

# Morning Brief

2021. 10. 21

\* 본 자료는 금일 공표된 리포트의 통합본입니다.

## Today's Comment

### [기업]

하나머티리얼즈 (166090KQ / BUY 유지 / TP 65,000원 유지) : 실적이 받쳐주는 소부장-----박성순

오리온 (271560KS / BUY 유지 / TP 145,000원 유지) : 반등의 하반기 -----김혜미

### [전략]

국내외 경제이슈 : 마 3대 증시, 기업 실적 호조에도 불구하고 증시 고점 우려에 혼조 -----채현기

주요국 증시				환율 · 금리 · 상품			
	증가	전일비	%		증가	전일비	%
<b>미국지수</b>				<b>환율</b>			
DOW	35,609.34	152.03	0.43	원/달러	1,174.45	-4.35	-0.37
NASDAQ	15,121.68	-7.41	-0.05	엔/달러	114.31	-0.07	-0.06
S&P 500	4,536.19	16.56	0.37	원/엔	10.28	0.00	0.03
Phil 반도체	3,374.22	-7.23	-0.21	원/유로	1,366.00	-8.68	-0.63
<b>유럽지수</b>				<b>금리</b>			
영국 (FTSE)	7,223.10	5.57	0.08	CD(91일)	1.09	0.00	0.00
프랑스 (CAC)	6,705.61	35.76	0.54	국고채 3년	1.85	-0.01	-0.38
독일 (DAX)	15,522.92	7.09	0.05	미국채 2년	0.39	-0.01	-2.50
<b>아시아지수</b>				<b>상품</b>			
한국 (KOSPI)	3,013.13	-15.91	-0.53	금(NYMEX)	1,784.10	14.40	0.81
한국 (KOSDAQ)	1,001.62	-3.73	-0.37	구리(LME)	10,185.50	36.00	0.35
일본 (NIKKEI)	29,255.55	40.03	0.14	철강(중국내수)	5,792.00	-15.00	-0.26
대만 (가권)	16,887.82	-12.85	-0.08	BDI	4,714.00	-18.00	-0.38
홍콩 (항셍)	26,136.02	348.81	1.35				
중국 (상해종합)	3,587.00	-6.15	-0.17				
인도 (SENSEX)	61,259.96	-456.09	-0.74				

※ 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 하나머티리얼즈 (166090KQ)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 65,000 원 (유지)

Analyst 박성순

02-6923-7333

sspark@capefn.com

### Stock Data

주가(10/20)	45,250원
액면가	500원
시가총액	893십억원
코스닥 시총대비	0.21%
52주 최고/최저가	53,900원/20,500원
120일 평균거래대금	9십억원
외국인지분율	25.45%
주요주주	하나마이크론 외 6 인 45.21% Tokyo Electron Limited 13.82%

### 주가 추이



주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-14.1	-5.5	104.8
상대주가(%)	-10.3	-2.7	68.6

## 실적이 받쳐주는 소부장

### 3Q21 매출액 727 억원(+14.0% QoQ), 영업이익 224 억원(+19.1% QoQ) 기록

하나머티리얼즈의 3Q21 실적은 시장 전망치를 상회. 전반적인 Si 제품의 견조한 수요와 함께 SiC 제품 매출액이 전분기 대비 크게 증가. Hybrid SiC 제품의 양산이 본격화 전임에도 NAND형 SiC 제품의 확대는 고무적으로 판단. Si는 미국 장비업체 매출이 크게 증가. 미국 장비업체는 그간 미국의 자회사를 통해 Si 제품을 조달해왔으나 국내 반도체 업체향으로 부품 로컬화를 진행하며 동사의 제품 적용이 확대 중.

### 4 분기도 계단식 성장

당초 동사의 투자 포인트였던 해외 반도체 매출, SiC, 미국 장비업체 매출은 차질없이 방향성 유지 중. Hybrid SiC의 경우 당초 예상보다는 다소 낮은 4분기 본격적인 양산이 예상됨. 하지만 올해 SiC 실적에 Hybrid SiC의 기여도가 거의 없음에도 불구하고 SiC 제품 매출액은 당초 전망치를 상회할 것으로 추정함. 3분기부터 본격적으로 반영되기 시작한 미국 장비업체 매출도 점진적인 확대를 예상함. 4Q21F 매출액 755억원(+3.9% QoQ), 영업이익 233억원(+3.6% QoQ)를 전망.

### 투자의견 Buy, 목표주가 65,000 원 유지

동사의 주가는 대외적인 불확실성, 반도체 업황 둔화 등을 반영하여 고점 대비 -16% 하락. 하지만 이와 같은 요소들이 주가의 추세적인 하락을 이끌 것으로 판단하지 않음. 당사는 반도체 업황 둔화가 길지 않을 것으로 전망. 따라서 고객사의 낮은 메모리 재고 상황에서 2019년과 같은 고객사의 가동률 조정이 나올 가능성도 낮다고 판단하기 때문. 2022년 CAPA 투자 계획을 감안하면 파츠 수요 둔화를 반영할 요소는 부족하다 판단. 오히려 Hybrid SiC 제품의 본격적인 양산과 미국 장비업체 매출 확대 등의 요소가 실적에 긍정적인 영향을 끼칠 것. 2022F 매출액 3,314억원(+24.0% YoY), 영업이익 1,016억원(+26.6% YoY)를 전망함.

### 경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	(십억원)	155	201	267	331	416
영업이익	(십억원)	41	53	80	102	128
영업이익률	(%)	26.4	26.5	30.0	30.7	30.7
지배주주순이익	(십억원)	28	38	64	78	99
EPS	(원)	1,409	1,939	3,264	3,961	5,034
증감률	(%)	-25.5	37.6	68.3	21.4	27.1
PER	(배)	13.4	14.7	13.9	11.4	9.0
PBR	(배)	2.5	2.9	3.5	2.8	2.2
ROE	(%)	20.9	22.8	29.4	27.7	27.6
EV/EBITDA	(배)	8.4	9.0	8.1	6.5	5.0
순차입금	(십억원)	118	79	36	-33	-117
부채비율	(%)	102.9	87.5	69.9	55.6	43.7
배당수익률	(%)	1.1	1.0	1.3	1.3	1.3

**표 1. 하나머티리얼즈 PER Valuation** (단위: x)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015~2020 Avg	2021F	2022F
PER (End)	-	-	16.9	6.4	13.4	14.8	12.9	13.9	11.4
PER (High)	-	-	17.5	14.1	14.8	15.1	15.4	17.0	14.0
PER (Low)	-	-	6.9	5.9	7.1	5.1	6.2	8.0	6.6
PER (Avg)	-	-	12.0	9.8	11.3	10.6	10.9	13.0	10.7

자료: WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

**표 2. 하나머티리얼즈 PBR Valuation** (단위: x)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015~2020 Avg	2021F	2022F
PBR (End)	-	-	4.1	1.9	2.5	2.9	2.9	3.5	2.8
PBR (High)	-	-	4.3	4.3	2.8	3.0	3.6	4.3	3.4
PBR (Low)	-	-	1.7	1.8	1.3	1.0	1.4	2.0	1.6
PBR (Avg)	-	-	2.9	3.0	2.1	2.1	2.5	3.3	2.6

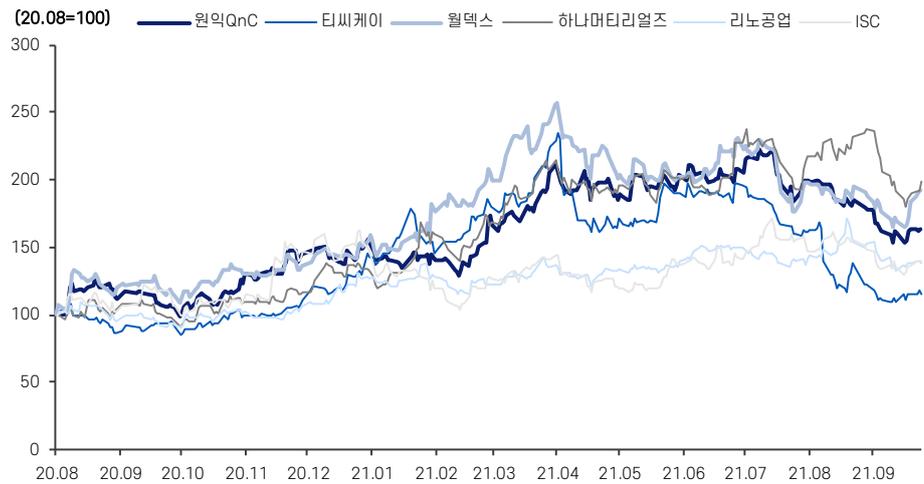
자료: WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

**표 3. 하나머티리얼즈 연간 추정치 변경** (단위: 십억원, %)

	변경후	2021F 변경전	차이	변경후	2022F 변경전	차이
매출액	267.2	258.9	3.2	331.4	308.7	7.4
영업이익	80.3	75.8	5.9	101.6	90.8	11.9
세전이익	78.0	72.8	7.1	98.9	88.4	11.9
순이익	64.3	60.5	6.3	78.1	69.8	11.9
영업이익률	30.1	29.3		30.7	29.4	
세전이익률	29.2	28.1		29.8	28.6	
순이익률	24.1	23.4		23.6	22.6	

자료: 케이프투자증권 리서치본부

**그림 1. Parts 업체 상대 주가 추이**

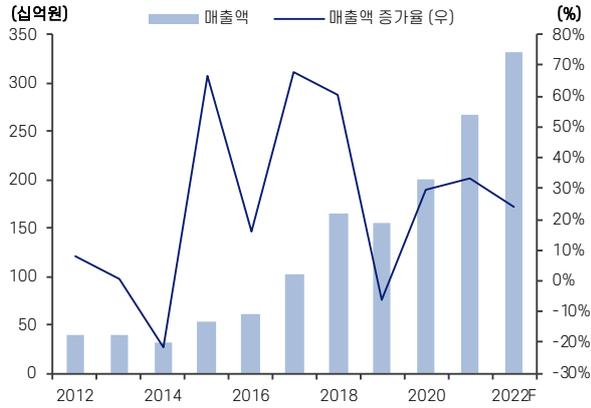


자료: WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
<b>매출액</b>	45.0	52.4	48.9	54.4	55.3	63.8	72.7	75.5	200.7	267.2	331.4
Parts	43.7	51.0	47.3	52.4	53.1	61.2	67.5	69.6	194.4	251.4	300.2
SIC	1.3	1.4	1.6	1.9	2.1	2.6	5.2	5.9	6.2	15.8	31.2
<b>영업이익</b>	10.9	13.3	12.5	16.5	15.7	18.8	22.4	23.3	53.1	80.3	101.6
<b>당기순이익</b>	8.1	9.6	8.8	11.6	13.5	15.8	17.3	17.7	38.1	64.3	78.1
<b>Margin (%)</b>											
GPM	33.9	34.9	37.3	39.3	37.3	40.1	39.1	38.9	36.5	39.2	38.6
OPM	24.2	25.3	25.5	30.3	28.5	29.5	30.9	30.8	26.5	30.0	30.7
NPM	17.9	18.4	17.9	21.3	24.3	24.7	23.8	23.5	19.0	24.0	23.6
<b>YoY Growth (%)</b>											
매출액	4.8	21.8	39.4	60.9	22.9	21.6	48.7	38.9	29.6	33.2	24.0
Parts	8.5	27.0	48.0	23.5	21.6	20.0	42.8	32.7	25.6	29.3	19.4
영업이익	-4.6	24.8	62.9	47.4	44.4	41.9	80.1	41.1	29.9	51.1	26.6
당기순이익	-14.3	15.2	74.7	139.0	66.7	63.5	97.3	53.3	37.6	68.9	21.6
<b>QoQ Growth (%)</b>											
매출액	33.1	16.6	-6.8	11.2	1.6	15.4	14.0	3.9			
Parts	2.9	16.8	-7.2	10.8	1.3	15.2	10.4	3.0			
영업이익	-2.6	21.9	-6.2	32.3	-4.6	19.8	19.1	3.6			
당기순이익	66.7	19.5	-9.0	31.9	16.2	17.2	9.8	2.5			

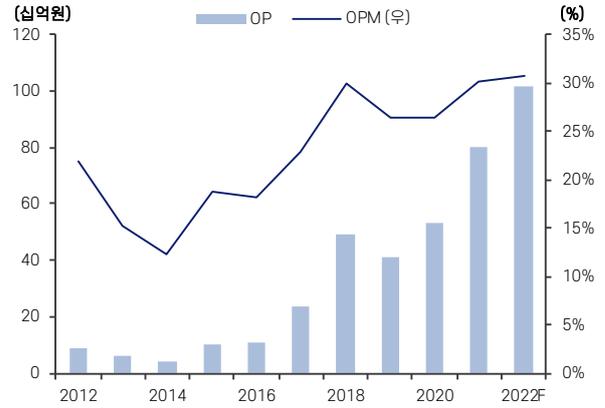
자료: 하나머티리얼즈, 케이프투자증권 리서치본부

그림 2. 매출액 및 매출액 증가율 추이



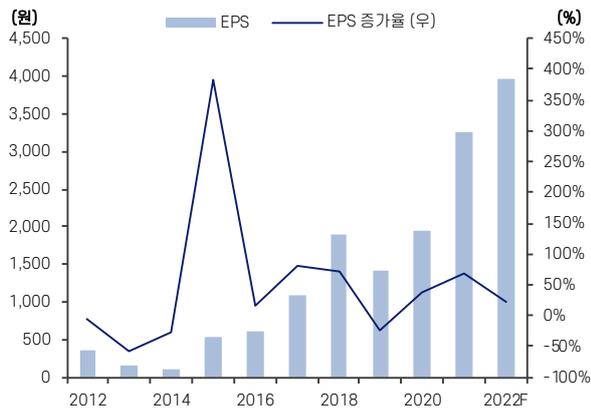
자료 : WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

그림 3. 영업이익 및 영업이익률 추이



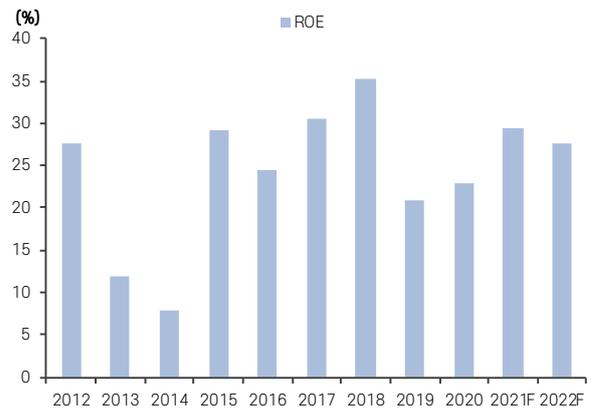
자료 : WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

그림 4. EPS 및 EPS 성장률 추이



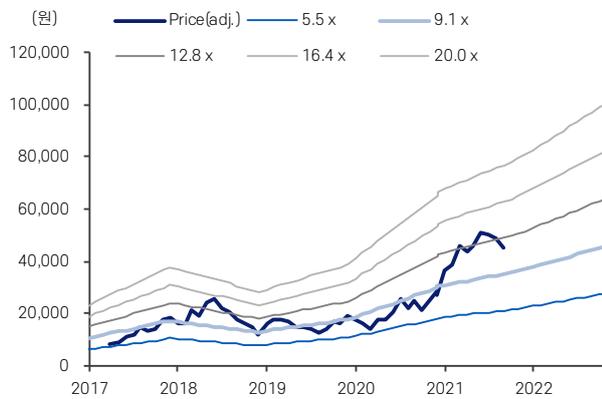
자료 : WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

그림 5. ROE 추이



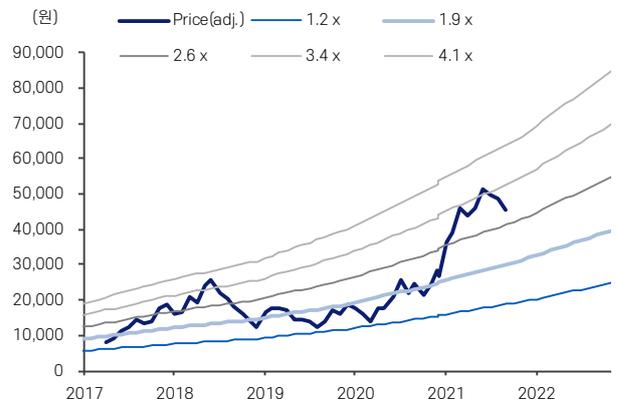
자료 : WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

그림 6. 하나머티리얼즈 12M FWD PER 밴드 차트



자료 : 하나머티리얼즈, 케이프투자증권 리서치본부

그림 7. 하나머티리얼즈 12M FWD PBR 밴드 차트



자료 : 하나머티리얼즈, 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	96	145	218	306
현금및현금성자산	46	83	139	211
매출채권 및 기타채권	15	16	21	25
재고자산	29	41	51	62
<b>비유동자산</b>	256	279	273	273
투자자산	48	63	71	79
유형자산	201	207	194	187
무형자산	4	3	3	2
<b>자산총계</b>	353	423	491	579
<b>유동부채</b>	76	97	98	97
매입채무 및 기타채무	19	28	36	43
단기차입금	33	43	35	27
유동성장기부채	18	19	19	19
<b>비유동부채</b>	88	77	78	79
사채 및 장기차입금	74	54	50	46
<b>부채총계</b>	164	174	175	176
<b>지배기업소유지분</b>	188	249	316	403
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	34	37	37	37
이익잉여금	137	189	256	343
기타자본	7	13	13	13
비지배지분	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	188	249	316	403
<b>총차입금</b>	128	122	110	99
<b>순차입금</b>	79	36	-33	-117

포괄손익계산서				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	201	267	331	416
증가율(%)	29.6	33.2	24.0	25.5
<b>매출원가</b>	127	162	203	259
매출총이익	73	105	128	157
매출총이익률(%)	36.5	39.2	38.6	37.8
판매비와 관리비	20	24	26	30
<b>영업이익</b>	53	80	102	128
영업이익률(%)	26.5	30.0	30.7	30.7
<b>EBITDA</b>	71	114	132	156
EBITDA M%	35.6	42.8	39.9	37.5
<b>영업외손익</b>	-2	-0	-1	-1
지분법관련손익	0	0	0	0
금융손익	-3	-2	-2	-1
기타영업외손익	-2	-0	-1	-1
<b>세전이익</b>	48	78	99	126
법인세비용	10	14	21	26
<b>당기순이익</b>	38	64	78	99
<b>지배주주순이익</b>	38	64	78	99
지배주주순이익률(%)	19.0	24.0	23.6	23.9
비지배주주순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	8	6	0	0
총포괄이익	46	70	78	99
EPS 증가율(%, 지배)	37.6	68.3	21.4	27.1
이자손익	-3	-2	-2	-1
총외화관련손익	-0	-0	0	0

현금흐름표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	71	96	106	125
영업에서 창출된 현금흐름	79	112	128	152
이자외의 수취	0	1	1	2
이자외 지급	-3	-3	-3	-2
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-5	-13	-21	-26
<b>투자활동 현금흐름</b>	-26	-41	-26	-30
유동자산의 감소(증가)	0	-0	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-31	-14	-8	-8
유형자산 감소(증가)	-14	-37	-17	-21
무형자산 감소(증가)	-1	-0	0	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-5	-18	-23	-23
사채및차입금증가(감소)	-0	-6	-12	-12
자본금및자본잉여금 증감	1	3	0	0
배당금 지급	-4	-12	-12	-12
<b>외환환산으로 인한 현금변동</b>	-0	-0	0	0
<b>연결범위변동 관련 현금증감</b>	0	0	0	0
<b>현금증감</b>	39	37	57	72
기초현금	7	46	83	139
기말현금	46	83	139	211
<b>FCF</b>	56	59	89	104

주요지표				
	2020A	2021F	2022F	2023F
총발행주식수(천주)	19,628	19,731	19,731	19,731
시가총액(십억원)	561	893	893	893
주가(원)	28,600	45,250	45,250	45,250
EPS(원)	1,939	3,264	3,961	5,034
BPS(원)	9,761	12,806	16,173	20,614
DPS(원)	300	600	600	600
PER(X)	14.7	13.9	11.4	9.0
PBR(X)	2.9	3.5	2.8	2.2
EV/EBITDA(X)	9.0	8.1	6.5	5.0
ROE(%)	22.8	29.4	27.7	27.6
ROA(%)	11.8	16.6	17.1	18.6
ROIC(%)	19.2	29.4	35.1	44.4
배당수익률(%)	1.0	1.3	1.3	1.3
부채비율(%)	87.5	69.9	55.6	43.7
순차입금/자기자본(%)	42.0	14.5	-10.4	-29.0
유동비율(%)	126.1	148.7	223.8	314.7
이자보상배율(X)	16.6	27.4	38.0	52.9
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.8
매출채권 회전율	0.0	17.1	18.1	18.4
재고자산 회전율	7.2	7.7	7.2	7.3
매입채무 회전율	0.0	6.9	6.4	6.6

자료: 케이프투자증권 리서치본부

# 오리온 (271560KS)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 145,000 원 (유지)

Analyst 김해미

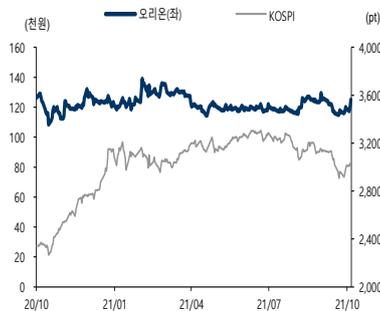
02-6923-7337

consumer@capefn.com

### Stock Data

주가(10/20)	125,000원
액면가	500원
시가총액	4,942십억원
코스피 시총대비	0.23%
52주 최고/최저가	139,000원/108,500원
120일 평균거래대금	11십억원
외국인지분율	39.34%
주요주주	오리온홀딩스 외 6 인 43.80% 국민연금공단 7.05%

### 주가 추이



주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-0.8	2.9	-3.1
상대주가(%)	3.4	10.0	-24.2

## 반등의 하반기

### 3Q21F 매출액 yoy +5.0%, 영업이익 yoy +5.8% 전망

- 3Q21F 연결실적은 매출액 6,272억원, 영업이익 1,141억원 예상
- 한국: 매출 yoy +3.6%, 영업이익 yoy +3.9%. 간편대용식 고성장세 유지, 스낵 카테고리의 여름 성수기 및 명절 효과, 9월 지급된 재난지원금 등이 매출 성장을 견인. 주요 원재료 가격 인상 및 명절 시점차이에 따른 생산량 감소, 상여 지급 등으로 9월 OPM 일시 하락했으나, 3Q 전체로는 yoy flat 예상
- 중국: 매출 yoy +4.6%, 영업이익 yoy +17.0%. 전년동기 높은 베이스에도 불구하고, 스낵 및 양산빵 카테고리 판매 호조, CNY 상승 효과 등으로 성장 시현했으며, 위안화 상승 영향도 추가 요인. 가격인상 효과는 9월 TT채널 위주로 반영된 것으로 파악되며, 판매비 절감 동시에 진행되어 OPM 개선
- 베트남: 매출 yoy +6.4%, 영업이익 yoy -27.2%. 코로나19 재확산 속 파이, 쌀과자, 양산빵 등 식사대용 카테고리 출고 증가 및 VND 상승에 따라 매출 성장세 유지. 다만, 영업이익은 원가 인상 및 물류비 증가에 따른 비용 상승 등 역성장 요인 존재
- 러시아: 매출 yoy +29.6%, 영업이익 yoy -10.6%. 파이, 비스킷 카테고리 지속 고성장 중이며, 지역별로도 내수, 수출 모두 견조. 베트남과 마찬가지로 원가 상승 요인 지속된 가운데, 물류비 늘어 수익성은 하락한 것으로 파악

### 소멸되어 가는 악재, 반등을 기대하는 구간

- 4Q21 가격인상 효과 확대(중국 내 MT채널, 러시아 법인 등), 코로나19 관련 비용 지출 축소(베트남, 러시아 운반비 등)에 따라 수익성 개선 폭 확대 예상
- 중국 생산 차질 이슈는 대비책 마련(비축 재고 확대, 인근 공장 대체 생산)으로 우려 제한적

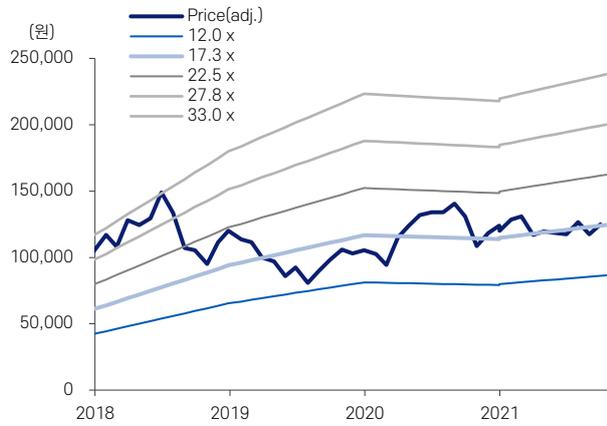
### 투자의견 Buy 및 목표주가 14.5 만원 유지

- 현재 주가는 22F 17배 수준으로 3Q부터의 턴어라운드 시작을 고려할 때 매수 가능 구간

### 경영실적 전망

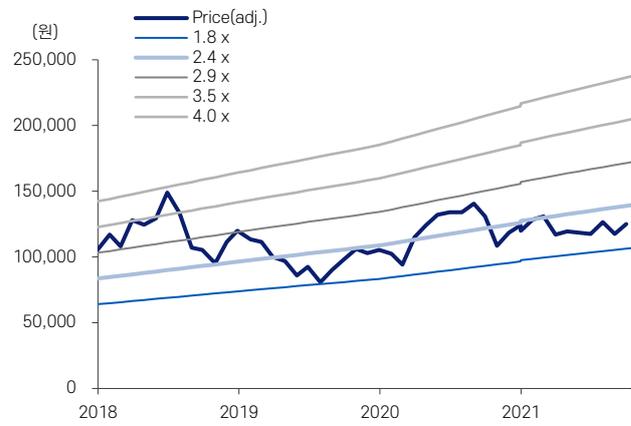
결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	(십억원)	2,023	2,230	2,361	2,514	2,662
영업이익	(십억원)	328	376	373	416	463
영업이익률	(%)	16.2	16.9	15.8	16.5	17.4
지배주주순이익	(십억원)	216	268	261	289	321
EPS	(원)	5,453	6,768	6,598	7,301	8,130
증감률	(%)	54.1	24.1	-2.5	10.7	11.4
PER	(배)	19.3	18.3	18.9	17.1	15.4
PBR	(배)	2.6	2.7	2.3	2.1	1.8
ROE	(%)	14.2	15.0	12.9	12.7	12.6
EV/EBITDA	(배)	9.3	9.3	8.3	7.3	6.3
순차입금	(십억원)	75	-184	-494	-728	-998
부채비율	(%)	47.1	40.5	36.8	34.4	31.9
배당수익률	(%)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

오리온 12M fwd PER Band Chart



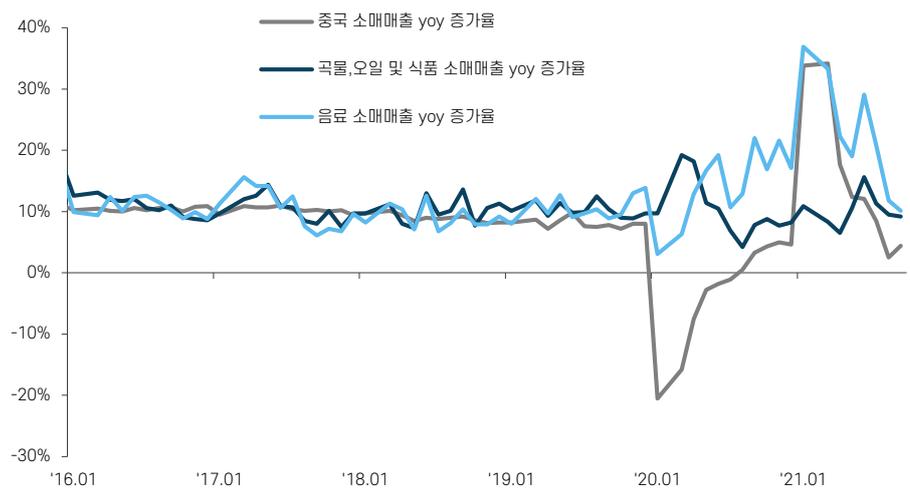
자료: 케이프투자증권 리서치본부

오리온 12M fwd PBR Band Chart



자료: 케이프투자증권 리서치본부

중국 F&B 소매매출 추이



자료: 중국국기통계국, 케이프투자증권 리서치본부

오리온 실적 전망 Table												
		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액 (억원)	<b>TOTAL</b>	<b>5,398</b>	<b>5,151</b>	<b>5,974</b>	<b>5,776</b>	<b>6,020</b>	<b>5,017</b>	<b>6,272</b>	<b>6,300</b>	<b>22,298</b>	<b>23,609</b>	<b>25,139</b>
	한국	1,908	1,841	1,943	2,000	1,988	1,950	2,013	2,058	7,692	8,009	8,308
	중국	2,629	2,570	3,062	2,648	3,019	2,202	3,203	2,926	10,909	11,349	11,905
	베트남	703	578	746	893	829	628	794	1,012	2,920	3,262	3,752
	러시아	198	191	238	264	231	275	308	350	890	1,164	1,361
yoy %	<b>TOTAL</b>	<i>8.5</i>	<i>17.3</i>	<i>12.7</i>	<i>3.8</i>	<i>11.5</i>	<i>(2.6)</i>	<i>5.0</i>	<i>9.1</i>	<i>10.2</i>	<i>5.9</i>	<i>6.5</i>
	한국	<i>7.2</i>	<i>3.5</i>	<i>6.4</i>	<i>2.9</i>	<i>4.2</i>	<i>5.9</i>	<i>3.6</i>	<i>2.9</i>	<i>5.0</i>	<i>4.1</i>	<i>3.7</i>
	중국	<i>4.6</i>	<i>28.1</i>	<i>14.4</i>	<i>3.9</i>	<i>14.8</i>	<i>(14.3)</i>	<i>4.6</i>	<i>10.5</i>	<i>12.0</i>	<i>4.0</i>	<i>4.9</i>
	베트남	<i>23.9</i>	<i>19.7</i>	<i>18.2</i>	<i>6.1</i>	<i>17.9</i>	<i>8.6</i>	<i>6.4</i>	<i>13.3</i>	<i>15.7</i>	<i>11.7</i>	<i>15.0</i>
	러시아	<i>32.8</i>	<i>20.6</i>	<i>16.1</i>	<i>1.1</i>	<i>17.0</i>	<i>43.8</i>	<i>29.6</i>	<i>32.7</i>	<i>15.2</i>	<i>30.8</i>	<i>16.8</i>
Sales portion %	한국	<i>35.3</i>	<i>35.7</i>	<i>32.5</i>	<i>34.6</i>	<i>33.0</i>	<i>38.9</i>	<i>32.1</i>	<i>32.7</i>	<i>34.5</i>	<i>33.9</i>	<i>33.0</i>
	중국	<i>48.7</i>	<i>49.9</i>	<i>51.3</i>	<i>45.8</i>	<i>50.1</i>	<i>43.9</i>	<i>51.1</i>	<i>46.5</i>	<i>48.9</i>	<i>48.1</i>	<i>47.4</i>
	베트남	<i>13.0</i>	<i>11.2</i>	<i>12.5</i>	<i>15.5</i>	<i>13.8</i>	<i>12.5</i>	<i>12.7</i>	<i>16.1</i>	<i>13.1</i>	<i>13.8</i>	<i>14.9</i>
	러시아	<i>3.7</i>	<i>3.7</i>	<i>4.0</i>	<i>4.6</i>	<i>3.8</i>	<i>5.5</i>	<i>4.9</i>	<i>5.6</i>	<i>4.0</i>	<i>4.9</i>	<i>5.4</i>
	<b>영업이익 (억원)</b>	<b>TOTAL</b>	<b>970</b>	<b>862</b>	<b>1,078</b>	<b>851</b>	<b>1,019</b>	<b>551</b>	<b>1,141</b>	<b>1,023</b>	<b>3,761</b>	<b>3,734</b>
한국	300	291	287	264	353	308	298	337	1,142	1,296	1,344	
중국	473	429	585	345	465	132	684	458	1,832	1,739	1,948	
베트남	159	96	167	215	157	78	121	199	637	556	666	
러시아	36	37	48	48	36	39	43	53	169	171	232	
yoy %	<b>TOTAL</b>	<i>25.5</i>	<i>71.0</i>	<i>6.0</i>	<i>(13.3)</i>	<i>5.1</i>	<i>(36.1)</i>	<i>5.8</i>	<i>20.3</i>	<i>14.8</i>	<i>(0.7)</i>	<i>11.4</i>
	한국	<i>29.0</i>	<i>11.3</i>	<i>2.7</i>	<i>(13.3)</i>	<i>17.7</i>	<i>5.8</i>	<i>3.9</i>	<i>27.7</i>	<i>5.9</i>	<i>13.5</i>	<i>3.7</i>
	중국	<i>16.3</i>	<i>140.2</i>	<i>1.6</i>	<i>(18.7)</i>	<i>(1.7)</i>	<i>(69.2)</i>	<i>17.0</i>	<i>32.8</i>	<i>15.5</i>	<i>(5.1)</i>	<i>12.0</i>
	베트남	<i>98.4</i>	<i>121.6</i>	<i>23.2</i>	<i>(1.9)</i>	<i>(1.3)</i>	<i>(18.1)</i>	<i>(27.2)</i>	<i>(7.3)</i>	<i>33.2</i>	<i>(12.6)</i>	<i>19.8</i>
	러시아	<i>116.5</i>	<i>95.6</i>	<i>46.2</i>	<i>(20.8)</i>	<i>0.9</i>	<i>4.3</i>	<i>(10.6)</i>	<i>10.3</i>	<i>31.3</i>	<i>1.1</i>	<i>35.6</i>
OP portion %	한국	<i>30.9</i>	<i>33.8</i>	<i>26.6</i>	<i>31.0</i>	<i>34.6</i>	<i>56.0</i>	<i>26.1</i>	<i>32.9</i>	<i>30.4</i>	<i>34.7</i>	<i>32.3</i>
	중국	<i>48.8</i>	<i>49.8</i>	<i>54.2</i>	<i>40.5</i>	<i>45.6</i>	<i>24.0</i>	<i>60.0</i>	<i>44.8</i>	<i>48.7</i>	<i>46.6</i>	<i>46.8</i>
	베트남	<i>16.4</i>	<i>11.1</i>	<i>15.5</i>	<i>25.3</i>	<i>15.4</i>	<i>14.2</i>	<i>10.6</i>	<i>19.5</i>	<i>16.9</i>	<i>14.9</i>	<i>16.0</i>
	러시아	<i>3.7</i>	<i>4.3</i>	<i>4.5</i>	<i>5.6</i>	<i>3.6</i>	<i>7.1</i>	<i>3.8</i>	<i>5.2</i>	<i>4.5</i>	<i>4.6</i>	<i>5.6</i>
	<b>OPM (%)</b>	<b>TOTAL</b>	<b>18.0</b>	<b>16.7</b>	<b>18.1</b>	<b>14.7</b>	<b>16.9</b>	<b>11.0</b>	<b>18.2</b>	<b>16.2</b>	<b>16.9</b>	<b>15.8</b>
한국	15.7	15.8	14.8	13.2	17.8	15.8	14.8	16.4	14.8	16.2	16.2	
중국	18.0	16.7	19.1	13.0	15.4	6.0	21.4	15.6	16.8	15.3	16.4	
베트남	22.6	16.6	22.3	24.1	18.9	12.5	15.3	19.7	21.8	17.0	17.7	
러시아	18.3	19.5	20.2	18.2	15.8	14.1	14.0	15.1	19.0	14.7	17.1	
yoy %p	<b>TOTAL</b>	<i>2.4</i>	<i>5.3</i>	<i>(1.2)</i>	<i>(2.9)</i>	<i>(1.0)</i>	<i>(5.8)</i>	<i>0.1</i>	<i>1.5</i>	<i>0.7</i>	<i>(1.1)</i>	<i>0.7</i>
	한국	<i>2.7</i>	<i>1.1</i>	<i>(0.5)</i>	<i>(2.5)</i>	<i>2.0</i>	<i>(0.0)</i>	<i>0.1</i>	<i>3.2</i>	<i>0.1</i>	<i>1.3</i>	<i>(0.0)</i>
	중국	<i>1.8</i>	<i>7.8</i>	<i>(2.4)</i>	<i>(3.6)</i>	<i>(2.6)</i>	<i>(10.7)</i>	<i>2.3</i>	<i>2.6</i>	<i>0.5</i>	<i>(1.5)</i>	<i>1.0</i>
	베트남	<i>8.5</i>	<i>7.6</i>	<i>0.9</i>	<i>(2.0)</i>	<i>(3.7)</i>	<i>(4.1)</i>	<i>(7.0)</i>	<i>(4.4)</i>	<i>2.9</i>	<i>(4.8)</i>	<i>0.7</i>
	러시아	<i>7.1</i>	<i>7.5</i>	<i>4.2</i>	<i>(5.0)</i>	<i>(2.5)</i>	<i>(5.4)</i>	<i>(6.3)</i>	<i>(3.1)</i>	<i>2.3</i>	<i>(4.3)</i>	<i>2.4</i>

자료: 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	798	1,143	1,404	1,700
현금및현금성자산	367	674	903	1,169
매출채권 및 기타채권	164	179	191	203
재고자산	180	196	209	222
<b>비유동자산</b>	1,868	1,862	1,902	1,939
투자자산	58	60	63	66
유형자산	1,663	1,651	1,692	1,729
무형자산	55	54	50	47
<b>자산총계</b>	2,665	3,004	3,306	3,639
<b>유동부채</b>	346	478	502	524
매입채무 및 기타채무	264	288	308	327
단기차입금	3	3	3	3
유동성장기부채	0	110	110	110
<b>비유동부채</b>	422	331	344	356
사채 및 장기차입금	230	120	120	120
<b>부채총계</b>	768	809	845	880
<b>지배기업소유지분</b>	1,830	2,121	2,380	2,672
자본금	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598
이익잉여금	622	853	1,112	1,404
기타자본	590	650	650	650
비지배지분	68	74	80	87
<b>자본총계</b>	1,898	2,195	2,460	2,759
<b>총차입금</b>	256	259	260	261
<b>순차입금</b>	-184	-494	-728	-998

포괄손익계산서				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	2,230	2,361	2,514	2,662
증가율(%)	10.2	5.9	6.5	5.9
<b>매출원가</b>	1,277	1,395	1,437	1,500
매출총이익	953	966	1,077	1,163
매출총이익률(%)	42.7	40.9	42.8	43.7
판매비와 관리비	577	593	661	699
<b>영업이익</b>	376	373	416	463
영업이익률(%)	16.9	15.8	16.5	17.4
<b>EBITDA</b>	515	517	559	609
EBITDA M%	23.1	21.9	22.2	22.9
<b>영업외손익</b>	18	-0	0	0
지분법관련손익	1	0	0	0
금융손익	3	6	6	7
기타영업외손익	17	-0	0	0
<b>세전이익</b>	397	379	422	470
법인세비용	123	114	128	142
<b>당기순이익</b>	275	265	295	328
<b>지배주주순이익</b>	268	261	289	321
지배주주순이익률(%)	12.0	11.0	11.5	12.1
비지배주주순이익	7	4	6	7
기타포괄이익	-35	63	0	0
총포괄이익	239	328	295	328
EPS 증가율(%, 지배)	24.1	-2.5	10.7	11.4
이자손익	4	8	16	22
총외화관련손익	-1	0	0	0

현금흐름표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	461	415	446	483
영업에서 창출된 현금흐름	526	512	559	603
이자의 수취	10	14	22	29
이자의 지급	-7	-6	-7	-7
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-69	-105	-128	-142
<b>투자활동 현금흐름</b>	-163	-90	-188	-188
유동자산의 감소(증가)	-2	-7	-5	-5
투자자산의 감소(증가)	-6	-1	-3	-3
유형자산 감소(증가)	-145	-80	-180	-180
무형자산 감소(증가)	-5	-2	0	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-86	-34	-29	-29
사채및차입금증가(감소)	-55	3	1	1
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	-24	-30	-30	-30
<b>외환환산으로 인한 현금변동</b>	-9	16	0	0
<b>연결범위변동 관련 현금증감</b>	0	0	0	0
<b>현금증감</b>	202	307	229	266
기초현금	165	367	674	903
기말현금	367	674	903	1,169
<b>FCF</b>	309	334	266	303

주요지표				
	2020A	2021F	2022F	2023F
총발행주식수(천주)	39,536	39,536	39,536	39,536
시가총액(십억원)	4,902	4,725	4,725	4,725
주가(원)	124,000	125,000	125,000	125,000
EPS(원)	6,768	6,598	7,301	8,130
BPS(원)	46,301	53,668	60,219	67,599
DPS(원)	750	750	750	750
PER(X)	18.3	18.9	17.1	15.4
PBR(X)	2.7	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA(X)	9.3	8.3	7.3	6.3
ROE(%)	15.0	12.9	12.7	12.6
ROA(%)	10.5	9.3	9.3	9.4
ROIC(%)	16.8	15.9	17.2	18.7
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.6	0.6
부채비율(%)	40.5	36.8	34.4	31.9
순차입금/자기자본(%)	-9.7	-22.5	-29.6	-36.2
유동비율(%)	230.8	238.9	279.9	324.5
이자보상배율(X)	51.1	57.7	63.0	70.1
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	0.8
매출채권 회전율	0.0	13.8	13.6	13.5
재고자산 회전율	13.6	12.6	12.4	12.3
매입채무 회전율	0.0	5.1	4.8	4.7

자료: 케이프투자증권 리서치본부

# 국내외 경제이슈

Economist 채현기

02-6923-7348

hkchae@capefn.com

▲ 연구원 황준호

▲ 02-6923-7357

▲ junhohwang94

▲ @capefn.com

## 미 3대 증시, 기업 실적 호조에도 불구하고 증시 고점 우려에 혼조

<p>미국</p>	<p><b>연준 베이지북, 9월~10월 초까지 미국 경제활동이 완만한 속도에서 보통의 속도로 성장했다고 진단</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 다만 몇몇 지역에서는 성장 속도가 공급망 차질, 구인난, 코로나19 델타 변이의 확산으로 다소 둔화되었다고 분석. 또한 단기적 경제 활동에서는 전반적으로 긍정적이지만, 일부 지역에서는 불확실성이 증가하고 있다고 설명</li> <li>- 대다수 지역은 소비지출이 긍정적인 증가세를 보였으나, 자동차 판매는 많은 지역에서 재고 감소 및 가격 상승으로 감소했다고 언급.</li> <li>- 고용의 경우는 노동 수요가 높아졌음에도 불구하고 적은 노동 공급으로 인해 증가세가 둔화되었다고 보고. 특히 기업들은 높은 이직률을 경험하면서 강한 임금 상승률, 유연 근무제, 보너스 지급 등을 제안했다고 언급</li> <li>- 물가와 관련해서는 대다수 지역이 상품과 원자재 수요 증가로 크게 상승했으며, 투입 비용의 증가 또한 공급망 차질로 인한 상품 부족으로 인해 산업 전반에 걸쳐 보고되었다고 지적</li> </ul> <p><b>월스 연준 부의장, 인플레이션이 장기 목표치의 2 배에 달해 상승 위험이 상존한다고 언급</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 미 연준이 인플레이션 목표와 고용 목표의 상충 가능성을 예상하지 못했다고 발언하며, 내년에도 인플레이션이 4%로 유지되면 연준이 금리 인상 경로를 재평가해야 할 수도 있다고 언급</li> <li>- 다만 현 인플레이션 급등의 주된 요인은 대부분 다음 분기에 완화될 것이며, 장기 기대인플레이션 또한 잘 고정되어 있어 FOMC가 인플레이션 곡선에 뒤쳐져 있지는 않다고 강조</li> </ul>
<p>중국</p>	<p><b>국가발전개혁위원회(발개위), 중국 가격법 30 조에 근거해 석탄 시장에 개입할 계획 논의</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 가격법 30조는 중요 재화나 서비스 가격이 크게 오르거나 그럴 가능성이 높은 경우, 국무원과 지방 정부가 가격이나 이윤을 제한하는 등의 조치를 취할 수 있다는 내용</li> <li>- 발개위는 가격법이 규정한 모든 수단을 충분히 활용해 석탄 가격에 대한 개입을 시행할 것이며, 특히 허위정보 유포, 가격 담합 등을 엄격히 단속할 것이라고 언급</li> </ul>
<p>환율</p>	<p><b>달러 인덱스(DXY)는 전일대비 0.11pt(0.12%) 하락한 93.62pt 를 기록</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 미국 기업들의 실적 호조로 인해 인플레이션 및 통화 긴축 관련 우려가 상쇄되며 위험자산 선호심리가 회복된 점이 하락 요인으로 작용</li> </ul> <p><b>원/달러 환율은 전일대비 4.5 원(0.38%) 하락한 1,174.2 원에 마감</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 헝다 그룹이 위안화 채권 이자를 지급했다는 소식이 전해지며 중국발 리스크가 감소하자, 이에 나타난 위안화 강세에 원화가 동조되면서 전일대비 상승 마감</li> </ul>
<p>원자재</p>	<p><b>금 가격(11 월물)은 전일대비 0.81% 상승한 온스당 1,784.1 달러로 마감</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 기업실적 호조에 따른 위험자산 선호심리의 회복에도 불구하고, 이로 인해 달러화 약세 또한 시현되면서 상대적 가격 우위가 부각되어 전일대비 상승 마감</li> </ul> <p><b>WTI 유 가격(11 월물)은 전일대비 1.19% 상승한 배럴당 83.42 달러로 마감</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 중국의 석탄 가격 개입 소식에 에너지 공급 기대가 높아졌음에도 불구하고, 미국 원유 재고가 예상보다 큰 폭으로 감소했다는 소식이 상승 요인으로 작용</li> <li>- 주간 EIA 원유 재고 집계, 예상치(+70만 배럴)을 하회하며 전주대비 감소(-43.1만 배럴). 휘발유 재고도 예상치(-110만 배럴)를 하회하며 전주대비 감소(536.8만 배럴). 정제유 재고 또한 예상치(-90만 배럴)를 하회하며 전주대비 감소(-391.3만 배럴)</li> <li>- 정유 설비 가동률은 예상치(86.5%)를 하회하며 전주대비 감소(86.7%→86.4%)</li> </ul>

Appendix

글로벌 증시와 원자재						
종목	현재	1D(%)	1W(%)	1M(%)	1Y(%)	5Y(%)
코스피	3,013.13 (pt)	-0.53	0.82	-4.06	27.09	48.21
코스닥	1,001.62 (pt)	-0.37	1.85	-4.25	20.58	53.68
다우존스	35,609.34 (pt)	0.43	2.00	4.98	26.23	96.24
S&P500	4,536.19 (pt)	0.37	2.21	4.18	32.04	111.86
나스닥	15,121.68 (pt)	-0.05	2.01	2.54	31.67	187.63
유로스톡스 50	4,172.17 (pt)	0.13	0.56	1.82	31.17	35.56
상해종합	3,587.00 (pt)	-0.17	0.81	-0.75	7.88	16.05
니케이 225	29,255.55 (pt)	0.14	2.47	-1.96	23.76	70.24
MSCI AC World	742.08 (pt)	0.38	2.13	3.21	28.09	79.45
CRB 원자재	567.99 (pt)	-0.07	0.63	3.82	36.60	42.46

자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

금리 및 환율						
종목	현재	1D(bp/%)	1W(bp/%)	1M(bp/%)	1Y(bp/%)	5Y(bp/%)
국고채 3년	1.85 (%)	-0.7	3.5	32.0	91.7	46.2
국고채 10년	2.40 (%)	2.7	5.2	32.5	87.7	76.0
미 국채 2년	0.39 (%)	-1.0	2.5	17.2	23.8	-43.8
미 국채 10년	1.66 (%)	2.0	14.6	33.4	83.4	-7.8
중국 시보(7월)	2.24 (%)	-7.0	3.0	-1.0	4.0	-16.0
달러 인덱스	93.62 (pt)	-0.12	-0.36	0.45	1.09	-5.14
원/달러	1,174.20 (원)	-0.38	-1.06	-0.07	3.74	3.46
달러/유로	1.16 (달러)	-0.02	0.45	-0.66	-1.79	7.03
엔/달러	114.33 (엔)	0.02	0.57	4.67	9.31	10.14
위안/달러	6.39 (위안)	0.16	-0.73	-1.13	-3.88	-5.53

자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

달러인덱스와 원/달러 환율



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

미국채 2년물과 10년물 금리



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

국제 원유 가격



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

금과 은 가격



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부