

2022.04.22



Daishin Research Center

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.04.22



섹터	제목	작성자
글로벌전략	美 경제, 증시 체력을 뒷받침하는 요인	문남중
[산업 및 종목 분석]		
음식료업	[1Q22 Preview] 남은 숙제는 가격 인상	한유정
인터플렉스	[1Q22 Preview] 1Q 호조, 하반기 고성장 23년 XR기기향 매출 예상	박강호
대덕전자	[Issue Comment] 거침없는 FC BGA 투자, 고성장을 보장~	박강호
NH투자증권	[1Q22 Review] 업황 악화로 실적 감소는 불가피, 그러나 IB는 여전히 선전 중	박혜진

글로벌전략

문남중 namjoong.moon@daishin.com

美 경제, 증시 체력을 뒷받침하는 요인

- 미국 경제, 5월부터 연준의 금리 인상을 버터내는 실물 지표가 확인되면서 증시 체력을 뒷받침하는 요인이 될 것
- 미국내 리오프닝이 5월 드라이빙 시즌을 맞이해 본격화되고 3분기부터 금리 인상을 경기회복의 자신감으로 해석할 조합을 통해 미국 경제는 성장활력이 높아질 것
- 증시도 견고한 경제를 버팀목 삼아 상승 압력이 높아질 만큼, 현 시점은 미국 증시를 투자기회로 삼아야 하는 시점

- 미국 경제의 견고함에 대해 확신을 가져야 한다. 타이밍이 맞지 않아, 현재 시장에서 주목 받지 못하고 있지만 5월부터 연준의 금리 인상을 버터내는 실물 지표가 확인되면서, 증시 체력을 뒷받침하는 요인이 될 것이다. 현 고물가 상황은 연준이 적절한 통화정책으로 통제가 가능할 것이다. 1, 2차 오일쇼크 시기 물가 상승은 적절한 통화정책으로 대응하지 못한 것이 중요한 요인이었고, 강한 긴축 강도와 일관된 긴축 통화정책의 수행 여부가 스태그플레이션기의 물가 안정을 좌우했음을 알 수 있었다.

- 3월 FOMC에서 파월 연준의장이 향후 미국 경제의 견고함을 우회적으로 내비치면서 금리 인상의 부담을 털어 낼 수 있다는 시그널을 내비쳐줬다. 올해 경제성장률 2.8%는 잠재성장률 1.75%보다 높다. 또한 2021년 미국 경제성장률 5.7%의 절반은 기저효과라는 점에서 이를 배제하면 2.85% 전후가 실제적인 성장률이 된다. 올해 경제성장률 2.8%는 리오프닝을 배제한 보수적인 수치인 만큼, 지난해 보다 실물 경기는 개선된다.

- 올해 예상외 강한 긴축 강도와 일관된 긴축 정책을 수행할 연준의 행보는 물가를 통제하며, 경제도 고물가에서 벗어나며 안정적 성장이 가능할 것을 방증한다. 미국내 리오프닝이 5월 드라이빙 시즌을 맞이해 본격화되고 3분기부터 금리 인상을 경기회복의 자신감으로 해석할 조합을 통해 미국 경제는 성장활력이 높아질 것이다. 증시도 견고한 경제를 버팀목 삼아 상승 압력이 높아질 만큼, 현 시점은 미국 증시를 투자기회로 삼아 비중을 늘려야 하는 시점이다.

음식료업

한유정

Yujung.han@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 상향

남은 숙제는 가격 인상

P, Q 동반 상승에 음식료 업종 매출액 전망치 상향 조정

- 2022년 주요 음식료 기업 합산 매출액 컨센서스는 54.1조원. 1분기는 견조한 내식 수요와 2021년 단행된 가격 인상 영향으로 합산 영업이익 컨센서스는 연초 7,838억원에서 8,115억원으로 3.5% 상향 조정.
- 인플레이션 우려가 심화되며 상대적으로 가격 전가 이후에도 수요 변동이 크지 않은 음식료 섹터의 매력도가 부각되어 연초 이후 음식료 업종 주가는 7.2% 상승하며 KOSPI 수익률을 큰 폭으로 상회 중

남은 숙제는 원부재료 가격 안정화 혹은 추가 가격 인상

- 2022년 1분기 소맥, 옥수수, 대두, 팜유 분기 평균 가격은 각각 +63%, +33%, +13%, +58% yoy 상승. 2분기 말부터 음식료 기업들의 원가 상승 부담이 이어질 전망. 이에 최근 2개월간 음식료 업종의 2022년 2~4분기 합산 영업이익 전망치는 2조 4,463억원에서 2조 3,808억원으로 -1.8% 하향 조정.
- 러-우 사태 장기화로 곡물 수급 안정화 가능성은 낮을 것으로 예상. 지난해 음식료 업종 가격 인상 펄리로 시차를 둔 가격 인상 전망. 하반기로 갈수록 1) 탄력적인 가격 전가가 가능한 기업, 2) B2B 노출도가 높은 기업, 3) 원재료 가격 상승 부담이 상대적으로 적은 기업들 중심으로 압축하는 전략이 유효할 전망

2022년 1분기 Preview

- 영업이익 기준 시장 기대치 상회 예상 기업은 CJ제일제당, 하이트진로, 농심, 롯데칠성, 오뚜기, 삼양식품, SPC삼립. 영업이익 기준 전년 동기 대비 증익이 예상되는 기업은 CJ제일제당, 오리온, 하이트진로, 롯데칠성, 농심, 오뚜기, 삼양식품, 풀무원, 동원산업, SPC삼립

인터플렉스 (051370)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

6개월
목표주가 **25,000**
유지

현재주가
(22.04.21) **17,000**

1Q 호조, 하반기 고성장 23년 XR기기향 매출 예상

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 25,000원 유지

- 2022년 1분기 영업이익(연결)은 74억원으로 흑자전환(yoy), 종전 추정(71억원대비) 소폭 상회 전망. 매출은 1,316억원으로 전년동기대비 61.9%(-5.9% qoq) 등 큰 폭의 증가 예상. 1분기는 호조로 판단하며 하반기에 매출, 영업이익은 큰 폭의 성장을 전망
- 1분기 실적 호조는 갤럭시S22 중 울트라 판매 증가 및 생산 비중 확대로 연성PCB인 디지털타이저(양면) 매출 증가에 기인
- 갤럭시Z폴드3 생산이 감소한 1분기 전체 매출이 2021년 3분기 최대 매출(1,443억원)에 91.2% 수준을 달성한 것은 S펜이 내장된 갤럭시S22 울트라(갤럭시노트 계승) 판매 비중이 높아져, 디지털타이저 매출도 급증한 것으로 분석
- 투자포인트는 1) 2022년 하반기 매출(6,487억원)과 영업이익(438억원)은 상반기대비 각각 41.9%, 85.3%, 전년 동기대비 각각 33.9%, 26.3%씩 증가 추정. 갤럭시Z폴드4 출시로 가격이 높은(갤럭시S22 울트라대비) 디지털타이저 매출 증가에 기인
- 2) 2023년 매출(7,851억원), 영업이익(604억원)은 전년대비 각각 21%, 38% 증가 추정. 삼성전자의 프리미엄 스마트폰 차별화는 S펜 채택으로 판단
- 3) 2023년 포트폴리오의 다변화를 기대. XR기기향 R/F PCB 매출을 예상

대덕전자 (353200)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

36,000

유지

현재주가
(22.04.21)

30,700

거침없는 FC BGA 투자, 고성장을 보장~

- 전일(4/21), 추가로 2024년까지 FC BGA 분야에 2,700억원을 투자하기로 결정(공시), 2020년~2024년까지 FC BGA에 총 5,400억원(공시기준)을 투자를 진행, 비메모리 중심의 반도체 PCB 업체로 전환, 고성장을 예상
- 이번 투자는 적절한 의사결정으로 판단, 2025년 이후에 추가적인 매출(약 3천억원~3,500억원)을 예상 및 안정적인 장비 확보 및 FC BGA 시장 확대에 대응 관련 선제적인 투자로 해석. PCB 업종 중 최선호주 유지. 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 36,000원 유지
- 2,700억원의 FC BGA 투자 의미는 1) FC BGA 전문 업체로 전환 및 밸류에이션 상향의 근거를 부여. 저수익 부문(연성PCB, 전장용 PCB) 축소 및 적극적인 FC BGA 투자로 비메모리 PCB 업체로 성장
- FC BGA 매출은 2022년 1,636억원, 2023년 3,735억원, 2025년 7,500~8,000억원으로 추가로 반영, 전체 매출의 60% 이상이 FC BGA로 추정
- 2) 글로벌 PCB 업체가 FC BGA 부문에 대규모 설비투자를 진행, 주요 장비의 안정적인 확보 관련 불확실성이 존재. 대덕전자는 안정적인 장비 확보로 우려 요인을 불식
- 3) 이번 4차(2,700억원) 투자는 종전의 전장용 FC BGA를 포함한 대면적 기판 관련 설비투자를 포함, 이는 고부가 영역인 서버 및 네트워크 관련 기술 및 거래선 확보, 고부가 영역 진출로 포트폴리오 다변화 측면에서 긍정적인 요인으로 판단
- 대덕전자는 이번 투자로 2025년 이후의 추가적인 매출 성장을 담보한 것으로 해석, 다른 종건 PCB 업체 대비 FC BGA부문에 총 5,400억원을 투자, 2022년~2025년까지 연평균 17% 이상의 전체 매출 성장을 예상

NH투자증권 (005940)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견 **Marketperform**
시장수익률, 유지

6개월
목표주가 **15,000**
유지

현재주가
(22.04.21) **11,050**

업황 악화로 실적 감소는 불가피, 그러나 IB는 여전히 선전 중

투자의견 Marketperform, 목표주가 15,000원 유지

- 1분기 지배주주 순이익은 1,024억원(QoQ -50.2%, YoY -60.2%)으로 우리의 추정 1,735억원을 -50.2% 하회하고 컨센서스 1,493억원을 -31.4% 하회하는 실적을 기록
- 1분기 일평균 거래대금이 19.8조원으로 전 분기 대비 -13% 감소하였고, 해외주식 거래대금 역시 같은 기간 대비 -14.5% 감소함에 따라 BK수익은 감소가 불가피하였음
- 각종 운용 및 평가손익이 반영되는 상품운용손익도 금리가 급등하며 녹록치 않았음. 동사가 보유 및 운용하는 채권 규모는 20.2조원 수준으로 추정됨. 뿐만 아니라 업계 전체적으로 ELS 조기상환이 4조원에 불과하여 ELS 관련 수익도 크지 않았음
- 다만 동사의 강점인 IB수수료수익은 쉽지 않은 업황 임에도 불구하고 상당히 선전. SK에코플랜트 대표주관, 오아시스마켓, 마켓컬리 IPO, 에코프로비엠 유상증자 등 ECM관련 딜 뿐만 아니라 부동산 및 인프라 등 대체투자 딜도 대기중인 것들이 많아 IB부문은 지속적으로 선전할 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.