

2022.04.01



Daishin Research Center

# Daishin Research

## Morning Meeting Brief

### 2022.04.01



섹터	제목	작성자
글로벌전략	美 증시, 만약에 급등 후 멈춘다면 숨고르기 국면	문남중
<b>[산업 및 종목 분석]</b>		
F&F	[1Q22 Preview] 어려운 환경 속에서도 호실적 흐름 이어간다	유정현
대한항공	[1Q22 Preview] 견조한 화물. 살아나는 여객	양지환
C제일제당	[1Q22 Preview] 곡물가 상승 부담을 만회하는 가공식품과 바이오	한유정

# 글로벌전략

문남중 namjong.moon@daishin.com

## 美 증시, 만약에 급등 후 멈칫한다면 숨고르기 국면

- 미 증시, 조정 가능성으로 거론되는 4가지 변수. 단기간 급등이 직접적 요인. 3.15일 이후, S&P500 11일 동안 11% 상승
- 올해 2월 초 형성된 직전 고점 상회. 직전 고점이 이제는 지지선 역할로 바뀔 수 있는 시점. 숨고르기 국면으로 의미 부여
- 나머지 변수, 향후 시장이 원하는 결과로 도출되거나 현재 확대 해석되는 부분이 정정되는 상황 통해 우호적 변수가 될 것
- 만약 미 증시에 단기 급등을 이유로 숨고르기 국면이 찾아온다면 2/4분기 증시 상승을 염두에 두고 비중 확대 기회

- 30일 하락한 미국 증시(S&P500 -0.6%)를 둘러싸고, 조정 가능성에 대해 얘기가 흘러 나오고 있다. 조정 빌미로 거론되는 변수는 4가지로 1) 단기간 급등, 2) 러-우간 5차 평화협상 성과 기대 약화, 3) 장단기 금리차 역전에 따른 경기 침체 우려, 4) 4월 1일 발표되는 3월 고용지표를 앞둔 경계감이다. 이 가운데, 단기간 급등이 조정기에 대한 얘기가 흘러나오게 된 직접적 요인으로 나머지 변수는 말 그대로 조정의 빌미로 작용했을 뿐이다.
- S&P500지수는 3월 15일 이후(~3월 29일), 11일 동안 11.0% 상승했다. 지난해 10월(5주 연속 상승)이후 최장 상승으로, 올해 2월 초 형성된 직전 고점을 상회하기 시작했다. 직전 고점이 이제는 지지선 역할로 바뀔 수 있는 시점인 만큼, 만약에 미국 증시에 조정이 찾아온다면 자연스러운 숨고르기 국면으로 의미를 부여하면 된다.
- 조정 빌미로 거론되는 나머지 변수들은 향후 시장이 원하는 결과로 도출되거나, 현재 확대 해석되는 부분이 정정되는 상황을 통해 증시에 우호적인 변수가 될 것이다. 우크라이나 사태는 4월 중, 우크라이나의 나토 미가입과 중립국 선언을 통해 군사충돌이 중단되면서 증시 영향은 제한될 것이다. 장단기 금리차 역전이 가져오는 경기 침체 우려는 금리 인상 초반기에는 발생하지 않았다는 점과 연준은 경기 침체 확률을 예측하는데 10년물과 3개월물간 금리차를 현실성 높은 지표로 활용하고 있다. 3월 고용지표는 전월보다 부진하겠지만 완전고용을 달성한 만큼, 견고한 고용시장에 대한 해석에는 이견이 없을 것이다. 미국 증시에 단기 급등을 이유로 숨고르기 국면이 찾아온다면, 2/4분기 증시 상승을 염두에 두고 성장주 중심의 비중 확대 기회로 삼아야 한다.

# F&F (383220)

유정현 junghyun.yu@daishin.com

투자의견 **BUY**  
매수, 유지

6개월  
목표주가 **1,100,000**  
유지

현재주가  
(22.03.30) **730,000**

## 어려운 환경 속에서도 호실적 흐름 이어간다

### 투자의견 BUY와 목표주가 1,100,000원 유지

- 투자의견 BUY와 목표주가 1,100,000원(2022년 P/E 20배) 유지. 올해 연초 부터 증시 불안과 코로나 확진자 수 급증에 의한 중국의 주요 도시 봉쇄 조 치로 주가는 YTD 20% 하락. 봉쇄 조치가 장기간 지속될 경우 실적에 부정적 영향은 불가피할 전망이다. 현재 봉쇄 지역인 상해 소재 매장 수는 전체의 10% 수준으로 주가는 봉쇄 영향을 상당 부분 반영하였다고 판단. 중국 정부 예고대로 4월 5일 상해 봉쇄조치가 해제될 경우 주가는 1분기 호실적을 반 영하며 빠르게 반등할 것으로 전망됨

### 1Q22 Preview: 중국 봉쇄조치 영향은 1분기 실적에 제한적 영향

- 1분기 매출액과 영업이익은 각각 4,532억원, 1,323억원으로 예상(분할 전 기준, 매출액 yoy +59%, 영업이익 yoy +89%)
- [디스커버리] 1분기 매출 성장률 yoy +17% 추정. 겨울 추위가 길어진데다 강력한 브랜드파워에 힘입어 아웃도어 매출이 크게 증가. 지난 해 고성장 부담 불구하고, 올해 1분기도 큰 폭의 성장세 지속 추정 [MLB 국내] 리오프닝에 맞춰 캐주얼 의류, 가방 매출 등이 크게 증가. MLB 국내 일반 채널(yoy +30%)과 면세 채널(yoy +20%)의 고른 성장, 그리고 KIDS도 신학기 수요 증가로 yoy +30% 고성장 추정 [MLB 중국] 매출액은 1,630억원으로 전분기 대비 +18% 증가한 것으로 파악. 수수료 부담이 없는 중국 수출액의 급증 추세가 이어지면서 원가율이 27%대로 하락(GPM 73% 수준)하고 판관비율도 크게 하락하 면서 영업이익률은 yoy 470bps 상승한 29.2%로 추정. 3월 중국 심천, 상해 등 주요 도시 봉쇄가 계속되고 있으나 출하 시점에 매출이 인식되는 중국 수출 매출 특성상 도시 봉쇄 영향은 1-2분기에 나뉘어 반영되는데다 1분기 영향 자체가 제한적이었던 것으로 판단

# 대한항공 (003490)

양지환 jihwan.yang@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**43,000**

유지

현재주가  
(22.03.31)

**30,200**

## 견조한 화물. 살아나는 여객

### 투자의견 매수, 목표주가 43,000원 유지

- 대한항공의 2022년 1분기 실적은 매출액 2조 8,639억원, 영업이익 6,039억원으로 시장 기대치를 상회하는 호 실적 전망
- 항공화물부문의 높은 일드와 견조한 수요 때문으로 판단
- 2022년 1분기 항공화물 Yield는 역사상 최고 수준으로 추정되는데, 이는 항공화물의 계절적 비수기에도 타이 트한 공급 상황이 지속되고 있기 때문
- 러시아의 우크라이나 침공 영향으로 항공유가격이 급등해 유류할증료가 상승한 부분도 높은 Yield유지에 영향을 준 것으로 판단
- 2022년 1~2월 인천공항의 국제여객수는 일평균 약 1.1만명 수준이었으나, 3월 21일부터 정부의 입국자 격리 해제조치로 인해 일평균 1.5~1.7만명 수준으로 회복되고 있는 것으로 추정
- 하와이, 괌, 사이판, 하노이 등 관광 노선과 미주와 유럽 등 입국자 격리 의무가 없는 장거리 노선의 수요가 빠르게 증가. 본격적인 여객 수요 회복은 중국과 일본이 입국자에 대한 격리 조치가 해제되는 시점이 될 것으로 전망
- 일부 노선의 수요 증가로 화물 공급 증가는 제한적인 가운데, 여객 탑승률 상승에 따른 레버리지 효과로 2022년 사상최대이익 실현 가능성 높음

# CJ제일제당 (097950)

한유정 yujung.han@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**550,000**

유지

현재주가  
(22.03.31)

**369,500**

## 곡물가 상승 부담을 만회하는 가공식품과 바이오

### 투자 의견 매수, 목표주가 550,000원 유지

- 팬데믹 속에서도 운송 제외 2021년 영업이익은 2019년 대비 96% 증가하며 기저부담이 가중되고 최근 국제 곡물 가격 급등에 따른 원가 상승 부담 우려가 대두되었던 바 있음. 곡물 매입 비중이 높은 사업부는 소재식품과 F&C 내 사료 사업 부문. 약 3~5개월 정도의 시차는 발생할 수 있지만 두 사업부 모두 B2B 거래가 대부분으로 시차를 두고 연중 가격 전가가 가능할 전망

### 기대치를 상회할 1분기

- 2022년 1분기 CJ제일제당의 연결 매출액은 6조 7,055억원(+9% yoy, -4% qoq), 영업이익은 4,129억원(+7% yoy, +75% qoq)으로 종전 영업이익 추정치 3,762억원, 컨센서스 영업이익 3,806억원 상회 전망. 운송 제외 매출액은 4조 1,648억원(+13% yoy), 영업이익은 3,300억원(-4% yoy)으로 추정
- [식품] 1) 견조한 내식 수요를 바탕으로 국내 가공식품 매출액은 +9%, 2) 가격 인상 영향으로 소재식품은 +19%, 3) B2C 제품 확대 및 B2B 수요 회복으로 미국 가공식품 매출액은 +16% yoy로 추정. 이에 전체 식품 매출액은 +14% yoy 전망. 그러나 원부재료, 제반비용 상승 부담으로 식품 영업이익률은 전년 수준으로 추정
- [바이오] 1) 사료용 아미노산 판가 상승 영향, 대두박 가격 강세에 따른 수요 증가 영향으로 바이오 매출액은 +26%, 2) 베트남 돈가가 전년 기저 부담으로 -46%를 기록할 것으로 추정되나 인도네시아 육계 가격 상승 영향 및 사료 판가 인상 효과로 F&C 매출액은 -6% yoy에 그칠 전망. 전체 바이오 매출액은 +12% yoy, 영업이익률은 9%(-4%p yoy)로 종전 추정치 상회 전망

## 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.