

2022.04.29



Daishin Research Center

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.04.29



섹터	제목	작성자
글로벌전략	비관론이 팽배할 때, 찾아오는 기회의 손	문남중
[산업 및 종목 분석]		
LG전자	[1Q22 Review] 2Q 둔화, 3Q 회복 예상	박강호
삼성SDI	[1Q22 Review] 1Q 호조, 차별화는 수익성 우위~	박강호
제일기획	[1Q22 Review] 꾸준한 노력의 결과	김희재
아모레퍼시픽	[1Q22 Review] 아쉬운 매출, 놀라운 이익	한유정
HD현대	[1Q22 Review] 오일뱅크 덕에 깜짝 실적	양지환
대우건설	[1Q22 Review] 원가 부담이 아닌 환입, 담보된 성장	이동헌
고려아연	[1Q22 Review] 숨 고른 1분기, 큰 그림은 여전히 좋다	이태환
오리온	[Company Visit] 최고경영자 주관 간담회 참석 후기	한유정

글로벌전략

문남중 namjoong.moon@daishin.com

비관론이 팽배할 때, 찾아오는 기회의 손

- 현 증시의 변동성, 코로나19 이전의 투자환경으로 회귀하는 과정에서 나타나는 불협화음. 점차 증시 내성 커질 것
- 현재 나타나고 있는 변화 징후. 4월 물가 고점 통과 시그널 확인. 향후 통화와 통상정책 병행, 물가 통제 기대 높일 전망
- 차주, 美 5월 FOMC와 美 4월 고용지표 예정. 알려진 내용(빅스텝, 완전고용 달성) 감안시, 증시는 불확실성 해소로 해석

- 현 증시의 변동성은 코로나19 이전의 투자환경(통화 긴축, 재정 축소, 국가간 금리차에 따른 자금유출)으로 회귀하는 과정에서 나타나는 불협화음인 만큼, 점차 내성이 커지며 증시는 새로운 투자환경에 적응할 것이다.
- 현재의 상황에 매몰되기보다는, 현재 나타나고 있는 변화 징후를 염두에 두고 대응해야 한다. 우크라이나 사태, 중국 칭링정책 고수, 연준 긴축 통화정책 모두 물가라는 공통분모로 귀결된다. 이러한 물가가 고점을 통과하고 있다는 시그널이 4월 들어 확인되고 있어, 3월 직전 저점 수준으로 내려간 미국 증시가 하단을 견고히 하는 역할을 해 줄 것이다.
- 美 3월 근원 CPI의 전월대비 증가율(0.3%, 2월 0.5%)이 낮아지고 29일 美 3월 근원 PCE 예상치(5.3% YoY, 0.3% MoM)도 전월치를 하회할 것으로 예상돼 물가 고점 통과에 대한 시장 해석이 높아질 것이다. 또한 미국 정부가 대중 관세 인하를 위한 검토에 들어갔다는 점은 통화와 통상정책을 병행한 극약처방을 선택한 것으로, 향후 물가 통제에 대한 기대가 높아지는 계기가 됐다. 연준의 5월 빅스텝 영향이 반영될 5월 경제지표가 확인될 6월부터, 빠르면 물가 하락에 대한 확신이 커지는 시기가 될 것이다.
- 차주 美 5월 FOMC, 美 4월 고용지표라는 중요 이벤트와 지표 발표를 앞두고 있다. 빅스텝 단행, 완전고용 달성이라는 알려진 내용을 감안하면, 3월 FOMC의 예처럼 증시는 불확실성 해소라는 측면에서 받아들일 것이다.³

LG전자 (066570)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

6개월
목표주가 **165,000**
하향

현재주가
(22.04.28) **120,500**

2Q 둔화, 3Q 회복 예상

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 165,000원 하향(8.3%)

- 연결, 2022년 1분기 영업이익은 1,88조원(6.4% yoy/178% qoq)으로 컨센서스(1.36조원)를 상회. 매출은 21.1조원(18.5% yoy/0.5% qoq)으로 컨센서스(19.9조원)를 상회. 영업이익에 인력 효율화 비용 및 일회성 이익(특히 수익)인 약 8,500억원(추정)을 반영
- H&A(가전) 부문의 영업이익률은 인력 효율화 비용 반영으로 5.6% 기록하였으나 매출은 전년대비 18.8% 증가. 주요 원자재 가격 상승이 부담으로 작용하였으나 프리미엄 비중 확대, 평균판매가격의 상승 및 매출 증가로 일정 부분을 상쇄
- HE(TV)의 영업이익률(4.6%)은 글로벌 TV 수요 약화, 마케팅 비용 증가로 컨센서스 하회
- 전장(VS)의 영업이익은 -63억원으로 소폭의 적자 시현. 1,88조원의 매출을 달성, 여기에 LG마그나(모터)와 ZKW(램프)의 믹스 개선이 진행되면서 전년대비 수익성은 개선, 컨센서스를 상회한 점은 긍정적으로 평가
- 2022년 2분기 영업이익(연결)은 8,102억원(-7.7%/-56.9% qoq)으로 추정, 종전 및 컨센서스 하회 예상
- 2022년 주당순이익(EPS)을 종전대비 11.3% 하향. 목표주기도 165,000원(2022년 EPS X 목표 P/E 10.2배 적용)으로 하향(8.3%). 투자 의견은 매수(BUY) 유지

삼성SDI (006400)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

6개월
목표주가 **850,000**
유지

현재주가
(22.04.28) **598,000**

1Q 호조, 차별화는 수익성 우위~

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 850,000원 유지

- 연결, 2022년 1분기 영업이익은 3,223억원(142% yoy/21.3% qoq)으로 종전 추정(2,869억원) 및 컨센서스(2,878억원)를 상회. 매출은 4.05조원(36.7% yoy/6.1% qoq)으로 컨센서스(3.8조원)를 상회. 전년동기대비 매출과 영업이익은 높은 성장 시현
- EV향 중대형전지의 매출 증가, 고부가 제품(Gen.5) 비중 확대로 주요 원자재 상승, 자동차 업체의 생산 차질분을 상쇄한 것으로 분석. 중대형전지(EV향)의 매출은 15.7%(qoq/39.3% yoy) 증가, 흑자기조 유지
- 소형전지는 원형전지 중 EV향 매출 확대, 전동공구의 수요 증가로 12%(qoq/41.9% yoy) 성장, 컨센서스를 상회. 전자재료 중 편광 필름이 TV의 대면적 수혜로 평균공급단가 상승, 수요 증가로 컨센서스를 상회한 매출, 이익을 시현
- 2022년 2분기 영업이익은 3,628억원으로 12.6%(qoq/22.9% yoy) 증가 추정. 2022년 주당순이익(EPS)을 종전 대비 3.5% 상향
- 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 850,000원 유지(2022년 주당순이익 x 목표 P/E 40.8배 적용), 중장기 관점에서 비중 확대

제일기획 (030000)

김희재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

38,000

상향

현재주가
(22.04.28)

25,350

꾸준한 노력의 결과

투자의견 매수(Buy), 목표주가 38,000원으로 12% 상향

- 12M FWD EPS 1,816원에 PER 21배 적용(최근 5년 '15~19 평균). 지난 6개월간 12M FWD EPS 추정 누적 12% 상향. 실적 개선이 단기간에 그치지 않고 지속성이 있다고 판단하여, 이번 리포트에 목표주가 상향 반영

1Q22 Review: 또 해냈어, 최고 실적!

- GP 3.4천억원(+23% yoy), OP 585억원(+43% yoy) 달성. 코로나 초기인 3Q20에 발빠른 디지털 전환으로 역대 분기 기준 최고 이익을 달성한 이후 7분기 연속 최고 실적 달성. 1Q22 호실적 근거는
 - 1) CES, MWC 등 행사 개최. 디지털 행사 규모 유지하되, 오프라인 까지 병행. 2) 베이징 동계올림픽. 삼성전자 쇼케이스, 미디어 행사, 메타버스 체험존 운영 등 올림픽 글로벌 파트너사로서 삼성전자의 마케팅 물량 증가. 3) 갤럭시S22 언팩. 디지털 마케팅 유지하면서 오프라인 행사 추가. 4) 비계열 물량 증가. 5) 자회사 실적 개선. 6) 북미 고성장 지속. 21년부터 매분기 60%대 성장. 주요 광고주의 지역 디지털 마케팅 성공으로 프로젝트 확산

북미 지역과 메타버스 등 디지털 영역은 기회 요인

- 북미의 실적이 크게 개선되었음에도 불구하고, 여전히 북미의 비중은 10% 수준에 불과. 삼성전자의 매출 및 마케팅 집행 규모 감안시 미주 지역의 GP는 4.5천억원 규모까지 성장 가능. +2.8천억원, 전체 GP를 +22% 상승시키는 효과
- 메타버스 사업 본격화. 디지털 비중 15년 28%, 21년 50%, 1Q22 51%. 동기간 OPM 13.4%에서 19.4%로 개선

아모레퍼시픽 (090430)

한유정 yujung.han@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월
목표주가

160,000

유지

현재주가
(22.04.28)

178,000

아쉬운 매출, 놀라운 이익

투자의견 시장수익률, 목표주가 160,000원 유지

- 리오프닝에 따른 수요 증가를 감안하여 국내 전통채널, 북미 실적 추정치를 상향 조정 하였으나 면세, 중국 실적 추정치를 하향 조정 하여 전체 실적 추정치의 변동 폭은 크지 않음

기대치를 상회한 1분기

- 2022년 1분기 아모레퍼시픽의 연결 기준 매출액은 1조 1,650억원(-7% yoy, -12% qoq), 영업이익은 1,580억원(-10% yoy, +518% qoq)으로 매출액은 당사 추정치 및 컨센서스를 하회한 반면 영업이익은 상회
- 디지털 채널 매출액이 +20% 이상 증가된 점, 리오프닝 및 온라인 채널 다각화로 북미 매출액이 +63%에 달한 점은 긍정적. 면세, 중국 매출액이 각각 -42%, -10% yoy(원화 기준)로 시장 대비 부진한 점은 아쉬움
- 이익 기여도가 높은 면세 매출 감소에도 아리따움, 방판 등 전통채널 수익성이 큰 폭으로 개선된 점은 고무적
- 매출 고성장 및 MBS, 세포라 중심으로의 채널 믹스 개선으로 북미 영업이익률은 높은 두자릿 수를 기록. 중국에서의 마케팅비 절감으로 아시아 지역의 영업이익률 하락 폭이 우려 대비 크지 않았던 것으로 판단

중국 매출 반등을 기다리며

- 2022년 상, 하반기 중국 법인의 현지 통화 기준 매출액은 -15%, +9% yoy(2021년 상, 하반기는 +20%, -14% yoy)로 추정. 상반기까지는 기저부담이 존재하며 2022년 3월부터 시작된 중국 정부의 강도 높은 방역 정책으로 2분기까지 매출 부진은 불가피할 전망

HD현대 (267250)

양지환 jihwan.yang@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	85,000 상향
현재주가 (22.04.28)	59,000

오일뱅크 덕에 깜짝 실적

투자 의견 매수, 목표주가 85,000원으로 9% 상향

- 목표주가 상향은 1)현대오일뱅크의 실적 개선을 반영하여 지분가치 상향, 2)현대제뉴인(현대건설기계와 현대두산인프라코어 보유) 가치 반영 등 때문. 현대오일뱅크의 지분가치는 정유시황개선과 하반기 상장준비중임을 고려하여 장외시장 거래가격(주당 6만원)을 10% 할인하여 반영. 73.9%의 지분가치 약 9.8조원(목표 시가총액 13.2조원), 현대제뉴인의 가치는 장부가액 8,780억원 반영
- HD현대의 1분기 실적은 당사 및 시장 컨센서스를 상회하는 호실적 시현. 이유는 1)현대오일뱅크의 실적 개선, 2)한국조선해양 연결 편입 등 때문. 현대오일뱅크는 1)유가 및 제품 크랙 상승으로 마진 개선, 2)유가상승에 따른 재고 관련 이익 약 4,200억원 반영 등으로 실적 기대치 상회. 현대제뉴인도 글로벌 시장수요 감소 및 중국 코로나 상황에도 불구하고 북미/신흥 시장 판매 증대 및 판가인상으로 예상보다 좋은 실적 시현함. 현대글로벌서비스는 벙커 가격 상승 영향으로 유류사업 매출이 크게 증가하였으나, 친환경부문 매출 감소로 이익률은 8.1%로 (-1.9%p yoy) 하락

2022년1분기 실적 당사 및 시장 기대치를 상회

- HD현대의 실적은(증감은 yoy) 매출액 11조 2,966억원(+85.9%), 영업이익 8,050억원(+50.7%), 지배주주순이익 1,674억원(10.5%) 시현
- 주요 자회사별로 [현대오일뱅크] 매출액 7조 2,426억원(+59.7%), 영업이익 7,045억원(+70.7%), [한국조선해양] 매출액 3조 9,077억원(+6.1%), 영업손실 3,964억원(적전), [현대글로벌서비스] 매출액 3,001억원(+26.2%), 영업이익 243억원(+2.5%), [현대제뉴인] 매출액 2조 1,444억원, 영업이익 1,338억원

대우건설 (047040)

이동현 dongheon.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	8,400 상향
현재주가 (22.04.28)	7,000

원가 부담이 아닌 환입, 담보된 성장

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 8,400원으로 상향

- 목표주가를 8,400원으로 상향(기존 7,600원, +10.5%), 목표주가는 2022E BPS 9,310원에 타깃 PBR 0.9배를 적용 (기존 2021E, 22E 평균 BPS 7,661원에 타깃 PBR 1.0배를 적용), 타깃 PBR은 국내 주요 건설사들의 2010~14년 5년 평균치를 30% 할인 적용. 본격적인 성장의 시작, 국내 매출확대, 해외수주는 불확실성을 반영

1Q22 Review 원가 부담이 아닌 환입

- 1Q22 실적은 매출액 2조 2,495억원(+16% yoy), 영업이익 2,213억원(-4%), 컨센서스 대비 매출액 +2%, 영업이익 +28% 상회하는 어닝 서프라이즈 [매출액] 부문별 전년비가 주택건축 +7%, 토목 +32%, 플랜트 +57%, 연결종속 +22%. 비주택 부문의 본격적인 성장이 시작. 주택 부문도 안정적 성장 [영업이익] 주택 준공정산 이익(230억원), 해외 코로나 관련 총당금 환입(320억 원)이 반영되며 양호한 수익성 기록. 전년비로는 일회성에 따른 기저 대비 감소 [매출총이익률] 주택건축 14.8%(-4.8%p yoy), 플랜트 20%(+2.6%p yoy), 토목 9.6%(+2.8%p yoy). 주택은 예상된 수준. 나머지 부문의 이익 개선에 주목

담보된 성장

- 1Q22 신규수주는 2.7조원(+24% yoy)으로 연간 목표 12.2조원 대비 22%로 순항. 수주잔고는 42조원(+1% yoy). 주택 수주잔고는 30조원을 돌파, 수주흐름 상 최소 3년은 성장이 담보. 크지 않은 원자재 부담과 훌륭한 성장성

고려아연 (047040)

이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

6개월
목표주가 **790,000**
상향

현재주가
(22.04.28) **592,000**

숨 고른 1분기, 큰 그림은 여전히 좋다

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 790,000원으로 상향

- 목표주가를 790,000원으로 상향(기존 680,000원, +16%). 목표주가는 2022E BPS 431,227원에 타깃 PBR 1.84배를 적용. 타깃 PBR은 글로벌 제련업체 주요 2개사의 2022E 평균 PBR 적용
- 1Q22 연결 실적은 매출액 2조 6,614억원(+20.9% yoy), 영업이익 2,847억원(+5.5% yoy), 영업이익률 10.7%(-1.6%p yoy) 기록. 컨센서스 대비 매출액 -4.6% 하회, 영업이익 -4.4% 하회. 높아진 눈높이를 충족하지 못했던 1분기
- LME 메탈가격과 환율 상승으로 우호적인 환경 조성되었으나, 금속 판매량이 전분기 대비 아연 -10.7%, 연 -13.3%, 금 -21.1%, 은 -15.9% 감소. 기초금속 판매량 감소는 해상물류 차질 지속과 중국 수요 감소의 영향. 귀금속은 2분기에 예정된 설비보수를 감안한 재고 비축 개념의 판매량 조절
- 최근 2022년 아연 벤치마크 TC가 230달러(2021년 159달러)로 체결되었다고 외신에서 보도. 기준가격 3,800달러 대비 LME 아연가격 초과분의 5%를 추가로 지급받는 escalator 조항 부활에 대해서도 언급. 2분기부터 본격 반영 예정
- 고려아연-LG화학 전구체 생산 JV는 내달 중 확정 후 상세내용 공유될 예정. 호주 Ark Energy는 신재생개발사 Epuron 인수로 14.9GW 규모 파이프라인 확보. 미래 트로이카(신재생, 2차전지, 자원순환) 사업 구체화

오리온
(271560)

한유정 yujung.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

150,000

유지

현재주가
(22.04.28)

94,500

최고경영자 주관 간담회 참석 후기

최근 동향 및 주요 국가 전략

- 중국 및 러시아에서의 제품 가격 인상에도 각종 원부자재, 해상운임비 등 비용 상승 압박 지속. 글로벌 통합구매와 연구-구매 부서간 협력을 통한 신규, 대체 원재료 모색 등 적극적으로 원가 상승 부담 완화를 위해 노력
- 중국: 3월 주요 도시 봉쇄 영향이 있었으나 현재 전 공장 정상 가동 중. 주요 제품 증량 등을 통해 경쟁력을 제고할 계획이며 하반기부터 지역별로는 상대적으로 분포율이 낮은 남부 지역에, 제품별로는 중국 현지화 제품 출시에 집중해 외형 성장을 이어갈 계획
- 베트남: 시장 성장률을 상회하는 외형 성장. 케이크, 스낵 카테고리에서의 라인업 확장을 계획 중에 있으며 장기적으로는 간편대용식(그래놀라) 제품 수출을 통해 베트남 간편대용식 시장 진출 예정
- 러시아: 6월 말 신공장 가동 시 물량 대응에 어려움을 겪었던 인근 국가로의 수출 확대 본격화 기대
- 인도: 현재 파이 중심으로 생산 중이나 상반기 내로 스낵 라인 추가해 카테고리 확장할 계획
- 현금흐름 개선세 뚜렷. 배당 확대 예정이며 M&A도 적극 검토 예정

투자 판단

- 지정학적 리스크에도 러시아 법인의 경우 생산, 유통, 판매 모두 원활한 것으로 파악. 연중 전국가에서의 원가 상승 부담이 이어지겠지만 업계 전반에 공통적으로 미치는 영향으로 단기 이익에 대한 우려보다는 기존 제과 카테고리에서의 점유율 확대 및 매출 성장에 주목할 필요

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.