

Morning Meeting Brief

Strategy

MSCI 선진국 편입 이슈: 이상과 현실의 괴리 극복이 우선

- 정부 주도 자본시장 선진화 방안은 긍정적 변화지만 MSCI 조건 충족에 미달
- 올해 MSCI 선진국 관찰대상국(Watchlist) 등재 가능성은 낮다고 판단
- 선진국 편입 이슈는 단기 이벤트에 불과. 결국 중시 핵심은 펀더멘털

김정윤. jungyoon.kim@daishin.com

산업 및 종목 분석

[산업분석] 2 차전지: 유럽 CRMA 영향 분석

- EU, 핵심원자재법(CRMA)과 탄소중립산업법(NZIA) 초안 발표
- 30년까지 EU 역내 원자재 추출(10%), 가공(40%), 재활용(15%) 역량 확보
- 직접적 수혜는 리사이클/배터리, 간접적 수혜는 양극재/동박

전창현. changhyun.jeon@daishin.com

[이슈분석] 2023년 전장(자율주행)/AI(서버), 매출 다변화에 주목

- 삼성전자 스마트폰 수익성은 예상을 상회. 휴대폰 부품업체에 긍정적
- 2023년 영업이익 증가(yoy) 증가 추정 및 신성장 매출 확대에 주력
- 전장향 및 AI(서버, 클라우드), 신규 거래선 확보한 기업에 주목

박강호. Kangho.park@daishin.com

[Issue Comment] 게임: 외자 판호 관련 이슈 코멘트

- 중국 국가신문출판서는 3월 20일 27종의 게임에 외자판호를 발급. 이 중 한국 게임 5종이 외자 판호를 발급받음
- 최근 두차례에 걸친 판호 발급에 따라 아직 판호를 받지 못한 게임주들을 포함. 게임주 전체에 긍정적인 분위기가 형성될 것으로 전망
- 밸류에이션 부담이 없고 동시에 판호 모멘텀을 기대할 수 있는 종목 추천. Top-pick 네오위즈, 차선호주 크래프톤, 컴투스 추천

이지은. Jeeeun.lee@daishin.com

Strategy

Strategist Jr. 김정윤
jungyoon.kim@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

MSCI 선진국 편입 이슈: 이상과 현실의 괴리 극복이 우선

- 정부 주도 자본시장 선진화 방안은 긍정적 변화지만 MSCI 조건 충족에 미달
- 올해 MSCI 선진국 관찰대상국(Watchlist) 등재 가능성은 낮다고 판단
- 선진국 편입 이슈는 단기 이벤트에 불과. 결국 증시 핵심은 펀더멘털

올해 MSCI 선진국 관찰대상국(Watchlist) 등재 가능성은 낮다

2023 MSCI 시장 접근성 평가에서 “-” 가 여전히 6개가 있을 것으로 예상되는 점에서 Watchlist 등재 가능성을 낮게 본다. 한편, 2008년 한국이 외환시장 자유화, 경쟁적 구도, 이체성을 포함한 3개의 항목에서 “-” 평가를 받고 있었음에도 선진국 지수 Watchlist에 올랐다는 사례를 보면 2024년 Watchlist 등재는 불가능은 아닐 것으로 본다. 2024년 시장 접근성 평가에서는 외환시장 자유화, 투자 상품의 가용성 항목에 대해서만 “-” 평가를 받을 것으로 예상되는데 MSCI는 해당 두 항목에 대한 뚜렷한 개선을 조건으로 한국을 Watchlist에 올릴 가능성은 존재한다. 다만, 2025년에 편입 확정이 바로 이루어질 가능성은 낮다고 판단한다.

과거 사례 분석. 편입 이슈로 수급과 밸류에이션 영향을 모두 설명할 수 없다

국가 펀더멘털 여건이 뒷받침되어 있는 상황에서 선진국 지수 편입 이벤트가 $+ \alpha$ 효과로 이어질 수 있다. 수급의 경우 적어도 MSCI 편입 이벤트 기간 동안에는 3개의 사례(포르투갈, 그리스, 이스라엘) 모두 외국인 투자자의 자금유입이 관측되었으나 이는 편입 이슈로 발생한 수급이라고 결론짓기 어렵다. 더불어 밸류에이션 re-rating은 복합적인 원인이 포함된 만큼 선진국 지수편입이 곧 밸류에이션 상승으로 이어진다고 결론짓기에는 제한적이다. 선진국 지수 편입으로 밸류에이션 상승의 upside가 높아지는 효과를 기대할 수 있다고 보는 것이 타당하다고 판단한다.

선진국 편입 이슈는 단기 이벤트에 불과. 증시 향방의 핵심은 결국 펀더멘털

한국의 MSCI 선진국 편입시 잠재적으로 -327억달러 순유출이 발생할 가능성이 있다. 다만, 자금 유출입 추정은 단순 참고 차원으로 이로 인해 한국이 MSCI 선진국에 편입될 경우 외국인이 무조건적으로 한국 시장에 대해 매도하는 것은 아니다. 오히려 편입 시기에 한국의 매크로/금융시장 환경이 우호적으로 뒷받침해주면 외국인 투자자들의 액티브 자금이 활발하게 들어올 가능성도 고려해야 한다.

올해 발표한 정부의 자본시장 선진화 방안들이 예정대로 시행되는 조건하에 외국인 투자자들의 한국 시장 접근성 제고, 배당 절차, 장외 거래 등의 절차들이 선진국 수준에 가까워짐으로서 현재보다 밸류에이션 re-rating upside가 높아질 것을 기대할 수 있다. 그러나, MSCI 선진국 편입이 결코 증시 레밸업과 직결되는 것은 아니다. 결국 핵심은 펀더멘털이다. 국내 펀더멘털 여건이 증시 향방을 결정지을 것이고 편입에 따른 밸류에이션 re-rating upside 증가, 변동성 축소 등의 효과들은 부가적으로 기대할 수 있는 요인들이다.

2차전지

전창현 changhyun.jeon@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

| 종목명 | 투자의견 | 목표주가 | | |
|----------|------|----------|-----|------|
| LG에너지솔루션 | Buy | 600,000원 | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
| 절대수익률 | 3.8 | 13.9 | 9.3 | 47.1 |
| 상대수익률 | 6.2 | 12.2 | 8.7 | 65.4 |



유럽 CRMA 영향 분석

- EU, 핵심원자재법(CRMA)과 탄소중립산업법(NZIA) 초안 발표
 - 30년까지 EU 역내 원자재 추출(10%), 가공(40%), 재활용(15%) 역량 확보
 - 직접적 수혜는 리사이클/배터리, 간접적 수혜는 양극재/동박

핵심원자재법(CRMA)

친환경 전환에 필요한 핵심 원자재의 역내 공급 안정성 확보 목적. 배터리 관련 전략 광물은 리튬, 니켈, 코발트, 막강, 구리, 천연흑연

30년까지 EU 역내 전략 원자재 연간 소비량의 추출(10%), 가공(40%), 재활용(15%) 역량 확보 목표. 또한 30년까지 EU 연간 소비량의 65% 이상을 단일한 제3국에 의존하지 않도록 수입 다변화 추진

탄소중립산업법(NZIA)

탄소중립 목표 달성을 위해 친환경 산업에 대한 규제 간소화 및 기술개발 지원 통해 EU 역내 생산능력 확대 목표. 태양광, 풍력, 배터리, 히트펌프/지열에너지, 수전해장치 바이오메탄 탄소포집/저장(CCS) 그리드 기술 등 8개 분야 대상

30년까지 역내 수요의 최소 40%이상 자체 생산능력 확보 목표. 대표적으로 30년까지 태양광(30GW), 풍력(36GW), 히트펌프(31GW), 배터리(550GWh), 수전해장치(100GW) 생산능력 확보. 배터리 기준 550GWh 규모는 역내 수요의 90%에 해당하는 수준

국내 배터리 밸류체인 연합 분석

발표된 법안은 초안으로 구체적인 지원책(보조금, 할당예산 등)과 강제요건(벌금, 의무 부과 등)은 미포함. 초안 발표 이후 유럽의회와 각료이사회 협의 등 입법과정에 약 1~2년 소요될 전망. 향후 법안 구체화되는 과정 속에서 관련된 국내 배터리 벤처들이 수혜 기대감 확대 전망

밸류체인상 직접적 수혜는 광물/리사이클(CRMA)과 배터리(NZIA) 업체, 간접적 수혜는 광물관련소재(양극재,동박) 업체로 판단. 법안을 통해 강조한 바, 업스트림을 중심으로 한 역내 배터리 밸류체인 구축이 핵심이 될 전망. 업스트림(광물)과 다운스트림(배터리) 현지 조달은 효율적인 밸류체인 구축 위해 미드스트림(광물관련소재) 또한 현지 조달 필요로 연결. 양극재(주요 원자료: 리튬/니켈/코발트/망간)와 동박(구리)이 그 대상. 결국 광물부터 소재를 거쳐 배터리로 이어지는 전 밸류체인 모두 유럽 내 구축이 필요하며, 선제적인 현지 진출 업체에 EU 차원의 중장기적 지원 및 혜택이 예상됨

국내 업체 입장에서는 IRA와 같이 다소 공격적인 수준의 중국 차별조항은 없었으나, 국내 업체와 유럽 현지업체와의 차별조항 또한 없었음. 이에, 현지 시장 선점과 입증되 암사 역량을 갖춘 국내 배터리 밸류체인에 기회가 될 수 있을 전망

특히, 유럽 현지 진출(계획)한 폐배터리 리사이클과 배터리 셀 업체들 중심으로 수혜 예상, 이후 약극재와 동반 양체로 수혜 확대 전망

휴대폰

박강호 kangho.park@daishin.com

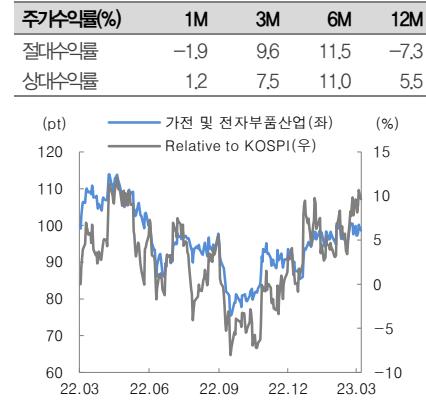
투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

| 종목명 | 투자의견 | 목표주가 |
|------|------|---------|
| 삼성전기 | BUY | 190,000 |
| 엠씨넥스 | BUY | 41,000 |
| 자화전자 | BUY | 40,000 |
| 대덕전자 | BUY | 31,000 |



2023년 전장(자율주행)/AI(서버), 매출 다변화에 주목

- 삼성전자 스마트폰 수익성은 예상을 상회, 휴대폰 부품업체에 긍정적
- 2023년 영업이익 증가(yoy) 증가 추정 및 신성장 매출 확대에 주력
- 전장향 및 AI(서버, 클라우드), 신규 거래선 확보한 기업에 주목

최선후주 : 삼성전기, 엠씨넥스, 자화전자

삼성전자의 2023년 1분기 스마트폰 판매는 약 6,260만대로 종전 추정에 부합 전망. 전년동기대비 15.7% 감소하나 전분기대비 7.7% 증가 추정은 긍정적으로 평가. 특히 갤럭시S23 출시 및 초기 판매가 전년대비 상회하면서 수익성(영업이익 3,68조원 116.4% qoq/-3.6% yoy)은 컨센서스를 상회할 것으로 추정

삼성전자의 2023년 1분기 수익성 양호는 삼성전자향 휴대폰 부품업체도 갤럭시S23 출시 및 믹스효과가 동일하게 반영될 전망. 휴대폰 부품업체의 매출 증가는 전분기대비 미미하나 영업이익은 전분기대비 큰 폭의 개선을 추정. 또한 2023년 1분기 갤럭시S23 판매, 2분기 갤럭시A시리즈 출시를 감안하면 2023년 휴대폰 부품업체의 영업이익은 증가(yoy) 예상. 다른 전자부품 업체대비 차별화된 모습, 2022년 기저효과 및 2023년 갤럭시S23 판매 증가, 믹스 효과(선제적인 재고조정 포함)를 반영하면 2023년 매출과 영업이익이 전년대비 증가할 것으로 전망

2023년 영업이익 증가(yoy) 및 신성장 확대, 신규 거래선 추가에 주목

휴대폰 부품업체의 2023년 영업이익 증가를 추정하는 가운데 스마트폰 판매 증가보다 신성장인 전장(자율주행, 전기자동차), AI 및 클라우드(서버), 비베모리 반도체 등 포트폴리오 변화를 추구한 기업에 주목. 또한 새로운 거래선 확보로 높은 매출 성장 기업으로 비중 확대 전략, 최선후주로 삼성전기, 엠씨넥스, 자화전자 유지

| | | 1Q22 | 4Q22 | 1Q23F | yooy | qoq | 2022 | 2023F | yooy |
|------|------|-------|-------|-------|------|-------|--------|-------|------|
| 삼성전기 | 매출 | 2,617 | 1,968 | 2,028 | - | 3.0% | 9,424 | 8,471 | - |
| | 영업이익 | 411 | 101 | 140 | 23% | 38.4% | 1,183 | 744 | 10% |
| | | | | | - | 66% | | | 37% |
| 엠씨넥스 | 매출 | 302 | 248 | 256 | - | 3.4% | 1,109 | 1,169 | 6% |
| | 영업이익 | 4.0 | 2.4 | 7.0 | 15% | 74% | 192.5% | 11 | 40 |
| 자화전자 | 매출 | 78 | 85 | 83 | 7% | -2% | 292 | 505 | 73% |
| | 영업이익 | 3.9 | (7.1) | (3.6) | 적전 | 적지 | (12) | 16 | 흑전 |

(십억원%)

주) 각 기업, 대신증권리서치센터

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 12,033 | 12,141 | 11,292 | 12,742 | 13,877 |
| 영업이익 | 1,600 | 1,414 | 937 | 1,290 | 1,510 |
| 세전순이익 | 1,640 | 1,411 | 968 | 1,326 | 1,557 |
| 총당기순이익 | 1,039 | 1,156 | 735 | 1,012 | 1,188 |
| 자비지분순이익 | 1,017 | 1,143 | 724 | 997 | 1,170 |
| EPS | 11,774 | 13,221 | 8,361 | 11,511 | 13,511 |
| PER | 17.2 | 10.2 | 18.6 | 13.5 | 11.5 |
| BPS | 92,648 | 103,596 | 109,814 | 119,303 | 130,795 |
| PBR | 2.2 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| ROE | 12.7 | 13.5 | 7.8 | 10.0 | 10.8 |

주: EPS와 BPS, ROE는 자비지분 / 삼성전기, 자화전자, 엠씨넥스, 대덕전자 합산, 대신증권 Research Center

게임(Overweight)

외자판호 발급 관련 Issue Comment

이자은 jeeeun.lee@daishin.com

2023.03.21

- 중국 국가신문출판서는 3월 20일 27종의 게임에 외자판호를 발급. 이 중 한국 게임 5종이 외자 판호를 발급받음
- 최근 두차례에 걸친 판호 발급에 따라 아직 판호를 받지 못한 게임주들을 포함, 게임주 전체에 긍정적인 분위기가 형성될 것으로 전망
- 밸류에이션 부담이 없고 동시에 판호 모멘텀을 기대할 수 있는 종목 추천 Top-pick 네오워즈, 차선호주 크래프톤, 컴투스 추천

게임주 Top-pick으로 네오워즈 의견 유지. 크래프톤, 컴투스 차선호주로 제시

중국 국가신문출판서는 3월 20일 27종의 게임에 외자판호를 발급. 이 중 한국 게임 5종이 외자 판호를 발급받음. 판호를 발급받은 게임 5종은 1) 넥슨의 '메이플스토리IP 모바일 게임', 2) 넷스케이프의 '블루아카이브', 3) 넷마블의 '일곱개의 대죄: 그랜드 크로스', 4) 데브시스터즈의 '쿠키런 킹덤', 5) 티쓰리엔터테인먼트 '클럽오디션'

이번 외자 판호 발급은 2022.12.28 판호 발급 이후 거의 3개월만에 다시 이뤄진 것. 짧은 기간에 복수의 한국 게임에 판호 발급이 이뤄진 것으로 보아 향후 외자 판호의 추가 발급은 기대해볼만 하다고 판단

이미 기출시한 게임을 중국에 출시하면서 추가 매출을 기대할 수 있다는 면에서 긍정적으로 판단. 단, 회사의 실적이 크게 개선될 만한 유의미한 매출을 기대하는 것에는 보수적인 판단

판호 발급을 받은 한국 게임의 중국 흥행을 장담하기 어려운 이유. 1) 중국 게임 개발사들의 높아진 개발력에 따라 중국 게임 시장의 눈높이가 상당히 높아짐. 2) 판호를 발급받은 게임들은 다른 해외 지역에서 기출시한 바 있고, 중국 유저들이 이미 해외 서버로 게임을 경험해봤을 확률이 높음. 3) 출시 초기에 과금이 높지 않은 BM으로 출시할 수 밖에 없으며, BM 업데이트 이전까지 트래픽 유지 운영이 쉽지 않음

단, 판호 발급에 따른 기대감이 향후 주가에 반영될 수 있다고 판단. 아직 판호를 받지 못한 게임주들을 포함. 게임주 전체에 긍정적인 분위기가 형성될 것으로 전망. 중국으로의 확장은 이미 기출시된 게임 외에 향후 출시될 신작들의 흥행 기대치가 전반적으로 상승할 수 있고, 이는 게임 산업의 리레이팅 가능 요인으로 판단

2022.12 판호를 발급받은 게임의 장르는 MMORPG 4종, 서브컬처 2종, 캐주얼 1종. 이번 3월에 판호를 발급받은 게임의 장르는 캐주얼 3종, 서브컬처 2종

장르를 구분하지 않고, 이미 출시한 글로벌 지역의 흥행을 통해 어느 정도 중국 유저들의 수요가 확인이 된 게임에 대해 판호를 발급하는 것으로 파악

향후 외자 판호 신청/발급을 기대해볼 만한 게임으로는 네오워즈의 '고양이와스프', 브라운더스트', 컴투스의 '서머너즈워: 크로니클', 크래프톤의 '펍지 PC', 조이시티의 '애스니아스타시드', 펠어비스의 '검은사막 PC' 외에 위메이드, 엔씨소프트의 게임이 있음

이 중에서 밸류에이션 부담이 없고 동시에 판호 신청/발급 모멘텀을 기대할 수 있는 종목 추천. 게임주 Top-pick으로 **네오워즈** 의견 유지. **크래프톤, 컴투스** 차선호주로 제시

[Compliance Notice]

금융투자법규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 시장과 관련한 시황이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 인급된 종목과 개별회사의 관계가 있으며 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 입력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이자은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당시 리서치센터의 추장자로서 오자가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성을 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 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 입역이나 간접 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.