

Morning Meeting Brief

Strategy

[6월 증시 전망] 흔들리면 산다(Buy & Alive)

- 하반기 KOSPI 2차 상승국면 진입 전망. 다만, KOSPI 단기 과열/밸류에이션 부담 가중. 대외 불확실성 확대 경계
- KOSPI는 단기 과열/밸류에이션 부담을 순환매로 극복. 외국인과 기관의 매매패턴도 시장대응보다 업종/순환매 대응에 집중
- 6월 KOSPI Band 1,850 ~ 2,100p 제시. 순환매 지속될 경우 단기 오버슈팅 가능(KOSPI 2,150p)
- 6월 IT 업종으로 집중화 전략 완화. 단기적으로 포트폴리오 중립화 유효
- 조정시 IT(반도체, 인터넷, 2차 전지) 비중확대. 순환매 전략 2가지와 매력적인 배당주 유망종목 제시

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

조승빈. seungbin.cho@daishin.com

김지윤. jiyun.kim@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 음식료업: 성장하는 라면, 회복하는 담배

- 2020년 5월 담배 수출 금액은 903억원(-7% yoy, +46% mom), 라면 수출 금액은 671억원(+45% yoy, -11% mom), 조제분유 수출 금액은 50억원(-31% yoy, -58% mom) 기록
- Top pick은 여전히 삼양식품. 1) 2020년 5월 기준, 라면 수출 비중은 중국(31%), 미국(11%)을 제외한 74개 국가별 비중은 한 자릿수에 불과해 단일 국가에 대한 의존도가 낮음 2) 각 국가의 Instant Noodle 시장 내 한국 제품의 시장 점유율은 여전히 성장 초입. 라면 수출 성장에 기여도가 가장 높은 반면 Valuation은 가장 낮음 3) 엠디유니콘의 지분 매각으로 오버행 리스크가 대두되고 있으나 매도자 측의 처분 명분이 명확하며, 오랜 기간 우려되어온 물량으로 처분 완료 시 주가 상단 상향 예상

한유정. yujung.han@daishin.com

[Issue Comment] 제이콘엔터테인먼트: 드라마 시장의 공룡 탄생

- 투자이건 매수, 목표주가 50천원 유지. JCon의 드라마 투자 부문 물적분할 후 JCon Studios 설립 결정. 분할기일 8/1
- JCon 방송사업. 1) JCon의 투자 부문과 2) 지분 61% 자회사 JTBC Studios의 드라마 제작 및 콘텐츠 유통으로 이원화. 드라마 대영화, 글로벌화 추세 따라가기 위해 방송사업의 일원화 필요
- 분할 이후 드라마 제작과 콘텐츠 유통 담당하는 JTBC Studios와의 합병 가능성
- JCon 기획/투자/제작/유통한 <SKY 캐슬>, <부부의 세계> 각각 비지상파 최고 시청률 기록 및 넷플릭스와 3년 계약 체결. 따라서 합병법인 스튜디오드래곤의 밸류에이션 적용 가능

김희재. hojae.kim@daishin.com

[Issue Comment] 반도체업: 2020년 5월: 수출액에서 서프라이즈

- 20년 3월 반도체 잠정 수출 87.6억달러로 전년동기대비 2.7% 하락했으나 전년동기대비 18% 상승하며 우려에도 불구하고 견조한 실적 기록
- DRAM 수출액 17.3억달러(+17% y/y, +25% q/q) 기록하며 예상치 큰 폭으로 상회. 2018년 11월 이후 처음으로 전년동기대비 플러스(+) 증가율이 나타남. 비트로스와는 다르지만, 중량(ton) 기준으로는 +28% q/q, 톤당 가격(\$/ton) -2% q/q 기록하며 출하량이 견조한 것으로 추정
- 2020년 5월 전월대비 서버 DRAM 가격 -2.9% 하락, PC DRAM 가격 0.6% 상승, NAND MLC 64Gb 가격 유지
- 5월과 6월 추가 상승이 제한적인 이유는 1) 대부분의 서버 DRAM 거래가 4월에 반영되었으며, 2) 동남아시아 서플라이체인이 아직 회복 전으로 서버 세트 출하량이 부진하여, 서버 OEM사가 보유한 DRAM 재고 소진을 지연시키고 있기 때문

이수빈. subin.lee@daishin.com

[Issue Comment] 하이트진로: 나무가 아닌 숲을 보면

- 투자이건 매수 유지, 목표주가 47,000원으로 상향 조정(+7%)
- 1) 맥주: 2020년, 2021년, 2022년 하이트진로 제조 맥주 매출액은 +15%, +4%, +4% 성장, 전년비 맥주부문 영업이익은 흑자전환, +89%, +43% 증익 가능 2) 소주: 2020년 2분기 이후 참이슬 출고 가격 인상 영향이 악화되나 진로의 점유율 확대로 2020년, 2021년, 2022년 소주 매출액 성장률은 +13%, +3%, +3%로 추정
- 2019년 맥주 시장에서의 대형 브랜드간 지각변동이 한차례 지나간 만큼 이번 성수기 출혈적 경쟁 가능성은 낮다고 판단됨
- 일본 제품 불매운동 영향으로 맥주 수입 금액이 역성장 추세가 지속되고 있는 점 또한 기회요인으로 작용될 가능성이 높음

한유정. yujung.han@daishin.com

[Issue Comment] 한진칼: 일거양득(一舉兩得)

- 한진칼 대한항공 유상증자 참여를 위한 BW(신주인수권부사채) 3,000억원 발행 결정
- 신주인수권 100% 행사를 가정한 발행 가능주식수는 3,311,258주이며, 행사가액은 90,600원
- 신주인수권 가격 급등 가능성 높음

양지환. jihwan.yang@daishin.com

[Issue Comment] 인천공항 대형 면세점 임차료 감면율 50% 확대 조치 시행

- 인천공항 대형 면세점 임차료 감면율 50% 적용 시행
- 국내 면세업계, 최악의 상황 벗어나고 있어...

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[반도체업] 글로벌 반도체 CY20Q1 Review: 방어 후 회복

- 코로나19와 매크로 이슈에도 불구하고, 반도체 및 반도체 장비 섹터에 대해서는 비중확대(Overweight) 의견 유지
- 글로벌 반도체 13개사 CY2020년 1분기 실적 컨센서스 상회 또는 부합. 코로나19 영향을 가장 많이 받는 2분기 실적은 둔화 예상. 실적발표 이후 2분기 실적 추정치 하향 조정했으나, 13개사 중 8개사의 연간 실적 추정치
- 데이터센터/클라우드향 수요 견조. 코로나19에 따른 재택근무/온라인수강 등 데이터 트래픽 증가로 3분기까지 클라우드/데이터센터향 반도체 수요는 견조할 전망
- 반도체 장비 산업, 설비투자 기조는 유지. 코로나19로 인한 서플라이체인 이슈는 개선되고 있으나, 아직까지는 장비 선적과 셋업에 영향을 주는 것으로 파악됨

이수빈. subin.lee@daishin.com

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

김지윤, jiyun.kim@daishin.com

[6월 전망] 흔들리면 산다 (Buy & Alive)

- 하반기 KOSPI는 유동성 모멘텀에 경기회복 기대가 가세하는 2차 상승국면으로 진입할 전망이다. 글로벌 증시, KOSPI의 추세적인 상승 기대
- 다만, KOSPI 단기 과열/밸류에이션 부담 가중. 대외 불확실성 확대 경계
 - 1) 홍콩 국가보안법 이슈로 인한 마중 갈등이 고조
 - 2) 조지 플로이드 사망으로 인한 미국 시위가 확산/격화
미국 23개 주 40개 도시에 통행금지령 발령(6월 1일 새벽 기준)
 - 3) 미국의 경제활동이 다시 멈출 가능성. 경기회복 기대 약화 & 불안심리 확대 이슈
 - 4) 6월 중순 5월 실물경제지표 회복 여부 확인해야 할 시점
펀더멘털보다는 투자심리가 흔들릴 가능성
- KOSPI는 단기 과열/밸류에이션 부담을 순환매로 극복하는 양상
반도체, 은행, 자동차 등 시가총액 상위 업종이 소외주로 분류
KOSPI 지수 조정을 제한하고, 단기 오버슈팅 가능성
외국인과 기관의 매매패턴도 시장대응보다 업종/순환매 대응에 집중
- 6월 KOSPI Band 1,850 ~ 2,100p 제시
다만, 외국인/기관의 매매패턴 변화(소외주 순매수) 속에 업종/종목 순환매가 지속될 경우
KOSPI 2,150p까지 추가 상승 가능
KOSPI 2,150p는 확장실적 기준 PBR 0.88배로 2016년 이후 평균의 -1Std 수준
- 6월 잠시 IT 업종으로 집중화 전략 완화, 단기적으로 포트폴리오 중립화 유효
IT(반도체, 소프트웨어, 2차 전자) Overweight 전략 유지. 추격매수보다는 조정 시 비중확대
- 퀀트 전략 측면
 - 1) 5월 성과 부진 업종 중 이익수정비율 개선 혹은 실적 컨센서스 상향 종목 12개
(보험, 디스플레이, 호텔레저, 철강, 비철금속)
 - 2) 안정적인 수출 실적 기록 중이나 5월 시장대비 부진한 성과를 기록한 종목 7개
(디스플레이, 반도체, 화장품)
 - 3) 한편, 2020년 높은 순이익 증가가 예상되는 고배당주 17개 제시

Overweiaht

성장하는 라면, 회복하는 담배

제이콘엔트리
(036420)

김화재
hojae.kim@daishin.com

이기연
gayeon.lee@daishin.com

투자 의견

BUY
매수, 유지

6개월 목표주가
50,000
유지

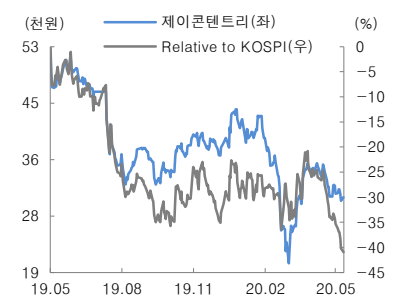
현재주가
(20.06.01)
30,300

미디어업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2065.08
시가총액	496십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	82십억원
52주 최고/최저	51,400원 / 20,350원
120일 평균거래대금	59억원
외국인지분율	4.47%
주요주주	중앙홀딩스 외 2 인 41.37% 국민연금공단 11.06%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.6	-13.6	-22.3	-37.7
상대수익률	-18.5	-16.8	-21.4	-38.4



드라마 시장의 공룡 탄생

투자의견 매수(Buy), 목표주가 50,000원 유지

- '21E EPS 1,923원에 PER 25배 적용(최근 5년 평균 대비 10% 할인 적용)

드라마투자 부문 물적 분할, JCon Studios 신설. 분할 기일은 8/1

- 존속 법인: JCon, 경영자문업 및 투자업, 투자자문업
- 신설 법인: JCon Studios. 방송용 프로그램 제작, 구입 및 국내외 판매업
- 2019년 기준 매출액, JCon 29억원, JCon Studios 705억원
- 분할 후 JCon은 JTBC Studios, JCon Studios, 메가박스를 운영하는 실질적인 지주사 역할
- JCon Studios는 드라마투자 강화 및 글로벌 OTT와의 제휴 확대로 유통매출 극대화

대형화, 글로벌화 되어가는 드라마 시장 변화에 적극 대응

- JCon의 방송사업은 JCon의 방송 사업부에서 드라마 기획/투자를 담당하고, 지분 61% 지회사인 JTBC Studios가 드라마 제작 및 콘텐츠(드라마와 JTBC의 예능) 유통을 담당
- 드라마는 점점 대형화 되어가고, 글로벌 OTT와의 제휴를 통한 제작/유통의 글로벌화가 진행중이기 때문에, 변화하는 시장 환경에 대응하기 위해 방송 사업의 일원화 필요
- 따라서, JCon Studios는 궁극적으로 JTBC Studios와 합병할 것으로 전망
- 합병 후에는 기획/투자에서부터 제작 및 유통까지 드라마 사업의 모든 밸류체인을 한 회사가 담당함으로써 시너지 극대화 가능

드라마 시장의 공룡 탄생 예고

- 만일 당사 전망대로 방송을 전담하는 합병 법인이 출범한다면, Pre-IPO를 통한 외부 투자금 유치 후, 3~5년 후 상장을 추진할 가능성이 높다고 판단
- 연간 33편의 드라마를 제작하는 스튜디오드래곤의 최근 기업가치는 평균 2.2조원. 드라마 한 편당 680억원의 가치 부여 가능
- 드라마 사업은 방영권료, PPL, 판권으로 제작비 대비 20~40%의 제작마진이 발생하는 구조
- JCon이 기획/투자/제작/유통한 드라마인 <SKY 캐슬>은 23.8%, <부부의 세계>는 28.4%로 두 작품 모두 비지상파 최고 시청률 기록 보유. 국내에서는 이미 충분히 역량 입증
- 또한, 넷플릭스와 3년간 20편 수준의 드라마 동시방영 공급 및 연간 3편 가량의 오리지널 콘텐츠 공급 계약을 맺을 정도로 글로벌 시장에서도 역량 입증
- 합병 법인이 연간 15편의 드라마를 기획/투자/제작/유통한다면 드래곤과 동일한 기준 적용 시 1조원의 기업 가치 부여 가능
- 현재 JCon에 소속된 제작사는 필름몬스터, 비에이엔터, 퍼펙트스툼 등 8개이기 때문에, 증가하는 제작 물량은 충분히 소화 가능할 것으로 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	511	554	617	708	777
영업이익	35	35	40	66	85
세전순이익	34	21	31	58	79
총당기순이익	26	11	19	44	60
자배자분순이익	18	1	12	32	42
EPS	1,448	78	779	1,923	2,590
PER	30.8	494.4	38.9	15.8	11.7
BPS	26,448	22,129	21,301	22,746	24,444
PBR	1.7	1.7	1.4	1.3	1.2
ROE	7.4	0.3	3.8	8.8	11.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 제이콘엔트리, 대신증권 Research Center

반도체업

이수빈

subinlee@daishin.com
투자의견

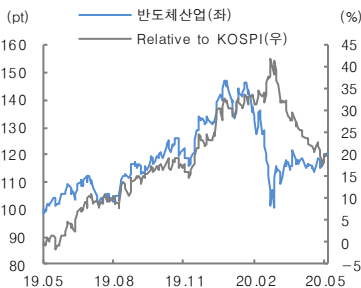
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	BUY	68,000원
SK하이닉스	BUY	115,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	-5.4	2.0	21.7
상대수익률	-3.8	-9.0	3.2	20.3

2020년 5월:
수출액에서 서프라이즈

20년 5월 가격 상승은 제한적

- 2020년 5월 전월대비 서버 DRAM 가격 -2.9% 하락, PC DRAM 가격 0.6% 상승, NAND MLC 64Gb 가격 유지
- [서버 DRAM] 클라우드 고객사로부터 수요 증가하며, 서버 DRAM 계약 가격은 2분기 전분기대비 24% 상승(4월 +35% q/q)
- 5월과 6월 추가 상승이 제한적인 이유는 1) 대부분의 서버 DRAM 거래가 4월에 반영 되었으며, 2) 동남아시아 서플라이체인이 아직 회복 전으로 서버 세트 출하량이 부진하여, 서버 OEM사가 보유한 DRAM 재고 소진을 지연시키고 있기 때문
- 3분기와 4분기 서버 DRAM 수요는 상당 부분 충족될 것으로 예상. 상반기 서버 고객사들은 재고를 확보했으며, 서버 DRAM 생산 수율이 개선되고 있기 때문
- 공급사와 고객사는 서버 DRAM 가격을 두고 밀당 중이나, 산업 전반적으로 가격 상승을 저항하는 움직임이 나타남
- DRAMeXchange는 3분기 서버 DRAM 계약가격을 전분기대비 소폭 상승(+0~5% q/q)에서 유지로(flat) 하향 조정, 4분기 플랫폼에서 -10% q/q로 하향 조정
- [PC DRAM] 5월 전월대비 +0.6%, 전분기대비 15% 상승. 노트북 수요 증가로 계약가격 상승. 5월 말 기준 PC OEM사는 8~10주의 재고 보유. 4월 대비 크게 증가한 것은 아니나, 정상 수준인 6~8주 대비 높은 편임
- 현물가격은 3/10 이후 지속 하락 중. 유럽과 북미에서의 리테일 판매가 부진했기 때문인 것으로 추정
- 2D NAND MLC 32Gb \$2.77(0.0% MoM, +4.1% QoQ), 64Gb \$3.24(0.0% MoM, +4.2% QoQ), 128Gb \$4.68(0.0% MoM, +2.6% QoQ) 기록

5월 잠정수출액: DRAM, MCP 수출액에서 서프라이즈

- 20년 3월 반도체 잠정 수출 87.6억달러로 전년동기대비 2.7% 하락했으나 전분기대비 18% 상승하며 우려에도 불구하고 견조한 실적 기록
- DRAM 수출액 17.3억달러(+17% y/y, +25% q/q) 기록하며 예상치 큰 폭으로 상회. 2018년 11월 이후 처음으로 전년동기대비 플러스(+) 증가율이 나타남. 비트그로스와는 다르지만, 중량(ton) 기준으로는 +28% q/q, 톤당 가격(\$/ton) -2% q/q 기록하며 출하량이 견조한 것으로 추정
- 모바일 MCP 수출액은 21.2억달러로 +45% y/y, +40% q/q 성장하며 급증. 4월 전년 동기대비 9% 하락한 이후 바로 회복세가 나타남
- 플래시 메모리 수출액 또한 4.8억달러로 +1.1% y/y, -4% q/q 기록하며 견조. SSD 수요는 9.6억달러로 전년동기대비 213%, 전분기대비 16% 증가하며 성장세를 이어가는 중임
- 2분기 누적(4월+5월) DRAM 수출액이 1분기 첫 2개월 합산(1월+2월) 수출액 대비 24% 상승으로 견조

전체 DRAM 공급량 증가는 제한적, 모바일 메모리 회복을 바라보며

- DRAM 주요 공급사는 1분기 모바일 DRAM 생산량을 수요가 좋은 서버와 PC로 전환했음. 전환된 물량이 2분기부터는 웨이퍼 출하가 되며, 하반기 서버/PC 수급을 완화시키는 것으로 추정함
- 서버 수요는 하반기까지도 견조, PC 수요는 둔화 예상. 공급이 제한적인 상황에서 수급에 변화를 주기 위해서는 스마트폰 출하 회복이 필요하다고 판단. 5월 모바일 MCP 수출액의 급증은 전체 메모리 반도체 업황에 줄 수 있는 긍정적인 시그널로 판단함

하이트진로 (000080)

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

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 47,000

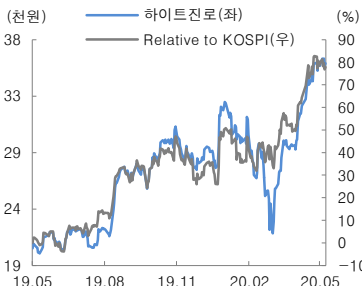
현재주가 36,000
(20.05.29)

음식료업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2029.6
시가총액	2,545십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	363십억원
52주 최고/최저	36,400원 / 20,000원
120일 평균거래대금	148억원
외국인지분율	9.19%
주요주주	하이트진로홀딩스 외 9 인 53.81% 국민연금공단 8.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.9	35.3	27.4	79.1
상대수익률	6.5	32.5	31.1	78.6



나무가 아닌 숲을 보면

투자이건 매수 유지, 목표주가 47,000원으로 상향 조정(+7%)

- 목표주가 상향 조정은 2020년, 2021년 이익 추정치 상향 조정, Peer Valuation 상승에 기인
- 음식료 업종 차선호주 관점 유지

길게 보면 여전히 저평가

- **[맥주]** 기존 브랜드(필라이트 제외)들의 매출액 성장률을 2020년, 2021년, 2022년 -42%, -11%, -9%로, 테라 월평균 판매량을 2020년, 2021년, 2022년 253만 상자, 279만 상자, 301만 상자로 Base scenario를 가정하여도 2020년, 2021년, 2022년 수입맥주를 제외한 하이트진로의 제조 맥주 매출액은 +15%, +4%, +4% 성장 가능

수입맥주를 제외한 제조 맥주의 영업이익률을 2020년, 2021년, 2022년 2%, 3%, 5%로 추정 시 맥주 부문의 영업이익 비중은 9%, 16%, 20%, 전년 비 **영업이익은 흑자전환, +89%, +43% 증익 가능**

하이트진로의 맥주 매출액이 8,000억원을 상회하였던 2013년 맥주 부문 영업이익률은 4%, 9,000억원을 상회하였던 2012년 7%를 기록했었던 바 있으며, 공시 기준 2012년, 2013년 맥주 생산 능력이 2019년 대비 20% 이상 높았었던 점을 감안하면 2022년 Mid single 영업 이익률 가정은 무리하지 않은 수준으로 판단

참고로 블룸버그 컨센서스 기준 Peer group(AB Inbev, ASAHI, KIRIN, Heineken)의 평균 영업이익률은 16%

- **[소주]** 2020년 2분기 이후 참이슬 출고 가격(2019년 5월 1일 6.45%)인상 영향이 약화되나 2019년 4월 출시된 진로 점유율의 점진적 확대로 2020년, 2021년, 2022년 소주 매출액 성장률은 +13%, +3%, +3%로 추정

다가온 여름 성수기

- 2019년 맥주 시장에서의 대형 브랜드간 가격변동이 한차례 지나간 만큼 이번 성수기 출혈적 경쟁 가능성은 낮다고 판단됨
- 일본 제품 불매운동 영향으로 맥주 수입 금액이 역성장 추세가 지속되고 있는 점 또한 기회 요인으로 작용될 가능성이 높음

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,886	2,035	2,277	2,369	2,467
영업이익	90	88	184	209	232
세전순이익	42	0	100	152	178
총당기순이익	22	-42	67	102	119
지배지분순이익	22	-42	67	101	118
EPS	310	-629	958	1,465	1,713
PER	53.5	NA	37.6	24.6	21.0
BPS	16,301	14,488	14,729	15,460	16,381
PBR	1.0	2.0	2.4	2.3	2.2
ROE	1.9	-3.9	6.4	9.4	10.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 하이트진로, 대신증권 Research Center

한진칼: 일거양득(一舉兩得)

양지환 jihwan.yang@daishin.com 이지수 jane.lee@daishin.com

2020. 06. 02

투자조건 **Marketperform** 목표주가 **31,000원** 현재주가(20.06.01) **91,100원**

한진칼 대한항공 유상증자 참여를 위한 BW(신주인수권부사채) 3,000억원 발행 결정

- 한진칼은 6월 1일 3,000억원 규모의 무기명식 이권부 무보증 신주인수권부사채를 발행하기로 결정
- 자금조달의 목적은 채무상환자금 1,000억원, 타법인 증권 취득자금 2,000억원이며, 채무상환자금은 최근에 대한항공 유상증자 참여를 위해 조달한 것으로 단기차입금 1,000억원 상환을 위한 것으로 추정
- 사채의 이율은 표면이자율 2.0%, 만기이자율은 3.75%임
- 사채의 만기일은 2023년 7월 3일이며, 이자지급은 발행일로부터 원금상환기일 전일까지 매 3개월마다 표면이율(2.0%/연)을 지급
- 조기상환은 발행일로부터 2년이 경과한 2022년 7월 3일이 경과한 날로부터 매 3개월마다 상환 청구가 가능하며, 조기상환일에 적용되는 조기상환수익률은 연 3.75%임

신주인수권 100% 행사를 가정한 발행 가능주식수는 3,311,258주이며, 행사가액은 90,600원

- 본 사채의 사채발행방법은 공모형태로 주주 및 주주 이외 누구라도 공모에 참여 가능
- 공모에 참여하여 신주인수권부사채를 배정 받은 채권자는 사채는 보유하고, 신주인수권은 분리하여 매도 가능
- 신주인수권 100%가 행사될 경우 발행되는 신주는 총 3,311,258주로, 현재 발행주식총수의 약 5.3%
- 신주인수권이 분리된 채권의 상장 예정일은 7월 3일이며, 신주인수권증권의 상장 예정일은 7월 16일
- 신주인수권의 이론가격은 신주인수권 행사가액의 11.44%인 10,369원

신주인수권 가격 급등 가능성 높음

- 공모형태의 신주인수권부사채발행을 통하여 대한항공의 유상증자 참여를 위한 자원조달과 함께, 분리형 신주인수권을 현 경영진이 인수할 경우 주주연합과의 지분격차를 줄일 수 있을 것으로 판단
- 따라서 7월 16일 상장되는 신주인수권의 가치는 이론가격인 10,369원보다 급등할 가능성이 높음
- 신주인수권부사채를 배정받게 될 경우 2%의 표면이자 및 3.75%의 만기이자 이외에 신주인수권 분리 매각에 따른 차익이 상당할 수 있을 것으로 전망함

인천공항 대형 면세점 임차료 감면을 50% 확대 조치 시행

유정현 junghyun.yu@daishin.com 이나연 nayeon.lee@daishin.com

2020. 06. 02

호텔신라 투자의견	BUY	목표주가	90,000	현재주가(20.06.01)	80,400
신세계 투자의견	BUY	목표주가	320,000	현재주가(20.06.01)	245,500

인천공항 대형 면세점 임차료 감면을 50% 적용 시행

- 국토교통부와 인천공항공사, 한국공항공사는 코로나19 피해가 장기화함에 따라 공항 입점상업시설 지원을 위해 임대료를 추가 감면하는 지원을 시행한다고 밝힘
- 이에 따라 기존 지원 방안이었던 임대료 감면을 조정이 이뤄지게 되었음. 이번 조치로 대·중견기업의 경우 3월~8월까지 6개월간 한시적으로 임대료를 최대 50% 할인(기존 20%) 받게 되며, 중소·소상공인은 최대 75%(기존 50%)까지 임대료 감면율을 확대 적용 받게 됨
- 이번 감면 혜택은 공항이용 여객수가 작년 동월 대비 60% 도달할 때까지 최대 6개월, 즉 8월까지 제공되며 납부 유예 기간도 5월에서 8월로 연장됨
- 임대료 추가 감면 정책에 따라 면세점 영업적자는 한시적이거나 의미 있는 개선이 가능할 것으로 예상. **[호텔신라]** 월 고정 임차료가 280억원(분기 840억원)에서 140억원으로 감소, 2분기 420억원 절감 효과가 발생할 것으로 예상되며, 여기에 3월에 적용 받았던 20% 감면 효과가 50%로 확대됨에 따라 상향된 감면을 30%에 대해 환입(약 120억원)이 발생할 것으로 보임. 3분기는 7~8월 2개월치에 해당하는 280억원의 영업이익 개선 효과가 발생할 것으로 전망됨. **[신세계]** 기존 인천공항 월 고정 임차료는 365억원으로, 약 182억원의 절감 효과 발생하게 되면서 2분기 546억원, 3분기 364억원의 영업이익 개선 효과 전망
- 참고로 롯데면세점은 인천국제공항에서 월 임차료로 193억원, 김포공항과 김해공항에서는 60억원을 납부하고 있으며 50% 감면 조치로 오는 8월까지 각각 96억원, 30억원을 감면 받을 것으로 전해짐

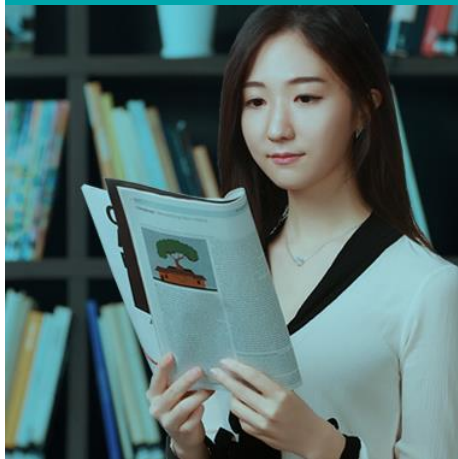
국내 면세업계, 최악의 상황 벗어나고 있어...

- 상기 절감되는 임차료를 고려할 경우 2020년 국내 면세점 영업이익은 호텔신라의 경우 기존 -700억원 적자에서 흑자 전환이 가능할 것으로 보이며, 신세계는 약 43% 증가할 것으로 전망(2p 표 참고). 당사는 이번 면세점 임차료 감면을 상향으로 2020년 영업이익 개선이 예상되나, 호텔신라와 신세계의 목표주가 산정이 2021년 실적에 근거한 것이므로 목표주가는 상향 조정하지 않음
- 다만 업계에 따르면 이번 감면 조치로 환급되거나 줄어드는 임차료 반영 시점은 회사마다 다소 차이가 있을 것으로 파악. 여행 수요가 당장 회복될 가능성이 낮아 임차료 감면액에 대해 올해 말까지 분기별 분할하여 적용할지에 대해서도 검토 중이라고 밝힘. 따라서 2~3분기 손익 개선폭은 회계 정책에 따라 각사별 차이가 발생할 수 있음
- 한편 언론 보도에 따르면 신세계는 계열사 신세계인터내셔널의 공식 온라인몰, S.I. VILLAGE을 통해 일부 면세품의 재고를 국내 채널에 판매할 것이라고 전해짐. 롯데와 신라도 6월 중 오프라인과 온라인을 통해 재고 면세품 판매를 계획하고 있다고 전해짐. 국내에 판매되는 품목은 화장품, 향수, 주류, 건강식품 등이 제외되는 등 일부에 국한되어 매우 제한적일 것으로 보이나, 판매가 시작된다는 점에서 의미가 있음
- 국내 면세업계가 코로나19 사태로 매우 어려운 상황에 처해있으나 이번 임차료 인하 조치와 국내 채널 판매 시작으로 최악의 상황을 벗어나고 있다고 판단됨. 임차료 감면은 8월까지 한시적 조치이나, 코로나19 사태가 장기화할 경우 면세 수요가 회복될 가능성이 매우 낮기 때문에 당사는 9월 임차료 본 협상에서 감면율이 지속적으로 적용될 가능성도 있다고 판단. 면세품의 국내 채널 판매 시작, 임차료 감면 등의 조치 등을 고려할 때 국내 면세점 산업에 대해 분할 매수 관점에서 접근하는 것이 바람직하다는 판단임

반도체업

[글로벌 반도체 CY20Q1 Review]

방어 후 회복



이수빈 subin.lee@daishin.com

투자연

Overweight

비중확대, 유지

글로벌 반도체 13개사 CY2020년 1분기 실적 컨센서스 상회 또는 부합

- 13개사 기업 중 5개 기업은 컨센서스를 상회, 8개 기업은 부합하는 실적을 기록
- 코로나19 영향을 가장 많이 받는 2분기 실적은 둔화 예상. 실적발표 이후 2분기 실적 추정치 하향 조정했으나, 13개사 중 8개사의 연간 실적 추정치 유지
- 코로나19와 매크로 이슈에도 불구하고, 반도체 및 반도체 장비 섹터에 대해서는 비중 확대(Overweight) 의견 유지
- 반도체 공급사의 실적 방어 능력과 향후 9~12개월 수요 개선을 앞두고 있기 때문. 수요 견조한 데이터센터와 회복이 예상되는 5G 스마트폰 비중 높은 기업 선호

데이터센터/클라우드향 수요 견조

- 로직(MPU) 반도체 기업의 1분기 실적 컨퍼런스콜부터 최근 실적 이후 컨퍼런스 내용을 종합해보면, 코로나19에 따른 재택근무/온라인수강 등 데이터 트래픽 증가로 3분기까지 클라우드/데이터센터향 반도체 수요는 견조할 전망
- 1분기 주요 북미 클라우드 기업들의 설비투자금액/유형자산을 세분화해본 결과, 서버향 반도체 수요를 견인하는 기업은 마이크로소프트로 유추. 2019년 하반기 수요를 이끈 기업은 AWS로 추정됨
- 구글, 페이스북, 알리바바는 아직 본격적으로 서버 투자하고 있지 않았다는 점과 코로나19로 데이터센터 건설이 지연되어 공급이 수요를 하회하고 있다는 점을 감안하면 클라우드 서버 투자의 상승 사이클은 장기화될 전망
- 반면, 엔터프라이즈 및 정부기관향 서버수요는 부진. 코로나19로 프로젝트가 지연되고 있으며 일반 기업들의 비용 절감으로 IT 인프라 투자액은 감소하기 때문

5G 스마트폰 전망치 유지, 하반기 스마트폰 회복 전망

- 퀄컴은 2020년 5G 스마트폰 출하량 1.75~2.25억대 유지, 글로벌 스마트폰 출하량 -10% y/y 전망. TSMC도 한자리수 후반 하락 전망하며 5G 스마트폰 침투율은 10% 중반으로 예상함
- 5G 스마트폰에는 반도체 탑재량(RF, 메모리, 모뎀 칩 등) 증가하기 때문에 이익률 개선 기대. 1분기 화웨이의 재고 확보 수요에도 불구하고, 중저가 5G 스마트폰 출시로 하반기 수요 회복 예상

아날로그/MCU 반도체사, 가동률 축소로 코로나19 수요 부진 대응

- 텍사스인스트루먼트를 제외한 아날로그/MCU 반도체 3사는 웨이퍼 인풋을 축소, 가동률을 하락시키며 재고 관리 중임. 1분기 재고는 바닥에서 회복이 지연되는 중
- 자동차/산업용 반도체 부진하나 의료기기, 항공 우주/방산, 공장 자동화용 반도체 수요 견조. 최종 세트기기 수요 부진 대비 양호할 전망

반도체 장비 산업, 설비투자 기조는 유지

- 코로나19로 인한 서플라이체인 이슈는 개선되고 있으나, 아직까지는 장비 선적과 셋업에 영향을 주는 것으로 파악됨
- 파운드리/로직 선단노드향 장비 설비투자는 매우 강한 상황. 메모리 반도체는 2020년 전환투자가 대부분일 전망
- 2020년 전공정 장비 시장규모 +10~15% y/y, 중국 전공정 장비 시장규모 +40~50% y/y 전망 유지

4차 산업혁명/안전등급

■ Sky Blue

종목명	Ticker
인텔	INTC
AMD	AMD
웨스턴디지털	WDC
TSMC	2330.T
퀄컴	QCOM
텍사스인스트루먼트	TXN
아날로그디바이스	ADI
NXP	NXPI
마이크로칩	MCHP
애플라이드메트릭얼즈	AMAT
ASML	ASML
램리치	LRCX
도쿄일렉트론	JP 8035.T

▶ 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.