

Morning Meeting Brief

글로벌 ETF

ETF로 IPO 시장에 투자하는 방법

- 코로나19 발생에도 불구하고 인터넷 기업 혁신, 저금리, 유동성을 바탕으로 호황을 보내고 있는 IPO 시장
- 1) 금융시장 변동성 확대, 2) 시간과 비용 절약, 3) IT 기업 혁신으로 SPAC(기업인수목적회사)을 이용한 상장 증가
- IPO ETF
 - IPO: 미국 상장 기업 중 상장 90일 이내인 기업으로 구성
 - SPAK: SPAC을 통해 상장된 기업과 인수 전 단계인 SPAC으로 구성

문남중, namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[3Q20 Review] 제일기획: 비수기에 날아온 희소식

- 투자이건 매수 유지, 목표주가 28,000원으로 기존 대비 12% 상향
- GP 2,800억원(-2.1% yoy), OP 594억원(+12.8% yoy) 달성. 본사 GP 795억원(+11.3% yoy), 해외 GP 1,900억원(-6.5% yoy) 달성
- 3분기는 광고 비수기지만, 상반기 부진했던 광고주들의 마케팅이 재개되면서 호실적 달성. 본사는 삼성의 갤럭시 온라인 언팩과 5종 신제품 동시 출시에 따른 TV 매체 증가 영향. 해외는 북미 델러스 법인 출범 후 삼성 물량 증가 영향
- 4분기 호실적 지속으로 OP 694억원(+35% yoy) 전망. 노트20의 경쟁제품인 아이폰12 출시를 견제하기 위한 삼성의 마케팅 강화 전망

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[3Q20 Preview] 한화솔루션: 단기 변동성은 확대, 방향성은 불변

- 목표주가는 SOTPs 방식으로 산출했으며, 2021F PER 15배에 해당
- 3분기 영업이익은 2,114억원(+23% QoQ)으로 시장 기대치(1,927억원)를 소폭 상회할 전망: 케미칼과 첨단소재 부문의 호조가 추정치 상향의 주원인
- 미국 대선 관련 불확실성으로 주가 변동성이 커지고 있으나 친환경 정책 강화에 따른 태양광 산업의 구조적 성장의 방향성은 불변. 수소 관련 사업의 가치는 향후 플러스 알파 요인으로 작용할 전망(목표주가에는 미반영)

한상원, Sangwon.han@daishin.com

글로벌 ETF

문남중 namjoong.moon@daishin.com
조재은 jaeun.jo@daishin.com

ETF로 IPO시장에 투자하는 방법

코로나19에도 불구하고 뜨거운 한 해를 보내고 있는 IPO 시장

- 올해 코로나19 발생으로 IPO시장 침체를 예상했지만 이를 뒤엎고 미국 IPO시장은 뜨거운 한 해를 보내는 중이다. 코로나19가 발생하며 얼어붙었던 IPO시장이 경제 정상화, 증시 회복, 풍부한 유동성을 바탕으로 활력을 되찾고 있다.

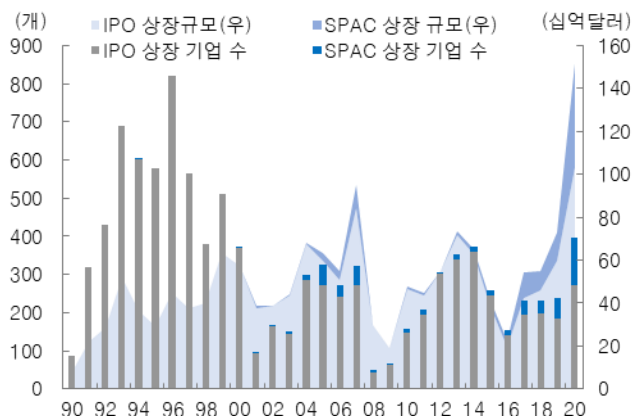
디지털 경제로 전환이 가속화되며 SPAC을 통한 IT 기업 상장이 증가

- SPAC을 통해 10월까지 125개 기업이 상장되며 작년(52개) 대비 대폭 증가했으며 상장 규모도 484억달러로 2019년 13.5억달러를 크게 상회했다.
- SPAC이 주목받게된 이유는 크게 세가지다. 첫번째 코로나19로 금융시장 변동성이 확대되면서 조달 금액이 변하는 기존 IPO와 달리 조달 금액이 확정돼있는 SPAC에 대한 선호 증가다. 두번째는 인수대상기업 입장에서 시간과 비용을 절약해주는 SPAC의 특성 때문이다. 마지막으로 코로나19가 가속화한 디지털경제 전환이 IT 기업들을 상장 시장으로 끌어들이고 있기 때문이다. 코로나19가 IT 기업 혁신을 가속화하자 상장을 원하는 IT 기업들이 늘어나는 가운데 까다로운 IPO 장벽을 우회해 SPAC을 선택하는 기업이 늘고 있다.

IPO:상장 90일 이내 기업으로 구성, SPAC:SPAC과 SPAC을 통해 상장된 기업으로 구성

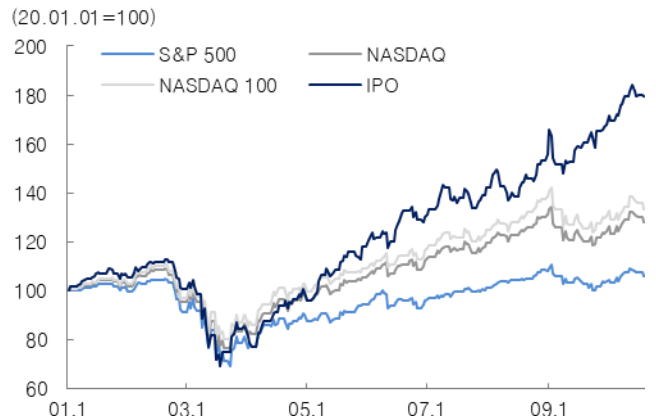
- Renaissance IPO ETF(IPO)는 미국에 상장된 기업 중 상장 90일 이내인 기업을 구성종목에 추가하여 상장 후 2년이 지나면 제외시킨다. 상장 이후 5일이 지난 종목을 추가해 초기 변동성 리스크를 제거하고 개별 종목 비중에 대해서 10% 상단을 적용해 분기마다 리밸런싱 한다.
- SPAC에 투자할 수 있는 ETF로는 9월 30일 Defiance사에서 출시한 Defiance Next Gen SPAC Derived ETF(SPAK)가 있다. SPAK은 미국에 상장된 SPAC과 SPAC을 통해 상장된 주식으로 구성된다. SPAC 중에서는 시가총액이 2,500만달러 이상이며 3개월 일평균 거래량이 백만달러 이상인 SPAC으로 구성된다. SPAC으로 상장된 기업에 대해서는 상장 3개월 이내며 3개월 일평균 거래량이 백만달러 이상을 만족하는 기업을 구성항목으로 추가한다.
- 향후 공유 숙박 업체 에어비엔비, 음식 배달 업체 도어대시, 주식 거래 플랫폼 로빈후드 등이 상장을 기다리고있어 IPO시장에 대한 기대감을 키우고 있다. 현재 IPO시장을 성장시키고 있는 동력인 인터넷 기업 혁신, 저금리, 부양정책에 따른 유동성, 증시 평균 밸류에이션 상승이 당분간 지속되며 IPO시장은 성장할 것으로 판단한다. IPO와 SPAC은 다양한 상장주에 분산투자함으로써 IPO시장에 대한 업사이드를 가져감과 동시에 개별 종목 리스크는 줄일 수 있는 좋은 선택지가 될 것이다.

미국 상장 기업 수 및 상장 규모 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

연초이후 주요 지수 및 IPO ETF 가격 추이



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

제일기획
(030000)

비수기에 날아온 희소식

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 28,000원으로 12% 상향
- 12M FWD EPS 1,332원에 PER 21배 적용(최근 5년 '15~19 평균)

3Q20 Review: 국내/디지털 중심으로 예상보다 빠른 회복

- GP 2,8천억원(-2.1% yoy), OP 594억원(+12.8% yoy) 달성
- 본사 GP 795억원(+11.3% yoy), 해외 GP 1.9천억원(-6.5% yoy) 달성
- 3분기는 광고 비수기지만, 상반기 부진했던 광고주들의 마케팅이 재개되면서 호실적 달성. 영업이익은 3분기 기준 역대 최고. 특히 디지털 비중 증가에 따른 마진 개선으로 OPM은 21.4% 달성하여 2011년 이후 최고
- 본사. 삼성전자의 3번에 걸친 갤럭시 온라인 언팩 행사 개최, 5종의 갤럭시 제품 동시 출시에 따른 TV 광고 집행 강화로 빠르게 실적 개선
- 북미. 19년 델러스 법인 신설에 따른 삼성의 대행 증가로 상반기 +11% yoy로 해외 지역 중 가장 좋은 성과. 3Q에도 삼성 대행 증가로 +30% yoy 달성

삼성의 제일기획을 통한 토탈 마케팅 전략은 지속된다

- 4Q에도 호실적 기대. GP 694억원(+35% yoy) 전망. 삼성 갤럭시노트20의 최대 경쟁제품인 아이폰12 10/30 한국 출시. 09년 아이폰3GS의 한국 상륙 이후 10년 만에 처음으로 한국이 준 1차 출시국에 포함되면서 예상보다 빠른 아이폰 출시. 출고기도 아이폰12미니 95만원, 아이폰12 109만원으로 노트20의 120만원 보다 저렴. 삼성전자는 아이폰12 견제를 위해 마케팅 강화 전망
- 특히, 제일기획은 광고주의 예산을 광고물 제작과 매체 집행, 그리고 매체에서는 전통매체와 디지털 매체 등으로 효율적으로 배분함으로써 최적의 마케팅 결과를 도출하는 토탈 솔루션을 제공하기 때문에, 제일기획의 역할 중요

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20				4Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
영업총이익	284	263	284	278	-2.1	5.8	276	357	11.5	28.2
영업이익	53	54	56	59	12.8	10.5	56	69	34.6	16.8
순이익	35	33	37	42	19.9	24.7	38	45	24.8	8.7

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

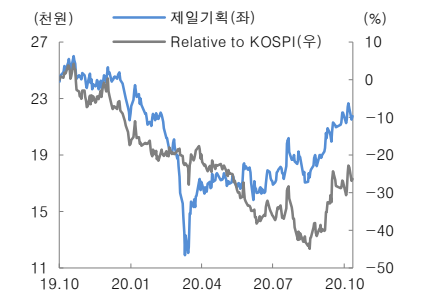
영업실적 및 주요 투자지표	(단위: 십억원 원 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업총이익	1,083	1,165	1,155	1,242	1,322
영업이익	181	206	213	231	245
세전순이익	190	210	213	241	258
총당기순이익	132	139	147	161	173
자배분순이익	130	138	145	155	166
EPS	1,128	1,200	1,257	1,347	1,442
PER	20.0	20.0	17.3	16.1	15.1
BPS	7,672	8,229	8,764	9,354	9,969
PBR	2.9	2.9	2.5	2.3	2.2
ROE	15.0	15.1	14.8	14.9	14.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출 / 자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

4차 산업혁명/안전등급 Sky Blue

KOSPI	2358.41
시가총액	2,502십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	26,000원 / 11,900원
120일 평균거래대금	119억원
외국인지분율	31.14%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.62% 국민연금공단 11.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	19.8	27.2	-13.0
상대수익률	6.4	11.7	2.4	-24.0



한화솔루션 (009830)

한상원

sanwon.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

65,000

유지

현재주가

43,200

(20.10.20)

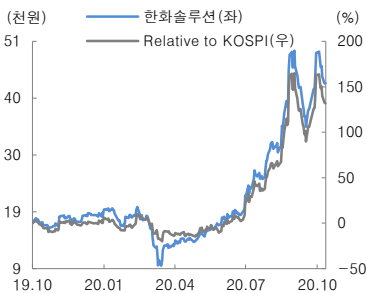
화학업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	2358.41
시가총액	6,988십억원
시가총액비중	0.51%
지분금(보통주)	807십억원
52주 최고/최저	49,250원 / 9,410원
120일 평균거래대금	1,512억원
외국인지분율	19.83%
주요주주	한화 외 5 인 37.42% 국민연금공단 10.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	69.1	197.9	146.9
상대수익률	3.9	57.6	139.8	115.7



단기 변동성은 확대, 방향성은 불변

투자의견 매수, 목표주가 65,000원 유지

- 목표주가는 SOTPs 방식으로 산출했으며, 2021F PER 15배에 해당
- 3분기 영업이익은 2,114억원(+23% QoQ)으로 시장 기대치(1,927억원)를 소폭 상회할 전망: 케미칼과 첨단소재 부문의 호조가 추정치 상향의 주원인
- 미국 대선 관련 불확실성으로 주가 변동성이 커지고 있으나 친환경 정책 강화에 따른 태양광 산업의 구조적 성장의 방향성은 불변. 수소 관련 사업의 가치는 향후 플러스 알파 요인으로 작용할 전망(목표주가는 미반영)

Analyst Meeting 후기: 전방위적 이익 증가 + 태양광은 회복

- 케미칼: LDPE, PVC 등 주력 제품의 양호한 시장 흐름 지속. TDI도 경쟁사 가동 차질로 가격 급등하며 실적 개선 vs. 가성소다 시장은 다소 부진
- 태양광: 미국 레지덴셜 등의 수요 회복과 함께 출하량 증가. 연말까지 실질 Capa 11.3GW 목표. 다운스트림 매출은 4분기 혹은 2021년으로 이월될 전망 vs. 원료가 상승에 따른 원가 부담 존재하나 연말까지 안정화 예상
- 첨단소재: 전자소재의 매출 기여가 예상보다 확대되면서 흑자 전환이 가능할 전망(vs. 기존에는 BEP 전후 수준의 수익성을 예상)
- 리테일: 코로나19 재확산에 따른 사회적 거리두기 2.5단계에도 명절 선물 판매 증가 등으로 만회 vs. 일회성 비용(약 1백억원) 소멸로 흑자 전환 예상
- 지분법: 여천NCC, 한화종합화학/토탈 등 주요 지분법 자회사 실적 개선 예상되나 전분기 일회성 이익(니콜라 관련 870억원) 소멸로 감익 전망
- 그린수소(수전해) 사업: 현재도 그린수소 생산을 위한 기술은 보유하고 있으나 상업화의 문제로 목표는 2022~23년

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	직전추정	잠정치	3Q20 YoY	3Q20 QoQ	Consensus	당사추정	4Q20 YoY	4Q20 QoQ
매출액	2,441	1,956	2,244	2,303	-5.7	17.7	2,233	2,490	1.6	8.1
영업이익	152	137	190	211	38.7	54.8	193	194	545.7	-8.5
순이익	113	148	120	136	19.6	-8.4	144	45	흑전	-66.6

자료: 한화솔루션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,046	9,503	8,998	10,567	11,244
영업이익	354	378	701	835	898
세전순이익	288	-217	567	930	958
총당기순이익	160	-249	396	706	727
지배지분순이익	187	-238	394	698	720
EPS	1,139	-1,469	2,460	4,374	4,512
PER	17.7	NA	17.6	9.9	9.6
BPS	36,954	35,130	37,253	41,436	45,676
PBR	0.5	0.5	1.2	1.0	0.9
ROE	3.1	-4.0	6.7	11.0	10.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한화솔루션, 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.