

Morning Meeting Brief

Strategy

페타 콰리(Fait accompli), 실적과 경기부양책

- 기대했던 실적이(삼성전자, LG전자) 기정사실화되면서 서프라이즈 모멘텀은 주가 상승동력으로서 영향력이 소진되었다고 판단
- 실적 서프라이즈는 중장기 상승추세에서 긍정적. 다만 기대-현실 간의 괴리, 추가 수준에 따른 저가매수/차익매물 힘겨루기 본격화될 전망
- 글로벌 금융시장 측면에서 미국 경기부양정책 기대는 톤다운 할 필요. 이번 이슈에 대해 예민했던 만큼 상당부분 선반영 되고 있다고 판단

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

Fixed Income

중위투표자정리와 채권시장

- 대통령 선거를 앞둔 금융시장은 대체로 사전 프라이싱. 다만 현재 코로나19 여파 상존하므로 채권시장의 사전 반영이 적절한지 의문 제기
- 중위투표자정리(median voter theorem)에 따르면 현재 미국 채권시장에서 정치적 견해가 민감하게 반영될 여지는 크지 않음
- 향후 상당 기간 동안 재정 확대, 국채 물량 부담, 중앙은행 매입의 3대 쟁점을 뛰어넘는 이슈가 등장할 가능성은 제한적

공동락, dongrak.kong@daishin.com

Asset Allocation

물가지표 발표 앞두고 높아진 채권시장의 변동성

- 미국 국채금리 관련 옵션의 내재변동성 지수인 MOVE 지수는 가파르게 상승하며 지난 6월 이후 최고치를 기록
- 이번주 주요 물가지표의 발표가 예정되어 있다는 점에서 지표 발표 결과와 채권시장 변동성의 추가 확대 여부를 주목해야
- 예상보다 물가가 빠르게 상승하고 있는 것으로 나타난다면 실질금리 하락국면에서 강세를 나타내는 금에 긍정적인 소식이 될 것

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

Commodity

변동성이 낮아진 국제유가, 향후 변수는?

- 국제유가가 연말까지 현재와 같은 박스권에서 등락을 보일 것으로 예상
- 코로나19 재확산으로 원유수요 회복 속도는 예상보다 부진하며, 정유업체들의 가동률도 부진하기 때문
- 향후 원유 수요보다는 공급측의 요인이 단기간 유가의 변동성을 높일 것

김소현, sohyun.kim@daishin.com

Quant

3Q20 실적시즌, 출발은 좋다. 그 다음은?

- 3Q20 실적시즌 포문을 연 삼성전자, LG전자 어닝 서프라이즈 기록
- 최근 실적 컨센서스 상향조정의 삼성전자 쓸림현상은 경계 요인
- 본격적인 실적발표 앞두고 컨센서스 상향조정 기업에 집중할 필요. 관심종목 27개 제시

김지윤, jiyun.kim@daishin.com

매주 월요일 만나는 미국주식: 3/4 분기 실적 눈높이 상향, 업종별 온도차는 경계

- 3/4분기 실적시즌을 앞두고 기업이익 추정치 상향 조정
- 컨센서스 상향 조정을 주도하는 업종은 경기소비재, 소재, 금융
- 아마존, UPS, 홈디포 등 온라인 소비 관련주에 주목

이영한, yeonghan.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

휴대폰산업: 삼성전자(IM), 다시 성장 궤도로 진입

- 2020년 3분기 영업이익은 2016년 2분기 이후 최고 예상
- 2020년 3분기, 삼성전자의 스마트폰은 47.6%(qoq) 증가한 7,978만대로 추정. 2017년 3분기(8,254만대) 이후 최고를 기록
- 2021년 연간 스마트폰은 3억대로 14.3%(yoy) 증가하여 2017년(3.15억대) 이후 다시 3억대 수준으로 회복할 전망
- 최선호주 : 삼성전기, 엠씨넥스, 와이솔, 자화전자

박강호, kangho.park@daishin.com

[Industry Indepth] 금융업: 그 많던 시가총액은 어디 갔을까?

- 증보 흡산 코스피 비중 7%, 점점 쪼그라드는 시총에 대한 소고, 성장이 담보되지 않은 기업들은 1) 자본 축적을 통해 신사업 진출 및 비유기적 성장을 도모하거나 2) 자본을 축소시켜 ROE 및 주주환원률을 높일 수 있음
- 미국 상위 은행 5개사와 이례적인 배당정책으로 자본잠식 상태에 있는 기업(스타벅스, 맥도날드)들은 번 것 이상으로 배당을 진행. 이들의 특징으로 자본증가율이 낮은 점을 들 수 있는데, 이유는 배당. 공통적으로 100%를 상회하는 배당성향을 보임
- 국내 금융사들은 아직까지는 과잉자본의 상태는 아니라고 판단. 커버리지 금융사 중 자본이 가장 많은 기업은 신한지주로 2019년 말 39조원의 자기자본을 보유. 이는 미국 상위은행의 1/10 수준. 그러나 커버리지 9개사의 9년 평균 자본성장률은 6.8%로 빠르게 성장 중
- 은행, 증권 커버리지 9사 산업 투자익건 Overweight, 최선호주 KB금융, 하나금융지주, 미래에셋대우 제시
- [은행] 우려에도 불구하고 양호한 실적, NIM축소가 거의 마무리되고 있음. 커버리지 4사 3Q20 순이익 2,9조원(QoQ +12.7%, YoY -6.7%) 컨센서스 3.9% 상회 전망
- [증권] 감익이나 여전히 견조한 이익레벨, 브로커리지의 승리. 커버리지 5사 3Q20 순이익 9,610억원(QoQ -24.2%, YoY +60.3%) 컨센서스 8.2% 상회 전망

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[3Q20 Preview] LG 디스플레이: 3분기 흑자전환, 전 사업부문에서 이익개선

- 투자익건 매수, 목표주가 18,000원 20% 상향 조정
- 3분기 영업이익 789억원으로 흑자 전환 예상. 4분기 영업이익은 1,391억원으로 전분기대비 76% 성장 전망. 전 사업부문에서 이익 개선 전망
- 2021년 상반기는 IT 세트 비수기로 TV, 모바일 패널 출하량이 하락할 것으로 예상. 고정비 부담이 다시 증가하며 적자 전환 예상하나 성수기인 하반기에는 다시 흑자 전환을 전망
- 주가의 단기적인 급등에서 추가 상승을 위해서는 대형 및 중소형 OLED 사업부문에서의 안정적인 영업이익을 창출하는 것이 중요하다고 판단함. 수익성이 개선되고 있기에 장기적인 관점에서 투자익건 매수 유지

이수빈, subin.lee@daishin.com

[3Q20 잠정실적] LG 전자: 실적과 주가, Level up~

- 투자익건 매수, 및 목표주가 115,000원 유지
- 2020년 3분기 잠정실적(연결) 발표(10월 8일), 영업이익은 9,590억원(22.7% yoy / 31.8% qoq), 매출은 16조 9,186원(7.8% yoy / 31.8% qoq) 시현
- 3분기 수익성 호조는 1) 코로나19 영향에도 불구하고 TV 판매량 증가(42% qoq)가 추정치를 상회, 프리미엄 가전(식기세척기, 냉장고, 건조기 등) 중심으로 신규 /교체 수요 확대로 영업이익률 상향 2) VS(전장)은 저수익 부품의 비중 감소 및 전체 매출 증가(76.9% qoq)로 영업적자(2Q 2,025억원 ▶ 807억원 추정) 축소

박강호, kangho.park@daishin.com

[3Q20 잠정실적] 삼성전자: 3분기 예상 상회

- 투자의견 매수, 목표주가 80,000원으로 유지
- 3분기 잠정 실적 매출 66.0조원, 영업이익 12.3조원 달성
- 사업부문별로는 반도체 5.5조원(vs 당사 직전 추정치 5.0조원), IM 4.5조원(vs 4.3조원), DP 0.6조원(vs 0.3조원), CE 1.6조원(vs 1.2조원)으로 추정함
- 4분기 영업이익 9.4조원 전망. 반도체 4.0조원, 디스플레이 1.3조원, IM 3.0조원, 가전 1.0조원 전망

이수빈, subin.lee@daishin.com

[3Q20 Preview] 신한지주: 분기배당에 거는 기대

- 투자의견 Buy, 목표주가 43,000원 유지
- 3Q20 지배주주 순이익 9,039억원(QoQ +3.5%, YoY -7.9%)기록 전망. 이는 컨센서스 8,931억원을 1.5% 상회하는 수준
- 총당금 적립으로 충분한 수준의 대손 buffer를 확보했다고 판단되나 라임, 젠투, 헤리티지 등 분쟁상품 관련 불확실성이 해소돼야 주가는 반응할 것. 그러나 지난 유상증자발표에서 분기 배당 의지를 피력한 점은 긍정적

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[3Q20 Preview] 하나금융지주: 연간 순이익 상황 조정

- 투자의견 Buy, 목표주가 42,000원 유지
- 3Q20 지배주주 순이익 6,306억원(QoQ -8.3%, YoY -24.6%) 기록 전망. 이는 컨센서스 5,989억원을 +5.3% 상회하는 수준
- 2020년 연간 순이익 2.4조원으로 18.1% 상향조정, 충분한 자본비율을 유지하고 있고, 배당정책의 일관성도 보여주고 있어 업종 내 최선호주 제시

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[3Q20 Preview] KB 금융: 엮기매수차익 반영으로 호실적 전망

- 투자의견 Buy, 목표주가 56,000원 유지
- 3Q20 지배주주 순이익 1,06조원 (QoQ +7.9%, YoY+12.6%) 기록 전망. 이는 컨센서스 9,422억원을 +12.4% 상회하는 수준
- 2020년 연간 이익 9.9% 상향, 동사는 분쟁 상품 관련 총당금 적립에서 자유롭기 때문에 NIM이 반등한다면 주가는 반응할 가능성이 크다고 판단되며 바이러스 관련 총당금 적립 Buffer도 충분한 수준으로 업종 내 최선호주 유지

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[3Q20 Preview] 우리금융지주: 연간이익은 양호할 전망

- 투자의견 Buy, 목표주가 15,000원 유지
- 3Q20 지배주주 순이익 4,332억원(QoQ +204.4%, YoY -10.9%)기록 전망. 이는 컨센서스 4,779억원을 -9.3% 하회하는 수준
- 3분기까지 아쉬운 실적, 4분기 아주캐피탈 인수 관련 이익 반영 전망

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[3Q20 Preview] 한국금융지주: 3분기에 견조할 실적

- 투자의견 Buy, 목표주가 100,000원 유지
- 3Q20 지배주주 순이익 2,691억원(QoQ -30.2%, YoY +18.8%) 기록 전망. 이는 컨센서스 2,309억원을 +16.5% 상회하는 수준
- 4분기 실적을 아직 보수적으로 추정하고 있어 연간 이익은 우리의 추정 7,000억원을 훨씬 상회할 가능성이 큼

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[3Q20 Preview] NH 투자증권: 3Q20 순이익 컨센서스 부합 전망

- 투자의견 Buy, 목표주가 13,000원 유지
- 3Q20 지배주주 순이익 1,459억원(QoQ -36.4%, YoY +81.0%) 기록 전망. 이는 컨센서스 1,440억원에 거의 부합하는 수준
- 우려였던 옵티머스펀드 관련 배상금액이 어느 정도 불확실성은 벗어난 것으로 보임. 거래대금이 워낙 높았기 때문에 당 분기 실적은 양호할 전망

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[3Q20 Preview] 미래에셋대우: 자사주 활용에 대한 기대

- 투자의견 Buy, 목표주가 13,000원 유지
- 3Q20 지배주주 순이익 2,364억원(QoQ -21.4%, YoY +72.8%)기록 전망. 이는 컨센서스 2,137억원을 +10.6% 상회하는 수준
- 당사는 올해 3차례에 걸쳐 4,400만주의 자사주를 지속적으로 매입하고 있는데 이는 전체유통주식수의 8.3%에 해당하는 수준. 이에 따른 연말 자사주소각에 대한 기대. 업종 내 최선호주 유지

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[3Q20 Preview] 키움증권: 유동성이 끌어올리는 실적

- 투자의견 Marketperform, 목표주가 130,000원 유지
- 3Q20 지배주주 순이익 1,501억원(QoQ -31.7%, YoY +125.1%)기록 전망. 이는 컨센서스 1,473억원을 소폭 상회하는 수준
- 동사의 2020년 브로커리지 수수료수익은 6,300억원에 육박할 전망으로 이는 전년 비 +111% 증가하는 수준. 넘치는 유동성으로 브로커리지 수수료수익이 실적 하방을 지지하고 있음

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[3Q20 Preview] 삼성증권: 안정적 이익, 늘어나는 배당

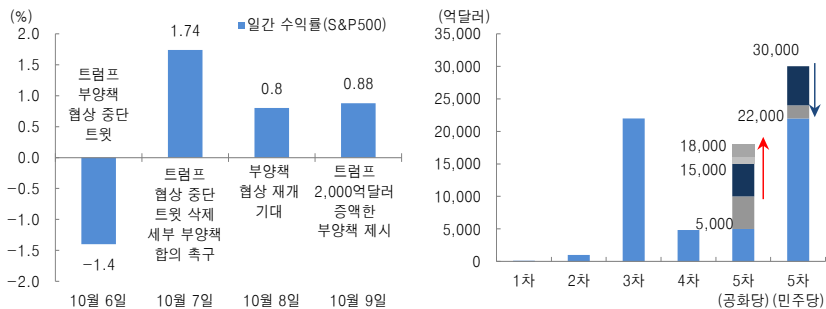
- 투자의견 Buy, 목표주가 34,000원 유지
- 3Q20 지배주주 순이익 1,600억원(QoQ +21.1%, YoY +79.4%)기록 전망. 이는 컨센서스 1,523억원을 +4.8% 상회하는 수준
- 동사의 연간 이익은 4,000억원을 상회할 가능성이 큼. 중장기적 배당성향 50%, 2020년 배당성향 41.6%를 가정한 동사의 예상 DPS는 1,800원으로 시가배당률 5.8% 수준

박혜진. hyejin.park@daishin.com

페타 꼼블리(Fait accompli). 실적과 경기부양책

- 최근 시장 흐름을 보면 전설적인 투자자인 앙드레 코스톨라니(Andre Kostolany: 1906~2000)가 말한 페타 꼼블리(Fait accompli)가 생각난다. 1) 투자라는 말에는 이미 미래에 일어날 불확실한 사건을 내포하고 있어, 이를 선반영 한다. 2) 어떠한 사건이 일어난 후에는 ‘확고한’ 사실이 된다. 3) 따라서 그 사실은 더 이상 투자할 필요가 없는 기정사실(Fait accompli)이 된다. 소문에 사서 뉴스에 팔라는 증시 격언과 같은 맥락이다.
- 지난 주말 삼성전자와 LG전자는 시장 예상보다 크게 상회한 3/4분기 실적 가이드를 공개했다. 삼성전자의 3/4분기 영업이익은 12.3조원으로 시장 컨센서스 10.4조원은 물론, 컨센서스 최고치(11.7조)까지 넘었다. LG전자도 9,600억원 영업이익으로 시장 예상치(8,600억원)를 11.3% 상회했다. 그러나 주가는 하락반전했다. 삼성전자는 장 중 1.34% 상승하기도 했지만, -0.33%로 장을 마쳤고, LG전자는 -2.91% 일간 수익률(장 중 +2.91%)을 기록했다.
- 2/4분기에 이은 3/4분기 실적 서프라이즈는 향후 실적에 대한 신뢰도와 기대를 높이는 것은 물론, 실적 전망치 상향조정으로 이어질 것이다. 실적에 근거한 중장기 상승 추세측면에서는 긍정적인 변화로 판단한다. 하지만, 기대했던 실적이 기정사실화되면서 서프라이즈 모멘텀은 주가 상승 동력으로서 영향력이 소진되었다고 본다. 오히려 삼성전자, LG전자 실적 기대감에 상대적 강세를 보여준데 따른 차익매물이 출회 되었다. 기대와 현실 간의 괴리, 주가 수준에 따른 저가매수/차익 매물 간의 험겨루기가 본격화될 전망이다.
- 한편, 글로벌 금융시장이 주목하는 변수는 미국 5차 경기부양정책이다. 트럼프의 최종우돌 행보에 지난주 글로벌 금융시장, 특히 미국 증시는 급등락을 보였다. 협상 중단 - 세부안 협상 촉구 - 2,000억달러 증액(1조 8천억달러)된 새로운 부양정책 제시 등에 미국 증시와 금융시장은 일희일비했다. 이 과정에서 트럼프 대통령은 부양정책의 주도권을 가져왔다고 본다. 협상 중단과 반복 과정에서 경기부양정책 합의 여부는 트럼프 결정에 달려있음을 시사하는 한편, 증액된 경기부양정책을 제시함으로써 공을 민주당에 돌린 것이다. 코로나19 확산에 이어 경기부양정책 이슈까지 미국/글로벌 언론의 헤드라인이 트럼프로 장식되는 한편, 바이든의 존재감은 크게 약화되었다. 일단, 트럼프의 일차적인 전략적 노림수는 통했다고 볼 수 있다.
- 글로벌 금융시장 측면에서 미국 5차 추가 경기부양정책에 대한 기대는 톤다운 할 필요가 있다. 물론, 글로벌 금융시장의 안정성을 높이고, 시차를 두고 미국 경기회복에 힘을 실어줄 전망이다. 하지만, 최근 금융시장이 경기부양정책 이슈에 예민했던 만큼 상당부분 선반영 되고 있다는 판단이다. 오히려 의회 통과 이후 단기 상승모멘텀으로서 역할은 소멸할 가능성도 배제할 수 없다. 기대에 의한 상승은 기대가 현실화된 이후 가격지표와 거리를 확인하는 과정을 거친다. 추세적인 흐름에 긍정적인 변화라도 단기 변동성은 경계해야 하는 이유이다.

경기부양정책 이슈에 일희일비한 주식시장 공화당의 1.8조달러(2천억 증액) 부양책 제시, 합의 기대 상승. 증시에 미치는 영향은?



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center 자료: 미 재무부, 대신증권 Research Center

Fixed Income

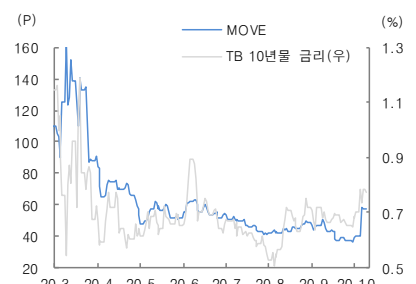
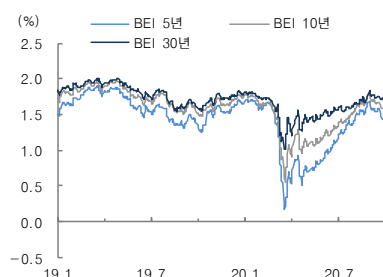
공동락 dongrak.kong@daishin.com

중위투표자정리와 채권시장

- 트럼프 대통령의 코로나19 확진, 경기부양책 거부 등으로 글로벌 금융시장이 한바탕 변동성 분출 국면을 경험했다. 하지만 다른 금융시장이 큰 폭의 등락을 나타내는데 반해 미국 채권시장은 상대적으로 큰 동요를 보이지 않고 대체로 안정적인 동향을 유지하고 있다.
- 물론 미국 국채 금리는 지난 9월 말을 기점으로 바닥을 확인하고 서서히 상승하는 경로다. 그러나 국채 발행 물량에 대한 부담이 꾸준히 상존하고 최근 기대 인플레이션 지표 역시 반등하는 국면임을 감안할 때 채권시장 고유의 요인을 제외한 특하나, 정치적 이슈에 대해서는 크게 영향을 받지 않는 반응으로 일관하고 있다는 것이 필자의 판단이다.
- 미국 대통령 선거에 임박하면 금융시장은 각자의 영역에 맞춰 매우 분주한 사전적인 프라이싱 과정을 진행하려는 속성이 강하다. 채권시장 역시 이러한 인식에는 예외가 아닌데 공화, 민주주의 정부 역할에 대한 철학을 놓고(작은 정부냐, 큰 정부냐) 금리 상승과 하락 가능성을 타진하는 것이 대통령 선거를 앞둔 대표적인 채권시장 차원의 반응일 것이다.
- 그러나 우리는 선거를 앞둔 상황에서 각기 상이한 시나리오를 놓고 이어지는 채권시장의 사전 반응이 과연 적절할지에 대한 의문을 제기하고자 한다. 더구나 올해처럼 코로나19로 인해 경제 전반에 미친 충격이 막대한 상황에서 구분을 한다는 것은 바람직해 보이지도 않는다.
- 중위투표자정리(median voter theorem)는 주어진 정책에 대해 다수결로 선거를 실시할 경우 다수결 투표의 균형은 좌우 분류에서 중간에 위치한 사람이 가장 선호하는 정책으로 결정된다는 이론이다. 이를 현재 미국 채권시장 관점에서 재해석한다면 트럼프든, 바이든이든 금리에 정치적 견해가 민감하게 반영될 여지는 크지 않다 정도로 풀이할 수 있겠다.
- 또한 지금처럼 코로나19로 재정정책은 돈을 풀어서 경기를 부양하는 쪽으로, 통화정책은 완화적 기조를 통해 재정정책을 지지하는 것이 일종의 불문율로 자리매김한 상황에서 딱히 어느 정당이 나 어느 후보가 당선된다고 하더라도 그 구도는 달라지지 않을 것이란 인식이 금리 동향에 강하게 형성되고 있다는 의미다.
- 실제 당시는 이번 대통령 선거에서 어떤 후보가 당선된다고 하더라도 채권시장에 미치는 영향 자체가 후보별로 크게 구분되진 않을 것으로 예상된다. 이는 반대로 후보자들의 입장에서 코로나19와 같은 극심한 위기 국면에서는 재정정책, 통화정책처럼 경제 전반에 미치는 파장 자체가 워낙 큰 변수들을 통해 굳이 자신의 정책적인 차별성이나 선명성을 부각하려는 모험을 감행하진 않을 것이란 의미도 동시에 내포한다.
- 향후 상당 기간에 걸쳐 채권시장에서 재정 확대, 국채 물량 부담 그리고 중앙은행의 매입과 같은 3대 쟁점을 뒤흔들 만큼 더 큰 대형 이슈가 등장할 가능성은 제한적이란 견해다.

미국 BEI 동향: 코로나19 이전 수준 상회

TB 10년 금리와 MOVE: 9월에 MOVE 낮아지며 안정 보인 이후 트럼프 확진에 반등



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

물가지표 발표 앞두고 높아진 채권시장의 변동성

- 지난주 미국의 경기부양책에 대한 기대감이 살아나면서 글로벌 주식시장이 반등에 성공했다. 투자자들의 우려를 높였던 나스닥100 지수 관련 옵션의 내재변동성도 주가지수 반등과 함께 하락하면서 금융시장 변동성 확대에 대한 불확실성도 완화되는 모습이었다.
- 반면, 미국 국채금리 관련 옵션의 내재변동성 지수로 채권시장의 변동성을 가늠해볼 수 있는 MOVE 지수는 가파르게 상승하며 지난 6월 이후 최고치를 기록했다. 최근 MOVE 지수는 국채금리가 상승할 때 함께 높아지고 있다. 시장금리의 상승이 미국 국채시장의 변동성을 높이는 요인으로 반영되는 모습이다.
- 이번주, 미국 소비자물가지수(13일), 생산자물가지수(14일), 수입물가지수(15일) 등 주요 물가지표의 발표가 예정되어 있다는 점에서 지표 발표 결과와 채권시장 변동성의 추가 확대 여부를 주목해야 한다고 판단한다. 현재 블룸버그 컨센서스 기준으로 세 가지 물가지수는 모두 전월대비 상승할 것으로 예상되고 있다.
- 코로나19로 인해 시장금리는 큰 폭으로 낮아졌지만, 물가 상승을 부추길 수 있는 요인은 늘어났다. 경기 침체를 막기 위한 각국 정부와 중앙은행의 적극적인 정책으로 유동성이 대규모로 풀렸고, 경기 회복에 대한 기대감과 글로벌 제조업 생산 회복으로 원자재 가격이 반등하면서 인플레이션 기대심리를 높이고 있다. 미 연준의 신속한 기준금리 인하 이후 이어진 달러 약세 흐름은 수입물가 상승을 자극하는 변수다. 추가 경기부양책을 위한 대규모 국채발행이 예정되어 있다는 점도 시장금리를 높일 수 있는 요인이라 판단한다.
- 물가 급등을 우려하기에는 이른 시점이지만, 예상보다 빠른 물가 상승속도는 단기적으로 금융시장의 불확실성을 확대시킬 수 있는 변수다. 최근 경제지표 서프라이즈 지수의 하락이 이어지면서 경제지표 회복속도의 둔화 가능성이 높아지고 있고, 가파르게 하락했던 전 세계 주가지수 2020년 EPS도 안정을 찾고 있지만 상승 추세로의 전환은 더딘 모습이기 때문에 밸류에이션에 대한 부담도 아직 남아있는 상황이다.
- 예상보다 물가가 빠르게 상승하고 있는 것으로 나타난다면 실질금리 하락국면에서 강세를 나타내는 금에 긍정적인 소식이 될 것으로 예상된다. 물가 상승을 자극하는 신호가 나오더라도 각국 중앙은행은 명목금리의 상승을 제한하는 통화완화 정책을 지속할 가능성이 높기 때문이다. 경기 회복이 본격화되지 않은 상황에서 시장금리의 상승은 경기에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 명목금리의 상승이 제한된 가운데 기대 인플레이션이 상승하면 실질금리는 하락한다. 실질금리 추가 하락과 금 가격의 상승 여부를 주목해야 한다고 판단한다.

실질금리 하락시 금 가격 강세 가능성 확대

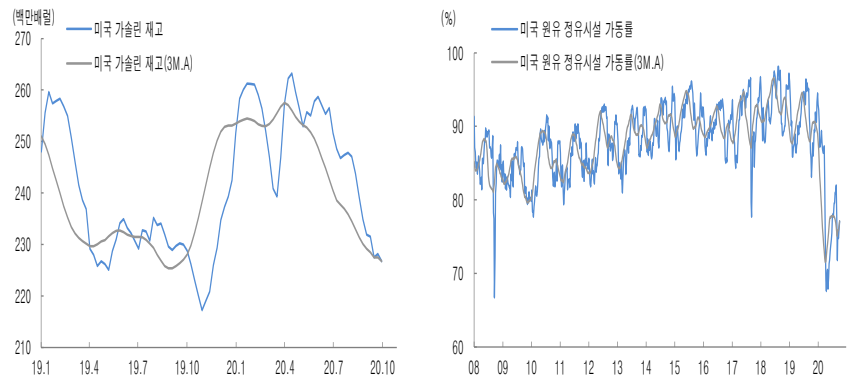


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

변동성이 낮아진 국제유가, 향후 변수는?

- 국제유가는 배럴당 40.6달러로 전주대비 9.6% 상승해 미국 트럼프 대통령의 코로나19 확진 이후 하락분을 만회했다. 노르웨이 노조 파업과 미국의 허리케인 델타로 공급차질 이슈가 부각되었기 때문이다. 노르웨이의 생산차질 이슈는 해소된 반면 허리케인 델타로 멕시코만 지역의 원유생산설비의 92%가 생산차질을 빚고 있다.
- 국제유가는 6월 이후 평균치인 40달러대 내외에서 등락을 보이고 있다. 향후에도 대신증권은 원유수요 회복이 뚜렷하지 않는 한 국제유가가 연말까지 현재와 같은 박스권에서 등락을 보일 것으로 예상하는 바이다.
- 코로나19 재확산으로 원유수요 회복 속도는 예상보다 부진하다. 특히 서유럽의 경우 코로나19 방지를 위한 정부의 정책들로 도로교통량이 다시 줄어들기 시작했다. Atlanta에 따르면 스페인 도로교통량은 전년동기대비 20% 감소해 8월 이후 최저치를 기록했으며, 프랑스도 7월 이후 최저치를 기록했다. 미국의 경우에도 재택근무와 온라인 수업 증가로 가솔린 수요가 회복되지 못하고 있다. 미국 교통부에 따르면 9월 마지막 주간 도로교통량은 149억마일(대략 240억킬로미터)로 전년 동기대비 10억마일 적었다.
- 하지만 최근 미국 전체 원유재고(전략비축유 제외)와 가솔린 재고의 향방이 엇갈렸다. 10월 2일 주간 기준 미국 전체 원유재고는 4.93억배럴로 전주대비 50.1만배럴 증가한 반면 가솔린재고는 2.27억배럴로 전주대비 143.5만배럴 감소했다. 보통 가솔린 재고 감소는 미국 도로교통량이 늘어났음을 의미하며, 원유수요가 회복하고 있다는 시그널로 받아들여진다. 하지만 현재 미국 도로교통량이 여전히 정체하고 있음을 감안했을 때 가솔린 재고 감소는 정유업체들의 가동률 부진에 따른 공급 감소 영향이 큰 것으로 보인다. 실제로 미국 정유시설 가동률은 2008년 금융위기 이후 가장 낮다. 정유업체들의 고민은 내년까지 이어질 수 밖에 없다. 향후 봉쇄조치가 완화된다면 대중교통을 대체한 자가교통량이 늘어나면서 가솔린 수요 역시 회복될 것이다. 하지만 제트유 수요는, 설사 미국의 경기부양정책이 통과된다고 하더라도, 코로나19 발생 이전 수준까지 회복되기 어려울 것이며, 그 여파로 제트유 공급 증가에 따른 디젤의 과잉공급은 당분간 지속될 수밖에 없는 상황이다.
- 향후 원유 수요보다는 공급측의 요인이 단기간 유가의 변동성을 높일 것으로 보인다. 미국 허리케인에 따른 공급차질 이슈 외에 OPEC+의 감산량 합의 여부에 주목해야 할 것이다. OPEC+는 2021년 1월부터 감산목표량을 기존 770만배럴에서 550만배럴로 줄이기로 결정했는데, 예상보다 더딘 원유수요 회복 속도와 리비아의 원유생산 재개로 계획을 연기하는 것을 고려 중이라고 밝혔다. 특히, Moody's에 따르면 현재의 유가수준이 지속될 경우 사우디 아람코가 약속한 배당수준을 2021년 이후에 실현하지 못할 가능성이 높다고 평가했다.

미국 가솔린 재고 감소는 원유수요 회복을 미국 원유 정유시설 가동률은 2008년 금융위기 이후 최저치



자료: BA, 대신증권 Research Center

3Q20 실적시즌, 출발은 좋다. 그 다음은?

- 지난 한 주간 KOSPI 3Q20 영업이익 컨센서스는 전주대비 6.0% 상승했다(10월 8일, 최근 3개월 컨센서스 기준). 지난 주 잠정실적을 발표한 삼성전자와 LG전자가 컨센서스를 상회하는 실적을 발표하며 실적 전망치 상향조정을 주도했다. 두 종목을 제외하면 KOSPI 3Q20 영업이익 컨센서스는 전주대비 0.5% 상승했다. 개인 투자자들의 활발한 주식투자에 힘입어 호실적을 보일 것으로 기대되는 증권주들 중심으로 실적 전망치가 상향됐다.
- 3Q20 실적시즌의 포문을 연 삼성전자, LG전자 두 종목 모두 어닝 서프라이즈를 기록했다라는 점에서 양호한 출발이라 판단한다. 최근 KOSPI 실적 전망치 상승흐름이 지속된 점도 긍정적이다. 실제 실적이 컨센서스를 상회하는 수준을 기록할 가능성을 높이기 때문이다.
- 다만 실적 컨센서스 상향조정 금액이 삼성전자 한 종목에 집중되어 있는 점은 경계 요인이다. 삼성전자 실적 발표 직전까지 최근 1개월간 KOSPI 3Q20 영업이익 컨센서스는 약 1.4조원 상승했는데, 이 중 삼성전자가 1.3조원으로 93%를 차지하고 있다. 실적 컨센서스 상향조정이 전체 종목으로 확산되지 않고 삼성전자로의 쏠림현상이 지속될 경우, 삼성전자의 실적 발표 이후로는 실적에 대한 기대감이 낮아질 수 있다.
- 따라서 본격적인 실적발표를 앞두고 실적 개선에 대한 기대감이 유지될 수 있는 컨센서스 상향조정 기업에 집중할 필요가 있다. 1) 3Q20 실적이 전년대비 증가할 것으로 예상되는 기업 중에서 2) 실적 컨센서스가 전월대비 5% 이상 상향조정됐고, 3) 전주대비로도 컨센서스 상향조정이 지속된 기업 27개를 관심 종목으로 제시하는 바이다. 특히, KOSPI 실적 턴어라운드를 이끌 것으로 기대되는 8개 기업은 음영처리 해놓았다(20/10/5일자 보고서 “턴어라운드주와 함께하는 3Q20 실적시즌” 참고).

3Q20 실적 컨센서스 상향조정 지속 기업

코드	기업명	3Q20 예상 실적		최근 컨센서스 변화(%)		코드	기업명	3Q20 예상 실적		최근 컨센서스 변화(%)	
		십억원	%yoy	1W	1M			십억원	%yoy	1W	1M
A010060	OCI	0.9	흑전	20.3	흑전	A005850	에스엘	22.2	4,252.9	1.7	12.0
A034220	LG 디스플레이	5.6	흑전	236.4	흑전	A088350	한화생명	69.4	13.9	20.4	11.2
A039490	키움증권	154.9	132.3	13.7	31.1	A000270	기아차	520.9	78.7	4.8	10.6
A005940	NH투자증권	156.8	94.6	22.0	30.4	A008560	메리츠증권	127.9	24.2	8.9	9.8
A016360	삼성증권	158.4	78.1	16.9	28.2	A011780	금호석유	160.5	133.7	1.3	9.4
A057050	현대홈쇼핑	32.0	57.7	7.2	20.8	A006650	대한유화	62.2	2.3	8.9	8.6
A001450	현대해상	173.5	139.9	9.3	18.3	A005380	현대차	1,089.1	187.7	0.2	8.5
A085620	미래에셋생명	30.1	18.1	16.5	16.5	A009830	한화솔루션	191.9	25.8	4.2	8.3
A103140	풍산	44.0	21,875.0	9.4	16.3	A071840	롯데하이마트	44.2	32.2	1.6	8.0
A009150	삼성전기	256.1	42.1	4.6	14.6	A145720	덴티움	12.0	10.0	6.6	6.6
A185750	종근당	27.8	37.2	6.5	14.5	A000060	메리츠화재	79.3	3.5	3.6	6.5
A006800	미래에셋대우	219.5	60.4	8.1	14.3	A006260	LS	104.3	28.1	2.5	6.1
A071050	한국금융지주	231.2	2.1	5.0	12.6	A000810	삼성화재	208.6	30.5	6.2	5.3
A051910	LG화학	711.7	87.2	1.1	12.2						

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

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

3/4분기 실적 눈높이 상향. 업종별 온도차는 경계

3/4분기 실적시즌을 앞두고 기업이익 추정치 상향 조정

- 13일 은행주를 시작으로 미국 기업이 3/4분기 실적 발표 시즌에 돌입. 3/4분기 S&P500 기업의 순이익 증가율은 -21.0% YoY로 2/4분기(-30.6% YoY)에 이어 마이너스 성장이 이어질 전망. 코로나19 장기화가 전 산업에 걸쳐 악영향을 미치고 있는 가운데 경기민감 업종은 적자 구조에서 좀처럼 벗어나지 못하고 있음
- 다만 실적발표를 앞두고 이익 추정치가 상향 조정되고 있는 점은 이례적. 3/4분기 S&P500 순이익 컨센서스는 2,731억 달러로 8/31일 대비 +5.8%, 한달전 대비 +2.4% 상향 조정. 2/4분기에 당초 예상보다 양호한 실적을 실현(어닝 서프라이즈 비율: 82%)하면서 3/4분기 어닝 서프라이즈 기대가 높아지고 모습

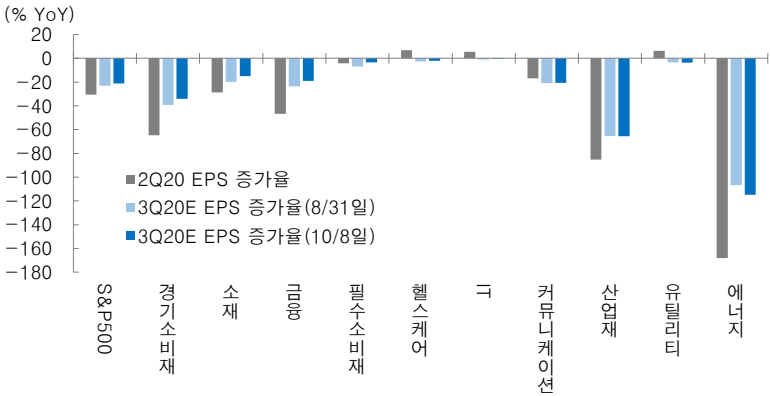
컨센서스 상향 조정을 주도하는 업종은 경기소비재, 소재, 금융

- 3/4분기 컨센서스 상향 조정을 주도하는 업종은 경기소비재(인터넷 소매, 가정용 내구재), 소재(화학, 건축 자재), 금융(은행)
- 경기민감 업종은 추가 부양책 합의 자연으로 실적 차별화 예상. 인터넷 소매, 가정용 내구재, 항공 화물 운송 및 물류, 건설 업종은 전분기에 이어 실적 개선세가 이어질 전망. 반면 호텔/레스토랑/레저, 자동차, 의류, 항공사, 우주항공 및 국방, 기계 등 업종은 부진한 실적이 예상
- 이번 주 미국 대형 은행(JP모건 체이스, 씨티그룹,뱅크오브아메리카, 웰스파고)은 실적 발표가 예고, 총당금 적립 규모 완화 및 트레이딩 영업 수익 증가를 통한 실적 호조 예상

아마존, UPS, 홈디포 등 온라인 소비 관련주에 주목

- 3/4분기 실적시즌에는 온라인 소비 관련 종목에 대한 관심이 높아질 전망. 미국 연말 쇼핑시즌과 맞물려 실적 개선이 기대되는 아마존(AMZN), UPS(UPS), 홈디포(HD)에 주목. 이번 주 실적을 발표하는 대형 은행주 내 뱅크오브아메리카(BAC) 또한 관심 대상

S&P500, 3/4분기 이익 추정치 상향 조정; 경기소비재, 소재, 금융 주도



자료: I/B/E/S, Refinitiv, 대산증권 Research Center

전기전자 (휴대폰)

삼성전자(IM), 다시 성장 궤도로 진입



박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

2020년 3분기 영업이익은 2016년 2분기 이후 최고 예상

- 2020년 3분기, 삼성전자의 스마트폰은 47.6%(qoq) 증가한 7,978만대로 추정. 2017년 3분기(8,254만대) 이후 최고를 기록. 태블릿PC 판매도 처음으로 분기 1천만대를 넘어선 것으로 전망. 세트(완제품) 판매 증가로 3분기 IM 부문의 매출은 전분기대비 48% 증가, 영업이익은 4,52조원으로 추정. 영업이익은 2017년 2분기(4,06조원) 이후로 다시 4조원대의 호실적 예상
- 2020년 3분기 실적 호조(판매량 증가, 수익성 개선)의 배경은 1) 갤럭시노트20 및 갤럭시 폴드2 등 프리미엄 스마트폰 출시로 평균판매가격(ASP)이 2%(qoq) 상승한 가운데 보급형(갤럭시A시리즈) 모델의 높은 판매량 증가에 힘입어 전체 매출(IM) 확대(48% qoq)로 고정비 부담이 큰 폭으로 감소 2) 온라인 판매 확대 및 경쟁 완화로 마케팅 비용이 예상대비 감소하여 추가적으로 마진을 개선 3) 전체 모델 수의 축소 및 부품 공용화로 원가경쟁력이 높아진 것으로 판단 4) 미국의 화웨이 제재 및 인도 이슈(중국과 무역 분쟁)로 반사이익, 코로나 19 관련한 기저효과도 반영
- 2021년 연간 스마트폰은 3억대로 14.3%(yoy) 증가하여 2017년(3.15억대) 이후 다시 3억대 수준으로 회복할 전망. 화웨이 이슈는 장기적인 요인으로 해석, 삼성전자에게 판매량 증가의 기회로 판단. 선진시장에서 프리미엄 중심으로 교체 수요 기대(5G 폰 및 폴더블폰으로 전환)와 신흥시장에서 점유율 상승이 가능할 것으로 예상. 반면에 샤오미, 오포, 비보 등 중국 스마트폰 업체는 중국내 점유율 확대에 초점을 맞추어 글로벌 시장에서 점유율 확대는 어려울 것으로 판단. 프리미엄 영역에서 삼성전자와 애플의 양분화, 중국을 제외 신흥시장에서 화웨이 반사이익을 감안하면 가격경쟁의 가능성은 적을 것으로 분석

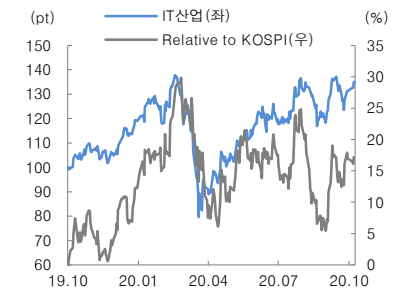
최선호주 : 삼성전기, 엠씨넥스, 와이솔, 자화전자

- 2021년 삼성전자는 프리미엄 전략을 재구성, 갤럭시노트를 갤럭시S21에 통합(일부 모델에 펜타입 적용) 가능성 상존. 2021년 하반기에 폴더블폰(갤럭시폴드3 등)의 시장 확대에 주력, 가격 하락을 통한 규모 경제 확보 및 다양한 라인업 구축으로 초프리미엄 영역을 선점할 전망. 애플은 늦어도 2023년 폴더블폰을 출시할 것으로 추정, 삼성전자는 시장 선점 차원에서 2021년 성장 주체를 폴더블폰으로 전환하는 시기로 판단
- 외부환경의 도움(화웨이 및 인도의 이슈)으로 전체 스마트폰 판매량은 호조를 예상. 갤럭시 A리즈내 고가 및 보급형 모델에 따라 하드웨어 제공 차별화로 다양한 시장 수요에 적극적으로 대응. 프리미엄 모델은 OS(손떨림보정부품) 및 줌 기능을 추가, 보급형은 가격경쟁력을 확보한 전략 전망
- 2021년 삼성전자의 투트랙 전략으로 IM부문의 영업이익은 12.7조원(4.8% yoy)로 추정. 삼성전자향 부품업체는 평균공급가격(ASP) 상승과 가동률 확대로 매출, 이익 증가는 높을 것으로 추정. 삼성전자는 믹스 변화에 주력하기 때문에 부품업체에게 가격 인하의 분위기는 낮을 것으로 판단

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전기	Buy	185,000
엠씨넥스	Buy	48,000
자화전자	Buy	15,000
와이솔	Buy	24,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.7	14.3	36.9	34.7
상대수익률	3.5	3.6	4.6	14.1



금융업

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

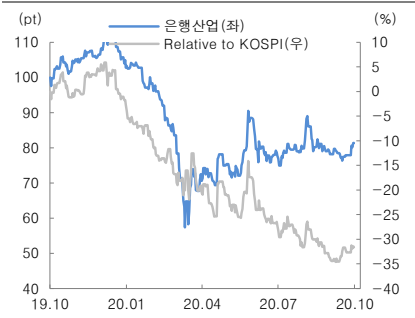
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
신한지주	Buy	43,000원
하나금융지주	Buy	42,000원
KB금융	Buy	56,000원
우리금융지주	Buy	15,000원
미래에셋대우	Buy	13,000원
한국금융지주	Buy	100,000원
NH투자증권	Buy	13,000원
키움증권	Buy	130,000원
삼성증권	Marketperform	34,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.7%	25.4%	3.8%	2.1%
상대수익률	12.5%	3.3%	-4.0%	-16.8%



그 많던 시가총액은 어디 갔을까?

은행보 합산 코스피 비중 7%, 점점 쪼그라드는 시총에 대한 소고

- 성장성이 결여된 금융산업은 반토막난 주가에도 관심을 받지 못하는 상황. 성장 이 담보되지 않는 기업들의 선택지는 많지 않음. 흔히들 택하는 방식은 자본을 축적해서 신사업에 진출하거나, 비유기적성장을 도모하거나 자본을 축소시키는 것.
- 자본 축소는 우리에게서 생소한 개념이나 한계에 봉착한 미국의 많은 기업들은 자본을 축소시켜 ROE를 높이거나, 주주환원율을 100%, 혹은 그 이상으로 높여 자본증가를 제한. 따라서 본 자료에서 우리는 이런 성향을 가진 기업에 대해 분석해볼 예정

번 것 이상으로 배당하는 회사들

- 파격적인 배당을 하는 회사들은 많겠지만 우리는 미국 상위 은행 5개사와 이례적인 배당정책으로 자본잠식상태에 있는 기업들을 분석. 미국 상위 은행 5개사 중 자본총계가 가장 큰 기업은 Bank of America와 JP Morgan Chase인데 2019년 기준 각각 2,648억달러, 2,613억달러. 한화로 400조원에 육박. 한편, 자본증가율은 (-)이거나 1%대 남짓. 미국 상위 5개 은행의 최근 10년 평균 자본증가율은 2.9%에 불과
- 최근 3년 평균 자본증가율은 -1.0%로 오히려 역성장. 자본증가가 극도로 제한되거나 역성장을 보이는 가장 큰 이유는 역시 배당. 배당정책은 회사마다 다르나, 공통점은 100%를 상회하는 배당성향을 보여주고 있다는 것. 언급한 은행들은 자사주소각에도 적극적인데 가장 전형적인 회사는 JP Morgan Chase와 Citi Group. 100%가 넘는 배당성향은 ROE상승으로도 이어지는데 2019년 미국 상위 5개 은행의 평균 ROE는 10.8%로 국내 금융지주사보다 자본효율성이 높음

국내금융사 배당현황

- 국내 금융사들은 아직까지 과잉자본의 상태는 아니라고 판단. 커버리지 금융사 중 자본이 가장 많은 기업은 신한지주로 2019년말 39조원의 자기자본(지배주주 기준)을 보유. 앞서 언급했지만 미국 상위 은행들의 1/10수준. 그러나 커버리지 9개사의 9년평균 자본성장률은 6.8%로 여전히 빠르게 성장중. 당사 커버리지 은행 4개사와 증권 5개사의 2019년 평균 현금배당성향은 25.9%.
- 자사주매입을 포함한 배당성향은 28.6%로 크게 차이나지 않음. 그러나미국과 비교해서 배당성향이 낮다고 비판할 수 없는 것이, 규모면에서 아직 성장의 정점에 왔다고 판단할 수 없기 때문

은행, 증권 커버리지 9사 산업 투자의견 Overweight, 최선호주 KB금융, 하나금융지주, 미래에셋대우 제시

- [은행] 우여에도 불구하고 양호한 실적, NIM축소가 거의 마무리되고 있음. 커버리지 4사 3Q20 순이익 2.9조원(QoQ +12.7%, YoY -6.7%) 컨센서스 3.9% 상회 전망
- [증권] 감익이나 여전히 견조한 이익레벨, 브로커리지의 승리. 커버리지 5사 3Q20 순이익 9,610억원(QoQ -24.2%, YoY +60.3%) 컨센서스 8.2% 상회 전망

LG 디스플레이
(034220)

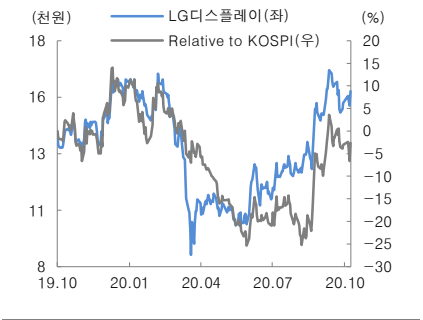
이수빈
subin.lee@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 18,000
상향
현재주가 15,850
(20.10.08)
디스플레이업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2391.96
시가총액	5,671십억원
시가총액비중	0.42%
자본금(보통주)	1,789십억원
52주 최고/최저	16,750원 / 8,900원
120일 평균거래대금	395억원
외국인지분율	22.19%
주요주주	LG전자 외 2 인 37.91% 국민연금공단 5.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	29.4	43.4	17.0
상대수익률	-0.2	16.8	8.4	0.1



3분기 흑자전환,
전 사업부문에서 이익개선

투자의견 매수, 목표주가 18,000원 20% 상향 조정

- 목표주가는 12개월 Fwd. BPS에 PBR 0.7배 적용하여 산출. PBR 상향 조정 요인은 실적 턴어라운드에 따른 과거 3년 평균에서 20% 프리미엄 적용

3분기 흑자 전환, 전 사업부문에서 이익 개선

- 3분기 영업이익 789억원으로 흑자 전환 예상. 4분기 영업이익은 1,391억원으로 전분기대비 76% 성장 전망함
- 흑자 전환의 요인은 1) 11월 출시예정인 아이폰향으로 POLED 패널 출하 시작되며 매출 발생 중. 동사의 POLED 패널 출하량 하반기 2,400만대(vs 상반기 545만대) 전망. POLED 사업부문의 적자 규모 큰 폭으로 감소 예상
- 2) 광저우 WOLED TV 생산라인 본격적으로 가동되며 고정비 부담 감소. 20년 WOLED TV 출하량 하반기 300만대(vs 상반기 150만대) 예상
- 3) 3분기 LCD 패널 Blended ASP는 전분기대비 14% 상승, TV 세트 출하 급증에 TV 패널 출하량 증가를 견인
- 4) 코로나19에 따른 재택근무/온라인 수강 등으로 IT사업부문(모니터, 노트북 등) 패널 출하량 증가로 매출이 확대

21년 영업 적자 규모는 축소된다

- 2021년 상반기는 IT 세트 비수기로 TV, 모바일 패널 출하량이 하락할 것으로 예상. 고정비 부담이 다시 증가하며 적자 전환 예상하나 성수기인 하반기에는 다시 흑자 전환을 전망
- 주가의 단기적인 급등에서 추가 상승을 위해서는 대형 및 중소형 OLED 사업부문에서의 안정적인 영업이익을 창출하는 것이 중요하다고 판단함. 수익성이 개선되고 있기에 장기적인 관점에서 투자의견 매수 유지

(단위: 십억원, %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)				4Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	5,822	5,307	6,115	6,633	13.9	25.0	6,685	7,120	10.9	7.3
영업이익	-437	-517	-179	79	흑전	흑전	6	139	흑전	76.2
순이익	-419	-489	-315	-101	적지	적지	-93	-134	적지	적지

자료: LG디스플레이, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	23,784	25,238	26,752
영업이익	93	-1,359	-661	-556	535
세전순이익	-91	-3,344	-1,094	-1,015	33
총당기순이익	-179	-2,872	-939	-871	29
지배지분순이익	-207	-2,830	-923	-856	28
EPS	-579	-7,908	-2,580	-2,393	79
PER	NA	NA	NA	NA	201.2
BPS	39,068	31,694	29,298	27,029	27,192
PBR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
ROE	-1.5	-22.4	-8.5	-8.5	0.3

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

LG 전자 (066570)

박강호

kangho.park@daiashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

115,000

유지

현재주가

(20.10.08)

93,300

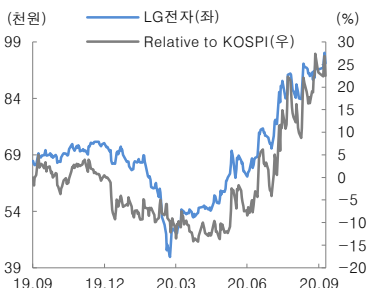
가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급

■ Sky Blue

KOSPI	2,391.96
시가총액	15,874십억원
시가총액비중	1.16%
지분금(보통주)	818십억원
52주 최고/최저	96,100원 / 41,850원
120일 평균거래대금	868억원
외국인지분율	35.13%
주요주주	LG 외 1 인 33.67% 국민연금공단 11.36%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.7	40.5	75.0	36.6
상대수익률	9.2	26.8	32.2	16.9



실적과 주가, Level up~

투자의견 ‘매수(BUY)’ 및 목표주가 115,000원 유지

- 2020년 3분기 잠정실적(연결) 발표(10월 8일), 영업이익은 9,590억원(22.7% yoy / 31.8% qoq), 매출은 16조 9,186원(7.8% yoy / 31.8% qoq) 시현 영업이익은 종전 추정치(9,520억원)에 부합 컨센서스(8,613억원)을 상회, 매출은 전반적으로 부합
- 3분기 수익성 호조는 1) 코로나19 영향에도 불구하고 TV 판매량 증가(42% qoq)가 추정치를 상회, 프리미엄 가전(식기세척기, 냉장고, 건조기 등) 중심으로 신규 /교체 수요 확대로 영업이익률 향상 2) VS(전장)은 저수익 부품의 비중 감소 및 전체 매출 증가(76.9% qoq)로 영업적자(2Q 2,025억원 ▶ 807억원 추정) 축소 3) 온라인 판매 비중 증가로 마케팅 비용이 감소에 기인
- MC 부문의 영업적자(2Q 2,065억원 ▶ 1,545억원 추정)는 축소된 것으로 추정 인도 등 중저가 중심으로 판매량이 증가하여 고정비 절감. 이미 베트남 생산 및 OEM 형태로 전환된 시점에서 매출 확대는 바로 수익성 개선으로 연결
- 2020년 1분기 이후 연속적인 감작실적 시현 2020년 4분기 및 2021년 TV와 가전에서 믹스 효과 지속, VS 부문의 흑자전환으로 실적 호조 판단
- 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 115,000원 유지 여전히 저평가 지속 및 프리미엄 제품 중심으로 교체 수요 지속 전망, 2021년 실적 상황 기대

4분기 영업이익은 5,718억원 462% 증가(yoy) 추정, 가전(H&A)과 TV(HE) 호조

- 2020년 4분기 영업이익 5,718억원(-40.4% qoq / 462.4% yoy)으로 추정, 계절적인 비수기로 가전과 TV 부문에서 마케팅 비용 증가, 믹스효과 약화에 기인. 그러나 전년대비 영업이익 증가는 긍정적으로 평가
- 영업이익은 2020년 2021년 3.1조원 3.2조원으로 각각 27.9%, 2.4% 증가 추정

(단위: 십억원, %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)					4Q20		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	15,701	12,834	16,730	16,920	7.8	31.8	16,215	17,816	10.9	5.3
영업이익	781	495	952	959	22.7	93.6	850	572	461.6	-40.4

자료: LG전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	61,342	62,306	62,297	68,969	70,693
영업이익	2,703	2,436	3,117	3,192	3,219
세전순이익	2,009	529	2,675	2,573	2,719
총당기순이익	1,473	180	1,971	1,853	1,958
자비자분순이익	1,240	31	1,786	1,593	1,684
EPS	6,858	173	9,878	8,810	9,312
PER	9.1	416.8	9.4	10.6	10.0
BPS	78,820	79,245	88,443	96,358	104,772
PBR	0.8	0.9	1.1	1.0	0.9
ROE	9.0	0.2	11.8	9.5	9.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배기준 기준으로 산출 / 자료: LG전자, 대신증권 Research Center

삼성전자
(005930)

아수빈
subin.lee@daishin.com

박강호
kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY
매수, 유지

6개월 목표주가
80,000
유지

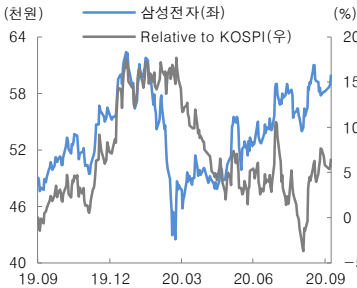
현재주가
59,900
(20.10.07)

반도체업종

4차 산업혁명/안전등급 Sky Blue

KOSPI	2386.94
시가총액	399,886십억원
시가총액비중	29.27%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	62,400원 / 42,500원
120일 평균거래대금	11,033억원
외국인지분율	55.95%
주요주주	이건희 외 14 인 21.20% 국민연금공단 10.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.0	12.2	20.8	25.4
상대수익률	5.9	1.7	-7.7	6.3



3분기 예상 상회

투자 의견 매수, 목표주가 80,000원으로 유지

– 목표주가 80,000원은 SOTP 밸류에이션으로 산출.

3분기 12.3조원으로 예상 상회. 아무래도 세트가 좋다

- 3분기 잠정 실적 매출 66.0조원, 영업이익 12.3조원 달성
- 사업부문별로는 반도체 5.5조원(vs 당사 직전 추정치 5.0조원), IM 4.5조원(vs 4.3조원), DP 0.6조원(vs 0.3조원), CE 1.6조원(vs 1.2조원)으로 추정함
- 메모리 반도체 부문, DRAM B/G +3%, ASP -8%, NAND B/G +17%, ASP -10% 추정. 화웨이가 미국 제재에 대비하여 메모리 구매량 급증하며 당사 직전 추정치를 상회하는 비트그로스를 예상함. 또한, 메모리 판매가격 하락에도 불구하고 원가개선으로 영업이익률은 전분기와 유사한 각각 DRAM 43%, NAND 26%로 예상함
- 4분기 DRAM B/G +0%, ASP -10%, NAND B/G +9%, ASP -11% 전망. 20년 1분기 DRAM ASP 하락률은 축소, 2분기 상승 반전 전망
- 디스플레이 사업부는 LCD 패널가격 상승으로 2분기대비 LCD 적자폭 축소. OLED 패널 성수기 진입에 따른 영업이익 전분기대비 큰 폭으로 개선. 4분기 또한 LCD 적자 개선과 아이폰향 OLED 패널 출하량 증가로 이익 개선 기대
- 가전 사업부문, TV 출하량 증가와 함께 마케팅비용 축소효과로 영업이익률 11% 예상함. 4분기 판매량 확대될 것으로 예상하나, 영업이익률은 둔화 전망
- M 사업부문 프리미엄 스마트폰 출시로 ASP 상승, 중저가 판매량 확대되며 Q도 증가. 영업이익률도 마케팅 비용과 고정비 부담 하락으로 개선. 자세한 내용은 ‘삼성전자(IM), 다시 성장계도로 진입’ 금일 발간자료 참조
- 4분기 영업이익 9.4조원 전망. 반도체 4.0조원, 디스플레이 1.3조원, IM 3.0조원, 가전 1.0조원 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20				4Q20			
			작년추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	62,003	52,966	66,811	66,045	6.5	24.7	63,807	64,031	6.9	-3.0
영업이익	7,778	8,146	10,947	12,295	58.1	50.9	10,398	9,378	31.0	-23.7
순이익	6,105	5,489	8,425	9,377	53.6	70.8	8,312	6,494	24.2	-30.7

자료: 삼성전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771	230,401	238,367	262,149	275,256
영업이익	58,887	27,769	36,267	43,040	54,326
세전순이익	61,160	30,432	37,754	44,666	55,827
총당기순이익	44,345	21,739	26,969	31,906	39,879
지배지분순이익	43,891	21,505	26,249	31,055	38,815
EPS	6,024	3,166	3,864	4,572	5,714
PER	6.4	17.6	15.5	13.1	10.5
BPS	32,950	37,528	40,251	43,579	47,986
PBR	1.2	1.5	1.5	1.4	1.2
ROE	19.6	8.7	9.9	10.9	12.5

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

신한지주
(055550)

박혜진
hyejin.park@daishin.com

투자의견 Buy
매수, 유지

목표주가 43,000
유지

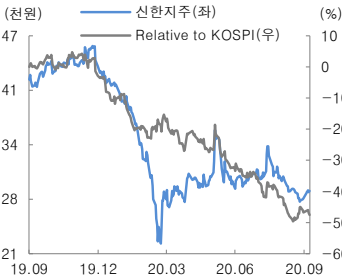
현재주가 28,500
(20.10.17)

은행업중

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,386.94
시가총액	13,606십억원
시가총액비중	1.00%
자본금(보통주)	2,371십억원
52주 최고/최저	45,800원 / 22,200원
120일 평균거래대금	663억원
외국인지분율	59.68%
주요주주	국민연금공단 9.86% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 6.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.1	-5.5	0.0	-30.7
상대수익률	-2.2	-14.3	-23.6	-41.3



분기배당에 거는 기대

3Q20 지배주주 순이익 9,039억원(QoQ +3.5%, YoY -7.9%)기록 전망

- 3분기 순이익은 컨센서스 8,931억원을 1.5%상회하며 9,000억원대 순이익을 다시 회복할 전망이다. 원화대출은 전 분기 대비 1.8% 성장할 것으로 예상되며 은행기준 NIM은 -3bp하락한 1.37%로 예상된다. 원화대출은 여전히 가계 일반대출이 성장을 견인할 것이다. 따라서 순이자이익은 전 분기 대비 소폭 증가한 2.02조원을 기록할 전망이다.
- 그러나 상품 판매는 여전히 약세로, 비이자이익은 전 분기 대비 -35% 감소할 것으로 예상된다. 각종 유가증권 평가이익 반영, 카드수수료수익 증가 효과가 소멸되며 감소폭이 크다. 2분기에 이어 브로커리지수수료수익은 여전히 견조할 것이다. 일평균 거래대금이 1분기 21.8조원에서 28% 증가하였기 때문이다.
- 대손비용은 큰 폭으로 감소한다. 2분기 코로나 19대비 총당금 1,847억원, 라임, 헤리티지 등 분쟁 상품에 대한 총당금 2,016억원이 반영되었기 때문이다. 당 분기 대손비용은 2,690억원으로 2분기 대비 절반 수준을 기록할 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 43,000원 유지

- 상반기 국채 3년물기준 -50bp가까이 하락했던 금리는 하반기 들어 소폭 반등세다. 따라서 NIM 축소폭도 점점 완화되는 추세다. 이자이익은 여전히 견조하나 비이자이익과 대손비용이 관건이다. 지난 9월 4일 결정한 유상증자와 RC조정을 통한 총당금 적립으로 충분한 수준의 대손 buffer를 확보했다고 판단되나 라임, 젠투, 헤리티지 등 분쟁상품 관련 불확실성이 해소돼야 주가는 반응할 것이다. 그러나 지난 유상증자발표에서 분기 배당 의지를 피력한 점은 긍정적이다. 연말 일시배당에 따른 은행주 수급 왜곡이 해소될 수 있기 때문이다. 분기 배당에 대한 동사의 선행을 기대해본다.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	9,980	11,134	11,133	11,251	11,737
영업이익	4,499	5,049	4,595	4,732	4,938
순이익	3,157	3,403	3,378	3,475	3,668
YoY(%)	8.2	7.8	-0.7	2.9	5.5
ROE(%)	8.8	8.7	7.3	7.1	7.0
EPS(원)	6,657	7,177	6,540	7,550	7,969
BPS(원)	75,354	82,623	89,606	106,371	114,514
PER(배)	5.95	6.04	3.99	3.89	3.70
PBR(배)	0.53	0.52	0.30	0.28	0.26

자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

하나금융지주
(086790)

박혜진
hyejin.park@daishin.com

투자의견 Buy
매수, 유지

목표주가 42,000
유지

현재주가 29,650
(20.10.17)

은행업종

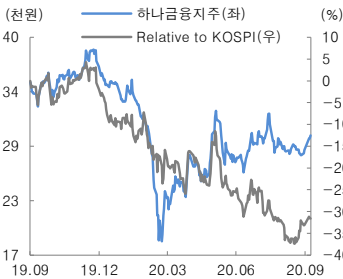
연간 순이익 상향 조정

3Q20 지배주주 순이익 6,306억원(QoQ -8.3%, YoY -24.6%) 기록 전망

- 어려운 환경에도 불구하고 3분기 연속 6,000억원대 순이익을 기록할 전망이다. 우리의 추정은 컨센서스 5,989억원을 +5.3% 상회하는 수준이다. 원화대출은 전 분기 대비 2.3% 증가한 232조원, 은행 기준 NIM은 -2bp 하락한 1.35%에서 방어될 전망이다. 원화대출은 가계 일반대출의 성장률이 가장 높을 것이다.
- 비이자이익은 2분기 매매평가이익 3,480억원 효과가 소멸되어 2분기 대비 -36.9% 하락하지만, 4,950억원으로 양호한 수준이 유지될 전망이다. 증권외 브로커리지수수료 수익이 2분기 대비 30% 가까이 증가하는 것이 상품판매 약세를 상쇄하고 남을 것으로 예상되고, 2분기에 이어 환율이 27원 하락함에 따라 비화폐성 환차익이 500억원 이상 반영될 것이기 때문이다.
- 2분기 COVID-19 영향에 대비한 RC값 조정에 따른 충당금이 적립되어 3분기 대손비용은 다시 경상적인 수준으로 회귀할 것이다. 우리는 전 분기 대비 -62.4% 감소한 1,620억원으로 추정하였다.

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,386.94
시가총액	8,902십억원
시가총액비중	0.65%
자본금(보통주)	1,501십억원
52주 최고/최저	38,700원 / 18,450원
120일 평균거래대금	513억원
외국인지분율	63.90%
주요주주	국민연금공단 9.94%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	5.7 9.4 21.8 -12.9
상대수익률	5.6 -0.8 -7.0 -26.2



2020년 연간 순이익 2,4조원으로 18.1% 상향조정, 업종 내 최선호주 제시

- COVID-19로 인한 우려에도 불구하고 2분기 어닝서프라이즈에 이어 3분기에도 상당히 양호한 실적이 유지될 것으로 예상됨에 따라 우리는 동사의 2020년 연간순이익을 기존 2,02조원에서 2,38조원으로 18.1% 상향 조정하였다. 4분기 순이익을 4,110억원으로 충당금 추가 적립 및 각종 비용 반영을 감안하여 보수적으로 추정하여도 연간 이익은 2,4조원을 상회할 전망이다. 충분한 자본비율을 유지하고 있고, 배당정책의 일관성도 보여주고 있다. 업종 내 최선호주로 제시한다.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	7,574	7,691	8,019	7,912	8,344
영업이익	3,163	3,024	3,316	3,179	3,400
순이익	2,241	2,432	2,386	2,275	2,431
YoY(%)	10.0	8.5	-1.9	-4.7	6.9
ROE(%)	8.5	8.6	8.1	7.5	7.7
EPS(원)	7,572	8,216	8,060	7,684	8,213
BPS(원)	89,310	95,313	98,962	102,980	107,162
PER(배)	4.8	4.5	3.7	3.9	3.6
PBR(배)	0.41	0.39	0.30	0.29	0.28

자료: 하나금융지주, 대신증권 Research Center

KB 금융
(105560)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자 의견

Buy

매수, 유지

목표주가

56,000

유지

현재주가
(20.10.17)

39,900

은행업종

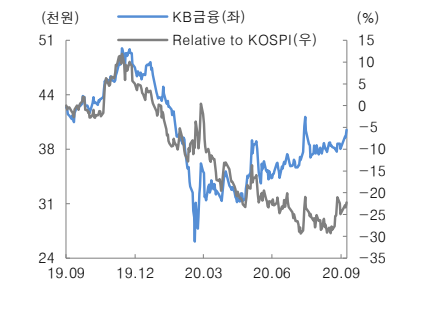
염가매수차익 반영으로 호 실적 전망

3Q20 지배주주 순이익 1.06조원 (QoQ +7.9%, YoY+12.6%) 기록 전망

- 3분기 순이익은 1조원을 상회할 것으로 예상된다. 우리의 추정은 컨센서스 9,422억원을 +12.4% 상회하는 수준이다. 실적 호조는 대손비용 감소 및 푸르덴셜 생명 인수로 발생하는 염가매수차익 반영에 기인한다. 우리는 1,500억원으로 추정하였다.
- 원화대출은 전 분기 대비 1.2% 성장한 290조원을 기록할 전망이다. 자산성장은 가계 일반대출 성장이 견인할 것이다. NIM은 1~2bp가량 축소될 것인데 우리는 2bp하락한 1.48%로 예상한다(은행 기준). 상품판매 부진은 증권외의 브로커리지 수수료수익이 방어할 것이다. 일평균 거래대금이 2분기 대비 28% 이상 증가하였기 때문이다. 따라서 비이자이익은 2분기 수준만은 못하나 6,000억원대 후반은 달성 가능할 전망이다.
- 2분기 선제적 대손충당금 2,060억원이 반영되어 당 분기 대손비용은 경상적인 수준으로 감소하여 Credit cost ratio는 전 분기 대비 -7bp하락한 22bp를 기록할 전망이다.

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,386.94			
시가총액	16,591십억원			
시가총액비중	1.21%			
자본금(보통주)	2,091십억원			
52주 최고/최저	50,000원 / 26,050원			
120일 평균거래대금	833억원			
외국인지분율	65.76%			
주요주주	국민연금공단 9.97%			
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	11.5	20.5	-3.3
상대수익률	4.2	1.1	-7.9	-18.1



2020년 연간 이익 9.9% 상향, 업종 내 최선호주 유지

- 1분기 부진을 딛고 2, 3분기 연속으로 호실적 달성이 예상됨에 따라 동사의 연간이익을 기존 3.02조원에서 3.32조원으로 9.9% 상향조정하였다. 상반기 국제 3년물기준 -50bp가까이 하락했던 금리는 하반기 들어 소폭 반등세다. 따라서 NIM 축소 폭도 점점 완화되고 있으며, 핵심 예금 증가에 따라 4분기 반등도 기대해 볼 수 있을 것으로 예상된다.
- 동사는 분쟁 상품 관련 총당금 적립에서 자유롭기 때문에 NIM이 반등한다면 주가는 반응할 가능성이 크다고 판단된다. 바이러스 관련 총당금 적립 Buffer도 충분한 수준이다. 따라서 2019년 DPS를 유지하는데 큰 어려움은 없을 것으로 예상된다. 투자 의견 Buy, 업종 내 최선호주 유지한다.

영업실적 및 주요 투자지표	(단위: 십억원, 원, 배, %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	10,860	11,432	11,948	11,624	11,751
영업이익	4,219	4,491	4,558	4,296	4,346
순이익	3,069	3,312	3,324	3,147	3,171
YoY(%)	-7.3	7.9	0.4	-5.3	0.8
ROE(%)	8.6	8.6	8.2	7.3	7.4
EPS(원)	7,756	8,500	8,531	8,076	8,138
BPS(원)	90,250	98,898	104,377	110,106	109,805
PER(배)	6.0	5.6	4.7	4.9	4.9
PBR(배)	0.52	0.48	0.38	0.36	0.36

자료: KB금융, 대신증권 Research Center

우리금융지주
(316140)

박혜진
hyejin.park@daishin.com

투자의견 Buy
매수, 유지

목표주가 15,000
유지

현재주가 8,670
(20.10.17)

은행업종

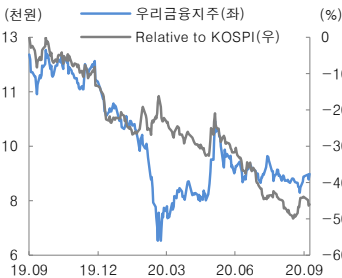
연간이익은 양호할 전망

- 3Q20 지배주주 순이익 4,332억원(QoQ +204.4%, YoY -10.9%)기록 전망
- 3분기 순이익은 컨센서스 4,779억원 대비 -9.3% 하회할 전망이다. 순이자이익은 1.48조원(QoQ +0.2%, YoY -0.4%)으로 견조하게 유지될 것이나 비이자이익이 크게 감소할 것으로 예상된다. M&A 포트폴리오가 완성되지 않아 거래대금 증가의 수혜가 없기 때문이다. 원화 대출은 231.2조원으로 전 분기 대비 1% 성장할 전망이며 커버리지 중 자산 성장이 가장 제한적이기 때문에 은행 기준 NIM은 -1bp 하락하여 선방할 전망이다.
 - 비이자이익은 1,130억원으로 QoQ -27% 감소할 것으로 예상된다. 2분기 COVID-19 대비 선제적 총당금 적립 2,375억원, 분쟁 상품 관련 총당금 적립 1,300억원 반영 효과가 소멸되며 3분기 대손비용은 경상적인 수준으로 회복할 것이다. 우리는 전 분기 대비 -60.9% 감소한 1,312억원, Credit cost ratio 0.17%로 예상한다.

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,386.94
시가총액	6,262십억원
시가총액비중	0.46%
자본금(보통주)	3,611십억원
52주 최고/최저	12,600원 / 6,560원
120일 평균거래대금	180억원
외국인지분율	26.04%
주요주주	예금보험공사 17.25% 국민연금공단 9.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.5	-2.9	11.9	-26.2
상대수익률	2.4	-12.0	-14.5	-37.5



3분기까지 아쉬운 실적, 4분기 아주캐피탈 인수 관련 이익 반영 전망

- 경쟁사와는 달리 포트폴리오 구성이 완료되지 않아 3분기까지 실적은 부진할 전망이다. 4분기 아주캐피탈 인수로 관련 이익이 900~1,000억원 가량 반영될 전망이다. 우리는 행 보유지분 49%에 대한 펀드청산이익 및 엮가매수차익이 반영될 것이기 때문이다. 우선매수청구권까지 고려한 동사의 인수 지분은 74%이다. 따라서 4분기 총당금을 제외한 특별한 비용 반영은 없을 것으로 예상되어 5,000억원 이상의 이익실현이 가능할 전망이다. 투자의견 Buy, 목표주가 15,000원 유지한다.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	6,707	6,941	6,625	6,846	6,954
영업이익	2,756	2,795	2,332	2,519	2,567
순이익	2,019	1,903	1,771	1,883	1,914
YoY(%)	33.53	-5.73	-6.96	6.34	1.64
ROE(%)	9.29	8.84	8.13	8.24	7.81
EPS(원)	2,987	2,635	2,452	2,607	2,650
BPS(원)	32,139	29,826	30,165	31,653	33,941
PER(배)	5.2	4.4	3.7	3.2	3.1
PBR(배)	0.49	0.39	0.28	0.26	0.24

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

한국금융지주
(071050)

박혜진
hyejin.park@daishin.com

투자의견 Buy
매수, 유지

목표주가 100,000
유지

현재주가 72,200
(20.10.17)

증권업종

3분기에도 견조할 실적

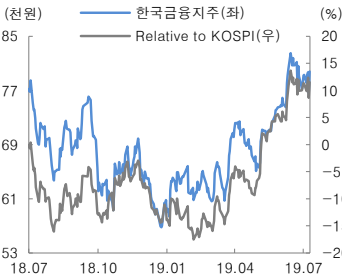
3Q20 지배주주 순이익 2,691억원(QoQ -30.2%, YoY +18.8%) 기록 전망

- 3분기 순이익은 여전히 견조하다. 컨센서스 2,309억원을 16.5% 상회할 전망이다. 3분기 일평균 거래대금이 27.9조원으로 2분기 21.8조원 대비 28.1%증가함에 따라 브로커리지 수수료수익이 여전히 호조다. 3분기 브로커리지 수수료수익은 1,500억원을 상회할 것이다.
- 대면 영업이 녹록치 않아 저조할 것으로 예상됐던 IB는 시장 호황에 따른 IPO 증가와 해외 대체투자 및 주거용 PF가 물류센터, 데이터센터 등으로 수요가 다변화됨에 따라 우려와는 달리 여전히 양호할 전망이다. 동사는 당 분기 카카오페이 IPO 수수료 73억원이 반영될 전망이다. 4분기는 빅히트 엔터테인먼트상장 수수료 60억원대 중반이 반영될 것이다.
- ELS는 조기상환이 예전만 못해 발행물량이 저조하다. 그러나 최근 동사 ELS발행 기초지수의 90% 이상을 차지하는 유로스탁스50 지수가 3,200pt대에서 등락을 거듭하며 조기상환이 일부 되고 있다. 그러나 시장변동성이 증가하면서 동사는 최근 발행물량의 대부분을 Back-to-back으로 발행하고 있어 트레이딩 수익 자체는 제한적이나 2분기보다는 양호할 것으로 예상된다.

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,386.94
시가총액	4,023십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	278십억원
52주 최고/최저	82,200원 / 32,000원
120일 평균거래대금	341억원
외국인지분율	30.93%
주요주주	김남구 외 1인 20.70% 국민연금공단 13.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.2	60.3	53.6	0.0
상대수익률	-12.3	45.3	17.4	-15.3



투자의견 Buy, 목표주가 100,000원 유지

- 4분기 실적을 아직 보수적으로 추정하고 있어 연간 이익은 우리의 추정 7,000억원을 훨씬 상회할 가능성이 크다. 1분기 부진을 딛고 2, 3분기 본연의 어닝파워를 입증하고 있다. 목표주가는 2021년 예상 BPS 103,879원에 ROE_COE로 산정한 적정 PBR 1.00x를 적용하였다. 동사의 forward기준 3년평균 ROE가 12%를 상회할 것으로 예상함에 따라 타겟 PBR 1.00x 적용이 무리한 수준이라고 판단하지 않는다.

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,541	2,097	1,635	1,911	1,981
영업이익	622	960	810	998	1,029
순이익	530	845	701	755	816
EPS	9,068	14,470	11,998	12,930	13,980
BPS	73,919	86,169	93,555	103,879	117,858
PER	6.56	5.00	6.76	6.27	5.80
PBR	0.80	0.84	0.87	0.78	0.69
ROE	12.27	16.79	12.82	12.45	11.86

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

NH 투자증권
(005940)

박혜진
hyejin.park@daishin.com

투자의견 Buy
매수, 유지

목표주가 13,000
유지

현재주가 9,370
(20.10.17)

증권업종

3Q20 순이익 컨센서스 부
합 전망

- 3Q20 지배주주 순이익 1,459억원(QoQ -36.4%, YoY +81.0%) 기록 전망
- 3분기 순이익은 컨센서스 1,440억원에 거의 부합할 전망이다. 일평균 거래대금이 3분기 27.9조원으로 2분기 대비 28%이상 증가함에 따라 브로커리지 수수료수익이 여전히 호조다. 따라서 브로커리지 수수료수익은 당 분기 2,000억원을 상회할 전망이다.
 - IB수익은, 공모 시장이 활성화 되면서 ECM 발행수수료 수익이 양호할 전망이다. 해외 대체투자 deal이 자조하여 대형사들은 데이터센터, 물류센터, 민간합작사업등 국내 투자로 시선을 돌리고 있는데 동사도 마찬가지다. 그러나 deal flow 자체는 감소하여 IB수익은 전 분기, 전년동기 비 감소할 것이다.
 - ELS 자체헤지 비중이 원래 크지 않았기 때문에 ELS 관련 수익 변동성은 크지 않다. 트레이딩수익은 해외주식 및 해외채권이 양호한 것으로 파악된다. 2분기 각종 평가이익이 워낙 컸기 때문에 당 분기는 감소할 수 밖에 없다.
 - 옵티머스 펀드 관련 동사의 총 판매액은 4,300억원으로 옵티머스 관계자 금액 일부를 제외한 배상 대상 금액은 3,900억원이다. 선지급 비율 평균 45%로 확정되어 1,800억 원 가량의 배상액이 지급될 예정이나 2분기 800억원의 충당부채를 기 인식한 바 있다. 또한 남은 금액에 대해서도 여타결제원 등 유관기관과 공동책임여부가 분명히 있어 전액 동사가 부담할 가능성은 적다.

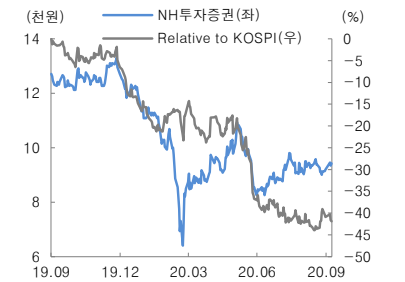
투자의견 Buy, 목표주가 13,000원 유지

- 우려였던 옵티머스펀드 관련 배상금액이 어느 정도 불확실성은 벗어난 것으로 보인다. 거래대금이 워낙 높았기 때문에 당 분기 실적은 양호할 전망이다. 투자의견 Buy, 목표주가 13,000원 유지한다.

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,386.94
시가총액	2,637십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	1,431십억원
52주 최고/최저	13,300원 / 6,310원
120일 평균거래대금	153억원
외국인지분율	13.49%
주요주주	농협금융지주 외 4 인 49.14% 국민연금공단 9.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	12.2	5.3	-23.5
상대수익률	-0.3	1.7	-19.6	-35.2



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,232	1,387	1,624	1,495	1,562
영업이익	540	575	745	679	698
순이익	361	485	548	493	506
EPS	1,285	1,727	1,951	1,755	1,804
BPS	17,945	18,710	20,070	21,277	23,085
PBR	0.73	0.68	0.47	0.44	0.41
PER	10.2	7.4	4.8	5.3	5.2
ROE	7.3	9.4	10.1	8.5	8.1

자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

미래에셋대우
(006800)

박혜진
hyejin.park@daishin.com

투자 의견

목표주가

현재주가
(20.10.17)

Buy
매수, 유지

13,000
유지

8,420

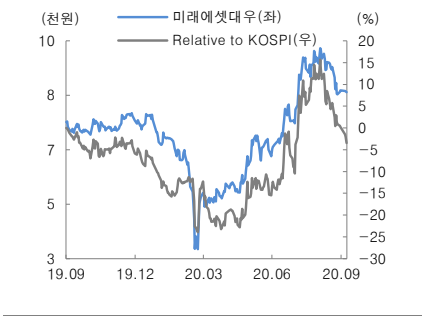
증권업종

자사주 활용에 대한 기대

- 3Q20 지배주주 순이익 2,364억원(QoQ -21.4%, YoY +72.8%)기록 전망
- 3분기 순이익은 컨센서스 2,137억원을 10.6% 상회할 전망이다. 3분기 평균 거래대금이 27.9조원으로 2분기 대비 28.1% 증가함에 따라 브로커리지 수수료수익은 여전히 호조다. 특히나 당사는 점유율이 가장 높아 당 분기 브로커리지 수수료수익은 2,600억원을 상회할 것으로 예상된다.
 - IB는 평균 체력은 유지될 것이다. 당사는 분기 평균 1,000억원 가량의 IB수익을 시현하는데, Deal자체는 많이 줄어든 것으로 파악된다. IB보다는 P투자 및 운용에 역량을 더욱 집중하고 있다.
 - 유로스탁스50 지수가 3,400pt를 터치함에 따라 조기상환이 일부 진행되나 발행물량 및 조기상환 물량은 여전히 낮은 상황이다. 다만 채권운용수익이 양호하여 트레이딩수익은 2분기 대비로는 크게 하락하겠지만 1분기 수준은 유지될 전망이다.

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,386.94
시가총액	5,434십억원
시가총액비중	0.40%
자본금(보통주)	3,332십억원
52주 최고/최저	9,770원 / 3,595원
120일 평균거래대금	276억원
외국인지분율	13.68%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 22 인 24.27% 국민연금공단 9.08%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	-12.3 22.0 62.9 16.8
상대수익률	-12.4 10.6 24.4 -1.1



지속적인 자사주 매입, 소각에 대한 기대도 해볼 수 있을 것

- 안방보험 소송관련 1심 결과는 11월말~12월초 발표될 예정이다. 계약 이행은 쉽지 않을 것으로 사측은 판단하고 있고, 계약금 7,000억원에 대한 공방이 될 것이다. 또한 4분기는 해외자산에 대한 일부 상각처리가 있을 것이다.
- 당사는 올해 3차례에 걸쳐 4,400만주의 자사주를 지속적으로 매입하고 있는데 이는 전체유통주식수의 8.3%에 해당하는 수준이다. 이에 따른 연말 자사주소각에 대한 기대도 해볼 수 있을 것이다. 투자 의견 Buy, 목표주가 13,000원, 업종 내 최선호주 유지한다.

영업실적 및 주요 투자지표	(단위: 십억원, 원, 배, %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,510	1,969	2,260	2,193	2,216
영업이익	511	727	1,008	1,004	1,026
순이익	456	658	819	847	863
EPS	561	936	1,164	1,203	1,226
BPS	10,281	12,971	13,756	14,742	15,535
PER	11.64	8.07	7.34	7.10	6.97
PBR	0.64	0.58	0.62	0.58	0.55
ROE	5.46	7.21	8.46	8.16	7.89

자료: 미래에셋대우, 대신증권 Research Center

키움증권
(016360)

박혜진
hyejin.park@daishin.com

투자의견 **Buy**
매수, 유지

목표주가 **130,000**
유지

현재주가
(20.10.17) **99,200**

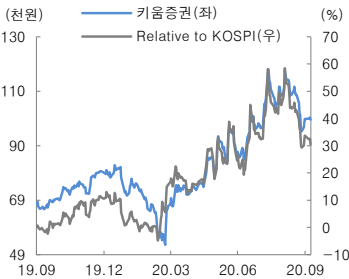
증권업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	2,386.94
시가총액	2,194십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	110십억원
52주 최고/최저	118,000원 / 52,600원
120일 평균거래대금	104억원
외국인지분율	24.99%
주요주주	다우기술 외 5 인 48.87% 국민연금공단 11.94%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.0	12.5	32.4	49.4
상대수익률	-13.1	2.0	1.2	26.5



유동성이 끌어올리는 실적

3Q20 지배주주 순이익 1,501억원(QoQ -31.7%, YoY +125.1%)기록 전망

- 3분기 순이익은 컨센서스 1,473억원을 소폭 상회할 전망이다. 실적 호조는 여전히 브로커리지다. 일평균 거래대금이 3분기 27.9조원으로 2분기 대비 28%이상 증가함에 따라 브로커리지 수수료수익이 여전히 호조다. 따라서 브로커리지 수수료수익은 당 분기 2,200억원을 상회할 전망이다. 이렇게 되면 동사의 3분기까지 BK수수료수익은 5,400억원으로 역사상 최대수준을 기록할 것으로 보인다.
- 거래대금 호조로 국내주식뿐만 아니라 해외주식투자도 활발한데, 해외주식 예탁자산은 꾸준히 증가 중이다. 3분기 해외주식 예탁자산은 5조원을 상회할 전망이다. 6월말 기준 예탁자산은 3조원 수준이었다.
- P부문 수익은, 2분기만은 못하지만 7, 8월 운용수익이 양호했던 것으로 파악된다. 동사의 전체 P부문 운용 자산은 5,000억원으로 주식 운용이 50%정도 차지하였는데, 이 비중을 35%까지 하락시켰다. 이 규모는 지속해서 감소시킬 예정이다.
- IB수익은, 공모 시장이 활성화 되면서 ECM 발행수수료 수익이 양호할 전망이다. 대체 투자 deal이 저조하여 데이터센터, 물류센터, 민간합작사업등 국내 투자로 시선을 돌리고 있는데 동사도 마찬가지다. 2분기 deal자체가 많지 않아 당 분기 IB수익은 증가할 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 130,000원 유지

- 동사의 2020년 브로커리지 수수료수익은 6,300억원에 육박할 전망이다. 이는 전년 비 +111% 증가하는 수준이다. 넘치는 유동성으로 브로커리지수수료수익이 실적 하방을 지지하고 있다. 투자의견 Buy, 목표주가 130,000원 유지한다.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	636	863	1,066	907	899
영업이익	307	474	635	495	484
순이익	194	363	453	361	352
EPS	7,784	14,574	18,181	14,521	14,122
BPS	81,030	93,414	108,957	112,622	124,584
PER	9.53	5.46	5.50	6.89	7.08
PBR	0.92	0.85	0.92	0.89	0.80
ROE	10.87	16.71	17.97	13.11	11.91

자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

삼성증권
(016360)

박혜진
hyejin.park@daishin.com

투자의견

MarketPerform

시장수익률, 유지

목표주가

34,000

유지

현재주가
(20.10.17)

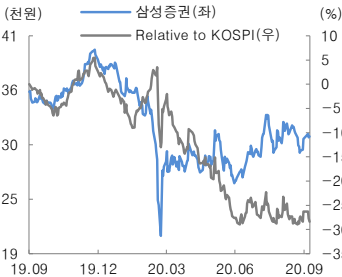
30,850

증권업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,386.94
시가총액	2,755십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	458십억원
52주 최고/최저	39,600원 / 20,800원
120일 평균거래대금	179억원
외국인지분율	24.89%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 29.82% 국민연금공단 12.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.0	13.0	6.7	-10.2
상대수익률	-4.2	2.5	-18.4	-23.9



안정적 이익,
늘어나는 배당

3Q20 지배주주 순이익 1,600억원(QoQ +21.1%, YoY +79.4%)기록 전망

- 3분기 순이익은 컨센서스 1,523억원을 4.8% 상회할 전망이다. 실적 호조는 여전히 브로커리지다. 일평균 거래대금이 3분기 27.9조원으로 2분기 대비 28%이상 증가함에 따라 브로커리지 수수료수익이 여전히 호조다. 따라서 브로커리지 수수료수익은 당 분기 2,400억원을 상회할 전망이다. 이렇게 되면 동사의 3분기까지 BK수수료수익은 5,860억원으로 역사상 최대수준을 기록할 것으로 보인다.
- 거래대금 호조로 국내주식뿐만 아니라 해외주식투자도 활발한데, 해외주식 예탁자산은 꾸준히 증가 중이다. 3분기 해외주식 예탁자산은 9조원을 상회할 전망이다. 6월말 기준 예탁자산은 7조원 수준이었다.
- IB수익은, 공모 시장이 활성화 되면서 ECM 발행수수료 수익이 양호할 전망이다. 동사는 당 분기 카카오페이 공동 주관을 맡았다. 관련 수수료수익은 30억원 반영될 전망이다. 대체투자 deal이 저조하여 데이터센터, 물류센터, 민간합작사업등 국내 투자로 시선을 돌리고 있는데 동사도 마찬가지다. 2분기 deal자체가 많지 않아 당 분기 IB수익은 증가할 전망이다.
- ELS조기상환도 2분기 대비 크게 증가하였다. 그러나 발행물량자체는 제한하고 있다. 따라서 당 분기 트레이딩수익도 양호할 전망이다.

투자의견 Marketperform, 목표주가 34,000원 유지

- 동사의 연간 이익은 4,000억원을 상회할 가능성이 크다. 이익의 증가는 배당과도 직결되는데, 중장기적 배당성향 50%, 2020년 배당성향 41.6%를 가정한 동사의 예상 DPS는 1,800원으로 시가배당을 5.8%다. 브로커리지 기반이 강한 비즈니스모델로 올해 이익은 건조할 전망이다. 투자의견 Marketperform, 목표주가 34,000원 유지한다.

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,138	1,186	1,231	1,231	1,216
영업이익	458	510	536	557	535
순이익	334	392	386	394	378
EPS	3,741	4,387	4,325	4,411	4,232
BPS	52,207	55,867	59,091	61,902	66,134
PER	8.42	8.80	7.39	7.24	7.55
PBR	0.60	0.69	0.54	0.52	0.48
ROE	7.36	8.12	7.52	7.29	6.61

자료: 삼성증권, 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.

