

Morning Meeting Brief

REITs

[Global REIT Tracker] 백신에 급등한 US REITs 전통섹터 급하게 따라가기보다는 점진적 비중확대를

- 백신뉴스에 US REITs 전통섹터 급등 숙박&리조트(+25.9%), 리테일(+18.4%)
- 급등한 섹터를 따라가기에는 실물시장 회복 속도 확인 필요, 1) 실물 호텔 시장의 회복은 2024년으로 전망, 2) 오피스 복귀율 26.4%대, 3) 모기지 연체율은 소폭 감소했으나 장기연체 비율이 증가했고, 정책 모기지 연체율은 오히려 소폭 상승
- 회복의 관점에서 배당성장 종목/섹터부터 점진적 비중확대 전략은 여전히 유효

글로벌부동산팀

산업 및 종목 분석

음식료업: 그냥 지나칠 뻔한 음식료 업종 두가지 변화

- 2020년 상반기 이후 중국 아프리카돼지열병은 진정되는 추세이고, 이와 더불어 중국 정부는 양돈업계에 적극적인 지원 정책을 시행하고 있어 중국 돼지 사육 두수는 2020년을 저점을 회복할 전망. 베트남 또한 아프리카돼지열병 발병을 계기로 양돈업의 기업화 가속화 전망
- 양돈업 V자 반등으로 곡물가 우상향 그리고 배합사료, 첨가제 업종 수혜 전망. 중국의 배합사료 가격은 2019년 5월 kg당 2.97위안까지 하락하였으나 최근 11월 거래 가격은 kg당 3.4위안으로 저점대비 13% 상승. 주요 사료 원료곡인 옥수수와 사료첨가제 가격 또한 상승
- 건강한 음식에 대한 수요 증가로 식물성 식품 시장은 2019년 기준 49.8억 달러로 2018년 대비 11% 성장(미국전체식품 시장 2% 성장). 유제품 위주로 성장했던 식물성 식품 시장의 성장은 육류가 이어받는 중. 향후 B2B채널에서 식물성 육류 그리고 두부 판매 확대 기대
- CJ제일제당(매수 유지, TP 550,000원 유지), 대상(매수 유지, TP 38,000원 유지), 풀무원(매수 유지, TP 28,000원 유지), 롯데푸드(시장수익률 유지, 370,000원 유지), 이자바이오(매수 유지, TP 50,000원으로 36% 상향)

한유정, yujung.han@daishin.com

[3Q20 Review] 롯데칠성: 험난했던 2020년이 가고

- 투자이건 매수 상향, 목표주가 130,000원 유지
- 3Q20 연결 영업이익은 584억원(+19% yoy)으로 컨센서스 영업이익 419억원, 대신증권 추정 영업이익 526억원을 상회
- 2019년 하반기, 불매운동 영향에 따른 비우호적 영업환경으로 2020년 기저효과가 두드러질 수 있었으나 코로나19 영향으로 비탄산음료의 판매량이 크게 감소하며 2020년 연간 영업이익은 전년대비 감익이 불가피할 전망
- 2021년 음료 부문의 기저효과와 클라우드생드래프트의 온기 반영에 따른 맥주 가동률 상승 시 의미있는 턴어라운드가 가능할 것으로 예상됨

한유정, yujung.han@daishin.com

[3Q20 Review] 삼성증권: 삼성이 돌아왔다

- 투자이견을 시장수익률에서 매수로 상향, 목표주가 45,000원으로 상향
- 3Q20 지배주주 순이익 2,337억원(QoQ +77.4%, YoY +162.8%) 기록. 3분기 순이익은 우리의 추정 1,600억원을 46% 상회하는 어닝 서프라이즈 기록. 실적호조는 역시 브로커리지, 관련 수수료수익이 2,400억원을 상회하며 우리의 커버리지 중 미래에셋대우 다음으로 높은 실적을 달성
- 거래대금 호조가 예상보다 지속되어 브로커리지 익스포저가 높은 동사의 추가도 탄력을 받을 전망

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[3Q20 Review] 영원무역: 위기 속에 빛나는 체력, 4분기도 실적 개선 지속 전망

- 투자이견 BUY 유지, 목표주가 48,000원으로 상향(+14%)
- 3Q20 Review: Scott의 서프라이즈, OEM 수주 +5% 증가(USD)
- [OEM] 달러 수주액 증가율은 USD 기준 yoy +5% 기록. 동 사업부 영업이익은 710억원(yoy +10%)을 기록했는데 총당금 영향 제외 시, 실질 영업이익은 지난 해 수준 달성
- [Scott] 매출액은 yoy 47% 증가한 3,014억원, 영업이익은 yoy 560% 급증한 330억원 기록

유정현, junghyun.yu@daishin.com

[3Q20 Review] 실리콘웍스: 실적으로 답하다

- 투자이견 매수 유지, 목표주가 73,000원(+24%) 상향
- 20년 3분기 영업이익은 485억원을 기록하며 전분기대비 420% 상승하며 컨센서스 영업이익 293억원을 큰 폭으로 상회
- 당사 추정치를 가장 큰 폭으로 상회한 어플리케이션은 모바일. 모바일 매출 전분기대비 210% 상승하며, 전자 매출비중 37% 달성. 고객사의 신규 스마트폰 출시에 의한 초도 물량 주문 덕분
- 20년 매출은 1.13조(+31% Y/Y), 21년은 1.25조(+10% Y/Y)로 확대 전망. 대형 및 중소형 OLED 패널향 매출 증가로 제품 믹스 개선 기대
- 영업이익은 20년 1,080억에서 21년 1,140억원으로 전년대비 6% 상승 예상. 파운드리 공급 부족으로 원가 상승에 대한 우려는 존재하나, 21년 실적 증가는 명확하고, 현 주가는 12개월 Fwd. EPS 기준 8.3배에 불과해 밸류에이션 매력도 높다고 판단

이수빈, subin.lee@daishin.com

[Issue Comment] 대한항공: 유상증자 끝나고 보자

- 투자이견 시장수익률로 하향, 목표주가 23,000원으로 17.8% 하향
- 전일 대한항공은 아시아나항공 인수 및 현금 유동성 확보를 위해 2.5조원 규모의 주주배정 후 실권주 일반공모 방식의 유상증자를 결정함
- 대한항공 아시아나항공의 지분 63.9% 확보한 최대주주로 등극 예정

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[Issue Comment] 한진칼: 경영권 분쟁 사실상 종료

- 투자이견 시장수익률 하회로 하향, 목표주가 31,000원 유지
- 투자이견 하향은 산업은행이 한진칼의 제3자 배정 유상증자에 참여함에 따라 주주연합과 한진그룹과의 경영권 분쟁이 사실상 종료되었다고 판단하기 때문
- 경영권 분쟁 종료에 따른 지분경쟁 프리미엄이 제거될 경우 동사 주가의 급격한 조정 가능성을 배제할 수 없음
- 유상신주 발행 완료 후 조원태 회장측(산은지분포함) 지분율 47.33%

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[3Q20 Review] 한세실업: 예상대로 빠르게 좋아지고 있다

- 투자이견 BUY, 목표주가 25,000원 유지
- 3Q20 Review: 마스크, 방호복 등 코로나 특수로 실적 개선
- [OEM] 회계상 달러기준 매출액은 약 18% 증가, 원화 매출액 성장률은 17% 기록(전년동기대비 원/달러 환율 -1% 효과). PPE 제품 매출액이 \$1억 반영되면서 매출액 크게 증가. 또한 PPE 마진이 high single%에 이르는 등 전반적인 마진 개선 효과로 영업이익률 상승하며 영업이익은 yoy 29% 증가
- [한세엠케이(069640)] 매출 감소(-31%, yoy)와 영업손실 27억원 기록
- 4분기도 기존 예상 대비 양호, 2021년도 안정적 수주 회복 예상

유정현, junghyun.yu@daishin.com

[3Q20 Review] 한국금융지주: 비전통적 IB에서 홀로 두각

- 투자이견 매수, 목표주가 100,000원 유지
- 3Q20 지배주주 순이익 2,486억원(QoQ -35.5%, YoY +9.8%) 기록. 3분기 순이익은 2,486억원으로 우리의 추정 2,691억원을 -7.6%하회하고 컨센서스 2,500억원에 거의 부합. 2분기 대비 실적은 감소하였으나 분기 2,500억원의 견조한 수익 레벨 달성
- 당 분기 실적의 핵심은 IB. IB수수료수익이 1,133억원으로 전 분기 대비 32.4%증가하였는데 이는 우리의 커버리지 중 독보적인 수준. 자본시장 호조에 따라 ECM, IPO관련 수익은 모든 회사가 호조이나 매입약정, 채무보증 등 비 전통적 IB가 선전한 회사는 동사가 유일

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[3Q20 Review] 삼성화재: 자보개선폭이 아쉬우나 컨센서스 부합

- 투자의견 매수, 목표주가 260,000원 유지
- 3Q20 별도 기준 순이익 1,956억원(QoQ -27.4%, YoY +22.4%) 기록. 3분기 순이익은 우리의 추정 2,160억원을 -9.5% 하회하고 컨센서스 2,030억원에 거의 부합하는 실적을 기록
- 올해 3분기까지 누적 손익은 6,289억원으로 2019년 연간 순이익 6,092억원을 3.2% 상회. 4분기에도 크게 손실 날 것이 없어 올해 연간 이익은 8,000억원을 상회할 가능성이 큼. 높아지는 이익만큼 배당에 대한 기대도 점증

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[3Q20 Review] 리노공업: 21년은 수출 확대 + 내수 및 의료기기 회복

- 투자의견 매수, 목표주가 150,000원으로 유지
- 20년 3분기 매출 530억원(-3% QoQ, +25% YoY), 영업이익 205억원(-2% QoQ, +29% YoY) 기록하며 컨센서스 부합
- 국내 고객사(내수)향 리노핀과 IC소켓의 매출은 111억원으로 전분기대비 7% 상승. 리노핀과 IC소켓의 수출 매출액은 374억원으로 전분기대비 10% 하락. 의료기기 사업부, 3분기 매출 전분기대비 60% 증가한 41억원 기록
- 4분기 매출 523억원(-1% QoQ), 영업이익 201억원(-2% QoQ)으로 전분기대비 소폭 하락 예상하나, 21년 1분기부터 회복 전망
- 아마존, 구글, 테슬라, 알리바바 등 인터넷, 자동차, 스마트폰 기업의 반도체 설계 내재화로 팹리스 고객사가 다양해지고 있다는 점은 동사에게 긍정적. 스마트폰 외 어플리케이션으로의 매출 비중 증가 기대

이수빈. subiin.lee@daishin.com

[3Q20 Review] 엔씨소프트: 지금이 매수 적기. 신작 출시 전략 변경 긍정적

- 투자의견 매수, 목표주가 95만원 유지
- 3분기 매출액 5,852억원(YoY 47%, QoQ 9%), 영업이익 2,177억원(YoY 69%, QoQ 4%) 기록. 매출액, 영업이익 모두 컨센서스 상회
- 3분기 리니지M 국내 매출은 QoQ 53% 증가. 일매출은 2분기 18억원에서 3분기 27억원으로 대폭 증가. 리니지2M은 여전히 매출 하향 안정화 추세. 3분기 매출은 QoQ 27% 감소, 일매출은 2분기 22억원, 3분기 16억원 기록
- 의도적 프로모션 축소 효과로 4분기 리니지M, 리니지2M 매출 QoQ 감소 예상. 그러나 리니지M은 프로모션 재개 시 언제든지 매출 반등 가능. 리니지2M 매출은 출시 1주년이 지나가는 11월 말을 기점으로 안정화 전망
- 블레이드&소울2, 리니지2M 대만 출시 등 신작 출시에 주목 필요. 아이온2, 프로젝트TL 또한 내년 출시 계획. 멀티 플랫폼, 클라우드 게임 시장 대응을 위해 과거 대비 신작 출시 일정을 보다 촘촘히 가져간다는 회사의 전략 변경이 긍정적

이민아. mina.lee@daishin.com

[3Q20 Review] 와이슬: 3분기 실적 호조

- 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 24,000원 유지
- 2020년 3분기(연결) 영업이익 99.9억원(-20.8% yoy / 596.4% qoq)으로 종전 추정치(114억원) 하회, 컨센서스(103억원) 부합
- 3분기 매출과 영업이익은 전분기대비 증가 배경은 1) 삼성전자의 스마트폰이 갤럭시A 시리즈 중심으로 출하량 증가하여 와이슬의 R/F 통신모듈 매출도 증가에 기인 2) 가동률 확대와 단품(Saw Filter, Duplexer 등)보다 R/F 모듈(FEMID, SLM 등) 중심의 매출 증가로 전체 영업이익률은 9.5% 기록

박강호. kangho.park@daishin.com

[3Q20 Review] 대우조선해양: 실적은 무난, 수주는 기대

- 투자의견 매수(BUY), 목표주가 30,500원 유지
- 3Q20 실적은 매출액 1조 4,414억원(-26% yoy), 영업이익 336억원(흑전 yoy). 컨센서스 대비로는 매출액 -21%, 영업이익 -16% 하회
- 영업이익은 일회성 드릴십 평가손 -910억원, 환입은 공정위과징금 120억원, 하자보수충당금 435억원, 일회성 제외시 영업이익은 691억원(opm 4.8%)
- 지난주 15,000TEU 6척 수주, 조선 3사 중 올해 첫 컨테이너선 수주 물량. 컨테이너 시장 호조가 발주 시장 견인 전망

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[3Q20 Review] LG 넥스원: 주주가 좋아진다

- 투자 의견 매수(BUY), 목표주가 40,000원 유지
- 3Q20 실적은 매출액 4,123억원(+10% yoy), 영업이익 82억원(-45% yoy). 컨센서스 대비로는 매출액 +3%, 영업이익 -17% 하회
- 환손실 80억원 정도 반영. 환효과 제외 시 영업이익 162억원(+9% yoy). 환영향이 크게 작용(3Q 기말 1,169원, 2Q 1,203원)
- 수주잔고 증가에 따라 올해부터 실적이 개선되지만 주가상승이 제한된 이유는 1)환율 영향에 따른 영업이익 감소, 2)수주잔고 매출인식의 장기화로 더딘 실적개선, 3)해외수주 정보 미공개. 그러나 1)환율은 비영업적 요소, 헷지비중 증가로 변동성 완화, 2)잔고 지속 증가로 실적개선 시점 도래, 3)수주잔고를 통한 신규수주 체크로 주가상승 기대

이동현, dongheon.lee@daishin.com

[3Q20 Review] 현대엘리베이: 제한적 성장, 아쉬운 대북

- 투자 의견 매수(BUY), 목표주가 47,500원 유지
- 3Q20 실적은 매출액 4,560억원(-4% yoy), 영업이익 381억원(+16% yoy). 컨센서스 대비로는 매출액 부합, 영업이익 +9% 상회
- [본업] 매출액 4,239억원(-7% yoy), 코로나19 영향 지속. 영업이익 306억원(-2% yoy)으로 선방, 비용절감, 믹스개선 영향
[본업외] 금융업은 매출액 53억원, 영업이익 47억원 기록. 이외 관광숙박, 여행건설 부문 매출 및 이익 개선
- 대북 분위기는 미국 대선에서 트럼프 낙선으로 당분간은 관망세

이동현, dongheon.lee@daishin.com

[3Q20 Review] SBS: 드라마 강국으로의 복귀

- 투자 의견 매수(BUY), 목표주가 25,000원 유지
- 3Q20 매출 1,8천억원(+8% yoy, -5% qoq), OP 253억원(흑전 yoy, 흑전 qoq). 3분기 기준 3Q11 이후 최고 이익. 5년 만의 흑자 달성
- 드라마 편성 감축에 따른 비용 절감효과 및 재전송료 인상분 소급 반영, 유튜브 라이브러리 판매 호조 등의 성과
- 20.4월에 출범한 스튜디오S는 트렌디한 작품과 텐트폴을 편성하면서 광고 본업에서의 경쟁력도 회복해 가는 중

김희재, hoijae.kim@daishin.com

REITs

글로벌부동산팀

백신에 급등한 US REITs 전통섹터 급하게 따라가기보다는 점진적 비중확대를

[백신뉴스에 US REITs 전통섹터 급등 숙박&리조트(+25.9%), 리테일(+18.4%)]

- 지난주 화이자의 백신 개발 진행 소식에 양일(월/화요일)간 코로나19 확산 이후 큰 하락을 겪었던 숙박&리조트(+31.8%) 및 리테일(+23.4%) 섹터가 급등한 반면, 데이터 센터(-7.8%) 섹터와 인프라 섹터(-3.6%)는 조정. 이후 급등락에 대한 조정국면이 이어지면 서, 숙박&리조트 섹터는+25.9%, 리테일 섹터는 +18.4%, 데이터 센터 섹터는 -2.9%, 인프라 섹터 +0.8%로 한 주를 마감.

- 코로나19의 영향이 컸던 뉴욕을 기반으로 하는 REITs들의 주가 상승폭도 컸다. Empire State Realty Trust(ESRT US Equity)는 +40.6% 상승했고, Vornado Realty Trust(VNO US Equity)는 +26.8% 상승.

[급등한 섹터를 따라가기에는 실물시장 회복 속도 확인 필요]

- 지난주 크게 상승한 섹터들을 급하게 따라가는 것에 대해서는 신중해야 한다. 전통 섹터의 급등이 실물시장의 회복 속도와와의 괴리가 있는 것은 아닌지 확인할 필요

- CBRE Hotels Research & Kalibri Labs는 미국 내 호텔의 객실 점유율의 회복을 2024년으로 전망하고 있고, RevPar가 코로나19 이전인 2019년 수준(87.22 달러)을 넘어서는 시점을 2024년으로 예상. 실물 시장 대비 빠른 주가 회복을 하는 REITs시장의 특징을 고려하더라도 아직은 신중한 접근이 필요한 시점

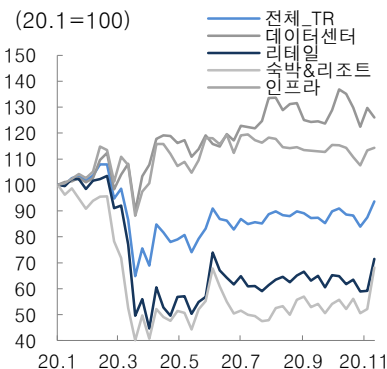
- 미국 내 주요 도시의 출입기록을 바탕으로 한 오피스 복귀 수준은 연초 대비 26.4% 수준이며, 달라스는 41.0% 오스틴의 경우 35.9% 수준까지 회복 했으나, 뉴욕의 경우 14.3%, 샌프란시스코는 14.5%에 머물러 있어. 오피스 복귀율이 낮은 수준에 머물러 있는 것은 계약 갱신 시기마다 미갱신 물량이 나타날 수 있음을 시사

- 미국 모기지 협회에 따르면, 3Q20 미국의 모기지 연체율은 7.65%로 전분기 대비 -0.57% p 감소. 하지만, 장기 연체자의 비율이 증가했고(90일 이상의 연체자 비율이 3.72%에서 4.78%로 증가) 정책 수혜 대상층의 연체율이 증가(VA Loan연체율은 7.69%에서 8.3%로 증가, FHA Loan연체율은 14.97%에서 15.8%로 증가)

[회복의 관점에서 배당성장 종목/섹터부터 점진적 비중 확대 전략은 여전히 유효]

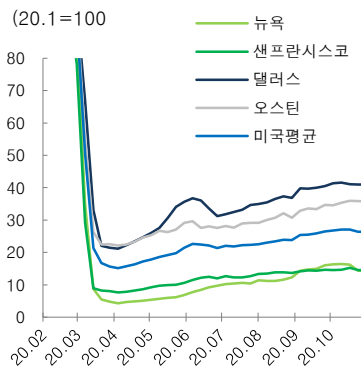
- 회복의 관점에서 주거/오피스/헬스케어/리테일 섹터에 장기적으로 접근하는 것을 추천하며, 펀더멘탈이 우수한 배당성장 종목/섹터 위주로 점진적으로 비중을 늘리는 4Q20 전략은 여전히 유효

숙박&리조트, 리테일, 데이터센터, 인프라 주가추이



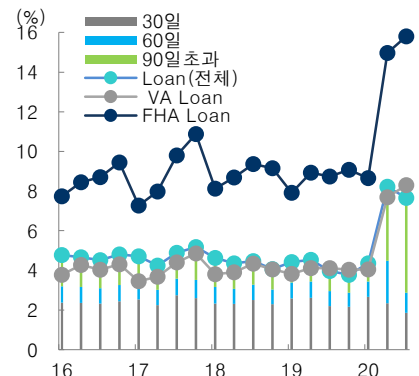
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 내 주요도시 오피스 복귀율



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

모기지 연체율 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

음식료업

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

투자 의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자 의견	목표주가
이자바이오	BUY(-)	50,000원(▲)
대상	BUY(-)	38,000원(-)
CJ제일제당	BUY(-)	550,000원(-)
풀무원	BUY(-)	28,000원(-)
롯데푸드	Marketperform(-)	370,000원(-)

그냥 지나칠 뻔한 음식료 업종 두가지 변화

구조적 성장 구간으로 진입할 사료첨가제 시장

- 2018년 중국에서의 아프리카돼지열병 확산으로 2019년 전년 대비 돼지 사육두수는 23% 감소, 베트남은 2019년을 시작으로 확산되며 2019년 전년 대비 돼지 사육 두수는 21% 감소
- 돈육 가격 급등은 가공식품 물가 상승으로 이어져 대대적인 돈육 공급 증가 정책 시행 중으로 이들 국가에서의 돼지 사육두수는 2020년을 저점으로 회복될 전망. 모돈(생체) 가격 상승 및 사료 곡 가격 상승으로 사육 두수 확대는 주로 기업농, 대형 농가 위주로 진행될 가능성이 높음
- 아프리카돼지열병 전후로 중국, 베트남 농가의 재편이 예상되며, 이들 농가의 경우 면적당 높은 사육 두수로 폐사를 최소화할 통한 생산성 향상이 핵심. 이에 관련 업종인 배합사료, 사료첨가제 업종의 수혜 기대. 다만, 중국, 베트남의 재입식 사이클이 국제 곡물 가격 상승을 수반하고 있어 원재료 중 곡물 매입 비중이 낮은 고부가가치 품목군의 업황 호조 기대

일상으로 다가온 식물성 식품

- 2019년 기준 미국의 식물성 식품 시장 규모는 49.8억 달러(+11% yoy)로 추산. 미국 식품 업계의 연평균 성장률이 1~3%인데 비해 높은 성장세 지속 중. 그간 성장을 주도했던 세부 카테고리인 식물성 유제품 시장으로 식물성 식품 시장 내 유제품 비중은 54%
- 식물성 유제품을 구매한 경험이 있는 소비자는 타 식물성 식품으로 확장되는 특성을 보임. 비온 드미트의 주도하에 2019년 식물성 유류 시장은 9.4억 달러로 최근 3년간 연평균 시장 성장률 17% 기록. 식물성 유류 시장의 고성장 계기는 B2C, B2B 판매가 동반 확대되었기 때문
- 식물성 유류 외 B2C, B2B 동반 확장이 가능할 것으로 기대되는 식물성 식품은 두부(Tofu), 아시안을 중심으로 한 에스닉채널 위주로 판매되던 두부는 아시아 지역에서 접할 수 있는 제품보다 더욱 다양한 제품군이 출시되며 최근 3년간 연평균 시장 성장률 7% 기록. 두부의 경우 식품 소재로 적용 가능한 범위가 더욱 넓기 때문에 성장 여력은 높다고 판단됨. 현재 미국 두부 시장 내 점유율 1위 기업은 풀무원이 보유하고 있는 나소야(Nasoya)로 75% 점유율을 기록 중이며 그 외 2위 이하 사업자는 일본, 중국 기업들로 파편화되어있는 구조

기업분석

- 이자바이오: 배합사료 대비 10배 높은 가격대를 형성하고 있는 반면 주원료는 국제 곡물 가격 상승에 대한 노출도가 낮은 편으로 양돈 업계 반등에 따른 직접적 수혜 기대. 종전 목표주가 산정 시 양돈, 사료첨가제 기업 평균에 30%를 할인 적용 하였으나 업황 호조에 따른 구조적 실적 성장이 기대됨에 따라 할인 근거가 부족하다고 판단하여 평균을 적용해 목표주가 상향 조정
- 대상: 연간 소재 매출액은 7,871억원으로 추정되는데 최근 4년간 라이신 평가 하락 및 전방 산업(음료, 주류, 빙과 등) 수요 감소로 감익이 이어졌던 바 있음. 양돈 업황 호조로 라이신 수익성 개선이 예상되며 알기닌, 트립토판, 히스티딘 등으로의 교차 생산 확대로 소재 부분 턴어라운드 기대
- CJ제일제당: 연간 라이신 매출액은 7,000억원 내외로 추정. 라이신 수익성 개선 시 이익 기여 폭이 가장 높은 기업으로 판단되며 2009년 이후 제품 포트폴리오를 17종까지 확대하여 그 외 고부가가치 아미노산의 실적 기여 확대 기대
- 풀무원: 미국 시장에서 다양한 두부 레시피를 전파하고 유통 채널을 확대하며 주류 시장에서의 노출도 확대 중
- 롯데푸드: 국내 유일 식물성 유류 제품 생산·판매 기업. 향후 입점 채널 및 제품 라인업 확대를 통해 실적 기여 폭 확대 예상

롯데칠성
(005300)

한유정
yujung.han@daishin.com

노희재
heejae.roh@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 상향
6개월 목표주가 130,000
유지
현재주가 90,000
(20.11.16)
음식료업종

험난했던 2020년이 가고

투자의견 매수 상향, 목표주가 130,000원 유지

- 연이은 주가 조정으로 목표주가와의 괴리를 확대되어 투자의견 상향
기대치를 상회한 3분기

- 2020년 3분기 롯데칠성의 연결 기준 매출액은 6,452억원(-2% yoy, +8% qoq), 영업이익은 584억원(+19% yoy, +99% qoq)으로 컨센서스 영업이익 419억원, 대신증권 추정 영업이익 526억원을 상회
- 1) [음료] 상반기에 이은 야외 활동 감소로 주스, 다류, 커피 매출액이 각각 -12%, -21%, -6% yoy로 판매가 저조했던 반면 배달음식 시장 확대로 탄산음료 매출액은 전년 수준으로 방어되었고 탄산수, 에너지드링크 매출액은 +16%, +14% yoy 성장하며 연결 기준 음료 매출액은 4,734억원(-4% yoy)을 기록하였으나, 주요 음료 제품의 판매량 감소에 따른 고정비 부담으로 음료 영업이익은 574억원(-17% yoy)으로 부진하였음. 그러나 2) [주류] 소주 시장 성장(+4% yoy)에 따라 롯데칠성의 소주 매출액 역시 +2% yoy로 오랜만에 증가세를 시현하였고, 지난 6월 출시된 클라우드생드래프트의 7, 8, 9월 매출액이 각각 36, 40, 54억원으로 매출액이 MoM 증가된 반면 클라우드 매출액은 전년 수준으로 방어되어 맥주 매출액은 +43% yoy 증가해 주류 매출액은 1,718억원(+5% yoy), 영업이익은 9억원으로 흑자전환에 성공하였음

옆친데 댄친격이었던 2020년

- 2019년 하반기, 불매운동 영향에 따른 비우호적 영업환경으로 2020년 기저효과가 두드러질 수 있었으나 코로나19 영향으로 비탄산음료의 판매량이 크게 감소하며 2020년 연간 영업이익은 전년비 감익이 불가피할 전망
- 2021년 음료 부문의 기저효과와 클라우드생드래프트의 온기 반영에 따른 맥주 가동률 상승 시 의미있는 턴어라운드가 가능할 것으로 예상됨

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20				4Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	657	598	655	645	-1.8	7.9	650	523	0.5	-19.0
영업이익	49	29	53	58	19.0	99.3	42	0	흑전	-99.4
순이익	29	15	33	32	10.2	119.1	21	-28	적지	적전

자료: 롯데칠성, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

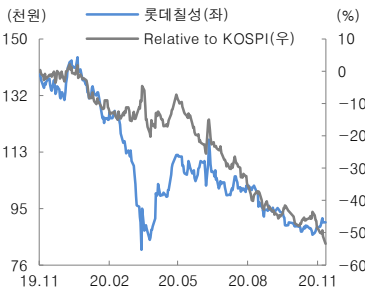
(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,346	2,430	2,273	2,301	2,315
영업이익	85	108	94	118	141
세전순이익	-69	-138	17	45	75
총당기순이익	-50	-144	16	34	56
지배지분순이익	-48	-142	16	34	56
EPS	-65,721	-19,035	1,861	4,220	7,161
PER	NA	NA	48.4	21.3	12.6
BPS	139,959	138,233	137,582	140,509	145,484
PBR	1.0	1.0	0.7	0.6	0.6
ROE	-3.8	-11.7	1.3	2.8	4.5

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

KOSPI	2543.03
시가총액	853십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	144,000원 / 81,000원
120일 평균거래대금	30억원
외국인지분율	13.16%
주요주주	롯데지주 외 16 인 58.12% 국민연금공단 6.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	-11.8	-15.1	-33.8
상대수익률	-4.6	-16.5	-35.7	-43.7



삼성증권 (016360)

박해진

h.vein.park@daishin.com
투자의견

Buy

매수, 상향

6개월 목표주가

45,000

상향

현재주가

(20.11.13)

35,250

증권업종

삼성이 돌아왔다

사상최대 분기 이익 달성. 역시 WM의 강자

- 10~11월간의 일평균 거래대금은 22.4조원으로 여전히 20조원을 상회하는 상황. 증시 호황이 지속되고 있어 4분기 순이익도 견조할 전망
- 따라서 우리는 동사의 2020년 연간 이익을 기존 3,860억원에서 5,090억원으로 31.8% 상향조정하고 BPS증가에 따른 목표주가를 34,000원에서 45,000원으로 32.3% 상향함
- 거래대금 호조가 예상보다 지속되어 브로커리지 익스포저가 높은 동사의 주가도 탄력을 받을 전망. 따라서 투자의견을 Marketperform에서 Buy로 상향함

3Q20 지배주주 순이익 2,337억원(QoQ +77.4%, YoY +162.8%) 기록

- 3분기 순이익은 우리의 추정 1,600억원을 46% 상회하는 어닝 서프라이즈 기록. 실적호조는 역시 브로커리지. 관련 수수료수익이 2,400억원을 상회하며 우리의 커버리지 중 미래에셋대우 다음으로 높은 실적을 달성. 수탁수수료는 국내 주식뿐만 아니라 해외주식 호조도 컸음. 당 분기 동사의 해외주식 거래대금이 전 분기 대비 20% 증가한 5.4조원을 기록하면서 관련 수수료수익이 333억원 반영. 해외주식 수수료수익은 2분기 대비 무려 31%나 증가
- 금융상품 판매가 포함되는 자산관리 수수료 역시 증가하였는데, 2분기까지 조기 상환이 되지 않던 ELS 물량이 3분기 확대되며 ELS판매가 급증하였기 때문. 따라서 상품운용수익도 전 분기 대비 크게 증가. 3분기 890억원 기록하며 2분기 대비 570%가량 증가함. 동사의 9월말 ELS발행잔고는 7.4조원
- IB수수료수익은 2분기 수준이 유지. 비전통적 수익은 구조화금융 관련 수익은 감소하였으나 ECM, DCM, IPO 등 전통적 IB사업이 활발해지며 수익 감소를 상쇄, 카카오페이 등 굵직한 deal을 수행하며 ECM수익이 크게 증가

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20				4Q20F			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순영업수익	296	374	386.9	495	67.2%	32.3%	448.1	349	27.7%	-29.4%
영업이익	120	177	225	317	164.5%	79.5%	243.3	181	69.1%	-43.0%
순이익	89	131.7	159.6	233.7	162.8%	77.4%	178.9	127.9	69.6%	-45.3%

자료: 삼성증권 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

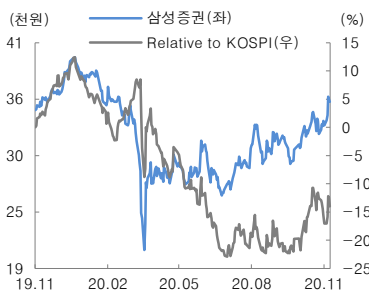
(단위: 십억원 원, 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,138	1,186	1,407	1,231	1,325
영업이익	458	510	696	557	643
순이익	334	392	509	394	455
EPS	3,741	4,387	5,697	4,411	5,095
BPS	52,207	55,867	59,364	61,875	66,970
PER	8.42	8.80	6.19	7.99	6.92
PBR	0.60	0.69	0.59	0.57	0.53
ROE	7.36	8.12	9.89	7.28	7.91

자료: 삼성증권 대신증권 Research Center

KOSPI	2,493.87
시가총액	3,148십억원
시가총액변동	0.20%
자본금(보통주)	458십억원
52주 최고/최저	39,600원 / 20,800원
120일 평균거래대금	182억원
외국인지분율	25.70%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 29.78% 국민연금공단 12.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.1	7.0	27.9	1.1
상대수익률	5.2	4.6	-0.4	-13.9



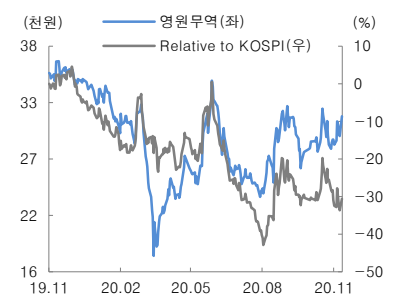
영원무역
(111770)

유정현 이나연
jung hyun.yu@daishin.com nayeon.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 48,000
현재주가 31,150
(20.11.16) 신한
 성원익복합중

KOSPI	2543.03
시가총액	1,380십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	36,550원 / 17,550원
120일 평균거래대금	54억원
외국인지분율	22.91%
주요주주	영원무역홀딩스 외 7 인 50.74% 국민연금공단 13.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.5	14.1	26.9	-14.7
상대수익률	3.5	8.0	-3.8	-27.4



위기 속에 빛나는 체력,
4분기도 실적 개선 지속 전망

투자의견 BUY 유지, 목표주가 48,000원으로 상향(+14%)

- 투자의견 BUY 유지, 목표주가를 2021년 실적 상향 조정에 따라 48,000원(21년 기준 P/E 10배)으로 상향(+48%)

3Q20 Review: Scott의 서프라이즈, OEM 수주 +5% 증가(USD)

- 매출액과 영업이익은 각각 8,076억원(yoy +18%), 1,090억원(yoy +55%) 기록 [OEM] 달러 수주액 증가율은 USD 기준 yoy +5% 기록. 7-8월은 전년동기 대비 선적 물량이 소폭 감소하였으나 9월부터 선적이 빠르게 회복되면서 3분기 성장률 +5% 기록. 동 사업부 영업이익은 710억원(yoy +10%)을 기록했는데 총 당금(3Q19 100억원 vs. 3Q20 15억원) 영향 제외 시, 실질 영업이익은 지난 해 수준 달성
- [Scott] 매출액은 yoy 47% 증가한 3,014억원, 영업이익은 yoy 560% 급증한 330억원 기록. 코로나19로 각종 마케팅 활동이 취소되었음에도 불구하고 자전거 매출이 급증하면서 영업이익 대폭 증가

2019년 호실적 기저 부담 불구 올해 이익 증가, 2021년 전망도 밝다

- 4분기 OEM 사업부 수주 성장률은 대략 2-3% 내외로 전망. 유럽과 미국 등지에서 락다운 조치가 시행되고 있지만 2분기처럼 수주가 크게 감소할 가능성은 낮음. 2021년은 소비 정상화 과정에서 동사와 같은 대형 벤더사들의 수주가 더 크게 증가할 것으로 보여 중장기적으로 긍정적인 전망 가능. Scott의 경우 4분기(7-9월) 중 7월은 휴가철로 일시적으로 매출이 좋지 않았으나 8-9월 다시 3분기와 같은 상황이 발생하며 손익이 크게 증가한 것으로 파악. 2021년 기준 동사의 P/E는 6배 수준으로 valuation도 부담 없어 2021년 구조적 업황 개선에 근거한 실적 호전 고려한 매수 전략 유효

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	직전추정	잠정치	3Q20			4Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	683	546	698	808	18.3	48.0	691	553	0.0	-31.5
영업이익	71	52	70	109	54.6	110.7	66	47	35.0	-57.1
순이익	49	29	45	72	46.9	147.4	44	69	243.3	-4.6

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,101	2,388	2,436	2,607	2,769
영업이익	201	238	258	263	289
세전순이익	169	234	299	303	332
총당기순이익	111	174	223	226	247
지배지분순이익	113	166	213	215	235
EPS	2,551	3,753	4,797	4,848	5,303
PER	15.0	9.1	6.5	6.4	5.9
BPS	34,857	41,602	46,070	50,590	55,565
PBR	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE	8.2	9.8	10.9	10.0	10.0

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

실리콘웍스
(108320)

실적으로 답하다

투자 의견 매수 유지, 목표주가 73,000원(+24%) 상향

– 목표주가는 12개월 Fwd. EPS에 과거 3년 평균 P/E 12.0배 적용. 목표주가 상향은 실적 상향 조정에 기인

20년 3분기: 매출 +68% Q/Q, 영업이익 +420% Q/Q 서프라이즈

– 20년 3분기 매출 3,672억원, 영업이익은 485억원을 기록하며 전분기대비 각각 68%, 420% 상승하며 컨센서스 영업이익 293억원을 큰 폭으로 상회

– 1) 당사 추정치를 가장 큰 폭으로 상회한 어플리케이션은 모바일. 모바일 매출 전분기대비 210% 상승하며, 전사 매출비중 37% 달성. 고객사의 신규 스마트폰 출시에 의한 초도 물량 주문 덕분. 예상보다 수요가 좋은 것으로 파악되어, 4분기 모바일 어플리케이션 매출 하락은 전분기대비 6%에 그칠 전망

– 2) TV형 드라이버 IC 매출도 전분기대비 47% 상승하며 당사 추정치 상회. OLED TV 출하량 증가 + 중화권 TV 세트 내 동사 시장점유율 확대 + LG디스플레이의 LCD 생산 가동률 상승 덕분

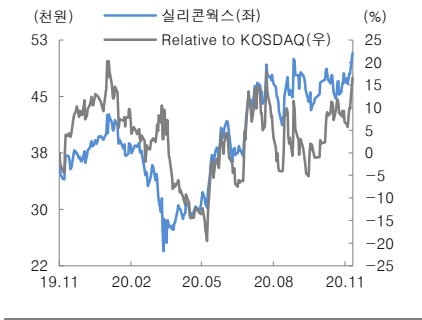
– 3) IT형 매출 +12% Q/Q로 견조한 상승세 지속, 오토(Auto)향을 포함한 신규사업부문 매출도 코로나19로 인한 부진에서 3분기 회복 중

21년도 성장을 보면 밸류에이션 매력 보유

– 20년 매출은 1.13조(+31% Y/Y), 21년은 1.25조(+10% Y/Y)로 확대 전망. 대형 및 중소형 OLED 패널향 매출 증가로 제품 믹스 개선 기대

– 영업이익은 20년 1,080억에서 21년 1,140억원으로 전년대비 6% 상승 예상. 파운드리 공급 부족으로 원가 상승에 대한 우려는 존재하나, 21년 실적 증가는 명확하고, 현 주가는 12개월 Fwd. EPS 기준 8.3배에 불과해 밸류에이션 매력도 높다고 판단

KOSDAQ	847.33
시가총액	833십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	51,200원 / 24,000원
120일 평균거래대금	94억원
외국인투자율	35.92%
주요주주	LG 외 2 인 33.22% 신영자산운용 5.44%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	7.8 18.5 58.8 37.8
상대수익률	6.1 16.8 29.6 8.7



구분	3Q19	2Q20	3Q20					4Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	250	219	280	367	47.0	67.6	287	335	37.6	-8.7
영업이익	14	9	30	48	245.1	419.5	29	38	51.9	-21.0
순이익	10	7	25	37	258.0	455.7	26	33	71.9	-12.0

자료: 실리콘웍스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표					
(단위: 십억원, 원, %)					
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	792	867	1,134	1,253	1,379
영업이익	56	47	108	114	125
세전순이익	59	47	110	119	130
총당기순이익	49	39	90	98	107
자배지분순이익	49	39	90	98	107
EPS	3,010	2,370	5,537	6,003	6,579
PER	11.2	16.8	9.2	8.5	7.8
BPS	27,460	29,033	33,740	38,913	44,663
PBR	1.2	1.4	1.5	1.3	1.1
ROE	11.4	8.4	17.6	16.5	15.7

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

대한항공
(003490)

양자환
jhwanyang@daishin.com

이지수
jane.lee@daishin.com

투자이전

Marketperform

시장수익률 하향

6개월 목표주가

23,000

하향

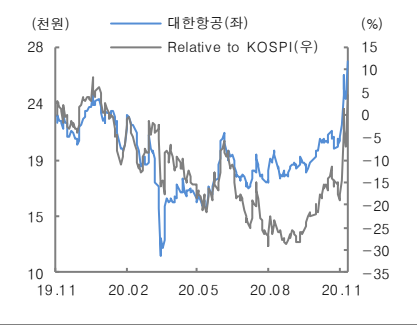
현재주가
(20.11.16)

26,950

운상업종

KOSPI	2543.03
시가총액	4,735십억원
시가총액비중	0.30%
자본금(보통주)	1,346십억원
52주 최고/최저	26,950원 / 11,373원
120일 평균거래대금	644억원
외국인지분율	12.25%
주요주주	한진칼 외 18 인 31.14% 국민연금공단 8.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	32.4	38.2	77.1	19.4
상대수익률	21.9	30.8	34.2	1.5



유상증자 끝나고 보자

투자이전 시장수익률로 하향, 목표주가 23,000원으로 17.8% 하향

- 대규모 유상증자에 따른 희석효과를 감안 투자이전 및 목표주가 하향
- 목표주가는 2021년 추정 BPS 20,906원에 Target PBR 1.1배 적용
- 전일 대한항공은 아시아나항공 인수 및 현금 유동성 확보를 위해 2.5조원 규모의 주주배정 후 실권주 일반공모 방식의 유상증자를 결정함
- 신주발행주식수는 약 173.6백만주(증자 전 발행주식총수의 99.7%)로 기존 주주들의 EPS 희석효과는 약 49.9%이며, 2021년 추정 주당 순자산가치도 27,348원에서 20,906원으로 하락할 것으로 예상됨
- 최대주주인 한진칼이 초과 청약률 통해 약 50.8백만주를 배정받을 예정
- 증자를 통해 조달한 자금은 아시아나항공 주식 인수에 1.5조원, 차입금 상환에 1조원 활용될 전망

대한항공 아시아나항공의 지분 63.9% 확보한 최대주주로 등극 예정

- 대한항공은 아시아나항공이 발행 예정인 유상 신주 131,578,947주(1.5조원 규모)와 전환사채 3천억원을 인수하기로 결정함
- 유상신주의 발행가는 주당 11,400원이며, 이는 신주발행기준가 4,317원과 무상감자비율 3:1을 반영하여 산출된 가격임
- 3천억원 규모의 전환사채의 전환가액은 13,650원이며, 2021년 12월 30일부터 행사가 가능하지만 행사 가능성은 낮다고 판단함
- 기존 주주들의 3:1 무상균등감자와 유상증자 후 아시아나항공의 발행주식수는 205,990,711주로 대한항공의 아시아나항공 지분율은 63.9%에 달할 예정임
- 아시아나항공 증자대금 납입일은 2021년 6월 30일, 상장은 2021년 7월 21일이지만 계약금 3,000억원과 중도금 4,000억원을 예치 계좌에 납입할 예정

초대형 국적 항공사의 프리미엄 부여는 Post Corona 시기 도래 시

- 2021년 인수계약이 마무리 된 이후 2023년 상반기 말까지 대한항공과 아시아나항공의 합병을 통해 초대형 국적항공사가 출범할 것으로 예상
- FSC(Full Service Carrier)와 LCC(Low Cost Carrier) 양대 시장에서 대한항공과 진에어를 중심으로 시장 지배적 사업자로 통합(대한항공+아시아나, 진에어+에어부산+에어서울)될 전망
- 대한항공은 인수를 위한 TFT 구성 및 실사를 통해 코로나19로 개점 휴업에 들어간 중복 노선의 조정과 시스템 통합 등 효율화 작업에 나설 전망
- 코로나19에 따른 운항중단이 오히려 노선 및 시스템 통합 등에 수월하게 작용할 것으로 판단함
- 하지만, 코로나19로 인한 항공여객시장의 침체가 2021년 상반기 이후에도 지속될 경우에는 부담이 가중될 가능성도 배제할 수는 없음
- 따라서 통합에 따른 초대형 항공사의 출범과 시너지 창출을 기대한 프리미엄 부여는 대규모 유증과 인수계약이 마무리되는 시점에 부여해도 늦지 않을 것

한진칼
(180640)

양자환
jhwanyang@daishin.com

이자수
jane.lee@daishin.com

투자 의견

Underperform

시장수익률 하회, 하향

6개월 목표주가

31,000

유지

현재주가
(20.11.16)

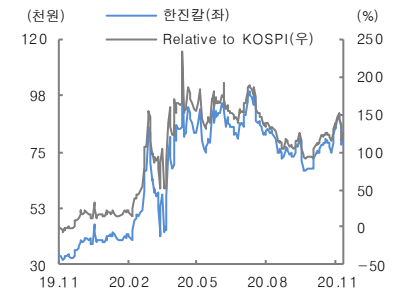
82,200

지주업종

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

KOSPI	2543.03
시가총액	4,900십억원
시가총액비중	0.31%
지분금(보통주)	192십억원
52주 최고/최저	109,500원 / 32,850원
120일 평균거래대금	528억원
외국인지분율	17.30%
주요주주	조원태 외 8 인 22.44% 그레아스홀딩스 외 7 인 19.55%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.0	-0.6	7.5	146.8
상대수익률	-0.5	-5.9	-18.6	109.9



경영권 분쟁 사실상 종료

투자의견 시장수익률 하회로 하향, 목표주가 31,000원 유지

- 투자의견 하향은 산업은행이 한진칼의 제3자 배정 유상증자에 참여함에 따라 주주연합과 한진그룹과의 경영권 분쟁이 사실상 종료되었다고 판단하기 때문
- 전일 한진칼은 신주 7,062,146주의 3자 배정 유상증자를 결정함. 증자규모는 5천억원이며, 신주의 발행가액은 70,800원, 신주 상장 예정일은 12월 22일임
- 유상증자의 목적은 정부의 산업정책에 따라 한국산업은행으로부터 투자금을 유치하여 동사 및 자회사인 대한항공의 경영정상화와 항공산업 구조개편을 위한 것이라고 밝힘
- 이번 제3자 배정 유상증자로 산업은행이 동사의 지분 약 10.7%를 확보함에 따라 조원태 회장 측이 경영권 분쟁에서 사실상 승기를 잡았다고 판단
- 경영권 분쟁 종료에 따른 지분경쟁 프리미엄이 제거될 경우 동사 주가의 급격한 조정 가능성을 배제할 수 없음

유상신주 발행 완료 후 조원태 회장측(산은지분포함) 지분율 47.33%

- 3자배정 유상증자로 산업은행은 한진칼의 지분 약 10.7%를 확보 예정임
- 산업은행이 조원태 회장 측의 우호지분이라고 가정할 경우 조원태 회장측의 지분율은 47.33%로 상승할 것으로 추정됨(신주인수권부사채 제외)
- 조원태 회장 측의 우호지분은 1)조원태회장 및 특수관계인 지분 13,279천주, 2)델타항공 지분 8,816천주, 3)자사보험 및 사우회 지분 약 2,188천주 그리고 4)산업은행 7,062천주로 총 31,346천주임
- KCGI 등 3자 연합은 26,763,584주를 보유하고 있어, 지분율은 40.4%로 하락하게 될 전망이다(신주인수권부사채 제외시 지분율)
- KCGI 등 주주 연합이 보유중인 신주인수권은 총 1,646,235주로 전체 신주인수권(10월 3일기준) 4,390,092주의 37.5%를 보유
- 주주연합이 보유한 신주인수권을 모두 주식으로 전환하더라도 42.9%로 조원태 회장측의 지분과는 격차가 4.43% 존재

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,305	1,203	440	630	1,071
영업이익	109	-4	-200	-56	43
세전순이익	8	-264	-121	-71	58
총당기순이익	-10	-259	-106	-63	51
지배지분순이익	-34	-243	-99	-59	48
EPS	-561	-4,070	-1,641	-797	651
PER	NA	NA	NA	NA	126.2
BPS	25,467	20,882	32,253	25,317	25,670
PBR	1.2	1.9	2.5	3.2	3.2
ROE	-2.2	-17.6	-6.2	-3.1	2.6

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

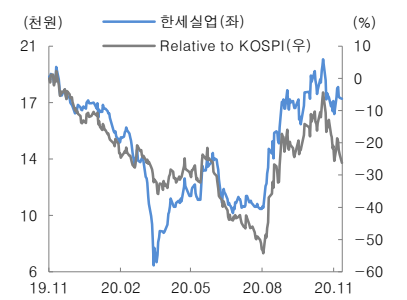
한세실업
(105630)

유정현 이나연
jung hyun.yu@daishin.com nayeon.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 25,000
유지
현재주가 17,600
(20.11.16)
섬유·의복업종

KOSPI	2543.03
시가총액	704십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	20,150원 / 6,810원
120일 평균거래대금	47억원
외국인지분율	7.07%
주요주주	한세에스24홀딩스 외 11 인 56.66% 국민연금공단 12.57%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.0	22.6	59.3	-10.4
상대수익률	-10.7	16.1	20.7	-23.8



예상대로 빠르게 좋아지고 있다

투자의견 BUY, 목표주가 25,000원 유지

- 투자의견 BUY, 목표주가 25,000원(2021년 P/E 14배) 유지. 최근 고객사 중 Target, Walmart 등 대형마트의 실적이 크게 개선되면서 동사도 이들 고객사내에서 중요 벤더로서 역할이 부각되고 있는 점에 주목할 필요. 이는 최근 파산 신청이 급증한 의류 브랜드사에 비해 우량 고객인 대형마트사 바이어군에서 동사의 입지가 격상됨으로써 안정적인 매출처로의 매출 비중이 상승함을 의미하며 동사의 이익 안정성에 긍정적인 것으로 평가

3Q20 Review: 마스크, 방호복 등 코로나 특수로 실적 개선

- 매출액 6,361억원(+11%, yoy), 영업이익 504억원(+29%, yoy) 기록 [OEM] 회계상 달러기준 매출액은 약 18% 증가했으며 원화 매출액 성장률은 17% 기록 (전년동기대비 원/달러 환율 -1% 효과). 영업이익은 yoy 29% 증가한 531억원으로 집계. 3분기 PPE 제품(마스크, 방호복) 매출액이 \$1억 반영되면서 매출액 크게 증가. 또한 PPE 마진이 high single%에 이르는 등 전반적인 마진 개선 효과로 매출원가율이 2Q 대비 4.8%p 하락하며 영업이익률 상승. PPE 매출 제외 시 기존 ODM 수주는 -high single% 역성장 한 것으로 파악 [한세엠케이 (069640)] 매출 감소(-31%, yoy)와 영업손실 27억원 기록

4분기도 기존 예상 대비 양호, 2021년도 안정적 수주 회복 예상

- 회사측은 기존 4분기 수주 성장률에 대해 -high single% 전망치를 제시했었는데, 최근 상황이 월별로 빠르게 개선되면서 4분기 성장률은 yoy flat% 이상이 될 것으로 전망. PPE 제품 매출은 4분기에는 없지만 2021년의 경우 연간 약 1억 달러 규모가 분기별로 고르게 반영될 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	잠정치	2Q20			3Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	572	454	631	636	11.1	40.2	630	481	-3.4	-24.4
영업이익	39	-1	54	50	29.0	흑전	36	15	흑전	-69.5
순이익	19	9	42	42	123.1	383.2	24	15	흑전	-63.8

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,713	1,922	1,964	1,979	2,125
영업이익	39	59	69	97	101
세전순이익	-48	-7	68	96	104
총당기순이익	-50	-17	50	71	77
지배지분순이익	-51	0	50	71	77
EPS	-1,269	-6	1,259	1,776	1,936
PER	NA	NA	14.0	9.9	9.1
BPS	10,306	9,945	10,691	11,953	13,373
PBR	1.9	1.7	1.6	1.5	1.3
ROE	-11.4	-0.1	12.2	15.7	15.3

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

한국금융지주 (071050)

박해진

hvein.park@daishin.com
투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

100,000

유지

현재주가

(20.11.16)

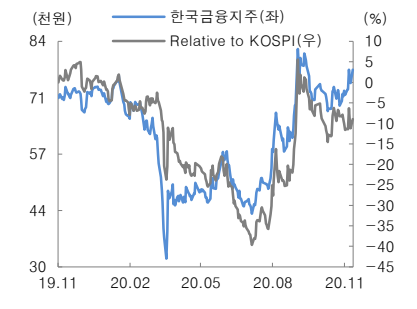
77,200

증권업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2,543.03
시가총액	4,302십억원
시가총액비중	0.27%
자본금(보통주)	308십억원
52주 최고/최저	82,200원 / 32,000원
120일 평균거래대금	371억원
외국인지분율	30.66%
주요주주	김남구 외 1인 20.70% 국민연금공단 13.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.7	21.0	70.0	5.6
상대수익률	4.7	14.6	28.9	-10.2



비전통적 IB에서 홀로 두각

역시 IB의 강자, 비 전통적 IB에서 홀로 두각

- 브로커리지는 아쉽게도 경쟁사 대비 증가율이 부진하였으나 IB수익으로 만회. 자본시장 호조에 따라 ECM, IPO관련 수익은 모든 회사가 호조이나 매입약정, 채무보증 등 비 전통적 IB가 선전한 회사는 동사가 유일. 투자의견 Buy, 목표주가 100,000원 유지

3Q20 지배주주 순이익 2,486억원(QoQ -35.5%, YoY +9.8%) 기록

- 3분기 순이익은 2,486억원으로 우리의 추정 2,691억원을 -7.6%하회하고 컨센서스 2,500억원에 거의 부합. 2분기 대비 실적은 감소하였으나 분기 2,500억원의 견조한 수익 레벨 달성
- 거래대금이 3분기 일평균 27.9조원을 기록하며 2분기에 이어 BK수수료는 사상 최대 달성. 2분기 대비 15.3% 증가한 1,355억원 기록. 다만 대량거래 법인고객 이탈로 국내주식 MS가 소폭 하락하여 경쟁사 대비 증가율은 부진. 국내주식뿐만 아니라 해외주식 호조로 당 분기 해외주식 위탁수수료는 254억원 반영. 전 분기 16.5% 증가
- 당 분기 실적의 핵심은 IB. IB수수료수익이 1,133억원으로 전 분기 대비 32.4% 증가하였는데 이는 우리의 커버리지 중 독보적인 수준. 카카오게임즈 주관 및 PF부문 실적 호조 영향. 비전통적 IB인 채무보증 및 매입약정 수수료뿐만 아니라 ECM, DCM, IPO, M&A 등 전통적 IB수수료 수익도 증가한 데 기인. 동사는 4분기에도 빅히트엔터테인먼트, 두산중공업 유상증자 등 기 진행한 Deal들의 수익 반영이 예정돼 있음
- 다만 트레이딩수익이 2분기 대비 부진. 증권 및 캐피탈, 저축은행 PD(부도율)조정에 따른 총당금 적립 270억원, 금리 상승에 따른 채권운용 수익 감소에 기인

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2020	3Q20				4Q20F			
			직전추정	집정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
순영업수익	313	617	557	569	82.1%	-7.8%	545	534	-21.9%	-6.2%
영업이익	174	402	357	321	84.9%	-20.1%	303	283	37.2%	-11.9%
순이익	226.4	385.5	269.1	248.6	9.8%	-35.5%	250	204.7	22.6%	-17.6%

자료: 한국금융지주, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,541	2,097	1,710	1,953	2,038
영업이익	622	960	837	1,040	1,086
순이익	530	845	725	785	857
EPS	9,068	14,470	11,818	13,446	14,679
BPS	73,919	86,169	88,898	104,407	119,086
PER	6.56	5.00	6.53	5.52	4.76
PBR	0.80	0.84	0.87	0.77	0.66
ROE	12.27	16.79	13.29	12.88	12.33

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

삼성화재
(000810)

박해진

hwein.park@dshin.com
투자 의견

Buy

매수, 유지

6개월 목표주가

260,000

유지

현재주가

(20.11.16)

195,500

보험업종

자보개선폭이 아쉬우나 컨
센서스 부합

투자 의견 Buy, 목표주가 260,000원 유지

- 보험영업손실은 -1,960억원으로 작년 3분기 -2,540억원 대비 +573억원 개선. 다만 자동차보험 손해율 개선 폭이 아쉬웠음. 사측은 중기적으로 자동차보험 합산비율 95%를 목표로 하고 있음
- 올해 3분기까지 누적 손익은 6,289억원으로 2019년 연간 순이익 6,092억원을 3.2% 상회. 4분기에도 크게 손실 날 것이 없어 올해 연간 이익은 8,000억원을 상회할 가능성이 큼. 높아지는 이익만큼 배당에 대한 기대도 점증. 투자 의견 Buy, 목표주가 260,000원 유지

3Q20 별도 기준 순이익 1,956억원(QoQ -27.4%, YoY +22.4%) 기록

- 3분기 순이익은 우리의 추정 2,160억원을 -9.5%하회하고 컨센서스 2,030억원에 거의 부합하는 실적을 기록. 올해 실적개선의 화두인 자동차보험손해율이 당분기 85.8%(QoQ +3.6%, YoY -4.4%)로 2위권사 대비 YoY 개선폭이 부진. 그러나 다이렉트 채널 중심의 성장으로 사업비율은 14.8%로 하락. 따라서 합산비율로는 전년 동기 대비 -5.7%개선. 동사는 중기적으로 자보 합산비율 95%를 타게팅. 당 분기는 100.6% 기록
- 위험손해율은 86.3%(QoQ +1.1%p, YoY +2.4%p)로 상승하는 모습. 사측은 이를 타사 대비 물보험 판매비중이 높은 것으로 설명. 8월부터 태풍의 피해로 재물손해액이 타사 대비 높았던 것에 기인. 재물손해율은 통상 49%수준이나, 당분기 61.8%까지 상승. 그러나 계절성 요인으로 4분기 효과는 소멸될 것
- 보장성 인보험 매출은 399억원(QoQ +5.0%, YoY -17.1%)로 이 또한 2위권사와 차별화 되는 양상. 2019년 판매 경쟁으로 매출 급증이 있었으나, 매출 하락에도 사업비율은 전년 동기 비 상승
- 당 분기에도 특별한 매각이익은 없어 투자이익은 4,820억원(QoQ -11.1%, YoY -3.1%), 자산운용이익률 2.6% 기록

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20				4Q20F			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
보험료수익	4,779	4,905	4,875	4,953	3.6%	1.0%	4,987	4,746	0.4%	-3.3%
영업이익	244	388	324	286	17.1%	-26.2%	301.2	256	363.9%	-34.1%
순이익	159.8	269.3	216.0	195.6	22.4%	-27.4%	203.2	168.6	621.3%	-37.4%

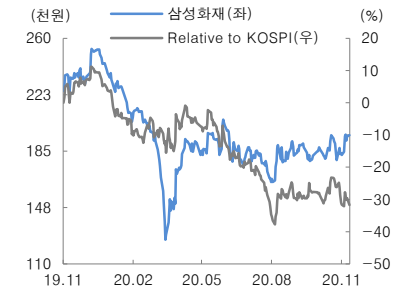
주: 별도 기준 / 자료: 삼성화재, FnGuide, 대신증권 Research Center

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
경과보험료	17,702	18,003	18,544	18,344	18,678
총영업이익	1,521	914	1,199	1,282	1,492
순이익	1,057	609	803	865	1,019
ROE	8.8	4.6	5.6	5.8	6.5
EPS	26,540	14,375	20,157	20,415	24,050
BPS	308,501	335,218	366,466	355,838	381,994
PBR	0.93	0.73	0.53	0.50	0.47
PER	10.8	16.9	9.7	8.6	7.3

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

KOSPI	2,543.03
시가총액	9,262십억원
시가총액비중	0.58%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	253,000원 / 126,000원
120일 평균거래대금	243억원
외국인지분율	46.05%
주요주주	삼성생명보험 외 6 인 18.50% 국민연금공단 10.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.3	3.4	-0.5	-16.5
상대수익률	-0.3	-2.1	-24.6	-29.0



리노공업
(058470)

이수빈
subin.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

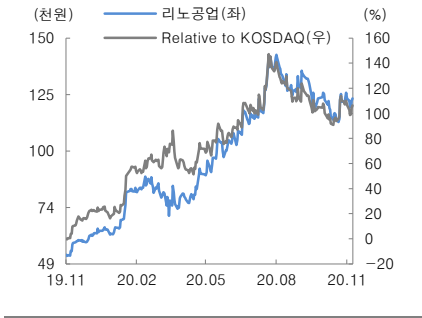
6개월 목표주가 150,000

현재주가 123,000
(20.11.13)
반도체업종

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

KOSDAQ	839.14
시가총액	1,875십억원
시가총액비중	0.59%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	142,500원 / 54,600원
120일 평균거래대금	103억원
외국인소유율	42.53%
주요주주	이재원 34.66% 국민연금공단 6.37%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	-7.9	36.5	125.3
상대수익률	4.9	-6.1	12.5	77.7



21년은 수출 확대 + 내수 및
의료기기 회복

투자의견 매수, 목표주가 150,000원으로 유지

- 목표주가 150,000원은 12개월 Fwd. EPS에 Target P/E 30배 적용

3분기 실적, 컨센서스 부합

- 20년 3분기 매출 530억원(-3% QoQ, +25% YoY), 영업이익 205억원(-2% QoQ, +29% YoY) 기록하며 컨센서스 부합
- 코로나19 영향으로 2분기에 부진했던(-27% QoQ) 국내 고객사(내수)향 리노핀과 IC소켓의 매출은 111억원으로 전분기대비 7% 상승하며 반등. 내수향 분기 평균 매출은 2017년 119억원, 2018년 127억원, 2019년 129억원에 비교하면 완전한 회복이라고 보기 어려움. 4분기에는 내수향 매출 상승 기대
- 리노핀과 IC소켓의 수출 매출액은 374억원으로 전분기대비 10% 하락. 상반기 경기부진에도 불구하고 최고 수출액을 달성했던 것은 고객사의 재고확보 수요 덕분임. 20년 4분기까지 조정 이후 21년 1분기부터 회복 예상
- 의료기기 사업부, 3분기 매출 전분기대비 60% 증가한 41억원 기록했으나, 연초 신규 공장건설과 함께 기대하던 수준에는 못 미치는 수준. 코로나19 안정화 이후에나 본격적인 오프라인 마케팅 활동 등이 가능해질 것으로 예상함

21년은 수출 확대 + 내수 및 의료기기 회복

- 4분기 매출 523억원(-1% QoQ), 영업이익 201억원(-2% QoQ)으로 전분기대비 소폭 하락 예상하나, 21년 1분기부터 회복 전망
- 2021년 매출 2,468억원(+16% YoY), 영업이익 956억원(+17% YoY) 전망
- 아마존, 구글, 테슬라, 알리바바 등 인터넷, 자동차, 스마트폰 기업의 반도체 설계 내재화로 팹리스 고객사가 다양해지고 있다는 점은 동사에게 긍정적. 스마트폰 외 어플리케이션으로의 매출 비중 증가 기대

(단위: 십억원, %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20					4Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	42	55	58	53	25.4	-3.2	53	52	2.3	-1.4
영업이익	16	21	23	20	29.3	-2.3	20	20	1.7	-1.7
순이익	14	16	20	15	3.1	-8.5	18	17	29.0	18.9

자료: 리노공업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	150	170	212	247	272
영업이익	58	64	81	96	102
세전순이익	63	71	83	99	106
총당기순이익	49	53	66	78	84
지배지분순이익	49	53	66	78	84
EPS	3,191	3,463	4,298	5,138	5,486
PER	14.7	18.6	28.6	23.9	22.4
BPS	17,244	19,694	22,797	26,740	31,031
PBR	2.7	3.3	5.4	4.6	4.0
ROE	19.8	18.8	20.2	20.7	19.0

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

엔씨소프트
(036570)

지금이 매수 적기.
신작 출시 전략 변경 긍정적

투자의견 매수, 목표주가 95만원 유지

- 12MF Target PER 25배를 적용한 목표주가 95만원 유지. Target PER은 액티비전 블리자드, EA, 닌텐도 등 글로벌 게임 8개사 12MF PER 10% 할인하여 적용
- 블레이드&소울2 쇼케이스, 사전예약 등 이벤트 개시 시 주가 모멘텀 살아날 전망. 지금부터 BUY & HOLD 전략 추천

리니지M 저력 확인. 리니지2M은 4분기 안정화 전망

- 3분기 매출액 5,852억원(YoY 47%, QoQ 9%), 영업이익 2,177억원(YoY 69%, QoQ 4%) 기록. 매출액, 영업이익 모두 컨센서스 상회
- 기대치를 상회한 실적은 리니지M 매출 증가에 기인. 3분기 리니지M 국내 매출은 전분기대비 53% 증가. 일매출은 2분기 18억원에서 3분기 27억원으로 대폭 증가
- 리니지2M은 여전히 매출 하향 안정화 추세. 3분기 매출은 전분기대비 27% 감소. 일매출은 2분기 22억원, 3분기 16억원 기록
- 의도적 프로모션 축소 효과로 4분기 리니지M 매출은 전분기대비 감소, 리니지2M 매출도 감소 예상. 그러나 리니지M은 프로모션 재개 시 언제든지 매출 반등 가능. 리니지2M 매출은 출시 1주년이 지나가는 11월 말을 기점으로 안정화 전망
- 블레이드&소울2, 리니지2M 대만 출시 등 신작 출시에 주목 필요. 아이온2, 프로젝트TL 또한 내년 출시 계획. 멀티 플랫폼, 클라우드 게임 시장 대응을 위해 과거 대비 신작 출시 일정을 보다 촘촘히 가져간다는 회사의 전략 변경이 긍정적

(단위: 십억원, %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20			4Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	398	539	564	585	47.1	8.7	558	534
영업이익	129	209	204	218	68.9	4.2	202	178
순이익	113	161	165	167	47.7	4.1	165	135

자료: 엔씨소프트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

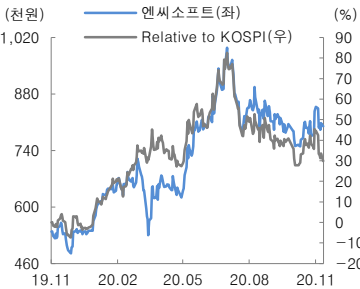
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,715	1,701	2,389	2,908	3,219
영업이익	615	479	846	1,194	1,360
세전순이익	637	496	867	1,214	1,380
총당기순이익	421	359	647	935	1,063
자배분순이익	418	358	648	939	1,067
EPS	19,061	16,326	29,533	42,750	48,605
PER	24.5	33.1	27.1	18.7	16.5
BPS	107,923	113,027	135,649	168,961	206,892
PBR	4.3	4.8	5.9	4.7	3.9
ROE	16.4	14.8	23.8	28.1	25.9

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

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

KOSPI	2543.03
시가총액	17,563십억원
시가총액비중	1.10%
지분금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	995,000원 / 485,000원
120일 평균거래대금	976억원
외국인지분율	48.18%
주요주주	김택진 외 9 인 12.00% 국민연금공단 11.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	-8.3	7.4	45.7
상대수익률	-4.0	-13.1	-18.6	23.9



와이솔
(122990)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 24,000
상향

현재주가 15,600
(20.11.16)

가전 및 전자제품업종

3분기 실적 호조

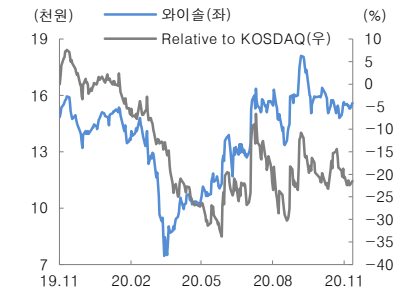
- 투자 의견 ‘매수(BUY)’ 및 목표주가 24,000원 유지
- 2020년 3분기(연결) 영업이익 99.9억원(-20.8% yoy / 596.4% qoq)으로 종전 추정치(114억원) 하회, 컨센서스(103억원) 부합. 매출 1,051억원(1.7% yoy / 50.0% qoq), 당기순이익은 56억원(-70.2% yoy / 464.3% qoq) 시현
 - 3분기 매출과 영업이익은 전분기대비 증가 배경은 1) 삼성전자의 스마트폰이 갤럭시A 시리즈 중심으로 출하량 증가하여 와이솔의 R/F 통신모듈 매출도 증가에 기인 2) 가동률 확대와 단품(Saw Filter, Duplexer 등)보다 R/F 모듈(FEMID, SLM 등) 중심의 매출 증가로 전체 영업이익률은 9.5% 기록
 - 4분기는 비수기이나 높은 가동률 유지, 5G 시장 확대 및 R/F 모듈 비중 증가로 2021년 매출과 영업이익은 큰 폭으로 증가 예상. 실적 호조에 초점을 맞춘 비중 확대 유지
 - 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 24,000원 유지

2021년 영업이익은 499억원 107% 증가(yoy) 추정

- 1) 2021년 매출(4,267억원), 영업이익(499억원)은 각각 20%(yoy), 107%(yoy)씩 증가 추정
- 2) 2021년 5G 폰 효과로 고부가 제품인 모듈(비중은 45%, +3%p yoy) 확대 예상
- 3) 삼성전자내 프리미엄 영역 진출 및 사업의 고부가화로 전환을 의미. 2022년 추가적인 수익성 개선 전망
- 3) (주)대덕의 시너지 협력 기대. 28Ghz 영역의 스마트폰은 고부가의 R/F 필터 사용이 증가하는 과정에서 전력증폭기(PA), BAW 필터 등 진출로 밸류에이션 상향을 예상

KOSDAQ	847.33
시가총액	439십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	18,100원 / 7,460원
120일 평균거래대금	115억원
외국인지분율	5.26%
주요주주	대덕 외 5 인 36.09% 국민연금공단 7.10%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.7	4.0	45.8	-2.2
상대수익률	2.0	2.5	19.1	-22.8



구분	3Q19	2Q20	3Q20				4Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	103	70	105	105	1.7	50.0	99	94	10.1	-11.0
영업이익	13	1	11	10	-20.8	596.4	10	9	13.1	-9.3
순이익	19	1	10	6	-70.2	464.3	11	8	흑전	37.3

자료: 와이솔, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	366	370	356	427	466
영업이익	55	40	24	50	59
세전순이익	57	29	26	55	65
총당기순이익	45	30	18	44	52
지배지분순이익	45	31	18	44	52
EPS	1,878	1,202	627	1,561	1,837
PER	8.2	12.6	24.9	10.0	8.5
BPS	10,770	13,398	12,481	13,797	15,388
PBR	1.4	1.1	1.2	1.1	1.0
ROE	18.9	10.2	5.1	11.9	12.6

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

대우조선해양
(042660)

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

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 30,500
유지

현재주가 26,150
(20.11.16)
조선업종

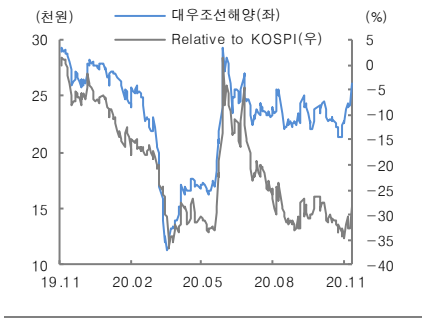
실적은 무난, 수주는 기대

- 투자 의견 매수(BUY), 목표주가 30,500원 유지
- 목표주가는 2020E, 2021E 평균 BPS 38,831원에 타깃 PBR 0.8배를 적용
 - 타깃 PBR은 조선 4사의 2011~19년 평균 PBR을 10% 할인 적용
- 3Q20 Review 실적은 무난
- 3Q20 실적은 매출액 1조 4,414억원(-26% yoy), 영업이익 336억원(흑전 yoy)
 - 컨센서스 대비로는 매출액 -21%, 영업이익 -16% 하회
 - 매출액은 해양공사 완료, 환영항(3Q 기말 1,169원, 1Q 1,203원) 반영
 - 영업이익은 일회성 드릴십 평가손 -910억원, 환입은 공정위과징금 120억원, 하자보수충당금 435억원, 일회성 제외시 영업이익은 691억원(opm 4.8%)
 - 매출은 일시적 감소, LNG선 건조비중 증가(최근 44%, 19년 32%)로 이익 개선

- 수주는 기대
- 올해 최근까지 수주는 39억불로 연간 수주 목표 72.1억불 대비 55.2% 달성
 - 지난주 15,000TEU 6척 수주, 조선 3사 중 올해 첫 컨테이너선 수주 물량
 - 컨테이너 시장 호조가 발주 시장 견인 전망. 별도의 컨테이너선 수주 협의중
 - 18년, 19년 신규수주는 각각 68억달러로 이후 외형 유지 가능
 - 드릴십 수주잔고 5척에 대한 리스크가 있으나 분기 이익 범위에서 감내
 - 러시아 노바텍 쇠빙 LNG선 6척 수주했으며 내년 카타르 LNG선 계약 예정
 - LNG선 기술력을 바탕으로 LNG선 위주의 올해 시장에서 선전 중

KOSPI	2543.03
시가총액	2,806십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	541십억원
52주 최고/최저	29,350원 / 11,200원
120일 평균거래대금	144억원
외국인지분율	8.89%
주요주주	한국산업은행 외 3 인 56.10% 하나은행 8.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.2	1.9	58.5	-8.4
상대수익률	6.1	-3.5	20.1	-22.1



(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20				4Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,948	1,966	1,792	1,441	-26.0	-26.7	1,835	1,927	-12.0	33.7
영업이익	-256	73	36	34	흑전	-54.3	40	40	-74.2	18.6
순이익	-296	51	23	-29	적지	적전	23	62	흑전	흑전

자료: 대우조선해양, FnGuide, 대산증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표					
(단위: 십억원, 원, %)					
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,644	8,359	7,292	7,226	7,979
영업이익	1,025	293	426	127	241
세전순이익	368	-49	331	165	165
총당기순이익	320	-46	327	156	149
지배지분순이익	345	-46	327	156	149
EPS	3,219	-434	3,047	1,453	1,390
PER	10.6	NA	8.6	18.0	18.8
BPS	35,857	35,025	38,101	39,561	40,983
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	9.5	-1.2	8.3	3.7	3.5

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

LIG 넥스원
(079550)

수주가 좋아진다

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 40,000원 유지

- 목표주가는 2020~22E 평균 EPS 2,849원에 타깃 PER 14.0배를 적용
- 타깃 PER은 글로벌 방산/항공기 업체 4사의 평균 PER을 10% 할증 적용

3Q20 Review 환은 환일 뿐

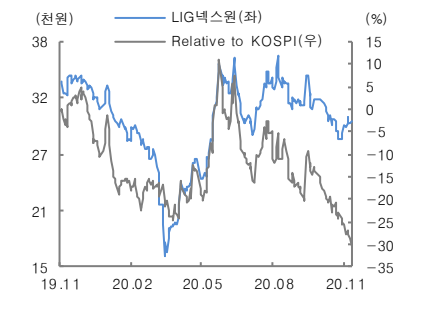
- 3Q20 실적은 매출액 4,123억원(+10% yoy), 영업이익 82억원(-45% yoy)
- 컨센서스 대비로는 매출액 +3%, 영업이익 -17% 하회하는 어닝 쇼크
- 매출액은 국내 감시정찰부문 납기 증가, 해외는 코로나19 영향으로 감소
- 동사 실적에는 환영향이 크게 작용(3Q 기말 1,169원, 2Q 1,203원)
- 환손실 80억원 정도 반영. 환효과 제외 시 영업이익 162억원(+9% yoy)
- 영업외로는 이노와이어리스 평가이익 70억원 반영되며 순이익은 132억원 기록

수주가 좋아진다

- 연초대비 최근 주가는 -5.4% 하락. 수주잔고 증가에 따라 올해부터 실적이 개선되지만 주가상승이 제한된 이유는 1)환율 영향에 따른 영업이익 감소, 2)수주잔고 매출인식의 장기화로 더딘 실적개선, 3)해외수주 정보 미공개
- 그러나 1)환율은 비영업적 요소, 헷지비중 증가로 변동성 완화, 2)잔고 지속 증가로 실적개선 시점 도래, 3)수주잔고를 통한 신규수주 체크로 주가상승 기대
- 3Q누적 수주는 7,260억원(-2% yoy), 연간 수주는 2.8조원(+41.0% yoy) 기대
- 연말부터 국내외 수주 증가, 실적개선은 시간의 문제일 뿐

KOSPI	2543.03
시가총액	658십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	110십억원
52주 최고/최저	36,600원 / 16,100원
120일 평균거래대금	48억원
외국인지분율	5.61%
주요주주	엘이이지 외 13 인 47.05% 국민연금공단 12.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	-12.8	12.0	-13.1
상대수익률	-8.1	-17.5	-15.1	-26.1



(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20					4Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	373	349	393	412	10.4	18.3	404	485	12.0	17.7
영업이익	15	8	15	8	-45.2	6.2	14	11	흑전	34.1
순이익	12	11	10	13	14.2	23.2	9	9	흑전	-35.3

자료: LIG넥스원 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,477	1,452	1,598	1,757	1,973
영업이익	24	18	54	68	106
세전순이익	11	14	65	65	105
총당기순이익	4	3	55	51	82
지배지분순이익	4	3	55	51	82
EPS	203	145	2,500	2,318	3,729
PER	182.3	218.3	12.0	12.9	8.0
BPS	29,552	28,817	30,722	32,454	35,597
PBR	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
ROE	0.7	0.5	8.4	7.3	11.0

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

현대엘리베이
(017800)

이동현
이태환

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

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

47,500

유지

현재주가
(20.11.16)

40,100

가업업종

제한적 성장, 아쉬운 대북

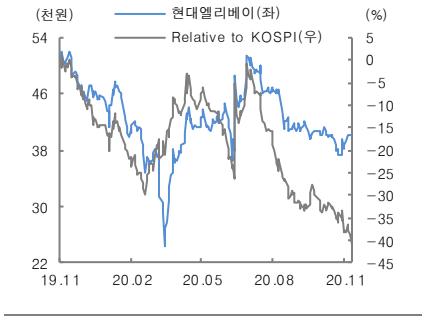
- 투자의견 매수(BUY), 목표주가 47,500원 유지
- 목표주가는 2021E BPS 28,681원에 타깃 PBR 1.7배를 적용
 - 타깃 PBR은 글로벌 엘리베이터 업체 3사의 2020E 평균 PBR을 30% 할인
- 3Q20 Review 영업은 무난, 비영업부문 개선
- 3Q20 실적은 매출액 4,560억원(-4% yoy), 영업이익 381억원(+16% yoy)
 - 컨센서스 대비로는 매출액 부합, 영업이익 +9% 상회
 - [본업] 매출액 4,239억원(-7% yoy), 코로나19 영향 지속. 영업이익 306억원(-2% yoy)으로 선방, 비용절감, 믹스개선 영향
 - [본업외] 금융업은 매출액 53억원, 영업이익 47억원 기록. 이외 관광숙박, 여행 건설 부문 매출 및 이익 개선
 - 연결에서 별도를 차감한 실적은 매출액 894억원(+14% yoy), 영업이익 30억원(3Q19 -28억원)으로 국내외 연결회사들이 실적 개선

제한적 성장, 아쉬운 대북

- 승강기안전관리법 강화와 맞물리며 1기 신도시들의 리모델링 수요 증가
- 아파트 설치 위주로 성장한 동사 과거 물량의 교체시기 도래
- 강화된 승강기안전관리법이 시행되며 유지보수 시장 성장도 기대
- 다만 분양시장 지방 분양 감소로 본격적인 성장은 시간이 필요
- 대북 분위기는 미국 대선에서 트럼프 낙선으로 당분간은 관망세

KOSPI	2543.03
시가총액	1,637십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	195십억원
52주 최고/최저	52,152원 / 24,242원
120일 평균거래대금	179억원
외국인지분율	25.15%
주요주주	현대네트웍스 외 17 인 26.52% Schindler Holding AG 15.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.3	-14.1	-2.2	-21.7
상대수익률	-7.7	-18.7	-25.9	-33.4



구분	3Q19	2Q20	3Q20						4Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus		당사추정	YoY	QoQ
매출액	475	453	454	456	-4.0	0.7	456		490	-5.1	7.5
영업이익	33	44	40	38	16.3	-14.3	35		43	-1.9	11.8
순이익	18	20	18	49	168.0	144.9	19		14	-32.0	-70.6

자료: 현대엘리베이, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,877	1,873	1,807	1,933	2,035
영업이익	143	136	148	154	166
세전순이익	19	89	125	136	159
총당기순이익	1	44	89	98	115
지배지분순이익	8	49	83	89	105
EPS	199	1,190	2,089	2,272	2,696
PER	358.0	38.3	19.2	17.7	14.9
BPS	23,120	22,973	26,521	28,681	30,766
PBR	3.1	2.0	1.5	1.4	1.3
ROE	0.9	5.2	8.3	8.2	9.1

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

SBS
(034120)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

이지은

ieeun.lee@daishin.com

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

유지

현재주가
(20.11.16)

16,250

미디어업종

드라마 강국으로의 복귀

투자의견 매수(Buy), 목표주가 25,000원 유지

- 21E EPS 1,393원에 PER 19배 적용. 과거(11~19) PER band 하단

3Q20 Review: 드라마 편성 감축에 따른 비용 절감. 경쟁력도 회복 중

- 매출 1.8천억원(+8% yoy, -5% qoq), OP 253억원(흑전 yoy, 흑전 qoq)

- 3분기 기준 OP는 3Q11의 286억원 이후 최고 달성. 특히, 3Q16부터 3Q19까지는 매년 3분기에 적자 달성했으나, 이번 3분기는 5년 만에 흑자 전환

- 드라마는 분기 평균 5개 정도를 편성해왔으나, 4Q19부터 수목 드라마를 예능으로 대체하면서 분기에 3개 정도 편성. 3Q20에는 월화 드라마도 예능으로 편성하면서 드라마 2개만 편성. 하지만, 7~8월 월화 드라마 시간대에 편성된 <동상이몽2>, <불타는 청춘> 등이 평균 시청률 5%대로 양호했고, 광고도 드라마 수준으로 판매되면서 편성 축소에 대한 효율이 높게 발생

- 재전송료 인상분의 일부 소급 반영, 유튜브 수익도 90억원 이상 발생한 것으로 추정되면서(1Q20 60억원, 2Q20 90억원) 당사 추정 OP 152억원을 크게 상회

- 영업외에서는 방송콘텐츠자산, 선급금, 무형자산 등의 장부금액이 회수가능금액을 초과하여 약 1.3천억원의 손상차손 인식. 향후 스포츠 이벤트의 중계시점(21년 동경 올림픽, 22년 카타르 월드컵 등)에는 비용 절감 효과 발생 전망

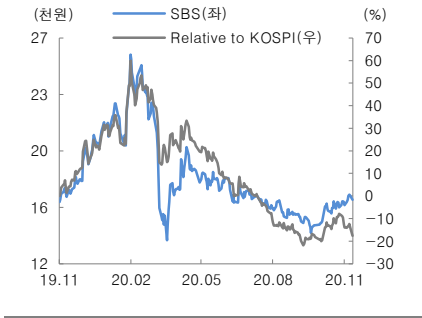
- 향후 광고전망에 대한 불확실성을 선반영하여 대규모의 손상차손을 인식했지만, SBS가 추진하는 본업의 경쟁력 회복과 신사업 추진이라는 방향은 긍정적

- 20.4월에 출범한 스튜디오S는 트렌디한 작품과 텐트폴을 편성하면서 광고 본업에서의 경쟁력을 회복해가는 중. 제작비 250억원 수준이 투입된 <펜트하우스>는 1회 9.2%로 시작 후, 6회 14.5%로 순항 중

- 보수적 입장에서 벗어나서 OTT와도 적극 제휴. 유튜브에 라이브러리를 공개하면서 발생하는 매출(대부분 이익)도 분기에 꾸준히 90억원 수준 발생

KOSPI	2543.03
시가총액	297십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	91십억원
52주 최고/최저	25,900원 / 13,550원
120일 평균거래대금	18억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	SBS미디어홀딩스 36.92% 국민연금공단 13.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.8	0.3	-7.9	-1.2
상대수익률	-3.5	-5.0	-30.2	-16.0



(단위: 십억원 %)										
구분	3Q19	2Q20	3Q20					4Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	165	187	178	178	8.1	-4.9	176	259	14.0	45.5
영업이익	-4	-2	15	25	흑전	흑전	5	12	-58.9	-53.4
순이익	-4	-1	15	-74	적지	적지	6	11	-52.3	흑전

자료: SBS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표						(단위: 십억원 원 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F					
매출액	872	750	786	878	1,051					
영업이익	1	6	27	31	28					
세전순이익	3	5	-99	34	34					
총당기순이익	2	3	-77	25	25					
자배지분순이익	2	3	-77	25	25					
EPS	82	180	-4,194	1,393	1,386					
PER	243.2	115.8	NA	11.7	11.7					
BPS	30,720	30,719	26,380	27,531	28,480					
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6					
ROE	0.3	0.6	-14.7	5.2	4.9					

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SBS, 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.