

Morning Meeting Brief

글로벌 전략

매주 금요일 만나는 [다음주 전략]: 결전의 시간 후, 찾아오는 안정

- 미국 대선 결과가 나오기 전까지 증시의 변동성 확대는 불가피하겠지만, 대선 이후 상승을 위한 체제를 갖출 가능성 높음
- 2000년 이후 미국 대선에서 정권이 교체된 경우는 3번(2000년 부시, 2008년 오바마, 2016년 트럼프). 대선 직전 2개월 동안 증시는 하락했지만, 대선이 치러진 11월 이후 증시는 낙폭을 축소하며 안정을 되찾아가는 방향성
- 대선 후 불확실성 해소라는 측면에서 증시 변동성은 크게 완화됐다는 점은 착안할 필요가 있다는 판단 [S&P500 주간 밴드: 3,150~3,500]

문남중, namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[3Q20 Review] 대한유화: 실적 개선의 3 가지 이유 (목표주가 22% 상향)

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 250,000원으로 22% 상향
- 3분기 영업이익은 전분기 대비 12.8% 감소한 631억원으로 시장 기대치(632억원)에 부합하는 실적을 공시. 일회성 이익(2Q20 재고 손실 환입 3백억원)의 소멸을 감안하면 실질적으로는 약 2백억원의 증익을 의미
- 합성수지 주력 제품인 HDPE와 PP의 스프레드(납사 대비)가 전분기의 높은 수준을 유지하는 가운데 에틸렌, BD 스프레드가 개선되며 전사 수익성 개선
- 연간 20만톤 규모의 에틸렌을 외부에 판매하고 있기 때문에 에틸렌 스프레드 개선에 따른 직접적인 수혜가 가능 vs. BD의 경우 원재료 C4를 판매하고 있으나 BD 가격에 연동되는 구조로 BD 스프레드 개선 시 동반 수혜 가능
- 4분기 영업이익은 569억원(-10% QoQ)으로 전망. 10월 현재까지도 양호한 상황이 지속되고 있으나 연말 계절적 비수기 영향을 감안하여 보수적으로 추정

한상원, sangwon.han@daishin.com

[3Q20 Review] 현대일렉트릭: 체질 개선과 호실적

- 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 22,000원으로 상향(기존 20,000원, +10.0%)
- 3Q20 실적은 매출액 3,980억원(+3% yoy), 영업이익 294억원(흑전 yoy). 컨센서스 대비 매출액 -9%, 영업이익 +109% 상회
- 매출 감소에도 고마진 제품 바탕으로 이익률 급증(opm 7.4%, +4.0%p qoq). 영업외로 반덤핑 소송 관련 이자비용 -89억원 반영
- 비용관리 효과와 수익성 중심의 선별수주 바탕으로 턴어라운드 기조 유지. 코로나 상황에서도 연속 분기 흑자전환 달성. 내년은 더 좋을 것

이동현, dongheon.lee@daishin.com

[3Q20 Review] 두산밥캣: 수익성 개선, 이미 시작된 회복

- 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 40,000원으로 상향
- 3Q20 실적은 매출액 1조 849억원(-4% yoy), 영업이익 1,112억원(+1% yoy). 컨센서스 대비 매출액 +6%, 영업이익 +19%로 서프라이즈
- 전년비 미주 -4%, EMEA +1%, ALAO -3%로 코로나19 영향 감소. 기존 제품 판매는 소폭 감소했으나 신규제품(GME)이 판매 호조
- 달러 재고는 역대 최저치(2.3개월) 유지, 연말부터 재고축적 수요 기대. 주택시장 지표는 역대 최대치(NAHB 85pt), GME 시장도 호조 지속

이동현, dongheon.lee@daishin.com

[3Q20 Review] 현대건설기계: 3 분기가 바닥

- 투자의견 매수(BUY), 목표주가 31,500원 유지
- 3Q20 실적은 매출액 6,241억원(-2.4% yoy), 영업이익 263억원(-30.4% yoy). 컨센서스 대비 매출액 +5% 상회, 영업이익 -3% 하회
- 건설기계 중심으로 중국시장 호조, 인도시장 V자 반등으로 전년수준 매출 유지. 반면, 소형 중심의 제품 믹스 악화 및 판매촉진비 증가로 이익은 다소 부진. 전년대비 매출액이 7분기 연속 감소, 3분기를 바닥으로 4분기부터 증익 시작

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[3Q20 Review] 지누스: 해소된 리스크, 주가 반등 가속화

- 투자의견 매수, 목표주가 130,000원 유지
- 3Q20 매출액 2,717억원(+18.8% YoY, +21% QoQ), 영업이익 345억원(+7.7% YoY, +20% QoQ) 기록
- 인도네시아 반덤핑 예비판정 관세율 2.61%, 리스크 해소. 우려되었던 반덤핑 이슈는 오히려 동사 사업 확장 기회로 작용 가능
- 미국 생산 법인 2021년 2분기 가동 계획

한경래. kyungrae.han@daishin.com

[3Q20 Review] NAVER: 주가의 key는 라인-야후 합작법인

- 투자의견 매수, 목표주가 35만원 유지
- 3Q20 매출액 1,36조원(YoY 24.2%, QOQ 6.6%), 영업이익 2,914억원(YoY 1.8%, QOQ -5.3%) 기록. 영업이익은 당사 추정치 3,212억원 하회. 새로운 회계기준 영업이익 하회는 라인 망가 적자에 기인
- 전 사업부 매출 성장 견조하나, 페이와 웹툰 사업부문 비용 확대. 이에 이익률은 하락 추세. 따라서 페이, 웹툰 등 신사업 적자가 축소되기 전까지 주가의 key는 라인-야후 합작법인. 합작법인 행복에 주목할 필요

이민아. mina.lee@daishin.com

[3Q20 Review] 이노션: 4 개의 브랜드를 책임진다

- 투자의견 매수, 목표주가 81,000원 유지
- GP 1.4천억원(+14% yoy, +11% qoq), OP 270억원(-5% yoy, +69% qoq) 달성. 당사 직전 추정치에 부합하고, 시장 기대수준을 크게 상회하는 OP 달성. 본사: 신차 출시 효과 역성장폭 감소. 해외: 미국과 유럽의 회복 및 웰컴 인수효과로 호실적 달성
- 4Q20 GV80의 미국 판매 시작되면서 실적 회복 속도 빨라질 것. 21년에는 제네시스 9종 완성차 출시. 기존 “현대”, “기아”에 이어서 “제네시스”와 “아이오닉”이 독립된 브랜드로 본격적으로 출범하는 첫 해

김희재. hoijae.kim@daishin.com

[3Q20 Review] 삼성전자: 4 분기 영업이익 9.8 조원 전망, 세트사업부의 정상화

- 투자의견 매수, 목표주가 80,000원으로 유지
- 3분기 영업이익 12.3조원(반도체 5.5조, DP 0.5조, IM 4.5조, 가전 1.6조, 하만 0.2조). 4분기 9.8조원(반도체 4.4조, DP 1.2조, IM 3.1조원, 가전 1.0조원, 하만 0.1조) 전망. 21년 연간 영업이익 43조원(+19% Y/Y) 기대
- 메모리: 4분기 DRAM B/G +5%, ASP -10%(vs 직전추정 B/G +0%, -10%), NAND B/G +6%, ASP -8%(vs B/G +9%, ASP -11%) 예상
- DRAM: 4분기 서버 고객사 재고 조정 후 21년 상반기 정상 수준에 도달할 것으로 전망. 직전 추정치대로 21년 2분기부터 가격 상승 예상
- NAND: 4분기 시장 B/G는 한 자릿수 초반 하락하는 반면, 삼성전자는 이를 큰 폭으로 상회하는 6% 성장을 예상
- 시스템LSI/파운드리: 4분기에도 분기 최대실적 달성 전망. 21년 파운드리 시장 성장률은 한 자릿수 후반 성장, 당사는 이를 상회 예상
- 디스플레이: LCD 사업 철수 21년 1분기말로 지연 예상함. 4분기 OLED 패널 출하량 확대에 따른 매출 및 이익 증가 예상
- IM: 4분기는 경쟁사 신제품 출시에 따른 시장 경쟁 심화로 마케팅 비용 증가로 전분기대비 이익 30% 하락 예상
- CE: 매출 전분기대비 소폭 상승하나, 쇼핑 시즌 대응을 위한 판매가격 하락 및 마케팅비용 확대되며 영업이익 전분기대비 하락 예상

이수빈. subin.lee@daishin.com

[3Q20 Review] CATL: 중국 시장 회복으로 성장 궤도 재진입

- 3Q20 실적은 매출액 127억위안(+0.8% YoY), 순이익 14억위안(+4.2% YoY)을 기록하며 시장 기대치(매출액 147억위안, 순이익 17억위안)를 하회
- 4Q20 실적에 대한 시장 기대치(컨센서스)는 매출액 154억위안(+21% YoY), 순이익 12억위안(+33% YoY) 수준
- 4분기 추가적인 매출 성장의 근거는 중국 전기차 시장의 성장 지속, 테슬라향 납품 본격화 등 때문으로 판단
- 지난 2월 공시한 테슬라와의 거래 계약(2H20부터 2년간)은 4분기부터 상하이 기가팩토리에서 생산되는 Model3(SR)에 탑재가 시작되며 본격화될 전망
- 글로벌 선두권의 지위는 향후에도 지속 예상: 1) 투트랙 전략(고가 하이니켈 NCM vs. 저가 LFP+CTP/CTC)을 통한 수요 대응과 2) 유럽 현지 공장 건설(2026년 100GWh)을 포함한 공격적인 증설 계획 등 때문

한상원, sangwon.han@daishin.com

[3Q20 Review] Budweiser Brewing Company APAC: 아시아 프리미엄 맥주 시장 확대를 위하여

- 3Q20 버드와이저 매출액은 18.2억 달러(+0.1% yoy), EBIT은 4.4억 달러(-8% yoy), 지배순이익은 3.2억 달러(+26% yoy)로 컨센서스 매출액 18.4억 달러는 부합, 컨센서스 EBIT 3.1억 달러, 순이익 2.1억 달러는 44%, 52% 상회
- [WEST] 중국 온라인 채널, Super Premium 라인이 두자리 성장을 기록하며 중국 판매량은 +3% yoy, h1당 단가는 +2% yoy를 기록하였고 채널, 제품 믹스 개선으로 EBITDA +7% 기록. 그럼에도 인도 판매 부진으로 WEST 매출액은 +2% yoy, EBITDA는 +4% yoy에 그침
- [EAST] 한국에서 프리미엄 맥주 판매량 증가로 가정용 맥주 시장점유율은 전년 동기 대비 상승하였으나 사회적 거리두기 강화 영향과 경쟁 제품 판매 호조로 업소용 맥주 시장점유율은 전년 동기 대비, 전분기 대비 축소되어 EAST 매출액은 +3% yoy, EBITDA는 -13% yoy 기록
- 중국은 Nightlife 채널 회복의 조짐이 나타나고 있고, 원자우 신공장의 10월 가동 개시를 시작으로 중국 CAPA 확대에 투자 지속 예상.
- 한국은 논알콜, 익스텐션 제품 출시 등 현재 포트폴리오를 최대한 활용하며 가정용 시장 위주의 판매 회복 예상

한유정, yujung.han@daishin.com

[NDR 후기] 하나금융지주: 기초체력에 대한 자신감

- 투자의견 매수(BUY), 목표주가 42,000원, 업종 내 최선호주 유지
- 종 총당금 반영에도 분기 7,000억원 수준의 경상적인 이익은 지속 가능할 전망. 올해 감익을 우려하였으나, 연간 이익은 2.5조원을 상회할 가능성이 점증. 따라서 바젤3를 아직 도입하지 않았음에도 CET1비율이 12%를 상회하기 때문에 지난해 배당성향을 유지한다면 DPS 증가가 충분히 가능한 상황. 이익 레벨도, 자본비율도, 배당 수준도 부족한 것이 없음

박혜진, hyejin.park@daishin.com

결전의 시간 후, 찾아오는 안정

- 11월 3일, 결전의 시간이 다가왔다. 미국 대선 예측기관 FiveThirtyEight는 바이든 승률을 88%(선거인단 342.8), 민주당이 상원에서 과반이상 확보해 블루웨이브 현실화를 예측하고 있다. 미국 대선이 모멘텀을 상실한 현 증시의 방향성을 결정할 최대 관심사인 만큼 대선 결과가 나오기 전까지 증시의 변동성 확대는 불가피하겠지만, 대선 이후 상승을 위한 체제를 갖출 가능성이 높다.
- 민주당이 상하원을 장악하는 블루웨이브 확률이 커질수록 대규모 5차 경기부양책에 대한 기대를 동반하고, 연준도 부채한 추가정책을 타개할 목적으로 평균물가목표제에 대한 구체적 명시를 꺼낼 가능성이 높아진다.
- 11월 안에는 두가지 변수 중 하나는 시장이 원하는 결과로 도출될 수 있다는 점에서, 대선이 치뤄지는 11월 첫째주는 가까운 4분기 멀리보면 내년 상반기기를 염두에 두고 위험자산 비중을 높이는 좋은 기회라고 판단한다.
- 2000년 이후 미국 대선에서 정권이 교체된 경우는 3번(2000년 부시, 2008년 오바마, 2016년 트럼프)이다. 동 기간동안 월별로 S&P500 지수는 대선 직전인 9월, 10월 각각 -4.9%, -6.5% 하락해 증시가 2개월 연속 하락했고, 대선이 치뤄진 11월과 12월 증시는 낙폭(각각 -4.0%, 1.0%)을 축소하며 안정을 되찾아가는 방향성을 보였다.
- 제 46대 대선은 코로나19라는 특수성이 더해져 과거의 패턴을 답습하기 어려울 수 있으나, 대선 후 불확실성 해소라는 측면에서 증시 변동성은 크게 완화됐다는 점은 착안할 필요가 있다. 결국 대선이 끝나야 증시는 상승을 위한 전열을 가다듬을 수 있다. [S&P500 주간 밴드: 3,150~3,500]

체크 포인트

- **[제 46대 미국 대선 승자]** 11월 3일 치뤄지는 미국 대선은 전세계 증시의 방향성과 섹터 선택의 잣대가 될 전망이다. 현 바이든 후보의 우세 속, 대선을 불과 몇 일 남겨두지 않은 상황에서 1) 코로나19 확진자수의 빠른 증가 속도, 2) 필라델피아 흑인 남성 사망에 따른 인종차별 시위 격화 등 트럼프 재선에 불리한 환경이 조성 중, 결과 여부를 떠나 미국 대선 이후, 불확실성 완화로 증시의 변동성은 낮아질 것으로 판단

Key Indicator & Event(11.2~11.6)

경제지표&이벤트명	해당 국가	일정	전월치	예상치	방향성	내용 및 시사점
10월 차이신 제조업PMI	중국	11.2	53.0 %	53.0 %	-	타국가 대비 코로나19 확산과 진정을 빠르게 경험하고 정부주도 공공투자 등으로 경제의 조기회복세로 전환한 결과, 속도의 차이는 있겠지만 경기확장 국면에 위치하며 경기회복 기대감 유지에 영향
11월 FOMC	미국	11.4~5	0.25 %	0.25 %	-	연준, 9월 FOMC에서 물가연동목표제에 대한 구체적 명시가 없었다는 지적을 받은바 11월 FOMC에서는 범위와 기간에 대한 명시를 통해 향후 저금리 기조 유지를 위한 시장의 신뢰를 높일 전망
10월 고용지표 (비농업고용자수, 실업률)	미국	11.6	661 / 7.9 (천명, %)	850 / 7.7 (천명, %)	▲ / ▼	경제 정상화 이후 고용활동 증가세 영향으로 10월 고용지표에 기초가 반영, 다만, 동계 진입을 앞두고 코로나19 확산세가 심해지고 있는 점은 향후 고용 지표 개선 속도가 저하되는 요인으로 작용할 전망

기준일: 20. 10. 29

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

대한유화
(006650)

한상원

sanwon.han@daishin.com
투자 의견

BUY
매수, 유지

6개월 목표주가

250,000
상향

현재주가
(20.10.28)

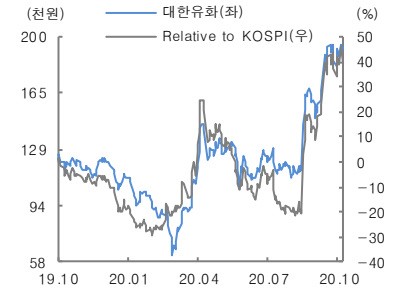
194,000

화학업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2345.26
시가총액	1,261십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	41십억원
52주 최고/최저	195,500원 / 61,500원
120일 평균거래대금	123억원
외국인지분율	13.82%
주요주주	이순규 외 12 인 40.05% 국민연금공단 10.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.9	49.8	34.3	60.3
상대수익률	19.0	44.2	10.7	43.1



실적 개선의 3가지 이유

투자의견 매수 유지, 목표주가 250,000원으로 22% 상향

- 목표주가는 12MF 예상 BPS에 목표 PBR 0.8배를 적용하여 산출
- 한국 화학 업종의 Valuation 상승을 반영하여 목표주가 상향 조정

3Q20 영업이익의 631억원(-13% QoQ)으로 시장 기대치 부합

- 3분기 영업이익은 전분기 대비 12.8% 감소한 631억원으로 시장 기대치(632억원)에 부합하는 실적을 공시. 일회성 이익(2Q20 재고 손실 환입 3백억원)의 소멸을 감안하면 실질적으로는 약 2백억원의 증익을 의미
- 합성수지 주력 제품인 HDPE와 PP의 스프레드(납사 대비)가 전분기의 높은 수준을 유지하는 가운데 에틸렌, BD 스프레드가 개선되며 전사 수익성 개선
- 연간 20만톤 규모의 에틸렌을 외부에 판매하고 있기 때문에 에틸렌 스프레드 개선에 따른 직접적인 수혜가 가능 vs. BD의 경우 원재료 C4를 판매하고 있으나 BD 가격에 연동되는 구조로 BD 스프레드 개선 시 동반 수혜 가능
- 4분기 영업이익은 569억원(-10% QoQ)으로 전망. 10월 현재까지도 양호한 시황이 지속되고 있으나 연말 계절적 비수기 영향을 감안하여 보수적으로 추정

2021년 영업이익 2,293억원으로 전년 대비 56% 증가 전망

- 타이어, 화섬 등 부진했던 전방산업의 개선세가 확인되고 있어 BD, MEG 등 관련 제품의 시황 반전과 수익성 개선을 기대
- 분리막용 PE(UWPE)의 경우 가동률이 50% 수준에 불과(연간 매출액 약 1천억원)하기 때문에 100% 가동 시 이익 개선 효과 약 5백억원 발생 가능
- 1Q20 발생한 적자(-457억원)도 2021년에는 기저효과로 작용할 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20					4Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	587	439	523	435	-25.9	-1.1	503	444	-21.6	2.2
영업이익	61	72	59	63	3.8	-12.8	63	57	380.6	-9.9
순이익	49	54	48	54	10.0	0.3	51	49	359.4	-9.5

자료: 대한유화, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,554	2,074	1,814	1,995	2,201
영업이익	319	114	147	229	240
세전순이익	336	128	168	247	262
총당기순이익	257	106	127	190	204
자배지분순이익	257	106	127	190	204
EPS	41,679	17,218	20,596	30,739	33,033
PER	3.7	6.8	9.4	6.3	5.9
BPS	261,707	273,632	290,830	317,659	346,193
PBR	0.6	0.4	0.7	0.6	0.6
ROE	16.2	6.1	6.9	9.6	9.5

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

현대일렉트릭
(267260)

이동현
이태환

dongheon.lee@daishin.com
taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

22,000

상향

현재주가
(20.10.29)

15,700

가업업종

체질 개선과 호실적

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 22,000원으로 상향

- 목표주가를 22,000원으로 상향(기존 20,000원, +10.0%)
- 목표주가는 2020E, 2021E 평균 EPS 1,978원에 타깃 PER 11.1배를 적용
- 타깃 PER은 글로벌 전력기계 3사의 평균 PER을 30% 할인 적용
- 실적 턴어라운드의 원년이나 불확실성을 감안해 보수적인 멀티플을 적용

3Q20 Review 국내 호조로 호실적

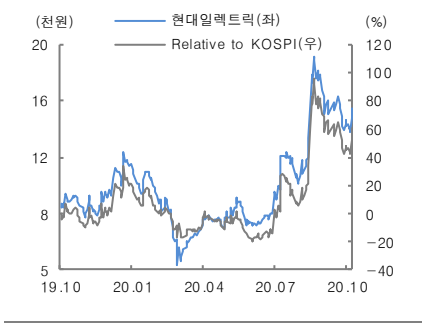
- 3Q20 실적은 매출액 3,980억원(+3% yoy), 영업이익 294억원(흑전 yoy)
- 컨센서스 대비 매출액 -9%, 영업이익 +109% 상회하는 어닝 서프라이즈
- 매출액은 조업일수 감소와 선별수주 영향으로 전분기 대비 매출 감소
- 영업이익은 저가수주 물량 해소 및 수익성 높은 관수/민수 물량 매출 인식
- 매출 감소에도 고마진 제품 바탕으로 이익률 급증(opm 7.4%, +4.0%p qoq)
- 영업외로 반덤핑 소송 관련 이자비용 -89억원 반영

체질 개선

- [중동] 흑자전환 성공. 수익성 중심 선별수주 정책으로 수주 퀄리티 상승
- [선박] 조선산업 수주 부진 시차 반영. 당분간 회복이 쉽지 않을 것으로 판단
- [그린뉴딜] 저수익 ESS공급구조에서 고수익 에너지솔루션 사업으로의 전환을 추진 중. 시화반월산업단지에 스마트에너지플랫폼 구축사업을 진행
- 비용관리 효과와 수익성 중심의 선별수주 바탕으로 턴어라운드 기조 유지
- 코로나 상황에서도 연속 분기 흑자전환 달성. 내년은 더 좋을 것

KOSPI	2326.67
시가총액	566십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	180십억원
52주 최고/최저	19,250원 / 4,900원
120일 평균거래대금	102억원
외국인지분율	6.79%
주요주주	현대중공업자주 외 8 인 40.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	35.3	90.3	67.7
상대수익률	2.7	31.7	59.3	50.8



(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20				4Q20			
			직전추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	386	536	422	398	3.2	-25.7	437	586	4.1	47.1
영업이익	-4	18	13	29	흑전	60.5	14	33	흑전	12.2
순이익	1	-30	-2	7	463.5	흑전	4	15	흑전	136.4

자료: 현대일렉트릭, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표	(단위: 십억원, 원, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,940	1,771	1,905	2,025	2,215
영업이익	-101	-157	85	113	130
세전순이익	-216	-334	1	91	113
총당기순이익	-179	-264	2	71	88
자배지분순이익	-179	-264	2	71	88
EPS	-7,353	-10,684	62	1,978	2,442
PER	NA	NA	251.3	7.9	6.4
BPS	34,974	28,298	19,415	21,330	23,710
PBR	0.5	0.4	0.8	0.7	0.7
ROE	-18.9	-34.1	0.3	9.7	10.8

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

두산밥캣
(241560)

수익성 개선,
이미 시작된 회복

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 40,000원으로 상향

- 목표주가를 40,000원으로 상향(기존 34,000원, +17.6%)
- 목표주가는 2021E EPS 2,656원에 타깃 PER 15.1배를 적용
- 타깃 PER은 글로벌 소형장비/농기계 업체 4사의 평균 PER 적용

3Q20 Review 수익성 개선

- 3Q20 실적은 매출액 1조 849억원(-4% yoy), 영업이익 1,112억원(+1% yoy)
- 컨센서스 대비 매출액 +6%, 영업이익 +19%로 서프라이즈
- 매출액은 전년비 미주 -4%, EMEA +1%, ALAO -3%로 코로나19 영향 감소
- 엔진(PP) 사업부는 유가하락 영향으로 매출액 급감. 53백만불(-41% yoy)
- 기존 제품 판매는 소폭 감소했으나 신규제품(GME)이 판매 호조
- 신규제품은 콤팩트 트랙터, 소형 트랙로더 등이며 매출 226백만불(+111% yoy)
- 리뉴얼 모델 R시리즈 출시로 마케팅 비용 감소, 코로나19로 전반적인 비용절감

이미 시작된 회복

- 딜러 재고는 역대 최저치(2.3개월) 유지, 연말부터 재고축적 수요 기대
- 주택시장 지표는 역대 최대치(NAHB 85pt), GME 시장도 호조 지속
- 연말 배당은 600 ~ 1,200원 사이 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20					4Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,128	964	1,078	1,085	-3.8	12.6	1,020	1,140	1.0	5.0
영업이익	110	64	98	111	0.7	73.0	94	103	7.1	-7.4
순이익	67	41	50	69	3.4	67.7	53	47	13.9	-31.3

자료: 두산밥캣 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표					
(단위: 십억원, 원, %)					
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,971	4,510	4,253	4,696	4,955
영업이익	459	477	365	464	500
세전순이익	404	405	299	408	451
총당기순이익	264	272	191	266	294
자배지분순이익	264	272	191	266	294
EPS	2,638	2,714	1,906	2,656	2,934
PER	11.9	12.7	14.9	10.7	9.7
BPS	37,303	39,692	39,933	40,841	41,931
PBR	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7
ROE	7.4	7.1	4.8	6.6	7.1

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

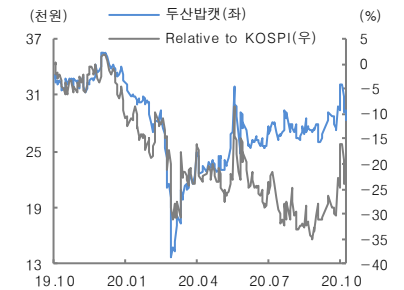
이동현 dongheon.lee@daishin.com
이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 40,000
상향
현재주가 28,350
(20.10.29)
가업재중

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2326.67
시가총액	2,842십억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	50십억원
52주 최고/최저	35,500원 / 13,700원
120일 평균거래대금	210억원
외국인지분율	21.12%
주요주주	두산인프라코어 외 2 인 51.06% 국민연금공단 9.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.4	1.1	20.6	-11.5
상대수익률	5.4	-1.7	1.0	-20.4



현대건설기계
(267270)

이동현
이태환

dongheon.lee@daishin.com
taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

31,500

유지

현재주가
(20.10.29)

25,750

가계업종

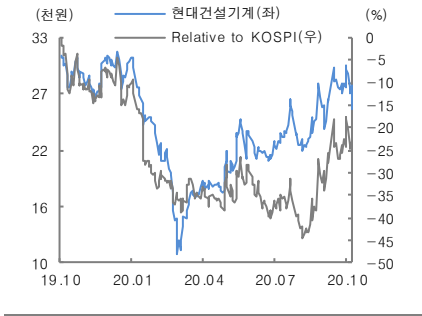
3분기가 바닥

- 투자의견 매수(BUY), 목표주가 31,500원 유지
- 목표주가는 2021E EPS 2,168원에 타킷 PER 14.5배를 적용
 - 타킷 PER은 글로벌 건설장비 6사의 평균 PER을 10% 할인
- 3Q20 Review 딱 그정도
- 3Q20 실적은 매출액 6,241억원(-2.4% yoy), 영업이익 263억원(-30.4% yoy)
 - 컨센서스 대비 매출액 +5% 상회, 영업이익 -3% 하회
 - [지역별] yoy 중국 +32%, 인도 +2%, 북미 -40%, 유럽 -18%, 직수출 -13%
 - [부문별] yoy 건설기계 +2%, 산업차량 -19%, A/S 및 기타 -5%
 - 건설기계 중심으로 중국시장 호조, 인도시장 V자 반등으로 전년수준 매출 유지
 - 반면, 소형 중심의 제품 믹스 악화 및 판매촉진비 증가로 이익은 다소 부진
 - 부채비율은 분기 대비 소폭 상승, 영업현금흐름 개선으로 순차입금비율 안정화

3분기가 바닥

- [중국] 9월에 이미 작년 시장규모 추월. 내년에도 성장세 이어질 것으로 기대
- [인도] 인프라 투자 재개로 회복 시작. 반중 감정에 따른 반사이익도 반영
- [신흥시장] 아시아, 러시아, 중남미 중심으로 회복세 가시화 단계
- 두산인프라코어 인수 주체는 현대중공업지주. 연내 우선협상대상자 발표
- 신흥국 포지션이 큰 동사의 특성상 중국 외 신흥국의 경제회복 속도가 중요
- 코로나19 재확산 우려와 미국 경기부양 합의 지연으로 전일 주가 하락
- 전년대비 매출액이 7분기 연속 감소. 3분기를 바닥으로 4분기부터 증익 시작

KOSPI	2326.67
시가총액	507십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	99십억원
52주 최고/최저	31,500원 / 10,900원
120일 평균거래대금	73억원
외국인지분율	10.47%
주요주주	현대중공업지주 외 6 인 36.19% 국민연금공단 7.48%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	-2.8 12.9 39.6 -11.7
상대수익률	-2.8 9.9 16.8 -20.5



구분	3Q19	2Q20	3Q20						4Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus		당사추정	YoY	QoQ
매출액	640	668	601	624	-2.4	-6.6	592		588	2.4	-5.8
영업이익	38	42	26	26	-30.4	-37.3	27		27	286.9	1.2
순이익	23	12	4	3	-87.3	-75.1	10		7	흑전	158.2

자료: 현대건설기계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표					
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,234	2,852	2,517	2,801	2,955
영업이익	209	158	106	152	172
세전순이익	176	70	61	104	127
총당기순이익	141	51	37	78	95
자배지분순이익	90	3	22	43	52
EPS	4,565	164	1,095	2,168	2,663
PER	9.4	182.5	23.5	11.9	9.7
BPS	62,737	61,453	63,045	65,776	69,078
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	7.5	0.3	1.8	3.4	3.9

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

지누스
(013890)

한경래
kyungrae.han@daishin.com

이새롬
saerom.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

130,000

현재주가

(20,10,29)

90,900

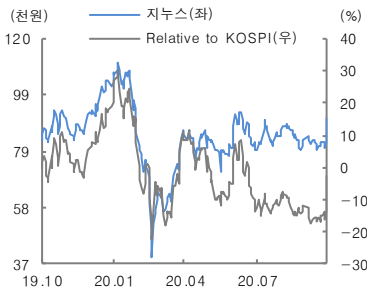
스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	2326.67
시가총액	1,310십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	111,000원 / 39,700원
120일 평균거래대금	91억원
외국인지분율	19.33%
주요주주	이윤재 외 10 인 39.20%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.7	12.8	7.1	0.0
상대수익률	9.7	9.7	-10.4	0.0



해소된 리스크, 주가 반등 가속화

투자의견 매수, 목표주가 130,000원 유지

- 투자의견 매수, 목표주가 130,000원 유지
- 미국 반덤핑 예비판정에 따른 리스크 해소, 온라인 소비 전환에 따른 높은 글로벌 매트리스, 퍼니처 시장 성장세
- 기업가치 하방 압력으로 작용한 리스크 해소로 주가 반등 가속화 전망

3Q20 영업이익 345억원(+8% YoY, +20% QoQ) 기록

- 3Q20 매출액 2,717억원(+18.8% YoY, +21% QoQ), 영업이익 345억원(+7.7% YoY, +20% QoQ) 기록. 시장 컨센서스(매출액 2,728억원, 영업이익 362억원) 부합
- 베드룸 퍼니처 매출액 1,472억원(+70.1% YoY) 기록하며 외형 성장 견인
- 매트리스, 기타 퍼니처 매출액 각각 1,152억원(-6.4% YoY), 98억원(+30.6% YoY) 기록
- 미국 외 글로벌 매출액 394억원(+273.9% YoY) 기록. 높은 성장세 입증

인도네시아 반덤핑 예비판정 관세율 2.61%, 리스크 해소

- 미 상무부의 7개국 반덤핑 제소 예비판정 결과 발표. 태국, 베트남, 말레이시아 등 각각 572.56%, 939.9%, 42.92%의 높은 관세율 적용
- 반면 인도네시아 관세율 2.61%로 가장 낮은 수준 적용되며 리스크 해소. 인도네시아 내 생산 업체는 지누스 외 군소 2~3개 업체 밖에 없음
- 우려되었던 반덤핑 이슈는 오히려 동사 사업 확장 기회로 작용 가능. 경쟁 국가 내 생산 불가능으로 공급자 우위 전환 가능성 → 수익성 좋은 수주 확보로 외형, 이익 동반 확대 기대해 볼만 함
- 반덤핑 리스크 해소로 DI(미국 고객사향 직사입) 비중 회복에 따른 물류비 감소 효과도 긍정적

미국 생산 법인 2021년 2분기 가동 계획

- 2021년 상반기 수율 극대화로 연말까지 메모리폼 매트리스 월 10만개 Capa 확보 예정. 가파르게 증가하는 수요에 맞춰 내재화율 상승 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	622	817	978	1,294	1,585
영업이익	53	104	127	187	243
세전순이익	58	92	108	161	216
총당기순이익	44	72	81	125	168
자배분순이익	44	72	81	125	168
EPS	3,503	5,667	5,633	8,695	11,682
PER	-	16.4	14.5	9.4	7.0
BPS	14,158	29,273	31,135	38,298	48,098
PBR	-	3.2	2.9	2.4	1.9
ROE	28.3	26.3	19.7	25.1	27.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배부분 기준으로 산출 / 자료: 지누스, 대신증권 Research Center

NAVER
(035420)

이민아

mina.lee@daishin.com
투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

350,000

현재주가

(20.10.29)

298,500

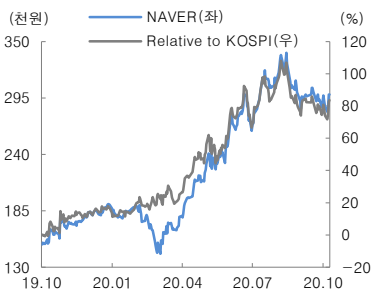
인타넷업종

4차 산업혁명/안전등급

■ Sky Blue

KOSPI	2326.67
시가총액	49,033십억원
시가총액비중	3.59%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	339,000원 / 143,000원
120일 평균거래대금	2,884억원
외국인지분율	55.84%
주요주주	국민연금공단 12.29% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	2.2	51.1	95.1
상대수익률	0.7	-0.6	26.5	75.5



주가의 key는 라인-야후 합작법인

투자의견 매수(BUY), 목표주가 35만원 유지

- SoTP 밸류에이션 부문을 재구분하여 목표주가를 산출했으나, 결과적으로는 기존과 목표주가 변동 없음
- 전 사업부 매출 성장이 견조하게 이어지고 있으나 페이, 웹툰은 비용 확대 중. 이에 지난 7개 분기 동안 이익 성장은 제한적이었으며, 이익률은 하락 추세. 따라서 페이, 웹툰 등 신사업 적자가 축소되기 전까지 주가의 key는 라인-야후 합작법인. 합작법인 행보에 주목할 필요

타라인 성장 매우 견조. 그러나 비용 증가

- 3분기 매출액 1.36조원(YoY 24.2%, QoQ 6.6%), 영업이익 2,917억원(YoY 1.8%, QoQ -5.3%) 기록. 영업이익은 당사 추정치 3,212억원을 하회
- 새로운 회계기준 영업이익 하회는 라인 망가 적자에 기인
- 전 부문 매출 성장은 견조. 디스플레이 광고 매출은 스마트 채널 성장에 기반해 YoY 26% 성장. 커머스 YoY 41%, 핀테크 YoY 62%, 콘텐츠 YoY 32% 성장. 특히 커머스는 코로나 영향이 컸던 1, 2분기 대비로도 성장을 향상
- 한편 라인 연결 제외에도 비용 증가로 이익률은 하락. 3분기 개발/운영비 YoY 25%, 마케팅비 YoY 49% 등 증가해 비용 증가율이 매출 성장을 상회
- 이는 네이버 통장 및 플러스 멤버십 출시에 따른 페이 적립금(파트너비) 확대, 웹툰/웹소설/밴드 등 주요 서비스의 글로벌 마케팅 비용이 증가했기 때문
- 회사는 장기 성장 동력 마련을 위해 한동안 비용 투자를 지속하겠다는 계획. 이에 2021년까지는 현재 수준의 이익률 유지될 것으로 전망
- 따라서 단기 주가에는 라인-야후 합작법인의 행보가 중요. 향후 두 회사의 사업 계획과 시너지 효과, 이에 따른 기업 가치 향상이 확실시될 경우 합작법인 지분가치 상승에 따라 동사 주가 역시 우상향 가능할 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	작성추정	잠정치	3Q20			4Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,665	1,276	1,977	1,361	-18.3	6.6	1,791	1,438	22.0	5.7
영업이익	202	308	243	292	44.3	-5.3	275	324	17.6	11.1
순이익	125	476	192	445	254.4	-6.6	196	-561	적지	적전

자료: NAVER, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	5,587	5,985	5,230	6,199	7,313
영업이익	943	812	1,216	1,359	1,990
세전순이익	1,112	1,048	1,383	1,310	1,823
총당기순이익	628	170	678	950	1,322
자비자분순이익	649	250	804	991	1,379
EPS	3,937	1,515	4,880	6,013	8,366
PER	31.0	123.1	61.2	49.6	35.7
BPS	31,795	31,831	34,109	35,427	35,227
PBR	3.8	5.9	8.8	8.4	8.5
ROE	13.0	4.8	14.8	17.3	23.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: NAVER, 대신증권 Research Center

이노션
(214320)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

81,000

유지

현재주가

(20.10.29)

58,200

미디어업종

4개의 브랜드를 책임진다

투자의견 매수(Buy), 목표주가 81,000원 유지

- 12M FWD EPS 4,069원에 PER 20배 적용(최근 5년 평균)

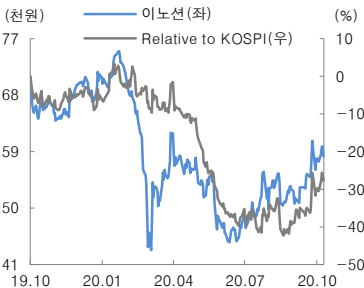
3Q20 Review: 어려움을 극복하고 빠르게 정상화되고 있는 실적

- GP 1.4천억원(+14% yoy, +11% qoq), OP 270억원(-5% yoy, +69% qoq) 달성. 당사 직전 추정치에 부합하고, 시장 기대수준을 크게 상회하는 OP 달성
- 본사 GP 284억원(-2% yoy, +15% qoq), 해외 GP 1.2천억원(+20% yoy, +10% qoq). 본사는 신차 출시 효과로 역성장폭을 줄였고, 해외는 우려 대비 미국과 유럽의 회복이 빨랐으며 웰컴 인수효과까지 더해지면서 호실적 달성. 웰컴을 제외해도 누적 기준 해외 GP +1% yoy
- 특히, 실적의 50%를 차지하는 미국에서, GV80의 출시 전임에도 불구하고 현지차 마케팅이 회복되면서 시장 기대 수준을 크게 상회하는 영업이익 달성

21년, 4개의 브랜드 마케팅, CI 변경, 대형 비계열 광고주 영업

- 4Q20 GV80의 미국 판매 시작되면서 실적 회복 속도 빨라질 것. 4Q GP 1.6천억원(+2% yoy, +9% qoq), OP 374억원(-6% yoy, +39% qoq) 전망
- 21년에는 제네시스 9종 완성차 전기차 출시. 기존 “현대”, “기아”에 이어서 “제네시스”와 “아이오닉”이 독립된 브랜드로 본격적으로 출범하는 첫 해
- 21년 상반기로 예정된 기아차 CI 변경의 사전 작업이 이미 시작되었고, 웰컴의 대형 비계열 광고주 영업도 마무리 단계에 진입 중
- 3~4Q 실적 회복에도 불구하고 연간 이익은 전년 대비 감소하지만, 예상치 못한 상황에 따른 실적 감소여서, 일시적으로 배당성향을 상향해서라도 전년 수준의 배당은 지급할 것으로 전망. DPS 1.5천원 전망

KOSPI	2326.67
시가총액	1,164십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	75,000원 / 43,250원
120일 평균거래대금	43억원
외국인지분율	28.89%
주요주주	정성이 외 2 인 28.70% NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	9.2 18.8 -0.2 -11.0
상대수익률	9.3 15.5 -16.4 -20.0



구분	3Q19	2Q20	직전추정	잠정치	3Q20			4Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	125	130	136	143	14.4	10.6	138	156	2.2	8.9
영업이익	28	16	28	27	-5.1	69.0	24	38	-5.9	38.9
순이익	18	10	19	15	-14.3	53.4	15	25	13.8	64.9

자료: 이노션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출총이익	472	516	573	653	708
영업이익	118	122	108	131	141
세전순이익	129	128	121	144	155
총당기순이익	92	95	88	105	113
자배지분순이익	77	74	67	84	91
EPS	3,842	3,681	3,366	4,210	4,531
PER	16.5	19.3	17.3	13.8	12.8
BPS	36,374	38,184	40,050	42,760	45,641
PBR	1.7	1.9	1.5	1.4	1.3
ROE	11.0	9.9	8.6	10.2	10.3

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

삼성전자
(005930)

4분기 영업이익 9.8조원 전망, 세트사업부의 정상화

투자의견 매수, 목표주가 80,000원으로 유지

– 목표주가 80,000원은 SOTP 밸류에이션으로 산출

4분기 영업이익 9.8조원 전망, 세트사업부의 정상화

- 3분기 영업이익 12.3조원(반도체 5.5조, DP 0.5조, IM 4.5조, 가전 1.6조, 하만 0.2조). 4분기 9.8조원(반도체 4.4조, DP 1.2조, IM 3.1조원, 가전 1.0조원, 하만 0.1조) 전망. 21년 연간 영업이익 43조원(+19% Y/Y) 기대
- 메모리: 4분기 DRAM B/G +5%, ASP -10%(vs 직전추정 B/G +0%, -10%), NAND B/G +6%, ASP -8%(vs B/G +9%, ASP -11%) 예상
- DRAM: 4분기 서버 고객사 재고 조정 후 21년 상반기 정상 수준에 도달할 것으로 전망함. 직전 추정치대로 21년 2분기부터 DRAM 가격 상승 예상. 한편, 모바일의 경우 3분기부터 중화권 세트사의 재고 확보수요가 가파르게 발생하며 4분기 총 DRAM B/G 상향 조정을 견인
- NAND: 4분기 시장 B/G는 한 자릿수 초반 하락하는 반면, 삼성전자는 이를 큰 폭으로 상회하는 6% 성장을 예상함. 가격 탄력적인 시장 내 점유율을 확보하기 위해 21년 공급량 확대할 것으로 예상
- 시스템LSI/파운드리: 4분기에도 분기 최대실적 달성 전망. 21년 파운드리 시장 성장률은 한 자릿수 후반 성장, 삼성전자는 이를 상회할 것으로 예상
- 디스플레이: LCD 사업 철수 21년 1분기말로 지연 예상함. 4분기 OLED 패널 출하량 확대에 따른 매출 및 이익 증가 예상
- IM: 4분기는 경쟁사 신제품 출시에 따른 시장 경쟁 심화로 마케팅 비용 증가로 전분기대비 이익 30% 하락 예상
- CE: 매출 전분기대비 소폭 상승하나, 블랙프라이데이 등 쇼핑 시즌 대응을 위한 판매가격 하락 및 마케팅비용 확대되며 영업이익 전분기대비 하락 예상

이수빈
subin.lee@daishin.com

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

80,000

유지

현재주가
(20.10.29)

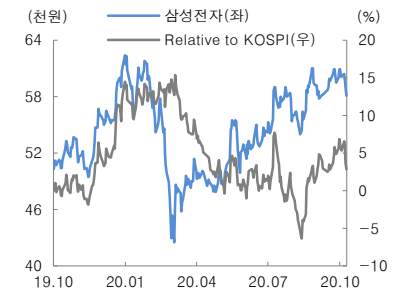
58,100

반도체업종

4차 산업혁명/안전등급 Sky Blue

KOSPI	2326.67
시가총액	389,388십억원
시가총액비중	28.50%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	62,400원 / 42,500원
120일 평균거래대금	11,091억원
외국인지분율	56.15%
주요주주	이건희 외 14 인 21.20% 국민연금공단 10.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	-1.5	16.2	13.7
상대수익률	-0.1	-4.2	-2.7	2.3



구분	3Q19	2Q20	3Q20				4Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	62,003	52,966	66,045	66,964	8.0	26.4	63,807	63,415	5.9	-5.3
영업이익	7,778	8,146	12,295	12,353	58.8	51.6	10,398	9,802	36.9	-20.7
순이익	6,105	5,489	9,377	9,360	53.3	70.5	8,312	6,846	30.9	-26.9

자료: 삼성전자, FmGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표					
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771	230,401	238,670	264,058	277,261
영업이익	58,887	27,769	36,749	43,768	54,722
세전순이익	61,160	30,432	38,236	45,394	56,224
총당기순이익	44,345	21,739	27,314	32,427	40,163
지배지분순이익	43,891	21,505	26,584	31,561	39,090
EPS	6,024	3,166	3,914	4,646	5,755
PER	6.4	17.6	14.8	12.5	10.1
BPS	32,950	37,528	40,300	43,703	48,150
PBR	1.2	1.5	1.4	1.3	1.2
ROE	19.6	8.7	10.1	11.1	12.5

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

씨에이티엘 (CATL)

한상원

sangwon.han@daishin.com

투자의견
(토스로이터 평균)

BUY
*(1.84)

목표주가(CNY)
(토스로이터 평균)

217.05

현재주가(CNY)
(20.10.29)

240.00

2차전지 산업

중국 시장 회복으로
성장 궤도 재진입

3Q20 순이익 14억위안(+4% YoY)으로 시장 기대치 하회

- 3Q20 실적은 매출액 127억위안(+0.8% YoY), 순이익 14억위안(+4.2% YoY)을 기록하며 시장 기대치(매출액 147억위안, 순이익 17억위안)를 하회
- 시장 기대치에는 미치지 못했으나 매출 회복이 나타나고 있다는 점은 긍정적으로 평가 가능. 전년 대비로는 소폭에 그쳤으나 전분기 대비로는 30% 증가
- 매출액의 95% 이상을 차지하는 중국 시장의 회복에 힘입어 상반기 코로나19에 따른 역성장 국면(1Q20 -10%, 2Q20 -5% YoY)에서 탈출
- 중국 전기차 시장은 7월부터 전년 대비 성장세가 재개되었으며, 3분기에는 전분기 대비 45% 증가(EV Sales 자료 기준). 참고로 CATL의 중국 전기차 배터리 시장 내 점유율은 50% 수준에 육박

변함없는 선두권의 지위와 중장기 성장성

- 4Q20 실적에 대한 시장 기대치(컨센서스)는 매출액 154억위안(+21% YoY), 순이익 12억위안(+33% YoY) 수준
- 4분기 추가적인 매출 성장의 근거는 중국 전기차 시장의 성장 지속, 테슬라향 납품 본격화 등 때문으로 판단
- 지난 2월 공시한 테슬라와의 거래 계약(2H20부터 2년간)은 4분기부터 상하이 기가팩토리에서 생산되는 Model3(SR)에 탑재가 시작되며 본격화될 전망
- 글로벌 선두권의 지위는 향후에도 지속 예상: 1) 투트랙 전략(고가 하이니켈 NCM vs. 저가 LFP+CTP/CTC)을 통한 수요 대응과 2) 유럽 현지 공장 건설 (2026년 100GWh)을 포함한 공격적인 증설 계획 등 때문
- 7~9월 주춤했던 주가는 10월 들어 상승 흐름을 재개하며 1개월 주가 수익률은 +17%를 기록 vs. 다만 글로벌 2차전지 셀 업체 중 가장 높은 Valuation은 상대적으로 부담 요인으로 판단

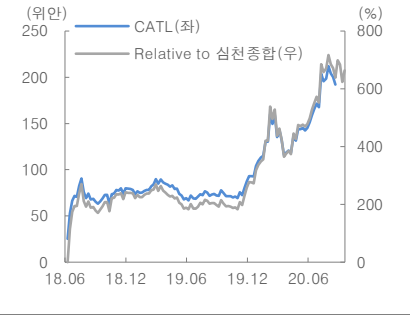
* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 2- Buy, 3- Hold, 4- Sell, 5- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green



기업명	Contemporary Amperex Technology
한글명	CATL
홈페이지	https://www.catlbattery.com
결산월	12월
거래소 국가	CN
상장 거래소	심천
시가총액(십억달러)	557.3
시가총액(조원)	95.6
발행주식수(백만주)	2329.5
52주 최고가/최저가	244.10/68.38
주요주주	NB MESHAN RUTING INV 24.5% Huang Shilin 11.2%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.7	17.2	72.5	124.9
상대수익률	11.7	16.3	42.2	94.0



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: CNYmn, CNY, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	29,611	45,788	50,208	67,085	89,291
영업이익	4,110	5,722	6,628	9,156	12,026
당기순이익	3,387	4,560	5,082	7,012	9,143
EPS	1.6	2.1	2.2	3.1	4.0
PER	45.0	50.8	107.4	78.6	60.1
BPS	15.2	17.5	23.9	26.7	29.8
PBR	4.9	6.1	10.1	9.0	8.1
ROE	11.8	12.1	10.2	11.9	13.6

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

Budweiser
Brewing
Company
(1876 HK)

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

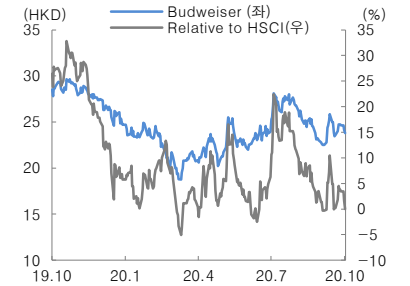
투자 의견 (토스로이터 평균) **BUY** *(1.9)
목표주가(HKD) **29.4** (토스로이터 평균)
현재주가(HKD) **23.8** (20.10.28)
음식료업

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green



영문명 Budweiser Brewing Company APAC Ltd
한글명 버드와이저
홈페이지 <https://www.budweiserapac.com>
결산월 12월
거래소 국가 HK
상장 거래소 HKSE
시가총액(십억홍콩달러) 315.2
시가총액(조원) 45.9
발행주식수(백만주) 13,243
52주 최고가/최저가 30.15 / 18.00
주요주주 AB Inbev Brewing Company Holdings 87.22%
Invesco Advisers, Inc. 0.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.4	-5.9	15.5	-16.5
상대수익률	-1.5	-10.5	2.1	-23.7



아시아 프리미엄 맥주
시장 확대를 위하여

기대치를 상회한 3분기

- 2020년 3분기 버드와이저의 매출액은 18.2억 달러(+0.1% yoy, Organic growth +2% yoy), EBIT은 4.4억 달러(-8% yoy, Organic growth -3% yoy), EBITDA는 6.1억 달러(-4% yoy, Organic growth +0.3%), 지배순이익은 3.2억 달러(+26% yoy)로 컨센서스 매출액 18.4억 달러는 부합, 컨센서스 EBIT 3.1억 달러, 순이익 2.1억 달러는 44%, 52% 상회
- 지역별로는 1) **[WEST]** 중국에서 채널별로는 온라인 채널이 두자리 성장, 브랜드별로는 Super Premium 라인이 두자리 성장을 기록하며 Nightlife 채널의 부진, Core 라인의 부진이 상쇄되어 중국 판매량은 +3% yoy, h당 단가는 +2% yoy를 기록하였고 채널, 제품 믹스 개선으로 EBITDA는 +7% 기록. 중국 실적 호조에도 인도 도시 봉쇄에 따른 판매 부진으로 WEST 매출액은 +2% yoy, EBITDA는 +4% yoy에 그침. 2) **[EAST]** 한국에서 호가든, 스텔라 등의 프리미엄 맥주 판매량 증가로 가정용 맥주 시장점유율은 전년 동기 대비 상승하였으나 8~9월 사회적 거리두기 강화 영향과 경쟁 제품 판매 호조로 업소용 맥주 시장점유율은 전년 동기 대비, 전분기 대비 축소되어 EAST 매출액은 +3% yoy, EBITDA는 -13% yoy 기록

Premium 만이 살길

- 중국은 Nightlife 채널이 9월 말 기준 90%(vs 6월 말 80%대) 이상 정상화되며 회복의 조짐이 나타나고 있고, 원저우 신공장의 10월 가동 개시를 시작으로 중국 CAPA 확대에 투자 지속 예상. 또한 온라인 침투율 확대와 모회사의 500개 이상의 브랜드를 이용하여 중국 내 도시·채널별 Pilot test 진행 계획. 서양 맥주 시장의 경우 프리미엄 비중이 40%를 초과하는 반면 중국은 16%(vs 한국은 25%)에 불과해 시장 확장 가능성은 높을 것으로 판단됨
- 한국은 'Cass 0.0' 논란콜 · 'Hoegaarden Green Grape' 익스텐션 제품 출시 등 현재 포트폴리오를 최대한 활용하며 가정용 시장 위주의 판매 회복 예상

구분	3Q19	2Q20	3Q20	(단위: USDmn, %)					
				3Q20	4Q20	YoY	QoQ	Consensus	YoY
매출액	1,822	1,619	1,823	0.1	12.6	1,841	1,222	1.7	-33.0
EBIT	480	370	438	-8.8	18.4	307	136	30.4	-69.0
순이익	251	226	316	25.9	39.8	208	85	89.5	-73.0

영업실적 및 주요 투자지표						(단위: USDmn, USD, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F					
매출액	6,740	6,546	5,783	6,731	7,209					
EBIT	1,298	1,466	1,017	1,579	1,846					
당기순이익	1,012	994	656	1,134	1,339					
EPS	0.081	0.075	0.05	0.086	0.102					
PER	-	40.9	61.2	35.8	30.2					
BPS	-	0.74	0.77	0.83	0.89					
PBR	-	4.1	4	3.7	3.5					
ROE	9.4	9	6.7	10.6	11.6					

주1: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 추정치는 토스로이터 컨센서스 기준

하나금융지주 (086790)

박혜진

hvein.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

42,000

유지

현재주가

(20.10.29)

30,800

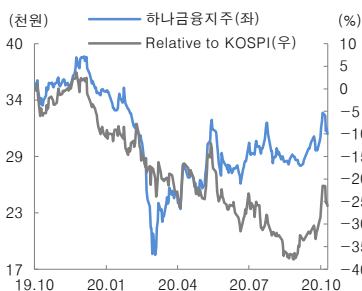
은행업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	2,326.67
시가총액	9,247십억원
시가총액비중	0.68%
자본금(보통주)	1,501십억원
52주 최고/최저	38,700원 / 18,450원
120일 평균거래대금	506억원
외국인지분율	63.84%
주요주주	국민연금공단 9.94%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.6	3.7	11.6	-10.6
상대수익률	9.7	0.9	-6.6	-19.6



기초체력에 대한 자신감 피력

투자의견 매수(BUY), 목표주가 42,000원, 업종 내 최선호주 유지

- 각종 충당금 반영에도 분기 7,000억원 수준의 경상적인 이익은 지속 가능할 전망. 올해 감익을 우려하였으나, 연간 이익은 2.5조원을 상회할 가능성이 점증. 따라서 바젤3를 아직 도입하지 않았음에도 CET1비율이 12%를 상회하기 때문에 지난해 배당상황을 유지한다면 DPS 증가가 충분히 가능한 상황. 이익 레벨도, 자본비율도, 배당 수준도 부족한 것이 없음. 투자의견 Buy, 업종 내 최선호주 유지

NDR 주요 내용 정리

- **[NIM]** 은행 기준 NIM은 3분기 -4bp 축소되었지만 연간 NIM은 경쟁사 대비 관리가 잘 되고 있는 중. 기준금리가 -75bp 인하되었음에도 연간 NIM은 -8bp 축소에 그침. 자산쪽 리프라이싱이 거의 완료되었기 때문에, 이론적으로 4분기를 저점으로 NIM은 내년 반등이 가능. 그러나 최근 시중금리 상승이 우려 요인. 4분기 최선은 1.33% 플랫유지이나 1~2bp 추가 하락 가능성도 존재
 - **[자산성장]** 올해 9월 말까지 원화대출은 7.4% 성장했음. 지난해 4분기 컨퍼런스를 당시 2020년 연간 가이던스가 4~5% 수준이었던 점을 감안하면 outperform. 내년도 보수적 성장기조는 유지하지만, 수요의 증가는 막을 수 없음. 주택담보대출을 제외한 가계 일반대출 및 중소기업 대출 수요는 아직도 많기 때문
 - **[코로나지원 여신]** 9월 말 기준 이자유예신청에 대한 대출잔액 4,446억원, 수탁보증대출 2,900억원(95%정보보전), 임차보전대출 4,080억원으로 정부가 95% 대출에 대해 보전해주는 수탁보증대출을 제외한 실질 지원대출은 8,500억원 수준. 부실이 발생할 우려는 분명 존재하나, 대부분의 대출이 상환여력 있는 차주에게 집행되었으며 시중은행의 지원조건이 까다롭고, 부실 자체가 일시에 발생할 여지가 적기 때문에 은행 수익성에 영향을 주기가 어려움
 - **[사모펀드 관련]** 2분기 라임 관련 878억원, 이탈리아헬스케어 관련 400억원 적립 이후 추가 적립 계획 없음. 충분한 수준의 충당금이 적립되었다고 판단됨
 - **[자본비율]** 내년 바젤 3 도입 시 CET1기준 150bp 상승 전망
 - **[판관비]** 연간 4조원내에서 관리하겠다는 것이 당초 계획. 그러나 3분기까지 2.74조원으로 3조원을 하회하는 상황이기 때문에 아직 결정된 것은 없으나 4분기 ERP등 2021년을 위한 선제적 비용 반영이 있을 수 있음
- 대손비용 및 배당관련 내용 2p계속

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	-1.3	-4.7	6.9
ROE	8.5	8.6	8.1	7.5	7.7
EPS	7,572	8,216	8,060	7,684	8,213
BPS	89,310	95,313	98,962	102,980	107,162
PBR	0.41	0.39	0.32	0.31	0.30
PER	4.8	4.5	4.0	4.2	3.9

자료: 하나금융지주, 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.