

Morning Meeting Brief

Macro

올해 한국 GDP 성장률 전망 -0.3%로 하향 조정

- 한국 GDP 성장률 2020년 -0.3%, 2021년 3.3% 예상
- 하반기 개선에도 상반기 둔화 폭 상쇄하기 어려울 것. 소비자물가는 0.4% 상승 전망
- 코로나19에 따른 불확실성은 여전히 상존

공동rak. dongrak.kong@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 조선업 : 불황 후 승자독식을 위한 중요한 밑천 확보

- 카타르 LNG선 100척 이상 슬롯예약 계약 체결. 계약규모는 100척 이상이며 단일 LNG 프로젝트로는 역대 최대. 2004년 사례처럼 정식 계약 시 규모가 줄어들 수 있지만 카타르 측은 신규선박, 교체수요까지 포함한다고 언급
- 계약금액은 700억 리알 이상. 한화로 23.6조원(1리알=337원). 당초 중국 후동중화가 초도 물량 16척을 계약하며 선가압박 우려가 있었지만 대규모 계약의 상징성과 우호적 양국관계를 고려하면 적정선가를 이끌어 낼 것으로 전망
- 조선업에 대한 단기부위와 장기부위를 구분할 필요가 있으며 지금은 중장기 물동량 감소에 대한 우려보다 2~3년의 구조조정 바람 속에 조선 3사의 확고한 위치에 주목할 때
- 조선 3사의 목표주가를 상향. 한국조선해양 133,000원(기존 110,000원, +20.9%), 삼성중공업 6,200원(6,000원, +3.3%), 대우조선해양 30,500원(23,000원, +32.6%)

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[Earnings Preview] 증권업 : 예상보다 빠른 회복, 투자의견 상향

- 증권업 투자의견 Overweight으로 상향. 키움증권, NH투자증권, 미래에셋대우 목표주가 상향조정
- 2020년 연간이익은 감소할 수 밖에 없으나, 2021년 금융주 내 유일하게 실적개선이 기대되는 업종
- 장기화 될 것으로 예상했던 코로나19 여파에도 불구하고 정부의 신속한 유동성 공급과 거래대금 급증 등으로 글로벌지수 뿐만 아니라 증권사 실적 역시 빠르게 회복
- 2분기 일평균 거래대금은 20조원을 상회하며, 주식 매수 대기자금인 고객예탁금 역시 꾸준히 증가. 또한 5월말 예탁잔고는 45조원에 육박하며, 신용융자 잔고 역시 증가하여 10조원을 상회

박혜진. hyejin.park@daishin.com

의류/신발 OEM: 길게 보면 한국이 이기는 게임

- 중국을 떠나는 의류/신발 제조설비
- 2013-2015년 사례를 통해 살펴보는 2021년 OEM 시장
- Top pick: 영원무역, 화승엔터

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[Issue Comment] 나라엠앤디: 폭발적인 2차전지 실적, 리레이팅 필요

- 금형 기술 바탕으로 자동차, 가전, 2차전지 부품 제조 업체
- 2020년 폴란드 법인의 전기차용 2차전지 배터리팩 매출 본격화, 2020년 2차전지 부품 매출액 851억원(+128.8% YoY) 전망
- 2차전지 부문 폭발적인 성장에도 불구하고 2020년 예상 PER 9배에 불과
- 2020년 연결 매출액 2,063억원(+32.2% YoY), 영업이익 121억원(+471.9% YoY) 전망. 최근 국내 2차전지 업종 주가 흐름이 좋은 만큼 나라엠앤디도 2차전지 부품 관련주로 밸류에이션 리레이팅 필요

한경래, kyungrae.han@daishin.com

[2Q20 Preview] 제일기획: 디지털과 중국이 만났다

- 투자이건 매수, 목표주가 28천원 유지. 전일 중국 데이터 분석 전문기업인 ColourData 인수
- '18년 센트레이드와 익스피리언스커머스 이후 2년만에 재개된 M&A. 기존 광고주들의 디지털 마케팅 분석 강화 및 중국 현지에서 다양한 분야의 신규 광고주 영입 기대. 19년 중국 GP 2,3천억원, 전체 GP 19.4%, ColourData, 중국 GP의 약 5% 수준 기여 전망
- 코로나 이후 디지털 수요가 크게 증가할 것으로 전망되는 시점에 시행한 적절한 M&A
- 밸류에이션과 외인매수여력은 긍정적. 2Q는 코로나 영향으로 GP와 OP 모두 역성장 예상. 코로나로 인해 미뤄진 광고예산이 집행되는 3Q부터 다시 실적이 상승하면서 본격적인 주가 회복 전망

김희재, hoijae.kim@daishin.com

올해 한국 GDP 성장률 전망 -0.3%로 하향 조정

한국 GDP 성장률 2020년 -0.3%, 2021년 3.3% 예상

- 코로나19의 여파로 올해 한국의 GDP 성장률이 마이너스를 기록할 것으로 예상된다. 이에 당사는 2020년 한국 GDP 성장률 전망을 기존 0.7%에서 -0.3%로 하향 조정했다.
- 반면 2021년에는 기저효과 등으로 GDP 성장률 전망을 종전 2.7%에서 0.6% 포인트 높은 3.3%로 상향한다.

하반기 개선에도 상반기 둔화 폭 상쇄하기 어려운 것, 소비자물가는 0.4% 상승 전망

- 코로나 영향에 따른 민간소비와 상품수출 부진이 하반기로 갈수록 점차 완만하게 개선될 것으로 예상되나 상반기 부진에 따른 역(逆) 성장에 대한 우려를 상쇄하기는 힘들 전망이다.
- 민간소비는 코로나 영향으로 상반기까지 부진이 예상되나 정부 정책에 따른 소득 개선, 억압(pent-up) 소비 등으로 3분기부터는 플러스 전환을 예상한다. 설비투자의 경우 비IT부문의 회복 지연에도 반도체 등 IT 중심으로 연간으로 증가를 전망한다. 반면 건설투자는 민간부문의 부진으로 조정이 지속될 것으로 보인다.
- 수출은 코로나의 글로벌 확산에 따른 세계교역 위축의 영향으로 연간 감소로 전환되었으나 하반기부터는 각국의 경제 활동이 재개되면서 감소폭이 줄어들 전망이다. 수입 역시 동반 감소하면서 무역수지와 경상수지 흑자 폭은 지난해와 유사한 수준을 기록할 것으로 예상된다.
- 경기 둔화로 물가 상승 압력은 제한될 전망이다. 지난 2019년 연간 0.4%를 기록해 사상 최저 수준을 기록했던 소비자물가 상승률은 올해도 같은 수준인 0.4%를 예상한다. 코로나로 인한 유가 하락과 경기 둔화 등의 영향으로 물가에 대한 하방 압력이 높아졌다.

코로나19에 따른 불확실성은 여전히 상존

- 지난 4월 당시는 코로나 여파가 2분기 중반부터는 진정될 수 있다는 가정 하에 한국 경제가 올해 플러스 성장이 가능할 것으로 예상했다. 하지만 이후 소비 위축과 각국의 경제 활동 정상화가 이뤄지지 않았을 뿐만 아니라 1분기에 비해 더 큰 폭의 하락을 보임에 따라 연간 성장률 전망도 마이너스로 하향했다.
- 다만 이번 수정 전망 역시 상반기까지 코로나 여파가 진정되고 하반기부터는 정상적인 경제 활동의 재개가 이뤄질 수 있다는 전제로 작성됐다는 점에서 성장 경로에 대한 불확실성은 여전히 상존한다는 판단이다.

조선업

카타르 LNG선 100척 예약; 불황 후 승자독식을 위한 중요한 밀천 확보

이동현 dongheon.lee@daiashin.com
이태환 taehwan.lee@daiashin.com
투자이견

Overweight

비중확대, 유지

단일규모 역대 최대, 카타르 LNG선 100척 이상 슬롯예약 계약 체결

- 전일 화상회의를 통해 조선 3사는 카타르와 LNG선 슬롯예약계약 MOA를 체결
- 산업통상자원부 장관, 조선 3사 사장단, 카타르 에너지부 장관, 카타르가스 CEO 참석
- 계약규모는 100척 이상이며 단일 LNG 프로젝트로는 역대 최대, 2004년 사례처럼 정식 계약 시 규모가 줄어들 수 있지만 카타르 측은 신규선박, 교체수요까지 포함한다고 언급
- 계약금액은 700억 리알 이상. 한화로 23.6조원(1리알=337원). 당초 중국 후동중화가 초도 물량 16척을 계약하며 선가압박 우려가 있었지만 대규모 계약의 상징성과 우호적 양국관계를 고려하면 적정선가를 이끌어 낼 것으로 전망
- 구체적인 선가와 각 조선소 배정 착수는 밝히지 않았음

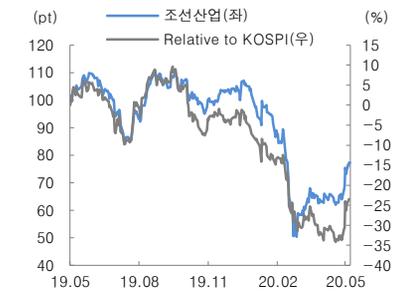
카타르 LNG선 100척의 의미

- 1) 불황 후 승자독식을 위한 중요한 밀천 확보. 1척 이상의 수주잔고를 보유한 조선소는 585개이며 향후 3년 내 50% 이상이 사라질 것으로 전망
- 2) 메이저 선주회사들에게 조선 3사가 갖는 의미 재확인. 2000년 초부터 이어온 파트너십
- 3) 정부의 적극적인 지원의 시너지. 수출입은행 선박금융 등 5.2조원 지원 발표 영향 반영
- 4) 상위 조선사 쏠림 가속화, 어려울수록 빛나는 'Made in KOREA' Power
- 조선업에 대한 단기부여와 장기부여를 구분할 필요가 있으며 지금은 중장기 물동량 감소에 대한 우려보다 2~3년의 구조조정 바람 속에 조선 3사의 확고한 위치에 주목할 때

Rating & Target

종목명	투자이견	목표주가
★ 한국조선해양	BUY	133,000원(↑)
삼성중공업	BUY	6,200원(↑)
대우조선해양	BUY	30,500원(↑)
현대미포조선	BUY	40,000원(-)

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.2	-8.4	-22.2	-25.9
상대수익률	10.5	-11.8	-21.4	-26.8



조선업 비중확대 의견 유지, 조선 3사의 목표주가를 각각 상향

- 조선업 비중확대, 커버리지 4사의 매수 투자이견을 유지
- 조선 3사의 목표주가를 상향. 한국조선해양 133,000원(기존 110,000원, +20.9%), 삼성중공업 6,200원(6,000원, +3.3%), 대우조선해양 30,500원(23,000원, +32.6%)
- 목표주가는 조선 3사 각각 2020E, 2021E 평균 BPS에 타깃 PBR 0.8배를 적용(기존 2020E BPS에 타깃 PBR 각각 적용)
- 타깃 PBR은 조선 4사의 2011~2019년 평균 PBR 0.89배를 10% 할인 적용
- 조선 3사 모두 당장의 불황을 버틸 수주잔고, 수익성 개선흐름, 재무적 체력, 주요 고객을 보유. 최근 주가는 LNG선 건조경험이 많은 대우조선이 우위를 보였으나 차별성이 줄어들 것(6/1~3/19 주가, 대우조선해양 +99.6%, 삼성중공업 +50.0%, 한국조선해양 +39.1%)
- Top-Pick. 한국조선해양. 우량한 재무구조, 안정적인 수주잔고, 글로벌 경기침체 영향으로 대우조선해양 인수 가능성 높아짐. 상대적으로 덜 오른 주가

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	30,474	33,885	35,688	36,228	38,268
영업이익	205	59	708	653	1,202
세전순이익	-866	-1,013	222	369	984
총당기순이익	-401	-1,088	168	304	794
지배지분순이익	-447	-1,140	139	278	743
EPS	-578	-1,344	164	328	876
PER	NA	NA	97.0	48.4	18.1
BPS	31,999	26,985	27,131	27,441	28,299
PBR	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
ROE	-1.8	-4.8	0.6	1.2	3.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 한국조선해양, 삼성중공업, 대우조선해양, 현대미포조선

증권업

박혜진

hyejin.park@daijin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 상향

예상보다 빠른 회복,
투자의견 상향

증권업 투자의견 Overweight으로 상향, 키움증권, NH투자증권, 미래에셋대우

목표주가 상향 조정

- 장기화 될 것으로 예상했던 코로나 여파에도 불구하고 글로벌 지수뿐만 아니라 증권사 실적 역시 빠르게 회복되는 상황 우리는 이 같은 여파가 연내 지속될 것으로 우려하였으나 정부의 신속한 유동성 공급, 거래대금 급증 등으로 one-off 요인으로 그칠 가능성이 점증
- 또한 1분기 실적에서 확인할 수 있었던 증권사들의 실적은 상품운용수익을 뺀 나머지 전 부문(브로커리지, WM, IB, 순이자이익)에서 개선세를 보였음. 2분기는 상품운용수익마저 흑자로 전환, 수익원 전 부문에서 실적이 개선될 전망
- 2020년 연간이익은 감소할 수 밖에 없으나 2021년 금융주 내 유일하게 실적 개선이 기대되는 업종. 따라서 우리는 증권업에 대한 투자의견을 비중확대로 상향하며 키움증권, NH투자증권, 미래에셋대우의 목표주가를 각각 23.5%, 18.2%, 10.7% 상향, 또한 키움증권의 투자의견을 Marketperform에서 Buy로 상향함
- 국내 유일 IMA진출이 가능한 미래에셋대우와 2020년 브로커리지수수료수익이 5,000억원을 상회할 키움증권 제시

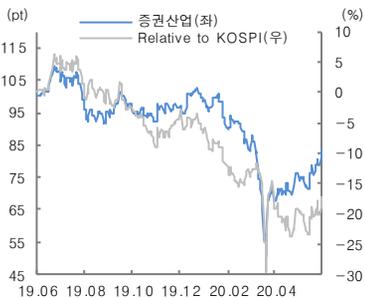
예상보다 빠르게 회복되고 있는 실적, 4, 5월 순이익 어느새 정상화

- 1분기 증권사들의 실적은 주식평가손실, ELS헤지비용, ELS마진콜 등의 이슈로 어닝쇼크를 기록, 한국금융지주는 2008년 금융위기 이후 12년만에 적자를 기록하기도 했음
- COVID-19가 종식된 것은 아니지만 장기화될 것으로 예상했던 것에 비해 증권사들의 실적은 4, 5월 거래대금 폭증에 힘입어 빠르게 정상화되는 중
- COVID-19로 인한 주기급락 이후 최근 1년내 고점 기준 KOSPI는 90%가까이 회복, 그러나 2분기 실적회복에도 불구하고 KRX증권업지수는 같은 기준 77%의 회복을 보임
- 이는 최근 1년 내 KOSPI고점 기준이며, KRX증권업 지수 고점 대비로는 70%의 회복 수준
- 1분기 증권사들의 어닝쇼크는 이미 주가에 프라이싱 된 부분, 2분기는 1분기 발생했던 주식평가손실이 환입요인으로 작용할 것 뿐만 아니라 ELS관련 이슈에서도 S&P500, KOSPI200, 니케이225, 다우산업지수는 어느 정도 회복, 관건은 유로스탁스50인데 3,200pt 수준에서 미상한 잔고가 조기상환 될 것으로 추정, 2020년 6월 1일 종가기준 유로스탁스50 지수는 3077.9pt로, 조기상환 구간까지 4.0% 남은 상황, 2020년 5월 기준 유로스탁스 50 지수의 미상환잔액은 45.2조원
- 또한 증시주변환경은 여전히 우호적임, 5월말까지 2분기 일평균 거래대금은 20조원을 상회, 1분기 평균 거래대금 15조원을 능가
- 또한 주식 매수 대기자금인 고객예탁금 역시 꾸준히 증가하는 추세, 코로나로 인해 지수가 급락한 3월말 40조원을 상회한 예탁잔고는 5월말 45조원에 육박, 신용융자 잔고 역시 같은 기간 6.3조원까지 하락하였으나 이제 10조원을 상회
- MMF 및 CMA는 매일 사상최대를 경신 중, 본원통화, M2, 금융기관 예탁자산까지 포함하는 실질유동성지수인 L1 잔고는 4,200조원으로 역시 지속적 증가

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
★미래에셋대우	Buy	8,300원(상향)
★한국금융지주	Buy	70,000원
NH투자증권	Buy	13,000원(상향)
키움증권	Buy (▲)	100,000원(상향)
삼성증권	Marketperform	34,000원

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.7	0.4	-13.8	-16.5
상대수익률	2.4	-3.7	-13.6	-17.3



섬유의복업

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

투자의견

Overweight

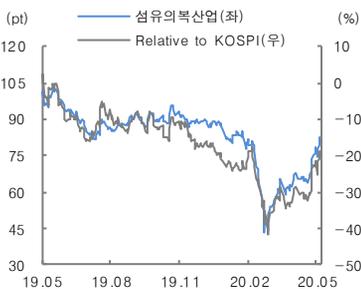
비중확대, 유지

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
영원무역	Buy	45,000원(유지)
화승엔터프라이즈	Buy	23,000원(상향)
한세실업	Buy	16,000원(유지)

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.2	4.1	-9.1	-14.2
상대수익률	14.1	-0.1	-8.9	-16.0



의류/신발 OEM

: 길게 보면 한국이 이기는 게임

중국을 떠나는 의류/신발 제조설비

- 2019년 미중 무역 분쟁으로 미국에서 수입하는 중국산 의류 및 신발 제품의 MS가 크게 하락. 올해 1분기 이러한 추세가 더 심해지는 양상. 지난 해 미국에서 중국산 의류 제품의 MS는 30%였으나 올해 1분기 19%까지 급감. 신발 제품의 경우도 2019년 미국 시장에서 중국산 제품의 MS는 50%였으나 1분기 41%까지 감소
- 2020년 코로나19의 영향으로 미국의 의류 및 신발 수입액은 각각 30%, 15% 감소하지만 2021년에는 의류/신발 소비가 모두 20%씩 회복될 것으로 전망. 이 과정에서 탈중국 현상이 심해지며 중국산 제품의 MS는 더 하락하고 베트남과 방글라데시, 그리고 인니산 제품의 MS가 상승할 것으로 예상됨. 이러한 현상은 우리나라와 대만의 대형 벤더사들에게 기회로 작용할 것으로 전망

2013-2015년 사례를 통해 살펴보는 2021년 OEM 시장

- 과거 2013-2015년, 중국이 의류/신발 제조 시장에서 벗어나면서 우리나라와 대만 등 주요 대형 벤더사들의 폭발적인 수주 성장과 마진 개선이 나타났음. 이번 코로나19 사태 이후 비슷한 양상이 되풀이 될 것으로 예상. 다만 지난 2013년-2015년 상황과 달리 고객사들이 재무 상태가 취약하고 소비 시장이 더 파편화 된 점을 고려하면 마진 개선은 지난 사례만큼 급격하게 진행될 가능성은 낮다고 판단. 또한 장기적 관점에서 이번 사태는 대형 벤더사들에게 기회이나 당장 2-3분기 실적에 크게 부진할 것으로 보여 단기적인 관점 보다는 긴 호흡에서 접근하는 것이 적절하다고 판단됨

Top pick: 영원무역, 화승엔터

- 영원무역(111770, BUY, TP 45,000원): 2분기 수주성장률은 -15%로 부진할 것으로 전망되지만, 글로벌 의류 OEM 기업 중 가장 저평가된 우량 기업. 최근 1개월간 주가가 약 30% 상승했음에도 불구하고 2021년 기준 P/E는 여전히 7배에 불과(대만 peer 기업 valuation 대비 약 67% 디스카운트 상황)
- 화승엔터(241590, BUY, TP 23,000원): 코로나19 영향은 2분기 보다 3분기 실적에 더 크게 나타날 것으로 전망됨. 올해 2-3분기 실적에 대한 우려에도 불구하고 고객사의 양호한 주가 흐름과 동사의 경쟁력이 확대되고 있는 점 등을 고려하여 중장기 top pick 유지

글로벌 의류 OEM 기업 주가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

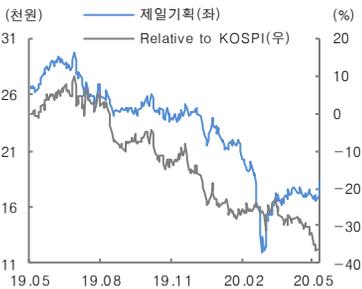
제일기획 (030000)

김희재 **이기연**
 hoiae.kim@daishin.com caeveon.lee@daishin.com
 투자의견 **BUY**
 매수, 유지
 6개월 목표주가 **28,000**
 유지
 현재주가 **18,300**
 (20.06.02)
 미디어업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2087.19
시가총액	2,105삼억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	23삼억원
52주 최고/최저	29,850원 / 11,900원
120일 평균거래대금	105억원
외국인지분율	29.76%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.62% 국민연금공단 10.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	-4.2	-24.5	-30.7
상대수익률	-3.5	-8.1	-24.4	-32.2



디지털과 중국이 만났다

투자의견 매수, 목표주가 28,000원 유지

- 12M FWD EPS 1,354원에 PER 21배 적용(최근 5년 '15~ '19 평균)

다시 시작된 M&A, 디지털과 중국이 만났다

- 중국 데이터 분석 전문기업인 ColourData 인수. SNS, 뉴스, 이커머스 사이트 게시물 및 댓글을 취합해 지역별, 성별, 연령대별 등 언급량을 시로 분석하는 기술 보유
- '19년부터 제일기획 중국 자회사 Pengtai와 ColourData는 협업 관계로 삼성전자, 폭스바겐 프로젝트 수행 ColourData가 데이터 수집 및 가공 후 리포트로 제공하면, Pengtai가 이를 기반으로 삼성전자 등의 중국 Client에게 비즈니스를 제안하는 구조
- 이번 M&A는 '18년 센트레이드와 익스피리언스커머스 이후 2년만에 재개된 M&A, 기존 광고주들의 디지털 마케팅 분석 강화 및 중국 현지에서 다양한 분야의 신규 광고주 영입 기대
- '19년 중국 GP 2.3천억원 전체 GP의 19.4%, ColourData는 중국 GP의 약 5% 수준 기여 전망. 중국 GP는 '15년 비중 33.3%(2.4천억원)을 정점으로 한중 관계 악화 영향으로 '19년 26.2%(2.3천억원)까지 하락. GP 기준으로는 '19년 +3.4% yoy 성장하면서 회복 추세 진입
- 한국보다 디지털 광고가 발달되어 있는 중국시장에서 디지털 전문 광고대행사를 인수함에 따라, 이번 M&A를 계기로 중국 사업이 본격적인 회복기에 진입할 것으로 전망
- 또한, 최근 중남미에서는 글로벌 기업 바이어스드포르를 신규 광고주로 영입하면서 향후 3년간 멕시코 등 중남미 9개 지역에서 디지털 마케팅 커뮤니케이션 제공 예정
- 코로나 이후 디지털 수요가 크게 증가할 것으로 전망되는 시점에 시행한 적절한 M&A

밸류에이션과 외인매수여력은 긍정적, 다만, 실적은 3Q부터 회복 전망

- '15년말 최대주주의 지분매각 우려가 제기되며 주가 부진 외인 지분율도 16.7월 24.0%로 역대 최저 달성. 이후 삼성전자와 삼성물산 지분을 흡수하며 지분 25%의 최대 주주로 올라서고 실적이 안정화되는 과정에서 외인 지분율은 19.6월 41.7%까지 상승. 주가도 29,850원으로 역사적 고점 달성. '16~ '19 연평균 OP 성장률이 13%를 달성한 것이 상승의 배경
- M&A 자회사의 성과가 나타나기 시작했고, 비용 효율화도 이루어지면서 이익 성장이 높았지만, '20년부터는 GP와 OP 모두 성장률이 high single 정도로 소폭 둔화될 것으로 전망되면서 외인들의 매도가 시작됐고, 최근 29.8%까지 약 12%p 정도 비중 감소
- 하지만, 그 중 절반 정도는 미국의 롱펀드에서 차익 실현한 것으로 파악, 따라서, 지난 1년간의 외인지분 감소를 추세적 이탈로 볼 필요는 없음
- 외인 비중이 낮아지면서 다시 외인들의 관심을 끌기 시작했고, 소규모이긴 하지만 오랜만에 성장여력이 큰 디지털 분야에서 M&A가 발생했다는 점이 전일 주가 상승의 배경
- 다만, 2Q는 코로나 영향으로 GP와 OP 모두 역성장이 예상되고, 코로나로 인해 미뤄진 광고 예산이 집행되는 3Q부터 다시 실적이 상승하면서 본격적인 주가 회복 전망

(단위: 삼억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	308	257	322	290	-5.8	12.9	307	303	6.6	4.4
영업이익	69	31	73	65	-6.6	112.3	63	58	9.5	-11.0
순이익	44	24	51	46	5.5	93.4	44	42	19.7	-10.3

구분	2018	2019	2020(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출총이익	1,083	1,165	1,245	1,203	-3.4	1,208	7.6	3.3
영업이익	181	206	219	211	-3.8	213	13.6	2.4
순이익	130	138	155	150	-3.3	149	6.4	8.4

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

나라엠앤디 (051490)

한경래 kyungraehan@dashin.com 이새롬 saeromlee@dashin.com

투자의견 **N/R**

6개월 목표주가 **N/R**

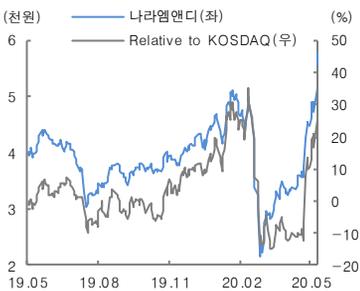
현재주가 **6,070**
(20.06.02)

스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	743.58
시가총액	86십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	6,070원 / 1,965원
120일 평균거래대금	8억원
외국인지분율	4.25%
주요주주	김영조 외 19 인 15.23% LG전자 12.57%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	80.1	27.8	59.5	50.1
상대수익률	56.3	7.9	36.1	40.6



폭발적인 2차전지 실적, 리레이팅 필요

금형 기술을 바탕으로 자동차, 가전, 2차전지 부품 제조 업체

- 1999년 LG전자 생산기술센터 금형공장 스피노프로 설립. 2대주주 LG전자 지분을 12.6% 보유. 2019년 기준 매출 비중 금형 62%, 전기차 배터리 팩/ESS 부품 24%, 자동차/가전 부품 14%
- 4Q19 나라 배터리 엔지니어링(폴란드 법인)의 전기차용 2차전지 배터리팩 본격적인 매출 시작. 나라엠텍, 남경 법인, 폴란드 법인 통해 LG화학의 남경, 폴란드 법인향 2차전지 배터리팩 및 관련 부품 공급 중

2020년 폴란드 법인의 전기차용 2차전지 배터리팩 매출 본격화

- 폴란드 및 남경 법인 통해 LG화학향 전기차, ESS용 2차전지 배터리팩 부품 공급 중. 1Q19 전기차 배터리 팩/ESS 부품 매출액 47억원에서 매 분기 가파른 증가세
- 전기차향 2차전지 부품 전용 생산 법인인 폴란드 법인 4Q19 본격적인 매출 41억원 발생. 1Q20 전기차 배터리 팩/ESS 부품 매출액 186억원(+292.3% YoY), OPM 9.8%(흑전 YoY) 가파른 성장으로 2019년 연간 매출액 50% 달성
- SNE리서치에 따르면 1Q20 LG화학 글로벌 전기차 배터리 점유율 27%로 1위, 유럽 전기차 업체향 배터리 70% 공급하며 가파른 성장세. 폴란드 공장 공격적인 증설로 배터리팩 부품 메인 벤더인 동사의 직접적인 수혜 전망. 하반기 폭스바겐 순수 전기차 ID3 등 유럽 자동차 업체 전기차 출사가 이어지는 만큼 하반기 매출 확대될 전망
- 폴란드 법인 매출 가세로 2020년 2차전지 부품 매출액 851억원(+128.8% YoY) 전망

2차전지 부문 폭발적인 성장에도 불구하고 2020년 예상 PER 9배에 불과

- 2020년 연결 매출액 2,063억원(+32.2% YoY), 영업이익 121억원(+471.9% YoY) 전망
- 4Q19부터 시작된 폴란드 법인의 전기차향 매출 확대 및 남경 법인의 고성장 지속으로 2차 전지 부품 매출액 851억원(+128.8% YoY), 영업이익 95억원(+1,122.8% YoY) 예상. 하반기 유럽 전기차 양산에 따른 물량 확대로 영업 레버리지 효과 기대. 영업이익 기여도는 2019년 36.9%에서 2020년 78.8%로 전사 이익 성장 견인할 전망
- 지난해 20억 영업손실 기록한 자동차/가전 부품 부문은 신규 자동차 모델 관련 개발비를 대부분 반영한 상태. 2Q20부터 국내 인기 SUV 차종에 양산 부품 공급 시작. 하반기 양산 모델 확대로 하반기 흑자 턴어라운드 기대
- 2020년 예상 PER 9배에 불과. 최근 국내 2차전지 업종 추가 흐름이 좋은 만큼 나라엠앤디 도 2차전지 부품 관련주로 밸류에이션 리레이팅 필요

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	131	141	142	156	206
영업이익	2	7	5	2	12
세전순이익	2	3	4	1	12
총당기순이익	2	2	4	1	10
지배지분순이익	3	2	4	1	9
EPS	177	151	267	78	686
PER	22.6	29.8	19.4	56.4	8.9
BPS	5,369	5,436	5,539	5,596	6,228
PBR	0.7	0.8	0.9	0.8	1.0
ROE	3.3	2.8	4.7	1.4	11.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 나라엠앤디, 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.