

# Morning Meeting Brief

## 글로벌 전략

### 매주 금요일 만나는 다음주 전략: 펀더멘탈에 일희일비하는 투자심리, 온탕 주간

- 증시와 실물지표 괴리가 축소되는 시점, 코로나19 대응을 위한 대책보다는 결과에 주목하며, 경제지표 결과에 일희일비하는 장세가 연출
- 6월 중순이후 변화 중의 하나는 투자심리의 냉온탕이 빨라졌다는 점
- 미국의 정책모드가 소강상태로 접어들면서 증시 방향성이 모호해진 만큼 3/4분기 호재성이 짙은 섹터(헬스케어)로 압축할 필요, 상승폭에 대한 눈높이는 낮출 필요

문남중, namjoong.moon@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [2Q20 Preview] CGV: 띄. 어. 앉. 기.

- 투자이견 매수(Buy), 목표주가 29천원으로 10% 상향, 유상증자에 따른 재무구조 개선과 관객수 회복에 따른 디스카운트 해소 반영
- 부진한 실적은 2Q까지만, 매출 1,3천억원(-72% yoy, -45% qoq), 영업이익 -740억원(적전 yoy, 적지 qoq) 전망
- 6월부터 개봉작 등장하면서 관객수 빠르게 회복 중, 6월 마지막 주 휴일 관객수는 19년의 40%까지 회복
- 2.5천억원 유상증자 후 부채비율은 845%에서 560%로, 리스부채 제외시는 246%로 개선
- MARS 관련 TRS 대부분 평가손실 반영, 영업권도 6.7천억원 중 1.5천억원만 남아서, 손익에 큰 부담주지 않을 것

김희재, hoijae.kim@daishin.com

### [2Q20 Preview] 에이치엘사이언스: 새싹보리의 하드캐리

- 2Q20 매출액 423억원(+12.8% YoY, +19.0% QoQ), 영업이익 84억원(+12.9% YoY, +34.3% QoQ) 전망, 새싹보리 판매 호조가 실적 성장 견인, 2분기 새싹보리 예상 매출액은 230억원으로 전년 동기 대비 35% 이상 증가할 전망
- 고정비 증가하나 영업 레버리지 효과 및 이익 기여도 높은 새싹보리 비중 확대로 영업이익률 19.8%(+2.3%p QoQ) 기대
- 2020년 매출액 1,595억원(+24.4% YoY), 영업이익 303억원(+28.1% YoY) 예상, 브랜드 업체 중 돋보이는 성장성 보유
- 2020년 예상 OPM 19.0%, 2020년 외형 성장률 24% 이상 달성 및 전체 원가를 축소로 연이은 신제품 출시 비용 및 스타 광고비(20F 판관비 +25% YoY) 부담 상쇄 가능

한경래, kyungrae.han@daishin.com

### [2Q20 Preview] 한화시스템 : 실적은 상반기보다 하반기, 다양한 확장 가능성

- 투자이견 매수(BUY), 목표주가 10,000원 유지
- 2Q20 실적은 매출액 4,054억원(+2.9% yoy) 영업이익 209억원(-10.9% yoy) 영업이익률 5.2%(-0.8%p yoy) 전망, 추정치는 컨센서스 매출액 4,102억원과 컨센서스 영업이익 215억원에 부합
- [방산] 올해 예정된 주요사업은 TICN 1,200억원, IFF 1,000억원, 정비사업 1,600억원 수준이며 TICN은 하반기에 집중 반영, 코로나19 영향은 미미, / [ICT] 주요사업인 한화생명 보험코어 2차사업도 하반기부터 반영, 더딘 수익성 개선
- 신사업을 통한 다양한 확장 가능성 : UAM 사업, 저궤도 위성통신 안테나 사업, AI 기반 무인고속철, 민수 RPA 등

이동현, dongheon.lee@daishin.com

## 펀더멘탈에 일희일비하는 투자심리. 온탕 주간

- 증시와 실물지표 괴리가 축소되는 시점이다. 상반기는 증시 회복 속도가 실물지표 개선 보다 빨라 시장 관심이 온탕 증시 회복에 치우쳐 있었다면, 하반기부터는 실물지표 회복 속도가 증시보다 빨라지면서 경제 회복에 관심이 옮겨질 것이다.
- 관심사의 전환은 코로나19 대응을 위한 대책보다는 결과에 주목하며, 경제지표 결과에 일희일비하는 장세로 연출될 수 밖에 없다. 그 시작점이 경기확장 영역에 재진입한 美 6월 ISM 제조업 지수였다면, 2일(현지시간, 이하) 발표되는 美 6월 고용지표 개선세는 최악은 지났다는 안도감과 경제주체의 활동 재정상태에 대한 기대를 높여줄 것이다. 또한, 차주 발표되는 6월 컨퍼런스 소비자기대지수(7일)도 향후 소비심리 개선 기대를 높이며 펀더멘탈에 의지하는 증시 상승요인으로 작용할 것이다.
- 6월 중순이후, 변화 중의 하나는 투자심리의 냉온탕이 빨라졌는 점이다. 미국의 정책모드가 소강상태로 접어들면서 증시 방향성이 모호해진 만큼, 3/4분기 호재성이 짙은 섹터(헬스케어, 코로나 백신/치료제 연구결과 발표)로 압축할 필요가 있으며 상승폭에 대한 눈높이는 낮출 필요가 있다.
- [S&P500 주간 밴드: 3,050~3,200]

### Key Indicator & Event(7.6~7.10)

경제지표&이벤트명	해당 국가	일정 (현지시간)	전월치	예상치	방향성	내용 및 시사점
6월 ISM 비제조업지수	미국	20.7.6	45.4 %	50.0 %	▲	제조업에 이어 비제조업 경기의 확장국면 진입이 예상. 경기회복에 대한 기대감 커질 수 있겠지만, 현재 일부 주의 경제활동 중단으로 향후 지속성에 대한 의구심도 커질 것. 향후 회복이 나타나더라도 회복속도는 더딜 가능성
6월 컨퍼런스보드 소비자 기대지수	미국	20.7.7	86.6 p	90.0 p	▲	전월보다 상향되면서 향후 소비심리 개선 기대가 높아질 전망. 다만, 경제 재개 속도가 다소 늦춰지고 있는 점은 향후 불확실성을 키울 수 있어 소매판매 지표를 확인하려고 하는 심리 높아질 전망
WHO, 중국 코로나19 조사팀 파견	중국	주중	-	-	-	WHO, 코로나19 기원에 대한 논란 규명을 위해 조사팀(2명) 파견할 예정. 최근 G2간 코로나19 기원에 대한 비방전이 커지면서 코로나19의 정치화로 인한 갈등을 사전에 막기 위한 포석으로 해석

기준일: 20.07.02

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

CJ CGV  
(079160)

김화재 이가연  
hojae.kim@daishin.com gayeon.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

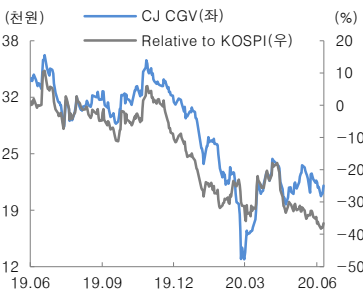
6개월 목표주가 **29,000**  
상황

현재주가 **21,300**  
(20.07.02) 미디어업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2135.37
시가총액	451십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	18십억원
52주 최고/최저	36,329원 / 12,835원
120일 평균거래대금	73억원
외국인지분율	5.41%
주요주주	CJ 외 2 인 35.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	31.9	-31.7	-35.6
상대수익률	-6.9	6.6	-30.5	-36.0



# 띠. 어. 앓. 기.

투자의견 매수(Buy), 목표주가 29,000원으로 10% 상향

- 본사, 터키, 동남아 SPC(중국, 베트남, 인도네시아), 4DX 등 각 지역별 가치 합한 SOTP 방식 적용. '12년부터 해외 M&A로 급격히 성장해가는 기업이므로 각 지역별 가치 합산
- TP 상황은 유상증자에 따른 재무구조 개선과 관객수 회복에 따른 디스카운트 해소 반영

2Q20 Preview: 부진한 실적은 여기까지만

- 매출 1.3천억원(-72% yoy, -45% qoq), 영업이익 -740억원(적전 yoy, 적지 qoq) 전망
- 국내 전국 극장관객수는 2Q20 636만명(-88% yoy), 누적 3.2천만명(-70% yoy)
- 중국은 2월부터, 터키는 4월부터 극장 폐쇄 중. 베트남과 인도네시아는 극장 운영 중이나 전년 동기대비로는 관객수 -50% 이상 감소한 것으로 추정
- 예상보다 국내외 코로나 영향이 길어지면서 2Q20 적자폭은 1Q20대비 증가 전망

6월부터 꿈틀대는 극장가. 띠어앓아도 충분해요

- 20년 국내 연간 관객수는 전년 대비 50% 감소한 1.1억명 전망하나, 21년에는 70% 회복한 1.9억명으로 19년의 85% 수준까지 회복 전망. 이미 6월부터 관객수는 빠르게 회복 중
- 휴일 관객수는 19년 평균 100만명에서 20.4월 5만명으로 급감했으나, 6월 마지막 주에는 41만명으로 40%까지 회복. 개봉일인 수요일 관객수도 19년 평균 39만명에서 20.4월 3만명으로 급감 후, 6/27 24만명으로 46%까지 회복
- 6월 관객수의 회복은 <결백>, <아구소녀>, <사라진 시간>, <#살아있다> 등 한국영화 개봉작들이 등장했고, 무더위가 시작되면서 쾌적하고 안전한 극장을 찾는 수요가 증가하고 있기 때문
- 7/15 <반도>, 7/29 <강철비2>, 8/12 <테넷>이 개봉일을 확정지었고, 이후 <다만 악에서 구하소서>, <물러나>, <승리호>, <영웅>, <모기다쉬>, <007 노 타임 투 다이>, <탑건: 매버릭> 등 다양한 작품들이 가을부터 21년초까지 개봉을 기다리고 있어서 불거리는 풍부
- 띠어앓기 시행으로 개봉작이 등장해도 관객을 충분히 수용하지 못할 것이라는 우려있으나, 정상적인 상황에서의 평균 좌석 점유율은 21%. 성수기에도 40% 수준. 또한, 현재 시행중인 띠어앓기는 동행과 2~3자리 붙은 후 띠어앓는 방식이어서 capa, 대비 70% 수준 수용 가능

유상증자 후 재무구조 개선

- 2.5천억원 규모 유상증자 진행 중. 1차 발행가 확정 및 권리락도 반영. 확정 발행가는 7/16 결정되고, 8/7 신주상장 예정
- 유증 후 부채비율은 1Q20 845%에서 560%로, 리스부채 제외시는 246%로 개선
- MARS 관련 TRS는 대부분 평가손실로 반영했고, 영업권 6.7천억원도 현재 1.5천억원만 남아있어서 추가로 손익에 큰 영향 주지는 않고, TRS는 21.4월 만기예정이나 일부 상환 후 계약 연장 가능성 높아 재무부담으로 크게 작용하지 않을 것

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)			3Q20				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	482	243	213	133	-72.3	-45.2	184	337	-32.3	152.6
영업이익	23	-72	-62	-74	적전	적지	-69	38	22.0	흑전
순이익	-9	-96	-66	-75	적지	적지	-98	8	341.0	흑전

구분	2018	2019	2020(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	1,769	1,942	1,687	1,094	-35.1	1,394	9.8	-43.7
영업이익	78	122	30	-51	적전	-64	57.0	적전
순이익	-141	-153	-93	-144	적지	-177	적지	적지

자료: CJ CGV, FnGuide, 대신증권 Research Center

# 에이치엘 사이언스 (239610)

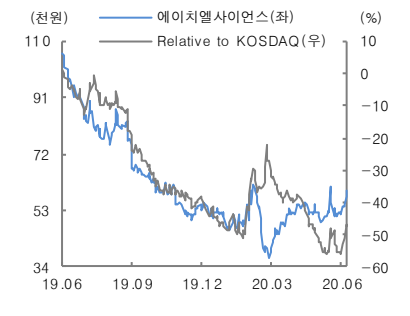
한경래 투자이전 kvunrae.han@daishin.com	이새름 saerom.lee@daishin.com	N/R
6개월 목표주가		N/R
현재주가 (20.07.02)		59,500

스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	742.55
시가총액	306십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	99,900원 / 36,700원
120일 평균거래대금	63억원
외국인지분율	1.80%
주요주주	이해연 외 3 인 63.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.2	28.8	10.2	-40.4
상대수익률	16.4	-1.5	0.0	-44.2



## 새싹보리의 하드캐리

### 2Q20 Preview: 새싹보리의 하드캐리, 사상 최대 매출 기대

- 2Q20 매출액 423억원(+12.8% YoY, +19.0% QoQ), 영업이익 84억원(+12.9% YoY, +34.3% QoQ) 전망. 새싹보리 판매 호조가 실적 성장 견인
- 2분기 새싹보리 예상 매출액은 230억원으로 전년 동기 대비 35% 이상 증가할 전망. 1H19 주가는 새싹보리 가파른 성장 및 신제품 기대감으로 연초 대비 180% 이상 상승 경험
- 2분기 새싹보리 회당 매출액 4억원 내외 추정(1Q20 3억원 중반). 면역 증진 건기식 수요 확대에 스타(현빈) 광고 효과 더해지며 판매 가속화. 홈쇼핑 편성 확대(1Q 35회 → 2Q 56회)로 전체 외형 성장 견인할 전망(예상 매출 비중 54%)
- 시서스 다이어트 제품 안정적 성장세와 주요 신제품 ‘빨강 석류 콜라겐’, ‘고농축 타트처리’ 출시 효과도 긍정적. 하반기 신제품 판매 온기 반영되며 신규 캐시카우 기대
- 공격적인 광고 집행, 신제품(6개) 출시로 고정비 증가하나 영업 레버리지 효과 및 이익 기여도 높은 새싹보리 비중 확대로 영업이익률 19.8%(+2.3%p QoQ) 기대

### 2020년 영업이익 YoY +28% 성장. 브랜드 업체 중 돋보이는 성장성

- 2020년 매출액 1,595억원(+24.4% YoY), 영업이익 303억원(+28.1% YoY) 예상
- 하반기 1) 상반기 성장 견인한 새싹보리 반등세 지속, 2) 빨강 석류 콜라겐, 타트처리 신제품 효과 본격화, 3) 시서스 다이어트 6월 홈앤쇼핑 신규 런칭 및 성수기 시너지 기대
- 2020년 새싹보리 예상 매출액 722억원(+45.4% YoY), 연초 이후 지속 중인 면역 관련 건기식 수요 확대에 카테고리 내 점유율 상승 기대. 1) 수익성 독보적인 새싹보리 6월 이후 스타 광고로 확고한 입지 구축, 2) 2024년까지 원료 독점 조달로 유사 제품 품질 이슈 반사 수혜 지속 가능, 3) 새싹보리(항비만, 당뇨 개선) 특허 및 개별인정형 원료 준비 중으로 성장 모델تم 추가될 계획
- 2020년 예상 OPM 19.0%, 2020년 외형 성장률 24% 이상 달성 및 전체 원가율 축소로 얻어낸 신제품 출시 비용 및 스타 광고비(20F 판권비 +25% YoY) 부담 상쇄 가능
- 현재 주가는 12MF PER 11배 수준. 국내 건기식 브랜드 업체 중 다각화된 라인업(갱년기, 면역, 이너뷰티, 장건강, 골관절) 보유, 연중 신규 특허 및 개별인정형 원료 추가, 향후 신규 고객사 확보에 따른 리레이팅 기대

### 영업실적 및 주요 투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	40	64	128	160	176
영업이익	5	12	24	30	34
세전순이익	6	14	25	32	36
총당기순이익	5	11	20	25	28
자비지분순이익	5	11	20	25	28
EPS	976	2,147	3,902	4,983	5,678
PER	34.0	20.1	14.0	11.9	10.5
BPS	10,333	12,249	15,793	20,244	25,376
PBR	3.2	3.5	3.5	2.9	2.3
ROE	9.6	18.7	27.4	26.9	24.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

# 한화시스템 (272210)

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

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

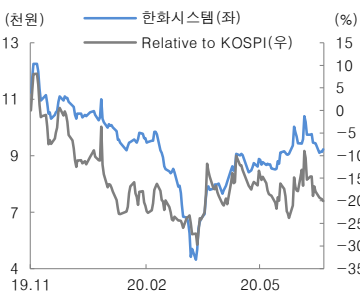
6개월 목표주가 **10,000**  
유지

현재주가 **8,940**  
(20.07.02)  
기개업증

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2135.37
시가총액	985십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	551십억원
52주 최고/최저	12,200원 / 4,730원
120일 평균거래대금	94억원
외국인차분율	1.62%
주요주주	한화에어로스페이스 외 7 인 62.44% 헬리오스에스앤씨 유한회사 7.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	18.7	-14.0	0.0
상대수익률	-0.8	-4.1	-12.4	0.0



# 실적은 상반기보다 하반기, 다양한 확장 가능성

투자의견 매수(BUY), 목표주가 10,000원 유지

- 목표주가 10,000원은 2020E EPS 674원에 타깃 PER 14.8배 적용 (기존 2020E EPS 658원에 타깃 PER 14.6배 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 방산업체 3사(레이시온, BAE, 탈레스)와 국내 S업체 4사(삼성에스디에스, 포스코ICT, 현대오트모에버, 롯데정보통신)의 평균 PER을 10% 할증 적용
- 안정적인 사업구조와 Captive 물량을 바탕으로 하는 외형 확장 가능성을 반영

2Q20 Preview 상반기보다 하반기

- 2Q20 실적은 매출액 4,054억원(+2.9% yoy) 영업이익 209억원(-10.9% yoy) 영업이익률 5.2%(-0.8%p yoy) 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 4,102억원과 컨센서스 영업이익 215억원에 부합
- [방산] 올해 예정된 주요사업은 TICN 1,200억원, IFF 1,000억원, 정비사업 1,600억원 수준이며 TICN은 하반기에 집중 반영. 코로나19 영향은 미미
- [ICT] 주요사업인 한화생명 보험코어 2차사업도 하반기부터 반영. 더딘 수익성 개선

다양한 확장 가능성

- UAM(Urban Air Mobility) 사업: 전기구동 수직이착륙기(PAV)를 이용한 도심간 모빌리티 사업. 시장선두업체인 우버(Uber)의 기체제작협력업체 오버에어(Overair)에 자본 투자 및 공동 연구개발을 진행. 동사가 보유한 공중-지상간 데이터링크 기술과 결합 시 시너지 창출 기대
- 저궤도 위성통신 안테나 사업: 사업영역 확대가 기대되는 저궤도 위성과 지상에서 통신할 수 있는 전자식 안테나 사업. 평면 디자인의 전자식 안테나 원천 기술 확보 위해 영국 안테나 업체 페이저솔루션(Phasor Solutions)을 인수. 기존 통산레이더 기술과 연관성이 높음
- 이외 AI 기반의 무인고속정 포함 방산 부문 4차 산업혁명 기술 도입 수혜, 민수 RPA, AI 시스템에 대한 다양한 확장 가능성 기대

Conference Call 진행

- 7/2 주요 기관투자자 대상으로 회사의 현황 및 전망에 대한 컨퍼런스 콜을 진행
- 투자자들은 기수주된 프로젝트들의 분기별 매출인식 일정과 하반기 발주 예상되는 프로젝트들의 규모 및 경쟁상태에 관심이 많았고 최근 진행하고 있는 신사업들의 잠재력과 향후 가져올 시너지에 대해 파악하고자 했음

주요 Q&A (계속)

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	394	282	422	405	2.9	43.6	410	462	0.0	14.0
영업이익	23	11	24	21	-10.9	91.3	22	27	0.0	30.4
순이익	27	10	18	16	-41.4	66.4	17	21	0.0	32.3

구분	2018	2019	2020(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	1,129	1,546	1,683	1,667	-1.0	1,668	36.9	7.8
영업이익	45	86	94	91	-3.1	91	91.5	6.3
순이익	41	73	72	70	-3.2	73	76.8	-3.7

#### ▶ 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.