

2022.04.28



Daishin Research Center

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.04.28



섹터	제목	작성자
[산업 및 종목 분석]		
LG에너지솔루션	[1Q22 Review] 테슬라가 다했다	전창현
LG이노텍	[1Q22 Review] 1Q 호조, 2Q 및 하반기도 좋다	박강호
삼성전기	[1Q22 Review] 1Q 호조, 전장향 매출 확대	박강호
한미약품	[1Q22 Review] 자회사 실적 호조로 기대치 상회	임윤진
삼성바이오로직스	[1Q22 Review] 높아진 기대치를 뛰어넘는 실적	임윤진
LIG넥스원	[1Q22 Review] Level Up, Beyond 2015	이동헌
두산밥캣	[1Q22 Review] 공급자 우위에 따른 판가 전가로 서프라이즈	이동헌
해외주식	[FY 3Q22 Review] 마이크로소프트: 클라우드가 견인한 실적	서영재

LG에너지 솔루션 (373220)

전창현 changhyun.jeon@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

500,000

유지

현재주가
(22.04.27)

418,000

테슬라가 다했다

투자의견 매수, 목표주가 500,000원 유지

- 목표주가는 23년 예상 EBITDA 4.43조원에 CATL EV/EBITDA 멀티플 30% 할증한 25.8배 적용하여 산출. 할증 근거는 중국 2차전지 소재 대비 한국 2차전지 소재 업종 멀티플 프리미엄 30%

1Q22 매출액 4.3조원(YoY+2%), 영업이익 2,589억원(YoY-24%)

- 컨센서스 대비 매출액은 소폭 하회, 영업이익은 +61% 상회하는 호실적 발표. 소형 전지(테슬라향 원통형) 부문 실적 호조와 환율 상승 효과에 기인
- 차량용 반도체 부족 지속 및 러/우 분쟁에 따른 부품 수급 차질로 유럽 EV 수요 부진과 리콜(GM/현대) 물량 우선 대응에 따라 중대형(EV/ESS) 전지 매출액은 2.6조원(YoY-19%)으로 다소 부진했으나, 수익성에서 EV 전지 흑자전환. 소형 전지 부문은 상대적으로 반도체 이슈에서 자유로웠던 테슬라향 원통형 전지 실적 호조로 매출액 1.7조원(YoY+67%), 두 자릿수 수익성 유지

22년 매출액 20.8조원(YoY+17%), 영업이익 1.4조원(YoY+82%)

- 유럽 EV 수요 부진에도 불구하고, 테슬라향 원통형 전지 실적 강세로 외형 확대 지속(22년 테슬라 EV 판매 가이던스 150만대, YoY+60%). 주요 메탈 가격 변동 평가 연동 계약 확대, 공정 자동화 통한 생산성 향상 등으로 수익성은 지속 개선 전망
- 배터리 캐파는 북미 중심 증설 확대로 22년말 200GWh에서 25년 520GWh(북미 41%)로 확대되며 가파른 성장성 지속

LG이노텍
(011070)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가**450,000**

유지

현재주가
(22.04.27)**368,000**

1Q 호조, 2Q 및 하반기도 좋다

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 450,000원 유지

- 연결, 2022년 1분기 영업이익은 3,671억원(5.8% yoy/-14.6% qoq)으로 종전 추정(3,510억원) 및 컨센서스(3,345억원)를 상회. 매출은 3,95조원(28.7% yoy/-30.9% qoq) 으로 컨센서스(3.86조원)를 상회. 전년동기대비 매출과 영업이익 성장은 지속
- 광학솔루션 매출은 3.1조원으로 36.7%(yoy) 증가, 애플향 카메라모듈의 평균공급단가(ASP) 상승 및 아이폰13 프로/프로맥스 판매 호조, 고가 모델의 판매 증가 및 환율상승(원달러)으로 영업이익률이 컨센서스를 상회
- 기판 소재의 매출은 4,150억원으로 15.8%(yoy, -2.9% qoq) 증가, SiP 계열의 기판 매출 확대로 높은 영업이익률 시현. 컨센서스를 상회

하반기에 평균공급단가 상승, 22년 영업이익은 16.4%(yoy) 증가

- 2022년 하반기 영업이익은 8,931억원으로 전년동기대비 16.7% 증가 추정. 1) 애플의 메인 카메라의 화소 수 상향(1200만에서 4,800만, 2개모델)으로 평균공급단가 상승 추정, 2) 반도체 기판은 주요 고객사향 SiP(AiP 포함) 매출 증가로 믹스 개선, 높은 수익성으로 전체 이익 기여도 확대
- 2023년 매출(6.3% yoy)과 영업이익(2.3% yoy) 성장도 유효 판단. 애플은 폴디드 카메라를 적용으로 추가적인 카메라모듈의 평균공급단가(ASP) 상승 전망

삼성전기 (009150)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

250,000

유지

현재주가
(22.04.27)

159,500

1Q 호조, 전장향 매출 확대

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 250,000원 유지

- 연결, 2022년 1분기 영업이익은 4,105억원(15.1% yoy/29.8% qoq)으로 종전 추정(4,140억원) 및 컨센서스(4,033억원) 부합. 매출은 2.62조원(14.2% yoy/7.7% qoq)으로 컨센서스(2.52조원)를 상회. 전년동기대비 매출과 영업이익 성장은 긍정적으로 평가
- 적층세라믹콘덴서(MLCC) 매출은 1.13조원으로 4.6%(qoq/11.9% yoy) 증가, 비수기이나 고용량 중심의 수요 견조, 믹스 효과(산업용 및 전장용 비중 확대), 환율(원달러) 상승으로 영업이익률은 컨센서스 상회
- 패키지솔루션 매출은 5,196억원으로 8.5%(qoq/43.7% yoy) 증가, FC BGA 및 SiP 계열의 기판 매출 확대 및 믹스 효과로 영업이익률 호조

MLCC와 카메라모듈은 전장향 매출 증가, 믹스 효과 지속

- 투자포인트는 1) 2022년 2분기 영업이익은 3,672원으로 2.6%(yoy) 증가 추정. 삼성전자향 카메라모듈 매출은 감소하나 반도체 기판, MLCC의 매출 증가, 믹스 효과로 양호한 수익성 예상
- 2) 2022년 연간 영업이익은 1.61조원으로 8%(yoy) 증가 추정. 연간 EPS대비 현재 P/E 10.4배로 역사적 저점 수준. 밸류에이션 매력도가 높은 시기로 판단

한미약품 (128940)

임윤진

yoonjin.lim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가**360,000**

유지

현재주가
(22.04.27)**306,000**

자회사 실적 호조로 기대치 상회

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 360,000원 유지

- 1분기 연결 매출액 3,211억원(+18.8% yoy), 영업이익 387억원(+29.1% yoy, OPM 12.0%) 기록. 당사 추정치 및 시장 컨센서스 소폭 상회
- [별도] 별도 매출액 2,268억원(+15.1% yoy), 영업이익 147억원(+30.7% yoy) 달성. 내수 순환기 제품 처방 확대에 따라 '로수젯' 및 '아모잘탄 패밀리' 원외처방액 각각 327억원(+13.1% yoy), 319억원(+55.7% yoy) 기록. [북경한미] 매출액 948억원(+29.2% yoy), 영업이익 255억원(+32.8% yoy) 역대 분기 최대 실적 시현. 계절적 성수기 및 위안화 강세 영향으로 호실적 시현 [한미정밀화학] 내수 실적 코로나19 영향으로부터 회복하며 매출액 237억원(+16.2% yoy), 영업이익 0.5억원(흑전 yoy) 시현

하반기 다수 신약 파이프라인 해외 허가 획득 기대

- 하반기 롤론티스(9/9), 포지오티닙(11/24) 미국 FDA 허가 및 오락술(3Q22) 영국 MHRA 허가 기대. 신약 파이프라인의 해외 시장 진출 본격화 예상되는 만큼 2023년부터 판매 로열티 유입에 따른 실적 개선 기대
- FDA는 신약허가신청서(NDA) 내용상 신약의 안정성 및 유효성에 대해 이론의 여지가 없는 경우 자문위원회(Advisory Committee) 없이 독자적으로 신약 승인 진행. 동사는 최근 포지오티닙에 대해 FDA 자문위원회 회의가 불필요하다는 피드백을 받은 만큼 허가 획득 가능성 높다고 판단
- 머크에 L/O된 Dual agonist, NAFLD 임상 2상 결과 발표 기대. 오젠펙 대비 지방간 감소 효과 확인 가능할 전망

삼성바이오로직스 (207940)

임윤진 yoonjin.lim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

1,100,000

유지

현재주가
(22.04.27)

810,000

높아진 기대치를 뛰어넘은 실적

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 1,100,000원 유지

- 1분기 연결 매출액 5,113억원(+95.1% yoy, +15.1% qoq), 영업이익 1,764억원(+137.5% yoy, +36.9% qoq) 기록. 당사 추정치 및 시장 컨센서스 약 12% 상회하는 호실적 시현
- 가동률은 1,2,3공장 모두 Full 수준의 안정적 가동률 유지. 완제의약품 및 CDO 프로젝트 등 기타매출 증가에 따라 매출액 전년 동기 대비 큰 폭으로 성장
- 영업이익은 공장 증설 관련 투자 확대 및 인력 증원에 따른 판관비 증가 (+61.3% yoy)에도 불구하고 원/달러 환율 상승 및 3공장 가동률 상승에 따른 영업레버리지 효과로 전 분기 대비 영업이익률 개선 (OPM 4Q21 29.0% → 1Q22 34.5%) / 순이익은 삼성바이오에피스 재고미실현 손실 감소 및 아키젠 청산 관련 수금 영향으로 1,469억원 (+141.2% yoy, NPM 28.7%) 기록

2022년 영업이익 6,578억원 전망(+22.7% yoy, OPM 32.7%)

- 2Q22 삼성바이오로직스 매출액 4,532억원 (+9.9% yoy), 영업이익 1,391억원 (-16.6% yoy) 추정. 2공장 정기 유지보수에 따라 가동률 감소하며 1분기 대비 영업이익 감소 전망. 2분기부터 삼성바이오에피스 연결 실적 반영에 따라 실적 추정치 조정 예정
- 현재 증설중인 4공장은 22년 10월 예상되며 활발한 선수주 활동 중. 2분기 내 제2바이오캠퍼스 증설 위한 부지 매입 계약 체결 예상 (취득가액 4,260억원 규모). 항체의약품, 멀티 모달리티 생산 설비 증설 및 신기술 투자 확대를 위한 오픈이노베이션 센터 운영 계획

LIG넥스원
(079550)

이동현 dongheon.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

128,000

유지

현재주가
(22.04.27)

82,400

Level Up, Beyond 2015

투자의견 매수(BUY), 목표주가 128,000원으로 상향

- 목표주가를 128,000원으로 상향(기존 86,000원, +48.8%), 목표주가는 2022E 추정 EPS 6,697원에 타깃 PER 19배를 적용(기존 4,550원) 타깃 PER은 과거 성장 시점이었던 2016년과 안정기인 2020년 평균치 적용. 풍부한 수주잔고, 천공-에 수출 시작, 중장기 실적 개선의 초입에 있음을 반영

1Q22 Review Level Up

- 1Q22 실적은 매출액 4,272억원(+22% yoy), 영업이익 505억원(+295% yoy), 컨센서스 대비로는 매출액 -3% 상회, 영업이익 +113% 상회하는 서프라이즈 [매출액] 내수 3,803억원(+18% yoy), 수출 469억원(+60% yoy)으로 고른 성장. 특히 수출은 2Q20 이후 첫 400억원대 복귀, 가파른 성장을 예상 [영업이익] 예정원가 감소, 개발손실충당금 환입 등 일회성. 제외 시 8%대 영업이익률 추정. 수익성 좋은 수출 물량 증가와 매출 증가에 따른 레버리지 효과, 수주잔고 7.9조원(+13% yoy)으로 매출 증가는 지속될 것. 천공-에 2.6조원까지 반영되면 연말 잔고는 10조원 상회. 잔고의 수출비중은 50~70%로 추정

Beyond 2015, 상단이 열렸다

- 2022년 연간 수출 비중은 17.4%, 수출 증가로 연간 opm을 8.0%로 추정
- UAE를 시작으로 수출 확대 국면에서 러-우 전쟁 영향까지 반영. 한정된 국내 시장에 비해 수출로 중장기 매출액 상단이 열림. 아직도 주가는 2016년 역사적 고점인 시총 2.8조원의 65%에 불과. 실적과 수주 모두 2015~16년을 압도

두산밥캣
(241560)

이동현 dongheon.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

55,000

유지

현재주가
(22.04.27)

41,500

공급자 우위에 따른 평가 전가로 서프라이즈

투자의견 매수(BUY), 목표주가 55,000원 유지

- 목표주가는 2022E EPS 4,647원에 타깃 PER 12배를 적용(기존 2022E EPS 4,221원에 타깃 PER 13배를 적용) 타깃 PER은 글로벌 소형장비/농기계 업체 4사의 평균 PER을 10% 할인 적용. 미주, 유럽 호조, 원가 부담을 판가로 전가. 금리 인상에 대한 부담을 반영

1Q22 Review 평가 인상이 다했다

- 1Q22 실적은 매출액 1조 6,408억원(+34% yoy), 영업이익 1,944억원(+13%), 컨센서스 대비 매출액 포함, 영업이익 +25% 상회하는 서프라이즈 기록. 환효과 제외시 매출액 +24% yoy(원달러 환율 +8% yoy), 환효과, 산업차량 제외 시 실질 매출 성장은 +4% yoy
- [시장별] 매출 yoy 미주 +2%(매출비중 73%), 유럽 +7%(19%), 기타 17%(8%), [산차] 매출액 2.2억불, 영업이익 6백만불, opm 1%로 저조. 점진적 회복. 수요 급증에도 공급망 문제로 병목현상이 지속. 반제품 재고가 1천대 수준 [영업이익] 평가 인상이 원가 상승을 압도. 업황 호조로 마케팅 비용 감소. 영업외 외화환산손실 14백만불 반영

아직도 공급부족

- 연간 가이드런스 대비 더딘 매출 증가에도 평가 인상이 대폭 반영되며 호실적, 금리 인상 기조에 따른 중장기 수요 감소 우려가 있으나 당장은 실적 개선이 지속. 연중 공급망 문제가 풀려가며 실적이 급증할 것으로 전망

Microsoft (MSFT)

서영재 youngjae.seo@daishin.com

클라우드가 견인한 실적

FY 3Q22 Review: 인텔리전트 클라우드 사업부문 중심으로 실적 호조

- 양호한 FY 3Q22 실적. 3분기 매출액은 전년동기대비 18.4% 증가한 494억 달러 기록하면서 컨센서스 +0.7% 상회. 영업이익은 전년동기대비 19.5% 증가한 204억 달러로 컨센서스 +1.8% 상회
- 생산성 & 비즈니스 프로세스, 인텔리전트 클라우드, 퍼스널 컴퓨팅 사업부문 전반 호조. 특히, Azure의 성장이 클라우드 부문의 양호한 실적을 견인. 인텔리전트 클라우드 사업부문 매출액은 전년동기대비 26.0% 성장

기업들의 클라우드 전환이 견인할 실적. 낮아진 밸류에이션 부담

- FY 4Q22 가이드는 매출액 528억 달러 (+14.4% YoY, +7.0% QoQ), 영업이익 212.5억 달러 (+11.3% YoY, +4.4% QoQ)로 제시
- 생산성 & 비즈니스 프로세스와 클라우드 부문이 실적 성장 주도할 전망. 생산성 & 비즈니스 사업부문은 2022년 3월 단행한 상업용 오피스 365 가격 인상이 ARPU 상승 견인할 것. 인텔리전트 클라우드는 기업들의 클라우드 전환에 따른 Azure 매출 성장이 지속될 것. 다만, 퍼스널 컴퓨팅 부문은 중국 코로나19 증가에 따른 락다운으로 3분기와 유사한 매출 수준을 예상. OEM 제품, Surface, Xbox 콘솔 판매에는 일부 차질
- 나델라 CEO는 고객들이 인플레이션 상승에 따른 마진 압박에도 불구하고, IT 예산이나 디지털 전환 프로젝트의 예산을 감축할 계획 없다고 언급. B2B 비중이 높은 클라우드 사업이 안정적인 실적 보일 가능성 뒷받침
- 12개월 선행 P/E는 26.6배로 코로나19 이전 멀티플에 근접 (5년 평균 27.2배)해 밸류에이션 부담 낮아짐

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.