

Morning Meeting Brief

Macro

백신이 나오면서 비로소 보이는 것들

- 코로나19 재확산과 백신 개발 뉴스 이어지면서 금융시장 혼조세. 백신 개발은 역설적으로 미국 경제의 현 상황 확인하는 계기
- 미국 소매판매 증가폭 둔화와 신규실업보험신청건수 증가세 등의 소비와 고용 지표 우려 이어지는 점이 경기 둔화 재점화 가능성 제기
- 대선 전후로 교착상태에 빠졌던 추가 부양책 논의 재개 소식 또한 우려 높아지는 현재 미국 경제 상황에 대한 방증

공동락. dongrak.kong@daishin.com

Strategy

상승 분위기 속에 누적된 피로도

- 금융시장이 신중모드로 전환되며 단기적으로 백신 기대감이 증시에 선반영되었고, 코로나19 백신 호재 영향력이 약해지고 있음을 시사
- KOSPI 고점 돌파에 불구하고 ADR, MACD OSC, Stochastics 등 기술적 지표의 하락 다이버전스로 시장 상승 에너지 소진 보여줌
- 코로나19 폭증세, 이로 인한 11월말 경제지표 부진 예상, 봉쇄조치로 인한 경기 불안심리 확대, 정책 후퇴 부담 가중 등 경계할 필요

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

Asset Allocation

양호한 제조업 경기 뒤에 가려진 것들

- 코로나19가 확산되면서 2008년 금융위기 수준까지 악화됐던 글로벌 제조업 경기가 가파르게 회복
- 다만, 양호한 제조업 경기와 코로나19 백신에 대한 기대감에 가려져있는 글로벌 경제지표 개선속도 둔화 가능성은 지켜봐야 할 변수
- 고용환경이 다시 악화될 가능성이 높아졌다는 점도 우려요인. 제조업 경기와 달리 소비심리의 회복 속도는 상대적으로 더딘 모습

조승빈. seungbin.cho@daishin.com

Commodity

OPEC+의 고난기는 진행중

- 국제유가 회복 속도 지연으로 OPEC+ 국가들이 재정적으로 타격을 받고 있어
- 사우디 아람코는 80억달러의 회사채를 발행했으며, UAE는 OPEC+ 가입 이점에 대한 의문을 제기
- 하지만 OPEC+는 11월 30일~12월 1일 열릴 OPEC+회의에서 원유감산량 계획을 연장할 수 밖에 없을 것

김소현 sohyun.kim@daishin.com

Quant

높아지는 경기 회복 기대와 한편에 쌓이고 있는 부채

- 단기간 주가 급등한 가운데 코로나 3차 팬데믹 현실화 조짐, 신용지원 정책을 둘러싼 미 재무부와 연준간의 이견 표출
- 단기 주가 변동성 확대에 대비하여 경기민감주 중 실적 전망 흐름이 양호한 업종, 실적 전망치 상향폭 대비 주가 성과 부진 업종에 관심
- 코로나 극복 과정에서 늘어난 기업부채 기억할 필요. 가능성은 낮으나 유동성 경색 재발할 경우 3월과 같은 패닉 장세에 빠질 수 있음

김지윤. jiyun.kim@daishin.com

매주 월요일 만나는 미국주식:페이팔, 간편결제 시장에서 역할이 커진다

- 전자상거래 확대는 곧 간편 결제 시장의 성장 기회
- 페이팔, 사업 다각화로 지속가능한 성장 발판 마련
- 주요국 정부의 가상화폐에 대한 시각 변화, 향후 페이팔의 가상화폐 금융 사업 확장 가능성

이영한, yeonghan.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[3Q20 Review] 태광: 코로나19 영향 반영, 그래도 기회는 있다

- 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 9,000원으로 하향(기존 10,000원, -10.0%)
- 3Q20 실적은 매출액 444억원(-7% yoy) 영업이익 18억원(-28% yoy). 컨센서스 대비 매출액 -16%, 영업이익 -30% 하회하는 어닝 쇼크
- 11/19, 20 3Q20 실적발표 NDR 진행. 실적 세부 내용, 주요 수주 프로젝트 진행상황, 밸류에이션에 대한 질문 다수. LNG 설비 완공, 포스코와 고망간 소재 협업, 가덕도신공항 근접 자산가치 부각

이동현, dongheon.lee@daishin.com

[NDR] 한화에어로스페이스: 호실적에도 저평가 지속, 괴리가 좁혀질 때

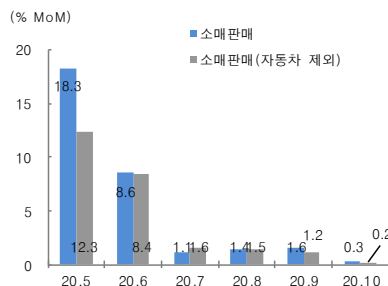
- 11/12~17 3Q20 실적발표 NDR 진행
- 사업부별 실적 및 전망, 지속된 주가부진의 원인 등에 대한 질문이 다수.
- [항공엔진] 보잉과 에어버스의 연간 항공기 인도는 2021년 1,170대 수준으로 2019년 1,150대와 비슷한 수준으로 회복 전망. 군수 성장은 지속 / [디펜스] 사우디 비호복합 수주 여부가 2021년 수출 실적을 결정할 것

이동현, dongheon.lee@daishin.com

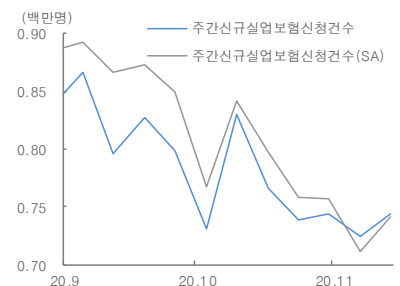
백신이 나오면서 비로소 보이는 것들

- 코로나19가 재확산되는 것과 동시에 백신 개발 뉴스 역시 이어지고 있다. 이와 같이 악재와 호재가 서로 혼재된 상황에서 금융시장 역시 좀처럼 뚜렷한 방향성을 찾지 못하고 있다. 다우 등 주가는 사상 최고치에서 멈춰있고, 금리 역시 가팔랐던 상승세가 일단은 멈췄다.
- 백신 개발은 역설적으로 미국 경제가 현재 직면한 상황을 그대로 확인할 수 있는 계기가 됐다. 백신 그 자체는 당연히 호재이나 동시에 지금의 경제 펀더멘털을 되짚어볼 필요성 역시 함께 부각되고 있는 것이다. 더불어 미국에서 코로나19 신규 확진자가 17만명을 상회하고, 누적 사망자 수가 25만명을 넘어선 상황들까지 함께 감안해 경기 판단에 반영하는 것이 바람직하다고 하겠다. 현재화된 위험인 코로나19와 이를 해결하는 방안으로 기대되는 백신 간의 공병을 경기를 인식하는 과정에 함께 포함시켜야 한다는 의미다.
- 현재 미국 경제 지표들 가운데 가장 눈여겨 볼 지표는 역시 소비와 고용이다. 소비가 미국 경제에서 차지하는 막대한 비중과 함께 연말 소비시즌을 앞두고 있다는 사실도 소비에 대한 관심을 더욱 배가한다. 또 고용은 소비 개선을 확인하기 위한 필요한 제반 조건에 가깝다.
- 최근 집계된 미국의 10월 소매판매는 전월대비 0.3% 증가해 6개월 연속 증가했다. 하지만 월가의 예상치를 하회했을 뿐만 아니라 증가폭 자체는 최근 6개월 중에 가장 저조했다. 개별 항목별로도 식당과 의류 판매점 등이 크게 부진했는데, 최근 코로나19 재확산으로 일부 주(州)에서 식당 영업 제한 등의 봉쇄 조치가 강화되고 있음을 감안한다면 추후에도 더 악화될 여지가 크다.
- 앞서 개선의 속도 논쟁을 야기했던 고용은 이번에는 오히려 후퇴했다. 주간으로 집계되는 신규실업보험신청건수가 74.2만건으로 전주보다 증가했고, 월가 예상치도 상회했다. 2주 연속 수당을 수령하는 '계속' 실업보험수령건수는 637만건으로 줄었으나, 이 중에서 상당수가 최대 26주간 지급하는 정규 실업보험을 모두 소진하고 '팬데믹 긴급실업보험(PEUC)'으로 갈아타기를 한 것으로 추정된다는 것은 부담이다. 코로나19 초기에 고용의 급격한 악화로부터 경제 전반에 충격이 크게 확산된 만큼 고용 발(發) 경기 우려가 재점화될 여지가 다분하다.
- 실제 최근 파월 연준(Fed) 의장은 미국 경제가 코로나19 대유행 이전으로 돌아가기에는 "갈 길이 멀다"는 견해를 밝혔다. 또한 시간이 얼마나 걸리든 회복을 지원하기 위해 모든 수단을 활용할 것이란 입장 역시도 재확인했다.
- 한편 11월 대선을 전후로 한동안 교착상태에 빠졌던 추가 부양책에 대한 논의가 민주당 간의 합의로 재개된다는 소식은 그만큼 우려가 크게 높아지고 있는 미국 경제의 상황을 방증한다고 하겠다.

미국 월간 소매판매: 전월비 6개월래 최저



미국 주간신규실업보험 신청건수: 반등



자료: 미국 상무부, 대신증권 Research Center

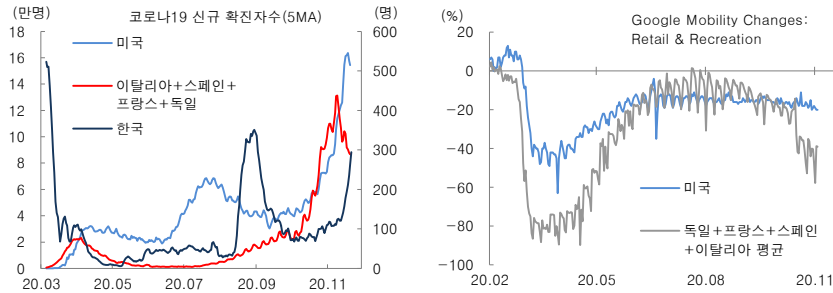
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

상승 분위기 속에 누적된 피로도

- KOSPI가 2,500선을 넘어 2,600선을 향해가고 있다. 미국 대선 불확실성 완화와 기대에서 시작된 상승세는 백신/치료제 조기 상용화 기대, 원화 강세로 인한 외국인 대량 매수 등이 KOSPI 상승을 이끌고 있다. 확장실적 기준 PBR 1배인 2,440선을 돌파/인착함에 따라 KOSPI의 밸류에이션 정상화, 추가 상승시도를 기대한다. KOSPI 2,600선 돌파, 역사적 고점 경신도 불가능하지 않다. 하지만, 그에 상응하는 상승피로도가 누적되고 있다는 점도 간과해서는 안된다. 시장은 이미 호재를 상당부분 반영하고 있다.
- 우선, 백신에 대한 시장 반응을 보자. 11월 중순까지 코로나19 백신 효능 서프라이즈 소식에 글로벌 금융시장은 강한 긍정의 반응을 보여왔다. 그러나 지난주부터 백신 효능, 개발 소식에도 불구하고 금융시장은 신중모드로 전환하고 있다. 단기적으로 백신 기대가 증시에 상당부분 선반영되었다는 의미이자, 코로나19 백신 효재의 영향력이 약해지고 있음을 시사한다.
- 11월 초 이후 가치주가 강세를 보이고 있지만, 상승과정을 보면 주도주가 시장을 이끌어가기 보다는 업종별 순환매가 지속되며 상승을 이어가고 있다. 11월 이후 업종별 수익률을 보면 백신과 바이든 당선 기대에 제약/바이오, 화학, IT가전이 강세를 보인 것 외에는 코로나19 회복국면에서 소외된 업종들의 급반등이 나타나고 있는 것이다. 그 결과 최근 KOSPI의 상승세에도 불구하고 ADR(등락비율)은 하락하고 있다. MACD OSC, Stochastics 등 기술적 지표들도 KOSPI 고점돌파에도 불구하고 전고점을 넘어서지 못하는 하락 다이버전스로 가능성이 높다. 시장의 상승 에너지가 소진되고 있다는 의미이다.
- 11월 마지막주부터 발표되는 주요 경제지표들의 부진이 예상된다. 코로나19 폭증세가 지속되는 가운데 유럽은 물론, 미국도 주별 봉쇄조치를 강화해 가고 있기 때문이다. 유럽은 봉쇄조치 강화로 이동성지수가 -57%(10월말 -13%)로 레벨다운되었다. 유럽의 코로나19 폭증세는 진정되었지만, 반대급부로 유럽의 경기둔화 강도가 커질 수 있다. 미국도 뉴욕을 비롯한 주요 도시들의 봉쇄조치가 강화되고 있다. 11월말 ~ 12월초 유럽 봉쇄정책이 연장될 경우 경기 불안심리가 확대될 가능성이 높다.
- 이에 반해 정책 후퇴에 대한 부담도 가중되고 있다. 미국 5차 경기부양정책 협상이 재개될 조짐이나, 미국 재무부가 코로나19 대응 비상 대출 프로그램 시행을 종료하면서 코로나19 재확산국면에서 안전판이 약해질 수 있다는 불안감을 자극할 수 있다.
- 전반적인 시장 분위기는 상승을 지지하고 있지만, 그에 못지 않게 불안요인도 커지고 있다. 업종별 순환매에 있어서 아직 오르지 못한 업종은 유틸리티, 통신, 비철/목재이다. 아이러니하게도 경기방어주 성격의 업종이 순환매의 다음 순번을 기다리고 있다.

글로벌 코로나19 확산 지속.
한국도 재확산으로 사회적 거리두기 강화

봉쇄조치 강화로 유럽 이동성지수 급락
미국도 주별 봉쇄조치 강화 가시화



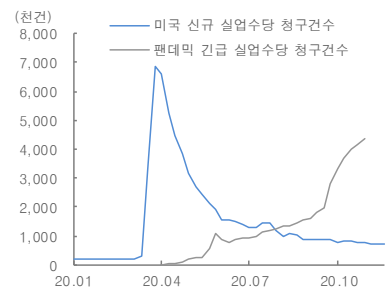
자료: CEC, WHO, 대신증권 Research Center 자료: CEC, Google, 대신증권 Research Center

양호한 제조업 경기 뒤에 가려진 것들

- 코로나19가 확산되면서 2008년 금융위기 수준까지 악화됐던 글로벌 제조업 경기가 가파르게 회복되고 있다. 글로벌 제조업 생산지수는 어느덧 2018년 11월 수준까지 회복됐고, 재고지수는 3개월 연속 하락하면서 제조업 경기 회복을 뒷받침하고 있다. 글로벌 제조업 생산지수-재고지수 사이클이 회복되는 구간에서는 기업실적 전망도 상향조정될 가능성이 높아진다. 11월 전세계 주가지수 12개월 선형 이익수정비율은 +8.6%로 개선되면서 2018년 2월 이후 최고치를 기록했다. 양호한 제조업 경기는 최근 전세계 주가지수 EPS 전망치 상승 전환과 기대 이상의 3Q20 실적에도 영향을 미쳤다고 판단한다.
- 전세계적으로 제조업 생산이 늘어나면 원자재 수요는 그만큼 확대될 가능성이 높아진다. 원자재 가격의 상승과 이로 인한 기대 인플레이션의 반등은 시장금리 상승을 자극하는 요인이다. 또한 글로벌 제조업 경기 회복은 글로벌 교역 개선으로 연결된다. 우리나라 수출도 글로벌 제조업 경기 흐름과 유사한 움직임을 나타냈다. 글로벌 교역량이 늘어나고, 전세계적으로 달러 유통이 원활해질수록 달러는 약세를 나타낼 가능성이 높아진다. 글로벌 제조업 경기가 가파르게 회복됐지만 과거 고점과 비교할 때 추가 개선 여지가 남아있고, 생산 확대와 함께 재고는 줄어들고 있다는 점에서 글로벌 제조업 경기 회복은 당분간 이어질 것으로 예상된다. 이는 주식과 원자재 등 위험 자산 가격의 강세흐름을 뒷받침하는 요인이다.
- 다만, 양호한 제조업 경기와 코로나19 백신에 대한 기대감에 가려져있는 글로벌 경제지표 개선 속도 둔화 가능성은 지켜봐야 할 변수라고 판단한다. OECD 경기선행지수는 6개월 연속 개선됐지만 경기선행지수가 개선된 국가의 비율을 나타내는 경기선행지수 확산비율은 4개월 연속 하락하고 있다. 경기선행지수가 둔화되고 있는 국가가 늘어날수록 글로벌 경기 회복속도는 느려질 수밖에 없다.
- 코로나19 확진자 증가로 고용환경이 다시 악화될 가능성이 높아졌다는 점도 우려요인이다. 지난 19일에 발표된 미국 신규 실업수당 청구건수는 예상치 70만건을 상회하며 74.2만건을 기록했다. 그동안 가파르게 회복된 제조업 경기와 달리 소비심리의 회복 속도는 상대적으로 더딘 모습이었다. 고용시장의 회복속도 둔화는 소비심리에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 높다. 25일에 발표되는 11월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수도 전월(100.9) 대비 하락한 98p로 예상되고 있다. 신규 실업수당 청구건수는 4월 이후 하락세가 이어졌지만 팬데믹 긴급실업수당(PEUC) 청구건수는 여전히 상승세가 이어지고 있다. 코로나19 확진자 급증으로 고용시장이 악화될수록 추가 경기부양책에 대한 투자자들의 관심은 높아질 수 밖에 없다. 미국 대선 이후 정치 불확실성이 남아 있는 상황에서 추가 경기부양책 시행이 지연된다면 글로벌 금융시장의 변동성은 다시 확대될 가능성이 높다고 판단한다.

글로벌 제조업 생산은 확대, 재고는 감소

신규 실업수당 청구건수 증가 여부 주목



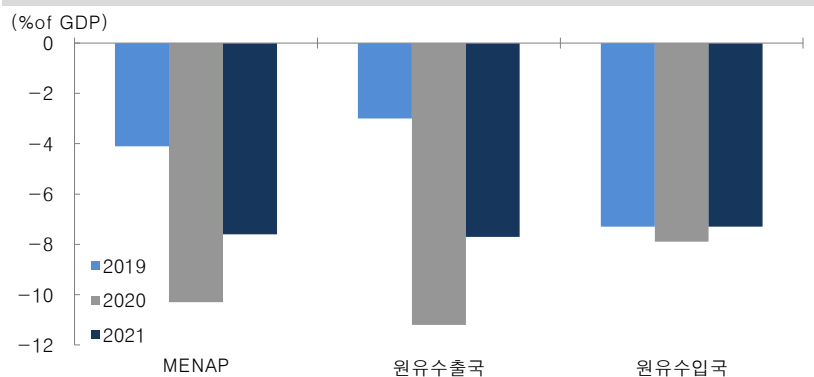
자료: OECD, CEIC, 대신증권 Research Center

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

OPEC+의 고난기는 진행중

- 코로나19 재확산 소식에도 백신 개발 기대감으로 국제유가는 배럴당 42.15달러로 9월초 이후 최고치를 기록했다. WTI 투기적 순매수 포지션도 11월 17일 기준 48.1만계약으로 2주 연속으로 증가했다. 하지만 예상보다 늦어진 유가 회복 속도로 OPEC+ 국가들의 고민은 커져가고 있다.
- 사우디 아람코는 80억달러의 회사채(만기일은 3~50년, 수익률은 1.32~3.65% 사이)를 발행했다. 이는 아람코가 지난해 12월에 기업공개를 하면서 약속한 연간 750억달러의 배당금 지급을 지키기 위한 것으로 해석된다. 유가 급락에 따른 수익 감소로 아람코는 이미 자출을 줄이고 있으며, 자산 매각도 고려 중이다.
- 최근 UAE는 OPEC+ 가입 이점에 대한 의문을 제기했다. UAE는 OPEC 내 사우디와 이라크 다음으로 원유생산량이 가장 많은 국가로 한번도 공개적으로 OPEC+ 동맹에 관한 우려를 제기한 적이 없다. UAE의 10월 원유생산량은 일일 244.1만배럴로 전월대비 7.4만배럴 감소했지만 사우디의 원유생산량 변화는 없었고 러시아의 경우 원유생산량이 전월대비 5만배럴 증가했다. 사우디가 8월 OPEC+ 장관급 모니터링 회의에서 UAE에 감산 할당량 준수를 강요했음을 고려해 보면 UAE의 의도가 타 국가들의 감산할당량 준수를 강요하기 위한인지 또는 OPEC+ 탈퇴를 원하는 것인지 불확실한 상황이다.
- 두 이벤트의 공통점은 국제유가 회복 속도 지연으로 OPEC+ 국가들이 재정적으로 타격을 받고 있다는 점이다. IMF에 따르면 MENAP(중동 및 중앙아시아 지역) 국가들 중에서도 원유수출국가들의 재정수지 적자 규모는 더 확대될 것으로 예상된다. 2020년 원유수입국가들의 재정수지 적자 규모는 GDP 대비 -7.9%로 2019년에 비해 소폭 증가하는 반면 원유수출국가들의 재정수지 적자 규모는 -11.2%로 2019년에 비해 -8.2%p 증가할 것으로 예상된다. 실제로 원유수출국가들은 유가 하락에 따른 재정수입 감소로 중앙은행, 상업은행 및 국부펀드에서 자금을 충당하거나 국채를 추가로 발행하고 있다. 유가 회복속도 지연으로 원유수출국들의 재정적자 규모는 2021년에도 높은 수준을 유지할 것으로 예상된다.
- OPEC+는 11월 30일~12월 1일 열릴 OPEC+회의에서 원유감산량 계획을 연장할 수 밖에 없을 것이다. 원유수요 회복에 대한 불확실성이 높은 가운데 최근 리비아의 원유생산량 증대로 공급에 대한 불확실성도 존재한다. 또한, 기존의 계획대로 원유감산 목표량을 1월부터 200만b/d 줄인다면 원유생산량은 코로나19 이전 수준으로 돌아가게 된다. 감산량 연장기간을 3개월 또는 6개월로 할 지는 장해지지 않았지만 OPEC+의 감산량 지속은 유가 회복과 OPEC+의 경제 상황을 고려했을 때 필요한 조치인 것으로 판단한다.

국제유가 급락으로 중동 지역의 원유수출국가들의 재정수지 적자 규모는 커져



자료: IMF, 대신증권 Research Center

높아지는 경기 회복 기대와 한편에 쌓이고 있는 부채

- 11월 한국 증시가 가파른 상승을 이어가고 있다. 지난 주 KOSPI 지수는 3거래일 연속 연고점을 경신하며 2,250선에서 마감했다. 글로벌 경기 회복 기대와 맞물린 기업실적 전망치 상향조정이 지속된 영향이다. 이 가운데 전해진 코로나19 백신 개발 성과 가시화 소식은 경기 개선 기대를 강화시키는 요인으로 작용했다.
- KOSPI 업종별 등락에서도 높아진 경기 회복 기대감을 엿볼 수 있다. 11월 한 달간 KOSPI 대비 상대적 강세를 기록한 업종은 조선, 에너지, 건강관리, 화학 등 11개다. 이 중 대다수 업종이 코로나로 인해 큰 피해를 입었던 경기민감, 가치, 컨택트 성향의 업종이다. 반면 코로나 확산 국면 강세를 보였던 인터넷 등 성장, 언택트주들은 상대적으로 상승 탄력이 둔화됐다.
- 주가가 빠른 속도로 상승한 만큼 단기적으로 주가 변동성이 확대될 가능성도 높아졌다. 특히 미국, 유럽 중심의 코로나 3차 확산이 경계 요인이다. 미국의 일일 확진자 수가 20만 명을 넘어섬에 따라 경제 섯다운 우려가 다시 불거지고 있다. 이 가운데 지난 주 미국 재무부는 연준의 긴급 대출 프로그램을 올해 연말 종료하겠다는 입장을 밝혔다. 연준은 성명을 통해 코로나로 타격을 입은 기업들에 대한 후방지원의 필요성을 강조하며 이에 반발했다.
- 코로나 위기 발생 이후 글로벌 증시가 빠르게 반등할 수 있었던 배경에는 1) 연준을 필두로 한 글로벌 중앙은행들의 공격적인 유동성 공급 정책, 2) 대규모 경기 부양 패키지를 통한 중앙정부의 소득보전 노력이 자리하고 있다. 두 정책 주체의 협력은 시장의 유동성 경색 우려를 잠재우고 소비 및 제조업 경기의 빠른 회복을 이끌어냈다.
- 그러나 코로나 3차 팬데믹 현실화 조짐과 신용지원 정책을 둘러싼 정부와 연준간 이견 표출은 정책이 떠받들고 있는 경기 회복 경로에 대한 시장의 불안심을 자극하는 요인이다. 단기 주가 변동성 확대 가능성이 높아진 만큼, 최근 강세를 보인 경기민감주 중에서도 양호한 실적 전망 흐름을 보이고 있는 업종(화학, 가전, 증권)을 주목할 필요가 있다. 또한 11월 동안 실적 전망치 상향폭 대비해서 주가 성과가 부진했던 업종(보험, 유통, 자동차, 디스플레이)에도 관심을 가져볼 만하다.
- 이번 코로나 위기를 극복하는 과정에서는 정부뿐만 아니라 기업의 부채도 급증했다. 코로나 재확산으로 정책을 통해 인위적으로 살려놓은 한계기업들의 채무상환 능력에 문제가 발생한다면 시장은 또 다시 유동성 경색으로 인한 패닉 장세에 빠질 수 있다. 물론 내년에는 정부와 연준의 부양적인 정책(조유지, 백신 개발 가능성, 수요 회복이 이끄는 재고 리스탁킹 사이클 등)으로 올해보다는 양호한 경제 흐름을 보일 것으로 예상된다. 따라서 올해와 같은 유동성 경색 발생 가능성은 낮다는 판단이다. 하지만 다른 한편에 누적된 부채가 있음을 유념해야 하며, 한계기업들의 디레버리징 과정이 순조롭게 이루어질 수 있을지 지켜볼 필요가 있다.

유동성 경색 재발 가능성은 낮지만...



자료: Fnguide, FRED, 대신증권 Research Center

페이팔, 간편결제 시장에서 역할이 커진다

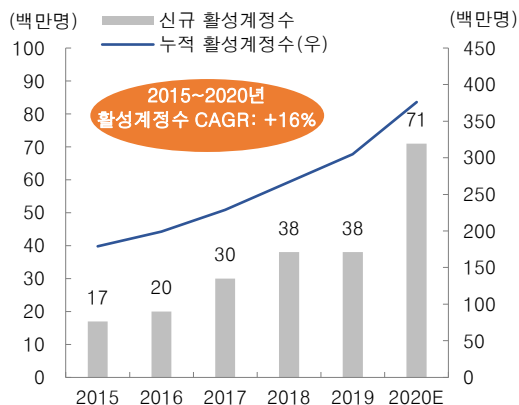
전자상거래 확대는 곧 간편 결제 시장의 성장 기회

- 코로나19가 장기화되면서 전자상거래는 핵심적인 쇼핑 수단으로 부상했다. 2020년 미국 유통업체들의 전자상거래 매출액은 전년대비 32.4% 증가한 7,945억 달러를 기록할 것으로 전망되며 전체 소매판매의 14.4%를 차지할 것으로 예상된다.
- 유통과 소비 추이 오프라인에서 온라인으로 전환됨에 따라 2018년 9.9%에 불과했던 미국 전자상거래 침투율은 2024년 19.2%까지 상승하며 결제 시장의 변화를 더욱 부추길 전망이다. 페이팔, 아마존페이, 애플페이, 구글페이 등 간편결제 서비스는 금융기관과의 제휴를 통해 사업 영역을 확장해 나가고 있다. 간편결제 시장의 선두주자인 페이팔은 올해 활성계정수와 결제금액이 각각 3.8억 명(+23% yoy), 9,255억 달러(+30% yoy)에 달할 것으로 기대된다.

페이팔, 사업 다각화로 지속가능한 성장 발판 마련

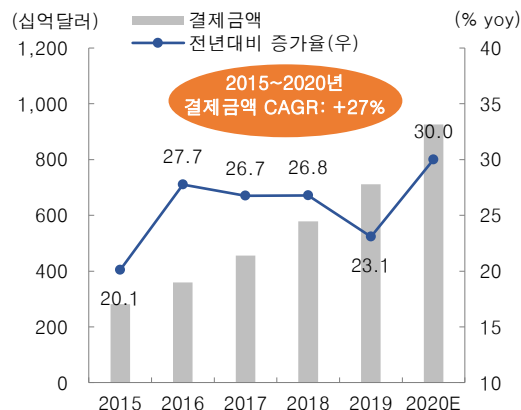
- 2020년 하반기 신규 서비스 론칭
 - QR 코드 결제 도입: CVS, NIKE, Tumi, Bed Bath & Beyond, Samsonite 등 주요 소매유통 업체와 계약 체결 / Pay in 4 서비스 도입: 4회 무이자 할부 결제 서비스
 - 벤모(Venmo) 자체 신용카드 출시: 싱크로니 파이낸셜 비자와 제휴해 신용카드 출시 (2018년에는 마스터카드와 제휴해 직불카드 출시)
 - 페이팔&마스터카드 현금카드 서비스 사업 확대: 페이팔 계좌와 연결된 마스터카드 직불카드로 서비스 제공 국가를 기존 독일, 영국, 미국에서 오스트리아, 프랑스, 아일랜드, 이탈리아, 스페인을 추가해 8개국으로 확대
 - 가상화폐 거래·결제 허용: 미국 내 비트코인 이더리움, 비트코인캐시 등 가상화폐 거래 실시. 내년 상반기 중 가상화폐 거래 및 결제 서비스를 전세계 2,600개 가맹점으로 확대
- 주요국 정부가 가상화폐를 바라보는 시각이 바뀌고 있는 만큼 향후 페이팔의 가상화폐 금융사업이 확장될 가능성도 크다. 최근 미국, 유럽, 중국, 일본 정부는 가상화폐 관련 제도 마련, 디지털화폐(CBDC) 발행 등에 적극적인 모습을 보이고 있다. 댄 숄먼 CEO는 디지털 형태의 가상화폐로의 전환은 불가피하며 암호화폐의 국제적 도입과 각국 중앙은행과의 디지털 화폐 네트워크 구축을 위한 협력을 기대한다고 언급했다.

페이팔, 활성계정수 추이(2015~2020년 예상)



주: 2020년 예상치는 페이팔 가이드에 따라 산출
자료: 페이팔, 대신증권 Research Center

페이팔, 결제금액 추이(2015~2020년 예상)



주: 2020년 예상치는 페이팔 가이드에 따라 산출
자료: 페이팔, 대신증권 Research Center

태광
(023160)

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

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 9,000

현재주가 6,810
(20.11.20)
가업매입

코로나19 영향 반영,
그래도 기회는 있다

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 9,000원으로 하향

- 목표주가를 9,000원으로 하향(기존 10,000원, -10.0%)
- 목표주가는 2021E BPS에 타깃 PBR 0.5배를 적용
- 타깃 PBR은 동사의 과거 5년 평균 PBR을 20% 할인. 전방산업의 더딘 업황 회복을 반영, 높은 자산가치, 수주 및 실적 개선 추세 감안

3Q20 Review 코로나19 재확산으로 물량 지연

- 3Q20 실적은 매출액 444억원(-7% yoy) 영업이익 18억원(-28% yoy)
- 컨센서스 대비 매출액 -16%, 영업이익 -30% 하회하는 어닝 쇼크
- 매출액은 코로나19 재확산과 유가하락 영향으로 물량 지연 영향
- 영업이익은 보수적 회계처리로 재고충당금, 대손상각 15억원 발생
- 3Q20 신규수주는 428억원(-29% yoy)으로 주춤. 4Q 다시 회복 예상

NDR 후기

- 11/19, 20 3Q20 실적발표 NDR 진행
- 실적 세부 내용, 주요 수주 프로젝트 진행상황, 밸류에이션에 대한 질문 다수
- 4Q20 수주는 500억원 이상 전망(당사 2020년 수주전망은 2,316억원(+3% yoy)). 미뤄진 발주들이 나오며 2021년은 개선되는 모습을 보일 것
- 모잠비크 내년 상반기 결정, 나이지리아, 러시아 노바텍, 카타르 등도 예정. LNG 프로젝트는 고부가가치. 미국 대선에서 바이든 당선으로 유가 안정
- LNG 설비 완공, 포스코와 고망간 소재 협업, 가덕도신공항 근접 자산가치 부각

(단위: 십억원, %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20					4Q20		
			직전추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	48	60	52	44	-7.5	-25.9	53	54	-3.6	22.3
영업이익	2	0	2	2	-28.3	1,597.2	2	3	-20.4	48.8
순이익	4	0	2	1	-71.5	364.5	2	2	흑전	77.2

자료: 태광, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

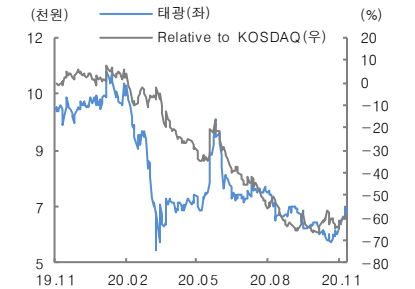
(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	159	190	203	216	231
영업이익	4	9	5	9	12
세전순이익	13	14	6	12	16
총당기순이익	10	11	5	9	12
자배분순이익	10	11	5	9	12
EPS	380	408	193	358	457
PER	30.8	25.0	35.3	19.0	14.9
BPS	16,001	16,280	16,576	16,838	17,200
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
ROE	4.7	2.5	1.2	2.1	2.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출
자료: 태광, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	870.18
시가총액	180십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	13십억원
52주 최고/최저	11,000원 / 5,670원
120일 평균거래대금	13억원
외국인지분율	13.49%
주요주주	대신인태내셔널 외 10 인 45.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.4	4.1	-5.4	-30.2
상대수익률	4.6	-5.3	-23.0	-47.8



한화에어로 스페이스 (012450)

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

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

42,000

유지

현재주가

26,850

(20.11.20)

가계업종

호실적에도 저평가 지속, 괴리가 좁혀질 때

11/12~17 3Q20 실적발표 NDR 진행

– 4Q20 실적 코멘트는 Review 자료 참고(11/12 전 부문 개선, 실적 컨택트주)

3Q20 실적 요약

– 3Q20 연결 실적은 매출액 1조 3,771억원(+5% yoy) 영업이익 943억원(+65% yoy). 컨센서스 대비 매출액 +3%, 영업이익 +47% 상회하는 서프라이즈

NDR 후기

- 사업부별 실적 및 전망, 지속된 주가부진의 원인 등에 대한 질문이 다수
- [항공엔진] 보잉과 에어버스의 연간 항공기 인도는 2021년 1,170대 수준으로 2019년 1,150대와 비슷한 수준으로 회복 전망. 군수 성장은 지속
- [디펜스] 사우디 비호복합 수주 여부가 2021년 수출 실적을 결정할 것
- [시스템] 2021년 매출액과 영업이익이 전년비 각각 +15%, +16% 성장 전망
- [테크윈] 미국 네트워크 CCTV에서 선전, 전년비 +20% 성장
- [파워시스템] 이연 물량 반영으로 4Q도 호조, 수소시스템 모멘텀도 기대
- [정밀기계] 중국시장 회복, 연간 150억원의 적자인 로봇사업부 (주)한화로 이관
- 지속된 저평가는 1)사업부 분할로 중간지주 할인, 2)장기사업인 RSP투자자와 코로나19에 따른 항공제조업의 침체, 3)디펜스 수출 지연 등의 영향으로 판단
- 그러나 내년 매출액과 영업이익은 전년비 +8%, +24% 증가로 꾸준한 실적 개선. 코로나19 백신과 737MAX 운항허가로 항공산업의 회복 기대, 21E PER 9.4배, PBR 0.5배로 실적과 주가 괴리가 좁혀질 때

(단위: 십억원, %)

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

자료: 한화에어로스페이스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

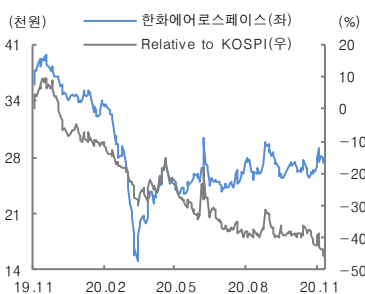
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,453	5,264	5,405	5,850	6,273
영업이익	53	165	251	310	358
세전순이익	53	156	198	243	278
총당기순이익	49	162	142	180	206
자배지분순이익	32	132	110	144	166
EPS	619	2,555	2,163	2,847	3,286
PER	52.5	13.7	12.4	9.4	8.2
BPS	45,337	48,042	50,995	54,079	57,390
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
ROE	1.4	5.4	4.3	5.4	5.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

KOSPI	2553.5
시가총액	1,359십억원
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	4.3	8.3	12.8	-30.3
상대수익률	-3.7	-3.6	-12.1	-42.0



▶ 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.