

Morning Meeting Brief

Strategy

트럼프 코로나19 확진 이후 증시 전망과 투자전략

- 트럼프 코로나19 확진으로 인한 동정여론으로 지지율 회복될 경우 트럼프의 대선 불복 시나리오 재부상, 정치적 불확실성 증폭될 것
- 트럼프와 바이든 지지율 격차가 좁혀지지 못할 경우 바이든의 증세, IT기업 규제 강화 정책에 대한 경계심리 커질 가능성
- 트럼프 코로나19 확진은 단기 변동성 확대 폭이나 기간에 영향을 줄 전망. 다만 궁극적으로 증시 추세는 펀더멘털을 따라갈 것

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

Fixed Income

중국의 WGBI 편입, 장기적으로 원화채 수급에 우호적

- 중국 국채의 세계국채지수(WGBI) 편입 결정에 한국 금융시장에도 상당한 '중국 효과'가 예상
- 장기적 관점에서 한국 국채 및 원화에 대한 외국인 관심 확대의 전환점일 수 있으며 정부의 WGBI 편입 재추진도 가능하다는 견해
- 외견상으로는 한국 국채시장에 중립적 이벤트지만 원화 채권에 우호적인 재료일 수 있다는 판단

공동락, dongrak.kong@daishin.com

Asset Allocation

유가 하락이 아쉬운 나스닥 지수

- 나스닥 지수에 쏠림이 지속되며 밸류에이션 부담이 높아졌고, 불확실성 확대와 차익 실현 욕구가 겹치며 나스닥 지수가 예만해지고 있음
- 최근 이틀 연속 유가가 하락. 유가의 추가 하락은 실질금리 하락의 수혜를 입었던 나스닥과 금의 가격변동성을 높이는 요인
- 하지만 실질금리가 반등하더라도 단기에 그칠 가능성이 높으며, 성장주와 금 가격의 조정은 장기적인 관점의 비중 확대 기회

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

Commodity

트럼프 대통령 코로나19 확진 이후 원자재 시장

- 원자재 시장이 전반적으로 약세를 보인 이유는 달러 강세와 코로나19의 심각성 격상에 따른 수요감소 우려가 부각되었기 때문
- 향후 원자재 시장은 미국의 추가적인 경기부양정책 합의가 되지 않는 한 수요가 증대될 수 있는 재료가 부족
- 현재의 여론대로 바이든이 대통령으로 당선된다면 유가 하방압력은 더 높아질 수 있어

김소현, sohyun.kim@daishin.com

Quant

텐어라운드주와 함께하는 3Q20 실적시즌

- 삼성전자, 3주 연속으로 KOSPI 3Q20 영업이익 컨센서스 상향조정 주도, 경기민감 가치주들의 실적 전망치 상승도 지속
- 3Q20 KOSPI 분기 영업이익, 3Q18 이후 8개 분기만에 전년대비 증가세 기록 예상
- 3Q20 실적시즌 KOSPI 실적 회복을 주도할 것으로 기대되는 6개 업종 및 16개 기업 주목할 필요

김지윤, jiyun.kim@daishin.com

코로나 공존시대의 슬기로운 해외투자생활

- 코로나19가 일상에 가져다 준 구조적 변화로 인류는 ‘코로나 사피엔스’ 로 변화. 달라진 사회환경에 적응하기 위해 노력하면서 ‘생존 디지털’ 이라는 트렌드 형성
- 코로나 19로 디지털 경제 활동의 범위와 속도가 증가. 이는 새로운 비즈니스 창출, 산업 및 경제 구조의 변화를 선도하며 디지털 경제3.0 시대를 앞당기는 계기로 작용
- G2는 정책의 힘으로 디지털 경제를 선도, 코로나19 종식보다는 공존의 시대로 접어들 가능성이 커지며 양국은 디지털 경제를 향후 경제발전의 중심축으로 보고 새로운 국가 어젠더를 설정
- 디지털 경제를 선도하는 G2 리더 기업에 주목

문남중. namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

반도체업 Monthly: 2020년 9월: 모바일 MCP 수출의 회복

- 20년 9월 서버 DRAM 계약가격은 전월대비 4~5% 하락, PC DRAM과 NAND 가격은 전월 수준을 유지함
- 20년 9월 집적회로 반도체 잠정 수출 78.4억달러(+9% YoY, +17% QoQ, +12% MoM) 기록. 메모리 반도체 수출 49.8억달러(+5% YoY, +9% QoQ, +16% MoM)를 기록하며 당사 예상수준을 상회
- DRAM 수출액은 17.2억달러로 전월대비 4% 증가에 그친 반면, 모바일 MCP 수출액은 22.6억달러를 기록하며 전월대비 27%, 전분기대비 19% 증가. 2018년 3월 이후 월별 최고금액 달성. 중화권 세트사향 모바일 MCP 반도체의 수출 회복이 시작되었다고 판단
- 4분기 Blended ASP -10%, 서버 DRAM -15%, PC -10%, 모바일 -5% QoQ 전망. 가격하락이 가파를수록 가격 저점의 시점은 더욱 가까워져, 고객사의 구매를 유도할 것으로 예상

이수빈. subin.lee@daishin.com

2차전지 Monthly: 한국 3사 출하량 145% 증가

- 8월 글로벌 전기차 판매 23.5만대(+50.8% YoY) 기록. 지역별로는 중국 10.5만대(+41.8% YoY), 유럽 9.2만대(+134.3% YoY), 미국 2.8만대(+2.2% YoY) 등으로 유럽의 고성장이 이어지는 가운데 중국의 회복세가 확대, 미국 3월 이후 첫 증가(+) 전환
- 8월 탑재 기준 글로벌 배터리 출하량 10.84GWh(+41.3% YoY) 기록: 1) CATL이 중국 전기차 시장 회복에 힘입어 점유율 1위 탈환, 2) 파나소닉은 테슬라 생산량 회복 덕분에 점유율 가장 크게 상승(+7%p MoM), 3) LG화학 출하량 대폭 증가(+161% YoY)
- 한국 2차전지 산업의 성장 궤도는 이상 無: 한국 3사 합산 점유율 전년 동기 대비 13.5%p 상승. LG화학(+161%; 주요 고객사 출하량 급증), 삼성SDI(+68%; E-Tron 신차 효과), SK이노베이션(+227%; 대규모 증설) 등 한국 2차전지 3사의 출하량은 8월에도 CATL(+18%), 파나소닉(+1%) 등 경쟁사들 대비 여전히 전년 대비 높은 성장성을 유지하고 있다는 사실에 주목할 필요

한상원. sangwon.han@daishin.com

[해외주식] 티에스엠씨(TSMC): Everyone's Foundry

- 투자이건 매수(Buy), 목표주가 454.9 대만달러 제시
- TSMC는 반도체 시장에서 파운드리(위탁생산) 비즈니스 모델을 최초로 도입한 기업으로, 전체 파운드리 시장의 50% 점유율을 차지.
- 비메모리 반도체 시장 내 파운드리 비중 증가. 당사는 독보적인 1위 기업으로 시장 확대에 따른 수혜 예상
- 2021년 5G 스마트폰 출하량 전년 대비 2배 성장 전망. 5G 스마트폰 당 반도체 탑재량은 50% 증가
- 2020년에는 인텔의 7나노 이하 공정 위탁 생산 가능성 발표로 밸류에이션 Re-Rating 구간으로 판단

이수빈. subin.lee@daishin.com

[해외주식] 넷플릭스(Netflix): 두둥~!(Ta dum)

- 투자이건 매수(Buy), 목표주가 516.9달러 제시
- 전세계 1위 OTT 사업자. 미국 이외에 해외 구독자 수 급증하고 있으며, 2분기 기준 전세계 유료 가입자 1.9억명. 해외 비중 65.8%
- 투자포인트: 1) 규모의 경제에 따른 마진 개선. 월정액 구독형 서비스 특성상 일정 가입자 이상이 되면 이익 레버리지 발생, 2) 미국 OTT 경쟁 심화를 벗어나 아시아 시장 선제 공략, 3) 가격 경쟁력. 다른 해외 OTT 사업자와 같은 가격대를 제공하지만 더 많은 규모의 콘텐츠 보유, 4) 압도적인 규모의 콘텐츠 투자 비용. 경쟁 OTT들의 투자 규모는 넷플릭스 대비 1/10 수준
- 21년 컨센서스: 가입자 수 2.02억명 전망. 21년까지 매출 연평균성장률 20%. 원가율 60% 수준 유지. 이익은 연평균 30% 성장 전망

김희재. hojae.kim@daishin.com

[해외주식] 텐센트(Tencent): 중국 인터넷 산업의 Pioneer

- 투자의견 매수(Buy), 목표주가 598.4 HKD 제시
- 중국 대표 인터넷 회사. 1) 게임, 2) 소셜 네트워크, 3) 온라인 광고, 4) 핀테크 및 비즈니스 서비스 사업 영위. 글로벌 1위 게임 업체이며 모바일 메신저 위챗과 QQ 운영
- 투자포인트: 1) 코로나19 이후 중국 게임 시장 성장 가속화. 게임 신작 출시 기대, 2) 금융 사업 확대. 위챗페이를 토대로 금융 사업 빠르게 확장, 3) 미니 프로그램 순항. 2년만에 계정 수 100만개 돌파하며 급성장. 향후 중국 이커머스 시장내 점유율 확대 기대

이민아, mina.lee@daishin.com

[3Q20 Preview] 현대엘리베이 : 무난한 실적 기대, 리모델링 시장 확대

- 투자의견 매수(BUY) 상향, 목표주가 47,500원으로 하향
- 3Q 실적은 매출액 4,540억원(-4% yoy), 영업이익 396억원(+21% yoy) 전망
- [부문별] 3분기 전년비 내수 매출액은 제품판매 -5%, 유지보수 +7% 성장 전망
- 분양시장 감소를 리모델링 시장이 메우고 내년부터 턴어라운드. 안정적인 유지보수와 리모델링 시장 성장. 대북 기대를 감안하면 저평가

이동현, dongheon.lee@daishin.com

[4QFY20 Review] Micron Technology: CY21년 DRAM 업황 회복 예상, NAND 수익성 우려 심화

- FQ4(20/6~20/8) 매출 60.6억달러(+11.4% qoq, +24.4% yoy), 매출총이익 21.1억달러(매출총이익률 35%), 영업이익 13.0억달러(영업이익률 22%) 기록. 8/14 상향조정한 매출 가이드스 60억달러에 부합. 컨센서스를 상회
- 동사는 11월분기(FQ1) 가이드스 매출 50~54억달러, 영업이익 5.3~6.4억달러로 제시(컨센서스 매출 54.7억달러, 영업이익 10.6억달러)
- 동사는 이번 실적발표에서 CY21년 전망을 제시. CY21년 시장 수요 가이드스 DRAM B/G 20%, NAND B/G 30%, 반면 동사는 DRAM에서는 시장 B/G 하회, NAND는 공급 B/G는 하회하나 재고로 충족할 계획임
- 당사는 모바일 수요의 회복을 시작으로 DRAM 판매가격은 21년 2분기 상승 반전 예상하며 기존 시각 유지. 20년 하반기 및 21년 1분기의 메모리 반도체 실적 컨센서스가 낮아지고 있다는 점은 긍정적. 바닥이 가까워지고 있음을 의미. 메모리 반도체에 대한 투자의견 비중확대 유지

이수빈, subin.lee@daishin.com

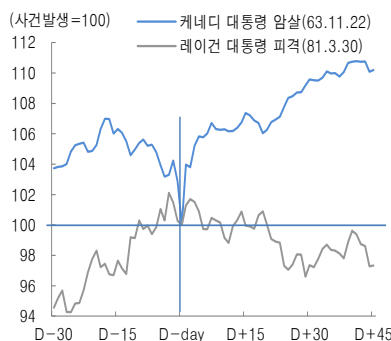
트럼프 코로나19 확진. 이후 증시 전망과 투자전략

- 트럼프 미국 대통령의 코로나19 확진으로 글로벌 금융시장은 단기 불확실성에 대한 노출강도가 커졌다. 특히, 대선이 한달 앞으로 다가옴에 따라 트럼프 대통령의 건강상태와 대선 지지율 변화에 일희일비할 수 밖에 없다. 펀더멘탈에 대한 눈높이 조정과정 속에 불거진 미국의 정치적 불확실성 확대는 투자심리에 부정적이다. 트럼프와 바이든 간의 지지율 추이변화는 상반된 정책으로 인한 포트폴리오 조정, 업종/종목별 변동성 확대로 이어질 가능성이 높다.
- 트럼프 대통령이 완치되더라도 단기적으로 주식시장의 강세를 기대하기는 어렵다. 이미 트럼프는 바이든과 지지율 격차 7%p, 1차 TV토론 이후 당선확률은 23.5%p 뒤쳐져 있다. 트럼프의 건강, 코로나19 확진으로 인한 동정여론으로 지지율이 회복될 경우 바이든과 지지율 격차는 줄어든다. 트럼프의 대선 불복 시나리오가 재부상할 것이다. 대선과 그 이후 결과를 확인할 때까지 미국발 정치적 불확실성은 커질 수 밖에 없다. 한편, 트럼프와 바이든 간의 지지율 격차가 좁혀지지 못한다면 트럼프의 대선 불복 시나리오는 악화될까? 바이든 정책에 대한 경계심리가 커질 수 있다. 바이든의 증세, IT기업규제 강화는 지금까지 미국 증시의 상승추세를 견인한 주된 동력을 약화시킬 수 있기 때문이다. 결국, 최악의 경우가 아니더라도 미국을 비롯한 글로벌 금융시장은 당분간 트럼프발 변동성에 노출될 수 밖에 없는 상황이다.
- 확률은 낮지만 트럼프 대통령의 건강악화 시 *미국 수정헌법 제 25조 3항이 발동될 수 있다. 이 경우 미국 정치적 리스크, 대선 불확실성이 증폭되며 글로벌 금융시장에 혼돈을 가할 수 있다. 트럼프가 대선에 나서지 못할 경우 상황은 더욱 복잡해지고, 꼬일 수 밖에 없다. 이미 우편투표가 실시되었고, 대선이 한달도 안남은 상황에서 후보 교체는 사실상 불가능하기 때문이다. 미국 역사상 법률로 정해진 대선이 연기된 적은 없었지만, 대선 연기 가능성이 제기되는 이유이다. 현재로서 최악의 상황에 대한 해법이 분명치 않다는 점도 부담이다.

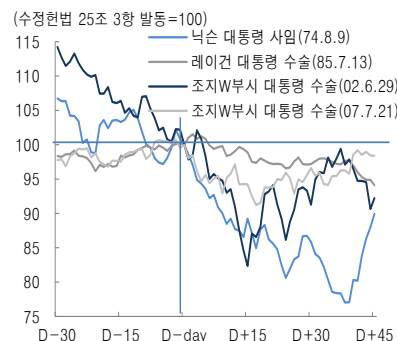
* 미국 수정헌법 제 25 조 3항 : 케네디 대통령 암살 뒤 1967년 채택. 대통령이 의학적 무능력 상태에 놓일 경우 대통령의 권한을 이양하는 법안. 승계 1순위 부통령, 2순위 연방하원의장, 3순위 상원 임시의장. 건강을 회복한 이후 상/하원에 직무수행이 가능하다고 통보, 권한 회복

- 필자는 그동안 글로벌 금융시장의 단기 변동성 확대에 대해 여러 번 언급해 왔다. 트럼프 코로나19 확진은 단기 변동성 확대 폭이나 기간에 영향을 줄 전망이다. 하지만 긴 호흡에서 위험자산, 주식 비중확대라는 전략 보는 유지한다. 과거 케네디 암살사건을 비롯한 정치적 불확실성으로 인한 미국 증시의 변동성 확대는 단기에 그쳤다. 궁극적으로는 주식시장의 추세는 펀더멘탈을 따라 갔다. 정치적 불확실성은 영원하지 않다. 이번 미국 대선도 어떻게든 결론이 나고, 차기 대통령은 상당기간 동안 경기부양에 정책을 집중할 것이다. 2021년 상반기까지 펀더멘탈 회복, 모멘텀 강화가 예상된다. 트럼프발 변동성 확대는 비중확대 기회이다.

대통령 암살/피격사건 전후 S&P500 추이



미 수정헌법 25조 3항 발동 전후 S&P500



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Fixed Income

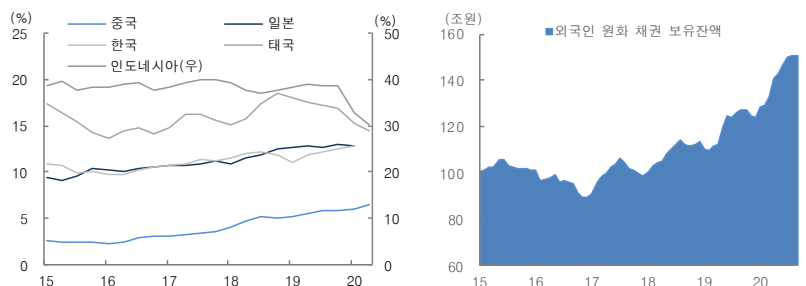
공동락 dongrak.kong@daishin.com

중국의 WGBI 편입, 장기적으로 원화채 수급에 우호적

- 중국 국채가 세계국채지수(WGBI) 편입이 결정됨에 따라 이른바 '중국 효과'에 대한 계산이 분주하다. 특히 최근 외환시장에서 위안화가 원화에 미치는 막강한 영향력을 무시할 수 없는 상황에서 자본시장 개방의 필수 코스로 인식되는 채권시장 역시 외국인들에게 문호가 넓어짐에 따라 한국 금융시장에도 상당한 파급 효과가 예상된다.
- 지난 9월 글로벌지수 제공업체인 FTSE러셀은 중국 국채를 내년 10월부터 자신들의 대표적인 채권지수 중에 하나인 WGBI에 편입한다고 발표했다. FTSE러셀은 중국이 시장 개혁을 위한 진전을 보이고, 글로벌 투자자들에게 접근성을 확대한 것을 반영해 중국 국채를 편입한다고 밝혔다. 지난해까지 중국 국채는 '관찰 목록'에서 지수 편입이 불발됐다.
- FTSE러셀 WGBI는 글로벌 3대 채권지수 가운데 하나로 중국 국채는 앞서 2018년 3월에는 Bloomberg Barclays Global Aggregate Index(GAI), 2019년 9월에는 JP Morgan GBI-EM에 편입이 이뤄졌다. WGBI 지수내 비중은 5~6%가 될 것으로 보이며, 지수 추정자금을 2.5조달러로 계산하면 최대 1,500억달러 규모의 자금 유입이 예상된다(국제금융센터 자료).
- 우리는 중국 국채의 이번 WGBI 편입이 장기적으로 한국 국채 및 원화에 대한 외국인들의 관심을 확대할 수 있는 전환점이 될 수 있다는 판단이다. 또한 정부가 지난 2010년 이후 사실상 WGBI 가입 의사를 접었던 상황에서 벗어나 새롭게 편입을 준비할 수 있다는 견해다.
- 한국은 글로벌 금융위기로 외화자금시장이 크게 흔들렸던 2009년 2월에 원화 국채의 WGBI 편입을 추진하겠다고 선언하고, 국채와 통안채에 대한 외국인 투자자의 이자소득세와 법인세를 면제하는 등의 적극적인 행보를 보였다. 하지만 2010년 들어 환율이 급락하자 외국인 투자자들에게 대한 원천징수제를 부활하며 사실상 지수 가입에 대한 의사를 접었다.
- 하지만 코로나19로 정부 지출 확대와 함께 향후 수년간 국채 발행 규모가 급증할 것을 감안하면 외국인 투자자들의 안정적인 원화 채권에 대한 수요 기반 확대가 절실한 상황이다. 물론 이미 1차례 편입 의사를 철회한 만큼 재추진까지는 상당한 노력이 필요하겠으나, 중국의 WGBI 편입으로 다시 지수 편입을 추진할 만한 명분과 동력은 확보됐다고 할 수 있다.
- 이번 중국 국채의 WGBI 지수 편입은 외견상으로 한국 국채시장에는 중립적 이벤트다. 한국의 경우 지수에 편입되지 않은 상태인 만큼 중국의 편입으로 발생하는 지수 내 비중 조절에 따른 구축 효과를 우려할 필요도 없다. 반면 이번 편입으로 중국 채권시장에 대한 문호가 확대될 경우 원화의 위안화에 대한 Proxy 역할이 강조되면서 발생할 수 있는 낙수효과, 국채에 대한 수요 기반 확대가 절실한 상황에서 예상되는 정부 차원의 WGBI 편입 재추진 가능성 등이 맞물릴 경우 원화 채권에는 우호적인 재료일 수 있다는 입장이다.

아시아 주요국 정부채 외국인 비중

외국인 보유 원화채 잔액



자료: ADB, 대신증권 Research Center

자료: 금융감독원 대신증권 Research Center

유가 하락이 아쉬운 나스닥 지수

- 도널드 트럼프 미국 대통령의 코로나19 확진으로 글로벌 금융시장의 불확실성 확대에 대한 우려가 높아졌다. 특히, 나스닥 지수가 -2.22% 하락하면서 -0.96% 하락한 S&P500 지수 대비 상대적으로 낙폭이 크게 나타났다. 나스닥 지수의 하락폭을 키웠던 이유중 하나는 나스닥 지수 관련 옵션의 내재변동성이 높아지면서 나스닥 지수가 약재에 민감하게 반응하는 조건이 갖춰지고 있었다는 점이다.
- 8월 18일 저점 이후 9월초까지 높아졌던 나스닥100 지수 관련 옵션의 내재변동성(VOLQ)은 7월 고점 수준을 유지하면서 아직 안정을 찾지 못하고 있다. S&P500 지수 관련 옵션의 내재변동성 지수인 VIX와 비교해보면 나스닥100 지수 관련 옵션의 내재변동성은 7월 이후 VIX를 상회하기 시작했고, 현재 5~7p 정도 높은 수준을 유지하고 있다. 코로나19 이후 나스닥 지수로의 쏠림현상이 지속되면서 밸류에이션 부담이 높아졌고, 불확실성 확대 국면과 차익 실현 욕구가 겹치기 시작하면서 나스닥 지수가 예민해지고 있는 것이다.
- 나스닥 지수의 하락과 관련해서 또 하나 주목해야 할 지표는 실질금리(물가연동채권 금리)의 반등 여부다. 코로나19 이후 실질금리는 가파르게 하락했다. 미 연준의 통화완화 정책으로 국채금리가 낮은 수준을 유지하는 가운데 원자재 가격이 상승하면서 기대 인플레이션(BEI)이 빠르게 반등했기 때문이다. 실질금리의 하락국면에서 강세를 나타냈던 투자 자산은 나스닥으로 대표되는 성장주와 금이었다. 낮은 실질금리는 가치주 실적에 부정적인 영향을 주기 때문에 성장주의 투자매력도를 높이고, 성장주의 높은 밸류에이션을 정당화시켜주는 요인이다. 실질금리의 하락세가 주춤한 이후 나스닥 지수가 고점을 형성했다는 점에서도 실질금리와 나스닥의 관계를 주목해야 한다.
- 최근 이틀 연속 유가가 하락하면서 WTI 기준 유가는 37달러대로 내려왔다. WTI가 43달러를 돌파했던 8월말 이후 유가 하락과 함께 기대 인플레이션(5년 기준 BEI)도 고점 대비 21bp 하락했다. 국채금리가 안정적인 상황에서 기대 인플레이션의 하락은 실질금리의 반등을 의미한다. 유가의 움직임에 따라 기대 인플레이션의 방향성이 결정됐던 것을 고려하면 유가의 추가 하락은 실질금리 하락의 수혜를 입었던 나스닥과 금의 가격변동성을 높이는 요인이 될 수 있다.
- 하지만 실질금리가 반등하더라도 단기에 그칠 가능성이 높다고 판단한다. 금융시장의 불확실성이 확대될 경우 중앙은행의 적극적인 유동성 공급 정책이 다시 펼쳐지며 국채금리가 낮은 수준에서 안정적으로 유지될 가능성이 높기 때문이다. 실질금리의 반등에 따른 성장주와 금 가격의 조정은 장기적인 관점의 비중 확대 기회로 활용해야 한다고 판단한다.

유가 하락으로 인한 기대 인플레이션의 하락은 실질금리 반등 요인

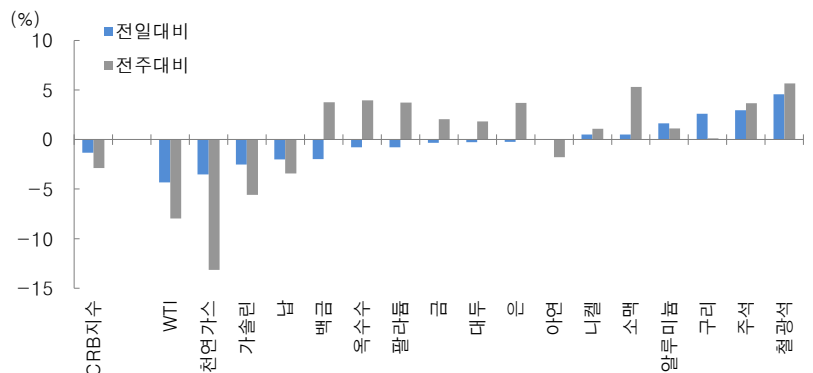


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프 대통령 코로나19 확진 이후 원자재 시장

- 미국 트럼프 대통령의 코로나19 확진 이후 원자재 시장은 위험자산 회피 성향이 강화되었다. CRB 원자재지수는 하루 만에 -1.3% 하락했다. 국제유가는 배럴당 37.05달러로 전일대비 -4.3% 하락했으며, 금 가격도 온스당 1,899.8달러로 -0.3% 하락했다.
- 원자재 시장이 전반적으로 약세를 보인 이유는 달러 강세와 코로나19의 심각성 격상에 따른 수요감소 우려가 부각되었기 때문이다. 달러인덱스는 트럼프 대통령 확진 보도 이후 94포인트를 넘어섰으나 93.84로 전일대비 0.14% 상승하는데 그쳤다. 반면, 코로나19 확산에 따른 경기 회복 지연과 미국의 경기부양정책 협상 타결은 원자재 수요 회복 속도에 대한 의문을 높였다. 10월 2일 기준 글로벌 확진자수는 31.6만명으로 유럽 중심으로 재확산세가 보이고 있다. 스페인 등 일부 지역에서의 봉쇄 조치가 이어져 원자재 수요 회복 지연 가능성이 높아지고 있다.
- 향후 원자재 시장은 미국의 추가적인 경기부양정책 합의가 되지 않는 한 수요가 증대될 수 있는 재료가 부족하다. 특히, 원유의 경우 코로나19 이전 수준으로 회복하기까지 적어도 18개월 이상 걸릴 것으로 전망된다. 심지어 신재생에너지로 사업 방향성을 바꾸고 있는 BP는 2020 에너지전망에서 전세계 석유수요가 이미 정점에 도달했다고 밝혔다.
- 미국 트럼프 대통령의 확진으로 미국 대선에 대한 불확실성이 높아졌지만 현재의 여론대로 바이든이 대통령으로 당선된다면 유가 하방압력은 더 높아질 수 있다. 바이든은 트럼프 대통령에 비해 신재생 에너지 정책에 더 우호적이며 중동에 대한 입장이 덜 강경한 편이기 때문이다. 중동 제재 완화로 원유공급 증대 가능성이 존재한다. 트럼프 대통령은 오바마 대통령 시절 합의한 이란 핵협정(JCPOA; 포괄적공동행동계획)을 탈퇴했으며, 이란과 베네수엘라의 원유수출을 전면적으로 금지했다. 그 결과, 이란과 베네수엘라의 9월 원유생산량은 각각 195만b/d, 40만b/d로 2018년 연초대비 각각 -49%, -77% 감소했다.
- 반면, 비철금속의 경우 중국의 경기부양정책의 수혜로 수요증가가 지속될 것으로 예상된다. 코로나19가 빠르게 진정된 중국만이 정부 주도의 투자로 경제가 회복되고 있다. 중국은 전년대에서 GDP 대비 재정적자 목표를 2.8%에서 3.6%로 올렸으며, 국유기업 중심의 인프라와 부동산 투자로 경기 회복이 지속되고 있다. 중국 정책당국은 토지 개혁 및 전통적 인프라 투자 외에도 신형 인프라(5G 통신망, 전기차 충전시설, 산업인터넷망, 광역 철도망 등) 투자를 통해 경제 성장을 견인할 계획이다. 특히, 인터넷망, 5G 통신망, 전기차 등 전기 관련 분야에서 구리와 니켈이 수혜를 볼 수 있을 것이다. 하지만 현재 비철금속 가격이 주요 광산국들의 섣달에 따른 공급차질로 상승했다는 점을 감안했을 때 코로나19 진정 시 단기 가격 조정 가능성도 열어두어야 한다고 판단한다. 트럼프 대통령이 완치되더라도 단기적으로 주식시장의 강세를 기대하기는 어렵다.

트럼프 대통령 코로나19 확진 이후 유가 하락폭 확대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

턴어라운드주와 함께하는 3Q20 실적시즌

- 지난 한 주간 KOSPI 3Q20 영업이익 컨센서스는 전주대비 1.0% 상승했다(9월 29일, 최근 3개월 컨센서스 기준). 삼성전자가 3주 연속으로 실적 전망치 상향조정을 이끌었다. 삼성전자 외에는 증권, 자동차, 화학, 철강 등 경기민감 가치주들 중심으로 실적 전망치 상승이 계속되고 있다.
- 3Q20 KOSPI 분기 영업이익은 3Q18 이후 8개 분기만에 전년대비 증가세를 기록할 것으로 기대되고 있다. 현재 컨센서스 기준으로 3Q20 KOSPI 분기 영업이익, 순이익은 각각 전년대비 22.2%, 34.2% 증가가 예상된다. 매출액은 전년대비 -3.8%로 전년대비 감소세가 이어질 것이나 감소폭은 축소될 전망이다(매출액, 영업이익은 금융기업 제외).
- 3Q20 실적시즌을 앞두고 영업이익 컨센서스 상향조정이 계속되고 있어 KOSPI 영업이익이 현재 컨센서스에 부합할 가능성이 높다는 판단이다. KOSPI 12개월 선행 이익수정비율이 (+) 수준을 유지하고 있다는 점은 실적 전망치 상황이 지속될 가능성을 높인다. KOSPI 12개월 선행 이익수정비율은 7월말 -9.7에서 9월말 14.0까지 상승하며 개선 흐름을 이어오고 있다.
- 3Q20 실적시즌이 다가오고 있는 만큼 KOSPI 실적 회복을 주도할 것으로 예상되는 실적 턴어라운드 업종 및 기업을 주목할 필요가 있다는 판단이다. 1) 전년대비 증가율이 2Q20 감소에서 3Q20 증가로 돌아선 업종 중에서 2) 4Q20, 2021년까지 실적 증가가 지속될 것으로 기대되고, 3) 최근 1개월간 실적 컨센서스가 상향된 업종은 디스플레이, 자동차, 기계, 화학, 비철, IT가전이다. KOSPI 종목 내에서 상기 조건을 만족하는 16개 기업 또한 관심 종목으로 제시해놓았다.

3Q20 실적 턴어라운드 기대주

기업명	전년대비 실적 증가율(%yoy)				1M 실적 컨센 변화율(%)	기업명	전년대비 실적 증가율(%yoy)				1M 실적 컨센 변화율(%)
	2Q20	3Q20	4Q20	2021			2Q20	3Q20	4Q20	2021	
OCI	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	LS	-7.6	25.0	363.8	11.2	3.7
LG 디스플레이	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	일진메티리얼즈	-16.6	23.9	1,009.5	55.9	5.4
SPC 삼립	-44.1	303.0	18.5	28.1	2.5	삼성 SDI	-34.0	21.2	1,343.7	69.4	2.0
현대차	-52.3	187.2	17.0	49.5	9.6	SK 케미칼	-42.0	19.3	43.5	28.7	6.2
금호석유	-13.5	130.6	707.7	4.5	15.5	LG 전자	-24.0	6.5	349.3	15.7	24.8
기아차	-72.8	70.5	14.2	50.5	6.4	제일기획	-22.5	4.9	27.2	11.7	1.6
현대홈쇼핑	-5.2	47.1	23.3	20.9	12.7	SK	-83.5	3.1	74.6	320.9	4.6
삼성전기	-33.9	35.9	21.5	30.8	13.3	JB 금융지주	-17.8	1.9	2.2	4.0	1.2

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

주: 컨센서스 제공 증권사가 3개 이상 존재하는 기업들 대상. 금융업종(은행, 증권, 보험)은 순이익 기준

코로나 공존시대의 슬기로운 해외투자생활

- 일상이라고 생각했던 것이 이젠 비일상이 되어 버린 시대. 지금 우리는 누구도 겪어보지 못한 신 세계에서 살아가는 인류인 '코로나 사피엔스' 로 거듭났다. 코로나 사피엔스가 달라진 사회 환경에 적응하기 위해 노력하면서 형성된 트렌드는 '생존 디지털' 이다.
- 일상의 공간이 온라인으로 대체되고, 아날로그 플랫폼이 더욱 촘촘하게 디지털 플랫폼으로 바뀌게 됐다. 일상에서의 물리적 공간 거리두기, 비대면을 통한 업무 방식 등 인류의 행동을 움직이게 하는 동인이 이윤획득을 위한 기존 자본주의 경제체제를 무너뜨리고, 감염병에서 벗어나 생존을 높이는 방향으로 바뀐 것이다.
- 코로나19가 일상에 가져다 준 구조적 변화는 1990년대 후반 이후 미국을 중심으로 진행되고 있는 디지털 경제의 가속화로 칭할 수 있다. 전통적인 산업의 효율성을 높여 글로벌 경쟁력을 제고함과 아울러 코로나19는 디지털 경제의 최전성기라고 부를 수 있는 디지털 3.0 시대를 앞당기는 계기가 됐다. 디지털 경제가 일상생활에 접목됐을 때 경제주체가 느끼는 변화는 가계 입장에서는 온라인화, 기업 입장에서는 스마트워크화, 제조공장은 무인화와 자동화 확대이다. 즉 디지털 경제의 가속화는 온라인과 스마트워크의 가속화라고 말할 수 있다.
- 세계경제는 제조 중심의 전통 경제에서 인터넷 서비스 중심의 디지털 경제로 빠르게 전환되는 제4차 산업혁명 시대를 맞고 있다. 디지털 경제로의 경제혁신에 성공한 국가들의 특징은 인터넷 기업들이 자국 경제의 혁신을 선도하며 세계경제의 중심으로 도약했다는 것이다.
- 오래전부터 미국과 중국은 자국경제의 성장 해법을 인터넷 산업에서 찾았으며, 코로나19 이후 더욱 강력한 국가전략을 통해 디지털 경제 육성에 힘을 쏟고 있다. 미국은 2009 · 2015 미국혁신전략을 발판으로 지속적인 민간 협동형 혁신 전략을 펼치고 중국은 신형인프라 구축 사업을 통해 향후 코로나19 이후의 경기부양뿐만 아니라 디지털 경제 발전에 촉매제로 작용할 것이다.
- 코로나19가 종식보다는 공존의 시대로 접어들 가능성이 커지면서 미국과 중국은 디지털 경제를 향후 경제발전의 중심축으로 삼고 디지털 기술의 독자적인 개발과 공격적인 투자를 가속화할 전망이다.

코로나 사피엔스의 일상 속 변화



자료: 대신증권 Research Center

반도체업

이수빈
subin.lee@daishin.com

투자이견

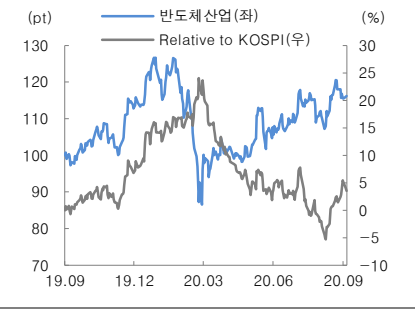
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자이견	목표주가
삼성전자	BUY	80,000원
SK하이닉스	BUY	115,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.5	9.3	17.1	17.3
상대수익률	6.7	-1.7	-13.6	3.3



2020년 9월: 모바일 MCP 수출의 회복

20년 9월 서버 DRAM 계약가격 전월대비 4~5% 하락, PC DRAM 계약가격 유지

- 20년 9월 서버 DRAM 계약가격은 전월대비 4~5% 하락, PC DRAM과 NAND 가격은 전월 수준을 유지함
- 클라우드서비스사업자(CSP)와 서버 OEM사로부터 서버 DRAM 재고 조정 발생 지속. 엔터프라이즈 수요는 여전히 약해서 9월 전반적으로 구매량은 낮은 편
- 서버 DRAM 메인제품인 32GB RDIMM은 \$118~125 사이에서 거래되었음. 공급사의 서버 DRAM 재고는 7~9주에서 3~4주로 하락. 화웨이의 미국 제재에 대비한 풀인 수요 덕분임
- 현재 시장에 미치는 가장 부정적인 영향은, 최종고객사의 DRAM 재고가 정상수준인 4~5주를 상회한다는 점. 4분기는 서버 수요가 하나의 특정 고객사(아마존)에게 집중되어 있고, 화웨이 풀인 수요 이후 공백이 예상되어 추가적인 가격 하락 예상. 서버 DRAM 가격 전분기대비 13~18% 하락, 32GB RDIMM 제품의 계약가격은 \$110을 하회할 것으로 예상함
- 과거 가격 사이클을 회고해보면, \$100~110 가격대는 가격이 반등하기엔 합리적인 수준임. 결과적으로 4분기의 추가적인 가격하락은 데이터센터와 엔터프라이즈 고객사의 구매 재개를 유도할 것으로 예상
- 2021년 초에는 구매자의 재고수준이 적정수준(healthy level)에 도달할 것이며, 2분기 서버 DRAM 가격 상승 전망
- 한편, PC DRAM의 경우 견조한 노트북 수요로 분기 락인(lock-in) 협상이 유지되고 있음. 이에 따라 PC DRAM 가격은 7월에 5% 하락 이후, 8월과 9월 가격은 유지. 4분기는 추가적으로 전분기대비 10% 하락 예상함

9월 잠정수출액: 모바일 MCP 수출액의 회복

- 20년 9월 집적회로 반도체 잠정 수출 78.4억달러(+9% YoY, +17% QoQ, +12% MoM) 기록. 메모리 반도체 수출 49.8억달러(+5% YoY, +9% QoQ, +16% MoM)를 기록하며 당사 예상수준을 상회
- DRAM 수출액은 17.2억달러로 전월대비 4% 증가에 그친 반면, 모바일 MCP 수출액은 22.6억달러를 기록하며 전월대비 27%, 전분기대비 19% 증가. 2018년 3월 이후 월별 최고금액 달성. 중화권 세트사향 모바일 MCP 반도체의 수출 회복이 시작되었다고 판단
- SSD 9월 수출액은 9.4억달러로 서버 수요 감소로 전월대비 7% 하락하며 성장세는 둔화. 데이터센터 기업의 재고 조정 때문
- 3분기 합산으로는 메모리 반도체 전분기대비 유지, DRAM -2.4%, 모바일 MCP 56억 달러로 +2.6%, SSD +1.6% 기록
- 당사의 3분기 삼성전자, SK하이닉스 메모리 매출 추정치는 각각 전분기대비 -6%, -10%, DRAM 매출은 -11%, -12%으로 당사 추정치 상회 가능성 존재

4분기 메모리 가격은 추가 하락 예상하나, 21년 2분기 가격 반등의 가시성은 높아져

- 4분기 Blended ASP -10%, 서버 DRAM -15%, PC -10%, 모바일 -5% QoQ 전망
- 서버 DRAM 32GB 가격의 저점은 \$106(19/11)(vs 20/9 \$122), PC DRAM 가격 1Gb 기준 \$0.351(19/11 vs 20/9 \$0.391)로 4분기 추가 하락 시 저점 도달. 가격하락이 가파를수록 가격 저점의 시점은 더욱 가까워져, 고객사의 구매를 유도할 것으로 예상. 추가로 모바일향 메모리 수요 회복은 서버 수급에도 긍정적. 공급사의 서버 생산량이 모바일로 전환되고 있기 때문

2차전지

한상원

sangwon.han@daishin.com

투자 의견

Overweight

비중확대, 유지

한국 3사 출하량 145% 증가

8월 글로벌 전기차 판매 23.5만대(+50.8% YoY) 기록

- HEV 비중은 48.7%로 포함 시 8월 판매량은 45.7만대(+23.0% YoY)를 기록
- 지역별 판매는 중국 10.5만대(+41.8% YoY), 유럽 9.2만대(+134.3% YoY), 미국 2.8만대(+2.2% YoY) 등으로 유럽의 고성장이 이어지는 가운데 중국의 회복세가 확대되었고, 미국도 3월 이후 처음으로 전년 대비 증가(+)를 기록
- 테슬라가 판매량 41.0천대(+47.6% YoY)를 기록하며, 점유율 17.5%로 1위를 차지. 북미/아시아/유럽 등 주요 지역에서 모두 고르게 판매 증가 달성
- 테슬라가 밝힌 3Q20 인도대수(Deliveries)가 139천대(+54% QoQ)임을 감안하면 9월 판매량은 7만대 내외로 추산 vs. 생산량은 145천대(+76% QoQ)
- GM의 중국 합작사인 SHANGHAI-GM-WULING이 17.1천대(+101.2% YoY)를 판매하며 점유율 7.3%로 Maker 기준 2위를 차지
- Hongguang MINI의 판매 호조 덕분에 해당 모델은 9.2/13.8KWh의 배터리를 탑재해 120/170km의 주행이 가능한 가격 4.1~5.5천달러의 초저가형 전기차(참고로 Xingheng, Guoxuan, CATL 등 중국 업체들의 배터리를 탑재)

8월 탑재 기준 글로벌 배터리 출하량 10.84GWh(+41.3% YoY) 기록

- CATL이 중국 전기차 시장의 회복 덕분에 출하량 2.83GWh(+18% YoY)를 기록하며 점유율 26.1%로 LG화학을 제치고 1위 탈환. 2월 47%까지 급락했던 중국 비중은 8월 86%까지 회복(vs. 2019년 99%)
- 파나소닉이 가장 큰 폭의 점유율 상승(+7%p MoM)을 기록하며 3위를 차지했으나, 이는 최대 고객사인 테슬라(비중 95%)의 미국 공장 생산량 회복에 따른 기저효과 덕분에 출하량 증가는 전년 대비 +1.0%에 불과
- LG화학은 점유율이 전월 대비 하락(22.1%, -5%p)하며, 2위를 기록했으나 출하량은 2.39GWh(+161% YoY)로 큰 폭의 성장을 시현. 테슬라(중국), 르노(유럽), 현대(코나), 포르쉐(타이칸) 등 주요 고객사들의 출하량은 모두 급증했기 때문
- 한국의 삼성SDI와 SK이노베이션도 각각 출하량이 0.58GWh(+68% YoY), 0.48GWh(+227% YoY)를 기록하며 글로벌 업체 중 차별적인 성장세를 지속
- 삼성SDI의 경우 아우디 E-Tron 신차 효과 지속: 올해 1월부터 71KWh 모델에 탑재되고 있으며, 7월부터는 95KWh 모델에 LG화학과 함께 듀얼로 채용(7~8월 누적 기준 LG화학의 비중은 7:3 수준)
- 8월 양극 소재 가격 변동은 LCO +15.0%, NCA +9.9%, NCM811 +9.9% MoM 등: 코발트(+15%), 니켈(+9%), 리튬(+2%) 등 주요 메탈 가격 전월 대비 상승

한국 2차전지 산업의 성장 궤도는 이상 無

- 한국 2차전지 3사의 8월 합산 점유율이 전월 대비 7.5%p 하락했으나 이는 CATL, 파나소닉 등 상위 업체들의 코로나19 이후 회복 과정에서 나타나는 자연스러운 결과로 전년 동기와 비교 시 합산 점유율은 오히려 13.5%p나 상승
- LG화학(+161%), 삼성SDI(+68%), SK이노베이션(+227%) 등 한국 2차전지 3사의 출하량은 8월에도 CATL(+18%), 파나소닉(+1%) 등 경쟁사들 대비 여전히 전년 대비 높은 성장성을 유지하고 있다는 사실에 주목할 필요
- 9월 관전 포인트는 CATL의 Model3(중국)와 LG화학의 ID3(MEB) 효과 비교

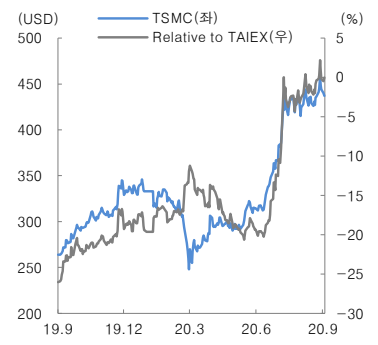
티에스엠씨
(TSMC)

이수빈	subin.lee@daiashin.com
투자 의견 (통스로이터 평균)	BUY *(1.9)
목표주가(TWD) (통스로이터 평균)	454.9
현재주가(TWD) (20.09.22)	437.0
반도체기업	



기업명	Taiwan Semiconductor Manufacturing Company
한글명	대만반도체제조주식유한공사
홈페이지	https://www.tsmc.com
결산일	12월
거래소 국가	Taiwan
상장 거래소	Taiwan Stock Exchange
시가총액(조대만달러)	11.2
시가총액(조원)	451.1
발행주식수(백만주)	25930.4
52주 최고가/최저가	466.5/235.5
주요주주	National Development Fund, Executive Yuan 6.38% Capital Research Global Investors 3.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	40.1	61.9	65.5
상대수익률	2.6	30.8	24.9	49.8



Everyone’s Foundry

[기업 개요]

TSMC는 반도체 시장에서 파운드리(위탁생산) 비즈니스 모델을 최초로 도입한 기업으로, 전체 파운드리 시장의 50% 점유율을 차지. 동사의 매출 중 스마트폰 향 비중은 49%이나 프로세서 매출 증가로 HPC(고성능컴퓨팅) 부문 비중 확대 전망. 최첨단 공정기술 7나노/5나노에서는 시장점유율 80% 이상으로 파악되며 경쟁자는 2위 기업 삼성전자가 유일

[투자포인트] 비메모리 반도체 시장의 변화는 곧 파운드리에게 수혜

- ① 비메모리 반도체 시장 내 파운드리 비중 증가. 2020년 20%에서 2024년 27%까지 확대 전망. 특히 선단공정(28나노 이하)의 연평균 성장률은 14%로 전체 파운드리 성장률 9%를 상회. 동사는 독보적인 1위 기업으로 시장 확대에 따른 수혜 예상
- ② 2021년 5G 스마트폰 출하량은 전년대비 2배 성장 전망. 5G 스마트폰 당 반도체 탑재량은 50% 증가. 첨단 패키징 도입으로 패키징 매출 증가 예상
- ③ 마이크로프로세서의 자각변동은 TSMC에게 수혜. 인텔의 7나노 외주화, AMD의 시장점유율 확대, 애플 Mac PC에 자체 프로세서 탑재 등 로직 반도체 내 팹리스 경쟁 심화 및 고객사 다변화는 파운드리사에게 수혜

[실적 및 Valuation] 경쟁사 축소, 밸류에이션 리레이팅 구간

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 454.9 대만달러 제시. 9월 22일 종가는 437.0 대만달러로 2021년 예상 EPS 기준 22.2배, 2022년 기준 19.1배. 2020년에는 인텔의 7나노 이하 공정 위탁 생산 가능성 발표로 밸류에이션 Re-Rating 구간으로 판단

* 투자 의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 2- Buy, 3- Hold, 4- Sell, 5- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자 의견

영업실적 및 주요 투자지표	(단위: TWD bn, TWD, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,031	1,070	1,299	1,413	1,595
영업이익	384	373	525	569	657
당기순이익	351	345	478	508	590
EPS	13.5	13.3	18.5	19.7	22.9
PER	32.3	32.8	23.6	22.2	19.1
BPS	64.7	62.5	71.8	80.3	89.9
PBR	6.8	7.0	6.1	5.4	4.9
ROE	22.0	20.9	27.2	25.9	26.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 추정치는 통스로이터 컨센서스 기준
자료: 통스로이터, 대신증권 Research Center

넷플릭스
(Netflix)

두둥~!(Ta dum)

[기업 개요]

Netflix는 97년 8월에 미국에서 서비스를 시작한 OTT(Over The Top) 사업자. 비디오 대여사업으로 시작 후 DVD 대여로 서비스 확장. 지금은 온라인 스트리밍 위주로 서비스 제공. 2Q20 기준 전세계 유료 가입자 1.9억명, 해외 비중 65.8%

[투자포인트]

- ① 규모의 경제에 따른 마진 개선: 월정액형 구독서비스의 특성상 일정 규모의 가입자가 형성되면 이익 레버리지 발생. 17년말 글로벌 가입자 1억명 넘어서면서부터 본격적으로 이익 개선. 17년까지 OPM은 연평균 6%였으나, 18년 10.2%, 19년 12.9%로 개선. 21E OPM 19.2% 전망
- ② 한국 콘텐츠를 이용한 아시아 시장 공략: OTT는 글로벌 보편적 서비스로 자리잡고 있지만, 미국에서의 경쟁 심화를 피하기 위해 선제적으로 아시아 시장 공략. 2Q20 아시아 가입자 성장률은 +73.8%로 전세계 최고. 아시아에서 인기 있는 한국 콘텐츠를 확보하기 위해 국내 1~2위 제작사와 3년간 콘텐츠 공급 계약 체결
- ③ 맞춤형 서비스 제공: 사용자의 취향을 분석한 맞춤형 콘텐츠 제공. Binge Watch를 위해 1.25배속, 1.5배속 등 속도 제어 서비스 도입
- ④ 가격 경쟁력: Disney+, HBO max, Hulu 등 대부분 OTT들이 Netflix와 유사하게 월 10달러 전후에 서비스 제공. 보유 콘텐츠 규모 감안하면 가격 경쟁력 높은 편
- ⑤ 압도적인 규모의 콘텐츠 투자 비용: 18년 130억 달러, 19년 140억 달러 투자. 경쟁 OTT들은 Netflix 대비 1/10 수준의 투자비 집행
- ⑥ OTT에 우호적인 글로벌 통신 환경: 24년 LTE와 5G 합한 이용자는 전세계 모바일 인구 중 78.7% 전망. 고화질 영상을 소비하기 위한 통신 환경 조성

[실적 및 Valuation]

20년 가입자 2억명 돌파, 21년 2.2억명 전망. 21년까지 연평균 매출 성장률은 20% 수준. 원가율은 60% 수준으로 유지되면서, 이익은 연평균 30% 성장 전망

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 2- Buy, 3- Hold, 4- Sell, 5- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: USD mn, USD, %)

	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	15,794	20,156	24,878	29,204	34,084
영업이익	1,605	2,604	4,230	5,607	7,460
당기순이익	1,211	1,867	2,796	4,063	5,575
EPS	2.7	4.1	6.2	8.8	12.1
PER	99.9	78.4	79.4	55.8	40.6
BPS	12.0	16.8	24.5	33.9	46.5
PBR	22.3	18.7	20.1	14.5	10.6
ROE	27.5	29.1	31	31.1	30.4

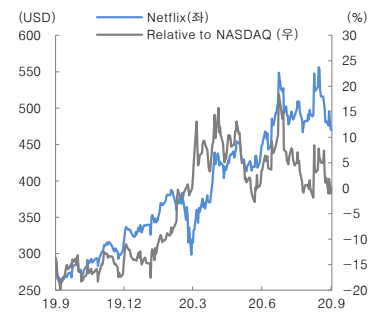
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 추정치는 톰슨로이터 컨센서스 기준
자료: 톰슨로이터, 대신증권 Research Center

김화재 hojae.kim@daishin.com	
투자의견 (톰슨로이터 평균)	BUY *(2,3)
목표주가(\$) (톰슨로이터 평균)	516.9
현재주가(\$) (20.09.22)	491.2
	미다어업중

NETFLIX

기업명	Netflix
한글명	에이티엔티
홈페이지	about.nflx.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	207.6
시가총액(조원)	240.4
발행주식수(백만주)	441.0
52주 최고가/최저가	575.37/252.28
주요주주	Capital Research Global Investors 7.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.5	4.5	49.0	61.2
상대수익률	-0.7	-4.1	-5.4	29.2



텐센트
(Tencent)

중국 인터넷 산업의
Pioneer

[기업 개요]

중국의 대표 인터넷 회사. 1) 온라인 게임, 2) 소셜 네트워크, 3) 온라인 광고, 4) 핀테크 및 비즈니스 서비스 사업 영역. 글로벌 1위 게임 업체이며 모바일 메신저 위챗, QQ 운영

[투자포인트] 게임 신작 출시, 금융 사업 확대, 미니 프로그램 순항 중

- ① 코로나19 발생 이후 중국 게임 시장 성장 가속화. ‘던전앤파이터 모바일’ 등 신규 기대작 출시로 게임 사업 실적 견조한 성장 지속 전망
- ② 위챗페이를 토대로 금융 사업 빠르게 확대 중. 자산 관리 서비스 ‘리치이통’, 소액 대출 ‘웨이리다이’ 등 제공. 위뱅크는 타 금융회사들과 다양한 협력 관계를 구축하면서 성장. SNS를 활용한 신용평가 등이 위뱅크의 경쟁력
- ③ 위챗 내 안업 프로그램인 미니 프로그램 순항 중. 출시 2년 만에 계정 수 100만개를 돌파하며 급성장했으며 최근에는 제2의 전자상거래 플랫폼으로도 기능. 미니 프로그램을 통해 중국 이커머스 시장 내 점유율 확대 기대

[실적 및 Valuation] 투자의견 BUY, 목표주가 598.4 달러

2020년 매출액 4,790억 위안(YoY 27%), 영업이익 150억 위안(YoY 56%) 전망. 전 사업부 매출 성장이 이어지고 있으며 특히 영업 레버리지가 높게 나타나는 게임 사업 성장이 견조

토스론이터 평균 투자의견은 BUY, 목표주가는 598.4달러. 목표주가의 implied PER은 2020년 기준 35배, 2021년 기준 28배. 게임 사업 성장 가속화, 광고 매출 안정적 성장, 소셜 네트워크 부문과 핀테크 및 비즈니스 사업부 성장 잠재력을 고려하면 적당한 수준

글로벌 언택트 관련주 주가 상승이 이어지면서 동사 주가 역시 YTD 37% 상승했으나 전 사업부의 견조한 성장세를 고려하면 주가 상승 이어질 전망

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(- Strong Buy, 2- Buy, 3- Hold, 4- Sell, 5- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

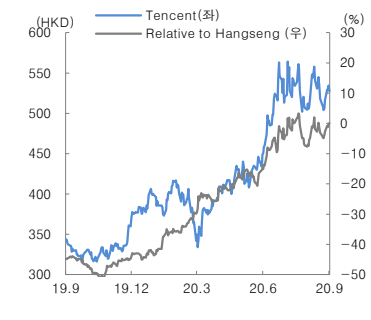
영업실적 및 주요 투자지표			(단위: CNY mn, CNY, %)		
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	312,694	377,289	479,330	590,587	706,593
영업이익	78,800	95,722	149,630	178,314	207,008
당기순이익	79,984	95,888	120,380	144,531	183,392
EPS	8.0	9.9	12.7	15.8	18.8
PER	33.1	34.1	35.0	28.2	23.7
BPS	35.5	44.3	58.3	73.5	91.7
PBR	12.5	10.0	7.6	6.1	4.9
ROE	17.8	16.4	23.2	22.8	22.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 추정치는 토스론이터 컨센서스 기준
자료: 토스론이터, 대신증권 Research Center

이민아	mina.lee@daishin.com
투자의견 (토스론이터 평균)	BUY *(1.7)
목표주가(HKD) (토스론이터 평균)	598.4
현재주가(HKD) (20.09.22)	511.5
IT 소프트웨어 업체	

Tencent 腾讯

기업명	Tencent
한글명	텐센트
홈페이지	Tencent.com
결산월	12월
거래소 국가	중국
상장 거래소	HKSE
시가총액(조홍콩달러)	4.93
시가총액(조원)	745.6
발행주식수(백만주)	9,258.7
52주 최고가/최저가	314.6/564.0
주요주주	Naspers Ltd 30.9%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	4.5 17.0 50.7 53.4
상대수익률	5.5 11.8 57.0 57.4



현대엘리베이 (017800)

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

투자의견

BUY
매수, 상향

6개월 목표주가

47,500
하향

현재주가
(20.09.29)

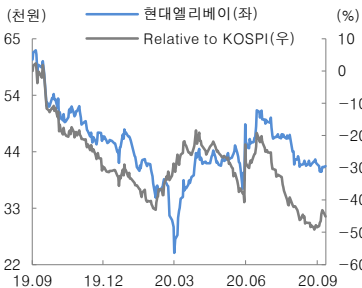
40,750
가계업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	2,327.89
시가총액	1,589십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	195십억원
52주 최고/최저	60,755원 / 24,242원
120일 평균거래대금	216억원
외국인지분율	24.37%
주요주주	현정은 외 17 인 24.87% Schindler Holding AG 16.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	-10.0	18.0	-32.1
상대수익률	0.5	-19.1	-13.0	-40.2



무난한 실적 기대, 리모델링 시장 확대

투자의견 매수(BUY) 상향, 목표주가 47,500원으로 하향

- 목표주가를 47,500원으로 하향(기존 48,700원, -2.4%)
- 목표주가는 2021E, 2022E 평균 PBR 26,414원에 타깃 PER 1.8배를 적용
- 타깃 PER은 글로벌 엘리베이터 업체 3사의 평균 PBR을 30% 할인
- 최근 주가하락에 따른 상승여력 확보로 투자의견을 상향(기존 시장수익률)

3Q20 Preview 무난한 실적 기대

- 3Q 실적은 매출액 4,540억원(-4% yoy), 영업이익 396억원(+21% yoy) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 +2%, 영업이익 -2% 수준
- 판매는 코로나19 영향, 신규 물량 감소 구간 지속
- [부문별] 3분기 전년비 내수 매출액은 제품판매 -5%, 유지보수 +7% 성장 전망
- 2Q 실적 성장을 이끌었던 금융업 이익은 줄어들 것

리모델링 시장 확대

- 국내 15년 이상 노후 승강기는 24만대로 전체의 33.9% 수준
- 19년 3월 강화된 승강기 안전관리법 시행으로 노후 승강기 교체 수요 증가
- 2Q 동사 노후승강기 수주는 2,029억원(+60% yoy), 매출은 1,362억원(+60%)
- 1기 신도시부터 시작되는 노후승강기 규모는 지속 증가. 동사 M/S 50% 내외
- 분양시장 감소를 리모델링 시장이 메우고 내년부터 턴어라운드
- 본업 실적 감소와 대북 이슈 부재로 최근 주가는 조정
- 안정적인 유지보수와 리모델링 시장 성장, 대북 기대를 감안하면 주가는 저평가
- 9/29 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	475	453	432	454	-4.4	0.3	445	485	-6.0	6.9
영업이익	33	44	51	40	21.1	-10.8	41	38	-12.6	-4.3
순이익	18	20	18	18	-2.9	-11.3	21	9	-55.6	-47.1

자료: 현대엘리베이, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,877	1,873	1,801	1,988	2,096
영업이익	143	136	145	165	179
세전순이익	19	89	102	130	158
총당기순이익	1	44	69	93	112
지배지분순이익	8	49	47	68	85
EPS	199	1,190	1,174	1,746	2,169
PER	358.0	38.3	34.6	23.2	18.7
BPS	23,120	22,973	25,605	27,223	28,780
PBR	3.1	2.0	1.6	1.5	1.4
ROE	0.9	5.2	4.8	6.6	7.7

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

Micron Technology (MU)

이수빈

subin.lee@daishin.com

투자이전

N/R

6개월
목표주가

N/R

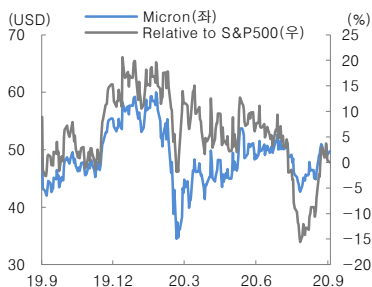
현재주가
(20.10.01)

47.9

반도체업종

기업명	Micron Technology
회계마감월	8월
거래소국가	US
거래시장	NASDAQ
시가총액(십억USD)	56.3
시가총액(조원)	66.1
발행주식수(백만주)	1,109.3
52주 최고가/최저가	61.2/31.1

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.8	2.5	14.4	15.1
상대수익률	13.3	-8.8	-17.5	1.9



CY21년 DRAM 업황 회복 예상, NAND 수익성 우려 심화

8월분기(FQ4) 실적 컨센서스 상회

- FQ4(20/6~20/8) 매출 60.6억달러(+11.4% qoq, +24.4% yoy), 매출총이익 21.1억달러(매출총이익률 35%), 영업이익 13.0억달러(영업이익률 22%) 기록. 8/14 상향조정된 매출 가이드스 60억달러에 부합, 컨센서스를 상회
- DRAM 매출 43.7억달러(+22% qoq), ASP -2%, B/G +24% qoq, 영업이익률 32% 추정. NAND 매출 15.3억달러(-8% qoq), ASP -8%, B/G +0% qoq 영업이익률 -4% 추정
- 특히, DRAM 빗출하량(B/G +24%)은 시장 예상치를 큰 폭으로 상회(당사는 3분기 삼성전자 B/G +1%, SK하이닉스 +1% 추정)
- 매출비중 10%를 차지하는 화웨이의 풀인 수요가 강한 빗출하량을 주도한 것 파악

그러나, 11월 분기(FQ1) 가이드스는 컨센서스를 하회

- 당사는 11월분기(FQ1) 가이드스 매출 50~54억달러, 영업이익 5.3~6.4억달러로 제시(컨센서스 매출 54.7억달러, 영업이익 10.6억달러)
- 주 요인은 주요 고객사인 화웨이의 구매 공백 발생하기 때문. 당사는 화웨이 외의 모바일 고객사로 대응하기 위해 생산개편을 전환하고 있으나, 전면적 대체 시점은 2월분기(FQ2) 이후로 예상함
- 추가로 코로나19에서 파생된 경기 부진과, 엔터프라이즈 서버 고객사의 재고 수준은 높은 한편 IT 투자가 제한적이기 때문
- 당사는 마이크론의 11월분기 DRAM B/G -6%, ASP -13%, OPM 21%, NAND B/G +2%, ASP -11%, OPM -21%를 전망함

CY21년 DRAM 업황 회복 예상, NAND 수익성 우려 심화

- 당사는 이번 실적발표에서 CY21년 전망을 제시. CY21년 시장 수요 가이드스 DRAM B/G 20%, NAND B/G 30%, 반면 당사는 DRAM에서는 시장 B/G 하회, NAND는 공급 B/G는 하회하나 재고로 충족할 계획임
- DRAM 업황 회복 및 수익성 개선에 대해서는 자신감 표명. 신규 설비투자가 보수적이기 때문. FY21 하반기(21/3~21/8)부터 회복 예상
- 그러나, NAND 업황에 대한 우려 존재. 산업 전반적으로 설비투자금액을 의도적으로 축소하지 않는 이상, 산업 내 NAND 수익성 리스크 존재한다고 밝힘
- FY21 설비투자금액 90억달러(FY20 79억달러)로 전년대비 유사 수준. DRAM 장비 투자 비용은 전년대비 동일하게 유지하는 한편, 팹 건설 비용과 NAND/후 공정 장비 설비투자 비용은 전년대비 증가 예상
- 대부분의 설비투자는 FY21 상반기(20/9~21/2)에 집중되어 있을 예정으로 상반기에는 마이너스 잉여현금흐름(FCF)을 예상함
- 당사는 모바일 수요의 회복을 시작으로 DRAM 판매가격은 21년 2분기 상승 반전 예상하며 기존 가격 유지. 20년 하반기 및 21년 1분기의 메모리 반도체 실적 컨센서스가 낮아지고 있다는 점은 긍정적. 바닥이 가까워지고 있음을 의미. 메모리 반도체에 대한 투자이전 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.