

Morning Meeting Brief

글로벌 전략

경거망동(輕舉妄動) 대신 삼사이행(三思而行)

- 달러와 유가로 가능할 수 있는 위험자산 선호 심리는 악화, 향후 공포지수(Fear Index)에 대한 관심 높아질 것
- 연준의 평균물가목표제 도입, 장기 저금리 기조의 토대를 마련하며 위험자산 선호를 지속시킬 유인임에도 불구하고 9월 공포지수(VIX, MOVE, CVIX) 재차 상승, Put-Call Ratio 과매수권 진입
- 올해 미국 증시가 행동주의 경제학을 반영해 온 상황, 수익창출을 위한 투자처 여부를 공포지수로 가능해 보면 보수적 관점에서 접근해야 한다는 시그널을 주고 있다는 판단 [S&P500 주간 밴드: 3,200~3,550]

문남중, namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Conference call 후기] 이마트: 쓱닷컴 성장성 좋지만 할인점 수익성 개선은 극복해야 할 숙제

- 투자 의견 BUY, 목표주가 170,000원으로 상향(+21%)
- 3분기 동향: 휴가철과 추석 선물세트 판매에 따라 월별 실적 영향
- [할인점] 8월 할인점 기준점 성장률은 -0.6%를 기록하며 7월의 -2.3%에 이어 표면적으로 부진, 그러나 전년동월대비 휴일수가 1일 많고 지난 해 8월 발생했던 추석 선물세트 매출이 올해 없었던 점 등을 고려할 때 실질적으로는 양호한 실적으로 판단. 3분기도 2분기 상황과 비슷하여 할인점 성장률 개선과 별개로 손익 개선 효과는 다소 미미할 것으로 전망
- [쓱닷컴] 3분기에도 30% 이상의 고성장이 유지되고 있는 것으로 파악됨. PP센터를 활용하여 쓱닷컴 매출이 증가하지만 할인점 손익이 훼손되는 (-) 효과가 현재는 더 크다는 점이 다소 아쉬운 부분

유정현, junghyun.yu@daishin.com

[Conference call 후기] 힐라홀딩스: 글로벌 시장 회복세 확인

- 투자 의견 BUY, 목표주가 48,000원 유지
- 3분기 동향: 국내 부진, 해외시장은 개선 추세
- [국내] 국내 사업부 3분기 매출 성장률은 두 자리 수 감소가 예상되며 회복은 다소 시간이 걸릴 것으로 보임 [미국/로열티] 미국 법인과 로열티 모두 3분기는 2분기보다 매출 성장률 회복되고 있는 것으로 보임. 로열티의 기존의 동사가 제시한 전망액(\$3,500만) 보다 늘어난 \$5,500만 수준에 이를 것으로 전망 [Acushnet] 6월부터 빠르게 매출 회복세. 지난 2분기 실적 발표 때 6월 매출액은 yoy +25% 증가했다고 언급했으며 3분기 중에 신제품 출시로 하반기 실적에 대해 긍정적인 전망 가능

유정현, junghyun.yu@daishin.com

[3Q20 Preview] LG 생활건강: 이보다 견조할 순 없다

- 투자 의견 매수, 목표주가 1,800,000원 유지
- 3Q20 연결 영업이익은 3,248억원(+4% yoy) 으로 컨센서스 영업이익 3,105억원, 종전 대신증권 추정 영업이익 3,062억원 상회 전망
- 부문별로는 1) [화장품] 면세 매출액 -36% yoy, +33% qoq 예상. 대형 파아공 중심의 럭셔리 브랜드 수요 지속으로 후의 기여도가 3분기에도 두드러지며 면세 매출액 중 후 비중은 93%에 달할 것으로 예상되기 때문. 중국 법인 매출액은 +20% yoy, -8% qoq 전망
- [생활용품] 위생용품 판매 호조 지속 및 프리미엄 라인 기여도 확대로 생활용품 영업이익은 전년 동기 대비 66% 증가 전망
- [음료] 탄산음료의 견조한 수요 및 시장 점유율 확대에 따른 외형 성장 및 이익 기여도 확대로 음료 영업이익은 +21% yoy 증가 전망

한유정, yujung.han@daishin.com

- 디스플레이, 이차전지로 적용 범위 확대 중인 전자재료 테이프 제조 업체 텍스트
- 전기차용 이차전지 테이프 매출액 본격적인 성장
- 이차 경화 OCA 공급 라인업 확대 기대
- 2020년 가이드스 매출액 1,200억원, 영업이익 130~150억원 제시

경거망동(輕舉妄動) 대신 삼사이행(三思而行)

- 쏟아진 물은 다시 주워 담을 수 없는 것처럼, 4월 이후 처음으로 추세선(20일선)을 깨고 내려온 미국 증시(나스닥지수)를 감안하면 삼사이행(三思而行)의 사고가 필요한 시점이다.
- 9월 FOMC를 통해 기존 유동성 장세에 대한 불씨가 되살아나더라도 달러와 유가로 가능할 수 있는 위험자산 선호 심리는 악화되고 있어 향후 공포지수(Fear Index)에 대한 관심으로 연결될 수 밖에 없다.
- 8월 말 전해진 연준의 평균물가목표제 도입이 장기 저금리 기조의 토대를 마련하며 위험자산 선호를 지속시킬 유인임에도 불구하고, 미국 증시 위기 점점 지표인 VX는 9월 들어 30선을 상회하기 시작했다. 또한 채권과 외환시장의 변동성 지표인 MOVE와 CVIX도 재차 9월 이후 상승하고 있는 만큼, 미국 증시 변동성을 키울 주변 여건도 조성되고 있다.
- 특히 시장 변곡점 파악에 유용한 지표인 Put-Call Ratio는 9월 8일 기준(0.57) 과매수권(0.6 이하)에 진입해 변곡점 발생의 범위에 들어가 있어 향후 미국 증시의 추가 조정 가능성에 무게를 실어주고 있다.
- 올해 미국 증시가 '주가는 심리를 반영한다'는 행동주의 경제학을 전적으로 반영해 온 상황에서, 수익창출을 위한 투자처가 될 수 있는지 공포지수로 가능해 보면 보수적 관점에서 접근해야 한다는 시그널을 주고 있다는 판단이다. [S&P500 주간 밴드: 3,200~3,550]

체크 포인트

- **[美 기술주 투매 지속 여부]** 9.2일 이후 3일간 10.3% 급락, 기술적 반등이 나오고 있는 상황. 현 나스닥지수 시가총액이 MAGAT(40%) 위주로 편중된 상황에서, 급락에도 불구하고 MAGAT 밸류에이션 부담이 해소됐기에는 여전히 높은 수준. 9월 FOMC 이후, 주가흐름의 연속성이 지속되는지 여부가 중요할 전망
- **[美 5차 경기부양책 합의 여부]** 공화당, 상원에서 민주당 배제한채 5,000억달러 규모의 부양책 통과시킬 가능성 농후. 다만, 민주당 장악의 하원 통과는 쉽지 않아 다시 교착상황 봉착할 가능성이 오히려 증시에 노이즈로 작용할 전망

Key Indicator & Event(9.14~9.18)

경제지표&이벤트명	해당 국가	일정 (현지시간)	전월치	예상치	방향성	내용 및 시사점
8월 실물지표 (산업생산/소매판매)	중국	9.15	4.8 / -1.1 (% YoY)	5.1 / 0.1 (% YoY)	▲ / ▲	8월 PPI, CPI 부진이 가져온 디플레이션 우려로 경기 회복 기대가 낮아졌지만, 실물지표의 전월대비 회복세가 이러한 우려를 낮출 전망. 다만, 중국을 둘러싼 대외 갈등(미국, 인도)상황이 녹록치 않아 지표 개선세가 증시에 미치는 영향은 제한
9월 FOMC	미국	9.17	0.00~0.25 (%)	-	-	평균물가목표제 세부사항 언급, 장기 제로금리에 대한 기조가 재확인될 경우 9월 성장주 재 반등의 기회로 작용. 다만, 8월 고용지표 호조로 동 정책들에 대한 낙관스가 강도측면에서 약하게 해석될 경우 증시 영향은 제한
9월 통화정책회의	브라질	9.17	2.0 (% YoY)	-	-	8월 25pb 금리 인하 후 역대 최저치 2% 유지. 코로나19 확진자수 증가 등 경기 위축 요인이 상존하고 있지만, 하반기 예상보다 빠른 경기회복 속도와 추가적인 금리인하 조치는 자금유출을 초래할 수 있다는 점에서 금리 동결에 무게

기준일: 20. 09. 10
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

이마트
(139480)

유정현

이나연

junghyun.yu@daishin.com

nayeon.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

170,000

상향

현재주가
(20.09.09)

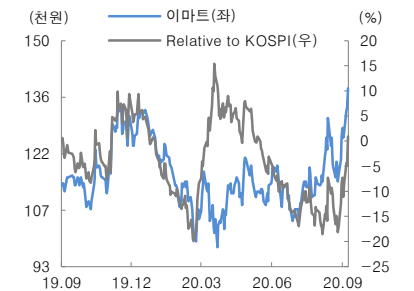
138,000

유통업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2375.81
시가총액	3,847십억원
시가총액비중	0.28%
지분급(보통주)	139십억원
52주 최고/최저	138,000원 / 97,900원
120일 평균거래대금	323억원
외국인자본율	30.92%
주요주주	이명희 외 2 인 28.56% 국민연금공단 12.77%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.5	16.5	22.7	19.5
상대수익률	19.3	7.3	0.9	1.6



썩댓컴 성장성 좋지만
할인점 수익성 개선은 극복해야
할 숙제

투자의견 BUY, 목표주가 170,000원으로 상향(+21%)

- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 170,000원(2021년 P/E 15배) 상향. 목표주가 상향은 썩댓컴 사업의 성장성에 대한 가치를 반영하여 목표 P/E를 15배로 상향하였기 때문. 썩댓컴의 성장성과 지난 해 부진했던 전문점 스크랩 효과, 시중의 유동성 등을 고려할 때 주가는 당분간 긍정적인 흐름 지속 전망. 그러나 할인점 매출 증가에도 불구하고 GPM 하락에 따른 영업이익 감소는 오프라인 마트의 한계를 보여주는 것으로 이 점을 극복하는 것이 동사가 풀어야 할 숙제

3분기 동향: 휴가철과 추석 선물세트 판매에 따라 월별 실적 영향

- **[할인점]** 8월 할인점 기준점 성장률은 -0.6%를 기록하며 7월의 -2.3%에 이어 표면적으로 부진. 그러나 전년동월대비 휴일수가 1일 많고(성장률 +2%p 효과) 지난 해 8월 발생했던 추석 선물세트 매출이 올해 없었던 점(성장률 -5%p 효과) 등을 고려할 때 실질적으로는 양호한 실적으로 판단. 코로나19로 학생들 방학이 늦게 시작되면서 7월에 집중되었던 휴가 관련 매출이 8월로 이연된 것이 8월 실적 개선의 주원인으로 작용. 올해 할인점 GPM 추이는 전년동기대비 각각 1분기 +180bps, 2분기에 -100bps를 기록. 1분기에는 식품 재고 관리에 따른 효율 개선이 2분기에는 반대로 재고 관련 비용으로 반영되었고, 마진이 낮은 가전 매출 증가, 썩댓컴 상품 공급이 증가한 점도 GPM 하락 요인으로 작용. 3분기도 2분기 상황과 비슷하여 할인점 성장률 개선과 별개로 손익 개선 효과는 다소 미미할 것으로 전망
- **[썩댓컴]** 3분기에도 30% 이상의 고성장세가 유지되고 있는 것으로 파악됨. 회사는 썩댓컴의 손익 개선의 필요조건으로 basket 사이즈 증대, 즉 배송의 효율성을 언급. 현재 온라인 전용 물류센터(네오센터)가 커버하지 못하는 지역을 위해 활용되는 PP센터 점포는 115개 정도이며 썩배송의 매출액이 커질수록 PP센터가 담당하는 배송 규모가 커지고 있는 상황. PP센터 배송이 커질수록 할인점의 썩댓컴 상품 공급에 따른 GPM이 하락할 수 있고, 썩댓컴 플랫폼 사용료 지불로 판관비 부담이 발생(거래액의 10% 사용료 지불)하고 있음. PP센터를 활용하여 썩댓컴 매출이 증가하지만 할인점 손익이 훼손되는 (-) 효과가 현재는 더 크다는 점이 다소 아쉬운 부분

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	17,049	19,063	21,321	22,280	22,823
영업이익	463	151	182	341	413
세전순이익	585	282	825	449	519
총당기순이익	476	224	495	337	389
지배지분순이익	450	234	485	330	381
EPS	16,150	8,391	17,401	11,837	13,680
PER	11.3	15.2	7.9	11.7	10.1
BPS	293,169	315,997	331,464	341,367	353,112
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	5.5	2.8	5.4	3.5	3.9

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

5

LG 생활건강
(051900)

한유정
yujung.han@daihin.com

노희재
heejae.roh@daihin.com

투자 의견

BUY
매수, 유지

6개월 목표주가

1,800,000
유지

현재주가
(20.09.10)

1,527,000

화장품업종

이보다 견조할 순 없다

투자의견 매수, 목표주가 1,800,000원 유지

– 화장품 업종 차선후주 관점 유지

기대치를 상회할 3분기

- 2020년 3분기 LG생활건강 연결 매출액은 1조 8,624억원(+4% yoy, -5% qoq), 영업이익은 3,248억원(+4% yoy, +7% qoq)으로 컨센서스 영업이익 3,105억원, 종전 대신증권 추정 영업이익 3,062억원 상회 전망
- 1) **[화장품]** 면세 매출액은 전년 동기 대비 36% 감소할 것으로 예상되나 전년 기 대비 33% 증가할 것으로 추정하였는데 이유는 대형 타이공 중심의 럭셔리 브랜드 수요 지속으로 후의 기여도가 3분기에도 두드러지며 면세 매출액 중 후 비중은 93%에 달할 것으로 예상되기 때문. 중국 법인 매출액은 전년 동기 대비 20% 증가할 것으로 예상되나 6·18 이후 비수기 진입으로 전분기 대비 8% 감소 전망. 2) **[생활용품]** 위생용품 판매 호조 지속 및 프리미엄 라인 기여도 확대 로 생활용품 영업이익은 전년 동기 대비 66% 증가 전망. 3분기부터 온기 반영 되는 피지오겔 매출액은 150억원으로 추정하는데 점진적으로 출시 국가가 확대되며 실적 기여 폭 확대 예상. 3) **[음료]** 평년 대비 길어진 장마 영향으로 전체 시장 수요는 부진할 것으로 예상되나 탄산음료의 견조한 수요 및 시장 점유율 확대에 따른 외형 성장 및 이익 기여도 확대로 음료 영업이익은 전년 동기 대비 21% 증가될 전망

재도약의 2020년

- 상반기에 이어 3분기에도 생활용품 주요 카테고리화 탄산음료 부문에서의 점유율 확대가 이어지는 점이 고무적임. 코로나 사태로 주요 채널의 공백이 이어지고 자원이 럭셔리 브랜드에 집중되어 특정 브랜드에 대한 의존도가 높아지는 양상이나 양호한 현금흐름을 기반으로 적극적인 M&A를 통해 개선 가능할 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)				4Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,965	1,783	1,890	1,862	-5.2	4.4	1,936	1,918	-4.7	3.0
영업이익	312	303	306	325	4.1	7.1	311	229	-5.1	-29.6
순이익	213	200	203	216	1.1	7.9	212	138	3.7	-36.0

자료: LG생활건강, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

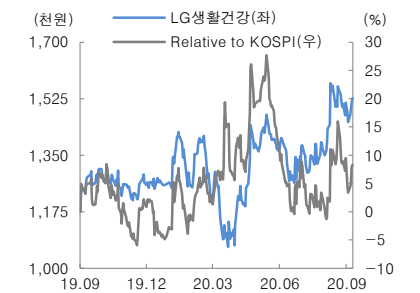
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	6,748	7,685	7,460	8,096	8,606
영업이익	1,039	1,176	1,190	1,301	1,411
세전순이익	956	1,092	1,105	1,212	1,317
총당기순이익	692	788	801	878	955
지배지분순이익	683	778	784	860	934
EPS	45,243	51,497	51,771	56,773	61,732
PER	24.3	24.5	29.5	26.9	24.7
BPS	198,221	234,042	267,622	304,499	344,637
PBR	5.6	5.4	5.7	5.0	4.4
ROE	21.0	20.3	17.6	17.0	16.2

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

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2396.48
시가총액	25,338십억원
시가총액비중	1.85%
자본금(보통주)	78십억원
52주 최고/최저	1,573,000원 / 1,066,000원
120일 평균거래대금	590억원
외국인지분율	45.31%
주요주주	LG 34.03% 국민연금공단 7.85%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.7	11.4	21.7	20.5
상대수익률	5.2	2.0	-0.3	2.2



테이팩스 컨콜 정리

한경래 kyungrae.han@daishin.com

2020.09.10

투자의견

N/R

목표주가

N/R

현재주가(20.09.10)

29,900원

디스플레이, 이차전지로 적용 범위 확대 중인 전자재료 테이프 제조 업체

- 2020년 반기 기준 매출 비중 전자재료 48%, 유니랩 27%, 상품 25%
- 전자재료 사업부
디스플레이 OCA: 스마트폰 커버윈도우와 디스플레이 부착에 사용되는 광학 투명 점착 소재
이차전지 테이프: 배터리 전기회로 탭 커버, 보호, 코팅, 마감 테이프 등
- 주요 사업장
화성 양감: OCA 생산, 일부 라인 이차전지 테이프 생산 가능
화성 팔탄: 이차전지 테이프 생산 주력, 연간 생산능력 350억원 이상
화성 향남: 유니랩 생산, 연간 300억원 이상 생산 가능

전기차용 이차전지 테이프 매출액 본격적인 성장

- 국내 배터리 3사에 이차전지 테이프 공급 중. LG화학 통한 테슬라 원형 배터리용 메인 벤더로 공급
- 이차전지 테이프 매출액 2017년 150억원 이후 매년 50억원 이상 성장 지속
- 전기차용 이차전지 테이프 매출액 2019년 10억원 수준에서 2020년 LG화학 통한 테슬라용 공급 시작으로 큰 폭의 성장 가능. 2020년 연간 이차전지 테이프 매출액 300억 중반 수준 기대

이차 경화 OCA 공급 라인업 확대 기대

- 2019년 하반기 SDC의 국산화 수요로 플랫(리지드) 타입 이차 경화 OCA 공급 시작
- 휴대폰 슬림화에 따라 가장자리에 들어가는 인쇄 부분에 단차 생김, 단차를 극복하려면 OCA 두께 있으면서도 부드러워야함. 표면 경도 줄어들이지만 전체적인 강도는 증가시켜 단차 극복 잘되는 이차 경화 OCA 필요
- 주요 고객사향 중저가 모델 및 엣지, 홀 타입의 이차경화 OCA 하반기 이후 신규 매출 가능성 있음

2020년 가이던스 매출액 1,200억원, 영업이익 130~150억원 제시

- 하반기 OCA 신규 매출 제외하더라도 이차전지용 매출 확대로 영업이익 130억원 이상 가능할 전망
- 2020년 유니랩 매출액은 코로나19 수혜 영향으로 전년 대비 약 10% 증가한 340억원 예상
- 2020년 매출 증가 +6.6% YoY에 비해 영업이익률 약 3~4%p 이상 개선 가능한 이유는 포장용 테이프 OEM 전환 및 2019년 하반기 이후 전자재료 사업 흑자 전환, 이차전지 매출 확대 영향
- 2020년 예상 실적 기준 PER 10~11배 수준에 불과. 2021년 SDC 통한 OCA 공급 라인업 확대 기대, 전기차용 이차전지 테이프 매출 본격적으로 증가하는 점 고려 시 높은 밸류에이션 매력 보유

▶ 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.