

Morning Meeting Brief

글로벌 ETF

교육은 계속되어야 한다

- 코로나19가 가져온 원격수업 도입이 교육산업 내 새로운 기회를 창출
- 언택트 기술과 교육의 결합인 에듀테크는 코로나19가 마련한 에듀테크 인프라와 사용 경험의 일상화로 성장 지속 전망
- 글로벌 교육 ETF: Global X Education ETF(티커: EDUT)
 - 1) 원격교육, 2) 화상회의 서비스, 3) 온오프라인 출판, 4) 교육 소프트웨어 관련 종목으로 구성

문남중. namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[2Q20 Review] KB 금융: 리딩뱅크의 귀환

- 투자이건 매수(BUY), 목표주가 56,000원 유지. 선제적인 대손충당금 적립 2,060억원 반영에도 1조원에 가까운 순이익을 기록, 지난해부터 적립한 동사의 총당금은 모두 7,350억원으로 충분한 손실흡수능력을 확보, 당 분기 ROE는 10%에 육박, 업종 내 최선호주 유지
- 2Q20 순이익 9,818억원(QoQ +34.6%, YoY -0.9%) 기록. 2분기 지배주주 순이익 컨센서스 14.2%, 당사 추정 7.7% 상회. 순이자이익은 소폭 감소하였으나 비은행계열사 및 기타영업손익 실적 호조
- 전분기 대비 은행 NIM은 -6bp, 그룹 기준 NIM은 -10bp 축소, 원화대출 287.2조원(QoQ +2.4%, YoY +10.6%) 기록. 기타영업손익은 전분기 대비 약 5,000억원 증가한 2,277억원 기록
- 선제적 대손충당금 2,060억원 적립 및 일부 고위험 여신을 스테이지 2로 재조정하여 건전성 확보

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[Issue Comment] 기계/조선주 급등 관련 Comment: 모멘텀에 따른 차별성 심화

- 주요 기계/조선주 주가 급등. 방산주와 대북주는 상대적 약세
- 상승배경: 정부발 신사업(해상풍력, 수소산업)과 두산그룹 자구안, EU 정상회의 합의안
- 기계: 단기 급등에 따른 부담 수반. 펀더멘털 변화에는 상당 시간 필요. 관련주는 정부 주도의 사업전개 속도가 중장기 주가 결정
- 조선: 상반기 글로벌 선박 발주량은 575만 CGT(-58.3% yoy)에 불과하나 PBR도 0.5~0.7배에 불과. 국내 조선사들의 확고한 글로벌 입지 상 경제재개 기대가 주가에 반영될 것

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Review] Philip Morris International: 게임체인저의 의미 있는 서프라이즈

- 2Q20 필립모리스의 영업이익은 28.0억 달러(-13% yoy)로 컨센서스 영업이익 25.5억 달러를 10% 상회
- Combustible Products 매출액은 50.5억 달러(-19% yoy)로 크게 부진했던 반면 Reduced Risk Products(RRP) 매출액은 16.1억 달러(+10% yoy)를 기록하며 매출액 비중은 24%에 달함
- 2020년 Diluted EPS 가이던스는 4.92~5.07달러. 코로나19 영향에 따른 불확실성과 인도네시아 세제 개편 영향을 감안해 보수적인 수준
- 하반기 중 액상형 전자담배 신제품인 IQOS VEEV, KT&G 제품 출시는 예정대로 진행될 것이라고 언급. KT&G 제품 해외 출시 첫번째 국가는 러시아로 추정

한유정. yujung.han@daishin.com

교육은 계속되어야 한다

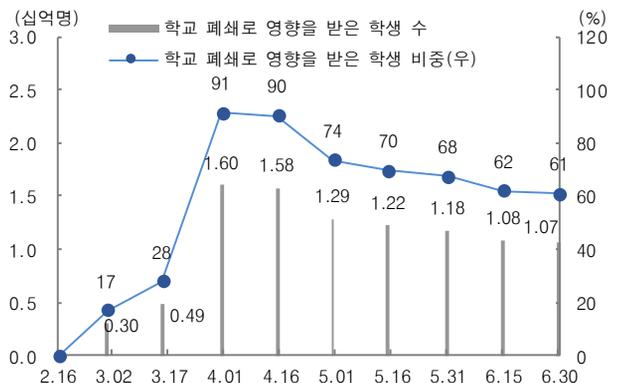
- 교육 산업은 코로나19로 커다란 변화를 겪고 있는 중이다. 코로나19가 발발한지 반년이 지난 지 금까지도 전세계 202개국 중 127개국의 학교는 폐쇄된 상태다. 단 6개국 만이 완전 개교를 시행하고 있으며 57개국은 제한적 개교 상태다.
- 학생은 학교에 가지 못하지만 교육 형태는 비대면으로 전환 후 계속되고 있다. 언택트 기술과 교육의 결합인 에드테크의 발달로 원격수업이 가능해지자 인터넷 인프라가 뒷받침되는 국가에서는 적극적으로 원격수업을 도입 하고있어 교육산업에 새로운 기회를 만들고 있다. 과거 교육산업은 국가 책임 산업이라는 개념 아래에서 사교육, 출판 등 일부를 제외하고는 사기업의 역할이 크지 않았다. 하지만 코로나19는 에드테크를 바탕으로 교육산업 내 사기업의 역할을 확장시켰다.
- 코로나19로 인한 사회적 거리두기 아래에서 온라인 교육 어플리케이션은 교과서가 됐고 화상회의 서비스는 교실이 됐다. 온라인 교육 플랫폼은 교사가 학생을 효과적으로 지도할 수 있도록 도와주는 훌륭한 도구가 됐다. EY-Parthenon의 설문조사에 따르면 70%의 학생이 집에서 학습을 지속하는데 외부 기업 프로그램(써드파티 솔루션)을 사용한다고 답했다.
- 코로나19가 종식되면 공교육에서 발생하던 에듀테크 수요는 줄어들 수 밖에 없다. 하지만 코로나19로 친숙해진 원격수업과 그 인프라는 에듀테크 시장 성장을 가속화할 전망이다. 과거 2000년대 한국처럼 비싼 강의로료 명문 사립학교나 학원에 등록할 수 없는 이들의 교육 수요와 에듀테크가 만나 양질의 교육을 싼 가격에 제공하며 성장할 것이기 때문이다.
- 위와 같은 변화를 바탕으로 ETF 운용사 Global X는 Global X Education ETF(티커: EDUT, 이하)를 출시했다. EDUT는 교육 제품 및 서비스를 제공하는 글로벌 기업으로 구성된다. 국가 비중을 살펴보면 원격교육이 활발하게 시행되고 있는 미국(41.3%), 중국(40.3%) 비중이 높다.
- 비중 상위 종목을 살펴보면 중국 초중고 학생을 중심으로 방과후 원격 교육 서비스를 제공하는 TAL Education(티커: TAL US, 비중: 10.6%, 이하), GSX Techedu(GSX US, 10.5%), New Oriental Education & Technology Group(EDU US, 8.7%) 화상회의 서비스로 교사와 학생을 연결해주는 Zoom Video(ZM US, 6.4%), 온오프라인 교과서를 제공하는 Chegg(CHGG US, 6.0%), PEARSON(PSON US, 5.8%), 미국을 기반으로 유아교육 서비스를 제공하는 Bright Horizons(BFAM US, 5.9%), 중국을 기반으로 취업 및 기술 교육을 제공하는 China East Education Holdings(0667 HK, 5.2%)로 구성된다.

전세계 학교 폐쇄 현황

구분	국가수
폐쇄(학생 수)	127(11.3억명)
제한적 개교(학생 수)	57(5,013만명)
개교	6
지역별 폐쇄	4
계절 학교 폐쇄	1
정보없음	7

기준일: 2020년 7월 20일
자료: WorldBank, 대신증권 Research Center

학교 폐쇄로 영향을 받은 학생 추이



자료: UNESCO, 대신증권 Research Center

KB 금융 (105560)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

56,000

유지

현재주가
(20.07.21)

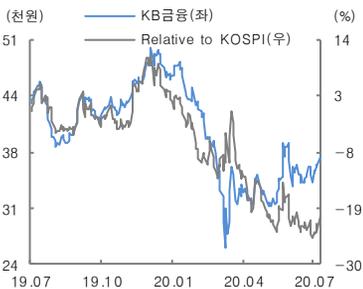
36,700

은행업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,228.83
시가총액	15,260십억원
시가총액비중	1.12%
자본금(보통주)	2,091십억원
52주 최고/최저	50,000원 / 26,050원
120일 평균거래대금	836억원
외국인지분율	64.70%
주요주주	국민연금공단 9.97%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.9	15.8	-22.5	-19.3
상대수익률	-2.1	-2.4	-22.1	-24.2



리딩뱅크의 귀환

투자의견 매수(BUY), 목표주가 56,000원 유지

- 선제적인 대손충당금 적립 2,060억원 반영에도 1조원에 가까운 순이익을 기록
- 지난해부터 적절한 동사의 총당금은 모두 7,350억원으로 충분한 손실흡수능력을 확보
- 당 분기 ROE는 10%에 육박, 리딩뱅크의 귀환, 투자의견 Buy, 업종 내 최선호주 유지

2Q20 순이익 9,818억원(QoQ +34.6%, YoY -0.9%) 기록

- 2분기 지배주주 순이익 컨센서스 14.2%, 당사 추정 7.7% 상회
- 순이자이익은 소폭 감소하였으나 비은행계열사 및 기타영업손익 실적 호조
- 전 분기 대비 은행 NIM은 -6bp, 그룹 기준 NIM은 -10bp 축소, 그룹 기준 NIM 감소는 카드자산 감소에 기인
- 핵심 예금 증가로 인한 조달코스트의 감소에도 경쟁사 대비 공격적인 자산 성장으로 은행 NIM의 축소폭이 예상보다 컸음
- 원화대출 287.2조원(QoQ +2.4%, YoY +10.6%) 기록, 전분기 대비 가계대출은 1% 성장하였으나 중소기업 및 소호대출이 4% 이상 성장하며 대출 성장 견인
- ELS 및 사모펀드 관련 손실을 제외한 외화채권 및 유가증권 평가손실, CVA평가손실 등이 모두 회복되며 기타영업손익은 전분기 대비 약 5,000억원 증가한 2,277억원 기록
- 선제적 대손충당금 2,060억원 적립 및 일부 고위험 여신을 스테이지 2로 재조정하여 건전성 확보, 대손준비금 포함 시 NPL커버리지 비율은 296.5%로 상당한 Buffer 확보

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus
순영업수익	2,899	2,742	3,123	3,273	12.9%	19.4%	2,781.8
영업이익	1,310	1,039	1,229	1,391	6.1%	33.8%	1,173.0
순이익	991	730	912	982	-0.9%	34.6%	859.9

자료: KB금융, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	10,860	11,432	11,187	11,624	11,751
영업이익	4,219	4,491	4,094	4,296	4,346
순이익	3,069	3,312	3,025	3,147	3,171
YoY(%)	-7.3	7.9	-8.7	4.0	0.8
ROE(%)	8.6	8.6	7.4	7.3	7.4
EPS(원)	7,756	8,500	7,762	8,076	8,138
BPS(원)	90,250	98,898	104,377	110,106	109,805
PER(배)	6.0	5.6	4.8	4.6	4.5
PBR(배)	0.52	0.48	0.35	0.34	0.34

자료: KB금융, 대신증권 Research Center

기계/조선주 급등 관련 Comment ; 모멘텀에 따른 차별성 심화

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

2020.07.22

주요 기계/조선주 주가 급등

- 7/21 기계주 주가는 두산중공업 상한가, 두산인프라코어 +25.3%, 진성티이씨 +21.2%, 현대일렉트릭 +15.5%, 씨에스윈드 +14.8%, 성광벤드 +10.5%, 효성중공업 +8.1%, 두산밥캣 +7.8% 상승
- 조선주도 삼성중공업 +5.8%, 대우조선해양 +4.7%, 현대미포조선 +4.7%, 한국조선해양 +3.2% 상승
- 방산주와 대북주는 상대적 약세

상승배경; 정부발 신사업과 두산그룹, EU 정상회의 합의안

1) 해상풍력 투자 기대

- 정부는 그린 뉴딜의 한 축으로 10년간 12GW를 투자하는 해상풍력 발전 방안을 발표
- 통상 에너지 보안 정책과 내수 활성화를 위해서 국내업체들을 이용할 것으로 전망
- 두산중공업은 국내에서 유일하게 3MW와 5.5MW 모델을 가지고 있으며 8MW급 모델을 개발 중에 있음

2) 빨라지는 두산그룹 자구안 이행 속도

- 계열사 및 사업부의 매각 순서가 주요 이슈
- 두산인프라코어 매각에 대해 유보적인 입장을 예상했으나 매각안에 포함되는 분위기
- 두산밥캣은 그룹의 3조원 자구안 마련에 포함될지 미지수이지만 가능성에 대한 추가 반응으로 판단

3) 그린 뉴딜, 수소산업에 대한 기대

- 전력기계 업체들의 강세 지속. 7월 들어 LS ELECTRIC + 16.1%, 현대일렉트릭 +22.7%, 효성중공업 +30.4%
- 그린 뉴딜 관련 투자에 대한 전력기계 업체들의 수혜와 전반적인 전력산업의 성장에 대한 기대
- 효성중공업은 국내 수소총전소 1위 업체이며 정부는 2025년까지 420개의 수소총전소 보급 계획을 발표

4) EU 정상회의 결과가 조선주 투자심리에 영향

- 조선주는 EU 정상회의에서 코로나19 회복을 위한 지원금 합의 소식에 오후장 상승세를 보임
- EU 27개 회원국은 3,900억 유로의 보조금과 3,600억 유로의 대출금을 합의
- 통상 주요 선주들이 유럽에 몰려 있어 유럽 경기 분위기가 조선주 투자심리에 영향을 미침

기계; 모멘텀에 민감한 시기, 조선; 비싸지 않은 주가

- 단기 급등에 따른 부담 수반. 기계주의 펀더멘털 변화에는 상당한 시간이 필요. 해상풍력, 수소 등의 사업전개와 수혜 정도는 지켜봐야 함. 2019년 말까지 설치된 국내 풍력발전기는 1.5GW에 불과하며 수소산업은 걸음마 단계. 관련주는 정부 주도의 사업전개 속도가 중장기 주가를 결정할 것
- 조선주는 상반기 글로벌 선박 발주량이 575만 CGT(-58.3% yoy)에 불과. 그러나 PBR도 0.5~0.7배에 불과. 조선산업 내 국내 조선사들의 확고한 입지 상 경제재개 기대가 주가에 반영될 것

Philip Morris International (PM)

한유정 yujunghan@daishin.com 노희재 heejae.roh@daishin.com

투자의견 **BUY**
(토스라이터 평균) * (2.0)

목표주가(\$) **85.2**
(토스라이터 평균)

현재주가(\$) **72.9**
(20.07.20)

음식료업

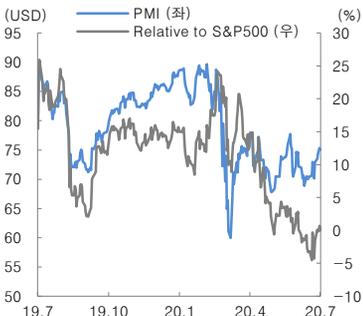
4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green



PHILIP MORRIS INTERNATIONAL

영문명	Philip Morris International
한글명	필립모리스 인터내셔널
홈페이지	https://www.pmi.com/
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NYSE
시가총액(십억달러)	113.5
시가총액(조원)	136.05
발행주식수(백만주)	1557
52주 최고가/최저가	89.64 / 59.98
주요주주	The Vanguard Group, Inc. 8,22%
	Capital World Investors 5,84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	-3.8	-15.4	-7.4
상대수익률	-2.2	-14.2	-12.7	-14.3



게임체인저의 의미 있는 서프라이즈

기대치를 상회한 2분기

- 2020년 2분기 필립모리스 매출액은 66.5억 달러(-14% yoy), 영업이익은 28.0억 달러(-13% yoy), 순이익은 20.0억 달러(-12% yoy)로 컨센서스 매출액 65.3억 달러, 영업이익 25.5억 달러, 순이익 17.1억 달러를 각각 2%, 10%, 17% 상회하였음
- Combustible Products 매출액은 50.5억 달러(-19% yoy)로 크게 부진했던 반면 Reduced Risk Products(RRP) 매출액은 16.1억 달러(+10% yoy)를 기록하며 매출액 비중은 24%에 달하였음. 전년 동기 대비 RRP의 매출액 증가분 1.4억 달러 중 1.0억 달러가 유럽 연합 지역에서 기여한 점이 인상적. Heated Tobacco 판매량은 187억 개비(+24% yoy), Cigarettes 판매량은 1,514억 개비(-18% yoy)를 기록하며 Heated Tobacco 판매량 비중은 11%를 기록하였음
- Heated Tobacco 시장점유율 Top 5 국가는 일본, 이탈리아, 한국, 러시아, 폴란드로 이탈리아가 한국을 역전하였음. 2분기 시장점유율은 각각 20.0%(+3%p yoy, +1%p qoq), 7.7%(+3%p yoy, +0.3%p qoq), 6.6%(-1%p yoy, - qoq), 5.9%(+3%p yoy, -1%p qoq), 4.4%(+2%p yoy, +0.1%p qoq)를 기록하였음

이익 회수 구간 진입 그리고 추가 성장 동력 확보 기대

- 이번 컨퍼런스콜에서 RRP의 수익성에 대해 구체적으로 언급하지 않았으나 2분기 기준으로 동아시아/호주 지역 매출 구성에서 RRP의 비중이 56%에 달하였음에도 영업이익률이 +4.5%p yoy 개선되며 2019년 3분기 이후 수익성 개선세가 지속 되고 있는 점으로 미루어보아 RRP 수익성은 Combustible 수준, Heated Tobacco는 Combustible을 상회하고 있는 것으로 추정됨
- 2020년 Diluted EPS 가이던스는 4.92~5.07달러. 코로나19 영향에 따른 불확실성과 인도네시아 세제 개편 영향을 감안해 보수적인 수준으로 판단
- 하반기 중 액상형 전자담배 신제품인 IQOS VEEV, KT&G 제품 출시는 예정대로 진행될 것이라고 언급. KT&G 제품 해외 출시 첫번째 국가는 러시아로 추정

구분	2Q19	1Q20	잠정치	2Q20(F)				3Q20	
				YoY	QoQ	Consensus	Consensus	YoY	QoQ
매출액	7,699	7,153	6,651	-13.6	-7.0	6,501	7,388	-3.3	11.1
EBIT	3,210	2,789	2,802	-12.7	0.5	2,551	3,088	-3.0	10.2
순이익	2,272	1,883	2,003	-11.8	6.4	1,713	2,151	-3.4	7.4

영업실적 및 주요 투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	29,625	29,805	28,775	30,633	32,325
영업이익	11,377	10,531	11,267	12,371	
당기순이익		8,070	7,688	8,502	9,241
EPS	5.1	5.2	4.9	5.4	6.0
PER	14.3	14.0	14.8	13.4	12.2
BPS	-8.0	-7.4	-7.2		-6.7
PBR	-	-	-	-	-
ROE	-64.6	-72.3	-40.2	-47.2	-89.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배부분 기준으로 산출, 추정치는 토스라이터 컨센서스 기준

▶ 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.