

미래에셋증권 Daily

▶ TODAY'S REPORTS

산업분석

글로벌 인터넷 - 정용제: 구글의 Privacy Sandbox가 미치는 영향

기업분석

엘앤에프[매수] - 김철중: 하이니켈 양극재 Shortage 심화, 실적 예상치 Up

금융시장 주요 지표 I, II

2022. 2. 22 (화)

리서치센터

KOSPI (2/21)	2,743.80P(-0.72P)
KOSDAQ (2/21)	884.25P(+2.54P)
KOSPI200 (2/21)	368.29P(-0.26P)
미국 DowJones지수 (2/18)	34,079.18P(-232.85P)
미국 NASDAQ지수 (2/18)	13,548.07P(-168.65P)
중국상해종합지수 (2/21)	3,490.61P(-0.15P)
NIKKEI225지수 (2/21)	26,910.87P(-211.20P)
유럽 STOXX600지수 (2/21)	454.81P(-6.00P)
독일 DAX지수 (2/21)	14,731.12P(-311.39P)
VIX (2/18)	27.75P(-0.36P)
원/달러 환율 (2/21)	1,191.83(-3.77)
엔/달러 환율 (2/21)	114.74(-0.27)
달러/유로 환율 (2/21)	1.13(0.00)
국고채 수익률(3년) (2/21)	2.36(+0.04)
미국채 10년 (2/21)	1.93(0.00)
독일국채 10년 (2/21)	0.21(+0.02)
금가격 (2/18)	1,898.60(-2.10)
구리가격 (2/18)	9,975.00(+75.00)
유가(WTI) (2/18)	91.07(-0.69)
국내주식형펀드증감 (2/17)	1,226억원
해외주식형펀드증감 (2/17)	453억원
고객예탁금 (2/18)	625,005억원(-8,943억원)
신용잔고 (2/18)	207,412억원(-680억원)
대차잔고 (2/21)	712,151억원(+2,427억원)

주: 현지 시간 기준

구글의 Privacy Sandbox가 미치는 영향

정용제, CFA yongjei.jeong@miraeeasset.com

구글, 안드로이드에도 '프라이버시 샌드박스' 도입 발표

구글이 안드로이드 OS에 기존의 광고 ID를 대체하는 '프라이버시 샌드박스' 도입 발표

- 이를 통해 제3자와 사용자 데이터 공유를 제한. 광고 ID를 통한 식별도 제한적
- 구글은 이미 크롬 브라우저에서 '쿠키' 사용을 2023년 말까지로 제한 발표
- 쿠키는 FLoC에 이어 최근 토픽 API로 대체 추진. 이를 웹에 이어 '앱'에도 적용 예정
- 새로운 정책은 연말 베타 출시 예정. 추후 논의를 거쳐 적용할 것으로 예상

프라이버시 강화는 글로벌 흐름. 성과 측정 문제와 직결

2018년 유럽 GDPR 이후 프라이버시 강화는 글로벌 디지털 광고 시장의 핵심

- 2018년 페이스북의 데이터 유출 사고 이후 프라이버시 관련 문제가 지속 부각
- 2021년 4월 애플 iOS 14.5로 시작된 ATT는 디지털 광고 시장의 급격한 변화 야기
- ATT로 인해 중소형 앱은 10% ~ 최대 30% 수준의 광고 매출 손실 추정 (Digiday)
- 페이스북도 ATT로 인해 2022년 매출액 손실 100억달러 언급. 2021년 매출의 8%

프라이버시 강화로 인한 문제는 광고 타겟팅과 성과 측정 (Attribution) 문제로 직결

- 특히 타겟 기반의 성과형 광고가 문제. 데이터 사용의 축소로 타겟 정확도 하락
- 또한 핵심은 성과 측정. 기존에는 광고 ID (IDFA, ADID) 기반의 광고 기여도 측정
- 그러나 애플의 SKAdNetwork는 실시간 성과 분석 불가. 사용자 데이터 획득도 미미
- 이에 앱 설치, 회원가입 및 인앱 구매 등의 목적을 가진 광고주의 집행 축소 현실화

물론 구글의 정책 변화로 인한 영향은 애플 ATT와 다를 수 있음. 일부 대응도 가능

- 구글은 광고 생태계의 적응을 위한 충분한 시간 제공 언급. 약 2년 유예기간
- 구글 토픽 API는 이용자의 관심사 기반 분류 방법으로 애플의 ATT와 일부 차이
- 또한 스냅과 핀터레스트는 각각 자체 솔루션의 도입을 통해 광고 측정 개선 언급
- 광고 ID 대비는 미진하지만 애플의 SKAN의 단점을 보완하며 영향 축소 가능

애플에 이어 구글의 변화로 단기 우려 지속 전망

구글의 정책 변화로 단기 실적 영향은 제한적. 다만 애플 ATT와 같은 우려 지속 전망

- 구글의 변화는 연말 베타 적용, 이후 논의를 거쳐 진행되기 때문에 실적 영향 제한적
- 그러나 프라이버시 강화 및 사용자 단위 타겟 및 측정 난이도 상승 가능성 존재
- 더구나 안드로이드는 글로벌 모바일 OS 점유율 70% 수준. iOS 대비 영향 확대
- 또한 애플 ATT도 대형 플랫폼은 대응력이 높다는 예상과 다른 결과. 부정적 요인
- 이에 데이터 활용 및 측정이 핵심인 디스플레이 광고 플랫폼 및 애드테크 우려 지속
- 페이스북 2022년 P/E 17배. 데이터 유출 사건 당시 2018년말 17배와 유사
- 2H22 Reels 전환, 애플 영향 축소 예상되나 단기 실적 부진 우려는 지속 전망

하이니켈 양극재 Shortage 심화, 실적 예상치 Up

매수
(유지)

목표가: 360,000원
상승여력: 92.2%

김철중 chuljoong.kim@miraeeasset.com

박준서 park.junseo@miraeeasset.com

22년, 23년, 24년
매출액, 영업이익 예상치
상향 조정

하이니켈 Shortage 심화로 Order 증가 지속 중. 실적 추정치 상향 조정

- 22년, 23년, 24년 매출액 +16% ~ +18% 상향 조정. CAPA 및 출하량 상향 조정
- 22년, 23년, 24년 영업이익 각각 +18%, +12%, +9% 상향 조정
- 22년 매출액 2.7조원(+178% YoY), 영업이익 1,945억원(+340% YoY) 예상
- 시장 예상치인 매출액 2.2조원, 영업이익 1,500억원을 크게 상회할 것으로 전망
- 전반적인 업황 둔화에도 공급사가 제한적인 하이니켈 양극재의 경우, Shortage가 오히려 심화되고 있는 것으로 판단. 고객사 요청 물량 증가 지속 중인 것으로 판단
- 섹터 원가(C)가 상승하는 구간은 동일하지만, 하이니켈 양극재는 P, Q 상승이 동반되며 견조한 실적 지속할 것으로 전망
- 특히 동사의 최종 고객사인 Tesla의 경우 타 OEM 대비 자동차용 반도체 수급을 원활히 진행하며, 생산 및 판매 증가가 지속되고 있는 상황

자회사를 통한 원재료 내재화,
원재료 수급 및 가격 변동에
리스크에서 상대적으로 안정적

수산화리튬 자회사를 통한 내재화, 원가 상승 압력 일부 헛지 가능할 것으로 판단

- JH화학으로부터 양극재 주요 원재료 중 하나인 수산화리튬 내재화 중. 최근 가격 상승이 지속되고 있는 수산화리튬 원가 상승분 일부 헛지 가능할 것으로 판단
- 양극재 생산능력 1/2 수준의 수산화리튬 생산능력 필요. 중장기 자회사 가치 상승 전망
- 레드우드와의 협력도 정상적으로 진행 중. 중장기로 니켈 등 메탈 가격 헛지 가능

목표주가 36만원 유지.
전혀 둔화되지 않은 성장성

목표주가 36만원 유지. 23년 말 기준 생산능력 20만톤. 압도적인 성장 각도

- 목표주가 36만원 유지. 글로벌 관점에서 압도적인 성장성 보유하고 있는 한국 양극재
- 동사 23년 말 생산능력 20만톤. 국내 경쟁사 대비 더 빠른 증설 속도

Key data



현재주가(22/2/21, 원)	187,300	시가총액(십억원)	6,520
영업이익(21,십억원)	44	발행주식수(백만주)	36
Consensus 영업이익(21F,십억원)	42	유동주식비율(%)	63.4
EPS 성장률(21,%)	-	외국인 보유비중(%)	19.6
P/E(21,x)	-	베타(12M) 일간수익률	1.24
MKT P/E(21F,x)	10.4	52주 최저가(원)	62,612
KOSDAQ	884.25	52주 최고가(원)	249,300

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.6	57.0	149.0
상대주가	0.6	71.9	171.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	313	356	971	2,702	3,914	5,658
영업이익 (십억원)	-8	1	44	195	306	456
영업이익률 (%)	-2.6	0.3	4.5	7.2	7.8	8.1
순이익 (십억원)	-9	-15	-113	138	219	340
EPS (원)	-336	-550	-3,522	3,906	6,192	9,592
ROE (%)	-6.7	-9.4	-27.7	20.1	25.3	29.7
P/E (배)	-	-	-	48.0	30.2	19.5
P/B (배)	3.9	9.8	12.5	8.6	6.7	5.0
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0

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

금융시장 주요 지표 I

2022. 2. 22 (화)

한국/아시아

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
KOSPI (2/21)	2,743.80	-0.03	1.45	-3.19	-8.46	-11.71
KOSDAQ (2/21)	884.25	0.29	3.69	-6.22	-12.77	-8.38
KOSPI200 (2/21)	368.29	-0.07	1.46	-2.07	-7.10	-12.51
일본 NIKKEI225 (2/21)	26,910.87	-0.78	-0.62	-2.22	-9.62	-10.35
중국 상해종합 (2/21)	3,490.61	0.00	1.80	-0.91	-2.74	-5.56
홍콩 항셱 (2/21)	24,170.07	-0.65	-1.57	-3.19	-1.95	-21.13
홍콩 HSCCI (2/21)	8,455.99	-0.96	-1.89	-3.77	-4.21	-30.15
대만 TWSE (2/21)	18,221.49	-0.06	1.24	1.80	3.14	11.51
인도 SENSEX (2/21)	57,832.97	0.00	2.53	-2.04	-1.42	13.64
베트남 VSI (2/21)	1,510.84	0.40	2.64	2.58	3.23	28.75
인도네시아 JCI (2/21)	6,902.96	0.15	2.50	2.63	3.37	10.77

환율

(각국 통화 단위, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원/달러 (2/21)	1,191.83	-0.32	-0.32	-0.18	0.17	7.78
달러/유로 (2/21)	1.13	-0.10	0.04	-0.29	0.56	-6.67
엔/달러 (2/21)	114.74	-0.23	-0.69	0.93	-0.35	8.81
원/엔(100엔) (2/21)	1,040.62	0.11	0.47	-0.81	0.67	-0.80
위안/달러 (2/21)	6.34	0.15	-0.35	-0.06	-0.89	-1.90
달러인덱스 (2/21)	96.14	0.10	-0.25	0.52	-0.37	6.39
원/헤알 (2/21)	233.39	0.30	1.88	6.56	9.67	13.64
헤알/달러 (2/21)	5.11	-0.63	-2.16	-6.33	-8.66	-5.22

국내금리/채권

(%, bp)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
한국 기준금리 (2/21)	1.25	0.00	0.00	0.00	50.00	75.00
CD(91일) (2/21)	1.50	0.00	0.00	4.00	31.00	76.00
LIBOR(3개월) (2/18)	0.48	-0.14	-2.69	22.44	31.56	29.72
국고3년 (2/21)	2.36	4.10	1.60	23.10	33.20	136.70
국고10년 (2/21)	2.77	4.20	5.60	23.00	37.00	89.50
회사채3년(AA-) (2/21)	2.95	3.30	2.30	25.60	36.70	90.60

해외 채권

(%, bp, 하이일드/리츠지수 변화율: %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국채 2년 (2/21)	1.48	0.00	-10.50	45.90	86.40	136.70
미국채 10년 (2/21)	1.93	0.10	-5.80	16.70	26.30	59.10
독일국채 10년 (2/21)	0.21	1.40	-7.70	27.10	42.60	51.10
일본국채 10년 (2/21)	0.21	-0.30	-0.50	7.60	13.80	10.40
인도국채 10년 (2/21)	6.69	3.00	2.70	6.70	32.80	55.80
중국국채 10년 (2/21)	2.85	3.90	5.10	14.20	-6.60	-41.70
브라질국채 10년 (2/18)	11.54	0.20	-2.70	14.90	-19.20	366.70
미국하이일드채권지수(p) (2/18)	2,356.28	-0.03	-0.25	-3.15	-3.40	-0.50
FTSE글로벌리츠지수(p) (2/21)	3,484.82	-0.09	0.59	-2.25	-4.56	16.64

자료: 미래에셋증권 리서치센터

미국/유럽

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국 DowJones (2/18)	34,079.18	-0.68	-1.90	-2.71	-4.28	8.21
미국 S&P500 (2/18)	4,348.87	-0.72	-1.58	-4.06	-7.43	11.11
미국 NASDAQ (2/18)	13,548.07	-1.23	-1.76	-5.52	-15.63	-2.29
유로 STOXX50 (2/21)	3,985.71	-2.17	-1.94	-5.77	-6.96	7.33
독일 DAX30 (2/21)	14,731.12	-2.07	-2.53	-5.59	-7.57	5.27
영국 FTSE100 (2/21)	7,484.33	-0.39	-0.63	-0.13	3.00	12.99
브라질 보베스파 (2/21)	111,725.30	-1.02	-1.91	2.56	7.79	-5.66
러시아 RTS(\$) (2/21)	1,207.50	-13.21	-15.33	-13.87	-27.36	-17.99
필라델피아반도체 (2/18)	3,384.30	-1.12	0.57	-6.31	-13.49	7.55
나스닥헬스케어 (2/18)	938.37	-1.16	-3.93	-4.70	-21.40	-28.04
VIX (2/18)	27.75	-1.28	1.43	16.35	54.94	23.39

에너지

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원유 WTI (2/18)	91.07	-0.75	-2.18	4.73	19.67	50.48
원유 Brent (2/21)	97.35	4.07	0.90	10.76	18.27	54.74
원유 Dubai (2/21)	91.93	0.87	-1.93	7.37	17.74	50.68
휘발유 NYMEX (2/18)	266.96	0.79	-2.52	8.65	20.69	48.78
천연가스 NYMEX (2/18)	4.43	-1.23	12.43	9.92	-12.52	43.77
석탄 ICE (2/21)	185.15	0.57	-2.73	14.25	23.43	180.74
플라스틱 (2/16)	32.70	0.00	0.00	7.00	-7.52	171.14
태양광 모듈 (2/16)	0.20	-0.49	-0.49	-0.98	-6.45	14.04

금속

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
철광석 DCE(위안) (2/21)	698.50	-13.55	-13.34	-8.09	23.96	-39.78
중국 열연(위안) (2/21)	4,998.00	0.30	-2.00	3.18	6.34	10.53
구리 LME (2/18)	9,975.00	0.76	-0.25	1.94	4.50	15.57
알루미늄 LME (2/18)	3,265.00	0.74	2.67	7.86	23.49	51.09
금 COMEX (2/18)	1,898.60	-0.11	3.14	3.01	2.54	7.06
은 COMEX (2/18)	23.99	0.49	2.67	-0.99	-3.18	-11.40

농산물/운송/반도체

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
옥수수 CBOT (2/18)	654.25	0.65	0.50	7.17	14.63	18.90
소맥 CBOT (2/18)	797.00	-0.13	-0.09	0.06	-3.16	20.30
대두 CBOT (2/18)	1,601.50	0.60	1.17	15.11	26.78	16.47
설탕 ICE (2/18)	18.20	-0.44	-0.33	-4.56	-8.95	3.94
천연고무 TOCOM(엔) (2/21)	255.90	1.15	4.88	10.16	13.68	1.23
BDI (p) (2/18)	1,964.00	4.14	-0.66	25.10	-23.04	10.96
SCFI (p) (2/11)	4,980.93	-0.59	-0.59	-2.52	9.37	76.27
DDR4 8G (2/21)	3.98	1.27	2.57	2.83	17.50	6.11
NAND TLC 128G (2/21)	1.99	0.00	0.00	0.00	-0.10	19.47

금융시장 주요 지표 II

2022. 2. 22 (화)

유가증권시장		02/21 (월)	02/18 (금)	02/17 (목)	02/16 (수)	02/15 (화)	
	KOSPI	2,743.80	2,744.52	2,744.09	2,729.68	2,676.54	
가격 및 거래량 지표	이동평균	20일	2,738.88	2,743.81	2,749.79	2,757.09	2,766.71
		60일	2,888.31	2,892.53	2,897.01	2,900.79	2,904.42
		120일	2,967.55	2,970.84	2,973.72	2,976.36	2,979.43
	이격도	20일	100.18	100.03	99.79	99.01	96.74
		60일	95.00	94.88	94.72	94.10	92.15
	거래대금(억원)	78,967.3	85,083.4	118,129.1	83,898.8	94,358.3	
시장지표	투자심리도	60	60	60	60	60	
	ADR	97.57	88.14	93.56	79.76	79.44	
코스닥시장		02/21 (월)	02/18 (금)	02/17 (목)	02/16 (수)	02/15 (화)	
	KOSDAQ	884.25	881.71	874.22	878.15	839.92	
가격 및 거래량 지표	이동평균	20일	889.72	892.20	895.31	899.50	904.16
		60일	961.38	963.54	966.05	968.84	971.42
		120일	986.35	987.42	988.35	989.13	990.07
	이격도	20일	99.39	98.82	97.64	97.63	92.90
		60일	91.98	91.51	90.49	90.64	86.46
	거래대금(억원)	57,804.5	63,066.1	89,273.7	72,814.9	69,613.5	
시장지표	투자심리도	40	30	30	40	40	
	ADR	85.54	76.30	84.47	71.30	79.44	
자금지표		02/21 (월)	02/18 (금)	02/17 (목)	02/16 (수)	02/15 (화)	
국고채 수익률(3년, %)		2.36	2.32	2.30	2.33	2.35	
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)		2.95	2.91	2.89	2.91	2.94	
원/달러 환율(원)		1,191.83	1,195.60	1,197.13	1,197.56	1,199.79	
원/100엔 환율(원)		1,040.62	1,039.50	1,042.58	1,036.54	1,035.76	
CALL금리(%)		-	1.23	1.22	1.20	1.20	
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)		-	83	2,422	100	481	
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)		-	-66	-62	365	324	
주식혼합형펀드 증감(억원)		-	335	-19	-257	-88	
채권형펀드 증감(억원)		-	1,500	456	2,232	2,080	
MMF 잔고(억원)		-	1,719,267	1,716,851	1,711,815	1,692,430	
고객예탁금(억원)		-	625,005	633,948	634,851	645,584	
미수금(억원)		-	1,908	2,398	2,420	2,455	
신용잔고(억원)		-	207,412	208,092	211,264	214,349	
해외 ETF 자금유출입		02/21 (월)	02/18 (금)	02/17 (목)	02/16 (수)	02/15 (화)	
한국 관련 ETF(억원)		-	-	743.3	-	-	
이머징 관련 ETF(억원)		-	40.2	7.3	-2.4	53.2	
아시아 관련 ETF(억원)		-0.3	-84.6	-4.1	8.5	-8.6	
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)		-	55.1	168.1	110.2	43.9	
Total(억원)		-0.3	10.7	914.6	116.3	88.5	

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