

2022.05.12



Daishin Research Center

# Daishin Research

## Morning Meeting Brief

### 2022.05.12



섹터	제목	작성자
미래산업	[비상장 클래스 #101] Next 핀테크 비즈니스, ITEF: #Investment Tech #Embedded Finance	송용주, 홍재근
<b>[산업 및 종목 분석]</b>		
한온시스템	[1Q22 Review] 상반기 부진, 하반기 개선	김귀연
한국타이어앤테크놀로지	[1Q22 Review] 예상보다 양호했던 수익성	김귀연
팬오션	[1Q22 Review] Bulk, Non Bulk 다 좋다	양지환
천보	[1Q22 Review] 22년 상저하고, 성장성은 유지	전창현
신세계	[1Q22 Review] 엔데믹 상황에서 최대 수혜주	유정현
LG생활건강	[1Q22 Review] 쉽지 않았던 1분기	한유정
스튜디오드래곤	[1Q22 Review] 적은 편성, 알찬 성과	김회재
CJ ENM	[1Q22 Review] 방송 사업의 재정비 과정	김회재
엠씨넥스	[Issue Comment] 프리즘 카메라 관련한 특허 취득 시사점	박강호

## 미래산업

송용주 yongjoo.song@daishin.com  
홍재근 jaekun.hong@daishin.com

## Next 핀테크 비즈니스, ITEF

- 자이낸스(Z세대+Finance)가 이끄는 대체투자과 탑재금융의 확산
- 타 신산업 대비 성숙도가 높은 핀테크 생태계, 다음 트렌드는 #Investment Tech #Embedded Finance
- ITEF 분야 글로벌 스타트업들의 기업가치 급등, 국내에서도 유니콘 탄생 기대

- MZ세대가 핀테크 핵심 고객으로 부상하면서 초개인화된 신개념 투자 서비스가 등장했고, 코로나19를 겪으며 다양한 대체자산에 대한 관심이 늘고 핀테크 범위가 확장되고 있다. 비금융사에서 금융 서비스를 제공하기도 하며, 핀테크가 비금융사 앱에 들어가는 형태를 ‘Embedded Finance(탑재금융)’라 한다. ‘마이데이터’가 시작되면서 비금융사들도 금융사들과 경쟁할 수 있게 되고 탑재금융 사업이 성장할 것이다.
- 2021년 글로벌 핀테크 벤처투자는 1,216억 달러, 엑시트는 3,318억 달러로 역대 신기록을 수립했다. 글로벌 데카콘 중 28%가 핀테크 기업이고 기 상장한 기업도 다수이다. 주로 지급결제, 송금, 네오뱅크 기업들이다. 대체투자, 담보대출, 유동화와 같은 영역에서 혁신적인 서비스들이 인기를 얻고 있으며, Finance-as-a-Service 전략을 내세우는 기술 플랫폼들이 등장하고 있다. 국내에서도 1세대 재무관리, 가상계좌 → 2세대 결제/송금 테크핀 기업들이 상장하는 등 지급결제와 네오뱅크 중심으로 성장했다. 3세대는 ITEF 분야에서 기대해볼 만하다.
- [IT] 글로벌 대체자산/소셜투자 플랫폼들은(Carta, Clearco, eToro, DivvyHomes, Pacaso, Masterworks) 이미 유니콘으로 성장했다. 국내 기업들은(뮤직카우, 카사, 테사) 조각투자 법제화로 제도권 편입 기회를 맞이했다.
- [EF] 결제, 금융정보 수집 API 기업들이(Stripe, Plaid, DriveWealth, Rapyd) 100억 달러 이상 고밸류를 받고 상장 대기중이다. 국내에서도 마이데이터 시행에 따라 인프라가 되는 API 기업의(코드에프) 성장이 기대된다.

한온시스템  
(018880)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견 **Marketperform**  
시장수익률, 유지

6개월  
목표주가 **12,000**  
유지

현재주가  
(22.05.11) **11,300**

## 상반기 부진, 하반기 개선

투자의견 Marketperform, 적정주가 12,000원 유지

- 2022~23년 평균 EPS 552원 \* Target PER 20배(2014년 평균: 대주주변경/경영효율화 기대 반영)
- M&A/수주 이슈에 따른 단기 Trading 전략 유효. 신규 수주/전동화 수익성 개선에 따라 주가 모멘텀 발현될 것

1Q22 매출 2.0조원(YoY +6%), OP 302억원(-68%), OPM 1.5%

- 고객 물량감소(-9.4% 추정)에도 불구하고, ASP 상승/환효과로 YoY 증가. 1Q22 전동화 매출비중은 24%
- 원자재(-320억)/운임(-200억)/유틸리티(-80억)/인건비&기타(-200억) 영향으로 수익성 부진
- 1Q22 신규수주는 44억달러(연간 가이드نس 대비 30%) 유럽OEM향 EV플랫폼 시스템 수주

2022년 매출 8.2조원(+12%), OP 3,086억원(+4%), OPM 3.8% 전망

- 직전 추정(4/13일) 대비, 매출 +2.6%/OP -7.8% 조정. 전동화 매출 증가/믹스 개선으로 외형성장은 지속될 전망이나, 1H22 비용부담 지속되며 수익성 부진 불가피
- 2H22 완성차 가동률 상승, 고객사 비용 전가 나타나며 수익성 개선 나타날 것으로 전망

# 한국타이어앤 테크놀로지 (161390)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견 **BUY**  
매수, 유지

6개월  
목표주가 **39,000**  
유지

현재주가  
(22.05.11) **33,300**

## 예상보다 양호했던 수익성

### 투자의견 매수, 목표주가 39,000원 유지

- 22/23년 평균 PER/PBR Valuation에 0.9/0.1배 가중치 부여. 목표 배수는 글로벌 Peer Group 평균
- 유가 상승에 따른 원자재 부담 불가피. 1) RE 가격 전가, 2)주가 저점 반등 관점에서 투자 전략 유효

### 1Q22 매출 1.8조원(YoY +11%), OP 1,261억원(-32%), OPM 7.0%

- OP 컨센서스/당사 추정을 각각 +22.4%/+38.5% 상회하며 어닝 서프라이즈 기록
- 물량감소(-7.8%)에도 불구하고, ASP상승(+15.0%) 및 환율 영향(+3.3%)으로 견조한 외형성장 시현
- 원자재가(톤당 투입원가 +16.5%)/운임 상승으로 YoY -32.2% 감소했으나, 1) Mix개선(고인치 비중 +1.3%pt), 2) ASP 상승(+15.8%)효과, 3) 제한적이었던 4Q21 파업영향으로 예상대비 호실적 기록

### 2022년 매출 7.9조원(+11%), OP 6,130억원(-5%), OPM 7.7% 전망

- 직전 추정(4/13일) 대비, 22년 연간 매출 +4.3%, OP +3.5% 조정. ASP 상향에 따른 수익성 개선 예상
- 22년 글로벌 생산량 9,159만본(+3.4%) 전망(vs 19년 9,511만본) 전망. OE 수요개선/RE 안정세 예상
- 2Q22 고유가/합성고무/원부자재 상승 고려 시, 비용 부담 불가피

# 팬오션 (028670)

양지환 jihwan.yang@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**8,800**

상향

현재주가  
(22.05.11)

**7,260**

## Bulk, Non Bulk 다 좋다

### 투자 의견 매수, 목표주가 8,700원으로 10% 상향

- 목표주가 상향은 실적 상향(영업이익 29.7%) 때문. Target PBR 1.1배 적용, 팬오션의 2022년 1분기 실적은 당사 추정 및 시장 컨센서스를 크게 상회
- 깜짝 실적은 1)건화물 부문에서의 탁월한 시황 예측에 따른 리스크 관리, 2)컨테이너와 탱커의 시황 호조에 따른 수익성 개선, 3)환율상승 때문. 1Q22 평균 BDI는 2,041pt(-41.7% qoq)를 기록했으나, 동사의 건화물 부문의 매출액 감소는 14.3%(qoq)에 불과하였고, 영업이익률은 11.8%(-4.8%p qoq)로 당사 추정 대비 3.3%p나 높은 수준을 기록. 건화물부문의 높은 수익성은 1)2021년 4분기 높은 시황에서 2022년 1~2월의 비수기에 대비한 대선(Charter-out)계약으로 위험을 관리, 2)원가 경쟁력 높은 중고선 매입(+7척 yoy)을 통한 사선(Owned Ship) 확충, 3)견조한 시황을 유지한 중형선(Handy, Smax) 위주의 운영 때문 (실적표 참조) 컨테이너와 탱커 부문의 1분기 합산 영업이익이 407억원(+184억원 qoq)을 기록한 점도 깜짝 실적에 기여
- 1분기 시황 조정국면에서 1년 이상의 용선계약을 통한 선대 확대(1Y 이상 장기 용선 70척)로 2분기 및 하반기 이익 체력을 강화한 점도 긍정적. 2분기 건화물 시황은 개선세에 진입하였고, 탱커 및 컨테이너부문도 양호한 상황으로 2분기 및 하반기 실적도 시장 기대치를 크게 상회할 전망

### 2022년 1분기 실적 매출액 1.44조원, 영업이익 1,691억원 시현

- 부문별(증감은 yoy) [건화물] 매출액 1조 552억원(+114.5%), 영업이익 1,242억원(+247.3%), [컨테이너] 매출액 1,257억원(+69.9%), 영업이익 337억원(+123.1%), [탱커] 매출액 512억원(+92.6%), 영업이익 70억원(흑전)

천보  
(278280)

전창현 changhyun.jeon@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**350,000**

하향

현재주가  
(22.05.11)

**265,800**

## 22년 상저하고, 성장성은 유지

### 투자의견 매수, 목표주가 350,000원으로 하향

- 목표주가는 SOTP로 산출. 부문별 2차전지소재 3.5조원, 전자소재 등 690억원. 2차전지소재는 23년 예상 EBITDA 1,070억원에 소재 평균 EV/EBITDA 32.9배 적용. 목표주가 하향은 적용연도 23년으로 변경에 근거

### 1Q22 매출액 943억(YoY+92%), 영업이익 180억원(YoY+91%)

- 컨센대비 매출은 +3% 상회, 영업이익은 부합. 부문별 매출은 2차전지소재 653억(YoY+114%), 전자소재 227억원 (YoY+51%)으로 2차전지소재(전해질) 부문이 전체 성장을 견인. P전해질 433억(YoY+175%), F전해질 102억원 (YoY+33%)
- 전해질 부문은 1~2월 호실적 유지했으나, 3월 글로벌 신규 증설 물량 부담과 전해질(LiPF6) 가격 하락에 따른 고객 사들의 PO 발주 지연되며 출하량 부진했던 점은 아쉬운 부분

### 2분기 부진, 하반기부터 개선 전망

- 2Q22 매출액 793억(YoY+31%), 영업이익 152억원(YoY+58%). 2분기 전해질 부문의 부진으로 성장의 기울기는 둔화 전망. 전해질 가격 하락 지속 및 상해 봉쇄에 따른 중국 수요 부진으로 중국향 매출비중 높은 동사에 악영향
- 22년 매출액 3,585억(YoY+32%), 영업이익 683억원(YoY+35%). 하반기 업황의 개선 기대하며 22년 실적은 상저하고 예상. 연간 성장성은 유지
- 23년 전해질(P/F), 전해액 첨가제(VC/FEC) 신규 캐파 추가로 외형 확대 및 성장은 지속될 전망. 중기적 관점에서 특수 전해질과 전해액 첨가제 시장의 타이트한 업황 지속되며 견조한 수요 뒷받침 예상

신세계  
(004170)

유정현 junghyun.yu@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**400,000**

유지

현재주가  
(22.05.11)

**254,000**

## 엔데믹 상황에서 최대 수혜주

### 투자의견 BUY, 목표주가 400,000원 유지

- 투자의견 BUY와 목표주가 400,000원(12개월 Forward P/E 기준 10배) 유지
- 국내 소비는 올해 상반기까지 양호한 성장세 이어질 전망. 지난 해 소비 고성장 불구, 본격적으로 해외 소비가 다시 회복되기까지는 시간이 걸릴 것으로 예상되기 때문. 4월 동사 백화점 기준점 성장률이 +20% 수준으로 전년도 고성장 부담에도 불구하고 여전히 국내 소비는 매우 양호. 소비 호조 분위기 지속되는 가운데 동사는 2022년 광주신세계 편입 효과 지속, 대전점 출점 효과로 타사와 브랜드 격차 더 확대될 것으로 예상

### 1Q22 Review: 전년도 호실적 기저 부담 넘어서며 빅 서프라이즈

- 연결기준 총매출액과 영업이익은 각각 2조 8,407억원(+31%, yoy), 1,916억원(+58%, yoy) 기록
- [백화점] 별도 총매출액은 +13% 증가. 1분기 양호한 소비 심리와 엔데믹 기대감으로 럭셔리 제품 및 고마진 패션 매출 급증. 별도 영업이익율은 7.4%를 기록하며 yoy 150bps 개선. 명품 +30%, 여성 +14%. 남성 +15% 성장 [신세계인터] 수입 패션과 수입 화장품 매출 호조 기록하며 코스메틱 부문 부진에도 불구하고 영업이익은 당사 추정치 260억원을 상회한 331억원 기록 [신세계DF] 1분기 영업이익은 중국 방역 강화 영향과 수수료 상승으로 -21억원 기록하며 적자전환 [대전점/광주신세계] 지난 해 8월말 개점한 대전점은 1분기에도 영업이익 흑자 기조 지속되며 출점 초기에 당초 목표대비 매우 양호한 실적을 기록. 광주신세계 역시 총매출액 yoy +8% 증가, 영업이익 150억원(yoy +9%) 기록하며 연결 편입 효과 크게 발생



# LG생활건강 (051900)

한유정 yujung.han@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**940,000**

하향

현재주가  
(22.05.11)

**811,000**

## 쉽지 않았던 1분기

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 940,000원으로 하향 조정(-28%)

- 목표주가 하향 조정은 이익 추정치 하향 조정에 기인
- Valuation Re-rating을 이끌어왔던 화장품 부문에서의 이례적인 부진은 아쉽지만 면세 채널은 1분기를 저점으로 회복되는 분위기로 파악되며 중국 방역 정책 완화 시 본격적인 회복 추세에 진입할 것으로 예상

### 기대치를 하회한 1분기

- 2022년 1분기 LG생활건강 연결 매출액은 1조 6,450억원(-19% yoy, -19% qoq), 영업이익은 1,756억원(-53% yoy, -27% qoq)으로 당사추정 영업이익 3,553억원, 컨센서스 영업이익 3,380억원을 큰 폭으로 하회
- [화장품] 1) 전통채널 중 백화점 매출액은 +2% yoy(이하 yoy 생략) 성장하였으나 카운셀러 수 감소로 방판 매출액은 -11% 기록. 2) 전년 기저 부담 및 물리적 이동제한 영향으로 면세 채널 매출액은 -68%, 중국 법인 매출액은 -32% 기록. 3) 디지털로의 채널 재편 영향으로 New avon 매출액은 +4%, 코로나 영향 지속으로 Avon Japan 매출액은 전년 수준에 그친 것으로 추정. 이익 기여도가 높았던 면세 채널에서의 브랜드 믹스 변화로 면세 채널의 수익성이 하락하며 화장품 부문의 영업이익이 큰 폭으로 감소하였음
- [생활용품] 보인카 인수 효과에 따른 헤어케어 매출 성장과 원료 매출 증가가 외형 성장을 주도하여 생활용품 매출액은 +6% 증가하였으나 원부자재 가격 상승 부담으로 영업이익은 -17% 기록
- [음료] 채널별로는 사회적 거리두기 완화로 식당 채널에서의 성장세가 두드러졌으며 제품별로는 탄산음료 매출 성장이 외형 성장을 주도하였음

# 스튜디오드래곤 (253450)

김희재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**130,000**

유지

현재주가  
(22.05.11)

**81,600**

## 적은 편성, 알찬 성과

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 130,000원 유지

- 1Q22 Review: 적은 편성에도 불구하고 높은 효율 달성. 매출 1,2천억원(+3% yoy, -18% qoq), OP 181억원(+1% yoy, +185% qoq). 제작편수는 1Q21 10편, 4Q21 10편, 1Q22 8편, 2Q22 13편 예정Valuation Re-rating을 이끌어왔던 화장품 부문에서의 이례적인 부진은 아쉽지만 면세 채널은 1분기를 저점으로 회복되는 분위기로 파악되며 중국 방역 정책 완화 시 본격적인 회복 추세에 진입할 것으로 예상
- 4Q21 tN-넷플릭스 동시 방영 <불가살>의 16회 중 12회분 수익 인식, <지리산> 정산 반영, 넷플릭스 오리지널 <소년심판> 방영. <스물다섯 스물하나>는 tN-넷플릭스 동시 방영 및 최고 시청률 9.6%, <군검사 도베르만>도 최고 시청률 8.0%의 높은 시청률을 달성하며 해외 판매 매출 증가에 기여. 해외 판매 매출 567억원(+42% yoy, +24% qoq)
- 드래곤의 분기별 OP는 19년 110억원 수준에서 20~21년에는 150억원 수준으로 상승. 4Q는 가속상각 및 일회성 비용 반영으로 이익 감소하지만, 제작 규모 확대 및 스튜디오 시스템 정착에 따라 이익의 안정성 확보 및 우상향 추세
- 22년에는 분기 평균 170~180억원 수준을 유지하고 텐트폴 및 OTT향 오리지널 등 수익성 높은 작품 편성시는 200억원대의 이익도 가능할 것으로 전망. 마진도 꾸준히 개선. OPM 1Q21 15.3%, 4Q21 4.3%, 1Q22 15.0%. 21년 10.8%, 22E 15.1%

CJ ENM  
(035760)

김희재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**160,000**

하향

현재주가  
(22.05.11)

**118,800**

## 방송 사업의 재정비 과정

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 160,000원으로 11% 하향

- 1Q22 Review: 구조적 변화를 위한 투자로 이익은 주춤. 매출 9,6천억원(+21% yoy), OP 496억원(-47% yoy) 달성. 각 부문별 OP는, 방송 333억원(-38% yoy), 쇼핑 129억원(-62% yoy), 영화 -94억원(적지 yoy), 음악 129억원(+107% yoy)
- 방송. <스물다섯, 스물하나>의 높은 화제성 및 TV 광고 회복세에 힘입어 광고 +8% 성장. 디지털 매출도 +56% yoy로 6개 분기 연속 50%대 성장. 이번 분기부터 미국에서 인수한 엔데버 콘텐츠(Endeavor Content) 실적 반영. 1Q22 매출 1,2천억원, OP -178억원 달성. 엔데버는 올해 13~15편 정도를 제작(드라마 40%, 영화 60%. 중장기적으로 드라마 비중 70%)할 예정인데, 1Q에는 코로나로 인한 제작 지연으로 1편만 플랫폼에 공급하면서 적자 발생
- 엔데버의 실적 규모를 추정하기 어렵고, 제작 정상화 및 플랫폼 공급 시점 등 불확실한 요소들이 많으며, 인수 관련 PPA 상각이 당사 추정 연간 400억원 정도 발생할 가능성이 있어서, 방송 OP 추정은 1.3천억원으로 -300억원 하향
- 쇼핑. 1Q 비수기 영향과 CJ대한통운의 파업 영향으로 취급고 부진. 모바일 라이브 커머스 등 디지털 분야를 강화하고 있지만, 디지털 취급고는 -11% yoy 감소하여 2개 분기 연속 감소. 성과가 나타나기 전까지는 다소 시간이 걸릴 것으로 전망. 합병 전 12% 수준이던 OPM은 21년 8.7%, 1Q22에는 4.1%까지 하락했고, 2Q 이후 일부 회복 되더라도, 22E 7.5% 전망. 디지털 성과가 나타나야 다시 10%대 OPM 회복 전망. 쇼핑 OP 추정은 1천억원으로 -150억원 하향

엠씨넥스  
(097520)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자이견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**65,000**

유지

현재주가  
(22.05.11)

**40,350**

## 프리즘 카메라 관련한 특허 취득 시사점

### 프리즘 방식의 폴디드 카메라 시장 확대, 특허 취득으로 경쟁력을 확보 과정 판단

- 엠씨넥스는 2022년 5월 11일, 프리즘 방식 카메라 장치 및 그 광축 정렬 방법 특허를 취득하였다고 공시(특허 내용 : 프리즘 방식 카메라의 광축 정렬을 단순화 하는 것을 목적, 프리즘 방식 카메라의 검사시 폐기되는 제품을 줄이는 카메라 제조 기술 관한 것)
- 동 특허 취득으로 삼성전자의 프리미엄 스마트폰(갤럭시S22 중 울트라)에 적용된 폴디드 카메라 영역에서 경쟁력을 확보, 점유율 증가 및 매출 확대의 가능성을 부여한 것으로 분석
- 프리즘 방식의 폴디드 카메라모듈 구조에서 손떨림보정부품(OIS)은 엔코드(볼타입) 방식만 구현되고 있음. OIS 및 프리즘 형태의 폴디드 카메라는 일체형 모듈로서 고화소, 고배율 줌 추구과정에서 핵심적인 역할 담당
- 현재 프리즘 방식의 폴디드 카메라는 하나의 하우징에 자동초점계(Auto Focus)와 프리즘을 포함한 손떨림보정계(OIS, 엔코드 타입)가 각각 배치
- 엠씨넥스가 취득한 특허가 경쟁력을 확보한다면 향후 폴디드 카메라 시장에서 점유율 증가가 가능하다고 판단
- 2023년 애플이 폴디드 카메라를 적용하면 2024년 이후 중국 스마트폰 업체의 프리미엄 영역에서 폴디드 카메라 적용이 확대 예상

## 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.