

Morning Meeting Brief

Strategy

[9월 증시 전망] 다시 찾아온 급행열차 탑승 기회

- 9월 KOSPI Band 2,170~2,400p. 코로나19 재확산 영향 하에 조정국면 지속 전망. 글로벌 금융시장도 교통정리가 필요한 시점
- KOSPI, 글로벌 증시의 중장기 상승추세, Asset Inflation 국면은 더 견고해지고, 강해지고 있음. 9월 조정은 비중확대 기회
- 코로나19 진정국면 진입시 KOSPI의 빠른 회복력 기대. 조정시 매수/비중확대 전략 권고
- 인터넷, 2차 전지, 제약/바이오 등 주도주 Overweight 전략 유지. 반도체, 자동차 업종 비중확대
- 순환매 대응전략으로 실적 개선세가 유효한 가치주 주목. 실적 전망이 양호한 가치주 22개 종목 제시
- 9월 MP: 성장주 중심의 포트폴리오 전략 유지, 비중확대 업종으로 인터넷, 의료, 자동차 제시. 자동차 업종 시장대비 비중확대 전환

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

김지윤, jiyun.kim@daishin.com

글로벌 ETF

애완동물 ETF 팔자가 상팔자

- 애완동물 산업에 투자하는 ProShares Pet Care ETF(티커: PAWZ, 이하)가 연초대비 32.6% 상승
- 애완동물 산업은 애완동물 소유 가구 증가, 고급 애완동물 제품 및 서비스 수요 증가, IT 기술의 발전으로 구조적 성장을 지속
- PAWZ: 애완동물 관련 제약(27.3%), 식품(17.4%), 인터넷리테일(13.0%), 보험 등 애완동물 산업 다방면 투자에 적합

문남중, namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

음식료업: [8월 주요 품목 수출 동향] 기상 이변으로 부진 했던 한달

- **[담배]** 8월 수출 금액은 +12% yoy, -29% mom 기록. 아랍에미리트연합향 수출은 2020년 3월 이후 안정적 회복세 시현 중. 미국 수출 금액은 전년 동기 대비 큰 폭의 증가세 시현. 9월 수출 금액 증가율은 7~8월 누적 증가율 상회할 것으로 기대됨
- **[라면]** 8월 수출 금액은 +18% yoy, -18% mom 기록. 중국 수출 금액 중 삼양식품 비중은 88~90%로 추정. 7~8월 계절적 비수기 요인이 두드러지는 것으로 판단되며 8월 초 기상이변 영향으로 선적에 일부 차질이 있었던 것으로 추정됨. 9월 이후 MoM 개선 기대
- **[조제분유]** 8월 수출 금액은 -49% yoy, -42% mom 기록. 중국 수출이역성장이 이어지며 중국 지역의 수출 비중의 축소 추세 지속

한유정, Yujung.han@daishin.com

반도체업 Monthly: 2020년 8월: SSD 월 수출액 10억달러 돌파

- 2020년 8월 전월대비 서버 DRAM 가격 4~5% 하락, PC DRAM 가격 전월 수준을 유지, NAND는 1% 하락
- 서버 DRAM의 경우 클라우드 사업자의 구매 변동성이 확대되며 분기계약이 아닌 월계약으로 협상 중. DRAM 공급사는 출하량 목표를 달성하기 위해 가격을 하락하고 있으나, 서버 DRAM의 8월 출하량은 계획대비 저조한 것으로 파악
- 20년 8월 집적회로 반도체 잠정 수출 70.4억달러(+3.6% YoY, +6.0% QoQ, +6.0% MoM) 기록하며 예상대비 견조했으나, 메모리 반도체 수출 43.0억달러(-3.0% YoY, -8.0 QoQ, +3.4% MoM)으로 부진 지속
- SSD는 역사상 처음으로 월 수출액 10억달러 돌파. 코로나19로 HDD 생산 차질이 SSD 전환 속도를 가속화하는 것으로 파악. 견조한 노트북 출하량에 이어, 4분기 출시 예정인 게임콘솔(PS5/Xbox X)향 출하가 시작된 것으로 예상함

이수빈, subin.lee@daishin.com

[Conference call 후기] 현대해상: 유의미한 이익레벨 개선은 DPS 증가로 이어질 것

- 투자 의견 매수(BUY), 목표주가 32,000원 유지
- [자동차 보험] 손해를 자체는 2분기 대비 상승하나 yoy개선폭은 2분기 수준이 유지될 것
- [위험손해율] 마스크 사용 증가로 호흡기 질환 클레임이 감소하여 손해를 상승은 되지 않을 것. 다만 2분기 만큼의 개선폭은 기대하기 힘들
- [사업비] 전년 동기 대비 개선. 2분기 보다 완연한 개선세가 나타나고 있음
- [장기 신계약] 올해부터는 GA를 충분히 활용하기로 결정. 다만 성장률은 연간 5%로 타게팅하여 과거처럼 시책경쟁을 무리하게 하는 것이 아닌, 효율적 활용을 목표
- [배당] 보험영업손익 개선과 더불어 사육매각익으로 전체 이익 레벨자체가 증가. 따라서 DPS자체도 증가할 것으로 예상

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[Issue Comment] 현대건설기계 : 컨택트와 언택트 사이

- 9/1 기관투자자 대상으로 회사의 현황 및 전망에 대한 컨퍼런스 콜을 진행
- 3Q20 실적. 3분기는 계절적 비수기, 매출 감소 대비 이익률 감소는 덜함
- [중국] 8월 시장과 동사 판매량도 호조, 하반기 소형굴삭기 라인업 추가 런칭 / [인도] 전년비 판매량 7월 -23%, 8월 +10%로 회복세, 반중국 영향도 반영 / [신흥국] 여전히 감익이나 코로나19 정점 통과. 중동/아프리카 회복 기조 / [선진국] 유럽이 상대적 회복 빠름. 미국은 산업차량 포함 더딘 회복세

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[Issue Comment] 방위산업주 Comment : 2021년 국방예산안 52.9조원

- 2021년 국방예산안은 52.9조원(+5.5% yoy), 작년 50조원을 첫 돌파한 이후 지속 증가
- 전력운영비는 35.8조원(+7.1% yoy), 방위력개선비는 17.1조원(+2.4%), 상대적으로 방위력개선비 상승폭이 적었음. 현재 추진 중인 대형사업이 종료 단계에 진입하여 예산이 감소함에 따라 증가율이 다소 둔화되었다고 설명
- 방위력개선비에서 지휘화력 2.8조원(+24.4% yoy), 지휘정찰 2.1조원(+15.2%), 유도무기 2.2조원(+12.6%) 증가

이동현. dongheon.lee@daishin.com

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

조승빈. seungbin.cho@daishin.com

김지윤. jiyun.kim@daishin.com

[9월 전망] 다시 찾아온 급행열차 탑승 기회

국내 코로나19 재확산, FED AIT 도입에 따른 교통정리로 인한 조정국면 지속

- 9월에도 KOSPI는 코로나19 재확산 영향 하에 조정국면을 이어갈 전망이다. 글로벌 금융시장도 중장기 상승추세 속에 교통정리가 필요한 시점이다. 당분간 1) 국내 코로나19 재확산, 2) 사회적 거리두기 2.5단계에 대한 펀더멘털 불안심리가 KOSPI 하방압력을 높이는 가운데 대외적으로는 달러와 채권금리 추이에 주목한다. 3) 유럽 코로나19 재확산으로 인한 유로 하락반전, 달러 반등 시도가 예상되고, 4) 물가, 인플레이션에 대한 채권시장의 반응이 글로벌 금융시장을 혼란스럽게 할 수 있다. 5) 미국 대선, 플랫폼 기업 규제 이슈도 확인해야 할 변수다. 펀더멘털 이슈보다 투자 심리 위축, 이로 인한 수급 불안(원화 약세/외국인 매도)이 KOSPI 변동성을 자극할 전망이다.

9월 KOSPI Band 2,170 ~ 2,400p 전악후강 패턴 예상

- 9월 KOSPI Band는 2,170 ~ 2,400p로 제시한다. 기술적 반등시도는 있겠지만, 9월 중반까지는 추가적인 변동성 확대를 경계한다. 상단 KOSPI 2,400p는 확정실적 기준 PBR 1배 수준이다. 동 지수대에 안착을 위해서는 실적/ROE 개선이 필요하다. 하단 KOSPI 2,170선은 12개월 Fwd PER 11.94배로 밸류에이션 레벨업의 1차 변곡점이자 저점대비 상승폭의 23.6% 되돌림(2,190p) 수준이다. 한국/유럽 코로나19 재확산 강도와 기간에 따라 KOSPI 지지선이 더 낮아질 가능성은 염두에 둘 필요가 있다(기술적 분석 상 Bottom Line은 2,070선).

9월 조정은 또 한번의 KOSPI 급행열차 탑승기회

- 9월 조정은 비중확대 기회로 판단한다. KOSPI, 글로벌 증시의 중장기 상승추세, Asset Inflation 국면은 더 강해지고 있기 때문이다. 1) 글로벌 유동성/정책 모멘텀이 유호한 상황에서 2) 글로벌 경기 정상화, 회복세는 지속되고 있다. 3) 미국 코로나19 상황이 진정세를 보이며 경기회복 속도에 대한 논란은 수면이래로 가라앉은 것이다. 4) 게다가 FED가 디플레이션 파이터로 변신(평균물가 목표제 도입)했다. 글로벌 Asset Inflation 국면의 장기화, 상승여력 확대를 예상한다. 코로나19 진정국면 진입시 KOSPI의 빠른 회복력을 기대한다.

IT + 제약/바이오 조정시 비중확대 전략 유지. 2021년을 생각하면 반도체, 자동차 주목

- 전략적 대응으로는 추격매수는 자제하고 조정시 매수 전략을 권고한다. 인터넷, 2차 전지, 제약/바이오와 같은 기존 주도주 Overweight 전략을 유지한다. 이와 함께 반도체, 자동차 업종 비중확대를 제안한다. 정책동력이 유호하고, 외국인 순매수 유입시 KOSPI 상승추세 강화의 중심에 설 것이다. 2021년 글로벌 교역, 한국 수출의 V자 반등이 예상된다는 점도 수출주의 매력을 높인다.

순환매 대응전략 : 실적 개선이 기대되는 가치주의 반등 가능성

- 9월 순환매 대응전략으로 실적 개선세가 유호한 가치주에 주목한다. 가치주의 높은 가격매력 속에 이익증가를 격차 축소가 전개되고 있기 때문이다. 실적 전망이 양호한 가치주에도 순환매 차원의 기회는 있다고 판단하며, 22개 기업을 관심 종목으로 선정했다.

9월 MP : 성장주 비중확대(Overweight) 전략 유지. 자동차 시장대비 비중확대 전환

- 9월 MP에서는 실적 개선을 주도하고 있는 인터넷, 2차 전지 등 성장주에 대한 비중확대(Overweight) 전략 유지한다. 전략적 비중확대 업종으로 인터넷, 의료, 자동차 업종을 선정한다. 항공, 철강, 호텔/레저 업종은 비중축소를 제안한다. 9월에는 자동차 업종을 시장대비 비중확대로 전환했다.

애완동물 ETF 팔자가 상팔자

애완동물 산업에 투자하는 PAWZ 연초대비 32.6% 상승

- 애완동물 산업에 투자하는 ProShares Pet Care ETF(티커: PAWZ, 이하)가 연초대비 32.6% 상승했다. 코로나19 이후 증시를 주도했던 나스닥 100지수가 35.2% 상승한 것에 비추어보면 주목할만한 상승이다. PAWZ는 전세계 애완동물과 관련된 기업을 추종하는 ETF다.

1) 애완동물 가구수 증가, 2) 고급 애완동물 제품 및 서비스 증가가 성장 동력

- 애완동물 시장 성장은 1) 애완동물 소유 가구 증가, 2) 고급 애완동물 제품 및 서비스 수요 증가, 3) IT 기술의 발전이 견인하고 있다. APPA(American Pet Products Association)에 따르면 2019년 미국 가구의 67%(8,490만 가구)가 애완동물을 소유하고 있다. 애완동물 수 증가는 1인 가구 증가와 밀레니얼 세대의 대두로 지속될 전망이다. 밀레니얼 세대는 애완동물을 사랑하는 세대로 일부는 아이를 갖기보다 개나 고양이를 키우는 것을 선호하기도 한다.
- 애완동물에 대한 고급 서비스 수요 증가도 애완동물 시장 성장을 주도하고 있다. 21세기로 들어서며 애완동물을 가족의 개념으로 받아들이는 가구가 많아지고 있기 때문이다. 이들은 자신이 집에 없을 때도 애완동물이 다른 애완동물들과 어울리게나 제대로된 보살핌을 받길 원하며 양질의 의료서비스, 고품질 사료, 고급 약제사리를 착용하길 원한다. 이 같은 수요는 애완동물 산업의 질적 성장을 부추기고 있다.

PAWZ, 애완동물 관련 제약, 음식료, 유통 비중이 높으며 시장 성장의 다방면 투자에 적합

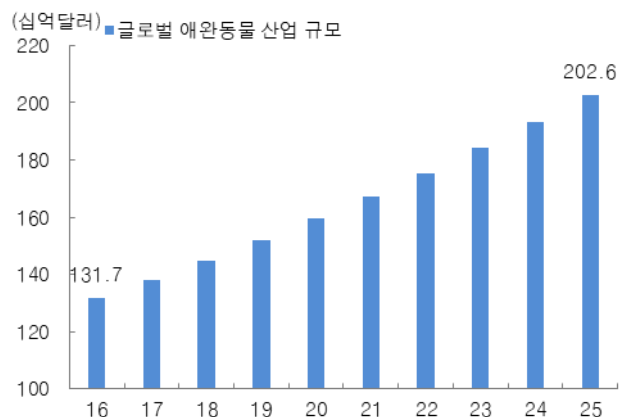
- PAWZ는 전세계에 애완동물과 관련된 1) 식품 제조, 2) 제품 생산, 3) 제품 유통, 4) 제약, 5) 의료 진단, 6) 의료용품 유통, 7) 헬스케어 서비스, 8) 인터넷 소매 8가지(RBICS 기준)에 속하는 기업으로 구성된다. 종목별 비중은 시가총액 비중이며 애완동물 사업 매출비중이 50%가 넘는 기업이 85%를 구성하고 매출 비중이 50%를 넘지 않지만 애완동물 사업 매출이 10억달러 이상인 기업이 나머지 15%를 구성한다.
- PAWZ의 비중 상위 섹터를 살펴보면 제약(27.3%), 음식료(17.4%), 인터넷 소매(13.0%) 섹터 비중이 높다. 이외에도 애완동물 보험 서비스를 제공하는 트루페나인(TRUP US, 4.8%), 애니콤(8715 JP, 2.0%)을 포함하고 있어 애완동물 시장 성장의 다방면에 투자하는 수단으로 적합하다.

2019년 미국 애완동물 소유 가구 현황

동물 종류	가구 수(백만)
개	63.4
고양이	42.7
민물어류	11.5
새	5.7
소형동물	5.4
파충류	4.5
말	1.6
해양어류	1.6

자료: APPA, 대신증권 Research Center

글로벌 애완동물 산업 규모 전망



자료: Grand View Research, 대신증권 Research Center

음식료업

한유정
yu.junghan@daishin.com

노희재
hee.jae.roh@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

[8월 주요 품목 수출 동향]

기상 이변으로 부진 했던 한달

[담배] 8월 수출 금액은 +12% yoy, -29% mom 기록

- 지난 2019년 8월 아랍에미리트연합향 수출은 한달 내내 선적이 이뤄지지 못했던 반면 2020년 3월 이후 안정적 회복세 시현 중. 다만 8월 초 길어진 장마 영향으로 선적에 차질을 빚으며 전월 대비 감소한 것으로 추정
- 미국 수출 금액은 157억원(+106% yoy, -39% mom)으로 전년 동기 대비 큰 폭의 증가세 시현
- 7~8월 누적 수출 금액은 1,785억원(+37% yoy)을 기록하였는데, 9월 수출 금액 증가율은 7~8월 누적 증가율 상회할 것으로 기대됨

[라면] 8월 수출 금액은 +18% yoy, -18% mom 기록

- 8월 중국 수출 금액은 147억원(+21% yoy, -0.2% mom) 기록. 중국 수출 금액 중 삼양식품 비중은 88~90%로 추정. 2015년 이후 수출 물량이 빠르게 증가되며 계절성이 뚜렷하게 나타나지 않았으나 2020년 연간 중국 수출 예상 금액이 2,000억원에 이를 것으로 예상되는 만큼 7~8월 계절적 비수기 요인이 두드러지는 것으로 판단되며 라면 수출 역시 8월 초 기상이변 영향으로 선적에 일부 차질이 있었던 것으로 추정됨. 9월 이후 MoM 개선 기대
- 8월 중국 외 수출 금액은 405억원(+18% yoy, -23% mom)기록. 상위 10개 국가 중 호주, 인도네시아만 각각 -17% yoy, -43% yoy로 전년 동기 대비 하락하였는데 호주의 경우 직전 3개월 수출 금액이 크게 증가되어온 반면 인도네시아의 경우 직전 3개월 역시 전년 동기 대비 두 자릿수의 역성장세를 시현하였음

[조제분유] 8월 수출 금액은 -49% yoy, -42% mom 기록

- 8월 중국 수출 금액은 35억원(-62% yoy, -52% mom)에 불과. 중국 수출이역 성장이 이어지며 중국 지역의 수출 비중의 축소 추세 지속. 8월 동월 기준 중국 수출 비중은 2018년 91%→2019년 81%→2020년 62% 기록

영업실적 및 주요 투자지표					(단위: 십억원 원 배 %)
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	7,177	7,851	8,591	8,914	9,430
영업이익	1,399	1,539	1,670	1,711	1,803
세전순이익	1,485	1,644	1,822	1,850	1,952
총당기순이익	1,018	1,170	1,309	1,328	1,396
지배지분순이익	1,021	1,167	1,306	1,325	1,392
EPS	7,313	8,342	9,358	9,493	9,975
PER	15.6	12.9	11.7	11.6	11.0
BPS	67,560	71,979	76,820	81,785	86,917
PBR	1.6	1.4	1.3	1.2	1.2
ROE	10.0	11.1	11.6	11.1	10.9

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

반도체업

이수빈

subinlee@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

2020년 8월: SSD 월 수출액 10억달러 돌파

20년 8월 서버 및 PC DRAM 계약가격은 전월 대비 -4.5%, PC 유지

- 2020년 8월 전월대비 서버 DRAM 가격 4~5% 하락, PC DRAM 가격 전월 수준을 유지, NAND는 1% 하락
- PC DRAM은 온라인 수강, 재택근무로 인한 노트북 및 태블릿 출하량 증가가 DRAM 수요를 견인했음. PC DRAM 가격 추가적으로 하락할 것으로 예상했으나, 전월 수준을 유지
- 코로나19 장기화로 노트북 및 태블릿 수요는 3분기에도 견조할 것으로 전망. 시장조사 기관 IDC에 따르면, 2분기 노트북과 태블릿 출하량은 전년동기대비 각각 34%, 159% 증가, 3분기에도 각각 26%, 116% 증가할 것으로 예상함
- 한편, 서버 DRAM의 경우 클라우드 사업자의 구매 변동성이 확대되며 분기계약이 아닌 월계약으로 협상 중. DRAM 공급사는 출하량 목표를 달성하기 위해 가격을 하락하고 있으나, 서버 DRAM의 8월 출하량은 계획대비 저조한 것으로 파악
- 미국 정부의 8/17일 제재로, 화웨이는 최근 공격적으로 메모리 반도체를 조달하는 것으로 파악됨. 그럼에도 불구하고, 공급사의 재고 수준을 감안하면 수급 상황이 쉽게 반등하기에는 어렵다고 판단함. 추가로, 화웨이가 구매하고자 하는 물량은 2분기 구매량 대비 낮고, 많은 물량을 낮은 가격에 조달하려는 전략이기 때문에 오히려 4분기 협상 가격을 압박할 것으로 예상됨
- 서버 DRAM DDR4 32GB 2666Mbps \$128.00(-4.5% MoM, -10.6% QoQ), 64GB \$262.00(-4.4% MoM, -10.3% QoQ)
- PC DRAM DDR4 8Gb 1Gx8 2400Mbps \$3,130(0% MoM, -5.4% QoQ)
- 2D NAND MLC 32Gb \$2.59(-6.5% MoM, -7.0% QoQ), 64Gb \$3.03(-0.7% MoM, -6.5% QoQ), 128Gb \$4.35(-0.9% MoM, -7.1% QoQ) 기록

8월 잠정수출액: SSD 월 수출액 10억달러 돌파

- 20년 8월 집적회로 반도체 잠정 수출 70.4억달러(+3.6% YoY, +6.0% QoQ, +6.0% MoM) 기록하며 예상대비 견조했으나, 메모리 반도체 수출 43.0억달러(-3.0% YoY, -8.0 QoQ, +3.4% MoM)으로 부진 지속
- 메모리 반도체 7월과 8월 합산 수출액은 10조원, 5월과 6월 합산 수출액 10조원을 유지. 당사 삼성전자, SK하이닉스 3분기 메모리 합산 매출액은 2분기와 유사한 22조~23조 예상. 수출 데이터 흐름과 유사함
- DRAM 수출액 16.6억달러로 전분기대비 4.2%, 전월대비 3.2% 하락. 7월과 8월 DRAM 합산 수출액은 3.9조원으로 4월과 5월 합산 수출액 4.0조원대비 소폭 하락
- 한편, 모바일용 메모리 반도체인 MCP 수출액은 17.7억달러로 전분기대비 16% 하락, 전월대비 13% 증가. 7월과 8월 합산은 3.4조원, 4월과 5월 합산은 3.6조원으로 회복을 언급하기에는 이르다는 판단
- SSD는 역사상 처음으로 월 수출액 10억달러 돌파. 코로나19로 HDD 생산 차질이 SSD 전환 속도를 가속화하는 것으로 파악. 견조한 노트북 출하량에 이어, 4분기 출시 예정엔 게임콘솔(PS5/Xbox X)향 출하가 시작된 것으로 예상함

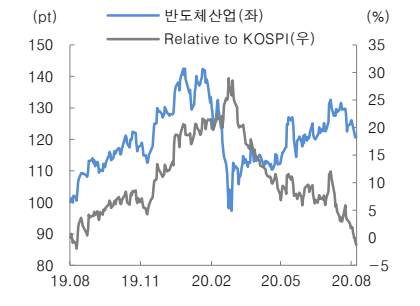
3분기 메모리 가격은 추가 하락 예상

- 당사의 Blended ASP 3분기 -8%, 4분기 -8% QoQ(직전 추정치 -8%, -5%) 하향 조정, 4분기 서버 DRAM 가격 -12%, PC -10%, 모바일 -5% QoQ 전망

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	BUY	75,000원
SK하이닉스	BUY	115,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.8	3.2	-2.4	18.6
상대수익률	-10.8	-9.3	-17.4	-0.7



현대해상

(001450)

박혜진
hyejin.park@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 32,000
유지

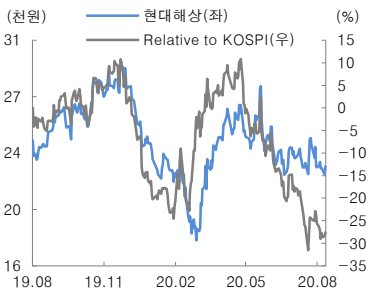
현재주가 22,600
(20.09.01)

보험업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2,349.55
시가총액	2,020십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	45십억원
52주 최고/최저	29,700원 / 17,700원
120일 평균거래대금	79억원
외국인지분율	40.18%
주요주주	정몽준 외 3 인 22.53% 국민연금공단 10.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.0	-7.4	0.0	-5.4
상대수익률	-7.1	-18.6	-15.4	-20.8



유의미한 이익레벨 개선은 DPS증가로 이어질 것

- **[자동차 보험]** 2분기 대비 소폭 상승. 언론보도에 따르면 7월 가마감 집계 동사의 손해율은 85%대 기록. 장마로 인한 침수피해액이 컸음. 그러나 태풍 대비 영향은 상당히 미미
- 손해율 자체는 2분기 대비 상승하나 yoy개선폭은 2분기 수준이 유지될 것. 2분기 동사의 자동차보험 손해율은 82.9%로 yoy -6.0%p개선되었음. 보험료 증가 속도가 2분기부터 가속화되기 때문
- **[위험손해율]** 사측은 5월 이후로 코로나 효과가 종료된 것으로 추정. 도수치료와 같은 근골격계 클레임이 이전수준으로 원복했기 때문. 그러나 사람들의 마스크 사용 증가로 호흡기 관련 질환 클레임은 감소하여 손해율 상승은 되지 않을 것
- 다만 2분기 만큼의 개선폭은 기대하기 힘들. 동사의 2분기 위험손해율은 91.4%기록. 그러나 확진자수가 다시 급증하여 손해율 안정화에 어느 정도 기여할 것으로 예상
- **[사업비]** 전년 동기 대비 개선. 2분기 보다 완전한 개선세가 나타나고 있는 것으로 사측은 설명. 8월 강남사옥 매각익 2,050억원(세전) 반영될 예정. 동사의 지난해 3분기 사업비율은 21.5%, 올해 2분기 21% 기록
- **[장기 신계약]** 지난해까지 동사는 GA채널 활용에 다소 보수적이었으나, 올해부터는 GA를 충분히 활용하기로 결정. 다만 성장률은 연간 5%로 타게팅하여 과거처럼 시책경쟁을 무리하게 하는 것이 아닌, 효율적 활용을 목표
- **[배당]** 보험영업손익 개선과 더불어 사옥매각익으로 전체 이익 레벨자체가 증가. 따라서 DPS자체도 증가할 것으로 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	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
사업비율	20.7	21.4	21.1	21.2	21.8
합산비율	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

현대건설기계 (267270)

이동현
이태환dongheon.lee@daishin.com
taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,500

유지

현재주가

22,000

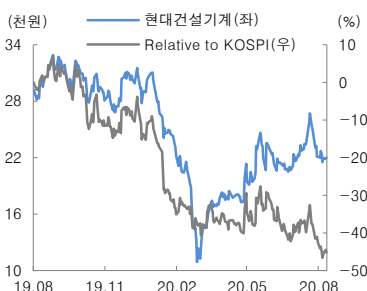
(20.09.01)

기계약중

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,349.55
시가총액	433십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	99십억원
52주 최고/최저	32,900원 / 10,900원
120일 평균거래대금	55억원
외국인지분율	10.28%
주요주주	현대중공업주주 외 6인 36.19% 국민연금공단 7.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.3	11.1	7.3	-25.7
상대수익률	-7.4	-2.3	-9.2	-37.8



컨택트와 언택트 사이

컨퍼런스 콜 진행

- 9/1 기관투자자 대상으로 회사의 현황 및 전망에 대한 컨퍼런스 콜을 진행
- 주요 지역별의 영업 현황, 코로나19 영향, 실적 전망 등을 질문
- 목표주가는 2021E 추정 EPS 2,377원에 타깃 PER 11.5배를 적용
- 타깃 PER은 글로벌 건설장비 6사의 평균 PER을 20% 할인

2Q20 Review 중국 호조로 서프라이즈

- 2Q20 실적은 컨센서스 대비 매출액 +2%, 영업이익 +124% 상회
- [지역별] yoy 중국 +45%, 인도 -72%, 북미 -46%, 유럽 -20%, 직수출 -47%
- 환효과 71억원, 중국법인 호조와 고마진 제품 판매 증가로 영업이익 선방
- 리뷰 보고서 참고(7/30 중국 호조로 서프라이즈, 바닥은 통과)

컨택트와 언택트 사이

- 3Q20 실적, 3분기는 계절적 비수기, 매출 감소 대비 이익률 감소는 덜함
- [중국] 8월 시장과 동사 판매량도 호조, 하반기 소형굴삭기 라인업 추가 런칭
- [인도] 전년비 판매량 7월 -23%, 8월 +10%로 회복세, 반중국 영향도 반영
- [신항국] 여전히 감익이나 코로나19 정점 통과. 중동/아프리카 회복 기조
- [선진국] 유럽이 상대적 회복 빠름. 미국은 산업차량 포함 더딘 회복세
- 내년 EV/EBITDA는 4.4배 수준으로 글로벌 경쟁사 평균 8.5배 대비 저평가
- 저평가는 지속된 일회성과 매출의 신항국 편중 영향이라 판단
- 2017년 분할 상장 이후 사업 안정기를 거치고 있음
- 중장기적으로 일회성이 줄어들며 신기술을 포함한 자체 경쟁력이 반영될 것
- 현대모비스와 수소연료전지 지게차, 굴삭기 개발 중, 물류 연계 무인지게차 준비
- 인프라 산업재료 컨택트와 언택트의 중간 성격. 코로나19 충격의 정점은 통과
- 배당은 별도 순이익 30%, 일회성이 없다면 일부 가능
- 주요 Q&A(계속)

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,234	2,852	2,484	2,791	2,945
영업이익	209	158	107	160	178
세전순이익	176	70	62	112	134
총당기순이익	141	51	44	85	102
자배지분순이익	90	3	25	47	56
EPS	4,565	164	1,274	2,377	2,840
PER	9.4	182.5	17.2	9.2	7.7
BPS	62,737	61,453	63,224	66,164	69,644
PBR	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE	7.5	0.3	2.0	3.7	4.2

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

방위산업주 Comment

2021년 국방예산안 52.9조원

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

2020.09.02

9/1 2021년 국방예산안 발표

- 2021년 국방예산안은 52.9조원(+5.5% yoy), 작년 50조원을 첫 돌파한 이후 지속 증가
- 작년 중기계획에서 발표된 2021년 예산 54.1조원, 8/10 발표된 중기계획 53.2조원 대비 소폭 하락
- 사업 스케줄 차이에 따른 미세조정이며 큰 그림은 그대로

기동화력 전년비 24.4%, 지휘정찰 15.2%, 유도무기 12.6% 증가

- 전력운영비는 35.8조원(+7.1% yoy), 방위력개선비는 17.1조원(+2.4%)
- 상대적으로 방위력개선비 상승폭이 적었음
- 현재 추진 중인 대형사업이 종료 단계에 진입하여 예산이 감소함에 따라 증가율이 다소 둔화되었다고 설명
- ‘국방개혁 2.0’의 핵심인 핵, WMD 대응체계 구축 및 전작권 전환 추진에 필요한 재원은 모두 반영
- 무기체계 획득 예산 중 국내투자 비중 증가. 2020년 69.2%, 2021년 74.7%
- 보라매(9,069억원), 차세대 잠수함(5,259억원), K-2전차(3,094억원) 등 국산 첨단무기체계 개발 및 확보
- 방위력개선비에서 지휘화력 2.8조원(+24.4% yoy), 지휘정찰 2.1조원(+15.2%), 유도무기 2.2조원(+12.6%) 증가

국방중기계획 상 방산예산은 우상향, 안정적인 방산업

- 8/10 발표된 국방중기계획은 첨단무기 전력을 강화하는 형태로 예산계획 수립. 정부는 기존 병력 집약적 구조에서 첨단무기 중심의 기술 집약형 구조로의 정예화를 추진 중. 향후 방위력개선비 증가 방향성은 명확
- 국방예산은 2020년 50.2조원에서 2025년까지 67.6조원으로 연평균 6.1% 증가하며, 방위력개선비 비중은 ‘20년 33.3%에서 ‘25년 34.9%로 증가
- 방산업체는 정부예산 위주의 사업구조로 코로나19 영향이 상대적으로 덜함
- 중장기 방산예산 증가는 방산업체들의 수혜 요인

국방 중기계획: 군사력 소요와 국방 정책을 구체적으로 구현하기 위해 기준 연도로부터 5년 간을 대상 기간으로 연도별 가용 국방 재원을 판단하고 이를 기초로 방위력개선사업 및 운영유지사업 소요를 종합적으로 검토, 조정하여 대상 기간인 5년 동안의 연도별, 사업별, 계획 구조별 및 기능별로 가용 재원을 배분한 계획서, 대상 기간 중의 모든 국방 활동의 모체가 됨

▶ 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.