

Morning Meeting Brief

산업 및 종목 분석

[2020년 하반기 전망] 정유/화학: Decoupling

- 2020년 하반기 핵심 키워드는 차별화: 1) 비화학 성장성, 2) 정유/화학 업종간, 3) 제품별 시황
- [정유] 코로나19 안정화에 따른 수요 반등 기대, 하반기부터 수급 개선 국면 진입 전망, [화학] 코로나19 수혜 제품군 등장으로 우려보다 수요 견조, 다만 대규모 증설에 따른 공급 부담 여전, [신재생] 주요국의 친환경 산업 지원책 강화(그린뉴딜)에 따른 성장세 지속 예상
- Top Picks: LG화학, 한화솔루션, SKC, 효성화학

한상원, sangwon.han@daishin.com

[2020년 하반기 전망] 조선/기계 : 달라진 판, 달라질 채택

- 최악의 업황은 이미 아는 사실들. 코로나19 장기화에 따른 일부 불확실성 vs 유동성 증가에 따른 재무위험 감소
- 유동성 증가로 섹터 내 업체와 전방산업의 재무위험 감소는 더 긴 기간의 Forward Valuation을 당길 수 있는 근거
- [조선] 1~3년 동안 줄어들 수주와 실적을 견딜 체력이 필요, 기술력을 바탕으로 국내 조선소는 산업 내 글로벌 우량 자산으로 분류될 것
- [기계] 항공부품은 수요 충격 중기 지속 전망, 방산은 코로나 영향 제한적, 건설장비는 인프라투자 증가세 바탕으로 지속 성장 전망, 전력기계는 낮은 기저 바탕으로 회복, 운송기계는 대북 상황에 따라 우려와 기회가 반복되는 첩바퀴
- Top Picks : 한국조선해양, LS ELECTRIC

이동현, dongheon.lee@daishin.com

[2020년 하반기 전망] 운송: 코로나 19가 바꿔놓은 것

- 육상운송(택배) : 코로나19에 따른 Untact 소비 증가로 택배 물동량 Quantum Jump
- 해상운송 : 글로벌 경기부양책으로 하반기 시황 반등
- 항공운송 : 기대가 없어서 부담도 없다

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[2Q20 Preview] 롯데하이마트: 이른 더위와 보복 소비의 조화

- 투자의견 BUY, 목표주가 44,000원 유지
- 2Q20 Preview: 주요 품목 매출 호조로 손익 개선 전망
- 이른 더위로 에어컨 판매 호조, 보복 소비까지 겹치며 의미 있는 실적 개선

유정현, jung Hyun.yu@daishin.com

정유/화학

한상원 sang.won.han@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
LG화학	BUY	550,000원
한화솔루션	BUY	27,000원
SKC	BUY	66,000원
효성화학	BUY	155,000원

Decoupling

Keyword: 차별화/탈동조화(Decoupling)

- 상반기 코로나19의 글로벌 확산으로 정유/화학 업종 모두 부정적: 1) 수요 위축, 2) 유가 급락(대규모 재고 손실) 등 때문 vs. 하반기에는 상황 및 실적의 정상화 관점에서 접근 필요
→ 하반기 핵심 키워드는 차별화: 1) 비화학 성장성, 2) 정유/화학 업종간, 3) 제품별 상황
- [정유] 코로나19에 따른 최대 피해 업종으로 수요 측면의 기저효과는 확실 급격한 수요 악화가 주요국 Lockdown 조치에 따른 결과였기 때문 vs. 휘발유 중심의 수요 반등 대비 예정된 신증설 규모 제한적(2020~22년 연평균 +1백만b/d 내외)으로 하반기부터 수급 개선 국면 진입 예상
- [화학] 코로나19에 따른 수요 우려 존재했으나 포장재, 위생재 등 수혜 제품군 등장으로 수요는 예상보다는 견조(제한적인 기저효과) vs. 반면 2020~22년 연평균 +1.1천만톤/년 규모에 이르는 신증설에 따른 공급 증가에 대한 부담은 여전한 상황
- [신재생] 경기 부양을 위한 주요국의 정책적 화두는 그린뉴딜: 친환경 산업에 대한 지원책 강화. 단기적 수요 위축이 코로나19에 따른 물리적 제약 때문이었음을 감안하면 구조적 성장세는 여전하다고 판단 → 이차전지(전기차), 태양광 등 관련 산업군에 주목할 필요

Top Picks: LG화학, 한화솔루션, SKC, 효성화학

- 중장기 성장성 명확한 LG화학, 한화솔루션, SKC 등 복합 업체 선호 vs. 하반기 상황 반등(정상화)의 관점에서는 화학보다는 정유 선호, 다만 효성화학(대규모 증설+저평가)에는 관심 필요

LG화학: 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 550,000원 제시

- 투자 포인트는 1) 전기차 고성장, 2) 대규모 증설 및 고객사 다변화, 3) 안정적인 석유화학 등, 전기차의 성장과 함께 2H20부터 EVB 사업의 구조적 흑자 국면 진입으로 이익 성장 가속화 전망

한화솔루션: 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 27,000원 제시

- 투자 포인트는 1) 태양광 수요 성장 지속, 2) 중장기 수익성 개선 전략, 3) 태양광 다운스트림 확장 등으로 이미 태양광 부문 실적은 호조세 vs. 반면 주가는 절대 저평가 상태

SKC: 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 66,000원 제시

- 투자 포인트는 1) 이차전지 소재 신사업 원년, 2) 증설을 통한 중장기 성장성 확보, 3) 상대적 저평가 등 vs. 이차전지 소재 업종 평균 Valuation(PER 48.5배) 대비 상대 저평가

효성화학: 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 155,000원 제시

- 투자 포인트는 1) 견조한 PDH의 수익성, 2) 2021년 대규모 증설, 3) 절대 저평가 등으로 베트남 신규 설비 가동으로 2022년까지 이익 대폭 증가 전망 vs. 2022F PER 2배에 불과

조선/기계

이동현 dongheon.lee@daishin.com

투자 의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자 의견	목표주가
한국조선해양	BUY	133,000원
LS ELECTRIC	BUY	60,000원

달라진 판, 달라질 잣대

이미 아는 사실들, 최악의 업황

- 올해 글로벌 선박 발주 전망치는 2,100만 CGT(-23.1% YoY, 클락슨)으로 2016년 1,379만 CGT, 2009년 1,756만 CGT 이후 최저
- 5월까지 선박 발주량은 466만 CGT(-61.2% YoY) 급감. 2016년 수준까지 최악의 발주 감소를 감안해야 함
- 유가는 코로나19로 인한 수요 감소에 산유국 간의 마찰이 더해지며 한때 마이너스 선물을 기록, 최근 WTI 40불에 근접하며 안정화
- 기계주는 항공기 수요감소에 따른 부품주 전반의 영향, 지역별 섀도우에 따른 건설장비 일시 수요 감소, 유가하락에 따른 기자재 감소

코로나19 장기화에 따른 불확실성 vs 유동성 증가에 따른 재무위험 감소

- 조선은 리쇼어링에 따른 중장기 물동량 둔화, 유류 수요 충격에 따른 유가 불확실성으로 선주들의 단기 관망세 지속
- 기계주 중 항공기 수요는 중장기 정체 우려, 건설장비 인프라는 코로나19로 시차를 두고 확대 재정 수혜, 기자재는 유가흐름에 연동
- 조선은 단기 발주, 기계는 단기 실적 충격에도 유동성 증가에 따른 재무위험은 감소

[조선] 국내 조선소 경쟁력 부각 / [기계] 변동성 확대로 업의 속성이 중요

- 유동성 증가로 섹터 내 업체와 전방산업의 재무위험 감소는 더 긴 기간의 Forward Valuation을 당길 수 있는 근거가 됨
- 다만 조선은 1~3년 줄어들 수주와 실적을 견딜 체력이 필요, 기술력을 바탕으로 국내 조선소는 산업 내 글로벌 우량 자산에 속할 것
- 기계주 중 항공기 부품은 수요 충격이 중기 지속되었지만 커버리지 업체들은 방산 부문이 상쇄, 방산은 코로나19 영향이 크지 않음, 건설장비는 코로나19 충격 이후 지속 성장 전망, 미국 인프라 투자 기대, 전력기계 업체들은 낮은 기저로 회복세, LS ELECTRIC은 성장산업 포트폴리오를 갖추, 대북 관점은 우려와 기회가 지속되었지만 헛바퀴, 기대가 없을 때가 다시 볼 때

Top-Picks : 한국조선해양, LS ELECTRIC

- 한국조선해양 : 조선업 내 가장 안전한 투자, 우량한 재무구조와 수주잔고, 하반기 대우조선해양 결합 심사 마무리 전망
- LS ELECTRIC : 낮은 기저와 탄탄한 포트폴리오, 가치주에서 성장주로, 미래를 가진 포트폴리오로 중장기 성장성에 대한 재평가 구간
- 관심종목 : 현대미포조선, 한화에어로스페이스, 두산밥캣, 현대엘리베이터

운송

양지환 jhwanyang@daishin.com

투자 의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자 의견	목표주가
CJ대한통운	BUY	210,000원
현대글로비스	BUY	135,000원
대한항공	BUY	28,000원

코로나19가 바꿔놓은 것

하반기에도 항공업황의 턴어라운드를 기대하기는 어려울 것으로 예상

- 코로나19로 소비자들의 소비 패턴이 언택트 중심으로 이루어지며 택배업체들의 실적은 하반기에도 견조한 성장 전망
- 완성차 업체들의 실적 2분기를 기점으로 반등세 이어질 전망으로 현대글로비스의 하반기 실적도 개선세 진입 전망
- 코로나19로 인한 여객기 운항중단으로 항공화물 수급 개선에 따른 수혜 예상되며, 정부지원금 및 유상증자로 재무 리스크 해소 예상되는 대한항공도 관심 가져볼만 함

육상운송(택배) : 코로나19에 따른 Untact 소비 증가로 택배 물동량 Quantum Jump

- 2030이 주도하던 온라인/모바일 쇼핑의 이용객은 코로나19로 4050세대까지 확산. Untact 소비의 편리함을 경험한 4050세대의 구매행태는 온라인/모바일을 활용하는 형태로 점점 더 Lock-in 될 것
- 과거 10년보다 향후 5년간 연평균 성장률이 더 높게 나타날 것으로 예상. 자동화 효율화된 설비 투자가 완료된 택배사들 물량 증가에 따른 영업 레버리지 효과가 수익성 개선으로 나타날 전망

해상운송 : 글로벌 경기부양책으로 하반기 사항 반등

- 2020년 상반기(1~5월) 건화물선 신조 인도량은 205척, 20.7백만DWT임. 이는 2020년 5월까지의 예정 인도선복량 24.4백만DWT의 약 84.8%로 Slippage는 약 15.2%임
- Orderbook 기준 2020년 예정 인도량은 51.8백만DWT로 1~5월까지의 Slippage 비율을 적용할 경우 2020년 신조선복량은 43.9백만DWT로 추정됨. 하지만 건화물 업황이 상당히 부진한 점을 감안할 때, Slippage 비율은 30%로 높아질 것으로 전망
- 2020년 1월~5월 Demolition은 50척, 5.7백만DWT로 나타남. 2020년 연간 해체선복량은 12백만DWT로 예상

항공운송 : 코로나19가 지속되면 항공화물 호황 이어진다

- 코로나19로 인한 급감한 국제선 여객 수요 회복 시점은 전망하기 어려우나, 과거 SARS 시기와 THAAD 이슈로 감소했던 수요는 이벤트 소멸시 빠른 속도로 회복
- 따라서 코로나19로 인한 수요 감소도 백신 및 치료제 개발이 완료되면 빠른 속도로 회복될 것으로 예상
- 이번 사태로 인해 글로벌 항공사들의 구조조정이 진행될 것으로 전망되는 만큼, 정상적인 영업력을 유지하고 살아남는 항공사들의 수혜가 나타날 것으로 전망

2020년 하반기 Top-Picks : CJ대한통운, 현대글로비스, 대한항공

- CJ대한통운: 온라인 및 모바일 채널을 활용한 소비는 점점 더 가속화될 것으로 전망하며, 선제적인 CAPEX 투자를 통해 운영능력 확대와 효율성을 확보한 동사의 외형 및 수익성 개선 이어질 것으로 전망
- 현대글로비스: 2019년부터 해외 완성차 메이커들의 장기수송계약 유치로 PCC사업부문의 실적이 크게 개선되고 있는 점에 주목
- 대한항공: 2020년 하반기에도 코로나19의 확산 지속으로 국제선 여객기의 운항은 제한적인 상황이 연출 전망하며, 이러한 상황은 화물사업부문의 수익성 개선으로 나타날 가능성이 높음

롯데하이마트
(071840)

유정현
jung hyun.yu@daishin.com

이나연
nayeon.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

44,000

유지

현재주가
(20.06.19)

33,400

유통업종

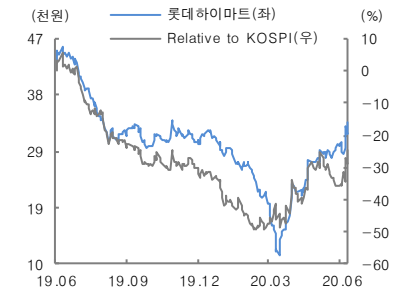
이른 더위와 보복 소비의 조화

- 투자 의견 BUY, 목표주가 44,000원 유지
- 투자 의견 BUY와 목표주가를 44,000원(12개월 Forward EPS 기준 P/E 10배)으로 유지. 이른 더위와 보복 소비로 인한 프리미엄 가전 매출 호조로 최근 양호한 주가 흐름 지속. 주가 상승으로 12개월 Forward P/E는 7.5배까지 다소 상승했으나 소비 회복 흐름을 고려하면 매력적인 주가 수준이라는 판단
- 2Q20 Preview: 주요 품목 매출 호조로 손익 개선 전망
- 2분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 889억원(yoy +2%), 470억원(yoy +3%)으로 전망. 코로나19로 집에 있는 시간이 늘면서 프리미엄급 TV 판매가 크게 증가(yoy +20%), 냉장고와 같은 백색 가전도 상황은 유사한 것으로 판단됨. 에어컨의 경우 4~5월까지 매출이 부진했으나 6월 이른 더위로 판매가 크게 증가하면서 일부 매출 성장을 만회할 것으로 보임. 전체 매출이 증가하다 보니 인건비, 판촉비 절감 등 비용 절감 효과가 의미 있게 나타난 것으로 파악. 2분기 영업이익은 8개 분기 만에 전년 동기 대비 증가할 것으로 전망

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2141.32
시가총액	788십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	118십억원
52주 최고/최저	44,750원 / 11,250원
120일 평균거래대금	33억원
외국인지분율	10.10%
주요주주	롯데쇼핑 외 5인 61.15% 국민연금공단 6.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.6	173.8	5.5	-25.3
상대수익률	8.8	86.4	8.3	-25.9



- 이른 더위로 에어컨 판매 호조, 보복 소비까지 겹치며 의미 있는 실적 개선
- 언론에 따르면 6월 이른 더위로 에어컨 판매가 급증(80~90%)한다고 전해지고 있으나 에어컨 매출은 설치분에 대해서 인식하기 때문에 실제 동사의 6월 에어컨 매출 성장률은 아직 20% 수준인 것으로 보임. 주문량이 상당 부분 그대로 매출로 이어지기 때문에 3분기 에어컨 매출에 대해 긍정적인 전망이 가능하다고 판단. 또한 지난해 3분기 선선했던 날씨 영향으로 에어컨 판매가 부진했던 점을 고려하면 이번 3분기 에어컨 매출 전망은 밝음
 - 코로나19 영향으로 해외 여행이 어려워지면서 다른 형태의 소비, 즉 보복 소비가 나타나고 있는데, 대표적인 소비 품목이 가전 제품임. 앞서 언급한대로 TV 등 대형 가전 매출이 증가하는 것은 동사에게 매우 유리. 여기에 그룹 차원에서 올해 대대적인 점포 구조조정을 진행 중인데 비수익 점포가 줄면서 임차료와 인건비 등 주요 판관비 항목이 줄어든 점도 손익에 긍정적. 상기 상황을 종합했을 때 하반기 오랜만에 영업레버리지를 기대해 볼 수 있을 것으로 전망
 - 올해 국내 GDP 성장률은 코로나19 영향으로 (-)를 기록할 것으로 보이나, 내년은 반대로 3% 이상의 경제 성장을 회복이 예상. GDP 성장을 회복에 따른 소비 회복이 이어질 경우 동사와 같은 순수 내수 소비재의 실적 회복은 내년까지 이어질 가능성이 높다고 판단됨

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,071	925	1,007	1,089	1.7	17.7	1,069	1,076	9.4	-1.2
영업이익	46	20	38	47	2.5	140.7	46	51	52.7	8.6
순이익	32	11	25	32	-0.2	182.3	32	35	62.9	9.2

▶ 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.