

Morning Meeting Brief

Fixed Income

기다렸던 한은 국채 매입, 최근 금리 급등 진정 전망

- 한국은행 연말까지 5조원 전후의 국고채 단순매입 발표
- 단발성이 아닌 시한과 규모를 가지고 대응, 규모 자체는 중립적
- 한은이 인식하는 금리 고점 영역은 국고 10년 기준으로 1.5%대

공동락, dongrak.kong@daishin.com

글로벌 ETF

중국이 약속한 대두(Soybean) 가격

- 1) 미중 1차 무역협약 이행과 코로나19 충격 회복으로 증가하는 농산물 수요, 2) 세계 각지 이상기후와 코로나19에 의한 노동력 이동 제한에 따른 농산물 공급 차질로 농산물 가격 압력 상승 전망
- 중국은 미중 1차 무역협약을 이행하려면 연말까지 258억달러의 농산물 구매가 필수. 중국이 수입하는 미국산 농산물 중 절반은 대두로 대두 수요 증가가 두드러질 전망
- 농산물 ETF
 - DBA: 대두, 밀, 커피, 설탕, 옥수수, 가축 등 10가지 농산물 선물로 구성
 - SOYB: CBOT에서 거래되는 만기가 다른 세가지 대두 선물로 구성. 운용보수가 높아 장기 보유시 주의

문남중, namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 인터넷: 인터넷 업종 주가 상승, 실적 성장이 뒷받침

- 나스닥 기술주 주가 하락에 따른 우려 대두. 지난 3일 기점으로 나스닥 기술주 주가가 크게 조정 받으면서 상승 랠리를 이어온 네이버, 카카오의 주가도 소폭의 조정세
- 나스닥 기술주 조정 이유 명확하지 않음. 차익실현과 과도한 상승에 따른 자연스러운 조정과 버블 붕괴의 시그널이라는 해석 등 시각의 온도차 존재
- 그러나 올해 글로벌 인터넷 업종의 주가 상승은 '언택트 시대 도래'에 대한 단순한 기대감 만이 아니라 실적 성장이 뒷받침 되는 주가 상승이었다는 점에 주목할 필요. 이에 따라 네이버와 카카오 모두 하반기와 내년 실적 견조할 것으로 전망하며 주가도 상승세 이어갈 가능성이 높다고 판단

이민아, mina.lee@daishin.com

[3Q20 Preview] 한화솔루션: 지속될 Re-rating

- 투자이견 매수 유지, 목표주가 65,000원으로 62.5% 상향
- 목표주가 상향은 대부분 태양광 사업부 가치 상승에 따른 결과로 Target Multiple(EV/EBITDA)을 기존 9배에서 15배로 상향 조정했기 때문
- 3Q20 영업이익 1,933억원(+51% QoQ)으로 시장 기대치 상회 전망
- 이익 추정치 상향 조정은 케미칼 사업부 때문. 코로나19에 따른 유가 급락으로 이미 2Q20에 실적 호조를 기록하면서 3Q20에는 소폭의 증익(+5% QoQ)을 예상하였으나 LDPE, PVC, TDI 등 주력 제품의 시황이 여전히 견조

한상원, sangwon.han@daishin.com

[탐방노트] 동원산업: 단기 전망도, 장기 전망도 밝음

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 280,000원으로 상향 조정(+4%)
- 3Q20 동원산업 연결 영업이익은 900억원(+55% yoy)으로 컨센서스 영업이익 731억원, 종전 대신증권 추정 영업이익 832억원 상회 예상
- 1) 3Q19 참치어가 급락에 따른 기저 효과로 수산 사업 부문에서의 이익 기여가 두드러져 흑자전환 예상, 2) 견조한 미국의 내식 수요 영향으로 유통 부문 영업이익은 +43% yoy, 3) 1H20 물동량 감소 영향으로 성장세가 주춤하였던 물류 부문 영업이익은 +14% yoy 추정
- 2020년부터 10년간 2,000억원을 투자하여 강원도 양양에 육상 연어 양식 단지를 구성할 계획. 목표 매출액은 2,000억원이며 출하 가능 연도는 2023년으로 예상되며 본업에 기반한 비즈니스 영역 확장에 따른 중장기 성장 동력 확보가 긍정적

한유정.yujung.han@daishin.com

[3Q20 Preview] 제일기획: 준비된 디지털의 강자

- 투자의견 매수(Buy), 목표주가 25,000원 유지. 3Q20 GP 2,8천억원(-0.3% yoy), OP 561억원(+6.5% yoy) 전망
- 상반기에는 오프라인 행사 취소 및 리테일 마케팅 축소로 GP -7% yoy. 하반기에는 삼성전자의 갤럭시 언팩 온라인 행사 2회 개최 및 비계열 광고주도 온라인 마케팅으로 복귀하면서 GP +5.5% yoy 전망
- 2010년 이후 제일기획 주가는 GP의 상승 시점에 동반 상승

김회재.hojjae.kim@daishin.com

기다렸던 한은 국채 매입, 최근 금리 급등 진정 전망

한국은행 연말까지 5조원 전후의 국고채 단순매입 발표

- 코로나19 재확산 등으로 금융시장의 불확실성이 높아진 가운데 한국은행이 국고채 단순매입을 발표했다. 이에 최근 변동성이 높아진 국채시장은 안정을 찾을 전망이다.
- 8일 한국은행은 금년 말까지 총 5조원 내외 규모의 국고채 단순매입을 실시한다고 밝혔다. 향후 국고채 발행이 확대되는데 따른 수급 불균형과 시장금리 급변동에 대한 선제적인 대응으로 풀이된다. 또한 이번 매입과는 별도로 필요 시에는 시장안정화 조치를 실시할 계획도 동시에 밝혔다.

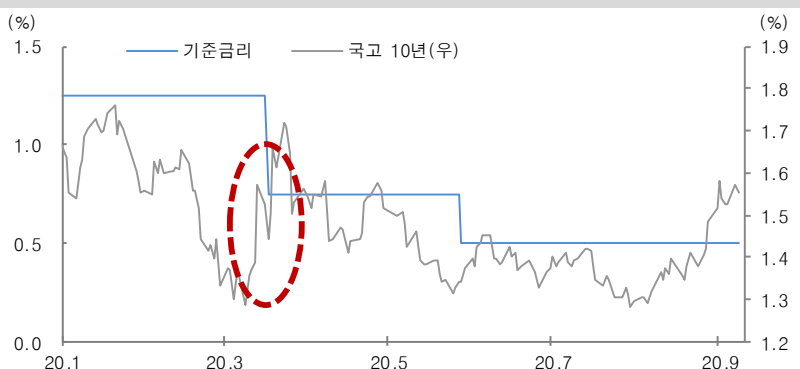
단발성이 아닌 시한과 규모를 가지고 대응, 규모 자체는 중립적

- 우리는 이번 한국은행의 국고채 매입 발표가 1회성이 아닌 일정한 시한(연말)과 한도(5조원 내외)를 동시에 명시했다는 점에서 최근 채권시장에서의 금리 상승과 변동성 확대에 통화당국이 예의 주시하고 있음을 확인했다는 판단이다. 즉 단발성 조치가 아닌 일정한 계획 하에 해당 문제를 접근하겠다는 취지라는 의미다.
- 한은이 매입을 시사한 5조원 상당의 국채 매입 규모가 채권시장에 미치는 영향은 대체로 중립적일 것으로 보인다. 올해 한은은 총 4회에 걸쳐 국고채 단순매입을 실시했고, 그 규모는 각각 1.5조원이었다. 올해 남은 기간에 걸쳐 매달 단순매입을 실시한다면 산술적으로 1.25조원 전후 수준의 국고채를 매입할 수 있어 앞서 실시한 단순매입과 큰 차이가 없다. 다만 이번 단순 매입과 별도로 일종의 $+α$ 로 금리가 급변동할 경우 대응하겠다는 여지는 남긴 것은 채권시장에 우호적이다.

한은이 인식하는 금리 고점 영역은 국고 10년 기준으로 1.5%대

- 우리가 주목하는 또 다른 사안은 이번 매입 계획을 발표한 시기와 금리 수준이다. 8일 기준으로 국고 10년 금리는 1.56%를 기록했고, 지난 8월말부터 1.5%대를 꾸준히 상회하고 있다. 이는 한국은행이 올해 기준금리를 2차례 인하하기 직전인 3월 중순의 금리 고점인 1.57%에 근접하는 수준이었다.
- 기준금리 인하를 통해 시장금리 안정과 나아가 금융시장의 안정을 꾀하려는 통화당국의 의도가 무색해질 수 있는 레벨까지 금리가 상승했다는 의미로, 이에 한은이 대응을 공식화한 것이다. 이는 향후 1.5%대 금리는 한은이 시장에 개입할 수 있는 일종의 임계치로서의 의미를 지닌다고 풀이할 수 있겠다.
- 이번 조치로 단기적으로 시중금리는 최근 수급 부담에서 벗어나 하락 시도를 나타낼 전망이다. 1회성이 아닌 구체적인 시한과 규모를 두고 금리 상승에 대응하겠다는 당국의 의지가 확인됐고, 한은이 평가하는 금리의 고점 영역(혹은 임계 영역)에 대한 인식도 동시에 파악됐다. 1개월 전후 시점에서 국고 10년 금리의 타겟을 1.45%로 제시한다.

한국 기준금리와 국고 10년 금리: 3월 인하 직전 고점 1.57%



자료: 한국은행, 금융투자협회, 대신증권 Research Center

중국이 약속한 대두(Soybean) 가격

미중 1차 무역합의 이행은 농산물 수요를 늘려 가격상승압력을 높일 전망

- 9월 첫째 주 원자재 시장은 품목별로 에너지, 귀금속, 산업금속 순으로 하락폭이 컸던 반면 대두, 밀 등 농산물 가격은 상승했다. 농산물은 중국 수요 증가와 이상기후에 따른 공급 차질로 가격 상승 압력이 강해질 전망이다. 특히 대두의 수혜가 예상된다. 1월 15일 미중 1차 무역합의에 따르면 중국은 2020년 미국산 농산물을 334억달러 구매해야 한다. 7월까지 중국이 구매한 미국산 농산물은 76억달러로 목표치 334억달러의 23% 수준에 그치고 있다.

중국의 대미 농산물 수입의 절반은 대두로 대두 수요 증가가 두드러질 것

- 무역합의 내용을 이행하려면 중국은 4개월 간 258억달러의 농산물을 구매해야 하며 중국이 수입하는 미국산 농산물 중 절반은 대두로 중국은 미국산 대두를 수입금액의 절반가량인 약 125억 달러 구매할 전망이다. 미중관계가 실업 위를 걷는 현재 중국은 수입 목표치를 100% 달성하지 못하더라도 무역합의를 최대한 이행하려고 노력할 것이며 많은 양의 대두를 수입할 것이다.
- 중국의 미국산 농산물 수입 절반 이상은 9월 이후에 이루어져 9월 이후 대두 수요가 본격적으로 증가할 전망이다. 실제로 로이터통신에 따르면 중국의 최대 대두 수입처는 8월 말까지 미국산 대두를 860만톤 구매했으며 그 후 일주일만에 31만8천톤을 구매했다.

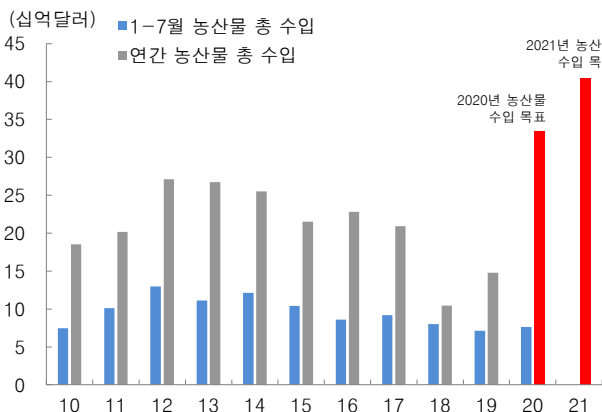
이상기후는 공급 차질을 빚으며 농산물 가격 상승 압력을 높이는 또다른 요인으로 작용

- 대두 가격을 상승시키는 또 다른 원인은 이상기후다. 콘벨트(인디애나, 일리노이, 아이오와, 미주리, 네브래스카, 캔자스 등 미국 중서부) 지역의 고온건조한 날씨로 8월 기름이 발생했으며 해당 지역에 평년 15~40% 수준의 비가 내리고 있다. 하반기 라니냐 발생 가능성도 주요 곡물 수출국의 기름 피해 우려를 높이고 있다. 미국 기상청과 호주 기후청은 올해 라니냐 발생 확률을 각각 60%, 70%로 전망했다. 라니냐가 발생하면 미국, 브라질, 아르헨티나 등에서 기름이 나타난다.

DBA, 다양한 농산물에 고르게 투자, SOYB, 대두 집중 투자 시 적합

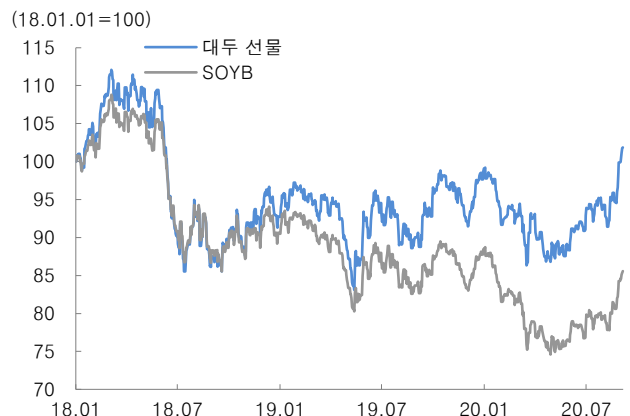
- 수요 증가, 이상기후 등으로 가격이 상승하는 농산물에 투자하고 싶다면 Invesco DB Agriculture Fund(DBA)를 이용할 수 있다. DBA는 대두 뿐만 아니라 밀, 커피, 설탕, 옥수수, 가축 등 10가지 농산물 선물로 이루어져 있다. 대두에 집중 투자하는 ETF로는 Teucrium Soybean Fund(SOYB)가 있다. SOYB는 총 보수가 3.75%로 높아 장기투자 시 총보수를 고려해야 한다.

중국, 미국산 농산물 수입 추이



자료: Census Bureau, 대신증권 Research Center

대두선물, SOYB 가격 추이



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

인터넷

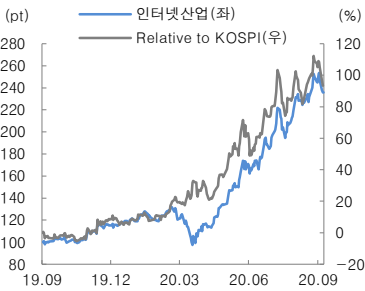
이민아
mina.lee@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-----|------|------|-------|
| 절대수익률 | 3.3 | 38.1 | 90.8 | 137.0 |
| 상대수익률 | 1.2 | 25.6 | 62.0 | 98.3 |



Rating & Target

| 종목명 | 투자의견 | 목표주가 |
|-------|------|----------|
| NAVER | Buy | 350,000원 |
| 카카오 | Buy | 420,000원 |

인터넷 업종 주가 상승, 실적 성장이 뒷받침

나스닥 기술주 주가 하락에 따른 우려 대두

- 지난 3일을 기점으로 나스닥 기술주 주가가 크게 조정 받으면서 상승 랠리를 이어온 네이버, 카카오의 주가도 소폭의 조정세
- 나스닥 기술주 조정 이유는 명확치 않음. 차익실현과 과도한 상승에 따른 자연스러운 조정과 버블 붕괴의 시그널이라는 해석 등 시각의 온도차 존재
- 그러나 올해 글로벌 인터넷 업종의 주가 상승은 '언택트 시대 도래'에 대한 단순한 기대감 만이 아니라 **실적 성장이 뒷받침 되는 주가 상승**이었다는 점에 주목할 필요. 특히 1) 코로나19 발생 이후 이커머스, 디지털 콘텐츠, SNS 등 비대면 서비스 이용률이 크게 성장했고, 2) 이는 디지털 전환이 가속화된 것으로 일시적인 성장이 아니고, 3) 실적 성장이 가시적으로 나타나고 있는 만큼 주가의 방향성이 바뀌지는 않을 것으로 전망
- 글로벌 peer 주가 하락은 단기적으로 네이버, 카카오의センチ먼트와 밸류에이션에 영향. 그러나 네이버, 카카오의 주가 상승 역시 실적 성장이 뒷받침 되고 있는 만큼 실적과 함께 **주가도 상승세를 이어갈 가능성이 높다고** 판단

네이버-카카오, 하반기와 내년 실적도 견조할 것

- **네이버**는 하반기 광고(CPM) 매출 큰 폭 회복 기대. 신규 광고 상품인 '스마트 채널' 광고주 수 빠르게 증가 중이며 코로나 영향도 점차 벗어나는 중
- 라인-야후 합작법인 설립에 대한 일본 정부 승인이 마무리 되면서 3분기부터 라인 실적은 네이버 연결 매출과 영업이익에서 제외됨. 라인 제외할 경우 네이버 영업이익은 3분기 3,688억원, 4분기 3,941억원으로 크게 개선될 전망. 상반기 실적의 낮은 기저 영향으로 내년 상반기 실적도 큰 폭 개선 이어질 것. 내년 중 네이버파이낸셜과 웹툰 적자도 점차 축소될 것으로 전망
- **카카오**의 하반기 실적도 호조 예상. 톡보드 광고, 선물하기 등이 포함된 특비즈 매출 성장이 이어지고 있으며 유료 콘텐츠 부문 이익 기여 확대 중. 자회사 카카오게임즈 실적도 7월 출시한 '가디언테일즈'의 흥행, 11월 출시할 '엘리온' 흥행 성과를 기반으로 대폭 개선될 것
- 2분기 카카오의 신사업 부문 영업손실은 184억원까지 축소. 하반기 페이, 모빌리티 등 대부분의 자회사들이 BEP 수준까지 실적 개선될 것으로 전망. 내년 자회사들의 이익 기여 본격화되며 실적 성장 지속될 전망
- 양호한 실적 성장에 따라 주가 상승세도 이어질 가능성 높다고 판단. 단기 밸류에이션 부담 완화 측면에서 최근 조정은 건전한 흐름. 매수 기회로 활용 권고

장보기 서비스, 카카오TV 등 신규 서비스에도 주목 필요

- 네이버는 최근 **'장보기 서비스'** 확대 개편. 네이버 쇼핑의 약점이었던 생필품과 신선식품 카테고리 경쟁력 강화를 위한 행보. 네이버 쇼핑은 1,000만명 이상의 이용자를 확보한 국내 최대 쇼핑 플랫폼. 기확보한 이용자와 빠른 접근성, 결제 편의성 등을 기반으로 장보기 서비스 이용률 빠르게 증가할 것으로 전망
- 모바일에 최적화된 기획과 구성, 포맷을 갖춘 **카카오TV**의 오리지널 콘텐츠 수요는 높을 것으로 전망. 영상 콘텐츠를 보면서 카카오톡으로 채팅을 할 수 있다는 것도 새로운 재미 요소. 카카오톡의 세번째 탭 '#(샵)' 탭에 탑재되어 접근성이 높은 점도 주요한 경쟁력. 연내 총 25개 타이틀(드라마 6개, 예능 19개), 350여편의 에피소드를 카카오TV 오리지널 콘텐츠로 선보일 계획. 일부 콘텐츠에는 이미 프리롤 광고가 탑재되어 매출도 빠르게 발생할 것으로 예상

한화솔루션 (009830)

한상원

sangwon.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

65,000

상향

현재주가

46,150

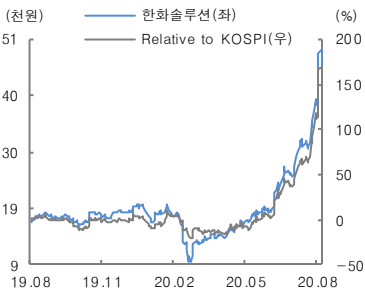
(20.09.08)

화학업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

| | |
|-------------|----------------------------------|
| KOSPI | 2401.91 |
| 시가총액 | 7,378십억원 |
| 시가총액비중 | 0.54% |
| 자본금(보통주) | 807십억원 |
| 52주 최고/최저 | 49,050원 / 9,410원 |
| 120일 평균거래대금 | 893억원 |
| 외국인지분율 | 19.84% |
| 주요주주 | 한화 외 4 인 37.42% 국민연금공단 11.98% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | 53.6 | 168.3 | 153.6 | 160.0 |
| 상대수익률 | 50.4 | 144.0 | 115.4 | 117.5 |



지속될 Re-rating

투자의견 매수 유지, 목표주가 65,000원으로 62.5% 상향

- 목표주가는 SOTPs 방식으로 산출 vs. 2021F PER 16배, PBR 1.6배에 해당
- 목표주가 상향의 대부분은 태양광 사업부 가치 상승에 따른 결과로 Target Multiple(EV/EBITDA)을 기존 9배에서 15배로 상향 조정했기 때문
- 직전 보고서에서 태양광 사업부에 대한 Re-rating의 필요성을 제시: 1) 유럽을 필두로 주요국에서의 친환경 정책 강화에 따른 글로벌 수요 확대, 2) 다운스트림 확장을 통한 성장성 모색과 사업 구조 전환 등 때문
- (1)번의 경우 이미 가시화되어 나타나기 시작: 글로벌 주요 태양광 셀/모듈 업체들의 평균 EV/EBITDA는 12.4배(vs. 8월 9.2배, 3월 8.0배)까지 확장
- 태양광 부문 사업 구조 전환(제조업; 셀/모듈 서비스업; VPP)의 추진, 니콜라와의 협업을 통한 수소 산업 진출 등은 주가의 추가적인 Upside 요인

3Q20 영업이익 1,933억원(+51% QoQ)으로 시장 기대치 상회 전망

- 3분기 영업이익은 전분기 대비 50.5% 증가한 1,933억원으로 당사의 기존 추정치(1,680억원) 및 시장 기대치(1,771억원)를 상회할 전망
- 이익 추정치 상향 조정은 케미칼 사업부 때문. 코로나19에 따른 유가 급락으로 이미 2Q20에 실적 호조를 기록하면서 3Q20에는 소폭의 증익(+5% QoQ)을 예상하였으나 LDPE, PVC, TDI 등 주력 제품의 시황이 여전히 견조
- LDPE의 경우 포장재 수요 증가, PVC와 TDI는 경쟁사의 가동 차질 등 덕분
- 태양광 사업의 2분기 이익을 저점으로 3~4분기에는 회복세를 기대 vs. 2020년 외부 판매량 8GW(vs. Capa 10.7GW)에 불과하기 때문에 중장기적 성장세도 지속 가능하다고 판단(참고로 2020~21년 실적 추정에 반영된 다운스트림 매출액은 약 1.3조원으로 가정)

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 3Q19 | 2Q20 | 3Q20(F) | | | 4Q20 | | | | |
|------|-------|-------|---------|-------|------|-------|-----------|-------|-------|-------|
| | | | 직전추정 | 당사추정 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 2,441 | 1,956 | 2,231 | 2,219 | -9.1 | 13.4 | 2,222 | 2,448 | -0.1 | 10.4 |
| 영업이익 | 152 | 137 | 168 | 193 | 26.8 | 41.5 | 177 | 188 | 528.0 | -2.6 |
| 순이익 | 113 | 148 | 114 | 116 | 2.0 | -21.9 | 135 | 38 | 후전 | -67.2 |

자료: 한화솔루션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 9,046 | 9,503 | 8,872 | 10,542 | 10,637 |
| 영업이익 | 354 | 378 | 677 | 846 | 940 |
| 세전순이익 | 288 | -217 | 530 | 883 | 952 |
| 총당기순이익 | 160 | -249 | 368 | 671 | 723 |
| 자비지분순이익 | 187 | -238 | 366 | 663 | 716 |
| EPS | 1,139 | -1,469 | 2,288 | 4,156 | 4,487 |
| PER | 17.7 | NA | 20.2 | 11.1 | 10.3 |
| BPS | 36,954 | 35,130 | 37,089 | 41,051 | 45,292 |
| PBR | 0.5 | 0.5 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| ROE | 3.1 | -4.0 | 6.3 | 10.5 | 10.3 |

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

동원산업 (006040)

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

투자이견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 280,000 시향
현재주가 211,500
(20.09.08) 음식료업종

단기 전망도, 장기 전망도 맑음

투자의견 매수 유지, 목표주가 280,000원으로 상향 조정(+4%)

- 이익 추정치 상향 조정에 따라 목표주가 상향 조정
- 신사업 확장에 따른 원양 어업 비중 축소가 전사 실적과 참치어가와와의 상관관계 하락으로 이어져 실적과 Valuation 동반 상승 요인으로 작용될 전망. 중장기적 관점에서의 매수 추천 유지

기대치를 상회할 3분기

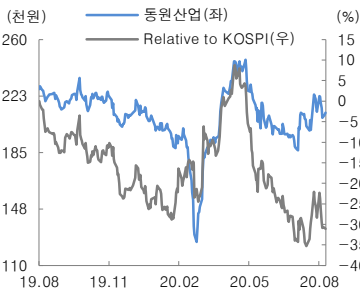
- 2020년 3분기 동원산업 연결 매출액은 7,862억원(+12% yoy, +9% qoq), 영업이익은 900억원(+55% yoy, +0.1% qoq)으로 컨센서스 영업이익 731억원, 종전 대신증권 추정 영업이익 832억원 상회 예상
- 1) 지난 2019년 3분기 참치어가 급락에 따른 기저 효과로 수산 사업 부문에서의 이익 기여가 두드러져 흑자전환할 것으로 예상되며, 2) 건조한 미국의 내식 수요 영향에 따른 수산 가공품 판매 호조로 유통 부문의 영업이익은 +43% yoy로 추정됨, 3) 2020년 상반기 물동량 감소 영향으로 성장세가 주춤하였던 물류 부문은 매출액 +6% yoy, 영업이익은 +14% yoy로 회복될 것으로 기대됨

끝없는 Business Transformation

- 동원산업은 2020년부터 10년간 2,000억원을 투자하여 강원도 양양에 육상 연어 양식 단지를 구성할 계획. 목표 매출액은 2,000억원으로 생산량으로는 2만 톤 규모이며 출하 가능 연도는 2023년으로 예상
- Starkist, 동부익스프레스 인수, PS(Purse seiner special), ST(Super Tuna)생산에 이은 수산 양식업 진출 등 본업에 기반한 비즈니스 영역 확장에 따른 중장기 성장 동력 확보가 긍정적임

| | |
|-------------|---------------------------------------|
| KOSPI | 2401.91 |
| 시가총액 | 778십억원 |
| 시가총액비중 | 0.06% |
| 자본금(보통주) | 18십억원 |
| 52주 최고/최저 | 246,500원 / 125,500원 |
| 120일 평균거래대금 | 11억원 |
| 외국인지분율 | 7.12% |
| 주요주주 | 동원엔터프라이즈 외 6 인 63.30% KB자산운용 8.47% |

| 주기수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|-------|------|-------|
| 절대수익률 | 0.0 | -2.3 | 7.4 | -3.4 |
| 상대수익률 | -2.1 | -11.2 | -8.8 | -19.2 |



| 구분 | 3Q19 | 2Q20 | 3Q20(F) | | | | 4Q20 | | | |
|------|------|------|---------|------|---------|-------|-----------|------|-------|-------|
| | | | 직전추정 | 당사추정 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 703 | 721 | 774 | 786 | 11.9 | 9.1 | 761 | 709 | 11.3 | -9.8 |
| 영업이익 | 58 | 90 | 83 | 90 | 54.5 | 0.1 | 73 | 52 | 159.3 | -42.5 |
| 순이익 | 2 | 84 | 52 | 57 | 2,930.9 | -31.5 | 38 | 7 | 흑전 | -88.0 |

자료: 동원산업 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 2,445 | 2,683 | 2,961 | 3,214 | 3,446 |
| 영업이익 | 178 | 194 | 294 | 279 | 297 |
| 세전순이익 | 90 | 75 | 233 | 163 | 238 |
| 총당기순이익 | 71 | 51 | 177 | 122 | 176 |
| 지배지분순이익 | 69 | 45 | 172 | 119 | 168 |
| EPS | 20,549 | 12,632 | 50,404 | 34,740 | 49,270 |
| PER | 9.9 | 16.7 | 4.2 | 6.1 | 4.3 |
| BPS | 289,909 | 293,040 | 327,399 | 357,213 | 400,044 |
| PBR | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| ROE | 7.3 | 4.4 | 15.3 | 9.4 | 12.1 |

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

제일기획 (030000)

김화재

hojjae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

유지

현재주가

19,000

(20.09.08)

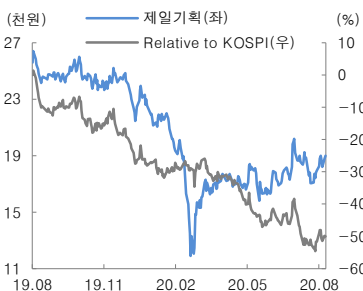
미디어업종

4차 산업혁명/안전등급

■ Sky Blue

| | |
|-------------|------------------------------------|
| KOSPI | 2401.91 |
| 시가총액 | 2,186십억원 |
| 시가총액비중 | 0.16% |
| 자본금(보통주) | 23십억원 |
| 52주 최고/최저 | 26,000원 / 11,900원 |
| 120일 평균거래대금 | 131억원 |
| 외국인지분율 | 29.81% |
| 주요주주 | 삼성전자 외 5 인 28.61% 국민연금공단 11.52% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-----|------|-------|-------|
| 절대수익률 | 2.4 | 5.8 | -2.8 | -23.4 |
| 상대수익률 | 0.3 | -3.7 | -17.4 | -35.9 |



준비된 디지털의 강자

투자의견 매수(Buy), 목표주가 25,000원 유지

- 12M FWD EPS 1,263원에 PER 21배 적용(최근 5년 '15~19 평균)

3Q20 Preview: 국내/디지털을 중심으로 빠르게 회복 중

- GP 2.8천억원(-0.3% yoy), OP 561억원(+6.5% yoy) 전망
- 본사 GP 744억원(+4.2% yoy), 해외 GP 2.1천억원(-1.8% yoy) 전망
- 본사. 3Q까지 역성장, 4Q 순성장을 전망했으나, 삼성전자의 디지털 마케팅과 매체 집행이 증가하고 있고, 상반기에 마케팅을 축소했던 비계열 광고주들도 디지털 마케팅으로 복귀하면서 3Q20부터 순성장을 달성할 것으로 전망
- 해외. 북미의 삼성전자 대행 증가로 상반기(+11% yoy)에 이어서 순성장 지속, 중국은 삼성전자의 e-Commerce 대행 및 비계열 광고주들의 회복으로 상반기(-16% yoy)의 역성장에서 벗어나면서 전체 역성장 폭을 줄일 것으로 전망

하반기 GP +5.5% yoy 전망. GP 개선은 주가의 상승 요인

- 상반기에는 오프라인 행사 취소 및 리테일 마케팅 축소로 GP -7% yoy
- 삼성전자는 이례적으로 8/5과 9/1 두 번에 걸쳐서 갤럭시 언팩 행사를 온라인으로 개최, 9/2에는 Virtual Conference도 개최하는 등 빠르게 디지털로 전환
- 비계열 광고주도 온라인 마케팅으로 전환하면서 하반기 GP +5.5% yoy 전망
- 2010년 이후 제일기획 주가는 GP의 상승 시점에 동반 상승
- 20E OP는 2.1천억원, 19년 수준 유지 전망. 유효법인세 감소로, Payout 60%를 유지하더라도 DPS는 20E 840원(+20원)으로 증가 전망. 배당수익률 4.4%

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 3Q19 | 2Q20 | 3Q20(F) | | | 4Q20 | | | | |
|-------|------|------|---------|------|------|------|-----------|------|------|------|
| | | | 직전추정 | 당사추정 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 영업총이익 | 284 | 263 | 282 | 284 | -0.3 | 7.8 | 277 | 354 | 10.6 | 24.9 |
| 영업이익 | 53 | 54 | 54 | 56 | 6.5 | 4.3 | 54 | 67 | 29.3 | 18.9 |
| 순이익 | 35 | 33 | 36 | 37 | 6.8 | 11.1 | 36 | 45 | 22.7 | 20.1 |

자료: 제일기획 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업총이익 | 1,083 | 1,165 | 1,158 | 1,233 | 1,327 |
| 영업이익 | 181 | 206 | 207 | 223 | 250 |
| 세전순이익 | 190 | 210 | 210 | 232 | 263 |
| 총당기순이익 | 132 | 139 | 143 | 153 | 174 |
| 지배지분순이익 | 130 | 138 | 139 | 147 | 167 |
| EPS | 1,128 | 1,200 | 1,211 | 1,280 | 1,448 |
| PER | 20.0 | 20.0 | 15.7 | 14.8 | 13.1 |
| BPS | 7,672 | 8,229 | 8,718 | 9,258 | 9,913 |
| PBR | 2.9 | 2.9 | 2.2 | 2.1 | 1.9 |
| ROE | 15.0 | 15.1 | 14.3 | 14.2 | 15.1 |

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