

Morning Meeting Brief

[3Q20 Preview] 이노션: 자동차는 이노션이 판다

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 81,000원으로 기존 대비 10% 상향
- 3Q20 GP 1.4천억원(+9% yoy, +5% qoq), OP 280억원(-2% yoy, +75% qoq) 전망. 당사의 직전 OP 추정 221억원 대비 추정 상향
- 본사와 해외 모두 현기차의 마케팅 집행이 직전 추정보다 증가했을 것으로 전망. 기존에 미국에서의 제네시스 마케팅 지원을 전망했으나, 9월 미국 소매판매 데이터와 4Q20 GV80 미국 판매 시작을 감안 시 본격적인 실적 회복 전망
- 21년은 풍년. 제네시스 세단 3종 + SUV 3종 + 전기차 3종 등 총 9개의 라인업 완성. 아이오닉 출시, 기아차 CV 출시 및 기아차 CI 변경 등, 정의선 회장 체제 초기에 현기차의 마케팅이 강화될 것으로 전망

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[3Q20 Review] LG 화학 : 석유화학 초호황과 전지의 성장

- 투자의견 매수, 목표주가 980,000원 유지, 목표주가는 SOTPs 방식으로 산출 vs. 12MF PBR 기준 3.8배에 해당
- 3Q20 영업이익 9,021억원(+58% QoQ)으로 시장 기대치 대폭 상회. 지난 12일 잠정 공시 대비 변화는 없었으며, 예상했던 바와 같이 석유화학 사업부의 호실적(OP +66% QoQ)이 어닝 서프라이즈의 주원인으로 작용
- 전지 사업부 물적분할 발표, 현대차 코나EV 리콜 등으로 주가는 조정 국면에 진입. 다만 분할 이후 IPO까지 고려한 주가 조정이 과도하며, 화재 관련 리콜도 글로벌 EVB 시장 내 선도적 지위를 해하는 요인은 아니라고 판단

한상원, sangwon.han@daishin.com

[3Q20 Review] Netflix: 상반기 끌어 쓴 체력 재정비

- 3Q20 매출 6.44bn USD(+22.7% yoy, +4.7% qoq), 영업이익 1.31bn USD(+34.1% yoy, -3.2% qoq), EPS 1.74 USD. 컨센서스는 매출 6.39bn USD, 영업이익 1.27bn USD, EPS 2.13 USD로 매출과 영업이익은 부합했으나 EPS는 컨센서스 대비 하회. 기존 동사 EPS 가이드스 2.09 USD 또한 하회
- 분기 구독자 수 220만명 순증 기록. 컨센서스 330만명과 기존 동사 가이드스인 250만명 대비 하회. 코로나19 영향을 크게 받았던 상반기 구독자 수 급증 대비 3분기는 소폭 증가
- 가이드스 기준 구독자 수 4Q20 6백만명 증가, 2020년 전체 3,400만명 증가 예상. 이는 역대 최고 기록이었던 2018년 2,860만명을 넘는 수치. 2021년 성장률은 코로나19 전 상황으로 회복 기대. 2021년 상반기 구독자 수 증가율은 정상 수준으로 감소 전망
- -가이드스 기준 4Q20 OPM 13.5%, 2020년 OPM 18%, 2021년 OPM 19%

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[3Q20 Review] 필립모리스: 빚겨가지 못한 C 쇼크에도 호실적 기록

- 3Q20 필립모리스 매출액은 74.5억 달러(-3% yoy), 영업이익은 32.4억 달러(+2% yoy), 순이익은 22.1억 달러(-1% yoy)로 컨센서스 매출액 72.8억 달러, 영업이익 30.8억 달러, 순이익 21.2억 달러를 각각 2%, 5%, 4% 상회
- Combustible Products 매출액은 57.2억 달러(-9% yoy)로 전분기 대비 하락폭은 축소되었으나 여전히 한자리 후반의 큰 폭의 하락이 이어진 반면 Reduced Risk Products(RRP) 매출액은 17.3억 달러(+29% yoy)를 기록하며 하락분을 상쇄
- 2020년 Diluted EPS 가이드스를 4.92~5.07달러에서 5.05~5.42달러로 상향
- 지난 8월 뉴질랜드에서 액상형 전자담배 신제품인 IQOS VEEV와 8월 러시아, 9월 우크라이나에서 KT&G의 III SOLID를 출시한 바 있음. 근시일 내 일본에서 III HYBRID 출시를 공식화하였음. 러시아에서 III SOLID가 출시된 이후 흡연자에게 다양한 선택권이 주어짐으로써 주요 도시 IQOS 점유율이 15~20%에 달하는 등 초기 성과는 고무적. 향후 디지털 채널 활용을 통해 전자담배로의 전환 확대에 주력할 전망

한유정, yujung.han@daishin.com

[3Q20 Review] 록히드마틴 : 좋은 실적, 좋은 잔고, 대선이 유일한 변수

- 3Q20 실적은 매출액 165.0억불(+8.7% yoy) 영업이익 21.4억불(+2.0% yoy) 영업이익률 13.0%(-0.9%p yoy)를 기록. 시장 컨센서스 매출액 161.1억불을 +2.4%, 컨센서스 영업이익 20.4억불을 +0.1% 상회
- 전 사업부 고른 성장을 보이며 사상 최대 분기 매출 기록. 영업이익은 전년동기 대비 성장하긴 했으나 우주사업부 마진 하락으로 매출 상승 대비 다소 아쉬운 숫자. 수주잔고는 1,504억불로 9분기 연속 최대치를 경신
- 올해 연간 매출 가이드스를 652.5억불(기존 642.5억불), 연간 사업부문 영업이익 가이드스를 71.25억불(기존 69.75억불)로 지난 분기에 이어 다시 상향 조정. 내년 연간 가이드스는 매출 670억불, 사업부문 영업이익률 10.9%~11.1% 발표
- 대선을 앞두고 주가는 지지부진. 정권교체 시 국방정책 변화 우려. 하지만 안정적인 방산시장 수요, 사상 최대 실적 갱신, 적극적 주주 환원 정책 등을 감안하면 여전히 안전한 주식

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[Issue Comment] SK 하이닉스: 인텔 NAND 사업부 인수, 미래를 위한 투자

- SK하이닉스는 10/20 인텔의 옵테인(3D XPoint)을 제외한 NAND 사업부문(NSG: Non-Volatile Memory Solution Group) 전체를 10.3조원에 양수 결정
- NAND 산업 인텔의 시장점유율 7~9%, SK하이닉스 10~12%. 합산하면 20% 초반으로, 삼성전자 34%, 키옥시아+웨스턴디지털 33%에 이은 3위로 등극
- SK하이닉스의 3D NAND 매출 중 약 60%가 모바일인 것에 비해, 인텔은 SSD가 대부분. 글로벌 SSD 시장에서 인텔의 점유율은 27% (삼성전자 44%, SK하이닉스 7%). 중국 SSD 시장에서는 50% 이상 차지
- 중국 SSD 거래선(노트북 OEM 및 클라우드사)을 확보하고 있는 만큼, 향후 중국 클라우드 설비투자 증가에 수혜를 입을 것으로 전망

이수빈. subin.lee@daishin.com

이노션
(214320)

김화재
hojae.kim@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 81,000
상향
현재주가 57,700
(20.10.21)
미디어업종

자동차는 이노션이 판다

투자의견 매수(Buy), 목표주가 81,000원으로 10% 상향

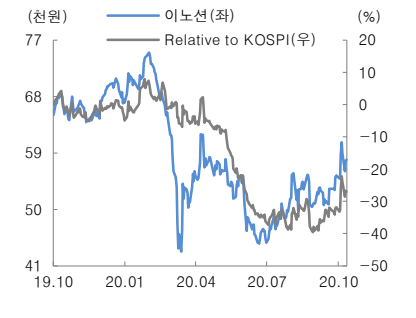
- 12M FWD EPS 4,041원에 PER 20배 적용(최근 5년 평균)
- 3Q20 실적이 당사의 직전 추정을 크게 상회할 것으로 전망. 20E EPS 7%, 21E EPS 3% 상향 조정 반영하여 목표주가 상향

3Q20 Preview: 2Q20 실적이 저점. 예상보다 빠른 회복

- GP 1.4천억원(+9% yoy, +5% qoq), OP 280억원(-2% yoy, +75% qoq) 전망. 당사의 직전 OP 추정 221억원 대비 추정 상향
- 10월초 공개된 9월 현기차의 판매 데이터를 토대로 본사와 해외 모두 현기차의 마케팅 집행이 직전 추정보다 증가했을 것으로 전망. 또한, 전일 호실적을 발표한 제일기획의 실적을 토대로, 국내외 비계열 광고주들도 상반기 위축되었던 마케팅을 하반기에 빠르게 집행해 나가고 있는 것으로 판단
- 본사 GP 290억원(-0.1% yoy, +17% qoq), 해외 GP 1.1천억원(+11% yoy, +2% qoq) 전망. 직전 추정대비 본사의 역성장폭 감소, 해외 순성장폭 확대
- 10월초 공개된 현대차의 9월 판매량은 양호. 국내(+34% yoy, +23% qoq), 해외(-11% yoy, +11% qoq). 특히, 현대차의 미국 소매 판매는 전년 동기대비 7% 증가했고, 기아차의 미국 소매 판매도 전년 동기대비 35.3% 증가
- 이노션 실적의 50%는 미국. 코로나로 인해 GV80의 미국 출시가 늦어지면서 현대차의 신차 마케팅이 3Q까지는 본격적으로 시작되지 않아서 이노션의 미국 실적 회복이 지연될 것으로 전망했으나, 펠리세이드, 텔루라이드 등 기존 라인업에 대한 마케팅을 강화하면서 판매량이 증가한 것으로 추정
- 4Q20에는 GV80의 미국 출시로 본격적인 미국시장의 실적 회복 전망

21년은 풍년. 제네시스, 아이오닉, 기아차 CV, 기아차 CI 변경(2p)

4차 산업혁명/안전등급		■ Sky Blue		
KOSPI	2370.86			
시가총액	1,158십억원			
시가총액비중	0.08%			
자본금(보통주)	10십억원			
52주 최고/최저	75,000원 / 43,250원			
120일 평균거래대금	42억원			
외국인지분율	29.02%			
주요주주	정성이 외 2 인 28.70% NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00%			
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.9	20.1	-0.7	-15.5
상대수익률	10.7	12.9	-21.3	-26.4



구분	3Q19	2Q20	직전추정	당사추정	3Q20(F)			4Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	125	130	133	136	8.5	4.9	138	153	0.4	12.9
영업이익	28	16	22	28	-1.6	75.2	24	36	-10.7	27.1
순이익	18	10	14	19	7.9	93.3	14	24	8.5	24.8

자료: 이노션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표	(단위: 십억원, 원, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출총이익	472	516	563	645	697
영업이익	118	122	107	129	138
세전순이익	129	128	123	142	152
총당기순이익	92	95	90	104	111
자비지분순이익	77	74	70	83	89
EPS	3,842	3,681	3,505	4,148	4,435
PER	16.5	19.3	16.5	14.0	13.1
BPS	36,374	38,184	40,189	42,938	45,772
PBR	1.7	1.9	1.4	1.3	1.3
ROE	11.0	9.9	8.9	10.0	10.0

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

LG 화학
(051910)

한상원

sangwon.han@daishin.com
투자 의견

BUY
매수, 유지

6개월 목표주가

980,000
유지

현재주가
(20.10.21)

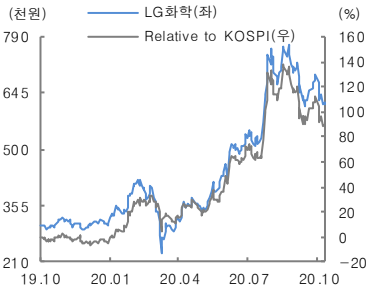
617,000

화학업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2370.86
시가총액	46,047십억원
시가총액변동	3.37%
자본금(보통주)	353십억원
52주 최고/최저	768,000원 / 230,000원
120일 평균거래대금	3,883억원
외국인지분율	38.27%
주요주주	LG 외 3 인 33.37% 국민연금공단 10.57%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.6	16.2	74.3	106.7
상대수익률	-0.8	9.2	38.2	80.0



석유화학 초호황과 전지의 성장

투자의견 매수, 목표주가 980,000원 유지

- 목표주가는 SOTPs 방식으로 산출 vs. 12MF PBR 기준 3.8배에 해당
- 전지 사업부 물적분할 발표, 현대차 코나EV 리콜 등으로 주가는 조정 국면에 진입. 다만 분할 이후 IPO까지 고려한 주가 조정이 과도하며, 화재 관련 리콜도 글로벌 EVB 시장 내 선도적 지위를 해하는 요인은 아니라고 판단
- 기대보다 우려가 주가에 더 크게 반영되고 있는 현재를 매수 기회로 활용 권고

3Q20 영업이익 9,021억원(+58% QoQ)으로 시장 기대치 대폭 상회

- 3분기 영업이익은 전분기 대비 57.8% 증가한 9,021억원을 기록하며 시장 기대치(7,117억원)를 약 27% 상회
- 지난 12일 잠정 공시 대비 변화는 없었으며, 예상했던 바와 같이 석유화학 사업부의 호실적(OP +66% QoQ)이 어닝 서프라이즈의 주원인으로 작용
- 석유화학 부문의 영업이익률은 20.1%를 기록하며 호황기(15% 내외)의 수익성을 크게 상회 vs. 7,216억원의 절대 이익 규모 자체도 호황기에 준하는 수준
- ABS, PVC 등 주력 제품의 시장 초강세가 지속되고 있어 화학 업종 내에서도 차별적인 실적 흐름이 이어지고 있는 상황
- 전지 사업부도 일각의 우려와 달리 이익 증가(+9% QoQ): 전분기 ESS의 일시적 호조로 이익 성장폭은 제한적이었으나 EVB(고객사 신규 모델 출시)와 소형 전지(원통형 EVB 판매 증가+HT 성수기 효과)의 경우 높은 성장세를 지속하면서 사업부 전반의 수익성 개선을 견인
- EVB 생산능력 목표는 2023년 260GWh(원통형 포함 vs. 2020년 120GWh)로 성장성 여전. 실적 가이던스는 2021년 매출액 18~19조원(OPM Mid-single), 2024년 매출액 30조원 이상(OPM High-single)으로 제시

(단위: 십억원, %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20					4Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,347	6,549	8,408	7,507	2.2	14.6	8,105	8,696	16.5	15.8
영업이익	380	541	764	902	137.2	66.7	712	750	흑전	-16.9
순이익	129	382	575	512	298.5	34.0	477	565	흑전	10.3

자료: LG화학, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	28,183	28,625	29,867	39,012	45,481
영업이익	2,246	896	2,429	3,577	4,032
세전순이익	1,940	561	2,109	3,181	3,582
총당기순이익	1,519	376	1,608	2,395	2,695
지배지분순이익	1,473	313	1,481	2,263	2,514
EPS	20,687	4,317	21,028	32,373	35,738
PER	16.8	73.5	29.3	19.1	17.3
BPS	218,227	217,230	234,159	258,975	286,958
PBR	1.6	1.5	2.6	2.4	2.2
ROE	8.9	1.8	8.4	11.7	11.8

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

Netflix (NFLX)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견
(통스로이더 평균)BUY
*(2,3)목표주가(\$)
(통스로이더 평균)

534.76

현재주가(\$)
(20.10.20)

525.42

미디어업종

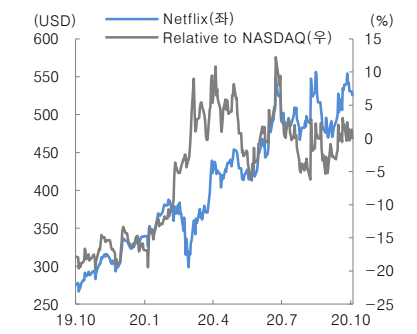
4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

NETFLIX

기업명	Netflix
한글명	넷플릭스
홈페이지	netflix.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	231.7
시가총액(조원)	261.8
발행주식수(백만주)	7,172.9
52주 최고가/최저가	575.37/265.80
주요주주	Vanguard Group 8.1% BlackRock 5.2%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.8	4.6	20.1	90.9
상대수익률	5.1	-2.4	-14.4	48.5



상반기 끌어 쓴 체력 재정비

3Q20 Review: 시장 기대치, 가이던스 모두 하회

- 3Q20 매출 6.44bn USD(+22.7% yoy, +4.7% qoq), 영업이익 1.31bn USD(+34.1% yoy, -3.2% qoq), EPS 1.74 USD. 컨센서스는 매출 6.39bn USD, 영업이익 1.27bn USD, EPS 2.13 USD로 매출과 영업이익은 부합했으나 EPS는 컨센서스 대비 하회. 기존 동사 EPS 가이던스는 2.09 USD
- 분기 구독자 수 220만명 순증 기록. 컨센서스 330만명과 기존 동사 가이던스인 250만명 대비 하회. ARPU -1.6% yoy 기록. APAC 지역의 구독자 수 증가가 전체 구독자 수의 46%로 서비스 지역 중 가장 크게 기여. 특히, 일본과 한국에서 두 자리수의 성장률 기록. 코로나19 영향을 크게 받았던 상반기 구독자 수 급증 대비 3분기는 소폭 증가
- 콘텐츠의 장르별 및 지역별 다변화. 지역별 서비스 강화하기 위해, 국가별 현지 통신사들과 파트너십 활발히 진행 중

2020년 구독자 최고 기록 달성 전망 및 2021년 코로나 이전 수준 회복

- 가이던스 기준 구독자 수 4Q20 6백만명 증가, 2020년 전체 3,400만명 증가 예상. 이는 역대 최고 기록이었던 2018년 2,860만명을 넘는 수치
- 가이던스 기준 4Q20 OPM 13.5%, 2020년 OPM 18%, 2021년 OPM 19%
- 콘텐츠 제작 활발히 진행 중. <Stranger Things Season 4>, <Red Notice>, <The Witcher Season 2> 등의 대작 제작 재개. 연말까지 150편 이상 제작
- 2021년 성장률은 코로나19 전 상황으로 회복할 것으로 기대. 2021년 상반기 구독자 수 증가율은 2020년 상반기 구독자 수 급증 영향으로 다시 정상 수준으로 감소할 것으로 전망
- 콘텐츠 제작 재개 영향으로 4Q20 FCF는 마이너스 기록 전망. 2020년 FCF 20억 USD, 2021년 FCF -10억 USD~BEP 수준 전망

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

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: USD mn, USD, %)

	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	15,794	20,156	24,878	29,204	34,084
영업이익	1,605	2,604	4,230	5,607	7,460
당기순이익	1,211	1,867	2,796	4,063	5,575
EPS	2.7	4.1	6.2	8.8	12.1
PER	99.9	78.4	79.4	55.8	40.5
BPS	12.0	16.8	24.5	33.9	46.5
PBR	22.3	18.7	20.1	14.5	10.6
ROE	27.5	29.1	31	31.1	30.4

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

Philip Morris International (PM)

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

투자 의견 BUY
(토스로이터 평균) *(1.9)

목표주가(\$)
(토스로이터 평균) 90.3

현재주가(\$)
(20.10.20) 73.3

음식료업

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

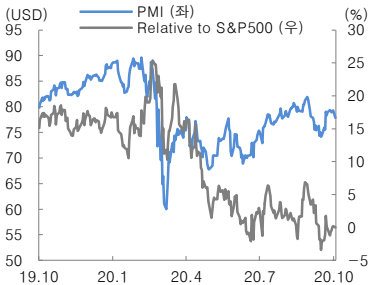


PHILIP MORRIS
INTERNATIONAL

영문명 Philip Morris International
한글명 필립모리스 인터내셔널
홈페이지 https://www.pmi.com/
결산월 12월

거래소 국가 US
상장 거래소 NYSE
시가총액(십억달러) 114.2
시가총액(조원) 130.4
발행주식수(백만주) 1557
52주 최고가/최저가 90.17 / 56.01
주요주주 The Vanguard Group, Inc. 8.1%
Capital World Investors 5.4%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.3	3.8	-0.2	-3.4
상대수익률	-3.6	-2.5	-19.4	-18.1



빚겨가지 못한 C쇼크에도 호실적 기록

기대치를 상회한 3분기

- 2020년 3분기 필립모리스 매출액은 74.5억 달러(−3% yoy), 영업이익은 32.4억 달러(+2% yoy), 순이익은 22.1억 달러(−1% yoy)로 컨센서스 매출액 72.8억 달러, 영업이익 30.8억 달러, 순이익 21.2억 달러를 각각 2%, 5%, 4% 상회하였음
- Combustible Products 매출액은 57.2억 달러(−9% yoy)로 전분기 대비 하락폭은 축소되었으나 여전히 한자리 후반의 큰 폭의 하락이 이어진 반면 Reduced Risk Products(RRP) 매출액은 17.3억 달러(+29% yoy)를 기록하며 하락분을 상쇄하였음. 3분기 환효과를 제외한 매출총이익률은 67.7%(+1.8%p yoy)를 기록하였는데 디바이스 판매 확대(−0.3%p yoy)에도 HTU Mix 개선(+1.1%p yoy), Combustible 가격 인상(+0.5%p yoy), 생산 효율화(+0.5%p yoy)가 주요했음
- 주요 국가인 러시아, 일본에서의 HTU 시장점유율은 각각 5.8%(+1.8%p yoy, −0.1%p qoq), 20.5%(+3.4%p yoy, +0.5%p qoq)으로 전분기 수준에 불과했던 점, HTU 판매 호조(+0.8%p yoy)에도 면세 채널 판매 감소 영향(−0.4%p yoy), 인도네시아 세금 인상 영향(−0.7%p yoy)으로 PMI의 전체 담배 시장점유율이 28.2%(−0.7%p yoy)에 불과했던 점은 아쉬움

C쇼크에도 강했던 RRP 확장, 기대되는 2021년

- 2020년 Diluted EPS 가이드언스를 4.92~5.07달러에서 5.05~5.42달러로 상향
- 지난 8월 뉴질랜드에서 액상형 전자담배 신제품인 IQOS VEEV를 출시한 바 있으며, 8월 러시아, 9월 우크라이나에서 KT&G의 Ⅲ SOLID를 출시한 바 있음. 근시일 내 일본에서 Ⅲ HYBRID 출시를 공식화하였음. 8월 러시아에서 Ⅲ SOLID가 출시된 이후 흡연자에게 다양한 선택권이 주어짐으로써 주요 도시인 모스크바, 키예프에서 IQOS 점유율이 15~20%에 달하는 등 초기 성과는 고무적인 것으로 판단. 향후 디지털 채널 활용을 통해 전자담배로의 전환 확대에 주력할 전망

(단위: USDmn, %)									
구분	3Q19	2Q20	3Q20				4Q20		
			집중치	YoY	QoQ	Consensus	Consensus	YoY	QoQ
매출액	7,642	6,651	7,446	-2.6	12.0	7,283	7,429	-3.7	-0.2
EBIT	3,184	2,802	3,243	1.9	15.7	3,075	2,790	-2.6	-14.0
순이익	2,225	2,010	2,212	-0.6	10.0	2,120	1,949	2.7	-11.9

영업실적 및 주요 투자지표

	(단위: USDmn, USD, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	29,625	29,805	28,620	30,863	32,366
영업이익	11,377	10,531	11,464	12,773	13,761
당기순이익	7,926	8,070	7,946	8,855	9,640
EPS	5.1	5.2	5.1	5.7	6.2
PER	14.4	14.1	14.4	12.9	11.8
BPS	−8.0	−7.4	−7.1	−6.6	−6.0
PBR	−	−	−	−	−
ROE	−64.6	−72.3	−43.1	−50.3	−105.5

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

록히드마틴
(LMT)

이동현 dongheon.lee@daishin.com

이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자 의견
(토스로이터 평균)

BUY
*(2.1)

목표주가(\$)
(토스로이터 평균)

436.4

현재주가(\$)
(20.10.21)

372.2

방위산업

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green



기업명 Lockheed Martin Corp

한글명 록히드마틴

홈페이지 <https://www.lockheedmartin.com>

결산월 12월

거래소 국가 US

상장 거래소 NYSE

시가총액(십억달러) 104.0

시가총액(조원) 118.8

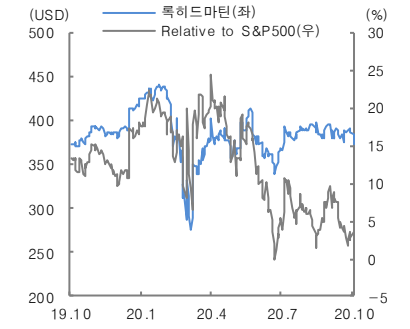
발행주식수(백만주) 279.5

52주 최고가/최저가 442.532/266.11

주요주주 SSGA 15.4%

Vanguard Group 8.1%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.8	1.8	-2.9	-0.1
상대수익률	-9.5	-4.1	-24.8	-15.4



좋은 실적, 좋은 잔고,
대선이 유일한 변수

3Q20 Review 사상 최대 분기 매출 기록

- 3Q20 실적은 매출액 165.0억불(+8.7% yoy) 영업이익 21.4억불(+2.0% yoy) 영업이익률 13.0%(-0.9%p yoy)를 기록. 시장 컨센서스 매출액 161.1억불을 +2.4%, 컨센서스 영업이익 20.4억불을 +0.1% 상회
- 매출액은 부문별로 항공기가 66.8억불(+8.1% yoy), RMS(Rotary & Mission Systems) 40.0억불(+7.8% yoy), 우주 28.5억불(+6.1% yoy), MFC(Missiles & Fire Control) 29.7억불(+14.2% yoy). 전 사업부 고른 성장을 보이며 사상 최대 분기 매출 기록
- 영업이익은 전년동기 대비 성장하긴 했으나 매출 상승 대비 다소 아쉬운 숫자. 우주사업부의 마진 하락세가 지속. 자회사 ULA의 발사 이벤트 1건 감소와 스페이스X의 시장 진입으로 인한 경쟁 강화가 마진 하락의 요인
- 수주잔고는 1,504억불로 9분기 연속 최대치를 경신. 항공기 부문의 F-16 해외수출 수주와 우주 부문의 1세대 국방우주체계 데이터전송시스템 개발관련 수주를 추가

가이던스; 올해와 내년

- 올해 연간 매출 가이던스를 652.5억불(기존 642.5억불), 연간 사업부문 영업이익 가이던스를 71.25억불(기존 69.75억불)로 지난 분기에 이어 다시 상향 조정
- 내년 연간 가이던스는 매출 670억불, 사업부문 영업이익률 10.9%~11.1% 발표
- 가이던스 기준으로 보면 올해에 이어 내년 역시 탐라인 성장을 지속. 다만 현재 컨센서스 대비 다소 보수적인 숫자. 코로나19 변수를 감안한 것으로 판단

외부 변수는 있지만 좋은 매수 기회

- 토스로이터 평균 목표주가는 436.4달러로 상향(기존 433.5달러, +0.7%), 매수 의견 유지
- 올해 추정 실적 대비 현재 PER은 15.4배 수준으로 동사 과거 10년 평균치인 17.8배 대비 낮은 수준이며 주요 방산업체(노스롭그루먼, 레이시온, 제네랄다이내믹스, BAE시스템스)의 올해 추정 PER 평균치 14.7배 대비 다소 높은 수준
- 3Q 분기배당 2.6불 및 연간배당 10.4불 승인, 시가배당률 2.8% 수준
- 대선을 앞두고 주가는 지지부진, 정권교체 시 국방정책 변화 우려. 하지만 안정적인 방산시장 수요, 사상 최대 실적 갱신, 적극적 주주 환원 정책 등을 감안하면 여전히 안전한 주식

구분	3Q19	2Q20	3Q20				4Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	Consensus	YoY	QoQ
매출액	15,171	16,220	16,097	16,495	8.7	1.7	16,117	16,743	5.4	1.5
영업이익	2,105	2,214	2,144	2,147	2.0	-3.0	2,144	2,224	3.5	3.6
순이익	1,608	1,722	1,701	1,753	9.0	1.8	1,707	1,753	17.0	0.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	63,767	60,108	64,855	68,014	71,404
영업이익	7,334	8,399	8,606	9,378	9,951
당기순이익	5,046	6,149	6,821	7,420	7,930
EPS	17.6	21.7	24.2	26.6	28.9
PER	14.9	17.2	15.4	14.0	12.9
BPS	5.0	15.0	22.5	32.9	43.0
PBR	52.8	24.7	16.6	11.3	8.7
ROE	1499.6	215.1	146.1	98.1	78.0

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

SK 하이닉스 (000660)

이수빈

subin.lee@dai shin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

115,000

현재주가

(20.10.20)

85,200

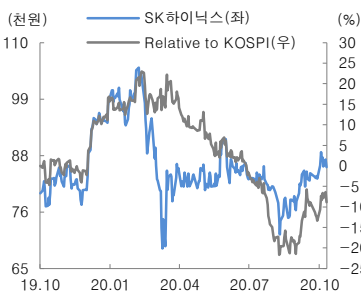
반도체업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	2358.41
시가총액	62,026십억원
시가총액비중	4.54%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	105,000원 / 69,000원
120일 평균거래대금	3,283억원
외국인지분율	49.05%
주요주주	SK텔레콤 외 2 인 20.07% 국민연금공단 10.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.8	3.6	3.9	10.1
상대수익률	4.1	-3.4	-16.4	-3.8



인텔 NAND 사업부 인수, 미래를 위한 투자

지금 당장은 부담스러운 금액이나...

- SK하이닉스는 10/20 인텔의 옵테인(3D XPoint)을 제외한 NAND 사업부문 (NSG: Non-Volatile Memory Solution Group) 전체를 10.3조원에 양수 결정
- 2차에 걸쳐서 지급/인도될 예정으로 21년 말 1차 8조원, 25년 3월 2.3조원 지급 예정. 1차 시점에 중국 대련 팹과 SSD 사업부문이 자회사로 신설 예정된 후 SK하이닉스로 이전, 25년 3월 인텔 웨이퍼 설계, IP, R&D 인력 인수 계획
- 금일 공시/보도자료에 따르면 인수대상 부문의 19년 매출 4.65조원, 자산 7.84조원, 부채 4.79조원(vs 인텔 NSG 매출 43.6억달러, 영업손실 11.8억달러). 20년 상반기 매출 28억달러, 영업이익 6억달러(vs 인텔 NSG 매출 30.0억달러, 영업손실 2.6억달러) 기록
- 키옥시아가 지난 8/27 공시한 유가증권신고서에 따르면, CY19년 매출 9,550억엔, 영업손실 690억엔, 20년 상반기 5,470억엔, 영업이익 810억엔 기록. 20년 3월 기준 자산 2조 7,184억엔, 부채 2조 191억엔
- 키옥시아 9/17 구조매출 모집 당시 발행가격은 주당2,800~3,500엔(발행주식수 517,500천주)으로 기업가치 1.45조엔~1.811조엔(15.6조원~19.5조원) 수준
- 결국 키옥시아의 상장은 연기되었으나, 단순히 자본규모와 매출액 비교하면 인텔 NAND 사업부문 인수 금액은 높다고 판단함

NAND 산업내 규모의 경제, 기술력, 제품 포트폴리오 경쟁력 확보

- NAND 산업 인텔의 시장점유율 7~9%, SK하이닉스 10~12%. 합산하면 20% 초반으로, 삼성전자 34%, 키옥시아+웨스턴디지털 33%에 이은 3위로 등극
- SK하이닉스의 3D NAND 매출 중 약 60%가 모바일인 것에 비해, 인텔은 SSD가 대부분. 글로벌 SSD 시장에서 인텔의 점유율은 27% (삼성전자 44%, SK하이닉스 7%), 중국 SSD 시장에서는 50% 이상 차지
- 중국 SSD 거래선(노트북 OEM 및 클라우드사)을 확보하고 있는 만큼, 향후 중국 클라우드 설비투자 증가에 수혜를 입을 것으로 전망함
- 또한, 인텔은 QLC 아키텍처를 가장 적극적으로 채용한 기업, 20년 기준 매출의 약 30%를 차지할 것으로 예상. SK하이닉스가 적용하는 Charge Trap 구조가 아닌 Floating Gate 구조를 적용하고 있기 때문에 기술축면에서도 확장 가능
- 인텔은 06년 마이크론과 JV IMFT(IM Flash Technologies)를 설립하여 NAND 플래시 시장에 진출. 당시 인텔은 지분 49%, 마이크론은 51% 투자하여 설립했으며, 웨이퍼 생산뿐만 아니라 NAND 플래시 개발도 공동으로 진행
- 15년 기존에 마이크로프로세서를 생산하던 중국 대련 팹(Fab 68)을 3D NAND 생산으로 전환하기 전까지는, JV에서 NAND 웨이퍼 전량을 공급받았음. 17년 3D XPoint 1세대 제품 출시하며, IMFT 산하의 미국 Lehi, Utah에 위치한 팹은 18년부터 NAND 플래시 생산을 중단하고 전량 3D XPoint 생산으로 전환
- 이에 따라, 인텔은 3D NAND 생산을 위해 중국 대련 팹을 18년 확장, 19년 말 기준 캐파 약 85K/월 보유
- 한편, 18년부터 인텔과 마이크론은 차세대 3D Xpoint 및 3D NAND 제품 독자 개발하기로 결정. 19/10 인텔은 IMFT 보유지분을 모두 마이크론에게 매각했으며, 현재는 공급계약으로 인해 옵테인의 웨이퍼는 마이크론으로부터 조달 중

▶ 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.