

Morning Meeting Brief

Macro

달러 추가 약세 예상, 다만 속도나 폭은 제한될 것

- 가파르게 하락 중인 달러 가치, 3월 고점 대비 10% 이상 하락
- 원인은 1) 안전자산 및 통화 선호에 대한 되돌림 2) 미국과 독일 간 성장률 격차 축소
- 추가적인 달러 약세 예상, 다만 최근 가파른 하락에 따른 속도 조절 예상

공동락, dongrak.kong@daishin.com

글로벌 전략

매주 금요일 만나는 [다음주 전략]: 믿기지 않겠지만 올라가는 장세

- 2000년 닷컴버블 이후, 수익률 측면에서 과열이라고 볼 수 있을 정도로 상승세가 높은 국면. 8월 둘째주 오버슈팅이 재현될 가능성
- 오버슈팅의 근간은 통화/재정정책, 7월 고용지표 부진은 미국의 다섯번째 경기부양책 합의 속도를 높이면서 정책 기대감을 키울 전망
- 다만 증시의 과열 조짐을 낮추는 기간이 필요하다는 점에서 증시 상승시 단계적으로 Equity 비중을 낮추는 계기로 삼아야 한다는 판단
- [S&P500 주간 밴드: 3,200~3,500]

문남중, namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 한진: 20년만의 유상증자 결정

- 투자이건 매수, 목표주가 58,000원으로 6.5% 하향
- 20년만에 1,050억원 규모의 유상증자 추진
- 과거와 다르게 자본효율성 제고를 위해 노력하고 있는 것으로 판단

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[2Q20 Review] 미래에셋대우: 본격적인 차별화 구간

- 투자이건 매수(BUY), 2020년 연간이익을 8,200억원으로 36.4% 상향하여 목표주가를 13,000원으로 상향, 업종 내 최선호주 유지
- 2Q20 지배주주 순이익 3,007억원(QoQ +179%, YoY +37.7%) 기록. 실적호조의 원인은 1) 거래대금 증가, 2) 상품운용수익 회복, 3) 해외법인 실적개선에 기인
- 브로커리지 점유율 1위권사이기 때문에 거래대금 급증의 수혜를 가장 크게 보았음. 또한 국내외 채권, P, 장외파생운용 등 운용부문 전체에서 수익이 회복되며 상품운용수익은 당분기 사상최대인 3,163억원을 기록
- 자본규모가 지속적으로 증가하는 해외법인 역시 당 분기 최고의 수익성을 보임

박혜진, hyejin.park.yu@daishin.com

[2Q20 Review] GS 리테일: 점포 지원금 영향으로 컨센서스 크게 하회

- 투자이건 BUY 유지, 목표주가 48,000원으로 하향(-5%)
- 2Q20 Review: 코로나19 확산에 따른 지원금 지출로 영업이익 부진
- 3분기 사정은 2분기보다 다소 개선

유정현, junghyun.yu@daishin.com

[2Q20 Review] 휴켄스: 내년부터 이익 반등

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 20,000원으로 7% 하향
- 단기적인 모멘텀은 부재하나 연말 주가 반등을 기대: 1) 3분기를 저점으로 실적 개선, 2) 화학 업종 대표 배당주(배당수익률 6.1%), 3) 탄소배출권 고정 계약 종료(~2020년)로 평가 상승 전망 등
- 2분기 영업이익은 전분기 대비 45.6% 감소한 169억원을 기록하며 시장 기대치(200억원) 및 당사 추정치(205억원)를 하회
- 3Q20 영업이익 138억원(-18.4% QoQ) 전망: 판매량 회복과 함께 주요 제품의 이익 개선 예상되나 탄소배출권 판매량이 없어 전체 이익은 감소할 전망

한상원 sangwon.han@daishin.com

[2Q20 Review] 카카오: 본 궤적으로 나아가는 중

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 42만원으로 상향
- 2분기 매출 9,529억원 (YoY 30%, QoQ 10%), 영업이익 978억원(YoY 142%, QoQ 11%) 기록, 영업이익 컨센서스 965억원에 부합
- 하반기 강력한 실적 모멘텀 이어질 것. 특비즈 연간 매출 1조원 목표 무난히 달성 전망. 페이의 금융 사업 본격화 및 수익성 개선, 모빌리티, 픽코마의 추가 성장 등 하반기 강력한 실적 모멘텀 이어질 것. 주가 상승세 지속 전망

이민아 mina.lee@daishin.com

[2Q20 Review] SPC 삼립: 고난의 2분기

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 80,000원으로 하향 조정(-11%)
- 2Q20 연결 영업이익은 93억원(-44% yoy)으로 컨센서스 영업이익 134억원, 종전 대신증권 추정 영업이익 141억원을 큰 폭으로 하회
- 부문별 실적은 [Bakery] 코로나19 영향으로 B2B 채널로의 공급 차질로 Bakery 사업부 매출액은 1,502억원(+4% yoy)에 그쳤고, 영업이익은 74억원(-30% yoy)으로 크게 부진 [Food] 육가공, 신선식품 매출 호조로 Food 사업부 매출액은 1,534억원(+9% yoy)으로 선방하였으나 맥분 부문, 점포/휴게소 부문, 기타 부문의 수익성이 부진하여 Food 부문 영업이익은 적자 전환
- 휴게소 부문의 트래픽은 3~4월을 저점으로 크게 회복되는 추세이나 Bakery B2B 부문의 비우호적 업황은 하반기 지속될 가능성이 높음

한유정 yujung.han@daishin.com

[2Q20 Review] 원익IPS: 2021년을 반영하자

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 46,000원으로 상향 조정(+10%)
- 2분기 매출 3,033억원(+67% QoQ), 영업이익 512억원(+254% QoQ), 당기순이익 359억원(+161% QoQ) 기록하며 당사 추정치 부합, 컨센서스 상회
- 반도체 사업부문 2,630억원 기록하며 전분기대비 118% 증가. 2019년 4분기부터 진행된 중국 시안 생산라인항 3D NAND 신규투자 이어서 매출 발생한 것으로 추정. 주요 메모리 고객사의 3D NAND V6 전환이 빠르게 진행되고 있다는 점도 긍정적
- 디스플레이 사업부문 400억원 기록하며 전분기대비 34% 하락. 코로나19로 중화권 디스플레이사가 계획한 설비투자가 하반기로 지연되며 상저하고 매출 예상

이수빈 subin.lee@daishin.com

[2Q20 Review] SK 텔레콤: 화끈한 주주환원 정책

- 투자의견 매수, 목표주가 320,000원 유지
- 2분기 영업이익 3년 만에 턴어라운드 성공. 매출 4,6조원(4% YoY, 3% QoQ), OP 3,6천억원(11% YoY, 19% QoQ). 20E OP 1.3조원(16%YoY), 별도 OP 2,7천억원(-1.8% YoY)로 소폭 감소이나, 20E OP 9.8천억원(3% YoY) 로 연간 턴어라운드 전망
- 화끈한 주주 환원 정책. 연간 DPS는 최소 10천원 이상. 자사주도 취득

김희재 hoijae.kim@daishin.com

[2Q20 Review] CJ ENM: 디지털에서 보이는 희망

- 투자의견 매수, 목표주가 180,000원 유지
- 2분기 방송과 커머스의 디지털 대응으로 기대 이상의 성과. 매출 8,4천억원(-17% YoY, 3% QoQ), OP 734억원(-16% YoY, 85% QoQ)
- 방송: TV의 역성장을 디지털 광고의 17% YoY가 상쇄. 커머스: GMV -5% YoY 역성장을 디지털의 7% YoY가 보완. 음악: 디지털 콘서트로 현상황 대응

김희재 hoijae.kim@daishin.com

[2Q20 Review] 스튜디오 드래곤: 하반기는 상상 그 이상

- 투자이건 매수, 목표주가 115,000원 유지
- 2분기 역대 최고 매출, 영업이익 169억원으로 당사 추정 상회. 넷플릭스 등 해외 매출 증가, 작품당 판매 매출 증가 영향
- 하반기 <비밀의 숲2>, <스위트홈> 등 편성. 중국 OTT 및 아마존, 애플TV+, HBO Max 등 글로벌 OTT와의 협업 추진 중

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[2Q20 Review] KT&G: 흑시나 할 필요 없었던 역시나

- 투자이건 매수, 목표주가 110,000원 유지
- 2Q20 연결 영업이익은 3,947억원(-1% yoy, +25% qoq)으로 컨센서스 영업이익 3,916억원, 종전 대신증권 추정 영업이익 3,802억원에 부합
- 부문별 실적은 1) [국내] 면세 채널 판매 공백으로 ASP 전년 동기 대비 하락하였음에도 전체 담배 판매량이 증가하여 매출액은 4,720억원(-3% yoy) 기록, 2) [수출 일반담배] 높은 기저 부담에도 중동으로의 수출이 완전한 회복세를 보였고, 미국으로의 판매량 증가 영향에 따른 ASP 상승으로 수출 ASP가 상승하여 전체 수출 매출액은 2,241억원(+18% yoy) 기록, 3) [한국인삼공사] 코로나19 여파 지속으로 국내 면세 뿐만 아니라 법인 채널의 매출 하락이 이어지며 예상보다도 크게 부진

한유정, yujung.han@daishin.com

[2Q20 Review] 엑스모빌: 일단 최악은 모면

- 2Q20 Review: 최악의 수요 충격을 반영
- 2분기 매출액 326억달러(-41.9% QoQ), 순이익 -11억달러(-4.7억원 QoQ)를 기록, 컨센서스(매출액 336억달러, 순이익 -27억달러) 상회
- 실적 개선은 기대되나 현금흐름에 주목할 필요
- 하반기 순이익 3Q20 -6.7억달러, 4Q20 3.3억달러로 4분기 흑자 전환 기대

한상원, sangwon.han@daishin.com

[2Q20 Review] 대한항공: 화물이 효자

- 투자이건 매수, 목표주가 28,000원 유지
- 2020년 2분기 실적 당사 추정치를 상회하는 깜짝 실적 시현
- 2분기 깜짝 실적 시현은 1)화물부문의 매출액이 전년동기대비 +94.6% 증가, 2)사업량 축소에 따른 연료소모량 감소와 유가하락으로 연료비 78.9%(yoy)감소, 3)인건비 21.8%(yoy)감소 등에 따른 것임

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[NDR] 효성: 다양한 신사업 추진

- 투자이건 매수, 목표주가 90,000원 유지
- 효성중공업을 주력으로 Data Center 사업 추진
- 린데그룹과 울산 용연공장내 액화수소공장 건설 추진

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[2Q20 Review] 롯데하이마트: 에어컨 없이도 3분기 매출이 증가한다면?

- 투자이건 BUY, 목표주가 44,000원 유지
- 2Q20 Review: 대형 가전 매출 증가로 효율이 개선되었다
- 3분기 계절 가전 매출 부진, 그러나 전체 매출 증가하며 손익 개선 전망

유정현, junghyun.yu@daishin.com

힐라홀딩스: Acushnet 2Q20 부진했지만 하반기 빠른 개선 시그널 감지

- 힐라홀딩스의 자회사, Acushnet(GOLF US) 2Q20 잠정 실적 발표: 매출액 -35%, 영업이익 -81% 역성장(yoy) 기록
- 2Q20 부진하지만 6월 매출 성장세 매우 고무적, 하반기 실적은 상반기 보다 양호할 것으로 전망
- Acushnet의 지분 가치를 제외한 힐라홀딩스의 영업가치는 3,000억원 미만, 힐라홀딩스의 영업가치 회복 강도가 valuation 재평가 결정할 듯

유정현, junghyun.yu@daishin.com

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 90,000원으로 상향
- 2021년 예상 EPS 4,509원에 Target PER 20배 적용
- 2Q20 연결 영업이익 355억원(+79% YoY) 기록. 어닝 서프라이즈
- 시작된 중국 매출에 해외 성장 가속화, 완전히 열린 업사이드

달러 추가 약세 예상, 다만 속도나 폭은 제한될 것

가파르게 하락 중인 달러 가치, 3월 고점 대비 10% 이상 하락

- 달러화 가치가 가파르게 하락 중이다. 코로나19 충격으로 부각됐던 안전자산 및 안전통화 선호에 대한 되돌림과 최근 유럽 지역의 경제 지표가 미국보다 호조를 보인 것에 따른 영향을 반영 중이다.
- 6일 유럽 및 아시아 외환시장에서 달러 인덱스는 한때 92.479까지 하락하며 약세를 나타냈다. 이후 단기 저점에 대한 인식으로 반등했으나, 지난 3월 고점이었던 102.990과 비교할 때 10.2% 가치가 하락했다. 이와 같은 달러 약세 흐름에 편승, 6일 원/달러 환율은 전일대비 5.35원 하락한 1,183.45원을 기록했다.

원인은 1) 안전자산 및 통화 선호에 대한 되돌림 2) 미국과 독일 간 성장률 격차 축소

- 우리는 최근 달러화 가치가 가파르게 하락 중인 원인을 크게 2가지로 분류하고자 한다. 첫째, 코로나19 충격으로 극심했던 안전자산 및 안전통화에 대한 선호에 대한 되돌림이다. 코로나 이후 각국의 정책 당국은 공격적인 통화 완화와 재정 확대를 통해 경제 활동 정상화를 꾀했다. 여전히 실물 지표의 본격적인 반등까지는 적잖은 시차가 소요될 전망이다. 금융시장을 중심으로는 정책 효과가 빠르게 반영되고 있다.
- 최근 집계된 각국의 2분기 GDP 성장률은 일제히 사상 최악의 상황을 나타냈으나, 동시에 경기 바닥이나 최악은 지났다는 인식을 오히려 강화하고 있다. 극단적으로 안전 쪽에 쏟았던 관심이 반대로 위험이나 경기 개선에 대한 기대로 이어지며 달러 이외 통화에 대한 관심을 불렀다는 의미다.
- 둘째, 달러 가치에 가장 민감하게 영향을 미치는 미국과 독일 간의 성장률 격차에 변곡점이 형성되고 있다는 점이다. 앞서 언급한 바와 같이 2분기 GDP는 대부분의 국가들이 일제히 최악의 상황을 나타냈지만, 미국과 독일 간의 성장률 격차는 축소됐다. 상대 가치의 변화를 반영하는 외환시장의 관점에서 독일 경제는 앞선 수개 분기에 걸친 미국과의 성장률 격차 확대 국면에서 2분기에 그 격차가 축소됐다. 또한 향후 경제 전망에 대한 컨센서스를 비교할 경우 그 격차는 더욱 줄어들어 올해 4분기 경에는 오히려 미국보다 높은 성장률이 예상되고 있다.

추가적인 달러 약세 예상, 다만 최근 가파른 하락에 따른 속도 조절 예상

- 당사는 향후에도 달러 약세 국면이 당분간 지속될 수 있다고 예상한다. 다만 단기적으로 달러의 낙폭이 가뿔났고, 미국 이외 국가들의 펀더멘털 여건 역시 불확실성이 상존하는 만큼 추가적인 약세의 폭이나 속도는 둔화될 것으로 보인다. 원/달러 환율을 기준으로 1개월 전후 관점에서 1,180원 하향 돌파 시도는 이어질 수 있겠으나, 당장 1,180원 이하 환율로의 안착 가능성은 제한적이라는 견해다.

믿기지 않겠지만 올라가는 장세

- 8월 둘째주, 납득할만한 이유 없이 오르는 장세가 이어질 전망이다. 2000년 닷컴버블 이후, 수익률 측면에서 과열이라고 볼 수 있을 정도로 상승세가 높은 국면(닷컴버블 87.8%, 99.10.19~00.3.10 VS. 코로나19 60.3%, 20.3.23~8.5일 기준)으로 증시 경로상 상승 국면의 마지막 단계에서 나타나는 오버슈팅이 재현될 가능성이 크다.
- 오버슈팅의 근간은 전례를 벗어나는 통화/재정정책이 발단이 된 가운데, 각국의 금융완화정책이 3/4분기 실물경제로 파고들기 시작하면서, 경제 및 기업이익의 개선 가능성이 커졌다는 점이다. 현재 논의 중인 미국의 다섯번째 경기부양책 또한 합의 과정상 노이즈는 불가하고 있지만, 경기 회복의 연속성을 이어가야 한다는 초당적 협력의 틀은 양당 모두 공감하고 있다는 점에서 8월 둘째주 이전까지 급물살을 탈 가능성이 높다.
- 특히, 7일 발표되는 7월 비농업부문 고용지수는 전월(480만명)보다 감소한 187만 5천명이 예상되면서, 동 지표 부진이 공화당의 양보로 귀속되며 부양책 합의의 속도를 높일 개연성을 높일 것이다. 현재 최대 쟁점 사안은 연방 특별실업수당으로 기존 주당 600달러에 못 미칠 수 있지만 내년 1월까지 제공하는 방안으로 근접하면서 정책 기대감이 증시 상승의 바탕이 될 것으로 판단한다.
- 미국의 다섯번째 경기 부양책 합의가 증시 오버슈팅의 배경이 되는 가운데, 글로벌 증시는 새로운 역사를 쓸 가능성이 크다. 다만, 증시의 과열 조짐을 낮추는 기간이 필요하다는 점에서 단기적으로 Euity 비중을 낮추는 계기로 삼아야 한다는 판단이다. [S&P500 주간 밴드: 3,200~3,500]

체크 포인트

- [美 추가 경제대책법안 합의 여부] 양당 규모, 기간을 두고 의견차가 있는 상황. 합의안 도출이 어려울 경우, 트럼프 대통령은 단독 경기대책을 진행하겠다고 주장하고 있다는 점에서 증시에 부정적으로 작용할 가능성 낮음
- [美 7~8월 경제지표 부진] 14일 7월 광공업 생산, 8월 소비자신뢰지수 등 3/4분기 경제지표 부진은 미국내 코로나19 재확산에 따른 경제 정상화 속도 둔화라는 우려를 재생산. 증시 상승의 속도 조절의 요인으로 작용할 전망

Key Indicator & Event(8.10~8.14)

경제지표&이벤트명	해당 국가	일정 (현지시간)	전월치	예상치	방향성	내용 및 시사점
5번째 경기부양책 합의	미국	8.7~8.14	-	-	-	미 의회, 8일부터 휴회할 예정이었으나 합의안 도출을 위해 협의를 이어가기로 하면서, 늦어도 8월 둘째주 이전 합의 성사 가능성 높음. 7일 고용지표 결과가 부진할 경우 민주당이 주장하는 추가 실업급여를 공화당이 받아들이는 계기가 될 전망
8월 소비자신뢰지수	미국	8.14	72.5 P	71.0 P	▼	동지표 부진은 미국내 코로나19 확산세에 대한 경각심을 일깨워주는 계기. 텍사스, 플로리다 등 확진자수 급증 지역은 봉쇄 조치를 일부 강화하고 있어 향후 미국 경제 정상화 속도 둔화에 대한 우려 높아질 전망
7월 소매판매	중국	8.14	-1.8 % YoY	0.1 % YoY	▲	7월 중국증시 급등이 경제지표 개선에 기인했다는 점에서 플러스로 반전한 동지표 결과는 경기회복 기대를 조성하며 증시 상승 요인으로 작용

기준일: 20. 08. 06

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한진 (002320)

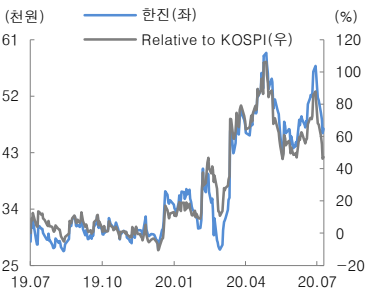
양지환 이지수
jhwang.yang@daishin.com jane.lee@daishin.com

투자이견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 58,000
현재주가 46,800
(20.08.06)
운송업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2342.61
시가총액	560십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	58,900원 / 27,250원
120일 평균거래대금	140억원
외국인지분율	12.47%
주요주주	한진칼 외 4 인 27.69% 국민연금공단 7.37%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.9	-3.2	31.6	65.1
상대수익률	-9.3	-20.3	25.2	35.1



20년만의 유상증자 결정

투자의견 매수, 목표주가 58,000원으로 6.5% 하향

- 목표주가는 유상증자에 따른 주식수 증가 등을 반영한 2021년 추정 BPS 82,813원에 Target PBR 0.7배 적용하여 산출
- 전일(8월6일) 한진은 2000년 이후 20년만에 유상증자를 결정
- 유상증자의 목적은 주력사업부문의 경쟁력 확보를 위한 설비투자 재원 마련
- 과거와 달리 유류자산 매각과 유상증자를 활용한 투자재원을 조달하여 재무 안정성을 제고하고 자본효율성을 증대시킨다는 점에서 긍정적이라고 판단
- 2020년 2분기 깜짝 실적 발표에도 불구하고 유상증자 추진으로 주가 조정 진행된 것으로 추정
- 하반기에도 언택트 소비확산에 따른 택배사업부문의 견조한 실적 예상되며, 유류자산매각과 유상증자로 2020년말~2021년 재무건전성 제고 전망

20년만에 1,050억원 규모의 유상증자 추진

- 한진은 주주배정후 실권주 일반공모 방식으로 1,050억원 규모의 유상증자를 추진한다고 공시
- 발행예정신주는 총 2,972,972주로 증자 전 발행주식 총수의 약 24.8%임
- 예정발행가는 35,150원으로 확정발행가는 10월 23일 결정되며, 상장 예정일은 11월 18일
- 유증대금은 100% 시설투자에 활용될 예정으로 택배터미널의 신축 및 자동화 설비 구축 등에 사용될 전망

과거와 다르게 자본효율성 제고를 위해 노력하고 있는 것으로 판단

- 한진은 영업실적의 꾸준한 개선에도 2019년 IFRS회계기준변경에 따른 순이자비용 증가로 인해 세전 및 당기순이익이 적자를 기록함
- 2020년에도 택배 및 하역부문의 실적이 개선되고 있지만, 순이자비용에 대한 부담은 여전히 투자유인을 하락시키는 요인으로 작용
- 렌터카사업매각, 범일동 부지매각에 이어 유상증자에 따른 자본확충으로 재무구조개선과 순이자비용 감소 등의 효과를 거둘 수 있을 것으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,951	2,062	2,226	2,428	2,586
영업이익	42	91	111	134	153
세전순이익	67	-6	34	324	108
총당기순이익	46	-3	17	220	74
자배분순이익	46	-3	17	220	74
EPS	3,818	-261	1,382	14,725	4,924
PER	14.1	NA	33.9	3.2	9.5
BPS	76,536	75,968	83,191	82,813	87,237
PBR	0.7	0.4	0.6	0.6	0.5
ROE	5.6	-0.3	1.8	19.5	5.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배부분 기준으로 산출
자료: 한진, 대신증권 Research Center

미래에셋대우 (006800)

박해진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

13,000

상향

현재주가

(20.08.05)

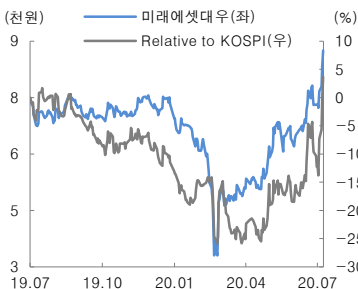
8,960

증권업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,311.86
시가총액	5,782십억원
시가총액비중	0.42%
지분금(보통주)	3,332십억원
52주 최고/최저	8,960원 / 3,595원
120일 평균거래대금	232억원
외국인지분율	12.99%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 24 인 24.27% 국민연금공단 9.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	31.8	63.8	30.0	28.0
상대수익률	22.7	34.3	21.8	7.8



본격적인 차별화 구간

투자의견 매수(BUY), 목표주가 13,000원으로 상향, 업종 내 최선호주 유지

- 2분기 실적의 우리의 추정을 크게 상회하였고, 3분기에도 비슷한 수준의 이익이 기대되는 바 우리는 동사의 2020년 연간이익을 기존 6,004억원에서 8,200억원으로 36.4% 상향하고 이에 따른 목표주가를 기존 8,300원에서 13,000원으로 56.6% 상향조정함
- 목표주가는 2020년 예상 BPS 13,756원에 COE_ROE로 산정한 적정 PBR 0.76x에 30%프리미엄을 부여, 국내 최대 자본, 앞으로 진행할 신사업, 글로벌 비즈니스 성장의 이유로 PBR 1.0x가 무리한 수준은 아니라고 판단

2Q20 지배주주 순이익 3,007억원(QoQ +179%, YoY +37.7%) 기록

- 2분기 순이익은 우리의 추정 1,870억원을 60.8% 상회하고 컨센서스를 36.3% 상회하는 어닝서프라이즈 기록. 실적호조의 원인은 1) 거래대금 증가, 2) 상품운용수익 회복, 3) 해외법인 실적개선에 기인. 분기로는 사상최대 이익 경신
- 브로커리지 점유율 1위권사이기 때문에 거래대금 급증의 수혜를 가장 크게 보았음. 당 분기 브로커리지수수료수익은 2,085억원으로 전 분기 대비 31.4% 증가. 특히 당 분기 해외주식 위탁자산규모는 11.4조원을 기록, 전 분기 대비 37.4%나 증가하여 363억원의 수수료수익 기여
- 국내외 채권, PI, 장외파생운용 등 운용부문 전체에서 수익이 회복되며 상품운용수익은 당분기 사상최대인 3,163억원을 기록. 1분기에도 (+)를 보이며 양호한 수익을 기록하였는데 당 분기는 424.5%성장세를 보여줌
- 자본규모가 지속적으로 증가하는 해외법인 역시 당 분기 최고의 수익성을 보임. 세전이익 기준 588억원으로 전 분기 대비 33%증가. 동사의 해외법인 이익은 국내 원만한 대형사 수준의 수익성. 상반기 누적 세전순이익 1,030억원 기록. 연율화한 해외법인의 ROE는 7%수준

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				
			직전추정	잠정치	QoQ	YoY	Consensus
순영업수익	558	444	533	731	30.9%	64.8%	604
영업이익	262	139	230	387.1	47.9%	179.2%	284
순이익	218	107.8	187	300.7	37.7%	179.0%	220.6

자료: 미래에셋대우, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
순영업수익	1,510	1,969	2,260	2,193	2,216
영업이익	511	727	1,008	1,004	1,026
순이익	456	658	819	847	863
EPS	561	936	1,164	1,203	1,226
BPS	10,281	12,971	13,756	14,742	15,535
PER	11.64	8.07	7.34	7.10	6.97
PBR	0.64	0.58	0.62	0.58	0.55
ROE	5.46	7.21	8.46	8.16	7.89

자료: 미래에셋대우, 대신증권 Research Center

GS 리테일 (007070)

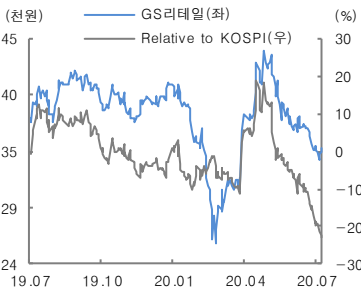
유정현 이나연
jung Hyun.yu@daishin.com nayeon.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **48,000**
현재주가 **34,800**
(20.08.06) 유통업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2342.61
시가총액	2,680십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	77십억원
52주 최고/최저	43,850원 / 25,950원
120일 평균거래대금	113억원
외국인지분율	17.52%
주요주주	GS 외 1 인 65.78% 국민연금공단 6.04%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.0	-7.0	-12.9	-11.2
상대수익률	-10.3	-23.4	-17.2	-27.3



점포 지원금 영향으로 컨센서스 크게 하회

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 48,000원으로 하향(-5%)

- 투자 의견 BUY를 유지하며 목표주가를 실적 하향 조정에 따라 48,000원(12MF 예상 P/E 20배)으로 하향. 아직 점포 영업이 완전히 회복된 상황은 아니지만, 2학기부터 등교 수업 시 학생 2/3까지 등교가 가능해짐에 따라 3-4분기 기존 점 성장률이 회복될 가능성 높음. 이를 고려할 때 주가는 향후 완만히 회복될 것으로 전망

2Q20 Review: 코로나19 확산에 따른 지원금 지출로 영업이익 부진

- 2분기 총매출액과 영업이익 각각 2조 2,107억원(-4%, yoy), 592억원(-23%, yoy) 기록 **[편의점]** 코로나19 확산으로 정상적인 개학이 불가능해지고 일부 유흥점 주변의 매출이 크게 감소하면서 기존점 성장률이 -5%에 그쳤고, 영업단축 점포에 대한 지원금 집행으로 편의점 영업이익이 19% 감소 **[슈퍼]** 부진점 폐점으로 매출은 18% 감소했으나 체인 오퍼레이션 작업 효과로 영업이익은 92억원 흑자 전환 **[호텔]** 비즈니스 수요 급감에 따라 투숙률이 20%에 그치면서 적자 전환 **[기타]** 신사업 및 온라인 사업부 적자 확대에도 불구하고, 부동산개발 사업부 손익 개선(+56억원)으로 적자 대폭 개선

3분기 사정은 2분기보다 다소 개선

- 3분기는 기존점 성장률이 -1% 내외로 2분기보다 개선되고 있는 것으로 파악. 8월에 큰 비가 이어지면서 여름 성수기 매출 효과가 희석되는 상황으로 보이나 2분기보다 전체 매출 성장률은 개선될 것으로 보임. 3분기에도 점주 지원금 지출이 집행될 예정인데 2분기보다 그 규모가 감소할 것으로 보이며, 2분기에 일시적으로 상승했던 담배 매출 비중도 낮아지면서 편의점과 슈퍼간 소신통합에 따른 GPM 효과는 2분기보다 크게 나타날 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				3Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,308	2,142	2,282	2,211	-4.2	3.2	2,295	2,395	0.8	8.4
영업이익	77	89	87	59	-23.1	-33.3	83	64	-28.8	8.9
순이익	53	55	59	34	-36.3	-38.8	62	41	-37.5	22.2

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	8,692	9,007	9,050	9,554	9,990
영업이익	180	239	265	311	379
세전순이익	180	200	208	254	332
총당기순이익	132	144	156	191	249
지배지분순이익	121	133	156	191	249
EPS	1,566	1,729	2,024	2,475	3,231
PER	25.9	22.7	17.2	14.1	10.8
BPS	27,116	28,232	29,296	30,487	31,603
PBR	1.5	1.4	1.2	1.1	1.1
ROE	5.9	6.2	7.0	8.3	10.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

휴켄스 (069260)

한상원

sangwon.han@daijin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

20,000

하향

현재주가

16,500

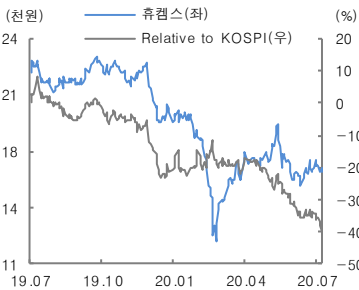
(20.08.06)

화학업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2342.61
시가총액	674십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	41십억원
52주 최고/최저	22,950원 / 12,250원
120일 평균거래대금	21억원
외국인지분율	9.22%
주요주주	태광산업 외 7 인 43.63% 국민연금공단 11.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.2	-3.2	-15.8	-27.3
상대수익률	-4.6	-20.3	-19.9	-40.5



내년부터 이익 반등

투자 의견 매수 유지, 목표주가 20,000원으로 7% 하향

- 목표주가는 12MF BPS에 목표 PBR 1.2배(vs. 기존 1.3배)를 적용하여 산출
- 수익 추정 변경(12MF EPS -7%)을 반영하여 목표주가 소폭 하향 조정
- 단기적인 모멘텀은 부재하나 연말 주가 반등을 기대: 1) 3분기를 저점으로 실적 개선, 2) 화학 업종 대표 배당주(배당수익률 6.1%), 3) 탄소배출권 고정 계약 종료(~2020년)로 평가 상승 전망 등
- 현재 배출권 고정 계약 물량은 연간 100만톤(vs. 평가 2만톤/톤)으로 평가 1만 원 상승 시 이익 증가 효과는 약 1백억원 vs. Spot 가격이 5월 이후 약세를 보이고 있으나 현금 확보를 위한 공급 증가가 원인으로 일시적인 현상으로 판단

2Q20 영업이익 169억원(-46% QoQ)으로 컨센서스(200억원) 하회

- 2분기 영업이익은 전분기 대비 45.6% 감소한 169억원을 기록하며 시장 기대치(200억원) 및 당사 추정치(205억원)를 하회
- DNT(TDI의 원료) 적자 국면 지속. TDI 스프레드에 연동된 마진은 이미 최저 구간에 위치하고 있으나 고객사(한화솔루션, OCI) 정기보수 등에 따른 판매량 감소로 고정비 부담이 증가하며 적자 규모 확대
- 견조했던 NA 계열도 이익이 감소: 1) DNT 시황 부진이 질산 판매량 감소로 이어졌으며, 2) 초안도 암모니아(원료) 대비 평가가 크게 하락하며 수익성 악화
- 탄소배출권의 경우 판매량은 증가(+15만톤 QoQ)했으나 전량 평가 낮은 고정계약(vs. 전분기 전량 Spot)으로 이익은 오히려 감소(-27억원 QoQ 추산)
- 3Q20 영업이익 138억원(-18.4% QoQ) 전망: 판매량 회복과 함께 주요 제품의 이익 개선 예상되나 탄소배출권 판매량이 없어 전체 이익은 감소할 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20		3Q20					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	151	180	123	125	-17.7	-30.7	135	134	-24.7	7.4
영업이익	27	31	21	17	-38.3	-45.6	21	14	-61.6	-18.4
순이익	21	24	15	10	-51.6	-57.8	16	10	-64.5	-3.0

자료: 휴켄스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	763	660	585	646	681
영업이익	139	106	93	117	126
세전순이익	141	101	93	115	124
총당기순이익	105	70	67	81	88
자비지분순이익	104	70	67	81	88
EPS	2,662	1,834	1,741	2,112	2,299
PER	9.1	11.5	9.5	7.8	7.2
BPS	15,836	15,970	16,671	17,710	18,927
PBR	1.5	1.3	1.0	0.9	0.9
ROE	17.0	10.8	10.0	11.5	11.8

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

카카오 (035720)

이민아

min.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

420,000

상향

현재주가

(20.08.06)

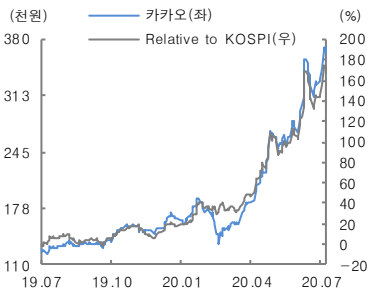
364,000

인터넷업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2342.61
시가총액	31,976십억원
시가총액비중	2.34%
자본금(보통주)	43십억원
52주 최고/최저	370,500원 / 122,000원
120일 평균거래대금	2,932억원
외국인지분율	33.08%
주요주주	김범수 외 25 인 25.74% 국민연금공단 9.89%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.1	82.5	119.3	198.4
상대수익률	13.1	50.2	108.5	144.2



본 궤적대로 나아가는 중

투자의견 매수 유지, 목표주가 38만원 → 42만원으로 상향

- 톡비즈 Target PER 46배로 상향. 모빌리티 가치 기준 1.6조원에서 2.3조원으로 상향. 픽코마(카카오재팬) 적정가치 2.9조원으로 상향
- 견조한 실적 성장에 따른 주가 상승세 지속 전망

컨센서스 부합. 하반기 강력한 실적 모멘텀 이어질 것

- 매출액 9,529억원(YoY 30%, QoQ 10%), 영업이익 978억원(YoY 142%, QoQ 11%) 기록. 영업이익 컨센서스 965억원에 부합
- 톡비즈 매출 2,484억원(YoY 79%) 기록, 컨센서스 부합. 톡보드 매출 501억원(일매출 5.5억원) 추정. 선물하기 매출 1,249억원(YoY 46%)으로 성장 지속
- 톡보드 지면, 8월 초부터 다음 포털과 카카오페이지 등으로 확대. 가장 강력한 타겟팅 광고였던 검색 광고 효율 저하로 카카오 톡보드 광고, 네이버 스마트 채널 등 성과형 광고 지면으로 중 소형 광고주 대거 유입 중인 것으로 판단. 하반기 성장 가속화 전망
- 모빌리티 매출 QoQ 50% 이상 성장. T 블루 택시 신규 매출 기여에 기인. 하반기 프리미엄 택시 및 대리, B2B 서비스 확대 등으로 성장 지속 전망
- 픽코마 거래액 기대치 대폭 상회. 거래액은 전분기대비 무려 61% 성장하며 카카오페이지 거래액 넘어선 것으로 판단. 추정 거래액 873억원으로 라인 망가의 2분기 거래액 853억원(76억엔)과 거의 유사한 수준. 3분기 이후 일본 1위 웹툰 플랫폼으로 성장 전망
- 톡비즈 연간 매출 1조원 목표 무난히 달성 전망. 페이의 금융 사업 본격화 및 수익성 개선, 모빌리티, 픽코마의 추가 성장 등 하반기 강력한 실적 모멘텀 이어질 것. 주가 상승세 지속 전망

(단위: 십억원 원)

구분	2Q19	1Q20	2Q20			3Q20				
			직전추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	733	868	921	953	30.0	9.7	915	1,020	30.2	7.0
영업이익	40	88	95	98	141.7	10.9	97	118	99.1	20.3
순이익	39	85	97	98	153.8	15.7	76	113	103.0	15.0

자료: 카카오, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,417	3,070	3,954	4,958	5,678
영업이익	73	207	444	700	805
세전순이익	131	-234	632	796	914
총당기순이익	16	-347	451	597	685
지배지분순이익	48	-298	435	574	660
EPS	613	-3,551	5,046	6,660	7,651
PER	168.0	NA	72.1	54.7	47.6
BPS	65,765	57,488	60,831	67,261	74,625
PBR	1.6	2.7	6.0	5.4	4.9
ROE	1.0	-6.0	8.6	10.4	10.8

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

SPC 삼립 (005610)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **80,000**

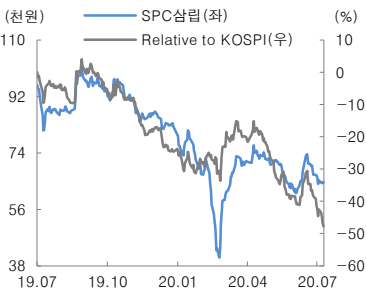
현재주가 **64,700**
(20.08.06)

음식료업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2342.61
시가총액	558십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	43십억원
52주 최고/최저	101,500원 / 40,650원
120일 평균거래대금	12억원
외국인지분율	3.36%
주요주주	파리크라상 외 5 인 73.57%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	-12.2	-14.4	-20.3
상대수익률	-5.1	-27.7	-18.6	-34.8



고난의 2분기

투자 의견 매수 유지, 목표주가 80,000원으로 하향 조정(-11%)

- 2020, 2021년 이익 추정치 하향 조정 및 Valuation 할증 폭 축소로 목표주가 하향 조정. 종전 Target Multiple 산정 시 국내 음식료 업종 평균 PER에 30% 할증 적용하였으나 20%로 할증 폭을 축소하며 Target PER 15배로 하향 조정

기대치를 하회한 2분기

- 2020년 2분기 SPC삼립의 연결 기준 매출액은 6,190억원(+2% yoy, +5% qoq), 영업이익은 93억원(-44% yoy, +36% qoq)으로 컨센서스 영업이익 134억원, 종전 대신증권 추정 영업이익 141억원을 큰 폭으로 하회
- 부문별 실적은 1) **[Bakery]** 코로나19 영향으로 B2B(학교, 급식, 매점 등)채널로의 공급 차질로 Bakery 사업부 매출액은 1,502억원(+4% yoy)에 그쳤고, 영업이익률 역시 -2.3%p yoy로 영업이익은 74억원(-30% yoy)으로 크게 부진하였음. 2) **[Food]** 신제품 출시 효과 및 추세적인 시장 수요 증가로 육가공, 신선식품 판매가 증가된 영향으로 Food 사업부 매출액은 1,534억원(+9% yoy)으로 선방하였으나 원달러 환율 상승 영향과 맥분 부문의 원가 부담으로 맥분 부문, 가평휴게소 리스 회계 비용 부담으로 점포/휴게소 부문, 신규 외식 브랜드 런칭에 따른 마케팅 비용 집중으로 기타 부문의 수익성이 각각 -3%p yoy, -4%p, -1%p로 부진하여 Food 부문 영업이익은 적자전환하였음
- 공정거래위원회 부당지원행위 제재 과징금 291억원, 정기 세무조사 추징금 32억원 일시 반영으로 순이익 역시 적자 전환한 -193억원 기록

하반기도 기대는 낮춰야

- 코로나19 영향의 직격타를 받았던 휴게소 부문의 트래픽은 3~4월을 저점으로 크게 회복되는 추세이나 Bakery B2B 부문의 비우호적 업황은 하반기에도 지속될 가능성이 높음

구분	2Q19	1Q20	2Q20		3Q20					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	608	591	654	619	1.8	4.8	630	621	0.9	0.3
영업이익	17	7	14	9	-44.1	36.0	13	9	305.2	1.5
순이익	11	2	9	-19	적전	적전	9	6	흑전	흑전

자료: SPC삼립, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,220	2,499	2,543	2,732	2,915
영업이익	60	47	47	71	82
세전순이익	53	22	1	58	67
총당기순이익	42	20	0	44	51
지배지분순이익	42	20	0	44	51
EPS	5,199	2,492	59	5,428	6,286
PER	24.5	35.0	1,094.5	11.9	10.3
BPS	36,397	37,411	40,944	45,010	49,877
PBR	3.5	2.3	1.6	1.4	1.3
ROE	14.2	6.3	0.1	11.9	12.4

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

원익 IPS (240810)

이수빈 subin.lee@daishin.com

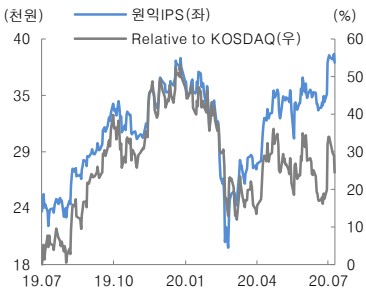
투자이견 BUY
매수,유지

목표주가 46,000
상향

현재주가 37,700
(20.08.06)
반도체업종

KOSDAQ	854.12
시가총액	1,850십억원
시가총액비중	0.72%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	38,550원 / 19,650원
120일 평균거래대금	182억원
외국인지분율	27.89%
주요주주	원익홀딩스 외 4 인 33.06% 삼성전자 외 1 인 7.54%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.6	22.6	4.6	73.3
상대수익률	-4.3	-5.5	-17.6	11.9



2021년을 반영하자

투자이견 매수, 목표주가 46,000원으로 10% 상향

- 목표주가 46,000원은 12개월 Forward BPS에 글로벌 장비사 Peer 평균 P/B 5.6 배 50% 할인 적용. 2021년 실적 반영되며 상향 조정

2분기 추정치 부합, 하반기 메모리 설비투자는 기대 이하

- 2분기 매출 3,033억원(+67% QoQ), 영업이익 512억원(+254% QoQ), 당기순이익 359억원(+161% QoQ) 기록하며 당사 추정치 부합, 컨센서스 상회
- 반도체 사업부문 2,630억원 기록하며 전분기대비 118% 증가. 2019년 4분기부터 진행된 중국 시안 생산라인향 3D NAND 신규투자 이어서 매출 발생한 것으로 추정. 주요 메모리 고객사의 3D NAND V6 전환이 빠르게 진행되고 있다는 점도 긍정적
- 디스플레이 사업부문 400억원 기록하며 전분기대비 34% 하락. 코로나19로 중화권 디스플레이사가 계획한 설비투자가 하반기로 지연되며 상회하고 매출 예상
- 20년 메모리 고객사의 DRAM 추가 증설은 21년으로 지연될 것으로 예상되어 연간 추정치는 소폭 하향 조정. 하반기 DRAM 가격 하락 전환하며 공급사의 신규 투자는 당분간은 제한적일 것으로 예상되기 때문

20년 비메모리향 매출 비중 약 10% 전망, 21년 추가 확대 예상

- 동사는 비메모리 7나노, 5나노 선단 공정으로 증착 장비 공급 중임. 주요 고객사의 파운드리 생산 캐파 증설 의지가 강하고, 동사의 파운드리 공정 내 점유율이 확대되고 있다는 점을 감안하면 동사의 21년 파운드리향 매출은 큰 폭으로 증가 예상
- 메모리 설비투자 또한 21년에는 20년대비 증가할 것으로 예상. 20년 연말기준 메모리 재고 수준이 낮아 신규 생산으로 전체 수요를 충족 해야하기 때문

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				3Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	200	182	287	303	51.5	66.7	273	391	231.1	28.9
영업이익	34	14	53	51	49.7	253.6	45	100	흑전	95.2
순이익	25	14	44	35	42.4	157.4	38	81	5,290.1	128.4

자료: 원익IPS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	649	669	1,085	1,282	1,346
영업이익	106	41	187	224	202
세전순이익	110	43	195	229	204
총당기순이익	87	43	133	183	163
자배분순이익	87	43	133	183	163
EPS	2,105	885	2,704	3,733	3,327
PER	9.6	40.5	13.9	10.1	11.3
BPS	8,946	11,701	14,247	17,758	20,864
PBR	2.2	3.1	2.6	2.1	1.8
ROE	25.4	9.2	21.0	23.3	17.2

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

SK 텔레콤 (017670)

김희재
hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

320,000

현재주가

220,500

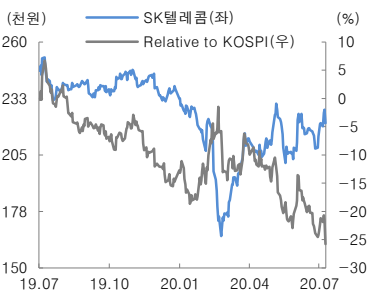
(20.08.06)

통신서비스업중

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2342.61
시가총액	17,804십억원
시가총액비중	1.30%
자본금(보통주)	45십억원
52주 최고/최저	247,500원 / 165,500원
120일 평균거래대금	733억원
외국인지분율	34.25%
주요주주	SK 외 4 인 26.78% 국민연금공단 11.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.0	6.8	-3.7	-10.9
상대수익률	-8.5	-12.1	-8.4	-27.1



화끈한 주주환원 정책

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 320,000원 유지

- '20E 별도 EBITDA 3.9조원에 EV/EBITDA 4.7배(LTE 도입 초기 3년 '12~14 평균) 적용 후 회사 가치 합산한 SOTP 기준으로 목표주가 산정

2Q20 Review: 영업이익 3년 만에 턱어라운드 성공

- 매출 4,600억(+4% yoy, +3% qoq), OP 3,600억(+11% yoy, +19% qoq). 3년 만에 턱어라운드 성공. 20E OP 1.3조원(+16% yoy). 별도 OP 2,700억(-1.8% yoy). 소폭 감소했지만, 20E OP 9,800억(+3% yoy)로 연간 턱어라운드 전망

- 무선 ARPU 30,200원(-0.6% yoy). IoT 회선 증가에 따라 소폭 하락. 한셋 기준 ARPU는 +3% yoy. 매출 기준으로는 +3.5% yoy로 4Q19 이후 지속 상승

- SKB 매출 9,200억(+8% yoy), OP 608억(+55% yoy), 분기 최고 실적. 티브로드 5월부터 연결 편입, 2Q 기여분은 700억 수준으로 추정. SKB의 호실적은 IPTV 가입자 증가와, 데이터 수요 증가에 따른 기업사업 성장에 기인

- 커머스 매출 1,900억(+9% yoy), OP 200억. BEP 달성 후 이익 개선 중

- 보안 매출 3,200억(+9% yoy), OP 366억(-12% yoy). 코로나로 비용 증가

화끈한 주주환원 정책. 연간 DPS는 최소 10천원 이상. 자사주도 취득

- 중간배당: 향후 3년간 SK하이닉스 배당의 50%를 연계. SK하이닉스는 DPS 1천원 + FCF의 5% 정책. 이를 SKT에 적용하면 DPS 1천원 이상

- 기말배당: SKT 별도 실적과 연계하되 최소 9천원은 유지

- 현주가 수준 지속시 자사주 취득 예정. 8월말~9월초 전망. 10.7월말 125만주, 2.1천억원. 11.7월말 140만주, 2.1천억원. 15.9월말 202만주, 4.9천억원

- SKT는 자사주 활용의 귀재. 자사주로 취득한 SKB는 역대 최고 실적 달성, SKT OP 턱어라운드의 주역. 자사주로 취득한 카카오 주식은 4,900억 평가치

(단위: 십억원 %)

구분	2019	1Q20	2Q20		2020			3Q20		
			직전추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,437	4,450	4,691	4,603	3.7	3.4	4,583	4,972	9.0	8.0
영업이익	323	302	346	360	11.4	19.0	328	364	20.4	1.1
순이익	263	309	379	431	63.7	39.3	360	415	51.2	-3.8

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	16,874	17,744	19,003	20,708	21,545
영업이익	1,202	1,110	1,288	1,558	1,804
세전순이익	3,976	1,163	1,819	2,724	3,009
총당기순이익	3,132	862	1,415	2,098	2,317
지배지분순이익	3,128	890	1,412	2,098	2,317
EPS	38,738	11,021	17,487	25,979	28,699
PER	7.0	21.6	12.6	8.5	7.7
BPS	278,291	284,310	292,755	309,676	328,864
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE	15.5	3.9	6.1	8.6	9.0

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

CJ ENM (035760)

김희재

hojae.kim@dashin.com
투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

180,000

유지

현재주가

122,200

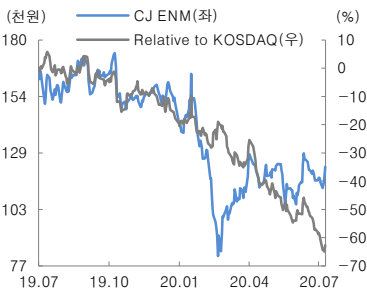
(20.08.06)

미디어업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSDAQ	854.12
시가총액	2,680십억원
시가총액비중	1.05%
자본금(보통주)	111십억원
52주 최고/최저	174,000원 / 81,500원
120일 평균거래대금	148억원
외국인지분율	19.11%
주요주주	CJ 외 5 인 42.70% 국민연금공단 5.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	-0.8	-16.1	-19.0
상대수익률	-5.8	-23.5	-33.9	-47.7



디지털에서 보이는 희망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 180,000원 유지

- 12M FWD EPS 8,861원에 PER 21배 적용 (CJ E&M과 CJO의 PER 5년 평균)

2Q20 Review: 방송과 커머스의 디지털 대응으로 기대 이상의 성과

- 매출 8,4천억원(-17% yoy, +3% qoq), OP 734억원(-16% yoy, +85% qoq)
- 방송 OP 249억원(-32% yoy), 커머스 OP 498억원(+38% yoy)
- 영화 OP -35억원(-135% yoy), 음악 OP 21억원(-56% yoy)
- 방송, TV 광고의 역성장(-31% yoy)에도 불구하고, 디지털 광고의 고성장(+17% yoy)에 힘입어 당사 추정 OP 158억원을 크게 상회
- 커머스, GMV는 TV -15% yoy 등, -5% yoy 달성. 하지만, 부진한 카탈로그 사업 등의 축소 영향이고, 자체 브랜드의 비중을 '18년 8%에서 2Q20 14%까지 확대하고, 건강식품 등 고마진 상품의 편성 확대로 사상 최대 OP 달성

디지털에서 보이는 희망

- 방송에서 디지털 광고는 +17% yoy로 TV의 역성장 상쇄, 디지털 비중은 20.2%, 1Q18 11%에서 2년만에 두 배로 성장, TV 광고의 29%에 근접한 수준
- 커머스 역시 GMV는 -5% yoy로 역성장했지만, 디지털은 +7% yoy. 디지털 비중은 50%로 1Q20부터 TV 비중을 상회
- 음악부문도 디지털 콘서트로 현상황 대응. K-Con은 온라인으로 진행했고, 7일간 153개국에서 700만명이 시청

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20		2Q20			3Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,006	811	881	838	-16.7	3.3	867	920	1.2	9.9
영업이익	87	40	55	73	-16.0	84.8	56	62	2.6	-15.8
순이익	63	27	38	34	-46.4	26.1	39	39	33.3	14.0

자료: CJ ENM, FrGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,360	3,790	3,783	4,277	4,422
영업이익	182	269	269	321	345
세전순이익	164	190	247	325	358
총당기순이익	184	59	182	240	265
지배지분순이익	163	104	160	212	233
EPS	11,514	4,754	7,288	9,648	10,619
PER	17.5	33.6	16.8	12.7	11.5
BPS	195,622	134,368	140,398	148,882	157,979
PBR	1.0	1.2	0.9	0.8	0.8
ROE	8.6	3.7	5.3	6.7	6.9

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

스튜디오 드래곤 (253450)

김화재

hojae.kim@daishin.com
투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

115,000

유지

현재주가

89,700

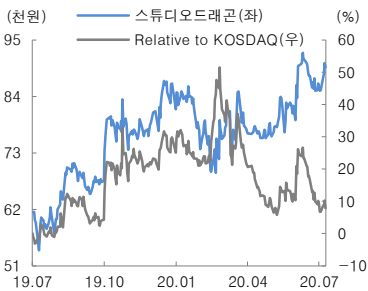
(20.08.06)

미디어업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	854.12
시가총액	2,520십억원
시가총액비중	0.98%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	92,500원 / 54,000원
120일 평균거래대금	273억원
외국인지분율	8.61%
주요주주	CJ ENM 외 5인 61.31%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.7	16.5	6.4	66.1
상대수익률	-11.6	-10.2	-16.2	7.3



하반기는 상상 그 이상

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 115,000원 유지

- 목표주가 115,000원은 잔여이익평가모형(RIM)을 이용하여 산출

2Q20 Review: 안정적인 이익 기반에서 텐트폴의 성과 추가

- 매출 1,629억원(+26% yoy, +34% qoq), OP 169억원(+57% yoy, +45% qoq)
- <더 킹: 영원의 군주> 성과로 매출 역대 최고 달성. OPM 10.5%로 2년내 최고
- <더 킹> 비용을 2Q에 모두 반영했음에도 불구하고 기대를 상회하는 이익 달성
- 해외 매출 594억원(+41% yoy)으로 역대 최대 해외 매출 달성
- 20.1월부터 3년간 넷플릭스에 20여편의 ENM과의 동시방영 작품 제공 및 연간 2~3편 정도의 오리지널 콘텐츠 공급에 따른 매출과 이익 개선 추세
- <더 킹>은 넷플릭스와의 3년 계약에 포함되지 않는 작품임에도 호실적 달성
- 작품당 평균 판매 매출은 4.7억원으로 역대 최고 수준
- 라이브러리 판매도 161편으로 역시 역대 최고
- 매출원가율은 87%로 1Q19부터는 매분기 유사한 수준 유지

상반기도 기대 이상이었지만, 하반기는 상상 그 이상

- 뛰어난 작품성을 보여 준 <비밀의 숲>의 후속 <비밀의 숲2> 8/15 첫 방영
- 웹툰 원작의 넷플릭스 오리지널 <스위트홈> 4Q20 방영
- 아마존, 애플TV+, HBO Max 등 글로벌 OTT와 제작 및 판매 협업 진행 중
- 중국 OTT에도 오리지널 콘텐츠 공급 추진 중. 연내 1건 정도 성사 가능성
- 매출은 제작편수 증가와 넷플릭스 등 국내외 판매 증가로 꾸준히 상승하고, 19년부터는 원가율이 안정적으로 유지되면서 분기 이익이 최소 100억원을 기반으로 텐트폴 편성시 이익이 추가되는 구조 마련. 20E OP 605억원(+111% yoy)

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20		3Q20					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	128	120	134	161	25.9	34.2	142	103	-21.3	-36.1
영업이익	11	12	15	17	56.7	45.3	16	11	0.8	-34.9
순이익	7	9	14	13	82.7	57.0	13	9	-24.2	-34.8

자료: 스튜디오드래곤 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	380	469	511	578	608
영업이익	40	29	61	79	112
세전순이익	46	33	64	84	117
총당기순이익	36	26	47	62	87
자비지분순이익	36	26	47	62	87
EPS	1,278	941	1,674	2,214	3,083
PER	72.3	85.9	53.6	40.5	29.1
BPS	14,312	15,258	16,916	19,130	22,213
PBR	6.5	5.3	5.3	4.7	4.0
ROE	9.3	6.4	10.4	12.3	14.9

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

KT&G
(033780)

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

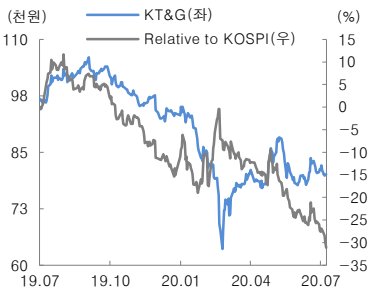
투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **110,000**
현재주가 **80,100**
(20.08.05) 음식료업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2311.86
시가총액	10,997십억원
시가총액비중	0.80%
자본금(보통주)	955십억원
52주 최고/최저	106,000원 / 63,600원
120일 평균거래대금	423억원
외국인지분율	42.76%
주요주주	국민연금공단 12.87% First Eagle Investment Management, LLC 7.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.4	2.0	-13.6	-17.0
상대수익률	-6.5	-16.3	-19.1	-30.1



혹시나 할 필요 없었던 역시나

투자의견 매수, 목표주가 110,000원 유지

- 하반기 한국인삼공사 실적 추정을 하향 조정 하여 이익 추정치를 소폭 하향 조정 하였으나, 조정 폭이 미미하여 목표주가 변동 없음
- 필립모리스와의 해외 판매 공급 계약 체결에 따라 짧은 시일 내 KT&G의 차세 대전자담배 시리즈 해외 출시 기대. 출시 이후 실적 추정치 반영 예정

기대치에 부합한 2분기

- 2020년 2분기 KT&G 연결 기준 매출액은 1조 3,188억원(+5% yoy, +12% qoq), 영업이익은 3,947억원(-1% yoy, +25% qoq)으로 컨센서스 영업이익 3,916억원, 종전 대신증권 추정 영업이익 3,802억원에 부합
- 부문별 실적은 1) **[국내]** 면세 채널 판매 공백으로 ASP는 전년 동기 대비 하락하였음에도 전체 담배 판매량이 증가한 영향으로 국내 매출액은 4,720억원 (-3% yoy) 기록. 2) **[수출 일반담배]** 지난 2Q19 일반담배 수출 높은 기저 부담에도 중동으로의 수출이 완전한 회복세를 보인 영향으로 수출 판매량은 +8% yoy를 기록하였으며, 최근 3년간 가파른 증가세를 보이고 있는 미국으로의 판매량 증가 영향에 따른 ASP 상승으로 수출 ASP는 +9% yoy를 기록하여 전체 수출 매출액은 2,241억원(+18% yoy) 기록. 3) **[한국인삼공사]** 코로나19 여파 지속으로 국내 면세 뿐만 아니라 법인 채널의 매출 하락이 이어지며 매출액은 2,775억원(-9% yoy), 영업이익은 200억원(-54% yoy)으로 예상 보다도 크게 부진하였음

기다렸던 주주환원 정책

- 금일 공시를 통해 250만주 자기주식 취득 결정. 이는 2011년 7월 이후 9년만의 자기주식 취득 결정으로 주주가치 제고에 긍정적

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				3Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,258	1,178	1,255	1,319	4.8	11.9	1,307	1,402	6.0	6.3
영업이익	399	315	380	395	-1.1	25.3	392	400	4.7	1.5
순이익	323	293	285	293	-9.2	0.0	294	297	-7.5	1.3

자료: KT&G, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,472	4,963	5,154	5,348	5,594
영업이익	1,255	1,382	1,396	1,468	1,535
세전순이익	1,319	1,463	1,527	1,581	1,656
총당기순이익	899	1,039	1,084	1,123	1,171
지배지분순이익	902	1,036	1,082	1,120	1,168
EPS	7,141	8,188	8,549	8,851	9,230
PER	14.2	11.5	9.4	9.1	8.7
BPS	58,847	63,008	66,874	71,016	75,229
PBR	1.7	1.5	1.2	1.1	1.1
ROE	11.4	12.4	12.1	11.8	11.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

엑스모빌 (XOM)

한상원

sang.won.han@daijin.com

투자이견

(톱스로이더 평균)

HOLD
*(3.08)

목표주가(\$)

(톱스로이더 평균)

47.78

현재주가(\$)

(20.08.06)

43.85

정유/화학 산업

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green



기업명	ExxonMobil
한글명	엑스모빌
홈페이지	https://www.corporate.exxonmobil.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NYSE
시가총액(십억달러)	178.6
시가총액(조원)	213.2
발행주식수(백만주)	4228.2
52주 최고가/최저가	75.18/30.11
주요주주	Vanguard Group 17.0% State Street 9.7%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.2	-2.1	-30.4	-41.1
상대수익률	-9.4	-18.5	-31.8	-53.5



일단 최악은 모면

2Q20 Review: 최악의 수요 충격을 반영

- 2분기 실적은 매출액 326억달러(-41.9% QoQ), 순이익 -11억달러(-4.7억달러 QoQ)를 기록하며 컨센서스(매출액 336억달러, 순이익 -27억달러)를 상회
- 코로나19에 따른 재고 손익, 손상차손 등 일회성 손익이 대폭 증가(+48억달러 QoQ)한 점을 감안하면 실질 수익성은 크게 악화된 셈
- 업스트림(E&P) 대폭 감익(-30억달러 QoQ): 코로나 충격 4~5월이 최저점으로 유가 하락(분기 평균 -40%), 판매량 감소(-10%) 등 P/Q 모두 부정적
- 다운스트림(정유; -19억달러 QoQ)과 케미칼(화학; -1억달러 QoQ)도 실질적인 감익: 각각 정제마진 하락, 판매량 감소(수요 위축)가 주원인

실적 개선은 기대되나 현금흐름에 주목할 필요

- 하반기 순이익 3Q20 -6.7억달러, 4Q20 3.3억달러로 4분기 흑자 전환 기대
- 국제 유가는 이미 가파른 회복세를 보였고, 향후 실제 석유 수요 회복과 함께 정제마진의 정상화가 나타나면서 실적 개선이 가능할 전망
- 다만 지속되는 적자에 차입금이 추가로 증가(+100억달러 QoQ)하며 재무구조 악화(순차입금 1Q20 482억달러→2Q20 569억달러)
- CAPEX는 전분기 하행(연간 33십억달러→23십억달러)된 수준에서 집행 중
- 그럼에도 2분기 배당(DPS)은 전분기와 동일한 0.87달러로 결정했으며, 우호적인 배당 정책 자체도 유지하겠다고 발표
- 이는 연간 기준 DPS 3.5달러로 배당수익률 7.9%에 해당하는 수준으로 저금리 기조, 추가 금락 등 감안하면 배당 매력 높아진 상황
- 다만 하반기 실적 개선 감안해도 차입금 확대를 통해 CAPEX 및 배당을 실시해야 하는 상황으로 우호적 배당 정책의 지속 가능성에 대한 고민이 필요 (2020F EBITDA 21십억달러 vs. CAPEX 23십억달러, 배당금 15십억달러)

* 투자이견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 2- Buy, 3- Hold, 4- Sell, 5- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자이견

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 백만달러, 달러, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	290,212	264,938	186,809	219,395	245,924
영업이익	20,839	11,531	-605	9,307	22,787
당기순이익	20,840	9,640	-978	6,178	12,875
EPS	4.9	2.2	-0.1	1.6	3.1
PER	8.7	18.9	0.0	26.8	13.7
BPS	45.3	45.3	41.3	39.2	39.6
PBR	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1
ROE	11.0	5.0	-0.7	3.1	7.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출 / 자료: 엑스모빌, 톱스로이더, 대신증권 Research Center

대한항공 (003490)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **28,000**

현재주가 **18,100**

운송업종

화물이 효자

투자 의견 매수, 목표주가 28,000원 유지

- 2020년 2분기 실적 별도기준 영업이익 1,485억원으로 당사 추정치 상회
- 2분기 깜짝 실적 시현은 1)화물부문의 매출액이 전년동기대비 +94.6% 증가, 2)사업량 축소에 따른 연료소모량 감소와 유가하락으로 연료비 78.9%(yoy)감소, 3)인건비 21.8%(yoy)감소 등에 따른 것임
- 코로나19로 인해 전세계 대부분의 항공사들이 사상 최악의 실적을 시현하고 있는 가운데 영업흑자를 기록했다는 점에서 고무적
- 3분기 실적은 화물 Yield 하락과 유가 상승에 따른 유류비 증가로 2분기대비 감익이 예상되지만, 4분기에는 화물성수기 진입에 따른 Yield 재상승 기대
- 2분기말 별도기준 현금성자산 1.35조원 확보하고 있으며, 3분기 유상증자로 인한 현금 약 1.1조원 유입 등으로 재무안정성 제고될 전망

2020년 2분기 실적 당사 추정치를 상회하는 깜짝 실적 시현

- 대한항공의 2020년 2분기 실적은 별도기준 매출액 1조 6,909억원(-44.0% yoy), 영업이익 1,485억원(흑전 yoy), 순이익 1,624억원(흑전 yoy) 시현
- 사업부문별로 [여객(국내+국제)] 매출액 2,039억원(-89.5% yoy), 공급 37.9억 Km(-85.0% yoy), 수송 16.2억Km(-92.2% yoy) [화물] 매출액 1조 2,259억원(+94.6% yoy), 공급 25.8억Km(+1.9% yoy), 수송 20.9억Km(+17.3% yoy), [항공우주] 1,500억원(-4.2% yoy), [기타] 1,111억원(-61.4% yoy)
- 2분기 주요 영업비용은 1)연료유류비 1,721억원, 2)인건비 4,781억원, 3)감가 및 임차료 4,164억원, 4)정비비 771억원 등을 기록
- 영업외에서는 기말 환율하락으로 외환손익 1,574억원 인식

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20		3Q20					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,020	2,352	1,836	1,691	-44.0	-102.4	1,797	1,740	-47.0	2.9
영업이익	-102	-57	117	149	흑전	흑전	181	-21	적전	적전
순이익	-381	-692	70	162	흑전	흑전	109	-13	적전	적전

자료: 별도기준 대한항공, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

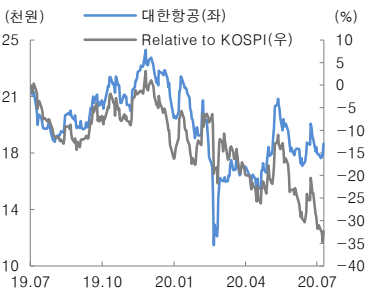
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	13,012	12,683	8,158	9,530	10,722
영업이익	671	257	173	287	772
세전순이익	-178	-734	-852	-111	155
총당기순이익	-161	-623	-722	-94	131
지배분순이익	-168	-629	-708	-92	129
EPS	-1,455	-5,432	-5,112	-525	734
PER	NA	NA	NA	NA	24.7
BPS	26,247	22,936	26,341	20,268	21,002
PBR	1.1	1.0	0.7	0.9	0.9
ROE	-5.1	-22.1	-22.5	-2.6	3.6

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

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2342.61
시가총액	3,174십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	1,346십억원
52주 최고/최저	24,335원 / 11,373원
120일 평균거래대금	387억원
외국인지분율	11.85%
주요주주	한진칼 외 18 인 31.14% 국민연금공단 7.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	15.4	-19.8	-10.2
상대수익률	-4.8	-5.0	-23.8	-26.5



효성 (004800)

양자환
jhwang.yang@daishin.com

이자수
jane.lee@daishin.com

투자 의견

BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 **90,000**
유지

현재주가 **67,700**
(20.08.06)

자주업종

다양한 신사업 추진

투자의견 매수, 목표주가 90,000원 유지

- 2020년 2분기 실적 매출액 6,598억원, 영업이익 176억원으로 추정치 하회
- 1)효성중공업을 제외한 상장 자회사의 실적 부진, 2)해외판매법인 부진 영향
- 연결대상 주력 자회사인 1)효성티엔에스의 실적은 매출액 2,316억원, 영업이익 315억원, 2)효성캐피탈은 매출액 466억원, 영업이익 83억원 시현
- 1분기 배당금 수취액 789억원과 3분기 중 효성캐피탈 매각에 따른 현금 유입으로 2020년 배당재원에는 문제 없을 전망
- 효성캐피탈 매각과 관련 5개의 업체가 실사를 진행 중
- 그룹차원에서 1)Data Center 사업, 2)독일 린데그룹과의 액화수소사업 진행으로 중·장기적 성장기반 마련. 2022~2023년 신사업 매출 가시화 전망

효성중공업을 주력으로 Data Center 사업 추진

- 글로벌 국부펀드와 함께 국내에 Data Center 건설을 통한 Cloud 사업 진행
- JV인 에브리쇼에 효성중공업이 약 1,272억원 출자하여 지분 40% 취득
- 나머지 지분 60%는 Data Center 운영하고 있는 해외국부펀드의 자회사가 출자할 예정이며, Cloud서비스를 제공하는 글로벌 Top-Tier 업체 입주 예정
- 1차적으로 안양과 목동에 DC건설. 추가적으로 국내 5개 주요 거점 확보
- 이 과정에서 효성이 보유하고 있는 안양부지 매각 혹은 현물출자 가능

린데그룹과 울산 용연공장내 액화수소공장 건설 추진

- 효성화학의 울산 용연공장내 액화수소공장 건설, 중공업은 수소충전소 건설
- 공장 Capacity는 약 1만3천톤/연으로 2022년말 완공 예정임

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20		2Q20			3Q20		
			직전추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	941	677	721	660	-29.9	-2.5	735	732	-6.7	10.9
영업이익	105	12	20	18	-83.2	41.3	30	27	6.2	52.3
순이익	69	-9	6	30	-56.6	흑전	16	9	흑전	-68.4

자료: 효성, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

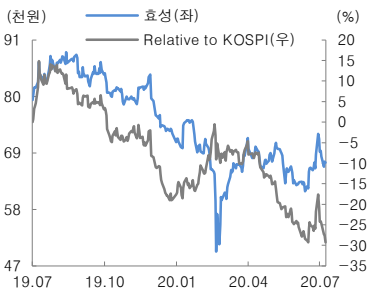
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,002	3,373	2,911	3,156	3,408
영업이익	155	237	123	301	303
세전순이익	567	201	115	273	277
총당기순이익	3,426	150	86	204	207
자배지분순이익	3,358	104	59	141	143
EPS	145,796	4,921	2,818	6,700	6,788
PER	0.3	16.1	23.8	10.0	9.9
BPS	106,061	115,817	114,426	116,950	119,503
PBR	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	110.2	4.2	2.4	5.8	5.7

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

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2342.61
시가총액	1,427십억원
시가총액변동	0.10%
자본금(보통주)	105십억원
52주 최고/최저	88,600원 / 49,750원
120일 평균거래대금	48억원
외국인지분율	6.42%
주요주주	조현준 외 13 인 55.11% 국민연금공단 10.49%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.8	-1.0	-8.9	-21.9
상대수익률	-0.3	-18.5	-13.3	-36.1



롯데 하이마트 (071840)

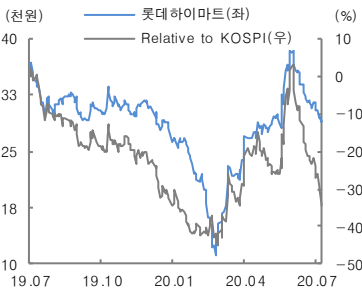
유정현 junghyun.yu@daishin.com 이나연 nayeon.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **44,000**
유지
현재주가 **29,200**
(20.08.06)
유통업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2342.61
시가총액	689십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	118십억원
52주 최고/최저	38,500원 / 11,250원
120일 평균거래대금	42억원
외국인지분율	11.02%
주요주주	롯데쇼핑 외 5 인 61.15% 국민연금공단 8.10%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.0	9.2	9.0	-14.5
상대수익률	-23.4	-10.1	3.6	-30.0



에어컨 없이도 3분기 매출이 증가한다면?

투자의견 BUY, 목표주가 44,000원 유지

- 투자의견 BUY와 목표주가 44,000원(12개월 Forward EPS 기준 P/E 10배) 유지. 날씨가 덥지 않아 에어컨 매출이 기대에 미치지 못하면서 최근 주가는 부진한 상황. 주가 하락으로 12개월 Forward 기준 P/E는 6배 수준에 불과한데, 대형 가전의 양호한 판매가 이어지면서 매출액이 성장할 경우 손익 개선과 함께 주가도 빠르게 회복될 것으로 예상

2Q20 Review: 대형 가전 매출 증가로 효율이 개선되었다

- 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,157억원(yoy +4%), 693억원(yoy +51%)으로 집계되며 서프라이즈 실적 기록. 코로나19로 집에 있는 시간이 늘면서 프리미엄 TV 판매가 크게 증가(yoy +20%), 냉장고도 yoy 20% 매출 성장을 기록. 에어컨은 6월 이른 더위로 판매 호조를 보였지만 4-5월 부진으로 20% 매출 감소. 매출 증가로 판촉비 등 효율 개선이 의미 있게 나타남에 따라 영업이익은 시장 컨센서스 460억원을 크게 상회하는 693억원(OPM yoy +190bps 개선)으로 8개 분기 만에 증가세로 전환

3분기 계절 가전 매출 부진, 그러나 전체 매출 증가하며 손익 개선 전망

- 코로나19 영향으로 해외 여행이 어려워지고 집에 있는 시간이 늘면서 TV 등 대형 가전 매출이 증가하고 있음. 여기에 올해 대대적인 점포 구조조정으로 비수익 점포가 줄면서 임차료와 인건비 등 주요 판관비 항목이 감소하고 있는 점도 긍정적. 당초 예상과는 달리 큰 비가 계속되면서 3분기 에어컨 매출은 yoy 50% 감소하고 있는 것으로 파악되나 전체 대형 가전 판매가 예상보다 좋아 3분기에도 증익 추세를 이어갈 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				3Q20			
			작성추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,071	925	1,089	1,116	42	20.6	1,083	1,076	9.4	-3.6
영업이익	46	20	47	69	51.2	254.9	48	43	30.2	-37.2
순이익	32	11	32	43	34.5	280.4	34	31	42.2	-29.3

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,113	4,026	4,122	4,246	4,381
영업이익	186	110	158	168	170
세전순이익	127	-84	134	145	147
총당기순이익	85	-100	102	110	112
지배지분순이익	85	-100	102	110	112
EPS	3,620	-4,232	4,321	4,661	4,734
PER	12.9	NA	6.8	6.3	6.2
BPS	87,338	81,410	84,731	87,892	91,126
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	4.2	-5.0	5.2	5.4	5.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 롯데하이마트, 대신증권 Research&Strategy본부

Acushnet 2Q20 부진했지만 하반기 빠른 개선 시그널 감지

유정현 junghyun.yu@daishin.com 이나연 nayeon.lee@daishin.com

2020. 08. 06

힐라홀딩스 투자 의견

BUY

목표주가

48,000

현재주가(20.08.05)

33,550

힐라홀딩스의 자회사, Acushnet(GOLF US) 2Q20 잠정 실적 발표: 매출액 -35%, 영업이익 -81% 역성장(yoy) 기록

- 전일 힐라홀딩스(081660, TP 48,000원)의 자회사인 Acushnet이 2Q20 잠정 실적을 발표하였음. 매출액은 yoy -35% 역성장한 \$3억, 영업이익은 yoy -81% 감소한 \$1,173만을 기록. 매출액과 영업이익은 각각 시장 컨센서스를 12%, 31% 하회하는 부진한 실적 기록. 그러나 지난 해 2분기 실적이 매우 양호했던데 따른 기저효과와 covid19 상황에서 대부분의 스포츠 브랜드 기업들이 2분기에 대규모 적자를 기록한 것과 비교하면 양호한 수준
- [지역별 매출액] 미국, 일본, EMEA 지역 모두 동일하게 yoy 43% 감소, 그러나 한국은 9% 증가하며 단연 돋보이는 매출 성장세 기록(환율 영향 제거 시 +14% 증가)
- [품목별 매출액] Titleist 골프공 매출액 yoy 41% 감소, Titleist 골프 클럽 매출액 yoy 32% 감소, Titleist 골프웨어 yoy 31% 감소, Footjoy 매출액은 yoy 40% 감소

2Q20 부진하지만 6월 매출 성장세 매우 고무적, 하반기 실적은 상반기 보다 양호할 것으로 전망

- 동사는 covid19 상황에서 2020년 실적 가이드선 제시가 현실적으로 어렵다고 언급. 그러나 4월 매출액이 yoy 68% 감소한 이후 5월에 감소폭이 둔화되었고 6월에는 yoy (+) 성장세를 기록하는 등 빠르게 회복되고 있음을 강조. 7-8월에도 이러한 강한 매출 회복 모멘텀이 지속되고 있다고 언급하였음. 현재 supply chain도 대부분 회복된 상태로 재고 레벨도 회사측의 예상치 수준이라고 밝힘. 또한 6월말 기준 미국 및 기타 시장의 유통 재고도 전년동기대비 낮은 수준이라고 덧붙임
- 9월에 신제품 출시 예정 언급(Tour speed golf ball, Titleist drivers and fairways, and concept irons)

Acushnet의 지분 가치를 제외한 힐라홀딩스의 영업가치는 3,000억원 미만, 힐라홀딩스의 영업 가치 회복 강도가 valuation 재평가 결정할 듯

- 2분기 부진한 실적에도 불구하고, 6월 이후 빠르게 회복하고 있는 실적에 힘입어 Acushnet 주가는 양호한 흐름세를 보이고 있음. 현재 Acushnet의 지분 가치를 제외한 힐라홀딩스의 영업가치는 3,000억원 미만에 불과. Acushnet의 하반기, 그리고 2021년 전망이 밝아 힐라홀딩스의 Acushnet 지분 가치가 추가로 급감할 가능성은 낮은 상태. 이를 종합해 볼 때, 힐라홀딩스의 기업가치는 하락 보다는 상승 가능성이 큼
- 향후 힐라홀딩스의 주가 흐름은 본업의 회복 강도에 따라 결정될 것으로 보이는데, 만약 covid19로 글로벌 운동화 시장이 재편되는 과정에서 FILA의 브랜드 인지도가 크게 훼손되지 않는다면 주가는 빠르게 재평가 될 가능성도 존재. 다만 당장 2-3분기 본업의 실적 부진 여파로 주가는 횡보할 가능성이 클 것으로 전망

콜마비엔에이치 (200130)

한경래 이사
 kyungrae.han@daishin.com saerom.lee@daishin.com
 투자이견 **BUY**
 매수, 유지
 6개월 목표주가 **90,000**
 현재주가 **63,500**
 (20.08.06) 스톡캡업중

투자의견 매수 유지, 목표주가 90,000원으로 상향

- 투자의견 매수, 목표주가 90,000원으로 상향. 2021년 예상 EPS 4,509원에 Target PER 20배 적용
- 2018년 4월 애터미 중국 법인 설립 이후 2년 만에 경소상 판매 허가로 중국 매출 시작
- 4분기 애터미 인도 사업 시작 기대. 국내 건기식 시장 확대에 본격적인 해외 매출이 더해지는 만큼 향후 주가 업사이드는 완전히 열렸다고 판단

2Q20 연결 영업이익 355억원(+79% YoY) 기록. 어닝 서프라이즈

- 2Q20 연결 매출액 1,744억원(+49.8% YoY, +35% QoQ), 영업이익 355억원(+79.0% YoY, 47.1% QoQ) 기록. 시장 컨센서스(영업이익 254억원) 상회하는 어닝 서프라이즈
- 건기식 국내, 해외 매출액은 각각 766억원(+31.4% YoY, +19.1% QoQ), 290억원(+222.2% YoY, +87.1% QoQ)으로 국내외 모두 높은 성장 시현
- 6월초부터 공급 시작한 애터미 중국향 매출액은 200억원 이상 반영

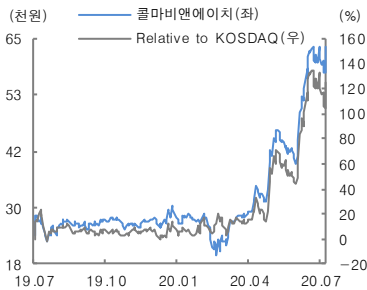
시작된 중국 매출에 해외 성장 가속화, 완전히 열린 업사이드

- 2020년 6월 시작된 애터미 중국향 매출은 3분기부터 온기로 반영될 예정. 애터미 중국 회원 수는 400만명 육박해 국내 회원 수 350만명 상회
- 4분기에는 애터미 인도 사업 시작 예상. 기획보된 회원 수 100만명 수준. 중국을 제외한 수출 국가 중 가장 매출이 큰 국가인 대만의 애터미 회원 수는 약 70만명(2Q20 대만향 매출액 약 70억원)
- 확보된 회원 수, 시장 규모 감안하면 애터미 인도향 매출은 중국에 이어 두번째로 커질 확률 높음. 2021년 베트남 진출도 기대되는 만큼 애터미를 통한 해외 성장은 이제 시작

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	854.12
시가총액	1,876십억원
시가총액비중	0.73%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	63,500원 / 19,650원
120일 평균거래대금	172억원
외국인지분율	5.80%
주요주주	한국콜마홀딩스 외 4인 59.45% 한국원자력연구원 6.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.5	104.2	128.0	134.8
상대수익률	11.7	57.4	79.6	51.6



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	386	439	670	801	936
영업이익	59	74	135	172	203
세전순이익	64	72	135	171	202
총당순이익	49	55	104	133	157
지배지분순이익	48	54	104	133	157
EPS	1,637	1,844	3,511	4,509	5,330
PER	12.2	15.0	18.1	14.1	11.9
BPS	6,928	8,544	11,806	16,015	20,994
PBR	2.9	3.2	5.4	4.0	3.0
ROE	25.9	23.8	34.5	32.4	28.8

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