

미래에셋증권 Daily

▶ TODAY'S REPORTS

Mirae Asset FI Weekly

민지희: 점차 해소되는 약세 요인

퀀트전략

유명간: 어려울수록 쉽고, 단순하게

기업분석

로블록스(RBLX) - 정용제: 4Q21 리뷰: 게임 결제액 기대치 하회

금융시장 주요 지표 I, II

2022. 2. 17 (목)

리서치센터

KOSPI (2/16)	2,729.68P(+53.14P)
KOSDAQ (2/16)	878.15P(+38.23P)
KOSPI200 (2/16)	367.30P(+6.87P)
미국 DowJones지수 (2/15)	34,988.84P(+422.67P)
미국 NASDAQ지수 (2/15)	14,139.76P(+348.84P)
중국상해종합지수 (2/15)	3,446.09P(+17.21P)
NIKKEI225지수 (2/15)	26,865.19P(-214.40P)
유럽 STOXX600지수 (2/15)	467.56P(+6.60P)
독일 DAX지수 (2/15)	15,412.71P(+298.74P)
VIX (2/15)	25.70P(-2.63P)
원/달러 환율 (2/16)	1,197.56(-2.23)
엔/달러 환율 (2/16)	115.64(+0.03)
달러/유로 환율 (2/16)	1.14(0.00)
국고채 수익률(3년) (2/16)	2.33(-0.02)
미국채 10년 (2/16)	2.05(0.00)
독일국채 10년 (2/16)	0.32(+0.01)
금가격 (2/15)	1,854.80(-13.20)
구리가격 (2/15)	9,960.00(+120.00)
유가(WTI) (2/16)	92.64(+0.57)
국내주식형펀드증감 (2/10)	-1,864억원
해외주식형펀드증감 (2/10)	239억원
고객예탁금 (2/15)	645,584억원(-9,039억원)
신용잔고 (2/15)	214,349억원(-1,569억원)
대차잔고 (2/15)	698,118억원(-1,676억원)

주: 현지 시간 기준

점차 해소되는 약세 요인

민지희 jihee.min.a@miraeasset.com

FI Check Point

미국 10-2년 금리 스프레드 40bp 초반까지 축소, 커브 플래트닝 관점 유지

- 미국 1월 CPI 2달 연속 전년비 7%대 상승하며 광범위한 인플레이 압력 지속. 국제유가도 배럴당 \$90 돌파하며 인플레이션 경로 불확실성 심화
- 미국 물가 지표 발표 후 3월 FOMC에서 50bp 인상 가능성 다시 높아짐. 3월 회의 전까지 빅스텝 경계심 이어지며 미국 단기금리 높은 레벨 유지될 전망
- 미 2년 금리는 4~5회 연준의 금리 인상 가능성을 선반영하며 1.5%대까지 상승. 미 국채 커브는 플래트닝 압력 우세, 10년 금리는 2% 위에서는 추세적 상승 제한 예상

Fixed Income
Market Issue

국내 금리 약세 요인 선반영했으나, 연준 긴축 우려에 단기금리 하향 안정 제한 전망

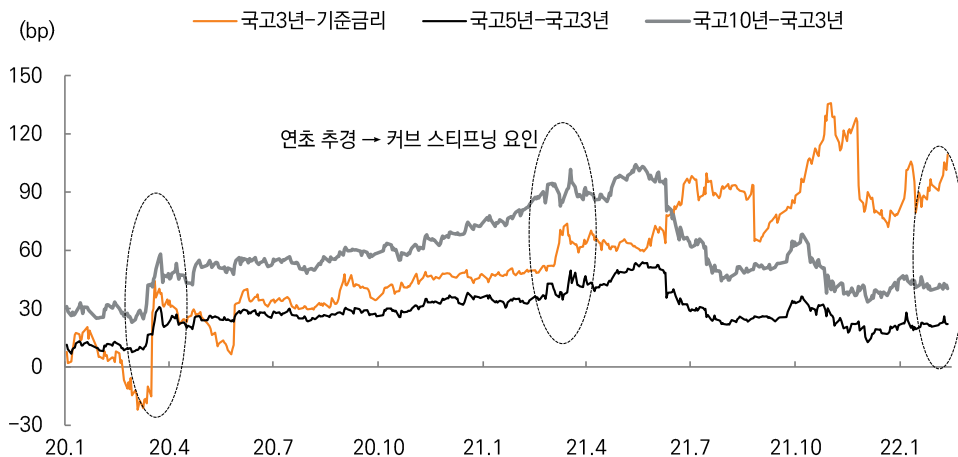
- 채권시장, 여당에서 제시했던 30조원 규모까지 연초 추경안 증액 가능성 및 국내 기준 금리 추가 2~3차례 인상 가능성 선반영했다는 판단
- 다음주 2월 금통위 금리 동결 전망. 최근 한은이 정책 공조 관점에서 국고채 단순매입 가능성을 언급한 바 있음, 서프라이즈 금리 인상 가능성은 낮을 듯
- 단, 연준 긴축 가속화 전망에 따른 미 국채 커브 플래트닝 압력에 따라 국내 단기금리도 당분간 하향 안정 제한될 수 있음

Strategy

국고 10-3년 스프레드는 추가 축소 예상, 2월 금통위 이후 듀레이션 확대 전략 고려

- 국내 인플레이 상방 압력, 국채금리 상승 등을 고려할 때 향후 대규모 부양책 동원 가능성에 대해서는 불확실성 높은 상황
- 확대 재정지출 전망에 35~45bp 등락했던 국고 10-3년 금리 스프레드는 연초 추경안 관련 불확실성 해소되면 추가 축소 전망

그림 1. 연초 추경안 관련 불확실성 해소되면서 국고 10-3년 스프레드 축소 전망



자료: 한국은행, 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

1. 국제유가 오름세와 인플레이션 우려 지속

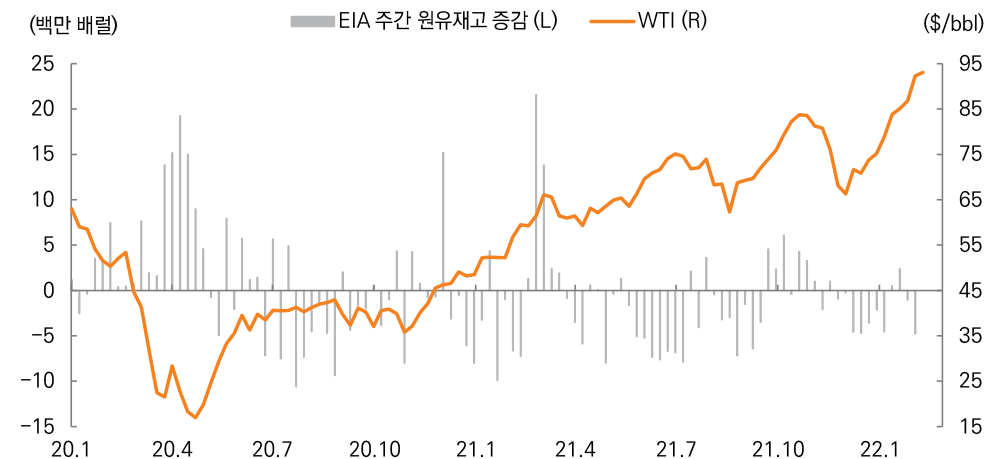
1) 국제유가 배럴당 90달러 돌파 및 미국 1월 CPI 발표 후 인플레 우려 심화

지난 주 발표된 미국 1월 CPI는 전년비 +7.5%, 전월비 +0.8% 기록하며 12월에 이어 연속으로 전년대비 7%대의 물가 상승률을 기록했다. 식품 및 에너지 가격 상승세와 함께 전반적으로 서비스 물가지수도 상승하며 광범위한 인플레이션으로 인한 연준의 긴축 가속화 우려가 심화됐다.

또 원유재고 감소와 함께 최근 러시아-우크라이나의 지정학적 리스크로 국제유가가 배럴당 \$90를 돌파하는 등 여전히 미국의 인플레 피크 아웃을 기대하기 어려운 상황이다(그림2). 물가 지표 발표 후 3월 FOMC에서 연준의 50bp 금리 인상 가능성이 다시 높아졌고, 대표적인 매�팅 인사 볼러드 세인트 연은 총재가 3월 회의에서 50bp 인상 가능성을 제시하기도 했다. 일부 연준 인사들의 점진적 금리 인상 발언에도 빅스텝에 대한 경계심은 3월 FOMC까지 지속될 수 있다.

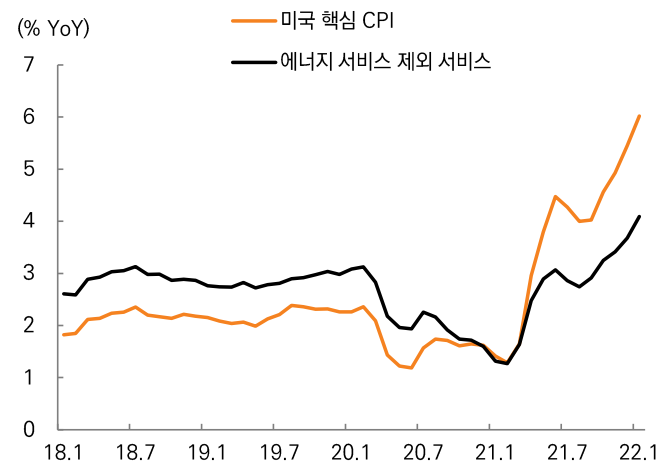
한편, 미시간대에서 발표한 2월 소비자심리지수는 61pt까지 하락하며 예상치를 크게 하회했다. 이는 약 10년 만에 최저치를 기록한 수치로, 고인플레 상황에 따른 연준의 긴축 우려, 증시 불안, 가계의 실질구매력 약화 등으로 소비심리가 빠르게 위축되고 있는 모습을 보여줬다(그림4).

그림 2. 원유재고 감소 및 지정학적 리스크 부각돼 국제유가는 배럴당 \$90 돌파



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 미국 핵심 CPI와 서비스 물가지수 오름세 이어짐



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 2월 소비자심리지수(잠정치)는 약 10년 만에 최저치 기록



자료: Michigan Univ., Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

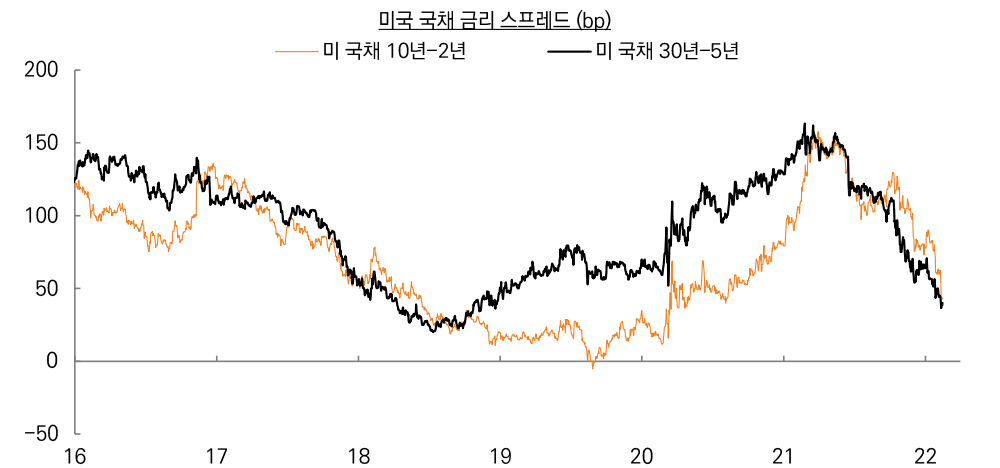
2) 미 국채 10년 금리 2% 위에서는 추세적 상승 제한될 전망

국제유가 오름세와 인플레이션 우려가 더해지며 미 국채 장단기 금리차(10-2년)의 빠른 축소가 나타나고 있는 부분도 경기 둔화에 대한 불안을 심화시키는 요인이다(그림5). 우리는 연준의 금리 인상이 빨라지면서 경기 둔화가 가속화 되면 미국채 커브는 추가 플래트닝 될 것이라고 전망했다(2/9, Asset Allocation Matters 참고).

당사의 전망대로 1월 미국 물가지표 발표 후 4~5차례 정도의 연준의 금리 인상 가능성을 반영하며 2년물 금리는 1.5% 위까지 레벨을 높여 10년 금리와 스프레드는 40bp 초반까지 축소됐다. 현재 국제유가 상승세가 이어지고 있는 가운데 당분간 인플레이 피크 아웃을 기대하기 어렵다는 점은 긴축 경계심을 자극하며 단기금리를 높은 레벨에서 유지시키는 요인으로 작용할 수 있겠다.

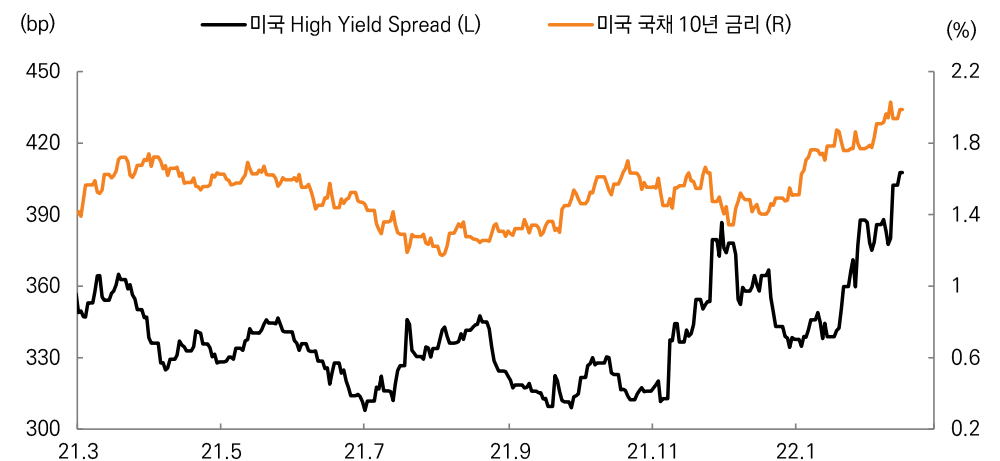
유가 상승에 따라 채권시장에 반영된 인플레이 기대심리(BEI)도 2.5%대까지 다시 상승폭을 확대했고, 연준 긴축 전망에도 마이너스 실질금리는 아직 유지되고 있는 상황이다. 따라서 미 국채 10년 물은 2%를 일시적으로 상회할 수 있겠으나, 2% 위에서 추세적인 상승 가능성은 낮을 것이라는 전망을 유지한다. 미국 하이일드 스프레드가 작년 말 대비 최근에 다시 확대되고 있는 점도 채권시장의 위험회피 심리를 보여주는 요인으로 판단한다(그림6).

그림 5. 미 국채 10-2년 금리 스프레드 40bp 초반까지 빠르게 축소



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 하이일드 스프레드 21년 12월 말 대비 크게 확대



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

2. 추경 이슈 해소될 것, 국고 10-3년 금리 스프레드 축소 전망

1) 국내 채권시장은 약세 재료 선반영 해 왔으나 단기금리 하락 안정은 제한될 전망

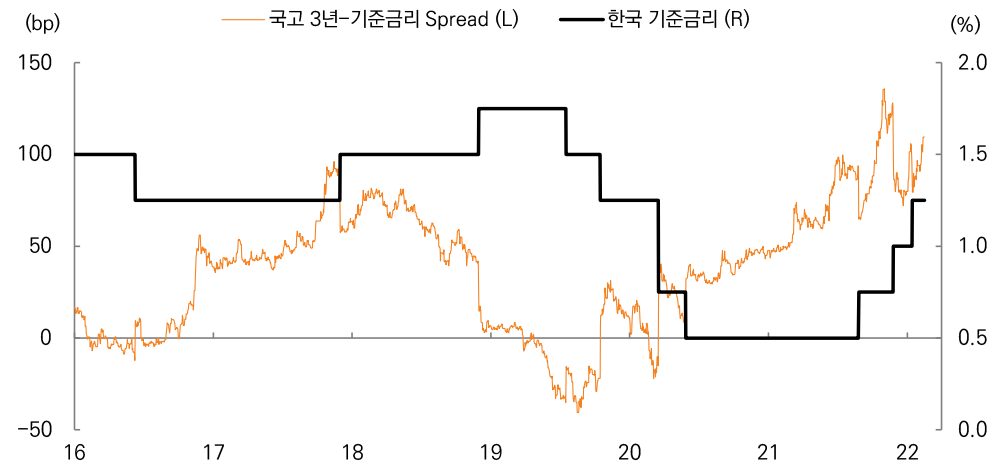
한편, 대선 이후 신정부의 추가적인 추경 가능성에 따른 국채 수급 우려, 상반기 국내 인플레이션으로 인한 한은의 추가 금리 인상에 대한 경계심이 이어지며 연초 국내 금리는 꾸준히 상승 압력을 받고 있다. 먼저 앞서 언급한 약세 재료들은 국내 금리에 충분히 선반영 되고 있다는 판단이다.

더불어 국회에서 야당이 연초 추경안 규모를 50조원까지 증액시킬 것을 주장했으나, 정부는 최대 16조원 규모 이상으로 추경안을 증액할 것에는 반대하고 있다. 일단 여당은 정부에서 제시한 금액에 찬성했기 때문에 여당이 16조원 규모의 추경안을 단독 처리할 경우 일각에서 우려하는 대규모 적자국채 발행 우려는 해소될 수 있을 것으로 전망한다.

단, 3월 FOMC에서 연준의 50bp 인상 여부 등 연준 긴축 속도에 대한 불확실성으로 글로벌 금리가 상승 압력을 받고 있어 국내 채권시장 투자심리가 아직 취약한 상황이다. 앞서 언급했듯, 미국 인플레이션 상황이 빠르게 완화될 조짐이 보이지 않는다는 점에서 연준의 긴축 가속화 전망에 대한 경계심리는 3월 FOMC까지 이어질 수 있다.

따라서 미 국채 단기금리가 높은 레벨에서 유지될 수 있고, 국내 인플레이션 우려도 아직 높은 상황에서 한국은행 금리 추가 인상에 대한 경계심이 이어지면서 당분간 국내 단기금리의 하향 안정화도 제한될 수 있겠다.

그림 7. 한은 금리 인상 경계심 지속되며 국고 3년-기준금리 스프레드 축소 제한



자료: 한국은행, 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

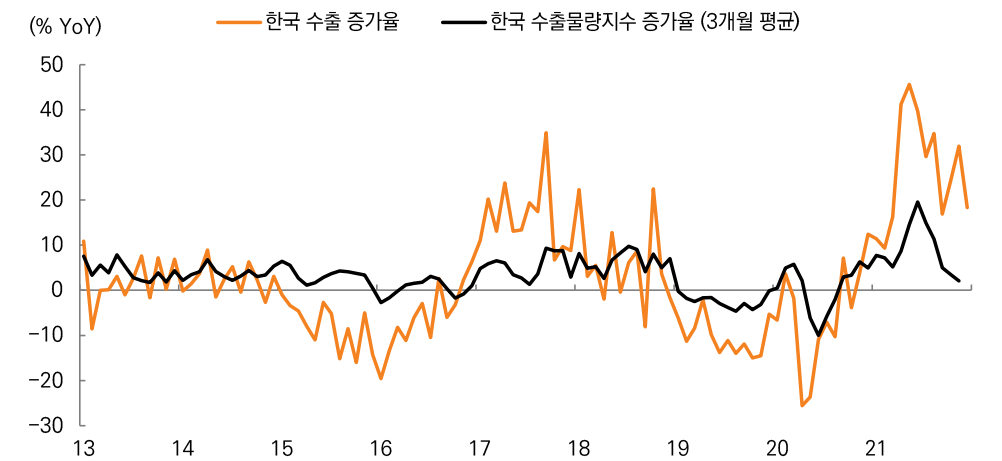
2) 국고 10-3년 금리 스프레드 축소 전망

먼저 다음 주 예정된 2월 금통위에서는 기준금리 동결을 전망한다. 지난주 금요일 개최된 거시금융안정 회의에서 한국은행은 정책 공조 관점에서 국고채 추가 단순매입 가능성에 대해 언급하기도 했다. 따라서 이번 회의에서 서프라이즈 금리 인상은 낮을 것으로 예상된다.

더불어 미 국채 커브의 경우 연준의 긴축 가속화 전망에 연초부터 빠르게 플랫닝 됐지만, 국내 장단기 금리차(10-3년)는 40bp를 중심으로 등락하는 흐름을 유지했다. 이는 연초 추경안이 발표되고 대선 이후 신정부의 추가적인 추경 가능성에 따른 국채 수급 우려가 심화돼 장기금리도 상승하며 국내 커브의 추가 플랫닝을 제한했기 때문이다.

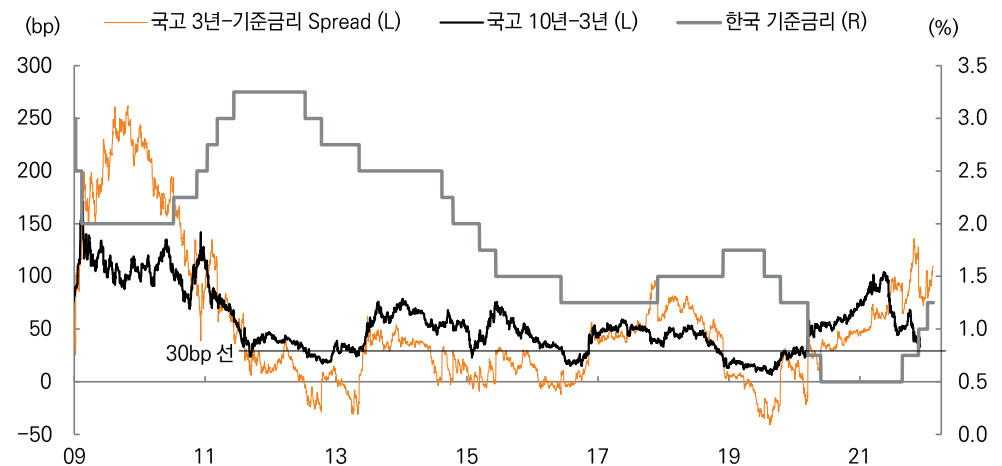
그러나 국내도 헤드라인 CPI가 상반기 중 전년비 3%대를 기록할 것으로 전망되는 가운데 최근 국제유가 오름세까지 겹치면서 수입물가지수가 크게 상승했다. 이는 국내 생활물가의 상승을 견인하고 가계의 실질구매력이 낮아질 위험이 있으며, 현 시점 경기를 부양할 대규모 추경 가능성도 낮은 상황이다. 국내 경기를 반영해 국고 10-3년 금리 스프레드는 30bp대까지 축소될 수 있을 것으로 전망하며, 2월 금통위 이후 듀레이션 확대 전략을 유지한다.

그림 8. 수출물량지수를 기준으로 할 때 국내 수출 증가세는 빠르게 둔화되고 있는 점 고려할 필요



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

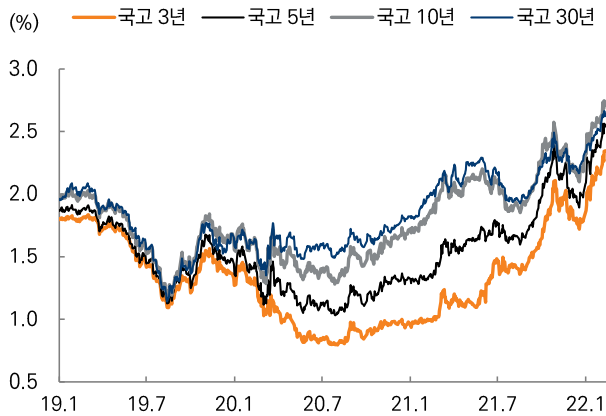
그림 9. 국고 10-3년 금리 스프레드 추가 축소 전망



자료: 한국은행, 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

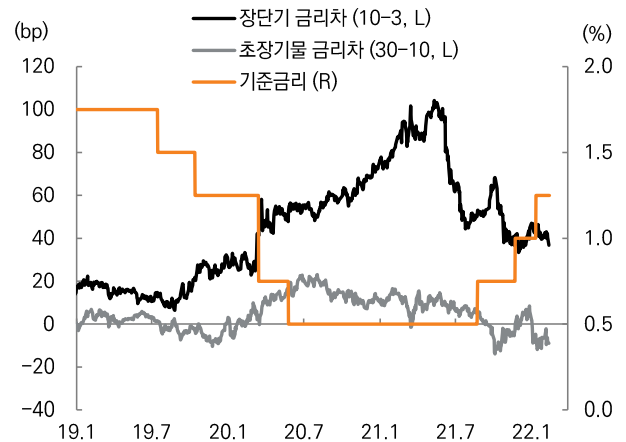
Fixed Income Market Chart

국고채 주요 금리 변화



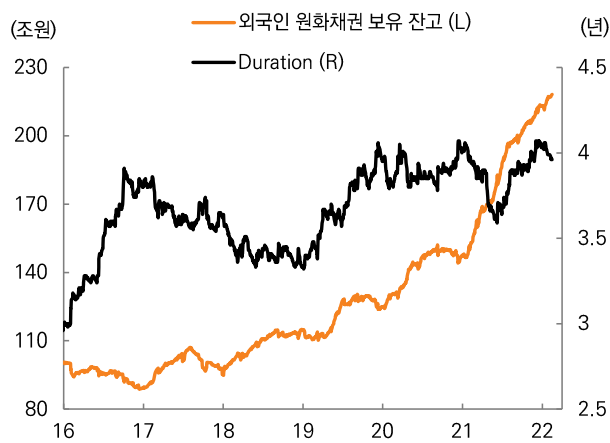
자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

한국은행 기준금리와 국고채 스프레드 추이



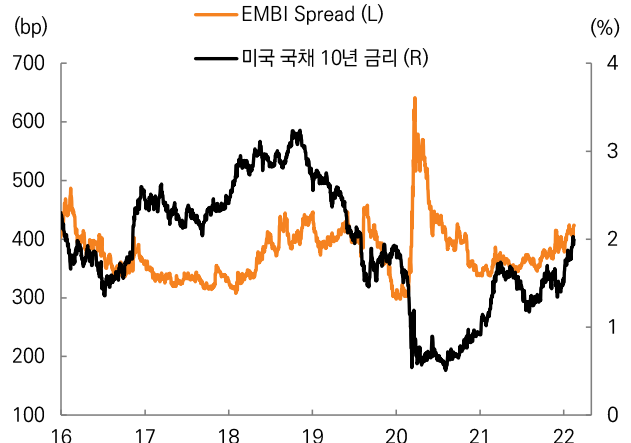
자료: 금융투자협회, 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

외국인의 원화채권 수급 동향



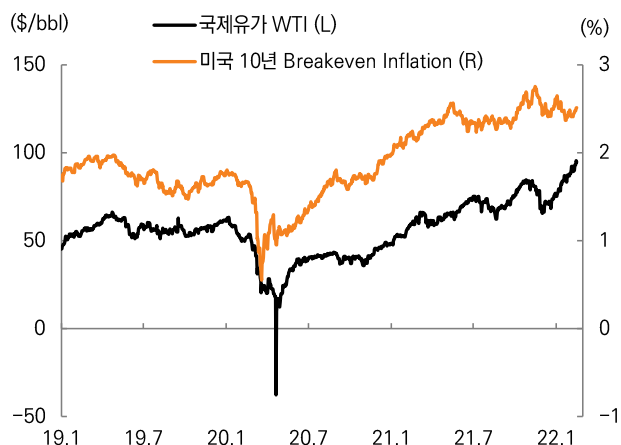
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

EMBI 스프레드와 미국 장기금리 비교



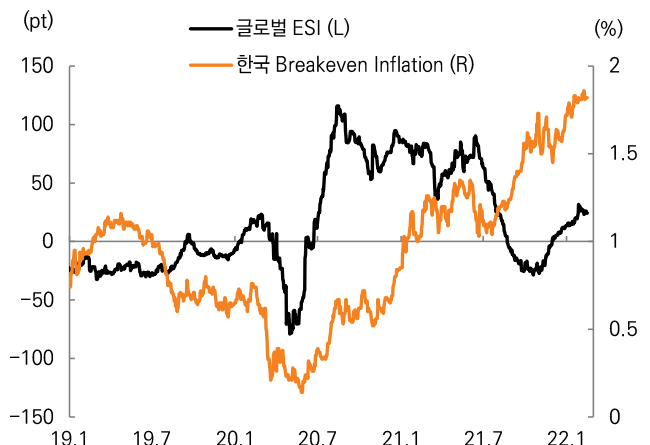
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

WTI 가격과 미국 기대인플레이션



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 경제와 한국 기대인플레이션



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

2022년 2월 Event Calender

Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat
		1 (한국) 설날 연휴 (호주) RBA 통화정책회의	2 (한국) 설날 연휴	3 (유로존) ECB 통화정책회의 (영국) BOE 통화정책회의	4 (미국) 1월 비농업 고용지표 발표	5
6	7 (한국) 국고채 30년물 입찰 (3.9조원)	8 (미국) 국채 3년물 입찰 (500억달러)	9 (미국) 국채 10년물 입찰 (350억달러)	10 (미국) 1월 CPI 발표 국채 30년물 입찰 (230억달러)	11	12
13	14 (한국) 국고채 3년물 입찰 (2.6조원)	15 (한국) 국고채 2년물 입찰 (1.0조원)	16 (미국) 국채 20년물 입찰 (190억달러)	17 (미국) TIPS 30년물 입찰 (90억달러)	18 (한국) 국고채 20년물 입찰 (0.5조원)	19
20	21 (한국) 국고채 10년물 입찰 (2.8조원)	22 (미국) 국채 2년물 입찰 (520억달러)	23 (미국) 국채 5년물 입찰 (530억달러)	24 (한국) 2월 금통위 (미국) 국채 7년물 입찰 (500억달러)	25	26
27	28					

자료: 기획재정부, 한국은행, 미국 재무부, FRB, 언론 참고, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

어려울수록 쉽고, 단순하게

유명간 myounggan.yoo@miraeeasset.com

황지애 jiae.hwang@miraeeasset.com

4Q21 실적 리뷰

: 예상 수준의 어닝쇼크

예상 수준의 4분기 어닝쇼크

- 2021년 4분기 실적 시즌이 막바지다(시가총액 비중 79%). 합산 매출액은 503조원(+23.9%YoY, 금융업 제외)으로 사상 최대 분기 매출액이 기대된다. 합산 영업이익, 순이익은 각각 43.5조원(+40.0%YoY), 28.6조원 (+68.0%YoY) 으로 과거 4분기 실적 중 가장 높은 수준을 달성할 전망이다.
- 합산 매출액은 컨센서스를 +3.8% 상회했지만 영업이익과 순이익은 각각 -10.0%, -18.5% 하회했다. 예상된 어닝쇼크였다. 과거 4분기 실적 시즌과 비교하면 오히려 양호한 수준을 기록했다(최근 5년 평균 영업이익, 순이익은 서프라이즈 비율은 각각 -16.9%, -45.6%). 컨센서스를 만족시키거나 상회한 기업 비중은 35%로 과거 4분기 평균인 30%보다 높은 수준을 달성했다.
- 금융 업종이 컨센서스를 +10.3% 상회하는 4분기 영업이익을 달성했다. 특히, 은행, 보험 업종의 실적이 긍정적이었다(컨센서스 대비 각각 +12.7%, +7.3% 상회). 에너지(-34.1%, 컨센서스 대비 실적치), 헬스케어(-26.9%), 유틸리티(적자전환)가 가장 부진했다.
- 경험적으로 4분기 실적은 추정 오차가 크기 때문에 주가에 미치는 영향이 상대적으로 제한적이다. 이번 실적 시즌에는 대내외적인 불확실성 확대로 어닝서프라이즈와 어닝쇼크 기업 모두 부진한 성과를 기록했다. KOSPI200 내에서 어닝서프라이즈와 어닝쇼크 그룹의 1개월 주가상승률은 각각 -6.7%, -6.4%를 기록했다.

1Q22, 2022년 실적변화가 중요 올해 실적 변화가 가장 중요해지는 시기

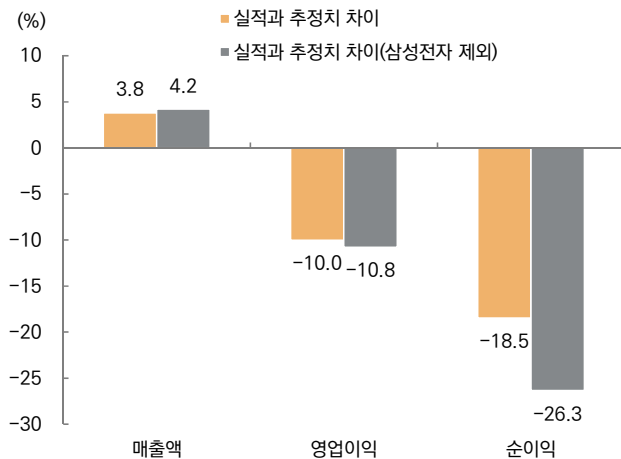
- 이제 시장의 관심은 1Q22, 2022년 실적이다. 특히, 4분기 실적 발표에서는 올해 실적에 대한 가이드선 등의 정보를 제공하기 때문에 현재 시점부터는 실적 컨센서스 변화에 더 주목할 필요가 있다.
- 이익모멘텀 스타일의 기업들의 주가도 매년 3월과 4월이 가장 긍정적이었다. KOSPI200 내에서 당해 연도 영업이익 변화율 상위 20% 기업들로 구성된 포트폴리오의 3월과 4월 주가 상승률은 각각 +2.0%, +4.9%를 기록했다(2011년 이후 평균값). 영업이익 변화율 하위 20% 그룹은 물론 벤치마크(동일가중), KOSPI200 대비로도 우수한 성과를 기록했다.
- 시장 전체적으로도 이익모멘텀이 긍정적인 기업들이 주목받기 좋은 환경이다. 4분기 실적 발표가 진행되면서 최근 1Q22, 2022년 합산 영업이익 컨센서스도 1개월 전 대비 각각 -2.2%, -1.0% 하향 조정됐다. 반도체 업종을 제외하면 컨센서스 하향 조정 폭이 확대됐다(각각 -3.0%, -3.1%). 합산 영업이익은 각각 49.7조원, 213.7조원으로 전년동기 대비 +8.8%, +10.9% 증가가 예상되고 있지만 하향 조정 추세를 감안하면 이보다 낮아질 가능성이 높다.
- 기술적으로는 단기적인 저점에 가까워졌지만 추세적인 반등을 기대하긴 이르다고 판단한다. 인플레이션에 따른 통화정책 부담은 적어도 올해 상반기까지는 지속될 가능성이 있고, 기업 마진 압박에 대한 우려가 아직 남아있기 때문이다. 어려울수록 쉽고 단순하게 접근할 필요가 있다. 주가 하락으로 밸류에이션 매력이 높아진 기업들도 많아졌다. 이 중에서 실적 상황이 지속되는 기업이 가장 확실한 선택이다.

실적 상향 지속

실적 상향 지속 기업 리스트(feat. PEG ratio)

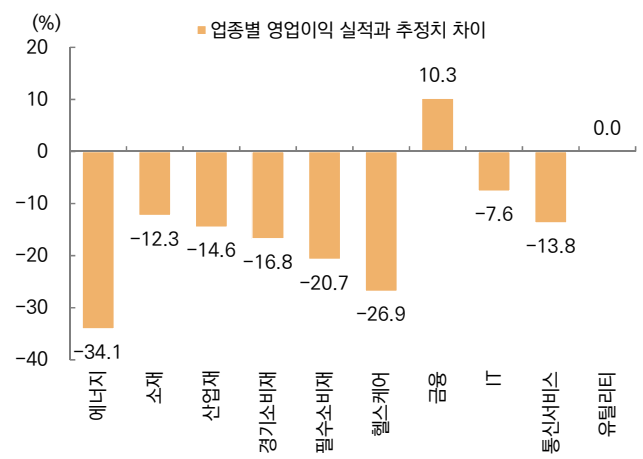
- 4분기 실적 발표에서 기대치를 만족시켜 컨센서스에 대한 신뢰도가 높은 기업들 중 올해 실적 변화가 긍정적인 기업들을 선정했다.
- 시가총액 3,000억원 이상, 컨센서스가 3개 이상 존재하는 기업 중에서 1) 1Q22, 2022년 영업이익 컨센서스 상향 조정(1개월 전 대비), 2) 1Q22, 2022년 영업이익 증가율 (+), 3) 4Q21 실적치가 컨센서스를 상회한 기업은 SK하이닉스, HMM, 우리금융지주, 고려아연, 기업은행, 엘앤에프, 현대글로비스, DB하이텍, 천보, JB금융지주, 롯데칠성, 에스에프에이, 이녹스첨단소재, 해성디에스가 해당된다.
- 또한, 단기간 주가가 하락한 상황에서는 PEG 비율(=PER/EPS 증가율)을 보조 지표로 활용하면 실적 성장률 대비 밸류에이션이 매력적인 기업들을 선별할 수 있다. <표 1>에서 PEG 비율 하위 30% 기업들을 음영으로 구분했다(1/26 퀀트전략: “낙폭과대보단 PEG 비율이 낮은 기업이 대안” 참조)

그림 1. 국내 기업 4Q21 실적 서프라이즈 비율



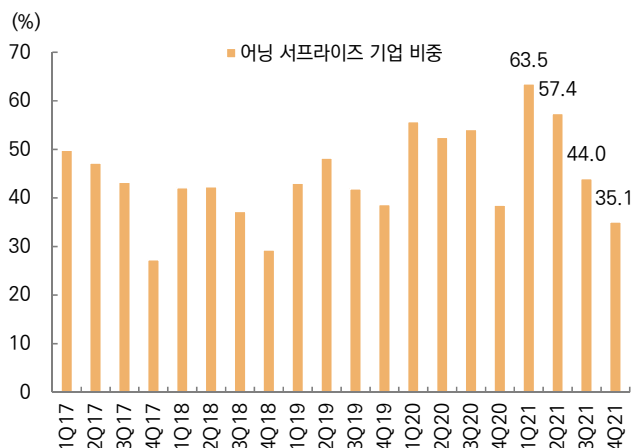
주: 2/16일(수) 기준 4분기 실적을 발표했고, 영업이익 컨센서스가 존재하는 229개 기업 합산
 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 업종별 4Q21 서프라이즈 비율(영업이익)



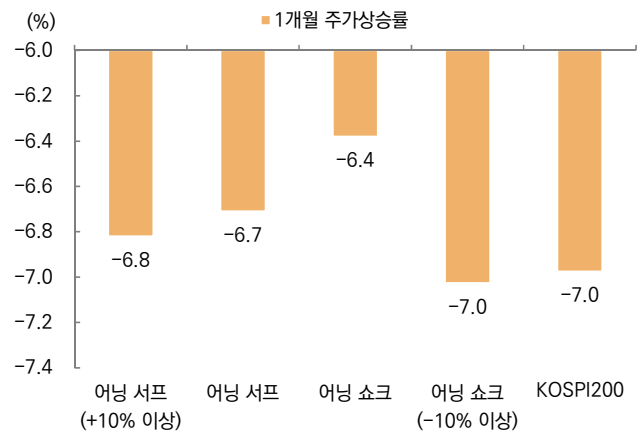
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 국내 기업 분기별 서프라이즈 기업 비중 추이(영업이익)



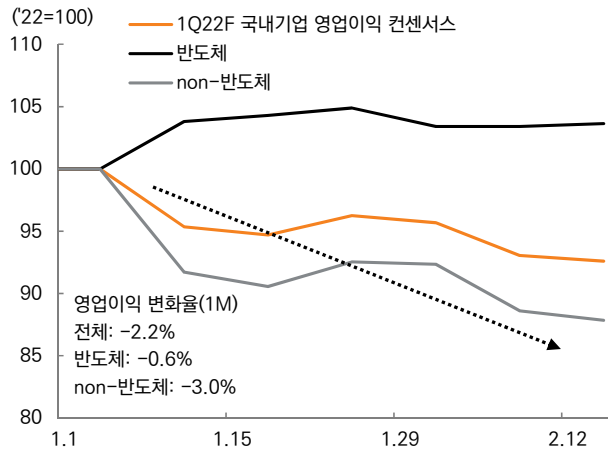
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 4Q21 어닝서프라이즈/어닝쇼크 기업 1개월 주가 상승률 비교



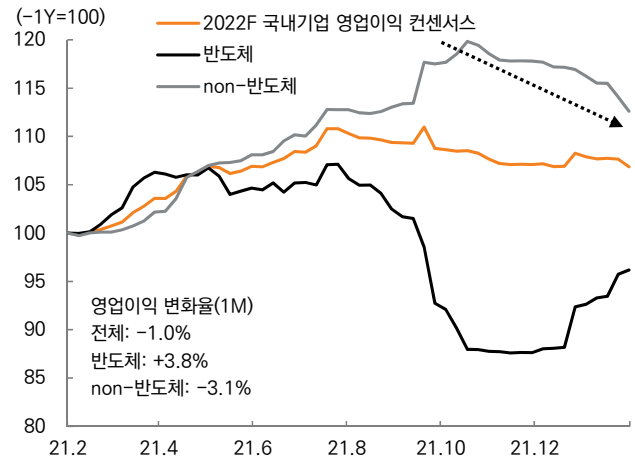
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 1Q22 영업이익 컨센서스 변화 추이



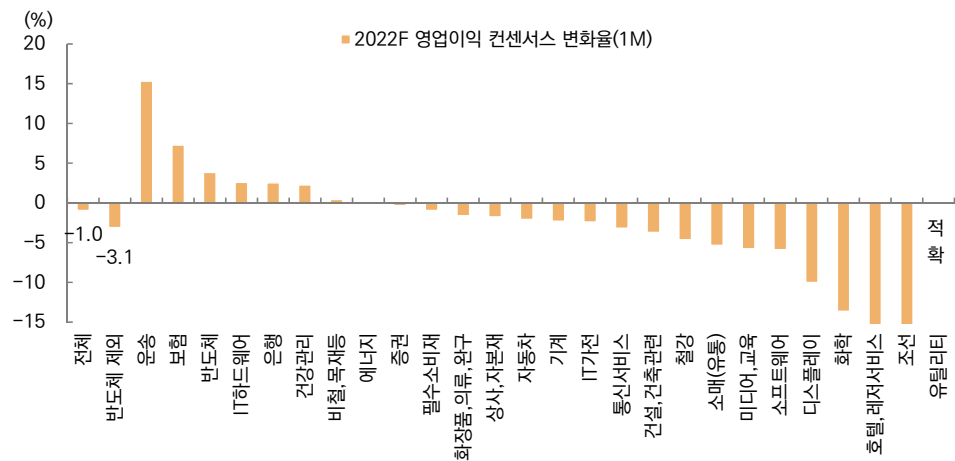
주: 과거 3개월간 영업이익 컨센서스가 존재하는 기업 대상
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 2022년 영업이익 컨센서스 변화 추이



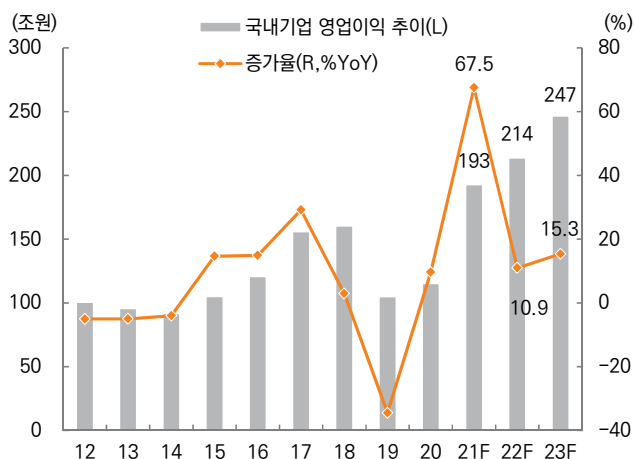
주: 과거 1년간 영업이익 컨센서스가 존재하는 기업 대상
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 업종별 2022년 영업이익 변화율(1개월 전 대비)



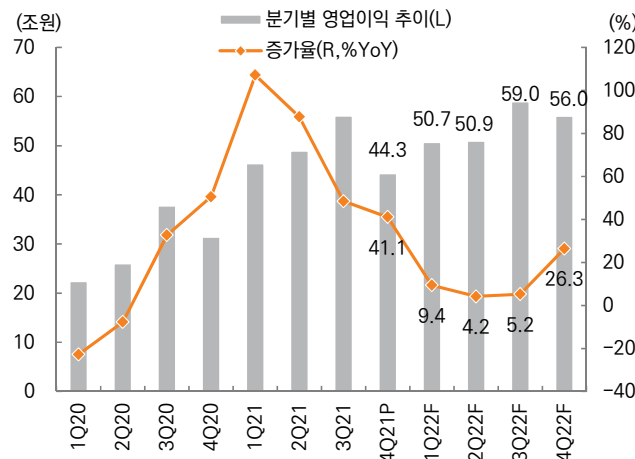
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 국내 기업 연도별 영업이익 추이



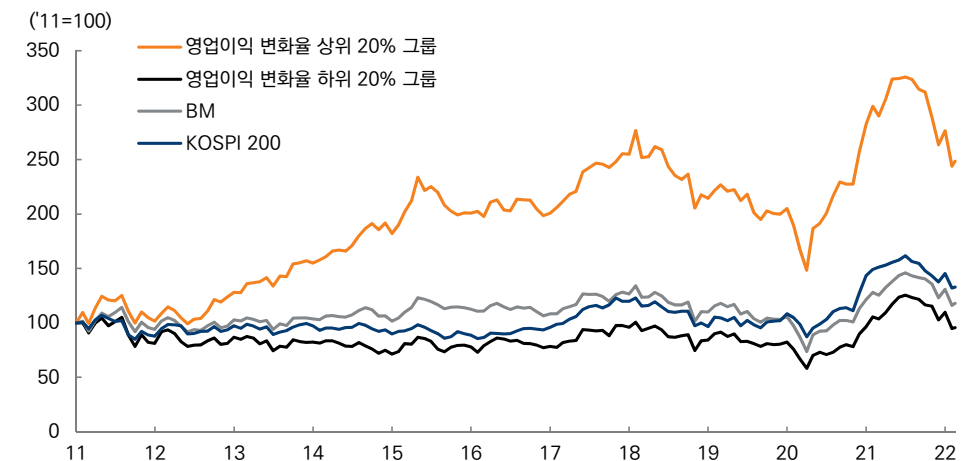
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 국내 기업 분기별 영업이익 추이



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 이익모멘텀 스타일 주가 추이

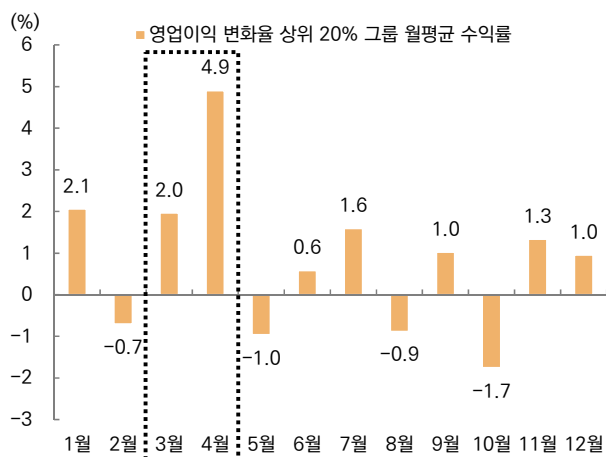


주1: 코스피200 내 FY1 영업이익 변화율(1M)을 기준으로 매월말 리밸런싱(동일가중 포트폴리오)

주2: 벤치마크(BM)은 코스피200 내 영업이익 컨센서스가 존재하는 기업들의 동일가중 수익률

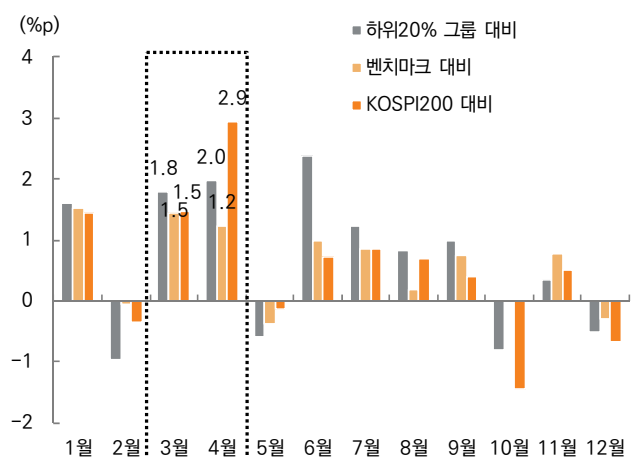
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 이익모멘텀 스타일의 월평균 절대수익률



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 이익모멘텀 스타일의 월평균 상대수익률



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4Q21 어닝서프라이즈 & 1Q22, 2022년 실적 상향 기업 리스트(음영은 PEG 비율 하위 30%)

(조원, %, 배)

종목코드	종목명	시장	업종명	시가총액	주가 상승률		4Q21P 영업이익		영업이익 변화율(1M)		영업이익 증가율(YoY)		12MF	
					1M	YTD	잠정치	Surp%	1Q22F	2022F	1Q22F	2022F	P/E	PEG
A000660	SK하이닉스	KS	반도체	95.00	1.6	-0.4	42,195	3.5	1.8	16.3	141.5	28.3	7.5	0.40
A086790	하나금융지주	KS	은행	15.19	9.5	20.3	11,209	24.1	0.6	3.5	9.9	7.0	4.1	0.48
A011200	HMM	KS	운송	12.35	0.2	-6.1	26,985	6.7	20.1	19.4	152.0	16.9	1.7	0.16
A316140	우리금융지주	KS	은행	10.67	-2.3	15.4	5,841	31.5	4.2	6.5	19.9	9.8	3.8	0.46
A010130	고려아연	KS	비철,목재등	9.98	-3.1	3.5	2,873	1.4	6.6	1.6	6.4	6.6	11.5	2.09
A024110	기업은행	KS	은행	8.22	2.3	7.3	8,132	32.3	1.7	4.9	8.7	4.6	3.5	0.34
A066970	엘앤에프	KQ	IT가전	6.61	-1.9	-14.6	283	5.1	19.3	5.8	흑자 전환	234.2	54.2	0.10
A086280	현대글로비스	KS	운송	6.41	-1.4	1.8	3,251	8.4	10.1	5.0	34.7	6.7	7.2	0.72
A000990	DB하이텍	KS	반도체	3.18	-15.2	-1.4	1,381	15.0	11.2	18.5	135.1	50.2	6.1	0.14
A278280	천보	KQ	IT가전	2.89	-4.7	-17.2	196	37.5	10.4	2.2	75.4	52.8	37.3	0.65
A175330	JB금융지주	KS	은행	1.66	-3.0	0.8	1,516	48.8	5.2	3.5	13.4	4.2	3.1	0.37
A005300	롯데칠성	KS	필수소비재	1.50	16.2	21.0	189	48.8	4.9	6.9	17.7	14.0	13.0	-2.37
A056190	에스에프에이	KQ	기계	1.24	-0.6	-4.0	635	9.0	10.7	1.3	21.3	18.7	8.1	0.25
A272290	이녹스첨단소재	KQ	디스플레이	0.87	-14.8	-4.2	325	8.4	3.8	4.3	61.5	16.1	9.6	0.64
A195870	해성디에스	KS	반도체	0.83	-10.0	0.4	299	5.3	3.6	2.9	151.3	36.1	8.5	0.39

주1: 2022년 2월 16일(수) 종가 기준

주2: 시가총액 3,000억원, 애널리스트 컨센서스 3개 이상 기업 대상

주3: PEG 비율은 12개월 선행 순이익 증가율 값을 사용

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

로블록스 Roblox (RBLX US)

4Q21 리뷰: 게임 결제액 기대치 하회

Bloomberg
최고목표주가

USD 153.28
상승여력: 109.1%

정용제, CFA yongjei.jeong@miraeasset.com

4Q21 리뷰: 컨센서스 하회

로블록스 4Q21 실적 발표. 결제액 기준 컨센서스 2% 하회

- 결제액 7.7억달러 (+20% YoY), EBITDA 1.7억달러 (-24% YoY) 기록. 컨센 하회
- 사용자 50백만명 (+2백만명 QoQ)으로 기대치 하회. 10월 이후 MoM 하락 추정
- 또한 실적의 핵심인 북미 사용자는 -1백만명 QoQ으로 부진. 정상화 우려 지속
- 일일 인당 사용 시간은 2.4시간으로 (-8% QoQ, -4% YoY) 2Q21 이후 지속 하락

로블록스의 메타버스는
아직 초기 단계.
2022년 실적은
기대치 하회 전망

로블록스의 메타버스는 아직 초기 단계. 중장기 성장성 강화 요인

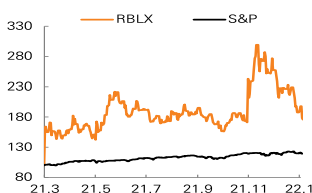
- 2021년 12개의 브랜드 파트너와 6개의 음악 이벤트를 개최. 교육으로 카테고리 확대
 - 이에 해외 및 13세 이상 사용자 확보는 긍정적. 4Q21 13세 + 비중 52% (+6ppt YoY)
 - 다만 실제 매출로 전환은 중장기 관점 필요. 신규 브랜드 유입 위한 투자 선행 필요
- 2022년 결제액 30억달러 (+11% YoY), EBITDA 7억달러 (+32% YoY) 추정. 컨센 하회**
- 기존 대비 결제액을 5% 하향 (컨센 대비 -7%). 1월 부진한 결제액 지표 반영
 - 1월 사용자는 55백만명 (+13% YoY)으로 기대치 상회. 오미크론 영향 추정
 - 그러나 결제액은 2.2억달러 (+2% YoY)로 ARPU는 -22% YoY. 정상화 우려 지속

중장기 관점 접근 필요

예상 대비 부진한 4Q21 및 22년 1월 지표로 단기 모멘텀 부진 전망

- 특히 핵심 지역인 유럽, 미국 내 정상화 확대는 향후 로블록스 사용자에게 부정적
- 플랫폼화 통한 신규 카테고리 (SNS, 동영상)로 진입은 긍정적이나 현재는 초기 단계
- 향후 신규&기존 사용자의 전환, 신규 고객 확보를 통한 매출 전환은 중장기 관점
- 로블록스 2022년 PSR 14배. 주가 하락으로 매력도는 확대. 단기 모멘텀은 부진

Key data



현재주가 (22/02/15, USD)

73.30

시가총액 (십억USD)

42.4

거래소

NYSE

시가총액 (조원)

50.8

EPS 성장률 (22F, %)

-

P/E (22F, x)

-

MKT P/E (22F, x)

20.1

배당수익률 (%)

-

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
85%	10%	5%

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.3	-12.7	-
상대주가	-3.3	-12.8	-

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
매출액 (십억USD)	0.5	0.9	1.9	2.2	2.5	2.8
영업이익 (십억USD)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	0.1	0.2
영업이익률 (%)	(11.6)	(19.6)	(8.0)	(1.3)	2.5	6.4
순이익 (십억USD)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	0.1	0.2
EPS (USD)	-	(0.35)	(0.41)	(0.05)	0.09	0.26
ROE (%)	62.8	146.7	(274.5)	(83.4)	(72.3)	(49.1)
P/E (배)	-	-	-	-	788.4	281.7
P/B (배)	-	-	101.2	80.8	77.7	64.0

주: Non-GAAP / ROE는 GAAP 기준

자료: 로블록스, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

금융시장 주요 지표 I

2022. 2. 17 (목)

한국/아시아

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
KOSPI (2/16)	2,729.68	1.99	-1.41	-5.55	-7.39	-13.71
KOSDAQ (2/16)	878.15	4.55	-3.56	-8.33	-14.97	-10.19
KOSPI200 (2/16)	367.30	1.91	-0.37	-4.30	-5.20	-14.43
일본 NIKKEI225 (2/15)	26,865.19	-0.79	-1.54	-4.48	-9.51	-10.70
중국 상해종합 (2/15)	3,446.09	0.50	-0.19	-2.13	-2.58	-5.72
홍콩 항셱 (2/15)	24,355.71	-0.82	0.11	-0.11	-5.05	-19.28
홍콩 HSCCI (2/16)	8,528.27	0.00	-2.24	0.76	-5.62	-29.14
대만 TWSE (2/15)	17,951.81	-0.25	-0.08	-2.45	1.06	13.60
인도 SENSEX (2/15)	58,142.05	3.08	0.58	-5.03	-3.11	11.48
베트남 VSI (2/15)	1,492.75	1.41	-0.55	-0.22	1.15	33.89
인도네시아 JCI (2/15)	6,807.50	1.08	0.26	1.70	1.97	8.57

환율

(각국 통화 단위, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원/달러 (2/16)	1,197.56	-0.19	0.11	0.41	1.47	8.87
달러/유로 (2/16)	1.14	0.15	-0.43	-0.28	0.04	-6.03
엔/달러 (2/16)	115.64	0.03	0.10	0.88	1.21	9.05
원/엔(100엔) (2/16)	1,034.61	-0.11	0.10	-0.43	-0.04	-0.92
위안/달러 (2/16)	6.34	-0.05	-0.42	-0.19	-0.78	-1.89
달러인덱스 (2/16)	95.87	-0.13	0.39	0.64	0.34	5.92
원/해알 (2/16)	231.65	-0.19	1.35	7.28	9.26	12.32
해알/달러 (2/15)	5.17	-0.95	-1.71	-6.50	-6.42	-3.87

국내금리/채권

(%, bp)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
한국 기준금리 (2/16)	1.25	0.00	0.00	0.00	50.00	75.00
CD(91일) (2/16)	1.50	0.00	0.00	6.00	35.00	76.00
LIBOR(3개월) (2/14)	0.46	-4.79	9.61	21.73	29.86	26.48
국고3년 (2/16)	2.33	-2.00	4.60	17.70	37.20	134.10
국고10년 (2/16)	2.70	-0.80	1.10	13.40	36.40	85.20
회사채3년(AA-) (2/16)	2.91	-1.50	5.60	21.40	41.20	87.20

해외 채권

(%, bp, 하이일드/리츠지수 변화율: %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국채 2년 (2/16)	1.58	-0.70	20.90	59.90	106.10	145.60
미국채 10년 (2/16)	2.05	0.00	9.80	25.40	45.90	72.90
독일국채 10년 (2/16)	0.32	1.60	11.20	34.90	59.90	67.20
일본국채 10년 (2/16)	0.22	-0.20	0.70	6.90	13.80	13.20
인도국채 10년 (2/16)	6.68	0.80	-12.40	4.30	33.70	66.10
중국국채 10년 (2/16)	2.79	-0.80	6.00	0.40	-12.30	-45.30
브라질국채 10년 (2/15)	11.46	-15.70	-13.20	20.90	-28.00	361.60
미국하이일드채권지수(p) (2/15)	2,355.25	0.17	-1.21	-3.47	-3.51	-0.60
FTSE글로벌리츠지수(p) (2/16)	3,500.33	0.36	-2.22	-5.17	-4.71	16.48

자료: 미래에셋증권 리서치센터

미국/유럽

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국 DowJones (2/15)	34,988.84	1.22	-1.34	-2.57	-2.62	11.22
미국 S&P500 (2/15)	4,471.07	1.58	-1.12	-4.11	-4.64	13.63
미국 NASDAQ (2/15)	14,139.76	2.53	-0.39	-5.06	-11.19	0.31
유로 STOXX50 (2/15)	4,143.71	1.95	0.35	-3.01	-5.84	10.97
독일 DAX30 (2/15)	15,412.71	1.98	1.12	-2.96	-5.16	9.24
영국 FTSE100 (2/15)	7,608.92	1.03	0.55	0.87	4.36	12.62
브라질 보베스파 (2/15)	114,828.20	0.82	2.31	7.39	11.54	-3.05
러시아 RTS(\$) (2/15)	1,498.04	5.05	0.59	0.82	-16.89	0.11
필라델피아반도체 (2/15)	3,554.45	5.47	0.55	-8.87	-7.23	15.60
나스닥헬스케어 (2/15)	984.21	2.72	0.22	-4.87	-18.36	-27.20
VIX (2/15)	25.70	-9.28	19.87	33.92	50.20	28.69

에너지

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원유 WTI (2/16)	92.66	0.64	3.35	10.55	17.28	54.30
원유 Brent (2/16)	93.89	0.65	2.56	8.57	15.57	48.21
원유 Dubai (2/16)	91.61	-0.74	1.22	8.59	14.58	47.57
휘발유 NYMEX (2/16)	268.28	0.51	1.11	10.91	16.93	51.32
천연가스 NYMEX (2/16)	4.49	4.16	11.87	5.23	-8.51	43.34
석탄 ICE (2/15)	186.65	-1.94	0.30	21.20	30.57	185.83
플라스틱 (2/9)	32.70	0.00	0.00	9.47	-8.17	185.09
태양광 모듈 (2/9)	0.20	0.00	0.00	-0.97	-6.85	21.43

금속

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
철광석 DCE(위안) (2/16)	725.50	-9.99	-9.31	4.24	37.67	-37.19
중국 열연(위안) (2/16)	4,989.00	-0.40	-1.31	3.68	5.74	10.33
구리 LME (2/15)	9,960.00	1.22	2.49	0.76	4.90	18.70
알루미늄 LME (2/15)	3,195.00	-1.14	-0.02	7.21	21.83	53.42
금 COMEX (2/15)	1,854.80	-0.71	1.54	2.11	-0.82	1.82
은 COMEX (2/16)	23.49	0.61	0.62	2.47	-5.68	-14.05

농산물/운송/반도체

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
옥수수 CBOT (2/16)	641.25	0.51	-0.85	7.55	11.91	16.12
소맥 CBOT (2/16)	784.50	0.61	-0.06	5.80	-4.33	19.32
대두 CBOT (2/16)	1,564.00	0.82	-1.93	15.28	23.61	12.94
설탕 ICE (2/15)	18.07	-0.28	-0.06	-1.31	-11.51	10.32
천연고무 TOCOM(엔) (2/16)	242.50	0.21	2.75	5.02	14.93	-1.90
BDI (p) (2/15)	1,968.00	-0.81	30.94	11.56	-19.01	44.28
SCFI (p) (2/11)	4,980.93	-0.59	-0.59	-2.52	9.37	76.27
DDR4 8G (2/16)	3.90	0.52	0.26	0.52	15.01	7.98
NAND TLC 128G (2/16)	1.99	0.00	0.00	0.00	-0.10	19.47

금융시장 주요 지표 II

2022. 2. 17 (목)

유가증권시장			02/16 (수)	02/15 (화)	02/14 (월)	02/11 (금)	02/10 (목)
가격 및 거래량 지표	KOSPI		2,729.68	2,676.54	2,704.48	2,747.71	2,771.93
	이동평균	20일	2,757.09	2,766.71	2,780.98	2,794.38	2,803.37
		60일	2,900.79	2,904.42	2,909.19	2,914.07	2,918.26
		120일	2,976.36	2,979.43	2,983.45	2,987.10	2,990.63
	이격도	20일	99.01	96.74	97.25	98.33	98.88
		60일	94.10	92.15	92.96	94.29	94.99
	거래대금(억원)		82,771.9	94,358.3	115,793.9	109,926.0	127,761.5
시장지표	투자심리도		60	60	60	60	60
	ADR		79.76	79.44	80.32	81.39	82.07
코스닥시장			02/16 (수)	02/15 (화)	02/14 (월)	02/11 (금)	02/10 (목)
가격 및 거래량 지표	KOSDAQ		878.15	839.92	852.79	877.42	895.68
	이동평균	20일	899.50	904.16	911.33	918.25	922.88
		60일	968.84	971.42	974.61	977.66	980.18
		120일	989.13	990.07	991.58	992.90	994.26
	이격도	20일	97.63	92.90	93.58	95.55	97.05
		60일	90.64	86.46	87.50	89.75	91.38
	거래대금(억원)		71,789.6	69,613.5	67,321.1	77,072.7	77,142.0
시장지표	투자심리도		40	40	40	40	40
	ADR		71.30	71.42	73.60	76.68	82.07
자금지표			02/16 (수)	02/15 (화)	02/14 (월)	02/11 (금)	02/10 (목)
국고채 수익률(3년, %)			-	-	-	-	-
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			-	-	-	-	-
원/달러 환율(원)			1,197.56	1,199.79	1,195.62	1,198.63	1,196.43
원/100엔 환율(원)			1,034.61	1,035.76	1,035.71	1,038.49	1,032.40
CALL금리(%)			-	-	-	-	-
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-	-732	-259	-1,266
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-	158	28	143
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	-	15	-118	152
채권형펀드 증감(억원)			-	-	599	258	-219
MMF 잔고(억원)			-	-	1,667,644	1,667,793	1,699,600
고객예탁금(억원)			-	645,584	654,623	641,011	636,959
미수금(억원)			-	2,455	2,534	2,305	2,555
신용잔고(억원)			-	214,349	215,918	215,475	215,028
해외 ETF 자금유출입			02/16 (수)	02/15 (화)	02/14 (월)	02/11 (금)	02/10 (목)
한국 관련 ETF(억원)			-	0.0	0.0	1268.6	1453.2
이머징 관련 ETF(억원)			-	46.8	9.0	82.0	89.2
아시아 관련 ETF(억원)			-	1.9	-0.6	-1.1	0.3
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			-	43.9	82.0	9.8	21.9
Total(억원)			-	92.6	90.4	1359.2	1564.6

* 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 리밸런싱은 분기별로 이뤄지나 비중은 지수 레벨에 따라 달라질 수 있어 대략적인 추정치로 계산할 것이기 때문에 100% 정확하지 않음