

미래에셋증권 Daily

▶ TODAY'S REPORTS

산업분석

항공업[중립] - 류제현: 느리지만 지속되는 리오프닝

기업분석

바텍[매수] - 김충현: 매출 및 영업이익 모두 사상최대 분기실적 경신
알리바바(BABA US) - 정용제: 2Q22 리뷰: 긍정적인 비용 절감 효과

금융시장 주요 지표 I, II

2022. 8. 9 (화)

리서치센터

KOSPI (8/8)	2,493.10P(+2.30P)
KOSDAQ (8/8)	830.86P(-0.78P)
KOSPI200 (8/8)	327.23P(-0.27P)
미국 DowJones지수 (8/8)	32,832.54P(+29.07P)
미국 NASDAQ지수 (8/8)	12,644.46P(-13.09P)
중국상해종합지수 (8/8)	3,236.93P(+9.90P)
NIKKEI225지수 (8/8)	28,249.24P(+73.37P)
유럽 STOXX600지수 (8/5)	438.93P(+3.21P)
독일 DAX지수 (8/8)	13,687.69P(+113.76P)
VIX (8/8)	21.29P(+0.14P)
원/달러 환율 (8/8)	1,306.34(+8.05)
엔/달러 환율 (8/8)	134.95(-0.06)
달러/유로 환율 (8/8)	1.02(0.00)
국고채 수익률(3년) (8/8)	3.13(+0.05)
미국채 10년 (8/8)	2.76(-0.07)
독일국채 10년 (8/8)	0.90(-0.06)
금가격 (8/8)	1,786.80(+13.90)
구리가격 (8/5)	7,840.00(+187.00)
유가(WTI) (8/8)	90.76(+1.75)
국내주식형펀드증감 (8/4)	-628억원
해외주식형펀드증감 (8/4)	-475억원
고객예탁금 (8/5)	537,629억원(-14,098억원)
신용잔고 (8/5)	188,364억원(-26억원)
대차잔고 (8/8)	711,640억원(+911억원)

주: 현지 시간 기준

느리지만 지속되는 리오프닝

류제현 jay.ryu@miraeeasset.com

글로벌 여객 시장

IATA 6월 여객 시장: 탑승률 19년 수준에 근접

- 글로벌 여객 수송량 76.2% YoY(5월 83.1% YoY), 19년 대비 -29%
- 국제 여객 수송량 230% YoY, 19년 대비 -35%: 아시아는 여전히 느린 상태
 - 유럽, 북미: 19년 대비 -20.4% -16.5% vs. 아시아 -70.2%
- 국내 여객 수송량 5.2% YoY: 19년 대비 -18.6%(22년 5월 -23.3%)로 회복
 - 중국의 여전히 부진, 하지만 감소폭은 축소(-45% YoY, 5월 -73% YoY)
- 글로벌 탑승률 82.4%: 19년 6월(82.6%) 수준으로 거의 회복 - 조심스러운 공급 정책

글로벌 화물 시장

IATA 6월 화물 시장: 수송량 감소세 소폭 둔화

- 6월 글로벌 화물 수송 -6.4% YoY 하락(5월 -8.3% YoY)
 - 북미 -6.3% YoY, 유럽 -13.5% YoY, 아시아 -2.1% YoY: 아시아 선전
- 국제 화물 공급량 9.4% YoY 증가. 단 19년 동월 대비 -6.8%로 여전히 하락 국면
 - 8월 1주차 홍콩-미주 주간 운임 8.6달러/Kg(-1% YoY)
 - 홍콩-유럽(6.4달러/kg, 40% YoY), 유럽-북미(4.3달러/Kg, 4% YoY)

인천공항 & LCC

2022년 7월 인천공항: 장거리 위주의 회복 이어지는 가운데 LCC도 소폭 회복세

- 국제 여객 수송량 502% YoY(19년 동월비 -72%, 6월 -79%)로 회복세 이어져
 - 19년 대비 미주(-39%), 유럽(-65%) vs. 일본(-92%), 중국(-97%)
- 국제 화물 수송량 감소폭(-18.2% YoY, 6월 -10.9% YoY) 확대
 - 미주 -23% YoY, 유럽 -11% YoY: 대부분 노선에서 감소세
- LCC 국제여객 수 회복세: 19년 대비 여전히 85% 감소(6월 -94%)
 - 일본/중국 수요 부진 지속. 동남아 위주로 단거리 시장에서의 M/S는 빠르게 회복

투자 의견

항공업에 대한 중립 의견 유지: 대한항공 Top Pick

- 여객기 공급 속도 제한과 화물 공급 축소: 대한항공의 상대적 실적 호조 기대
- LCC, 중국/일본 노선 재개 시점까지 빠른 실적 회복 속도는 쉽지 않을 듯

그림 1. 글로벌 국내선, 국제선 여객 티켓 판매 추이

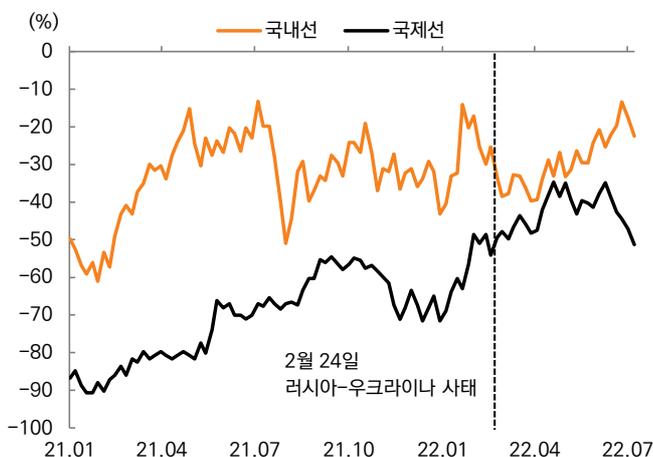


그림 2. 주요 노선별 항공운임 추이



주: 19년도 대비 티켓 판매율 비교 자료: IATA, TAC index, 미래에셋증권 리서치센터

매출 및 영업이익 모두 사상최대 분기실적 경신

매수
(유지)

목표가: 53,000원
상승여력: 51.0%

김충현 choonghyun.kim@miraeasset.com

2Q22 Review

매출, 영업이익 모두 시장기대치 상회하며 사상최대 분기실적 경신

- 매출액 26% YoY(시장기대치 상회), 영업이익 15% YoY(시장기대치 상회, OPM 22%)
- 국내 -1% YoY, 아시아 16% YoY(중국 -33% YoY), 북미 35% YoY, 유럽 32% YoY
- 별도 기준 매출: 2D 1% YoY, 3D 44% YoY, 기타 5% YoY
- 중국 시장 역량강화 전략: Green 스마트(22년 8월부터 양산 개시)/Green 16 제조인증(22년 하반기 예상). 3D 장비 제조 시설 CAPEX 투자(200억원~250억원 예상)

밸류에이션 및 투자전략

목표주가 53,000원 및 투자의견 매수 유지

- 북미와 유럽 등 선진시장을 중심으로 견조한 외형성장을 거듭하며, 2Q22 매출과 영업이익 모두 사상 최대 분기실적 경신. 특히 치과장비를 주력으로 하는 글로벌 경쟁사(XRAY, NVST 등)들의 부진한 실적과 대조적인 모습
- 주력인 Mid-End(그린 시리즈) 제품과 함께 프리미엄 제품(Green X)와 Low-end 제품(Vatech A9) 등 제품 포트폴리오 다각화와 더불어 공격적인 영업전략이 성과를 나타내고 있는 것으로 파악
- 올해도 2019년부터 2021년 연평균 성장률(CAGR)인 12% 수준의 외형성장은 충분히 가능할 것으로 예상됨. 2022년 매출은 15% 성장한 3,906억원, 영업이익도 15% 성장한 750억원(OPM 19.2%) 전망
- 최근 가장 주목받고 있는 장비인 구강스캐너는 자체제품에서 OEM 제품에 집중하는 것으로 전략 수정
- 현 주가는 12개월 FWD P/E 기준 7배로 Peer 평균(16배) 대비 저평가

Key data



현재주가(22/8/8,원)	35,100	시가총액(십억원)	521
영업이익(22F,십억원)	75	발행주식수(백만주)	15
Consensus 영업이익(22F,십억원)	68	유동주식비율(%)	46.4
EPS 성장률(22F,%)	33.0	외국인 보유비중(%)	28.8
P/E(22F,x)	7.7	베타(12M) 일간수익률	0.92
MKT P/E(22F,x)	9.9	52주 최저가(원)	29,100
KOSDAQ	830.86	52주 최고가(원)	45,750

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.7	4.3	-6.3
상대주가	6.7	12.4	19.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	272	244	339	391	434	484
영업이익 (십억원)	43	32	66	75	85	96
영업이익률 (%)	15.8	13.1	19.5	19.2	19.6	19.8
순이익 (십억원)	34	-24	51	68	71	80
EPS (원)	2,281	-1,630	3,449	4,587	4,801	5,388
ROE (%)	14.5	-10.3	20.7	22.2	19.0	17.8
P/E (배)	12.8	-	10.2	7.7	7.3	6.5
P/B (배)	1.7	1.5	1.9	1.5	1.3	1.1
배당수익률 (%)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3

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

알리바바 Alibaba (BABA US)

2Q22 리뷰: 긍정적인 비용 절감 효과

Bloomberg
최고목표주가

USD 230.00
상승여력: 148.49%

정용제, CFA yongjei.jeong@miraasset.com

2Q22 리뷰: 컨센서스 상회

알리바바의 CY2Q22 (FY1Q23) 실적은 매출액은 부합, EBITDA는 20% 상회

- 매출액 2,056억위안 (flat% YoY), EBITDA 411억위안 (-15% YoY) 기록. 컨센 상회
- 매출액은 4월 ~ 5월 지속된 중국 봉쇄 영향에 따라 중국 리테일 매출액 부진. +1% YoY
- 또한 물류 사업인 '차이나오' 매출 +5% YoY, 해외 리테일은 유럽 부진으로 -3% YoY
- 다만 중국은 6월 봉쇄 완화로 회복 관찰. 거래금액은 4월 -10% YoY → 6월 '+' 추정
- OPM은 효율화, 투자 및 인력 축소로 OPM 17% (+9ppt QoQ, -3ppt YoY)로 긍정적

3Q22 EBITDA 4% 상회. 수익성 개선으로 컨센서스 상회 전망

3Q22 매출액 2,179억위안 (+9% YoY), EBITDA 377억위안 (+8%) 예상. 컨센 상회

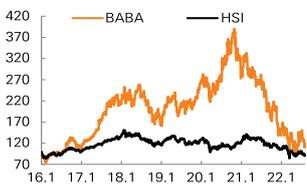
- 기존 대비 매출액 추정치 유지. EBITDA 4% 상회. 순이익은 지분법 손익으로 6% 하향
- 중국 리테일은 6월 거래금액 '+' 전환 이후 7월 확대 전망. 3Q22 거래금액 +8% YoY
- 해외 리테일, 클라우드의 부진은 지속 이어질 수 있으나 추가적인 악화는 제한적 판단
- 수익성은 2Q22 타오바오 딜, 타오차이차이, 어려머, 라자다의 손실 축소 지속 예상
- 특히 사용자의 견고한 충성도에 따라 추가적인 마케팅 확대는 제한적. 비용 절감 가능
- 다만 문제는 1인당 ARPU의 지속적인 확대인데 중국 소비 부진, 경쟁 이슈 주목 필요

실적 반등은 단기보다 중장기 접근 필요

규제와 단기 실적과 관련한 추가적인 악재 보다는 중장기 실적 반등에 주목

- 아직 중국 내 규제로 인한 사업모델의 변동 (엔트그룹)과 외국기업책임법 리스크는 존재
- 그러나 규제 우려는 선반영. 현재 주가의 핵심은 실적 반등인데 경기 부양책에 주목
- 지속되는 제로코로나 정책은 불확실성이지만 2Q22를 기점으로 실적 최악은 지남
- 부양책의 실질 성과와 경쟁에 따른 리스크 있지만 2H22 이커머스 성장을 확대 가능
- 현재 FY23 (3월 종료) P/E 12배 거래. 극심한 우려의 일부 완화 가능 판단

Key data



현재주가 (22/08/05, USD)	92.56	시가총액 (USD)	258.0
거래소	NYSE	시가총액 (조원)	337.1
EPS 성장률 (FY23F,%)	-18.8	Bloomberg Rating	
P/E (FY23F,x)	13.2	매수	보유
MKT P/E (22F,x)	10.3	92%	6%
배당수익률 (%)	-	매도	2%

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-16.0	-20.3	-51.5
상대주가	-22.6	-13.6	-48.5

Earnings and valuation metrics

계산기 (3월)	3/20	3/21	3/22	3/23F	3/24F	3/25F
매출액 (십억CNY)	509.7	721.4	853.1	928.3	1,037.6	1,110.9
영업이익 (십억CNY)	137.1	170.5	130.4	150.1	176.8	200.2
영업이익률 (%)	26.9	23.6	15.3	16.2	17.0	18.0
순이익 (십억CNY)	141.3	179.0	144.0	141.4	165.1	185.5
EPS (CNY)	53.05	65.14	52.88	53.30	63.44	72.64
ROE (%)	22.5	16.9	5.0	9.9	10.6	10.1
P/E (배)	25.6	23.6	13.2	12.1	10.2	8.9
P/B (배)	4.9	4.5	2.0	1.5	1.2	1.0



주: Non-GAAP / ROE는 GAAP
자료: 알리바바 Alibaba, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

금융시장 주요 지표 I

2022. 8. 9 (화)

한국/아시아

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
KOSPI (8/8)	2,493.10	0.09	1.67	6.06	-3.98	-23.77
KOSDAQ (8/8)	830.86	-0.09	2.88	8.40	-2.95	-21.60
KOSPI200 (8/8)	327.23	-0.08	1.32	5.51	-4.78	-24.48
일본 NIKKEI225 (8/8)	28,249.24	0.26	0.91	6.53	7.96	1.54
중국 상해종합 (8/8)	3,236.93	0.31	-0.71	-3.55	6.62	-6.40
홍콩恒生 (8/8)	20,045.77	-0.77	-0.60	-7.73	2.10	-23.43
홍콩 HSCCI (8/8)	6,821.52	-1.17	-0.80	-9.67	2.45	-26.44
대만 TWSE (8/8)	15,020.41	-0.10	0.26	3.84	-6.48	-14.30
인도 SENSEX (8/8)	58,387.93	0.00	0.47	7.17	7.40	7.57
베트남 VSI (8/8)	1,256.75	0.32	2.06	7.29	-2.85	-6.31
인도네시아 JCI (8/8)	7,086.85	0.03	1.69	5.14	3.92	14.24

미국/유럽

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국 DowJones (8/8)	32,832.54	0.09	0.10	4.77	2.09	-6.75
미국 S&P500 (8/8)	4,140.06	-0.12	0.52	6.17	3.47	-6.68
미국 NASDAQ (8/8)	12,644.46	-0.10	2.23	8.67	7.73	-14.77
유로 STOXX50 (8/8)	3,757.22	0.85	1.37	7.15	5.69	-10.00
독일 DAX30 (8/8)	13,687.69	0.84	1.54	5.17	1.13	-13.16
영국 FTSE100 (8/8)	7,482.37	0.57	0.93	3.98	3.30	5.05
브라질 보베스파 (8/8)	108,402.27	1.81	6.04	8.09	5.13	-11.73
러시아 RTS(\$)(8/8)	1,083.52	1.05	-4.85	-5.35	-0.41	-33.64
필라델피아반도체 (8/8)	3,004.34	-1.61	0.87	14.76	3.59	-11.95
나스닥헬스케어 (8/8)	935.21	0.38	6.97	5.31	16.84	-28.18
VIX (8/8)	21.29	0.66	-6.79	-13.60	-35.47	31.83

환율

(각국 통화 단위, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원/달러 (8/8)	1,306.34	0.62	0.17	0.47	2.37	14.37
달러/유로 (8/8)	1.02	0.14	-0.63	0.12	-3.15	-13.31
엔/달러 (8/8)	134.95	-0.04	2.54	-0.84	3.45	22.40
원/엔(100엔) (8/8)	963.20	-0.24	-3.05	1.21	-1.55	-7.33
위안/달러 (8/8)	6.75	-0.16	-0.26	0.85	0.24	4.14
달러인덱스 (8/8)	106.44	-0.17	0.93	-0.53	2.42	14.69
원/해알 (8/8)	255.50	1.62	1.54	3.27	2.78	17.10
해알/달러 (8/8)	5.11	-0.99	-1.42	-2.71	-0.41	-2.27

에너지

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원유 WTI (8/8)	90.76	1.97	-3.33	-13.39	-9.02	32.92
원유 Brent (8/8)	96.65	1.82	-3.38	-9.69	-5.67	36.70
원유 Dubai (8/8)	97.10	1.20	-7.52	-10.21	-3.84	38.32
휘발유 NYMEX (8/8)	288.62	1.07	-3.73	-16.27	-18.50	27.88
천연가스 NYMEX (8/8)	7.59	-5.89	-8.38	25.77	2.76	83.31
석탄 ICE (8/8)	320.00	2.02	-12.45	-17.72	2.19	122.38
플라스틱 (8/3)	38.32	0.00	0.00	9.08	19.30	43.20
태양광 모듈 (8/3)	0.22	0.00	0.00	0.92	7.32	12.24

국내금리/채권

(%, bp)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
한국 기준금리 (8/8)	2.25	0.00	0.00	50.00	75.00	175.00
CD(91일) (8/8)	2.75	1.00	2.00	70.00	103.00	205.00
LIBOR(3개월) (8/5)	2.87	0.34	7.84	47.61	146.49	274.13
국고3년 (8/8)	3.13	5.50	5.30	-18.10	8.80	170.10
국고10년 (8/8)	3.18	5.30	-0.70	-18.30	-22.60	127.70
회사채3년(AA-) (8/8)	4.11	5.70	7.00	-7.30	33.00	225.80

금속

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
철광석 DCE(위안) (8/8)	789.00	0.00	-4.25	-7.45	-15.88	-30.48
중국 열연(위안) (8/8)	4,082.00	1.44	0.86	-7.14	-17.54	-29.07
구리 LME (8/5)	7,840.00	2.44	0.62	3.98	-16.82	-17.01
알루미늄 LME (8/5)	2,441.00	2.87	0.12	2.56	-14.95	-5.72
금 COMEX (8/8)	1,786.80	0.78	1.01	2.55	-2.94	1.52
은 COMEX (8/8)	20.61	3.89	1.24	7.55	-3.63	-15.26

해외 채권

(%, bp, 하이일드/리츠지수 변화율: %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국채 2년 (8/8)	3.21	-2.00	33.30	9.90	58.70	299.20
미국채 10년 (8/8)	2.76	-7.20	18.10	-32.40	-23.70	145.00
독일국채 10년 (8/8)	0.90	-5.60	12.00	-44.60	-10.10	135.50
일본국채 10년 (8/8)	0.18	0.70	-1.10	-6.90	-7.20	16.00
인도국채 10년 (8/8)	7.35	4.60	10.80	-7.10	4.60	111.30
중국국채 10년 (8/8)	2.75	0.20	0.40	-9.10	-6.00	-6.80
브라질국채 10년 (8/8)	12.03	-41.40	-78.70	-121.70	-53.70	208.80
미국하이일드채권지수(p) (8/5)	2,251.50	-0.21	0.66	6.10	0.86	-7.24
FTSE글로벌리츠지수(p) (8/8)	3,272.41	0.87	-0.69	6.18	3.06	-8.00

농산물/운송/반도체

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
옥수수 CBOT (8/8)	608.50	-0.29	0.25	-21.81	-22.63	9.64
소맥 CBOT (8/8)	779.75	0.52	-2.56	-11.32	-28.02	8.45
대두 CBOT (8/8)	1,619.50	0.29	1.58	-0.66	-0.64	13.87
설탕 ICE (8/8)	17.96	0.11	2.05	-5.57	-3.13	-3.85
천연고무 TOCOM(엔) (8/8)	240.20	0.04	-1.27	-5.95	-2.63	14.93
BDI (p) (8/5)	1,560.00	-2.68	-17.68	-23.64	-42.60	-53.79
SCFI (p) (8/5)	3,739.72	-3.81	-3.81	-11.03	-10.18	-10.88
DDR4 8G (8/8)	2.96	-0.34	-2.95	-7.79	-18.46	-37.51
NAND TLC 128G (8/8)	1.91	0.00	0.00	0.00	-10.75	-9.16

자료: 미래에셋증권 리서치센터

금융시장 주요 지표 II

2022. 8. 9 (화)

유가증권시장			08/08 (월)	08/05 (금)	08/04 (목)	08/03 (수)	08/02 (화)
가격 및 거래량 지표	KOSPI		2,493.10	2,490.80	2,473.11	2,461.45	2,439.62
	이동평균	20일	2,408.22	2,400.58	2,393.57	2,386.62	2,378.15
		60일	2,468.06	2,469.01	2,470.70	2,472.76	2,475.24
		120일	2,580.45	2,582.21	2,584.35	2,586.84	2,589.40
	이격도	20일	103.52	103.76	103.32	103.14	102.58
		60일	101.01	100.88	100.10	99.54	98.56
거래대금(억원)		76,137.6	75,610.9	75,063.2	67,515.4	72,662.6	
시장지표	투자심리도		90	90	80	80	80
	ADR		124.77	124.35	131.80	119.34	135.73
코스닥시장			08/08 (월)	08/05 (금)	08/04 (목)	08/03 (수)	08/02 (화)
가격 및 거래량 지표	KOSDAQ		830.86	831.64	825.16	815.36	804.34
	이동평균	20일	793.47	790.28	787.02	783.66	780.12
		60일	809.74	809.79	810.37	810.88	811.64
		120일	856.67	856.85	857.23	857.82	858.62
	이격도	20일	104.71	105.23	104.85	104.05	103.10
		60일	102.61	102.70	101.83	100.55	99.10
거래대금(억원)		64,553.5	68,689.4	75,138.1	66,142.0	65,221.3	
시장지표	투자심리도		80	80	70	70	70
	ADR		124.16	127.70	133.28	124.33	135.73
자금지표			08/08 (월)	08/05 (금)	08/04 (목)	08/03 (수)	08/02 (화)
국고채 수익률(3년, %)			3.13	3.08	3.11	3.07	3.01
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			4.11	4.06	4.10	4.05	4.00
원/달러 환율(원)			1,306.34	1,298.29	1,310.07	1,310.67	1,305.34
원/100엔 환율(원)			963.20	965.50	980.22	977.58	986.29
CALL금리(%)			-	2.24	2.22	2.16	2.18
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	0	1	-562	-184
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	0	-461	34	38
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	0	-12	-77	-21
채권형펀드 증감(억원)			-	0	1,841	196	-642
MMF 잔고(억원)			-	1,620,474	1,620,298	1,610,567	1,581,791
고객예탁금(억원)			-	537,629	551,727	560,393	551,099
미수금(억원)			-	1,770	2,027	2,205	2,059
신용잔고(억원)			-	188,364	188,390	187,174	186,431
해외 ETF 자금유출입			08/08 (월)	08/05 (금)	08/04 (목)	08/03 (수)	08/02 (화)
한국 관련 ETF(억원)			-	-	-	-	-234.3
이머징 관련 ETF(억원)			-	4.6	12.4	113.4	-19.5
아시아 관련 ETF(억원)			9.2	364.5	117.1	5.9	0.8
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			-	87.7	78.1	46.7	61.4
Total(억원)			9.2	456.8	207.6	166.0	-191.6

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