# Morning Meeting Brief

## 대체투자

### 글로벌 시스템 반도체 M&A 트렌드

- 반도체 미세공정 기술이 복잡해지고 투자 규모가 커지면서 선택과 집중이 글로벌 시스템 반도체 산업에서 점차 중요해져
- 파운드리 업체인 TSMC와 퀄컴(Qualcomm), AMD, 엔비디아(Nvidia) 등과 같은 팹리스 기업들이 앞선 기술력으로 시장 점유율을 높여가
- 7월 말 기준, 반도체 시장에서 M&A가 가장 활발한 분야는 시스템 반도체이며, 그중에서도 IoT 관련 딜이 가장 많아

미래산업팀

## 산업 및 종목 분석

### [2Q20 Review] 스카이라이프: 기다리던 반가운 소식

- 투자의견 매수, 목표주가 13,000원 유지
- 1Q14 이후 처음으로 서비스 매출 턴어라운드. 매출 1.7천억원(YoY 2%, QoQ 6%), 영업이익 244억원(YoY 56%, QoQ 9%) 달성
- 이익 개선과 안정적인 재무상황 대비 지나친 저평가. 방송의 외형성장은 정체되어 있지만, 위성의 우수한 기술을 기반으로 수익성 높은 UHD로의 순조로운 전환 진행 중. 인터넷고 21년부터는 이익에 기여

김회재. hoijae.kim@daishin.com

### [NDR] 효성중공업 : 시장의 오해는 투자기회, 다양한 사업 확장의 시작점

- 2Q20 실적은 컨센서스 대비 매출액 –6%, 영업이익 +61%의 어닝 서프라이즈
- 8/4~5 2Q20 실적발표 NDR 진행. 유상증자 공시 관련 본사 증자나 에브리쇼의 사업영역 명시에 대한 오해 해소
  [중공업] 한전 발주, 해외법인 현황, 수소충전소, 데이터센터 사업 전망 등 질문
  [건설] 자체사업 의향 확인, 주택사업 외 진행중인 건설사업 파악
- 다양한 사업 확장의 시작점. 해외 생산기지 활용하여 기존사업을 영위하며, 국내는 수소산업, 데이터센터, HVDC, ESS 등 신산업으로 성장

이동헌. dongheon.lee@daishin.com

대체투자

미래산업팀

# 글로벌 시스템 반도체 M&A 트렌드

- 2020년 7월 23일 인텔(Intel)이 2020년 2분기 실적을 발표했다. 매출액 197억 달러(+19.4%, YoY)로 컨센서스를 11.5억 달러 상회했고 연간 매출 가이던스도 750억 달러로 컨센서스 738.3억 달러보다 높았다.

- 하지만 7nm(선단 공정) 제품의 출시가 2022년 말 또는 2023년 초로 지연됨을 공식화했고 외부 파운드리(위탁 생산) 파트너사 이용 가능성을 언급했다.

- 팹리스(설계)와 파운드리로 분업화되는 업계 흐름 속에서도 설계와 직접 생산을 고수한 인텔은 경쟁사들 대비 기술 경쟁력이 떨어지기 시작했고 이번 실적 발표를 계기로 반도체 산업의 분업화 기조는 지속될 것으로 판단한다.

- 인텔의 실적 발표 이후 파운드리, 팹리스 기업들의 주가는 상승하고 있다. 대표적 파운드리 업체인 대만의 TSMC는 시가총액 3,756억 달러로 글로벌 반도체 기업 중 1위에 올라섰고 퀄컴(Qualcomm), AMD, 엔비디아(Nvidia) 등 팹리스 기업들이 앞선 기술력으로 시장 점유율을 높여가며 기업 가치도 함께 상승했다.

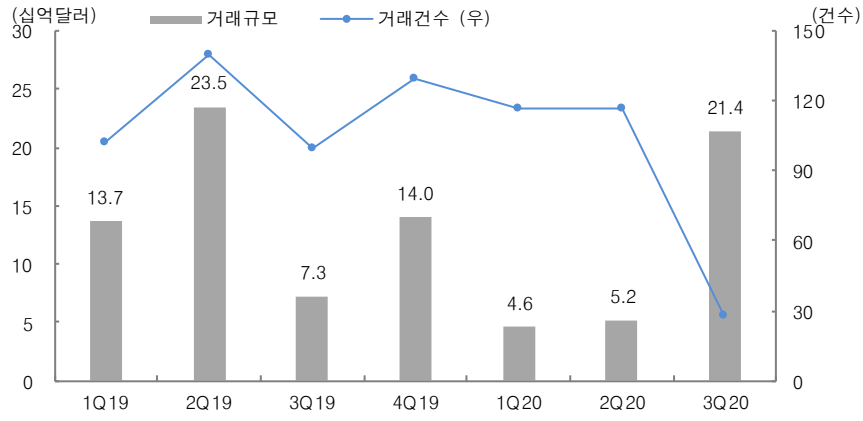
- 시스템 반도체 시장의 변화가 일어나는 가운데 일본 소프트뱅크가 2016년 320억 달러에 인수한 영국의 반도체 설계 기업 ARM의 매각을 진행 중인 것으로 알려졌다.

- 시스템 반도체의 적용 범위가 증가하면서 반도체 설계를 담당하는 팹리스 산업이 점점 더 중요해지고 있고 이를 위한 반도체 기업들의 적극적인 M&A 활동이 이어지고 있다. 7월 말 기준, 올해 반도체 시장에서 M&A가 가장 활발한 분야는 시스템 반도체며, 그 중에서도 IoT 관련이 가장 많았다.

- 지금까지 반도체 수요가 PC, 노트북, 스마트폰 수요로 성장해 왔지만, 앞으로는 이러한 추세가 IoT로 인해 변화될 가능성이 높다. 2010년 이후 주로 웨어러블 시장에서 IoT가 적용되어 왔는데, 이제는 제조업, 헬스케어, 전력, IT, 자동차 등 다양한 분야에서 IoT를 적용하고 있고, IoT를 받아들이는 속도가 빨라지고 있다.

- 올해 반도체 기업들이 IoT 분야 시스템 반도체 M&A 투자에 많은 관심을 가지는 것도 같은 맥락이며, 과거와 달리 투자자본 수익률(ROI) 역시 어느 정도 확보가 된 상황이라 판단된다.

**반도체 M&A 거래 추이**




주: 3Q20은 7월 29일까지의 데이터 활용
자료:Refinitiv, 대신증권 Research Center

# 스카이라이프 (053210)

# 기다리던 반가운 소식

김회재

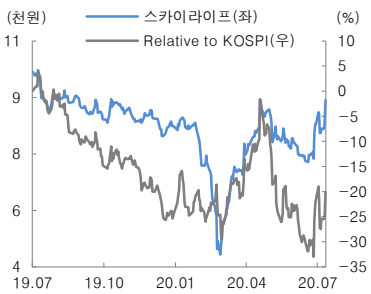
hoiae.kim@daishin.com

| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY<br>매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 13,000<br>유지 |
| 현재주가<br>(20.08.05) | 9,270 |
| | 미디어업종 |

| | |
|---|---|
| 4차 산업혁명/안전등급 | Neutral Green |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 2311.86 |
| 시가총액 | 443십억원 |
| 시가총액비중 | 0.03% |
| 자본금(보통주) | 120십억원 |
| 52주 최고/최저 | 9,800원 / 4,760원 |
| 120일 평균거래대금 | 13억원 |
| 외국인지분율 | 16.05% |
| 주요주주 | 케이티 외 1 인 50.00%<br>한국방송공사 6.78% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 21.2 | 13.2 | 6.4 | -5.4 |
| 상대수익률 | 12.8 | -7.2 | -0.3 | -20.3 |




## 투자의견 매수(Buy), 목표주가 13,000원 유지

– 12M FWD EPS 1,359원에 PER 10배 적용(최근 5년 하단 평균)

## 2Q20 Review: 1Q14 이후 처음으로 서비스 매출 턴어라운드

– 매출 1.7천억원(+2% yoy, +6% qoq), OP 244억원(+56% yoy, +9% qoq) 달성
– 방송 가입자 414만명, –16천명 qoq. 1Q –35천명 qoq 대비 감소폭 축소
– 4Q17부터 전체 가입자는 감소 중이지만, 감소폭 축소 중이고, ARPU 높은 UHD 가입자는 크게 증가하면서 누적 136만명 달성. +34천명 qoq, 비중 33%
– UHD 비중 증가에 힘입어 ARPU는 3Q19 턴어라운드 달성 후 상승추세 지속
– 서비스 매출(+1.9% yoy) 기준으로도 1Q14 이후 처음으로 턴어라운드에 성공
– 신규 가입자 유입 감소는 마케팅비와 감가비 절감으로 이어져 영업이익 개선
– 인터넷 가입자 146천명, +22천명. 3Q17 서비스 시작 이후 최대 순증. 방송과의 결합률은 96%로 안정적. 연내 누적 200천명 돌파하면서 BEP 도달 전망

## 이익 개선과 안정적인 재무상황 대비 지나친 저평가

– 방송의 외형성장은 정체되어 있지만, 위성의 우수한 기술을 기반으로 수익성 높은 UHD로의 순조로운 전환 진행 중. 인터넷도 21년부터는 이익에 기여
– 매출 증가율은 낮지만 마케팅비, 감가비 등 신규 가입자 규모에 연동되는 비용이 크게 감소하면서 이익은 개선. 20E OP 798억원(+23% yoy), 5년내 최고
– 이익 개선 추세 진입 및 순현금 3.3천억원의 안정적인 재무상황 대비 현주가는 PER 7배로 역대 가장 낮은 수준. 밸류에이션 매력이 부각될 시점

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 2Q19 | 1Q20 | 2Q20 | | | | | 3Q20 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전추정 | 잠정치 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 165 | 159 | 161 | 168 | 1.9 | 5.7 | 164 | 169 | -2.3 | 0.2 |
| 영업이익 | 16 | 22 | 22 | 24 | 55.6 | 8.6 | 21 | 18 | 58.9 | -28.3 |
| 순이익 | 12 | 18 | 17 | 20 | 64.8 | 9.9 | 17 | 13 | 52.1 | -31.4 |

자료: 스카이라이프, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 657 | 658 | 669 | 702 | 733 |
| 영업이익 | 63 | 65 | 80 | 85 | 104 |
| 세전순이익 | 67 | 69 | 86 | 91 | 110 |
| 총당기순이익 | 51 | 50 | 63 | 66 | 81 |
| 지배지분순이익 | 51 | 50 | 63 | 66 | 81 |
| EPS | 1,066 | 1,053 | 1,309 | 1,384 | 1,686 |
| PER | 10.8 | 8.3 | 7.1 | 6.7 | 5.5 |
| BPS | 13,779 | 14,488 | 15,449 | 16,385 | 17,624 |
| PBR | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| ROE | 8.3 | 7.5 | 8.7 | 8.7 | 9.9 |

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

# 효성중공업 (298040)

# 시장의 오해는 투자기회, 다양한 사업 확장의 시작점

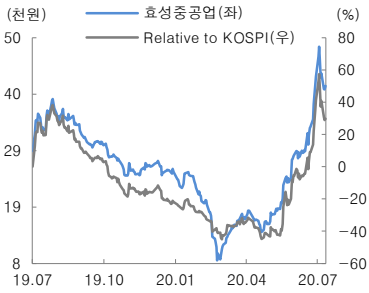
이동헌 dongheon.lee@daishin.com
이태환 taehwan.lee@daishin.com

| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY 매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 50,000 유지 |
| 현재주가 (20.08.05) | 41,050 |
| | 기계업종 |

| | |
|---|---|
| 4차 산업혁명/안전등급 | Sky Blue |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 2,311.86 |
| 시가총액 | 383십억원 |
| 시가총액비중 | 0.03% |
| 자본금(보통주) | 47십억원 |
| 52주 최고/최저 | 48,350원 / 8,750원 |
| 120일 평균거래대금 | 84억원 |
| 외국인지분율 | 6.01% |
| 주요주주 | 효성 외 6 인 54.18% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 46.9 | 145.1 | 78.9 | 16.8 |
| 상대수익률 | 36.7 | 100.9 | 67.6 | -1.6 |




## 2Q20 실적요약

- 2Q20 실적 Review 참고(7/31, 주가상승을 납득시키는 어닝 서프라이즈)
- 실적은 컨센서스 대비 매출액 -6%, 영업이익 +61%의 어닝 서프라이즈
- [중공업] 구조조정 효과, 한전 수주 확대 1,122억원, 수소충전소 수주 109억원
- [건설] 1분기 조기공정 영향으로 매출 감소, 발주처 협의 통한 정산으로 이익 개선

## NDR 후기 코멘트 및 사업 현황, 시장의 오해는 투자기회

- 8/4~5 2Q20 실적발표 NDR 진행
- [중공업] 한전 발주, 해외법인 현황, 수소충전소, 데이터센터 사업 전망 등 질문
- [건설] 자체사업 의향 확인, 주택사업 외 진행중인 건설사업 파악
- 유상증자 공시 관련 본사 증자나 에브리쇼의 사업영역 명시에 대한 오해
- 7/30 인도 푸네법인 유상증자 공시는 인도법인 정상화를 위한 자금 지원
- 7/30 에브리쇼 유상증자 공시는 데이터센터 사업진출을 위한 운영법인 투자

## 다양한 사업 확장의 시작점

- **데이터센터:** 글로벌 데이터센터 운영사의 경험과 효성중공업의 전력+건설 기술을 기반으로 진행되는 신규사업. 합작투자 형태로 7건의 사업 진행 예정
- **수소사업:** 효성그룹-린데그룹 합작을 통한 액화수소 생산-운송-건설-운영의 일관체제 구축계획. 효성중공업은 수소충전소 건설 및 운영을 담당
- **그린뉴딜:** ESS는 최초로 영국에서 50MW급 해외 정규수주에 성공하며 해외시장 저변을 확대. 풍력시장 확대 시, 다양한 사업기회 참여 가능
- **Turn Around Vision 2024(TAV2024):** 해외 생산기지를 활용하여 기존사업을 영위하며, 국내는 수소산업, 데이터센터, HVDC, ESS 등 신산업으로 성장

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 2Q19 | 1Q20 | 2Q20 | | | | | 3Q20 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전추정 | 잠정치 | 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 |
| 지배지분순이익 | 2 | 13 | 2 | 73 | 95 |
| EPS | 352 | 1,409 | 178 | 7,848 | 10,158 |
| PER | 117.4 | 18.9 | 226.9 | 5.1 | 4.0 |
| BPS | 167,803 | 97,403 | 97,581 | 105,429 | 115,588 |
| PBR | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| ROE | 0.4 | 1.4 | 0.2 | 7.7 | 9.2 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 효성중공업, 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.