

Morning Meeting Brief

글로벌 전략

8월 중순, 나스닥지수가 이끄는 변동성이 찾아온다

- 닷컴 버블 활황국면(99.10.19~00.3.10)에 견줄만큼 상승폭(60.5% vs. 닷컴 버블 87.8%)이 높은 현 나스닥지수, 닷컴 버블 상승일수 도달
- 닷컴 버블 지수 하락의 트리거가 된 상황(매출 대비 시가총액이 크게 상회하는 기업수 속출)이 동일(닷컴 버블 33개 VS. 코로나19 62개)
- 현 나스닥 지수는 닷컴 버블 시기 상승일수에 도달하는 8월 중순(13일~) 이후 고점이 형성된 후, 닷컴 버블 시기 고점 형성 후 하락폭(-34.2%)과 하락일수(25일)를 반영해 9월 중순 전으로 저점을 형성할 가능성. 동 기간을 미국 투자의 비중을 확대하는 계기로 삼을 필요
- 팬데믹이 가져온 사회적 변화가 이끄는 기존 주도주 장세 다시 형성될 전망. 나스닥지수를 메인으로 코로나19 피해주를 트레이딩하는
- 투트랙 전략(비중 70:30)이 유효할 전망

문남중. namjoong.moon@daishin.com

글로벌 전략

매주 금요일 만나는 [다음주 전략]: 버겁게 올라가는 미국증시. 끝이 보이기 시작하는 시점

- 미국증시는 주연(S&P500&다우지수→나스닥지수)과 소재(경기 부양책→대선 판도)가 바뀌며 나스닥이 견인하는 증시 상승 흐름이 예상
- 나스닥의 주연 발탁은 민주당 부통령으로 카말라 해리스 상원의원이 발탁됨에 따라, 빅테크 파이터라고 불릴 수 있는 바이든의 규제강도가 완화될 수 있다는 기대감이 바탕
- 미국 대선 레이스가 본격화되지 않은 시점에서 대선 판도에 영향을 미칠 변화는 짧은 모멘텀에서 머물 것. 미 증시 상승시 Equity 비중을 낮추는 계기로 삼아야 한다는 판단 [S&P500 주간 밴드: 3,250~3,500].

문남중. namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[2Q20 Review] 생명보험업: 변액보증준비금 환입으로 컨센서스 상회

- 생명보험 3사 2Q20 순이익 6,170억원(QoQ 100.3%, YoY 57.2%) 기록, 컨센서스 대비 7.5% 상회
- [한화생명] 투자 의견 Marketperform, 목표주가 2,000원 유지. 2Q20 별도기준 순이익 1,280억원(QoQ +167.6%, YoY +173.4%)으로 우리의 추정 -9.7% 하회, 컨센서스에는 부합. 7월 예정이율 인하에도 장기보장성 APE이 감소한 점은 아쉬움. 한화생명의 2020년 연간순이익을 기존 1,550억원에서 2,320억원으로 +50%상향
- [미래에셋생명] 투자 의견 Buy, 목표주가 5,500원 유지. 2Q20 별도기준 순이익 404억원(QoQ +33.3%, YoY +11.5%)으로 우리의 추정과 컨센서스를 각각 +39.5%, +9.2% 상회. 실적 호조는 1) 변액보증준비금 249억원 환입, 2) 손해율 하락에 따른 사차익 개선에 기인
- [삼성생명] 투자 의견 Marketperform, 목표주가 64,000원으로 상향. 2Q20 연결기준 순이익 4,486억원(QoQ +95.1%, YoY +45%)으로 우리의 추정과 컨센서스를 각각 +20.3%, +9.9% 상회. 실적이 전망을 상회한 것은 1) 변액보증손익이 흑자전환한것과 2) 위험손해율 하락으로 인한 사차익이 2,230억원으로 크게 개선된 데 기인. 삼성생명의 2020년 연간순이익을 기존 9,240억원에서 1.1조원으로 +18%상향

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[2Q20 Review] 코스맥스: 보릿고개 속 서프라이즈 시현

- 투자이건 매수 유지, 목표주가 140,000원으로 상향 조정(+8%)
- 2Q20 연결 영업이익은 262억원(+99% yoy)으로 컨센서스 영업이익 173억원, 대신증권 추정 영업이익 174억원을 큰 폭으로 상회
- 법인별로는 [별도] 순수 화장품 매출액은 한자리 초반 성장, 손소독제/손세정제 매출이 약 80억원 기여하며 별도 법인 매출액은 +8% yoy, 판매 호조 및 원가 개선으로 별도 영업이익률은 +4.4%p yoy. [연결 법인] 미국 법인의 일시적인 원부자재 수급 차질로 인한 원가를 부담에 따른 손익 악화에도 상해, 인도네시아, 태국에서의 수익성 개선으로 연결 법인 합산 영업이익률은 3.2%(+1.4%p yoy) 기록
- 1H20 손소독제/손세정제 매출액은 450억원으로 연결 매출액의 6% 차지한 것으로 추정. 코로나19를 계기로 손소독제/손세정제 사용이 일상화되며 2021년 관련 매출액은 1,000억원을 초과할 것으로 예상. 또한 상해 법인의 온라인 신규 고객사 확장에 대한 성과가 가시화 되고 있고 광저우 법인의 두자리 고성장세 역시 지속될 것으로 예상되어 중국 법인의 성장 전환에 따른 전사 실적 개선이 기대

한유정, yujung.han@daishin.com

[2Q20 Review] 팬오션: 비벌크 부문 손익 개선

- 투자이건 매수, 목표주가 5,500원으로 10% 상향
- 목표주가는 2020년 추정 BPS에 Target PBR 0.97x(3년평균) 적용
- 2Q20 영업이익은 643억원으로 당사 추정치를 120억원, 23.1% 상회
- 가장 큰 이유는 탱커와 컨테이너 부문 수익성이 개선되었기 때문. 6월부터 반등한 시황 상승의 효과로 벌크부문 수익성 개선 가능할 전망

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[2Q20 Review] 엔씨소프트: 해외와 신작에 쏠린 시현

- 투자이건 매수 유지, 목표주가 110만원으로 소폭 하향
- 2Q20 Review: 의도적 아이템 프로모션 축소로 일시적 부진
- 해외와 신작 출시 일정 변동 없음. 장기 투자포인트 유효

이민아, mina.lee@daishin.com

[2Q20 Review] 펠어비스: 이브 에코스 흥행 성과 확인 필요

- 투자이건 시장수익률 유지, 목표주가 20만원으로 소폭 하향
- 2Q20 Review: 양호했던 실적, 그러나 부족한 모멘텀
- 검은사막 PC, 모바일, 콘솔 게임은 향후 콘텐츠 업데이트 지행에 따라 매출 등락 반복 전망. 8/13 '이브 에코스' 중국 제외 글로벌 지역 출시. '이브 에코스'의 흥행 성과가 주가 향방 결정할 것

이민아, mina.lee@daishin.com

[2Q20 Review] 성광벤드 : 코로나19 영향으로 성장 정체

- 투자이건 매수(BUY) 유지, 목표주가 10,000원으로 하향(기준 11,000원, -9.1%)
- 2Q20 실적은 매출액 499억원(-1% yoy), 영업이익 28억원(+25% yoy). 컨센서스 대비로는 매출액 -3%, 영업이익 -15% 하회
- 매출액은 환영행(2Q 기말 1,203원, 1Q 1,217원)으로 수주 증가 대비 감소. 영업이익은 카본 믹스 변동, 환영행으로 기대치 하회
- 2Q20 신규수주는 393억원(-21.6% yoy)으로 감소. 지역별 수주 비중의 50% 내외가 미국이며 코로나19와 유가하락 영향 반영
- 하반기 성장은 정체되나 내년부터 LNG플랜트 발주증가로 회복세를 예상

이동현, dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Review] 현대해상: 지표개선에 주목

- 2Q20 별도기준 순이익 941억원(QoQ +4.9%, YoY +8.7%)기록. 2분기 순이익은 우리의 추정과 컨센서스를 각각 -3%, -7%하회
- 다소 아쉬운 이익 수준, 그러나 지표는 분명한 개선. 자동차보험손해율 하락, 누적 사업비용 하락, 위험손해율 하락 등 지표는 분명한 개선을 보임. 위험손해율에 대해서는 연말 이연된 수요가 반영될 수 있어 중립적으로 판단
- 당 분기 자동차보험 손해율은 82.9%(QoQ-2.5%p, YoY-6.0%p)로 누적경신효과가 나타나고 있음
- 위험손해율은 91.4%(QoQ-7.8%p, YoY-4.6%p)로 covid-19 영향이 2분기 가장 크기 때문에 개선 폭이 큼

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[2Q20 Review] 한화: 생명과 건설 일회성 이익으로 깜짝 실적 시현

- 투자이건 매수, 목표주가 34,000원 유지
- 한화의 2020년 2분기 영업이익은 5,013억원으로 당사 추정치를 약 31.8% 상회하는 깜짝 실적 시현
- 주된 이유는 1)금융계열사인 한화생명의 실적 개선, 2)한화건설의 국내외 프로젝트 준공에 따른 프로젝트 정산이익 반영 때문
- 하반기에는 별도 무역부문 정상화, 연결자회사인 솔루션 및 에어로스페이스 실적 개선이 기대되나, 건설부문은 이라크 공사 차질 전망

양지환. jihwan.yang@daishin.com

[2Q20 Review] 리노공업: 비메모리 경쟁 심화는 동사에겐 기회

- 20년 2분기 매출 548억원(+6% QoQ, +25% YoY), 영업이익 209억원(+5% QoQ, +26% YoY) 기록하며 컨센서스와 추정치 부합
- 5G SoC 반도체 칩의 경쟁은 심화되며 연구개발은 계속 진행 중. 동사 IC 소켓의 주력 어플리케이션으로 평균판매가격과 출하량의 구조적인 성장 가능
- PC 프로세서에서도 지각변동이 시작되고 있음. 4분기 ARM 기반의 PC용 SoC 출시, 인텔의 7나노 기반 제품 아웃소싱 등을 고려하면 동사가 진입 가능한 타겟 시장 범위가 확대될 전망

이수빈. subin.lee@daishin.com

[2Q20 Review] 이마트: 할인점 GPM 개선 시급

- 투자이건 BUY, 목표주가 140,000원 유지
- 2Q20 Review: 할인점 GPM 하락, 자회사 실적 부진으로 적자 확대
- 할인점 기존점 성장률 -1.2% 기록. 재난지원금 영향으로 5월 매출 성장률이 -4.7%로 부진했던 점이 악영향. 마진이 낮은 가전 매출 증가와 재고 효율화 등으로 할인점 GPM이 70bps 하락
- SSG.COM GMV 성장률은 1분기 성장률 41%와 유사한 +42%를 기록하며 양호한 성장 기록
- 할인점 매출 증가에도 불구하고 GPM 하락에 따른 영업이익 감소는 오프라인 마트의 한계를 보여주는 부분. 온라인 사업자들과의 치열한 경쟁으로 SSG.COM의 적자가 지속되는 상황보다도 할인점의 GPM이 계속 낮아지는 점에 대한 해결책이 필요한 상황

유정현. junghyun.yu@daishin.com

의류/신발 OEM: 의류/신발 OEM 주가 강세 배경

- 최근 주요 국내 의류 및 신발 OEM 기업들의 주가는 강한 상승 흐름을 나타내고 있음. 이는 순환매성 상승 외에도 2분기를 저점으로 의류와 신발 제조 산업이 회복될 것이라는 기대감이 같이 반영되고 있기 때문인 것으로 판단
- 대만 의류 OEM 기업, Makalot(TPE: 1477)과 Eclat Textile(TPE: 1476)의 7월 수주액은 달러 기준 각각 yoy 10%, 17% 이상 증가하였으며 신발 유통업체인 Foot Locker(NYSE: FL)는 2분기 기존점 성장률이 yoy +18% 성장했다고 언급
- 국내 주요 의류 및 신발 OEM 기업들의 2-3분기 실적은 부진할 것으로 전망. 수주는 3분기에 우선적으로 회복, 마진은 4분기~내년 1분기부터 뒤따라 회복될 것으로 전망
- 주가는 3분기 실적이 발표되기까지 계단식 상승 흐름을 보이다가 연말부터 의미 있는 상승 흐름을 이어갈 것으로 전망

유정현. junghyun.yu@daishin.com

8월 중순, 나스닥지수가 이끄는 변동성이 찾아온다

8월 중순(13일~), 나스닥지수 조정국면 진입 가능성. 현 나스닥지수 상승일수가 닷컴 버블 시기 상승일수(4.6M) 임계치 도달

- 올해 전세계 코로나 팬데믹 이후 추가 저점이 형성된 3월 중순이후, 4.6개월(142일)이 지난 현 나스닥지수 상승률(8.12일 기준)은 60.5%로 닷컴버블 시기 최고 수익률(87.8%)과 27.3%p 과리가 존재하는 상황이다. 수익률만 놓고 봤을 때, 현 나스닥지수의 추가 상승 가능성을 논할 수도 있겠지만 상승일수를 고려할 경우 닷컴 버블 시기 상승일수(4.6개월)를 8.13일(거래일 기준) 도달했다는 점이다.

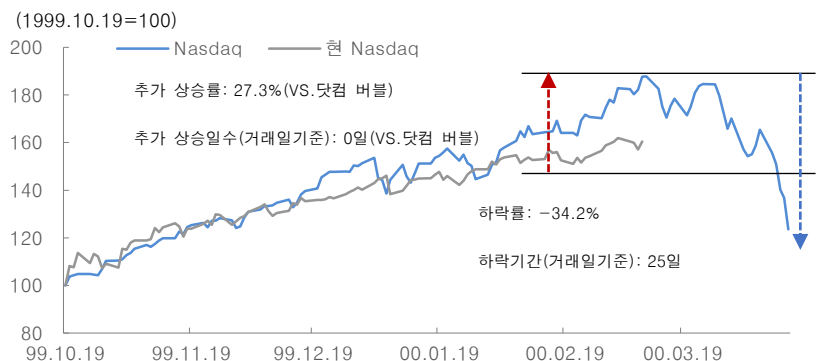
닷컴 버블 시기 고점 형성 후, 25일간 -34.2% 증시 조정. 트리거는 매출 대비 시가총액 10배 넘는 기업 속출. 테슬라가 대표적 시그널

- 올해 코로나19 국면에서 3월 저점형성 이후, 닷컴 버블 시기 최고 수익률(87.8%)에 근접하는 상황에서, 닷컴 버블 시기 지수 하락의 트리거가 된 상황이 동일하게 나타나고 있다. 미국 전기차업체 테슬라(TSLA)의 2020년 예상 매출액은 257억 달러로 현 시가총액(2,777억 달러, 7.13일 기준, 테슬라 최고가 기록)은 매출의 11배가 넘는 등 매출 대비 시가총액이 크게 상회하는 기업수가 늘어나고 있다는 점이다(닷컴 버블 33개 VS. 코로나19 62개).

20. 9월 중순 전, 나스닥지수 저점 형성시 공격적 비중 확대. 팬데믹이 가져온 사회적 변화가 이끄는 기존 주도주 장세 다시 형성될 전망. 투트랙 전략 유효

- 비대면이라는 새로운 조류가 향후 미국 경제 성장을 위한 생산성 향상에 기여할 주요 기업이 나스닥지수를 구성하고 있는 만큼, 8월 중순~9월 중순 미국증시 조정후 나스닥 지수를 중심으로 성장주 투자를 먼저 고려해야 한다. 또한 임상에서 시판으로 이어질 코로나19 백신 소식은 코로나19 피해주라고 할 수 있는 기존 소외주에 대한 트레이딩 기회를 줄 것이다. 나스닥지수를 메인으로 코로나19 피해주를 트레이딩하는 투트랙 전략이 유효할 전망이다(투트랙 비중: 70:30).

닷컴 버블 VS. 현 국면 나스닥 지수 상승률 비교, 상승일수 도달



기준일: 상승률(20. 8. 12), 상승일수(20.8.13)
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

버겁게 올라가는 미국증시 끝이 보이기 시작하는 시점

- 8월 셋째주, 미국증시는 주연(S&P500&다우지수→나스닥지수)과 소재(경기 부양책→대선 판도)가 바뀌며 나스닥이 견인하는 증시 상승 흐름이 예상된다. 상승 속도와 강도 측면은 예전만 못한 가운데, 단기 조정을 앞두고 상승구간의 마지막 단계에서 현상태를 유지하기 위한 매수/매도간 기싸움이 버거움으로 표출될 가능성이 크다.
- 나스닥의 주연 발탁은 민주당 부통령으로 카말라 해리스 상원의원이 발탁됨에 따라, 빅테크 파이터라고 불릴 수 있는 바이든의 규제강도가 완화될 수 있다는 기대감이 크다. 바이든은 소셜미디어 플랫폼 콘텐츠에 대한 기업 면책권 폐지 등 빅테크 기업 규제에 대해 트럼프와 정책기조는 비슷하다. 해리스 상원의원은 실리콘밸리를 지역구로 기술 문제를 연구한 경험이 있어, 민주당내 빅테크 기업을 겨냥한 압박을 온화하게 풀어갈 징검다리가 될 인물이다. 당내에서 기술 부문의 공정경쟁을 유도하기 위해 빅테크 기업 반독점 규제 강화, 해체 요구 등 강경한 의견이 있는 만큼, 극단의 치우침보다는 빅테크 기업이 대응하는 운신의 폭을 넓혀준 것으로 판단된다.
- 미국 대선 레이스가 본격화되지 않은 시점에서 대선 판도에 영향을 미칠 변화는 짧은 모멘텀에서 머물 것으로 보여, 미 증시 상승시 Equity 비중을 낮추는 계기로 삼아야 한다는 판단이다. [S&P500 주간 밴드: 3,250~3,500]

체크 포인트

- **[미 민주당, 첫 흑인 부통령 선출 영향]** 통신품위법 230조 폐지 등 빅테크기업 규제정책을 내세우는 바이든의 해리스 지명은 민주당내 반기업정서를 낮추는 구실로 작용. 바이든 당선 시 반기업적 정책으로 연결되지 않을 거라는 시장 기대 심리 증가
- **[미중 고위급 무역협상 결과]** 1단계 무역합의 이행 여부 평가가 양국간 갈등양상으로 번지기 보다 틱톡, 위챗 등 중국 기업규제 대한 이견차가 더 큰 화두가 될 것. 중국, 미국과의 상반기 무역협정 수입 목표액의 1/4 수준 이행(코로나19 영향)

Key Indicator & Event(8.17~8.21)

경제지표&이벤트명	해당 국가	일정 (현지시간)	전월치	예상치	방향성	내용 및 시사점
경기부양책 교착상태를 둘러싼 책임공방	미국	주중	-	-	-	7일 이후 협상이 중단된 상태. 부양책 규모, 실업수당 연장, 지방정부 지원 등 이견이 엇갈리고 있는 상황에서 미 행정부와 민주당간 책임을 미루는 공방전이 노이즈로 작용할 전망
8월 경제지표(뉴욕, 필라델피아 연준 경기 전망)	미국	8.17. / 8.21	17.2 P / 24.1 P	14.5 P / 21.0 P	▼ / ▼	8월 경제지표의 방향성을 가늠할수 있는 지표. 동 지표의 전월대비 부진은 8월 경제 정상화 속도 둔화 가능성에 대한 우려를 높이며, 증시 하락압력을 높이는 요인으로 작용
금 대신 원유	-	-	-	-	-	단기급등에 따른 가격부담이 있는 금 대신, 인플레이션 헷지 대상으로 원유 수요가 늘어날 가능성 주목. 원유재고 3주 연속 감소하면서 가격상승 압력 높아질 가능성은 위험자산 선호의 의미로 해석되며 증시 하방 경직성을 높일 전망

기준일: 20. 08. 13

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

생명보험업

박혜진
hyejin.park@daiashin.com

투자의견

Neutral

유지

변액보증준비금 환입으로 컨센서스 상회

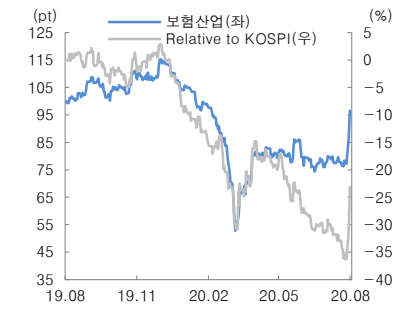
[한화생명] 투자의견 Marketperform, 목표주가 2,000원 유지

- 2Q20 별도기준 순이익 1,280억원(QoQ +167.6%, YoY +173.4%)으로 우리의 추정 -9.7% 하회, 컨센서스에는 부합
- 당 분기 위험손해율 하락으로 사차이익 1,550억원(QoQ +106.7%) 기록. 한편 1분기 손실을 기록한 변액보증준비금이 당 분기 1,600억원 환입되며 이차손실이 전분기 대비 크게 축소된 -490억원 기록
- 7월 예정이율 인하에도 장기보장성 APE이 2,799억원(QoQ -11.4%, YoY -10.7%)으로 감소한 점은 아쉬움. 그러나 수입보험료는 3,720억원(QoQ +8.9%, YoY +21.9%)으로 크게 증가하였는데 주식시장 호황에 따른 변액보험 자산유입이 크게 작용
- 우리는 한화생명의 2020년 연간순이익을 기존 1,550억원에서 2,320억원으로 +50% 상향, 그러나 투자의견과 목표주가는 Marketperform과 2,000원을 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성생명	Marketperform	64,000원(상향)
미래에셋생명	Buy	5,500원
한화생명	Marketperform	2,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.2	19.9	-2.4	-3.4
상대수익률	11.2	-4.6	-10.3	-23.2



[미래에셋생명] 투자의견 Buy, 목표주가 5,500원 유지

- 2Q20 별도기준 순이익 404억원(QoQ +33.3%, YoY +11.5%)으로 우리의 추정과 컨센서스를 각각 +39.5%, +9.2% 상회
- 실적 호조는 1) 변액보증준비금 249억원 환입, 2) 손해를 하락에 따른 사차익 개선에 기인
- 당 분기 위험손해율은 77.3%(QoQ -12.6%p, YoY -8.9%p)로 크게 개선, 예정이율 인하로 매출 증가에 따른 위험보험료가 증가하였으며 바이러스 영향으로 사고보험금 자체도 감소한 영향이 큰 것으로 파악. 따라서 당 분기 사차익은 221억원(QoQ+126.3%, YoY+66.6%) 기록
- 당 분기에는 전술한 1) 영향으로 이차익도 139억원으로 크게 개선. 투자의견 Buy, 목표주가 5,500원 유지

[삼성생명] 투자의견 Marketperform, 목표주가 64,000원으로 상향

- 2Q20 연결기준 순이익 4,486억원(QoQ +95.1%, YoY +45%)으로 우리의 추정과 컨센서스를 각각 +20.3%, +9.9% 상회
- 실적이 전망을 상회한 것은 1) 변액보증손익이 흑자전환한것과 2) 위험손해율 하락으로 인한 사차익이 2,230억원으로 크게 개선된 데 기인
- 장기보장성 APE는 4,611억원으로 감소하였는데 4월 예정이율 인하에 따른 매출 증가 기여효과와 경쟁사와는 달리 추가 예정이율 인하가 없었기 때문으로 파악
- 투자이익은 1.76조원(QoQ -35.9%, YoY -16.2%)로 경성적인 수준을 기록
- 실적이 우리의 추정을 상회함에 따라 우리는 동사의 연간 순이익을 기존 9,240억원에서 1.1조원으로 18.6%상향하고 이에 따른 목표주가를 64,000원으로 24%상향조정. 그러나 투자의견은 Marketperform을 유지

코스맥스 (192820)

한유정
yujung.han@daiashin.com

노희재
heejae.rh@daiashin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

140,000

상향

현재주가

98,100

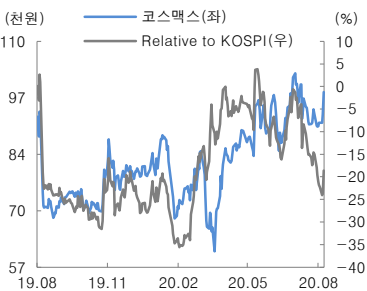
(20.08.12)

화장품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2432.35
시가총액	986십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	102,500원 / 60,700원
120일 평균거래대금	121억원
외국인지분율	20.42%
주요주주	코스맥스비티아이 외 11 인 26.57% 국민연금공단 14.20%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	16.4	31.7	31.7
상대수익률	-9.2	-8.0	21.2	5.1



보릿고개 속 서프라이즈 시현

투자 의견 매수 유지, 목표주가 140,000원으로 상향 조정(+8%)

- 2020, 2021년 이익 추정치 상향 조정으로 목표주가 상향 조정
- 화장품 업종 최선호주 관점 유지

기대치를 상회한 2분기

- 2020년 2분기 코스맥스의 연결 기준 매출액은 3,792억원(+14% yoy, +15% qoq), 영업이익은 262억원(+99% yoy, +63% qoq)으로 컨센서스 영업이익 173억원, 대신증권 추정 영업이익 174억원을 큰 폭으로 상회
- 법인별로는 1) **[별도]** 화장품 신규 고객사의 실적 기여로 순수 화장품 매출액은 한자리 초반 성장하였으며, 1분기에 이어 2분기에도 손소독제/손세정제 매출이 약 80억원 기여하며 별도 법인 매출액은 +8% yoy, 판매 호조 및 원가 개선으로 별도 영업이익률은 +4.4%p yoy로 큰 폭으로 개선되었음. 2) **[중국]** 상해 법인의 경우 온라인 고객사 비중이 40%대로 확대되며 매출액은 +8% yoy로 성장 전환 하였으며, 광저우 법인은 기존 고객사 판매 호조 지속으로 매출액은 +13% yoy를 기록하며 중국 합산 매출액은 +10% yoy를 기록. 3) **[미국]** 코로나19 불확실성에도 USA 법인 매출액은 -2% yoy에 그쳤고 손소독제/손세정제 생산 확대로 누월드 매출액은 +26% yoy 기록. 이에 연결 법인 합산 영업이익률은 3.2%(+1.4%p yoy) 기록. 미국 법인의 일시적인 원부자재 수급 차질로 인한 원가율 부담에 따른 손익 악화에도 상해, 인도네시아, 태국에서의 수익성 개선이 주요

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20					3Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	332	328	352	379	14.1	15.4	360	345	8.6	-9.1
영업이익	13	16	17	26	99.2	63.4	17	14	37.9	-45.3
순이익	9	5	17	20	117.1	321.9	13	21	442.0	1.4

자료: 코스맥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,260	1,331	1,441	1,541	1,624
영업이익	52	54	78	93	101
세전순이익	36	36	56	71	76
총당기순이익	21	18	39	46	49
자비분순이익	33	32	47	55	59
EPS	3,247	3,168	4,681	5,487	5,880
PER	40.0	25.2	21.0	17.9	16.7
BPS	26,411	34,178	37,673	41,807	45,969
PBR	4.9	2.3	2.6	2.3	2.1
ROE	13.5	10.5	13.0	13.8	13.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배기준 기준으로 산출
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

팬오션 (028670)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **5,500**
상하

현재주가 **3,820**
(20.08.13) 운송업종

비벌크 부문 손익 개선

투자 의견 매수, 목표주가 5,500원으로 10% 상향

- 목표주가는 2020년 추정 BPS에 Target PBR 0.97x(3년평균) 적용
- 2Q20 영업이익은 643억원으로 당사 추정치를 120억원, 23.1% 상회
- 가장 큰 이유는 탱커와 컨테이너 부분의 수익성이 개선되었기 때문
- 2020년 2분기 탱커와 컨테이너부문 영업이익은 183억원으로 전년동기대비 142억원, 346.3% 증가함
- 건화물부문의 영업이익은 443억원으로 전년동기대비 4.1% 감소하였지만, 분기 평균 BDI가 전년동기대비 21.3% 감소한 점을 감안시 선방
- 최근 탱커운임이 큰 폭의 조정세를 나타내고 있어 하반기 비벌크 부문의 수익성은 하락 예상
- 하지만 6월부터 반등한 시황 상승의 효과로 벌크부문의 수익성 개선 가능할 전망

2020년 2분기 영업이익 기대치를 상회한 깜짝 실적 시현

- 팬오션의 2020년 2분기 실적은 연결기준 매출액 6,834억원(+8.1% yoy), 영업이익 643억원(+27.3% yoy), 지배순이익 424억원(+13.8% yoy)를 시현
- 사업부문별 [벌크] 매출액 4,141억원(-3.6% yoy), 영업이익 443억원(-4.3% yoy), [컨테이너] 매출액 680억원(+11.8% yoy), 영업이익 82억원(+128.2% yoy), [탱커] 매출액 408억원(+30.2% yoy), 영업이익 101억원(+1,929.5% yoy)으로 탱커와 컨테이너부문이 크게 증가
- 곡물사업부문도 매출액이 1,694억원을 기록하여 전년대비 40% 이상 성장하였으나, 수익성은 여전히 부진한 모습

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20		3Q20					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	632	559	679	683	8.1	22.3	643	703	3.1	2.9
영업이익	50	38	52	64	27.3	69.9	48	67	6.2	4.8
순이익	37	22	34	42	13.8	95.8	36	39	-28.1	-7.1

자료: 팬오션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

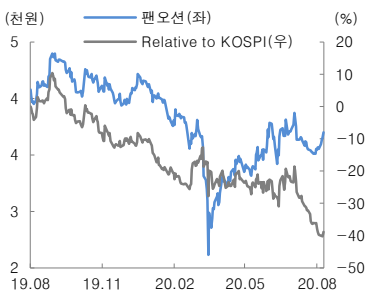
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,668	2,468	2,701	3,221	3,408
영업이익	204	210	242	298	318
세전순이익	149	148	166	250	279
총당기순이익	149	148	166	249	278
지배자분순이익	152	152	169	254	284
EPS	285	284	316	475	531
PER	15.6	16.0	12.1	8.1	7.2
BPS	4,946	5,400	5,716	6,190	6,721
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE	6.1	5.5	5.7	8.0	8.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배자분 기준으로 산출
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2437.53
시가총액	2,042십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	4,935원 / 2,085원
120일 평균거래대금	87억원
외국인지분율	11.10%
주요주주	허림자주 외 25 인 54.90% 국민연금공단 7.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.8	19.2	-5.0	-12.4
상대수익률	-7.8	-5.1	-13.0	-30.8



엔씨소프트 (036570)

이민아

mina.lee@daishin.com
투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,100,000

하향

현재주가

897,000

(20.08.12)

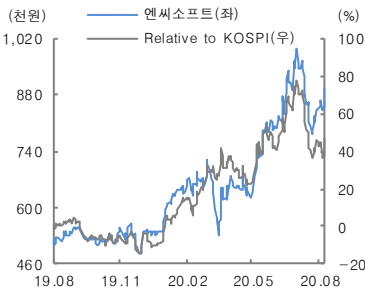
디지털콘텐츠업종

4차 산업혁명/안전등급

■ Sky Blue

KOSPI	2437.53
시가총액	19,693십억원
시가총액비중	1.44%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	995,000원 / 485,000원
120일 평균거래대금	1,004억원
외국인지분율	50.15%
주요주주	감택진 외 9 인 12.00% 국민연금공단 10.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	24.4	42.6	71.8
상대수익률	-16.6	-1.0	30.6	35.8



해외와 신작에 쏠린 시선

투자의견 매수 유지, 목표주가 110만원으로 소폭 하향

- 12MF Target PER 24.9배를 적용, 목표주가를 110만원으로 기존 대비 소폭 하향하나 매수 의견 유지. Target PER은 액티비전블리자드, EA, 닌텐도 등 글로벌 게임 peer 2020년 PER을 10% 할인하여 산출
- 리니지2M 국내 매출 추정치는 기존 대비 하향. 반면 리니지2M의 해외 출시와 신작 블레이드&소울2 출시 일정 변동 없음. 장기적인 투자포인트 여전히 유효

의도적 아이템 프로모션 축소로 일시적 부진

- 2분기 매출액 5,386억원(YoY 31%, QoQ -26%), 영업이익 2,090억원(YoY 62%, QoQ -13%) 기록. 컨센서스 크게 하회
- 리니지M, 리니지2M 모두 대규모 업데이트를 앞두고 아이템 프로모션 축소하며 매출 감소. 리니지M 일매출 18억원, 리니지2M 일매출 22억원 기록
- 그러나 이는 의도적으로 사업 강도를 조절한 것으로 3, 4분기에는 다시 반등 전망. 리니지M은 7월 8일 진행한 대규모 업데이트 효과로 현재 국내 구글플레이 매출 1위 유지 중. 3분기 일매출 24억원으로 크게 증가 전망
- 리니지2M은 3분기 일매출 20억원으로 소폭 하향 안정화 전망. 이후 4분기 1주년 기념 업데이트 효과로 일매출 22억원으로 반등 전망

해외와 신작 출시 일정 변동 없음. 장기 투자포인트 유효

- 리니지2M은 대만 이후 내년 일본 등 타 지역 확대 계획. 신작 블레이드&소울2도 여전히 연내 출시를 목표로 개발 중. 이외 아이온2, 프로젝트TL 등은 내년 출시 계획. 하반기 중 게임 공개 행사 개최 가능성도 시사
- 서비스 지역 다각화와 매출 다변화로 밸류에이션 리레이팅 전망. 장기 투자포인트는 변함 없음

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				3Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	411	731	634	539	31.1	-26.3	623	591	48.5	9.7
영업이익	129	241	239	209	61.5	-13.4	238	219	69.8	4.7
순이익	116	194	193	170	45.7	-12.7	190	177	56.3	4.5

자료: 엔씨소프트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,715	1,701	2,557	3,145	3,350
영업이익	615	479	943	1,323	1,409
세전순이익	637	496	994	1,381	1,468
총당기순이익	421	359	755	1,064	1,130
지배지분순이익	418	358	755	1,062	1,129
EPS	19,061	16,326	34,379	48,377	51,411
PER	24.5	33.1	26.1	18.5	17.4
BPS	107,923	113,027	140,495	179,434	220,171
PBR	4.3	4.8	6.4	5.0	4.1
ROE	16.4	14.8	27.1	30.2	25.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center

풀어비스 (263750)

이민아

min.lee@daishin.com
투자 의견

Marketperform

시장수익률 유지

6개월 목표주가

200,000

하향

현재주가

198,300

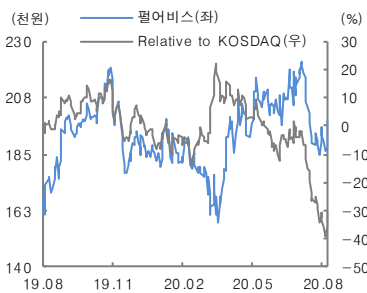
(20.08.13)

다지털콘텐츠업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	854.77
시가총액	2,594십억원
시가총액변동	1.01%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	222,000원 / 157,600원
120일 평균거래대금	128억원
외국인지분율	22.48%
주요주주	감내일 외 11 인 49.86% GIC Private Limited 6.06%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.6	-5.4	3.6	12.9
상대수익률	-16.5	-23.5	-16.7	-22.0



이브 에코스 흥행 성과 확인 필요

투자의견 시장수익률 유지, 목표주가 20만원으로 소폭 하향

- 목표주가 20만원은 12MF Target PER 16.7배 적용하여 산출
- Target PER은 액티비전블리자드, EA, 닌텐도, 넥슨 등 글로벌 게임 9개사 12MF PER 평균 30% 할인한 수준

양호했던 실적, 그러나 부족한 모멘텀

- 2분기 매출액 1,317억원(YoY -14%, QoQ -1%), 영업이익 506억원(YoY -11%, QoQ 10%) 기록. 영업이익 컨센서스 401억원 상회
- 검은사막 IP 매출은 1,115억원(QoQ -6%) 기록. 모바일 매출은 다소 감소했으나, PC와 콘솔 게임 매출이 견조하게 성장. CCP 게임즈 매출은 189억원(QoQ 32%) 기록하면서 전체 매출액은 전분기와 유사한 수준에서 유지
- 검은사막 PC, 모바일, 콘솔 게임은 향후 콘텐츠 업데이트 진행에 따라 매출 등락 반복될 전망
- 13일 오후 5시 모바일 신작 '이브 에코스' 중국 제외 글로벌 지역 출시. 붉은사막, 도깨비, 플랜8 등 차기 기대작 출시가 2021년 연말 이후로 계획되어 있는 만큼 '이브 에코스'의 흥행 성과가 주가 향방 결정할 것
- 현재는 '이브 에코스' 글로벌 일매출 3억원, 동사 인식 일매출 1억원 수준으로 실적 추정치에 반영. 추정치 이상으로 게임이 흥행에 성공한다면 주가 upside 발생. 그렇지 않을 경우 내년 신작 출시 전까지 모멘텀 공백

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20					3Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	152	133	128	132	-13.5	-1.1	128	133	-0.8	1.2
영업이익	57	46	41	51	-11.2	9.5	40	49	24.5	-2.6
순이익	52	48	37	24	-54.2	-51.1	38	40	-8.9	69.1

자료: 풀어비스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	405	536	540	598	719
영업이익	168	151	199	204	245
세전순이익	175	162	208	198	238
총당기순이익	146	138	155	163	197
지배지분순이익	146	138	155	163	197
EPS	11,591	10,646	11,895	12,549	15,150
PER	17.9	17.4	16.7	15.8	13.1
BPS	32,295	42,015	53,857	66,404	81,551
PBR	6.4	4.4	3.7	3.0	2.4
ROE	42.9	29.0	24.8	20.9	20.5

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

성광벤드 (014620)

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

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

10,000

하향

현재주가

7,600

(20.08.13)

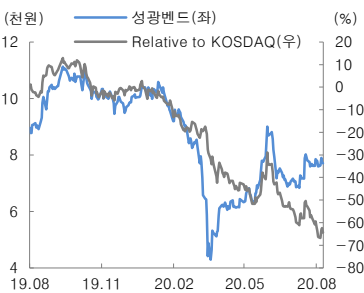
기계업종

4차 산업혁명/안전등급

■ Neutral Green

KOSDAQ	854.77
시가총액	217십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	11,100원 / 4,095원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	14.59%
주요주주	인재일 외 3 인 41.08% 트러스트자산운용 8.37%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.1	18.0	-19.5	-14.5
상대수익률	2.4	-4.5	-35.2	-40.9



코로나19 영향으로 성장 정체

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 10,000원으로 하향

- 목표주가를 10,000원으로 하향(기존 11,000원, -9.1%)
- 목표주가는 2020E, 2021E 평균 BPS 15,795원에 타깃 PBR 0.6배를 적용
- 타깃 PBR은 동사의 과거 5년 평균 PBR을 10% 할인 적용

2Q20 Review 코로나19 영향으로 성장 정체

- 2Q20 실적은 매출액 499억원(-1% yoy), 영업이익 28억원(+25% yoy)
- 컨센서스 대비로는 매출액 -3%, 영업이익 -15% 하회
- 작년 4분기와 올해 1분기 신규수주가 함께 1,121억원(+23% yoy)으로 증가
- 매출액은 환영향(2Q 기말 1,203원, 1Q 1,217원)으로 수주 증가 대비 감소
- 영업이익은 믹스 변동(카본 1Q 42.9%, 2Q 46.8%), 환영향으로 기대치 하회
- 영업외에서는 환차손이 -18억원 반영되며 지배순이익이 13억원에 그침

본격적인 회복은 내년부터

- 2Q20 신규수주는 393억원(-21.6% yoy)으로 감소
- 지역별 수주 비중의 50% 내외가 미국이며 코로나19와 유가하락 영향 반영
- 조선사 수주감소와 피팅 발주 감소도 영향
- 유가는 WTI 40달러 이상의 견조한 흐름을 지속
- 하반기 성장은 정체되나 내년부터 LNG플랜트 발주증가로 회복세를 예상
- 여전히 500억원 이상의 순현금 보유, PBR 0.5배에 불과

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20		3Q20					
			직전추정	집정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	51	49	55	50	-1.3	2.7	52	53	7.1	5.9
영업이익	2	4	3	3	25.4	-26.0	3	3	106.5	0.7
순이익	3	5	3	1	-52.0	-70.6	3	3	37.7	92.9

자료: 성광벤드, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	170	202	204	210	229
영업이익	-15	7	12	12	15
세전순이익	-10	10	14	15	17
총당기순이익	-8	6	11	11	13
지배지분순이익	-8	6	11	11	13
EPS	-291	216	382	402	467
PER	NA	48.0	20.0	19.0	16.4
BPS	15,246	15,359	15,643	15,948	16,317
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
ROE	-1.9	1.4	2.5	2.5	2.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

현대해상 (001450)

박혜진
hyejin.park@dashin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **32,000**

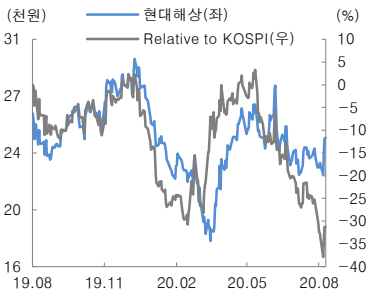
현재주가 **24,500**
(20.08.13)

보험업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,437.53
시가총액	2,190십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	45십억원
52주 최고/최저	29,700원 / 17,700원
120일 평균거래대금	81억원
외국인지분율	40.41%
주요주주	정몽운 외 3인 22.53% 국민연금공단 10.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.1	-8.2	8.9	-2.0
상대수익률	-1.2	-27.0	-0.2	-22.6



지표개선에 주목

다소 아쉬운 이익 수준, 그러나 지표는 분명한 개선

- 투자이익이 경상적인 수준으로 회귀하며 순이익 자체는 다소 아쉬움
- 다만 자동차보험손해율 하락, 누적 사업비용 하락, 위험손해율 하락 등 지표는 분명한 개선을 보임
- 위험손해율에 대해서는 연말 이연된 수요가 반영될 수 있어 중립적으로 판단
- 손해관련 영향은 자보 손해율 2%가량 상승시킬 것으로 예상
- 투자의견 Buy, 목표주가 32,000원 유지

2Q20 별도기준 순이익 941억원(QoQ +4.9%, YoY +8.7%)기록

- 2분기 순이익은 우리의 추정과 컨센서스를 각각 -3%, -7%하회
- 순이익이 전망 대비 소폭 하회하긴 했으나 지표상으로는 개선된 모습을 보임
- 당 분기 자동차보험 손해율은 82.9%(QoQ-2.5%p, YoY-6.0%p)로 누적갱신효과가 나타나고 있음
- 위험손해율은 91.4%(QoQ-7.8%p, YoY-4.6%p)로 covid-19 영향이 2분기 가장 크기 때문에 개선 폭이 큼
- 보험영업이익이 개선되며 투자이익은 경상적인 수준으로 회귀한 2,960억원(QoQ -15.6%, YoY -17%) 기록
- 운전자보험이 여전히 호조를 보여 보장성보험 매출은 311억원으로 6개 분기 300억원대를 상회

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	잠정치	2Q20			3Q20F		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
보험료수익	3,354	3,471	3,363	3,644	8.6%	5.0%	3493	3,372	0.8%	-7.5%
영업이익	127	133	130	140	10.2%	5.5%	139.3	125	9.2%	-10.6%
순이익	86.6	89.7	97.0	94.1	8.7%	4.9%	101.2	87.2	20.6%	-7.3%

주: 별도 기준 / 자료: 현대해상, FrGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
경과보험료	11,766	12,061	12,294	12,133	12,352
총영업이익	514	383	459	440	549
순이익	359	250	323	312	391
손해율	84.3	87.3	86.1	84.5	85.4
사업비용	20.7	21.4	21.1	21.2	21.8
합산비용	105.0	108.7	104.5	105.7	107.2
ROE(%)	8.7	5.6	6.8	6.3	7.4
EPS(원)	4,502	3,141	4,046	3,917	4,902
BPS(원)	51,590	56,155	59,382	62,383	66,170
PBR(x)	0.80	0.48	0.41	0.39	0.37
PER(x)	9.1	8.6	6.1	6.3	5.0

주: IFRS 별도 기준
자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

한화 (000880)

양지환 jhwan.yang@daishin.com
이자수 jane.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **34,000**
현재주가 **25,850**
(20.08.13) 자주업종

생명과 건설 일회성 이익으로 깜짝 실적 시현

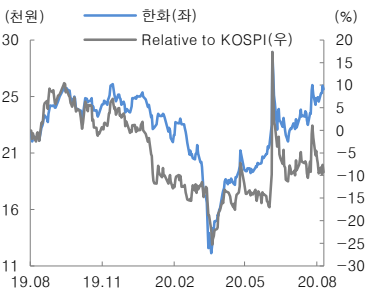
투자의견 매수, 목표주가 34,000원 유지

- 한화의 2020년 2분기 영업이익은 5,013억원으로 당사 추정치를 약 31.8% 상회하는 깜짝 실적 시현
- 주된 이유는 1)금융계열사인 한화생명의 실적 개선, 2)한화건설의 국내외 프로젝트 준공에 따른 프로젝트 정산이익 반영 때문
- 한화생명은 2분기 주식시장 상승으로 1분기 적립하였던 변액보증준비금 환입이 약 1,400억원 반영되어 깜짝 실적을 시현하는데 기여
- 일회성을 제외할 경우 추정치에 부합하는 수준으로 판단함
- 그 외 연결자회사인 한화에어로스페이스와 한화솔루션의 실적도 견조
- 별도 기준으로는 제조부문은 정상화되었으나, 무역부문 부진 지속
- 하반기에는 별도 무역부문 정상화, 연결자회사인 솔루션 및 에어로스페이스 실적 개선이 기대되나, 건설부문은 이라크 공사 차질 전망

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2437.53
시가총액	2,250십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	375십억원
52주 최고/최저	28,950원 / 12,050원
120일 평균거래대금	151억원
외국인지분율	19.15%
주요주주	김승연 외 11 인 38.11% 국민연금공단 8.28%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.7	35.0	11.7	18.0
상대수익률	-0.7	7.5	2.3	-6.7



2020년 2분기 실적은 일회성 이익으로 깜짝 실적 시현

- 한화의 2020년 2분기 실적은 연결기준 매출액 11조 41억원(-14.0% yoy), 영업이익 5,013억원(+37.9% yoy), 지배순이익 117억원(+146.2% yoy)를 기록
- 별도부문의 경우 매출액 1조 831억원(+5.0% yoy), 영업이익 585억원(+21.6% yoy)을 시현
- 별도 부문별 실적은 [제조] 매출액 6,099억원(+7.0% yoy), 영업이익 647억원(+107.4% yoy), [무역] 매출액 4,732억원(+2.6% yoy), 영업손실 63억원(적자전환 yoy) 기록
- 한화건설은 2분기 매출액 8,520억원(-12.9% yoy), 영업이익 886억원(+18.0% yoy)로 매출 감소에도 손익이 크게 개선

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20		3Q20					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	12,796	14,462	12,527	11,004	-14.0	-23.9	12,437	13,659	5.2	24.1
영업이익	364	296	380	501	37.9	69.1	333	451	16.4	-10.0
순이익	47	134	147	117	146.2	-13.2	84	180	64.0	54.4

자료: 한화, FrnGuide, 대산증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	48,740	50,412	54,678	56,691	58,845
영업이익	1,806	1,126	1,620	1,862	2,094
세전순이익	1,300	253	1,393	1,599	1,884
총당기순이익	799	231	905	1,039	1,225
지배지분순이익	468	90	453	520	612
EPS	4,784	919	4,622	5,308	6,255
PER	6.6	27.2	5.6	4.9	4.1
BPS	42,747	45,198	50,280	55,319	61,047
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE	10.7	2.1	9.7	10.1	10.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한화, 대산증권 Research Center

리노공업 (058470)

이수빈 subin.lee@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

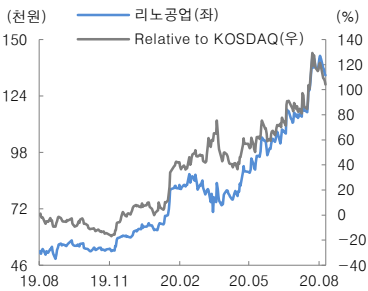
6개월 목표주가 **150,000**
유지

현재주가 **133,500**
(20.08.13)

반도체업종

KOSDAQ	854.77
시가총액	2,035십억원
시가총액비중	0.79%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	142,500원 / 48,850원
120일 평균거래대금	89억원
외국인지분율	42.22%
주요주주	이체운 34.66% 베어링자산운용 외 3인 6.95%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.6	48.2	60.8	162.8
상대수익률	6.6	19.9	29.4	81.6



비메모리 경쟁 심화는 동사에겐 기회

투자의견 매수, 목표주가 150,000원으로 유지

- 목표주가 150,000원은 12개월 Fwd. EPS에 Target P/E 30배 적용

2분기 실적: 당사 추정치 부합

- 20년 2분기 매출 548억원(+6% QoQ, +25% YoY), 영업이익 209억원(+5% QoQ, +26% YoY) 기록하며 컨센서스와 추정치 부합
- 내수향 리노핀/IC소켓 매출은 103억원으로 전분기대비 27% 하락한 반면, 수출 물량은 415억원으로 전분기대비 36% 증가하며 총 매출 증가를 견인
- 코로나19로 해외 비메모리 팹리스 및 파운드리사의 매출 비중이 확대되는 중
- 의료기기 부문 매출은 25억원으로 전분기대비 53% 하락. 병원 등 수요처에서 코로나19 외 비용 투자를 제한하고 있기 때문. 추가로 동사가 해외 컨퍼런스 참여 등 연초에 계획한 신규 고객사 확보에 차질 발생하는 것으로 파악

비메모리 반도체 경쟁 심화는 동사에겐 기회

- 5G SoC 반도체 칩의 경쟁은 심화되며 연구개발은 계속 진행 중. 동사 IC 소켓의 주력 어플리케이션으로 평균판매가격과 출하량의 구조적인 성장 가능
- 추가로 PC 프로세서에서도 지각변동이 시작되고 있음. 4분기 ARM 기반의 PC용 SoC 출시, 인텔의 7나노 기반 제품 아웃소싱 등을 고려하면 동사가 진입 가능한 타겟 시장 범위가 확대될 전망
- 4G 스마트폰 AP 테스트에 사용되는 IC소켓 핀 수는 약 500~800개, 5G 스마트폰 AP는 약 800~1,000개, PC SoC 약 1,000~1,500개 예상
- 2020년 매출 2,201억원(+29% YoY) 영업이익 840억원(+30% YoY) 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20			3Q20				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	44	52	55	55	24.6	5.6	52	58	36.1	5.1
영업이익	17	20	22	21	25.5	4.9	20	23	43.4	8.4
순이익	15	18	19	16	10.8	-8.0	17	20	38.1	21.1

자료: 리노공업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	150	170	219	258	284
영업이익	58	64	83	99	107
세전순이익	63	71	90	106	114
총당기순이익	49	53	71	84	90
지배지분순이익	49	53	71	84	90
EPS	3,191	3,463	4,679	5,512	5,917
PER	14.7	18.6	28.5	24.2	22.6
BPS	17,244	19,694	23,178	27,495	32,217
PBR	2.7	3.3	5.8	4.9	4.1
ROE	19.8	18.8	21.8	21.8	19.8

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

이마트 (139480)

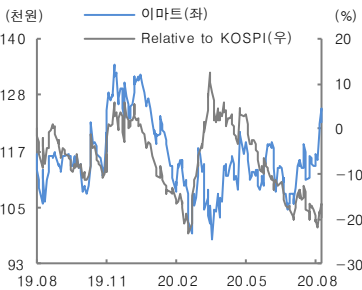
유정현 이나연
jungghyun.yu@daishin.com nayeon.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **140,000** 유지
현재주가 **122,500**
(20.08.13) 유통업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2437.53
시가총액	3,415십억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	139십억원
52주 최고/최저	134,500원 / 97,900원
120일 평균거래대금	292억원
외국인지분율	29.99%
주요주주	이명희 외 2 인 28.56% 국민연금공단 13.18%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.9	9.9	8.9	8.9
상대수익률	-3.2	-12.5	-0.2	-14.0



할인점 GPM 개선 시급

투자 의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지

- 투자 의견 BUY, 목표주가 140,000원(2021년 P/E 13배) 유지. 7월 기준점 성장률이 당사의 기대에 다소 못 미치는 -0.2%를 기록. 7월은 전년과 휴일 수가 동일했음을 고려할 때 양호한 실적을 기록했던 6월 대비 아쉬운 상황
- 하반기 할인점의 기준점 성장률은 0% 내외로 수렴할 것으로 예상되며 연결 자회사들이 코로나19 악영향에서 벗어날 것으로 보이는 점은 긍정적. 그러나 할인점 매출 증가에도 불구하고 GPM 하락에 따른 영업이익 감소는 오프라인 마트의 한계를 보여주는 부분. 온라인 사업자들과의 치열한 경쟁으로 SSG.COM의 적자가 지속되는 상황 보다도 할인점의 GPM이 계속 낮아지는 점에 대한 해결책이 필요한 상황

2Q20 Review: 할인점 GPM 하락, 자회사 실적 부진으로 적자 확대

- 별도 법인 총매출액과 영업이익은 각각 3조 5,538억원(+3% yoy)과 -150억원(적화, yoy) 기록. 2분기 할인점 기준점 성장률은 -1.2% 기록. 재난지원금 영향으로 5월 매출 성장률이 -4.7%로 부진했던 점이 악영향. 트레이더스 기준점 성장률은 +9.7%로 높은 성장세 지속. SSG.COM의 경우 GMV 성장률은 1분기 성장률 41%와 유사한 +42%를 기록하며 양호한 성장 기록
- 연결 영업이익은 474억원 적자 기록. **[별도법인]** 마진이 낮은 가전 매출 증가와 재고 효율화 등으로 할인점 GPM이 70bps 하락함에 따라 판관비 절감에도 불구하고 영업적자가 199억원 확대됨 **[연결자회사]** 손익이 개선된 연결자회사는 에브리데이, 이마트24, GFH 등 코로나19 상황에서 수혜를 본 채널이며 신세계푸드, 프라퍼티, 조선히otel 등 대부분 계열사들이 피해를 입음. SSG.COM의 경우 거래액은 크게 증가했지만 아직 손익이 동반 개선되는 구조가 아닌 상황으로 적자 지속

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20		3Q20					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	4,581	5,211	5,257	5,188	13.2	-0.4	5,142	5,724	13.0	10.3
영업이익	-30	48	-30	-47	적지	적전	-24	105	-10.0	흑전
순이익	-25	49	275	316	흑전	546.4	111	77	-29.9	-75.5

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
순매출액	17,049	19,063	21,321	22,280	22,823
영업이익	463	151	174	321	396
세전순이익	585	282	817	419	502
총당기순이익	476	224	490	314	376
지배지분순이익	450	234	480	308	369
EPS	16,150	8,391	17,232	11,046	13,231
PER	11.3	15.2	7.1	11.1	9.3
BPS	293,169	315,997	331,295	340,407	351,703
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE	5.5	2.8	5.3	3.3	3.8

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

의류/신발 OEM 주가 강세 배경

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

2020. 08. 14

화승엔터 투자의견	BUY		20,000		12,750
영원무역 투자의견	BUY	목표주가	40,000	현재주가(20.08.13)	26,950
한세실업 투자의견	BUY		16,000		13,150

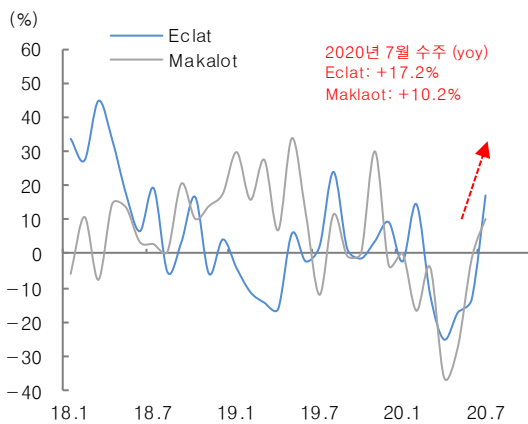
최근 국내 의류/신발 OEM 주가 강세 배경

- 최근 주요 국내 의류 및 신발 OEM 기업들의 주가는 강한 상승 흐름을 나타내고 있음. 이는 시장의 풍부한 유동성을 바탕으로 순환매 성격의 상승으로 이해할 수 있음. 그러나 순환매성 상승 외에도 2분기를 저점으로 의류와 신발 제조 산업이 회복될 것이라는 기대감이 같이 반영되고 있기 때문인 것으로 판단
- 실제로 지난 주와 금주 초 발표된 대만 의류 OEM 기업, Makalot(TPE: 1477)과 Eclat Textile(TPE: 1476)의 7월 수주액은 달러 기준 각각 yoy 10%, 17% 이상 증가(그림 1, 2 참고)
- 또한 신발 유통업체인 Foot Locker(NYSE: FL)가 지난 월요일, 8월 21일에 예정된 2분기 실적 발표를 앞두고 가진 기자회견에서 2분기 기준점 성장률이 yoy +18% 성장했다고 언급함에 따라 신발 소비 회복에 대한 기대감이 주가에 반영되고 있는 것으로 판단

대만 OEM 기업들 주가는 이미 연초 가격 이상으로 회복

- 대만 OEM사들의 수주가 회복됨과 동시에 이들 업체들의 주가는 이미 연초 수준에 도달했거나 그 이상으로 상승. 반면 국내 기업들의 주가는 여전히 연초 가격 대비 80% 수준에서 머물러 있음. 대만 업체와 국내 기업간의 이익 체력에 차이는 분명하지만, 글로벌 의류 및 신발 supply chain에서 선두업체인 대만 기업들의 valuation 상승은 한국 OEM 기업들의 주가 상승을 견인하기에 충분. 최근 업계에 따르면 국내 OEM 기업들의 7월 수주도 2분기보다 개선되고 있는 것으로 파악되는데, 이러한 점도 주가 상승을 뒷받침해주고 있는 상황

그림 1. Makalot/Eclat 월별 수주 증가율(USD 기준)



자료: Makalot, Eclat, 대신증권 Research Center

그림 2. Makalot vs. 한세실업 주가 추이



주: 2008년 1월=100

자료: Bloomberg, 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.