

Morning Meeting Brief

산업 및 종목 분석

[2Q20 Preview] LG 화학: 차화정 시절의 향기

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 550,000원으로 22% 상향. 목표주가 상향은 대부분 전지 사업부 가치 상승에서 기인(2020~21년 이익 추정치 상향 조정+Peer Group Valuation 상승), 이차전지 업종의 추가적인 Valuation 확장을 기대
- 2Q20 영업이익 3,772억원(+60% QoQ)으로 시장 기대치(2,990억원) 상회 전망. 예상보다 양호한 실적은 대부분 전지 사업부에서 기인(OP 457억원으로 흑자 전환 기대 vs. 당사 기존 추정치 -68억원, 1Q20 -518억원)
- 코로나19 수혜주와 성장주(이차전지)를 동시에 사는 방법

한상원. sangwon.han@daishin.com

[2Q20 Preview] 한화솔루션: 2 분기에도 놀랄 가능성

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 27,000원으로 25% 상향. 태양광 Peer Group의 Valuation 상향에 기인(=주요국 친환경 정책 강화)
- 2Q20 영업이익 1,035억원(-35% QoQ)으로 시장 기대치(904억원) 상회 전망. 전분기 대비 감익은 태양광 부문 때문: 코로나19가 핵심 시장인 미국/유럽으로 확산되며 신규 설치 수요 부진
- 이미 높아진 태양광 이익 수준 + 다운스트림 사업 진출로 중장기 성장 도모. 시장(모듈) 가격 약세 지속되고 있으나 연간 ASP는 유지 목표: 1) 제품 Mix 개선(연말까지 Mono 비중 100% 계획), 2) 미국 등 고수익 지역 비중 확대, 3) 레지덴셜 강화 등 덕분

한상원. sangwon.han@daishin.com

[Issue Comment] 현대해상: 어닝파워 입증될 2분기

- 작년1월부터 올해3월까지 자동차보험료를 10%넘게 인상했기 때문에 자보손해율은 개선. 또한, 누적 갱신효과가 뒤로 갈수록 강화되기 때문에 2분기는 1분기보다 개선율이 더욱 클 것.
- 5월까지의 자동차보험손해율은 81%대까지 하락, 올해 1분기는 85.3%기록.
- 2분기 채권매각이익이 경상적인 수준 대비 500억원 이상 추가반영 되었고, 올해는 4월부터 채권처분을 하고있지 않기 때문에 이익레벨 자체는 비슷할수 있으나, 보험영업손익 개선효과는 훨씬 클 것.

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[Issue Comment] 힐라홀딩스: 컨퍼런스콜 요약

- [국내] 2분기는 4월 대비 5, 6월 역성장폭이 다소 개선되고는 있으나 2분기도 (-) 성장을 피할 순 없을 것으로 전망
- [중국] 파트너사인 ANTA가 제시하는 FILA 브랜드의 리테일 매출액 성장률은 약 10~15%. 여기에 맞춰 올해 중국 서비스 수수료 추이를 전망하는 것이 적절할 것으로 판단. 하반기 중국 시장에서 매출 회복 기대
- [미국] 2분기부터 코로나19 영향 본격 시작. 미국에서 FILA 브랜드의 매출액은 약 2개월 lock down 조치 영향으로 시장에서 전망하는 것 보다 보수적으로 접근하는 것이 좀 더 합리적일 것으로 판단
- [로열티] 미국과 마찬가지로 로열티의 80%를 차지하는 유럽지역의 lock down 조치 영향으로 부진할 전망
- Q&A

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[Issue Comment] GS 리테일: 컨퍼런스콜 요약

- [편의점] 4월 회복세 감지되지 않음. 5월부터 회복세 보였고, 6월 무더위 시작되며 5월대비 소폭 개선 전망
- [슈퍼마켓] 2분기 매출은 부진하지만 구조적 체질 개선으로 안정적인 손익 예상
- [호텔] 2분기, 1분기와 마찬가지로 투숙률 저조
- Q&A

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[Issue Comment] KT&G: Untact Corporate Day 요약

- [국내] 일반담배 1분기 수준의 시장점유율 유지, 전자담배 시장 침투율 정체 추세
- [해외] 중동향 수출은 20년 상반기 물량이 2019년 연 수출 물량에 부합할 것으로 전망. 신시장향 수출은 국가 봉쇄 등의 이유로 소강상태
- [한국인삼공사] 코로나19 영향 장기화로 2분기에도 면세채널 영향 불가피

한유정, yujung@daishin.com

[Issue Comment] 오리온: Untact Corporate Day 요약

- [중국] 5월 이후 실적은 시장 수요 증가와 매대 확대로 우려대비 호조 가능성이 높음. 대규모의 비용 투입이 수반되지 않은 외형 성장으로 수익성 개선 폭 역시 고무적일 전망
- [베트남] 카테고리 및 플레이버 확장에 주력 중이며 유통 채널 구조조정 역시 동반해 외형성장과 동시에 수익성 개선에 초점
- [러시아] 파이 신규 플레이버 제품 추이 긍정적, 분기별로 대형 유통 업체와의 프로모션 진행 중
- [한국] 코로나19 영향으로 제과시장 성장, 오리온 점유율 확대 추세 지속, 6월 중 제주용암수 오프라인 채널 입점 계획

한유정, yujung@daishin.com

LG 화학 (051910)

한상원

sangwon.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

550,000

상향

현재주가

(20.06.11)

463,000

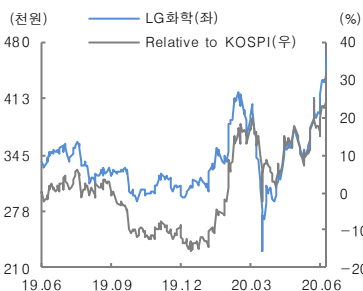
화학업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	2176.78
시가총액	32,684십억원
시가총액비중	2.57%
자본금(보통주)	353십억원
52주 최고/최저	463,000원 / 230,000원
120일 평균거래대금	1,848억원
외국인지분율	36.71%
주요주주	LG 외 3 인 33.37% 국민연금공단 10.93%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	33.6	26.8	54.1	35.8
상대수익률	18.8	11.2	49.0	31.7



차화정 시절의 향기

투자의견 매수 유지, 목표주가 550,000원으로 22% 상향

- 목표주가는 SOTP(사업부별 가치 합산) 방식으로 산출 vs. 12MF PBR 2.4배에 해당 : 부문별로는 석유화학 11조원, 전지 34조원 vs. 순차입금 9조원 등
- 목표주가 상향은 대부분 전지 사업부 가치 상승에서 기인(2020~21년 이익 추정치 상향 조정+Peer Group Valuation 상승), 이차전지 업종의 추가적인 Valuation 확장을 기대

2Q20 영업이익 3,772억원(+60% QoQ)으로 시장 기대치(2,990억원) 상회 전망

- 예상보다 양호한 실적은 대부분 전지 사업부에서 기인(OP 457억원으로 흑자 전환 기대 vs. 당사 기존 추정치 -68억원, 1Q20 -518억원): 1) EVB는 폴란드(유럽) 신규 라인 수율 개선으로 수익성 향상 vs. 하반기 이후 수율 안정화로 비용 구조 정상화 국면 진입 예상, 2) 소형 전지도 원통형 중심의 매출 고성장(+60% QoQ; 중국 EV 수요)에 이익 대폭 증가, 참고로 2020년 말 기준 원통형 전지의 EV향 비중은 80% 이상(vs. 2019년 60~70%), 3) ESS도 해외 사업 성장 지속 → 2분기 전지 부문 매출액 2.9조원으로 전분기 대비 29% 증가 전망
- 석유화학(OP +31% QoQ)도 유가 하락에 따른 저가 원료 투입 효과로 수익성 개선 전망, ABS 등 다운스트림 주요 제품 시장 양호(=스프레드 개선)

코로나19 수혜주와 성장주(이차전지)를 동시에 사는 방법

- 석유화학: 6월 누적 평균 ABS 스프레드(SM/BD 차감 기준) 647달러/톤으로 2010년(차화정 시기), 2017~18(직전 호황기) 이후 최고치(유가 하락 및 중국 수요 증가 등 덕분) + NB-Latex, IPA 등 코로나19 관련 수혜 제품군도 상황 호조 → 화학 업종 전반적으로는 상황 부진이 지속되겠지만 제품 포트폴리오 다각화로 다운사이클에서 돋보이는 실적 안정성
- 배터리: 하반기 EVB 구조적 흑자 국면 진입 가시화 → 시장 성장에 맞춘 공격적인 증설로 매출 성장과 함께 이익 성장 가속화 기대(소형 전지 내 원통형을 포함한 EVB Capa 2019년 80GWh→2021F 140GWh), 특히 고객사 다변화 및 완성차 업체와의 협업(JV) 확대 등으로 가파르게 성장하는 전기차 시장에서 최대 수혜 가능
- 전고체 전지 등 차세대 배터리에 대한 관심이 확대되고 있으나 상용화까지는 아직 시간이 필요 판단 → 당분간 LiB 대세 지속: 하이니켈 양극재, 실리콘 음극재 등 도입 확대 추세

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,177	7,116	7,016	7,485	4.3	5.2	7,188	8,607	17.1	15.0
영업이익	268	236	304	377	41.0	59.5	299	389	2.3	3.1
순이익	68	21	152	173	154.1	721.1	159	244	89.7	40.9

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	28,183	28,625	31,751	39,986	46,118
영업이익	2,246	896	1,285	2,101	2,471
세전순이익	1,940	561	964	1,704	2,027
총당기순이익	1,519	376	658	1,287	1,529
지배지분순이익	1,473	313	601	1,211	1,418
EPS	20,687	4,317	8,263	17,120	19,835
PER	16.8	73.5	56.0	27.0	23.3
BPS	218,227	217,230	222,882	234,286	248,277
PBR	1.6	1.5	2.1	2.0	1.9
ROE	8.9	1.8	3.5	6.8	7.5

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

한화솔루션 (009830)

한상원

sangwon.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,000

상향

현재주가

(20.06.10)

18,350

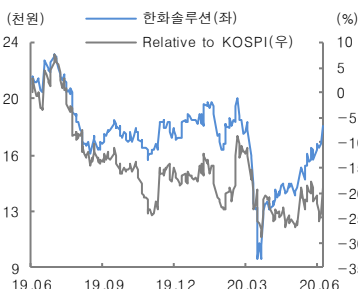
화학업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	2195.69
시가총액	2,934십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	807십억원
52주 최고/최저	23,250원 / 9,410원
120일 평균거래대금	232억원
외국인지분율	20.20%
주요주주	한화 외 5 인 37.43% 국민연금공단 11.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	28.3	11.9	4.6	-14.1
상대수익률	13.7	0.0	-0.1	-17.8



2분기에도 놀랄 가능성

투자의견 매수 유지, 목표주가 27,000원으로 25% 상향

- 목표주가는 SOTPs(사업부별 가치 합산 방식)으로 산출 vs. PBR 기준 0.7배에 해당 : 부문별로는 케미칼 2.2조원, 태양광 4.0조원 vs. 순차입금 5.2조원 등
- 목표주가 상향은 태양광 Peer Group의 Valuation 상황에 기인(=주요국 친환경 정책 강화)
- 한화종합화학이 보유한 Nikola 지분(3%) 가치는 한화솔루션(한화종합화학 지분 36% 보유) 기준 약 3천억원 규모(vs. 목표주가에는 미반영; 향후 수소 경제 개화 시 반영할 계획)

2Q20 영업이익 1,035억원(-35% QoQ)으로 시장 기대치(904억원) 상회 전망

- 전분기 대비 감익은 태양광 부문 때문: 코로나19가 핵심 시장인 미국/유럽으로 확산되며 신규 설치 수요가 부진했기 때문, 수요 부진이 시장 가격 약세로 이어졌기 때문에 P/Q 동반 감소 예상 vs. 다만 이는 이미 예견된 사실로 오히려 우려보다 견조한 상황, 1분기 호실적까지 종합적으로 고려 시 1H20 분기 평균 OP 736억원(OPM 9%)으로 높아진 기초체력 지속
- 오히려 실적 서프라이즈의 가능성 존재, EIA는 2분기 미국의 태양광 신규 설치 규모 전망치를 기존 2.4GW에서 3.5GW로 상향 조정(vs. 1Q20 2.8GW) vs. 2분기 수요가 부진하더라도 ITC(투자세액공제) 감소를 감안하면 연간 수요 자체는 견조할 전망(=하반기 수요 집중)
- 케미칼 증익(OP +14% QoQ) 예상: 주력 제품인 PVC 시장 인도 Lockdown 영향에 부진했으나 스프레드는 전분기와 유사 vs. 자가 원료 투입 효과로 전반적 스프레드는 개선
- 첨단소재, 리테일백화점은 각각 고객사 가동률 하향, 코로나19 영향 등으로 적자 지속 전망

이미 높아진 태양광 이익 수준 + 다운스트림 사업 진출로 중장기 성장 도모

- 시장(모듈) 가격 약세 지속되고 있으나 연간 ASP는 유지 목표: 1) 제품 Mix 개선(연말까지 Mono 비중 100% 계획), 2) 미국 등 고수익 지역 비중 확대, 3) 레지던셜 강화 등 덕분
- EPC 건설 및 프로젝트 초기 매각 단계에는 이미 도달(2020년 연간 매출액 예상치 6천억원) vs. 궁극적으로는 발전소 운영을 통해 전력을 판매하는 리테일 사업 진출이 목표
- 참고로 수소 산업 관련해서는 수소 생산을 위한 전기 공급(태양광 발전), 수소 운반/저장 등 향후 가능한 영역이 있다면 진출할 계획이나 구체성 확보까지는 시간이 필요할 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)					3Q20		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,374	2,248	1,929	2,017	-15.0	-10.3	2,111	2,301	-5.8	14.1
영업이익	98	159	93	104	6.1	-34.9	90	143	-6.3	37.9
순이익	25	65	45	34	34.4	-47.4	55	105	-7.2	208.7

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,046	9,503	8,964	10,298	10,915
영업이익	354	378	543	720	734
세전순이익	288	-217	301	623	647
총당기순이익	160	-249	258	477	494
지배지분순이익	187	-238	256	470	488
EPS	1,139	-1,469	1,596	2,946	3,060
PER	17.7	NA	11.5	6.2	6.0
BPS	36,954	35,130	36,398	39,175	41,979
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	3.1	-4.0	4.4	7.7	7.5

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

현대해상

(001450)

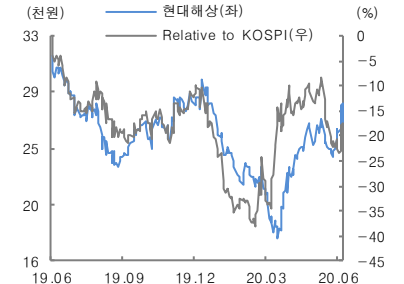
박혜진
hyejin.park@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 32,000
유지
현재주가 25,850
(20.06.11)
보험업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2,176.78
시가총액	2,311십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	45십억원
52주 최고/최저	30,650원 / 17,700원
120일 평균거래대금	82억원
외국인지분율	41.03%
주요주주	정몽준 외 3 인 22.53% 국민연금공단 10.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.4	33.9	-6.0	-15.7
상대수익률	-10.7	17.4	-9.1	-18.2



어닝파워 입증될 2분기

자동차, 사업비, 장기 모두 양호, 나뉠 게 없는 2분기

- 지난해 1월부터 올해 3월까지 업계 평균적으로 자동차보험료를 10%이상 인상했기 때문에 자보 손해율은 개선될 수 밖에 없음. 누적 갱신효과가 뒤로 갈수록 강화되기 때문에 2분기는 1분기보다 개선율이 더욱 클 것 뿐만 아니라 사업비율 역시 지속적으로 레벨다운되고 있음. 올해 손해보험주는 하반기로 갈수록 어닝파워를 입증 할 것 투자의견 Buy, 목표주가 32,000원, 업종 내 관심종목 유지

전일 콤파이 관련 주요 사항

- 5월까지의 자동차보험손해율은 81%대까지 하락, 올해 1분기 동사의 자동차보험손해율은 85.3%, 지난해 2분기 손해율은 88.9%를 기록, 6월 역시 유사한 수준이 지속, 6월은 통상적으로 1년중 손해율이 가장 낮음
- 자보손해율 개선은 코로나영향보다는 보험료 인상효과가 큼. 5월 운행량이 적지 않았기 때문, 사측은 2분기부터 상당히 큰 폭의 자보 손해율 개선이 나타날 것으로 전망
- 장기보험은 4월까지 3월 수준을 유지하였으나(3월 코로나19가 본격적으로 확산되어 위험손해율이 낮았음) 5월 예상보다 클레임이 증가. 사측은 이를 1) 3, 4월 의료기관 방문 이연수요가 집중되었고, 2) 실손보험금 청구에 재난지원금 사용이 가능했기 때문으로 분석, 그러나 5월 3주차부터 다시 안정화되어 6월에도 이 수준이 지속되고 있음
- 사업비 레벨다운은 2분기에도 지속 중. 특히 판매수수료가 포함되는 영업사업비가 감소, 예정사업비보다 실질사업비가 월 기준 4~50억원씩 낮은 상황. 1) 경쟁이 완화되었고 2) 인보험계약이 민식이법 등 운전자보험 판매호조에 힘입어 나쁘지 않은 상황이기 때문에 6월에도 사업비가 올라갈 개연성은 현재로선 없음
- 그러나 5월 희망퇴직이 시행, 지난 2016, 2017년 희망퇴직 당시 160~170억원 가량의 비용이 반영, 따라서 2분기 희망퇴직비용 반영될 전망
- 결론적으로 2분기 실적은 나뉠 것이 없는 상황. 그러나 지난 2분기 채권매각이익이 경영상적인 수준 대비 500억원 이상 추가적으로 반영되었고, 올해는 4월부터 채권처분을 하고 있지 않기 때문에 이익레벨 자체는 비슷할 수 있음. 그러나 보험영업손익 개선효과는 훨씬 클 것

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 백, %)

	2018	2019P	2020E	2021E	2022E
경과보험료	11,766	12,061	12,097	12,133	12,352
총영업이익	514	383	414	440	549
순이익	359	250	286	312	391
손해율	84.3	87.3	86.2	84.5	85.4
사업비율	20.7	21.4	21.4	21.2	21.8
합산비율	105.0	108.7	103.9	105.7	107.2
ROE(%)	8.7	5.6	6.1	6.3	7.5
EPS(원)	4,502	3,141	3,591	3,917	4,902
BPS(원)	51,590	56,155	58,927	61,928	65,715
PBR(x)	0.80	0.48	0.47	0.45	0.43
PER(x)	9.1	8.6	7.8	7.1	5.7

주: IFRS 별도 기준

자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

힐라홀딩스 컨퍼런스콜 후기 요약

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

2020. 06. 12

힐라홀딩스

BUY

목표주가

48,000

현재주가(20.06.11)

40,950

2분기 동향

- **[국내]** 1분기 국내 매출 성장률은 -8%를 기록(중국 수수료 제외). 2분기는 4월 대비 5, 6월 역성장폭이 다소 개선되고는 있으나 2분기도 (-) 성장을 피할 순 없을 것으로 전망
- **[중국]** 파트너사인 ANTA가 제시하는 FILA 브랜드의 리테일 매출액 성장률은 약 10~15%. 여기에 맞춰 올해 중국 서비스 수수료 추이를 전망하는 것이 적절할 것으로 판단. 하반기 중국 시장에서 매출 회복 기대
- **[미국]** 2분기부터 코로나19 영향 본격 시작. 미국에서 FILA 브랜드의 매출액은 약 2개월 lock down 조치 영향으로 시장에서 전망하는 것 보다 보수적으로 접근하는 것이 좀 더 합리적인 것으로 판단. 특히 지난해 3분기까지 미국법인 매출 성장률이 높았던 기저 부담을 고려하면 성장률은 크게 부진할 것으로 보임
- **[로열티]** 미국과 마찬가지로 로열티의 80%를 차지하는 유럽지역의 lock down 조치 영향으로 부진할 전망

Q&A

- 국내 채널별 성장률 차이가 있는지
: 국내의 경우 채널별로는 리테일 보다 홈세일 매출이 부진. 이유는 홈세일 판매 채널은 3~6개월 이상 재고를 미리 확보하기 때문에 코로나19로 매출이 타격 받으면서 보유 재고 소진이 안되고 있기 때문. 홈세일러들의 재고가 소진되려면 대략 3개월 정도는 더 소요 되어야 할 것으로 예상. 홈세일 매출이 부진하지만 전반적으로 재고 관리는 매우 잘 되고 있음. 재고는 전년 수준에서 잘 유지되고 있음. 현재 리테일과 홈세일 비중은 약 70~80%: 20~30%로 지난해와 크게 변동 없음
- 국내 온라인 매출 비중과 마진에 대해
: 올해 들어 온라인 비중이 빠르게 상승. 국내 매출액 중 자사몰 비중은 한 자릿수 중반, 제 3자 플랫폼 매출까지 포함하면 온라인 매출은 10~15%를 차지(지난해의 경우 자사몰 비중은 낮은 한 자릿수, 3자 플랫폼 매출 포함한 비중은 높은 한 자릿수였음). 이 중 자사몰의 경우 백화점 판매수수료(매출액 대비 35~40%)가 없어 마진이 매우 높음
- 최근 국내 구글 트렌드에서 FILA 브랜드 하락세가 뚜렷한데 이에 대한 의견
: 지난 몇 년간 국내 시장에서 매우 높은 성장세를 보였기 때문에 매출 성장세가 둔화되는 것은 당연. 그러나 이러한 흐름을 브랜드력 약화로 보지 않음. 이는 타 브랜드사가 훨씬 어려운 상황이기 때문임. 올해가 지나고 나면 국내 시장에서 FILA 브랜드의 MS는 더욱 확대될 것으로 판단하고 있음
- 미국 시장에서 현재 high tier 채널 비중과 온라인 매출 비중은, 코로나19로 판매 채널의 변화가 있었는지
: 지난해 high tier 판매 채널 비중은 20~25%였으나 지금은 high single 비중 차지. 이러한 변화는 코로나19 때문이 아니라 주력 품목이었던 디스립티2의 매출 비중이 줄면서 자연스럽게 나타난 현상. 미국 시장에서 온라인 매출 비중은 아직은 미미. 한 자릿수 초반 정도 밖에 되지 않음(2019년의 경우 1%가 채 되지 않았음). 미국도 온라인 매출이 빠르게 늘고 있는 상황이라 이에 대해 적극적으로 대응하려 함
- 로열티에 대해 라이선시들이 로열티 지급 불이행 리스크는 없는지
: 로열티의 50% 이상을 Top 5 라이선시가 커버하고 있음. 이들의 경우 지급 능력에 특별한 문제가 없는 것으로 최근까지 파악. 혹시 모를 지급불이행 리스크에 대해 면밀히 살피고 있는데 향후에도 실제 불이행 리스크는 없을 것으로 보고 있음. 아주 영세한 라이선시들의 경우 지급 일정 연장을 요청하는 경우도 있으나 이는 아주 미미해서 신경 쓰지 않아도 되는 수준. 매출이 부진해도 MGR(Minimum Guaranteed Royalty)이 약 \$34mn~35mn 되기 때문에 최소한 이 정도의 로열티 수입은 올해 예상됨
- 2분기 실적에 대한 컬러
: 국내 매출액도 아직은 회복되지 못한 상황인데다 미국과 유럽지역의 lock down 영향으로 FILA 브랜드의 글로벌 소매 매출이 2분기에 70% 이상 줄었다는 전망이 제기되기도 한 상황인 만큼 보수적으로 접근하는 것이 적절. Acushnet의 경우도 2분기 영업이익 컨센서스가 전년동기대비 70% 감소할 것으로 전망되고 있는 점을 감안해서 봐야 할 것으로 판단
- BTS 광고 진행 상황
: 지난 10월부터 BTS와 2년간 광고 계약 체결. 현재 국내에서 BTS 마케팅 진행 중. 코로나19 사태로 글로벌 마케팅 효과가 크지 않아 해외 시장 광고는 하지 않고 있는데 향후 추이 지켜보며 진행할 계획

GS리테일 컨퍼런스콜 후기 요약

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

2020. 06. 12

GS리테일 투자 의견 BUY 목표주가 50,000 현재주가(20.06.11) 39,700

2분기 동향

- [편의점] 1월 기존점 성장률은 3월의 -8%과 유사. 4월 날씨가 평년에 비해 좋지 않았고, 학원, 학교, 유흥가 등의 주변 편의점 매출이 부진하면서 4월은 회복세가 감지 되지 않음. 그러나 5월 들어 날씨가 더워지고 재난지원금 사용이 시작되면서 기존점 성장률은 4월 대비 +1~2%p 개선됨. 6월은 아직 10일 정도 밖에 지나지 않아 정확히 파악하긴 어려우나, 이른 무더위 영향으로 5월 대비 소폭 개선될 것으로 전망. 출점은 올해 연간 800개 순증을 예상하며 분기당 200개 순증은 2분기에도 가능할 것으로 예상
- [슈퍼마켓] 2분기부터는 1분기 크게 나타났던 코로나19 수혜가 점차 사라짐. 4월 기존점 성장률은 -high single 성장을 보였으며 5월은 재난 지원금 사용처로 GS슈퍼가 이용되면서 4월 대비 개선된 -low single 성장률을 기록. 매출은 부진하지만 구조적 체질 개선으로 안정적인 손익 예상
- [호텔] 1분기와 마찬가지로 투숙률이 낮고, 그랜드 인터컨티넨탈 리노베이션에 따른 영향으로 손익 개선이 어려울 것으로 전망
- [기타사업부] 1분기에 반영되었던 부동산 개발사업(광고물 상업시설 매각 자문 용역료 약 450억원) 1회성 이익 등은 없으나 지하철 역사 상업시설(6, 7호선) 운영 중단으로 손익은 전년동기대비 개선 가능할 전망

Q&A

- 재난지원금 사용에 따른 편의점과 슈퍼마켓 매출 변화가 있는지
: 5월 들어 담배 매출이 증가하긴 했지만 크게 의미 있는 수준은 아님. 평소 대비 가격이 비싼 품목(육류 등)들의 매출이 증가한 것으로 파악(트래픽 보다는 가격 인상 효과)되지만, 신용카드 결제를 하기 때문에 재난지원금 효과를 정확하게 구분하기 어려움. 다만 슈퍼의 경우 장보기 수요로 수혜를 본 것으로 파악
- 1분기 편의점의 GPM 개선 요인 중 특이 사항이 있었는지
: 편의점의 경우, 1분기 3월 마스크 등 위생용품 판매, 즉 비식품 매출이 늘면서 GPM이 개선된 면이 있음(이들 상품의 GPM은 보통 40~50%로 식품의 GPM대비 높음). 이 효과는 2분기에 없기 때문에 GPM 개선 효과는 2분기 1분기 보다 크지 않을 것으로 예상
- 편의점과 슈퍼마켓의 소싱 통합 효과는 지속될 수 있는지
: 편의점과 슈퍼마켓의 소싱 통합에 따른 이익률 개선 효과가 나타나지 1년이 지났지만 올해도 효과를 기대해 볼 수 있을 것으로 예상. 편의점 및 슈퍼에서 동시에 매입하는 규모가 크다 보니 추가적으로 매입 관련 비용을 절감할 부분이 있음

(뒷면에 계속)

KT&G: Untact Corporate Day 요약

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

2020.06.12

투자 의견 Buy 목표주가 110,000원 현재주가(20.06.11) 84,800

국내 사업

- 일반담배) 2020년 1분기 수준의 시장점유율 지속 예상. 재난지원금 영향은 제한적일 전망. 저자극 신제품 출시 등을 통해 시장 대응 계획
- 전자 담배) 시장 침투율 정체 추세로 의미있는 신제품 출시가 전자 담배 시장 침투율 재확산을 견인할 것으로 예상. 최근 기준으로는 릴 하이브리드(액상 카트리지 사용) 비중이 기존 릴 제품(액상 카트리지 미사용)군 비중보다 높음
- 부동산) 수원 분양 매출액은 2018년, 2019년 각각 4,700억원 인식되었고, 2020년, 2021년, 2022년, 2023년 각각 5,400억원, 5,600억원, 2,800억원, 1,700억원 반영 예정. 총 2.5조원 매출 반영 예정이며 영업이익률은 40% 중반 예상

해외 사업

- 수출 담배) 중동향 수출은 3월 말부터 본격적으로 재개되고 있고 6월 예정 선적 물량 감안 시 2020년 상반기 중 2019년 연 수출 물량에 부합할 것으로 예상되며 하반기에도 비슷한 추세 지속될 것으로 추정됨. 반면 신시장의 경우 국가 봉쇄 등을 이유로 물류, 유통이 원활하지 않아 소강 상태
- 해외 담배 법인) 미국, 인도네시아 법인 영업은 전분기 대비 원활한 상황. 연초 인도네시아 담배 세금 인상으로 3차례 가격 인상 단행하였으며 추후 추가 인상 계획도 검토 중임
- PMI Global Collaboration) 올해 하반기 중 수출 예정이며 연내 진출 예정 국가는 3개국

한국인삼공사

- 코로나19 영향 장기화 되어 2분기에도 면세 채널 영향 불가피
- 비홍삼 비중은 점차 확대되는 추세

오리온: Untact Corporate Day 요약

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

2020.06.12

투자 의견 Buy 목표주가 150,000원 현재주가(20.06.11) 136,500원

중국 동향

- 2020년 초 춘절 연휴 시점 차, 코로나19 여파에 따른 연휴 연장으로 고전하였으나 2월 중순부터 공장 재가동하며 주문량 크게 늘었던 바 있음. 최근 이어진 호실적으로 5월 이후 실적에 대한 우려의 시각이 많으나 점유율 확대 뿐만 아니라 반복 구매, 제과 매대 확대 등을 이유로 시장 수요가 증가 추세를 보이고 있어 우려 대비 호조 가능성이 높음
- 또한 코로나19 영향 이후로 O2O 등의 신채널에서의 제과 침투율도 높아지고 있어 채널 믹스 측면에서, 그리고 시장 파이 확장 측면에서 기회 요인으로 작용될 가능성이 높다고 판단
- 대규모의 비용 투입이 수반되지 않은 외형 성장으로 수익성 개선 폭 역시 고무적이었고 고무적일 전망
- 2분기 이후 예정되었던 신제품 출시 본격화 되고 있는 상황. TT채널 전용 제품 출시도 계획 중에 있음. 타오케노이 제품군, 유통 채널은 점차 확대시킬 예정이며 6월 중 러시아 진출 예정
- 편의점, 온라인 등의 채널 위주로 제주용암수 입점 중. 신사업으로 장기 성장 동력을 구축해나갈 계획

베트남 동향

- 가장 고무적인 성장세를 시현 중인 시장
- 감자 스낵, 비감자 스낵, 쌀과자 등 카테고리 및 플레이버 확장 주력 중이며 유통 채널 구조조정 역시 동반해 외형 성장과 동시에 수익성 개선에 초점

러시아 동향

- 파이 플레이버 확장 전략 구사 중. 기출시된 파이 신규 플레이버 제품 판매 추이 역시 긍정적임
- 분기별로 대형 유통 업체와의 프로모션 진행 중

한국 동향

- 코로나19 영향으로 제과 시장이 평년 이상의 성장세 보이고 있고 오리온의 점유율 확대 추세 역시 이어지고 있음
- 한국 외 국가에서의 전략 수립에 주축이 되는 국가는 한국. 한국에서의 점유율 확장세가 지속된다는 점, 수익성 역시 개선세를 보이고 있다는 점에 의의
- 6월 중 제주용암수 오프라인 채널 입점 계획

▶ 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.