미래에셋증권 Daily

▶ TODAY'S REPORTS

기업분석

아틀라시안(TEAM US) - 김수진: FY2Q22 리뷰: 기업 IT 지출 수요 견조 확인
애플(AAPL US) - 류영호: 장인은 장비를 탓하지 않는다
어드밴스트 마이크로 디바이시스 (AMD US) 류영호: 아직 멈출 수 없다
LG이노텍[매수] - 차유미: 투자 증설로 증명하는 더 강해진 체력
삼성SDI[매수] - 김철중: 정신 차려보면 심각한 저평가
LX인터내셔널[매수] - 류제현: 배당 서프라이즈! 리레이팅 기대

금융시장 주요 지표 I, II

2022. 2. 3 (목)	리서치센터
KOSPI (1/28)	2,663.34P(+48.85P)
KOSDAQ (1/28)	872.87P(+23.64P)
KOSPI200 (1/28)	357.98P(+9.40P)
미국 DowJones지수 (2/2)	35,629.33P(+224.09P)
미국 NASDAQ지수 (2/2)	14,417.55P(+71.55P)
중국상해종합지수 (1/28)	3,361.44P(-32.81P)
NIKKEI225지수 (2/2)	27,533.60P(+455.12P)
유럽 STOXX600지수 (2/1)	477.01P(+2.15P)
독일 DAX지수 (2/2)	15,613.77P(-5.62P)
VIX (2/2)	22.09P(+0.13P)
원/달러 환율 (2/2)	1,203.98(-1.27)
엔/달러 환율 (2/2)	114.46(-0.25)
달러/유로 환율 (2/2)	1.13(0.00)
국고채 수익률(3년) (1/28)	2.19(-0.03)
미국채 10년 (2/2)	1.78(-0.01)
독일국채 10년 (2/2)	0.04(0.00)
금가격 (2/2)	1,809.20(+8.90)
구리가격 (2/1)	9,661.00(+122.00)
유가(WTI) (2/2)	88.26(+0.06)
국내주식형펀드증감 (1/25)	-591억원
해외주식형펀드증감 (1/25)	126억원
고객예탁금 (1/27)	751,073억원(+36,400억원)
신용잔고 (1/27)	220,048억원(-5,189억원)
대차잔고 (1/28)	690,136억원(+15,061억원)

주: 현지 시간 기준

각 조사분석자료에 해당하는 컴플라이언스 관련 고지사항은 당사 홈페이지에 게시된 원문에서 확인할 수 있습니다. 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.

글로벌 투자 파트너 - MIRAE ASSET 미래에셋증권

[미국] 글로벌 소프트웨어

2022.1.28

아틀라시안 Atlassian (TEAM US)

FY2Q22 리뷰: 기업 IT 지출 수요 견조 확인

Bloomberg 최고목표주가

USD 600.00

상승여력: 106.3%

김수진 soojin.kim@miraeasset.com

FY2Q22 리뷰

어닝 서프라이즈

- 매출 6.88억달러(+37% YoY), Non-GAAP EPS 0.5달러로 예상치 상회
- 신규 고객 1만명, 그 중 98%가 클라우드 선택 – 총 고객수 226,521명
- 매출 +37% YoY, 구독 매출 +64% YoY, 클라우드 매출 +58% YoY
- 잉여현금흐름 1.975억달러, FCF마진 29%
- 마켓플레이스 2012년 런칭 이후 7년 만에 10억달러 돌파
- 다음달 서버 제품 10~25% 가격 인상(클라우드는 지난 10월 5% 인상)
- 유럽 금융 섹터에서 컴플라이언스 승인 획득해 유럽 진출 가능성 확대

FY3Q22 가이던스

FY2022 가이던스 상향 조정: 클라우드 전환에 환호하는 기업 지속 증가 기대

- 연간 구독매출 +50% YoY(예상치 45% 상회), 구독 매출 전체 매출의 86% 비중 차지
- 기존 레거시에서 클라우드 전환이 매우 빠르게 진행되어 현재 50% 정도 완료
- 낮은 가격에 대한 우려: 클라우드 전환 시 현재 40% 할인 진행중이나, 이는 하반기부터 20%로 서서히 낮아질 것 – 궁극적으론 recurring revenue 발생으로 수혜
- 데이터센터 사업부 매출은 기저 효과로 소폭 낮아지겠으나, 가격 인상으로 상쇄
- 고용 확대와 클라우드 전환으로 비용 증가하는 탓에 마진 소폭 감소 예상

전망 및 밸류에이션

투자 심리 개선에 결정적 기회 기대

- 기업에서 개발자와 IT 담당자, 실무진의 경계 없이 업무를 하도록 돕는 workflow 특화 앱 → 디지털화로 수요 강세 지속 확인
- 현재 fwd PSR 30배로 고점 대비 40% 하락 – 실적 호조로 투자 심리 개선 기대

Key data

현재주가 (22/01/27, USD)	290.89	시가총액(십억USD)	73.52
거래소	NASDAQ	시가총액(조원)	88.7
EPS 성장율 (22F,%)	-32.3		
P/E(22F,x)	179.3	Bloomberg Rating	
MKT P/E(22F,x)	19.6	매수 / 보유 / 매도	
배당수익률(%)	-	67% / 33% / 0%	

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-25.1	8.1	28.1
상대주가	-17.2	10.0	12.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (6월)	6/19	6/20	6/21	6/22F	6/23F	6/24F
매출액 (십억USD)	1.2	1.6	2.1	2.6	3.3	4.2
영업이익 (십억USD)	-0.1	0.0	0.1	0.6	0.8	1.1
영업이익률 (%)	-5.2	0.9	4.9	22.7	23.9	26.4
순이익 (십억USD)	-0.64	-0.35	-0.70	-0.46	-0.05	0.10
EPS (USD)	-2.67	-1.43	-2.79	-1.89	-0.10	0.47
ROE (%)	-86.6	-61.5	-160.0	129.4	73.4	48.6
P/E (배)	-	-	-	179.3	140.3	102.3
P/B (배)	56.0	77.5	219.2	236.5	82.9	40.9

주: GAAP / Non-GAAP

자료: 아틀라시안, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋증권

[미국] Global Tech

2022.1.28

애플 Apple (AAPL US)

장인은 장비를 탓하지 않는다

Bloomberg 최고목표주가

USD 210.00

상승여력: 31.9%

류영호 young.ryu@miraeasset.com

1Q22 Review

공급 이슈에도 분기 최대 매출 기록

- 1분기(FY) 매출액 1239.5억달러 (+11.2% YoY), EPS $2.1 시장 예상 상회
- 4분기와 반대로 iPad 제외 모든 Product 부분 시장 예상 상회
- 공급부족에 따른 매출 영향 지속 (1Q22 60억 달러 수준, 4Q21 25-30달러)
- iPhone 매출액 +9.2% YoY 성장한 716.3억달러, 분기 최대 매출 기록
- Macbook Pro를 바탕으로 Mac 매출액 108.5억달러, 분기 첫 100억달러 돌파
- +1.6% YoY / iPad +21.0% YoY), iPad 신제품 효과
- Service부분 앱스토어를 중심으로 195.2억달러(+23.8% YoY) 분기 최대 매출액 갱신
- 유료 가입자 7.85억명(+4천만명 QoQ)으로 전년동기 대비 1.65억명 증가
- GPM 43.8%, 공급/물류 비용부담이 있었으나 믹스 개선/부품 내재화로 +4.0%p YoY

전망

여전히 남아있는 불안 요소, 하지만 개선되고 있다

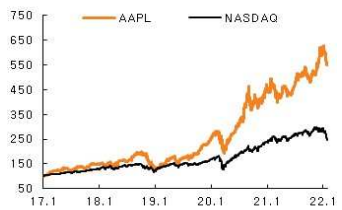
- 공식 가이던스 미제시, 전반적으로 안정적인 성장 기대, GPM 42.5-43.5%
- 공급 부족 이슈는 1분기(FY)대비 개선될 것으로 전망
- iPhone 출시 시기 차이로 2분기(FY), 1분기(FY)와 같은 대폭적인 성장은 제한적이나
- 여전히 낮은 채널 재고/신규 구매자 증가 추이 고려 시 안정적인 실적 달성 전망

Implication

브랜드 파워/효과적인 공급망 관리를 통해 경쟁사와 달리 상대적으로 안정적인 실적

- M1 시리즈 탑재 Mac 시리즈/5G 교체 수요에 따른 iPhone 판매 강세
- 하지만 아직 공급/가격인상 이슈 등이 남아 있는 만큼 지속적인 관심 필요
- 2022년 다양한 신제품에 대한 기대감 유효

Key data



현재주가 (22/01/27, USD)	159.22
거래소	NASDAQ
EPS 성장률 (22F,%)	1.1
P/E (22F,x)	27.8
MKT P/E (22F,x)	19.6
배당수익률 (%)	0.55

시가총액 (십억USD)	2,600.8
시가총액 (조원)	3,130.8

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
79%	17%	4%

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.7	8.5	12.1
상대주가	-2.2	10.4	-2.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (9월)	9/19	9/20	9/21	9/22F	9/23F	9/24F
매출액 (십억USD)	260.2	274.5	365.8	382.0	405.0	423.9
영업이익 (십억USD)	63.9	66.3	108.9	111.1	116.2	119.8
영업이익률 (%)	24.57	24.15	29.78	29.10	28.69	28.27
순이익 (십억USD)	55.26	57.41	94.68	93.72	98.18	101.67
EPS (USD)	3.0	3.3	5.7	5.7	6.2	6.5
ROE (%)	55.9	73.7	147.4	133.7	137.4	116.5
P/E (배)	18.4	34.3	26.3	27.8	25.9	24.7
P/B (배)	10.7	29.2	38.3	35.3	30.0	23.0

주: GAAP

자료: 애플, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

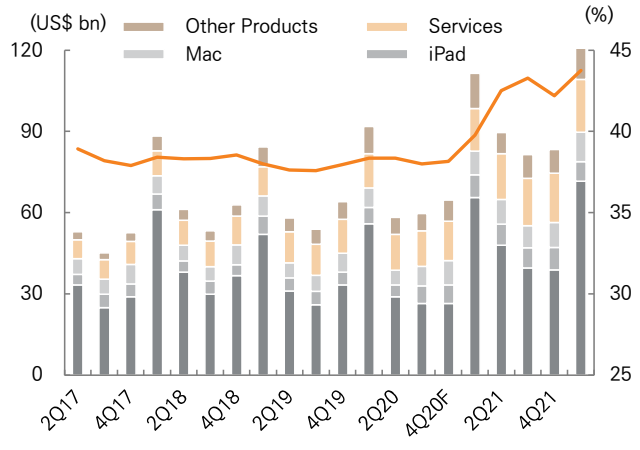
글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋증권

표 1. 애플 실적 및 전망 (US$mn, %, 대)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F
매출액	111,439	89,584	81,434	83,361	123,945	94,527	87,864	92,215	274,515	365,819	398,551
iPhone	65,597	47,938	39,570	38,868	71,628	48,929	40,043	42,070	137,781	191,973	202,670
iPad	8,435	7,807	7,368	8,252	7,248	6,748	7,581	8,121	23,724	31,863	29,698
Mac	8,675	9,102	8,235	9,178	10,852	9,836	10,314	11,220	28,622	35,190	42,222
Services	15,761	16,901	17,486	18,277	19,516	19,711	19,908	20,306	53,768	68,425	79,442
Others	12,971	7,836	8,775	8,785	14,701	9,303	10,017	10,498	30,620	38,368	44,519
판매수량											
iPhone	81.1	58.7	51.0	49.6	88.7	61.2	53.9	54.9	181.9	240.3	258.7
iPad	15.3	14.5	13.0	13.6	11.6	11.0	11.8	12.3	45.7	56.4	46.7
Mac	6.4	7.2	6.3	7.0	7.5	6.6	7.0	7.8	19.8	26.9	28.9
영업이익	33,534	27,503	24,126	23,786	41,488	28,657	26,642	27,202	66,288	108,949	123,989
영업이익률	30.1	30.7	29.6	28.5	33.5	30.3	30.3	29.5	24.1	29.8	31.1
당기순이익	28,755	23,630	21,744	20,551	34,630	24,400	22,687	23,164	57,411	94,680	104,881
EPS (US$)	1.68	1.40	1.30	1.24	2.10	1.49	1.39	1.43	3.3	5.6	6.4
QoQ 성장률											
매출액	72.2	-19.6	-9.1	2.4	48.7	-23.7	-7.0	5.0			
iPhone	148.1	-26.9	-17.5	-1.8	84.3	-31.7	-18.2	5.1			
iPad	24.1	-7.4	-5.6	12.0	-12.2	-6.9	12.4	7.1			
Mac	-4.0	4.9	-9.5	11.5	18.2	-9.4	4.9	8.8			
Services	8.3	7.2	3.5	4.5	6.8	1.0	1.0	2.0			
Others	64.7	-39.6	12.0	0.1	67.3	-36.7	7.7	4.8			
판매수량											
iPhone	123.0	-27.6	-13.1	-2.7	78.9	-31.0	-12.0	2.0			
iPad	21.7	-5.6	-10.1	4.7	-14.7	-5.0	7.0	4.0			
Mac	3.2	11.6	-12.2	11.5	6.5	-12.0	7.0	11.0			
영업이익	127.0	-18.0	-12.3	-1.4	74.4	-30.9	-7.0	2.1			
EPS	128.8	-16.9	-7.2	-4.7	69.7	-29.0	-6.4	2.8			
YoY 성장률											
매출액	21.4	53.6	36.4	28.8	11.2	5.5	7.9	10.6	5.5	33.3	8.9
iPhone	17.2	65.5	49.8	47.0	9.2	2.1	1.2	8.2	-3.2	39.3	5.6
iPad	41.1	78.7	11.9	21.4	-14.1	-13.6	2.9	-1.6	11.5	34.3	-6.8
Mac	21.2	70.1	16.3	1.6	25.1	8.1	25.2	22.2	11.2	22.9	20.0
Services	24.0	26.6	32.9	25.6	23.8	16.6	13.9	11.1	16.2	27.3	16.1
Others	29.6	24.7	36.0	11.6	13.3	18.7	14.2	19.5	25.1	25.3	16.0
판매수량											
iPhone	13.9	54.4	40.5	36.4	9.4	4.3	5.7	10.8	-3.2	39.3	5.6
iPad	24.5	65.7	7.7	8.1	-24.2	-23.8	-9.3	-9.9	9.8	23.4	-17.2
Mac	29.2	87.2	31.8	12.8	16.4	-8.2	11.8	11.3	8.5	35.9	7.4
영업이익	31.2	114.0	84.3	61.0	23.7	4.2	10.4	14.4	3.7	64.4	13.8

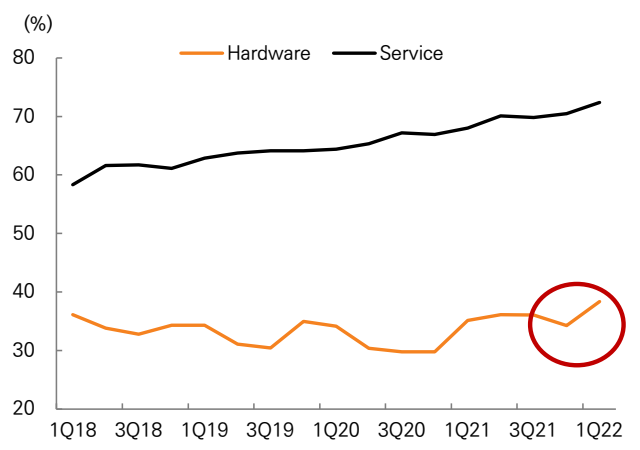
자료: Apple, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 애플 분기별 매출 추이



자료: Apple, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 분기별 Hardware/Service GPM 추이, 부품 공급이슈에도 부품 내재화/믹스 개선 등으로 하드웨어 수익성도 개선



자료: Apple, 미래에셋증권 리서치센터 추정

[미국] Global Tech

2022.2.2

어드밴스트 마이크로 디바이시스

아직 멈출 수 없다

Bloomberg
최고목표주가

USD 200.00
상승여력: 71.3%

류영호 young.ryu@miraeasset.com

4Q21 Review

점유율 확대에 따른 수혜 지속

- 매출액 48.3억달러 (+48.9% YoY, +11.9% QoQ), EPS $0.92 시장/당사 예상 상회
- Computing & Graphics, 전년대비 32% 성장한 25.9억달러 기록
- 제품 믹스 개선에 따른 ASP 상승(YoY/QoQ)효과로 양호한 실적 지속
- 매출액 기준 7분기 연속 Client CPU 점유율 확대 지속 추정
- Semi-Custom, 콘솔 수요 강세 지속, 전년/전분기 대비 강세 유지
- 데이터센터, 두 자릿수 성장 유지하며 최대 매출액 갱신 지속
- 경쟁사 인텔과 달리 기업용/클라우드 모두 전년대비 성장세 (점유율 확대 지속)
- 하이엔드 제품 비중 증가로 GPM 50.3%로 +1.9%p QoQ 개선

전망

비수기에도 긍정적인 실적 전망, 2022년도 30% 매출성장 기대

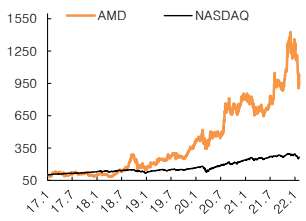
- 1분기 매출액 가이던스 49.0-51.0억달러 전망(시장 예상 43.3억달러)
- Semi-Custom, 1분기 통상적인 비수기, 수요 강세로 전분기와 유사한 수준 매출 기대
- 2022년 연간 매출액 가이던스, 전사업부 성장을 바탕으로 30% 성장 전망
- PC 출하는 작년과 유사한 수준이나 B2B/고사양 모델 수요 증가에 따른 ASP상승 효과
- 2020년 말부터 시작한 공급사 협력 강화 효과, 22년 성장 목표달성에 문제 없음
- 자일링스 합병, 최종 HSR 검토 중, 1분기말 마무리 전망

Implication

2022년 성장성/공급망에 대한 우려를 잠재우는 가이던스

- 전방산업 영향을 상쇄하는 서버/고사양 영역 점유율 확대 효과 지속
- 자일링스와의 합병을 통해 통신/스토리지/소프트웨어등 다양한 중장기 스토리 확보

Key data



현재주가 (22/02/01, USD)	116.78	시가총액 (USD)	141.0
거래소	NASDAQ	시가총액 (조원)	169.5
EPS 성장율 (22F,%)	24.3		
P/E(22F,x)	57.0	Bloomberg Rating	
MKT P/E(22F,x)	20.5	매수 / 보유 / 매도	
배당수익률(%)	-	57% / 39% / 4%	

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-18.8	7.5	31.4
상대주가	-14.9	3.7	10.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
매출액 (십억USD)	6.5	6.7	9.8	16.4	19.6	23.5
영업이익 (십억USD)	0.5	0.6	1.4	3.6	5.1	6.4
영업이익률 (%)	6.97	9.37	14.02	22.20	25.82	27.35
순이익 (십억USD)	0.34	0.34	2.49	3.16	3.95	5.12
EPS (USD)	0.3	0.3	2.1	2.6	3.2	4.2
ROE (%)	36.2	16.7	57.5	47.4	44.7	39.3
P/E (배)	53.5	106.7	89.4	57.0	34.0	26.3
P/B (배)	14.1	19.1	19.0	23.5	13.2	9.9

주: GAAP

자료: 어드밴스트 마이크로 디바이시스 , Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 투자 파트너 –
MIRAE ASSET
미래에셋증권

효율적인 재고 관리, 2022년에도 탄탄한 로드맵

4분기 AMD의 Computing and Graphics 매출액은 25.9억달러로 전년과 전분기 대비 각각 +32.1%, +8.0%를 성장하였다. 경쟁사 인텔과 같이 출하량은 둔화되었으나 B2B 수요 증가, 하이엔드 노트북 수요 증가 등 전체적인 제품 믹스 개선에 따른 ASP상승 효과로 매출액은 여전히 강세를 보였다. 1분기 전망이 경쟁사와 달랐던 점은 재고에 관련된 사항이다. 인텔은 경우 일부 재고 조정을 언급 하였으나 AMD는 인텔과 달리 PC/서버 모두 재고 관련 이슈는 없다고 언급 하였다. 인텔은 AMD와의 경쟁에서 점유율 유지를 위해 저가형 PC와 물량에 집중하였고 AMD는 효율적인 자원 배분을 통해 물량 경쟁보다 재고관리를 중심으로 공급을 진행 하였기 때문이다.

AMD는 2022년에도 지속적인 점유율 확대가 예상된다. 먼저 PC의 경우 AMD는 상반기 Ryzen 6000 시리즈를 통해 노트북 시장을 하반기에는 Zen4 기반 5nm 공정을 Ryzen 7000으로 데스크탑 시장을 공략할 전망이다. 서버시장은 상반기 Milan-X를 통해 업그레이드 수요에 대응하고 하반기 Zen4 기반 Genoa, 2023년 상반기 최대 128코어 기반의 Bergamo 출시로 서버 시장의 점유율도 지속적으로 확대할 것으로 기대된다. 2022년에도 AMD의 지속적인 점유율 확대가 예상된다.

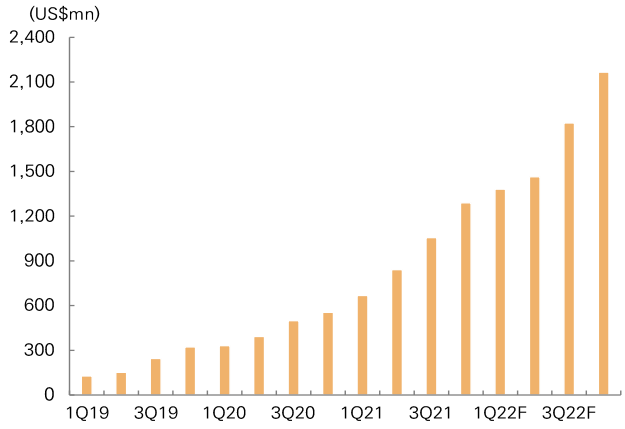
시장의 우려는 공급, 일단 2022년까지는 준비되어 있다

시장에서 현재 AMD가장 우려하는 부분은 바로 공급이다. 현재 AMD는 TSMC를 주요 파운드리로 사용하고 있다. 최근 엔비디아, 인텔 등 대규모 선지급금을 통해 TSMC의 생산라인을 확보하는 움직임이 있다. TSMC 내 생산라인 확보 경쟁은 AMD에게 위협적인 요소이다. 긍정적인 부분은 AMD는 2020년 하반기부터 전공정/후공정/기판까지 다양한 업체들과 협상을 통해 2022년 생산에 대한 준비를 마쳤다고 밝혔다. 2022년 AMD가 제시한 매출액 성장률 30%를 달성하는데 문제가 없을 것이라 언급 하였다.

마무리되어 가고 있는 자일링스와의 합병

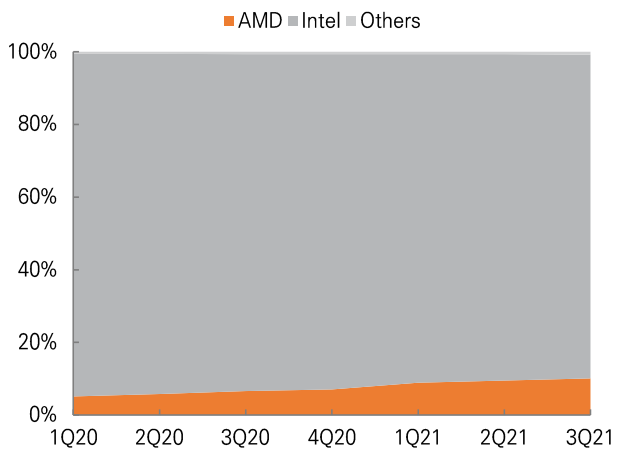
기다렸던 자일링스와의 합병이 오는 1분기에 마무리될 것으로 예상된다. 양상의 합병을 통해 다양한 시너지를 기대할 수 있다. 단기적으로 데이터센터 사업부분에서 다양한 시너지가 예상된다. 가속기(스토리지, 네트워크)와 특히 통신사업에서의 시너지가 기대된다. 1분기 합병 마무리 이후 중장기 로드맵을 제시할 것으로 예상된다. 향후 양사의 시너지가 기대된다.

그림 1. AMD 데이터센터 서버 관련 분기 매출 추이



자료: AMD, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. Server 프로세서 점유율 추이 (출하량 기준)



자료: Mercury Research, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. AMD 실적 추이 및 전망 (US$mn, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F
Total Revenue	**3,444**	**3,850**	**4,313**	**4,826**	**4,896**	**5,073**	**5,698**	**6,166**	**9,760**	**16,433**	**21,833**
QoQ %	6.2%	11.8%	12.0%	11.9%	1.5%	3.6%	12.3%	8.2%			
YoY %	92.9%	99.3%	54.0%	48.9%	42.2%	31.8%	32.1%	27.7%	45.0%	68.4%	32.9%
Computing and Graphics	**2,100**	**2,250**	**2,398**	**2,590**	**2,567**	**2,624**	**2,794**	**2,940**	**6,432**	**9,337**	**10,925**
QoQ %	7.1%	7.2%	6.6%	8.0%	-0.9%	2.2%	6.5%	5.2%			
YoY %	46.0%	64.6%	43.9%	32.1%	22.3%	16.6%	16.5%	13.5%	36.6%	45.2%	17.0%
% of total revenue	61.0%	58.4%	55.6%	53.7%	52.4%	51.7%	49.0%	47.7%	65.9%	56.8%	50.0%
Embedded, Enterprise, Semi-Custom	**1,345**	**1,600**	**1,915**	**2,237**	**2,329**	**2,449**	**2,904**	**3,226**	**3,328**	**7,096**	**8,080**
QoQ %	5.0%	19.0%	19.7%	16.8%	4.1%	5.1%	18.6%	11.1%			
YoY %	286.5%	183.3%	68.8%	74.6%	73.2%	53.0%	51.7%	44.2%	64.6%	113.2%	13.9%
% of total revenue	39.0%	41.6%	44.4%	46.3%	47.6%	48.3%	51.0%	52.3%	34.1%	43.2%	37.0%
Gross Profit	**1,588**	**1,830**	**2,086**	**2,426**	**2,473**	**2,572**	**2,906**	**3,157**	**4,347**	**7,930**	**11,107**
QoQ %	9.4%	15.2%	14.0%	16.3%	1.9%	4.0%	13.0%	8.6%			
YoY %	94.1%	115.8%	69.6%	67.2%	55.7%	40.5%	39.3%	30.1%	51.6%	82.4%	40.1%
GPM	46.1%	47.5%	48.4%	50.3%	50.5%	50.7%	51.0%	51.2%	44.5%	48.3%	50.9%
Operating Profit	**662**	**831**	**948**	**1,207**	**1,205**	**1,240**	**1,419**	**1,549**	**1,369**	**3,648**	**5,413**
QoQ %	16.1%	25.5%	14.1%	27.4%	-0.2%	2.9%	14.4%	9.1%			
YoY %	274.0%	380.3%	111.1%	111.8%	82.0%	49.2%	49.7%	28.3%	117.0%	166.5%	48.4%
OPM	19.2%	21.6%	22.0%	25.0%	24.6%	24.4%	24.9%	25.1%	14.0%	22.2%	24.8%
Net Income	**555**	**710**	**923**	**974**	**1,023**	**1,054**	**1,211**	**1,323**	**2,490**	**3,162**	4,611
QoQ %	-68.8%	27.9%	30.0%	5.6%	5.0%	3.0%	14.9%	9.2%			
YoY %	242.6%	352.2%	136.6%	-45.3%	84.4%	48.5%	31.2%	35.7%	630.3%	27.0%	45.8%

주: 삼선전자 IP관련 수익 Embedded, Enterprise, Semi-Custom에 반영

자료: AMD, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 사업부 매출 비중 추이

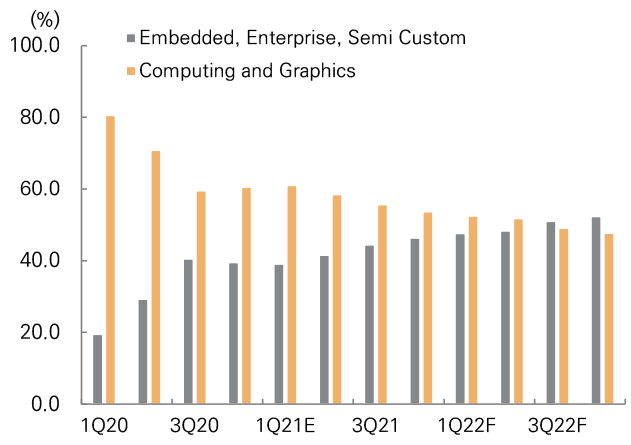
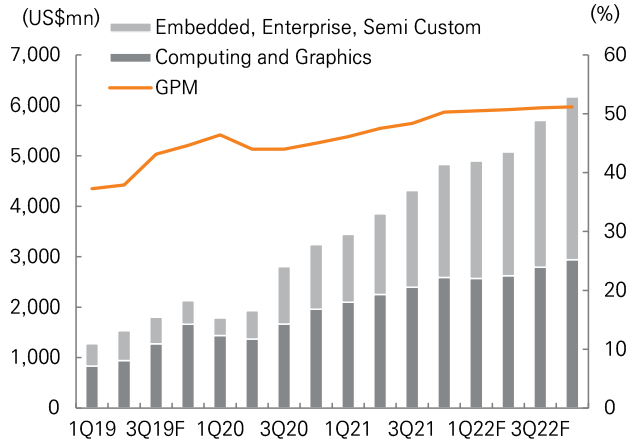


그림 4. AMD 분기 매출 추이 및 전망



COMPANY ANALYSIS

LG이노텍 (011070)

2022.2.3

투자 증설로 증명하는 더 강해진 체력

매수
(유지)

목표가: 440,000원 ▲
상승여력: 24.5%

차유미 yumi_cha@miraeasset.com

투자의견 및 향후 전망

투자의견 '매수' 유지 및 목표주가 '440,000원'으로 상향 조정

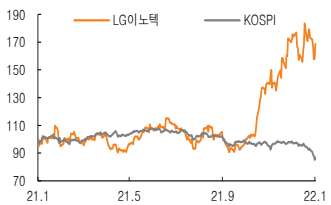
- 22F BPS 181,535원에 PBR 2.4x(기존 2.1x)을 적용하여 목표주가 산출
- 글로벌 카메라 모듈 업체 평균 PBR 1.8x에 30% 프리미엄 적용. 기존 밸류에이션은 3D 센싱 카메라가 처음으로 탑재되었던 17년 상단 PBR을 적용하여 산출하였으나
- 동사의 광학솔루션 사업부는 1)22년 설비 투자 증설로 북미 고객사향 메인 카메라 벤더로서의 점유율 확대, 2)중저가 모델 출시로 연간 실적 계절성 상쇄 및 3)향후 탑재 application 확대가 기대되며 글로벌 경쟁사 평균의 30% 할증 적용
- 22년 매출액과 영업이익을 약 14% 및 22% 상향. 광학솔루션 사업부 공시 규모는 약 1.1조원으로 22년 출시 예정인 SE, 프리미엄 모델의 판매 호조로 동사의 수혜 기대
- 22년 북미 고객사의 프리미엄 모델 스펙 변화로 동사의 수익성 개선 전망. 신규 프리미엄 카메라 예상 스펙은 48M로 기존 12M 대비 네 배 이상의 화소 업그레이드

4Q21 Review: 사업부별 실적

매출액 5.7조원(+48.9% YoY) 및 영업이익 4,298억원(+25.6% YoY) 기록

- 당사 추정 매출액 5.1조원(컨센서스 5.0조원)을 13% 상회
- 당사 추정 영업이익 4,433억원(컨센서스 4,371억원)을 소폭 하회하는 실적으로 일회성 비용을 제외하면 시장 예상을 +20% 이상 상회하였을 것으로 추정
- 광학솔루션: 경쟁사 생산 차질 수혜와 우호적인 환율 효과로 매출액 4.8조원(+57% YoY) 및 영업이익 3,812억원(+33% YoY)의 호실적 기록
- 기판/소재: Drive IC 수급 이슈에도 반도체 기판의 견조한 수요로 매출액은 4,275억원(+26% YoY) 기록
- 전장: 매출액 3,873억원(+13% YoY). 반도체 등 원재료 가격 부담으로 적자 폭은 소폭 확대되었으나 1분기 흑자 전환이 가능할 것으로 판단

Key data



현재주가(22/1/28,원)	353,500	시가총액(십억원)	8,366
영업이익(21F,십억원)	1,264	발행주식수(백만주)	24
Consensus 영업이익(21F,십억원)	1,276	유동주식비율(%)	59.2
EPS 성장률(21F,%)	289.3	외국인 보유비중(%)	23.3
P/E(21F,x)	9.4	베타(12M) 일간수익률	1.44
MKT P/E(21F,x)	10.1	52주 최저가(원)	189,500
KOSPI	2,663.34	52주 최고가(원)	384,500

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.7	56.8	68.7
상대주가	11.5	90.5	94.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	7,982	7,975	9,542	14,946	16,446	17,495
영업이익 (십억원)	264	476	681	1,264	1,481	1,569
영업이익률 (%)	3.3	6.0	7.1	8.5	9.0	9.0
순이익 (십억원)	163	102	236	919	1,043	1,110
EPS (원)	6,891	4,323	9,977	38,843	44,081	46,917
ROE (%)	8.0	4.7	10.2	31.6	26.9	22.7
P/E (배)	12.5	32.4	18.3	9.4	8.0	7.5
P/B (배)	1.0	1.5	1.8	2.5	1.9	1.5
배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.4	0.8	0.8	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG이노텍, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 투자 파트너 –
MIRAE ASSET
미래에셋증권

COMPANY ANALYSIS

삼성SDI (006400)

2022.2.3

정신 차려보면 심각한 저평가

매수
(유지)

목표가: 1,300,000원
상승여력: 122.6%

김철중 chuljoong.kim@miraeasset.com 박준서 park.junseo@miraeasset.com

목표주가 유지

목표주가 130만원 유지. 단기 수급 이슈 해소 후 정신 차려보면 심각한 저평가 상태

- 최근 주가 하락으로 괴리율 확대 되었음에도 목표주가를 조정하지 않는 이유는
  1) 단기 실적 부진에도 중장기 성장성 훼손되지 않았다고 판단하며(4Q21 실적 바닥)
  2) 최근 주가 하락의 주된 요인이 LGES 상장에 따른 수급 이슈이기 때문
  3) 실적 추정치 소폭 하향 조정 하였음에도 LGES 상장으로 Peer Valuation 상승
- 목표주가 산정에는 배터리 사업 24년 예상 EBITDA(4.3조원)에 EV/EBITDA 20배(LGES와 CATL 평균) 적용. 보유 지분 가치는 목표주가 산정에서 제외
- 22년 배터리 부문 예상 영업이익 1.0조원으로 LGES와 유사할 것으로 전망
- 금번 4Q21 컨퍼런스콜을 통하여 1) EV 용 원통형 배터리 증설과 2) 스텔란티스와의 미국 JV 설립 구체적으로 언급. 해외 증설 점진적으로 진행 중

4Q21 Review

예상치 하회하는 실적 기록. 자동차 용 반도체 Shortage와 성과급 등 일회성 반영

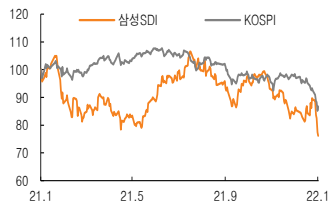
- 영업이익 2,657억원으로 예상치 하회. 1) EV 용 배터리 소폭 적자 전환(자동차용 반도체 Shortage), 2) 경영성과 급 6~700억원 수준 지급
- 4Q21 실적을 바닥으로 연간 실적 우상향 전망. 특히 EV 용 배터리는 과거 계절성에서 벗어나기 시작. 1Q22 EV 매출액 +12% QoQ 증가 전망.

정신 차려보면 심각한 저평가

금리 상승, LGES 상장으로 인한 수급 리밸런싱. 펀더멘탈과 무관한 과도한 주가 하락

- 동사는 보수적인 증설로 Peer 대비 할인을 받아왔으나, 금번 컨퍼런스콜을 통하여 미국 증설 및 원통형 EV 증설 구체적으로 언급. 과거 대비 추가적인 할인율 적용은 제한적
- 22년 기준 P/E 삼성SDI 25배, LGES 114배, CATL 67배
- 22년 기준 EV/EBITDA 삼성SDI 14배, LGES 38배, CATL 37배

Key data



현재주가(22/1/28,원)	584,000	시가총액(십억원)	40,158
영업이익(21F,십억원)	1,068	발행주식수(백만주)	70
Consensus 영업이익(21F,십억원)	1,208	유동주식비율(%)	72.8
EPS 성장률(21F,%)	103.5	외국인 보유비중(%)	44.8
P/E(21F,x)	39.4	베타(12M) 일간수익률	1.08
MKT P/E(21F,x)	10.1	52주 최저가(원)	584,000
KOSPI	2,663.34	52주 최고가(원)	817,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.3	-23.1	-23.9
상대주가	1.7	-6.5	-12.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	9,158	10,097	11,295	13,553	17,001	20,727
영업이익 (십억원)	715	462	671	1,068	1,516	1,937
영업이익률 (%)	7.8	4.6	5.9	7.9	8.9	9.3
순이익 (십억원)	701	357	575	1,170	1,663	2,098
EPS (원)	9,962	5,066	8,166	16,620	23,629	29,812
ROE (%)	6.0	2.9	4.5	8.3	10.3	11.7
P/E (배)	22.0	46.6	76.9	39.4	24.7	19.6
P/B (배)	1.3	1.3	3.3	2.9	2.4	2.1
배당수익률 (%)	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋증권

COMPANY ANALYSIS

LX인터내셔널 (001120)

배당 서프라이즈! 리레이팅 기대

2022.1.28

매수
(유지)

목표가: 47,000원
상승여력: 93.4%

류제현 jay.ryu@miraeasset.com

4Q21 Review

사상 최고 수준의 영업이익 유지

- 매출액 4조 5,506억원: 전년 동기비 소폭(1.2%) 증가
  - 에너지/팜 7,727억원(95% YoY): 석탄/팜 가격 상승 및 GAM 광산 증산
  - 생활물류/솔루션 1조 5,088억원 (-6% YoY): 기저효과, 진단키트 판매량 감소
  - 물류 2조 2,691조원 (67% YoY): 해운 시황 호조
- 영업이익 2,076억원(363% YoY): 시장 기대치 (1,988억원) 충족
  - 에너지/팜 1,142억원(전분기 대비 흑자 전환): 석탄 및 팜 가격 상승, 최대 실적 달성
  - 생활물류/솔루션 77억원 (-48% YoY): 일회성 효과 제거 및 판매량 감소
  - 물류 857억원 (174% YoY): W&D 비수기 효과로 전분기 대비 소폭 감익
- 순이익: 922억원 (746% YoY): 영업이익 호조, 지분법 이익 시현

모멘텀

배당과 M&A의 두마리 토끼를 잡는다

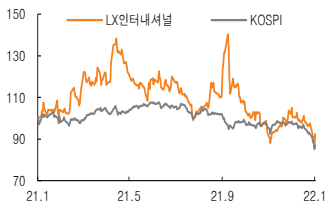
- 2021년 배당금 주당 2,300원 발표: 현주가 대비 배당 수익률 9.5%
  - 배당을 지급받는 지분법 이익과 지배주주 순이익에 기반한 증액
  - 지분법이익을 제외한 지배주주 순이익 기준 배당성향은 약 25%로 추정
  - 일회성 배당 서프라이즈가 아닌 영업 펀더멘털에 기반한 배당 증가 가능성에 무게
- 호실적에 기반한 현금흐름 개선은 M&A 등을 통한 비유기적 성장으로 이어질 듯
  - 한국유리공업: 그룹 시너지 기대, 단 ESG 이슈와 인수가격은 신중히 관찰 요망

투자 의견

목표주가 47,000원 및 매수의견 유지: 배당 서프라이즈로 리레이팅 기대감 상승

- 석탄 실적 전망 상향과 함께 22년 영업이익 전망치 10.8% 상향
- 2022년 기준 배당 수익률 6.6%, PER 4.2배: 주가 반등 모색 가능
- 고배당 유지 가시성 개선과 리레이팅 기대감 상승 전망

Key data



현재주가(22/1/28,원)	24,300	시가총액(십억원)	942
영업이익(21F,십억원)	656	발행주식수(백만주)	39
Consensus 영업이익(21F,십억원)	651	유동주식비율(%)	68.0
EPS 성장률(21F,%)	17.5	외국인 보유비중(%)	23.6
P/E(21F,x)	2.9	베타(12M) 일간수익률	0.81
MKT P/E(21F,x)	9.9	52주 최저가(원)	22,600
KOSPI	2,663.34	52주 최고가(원)	36,900

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.0	-21.2	-7.6
상대주가	-0.2	-4.3	6.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	9,988	10,531	11,283	16,687	16,928	18,158
영업이익 (십억원)	166	135	160	656	447	382
영업이익률 (%)	1.7	1.3	1.4	3.9	2.6	2.1
순이익 (십억원)	-70	29	298	350	226	195
EPS (원)	-1,815	737	7,678	9,024	5,825	5,040
ROE (%)	-6.1	2.5	23.7	22.7	12.4	10.0
P/E (배)	-	20.4	3.2	2.9	4.2	4.8
P/B (배)	0.5	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5
배당수익률 (%)	1.6	2.0	1.6	8.7	6.6	5.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 투자 파트너 –
MIRAE ASSET
미래에셋증권

금융시장 주요 지표 I

2022. 2. 3 (목)

한국/아시아

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
KOSPI (1/28)	2,663.34	1.87	-6.03	-11.02	-10.35	-13.22
KOSDAQ (1/28)	872.87	2.78	-7.42	-15.09	-12.04	-9.19
KOSPI200 (1/28)	357.98	2.70	-4.81	-9.77	-7.85	-14.03
일본 NIKKEI225 (2/2)	27,533.60	1.97	1.93	-4.37	-7.59	-2.92
중국 상해종합 (1/28)	3,361.44	-0.97	-4.57	-6.55	-5.24	-4.10
홍콩 항셍 (1/31)	23,802.26	1.07	-3.46	1.73	-5.17	-15.84
홍콩 HSCEI (1/31)	8,349.95	1.70	-3.56	1.38	-5.80	-25.51
대만 TWSE (1/26)	17,674.40	-0.15	-3.03	-2.08	3.71	12.87
인도 SENSEX (2/2)	58,862.57	0.00	1.74	-0.54	-1.52	18.20
베트남 VSI (1/28)	1,478.96	0.56	0.41	-0.46	2.40	44.44
인도네시아 JCI (2/2)	6,707.65	1.15	1.62	0.64	1.84	10.98

미국/유럽

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국 DowJones (2/2)	35,405.24	0.00	3.62	-3.22	-1.99	15.37
미국 S&P500 (2/2)	4,546.54	0.00	4.52	-5.21	-2.85	18.82
미국 NASDAQ (2/2)	14,346.00	0.00	5.94	-9.39	-10.00	5.39
유로 STOXX50 (2/2)	4,222.05	-0.06	1.38	-2.53	-2.57	17.59
독일 DAX30 (2/2)	15,613.77	-0.04	1.00	-2.54	-2.59	12.86
영국 FTSE100 (2/2)	7,583.00	0.63	1.52	2.69	4.16	16.36
브라질 보베스파 (2/2)	111,910.10	0.00	0.56	7.69	8.22	-5.35
러시아 RTS($) (2/2)	1,407.04	0.00	6.24	-13.29	-22.97	0.58
필라델피아반도체 (2/2)	3,303.39	0.00	-3.04	-17.97	-11.10	8.40
나스닥헬스케어 (2/2)	993.82	0.00	6.47	-13.64	-21.07	-23.07
VIX (2/2)	22.09	0.59	-30.88	33.07	43.07	-13.58

환율

(각국 통화 단위, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원/달러 (2/2)	1,203.98	-0.11	0.52	1.02	1.81	7.77
달러/유로 (2/2)	1.13	0.29	0.58	0.07	-2.16	-6.14
엔/달러 (2/2)	114.46	-0.22	-0.16	-0.75	0.62	9.03
원/엔(100엔) (2/2)	1,049.07	-0.02	0.45	1.41	0.65	-1.29
위안/달러 (1/28)	6.36	-0.11	0.35	-0.10	-0.69	-1.37
달러인덱스 (2/2)	95.99	-0.42	-0.51	-0.24	1.74	5.25
원/헤알 (2/2)	228.64	-0.02	3.88	8.88	8.32	10.03
헤알/달러 (2/2)	5.27	-0.05	-3.23	-7.22	-6.02	-1.74

에너지

(US$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원유 WTI (2/2)	88.26	0.07	1.04	16.01	11.99	61.18
원유 Brent (2/2)	89.31	0.17	-0.72	13.08	10.89	55.43
원유 Dubai (1/31)	87.53	0.85	1.65	14.45	5.38	61.26
휘발유 NYMEX (2/2)	260.70	1.23	3.33	15.53	13.71	61.32
천연가스 NYMEX (2/2)	5.50	15.79	28.62	44.19	-3.76	93.36
석탄 ICE (2/2)	177.30	1.60	6.84	47.75	19.80	171.10
폴리실리콘 (2/2)	32.70	1.71	1.71	12.14	-8.68	185.09
태양광 모듈 (2/2)	0.20	-0.49	-0.49	-1.45	-7.27	21.43

국내금리/채권

(%, bp)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
한국 기준금리 (2/2)	1.25	0.00	0.00	25.00	50.00	75.00
CD(91일) (1/28)	0.00	-150.00	-146.00	-128.00	-112.00	-70.00
LIBOR(3개월) (2/1)	0.30	-0.62	3.51	9.36	16.30	10.72
국고3년 (1/28)	0.00	-221.70	-213.20	-178.30	-210.30	-97.70
국고10년 (1/28)	0.00	-261.20	-254.00	-218.00	-257.50	-176.40
회사채3년(AA-) (1/28)	0.00	-278.10	-269.30	-240.90	-257.30	-209.70

금속

(US$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
철광석 DCE(위안) (1/28)	801.50	3.69	5.46	18.74	24.94	-32.70
중국 열연(위안) (1/27)	4,875.00	0.00	0.85	2.67	-10.25	7.57
구리 LME (2/1)	9,661.00	1.28	-0.50	-0.22	0.74	23.49
알루미늄 LME (2/1)	3,049.00	-0.10	-0.39	8.51	11.93	53.80
금 COMEX (2/2)	1,809.20	0.49	-1.12	0.51	0.88	-1.16
은 COMEX (2/2)	22.71	0.50	-4.62	-0.45	-5.04	-14.00

해외 채권

(%, bp, 하이일드/리츠지수 변화율: %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국채 2년 (2/2)	1.16	-1.10	0.20	38.30	72.60	104.10
미국채 10년 (2/2)	1.78	-1.20	-8.90	14.80	24.80	67.30
독일국채 10년 (2/2)	0.04	0.30	11.40	15.80	26.40	52.90
일본국채 10년 (2/2)	0.18	-0.10	3.80	10.80	10.60	12.50
인도국채 10년 (2/2)	6.88	3.50	22.30	42.00	52.30	75.40
중국국채 10년 (1/28)	2.71	-1.90	0.40	-8.20	-25.90	-48.60
브라질국채 10년 (2/1)	11.25	-5.50	-17.40	41.50	-58.90	372.30
미국하이일드채권지수(p) (2/1)	2,403.62	0.40	-0.46	-2.35	-1.51	2.39
FTSE글로벌리츠지수(p) (2/2)	3,604.78	1.16	2.66	-5.06	-0.93	23.99

농산물/운송/반도체

(US$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
옥수수 CBOT (2/2)	622.50	-1.93	-0.72	5.64	11.31	14.64
소맥 CBOT (2/2)	755.00	-1.82	-5.03	-0.40	-2.42	17.10
대두 CBOT (2/2)	1,545.25	1.10	7.31	14.97	27.79	14.06
설탕 ICE (2/2)	17.93	-2.98	-3.03	-4.32	-8.66	10.07
천연고무 TOCOM(엔) (2/2)	232.60	-0.39	3.98	4.40	11.67	-4.28
BDI (p) (2/1)	1,440.00	1.55	7.22	-35.05	-50.21	-0.28
SCFI (p) (1/28)	5,010.36	-0.85	-0.85	1.10	9.70	74.64
DDR4 8G (1/28)	3.89	0.00	0.51	7.14	4.40	9.67
NAND TLC 128G (1/28)	1.99	0.00	0.00	0.00	-1.34	20.89

자료: 미래에셋증권 리서치센터

금융시장 주요 지표 II

2022. 2. 3 (목)

유가증권시장			01/27 (목)	01/26 (수)	01/25 (화)	01/24 (월)	01/21 (금)
가격 및 거래량 지표	KOSPI		2,614.49	2,709.24	2,720.39	2,792.00	2,834.29
	이동평균	20일	2,881.27	2,900.21	2,915.76	2,929.72	2,940.74
		60일	2,944.02	2,950.04	2,955.11	2,959.42	2,962.40
		120일	3,020.68	3,025.87	3,030.15	3,034.17	3,037.92
	이격도	20일	90.74	93.42	93.30	95.30	96.38
		60일	88.81	91.84	92.06	94.34	95.68
	거래대금(억원)		205,488.4	89,787.3	117,009.5	93,044.9	107,181.1
시장지표	투자심리도		10	10	20	30	30
	ADR		63.32	62.47	70.72	77.73	85.04
코스닥시장			01/27 (목)	01/26 (수)	01/25 (화)	01/24 (월)	01/21 (금)
가격 및 거래량 지표	KOSDAQ		849.23	882.09	889.44	915.40	942.85
	이동평균	20일	962.91	971.86	979.12	985.22	989.82
		60일	992.44	995.03	997.15	998.97	1,000.26
		120일	1,003.57	1,005.13	1,006.43	1,007.61	1,008.68
	이격도	20일	88.19	90.76	90.84	92.91	95.25
		60일	85.57	88.65	89.20	91.63	94.26
	거래대금(억원)		90,375.9	88,719.8	88,562.7	79,380.2	79,497.3
시장지표	투자심리도		10	10	20	20	20
	ADR		67.18	69.66	76.40	83.78	85.04
자금지표			01/27 (목)	01/26 (수)	01/25 (화)	01/24 (월)	01/21 (금)
국고채 수익률(3년, %)			2.22	2.16	2.17	2.11	2.13
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			2.78	2.72	2.74	2.68	2.69
원/달러 환율(원)			1,202.63	1,197.70	1,198.66	1,196.20	1,193.93
원/100엔 환율(원)			1,043.05	1,044.35	1,051.24	1,049.24	1,049.09
CALL금리(%)			-	1.25	1.30	1.33	1.48
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	481	202	-84	198
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	514	-6	112	351
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	116	380	543	-118
채권형펀드 증감(억원)			-	-2,303	-2,088	-609	-250
MMF 잔고(억원)			-	1,499,715	1,481,964	1,444,302	1,396,009
고객예탁금(억원)			-	714,673	695,457	713,963	740,410
미수금(억원)			-	2,731	2,468	2,292	2,740
신용잔고(억원)			-	225,237	227,990	229,147	229,474
해외 ETF 자금유출입			01/27 (목)	01/26 (수)	01/25 (화)	01/24 (월)	01/21 (금)
한국 관련 ETF(억원)			-	61.4	61.7	-	-
이머징 관련 ETF(억원)			-5.6	-11.1	9.2	25.2	-
아시아 관련 ETF(억원)			-53.3	-44.1	-47.4	15.0	-0.2
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			64.6	81.0	73.7	48.9	60.9
Total(억원)			5.7	87.3	97.1	89.1	60.7

* 해외상장 ETF는 1) 미국, 유럽, 홍콩 시장에 상장된 한국 노출도가 있는 ETF를 모두 선별한 후, 2) 동 ETF들의 일간 자금유입액 중에서 한국의 비중을 계산하여 총합한 액수.
추종 인덱스의 리벨런싱은 분기별로 이뤄지나 비중은 지수 레벨에 따라 달라질 수 있어 대략적인 추정치로 계산할 것이기 때문에 100% 정확하지 않음