

Morning Meeting Brief

글로벌 전략

세 가지 불확실성이 가져오는 증시 상승 속도 조절

- 8월 장세의 시작은 1) 미국, 본격적인 여름 휴가철 돌입, 2) 미국, 다섯 번째 경기부양책 합의 여부, 3) 트럼프 대통령, 美 빅테크 기업 규제에 대한 행정명령 여부로 증시 상승에 속도 조절이 나타날 전망
- [경제측면]에서 미국의 본격적 여름 휴가철 돌입은 코로나19 확산 속도 증가로 경제 정상화 속도 늦출 가능성. [정책측면]에서 미국의 다섯 번째 경기부양책이 실물 경제 회복으로 이어지지 않을 경우 추가 정책 시행에 대한 의구심 확대. [기업측면]에서 전세계 증시를 견인했던 빅테크 기업에 대한 트럼프 행정부의 정책적 압박 시작은 빅테크 주가 하락 시작 점으로 작용 가능성
- 미국 휴가철 돌입과 빅테크 기업 규제 이슈는 8월 증시에 상시 변수로 작용, 다섯 번째 경기부양책 합의는 점차 증시 상승 압력을 높이는 요소로 작용

문남중, namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[2Q20 Review] NAVER: 공격적인 가이드نس로 내비친 자신감

- 투자이건 매수 유지, 목표주가 35만원으로 상향
- 예상보다 양호한 실적 확인, 하반기 공격적인 가이드نس 제시
- 신규 비즈니스 순항 중

이민아, mina.lee@daishin.com

[2Q20 Review] 효성중공업 : 추가상승을 납득시키는 어닝 서프라이즈

- 투자이건 매수(BUY) 유지, 목표주가 50,000원으로 상향(기존 31,000원, +61.3%)
- 2Q20 매출액 8,508억원(-20% yoy), 영업이익 573억원(-3% yoy), 컨센서스 대비 매출액 -6%, 영업이익 +61%의 어닝 서프라이즈
- [중공업] 매출액 -4% yoy, 영업이익 +81% yoy, opm 6.4%, 구조조정 효과, 한전 수주 확대 1,122억원, 수소충전소 수주 109억원
- [건설] 매출액 -35.2% yoy, 영업이익 -39% yoy, opm 7.3%, 1분기 조기공정 영향으로 매출 감소, 발주처 협의 통한 정산으로 이익개선
- 실적 추정치 상향으로 추가 상승에도 내년 PER은 여전히 5.4배에 불과, 전력산업의 성장과 수소충전소 사업의 모멘텀이 선순환 반영

이동현, dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Review] 파트론 : 3분기 실적은 호조

- 투자이건 '매수(BUY)' 유지, 목표주가 13,500원 상향(13%)
- 2020년 2분기 영업이익(-15.7억원 적자전환 yoy / qoq)은 종전 추정치(24억원) 및 컨센서스(9억원) 하회, 매출 2,224억원(-45.8% yoy / -16.5% qoq)은 컨센서스 소폭 상회
- 투자포인트는 2020년 3분기 매출은 3,152억원으로 41.7% 증가(qoq), 영업이익은 149억원(흑자전환 qoq) 추정, 2분기 저점으로 3분기에 매출, 영업이익의 정상화로 전환, 카메라모듈의 공급(Q)과 가격(P)이 동시에 증가 예상, 2021년 매출과 이익 증가가 높을 전망
- 2020년 하반기에 삼성전자가 글로벌 스마트폰 시장에서 점유율 확대 전략 예상, 보급형 중심으로 스마트폰 판매 확대 속에 카메라의 멀티화(3개 채택)를 추진, 휴대폰 부품 업체 중 중경 카메라모듈 업체에게 반사이익 기대

박강호, kangho.park@daishin.com

[2Q20 Review] 삼성전자 : 파운드리와 무선사업부 매출 성장에 기대

- 투자이견 매수, 목표주가 75,000원으로 10% 상향
- 메모리(2분기 영업이익 5.2조원): 2분기 동사의 재고, 서버/모바일 고객사의 재고 증가. 상반기 서버 고객사는 향후 불확실성에 대비하여 재고 충원. 하반기 실수요 발생하나, 재고 확보 수요는 제한적일 것으로 예상
- 무선(2.0조원): 3분기 프리미엄 및 중저가 모델 중심으로 유통시장에서 판매 확대 전망. 프리미엄 모델 출시로 평균판매가격 상승, 경쟁심화에도 불구하고 효율적인 마케팅 집행으로 영업이익은 전분기대비 증가 전망

이수빈, subin.lee@daishin.com

[2Q20 Review] LG 전자 : 여전히 저평가

- 투자이견 '매수(BUY)' 및 목표주가 85,000원 유지
- 2020년 2분기 영업이익 4,954억원(-24.1% yoy / -54.6% qoq), 매출 12.83조원(-17.9% yoy / -12.9% qoq), 당기순이익은 656억원(-38.1% yoy / -94% qoq) 시현
- 투자포인트는 2020년 3분기 실적은 양호 및 저평가 지속으로 판단. 영업이익은 7,217억원(연결, 45.7% qoq), 별도 6,272억원으로 추정(전년대비 5% 증가). 가전(H&A)은 신성장 제품군의 매출 증가, 프리미엄 비중 확대로 수익성 양호, HE(TV)는 OLED TV 패널 공급(LG 디스플레이) 증가로 OLED TV 시장 확대 속에 LG전자의 OLED TV 판매 및 매출 증가 추정. 믹스 개선으로 영업이익률 확대 전망

박강호, kangho.park@daishin.com

[2Q20 Review] Qualcomm : 화웨이와의 분쟁 해소

- 매출액 49.8억달러(-6% Q/Q) 매출총이익률 57.5%, EPS \$0.86 기록하며 컨센서스와 가이던스 상회. MSM 출하량은 13억대로 컨센서스 상회
- 9월분기 가이던스는 55~63억달러(+21% Q/Q)로 컨센서스를 상회. 아이폰12 램프업과 화웨이로부터의 로열티 매출 때문
- 화웨이와의 특허분쟁이 해소 되었다고 언급하며, 분쟁기간 동안의 합의금과 20년 상반기에 화웨이로부터 수취하지 못한 밀린 로열티 수익으로 18억달러 규모의 계약 체결. 9월분기부터 향후 1년간 동사 매출로 인식될 예정

이수빈, subin.lee@daishin.com

[2Q20 Review] 한국조선해양 : 실적은 선방, 버터넬 체력을 보유

- 투자이견 매수(BUY), 목표주가 133,000원 유지
- 2Q20 매출액 3조 9,255억원(-0% yoy), 영업이익 929억원(+67% yoy). 컨센서스 대비 매출액 -4%, 영업이익 +55%의 어닝 서프라이즈
- [조선] 환율하락 영향, 고정비 부담증가, 강재단가 하락으로 일부 공손충 환입 / [해양] King' s Quay FPU 매출 증대, 고정비 부담 감소, 충당금 환입 등 / [엔진] 영업이익 +93.6% qoq, DF엔진 비중 증가 및 손익 개선

이동현, dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Review] 현대중공업주: 오일뱅크 등 계열사 실적 호전

- 투자이견 매수, 목표주가 330,000원 유지
- 2020년 2분기 실적은 당사 및 시장 기대치 상회하는 양호한 실적 시현
- 실적 호전은 1)현대오일뱅크가 최악의 정유시장에서도 영업흑자 시현, 2)현대일렉트릭, 현대건설기계 등이 시장 기대치 상회하는 깜작 실적 발표, 3)현대글로벌서비스의 친환경 Retrofit 매출 비중 증가에 따른 이익률 개선, 4)5월부터 분할한 현대로보틱스 실적도 흑자전환하였기 때문

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[2Q20 Review] Budweiser Brewing Company APAC Ltd: 중국이 캐리한 서프라이즈

- 2Q20 버드와이저의 매출액은 16억 달러(-16% yoy), EBIT은 3.7억 달러(-27% yoy), 순이익은 2.2억 달러(-38% yoy)로 컨센서스 매출액 17억 달러는 7% 하회, 컨센서스 EBIT 3.3억 달러, 순이익 2.2억 달러는 13%, 5% 상회
- 지역별로 APAC WEST(중국 등) 매출액 -13% yoy, EBITDA -18% yoy, APAC EAST(한국 등) 매출액 -24% yoy, EBITDA -32% yoy 기록
- 중국의 경우 판매량이 4월을 저점으로 6월 기준 이미 평년 수준까지 회복한 점, 재고가 건전하게 관리되고 있다는 점, 가정용 채널에서의 프리미엄/수퍼 프리미엄 점유율 확장세가 가파르다는 점이 하반기 실적 성장의 주 요인으로 작용할 것으로 기대
- 반면 한국의 경우 3Q19 이례적인 할인 행사로 3Q20 기저 부담 존재

한유정, yujung.han@daishin.com

- 투자 의견 매수, 목표주가 25,000원 유지. 2Q20 GP 2,600억원(-15% yoy), OP 538억원(-23% yoy). 예상만큼만 부진했던 실적
- 예상보다 빠른 비용효율화로 GP 감소에도 불구하고 OPM은 전년 동기의 23%와 유사한 20% 달성. 최근 5년 평균 16% 대비로도 양호
- 캡티브의 대면 마케팅을 디지털로 전환하면서 디지털 비중 증가 2%p 증가, 42%
- 상반기는 GP -7%, OP -17% 달성했으나, 하반기 빠른 이익 개선으로 연간 GP -1%, OP -1% 전망

세 가지 불확실성이 가져오는 증시 상승 속도 조절

- 8월 장세의 시작은 세가지 불확실성을 맞닥뜨리며, 증시 상승에 속도 조절이 나타날 것이다. 세 가지 불확실성은 1) 미국, 본격적인 여름 휴가철 돌입, 2) 미국, 다섯 번째 경기부양책 합의 여부, 3) 트럼프 대통령, 美 빅테크 기업 규제에 대한 행정명령 여부로 각각 경제, 정책, 기업 측면에서 영향을 미치며, 8월 한 달간 고민해야 하는 숙제를 던져주는 의미가 클 것이다.
- [경제측면]에서 미국의 본격적인 여름 휴가철 돌입은 코로나19 확산 속도 증가와 이에 대응하기 위한 주별 경제 정상화 중단으로 이어지며 8~9월 경제 정상화 속도를 늦출 가능성을 높인다. [정책측면]에서 미국의 5번째 경기부양책은 연속적인 경제 회복을 이어가기 위한 일시적 방편으로 실물 경제 회복으로 이어지지 않을 경우 또 다른 부양책을 시행해야 한다. 향후 정책 여력의 한계에 부딪힐 수 있다는 점에서 단기적으로 호재지만 시간이 지나면서 추가 정책 시행에 대한 의구심을 높일 것이다. [기업측면]에서 미국 빅테크 기업은 올해 전세계 증시를 견인했던 주도주다. 시장 지배력을 남용해 독과점의 특혜를 누린 점에 대한 트럼프 행정부의 정책적 규제 압박이 시작되는 점은 빅테크 주가 하락의 시작 점이 될 수 있다.
- 세 가지 숙제 중 1), 3)번은 8월 한 달간 증시에 상시 변수로서 자리 매김 하겠지만 2) 다섯 번째 경기부양책 합의는 8월 첫째 주 안에 결국 이견을 좁히고 경제회복 연속성 확보라는 대의를 위해 합의에 이를 것으로 보여, 점차 증시 상승 압력을 높이는 역할을 할 것이다.
[S&P500 주간 밴드: 3,150~3,450]
- [美 경기부양책 합의 여부] 다수 프로그램이 7월 말 만료를 앞두고 있지만, 양당은 예산안 규모(공 1조 달러 VS. 민 3.5조 달러), 세부항목 조율에 여전히 이견 분분. 극적인 합의를 이룰 경우 미국증시에 또 한번의 상승 모멘텀을 제공
- [신중국 금리인하 확산 여부] 인도, 브라질 중앙은행이 각각 6일, 5일 금리인하를 시행할 가능성. 코로나19 방역에 성공했다고 평가되는 아시아 일부 국가에서 코로나19 재확산되고 있어, 향후 감염병 대응을 위한 추가 통화완화정책 동참의 명분이 될 전망

Key Indicator & Event(8.3~8.7)

경제지표&이벤트명	해당 국가	일정 (현지시간)	전월치	예상치	방향성	내용 및 시사점
본격적인 여름 휴가철 돌입	미국	8월	-	-	-	8월부터 본격적인 여름 휴가철에 돌입하는 미국 휴가문화(최대 3주간) 고려 시, 8월 한 달간 코로나19 일 확진자수 증가 속도 빨라질 가능성. 주별 경제 정상화 중단 또는 봉쇄조치 가능성 높아지며 미 증시 흐름에 영향을 미칠 가능성
7월 고용지표 (비농업부문고용자수/실업률)	미국	8.7	4,800K / 11.1%	1,875K / 10.5%	▼/▼	전월보다 비농업부문 고용자수 증가폭이 크게 축소되면서, 향후 미국 경제 정상화 속도에 대한 논란 커질 전망. 실업률은 전월보다 감소하지만 팬데믹 이전 실업률(3.5%)보다 높아 해석상 의미는 불필요
7월 차이신 제조업/서비스업 PMI	중국	8.3/8.5	51.2 / 58.4	51.2 / 57.9	-/▼	7월 중국증시 급등이 경기회복 기대에 기인한 바, 동 지표의 전월대비 둔화는 중국증시 속도조절 진입의 잣대로 작용. 8월 중국 경제지표는 개선속도가 늦춰질 가능성

기준일: 20. 07. 30

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

NAVER
(035420)

이민아

min.lee@daishin.com
투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

350,000

상한

현재주가

(20.07.30)

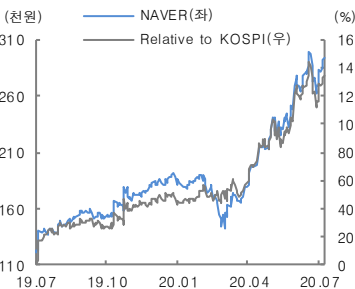
294,000

인터넷업종

4차 산업혁명/안전등급

■ Sky Blue

KOSPI	2267.01
시가총액	48,293십억원
시가총액비중	3.53%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	299,000원 / 137,500원
120일 평균거래대금	2,164억원
외국인지분율	55.19%
주요주주	국민연금공단 12.84% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.04%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	10.1 48.9 63.3 112.3
상대수익률	2.4 27.9 54.8 90.9



공격적인 가이던스로 내비친 자신감

투자 의견 매수 유지, 목표주가 35만원으로 상향

- 하반기 광고, 비즈니스 플랫폼 성장 회복을 반영해 포털&쇼핑 부문 적정가치 기준 33조원에서 36조원으로 상향
- 파이낸셜, 웹툰 적정가치 상향 지속. 라인과 Z홀딩스 주가 역시 상승세

예상보다 양호한 실적 확인. 하반기 공격적인 가이던스 제시

- 2분기 매출과 영업이익 모두 컨센서스 상회
- 우려가 컸던 광고 매출은 YoY 5% 성장. 신규 광고 상품인 스마트 채널 매출 기여가 본격화 되고 있는 것으로 판단. 스마트 채널은 보장형 광고주와 성과형 광고주가 모두 활용할 수 있는 광고 지면으로 최근 성과형 광고주 유입이 빠르게 증가. 하반기 광고주 수 증가와 함께 CPC 단가 상승도 기대
- 네이버 쇼핑 거래대금은 전년동기대비 37% 성장하며 양호한 수준 지속. 하반기에도 네이버 쇼핑 거래대금은 안정적 성장 지속 전망. 쇼핑 검색광고 인벤토리 증가 등도 비즈니스 플랫폼 매출에 기여 전망
- 종합하여 회사는 연간 광고 매출 성장률을 두 자리 대로, 하반기 비즈니스 플랫폼 매출 성장률을 두 자리 대로 제시. 이를 반영하여 3, 4분기 영업이익 추정치를 기존 대비 16%, 18% 상향

신규 비즈니스 순항 중

- 네이버페이, 분기 거래대금 6조원 돌파(YoY 56%). 하반기에는 SME 대상 대출 상품 판매 등 금융 비즈니스가 본격화 될 것으로 전망
- 네이버 웹툰, 글로벌 MAU 6,400만명 돌파. 거래액은 YoY 57% 성장. 해외 거래액 비중 27%까지 증가. 해외 지역 수익화 순항 중

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20					3Q20		
			직전추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,630	1,732	1,828	1,903	16.7	9.8	1,811	1,981	19.0	4.1
영업이익	128	222	229	231	79.7	4.1	226	290	43.6	25.8
순이익	79	177	212	185	133.1	4.3	177	234	86.7	26.8

자료: NAVER, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	5,587	6,593	7,685	8,794	10,026
영업이익	943	710	1,053	1,261	1,739
세전순이익	1,112	867	1,018	1,306	1,779
총당기순이익	628	397	667	979	1,334
지배지분순이익	649	583	854	1,175	1,601
EPS	3,937	3,540	5,182	7,131	9,713
PER	31.0	52.7	56.7	41.2	30.3
BPS	31,795	33,856	36,436	38,873	40,019
PBR	3.8	5.5	8.1	7.6	7.3
ROE	13.0	10.8	14.7	18.9	24.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: NAVER, 대신증권 Research Center

효성중공업
(298040)

주가상승을 납득시키는
어닝 서프라이즈

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 50,000원으로 상향

- 목표주가를 50,000원으로 상향(기존 31,000원, +61.3%)
- 목표주가는 2021E EPS 7,848원에 타깃 PER 6.4배를 적용
- 타깃 PER은 전력과 건설 비교업체 평균치를 가중 적용

2Q20 Review 주가상승을 납득시키는 어닝 서프라이즈

- 2Q20 실적은 매출액 8,508억원(-20% yoy), 영업이익 573억원(-3% yoy)
- 컨센서스 대비 매출액 -6%, 영업이익 +61%의 어닝 서프라이즈
- [중공업] 매출액 -4% yoy, 영업이익 +81% yoy, opm 6.4%
- 구조조정 효과, 한전 수주 확대 1,122억원, 수소충전소 수주 109억원
- 중공업 수주 2분기 4,556억원, 수주잔고 2조 3,878억원
- [건설] 매출액 -35.2% yoy, 영업이익 -39% yoy, +22.3% qoq, opm 7.3%
- 1분기 조기공정 영향으로 매출 감소, 발주처 협의 통한 정산으로 이익개선
- 건설 수주 2분기 1,316억원, 수주잔고 3조 2,562억원(진흥기업 제외)

실적과 모멘텀의 선순환

- [중공업] 발주감소, 저가수주, 고정비 부담으로 18~20년 매년 200억 영업적자
- 구조조정 완료, 한전발주 증가, 선별수주로 수익성 개선, 기조가 이어질 것
- [건설] 감소추세는 이어지겠지만 시공 위주의 안정성으로 6% 영업이익률 가능
- 실적 추정치 상향으로 주가 상승에도 내년 PER은 여전히 5.4배에 불과
- 전력산업의 성장과 수소충전소 사업의 모멘텀이 선순환 반영

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				3Q20			
			직전추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,064	638	915	851	-20.0	33.3	909	739	-4.2	-13.1
영업이익	59	-56	36	57	-3.3	흑전	36	41	101.0	-28.6
순이익	34	-59	13	27	-19.1	흑전	15	17	흑전	-39.7

자료: 효성중공업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,180	3,781	3,151	3,420	3,575
영업이익	50	130	84	162	197
세전순이익	4	56	8	102	132
총당기순이익	2	16	2	77	100
자배분순이익	2	13	2	73	95
EPS	352	1,409	178	7,848	10,158
PER	117.4	18.9	239.3	5.4	4.2
BPS	167,803	97,403	97,581	105,429	115,588
PBR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE	0.4	1.4	0.2	7.7	9.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

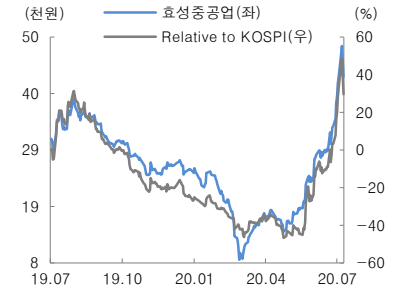
이동현 dongheon.lee@daishin.com
이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 50,000
상향
현재주가 42,600
(20.07.30)
가업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2267.01
시가총액	397십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	48,350원 / 8,750원
120일 평균거래대금	78억원
외국인지분율	6.02%
주요주주	효성 외 6 인 54.18%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	47.4	136.7	84.8	22.8
상대수익률	37.1	103.3	75.1	10.4



파트론

(091700)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

13,500

현재주가

(20.07.30)

10,650

가전 및 전자부품업종

3분기 실적은 호조

투자의견 ‘매수(BUY)’ 유지, 목표주가 13,500원 상향(13%)

- 연결, 2020년 2분기 영업이익(-15.7억원 적자전환 yoy / qoq)은 종전 추정치(24억원) 및 컨센서스(9억원) 하회. 매출 2,224억원(-45.8% yoy / -16.5% qoq)은 컨센서스 소폭 상회
- 코로나19 영향으로 삼성전자 스마트폰 판매량 약화로 카메라모듈 등 매출 감소로 고정비 부담 가중. 영업이익 별도 54.4억원이나 51억원의 일회성 비용을 연결로 반영하여 적자 기록
- 투자포인트는 2020년 3분기 매출은 3,152억원으로 41.7% 증가(qoq), 영업이익은 149억원(흑자전환 qoq) 추정. 2분기 저점으로 3분기에 매출, 영업이익의 정상화로 전환. 카메라모듈의 공급(Q)과 가격(P)이 동시에 증가 예상. 2021년 매출과 이익 증가가 높을 전망
- 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 13,500원 상향(13%). 삼성전자의 2020년 3분기 스마트폰 판매량 확대(36.6% qoq / 2021년 12% yoy), 프리미엄 스마트폰내 카메라모듈 공급 업체로 진입(믹스 효과 기대)로 2021년 성장 예상. 2021년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 13.6배 적용

3분기 영업이익은 149억원 흑자전환(qoq) / 매출은 42% 증가(qoq) 추정

- 전체 영업이익은 2020년 389억원(추정)에서 2021년 790억원(103% yoy) 증가. 매출은 1조 2,708억원(17.4% yoy) 증가 추정
- 2020년 하반기에 삼성전자가 글로벌 스마트폰 시장에서 점유율 확대 전략 예상. 보급형 중심으로 스마트폰 판매 확대 속에 카메라의 멀티화(3개 채택)를 추진, 휴대용 부품 업체 중 중견 카메라모듈 업체에게 반사이익 기대. 미국과 중국의 무역분쟁 지속, 인도와 중국간의 분쟁 격화 등 감안하면 삼성전자는 아시아, 중남미 지역에서 점유율 증가를 전망
- 2021년 카메라 멀티화 및 줌 기능 강화로 평균공급가격(ASP)의 상승 추세는 유효 판단. 삼성전자의 갤럭시 A 시리즈에 줌, 고화소를 추구한 카메라를 채택 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20					3Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	410	266	217	222	-45.8	-16.5	212	315	-6.7	41.7
영업이익	41	12	2	-2	적전	적전	1	15	-51.6	흑전
순이익	17	9	3	-9	적전	적전	1	11	-58.5	흑전

자료: 파트론, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	796	1,255	1,082	1,271	1,315
영업이익	30	105	39	79	80
세전순이익	25	101	36	79	79
총당기순이익	11	64	20	55	56
지배지분순이익	9	61	19	53	54
EPS	172	1,126	342	988	995
PER	47.7	11.7	31.1	10.8	10.7
BPS	5,505	6,531	6,541	7,198	7,862
PBR	1.5	2.0	1.6	1.5	1.4
ROE	3.1	18.7	5.2	14.4	13.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

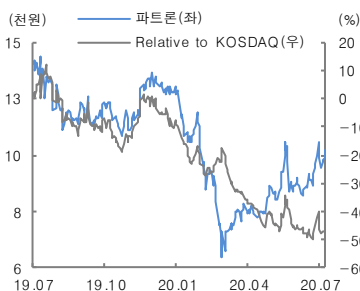
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

4차 산업혁명/안전등급

Sky Blue

KOSDAQ	814.19
시가총액	577십억원
시가총액비중	0.23%
지분금(보통주)	27십억원
52주 최고/최저	14,400원 / 6,250원
120일 평균거래대금	149억원
외국인지분율	18.71%
주요주주	김종구 외 10 인 26.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.3	32.5	-8.2	-25.0
상대수익률	9.1	5.0	-26.0	-42.4



삼성전자
(005930)

이수빈 subin.lee@daishin.com

박강호 john.park@daishin.com

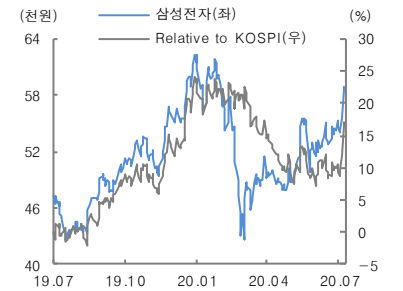
투자의견 BUY
매수, 유지

6개월
목표주가 75,000
상향

현재주가 59,000
(20.07.30)
반도체업종

KOSPI	2267.01
시가총액	393,855십억원
시가총액비중	28.83%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	62,400원 / 42,500원
120일 평균거래대금	12,278억원
외국인지분율	56.01%
주요주주	이건희 외 14 인 21.20% 국민연금공단 11.10%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.7	18.0	3.1	26.7
상대수익률	3.9	1.4	-2.3	14.0



파운드리와 무선사업부
매출 성장에 기대

투자의견 매수, 목표주가 75,000원으로 10% 상향

- 목표주가 75,000원은 SOTP 밸류에이션으로 산출. 각 사업부문별 12개월 Forward EBITDA에 Peer EV/EBITDA 적용
- 주 상승 요인은 1) 글로벌 파운드리 Peer 멀티플 상승, 2) 12개월 Forward EBITDA 상승에 기인. 자세한 내용은 Valuation Table 1 참조. 반도체 대형주 Top-Pick 제시

메모리의 불확실성은 지속, 파운드리와 무선사업부 매출 성장 주목

- 메모리(2분기 영업이익 5.2조원): 2분기 동사의 재고, 서버/모바일 고객사의 재고 증가. 상반기 서버 고객사는 향후 불확실성에 대비하여 재고 충원. 하반기 실수요 발생하나, 재고 확보 수요는 제한적일 것으로 예상
- 비메모리(0.2조원): 2분기 시스템LSI 부문 모바일 부품 수요 하락하며 실적 감소. 그러나, 파운드리 부문에서 고객사의 안전재고 확보 수요로 분기 최대매출 달성. 하반기에는 선단 노드향으로 외부 매출 비중 확대하여 외형성장과 수익성 개선 도모할 전망
- 디스플레이(0.3조원): 상반기 코로나19 영향으로 일회성이익 제외 시 부진한 실적 기록. 하반기 신규 스마트폰 출시, 신규 폴더블폰 고객사 확보로 플렉시블 OLED 판매량 큰 폭으로 개선될 전망. 그럼에도 불구하고, LCD 사업부문 적자는 지속되고 하반기 가동률은 전년동기비 부진할 것으로 예상되어 이익 증가는 제한적
- 무선(2.0조원): 3분기 프리미엄 및 중저가 모델 중심으로 유통시장에서 판매 확대 전망. 프리미엄 모델 출시로 평균판매가 상승, 경쟁심화에도 불구하고 효율적인 마케팅 집행으로 영업이익은 전분기대비 증가 전망
- 가전(0.7조원): 하반기 TV 및 생활가전 수요는 성수기에 진입하며 외형 성장 전망하나, 경쟁 심화로 영업이익은 전분기대비 소폭 하락 예상

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	잠정치	2Q20			3Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	56,127	55,325	52,063	52,970	-5.6	-4.3	51,149	64,259	3.6	21.3
영업이익	6,597	6,447	8,104	8,150	23.5	26.4	6,537	9,224	18.6	13.2
순이익	5,065	4,890	6,316	5,557	9.7	13.7	4,995	7,240	18.6	30.3

자료: 삼성전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771	230,401	234,146	253,815	266,506
영업이익	58,887	27,769	31,857	40,732	48,590
세전순이익	61,160	30,432	33,344	42,358	50,091
총당기순이익	44,345	21,739	23,819	30,258	35,782
자비자분순이익	43,891	21,505	23,183	29,450	34,827
EPS	6,024	3,166	3,413	4,336	5,127
PER	6.4	17.6	17.3	13.6	11.5
BPS	32,950	37,528	39,799	42,891	46,711
PBR	1.2	1.5	1.5	1.4	1.3
ROE	19.6	8.7	8.8	10.5	11.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

LG 전자
(066570)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 85,000

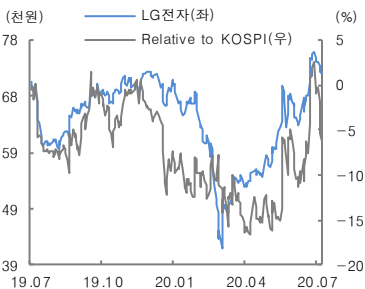
현재주가 72,100
(20.07.30)

가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 Sky Blue

KOSPI	2267.01
시가총액	12,260십억원
시가총액비중	0.90%
지분금(보통주)	818십억원
52주 최고/최저	76,000원 / 41,850원
120일 평균거래대금	583억원
외국인 지분율	33.28%
주요주주	LG 외 1 인 33.67% 국민연금공단 10.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.1	31.3	7.3	6.8
상대수익률	6.1	12.8	1.7	-3.9



여전히 저평가

투자 의견 ‘매수(BUY)’ 및 목표주가 85,000원 유지

- 2020년 2분기 영업이익 4,954억원(-24.1% yoy / -54.6% qoq), 매출 12,830조원(-17.9% yoy / -12.9% qoq), 당기순이익은 656억원(-38.1% yoy / -94% qoq) 실현
- 코로나 19 영향에도 불구하고 2분기 가전(H&A)과 HE(HE)에서 믹스 효과, 비용 절감으로 영업이익률은 우리의 추정치, 컨센서스를 상회. 반면에 MC(스마트폰)은 적자지속, VS(전자 부품)는 매출 감소로 적자확대
- 투자포인트는 2020년 3분기 실적은 양호 및 저평가 지속으로 판단. 영업이익은 7,217억원 (연결, 45.7% qoq). 별도 6,272억원으로 추정(전년대비 5% 증가). 가전(H&A)은 신성장 제품군의 매출 증가, 프리미엄 비중 확대로 수익성 양호, HE(TV)는 OLED TV 패널 공급(LG 디스플레이) 증가로 OLED TV 시장 확대 속에 LG전자의 OLED TV 판매 및 매출 증가 추정. 믹스 개선으로 영업이익률 확대 전망
- 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 85,000원 유지

3분기 영업이익은 7,217억원 45.7% 증가(qoq) 추정

- 전체 영업이익(연결)은 2020년 2.75조원(추정)에서 2021년 3.18조원(15.5% yoy) 추정
- 가전(H&A) 및 TV(HE)의 프리미엄 제품 경쟁력 우위로 2020년 하반기 및 2021년 수익성 호조 지속. 국내에서 건조기와 식기세척기의 판매 호조, 글로벌적으로 프리미엄 냉장고, 세탁기, 공기청정기, 스타일러 등 판매 증가 등 ASP(평균판매단가) 상승에 기인. TV는 OLED TV 판매 증가, TV 시장에서 경쟁 완화 및 비용 절감 등 영업이익률은 양호 추정
- 2021년 VS(전자 부품) 부문의 턴어라운드 예상. 저수익 제품의 중단, 비용 반영으로 2020년 영업적자(4,197억원)에서 2021년 3분기 기점으로 흑자전환 추정
- 2021년 MC(스마트폰) 부문에서 사업전략 변화 예상. 5G 시장의 성장 속에 변화를 노력 중이나 기대 대비 성과는 미미 평가. 영업적자를 감내 시기(2021년)가 마지막으로 판단

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20					3Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	15,629	14,728	12,834	12,834	-17.9	-12.9	13,127	16,605	5.8	29.4
영업이익	652	1,090	493	495	-24.0	-54.6	406	722	-7.7	45.7
순이익	92	1,025	110	57	-38.4	-94.5	82	311	27.2	449.6

자료: LG전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	61,342	62,306	61,806	68,241	69,945
영업이익	2,703	2,436	2,755	3,182	3,183
세전순이익	2,009	529	2,349	2,684	2,854
총당기순이익	1,473	180	1,737	1,932	2,055
지배지분순이익	1,240	31	1,585	1,662	1,767
EPS	6,858	173	8,764	9,189	9,773
PER	9.1	416.8	8.2	7.8	7.4
BPS	78,820	79,245	87,329	95,623	104,498
PBR	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
ROE	9.0	0.2	10.5	10.0	9.8

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

Qualcomm
(QCOM)

아수빈
subin.lee@daishin.com

투자이견
N/R

목표주가
N/R

현재주가
(20.07.29)
93.0

반도체업종

화웨이와의 분쟁 해소

6월분기(FQ3) 실적 컨센서스 상회

- 매출액 49.8억달러(-6% Q/Q) 매출총이익률 57.5%, EPS \$0.86 기록하며 컨센서스와 가이던스 상회. MSM 출하량은 13억대로 컨센서스 상회
- 6월분기 스마트폰 출하량은 전년동기대비 30% 하락할 것을 예상했으나, 20% 하락에 그쳐 가이던스 상단에 위치. 코로나19로 인해 고객사의 재고확보 수요가 발생한 것으로 추정
- 9월분기 가이던스는 55~63억달러(+21% Q/Q)로 컨센서스를 상회. 아이폰12 램프업과 화웨이로부터의 로열티 매출 때문
- 가이던스는 1) 스마트폰 출하량 점진적 회복하며 전년동기비 15% 하락, 2) QTL 사업부문에서 화웨이로부터 수익 발생, 3) 5G 플래그십 모델 출시 지연(아이폰12 추정)을 감안하여 산출
- 9월분기 MSM 출하량 가이던스는 1.55억대로 중저가 스마트폰 출하량이 견인할 전망. 9월분기 MSM당 ASP는 \$29로 예상(6월분기 \$28)

화웨이와의 특허 분쟁 해소, 18억달러 수취 예정

- 동사는 화웨이와의 특허분쟁이 해소 되었다고 언급하며, 분쟁기간 동안의 합의금과 20년 상반기에 화웨이로부터 수취하지 못한 밀린 로열티 수익으로 18억 달러 규모의 계약 체결. 9월분기부터 향후 1년간 동사 매출로 인식될 예정
- 추가로 동사는 화웨이와 특허권에 대한 장기계약을 체결했다고 밝힘. QTL 사업부문의 이익률은 증가할 것으로 예상
- 화웨이에게 반도체 칩을 공급하는 미 정부의 라이선스를 득한 것은 아니기 때문에 반도체 칩 판매로부터 얻는 수익은 없음

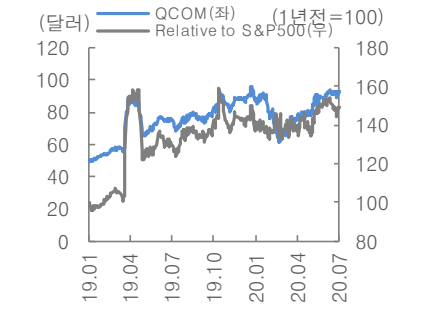
5G 사이클은 9월분기부터 시작, (P)와 (Q)의 상승 전망

- 코로나19에도 불구하고 동사는 19년 연말에 제시한 5G 스마트폰 출하량(1.75~2.25억대)에 대한 전망치를 변경하지 않고 유지 중임
- 하반기에 아이폰향 5G 모뎀칩 출하 본격화되며 외형성장과 이익 개선 예상. 추가로 5G RF 프론트엔드 침투율 확대되며 스마트폰 기기당 매출액 증가 전망

영업실적 및 주요 투자지표	(단위: 백만달러, 원, %)				
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	22,258	22,611	19,573	20,915	26,973
영업이익	7,094	5,620	4,700	6,830	5,954
총당기순이익	6,386	5,443	4,323	4,242	6,830
EPS	4.3	3.7	3.5	3.7	6.0
PER	15.0	15.4	24.9	25.0	15.5
BPS	20.8	0.6	4.1	2.1	2.8
PBR	3.1	-11.2	25.2	44.3	33.5
ROE	20.4	23.4	148.1	108.3	194.7

자료: Qualcomm Inc, Thomson Reuters, 대신증권 Research Center

기업명	Qualcomm Inc			
회계마감월	9월			
거래소국가	US			
거래시장	NASDAQ			
시가총액(십억USD)	104.7			
시가총액(조원)	124.5			
발행주식수(백만주)	1,123.7			
52주 최고가/최저가	96.2/58.0			
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.5	17.8	5.4	24.1
상대수익률	-2.2	7.0	5.9	16.2



한국조선해양
(009540)

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

투자 의견 BUY
매수, 유지

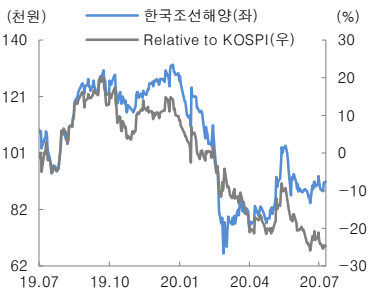
6개월 목표주가 133,000

현재주가 91,000
(20.07.30)
조선업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2267.01
시가총액	6,440십억원
시가총액비중	0.47%
자본금(보통주)	354십억원
52주 최고/최저	131,500원 / 66,300원
120일 평균거래대금	320억원
외국인지분율	16.84%
주요주주	현대중공업지주 외 15 인 33.96% 국민연금공단 10.94%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	10.0	-21.9	-14.2
상대수익률	-3.2	-5.5	-26.0	-22.8



실적은 선방,
버터넬 체력을 보유

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 133,000원 유지

- 목표주가는 2020E, 2021E 평균 BPS 166,911원에 타깃 PER 0.8배를 적용
- 타깃 PBR은 조선 4사의 2011~2019년 평균 PBR 0.89배를 10% 할인 적용

2Q20 Review 실적은 선방

- 2Q20 실적은 매출액 3조 9,255억원(-0% yoy), 영업이익 929억원(+67% yoy)
- 컨센서스 대비 매출액 -4%, 영업이익 +55%의 어닝 서프라이즈
- [조선] 매출액 -1.6% qoq, 영업이익 -34.9% qoq
- 환율하락 영향, 고정비 부담증가, 강제단가는 하락으로 일부 공손충 환입
- [해양] 매출액 +55.0% qoq, 영업이익 적자축소 -63억원(1Q20 -335억원)
- King's Quay FPU 매출 증대, 고정비 부담 감소, 충당금 환입 등
- [엔진] 영업이익 +93.6% qoq, DF엔진 비중 증가 및 손익 개선
- 환율하락 상황에서도 6분기 연속 흑자를 기록하며 잔고의 실적 신뢰를 높임

버터넬 체력을 보유

- 실적 신뢰도는 높지만 수주잔고 감소구간에서 실적이 주가 모멘텀은 아님
- 흑독한 수주절벽 구간을 지나고 있지만 인도기준 15개월 잔량을 보유
- 카타르, 모잠비크 LNG, 쉘 VLCC, 대형 컨선 등 계약 논의는 진행 중
- 유가는 WTI 40달러에 안착, 코로나19는 지속되지만 경제재개 움직임도 수반
- 보릿고개를 버틸 체력과 결국 발주를 줄 주요고객은 여전

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				3Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,929	3,945	4,285	3,926	-0.1	-0.5	4,109	3,702	1.6	-5.7
영업이익	62	122	47	93	50.0	-23.6	60	37	22.2	-60.2
순이익	188	136	91	8	-95.9	-94.3	9	18	흑전	129.2

자료: 한국조선해양, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	13,161	15,183	15,967	15,665	16,636
영업이익	-481	290	292	290	365
세전순이익	-854	90	285	267	350
총당기순이익	-454	213	206	201	263
지배지분순이익	-489	164	164	145	196
EPS	-7,296	2,318	2,313	2,045	2,773
PER	NA	54.6	39.3	44.5	32.8
BPS	177,254	163,436	165,842	167,980	170,846
PBR	0.7	0.8	0.5	0.5	0.5
ROE	-4.3	1.4	1.4	1.2	1.6

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

현대중공업지주
(267250)

양자한
j.hwan.yang@daishin.com

이자수
jane.lee@daishin.com

투자 의견

BUY
매수, 유지

6개월 목표주가

330,000
유지

현재주가
(20.07.30)

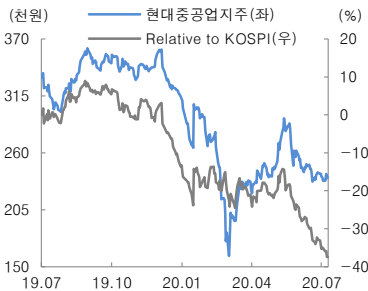
236,000

자주업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,267.01
시가총액	3,728십억원
시가총액비중	0.27%
자본금(보통주)	79십억원
52주 최고/최저	361,000원 / 160,500원
120일 평균거래대금	129억원
외국인지분율	18.75%
주요주주	정몽준 외 6 인 34.34% 국민연금공단 10.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.1	-2.9	-16.5	-26.1
상대수익률	-10.8	-16.6	-20.8	-33.6



오일뱅크 등 계열사 실적 호전

투자의견 매수, 목표주가 330,000원 유지

- 2020년 2분기 실적은 시장 기대치를 상회한 실적 시현
- 실적 호전은 1)현대오일뱅크가 최악의 정유상황에서도 영업흑자 시현, 2)현대일렉트릭, 현대건설기계 등이 시장 기대치 상회하는 깜작 실적 발표, 3)현대글로벌 서비스의 친환경 Retrofit 매출 비중 증가에 따른 이익율 개선, 4)5월부터 분할한 현대로보틱스 실적도 흑자전환하였기 때문
- 하반기로 갈수록 중동산 원유대비 초중질유의 가격차이 확대에 따른 경제성 확보와 초중질유 투입비중 확대 등으로 현대오일뱅크 실적 개선 전망
- 중·장기 배당정책 변화된 부분 없어 배당 기초 유지될 것으로 예상

2020년 2분기 실적은 당사 및 시장 기대치 상회하는 양호한 실적 시현

- 현대중공업지주의 2020년 2분기 실적은 연결기준 매출액 4조원, 영업이익 1,043억원, 순이익 222억원으로 당사 및 시장 기대치 상회
- [현대오일뱅크] 매출액 2조 5,517억원(-42.2% qoq), 영업이익 132억원(흑자전환 qoq), 순손실 163억원(적자감소). [현대글로벌서비스] 매출액 2,305억원(+37.9% yoy), 영업이익 434억원(+83.1% yoy), 순이익 289억원(+46.0% yoy), [현대로보틱스] 매출액 738억원, 영업이익 22억원 시현함
- 현대글로벌서비스의 2분기말 Retrofit 수주잔고는 약 2억불 수준
- 2020년 3분기에는 현대오일뱅크의 실적이 1)중동산원유와 초중질유의 가격 갭 확대로 경제성 확보(2Q \$3/B→3Q \$7.2/B→4Q \$8.4/B), 2)초중질유 투입비중 확대(2Q 32.6%→3Q 36.1%→4Q 37.5%)에 따른 수익성 개선 기대
- 현대글로벌서비스 및 현대로보틱스의 실적은 다소 보수적 접근 필요

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				3Q20			
			작성추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,824	5,716	3,049	4,006	-41.3	-29.9	4,170	4,896	-25.0	22.2
영업이익	202	-487	50	104	-48.4	흑전	80	282	28.3	170.0
순이익	91	-231	-33	2	-98.0	흑전	-9	56	45.8	3,038.3

자료: 현대중공업지주, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	27,257	26,630	20,475	27,210	28,571
영업이익	861	667	212	1,154	1,212
세전순이익	431	203	-246	699	763
총당기순이익	284	115	-140	397	434
지배지분순이익	269	173	-133	366	399
EPS	16,493	10,636	-8,335	23,136	25,283
PER	21.0	31.8	NA	10.2	9.3
BPS	474,469	490,707	474,999	486,522	495,143
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
ROE	3.5	2.2	-1.7	4.8	5.2

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

Budweiser Brewing Company (1876 HK)

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

투자이견
(통스로이더 평균)

BUY
*(1.9)

목표주가(HKD)
(통스로이더 평균)

26.8

현재주가(HKD)
(20.07.29)

25.5

음식료업

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green



BUDWEISER BREWING COMPANY APAC

영문명 Budweiser Brewing Company APAC Ltd

한글명 버드와이저

홈페이지 <https://www.budweiserapac.com>

결산월 12월

거래소 국가 HK

상장 거래소 HKSE

시가총액(십억홍콩달러) 337.7

시가총액(조원) 52.0

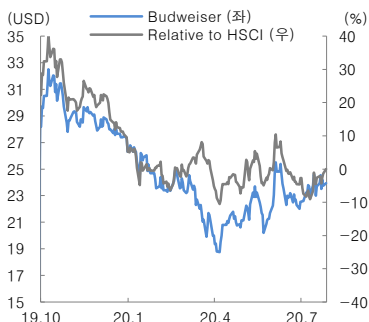
발행주식수(백만주) 1324

52주 최고가/최저가 32.65 / 18.00

주요주주 AB Inbev Brewing Company Holdings 87.22%

Invesco Advisers, Inc. 0.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M
절대수익률	4.8	6.1	-3.0
상대수익률	7.4	14.9	-3.0



중국이 캐리한 서프라이즈

기대치를 상회한 2분기

- 2020년 2분기 버드와이저의 매출액은 16억 달러(-16% yoy), EBIT은 3.7억 달러(-27% yoy), 순이익은 2.2억 달러(-38% yoy)로 컨센서스 매출액 17억 달러는 7% 하회, 컨센서스 EBIT 3.3억 달러, 순이익 2.2억 달러는 13%, 5% 상회
- 프리미엄 제품 비중 확대 전략에도 hl(hectoliter)당 매출액은 -8% yoy로 하락이 불가피하였으며 일부 국가가 락다운 영향으로 판매량 역시 -6% yoy 기록. 이에 Normalized EBITDA 마진은 32%(-2.1%p yoy)기록. 1Q20(-16.9%p yoy) 대비 마진 하락 폭은 크게 축소
- 지역별로는 1) **[APAC WEST(중국 등)]** hl당 단가는 프리미엄 비중이 높은 Night life 채널이 상대적으로 더디게 회복하며 믹스 변화를 야기해 -5% yoy, 판매량은 중국에서의 가파른 회복세(4월 -17% yoy, 5~6월 한자리 중반 성장)에도 인도 등 국가에서의 락다운 조치로 -6% yoy 기록. 이에 **APAC WEST** 매출액은 -13% yoy, EBITDA는 -18% yoy 기록. 2) **[APAC EAST(한국 등)]** hl당 단가는 지난 2019년 4월 한국에서의 주요 제품 가격 인상과 따른 기저 부담에도 2020년 1월 세제 개편 효과로 상쇄되어 -2% yoy에 불과하였으며, 판매량은 한국에서의 점유율 하락으로 -9% yoy를 기록하였음. 이에 **APAC EAST** 매출액은 -24% yoy, EBITDA는 -32% yoy 기록

밝은 중국, 어두운 한국

- 중국의 경우 판매량이 4월을 저점으로 6월 기준 이미 평년 수준까지 회복한 점, 재고가 건전하게 관리되고 있다는 점, 가정용 채널에서의 프리미엄/수퍼 프리미엄 점유율 확장이 가파르다는 점이 하반기 실적 성장의 주 요인으로 작용할 것으로 기대
- 반면 한국의 경우 지난 2019년 4월 출고 가격 인상(카스 500ml 병맥주 1,147원→1,203원으로 +5.3%), 7월 24일~8월 31일 한시적 할인 행사(1,203원→1,147원으로 -4.7%), 10월 출고 가격 인하(1,203원→1,147원으로 -4.7%)로 2분기는 기저 효과, 3분기는 이례적인 할인 행사로 기저 부담 존재

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)	(단위: USDmn, %)					
				2Q20(F)	3Q20	YoY	QoQ	Consensus	Consensus
매출액	1,916	956	1,619	-15.5	69.4	1,746	1,847	1.4	14.1
EBIT	503	14	369	-26.6	2,535.7	326	314	-3.0	-14.9
순이익	362	-41	226	-37.6	-651.2	216	216	-13.9	-4.4

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: USDmn, USD, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	6,740	6,546	5,840	6,769	7,243
EBIT	1,298	1,466	1,006	1,575	1,833
당기순이익	1,012	994	676	1,125	1,327
EPS	0.081	0.075	0.052	0.085	0.101
PER	-	40.9	59.3	35.9	30.2
BPS	-	0.743	0.774	0.826	0.89
PBR	-	4.1	4.0	3.7	3.4
ROE	9.4	9.0	6.9	10.6	11.6

주1: EPS와 BPS, ROE는 지배부분 기준으로 산출, 추정치는 통스로이더 컨센서스 기준

주2: 버드와이저는 2019년 9월 상장, 자료: 통스로이더, 대신증권 Research Center

제일기획
(030000)

김화재

hojae.kim@daishin.com
투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

유지

현재주가

(20.07.30)

20,200

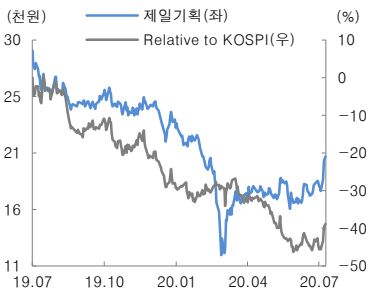
미디어업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	2267.01
시가총액	2,324십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	27,150원 / 11,900원
120일 평균거래대금	124억원
외국인지분율	29.32%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.63% 국민연금공단 11.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.2	14.1	-6.0	-24.9
상대수익률	14.5	-2.0	-11.0	-32.5



예상만큼만 부진했던 실적

투자의견 매수(Buy), 목표주가 25,000원 유지

- 12M FWD EPS 1,258원에 PER 21배 적용(최근 5년 '15~19 평균)

2Q20 Review: 예상만큼만 부진했던 실적. 힘들 때 도움되는 캡티브

- GP 2.6천억원(-15% yoy), OP 538억원(-23% yoy)
- 본사 GP 836억원(-10% yoy), 해외 GP 2.2천억원(-16% yoy)
- GP 중 캡티브 비중은 73%, 19년 70% 대비 증가. 특히, 해외는 67%에서 82%로 증가. 비계열 광고주 이탈 속에서도 캡티브 효과로 우려 대비 양호한 실적
- 북미는 달라스 신규 거점 설립으로 계열 물량 증가, 자회사 맥키니의 비계열 광고주 영입에 따른 GP 20% 증가에 힘입어, 코로나에도 불구하고 반기 +11%
- 유럽과 중국은 반기 기준 각각 -12%, -16%로 역성장

이제는 개선될 일만 남았다. 디지털의 노하우가 빛날 시점

- 당사 추정보다 GP는 감소했지만, 예상보다 빠른 비용효율화로 이익은 양호
- GP 대비 인건비 비중은 57%로 1Q20의 63% 대비 개선. 최근 5년 평균 수준
- OP는 전년 동기 대비 23% 감소했지만, 적절한 비용 효율화로 OPM은 20%, 전년 동기의 23%와 유사. 최근 5년 평균 OPM 16% 대비로도 좋은 성과
- 또한, 캡티브의 대면 마케팅을 디지털로 전환하면서 디지털 비중 42%(+2%p)
- 캡티브의 .com 비즈니스를 운영해 온 노하우로 신규 비계열 광고주도 디지털 마케팅으로 유치. 6월에는 중국 GP의 5% 기여 가능한 ColourData 인수
- 20E GP 1.16조원(-1% yoy), OP 2천억원(-1% yoy), DPS 820원(수익률 4.1%)
- 21E GP 1.24조원(+7% yoy), OP 2.2천억원(+9% yoy), DPS 920원(4.6%)

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	잠정치	2Q20			3Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
영업총이익	308	257	282	263	-14.6	2.3	286	291	2.2	10.4
영업이익	69	31	52	54	-22.5	76.2	56	54	2.0	-0.2
순이익	44	24	35	35	-19.6	47.3	37	35	0.7	-1.0

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업총이익	1,083	1,165	1,156	1,236	1,327
영업이익	181	206	204	223	251
세전순이익	190	210	207	233	263
총당기순이익	132	139	139	156	177
자배분순이익	130	138	136	151	171
EPS	1,128	1,200	1,180	1,314	1,489
PER	20.0	20.0	17.1	15.4	13.6
BPS	7,672	8,229	8,686	9,279	9,957
PBR	2.9	2.9	2.3	2.2	2.0
ROE	15.0	15.1	13.9	14.6	15.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출
자료: 제일기획, 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.