

Morning Meeting Brief

Issue Comment

더도 덜도 없이 예상했던 수준의 금통위

- 10월 한은 금통위 기준금리 0.50%로 동결
- 예상된 기준금리 동결, 그러나 여전히 확고한 완화적 통화정책 기조
- 최근 금리 상승에 대한 되돌림, 1.5%(국고 10년) 중심의 박스권 동향 예상

공동락. dongrak.kong@daishin.com

대체투자

자원 부자 일본 종합상사들의 변신

- 1970년대부터 자원 개발 투자한 일본 종합상사들이 자원 가격 하락에 따른 실적 악화를 경험하면서 2016년을 기점으로 사업 다각화 추진
- [미쓰비시상사] 소비자재와 금융 신사업에 집중 투자, 기존 에너지 사업부는 재생에너지 사업 추진 [이토추상사] 식품/유통 매출 비중 40%로 확대, 소비자재와 IT 산업에 투자, [미쓰이물산] 헬스케어 사업 매출 비중 29%로 증가, 소재와 헬스케어 산업에 투자
- 비자원 분야로 다각화가 가장 잘 되어 있는 이토추상사의 시가총액이 4.5조엔으로 매출액 업계 1위 미쓰비시상사(3.7조엔)를 추월

미래산업팀

REITs

[US REITs 4Q20] 언택트 선호 유지 배당성장 신규 추가

- 3Q20은 팀버(목재)/셀프 스토리지 우수한 성과, 데이터센터/산업(물류) 건조, 인프라 조정, 주거(아파트)/오피스 추가 하락 4Q20은 경기 회복 속도가 완만한 가운데 경기부양책의 시기, 대선 등의 불확실성이 존재하는 것을 고려해 언택트 섹터와 배당성장 종목으로 대응
- 4Q20 섹터선호도 : 데이터센터, 산업(물류), 인프라 섹터에 대한 비중 확대, 리테일/숙박&리조트/모기지 비중 축소
- 이슈 : 최악의 시기에 이룬 배당 성장, US REITs 내 배당성장을 이룬 종목은 총 29개 종목으로 데이터센터/산업(물류)/주거/리테일 내 하부섹터인 프리스탠딩에 다수 포진

글로벌부동산팀

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 건설장비 : 9월 중국 굴삭기 판매; 전년비 성장률 다시 확대

- 9월 중국 굴삭기 판매량은 22,598대(+71% yoy)로 성장률 큰 폭으로 증가. 역대 9월 판매량이 2만대를 넘은 것은 처음. 평년 3~5월 성수기 판매량 수준. 전년비 성장률은 7월 +59%, 8월 56%로 감소했다가 다시 증가
- 코로나19 이후 성장을 회복을 위한 인프라 투자, 홍수 피해에 따른 복구 수요가 반영된 것으로 추정
- 9월 국내업체 판매량은 두산인프라코어 1,551대(+60% yoy), 현대건설기계 626대(+37% yoy). 점유율은 두산인프라코어 6.9%(-0.5%p yoy, +0.7%p qoq), 현대건설기계 2.8%(-0.7%p yoy, -0.1%p qoq)로 감소
- 여전히 소형 굴삭기 판매 비중이 전체의 절반을 넘고 중국 로컬 업체들의 선전으로 외자업체 판매비중이 감소. 다만 전체 시장 성장의 수혜는 함께 누리고 있으며 본격적인 홍수 복구 수요가 발생되면 중대형 판매 비중 회복으로 점유율이 소폭 증가할 것으로 전망

이동현. dongheon.lee@daishin.com

SKT: 좋은 소식 두 가지

- 투자 의견 매수(Buy), 목표주가 35만원 유지. 전일 5% 하락. 모빌리티 사업 물적 분할과 아이폰12 출시 관련 우려 반영
- 모빌리티(Mobility) 사업은 T-map을 담당하는 사업. 메인인 모바일(Mobile) 대비 매우 작은 규모. 모빌리티의 분사가 SKT의 구조를 크게 바꾸는 것은 아님. 모빌리티를 100% 자회사로 분할 후 투자유치를 통해 사업 확장 및 향후 상장하면서 배당을 실시하고 이를 SKT의 주주에게 환원하는 전형적인 SKT의 투자 스타일. 긍정적 소식
- 아이폰12, 아이폰12 프로 10/23 사전예약, 10/30 출시. 애플은 제조사 지원금을 지급하지 않아서, 공시지원금은 모두 통신사 부담이기 때문에, 마케팅비 증가를 우려하는 시각이 주가에 부정적으로 반영될 수 있음. 하지만, 노트20 등 대부분의 신규 단말은 선악할인으로 가입 중이고, 아이폰은 특히 고가요금제 고객이 많아서 선악할인 적용 후에도 ARPU 증가하는 효과 나타나서 실적 및 주가에 긍정적

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[3Q20 Review] JP 모건체이스: 코로나에도 끄덕 없다

- 3Q20 순영업수익 291억달러, 순이익 94억달러, EPS 2.92달러 기록. EPS는 블룸버그 컨센서스 대비 35.4% 상회
- 실적 호조의 주 원인은 대손비용 감소. 지난 2분기 89억달러 수준의 총당금 적립이 당 분기에는 6억 달러 수준으로 크게 줄어들면서 호실적 달성. 핵심 지표 역시 전 분기 대비 경상적 수준으로 개선되며 뛰어난 재무 안전성 재확인
- 15%의 ROE, 현금 배당 지속. 코로나에도 끄덕 없는 기초 체력 확인

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[3Q20 Review] 델타항공: 3분기 실적 예상치 하회

- 2020년 3분기 실적은 코로나19 영향 지속으로 매출 크게 부진
- 2020년 3분기 델타항공의 실적은 매출액 \$3,062mn(-76% yoy), 영업손실 \$6,386mn(적전 yoy), 당기순손실 \$5,379mn(적전 yoy) 기록
- 코로나19 영향으로 인한 여객수요 감소 지속에 따라 동사는 효율적인 기재 축소 운영 계획을 발표함

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[3Q20 Preview] 텐티움: 분기 최대 중국 매출 예상, 주가는 최저점

- 2H20 매출액, 영업이익 상반기 대비 +40%, +147%
- 하반기 이후 돋보일 중국 성과 → 2021년 영업이익 +51% YoY 전망
- 현재 주가는 역사적 최저점 수준, 3분기 실적 회복세 가시화 및 2021년 성장 모멘텀 고려 시 추세적인 기업가치 회복 가능할 전망

한경래, kyungrae.han@daishin.com

더도 덜도 없이 예상했던 수준의 금통위

10월 한은 금통위 기준금리 0.50%로 동결

- 10월 한국은행 금융통화위원회가 기준금리를 0.50%로 동결하며 완화적 통화정책 기조를 지속할 것이라고 밝혔다.
- 코로나19 여파로 불확실성이 상존하는 가운데 당분간 금리를 변경할 유인이 크지 않은 상황을 재확인한 것이다. 이로써 기준금리는 5월 인하 이후 5개월 연속 동결 행진이 이어지고 있다.

예상된 기준금리 동결, 그러나 여전히 확고한 완화적 통화정책 기조

- 이번 금통위는 금리 결정보다는 경기와 물가 진단, 국채 수급 등과 같은 각종 현안들에 대한 통화당국의 진단에 초점이 맞춰졌다. 이에 당국은 시장이 사전에 예상했던 수준이나 내용에 거의 부합하는 수위로 답했다.
- 우선 경기에 대해 이주열 한국은행 총재는 국내경제의 회복세가 나타날 때까지 완화적 기조를 유지하겠다고 밝혔다. 수출 등 일부 지표 개선에도 코로나19, 미중 갈등과 같은 불확실성이 상당한 상황임을 강조했다. 또 물가는 최근 상승이 일시적이며, 4분기에는 낮아질 것이라고 전망했다.
- 급증하는 가계부채에 대해서는 금융불균형 축적을 주시한다는 입장을 밝히면서도 위기 대응 속도에 불가피한 선택임을 분명히 했다. 그간 기준금리를 인상할 때마다 핵심 논거였던 금융안정 문제에 대해 지금은 경기부양이 상대적으로 더 우선 순위에 있음을 밝힌 것이다.
- 국채 물량에 대해서는 단순매입과 같은 안정화 조치를 적극 실시하겠다고 밝힌 반면 매입증권의 범위 확대와 같은 본격적 양적완화 도입은 아니라며 선을 그었다. 수급 우려로 금리가 상승하는 것을 제어할 순 있겠으나, 금리를 낮출 정도의 적극적 행보는 취하지 않을 것임을 명확히 강조했다.

최근 금리 상승에 대한 되돌림, 1.5%(국고 10년) 중심의 박스권 동향 예상

- 우리는 10월 금통위가 금융시장이 사전에 예측했던 수준에 부합하는 내용이었다고 평가하며, 향후 상당 기간에 걸쳐 유사한 통화정책 이벤트가 반복될 것이라고 예상한다. 지금처럼 경기와 관련한 불확실성이 큰 상황에서 통화당국이 먼저 기존 기조에 혼선을 줄 여지가 크지 않을 것인 의미다.
- 단기적으로 시중금리는 최근 높아진 레벨에 대한 되돌림을 나타낼 것으로 보인다. 수급 불안, 물가 상승 등으로 촉발된 금리 상승에 대해 완화적 기조, 한은 차원의 금리 안정화 의지가 확인된 만큼 1.5%(국고 10년 기준)를 중심으로 하는 박스권 금리 레인지로의 복귀를 예상한다.

자원 부자 일본 종합상사들의 변신

일본 종합상사들의 사업 다각화 전략

- 1970년대부터 자원 개발 투자한 일본 종합상사들이 자원 가격 하락에 따른 실적 악화를 경험하면서 2016년을 기점으로 사업 다각화 추진

[미쓰비시상사]

- 2016년에는 편의점 브랜드 로슨(Lawson)을 1,440억엔에 인수하는 등 비자원 분야 성장 사업에 대한 투자를 늘려
- 2020년 자원 분야의 매출 비중은 43%로 감소했으며 탄소 배출량 감축 솔루션, 분산형 태양광 발전, 에너지저장장치(ESS) 등 재생에너지 사업 강화 추진

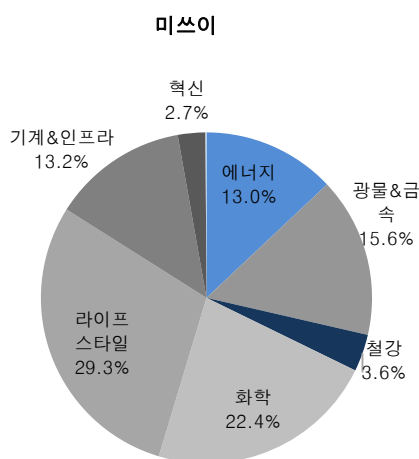
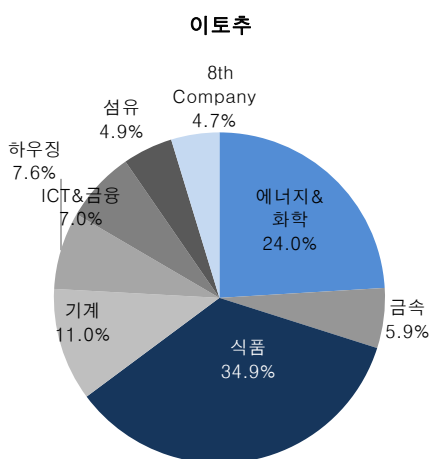
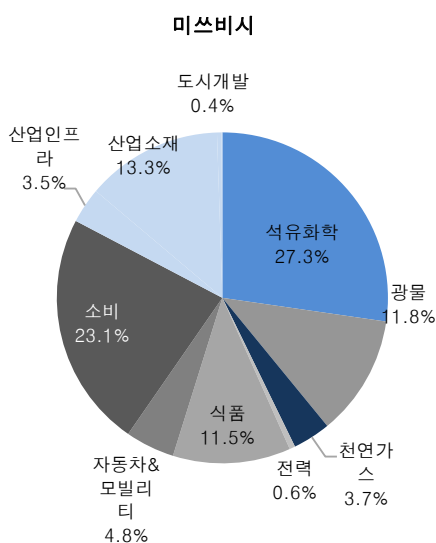
[이토추상사]

- 2012년 미국의 식품가공기업 돌(Dole)사의 아시아 청과물 사업 및 식품 가공 사업 부문을 인수했고, 패밀리마트 편의점 지배지분을 확보하면서 소매 유통 사업에까지 진출
- 2020년 매출에서 에너지와 자원 분야 비중은 30%로 감소했고 식품과 편의점 부문의 매출 비중이 2016년 22%에서 2020년 40%로 증가

[미쓰이물산]

- 헬스케어, 농업, 해외 발전 사업 등으로 다각화를 추진하며 헬스케어 사업을 영위하는 라이프스타일 사업부가 전체 매출에서 가장 큰 비중(29%)을 차지
- 헬스케어 부문에서는 10개국 50개 병원을 운영하는 아시아 최대 의료법인 IHH Healthcare를 인수했고 환자 데이터를 활용한 신약 개발 및 정밀 진단 사업에 진출할 계획

일본 3대 종합상사 2020년 매출 구성: 에너지/자원 매출 비중은 미쓰이 55%, 미쓰비시 43%, 이토추 30% 순



REITs

글로벌부동산팀

언택트 선호 유지 배당성장 신규 추가

[3Q20 Review: 코로나19의 실물 경제에 대한 실질적 영향에 따라 1H20과는 다른 양상]

- 2020년 US REITs는 S&P500지수보다 저조한 성과를 기록. '언택트 산업' 성장의 수혜를 받은 데이터센터, 산업(물류)은 1H20에 이어 3Q20에도 견조한 성과 기록
- 주택 건설 시장 회복의 수혜를 받은 팀버(목재) 섹터와 안정적인 임대율을 유지한 셀프 스토리지 섹터가 양호한 성과를 기록한 반면 코로나19 장기화 영향으로 도심 내 자산 비중이 높은 주거(아파트), 오피스 섹터의 성과는 저조

[4Q20 Strategy: 회복이 기대되나 불확실성은 지속, 실적 성장과 배당 성장으로 대응]

- 미국 경기는 회복 국면에 진입, 회복 속도는 완만할 전망. 4Q20의 경우 미국 대선에 예정되어 있어 정치/정책 불확실성이 존재하고 이제는 투자환경의 상수가 되어버린 코로나19의 확산 가능성도 염두
- 실적 성장이 기대되는 언택트 위주의 성장 산업에 대한 선호를 유지하는 동시에 불확실성을 이겨낼 수 있는 펀더멘탈을 보유한 투자 대상 선정을 위한 기준으로 '배당성장'을 제시
- 섹터별 투자의견은 인프라/데이터센터/산업(물류)는 장기적인 실적 성장 기대하며 비중 확대, 리테일/모기지/숙박&리조트는 비중축소, 단, 리테일의 경우 선별적 접근 가능

[이슈 : 불확실성을 해소하는 기준 '최악의 시기에 이룬 배당성장']

- 임대료를 바탕으로 한 현금흐름으로 지급하는 배당은 일반 주식과 REITs를 구별 짓는 핵심요인. REITs에 배당성장은 일시적인 것이 아닌 영속적으로 유지해야 할 목표
- 올해와 같은 시기에 배당성장을 이룬 리츠는 안정적인 재무제표를 갖고 있거나, 확실한 매출성장이 기대 될 확률이 높음
- US REITs 내 배당 성장을 이룬 종목은 총 29개 종목으로 데이터센터/산업(물류)/주거/리테일 내 하부섹터인 프리스탠딩에 다수 포진

[Top-Picks 8]

- 4Q20 Top-Pick으로 ① 성장형 성격의 리츠인 아메리칸타워(AMT), 이퀴닉스(EQIX), 프로로지스(PLD), 알렉산드리아 리얼에스테이트(ARE), 아메리콜드(COLD)와 ② 배당형 성격의 리츠인 아발론베이(AVB), 에퀴티 레지덴셜(EQR), 리얼티 인컴(O)을 제시
- 메디컬 프로퍼티(MPW)와 퍼블릭스토리지(PSA)는 Top-Pick 제외

기계업 (건설장비)

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

투자의견

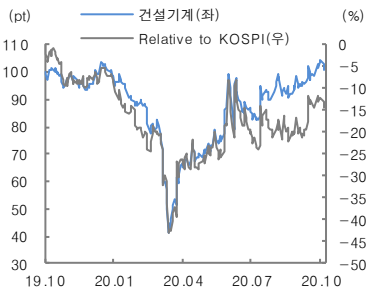
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
두산인프라코어	Marketperform	9,000원
현대건설기계	Buy	31,500원
두산밥캣	Buy	34,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.2	21.3	47.3	0.0
상대수익률	8.3	11.3	14.9	-13.2



9월 중국 굴삭기 판매; 전년비 성장률 다시 확대

9월 중국 굴삭기 판매 호조

- 9월 중국 굴삭기 판매량은 22,598대(+71% yoy)로 성장률 큰 폭으로 증가
- 역대 9월 판매량이 2만대를 넘은 것은 처음. 평년 3~5월 성수기 판매량 수준
- 전년비 성장률은 7월 +59%, 8월 56%로 감소했다가 다시 증가
- 코로나19 이후 성장률 회복을 위한 인프라 투자, 홍수 피해에 따른 복구 수요가 반영된 것으로 추정
- 올해 굴삭기 판매량은 9월까지 21만 2,820대(+45% yoy)이며 연말까지 평균 성장률 유지를 가정하면 예상 판매량은 30만 3,893대

아쉬운 국내업체 판매

- 9월 국내업체 판매량은 두산인프라코어 1,551대(+60% yoy), 현대건설기계 626대(+37% yoy). 점유율은 두산인프라코어 6.9%(-0.5%p yoy, +0.7%p qoq), 현대건설기계 2.8%(-0.7%p yoy, -0.1%p qoq)로 감소
- 동기 중국 1위업체 싸니(SANY) 6,224대(+95% yoy)를 판매하며 기록적인 성장. 글로벌 1위 업체인 캐터필러는 1,664대(+29% yoy) 판매에 그침
- 여전히 소형 굴삭기 판매 비중이 전체의 절반을 넘고 중국 로컬 업체들의 선전으로 외자업체 판매비중이 감소
- 다만 전체 시장 성장의 수혜는 함께 누리고 있으며 본격적인 홍수 복구 수요가 발생되면 중대형 판매 비중 회복으로 점유율이 소폭 증가할 것으로 전망

신흥국, 선진국도 시차를 두고 회복 전망

- 인도는 코로나19 충격 이후 점진적 회복. 반중국 감정에 따른 국내업체 반사이익 일부 반영. 유럽과 기타 신흥국도 시차를 두고 점진적 회복을 예상. 인도와 신흥국 비중이 높은 현대건설기계의 수혜
- 미국시장은 주택경기 호조로 빠른 수요 회복. 두산밥캣은 미국 매출비중이 75%이며 3분기부터 수요회복에 따른 실적 개선 시작

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	14,935	15,548	14,692	16,367	17,155
영업이익	1,516	1,475	1,075	1,375	1,466
세전순이익	1,197	1,078	741	1,048	1,156
총당기순이익	800	719	486	700	773
지배지분순이익	601	515	347	508	559
EPS	2,526	2,166	1,450	2,116	2,326
PER	9.3	10.1	15.0	10.2	9.3
BPS	28,976	31,159	31,828	33,059	34,631
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	8.7	7.2	4.6	6.5	6.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 두산인프라코어, 현대건설기계, 두산밥캣 합산, 대신증권 Research Center

SK 텔레콤 (017670)

김희재

hoiae.kim@dshin.com
투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

350,000

유지

현재주가

(20.10.14)

230,500

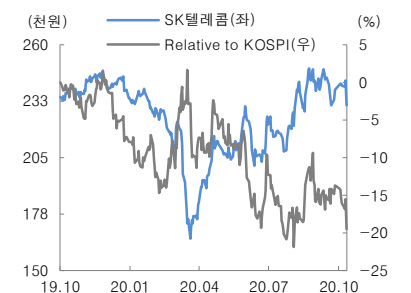
통신서비스업종

4차 산업혁명/안전등급

■ Neutral Green

KOSPI	2380.48
시가총액	18,612십억원
시가총액비중	1.36%
자본금(보통주)	45십억원
52주 최고/최저	248,500원 / 165,500원
120일 평균거래대금	877억원
외국인지분율	35.96%
주요주주	SK 외 4 인 26.78% 국민연금공단 11.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.1	6.0	17.6	-2.5
상대수익률	-5.2	-2.8	-8.3	-15.4



좋은 소식 두 가지

투자의견 매수(Buy), 목표주가 350,000원 유지

- 20E 별도 EBITDA 3.9조원에 EV/EBITDA 4.7배(LTE 도입 초기 3년 '12~14 평균' 적용 후 자회사 가치 합산한 SOTP 기준으로 목표주가 산정

좋은 소식인데, 오해가 겹친 주가 하락

- 전일 SKT 주가 5% 하락(장중 6.8% 하락). 모빌리티 사업 물적 분할 추진과 아이폰12 출시 소식에 영향을 받았지만, 두 가지 모두 오히려 주가에 긍정적

- 1) 모빌리티 사업 물적 분할: 다수의 언론보도에 의하면 모빌리티 사업 분할 추진 - 네비게이션 서비스인 T-map을 담당하는 모빌리티(Mobility) 사업을 100% 자회사로 분할 후 외부 투자유치를 통해 사업 확대 추진 - 모빌리티 사업은 당사에서 정확한 규모를 파악하지는 못했지만, 메인인 모바일(Mobile) 사업 대비 매우 작은 규모, T-map의 축적된 노하우와 풍부한 가입자를 기반으로 외부 자금 유치를 통해 사업을 확장하겠다는 취지 - 이는 11번가, ADT캡스, 원스토어 등 자회사들이 자금유치를 통해 사업 확장 후 상장하면서 배당을 실시하고 이를 SKT의 주주에게 환원하는 전형적인 SKT의 투자 스타일. T-map의 가치를 시장에서 인정받는 것으로 주가에 긍정적

2) 아이폰12, 아이폰12 프로 10/23 사전예약, 10/30 출시

- 09년 아이폰3GS 이후 10년 만에 처음으로 한국이 아이폰 준 1차 출시국이고, 아이폰12 미니와 아이폰12의 출고가가 갤럭시20 보다 낮은 95만원, 109만원 이어서 소비자 부담이 낮기 때문에 판매가 잘 될 것으로 전망되는데,
- 애플은 제조사 지원금을 지급하지 않기 때문에, 공시지원금은 모두 통신사 부담 이어서 마케팅비 증가를 우려하는 시각이 주가에 부정적으로 반영될 수 있음
- 하지만, 지원금보다 요금할인이 유리하기 때문에, 갤럭시20도 대부분 선택할인을 선택하고 있고, 아이폰은 특히 고가요금제 고객이 많아서 선택할인 적용 후에도 ARPU가 증가하는 효과가 나타나기 때문에, 아이폰 출시는 주가에 긍정적
- 예상보다 낮은 단말 가격과 이른 아이폰 출시로 5G 가입자 목표 달성(연말 500만명 초반, 휴대폰 가입자의 20~25% 수준)에 청신호. ARPU 상승에 가속도 붙을 수 있을 것으로 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	16,874	17,744	18,870	20,460	21,080
영업이익	1,202	1,110	1,295	1,546	1,802
세전순이익	3,976	1,163	1,681	2,521	2,987
총당기순이익	3,132	862	1,307	1,941	2,300
자배지분순이익	3,128	890	1,304	1,941	2,300
EPS	38,738	11,021	16,154	24,036	28,488
PER	7.0	21.6	14.3	9.6	8.1
BPS	278,291	284,310	291,423	306,442	325,462
PBR	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE	15.5	3.9	5.6	8.0	9.0

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

JP 모건체이스 (JPM)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견
(블룸버그 평균)

BUY

목표주가(\$)
(블룸버그 평균)

115.2

현재주가(\$)
(20.10.13)

100.8

은행

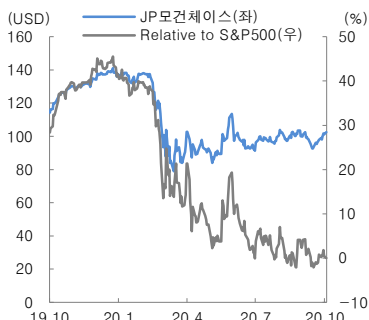
4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

JPMORGAN CHASE & CO.

기업명	JP Morgan Chase
한글명	JP 모건 체이스
홈페이지	https://jpmorganchase.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NYSE
시가총액(십억달러)	307.0
시가총액(조원)	353.0
발행주식수(백만주)	3,021.1
52주 최고가/최저가	141.1 / 76.9
주요주주	Vanguard Group 7.61%
	Blackrock 6.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	6.4	-0.3	-11.8
상대수익률	-4.4	-4.6	-27.0	-30.8



코로나에도 끄덕 없다

3Q20 Review: 시장 기대치를 상회하는 호실적 달성

- 3Q20 순영업이익 291억달러, 순이익 94억달러, EPS 2.92달러 기록. EPS는 블룸버그 컨센서스 대비 35.4% 상회. COVID-19로 인한 불확실한 매크로 환경에도 견조한 실적 달성
- 사업부별 3분기 순영업이익 비중: CCB(42%), CIB(38%), CB(8%), AWM(12%) 순이익 비중은 CCB(38%), CIB(42%), CB(11%), AWM(9%). IPO 증가에 따른 수수료 증가 등에 힘입어 기업금융(CIB) 사업부의 성장이 돋보임. 3분기 CIB 사업부 순영업이익은 전년 비 21% 상승하였으며, 글로벌 IB 수수료 전년 비 9% 상승. JPM은 Global IB 중 2020년 YTD 수취 수수료 기준 1위
- 실적 호조의 주 원인은 대손비용 감소. 지난 2분기 CECL(기대손실 추정) 효과로 이뤄졌던 89억달러 수준의 총당금 적립이 당 분기에는 6억 달러 수준으로 크게 줄어들면서 호실적 달성
- 핵심 지표 역시 전 분기 대비 경상적 수준으로 개선되며 뛰어난 재무 안전성 재확인. 3분기 ROE는 15%, ROTCE는 19%로 각각 전분기 비 8%, 10% 상승하였으며 보통투자기자본비율(CET1) 13.8%으로 전 분기 비 60bp 상승

15%의 ROE, 현금 배당 지속: 코로나에도 끄덕 없는 기초 체력

- 3Q20 보통주 현금배당 총 28억 달러로 DPS 0.9달러 수준 다만 당 분기 자사 주매입은 시행 되지 않았으며 자사주 매입은 올해 말까지 진행되지 않을 전망
- 당사 경제 전망치 전 분기 대비 개선 다만 아직까지 큰 불확실성이 존재한다고 언급. '21년 말 US 실업률 전망치는 7.3%로 전 분기(7.7%) 대비 -40bp로 전망되었으며, 실질 GDP 전망치는 -2.4%로 전 분기(-3.0%) 대비 +60bp로 전망
- 2020년 가이던스로 순이자손익(Net Interest Income) 550억달러, 조정 비용(Adjusted expense) 660억달러 제시

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: USD bn, USD, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
총영업이익	100.7	109.0	115.6	116.6	118.9
세전이익	35.9	40.8	44.5	43.2	44.4
당기순이익	24.4	32.5	36.4	33.6	34.6
EPS	6.4	9.0	10.8	10.8	11.6
PER	14.7	10.4	13.6	11.1	10.3
BPS	67.0	70.4	76.0	78.7	83.2
PBR	1.5	1.3	1.8	1.5	1.4
ROE	9.9	13.4	14.9	14.2	14.6

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

Delta Airlines (DAL)

양지환

jhwang.yang@daishin.com

이지수

jane.lee@daishin.com

투자 의견

(토스레이터 평균)

BUY
*(2.2)

목표주가(\$)

(토스레이터 평균)

39.6

현재주가(\$)

(20.10.13)

32.6

운송업

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green



영문명	Delta Airlines
한글명	델타항공
홈페이지	https://www.delta.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NYSE
시가총액(십억달러)	20.3
시가총액(조원)	23.3
발행주사수(백만주)	637.9
52주 최고가/최저가	62.5 / 17.5
주요주주	Berkshire Hathaway Inc. 11.1% The Vanguard Group 6.8%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	18.5	36.7	-40.0
상대수익률	-4.9	7.2	9.5	-58.2



3분기 실적 예상치 하회

2020년 3분기 실적은 코로나19 영향 지속으로 매출 크게 부진

- 2020년 3분기 델타항공의 실적은 매출액 \$3,062mn(-76% yoy), 영업손실 \$6,386mn(적전 yoy), 당기순손실 \$5,379mn(적전 yoy) 기록
- 3분기 주당 순손실은 -\$8.47로 전년동기 \$2.32보다 약 \$10 감소함
- 사업부문별 매출액은 1)여객 \$1,938mn(-83% yoy), 2)화물 \$142mn(-25% yoy), 3)기타 \$982mn(+2% yoy)를 기록
- 3분기 항공여객 사업량은 1)ASM 28,290백만마일(-63% yoy), 2)RPM 11,545 백만마일(-83% yoy), L/F 41%(-47%p yoy), 여객 Yield는 16.78cent/mile로 전년동기대비 2% 하락함
- 항공여객 매출액 감소는 코로나19로 인한 기재 축소 운영과 수요감소의 영향. 3분기 영업비용은 기재 축소 운영으로 전년동기대비 약 50% 감소
- 3분기 평균 Cash-burn은 \$24mn/day이며, 3분기말 유동성은 \$21.6bn 기록
- 코로나19 영향으로 향후 매출 정상화까지는 2년 이상 소요될 것으로 전망

기재 축소 운영 계획 발표

- 코로나19 영향으로 인한 여객수요 감소 지속에 따라 동사는 효율적인 기재 축소 운영 계획을 발표함
- Airbus와 CRJ 기재도입을 연기하여 2020년에는 20억달러, 2022년까지는 50억달러의 기재구매비용 절감효과 발생 전망
- 동사는 2025년까지 400대의 기재 축소 계획. 2020년에는 200대를 반납하여 기재운영 축소를 통한 비용을 줄여나갈 것으로 예상
- 3분기 컨퍼런스콜에서 여객수요 회복을 위해서는 1)비즈니스 수요 회복, 2)코로나19 방역 개선, 3)국제선 규제 완화가 선제적으로 도입되어야 하며, 내년 상반기는 돼야 가능할 것으로 전망
- 국내선 수요는 여행지인 Florida와 Mountain West 노선은 코로나19 이전 수준의 40%까지 회복. 방역이 심한 뉴욕과 보스턴은 20% 수준까지 수요 회복함
- 추수감사절과 크리스마스 시즌이 다가오면서 연말까지 국내선 여객수요 회복하는 모습 이어질 것으로 전망함

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: USDmn, USD, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	44,438	47,007	17,212	28,142	37,915
영업이익	5,264	6,618	-6,939	1,255	4,354
당기순이익	3,917	4,773	-6,313	269	2,344
EPS	5.7	7.3	-10.0	0.1	3.7
PER	5.6	4.3	0.0	408.5	8.5
BPS	19.9	23.9	12.6	11.1	13.6
PBR	1.6	1.3	2.5	2.9	2.3
ROE	28.4	32.8	-67.9	-29.8	61.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배부분 기준으로 산출, 추정치는 토스레이터 컨센서스 기준

덴티움
(145720)

한경래이새롬

kyungrae.han@daishin.comsaerom.lee@daishin.com

투자 의견N/R

6개월 목표주가N/R

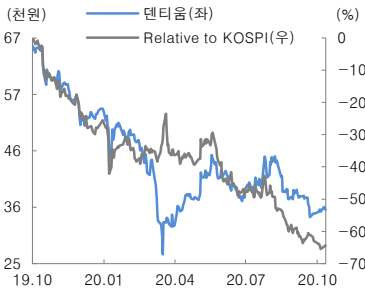
현재주가
(20.10.14)35,000

스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2380.48
시가총액	387삼억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	6삼억원
52주 최고/최저	65,500원 / 26,700원
120일 평균거래대금	24억원
외국인지분율	15.77%
주요주주	정성민 외 6 인 19.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.8	-8.9	-2.1	-45.8
상대수익률	-4.9	-16.4	-23.6	-52.9



분기 최대 중국 매출 예상,
주가는 최저점

- 2H20 매출액, 영업이익 상반기 대비 +40%, +147%
- 3Q20 매출액 621억원(-2.6% YoY, +20.7% QoQ), 영업이익 116억원(+5.8% YoY, +74.6% QoQ) 예상
 - 중국 매출 5월부터 반등 시작, 3Q20 +30% YoY로 역대 분기 최대 매출 가능할 전망. 3분기 중국, 내수 매출액은 각각 367억원(+30% YoY), 173억원(+6.0% YoY) 기대
 - 상반기 영업이익률 10.7% → 하반기 영업이익률 18.8% 개선 기대
 - 2020년 예상 매출액 2,211억원(-12.5% YoY), 영업이익 341억원(-23.6% YoY)

- 하반기 이후 돋보일 중국 성과 → 2021년 영업이익 +51% YoY 전망
- 덴티움 중국 매출 비중 41%(2019년)로 국내 업체 중 가장 높은 노출도
 - 1) 2019년 11월 CBCT(자체개발) 장비 중국 판매 인허가 획득, 2) 2019년 11월 해외 업체 최초로 중국 임플란트 생산 허가 취득
 - 중국 가동률 하반기 30% 이상에서 2021년 풀가동 예상. 중국 임플란트 시장 점유율 3위 업체로 경기 회복에 따른 2021년 중국 성과 부각될 전망
 - 중국 및 인도, 유럽, 북미 등 기타 지역 회복세로 2021년 영업이익 +51.4% YoY 전망

- 하반기 이후 본격화될 실적 회복세, 주가는 최저점
- 현재 주가는 역사적 최저점 수준, 3분기 실적 회복세 가시화 및 2021년 성장 모멘텀 고려 시 추세적인 기업가치 회복 가능할 전망
 - 1) 2H20 외형 및 수익성 회복, 2) 2021년 본격화될 중국 CBCT 판매 및 생산법인 가동 등 추가 모멘텀도 긍정적, 3) 동사 및 업종 밸류에이션 할인 요소로 작용했던 회계 처리 소송 이슈/연말 충당금 일시 반영에 따른 어닝 쇼크 리스크 해소된 것으로 파악
 - 2021F 매출액 2,774억원(+25.5% YoY), 영업이익 516억원(+51.4% YoY)

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 삼억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	151	186	253	221	277
영업이익	41	42	45	34	52
세전순이익	36	42	34	30	48
총당기순이익	30	34	14	22	38
자배지분순이익	30	34	15	22	38
EPS	2,716	3,972	1,714	2,583	4,349
PER	14.4	14.5	31.4	13.5	8.0
BPS	14,622	17,535	18,695	20,739	24,152
PBR	4.3	3.3	2.9	1.7	1.4
ROE	26.0	19.2	7.4	10.2	15.1

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