

Morning Meeting Brief

Quant

가치 팩터에 대한 모든 것

- 2008년 금융위기 이후 가치주 성과 부진 지속됐으나 최근 원자재 가격 상승 등 가치 팩터의 강세 전환 가능성 대두
- 한국시장의 가치 팩터 효과 약화는 1) IT, 건강관리 섹터내 가치 팩터 효과 부재, 2) KOSPI 대형 가치주의 수익성, 모멘텀 약화에 기인
- 가치 팩터를 제대로 활용하기 위해 1) IT와 건강관리 섹터를 제외한 종목 선정, 2) 가치, 수익성, 모멘텀을 결합한 멀티팩터 전략 제안
- 가치주 강세 전환을 위해서는 시장금리의 상승, 특히 실질금리와 기간 프리미엄의 동반 상승에 따른 시장금리의 정상화 과정이 필요

조승빈, seungbin.cho@daishin.com / 김지윤 jiyun.kim@daishin.com

REITs

[Global REIT Tracker] Sun Communities, 선착장에 21 억 달러 베팅!

- 미국 최대의 제조주택 리츠인 Sun Communities가 선착장 임대 회사 Safe Harbor Marinas를 21억 달러에 인수
- 제조주택은 주택 가격 상승과 코로나19 이후 교외화로 인하여 임대율이 오히려 증가하여 건조한 실적 유지
- 코로나19 이후 주택경기 호조로 신규 제조주택 부지 확보에 한계, 경제재개 이후 미국 내 여행/거주 형태의 변화로 RV리조트 예약률이 전년대비 증가, 장기거주수요도 나타나고 있어 유사한 서비스를 제공하는 선착장 운영회사를 인수한 것으로 분석

글로벌부동산팀

산업 및 종목 분석

[운송업] 건화물 선사 주가 급등

- 투자익전 비중확대 유지, Top-Pick은 팬오션 (매수, TP 5,500원)
- 건화물 선사인 팬오션(+11.7% dod)과 대한해운(+7.1% dod) 주가 급등
- 건화물 해운선사의 주가 상승 이유는 1)연휴기간동안 BDI 급등, 2)양호한 실적에도 불구하고, 주식시장 상승국면에서 소외된 데 따른 밸류에이션 매력 부각 등으로 추정

양지환 jihwan.yang@daishin.com

[해외기업] 캐터필러 : 글로벌 인프라 투자 바닥 통과

- 캐터필러는 전세계 1위 건설장비 업체이면서, 가장 넓은 지역 및 전방산업 포트폴리오 보유, 사이클 산업이지만 분산 효과를 바탕으로 상대적으로 높은 실적 안정성 보유
- 코로나19 2차 확산 가능성은 염두에 두어야 하나 학습효과와 사전준비로 1차 확산 대비 충격 완화. 인프라 계획은 실행에 옮겨질 것
- 美 대선결과와 무관하게 결국 노후 인프라 투자방향으로 귀결될 것. 주택시장 회복과 인프라 투자 통한 업황 개선 기대
- 미중 무역분쟁 장기화 유력. 신흥국으로의 GVC 이동은 건설기계 업체로서는 새로운 수요처 발굴을 통한 성장 기회

이동현 dongheon.lee@daishin.com

[해외기업] 테슬라 : 자동차 제조사가 아니다, 에너지 플랫폼 기업이다

- Tesla는 전기차 판매 1위 업체로 전기차의 대중화를 넘어 활용 가능한 청정 에너지를 생산하고 저장할 수 있는 제품까지 확대 생산 계획
- 경쟁사 대비 명확한 차별화 포인트인 Autopilot, OTA 구현 중. 특히 Autopilot(자율주행)의 경우 라이다를 사용하지 않는 효율적인 방식 도입
- 타 산업의 경쟁력(S/W, 반도체칩)을 자동차 산업으로 전이. 중앙집중형 전자 플랫폼 HW 3.0 자체개발로 기술력 및 가격 경쟁력을 확보한 에너지 플랫폼 기업으로 사용자들을 Lock-in 하는 플랫폼 생태계 구축
- 표면적으로는 BEV를 활용한 자동차 제조/판매에 집중하고 있으나 장기적으로는 에너지 플랫폼 기업 사업모델 진행중

소재산업재팀

[해외기업] 아마존 : 물류 공룡이 온다

- 미국 최대 전자상거래 업체. 강력한 물류시스템을 바탕으로 온라인, 오프라인, 3자 판매 서비스, 구독서비스, AWS 등 서비스 제공
- 2019년 미국 소매판매금액은 약 5조 4,500억달러, 이중 10%가 온라인 판매채널을 통해 소비되고 있음. 이는 우리나라 이커머스 비중이 전체 소매판매에서 차지하는 비중 30%에 비해 현저히 낮은 수준으로 미국의 소매판매에서 이커머스 비중은 2020년 상반기에 3%p(+30% yoy)이상 상승하여 상승여력 충분
- 이커머스 비중 확대로 미국의 Last Mile Logistics 시장규모는 2019년 350억달러에서 2025년 616억달러로 성장할 것으로 예상. 아마존은 fulfillment센터를 활용한 차별화된 상품 배송시스템을 갖추고 있어 시장 지배적 사업자로 성장지속 전망
- 현 추가 추정 실적 기준 EV/EBITDA는 28.6배, 이는 2010~2019년 평균인 34.5배에 비해 낮은 수준으로 Valuation 부담 크지 않음

양지환. jihwan.yang@daishin.com

[해외기업] 싸이티엘 : 꺼질 듯 더 크게 타오르는 불꽃

- 2011년 ATL로부터 분사되면서 설립된 글로벌 Top-tier의 2차전지 업체. 2019년 글로벌 EVB 시장에서 점유율 28%를 기록하며 1위를 차지. 매출액의 대부분(80~90%)이 2차전지 사업에서 창출되기 때문에 전자 실적에 절대적 영향을 미치는 구조
- 중국의 전기차 시장 및 자국 산업 육성 정책에 CATL은 내수 시장을 바탕으로 큰 폭의 성장을 기록. 독일 현지에 공장을 건설하고 있으며, 2023년 15GWh 수준에서 가동 시작될 전망 vs. 독일 공장의 궁극적 목표는 100GWh까지 확대. 이미 중국 시장에서 VW, BMW, Benz 등 유럽 OEM들과의 거래 레퍼런스 보유
- 기존 LFP의 경우 CTP 기술을 적용해 가격 경쟁력은 유지하는 동시에 에너지 밀도를 개선하며 시장의 요구에 충족, NCM의 경우 높은 에너지 밀도를 요구하는 고객사 대응에 적합한 제품. NCM811(하이-니켈)이 전체 NCM에서 약 40%를 차지. 최근 연이은 화재 사고로 노이즈는 있으나 CATL이 NCM을 포기할 가능성은 제한적 판단

한상원. sangwon.han@daishin.com

[3Q20 Preview] 하이트진로: 현명하게 이겨낸 보릿고개

- 투자의견 매수, 목표주가 60,000원 유지
- 3Q20 연결 기준 영업이익은 628억원(+28% yoy)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 624억원 부합, 컨센서스 영업이익 566억원 상회 전망
- 시장 환경은 비우호적이었으나, 브랜드력을 바탕으로 가정용 맥주 시장에서의 테라 판매량이 증가되며 3분기 수입맥주를 제외 하이트진로의 맥주 판매량은 +4% yoy 추정. 일본 맥주 불매운동 영향으로 급감했던 수입맥주 판매량 역시 유럽 수입맥주 판매량 증가 영향으로 +40% yoy 추정
- 소주 역시 참이슬 가격 인상 효과가 제거되었음에도 기존 소주 판매량이 +5% yoy, 진로의 월평균 판매량이 100만 상자를 상회하는 추세가 지속되며 내수 소주 판매량은 +17% yoy 추정
- 외식 경기 부진이 장기화되고, 하이트진로의 마케팅 비용이 크게 증가되지 않음에도 하이트진로의 주요 제품 판매량 증가 추세가 지속되고 있는 점은 브랜드력 상승에 대한 방증이라고 판단됨. 하이트진로의 맥주, 소주 시장점유율 우상향 추세 지속이 예상되며 이에 따른 이익 레버리지 확대 구간 진입 기대

한유정 yujung.han@daishin.com

[3Q20 Preview] 이노션: 3Q 만 지나면 21 년은 풍년

- 투자의견 매수, 목표주가 74,000원 유지
- 3분기 GP 1,321억원(+6% yoy, +2% qoq), OP 221억원(-22% yoy, +38% qoq) 전망. 본사 GP 263억원(-10% yoy, +6% qoq), 해외 GP 1,121억원(+9% yoy, +1% qoq) 전망. 본사 역성장폭 감소, 해외 순성장 지속
- 호주 기반의 웰컴 인수에 따른 광고주 유입으로 해외 GP 상승에 따라 전체 GP 상승. 본사는 코로나 영향으로 전년 대비 역성장이나, 하반기부터 광고주들의 마케팅이 재개되면서 전분기 대비 개선
- 21년은 제네시스, 현대차, 기아차 모두 신차 출시하면서 실적 개선 전망

김회재 hojae.kim@daishin.com

[3Q20 Preview] CJ ENM: 정상화까지 멀지 않았다

- 투자의견 매수, 목표주가 180,000원 유지
- 매출 8,3천억원(-8% yoy, -0% qoq), OP 626억원(+4% yoy, -15% qoq) 전망. 방송 OP 257억원(+60% yoy, +3% qoq), 커머스 OP 337억원(+15% yoy, -32% qoq), 영화 OP 21억원(-87% yoy, 흑전 qoq), 음악 OP 11억원(-203% yoy, -50% qoq) 전망
- 방송. 코로나로 인해 상반기에 부진했던 TV 광고가 조금씩 회복되고 디지털은 고성장 지속. 커머스, GMV는 TV의 감소세 지속되나, 비중 절반인 디지털은 +11% yoy로, 전체 GMV는 +1% yoy 전망
- 당사 추정 20E OP는 2,7천억원으로, 가이던스 3,1천억원 보다 10% 정도 낮을 것으로 전망

김희재 hojiae.kim@daishin.com

[3Q20 Preview] LG 유플러스: 계획대로 진행 중

- 투자의견 매수, 목표주가 16,000원 유지
- 매출 3,3조원(+3% yoy, +2% qoq), OP 2,2천억원(+42% yoy, -8% qoq)으로, 2~3Q19 5G 마케팅 과열에 따른 실적 부진 벗어날 것으로 전망
- 무선 매출, 5G 가입자 점유율 전체 대비 1%p 높게 유지하고 있어서 매출 상승 지속 및 +5% yoy 가이던스를 무난히 달성할 것으로 전망. IPTV는 CATV로부터의 가입자 유입과 VOD 수요 증가에 따른 ARPU 상승으로 20E 매출 1,2조원(+13% yoy) 전망. 마케팅비는 2~3Q19 일시적 과열 이후 안정적인 수준
- 배당 상황 가능성 30% 수준의 배당정책 유지 중이나 이익 발생 시 절대 수준의 배당 금액 상황 적극 검토 입장

김희재 hojiae.kim@daishin.com

[Issue Comment] 필옵틱스 컨콜 정리

- 고객사 내 이차전지 메인 장비 업체로 영역 확대 중
- 중장기 이차전지 장비 8천억원~1조원까지 수주 확보 잠재력 보유
- 디스플레이 중화권 중심 업황 회복, 신규 장비 추가 수주 기대
- 2021년 실적 보수적으로 매출액 3천억원 초반, OPM 10% 이상 기대. 이차전지 스택 설비 수주 대부분 2021년 상반기 반영될 전망

한경래 kyungrae.han@daishin.com

가치 팩터에 대한 모든 것

- 일파는 시장대비 초과수익률을 의미한다. 일파를 만들어내는 팩터를 찾기 위한 다양한 연구가 진행되고 있다. 팩터 전략중 가장 오랫동안 인정받은 것은 가치 팩터 전략이다. 기업의 내재가치를 나타내는 지표(장부가, 이익, 현금흐름, 배당액 등)와 비교해 상대적으로 주가가 낮은 기업에 투자하면 시장대비 높은 수익률을 기록할 수 있다는 것이다. 하지만 10년이 넘는 기간 동안 가치 팩터는 과거의 영광을 재현하지 못하고 있다. 성장주의 강세 흐름이 이어지면서 가치투자에 대한 시장선고까지 내려지고 있다.
- 좀 더 장기간의 관점에서 바라보면 1990년대 이후 가치와 성장 스타일은 강세를 주고받으면서 글로벌 주식시장의 상승 사이클을 주도했다. 최근 원자재 가격의 상승 등 가치 팩터의 강세 전환 가능성이 조금씩 나타나고 있다. 가치주의 강세 전환은 시장의 스타일 변화라는 의미를 넘어 2008년 글로벌 금융위기 이후 이어진 글로벌 주식시장의 상승 추세가 마무리되는 신호가 될 수 있다는 점에서 가치 팩터의 효과와 가치주의 부활 가능성에 대한 점검이 필요한 시점이다.
- 한국시장에서도 가치 팩터는 장기간 유의미한 성과를 기록했다. 하지만 최근 5년 동안에는 한국 시장 역시 가치주의 약세가 이어지고 있다. 가치 팩터의 효과가 약화되는 과정에서 IT와 건강관리 섹터의 시가총액 비중이 큰 폭으로 상승했다. IT와 건강관리 섹터에서는 가치 팩터의 효과가 의미있게 나타나지 않는다는 점이 가치주 약세의 원인중 하나라고 판단한다. 또한 KOSPI 대형 가치주의 수익성과 모멘텀이 크게 약화된 것도 가치 팩터의 효과를 반감시키고 있다. 한국시장에서 가치 팩터 전략을 제대로 활용하기 위해서는 1) IT와 건강관리 섹터를 제외하고 종목을 선정하거나, 2) 가치 팩터 외에 수익성과 모멘텀 팩터를 추가로 반영하여 두 팩터의 부정적인 효과를 제어하는 멀티 팩터 전략을 고려해야 한다.
- 가치주의 강세 전환을 위해서는 경제환경도 뒷받침되어야 한다. 2008년 글로벌 금융위기 이후 지속되고 있는 주요국 중앙은행의 통화완화 정책과 그에 따른 저금리 환경은 가치주 실적에 부정적인 영향을 주고 있고, 성장주의 높은 밸류에이션을 정당화해주면서 성장주의 투자매력도를 높이고 있다. 가치 팩터의 효과가 극대화되기 위해서는 시장금리의 상승, 특히 실질금리와 기간 프리미엄의 동반 상승에 따른 시장금리의 정상화 과정이 필요하다고 판단한다

REITs

글로벌부동산팀

Sun Communities

선착장에 21억 달러 베팅!

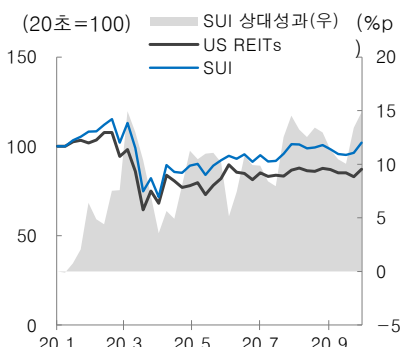
[주택가격 상승으로 제조주택의 높아진 인기]

- Sun Communities(SUI US Equity)는 Safe Harbor Marinas를 21억 달러에 인수. 자금조달을 위해 주식공모 예정. Sun Communities는 주거 섹터의 하부섹터인 제조주택 섹터에 속하는 리츠로, 400여 개의 14만 3천여 개 제조주택 부지 및 RV 리조트를 보유. 시가총액은 160억 달러 수준, 예상 배당수익률은 2.1%
- 제조 주택(Manufactured House)은 도입 초기에는 8~10피트 수준의 폭으로 차량으로 운반 가능한 협소한 주택이었으나, 현대식 제조 주택은 폭이 2배 이상 넓어졌고, 과거보다 높은 상품성. 단점은 감가상각이 크고, 설계상 한계가 많으며, 저가 비중이 높음. 구매자 입장에서 담보성이 낮아 모기지 금리가 높고 상환기간도 제한적
- 인기가 높아진 이유는 주요 도시 교외지역의 주택가격 상승(제조주택 리츠가 보유한 부지에 월세를 내고 상대적으로 저렴한 제조주택을 구매해 거주자는 주거비용을 낮출 수 있음)으로 주거 대안이 되고 있고, 코로나19 이후 주택시장에서의 교외화 바람
- 2Q20 매출은 전년 대비 -2.9% 감소했으나(셋다운으로 RV리조트 부문 매출 감소), NOI는 +1.4% 상승. Same Store 점유율은 98.7%로 전년 대비 +0.9%p 증가

[선착장 임대회사 인수는 코로나19 이후 여행/주거의 변화에 대한 대응으로 분석]

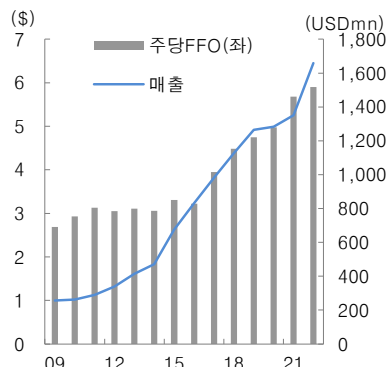
- Sun Communities의 RV리조트의 입지는 바닷가, 산, 강, 워터파크 등 다양한 관광시설 인근에 위치. 셋다운이 있었던 2Q20에는 RV리조트가 폐장으로 매출 감소가 있었으나 7-8월부터 예약 현황이 개선되었고 9-10월 예약 현황(YoY +10% 이상)은 코로나19 이전 수준 회복
- 비행/크루즈를 이용한 여행이 중장기적으로 감소하고, RV리조트, 캠핑장, 단독 건물의 수요가 증가할 것으로 기대되는 상황. 최근 RV리조트 장기 임대 거주 수요도 증가
- 제조주택과 RV리조트 모두 매출 상승이 기대되는 시점이나, 미국 주택시장 호조로 제조주택 부지는 사업성 있는 가격에 매입하기 어려운 상황. RV리조트와 시너지 효과를 낼 수 있는 적절한 인수 대안으로 분석
- Safe Harbor Marinas는 101개의 선착장과 4만여 명의 선주를 보유(평균 렌트 기간은 8.3년). 합병 후 Sun Communities의 포트폴리오의 19%가 선착장으로 RV리조트(24%)에 이어 세 번째 사업부문이 될 것

SUI 주가 추이

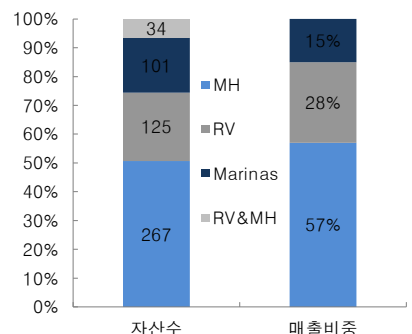


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

SUI의 매출 및 주당 FFO 추이

주: 2020년 이후는 추정치
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

인수 후 자산 및 매출 구성



자료: Sun Communities, 대신증권 Research Center

운송업

양지환 jane.yang@daishin.com
이자수 jane.lee@daishin.com

투자 의견

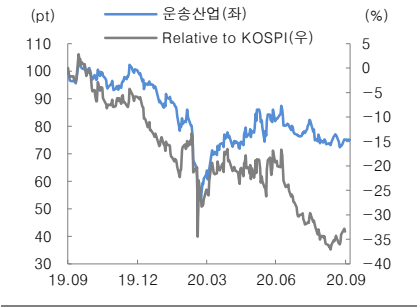
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자 의견	목표주가
팬오션	Buy	5,500
대한해운	Buy	25,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	-8.2	23.3	N/A
상대수익률	1.4	-17.5	-9.0	N/A



건화물 선사 주가 급등

투자 의견 비중확대 유지, Top-Pick은 팬오션 (매수, TP 5,500원)

- 건화물 선사인 팬오션(+11.7% dod)과 대한해운(+7.1% dod) 주가 급등
- 건화물 해운선사의 주가 상승 이유는 1)연휴기간동안 BDI 급등, 2)양호한 실적에도 불구하고, 주식시장 상승국면에서 소외된 데 따른 밸류에이션 매력 부각 등으로 추정
- 추석 연휴기간(9/30일~10/2일 3일간) BDI는 +21.8% 급등. 10월 2일 BDI는 2,020pt를 기록하였는데, BDI가 2,000pt를 상회한 것은 2019년 9월 25일 이후 처음 나타난 현상
- 선형별 지수를 살펴보면, BCI는 연휴기간동안 +38.3% 급등하였지만, BPI는 -1.3%를 기록하여 Cape선형만 유독 강한 흐름을 연출하였음
- Cape시황 강세는 중국의 브라질산 철광석 수입량 증가로 대서양 수역에서의 선박공급부족현상 때문으로 추정
- Cape선형의 용선료 상승은 9/22일 이후부터 진행. 따라서 향후 Cape선형 강세 지속(선박 재배치 시간 필요 때문) 혹은 대체 선형인 Panamax 시황 반등으로 이어질 것으로 전망

중국의 항만 철광석 재고량 10월 2일 122.7백만톤(+5백만톤, mom)

- 2020년 1월~8월 중국의 철광석 수입량은 월평균 95백만톤이며, 6월~8월의 월평균 수입량은 104.9백만톤을 기록하였음
- 철광석 수입량 통계는 실시간 반영이 안되어 약 1~2개월 정도 BCI지수에 후행하는 모습을 보임
- 2020년 6월 BCI주도의 시황 강세국면 중국의 철광석 수입량을 살펴보면, 6월 +21.4%(yoy), 7월 +49.8%(yoy), 8월 +10.3%(yoy)로 한달 후 수입량이 급증한 모습을 확인할 수 있음
- 따라서 항만 철광석 재고량이 실시간 수입량을 살펴볼 수 있는 가장 Timely한 통계인데, 10월 2일 철광석 항만 재고량은 122.7백만톤으로 전월대비 5백만톤(+4.2% mom) 늘어난 것으로 나타남
- 중국의 철광석 수입량은 10월~11월 크게 늘어날 것으로 전망함

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,953	3,474	3,625	4,196	4,482
영업이익	339	339	375	432	462
세전순이익	224	238	204	279	336
총당기준이익	227	249	203	278	334
자배분순이익	229	242	203	280	335
EPS	1,743	1,846	1,547	2,135	2,553
PER	12.7	12.3	10.7	7.7	6.5
BPS	25,837	28,290	29,837	31,972	34,525
PBR	0.9	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE	6.7	6.8	5.3	6.9	7.7

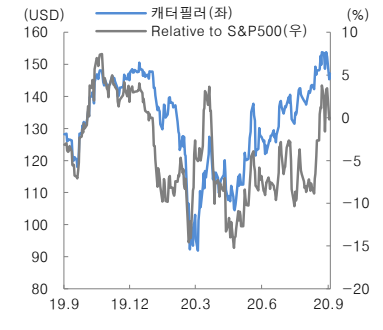
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 대한해운, 팬오션 합산, 대신증권 Research Center

캐터필러
(Caterpillar)

이동현	dongheon.lee@daishin.com
이태환	taehwan.lee@daishin.com
투자 의견 (통스로이터 평균)	BUY *(2.4)
목표주가(\$) (통스로이터 평균)	146.9
현재주가(\$) (20.09.22)	147.2
건설장비	

	
기업명	Caterpillar Inc.
한글명	캐터필러
홈페이지	https://www.caterpillar.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NYSE
시가총액(십억달러)	79.7
시가총액(조원)	92.8
발행주식수(백만주)	541.5
52주 최고가/최저가	156.25/87.5
주요주주	Vanguard Group 8.67%
	State Street Global Advisors 8.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.3	17.0	54.1	14.8
상대수익률	8.7	10.6	10.2	4.0



글로벌 인프라 투자
바닥 통과

[기업 개요]

캐터필러는 전세계 1위 건설장비 업체로 건설장비, 광산장비 매출 1위를 기록하고 있으며, 오일/가스 엔진, 산업용 가스터빈 분야 역시 선두에 위치. 이외 철도차량 사업과 고객을 상대로 용자, 보험을 제공하는 금융상품 사업을 영위. 건설기계 ‘무한케 도(Caterpillar)’의 상징이며 다우존스 산업지수 편입 종목 중 하나

[투자포인트]

- ① 캐터필러, 건설장비 산업의 기준: 전세계 1위 업체이면서, 가장 넓은 지역 및 전방산업 포트폴리오 보유. 사이클 산업이지만 분산 효과를 바탕으로 상대적으로 높은 실적 안정성 보유
- ② 코로나19 영향은 정점 통과: 코로나19 확진자 수, 사망률은 정점 대비 우하향하는 추세. 2차 확산 가능성은 염두에 두어야 하나 학습효과와 사전준비로 1차 확산 대비 충격 완화. 인프라 계획은 실행에 옮겨질 것으로 판단
- ③ 미국의 인프라 투자와 주택시장 성장 기대: 美 대선을 앞두고 여야 모두 인프라 관련 정책을 발표. 결국 노후 인프라 투자방향으로 귀결될 것. 주택시장지표는 이른 회복세. 주택시장 회복과 인프라 투자 통한 업황 개선 기대
- ④ 신흥국 성장, 중국에서 나머지 국가로 확대: 美 대선결과와 무관하게 미중 무역분쟁 장기화 유력. 신흥국으로의 GVC 이동은 건설기계 업체로서는 새로운 수요처 발굴을 통한 성장 기회

[실적 및 Valuation]

올해 연간 실적은 매출액 416.1억불(-22.7% yoy), 영업이익 42.7억불(-51.2% yoy) 영업이익률 10.3%(-6.0%p yoy)를 전망. 동사의 올해 추정 실적 대비 현재 PER은 28.2배 수준으로 글로벌 Top-Tier 업체와 유사. 코로나19 충격이 크게 반영되었으며, 상황 호전 시 수혜를 받을 수 있는 사업 포트폴리오를 보유. 안정적인 분기 배당 성장세도 투자포인트

* 투자 의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 2- Buy, 3- Hold, 4- Sell, 5- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자 의견. 상대수익률은 S&P500 대비

영업실적 및 주요 투자지표	(단위: USDmm, USD, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	54,722	54,088	41,605	44,788	48,274
영업이익	8,293	8,249	4,274	5,388	6,535
당기순이익	6,148	6,166	2,908	3,879	4,667
EPS	10.3	10.8	5.2	7.3	9.0
PER	12.4	13.6	28.2	20.2	16.3
BPS	24.4	25.9	25.7	24.3	36.4
PBR	5.2	5.7	5.7	6.1	4.0
ROE	44.2	44.0	19.5	27.7	32.6

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

테슬라

(Tesla)

소재산업팀

투자익견
(토스로이더 평균)

BUY
*(3,0)

목표주가(\$)
(토스로이더 평균)

311.7

현재주가(\$)
(20.09.22)

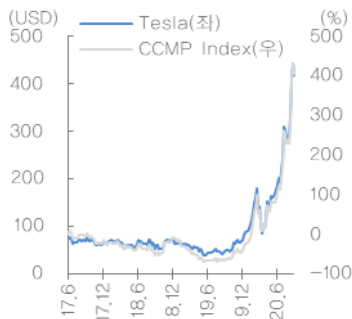
424.2

자동차 업종



기업명	Tesla Inc
한글명	테슬라
홈페이지	https://www.tesla.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ GS
시가총액(십억달러)	395.3
시가총액(조원)	459.8
발행주식수(백만주)	931.8
52주 최고가/최저가	502.49 / 43.672
주요주주	Musk Elon 18.30% Capital Group 5.84% Vanguard group 4.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.7	75.5	-30.9	-46.8
상대수익률	-9.1	-20.5	-26.9	-42.9



자동차 제조사가 아니다 에너지 플랫폼 기업이다

[기업 개요]

Tesla는 “지속 가능한 에너지로의 세계적 전환을 가속화”하겠다는 비전 하에 2003년에 설립된 전기차 판매 1위 업체로 2020년 9월 말 기준 내연기관 차량 OEM을 포함해 가장 높은 시가총액을 기록하고 있음. Tesla는 전기차의 대중화를 넘어 유용하게 활용 가능한 청정 에너지를 생산하고 저장할 수 있는 제품까지 확대 생산 계획

[투자포인트]

① 경쟁사 대비 명확한 차별화 포인트 존재 : Autopilot, OTA

라이더를 사용하지 않는 효율적인 방식으로 Autopilot(자율주행) 구현중

다소 위험할 수 있지만 경쟁사 대비 굉장히 적극적으로 자사의 기술 도입

② 타 산업의 경쟁력(S/W, 반도체칩)을 자동차 산업으로 전이

혁신적인 S/W 로직을 통한 통합 ECU 구현으로 자율주행 및 OTA 제어 관련

효율성 극대화

중앙집중형 전자 플랫폼 HW 3.0 자체개발로 기술력 및 가격 경쟁력 확보 에너지 플랫폼 기업으로 사용자들을 Lock-in하는 플랫폼 생태계 구축 중

표면적으로는 BEV를 활용한 자동차 제조/판매에 집중하고 있으나 장기적으로는 에너지 플랫폼 기업 사업모델 진행중

[실적 및 Valuation]

2020년 3분기 실적은 매출액 81.4억달러(+29% YoY), 영업이익 7.7억달러(+296% YoY)로 전망. 이를 감안한 2020년 연간 실적은 매출액 296.2달러(+21% YoY), 영업이익 26.7억달러(흑자전환)

2020년 EV/EBITDA는 73.3배→2023년 EV/EBITDA는 53.0배. 단기적으로 추가 반영될 모멘텀은 제한적이지만 장기 성장성은 매우 유효하다고 판단

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

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: USDmn, USD, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	21,461	24,578	29,721	41,166	53,048
영업이익	-388	-69	2,674	4,243	5,458
당기순이익	-976	-862	1,733	3,222	4,685
EPS	-5.7	-4.9	3.0	8.4	15.1
PER	0.0	0.0	81.6	37.9	24.2
BPS	28.5	36.6	14.1	17.0	22.8
PBR	11.7	11.4	10.0	7.4	5.7
ROE	-21.3	-14.9	10.0	20.7	22.8

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

아마존

(Amazon)

양지환
이재수
jihwan.yang@daishin.com
jane.lee@daishin.com

투자 의견
(통스로이터 평균)

BUY
*(4.31)

목표주가(\$)
(통스로이터 평균)

3,688.1

현재주가(\$)
20.09.22)

3,128.9

운송



기업명 Amazon
한글명 아마존
홈페이지 <https://www.amazon.com>
결산월 12월

거래소 국가 US
상장 거래소 NYSE
시가총액(십억달러) 1,567.3
시가총액(조원) 1,824.2
발행주식수(백만주) 500.9
52주 최고가/최저가 3,495/1,626

주요주주 Jeffrey Bezos, 14.7%
The Vanguard Group 6.6%

주가의이름(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.9	5.2	12.9	59.8
상대수익률	-5.9	14.6	58.6	32.4



물류 공룡이 온다

[기업 개요]

1994년 설립되어 1997년 미국 NASDAQ에 상장한 미국 최대 전자상거래 업체. 강력한 물류시스템을 바탕으로 온라인, 오프라인, 3자 판매 서비스, 구독서비스, AWS 등 서비스 제공

[투자포인트]

- ① 2019년 미국 소매판매금액은 약 5조 4,500억달러, 이중 약 10%가 온라인 판매채널을 통해 소비되고 있음. 이는 우리나라 이커머스 비중이 전체 소매판매에서 차지하는 비중 30%에 비해 현저히 낮은 수준. 미국의 소매판매에서 이커머스 비중은 연평균 약 1%p씩(약 10% yoy) 증가해왔으나, 2020년 상반기에는 3%p(+30% yoy)이상 상승하여 상승여력 충분
- ② 이커머스 비중 확대로 미국의 Last Mile Logistics 시장규모는 2019년 350억달러에서 2025년 616억달러로 성장할 것으로 예상. 아마존은 fulfillment센터를 활용한 차별화된 상품 배송시스템을 갖추고 있어 시장 지배적 사업자로 성장지속 전망함. 유통과 물류분야에서 파괴적 혁신을 통해 시장을 잠식해 나갈 것으로 예상
- ③ 강력한 현금창출 능력을 통해 인력 및 CAPEX를 지속적으로 확대하고 있으며, 이는 경쟁사대비 물류혁신을 이끄는 기반이 되고 있음. 아마존의 2019년 FCF는 258억달러를 기록하였으며, FCF마진은 9.2%에 달함.

[실적 및 Valuation]

투자의견 매수, 목표주가 3,688달러 제시. 2020년 Amazon의 실적은 매출액 3,682억달러(+31.2% yoy), 영업이익 237억달러(+50.9% yoy)을 기록할 전망. 현 주가는 추정 실적 기준 EV/EBITDA는 28.6배임. 이는 2010~2019년 평균인 34.5배에 비해 낮은 수준으로 Valuation 부담은 크지 않다는 판단

* 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: USDmn, USD, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	232,887	280,522	368,254	434,450	504,801
영업이익	12,421	14,541	20,395	28,854	41,192
당기순이익	10,073	11,588	16,157	22,894	32,996
EPS	20.1	23.0	31.6	44.3	62.9
PER	146.7	128.4	93.4	66.8	47.0
BPS	88.7	124.6	192.2	263.9	351.7
PBR	33.3	23.7	15.4	11.2	8.4
ROE	28.3	22.0	25.1	26.3	27.1

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

씨에이티엘
(CATL)

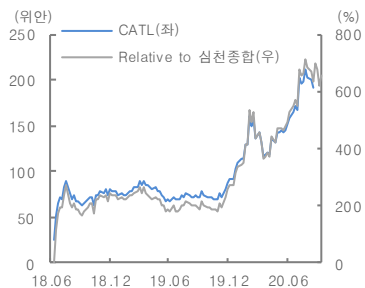
한상원 sangwon.han@daishin.com

투자 의견 BUY
(토스로이터 평균) *(1.82)
목표주가(CNY) 202.95
(토스로이터 평균)
현재주가(CNY) 200.5
(20.09.22) 2차전지 업종



기업명 Contemporary Amperex Technology
한글명 CATL
홈페이지 https://www.catlbattery.com
결산월 12월
거래소 국가 CN
상장 거래소 심천
시가총액(십억위안) 467.1
시가총액(조원) 80.3
발행주사수(백만주) 2329.5
52주 최고가/최저가 224.29 / 68.38
주요주주 NB MESHAN
RUTING INV 24.5%
Huang Shilin 11.2%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	19.4	72.1	86.1
상대수익률	5.5	4.4	41.9	57.3



꺼질 듯 더 크게
타오르는 불꽃

[기업 개요]

2011년 ATL로부터 분사되면서 설립된 글로벌 Top-tier의 2차전지 업체. 2019년 글로벌 EVB 시장에서 점유율 28%를 기록하며 1위를 차지 vs. 현재는 한국의 LG화학 과 1위 자리를 두고 경쟁 중. 매출액의 대부분(80~90%)이 2차전지 사업에서 창출되 기 때문에 전사 실적에 절대적 영향을 미치는 구조

[투자포인트] 중국 내 지위를 활용한 글로벌 진출 + 성능 개선 노력 지속

- ① 중국의 전기차 시장 및 자국 산업 육성 정책에 CATL은 내수 시장을 바탕으로 큰 폭의 성장을 기록(현재의 생산공장도 모두 중국에 위치). 핵심은 이를 기반으로 한 글로벌 현지화 전략의 추진. 현재 독일 현지에 공장을 건설하고 있으며, 2023년 15GWh 수준에서 가동 시작될 전망 vs. 독일 공장의 궁극적 목표는 100GWh까지 확대. 이미 중국 시장에서 VW, BMW, Benz 등 유럽 OEM들과의 거래 레퍼런스 보유
- ② LFP가 주력으로 알려져 있으나 이미 NCM의 비중이 70%를 차지. 1) 기존 LFP의 경우 CTP 기술을 적용해 가격 경쟁력은 유지하는 동시에 에너지 밀도를 개선하며 시장의 요구에 충족, 2) NCM의 경우 높은 에너지 밀도를 요구하는 고객사 대응에 적합한 제품. NCM811(하아-니켈)이 전체 NCM에서 약 40%를 차지. 최근 연이은 화재 사고로 노이즈는 있으나 CATL이 NCM을 포기할 가능성은 제한적 판단

[실적 및 Valuation] 공격적 증설과 Top-line 성장이 Valuation을 정당화

2025년 EVB 생산능력 220GWh(vs. 2019년 53GWh)로 예상되어 공격적인 생산능력 확대가 Top-line 과 이익의 동반 성장으로 이어질 전망 vs. Valuation의 경우 글로벌 Peer Group과 비교해도 높은 수준이나 전기차 시장의 고성장인 장기 Cycle임을 감안하면 향후에도 높은 Valuation의 유지가 가능할 전망

* 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: CNYmn, CNY, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	29,611	45,788	50,474	67,315	89,421
영업이익	4,110	5,722	6,657	9,010	N/A
당기순이익	3,387	4,560	5,134	6,982	9,112
EPS	1.6	2.1	2.3	3.1	4.0
PER	45.0	50.8	87.7	64.6	49.5
BPS	15.2	17.5	23.5	26.3	29.6
PBR	4.9	6.1	8.4	7.5	6.7
ROE	11.8	12.1	10.5	12.1	13.7

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

하이트진로 (000080)

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

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 60,000
유지

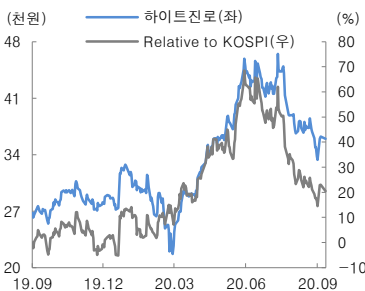
현재주가 35,950
(20.10.05)

음식료업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2358
시가총액	2,545십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	363십억원
52주 최고/최저	46,500원 / 21,700원
120일 평균거래대금	236억원
외국인지분율	10.34%
주요주주	하이트진로홀딩스 외 9 인 53.81% 국민연금공단 8.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.6	-16.4	28.2	33.1
상대수익률	-3.2	-23.7	-6.2	14.1



현명하게 이겨낸 보릿고개

투자의견 매수, 목표주가 60,000원 유지

- 2020, 2021년 이익 추정치를 소폭 상향 조정하였으나 조정 폭이 크지 않아 목표주가 변동 없음
- 코로나19 여파로 가장 큰 타격을 입은 주류 시장에서 독보적인 존재감 발휘 중. 저가 매수 유효

기대치를 상회할 3분기

- 2020년 3분기 하이트진로의 연결 기준 매출액은 6,057억원(+15% yoy, +4% qoq), 영업이익은 628억원(+28% yoy, +16% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 624억원 부합, 컨센서스 영업이익 566억원 상회 전망
- 코로나19 여파로 업소용 주류 시장이 최대 폭으로 위축되어 2020년 9월 업소용 맥주, 소주 시장 비중은 각각 29%, 41%로 코로나19 초기였던 2020년 3월 33%, 47%를 수준을 하회하는 등 시장 환경은 비우호적이었음
- 그럼에도 견조한 브랜드력을 바탕으로 가정용 맥주 시장에서의 테라 판매량이 증가되며 수입맥주를 제외한 3분기 하이트진로의 맥주 판매량은 전년 동기 대비 14% 증가 추정. 2019년 6월 일본 맥주 불매운동 영향으로 급감했던 수입맥주 판매량 역시 불량, 크로넌버그, 써머스비, 파울러너 등 주요 유럽 수입맥주 판매량 증가 영향으로 3분기 수입맥주 판매량도 전년 동기 대비 40% 증가 추정
- 소주 역시 2019년 5월 참이슬 6.45% 가격 인상 효과가 제거되었음에도 기존 소주 판매량이 전년 동기 대비 5% 증가하고 진로의 월평균 판매량이 100만 상자를 상회하는 추세가 지속되며 내수 소주 판매량은 17% 증가 추정

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	직전추정	당사추정	3Q20(F)			4Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	529	582	572	606	14.5	4.1	586	591	5.8	-2.4
영업이익	49	54	62	63	27.7	16.1	57	33	-0.1	-48.0
순이익	26	35	35	35	34.8	-0.1	32	-10	적지	적전

자료: 하이트진로, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,886	2,035	2,312	2,444	2,522
영업이익	90	88	206	224	247
세전순이익	42	0	141	176	200
총당기순이익	22	-42	94	118	134
자배지분순이익	22	-42	94	117	133
EPS	310	-629	1,352	1,695	1,929
PER	53.5	NA	26.6	21.2	18.6
BPS	16,301	14,488	15,109	16,060	17,190
PBR	1.0	2.0	2.4	2.2	2.1
ROE	1.9	-3.9	8.9	10.5	11.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 하이트진로, 대신증권 Research Center

이노션
(214320)

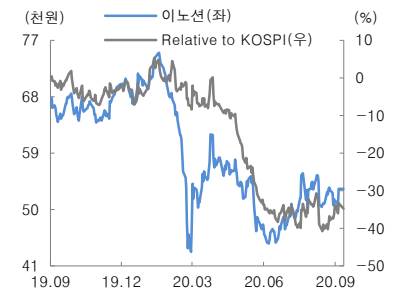
김화재
hojae.kim@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 74,000
유지
현재주가 53,300
(20.10.05)
미디어업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2358
시가총액	1,066십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	75,000원 / 43,250원
120일 평균거래대금	39억원
외국인지분율	28.52%
주요주주	정상이 외 2 인 28.70% NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.9	15.1	4.3	-16.7
상대수익률	5.4	5.1	-23.7	-28.6



3Q만 지나면 21년은 풍년

투자의견 매수(Buy), 목표주가 74,000원 유지
- 12M FWD EPS 3,837원에 PER 20배 적용(최근 5년 평균)

3Q20 Preview: 2Q20 실적이 저점이었다
- GP 1.3천억원(+6% yoy, +2% qoq), OP 221억원(-22% yoy, +38% qoq) 전망
- 본사 GP 263억원(-10% yoy, +6% qoq), 해외 GP 1.1천억원(+9% yoy, +1% qoq) 전망. 본사 역성장폭 감소, 해외 순성장 지속
- 호주 기반의 웰컴 인수에 따른 광고주 유입으로 해외 GP 상승에 따라 전체 GP 상승. 본사는 코로나 영향으로 전년 대비 역성장이나, 하반기부터 광고주들의 마케팅이 재개되면서 전분기 대비 개선
- OP 역시 전분기 대비 개선. 다만, 웰컴 인수시 사업확장을 염두에 두고 선투자한 인건비에 대한 부담으로 GP 대비 OP는 부진
- 현대차, 올 뉴 투싼의 유튜브 공개 등 온라인 마케팅 강화, 비계열 광고주들도 온라인 마케팅으로 복귀하는 등 실적은 2Q20을 저점으로 개선 중. 3Q까지는 OP 역성장이나, 4Q20 OP는 394억원으로 전년 수준 회복 전망

21년은 풍성한 신차와 함께 실적 개선. GP +14%, OP +20% 전망
- 제네시스 GV70 연내 출시, GV90 21년 상반기 출시하면 제네시스 라인업 6종(세단 3종, SUV 3종) 완성되며 본격적인 제네시스 마케팅 시작
- 현대차 21년 상반기 첫 전용 전기차 IONIQ 5 출시. 24년까지 총 3종 출시
- 기아차 21년 상반기 첫 전용 전기차 CV 출시. 27년까지 총 7종 출시. CV 출시와 더불어 글로벌 CI 변경 작업도 진행 예정

구분	3Q19	2020	직전추정	당사추정	3Q20(F)			4Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	125	130	133	133	5.8	2.3	137	153	0.2	15.5
영업이익	28	16	22	22	-22.3	38.3	24	39	-1.4	77.8
순이익	18	10	14	14	-19.3	44.5	14	24	10.1	69.4

자료: 이노션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표	(단위: 십억원, 원 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출총이익	472	516	560	635	687
영업이익	118	122	105	125	135
세전순이익	129	128	120	138	148
총당기순이익	92	95	88	101	108
지배지분순이익	77	74	66	80	86
EPS	3,842	3,681	3,281	4,023	4,309
PER	16.5	19.3	16.2	13.2	12.4
BPS	36,374	38,184	39,966	42,588	45,298
PBR	1.7	1.9	1.3	1.3	1.2
ROE	11.0	9.9	8.4	9.7	9.8

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

CJ ENM
(035760)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

180,000

유지

현재주가

(20.10.05)

144,200

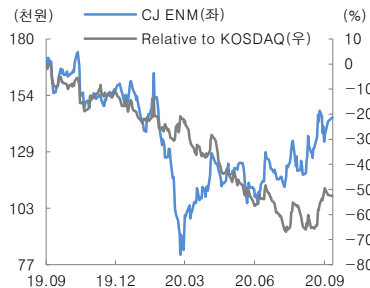
미디어업종

4차 산업혁명/안전등급

■ Sky Blue

KOSDAQ	858.39
시가총액	3,162십억원
시가총액비중	1.23%
자본금(보통주)	111십억원
52주 최고/최저	174,000원 / 81,500원
120일 평균거래대금	185억원
외국인지분율	20.47%
주요주주	CJ 외 5 인 42.70% 국민연금공단 5.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.7	26.8	42.8	-7.1
상대수익률	10.6	11.1	-4.7	-32.7



정상화까지 멀지 않았다

투자의견 매수(Buy), 목표주가 180,000원 유지

- 12M FWD EPS 9,132원에 PER 21배 적용 (CJ E&M과 CJO의 PER 5년 평균)

3Q20 Preview: 어려운 상황이지만, 디지털로 실적 방어

- 매출 8.3천억원(-8% yoy, -0% qoq), OP 626억원(+4% yoy, -15% qoq) 전망
- 방송 OP 257억원(+60% yoy, +3% qoq), 커머스 OP 337억원(+15% yoy, -32% qoq), 영화 OP 21억원(-87% yoy, 흑전 qoq), 음악 OP 11억원(-203% yoy, -50% qoq) 전망
- 방송. 코로나로 인해 상반기에 부진했던 TV 광고가 조금씩 회복되고(1Q -29%, 2Q -31%, 3Q -7% yoy), 디지털은 고성장을 지속하면서(1Q +29%, 2Q +17%, 3Q +17% yoy) 역대 3분기와 비교시 양호한 실적 전망
- 커머스. GMV는 TV -9% yoy로 TV의 감소세 지속되나, 비중 절반인 디지털은 +11% yoy로, 전체 GMV는 +1% yoy 전망. 상품별로는 저마진 상품의 비중은 감소하고, 언택트 환경에 맞게 건강식품, 교육 등이 유입되고, 특히 마진이 높은 오덴세, 앳센셜 등 자체 상품의 취급이 지속적으로 증가하면서 OPM 10% 전망. 또한, 3분기 실적 부진의 원인이었던 홈쇼핑 수수료도 19년의 +12% yoy 보다 낮은 한 자릿 수 인상으로 역대 3분기와 비교시 양호한 실적 전망
- 당사 추정 20E OP는 2.7천억원으로, 가이던스 3.1천억원 보다 10% 정도 낮을 것으로 전망. 연초 당사가 추정했던 20E OP는 3천억원으로 가이던스에 근접한 수준. 코로나가 아니었다면, 방송 1.4천억원, 커머스 1.6천억원, 총 3천억원의 OP 달성은 충분히 가능한 수준. 21년은 방송, 영화, 음악 등 모든 사업이 정상화되면서 OP 3.2천억원 전망. 이는 합병 Pro-forma 기준 18년 OP 2.5천억원 대비 30% 증가한 수준이어서, 밸류에이션 프리미엄 적용도 가능할 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)					4Q20		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	910	838	920	834	-8.3	-0.4	876	1,098	8.3	31.6
영업이익	60	73	62	63	3.9	-14.7	59	94	119.2	49.5
순이익	29	34	39	39	34.6	15.1	38	59	흑전	51.3

자료: CJ ENM, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,309	3,790	3,580	4,175	4,315
영업이익	246	269	269	321	344
세전순이익	264	190	247	332	364
총당기순이익	269	59	182	246	269
지배지분순이익	214	104	159	214	234
EPS	15,164	4,754	7,244	9,761	10,689
PER	13.3	33.6	19.9	14.8	13.5
BPS	195,622	134,368	140,355	148,863	157,850
PBR	1.0	1.2	1.0	1.0	0.9
ROE	11.3	3.7	5.3	6.8	7.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 2018년 실적은 CJO-CJ E&M 합병 및 CJHV 매각 Pro-forma 기준
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

LG 유플러스
(032640)

김화재
hojae.kim@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 16,000
유지

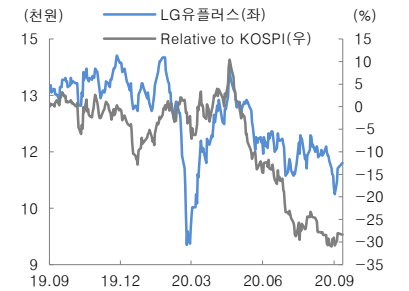
현재주가 11,650
(20.10.05)

통신서비스업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2358
시가총액	5,087십억원
시가총액비중	0.37%
자본금(보통주)	2,574십억원
52주 최고/최저	14,550원 / 9,430원
120일 평균거래대금	277억원
외국인지분율	30.89%
주요주주	LG 외 1 인 37.66% 국민연금공단 12.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	-5.3	3.6	-13.7
상대수익률	-0.8	-13.5	-24.2	-26.0



계획대로 진행 중

투자의견 매수(Buy), 목표주가 16,000원 유지

- 20E EPS 1,259원에 PER 13배 적용(통신 공통. LTE 도입 초기 ARPU 상승기인 '12~14 평균. LTE 도입 전 ARPU 하락기인 '04~11 10배 대비 30% 할증)

3Q20 Preview: 유무선 성장과 비용 통제로 이익 개선

- 매출 3,3조원(+3% yoy, +2% qoq), OP 2,2천억원(+42% yoy, -8% qoq)으로, 2~3Q19 5G 마케팅 과열에 따른 실적 부진에서 벗어날 것으로 전망
- 무선 매출 1,36조원(+4% yoy, +1% qoq), 5G 가입자 점유율을 전체 대비 1%p 가량 높게 유지하고 있어서 매출 상승 지속. 다만, IoT 화선 증가 영향으로 ARPU는 전년 동기대비 -1% 감소하나, 4Q에는 +2% yoy로 턴어라운드 전망
- 현재 추세로는 무선 매출 +5% yoy 가이던스를 무난히 달성할 것으로 전망
- 초고속 인터넷도 가입자 증가에 힘입어 20E 매출 8,6천억원(+6% yoy) 전망
- IPTV는 CATV로부터의 가입자 유입과 VOD 수요 증가에 따른 ARPU 상승으로 20E 매출 1,2조원(+13% yoy) 전망. 08년 사업 시작 후 매년 두 자리 수 성장
- 반면, 마케팅비는 2~3Q19 일시적 과열(매출 대비 25% 수준) 이후 안정적인 수준인 매출대비 23% 전망, '15~19년 평균 수준
- 20E CAPEX는 가이던스인 2.5조원 이내에서 집행하면서, 감가비도 가이던스인 +6% yoy 수준에 그칠 것으로 전망
- 전반적으로 매출 달성과 비용 집행 모두 연초 계획대로 진행 중
- 배당 상향 가능성. LGU+는 14년부터 배당성향 30% 수준의 배당정책 유지 중. 20E DPS는 19년과 동일한 450원 전망하나, 계획대로 이익이 발생할 경우 절대 수준의 배당 금액의 상향을 적극 검토하겠다는 입장

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)				4Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,244	3,273	3,380	3,327	2.6	1.7	3,375	3,411	16.9	2.5
영업이익	156	240	235	221	42.0	-7.6	225	213	13.6	-4.0
순이익	104	147	150	136	29.9	-7.7	149	122	18.1	-10.1

자료: LG유플러스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	11,726	12,382	13,297	13,998	14,299
영업이익	741	686	893	997	1,063
세전순이익	658	574	748	872	941
총당기순이익	482	439	564	663	715
자비자분순이익	482	439	550	646	697
EPS	1,103	1,005	1,259	1,480	1,596
PER	16.0	14.1	9.3	7.9	7.3
BPS	15,696	16,218	17,077	18,157	19,304
PBR	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6
ROE	8.0	6.3	7.6	8.4	8.5

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

필옵틱스 컨콜 정리

한경래 kyungrae.han@daishin.com

2020.10.06

투자의견

N/R

목표주가

N/R

현재주가(20.10.05)

14,550원

고객사 내 이차전지 메인 장비 업체로 영역 확대 중

- 삼성SDI의 필옵틱스 자회사 필에너지 50억원 3차 배정 증자를 통한 20% 지분 확보. 현재 독점적으로 공급 중인 스택 설비에 이어 향후 공정 장비 턴키 납품 가능성 높음
- 스택 공정이 적용된 헝가리 1공장 3개 라인에 스택 설비 약 1,200억원 신규 수주 확보(라인당 400억원 수준)연내 삼성SDI의 배터리 생산량 확대에 따른 헝가리 1공장 추가 라인 증설 가능성 존재. 추가 라인 증설 시 2020년 이차전지 신규 수주 1,600억원 이상 확보 가능할 전망
- 기존 와인딩 공정에 적용된 레이저 노칭 장비는 라인당 약 80억원 수주 가능했음. 스택 공정 전환으로 초기 대응 못한 상황. 현재 스택 공정용 레이저 노칭 장비 개발 완료 단계, 헝가리 2공장부터 공급 기대. 수주 규모는 라인당 100억원 예상

중장기 이차전지 장비 8천억원~1조원까지 수주 확보 잠재력 보유

- 스택 설비 기준 라인당 3GWh 대응 가능한 것으로 파악. 삼성SDI 이차전지 Capa 2020년 30GWh에서 2025년 약 90~100GWh까지 증설 예상. 향후 20~23개 신규 라인 증설 가능한 규모
- 스택 설비 기준 8,000~9,000억, 레이저 노칭 장비 포함 시 1~1.1조원까지 중장기 수주 가능한 상황
- 이외에도 조립 장비 등 개발 중인 신규 장비 있는 만큼 고객사 내 메인 장비사로서 역할 확대 기대

디스플레이 중화권 중심 업황 회복, 신규 장비 추가 수주 기대

- 2020년 4분기 중화권 업체(BOE, GVO, 티안마 등)향 신규 수주 기대
- UTG 커팅 장비 상반기 약 50억원 수주 확보, 하반기에도 50억원 추가 수주 가능할 전망
- 국내 디스플레이 고객사의 폴더블 신규 라인 투자 4분기 재개 기대감 보유. 동사는 라인당 폴더블 커팅 장비 120억원 수주 가능

실적 전망

- 연초 사업 계획 2020년 매출액 2천억원 중반, OPM 8%에서 코로나19로 인한 디스플레이 투자 감소로 매출액 2천억 초반, OPM 8% 수준 전망
- 2021년 실적 보수적으로 매출액 3천억원 초반, OPM 10% 이상 기대. 이차전지 스택 설비 수주 대부분 2021년 상반기 반영될 전망
- 디스플레이 장비와 달리 이차전지 장비 대량 생산 들어갈 경우 고정비 레버리지 효과에 따른 이익률 개선 가능 (2016년, 2017년 OPM 각각 8.5%, 8.0% 기록)

▶ 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.