

미래에셋증권 Daily

▶ TODAY'S REPORTS

기업분석

알파벳(GOOG US) - 정용제: 2Q22 리뷰: 돋보이는 검색 광고 성장
텍사스인스트루먼트(TXN US)-류영호 : 아날로그 반도체 1위의 위업
마이크로소프트[매수] - 김수진: FY4Q22 리뷰, 제자리 걸음
SK하이닉스[매수] - 김영건: 적절한 위기의식
삼성전기[매수] - 차유미: 고부가제품 판매 확대로 돌파구 마련
LG화학[매수] - 이진호: 2Q Review: 쑥쑥 자라는 전지 소재

금융시장 주요 지표 I, II

2022. 7. 28 (목)

리서치센터

KOSPI (7/27)	2,415.53P(+2.57P)
KOSDAQ (7/27)	795.70P(+5.77P)
KOSPI200 (7/27)	319.74P(+0.13P)
미국 DowJones지수 (7/27)	32,197.59P(+436.05P)
미국 NASDAQ지수 (7/27)	12,032.42P(+469.85P)
중국상해종합지수 (7/27)	3,275.76P(-1.68P)
NIKKEI225지수 (7/27)	27,715.75P(+60.54P)
유럽 STOXX600지수 (7/27)	428.12P(+1.99P)
독일 DAX지수 (7/27)	13,166.38P(+69.45P)
VIX (7/27)	23.24P(-1.45P)
원/달러 환율 (7/27)	1,313.32(+5.27)
엔/달러 환율 (7/27)	136.57(-0.34)
달러/유로 환율 (7/27)	1.02(+0.01)
국고채 수익률(3년) (7/27)	3.09(-0.03)
미국채 10년 (7/27)	2.79(-0.02)
독일국채 10년 (7/27)	0.95(+0.02)
금가격 (7/27)	1,719.10(+1.40)
구리가격 (7/26)	7,620.00(+153.00)
유가(WTI) (7/27)	97.26(+2.28)
국내주식형펀드증감 (7/25)	260억원
해외주식형펀드증감 (7/25)	26억원
고객예탁금 (7/26)	548,367억원(+1,038억원)
신용잔고 (7/26)	183,689억원(+968억원)
대차잔고 (7/27)	696,271억원(+4,448억원)

주: 현지 시간 기준

알파벳 Alphabet (GOOGL US)

2Q22 리뷰: 돋보이는 검색 광고 성장

Trading Buy
(유지)

목표가: USD 125 ▼
상승여력: 19%

정용제, CFA yongjei.jeong@miraeasset.com

2Q22 리뷰: 순이익 컨센서스 9% 하회

알파벳 2Q22 실적 발표. 컨센서스 대비 매출액 3%, 순이익 9% 하회

- 매출액 697억달러 (+13% YoY), OP 195억달러 (flat% YoY) 기록. 컨센서스 하회
- 검색 광고는 +3% QoQ, +14% YoY로 우려 대비 긍정적. 평년 (+4% QoQ) 수준 성장
- 여행 광고 회복과 리테일 광고 호조 때문. 옴니채널 (픽업, 로컬)과 P-Max 성과 긍정적
- 브랜드, 지면 광고 위주의 유튜브와 네트워크 사업은 기업들의 지출 축소 영향으로 부진
- 클라우드는 +36% YoY로 호조. 기타 사업 (플레이, HW)은 수수료 인하로 부진 지속

3Q22 EPS는 컨센서스 2% 하회 전망. 지면 광고 부진에도 검색 광고 긍정적

3Q22 매출액 717억달러 (+10% YoY), OP 209억달러 (flat YoY) 예상. 컨센 하회

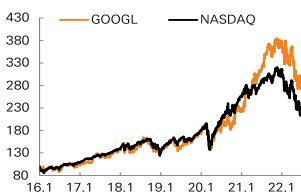
- 기존 대비 각각 3%, 9% 하향 조정. 달러 강세와 유튜브, 네트워크 광고 부진에 기인
- 유튜브와 네트워크 광고는 인플레이션에 업황 둔화 예상. 브랜드 및 성과형 모두 부진
- 그러나 검색 광고는 '여행'은 미진하지만 쇼핑 (옴니채널)과 P-Max 호조 지속 예상
- 특히 3Q22 중 기존 '스마트쇼핑'이 P-Max (모든 지면 통합 관리)로 업그레이드 예정
- 이를 통해 전반적인 마케팅비 축소 경향 속에 구글 검색 광고는 견조한 성장 지속 전망

목표주가 4% 하향. 견고한 검색 광고 성장에 주목

알파벳에 대한 투자의견 Trading Buy 유지, 목표 주가는 USD 125달러로 4% 하향

- 목표주가 추정 기준을 3Q22~2Q23F로 변경 (주식 분할 반영). 추정치는 12% 하향
- 타겟 P/E는 기존 22배 (2018년) 유지. 2018년말 성장 둔화 우려로 주가 부진 시기
- 기존 예상대로 달러 강세와 유튜브, 네트워크의 부진은 실적에 부정적. 스냅과 유사
- 그러나 21년부터 실적 개선을 이끈 검색 광고의 견고함 확인. 우려 일부 완화 전망
- 현재 2022년 P/E 20배. 주가 부진한 2018년 22배, 기대감 확대 시 27배 거래

Key data



현재주가 (22/07/26, USD)	105.0	시가총액 (십억USD)	1,385.9
거래소	NASDAQ	시가총액 (조원)	1,819.9
EPS 성장률 (22F, %)	-6.9	유통주식수 (백만주)	13,904
P/E (22F, x)	20.1	52주 최저가 (USD)	101.89
MKT P/E (22F, x)	17.2	52주 최고가 (USD)	151.55
배당수익률 (%)	-		

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.0	-18.7	-21.6
상대주가	-11.2	-9.8	-11.6

Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
매출액 (십억USD)	161.9	182.5	257.6	291.4	331.0	374.4
영업이익 (십억USD)	36.5	41.2	78.7	83.0	95.7	111.1
영업이익률 (%)	22.5	22.6	30.6	28.5	28.9	29.7
순이익 (십억USD)	36.0	40.3	76.0	69.0	80.0	93.1
EPS (USD)	2.58	2.93	5.61	5.22	6.23	7.42
ROE (%)	19.0	19.0	32.1	26.4	27.7	28.0
P/E (배)	26.0	29.6	25.8	20.1	16.9	14.1
P/B (배)	4.6	5.3	7.7	5.1	4.4	3.6

주: GAAP

자료: 알파벳 Alphabet, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 알파벳 2Q22 실적 리뷰

(백만USD, USD)

(GAAP)	실제치	추정치	%	가이드스	%	컨센서스	%
매출액	69,685	66,847	4.2	-	-	70,248	-0.8
OP	19,453	19,993	-2.7	-	-	20,333	-4.3
순이익	16,002	17,510	-8.6	-	-	17,490	-8.5
EPS	1.20	1.37	-11.9	-	-	1.32	-8.6

자료: 알파벳, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 알파벳 3Q22 실적 추정치 변경

(백만USD, USD)

(GAAP)	신규 추정치	기존 추정치	%	가이드스	%	컨센서스	%
매출액	71,702	74,239	-3.4	-	-	73,761	-2.8
OP	20,940	22,952	-8.8	-	-	21,755	-3.7
순이익	17,549	20,987	-16.4	-	-	18,720	-6.3
EPS	1.34	1.82	-26.7	-	-	1.36	-2.1

자료: 알파벳, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 알파벳 2022년 실적 추정치 변경

(백만USD, USD)

(GAAP)	신규 추정치	기존 추정치	%	가이드스	%	컨센서스	%
매출액	291,408	293,696	-0.8	-	-	306,194	-4.8
OP	82,991	88,597	-6.3	-	-	86,189	-3.7
순이익	68,959	78,661	-12.3	-	-	72,832	-5.3
EPS	5.22	5.94	-12.0	-	-	5.51	-5.2

자료: 알파벳, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 알파벳 2023년 실적 추정치 변경

(백만USD, USD)

(GAAP)	신규 추정치	기존 추정치	%	가이드스	%	컨센서스	%
매출액	331,027	340,579	-2.8	-	-	340,645	-2.8
OP	95,688	104,034	-8.0	-	-	100,002	-4.3
순이익	80,043	91,995	-13.0	-	-	84,462	-5.2
EPS	6.23	7.07	-11.9	-	-	6.29	-1.0

자료: 알파벳, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 알파벳 P/E 밸류에이션

(USD)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
GAAP EPS (과징금 포함)	1.14	1.39	1.60	2.02	2.45	2.94	5.61	5.22	6.23
YoY (%)	13.9%	21.4%	15.5%	25.9%	3.2%	19.7%	91.2%	-6.9%	19.2%
GAAP EPS (과징금 제외)	1.14	1.39	1.99	2.38	2.58	2.94	5.61	5.22	6.23
YoY (%)	13.9%	21.4%	43.6%	32.4%	8.6%	13.8%	91.2%	-6.9%	19.2%
P/E (x)	34.0	26.8	26.5	22.0	26.0	29.6	25.8	20.1	16.9
3Q22 ~ 3Q22F	5.67	* 12MF							
Target P/E (x)	22.0	* 2018년 P/E: 추가 부진 시기							
TP	125.0								

자료: 알파벳, 미래에셋증권 리서치센터

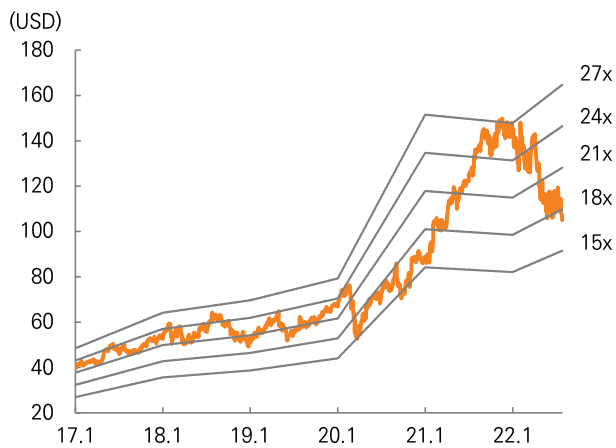
표 6. 알파벳 실적 전망 (GAAP)

(백만USD)

	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	68,011	69,685	71,702	82,011	76,646	79,160	81,794	93,426	182,527	257,637	291,408	331,027
QoQ (%)	(9.7)	2.5	2.9	14.4	(6.5)	3.3	3.3	14.2				
YoY (%)	23.0	12.6	10.1	8.9	12.7	13.6	14.1	13.9	12.8	41.2	13.1	13.6
검색	39,618	40,689	42,017	47,826	45,194	46,535	47,929	54,414	104,062	148,951	170,150	194,071
유튜브	6,869	7,340	7,627	8,782	8,266	8,555	8,864	10,176	19,772	28,845	30,618	35,861
네트워크	8,174	8,259	8,399	9,724	8,505	8,560	8,674	10,011	23,090	31,701	34,556	35,750
클라우드	5,821	6,276	6,727	7,891	7,527	8,114	8,712	10,247	13,059	19,206	26,715	34,600
기타	6,811	6,553	6,749	7,606	6,970	7,218	7,445	8,411	21,760	28,032	27,718	30,045
신규사업	440	193	183	182	184	178	169	168	657	753	998	699
영업비용	47,917	50,232	50,762	59,506	54,198	56,712	57,373	67,056	141,303	178,923	208,417	235,339
QoQ (%)	(10.3)	4.8	1.1	17.2	(8.9)	4.6	1.2	16.9				
YoY (%)	23.3	18.1	15.1	11.4	13.1	12.9	13.0	12.7	11.2	26.6	16.5	12.9
매출원가	29,599	30,104	30,774	36,227	33,127	33,675	34,512	40,547	84,732	110,939	126,705	141,861
(TAC)	11,990	12,214	12,517	14,512	13,327	13,541	13,841	15,999	32,778	45,566	51,233	56,709
R&D	9,119	9,841	9,680	10,172	10,600	11,346	11,128	11,637	27,573	31,562	38,811	44,710
마케팅	5,825	6,630	6,794	8,682	6,746	7,616	7,807	9,924	17,946	22,912	27,931	32,093
SG&A	3,374	3,657	3,513	4,425	3,726	4,075	3,926	4,948	11,052	13,510	14,970	16,675
EU 과징금	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	20,094	19,453	20,940	22,505	22,449	22,448	24,421	26,370	41,224	78,714	82,991	95,688
QoQ (%)	(8.2)	(3.2)	7.6	7.5	(0.2)	(0.0)	8.8	8.0				
YoY (%)	22.2	0.5	(0.4)	2.8	11.7	15.4	16.6	17.2	13.0	90.9	5.4	15.3
OPM (%)	29.5	27.9	29.2	27.4	29.3	28.4	29.9	28.2	22.6	30.6	28.5	28.9
Pretax	18,934	19,014	20,852	22,544	22,359	22,009	24,333	26,409	48,217	90,734	81,343	95,110
Tax	2,498	3,012	3,303	3,571	3,542	3,486	3,855	4,183	7,948	14,701	12,384	15,066
NI	16,436	16,002	17,549	18,972	18,817	18,522	20,478	22,226	40,269	76,033	68,959	80,043
NPM (%)	24.2	23.0	24.5	23.1	24.6	23.4	25.0	23.8	22.1	29.5	23.7	24.2

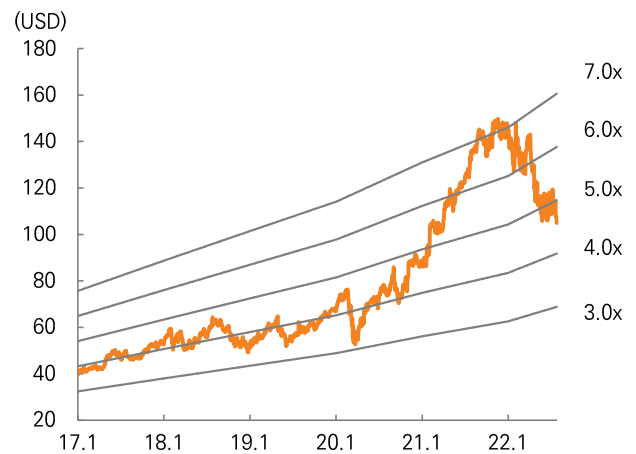
자료: 알파벳, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 알파벳 P/E 밴드



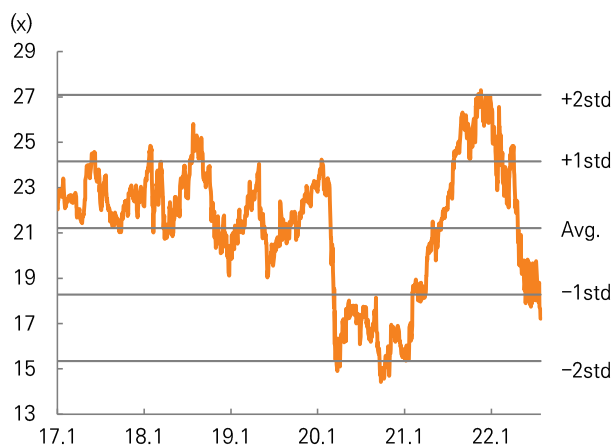
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 알파벳 P/B 밴드



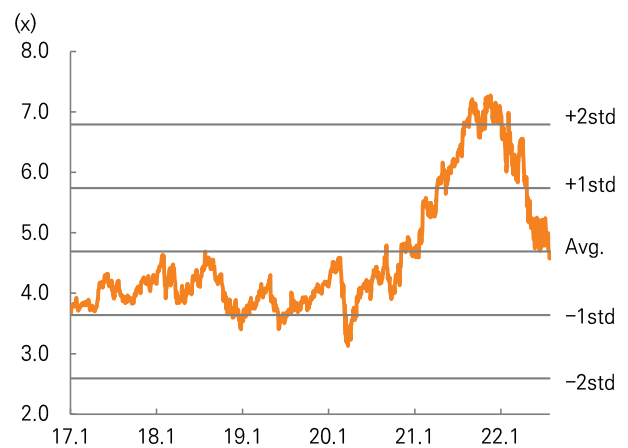
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 알파벳 P/E 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 알파벳 P/B 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

텍사스 인스트루먼트 Texas Instruments (TXN US)

아날로그 반도체 1위의 위엄

Bloomberg
최고목표주가USD 220.00
상승여력: 36.8%

류영호 young.ryu@miraeasset.com

2Q22 Review

중국 락다운 조기 종료 효과, 기대 이상의 실적 기록

- 2분기 매출액 52.1억달러 (+13.8% YoY +6.3% QoQ), EPS \$2.45 시장 예상 상회
- 기존 중국 락다운 이슈로 2분기 전체 매출의 약 10% 정도 영향 예상 (5억달러 수준)
- 락다운 조기 종료로 2분기말 수요 급증(매출채권 +37.5% YoY)
- Personal Electronics는 전년대비 미드 싱글 성장하였으나 수요 감소 확인
- Comms/Industrial/전장: 전년 대비 각각 25%, 한자릿수 후반, +20% 이상 성장
- Enterprise System: 데이터센터/HPC 강세로 작년 동기 대비 15% 내외 성장
- 재고 일수 125일(-2일 QoQ)로 목표 수준 130-190일 대비 부족

가이던스 & 전망

불확실한 매크로 상황, 자체 생산라인과 공급망 관리로 대응

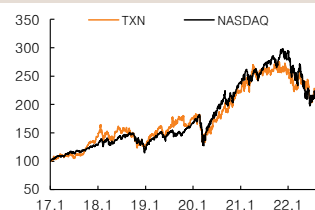
- 3분기 가이던스 매출액 49-53억달러, 시장 예상 49.4억달러 상회
- 가이던스는 Personal Electronics 수요 감소를 반영
- 통상적인 계절성만 고려시 부진한 가이던스, 하지만 최근 매크로 상황 고려시 긍정적
- 아직 재고 일수(동사 목표 190일 근처, 최소 적정 130일)가 과거 수치에 미치지 못함
- 하반기 RFAB2 가동/내년 상반기 Lehi 가동시 자체 생산 비중 90%로 증가

Valuation & Implication

불확실성 확대 속 방어주로서의 매력 부각

- 다양한 고객사/산업 확보로 타 업체보다 안정적인 실적 달성 가능
- 자체 공급망 관리 가능/높은 자체생산 능력 비중에 따른 비용 절감 능력은 긍정적
- 하지만 급격한 수요의 감소에 따른 가동률 하락 가능성은 반대로 동사에게 리스크로 부각될 수도 있음. 추가적으로 투자 확대에 따른 수익성 하락 우려도 존재

Key data



현재주가 (22/07/26, USD)

160.84

시가총액 (십억USD)

147.2

거래소

NASDAQ

시가총액 (조원)

193.38

EPS 성장률 (22F, %)

9.7

P/E (22F, x)

17.4

MKT P/E (22F, x)

17.2

배당수익률 (%)

2.86

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
31%	56%	13%

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.4	-8.0	-13.1
상대주가	2.8	1.5	-2.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (월)	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
매출액 (십억USD)	14.4	14.5	18.3	19.8	19.6	20.5
영업이익 (십억USD)	5.7	5.9	9.0	10.2	9.6	9.6
영업이익률 (%)	39.8	40.8	48.8	51.5	48.6	46.9
순이익 (십억USD)	5.02	5.60	7.77	8.57	8.11	8.48
EPS (USD)	5.33	6.05	8.38	9.20	8.82	9.15
ROE (%)	55.7	61.5	68.7	60.9	49.9	44.1
P/E (배)	24.4	28.7	22.8	17.4	18.3	18.3
P/B (배)	13.4	16.4	13.1	10.0	9.0	7.2

주: GAAP

자료: 텍사스 인스트루먼트, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

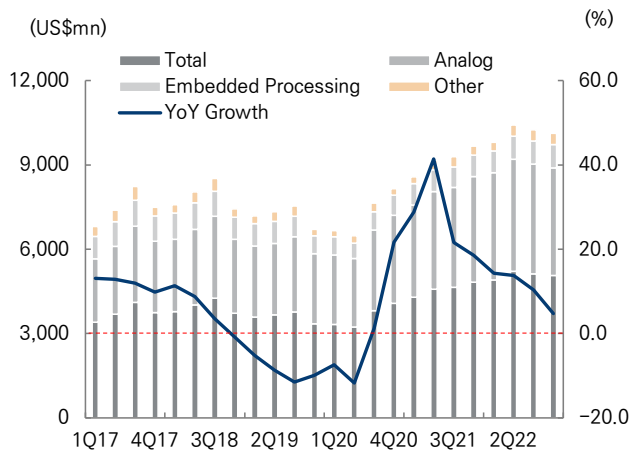
표 1. 텍사스 인스트루먼트 실적 추이 및 전망

(US\$mn,%)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021	2022F
Total	4,289	4,580	4,643	4,832	4,905	5,212	5,124	5,062	14,383	14,461	18,344	20,303
Analog	3,280	3,464	3,548	3,758	3,816	3,992	3,912	3,834	10,223	10,886	14,050	15,554
Embedded Processing	767	780	738	764	782	821	813	829	2,943	2,570	3,049	3,245
Other	242	336	357	310	307	399	399	399	1,217	1,005	1,245	1,504
YoY Growth												
Total	28.8%	41.4%	21.6%	18.5%	14.4%	13.8%	10.4%	4.8%	-8.9%	0.5%	26.9%	10.7%
Analog	33.3%	42.3%	23.8%	20.2%	16.3%	15.2%	10.3%	2.0%	-5.4%	6.5%	29.1%	10.7%
Embedded Processing	17.5%	42.9%	13.4%	6.1%	2.0%	5.3%	10.1%	8.5%	-17.2%	-12.7%	18.6%	6.4%
Other	12.0%	29.7%	18.6%	35.4%	26.9%	18.8%	11.8%	28.7%	-14.8%	-17.4%	23.9%	20.8%
QoQ Growth												
Total	5.2%	6.8%	2.0%	4.1%	1.5%	6.3%	-1.7%	-1.2%				
Analog	4.9%	5.6%	2.4%	5.9%	1.5%	4.6%	-2.0%	-2.0%				
Embedded Processing	6.5%	1.7%	-5.4%	3.5%	2.4%	5.0%	-1.0%	2.0%				
Other	5.7%	38.8%	6.3%	-13.2%	-1.0%	30.0%	0.0%	0.0%				
% of Sales												
Analog	76.5%	75.6%	76.4%	77.8%	77.8%	76.6%	76.4%	75.7%	71.1%	75.3%	76.6%	76.6%
Embedded Processing	17.9%	17.0%	15.9%	15.8%	15.9%	15.8%	15.9%	16.4%	20.5%	17.8%	16.6%	16.0%
Other	5.6%	7.3%	7.7%	6.4%	6.3%	7.7%	7.8%	7.9%	8.5%	6.9%	6.8%	7.4%
Gross profit	2,797	3,077	3,152	3,350	3,442	3,625	3,536	3,493	9,164	9,269	12,376	14,095
Op profit	1,939	2,213	2,305	2,503	2,563	2,723	2,613	2,583	5,975	5,944	8,960	10,482
QoQ Growth	6.9%	14.1%	4.2%	8.6%	2.4%	6.2%	-4.0%	-1.1%				
YoY Growth	49.8%	80.2%	43.3%	38.1%	32.2%	23.0%	13.4%	3.2%	-15.1%	-0.5%	50.7%	17.0%
Profit before taxes	1,939	2,242	2,275	2,463	2,526	2,681	2,574	2,542	5,728	6,017	8,919	10,323
Taxes	186	311	328	325	325	390	360	356	902	422	1,150	1,431
Tax rate	9.6%	13.9%	14.4%	13.2%	12.9%	14.5%	14.0%	14.0%	15.7%	7.0%	12.9%	13.9%
Net income	1,753	1,931	1,947	2,138	2,201	2,291	2,213	2,187	4,826	5,595	7,769	8,891

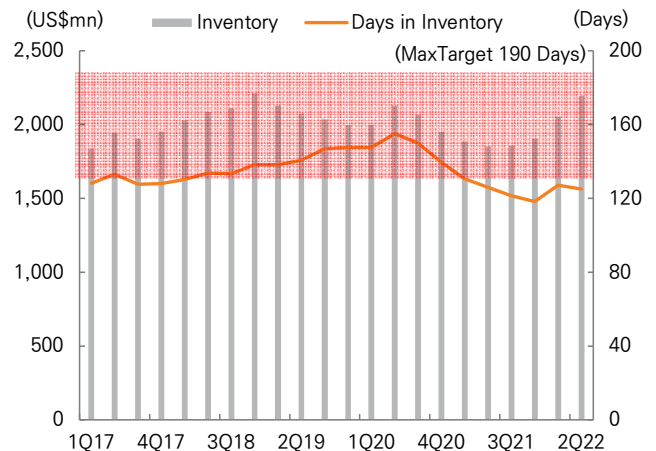
자료: 텍사스 인스트루먼트, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 텍사스 인스트루먼트 분기 실적추이 및 전망



자료: 텍사스 인스트루먼트, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 텍사스 인스트루먼트 분기 재고/재고일수 추이



자료: 텍사스 인스트루먼트, 미래에셋증권 리서치센터 추정

마이크로소프트 Microsoft (MSFT US)

FY4Q22 리뷰: 제자리걸음

매수
(유지)

목표가: USD 302.4 ▼
상승여력: 20.0%

김수진 soojin.kim@miraeeasset.com

FY4Q22 실적

실적 예상 상회 - 매출 +18% YoY 기록해 안정적 성장을 유지

- 매출 518.7억달러(+12% YoY), Non-GAAP EPS 2.23달러
- 클라우드 Azure 성장률 +40% YoY, 고정 환율은 46% YoY로 선방
- PBP 사업부(오피스, 링크드인 포함) 166억달러(+13% YoY): 광고 시장 악화로 링크드인 및 광고 사업부 예상보다 부진. 윈도우는 예상 부합
- MPC 사업부(윈도우, 게임) 144 억달러(+2% YoY): PC 공급 부진으로 윈도우 OEM -2% 역성장, 게임은 특별한 모멘텀 부재로 -6% 역성장 기록
- 다만 커머셜 북킹스(윈도우, 오피스, 링크드인 등 기업 고객 수주잔고) 성장률 +25% YoY(고정 환율 +35% YoY)로 여전히 기업용 신규 수주가 견조하다는 점 긍정적

FY1Q23 가이드런스

환율 영향 연간 4%pt 제외하면 +17% 수준 성장 유지 예상

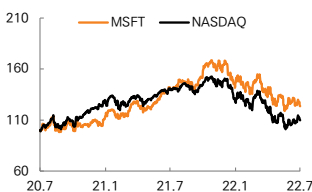
- 대기업의 디지털 전환 의지 강력하지만, 중소기업 및 일부 산업군의 수요 축소 시그널도 나타나는 중 - 제품 믹스와 인당/이용량당 요금제로 매출 유지 계획
- CapEx는 타이밍 등의 이슈로 QoQ 소폭 감소 예상

목표주가 및 전망

PC 공급 감소의 나비효과: 윈도우11 전환 지연으로 신규 서비스 줄줄이 연기 불가피

- 목표주가 302.4달러로 하향 조정, 투자 의견은 매수 유지
- 환율 여파로 실적 둔화 불가피하며, 경기 침체에 대한 부담도 존재
- 뿐만 아니라 PC 공급 둔화로 윈도우11 전환 늦어지며, 메타버스를 위한 추가적인 서비스(ex. Teams 아바타 기능 등) 출시 지연
- 이에 따른 성장률 둔화 반영해 목표주가 적용 P/E 31.6x에서 27.2x로 수정
- 기업의 견조함은 이어지지만, 외부 변수로 인해 모멘텀이 아쉬운 상황으로 판단

Key data



현재주가 (22/07/26, USD)	251.90	시가총액 (십억USD)	1883.97
거래소	NASDAQ	시가총액 (조원)	2477.0
EPS 성장률 (23F,x)	15.6	유통주식수 (백만주)	7,474.9
P/E (23F,x)	24.3	52주 최저가 (USD)	241.51
MKT P/E (23F,x)	17.2	52주 최고가 (USD)	349.67
배당수익률 (%)	0.9		

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.9	-16.0	-12.1
상대주가	-5.4	-7.3	-1.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (6월)	6/18	6/19	6/20	6/21	6/22	6/23F
매출액 (백만USD)	110,360	125,843	143,015	168,088	197,706	224,638
영업이익 (백만USD)	35,058	42,959	52,959	69,916	82,819	95,765
영업이익률 (%)	31.8	34.1	37.0	41.6	40.6	41.9
순이익 (백만USD)	30,267	36,830	44,281	60,651	72,174	83,442
EPS (USD)	3.9	4.8	5.8	8.0	9.6	11.1
ROE (%)	19.4	42.4	40.1	47.1	43.7	38.5
P/E (배)	26.3	28.0	35.2	35.7	28.1	24.3
P/B (배)	10	13	14.3	12.2	8.9	7.1

주: Non-GAAP

자료: 마이크로소프트, 미래에셋증권 리서치센터

적절한 위기의식

매수
(유지)목표가: 133,000원
상승여력: 33.0%

김영건 younggun.kim.a@miraeeasset.com

향후전망

우려의 방향성에 의지할 것인가? 막연한 회복 시점을 바라볼 것인가?

- 중국 스마트폰의 지난 3 ~ 5월간 평균 출하량은 2,000만대 전후로 코로나 발발 이후 최저수준 기록. 중국 락다운 영향이 반영된 극한 수치로 **향후 동수준의 출하량을 가정하더라도 YoY 역성장 폭은 축소될 것으로 전망**
- 4, 5월 중국 소비자신뢰지수는 지수 역사상 최저치(86 대)를 기록하며 극한의 수요 위축 상황을 대변. 한편, 중국 PMI 지수는 4월 저점 형성 이후 반등한 것을 고려하면 **스마트폰 수요 전망이 현시점 대비 추가 악화될 가능성은 낮을 것으로 판단**
- 두차례의 걸친 Amazon의 서버 내용연수 연장과 감가상각비 변경에서 역산한 Hyperscaler들의 보유 서버 자산과 **잠재적 교체 대상의 규모가 최근 2년간 급격히 증가한 것으로 추정하기에 Capex 하향 조정은 장기화 되지 않을 것으로 판단**
- 더욱이, 금일 공시된 Meta의 2Q22 Capex는 \$7.7B으로 전분기 대비 40% 증액되었을 뿐만 아니라 **22년 가이드언스를 기존 \$29B ~ 34B에서 \$30B ~ 34B로 변경하며 최소 투자액의 상향 뿐만 아니라 하반기 투자 가시성이 높아짐**
- 당사는 금일 컨퍼런스콜을 통해 하반기 업황 향방에 따라 23년 Capex에 대한 보수적 시나리오를 고려하고 있음을 언급. 19년 Capex 축소 당시 대비 **상대적으로 건전한 재고 상황에서의 선제적 시나리오 수립은 학습에 기반한 순발력 있는 결정으로 판단**
- 당사는 DRAM 고점가 상승 시점을 23년 3월로 전망하며 **1) 23년 공급 조절 효과의 발현, 2) Hyperscaler의 투자 확대(MSFT) 도래와 신규 투자 계획 집행(Meta), 3) 플래그쉽 스마트폰 신제품 출시와 중국 준절 이후 재고 Build up 효과 등에 근거함**

투자 의견

목표주가 133,000원 및 투자 의견 '매수' 유지

- 23년 영업이익 추정치를 13조원으로 16% 하향 조정하나, 공급 조절 국면에서는 최악의 수급 상황의 해소를 고려한 밸류에이션 배수의 프리미엄 부여 타당

Key data



현재주가(22/7/27,원)	100,000	시가총액(십억원)	72,800
영업이익(22F,십억원)	13,022	발행주식수(백만주)	728
Consensus 영업이익(22F,십억원)	14,607	유동주식비율(%)	73.8
EPS 성장률(22F,%)	-5.6	외국인 보유비중(%)	49.9
P/E(22F,x)	8.0	베타(12M) 일간수익률	1.19
MKT P/E(22F,x)	9.5	52주 최저가(원)	87,500
KOSPI	2,415.53	52주 최고가(원)	133,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.3	-11.9	-13.8
상대주가	4.7	-4.6	15.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	26,991	31,900	42,998	51,304	58,021	71,848
영업이익 (십억원)	2,719	5,013	12,410	13,022	16,315	23,915
영업이익률 (%)	10.1	15.7	28.9	25.4	28.1	33.3
순이익 (십억원)	2,006	4,755	9,602	9,061	11,430	16,869
EPS (원)	2,755	6,532	13,190	12,446	15,700	23,172
ROE (%)	4.2	9.5	16.8	13.7	15.2	19.1
P/E (배)	34.2	18.1	9.9	8.0	6.4	4.3
P/B (배)	1.4	1.6	1.5	1.0	0.9	0.7
배당수익률 (%)	1.1	1.0	1.2	1.8	1.8	1.8

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

고부가제품 판매 확대로 돌파구 마련

매수
(유지)목표가: 220,000원
상승여력: 53.8%

차유미 yumi_cha@miraeeasset.com

2Q22 Review

매출액 2.5조원(+2% YoY) 및 영업이익 3,601억원(+1% YoY) 발표

- 시장 컨센서스 및 당사 추정치에 부합하는 실적 기록. 전반적인 IT 세트 수요가 둔화되었지만 고부가제품 판매 확대로 Blended ASP가 상승하며 상쇄
- 전략 고객사의 22년 스마트폰 출하 목표 감소로 우려했던 광학통신 사업부 2Q22 매출액은 7,791억원 기록. 플래그십 모델 출하량은 예상 대비 견조한 것으로 추정

2H22 Outlook

고객사 재고 조정 이후 수요 회복 기대감 가져도 좋을 것

- 3Q22 컴포넌트 매출액 1.2조원(-8% YoY) 예상. 스마트폰 중심 IT 세트 고객사의 재고 조정이 지속될 것으로 예상하나 전분기 대비 조정 폭은 감소 예상
- 고객사 신모델 출시 효과와 보급형 스마트폰의 고성능 카메라 탑재 추이로 광학 통신 사업부 3Q22 매출액 8,363억원(+6% YoY) 전망
- 인플레이션에 따른 글로벌 소비심리 둔화 및 중국 내수 시장의 IT 세트 수요 회복 시점이 지연되며 3분기 업황 내 분위기를 반전을 기대하기는 어려울 것
- 전사 매출에서 중화권 매출이 차지하는 비중은 20% 이상으로 단기 실적 타격은 불가피하나, 1)재고 소진 이후 4분기 수요 회복 기대 및 2)고부가 제품의 글로벌 매출 증대로 중장기 중화향 실적 변동성 최소화가 가능할 것으로 판단

Valuation

투자의견 '매수' 및 목표주가 '220,000원' 유지

- FC-BGA 시장 수요 증가로 관련 투자가 지속되고 있으며, 2H22 고부가 서버용 기판 양산을 시작으로 24년 이후 유의미한 실적 기여가 가능할 것으로 전망
- 전기차 시장 확대로 중장기 안정적인 전사 실적 성장 기대. 1)전기차의 대당 MLCC 탑재량은 내연기관의 네 배 이상으로 컴포넌트 사업부 실적 성장이 예상되며, 2)ADAS 레벨 상향에 적극 대응 가능한 정밀 센싱 카메라 기술로 거래선 다변화 기대

Key data



현재주가(22/7/27,원)	143,000	시가총액(십억원)	10,681
영업이익(22F,십억원)	1,602	발행주식수(백만주)	78
Consensus 영업이익(22F,십억원)	1,544	유동주식비율(%)	73.5
EPS 성장률(22F,%)	31.1	외국인 보유비중(%)	25.7
P/E(22F,x)	9.5	베타(12M) 일간수익률	0.99
MKT P/E(22F,x)	9.5	52주 최저가(원)	126,500
KOSPI	2,415.53	52주 최고가(원)	197,500

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.9	-16.6	-23.1
상대주가	5.3	-9.8	2.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	7,718	7,753	9,675	10,325	11,939	13,805
영업이익 (십억원)	741	913	1,487	1,602	1,877	2,173
영업이익률 (%)	9.6	11.8	15.4	15.5	15.7	15.7
순이익 (십억원)	514	604	892	1,170	1,325	1,511
EPS (원)	6,627	7,783	11,500	15,077	17,079	19,468
ROE (%)	10.2	10.9	14.3	16.0	15.7	15.5
P/E (배)	18.9	22.9	17.2	9.5	8.4	7.3
P/B (배)	1.8	2.3	2.2	1.4	1.2	1.1
배당수익률 (%)	0.9	0.8	1.1	1.5	1.5	1.5

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

2Q Review: 쑥쑥 자라는 전지 소재

매수
(유지)목표가: 750,000원 ▲
상승여력: 32.7%

이진호 jinho.lee.z@miraeasset.com

투자 의견

목표주가 75만원으로 15.4% 상향, 매수 의견 유지

- 화학 섹터의 다운사이클에도 불구하고, 전지 소재 사업의 급성장을 반영하여 목표주가 상향
- 급격한 성장: 지난 반년간 전지 소재 매출액 약 3배 증가. 하반기에도 추가 성장 기대
- 마진 개선: 경쟁사(10% 초반) 대비 높은 수익성(2Q 전지 소재 OPM 23% 추정)
- 저평가: LG엔솔의 지분가치를 반영하지 않아도 현 주가는 저평가 구간으로 판단

2Q Review

2Q22 영업이익 8,785억원(-3.3% 컨센서스, -14.2% QoQ)

- 컨센서스 하회 요인은 1) 미실현수익, 2) 미래 성장 분야에 대한 투자 비용 반영
- 위 두 금액은 연결 영업이익에서 제외되는데, 2Q 2,070억원으로 예상보다 큰 규모
- 2Q 실적의 주인공은 첨단 소재 부문. 석유화학과 배터리 부문의 아쉬운 실적을 커버
- 특히, 전지 소재 매출액 1.15조원으로 71% QoQ 증가. 영업이익 4배 이상 증가 추정
- 호실적 이유는 양극재 출하량 증가 및 원재료 가격 상승에 따른 판가 인상

전지 소재 전망

22년 전지 소재 매출액 4.7조원, 영업이익 8,000억원(OPM 17%) 전망

- 22년 양극재 매출액 4.1조원, 분리막 매출액 6천억원 전망(분리막은 가이던스 차용)
- 22년 양극재 가이던스는 2월 2조원 → 5월 2.8조원으로 상향 조정된 바 있음
- 2Q 양극재 마진은 20% 이상 추정. 낮은 단가에 구입한 재고 덕분
- 3Q 판가(P)는 소폭 하락 전망. 출하량(Q)은 GM물량 들어오며 큰 폭 증가 예상

Key data



현재주가(22/7/27,원)	565,000	시가총액(십억원)	39,885
영업이익(22F,십억원)	4,018	발행주식수(백만주)	78
Consensus 영업이익(22F,십억원)	3,838	유동주식비율(%)	66.1
EPS 성장률(22F,%)	-21.8	외국인 보유비중(%)	47.5
P/E(22F,x)	15.4	베타(12M) 일간수익률	0.73
MKT P/E(22F,x)	9.5	52주 최저가(원)	439,000
KOSPI	2,415.53	52주 최고가(원)	898,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.7	-7.4	-32.3
상대주가	3.1	0.3	-9.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	27,353	30,059	42,655	54,036	61,224	70,241
영업이익 (십억원)	825	1,805	5,025	4,018	4,856	6,326
영업이익률 (%)	3.0	6.0	11.8	7.4	7.9	9.0
순이익 (십억원)	313	513	3,670	2,869	3,875	5,034
EPS (원)	4,003	6,549	46,880	36,644	49,495	64,311
ROE (%)	1.8	2.9	18.5	10.6	11.4	13.4
P/E (배)	79.3	125.8	13.1	15.4	11.4	8.8
P/B (배)	1.4	3.6	2.2	1.4	1.2	1.1
배당수익률 (%)	0.6	1.2	2.0	2.1	2.1	2.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

금융시장 주요 지표 I

2022. 7. 28 (목)

한국/아시아

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
KOSPI (7/27)	2,415.53	0.11	1.20	0.57	-9.45	-25.27
KOSDAQ (7/27)	795.70	0.73	0.63	3.26	-10.82	-23.97
KOSPI200 (7/27)	319.74	0.04	1.18	1.12	-8.69	-25.33
일본 NIKKEI225 (7/27)	27,715.75	0.22	0.13	3.14	3.23	-0.91
중국 상해종합 (7/27)	3,275.76	-0.05	-0.88	-3.06	10.09	-3.12
홍콩恒生 (7/27)	20,670.04	-1.13	-1.05	-7.02	1.94	-17.60
홍콩 HSCEI (7/27)	7,091.47	-1.30	-1.22	-9.28	2.50	-20.14
대만 TWSE (7/27)	14,921.59	0.78	1.28	-4.03	-9.12	-13.60
인도 SENSEX (7/27)	55,268.49	0.00	-0.23	3.96	-3.92	5.12
베트남 VSI (7/27)	1,191.04	0.50	-0.26	-0.98	-11.84	-6.73
인도네시아 JCI (7/27)	6,898.22	0.39	0.34	-1.68	-4.57	13.14

환율

(각국 통화 단위, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원/달러 (7/27)	1,313.32	0.40	0.04	2.09	3.21	14.19
달러/유로 (7/27)	1.02	0.82	0.20	-3.63	-2.85	-13.68
엔/달러 (7/27)	136.57	-0.25	-1.19	0.82	4.37	24.40
원/엔(100엔) (7/27)	956.52	-0.04	0.72	0.72	-1.76	-9.02
위안/달러 (7/27)	6.76	-0.07	0.05	1.00	2.00	3.81
달러인덱스 (7/27)	106.45	-0.69	-0.58	2.42	2.73	15.17
원/해알 (7/27)	250.49	2.32	4.37	1.98	-2.70	12.64
해알/달러 (7/27)	5.24	-1.98	-4.15	0.10	6.10	1.40

국내금리/채권

(%, bp)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
한국 기준금리 (7/27)	2.25	0.00	0.00	50.00	75.00	175.00
CD(91일) (7/27)	2.68	7.00	10.00	68.00	96.00	198.00
LIBOR(3개월) (7/26)	2.79	2.36	6.12	55.84	155.40	266.12
국고3년 (7/27)	3.09	-3.10	-20.60	-47.80	16.50	171.00
국고10년 (7/27)	3.12	-6.20	-23.90	-59.90	-4.50	125.30
회사채3년(AA-) (7/27)	4.03	-3.00	-16.40	-31.10	39.70	220.30

해외 채권

(%, bp, 하이일드/리츠지수 변화율: %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국채 2년 (7/27)	3.00	-5.60	-22.80	-13.10	38.00	279.40
미국채 10년 (7/27)	2.79	-2.00	-23.80	-41.40	-3.70	153.70
독일국채 10년 (7/27)	0.95	2.10	-31.10	-60.10	4.60	138.70
일본국채 10년 (7/27)	0.20	-1.10	-4.60	-4.50	-3.00	18.20
인도국채 10년 (7/27)	7.34	-2.60	-10.70	-7.00	18.60	116.30
중국국채 10년 (7/27)	2.77	0.10	0.00	-6.00	-7.70	-15.10
브라질국채 10년 (7/27)	13.34	-15.30	-29.00	36.90	108.30	402.60
미국하이일드채권지수(p) (7/26)	2,198.97	-0.29	1.38	2.22	-3.26	-9.57
FTSE글로벌리츠지수(p) (7/27)	3,191.35	0.34	1.99	2.16	-12.11	-9.80

자료: 미래에셋증권 리서치센터

미국/유럽

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국 DowJones (7/27)	32,197.59	1.37	1.01	2.42	-5.07	-8.16
미국 S&P500 (7/27)	4,023.61	2.62	1.61	3.17	-6.15	-8.58
미국 NASDAQ (7/27)	12,032.42	4.06	1.13	4.41	-6.52	-17.93
유로 STOXX50 (7/27)	3,607.78	0.91	0.63	1.95	-4.48	-11.24
독일 DAX30 (7/27)	13,166.38	0.53	-0.87	-0.15	-5.82	-15.16
영국 FTSE100 (7/27)	7,348.23	0.57	1.16	1.24	-2.14	5.03
브라질 보베스파 (7/27)	101,437.96	1.67	3.21	0.67	-7.72	-18.60
러시아 RTS(\$) (7/27)	1,153.95	1.58	-2.94	-19.20	10.75	-27.64
필라델피아반도체 (7/27)	2,911.00	4.75	1.32	7.28	-4.76	-9.48
나스닥헬스케어 (7/27)	886.03	1.48	0.32	3.98	-0.31	-28.98
VIX (7/27)	23.24	-5.87	-2.68	-13.77	-22.51	20.04

에너지

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원유 WTI (7/27)	97.26	2.40	-4.89	-11.23	-7.69	35.74
원유 Brent (7/27)	106.62	2.13	-0.28	-7.36	-0.90	43.15
원유 Dubai (7/27)	101.96	-1.73	-5.74	-7.25	-0.08	40.48
휘발유 NYMEX (7/27)	342.88	2.20	4.68	-10.64	-2.13	48.17
천연가스 NYMEX (7/27)	8.69	-3.40	8.49	33.63	26.12	118.76
석탄 ICE (7/27)	387.00	-0.64	2.67	4.03	19.87	191.86
플라실라코 (7/27)	38.32	3.20	3.20	15.60	19.30	42.45
태양광 모듈 (7/27)	0.22	0.00	0.00	4.27	7.32	11.68

금속

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
철광석 DCE(위안) (7/27)	796.00	5.92	9.64	-6.90	-11.95	-33.05
중국 열연(위안) (7/27)	3,871.00	-0.10	-9.83	-11.78	-24.45	-34.12
구리 LME (7/26)	7,620.00	2.05	4.30	-8.10	-22.99	-20.66
알루미늄 LME (7/26)	2,427.00	-0.21	0.27	-0.96	-22.14	-3.25
금 COMEX (7/27)	1,719.10	0.08	1.11	-5.59	-9.10	-4.48
은 COMEX (7/27)	18.55	0.36	-0.46	-12.35	-19.78	-24.68

농산물/운송/반도체

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
옥수수 CBOT (7/27)	600.25	0.54	1.35	-19.35	-26.44	9.38
소맥 CBOT (7/27)	790.25	-1.68	-3.57	-12.58	-26.42	17.16
대두 CBOT (7/27)	1,578.75	3.00	8.95	-3.17	-7.49	11.32
설탕 ICE (7/27)	17.40	-0.40	-6.80	-4.92	-10.40	-5.18
천연 고무 TOCOM(엔) (7/27)	250.80	-0.08	-0.24	-3.54	1.54	18.86
BDI (p) (7/26)	2,061.00	-2.51	-3.92	-11.58	-15.01	-35.79
SCFI (p) (7/22)	3,996.77	-1.91	-1.91	-5.33	-4.75	-1.42
DDR4 8G (7/27)	3.09	-0.64	-1.59	-8.04	-16.49	-35.63
NAND TLC 128G (7/27)	1.91	0.00	0.00	0.00	-10.75	-8.66

금융시장 주요 지표 II

2022. 7. 28 (목)

유가증권시장			07/27 (수)	07/26 (화)	07/25 (월)	07/22 (금)	07/21 (목)
가격 및 거래량 지표	KOSPI		2,415.53	2,412.96	2,403.69	2,393.14	2,409.16
	이동평균	20일	2,353.23	2,351.35	2,351.81	2,351.72	2,350.39
		60일	2,490.43	2,495.09	2,499.33	2,503.26	2,507.84
		120일	2,599.16	2,601.23	2,602.91	2,605.45	2,608.18
	이격도	20일	102.65	102.62	102.21	101.76	102.50
		60일	96.99	96.71	96.17	95.60	96.07
	거래대금(억원)		70,498.0	62,407.4	59,598.6	69,738.5	63,090.7
시장지표	투자심리도		70	70	60	50	60
	ADR		101.15	104.14	113.51	127.47	112.70
코스닥시장			07/27 (수)	07/26 (화)	07/25 (월)	07/22 (금)	07/21 (목)
가격 및 거래량 지표	KOSDAQ		795.70	789.93	789.69	789.75	795.15
	이동평균	20일	766.86	765.19	764.17	763.21	761.24
		60일	817.97	819.79	821.49	823.27	825.29
		120일	861.74	862.39	862.88	863.65	864.48
	이격도	20일	103.76	103.23	103.34	103.48	104.45
		60일	97.28	96.36	96.13	95.93	96.35
	거래대금(억원)		51,623.6	53,737.9	54,948.2	61,310.0	69,007.1
시장지표	투자심리도		70	70	60	70	80
	ADR		107.27	110.43	122.08	139.04	112.70
자금지표			07/27 (수)	07/26 (화)	07/25 (월)	07/22 (금)	07/21 (목)
국고채 수익률(3년, %)			3.09	3.12	3.15	3.22	3.29
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			4.04	4.07	4.09	4.14	4.21
원/달러 환율(원)			1,313.32	1,308.05	1,313.24	1,312.88	1,307.71
원/100엔 환율(원)			956.52	956.86	959.73	963.18	951.52
CALL금리(%)			-	2.17	2.20	2.18	2.23
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	0	146	-304	90
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	0	60	180	-73
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	0	127	5	-36
채권형펀드 증감(억원)			-	0	496	2,615	1,694
MMF 잔고(억원)			-	1,589,390	1,580,364	1,589,542	1,595,100
고객예탁금(억원)			-	548,367	547,329	552,406	560,724
미수금(억원)			-	2,049	1,984	2,116	1,870
신용잔고(억원)			-	183,689	182,721	182,420	181,470
해외 ETF 자금유출입			07/27 (수)	07/26 (화)	07/25 (월)	07/22 (금)	07/21 (목)
한국 관련 ETF(억원)			-	-	-	-	-
이머징 관련 ETF(억원)			-	-29.6	3.7	106.5	153.3
아시아 관련 ETF(억원)			0.4	0.6	13.7	-68.7	30.1
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			-	-27.1	26.9	0.9	6.8
Total(억원)			0.4	-56.2	44.4	38.7	190.3

* 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