

Morning Meeting Brief

글로벌 전략

매주 금요일 만나는 다음주 전략: 불안, 아직 가시지 않았다.

- 향후 미국 증시 흐름은 정책이라는 공통 분모를 바탕으로 과거 발생한 위기 국면 패턴을 반복. 9월 증시 조정은 2000년 닷컴 버블 패턴과 흡사해 나스닥지수의 하락이 빠르면 1주 늦어지면 2주 동안 추가 하락 가능성 존재
- 9월 FOMC에서 드러난 1) 한계에 도달하고 있는 통화정책 여력, 2) 원활하지 못한 실물경제로의 자금유입은 향후 유동성 장세에 대한 투자자 기대를 축소
- 현 증시 환경을 상쇄할 수 있는 수준의 변수(5차 경기부양책 합의, 연준 평균물가목표제 구체적 방안 제시 등)가 등장해야 하나 9월 내 실행되기에는 물리적 시간이 부족. 증시 변동성을 헷자하는 전략 권고
[S&P 500 주간 밴드: 3,100~3,400]

문남중, namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[3Q20 Preview] 스튜디오 드래곤: 단기는 흥행작에 영향 장기 방향성은 우상향

- 투자이건 매수, 목표주가 115,000원 제시
- 3분기 매출 1.2천억(-9% yoy), OP 97억원(-11% yoy) 전망. 전년 대비 드라마 회차 부족, 전분기 대비 단가 감소 영향. 4분기는 2, 3분기와 회차수는 유사하나 <스타트업>의 넷플 동시방영, 마진 25%의 <스위트홈> 방영으로 영업이익 180억원 전망
- 분기 실적은 흥행작 유무에 영향 받지만, 장기 방향성은 우상향. 연간 제작편수 지속적으로 증가하고 있으며, 21년초 중국 OTT향 오리지널 드라마도 제작/공급. 20년부터 넷플 동시방영 및 오리지널 공급으로 마진 개선 중

김화재, hojae.kim@daishin.com

[3Q20 Preview] 두산밥캣 : 미주시장은 회복 중

- 투자이건 매수(BUY), 목표주가 34,000원 유지
- 3분기는 매출액 1조 779억원(-4% yoy, +11% qoq), 영업이익 976억원(-11% yoy, +51% qoq), 영업이익률 9.1%(-0.7% yoy, +2.4% qoq) 전망. [미주] 전년대비 매출액 1Q -8%, 2Q -22%, 3QE -2%, 4QE +5%로 개선세. 미주시장이 매출비중의 74% 수준
- 8월 NAHB 주택시장지수는 83pt(7월 78, 4월 30)로 역대 최대치. 저금리와 코로나19로 인한 불안 심리, 재택증가로 도심 외곽 주택 수요 급증. 도심 외곽 주택 수요 급증. 대선 이후 결과와 상관없이 내년부터 인프라 투자 증가 및 수혜 기대

이동현, dongheon.lee@daishin.com

글로벌 전략

문남중 namjoong.moon@daishin.com

불안, 아직 가시지 않았다.

- 미국 증시에 엄습한 불안은 아직 가시지 않았다. 올해 미국 증시가 유동성에 만 의존해 상승을 해온 만큼, 주가는 심리를 반영한다는 행동주의 경제학을 전적으로 반영해 왔다.
- 올해 코로나19가 가져온 경제 충격으로 각국이 경기부양을 위해 꺼내든 통화·재정정책이 증시로의 자금유입을 부추긴 만큼, 향후 미국 증시 흐름은 심리를 움직인 동인인 정책이라는 공통 분모를 바탕으로 과거 발생한 위기 국면 패턴에서 크게 벗어날 수 없다.
- 3월 코로나19 발생이 가져온 증시 충격이 2008년 금융위기 패턴이었다면 9월 증시 조정은 2000년 닷컴 버블 패턴과 동일선상에 놓일 가능성이 크다. 9월 고점 기준, 나스닥지수의 하락률이 -11.8%(9.23일 기준)인 만큼 빠르면 1주, 늦어지면 2주동안 추가하락은 더 진행될 수 있다는 판단이다.
- 9월 FOMC를 통해 연준이 추가 부양책을 촉구한 점은 다시 상가할 필요가 있다. 저금리 기준을 전면에서 내세우고 있지만 이면에는 1) 한계에 도달하고 있는 통화정책 여력, 2) 실물경제로의 자금유입이 원활히 작동하지 못하고 있는 점을 드러냈다는 점은 향후 유동성 장세에 대한 투자자 기대를 낮추는 요인이다. z
- 결국 이를 상쇄할 수 있는 수준의 변수(예: 5차 경기부양책 합의, 연준 평균물가목표제 구체적 방안 제시 등)가 등장해야 하지만 9월 내 실행되기에는 물리적 시간이 부족하다. 미국 증시의 하락 변동성을 키우는 여진이 지속되는 만큼 위험을 헷자하는 전략이 필요하다.
[S&P500 주간 밴드: 3,100~3,400]

체크 포인트

- **[현 미국증시, 닷컴버블 활황국면과 흡사]** 올해 코로나19 증시 충격 이후, 큰 폭의 가격조정 없이 상승세를 이어나온 미국 증시 모습(20.3.23~9.2, 5.3개월)은 과거 닷컴 버블 활황국면(99.10.19~00.3.10, 4.6개월)과 흡사.
- 현 나스닥 지수가 고점을 형성한 9월 2일을 기준으로 닷컴 버블 시기 하락폭(-34.2%)과 하락일 수(25일, 거래일 기준) 그리고 유동성 변수(M2 증가율: 닷컴버블 6.1% YoY vs. 코로나19 15.5% YoY)를 고려하면 향후 -15%~-20% 사이 하락폭을 10월 7일 이전 형성할 가능성이 높다는 판단
- 미국 3대 지수 하락폭 예상(-15%, Base Scenario): S&P500 3,044P, 나스닥 10,248P, 다우산업 24,735P(9.2일 고점 형성일 기준)

Key Indicator & Event(9.28~10.2)

경제지표&이벤트명	해당 국가	일정	전월치	예상치	방향성	내용 및 시사점
9월 제조업/서비스업PMI	중국	9.30	51.0 / 55.2 (%)	51.2 / - (%)	▲ / -	대기업과 국유기업 중심의 국가통계국 수치, 중국정부의 부동산과 인프라 구축을 위한 적극적 투자가 제조업 분야의 경기 회복으로 연결되고 있다는 점은 긍정적
9월 고용지표 (비농업부문 고용자수, 실업률)	미국	10.2	1,027 / 8.4 (천명, %)	913 / 8.3 (천명, %)	▼ / ▼	9월 지표 부진에 따른 향후 미국 경기 회복 경로에 대한 이견이 분분해 질 것. 5차 경기부양책 합의 속도를 높이는 게기이자, 대선을 앞둔 트럼프의 조급함을 키우는 지표로 활용되며 Fed, 양당, 중국에 대한 압박 강도가 커질 전망

기준일: 20. 09. 24

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

스튜디오
드래곤
(253450)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

115,000

유지

현재주가

(20.09.24)

80,900

미디어업종

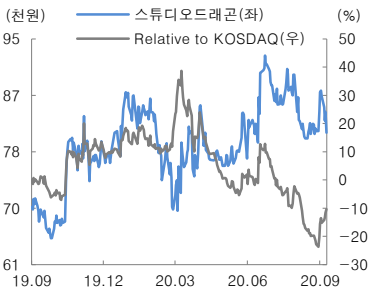
4차 산업혁명/안전등급



Neutral Green

KOSDAQ	806.95
시가총액	2,275십억원
시가총액비중	0.89%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	92,500원 / 65,000원
120일 평균거래대금	309억원
외국인지분율	9.19%
주요주주	CJ ENM 외 5 인 61.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	-1.3	1.9	17.1
상대수익률	0.5	-7.1	-39.3	-6.9



단기는 흥행작에 영향
장기 방향성은 우상향

투자의견 매수, 목표주가 115,000원 제시

– 목표주가 115,000원은 잔여이익평가모형(RIM)을 이용하여 산출

3Q20 Preview: 편성 부족으로 일시적 실적 위축 전망

- 매출 1.2천억원(−9% yoy, −26% qoq), OP 97억원(−11% yoy, −43% qoq)
- 전년대비 드라마 회차 부족. 3Q19 123회 vs. 3Q20 100회. 3Q19 〈호텔 델루나〉, 〈아스달 Part3〉, 넷플릭스 오리지널 〈좋아하면 울리는〉의 high base 부담
- 전분기대비 단가 감소. 회차수는 2Q20 102회차와 비슷하나, 2Q20에는 넷플릭스에 높은 recoup으로 판매된 〈더 킹〉의 high base 부담. 3Q20 〈비밀의 숲2〉와 〈청춘기록〉은 넷플릭스 recoup율이 〈더 킹〉 보다는 낮은 수준으로 추정
- 4Q20 회차수는 102회로 2~3Q20와 유사할 것으로 전망. 하지만, 배수지, 남주혁 주연의 〈스타트업〉이 넷플릭스에 동시방영 되고, 넷플릭스 오리지널 〈스위트홈〉이 당사 추정 제작 마진 약 25% 개런티여서, OP 180억원 전망

분기 실적은 흥행작 유무에 영향 받지만, 장기 방향성은 우상향

- 분기 실적은 드라마 제작/편성 횟수와 흥행 여부에 따라 영향 받지만, 국내 1위를 기반으로 글로벌로 도약하는 드래곤의 장기 방향성은 명확
- 연간 제작편수는 16년 19편, 20E 30편, 23E 40편. 21년초에는 중국 OTT향 오리지널 드라마도 제작/공급 예정. 20년부터 넷플릭스 동시방영 및 오리지널 드라마 공급으로 마진도 개선. OPM 19년 6.1%, 20E 10.5%, 23E 18.9%

(단위: 십억원, %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)			4Q20		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	131	161	103	119	−9.1	−26.2	123	131
영업이익	11	17	11	10	−11.1	−42.5	12	18
순이익	12	13	9	8	−32.4	−41.7	10	14

자료: 스튜디오드래곤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	380	469	532	518	578
영업이익	40	29	56	78	107
세전순이익	46	33	59	83	112
총당기순이익	36	26	44	62	83
지배지분순이익	36	26	44	62	83
EPS	1,278	941	1,559	2,193	2,937
PER	72.3	85.9	51.9	36.9	27.5
BPS	14,312	15,258	16,796	18,977	21,914
PBR	6.5	5.3	4.8	4.3	3.7
ROE	9.3	6.4	9.7	12.3	14.4

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

두산밥캣 (241560)

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

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

34,000

유지

현재주가
(20.09.24)

25,900

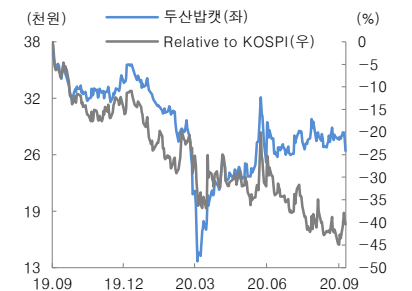
가계업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	2272.70
시가총액	2,747십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	50십억원
52주 최고/최저	35,550원 / 13,700원
120일 평균거래대금	217억원
외국인지분율	21.79%
주요주주	두산인프라코어 외 2 인 51.06% 국민연금공단 8.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.3	-5.1	67.6	-26.7
상대수익률	-1.8	-9.8	18.8	-32.3



미주시장은 회복 중

투자의견 매수(BUY), 목표주가 34,000원 유지

- 목표주가는 2021E EPS 2,777원에 타깃 PER 12.2배를 적용
- 타깃 PER은 글로벌 소형장비/농기계 업체 4사의 평균 PER을 10% 할인 적용

3Q20 Preview 미주시장은 회복 중

- 3분기는 매출액 1조 779억원(-4% yoy, +11% qoq), 영업이익 976억원(-11% yoy, +51% qoq), 영업이익률 9.1%(-0.7% yoy, +2.4% qoq) 전망
- [부문별] 3분기 전년비 매출액 컴팩트 +5%, 포터블파워(PP) -30% 예상
- [미주] 전년비 매출액 1Q -8%, 2Q -22%, 3QE -2%, 4QE +5%로 개선세
- 미주시장이 매출비중의 74% 수준. 주택시장 회복과 GME 신규제품 호조
- 환율하락(3분기 평균 원달러 1,187원 예상, -2.9% qoq)은 아쉬운 부분

미국 건설/인프라 수혜주

- [미주] 딜러에서 최종소비자로 가는 리테일시장은 이미 회복. 딜러재고 감소
- 8월 NAHB 주택시장지수는 83pt(7월 78, 4월 30)로 역대 최대치
- 저금리와 코로나19로 인한 불안 심리, 재택증가로 도심 외곽 주택 수요 급증
- 대선 이후 결과와 상관없이 내년부터 인프라 투자 증가 및 수혜 기대
- 올해 중간배당을 못했으며 연말 배당은 600~1,200원 사이 전망
- 캐터필러, 디어 같은 비교업체들의 주가 급등 대비 소외 흐름
- PRS 계약은 만기 연장, 그룹의 두산인프라코어 매각 이슈와는 무관
- 실적 개선과 배당매력을 감안하면 저평가 구간이라 판단
- 9/24 Conference Call을 진행했으며 주요 Q&A는 후면 참고

(단위: 십억원, %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)					4Q20		
			작년동정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,128	964	1,099	1,078	-4.4	11.8	1,064	1,193	5.7	10.7
영업이익	110	64	99	98	-11.6	51.8	91	108	12.1	10.6
순이익	67	41	55	50	-24.7	22.2	52	51	22.5	1.5

자료: 두산밥캣 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,971	4,510	4,299	4,915	5,187
영업이익	459	477	357	479	512
세전순이익	404	405	274	423	463
총당기순이익	264	272	176	278	305
지배지분순이익	264	272	176	278	305
EPS	2,638	2,714	1,755	2,777	3,040
PER	11.9	12.7	15.6	9.9	9.0
BPS	37,303	39,692	39,782	40,812	42,007
PBR	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7
ROE	7.4	7.1	4.4	6.9	7.3

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