

Morning Meeting Brief

Macro

열린 결말의 美 금리 동결, 그러나 분명한 것은 마무리 국면

- 10회 연속 인상 이후 6월 FOMC 금리 동결, 그러나 향후 인상 재개 가능성
- 긴축 재개 우려에도 이번 동결의 시사점: 공격적인 인상에 대한 부담 반영
- 분명한 것은 인상 사이클 마무리 단계, 단기 조정 시 추세적 채권 매수 권고

공동락, dongrak.kong@daishin.com

산업 및 종목 분석

[2Q23 Preview] 제일기획: 광고에 대한 지나친 우려

- 2Q23 GP 4천억원(+4% yoy), OP 854억원(-3% yoy) 전망
- 광고 중에 가장 부진한 지상파TV도 하반기에는 순성장으로 전환 전망
- 제일기획 GP 성장률 > 광고시장 성장률 > GDP 성장률

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[2Q23 Preview] 인터플렉스: 삼성전자와 구글의 XR 기기 진출 전망, 수혜 ~

- 애플 비전프로 공개 이후, 삼성전자와 구글도 XR기기 출시 전망
- 2024년 XR(MR)기기 시장은 애플과 삼성전자의 양강 구도 예상
- 2023년 하반기 삼성전자 폴더블폰 출시로 실적 개선

박강호, Kangho.park@daishin.com

[Issue Comment] 증권업: 증권사에서 빠져나가는 유동성

- 거래대금, 채권발행, IPO 모두 4월을 기점으로 Peak-out 흐름
- 7월 LCR규제 정상화에 따라 은행 수신 잔고 늘려야 할 필요성
- 금리인상기 은행 수신잔고가 자본시장 유동성 영향, 증권 실적 기대 ↓

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[Issue Comment] 코미코: 반도체 세정/코팅 정상화, 반도체 부품은 추가

- 정밀세정/특수코팅 매출은 우려대비 견조한 수준, 하반기부터 정상화 기대
- 23년 5월, 반도체 부품사인 미코세라믹스 인수, 2H23부터 실적 반영
- 반도체 세정/코팅/부품까지 제품 라인업 확대하며 시너지효과 기대

신석환, seokhwan.shin@daishin.com

Macro

열린 결말의 美 금리 동결, 그러나 분명한 것은 마무리 국면

- 10회 연속 인상 이후 6월 FOMC 금리 동결, 그러나 향후 인상 재개 가능성
- 긴축 재개 우려에도 이번 동결의 시사점: 공격적인 인상에 대한 부담 반영
- 분명한 것은 인상 사이클 마무리 단계, 단기 조정 시 추세적 채권 매수 권고

미 연준, 6월 FOMC에서 기준금리 5.25%로 동결

미국 연준(Fed)이 당사 및 금융시장의 평균적인 예상대로 기준금리를 동결했다. 그러나 여전히 높은 물가 여건을 감안해 향후 기준금리 인상을 재개할 가능성 역시 함께 시사했다.

연준은 6월 13일~14일(현지시각) 양일간 열린 공개시장위원회(FOMC)에서 기준금리를 현행 5.00~5.25%에서 그대로 동결했다. 2022년 3월 이후 10회 연속으로 금리를 인상한 끝에 11번째 만에 금리 동결이 이뤄졌다.

이번 기준금리 결정은 위원 전원의 만장일치 결정으로 이뤄졌다.

회의 앞두고 상당했던 논란, 일단 이번에는 동결하고 추후 인상 재개 가능성

이번 FOMC 일정을 앞두고 금융시장에서는 향후 연준의 정책 행보를 놓고 상당한 논란에 직면했다. 과거와 같은 명확한 종결이나 마무리가 이뤄지지 않은 열린 결말 형태에 가까운 통화 당국자들의 입장 표명이 엇갈려 이어졌기 때문이다.

5월 성명서 문구 변화를 정책 상 큰 변화로 인식했던 금융시장 역시 일제히 혼선에 직면했다. 이후 회의 직전에 발표된 5월 소비자물가 지표가 예상보다 낮게 집계됨에 따라 이번 FOMC에서 기준금리 동결에 대한 전망이 대거 확산됐지만, 그 역시도 일시적인 인상 중단 또는 그 다음에도 좀 더 지켜볼 필요가 있다는 쪽에 가까웠다.

이에 연준은 6월 FOMC를 통해 13개월 만에 기준금리를 기존 수준으로 유지하면서도, 연내에 금리를 추가로 2회 더 인상할 수 있다고 밝혔다. FOMC 회의를 앞두고 금융시장에서 대세를 이뤘던 “일단 금리 인상을 중단한 이후 추가 인상”에 대한 가능성을 공식화했다. 동시에 물가 안정에 대한 의지 역시 재확인했다.

실제 파월 의장은 결정 직후 기자회견을 통해 “연내 추가 기준금리 인상은 적절하다”라며 “인플레이션 압력이 계속 높다”고 밝혔다. 또한 “아마도 지난 회의에서 생각한 것보다 더 긴축이 필요할 것”이라며 추가 인상을 시사한 동시에 “연내 금리 인하를 예상하는 위원은 없고, (인하는) 부적절하다”고 발언했다.

다만 그는 “작년에는 속도가 중요했지만 지금은 늦추는 것이 합리적”이라며 이번 기준금리 동결의 배경을 설명했다.

분명한 매파적 통화정책 이벤트, 그러나 더욱 주목해야 할 이번 동결의 의미

우리는 이번에 기준금리 인상이 중단됐지만 통화당국이 직접적으로 명시한 바와 같이 추후 금리 인상 재개 가능성을 시사했다는 점에서 6월 FOMC는 분명한 매파적인 통화정책 이벤트였다는 입장이다. 또 이번 회의를 통해 그간 금융시장의 기저를 형성했던 기준금리 인하 기대 역시 당분간 추진력을 강하게 얻기가 쉽지 않을 것이라는 견해다. *다음 페이지에서 계속 됩니다.

제일기획 (030000)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

33,000

유지

현재주가

(23.06.13)

18,820

미디어업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2637.95
시가총액	2,165십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	24,650원 / 17,930원
120일 평균거래대금	95억원
외국인지분율	29.28%
주요주주	삼성전자 외 4 인 28.59% 국민연금공단 9.21%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.1	-2.4	-20.8	-22.1
상대수익률	-6.1	-10.8	-28.7	-26.0



광고에 대한 지나친 우려

- 2Q23 GP 4천억원(+4% yoy), OP 854억원(-3% yoy) 전망
- 광고 중에 가장 부진한 지상파TV도 하반기에는 순성장으로 전환 전망
- 제일기획 GP 성장률 > 광고시장 성장률 > GDP 성장률

투자의견 매수(Buy), 목표주가 33천원 유지

12M FWD EPS 2,001원에 PER 17배 적용(최근 5년 '18~22 평균)

2Q23 Preview: 1~2Q 이익 역성장, 3~4Q 및 연간 이익 순성장 전망

2Q23 GP 4천억원(+4% yoy), OP 854억원(-3% yoy) 전망

3Q23 GP 4.4천억원(+9% yoy), OP 1천억원(+12% yoy) 전망

23E GP 1.6조원(+7% yoy), OP 3.3천억원(+7% yoy) 전망

경기 위축에 대한 우려 있지만, 주요 광고주의 마케팅비 집행은 견조하고, 비계열 광고주 발굴 및 디지털 중심의 성장으로 실적 개선은 지속될 것으로 전망

이 정도로 안좋은 상황은 아닙니다

1Q23 4매체(지상파TV, 라디오, 신문, 잡지) 광고비는 5.5천억원(-18% yoy) 달성. 역성장폭은 팬데믹 초기인 1Q20의 -8%, 2Q20의 -14% 보다 크고, 금융위기때인 4Q08~2Q09의 -28~-23% yoy 보다는 작은 수준

지상파TV 광고는 1.6천억원(-40% yoy) 달성. 역성장폭은 팬데믹 초기인 1Q20의 -18%, 2Q20의 -28% 뿐만 아니라 금융위기때인 4Q08~2Q09의 -31~-28% 보다도 큰 역대 가장 큰 역성장 기록

광고는 GDP와 연동해서 움직이기 때문에 GDP 전망이 좋지 않으면 광고주들의 예산이 축소되는 것은 당연하지만, 23년 한국의 경제 상황이 지상파TV 광고가 -40% 역성장할 정도로 나쁜 것은 아니라고 판단

올해 지상파TV의 연간 역성장폭을 09년의 -12%, 19년의 -12.8% 수준으로 추정할 경우, 1Q -40%, 2Q -30% 수준의 역성장을 지난 후에는 하반기에는 2~5%의 순성장으로 전환될 것으로 전망

한국은행이 전망한 한국의 올해 GDP 성장률은 1.4%로 미국의 1.1%, 유로지역의 0.7%보다 양호. 미국과 유럽에서 영업하는 글로벌 1~3위 Ad Agency의 YTD 추가 상승률은 WPP +12%, Omnicom +17%, Publicis +24%. 반면, 한국 광고대행사의 YTD 추가 상승률은 제일기획 -14%, 이노션 -3%로 부진

제일기획 실적에서 디지털의 비중은 53%, 디지털은 1Q에 +14% yoy 달성. 반면, 국내 지상파TV와 직접적으로 연동되는 실적은 10% 미만으로 추정. 지상파TV광고도 하반기에는 순성장으로 전환될 가능성이 높기 때문에, 제일기획 실적과 주가 모두 개선될 것으로 전망. 제일기획 GP 성장률 > 광고시장 성장률 > GDP 성장률

(단위: 십억원 %)

구분	2022	1Q23	직전추정	당사추정	2Q23(F)			3Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	389	364	404	404	3.9	10.9	407	437	8.6	8.1
영업이익	88	53	85	85	-3.0	59.8	84	104	11.8	21.9
순이익	60	40	56	56	-7.8	39.9	56	67	5.2	20.6

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

인터플렉스

(051370)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

15,000

유지

현재주가

(23.06.14)

12,920

가전 및 전자부품업종

삼성전자와 구글의 XR 기기 진출 전망, 수혜 ~

- 애플 비전프로 공개 이후, 삼성전자와 구글도 XR기기 출시 전망
- 2024년 XR(MR)기기 시장은 애플과 삼성전자의 양강 구도 예상
- 2023년 하반기 삼성전자 폴더블폰 출시로 실적 개선

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 15,000원 유지

2023년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 22.1배 적용하여 목표주가 15,000원 및 투자 의견 매수 (BUY) 유지. 애플의 비전프로(MR 헤드셋) 공개 후, 삼성전자가 XR(혼합현실) 기기 시장에 재진입 가능성이 높아져 인터플렉스에 수혜가 예상. 2023년 하반기, 삼성전자 폴더블폰 출시로 영업이익은 146%(hoy) 증가 추정

2024년 삼성전자(구글도) XR기기 진출, 애플과 양강 구도, 수혜 예상

삼성전자와 구글의 XR 기기 진출 과정에서 인터플렉스가 연성PCB 공급 및 협력 확대를 예상

애플이 차세대 기기인 비전프로(MR 헤드셋) 공개, 2024년 상반기 출시 관련하여 삼성전자와 구글도 XR(MR) 기기 시장에 적극적으로 진출, 생태계 확장에 주력할 것으로 판단. 이미 구글은 XR 기기용 새로운 안드로이드 UI 개발, 관련한 OS(소프트웨어)와 퀄컴의 칩셋을 적용하여 삼성전자가 XR 기기를 2024년 출시할 것으로 추정

삼성전자는 자체적인 하드웨어 생태계의 확장과 모바일기간 시너지 강화 차원에서 XR(MR) 시장 진출은 중요. XR 기기의 활용은 전통적인 엔터테인먼트 영역에서 교육, 광고, 미디어, 산업용, 의료용 분야까지 확장될 것으로 판단. 구글과 퀄컴도 새로운 성장 기회 확보 및 생태계 확장 차원에서 삼성전자와 협력하여 애플과 대등한 관계 형성이 중요. 2024년 XR(MR)기기 시장은 삼성전자(구글, 퀄컴)와 애플과 양강 구도를 전망. 또한 구글도 자체적인 XR기기 시장 진출을 예상, 이는 폴더블폰(픽셀 폴드) 출시 등 하드웨어와 소프트웨어(OS) 경쟁력 확보 차원으로 해석

2H23 삼성전자 폴더블폰 판매 확대 수혜

삼성전자는 7월에 프리미엄 스마트폰인 갤럭시Z폴드5를 공개, 8월 출시 전망.폴더블폰 시장 확대 및 S펜 생태계 확장 과정에서 인터플렉스의 디지털라이저(연성PCB) 역할이 중요. 중저가 스마트폰의 성장은 낮으나 프리미엄 스마트폰(상반기 갤럭시S 울트라 / 하반기 갤럭시Z 폴드) 판매 증가는 유효, 구글, 중국 업체의 폴더블폰 시장 진출도 긍정적으로 해석

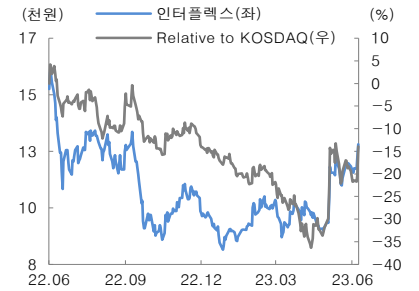
(단위: 십억원 %)

구분	2022	1Q23	2Q23(F)				3Q23			
			작성추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	103	112	113	113	9.9	1.3	108	136	12.1	20.5
영업이익	7	1	3	3	-51.7	250.6	4	6	-38.9	74.6
순이익	9	2	4	4	-58.4	116.4	4	6	-45.2	70.2

자료: 인터플렉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	871.83
시가총액	301십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	14,500원 / 8,860원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	4.56%
주요주주	코리아비트 외 4인 47.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.3	38.3	26.0	-10.9
상대수익률	3.1	20.3	5.4	-15.8



증권업

박해진 hyejin.park@daishin.com
임수진RA soojin.lm@daishin.com

투자의견

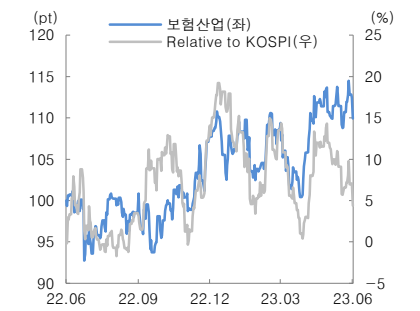
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
키움증권	Buy	140,000원
한국금융지주	Buy	84,000원
NH투자증권	Buy	13,000원
미래에셋증권	MarketPerform	8,000원
삼성증권	Buy	45,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.7%	0.5%	2.1%	9.9%
상대수익률	-6.8%	-8.2%	-8.1%	4.4%



Issue Comment

증권사에서 빠져나가는 유동성

- 거래대금, 채권발행, IPO 모두 4월을 기점으로 Peak-out 흐름
- 7월 LCR규제 정상화에 따라 은행 수신 잔고 늘려야 할 필요성
- 금리인상기 은행 수신잔고가 자본시장 유동성 영향. 증권 실적 기대 ↓

1분기 밀물, 2분기 썰물로 변한 자본시장 유동성

1분기 금리인상 마무리 국면에 다다르며 자본시장으로 폭발적으로 유입되었던 유동성이 2분기 들어 다시 유출되는 모습. 여기서 우리가 언급하는 자본시장이란 크게 거래대금, 채권발행, IPO로 분류. 거래대금의 경우 1분기 평균 17.6조원이었는데, 분기 말로 갈수록 증가하며 4월 평균 26.4조원으로 올해 들어 사상 최고치를 경신. 그러나 4월을 기점으로 Peak-out하는 모습을 보이며 등락을 거듭하며 평균 18조원까지 감소

회사채 발행도 마찬가지인데, 1분기 전체 발행액은 30.9조원으로 이는 역사적 최고치. 그러나 2분기 들어 총 발행액은 20.9조원으로 6월이 14일까지만 반영된 것이지만 어쨌든 1분기 수치를 경신하기는 어려워 보임. IPO역시 상장 기업수가 지난 4분기 52개, 올해 1분기 27개에 이어 2분기는 22개로 저조한 모습. 다만 IPO의 경우 상장기업 수 보다 시가총액이 더 유의미하므로 하반기 굵직한 기업들의 상장이 예정돼 있는 만큼 IB실적은 개선될 가능성이 높음

은행 LCR규제 정상화로 당분간 자본시장 썰물 흐름 지속될 것

자본시장 유동성 변화는 은행의 수신 동향을 확인하면 좋음. 2013년부터 금리가 지속적으로 하락하는 시기에는 모든 부문에서 유동성이 풍부했기 때문에 크게 영향이 없었으나 한국은행이 기준금리 인상을 본격적으로 시작한 2022년부터 두 요소는 밀접한 영향을 보임. 특히 지난 4월 같은 경우 거래대금이 고점을 기록했을 때 은행 저원가성 수신인 요구불 예금 및 수시입출식 예금이 불과 1개월만에 20조원이 빠져나가기도 했음

그러나 LCR비율 유예 조치가 6월말로 종료되면서 최근 은행들이 수신잔고를 늘릴 필요성이 존재. 코로나 19때문에 이 비율을 92.5%로 완화했으나 이를 100%까지 끌어올려야 하기 때문. 따라서 은행채 발행을 비롯하여 최근 시중은행들이 예금 모집에 집중. 이는 5월 은행 전체 수신이 2,213조원으로 반등한 것으로 확인 가능. 이 같은 추세는 3분기까지 지속될 것으로 예상되어 당분간 자본시장 자금 유출은 계속될 것으로 전망. 다만 이는 주식시장 모멘텀이 부재할 때 나타나는 현상으로 상승에 대한 기대가 확산되면 언제든지 다시 유입될 수 있음

증권사 2분기 실적에 대한 눈높이 낮춰야 할 듯

전술한 바와 같이 2분기 거래대금 평균은 1분기보다 오히려 증가했기 때문에 BK수수료는 증가했을 것이고 IB도 PF사업 재개되며 양호한 흐름. 그러나 금리가 최근 상승했고, CFD 및 PF관련 충당금 적립 등으로 트레이딩 수익이 1분기보다 부진할 가능성이 큼. 1분기 증권사들의 실적이 컨센스를 적게는 +50%에서 많게는 +100%이상 상회하는 호실적을 기록하였는데 2분기는 실적에 대한 기대는 낮출 필요가 있음

코미코 (183300)

신석환

seokhwan.shin@daishin.com

투자이전

N/R

6개월 목표주가

N/R

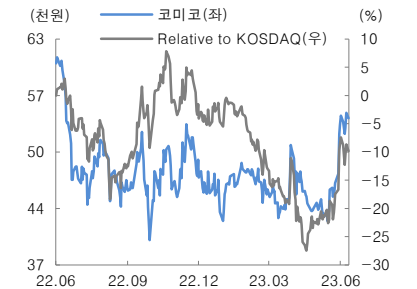
현재주가
(23.06.14)

54,100

IT/하드웨어 업종

KOSDAQ	871.83
시가총액	542십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	56,300원 / 39,850원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	37.23%
주요주주	미코 38.51% FIL LIMITED 외 6 인 8.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.8	27.6	13.3	-3.9
상대수익률	19.7	10.9	-5.3	-9.2



반도체 세정/코팅 정상화, 반도체 부품은 추가

- 정밀세정/특수코팅 매출은 우려대비 견조한 수준, 하반기부터 정상화 기대
- 23년 5월, 반도체 부품사인 미코세라믹스 인수, 2H23부터 실적 반영
- 반도체 세정/코팅/부품까지 제품 라인업 확대하며 시너지효과 기대

반도체 세정/코팅/파츠 전문 업체

반도체, 디스플레이 공정 적용되는 정밀세정과 특수코팅 사업을 영위, 동사는 국내 메모리 반도체 업체인 삼성전자, SK하이닉스와 Intel, Micron, TSMC, UMC 등 글로벌 메이저 고객사를 확보. 1Q23 매출 비중으로는 1) 세정 39%, 2) 코팅 53%, 3) 부품 8%로 구성. 23년 5월 미코세라믹스 인수를 통해 반도체 부품까지 제품 라인업 확대

양호한 세정/코팅, 반도체 부품 추가로 제품 포트폴리오 확대

2023년 본업인 정밀세정/특수코팅 매출은 전년동기대비 flat하며 우려보다 양호할 것으로 전망. 이는 1) 디램 미세화와 3D 낸드 고단화로 파티클 제거 중요성 확대가 정밀세정/특수코팅 수요 증가로 이어짐, 2) 주요 고객사인 삼성전자, SK하이닉스, TSMC, 마이크론, 인텔의 가동률이 하반기부터 회복함에 따른 공급 확대 때문. 싱가포르 법인은 Micron, 인텔, ASML 등 에 물량을 공급, 5월부터 신규 매출이 일부 발생하며 2023년 흑자전환 예상. 인텔 물량을 대응하는 힐스보로 법인 작년 하반기부터 본격 가동 시작, 모든 법인에서 외형성장 기대

반도체 부품(ESC/히터) 사업을 영위하는 미코세라믹스 인수를 통해 반도체 소재/부품 전문업체로 도약. 2H23부터 실적이 반영되기 시작하면서 매출과 영업이익 증가 예상. 동사는 미코에서 세정/코팅 원재료인 세라믹 파우더를 안정적으로 공급 받고 있으며 국내외 메이저 고객사로 부품까지 공급할 수 있어 수직계열화 성공, 시너지효과 발생 예정

2023년 하반기부터 시작되는 실적 성장

2023년 매출액 3,380억원(+17% yoy), 영업이익 577억원(+4.2% yoy)으로 증가 예상. 이익률은 메모리 반도체 업체들의 유례없는 감산과 강도높은 단가 인하 정책으로 소폭 하락하였으나 올해 하반기부터 개선 흐름 전망. 하반기 업황 회복에 따른 코팅/세정 수요 증가, 미코세라믹스 실적 반영, 디스플레이 고객사 가동률이 전분기대비 증가하며 긍정적으로 작용

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	167	173	201	257	288
영업이익	41	35	36	59	55
세전순이익	39	29	34	61	53
총당기순이익	30	23	24	47	42
지배지분순이익	30	22	24	47	42
EPS	3,363	2,515	2,680	4,707	4,188
PER	6.3	11.1	18.6	14.3	10.3
BPS	10,722	13,185	16,959	22,157	25,714
PBR	2.0	2.1	2.9	3.0	1.7
ROE	36.0	21.0	17.0	24.1	17.5

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

▶ 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.