

# Morning Meeting Brief

## 산업 및 종목 분석

### [2Q20 Preview] 팬오션: 깜짝 실적, 3분기엔 더 좋아

- 투자의견 매수, 목표주가 5,000원으로 11.1% 상향, 하반기 운송업종 차선호주 제시
- 2Q20실적은 매출액 6,797억원(+7.5% yoy), 영업이익 526억원(+4.1% yoy)으로 전망
- 2020년 하반기~2021년까지 장기적으로 개선 구간 진입 전망

양지환. jihwan.yang@daishin.com

### [2Q20 Preview] 롯데칠성: 체질 개선은 현재 진행형

- 투자의견 시장수익률, 목표주가 130,000원 유지
- 2Q20 연결 영업이익은 344억원(-26% yoy)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 404억원, 컨센서스 영업이익 362억원을 하회할 전망
- 품목별로는 [음료] 야외활동 감소로 스포츠음료/주스/커피/다류 판매량 전년 동기 대비 감소, 삼다수의 점유율 회복으로 생수 판매량 역시 전년동기 대비 소폭 하락 추정. 이에 음료 부문 매출액 -4% yoy 추정. [주류] 맥주 매출액 -38% yoy, 소주 매출액 -19% yoy로 외형 감소 추세 지속 예상. 주류 부문 매출액은 -20% yoy 추정
- 하반기 기저효과는 긍정적이나 음료 부문 주요 품목에서의 점유율 하락은 우려 요인. 4월 출시된 주류 신제품의 성과가 하반기 추가 방향을 결정 지을 전망

한유정. yujung.han@daishin.com

### [2Q20 Preview] 한화에어로스페이스 : 다 감인해도 저평가 구간

- 투자의견 매수(BUY), 목표주가 30,000원 유지
- 2Q20 실적은 매출액 1조 3,863억원(-0.9% yoy) 영업이익 532억원(-32.5 yoy) 영업이익률 3.8%(-1.8%p yoy)를 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 1조 3,304억원 대비 +4.2%, 컨센서스 영업이익 504억원 대비 +5.6% 상회
- [항공엔진] LTA와 EDAC는 코로나19에 의한 항공산업 침체로 연간 20~30% 매출감소 예상. 반면 RSP 비용도 비례해 감소하며 이익 영향은 상쇄. [디펜스] 수출 매출인식 호조, 국내도 건조, 국내 올해 1.8조원 수주 전망, 해외 수주는 코로나19 영향으로 지연. [테크윈] 2Q20 코로나19 영향 반영. [파워시스템&정밀기계] 파워시스템은 아람코 물량 및 유지보수 물량 증가로 긍정적, 정밀기계는 중국향 칩마운터 감소
- 6/25 주요 기관투자자 대상으로 회사의 현황 및 전망에 대한 컨퍼런스 콜을 진행. 다양한 사업부를 가지고 있는 만큼 투자자들은 각 사업부별 시황 점검 및 코로나19 영향 파악, 하반기 실적 회복시점에 대해서 다수 질문

이동현. dongheon.lee@daishin.com

### [Issue Comment] 금융세제 선진화 추진방향: 국내 주식시장 투자유인 하락, 증권사에게는 기회

- 소액주주에 대한 국내 상장주식 양도소득 비과세 폐지 및 증권거래세 단계적 인하 발표
- 이종과세에 대한 논란은 여전, 하지만 증권사에게는 기회

박혜진. hyejin.park@daishin.com

# 팬오션 (028670)

양지환 이자수  
jhwang.yang@daishin.com jane.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

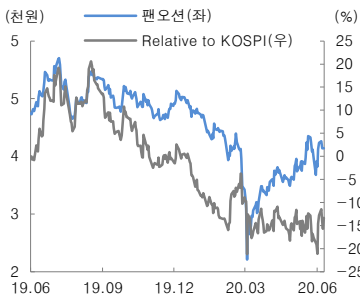
6개월 목표주가 **5,000**  
상황

현재주가 **3,770**  
(20.06.25)  
운송업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2112.37
시가총액	2,015십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	5,140원 / 2,085원
120일 평균거래대금	74억원
외국인지분율	11.13%
주요주주	하림지주 외 25 인 54.90% 국민연금공단 7.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.9	37.3	-17.0	-14.7
상대수익률	1.9	10.8	-13.9	-14.3



## 깜짝 실적, 3분기엔 더 좋아

투자 의견 매수, 목표주가 5,000원으로 11.1% 상향, 하반기 운송업종 차선호주 제시

- 목표주가 상향은 2020년 2분기 실적이 당사 및 시장 기대치를 상회하는 깜짝 실적이 예상됨에 따라 2020년~2021년 실적 추정치 상향에 기인
- 팬오션의 2020년 2분기 실적은 1)건화물 시황이 급락하기 이전 공격적인 선대 확충, 2)계약 운임 산정사보다 낮은 유가에 따른 영업비용 감소, 3)컨테이너부문의 수익성 개선, 4)원화약세 영향 등으로 당사의 직전 추정치를 22.3% 상회하는 깜짝 실적 시현 전망
- 건화물 시황은 3월 31일 BDI 626pt, 5월 14일 393pt, 6월 24일 1,705pt로 2분기만 보더라도 높은 변동성을 나타내고 있으나, 하반기 시황은 단기 조정 후 안정적인 상황 전망
- 동사의 건화물 운영선대는 2019년 4분기말 145척, 2020년 1분기말 167척, 2020년 2분기말 193척으로 추정. 이처럼 2020년 1분기~2분기 중반 초저시황에서 공격적인 Spot 영업은 사선의 수익성 하락을 상쇄하고, 6월 들어 급등하고 있는 상황에서 레버리지 효과가 나타날 가능성이 높다고 판단함
- 2분기 실적은 6월 중순 이후의 시황 상승의 효과를 반영하지 못한 것으로, 3분기에는 시황 상승의 효과까지 누리게 되어 하반기 실적 개선세는 가파르게 나타날 것으로 전망

2Q20실적은 매출액 6,797억원(+7.5% yoy), 영업이익 526억원(+4.1% yoy)으로 전망

- 팬오션의 2020년 2분기 실적은 매출액 6,797억원(+7.5% yoy), 영업이익 526억원(+4.1% yoy)로 당사 및 시장 기대치를 상회하는 깜짝 실적을 시현할 전망이다
- 6월 1일까지 520pt에 불과하던 BDI는 6월 24일 1,705pt까지 상승하였는데, 시황 회복의 효과는 3분기 실적에 반영될 전망으로 3분기 실적은 2분기대비 더 좋을 것으로 예상
- 2분기 동사의 운영선대는 총 224척, 건화물선 193척, 컨테이너 및 탱커 등 31척 추정
- 2020년 상반기 건화물 시황은 1)브라질 지역의 폭우에 따른 철광석 수출 차질로 Capesize 선의 용선료 급락, 2)호주 철광석 수출량 증가에 따른 태평양 수역으로의 선박 쏠림 현상, 3)코로나19로 인한 지역간 Lock down효과 등으로 부진한 상황을 연출
- 하지만, 최근 1)브라질 Vale사의 광산활동 재개 및 수출량 증가, 2)북미 곡물출하시즌, 3)캐나다의 보크사이트 수출량 증가 등으로 전방위적인 시황 반동이 진행 중
- 코로나19로 부진했던 노후선 해체량 증가와 지역별 Lock Down해제 및 경제활동 재개 등이 하반기 전개될 가능성이 높아 건화물 시황은 안정세를 찾아갈 것으로 전망함

2020년 하반기~2021년까지 장기적으로 개선 구간 진입 전망

- 투자포인트는 1)단기 급등에 따른 조정 가능성은 있지만, 2020년 상반기를 저점으로 건화물 시황의 수급여건 구조적으로 개선, 2)이익 증익 구간 진입, 3)매력적인 밸류에이션

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	632	559	660	680	7.5	21.6	625	737	8.0	8.4
영업이익	50	38	43	53	4.1	39.0	43	64	0.4	21.1
순이익	37	22	32	37	-0.4	71.3	31	49	-10.5	32.2

구분	2018	2019	2020(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	2,668	2,468	2,650	2,694	1.7	2,556	-7.5	9.2
영업이익	204	210	208	219	4.9	197	3.0	4.1
순이익	152	152	152	162	6.9	140	-0.3	7.0

자료: 팬오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

# 롯데칠성 (005300)

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

투자이견 **Marketperform**  
시장수익률, 유지

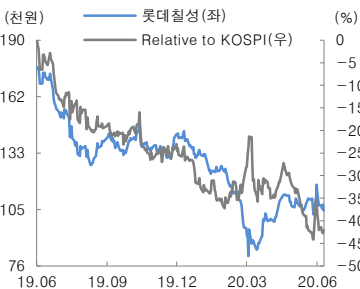
6개월 목표주가 **130,000**  
유지

현재주가 **104,000**  
(20.06.25)  
음식료업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2112.37
시가총액	881십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	173,500원 / 81,000원
120일 평균거래대금	31억원
외국인지분율	19.14%
주요주주	롯데지주 외 15 인 52.98% 국민연금공단 8.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.9	16.9	-26.2	-40.1
상대수익률	-7.4	-5.7	-23.5	-39.8



## 체질 개선은 현재 진행형

투자이견 시장수익률, 목표주가 130,000원 유지

- 2020년 2021년 이익 추정치를 하향 조정 하였으나 목표주가 산정 기준을 2020년에서 2021년(업종 동일)으로 조정하면서 목표주가의 변동은 없음

기대치를 하회할 2분기

- 2020년 2분기 롯데칠성의 연결 매출액은 6,216억원(-8% yoy, +23% qoq), 영업이익은 344억원(-26% yoy, +44% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 404억원, 컨센서스 영업이익 362억원을 하회할 전망
- 품목별로는 [음료] 1) 야외 활동 감소로 스포츠음료/주스/커피/다류 판매량이 전년 동기 대비 감소한 것으로 추정되며, 2) 삼다수의 점유율 회복 기조로 그간 음료 부문의 외형 성장을 견인해왔던 생수 판매량 역시 전년 동기 대비 소폭 하락한 것으로 추정됨. 이에 음료 부문 매출액은 -4% yoy로 추정 [주류] 3) 맥주 매출액은 -38% yoy, 소주 매출액은 -19% yoy로 2019년 하반기 이후 외형 감소 추세가 지속될 것으로 예상됨. 이에 주류 부문 매출액은 -20% yoy로 추정

체질 개선의 과도기

- 하반기 기저효과는 긍정적이거나 음료 부문 주요 품목에서의 점유율 하락은 우려 요인
- 4월 출시된 '차음처럼 플렉스', 6월 출시된 '클라우드 생 드래프트'의 성과에 따른 주류 부문 판매량 회복 여부가 하반기 주가 방향을 결정 지을 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)			3Q20				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	677	507	677	622	-8.3	22.5	641	664	1.1	6.9
영업이익	46	6	40	34	-25.8	449.2	36	54	9.1	55.8
순이익	-45	-3	22	19	흑전	흑전	17	31	6.6	64.6

구분	2018	2019	2020(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	2,346	2,430	2,486	2,322	-6.6	2,388	3.5	-4.4
영업이익	85	108	117	94	-19.7	99	26.7	-12.4
순이익	-48	-142	43	21	-50.5	34	적지	흑전

자료: 롯데칠성, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,346	2,430	2,322	2,401	2,480
영업이익	85	108	94	128	158
세전순이익	-69	-138	24	61	98
총당기순이익	-50	-144	21	46	74
지배지분순이익	-48	-142	21	46	74
EPS	-65,721	-19,035	2,611	5,816	9,519
PER	NA	NA	39.8	17.9	10.9
BPS	139,959	138,233	138,230	142,535	149,548
PBR	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7
ROE	-3.8	-11.7	1.8	3.7	5.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

# 한화에어로 스페이스 (012450)

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

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

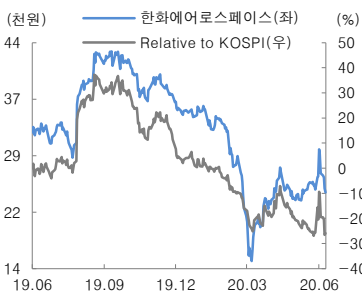
6개월 목표주가 **30,000**  
유지

현재주가 **24,100**  
(20.06.25)  
기계업증

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,112.37
시가총액	1,220십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	261십억원
52주 최고/최저	42,850원 / 15,000원
120일 평균거래대금	181억원
외국인보유율	17.17%
주요주주	한화 외 3 인 33.98% 국민연금공단 13.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.6	32.4	-30.6	-25.2
상대수익률	-1.3	6.9	-28.1	-24.8



## 다 감안해도 저평가 구간

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 30,000원 유지

- 목표주가 30,000원은 2020E, 2021E 평균 EPS 1,802원에 타깃 PER 16.6배를 적용 (기존 2020E, 2021E 평균 EPS 1,868원에 타깃 PER 16.1배 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 방산/항공기 업체 6사의 2020E 평균 PER을 30% 할증
- 코로나19 영향으로 일시적 저평가, 엔진 RSP 외 고비용 구간이며 실적 턴어라운드와 구조적 외형 성장기에 진입한 점을 반영

2Q20 Preview 탄탄한 포트폴리오, 무난한 실적

- 2Q20 실적은 매출액 1조 3,863억원(-0.9% yoy) 영업이익 532억원(-32.5 yoy) 영업이익률 3.8%(-1.8%p yoy)를 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 1조 3,304억원 대비 +4.2%, 컨센서스 영업이익 504억원 대비 +5.6% 상회
- [항공엔진] LTA와 EDAC는 코로나19에 의한 항공산업 침체로 연간 20~30% 매출감소 예상, 반면 RSP 비용도 비례해 감소하며 이익 영향은 상쇄. [디펜스] 수출 매출인식 호조, 국내도 건조, 국내 올해 1.8조원 수주 전망, 해외 수주는 코로나19 영향으로 지연. [테크윈] 2Q20 코로나19 영향 반영. [파워시스템&정밀기계] 파워시스템은 아람코 물량 및 유지보수 물량 증가로 긍정적, 정밀기계는 중국향 칩마운터 감소

다 감안해도 저평가 구간

- 항공산업 침체의 영향이 반영되나 관련 매출액은 전체의 11.7% 수준, 항공엔진 부품은 밸류 체인의 마지막 단계로 변동성이 적음. 이외 사업부는 견조한 성장으로 올해 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 +6.7%, +21.7% 성장 전망. 연간 EBITDA는 4,000억원 내외
- 주가는 2018년 수준이며 올해 예상 매출액과 영업이익은 2018년 대비 각각 +23.4%, +278.0% 성장. 현 실적과 주가는 상황은 코로나19에 따른 우려들이 충분히 반영된 것으로 판단되며 내년 코로나19에 따른 이연 수요가 반영되며 실적개선 기대

Conference Call 진행

- 6/25 주요 기관투자자 대상으로 회사의 현황 및 전망에 대한 컨퍼런스 콜을 진행
- 다양한 사업부를 가지고 있는 만큼 투자자들은 각 사업부별 사항 점검 및 코로나19 영향 파악, 하반기 실적 회복시점에 대해서 다수 질문

주요 Q&A (계속)

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)					3Q20		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,399	1,027	1,416	1,386	-0.9	34.9	1,330	1,461	11.3	5.4
영업이익	79	3	59	53	-32.5	1,550.1	50	70	21.9	30.7
순이익	58	-13	26	21	-63.3	흑전	28	33	-57.4	53.6

구분	2018	2019	2020(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	4,453	5,264	5,669	5,618	-0.9	5,456	18.2	6.7
영업이익	53	165	207	201	-3.0	199	210.7	21.7
순이익	32	132	85	80	-5.4	112	309.0	-39.1

자료: 한화에어로스페이스, FrGuide, 대신증권 Research Center

# 금융세계 선진화 추진방향: 국내 주식시장 투자유인 하락, 증권사에게는 기회

박혜진 hyejin.park@daishin.com

2020.06.26

## 소액주주에 대한 국내 상장주식 양도소득 비과세 폐지 및 증권거래세 단계적 인하 발표

- 전일 정부는 관계부처 합동 비상경제 중앙대책본부회의에서 금융투자 활성화 및 과세합리화를 위한 금융세계 선진화 추진방향을 발표
- 세계개편의 주요 골자는 1) 금융투자소득을 도입, 금융투자상품에서 발생한 모든 소득을 포괄하여 징세하는 것과 2) 금융투자자산 내 소득과 손실의 통산, 3) 국내 상장주식 양도 소득 소액주주 비과세 폐지 4) 2023년까지 단계적으로 증권거래세 인하(0.25%→0.15%)
- 먼저 1) 금융투자소득은, 자본시장법상 금융투자상품(증권, 파생상품)으로부터 발생하는 모든 소득으로 조합에 대한 출자지분, 양도성 예금증서 등 자본시장법상 금융투자상품 이외에 이와 유사한 자산까지 포괄. 다만 원본손실 가능성이 없는 예적금, 저축성보험, 채권이자 및 법인 배당금은 제외
- 2) 앞서 정의한 금융투자소득간 손익을 통산하여 과세
- 하며 이 과정에서 국내 상장주식 양도소득 소액주주 비과세를 폐지, 3) 양도세 부과 대상을 대주주와 개인투자자 구분없이 양도소득 3억원 이하일 경우 20%, 3억원 이상일 경우 6,000만원+(3억원 초과액 x 25%)으로 과세. 그러나 국내 상장주식 양도소득 2,000만원까지는 공제 적용
- 4) 증권거래세는 2022년 -0.02%p, 2023년 -0.08%p인하하여 총 -0.1%p인하, 코스피, 코스닥 모두 현행 0.25%에서 0.15%까지 단계적 인하
- 정부는 금융세계 개편안과 관련해 다음달인 7월 공청회를 마련하여 금융회사들의 의견을 수렴한 뒤 세법개정안에 반영할 계획

## 이중과세에 대한 논란은 여전, 하지만 증권사에게는 기회

- 다양한 금융상품을 보유한 경우 손익이 통산되어 징세된다는 점에서 긍정적. 그러나 한국은 가계의 금융자산비중이 25%에 불과하고 부동산을 포함한 비금융자산이 대부분이라는 점에서 금융투자소득의 포괄징세 혜택은 제한적일 가능성이 크며
- 소액주주에 대한 양도소득세 부과는 주요국 자본이득세율(미국: 15~20%, 일본: 20%, 영국: 10~20%, 독일: 25%, 프랑스: 30%)과 비슷한 수준으로 국내주식투자에 대한 유인을 하락시키고
- 마지막으로 양도소득세를 과세함과 동시에 증권거래세를 부과한다는 점에서 여전히 이중과세의 논란은 존재. 증권거래세 인하와 양도소득세 부과는 증가교환 자체가 불가능하며 양도소득세 부과가 주식거래감소로 이어지는 않을 것이나 다만, 대체투자처가 많아졌다는 점에서 경쟁력 약화의 원인이 될 수 있음
- 국내위탁매매 수수료 마진(5bp)보다 해외주식 거래수수료율이 훨씬 높다는 점(환수수료 포함 40bp내외)에서 해외주식 활성화는 국내 증권사에게 오히려 긍정적. 2020년 외화주식 결제금액은 2019년 대비 174.1% 증가하였음. 커버리지 중 해외주식거래비중이 가장 높은 미래에셋대우가 가장 큰 수혜

#### ▶ 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.