

Morning Meeting Brief

글로벌 전략

매주 금요일 만나는 다음주 전략: 초지일관(初志一貫), 처음 세운 뜻을 밀고 나가는 모습

- 9월 한 달간 미국 증시는 조정국면에 진입, 얇은 조정후 다시 오른다는 기존 공식을 깨는 장세를 필자는 피력. 향후 1~2주 사이 추가 하락은 더 진행
- 9월 FOMC, 연준이 추가 부양책을 촉구한 점은 1) 한계에 도달하고 있는 현 통화정책 여력을 스스로 드러낸 점, 2) 추가 재정지원이 필요 할 만큼 유동성 함정에 갇히고 있는 미국내 왜곡된 자금흐름을 짚어낸 것으로 증시가 하락 반전한 이유가 됐다는 판단
- 미국 증시의 추세 전환 가능성을 높이는 대목, 상승 반전을 위한 모멘텀 부재도 불가피해 변동성은 커질 수 밖에 없을 전망
[S&P500 주간 밴드: 3,150~3,500]

문남중, namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[3Q20 Preview] 옵트론텍: 다시 최고를 향하여

- 투자이건 매수(BUY) 유지, 목표주가 10,000원 상향
- 2021년 전체 매출은 2,506억원(17.6% yoy), 영업이익은 241억원(42.6% yoy)으로 추정. 매출은 역사적 최고치, 영업이익은 2013년(278억원) 이후 최고를 예상
- 삼성전자의 2021년 스마트폰은 3.04억대(13.7% yoy)로 추정. 옵트론텍은 필름필터 매출 증가 속에 프리미엄 부품의 비중 확대로 영업이익률 개선이 높을 전망. 또한 삼성전자내 점유율 상승 가능성(중국 비중 축소 및 기술력 우수 부각)을 반영하면 추가적 매출 증가도 가능하다고 판단

박강호, kangho.park@daishin.com

[3Q20 Preview] 코리아씨키트: 다 좋다. 21년 더 기대

- 투자이건 매수(BUY) 및 목표주가 20,000원 유지
- 반도체 PCB는 FC CSP 및 BGA 비중 확대, 신규 고객의 신규 매출 반영으로 높은 가동률 유지 예상. 제품 믹스 효과를 추가하면 높은 수익성 판단
- 주기판(HDI)은 삼성전자 스마트폰 판매량(13.7% yoy) 증가 및 프리미엄 영역에서 주력 공급업체 유지로 전체 수익성 개선에 기여 전망
- FC BGA 기반의 신규 투자 진행, 2020년 하반기에 신규 매출 예상, 전장 및 기타 IT 분야에서 틈새 시장 공략 목표, 해외 고객사 확보가 초기 가동률 유지에 기여

박강호, kangho.park@daishin.com

[3Q20 Preview] 효성중공업 : 3분기는 숨고르기, 턴어라운드와 신사업 기대

- 투자이건 매수(BUY) 유지, 목표주가 80,000원으로 상향(기존 50,000원, +60.0%)
- 3Q 실적은 매출액 7,245억원(-6% yoy), 영업이익 335억원(+64% yoy) 전망. [중공업] 코로나19 영향 여전, 계절적 비수기, 구조조정 효과 반영, 전년대비 턴어라운드. [건설] 수주공백 시기, 계절적 비수기 영향, 예상 영업이익률은 6.0%로 여전히 견조
- 단기 주가 급등이 가팔랐지만 여전히 내년 기준 PER은 8.4배 수준에 불과. 전력산업의 회복과 수소충전소, 데이터센터 사업 등의 모멘텀이 선순환 반영

이동현, dongheon.lee@daishin.com

[Conference call 후기] 한섬: 점포 shuffle 과 온라인 점포 shuffle 과 온라인

- 투자이건 BUY, 목표주가 42,000원 유지
- 오프라인 9월부터 회복 예상, 온라인은 여전히 너무 좋은 상황. 온라인의 경우 3분기에도 +50% 수준의 성장세 유지되고 있는 것으로 파악
- 올해 현대백화점의 대전점, 남양주점 등 2개의 프리미엄 아울렛에 약 25개 내외의 점포 출점 진행 중. 내년 1월에는 파크원 백화점 점포 출점으로 효율 개선 이어갈 전망
- 내년 1월경 본격 출범할 계획이었던 화장품 사업은 코로나19로 시기가 상반기 중으로 변경될 것으로 보임

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[탐방노트] 삼양식품: 묵묵히 가는 My way

- 투자이건 매수, 목표주가 160,000원 유지
- 3분기 실적은 종전 대신증권 추정치, 컨센서스에 부합할 전망
- [내수] 1) 라면 매출액은 +1% yoy에 그칠 것으로 추정. 2) 조미소재 부문 매출액은 +5% yoy로 안정적 실적 기여 지속 전망
- [수출] 3) 7~8월 누적 중국 수출 금액은 +33% yoy으로 전년 동기 대비 견조한 성장세가 이어지는 중이나, 중국 수출 금액은 5월을 정점으로 MoM 하락세. 하반기 중국 최대 소비 이벤트인 광군제를 앞두고 9~10월 MoM 수출 금액 증가 기대. 4) 7~8월 누적 중국 외 수출 금액은 +55% yoy으로 7~8월 중국에서의 비수기 영향을 태국, 말레이시아, 미국 등의 국가에서 상쇄 중인 것으로 파악됨
- 하반기 환효과 축소, 내수 · 수출 전반 비축 수요 급증 추세 정상화로 상반기 대비 하반기 수익성 하락은 불가피할 전망

한유정. yujung.han@daishin.com

초지일관(初志一貫)

처음 세운 뜻을 밀고 나가는 모습

- 9월 한 달간 미국 증시는 조정국면에 진입, 얇은 조정후 다시 오른다는 기존 공식을 깨는 장세를 필자는 피력하고 있다. 1) 향후 경기에 대한 불확실성을 시사하는 경제지표(ESI, 8월 중순 이후 둔화 등), 2) 기존 유동성 장세에 대한 투자자 믿음을 확실히 하는 요인(5차 경기부양책 규모 축소 가능성, 평균물가목표제 구체적 방안 부재)을 감안하면, 향후 1~2주 사이 추가하락은 더 진행될 수 있다는 판단이다.
- 9월 FOMC는 표면상 비둘기적 성향으로 내비칠지 모르지만 1) 2023년까지 제로금리 유지 시사, 2) 코로나19로부터 경기회복을 지원하기 위해 통화완화정책 기조 유지, 3) 평균물가목표제는 8월말 도입이 확정됐던 사항이어서 면밀히 살펴보면 시장이 예상하는 바에서 크게 벗어나지 않았다.
- 오히려 연준이 추가 부양책을 촉구한 점은 1) 한계에 도달하고 있는 현 통화정책 여력을 스스로 드러낸 점, 2) 추가 재정지원이 필요할 만큼 유동성 함정에 갇히고 있는 미국내 왜곡된 자금흐름을 짚어낸 것으로 증시가 하락 반전한 이유가 됐다는 판단이다. 미국 증시의 추세 전환 가능성을 높이는 대목으로 상승 반전을 위한 호재가 나타나지 않은 이상 변동성은 커질 수 밖에 없다.
- 시장이 기대하는 호재로서 5차 경기부양책 합의는 1) 규모를 놓고 공화당내 의견차, 2) 지원 항목에 대한 양당간 의견차를 좁히는데, 9월 내 이뤄지기에는 물리적 시간이 촉박하다. 상승 반전을 위한 모멘텀 부재도 미국 증시의 변동성을 키우는 한 요인이 될 것이다.

[S&P500 주간 밴드: 3,150~3,500]

체크 포인트

- **[美 5차 경기부양책 합의 여부]** 트럼프 대통령, 공화당을 향해 부양책 규모를 키워야 한다고 압박, 공화당 3,000억달러, 민주당 2조 2,000억달러 평행선을 긋고 있는 상황에서, 트럼프의 압박이 공화당의 양보로 이어질지 주목. 연준 역시 추가 부양책 마련을 촉구한 만큼 양당간 접점을 찾기 위한 논의 지속
- **[日 스가시대 개막]** 99대 총리로 스가 요시히데 선출, 아베정책 계승을 표명한 내각으로 금융안정화정책 기조 유지 등 경제정책의 큰 변화는 없을 전망. 한일 관계에서는 아베 전 총리의 섭정체제 아래, 아베 전 총리가 주도한 한국 수출규제조치(2019년 7월~)가 유지될 수 밖에 없을 전망

Key Indicator & Event(9.21~9.25)

| 경제지표&이벤트명 | 해당 국가 | 일정 | 전월치 | 예상치 | 방향성 | 내용 및 시사점 |
|-------------------|-------|------|------------|-----------|-----|--|
| 9월 FOMC 영향 | 미국 | - | - | - | - | 2023년까지 제로금리 유지 시사 등 비둘기적 성격이 강했음에도 불구하고, 미국 증시하락, 추세 전환 가능성을 높이는 대목으로 5차 경기부양책 합의 등의 호재가 나오기 전까지는 변동성 커질 전망 |
| 9월 마켓 제조업 구매관리자지수 | 유럽 | 9.23 | 51.7 % | 52.9 % | ▲ | 8월 CPI, PMI 부진이 유로화 약세에 영향을 끼쳤던 만큼 동 지표 개선이 최근 강세 압력을 받았던 달러를 제한하며, 위험자산 선호심리를 일부 높이는 계기 |
| 8월 내구재수주 | 미국 | 9.25 | 11.4 % MoM | 1.5 % MoM | ▼ | 코로나19 유행 전인 2월 수준까지 근접했던 동 지표가 다시 증가세가 급감하면서 경기 둔화 우려를 높이는 계기가 될 전망 |

기준일: 20. 09. 17

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

옵트론텍 (082210)

박강호

kangho.park@dashin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

10,000

상향

현재주가

(20.09.16)

7,650

가전 및 전자부품업종

다시 최고를 향하여

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 10,000원 상향

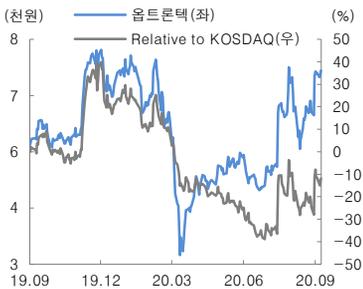
- 2020년 3분기 실적(연결)은 중전 추정치에 부합, 전분기대비 큰 폭의 개선 예상. 영업이익은 58억원(2166% qoq/-1.9% yoy), 매출은 591억원(83% qoq/-9.2% yoy) 추정
- 삼성전자, 3분기 스마트폰 판매량 증가(49.1% qoq)로 필름필터, 프리즘 부품의 공급 물량이 큰 폭으로 증가. 삼성전자의 프리미엄 및 보급형 모델에 동시에 공급하는 필름필터, 폴디드 카메라용 프리즘 부품을 담당하여 2020년 3분기 가동률 확대와 믹스 개선이 동시에 반영 판단
- 2021년 삼성전자의 스마트폰 판매량 증가 반영 및 렌즈 부문의 매출 영역 다변화 기대로 높은 성장을 예상. 2021년 실적 호조에 대응한 비중 확대 유지
- 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 10,000원 상향 ((2021년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 18.8배 적용), 2021년 최고 매출과 영업이익을 예상. 투자포인트는

2021년 영업이익은 43%(yoy) 증가 예상 : 삼성전자내 점유율 확대

- 1) 2021년 전체 매출은 2,506억원(17.6% yoy), 영업이익은 241억원(42.6% yoy)으로 추정. 매출은 역사적 최고치, 영업이익은 2013년(278억원) 이후 최고를 예상
- 삼성전자의 2021년 스마트폰은 3,04억대(13.7% yoy)로 추정. 옵트론텍은 필름필터 매출 증가 속에 프리즘 부품의 비중 확대로 영업이익률 개선이 높을 전망. 또한 삼성전자내 점유율 상승 가능성(중국 비중 축소 및 기술력 우수 부각)을 반영하면 추가적 매출 증가도 가능하다고 판단
- 2) 휴대폰 부품의 매출 의존도를 줄이기 위해 자동차 카메라용 렌즈 사업을 확대 진행. 2021년 글로벌 자동차 부품업체로 매출 예상, 밸류에이션의 상향의 근거로 판단

| | |
|-------------|------------------|
| KOSDAQ | 885.18 |
| 시가총액 | 181십억원 |
| 시가총액비중 | 0.07% |
| 지분권(보통주) | 12십억원 |
| 52주 최고/최저 | 7,950원 / 3,020원 |
| 120일 평균거래대금 | 71억원 |
| 외국인지분율 | 2.60% |
| 주요주주 | 임지윤 외 3 인 20.05% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률 | 13.2 | 52.7 | 75.3 | 27.8 |
| 상대수익률 | 5.5 | 25.3 | -1.3 | -9.0 |



(단위: 십억원 %)

| 구분 | 3Q19 | 2Q20 | 3Q20(F) | | | 4Q20 | | | | |
|------|------|------|---------|------|-------|------|-----------|------|------|-------|
| | | | 직전추정 | 당사추정 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 65 | 32 | 62 | 59 | -9.2 | 83.3 | 62 | 56 | 25.5 | -4.6 |
| 영업이익 | 6 | -4 | 6 | 6 | -1.9 | 흑전 | 6 | 5 | 25.8 | -19.9 |
| 순이익 | 6 | 2 | 4 | 4 | -32.5 | 97.2 | 4 | 3 | 흑전 | -23.1 |

자료: 옵트론텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 144 | 239 | 213 | 251 | 262 |
| 영업이익 | 14 | 22 | 13 | 24 | 25 |
| 세전순이익 | 1 | 12 | 10 | 18 | 18 |
| 총당기순이익 | 3 | 6 | 9 | 13 | 14 |
| 지배지분순이익 | 4 | 10 | 11 | 13 | 14 |
| EPS | 156 | 444 | 428 | 530 | 547 |
| PER | 28.2 | 16.7 | 17.9 | 14.4 | 14.0 |
| BPS | 4,308 | 4,750 | 4,983 | 5,478 | 5,997 |
| PBR | 1.0 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.2 |
| ROE | 3.7 | 9.8 | 9.2 | 10.1 | 9.5 |

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

코리아씨키트 (007810)

박강호

kangho.park@dashin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

20,000

유지

현재주가

(20.09.17)

13,350

가전 및 전자부품업종

다 좋다. 21년 더 기대

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 20,000원 유지

- 2020년 3분기 영업이익(연결)은 150억원(839% qoq)으로 큰 폭의 증가, 매출은 2,984억원 (43% qoq) 추정
- 반도체 PCB(패키징 + 모듈)은 반도체 칩 사이즈 확대 및 미세화로 공급여력대비 수요 증가 지속, 2020년 상반기에 생산능력 확대 효과로 하반기에 추가적인 매출 증가 예상. 주기판(HDI)은 삼성전자 프리미엄(갤럭시노트20) 출시, 보급형 모델(갤럭시A시리즈) 판매 증가로 가동률이 높아져 수익성 기여도가 확대된 것으로 판단. 또한 연결대상인 인터플렉스도 3분기 흑자전환 추정할 점도 긍정적으로 평가
- 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 20,000원 유지. 반도체 기판의 매출 증가, 연결대상인 인터플렉스의 턴어라운드 예상하면 2021년 실적은 2020년대 큰 폭의 증가 추정

2021년 영업이익(609억원)은 60% 증가(yoy) 추정

- 2021년 영업이익(연결)은 609원으로 60(yoy) 증가, 매출은 27.4%(yoy) 증가 추정
- 1) 반도체 PCB는 FC CSP 및 BGA 비중 확대, 신규 고객의 신규 매출 반영으로 높은 기동률 유지 예상. 제품 믹스 효과를 추가하면 높은 수익성 판단
- 2) 주기판(HDI)은 삼성전자 스마트폰 판매량(13.7% yoy) 증가 및 프리미엄 영역에서 주력 공급업체 유지로 전체 수익성 개선에 기여 전망
- 3) 연결대상인 인터플렉스는 디지털 PCB 적용 모델 확대로 연간 흑자전환 예상
- 4) FC BGA 기반의 신규 투자 진행, 2020년 하반기에 신규 매출 예상. 전장 및 기타 IT 분야에서 틈새 시장 공략 목표, 해외 고객사 확보가 초기 기동률 유지에 기여

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 3Q19 | 2Q20 | 3Q20(F) | | | 4Q20 | | | | |
|------|------|------|---------|------|-------|-------|-----------|------|------|-------|
| | | | 직전추정 | 당사추정 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 135 | 208 | 292 | 298 | 120.8 | 43.4 | 292 | 252 | 78.5 | -15.4 |
| 영업이익 | 6 | 2 | 15 | 15 | 162.4 | 839.0 | 15 | 13 | 63.5 | -15.8 |
| 순이익 | 9 | 4 | 9 | 10 | 10.8 | 164.2 | 9 | 6 | 흑전 | -35.9 |

자료: 코리아씨키트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

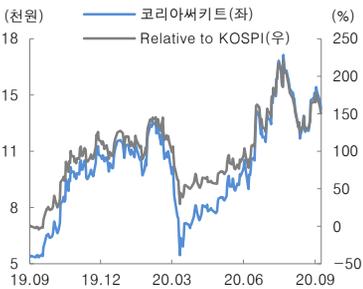
(단위: 십억원 원, %)

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 536 | 543 | 920 | 1,173 | 1,256 |
| 영업이익 | -18 | 14 | 38 | 61 | 68 |
| 세전순이익 | -28 | 8 | 40 | 62 | 70 |
| 총당기순이익 | -28 | 2 | 29 | 48 | 54 |
| 지배지분순이익 | -36 | 1 | 27 | 41 | 46 |
| EPS | -1,306 | 25 | 1,003 | 1,485 | 1,672 |
| PER | NA | 475.2 | 13.3 | 9.0 | 8.3 |
| BPS | 12,117 | 12,169 | 13,176 | 14,661 | 16,332 |
| PBR | 0.4 | 1.0 | 1.1 | 0.9 | 0.8 |
| ROE | -10.2 | 0.2 | 7.9 | 10.7 | 10.8 |

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

| | |
|-------------|------------------|
| KOSPI | 2406.17 |
| 시가총액 | 315십억원 |
| 시가총액비중 | 0.03% |
| 자본금(보통주) | 12십억원 |
| 52주 최고/최저 | 17,050원 / 5,070원 |
| 120일 평균거래대금 | 81억원 |
| 외국인지분율 | 3.58% |
| 주요주주 | 영풍 외 8 인 57.95% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|-------|
| 절대수익률 | 0.0 | 38.8 | 84.4 | 172.6 |
| 상대수익률 | -1.2 | 21.8 | 29.8 | 130.8 |



효성중공업 (298040)

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

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

80,000

상향

현재주가

67,000

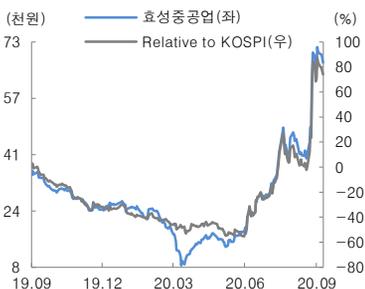
(20.09.17)

가계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

| | |
|-------------|------------------|
| KOSPI | 2,406.17 |
| 시가총액 | 625십억원 |
| 시가총액비중 | 0.05% |
| 자본금(보통주) | 47십억원 |
| 52주 최고/최저 | 71,500원 / 8,750원 |
| 120일 평균거래대금 | 183억원 |
| 외국인지분율 | 6.07% |
| 주요주주 | 효성 외 6 인 54.18% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|-------|-------|------|
| 절대수익률 | 48.7 | 189.4 | 446.9 | 92.3 |
| 상대수익률 | 48.8 | 157.5 | 280.2 | 64.8 |



3분기는 숨고르기, 턴어라운드와 신사업 기대

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 80,000원으로 상향

- 목표주가를 80,000원으로 상향(기존 50,000원, +60.0%)
- 목표주가는 2021E, 2022E 평균 EPS 9,941원에 타깃 PER 8.0배를 적용
- 타깃 PER은 전력과 건설 비교업체 평균치를 기준 적용

3Q20 Preview 숨고르기

- 3Q 실적은 매출액 7,245억원(-6% yoy), 영업이익 335억원(+64% yoy) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 -7%, 영업이익 -11% 하회
- [중공업] 매출액 +25% yoy -20% qoq, 영업이익 흑전 yoy, opm 3.5% 전망
- 코로나19 영향 여전, 계절적 비수기, 구조조정 효과 반영, 전년대비 턴어라운드
- [건설] 매출액 -28% yoy, -6% qoq, 영업이익 -39% yoy, -22% qoq
- 수주공백 시기, 계절적 비수기 영향, 예상 영업이익률은 6.0%로 여전히 견조

턴어라운드와 신사업 기대

- [중공업] 1Q20 영업적자 -766억원으로 구조조정과 미국 반덤핑 관세 마무리
- 2021E 중공업 부문 영업이익 691억원 기대
- [건설] 업황 침체로 올해가 바닥, 내년부터 점진적 개선
- 시공 위주의 안정성으로 건설 부문 6% 영업이익률 유지 가능
- 내년 영업이익 1,661억원(+91% yoy), 지배순이익 756억원 전망
- 단기 주가 급등이 가팔랐지만 여전히 내년 기준 PER은 8.4배 수준에 불과
- 전력산업의 회복과 수소충전소, 데이터센터 사업 등의 모멘텀이 선순환 반영
- 9/17 Conference Call을 진행했으며 주요 Q&A는 후면 참조

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 3Q19 | 2Q20 | 3Q20(F) | | | | | 4Q20 | | |
|------|------|------|---------|------|------|-------|-----------|------|-------|-------|
| | | | 직전추정 | 당사추정 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 771 | 851 | 739 | 724 | -6.1 | -14.9 | 781 | 923 | -7.7 | 27.4 |
| 영업이익 | 20 | 57 | 41 | 33 | 64.6 | -41.6 | 38 | 52 | 79.8 | 55.4 |
| 순이익 | -52 | 27 | 17 | 11 | 흑전 | -59.2 | 19 | 24 | -11.9 | 116.0 |

자료: 효성중공업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---------|---------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액 | 2,180 | 3,781 | 3,137 | 3,446 | 3,679 |
| 영업이익 | 50 | 130 | 87 | 166 | 217 |
| 세전순이익 | 4 | 56 | 11 | 106 | 152 |
| 총당기순이익 | 2 | 16 | 5 | 80 | 115 |
| 지배지분순이익 | 2 | 13 | 4 | 76 | 109 |
| EPS | 352 | 1,409 | 417 | 8,145 | 11,737 |
| PER | 117.4 | 18.9 | 164.8 | 8.4 | 5.9 |
| BPS | 167,803 | 97,403 | 97,820 | 105,965 | 117,702 |
| PBR | 0.2 | 0.3 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| ROE | 0.4 | 1.4 | 0.4 | 8.0 | 10.5 |

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

한섬 (020000)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **42,000**
유지

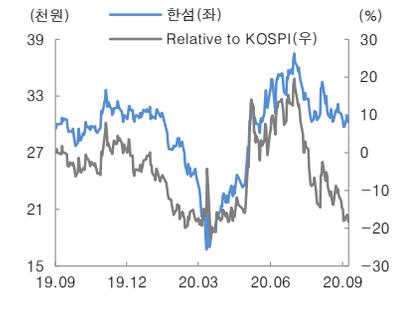
현재주가 **30,250**
(20.09.16)

섬유의복업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

| | |
|-------------|-------------------------------|
| KOSPI | 2435.92 |
| 시가총액 | 745십억원 |
| 시가총액비중 | 0.05% |
| 자본금(보통주) | 12십억원 |
| 52주 최고/최저 | 37,500원 / 16,750원 |
| 120일 평균거래대금 | 43억원 |
| 외국인지분율 | 28.49% |
| 주요주주 | 현대홈쇼핑 34.64% 국민연금공단 12.50% |

| 주기수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|-------|------|-------|
| 절대수익률 | -12.3 | -11.7 | 46.1 | 0.7 |
| 상대수익률 | -13.3 | -22.5 | 2.9 | -14.8 |



점포 shuffle과 온라인 고성장으로 조직 효율 개선

투자의견 BUY, 목표주가 42,000원 유지

- 투자의견 BUY와 목표주가 42,000원(12MF P/E 12배) 유지. 국내 의류 시장 부진에도 불구하고 동사는 상대적으로 양호한 성장 기록 중. 온라인 채널의 적극적 활용으로 2018-2019년 GPM은 yoy +174bps, +222bps 개선. 올해 코로나 19로 GPM 개선이 잠시 멈추었지만 4분기부터 상황이 개선되면서 다시 GPM 상승하는 양상이 전개될 전망

오프라인 9월부터 회복 예상, 온라인은 여전히 너무 좋은 상황

- 7월과 8월 상반기까지 매출액은 (+) 성장을 기록 중이었으나 8월 중순부터 코로나19 확진자수가 급증하며 이후 매출액이 (-) 성장세로 돌아선 것으로 파악. 그러나 동기간 시장 전체가 크게 부진한 것 대비 동사의 매출은 양호한 수준. 최근 날씨가 갑자기 선선해지면서 9월 중순부터 추동복 판매로 전체 매출은 빠르게 회복될 것으로 전망

- 온라인의 경우 3분기에도 +50% 수준의 성장세 유지되고 있는 것으로 파악. 최근 온라인 채널의 한계점을 보완하기 위해 라이브 방송을 적극적으로 활용하고 있는데 이런 마케팅으로 젊은 20대 신규 고객이 활발히 유입되고 있는 점은 동사의 중장기 성장성에 긍정적

점포 효율 개선되고 있다

- 올해 현대백화점의 대전점, 남양주점 등 2개의 프리미엄 아울렛에 약 25개 내외의 점포 출점 진행 중. 그러나 기존 점포 중 부진 점포 정리로 전체 순증 점포는 많지 않을 것. 지난 6월에 출점한 대전점 매출이 상당히 양호하고 남양주점도 비슷한 양상을 보일 것으로 전망되어 전체 점포의 효율은 크게 개선될 것으로 예상. 내년 1월에는 파크원 백화점 점포 출점으로 효율 개선 이어갈 전망

- 내년 1월경 본격 출범할 계획이었던 화장품 사업은 코로나19로 시기가 상반기 중으로 변경될 것으로 보임. 신규 사업 출범 시기가 미뤄진 점은 아쉽지만 신사업에 대한 기대감은 여전히 유효한 상황

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 1,299 | 1,260 | 1,219 | 1,301 | 1,352 |
| 영업이익 | 91 | 107 | 105 | 119 | 134 |
| 세전순이익 | 95 | 114 | 112 | 126 | 142 |
| 총당기순이익 | 72 | 85 | 84 | 95 | 107 |
| 지배지분순이익 | 72 | 85 | 84 | 95 | 107 |
| EPS | 2,940 | 3,462 | 3,410 | 3,853 | 4,330 |
| PER | 12.3 | 9.1 | 8.9 | 7.9 | 7.0 |
| BPS | 40,224 | 42,450 | 45,460 | 48,911 | 52,840 |
| PBR | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| ROE | 7.6 | 8.4 | 7.8 | 8.2 | 8.5 |

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

삼양식품 (003230)

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

투자이견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **160,000**
유지

현재주가 **108,000**
(20.09.17) **음식료업종**

묵묵히 가는 My way

투자이견 매수, 목표주가 160,000원 유지

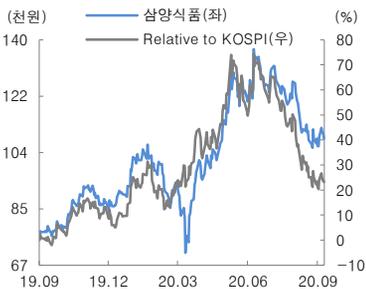
- 단기 모멘텀은 부재하나 수출 비중이 가장 높은 중국에서의 수출 추세가 안정적 성장세를 보이며 그 외 국가에서의 비중이 확대되고 있다는 점이 고무적임
- 코로나19로 인한 긍정적 영향과 부정적 영향이 혼재되어 있어 2021년 기저부담이 크지 않을 것으로 판단됨

3분기 동향 업데이트

- **[내수]** 1) 주요 브랜드의 봉지면 판매량 증가는 지속되나 편의점 채널에서 주력으로 판매되는 용기면 판매량 감소 영향으로 라면 매출액은 전년 동기 대비 1% 성장에 그칠 것으로 추정. 2) B2B 거래처 확대로 조미소재 부문 매출액은 전년 동기 대비 5% 증가하며 안정적 실적 기여 지속 전망
- **[수출]** 3) 7~8월 누적 중국 수출 금액은 +33% yoy으로 전년 동기 대비 견조한 성장세가 이어지는 중이나 중국 상반기 최대 이벤트인 '618' 영향으로 중국 수출 금액은 5월을 정점으로 MoM 하락세. 그럼에도 월 수출 금액은 100억원 초반대로 하방은 높아져 변동성은 과거 대비 크게 축소된 점이 고무적임. 하반기 중국 최대 소비 이벤트인 광군제를 앞두고 9~10월 MoM 수출 금액 증가 기대. 4) 7~8월 누적 중국 외 수출 금액은 +55% yoy으로 7~8월 중국에서의 비수기 영향을 태국(7~8월 누적 수출 금액 +97% yoy 추정), 말레이시아(+31%), 미국(+158%) 등의 국가에서 상쇄 중인 것으로 파악됨
- 하반기 환효과 축소, 코로나19 사태 초기 내수·수출 전반 비축 수요 급증 추세 정상화로 상반기 대비 하반기 수익성 하락은 불가피할 전망
- 3분기 실적은 종전 대신증권 추정치, 컨센서스에 부합할 전망

| | |
|-------------|--|
| KOSPI | 2406.17 |
| 시가총액 | 814십억원 |
| 시가총액비중 | 0.06% |
| 자본금(보통주) | 38십억원 |
| 52주 최고/최저 | 137,000원 / 71,000원 |
| 120일 평균거래대금 | 100억원 |
| 외국인지분율 | 6.52% |
| 주요주주 | 삼양내츄럴스 외 11 인 46.11% 앤디유니콘제일차 8.76% |

| 주기수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|-------|-------|------|
| 절대수익률 | -9.6 | -21.2 | 26.3 | 38.3 |
| 상대수익률 | -9.6 | -29.9 | -12.2 | 18.5 |



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 469 | 544 | 680 | 719 | 784 |
| 영업이익 | 55 | 78 | 107 | 106 | 117 |
| 세전순이익 | 54 | 78 | 110 | 108 | 118 |
| 총당기순이익 | 35 | 60 | 85 | 83 | 90 |
| 지배지분순이익 | 35 | 60 | 84 | 82 | 90 |
| EPS | 4,623 | 7,906 | 11,171 | 10,893 | 11,906 |
| PER | 11.2 | 11.4 | 9.7 | 9.9 | 9.1 |
| BPS | 30,652 | 37,661 | 47,968 | 58,008 | 69,069 |
| PBR | 1.7 | 2.4 | 2.3 | 1.9 | 1.6 |
| ROE | 16.2 | 23.1 | 26.1 | 20.6 | 18.7 |

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