

Morning Meeting Brief

Macro

미국 고용, 모멘텀과 레벨의 줄다리기

- 미국의 6월 월간 고용이 예상치를 상회 (5월 13.3% → 6월 11.1%). 5월의 데이터 오류 논란으로 일었던 의심을 잠재우는 고용 개선
- 미국 경제가 예상보다 신속하게 회복되고 있다는 것은 분명하나, 경제 정상화로 이어지기까지는 확인할 대목들이 존재
- 투자릿수 실업률은 절대적으로 높은 수치이며, 실업관련 지표도 여전히 높은 수준, 중소기업 고용 가운데 상당분 급여보호프로그램에 의존

공동rak. dongrak.kong@daishin.com

Strategy

서프라이즈 모멘텀에 둔감해진 주식시장

- 서프라이즈 모멘텀에 유입에 불구하고 증시 상승은 제한적, 투자자들의 눈높이가 높아져 호재에 대한 민담도 낮아졌다고 판단
- 펀더멘털 회복 속도가 기대에 못 미칠 경우 증시 단기 조정 불가피, 투자자들의 눈높이에 따라 추가 등락이 달라질 가능성
- 코로나19 확산, 2분기 실적시즌은 눈높이를 낮추는 계기가 될 가능성, 7월에는 경제지표/기업실적/이슈를 확인하고 매매강도 조절 권고

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Asset Allocation

실적 가시성이 높은 성장주에 집중

- 12개월선행 이익수정비율이 2개월 연속 회복세(4월 -37.5%→6월 -7.6%)를 나타내며 기업실적 전망치의 상향조정 전환 기대감이 높아짐
- 전세계 주가지수 섹터별 이익수정비율은 전반적으로 반등, 특히 IT와 건강관리 섹터의 이익수정비율이 가장 높은 수준이며 한국도 유사함
- 코로나19 이후 경제활동 정상화와 글로벌 교역 개선이 본격화된다면 한국시장의 이익 성장 기대감은 한층 높아질 것이라 예상

조승빈. seungbin.cho@daishin.com

Commodity

경기민감 원자재 가격 반등의 의미

- 원유의 경우 OPEC+의 감산과 미국 등 NOPEC 원유생산 부진으로 가격하방선이 지지
- 타 비철금속에 비해 구리 가격 상승이 두드러진 이유는 코로나19의 확산에 따른 공급차질 가능성 때문
- 향후 경기민감 대표 원자재라고 할 수 있는 원유와 구리 가격의 조정 가능성을 높게 평가

김소현. sohyun.kim@daishin.com

미국주식

매주 월요일 만나는 미국주식: 전기차와 수소차주의 무서운 고공행진

- 전기차와 수소차주 급등, 2000년대 초반 닷컴버블을 연상
- 전기차와 수소차의 미래 성장성에 대한 논란은 없지만 현재 주가 흐름은 과하다는 판단
- 주가와 실제 시장 수요 간 괴리가 확대되고 있는 부분은 투자 시 유의사항

이영한. yeonghan.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 소재-산업재 : 장마는 지났다

- 소재·산업재 섹터의 2020년 2분기 실적은 전체적으로 코로나19의 부정적 영향이 반영되며 낮아진 시장 기대치를 상회 혹은 부합할 전망이다. 2분기 실적이 컨센서스에 상회 혹은 부합할 것으로 전망되는 섹터는 운송, 기계, 화학이며, 정유와 조선 업종의 경우 각각 컨센서스 대비 부합, 하회 예상. 전반적으로는 업체별 차별화 양상
- 업종 선호도는 육운 > 해운 > 정유 > 화학 > 기계 > 조선 > 방산 > 항공 순
- 산업별 탐픽으로 CJ대한통운(육운), 팬오션(해운), 한국조선해양(조선), LS ELECTRIC(기계), LG화학(화학/이차전지), 한화솔루션(화학/태양광), SK이노베이션(정유) 제시

양지환. jihwan.yang@daishin.com, 이동현 dongheon.lee@daishin.com, 한상원 sangwon.han@daishin.com

[2Q20 Preview] 삼성중공업 : 외형 확대는 지속, 아쉬운 드릴십

- 투자 의견 시장수익률(Marketperform) 하향, 목표주가 6,200원 유지
- 2Q20 실적은 매출액 1조 9,885억원(+12.3% yoy) 영업이익 -1,655억원(적확 yoy) 전망
- 인력의 숙련도 증가와 주력 선종의 반복건조를 통해 하반기부터는 흑자전환 예상. LNG시장의 확대 과정에서 FLNG와 이치스, 예지나 등 다양한 관련 경험은 시장 선점에 긍정적

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] LIG넥스원 : 아쉬운 환율, 중장기 성장은 지속

- 투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 38,000원으로 하향
- 2Q20 실적은 매출액 3,775억원(+6.1% yoy) 영업이익 132억원(+73.1% yoy) 영업이익률 3.5%(+1.4%p yoy) 전망
- 수주잔고 증가분의 매출인식 반영 증가로 올해부터 매년 10% 대의 매출액 성장률 지속 전망

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] SK이노베이션: 주가 Re-rating 이 필요한 이유

- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 175,000원으로 9% 상향
- 목표주가는 12MF BPS에 목표 PBR 1.1배를 적용하여 산출. 과거 3년 평균(1.0배) 대비 할증한 Valuation이나 EVB/분리막 사업 가치 감안 시 할증 타당
- 2분기 영업이익은 -3,434억원으로 전분기(-1,8조원) 대비 적자 규모를 대폭 축소하며 시장 기대치(-3,776억원)에 부합할 전망

한상원. sangwon.han@daishin.com

[2Q20 Preview] LG화학: 더욱 진하게 풍기는차화정 시절의 향기

- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 610,000원으로 11% 상향
- 목표주가는 SOTPs(사업부별 가치 합산) 방식으로 산출(목표 PBR 2.6배에 해당)
: 부문별로는 전지 35조원, 화학 12조원 vs. 순차입금 8조원 등
- 2Q20 영업이익 4,440억원(+88% QoQ)으로 시장 기대치 상회 전망

한상원. sangwon.han@daishin.com

[2Q20 Preview] SKC: 서서히 드러나는 사업 구조 혁신의 결과

- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 78,500원으로 19% 상향
- 목표주가는 SOTPs(사업부별 가치 합산) 방식으로 산출
: 기존 사업 2.1조원, 동박(Mobility 소재) 2.3조원 vs. 순차입금 1.8조원 등
- 2Q20 영업이익 457억원(+66% QoQ)으로 시장 기대치 부합 전망

한상원. sangwon.han@daishin.com

[2Q20 Preview] 한국조선해양 : 맛있는 실적이 다행

- 투자 의견 매수(BUY), 목표주가 133,000원 유지
- 2Q20 실적은 매출액 4조 2,847억원(+9.0% yoy) 영업이익 471억원(-23.9% yoy) 전망
- 코로나19 재확산에 따른 더딘 경제재개 움직임으로 선주들의 발주 심리는 지연. 3분기 동사가 8척의 LOI를 체결한 모잠비크와 최근 언급되고 있는 6척의 DF VLCC 정도를 기대

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 대우조선해양 : 외형하락 구간 지속, LNG 선 경쟁력은 부각

- 투자이견 매수(BUY) 유지, 목표주가 30,500원 유지
- 2Q20 실적은 매출액 2조 381억원(-5.2% yoy) 영업이익 602억원(-69.1% yoy) 영업이익률 3.0%(-6.1%p yoy) 전망
- LNG선 건조 경험을 바탕으로 대형 프로젝트에서 우위를 보임. 작년 선제적인 총당금 설정으로 매출 감소에도 여전히 이익 확보. 올해가 지나가면 피인수 여부 결정, 수주와 매출의 시차 해소, 외형확대 등으로 전반적 개선 구간 진입

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 현대미포조선 : 다가온 외형 감소, 유가 회복에 대한 기대

- 투자이견 매수(BUY) 유지, 목표주가 40,000원 유지
- 2Q20 실적은 매출액 7,580억원(-8.8% yoy) 영업이익 199억원(-37.7% yoy) 영업이익률 2.6%(-1.2%p yoy) 전망
- 회사측의 올해 수주목표는 36.5억불(+3.4% yoy), 하반기 변동성이 크겠지만 올해 수주목표 대비 달성률이 조선사 중 가장 높을 것. 하반기 경제재개에 따른 유가 안정화 기대. 최근 사우디 바리 PC선 10척 계약 협의 중. 다만 일부 선가 양보에 대한 우려가 있음

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 한국항공우주 : 일회성 서프라이즈, 하반기 수주증가 기대

- 투자이견 매수(BUY), 목표주가 30,000원 유지
- 2Q20 실적은 매출액 8,446억원(+4.9% yoy) 영업이익 1,256억원(+7.7% yoy) 영업이익률 14.9%(+0.4%p yoy)를 전망
- 해외 수주 감소와 코로나19로 인한 항공산업 위축으로 주가가 방향을 잃었지만 일회성을 포함한 안정적 실적 유지. 하반기 신규수주 증가 모멘텀 기대

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 한화에어로스페이스 : 탄탄한 포트폴리오, 무난한 실적

- 투자이견 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
- 항공산업 침체의 영향이 반영되나 관련 매출액은 전체의 11.7% 수준, 항공엔진 부품은 밸류체인 마지막 단계로 변동성이 적음. 이외 사업부는 견조한 성장으로 올해 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 +6.7%, +21.7% 성장 전망. 연간 EBITDA는 4,000억원 내외

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 한화시스템 : 상반기보다 하반기

- 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
- UAM 사업, 저궤도 위성통신 안테나 사업, AI 기반 무인고속철, 민수 RPA 등 신사업 등을 통한 다양한 확장가능성 기대

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 두산인프라코어 : 중국 호조로 밥캣 빼면 선방

- 투자이견 매수(BUY), 목표주가 8,000원 유지
- 2Q20 실적은 매출액 1조 8,313억원(-16.8% yoy) 영업이익 1,707억원(-42.5% yoy) 영업이익률 9.3%(-4.2%p yoy) 전망
- 중국시장 호조는 하반기도 지속될 것으로 예상되며 중국 비중이 큰 동사에게는 수혜 요인. 밥캣도 3Q20부터 미국시장 회복세를 예상

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 현대건설기계 : 중국은 좋으나 이외 지역은 걱정

- 투자이견 매수(BUY), 목표주가 27,500원 유지
- 2Q20 실적은 매출액 6,550억원(-22.1% yoy) 영업이익 249억원(-50.6% yoy) 영업이익률 3.8%(-2.2%p yoy) 전망
- 중국시장의 회복과 코로나19 이후 나머지 신흥 및 선진시장의 회복세에 대한 기대 반영. 신흥국 경기 회복 속도가 주가의 주요 변수이며 3분기부터 회복세 전망

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 두산밥캣 : 2 분기가 바닥

- 투자이견 매수(BUY), 목표주가 33,000원 유지
- 2Q20 연결 실적은 매출액 7,922억원(-33.5% yoy) 영업이익 461억원(-70.6% yoy) 영업이익률 5.8%(-7.4%p yoy) 전망
- 미국도 중국과 같은 대규모 인프라 투자 정책을 추진할 것으로 보이며 코로나19 이후 이연 수요와 달러들의 재고확충 수요가 급증할 것으로 전망

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] LS ELECTRIC : 기대치 부합 예상, 가치주에서 성장주로

- 투자이견 매수(BUY) 유지, 목표주가 60,000원 유지
- 2Q20 실적은 매출액 6,024억원(+3.7% yoy) 영업이익 433억원(-0.4% yoy) 영업이익률 7.2%(-0.3%p yoy) 전망
- 2분기부터 해외 전력기기와 자동화에서 일부 코로나 영향 반영. 전력인프라는 수주 이후 2분기 정도 시차를 두고 매출 반영. 올해 상반기까지는 매출에 영향 없음. 융합사업부는 대규모 ESS, 태양광을 통해 성장이 가능할 것

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 현대일렉트릭 : 구조조정 이후 개선세 지속

- 투자이견 매수(BUY), 목표주가 11,000원 유지
- 2Q20 실적은 매출액 4,263억원(+5.2% yoy) 영업이익 70억원(흑전 yoy) 영업이익률 1.7%(+0.6%p qoq)를 전망
- 대외적으로는 유가하락과 코로나19 부담이 있지만 저가 경쟁이 줄었고 중동 물량 일부 증가 기대. 한전 수주도 분기 300억원까지 줄었으나 하반기부터 분기 600억원 수준까지 회복 예상. ESS도 저가 수주 지양, 그린뉴딜 관련 수혜 기대

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 효성중공업 : 턴어라운드 시작

- 투자이견 매수(BUY), 목표주가 31,000원 유지
- 2Q20 실적은 매출액 9,150억원(-14.0% yoy) 영업이익 356억원(-39.9 yoy) 영업이익률 3.9%(-1.7%p yoy)를 전망
- 1Q20까지 구조조정이 완료되었으며 현재는 물량 문제로 충원이 필요한 상황. 건설 부문의 완만한 감소를 중공업 부문이 메워줄 것

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 현대로템 : 묵직한 수주, 가벼워진 고정비

- 투자이견 매수(BUY), 목표주가 20,000원 유지
- 2Q20 실적은 매출액 6,842억원(+8.3% yoy) 영업이익 123억원(흑전 yoy) 영업이익률 1.8%(+0.1%p qoq)를 전망.
- 저가수주 물량과 프로젝트 지연 등이 반영되며 2018~19년 철도부문에서만 -2,551억원의 영업적자를 기록. 추가적자 우려로 많은 수주잔고가 오히려 부담이었으나 작년 연말까지 비용반영과 구조조정이 완료되며 올해부터 턴어라운드. 자산매각, CB발행(2,400억원) 등으로 재무구조 개선

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 현대엘리베이 : 예상된 감익, 대북 상황은 헛바퀴

- 투자이견 시장수익률(Marketperform), 목표주가 48,700원 유지
- 2Q20 연결 실적은 매출액 4,332억원(-6.1% yoy) 영업이익 244억원(-36.4% yoy) 영업이익률 5.6%(-2.8%p yoy)을 전망
- 제품판매가 특히 코로나19 영향을 크게 받고 유지보수는 정상 매출인식. 대북 상황은 북한의 대남 군사행동 보류 이후 북미 대화재개 움직임으로 분위기 개선. 대북 상황은 예측이 어려우며 헛바퀴 돌기를 지속

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 현대글로비스: 2 분기 바닥으로 회복

- 투자이견 매수, 목표주가 135,000 유지
- 코로나19에 따른 전세계 각국의 Lock down효과로 완성차 생산 및 판매량이 급감하면서, 동사의 실적도 부진한 흐름 예상함
- 현 주가 수준은 2020년 추정실적 기준 PER 7.3배, 2021년 추정실적 대비 PER 5.9배에 불과한 점과 실적은 저점을 통과하고 있는 점 감안시 매수 적기라 판단

양지환. jihwan.yang@daishin.com

[2Q20 Preview] CJ 대한통운: 영업 레버리지 효과 확대

- 투자이건 매출, 목표주가 210,000원 유지
- CJ대한통운의 2020년 2분기 실적은 시장 기대치를 소폭 상회할 것으로 전망함
- 코로나19로 2020년 2월부터 급증세에 진입한 택배물동량은 1) 신규 진입한 택배이용자들의 Lock-in 효과, 2)다양한 옴니채널의 등장
따라 온라인 쇼핑을 통한 구매 상품의 다양화, 3)경량, 소량화물위주의 택배물동량 증가에 따른 수익성 개선, 4)물량 급증에 따른
영업레버리지효과 확대 등으로 추정함

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[2Q20 Preview] 한진: 택배 호황으로 견조한 실적

- 투자이건 매출, 목표주가 54,000원 유지
- 한진의 2020년 2분기 실적은 당사 및 시장 기대치에 부합할 것으로 전망
- 코로나19의 영향으로 1분기 +24.8%(yoy)의 증가세를 보였던 택배 처리량은 2분기에도 +19.8%(yoy)의 양호한 성장세를 시현하였을
것으로 추정함

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[2Q20 Preview] 대한항공: 화물 좋는데, 여객이 문제

- 투자이건 매출 유지, 목표주가는 28,000원 유지
- 대한항공의 2020년 2분기 실적은 당사의 직전 추정치는 하회하지만, 시장의 기대치보다는 양호한 실적 시현할 것으로 예상함
- 전세계 항공화물의 약 40% 이상은 여객기의 Belly Space를 이용하여 운반. 코로나19로 대부분의 항공사들의 국제선 여객기의 취항을
중단하고 있는 상태로 항공화물부문의 타이트한 공급상황은 화물 성수기인 4분기에 심화될 전망

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[2Q20 Preview] 제주항공: 고정비 부담 지속

- 투자이건 시장수익률 유지, 목표주가 18,000원으로 유지
- 제주항공의 2020년 2분기 실적은 낮아진 시장 기대치 충족 전망함. 국제선 여객 사실상의 운휴 상황으로 2분기 영업손실 884억 전망
- 이스타항공 인수 포기 가능성 높아, 인수시의 재무적 부담은 경감될 것으로 전망

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[2Q20 Preview] 진에어: 하반기 자금조달 추진 예상

- 투자이건 시장수익률 유지, 목표주가 12,000원 유지
- 진에어의 2020년 2분기 실적은 시장 기대치에 부합하는 수준으로 전망함
- 국토부 재제로 경쟁 LCC들에 비해 2018년 하반기 ~ 2020년 3월 공급 확대 및 기재 도입 등이 이루어지지 않은 점이 현 상황에서는
전화위복이 되었지만, 코로나19의 장기화시 다른 항공사들과 같이 자금 조달에 나설 가능성 상존

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[2Q20 Preview] 티웨이항공: 공격적인 국내선 확장

- 투자이건 시장수익률 유지, 목표주가 3,500원 유지
- 티웨이항공의 2020년 2분기 실적은 낮아진 시장 기대치에 부합할 전망
- 2020년 2분기 국제선 취항을 조기에 중단하고, 국내선 취항을 적극적으로 늘린 부분이 주요했던 것으로 추정

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[2Q20 Preview] 팬오션: 2분기, 3분기 계속 좋다

- 투자이건 매출, 목표주가 5,000원 유지
- 2020년 2분기 실적은 시장 기대치를 상회하는 깜짝 실적 시현 예상
- 팬오션의 2020년 2분기 실적은 1)건화물 시장 급락에도 불구하고 공격적인 선대확충, 2)계약운임 산정시 보다 낮은 유가에 따른 운항원가
감소로 수익성 개선, 3)컨테이너부문의 수익성 개선, 4)원화약세 등의 영향으로 호실적 시현 전망

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[2Q20 Preview] 대한해운: 시황에 상관없이 꾸준

- 투자이건 매수, 목표주가 25,000원 유지
- 대한해운의 2020년 2분기 실적은 당사 및 시장 기대치에 부합할 것으로 전망함
- 부진한 시황은 1)브라질 지역의 철광석 수출 차질, 2)태평양수역으로의 선박공급 쏠림현상으로 인한 공급 과잉, 3)Lock Down에 따른 폐선 및 Retrofit 차질, 4)코로나19에 따른 전반적인 물동량 감소 효과 등 때문으로 추정함

양지환. jihwan.yang@daishin.com

[2Q20 Preview] S-Oil: 확실히 바닥은 지났다

- 투자이건 매수, 목표주가 90,000원 유지
- 2Q20 영업이익 -1,045억원(적지 QoQ)으로 시장 기대치 부합 전망
- 핵심 사업부인 정유 부문의 이익은 -2,447억원으로 전분기(-1.2조원) 대비 적자 규모는 대폭 축소되었으나 적자 흐름 자체는 지속될 전망 vs. 재고 관련 손익 제외된 실질 이익 기준 -2,6천억원(vs. 1Q20 -4.7천억원)

한상원. sangwon.han@daishin.com

[2Q20 Preview] 롯데케미칼: 이래저래 아쉬웠던...

- 투자이건 매수, 목표주가 250,000원 유지
- 2Q20 영업이익 690억원(흑전 QoQ)으로 시장 기대치 하회 전망
- 2분기 영업이익은 전분기 최악의 상황에서 회복하며 흑자 전환 예상 vs. 다만 시장 기대치(1,240억원)에는 미치지 못하는 690억원을 기록할 전망

한상원. sangwon.han@daishin.com

[2Q20 Preview] 한화솔루션: 2020년 태양광 이익,코로나에도 +36% 전망

- 투자이건 매수, 목표주가 27,000원 유지
- 2Q20 영업이익 1,030억원(-35% QoQ)으로 시장 기대치 상회 전망
- 2분기 영업이익은 전분기 대비 35.2% 감소한 1,030억원으로 시장 기대치(924억원)를 약 11% 가량 상회할 전망: 전분기 대비 이익 감소는 1Q20 태양광 사업의 실적 호조(영업이익 1천억원)에 따른 기저효과 때문

한상원. sangwon.han@daishin.com

[2Q20 Preview] 금호석유: 차화정의 실적과 금융위기의 증가

- 투자이건 매수, 목표주가 95,000원 유지
- 2Q20 영업이익 1,145억원(-14% QoQ)으로 시장 기대치 상회 전망
- 부문별로는 합성고무/합성수지/유틸리티 감익 vs. 페놀유도체 증익 예상 → 전반적으로 일회성 요인에 의해 개선 규모가 제한된 점은 아쉬우나 당초 예상/우려보다 실적은 양호한 상황

한상원. sangwon.han@daishin.com

[2Q20 Preview] 롯데정밀화학: 실적 둔화에도 매력적인 이유

- 투자이건 매수, 목표주가 48,000원 유지
- 2Q20 영업이익 343억원(-33% QoQ)으로 시장 기대치 하회 전망
- 2분기 영업이익은 전분기 대비 32.8% 감소한 343억원으로 시장 기대치(440억원)를 하회할 전망
- 정기보수 및 선진국에서의 코로나19 확산 영향으로 염소/셀룰로스/암모니아 3대 사업부 모두 이익 감소 예상

한상원. sangwon.han@daishin.com

[2Q20 Preview] OCI: 바닥권의 시황/가격/주가

- 투자이건 매수, 목표주가 47,000원 유지
- 2Q20 영업이익 -192억원(적지 QoQ)으로 시장 기대치 부합 전망
- 2분기 영업이익은 -192억원으로 전분기 대비 적자폭을 대폭 축소하며 시장 기대치(-199억원)에 부합할 전망 vs. 다만 전분기 발생한 군산 공장 태양광용 폴리실리콘 가동 중단에 따른 대규모 일회성 비용(약 785억원)을 감안하면 실질적인 감익

한상원. sangwon.han@daishin.com

[2Q20 Preview] 대한유화: 저유가로 적자 탈출

- 투자이건 매수, 목표주가 150,000원 유지
- 2Q20 영업이익 549억원(흑전 QoQ)으로 시장 기대치 상회 전망
- 코로나19 확산에 따른 경기 위축으로 화학 수요에 대한 우려 존재했으나 예상보다 양호 가전/자동차 등 기존 주요 전방산업 수요 위축됐으나 코로나19에 따른 포장재, 위생재 등 수요가 새로이 창출되었기 때문
- 특히 주력 제품인 PP의 경우 마스크 수요 증가에 Fiber Grade로 설비 전환이 이뤄지며 Grade 전반적으로 강세 시현

한상원, sangwon.han@daishin.com

[2Q20 Preview] SKT: 열일하는 SKB

- 투자이건 매수(Buy), 목표주가 32만원 유지. 2Q20 영업이익 3,460억원(+7% yoy, +15% qoq) 전망
- 별도와 연결 영업이익 모두 3년 만에 턴어라운드 성공 전망. 무선 ARPU 장기 성장사이클 진입 및 마케팅 비용 통제로 이익 개선
- 자회사 SKB의 2Q20 실적도 1Q20에 이어서 매출과 영업이익 모두 분기 최대 실적 전망. IPTV, 인터넷 가입자 꾸준히 증가. B2B 호실적
- ARPU, 외인 지분율, 주가는 밀접한 관계. ARPU 상승 사이클 진입, 배당에 대해서도 총주주환원 확대 검토. 외인 복귀와 주가 상승 전망

김희재, hoijae.kim@daishin.com

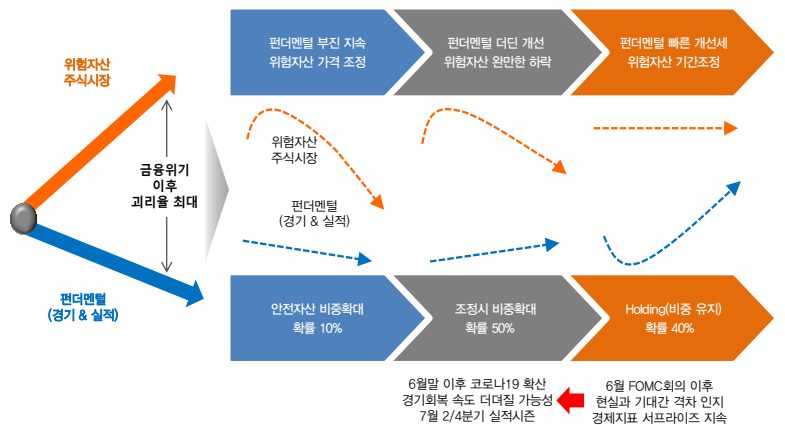
미국 고용, 모멘텀과 레벨의 줄다리기

- 미국의 6월 월간 고용이 예상치를 상회하며 이른바 서프라이즈를 나타냈다. 2일(현지시간)에 발표된 미국의 월간 고용동향에서 6월 실업률은 11.1%로 전월의 13.3%보다 떨어졌고, 비농업부문 신규고용은 480만건을 기록했다. 모두 예상치를 상회한 동시에 5월 지표가 발표된 직후 데이터 오류 논란으로 인해 일었던 의심 역시 잠재될 수 있는 내용이었다.
- 함께 발표되는 노동시장 참가율과 고용율 역시 개선됐고, 공급망 훼손으로 큰 폭으로 상승했던 시간당 임금상승률 역시 안정을 보이며 지표에 대한 의혹을 잠재웠다. 또한 월간 고용에 앞서 집계 발표된 6월 ISM 지수가 기준선인 50을 상회한 것 역시 미국 경제가 적어도 현 상황에서 더 이상 나빠지진 않을 것이란 기대를 확인하는데 부족함이 없었다.
- 당초 우리는 미국의 경제 지표가 고용의 호조를 기반으로 소비, 기업관련 지표 순서로 차례로 개선될 것이란 견해를 가지고 있으면서도, 그 시기는 최소한 하반기 경부터일 것이라고 예상했다. 하지만 5월에 이어 6월까지도 빠른 고용 개선을 보임에 따라 미국 경제가 예상보다 신속하게 회복되고 있다는 것은 분명하다.
- 하지만 이처럼 빠른 지표 모멘텀의 개선이 경제 정상화로 이어지기까지는 확인할 대목들도 상당하다. 즉 최근 주식시장을 중심으로 펀더멘털과 주가 간의 괴리가 크다는 지적들이 나름 충분히 설득력이 있고, 경우에 따라 주가 조정의 빌미가 될 수 있음을 우려한다는 의미다.
- 이에 대해 필자가 가장 우려하는 대목은 지표 레벨이다. 통상적으로 금융시장이 변곡점을 형성할 때 민감하게 영향을 주는 것은 모멘텀이지만, 그 지속성을 담보하는 것은 역시 지표의 절대적인 레벨이다.
- 이번에 발표된 고용 동향을 놓고 볼 때 여전히 두자리수 실업률은 절대적으로 높은 수치다. 또한 월간 고용에 비해 빠르게 고용 여건을 반영하는 주간신규실업수당신청은 3주 연속 140만대에서 횡보 중이다.
- 신규실업수당 신청과 함께 발표되는 계속해서 실업수당을 수령하는 숫자는 오히려 늘었다. 또한 모든 실업 관련 지원 프로그램의 수령자 역시 5월 중순에 소폭 감소하는 듯했으나 여전히 3천만 명 이상이다(6/13일자에는 2주 연속 증가). 아울러 중소기업들의 고용 가운데 상당한 비중이 급여보호프로그램(PPP)에 의지하고 있다는 것 역시 부담스러운 대목이다.
- 위기나 침체 직후에는 지표들이 급락을 멈추고 소위 모멘텀이 전환되는 반등 자체가 부각된다. 하지만 반등이 어느 정도 이뤄진 후에는 레벨 개선이 얼마나 동반되느냐에 관심이 커진다. 현재 미국 경제는 예상보다 빠른 모멘텀 개선이 이뤄졌으나 동시에 레벨의 정체 역시 동시에 우려되고 있다.

서프라이즈 모멘텀에 둔감해진 주식시장

- 글로벌 경제지표 서프라이즈가 지속되고 있다. 지난주 미국/중국/유럽 PMI가 예상치를 상회했고, 미국은 6월 소비자신뢰지수, ISM 제조업지수, 고용지표 모두 서프라이즈 행진을 이어갔다. 특히, 미국 ISM 제조업지수는 50을 넘어 2개월 만에 확장국면에 진입했다. 코로나19 이전 수준을 회복한 것은 물론, 2019년 4월 이후 최고치를 기록했다. 미국 고용지표도 비농업 취업자수가 480만명 급증하며 실업률은 11.1%(예상치 12.4%)로 레벨다운 되었다.
- 지난주 후반 다양한 호재, 서프라이즈 모멘텀 유입에도 불구하고 글로벌 증시의 상승 폭과 탄력은 제한적이었다. 호재에 대한 주식시장의 민감도는 상당부분 낮아졌다고 볼 수 있다. 주식시장이 상당기간 동안 과열/밸류에이션 부담에 노출된 상황에서 투자자들의 눈높이가 높아져 있기 때문이다. 미국 경제지표 서프라이즈 인덱스는 188%로, 데이터가 집계된 이후 최고치를 연일 경신하고 있다.
- 현재 글로벌 증시는 더 강한 모멘텀과 상승동력이 필요한 지수 레벨과 밸류에이션 수준에 위치해 있다. 펀더멘털/이슈 서프라이즈가 지속된다면 주식시장은 기간조정 양상을 이어갈 것이고, 펀더멘털 회복 속도가 기대에 못 미친다면 주식시장의 단기 가격조정이 불가피해 보인다. 향후 펀더멘털 회복추세가 지속되더라도 투자자들의 눈높이, 해석, 인식에 따라 주가의 등락이 달라질 수 있다는 의미이다. 주식시장은 펀더멘털과의 괴리를 축소국면에 있어 기간조정과 가격조정의 갈림길에 서 있다고 하겠다.
- 경제지표의 개선세가 뚜렷해지고, 향후 경기/증시의 방향성과 추세는 명확해지고 있는 것은 사실이다. 다만, 단기적으로는 확인하고 가야 할 것들이 많아지고 있다.
- 현재 지수레벨, 밸류에이션 수준, 투자자들의 인식/높아진 눈높이 등은 글로벌 주식시장의 추가적인 레벨업을 제한하고 있다. 코로나19 확산, 2/4분기 실적시즌은 투자자들의 높아진 눈높이를 낮추는 계기가 될 가능성이 높다. 코로나19, 미중 갈등 등 불확실성에 증시 민감도도 높아지고 있다. 호재/서프라이즈 모멘텀에 둔감해지며 KOSPI도 3주째 2,100선을 중심으로 등락을 반복하고 있다. 추격매수는 자제할 것을 권고한다. 7월에는 경제지표/기업실적/이슈 등을 확인하고 KOSPI 매매/대응강도를 조절하는 것이 유리해 보인다.

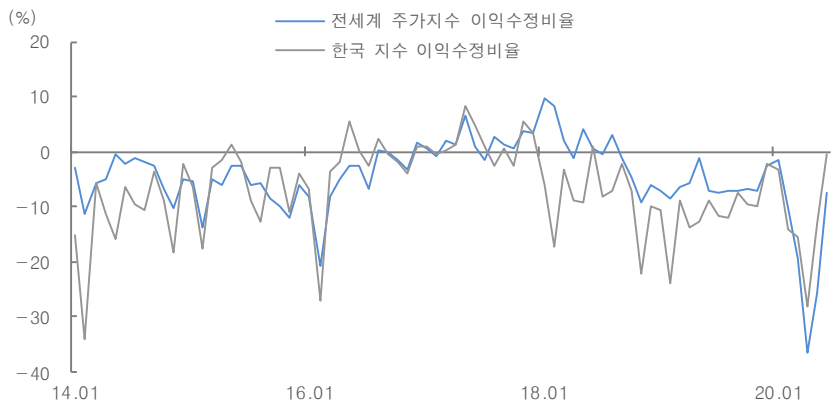
기대와 현실 간의 괴리 축소, 예상 시나리오, 기간조정에서 단기 가격조정으로 전환 가능성



실적 가시성이 높은 성장주에 집중

- 전세계 주가지수의 반등 국면이 이어지는 가운데 기업실적 전망에도 변화가 나타나는 모습이다. 전세계 주가지수 EPS 컨센서스를 선행해서 움직이는 12개월 선행 이익수정비율(=상향조정 추정치수-하향조정 추정치수/전체 추정치수)이 2개월 연속 회복세를 나타내면서 기업실적 전망치의 상향조정 전환 기대감을 높이고 있다.
- 지난 4월 -36.7%까지 하락했던 전세계 주가지수의 12개월 선행 이익수정비율은 5월에는 -25.6%, 6월에는 -7.6%로 개선됐다. 하지만 기업실적 전망의 상향조정 전환은 좀 더 시간이 필요할 것으로 판단한다. 최근 이익수정비율의 반등은 상향조정 추정치수가 늘어난 영향 보다 하향조정 추정치수가 빠르게 감소했기 때문이다. 하향조정 추정치수의 감소는 코로나19 우려 완화와 경제활동 정상화에 대한 기대감이 반영된 것도 있지만, 1Q20 실적 시즌이 지나면서 애널리스트의 실적 전망 수정이 마무리된 효과일 수 있기 때문이다. 2/4분기까지는 기업실적이 부진할 가능성이 높기 때문에 2Q20 실적 시즌이 시작되면 애널리스트의 기업실적 전망 하향조정이 다시 시작될 수 있다.
- 전세계 주가지수 섹터별 이익수정비율은 10개 섹터 전반적으로 반등하는 모습이 나타났다. 특징적인 점은 IT와 건강관리 섹터의 이익수정비율이 가장 높은 수준을 나타내고 있다는 점이다. 코로나 19 이후 언택트 문화를 선도하는 IT와 바이오 산업에 투자자들의 관심이 높아지고 있는데, 이들 섹터의 실적 전망도 상대적으로 양호한 모습을 증명하고 있는 것이다.
- 한국시장의 이익수정비율도 10개 섹터 모두 반등했다. 10개 섹터가 전부 (-) 영역에 위치해 있는 전세계 주가지수와 달리 한국시장은 소재, 필수소비재, 건강관리, IT, 커뮤니케이션, 유틸리티 섹터의 이익수정비율이 (+)를 기록하고 있다. 한국시장 또한 코로나19 이후 수혜가 기대되는 커뮤니케이션(인터넷)과 건강관리 섹터의 이익수정비율이 상대적으로 높은 수준을 나타내고 있다.
- 코로나19 이후 시간이 지날수록 한국시장의 이익인정성이 부각될 것으로 예상된다. 2018년 들어 글로벌 교역이 둔화되면서 수출 비중이 높은 한국시장의 이익 전망치는 상대적으로 빠르게 하향조정되었고 이익수정비율도 전세계 주가지수의 이익수정비율을 하회하기 시작했다. 하지만 코로나 19의 확산을 다른 국가들에 비해 효과적으로 통제하면서 한국시장의 이익 인정성이 높아지고 있다. 장기 성장 가능성이 높은 2차전지, 바이오, 인터넷, IT 등이 한국시장의 강세를 주도하고 있다는 점도 한국시장의 투자매력도를 높이는 요인이다. 2Q20 실적시즌이 다가오면서 주식시장의 변동성이 확대될 가능성이 있지만, 경제활동 정상화와 글로벌 교역 개선이 본격화된다면 한국시장의 이익 성장 기대감은 한층 높아질 수 있다고 판단한다.

한국 이익수정비율 전세계 주가지수 상회



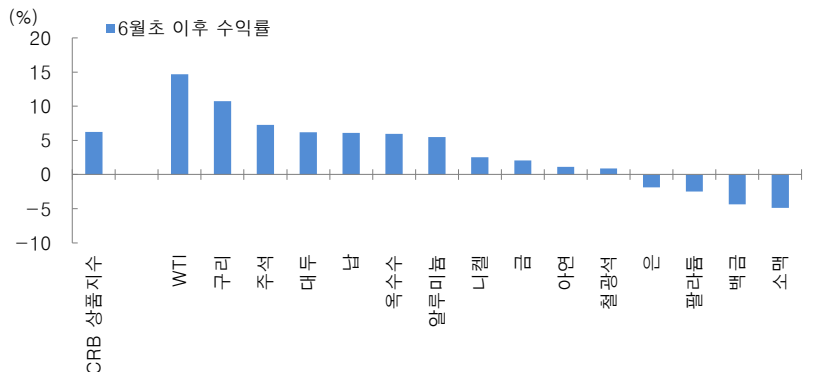
자료: Thomson Reuters, 대신증권 Research Center

경기민감 원자재 가격 반등의 의미

김소현 sohyun.kim@daishin.com

- 6월초 이후 자산시장 내 원자재 시장의 회복이 가장 두드러졌다. 원자재 시장 내에서도 경기민감 원자재라고 할 수 있는 원유와 구리가 수익률 상위권을 기록했다(7월 2일 기준 원유와 구리의 가격 상승률은 각각 14.7%, 10.7%). 유가와 구리 가격 상승 배경에는 공급측 요인의 영향이 큰 것으로 판단한다.
- 원유의 경우 OPEC+의 감산과 미국 등 NOPEC 원유생산 부진으로 가격하방선이 지지되고 있다. 블룸버그에 따르면 6월 OPEC 원유생산량은 일일 2,262만배럴로 전월대비 193만배럴 줄어 들었다. 이는 1991년 5월 이후 최저치이다. 또한, OPEC+ 내 비OPEC국가들인 러시아와 카자흐스탄의 경우에도 감산목표치를 거의 준수한 것으로 알려졌다. 반면, 6월 26일 기준 미국 원유생산량은 일일 1,100만배럴로 국제유가 상승에도 아직 회복을 하지 못하고 있다.
- 타 비철금속에 비해 구리 가격 상승이 두드러진 이유는 코로나19의 확산에 따른 공급차질 가능성 때문이다. 구리 광산생산의 28%와 11%를 차지하는 칠레와 페루에서의 코로나19 확산 속도가 가파르다. 7월 2일 기준 칠레와 페루에서의 코로나19 누적 감염자수는 각각 28.2만명, 28.5만명으로 전체 인구의 1.5%와 0.9% 수준이다. 세계 최대 구리광산 기업인 Codelco(전세계 생산량의 9%를 생산)는 칠레 지역 내 제련소 작업 중지 및 민간 공항 이용 금지 등의 조치를 취했지만 노동조합은 코로나19 확산 방지를 위해 광산 작업 중단을 요구하고 있다. 그 외 광산 기업들도 코로나 19 확산 방지를 위해 구리 광산 활동을 줄여나가고 있다.
- 향후 경기민감 대표 원자재라고 할 수 있는 원유와 구리 가격의 조정 가능성을 높게 평가한다. 현재 원유와 구리 가격을 뒷받침하고 있는 공급 요인의 불확실성이 높아질 수 밖에 없으며, 원자재 수요 회복을 논하기에도 아직 이르다고 판단하기 때문이다.
- 원유의 경우 7월부터 사우디, 쿠웨이트, UAE의 추가감산 이행이 중지된다. OPEC+ 국가들의 감산합의 이행률이 여전히 상이하다는 점과 8월 이후 OPEC+ 감산합의량이 줄어든다는 점도 OPEC+발 원유공급 불확실성을 높일 것이다. 또한, 2/4분기 Dallas Fed의 에너지 설문조사에서처럼 미국의 원유생산량은 재개할 수 있을 것이다. 반면, 구리의 경우 코로나19가 진정된다면 광산 작업 재개로 구리 공급이 급속도로 증가할 수 있다.
- 하반기에 경기회복이 빠르게 나타난다고 하더라도 원자재 수요의 V자 반등을 기대하기 힘든 환경이다. 코로나19에 따른 원자재 수요 감소폭이 크며, 일상생활 패턴의 변화로 원자재 내 특히 원유의 수요 양상이 달라졌기 때문이다. 재정확대 정책도 원자재 수요증가 기여도가 낮은 선진국 중심으로 진행된다는 점과 신규 원자재 수요처가 부재하다는 점도 과거 경기회복기 때와 같은 급격한 원자재 수요 회복이 나타나기 어려워 보이는 이유이다.

6월 이후 원자재 시장에서 원유와 구리가 수익률 상위권을 기록

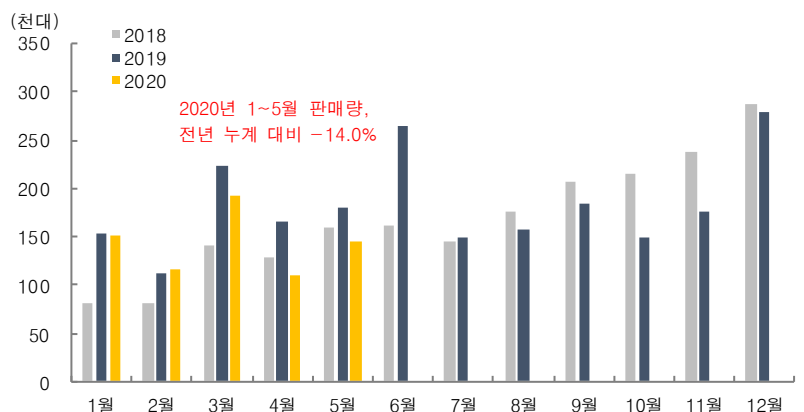


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

전기차와 수소차주의 무서운 고공행진

- 테슬라(TSLA), 니콜라(KNLA), 니오 ADR(NIO), 톨리즈(SHLL), 위크호스(WKHS) 등 전기차와 수소차주가 일제히 급등하면서 2000년대 초반 닷컴버블을 연상시키고 있다. 테슬라의 기업가치는 폭스바겐을 넘어 일본 시총 1위 기업이자 전세계 자동차 판매량 1위 기업인 도요타 자동차보다 커졌다. 수스토럭 제조업체 니콜라의 시총은 나스닥에 상장된 지 불과 1달만에 미국 자동차 역사를 함께한 포드의 시총을 앞질렀다.
- 전기차와 수소차는 성장에 탄력이 붙고 있는 시장임에 틀림 없다. 국제적 환경문제에 대응하기 위한 일환으로 주요국 정부는 탄소배출 저감 정책, 전기차 보급 확대, 충전 인프라 구축에 적극 나서고 있다. 미래 성장동력과 시장 주도권을 확보하기 위한 기업 간 경쟁도 치열해지고 있다. GM, 포드, 폭스바겐 등 대중 브랜드 업체뿐만 아니라 아우디, 벤츠, 포르쉐 등 프리미엄 브랜드 업체도 공격적인 투자와 전략적 제휴를 통해 전기차 라인업을 확대할 방침이다.
- 다만 관련 기업에 대한 투자에 앞서 최근 전기차와 수소차주의 주가와 실제 수요 간의 괴리가 확대되고 있다는 점은 인지할 필요가 있다. 코로나19 여파로 자동차 시장이 크게 위축되면서 올해 전세계 전기차 판매량은 2018년, 2019년 판매량에 못 미치는 수준이다. 5월 전세계 전기차 판매량은 144,600대(-19.3% yoy), 올해 누적 판매량은 714,037대(-14.0% yoy)로 기대만큼 수요가 회복되지 않았다. 중국의 전기차 시장 환경도 크게 다르지 않다. 정부의 보조금 지급 기준이 상향되면서 전기차 판매량은 감소세를 이어가고 있다(1월: -46.6% yoy, 2월: -72.2% yoy, 3월: -49.5% yoy, 4월: -36.9% yoy, 5월: -29.6% yoy).
- 기업의 가시적인 영업 실적 확인도 필요하다. 테슬라는 처음으로 올해 연간 영업이익 흑자전환이 가능할 것으로 예상된다. 하지만 하반기에 코로나19 재확산으로 봉쇄 조치가 다시 강화되거나 미중간 갈등이 고조될 경우 테슬라의 실적 개선에 대한 눈높이는 낮아질 수 밖에 없다. 니콜라는 아직 차량을 한 대도 출시하지 않아 포드의 기업가치를 뛰어넘는 평가를 받을 수 있는지에는 의문이 든다.

전세계 전기차 판매량 추이; 수요 위축 이어지고 있어 낙관하기에는 시기상조



자료: EV Sales, 대신증권 Research Center

소재·산업재

양지환 jhwan.yang@dashin.com
 이동현 dongheon.lee@dashin.com
 한상원 sangwon.han@dashin.com

장마는 지났다

소재 · 산업재 2Q20 Preview, 전반적으로 시장 기대치 상회/부합 전망

- 소재 · 산업재 섹터의 2020년 2분기 실적은 전체적으로 코로나19의 부정적 영향이 반영되며 낮아진 시장 기대치를 상회 혹은 부합할 전망. 코로나19 확진자 증가에 따른 불확실성은 존재하나 기저효과를 감안하면 하반기에는 점진적인 회복세를 보일 전망
- 2분기 실적이 컨센서스에 상회 혹은 부합할 것으로 전망되는 섹터는 운송, 기계, 화학이며, 정유와 조선 업종의 경우 각각 컨센서스 대비 부합, 하회 예상. 전반적으로는 업체별 차별화 양상

업종 선호도는 육운 > 해운 > 정유 > 화학 > 기계 > 조선 > 방산 > 항공 순

- 운송: 전세계적인 코로나19 확산에 따른 인적 · 물적 교류 제한 영향으로 항공, 해운, 육운 모든 섹터에서 수요감소 진행되고 있는 것으로 판단함. 다만 언택트/비대면 소비활동 증가로 인해 택배 물동량은 2월부터 급증세를 연출하고 있으며, 이러한 트렌드는 지속될 가능성이 높다는 판단임
- 기계: 코로나 영향이 점진적으로 반영되는 중. 국내 방산은 큰 영향 없으나 항공기부품 및 해외수주는 영향. 건설장비는 단기 충격 불가피하나 향후 인프라 부양책 기대. 국내 전력기기는 안정적
- 조선: 환율 하락으로 실적 부담 가중, 드릴십 수주잔고에 대한 생각문제도 지속. 코로나19와 유사하락 영향으로 수주는 감소, 그러나 단기 주가는 유가와 동행. 수주가 없더라도 가치가 낮아지는 효과. 일시적 발주 공백을 버틸 수주와 안정적 재무구조를 보유
- 정유: 1분기 대규모 적자(코로나19에 따른 수요 충격) 이후 2분기부터 실적은 회복 국면에 진입. 주요국에서 재차 Lockdown 조치가 시행되지 않는다면 연말까지 수요와 정제마진의 회복을 기대
- 화학: 유가 급락에 따른 자가 원료 투입 및 긍정적 Lagging 효과 등으로 2분기 실적은 건조 vs. 다만 글로벌 증설에 따른 구조적인 공급 부담은 여전 → 성장성에 기반한 업체별 차별적 접근을 권고

산업별 탐픽으로 CJ대한통운(육운) 외 6 종목 제시

- CJ대한통운(육운): 코로나19 영향으로 언택트(Untact) 소비 및 비대면 트렌드 확산 → 모바일 및 온라인 구매증가로 택배 처리량 급증. 다양한 유통채널을 통한 소비형태 증가하면서 온라인 쇼핑을 활용한 판매 제품 다변화 등으로 소량, 경량 택배 물품 증가로 수익성 개선. 터미널 대형화, 자동화 등으로 늘어났던 고정비를 크게 상회하는 물동량 증가로 영업레버리지 효과 발생
- 팬오션(해운): 코로나19와 역사적인 폭우로 차질이 발생했던 브라질 Vale사의 철광석 수출재개로 대형선 시장을 중심으로 건화물 수급 개선세 진입. 2분기 실적은 6월 중순 이후의 시황 상승 효과를 반영하지 않은 것으로 3분기에는 시황 상승효과까지 누리게 되어 실적 개선 폭은 하반기로 갈수록 더 커질 전망
- LS ELECTRIC(기계): 수주잔고와 교체수요, 소매 판매 위주라 코로나19 영향이 제한적. 한전 물량도 증가 전망. 그린뉴딜, 전력효율화, 자동화 등 트렌드에 맞는 비즈니스 포트폴리오 보유
- 한국조선해양(조선): 수주잔고에 역마진 해양플랜트가 없으며 재무구조도 안정적. LNG선 경험치에서 밀리며 카타르 슬롯예약 시기에 주가는 경쟁사 대비 상대적 약세. 그러나 LNG선 수주잔고는 3사 중 가장 많음. 더디지만 3분기부터 유가 회복에 따른 발주심리 개선 기대
- LG화학(화학/이차전지): 2H20 전기차 배터리(EVB)의 구조적 흑자 국면 진입 전망. 대규모 증설에 따른 Top-line 성장 속 수익성 개선이 수반되며 이익 성장 가속화 예상. 고객사 다변화, 완성차 업체와의 협업(JV 등) 확대 등 실적 안정성 강화 및 지배적 시장 지위 구축이 핵심 포인트
- 한화솔루션(화학/태양광): 2분기 태양광 수요는 코로나19 확산에 따른 물리적 제약으로 일시적 위축 vs. 다만 주요국에서의 친환경 정책 강화 등 감안하면 구조적 성장세는 지속 전망. 글로벌 Top-Tier 태양광 셀/모듈 업체로서 정책 모멘텀 등 시장 확대에 따른 수혜 전망
- SK이노베이션(정유): 단기 석유 수요 불확실성 존재하나 연말까지 수요 회복과 정제마진 반등을 기대. 배터리/분리막 등 전기차 관련 사업 가치(약 8조원 평가) 감안하면 상대적 저평가 상태

삼성중공업 (010140)

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

투자이견 **Marketperform**
시장수익률, 하향

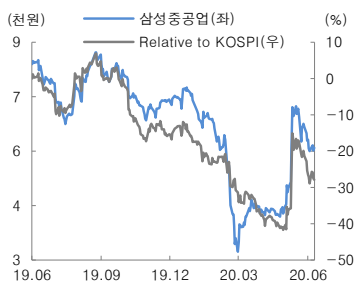
6개월 목표주가 **6,200**
유지

현재주가 (20.07.02) **5,890**
조선업중

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	3,747십억원
시가총액비중	0.27%
자본금(보통주)	3,150십억원
52주 최고/최저	8,430원 / 3,115원
120일 평균거래대금	571억원
외국인지분율	15.11%
주요주주	삼성전자 외 9 인 21.88% 국민연금공단 9.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	45.4	-18.4	-28.3
상대수익률	-2.3	17.5	-16.9	-28.8



외형 확대는 지속, 아쉬운 드릴십

투자이견 시장수익률(Marketperform) 하향, 목표주가 6,200원 유지

- 투자이견 매수(BUY)에서 시장수익률(Marketperform)으로 하향
- 목표주가 6,200원은 2020E, 2021E 평균 BPS 7,715원에 타깃 PBR 0.8배를 적용
- 타깃 PBR은 조선 4사의 2011~2019년 평균 PBR 0.89배를 10% 할인 적용
- 단기 주가 상승에 따른 투자이견 하향. 경쟁사 대비 상대적으로 양호한 상선과 해양플랜트 수주를 보여주고 있지만 드릴십 잔고 상각 이슈를 감안하면 프리미엄은 어려움

2Q20 Preview 외형 확대는 지속, 아쉬운 드릴십

- 2Q20 실적은 매출액 1조 9,885억원(+12.3% yoy) 영업이익 -1,655억원(적화 yoy) 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 1조 9,175억원 부합, 영업이익 -542억원 하회
- 매출액, 상선 수주잔고는 122억불로 2년전 75억불 대비 61.3% 증가. LNG선은 15척에서 35척으로 증가, 매출 확대 구간 지속
- 영업이익 드릴십 관련 총당금 1천억원 내외 예상. 신규인력 증가에 생산성 회복 기간(신규인력 3,600명 중 무경험 인력 40% 내외)으로 상반기까지는 적자 기조 예상. 환헤지로 환율효과는 없음

중장기는 좋으나 단기실적 부담

- 인력의 숙련도 증가와 주력 선종의 반복건조를 통해 하반기부터는 흑자전환 예상. LNG시장의 확대 과정에서 FLNG와 이척스, 예지나 등 다양한 관련 경험은 시장 선점에 긍정적
- 드릴십 수주잔고 5척은 유가하락 매각 지연 우려. 그러나 작년엔 이미 드릴십 관련 장비상 손실 -3,400억원을 포함 총 -6,890억원을 비용이 반영되어 올해 추가 반영분은 크지 않을 것. 최근 페트로브라스 소송 승소도 긍정적
- 카타르, 모잠비크, 아말 등 모든 대형 LNG선 프로젝트에 참여. 한국조선해양과 대우조선 합병 시 반사이익은 가능성도 기대. 다만 총당금으로 단기 실적은 부담

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)		3Q20					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,770	1,827	1,988	1,988	12.3	8.9	1,918	1,989	1.3	0.0
영업이익	-56	-48	-6	-166	적지	적지	-54	4	흑전	흑전
순이익	-314	-225	-197	-181	적지	적지	-56	-54	적지	적지

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	5,265	7,350	7,945	8,047	8,596
영업이익	-409	-617	-207	-56	74
세전순이익	-498	-1,139	-606	-135	28
총당기순이익	-388	-1,315	-526	-105	22
지배지분순이익	-388	-1,311	-523	-101	26
EPS	-693	-2,080	-830	-160	41
PER	NA	NA	NA	NA	142.1
BPS	12,046	8,324	7,475	7,296	7,316
PBR	0.6	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE	-6.2	-21.9	-10.5	-2.2	0.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출.
자료: 삼성중공업, 대신증권 Research Center

LIG 넥스원 (079550)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

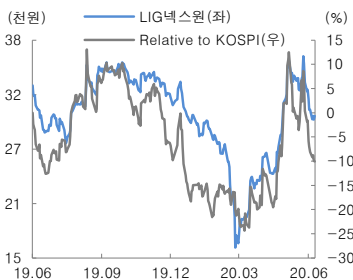
6개월 목표주가 **38,000**
하향

현재주가 **30,000**
(20.07.02)
기계약중

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	660십억원
시가총액비중	0.05%
지분금(보통주)	110십억원
52주 최고/최저	36,300원 / 16,100원
120일 평균거래대금	58억원
외국인지분율	5.82%
주요주주	엘이이지 외 13 인 47.04% 국민연금공단 10.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.2	54.2	-5.5	-2.1
상대수익률	-15.1	24.6	-3.8	-2.7



아쉬운 환율, 중장기 성장은 지속

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 38,000원으로 하향

- 목표주가를 38,000원으로 하향(기존 41,000원 -7.3%)
- 목표주가 38,000원은 2020~2022E 평균 EPS 2,658원에 타깃 PER 14.2배 적용. (기존 2020~2022E EPS 2,906원에 타깃 PER 14.2배 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 방산/항공기 업체 4사(레이시온, 탈레스, BAE, 제너럴다이 나믹스)의 2020E 평균 PER을 20% 할증 적용
- 수주잔고 증가분의 매출인식이 늘어나는 시점임을 반영

2Q20 Preview 아쉬운 환율

- 2Q20 실적은 매출액 3,775억원(+6.1% yoy) 영업이익 132억원(+73.1% yoy) 영업이익률 3.5%(+1.4%p yoy) 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 3,888억원 대비 -2.9% 하회, 컨센서스 영업이익 179억원을 -26.3% 하회
- 매출액, 1분기말 수주잔고는 6.2조원(+16.3% yoy)로 역대 최대치. 수주잔고 증가에 따른 매출액 증가 국면 지속. 통상 환율효과가 크게 반영. 2분기말 기말 환율은 1,203원(-1.2% qoq)으로 하락. 1분기에 반영된 예정원가하락분도 감소
- 영업이익, 환율 하락 반영. 수출은 매출비중의 15% 내외이지만 진행기준 매출 인식으로 매출채권의 환포지션이 커짐. 영업외에서는 지분을 보유한 이노와이 어리스 평가이익 반영

중장기 성장은 지속

- 지난 4년 동안 매출액의 역성장이 발생했으며 납기가 긴 해외 수주 물량 증가와 2016~17년 수주 부진 영향. 2015년부터 2천억원의 대규모 투자 단행도 이익에 부담 요인
- 순수 방산 회사로 매출에서 코로나19 영향은 미미. 해외 수주건은 지연
- 수주잔고 증가분의 매출인식 반영 증가로 올해부터 매년 10% 대의 매출액 성장률 지속 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추	YoY	QoQ	Consens	당사추정	YoY	QoQ
매출액	356	352	378	378	6.1	7.3	0	393	5.1	4.0
영업이익	8	27	21	13	73.1	-50.7	0	14	-6.9	4.9
순이익	7	23	14	8	18.3	-63.3	0	9	-	4.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,477	1,452	1,607	1,777	2,011
영업이익	24	18	57	73	115
세전순이익	11	14	49	64	107
총당기순이익	4	3	41	50	84
지배지분순이익	4	3	41	50	84
EPS	203	145	1,873	2,289	3,812
PER	182.3	218.3	15.8	13.0	7.8
BPS	29,552	28,817	30,095	31,798	35,023
PBR	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
ROE	0.7	0.5	6.4	7.4	11.4

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

SK 이노베이션 (096770)

한상원 sangwon.han@daishin.com

투자이견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

175,000

상향

현재주가

(20.07.02)

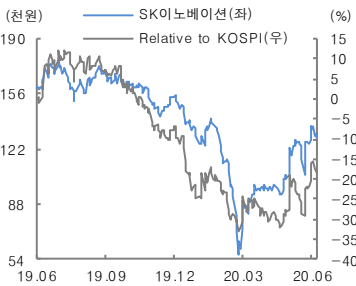
131,500

정유업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	12,159십억원
시가총액비중	0.89%
자본금(보통주)	462십억원
52주 최고/최저	177,000원 / 57,300원
120일 평균거래대금	987억원
외국인지분율	24.30%
주요주주	SK 외 1 인 33.41% 국민연금공단 10.85%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.0	45.5	-10.2	-20.3
상대수익률	3.7	17.5	-8.6	-20.8



주가 Re-rating이 필요한 이유

투자이견 매수 유지, 목표주가 175,000원으로 9% 상향

- 목표주가는 12MF BPS에 목표 PBR 1.1배를 적용하여 산출. 과거 3년 평균(1.0배) 대비 할증한 Valuation이나 EVB/분리막 사업 가치 감안 시 할증 타당
- SOTPs 방식 기준으로는 정유 11.0조원, 화학/유탄유 5.2조원, 소재(분리막) 5.0조원, EVB 2.7조원 vs. 순차입금 10.9조원 등: 이차전지 업종의 주가 상승에 따른 EVB 및 분리막 사업 가치 상황을 반영하여 목표주기도 상향 조정
- 국내 정유 Peer 대비 Valuation Discount는 이차전지 관련 사업에 대한 불확실성이 반영된 결과로 해당 사업 가치(약 8조원으로 평가)를 감안하면 상대적 저평가 상태
- 2021년을 목표로 추진되고 있는 SK아이이테크놀로지(소재 사업 자회사)의 상장은 Valuation 정상화의 계기로 작용할 전망

2Q20 영업이익 -3,434조원(적지 QoQ)으로 시장 기대치 부합 전망

- 2분기 영업이익은 -3,434억원으로 전분기(-1.8조원) 대비 적자 규모를 대폭 축소하며 시장 기대치(-3,776억원)에 부합할 전망
- 핵심인 정유 부문의 이익은 -3,761억원으로 전분기(-1.64조원)에 이어 적자가 지속될 전망: 코로나19에 따른 수요 충격으로 4월부터 정제마진이 BEP 수준을 하회하기 시작. OSP 급락 덕분에 5월부터는 실적이 회복세를 보이고 있으나 2분기 전체적으로는 실질 영업이익의 적자 국면은 지속
- 정유 부문 재고 관련 손익은 -1.9천억원(+7.6천억원 QoQ) 전망: 총평균법에 따른 손실 -7.9천억원(전분기 이월 약 -4.5천억원 포함) vs. 1분기 저가법 평가에 따른 총당금 환입 약 6천억원 반영 예상
- 화학(OP 흑전 QoQ), 유탄유(OP +113% QoQ)도 전분기 발생했던 재고 손실(각각 1.4천억원, 327억원)이 소멸되며 이익 개선 예상 vs. 다만 실질 수익성은 악화된 셈
- EVB와 분리막의 경우 증설 효과에 따른 매출 성장 지속 vs. 이익 측면에서는 분리막의 경우 높은 수익성 유지되며 이익 증기를 수반하겠으나 배터리는 신규 공장 가동률이 코로나19로 더디게 상승하며 전분기와 유사한 이익 수준을 기록할 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)		3Q20					
			작전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	13,104	11,163	8,529	8,599	-34.4	-23.0	7,421	10,967	-11	27.5
영업이익	498	-1,775	-128	-343	적전	적지	-402	262	-21	흑전
순이익	147	-1,558	-219	-388	적전	적지	-201	140	-8.2	흑전

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	54,217	49,877	42,453	51,913	56,356
영업이익	2,103	1,269	-1,600	1,541	1,291
세전순이익	2,387	376	-2,300	847	404
총당기순이익	1,699	66	-1,730	644	312
자배지분순이익	1,651	-36	-1,737	635	308
EPS	18,871	-455	-21,117	7,666	3,686
PER	9.5	NA	NA	17.2	35.7
BPS	193,382	186,398	159,570	165,883	166,693
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
ROE	9.1	-0.2	-10.7	4.2	2.0

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

LG화학 (051910)

더욱 진하게 풍기는 차화정 시절의 향기

한상원 sangwon.han@daiashin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

610,000

상향

현재주가

(20.07.02)

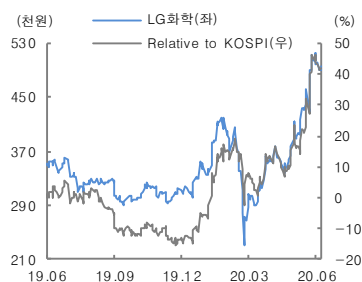
496,000

화학업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	35,014십억원
시가총액비중	2.56%
자본금(보통주)	353십억원
52주 최고/최저	516,000원 / 230,000원
120일 평균거래대금	2,173억원
외국인지분율	36.90%
주요주주	LG 외 3 인 33.37% 국민연금공단 10.93%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.6	70.4	58.0	42.3
상대수익률	22.7	37.7	60.9	41.4



투자 의견 매수 유지, 목표주가 610,000원으로 11% 상향

- 목표주가는 SOTPs(사업부별 가치 합산) 방식으로 산출(목표 PBR 2.6배에 해당)
: 부문별로는 전지 35조원, 화학 12조원 vs. 순차입금 8조원 등
- 목표주가 상향은 수익 추정 변경(2020~21F 영업이익 +9%) 및 이차전지 업종 주가 강세(CATL 시총 64조원에 따른 전지 사업부 Valuation 상향에 따른 결과)

2Q20 영업이익 4,440억원(+88% QoQ)으로 시장 기대치 상회 전망

- 2분기 영업이익은 전분기 대비 87.8% 증가한 4,440억원을 기록하며 당사 기준 추정치(3,772억원) 및 시장 기대치(3,463억원)를 상회할 전망
- 기존 이익 추정치 대비 상향 조정은 대부분 석유화학 및 전지 사업부에서 기인
- 석유화학(OP +53% QoQ) 부문의 전분기 대비 증익은 예견된 사실이었으나 유가 하락 이후 반등 국면에서 저가 원료 투입 효과 및 긍정적 Lagging 효과가 기존 예상보다 크게 반영될 전망. NCC/PO, ABS, 고무 등 사업 중심의 이익 개선 기대
- 전지 사업부의 경우 매출 증가(+27% QoQ)와 흑자 전환을 기대: 소형 전지의 이익이 테슬라 向 원통형 판매 호조로 대폭 증가하는 가운데 EVB도 폴란드 2공장 수율 향상에 따른 비용 구조 개선 효과가 예상보다 크게 나타날 전망(BEP 근접 추정)

- 2020년 영업이익 1,420억원(+53% YoY) vs. 2021년 영업이익 2,220억원(+54% YoY) 기록 전망: 2020년 증익은 전년도 전지 부문의 대규모 일회성 비용(ESS 화재+EVB 수출 이슈)에 따른 기저효과이나 2021년의 경우 전지 부문의 이익 성장 가속화 기대(증설에 따른 매출 성장 속 수익성 개선 덕분)
- 차세대 배터리에 대한 시장의 기대감이 커지고 있으나 상용화까지는 시간이 필요할 전망으로 당분간 현행 기술 내 상위 업체의 과점 구조는 완성차 업체와의 협업(JV 등)을 통해 더욱 강해질 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,177	7,116	7,485	7,402	3.1	4.0	7,307	8,854	20.5	19.6
영업이익	268	236	377	444	66.0	87.8	357	427	12.2	-3.9
순이익	68	21	173	340	398.9	1,512	202	150	16.3	-56.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	28,183	28,625	32,167	39,760	46,052
영업이익	2,246	896	1,440	2,220	2,671
세전순이익	1,940	561	1,100	1,827	2,232
총당기순이익	1,519	376	760	1,379	1,683
자배지분순이익	1,473	313	700	1,303	1,570
EPS	20,687	4,317	9,698	18,452	22,046
PER	168	73.5	51.1	26.9	22.5
BPS	218,227	217,230	224,137	236,728	252,660
PBR	1.6	1.5	2.2	2.1	2.0
ROE	8.9	1.8	4.0	7.2	8.2

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출

자료: LG화학, 대신증권 Research Center

SKC
(011790)

한상원 sangwon.han@clashin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

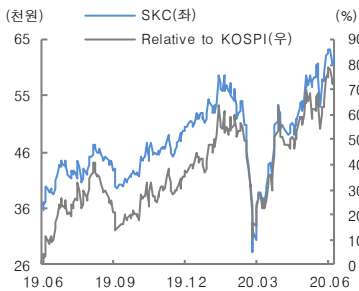
6개월 목표주가 78,500
상향

현재주가 (20.07.02) 62,300
회향업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	2,338십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	188십억원
52주 최고/최저	63,400원 / 28,050원
120일 평균거래대금	238억원
외국인지분율	8.47%
주요주주	SK 외 6 인 41.57% 국민연금공단 12.65%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.0	66.6	23.1	62.2
상대수익률	3.6	34.6	25.4	61.2



서서히 드러나는 사업 구조 혁신의 결과

투자이건 매수 유지, 목표주가 78,500원으로 19% 상향

- 목표주가는 SOTPs(사업부별 가치 합산) 방식으로 산출
: 기존 사업 2.1조원, 동박(Mobility 소재) 2.3조원 vs. 순차입금 1.8조원 등
- 12MF PER 17배에 불과해 이차전지 소재 업종 내 Valuation 매력 보유(국내 주요 이차전지 소재 업체 평균 PER은 38배 수준)

2Q20 영업이익 457억원(+66% QoQ)으로 시장 기대치 부합 전망

- 2분기 영업이익은 전분기 대비 66.4% 증가한 457억원으로 시장 기대치(476억원)에 부합할 전망: 전분기 대비 증익은 일회성 비용(BM 혁신 관련 약 150억원) 소멸, 동박 사업의 실적 정상화(파업 영향 종료), 화학/필름 스프레드 개선 등 덕분
- 동박 사업의 경우 전분기 반영된 파업 영향 종료에 따른 가동 정상화 및 판매량 증가로 매출액 및 영업이익 동반 증가, 전분기 구리(원료) 가격 약세를 감안하면 동박의 판가도 하락했었으나 최근까지도 구리 가격의 약세(2분기 -6% QoQ)가 이어지고 있어 수익성 약화는 크지 않았을 것으로 추정 vs. 참고로 전분기 파업으로 인한 기회손실이 약 1백억원 수준이었음을 감안하면 실적이 정상화되는 셈
- 화학/필름(Industry 소재)의 경우 유가 하락으로 원가는 하락한 반면 판가는 상대적으로 견조하게 유지된 덕분에 수익성 개선
- 향후 이익 성장은 SK넥셀리스(동박)가 견인할 전망. 2022년(국내 6공장까지 예정된 구체적인 증설을 감안하면 매년 60% 전후의 성장 기대 vs. 다만 인수 당시 계획(매년 +2만톤/년)과 비교하면 증설 속도 자체는 더딘 상황
- 최근 국내 동종사는 계획보다 가파른 증설을 발표, 이는 전기차용 동박 수요이 타이트하다는 증거, KCFT 인수 이후 차입금 증가에 대한 부담은 존재하나 2022년부터는 SK넥셀리스(동박)의 자체적인 현금 창출력을 통한 투자가 가능한 국면에 진입

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	당사추정	2Q20(F)			3Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	639	661	713	670	4.8	1.3	693	749	17.6	11.8
영업이익	48	27	48	46	-5.4	66.4	47	57	41.5	25.6
순이익	13	79	3	32	143.1	-59.2	15	30	36.8	-8.5

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,768	2,540	2,801	3,130	3,487
영업이익	201	155	184	253	333
세전순이익	182	73	275	190	265
총당기순이익	141	67	186	147	207
지배지분순이익	121	60	164	129	188
EPS	3,404	1,686	4,642	3,646	5,301
PER	10.5	30.3	13.4	17.1	11.8
BPS	40,835	41,542	54,624	57,103	61,144
PBR	0.9	1.2	1.1	1.1	1.0
ROE	8.1	3.9	9.1	6.2	8.5

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

S-Oil (010950)

한상원 sangwon.han@daiashin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

90,000

유지

현재주가

(20.07.02)

64,000

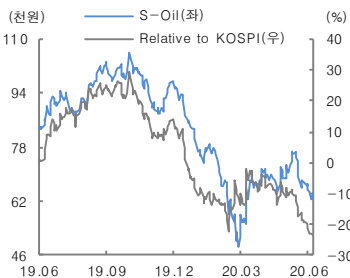
정유업중

4차 산업혁명/안정등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	7,205십억원
시가총액비중	0.53%
자본금(보통주)	281십억원
52주 최고/최저	106,000원 / 48,500원
120일 평균거래대금	448억원
외국인지분율	74.74%

Aramco Overseas Company BV 외
주요주주 11 인 63.45%
국민연금공단 6.91%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.4	-3.0	-30.4	-26.0
상대수익률	-15.4	-21.7	-29.1	-26.5



확실히 바닥은 지났다

투자 의견 매수, 목표주가 90,000원 유지

- 목표주가는 12MF 예상 BPS에 목표 PBR 1.7배를 적용하여 산출
- 목표 PBR은 과거 3년 평균 대비 약 10% 할인한 수치로 코로나19에 따른 시장/실적 악화 이후 정상화 국면에 있으나 단기 불확실성 감안하여 할인 적용
- 코로나19 확진자 증가에 따른 단기 수요 불확실성 존재하나 실적은 이미 회복 국면에 진입 → 하반기 시장 및 실적의 정상화를 겨냥한 매수 전략 권고

2Q20 영업이익 -1,045억원(적지 QoQ)으로 시장 기대치 부합 전망

- 2분기 영업이익은 -1,045억원으로 전분기(-1.0조원) 대비 적자 규모를 대폭 축소하며 시장 기대치(-1,025억원)에 부합할 전망
- 핵심 사업부인 정유 부문의 이익은 -2,447억원으로 전분기(-1.2조원) 대비 적자 규모는 대폭 축소되었으나 적자 흐름 자체는 지속될 전망 vs. 재고 관련 손익 제한한 실질 이익 기준 -2.6천억원(vs. 1Q20 -4.7천억원)
- 코로나19 확산에 따른 석유 수요 훼손으로 5월까지 정제마진은 매월 약화(2월 5.5달러→3월 4.1달러→4월 3.1달러→5월 0.1달러), 4월부터는 손익분기점(BEP)으로 알려진 4~5달러를 하회하기 시작 vs. 사우디 OSP 급락(Arab Light 3월 +2.9달러→4월 -3.1달러→5월 -7.3달러→6월 -5.9달러)에 따른 원가 부담 완화는 긍정적 요인이나 선입선출법 감안하면 유의미한 영향은 6~7월부터 반영될 전망
- 이를 종합적으로 고려한 정유 부문의 실질 손익은 4월 대폭 악화 이후 회복세를 보이고 있으나 2분기 전체적으로는 여전히 적자 국면 지속 추정
- 재고 관련 손익은 1백억원 내외(+7.3천억원 QoQ)로 규모가 크지 않을 전망: 재고 손익의 평가가 원가를 기준으로 이뤄지는 점을 감안하면 OSP 급락으로 유가 상승 대비 재고 손익의 개선 효과는 다소 제한적일 전망
- 화학(OP -37% QoQ)의 경우 PX 스프레드 하락(-43달러/톤 QoQ), ODC 정기보수 등으로 이익 감소 vs. 윤활유(OP -16% QoQ)도 수요 부진에 수익성 악화 예상. 유가 하락이 후행적으로 판가에 반영된 반면 단기 가파른 유가 회복으로 스프레드 축소

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	당사추정	2Q20(F)			3Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,257	5,198	3,073	3,266	-48	-37	3,301	3,919	-37.1	20.0
영업이익	-91	-1,007	-24	-104	적지	적지	-103	168	-27.1	흑전
순이익	-147	-881	-93	-180	적지	적지	-81	198	284.6	흑전

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	25,463	24,394	16,847	19,878	21,216
영업이익	639	420	-706	1,113	1,074
세전순이익	332	110	-1,078	894	795
총량기준이익	258	65	-775	679	605
지배지분순이익	258	65	-775	679	605
EPS	2,266	573	-6,893	5,966	5,307
PER	43.1	166.2	NA	10.7	12.1
BPS	55,480	55,715	48,794	54,450	57,656
PBR	1.8	1.7	1.3	1.2	1.1
ROE	3.9	1.0	-12.7	11.3	9.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: S-Oil, 대신증권 Research Center

롯데케미칼 (011170)

한상원 sangwon.han@daishin.com

투자이견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

250,000

유지

현재주가

168,500

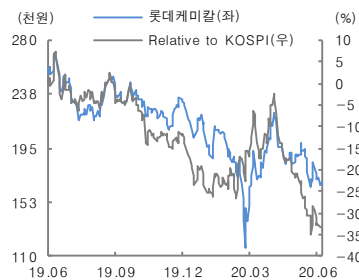
(20.07.02)

화학업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	5,775십억원
시가총액비중	0.42%
자본금(보통주)	171십억원
52주 최고/최저	270,500원 / 117,000원
120일 평균거래대금	383억원
외국인지분율	27.94%
주요주주	롯데지주 외 14 인 54.34% 국민연금공단 9.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.3	-6.6	-22.9	-35.3
상대수익률	-13.3	-24.6	-21.4	-35.7



이래저래 아쉬웠던...

투자이견 매수, 목표주가 250,000원 유지

- 목표주가는 12MF 예상 BPS에 목표 PBR 0.6배를 적용하여 산출
- 목표 PBR은 2014~15년 직전 유가 급락기 저점의 평균에 해당. 당시에는 유가 급락 이후 호황기에 진입했던 점을 고려하여 저점의 평균을 적용
- 글로벌 대규모 증설에 따른 공급 부담은 당분간 지속될 전망 vs. 다만 M&A를 통한 사업 구조 변화를 도모하고 있는 점은 긍정적으로 평가 → 성공적인 M&A와 신사업 추진은 주가 재평가(Re-rating)로 이어질 전망

2Q20 영업이익 690억원(흑전 QoQ)으로 시장 기대치 하회 전망

- 2분기 영업이익은 전분기 최악의 상황에서 회복하며 흑자 전환 예상 vs. 다만 시장 기대치(1,240억원)에는 미치지 못하는 690억원을 기록할 전망
- 설비 보수, 재고 평가 손실 등 전분기에 반영된 약 1천억원의 일회성 비용 소멸은 긍정적이나 대산 공장 사고 이후 가동 중단이 지속되고 있어 약 1,2천억원의 기회손실 발생 → 전반적인 일회성 비용의 규모는 전분기와 유사할 전망
- 다만 2분기에는 국제 유가의 급락 이후 반등 국면에서 긍정적 Lagging 효과 및 자가 원료 투입 효과로 전반적인 화학 상황이 개선되었기 때문에 대산 공장의 가동 중단이 더욱 아쉬움 vs. 대산 공장 기획 손실 감안하면 약 2천억원의 이익 달성 가능했던 셈
- 전분기 일회성 비용 소멸설비 보수 약 80억원)에도 불구하고 미국 ECC의 이익이 감소(OP -10% QoQ)하는 점도 아쉬운 요인: 분기 평균 유가는 하락했으나 에탄(원료) 가격은 상승하면서 ECC의 상대적인 원가 경쟁력 악화, 또한 주력 제품인 MEG의 경우 코로나19에 따른 전방 산업(섬유) 수요 충격에 상황 부진 지속
- 수요 훼손에 따른 첨단소재(OP -14% QoQ)의 판매량 감소 및 실적 악화, 아로마틱스/타이탄의 적자 지속 등도 2분기 실적 개선을 제약하는 요인으로 작용

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,035	3,276	2,691	2,672	-33.8	-18.4	2,827	3,015	-23.5	12.8
영업이익	346	-86	74	69	-80.1	흑전	120	89	-71.7	29.0
순이익	260	-78	70	64	-75.3	흑전	94	96	-53.2	48.8

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	16,073	15,123	11,624	14,504	15,805
영업이익	1,946	1,107	187	855	911
세전순이익	2,209	1,249	291	1,038	1,151
총당기순이익	1,642	757	230	788	872
지배지분순이익	1,579	715	212	754	834
EPS	46,074	20,860	6,183	22,010	24,332
PER	6.0	10.7	27.3	7.7	6.9
BPS	371,541	385,244	384,896	403,916	422,249
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
ROE	13.0	5.5	1.6	5.6	5.9

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

한화솔루션 (009830)

2020년 태양광 이익, 코로나에도 +36% 전망

투자 의견 매수, 목표주가 27,000원 유지

- 목표주가는 SOTPs 방식으로 산출 vs. 12MF PBR 0.7배에 해당
: 부문별로는 케미칼 2.4조원, 태양광 4.0조원, 지분가치 2.9조원 vs. 순차입금 5.2조원 등으로 자회사 한화중합화학이 보유한 니콜라(NKLA) 지분 가치는 미반영된 수치
- 현재 주가는 12MF PER 7배, PBR 0.5배로 저평가 상태로 이미 좋아진 태양광 부문의 실적 및 수익성을 주가에 반영할 필요

2Q20 영업이익 1,030억원(-35% QoQ)으로 시장 기대치 상회 전망

- 2분기 영업이익은 전분기 대비 35.2% 감소한 1,030억원으로 시장 기대치(924억원)를 약 11% 가량 상회할 전망: 전분기 대비 이익 감소는 1Q20 태양광 사업의 실적 호조(영업이익 1천억원)에 따른 기저효과 때문
- 물론 기저효과를 감안하더라도 2분기 태양광 부문의 실적은 다소 부진(영업이익 -57% QoQ)한데, 이는 코로나19의 미국/유럽 등 선진국 확산으로 태양광 수요가 위축되었기 때문: 전분기 대비 평가 및 출하량의 동반 감소 전망(매출액 -16% QoQ)
- 다만 1분기에 일부 가수요가 발생한 점을 감안하면 상반기 태양광 사업의 분기 평균 영업이익은 724억원으로 2019년(평균 559억원) 대비 대폭 개선된 셈
- 코로나19 확진자 증가로 단기 태양광 수요에 대한 불확실성은 확대되었으나 이는 구조적 변화가 아니며 주요국에서의 친환경 정책 강화를 감안하면 설치 수요 발생은 시점의 문제로 판단 → 태양광 부문의 호실적은 향후에도 지속될 전망
- 케미칼 부문(OP +15% QoQ)의 경우 유가 하락에 따른 저가 원료 투입 효과가 반영되며 수익성 개선 전망. 상대적으로 시황 부진했던 화학 사업부(PVC/가성소)도 전 분기와 유사한 수준의 수익성을 기록한 것으로 추정
- 첨단소재와 리테일은 전분기 대비 적자 규모의 확대가 예상되는데, 각각 전방산업(자동차) 부진 및 코로나19/세금 등이 실적에 부정적으로 작용하기 때문

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,374	2,248	2,017	2,003	-15.6	-10.9	2,081	2,280	-6.6	13.8
영업이익	98	159	104	103	5.6	-35.2	94	136	-10.6	32.3
순이익	25	65	34	18	-29.9	-72.6	58	87	-23.3	39.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,046	9,503	8,927	10,245	10,996
영업이익	354	378	538	683	727
세전순이익	288	-217	224	555	648
총당기순이익	160	-249	200	425	495
지배지분순이익	187	-238	199	420	489
EPS	1,139	-1,469	1,240	2,630	3,064
PER	17.7	NA	15.3	7.2	6.2
BPS	36,954	35,130	36,048	38,511	41,313
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	3.1	-4.0	3.4	7.0	7.6

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

한상원 sangwon.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,000

유지

현재주가

(20.07.02)

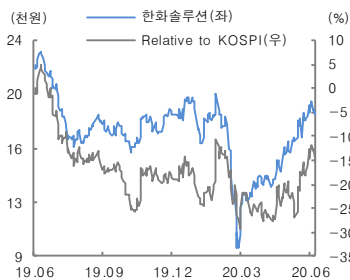
18,950

화학업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	3,029십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	807십억원
52주 최고/최저	23,250원 / 9,410원
120일 평균거래대금	277억원
외국인지분율	20.02%
주요주주	한화 외 5 인 37.43% 국민연금공단 11.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.5	43.6	2.4	-18.5
상대수익률	9.0	16.0	4.3	-19.0



금호석유 (011780)

한상원 sangwon.han@daishin.com

투자이견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

95,000

유지

현재주가

(20.07.02)

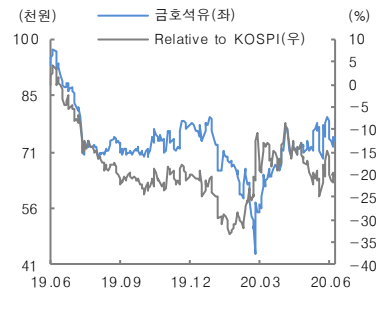
74,600

화학업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	2,273십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	152십억원
52주 최고/최저	94,600원 / 43,950원
120일 평균거래대금	138억원
외국인지분율	29.68%
주요주주	박철완 외 9 인 24.87% 국민연금공단 10.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	18.4	-1.8	-21.1
상대수익률	2.7	-4.4	0.0	-21.6



차화정의 실적과 금융위기의 주가

투자이견 매수, 목표주가 95,000원 유지

- 목표주가는 12MF 예상 BPS에 목표 PBR 1.0배(2018~19년 저점 평균)를 적용하여 산출. PER 7배에 해당하는 수준(vs. 현재 5배)으로 높어진 이익 체력 대비 제한적인 주가 상승으로 Valuation 매력은 확대

2Q20 영업이익 1,145억원(-14% QoQ)으로 시장 기대치 상회 전망

- 2분기 영업이익은 전분기 대비 14.0% 감소한 1,145억원을 기록하며 당사 기존 추정치(1,003억원) 및 시장 기대치(927억원)를 상회할 전망: 부문별로는 합성고무/합성수지/유틸리티 감익 vs. 페놀유도체 증익 예상 → 전반적으로 일회성 요인에 의해 개선 규모가 제한된 점은 아쉬우나 당초 예상/우려보다 실적은 양호한 상황
- 합성고무와 합성수지의 경우 주요 원재료인 BD의 상대적인 약세로 스프레드 대폭 개선 vs. 다만 코로나19에 따른 수요 위축과 판매량 감소(매출액 하락), 정기보수에 따른 원가 상승(수익성 개선 제한) 등으로 수익성 개선 규모 제한적
- 페놀유도체의 경우 증익 전망(OP +72% QoQ): 다른 사업부 대비 코로나19에 따른 수요 충격이 크지 않았고, 오히려 아세톤의 경우 손세정제(IPA) 수요 증가로 가격 강세를 보이며 수익성 개선

- 2020년 연간 영업이익 5,081억원(+38% YoY) 전망: 정기보수 종료 및 코로나19에 따른 부정적 영향 점진적 해소로 3분기 증익 흐름 기대
- 향후 NCC 증익의 설비 증설로 주요 원재료인 BD의 약세 흐름도 지속될 전망 vs. 반면 제품 포트폴리오 개선으로 고부가 특수고무 제품 비중이 확대되며 수익성 개선 전망, 범용고무의 경우도 타이어 수요 불확실성 존재하나 수익성이 추기로 더 약화될 가능성도 제한적으로 판단 → 타이어 시황과 무관하게 합성고무 사업부의 실적 개선이 가능한 국면으로 타이어 수요 우려에 따른 주가 Discount 해소 필요

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)			3Q20				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,297	1,225	1,012	1,022	-21.2	-16.6	1,036	1,094	-10.3	7.1
영업이익	139	133	100	114	-17.6	-14.0	100	139	102.0	21.2
순이익	115	128	80	99	-14.1	-22.4	78	101	111.9	1.8

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	5,585	4,978	4,333	4,510	5,232
영업이익	555	368	508	541	555
세전순이익	617	379	534	567	601
총당기순이익	503	295	437	435	460
지배지분순이익	491	295	433	433	458
EPS	19,577	11,655	17,115	17,097	18,087
PER	4.5	6.6	4.4	4.4	4.1
BPS	70,088	78,488	91,830	102,338	113,981
PBR	1.2	1.0	0.8	0.7	0.7
ROE	23.4	11.8	15.2	13.3	12.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 금호석유, 대신증권 Research Center

롯데정밀화학 (004000)

한상원 sangwon.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

48,000

유지

현재주가

34,600

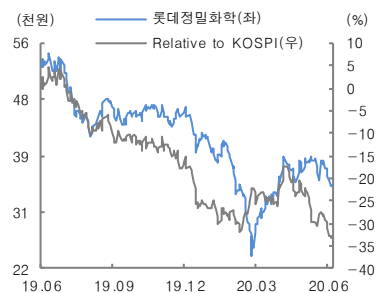
(20.07.02)

화학업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	893십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	129십억원
52주 최고/최저	54,400원 / 23,900원
120일 평균거래대금	38억원
외국인지분율	24.39%
주요주주	롯데케미칼 외 2 인 31.13% 국민연금공단 11.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.2	13.4	-21.5	-35.3
상대수익률	-11.2	-8.4	-20.1	-35.7



실적 둔화에도 매력적인 이유

투자의견 매수, 목표주가 48,000원 유지

- 목표주가는 12MF 예상 BPS에 목표 PBR 0.7배(2017~19년 자점의 평균)를 적용
- 2017~19년은 현재와 이익 수준 및 수익성(ROE)이 유사했던 시기이나 2018년 이후 실적 둔화를 감안하여 자점의 평균을 적용 vs. 참고로 ROE, COE를 통해 도출되는 적정 Valuation 대비로는 약 35% 할인한 수치
- 하반기까지는 가성소다 판가 하락에 따른 실적 둔화 국면이 이어지겠지만 이후 셀룰로스 계열의 증설 효과가 반영되기 시작하며 이익 둔화 국면 종료 예상 vs. 단기 실적 모멘텀은 부재하나 저평가 매력 및 배당(별도 성향 30% 가정 시 배당수익률 5%) 등을 감안하면 가치 투자 관점에서 지금이 투자 적기

2Q20 영업이익 343억원(-33% QoQ)으로 시장 기대치 하회 전망

- 2분기 영업이익은 전분기 대비 32.8% 감소한 343억원으로 시장 기대치(440억원)를 하회할 전망: 정기보수 및 선진국에서의 코로나19 확산 영향으로 염소/셀룰로스/암모니아 3대 사업부 모두 이익 감소 예상
- 염소 계열의 경우 시장가 대비 판가 높은 가성소다의 ASP 하락 흐름이 이어지는 가운데 ECH도 유가 하락 불구 스프레드가 약화(수요 위축)되며 수익성 하락
- 셀룰로스 계열은 2분기에 통상적으로 성수기 효과가 시작되나 정기보수 및 코로나19의 글로벌 확산(수출 비중 90%)에 따른 부정적 영향으로 매출액(판매량 감소) 및 영업이익의 동반 감소 전망
- 정액법 구조(Trading Biz)의 암모니아 사업도 전분기 판매량 호조에 따른 기저효과로 판매량 감소하며 이익이 감소할 전망
- 다만 세전이익의 경우 933억원으로 시장 기대치(559억원)를 대폭 상회할 전망: 자본법 지회사인 한덕화학의 지분 50%를 롯데케미칼에 매각(6/26, 금액 687억원)함에 따라 이익 약 5백억원이 반영될 전망이다

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	당사추정	2Q20(F)			3Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	330	350	316	277	-16.0	-20.7	320	322	-0.8	16.1
영업이익	52	51	46	34	-34.3	-32.8	45	38	-25.8	11.3
순이익	40	43	45	71	78.6	65.7	43	41	-15.1	-42.1

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,372	1,311	1,255	1,345	1,452
영업이익	211	190	158	170	195
세전순이익	275	225	259	223	249
총당기순이익	215	168	193	174	196
자비자분순이익	215	168	193	174	196
EPS	8,438	6,611	7,591	6,844	7,680
PER	4.9	6.8	4.6	5.1	4.5
BPS	53,407	57,873	63,723	68,647	74,387
PBR	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
ROE	16.7	11.7	12.3	10.2	10.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

OCI (010060)

한상원 sangwon.han@daiashin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

47,000

유지

현재주가

(20.07.02)

39,700

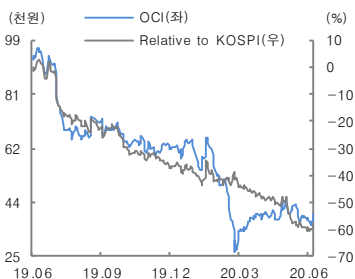
화학업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	947십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	127십억원
52주 최고/최저	96,300원 / 26,600원
120일 평균거래대금	127억원
외국인지분율	18.39%

주요주주 이회영 외 33 인 22.33%
국민연금공단 9.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.4	14.4	-36.8	-58.8
상대수익률	-1.9	-7.6	-35.6	-59.0



바닥권의 시황/가격/주가

투자의견 매수, 목표주가 47,000원 유지

- 목표주가는 12MF 예상 BPS에 목표 PBR 0.4배를 적용하여 산출
- 목표 PBR은 2016~18년 저점의 평균 대비 약 15% 할인한 수치로 과거 대비 낮아진 ROE(3~4% vs. 2016~18년 평균 6%)를 감안하여 할인 적용
- 폴리실리콘 업황은 여전히 부진하나 하반기 가격 반등 가능성 및 그린뉴딜 정책에 대한 기대감 등으로 주가 상승 가능 판단

2Q20 영업이익 -192억원(적지 QoQ)으로 시장 기대치 부합 전망

- 2분기 영업이익은 -192억원으로 전분기 대비 적자폭을 대폭 축소하며 시장 기대치(-199억원)에 부합할 전망 vs. 다만 전분기 발생한 군산 공장 태양광용 폴리실리콘 가동 중단에 따른 대규모 일회성 비용(약 785억원을 감안하면 실질적인 감익)
- 코로나19의 확산에 따른 주요국 Lockdown 조치로 신규 태양광 설치 수요가 훼손되면서 폴리실리콘 공급과잉 심화 및 가격 약세 시현(-10% QoQ, PV Insights 기준)
- 말레이시아 공장의 경우 약 1개월의 정가/보수 등으로 오히려 제조원가는 상승하면서 수익성이 악화 vs. 한국(군산) 공장은 반도체용 폴리실리콘 생산을 목적으로 5월 가동을 재개하였으나 아직 유의미한 수준의 생산이 이뤄지지 않고 있기 때문에 비용 구조 개선(감가상각비 등 고정비 부담 완화)에도 적자 흐름 지속 추정

- 4분기 폴리실리콘(한국+말레이시아) 흑자 전환 기대: 현재 6달러/kg 전후의 폴리실리콘 가격은 가장 원가가 낮다고 알려진 중국의 Daqo(Cost 6.4달러/kg)마저도 수익을 내기 힘든 과도한 가격 하락 국면에 해당 → 실제로 6월 들어 가격 약세 진정
- 하반기 태양광 수요 회복 시 연말 수요 집중 현상에 따른 일시적인 공급과잉 해소와 함께 가격 반등이 나타날 가능성 높다고 판단
- 다만 아직은 구조적으로 공급과잉이 해소되기는 어려운 상황으로 향후 실적 개선의 관건은 반도체용 폴리실리콘 생산 증대와 수익성 개선이 될 것으로 판단

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	당사추정	2Q20(F)			3Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	654	569	528	481	-26.4	-15	513	533	-21	10.6
영업이익	-20	-93	-13	-19	적지	적지	-27	12	흑전	흑전
순이익	-38	-56	-17	-30	적지	적지	-29	5	흑전	흑전

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,112	2,605	2,091	2,217	2,414
영업이익	159	-181	-83	87	140
세전순이익	130	-1,012	-91	56	115
총당기순이익	104	-807	-70	43	89
지배지분순이익	104	-794	-68	42	87
EPS	4,352	-33,308	-2,877	1,794	3,679
PER	24.6	NA	NA	22.1	10.8
BPS	143,796	110,515	105,627	110,584	108,971
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
ROE	3.1	-26.2	-2.6	1.6	3.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: OCI, 대신증권 Research Center

대한유화 (006650)

저유가로 적자 탈출

투자이견 매수, 목표주가 150,000원 유지

- 목표주가는 12MF 예상 BPS에 목표 PBR 0.5배(한국 석유화학 업체 평균 PBR 대비 20% 할인)를 적용하여 산출
- 저유가(유가 수준 하락; 60→40달러/배럴)에 따른 수익성 개선 효과를 반영하여 실적 추장치를 상향 조정했으나 글로벌 대규모 증설에 따른 공급 부담이 여전한 점을 감안 하여 목표주가는 유지(기준과 동일한 목표 PBR 적용)

2Q20 영업이익 549억원(흑전 QoQ)으로 시장 기대치 상회 전망

- 2분기 영업이익은 549억원으로 큰 폭의 수익성 회복과 함께 전분기 적자에서 벗어나며 시장 기대치(376억원)를 상회할 전망
- 코로나19 확산에 따른 경기 위축으로 화학 수요에 대한 우려 존재했으나 예상보다 양호 기전/자동차 등 기존 주요 전방산업 수요 위축됐으나 코로나19에 따른 포장재, 위생재 등 수요가 새로이 창출되었기 때문, 특히 주력 제품인 PP의 경우 마스크 수요 증가에 Fiber Grade로 설비 전환이 이뤄지며 Grade 전반적으로 강세 시현
- 국제 유가의 경우 3월 이후 코로나19의 글로벌 확산 OPEC+ 감산 협상 결렬 등으로 급락했으나 주요 산유국 감산과 수요 회복 기대감이 반영되며 가파르게 반등
- 이에 따라 유가 급락으로 일시 급등했던 스프레드의 위축(원료가 상승)이 나타나고 있으나 이를 감안해도 여전히 스프레드는 개선(+37달러/톤 QoQ) vs. 오히려 유가 상승에 따른 긍정적 Lagging 효과 반영되면서 수익성 개선
- 전분기 발생한 일회성 요인(유가 하락에 따른 재고 손실 약 350억원)의 소멸도 실적 개선 요인으로 작용할 전망
- 2020년 연간 영업이익 951억원(-16% YoY) 전망: 전년 대비 감익은 1분기 대규모 적자 때문이나 2분기 이후 실적 둔화 예상, 유가 상승에 따른 스프레드 위축 속 긍정적 Lagging 효과가 사라지기 때문(반기 국제 유가 상승 속도 조절 예상)

한상원 sangwon.han@daishin.com

투자이견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

150,000

유지

현재주가

(20.07.02)

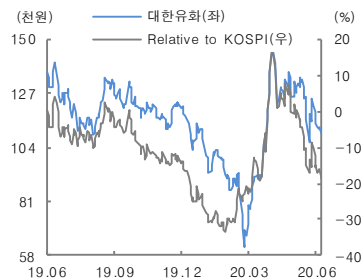
111,000

화학업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	722십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	41십억원
52주 최고/최저	144,500원 / 61,500원
120일 평균거래대금	67억원
외국인지분율	12.71%
주요주주	이순규 외 12 인 40.14% 국민연금공단 9.83%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.3	21.2	-4.3	-15.9
상대수익률	-16.2	-2.1	-2.5	-16.4



(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	405	496	378	414	2.3	-17	425	448	-23.6	8.3
영업이익	-16	-46	42	55	흑전	흑전	42	48	-20.6	-12.2
순이익	-11	-30	36	46	흑전	흑전	35	40	-18.9	-12.4

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,554	2,074	1,768	1,868	2,122
영업이익	319	114	95	161	156
세전순이익	336	128	115	177	175
총당기순이익	257	106	91	138	137
지배지분순이익	257	106	91	138	137
EPS	41,679	17,218	14,743	22,407	22,125
PER	3.7	6.8	7.5	5.0	5.0
BPS	261,707	273,632	285,269	304,183	322,352
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE	16.2	6.1	5.0	7.2	6.7

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

한국조선해양 (009540)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

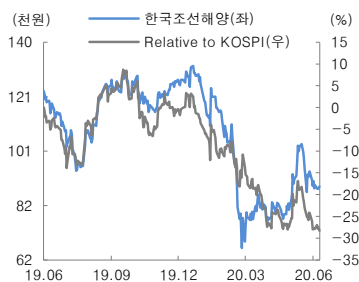
6개월 목표주가 **133,000**
유지

현재주가 **88,300**
(20.07.02) 조선업중

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	6,249십억원
시가총액비중	0.46%
자본금(보통주)	354십억원
52주 최고/최저	131,500원 / 66,300원
120일 평균거래대금	326억원
외국인지분율	16.58%
주요주주	현대중공업자주 외 15 인 33.96% 국민연금공단 11.20%

주가지수변동률(%)	1M	3M	6M	12M
철대수익률	-10.0	11.3	-29.6	-25.2
상대수익률	-12.0	-10.1	-28.3	-25.6



밋밋한 실적이 다행

투자의견 매수(BUY), 목표주가 133,000원 유지

- 목표주가는 2020E, 2021E 평균 BPS 166,248원에 타깃 PBR 0.8배를 적용
- 타깃 PBR은 조선 4사의 2011~2019년 평균 PBR 0.89배를 10% 할인 적용
- 우량한 재무구조와 수주잔고, 글로벌 1위 업체로의 안정성 반영

2Q20 Preview 밋밋한 실적이 다행

- 2Q20 실적은 매출액 4조 2,847억원(+9.0% yoy) 영업이익 471억원(-23.9% yoy) 전망. 매출액은 컨센서스 4조 67억원 대비 +6.9% 상회, 영업이익은 컨센서스 660억원 대비 -28.6% 하회
- 매출액, 매출기준 수주잔량은 204억불(-0.4% yoy)로 1.1년 정도의 잔고를 보유. 매출인식에 코로나19 영향은 없음. 해양 수주잔량은 4.8억불(-31.3% yoy)로 감소하며 최근 구조조정을 단행
- 영업이익, 1분기 기말 환율은 1,203원(-1.2% qoq)으로 감소. 후반기는 안정적인. 해양부문 C/O나 기타 일회성은 크지 않을 것

유가를 보자

- 코로나19 재확산에 따른 더딘 경제재개 움직임으로 선주들의 발주 심리는 지연. 3분기 동사가 8척의 LOI를 체결한 모잠비크와 최근 언급되고 있는 6척의 DF VLCC 정도를 기대
- 과거 건조 이력상 카타르 슬롯예약 시기 상대적으로 소외되었지만 조선사 차별성은 크지 않음. 수주 감소 구간에서 주가는 유가와 동행. 조선사 간 키맛추기로 상대적 선호. 1) 수주잔고에서 과거와 같이 역마진 해양플랜트가 없고 2) 극단적인 가정으로 올해 수주가 반토막나도 실적이나 현금흐름 영향이 적으며 3) 글로벌 경쟁상황은 그대로라고 내년을 보고 싸게 살 수 있는 좋은 기회

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,929	3,945	4,285	4,285	9.0	8.6	4,007	3,902	7.1	-8.9
영업이익	62	122	47	47	-23.9	-61.3	66	39	28.8	-17.3
순이익	188	136	9	91	-51.7	-33.0	4	85	흑전	-6.9

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	13,161	15,183	16,726	17,374	17,870
영업이익	-481	290	250	293	424
세전순이익	-854	90	244	138	271
총당기순이익	-454	213	183	103	204
지배지분순이익	-489	164	151	76	153
EPS	-7,296	2,318	2,137	1,071	2,169
PER	NA	54.6	41.0	81.8	40.4
BPS	177,254	163,436	165,666	166,830	169,093
PBR	0.7	0.8	0.5	0.5	0.5
ROE	-4.3	1.4	1.3	0.6	1.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 한국조선해양, 대신증권 Research Center

대우조선해양 (042660)

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

투자의견 **BUY**
매수, 유지

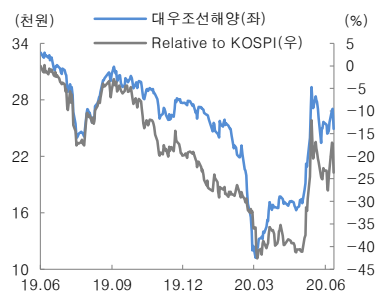
6개월
목표주가 **30,500**
유지

현재주가
(20.07.02) **24,550**
조선업중

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	2,632십억원
시가총액비중	0.19%
지분금(보통주)	541십억원
52주 최고/최저	32,750원 / 11,200원
120일 평균거래대금	121억원
외국인지분율	9.37%
주요주주	한국산업은행 외 3 인 56.15% 하나은행 8.41%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.4	75.4	-10.2	-25.0
상대수익률	-12.4	41.6	-8.6	-25.5



외형하락 구간 지속, LNG선 경쟁력은 부각

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 30,500원 유지

- 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 30,500원 유지
- 목표주가 30,500원은 2020E, 2021E 평균 BPS 38,125원에 타깃 PBR 0.8배 적용
- 타깃 PBR은 조선 4사의 2011~2019년 평균 PBR 0.89배를 10% 할인 적용
- 수주 감소와 코로나19 영향을 반영

2Q20 Preview 외형하락 구간 지속

- 2Q20 실적은 매출액 2조 381억원(-5.2% yoy) 영업이익 602억원(-69.1% yoy) 영업이익률 3.0%(-6.1%p yoy) 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 2조 799억원에 부합, 영업이익 817억원 대비 -26.3% 하회
- 매출액, 내실 위주의 경영으로 올해까지 매출 감소 구간 지속. 16~17년 합산 신규수주가 45억불에 그친 영향. 연간 비슷한 흐름 예상
- 영업이익, 서프라이즈 요인이었던 총당금 반영이 완료, 외형감소에 따른 이익 하락. LNG선 인도 감소에 따른 믹스 변화, 환율은 정체, 후반기 안정

LNG선 경쟁력은 부각

- 1분기 드릴십 관련 재고자산 평가손 -649억원 반영. 작년 3분기 이미 드릴십 관련 비용 1,300억원과 수주부진에 따른 고정비 부담 증가분 1,200억원 내외의 비용을 반영한 바 있음. 드릴십 총당금으로 올해 설정될 부분은 크지 않겠지만 유가하락에 따른 매각지연은 우려
- LNG선 건조 경험을 바탕으로 대형 프로젝트에서 우위를 보임. 작년 선제적인 총당금 설정으로 매출 감소에도 여전히 이익 확보. 올해가 지나가면 파인수 여부 결정. 수주와 매출의 시차 해소, 외형확대 등으로 전반적 개선 구간 진입

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,150	1,958	2,038	2,038	-5.2	4.1	2,080	1,822	-6.4	-10.6
영업이익	195	279	60	60	-69.1	-78.4	82	20	흑전	-66.2
순이익	145	243	16	133	-8.5	-45.2	68	97	흑전	-27.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,644	8,359	7,946	7,752	8,569
영업이익	1,025	293	393	235	413
세전순이익	368	-49	265	132	314
총당기순이익	320	-46	265	125	284
지배지분순이익	345	-46	265	125	284
EPS	3,219	-434	2,471	1,164	2,653
PER	10.6	NA	10.1	21.4	9.4
BPS	35,857	35,025	37,527	38,722	41,406
PBR	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE	9.5	-1.2	6.8	3.1	6.6

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

현대미포조선 (010620)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

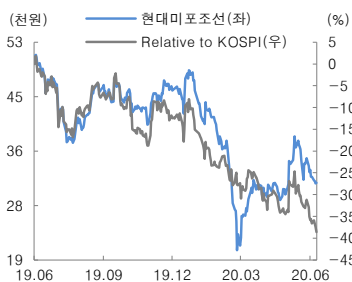
6개월 목표주가 **40,000**
유지

현재주가 (20.07.02) **31,050**
조선업중

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	1,240십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	200십억원
52주 최고/최저	49,050원 / 20,500원
120일 평균거래대금	101억원
외국인지분율	12.09%
주요주주	한국조선해양 외 5 인 42.86% 국민연금공단 12.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.1	12.1	-30.8	-36.7
상대수익률	-15.1	-9.5	-29.6	-37.1



다가온 외형 감소, 유가 회복에 대한 기대

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 40,000원 유지

- 목표주가 40,000원은 2020E, 2021E 평균 BPS 60,445원에 타깃 PBR 0.8배 적용
- 타깃 PBR은 조선 4사의 2011~2019년 평균 PBR 0.89배를 10% 할인 적용. 수주 감소와 코로나19 영향을 반영

2Q20 Preview 외형 감소 부담

- 2Q20 실적은 매출액 7,580억원(-8.8% yoy) 영업이익 199억원(-37.7% yoy) 영업이익률 2.6%(-1.2%p yoy) 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 7,841억원에 부합, 영업이익 294억원 대비 -32.3% 하회
- 매출액, 4월과 5월 매출액은 전년대비 각각 -14.8%, -8.8% 감소, 매출기준 수주 잔량은 30.5억불(+9.0% yoy). 작년 매출액 대비 1.2년치 잔고 보유. 5월 누계 신규수주는 8.1억불(+22.2% yoy)로 타조선사 대비 순항
- 영업이익 1분기 기말 환율은 1,203원으로 전년대비 대비 +4.2%, 전분기 대비 -1.2%. 신규수주 감소로 공손총 줄어듦. 비나신도 벌크선 생산 증가로 이익 감소

유가 회복에 대한 기대

- 회사측의 올해 수주목표는 36.5억불(+3.4% yoy), 하반기 변동성이 크겠지만 올해 수주목표 대비 달성률이 조선사 중 가장 높을 것. 하반기 경제재개에 따른 유가 안정화 기대. 최근 사우디 바리 PC선 10척 계약 협의 중. 다만 일부 선가 양보에 대한 우려가 있음
- 당장의 실적 감소 구간을 견디는 것이 관건

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	당사추정	2Q20(F)			3Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	832	777	848	758	-8.8	-2.5	784	694	-5.0	-8.4
영업이익	32	34	32	20	-37.7	-40.9	29	23	-4.3	14.0
순이익	17	41	22	13	-25.2	-68.1	23	16	-31.6	23.5

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,403	2,994	2,921	2,991	3,126
영업이익	71	93	99	96	150
세전순이익	118	86	111	87	140
총당기순이익	121	61	85	66	106
지배지분순이익	85	53	84	64	102
EPS	2,128	1,333	2,109	1,605	2,553
PER	28.2	34.5	14.7	19.3	12.1
BPS	57,322	58,022	59,805	61,085	63,313
PBR	1.0	0.8	0.5	0.5	0.5
ROE	3.8	2.3	3.6	2.7	4.1

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

한국항공우주 (047810)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

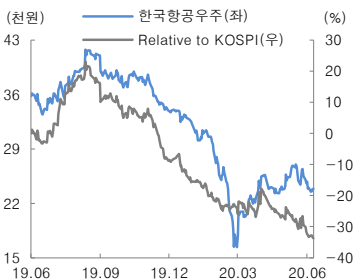
6개월 목표주가 **30,000**
유지

현재주가 **23,900**
(20.07.02)
기계약종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	2,330십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	41,750원 / 16,350원
120일 평균거래대금	189억원
외국인지분율	15.55%
주요주주	한국수출입은행 26.41% 국민연금공단 7.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.2	16.6	-29.3	-33.7
상대수익률	-9.3	-5.8	-28.0	-34.1



일회성 서프라이즈, 하반기 수주증가 기대

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 30,000원 유지

- 목표주가 30,000원은 2020E, 2021E 평균 EPS 1,950원에 타깃 PER 15.3배를 적용 (기존 2021E EPS 1,817원에 타깃 PER 16.5배 적용)
- 타깃 PER은 동사의 실적 안정기인 2014~2016년 평균치를 30% 할인 적용
- 완제기 수출 수주 감소와 일회성 이익을 반영하나 KF-X 사업 본격화, 실적회복 기초를 감안

2Q20 Preview 자체상금 환입

- 2Q20 실적은 매출액 8,446억원(+4.9% yoy) 영업이익 1,256억원(+7.7% yoy) 영업이익률 14.9%(+0.4%p yoy)를 전망. 영업이익 컨센스 대비 +33.3% 상회
- 일회성 16~18년 부과된 수리온 자체상금 중 694억원이 면제되어 환입. 매출 원가 없이 매출액과 영업이익에 반영. 2Q19에도 소송관련 충당금 환입으로 320억원의 일회성 이익이 있었음. 각각을 제외한 2Q20 영업이익은 562억원(-33.5% yoy) 수준
- 매출액은 KF-X가 1,700억원(+81.2% yoy) 내외로 늘어나겠지만 완제기 수출과 기체부품이 감소. 수리온 계열은 정상 납품. 완제기 수출은 항공기산업 둔화 영향 반영

하반기 신규수주 증가 기대

- 올해 신규수주 목표는 4.2조원(국내 2.2조원, 수출 0.5조원, 기체부품 1.5조원) 최근 T-50 전술입문기 6,883억원 수주 확보. 하반기 수리온 4차 양산(1조원 내외), 태국 T-50, 인도네시아 수리온, 미국 RF-X 등의 완제기 수출과 B787 Section11 동체(5천억원), A350 왕립(6천억원) 등의 기체부품 수주 기대
- 해외 수주 감소와 코로나19로 인한 항공산업 위축으로 주가가 방향을 잃었지만 일회성을 포함한 안정적 실적 유지. 하반기 신규수주 증가 모멘텀 기대

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)			3Q20				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	805	828	965	845	4.9	2.0	855	678	19.5	-19.7
영업이익	117	66	167	126	7.7	90.0	94	53	10.2	-58.1
순이익	93	80	118	86	-7.7	7.6	48	28	-25.9	-68.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,786	3,110	3,400	3,473	3,676
영업이익	146	276	297	268	309
세전순이익	80	129	279	202	237
총당기순이익	56	168	219	158	186
지배지분순이익	57	170	221	159	187
EPS	587	1,748	2,264	1,636	1,915
PER	54.4	19.5	10.4	14.4	12.3
BPS	10,356	11,714	13,580	14,818	16,335
PBR	3.1	2.9	1.7	1.6	1.4
ROE	5.3	15.8	17.9	11.5	12.3

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

한화에어로 스페이스 (012450)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

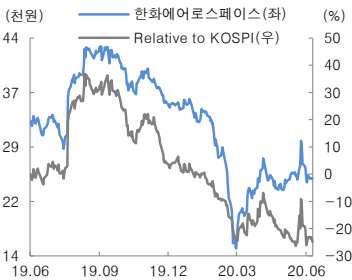
6개월 목표주가 **30,000**
유지

현재주가 **24,650**
(20.07.02)
가계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	1,248십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	261십억원
52주 최고/최저	42,850원 / 15,000원
120일 평균거래대금	179억원
외국인지분율	17.13%
주요주주	한화 외 3 인 33.98% 국민연금공단 13.70%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	23.6	-29.0	-24.5
상대수익률	-1.7	-0.2	-27.6	-25.0



탄탄한 포트폴리오, 무난한 실적

투자의견 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. 영업이익은 컨센 대비 +5.6% 상회
- [항공엔진] LTA와 EDAC는 코로나19에 의한 항공산업 침체로 연간 20~30% 매출감소 예상, 반면 RSP 비용 감소로 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 이람코 물량 및 유지보수 물량 증가, 정밀기계는 중국향 칩마운터 감소

다 감내해도 저평가 구간

- 항공산업 침체의 영향이 반영되나 관련 매출액은 전체의 11.7% 수준, 항공엔진 부품은 밸류체인 마지막 단계로 변동성이 적음. 이외 사업부는 건조한 성장으로 올해 매출액과 영업이익은 전년비 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

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	2Q20(F)			3Q20			
				당사추	YoY	QoQ	Consens	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

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,453	5,264	5,618	6,104	6,415
영업이익	53	165	201	254	306
세전순이익	53	156	155	187	227
총당기순이익	49	162	113	139	169
지배지분순이익	32	132	80	102	128
EPS	619	2,555	1,583	2,022	2,533
PER	52.5	13.7	15.6	12.2	9.7
BPS	45,337	48,042	50,415	52,672	55,229
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
ROE	1.4	5.4	3.2	3.9	4.7

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

한화시스템 (272210)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

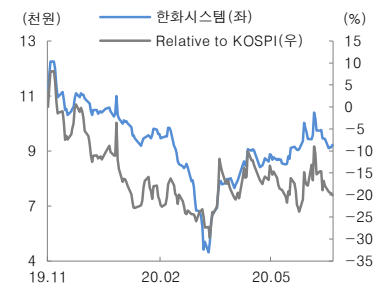
6개월 목표주가 **10,000**
유지

현재주가 (20.07.02) **8,940**
기계약종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	985십억원
시가총액비중	0.07%
지분금(보통주)	551십억원
52주 최고/최저	12,200원 / 4,730원
120일 평균거래대금	94억원
외국인지분율	1.62%
주요주주	한화에어로스페이스 외 7 인 62.44% 헬리오스에스앤씨 유한회사 7.79%

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



상반기보다 하반기

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 SI업체 4사(삼성에스디에스, 포스코ICT, 현대오토에버, 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 1,600원 수준이며 TICN은 하반기에 집중 반영. 코로나19 영향은 미미
- [ICT] 주요사업인 한화생명 보험코어 2차사업도 하반기부터 반영

다양한 확장 가능성

- UAM(Urban Air Mobility) 사업: 전기구동 수직이착륙기(PAV)를 이용한 도심간 모빌리티 사업. 시장선두업체인 우버(Uber)의 기체제작협력업체 오버에어(Overair)에 지분 투자 및 공동연구개발을 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

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	2Q20(F)			3Q20			
				당사추정	YoY	QoQ	Consens	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

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,129	1,546	1,667	1,776	1,872
영업이익	45	86	91	102	115
세전순이익	42	82	87	99	111
총당기순이익	41	73	70	78	87
지배지분순이익	41	73	70	78	87
EPS	556	706	637	711	792
PER	0.0	14.7	13.8	12.4	11.1
BPS	11,072	9,375	9,112	9,512	9,994
PBR	0.0	1.1	1.0	0.9	0.9
ROE	7.2	8.1	7.1	7.6	8.1

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

두산 인프라코어 (042670)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

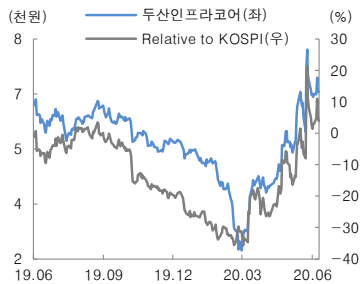
6개월
목표주가 **8,000**
유지

현재주가
(20.07.02) **6,860**
가계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	1,436십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	1,041십억원
52주 최고/최저	8,010원 / 2,535원
120일 평균거래대금	395억원
외국인지분율	6.10%
주요주주	두산중공업 외 8인 36.10% 국민연금공단 6.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.8	88.2	24.7	10.5
상대수익률	21.0	52.0	27.1	9.8



중국 호조로 밥캣 빼면 선방

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 8,000원 유지

- 목표주가 8,000원은 2020E, 2021E 평균 EPS 621원(BW 5천억 반영)에 타깃 PER 12.8배를 적용(기존 EPS 566원에 타깃 PER 10.1배 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 건설장비 6사(캐터필러, 테렉스, 고마츠, 히다치건기, 볼보, 산이중공업)의 2020E 평균 PER을 10% 할인 적용

2Q20 Preview 밥캣 빼면 선방

- 2Q20 실적은 매출액 1조 8,313억원(-16.8% yoy) 영업이익 1,707억원(-42.5% yoy) 영업이익률 9.3%(-4.2%p yoy) 전망. 영업이익 컨센스대비 +6.6%
- 2Q20 밥캣을 제외한 별도 실적은 매출액 1조 390억원(+2.1% yoy) 영업이익 1,246억원(-11.0% yoy) 영업이익률 12.0%(-1.8%p yoy) 전망
- 매출액은 [부문별] 헤비 9,199억(+5.9% yoy), 엔진 1,191억원(-33.5% yoy), 밥캣 7,922억원(-33.5% yoy). 헤비에서 [지역별]로 중국 5,042억원(+50.7% yoy) APEM 2,378억원(-20.0% yoy) NAO/EU 1,779억원(-33.5% yoy) 추정. 2Q20 동사의 중국시장 판매는 6월 판매를 작년 정도만 잡아도 6,479대(+63.4% yoy)로 급증. 중국 외 지역은 회복 부진
- 영업이익은 중소형 판매비중 증가로 수익성 소폭 하락 추정

중국 호조 수혜, 그룹사 이슈는 재평가의 기회

- 중국시장 호조는 하반기도 지속될 것으로 예상되며 중국 비중이 큰 동사에게는 수혜 요인 밥캣도 3Q20부터 미국시장 회복세를 예상
- 최근 주가 상승은 1) 중국시장 호조 영향, 2) 모회사인 두산중공업 재무 이슈에 따른 동사의 매각 루머 반영. 그룹사 영향으로 받아온 저평가의 해소 과정
- 동사의 2021E PER은 9.3배(BW 포함), PBR 0.6배로 글로벌 건설장비 업체 대비 부담스럽지 않은 수준

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	당사추정	2Q20(F)			3Q20		
					YoY	QoQ	Consens	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,200	2,009	1,923	1,831	-16.8	-8.9	1,860	1,863	0.4	1.8
영업이익	297	181	198	171	-42.5	-5.7	157	145	-6.4	-15.3
순이익	117	53	58	47	-60.1	-12.5	59	18	-3.9	-61.4

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	7,730	8,186	7,846	8,597	8,897
영업이익	848	840	664	819	843
세전순이익	616	603	409	568	588
총당기순이익	394	396	260	373	386
지배지분순이익	246	240	143	211	214
EPS	1,184	1,153	689	1,013	1,028
PER	6.4	4.8	10.0	6.8	6.7
BPS	9,210	10,677	11,328	12,300	13,286
PBR	0.8	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE	14.0	11.6	6.3	8.6	8.0

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

현대건설기계 (267270)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

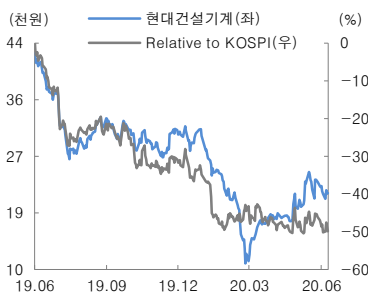
6개월 목표주가 **27,500**
유지

현재주가 **21,450**
(20.07.02)
기계약종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	423십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	99십억원
52주 최고/최저	40,800원 / 10,900원
120일 평균거래대금	51억원
외국인지분율	9.08%
주요주주	현대중공업지주 외 6 인 36.19% 국민연금공단 7.79%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.4	34.9	-31.9	-47.4
상대수익률	3.0	9.0	-30.6	-47.8



중국은 좋으나 이외 지역은 걱정

투자의견 매수(BUY), 목표주가 27,500원 유지

- 목표주가 27,500원은 2021E, 2022E 평균 EPS 2,146원에 타깃 PER 12.8배를 적용(기준 EPS 1,950원에 타깃 PER 10.3배 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 건설장비 6사(캐터필러, 테렉스, 고마츠, 히다치건기, 볼보, 스나이중공업)의 2020E 평균 PER을 10% 할인 적용
- 코로나19에 따른 시장 충격과 중국시장에서의 점유율 하락, 그러나 시장내 경쟁력은 동일한 점과 코로나19 이후 개선세를 감안

2Q20 Preview 중국시장 회복 영향

- 2Q20 실적은 매출액 6,550억원(-22.1% yoy) 영업이익 249억원(-50.6% yoy) 영업이익률 3.8%(-2.2%p yoy) 전망. 컨센서스 영업이익 213억 대비 +16.9%
- 매출액은 지역별로 국내 1,238억원(-25.0% yoy), 북미 668억원(-40.0% yoy), 아시아 2,881억원(-15.0% yoy) 유럽 919억원(-30.0% yoy) 전망
- 동사의 2Q20 중국 굴삭기 판매량은 6월 판매를 작년 수준으로 가정 시 2,936대(+36.5% yoy)로 산방. 동사의 중국시장 5월 누계 중대형 판매 비중은 56%로 업계 최상위권. 중국시장 회복세가 컨센서스 상회的主要原因
- 영업이익은 매출액 감소에 따른 고정비 부담 지속

중국 외 시장은 시간이 필요

- 인도시장은 여전히 코로나19 확산으로 더딘 회복. 유럽도 시간이 필요. 반면 미주는 6월부터 생산과 영업이 정상화 단계 진입
- 중국시장의 회복과 코로나19 이후 나머지 신형 및 선진시장의 회복세에 대한 기대 반영. 상대적으로 더딘 회복세가 예상되나 동사의 2021E PBR은 0.4배 수준에 불과. 신형국 경기 회복 속도가 주가의 주요 변수이며 3분기부터 회복세 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	840	636	601	655	-22.1	2.9	651	625	-2.2	-4.5
영업이익	50	11	16	25	-50.6	133.5	20	35	-7.4	40.5
순이익	-20	0	2	3	흑전	흑전	2	8	-62.8	233.4

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,234	2,852	2,567	2,833	2,990
영업이익	209	158	100	139	161
세전순이익	176	70	58	91	117
총당기순이익	141	51	42	67	87
자비자분순이익	90	3	19	37	48
EPS	4,565	164	978	1,876	2,417
PER	9.4	182.5	25.2	13.1	10.2
BPS	62,737	61,453	62,928	65,367	68,423
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	7.5	0.3	1.6	2.9	3.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대건설기계, 대신증권 Research Center

두산밥캣 (241560)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

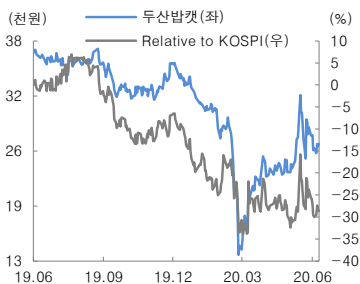
6개월 목표주가 **33,000**
유지

현재주가 (20.07.02) **26,300**
기계약종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	2,637십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	50십억원
52주 최고/최저	37,100원 / 13,700원
120일 평균거래대금	171억원
외국인차분율	22.92%
주요주주	두산인프라코어 외 2 인 51.06% 국민연금공단 8.07%

주요이익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대이익률	4.2	32.5	-22.1	-27.1
상대이익률	1.8	7.0	-20.6	-27.6



2분기가 바닥

투자의견 매수(BUY), 목표주가 33,000원 유지

- 목표주가 33,000원은 2021E EPS 2,977원에 타깃 PER 11.2배를 적용 (기존 2020E EPS 2,809원에 타깃 PER 10.9배를 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 소형장비/농기계 업체 4사(디어, CNHI, AGCO, 구보다)의 2021E 평균 PER을 20% 할인 적용

2Q20 Preview 2분기가 바닥

- 2Q20 연결 실적은 매출액 7,922억원(-33.5% yoy) 영업이익 461억원(-70.6% yoy) 영업이익률 5.8%(-7.4%p yoy) 전망. 컨센서스 영업이익은 눈높이가 낮아져 대비로는 +8.2%
- 매출액은 [지역별] 달러 기준으로 미주(NA, 매출비중 73.3%)가 전년비 -35.4%, EMEA(19.8%)가 -40.0%, ALAO(6.9%)가 -24.4% 감소 추정 [제품별] 콤팩트(매출비중 92.2%)가 -33.3%, 포터블파워(7%)가 -35.4% 감소, 글로벌 전 지역에서 코로나19 영향 반영 최종 소비자 수요는 10~20% 감소했으나 유동성 확보 차원의 딜러들의 재고확보(Restocking) 수요 감소가 충격 확대
- 영업이익은 매출 감소에 따른 고정비 부담 확대, 신모델(CT, SAL, G6 등) 관련 비용 일부 증가, 통합전력본부(GCC)를 통한 비용절감은 일부 반영

최악을 지나가고 있는 상황, 코로나19 다음을 보자

- 5월 미국 NAHB 주택시장 지수는 37pt(4월 30pt)로 증가, 30년 모기지 금리는 3.15%(4월 3.5%)로 하락. 유동성 공급을 통한 주택시장의 회복세를 예상
- 콤팩트트랙터(CT), 제로턴모터, G6 신모델 등 제품 라인업 확장 전략은 지속
- 미국도 중국과 같은 대규모 인프라 투자 정책을 추진할 것으로 보이며 코로나 19 이후 이연 수요와 딜러들의 재고확충 수요가 급증할 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	2Q20(F)			3Q20			
				당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,191	1,064	1,050	792	-33.5	-25.6	838	1,099	-2.6	38.7
영업이익	157	87	98	46	-70.6	-46.8	45	99	-10.3	114.5
순이익	95	34	50	17	-81.8	-48.2	30	55	-17.1	218.6

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,971	4,510	4,201	4,871	5,075
영업이익	459	477	353	500	513
세전순이익	404	405	278	454	472
총당기순이익	264	272	173	298	310
자배지분순이익	264	272	173	298	310
EPS	2,638	2,714	1,727	2,977	3,095
PER	11.9	12.7	15.5	9.0	8.7
BPS	37,303	39,692	39,754	40,984	42,234
PBR	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6
ROE	7.4	7.1	4.3	7.4	7.4

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

LS ELECTRIC (010120)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

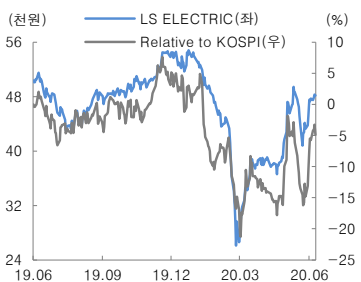
6개월 목표주가 **60,000**
유지

현재주가 (20.07.02) **48,150**
가계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Blue Sky

KOSPI	2,135.37
시가총액	1,445십억원
시가총액비중	0.11%
지분금(보통주)	150십억원
52주 최고/최저	54,800원 / 26,100원
120일 평균거래대금	47억원
외국인지분율	16.54%
주요주주	LS 46.00% 국민연금공단 12.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	38.8	-8.5	-5.2
상대수익률	0.3	12.1	-6.8	-5.8



기대치 부합 예상, 가치주에서 성장주로

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 60,000원 유지

- 목표주가 60,000원은 2020E, 2021E 평균 EPS 3,977원에 타깃 PER 15.1배를 적용해 산정 (기존 평균 EPS 3,977원에 타깃 PER 11.3배를 적용)
- 타깃 PER은 과거 4년 평균 PER 적용. 국내 전력기기 시장에서의 안정적 위치, 전방산업 투자 분위기 개선 기대를 반영

2Q20 Preview 기대치 부합 예상

- 2Q20 실적은 매출액 6,024억원(+3.7% yoy) 영업이익 433억원(-0.4% yoy) 영업이익률 7.2%(-0.3%p yoy) 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 5,908억원 컨센서스 영업이익 433억원에 부합
- 매출액, 기존 잔고 매출 인식으로 코로나 영향은 크지 않음. 정유화학, 배터리 공장 등 전력인프라 호조, 자회사 실적도 개선. 융합사업부 영암 프로젝트는 대부분 인식완료
- 영업이익, 전년동기 매출 감소 영향으로 낮은 기저 대비 선방

가치주에서 성장주로

- 기존 수주잔고의 매출 인식, 범용 전력기기 제품들은 교체 수요와 소매 판매 위주라 코로나 영향이 상대적으로 적음
- 2분기부터 해외 전력기기와 자동화에서 일부 코로나 영향 반영. 전력인프라는 수주 이후 2분기 정도 시차를 두고 매출 반영, 올해 상반기까지는 매출에 영향 없음. 융합사업부는 대규모 ESS, 태양광을 통해 성장 가능할 것
- 그린뉴딜, 자동화, 전력효율화, ESS, 전기차, HVDC 등 산업 트렌드에 맞는 포트폴리오 보유. 가치주에서 성장주로 전환 국면

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)			3Q20				
			작년동기	당사추정	YoY	QoQ	Consens	당사추정	YoY	QoQ
매출액	581	636	602	602	3.7	-5.2	591	578	5.5	-4.0
영업이익	43	40	43	43	-0.4	7.0	43	45	-16.1	3.1
순이익	26	22	28	24	-9.8	8.6	29	24	-36.0	3.8

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,485	2,347	2,452	2,564	2,705
영업이익	205	169	174	193	211
세전순이익	178	147	150	171	188
총당기순이익	132	103	110	129	142
지배지분순이익	132	104	110	129	142
EPS	4,385	3,462	3,660	4,294	4,721
PER	11.2	15.8	12.9	11.0	10.0
BPS	43,150	45,353	47,920	51,104	54,702
PBR	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9
ROE	10.8	7.8	7.8	8.7	8.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

현대일렉트릭 (267260)

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

투자이견 **BUY**
매수, 유지

6개월
목표주가 **11,000**
유지

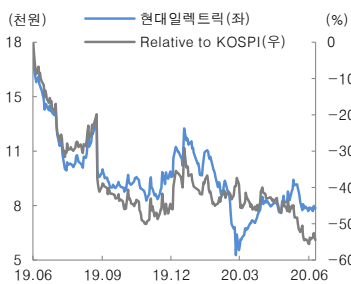
현재주가 **7,800**
(20.07.02)

기계약종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Blue Sky

KOSPI	2,135.37
시가총액	281십억원
시가총액비중	0.02%
지분금(보통주)	180십억원
52주 최고/최저	15,405원 / 4,900원
120일 평균거래대금	28억원
외국인지분율	5.54%
주요주주	현대중공업자주 외 7 인 40.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.6	19.3	-30.7	-49.4
상대수익률	-14.5	-3.7	-29.4	-49.7



구조조정 이후 개선세 지속

투자의견 매수(BUY), 목표주가 11,000원 유지

- 목표주가 11,000원은 2022년 EPS 1,526원에 타깃 PER 7.2배를 적용 (기존 2022E EPS 1,311원에 타깃 PER 7.6배 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 전력기계 3사(GE, 지멘스, 미쓰비시)의 2020E 평균 PER을 30% 할인 적용. 더딘 실적 개선 추이를 예상하나 중장기 턴어라운드가 시작 된 점을 반영

2Q20 Preview 코로나19 피해 없음, 구조조정 이후 개선세 지속

- 2Q20 실적은 매출액 4,263억원(+5.2% yoy) 영업이익 70억원(흑전 yoy) 영업이익률 1.7%(+0.6%p qoq)를 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 4,246억원에 포함. 컨센서스 영업이익의 34억원 대비 +105.9% 초과하는 서프라이즈
- 매출액은 코로나19 영향이 크게 없었음. 시장 상황이 작년 바닥 대비 회복 기 조. 영업이익은 자가물량 소진, 4Q19 구조조정의 완료 효과로 개선

대내외 여건의 개선

- 대외적으로는 유가하락과 코로나19 부담이 있지만 저가 경쟁이 줄었고 중등 물량 일부 증가 기대. 한전 수주도 분기 300억원까지 줄었으나 하반기부터 분기 600억원 수준까지 회복 예상. ESS도 저가 수주 지양. 그린뉴딜 관련 수혜 기대
- 내부적으로는 2018~2019년 약 750명의 인력을 조정하며 고정비 부담 완화
- 미국 반덤핑 관세 5차 판결이 연말 일부 반영 가능하나 반덤핑 관련 최종 이슈
- 작년까지 빅배스 이후 1Q20부터 턴어라운드 시작됨

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)		2Q20(F)		3Q20		3Q20	
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	405	386	426	426	5.2	10.3	425	422	9.5	-0.9
영업이익	-81	4	3	7	흑전	65.7	3	2	흑전	-65.0
순이익	-85	11	-2	2	흑전	-81.4	-2	-4	적전	적전

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,940	1,771	1,751	1,913	2,044
영업이익	-101	-157	21	41	87
세전순이익	-216	-334	13	28	71
총당기순이익	-179	-264	9	22	55
지배지분순이익	-179	-264	9	22	55
EPS	-7,353	-10,684	252	611	1,526
PER	NA	NA	31.0	12.8	5.1
BPS	34,974	28,298	19,604	20,152	21,618
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	-18.9	-34.1	1.3	3.1	7.3

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

효성중공업 (298040)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

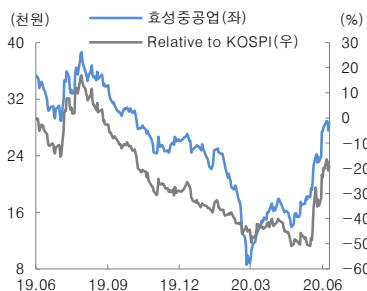
6개월 목표주가 **31,000**
유지

현재주가 **28,700**
(20.07.02)
기계약중

4차 산업혁명/안전등급 ■ Blue Sky

KOSPI	2,135.37
시가총액	268십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	38,650원 / 8,750원
120일 평균거래대금	44억원
외국인거래율	5.38%
주요주주	효성 외 6 인 54.18% 국민연금공단 5.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	60.3	112.6	6.7	-16.0
상대수익률	56.7	71.7	8.7	-16.5



턴어라운드 시작

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 31,000원 유지

- 목표주가 31,000원은 2021년 EPS 6,630원에 타깃 PER 4.7배를 적용 (기존 2021E EPS 5,326원에 타깃 PER 3.6배 적용)
- 타깃 PER은 전력과 건설 비교업체 평균치를 각각 할인 국내 건설사 평균 PER 을 30% 할인한 3.2배 / 해외 전력기계 업체의 평균 PER을 30% 할인한 6.2배, 코로나19 영향, 중소 건설브랜드, 턴어라운드 시점 등을 반영

2Q20 Preview 턴어라운드 시작

- 2Q20 실적은 매출액 9,150억원(-14.0% yoy) 영업이익 356억원(-39.9 yoy) 영업이익률 3.9%(-1.7%p yoy)를 전망. 컨설팅 영업이익에 부합
- [중공업] 매출액 4,435억원(-16.0% yoy) 영업이익 111억원(-37.4% yoy) 영업이익률 2.5%(-0.9%p yoy) 전망. 해외 주요 수출지역에서 코로나19 영향 반영
- [건설] 매출액 4,716억원(-12.0% yoy) 영업이익 245억원(-41.0% yoy) 전망. 정부정책과 코로나19 영향에 따른 경쟁심화로 실적 감소
- 1Q20 반담판관세 -332억원과 희망퇴직 위로금 -234억원을 포함한 영업이익 -766억원(적확 yoy) 대비로는 대폭 개선. 구조조정 원료와 저가물량 소진 영향

수소로 올랐지만 실적도 돌아선다

- 수소 모멘텀으로 6월 들어서만 주가는 +59.7% 상승. 수소충전소 로드맵 상 현재 발주된 88개 중 22개를 수주. 25% 점유율로 시장 1위 사업자. 2000년 초중반부터 시작해 관련 경험이 풍부. 독일 린데 그룹과의 그룹사 협업도 기대. 2022년까지 약 300개의 수소충전소 발주 전망. 사이트당 20~35억원, 점유율 유지 가정 시 연간 1,000억원의 매출 반영
- 1Q20까지 구조조정이 완료되었으며 현재는 물량 문제로 충원이 필요한 상황. 건설 부문의 완만한 감소를 중공업 부문이 메워줄 것

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	2Q20(F)			3Q20			
				당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,064	638	809	915	-14.0	43.4	856	739	-4.2	-19.2
영업이익	59	-56	4	36	-39.9	흑전	20	45	122.9	27.4
순이익	34	-59	-10	13	-61.6	흑전	4	20	흑전	52.7

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,180	3,781	3,215	3,549	3,710
영업이익	50	130	55	146	157
세전순이익	4	56	-18	86	92
총당기순이익	2	16	-17	65	70
지배부분순이익	2	13	-17	62	66
EPS	352	1,409	-1,875	6,630	7,124
PER	117.4	18.9	NA	4.2	3.9
BPS	167,803	97,403	95,528	102,158	109,283
PBR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	0.4	1.4	-1.9	6.7	6.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배부분 기준으로 산출

자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

현대로템 (064350)

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

투자이견 **BUY**
매수, 유지

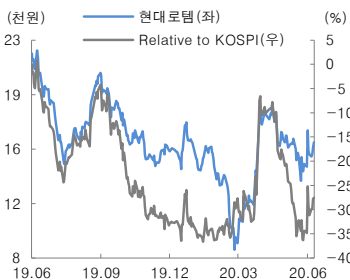
6개월 목표주가 **20,000**
유지

현재주가 **16,100**
(20.07.02)
기계약중

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Greer

KOSPI	2,135.37
시가총액	1,369십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	425십억원
52주 최고/최저	21,800원 / 8,850원
120일 평균거래대금	322억원
외국인지분율	4.06%
주요주주	현대자동차 외 1인 43.36% 국민연금공단 5.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	35.3	4.2	-26.1
상대수익률	-1.6	9.3	6.1	-26.6



묵직한 수주, 가벼워진 고정비

투자이견 매수(BUY), 목표주가 20,000원 유지

- 목표주가 20,000원은 2020E, 2021E 평균 BPS 10,058원에 타깃 PBR 2.0배를 적용 (기존 2021E BPS 9,854원에 타깃 PBR 2.1배 적용)
- 타깃 PBR은 글로벌 철도업체 3사(Alstom, CRRC, Siemens)의 2020E 평균 PBR을 20% 할증 적용. 철도와 방산 부문의 턴어라운드, 유동성 개선, 대북철도 수혜 반영

2Q20 Preview 좋아지고 있다

- 2Q20 실적은 매출액 6,842억원(+8.3% yoy) 영업이익 123억원(흑전 yoy) 영업이익이익률 1.8%(+0.1%p qoq)를 전망. 컨센서스 영업이익 대비 +75.7%
- [철도] 저가수주 진랑 감소, 구조조정 완료로 고정비 부담 감소 [방산] K2전차 변속기 문제 해결로 납품 정상화. [플랜트] 수주 잔고 감소로 적자 지속되나 저가수주 물량 감소로 적자폭 축소
- 영업외로 그린에어 지분과 의왕부지 매각으로 약 400억원의 기타수익 발생

수주잔고 기록경신 지속, 가벼워진 고정비

- 1Q20 수주잔고는 9조 2,944억원(+19.2% yoy)로 역대 최대치. 철도 수주잔고만 7,8조원으로 작년 철도 매출 1.3조원 대비 6년치 물량 확보, 방산도 9,240억원(+42.6% yoy)의 잔고를 보유했고 올해 1조원 내외의 신규수주를 기대. 반면 1Q20 비용으로 -130억원 반영되며 구조조정 완료
- 저가수주 물량과 프로젝트 지연 등이 반영되며 2018~19년 철도부문에서만 -2,551억원의 영업적자를 기록. 추가적 우려로 많은 수주잔고가 오히려 부담이었으나 작년 연말까지 비용반영과 구조조정이 완료되며 올해부터 턴어라운드, 자산매각, CB발행(2,400억원) 등으로 재무구조 개선

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)			3Q20		
			직전추정	당사추정	YoY QoQ Consensus	당사추정	YoY QoQ	
매출액	632	670	684	684	8.3 2.1	660	680	6.7 -0.6
영업이익	-38	12	9	12	흑전 5.2	6	12	흑전 -6.3
순이익	-57	-5	19	30	흑전 흑전	21	-3	적지 적전

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,412	2,459	2,684	2,784	2,862
영업이익	-196	-280	42	81	99
세전순이익	-324	-349	14	32	64
총당기순이익	-308	-356	17	25	50
자배지분순이익	-301	-354	19	25	49
EPS	-3,539	-4,168	221	291	574
PER	NA	NA	69.3	52.5	26.6
BPS	12,282	9,695	9,913	10,203	10,775
PBR	2.3	1.6	1.5	1.5	1.4
ROE	-25.2	-37.9	2.3	2.9	5.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

현대엘리베이 (017800)

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

투자 의견 **Marketperform**
시장수익률, 유지

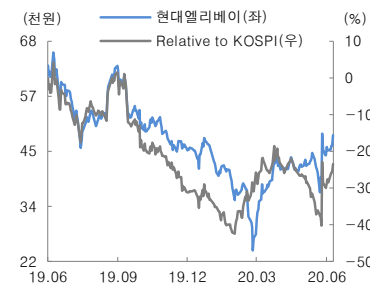
6개월 목표주가 **48,700**
유지

현재주가 **48,350**
(20.07.02)
기계약중

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2135.37
시가총액	1,315십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	128십억원
52주 최고/최저	64,157원 / 24,242원
120일 평균거래대금	254억원
외국인지분율	24.17%
주요주주	한정은 외 16 인 23.59% Schindler Holding AG 15.50%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.9	31.8	7.2	-24.6
상대수익률	10.4	6.5	9.2	-25.1



예상된 감익, 대북 상황은 헛바퀴

투자 의견 시장수익률(Marketperform), 목표주가 48,700원 유지

- 목표주가는 2020E, 2021E 평균 BPS에 자사주 소각분을 반영한 25,577원에 타깃 PBR 1.9배를 적용(기준 2020E BPS 23,091 원에 타깃 PBR 1.9배 적용)
- 본업은 국내 제품 판매는 역성장이나 유지보수 점유율 상승이 기대 이상. 상반기까지 코로나19 영향으로 해외판매 감소, 대북사업은 분위기 개선 중

2Q20 Preview 예상된 감익, 대북 상황은 헛바퀴

- 2Q20 연결 실적은 매출액 4,332억원(-6.1% yoy) 영업이익 244억원(-36.4% yoy) 영업이익률 5.6%(-2.8%p yoy)을 전망. 컨센서스 영업이익 대비 -20.3%
- 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 대남 군사행동 보류 이후 북미 대화재개 움직임으로 분위기 개선. 대북 상황은 예측이 어려우며 헛바퀴 돌기를 지속

자사주 소각, 무상증자 결정

- 6/18 공시를 통해 자사주 소각 및 무상증자 결정 주주 가치 제고를 위한 결정
- 1) 자사주 소각에 따라 주당순이익이 6.4% 증가하는 효과가 있음. 2) 무상증자는 실질 가치평가의 이득은 없음. 주식수 증가에 따른 유동성 확보와 주주 가치 제고 노력에 따른 중장기 배당 및 추가적 자사주 취득 등의 기대는 반영

(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

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,877	1,873	1,763	2,064	2,174
영업이익	143	136	119	171	184
세전순이익	19	89	37	98	114
총당기순이익	1	44	17	69	79
자배지분순이익	8	49	17	50	57
EPS	299	1,785	627	1,963	2,227
PER	357.9	38.3	77.1	24.6	21.7
BPS	34,679	34,460	34,916	37,090	38,457
PBR	3.1	2.0	1.4	1.3	1.3
ROE	0.9	5.2	1.8	5.4	5.9

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

현대글로벌비스 (086280)

2분기 바닥으로 회복

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **135,000**
유지

현재주가 **104,000**
(20.07.02)

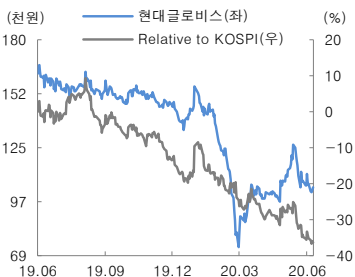
운송업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2135.37
시가총액	3,900십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	19십억원
52주 최고/최저	163,500원 / 73,300원
120일 평균거래대금	143억원
외국인지분율	34.75%

주요주주 정익선 외 4 인 39.35%
Den Norske Amerikaline AS 12.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.3	18.0	-24.9	-35.6
상대수익률	-12.4	-4.6	-23.5	-36.0



투자 의견 매수, 목표주가 135,000원 유지

- 현대글로벌비스의 2020년 2분기 실적은 당사 및 시장 기대치 수준으로 전망
- 코로나19에 따른 전세계 각국의 Lock down 효과로 완성차 생산 및 판매량이 급감하면서, 동사의 실적도 부진한 흐름을 연출할 것으로 예상함
- 해외물류사업부문과 CKD사업부문의 실적이 전년동기대비 큰 폭으로 감소할 전망이다이며, 해외물류사업부문에서는 PCC와 해외법인들의 실적 부진 예상
- 외형감소에도 불구하고 완성차 수송사업부문을 제외한 다른 사업부문은 고정비 부담이 높지 않아 수익성 훼손은 제한적일 것으로 추정함
- 현대·기아차의 해외공장 생산 및 판매량은 4월을 저점으로 느리지만 회복세로 진입하고 있는 것으로 판단하며, 3분기와 4분기로 갈수록 회복세는 확연하게 나타날 것으로 기대함
- 현 주가 수준은 2020년 추정실적 기준 PER 7.3배, 2021년 추정실적 대비 PER 5.9배에 불과한 점과 실적은 저점을 통과하고 있는 점 감안시 매수 적가라 판단

2020년 2분기 실적은 당사 직전 추정치 부합 컨센서스와 유사할 것으로 전망

- 현대글로벌비스의 2020년 2분기 실적은 매출액 3조 3,152억원(-26.3% yoy), 영업이익 1,313억원(-35.1% yoy), 지배주주순이익 865억원(-28.8% yoy) 전망
- 주요 사업부문별 추정 실적은 **[국내물류]** 매출액 3,656억원(-3.4% yoy), **[해외물류]** 매출액 1조 2,732억원(-33.4% yoy), **[CKD]** 매출액 1조 1,226억원(-30.0% yoy), **[중고차]** 매출액 1,401억원(+5.0% yoy)
- 해외물류 중 완성차 해상운송부문은 3,440억원(-32.0% yoy), 건화물부문 2,039억원(-30.0% yoy)로 추정함

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	2Q20(F)			3Q20			
				당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,496	4,703	3,906	3,315	-26.3	-29.5	3,784	4,341	-8.6	30.9
영업이익	202	195	131	131	-35.1	-32.7	141	186	-28.4	42.1
순이익	122	160	72	87	-28.8	-46.1	84	129	183.6	48.7

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	16,866	18,270	17,073	18,867	19,433
영업이익	710	877	746	936	962
세전순이익	626	727	761	936	945
총당기순이익	437	502	529	651	657
지배지분순이익	437	502	529	651	657
EPS	11,663	13,395	14,108	17,348	17,511
PER	11.1	10.7	7.3	5.9	5.9
BPS	113,605	124,541	135,149	148,997	162,858
PBR	1.1	1.1	0.8	0.7	0.6
ROE	10.6	11.2	10.9	12.2	11.2

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

CJ대한통운 (000120)

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

투자이견 BUY
매수, 유지

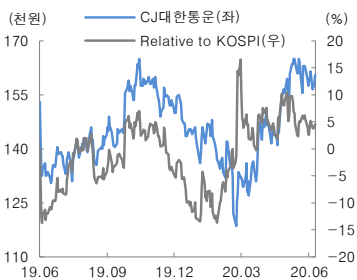
6개월 목표주가 210,000
유지

현재주가 (20.07.02) 160,500
운송업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2135.37
시가총액	3,661십억원
시가총액비중	0.27%
자본금(보통주)	114십억원
52주 최고/최저	165,000원 / 118,500원
120일 평균거래대금	104억원
외국인지분율	20.62%
주요주주	CJ제일제당 외 2 인 40.17% 국민연금공단 7.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.8	22.5	5.2	21.1
상대수익률	-4.0	-1.0	7.2	20.4



영업 레버리지 효과 확대

투자이견 매수, 목표주가 210,000원 유지

- CJ대한통운의 2020년 2분기 실적은 시장 기대치를 소폭 상회할 것으로 전망함
- 코로나19로 2020년 2월부터 급증세에 진입한 택배물동량은 코로나19의 진정 국면 진입에도 증가세가 이어지고 있음
- 이는 1) 기존의 택배 이용자들 외에 신규 진입한 이용자들의 Lock-in 효과, 2) 다양한 옴니채널의 등장에 따라 온라인 쇼핑을 통한 구매 상품의 다양화, 3) 경량, 소량화물위주의 택배물동량 증가에 따른 수익성 개선, 4) 물량 급증에 따른 영업 레버리지효과 확대 등으로 추정함
- 냉동 및 신선 식품 등의 수요 증가로 CL사업부문의 수익성도 개선될 것으로 예상하며, 1분기~2분기초 부진했던 글로벌 사업부문도 영업재개에 따른 정상화 단계에 진입한 것으로 판단함
- 네이비쇼핑과 시작한 E-fulfillment 사업도 아직은 시장이 초기 단계이지만, 소비자들의 서비스 편의성, 효율성에 대한 인식 확산시 동사의 수혜가 예상됨

2020년 2분기 실적 영업이익 832억원으로 시장 기대치 상회 전망

- CJ대한통운의 2020년 2분기 실적은 매출액 2조 6,901억원(+6.1% yoy), 영업이익 832억원(+15.9% yoy)을 기록할 것으로 추정 전망함
- 사업부문별로 [CL] 매출액 6,642억원(+2.5% yoy), [택배] 매출액 7,683억원(+19.6% yoy), [글로벌] 1조 1,202억원(+2.0% yoy)로 추정
- 2020년 2분기 택배 처리량은 391.8백만box(+26.1% yoy), 택배 평균단가는 1,961원/box(-2.0% yoy)로 예상함
- 평균택배단가의 하락은 E-Commerce 채널을 통한 경량, 소량 화물 증가에 따른 영향이며, 택배부문의 수익성은 단가하락에도 불구하고 대폭 개선될 전망임

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)		3Q20					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,535	2,515	2,703	2,690	6.1	6.9	2,637	2,879	9.8	7.0
영업이익	72	58	86	83	15.9	43.0	78	96	8.4	15.6
순이익	14	16	19	15	13.4	-2.4	18	21	246.3	36.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,220	10,415	11,190	12,244	13,601
영업이익	243	307	349	487	711
세전순이익	100	94	183	304	531
총당기순이익	67	51	112	186	324
지배지분순이익	53	40	87	145	253
EPS	2,309	1,741	3,816	6,349	11,078
PER	72.3	89.0	41.3	24.8	14.2
BPS	116,344	131,146	135,044	141,472	152,626
PBR	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
ROE	2.1	1.4	2.9	4.6	7.5

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

한진 (002320)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

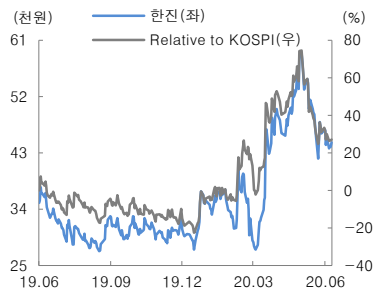
6개월 목표주가 **54,000**
유지

현재주가 **44,650**
(20.07.02)
운승업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2135.37
시가총액	535십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	60십억원
52주 최고/최저	58,900원 / 27,250원
120일 평균거래대금	135억원
외국인지분율	12.02%
주요주주	한진칼 외 4 인 27.69% 국민연금공단 7.37%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.6	38.9	49.1	22.2
상대수익률	-19.5	12.2	51.9	21.4



택배 호황으로 견조한 실적

투자의견 매수, 목표주가 54,000원 유지

- 한진의 2020년 2분기 실적은 당사 및 시장 기대치에 부합할 것으로 전망
- 코로나19의 영향으로 1분기 +24.8%(yoy)의 증가세를 보였던 택배 처리량은 2분기에도 +19.8%(yoy)의 양호한 성장세를 시현하였을 것으로 추정함
- 2분기 렌터카사업부문의 매각과 부산 범일동 부지 매각으로 현금 약 900억원(렌터카사업부문 매각대금 약 600억원, 범일동 부지 매각에 따른 계약금 약 300억원) 유입되어 택배터미널 투자를 위한 자원 마련
- 부산 범일동 매각의 회계처리는 2021년 1분기 계약 완료시 반영될 전망으로 2021년 유형자산처분이익 약 2,600억원 반영될 것으로 전망
- 매각 대금은 대전 메가 허브터미널 구축을 위한 투자금으로 대부분 집행될 전망이며, 터미널 완공시 동사의 택배처리량은 170만박스/일→260만박스/일로 확대될 예정임

2020년 2분기 영업이익의 전년동기대비 4.7% 증가한 230억원 추정

- 한진의 2020년 2분기 실적은 매출액 5,345억원(+5.5% yoy), 영업이익 230억원(+4.7% yoy)으로 예상함
- 2분기 택배처리량은 105.5백만박스(+19.8% yoy)로 2019년 4분기부터 분기 1억박스 이상의 택배처리량을 3분기 연속 달성 중임
- 평균 택배단가는 2,185원/Box(-2.4% yoy)로 코로나19 이후 나타나고 있는 소형 및 경량화물의 증가 영향으로 예상보다는 낮은 단가 시현 중
- 주요 사업 부문별 실적은
 - [육운]** 매출액 832억원(-5.0% yoy), 영업이익 0억원(OPM 0.0%)
 - [택배]** 매출액 2,306억원(+16.9% yoy), 영업이익 99억원(OPM 4.3%),
 - [하역]** 매출액 823억원(-2.0% yoy), 영업이익 123억원(OPM 15.0%) 예상
- 하역부문은 코로나19에 따른 컨테이너 물동량 감소 및 공급조절을 위한 2M Alliance의 운항서비스 감축 영향이 있을 전망이다. 인천항만의 처리량 증가로 일정부분 상쇄 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	507	537	542	534	5.5	-0.4	537	580	6.9	8.6
영업이익	22	25	23	23	4.7	-9.7	24	27	6.5	19.4
순이익	-5	2	2	0	적지	적전	-3	2	흑전	흑전

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,951	2,062	2,233	2,435	2,594
영업이익	42	91	106	133	153
세전순이익	67	-6	17	303	89
총당기순이익	46	-3	8	153	45
자배분순이익	46	-3	8	153	45
EPS	3,818	-261	708	12,786	3,749
PER	14.1	NA	63.0	3.5	11.9
BPS	76,536	75,968	76,176	88,462	91,711
PBR	0.7	0.4	0.6	0.5	0.5
ROE	5.6	-0.3	0.9	15.5	4.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출자료: 한진 대신증권 Research Center

대한항공 (003490)

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

투자이견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 28,000
유지

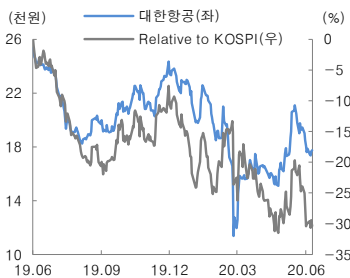
현재주가 (20.07.02) 17,750
운송업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	1,704 십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	1,346 십억원
52주 최고/최저	24,502 원 / 11,373 원
120일 평균거래대금	355 억원
외국인지분율	13.02%

주요주주 한진칼 외 18 인 30.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	11.7	-23.8	-27.6
상대수익률	-1.7	-9.8	-22.4	-28.0



화물 좋은데, 여객이 문제

투자이견 매수 유지, 목표주가는 28,000원 유지

- 대한항공의 2020년 2분기 실적은 당사의 직전 추정치는 하회하지만, 시장의 기대치보다는 양호한 실적 시현할 것으로 예상함
- 예상보다 양호한 실적은 코로나19로 국제선 여객기의 취항이 전면적으로 중단 및 축소되면서 여객기의 Belly Space를 활용하던 항공화물공급이 크게 줄어들었기 때문
- 전세계 항공화물의 약 40% 이상은 여객기의 Belly Space를 이용하여 운반 코로나19로 대부분의 항공사들의 국제선 여객기의 취항을 중단하고 있는 상태로 항공화물 부문의 타이트한 공급상황은 화물 성수기인 4분기에 심화될 전망
- 3월부터 상승하여 4~5월 급등한 항공화물운임은 5월 3주치를 피크로 조정세에 진입하였으나, 코로나19국면이 지속된다면 성수기인 4분기부터 재차 상승 전망함
- 항공화물을 제외한 국내/국제선 여객사업부문과 그 외 항공우주사업부문, 그리고 기내식 및 면세판매 등은 부진한 실적 시현 전망함

2020년 2분기 영업이익 1,050억원(흑자전환 yoy)로 시장 우려대비 양호

- 대한항공의 2020년 2분기 실적은 연결기준 매출액 1조 8,917억원(-39.4% yoy), 영업이익 1,050억원(흑자전환 yoy), 지배주주순이익 1,816억원(흑자전환 yoy)로 시장 기대치를 크게 상회할 전망이다
- 사업부문별로 [국제선여객] 매출액 1,751억원(-90.3% yoy), ASK 48.8억Km(-80.0% yoy), RPK 22.3억Km(-90.0% yoy), L/F 41.3%, Yield 86.9원/km(-3.4% yoy), [항공화물] 매출액 1조 4,075억원(+123.4% yoy), AFTK 25.8억 Km(+2.0% yoy), RFTK 20.4억Km(+15.0% yoy), L/F 79.1%, Yield 687.2원 /km(+94.3% yoy)로 추정
- 항공우주사업부문은 Boeing사 및 Airbus사의 제작지달 영향으로 1,331억원(-15.0% yoy), 기타(면세 및 기내식)부문 매출액은 864억원(-70.0% yoy) 추정

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)			3Q20				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,121	2,427	2,003	1,892	-39.4	-22.1	1,898	1,898	-43.9	0.3
영업이익	-99	-83	190	105	흑전	흑전	-96	-58	적전	적전
순이익	-398	-732	90	182	흑전	흑전	-313	-11	적지	적전

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	13,012	12,683	8,549	10,455	11,762
영업이익	671	257	141	724	847
세전순이익	-178	-734	-883	326	230
총당기순이익	-161	-623	-748	277	195
지배지분순이익	-168	-629	-733	271	191
EPS	-1,469	-5,484	-4,212	1,065	750
PER	NA	NA	NA	16.6	23.5
BPS	26,497	23,155	20,784	15,277	16,026
PBR	1.0	1.0	0.8	1.2	1.1
ROE	-5.1	-22.1	-23.4	7.2	4.8

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

제주항공 (089590)

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

투자이견 **Marketperform**
시장수익률, 유지

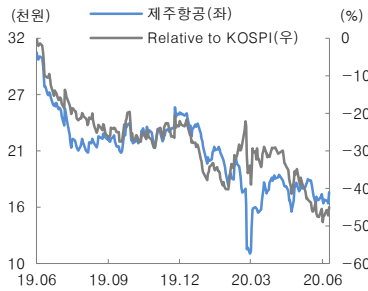
6개월 목표주가 **18,000**
유지

현재주가 (20.07.02) **16,950**
운송업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	447 십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	255 십억원
52주 최고/최저	29,270 원 / 10,942 원
120일 평균거래대금	52 억원
외국인지분율	2.30%
주요주주	AK 홀딩스 외 3 인 55.18%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.2	13.3	-31.3	-42.1
상대수익률	-5.4	-8.4	-30.0	-42.5



고정비 부담 지속

투자의견 시장수익률 유지, 목표주가 18,000원으로 유지

- 제주항공의 2020년 2분기 실적은 낮은 시장 기대치 충족 전망함
- 코로나19로 국제선 여객 사실상의 운휴 상황으로 2분기 영업손실 884억 전망
- 경쟁 LCC대비 운영기재에 대한 고정비 및 인건비 부담 높은 상황으로 상대적으로 영업손실 폭이 크게 나타남
- 5월 연휴 및 6월 들어서면서 국내선 여객 수요 증가하고 있지만, 저비용 항공사들 대부분 국내선 신규 취항 및 기존 노선에서 공급 늘리며 출혈 경쟁
- 3분기 여객 성수기 국내선 여객수요 회복될 것으로 예상되나, 국제선의 회복 없이는 실적 개선 가능성은 낮음
- 이스타항공 인수 포기 가능성 높아, 인수시의 재무적 부담은 경감될 것으로 전망
- 약 1,600억원 규모의 유상증자 및 100억원 규모의 전환사채권 발행으로 3분기 중 현금 유입이 예상되나, 코로나19의 장기간 지속시 유동성에 대한 추가적인 보강 필요하다는 판단임

2020년 2분기 영업손실 882억원으로 전망

- 제주항공의 2020년 2분기 실적은 연결기준 매출액 362억원(-88.4% yoy), 영업손실 882억원(적지 yoy)을 기록하여 시장 기대치를 하회할 전망이다
- 2020년 2분기 동사의 항공사업량은 [국내선] 매출액 268억원(-56.0% yoy), ASK 377백만Km(-40.0% yoy), RPK 292백만Km(-50.0% yoy), L/F 77.6%(-15.5p yoy), Yield 91.6원/Km(-12.0% yoy) [국제선] 매출액 45억원(+13.3% yoy), ASK 27.2억Km(-95.0% yoy), RPK 87억Km(-98.0% yoy), L/F 77.6%(-48.2%p yoy), Yield 51.9원/Km(+2.5% yoy)로 추정

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)		3Q20					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	313	229	125	36	-88.4	-84.2	91	62	-83.3	70.3
영업이익	-27	-66	-107	-88	적지	적지	-86	-78	적지	적지
순이익	-29	-101	-70	-53	적지	적지	-71	-46	적지	적지

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,259	1,384	405	1,230	1,353
영업이익	101	-33	-308	54	59
세전순이익	93	-47	-335	50	43
총당기순이익	71	-33	-234	35	30
지배지분순이익	71	-33	-234	35	30
EPS	2,451	-1,145	-6,214	691	594
PER	12.5	NA	NA	22.9	26.7
BPS	13,223	11,242	8,812	7,243	7,837
PBR	2.3	2.2	1.8	2.2	2.0
ROE	19.9	-9.4	-71.2	10.0	7.9

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

진에어 (272450)

양지환 jhwanyang@daishin.com
이지수 jne.lee@daishin.com

투자이견 **Marketperform**
시장수익률 유지

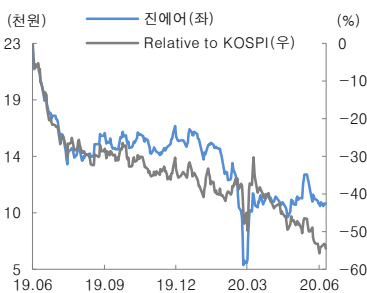
6개월 목표주가 **12,000**
유지

현재주가 (20.07.02) **10,300**
운상업중

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	309십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	20,700 원 / 5,420 원
120일 평균거래대금	40 억원
외국인지분율	1.25%
주요주주	한진칼 외 2 인 60.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.7	-1.4	-32.7	-50.2
상대수익률	-5.9	-20.4	-31.4	-50.6



하반기 자금조달 추진 예상

투자의견 시장수익률 유지, 목표주가 12,000원 유지

- 진에어의 2020년 2분기 실적은 시장 기대치에 부합하는 수준으로 전망함
- 2020년 2분기 국제선 여객의 사실상의 유휴상태로 B777기체를 활용한 화물 전세기 운항을 부분적으로 시행
- 6월 들어 국제선 5개 노선에 취항 재개 했지만, 현지 교민 등 Inbound 중심
- 6월 국내선 노선에 신규 취항을 통한 공급을 늘리고 있지만, 경쟁사들의 공급도 늘어나고 있어 손실 축소는 제한적인 상황
- 국토부 재제로 경쟁 LCC들에 비해 2018년 하반기 ~ 2020년 3월 공급 확대 및 기재 도입 등이 이루어지지 않은 점이 현 상황에서는 전화위복이 되었지만, 코로나19의 장기화시 다른 항공사들과 같이 자금 조달에 나설 가능성 상존
- 1분기말 현금 및 현금성자산과 단기금융상품 합계는 약 1,800억원 수준으로 2020년 3분기말 ~ 4분기 중 유상증자 가능성 높다는 판단임

2020년 2분기 영업손실 594억원 전망

- 진에어의 2020년 2분기 실적은 매출액 332억원(-84.5% yoy), 영업손실 594억원(적지 yoy)로 당사의 직전 추정 및 시장 컨센서스를 하회할 전망이다
- 2020년 2분기 항공 사업량은 [국내선] 매출액 287억원(-44.2% yoy), ASK 337백만Km(-20.0% yoy), RPK 247백만Km(-37.0%(yoy), L/F 73.3%(-19.8%p yoy), Yield 116원/Km(-11.5% yoy), [국제선] 매출액 29억원(-98.0% yoy), ASK 15.6억Km (-95.0% yoy), RPK 5.1억Km(-98.0% yoy), L/F 33.0%(-49.5%pt yoy), Yield 57.1원/Km(-6.0% yoy)로 추정

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	214	144	56	33	-84.5	-76.9	55	56	-75.0	68.5
영업이익	-27	-31	-65	-59	적지	적지	-61	-44	적지	적지
순이익	-24	-46	-57	-53	적지	적지	-44	-37	적지	적지

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,011	910	293	831	1,026
영업이익	63	-49	-191	58	73
세전순이익	62	-69	-212	48	57
총당기순이익	44	-57	-175	40	47
지배지분순이익	44	-57	-175	40	47
EPS	1,482	-1,888	-5,819	1,325	1,562
PER	13.0	NA	NA	7.7	6.6
BPS	8,873	6,392	571	1,896	3,457
PBR	2.2	2.4	17.9	5.4	3.0
ROE	17.9	-24.7	-167.2	107.4	58.4

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

티웨이항공 (091810)

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

투자 의견 **Marketperform**
시장수익률, 유지

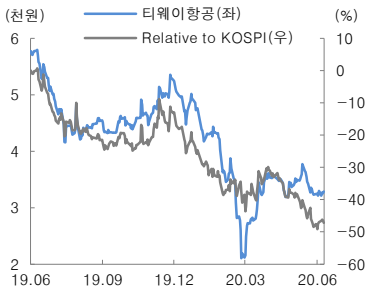
6개월 목표주가 **3,500**
유지

현재주가 (20.07.02) **3,115**
운상업중

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	146 십억원
시가총액비중	0.01%
지분급(보통주)	48 십억원
52주 최고/최저	5,874 원 / 1,817 원
120일 평균거래대금	17 억원
외국인지분율	0.07%
주요주주 7	티웨이홀딩스 외 1 인 54.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.1	19.5	-37.0	-47.0
상대수익률	-9.2	-3.5	-35.9	-47.3



공격적인 국내선 확장

투자 의견 시장수익률 유지, 목표주가 3,500원 유지

- 티웨이항공의 2020년 2분기 실적은 낮은 시장 기대치에 부합할 전망
- 2020년 2분기 영업손실은 530억원으로 전망하나, 직전 추정대비로는 양호할 것으로 예상함
- 2020년 2분기 국제선 취항을 조기에 중단하고, 국내선 취항을 적극적으로 늘린 부분이 주요했던 것으로 추정
- 티웨이항공은 2분기 제주노선과 김포/부산, 부산/양양, 광주/양양 등 국내선 신규 노선 취항에 적극적으로 나서고 있음
- KTX대비 낮은 항공운임으로 김포/부산의 국내선 탑승객이 양호하게 나타나고 있으며, 해외여행을 가지 못한 여행객들이 제주노선 수요 증가로 국내선 탑승률은 회복세에 있는 것으로 판단함
- 약 580억원 규모의 유상증자와 100억원 규모의 전환사채권 발행으로 유동성에 대한 보강은 있었으나, 코로나19 장기화시 추가적인 유동성 보강 필요

2020년 2분기 영업손실 530억원으로 시장 기대치 부합 전망

- 티웨이항공의 2020년 2분기 실적은 매출액 344억원(-78.6% yoy), 영업손실 530억원(적지 yoy)로 당사의 직전 추정 및 시장 컨센서스 부합 전망
- 2020년 2분기 항공 사업량은 [국내선] 매출액 226억원(-38.8% yoy), ASK 402백만Km(+33.0% yoy), RPK 288백만Km(+2.0% yoy), L/F 71.6%(-23.3%p yoy), Yield 78.6원/Km(-40.0% yoy), [국제선] 매출액 13억원(-99.0% yoy), ASK 5.7억 Km(-98.0% yoy), RPK 2.3억Km(-99.0% yoy), L/F 40.6%(-50.0%pt yoy), Yield 54.6원/Km(-0.6% yoy)로 추정

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	182	149	40	34	-81.1	-77.0	52	43	-78.6	25.9
영업이익	-26	-22	-69	-53	적지	적지	-59	-51	적지	적지
순이익	-33	-35	-62	-50	적지	적지	-57	-51	적지	적지

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	732	810	288	704	810
영업이익	48	-19	-171	39	54
세전순이익	49	-57	-218	1	9
총당기순이익	38	-43	-171	1	7
지배지분순이익	38	-43	-171	1	7
EPS	834	-811	-2,473	12	77
PER	7.9	NA	NA	256.6	40.2
BPS	4,969	3,547	1,262	914	991
PBR	1.3	1.4	2.4	3.4	3.1
ROE	33.6	-20.8	-124.0	1.3	8.0

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

팬오션 (028670)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **5,000**
유지

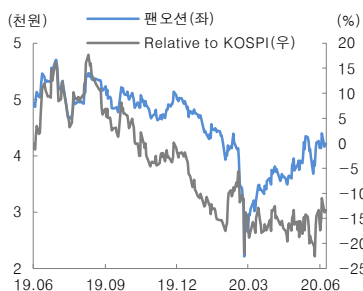
현재주가 (20.07.02) **3,835**
운송업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	2,050 십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	535 십억원
52주 최고/최저	5,140 원 / 2,085 원
120일 평균거래대금	79 억원
외국인지분율	11.36%

주요주주 허림지주 외 25 인 54.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	35.5	-14.0	-15.9
상대수익률	3.4	9.5	-12.4	-16.4



2분기, 3분기 계속 좋다

투자의견 매수, 목표주가 5,000원 유지

- 2020년 2분기 실적은 시장 기대치를 상회하는 깜짝 실적 시현 예상
- 팬오션의 2020년 2분기 실적은 1)건화물 시황 급락에도 불구하고 공격적인 선대확충, 2)계약운임 산정시 보다 낮은 유가에 따른 운항원가 감소로 수익성 개선, 3)컨테이너부문의 수익성 개선, 4)원화약세 등의 영향으로 호실적 시현 전망
- 2분기 건화물 시황은 3월 31일 BDI 626pt에서 5월 14일 393pt(최저점), 6월 30일 1,799pt로 분기평균 BDI는 783pt(-21.3% yoy)를 기록함
- 전년동기대비 낮은 BDI수준에도 불구하고 팬오션의 영업이익은 전년동기대비 3.9% 증가할 전망이다
- 동사의 2020년 2분기 운영선대는 224척(벌크 193척, 비벌크 31척)으로 추정됨
- 건화물선 운영선대는 2019년 4분기말 145척에서 1Q20 167척, 2Q20 193척으로 증가한 것으로 예상되며, 스팟 영업확대가 시장 기대치 상회하는 실적 시현의 원동력으로 작용한 것으로 판단함

2Q20실적은 매출액 6,785억원(+7.3% yoy), 영업이익 525억원(+3.9% yoy)

- 팬오션의 2020년 2분기 실적은 연결기준 매출액 6,785억원(+7.3% yoy), 영업이익 525억원(+3.9% yoy), 지배주주순이익 342억원(-8.3% yoy)로 전망함
- 사업 부문별 매출액은 [해운] 5,676억원(+7.2% yoy), [곡물] 1,199억원(-0.6% yoy)
- 해운부문의 경우 1)벌크 4,636억원(+7.9% yoy), 2)컨테이너 578억원(-5.0% yoy), 3)탱커(유조선) 377억원(+20.3% yoy)로 추정
- 2020년 2분기 건화물 시황은 중남미 지역의 코로나확산과 폭우 영향으로 브라질 지역의 철광석 수출량이 급감하면서 초저시황을 겪었으나, 최근 Vale사의 광산활동 재개로 업황 상승세가 나타나고 있음
- 6월부터 반등하기 시작한 시황 상승의 효과가 2분기 실적에는 아직 반영되지 않은 상황으로 3분기 실적은 더 좋아질 것으로 전망함
- 또한 코로나19로 방글라데시, 파키스탄 등에서 폐선활동이 제한되었으나, 경제활동 재개로 폐선 계약이 늘어날 것으로 예상되어 건화물 수급도 개선될 가능성 높음

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	2Q20(F)			3Q20			
				당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	632	559	680	679	7.3	21.4	638	760	11.3	11.9
영업이익	50	38	53	52	3.9	38.7	46	66	3.5	25.2
순이익	37	22	37	34	-8.3	57.7	33	52	-4.6	53.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,668	2,468	2,804	3,543	3,749
영업이익	204	210	229	332	349
세전순이익	149	148	170	284	311
총당기순이익	149	148	169	283	310
지배주주순이익	152	152	173	288	316
EPS	285	284	323	539	592
PER	15.6	16.0	11.9	7.1	6.5
BPS	4,946	5,400	5,723	6,262	6,854
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE	6.1	5.5	5.8	9.0	9.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

대한해운 (005880)

양지환 jihwan.yang@dashin.com
이지수 jane.lee@dashin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

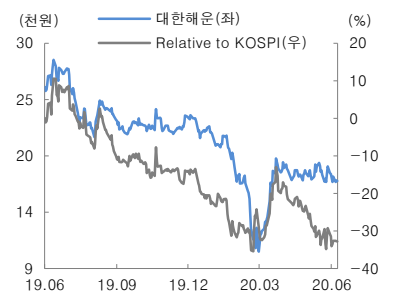
6개월 목표주가 25,000
유지

현재주가 (20.07.02) 17,100
운송업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,135.37
시가총액	418 십억원
시가총액비중	0.03%
지분금(보통주)	122 십억원
52주 최고/최저	28,450 원 / 10,550 원
120일 평균거래대금	21 억원
외국인지분율	5.43%
주요주주	에스애타이플러스 외 10 인 55.18%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	25.7	-25.7	-34.5
상대수익률	-5.0	1.6	-24.3	-34.9



시황에 상관없이 꾸준

투자의견 매수, 목표주가 25,000원 유지

- 대한해운의 2020년 2분기 실적은 당사 및 시장 기대치에 부합할 것으로 전망함
- 2020년 2분기 BDI는 783pt(-21.3% yoy)로 전년 동기대비 211.3pt 하락함
- 부진한 시황은 1)브라질 지역의 철광석 수출 차질, 2)태평양수역으로의 선박공급 슬림현상으로 인한 공급 과잉, 3)Lock Down에 따른 폐선 및 Retrofit 차질, 4)코로나19에 따른 전반적인 물동량 감소 효과 등 때문으로 추정함
- 전체적인 시황 부진에도 불구하고 동사는 장기계약 위주의 건화물 선대 운영과 탱커 선대 확충을 통해 안정적인 수익구조 유지
- 2분기말인 6월 급격한 시황 반등이 나타나고 있으나, 동사 운영선대의 시장 노출은 제한적인 상황으로 시황 개선에도 실적 개선폭은 제한적인 수준에 그칠 전망이다

2020년 2분기 실적은 당사 및 시장 기대치에 부합하는 실적 시현 전망함

- 대한해운의 2020년 2분기 실적은 연결기준 매출액 2,689억원(-3.5% yoy), 영업이익 356억원(+4.2% yoy), 지배주주순이익 177억원(+9.1% yoy) 기록할 전망이다
- 2020년 2분기대비 BDI는 약 21.3% 하락에도, 1)장기계약 비중이 높아 BDI에 대한 실적 노출이 제한적, 2)2분기 평균환율이 4.6%(yoy)이상 상승, 3)2019년 하반기~2020년 1분기 탱커선 인도에 따른 탱커부문의 실적 개선 영향으로 추정
- 사업 부문별 매출액은 [해운] 1,905억원(-7.7% yoy), [무역] 252억원(-0.6% yoy), [기타] 460억원(-1.0% yoy)
- 해운부문의 경우 1)벌크 1,095억원(-0.9% yoy), 2)LNG 458억원(-42.5% yoy), 3)탱커(유조선) 222억원(+402.0% yoy) 등으로 추정
- 3분기에는 81,200DWT의 선박 2척 인도로 건화물 부문의 실적 개선에 기여 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	당사추정	2Q20(F)			3Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	246	231	265	269	9.1	16.6	248	272	3.5	1.0
영업이익	33	34	35	36	9.0	5.5	34	38	-4.6	6.7
순이익	16	39	27	18	9.1	-55.1	10	9	-74.7	-48.5

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,285	1,006	1,040	963	1,061
영업이익	135	129	147	132	146
세전순이익	75	89	107	35	76
총당기순이익	78	101	105	35	75
지배지분순이익	76	91	103	34	73
EPS	3,131	3,705	4,219	1,385	3,002
PER	6.9	6.2	4.1	12.4	5.7
BPS	30,687	33,944	38,163	39,547	42,549
PBR	0.7	0.7	0.4	0.4	0.4
ROE	10.9	11.5	11.7	3.6	7.3

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

SK 텔레콤 (017670)

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

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 320,000
유지

현재주가 221,000
(20.07.03)

통신서비스업종

열일하는 SKB

투자의견 매수(Buy), 목표주가 320,000원 유지

- '20E 별도 EBITDA 3,9조원에 EV/EBITDA 4.7배(LTE 도입 초기 3개년 '12~' 14 평균) 적용 후 자회사 가치를 합산한 SOTP 기준으로 목표주가 산정

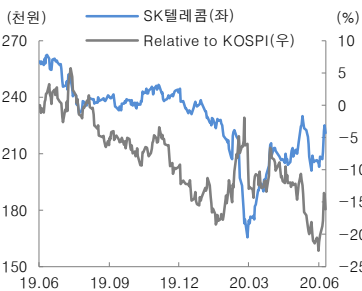
2Q20 Preview: 별도, 연결 영업이익 모두 3년 만에 턴어라운드 전망

- 매출 4,7조원(+6% yoy, +5% qoq), 영업이익 3,460억원(+7% yoy, +15% qoq) 전망
- 별도 영업이익 2,790억원(+1% yoy), 별도와 연결 모두 3년만에 턴어라운드 성공 전망
- 20.5월 기준 5G 가입자 311만명, 보급률 10.7%, 점유율 45.2% 달성. 5G 점유율은 전체 무선 점유율인 46.9%보다는 낮지만, 상용화 첫 달인 19.4월 35.1% 이후 매분기 상승 중
- 초기 5G 성과 부진을 만회하기 위해 2Q19와 3Q19에 경쟁사 대비 1.5~2배 정도의 마케팅 비용을 집행하여 이익이 부진했으나, 4Q19부터 마케팅 비용을 통제하면서도 5G 점유율을 늘려나가는 과정에서 이익 개선

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2152.41
시가총액	17,845십억원
시가총액비중	1.31%
자본금(보통주)	45십억원
52주 최고/최저	262,500원 / 165,500원
120일 평균거래대금	654억원
외국인지분율	35.85%
주요주주	SK 외 4 인 26.78% 국민연금공단 11.91%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.9	20.8	-5.6	-14.3
상대수익률	-4.2	-3.2	-4.5	-16.6



열일하는 SKB

- 연결 이익 턴어라운드는 미디어/인터넷 자회사인 SKB의 실적 개선이 크게 기여
- SKB 2Q20 매출 8,6천억원(+1% yoy, +4% qoq), 영업이익 620억원(+57% yoy, +65% qoq) 전망. 1Q20에 이어서 2Q20도 분기 기준 최대 매출과 영업이익 달성 전망. 20.5월부터 연결에 반영된 티브로드의 영업이익 약 170억원을 제외하더라도 호실적 전망
- 20.5월 IPTV 가입자는 537만명. '11년 이후 한 번의 역성장도 없이 매분기 성장. '15년 까지는 연간 20~50%의 성장. '16년 이후에도 매분기 2%대, 연간 10% 수준의 성장 지속
- 20.5월 초고속 인터넷 가입자는 567만명. 인터넷 역시 '11년 이후 한 번의 역성장도 없이 10년 동안 매분기 1%, 연간 4%씩 꾸준히 가입자 증가
- 2Q20 호실적에는 B2B 사업도 큰 기여. B2B 매출 2,7천억원 총매출의 32% 전망. 1Q18 이후 최대. 유무선 데이터 사용량 증가에 따른 IDC, 솔루션, 전용회선 수요 증가에 기인

ARPU와 외국인 지분율과 주가는 밀접한 관계

- LTE 도입 초기인 '12~' 14년 동안 ARPU 상승. 동기간 외인 지분율 및 주가 모두 상승. LTE 보급률 60% 상회하며 '15년부터 LTE 가입자 증가 둔화로 ARPU 하락 추세 진입. 외인 지분율과 주가 역시 하락. 특히, '19.8월 이후 5G 도입이 수익성과 배당을 훼손할 수 있다는 우려 제기되며 외인 이탈 가속화 및 주가 역시 하락폭 확대. 외인 비중 36%, 역대 최저
- ARPU는 1Q20에 턴어라운드 하면서 장기 성장사이클에 진입했고, 배당은 DPS, 배당성장, 자사주 취득 등 다양한 방식을 검토하되 총주주환원은 확대하는 방향으로 검토 중이기 때문에, 역대 최저수준인 외인 지분율은 빠르게 회복되고 주가 역시 상승할 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,437	4,450	4,566	4,691	5.7	5.4	4,574	4,777	4.7	1.8
영업이익	323	302	318	346	7.1	14.5	318	355	17.5	2.7
순이익	263	309	337	379	43.7	22.3	339	409	49.1	8.1

구분	2018	2019	2020(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	16,874	17,744	18,294	18,769	2.6	18,409	5.2	5.8
영업이익	1,202	1,110	1,194	1,260	5.6	1,192	-7.6	13.5
순이익	3,128	890	1,317	1,354	2.8	1,410	-71.5	52.2

자료: SK텔레콤, FnGuide, 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.