

Morning Meeting Brief

Macro

미국 10월 고용, 예상치 웃돌며 연말 경기 기대 확인

- 미국 10월 비농업부문 신규고용 예상치 웃돌아, 실업률은 4.6%로 하락
- 3분기 코로나19 재확산의 부담에 벗어나 연말 경기 개선 기대 재확인
- 경제활동참가율 정체, 잠재성장률 하향 등과 같은 구조적인 변화로 연결될 가능성에 주목

공동락, dongrak.kong@daishin.com

Macro

한국 미국 인플레이션 차이와 시사점

- 한국 물가상승률 9년 6개월만에 3.0% 상회, 미국도 5%대 물가 상승률 지속
- 한국-미국 CPI 상승 요인 중 1)유가 급등, 2) 수요측 물가상승 압력 등은 공통적이거나, 1)공급망 차질 영향, 2)임금상승률, 3)주거비는 차이점
- 한국 물가 상승 대한 구조적 요인 영향은 제한적으로 미국과 달리 우려할 상황은 아니라고 판단

이다은, daeun.lee@daishin.com

Strategy

KOSPI 차별적 약세, 정밀진단. 동조화 되면 좋을까?

- 공급망 병목현상 장기화되는 상황에서 산업구조, 증시 업종 구성 차이점이 선진국-신흥국, 미국-한국 증시 차별화로 이어지고 있다고 판단
- 병목현상 완화, 달러 약세국면 진입, 반도체 중심의 KOSPI 이익전망이 안정을 찾고 상황조정 전까지 KOSPI의 상대적 부진이 이어질 전망
- 미국, 선진국 증시가 흔들리는 과정에서 KOSPI와 커플링 전개될 가능성. KOSPI 추가 반등시 리스크 관리 강화, 현금비중 확대 권고

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

美, 기다려왔던 낭보(朗報)들이 날아든다

- 5일 하원, 물리적 인프라 투자 법안 통과, 1) 미 증시, 부담 속 추가 상승 여력 확보, 2) 휴먼 인프라 투자 법안, 빠르면 상반월 처리 가능성
- 예산 규모 축소가 법안 통과 큰 힘. 휴먼 인프라 투자 법안, 예산안 규모 축소 + 예산 조정 절차 활용해 법안 통과 가능
- 바이든 차기 연준 의장 지명, 친시장적 결과 기대. 발표되는 시점에 따라 추가 상승(중순 전) 또는 하락폭을 제한하는 변수(중순 이후)로 작용

문남중 namjoong.moon@daishin.com

Fixed Income

너무 빠르게 상승한 한국 금리, 안정될 여지가 생겼다

- 글로벌 금리에 비해 지나친 급등세 보였던 한국 국채 금리 11월 FOMC 이후 안정될 징후
- 5월 이후 정책 기조 전환에 대한 과도한 우려로 발생한 포지션 쏠림이 FOMC 이후 되돌림으로 이어질 가능성
- FOMC와 당국의 수급 조절이 금리 안정화로 이어질 것이나 변동성 요인 상존하므로 중장기적 추세 상승 유효하므로 단기적 대응 권고

공동락, dongrak.kong@daishin.com

OPEC+ 회의 이후의 원유시장

- 미국 행정부가 취할 수 있는 방안들로는 전략비축유 방출, 미국 원유 수출 금지, NOPEC 법안 통과 등
- 가장 합리적인 방안으로는 전략비축유 방출
- 오히려 11월 29일 개최될 이란 핵협상에 대해 주목해야 한다는 판단

김소현. sohyun.kim@daishin.com

Quant

3Q21 실적시즌 중간점검

- KOSPI 3Q21 실적 컨센서스에 부합하는 수준 기록 중, 업종별로는 상반기와는 뒤바뀐 그림
- 멀티 팩터 모델상 투자 매력도 상위 5개 업종: 철강, 통신, 에너지, 상사/자본재, 반도체
- 컨센서스를 하회하는 3/4분기 실적을 발표한 유통이 7위로 밀려난 반면, 기대 이상의 실적 발표한 에너지가 3위로 올라섬

김지윤. jiyun.kim@daishin.com

산업 및 종목 분석

[3Q21 Review] LG 유플러스: 예상했던 수준의 호실적

- 투자의견 매수, 목표주가 20,000원 유지
- 3Q 매출 3.5조원(+4% yoy, +4% qoq), OP 2.8천억원(+10% yoy, +3% qoq). 무선 서비스 매출 1.4조원(+4% yoy)으로 1Q19 턴어라운드 후 11개 분기 연속 상승하면서 매분기 최고 매출 기록 달성. 21.11월 디즈니+와 IPTV 및 모바일 제휴를 시작하기 때문에, 부가서비스 사용 증대에 따른 ARPU 증가 지속 전망
- 3Q21에도 호실적을 달성하면서, 21년 누적 OP 연결 8.2천억원, 별도 8천억원 달성. 별도 기준으로도 21년 연간 영업이익 1조원 달성 무난할 것으로 전망
- 21년은 자사주 1천억원을 취득 중이어서 전년과 동일한 DPS 500원 유지(성장 30%) 전망, 수익률 3.5%. 22년 배당부터는 성향이 40%로 공식화 될 것으로 전망. 22E DPS 750원, 수익률 5.3%. LGU+도 고배당주

김희재. hoijae.kim@daishin.com

[3Q21 Review] LG 헬로비전: 아직 시너지는 부족

- 투자의견 시장수익률, 목표주가 7,200원 유지
- 3Q21 매출 2.7천억원(+2% yoy, -2% qoq), OP 113억원(+22% yoy, +9% qoq)
- TV 매출은 5개 분기 만에 분기 순성장 기록. VOD 매출은 지속적인 감소 추세이나, 디지털 가입자 증가 영향. MVNO 매출은 역성장. 3분기는 플래그십 스마트폰 출시로 알뜰폰 가입자 증가 폭 둔화 영향. 4분기 역시 아이폰 출시 영향으로 알뜰폰은 가입자 정체 또는 감소가 예상되어 MVNO 역성장 지속 전망
- 영업이익은 증가했지만 투자 감소에 따른 상각비 감소 영향. LGU+로의 피인수 전에 달성했던 700억원대의 이익 수준에 못 미치는 상황

김희재. hoijae.kim@daishin.com

[3Q21 Review] 제이콘텐트리: 아직 성장통, 그래도 믿자

- 투자의견 매수, 목표주가 67,000원 유지
- 3Q21 매출 2천억원(+110% yoy, +39% qoq), OP -300억원(적지 yoy, 적지 qoq), 매출은 상반기에 인수한 미국 제작사 Wiip, 국내 제작사들이 3Q21부터 연결 매출에 반영되고, 제작 중인 OTT 오리지널 작품에 대해서는 공정을 만큼 매출로 인식하면서 큰 폭으로 증가. 다만, OTT 오리지널 작품은 매출과 원가를 동시에 반영하면서 수익에는 영향 주지 않음
- 향후 방송은 초기 성장통 후 외형 확대 전망. 극장은 11월부터 팝콘 등 취식 가능한 관 운영. F&B뿐만 아니라 광고 매출도 개선될 것으로 전망. 4Q OP 52억원(흑전 yoy, qoq) 후 22년 OP 213억원 전망

김희재. hoijae.kim@daishin.com

[3Q21 Review] CJ CGV: 4Q 부터 워드 팝콘

- 투자이건 매수, 목표주가 36,000원 유지
- 3Q21 매출 1.6천억원(+4.4% yoy, +0.3% qoq), OP -775억원(적지, +193억원 yoy, 적지, -202억원 qoq). 전세계적으로 코로나가 재확산되면서 2분기의 코로나로부터의 회복세를 이어가지 못했음
- 4분기는 워드코로나로 전환되면서, 취식 허용, 극장 영업 시간 연장 등 극장의 영업 환경 정상화. 할리우드 주요작품들 개봉과 함께 관람객 회복 기대. 티켓 인상 효과까지 더해져 큰 폭의 실적 성장 기대. 중국의 경우, 국경절을 맞아 개봉한 로컬 대작 <장진호>가 대박 흥행을 터뜨리며, 역대급 실적을 기록했던 2019년 실적의 98%까지 회복

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[3Q21 Review] 원익IPS: 2022 년은 뚜렷한 상저하고

- 투자이건 매수, 목표주가 46,000원 유지
- 원익IPS는 2021년 3분기 매출 3,733억원, 영업이익 649억원을 기록하며 당사 추정치 및 컨센서스 부합. 2021년 4분기 매출은 2,079억원(-44% QoQ), 영업이익자 165억원(적자전환 QoQ)으로 예상. 일부 국내의 디스플레이 장비 입고가 2022년으로 이연되며 당사 직전 추정치에서 하향 조정. 또한, 4분기는 일회성 비용이 반영되는 분기로 판매관리비가 증가할 것으로 예상되며 분기 영업적자 예상
- 2022년 연간 1조 3,560억원(+7% YoY), 영업이익 1,977억원(+14% YoY)을 전망함. 분기 실적 흐름은 상저하고 예상함
- 고객사의 공정 내에서 동사 점유율은 지속적으로 확대 중. 고객사 설비투자 규모가 축소되더라도, 점유율 확대로 동사는 경쟁사 대비 매출 확대 가능할 것으로 전망

이수빈. subin.lee@daishin.com

[3Q21 Review] 삼성중공업: 매출감소 구간, 증자 성공으로 회복기 진입

- 투자이건 시장수익률(Marketperform), 목표주가 6,500원 유지
- 3Q21 실적은 매출액 1조 4,854억원(-14% yoy), 영업이익 -1,102억원(적화 yoy). 컨센서스 대비 매출액 -14%, 영업이익 적자확대
- 매출액은 2020년 상반기까지 수주 감소 영향. 영업이익은 중국 영파법인 철수에 따른 일회성비용 -630억원 반영
- 3분기 누적 수주는 112억불(+1,020% yoy), 상선 수주만 보면 과거 Peak 시점 수준. 매출기준 2년 잔고 확보. 2023년 흑자 구간 진입
- 유상증자 성공으로 연말부터 재무구조 개선. 4Q20부터의 공격적 수주에 따른 저선가 수주는 아쉬운 부분. 중장기 회복 기대

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[3Q21 Review] 서울반도체: 서울반도체: LED, 길게보자

- 투자이건 '매수(BUY)' 유지, 목표주가 22,000원 하향
- 2021년 3분기 영업이익(연결)은 240억원(-5.6% yoy / 3% qoq)으로 종전 추정치(260억원), 컨센서스(280억원) 하회. 매출 3,403억원(2.7% yoy / 1.0% qoq)도 하회
- 전방 산업인 TV, 모바일, 자동차 분야가 주요 반도체 공급망 이슈로 생산이 감소하면서 LED 매출에 영향을 준 것으로 분석
- 다만 자동차 및 와이콧 매출 비중이 증가하면서 전분기와 유사한 영업이익률은 7% 시현, 긍정적으로 평가 요인. 외화관련 이익 증가로 당기순이익(284억원)은 컨센서스를 상회

박강호. kangho.park@daishin.com

[3Q21 Review] 심텍: 거침없는 질주(이익 상황)

- 투자이건 '매수(BUY)' 유지, 목표주가 44,000원 상향(19%)
- 2021년 3분기 영업이익(연결)은 503.4억원(64.3% yoy / 61.4% qoq)으로 종전 추정치(430억원), 컨센서스(420억원)을 큰 폭으로 상회. 매출 3,660억원(17.8% yoy / 12.7% qoq)도 컨센서스 상회
- 반도체 PCB 산업의 호황을 실적으로 증명, 분기 기준으로 최고 실적 시현. 또한 경쟁사대비 MSAP의 적기 투자로 영업이익률은 13.8%로 4.2%p(qoq) 개선
- 반도체 PCB의 기술 경쟁력 및 포트폴리오내 고부가 비중 확대 차원에서 MSAP(반도체 기판의 회로 미세화, 적층화에 필수 기술)의 적극적으로 투자

박강호. kangho.park@daishin.com

[3Q21 Review] 애플백스: 3Q 흑자전환, 4분기 더 좋다.

- 투자이견 '매수(BUY)' 및 목표주가 63,000원 상향(5%)
- 2021년 3분기 영업이익은 74.8억원(연결, -71.2% yoy / 흑자전환 qoq)으로 종전 추정치(37억원), 컨센서스(56억원) 상회
- 매출 2,447억원(-40.7% yoy / 29.6% qoq)은 컨센서스에 부합. 매출도 긍정적이나 구동계 매출 증가 등 믹스 효과로 마진을 개선. 전분기대비 흑자전환(영업이익)하여 턴어라운드 시작
- 3분기를 저점으로 4분기에 다시 도약하는 시기로 판단. 4분기 매출은 3,060억원(7.6% yoy / 25.1% qoq), 영업이익은 173억원(39.3% yoy / 132% qoq)으로 다른 카메라모듈 업체대비 높은 성장을 예상. 삼성전자의 갤럭시21FE 및 갤럭시S22향 카메라모듈 공급이 증가. 삼성전자내 점유율 확대에 기인

박강호. kangho.park@daishin.com

[3Q21 Review] 한섬: 온/오프라인 고른 성장으로 마진 개선 지속

- 투자이견 BUY와 목표주가 53,000원(2022년 예상 P/E 10배) 유지
- 4분기 위드 코로나로 소비 회복 가속화 전망. 소비 회복세 가운데 브랜드 및 온라인 채널 대응 경쟁력 부각될 것으로 전망. 다만 8월말 시작한 뷰티 사업은 성과를 논하기에 매우 초기 단계로 당장 valuation re-rating 요인으로 평가받기에 아직은 이르다는 판단
- 3Q21 Review: 3분기 매출액과 영업이익은 각각 2,964억원(+14%, yoy), 318억원(+41%, yoy)을 기록하며 당사 추정치 부합
- 7월 거리두기 강화 영향으로 매출 성장률이 소폭 둔화되는 분위기였으나 8월부터 다시 성장을 회복, 3분기 실적의 약 40% 이상 비중을 차지하는 9월은 8월 대비 더 크게 회복하면서 3분기 전체 성장률도 높은 성장률 기록함(1분기 +23%, 2분기 +13%, yoy 기준).
- 영업이익은 고마진 온라인 채널 매출 호조와 오프라인 채널 수익성 개선으로 yoy 41% 증가. 영업이익률은 비수기임에도 불구하고 yoy 2.1%p 개선된 10.7%로 개선

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[3Q21 Review] GS 리테일: 4분기부터 편의점 업황 회복 가능성 무거 고려한 투자전략 적절

- 투자이견 BUY와 목표주가 46,000원(2022년 예상 P/E 18배) 유지
- 3Q21 Review: 3분기 총매출액과 영업이익은 각각 2조 7,425억원(+16%, yoy), 1,025억원(+30%, yoy)을 기록. 3분기부터 홈쇼핑 편입 효과로 영업이익은 증익 구간에 진입. 홈쇼핑 효과를 제외할 경우 영업이익은 yoy 6% 감소. 세전이익은 yoy 83% 급증하였는데 이는 3분기에 GS홈쇼핑 합병에 따른 염가매수차익 등 1회성 이익 발생에 의한 것임
- 백신 접종률 상승으로 올해 4분기부터 "위드 코로나" 체제로 전환. 이에 따라 편의점 트래픽 회복 예상. 슈퍼와 홈쇼핑 사업부의 경쟁력 약화는 풀어야 할 숙제. 그러나 손익에 가장 큰 부분을 차지하는 편의점 업황 회복이 예상되는 만큼 현 시점에서 동사의 투자매력은 충분하다는 판단

유정현. junghyun.yu@daishin.com

미국 10월 고용, 예상치 웃돌며 연말 경기 기대 확인

미국 10월 비농업부문 신규고용 예상치 웃돌아, 실업률은 4.6%로 하락

- 미국 월간 고용이 예상을 웃돌며 델타 변이의 충격에서 벗어나 연말 경기 개선에 대한 기대를 확인했다. 민간부문이 주도했던 고용 증가였고 그간 고용 동향의 절대 비중을 차지했던 레저접객업 증뿐만 아니라 전문서비스업, 제조업 등 다양한 부문에서 고용 개선이 이뤄졌다.
- 5일(현지시간) 미국 노동부가 집계, 발표한 10월 비농업부문 일자리는 53.1만건 증가해 월가의 예상치 45만건을 크게 웃돌았다. 또 앞서 발표됐던 8월과 9월 일자리 역시 23.5만건 추가로 상향 조정됨에 따라 실질적인 고용 증가는 80만건에 근접했다. 실업률은 4.6%로 9월의 4.8%보다 낮아졌고, 경제활동참가율은 61.6%로 전월과 동일했다.

3분기 코로나19 재확산의 부담에 벗어나 연말 경기 개선 기대 재확인

- 10월 고용이 발표되기에 앞서 금융시장에서는 11월 FOMC에서 연준이 테이퍼링과 기준금리 인상 간의 간극 두기 행보를 보임에 따라 고용 둔화 재연에 대한 우려가 컸다. 특히 9월 비농업부문 신규고용이 발표 당시에 20만건에도 못 미치는 쇼크 수준으로 집계된데 따른 여운도 상당했던 것이 사실이다.
- 그러나 4분기에 첫 고용 지표가 예상치를 크게 웃돌면서 연말 소비 시즌과 경기 개선 기대가 유효하다는 것을 확인했다. 이는 동시에 3분기에 나타났던 GDP 등의 지표 부진이 코로나19 재확산에 따른 것이며, 이후 경제 활동 재개가 이뤄질 경우 높은 성장과 경기 개선이 이뤄질 수 있음을 재확인할 수 있었다.
- 민간부문의 주도로 이뤄진 고용 개선이라는 점도 주목할 만하다. 10월 공공부문은 일자리가 7.3만건 감소한 반면 민간부문은 60.4만건 늘었다. 또한 레저접객업종 16.4만건 외에도 임금 수준이 높은 전문서비스업에서도 10만건의 고용 증가가 이뤄졌다. 이밖에도 제조업, 운수창고, 건설업 등도 크게 늘었다.
- 시간당임금은 지난해 같은 기간에 비해 4.9% 증가해 상승폭이 더욱 확대됐는데, 현재 미국 고용 시장에서의 구직자들의 우위를 반영하고 있다(전월에 비해서는 0.4% 증가). 또한 전체 근로자들의 소득 수준을 시사하는 월간총임금지수는 전년동월대비로 9.3% 증가했으며, 코로나19 직전이었던 2020년 2월과 비교하더라도 6.7% 증가한 수준이다. 이는 임금 상승이 동반된 일자리 증가가 이뤄지고 있는 미국의 고용시장을 대변한다고 하겠다.

경제활동참가율 정체, 잠재성장을 하향 등과 같은 구조적인 변화로 연결될 가능성에 주목

- 한편 예상을 상회한 일자리 증가와 꾸준히 상승 중인 임금상승률에도 불구하고 미국의 경제활동참가율은 정체를 나타내고 있다. 10월 해당 지표는 61.6%로 전월과 같았는데, 코로나19 직전이었던 2020년 2월에 비해 1.7% 포인트 낮다. 고용률은 59.2%로 9월 58.8%에 비해 높아졌으나, 역시 61.1%에 달했던 코로나19 이전과 비교할 때 상당한 격차다.
- 경제활동참가율 개선이 저조한 원인들로는 일자리 복귀를 꺼릴 정도로 높게 지급됐던 실업수당, 펜데믹으로 인한 조기 은퇴자 증가 등이 거론되고 있다. 이는 코로나19 이후 미국 고용시장에 나타난 마찰적 요인과 구조적 변화가 복합적으로 작용한 결과로 풀이할 수 있는데, 향후 잠재성장을 추정과 같은 과정을 통해 정책 당국의 상황 인식 및 대응 방향이 확인될 것으로 보인다.
- 이와 같은 고용시장의 변화 징후에 대해 당장 금융시장에서 예상해 볼 수 있는 시나리오는 기준금리 인상 사이클의 상한 조정이나 중립 금리의 하향 가능성이다. 이는 앞서 언급했던 잠재성장이 하향될 경우 곧바로 예상될 수 있으며, 이번 11월 고용 지표가 개선됐음에도 불구하고 오히려 미국 국채 금리가 하락했던 것과도 연결될 수 있는 내용이다.

한국·미국 인플레이션 차이와 시사점

- 10월 한국 물가상승률이 9년 6개월 만에 3%를 상회하는 모습을 보였다. 미국 물가상승률도 선진국 중에서도 가장 높은 수준을 보이며 5월 이후 5%대의 상승률을 지속하고 있다. 이에 한국과 미국의 최근 물가 수준에 대한 공통점과 차이점을 통해 한국 물가에 대한 시사점을 살펴보고자 한다.

한국·미국 CPI 상승 요인 중 1)유가 급등, 2) 수요측 물가상승 압력 등 공통점 존재

- 최근 한국과 미국의 물가상승률의 가장 큰 공통점은 높은 원자재 가격 그 중에서도 석유류 가격 상승이 물가 오름세를 주도하였다는 점이다. 8월 들어 안정세를 보이던 WTI가 9월들어 상승폭이 재차 확대되면서 7년만에 80달러를 상회하였다. 이에 따라 석유류가 물가에 미치는 영향이 점차 확대되면서 각 국가의 물가 상승에 가장 큰 기여를 하고 있다. 10월 한국과 9월 미국의 CPI 상승률은 각각 3.2%, 5.4%이었는데 그 중 석유류의 기여도는 각각 1.0%p, 1.2%p를 차지하였다.
- 다른 공통점은 코로나 영향이 점차 축소되면서 대외활동 관련 수요측 물가 상승압력이 높아지고 있다는 것이다. 전년도 기저효과로 개인서비스 물가 상승폭은 가뭄라졌으나, 델타변이가 확산됨에 따라 사회활동이 둔화되면서 상승폭이 완만해지는 모습을 보였다. 하지만 11월부터 한국, 미국 모두 워드코로나 국면에 진입하면서 야외활동이 증가함에 따라 숙박·항공 등 여행 또는 외식 관련 물가 상승압력은 더욱 커질 것으로 예상된다.

1)공급망 차질 영향, 2)임금상승률, 3)주거비 등은 차이점

- 한국과 미국의 물가 상승률의 차이는 첫번째 공급망 차질에 따른 영향이다. 미국은 공급병목현상 때문에 내구재 물가가 급등하며 CPI상승세를 이끌었다면, 한국의 내구재 물가는 안정적인 수준을 유지하고 있다. 특히, 미국은 반도체 쇼트지 영향으로 내구재 중에서도 중고차 가격이 급등함에 따른 물가 상승 압력이 지속되고 있는 반면, 한국은 공급망 교란으로 자동차 생산·판매에 차질이 있으나 자동차 가격은 일정한 수준이 유지되고 있다.
- 또한, 한국과 미국은 미국 물가 상승의 구조적 리스크인 임금상승과 집값 부분에서도 큰 차이를 보인다. 미국은 수급불균형에 따른 구인난으로 평균임금상승세가 지속되는 양상이다. 반면, 한국은 사회적거리두기가 10월까지 연장되면서 영업제한으로 노동불균형 문제가 심각하지 않아 임금 또한 안정적인 수준을 유지하고 있다.
- 더불어 한국과 미국 물가는 집값을 반영하는데 차이점이 존재한다. 미국은 자기주거비 항목을 통해 주택가격 상승세를 반영하는 반면, 한국은 CPI에 주택 임차료(월세, 전세)만 포함되어 있기 때문에 주택가격 상승분이 월세나 전세를 통해 간접적으로 반영된다. 따라서 한국 주택가격이 물가에 미치는 영향력은 상대적으로 제한적이라고 볼 수 있다.

한국 물가 상승 대한 구조적 요인 영향은 제한적, 미국과 달리 우려 상황은 아니라고 판단

- 현재 미국의 인플레이션 수준이 과연 일시적일지 우려가 되는 부분은 주택가격, 임금 상승 등 구조적 요인들이 물가에 미치는 영향력이 불확실하기 때문이다. 한국은 앞서 말했듯이 구조적 요인보다는 석유류, 대외활동 확대, 공공서비스 기저효과 등 일시적 요인이 영향을 끼치고 있다는 점에서 현재 한국의 물가 수준은 우려할 상황은 아니다.
- 더군다나, 한국 정부도 유가 급등이 미치는 영향을 인지하고 11월 12일부터 유류세 인하를 최대 20% 단행할 계획이다. 한국 정부는 2018년에도 WTI가 70달러를 상회하면서 2018년 11월부터 2019년 8월까지 최대 15% 유류세 인하 정책을 시행하여 물가 안정에 기여한 적 있다. 2018년 당시 인하폭이 15%이었던 것에 비해 올해는 20%로 확대되었기 때문에 18년에 비해 유가가 높은 수준에서 지속되고 있으나 충분히 상쇄할 수 있을 것으로 판단된다.

KOSPI 차별적 약세, 정밀진단. 동조화 되면 좋을까?

- 미국, 글로벌 증시와 KOSPI 간 엇갈리는 흐름은 지속되고 있다. 어쩌면 더 심화되고 있다. 이처럼 KOSPI를 비롯한 대만, 중국 등 신흥 아시아 증시가 상대적으로 약세를 이어가는 기저에는 공급망 병목현상이 자리하고 있다. 한국을 비롯한 신흥 아시아 지역은 글로벌 병목현상 장기화 영향에 취약한 산업구조이다. 글로벌 밸류체인에 있어 중심 역할을 하면서 교역/대외 의존도가 높다. 공급망 병목현상이 장기화되고 심화될 경우 1차적인 충격을 받을 수 있는 상황이다. 특히, 중국 전력난으로 인한 9월 산업생산 쇼크가 글로벌 공급망 불안을 심화시킨 원인 중 하나로 지목되고 있다는 점도 KOSPI와 신흥국 아시아 증시에 대한 매력도를 크게 약화시켰다.
- 글로벌 공급망 이슈와 KOSPI 간의 상관성은 업종 구성에서도 확인할 수 있다. 세부 업종을 보면 한국은 기술 하드웨어 및 장비(삼성전자 포함), 소재, 자본재, 자동차 및 부품, 반도체 및 반도체 장비, 운송 등이 시가총액 상위 10위에 포진, 전체 시가총액의 57.6%를 차지하고 있다. 반면, 미국은 미디어/엔터, 소프트웨어, 소매, 제약/바이오, 헬스케어, 금융, 은행 등이 시가총액 상위 10위에 포진해 있다. 물류대란 영향력이 크지 않고, 어쩌면 수혜도 가능한 업종들로서, 시가총액 55.3%를 차지하고 있다.
- 올해, 특히 9월 이후 가장 눈에 띄는 변수는 한국 국채금리이다. 한국은행이 선제적인 금리인상 가능성을 언급한데 이어 금리인상 단행, 추가 금리인상 시사 등의 영향으로 한국 국채금리가 급등하고 있다. 이처럼 미국을 비롯한 글로벌 채권금리와는 상반된 한국 채권금리의 급등세는 성장주 밸류에이션 부담을 가중시켰고, 건강관리 약세, 하락폭 확대로 이어졌다고 본다. 그렇다고 채권금리 상승의 수혜를 받는 금융업종이 시장을 이끌고 가기에는 역부족이다. 은행, 보험 업종 합산 시 가중액 비중은 8.4%로, 카카오펙을 제외할 경우 7%에 불과하다.
- IT 업종 약세의 중심에는 반도체 업종이 있다. 반도체 업종의 올해 4분기 영업이익 전망은 한 달 동안 3.78% 하향조정되었다. 2022년 연간 영업이익 기준으로는 반도체 업종은 한 달 동안 10.98% 레벨다운 되었고, 이로 인해 KOSPI도 2.25% 하향조정 중이다. 시점상 본격적인 실적시즌 돌입과 함께 글로벌, 미국 대비 한국 12개월 선행 EPS는 상대적 약세를 보이기 시작한 것이다. 10월부터 KOSPI가 미국 증시와 디커플링이 심해지고, 상대적 약세폭이 확대된 이유라고 본다. 그렇다고 3/4분기 실적이 양호했고, 2022년 실적전망이 상향조정 중인 시클릭, 금융주가 KOSPI의 분위기 반전을 주도하기에도 걸림돌이 있다. 2022년 실적모멘텀 약화, 감익 우려가 자리하고 있다.
- 그렇다면 향후 KOSPI가 미국 증시, 글로벌 증시와 동조화가 재개되면 최근 부진에서 탈피할 수 있을까? 단기적으로는 극심한 디커플링 이후 차별화가 완화될 것(순환 흐름상)으로 본다. 상관관계도 순환하면서 변하기 때문이다. 그렇다고 KOSPI가 부진 약세에서 벗어날 것이라고 장담할 수는 없다. 오히려 동반 약세로 인해 동조화가 전개될 가능성을 경계해야 한다.
- 핵심은 인플레이션과 금리라고 생각한다. 11월 FOMC 직후 위험자산 강세 원인 중 하나는 인플레이션에 대한 안도감이 유입되었기 때문이다. 하지만, 5일 고용지표에서 임금 상승률이 다시 한번 레벨업되었고, 10일 발표가 예정된 CPI는 인플레이션 부담을 가중시킬 수 있다.
- 미국 연말 소비시즌에 대한 기대가 약해지고, 사치를 두고 수요불안이 가시화될 수 있어 보인다. 여기서 문제는 단기 과열양상을 띠고 있는 선진국 증시가 약세국면으로 진입하는 과정에서 신흥국 증시, KOSPI와 커플링이 전개될 가능성이 있다. 강했던 미국, 선진국 증시가 흔들리면 어떤 대형 이벤트, 주가 충격변수, 예상치 못한 약재가 없어도 KOSPI는 더 크게 밀릴 수 있다. 이번주 KOSPI 추가 반등이 전개된다면 좀 더 적극적으로 리스크 관리를 강화하고, 현금비중을 확대할 것을 권고한다.

美, 기다려왔던 낭보(朗報)들이 날아든다

- 9월부터 10월 중순까지, 증시 보릿고개에 들어서게 만들었던 미제 사건이 드디어 풀리게 됐다. 5일 하원에서 물리적 인프라 투자 법안(도로, 교량, 수자원 공급, 인터넷 통신망 등)을 통과시킨 만큼, 1) 11월 사상 최고치를 경신하고 있는 미국 증시가 부담 속에서도 추가 상승 여력을 확보하게 됐다는 점과 2) 5일 처리는 미뤄졌지만 휴먼 인프라 투자 법안(교육, 의료 등 사회 복지성)도 빠르면 11월 상반월 처리 가능성이 커지게 됐다.
- 11월 FOMC를 통해 테이퍼링 공식화가 있었지만, 실제 시행되는 11월 중순 이전까지 증시 영향은 제한될 가능성이 큰 만큼, 물리적 인프라 투자 법안 통과라는 낭보와 더 나아가 휴먼 인프라 투자 법안 통과 가능성에 증시는 더 귀 기울일 것이다. 또한 10월 비농업부문 고용자 수가 예상치를 상회하며 50만 명대의 회복세로 복귀한 점, 10월 시간당 평균임금 상승률과 10월 예정된 10월 물가(CPI)지표 상승이 자극할 수 있는 인플레이션 우려는 테이퍼링 공식화의 명분으로 해석될 수 있는 만큼 증시 영향은 당장은 제한적이다.
- 5일 하원에서 물리적 인프라 법안은 찬성 228표, 반대 206표로 민주당 내 진보파 6명이 반대했지만 공화당 온건파 13명이 찬성했다. 휴먼 인프라 통과를 우선적으로 요구해왔던 민주당 내 진보파 반대 표를 공화당이 상쇄해 준 만큼, 올해 8월 상원에서 당초 1조 7천억 달러 규모로 추진한 예산안 규모를 1조 2천억 달러로 삭감한 뒤 공화당의 지지를 얻은 부문이 5일 하원에서 법안 통과에 큰 힘이 됐다.
- 휴먼 인프라 법안은 공화당과 민주당 내 중도파가 재정 부담과 추가 유동성 공급 시 물가 상승이라는 부작용을 이유로 규모 축소를 요구해왔던 상황이었다. 이에 따라 민주당은 법안 처리 속도를 내기 위해 기존 3조 5천억 달러 규모의 예산안을 1조 7천500억 달러로 축소시킨 만큼, 시간의 문제일 뿐 법안 통과 가능성은 한 층 커졌다. 예산안 규모 축소는 수용할 수 있는 선제적 조치를 한 상황에서, 민주당 내 진보파는 물리적 인프라가 통과된 마당에서 찬성 쪽으로 기울 가능성이 크다. 또한 공화당이 반대하더라도 부통령의 캐스팅보트를 통한 예산 조정 절차를 활용해 법안 통과가 가능하다.
- 11월은 인프라 투자 법안에 이어 바이든 대통령의 차기 연준 의장 지명을 앞두고 있는 시점이기도 하다. 현재 거론되는 후보는 1) 현 체롬 파월 연준 의장, 2) 레이얼 브레이너드 연준 이사로 5일 백악관 면담을 마쳤다. 코로나19 위기 극복 성과와 통화정책이 출구전략으로 이행되는 시점에서 연준 의장 교체는 또 다른 불확실성 요인이 될 수 있는 바, 현 연준 의장의 연임이라는 중시가 원하는 결과가 나올 가능성이 크다. 이 또한 발표되는 시점에 따라 증시에는 추가 상승 여력(11월 중순 전) 또는 하락폭을 제한(11월 중순 이후, 테이퍼링 실제 시행 시기) 하는 변수로 작용할 가능성이 크다.

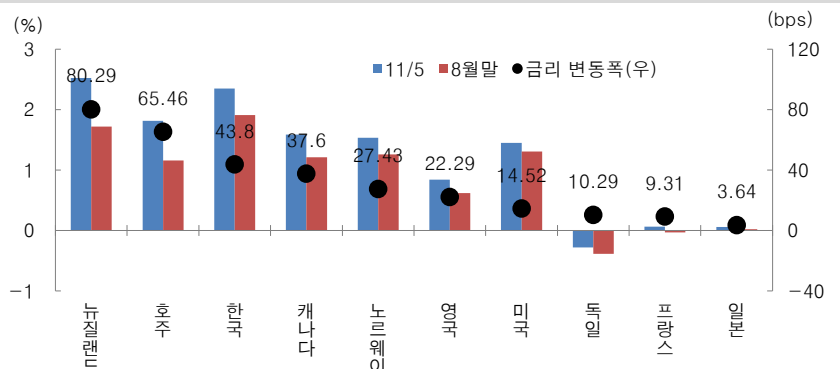
글로벌 인프라 순위 상위 20위 국가. 미국 인프라 수준은 13위. 전반적 낙후되었다는 평가

순위	국가	점수	순위	국가	점수
1	싱가포르	95.4	11	영국	88.9
2	네덜란드	94.3	12	아랍에미리트	88.5
3	홍콩	94.0	13	미국	87.9
4	스위스	93.2	14	벨기에	87.3
5	일본	93.2	15	덴마크	87.1
6	한국	92.1	16	대만	86.7
7	스페인	90.3	17	룩셈부르크	85.0
8	독일	90.2	18	이탈리아	84.1
9	프랑스	89.7	19	스웨덴	84.0
10	호주	89.0	20	체코	83.8

너무 빠르게 상승한 한국 금리, 안정될 여지가 생겼다

- 글로벌 금리에 비해 상대적으로 더 가파르게 상승했던 한국 금리가 11월 FOMC를 기점으로 안정될 징후를 보이기 시작했다. 그간 줄기차게 이어졌던 기준금리 인상 및 긴축 우려가 과도했다는 인식이 부각되고 있기 때문이다. 여전히 11월 금통위에서의 기준금리 인상 및 내년에도 인상 기조가 이어질 것으로 전망하나 과도한 금리 상승 분에 대한 되돌림은 가능해 보인다.
- 금융안정이란 목적을 달성하기 위한 기준금리 인상은 지금까지 통화정책 결정의 주된 요인이었던 경기나 물가 여건에 따른 대응에 비해 긴축에 대한 편향(bias)이 강하다. 그만큼 기준금리 인상이 평소의 긴축 사이클에 비해 더 강력할 수도 있다는 우려 역시 컸는데, 이는 곧바로 시장금리 동향에도 고스란히 나타났다.
- 더구나 한국은행 외에도 금융위원회, 기획재정부 등의 정책 당국이 추가로 가세한 것은 종전까지 접하지 못했던 정책 스타일로, 그만큼 채권시장에 대한 압박 강도는 강했다. 결국 새로운 목적과 스타일을 통한 통화긴축 일정에 대한 강조는 채권시장의 포지션 쓸림으로 이어졌다.
- 보통 통화당국은 정책 기조를 언급하는 과정에서 기준금리 인상이든 인하든 어느 정도 균형을 두는 전략을 취한다. 경제 전망을 제시할 때 상방과 하방 위험을 동시에 언급하는 것과 같은 맥락으로 그 이유는 주저하다시피 포지션이 한 방향으로 쏠리는 것을 막기 위한 일종의 안전장치다. 그러나 지난 5월 이후 정책의 기조 전환 가능성을 시사한 이후 한국의 통화정책은 거의 단일한 방향으로 초점이 맞춰졌다.
- 따라서 11월 FOMC에서 연준이 보여준 테이퍼링과 기준금리 인상은 별개라는 접근은 그간 한 방향으로 포지션이 집중됐던 국내 채권시장에 상당한 분위기 환기 요인을 제공했다. 이는 당연히 그간 기준금리 인상 횟수나 강도에 대한 지나친 우려로 급등했던 시중금리의 되돌림으로 이어질 가능성으로 나타나고 있다.
- 기준금리 인상 이후 통화당국은 이미 의도했던 가계와 관련된 대출금리에 상당한 영향을 미쳤다. 실제 기준금리를 25bp 인상한 것을 전후로 금융기관들의 스프레드 전가, 대출총량규제 등을 반영하며 가계대출금리는 5월 대비 평균 29bp 상승했다. 또한 당국의 집중 타겟이던 주택담보 및 일반신용대출금리는 각각 32bp, 46bp 상승했다.
- 우리는 이처럼 시장금리 및 대출금리가 통화정책에 상응하는 범위 이상으로 급등했던 상황이 이번 미국의 FOMC를 기점으로 안정화될 것으로 전망한다. 또 당국의 수급 조절을 통한 금리 안정화 역시 역시 본격적으로 금리 동향으로 반영될 것으로 예상된다. 다만 여전히 수급 공백으로 금리의 변동성 확대 부담이 상존하고, 중장기 경로를 추세적인 금리 상승 전망은 유효하다는 점에서 트레이딩 관점에서의 단기적인(1~2개월 전후) 대응을 권고한다.

주요국 국채 금리 8월말 대비 변동폭(국채 10년물 기준)



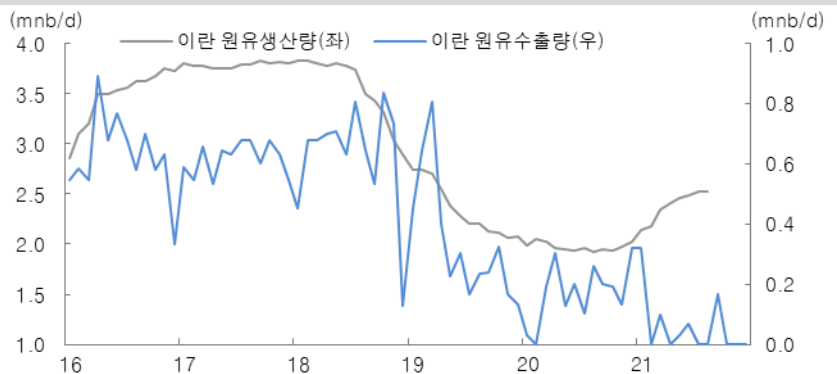
자료: 연합인포맥스 대신증권 Reserch Center

OPEC+ 회의 이후의 원유 시장

김소현 sohyun.kim@daishin.com

- 11월 OPEC+ 회의에서 OPEC+는 예상대로 기존의 증산 방침을 고수했다. OPEC+는 올해 12월까지 매달 일일 40만배럴씩 증산할 계획이다. 12월 OPEC+의 감산목표량은 400.94만배럴이다. OPEC+회의 이후 국제유가는 78.81달러까지 하락했으나 이후 81.27달러로 회복했다.
- 미국과 원유 수입국들의 요구에도 OPEC+가 기존의 감산 계획을 유지하는 이유를 1) OPEC+가 현재 수준의 유가에 만족, 2) 내년도 원유 수급이 완화될 것으로 예상, 3) 예비 생산능력 감소에 따른 증산 이행 능력 부족 등으로 꼽을 수 있다. 최근의 유가 상승에도 불구하고 이라크 등 원유생산국들은 코로나19 이전 수준의 원유 수익(revenue)을 창출하지 못했다. 현재의 유가 수준이 지속된다면, OPEC+ 국가들은 미래 신재생에너지 산업으로의 변화에 대비할 수 있는 재정수지를 확보할 수 있을 것이다. 또한 OPEC+는 내년도 원유시장의 초과공급에 대해 우려하고 있다. 한편, OPEC+는 앙골라, 나이지리아 등 지역의 투자부족으로 원유 증산량을 이행하지 못하고 있다. 10월 OPEC+생산량은 2,758만배럴로 원유감산 목표량보다 15%이상 더 감산을 하고 있다. 현재 수준보다 원유증산량이 늘어난다면, OPEC+ 내 러시아도 증산할당량을 소화시키지 못할 가능성이 존재한다.
- OPEC+ 회의 이후 미국 바이든 행정부의 유가 진정을 위한 방안들이 주목받을 것이다. 미국 정부가 취할 수 있는 방안으로는 전략비축유 방출, 미국 원유 수출 금지, NOPEC 법안 통과 등이 있는데, 가장 합리적인 방안으로는 전략비축유 방출이다. 하지만 미국민의 전략비축유 방출만으로는 유가 상승을 제어하기는 힘들 것으로 보인다. 의회에서 이미 승인받은 전략비축유 분량과 의무적으로 보유해야 하는 전략비축유의 수준을 고려했을 때 현재 미국이 방출할 수 있는 전략비축유의 양은 대략 6,000만배럴일 것으로 추정된다. 이는 2020년 미국 원유소비량 기준으로 3일치의 양에 해당된다. 또한, 전략비축유가 방출된다고 하더라도 항 함유량이 높은 중질유가 방출될 가능성이 높아 유가 하락폭이 예상보다 제한될 수 있을 것이다. 전략비축유 6억 1,250만배럴 중 40%만이 경질유인데, 현재 천연가스 가격 상승으로 추가적인 정제 과정을 거쳐야 하는 중질유의 선호도가 떨어졌다.
- 오히려 11월 29일 개최될 이란 핵협상에 대해 주목해야 한다는 판단이다. 이란은 농축 우라늄 비축량을 2배 이상 확대하겠다고 밝혀 핵협상이 원활하게 타결될 지가 의문이나 이란 핵협상이 타결되어 이란의 원유수출이 허가된다면 원유시장의 공급이 단기적으로 늘어날 수 있다. 이란의 핵협정 타결 시 이란은 빠르면 한 달 내로 200만배럴의 원유수출량을 늘릴 수 있을 것으로 보인다.

이란 핵협상 타결 이후 이란은 한 달 내 200만배럴 원유 수출 가능



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

3Q21 실적시즌 중간점검

- KOSPI 기업들의 3Q21 실적 발표가 절반 이상 진행됐다. 실적 컨센서스 데이터가 2개 이상 존재하는 KOSPI 기업 235개 중 142개 기업(약 60%)이 실적을 발표했다. 3/4분기 실적은 무난하게 컨센서스에 부합하는 수준을 기록 중이다. KOSPI 매출액, 순이익은 컨센서스를 1.5%, 11.4% 상회, 영업이익은 1.3% 하회하고 있다(매출액, 영업이익은 금융 기업 제외 기준).
- 다만 영업이익이 컨센서스를 상회한 기업 수 비율이 50%를 웃돌았던 상반기 실적시즌과 달리, 3/4분기는 45.1%로 절반에 못 미치는 수준을 기록 중이다. 컨센서스를 10% 이상 상회하는 어닝 서프라이즈 기록한 기업 수 비율도 25.4%로 1/4분기의 48.1%, 2/4분기의 40.1%를 밑돌고 있다.
- 업종별로는 2/4분기와는 다소 뒤바뀐 그림이 나타나고 있는데 조선, 에너지, 건강관리 등 2/4분기 컨센서스를 하회하는 실적을 발표했던 업종들이 3/4분기 때는 양호한 실적을 기록하고 있다. 조선은 강재가 하락 및 환율 상승에 따른 총당금 환입, 에너지는 유가 상승에 따른 재고관련이익, 정제마진 반등의 영향으로 어닝 서프라이즈를 시현하고 있다.
- 반대로 호텔레저, 디스플레이, 화학 등은 2/4분기 기대치를 큰 폭 상회하는 실적을 발표했으나 3/4분기 들어서는 컨센서스 대비 부진한 실적을 기록 중이다. 철강, 운송, 증권은 올해 내내 기대 이상의 실적을 발표하고 있다.
- 실적 전망치의 경우 2021년은 최근 소폭 상승전환됐다. 철강, 운송, 에너지, H/W, 은행 등 예상치를 넘어서는 3/4분기 실적을 발표한 업종들 주도로 실적 컨센서스가 상향되고 있다. 2022년은 반도체 실적 전망치의 가파른 하락세가 진정되며 최근 들어서는 정체된 흐름을 보이고 있다.
- 지난 11월 전망 자료에서 멀티팩터(밸류/퀄리티/어닝&주가 모멘텀) 모델에 근거하여 투자 매력도 상위 5개 업종으로 철강, 통신, 상사/자본재, 반도체, 유통을 제시했는데 이번 실적시즌에서 유통이 컨센서스를 큰 폭 하회하는 실적을 발표하며 어닝 모멘텀이 훼손됐다. 이에 따라 전체 26개 업종 중 유통의 투자 매력도 순위는 7위로 밀려났으며, 대신 호실적을 발표 중인 에너지가 3위로 올라섰다.

밸류 / 주가 역모멘텀 / 어닝 모멘텀/ 퀄리티 스코어 상위 10개 업종

업종명	Value : 확정실적 P/B	Price Momentum : 1M 수익률	Earning Momentum : 12개월 선행 EPS 1M 변화율	Profitability : CFOA(영업현금흐름/총자산)	Multi Factor Score
철강	144	140	132	106	521
통신서비스	132	132	88	159	512
에너지	96	144	139	86	465
상사, 자본재	132	112	105	70	419
반도체	76	98	19	184	377
화학	48	87	101	122	358
소매(유통)	126	64	58	109	357
운송	56	102	101	83	341
보험	122	91	91	28	331
디스플레이	143	16	25	139	324

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

LG 유플러스 (032640)

김화재 **이지은**
 hojae.kim@daishin.com ieeun.lee@daishin.com
투자 의견 **BUY**
 매수, 유지
6개월 목표주가 **20,000**
 유지
현재주가 **14,150**
 (21.11.05)
 통신서비스업종

예상했던 수준의 호실적

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 20,000원 유지

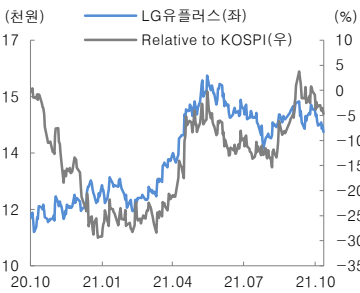
- 21E EPS 1,640원에 PER 13배 적용(ARPU의 장기 상승 사이클 진입에 따라, LTE 도입 초기 ARPU 상승기인 12~15 평균 적용)

3Q21 Review: 예상했던 수준의 호실적

- 매출 3,5조원(+4% yoy, +4% qoq), OP 2,8천억원(+10% yoy, +3% qoq)
- 무선 서비스 매출 1.4조원(+4% yoy)으로 1Q19 턴어라운드 후 11개 분기 연속 상승하면서 매분기 최고 매출 기록 달성
- 무선 ARPU 30.9천원(+0.5% yoy, +0.1% qoq), 4Q20 턴어라운드 후 상승폭 확대. 당사 추정(+3% yoy) 보다 낮은 이유는, 5G 순증 점유율이 19.5%(SKT 49.2%, KT 31%)로 5G 도입 후 가장 낮은 순증을 보인 영향
- 21.11월 디즈니+와 IPTV 및 모바일 제휴를 시작하기 때문에, 부가서비스 사용 증대에 따른 ARPU 증가는 지속될 것. 4Q21 ARPU 32.1천원(+3.5% yoy, +4% qoq), 22년 ARPU 32.9천원(+5.4% yoy) 전망
- 기업실적도 호조, 클라우드 고객 수요 증가에 따른 IDC 매출 +20% yoy 등 기업인프라 매출 3.7천억원(+11% yoy), 누적 9.9천억원(+11% yoy)
- 마케팅비는 5.7천억원(-3% yoy)으로, 5G 순증 유입이 주춤해지면서 당사 추정 천억원 대비 낮은 수준 집행. 영업수익 대비 마케팅비 비중은 22.1%로 4Q14 단통법 시행 후 평균인 22.9% 대비 소폭 낮은 수준
- 유무형 감가비는 5.8천억원(+7% yoy, +3% qoq). 3사 모두 4Q20에 28GHz 대역에 대한 상당부분의 손상처리(2.2천억원 중 약 1.9천억원)를 반영했기 때문에, 24년 이후에 28GHz 대역이 재할당되기 전까지 5G 투자 부담 완화. 감가비 21E +6%, 22E +3% 전망
- 3Q21에도 호실적을 달성하면서, 21년 누적 OP 연결 8.2천억원, 별도 8천억원 달성. 별도 기준으로도 21년 연간 영업이익 1조원 달성 무난할 것으로 전망
- LGU+는 명확한 배당 성향은 제시하고 있지 않지만, 지난 3년간 40% 수준의 배당 집행. 이번 실적발표에서 배당에 대한 공식적이 언급은 없었지만, 지난 3년간 집행했던 40% 수준의 배당이 공식화될 가능성에 대해 언급
- 21년은 자사주 1천억원을 취득 중이어서 전년과 동일한 DPS 500원 유지(성향 30%) 전망, 수익률 3.5%. 22년 배당부터는 성향이 40%로 공식화 될 것으로 전망. 22E DPS 750원, 수익률 5.3%. LGU+도 고배당주

KOSPI	2969.27
시가총액	6,178십억원
시가총액비중	0.28%
자본금(보통주)	2,574십억원
52주 최고/최저	15,900원 / 11,350원
120일 평균거래대금	240억원
외국인지분율	34.07%
주요주주	LG 외 3 인 37.67% 국민연금공단 9.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	-4.1	1.4	19.4
상대수익률	-6.5	5.8	7.5	-2.9



(단위: 십억원 %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21					4Q21		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,341	3,346	3,331	3,477	4.1	3.9	3,468	3,413	-3.0	-1.9
영업이익	251	268	277	277	10.1	3.1	276	222	26.6	-19.7
순이익	397	208	177	206	-48.1	-1.1	192	106	흑전	-48.7

자료: LG유플러스, FnGuide, 대신증권 Research Center

LG 헬로비전 (037560)

김희재 이은
hojae.kim@daishin.com ieeun.lee@daishin.com
투자이건 Marketperform
시장수익률, 유지

6개월 목표주가 7,200 유지
현재주가 6,940 유지
(21.11.05) 미디어업종

아직 시너지는 부족

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

- 12M FWD EPS 411원에 PER 18배(최근 5년 하단 평균) 적용

3Q21 Review: 투자 감소로 인한 이익 증가

- 매출 2.7천억원(+2% yoy, -2% qoq), OP 113억원(+22% yoy, +9% qoq)
- TV 매출 1.4천억원(-2.0% yoy, +0.3% qoq)으로 5개 분기 만에 분기 순성장 기록. VOD 매출은 지속적인 감소 추세이나, 디지털 가입자 증가 영향
- TV 가입자는 1Q18 430만명을 정점으로 분기 평균 4만명씩 감소하여, 3Q21 기준 380만명 수준. 홈쇼핑 매출은 20년 +2% 성장했으나, 21년부터는 연평균 -3~5% 수준의 감소 전망
- 인터넷 매출 287억원(+8.6% yoy, +2.2% qoq)으로 소폭 성장
- MVNO 서비스수익 382억원(-0.5% yoy, -0.4% qoq), 단말기 수익 37억원(-8.3% yoy, -34.0% qoq)으로 역성장. 3분기는 플래그십 스마트폰 출시로 알뜰폰 가입자 증가 폭 둔화 영향. 4분기 역시 아이폰 출시 영향으로 알뜰폰은 가입자 정체 또는 감소가 예상되어 MVNO 역성장 지속 전망
- 영업비용 328억원(-8.5% yoy, -2.2% qoq). LGU+로의 피인수 과정에서 망 투자 비용이 감소하면서 유형자산 상각비 역시 감소한 영향
- 영업이익은 증가했지만 투자 감소에 따른 상각비 감소의 영향이고, LGU+로의 피인수 전에 달성했던 700억원대의 이익 수준에는 크게 못 미치는 상황

(단위: 십억원 %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21			4Q21				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	262	272	269	267	2.0	-1.8	269	256	-3.4	-4.0
영업이익	9	10	10	11	21.9	8.3	10	10	19.7	-7.3
순이익	6	7	6	7	17.4	2.4	6	5	흑전	-20.4

자료: LG헬로비전, FrnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

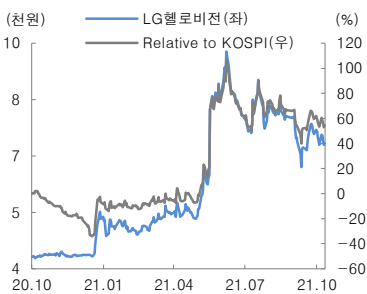
(단위: 십억원 원 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,108	1,056	1,052	1,064	1,071
영업이익	30	35	42	56	78
세전순이익	-92	-309	32	47	68
총당기순이익	-95	-312	26	35	51
자비자분순이익	-95	-312	26	35	51
EPS	-1,229	-4,027	330	450	653
PER	NA	NA	20.9	15.4	10.6
BPS	12,272	8,150	8,405	8,780	9,359
PBR	0.5	0.5	0.8	0.8	0.7
ROE	-9.5	-39.4	4.0	5.2	7.2

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출
자료: LG헬로비전, 대신증권 Research Center

KOSPI	2969.27
시가총액	537십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	194십억원
52주 최고/최저	9,470원 / 3,825원
120일 평균거래대금	426억원
외국인거래율	4.41%
주요주주	LG유플러스 50.00% SK텔레콤 8.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	-14.8	40.8	79.3
상대수익률	4.0	-6.0	49.2	45.8



CJ CGV
(079160)

김화재 **이지은**
hojae.kim@daishin.com ieeun.lee@daishin.com
투자의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **36,000**
현재주가 **29,900**
(21.11.05) 미디어업종

4Q부터 워드 팝콘

투자의견 매수, 목표주가 36,000원 유지

- 본사, 터키, CGI(동남아 SPC), 4DX의 21년 실적을 합산한 SOTP 방식 적용

3Q21 Review: 잠시 멈칫, 4Q는 큰 폭의 실적 개선 기대

- 매출 1,627억원(+4.4% yoy, +0.3% qoq), OP -775억원(적지, +193억원 yoy, 적지, -202억원 qoq). 전세계적으로 코로나가 재확산되면서 2분기의 코로나로 부터의 회복세를 이어가지 못했음
- 국내. 매출 893억원(-10% yoy, +21% qoq), OP -430억원(적지, +3억원 yoy 적지, -25억원 qoq). <모가디슈>, <싱크홀> 등의 국내 대작 개봉 및 흥행에도 불구하고, 코로나 재확산의 영향을 받음
- 4분기는 워드코로나로 전환되면서, 취식 허용, 극장 영업 시간 연장 등 극장의 영업 환경 정상화. 헐리우드 주요작품들 개봉과 함께 관람객 회복 기대. 티켓 인상 효과까지 더해져 큰 폭의 실적 성장 기대
- 영업 환경이 정상화되고 개봉한 <이터널스>의 개봉일 관객 수는 약 34만명. 영화는 보통 수요일에 개봉 하는데, 2019년 수요일의 평균 관객 수는 약 52만명으로 2019년 대비 약 65% 수준까지 회복
- 중국. 매출 512억원(+43% yoy), OP -173억원(적지, +18억원 yoy). 코로나 영향은 없었지만, 7월 홍수로 인한 국가적 애도 분위기 형성 및 대작 개봉 지연. 4분기는 국경절을 맞아 개봉한 로컬 대작 <장진호>가 대박 흥행을 터뜨리며, 역대급 실적을 기록했던 2019년 실적의 98%까지 회복
- 터키. 매출 127억원, OP -39억원(적지, +41억원 yoy). 3분기에 극장 영업이 재개되면서, 2019년 관람객의 약 60% 수준까지 회복. 성수기인 4분기에 회복세 가속화 전망
- 베트남. 매출 9억원(-94% yoy), OP -54억원(적지, +2억원 yoy)
- 인도네시아. 매출 5억원, OP -51억원(적지, +41억원 yoy)
- 4D PLEX. 매출 138억원(+37% yoy), OP -2억원(적지, +82억원 yoy)

신규 사업 확장과 영화관의 진화

- 10/15 CJ 그룹의 계열사인 CJ올리브네트웍스 광고사업 흡수합병 결정. 극장의 광고 사업과의 시너지 효과 기대
- 영화관이 핵심인 콘텐츠를 지속적으로 강화하는 동시에, 프리미엄 관, 프라이빗 관 확대 계획. 영화관이라는 공간을 개선함으로써 콘텐츠 관람 이상의 공간으로 진화 계획

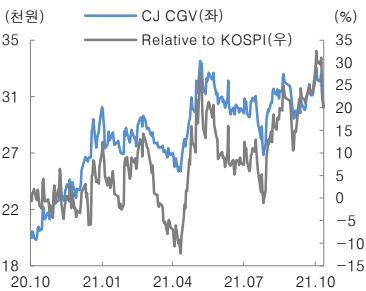
(단위: 십억원 %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21		3Q21			4Q21		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	155	162	218	162	4.4	0.3	250	288	100.9	77.7
영업이익	-97	-57	-34	-78	적지	적지	-22	-3	적지	적지
순이익	-100	-85	-45	-77	적지	적지	-49	-58	적지	적지

자료: CJ CGV, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	2969.27
시가총액	1,126십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	33,450원 / 20,650원
120일 평균거래대금	171억원
외국인투자율	7.59%
주요주주	CJ 35.77%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	-1.6	17.5	42.7
상대수익률	-1.2	8.5	24.5	16.0



원익 IPS (240810)

이수빈
subin.lee@dashin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **46,000**
유지

현재주가 **39,550**
(21.11.05)
반도체업종

2022년은 뚜렷한 상저하고

투자의견 매수, 목표주가 46,000원 유지

- 목표주가 46,000원은 2022년 Forward BPS에 Target PBR 2.4배 적용

2021년 3분기 실적은 컨센서스 부합

- 원익IPS는 2021년 3분기 매출 3,733억원, 영업이익 649억원을 기록하며 당사 추정치 및 컨센서스 부합
- 반도체 사업부문에서 2,880억원, 디스플레이 사업부문에서 860억원 기록. 반도체는 DRAM, NAND, 파운드리 각각 유사한 수준으로 장비 공급 추정함
- 2021년 4분기 매출은 2,079억원(-44% QoQ), 영업적자 165억원(적자전환 QoQ)으로 예상. 일부 국내외 디스플레이 장비 입고가 2022년으로 이연되며 당사 직전 추정치에서 하향 조정. 또한, 4분기는 일회성 비용이 반영되는 분기로 판매관리비가 증가할 것으로 예상되며 분기 영업적자 예상

2022년 실적은 상저하고 흐름 전망

- 2022년 연간 1조 3,560억원(+7% YoY), 영업이익 1,977억원(+14% YoY)을 전망함. 분기 실적 흐름은 상저하고 예상함
- 2022년 장비 수주 기대감은 삼성전자의 팹택3공장(P3)과 미국 파운드리 투자 임. 대부분이 하반기에 집중될 것으로 예상되기 때문에 하반기로 갈수록 매출 증가 예상
- 고객사의 공정 내에서 동사 점유율은 지속적으로 확대 중. 고객사 설비투자 규모가 축소되더라도, 점유율 확대에 동사는 경쟁사 대비 매출 확대 가능할 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21		3Q21			4Q21		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	435	433	378	373	-14.2	-13.7	381	208	21.8	-44.3
영업이익	118	101	67	65	-45.2	-35.6	73	-16	적지	적전
순이익	87	76	53	54	-38.5	-29.4	60	-9	적지	적전

자료: 원익IPS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

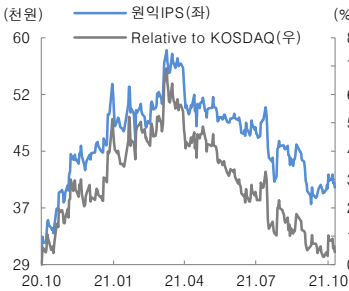
(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	669	1,091	1,268	1,356	1,424
영업이익	41	141	173	198	208
세전순이익	43	127	182	204	214
총당기순이익	43	98	146	163	171
자비지분순이익	43	98	146	163	171
EPS	885	1,993	2,973	3,330	3,491
PER	40.5	22.2	13.1	11.7	11.2
BPS	11,701	13,508	16,284	19,417	22,712
PBR	3.1	3.3	2.4	2.0	1.7
ROE	9.2	15.9	20.0	18.7	16.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 원익IPS, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	1,001.35
시가총액	1,941십억원
시가총액비중	0.45%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	58,300원 / 33,300원
120일 평균거래대금	183억원
외국인지분율	20.39%
주요주주	원익홀딩스 외 3 인 33.05% 삼성전자 외 1 인 7.54%

주가지수(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	-18.9	-20.5	12.7
상대수익률	-1.7	-14.2	-23.2	-4.9



삼성중공업 (010140)

이동현 dongheon.lee@daishin.com
이태환 taehwan.lee@daishin.com

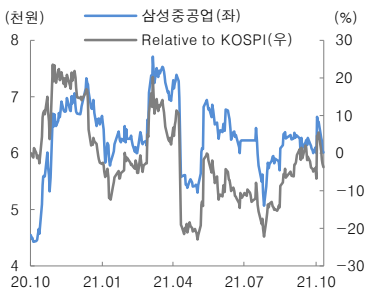
투자 의견 **Marketperform**
시장수익률, 유지

6개월 목표주가 **6,500** 유지
현재주가 **5,900**
(21.11.04) 조선업종

ESG평가 등급 S A+ **A** B+ B C D

KOSPI	2969.27
시가총액	3,717십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	3,150십억원
52주 최고/최저	7,279원 / 4,824원
120일 평균거래대금	418억원
외국인지분율	13.31%
주요주주	삼성전자 외 9 인 20.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.7	-2.7	-11.1	23.5
상대수익률	-2.6	7.0	-6.2	-2.4



매출감소 구간, 증자 성공으로 회복기 진입

투자 의견 시장수익률(Marketperform), 목표주가 6,500원 유지

- 목표주가는 2021E, 22E BPS 4,491원에 타깃 PBR 1.4배를 적용
- 타깃 PBR은 조선 4사의 2011~2020년 평균 PBR을 적용
- 연간 실적 전망 하향, 드릴십 잔고 부담 지속

3Q21 Review 중국 영파법인 철수 일회성 비용 반영

- 3Q21 실적은 매출액 1조 4,854억원(-14% yoy), 영업이익 -1,102억원(적화)
- 컨센서스 대비 매출액 -14%, 영업이익 적화(컨센 -510억원)
- 매출액은 2020년 상반기까지 수주 감소의 영향. 4분기부터 일부 회복
- 영업이익은 중국 영파법인 철수에 따른 일회성비용 -630억원 반영. 후반기 관련 변동과 드릴십 총당금은 없었음
- 3분기 누적 수주는 112억불(+1,020% yoy), 상선 수주만 보면 과거 Peak 시점 수준. 매출기준 수주잔고는 2년 이상을 확보, 2023년부터 흑자 구간 진입

유상증자 성공. 안정화 단계로 접어든다

- 증자는 일반공모 청약 경쟁률이 147% 기록. 무상감자완료 후 1.28조원 규모의 유상증자로 연말 재무구조 안정화. 차입금 4.1조원 중 연말까지 1.5조원 상환
- 현재 2024년 중반 인도 물량까지 도크가 채워진 상태로 2022년 수주는 2021년 대비 늘어나기 어려운 구조. 4Q20부터의 공격적 수주로 다소 아쉬운 선거
- 중장기 관점에서는 조선사들의 잔고 증가에 따른 선거 회복. 2023년부터 물량 증가로 회복되는 수익성, 삼성전지향 플랜트 사업으로 안정적 성장 기대

(단위: 십억원 %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21		3Q21			4Q21		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,677	1,715	1,721	1,485	-11.4	-13.4	1,722	1,611	-3.2	8.5
영업이익	-13	-438	-69	-110	적지	적지	-51	-56	적지	적지
순이익	-6	-446	-68	-122	적지	적지	-90	-58	적지	적지

자료: 삼성중공업, FrGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	7,350	6,860	6,387	6,644	7,408
영업이익	-617	-1,054	-1,111	-138	43
세전순이익	-1,139	-1,475	-1,183	-190	-139
총당기순이익	-1,315	-1,493	-1,167	-148	-108
자배분순이익	-1,311	-1,482	-1,160	-140	-106
EPS	-1,946	-2,201	-1,648	-159	-120
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	7,787	5,529	5,080	3,903	3,783
PBR	0.9	1.2	1.2	1.5	1.6
ROE	-21.9	-33.1	-31.8	-4.0	-3.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성중공업, 대신증권 Research Center

서울반도체 (046890)

박강호

kancho.park@daishin.com
투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

22,000

하향

현재주가
(21.11.05)

15,000

가전 및 전자부품업종

LED, 길게 보자

투자 의견 '매수(BUY)' 유지, 목표주가 22,000원 하향

- 2021년 3분기 영업이익(연결)은 240억원(-5.6% yoy / 3% qoq)으로 종전 추정치(260억원), 컨센서스(280억원) 하회. 매출 3,403억원(2.7% yoy / 1.0% qoq)도 하회
- 전방 산업인 TV, 모바일, 자동차 분야가 주요 반도체 공급망 이슈로 생산이 감소하면서 LED 매출에 영향을 준 것으로 분석. 다만 자동차 및 와이콕 매출 비중이 증가하면서 전분기과 유사한 영업이익률은 7% 시현. 긍정적으로 평가 요인. 외화관련 이익 증가로 당기순이익(284억원)은 컨센서스를 상회
- 4분기 매출은 3,193억원(-6.2% qoq/2.8% yoy), 영업이익은 204억원(-14.8% qoq/40.4% yoy) 추정. 비수기 영향으로 전분기대비 둔화되나 전년 대비 성장 추세는 유효
- 투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 22,000원(2022년 목표 P/E 18.6배 적용) 하향. 2022년 TV 및 모바일에서 경쟁 심화, OLED 디스플레이 시장 확대로 일부 매출 하향을 반영
- 장기적 관점에서 투자포인트는

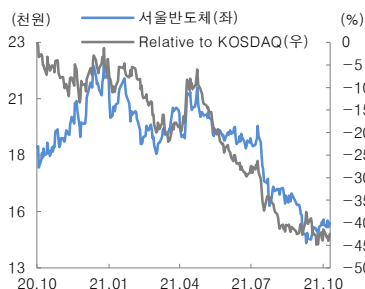
2022년 미니LED TV 및 전장용 시장 확대를 예상

- 1) 2022년 미니 LED TV 시장 확대 가능성에 주목. LCD 패널 가격 하락으로 TV 업체의 프리미엄 비중 확대 차원으로 미니 LED TV 수요 증가를 기대. 초프리미엄 영역은 OLED TV이나 LCD(UHD 포함) TV 대비 마진 확보 및 매출 증가 차원으로 미니 LED를 채택한 프리미엄 TV 전략이 예상
- 2) 2022년 이후, 자동차용 LED 조명이 헤드램프 및 실내등 중심으로 수요 증가를 예상. 자동차의 전장화, 전기자동차와 자율주행 비중이 증가할수록 LED의 가격경쟁력 우위로 적용이 확대 전망. 와이콕 기술 적용으로 경쟁사 대비 원가 경쟁력 우위, 자동차용 LED 매출이 증가할수록 수익성 개선 폭이 확대

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	-----------	---	---	---

KOSDAQ	1001.35
시가총액	875십억원
시가총액비중	0.20%
지분금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	22,100원 / 14,100원
120일 평균거래대금	73억원
외국인지분율	7.87%
주요주주	이정훈 외 2 인 31.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	-22.3	-20.0	-18.0
상대수익률	-1.3	-17.8	-22.7	-30.8



(단위: 십억원 %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21				4Q21			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	331	337	351	340	2.7	1.0	353	319	2.8	-6.2
영업이익	25	23	26	24	-5.3	3.3	28	20	40.4	-14.8
순이익	11	13	17	24	118.8	77.7	15	16	흑전	-32.8

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,130	1,153	1,307	1,320	1,364
영업이익	50	60	89	94	97
세전순이익	48	36	108	96	99
총당기순이익	36	29	89	73	75
지배지분순이익	34	18	70	69	71
EPS	592	305	1,202	1,183	1,224
PER	27.5	67.5	12.4	12.5	12.1
BPS	11,339	11,728	12,776	13,806	14,876
PBR	1.4	1.8	1.2	1.1	1.0
ROE	5.3	2.6	9.8	8.9	8.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 서울반도체, 대신증권 Research Center

심텍 (222800)

박강호

kangho.park@daishin.com
투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

44,000

상한

현재주가

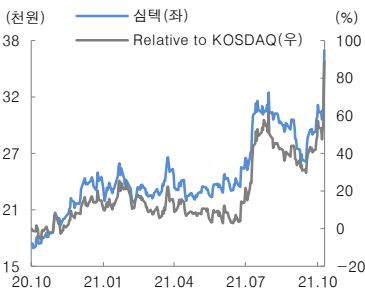
(21.11.05)

37,000

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	1001.35
시가총액	1,179십억원
시가총액비중	0.27%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	37,000원 / 17,300원
120일 평균거래대금	225억원
외국인지분율	10.34%
주요주주	심텍홀딩스 외 8 인 33.28% 국민연금공단 5.08%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	37.5	28.9	57.4	104.4
상대수익률	31.2	36.4	52.1	72.5



거침없는 질주(이익 상향)

투자의견 '매수(BUY)' 유지, 목표주가 44,000원 상향(19%)

- 2021년 3분기 영업이익(연결)은 503.4억원(64.3% yoy / 61.4% qoq)으로 종전 추정치(430억원), 컨센서스(420억원)을 큰 폭으로 상회. 매출 3,660억원(17.8% yoy / 12.7% qoq)도 컨센서스 상회. 반도체 PCB 산업의 호황을 실적으로 증명, 분기 기준으로 최고 실적 시현 또한 경쟁사대비 MSAP의 적기 투자로 영업이익률은 13.8%로 4.2%p(qoq) 개선
- 반도체 PCB의 기술 경쟁력 및 포트폴리오내 고부가 비중 확대 차원에서 MSAP(반도체 기판의 회로 미세화, 적층화에 필수 기술)의 적극적으로 투자 진행. 3분기 MSAP 관련한 반도체 PCB인 MCP, FC CSP(SIP 모듈 포함), GDDR6 매출이 전분기대비 각각 12.1%, 47.1%, 34.8% 증가하여 전체 수익성 호조를 담당
- 2021년 4분기 매출(3,900억원)과 영업이익(595억원)은 각각 6.6%(qoq), 10.7%(qoq) 증가하여 최고 실적을 경신할 전망
- 2021년, 2022년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 54.1%, 51.5%씩 상향
- 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 44,000원(2022년 목표 P/E 9.4배 적용)으로 상향. 전자부품 업체 중 최선호주 유지, 투자포인트는

영업이익은 2022년 2,096억원(74.2% yoy)으로 최고 경신

- 1) 2022년 매출(1.57조원)과 영업이익(2,090억원)은 전년대비 15.6%, 74.2% 증가하여 최고 실적 예상. 반도체 칩 사이즈 증가 및 5G 스마트폰 시장 확대로 MCP, FC CSP(SIP 포함), GDDR6 수요 강세는 지속. MSAP 관련 매출 비중은 2021년 62%에서 2022년 72% 증가하여 영업이익률은 2.1%p 추가로 개선. 믹스 효과 및 전방 수요 증가에 힘입어 고성장이 지속 판단
- 2) 2022년 메모리가 DDR5로 전환 시작, 글로벌 점유율 1위인 심텍이 메모리모듈 + BOC(반도체 PCB) 분야에서 평균공급단가 상승으로 반사이익을 예상. 경쟁사가 FC BGA 투자 집중과 비교하여 고부가 중심으로 포트폴리오 변화, 매출 확대가 수익성 차별화(이익 확대)를 부여, 밸류에이션 상향으로 판단

(단위: 십억원 %)

구분	3Q20	2Q21	직전추정	3Q21			4Q21			
				집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	311	325	350	366	17.8	12.7	350	390	39.9	6.6
영업이익	31	31	43	50	64.3	61.4	42	59	304.0	18.0
순이익	23	17	26	53	134.2	213.5	26	47	2,023.6	-11.9

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,000	1,201	1,364	1,577	1,612
영업이익	-18	90	156	209	205
세전순이익	-42	75	157	201	197
총당기순이익	-39	56	125	149	146
지배지분순이익	-37	57	123	149	146
EPS	-1,483	1,943	3,810	4,674	4,582
PER	NA	11.8	8.2	6.7	6.8
BPS	6,590	9,884	12,361	16,930	21,192
PBR	1.8	2.3	3.0	2.2	1.7
ROE	-19.5	25.1	35.9	31.7	24.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

엠씨넥스 (097520)

박강호

kangho.park@daishin.com
투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

63,000

현재주가

(21.11.05)

44,450

가전 및 전자부품업종

3Q 흑자전환, 4분기 더 좋다.

투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 63,000원 상향(5%)

- 2021년 3분기 영업이익은 74.8억원(연결, -71.2% yoy / 흑자전환 qoq)으로 종전 추정치 (37억원), 컨센서스(56억원) 상회. 매출 2,447억원(-40.7% yoy / 29.6% qoq)은 컨센서스에 부합. 매출도 긍정적이나 구동계 매출 증가 등 믹스 효과로 마진을 개선, 전분기대비 흑자전환(영업이익)하여 턴어라운드 시작
- 3분기를 저점으로 4분기에 다시 도약하는 시기로 판단. 4분기 매출은 3,060억원(7.6% yoy / 25.1% qoq), 영업이익은 173억원(39.3% yoy / 132% qoq)으로 다른 카메라모듈 업체 대비 높은 성장을 예상. 삼성전자의 갤럭시21FE 및 갤럭시S22향 카메라모듈 공급이 증가, 삼성전자내 점유율 확대에 기인
- 2021년, 2022년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 53.8%, 26.9%씩 상향
- 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 63,000원(2022년 목표 P/E 26.7배 적용)으로 상향. 단 기적으로 2021년 4분기 및 2022년 실적 개선에 주목. 투자포인트는

영업이익은 2022년 123% 증가(yoy) 추정 : 삼성전자내 M/S 증가, 전장향 매출 확대

- 1) 2022년 매출(1,20조원)과 영업이익(637억원)은 전년대비 20.9%, 123% 증가 등 다시 도약, 고성장을 예상. 2020년 1,31조원 이후, 2년만에 1조원대를 회복. 2021년 발생하였던 반도체 공급 차질의 해소 과정에서 삼성전자는 2022년 1분기 갤럭시21FE, 갤럭시S22 / 2분기 갤럭시A시리즈 22 모델이 출시, 글로벌 점유율 확대에 주력. 여전히 카메라 중심으로 하드웨어 차별화 진행, 카메라모듈 업체의 평균공급단가 상승 및 수혜로 연결 또한 구동계 분야에서 경쟁사 전략 변화로 삼성전자내 엠씨넥스의 점유율 증가로 반사이익 기대, 모듈대비 구동계의 수익성이 양호
- 2) 전장향 카메라 매출은 2022년 1,932억원으로 14.3%(yoy) 증가(2021년 10.3%(yoy) 추정. 자율주행 및 자동차 전장화가 진행되면 카메라모듈 적용 수가 증가, 사양의 확대로 휴대폰에서 경쟁력을 보유한 엠씨넥스가 우위를 점할 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q20	2Q21	직전추정	잠정치	3Q21			4Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	413	189	245	245	-40.7	29.6	249	306	7.6	25.1
영업이익	26	-1	4	7	-71.2	흑전	6	17	39.3	131.7
순이익	20	0	4	10	-47.6	흑전	6	11	흑전	1.8

영업실적 및 주요 투자지표

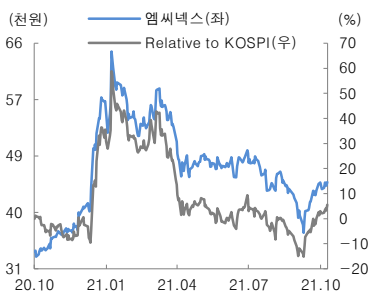
(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,268	1,311	995	1,203	1,313
영업이익	113	59	29	64	75
세전순이익	121	53	50	60	72
총당기순이익	85	38	32	42	50
지배지분순이익	85	38	32	42	50
EPS	4,787	2,152	1,800	2,356	2,808
PER	7.9	18.8	24.4	18.6	15.6
BPS	12,722	14,159	15,434	17,243	19,555
PBR	3.0	2.9	2.9	2.6	2.3
ROE	47.7	16.1	12.2	14.4	15.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 엠씨넥스, 대신증권 Research Center

KOSPI	2969.27
시가총액	7993억원
시가총액비중	0.04%
지분급(보통주)	99억원
52주 최고/최저	64,700원 / 33,800원
120일 평균거래대금	65억원
외국인지분율	6.90%
주요주주	민동욱 외 6 인 28.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.6	-8.3	-6.4	30.2
상대수익률	17.3	1.2	-0.8	5.8



한섬 (020000)

유정현
jungghyun.yu@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **53,000**
유지

현재주가 **43,000**
(21.11.05)

섬유·복합업종

온/오프라인 고른 성장으로 마진 개선 지속

투자의견 BUY, 목표주가 53,000원 유지

- 투자의견 BUY와 목표주가 53,000원(2022년 예상 P/E 10배) 유지
- 4분기 위드 코로나로 소비 회복 가속화 전망. 소비 회복세 가운데 브랜드 및 온라인 채널 대응 경쟁력 부각될 것으로 전망. 다만 8월말 시작한 뷰티 사업은 성과를 논하기에 매우 초기 단계로 당장 valuation re-rating 요인으로 평가받기에 아직은 이르다는 판단

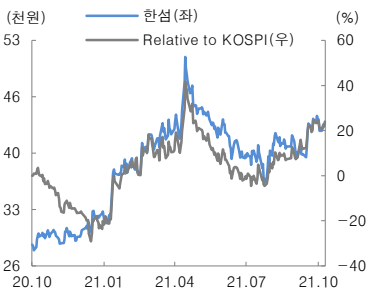
3Q21 Review: 델타 변이 영향 상관 없는 호실적 기록

- 3분기 매출액과 영업이익은 각각 2,964억원(+14%, yoy), 318억원(+41%, yoy)을 기록하며 당사 추정치 부합
- 7월 거리두기 강화 영향으로 매출 성장률이 소폭 둔화되는 분위기였으나 8월부터 다시 성장률 회복, 3분기 실적의 약 40% 이상 비중을 차지하는 9월은 8월 대비 더 크게 회복하면서 3분기 전체 성장률도 높은 성장률 기록함(1분기 +23%, 2분기 +13%, yoy 기준). 타임, 마인, 시스템 등 여성 캐릭터, 캐주얼 볼룸 브랜드 매출이 high single% 이상 성장하였고, 량방콜렉션, 더캐시미어 브랜드는 30~40% 가량 매출이 증가했던 것으로 파악. 이 밖에도 럭셔리 및 수입 편집 브랜드도 대폭 성장. 채널별 매출 성장률은 오프라인이 8%를 기록하였으며, 온라인은 40% 성장하며 고성장 지속
- 영업이익은 고마진 온라인 채널 매출 호조와 오프라인 채널 수익성 개선으로 yoy 41% 증가. 기존에는 온라인 채널에서 기존 아울렛 비중이 절반 이상을 차지하였으나 코로나19 영향으로 정상 시즌 제품 판매의 비중이 상승하면서 온라인 성장률과 마진 개선에 기여하였음. 온/오프라인 채널의 고른 성장으로 3분기 영업이익률은 비수기임에도 불구하고 yoy 2.1%p 개선된 10.7%로 개선

(단위: 십억원 %)

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
KOSPI							2969.27
시가총액							1,059십억원
시가총액비중							0.05%
자본금(보통주)							12십억원
52주 최고/최저							51,000원 / 28,650원
120일 평균거래대금							38억원
외국인지분율							28.66%
주요주주							현대홈쇼핑 34.64% 국민연금공단 10.00%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	9.3	4.4	43.8
상대수익률	5.7	20.6	10.6	16.9



구분	3Q20	2Q21	직전추정	집중치	3Q21			4Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	261	313	306	296	13.5	-5.2	295	430	11.3	45.2
영업이익	23	23	32	31	41.0	32.7	29	57	56.6	81.6
순이익	20	19	27	24	24.2	28.4	25	44	41.6	81.0

자료: 한섬, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,260	1,196	1,373	1,435	1,479
영업이익	107	102	156	163	167
세전순이익	114	112	159	171	175
총량기순이익	85	85	120	130	133
지배지분순이익	85	85	120	130	133
EPS	3,462	3,455	4,877	5,271	5,387
PER	9.1	8.8	8.8	8.2	8.0
BPS	42,450	45,559	50,129	55,076	60,125
PBR	0.7	0.7	0.9	0.8	0.7
ROE	8.4	7.9	10.2	10.0	9.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 한섬, 대신증권 Research Center

GS 리테일 (007070)

유정현
junghyun.yu@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **46,000**
유지

현재주가 **32,700**
(21.11.05)
유통업종

4분기부터 편의점 업황 회복 가능성 무게 고려한 투자전략 적절

투자의견 BUY와 목표주가 46,000원 유지

- 투자의견 BUY와 목표주가 46,000원(2022년 예상 P/E 18배) 유지

3Q21 Review: 홈쇼핑 연결 편입으로 영업이익 yoy +30% 증가

- 3분기 총매출액과 영업이익은 각각 2조 7,425억원(+16%, yoy), 1,025억원(+30%, yoy)을 기록. 3분기부터 홈쇼핑 편입 효과로 영업이익은 증익 구간에 진입. 홈쇼핑 효과를 제외할 경우 영업이익은 yoy 6% 감소 **[편의점]** 7-8월 델타 변이바이러스 영향에 따라 외부 활동이 위축되면서 기존점 성장률이 부진했으나 9월 들어 우호적인 날씨와 야외 활동 인구 증가로 매출이 회복되면서 3분기 전체 평균 기존점 성장률은 yoy flat% 수준 기록. 광고관측비 등 비용 증가로 영업이익은 yoy 8% 감소 **[슈퍼]** 7월 델타 변이 확산에 따른 내식 수요 증가, 그러나 9월 지급된 재난 지원금 사용처에서 슈퍼가 제외되는 영향이 복합적으로 작용하며 매출과 영업이익 소폭 감소 **[홈쇼핑]** 추석 시점 차이로 TV 채널 취급고 성장률 둔화, 모바일 채널 경쟁심화로 취급고 성장률 하락. 그러나 송출 수수료 인상되며 영업이익은 yoy 10% 감소
- 세전이익은 yoy 835% 급증하였는데 이는 3분기에 GS홈쇼핑 합병에 따른 영업이익 등 1회성 이익 발생에 의한 것임

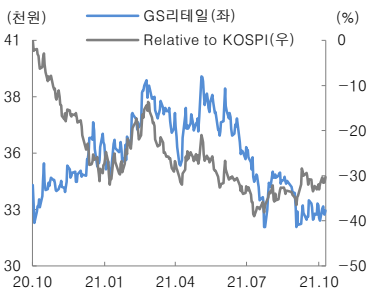
4분기부터 편의점 업황 회복 가능성 무게 염두한 투자 전략 적절

- 백신 접종률 상승으로 올해 4분기부터 “위드 코로나” 체제로 전환. 이에 따라 편의점 트래픽은 완만히 회복될 것으로 보임. 슈퍼와 홈쇼핑 사업부의 경쟁력 약화는 풀어야 할 숙제. 그러나 이를 고려하더라도 손익에 가장 큰 부분을 차지하는 편의점 업황 회복이 예상되는 만큼 현 시점에서 동사의 투자매력은 충분하다는 판단

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	-----------	---	---	---

KOSPI	2969.27
시가총액	3,424십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	105십억원
52주 최고/최저	39,250원 / 31,900원
120일 평균거래대금	135억원
외국인지분율	9.41%
주요주주	GS 외 1인 57.90% 국민연금공단 7.26%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	-4.8	-6.3	-1.7
상대수익률	1.8	5.0	-0.7	-20.1



(단위: 십억원 %)

구분	3Q20	2Q21	직전추정	잠정치	3Q21			4Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,349	2,286	2,742	2,725	16.0	19.2	2,627	2,603	20.5	-4.5
영업이익	79	43	90	103	29.8	139.5	94	65	152.4	-36.8
순이익	68	30	64	759	1,022.4	2,451.0	76	28	323.5	-96.3

자료: GS리테일, FSC, 시장조사, Daishin Capital

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	9,007	8,862	9,714	10,760	11,186
영업이익	239	253	248	382	441
세전순이익	200	201	932	354	448
총당기순이익	144	155	853	269	340
자배지분순이익	133	168	853	269	340
EPS	1,729	2,187	9,378	2,569	3,250
PER	22.7	15.7	3.5	12.7	10.1
BPS	28,443	29,928	34,281	31,486	33,866
PBR	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0
ROE	6.2	7.5	31.5	8.4	9.9

▶ 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.