

Morning Meeting Brief

대체투자

다시 움직이는 미국 IPO 시장

- 부진했던 상반기와 달리 미국 IPO 시장은 바이오 기업들을 중심으로 5월부터 7월까지 상장 기업 수가 14곳, 27곳, 36곳으로 빠르게 늘어
- 하반기에 들어서며 클라우드, 세금 통합 솔루션, 온라인 마케팅 등 SaaS 기업들이 포함된 소프트웨어 및 IT 서비스의 기업공개 증가 추세
- 하반기 IPO 시장의 회복 기조는 긍정적으로 판단되며, 올해 미국에서 상장된 122개 기업의 공모가 대비 현재가 평균 수익률은 31.2%

미래산업팀

산업 및 종목 분석

[2Q20 Review] LG : 전자에서 화장품으로 이제는 배터리로 중심 이동

- 투자의견 매수, 목표주가 110,000원으로 22.2% 상향
- 2020년 2분기 실적은 당사 및 시장 기대치를 상회하는 양호한 실적 시현. 1)LG CNS와 S&코퍼레이션의 실적이 예상을 상회, 2)LG화학과 LG생활건강 등의 실적 호전으로 지분법이익이 전년동기대비 약 58.8% 증가
- LG의 주가는 향후 LG화학 주가에 가장 크게 연동될 것으로 예상. LG NAV에서 가장 큰 비중을 차지하는 지분은 LG전자에서 LG생활건강으로, 이제는 LG화학으로 변화. LG화학 지분의 NAV비중 43%까지 확대

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[2Q20 Review] 신세계: 최악의 상황에서 고군분투

- 투자의견 BUY, 목표주가 270,000원 하향(-16%)
- 2Q20 Review: 최악의 상황에서 고군분투

유정현, junghyun.yu@daishin.com

[2Q20 Review] 신세계인터내셔널: 주력 상품 매출은 점진적으로 회복되고 있어...

- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 180,000원으로 하향(-28%)
- 2Q20 Review: 화장품 판로 제한되며 다소 아쉬운 상황

유정현, junghyun.yu@daishin.com

[2Q20 Review] 덕산네오룩스: Flexible OLED 수요는 견조하다

- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 46,000원으로 상향(+15%)
- 20년 2분기 매출 283억원(-11% QoQ, +25% YoY), 영업이익 78억원(+13% QoQ, +98% YoY) 기록하며 당사 추정치와 컨센서스 큰 폭으로 상회
- 1분기 고객사의 재고 확보 수요 이후 2분기에는 재고 소진 우려 존재했으나, 6월부터 본격적으로 고객사 가동률 증가하며 실적 상회한 것으로 추정
- 2020년 Flexible OLED 출하량은 전년대비 51% 증가 전망. 코로나19로 인해서 스마트폰 출하량은 전년대비 10% 하락 예상하나, 5G 스마트폰 수요는 증가하며 Flexible OLED 수요를 견인할 전망

이수빈, subin.lee@daishin.com

[2Q20 Review] 일루미나: 예상보다 더딘 회복

- 투자 의견 매수 유지
- 2Q20 Review: 코로나19 여파로 유전체 연구가 지연되면서 수요 감소
- 3/4분기부터 점진적 회복 예상. 단기 실적보다 중장기 성장 방향성에 주목

이영한, yeonghan.lee@daishin.com

[2Q20 Review] DB 손해보험 : 오랜만이다, 어닝서프라이즈

- 투자 의견 Buy, 목표주가 65,000원, 업종 내 최선호주 유지
- 2Q20 별도기준 순이익 2,119억원(QoQ +54%, YoY +97.9%)기록. 추정과 컨센서스를 각각, 35.2%, 39.7% 상회하는 어닝서프라이즈 기록. 실적호조의 원인은 1) 자동차보험손해율 개선 2) 위험손해율 하락 3) 투자이익 증가에 기인
- 상반기까지 거의 가이던스에 육박하는 순이익을 기록. 순이익은 2분기가 정점일 것이나 지표개선에 주목. 2020년 연간이익을 4,010억원에서 5,480억원으로 36.5% 상향
- 지난 분기 처음으로 축소되기 시작한 보험영업 적자폭이 당 분기 -840억원으로 크게 개선. 손해 관련 자동차보험 손해율은 +2%p 영향을 줄 것으로 전망

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[2Q20 Review] 파이오링크: 관심 종목에 추가하세요

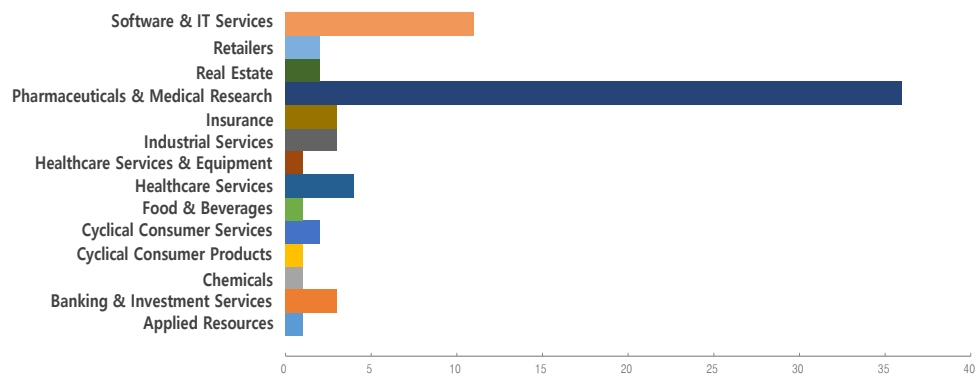
- 2Q20 매출액 89억원(+17.3% YoY), 영업이익 11억원(+78.1% YoY) 기록
- 상반기 계절적 비수기에도 불구하고 외형, 이익 동반 성장. 일본항 반기 기준 매출액 32억원(2Q20 17억원), 지난해 20억원 초과 달성
- 2020년 매출액 479억원(+36.3% YoY), 영업이익 109억원(+161.6% YoY), 영업이익률 22.7% 전망
- 언택트 트렌드 수혜는 높은 실적 성장으로 입증 기대
- 2020F PER 8.4배. 실적/업종/모멘텀 대비 현저한 저평가

한경래, kyungrae.han@daishin.com

다시 움직이는 미국 IPO 시장

- 2019년에는 핀터레스트(Pinterest), 우버(Uber), 리프트(Lyft), 비욘드 미트(Beyond Meat) 등 대카
콘 기업들이 대거 상장하며 주식시장에서 신규 상장 종목들에 대한 관심이 증가했다.
- 다만 이들 기업 대부분이 상장 후 주가가 하락하며 스타트업 버블 이슈가 대두되었고 올해는 코로
나19의 영향으로 IPO 시장 실적이 대폭 감소했다.
- 올해 상반기 미국 증시에 신규 상장한 기업은 76곳으로 2019년 상반기 117곳 대비 35% 감소했
고 미국 내 코로나19 확산이 본격화된 3월에는 신규 상장이 4곳, 4월에는 8곳에 불과했다.
- 그러나 전 세계적인 유동성 공급과 증시 회복에 IPO 실적도 회복세를 보이고 있다. 미국 시장의
경우 5월부터 7월까지 상장 기업 수가 14곳, 27곳, 36곳으로 빠르게 증가하고 있다.
- IPO 실적 반등은 코로나19 관련 수혜를 받고 있는 제약·바이오 기업들이 주도하고 있으며 올해
미국 증시에 상장한 기업들을 업종별로 분류해보면 “Pharmaceuticals & Medical Research”는
IPO 건수가 상반기 25건으로 가장 많았고, 3분기에도 11개의 기업이 상장했다.
- 하반기 들어서면서 나타나고 있는 변화는 상반기 대비 “Software & IT Services”의 기업공개가
늘어나고 있다는 점이다.
- 상반기에 비대면과 관련된 직접적인 기술이나 서비스 기업들이 상장되었다면, 하반기 들어서는 클
라우드, 세금 통합 솔루션, 온라인 마케팅 등 SaaS 기업들의 상장이 이루어지고 있다는 것이다.
- 2020년 IPO 시장에 대해 평가하기에는 아직 이르지만, 일반적으로 IPO 시장이 경제 성장률, 지수
수익률 등 거시·금융 시장의 환경적 요인에 영향을 받는다고 봤을 때, 하반기 IPO 시장의 회복
기조는 긍정적이라 판단된다.
- 올해 미국 시장에 상장된 122개의 기업 중 공모가 대비 현재가 상승 기업은 100개, 하락 기업은
22개, 공모가 대비 현재가의 평균 수익률은 31.2%를 보이며 S&P 500과 NASDAQ의 YTD 수익
률인 3.2%와 21.8% 대비 아웃퍼폼 했다.
- 업종별 성과는 IT, 의료 업종에서 대부분의 기업공개가 이루어졌기 때문에 두 업종의 평균 수익률
을 비교해보면 Software & IT Services가 98.9%, Pharmaceuticals & Medical Research &
Healthcare는 55.9% 수익률을 보였다. 하지만 공모가 대비 하락 기업 22개 중 10개가 의료 분야
인 만큼 손실에도 그만큼 주의를 기울일 필요가 있다.

업종별 IPO 건수 현황



주: 2020년 8월 10일 기준
자료:Refinitiv, 대신증권 Research Center

LG

(003550)

양자환

이자수

ihwan.vand@daishin.com

ian.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

현재주가

88,600

(20.08.12)

상장

자주업종

전자에서 화장품으로 이제는 배터리로 중심 이동

- 투자 의견 매수, 목표주가 110,000원으로 22.2% 상향
- 목표주가 상향은 LG화학 등 자회사 주가 상승에 따른 NAV 증가 반영
 - 2020년 2분기 실적은 당사 및 시장 기대치를 상회하는 양호한 실적 시현
 - 이유는 연결자회사인 1)LG CNS와 S&I코퍼레이션의 실적이 예상을 상회, 2)LG 화학과 LG생활건강 등의 실적 호전으로 지분법이익이 전년동기대비 약 58.8% 증가하였기 때문
 - 2020년 1분기말 기준 현금성자산 약 7,160억원 보유하고 있으며, LG CNS 지분매각에 따라 1조원 이상의 현금 유입될 전망
 - 유입된 현금은 계열사 포트폴리오 강화 및 주주가치제고를 위해 활용 전망

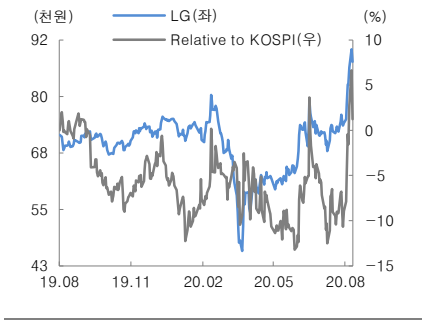
- 2020년 2분기 실적은 당사 및 시장 기대치를 상회하는 양호한 실적
- LG의 2020년 2분기 실적은 연결기준 매출액 1조 4,950억원(-7.7% yoy), 영업이익 3,593억원(+32.5% yoy), 지배주주순이익 1,199억원(-76.7% yoy)
 - 영업이익 증가에도 순이익이 예상을 크게 하회한 이유는 LG CNS지분 매각에 따른 법인세 약 2,000억원 반영 때문
 - 연결자회사의 2020년 2분기 실적은 [S&I코퍼레이션] 매출액 4,216억원(-27.3% yoy), 영업이익 187억원(+22.2% yoy), [LG CNS] 매출액 7,219억원(-5.4% yoy), 영업이익 393억원(-15.1% yoy)를 기록함

- LG의 주가 향후 LG화학 주가에 가장 크게 연동될 것으로 예상
- LG NAV에서 가장 큰 비중을 차지하는 지분은 LG전자에서 LG생활건강으로, 이제는 LG화학으로 변화. LG화학 지분의 NAV비중 43%까지 확대

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2432.35
시가총액	15,484십억원
시가총액비중	1.13%
지분금(보통주)	863십억원
52주 최고/최저	90,000원 / 46,250원
120일 평균거래대금	242억원
외국인지분율	35.00%
주요주주	구광모 외 30 인 46.21% 국민연금공단 7.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.5	44.5	10.6	28.2
상대수익률	15.4	14.2	1.8	2.4



구분	2Q19	1Q20	2Q20				3Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,620	1,585	1,705	1,495	-7.7	-5.7	1,603	1,779	6.2	19.0
영업이익	271	608	320	359	32.5	-40.9	336	441	24.0	22.7
순이익	516	589	260	120	-76.7	-79.7	551	344	6.7	186.7

자료: LG, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	7,743	6,575	7,399	7,675	7,905
영업이익	1,821	1,024	1,830	2,017	1,774
세전순이익	1,773	1,011	1,829	2,035	1,795
총당기순이익	1,883	1,107	1,460	1,625	1,433
지배지분순이익	1,864	1,080	1,425	1,585	1,398
EPS	10,598	6,141	8,103	9,015	7,951
PER	6.6	12.0	10.8	9.7	11.0
BPS	102,340	107,050	113,346	120,513	126,523
PBR	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
ROE	11.0	5.9	7.4	7.7	6.4

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

신세계
(004170)

유정현
jungghyun.yu@daishin.com

이나연
nayeon.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 270,000
하향

현재주가 220,500
(20.08.12)

유통업종

최악의 상황에서 고군분투

투자의견 BUY, 목표주가 270,000원 하향(-16%)

- 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 실적 하향 조정에 따라 270,000원 (SOTP 방식으로 산출, 2021년 예상 P/E 기준 18배)으로 16% 하향
- 동사 손익에 가장 중요한 면세점 사업의 경우 오는 9월 시작되는 인천공항 면세점 4기 운영에 대해 공항측이 임차료 조건을 품목별 요율 방식으로 조건을 조정, 3~4분기 면세점 매출 감소폭을 30~40% 내외로 가정할 경우 4분기 면세점 영업이익은 흑자 전환 가능성이 높다고 판단. 면세점 산업의 불확실성(중국의 면세산업 육성, 공항 이용객 수 감소 등)이 아직 해소되지 않았지만 동사 영업이익은 3분기부터 백화점 손익 개선으로 흑자 전환이 가능할 것으로 보이며 이는 주가 상승의 모멘텀으로 작용할 것으로 판단됨

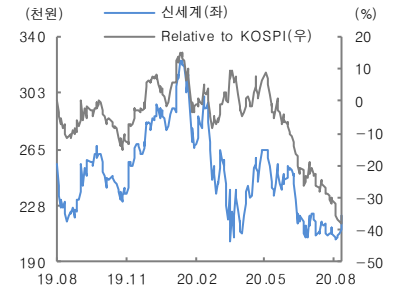
2Q20 Review: 최악의 상황에서 고군분투

- 별도기준 총매출액과 영업이익은 각각 9,309억원(-2%, yoy), 143억원(-56%, yoy) 기록. 2분기 백화점 기존점 성장률 -2% 기록. 6월로 갈수록 백화점 매출액은 빠르게 회복됐지만 마진이 낮은 명품, 가전 중심의 매출 회복으로 GPM이 yoy 130bps 하락하였고 재산세 부담 등이 증가하며 영업이익 감소
- 연결기준 영업이익은 -431억원으로 전년동기대비 적자전환 [신세계DF] 인천공항 임차료 감면(720억원)에도 불구하고, 공항점과 시내점 매출액이 각각 92%, 31% 감소함에 따라 전체 매출액이 60% 감소하면서 영업적자 370억원 기록 [신세계인터] 면세점 영업이 어려워지면서 매출과 영업이익 모두 부진. 영업이익은 26억원 적자 기록(vs. 2Q19 +146억원) [센트럴시티] 강남 면세점 및 백화점 실적 부진, 메리엇 호텔 투숙률 하락과 착한 임차료 운동 동참에 따라 영업적자 25억원 기록(vs. 2Q19 +98억원) [대구신세계] 1분기보다 개선되긴 하였지만 여전히 영업적자 상태 기록(-14억원)

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2432.35
시가총액	2,171십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	49십억원
52주 최고/최저	324,000원 / 204,000원
120일 평균거래대금	231억원
외국인지분율	28.92%
주요주주	이명희 외 2 인 28.57% 국민연금공단 13.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.3	-9.6	-26.5	-4.1
상대수익률	-6.1	-28.6	-32.4	-23.4



구분	2Q19	1Q20	작성추정	집중치	2Q20			3Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,506	1,197	1,301	1,014	-32.6	-15.2	1,198	1,273	-20.6	25.5
영업이익	68	3	15	-43	적전	적전	14	4	-95.3	흑전
순이익	17	-2	-8	-106	적전	적지	-8	-15	적전	적지

영업실적 및 주요 투자지표						(단위: 십억원 원 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F					
순매출액	5,186	6,394	4,967	5,889	6,869					
영업이익	397	468	38	320	445					
세전순이익	355	798	-104	222	350					
총당기순이익	285	593	-77	165	260					
지배지분순이익	239	526	-69	149	234					
EPS	24,274	53,472	-7,040	15,085	23,788					
PER	10.5	5.4	NA	14.6	9.3					
BPS	352,367	398,826	387,539	398,579	418,508					
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5					
ROE	6.9	14.2	-1.8	3.8	5.8					

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

신세계
인터내셔널
(031430)

유정현
jungghyun.yu@daishin.com

이나연
nayeon.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 180,000
하향

현재주가 158,000
(20.08.12)

섬유·의복업종

주력 상품 매출은 점진적으로
회복되고 있어...

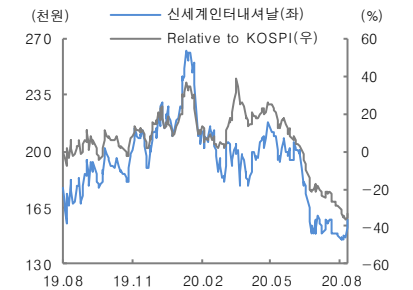
투자의견 BUY 유지, 목표주가 180,000원으로 하향(-28%)

- 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 180,000원(2021~2022년 예상 평균 P/E 22배)으로 28% 하향. 목표주가 하향은 코로나19 영향이 예상보다 심한 상황을 고려하여 2020~2021년 실적을 하향 조정하였기 때문
- 중국 현지 법인 영업력이 부족한 동사의 경우 국내 면세 채널 의존도가 매우 높아 실적은 당분간 부진할 수 밖에 없을 것으로 보임. 그러나 중국 내 한국 화장품에 대한 수요가 예상보다 견조하고, 비디비치가 3분기 들어 월 매출액이 100억원대로 다시 회복된데다 2분기에 반영했던 각종 마케팅 비용이 3분기에 는 제거되는 점 등을 고려하면 3분기부터 영업이익은 의미 있게 개선될 것으로 보임. 중기적으로 중국 Tmall 등 현지 온라인몰 영업력 확대 가능성 등도 있어 이를 고려할 필요는 있다는 판단

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2432.35
시가총액	1,128십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	36십억원
52주 최고/최저	262,500원 / 145,000원
120일 평균거래대금	119억원
외국인지분율	4.41%
주요주주	신세계 외 3 인 60.93% 국민연금공단 13.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.0	-18.8	-26.9	-12.2
상대수익률	-6.3	-35.8	-32.7	-29.9



2Q20 Review: 화장품 판로 제한되며 다소 아쉬운 상황

- 2분기 매출액과 영업이익은 각각 2,872억원(-5%, yoy), -25억원(적전, yoy) 기록 [코스메틱] 동사의 주력 화장품 브랜드, <비디비치>가 월 매출액이 전년의 200억원 수준에서 70억원대 수준까지 줄어든데다 현지 온라인몰 마케팅 비용, 신제품 개발비용 등을 한번에 반영하면서 화장품 사업부가 적자를 기록한 것으로 파악. 수입화장품 매출액은 견조한 국내 소비 영향으로 yoy +10% 이상 성장. 연작은 1분기에 이어 2분기에도 20억원 내외 매출 기록에 그침 [국내/해외 패션] 2분기 국내 소비가 일부 회복되면서 해외 패션 부문은 2분기 +10% 성장 기록. 그러나 국내 패션은 해외 패션 대비 크게 부진하며 13% 역성장 기록 [라이프스타일] 자주점 출점 효과로 매출액 12% 성장 기록

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	잠정치	2Q20			3Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	302	323	279	287	-4.9	-11.2	297	341	-5.3	18.8
영업이익	15	12	13	-3	적전	적전	11	8	-58.0	흑전
순이익	10	5	13	16	60.3	247.8	10	11	-49.4	-

자료: 신세계인터내셔널, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,263	1,425	1,338	1,417	1,491
영업이익	56	84	28	61	78
세전순이익	59	100	65	83	104
총당기순이익	58	74	48	61	76
지배지분순이익	57	74	50	63	79
EPS	8,052	10,361	7,002	8,859	11,093
PER	24.2	21.2	22.6	17.8	14.2
BPS	76,024	83,650	89,552	97,311	107,304
PBR	2.6	2.6	1.8	1.6	1.5
ROE	11.1	13.0	8.1	9.5	10.8

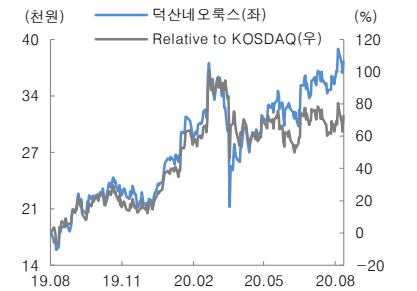
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

덕산네오룩스
(213420)

이수빈 subin.lee@daishin.com
투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 46,000
상향
현재주가 37,450
(20.08.12)
디스플레이업종

KOSDAQ	845.6
시가총액	899십억원
시가총액비중	0.35%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	38,950원 / 16,100원
120일 평균거래대금	112억원
외국인지분율	19.91%
주요주주	이준호 외 9 인 57.11% 국민연금공단 5.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	16.5	23.2	132.6
상대수익률	-6.0	-5.7	0.0	63.4



Flexible OLED 수요는 견조하다

- 투자이건 매수 유지, 목표주가 46,000원(+15%) 상향
- 목표주가는 12개월 Forward EPS에 30배 적용하여 산출. 목표주가 상향은 12개월 Forward EPS 상승 때문
 - 20년 2분기: 컨센서스 상회
 - 20년 2분기 매출 283억원(-11% QoQ, +25% YoY), 영업이익 78억원(+13% QoQ, +98% YoY) 기록하며 당사 추정치와 컨센서스 큰 폭으로 상회
 - 1분기 고객사의 재고 확보 수요 이후 2분기에는 재고 소진 우려 존재했으나, 6월부터 본격적으로 고객사 가동률 증가하며 실적 상회한 것으로 추정함
 - 매출 비중 1위 고객사(54%)의 2분기 매출액은 153억원, 2위 고객사(42%)는 118억원(42%) 기록. 2019년 1위 고객사향 매출 비중은 71%, 2위 고객사향 16%였다는 점을 고려하면 매출 편향도가 큰 폭으로 개선되었음
 - Flexible OLED 패널 시장에서 2위와 3위 기업의 점유율이 확대되고 있기 때문. 2020년 상반기 Flexible OLED 패널 시장에서 삼성디스플레이의 패널 출하 점유율은 70%, BOE 18%, LG디스플레이 약 10% 기록 (2019년 삼성디스플레이 80%, BOE 10%, LG디스플레이 7%). 고객사 다변화는 동사 실적에 긍정적임
 - 스마트폰 우려에도 Flexible OLED 수요는 전년대비 51% 증가
 - 2020년 Flexible OLED 출하량은 전년대비 51% 증가 전망. 코로나19로 인해서 스마트폰 출하량은 전년대비 10% 하락 예상하나, 5G 스마트폰 수요는 증가하며 Flexible OLED 수요를 견인할 전망
 - 2020년 2분기 Flexible OLED 출하량은 전분기대비 22% 하락, Rigid OLED 출하량은 12% 하락했으나, 3분기에는 각각 92%, 75% 상승 전망. 동사는 Rigid OLED와 Flexible OLED 둘 다 소재를 공급하고 있으나, 하이엔드제품인 Flexible OLED 출하량 증가가 동사 실적에는 유리함
 - 3분기 매출 353억(+25% QoQ) 영업이익 102억(+31% QoQ) 전망

(단위: 십억원 %)										
구분	2Q19	1Q20	2Q20					3Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	23	32	25	28	25.0	-11.1	26	35	25.3	25.0
영업이익	4	7	6	8	97.8	13.0	6	10	84.8	31.0
순이익	4	8	7	7	82.0	-5.5	6	11	68.9	60.7

자료: 덕산네오룩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표		(단위: 십억원, 원, %)				
		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액		91	98	130	156	171
영업이익		20	21	35	43	47
세전순이익		21	21	40	44	48
총당기순이익		19	19	37	41	45
자배지분순이익		19	19	37	41	45
EPS		784	798	1,528	1,696	1,858
PER		18.1	33.0	24.5	22.1	20.2
BPS		5,870	6,662	8,189	9,885	11,743
PBR		2.4	3.9	4.6	3.8	3.2
ROE		14.3	12.7	20.6	18.8	17.2

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

일루미나
(ILMN)

이영한

yeonghan.lee@daishin.com

투자이견

(통스코어터 평균)

BUY
*(2.4)

목표주가(\$)

(통스코어터 평균)

348.6

현재주가(\$)

(20.08.11)

341.2

생명과학 도구 및 서비스 업종

illumina

영문명

illumina

한글명

일루미나

홈페이지

<https://www.illumina.com>

결산월

12월

거래소 국가

US

상장 거래소

NASDAQ

시가총액(십억달러)

49.8

시가총액(조원)

59.0

발행주식수(백만주)

145.5

52주 최고가/최저가

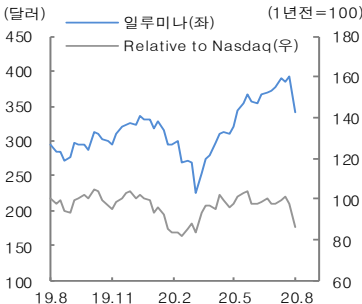
404.2/196.8

주요주주

Balle Gifford 12.0%

Vanguard Group 8.0%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.5	3.1	11.1	14.4
상대수익률	1.8	-10.7	11.8	0.1



Results Comment

예상보다 더딘 회복

2Q20 Review: 코로나19로 연구 지연, 수요 충격 예상보다 커

- 매출액 6.3억 달러(-24.5% YoY), 영업이익 1.0억 달러(-60.7%YoY), non-GAAP EPS 0.62달러 기록. 컨센서스 대비 하회. 코로나19 여파로 유전체 연구가 지연되면서 수요 감소
- 시약/키트: 예상보다 저조한 실적 기록(매출액 4.4억 달러, -24% YoY, -30% QoQ). 자택대피령으로 연구 활동이 지연된 가운데 1/4분기 고객사의 재고 축적으로 인한 수요 둔화 영향. 연구/실험실용 분석 장비 가동률(run-rates)이 코로나19 확산 이전 수준의 절반에 그치고 있는 상황(4Q19 대비 65% 수준)
- 장비: 국경 통제 조치에도 실적 반등(매출액 0.9억 달러, -32% YoY, +12% QoQ). 신제품 출시 효과와 주력 제품 중심의 견조한 수요 지속. NovaSeq, NextSeq 2000, MiSeq 장비 판매량 증가. 새로 출시한 NGS 기반 코로나19 진단 테스트기 COVIDSeq는 6월 미 FDA의 긴급사용승인을 획득

3/4분기부터 점진적 회복 예상. 단기 실적보다 중장기 방향성에 주목

- 수요가 코로나19 확산 이전 수준으로 정상화되기까지는 시간이 필요해 보이나, 단계적 경제활동 재개로 회복 기조를 이어갈 전망(매출액 성장률 3Q20E +15.1% QoQ, 4Q20E +19.9% QoQ). 1) 유전체 분석 시장 확대에 따른 시퀀싱 분석 장비 수요 증가 2) COVIDSeq 활용 확대 3) 미국(All of US)과 영국(GEL)의 게놈 프로젝트 돌입 등 중장기 성장 모멘텀 유효

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

(단위: 백만달러, %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				3Q20		
			잠정치	YoY	QoQ	Consensus	Consensus	YoY	QoQ
매출액	838	859	633	-24.5	-26.3	680	729	-19.7	15.1
영업이익	244	189	96	-60.7	-49.2	109	163	-47.2	69.5
순이익	296	173	47	-84.1	-72.8	104	125	-46.5	166.3

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 백만달러, 달러, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,333	3,543	3,110	3,946	4,532
영업이익	883	1,039	793	1,184	1,439
당기순이익	826	1,002	611	1,034	1,303
EPS	5.5	6.7	4.6	6.9	8.2
PER	54.1	49.3	74.6	49.6	41.4
BPS	25.6	31.4	32.2	39.1	47.4
PBR	11.7	10.6	10.6	8.7	7.2
ROE	25.4	23.9	13.6	20.7	14.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 일루미나, 통스코어터, 대산증권 Research Center

DB 손해 보험 (005830)

박해진

hwein.park@dshin.com
투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

65,000

유지

현재주가

(20.08.12)

49,450

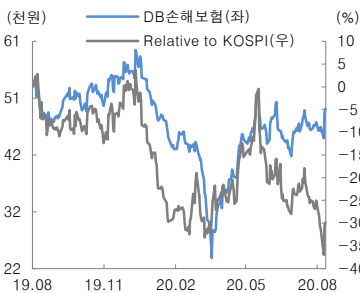
보험업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	2,432.35
시가총액	3,501십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	59,500원 / 23,800원
120일 평균거래대금	126억원
외국인지분율	39.77%
주요주주	김남호 외 10 인 23.21% 국민연금공단 11.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.6	10.8	-7.8	-21.6
상대수익률	19.2	29.1	2.4	-15.2



오랜만이다, 어닝서프라이즈

보험영업적자 7개분기만에 1,000억원대 미만으로

- 지난 분기 처음으로 축소되기 시작한 적자폭이 당 분기 -840억원으로 크게 개선. 전년 동기 대비 1,000억원 가까이 개선되었으며 전 분기 대비로도 600억원 이상 개선되었음. 수해 관련 자동차보험 손해율은 +2%p 영향을 줄 것으로 전망. 1%p당 60억원의 순이익 영향을 미칠 것으로 우리는 추정
- 상반기까지 거의 가이던스에 육박하는 순이익을 기록. 순이익은 2분기가 정점일 것이나 지표개선에 주목해야함. 우리는 동사의 2020년 연간이익을 4,010억원에서 5,480억원으로 36.5% 상향하였음. 투자의견 Buy, 목표주가 65,000원, 업종 내 최선호주 유지

2Q20 별도기준 순이익 2,119억원(QoQ +54%, YoY +97.9%)기록

- 2분기 순이익은 우리의 추정 1,566억원을 35.2%상회하고 컨센서스 1,516억원을 39.7%상회하는 어닝서프라이즈 기록. 실적호조의 원인은 1) 예상됐던 자동차보험손해율 개선과 2) 위험손해율 하락 3) 투자이익 증가에 기인
- 주지하다시피 2분기부터 자동차보험손해율이 본격적으로 하락할 것으로 예상한 바 당 분기 자동차보험손해율은 81.9%(QoQ -2.7%p, YoY -7.1%p)기록. 전 분기, 전년 동기 비 크게 개선
- COVID-19 국내 첫 번째 확진자 발생일은 1월 21일로 알려진 바 사회적 거리 두기가 본격적으로 시작된 것이 3월이기 때문에 바이러스로 인한 의료기관 수요감소는 1분기보다 2분기 영향이 클 수 밖에 없음. 따라서 위험손해율이 90.4%(QoQ -4.7%p, YoY -2.2%p)로 전 분기 대비 크게 개선됨
- 보험영업이익이 크게 개선되고 있기 때문에 자산매각은 회사가 연초 계획한 스케줄에 따라 이루어 졌을 것. 미국 회사채 크레딧리스크가 상승함에 따라 해외채권 일부를 국내물로 전환하는 과정에서 일부 매각이익이 있었음

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus
보험료수익	3,248	3,367	3,385	3,537	8.9%	5.0%	3392.9
영업이익	145	179	214	289.9	100.1%	62.3%	207.6
순이익	107.0	137.6	156.6	211.9	97.9%	54.0%	151.6

자료: DB손해보험, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
경과보험료	11,592	11,879	12,041	12,084	12,145
총영업이익	746	521	757	801	950
순이익	515	373	548	559	667
손해율	83.4	86.2	84.7	84.7	84.5
ROE(%)	11.0	7.0	9.4	9.3	10.7
EPS(원)	8,132	5,891	9,166	9,360	11,165
BPS(원)	77,587	90,379	99,281	103,033	106,201
PER(x)	8.7	8.9	5.3	5.2	4.4
PBR(x)	0.91	0.58	0.49	0.47	0.46

주: IFRS 별도 기준

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

파이오링크
(170790)

관심 종목에 추가하세요

2Q20 영업이익 11억원(+78% YoY) 기록

- 2Q20 매출액 89억원(+17.3% YoY), 영업이익 11억원(+78.1% YoY) 기록. 상반기 계절적 비수기에도 불구하고 외형, 이익 동반 성장
- 데이터센터 시장 성장에 따른 2Q20 ADC 매출액 35억원(+25% YoY) 기록. 보안 스위치 일본향 판매 확대로 매출액 23억원(+43.8% YoY) 고성장 지속
- 일본향 반기 기준 매출액 32억원(2Q20 17억원)으로 지난해 20억원 초과 달성. 일본 코로나19 확산에 따른 언택트 트렌드로 하반기 기존 고객사향 공급 물량 확대될 전망

2020년 영업이익 +162% YoY로 확실한 영업 레버리지 효과 기대

- 2020년 매출액 479억원(+36.3% YoY), 영업이익 109억원(+161.6% YoY) 전망. 언택트 트렌드 수혜는 높은 실적 성장으로 입증 기대
- 비수기 임에도 상반기 매출액, 영업이익 각각 169억원(+13.3% YoY), 18억원(+156.4% YoY) 기록
- 외형 성장에 따른 높은 영업 레버리지 가능. 상반기 원가율 51.8%로 전년 동기 대비 2.4%p 개선, 판관비 불과 3% YoY 증가에 그치며 높은 이익 성장으로 이어짐
- 하반기 특히 4분기 성수기 진입하며 외형, 이익 증가세 더 가속화될 전망
- 2020년 ADC, 보안 스위치 매출액 각각 196억원(+42.8% YoY), 117억원(+76.1% YoY)으로 전방 시장 확대에 따른 구조적 성장 예상
- 2020년 영업이익률 22.7%으로 전년 대비 10.9%p 개선 기대

2020F PER 8.4배. 실적/업종/모멘텀 대비 현저한 저평가

- 1) 본격적인 증익 구간에 접어든 실적 추세, 2) 데이터 트래픽 증가에 따른 전방 시장 성장 구조적 수혜 가능, 3) 정부의 디지털 뉴딜에 부합하는 성장 모멘텀 고려 시 현저한 저평가 구간. 회사 가치에 부합한 리레이팅 기대

영업실적 및 주요 투자지표	(단위: 십억원 원, %)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	29	19	27	35	48
영업이익	2	-2	1	4	11
세전순이익	-2	-2	1	4	11
총당기준이익	-3	-3	0	6	12
지배지분순이익	-3	-3	0	6	12
EPS	-419	-438	53	820	1,686
PER	-18.0	-13.7	82.0	10.0	8.4
BPS	5,302	4,716	4,879	5,640	7,232
PBR	1.4	1.3	0.9	1.5	2.0
ROE	-7.4	-8.7	1.1	15.6	26.2

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

한경래
kyungrae.han@dshin.com

이새롬
saerom.lee@dshin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가
(20.08.12)

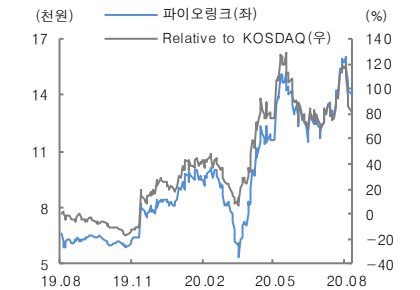
14,200

스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSDAQ	845.6
시가총액	97십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	16,000원 / 5,020원
120일 평균거래대금	18억원
외국인지분율	1.92%
주요주주	조영철 외 3 인 39.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.6	-6.0	42.7	136.7
상대수익률	-3.5	-23.9	15.9	66.3



▶ 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.