

Morning Meeting Brief

산업 및 종목 분석

[2Q20 Preview] 신세계인터내셔널: 화장품 판로 제한적인 상황이나, 중국 소비 이벤트 등에 기대

- 투자이견 BUY, 목표주가 250,000원 유지
- 2Q20 Preview: 화장품 판로 제한되며 다소 아쉬운 상황
- 중국 소비 이벤트 등에 기대

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[2Q20 Preview] 제일기획: 광고시장 회복은 아직

- 투자이견 매수(Buy) 유지, 목표주가는 25,000원으로 11% 하향. 코로나 영향에 따른 광고부진 반영하여 20E, 21E EPS 각각 10% 하향
- 2Q20 GP 2,8천억원(-9% yoy), OP 518억원(-25% yoy). 예상보다 길어지는 코로나 영향으로 실적 부진 전망. 국내, 유럽 역성장
- 인건비 부담으로 GP 대비 OP 감소폭 클 것으로 전망. 3Q부터는 인건비 부담 완화되나 연간 실적 하향 조정은 불가피
- 코로나 이후에도 디지털 위주로 마케팅이 진행된다면 제일기획은 반사이익 가능. 삼성전자의 마케팅 품목은 디지털에 적합

김희재. hoijae.kim@daishin.com

[Issue Comment] 방위산업 : 대북 리스크 부각

- 6/16 북한이 개성에 위치한 남북공동연락사무소를 폭파. 6/17 금강산, 개성공단, GP에 군을 배치하며 긴장감 고조
- 북한은 코로나19에 따른 경제적 압박 상황에서 협상력을 높이기 위한 군사행동을 강행. 추가적인 도발이 있을 것으로 보이며 당분간은 대북 리스크가 지속될 전망
- 방산업체의 단기 실적에 미치는 영향은 제한적. 코로나19 상황에 따른 추경으로 국방예산이 1.7조원 삭감됨. 주로 해외 무기도입의 대금 지급 지연 등으로 국내 주요 프로젝트 진행은 차질이 없을 것으로 전망됐으나 이런 기조는 중장기 예산 삭감의 원인으로 생각되었음. 한미 공조가 느슨해진 상황이라 대북 리스크가 강화되면 중장기 국방예산 계획은 정상 인식되거나 증액될 가능성이 있음

이동현. dongheon/lee@daishin.com

신세계 인터내셔널 (031430)

유정현 이나연
jung Hyun.yu@daishin.com nayeon.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **250,000**
유지

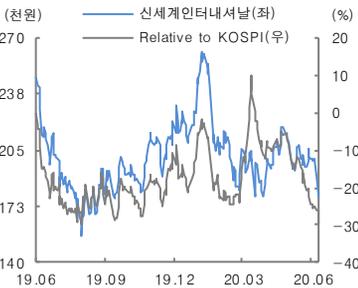
현재주가 **179,000**
(20.06.17)

섬유의복업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2141.05
시가총액	1,278십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	36십억원
52주 최고/최저	262,500원 / 155,000원
120일 평균거래대금	136억원
외국인비율을	4.31%
주요주주	신세계 외 3 인 60.95% 국민연금공단 12.79%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.3	-12.0	-19.6	-15.8
상대수익률	-16.5	-31.3	-17.5	-17.7



화장품 판로 제한적인 상황이나, 중국 소비 이벤트 등에 기대

투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지

- 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가 250,000원(2020년 예상 P/E 20배) 유지

- 국내 입국하는 중국 re-seller가 크게 감소한 상황에서, 현재 화장품 매출 회복을 기대해 볼 수 있는 이벤트는 6·18 부녀절 행사. 이 때 중국내 화장품 소비 증가로 한국 제품들의 재고가 소진되면 3분기 중 re-seller들의 한국 화장품 수요가 회복될 가능성이 있음. 자금 동사의 주가는 부진한 업황 만 반영, 시장 대비 언더퍼폼한 상황임을 고려하면 상기 언급한 중국 소비 이벤트가 주가 상승 트리거로 작용할 가능성 있음

2Q20 Preview: 화장품 판로 제한되며 다소 아쉬운 상황

- 2분기 매출액과 영업이익은 각각 2,791억원(-8%, yoy), 131억원(-10%, yoy)으로 전망. [코스메틱] 동사의 주력 화장품 브랜드, <비디비치>가 월 매출액이 전년의 200억원 수준에서 100억원대 수준까지 줄어든 것으로 파악. 코로나19로 중국 내 물류가 아직 100% 복구 안된 상황에서 중국내 비디비치 재고 소진이 더딘 상황이며, 중국의 re-seller들의 한국 입국이 급감하면서 매출에 크게 영향 받고 있는 것으로 파악. 국내 채널에서 수입 화장품 매출은 상대적으로 양호한 상황이며 연착도 1분기에 이어 2분기에도 약 25억원의 매출을 기록할 것으로 추정 [패션/라이프스타일] 2분기 국내 소비가 일부 회복되면서 해외 패션 부문은 1분기와 마찬가지로 손익은 양호할 것으로 보임. 그러나 국내 패션 부문과 라이프스타일은 1분기와 마찬가지로 적자가 불가피할 것으로 전망

중국 소비 이벤트 등에 기대

- 향후 실적 회복에 가장 크게 영향을 미칠 계기는 해외에서 방한하는 입국자의 자가격리조치 해제 이나 이는 단기간에 해결될 가능성이 낮음. 현실적으로는 중국 소비 이벤트가 실적에 크게 영향을 미칠 것으로 보임. 앞서 언급한대로, 6·18 부녀절 행사와 11월 광군제 등을 앞둔 동사의 화장품 매출 회복 여부가 주가 흐름의 변수로 작용할 가능성 있음

- 한편 면세품의 국내 유통 채널 한시적 판매 허용 조치로, 계열사인 신세계 면세점의 면세품을 동사의 온라인 쇼핑몰, "S.I. Village" 을 통해 판매하였는데 이와 관련한 매출액은 약 20억원 내외로 파악됨. 향후 동일한 행사를 추가로 진행할 예정으로 전해짐. 판매 채널로서 S.I. Village가 이용되는 것으로 판매 수익은 없는 것으로 파악

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	302	323	311	279	-7.5	-13.7	304	352	-2.3	26.0
영업이익	15	12	11	13	-10.3	9.4	13	14	-25.9	8.0
순이익	10	5	12	13	31.2	184.8	11	14	-36.2	5.8

제일기획 (030000)

김화재 **이기연**
 hojae.kim@daishin.com gayeon.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
 매수, 유지

6개월 목표주가 **25,000**
 하향

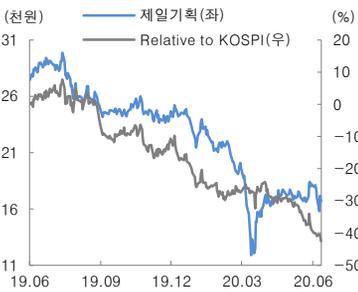
현재주가 **16,700**
 (20.06.17)

미디어업종

4차 산업혁명/안전등급 **Sky Blue**

KOSPI	2141.05
시가총액	1,921십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	29,850원 / 11,900원
120일 평균거래대금	115억원
외국인지분율	28.59%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.66% 국민연금공단 10.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	14.4	-31.3	-40.6
상대수익률	-11.3	-10.7	-29.5	-42.0



광고시장 회복은 아직

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 25,000원으로 11% 하향

- 12M FWD EPS 1,222원에 PER 21배 적용(최근 5년 '15~' 19 평균)
- 예상보다 더딘 광고시장 회복을 반영하여 20E, 21E EPS 각각 10% 하향

2Q20 Preview: 예상보다 광고시장 부진 심할 것으로 전망

- GP 2,820억원(-9%, yoy, +10% qoq), OP 518억원(-25% yoy, +70% qoq) 전망
- 당사의 직전 추정대비 코로나 영향에 따른 광고 수주 부진이 더 클 것으로 전망. 인건비 부담도 2Q까지는 지속되면서 영업이익 하향 조정. 하반기로 갈 수록 인건비에 대한 부담은 조금씩 감소할 것으로 전망하지만, 예상보다 길어지는 코로나 영향으로 광고시장의 부진이 지속될 것을 반영하여 연간 이익도 하향 조정
- 두 지리 수 성장을 보여왔던 GP 비중 28%인 유럽의 역성장 전환. 1Q20 +7% yoy 달성했던 비중 23%의 국내 역시 역성장 전환. 비중 7%인 미국은 신설법인 효과로 10%대 성장 지속. 비중 17%인 중국은 1Q20 -17% yoy로 역성장 했지만, 코로나 영향권에서 벗어나고 M&A 효과까지 더해지면서 소폭의 순성장 전망
- GP 대비 인건비 비중은 1Q20 63.1%로 역대 최고였고, 2Q20도 59.4%로 부담되는 수준. 연간으로는 60%로 지난 3년간의 56~58% 대비 큰 폭의 상승 전망

디지털 대응은 착실히

- 코로나 상황이 지속되면서 광고 부진 역시 상당기간 지속될 수 밖에 없을 것. 코로나가 종식되어도 마케팅은 오프라인 보다는 디지털 위주로 진행 전망. 다행히 제일기획 실적의 73%를 차지하는 삼성전자의 주요 마케팅 항목은 가전제품과 휴대폰으로, 디지털 마케팅이 용이한 항목. 오히려, 디지털 마케팅이 더 중요해지면 반사이익도 가능. 이미 제일기획은 삼성전자의 온라인 사이트를 운영하는 등 GP에서 디지털이 차지하는 비중이 41%로 시장의 트렌드를 잘 따라가고 있는 중
- 지난 6월초 인수한 중국의 데이터 분석 전문기업인 ColourData의 영향도 긍정적. '19년 기준 중국 GP는 2,300억원으로 전체 GP의 19.4%, ColourData는 중국 GP의 약 5% 수준 기여 전망. 중국 GP는 '15년 비중 33.3%(2,400억원)를 기록 후 한중 관계 악화 영향으로 '19년 26.2%(2,300억원)까지 하락. GP 기준으로는 '19년 +3.4% yoy 성장하면서 회복 추세 진입. 1Q20은 -17% yoy로 역성장 했지만, 중국의 코로나 상황 개선 및 M&A 영향으로 2Q20부터 다시 성장추세 진입 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)			3Q20				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	308	257	290	282	-8.5	9.6	303	299	5.1	6.1
영업이익	69	31	65	52	-25.4	69.7	61	54	2.0	3.7
순이익	44	24	46	35	-19.5	47.5	43	36	4.7	2.8

구분	2018	2019	2020(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	1,083	1,165	1,203	1,192	-1.0	1,202	7.6	2.3
영업이익	181	206	211	199	-5.4	212	13.6	-3.1
순이익	130	138	150	135	-9.6	148	6.4	-2.0

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

방위산업주 Comment

대북 리스크 부각

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

2020.06.18

대북 리스크 부각

- 북한이 연일 강경 행동과 발언을 쏟아 놓으며 대북 리스크 부각
- 커버리지 방산주 주가는 최근 3영업일 동안 한화에어로스페이스 21.8%, 한화시스템 11.2%, LIG넥스원 11.0%, 한국항공우주 5.8% 상승. 한화 그룹주는 니콜라 상장에 따른 그룹사 이슈 부각 영향도 일부 있을 것으로 추정
- 중소형 방산주는 동기 빅텍 87.3%, 스페코 68.4%, 휴니드 50.9% 급등
- 반면 대북주에 속하는 현대엘리베이터가 -5.8%, 현대로템 -5.3%, 아난티 -11.9% 하락

남북공동연락사무소 폭파 후 강경 메시지 표명, 당분간은 대북 리스크 지속

- 6/16 북한이 개성에 위치한 남북공동연락사무소를 폭파, 6/17 금강산, 개성공단, GP에 군을 배치하며 긴장감 고조
- 이달 초부터 대북전단 살포 문제가 불거짐. 북한은 김정은 국무위원장이 대내, 김여정 노동당 제1부부장이 대외 문제를 주도, 김여정 부부장은 6/15 대적행사권을 군 총참모부로 이관한다고 밝힌 후 연락사무소 폭파를 실행
- 북한은 코로나19에 따른 경제적 압박 상황에서 협상력을 높이기 위한 군사행동을 강행
- 추가적인 도발이 있을 것으로 보이며 당분간은 대북 리스크가 지속될 전망

방산업체 단기 실적에 미치는 영향은 제한적이나 중장기 예산에는 반영 가능

- 방산업체의 단기 실적에 미치는 영향은 제한적
- 코로나19 상황에 따른 추경으로 국방예산이 1.7조원 삭감됨. 주로 해외 무기도입의 대금 지급 지연 등으로 국내 주요 프로젝트 진행은 차질이 없을 것으로 전망됐으나 이런 기조는 중장기 예산 삭감의 원인으로 생각되었음
- 한미 공조가 느슨해진 상황이라 대북 리스크가 강화되면 중장기 국방예산 계획은 정상 인식되거나 증액될 가능성이 있음.

〈참고, 2019년 국방 중기계획 내용 주요내용〉

- 2019~2023년 국방 중기계획 예산은 270조7,000억원(2018~2022년 예산안은 238조원, +13.7% yoy)
- 연평균 증가율은 7.5%(최근 10년간 연평균 증가율, 4.9%)
- 방위력개선비는 2019년 15.4조원에서 2023년 22.5조원으로 연평균 10%씩 성장
- 3축 체계 용어변경: 킬체인 → 전략표적타격, 한국형미사일방어체계(KAMD) → 한국형미사일방어, 대량응징보복(KMPR) → 압도적 대응. 초점을 북한에서 전방위적 안보 위협에 대응하는 것으로 변경. 관련 예산은 30% 증액
- 국방부는 국방 인력 구조 재설계와 국방 운영효율화 등을 통해 인건비를 포함한 전력운영비를 합리적으로 조정하고, 자주적 방위역량 강화를 위한 기반을 구축하기 위해 방위력 개선비에 재원을 집중 투자하겠다고 밝힘
- 방위력개선비 증가는 방산업체들에 직접적 수혜
- 남북관계 개선에 중점을 두고 있지만 평화를 위해서는 강한 군대가 필요하다는 것이 정부의 입장

국방 중기계획: 군사력 소요와 국방 정책을 구체적으로 구현하기 위해 기준 연도로부터 5년 간을 대상 기간으로 연도별 가용 국방 재원을 판단하고 이를 기초로 방위력개선사업 및 운영유지사업 소요를 종합적으로 검토, 조정하여 대상 기간인 5년 동안의 연도별, 사업별, 계획 구조별 및 기능별로 가용 재원을 배분한 계획서, 대상 기간 중의 모든 국방 활동의 모체가 됨

▶ 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.