NH Morning Briefing

NH투자증권

Today's Report Daily | 2022. 8. 9

주식전략/경제

- **전략인사이드/미국:** 다가오는 美 중간선거 ..... **조연주**

산업/기업분석

- **반도체산업 (Positive유지):** 칩4로 인한 수혜는 미국 기업에 집중 ..... **도현우**
- **항공운송산업 (Positive유지):** 7월 항공 수송 – 노선별로 차별화되는 회복 속도 ..... **정연승**
- **덴티움 (Buy유지/TP:120,000원상향):** CMO에 준하는 OPM, 글로벌 피어 멀티플 대비 1/4배 ..... **박병국**
- **바텍 (Buy유지/TP:60,000원유지):** 중국은 아쉽지만, 선진국에서 여전히 큰 성장 확인 ..... **박병국**

NH Morning Briefing은 당사 Research 자료의 요약본입니다. 자세한 내용은 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 조회하실 수 있습니다.

- 동 자료상 투자의견이 제시된 기업 중 별도의 언급이 없는 한, NH투자증권은 해당기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

주식전략/경제

전략인사이드/미국

조연주 (02-768-7598)

다가오는 美 중간선거

미국 중간선거가 세달 앞으로 다가왔습니다. 공화당이 우세할 것이라는 컨센서스가 형성되었지만 대법원의 판결에 따라 민주당 유권자들의 단합이 더 강해질 수 있습니다. 선거 결과 예측이 불투명해지고 있습니다.

- 역사적으로 집권당이 승리할 가능성은 낮아
  - 역사적으로 대통령 지지율이 낮을수록 집권당 의석 수를 더 많이 잃는 경향이 있다.
  - 현재 바이든 지지율은 역대 대통령 중 가장 낮은 수준으로 11월 중간선거에서 민주당이 집권당을 유지하려면 지지율 회복이 선행되어야 한다.
- 사회적 이슈가 초래하는 분열이 기회 요인
  - 바이든 정권은 지지율을 상승 전환시키는 동력으로 대립이 첨예한 사회적 이슈를 이용할 것으로 예상한다.
  - 최근 미국 연방 대법원에 대한 신뢰도는 보수 성향 판결 독주로 인해 역사상 최저점인 25%를 기록 중이다. 여름 휴회 이후 동성혼 무효화 판결이 나온다면 유권자들은 대통령 지지율과 무관하게 사회적 이념에 따라 투표할 가능성이 높다.
- 의회 분할(Divided Congress)이 그나마 서프라이즈 요인
  - 선거 결과를 미리 예측하기는 어려우나 아직까지는 공화당 우세 전망 비율이 74%로 압도적으로 높으며 의회 분할 전망 비율은 19%이고 민주당 우세 전망 비율은 10%에도 미치지 못한다.
  - 이에 따라 공화당 우세 가능성을 베이스 시나리오로 예상하며 사회적 이슈로 인해 민주당 유권자들이 단합한다 하더라도 의회 분할 가능성이 그나마 서프라이즈 요인일 것으로 판단한다.
  - 과거 1930년 이후 데이터에 따르면 주가지수는 8월 이후 정치적 불확실성이 불거지면서 11월 중간선거가 지나서야 안도 랠리가 나타났다.
  - 현 시점에서 양당이 모두 동의하는 정책 테마 중심의 투자가 중장기적으로 유망할 것으로 전망한다.

산업/기업분석

반도체산업 (Positive유지) Update

도현우 (02-768-7417)

칩4로 인한 수혜는 미국 기업에 집중

미국 주도 칩4의 한국 참여는 가부에 관계없이 국내 대표 반도체 기업들 주가에는 부정적으로 작용할 가능성이 높음. 칩4로 인한 수혜는 마이크론, 인텔 등 미국 기업들에 집중될 전망

- **중국은 한국 메모리 반도체 수출의 74.8%를 차지하고 있는 최대 시장**
  - 미국이 구상하고 있는 칩4의 한국 참여는 가부에 관계없이 국내 반도체 기업 주가에 부정적. 칩4로 인한 수혜는 미국 기업에 집중될 전망. 칩4는 미국 제조업 및 공급망 안정을 위한 협의체 성격을 띄고 있음. 한국이 칩4에 참여할 경우 긍정적 측면은 미국의 대만과 일본 의존 축소에 인한 한국 기업들의 반사 수혜임. 반도체 장비, 소재, EDA 툴 등 반도체 제조에 필수적인 미국 기술 수급 안정을 꾀할 수 있다는 측면에서도 긍정적
  - 부정적 측면으로는 칩4의 장기적 목표가 미국 내 제조업 역량 강화인만큼 한국 기업의 경쟁자인 마이크론과 인텔의 생산 및 기술 역량 강화 가능성임. 칩4를 크게 경계하고 있는 중국이 한국에 대한 제재를 할 경우도 부정적. 중국은 한국 메모리 반도체 수출에서 74.8% 비중을 차지하고 있는 최대 시장
- **칩4의 장기적 목표는 미국 내 제조업 역량 강화**
  - 메모리 반도체는 중국에서도 반드시 필요한 부품. 대부분 수입에 의존하고 있음. 이 중 한국 비중이 44.9%. 이로 인해 중국이 국내 반도체 기업의 제품 수출에 대한 직접적 규제를 가할 가능성은 낮음. 규제를 가한다면 여러가지 형태의 간접적 규제가 가능함. 특히 중국 내 삼성전자 시안 NAND 팹과 SK하이닉스 우시 DRAM 팹 운영에 대한 규제가 가능함. 이는 국내 기업의 비용 증가로 연결될 수 있음
  - 칩4로 인한 수혜는 미국 기업에 집중될 전망. 대표적으로 마이크론과 인텔. 마이크론은 안정적인 공급망 구축 및 미국 정부의 지원으로 기술 개선 및 비용 효율화가 가능할 것으로 예상. 인텔은 최근 공을 들이고 있는 파운드리 사업에서 미국 정부의 대만 TSMC 의존도를 낮추려는 노력으로 인한 수혜가 진행될 것으로 전망. 미국 정부의 유도로 한국 기업의 미국 내 투자가 늘어날 경우 국내 반도체 장비 업체들은 수혜가 가능

항공운송산업 (Positive유지) Update

정연승 (02-768-7882)

7월 항공 수송 - 노선별로 차별화되는 회복 속도

저비용항공사 공급력 증가로 여객 수요 회복세 지속. 다만 단거리 노선 간의 회복 속도 상이하며, 운항 가능한 노선 중심으로 경쟁심화 우려. 한편, 중장거리 여객 노선 및 화물 운임은 연내 고공행진을 이어갈 전망

- 노선별 수요 회복 및 경쟁 상황 상이, 연내 화물 운임 고공행진 전망
  - 코로나 재확산에도 불구하고 7월 항공사들이 하계 성수기 스케줄에 돌입하면서 여객 수요 본격 회복세. 저비용항공사들의 공급 증가로 동남아를 중심으로 여객 수송량 증가율 확대
  - 단거리 주요 노선인 일본과 중국 노선 여객 수요 회복은 여전히 더딤. 일본 노선은 입국 규제 완화(무비자여행, 자유여행 허용)가 빠르면 4분기 가능할 전망이나, 중국 노선은 제로 코로나 정책으로 인해 연내 수요 회복 어려울 전망. 이에 저비용항공사들의 공급력 증가가 집중되는 동남아 노선의 경쟁 심화 우려 존재. 한편, 미주, 유럽 등의 장거리 노선 수요는 상용 수요까지 동반되어 견조한 회복세를 나타나고 있으나, 공급 확대는 현지 공항 사정 및 항공사 개별 이슈로 인해 한계에 봉착. 이에 중장거리 노선은 상대적으로 단거리 대비 가격민감도가 낮고, 비용 증가를 가격에 전가하기가 용이
  - 인천공항발 화물 물동량 감소 대비 실제 대형항공사들의 화물 실적은 하반기에도 견조할 전망. 국내발 IT 수요 위축, 자동차 부품 물량 감소에도 해외발 냉동화물(체리 등) 및 의류 화물 수요는 견조. 중국발-미국향 여객기 운항 확대 없이는 공급력 증가 어려움. 연내 화물 운임 고공행진 예상
- 7월 국제선 여객 +532% y-y, 국내선 +8% y-y, 화물 수송 -18% y-y
  - 2022년 7월 전국공항 국제선 여객은 전년 대비 532% 증가한 185.5만명 기록. 국내선 여객은 319만명으로 전년 대비 8% 증가. 전월대비로는 국제선은 44% 증가, 국내선은 1% 감소. 전체 여객 수송량은 2019년 평균 대비 24%까지 회복. 노선별로는 미주 74%, 유럽 41%, 동남아 35% 수준까지 회복되었으나, 일본은 7%, 중국은 2% 회복에 그침. 저비용항공사의 운항이 증가하면서 동남아 노선 수송량 및 저비용항공사 점유율 상승
  - 인천공항발 7월 국제선 화물 수송량은 233,218톤으로 전년대비 18.2% 감소. 국내 항공사의 물동량은 대한항공 19.1%, 아시아나항공 22.4% 전년대비 감소. 전년도 긴급 물동량 급증에 따른 역기저 영향. 국내발 물동량은 둔화되고 있으나, 냉동화물 등의 해외발 물동량은 여전히 견조. 아시아 역내 화물 수송 능력 증가가 제한적이므로 대한항공을 필두로 연내 화물 운임의 급격한 하락 가능성은 매우 낮다고 판단

덴티움 (145720.KS/Buy유지/TP:120,000원상향/CP:85,800원) 목표주가 상향

박병국 (02-768-7469)

CMO에 준하는 OPM, 글로벌 피어 멀티플 대비 1/4배

목표주가 12만원으로 상향. 2분기 영업이익 352억원으로 서프라이즈 기록, '22년 영업이익 1,361억원(OPM 35.1%) 전망. CMO 수준의 이익률이지만 10% 성장 가이던스를 제공한 스트라우만 멀티플 대비 1/4 수준

- **2분기 OPM 36.4%, 일회성이 아님을 확신할 수 있는 실적**
  - 목표주가 12만원으로 20% 상향. 12개월 fwd 순이익을 851억원에서 945억원으로 상향, 타겟 멀티플 14배 적용
  - 2분기 매출 967억원(+33% y-y), 영업이익 352억원(+109% y-y), 서프라이즈 기록. 중국(+22% y-y), 러시아(+76% y-y), 인도(+233% y-y)에서 큰 성장. 환효과는 매출 3~4% 기여하는 데 그침. 이유는 직판이 전부 지역 화폐로 결제, 딜러 또한 지역 화폐 결제 비중이 높음. 최대 수출국 중국은 매출 60%인 직판을 위안화로, 딜러 결제도 위안화 비중 우세
  - '22년 연 매출 3,878억원(+33% y-y), 영업이익 1,361억원(+95% y-y) 전망. 3분기 매출 2분기 대비 소폭 하회 전망하나(계절성), 4분기 효과로 하반기 매출은 상반기 대비 27% 성장 전망. 높은 OPM 속에서 동사는 보수적 경영을 위해 2분기 대손상각비를 매출액의 6%인 57억원을 처리, 하반기는 4% 전망. 광고선전비는 30억원으로 지난 2년간 최소, 하반기도 유지

- **단단해지는 OPM과 성장 대비 매우 저평가된 밸류에이션**
  - 지속 강조해온 2분기 OPM 중요성이 실적에서 확인. 1분기 극적인 OPM 개선 이후 2분기 또한 36.4% 달성. 인플레이션에도 높은 임플란트 비중(83.5%)으로 원가율 상승 압박 부재, 경쟁사 중 OPM 개선에 가장 큰 수혜
  - 당사는 ' 22년 OPM 35.1%, ' 23년 38.3% 전망, 이는 고 멀티플을 받고 있는 CMO 기업을 넘는 수준. 그럼에도 불구하고 ' 23년 추정 순이익 기준 8배. 이머징 국가에서 당당히 경쟁사로 볼 수 있는 글로벌 1위 기업 스트라우만은 2~4분기 매출 성장률 10%를 제시했음에도 6월 중순부터 이어진 헬스케어 콜에서 가장 큰 수준으로 반등하며 멀티플 40.7배 회복

덴티움 2분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P					3Q22E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	72.5	71.2	94.1	74.5	96.7	33.3	29.7	87.7	86.2	91.8
영업이익	16.9	15.1	27.3	20.4	35.2	108.6	72.5	23.1	23.4	33.2
영업이익률	*23.3*	*21.2*	*29.0*	*27.4*	*36.4*			*26.4*	*27.1*	*36.1*
세전이익	16.8	18.4	27.0	21.8	41.0	143.6	87.7	22.5	22.5	33.7
지배주주순이익	14.3	14.1	18.5	15.7	36.1	152.1	130.5	19.1	19.1	25.5

자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치본부 전망

바텍 (043150.KQ/Buy유지/TP:60,000원유지/CP:35,100원) **Update** 박병국 (02-768-7469)

중국은 아쉽지만, 선진국에서 여전히 큰 성장 확인

연결 기준 2분기 매출 1,067억원, 영업이익 230억원으로 컨센서스 상회. 중국은 아쉽지만 주요 판매 지역인 선진국에서 지속적 성장 확인. 2분기 ASP 인상으로 원가을 방어 성공, 수요 감소 방어 또한 성공

- **분기 최대 매출액 달성하며 컨센서스 상회**
  - 투자의견 Buy, 목표주가 6만원 유지. 연결 기준 2분기 매출액은 1,067억원(+26% y-y) 및 영업이익 230억원(+15% y-y)으로 컨센서스 상회
  - 최대 수출 지역인 유럽(+31.8% y-y) 및 미국(+34.5% y-y) 등 선진국 고성장이 호실적에 가장 기여, 러시아(+45.4% y-y), 베트남 등 아시아(+15.6% y-y)에서도 고성장 확인. 다만 성장 측면에서 기대가 컸던 중국(-33.2% y-y)은 코로나 봉쇄 여파로 큰 폭의 역 성장 기록
  - '22년 연간 매출액은 3,961억원(+17% y-y), 영업이익 768억원(+16% y-y) 전망. 3분기는 매출액 929억원(+11.7% y-y), 영업이익 184억원(+3.5% y-y)을 전망, 계절성으로 인해 3분기는 2분기 대비 낮은 실적이 예상되지만 4분기 효과로 하반기는 상반기보다 성장할 것

- **중국 봉쇄는 아쉽지만 인플레이션을 잘 방어하며 여전히 저평가 상태**
  - 중국 봉쇄로 인해 수출 성적이 저조해지면서 중국 내 CAPEX 투자(CAPA 500대에서 1,500대로 확대)는 잠시 중단, 이후 상황에 따라 ' 24년에 재개 전망. 따라서 중국 내 제조 허가 인증을 받은 그린 스마트와 예정에 있는 그린 16의 중국 내 생산 모멘텀은 다소 약해진 상황
  - 그럼에도 불구하고 보급형 CT인 A9을 필두로 미국-유럽의 중저가 CT 시장 틈새 수요까지 확보, 선진국 내 M/S 확대 순항. 인플레이션에 따른 원가상승 압박으로 2분기부터 제품 판매가격 인상 진행, 이익률 방어 잘하고 있다고 판단. 글로벌 경쟁 덴탈 장비 기업들은 이미 1분기부터 판매가격을 인상한 상황이기 때문에 가격 상승으로 인한 수요 감소 또한 미미

바텍 2분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P					3Q22E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	85.0	83.2	95.8	86.0	106.7	*25.5*	*24.1*	93.8	90.1	92.9
영업이익	20.0	17.8	14.7	15.2	23.0	*15.3*	*51.5*	18.1	17.6	18.4
영업이익률	*23.5*	*21.4*	*15.3*	*17.7*	*21.6*			*19.3*	*19.5*	*19.8*
세전이익	19.2	23.0	14.2	19.1	29.7	*54.9*	*55.7*	18.9	-	23.2
지배주주순이익	12.8	17.3	7.9	14.3	22.7	*77.5*	*58.6*	13.7	15.9	18.5

자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치본부 전망

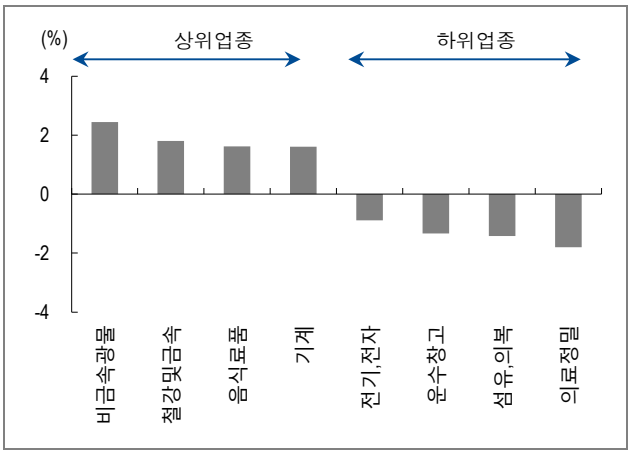
Domestic Market

	Trading Summary	Index 8-Aug	5-Aug	4-Aug	3-Aug	2-Aug	Performance/Spread 1Day	1Week	1Month	1Year
거래소	주가지수(P,%)	2,493.10	2,490.80	2,473.11	2,461.45	2,439.62	0.09	1.67	6.06	-23.77
	거래량(백만주)	418	410	400	475	550	8	-27	23	-233
	거래대금(십억원)	7,614	7,561	7,506	6,752	7,266	53	197	251	-3,423
코스닥	주가지수(P,%)	830.86	831.64	825.16	815.36	804.34	-0.09	2.88	8.40	-21.60
	거래량(백만주)	931	932	908	997	906	0	11	80	-235
	거래대금(십억원)	6,455	6,869	7,514	6,614	6,522	-414	-213	172	-2,768
투자자별순매수(순매도)										
거래소	외국인(십억원)	176	376	197	476	296	176	1,521	3,978	-17,300
	국내기관(십억원)	-296	44	-226	-147	-596	-296	-1,221	-2,813	-11,056
	개인(십억원)	83	-416	12	-331	292	83	-359	-1,310	25,811
코스닥	외국인(십억원)	-47	57	132	80	-100	-47	121	-398	-3,029
	국내기관(십억원)	-61	40	-34	61	-48	-61	-42	-237	-2,685
	개인(십억원)	120	-82	-80	-135	152	120	-25	788	9,323

주: 투자자별순매수의 Performance/Spread는 해당 기간 동안의 누적순매수

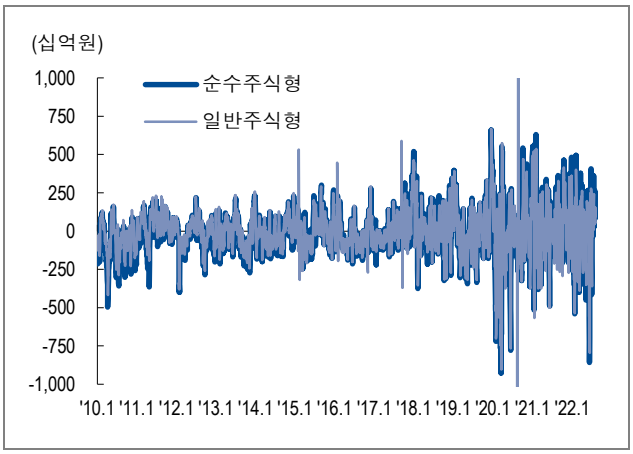
Market Indicators									
3년만기 국고채(%,%P)	3.13	3.08	3.11	3.07	3.01	0.05	0.05	-0.18	1.70
3년만기 회사채(AA-)(%,%P)	4.11	4.06	4.09	4.05	3.98	0.06	0.07	-0.07	2.26
콜금리(%,%P)	2.23	2.24	2.22	2.16	2.19	-0.02	-0.01	0.49	1.75
시가총액(조원)	2,337	2,336	2,319	2,305	2,284	0.70	42.32	145.22	-436.40
원/달러 환율(원,%)	1,306.40	1,298.30	1,310.10	1,310.30	1,304.70	0.62	0.18	0.46	14.39
원/100엔 환율(원,%)	961.91	986.22	977.66	981.57	993.08	-2.46	-1.18	0.40	-7.66
증시주변자금									
고객예탁금(십억원)	-	53,763	55,173	56,039	55,110	-	-2,004	-651	-15,045
미수금(십억원)	-	177	203	221	206	-	-52	-36	-94
신용잔고(십억원)	-	18,687	18,693	18,572	18,500	-	203	1,164	-5,357
순수주식형수익증권(십억원)	-	95,623	95,623	95,281	95,060	-	444	2,693	11,615

Daily Sector Performance



자료: KRX

Domestic Equity Fund Flow



자료: AMAK, Zeroin

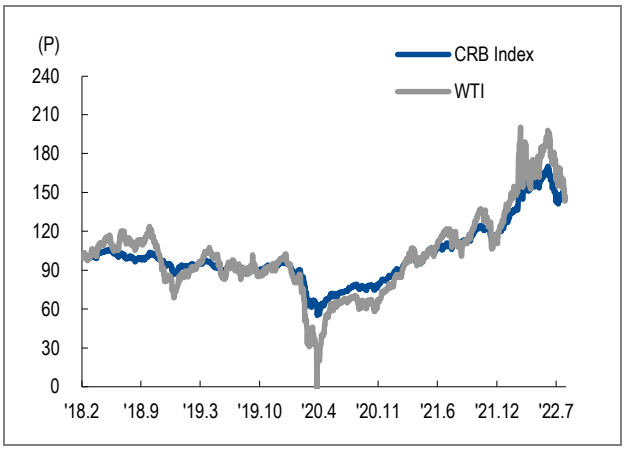
Global Market

해외주요증시		Index 8-Aug	5-Aug	4-Aug	3-Aug	2-Aug	Performance/Spread 1Day	1Week	1Month	1Year
미국	NASDAQ(P,%)	12,644	12,658	12,721	12,668	12,349	-0.10	2.23	8.67	-14.77
	S&P500(P,%)	4,140	4,145	4,152	4,155	4,091	-0.12	0.52	6.17	-6.68
	Dow Jones(P,%)	32,833	32,803	32,727	32,813	32,396	0.09	0.10	4.77	-6.75
유럽	영국(P,%)	7,482	7,440	7,448	7,446	7,409	0.57	0.93	3.98	5.05
	독일(P,%)	13,688	13,574	13,663	13,588	13,449	0.84	1.54	5.17	-13.16
아시아	일본(P,%)	28,249	28,176	27,932	27,742	27,595	0.26	0.91	6.53	1.54
	대만(P,%)	15,020	15,036	14,702	14,777	14,747	-0.10	0.26	3.84	-14.30
	중국(P,%)	6,822	6,902	6,880	6,737	6,702	-1.17	-0.80	-9.67	-26.44
	인도(P,%)	58,853	58,388	58,299	58,351	58,136	0.80	1.27	8.02	8.43
라틴	멕시코(P,%)	47,355	46,723	46,916	46,990	46,903	1.35	-0.06	-0.48	-7.35
	브라질(P,%)	108,402	106,472	105,892	103,775	103,362	1.81	6.04	8.09	-11.73
국제금리 및 환율										
금리	미국채 10년(%,%P)	2.76	2.83	2.69	2.70	2.75	-0.07	0.18	-0.32	1.46
	스프레드(10년-2년) (%,%P)	-0.45	-0.40	-0.35	-0.36	-0.30	-0.05	-0.15	-0.42	-1.54
환율	엔/달러(엔,%)	134.85	135.01	134.19	133.36	130.99	-0.12	1.97	-0.92	22.31
	달러/유로(달러,%)	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	0.09	-0.59	0.07	-13.35
국제 원자재 가격										
	CRB Index(P,%)	282	281	281	282	284	0.27	-1.51	-2.07	31.38
	WTI ($/Barrel,%)	91	89	89	91	94	1.97	-3.33	-13.39	32.92
	Gold ($/Troy Ounce,%)	1,780	1,776	1,782	1,763	1,774	0.25	0.48	2.15	0.96
	구리($/Metric ton,%)	7,871	7,871	7,728	7,678	7,807	0.00	0.65	0.83	-16.87

Global Company Performance	1Week (%,%P) 해외	국내	Gap	1Month (%,%P) 해외	국내	Gap	PER (배) 해외	국내
Intel/삼성전자	-4.27	-0.82	-3.46	-6.87	3.58	-10.45	7.24	10.52
Micron Technology/SK하이닉스	-1.74	-0.82	-0.92	3.91	1.58	2.32	11.75	6.88
Philips/LG전자	3.22	-0.42	3.65	-4.27	2.17	-6.44	5.53	16.42
NTT Docomo/SK텔레콤	0.00	-1.31	1.31	0.00	-2.04	2.04	-	7.36
Google/NAVER	2.30	-0.19	2.50	-1.69	3.82	-5.50	-	2.33
Toyota/현대차	-4.34	0.00	-4.34	0.24	10.11	-9.88	10.31	10.33
Nippon Steel/POSCO	5.62	0.00	5.62	9.64	3.90	5.74	3.06	2.75
Exxon Mobil/SK이노베이션	-5.85	0.00	-5.85	3.33	0.00	3.33	16.50	54.30
Singapore Airlines/대한항공	0.18	2.19	-2.01	4.62	1.99	2.64	-	14.72
Mitsubishi Heavy/현대중공업	-7.55	3.47	-11.02	-6.70	7.32	-14.02	13.83	-

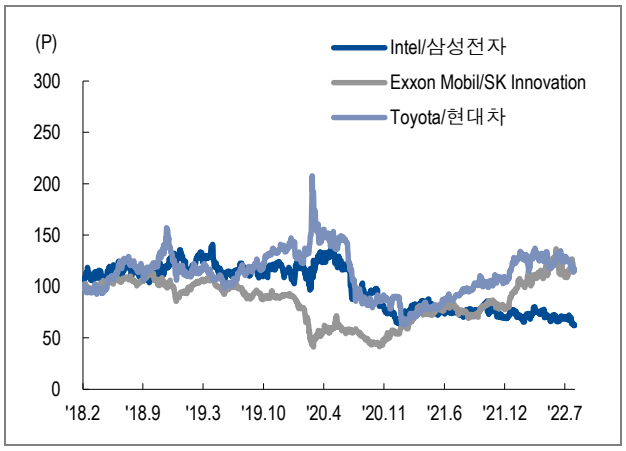
주: 해외=해외주식의 수익률, 국내=국내주식의 수익률, Gap=해외와 국내주식의 수익률의 차

Global Commodities Price Trend



자료: Bloomberg, Dramexchange

Global Company Relative Performance



자료: Bloomberg

<종목 투자등급 (Stock Ratings)>

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라 Buy(15%초과), Hold(-15%~15%), Sell(-15%미만)로 구분
- 본 조사자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 결정은 투자자 여러분들이 판단하여 주시기 바랍니다. 본 조사자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민. 형사상 책임을 지게 됩니다.