

Morning Meeting Brief

대체투자

VC가 주목하는 비상장 투자 트렌드

- 시드머니, 시리즈 A, B, C, D로 진행되는 VC 투자에서 최근 시리즈 A 이후의 정식 제품 및 서비스 단계에서부터 대규모 투자가 일어나고 있음
- 일반적으로 시리즈 A의 펀딩 규모는 \$2~\$15m이지만, 유니콘 기업들이 대거 등장하면서 사업모델이 시장에서 인정받기 시작하는 초기 단계에서부터 VC들이 본격적으로 투자에 참여 (3분기 기준 평균 투자 금액은 \$20.6m으로 5년전 대비 1.6배)
- 2020년 상반기 VC 투자는 헬스케어, 에듀테크, 배달 플랫폼, 공유 모빌리티, 클라우드 기반의 서비스에서 대규모 투자가 나타나는 가운데, 초기 투자 단계에서 주목할만한 기업은 비대면 협업툴인 Notion(시리즈 A), IoT 개발과 센서들을 통합 관리해주는 Skylo(시리즈 B)
- 하반기에는 비대면 생활에 더욱 깊숙히 파고든 서비스 및 기술들이 투자유치에 성공. 실감형 실내 피트니스 서비스, 대화형 엔터테인먼트 서비스, 지역기반 모바일 중고거래 플랫폼이 시장에서 새롭게 주목받고 있음

미래산업팀

산업 및 종목 분석

[3Q20 Review] 이마트: 본업 및 쓱닷컴 실적 개선으로 어닝 서프라이즈 기록

- 투자이견 BUY 유지, 목표주가 210,000원 상향 (+24%)
- 3분기 할인점 기존점 성장률 회복과 SSG.COM의 매출 및 손익이 동시에 개선
- SSG.COM의 GMV는 1분기 41%, 2분기 42%에 이어 3분기에 36% 성장하며 고성장세 유지. 거래액이 크게 성장하면서 영업적자가 전년동기 235억원에서 올해 3분기 31억원으로 크게 축소
- 온라인 사업자들과의 치열한 경쟁으로 SSG.COM의 적자 수준에 대해 지속적인 모니터링이 필요하나, 할인점 본업의 매출 회복과 전문점 적자 개선, 그리고 기타 자회사 실적 개선 등 향후 전반적으로 실적 개선 가시성이 돋보이는 점은 매우 고무적

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[3Q20 Review] 한화에어로스페이스: 전 부문 개선, 실적 컨택트주

- 투자이견 매수(BUY) 유지, 목표주가 42,000원으로 상향(기존 33,000원, +27.3%)
- 실적은 매출액 1조 3,771억원(+5% yoy), 영업이익 943억원(+65% yoy), 컨센서스 대비 매출액 +3%, 영업이익 +47% 상회
- [항공엔진] 엔진부품 수요감소 지속, 군수부문 실적 개선으로 첫 BEP 달성 / [디펜스] 국내 매출과 수주 급증, 해외도 3Q20까지 호조, 4Q20부터 감소 / [이외] 시스템 서프라이즈, 테크윈 미국 선전, 파워시스템, 정밀기계 성장 시작
- 연중 실적 호조는 지속되었으나 주가 정체는 항공엔진의 코로나19 영향 때문. 안정적 사업구조, 21E PER 10배, PBR 0.5배의 실적 컨택트주. 재평가 시작점

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[3Q20 Review] 컴투스: 양호한 실적, M&A, 배당 그리고 신작

- 투자이견 매수, 목표주가 16만원 유지
- 3분기 매출액 1,282억원(YoY 10%, QoQ 13%), 영업이익 264억원(YoY -16%, QoQ -31%) 기록. 매출액, 영업이익 컨센서스 하회. 하회 요인은 비수기에 따른 서머너즈위 매출 하락과 인건비 증가에 기인
- 4분기는 서머너즈위, 야구 게임 모두 성수기로 매출액 1,512억원(YoY 25%, QoQ 18%), 영업이익 364억원(YoY 13%, QoQ 38%) 예상
- 신작 출시 준비는 원활. '백년전쟁'은 11/21 SWC 2020 파이널 라운드 행사와 동시에 글로벌 CBT 진행 후 2021년 2월 출시 계획
- 배당성향 상향 가능성도 시사. 가이드نس 10~15%에서 10~20%로 range 확대

이민아. mina.lee@daishin.com

[3Q20 Review] 넷마블: 추정치 이상의 신작 흥행 성과 필요

- 투자이익 시장수익률 하회, 목표주가 11만원 유지
- 3분기 매출액 6,423억원(YoY 4%, QoQ -6%), 영업이익 874억원(YoY 4%, QoQ 7%) 기록. 매출액 컨센서스 6,562억원 소폭 하회, 영업이익 컨센서스 789억원 상회
- 게임별 매출 등락 혼재. L2R, MCOC, 해리포터 매출 QoQ 각각 5%, 8%, 17% 증가 추정. 반면 일곱개의 대죄, A3, BSR 매출은 QoQ 각각 24%, 53%, 17% 감소. 예상보다 양호했던 영업이익은 주요 비용 감소에 기인. 3분기는 신작 출시 개수가 많지 않았음
- 투자자산 가치를 모두 고려해도 현 주가에서 업사이드 미미. 따라서 기대치를 넘어서는 신작 흥행 성과가 필요하다고 판단. 세븐나이츠2(한국, 11/18), 마블 헬름 오브 챔피언스(글로벌, 12/17) 흥행 성과에 주목할 필요

이민아, mina.lee@daishin.com

[Issue Comment] 건설장비: 10월 중국 굴삭기 판매; 여전한 강세

- 10월 중국 굴삭기 판매량은 23,892대(+61% yoy, +6% mom)로 판매 호조 지속. 역대 10월 판매량이 2만대를 넘은 것은 처음
- 코로나19 이후 성장을 회복을 위한 인프라 투자, 홍수 복구 수요가 지속되고 있는 것으로 추정
- 10월 국내업체 판매량은 두산인프라코어 1,418대(+36% yoy), 현대건설기계 703대(+47% yoy). 점유율은 두산인프라코어 5.9%(-1.1%p yoy, -1.0%p qoq), 현대건설기계 2.9%(-0.3%p yoy, +0.1%p qoq)로 전년동기 대비 감소
- 소형 위주의 판매, 중국 인프라 시장의 성장으로 당분간 시장 호조는 지속. 다만 2020년 역대 최대치를 크게 뛰어넘는 판매량으로 2021년은 높은 기저대비 판매량 대비 증가가 어려울 것

이동현, dongheon.lee@daishin.com

VC가 주목하는 비상장 투자 트렌드

VC에서 투자 비중이 높아지고 있는 초기 단계

- 시드머니, 시리즈A, B, C, D로 진행되는 VC투자 라운드에서 정식 제품 및 서비스 출시 단계인 시리즈 A 이후에서부터 VC들이 본격적으로 참여하면서 대규모 투자가 발생하고 있음
- 시리즈 A의 편당규모가 대략 \$2m ~ \$15m이지만, 3분기 평균 투자금액이 \$20.6m로 5년전 대비 1.6배
- 유니콘 기업들이 대거 등장하면서 시장의 기대가 높아졌고, 최근 스타트업들이 테크, 소비 트렌드를 선도하면서 나타난 결과

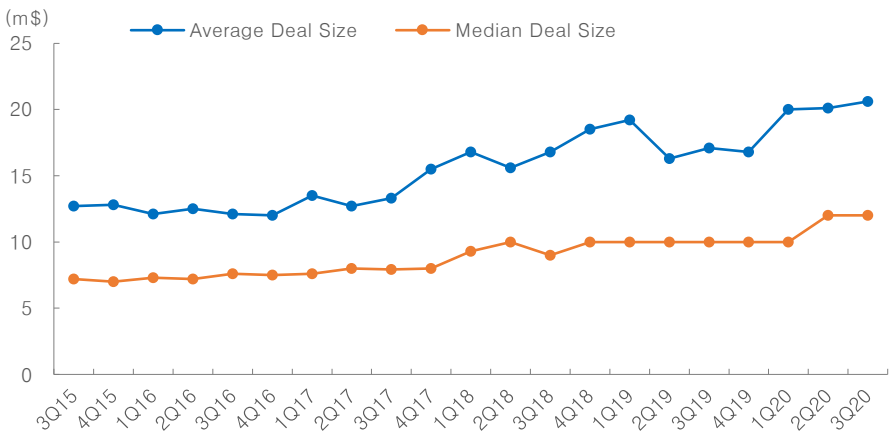
상반기 VC투자 트렌드

- 2020년 상반기 VC투자 트렌드는 분야별 IT 융합 서비스와 코로나 19로 인한 헬스케어가 높은 비중을 차지
- 대표적으로는 에듀테크, 배달 플랫폼, 공유 모빌리티, 클라우드 기반 서비스, 마이크로바이옴 분야가 주목
- VC투자 초기 단계에서 주목할 만한 기업은 Notion(시리즈 A), Skylo(시리즈 B)

하반기 VC투자 트렌드

- 하반기에는 코로나 19 장기화로 비대면 생활에 더욱 깊숙히 파고든 서비스 및 기술들이 대규모 투자 유치에 성공
- 기존 유니콘 기업들이 배달 및 배송 서비스에 진출하는 가운데, 실감형 실내 피트니스 서비스(Zwift), 대화형 엔터테인먼트 서비스(Scopeely), 지역 기반 중고거래 플랫폼(OfferUp)과 같은 기업들이 대규모 투자 유치에 성공

그림 1. 초기 단계의 VC 투자 규모 추이



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

이마트

(139480)

유정현

이나연

junghyun.yu@daishin.com

nayeon.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

210,000

상향

현재주가

162,000

(20.11.11)

유통업종

본업 및 쓱닷컴 실적 개선으로
어닝 서프라이즈 기록

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 210,000원 상향 (+24%)

- 투자 의견 BUY를 유지하며 목표주가를 210,000원(2021년 P/E 18배)으로 24% 상향. 목표주가 상향은 실적 및 목표 P/E 상향(15배 → 18배)에 따른 것임. 3분기 할인점 기존점 성장률 회복과 SSG.COM의 매출 및 손익이 동시에 개선. 할인점 성장률과 GPM, 즉 손익은 PP센터에서 출고되는 SSG.COM 매출에 크게 영향을 받는 구조이지만 SSG.COM의 손익이 빠르게 개선되고 있어 전체적인 시너지는 빠르게 창출되고 있다고 판단. 온라인 사업자들의 치열한 경쟁으로 SSG.COM의 적자 수준에 대해 지속적인 모니터링이 필요하나, 할인점 본업의 매출 회복과 전문점 적자 개선, 그리고 기타 자회사 실적 개선 등 향후 전반적으로 실적 개선 가시성이 돋보이는 점은 매우 고무적

3Q20 Review: 본업 및 쓱닷컴 실적 개선으로 어닝 서프라이즈 기록

- 별도 법인 총매출액과 영업이익은 각각 4조 2,069억원(+8% yoy)과 1,401억원(+11%, yoy) 기록(3분기 할인점 기존점 성장률 +2.7%). 그러나 마진이 낮은 가전 매출 증가와 PP센터 상품 출하 증가로 GPM은 -0.1%p 하락. 트레이더스 기존점 성장률은 +27.9%로 고성장 기록하였고 SSG.COM의 GMV도 1분기 41%, 2분기 42%에 이어 3분기에 36% 성장하며 고성장세 유지
- 연결 영업이익은 1,512억원 기록하며 당사와 시장 컨센서스를 크게 상회 [별도법인] 마진이 낮은 가전 및 PP 상품 매출 증가로 GPM이 하락하면서 할인점 영업이익은 11% 감소했으나 트레이더스 손익 증가와 전문점으로 적자 축소로 영업이익 140억원 증가 [연결자회사] SSG.COM의 경우 거래액이 크게 성장하면서 영업적자가 전년동기 235억원에서 올해 3분기 31억원으로 크게 축소. 반면 조선히 호텔은 코로나19 영향으로 적자 122억원 확대. 그러나 주요 사업부인 SSG.COM의 손익이 크게 개선되며 연결자회사 영업이익은 전년동기대비 208억원 개선되면서 영업이익 흑자 전환

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20				4Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	5,063	5,188	5,724	5,908	16.7	13.9	5,659	5,198	7.6	-12.0
영업이익	116	-47	108	151	30.1	흑전	125	93	흑전	-38.7
순이익	110	316	78	113	2.4	-64.2	101	85	5.2	-24.7

영업실적 및 주요 투자지표

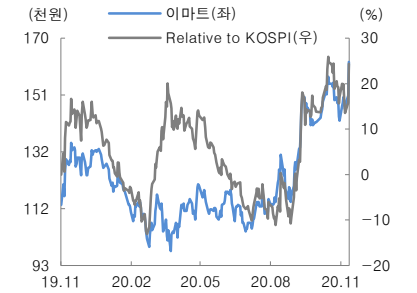
(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
순매출액	17,049	19,063	21,505	22,286	22,832
영업이익	463	151	245	331	409
세전순이익	585	282	840	439	515
총당기순이익	476	224	563	329	386
지배지분순이익	450	234	563	329	386
EPS	16,150	8,391	20,183	11,810	13,851
PER	11.3	15.2	8.0	13.7	11.7
BPS	293,169	315,997	334,246	344,121	356,038
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	5.5	2.8	6.2	3.5	4.0

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

KOSPI	2485.87
시가총액	4,516십억원
시가총액비중	0.28%
자본금(보통주)	139십억원
52주 최고/최저	162,000원 / 97,900원
120일 평균거래대금	396억원
외국인지분율	31.37%
주요주주	정용진 외 2인 28.56% 국민연금공단 13.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.1	32.8	45.3	27.6
상대수익률	5.0	29.2	13.1	9.0



한화에어로
스페이스
(012450)

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

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 42,000
상향
현재주가 28,500
(20.11.11)
가업업종

전 부문 개선,
실적 컨택트주

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 42,000원으로 상향

- 목표주가를 42,000원으로 상향(기존 33,000원, +27.3%)
- 목표주가는 2021E 추정 EPS 2,847원에 타깃 PER 15배를 적용
- 타깃 PER은 글로벌 방산/항공기 업체 6사의 평균 PER

3Q20 Review 전 부문 개선

- 실적은 매출액 1조 3,771억원(+5% yoy), 영업이익 943억원(+65% yoy)
- 컨센서스 대비 매출액 +3%, 영업이익 +47% 상회하는 서프라이즈
- 매출액은 코로나19 영향으로 정체, 이익은 전 사업 부문이 기대치 상회
- [항공엔진] 엔진부품 수요감소 지속, 군수부문 실적 개선으로 첫 BEP 달성
- [디펜스] 국내 매출과 수주 급증, 해외도 3Q20까지 호조, 4Q20부터 감소
- [이외] 시스템 서프라이즈, 테크윈 미국 선전, 파워시스템, 정밀기계 성장 시작
- 엔진 군수 일회성 이익 50억원, 적자인 로봇사업부 8월 (주)한화 이전

실적 컨택트주

- 올해 연초대비 주가수익률은 -19%, 산업 내 못 오른 대표주
- 연중 실적 호조는 지속되었으나 주가 정체는 항공엔진의 코로나19 영향 때문
- [항공엔진] LTA 부진 지속되나 장기사업, RSP 4Q 감소, B737 운행 재개 기대
- [디펜스] 해외 코로나19 영향을 국내가 메우는 상황, 해외 수주 기대는 여전
- [이외] 전 사업 부문의 개선, 내년 전체 매출액 +8%, 영업이익 +24% 성장 전망
- 안정적 사업구조, 21E PER 10배, PBR 0.5배의 실적 컨택트주, 재평가 시작점

(단위: 십억원, %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20				4Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,313	1,193	1,412	1,377	4.9	15.5	1,337	1,808	13.1	31.3
영업이익	57	70	74	94	65.2	34.4	64	83	136.3	-12.1
순이익	77	37	36	41	-46.5	11.4	37	45	470.3	9.5

자료: 한화에어로스페이스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

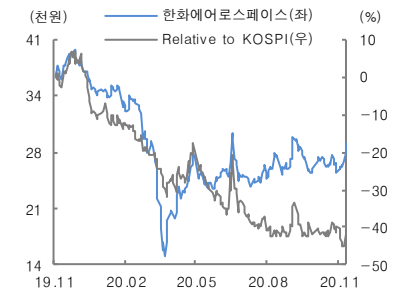
(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,453	5,264	5,405	5,850	6,273
영업이익	53	165	251	310	358
세전순이익	53	156	198	243	278
총당기순이익	49	162	142	180	206
자배지분순이익	32	132	110	144	166
EPS	619	2,555	2,163	2,847	3,286
PER	52.5	13.7	13.2	10.0	8.7
BPS	45,337	48,042	50,995	54,079	57,390
PBR	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE	1.4	5.4	4.3	5.4	5.9

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

KOSPI	2485.87
시가총액	1,443십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	261십억원
52주 최고/최저	39,800원 / 15,000원
120일 평균거래대금	184억원
외국인지분율	16.77%
주요주주	한화 외 3 인 33.98% 국민연금공단 12.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.5	4.0	16.6	-21.4
상대수익률	3.5	1.2	-9.2	-32.8



컴투스
(078340)

양호한 실적, M&A, 배당
그리고 신작

투자 의견 매수, 목표주가 16만원 유지

- 12MF 순이익에 Target PER 14.8배를 적용한 목표주가 16만원 유지. 목표주가는 글로벌 게임 peers 2021년 PER을 30% 할인하여 적용
- 여전히 단일 게임 매출 의존도가 높은 점이 밸류에이션 할인 요소이나, 신작 흥행 성공 시 실적 성장과 함께 밸류에이션 할인 해소 가능할 전망

최대 성수기, 신작 출시를 앞두고 실적 숨고르기

- 3분기 매출액 1,282억원(YoY 10%, QoQ 13%), 영업이익 264억원(YoY -16%, QoQ -31%) 기록. 매출액, 영업이익 컨센서스 하회
- 하회 요인은 비수기에 따른 서머너즈워 매출 하락과 인건비 증가에 기인
- 4분기는 서머너즈워, 야구 게임 모두 성수기. 특히 2분기 역대 최고 매출을 기록한 서머너즈워 매출은 4분기에도 양호할 전망. 4분기 매출액 1,512억원(YoY 25%, QoQ 18%), 영업이익 364억원(YoY 13%, QoQ 38%) 예상
- 신작 출시 준비는 원활. 기존 계획대로 백년전쟁은 오는 11월 21일 SWC 2020 파이널 라운드 행사와 동시에 글로벌 CBT 오픈 계획. 열흘 간의 CBT 진행 후 2021년 2월 출시 계획. 서머너즈워 IP를 활용한 첫 게임인 만큼 출시를 앞두고 기대감이 주가에 선반영될 것이라는 기존 의견 변함 없음
- OOTP 인수도 긍정적으로 평가. 21년 초 OOTP Baseball의 모바일 버전 출시 계획. PC 버전은 한글화 계획도 존재. OOTP 연간 매출액은 100억원 내외, 영업이익도 흑자 기록 중이며 모바일 버전 출시로 실적 개선 전망
- 최근 주가는 소폭 상승하여 20년 PER 14.7배, 21년 PER 10.2배. 21년은 백년전쟁 등 신작 합산 일 3억원의 매출이 발생한다는 가정으로 산출. 여전히 국내외 게임 peer 대비 밸류에이션 매력도는 높은 수준
- 배당성향 상향 가능성도 시사. 가이던스 10~15%에서 10~20%로 range 확대

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20					4Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	116	148	134	128	10.4	-13.1	131	151	24.6	17.9
영업이익	31	38	36	26	-15.8	-30.7	32	36	11.0	35.8
순이익	33	31	26	19	-41.3	-38.3	28	41	437.4	114.9

자료: 컴투스, FnGuide, 대산증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	482	469	525	676	905
영업이익	147	126	124	191	290
세전순이익	171	148	146	201	300
총당기순이익	130	110	108	157	234
지배지분순이익	130	110	108	157	234
EPS	10,075	8,521	8,423	12,194	18,170
PER	12.8	12.6	14.6	10.1	6.8
BPS	65,600	72,855	79,943	90,625	107,139
PBR	2.0	1.5	1.5	1.4	1.1
ROE	16.2	12.3	11.0	14.3	18.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/자료: 컴투스, 대산증권 Research Center

이민아
mina.lee@daishin.com
투자 의견

이지은
ieeun.lee@daishin.com
BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 160,000

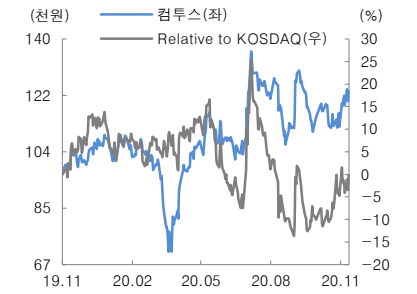
현재주가 123,000
(20.11.11)

디지털콘텐츠업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSDAQ	839.9
시가총액	1,583십억원
시가총액비중	0.50%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	136,000원 / 71,100원
120일 평균거래대금	100억원
외국인지분율	35.04%
주요주주	게임빌 외 4 인 29.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.5	5.3	6.4	25.5
상대수익률	9.5	7.9	-13.2	-1.2



넷마블
(251270)

이민아

이재은

mina.lee@daishin.com

ieeun.lee@daishin.com

투자 의견

Underperform

시장수익률 하회, 유지

6개월

목표주가

현재주가

(20.11.11)

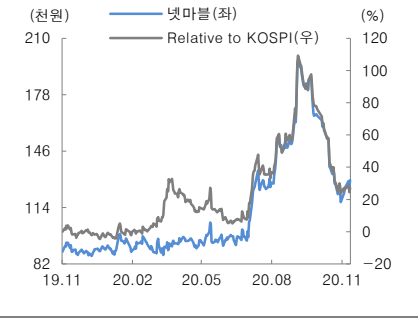
110,000

유지

129,500

다지털가치연구소

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
KOSPI							2485.87
시가총액							11,117십억원
시가총액비중							0.70%
지분금(보통주)							9십억원
52주 최고/최저							197,500원 / 86,500원
120일 평균거래대금							937억원
외국인지분율							22.71%
주요주주							방준혁 외 14 인 24.86% 씨제이이엔엠 21.81%
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M			
절대수익률	-18.0	-13.7	29.5	42.2			
상대수익률	-21.1	-16.0	0.8	21.5			



추정치 이상의
신작 흥행 성과 필요

투자의견 Underperform, 목표주가 11만원 유지

- SoTP 밸류에이션을 통해 산출한 목표주가 11만원 유지. 1) 영업자산: 12MF EBITDA에 글로벌 게임 peer 9개사의 12MF EV/EBITDA 20% 할인하여 적용. 5.8조원으로 산출. 2) 투자자산: 빅히트와 코웨이는 현재 시총에 지분율과 할인율을, 엔씨소프트는 목표주가 기준 시총에 지분율과 할인율 적용하여 산출

평이한 실적. 기대치를 상회하는 신작 흥행 성과 필요

- 3분기 매출액 6,423억원(YoY 4%, QoQ -6%), 영업이익 874억원(YoY 4%, QoQ 7%) 기록. 매출액 컨센서스 6,562억원 소폭 하회, 영업이익 컨센서스 789억원 상회
- 게임별 매출은 등락 혼재. L2R, MCOC, 해리포터 매출은 전분기대비 각각 5%, 8%, 17% 증가 추정. 반면 일곱개의 대죄, A3, BSR 매출은 전분기대비 각각 24%, 53%, 17% 감소
- 예상보다 양호했던 영업이익은 주요 비용 감소에 기인. 3분기는 신작 출시 개수가 많지 않아 마케팅비 857억원(QoQ -31%)으로 감소. 일곱개의 대죄 등 지급수수료율이 높은 게임 매출 감소로 지급수수료 2,638억원(YoY -3%, QoQ -8%) 기록
- 투자자산 가치를 모두 고려해도 현 주가에서 업사이드 미미. 따라서 기대치를 넘어서는 신작 흥행 성과가 필요하다고 판단. 참고로 당사는 4분기 주요 신작들의 합산 일매출을 5억원으로, 2021년 연간 추가되는 신작들의 합산 일매출을 12억원으로 추정하고 있음
- 세븐나이츠2(한국, 11/18), 마블 펠름 오브 챔피언스(글로벌, 12/17) 흥행 성과에 주목할 필요

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20				4Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	620	686	639	642	3.6	-6.3	656	670	20.8	4.4
영업이익	84	82	78	87	3.5	7.0	79	79	55.0	-9.4
순이익	79	88	78	93	17.2	5.7	66	69	흑전	-26.2

자료: 넷마블, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,021	2,179	2,531	2,848	3,135
영업이익	242	203	269	338	626
세전순이익	290	218	363	456	744
총당기순이익	215	170	321	364	593
지배지분순이익	190	156	291	329	537
EPS	2,226	1,824	3,392	3,837	6,257
PER	50.1	50.7	38.2	33.7	20.7
BPS	51,364	54,036	58,659	64,181	72,543
PBR	2.2	1.7	2.2	2.0	1.8
ROE	4.4	3.5	6.0	6.2	9.2

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

기계(건설장비) Comment

– 10월 중국 굴삭기 판매; 여전한 강세

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

2020.11.11

10월 중국 굴삭기 판매 호조 지속

- 10월 중국 굴삭기 판매량은 23,892대(+61% yoy, +6% mom)로 판매 호조 지속
- 역대 10월 판매량이 2만대를 넘은 것은 처음. 이전 기록은 2019년 14,870대
- 전년비 성장률은 9월 71%에서 소폭 하락. 중국굴삭기 시장은 연중 7월 판매를 바닥으로 연말까지 판매량이 증가
- 코로나19 이후 성장을 회복을 위한 인프라 투자, 홍수 복구 수요가 지속되고 있는 것으로 추정
- 올해 굴삭기 판매량은 10월 누적 23만 6,712대(+35% yoy)이며 연말까지 평균 성장을 유지를 가정하면 예상 판매량은 28만 3,328대로 역대 최대치를 경신

시장 성장 수혜는 지속, 로컬업체 강세는 심화

- 10월 국내업체 판매량은 두산인프라코어 1,418대(+36% yoy), 현대건설기계 703대(+47% yoy). 점유율은 두산인프라코어 5.9%(-1.1%p yoy, -1.0%p qoq), 현대건설기계 2.9%(-0.3%p yoy, +0.1%p qoq)로 전년동기 대비 감소
- 동기 중국 1위업체 싸니(Sany)는 7,279대(+104% yoy)를 판매하며 세자릿수 성장을 기록. 점유율도 30.5%(+6.5%p yoy, +3.0%p qoq)를 기록하며 처음으로 30%를 상회. 대조적으로 글로벌 1위 업체 캐터필러는 1,478(+30% yoy)대를 판매하면서 M/S도 6.2%(-1.4%p yoy, -1.2%p qoq)에 불과
- 2018년부터 지속되어온 로컬업체 강세가 더욱 심화되는 모습. 소형굴삭기 판매 비중 확대에 의한 중국 로컬업체의 선전이 중대형에 강한 외자업체 판매비중 축소로 연결. 다만, 전체 시장 성장의 수혜는 받고 있으며 인프라 투자, 홍수 복구 등 중대형 굴삭기 수요 증가도 예상됨. 국내업체로서는 중대형 굴삭기 내 판매 비중 확대가 더 중요

예전보다 줄어든 시장 변동성, 당분간 시장 호조는 지속

- 소형 위주의 판매, 중국 인프라 시장의 성장으로 당분간 시장 호조는 지속
- 다만 2020년 역대 최대치를 크게 뛰어넘는 판매량으로 2021년은 높은 기저대비 판매량 대비 증가가 어려울 것
- 최근 굴삭기 업체들은 판매 굴삭기의 센서를 통해 실질 가동률을 체크하고 있어 예전보다 시장 변동에 대한 대응력이 높아짐. 아직까지는 가동률 수준으로 관측은 것으로 파악
- 신흥국, 선진국은 시차를 두고 회복할 전망. 통상 신흥국은 중국과 1~2분기를 시차로 분위기를 따라 갔으나 코로나 19 재확산으로 과거 대비 중국과의 회복 시차가 커짐
- 미주 시장은 바이든 당선 이후 부양책 합의 지연으로 인프라 투자가 지연될 수 있으나 2021년까지 보면 결국 회복세가 지속될 수 밖에 없는 구조. 캐터필러, 디어 같은 업체들의 주가가 기대감을 대변
- 두산인프라코어는 매각 진행 중이며 가치가 주가에 기반영, 현대건설기계와 두산밥캣의 수혜는 지속

▶ 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.