재의 시중금리 상승세가 통화당국의 추가 기준금리 인상 가능성, 물가 상승에 대한 우려, 국채 물량 부담을 반영하고 있으나 그 속도와 폭 자체가 다소 과도하다는 판단이다. 하지만 한국은행 등 당국의 조치를 당장 기대하기 쉽지 않은 상황임을 감안하면 단시일 내에 분위기 반전 역시 쉽지 않아 보인다.

## 2차전지

## 구조적 성장 (Secular Growth)

전창현 changhyun.jeon@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 신규

## 2차전지 비중확대(Overweight) 투자의견 제시

- 금리 상승에 따라 단기 기대 수익률 조정은 불가피. 다만, 다시 회귀할 수 없는 탄소규제 메가 트렌드 속에서 향후 10년 이상 지속될 구조적인 성장(Secular Growth)의 초입 국면에 위치해 있다는 점을 감안, 중장기적 관점에서 2차전지 산업과 주가의 추세적 우상향 방향성은 유지될 것이라 판단

## 구조적 성장을 뒷받침할 3가지 요인

- 1) 견고한 EV 전방수요. 차량용 반도체 부족에도 불구하고, EV 침투율은 21년 8%에서 22년 11%로 지속 상승. 22년 지역별 EV 시장은 미국(YoY+69%)과 유럽(+40%) 중심 성장 전망
- 2) 배터리 공급은 여전히 부족. 글로벌 EV 배터리 수요는 향후 10년간 CAGR +31~37% 증가하나 공급은 25년이면 Base -5%, Bull -29% 부족 전망. 공급은 상위업체 중심 과점화(Top 3 점유율 61%)
- 3) 미국 시장 본격 개화 및 K배터리 최대 수혜. 공격적인 K배터리 미국 투자. LGES 250GWh, SK온 151GWh, 삼성SDI 40GWh. 3사 합산 53~57조원 매출 규모

## Top picks: 에코프로비엠(247540), 엘앤에프(066970), 천보(278280)

- 셀과 소재, 세부 업종별 밸류에이션 매력도와 최근 원자재 인플레이션 감안. 원가 상승분의 평가 이전 이 비교적 수월한 소재, 특히 양극재와 전해질 업체 최선호

# LG에너지솔루션 (373220)

전창현 changhyun.jeon@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 신규

6개월  
목표주가

**500,000**

신규

현재주가  
(22.03.28)

**436,500**

## 미국 EV 시장 개화의 최대 수혜주

### 투자의견 매수, 목표주가 500,000원으로 커버리지 개시

- 목표주가는 23년 예상 EBITDA 4.07조원에 CATL EV/EBITDA 멀티플 30% 할증한 28.3배 적용하여 산출. 할증 근거는 중국 2차전지 소재 대비 한국 2차전지 소재 업종 멀티플 프리미엄 30%

### 22년 반도체 이슈 영향 받으며 외형 성장 다소 둔화

- 22년 매출액 19.6조원(YoY+10%), 영업이익 1.1조원(YoY+44%). 22년 성장 기울기의 둔화는 1) 차량용 반도체 수급 이슈, 2) GM 볼트EV 교체 배터리 생산(매출기여도 Zero), 3) SK 소송 합의금 1조원 매출 반영된 전년 기고효과 등에 기인
- 특히, 유럽 OEM들이 반도체 수급에 어려움을 겪으며 유럽향 EV배터리 매출 비중이 높은(21년 71%) 동사에 악영향. 최근 원자재 인플레이션에 따른 원가 상승 압박 또한 지속되며 22년 실적 눈높이 하향

### 23년부터 GM JV 본격 가동으로 미국 성장 모멘텀 가시화

- 23년 매출액 25.4조원(YoY+30%), 영업이익 1.9조원(YoY+67%). 23년은 오하이오 GM JV1공장(22년 가동, 40GWh) 양산 램프업, 테네시 GM JV2공장(40GWh) 가동으로 미국 매출 본격화 전망
- 바이든 정부의 친환경 정책 강화 및 미국 EV 시장 개화로 미국 현지에 가장 공격적으로 투자 중인 동사에 최대 수혜가 예상됨. 현재까지 발표된 미국 현지 투자 규모는 배터리 캐파 250GWh, 매출액 환산시 30~33조원 규모

# 포스코케미칼 (003670)

전창현 changhyun.jeon@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 신규

6개월  
목표주가

**170,000**

신규

현재주가  
(22.03.28)

**117,000**

## 23년을 바라보며

### 투자의견 매수, 목표주가 170,000원으로 커버리지 개시

- 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 사업부문별 에너지소재(양/음극재) 12.8조원, 내화물제조정비 550억원, 라임케미칼 2,840억원

### 22년 매출액 2.2조원(YoY+12%), 영업이익 1,320억원(YoY+8%)

- 사업부별 매출액 양극재 9,270억(YoY+37%), 음극재 2,110억(YoY+21%), 내화물제조정비 4,300억(YoY-2%), 라임케미칼 6,080억원(YoY-6%)으로 양극재 사업부가 전체 실적 성장을 견인
- 양/음극재 사업부는 상반기 차량용 반도체 수급 이슈 지속되고 하반기 개선 전망됨에 따라 실적 계절성은 상저하고 예상

### 23년부터 얼티엄셀즈향 NCMA 공급 개시하며 실적 성장 본격화

- 23년 매출액 2.9조원(YoY+29%), 영업이익 2,020억원(YoY+54%). 광양 양극재 공장(3/4단계) 6만톤 캐파가 22년 기계적 완공 이후 23년부터 얼티엄셀즈(LGES+GM 배터리 JV)로 NCMA(N8x) 판매 본격화. GM과 양극재 JV를 캐나다에 설립하며 주요 고객사와 협력 규모 확대(23년부터 4억달러 투자)
- 양극재 전체 생산캐파는 준공기준 21년 4.5만톤에서 25년 27.5만톤, 30년 41.5만톤으로 가파르게 확대되며 주요 성장동력이 될 전망. 음극재 생산캐파는 준공기준 21년 6.9만톤에서 25년 15만톤, 30년 25.8만톤으로 확대

# 에코프로비엠 (247540)

전창현 changhyun.jeon@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 신규

6개월  
목표주가

**540,000**

신규

현재주가  
(22.03.28)

**374,500**

## 우려는 기우, 가파른 성장세

### 투자의견 매수, 목표주가 540,000원으로 커버리지 개시

- 목표주가는 22년 예상 EPS 8,106원에 22~24년 3년 평균 EPS증가율 적용한 PEG 1배 기준 멀티플 66.4배 적용해 산출
- 최근 화재와 내부자거래 이슈로 주가가 하락했으나, 실적 성장은 이상 없다는 판단(신규캐파 조기가동으로 손실 최소화, ESG 경영 강화). 업종 내 가장 공격적인 캐파 증설(21년 7.7만톤에서 26년 55만톤)로 가파른 성장성 유지. 섹터 내 최선호 종목

### 1Q22 매출 6,137억(YoY+133%), 영업이익 436억(YoY+144%)

- 부문별 매출액은 EV 3,495억(YoY+236%), Non-IT 2,419억(YoY+70%), ESS 194억원(YoY+27%)으로 EV가 전체실적 성장 견인
- 차량용 반도체 부족 이슈에도 불구하고 동사의 고부가 프리미엄 하이니켈 양극재 수요는 견조하며 호 실적 유지될 전망. SDI Gen5 배터리향 NCA(2Q21부터 공급), SKOn향 NCM구반반(3Q21부터 공급) 하이니켈 양극재 출하 확대 지속

### 22년 매출액 3조(YoY+105%), 영업이익 2,305억원(YoY+98%)

- 부문별 매출액은 EV 1.8조(YoY+179%), Non-IT 1.1조(YoY+49%), ESS 902억원(YoY+25%) 예상. 주요 성장동력인 EV 부문의 전체 매출 비중은 21년 44%에서 22년 60%, 23년 72%로 가파르게 확대

엘앤에프  
(066970)

전창현 changhyun.jeon@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 신규

6개월  
목표주가

**320,000**

신규

현재주가  
(22.03.28)

**197,900**

## 테슬라가 함께 한다

### 투자의견 매수, 목표주가 320,000원으로 커버리지 개시

- 목표주가는 22년 예상 EPS 3,818원에 22~24년 3년 평균 EPS증가율 적용한 PEG 1배 기준 멀티플 82.7배 적용해 산출. 높은 이익 증가율이 고 멀티플 부담 완화시킬 전망. 테슬라를 최대고객으로 둔 점이 가장 큰 투자포인트

### 1Q22 매출 4,922억(YoY+241%), 영업이익 366억원(YoY흑전)

- 차량용 반도체 수급 이슈로 SKOn향(폭스바겐) NCM523 수요가 일부 감소하나, 매출비중 70% 이상의 LGES향 NCMA 수요가 견조. LGES를 통해 테슬라 하이엔드 모델3/Y향 NCMA 양극재 출하 확대 지속. 반도체 이슈에도 테슬라의 EV 생산 가이드는 지속 상향. NCM523 대비 마진율이 높은 NCMA 매출 비중 확대되며 수익성 또한 개선(1Q22 NCMA 매출 비중 70% 예상)

### 테슬라와 함께 할 22년 가파른 실적 성장(YoY+155%) 지속

- 22년 매출액 2.5조(YoY+155%), 영업이익 1,741억원(YoY+294%). 주요 성장동력인 NCMA 매출 비중은 21년 45%에서 22년 60%, 23년 70%로 지속 확대되며 성장세 유지. 테슬라의 상해 EV 생산캐파가 기존 45만대에서 120만대로 확대 예상되며, LGES(남경)를 통해 공급되는 동사의 NCMA 수요 지속 증가
- 신규증설 구지공장(11만톤) 전체 완공으로 22년말 양극재 캐파는 13만톤으로 확대(23년말 20만톤) 8



천보  
(278280)

전창현 changhyun.jeon@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 신규

6개월  
목표주가

**390,000**

신규

현재주가  
(22.03.28)

**316,400**

## 흔들리지 않는 편안함

### 투자의견 매수, 목표주가 390,000원으로 커버리지 개시

– 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 사업부문별 2차전지소재 3.9조원, 전자소재/의약품 등 540억원

### 1Q22 매출액 872억(YoY+78%), 영업이익 169억원(YoY+79%)

– 부문별 매출액은 2차전지소재 654억(YoY+114%), 전자소재 169억원(YoY+13%)으로 2차전지소재(전해질) 부문이 전체 성장을 견인

– 상반기 차량용 반도체 수급난에도 전장화 비중이 낮은 중국 EV 시장의 상대적 강세가 예상됨에 따라 중국향 매출 비중이 높은 P전해질(67%)과 F전해질(54%)의 견조한 실적 전망. P전해질 매출액 345억(YoY+119%), F전해질 124억원(YoY+62%) 예상

### 타이트한 업황과 공격적인 증설로 매년 꾸준한 실적 성장세

– 22년 매출액 3,781억(YoY+39%), 영업이익 721억원(YoY+42%). 22년 전반 타이트한 전해질 업황 예상되며 견조한 수요 및 판매량(Q) 증가, 리튬 가격 상승에 따른 판가 이전으로 ASP(P) 상승 예상

– 전해질 생산캐파는 21년 3,520톤, 23년 9,800톤, 26년 26,800톤, 첨가제 생산캐파는 23년 4,200톤, 26년 10,200톤으로 확대 전망

## 손해보험업

## Up &amp; Up &amp; Up

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

**Overweight**

비중확대, 유지

**1Q22 커버리지 3사 별도 기준 순이익 6,625억원(QoQ +163%, YoY -11.4%) 전망**

- 삼성화재, DB손해보험, 현대해상의 1분기 순이익은 컨센서스 6,085억원을 +8.9% 상회할 전망. 1분기 업황이 워낙 좋아 컨센서스는 계속 상향될 것
- 실적호조는 자동차보험. 2월까지 자보 손해율이 상당히 선전. 2월 가마감 손해율은 전년 동기 대비 -2.8%p ~ -4.6%p 하락. 이는 오미크론 확산에 따른 격리 인구가 늘어나며 통행량이 감소한 데 기인. 뿐만 아니라 최근 급등한 유가 영향도 존재. 방역 정책이 변경되지 않는다면 이 같은 추세는 유지될 가능성이 큼

**백내장 수술 지급기준 강화될 것. 금융당국도 심각성 인지**

- 최근 언론보도에 따르면 4월부터 백내장 수술에 대한 지급 기준을 강화할 것으로 알려짐. 지난해 백내장 수술로 지급된 보험금이 1조원을 상회했기 때문에 업계가 적극적으로 건의 중에 있음. 당사 커버리지 3사 기준으로 분기 평균 400억원 이상 지급되었던 것으로 추정됨. 따라서 백내장 수술에 대한 지급 기준만 정비되어도 위험 손해율 개선에 상당히 이바지

**자동차보험 의외의 선전, 2022년 실적 개선의 +α, 현대해상 최선호주 유지**

- 올해 자보손해율은 상승할 수 밖에 없었으나 격리 인구 증가에 따른 의외의 선전. 2분기부터는 실손보험 요율 인상 효과가 반영될 것이고 실손보험(지급 기준 강화), 자동차보험(한방진료 가이드라인 마련) 의 제도개선이 손해율 안정화에 영향을 줄 것. 이에 대한 익스포저가 높은 현대해상 최선호주 유지

# 고려아연 (010130)

이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**680,000**

유지

현재주가  
(22.03.28)

**589,000**

## 삼박자가 어우러진 환경

### 투자의견 매수(BUY), 목표주가 680,000원 유지

- 1Q22 실적은 매출액 3조 360억원(+38.0% yoy), 영업이익 3,144억원(+19.8% yoy), 영업이익률 12.3%(+0.5%p yoy) 전망. 컨센서스 대비 당사 전망치는 매출액 +11.2% 상회, 영업이익 +6.7% 상회
- 3/25 기준 LME 아연3M선물 가격 4,067달러/톤(+15.1% YTD). 전력비용 상승과 우크라이나 전쟁 영향으로 인해 아연 공급차질 발생. 신냉전 전개 과정에서 대러시아 제재가 지속될 경우, 전력비용 상승으로 금속가격 견인할 가능성 높음. 귀금속은 CMX 금 1,958달러/온스(+7.1% YTD), 은 25.5달러(+9.5% YTD)로, 인플레이션과 지정학적 이슈 발발로 인한 안전자산 선호심리가 강해진 영향
- 제련수수료(TC)는 2월부터 중국 Spot TC 상승세가 강화되고 있는 가운데, 특히 아연 TC가 7주 연속 상승하며 톤당 155달러(+86.7% YTD)에 위치
- 원/달러 환율은 1분기 평균 1,204.4원(21년 기말환율 1,188.8원). 수출비중이 높아 달러화 결제가 많은 동사의 이익규모 확대
- 미래 먹거리인 이차전지 소재사업 본격화. 10월 1.3만톤 규모 전해동박 제조공장 완공 예정. 인터배터리 2022에서 폐배터리 리사이클링 사업 모델 공개. LG화학과의 이차전지 전구체 JV 설립이 근접했다는 소식을 언론이 보도

# CJ대한통운 (000120)

양지환 jihwan.yang@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**160,000**

하향

현재주가  
(22.03.28)

**130,000**

## 1분기가 주가, 실적 저점

### 투자 의견 매수, 목표주가 160,000원으로 11.1% 하향

- 목표주가는 2022년 실적 하향에 따른 조정. Target PBR 1.0배 적용
- 2022년 1분기 실적은 낮아진 시장의 기대치에 부합하는 수준으로 예상
- 연초부터 이어진 택배기사들의 파업 영향으로 1분기 택배 처리량이 전년동기대비 큰 폭으로 감소한 것으로 추정
- 1분기 동사의 택배 처리량은 425.1백만박스(-7.5% yoy)로, 택배 시장 점유율은 45.8%(-7.2%p yoy)로 2017년 이후 가장 낮은 수준으로 예상. 다만, 택배 단가는 2022년 1월 일괄적인 단가 인상 영향으로 예상보다 높은 2,043원/box(+13.5% yoy)로 전망
- 동남아(태국, 말레이시아 등) 택배 사업 철수에 따른 일회성 인건비도 50 ~100억원 수준 반영될 것으로 예상
- 신 성장 부문인 E-Commerce 부문은 2022년 300만Box/월로 2021년 대비 큰 폭으로 성장 전망. 다만, 전체 택배물량에서 차지하는 비중은 약 2% 내외 수준으로 본격적으로 이익에 기여할 시점은 2023년부터로 전망
- 2021년 하반기부터 진행된 주가 하락으로 22년 1분기가 주가 저점으로 점진적인 비중확대 바람직하다고 판단

### 2022년 1분기 실적 낮아진 시장 기대치에 부합할 전망

- CJ대한통운의 2022년 1분기 실적은 매출액 2조 7,236억원(+1.2% yoy), 영업이익 862억원(+79.1% yoy) 예상
- 1분기 파업영향으로 부진하였으나, 2분기부터 택배 물량 회복과 글로벌 부분 수익성 개선될 전망으로 1분기가 주가 및 실적의 저점이라 판단함

# 한국항공우주 (047810)

이동현 dongheon.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**50,000**

상향

현재주가  
(22.03.28)

**45,050**

## Again 2015, 고등훈련기 시장 성장

### 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 50,000원으로 상향

- 목표주가를 50,000원으로 상향(기존 40,000원, +25.0%) 목표주가는 2023E EPS 1,290원에 타깃 PER 38.6배를 적용(기존 2023E 평균 EPS 1,236원에 타깃 PER 33배를 적용) 타깃 PER은 실적 안정기인 2015, 16년 적용(15년 가중치 90%, 기존 평균치) 해외 고등훈련기 시장 성장, 항공제조산업 회복 전망, 22년부터 수주 급증 기대

### Corporate Day 주요 발언, 주요 Q&A

- [22년 수주] 수주 4.2조원 목표, 국내사업 2.26조; 대부분이 계획사업, 완제기 수출 1.3조원; 말레이시아(1.1조원) 가시권, 기체부품 0.6조원; 부담없는 수준 [22년 매출] 국내사업 2조원 예상(+9% yoy); 수리온 인도와 미 래사업 증가, 완제기수출은 이라크 증가, 기체부품 턴어라운드 매출액 6,300억원(+20% yoy) [고등훈련기 시장] 러시아-우크라이나 전쟁에 따라 수주가 진전될 가능성. 군사동맹의 블록화, 서방국가와 러시아 사이에 회색지대 국가들의 수요 증가 전망 [T-50, FA-50] 이미 검증된 성능과 가격 경쟁력. F-35와 가장 흡사한 훈련기

### Comment, Again 2015, 고등훈련기 시장 성장

- 최근 독일은 록히드마틴의 F-35의 35대 구매를 확정. 유럽에만 10여개 국가들이 F-35를 운용하거나 도입 예정. 전쟁 여파로 각국의 군사력 확보 수요 증가, 동사의 훈련기는 F-35와 적합성이 가장 높은 훈련기. 시장의 동반 성장 기대 2015년 미국 중심의 고등훈련기 시장 성장 기대로 동사의 시가총액은 10조원을 기록. 다시 훈련기 시장 확대 기대감으로 중장기 구조적 성장 전망

# Meituan (3690-HK)

해외주식팀

## 4분기 컨센서스 부합, 영업이익률 개선 주목

### 4Q21 Review: 코로나 확산에도 불구하고 견조한 성장

- 4분기 매출액은 495억위안(+30.6% YoY, +1% QoQ), 컨센서스 부합. Non-IFRS 영업이익은 -50.5억위안으로 QoQ 적자폭 축소, 영업이익률 -10.1%로 YoY -2%p 하락하였으나, QoQ 11%p 상승. 순이익은 -39.4억 위안.
- (1) 음식배달 부문(매출비중 53%): 매출 261억위안(+21% YoY, -4% QoQ)으로 성장률 둔화되었지만 4분기 코로나확산의 영향을 고려하면 견조한 성장세. 영업이익률 6.6%로 전년 대비 2.5%p 향상.
- (2) In-store, Hotel & Travel (매출비중 18%): 매출 87억위안(22% YoY, QoQ 1%)로 양호한 성장 기록. 영업이익률 44.7%로 YoY 5.1%p 향상. 영업이익률이 높은 In-Store 부문의 매출비중 확대, 운영효율성 개선에 기인.
- (3) 신규 비즈니스 서비스 부문(매출비중 30%): 매출 147억 위안(+59% YoY, +7 QoQ), 시장 경쟁이 과거 대비 완화되면서 성장률 둔화되었지만, 영업이익률 - 69.5%로 전분기 대비 10%p 향상된 것은 긍정적.

### 1분기 매출 성장 부진 예상되지만, 영업이익률 개선에 주목

- 음식배달 관련 매출을 배달수수료, 커미션, 마케팅 서비스 수수료로 세분화. Monetization Rate 13.9%(vs 13.8% 4Q20)로 정부의 플랫폼 수수료 인하 요구로 인한 수수료율 하락 우려 해소.
- 운영효율성 개선과 이용자향 보조금 축소를 통해 중소형 사업자 지원으로 인한 수수료율 하락을 방어할 예정.
- 3월 코로나 락다운 지역이 심천, 상해 등 음식배달 비중이 높은 1선도시인 점을 고려하면 1분기 매출 성장률은 둔화될 것으로 예상. 신규비즈니스의 적자폭 감소, 운영효율성 개진을 통한 영업이익률 개선 여부에 주목 필요.

## 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.