

Morning Meeting Brief

Asset Allocation

[9월 지표온도계 차트북] 과속방지턱에 걸린 글로벌 주식시장

- 전세계 주가지수 지표온도계 4개월 연속 상승. 제조업 경기는 빠르게 개선, 소비심리 회복속도는 다소 부진
- 미 국채 10년물 지표온도계는 5개월 연속 상승. 풍부한 유동성과 원자재 가격 반등은 기대 인플레이션 자극, 실질금리 하락 국면 지속
- 반면, 달러 인덱스 지표온도계는 4개월 연속 하락. 다만 최근 외환시장 변동성 확대 움직임, 글로벌 외환보유고 증가율 둔화는 주의 필요
- 자산배분 전략: 주식(성장주)과 금 비중확대, 국채 비중 축소 전략 유지. 단기적으로 변동성 확대 국면 대비

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] NAVER: 본업 회복, 라인 제외로 이익 개선 본격화

- 투자이건 매수, 목표주가 35만원 유지
- 3분기부터 라인은 연결 매출과 영업이익에서 제외되고 영업외 중단사업손실로 인식. 기존에 추정하던 3, 4분기 라인의 영업적자는 분기 약 800억원 내외. 이를 단순히 제외할 경우 3, 4분기 영업이익은 각각 3,577억원, 3,817억원으로 대폭 개선 전망
- 스마트 채널 매출 호조로 광고 매출 YoY 20% 성장 전망. 코로나19 영향으로 네이버쇼핑 거래대금 견조한 성장 지속 및 비즈니스 플랫폼 매출 YoY 12% 증가 예상.페이, 웹툰 거래대금 성장도 지속
- 라인 연결 제외와 함께 매출 구분도 일부 변경 예상. 3분기 실적 발표 후 이와 같은 내용 반영하여 실적 재추정 계획

이민아, mina.lee@daishin.com

[Issue Comment] 음식료업: 음식료 업종은 코로나 수혜 섹터일까?

- 대신증권 음식료 업종 커버리지 14개사 중 2020년 코로나19 사태로 긍정적인 영향이 더 컸던 7개 기업을 Positive 기업군, 부정적인 영향이 더 컸던 7개 기업을 Negative 기업군으로 분류
- 2020년 3월 미국 음식료 소매판매금액은 전년 동기 대비 29% 증가, 중국 식품 소매판매금액은 전년 동기 대비 19% 증가한 반면 한국은 한자리 중후반의 증가율에 그침. 이에 2021년 시장에 대한 기저 부담은 예상외로 크지 않을 것으로 예상
- 다만 유통 채널 별로는 온도차 극심. 코로나19 영향으로 타격이 가장 컸던 유통 채널은 외식 채널로 해당 채널의 비중이 높았던 Negative 기업들의 경우 코로나19 영향으로 이익단에는 부정적 영향이 대부분이었기 때문에 2021년 이익에 대한 기저 효과 기대
- 최선호주로 CJ제일제당, 차선호주로 풀무원 추천하며 하이트진로 저가 매수 전략 추천

한유정, yujung.han@daishin.com

자산배분

조승빈 seungbin.cho@daishin.com

AsAP(Asset Allocation Plan)

과속방지턱에 걸린 글로벌 주식시장

주가지수&금리 지표온도 상승과 달러 지표온도 하락 지속

- 지표온도계는 전세계 주가지수, 미 국채 10년물 금리, 달러 인덱스에 영향을 주는 핵심변수들로 구성된 모델로 세 지표의 현재 수준과 향후 방향성을 예측하는 데 활용
- 전세계 주가지수 지표온도계와 미 국채 10년물 지표온도계는 상승 지속, 지표온도 상승과 함께 전세계 주가지수는 상승추세 이어지는 모습, 미 국채 10년물 금리는 상승이 제한되면서 0.7% 수준 기록중
- 반면, 달러 인덱스 지표온도계는 4개월 연속 하락, 경제활동 정상화에 따른 글로벌 교역 회복이 달러 약세 요인

[8월 핵심지표 변화] 글로벌 제조업 생산지수 개선 긍정적, 고용 둔화 여부 주목

- 경제활동 정상화가 진행되면서 글로벌 제조업 생산지수 빠르게 상승, 2019년 6월 이후 최고치 기록, 풍부한 유동성 환경도 지속되는 모습, 8월 글로벌 통화공급 지수는 전년동월대비 17.0% 증가, 미국 고용지표를 선행해서 움직였던 NFB 채용계획 지수는 상승 지속, 반면, 채용계획 지수와 함께 움직였던 판매예측 지수는 둔화, 회복세를 나타냈던 미국 고용지표가 둔화될 가능성이 나타나기 시작, 고용지표 둔화는 소비심리에 부정적, 저금리와 경기회복에 대한 기대감으로 미국 주택경기는 호조, NAHB 주택시장 지수는 역대 최고 수준을 기록
- 전세계 주가지수 지표온도 4개월 연속 상승 : 글로벌 제조업 생산지수 2019년 6월 이후 최고치 기록, 제조업 경기 회복은 기업실적 및 원자재 가격에 긍정적 빠르게 개선되는 제조업 경기와 달리 소비심리 회복속도는 다소 부진, NFB 판매예측 지수 2개월 연속 하락, 판매예측 지수 부진이 고용지표 개선 둔화로 연결되는지 여부 중요, 풍부한 글로벌 유동성 환경은 지속, 8월 글로벌 통화공급 지수 전년동월대비 증가율은 17.0%로 6개월 연속 개선, 중국 M2 증가율(YoY)은 전월대비 하락, 미국과 유럽도 개선속도로 둔화되는 모습, 글로벌 유동성 증가율 둔화 가능성 나타나기 시작
- 미 국채 10년물 금리 지표온도 5개월 연속 상승: 풍부한 글로벌 유동성과 원자재 가격 반등은 기대 인플레이션을 자극, 다만, 최근 들어 원자재 가격(YoY) 회복속도 둔화, 중앙은행의 완화적인 통화정책으로 국채금리 상승은 제한적, 이로 인해 실질금리 하락 국면 지속 예상
- 달러 인덱스 지표온도 4개월 연속 하락: 경제활동 정상화와 글로벌 교역 회복은 달러 약세 요인, 최근 외환시장 변동성 확대 움직임과 글로벌 외환보유고 증가율 둔화(달러 강세 요인)가 달러 강세로 연결되는지 여부 주목

[자산배분 전략] 엇갈리기 시작하는 지표, 단기적으로 변동성 확대 국면 대비 필요

- 단기적으로 금융시장 변동성 확대 국면 대비, 가격조정시 주식(성장주)과 금 비중 확대 기회로 활용
- 각국 정부와 중앙은행 정책 기대감, 풍부한 유동성, 저금리, 경제지표 개선 가능성 등 주식시장에 긍정적인 변수 유효, 밸류에이션 부담이 높아진 가운데 경제지표 개선속도 둔화 가능성 및 미 대선은 글로벌 금융시장 변동성 확대 요인, 단기적으로 조정 가능성에 대비하는 전략 필요, 다만, 상승추세를 훼손하는 조정은 나타나지 않을 것으로 예상

NAVER
(035420)

이민아

minalee@daishin.com
투자이건

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

350,000

유지

현재주가

284,500

(20.09.22)

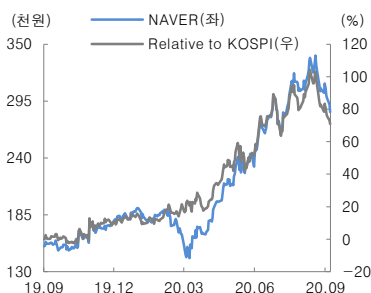
인터넷업종

4차 산업혁명/안전등급

■ Sky Blue

KOSPI	2332.59
시가총액	46,733십억원
시가총액비중	3.42%
지분금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	339,000원 / 143,000원
120일 평균거래대금	2,748억원
외국인지분율	55.09%
주요주주	국민연금공단 12.73% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.0	5.4	84.7	81.2
상대수익률	-10.1	-3.9	24.0	62.5



본업 회복, 라인 제외로 이익 개선 본격화

투자의견 매수(BUY), 목표주가 35만원 유지

- SoTP 방식으로 산출한 목표주가 35만원 유지. 부문별로는 1) 포털&쇼핑 35.3조원, 2) 파이낸셜 지분가치 2.5조원, 3) 웹툰 지분가치 3.3조원, 4) 라인-야후 합작법인 지분가치 12.8조원 등으로 산출
- 3분기부터 라인은 연결 매출과 영업이익에서 제외되고 영업외 중단사업손실로 인식. 반면 현물출자 형태로 인수한 라인망가는 연결로 인식 예정. 3분기 실적 발표 후 변경되는 회계기준 반영하여 실적 재추정 계획

라인 연결 제외로 3분기부터 실적 대폭 개선 전망

- 3분기 기존 회계기준 매출액 1.98조원(YoY 19%, QoQ 4%), 영업이익 2,790억원(YoY 385, QoQ 21%) 예상
- 스마트 채널 매출 호조로 광고 매출 YoY 20% 성장 전망. 코로나19 영향으로 네이버 쇼핑 거래대금 견조한 성장 지속, 비즈니스 플랫폼 매출 YoY 12% 증가 예상
- 페이, 웹툰 거래대금 성장도 지속. IT 플랫폼 매출 YoY 68%, 콘텐츠 서비스 매출 YoY 64% 성장 전망
- 라인-야후 합작법인 설립에 대한 일본 정부의 승인이 마무리되면서 3분기부터 라인은 연결 매출과 영업이익에서 제외됨. 반면 현물출자 받은 라인망가는 연결 매출과 영업이익에 남게 됨. 그러나 아직 라인망가의 분기 실적은 구체적으로 추정하기 어려움
- 기존에 추정하던 3, 4분기 라인의 영업적자는 분기 약 800억원 내외. 이를 단순히 제외할 경우 3, 4분기 영업이익은 각각 3,577억원, 3,817억원으로 대폭 개선 전망
- 라인 적자는 중단사업손실로 영업외에 반영될 것. 합작법인 설립이 완료되는 2021년 3월 이후 지분법이익 반영 전망
- 라인 연결 제외와 함께 매출 구분도 일부 변경 예상. 3분기 실적 발표 후 이와 같은 내용 반영하여 실적 재추정 계획. 쇼핑, 페이, 웹툰 등 주요 사업 분기 데이터 공개 시 보다 직관적인 사업 성과 평가가 가능해진다는 점에서 주가에 긍정적 영향 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	5,587	6,593	7,676	8,783	10,013
영업이익	943	710	1,029	1,213	1,686
세전순이익	1,112	867	995	1,259	1,726
총당기순이익	628	397	650	944	1,294
지배지분순이익	649	583	833	1,133	1,553
EPS	3,937	3,540	5,054	6,873	9,423
PER	31.0	52.7	56.3	41.4	30.2
BPS	31,795	33,856	36,307	38,486	39,343
PBR	3.8	5.5	7.8	7.4	7.2
ROE	13.0	10.8	14.4	18.4	24.2

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

음식료업

음식료 업종은 코로나 수혜 섹터일까?

코로나 수혜는 ‘모두’가 아닌 ‘대부분’

- 대신증권 음식료 업종 커버리지 15개사 중 3분기 전자담배 수출 개시로 실적 예측의 정확성이 떨어지는 KT&G를 제외한 14개사 중 2020년 코로나19 사태로 긍정적인 영향이 더 컸던 7개 기업을 **Positive** 기업군, 부정적인 영향이 더 컸던 7개 기업을 **Negative** 기업군으로 분류
 - ※ **Positive**: 오리온, CJ제일제당, 농심, 오뚜기, 대상, 삼양식품, 동원산업
 - Negative**: 하이트진로, 롯데칠성, 풀무원, 동원F&B, 매일유업, SPC삼립, 롯데푸드
- 업종 평균 2020년 영업이익의 증가율은 39%, 2021년 영업이익의 증가율은 6%, **Positive** 기업군의 2020년 영업이익의 증가율은 43%, 2021년 영업이익의 증가율은 3%, **Negative** 기업군의 2020년 영업이익의 증가율은 26%, 2021년 영업이익의 증가율은 17%로 전망

중국/미국과 달랐던 한국 시장

- 2020년 3월 미국 음식료 소매판매금액은 전년 동기 대비 29% 증가, 중국 식품 소매판매금액은 전년 동기 대비 19% 증가한 반면 음식료 품목의 새벽 배송·당일 배송 유통 구조가 체계적인 한국은 한자리 중후반의 증가율에 그침. 이에 2021년 시장에 대한 기저 부담은 예상외로 크지 않을 것으로 예상됨
- 다만 유통 채널 별로는 온도차 극심. 코로나19 영향으로 타격이 가장 컸던 유통 채널은 외식 채널로 해당 채널의 비중이 높았던 **Negative** 기업들의 경우 코로나19 영향으로 이익단에는 부정적 영향이 대부분이었기 때문에 2021년 이익에 대한 기저 효과 기대
- **Negative** 기업군 중 코로나19 전후로 시장지배력의 흔들림 없이 채널 믹스 변화의 영향만 받았었던 기업은 하이트진로, 풀무원, 동원F&B, SPC삼립으로 압축할 수 있음

2021년은 코로나로부터 자유로울 수 있을까

- 유럽, 미국을 중심으로 코로나19 신규 확진자 수가 재차 증가세를 나타내고 있어 2021년도 코로나19 영향권에 속할 가능성을 배제할 수 없음
- 현 사태 지속 시 온라인 채널 판매 비중 확대 가속화와 제조 업체의 협상 우위 기대
- 2020년 하반기 이후 실적 추정치의 추가 상향 조정이 예상되는 CJ제일제당과 2020년 코로나19 영향에 따른 부정적 영향에도 펀더멘탈 회복이 포착되고 있는 풀무원을 최선호, 차선호주로 추천하며 코로나 사태 이후 본격적인 수도권 외 지역으로의 주요 제품 확장이 예상되는 하이트진로의 저가 매수 전략 추천

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

투자 의견

Overweight

비중확대, 유지

▶ 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.