

Morning Meeting Brief

Issue Comment

좀 더 강하고 빠르게 돈풀기

- 5월 한은 금통위 기준금리 0.50%로 인하, 사상 최저 수준 재경신
- “보다 과감하고 신속하게 경기 위축을 방어하겠다” “국채 매입도 적극적으로”
- 기준금리 인하 모멘텀은 사실상 소멸: “강해지면 팔자”

공동락. dongrak.kong@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] LIG넥스원: 최소 5년은 성장

- 투자이건 매수(BUY) 유지, 목표주가 41,000원으로 상향(기존 33,000원, +24.2%)
- 그 동안 동사의 주가하락 요인은 1) 수주의 더딘 매출인식과 2) 고비용구조에 따른 낮은 영업이익, 3) 공격무기로 신규수주 체크의 어려움, 4) 남북관계 개선에 따른 방산업センチ멘털 약화, 5) 실적 악화에 따라 안정적인 방어주 성격의 방산주 신뢰 저하 등
- 국내 수주 프로젝트는 안정성이 늘었고 해외 수주도 2014~15년 초기 단계 보다 발전. 공격무기의 수주 비공개는 투자자들의 동일 조건이며 수주잔고 추이로 변수 대체. 현재는 주요 투자가 완료되었으며 매출액 증가 시 이익 레버리지가 높아질 것
- 현대전의 특성, 군 인력 감소, 통일을 감안해도 열강의 한반도 대치 상황 유지 등의 조건을 감안하면 첨단무기 소요는 지속 증가하며 동사의 고유사업 영역은 확대. 국내 유일의 순수 방산주로 실적 회복과 함께 투자 매력을 회복해 갈 것

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[Issue Comment] 한국콜마: 제약사업 양도를 통한 재무구조 개선 기대

- 투자이건 매수, 목표주가 52,000원 유지
- 한국콜마 제약 사업부, IMM PE에 양도. 양도가액은 한국콜마의 제약사업 부문이 3,363억원, 한국콜마홀딩스의 자회사 콜마파마는 1,762억원
- 2018년 4월 HK이노엔(구, CJ헬스케어)를 CJ제일제당으로부터 인수하면서 2017년 말 101%에 불과했던 한국콜마의 부채비율은 2018년 2분기 213%까지 확대되었으며 2020년 1분기 기준으로는 184%
- 한국콜마는 제약사업 부문 양도를 통해 재무구조 개선 및 기존 사업인 화장품 사업부문과 HK이노엔에 역량을 집중할 것으로 판단

한유정. yujung.han@daishin.com

좀 더 강하고 빠르게 돈풀기

5월 한은 금통위 기준금리 0.50%로 인하, 사상 최저 수준 재경신

- 한국은행 금융통화위원회(금통위)가 기준금리를 다시 사상 최저치로 인하했다. 코로나19에 따른 경제적 타격이 심각할 수 있다는 우려 하에 이미 완화적 행보가 추가될 수 있음을 시사한 만큼 보다 신속하고 과감한 조치의 필요성이 부각된 것으로 풀이된다.
- 28일 한은 금통위는 기준금리를 연 0.50%로 0.25% 포인트 인하한다고 발표했다. 지난 3월 임시 금통위에서 ‘빅 컷’으로 불리는 50bp 기준금리 인하 이후 2개월 만이다.

“보다 과감하고 신속하게 경기 위축을 방어하겠다” “국채 매입도 적극적으로”

- 이번 금리 결정을 앞두고 금융시장에서는 이미 인하에 대해서는 상당 부분 앞서 기대를 반영하고 있었다. 다만 시기에 대해서 신임 금통위원들의 첫 기준금리 결정, 수정 경제전망 발표 등과 같은 기술적 요인들을 놓고 5월이나 7월이나로 견해들이 양분되는 정도였다.
- 따라서 이번 금리 인하는 통화당국 차원에서 현재 위기를 얼마나 심각하게 판단하고 있느냐에 대한 정도를 가늠할 수 있는 정책 이벤트였다. 이에 대해 한국은행은 올해 경제성장률 전망을 -0.2%로 제시하며, 상황 자체의 심각성을 재확인했다. 이는 동시에 같은 조치라도 비교적 빠르고 신속하게 이뤄질 필요가 있다는 과감성에 힘을 실어준 행보라고 평가할 수 있겠다.
- 추후 급증할 것으로 예상되는 국채 발행 물량에 대한 언급에서도 통화당국은 비교적 명확하게 입장을 표했다. 당장 추가경정예산 편성이 이뤄진 것도 아니고 물량이 구체화되지도 않은 만큼 세부 계획을 명시하지는 못했으나, 적극적인 대응 의사를 밝힌 것은 향후 국채 물량 부담으로 금리 변동성이 확대되는 것을 제어하겠다는 통화당국 차원의 의지 표명으로 해석한다.

기준금리 인하 모멘텀은 사실상 소멸: “강해지면 팔자”

- 우리는 이번 인하로 그간 통화당국이 기축통화국과의 금리 격차 및 외환시장 안정 차원에서 언급했던 실효 하한 수준에 기준금리가 거의 근접했다는 입장이다. 미국 등 주요국들의 기준금리에 별다른 변화가 없다면 기준금리 측면에서 채권의 추가 강세 모멘텀은 제한적이란 의미다. 다만 추후 전개될 한국은행의 국채 매입 규모나 일정에 대한 예의주기를 권고한다.
- 전략적인 관점에서는 추경 확정과 한은의 국채 매입 계획이 보다 구체화될 것으로 보이는 7월경까지는 강세 국면에서의 매도 대응을 제안한다. 이럴 경우 국고 3년과 10년 금리의 타겟을 각각 0.70%, 1.20%로 제시한다.

LIG 넥스원

(079550)

이동현 dongheon.lee@daishin.com
이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

41,000

상하

현재주가

35,300

(20.05.28)

기업업종

최소 5년은 성장

쌓인 수주잔고에 따른 매출인식 증가 시작점

- 동사의 매출액은 2016~2019년까지 4년 동안 줄곧 감소한 반면 수주잔고는 2017년까지 감소 후 2018년부터 턴어라운드, 1분기말 수주잔고는 6.2조원(+16.3% yoy). 과거 3년 평균 매출액은 1.5조원 수준으로 수주잔고는 작년 매출액 대비 4년이 넘는 물량, 수주잔고의 절반은 해외, 수주잔고의 매출인식 기간은 국내 3~4년, 해외 8년 내외 정도로 추정
- 신규수주는 2018년 3.3조원, 2019년 2조원으로 각각 매출액 대비 227.5%, 136.7% 수준. 국내외 수주 스케줄을 감안하면 향후 5년 동안 매년 2조원 내외의 수주를 지속할 것으로 전망. 올해부터 쌓인 수주잔고에 따른 매출인식 증가 시점이 도래했으며 신규수주 추이를 감안하면 향후 5년 동안 매출액 성장, 3년 동안은 10% 이상의 매출 성장 전망

순수 방산주의 매력 회복

- 그 동안 동사의 주가하락인 요인은 1) 수주의 더딘 매출인식과 2) 고비용구조에 따른 낮은 영업이익, 3) 공격무기로 신규수주 체크의 어려움, 4) 남북관계 개선에 따른 방산업 선택멘털 약화, 5) 실적 악화에 따라 안정적인 방어주 성격의 방산주 신뢰 저하 등이었음
- 4년 동안 매출액의 역성장은 납기가 긴 해외 수주 물량 증가와 2016~17년의 수주 부진 때문. 2016~17년 합산 신규수주는 1.7조원에 불과. 이 시기 국내 수주 프로젝트 스케줄의 공백과 해외 수주 부재가 반영. 공급로에 2015년 10월 2일 상장 이후 수주가 급감하며 신뢰 저하. 국내 수주 프로젝트는 안정성이 높았고 해외 수주도 2014~15년 초기 단계 보다 발전. 공격무기의 수주 비공개는 투자자들의 동일 조건이며 수주잔고 추이로 변수 대체
- 2015년 매출액 1.9조원, 신규수주 2014~15년 합산 5.7조원을 기록하며 그시기 2천억원의 대규모 투자를 단행. 구조조정이 힘든 방산업 구조상 영업이익률이 지속 하락. 현재는 주요 투자가 완료되었으며 매출액 증가 시 이익 레버리지가 높아질 것
- 현대전의 특성, 군 인력 감소, 통일을 감안해도 열강의 한반도 대치 상황 유지 등의 조건을 감안하면 첨단무기 소요는 지속 증가하며 동사의 고유사업 영역은 확대. 국내 유일의 순수 방산주로 실적 회복과 함께 투자 매력을 회복해 갈 것

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 41,000원으로 상향

- 목표주가를 41,000원으로 상향(기존 33,000원, +24.2%)
- 목표주가 41,000원은 2020~2022E 평균 EPS 2,906원에 타깃 PER 14.2배를 적용(기존 2020~2022E 평균 EPS 2,810원, 타깃 PER 11.7배)
- 타깃 PER은 주요 글로벌 방산업체 4사(레이시온, 탈레스, BAE, 제너럴다이내믹스)의 2020E 평균 PER을 20% 할증 적용
- 수주잔고 증가분의 매출인식 반영이 시작되는 점을 반영

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

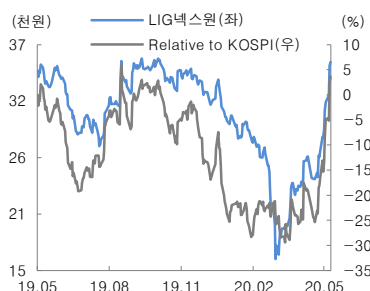
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,477	1,452	1,607	1,777	2,011
영업이익	24	18	66	77	123
세전순이익	11	14	58	69	115
총당순이익	4	3	48	54	90
자비자분순이익	4	3	48	54	90
EPS	203	145	2,172	2,454	4,094
PER	182.3	218.3	16.1	14.2	8.5
BPS	29,552	28,817	30,394	32,262	35,769
PBR	1.3	1.1	1.1	1.1	1.0
ROE	0.7	0.5	7.3	7.8	12.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배부분 기준으로 산출 / 자료: LIG넥스원, 대신증권 Research Center

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,028.54
시가총액	777십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	110십억원
52주 최고/최저	35,650원 / 16,100원
120일 평균거래대금	45억원
외국인지분율	4.84%
주요주주	엘이이지 외 13 인 47.04% 국민연금공단 10.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	35.8	35.5	3.2	3.5
상대수익률	29.4	32.7	7.8	4.6



한국콜마 (161890)

한유정 yujung.han@daishin.com 노희재 heejae.roh@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 52,000
유지

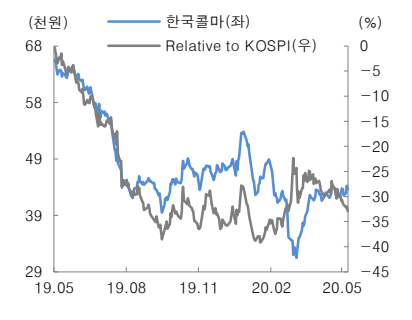
현재주가 43,300
(20.05.27)

화장품업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2031.2
시가총액	991십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	64,700원 / 31,400원
120일 평균거래대금	101억원
외국인지분율	26.18%
주요주주	한국콜마홀딩스 외 36 인 30.39% NIHON KOLMAR 12.14%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.5	3.7	-7.1	-32.2
상대수익률	-2.1	4.9	-2.7	-31.8



제약사업 양도를 통한 재무구조 개선 기대

한국콜마 제약 사업부, IMM PE에 양도

- 한국콜마의 제약사업 부문과 한국콜마홀딩스의 자회사 콜마파마를 IMM프라이빗에쿼티에 양도
- 양도가액은 한국콜마의 제약사업 부문이 3,363억원, 한국콜마홀딩스의 자회사 콜마파마는 1,762억원(발행주식 2,282만주 중 1,417만주)
- 양도 예정 일자는 2020년 7월 31일
- 한국콜마의 제약사업 부문 중 의약품인 처방 사업은 양도 대상에서 제외되었으나 비교 편의 위해 이를 포함한 2019년 한국콜마 제약사업 부문의 연결 매출액 비중은 12%, 영업이익 비중은 20%
- 한국콜마 제약사업 부문의 2019년 기준 제형별 판매 수량 비중은 내용약제가 37%로 가장 높은 비중을 차지하였으며 고형제, 외용액제, 처방, 무균제가 각각 31%, 10%, 7%, 5% 비중 차지
- 한국콜마의 제약사업부문의 2014~2019년 6년간 연평균 매출액 성장률은 11%, 영업이익의 증가율은 16%

화장품, 전문의약품 사업에 집중

- 2018년 4월 HKI노엔(구, CJ헬스케어)을 CJ제일제당으로부터 인수하면서 2017년 말 101%에 불과했던 한국콜마의 부채비율은 2018년 2분기 213%까지 확대되었으며 2020년 1분기 기준으로는 184%
- 한국콜마는 제약사업 부문 양도를 통해 재무구조 개선 및 기존 사업인 화장품 사업부문과 HKI노엔에 역량을 집중할 것으로 판단

투자의견 매수, 목표주가 52,000원 유지

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,358	1,541	1,608	1,694	1,766
영업이익	90	118	130	163	174
세전순이익	55	63	97	135	153
총당기순이익	37	34	67	94	106
지배지분순이익	42	29	58	81	92
EPS	1,954	1,284	2,532	3,547	4,008
PER	36.1	36.8	17.1	12.2	10.8
BPS	20,242	20,837	22,802	25,899	29,406
PBR	3.5	2.3	1.9	1.7	1.5
ROE	11.4	6.4	11.7	14.6	14.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한국콜마, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.