

2022.05.16



Daishin Research Center

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.05.16



섹터	제목	작성자
Macro	중국 봉쇄조치 완화, 경기 하방 압력은 지속	이다은
Strategy	기술적 반등 & 안도렐리.사야 할 업종과 종목은?	이경민
Global Strategy	러시아 열병식 이후, 우크라이나 사태 향방	문남중
Fixed Income	75bp 인상 논란이 쏟아올린 작지 않은 공	공동락
Commodity	식량위기는 아직 현재 진행 중	김소현
ETF	[ETF Weekly] 빅스텝 이후 ETF 자금흐름	김해인
[산업 및 종목 분석]		
삼성생명	[1Q22 Review] 개선되는 부채구조, 유리한 제도 변화	박혜진
LGU+	[1Q22 Review] 조금 아쉬운 호실적	김회재
LGHV	[1Q22 Review] TV 매출이 아직은 부진	김회재
CGV	[1Q22 Review] 이제 팝콘도 풀렸다	김회재
이마트	[1Q22 Review] 연결 자회사 투자 부담, 원가 상승으로 실적 악화	유정현
화승엔터	[1Q22 Review] 2분기부터 정상 궤도 진입했다	유정현
힐라홀딩스	[1Q22 Review] 브랜드 재 정비중	유정현

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.05.16



섹터	제목	작성자
[산업 및 종목 분석]		
하이트진로	[1Q22 Review] 점점 늘어나는 저녁 약속	한유정
클리오	[1Q22 Review] 마기꾼이 될 순 없어	한유정
대덕전자	[1Q22 Review] 1Q 깜작 실적, FC BGA 선택은 맞았다	박강호
와이솔	[1Q22 Review] 1Q 부진, 하반기 개선	박강호
HMM	[1Q22 Review] 2022년 순이익 13조 전망	양지환
엔씨소프트	[1Q22 Review] 리니지는 OK, 신작은 여전히 물음표	이지은
컴투스	[1Q22 Review] 2분기는 확실한 실적 개선 전망	이지은
넷마블	[1Q22 Reivew] 신작 흥행이 절실한 시점	이지은

Macro

이다은

daeun.lee@daishin.com

중국 봉쇄조치 완화, 경기 하방 압력은 지속

- 5월 13일 상하이 당국은 이달 중순까지 사회면 제로코로나를 달성하겠다고 공표. 이후 순차적으로 봉쇄조치를 완화해 나갈 전망. 세계 최대의 항구도시인 상하이 봉쇄조치가 완화된다는 것은 중국 경기뿐 아니라 생산/운송 차질 등으로 영향받은 글로벌 경기에 긍정적인 요인
- 다만, 중국 경기 하방 압력은 여전히 높은 상황이다. 베이징 봉쇄는 지속되고 있고, 오미크론 특성상 상하이 봉쇄 완화 이후 바이러스가 재확산될 가능성. 장기화된 경기 위축과 강한 봉쇄조치로 가계 구매력의 원천인 고용 시장이 악화된 점은 경기 회복세가 더딜 것을 암시
- 내수 경기 위축으로 자금수요가 줄어들어 따라 4월 사회용자총액은 0.9조위안으로 축소. 이는 중국 부동산 경기 악화로 이어짐. 중국 주택판매증가율은 1~2월 -22.1%에서 3월 -25.6%로 감소폭 확대
- 이와 같은 연쇄작용은 내수 심리가 회복되지 않으면 정책 효과는 저조할 수밖에 없다는 것을 의미. 따라서 봉쇄조치 완화와 함께 중국 정부가 다양한 경기 부양책을 내놓을 것으로 예상되나, 실물경제 회복은 불확실
- 지방정부 재정건전성, 부동산 개발업체 연쇄 디폴트 우려 등 경기 리스크는 확대. 지방정부는 부동산 경기 둔화로 인해 세입에 타격을 입은 상황. 여기에 코로나19에 따른 내수 경기 위축과 전방위적 감세정책 등으로 지방정부 수입은 감소한 반면, 인프라 투자 확대로 세출은 늘어남
- 유동성 문제, 봉쇄에 따른 주택 판매가 급감, 위안화 약세 전환 등으로 중국 4위 부동산 개발업체인 수낙차이나 채무불이행. 이는 재정 정책에 대한 기대감 하락, 중국 부동산 채권에 대한 우려 확대, 주택 구입자들의 신뢰 하락으로 이어져 부동산 경기 회복세를 저해하는 악순환을 발생

Strategy

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

기술적 반등 & 안도랠리. 사야 할 업종과 종목은?

- 최근 급락이 과도한 불안심리가 증시 과민반응, 패닉셀링으로 이어졌다는 점에서 투자심리 안정만으로 기술적 반등 예상
- 기술적 반등 국면에서 가격메리트 높은 업종 소프트웨어, 미디어, IT가전, IT하드웨어, 반도체 업종으로 제시
- 한편, 경기 침체 우려 관련해서 너무 앞서간 걱정이라고 판단. 이번주 16일 중국, 17일 미국 4월 실물지표가 중요 포인트

- KOSPI는 길게 보면 2021년 6월 이후, 짧게 보더라도 연초 이후 제대로 된 반등없이 조정을 이어온 상황이다. 특히, 최근 급락과정이 펀더멘털 변수보다는 미국 긴축과 경기에 대한 과도한 불안심리가 증시의 과민반응, 패닉 셀링으로 이어졌다는 점에서 투자심리 안정만으로도 기술적 반등을 예상한다.
- 경기침체에 있어서는 시장의 우려가 있을 뿐, 가시적인 징후나 일말의 근거는 없다. 클리브랜드 연은의 경기침체 확률은 여전히 5% 이하에서 등락 중이다. 과거 20%를 넘어서면서 경기침체가 가시화되고, 침체로 진입했다. 시차가 존재하고, 경기침체 징후만으로도 증시가 흔들려왔다는 점을 감안하더라도 아직은 아니라는 판단이다.
- 기술적 반등, 안도랠리 국면에서 투자전략은 1차적으로 가격메리트가 높은 업종/종목을 대상으로 한다. 현재 긴축 사이클이 진행 중이라는 점을 고려해 2022년 이익모멘텀도 함께 살펴봤다. 그 결과 소프트웨어, 미디어/교육, IT가전, IT하드웨어, 반도체 업종이 추출되었다. KOSPI 2,600선에서 비중확대, 2,600선 이하에서는 적극 비중확대 전략을 유지한다. 지난주 저점권 등락과정에서 비중을 늘린 투자자들은 시간과의 싸움이 피곤할 수 있겠지만, 너무 걱정할 흐름은 아니라고 생각한다. 위 업종 내에서 대형주, 업종 대표주 비중을 늘려갈 것을 제안한다

Global Strategy

문남중

namjoong.moon@daishin.com

러시아 열병식 이후, 우크라이나 사태 항방

- 우크라이나 사태, 변곡점이었던 열병식(5.9일)을 치룬 러시아의 상황을 직시한다면 어느 정도의 실마리는 풀 수 있을 것
- 러시아가 선택할 수 있는 시나리오는 4가지. 시나리오1, [동남부지역 장악 후, 군사작전 중단] 유력
- 열병식 이후, 미국 증시 영향 제한. 위험은 최고조를 지나갔다는 점과 물가 상승 요인이 소멸되어 간다는 해석으로 연결

- 러시아의 우크라이나 침공(2.24일)이 81일째를 맞이하고 있다. 우크라이나 사태는 변곡점으로 언급되었던 열병식(5.9일)을 치룬 러시아의 상황을 직시한다면 어느 정도의 실마리는 풀 수 있을 것이다.
- 열병식 이후, 러시아가 선택할 수 있는 시나리오는 4가지이다. 1. 동남부지역 장악 후, 군사작전 중단. 2. 동남부지역 장악 후, 북부 재공략 3. 동남부지역 미장악시, 전술핵 사용, 4. 동남부지역 미장악, 러시아 내부반발 고려한 퇴각으로 현재로서는 1번 시나리오가 가장 유력하다.
- 1번 시나리오는 러시아가 우크라이나 침공 후, 빠른 시간내 북부를 장악하는 군사작전에 실패해 우크라이나 전역을 장악하기 어렵다는 점을 일찍 간파했다는 점과, 친러 분리주의자가 점령한 돈바스내 루한스크와 도네츠크를 병합하는 것은 2014년 크림반도 병합과 비등한 성과로 내세울 수 있다는 점이다. 또한 서방국의 경제제재가 러시아내 경제적 어려움을 가증시키면서 여론 악화와 시위 확산으로 옮겨질 가능성을 사전에 방지하는 차원에서 최소한 군사작전은 중단시킬 여지가 크다.
- 열병식 이후, 우크라이나 사태는 미국 증시에 미치는 영향이 제한되면서 증시 내성이 그만큼 커졌다는 점을 확인했다. 열병식 이후에도 동남부 점령을 위한 러시아의 군사작전은 지속되는 상황에서, 우크라이나 사태가 주는 위험은 최고조를 지나갔다는 점과 물가 상승 요인이 한가지 줄어 소멸되어 간다는 해석으로 연결될 것이다.

Fixed Income

75bp 인상 논란이 쏟아올린 작지 않은 공

공동락

dongrak.kong@daishin.com

- 75bp 기준금리 인상 기대가 크게 약화됨, 확률적으로 매우 낮은 가능성
- 그러나 75bp 인상은 금리 인상을 통해 경기가 둔화될 수 있다는 우려를 자극
- 그린스핀 등 지난 20여년간 기준금리 인상은 항상 25bp 베이비 스텝, 빅 스텝도 매우 이례적인 조치
- 큰 폭의 금리 인상은 결국 경기 하강에 대한 기대로 이어짐, 최근 금리 변동성 분출 국면 진정은 이를 반영

- 5월에 이뤄졌던 50bp 금리 인상은 지난 2000년 5월 이후 22년 만에 처음으로 이뤄진 ‘빅 스텝’ 인상이다. 그린스핀, 버냉키, 옐런 등으로 이어지는 Fed 수장들의 계보 속에서 부지불식 간에 정립됐었던 “기준금리 인상 = 25bp 베이비 스텝” 이란 불문율을 깨는 행보이기도 했다. 50bp 인상이 시사하는 의미가 이처럼 매우 예외적인 조치로 평가받는 과정에서 75bp 인상은 언급됐다는 자체 만으로도 특별한 논쟁의 대상이 됐다.
- 우리는 이번 75bp 인상 논란이 금융시장 참가자들에게는 기준금리 인상을 통해 경기가 위축될 수 있다는 가능성을 본격적으로 반영하는 분수령으로 작용했다고 평가한다. 주지하다시피 5월 FOMC 이후 금융시장은 매우 혼란스러운 모습이었다. 회의 직후에는 정책 불확실성 해소로 주식과 채권시장이 모두 강세를 나타냈던 반면에 불과 하루 뒤에는 정반대 상황이 나타났다.
- 이처럼 금융시장의 반응이 더욱 격렬해진 것은 파월 의장이 물가 상승을 견제하면서도 경기 연착륙이 가능하다는 취지의 발언 내용 때문이었다. 즉 75bp 인상 여부에 대한 판단이 필요할 정도의 상황에서 금리를 올려도 경기가 위축되지 않을 것이란 진단은 신뢰하기가 어려웠을 것이다. 더구나 직후 발표된 4월 물가가 예상을 상회함에 따라 여전히 75bp 인상도 선택지들 가운데 하나가 될 수 있다는 불안감까지 확대된 상황에서 시장의 내러티브(narrative)는 고(高) 물가에 대응하는 통화당국에서 강력한 통화긴축 이후 경기 둔화로 이동했을 것으로 보인다

Commodity

김소현

sohyun.kim@daishin.com

식량위기는 아직 현재 진행 중

- 당분간 먹거리 물가, 특히 곡물 가격의 진정을 기대하기는 힘들 것으로 판단
- 러시아-우크라이나 전쟁 장기화로 곡물 공급 차질이 불가피하며, 최근 금수조치도 강화되고 있기 때문
- 곡물 중 소맥에 대한 투자 매력도가 여전히 높다고 판단

- 당분간 먹거리 물가, 특히 곡물 가격의 진정을 기대하기는 힘들 것으로 판단한다. 실제로 4월 주춤했던 곡물 가격이 5월 이후 다시 반등하기 시작했다. 또한, 4월 비료 가격은 255pt로 역사상 최고치를 매월 경신 중이다. 비료 가격이 진정되기 위해서는 국제유가 및 에너지 가격의 하락 전환이 필수적인데, 현재의 원유 수급 환경 상 에너지 가격이 급격하게 떨어지기는 힘들어 보인다.
- 러시아-우크라이나 전쟁 장기화로 곡물 공급 차질도 불가피할 것이다. 지난주 금요일 발표된 미국 농무부의 WASDE(전세계 농산물 수급전망 보고서)에서도 우크라이나 전쟁의 영향을 확인할 수 있었다. 우크라이나의 곡물 생산과 수출 감소로 2022/23 시즌의 소맥과 옥수수의 생산량과 교역량이 전년 대비 감소할 것으로 전망된다. 2021/22 기준 소맥과 옥수수 전세계 교역량 내 우크라이나가 차지하는 비중은 각각 9.5%, 11.6%인데, 22/23 교역량이 전년대비 각각 -47.4%, -60.9% 줄어든 것으로 예상된다.
- 정부의 시장 개입 확대도 식량안보 우려를 높이고 있다. 주요 농산물 수출국들은 수출제한 및 금지 조치를 선언했으며, 주요 농산물 수입국들은 재고를 비축하기 시작했다. 특히, 최근 주요 소맥 생산국인 인도의 수출 금지 조치는 사태를 악화시키고 있다.
- 곡물 중 소맥에 대한 투자 매력도가 여전히 높다고 판단한다.

ETF

김해인

haein.kim@daishin.com

빅스텝 이후 ETF 자금흐름

- 지난주 4일 미국 연준이 50bp 기준금리 인상을 단행한 이후 ETF 시장에서 자산군에 따라 자금흐름 유출입이 크게 변화한 ETF 존재. 기준금리 인상 전후 나흘간의 규모대비 유출입 강도를 기준으로 보면, 자금 유입이 확대된 ETF로는 UUP, IEF가 있으며 순유출로 전환되거나 유출 폭이 확대된 ETF로는 IYF, VGLT
- UUP의 경우 미국 달러 인덱스를 추종하는 ETF로, 지난주 52주 신고가를 기록. 금리 인상 전후 자금 유입 강도 역시 0.7%에서 22.5%로 증가. 피어 ETF에 해당하는 USDU 역시 4.1%에서 15.8%로 자금 유입이 증가. 다른 중앙은행 대비 연준의 매파적 스탠스가 분명해 현재의 높은 달러 레벨을 전망하는 투자자가 늘어났음을 알 수 있음
- IEF의 경우 7~10년 만기의 미국 국채에 투자하는 ETF로 자금 유입 강도가 1.0%에서 6.2%로 증가. 그러나 피어 ETF에 해당하는 VGIT, SCHR의 자금 유입은 오히려 감소했고, 만기가 짧은 ETF들인 BIL, VGSH는 자금 유입이 확대. 따라서 중기 국채에 대한 수요가 특별히 확대되었다기보다는 미국 국채ETF에 대한 수요가 단기를 중심으로 확대되고 있다는 정도로 해석이 가능. 다만 달러 인덱스 ETF가 주목받은 원리와 동일하게 달러 자산에 대한 투자 수요가 늘어나며 미국 국채 ETF에도 자금이 유입된 것으로 판단
- 반면 자금 유출이 확대된 ETF로는 IYF가 있으며, 6.3% 순유입되었던 자금이 -5.8% 순유출로 전환. 피어 ETF에 해당하는 미국 금융 섹터 ETF인 XLF, VFH, KBE, IYG 의 경우 순유출이 지속되었거나 그 규모가 확대
- 그리고 VGLT 역시 자금 유입 3.2%에서 자금 유출 -8.5%로 전환되었는데, 피어에 해당하는 장기 국채 ETF인 TLT, EDV 일제히 자금 유출 규모가 확대. 다만 장기 국채 인버스 ETF에서도 자금 순유출이 크게 나타나, 미국 장기 국채에 대한 시장 전망이 엇갈리는 상황임을 확인 가능

삼성생명
(032830)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

80,000

유지

현재주가
(22.05.12)

63,500

개선되는 부채구조, 유리한 제도 변화

투자의견 Buy, 목표주가 80,000원 유지

- 1분기 지배주주 순이익은 2,697억원(QoQ +53.6%, YoY -75.2%)으로 우리의 추정과 컨센서스를 각각 -16.8%, -20.3%하회하는 실적을 기록. 사차익 및 비차익은 견조하게 유지되었으나 헤지비용 증가에 따른 변액보증손실 -1,770억원 반영되며 예상을 하회
- 위험손해율은 백내장수술 청구 증가에 따라 85.6%(QoQ +3.3%p, YoY -0.5%p)기록. 이에 따른 사차익은 감소하였으나 비차익이 증가하며 보험영업이익이 3,560억원(QoQ +33.8%, YoY -6.3%)으로 호조세를 유지
- 다만 금리 상승에 따라 변액보증준비금이 2,650억원 환입된 것으로 추정되나 지수하락에 따른 적립액 감소 및 변동성 축소를 위한 헤지비용이 반영되어 이차익이 310억원(QoQ +147%, YoY -97%)로 부진하였음
- 보장성신계약 APE는 4,290억원(QoQ +0.9%, YoY -2.1%)으로 건강상해보험 판매호조에 따라 업계 전반적인 신계약 부진에도 선전. 건강상해 및 종신보험 등 마진이 높은 상품 위주의 성장이 고무적.
- 2023년 IFRS17도입시 최근 1년 소급 기준 CSM규모는 10~10.5조원, 상각율은 10%내외가 될 것으로 사측은 설명. 뿐만 아니라 K-ICS비율은 금리상승기에 오히려 유리하고 이차역마진도 크게 해소될 것

LG유플러스 (032640)

김희재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

22,000

유지

현재주가
(22.05.13)

13,700

조금 아쉬운 호실적

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 22,000원 유지

- 매출 3.4조원(-0.2% yoy, -6% qoq), OP 2.6천억원(-5% yoy, +65% qoq). 별도 서비스 수익 2.6조원(+4% yoy, -1% qoq). 연초 제시한 21년 대비 연간 서비스 수익 +5% 성장 목표에 충족하는 실적 달성
- 마케팅비용 5.9천억원(+7% yoy, -3% qoq)으로 전년대비 증가하면서 이익은 소폭 감소. 다만, 마케팅비는 전년 동기에 단말기 재고평가 관련 약 200억원이 환입된 요인으로 인해 이번 분기에 증가했지만, 매출 대비 비중은 22.9%로, 5G 이후 평균인 23.7%를 하회하는 안정적인 수준 유지
- 무선서비스 매출 1.4조원(+2% yoy), 1Q19부터 지속 상승. 다만, ARPU 기준은 IoT 등 휴대폰 이외의 회선 증가 영향으로 부진. ARPU 29.6천원(-4% yoy), B2B도 호조. IDC +14% yoy, 솔루션 +15% yoy 등 B2B +7% yoy
- 5G 가입자 증가, B2B 성장, 마케팅비 부담 감소, LTE 주파수 상각비 감소 영향으로 22년 OP는 1.1조원(+14% yoy) 달성 전망. 마케팅비 부담 감소 효과가 나타나면서 2Q22 OP 2.8천억원(+5% yoy, +8% qoq) 전망
- LGU+는 올해부터 일회성 비경상이익을 제외한 별도 당기순이익의 40% 이상(기존 30%)을 배당하기로 결정. 당사 추정 DPS는 22E 700원, 23E 900원으로 전일 증가대비 수익률은 각각 5.1%와 6.6%

LG헬로비전 (037560)

김희재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견 **Marketperform**
시장수익률, 유지

6개월
목표주가 **7,200**
유지

현재주가
(22.05.13) **5,900**

TV 매출이 아직은 부진

투자의견 시장수익률(Marketperform), 목표주가 7,200원 유지

- 매출 2.9천억원(+11 yoy, +1 qoq). OP 129억원(+27% yoy, +1% qoq). TV 매출 1.4천억원(-2.0% yoy, -1% qoq). 전체 가입자는 375만명(-6만명 yoy, -1.5만명 qoq)으로 감소 추세 지속(한국케이블TV방송협회 기준)
- LGU+와 콘텐츠 공동 활용, 디즈니+ 제휴 등으로 디지털 가입자는 증가했지만, 아직 본격적인 성과가 나타나고 있지 않고, VOD도 감소하면서 매출 감소. 서비스 매출의 67%를 차지하는 TV 매출이 개선되어야 전체 실적 개선 가능. 인터넷 매출 295억원(+8% yoy, +1% qoq)으로 성장 추세 지속
- MVNO 서비스 수익 382억원(+1% yoy, +1% qoq). MVNO는 12년 사업 시작 후 꾸준히 성장해서 15~18년 동안은 분기 매출 500억원을 유지했으나, 19년 5G 도입으로 다시 MNO 위주로 수요가 몰리는 과정에서 LGHV의 MVNO 매출은 400억원대로 감소 후, 20년부터는 300억원대 후반 기록 중
- 5G 보급률이 40%대까지 확대되었기 때문에, 5G 내에서도 MVNO에 대한 수요가 점진적으로 증가할 것으로 전망되기 때문에, LGHV의 MVNO 매출도 300억원대 후반을 저점으로 개선되는 모습 전망

CJ CGV
(079160)

김희재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

36,000

유지

현재주가
(22.05.13)

26,000

이제 팝콘도 풀렸다

투자의견 매수(Buy), 목표주가 36,000원 유지

- 연결 매출 2.2천억원(+29% yoy), OP -549억원(적지, +79억원 yoy). 국내 매출 846억원(+62% yoy), OP -456억원(적지, +71억원 yoy). ATP는 10.2천원(+11% yoy)
- 1Q22 CGV SPP(인당팝콘매출)는 1.7천원(+12% yoy)이지만, 팝콘 허용 이후 5월에는 3.2~3.5천원 수준을 기록 중. 4/25 상영관내 취식 허용 후 관객수 급증. 4/25~5/11 전국 관객수 +214% yoy, BO +256% yoy. <닥터 스트레인지2> 효과와 팝콘 효과
- 1Q22 중국 BO는 -22% yoy. 주요 도시 봉쇄 영향으로 부진. 하지만, 이미 중국은 21년 BO가 19년의 74%까지 회복되어서, 정상 수준에 근접. 1Q22 터키 BO는 1Q20의 148%로 역대 최고 실적. 4월 누적 기준으로도 역대 최고였던 17.4월 누적 대비 126%. 20~21년은 19년의 31% 수준이었지만, 올해 BO는 4월 기준 역대 최고
- 한국은 극장 운영에 있어 마지막 제약 사항이었던 상영관내 취식금지도 허용되면서 빠르게 정상화 중, 중국은 아직 봉쇄 영향을 받고 있지만 이미 21년 BO는 19년의 74%까지 회복되었고, 터키는 역대 최고 실적 달성 중
- 5월에는 국내 극장 BEP, 3Q22부터는 연결/별도 모두 흑자 전망

이마트
(139480)

유정현 junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

200,000

하향

현재주가
(22.05.12)

122,500

연결 자회사 투자 부담, 원가 상승으로 실적 악화

투자의견 BUY 유지하나 목표주가 200,000원으로 하향

- 투자의견 BUY 유지하나 목표주가 200,000원(12개월 Forward 예상 P/E 12배, 일회성 손익 제거)로 15% 하향. 목표주가 조정은 실적 하향 조정에 따름
- 2022년 할인점 기준점 성장률은 인플레이션 영향으로 동사가 제시하는 2%대의 달성이 가능하다는 판단. 할인점은 PP센터 매출 증가로 SSG.COM 거래 수수료 증가하며 손익 개선 제한적. G마켓 글로벌과 스타벅스코리아(SCK) 인수 후 무형자산상각비(분기당 400억원씩 10년간 발생) 발생은 실적에 부담. 다만 점유율 확보를 위한 경쟁적 투자가 마무리될 경우 SSG.COM과 G마켓 글로벌 합산 GMV(약 23조원 내외 전망)에 대한 가치는 재조명될 것으로 전망되어 중장기적 관점에서 매수 접근 유효

1Q22 Review: 연결자회사 실적 부진으로 손익 악화

- [별도법인] 총매출액과 영업이익 각각 4조 2,189억원(+1%, yoy)과 917억원(-19%, yoy) 기록하며 부진. 1분기 할인점 기준점 성장률 +2.4% 기록. 그러나 PP센터 매출 증가로 SSG.COM 수수료 증가에 따른 영업이익 감소
- [연결법인] 영업이익은 344억원 기록하며 전년대비 72% 대폭 감소 [SSG.COM/G마켓 글로벌] SSG.COM 거래액은 yoy 23% 성장. 그러나 영업적자 확대되며 -257억원 기록. G마켓 글로벌은 MD 조정으로 거래액이 yoy 14% 감소하고 물류비와 PMI 과정에서 발생한 비용으로 적자 194억원 기록 [SCK(스타벅스코리아)] 매출액은 yoy +15% 증가했으나 환율 및 원재료 가격 상승으로 영업이익이 yoy 160억원 감소한 290억원 기록 [기타] 신세계프라퍼티 일회성 비용(108억원)으로 영업적자 88억원 기록한 것을 제외하고 이마트24, 조선포털&리조트 등 기타 자회사 실적 개선

화승엔터 (241590)

유정현 junghyun.yu@daishin.com

투자 의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	22,000 유지
현재주가 (22.05.13)	14,600

2분기부터 정상 궤도 진입했다

투자의견 BUY, 목표주가 22,000원 유지

- 2021년 주요 생산지인 베트남의 코로나 확진자 수 급증으로 지난 해 3분기 60%대까지 하락했던 공장 가동율은 4분기와 올해 1분기 88%까지 상승. 그러나 제조업의 특성상 여전히 정상 수준을 하회하는 공장 가동율로 분기 영업이익이 크게 부진한 상황이 지속. 하지만 5월부터 가동율이 98%까지 상승하며 2분기부터 실적은 이미 정상 궤도에 진입한 것으로 파악
- 지난 3월 인수를 확정 지은 나이키 의류 공장은 마지막 승인 절차가 마무리되면 6월부터 연결 실적으로 편입될 것으로 보임. 실적에 기여하는 바는 크지 않지만(연 매출액 1,000억원, 영업이익률 4~5% 수준) 지난 2년여간 코로나 상황으로 인해 진행되지 못했던 사업 전략들을 이제부터 제대로 진행하게 되었다는데 큰 의미가 있음
- 고객사의 실적 회복이 더디지만 이는 공급망 병목 현상에 의한 부분이 크기 때문에 크게 우려할 사항이 아닌 것으로 판단됨. 오히려 2022~2023년 시즌 신제품 판매와 11월 카타르 월드컵 등을 앞둔 재고 re-stocking 수요 지속되며 동사의 수주도 하반기 성장세가 더 두드러질 것으로 전망

1Q22 Review: 공장 가동율 하회하며 영업이익 부진

- 1분기 매출액과 영업이익은 각각 3,763억원(yoy +24%), 69억원(yoy -38%) 기록. 지난 해 베트남 위성 공장 투자가 진행되면서 하락한 가동율이 1분기 회복되긴 하였으나 1분기말 여전히 85% 수준에 머물면서 고정비 부담이 여전히 크게 나타남에 따라 영업이익이 전년동기대비 38% 감소(가동율 흐름: 1Q21 88% → 2Q21 86% → 3Q21 60% → 4Q21 85% → 1Q22 85%). 그러나 4분기 16억원 대비 증가하며 분기 회복 흐름 확인

힐라홀딩스 (081660)

유정현 junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

47,000

유지

현재주가
(22.05.13)

29,850

브랜드 재정비 중

투자의견 BUY와 목표주가 47,000원 유지

- 투자의견 BUY와 목표주가 47,000원(12개월 Forward 예상 P/E 기준 12배) 유지
- 국내외 브랜드 재정비로 손익 감소. 그러나 수수료를 제외한 순수 국내 매출액이 여전히 분기 1,100억 원대, OPM 8~9%로 과거 고성장 시기(2018~2019년)의 분기 매출액 1,400~1,500억 원대, OPM 12% 비해 브랜드 가치 훼손이 우려 대비 양호. 다만 5개년 성장 전략이 중장기 성과에 초점이 맞춰진 만큼 실적 개선 흐름은 다소 더디게 진행될 가능성이 높아 주가도 당분간 횡보할 것으로 예상

1Q22 Preview: 채널 재정비와 공급망 병목 영향으로 FILA 브랜드 부진

- 매출액과 영업이익은 각각 1조 736억원(yoy +9%), 1,688억원(yoy -8%) 기록
- [국내/중국] 중국 수수료를 제외한 순수 국내 매출액과 영업이익 증가율은 각각 yoy -5%, yoy -24% 기록하며 감익 추세 지속. 동사의 5개년 계획으로 국내외 저가 채널 정리와 홀세일 매출 비중을 낮추는 과정에서 발생한 손익 부진 현상. 중국 수수료 수입은 yoy +20% 증가(USD 기준 yoy +13%)
- [미국/로열티/Acushnet] 미국법인 매출액은 글로벌 공급망 붕괴 영향으로 USD 기준 yoy -15% 성장하며 부진. 영업이익은 매출 감소에 따른 역레버리지 영향으로 판관비율 상승에 따라 -\$2mn 적자 기록. 로열티의 경우 USD 기준 yoy +5% 성장. Acushnet은 지난 해 고성장 부담으로 영업이익 yoy -12% 증가율 기록(USD 기준)

하이트진로 (000080)

한유정 yujung.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

49,000

유지

현재주가
(22.05.13)

35,500

점점 늘어나는 저녁약속

투자의견 매수, 목표주가 49,000원 유지

- 2022년 광고선전비, 지급수수료 합산 금액은 2,300억원으로 추정. 2022년 2, 3분기 증가율은 각각 +12%, 26% yoy로 1분기 대비 확대될 전망이나 2021년 2, 3분기 유흥 시장 침체가 심화되었던 바 있어 전년 기저 효과가 두드러질 것으로 기대
- 또한 2022년 2월, 3월 단행한 소주, 맥주 가격 인상 효과 반영, 거리두기 완화 그리고 성수기 효과가 더해지며 2분기부터 본격적인 회복세 진입해 매출 성장 및 손익 개선 지속 전망

기대치를 상회한 1분기

- 2022년 1분기 하이트진로의 연결 매출액은 5,837억원(+9% yoy, +7% qoq), 영업이익은 581억원으로 종전 대 신증권 추정 영업이익 570억원에는 부합하였으나 컨센서스 영업이익 543억원은 상회
- [맥주] 1분기 유흥 시장 비중은 '20 40% → '21 27% → '22 30%로 추정. 수입맥주 매출액이 전년 동기 대비 10% 후반대의 감소하였으나 테라 점유율 상승으로 국산맥주 매출액이 +9%하며 전체 맥주 매출액은 +5% yoy 기록
- [소주] 1분기 유흥 시장 비중은 '20 52% → '21 41% → '22 43%로 추정. 기존 브랜드와 진로 모두 판매 호조세를 보이며 내수 소주 매출액이 +12%를 기록해 전체 소주 매출액은 +10% yoy 기록
- 판매량 증가에도 매출원가율은 1%p 확대되었고 인건비는 19% 증가하였으나 광고선전비가 -21% yoy를 기록하며 영업이익률은 9.9%(+0.1%p yoy) 기록

클리오
(237880)

한유정 yujung.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

30,000

유지

현재주가
(22.05.13)

18,250

마기꾼이 될 순 없어

투자의견 매수, 목표주가 30,000원 유지

- 1분기 파생상품평가손실 반영으로 2022년 연간 순이익 추정치를 하향 조정 하였으나 2023, 2024년 실적 추정치 변동 폭은 미미
- 강도 높은 방역 정책을 시행하고 있는 중국의 경우 2분기 역시도 부진할 가능성이 높으나 국내, 미국, 동남아 등 중국 외 전지역에서 리오프닝에 따른 색조 화장품 수요 증가로 매출 확대 지속 전망

기대치를 상회한 1분기

- 2022년 1분기 클리오 매출액은 659억원(+14% yoy, +11% qoq), 영업이익은 36억원(+78% yoy, -21% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 36억원은 부합하였으나 컨센서스 영업이익 33억원은 상회
- [온라인] 중국 정부의 방역 정책 강화 영향으로 1분기 중국 온라인 매출액이 -23%로 부진했으나 미국 온라인 매출액이 +142%를 기록하고 국내 온라인 채널 역시도 버티컬 플랫폼과 쿼커머스 중심의 +29% 고성장세 지속으로 전체 온라인 매출액은 +9% yoy 성장. [글로벌] 상해 법인 매출액이 -37%로 부진하였으나 상해 외 일본, 동남아 등의 지역에서 +20% yoy 성장하여 전체 글로벌 매출액은 +3% yoy 기록. [국내 전통채널] 신규 오프라인 특수 채널 확대로 국내 오프라인 매출액은 +17%, 채널 효율화 진행으로 홈쇼핑 매출액은 +59%, 면세 포트폴리오 재정비 효과로 면세 매출액은 +12% yoy 기록
- 1분기 광고선전비는 68억원으로 전년 동기 대비 76% 확대되었음에도 매출 증가 영향으로 원가율이 전년 동기 대비 개선되며 5.5% 영업이익률 기록

대덕전자 (353200)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

45,000

상향

현재주가
(22.05.13)

31,250

1Q 깜작 실적, FC BGA 선택은 맞았다

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 45,000원 상향(25%)

- 연결, 2022년 1분기 영업이익은 448억원으로 각각 567.3%(yoy), 67%(qoq) 증가 동시에 종전 추정(370억원), 컨센서스(357억원)을 큰 폭으로 상회, 매출은 3,054억원(30.7% yoy/8.7% qoq)으로 종전 추정(2,951억원) 및 컨센서스(3,049억원)에 부합. 매출 증가대비 영업이익, 영업이익률이 예상대비 높음, 본격적인 FC BGA 투자 효과가 이익으로 연결
- 1분기 실적의 배경으로 1) FC B51GA의 1분기 매출은 448억원으로 종전 추정(267억원)을 상회, 높은 가동율로 진입 동시에 수율 개선이 빠르게 진행되어 계획대비 손익분기점을 넘어선 것으로 분석 2) 메모리모듈 제품의 일부 가격 상승, FC BGA 제외한 반도체 패키지의 믹스 효과 확대 3) 수익성 낮은 연성PCB/전장향 PCB 매출 축소로 반도체 패키지 비중은 증가, 전사적으로 영업이익률 개선 4) 환율상승(원달러)도 추가 이익에 기여
- 2022년 2분기 영업이익은 581억원(337% yoy/29.7% qoq)으로 종전 추정(392억원)을 상회한 본격적인 이익 확대 구간에 들어간 것으로 판단. 매출은 3,171억원(37.5% yoy/3.8% qoq) 추정
- 2022년, 2023년 주당순이익을 각각 40.5%, 47.2%씩 상향, 목표주가를 45,000원(2022/2023년 평균EPS X 목표 P/E 11.9배 적용)으로 상향(25%), 투자의견 매수(BUY)로 PCB 업종내 최선호주 유지
- 2022년 FC BGA 매출 확대와 저수익 분야의 매출 축소로 영업이익은 다른 경쟁사대비 높은 성장. 현재 P/E 9.3배로 밸류에이션은 저평가 영역, FC BGA 매출 확대로 경쟁사대비 밸류에이션 재평가 가능

와이솔
(122990)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

15,000

하향

현재주가
(22.05.13)

10,850

1Q 부진, 하반기 개선

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 15,000원 하향(11.7%)

- 연결, 2022년 1분기 영업이익은 17억원(-57.3% yoy/-55.1% qoq)으로 종전 추정(55억원) 및 컨센서스(51억원)를 하회. 매출은 1,048억원(13.6% yoy/14.3% qoq)으로 종전 추정(1,042억원), 컨센서스(1,008억원)에 부합
- 예상대비 1분기 영업이익 부진은 1) 주요 원자재 가격 상승이 원가 부담으로 반영 2) 삼성전자의 갤럭시S22향 R/F 필터 부품 공급이 감소 및 중저가 모델의 비중 확대로 영업이익률이 하락한 것으로 분석
- 2022년 2분기 영업이익(26억원)은 전분기와 유사하나 종전 추정대비 낮을 전망. 주요 원자재 상승이 여전히 수익성에 부담, 개선은 하반기에 예상
- 2022년 주당순이익(EPS)을 종전대비 15.4% 하향, 목표주기도 15,000원(2022년 주당순이익 x 목표 P/E 19.6배 적용)으로 하향(11.7%). 장기적인 과점에 비중확대 유지
- 투자포인트는 1) 2022년 삼성전자가 5G 스마트폰의 비중 확대, 와이솔의 신제품(고성능 필터) 효과가 3분기부터 예상, 중장기적 관점에서 보면 수익성의 턴어라운드는 가능하다고 판단. 2022년 하반기 영업이익(122억원)은 상반기(43억원)대비 182% 증가 추정
- 2) 2022년 하반기에 고성능 Saw Filter를 국내 고객사의 보급형 모델에 공급, 2023년 프리미엄 모델에 추가 공급을 추정

HMM
(011220)

양지환 jihwan.yang@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

42,000

유지

현재주가
(22.05.13)

31,100

2022년 순이익 13조 전망

투자의견 매수, 목표주가 42,000원 유지

- HMM의 1분기 영업이익은 3.15조원으로 당사 추정 및 시장 기대치를 각각15%, 22% 상회하는 호실적 시현. 미주 항만체선으로 인한 Blank Sailing 영향으로 컨테이너 공급량은 12.3% (yoy) 감소했으나, 수송량은 1.8%(yoy) 감소에 그쳐 당사 예상(-10%)을 상회
- 1분기 동사의 컨테이너 평균운임률은 \$3,698/TEU(+101.7% yoy)을 기록하여, 1분기 평균 SCFI 4,851p(+74.5% yoy)대비 높은 점도 호실적에 기여. 2022년 5월 1일부로 적용되는 Service Contract 운임은 1)미주항로(비중 50~55%)는 약 100%(yoy) 인상, 2)유럽항로(비중 20~25%)는 약 400% 인상된 것으로 판단
- 1분기 호실적과 SC운임의 상승 등을 반영한 2022년 연간 영업이익은 13.3조원, 순이익 13.1조원으로 추정(직전 추정치 대비 24.7% 상향) 현 주가는 2022년 추정 실적 기준 PER 1.1배, PBR 0.7배. 연말 보유 현금 및 유동성 약 19조원 추정. 2023년 업황 불확실성을 감안해도 저평가

2022년 1분기 영업이익 3조 1,486억원으로 사상 최대 실적 시현

- 사업부문별로(증감은 yoy) [컨테이너] 매출액 4조 6,683억원(+106.5%), 영업이익 3조 1,284억원(+209.2%), [벌크] 매출액 2,090억원(+61.5%), 영업이익 84억원(+600%), [기타] 매출액 414억원(+8.7%), 영업이익 118억원(+87.3%), 1분기 컨테이너 공급량은 116만TEU(-12.3%), 수송량은 92만TEU(-1.8%), 화물적취율은 79.7%(+8.5%p), 평균운임률은 \$3,698/TEU(+101.7%)
- 2022년 2분기 영업이익은 유럽항로의 Spot운임 조정에도 SC운임 상승 영향으로 약 3.5조원 전망

엔씨소프트 (036570)

이지은 jeeun.lee@daishin.com

투자의견

BUY
유지

6개월
목표주가

580,000
유지

현재주가
(22.05.13)

439,500

리니지는 OK, 신작은 여전히 물음표

투자자의견 매수, 목표주가 58만원 유지

- 12MF EPS 31,853원에 Target PER 18.3배 적용. 목표주가 산출 기준연도를 12MF로 변경하였으나, 기존 2022년 Target PER (19.1배)과 EPS(30,154원)와 유사한 수준으로 목표주가 유지

리니지IP의 견조함은 확실히 확인. 향후 하향 안정세 전망

- 1분기 매출액 7,903억원(YoY 54%, QoQ 4%), 영업이익 2,442억원(YoY 330%, QoQ 123%) 기록. 컨센서스 상회하는 실적 기록. 전년대비 큰 폭의 매출 증가와 전분기대비 영업이익 증가는 2021.11.4 출시한 리니지W의 온기 반영 영향 및 다른 리니지IP 라인업들의 매출 반등에 기인
- 리니지W의 1권역 1분기 일매출은 출시 첫 분기(약 60일 반영) 대비 36% 감소한 41억원 기록. 리니지, 리니지 M, 2M 모두 매출 반등 기록. 리니지W의 유저 일부가 기존 플레이하던 리니지 시리즈들로 복귀하면서 매출 반등이 가능했던 것으로 판단. 향후 제 2권역의 리니지W 출시를 제외하고는 리니지IP에 대한 신규 게임이 없어, 리니지W를 포함한 모든 리니지IP 게임들은 매출 잠식 없이 모두 안정세에 들어설 것으로 예상. 인건비 2,185억원(QoQ -15%), 마케팅비 4,175억원(QoQ -65%) 기록. 마케팅비는 하반기 신작 출시에 따라 증가 전망

올해 신작 기대감은 여전히 물음표

- 올해 하반기에 1) 블레이드&소울2의 아시아 지역 출시, 2) 리니지W의 서구권 출시, 3) TL 글로벌 출시가 예정. 세 게임 모두 국내 출시 당시 흥행 부진, 리니지IP의 서구권 인지도, 콘솔 플랫폼에서의 낮은 MMORPG 인지도 등을 감안했을 때, hit-ratio가 높지 않은 상황이라고 판단. 신작에 내용이 구체화될 때까지는 보수적으로 접근할 필요가 있다고 판단

컴투스
(078340)

이지은 jeeun.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
유지

6개월
목표주가 **140,000**
하향

현재주가
(22.05.13) **81,400**

2분기는 확실한 실적 개선 전망

투자의견 매수 유지, 목표주가 14만원으로 기존 대비 약 18% 하향

- 12MF EPS 6,870원에 Target PER 19.8배 적용. 이전까지 동사의 블록체인 플랫폼 구축에 대한 기대감을 반영하여, 10% 밸류에이션 프리미엄을 부여했으나, 최근 C2X의 메인넷인 테라 이슈, 동사의 블록체인 게임 출시 지연 등을 고려해 그동안 적용했던 할증을 제거. 목표주가 기준 산출연도를 2022년에서 12MF로 변경. 실적 추정 하향(게임 출시 일정의 소폭 지연 및 미디어 사업 부문의 올해 영업이익을 BEP 수준에서 적자로 추정 변경)에 따라 EPS를 약 13% 하향(기존 2022E EPS 7,871원)

1Q 실적 부진과 흐려진 블록체인 사업. 단, 2Q는 확실한 실적 개선 전망

- 1분기 매출액은 1,333억원(YoY 14%, QoQ -24%), 영업이익 -27억원(YoY, QoQ 적자전환) 기록. 매출액은 컨센서스에 부합했으나, 영업이익은 컨센서스를 하회. 영업이익 적자 전환은 게임 사업 부문의 비용 효율화에도 불구하고, 신작 부재와 미디어 사업 부문의 코로나로 인한 전 사업부의 프로젝트와 콘텐츠 제작 중단 영향
- 컴투스의 거버넌스 토큰인 C2X는 테라를 메인넷으로 한 토큰으로 최근 테라/루나 사태와 관련하여, 기존의 예정되었던 블록체인 게임들의 출시 일정의 지연 가능성 예상. 현재 컴투스 그룹은 블록체인 게임 2종을 서비스 중이나 아직까지 블록체인 게임 사업의 경쟁력으로는 부족하다고 판단. 올해는 게임의 실적이 우선
- 2분기는 동사의 성수기로, 확실한 실적 개선 전망. 미디어 사업 부문은 2분기까지 적자를 유지할 것으로 전망하고, 게임 사업 부문에서는 신작 출시에 따라 마케팅비 증가(QoQ 450%)가 예상되지만, 그럼에도 서머너즈워 천공의 아레나, 야구 라인업의 실적 개선이 자회사의 실적 부진과 마케팅비 증가 상쇄 전망. 3분기는 신작 서머너즈워 크로니클이 7월 출시 예정. 4월 약 2주간 태국 CBT 진행. 반응은 2021년 백년전쟁의 출시 전 OBT때보다도 매우 긍정적인 것으로 파악되어 기대감 가져볼 만하다고 판단

넷마블
(251270)

이지은 jeeun.lee@daishin.com

투자의견

BUY
유지

6개월
목표주가

80,000
하향

현재주가
(22.05.13)

72,300

신작 흥행이 절실한 시점

투자의견 매수 유지, 목표주가 8만원으로 기존 대비 약 38% 하향

- SOTP 방식 적용. 1) 영업자산 가치: 12MF EBITDA에 글로벌 게임 peer의 12MF EV/EBITDA 평균인 13배를 적용하여 5.0조원으로 추정. 2) 투자자산 가치: 하이브 지분가치 1.2조원, 엔씨소프트 지분가치 7,958억원, 코웨이 지분가치 9,264억원 등 총 투자자산 지분가치 2조 9,606억원으로 가정
- 목표주가 하향 배경. 1) 신작 출시가 지연되면서, 실적 추정을 32% 하향. (2022E 영업이익 2,824억원 → 12MF 영업이익 1,917억원), 2) 투자자산 지분가치는 최근 주가 하락을 반영하여 27% 하향 조정

1Q22 Review: 신작 부재에 비용 증가로 이익 적자 전환

- 1분기 매출액 6,315억원(YoY 10.7%, QoQ -16.1%), 영업손실 -119억원(YoY, QoQ 적자전환) 기록. 컨센서스를 하회하는 실적 기록. 신작이 부재한 상황에서 기존 게임 라인업들이 매출 하향세를 지속하고 있고, 4분기 자회사 편입으로 인한 인건비 증가가 1분기 실적 부진 요인. 2분기부터 신작 출시가 예정되어 있지만, 2분기 말 출시로, 게임 실적의 반영 일수는 부족한데 비해, 마케팅비 증가가 예상되어 2분기 큰 폭의 실적 개선은 어려울 것으로 예상
- 올해 예정된 신작들 중 의미 있는 실적 기여가 가능할 것으로 예상되는 게임은 세븐나이츠 레볼루션. 올해 상반기 출시 예정이었으나 3분기로 출시 일정 지연. 블록체인 사업에 박차를 가하고 있지만, 올해 블록체인 사업 관련하여 게임사 실적에 기여할 수 있는 부분은 미미한 수준. 올해는 게임 실적이 우선. 그동안 동사가 출시한 게임들의 성적이 시장 기대치에 못 미쳤던 만큼, 신작의 흥행 성적이 우선되어야 할 것으로 판단. 신작의 흥행이 확인될 때까지 보수적인 접근 필요하다고 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.