

Morning Meeting Brief

글로벌 전략

2020 미국 대선 시나리오: 승자와 트럼프 불복 사이

- 4년이 지난 시점, 시대 흐름에 순응해야 보이는 현실. 現 바이든으로 기울어진 운동장(선거인단: 바이든 216표 vs. 트럼프 125표, 11.2일)
- 양 후보간 작은 표 차이로 트럼프 낙선시, 불복 가능성 상존. 2000년 제 43대 대통령 선출과정과 동일한 사태(선거후, 대통령 선출 확정까지 35일간 보류) 연출과 대통령 확정 전까지 증시 불안 불가피
- 과거 대선 후 불확실성 해소로 증시도 안정을 되찾았다는 점은 제 46대 미국 대통령 선출 확정을 위험자산(성장주) 비중 확대 계기로 삼아야 한다는 판단

문남중 namjoong.moon@daishin.com

REITs

[Global REIT Tracker] US REITs 3종고 속에서 실적으로 확인되는 구조적 성장

- US REITs는 3종고로 인한 조정중, 1) 코로나19 확진자수 증가(리테일/숙박&리조트), 2) 경기부양책 지연에 따른 실물 경기의 우려(주거/오피스/모기지), 3) 나스닥의 조정에 따른 테크 리츠의 조정(데이터센터/인프라/산업(물류))
- 3분기 실적은 데이터센터/산업(물류) 매출 성장, 오피스/주거(아파트) 실적 악화, 인프라 섹터는 차년도 가이던스 상향
- 조정 속에서 접근해야 할 섹터는 산업 변화로 인하여 구조적 성장이 예상되는 인프라/데이터 센터/산업(물류) 섹터

글로벌부동산팀

산업 및 종목 분석

[3Q20 Preview] 뉴트리: 2분기 실적 바닥 확인, 주가 반등 준비

- 투자 의견 매수, 목표주가 39,000원 유지
- 3Q20 영업이익 57억원(+75% YoY) 전망, 다시 증익 구간 진입
- 4Q20 신제품 효과 더해지며 매출액 472억원(+30.4% YoY, +4.5% QoQ), 영업이익 62억원(+43.1% YoY, +8% QoQ) 성장세 지속 예상
- 2021년 상반기까지 이어지는 성장 모멘텀, 2021F PER 7.6배 불과

한경래, kyungrae.han@daishin.com

[Issue Comment] SK 텔레콤: 기초가 튼튼한데 왜 걱정?

- 투자 의견 매수, 목표주가 350,000원 유지
- 10월 중순 모빌리티 사업부 분할 이슈 이후 전일까지 11% 하락. 모빌리티 분할, 지주사 전환 등 구조적 변화 발생 시 적정 기업가치 논란 및 주주환원정책 변동 가능성에 대한 우려가 주가에 부정적으로 반영된 것으로 판단
- 그러나, 모빌리티 분할은 '자회사들의 자금유치 및 상장 이후 배당함으로써 주주에게 환원'하는 전형적인 SKT의 투자 스타일. 또한 21년부터 SK하이닉스를 포함한 자회사들의 배당을 SKT 중간배당에 연계하고 DPS를 10천원으로 유지하므로 주주가치 훼손에 대해 우려할 필요 없다고 판단
- 5G 점유율 증가, 3Q 실적 개선 등 기초 체력이 튼튼한 것을 감안하면 최근의 주가 하락은 적극 매수 기회라고 판단

김희재, hojae.kim@daishin.com

2 차전지 Monthly: LG 화학 1 위 재탈환의 의미

- 9월 글로벌 전기차 판매 33.9만대(+74.7% YoY) 기록
- 지역별로는 중국 13.5만대(+63.4% YoY), 유럽 15.4만대(+151.2% YoY), 미국 3.4만대(+1.8% YoY) 등으로 유럽의 고성장 지속되는 가운데 중국 성장세 확대
- 테슬라가 56만대(+7.8% YoY)를 판매하며 점유율 16.3%로 1위를 유지했으나 점유율은 소폭 하락(-0.6%p MoM) vs. 폭스바겐(VW; +1.6%p), 르노(+0.9%p), BYD(+0.6%p) 등의 OEM들이 전월 대비 점유율 상승
- 중국 전기차 시장의 회복세(CATL 최대 수혜)에도 불구하고 LG화학(점유율 24%)이 CATL(점유율23%)을 제치고 1위의 자리를 재탈환: LG화학 3.78GWh, +257% YoY vs. CATL 3.56GWh, +58% YoY

한상원 sangwon.han@daishin.com

[3Q20 Review] 엑슨모빌: 당분간 지속될 부진

- 3분기 실적은 매출액 462억달러(+41.7% QoQ), 순이익 -7억달러(-4.7억원 QoQ)를 기록하며 컨센서스(매출액 485억달러, 순이익 -11억달러)를 상회
- 4분기 순이익 전망치는 0.2억달러로 흑자 전환 전망. 석유 수요의 회복에 따른 유가, 산유량, 정제마진 등의 개선 가능성이 반영된 추정치로 판단
- 코로나19에 따른 최악의 석유 수요 충격이 반영된 2Q20 대비 실적은 개선되었지만 업황 부진이 지속됨에 따라 3개 분기 연속 적자 기록
- 업스트림(E&P, NP +13억달러 QoQ): 최악의 수요 충격 벗어나며 생산량이 회복되고, 국제 유가도 반등. 다만 여전히 적자는 지속(유가 BEP 하회 추산)
- 다운스트림(정유, +4억달러): 정제마진은 여전히 부진하나 수요 회복에 따른 판매량 증가 덕분에 이익 증가. 3분기 가동률은 75% 전후 기록

한상원 sangwon.han@daishin.com

[3Q20 Review] 아마존: 3분기 최대실적 기록

- 2020년 3분기 아마존의 매출액은 \$961mn(+37.4% yoy), 영업이익 \$619mn(+96.2% yoy), 영업이익률 6.4%을 기록하며 컨센서스 상회
- 북미지역과 해외지역 매출증가는 코로나19로 인해 집에서 생활하는 인구가 늘어나며 온라인 쇼핑 수요, 3자셀러 판매증가 및 객단가 상승에 기인함
- 연말 블랙 프라이데이 및 크리스마스 쇼핑 시즌이 다가오면서 온라인쇼핑에 대한 수요 견조할 것으로 전망

양지환 jihwan.yang@daishin.com

2020 미국 대선 시나리오 승자와 트럼프 불복 사이

4년이 지난 사점 세상에 대한 관점이 바뀔 시간

- 4년이 지났다는 의미를 복기할 필요가 있다. 세상에 대한 관점이 바뀔 수 있는 시간이다. 4년 전 막판 대역전극이 일어났던 트럼프 매직에 대한 얘기가 흘러나오고 있지만, 11.2일 현재 바이든 후보 승률은 89%로 전세가 뒤집힐 기세는 없다.
- 4년 전 힐러리와 바이든이 다른 점은 1) 민주당 지지성향이 높지 않은 지역에서 바이든 지지율이 더 높게 나오고 있는 점, 2) 4년 전 트럼프를 당선시킨 원동력인 백인 대졸 미만 유권자 지지율이 높다는 점이다.
- 제 46대 대선 결과를 지켜보아졌지만 바이든 당선 가능성을 60%로 예측하며, 블루웨이브를 통해 코로나19 위기극복을 위한 재정정책(1. 긴급예산 편성, 2. 민주당 주도의 5차 경기부양책 처리)을 우선적 중점과제로 채택할 것이다(본문 P4 참조).
- 트럼프 재선의 경우, 기존 정책 기조 및 의회 구성은 그대로 유지되고 경제 재건을 위한 통화/재정정책 압박이 기존보다 강화될 것이다.
- 다만, 양 후보가 작은 표 차이로 트럼프가 재선되지 못할 경우 2000년 제 43대 대통령 선출과정과 동일한 사태(선거후, 대통령 선출 확정까지 35일간 보류)가 연출될 가능성이 크다.

트럼프 불복 가능성 2000년 제 43대 대통령 선출 과정 감안 시, 대통령 확정 전까지 증시 불안 요인

- 43대 미국 대선은 선거일(00.11.7) 후, 35일 만에 조지 부시 공화당후보가 미국 대통령으로 확정되었다. 연방대법원(00.12.12)이 플로리다주의 수개표 재개를 명령한 주대법원의 결정은 헌법에 위배된다고 판결한 것으로 대통령 선출 확정까지 증시 불안은 지속됐다.
- 35일간 S&P500와 나스닥지수는 각각 -4.2%, -14.2% 하락했고 코스피와 코스닥지수는 각각 -1.9%, -12.4% 하락했다. 이러한 과거 사례 감안 시 제 46대 대선 결과에 대한 트럼프 불복 상황이 발생할 경우, 대통령 확정시까지 증시의 변동성 확대는 불가피하다(본문 P5 참조).

대통령 선출 확정 후, 되찾는 증시 안정, 위험자산(성장주) 비중 확대 계기로 삼을 필요

- 과거 미국 대선 전후와 금융지표의 방향성에 일정한 관 계가 나타났다. 1990년 이후 미국 대선에서 정권이 교체된 경우는 3번(00년 부시, 08년 오바마, 16년 트럼프)이다. 대선 직전 2개월(9~10월)간 증시 하락(각각 -4.9%, -6.5%)과 달러 인덱스가 상승한 반면, 대선 후(11~12월) 증시(각각 -4.0%, 1.0%)와 달러 인덱스는 안정을 되찾아 가는 방향성을 보였다(본문 P6 참조).
- 결국, 대선 후 불확실성 완화로 증시 변동성도 안정을 되찾았다는 점은 제 46대 미국 대선에서 대통령 선출 확정을 위험자산(성장주) 비중 확대 계기로 삼아야 한다는 판단이다.

REITs

글로벌부동산팀

US REITs 3중고 속에서 실적으로 확인되는 구조적 성장

[US REITs는 3중고로 인한 조정중]

- 미국 리츠 시장은 -4.9% 하락, 섹터별로 보면 호텔(-9.7%), 팀버(-7.9%), 다각화(-7.3%), 리테일(-7.2%), 오피스(-7.2%) 섹터 순으로 하락, 상대적으로 든든한 펀더멘탈과 실적을 기반으로 견조한 모습을 보여온 테크 섹터들도 하락(데이터센터는 -5.6%, 인프라도 -2.9%)
- 미국 리츠 시장이 섹터 별로 받고 있는 3중고는 리츠 시장 전체의 조정을 동반. 1) 코로나19 확진자 수의 증가는 리테일/숙박&리조트 섹터에 직격탄을 날리는 동시에 탈도시화, 재택근무의 장기화로 오피스 및 아파트와 같은 도심 내 기초자산이 많은 섹터에 간접적으로 부정적인 영향. 2) 실물경기가 불안한 가운데 경기부양책의 지연은 주거 섹터와 주거용 모기지 섹터에 부정적인 영향. 3) 빅 테크 기업이 이끌던 미국 나스닥의 조정은 테크 리츠 섹터 조정으로 이어짐

[3분기 실적 발표, 데이터 센터/산업(물류) 성장, 오피스/주거(아파트) 실적 악화]

- 데이터센터/산업(물류) 성장 : Equinix(EQIX US Equity)는 가이던스 대비 소폭 부족함(-1.8%) 매출을 보였으나, 전년대비 +8.8% 매출 성장을 보였고, Digital Realty(DLR US Equity)는 매출 및 주당 FFO 모두 가이던스를 충족하며 전년 동기 대비 +27%의 매출 성장을 시현
- 인프라 섹터는 일부 종목이 가이던스를 충족하지 못하기도 했으나, 차년도 실적 가이던스 발표를 통해 실적 개선을 예고했으며, 환차손 등 일시적인 요인을 제외하면 매출 및 임대료 성장이 견조
- 오피스 및 주거(아파트) 실적 저조 : 오피스 섹터는 바이오 오피스 등 일부 종목을 제외하고는 기대치에 미치지 못한 모습이며, 주거(아파트) 리츠의 경우 가이던스를 충족시키지 못했을 뿐 아니라, SSNOI 하락률이 높은 상황

[조정 속에서 구조적 성장이 실적으로 확인되는 데이터센터/산업(물류)/인프라 주목]

- 이커머스 시장의 성장, 데이터 사용량 및 클라우드 수요의 증가, 5G 가입자의 증가 등 장기적으로 구조적 성장이 기대되는 섹터들이 이번 조정으로 밸류에이션 부담이 해소되고 있어 진입이 적절한 시점이라 판단
- 전통적인 우량 자산을 기반으로 하고 있는 오피스/아파트 섹터들은 3분기에도 실적 감소를 보여 보수적인 접근 要

뉴트리
(270870)

한경래
kyungrae.han@daishin.com

이새롬
saerom.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 39,000
유지

현재주가 21,350
(20.11.02)

스몰캡업종

2분기 실적 바닥 확인,
주가 반등 준비

투자의견 매수, 목표주가 39,000원 유지

- 투자의견 매수, 목표주가 39,000원 유지
- 2Q20 실적 및 향후 실적 역성장 우려에 따른 주가 하락. 3Q20 이후 다시 증익 구간 진입 및 성장 모멘텀 보유했다 확실한 주가 반등 기대

3Q20 영업이익 57억원(+75% YoY) 전망, 다시 증익 구간 진입

- 3Q20 매출액 452억원(+34.4% YoY, +4.2% QoQ), 영업이익 57억원(+74.6% YoY, +7.5% QoQ) 전망
- 8월 이후 콜라겐 재반등세 확인. 추가 라인업 에버콜라겐 타임 비오틴의 인기 호조 영향. 에버콜라겐 네이버 트렌드 7월 대비 10월 +127% 증가세 콜라겐 시장 1위 브랜드로서 선점 효과 지속되는 것으로 파악
- 10월 기능성 프로바이오틱스 마스터바이옴의 스킨마스터(장, 피부건강) 출시. GS홈쇼핑 첫 방송 매출 약 4억원으로 긍정적인 판매 기록. 12월 지노마스터(장, 질건강) 출시 이어질 예정
- 4Q20 신제품 효과 더해지며 매출액 472억원(+30.4% YoY, +4.5% QoQ), 영업이익 62억원(+43.1% YoY, +8% QoQ) 성장세 지속 예상

2021년 상반기까지 이어지는 성장 모멘텀. 2021F PER 7.6배 불과

- 2021년 1월 에버콜라겐 애플형 출시 예정. 과거 분말형인 에버콜라겐 타임 출시 이후 매출 레벨 상승 경험 (1Q19 270억원, 2Q19 283억원 → 3Q19 336억원, 4Q19 362억원)
- 제형 확대 및 1위 시장 과점 효과로 2021년 콜라겐 매출액 2,000억원 상회 가능 할 전망
- 신규 개별인정형 원료(면역력 개선 효과) 식약처 승인 이후 2021년 상반기 내 제품 런칭 계획. 신제품 출시 라인업 확대 고려 시 2021년 매출액 2,310억원 (+27.1% YoY) 예상. 향후 해외 수출 본격화 및 신제품 판매 추이에 맞춰 추가 실적 상향 가능

영업실적 및 주요 투자지표

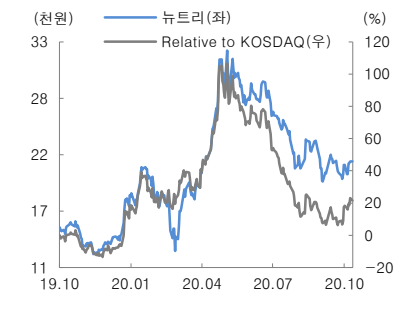
(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	87	125	182	231	274
영업이익	10	12	24	33	41
세전순이익	4	12	24	33	41
총당기순이익	2	9	19	26	33
자배지분순이익	2	10	19	26	33
EPS	311	1,056	2,095	2,813	3,634
PER	39.3	13.2	10.2	7.6	5.9
BPS	6,988	6,356	8,183	10,288	10,792
PBR	1.7	2.2	2.6	2.1	2.0
ROE	7.8	17.9	28.9	30.5	34.5

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

KOSDAQ	802.95
시가총액	194십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	32,150원 / 12,300원
120일 평균거래대금	38억원
외국인지분율	1.17%
주요주주	김도연 외 10 인 50.69% GS홈쇼핑 6.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.0	-14.9	-1.2	42.3
상대수익률	11.9	-13.6	-20.6	17.4



SK 텔레콤 (017670)

김화재
hojae.kim@daishin.com

이지은
jeeun.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **350,000**
유지

현재주가 **215,000**
(20.11.02)

통신서비스업종

기초가 튼튼한데 뭘 걱정?

투자의견 매수(Buy), 목표주가 350,000원 유지

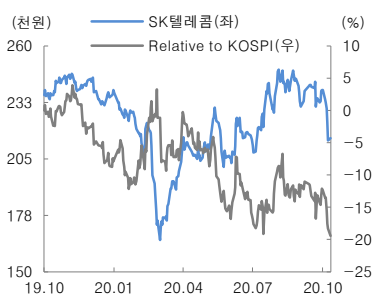
- 20E 별도 EBITDA 3.9조원에 EV/EBITDA 4.7배(LTE 도입 초기 3년 '12~14 평균) 적용 후 자회사 가치 합산한 SOTP 기준으로 목표주가 산정
- 10월 중순 모빌리티(Mobility) 사업부 분할 소식이 알려진 이후 전일까지 11% 하락. 모빌리티의 분할이 SKT의 구조적 변화의 출발점이고, 지주사 전환 등 구조적 변화 발생시 적정 기업가치에 대한 논란이 발생하며, 주주환원정책이 변경될 수도 있다는 고민 등이 주가에 부정적으로 반영된 것으로 판단
- 하지만, 모빌리티 분할 및 투자유치, 11번가, ADT캡스, 원스토어 등 SKT의 자회사들이 자금유치를 통해 사업 확장 후 상장하면서 배당을 실시하고 이를 SKT의 주주에게 환원하는 전형적인 SKT의 투자 스타일과 동일한 과정이고, 모빌리티 분할을 지주사 전환 등의 구조적 변화의 시작으로 해석할 필요는 없음
- 주주환원의 경우는 21년부터 SK하이닉스를 포함한 자회사들의 배당을 SKT의 중간배당에 연계하되, 최소 현수준인 DPS 10천원은 유지하기로 했기 때문에, SKT의 주주가치가 훼손될 것을 우려할 필요는 없다고 판단
- 5G 점유율 증가, 3Q 실적 개선(당사 추정 OP 3.6천억원, +21% yoy) 등 기초체력이 튼튼한 것을 감안하면 최근의 주가 하락은 적극 매수 기회라고 판단

SKT의 5G 점유율 회복은 시장 안정화를 의미. 아이폰12로 5G 가속도

- 20.9월 기준 SKT의 5G 가입자는 426만명으로 점유율 46.1% 달성. 19.4월 35.1%로 시작했지만, 매월 가입자가 순조롭게 증가하여 처음으로 46% 상회. 전체 무선 점유율 46.5%와는 이제 0.4%p 차이에 불과
- 지난 2~3Q19 마케팅 경쟁 심화는, SKT의 5G 점유율이 무선 점유율 보다 크게 낮았기 때문에(-12~-3%p), SKT가 5G 점유율을 회복해가는 과정에서 발생
- SKT의 5G 점유율이 증가하고 무선 점유율에 근접할수록 SKT의 가입자 기반이 튼튼해지기도 하지만, 시장이 안정화되는 효과도 발생. 3사 모두 5G 점유율이 무선 점유율과 유사한 수준을 유지하고 있기 때문에, 점유율 경쟁이 다시 심해질 가능성은 매우 낮다고 판단
- 한편, 아이폰5G가 예상보다 이른 시점에 저렴한 출고가로 출시되었기 때문에, 3사 모두 5G 가입자의 증가속도와 ARPU 상승 속도는 더 빨라질 것으로 전망

KOSPI	2300.16
시가총액	17,360십억원
시가총액비중	1.09%
자본금(보통주)	45십억원
52주 최고/최저	248,500원 / 165,500원
120일 평균거래대금	880억원
외국인지분율	34.51%
주요주주	SK 외 4 인 26.78% 국민연금공단 11.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.7	-2.5	1.7	-8.9
상대수익률	-8.6	-4.6	-13.9	-16.8



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
총당순이익	3,132	862	1,307	1,941	2,300
자배분순이익	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	13.3	8.9	7.5
BPS	278,291	284,310	291,423	306,442	325,462
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	15.5	3.9	5.6	8.0	9.0

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

2차전지

한상원

sangwon.han@daishin.com

투자익견

Overweight

비중확대, 유지

LG화학 1위 재탈환의 의미

9월 글로벌 전기차 판매 33.9만대(+74.7% YoY) 기록

- 지역별로는 중국 13.5만대(+63.4% YoY), 유럽 15.4만대(+151.2% YoY), 미국 3.4만대(+1.8% YoY) 등으로 유럽의 고성장 지속되는 가운데 중국 성장세 확대
- 테슬라가 56만대(+7.8% YoY)를 판매하며 점유율 16.3%로 1위를 유지했으나 점유율은 소폭 하락(-0.6%p MoM) vs. 폭스바겐(VW; +1.6%p), 르노(+0.9%p), BYD(+0.6%p) 등의 OEM들이 전월 대비 점유율 상승
- VW의 ID3(MEB 플랫폼) 판매량이 8.3천대로 전월(0.4천대) 대비 급증. 현재 유럽에서만 판매되고 있으며 독일, 노르웨이에서만 각각 약 2천대 가량 판매
- 테슬라도 유럽에서의 판매가 급증(+161% MoM)한 점은 특징적. Model3 중심의 판매 증가로 유럽에서만 19만대를 판매(유럽 내 점유율 12%)
- HEV 비중은 48.6%로 포함 시 9월 판매량은 66.0만대(+45.5% YoY)를 기록

9월 탑재 기준 글로벌 배터리 출하량 15.66GWh(+54.7% YoY) 기록

- 중국 전기차 시장의 회복세(CATL 최대 수혜)에도 불구하고 LG화학(점유율 24%)이 CATL(점유율23%)을 제치고 1위의 자리를 재탈환: LG화학 3.78GWh, +257% YoY vs. CATL 3.56GWh, +58% YoY
- 유럽 시장 고성장에 따른 수혜와 VW ID3, 르노 Zoe 등 고객사들의 주요 모델 판매 호조 덕분. Zoe의 경우 1.1만대(+78% MoM)로 글로벌 판매 3위의 모델
- CATL이 중국 상하이 테슬라 기가팩토리 Model3에 대한 출하를 시작했으나 아직 미미한 수준으로 여전히 LG화학이 절대적인 비중을 차지
- 한국의 삼성SDI(0.75GWh, +86% YoY)와 SK이노베이션(0.78GWh, +398% YoY)도 큰 폭의 성장세를 유지 vs. Panasonic 3.35GWh, -11% YoY
- 특히 SK이노베이션의 경우 9월 기준 점유율 5%를 기록하며 근소한 차이로 4위로 도약. 기아차 NIRO의 판매 호조 덕분 vs. 삼성SDI도 아우디(E-Tron), BMW(i3) 등 주요 고객사를 중심으로 성장세 지속
- 9월 판매 실적을 통해서 고객과 지역 Mix 다변화의 중요성을 재확인

한국 2차전지 소외의 이유가 없다

- 8월 이후 테슬라 배터리데이 우려, 현대차 코나EV 리콜, LG화학 물적분할 등의 이슈가 겹치면서 한국 2차전지 업종의 주가 조정 국면이 현재까지도 지속
- 코로나19 이후 친환경 정책 강화에 따른 유럽을 중심으로 한 전기차 및 2차전지 시장의 성장에는 변함이 없으며, 실적 흐름도 양호(LG화학의 EVB 흑자 국면이 이어지고 있고 삼성SDI도 흑자 국면 진입 가시화)
- 테슬라가 발표한 4680 원통형 전지에 준하는 폼팩터 변화를 LG화학, 삼성SDI 등 국내 업체들도 추진하고 있는 것으로 파악. 신기술에 기반한 과점적 지위는 향후에도 이어질 전망
- 중국 CATL의 주가는 상승 흐름을 재개했으며, 한국 업체들이 상대적으로 소외될 이유는 전혀 없다고 판단. 반복적으로 언급하고 있지만 CATL의 시가총액 99조원 대비 국내 업체들의 가치는 절대적 저평가 상태

엑슨모빌 (XOM)

한상원

sang.won.han@daihin.com

투자의견
(토스로이터 평균)HOLD
*(3)목표주가(\$)
(토스로이터 평균)

44.05

현재주가(\$)
(20.11.02)

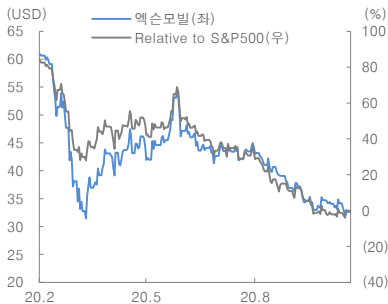
32.62

정유/화학 산업

ExxonMobil

기업명	ExxonMobil
한글명	엑슨모빌
홈페이지	https://www.corporate.exxonmobil.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NYSE
시가총액(십억달러)	137.9
시가총액(조원)	155.9
발행주식수(백만주)	4228.2
52주 최고가/최저가	73.12/30.11
주요주주	Vanguard Group 8.56%
	FFA Crescent Fund 6.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.0	-22.1	-29.8	-51.8
상대수익률	-2.2	-22.8	-42.1	-59.2



당분간 지속될 부진

3Q20 Review: 대폭 개선됐으나 여전히 적자

- 3분기 실적은 매출액 462억달러(+41.7% QoQ), 순이익 -7억달러(-4.7억원 QoQ)를 기록하며 컨센서스(매출액 485억달러, 순이익 -11억달러)를 상회
- 코로나19에 따른 최악의 석유 수요 충격이 반영된 2Q20 대비 실적은 개선되었지만 업황 부진이 지속됨에 따라 3개 분기 연속 적자 기록
- 업스트림(E&P, NP +13억달러 QoQ): 최악의 수요 충격 벗어나며 생산량이 회복되고, 국제 유가도 반등. 다만 여전히 적자는 지속(유가 BEP 하회 추산)
- 다운스트림(정유, +4억달러): 정제마진은 여전히 부진하나 수요 회복에 따른 판매량 증가 덕분에 이익 증가. 3분기 가동률은 75% 전후 기록
- 케미칼(화학, +2억달러): 마진은 소폭 하락했으나 견조한 수요에 따른 판매량 증가로 이익 개선. PE 생산량 최고치 기록 언급
- 석유 산업(업스트림/다운스트림)과 화학 산업(케미칼)에 대한 극명한 온도 차이를 보인 언급이 실적의 특징적인 부분

높은 배당이 마냥 기쁘지 않은 이유

- 4분기 순이익 전망치는 0.2억달러로 흑자 전환 전망. 석유 수요의 회복에 따른 유가, 산유량, 정제마진 등의 개선 가능성이 반영된 추정치로 판단
- 최근 미국, 유럽 등 선진국에서의 코로나19 재확산에 따른 수요 불확실성을 감안하면 석유 산업의 단기 실적에 대해서는 보수적인 접근 필요
- 분기 배당은 DPS 0.87달러를 유지. 이는 연간 기준 3.5달러로 배당수익률 10.7%에 해당 vs. 3분기 CAPEX는 41억달러로 전분기 대비 12억달러 추가 감축 달성하며 기존 대비 30% 하향한 연간 가이던스도 달성 가능 전망
- 다만 CAPEX의 추가 감축에도 3분기 현금은 유출(-38억달러 QoQ vs. 차입금 유지)되는 구조로 재무적 부담에 대한 우려는 지속

* 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: 백만달러, 달러, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	290,212	264,938	182,315	219,594	250,356
영업이익	20,839	11,531	450	8,598	19,015
당기순이익	20,840	9,640	-1,516	5,199	11,640
EPS	4.9	2.2	-0.3	1.4	2.7
PER	6.7	14.6	0.0	23.0	11.9
BPS	45.3	45.3	41.6	39.4	39.3
PBR	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
ROE	11.0	5.0	-1.0	2.7	7.1

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

아마존 (AMZN)

양자환

jihwanyang@daishin.com

이자수

jane.lee@daishin.com

투자 의견

(톱스톡이더 평균)

BUY
*(4.2)

목표주가(\$)

(톱스톡이더 평균)

3,791.3

현재주가(\$)

(20.11.02)

3,036.2

운송업

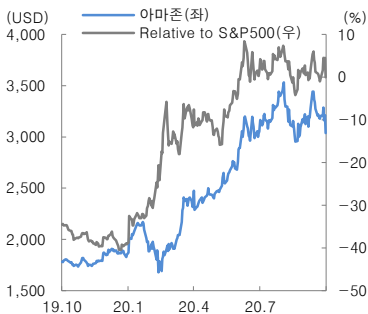
4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green



영문명	Amazon
한글명	아마존
홈페이지	https://www.amazon.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NYSE
시가총액(십억달러)	156,73
시가총액(조원)	1824.2
발행주식수(백만주)	500.9
52주 최고가/최저가	3552.25 / 1626.0
주요주주	Jeffrey Bezos, 14.7%
	The Vanguard Group 6.6%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.0	5.2	13.0	59.8
상대수익률	-6.0	14.7	58.6	32.4



3분기 최대실적 기록

2020년 3분기 영업이익 62억달러(+96.2% yoy) 기록

- 2020년 3분기 아마존의 매출액은 \$961mn(+37.4% yoy), 영업이익 \$619mn(+96.2% yoy), 영업이익률 6.4%을 기록하며 컨센서스 상회
- 희석 EPS는 12.37달러(+192.4% yoy)를 기록
- 사업부문별 매출액은 1)북미지역 \$593mn(+39.2% yoy), 2)해외지역 \$251mn(+37.2% yoy), 3)AWS \$116mn(+29.0% yoy)를 기록
- 3분기 코로나19 관련 비용으로 \$2.5bn 지출했으며 누적으로는 \$7.5bn
- 북미지역과 해외지역 매출증가는 코로나19로 인해 집에서 생활하는 인구가 늘어나며 온라인 쇼핑 수요, 3자셀러 판매증가 및 객단가 상승에 기인함
- 코로나19 대유행 이전보다 높은 구매빈도로 1억 5천만명 프라임 회원들이 다양한 제품군의 상품을 구매하였으며 프라임 회원들의 프라임 비디오에 대한 구독은 전년동기대비 80% 증가함
- 식품품 픽업 서비스 등 온라인 식품품 서비스를 강화하여 3자판매 매출이 증가하였으며 AWS 매출증가는 고객사용량 증가와 가격인하 정책에 기인함
- 비용측면에서는 물류배송 및 풀필먼트 비용 증가가 매출원가 증가에 영향을 미쳤음. 배송비(Shipping Cost)는 3분기 \$15.1bn(+57.3% yoy)를 기록
- 3분기 늘어난 수요에 대비하기 위해 25만명의 추가인력을 고용하였으며 물류 배송 시스템을 구축하여 수익성 향상함
- 3분기 누적 FCF는 \$295mn(+26.1% yoy), CAPEX는 \$30bn을 지출함

2020년 4분기 실적 기대

- 2020년 4분기 매출액 가이던스는 \$112bn~\$121bn(+28%~38% yoy), 영업이익은 \$1.0bn~\$4.5bn. 지난해 4분기 영업이익은 \$3.9bn
- 연말 블랙 프라이데이 및 크리스마스 쇼핑 시즌이 다가오면서 온라인쇼핑에 대한 수요 견조할 것으로 전망
- 4분기 10만명의 추가 인력고용 계획 중이며 코로나19 관련 비용으로 \$4bn 지출 예정
- 풀필먼트 센터 및 로지스틱스 네트워크에 추가적으로 분류센터를 지을 예정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: USDmn, USD, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	232,887	280,522	377,666	446,512	521,624
영업이익	12,421	14,541	20,576	29,022	41,171
당기순이익	10,073	11,588	17,496	23,419	33,993
EPS	20.1	23.0	34.1	45.2	64.2
PER	150.8	131.9	89.0	67.1	47.3
BPS	88.7	124.6	191.4	255.3	337.6
PBR	34.2	24.4	15.9	11.9	9.0
ROE	28.3	22.0	26.2	28.4	28.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배채분 기준으로 산출, 추정치는 톱스톡이더 컨센서스 기준

원문: 톱스톡이더 데이터베이스, 2020.11.02 기준

▶ 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.