

Morning Meeting Brief

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 엔씨소프트: 공성전과 해외 출시, 신작까지 모멘텀 지속

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 100만원으로 상향
- 리니지2M, 6월 24일 공성전 업데이트 예정. 4분기 해외 출시 전망
- 대규모 인센티브 비용 제거 효과로 2분기 영업이익 증익 전망

이민아, mina.lee@daishin.com

[Issue Comment] 조선업 : LNG 프로젝트는 순항 중

- 6/17 저녁 주요 외신(Tradewinds)에서는 노바텍(Novatek)으로부터 대우조선해양이 최대 12척, 40억달러 규모의 LNG선을 수주할 수 있다고 보도, 확정계약된 6척과 옵션분 4+2척이며 옵션분은 상황에 따라 중국 후동중화로 넘어갈 가능성도 있다고 언급
- 이 프로젝트는 아틱2(Artic LNG 2)로 불리며 기존 야말(Yamal) 프로젝트에 이어 빠르게 사업 전개 중. 2023년 착공할 계획이며 연간 1,980만톤 규모, 발주 선박은 쇠빙LNG선이며 기존 야말 프로젝트 선가는 척당 3.4억달러
- 대규모 LNG 프로젝트는 대부분 공급계약이 끝났고 자금조달도 원활히 진행되어 발주를 늦추는 것이 손해를 보는 구조, 가장 큰 프로젝트인 카타르가 생각보다 빠른 슬롯계약 계약으로 발주 심리를 자극한 효과도 있을 것

이동현, dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 현대엘리베이 : 자사주 소각, 무상증자 결정. 2Q20 예상된 감익

- 투자의견 시장수익률(Marketperform) 유지, 목표주가 73,000원으로 상향(기존 65,000원, +12.3%)
- 2Q20 연결 실적은 매출액 4,332억원(-6.1% yoy) 영업이익 244억원(-36.4% yoy) 영업이익률 5.6%(-2.8%p yoy)을 전망. 추정 실적은 컨센서스 매출액 4,269억원 대비 +1.5%, 컨센서스 영업이익 279억원 대비 -12.5% 하회
- 6/18 공시를 통해 자사주 소각 및 무상증자 결정. 주주가치 제고를 위한 결정
- 대북 상황은 북한의 강경 발언과 행동이 이어지고 있지만 긴 호흡으로 보면 헛바퀴. 군사적 긴장이 주가에 선반영된 면이 있음. 전일 +28.0% 주가 급등은 북한 관련 주가 하락 상황에서 주주가치 제고에 대한 공시효과가 과도하게 반영된 것으로 추정

이동현, dongheon.lee@daishin.com

[Issue Comment] 해상운송업: 건화물 시장 반등 당분간 지속

- 투자의견 비중확대 유지, Top-Pick은 팬오션
- 호주의 철광석 수출량 증가로 시작된 Capesize선형 강세에 브라질이 힘을 보탬
- 공격적인 선대확충을 통해 Spot영업을 강화하고 있는 팬오션의 수혜가 예상됨

양지환, jihwan.yang@daishin.com

엔씨소프트 (036570)

이민아

minalee@daishin.com
투자이건

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,000,000

상향

현재주가

(20.06.18)

832,000

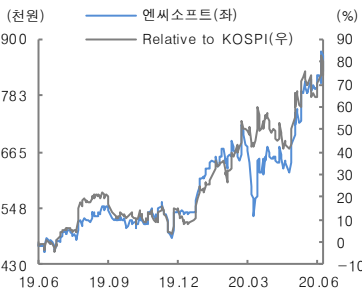
디지털콘텐츠업종

4차 산업혁명/안전등급

Sky Blue

KOSPI	2133.48
시가총액	18,266십억원
시가총액비중	1.34%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	875,000원 / 457,000원
120일 평균거래대금	778억원
외국인지분율	52.07%
주요주주	김택진 외 9 인 12.00% 국민연금공단 11.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.4	46.0	53.8	82.1
상대수익률	3.9	8.9	58.2	79.1



공성전과 해외 출시, 신작까지 모멘텀 지속

투자이건 매수(BUY) 유지, 목표주가 100만원으로 상향

- 리니지2M 해외 출시와 신작 매출을 일부 가정하여 21년 추정치 및 목표주가 100만원으로 상향. 목표주가는 기존과 동일하게 12MF 지배주주지분 순이익에 Target PER 20.6배 적용하여 산출. Target PER은 글로벌 게임 peers 6개사의 12MF PER 평균 10% 할인 적용

리니지2M, 6월 24일 공성전 업데이트 예정. 4분기 해외 출시 전망

- 리니지2M의 회계상 일매출은 19년 4분기 40억원, 20년 1분기 38억원 기록. 2분기 일매출은 대규모 업데이트 진행을 앞두고 아이템 프로모션을 소폭 축소하면서 28억원으로 감소 전망. 6월 24일 공성전 콘텐츠가 포함된 '크로니클레: 풍요의 시대' 업데이트 이후 3분기 일매출 32억원으로 2분기 대비 증가 전망
- 리니지2M 해외 매출 추정치 구체화. 20년 4분기 대만 출시를 가정하여 첫 분기 일매출 5억원으로, 21년 3월 일본 출시를 가정하여 첫 달 일매출 10억원으로 가정. 이후 국내외 같이 안정적으로 매출 하향 안정화 가정
- 블레이드&소울2는 21년 1분기 출시 가정. 첫 분기 일매출 20억원으로 추정
- 이 경우 21년 매출과 영업이익 추정치는 기존 대비 각각 9%, 14% 상향됨. 상향된 추정치를 기반으로 목표주가 기존 대비 14% 상향

대규모 인센티브 비용 제거 효과로 2분기 영업이익 증익 전망

- 2분기 리니지2M 매출은 1분기 대비 감소 예상되나, 영업이익은 1분기 지급됐던 대규모 인센티브 비용 제거 효과로 2,456억원(YoY 90%, QoQ 2%) 기록 전망. 3분기 영업이익은 리니지2M 국내 매출 반등 효과로, 4분기 영업이익은 리니지2M 해외 출시 효과로 전분기대비 증익 추세 이어질 전망
- 리니지2M 공성전 업데이트, 해외 출시, 신작 출시 등 21년까지 이어지는 모멘텀 풍부. 리니지2M의 국내 흥행 성과 및 안정적 매출 추이를 이미 확인했으므로 해외 출시 시기가 다가올수록 기대감도 강하게 주가에 선반영될 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,715	1,701	2,810	3,481	3,651
영업이익	615	479	1,052	1,480	1,541
세전순이익	637	496	1,096	1,520	1,581
총당기순이익	421	359	843	1,170	1,217
지배지분순이익	418	358	843	1,171	1,218
EPS	19,061	16,326	38,395	53,332	55,465
PER	24.5	33.1	21.7	15.6	15.0
BPS	107,923	113,027	144,511	188,405	233,196
PBR	4.3	4.8	5.8	4.4	3.6
ROE	16.4	14.8	29.8	32.0	26.3

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

조선업

LNG 프로젝트는 순항 중

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

투자이견

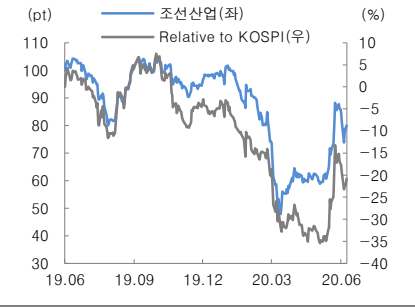
Overweight

비중확대, 유지

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	34.4	48.5	-18.1	-20.7
상대수익률	22.0	10.7	-15.8	-22.0



러시아 아틱2 프로젝트 관련 외신 보도

- 6/17 저녁 주요 외신(Tradewinds)에서는 노비텍(Novatek)으로부터 대우조선해양이 최대 12척 40억달러 규모의 LNG선을 수주할 수 있다고 보도. 확정계약된 6척과 옵션분 4+2척이며 옵션분은 상황에 따라 중국 후동중화로 넘어갈 가능성도 있다고 언급
- 지난 5/25 같은 외신에서는 동일 프로젝트에 관해 대우조선해양과 후동중화가 각각 5척씩 총 10척을 수주할 것이라고 보도한 바 있음
- 이 프로젝트는 아틱2(Artic LNG 2)로 불리며 기존 아말(Yamal) 프로젝트에 이어 빠르게 사업 전개 중. 2023년 착공할 계획이며 연간 1,980만톤 규모. 발주 선박은 쇠빙LNG선이며 기존 아말 프로젝트 선가는 척당 3.4억달러

LNG 프로젝트는 순항 중

- 올해 회자되고 있는 대형 LNG 프로젝트는 크게 세가지로 카타르, 모잠비크, 러시아 아틱2. 카타르는 리마단 직후인 6/1, 100척 이상의 계약에 대해 국내 조선 3사와 슬롯예약계약 MOA를 체결. 모잠비크는 총 16척으로 한국조선해양과 삼성중공업이 각각 8척씩의 수주에 대한 LOI를 체결
- 러시아 아틱2 이외 러시아 아말 프로젝트는 총 15척에 대해 삼성중공업이 작년 5척 수주계약을 했으며 올해 추가 10척 물량의 계약이 이뤄질 것으로 전망
- 대규모 LNG 프로젝트는 대부분 공급계약이 끝났고 자금조달도 원활히 진행되어 발주를 늦추는 것이 손해를 보는 구조. 가장 큰 프로젝트인 카타르가 생각보다 빠른 슬롯예약 계약으로 발주 심리를 자극한 효과도 있을 것
- 다만 조선사들이 갖고 있는 기존 LNG선 옵션 물량들에 대해서는 LNG 가격 하락, 자금조달 문제 등으로 발주 일정의 지연을 추정

LNG선 훈풍, 보릿고개를 넘어가는 중요한 징검다리

- 국내 조선 4사의 4~5월 수주는 목표 대비 6.9% 수준에 그침. 올해 연간 선박 발주 전망치는 2,100만 CGT(-23.1% yoy, 클락슨)를 보지만 상황에 따라서는 역대 최저였던 1,379만 CGT까지도 감안해야 할 것
- 보릿고개 상황에서 LNG선 훈풍은 기쁨의 단비. 내년부터는 탱커선이나 컨테이너선의 일부 발주 회복이 재개될 것
- 주가는 2016년 최악의 수주에서도 유가가 바닥에서 회복되며 상승한 것처럼 주가는 바닥을 찍은 것으로 판단
- 추가적인 내용은 6/22 발간되는 하반기 전망 참조

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
자배지분순이익	-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

현대엘리베이 (017800)

이동현
이태환dongheon.lee@daishin.com
taehwan.lee@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

73,000

상향

현재주가

(20.06.18)

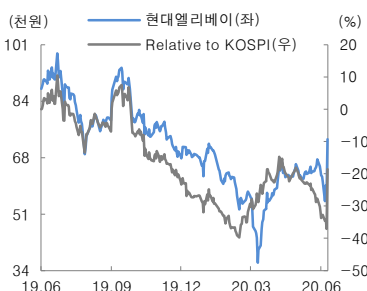
73,000

기계약중

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2133.48
시가총액	1,986십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	128십억원
52주 최고/최저	98,400원 / 36,350원
120일 평균거래대금	228억원
외국인지분율	24.17%
주요주주	현정은 외 15 인 23.59% Schindler Holding AG 15.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.3	67.0	4.9	-18.3
상대수익률	8.3	24.6	7.9	-19.7



자사주 소각, 무상증자 결정 2Q20 예상된 감익

자사주 소각, 무상증자 결정

- 6/18 공시를 통해 자사주 소각 및 무상증자 결정. 주주가치 제고를 위한 결정
- 자사주 소각은 163.2만주로 지분의 6.4% 수준. 2020.02.28~6.11 까지 취득했으며 주당 취득가액은 53,803원
- 무상증자는 자사주 소각분을 제외한 2,556만주에 대해 주당 0.5주를 배정
- 1) 자사주 소각에 따라 주당순이익이 6.4% 증가하는 효과가 있음. 2) 무상증자는 실질 가치 평가의 이득은 없음. 주식수 증가에 따른 유동성 확보와 주주가치 제고 노력에 따른 중장기 배당 및 추가적 자사주 취득 등의 기대는 반영

2Q20 Preview 예상된 감익, 대북 상황은 헛바퀴

- 2Q20 연결 실적은 매출액 4,332억원(-6.1% yoy) 영업이익 244억원(-36.4% yoy) 영업이익 5.6%(-2.8%p yoy)을 전망. 추정 실적은 컨센서스 매출액 4,269억원 대비 +1.5%, 컨센서스 영업이익 279억원 대비 -12.5% 하회
- 매출액은 전년비 제품 판매에서 국내 -6.5%, 해외 -11.0%, 유지보수에서 +2.8%, 자회사 -15.0% 가정. 국내 주택경기 하락, 코로나19 영향이 반영
- 영업이익은 제품 59억원(-74.2% yoy), 유지보수 192억원(+19.3% yoy) 추정. 제품판매가 특히 코로나19 영향을 크게 받고 유지보수는 정상 매출인식
- 이익은 3Q20부터 회복기조, 내년은 큰 폭의 개선을 기대
- 대북 상황은 북한의 강경 발언과 행동이 이어지고 있지만 긴 호흡으로 보면 헛바퀴. 군사적 긴장이 주가에 선반영된 면이 있음. 전일 +28.0% 주가 급등은 북한 관련 주가 하락 상황에서 주주가치 제고에 대한 공시효과가 과도하게 반영된 것으로 추정

투자의견 시장수익률(Marketperform) 유지, 목표주가 73,000원으로 상향

- 목표주가를 73,000원으로 상향(기존 65,000원, +12.3%)
- 목표주가는 2020E, 2021E 평균 BPS에 자사주 소각분을 반영한 38,365원에 타깃 PBR 1.9배를 적용
(기존 2020E BPS 34,636원에 타깃 PBR 1.9배 적용)
- 타깃 PBR은 글로벌 엘리베이터 업체 3사(شنلر, 티센크루프, 미쯔비시)의 2020E 평균 PBR을 30% 할인 적용
- 본업은 국내 엘리베이터 판매가 역성장하고 있지만 유지보수 점유율 상승이 예상보다 빠를 것으로 판단. 그러나 올해 상반기까지 코로나19 영향으로 해외판매 감소 전망. 대북사업은 당장의 재개를 기대할 수 없는 상황

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)					3Q20		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	461	409	393	433	-6.1	6.0	427	435	-8.3	0.5
영업이익	39	23	16	24	-36.7	6.6	28	34	2.4	37.6
순이익	-20	-1	-5	0	적지	적지	14	9	-52.0	흑전

구분	2018	2019	2020(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	1,877	1,873	1,696	1,763	3.9	1,773	-0.2	-5.9
영업이익	143	136	107	119	10.9	116	-4.8	-12.9
순이익	8	49	10	17	67.6	57	511.0	-66.0

자료: 현대엘리베이, FnGuide, 대신증권 Research Center

해상운송업

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

투자의견

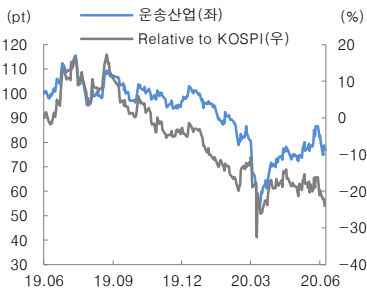
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
팬오션	BUY	4,500
대한해운	BUY	25,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	19.0	-21.9	-21.4
상대수익률	-7.3	-7.0	-19.9	-23.2



건화물 시황 반등 당분간 지속

투자의견 비중확대 유지, Top-Pick은 팬오션

- 최근 BDI(Baltic Dry Index)는 급등세를 시현하고 있음. 6월 16일 BDI는 1,054pt로 2019년말 이후 처음으로 1,000pt를 상회하였으며, 6월 17일에는 1,246pt까지 상승함
- 코로나19의 확산 및 지역봉쇄(Lock Down)의 영향으로 5월 14일 393pt까지 하락했던 BDI는 5월 중순 이후 중국의 경기부양에 따른 철광석 수입량의 증가로 대형선인 Capesize선형을 중심으로 급 반등세를 시현하고 있는 것으로 추정함
- 6월 17일 Capesize(180K dwt) earnings는 전일 대비 \$4,250 상승한 \$19,036/day를 기록하여 2014년 지수 도입 이후 하루 상승폭으로는 가장 큰 상승세를 시현
- 현물시장에서의 강세는 선물시장에도 영향을 주어 FFA시장에서의 Capesize선형의 7월물 가격이 급등하는 상황을 연출하고 있음
- 7월 Capesize 5TC의 거래는 월요일인 6월 15일에는 \$16,200/day를 기록했으나, 화요일에는 \$20,116/day, 그리고 수요일에는 \$21,000/day를 기록
- FFA시장에서 8월 Capesize 5TC는 6월 16일(화) \$18,831/day, Q3 계약도 \$18,998/day에 체결되어 3분기까지 시황에 대한 긍정적인 시각을 반영하고 있는 것으로 보임

호주의 철광석 수출량 증가로 시작된 Capesize선형 강세에 브라질이 힘을 보탬

- 건화물시황의 반등은 5월 중순 이후 중국의 호주산 철광석 수입량 증가로 시작된 것으로 추정되며, 최근에는 브라질의 철광석 수출량이 증가하면서 상승세가 이어지고 있음
- 브라질-중국간 철광석 물동량이 늘어나면서, 대서양수역의 선박량 부족이 운선료 및 운임 급등세로 나타나고 있음
- 2020년 브라질의 철광석 수출량은 크게 감소하고, 호주의 철광석 수출량이 크게 증가하면서 선주들이 대부분 태평양 수역에 선박을 배치하면서 대서양 수역의 선박 부족현상이 나타남
- 중국-브라질(C3) 철광석 운임은 \$19.28/ton으로 상승하였고, 중국-호주(C5) 운임은 \$7.75/ton으로 상승하여 2019년 12월말 이후 가장 높은 수준을 기록함
- 2020년 5월 중국의 조강생산량은 92.27백만톤(+3.6% yoy)으로 전년동월대비 크게 증가한 것임. 하지만 3월 -1.7%(yoy), 4월 +0.0%(yoy)에 비해서는 늘어나고 있고, 감소했던 철광석 재고축적을 위한 철광석 수입량이 증가하고 있는 것으로 추정함
- 중국의 철광석 총 항만 재고량은 6월 12일 기준으로 107.75백만톤으로 전년 동기대비로는 9.2% 감소하였으며, 2019년 12월말 대비로는 23백만톤 감소한 상황임

공격적인 선대확충을 통해 Spot영업을 강화하고 있는 팬오션의 수혜가 예상됨

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,953	3,474	3,681	4,274	4,565
영업이익	339	339	354	452	473
세전순이익	224	238	260	312	369
총당기준이익	227	249	258	310	366
지배지분순이익	229	242	258	314	370
EPS	1,743	1,846	1,967	2,394	2,821
PER	12.7	12.3	8.3	6.8	5.8
BPS	25,837	28,290	30,256	32,650	35,471
PBR	0.9	0.8	0.5	0.5	0.5
ROE	6.7	6.8	6.7	7.6	8.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 대한해운, 팬오션, 합산, 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.