

미래에셋증권 Daily

▶ TODAY'S REPORTS

퀀트전략

유명간: 기관 수급에서 찾는 기회

기업분석

핑안 헬스(1833 HK) - 김충현: 핑안 헬스 전략 2.0 시행

POSCO홀딩스[매수] - 이재광:공급차질 우려+중국 경기 부양=철강 가격 상승

현대제철[매수] - 이재광: 업황 반등 속 저평가 매력 부각될 것

SK하이닉스[중립] - 김영건: 수익성을 넘어 자본 효율성 개선이 관건

금융시장 주요 지표 I, II

2022. 3. 22 (화)

리서치센터

KOSPI (3/21)	2,686.05P(-20.97P)
KOSDAQ (3/21)	918.40P(-4.56P)
KOSPI200 (3/21)	358.77P(-3.56P)
미국 DowJones지수 (3/21)	34,552.99P(-201.94P)
미국 NASDAQ지수 (3/21)	13,838.46P(-55.38P)
중국상해종합지수 (3/21)	3,253.69P(+2.62P)
NIKKEI225지수 (3/18)	26,827.43P(+174.54P)
유럽 STOXX600지수 (3/18)	454.79P(+0.19P)
독일 DAX지수 (3/21)	14,326.97P(-86.12P)
VIX (3/21)	23.53P(-0.34P)
원/달러 환율 (3/21)	1,216.47(+8.91)
엔/달러 환율 (3/21)	119.47(+0.30)
달러/유로 환율 (3/21)	1.10(-0.01)
국고채 수익률(3년) (3/21)	2.27(+0.04)
미국채 10년 (3/21)	2.30(+0.15)
독일국채 10년 (3/21)	0.47(+0.10)
금가격 (3/21)	1,929.50(+0.20)
구리가격 (3/18)	10,240.00(+69.00)
유가(WTI) (3/21)	112.12(+7.42)
국내주식형펀드증감 (3/17)	-1,269억원
해외주식형펀드증감 (3/17)	654억원
고객예탁금 (3/18)	614,492억원(+3,853억원)
신용잔고 (3/18)	214,798억원(+45억원)
대차잔고 (3/21)	729,787억원(-5,635억원)

주: 현지 시간 기준

기관 수급에서 찾는 기회

유명간 myounggan.yoo@miraeasset.com

황지애 jiae.hwang@miraeasset.com

- 시장의 관심은 1분기 실적으로 이동: 1Q22F 영업이익의 증가율 컨센서스: +3.8%YoY, 반도체 업종 제외: -10.2%YoY
- 원자재 가격 상승으로 인한 비용 부담이 높아지면서(→매출 원가율 상승) 기업 이익 하향 조정에 대한 우려가 지속
- 추세적인 주가 상승보다는 박스권 내에서 주도 스타일/업종을 찾는 과정이 상반기 동안 진행될 가능성이 높음. 이익모멘텀 회복 전까지는 수급이 주도하는 장세가 지속될 전망
- 코스피 내 개인 거래대금 비중 하락으로 외국인과 기관의 거래대금 비중이 상승. 특히, 기관 수급 영향력이 높아짐
- 기관 수급모멘텀(=순매수 비율 상위)이 긍정적인 업종이나 기업이 유리한 선택

시장의 관심은 기업 실적으로

경기 둔화에 대한 우려가 완화되면서 글로벌 증시가 반등했다. 3월 FOMC 결과는 다소 매파적이었지만 파월 의장은 미국 경제에 대해 자신감을 나타냈다. 중국 정부의 경기 부양 의지도 긍정적으로 작용했다. 다만, 지정학적 리스크가 장기화될 가능성이 여전히 남아있기 때문에 당분간 변동성이 높은 장세가 지속될 수 있다.

이제 시장의 관심은 1분기 실적 시즌으로 이동할 전망이다. 특히, 원자재 가격 상승으로 인한 비용 증가에 대한 부분을 확인할 수 있다는 점에서 중요성이 높아질 수밖에 없다. 늘어난 비용을 상쇄할 만큼 실적 개선이 동반되지 않는다면 주가에 부담이 될 수 있다.

국내 기업들의 이익 증가율에 대한 기대는 낮은 수준이다. 1분기 합산 영업이익의 컨센서스는 50.7조원으로 전년동기대비 +3.8% 증가가 예상되고 있다. 반도체 업종을 제외한 영업이익의 컨센서스는 32.7조원으로 전년동기대비 -10.2% 감소할 것으로 예상되고 있다(그림1,2 참조).

최근 실적 흐름도 부진한 모습이다. 1분기 합산 영업이익의 컨센서스는 최근 1개월간 -3.4% 하향 조정됐다. 상대적으로 이익모멘텀이 견고한 반도체 업종을 제외하면 -5.0% 하향 조정됐다. 업종별로 보면, 유틸리티, 조선, 보험, 자동차, 미디어, 디스플레이, 기계, 호텔/레저 등 26개 업종 중 19개 업종이 하향 조정됐다(그림3,4 참조).

그림 1. 국내 기업 분기별 영업이익의 증가율

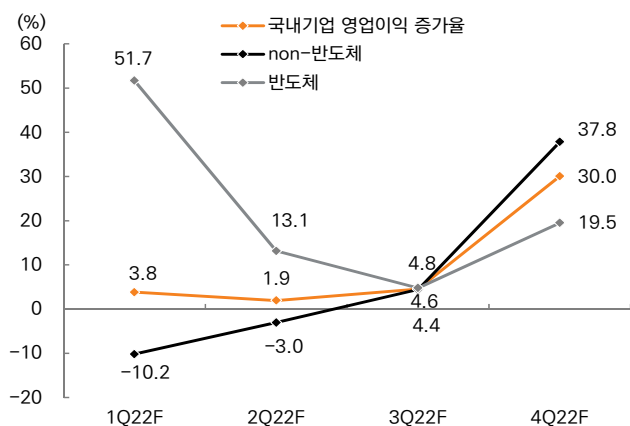


그림 2. 업종별 1Q22F 영업이익의 증가율

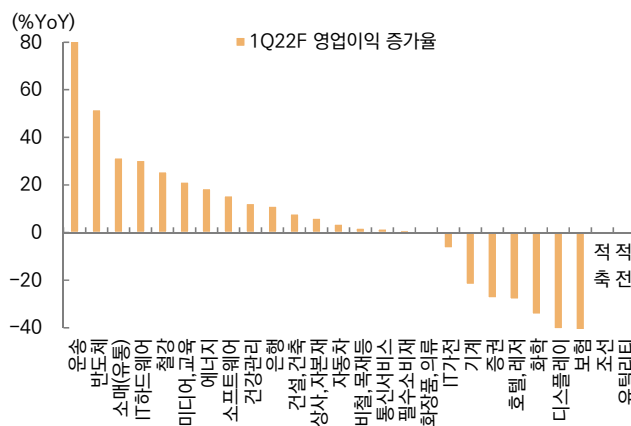
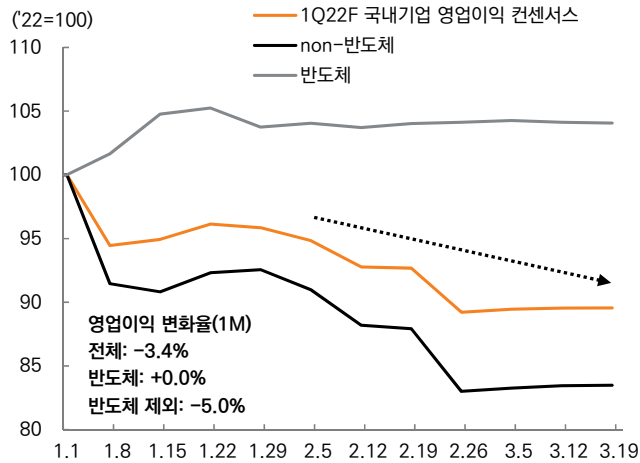
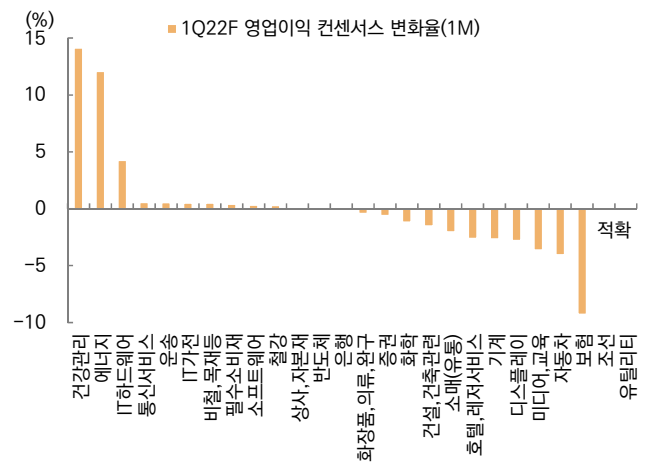


그림 3. 국내 기업 1Q22F 영업이익 컨센서스 추이



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 업종별 1Q22F 영업이익 컨센서스 변화율(1M)

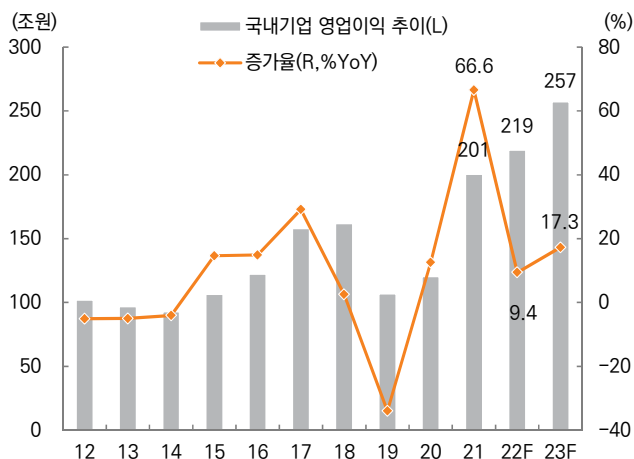


자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

국내 기업들의 2022년 영업이익 컨센서스는 219조원으로 전년대비 +9.4% 증가할 것으로 예상되고 있다. 1분기~4분기 나눠서 보면, 50.7조원(+3.8%YoY)→52.3조원(+1.9%YoY)→59.5조원(+4.6%YoY)→56.7조원(+30.0%YoY)의 영업이익이 예상된다.

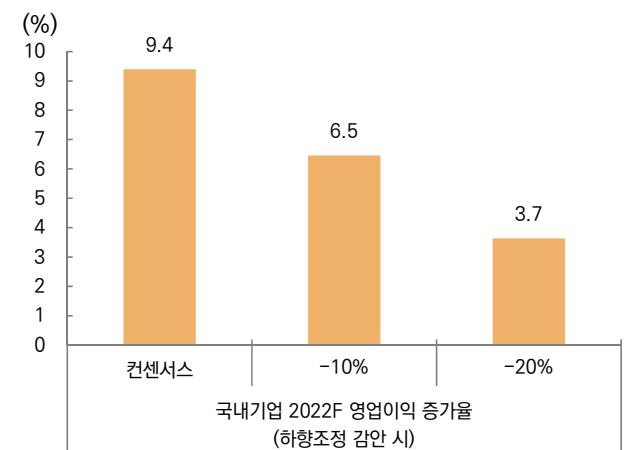
그러나 이익 증가율은 이보다 둔화될 가능성이 크다. 우선 4분기 영업이익 컨센서스가 과대 추정되어 있다고 판단한다. 현재 연간 영업이익에서 4분기가 차지하는 비중은 26%로 과거 5년 평균값인 21%보다 높은 수준이다. 또한, 4분기는 매년 일회성 비용이 반영되기 때문에 어닝쇼크가 나타나는 분기다. 4분기 영업이익 컨센서스를 20% 하향 조정해 재계산한 2022년 영업이익 증가율은 +3.7% 수준이다(그림5,6 참조).

그림 5. 국내 기업 연도별 영업이익



주: 컨센서스가 존재하는 316개 기업 대상임
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 4분기 영업이익 하향 조정을 가정한 2022년 영업이익 증가율



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

기업 이익의 하향 조정 요인도 아직 남아 있다. 원자재 가격 상승으로 인한 기업들의 비용 부담이 높아질 수 있기 때문이다. 특히, 국내 기업들은 매출액에서 매출원가가 차지하는 비중이 높기 때문에(약 80%) 원자재 가격 변화에 따라 실적 변동성이 클 수밖에 없다.

매출원가 부담이 늘어나더라도 매출액이 더 크게 증가하면(=비용 부담을 판매 가격에 전가하는 경우) 마진이 개선되지만 반대의 경우에는 마진이 크게 하락할 수 있다. 2018년에도 국내 기업들의 매출보다 매출원가가 더 크게 증가하면서(각각 +5.4%YoY, +6.7%YoY) 매출원가율은 78.4%에서 79.5%로 상승했고, 영업이익률은 9.6%에서 9.2%로 하락했다(그림7,8 참조).

국내 기업들의 이익은 매출보다 마진 변화에 민감하다. 매출원가율이 높아 영업이익률의 절대적인 레벨이 낮기 때문이다. 현재 2022년 영업이익률 컨센서스에서 -1%p 하향 조정되면 영업이익 증가율은 -12.4%p 둔화된다(금융업 제외 시). 과거 5년간 매출액, 영업이익률 컨센서스와 실적치는 평균 각각 +0.5%, -0.8%p의 괴리율을 기록했다. 특히, 2018년은 매출 성장에도 불구하고 영업이익률 컨센서스와 실적치는 -1.4%p 차이를 나타냈다(그림10 참조).

실적 하향 조정의 상당 부분이 이미 주가에 반영되어 있더라도 기업 펀더멘털 개선을 기대하기까지는 시간이 필요하다. 올해 상반기 주식 시장은 이익 개선을 동반한 추세적인 상승보다는 박스권 내에서 주도 스타일이나 업종을 찾는 과정이 진행될 가능성이 높다고 판단한다.

그림 7. 국내 기업 매출액 증가율과 매출원가 증가율

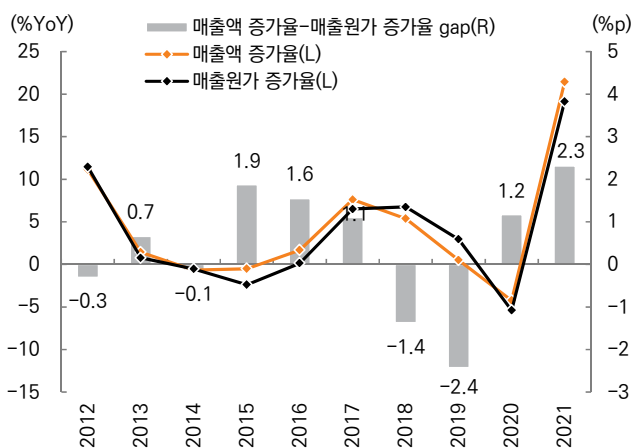
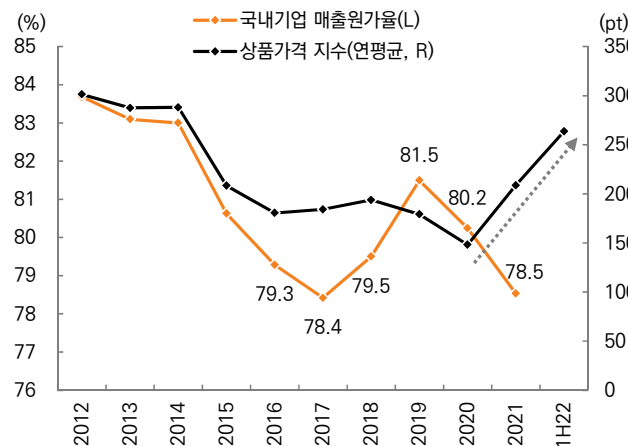


그림 8. 국내 기업 매출원가율과 원자재 가격 추이



주: 연도별 데이터가 존재하는 제조업(소프트웨어 업종 제외) 대상
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

주: 연도별 데이터가 존재하는 제조업(소프트웨어 업종 제외) 대상
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 업종별 매출원가율

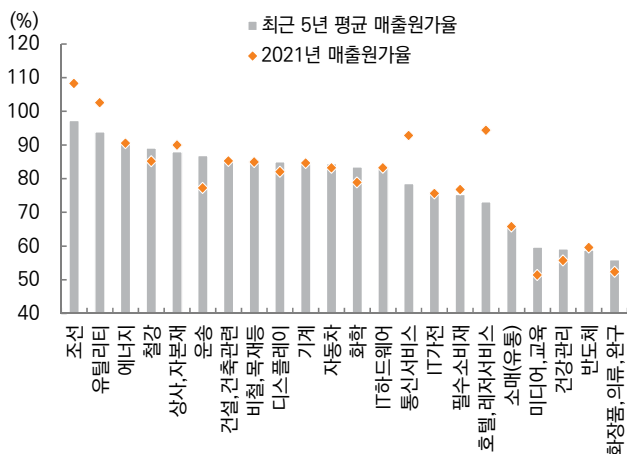
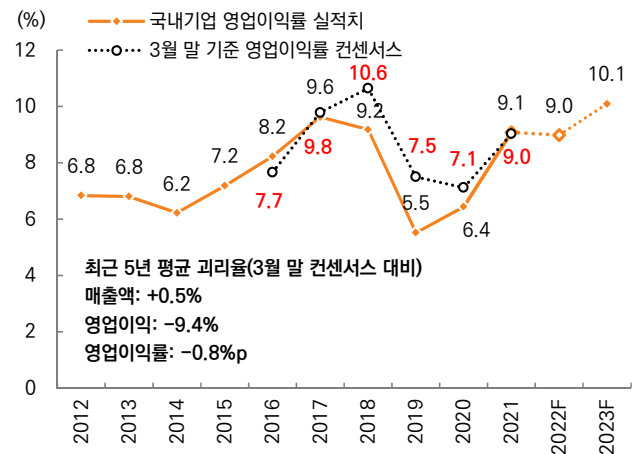


그림 10. 국내 기업 영업이익률 추이



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

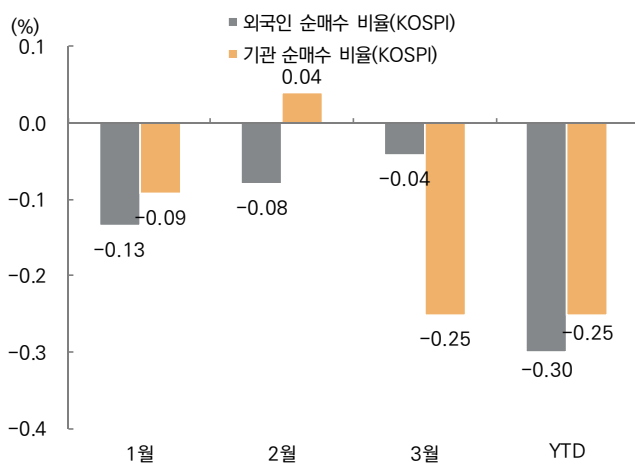
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

높아진 기관 수급 영향력

주가 설명력이 가장 높은 변수는 기업 실적이지만 현재와 같이 매크로 환경이 불확실한 국면에서는 수급의 영향력이 높아진다.

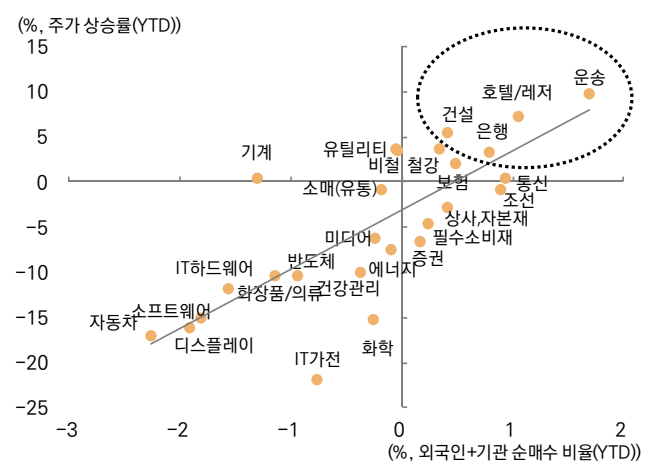
연초 이후 외국인과 기관은 코스피를 각각 -6.2조원, -5.2조원 순매도 했다(3/21 기준). 시가총액 대비 순매수 비율은 -0.30%, -0.25% 수준이다. 이러한 수급 환경에서 연초 이후 주가 상승률이 긍정적이었던 업종의 공통점은 외국인과 기관의 순매수 비율이 높았다는 점이다. 수익률 상위 업종인 운송, 호텔/레저, 건설, 은행의 외국인+기관 순매수 비율은 평균 +1.0%를 기록했다. 반면, 수익률 하위 5개 업종인 IT가전, 자동차, 화학, 디스플레이, 소프트웨어의 외국인+기관의 순매수 비율은 평균 -1.4%를 기록했다(그림11,12 참조).

그림 11. 기관, 외국인 KOSPI 순매수 비율



주: 3월 순매수 비율은 3/2~3/21 누적 데이터임
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

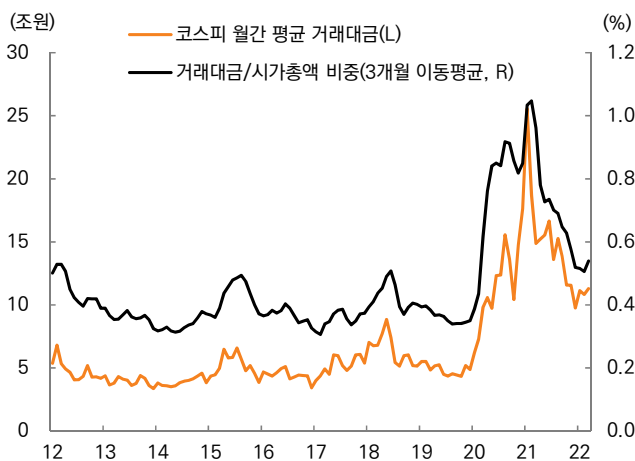
그림 12. 업종별 주가 상승률과 외국인+기관 순매수 비율(YTD)



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

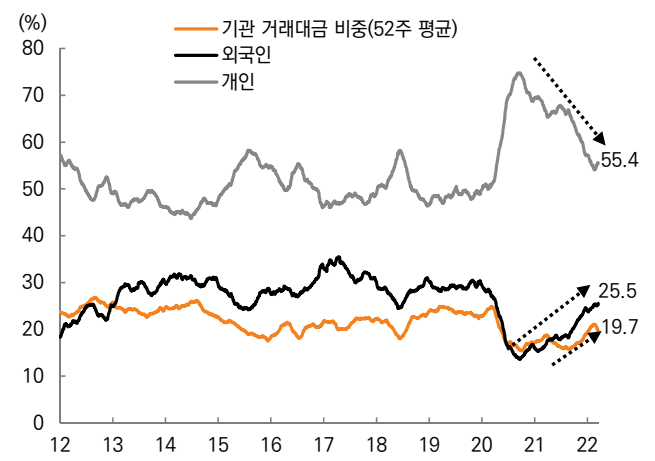
최근 코스피 수급 환경의 변화 중 하나는 개인 거래대금 감소다. 이로 인해 전체 거래대금에서 차지하는 외국인과 기관의 거래대금 비중이 상승했다. 코스피 내 개인의 거래대금 비중은 2020년 9월 75%를 기록한 이후 55% 수준까지 하락한 반면, 외국인의 거래대금 비중은 14%에서 26%까지 상승했다. 기관의 거래대금 비중도 2021년 8월 16%에서 현재 20% 수준으로 높아졌다.

그림 13. 개인 거래대금 감소, 기관/외국인의 거래대금 증가



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. KOSPI 거래대금 추이

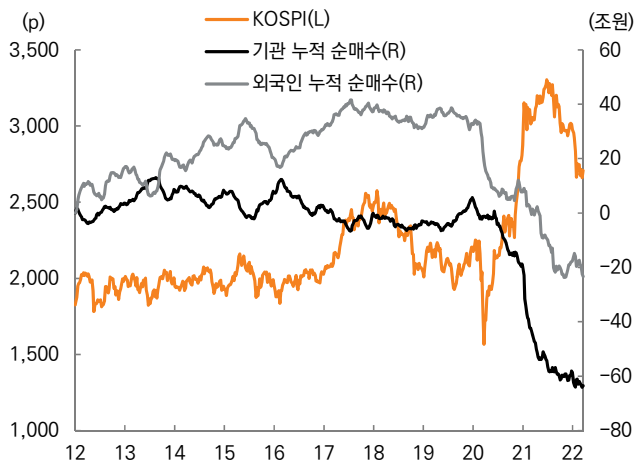


자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

외국인과 기관의 거래대금 비중이 높아지면 주가에 미치는 영향력도 커진다. 과거 국내 증시를 움직이는 수급 주체는 주로 외국인이었다. 개인의 영향력이 높았던 2020년 3월~2021년 7월을 제외하고는 외국인이 순매수하는 국면에서는 코스피가 대부분 상승했고, 매도하는 국면에서는 대부분 하락했다.

2020년 이후 지속된 외국인의 매도세로 코스피 외국인 지분율은 글로벌 금융위기 이후 최저 수준까지 하락했다. 대규모 매도세는 완화될 수 있지만 매크로 환경과 국내 기업들의 이익모멘텀을 감안했을 때 외국인의 추세적인 매수세를 기대하긴 어렵다는 판단이다.

그림 15. KOSPI와 외국인, 기관 누적 순매수 추이



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. KOSPI 외국인 지분율과 달러-원 환율

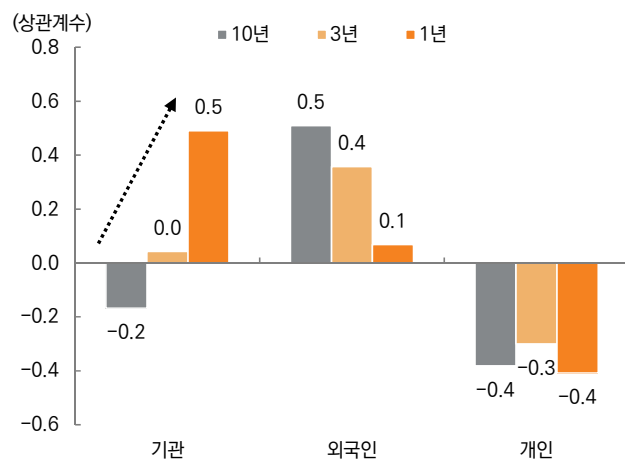


자료: Bloomberg, WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

과거 코스피에서 기관의 수급 영향력은 외국인 대비 상대적으로 낮았다. 수급 영향력은 주가 상승률과 주체별 순매수 비율의 상관계수로 판단할 수 있다. 과거 10년간 코스피 주가 상승률과 기관, 외국인 순매수 비율의 상관계수는 각각 -0.2, +0.5 수준이다. 기관 순매수 비율과 주가 상승률은 오히려 역의 상관관계를 나타냈다.

그러나 최근에는 기관의 수급 영향력이 높아졌다. 1년간의 코스피 주가 상승률과 기관 순매수 비율의 상관계수 추이를 보면, +0.5로 높아졌다. 반면, 외국인 순매수 비율과의 상관계수는 +0.1로 하락했다(그림17,18 참조).

그림 17. 수급 주체별 순매수 비율과 KOSPI 수익률의 상관계수



주: 월별 누적 순매수 비율(시가총액 대비)과 KOSPI 월간 수익률의 상관계수
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 기관/외국인 순매수 비율과 KOSPI 수익률 상관계수 추이

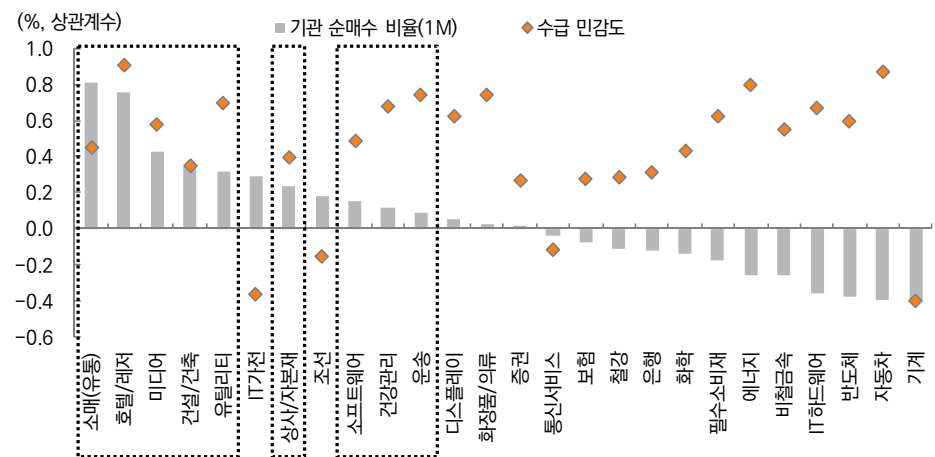


자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

최근 기관은 리오프닝 및 정책 관련 업종을 순매수했고, 수출 관련 업종을 순매도했다. 1개월 간 기관 순매수 비율이 높은 업종 중에서 주가 상승률과 순매수 비율이 양의 상관관계를 나타내는 업종은 유통, 호텔/레저, 미디어, 건설, 유틸리티, 상사/자본재, 소프트웨어, 건강관리, 운송 업종이다 (그림19 참조).

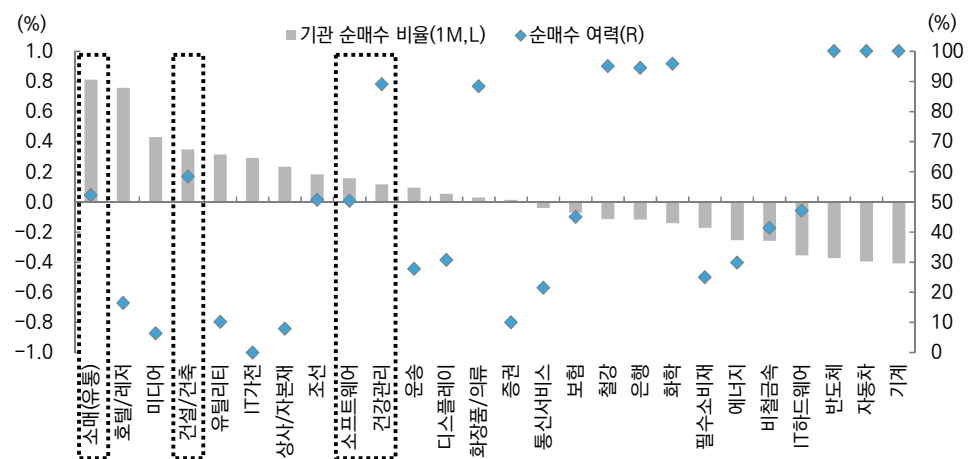
또한, 기관 수급 여력은 지난 1년간의 누적 순매수 추이에서 현재 순매수 위치로 판단한다. 기관 수급 여력이 높을수록 100%에 가까워진다. 최근 1개월간 기관 수급 모멘텀이 긍정적이고, 기관 수급 여력이 50%를 상회하는 업종은 유통, 건설, 소프트웨어, 건강관리 업종이다. 한편, 기관 순매수 비율은 (-)지만 수급 여력이 80%를 상회하는 업종은 철강, 은행, 화학, 반도체, 자동차, 기계 업종이다(그림20 참조).

그림 19. 업종별 기관 순매수 비율(1M)과 기관 수급 민감도(주가 상승률과 순매수 비율 상관계수)



주: 수급 민감도는 12개월 업종 수익률과 기관 순매수 비율의 상관관계로 계산
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 업종별 기관 순매수 비율(1M)과 기관 수급 여력



주: 수급 여력은 지난 1년간 누적 순매수 추이에서 (최대-현재)/(최대-최저)로 계산
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

기관 수급모멘텀이 긍정적인 기업

기업들의 이익모멘텀이 회복되기 전까지는 수급이 주도하는 환경은 당분간 지속될 전망이다. 기관의 수급 영향력이 높아졌기 때문에 기관 수급모멘텀(=순매수 비율 상위)이 긍정적인 기업이 유리한 선택이다.

시가총액 5,000억원 이상, 일평균 거래대금 20억원 이상인 기업 중에서 1) 기관 순매수 비율 0.3% 이상(2W, 1M), 2) 기관 순매수 비율과 주가 상승률 상관계수 0.4 이상, 3) 1Q22F, 2022F 영업이익 증가율 (+)인 기업을 관심 기업으로 선정했다(표1 참조).

표 1. 기관 수급모멘텀이 양호하고, 수급 민감도(순매수 비율과 주가 상승률의 상관계수)가 높은 기업 리스트

(조원, %, 상관계수)

종목코드	종목명	시장	업종명	시가총액	주가 상승률		기관 순매수 비율			기관 수급 민감도(1Y)	기관 수급 여력(1Y)	영업이익 증가율(YoY)		영업이익 변화율(1M)	
					1M	YTD	2W	1M	3M			1Q22F	2022F	1Q22F	2022F
A010060	OCI	KS	화학	2.7	12.4	5.3	1.7	4.1	3.0	0.7	21.2	293.3	14.4	1.2	0.0
A145720	덴티움	KS	건강관리	0.8	25.4	3.9	1.6	2.7	2.4	0.7	7.1	42.3	30.4		19.9
A008770	호텔신라	KS	호텔, 레저	3.1	-2.0	2.2	1.9	2.6	2.4	0.8	53.1	1.1	47.4	-3.3	-6.1
A056190	에스에프에이	KQ	기계	1.5	5.8	12.1	1.0	2.3	2.5	0.6	0.0	5.7	16.5	7.1	5.2
A108320	LX세미콘	KQ	디스플레이	2.2	20.2	-17.5	1.5	2.0	3.7	0.5	0.0	47.2	6.4	-0.4	0.4
A004170	신세계	KS	소매(유통)	2.6	0.8	3.2	0.7	1.7	3.9	0.8	39.5	18.3	20.8	-2.2	-0.4
A282330	BGF리테일	KS	소매(유통)	3.1	7.2	22.3	1.0	1.4	2.5	0.6	0.0	36.1	18.5	-1.0	0.5
A272290	이녹스첨단소재	KQ	디스플레이	0.9	5.9	-1.3	1.5	1.4	5.4	0.5	2.2	61.5	16.1	0.0	0.0
A298040	효성중공업	KS	기계	0.6	8.6	1.5	0.8	1.3	0.8	0.6	35.4	74.6	31.6	-2.5	-2.6
A000370	한화손해보험	KS	보험	0.5	19.6	24.0	1.1	1.3	1.5	0.5	1.0	6.1	72.5	-8.9	1.3
A000120	CJ대한통운	KS	운송	3.0	4.8	4.0	0.8	1.2	0.8	0.6	60.1	81.5	22.6	-0.1	-2.1
A214150	클래시스	KQ	건강관리	1.4	12.7	13.6	0.9	1.2	1.9	0.6	0.0	39.3	31.6	-4.5	-0.6
A014680	한솔케미칼	KS	화학	2.5	2.5	-27.2	1.3	1.2	0.6	0.5	38.9	1.1	13.8	-1.6	-2.7
A293490	카카오게임즈	KQ	소프트웨어	6.1	8.9	-14.2	0.8	1.1	0.5	0.6	12.6	210.5	205.9	8.1	9.1
A000720	현대건설	KS	건설, 건축관련	5.3	11.4	6.9	0.5	0.9	-2.7	0.6	84.5	10.4	26.6	-1.0	-1.3
A005610	SPC삼립	KS	필수소비재	0.8	11.9	30.7	0.4	0.8	1.8	0.8	0.0	30.2	20.5	1.5	-0.6
A278280	천보	KQ	IT가전	3.1	8.7	-11.5	1.4	0.8	0.7	0.6	25.5	76.4	51.2	0.5	-1.3
A010120	LS ELECTRIC	KS	기계	1.4	11.0	-17.6	0.6	0.8	-0.7	0.7	52.7	49.4	19.2	-2.8	-1.5
A007070	GS리테일	KS	소매(유통)	3.0	6.4	-6.7	0.8	0.7	-0.5	0.6	14.7	82.8	60.0	-1.9	-1.1
A344820	KCC글라스	KS	건설, 건축관련	1.0	15.3	9.7	0.7	0.6	1.2	0.6	43.7	8.3	3.9		0.4
A307950	현대오토에버	KS	소프트웨어	3.3	6.3	-13.8	0.9	0.6	0.9	0.9	0.0	75.6	30.8	0.0	-2.2
A023530	롯데쇼핑	KS	소매(유통)	2.7	10.7	11.2	0.5	0.6	-0.2	0.4	86.3	106.9	119.7	-3.9	-2.4
A035250	강원랜드	KS	호텔, 레저	5.9	2.1	13.9	0.4	0.6	1.4	0.8	0.0	흑전	흑전	-41.4	5.9
A034730	SK	KS	상사, 자본재	17.7	5.8	-5.0	0.4	0.5	0.0	0.4	62.5	23.7	19.0	0.0	0.0
A237690	에스티팜	KQ	건강관리	2.0	9.0	-22.5	0.4	0.4	0.3	0.5	17.8	적축	229.4		2.4

주1: 2022년 3월 21일(월) 종가 기준

주2: 기관 수급 여력은 지난 1년간 누적 순매수 추이에서 (최대-현재)/(최대-최저)로 계산. 음영은 2022년 영업이익 컨센서스 변화율(1M) (+)인 기업 리스트

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

핑안 헬스 Ping An Health (1833 HK)

핑안 헬스 전략 2.0 시행

Bloomberg
평균목표주가HKD 32.84
상승여력: 68.7%

김충현, CFA choonghyun.kim@miraeasset.com

2H21 Review

매출액, 영업이익 모두 시장기대치 부합하는 실적 달성

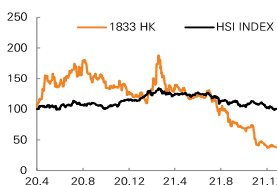
- 매출 -15% YoY, GPM 19%, 영업 손실 지속
- Medical Services: 매출 -25% YoY, GPM 25%, 원격의료 86.8백만건(-52% YoY)
- Health Services: 매출 -10% YoY, GPM 18%, GMV 31.7억위안(-4% YoY)
- 등록고객 4.2억명(13% YoY, 그룹사 고객 46%), 유료고객 39백만명(전환율 24.8%)

밸류에이션 및 투자전략

성장통의 시기가 길어지고 있으나, 핑안 헬스 전략 2.0에 의한 장기 비전은 명확

- 토탈 솔루션: 미국의 United Health Group(UH US)을 벤치마크하여, 그룹사인 핑안 보증을 활용하여 보험과 의료서비스의 연계 강화한 HMO 전략 제시. 또한 인터넷 병원 설립 및 오프라인 의료시설과의 제휴를 통하여 O2O 플랫폼을 강화
- 기업고객 확대: 미국의 Teladoc(TDOC US)처럼 기업고객을 확보하여 규모의 경제를 키워나가고자 함. 현재 기업고객(520개)의 총 직원수 1백만명이며, TAM은 3.1억명
- 개인 고객의 유료화: 무료 원격의료 제공과 고비용 고객 비중을 줄여나가고 있음. 2H21 유료고객 전환율이 24.8%로 1H21 5.4%에 비해 크게 증가
- 동사는 비즈니스 모델 측면에서 건기식 판매 중심의 경쟁사와 달리 의료 서비스에서 가장 높은 경쟁력을 보유하고 있음. 다만 의료 서비스 구축을 위한 투자로 인해 단기 수익성 악화는 단점. 내부 손익분기점 달성 시점은 2024~2025년
- 부채비율(27%)과 현금성자산(30.6억 위안)을 고려할 때 단기 재무리스크는 낮은 편
- 동사의 현재 주가는 12개월 FWD P/S 기준 1.7배로 Peer(7.8x)대비 상당한 저평가 상태. 최근 매크로 환경(금리인상, 지정학적 리스크 등)의 불확실성이 완화되고 있다는 점에서 주가의 추가하락에 대한 우려는 과도하다는 판단
- 주주 가치 제고를 위해 최근 18만주의 자사주 매입 시행. 2차 자사주 매입 진행 예정

Key data



현재주가 (22/03/18, HKD)

19.46

시가총액(십억HKD)

22.2

거래소

Hong Kong

시가총액(조원)

3.40

EPS 성장률 (22F, %)

-

P/E(22F, x)

-

MKT P/E(22F, x)

10.3

배당수익률(%)

-

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
62%	17%	21%

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-21.4	-63.0	-80.6
상대주가	-11.2	-58.2	-73.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
매출액 (십억CNY)	5.1	6.9	7.3	9.6	11.0	12.9
영업이익 (십억CNY)	-1.0	-0.7	-1.8	-1.7	-1.2	-0.7
영업이익률 (%)	-19.8	-10.1	-24.7	-18.0	-11.1	-5.2
순이익 (십억CNY)	-0.73	-0.95	-1.54	-1.55	-1.08	-0.50
EPS (CNY)	-0.73	-0.92	-1.39	-1.39	-0.96	-0.54
ROE (%)	-7.4	-7.4	-10.3	-9.1	-6.4	-2.8
P/E (배)	-	-	-	-	-	-
P/B (배)	5.6	5.7	1.3	1.4	1.4	1.4

주: GAAP

자료: 핑안 헬스, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

공급차질 우려+중국 경기 부양=철강 가격 상승

매수
(유지)목표가: 420,000원
상승여력: 46.3%

이재광 jkrhee@miraeasset.com

2022 Outlook

올해도 나쁘지 않은 철강 업황 이어질 전망

- 21년 매출 76.3조원(+32.1%), 영업이익 9.2조원(+284.4%)로 사상최대 실적 기록. 이는 코로나19 이후 철강재 수요의 급격한 회복에 따른 판매가격 급등 영향
- 현시점에서 봤을 때, 올해 철강 수요는 기저효과가 포함된 작년만큼의 성장은 어렵겠지만 견조한 성장은 가능할 전망. 세계철강협회는 올해 철강수요가 2.2% 증가할 것으로 예상

철강 업황 전망

단기적으로는 러-우 전쟁, 중국 경기 부양 영향으로 가격 반등할 것

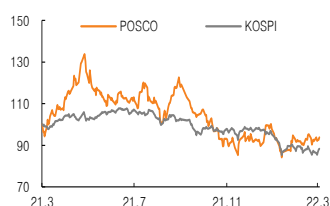
- 러시아의 우크라이나 침공으로 인한 공급 차질 우려로 글로벌 열연 가격 반등, 미국/유럽 열연 가격은 한달 새 40% 급등, 한국은 15% 상승
- 같은 기간 중국 열연 가격은 4% 상승에 그쳤으나 중국의 경기 부양 의지 감안하면 향후 반등 가능성 높음.
- 장기적으로는 탈탄소화 트렌드에 따른 원가 상승 및 에너지 전환 관련 수요 증가가 가격 지지 요인으로 작용할 전망

지주사 전환 영향

중단기적으로는 여전히 철강 업황이 주가 결정할 것

- 지주사 전환으로 신사업 성장 속도 가속화할 전망, 배터리금속(리튬/니켈) 사업과 수소 사업 관련 투자가 핵심일 것으로 보임
- 하지만 철강사업 비중이 여전히 높기 때문에 단기적으로는 여전히 철강 업황이 주가 정할 것

Key data



현재주가(22/3/18,원)	287,000	시가총액(십억원)	25,023
영업이익(22F,십억원)	7,363	발행주식수(백만주)	87
Consensus 영업이익(22F,십억원)	7,451	유동주식비율(%)	68.2
EPS 성장률(22F,%)	-24.2	외국인 보유비중(%)	53.1
P/E(22F,x)	5.0	베타(12M) 일간수익률	1.07
MKT P/E(22F,x)	10.8	52주 최저가(원)	257,500
KOSPI	2,707.02	52주 최고가(원)	409,500

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.0	-20.8	-2.9
상대주가	3.4	-8.1	10.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	64,367	57,793	76,332	81,095	85,238	87,661
영업이익 (십억원)	3,869	2,403	9,238	7,363	7,086	7,533
영업이익률 (%)	6.0	4.2	12.1	9.1	8.3	8.6
순이익 (십억원)	1,835	1,602	6,617	5,016	4,568	4,850
EPS (원)	21,048	18,376	75,897	57,532	52,395	55,624
ROE (%)	4.2	3.6	14.0	9.6	8.2	8.2
P/E (배)	11.2	14.8	3.6	5.0	5.5	5.2
P/B (배)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	4.2	2.9	6.2	5.9	5.9	5.9

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

업황 반등 속 저평가 매력 부각될 것

매수
(유지)목표가: 73,000원
상승여력: 85.5%

이재광 jkrhee@miraeasset.com

2022 Outlook

올해도 나쁘지 않은 철강 업황 이어질 전망

- 21년 매출 22.8조원(+26.8%), 영업이익 2.4조원(+3,251.3%)로 사상최대 실적 기록. 이는 코로나19 이후 철강재 수요의 급격한 회복에 따른 판매가격 급등 영향
- 현시점에서 봤을 때, 올해 철강 수요는 기저효과가 포함된 작년만큼의 성장은 어렵겠지만 견조한 성장은 가능할 전망. 세계철강협회는 올해 철강수요가 2.2% 증가할 것으로 예상

고로 업황 전망

단기적으로는 러-우 전쟁, 중국 경기 부양 영향으로 가격 반등할 것

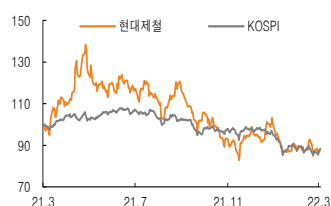
- 러시아의 우크라이나 침공으로 인한 공급 차질 우려로 글로벌 열연 가격 반등, 미국/유럽 열연 가격은 한달 새 40% 급등, 한국은 15% 상승
- 같은 기간 중국 열연 가격은 4% 상승에 그쳤으나 중국의 경기 부양 의지 감안하면 향후 반등 가능성 높음.
- 장기적으로는 탈탄소화 트렌드에 따른 원가 상승 및 에너지 전환 관련 수요 증가가 가격 지지 요인으로 작용할 전망

전기 업황 전망

러-우 전쟁/탈탄소화로 철스크랩 가격 강세,

- 단기적으로는 러-우 전쟁에 따른 철스크랩 공급 차질 우려, 중장기적으로는 탈탄소화로 인한 철스크랩 수요 증가로 철스크랩 가격 강세 전망
- 견조한 국내 수요 속에 원가 상승에 따른 봉형강 가격 강세 전망

Key data



현재주가(22/3/18,원)	39,350	시가총액(십억원)	5,251
영업이익(22F,십억원)	2,654	발행주식수(백만주)	133
Consensus 영업이익(22F,십억원)	2,283	유동주식비율(%)	62.6
EPS 성장률(22F,%)	12.7	외국인 보유비중(%)	20.7
P/E(22F,x)	3.2	베타(12M) 일간수익률	1.12
MKT P/E(22F,x)	10.8	52주 최저가(원)	37,100
KOSPI	2,707.02	52주 최고가(원)	61,900

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.5	-23.6	-10.2
상대주가	-0.1	-11.4	1.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	20,513	18,023	22,850	27,234	27,506	27,781
영업이익 (십억원)	331	73	2,448	2,654	2,524	2,550
영업이익률 (%)	1.6	0.4	10.7	9.7	9.2	9.2
순이익 (십억원)	17	-430	1,461	1,647	1,557	1,575
EPS (원)	128	-3,222	10,951	12,339	11,671	11,800
ROE (%)	0.1	-2.6	8.5	8.6	7.4	7.0
P/E (배)	245.4	-	3.7	3.2	3.4	3.3
P/B (배)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
배당수익률 (%)	2.4	1.3	2.4	2.5	2.5	2.5

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

수익성을 넘어 자본 효율성 개선이 관건

중립
(유지)목표가: 118,000원
상승여력: -3.3%

김영건 younggun.kim.a@miraesasset.com

영업환경 동향

1분기 세트 수요는 예상된 수준의 출하량 약세 기록 중

- **PC**: 부품 부족 지속으로 출하량이 주문량의 80% 수준에 그치면서, 시장조사기관들의 22년 PC 출하량 전망이 기존 YoY Flat에서 **YoY -1 ~ -5% 범위 내 소폭 하향 조정**
- **스마트폰**: 2월 중국 출하량 부진(YoY -39.9%, MoM -60.5%). 부품 공급 차질에 따른 생산 측면의 이슈 보다는 계절적 비수기 및 코로나 이후 수요 감소 영향으로 판단
- **서버**: 하이퍼스케일러 수요가 상대적으로 견조한 상황. 1) 22년 데이터센터 인프라 구축 가속화(알파벳), 2) 공격적인 Capex 기조 유지(메타)에 더해 3) 일부 전략적 부품 재고 비축 기조(마이크로소프트, HPE) 등이 복합적으로 영향을 미친 것으로 판단

실적전망

DRAM 가격 인상 시기와 NAND 이익 시너지 발현 시기의 순연 예상

- 메모리 응용 전반의 고객사 재고는 8~10주 정도로 추산되며, 시장내 공급자 재고는 1Q22 출하 Bit growth 감소를 반영하면 5주 전후로 소폭 증가할 것으로 전망
- 상기 재고 수준에서는, 2분기 세트 수요 회복이 동반되지 않을 경우 서버용 수요 강세에도 불구하고 **DRAM 가격 인상 시기가 시장 기대보다 소폭 지연(4Q22)될 가능성** 있음
- SOLIDIGM과의 타라인 병합 인식 이후 관리 차원의 단기적인 비효율 요인을 해결하기 전까지는 **NAND 부문의 수익성 측면에서의 시너지는 다소 제한적일 것으로 판단**
- 1Q22 OP 2.9조원, 22년 15.1조원으로 시장 기대치(17.6조원) 대비 하회 추정

투자의견

투자의견 중립 및 목표주가 118,000원 유지(22F BPS x P/B 1.15배 적용)

- 22년 영업실적 성장세가 뚜렷하나, 높아진 자기자본에 비해 순이익 개선의 폭이 크지 않아 **연간 ROE 개선폭은 과거 턴어라운드 시기에 비해 작을 것으로 판단**
- **ROE의 급격한 개선과 유동성 확대의 경우**가 과거 동사의 12개월 선행 P/B를 밴드 상단에 도달케 한 주된 요인이거나, 1H22 내에 두 요인 모두 충족하기는 어려울 전망

Key data



현재주가(22/3/21, 원)	122,000	시가총액(십억원)	88,816
영업이익(22F, 십억원)	15,124	발행주식수(백만주)	728
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	16,613	유동주식비율(%)	74.3
EPS 성장률(22F, %)	22.1	외국인 보유비중(%)	50.6
P/E(22F, x)	7.6	베타(12M) 일간수익률	1.24
MKT P/E(22F, x)	10.7	52주 최저가(원)	91,500
KOSPI	2,686.05	52주 최고가(원)	144,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.2	14.0	-11.6
상대주가	-4.1	33.3	0.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액 (십억원)	40,445	26,991	31,900	42,998	54,730	68,144
영업이익 (십억원)	20,844	2,719	5,013	12,410	15,124	21,817
영업이익률 (%)	51.5	10.1	15.7	28.9	27.6	32.0
순이익 (십억원)	15,540	2,006	4,755	9,602	11,729	16,552
EPS (원)	21,346	2,755	6,532	13,190	16,111	22,737
ROE (%)	38.5	4.2	9.5	16.8	17.5	20.7
P/E (배)	2.8	34.2	18.1	9.9	7.6	5.4
P/B (배)	0.9	1.4	1.6	1.5	1.2	1.0
배당수익률 (%)	2.5	1.1	1.0	1.2	1.0	1.0

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

금융시장 주요 지표 I

2022. 3. 22 (화)

한국/아시아

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
KOSPI (3/21)	2,686.05	-0.77	1.53	-2.13	-9.71	-11.63
KOSDAQ (3/21)	918.40	-0.49	5.27	4.16	-7.85	-3.54
KOSPI200 (3/21)	358.77	-0.98	1.17	-2.65	-8.93	-13.11
일본 NIKKEI225 (3/18)	26,827.43	0.65	6.62	-2.31	-6.02	-11.22
중국 상해종합 (3/21)	3,253.69	0.08	0.94	-6.79	-10.25	-4.43
홍콩 항셱 (3/21)	21,221.34	-0.89	8.65	-12.77	-7.62	-26.80
홍콩 HSCEI (3/21)	7,244.48	-1.66	10.51	-15.15	-11.02	-35.80
대만 TWSE (3/21)	17,560.36	0.59	1.72	-3.69	-1.29	9.27
인도 SENSEX (3/21)	57,863.93	0.00	2.44	0.05	2.74	16.06
베트남 VSI (3/21)	1,494.95	1.76	3.37	-0.66	1.10	25.20
인도네시아 JCI (3/21)	6,955.18	0.00	0.04	0.90	6.12	9.42

환율

(각국 통화 단위, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원/달러 (3/21)	1,216.47	0.74	-2.05	1.75	2.00	7.55
달러/유로 (3/21)	1.10	-0.32	0.69	-2.70	-2.38	-7.46
엔/달러 (3/21)	119.47	0.25	1.08	3.88	4.71	9.73
원/엔(100엔) (3/21)	1,018.41	0.24	-3.09	-2.03	-2.48	-1.84
위안/달러 (3/21)	6.36	-0.08	-0.15	0.48	-0.26	-2.35
달러인덱스 (3/21)	98.50	0.27	-0.51	2.56	2.08	7.16
원/해알 (3/21)	246.28	2.35	1.50	5.84	18.63	19.69
해알/달러 (3/21)	4.94	-1.74	-3.58	-3.95	-14.08	-10.10

국내금리/채권

(%, bp)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
한국 기준금리 (3/21)	1.25	0.00	0.00	0.00	25.00	75.00
CD(91일) (3/21)	1.50	0.00	0.00	0.00	23.00	75.00
LIBOR(3개월) (3/18)	0.93	0.61	10.80	44.59	72.14	74.74
국고3년 (3/21)	2.27	3.70	-1.50	-5.40	54.80	112.20
국고10년 (3/21)	2.74	0.40	0.20	1.30	64.20	64.20
회사채3년(AA-) (3/21)	2.94	3.30	-0.30	2.80	58.90	85.20

해외 채권

(%, bp, 하이일드/리츠지수 변화율: %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국채 2년 (3/21)	2.13	18.00	26.00	64.90	144.60	196.80
미국채 10년 (3/21)	2.30	14.20	16.00	36.50	83.00	56.70
독일국채 10년 (3/21)	0.47	9.70	10.20	27.80	77.60	76.40
일본국채 10년 (3/21)	0.21	0.00	1.10	-0.70	15.60	9.60
인도국채 10년 (3/21)	6.78	0.40	-7.50	11.80	31.20	58.80
중국국채 10년 (3/21)	2.82	0.70	4.80	0.70	-3.70	-42.00
브라질국채 10년 (3/18)	12.12	-23.80	-29.70	73.50	129.70	371.10
미국하이일드채권지수(p) (3/18)	2,336.78	0.13	0.51	-0.90	-4.37	-0.04
FTSE글로벌리츠지수(p) (3/21)	3,580.21	-0.50	2.89	2.65	-2.58	16.69

자료: 미래에셋증권 리서치센터

미국/유럽

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국 DowJones (3/21)	34,754.93	0.00	5.49	1.98	-2.08	6.52
미국 S&P500 (3/21)	4,463.12	0.00	6.95	2.63	-4.00	14.06
미국 NASDAQ (3/21)	13,893.84	0.00	10.43	2.55	-9.43	5.13
유로 STOXX50 (3/21)	3,881.80	-0.53	3.76	-4.72	-7.02	1.17
독일 DAX30 (3/21)	14,326.97	-0.60	2.86	-4.76	-7.25	-2.01
영국 FTSE100 (3/21)	7,442.39	0.51	3.46	-0.95	1.99	10.94
브라질 보베스파 (3/21)	116,155.00	0.73	5.67	2.90	10.10	-0.06
러시아 RTS(\$) (2/25)	936.94	-	-	-	-	-
필라델피아반도체 (3/21)	3,423.24	-0.26	12.33	1.15	-11.25	13.68
나스닥헬스케어 (3/21)	984.88	0.00	10.12	4.96	-14.47	-19.29
VIX (3/21)	23.53	-1.42	-25.94	-15.21	11.99	12.32

에너지

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원유 WTI (3/21)	112.12	7.09	8.84	23.11	57.65	82.55
원유 Brent (3/21)	115.62	7.12	8.16	23.60	56.29	79.17
원유 Dubai (3/21)	113.27	3.74	0.99	24.28	61.65	81.26
휘발유 NYMEX (3/21)	337.16	4.10	6.40	26.30	56.66	73.52
천연가스 NYMEX (3/21)	4.90	0.76	5.20	10.58	26.65	93.29
석탄 ICE (3/21)	318.20	-1.79	-10.96	72.84	116.46	364.86
플라실리콘 (3/16)	32.94	-0.39	-0.39	0.73	9.80	110.75
태양광 모듈 (3/16)	0.21	-0.48	-0.48	0.98	-0.96	13.81

금속

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
철광석 DCE(위안) (3/21)	860.50	1.12	1.53	6.50	25.16	-27.11
중국 열연(위안) (3/21)	5,183.00	0.70	1.29	4.01	7.44	3.56
구리 LME (3/18)	10,240.00	0.68	0.73	2.30	7.73	12.81
알루미늄 LME (3/18)	3,400.00	2.50	-2.86	4.87	25.41	52.71
금 COMEX (3/21)	1,929.50	0.01	-1.60	1.63	7.92	10.78
은 COMEX (3/21)	25.28	0.91	0.15	5.38	12.35	-3.84

농산물/운송/반도체

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
옥수수 CBOT (3/21)	756.25	1.95	3.84	15.59	26.41	35.59
소맥 CBOT (3/21)	1,119.25	5.22	2.68	40.43	40.08	78.51
대두 CBOT (3/21)	1,691.00	1.38	0.22	5.59	29.28	19.40
설탕 ICE (3/21)	19.28	1.85	0.78	5.93	2.88	22.34
천연 고무 TOCOM(엔) (3/18)	247.50	1.35	1.31	2.06	11.14	-8.33
BDI (p) (3/18)	2,605.00	0.66	-4.16	37.39	9.50	17.61
SCFI (p) (3/18)	4,540.31	-1.83	-1.83	-8.85	-7.24	72.14
DDR4 8G (3/21)	3.92	-0.51	-1.31	-0.20	10.76	-16.50
NAND TLC 128G (3/21)	2.14	0.00	0.00	7.60	7.55	18.07

금융시장 주요 지표 II

2022. 3. 22 (화)

유가증권시장			03/21 (월)	03/18 (금)	03/17 (목)	03/16 (수)	03/15 (화)
가격 및 거래량 지표	KOSPI		2,686.05	2,707.02	2,694.51	2,659.23	2,621.53
	이동평균	20일	2,686.64	2,689.54	2,690.67	2,689.77	2,692.04
		60일	2,801.01	2,806.54	2,811.53	2,816.44	2,821.92
		120일	2,895.99	2,899.78	2,903.31	2,907.13	2,911.21
	이격도	20일	99.98	100.65	100.14	98.86	97.38
		60일	95.90	96.45	95.84	94.42	92.90
	거래대금(억원)		86,938.5	114,426.0	119,009.1	93,108.5	95,830.0
시장지표	투자심리도		40	40	40	40	40
	ADR		113.77	116.02	112.29	114.63	111.09
코스닥시장			03/21 (월)	03/18 (금)	03/17 (목)	03/16 (수)	03/15 (화)
가격 및 거래량 지표	KOSDAQ		918.40	922.96	914.13	891.80	871.22
	이동평균	20일	887.29	885.08	882.84	879.13	877.18
		60일	927.66	929.04	930.46	931.95	933.80
		120일	963.78	964.84	965.81	966.88	968.10
	이격도	20일	103.51	104.28	103.54	101.44	99.32
		60일	99.00	99.35	98.24	95.69	93.30
	거래대금(억원)		84,169.0	84,750.0	98,327.0	77,793.8	78,170.5
시장지표	투자심리도		50	50	50	50	50
	ADR		115.34	117.79	108.14	110.60	111.09
자금지표			03/21 (월)	03/18 (금)	03/17 (목)	03/16 (수)	03/15 (화)
국고채 수익률(3년, %)			2.27	2.23	2.22	2.27	2.29
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			2.94	2.90	2.89	2.93	2.95
원/달러 환율(원)			1,216.47	1,207.56	1,214.34	1,235.69	1,242.93
원/100엔 환율(원)			1,018.41	1,015.96	1,021.29	1,032.47	1,050.00
CALL금리(%)			-	1.24	1.25	1.25	1.24
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-72	-107	133	185
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-217	76	-3	305
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	-14	-21	-12	-33
채권형펀드 증감(억원)			-	2,778	-643	-3,170	1,455
MMF 잔고(억원)			-	1,593,203	1,600,034	1,603,413	1,572,880
고객예탁금(억원)			-	614,492	610,639	609,717	627,119
미수금(억원)			-	2,333	2,936	2,868	2,429
신용잔고(억원)			-	214,798	214,753	215,470	214,279
해외 ETF 자금유출입			03/21 (월)	03/18 (금)	03/17 (목)	03/16 (수)	03/15 (화)
한국 관련 ETF(억원)			-	-1043.3	131.3	-516.1	-925.9
이머징 관련 ETF(억원)			-	-85.4	848.2	227.6	31.4
아시아 관련 ETF(억원)			29.6	113.1	0.1	28.4	-15.9
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			-	10.7	231.7	94.7	-0.7
Total(억원)			29.6	-1004.8	1211.4	-165.3	-911.1

* 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