

2022.04.04



Daishin Research Center

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.04.04



섹터	제목	작성자
Macro	3월 한국 수출, 예상을 뛰어넘는 호조 기록	이다은
Macro	또 다시 역풍 맞은 유로존 경기	이다은
Strategy	[4월 주식시장 전망] 장단기 금리 역전. 위기가 아닌 기회	이경민
Macro	美 3월 고용, 좋지만 '빅 스텝' 우려도 높아져	공동락
Fixed Income	'금융안정'의 시즌2를 경계	공동락
Strategy	미국 10년 - 2년 국채 금리 역전. 비중확대 기회	이경민
Global Strategy	4월 증시, 오르는 데는 다 이유가 있다.	문남중
Commodity	OPEC Vs. IEA와 미국의 힘겨루기	김소현
ETF	[ETF Weekly] 3월 자금유입 1위 원유 인버스ETF와 리스크	김해인
[산업 및 종목 분석]		
음식료	[2022년 3월 수출 잠정치]라면, 분유 수출 금액 동월 최고치 경신	한유정
삼양식품	[1Q22 Preview] 시총 1조를 향해	한유정
전기전자	[산업분석] 4월, 포트폴리오 변화 및 밸류에이션 재평가 기업에 주목	박강호
와이솔	[1Q22 Preview] 1Q 변화(턴어라운드) 시작 22년 매출 최고, 이익 확대	박강호
POSCO홀딩스	[1Q22 Preview] 상반기 버티다 보면 다시 돌아올 상황	이태환
카카오게임즈	[1Q22 Preview] 2022년 신작 출시 모멘텀 지속 기대	이경민

Macro

이다은

daeun.lee@daishin.com

3월 한국 수출, 예상을 뛰어넘는 호조 기록

- 3월 한국 수출은 634.5억 달러(전년동월대비 +18.2%)로 최고치를 다시 한번 경신. 일평균 수출액도 27.6억 달러로 역대급 실적을 기록. 조업일수 차이를 감안한 일평균 수출액을 감안할 때 한국 수출은 올해 1분기 양호한 성장 모멘텀을 이어갔다고 판단
- 3월 수출 단가는 +17.8% 상승한 반면, 물량은 +0.4%에 그치면서 이번 달 호조세는 단가 영향이 컸다는 판단. 다만, 물량도 3개월 연속 증가세 유지하고 있다는 점은 지난해 단가 중심의 증가세와는 차별화. 더불어 에너지 가격 급등에 따른 영향으로 무역수지는 2개월 만에 적자 전환
- 품목별로 반도체 수출이 사상 최고치를 경신. 주요 선진국과 중국을 중심으로 AI와 빅데이터 등 미래 성장동력에 대한 투자 확대로 반도체에 대한 글로벌 수요는 지속. 자동차는 자동차 부품 공급 차질이 재차 심화되면서 5개월 만에 감소 전환
- 지역별로 對EU 수출은 지난해 3월 사상 최대치를 기록한 역기저 효과, 차량용 반도체 수급난으로 인한 생산 차질로 19개월 만에 감소 전환. 우크라이나 사태에 따른 영향으로 러시아와 우크라이나향 수출은 각각 -40%, -95%로 큰 폭의 감소세를 보였으나, CIS가 한국 수출에서 차지하는 비중이 2.1%에 불과하여 영향은 제한적
- 최근 대외 불확실성에도 불구하고 반도체 등 IT 품목에 대한 글로벌 수요와 아세안 생산 정상화 효과를 감안할 때 한국 수출은 견조한 성장세 유지할 전망
- 3월 원/달러 환율이 급등했던 점, 수입단가 상승분이 수출단가로 점차 전가될 가능성, 계절적 에너지 수요 둔화 등을 감안할 때 4월 무역수지는 다시 흑자로 전환될 것으로 예상

Macro

이다은

daeun.lee@daishin.com

또 다시 역풍 맞은 유로존 경기

- 우크라이나 사태 영향으로 에너지 물가가 전년동월대비 44.7% 급등하면서 3월 유로존 인플레이션은 7.5%로 역사적 최고치에 도달. 에너지 공급 안정성을 단기내 확보하기 어렵다는 점에서 에너지 가격 상승 위험은 여전히 큰 상황. 더불어 에너지 가격 오름세 따른 2차 효과 등을 감안할 때 당분간 유로존 물가상승률은 상승폭을 확대해 나갈 가능성이 높음
- 물가에 대한 부담으로 3월 유로존 경기심리지수(ESI)는 소비심리가 크게 둔화되면서 1년래 최저치인 108.5pt로 급락. 높은 인플레이션 수준이 가계의 실질소득을 제약하고, 에너지 소비 비중을 확대하여 소비 둔화는 불가피할 전망
- 유로존 제조업도 영향. 특히, 독일은 자동차 부품과 원자재 공급 문제로 생산을 감산·중단하면서 3월 독일 Ifo 기업체감지수는 90.8pt로 예상치(94.2pt)를 크게 하회
- 2014년 크림반도 사태를 감안했을 때 전쟁이 끝나더라도 러시아에 대한 제재는 수년간 지속될 전망. 이는 에너지 공급 불확실성에 따른 부정적 영향, 전쟁으로 발생된 공급망 차질이 일시적이지 않다는 것을 의미. ECB는 이러한 상황에서 러시아로부터 가스공급이 중단될 경우 2023년까지 경제 회복세에 부정적 여파가 지속될 것으로 예상
- 유로존 경기가 급격하게 둔화될 경우 ECB가 다시 완화적 통화정책 기조로 전환할 것이라는 기대도 있으나 현재 물가 상방 압력을 감안할 때 가능성이 낮다는 판단

Strategy

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

[4월 주식시장 전망] 장단기 금리 역전. 위기가 아닌 기회

- 4월 KOSPI Band 2,600~2,800p로 제시. 4월 KOSPI는 전약후강 패턴 전망
 - 미국채 10년물-2년물 역전은 경기 침체 신호로 단언하기 어려움. 침체의 전조 시그널이라고 하더라도 시간적 여유 충분
 - 증시 측면에서 오히려 장단기 금리 역전이 비중확대 기회. 경기침체에 대한 공포, 불안심리는 매수기회로 판단
 - KOSPI 2,600선대부터 변동성 활용한 분할매수 전략 권고. 최선호 업종으로 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷 주목
- 4월 KOSPI Band는 2,600 ~ 2,800p로 제시. 4월 KOSPI는 전약후강 패턴 전망. 미국채 10년물, 2년물 금리 역전 현실화. 하지만 경기 침체 신호로 단언하기 어려움. 1) 채권금리 상승세, 2) 10년물 - 3개월물/기준금리 간 Spread 확대, 3) 경기침체 확률 4.7%에 불과. 장단기 금리 역전이 침체의 전조 시그널이라고 하더라도 시간적 여유는 충분. 과거 10년물, 2년물 금리 역전 이후 경기침체 진입까지 6개월 ~ 3년 소요
 - 주식시장 측면에서는 오히려 장단기 금리역전이 비중확대 기회. 1985년 이후 장단기 금리 역전 이후 증시 고점까지 평균 수익률은 글로벌 증시 22.55%, KOSPI는 55.46%. 장단기 금리 역전으로 인한 경기침체에 대한 공포, 불안심리는 매수기회로 판단. 4월 중반까지는 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시 변동성 확대 경계. 추격매수는 최대한 자제하고, 조정시, 지수 레벨다운시 분할매수 전략 권고
 - KOSPI 2,600선대부터 변동성을 활용한 분할매수 전략 권고. 최선호 업종으로 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷 주목. 글로벌 병목현상 완화, 경기/교역 개선 최대 수혜 업종이자 차별적인 성장동력 보유 업종. 위드 코로나 수혜주는 추가 상승시 비중축소, 업종/종목별 슬림화/차별적 대응 제안. 22년 1분기 소비모멘텀 정점통과 예상 시클릭업종 중에서는 건설, 기계 주목. 실적/업황 개선 기대가 유효한 상황에서 정책 수혜 가능

Macro

공동락 dongrak.kong@daishin.com

美 3월 고용, 좋지만 ‘빅 스텝’ 우려도 높아져

- 미국 3월 비농업부문 신규고용 43.1만건 증가하며 사실상 예상치 상회
- 항목별로 고른 고용 증가, 일자리 복귀도 이전보다 속도감을 더해
- 시간당 임금상승률 여전히 5%대로 높아, 임금과 물가의 연쇄적인 상승 경계
- 빅 스텝 금리 인상이 이뤄져도 놀랍지 않는 고용, 보수적인 채권 포지션 권고 유지

- 1일(현지시각) 미국 노동부가 집계, 발표한 3월 비농업부문 일자리는 43.1만건 증가해 월가의 예상치 49만건을 하회했다. 하지만 1월과 2월 수치가 합산으로 9.5만건 상향됨에 따라 실제 수치는 예상을 상회했다.
- 3월 고용은 최근 꾸준하게 개선세를 이어가던 지표 동향을 확인할 수 있는 수준에서 집계됐다. 데이터 집계를 둘러싼 논란을 극복한 이후 지난해 하반기부터 월간으로 50만건 내외의 신규 고용이 지속적으로 늘어나고 있는 상황이 이번 지표에도 그대로 나타난 것이다.
- 하지만 탄탄한 고용에 대해 금융시장에서는 연준의 기준금리 인상 일정과 연결하려는 분위기가 역력했다. 한 번에 금리 인상 폭을 50bp로 하는 빅 스텝 인상에 대한 가능성이 파월 의장을 비롯한 연준 관계자들의 발언을 통해 시사된 만큼 3월 고용은 지표의 수치보다는 5월에 기준금리 인상 폭이 어떻게 될 것인지에 더욱 관심이 쏠렸다. 이에 당사는 이번 지표를 근간으로 50bp 인상이 이뤄져도 그리 충격적이지는 않을 것이란 견해다.
- 최근 채권시장에서는 연준의 공격적인 금리 인상 우려가 확산됨에 따라 시중금리 상승과 함께 급격한 긴축 일정 부담으로 장단기 금리의 역전 현상이 나타나고 있다. 수익률곡선의 역전은 경기에 대한 선행적인 예측 지표라는 의미 외에도 자금의 조달과 운용이 원활하지 않음을 의미한다. 이에 채권 포지션 구축에 보수적인 접근을 꾸준히 권고한다.

Fixed Income

공동락 dongrak.kong@daishin.com

'금융안정'의 시즌2를 경계

- 한국 채권시장은 빠르게 이뤄진 금리 인상으로 향후 추가로 인상되더라도 그 폭은 제한적일 것이라는 기대가 큰 상황
 - 다만, 가계부채 문제에 대한 통화당국의 대응이 이미 치열한 쟁점을 지났다는 평가가 자리하고 있다는 점에 주목
 - 가계부채에 대한 접근 수위가 달라질 경우 기준금리에 대한 전망이나 채권시장의 프라이싱 역시 달라질 수 있음을 경계
- 이창용 한국은행 총재 후보가 금리를 통한 가계부채 연착륙을 언급함에 따라 한동안 잠잠했던 금융안정 혹은 금융불균형 시정이란 이슈가 다시 채권시장의 수면 위로 부상할 전망이다. 최근 추가경정예산 편성에 따른 국채 물량에 대한 우려에 더해 금리에 비우호적 영향이 예상된다.
 - 그동안 가계부채는 한국 경제가 지닌 매우 큰 현안이나 상당한 기간에 걸쳐 누적된 구조적 문제로 인식됨에 절 대적인 부채 규모 축소 등과 같은 디레버리징(deleveraging)보다는 증가 속도를 감속하는 정도의 대응들이 선호 됐다. 이에 반해 이창용 후보자의 발언은 기존 수준을 상회하는 가계부채 문제에 대한 접근의 시사로 보인다.
 - 현재 한국 채권시장은 지난해 빠르게 이뤄진 금리 인상으로 향후 추가로 금리가 인상되더라도 그 폭은 제한적 일 것이라는 기대가 크다. 실제 연준이 내년까지 상당한 수준의 금리 인상 사이클을 제시했음에도 한국의 최종 기준금리 수준에 대한 컨센서스는 올해 말 1.75% 혹은 2.00%였다. 하지만 이처럼 컨센서스가 형성된 기저에는 가계부채 문제에 대한 통화당국의 대응이 이미 치열한 쟁점을 지났다는 평가가 자리하고 있다. 따라서 가계부 채에 대한 접근 수위가 달라질 경우 기준금리에 대한 전망이나 채권시장의 프라이싱 역시 달라질 수 있음을 경 계한다.

Strategy

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

미국 10년 - 2년 국채 금리 역전. 비중확대 기회

- 이번 10년물 - 2년물 국채금리 역전은 경기 침체 신호로 단언하기 어렵다고 생각
- 과거와 달리 채권금리 상승세가 진행 중이며, 10년물 - 3개월물/기준금리 간 Spread는 오히려 확대되고 있기 때문
- 1985년 이후 장단기 금리역전 이후 침체국면 진입(총 4번)까지 글로벌 증시는 평균 6.63% 상승
- KOSPI는 네 번 모두 플러스 수익률을 기록, 평균 14.72% 상승, 금리 역전으로 인한 불안심리는 매수기회로 판단

- 이번 10년물 - 2년물 국채금리 역전은 경기 침체 신호로 단언하기 어렵다고 생각한다. 1) 과거와 달리 채권금리 상승세가 진행 중이며, 2) 10년물 - 3개월물/기준금리 간 Spread는 오히려 확대되고 있기 때문이다. 최근 월가에서는 경기 변동성의 주기가 짧아진 점을 고려해 2년물보다 3개월물 추이를 주목하고 있다. 제롬 파월 Fed 의장이 경기침체 우려에 선을 그으며 언급한 10년물-3개월물 금리 스프레드는 최근 5년래 가장 높은 수준을 기록 중이다.
- 장단기 금리 역전이 침체의 전조 시그널이라고 하더라도 시간적 여유는 충분하다. 과거 10년물, 2년물 금리 역전 이후 경기침체 진입까지 짧게는 6개월 길게는 3년이라는 시간 소요되었다. 즉, 장단기 금리 역전이 경기침체의 전조현상일 수 있지만, 그 시점을 가늠할 수는 없음을 보여준다. 현재 클리블랜드 연은의 경기침체 확률은 4.7%에 불과하다.
- 특히, 10년물과 2년물, 10년물과 3개월/기준금리 간 Spread가 엇갈린 흐름을 보였던 1998년에는 장단기 금리 역전 이후 2001년 2분기 경기침체까지 3년 가까운 시간이 걸렸다. 1998년 장단기 금리 역전 기간도 짧았던 점이 특징이다. 이번에도 일시적인 장단기 금리 역전이라면 막연한 경기침체에 대한 공포심리를 투자 기회로 활용할 필요가 있다.

Global Strategy

문남중 namjoong.moon@daishin.com

4월 증시, 오르는 데는 다 이유가 있다.

- 4월을 시작으로 2/4분기 동안 시장에서 우려하는 불확실성을 제압하고 증시 체력이 견고해질 수 밖에 없는 6가지 이유
- 현재 시장에서 우려하고 있는 경기와 이익도 확신과 안도를 통해 견고한 증시 체력을 뒷받침하는 해석으로 바뀔 것
- 2/4분기, 연준의 긴축 강도가 강해질수록 증시가 상승하는 부조화 연출. 물가 통제 확신 증가 = 증시 부담 감소 해석
- 2/4분기 투자대상: 미국, 선진국. 성장주(IT, 헬스케어, 커뮤니케이션, 전기차&2차전지, 메타버스, 우주항공) 중심 대응

- 3월 FOMC 이후, 미국과 선진국 증시는 투자의 대상으로 바꿨다. 4월을 시작으로 2/4분기 동안, 시장에서 우려하는 불확실성을 제압하고 증시 체력이 견고해질 수밖에 없는 요인은 6가지이다. 우선, 1/4분기 발생한 악재로부터 벗어난다는 점이다. 둘째, 선제적 시장 소통을 통해 증시 불안을 최소화하고 있는 연준 행보이다. 셋째, 올해 예상외 강한 긴축 강도와 일관된 긴축 통화정책 수행으로 스태그플레이션 우려에서 미국 증시는 벗어날 수 있다는 점이다. 넷째, 미국의 금리 인상기에는 미국 증시가 상승했다는 점이다. 다섯째, 장단기 금리차 역전이 가져오는 미국 경기 침체 우려는 확대해석에 불과하다. 여섯째, 1/4분기 실적시즌이 다가올수록 걱정보다는 선방한 실적에 대한 기대가 무르익을 것이다.

- 4월부터는 현재 시장에서 우려하고 있는 경기와 이익도 확신과 안도를 통해 견고한 증시 체력을 뒷받침 하는 해석으로 바뀔 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 받아들여지며 긍정적 요인이 될 것이라는 점이다. 4월을 시작으로 2/4분기 동안 투자대상으로 바뀐 미국과 선진국 증시를 성장주(지수: NASDAQ, 섹터: IT, 헬스케어, 커뮤니케이션, 신성장 테마: 전기차&2차전지, 메타버스, 우주항공) 중심의 투자 기회로 삼아야 한다.

Commodity

김소현

sohyun.kim@daishin.com

OPEC Vs. IEA와 미국의 힘겨루기

- 원유생산국(OPEC; 석유수출기구)과 원유소비국(IEA; 세계에너지기구, 주요 석유소비국에 의한 초국가적인 기구)의 힘겨루기가 시작되었다.
- OPEC+는 3월 31일 개최된 정례회의에서 5월에도 기존의 감산완화 계획을 유지하기로 결정했다. OPEC은 현재의 국제유가 변동성이 원유 수급 펀더멘털보다는 지정학적 리스크의 영향이라고 판단하며, 추가적인 원유 공급 확대에 대해 고려하지 않았다. 또한, 기존 OPEC국가들의 원유생산량을 평가할 때 secondary source로 참고했던 IEA의 수치를 Wood Mackenzie와 Rystad Energy로 대체했다.
- 반면, 미국 바이든 대통령은 향후 6개월간 미국 전략 비축유를 일일 100만배럴(총 1억 8천만배럴 이상) 방출을 승인했다. 이번 전략비축유 방출 결정은 사상 최대 규모에 해당한다. 이번 전력 비축유 방출이 실행된다면 미국 전략비축유의 30%가 감소될 계획이다.
- IEA도 미국의 전략 비축유 방출에 동참했다. 미국 바이든 대통령은 IEA 국가들에게 3,000~5,000만배럴의 전략 비축유 방출을 요구했으며, 구체적인 전략비축유 방출 시기와 규모는 추후에 발표될 예정이다.
- 미국과 IEA의 전략 비축유 방출 소식으로 국제유가는 단기적으로 추가적으로 하향 조정될 가능성은 높다고 판단한다. 다만, 아직까지 IEA 국가들의 전략 비축유 방출 규모가 정확하게 밝혀지지 않았기 때문에 러시아의 원유생산차질량을 메울 수 있는 지 여부를 판단하기에 시간이 좀더 필요할 것으로 보인다. 또한, 우려가 된다는 점은 연말에도 국제유가의 하방선이 높게 지지될 가능성이 높아졌다는 점이다. 미국 및 IEA 국가들이 전략 비축유 방출을 한 이후 유가가 안정된다면 다시 원유를 구입할 것으로 보이기 때문이다.

ETF

김해인

haein.kim@daishin.com

3월 자금유입 1위 원유 인버스ETF와 리스크

- 3월 국내 ETF 시장 자금 유입 1위는 KODEX원유인버스(271050), 3위는 TIGER원유인버스(217770)
- 다만 원유 가격 전망을 떠나서, 원유 인버스 ETF의 구조 자체에서 나타나는 세가지 리스크 존재: 1)횡보시 손실 가능성, 2)백워드이션으로 인한 롤오버 비용, 3)기초지수 산출 구조상 변화 가능성
- 첫째는 모든 인버스 ETF의 특징이기도 한데, 인버스 ETF는 추종하는 기초지수 '일별' 수익률의 -1배를 반영한다는 점. 유가가 횡보할 경우 투자기간이 길어질수록 누적수익률로는 손해가 커질 수 있음
- 두번째는 두 ETF 모두 원유 '선물' 에 투자한다는 점. 최근의 경우 유가 급등으로 인해 결제월이 멀수록 선물 가격이 낮아지는(백워드이션) 상황. 다시 말해 롤오버를 수차례 거치는 장기간 투자를 할 경우, 실제로 유가가 하락한다고 해도 유가 인버스ETF의 수익률은 유가의 -1배보다는 부진할 수 있음
- 세번째는 '원자재' 선물을 기초로 한다는 점에서 오는 리스크. ETF의 기초지수 산출업체인 S&P는 원유선물 시장 상황에 따라 보유 월물을 최근 월물이 아닌 그 다음달, 혹은 그 이후의 월물까지 포함하도록 바꿀 수 있음. 특수한 상황이기는 하지만 유가 선물의 최근월물 가격을 기준으로 유가 급락을 기대하며 투자한 경우, 유가 인버스 ETF가 수익률을 예상만큼 가져다주지 않을 수 있음

음식료업

한유정

Yujung.han@daishin.com

투자의견

Neutral

중립, 유지

[2022년 3월 수출 잠정치] 라면, 분유 수출 금액 동월 최고치 경신

라면: 쉽 없는 성장 추세 지속

- 2022년 3월 라면 수출 금액은 862억원으로 전년 동기 대비 +30% 증가, 전월 대비 +38% 증가
- 영업일수 차이로 전월 대비 비교는 큰 의미 없으나 과거 높은 기저 부담에도 성장 추세가 지속되며 3월 역시 1, 2월에 이어 동월 최고 수출 금액 경신

담배: 3월은 부진에도 1분기 합산 성장 전환

- 2022년 3월 담배 수출 금액은 697억원으로 전년 동기 대비 -17% 감소, 전월 대비 +4% 증가
- 2021년 12월 KT&G가 미국 내 시판중인 궤련담배 제조, 선적, 통관 및 현지 도매상에 대한 제품 판매를 잠정 중단함에 따라 미국 수출 공백이 이어지며 미국향 3월 담배 수출 금액은 110만원에 불과. 3월 수출 부진에도 1, 2월 선적 집중으로 2022년 1분기 담배 수출 금액은 전년 동기 대비 +17% 성장. 2022년 1분기 담배 수출 금액은 2020년 4분기 이후 5개 분기 만의 성장 전환

조제분유: 중국 수출 회복

- 2022년 3월 조제분유 수출 금액은 142억원으로 전년 동기 대비 +24% 증가, 전월 대비 +73% 증가
- 베트남향 3월 조제분유 수출 금액은 21억원으로 전년 동기 대비 -9% 감소하며 1, 2월 흐름과 대비 되었으나 중국향 수출 금액이 109억원으로 전년 동기 대비 +34% 증가, 전월 대비 +103% 증가하며 동월 최고 수출 금액 경신

삼양식품 (003230)

한유정 Yujung.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

130,000

상향

현재주가
(22.04.01)

98,000

시총 1조를 향해

투자의견 매수 유지, 목표주가 130,000원으로 상향 조정(+8%)

- 실적 추정치 상향 조정으로 목표주가 상향 조정
- 성장성이 높은 해외 시장에서의 성장세가 지속될 것으로 기대된다는 점, 매출, 이익 기여의 상당 부분이 수출에서 발생하고 있다는 점, 영업이익률이 국내 음식료 업종 상위에 위치해 있다는 점을 근거로 할증의 근거는 충분하다는 판단. 최근 주가 반등에도 2022년 기준 PER은 11배에 불과해 국내 음식료 업종 평균 수준에 불과

기대치를 상회할 1분기

- 2022년 1분기 삼양식품의 연결 매출액은 1,826억원(+31% yoy, -5% qoq), 영업이익은 228억원(+59% yoy, +6% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익과 최근 상향 조정된 컨센서스 영업이익 206억원 상회 전망
- 수출 라면 매출액은 +52% yoy로 종전 추정치 상회 전망. 지역별로는 중국 수출 비중은 34%, 수출 금액은 +39% yoy, 중국 외 수출 비중은 66%, 수출 금액은 +62% yoy로 추정. 중국 외 지역으로의 수출은 미국, 인도네시아, 말레이시아, 태국, 일부 유럽 국가로의 수출 성장세가 고르게 나타났던 것으로 추정됨

상상 그 이상의 수출 호조

- 기대 이상의 수출 호조가 예상되어 1Q, 2Q, 3Q, 4Q22 수출 라면 매출액 성장률을 +50%, +27%, +15%, +10% yoy에서 +52%, +31%, +17%, +12% yoy로 상향 조정

전기전자

4월, 포트폴리오 변화 및
밸류에이션 재평가 기업에 주목

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

4월 최선호주 : 삼성전기, 엠씨넥스, 대덕전자, 와이솔

- 4월, IT 기업은 1Q 실적 호조가 주가에 선반영된 기업보다 1) 컨센서스대비 양호한 실적 예상 2) 시장 변화(패러다임 및 재편)의 수혜로 포트폴리오는 고부가로 전환 3) 2022년, 2023년 실적대비 밸류에이션의 저평가 및 재평가를 받는 기업에 주목
- 2022년 상반기, IT 완제품에서 주요 원재료의 가격 상승 및 물류비용 증가 등 완제품(세트) 업체의 원가부담은 가중될 전망. 반면에 IT 시장의 패러다임 변화로 핵심 부품은 수요 증가, 공급망 한계로 기술 경쟁력을 보유한 기업에 의존도가 높아짐
- 삼성전기는 1) 2022년 1분기 영업이익(4,137억원)은 15.9%(yoy) 증가 추정 2) MLCC는 2분기에 가동률이 점차 높아질 전망
- 엠씨넥스는 1) 2022년 1분기 영업이익(157억원)은 250%(yoy) 증가 추정 2) 연간 매출은 1,41조원(39.6% yoy)으로 최대 예상
- 대덕전자는 1) 2022년 1분기 영업이익(370억원)은 452%(yoy) 증가, 컨센서스(302억원)을 상회하여 2022년 연간으로 최고(1,603억원) 추정 2) 포트폴리오가 R/F PCB(연성) 및 차량용 부문을 축소 추진
- 와이솔은 1) 2022년 1분기 영업이익(55억원)은 36.4%(yoy) 증가, 컨센서스(48억원)를 상회 추정 2) 글로벌 스마트폰 시장이 5G 전환 속에 2022년 삼성전자의 갤럭시A시리즈도 5G 전환 추진

와이솔
(122990)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

17,000

상향

현재주가
(22.04.01)

11,350

1Q 변화(턴어라운드) 시작 22년 매출 최고, 이익 확대

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 17,000원 상향(13.3%)

- 2022년 연간 최고의 매출 예상 속에 1분기 실적 호조(영업이익 컨센서스 상회 추정) 이후, 하반기부터 신제품(고성능 Saw Filter) 공급으로 수익성이 빠르게 개선 및 정상화될 전망
- 대덕그룹(2017년)으로 인수 후 본격적인 턴어라운드, 고성장 구간으로 진입 판단. 2020년 대표이사 변경 후 1) 저수익(loT 2020년) 사업 및 비주력(위매스 지분 및 자산, 2021년) 부문의 매각 2) 2022년 5G 스마트폰 시장 확대에서 국내 및 중국 고객내 점유율 증가, 고정비를 상회한 매출과 수익성 확보 3) 2022년 하반기~2023년 에 고성능 Saw Filter 개발/공급, 믹스 효과로 영업이익률은 확대 전망
- 2022년 1분기 매출(연결)은 1,042억원(13% yoy/13.6% qoq)로 6분기만에 1천억원대 이상을 예상. 영업이익률(영업이익은 55억원, 36.4% yoy/43.6% qoq)은 5.3%로 2020년 3Q 이후 최고, 종전 영업이익(45억원) 추정을 상회 전망
- 2022년 높은 매출 증가는 1) 국내 고객사의 스마트폰내 5G 판매는 98%(yoy, 비중은 2021년 25% → 2022년 44%) 증가로 추정
- 2) 2022년 하반기에 고성능 Saw Filter의 양산 및 국내 고객사의 보급형 모델에 공급, 믹스 효과로 영업이익률(상반기 5.3% → 하반기 6.9%) 확대를 예상

POSCO홀딩스 (005490)

이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

390,000

하향

현재주가
(22.04.01)

288,000

상반기 버티다 보면 다시 돌아올 시황

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 390,000원으로 하향(기존 460,000원, -15%)

- 1Q22 연결 실적은 매출액 20.3조원(+26.5% yoy), 영업이익 1.60조원(+2.8% yoy), 영업이익률 7.9%(-1.8%p yoy) 전망. 컨센서스 대비 당사 전망치는 매출액 부합, 영업이익 -3.3% 하회. [별도] 매출액 10.6조원(+36.1% yoy), 영업이익 1.0조원(-7.0% yoy) 전망
- 비수기 시장 평가 하락과 원재료 상승을 반영하여 스프레드마진 6.9만원 축소 (주요 가정: ASP 톤당 4.8만원 하락, 원재료 투입단가 톤당 2.1만원 상승). 광양4고로 개수(2~6월)로 인해 당분기 생산 및 판매량 감소 추정(-4.5% yoy, -2.5% qoq). 전분기 대비 물량 축소로 인한 고정비 부담 증가
- 1Q 원재료 가격 급등은 2~3분기 본격 반영 예정. 광양4고로 개수는 2Q까지 영향. 실수요향 평가 협상은 장기화될 가능성 높음. 상반기는 마진 방어가 최선
- 3월부터 열연은 중국 수출가격 및 국내 유통가격 반등 추세. 올해도 중국 인프라 투자 방향은 명확. 수요 진작 바탕으로 점진적인 강재 가격 상승 견인할 것

카카오게임즈 (293490)

이지은 jeeun.lee@daishin.com

투자 의견	Buy 유지
6개월 목표주가	100,000 유지
현재주가 (22.04.01)	79,000

2022년 신작 출시 모멘텀 지속 기대

투자의견 매수, 목표주가 100,000원 유지

- 1분기 매출액 2,798억원(YoY 115%, QoQ -2%), 영업이익 558억원(YoY 258%, QoQ 23%) 예상. 전년대비 실적의 큰 증가는 2Q21 오딘 출시에 기인. 오딘의 국내 매출은 1Q부터 자연 감소세에 들어섰지만, 2Q 출시로 예상됐던 오딘의 대만 출시가 3/29 진행되면서, 국내 오딘의 매출 감소세를 빠르게 보완해줬다고 판단. 오딘의 대만 출시 이후에도 2분기 우마무스메(육성 시뮬레이션 장르), 3분기 엑스엘게임즈 신작(MMORPG), 4분기 ARES: Rise of Guardians(액션 RPG)가 순차적으로 신작 공백기 없이 출시되기 때문에, 비용 증가 요소에도 불구하고 연중 호실적 전망. 세 게임 외에 6종의 신작이 연내 출시 예정
- 자회사 연결 편입에 따라 1Q22 인건비는 452억원(YoY 77%), 오딘의 대만 출시에 따라 마케팅비 210억원(YoY 158%) 예상. 라이온하트스튜디오 연결 편입에 따른 PPA 상각비는 12년간 매분기 120억원 수준 발생할 것으로 실적 추정에 반영
- 블록체인 사업은 순조롭게 준비 중. 블록체인 게임뿐만 아니라 엔터테인먼트 콘텐츠, 디파이 인프라 등 보라 생태계 확장을 위해 거버넌스 카운슬에 참여할 국내외 파트너사들을 지속적으로 모집 중인 것으로 파악. 연내 10여 종의 블록체인 게임 출시 예정. 장르는 캐주얼, 스포츠, 소셜카지노, RPG, MMORPG 등 다양. 특히 3분기 출시 예정인 아키월드(PC, MMORPG) 기대. 단, 여전히 2022년은 블록체인 사업 관련한 회계처리 기준이 정립되고 있는 단계로, 당분간 회사에 의미 있는 실적을 기대하기 여의치 않은 상황. 현재는 블록체인 연계를 통한 마케팅 효과, 인게임 매출 증가를 기대

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.