

2022.04.13



Daishin Research Center

# Daishin Research

## Morning Meeting Brief

### 2022.04.13



섹터	제목	작성자
Macro	3월 미국 CPI, 41년만에 최고치로 마지막 피날레(?)	이다은
<b>[산업 및 종목 분석]</b>		
자동차/부품	[Initiation] 바닥은 다져졌다, 이젠 딛고 올라갈 때	김귀연
현대차	[Initiation] 제네시스가 주는 안정감	김귀연
기아	[Initiation] 투자의 정석	김귀연
현대모비스	[Initiation] 기다림의 시간	김귀연
한온시스템	[Initiation] 산이 높으면 골이 깊다	김귀연
만도	[Initiation] 유리한 조건을 갖췄다	김귀연
한국타이어앤테크놀로지	[Initiation] 반도체 수급 차질 심화를 예상한다면	김귀연
한진	[1Q22 Review] 1분기 깜짝 실적 시현 앞으로 더 좋아질 전망	양지환
에스티아이	[Issue Comment] 상향되는 수주 흐름, 더해지는 신규 장비	한경래
포스코스틸리온	[탐방노트] 고민 많아진 시황, 실력 발휘 필요	이태환
엔씨소프트	[1Q21 Preview] 주가 상승 모멘텀 여전히 부족	이지은

## Macro

이다은

daeun.lee@daishin.com

## 3월 미국 CPI, 41년만에 최고치로 마지막 피날레(?)

- 3월 미국 소비자물가상승률은 전년동월대비 +8.5%, 전월대비 +1.2%로 1981년 12월 이후 최고치를 기록. 상승폭이 크게 확대되었으나 시장에서 예상하던 수준. 휘발유 가격이 우크라이나사태 영향으로 전월대비 18.3% 상승하며 주요 상방 압력으로 작용
- 휘발유를 제외한 다른 품목들의 가격 상승세가 둔화되면서 근원 물가상승률이 전월대비 +0.4%로 4개월만에 상승폭이 축소. 기초적 흐름이 둔화되고 있는 신호로 유가가 급등하지 않는 한 미국 물가는 3월을 고점으로 peak-out할 가능성이 높다고 판단
- 주요 상승 요인이었던 유가가 중국 봉쇄정책 영향으로 3월을 고점으로 4월 1~11일 평균값이 100달러/배럴을 하회. 현재 수준만 유지해 준다면 기저 영향을 받으면서 유가가 물가에 미치는 영향은 축소될 것. 중고차 가격도 선행지수가 2개월 연속 하락세를 지속하면서 내림세를 유지할 전망
- 식품가격은 여전히 물가 상방 압력이 강한 상황으로 곡물가격 급등을 감안하면 일정 시점에 기여도가 확대되는 구간이 나올 전망. 유가만큼 급등하는 변수가 아니기 때문에 물가 고점을 재차 높이는 일은 없겠지만, 물가가 안정화에는 부담요인으로 작용
- 물가상승률이 고점을 통과하더라도 3분기까지는 여전히 6~7%를 상회하는 높은 수준의 물가상승률이 지속. 연준은 3분기까지는 긴축 기조를 유지할 전망. 하지만 연말로 갈수록 물가가 안정적인 둔화세를 지속되고, 기준금리 인상으로 인한 부정적 여파가 가시화될 경우 금리 인상 스케줄을 조정할 가능성도 충분히 상존
- 기대인플레이션도 점차 안정화되면서 소비 심리 개선에 기여할 전망. 최악의 상황은 지나간 것으로 보이거나 올해 소비자물가는 5%를 상회하는 수준. 물가가 미치는 부정적 영향의 강도는 약화될 수 있지만 실물경제의 족쇄처럼 고물가에 따른 부담은 지속될 전망

## 자동차 부품

바닥은 다져졌다,  
이젠 딛고 올라갈 때

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 신규

## 자동차/부품 투자의견 Overweight(비중확대)으로 커버리지 개시

- 완성차 > 부품사 선호, Top Picks 기아(BUY, TP 90,000원)/차선호 만도(BUY, TP 60,000원) 제시
- 1) 2H21 이후 주가 하락, 2) 가격 전가력, 3) 2H22 실적 개선 고려 시, 업종 비중확대 전략 유효

## 우호적인 가격 환경, 상당기간 유지될 것

- 완성차 가격 상승은 가동률과 연동된 변수라는 점에서 이익 훼손, 단기 하락 가능성 제한적
- 현대/기아 재고/백오더 물량 고려 시, 우호적인 가격환경 상당기간 유지될 것

## 완성차 공급 아닌 '수요' 물량에 다시금 주목할 필요

- 현재 누적된 글로벌 대기수요 1,500만대 추정( '19년 판매 대비 16.9%)
- 2019년 판매 기준, 판매 부족분 2,746만대/반도체 차질영향 1,171만대/재고 수요 200만대

## [1H22] 종목 선별 =&gt; [2H22] 섹터 전체 비중 확대 전략 추천

- [1H22] 1) 가격 전가가 용이하고, 2) 1Q22/1H22 실적개선 가능하고, 3) 밸류 부담 낮은 업체 선별
- 커버리지 6개사 선호도: 기아(Top Pick) > 만도(차선호) > 현대차 > 모비스 > 한온시스템/한국타이어

현대차  
(005380)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 신규

6개월  
목표주가

**210,000**

신규

현재주가  
(22.04.12)

**178,000**

## 제네시스가 주는 안정감

### 투자의견 매수, 목표주가 210,000원으로 커버리지 개시

- 목표주가는 2022년 EPS 23,749원에 Target PER 8.5배 부여. Target PER 1) 해외 증설효과, 2) 제네시스 판매 기대감이 반영되었던 2013~14년 평균 밸류에이션

### 2022년 매출액 124.3조원(+5.7%), OP 7.3조원(9.2%/OPM 5.9%) 전망

- 1Q22 매출액 28.6조원(YoY +4.4%), OP 1.6조원(-1.5%/OPM 5.7%) 전망
- 영업이익 컨센서스 대비 1Q22 -2.3%, 2022년 -4.9% 하회. 상저하교의 이익 흐름 전망
- YoY 이익 변동에 있어 1) 물량 감소, 2) 원자재가 상승의 (-)효과, 원달러 환율 상승의 (+)효과 예상

### 제네시스 라인업/지역 확장에 따른 안정적 성장

- 제네시스 판매 2021년 20.1만대(YoY +52.1%) => 2022년 23.0만대(+14.2%) 전망
- 제네시스 수익 추정 시, 연간 OP1.1조원/YoY +1,651억원의 이익 증분 가능할 것으로 전망

기아  
(000270)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 신규

6개월  
목표주가

**90,000**

신규

현재주가  
(22.04.12)

**76,800**

## 투자의 정석

### 투자의견 매수, TP 90,000원으로 커버 개시. Top Picks 제시

- 목표주가는 2022년 EPS 13,188.3원에 Target PER 7.0배 부여, Target PER은 글로벌 Peer 평균
- 기아 12개월 Fwd PER 당사 추정 기준 5.7배/컨센 기준 5.6배로 밸류에이션 부담 제한적

### 2022년 매출액 79.9조원(+14.3%), OP 6.1조원(19.5%/OPM 7.6%) 전망

- OP 컨센 대비 1Q22 +3.3%, 2022년 +1.0%로 시장 컨센서스 소폭 상회/부합 전망
- 1) 연중 판매 회복세, 2) 수출/미국/유럽 중심으로 ASP 인상 지속되며 외형성장/수익성 개선 지속

### 펀더멘털/밸류에이션 무엇을 봐도 투자의 정석

- 기아 내수 기준 백오더 물량 47만대(vs 2021년초 10만대). 2021년 내수 판매 대비 10.5개월 물량
- 현재 수급 상황 지속된다면 3Q22 월평균 생산량이 27만대 회복 => 견조한 실적 시현/주가 상승 전망

# 현대모비스 (012330)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 신규

6개월  
목표주가

**90,000**

신규

현재주가  
(22.04.12)

**76,800**

## 기다림의 시간

### 투자의견 매수, TP 250,000원으로 커버 개시

- 목표주가는 2022년 EPS 29,235.5원에 Target PER 8.5배 적용. 피어 대비 Captive 물량 비중 높다는 점을 고려, Peer Group 평균값에 15%를 할인

### 2022년 매출 48.0조원(+15.0%), OP 2.3조원(+12.4%/OPM 4.8%) 전망

- 1Q22 매출액 9.5조원(YoY -3.1%), OP 4,726억원(-3.6%/OPM 5.0%) 예상
- 영업이익 컨센서스 대비 1Q22 -8.5%, 2022년 -8.2% 하회 전망
- [모듈/부품] 고객사 생산차질 지속에 따른 물량 감소, [A/S] 운임 부담 지속

### 현대차그룹과 함께하는 성장

- 2021년 기준, HMG향 매출비중 73.2%. 2021~24년 현대/기아 판매량 연평균 +4.6% 성장에 따른 안정적인 외형성장 지속
- 현대/기아 물량회복, 비용 안정화에 따른 외형성장/수익성 회복 뒤, 투자회수기 돌입하며 주가 Re-rating 가능할 것으로 판단

# 한온시스템 (018880)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

**Marketperform**

시장수익률, 신규

6개월  
목표주가

**12,000**

신규

현재주가  
(22.04.12)

**11,100**

## 산이 높으면 골이 깊다

### 투자의견 Marketperform, 적정주가 12,000원으로 커버리지 개시

- 적정주가 1.2만원은 12개월 선행 EPS 585.8원에 Target PER 20배를 적용. Target PER은 비스테온 => 한안코 대주주변경, 회사 경영 효율화 기대감 반영되었던 2014년 평균 밸류에이션 적용

### 2022년 매출 8.0조원(YoY +9.1%), OP 3,348억원(+2.8%/OPM 4.2%) 예상사

- 1Q22 매출 1.9조원(YoY -0.4%), OP 420억원(-55.3%/OPM 2.3%) 예상
- OP 컨센서스 대비 1Q22 -35.8%/2022년 -19.5% 하회 전망
- 2022년 1) 고객사 물량회복, 2) 판가 전가 통해 상저하고의 이익 개선세 전망

### 돌아올 수주 사이클

- 2022~23년 신규 수주 사이클이 시작될 것(2017년 20억불 수주 이후 2023년 6년째)
- 신규 수주 중 친환경차 비중은 '16년 5% => '21년 81%로 급증
- 친환경차 패러다임 변화에 따른 사업변화가 지속되고 있는 바, 밸류 모멘텀 재부각 가능

만도  
(204320)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 신규

6개월  
목표주가

**60,000**

신규

현재주가  
(22.04.12)

**49,600**

## 유리한 조건을 갖췄다

### 투자의견 매수, 목표주가 60,000원으로 커버리지 개시. 차선희주 제시

- 목표주가 6.0만원은 2022년 EPS 4,290.2원에 Target PER 14배 부여. Target PER은 현대차 자율주행 레벨4 합작 파트너사인 Aptiv의 밸류에이션에 -50% 할인율 적용

### 2022년 매출 6.9조원(YoY +13.0%), OP 3,149억원(+4.5%/OPM 35.6%) 예상

- 1Q22 매출 1.7조원(YoY +11.7%), OP 664억원(-7.6%/OPM 4.0%) 예상
- 영업이익 컨센서스 대비 1Q22 +11.9%/2022년 +4.6% 상회할 것으로 전망

### 유리한 고객/제품 포트폴리오

- 중국 OEM업체 비롯해 Capa 증설 지속하고 있는 북미BEV 업체 고객사로 보유
- 2021년 고객사별 매출비중은 현대차그룹 55%/GM 9%/중국OEM 12%/유럽 5%/기타 19%
- 제네시스 시작으로 자율주행 모멘텀 강화 예상. 현대차 G90모델 2022년 말 레벨3 자율주행 시스템 HDP(Highway Driving Pilot) 탑재 예정

# 한국타이어앤 테크놀로지 (161390)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 신규

6개월  
목표주가

**39,000**

신규

현재주가  
(22.04.12)

**33,450**

## 반도체 수급 차질 심화를 예상한다면

### 투자의견 매수, 목표주가 39,000원으로 커버리지 개시

- 목표주가는 12개월 선행 PER/PBR Valuation에 가중치 0.8/0.2배를 부여해 산출
- Target PER은 글로벌 Peer 평균, PBR은 성장 둔화/수익성 우려 반영되었던 2018~19년 평균

### 2022년 매출 7.6조원(YoY +13.0%), OP 5,821억원(-9.3%/OPM 7.7%) 예상

- 1Q22 매출 1.7조원(YoY +11.7%), OP 664억원(-7.6%/OPM 4.0%) 예상
- OP 컨센대비 1Q22 -25.5%/2022년 -13.1% 하회 예상
- 1) 비용 상승, 2) 4Q21 파업 영향(300억원+@), 3) OE 판매 둔화로 1H22 실적 부진 불가피

### 유리한 고객/제품 포트폴리오

- 2022년 차량용 반도체 수급 차질이 장기화될 경우, 헛지 종목으로 고려해 볼 수 있다 판단
- 한국타이어의 OE/RE 비중은 매출 기준 25%/75%. RE 판가/마진높아 믹스개선에 긍정적이기 때문

한진  
(002320)

양지환 jihwan.yang@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**45,000**

상향

현재주가  
(22.04.12)

**32,400**

# 1분기 깜짝 실적 시현 앞으로 더 좋아질 전망

## 투자의견 매수, 목표주가 45,000원으로 상향

- 목표주가 상향은 2022년 1분기 실적이 당사 추정을 크게 상회하는 깜짝 실적을 기록함에 따른 실적 추정치 상향 때문으로 Target PBR 0.53x 적용, 한진의 2022년 1분기 실적은 당사 추정을 매출액 8.8%, 영업이익은 26.9% 상 회하는 호실적 시현, 이유는 1)물류사업부문(육운, 하역, 창고)의 외형 및 수익성 개선, 2) 택배 처리량 및 평균 단가가 예상을 크게 상회 때문임. 2022년 1분기 택배처리량은 약 130.8백만Box(+16.8% yoy), 평균 택배 단가는 2,380원/box(+8.3% yoy)로 당사 예상을 상회한 것으로 판단
- 동사는 2022년 분류 인력 충원에 따른 비용 증가를 감안하여 평균 100원/box 수준의 단가 인상을 추진 중인 것으로 알려졌으나, 실제 단가 인상폭은 B2C 약 150원/Box, B2B 약 180~200원/Box에 달하는 것으로 추정, 특히 일부 대형 B2B 하주의 경우 단가 인상률이 평균을 크게 상회하는 수준으로 체결되면서, 1분기 택배평균 단가가 예상보다 크게 상승하는데 기여
- 물류사업부문의 영업이익은 약 30%(yoy) 이상 증가된 것으로 추정. 1)육운사업 부문은 2021년 하반기 신규 고객사와 장기계약체결, 2)하역 및 보관 부문은 물 량 증가, 효율 인상, 그리고 비용 감소 영향으로 개선된 것으로 판단

## 2022년 1분기 깜짝 실적 시현, 하반기로 갈수록 더 좋아질 전망

- 한진의 2022년 1분기 실적은 매출액 7,027억원(+26.9% yoy), 영업이익 332 억원(+144.3% yoy)로 당사 예상을 크게 상회하는 깜짝 실적 시현, 깜짝 실적 시현으로 2022년 연간 실적 상향 조정(매출액 5.7%, 영업이익 18.4%)하며, 시간이 갈수록 실적 개선 및 주가 상승 예상함

# 에스티아이 (039440)

한경래 kyungrae.han@daishin.com

투자의견

N/R

6개월  
목표주가

N/R

현재주가  
(22.04.12)

18,700

## 상향되는 수주 흐름, 더해지는 신규 장비

### 반도체, 디스플레이 CCSS 장비 제조 업체

- 2021년 기준 매출 비중 CCSS 90.9%, WET 시스템 6.4%, 기타 2.6%
- 리플로우 장비(반도체 패키징 공정에서 열을 사용해 범프 형성 및 플립칩 공정 진행 장비), FC-BGA 현상기 등 신규 장비 매출 반영 등 포트폴리오 확대되는 추세

### 수주 확대에 따른 2022년 실적 호조 기대

- 국내 P3 투자 확대 및 SK하이닉스의 경상 투자 등으로 2022년 국내 수주는 2,500억원 상회 전망
- 2월 공시한 중국 YMTC향 283억원 수주를 비롯한 중화권 로컬 업체 및 글로벌 반도체 업체향 수주 이어지며 2022년 중국향 수주 700억원 상회할 것으로 예상. 싱가포르의 Siltronic Silicon Wafer Pte 팹으로 147억원(3월 공시) 수주와 마이크론 싱가포르 메모리팹 증설에 따른 수주 및 다른 아시아 지역의 글로벌 반도체 업체 팹 투자 관련 수주 확보도 기대.
- 지난해 말 기준 수주잔고 약 1,700억원도 올해 매출 반영되는 점 감안 시 담보된 2022년 최대 실적

### 2022년 영업이익 400억원(+57% YoY) 전망

- 2021년 첫 수주를 받은 리플로우 장비는 고객사 내에서 긍정적인 평을 받으며 추가 수주도 기대 가능한 상황
- 2022F PER 8.6배로 부담 없는 밸류에이션 수준. 본업의 실적 상향세에 2023년 이후 신규 장비 매출 본격화 시 중기적인 주가 상승 기대

# 포스코 스틸리온 (058430)

이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견 N/R

6개월  
목표주가 N/R현재주가  
(22.04.12) 48,850

## 고민 많아진 시황, 실력 발휘 필요

### 포스코그룹의 표면처리강판 전문업체

- 알루미늄도금강판과 컬러강판을 주력 제품으로 하는 포스코그룹의 표면처리강판 부문 하공정 업체. 상공정을 담당하는 포스코의 냉연강판, 아연도금강판(GI)을 공급받아 추가 가공을 통해 알루미늄도금강판 및 컬러강판 등을 생산. 수요산업별 매출비중은 자동차 26%, 가전 32%, 건설 42%로 구성
- 최근 이사회 의결을 통해 사명을 ‘포스코강판(POSCO C&C)’에서 ‘포스코스틸리온(POSCO STEELEON)’으로 변경. 기업 정체성 및 성장성 확립을 위한 결정
- 2021년 연결기준 매출액 1조 3,473억원(+48.5% yoy), 영업이익 1,433억원(+746.7% yoy), 영업이익률 10.6%(+8.8%p yoy)으로 사상 최대 실적 기록. 차량용반도체 공급제한으로 자동차산업 회복은 비교적 더했으나, 코로나19 펜트업 수요가 나타난 가전산업이 특히 좋았던 환경. 원료비 상승에도 적극적인 판매가격 전가(내수 +37% yoy, 수출 +72% yoy)로 수익성을 크게 개선
- 우크라이나-러시아 전쟁에 따른 원가 상승 예정으로 판가 인상은 필수. 전방산업별 수요가 상이하여 판가 및 판매비중 전략 설정이 중요한 시점. 자동차는 반도체 공급 완화와 함께 낮은 기저 대비 회복 전망. 판가 전가 용이. 가전시장은 높은 역기저와 인플레이션으로 인한 수요 둔화 우려. 원가 상승이라는 명확한 근거가 있는 만큼 판가 상승은 가능하나 마진 확대는 어려워 보임. 건설시장은 시멘트 수급난으로 착공에 어려움을 겪는 상황이거나, 2분기 시멘트 생산량 +36% qoq 확대방침, 5월 인수위 부동산 정책 바탕으로 시황 개선 기대

# 엔씨소프트 (036570)

이재은 jeeun.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**  
유지

6개월  
목표주가

**580,000**  
하향

현재주가  
(22.04.12)

**458,000**

## 주가 상승 모멘텀 여전히 부족

### 투자의견 매수, 목표주가 58만원으로 기존 대비 13% 하향

- Target PER 19.1배 적용. Target PER은 글로벌 게임 peer 9개사의 2022년 PER 평균 대비 10% 할인 적용. 리니지 IP에 대한 높은 의존도와 신작 모멘텀 부족이 할인 요인. 글로벌 peer의 밸류에이션 하락(24.4배 → 21.2배)에 따라 목표주가를 기존 대비 13% 하향. 투자의견 매수 유지

### 리니지W 매출 하향 안정화 전망. 신작 기대감은 낮아진 상황

- 1분기 매출액은 7,293억원(YoY 42%, QoQ -4%), 영업이익은 1,857억원(YoY 228%, QoQ 70%) 예상. 전년대비 실적 증가는 2021.11 리니지W의 출시 영향. 전분기대비 OP 증가는 신작 부재에 따른 마케팅비 감소 영향
- 리니지W는 리니지M, 2M 매출 하향 안정화 속도와 유사한 수준인 것으로 파악. 리니지W의 1Q22 일 평균 매출은 출시 첫 분기대비 35% 감소할 것으로 보고 약 40억원으로 추정. 2022년 일 평균 매출 약 35억원으로 추정. 리니지 M, 2M의 매출은 자연 감소 지속
- 3분기 리니지W의 서구권 출시와 블레이드&소울2의 글로벌 출시 예정. 서구권에서의 낮은 리니지 IP 인지도와 블레이드&소울2의 국내 출시 이후 흥행이 부진했던 점을 고려했을 때, 두 게임 모두 흥행 기대감이 높지 않다고 판단. 4분기 TL(MMORPG)이 PC/콘솔로 출시 예정. 국내 MMORPG IP의 콘솔 출시 시, 큰 흥행 성과를 거둔 경우는 거의 없었기 때문에 TL의 흥행 기대감을 가져볼 만한 BM, 게임 내용 등이 더 구체적으로 공개될까지는 보수적으로 접근할 필요가 있다고 판단

## 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.