

Morning Meeting Brief

장기전략리서치부

[Mega Trend 2] 탄소제로(0)를 향한 여정

- 산업화 이후 지구 온도 1℃ 상승, 파리협약의 목표는 인류 존속을 위한 마지노선인 2℃ 미만 상승으로 억제, 이를 위해 탄소 배출량 2030년 50%, 2100년 100% 감축(=탄소제로) 필요
- 탄소 배출량 감축 위해 ① 4개 분야(발전, 운송, 산업, 건물)에서 경제성을 갖춘 감축 기술, ② 조림을 통한 탄소 흡수 분야부터 시장 확대
- 탄소제로로 가는 3단계: ① ~2025 재생에너지 발전 확대 → ② ~2030 전 산업의 전기화 → ③ ~2040 수소경제와 탄소 포집
- 중단기적으로 재생에너지 발전, 전기 운송수단과 인프라, 에너지 효율화(에너지 관리/자동화/저전력), 조림 기업에 주목하고, 장기적으로 대체연료, 수소경제, 탄소 포집 기술 상용화에 관심 가질 필요

장기전략리서치부 미래산업팀 송용주 yongjoo.song@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 대한해운: 니가 왜 거기서 나와

- 투자의견 시장수익률로 하향, 목표주가 3,100원 상향
- 2020년 3분기 실적은 매출액 2,204억원(-16.0% yoy), 영업이익 405억원(+1.4% yoy),으로 당사 및 시장 기대치를 상회
- 2021년 건화물 해운 시황은 신조 선박 인도 제한과 물동량 증가에 따른 수급 개선으로 2020년 대비 개선세에 진입할 것으로 전망함
- 하지만, 동사의 사업구조는 장기 계약 위주로 시황 노출도가 극히 적고, 회사의 전략도 건화물 해운 보다는 LNG 부문의 확장에 방점을 두고 있어 2021년 건화물 시황 개선에도 실적 개선은 제한적일 것으로 전망함

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[Issue Comment] 현대건설기계: 매력적인 상대가치, 두산인프라코어 매각 이슈는 긍정적 소식

- 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 39,000원으로 상향(기존 31,500원, +27.0%)
- 11/24 두산인프라코어 본입찰에서 현대중공업지주는 유력한 인수 후보로 거론, 현대중공업지주의 두산인프라코어 인수 시 현대건설기계는 1)비용지불 없이, 2)부품, 영업, 기술적 측면의 시너지를 기대할 수 있다는 점에서 긍정적 소식
- 인수 구조나 DICC 소송 문제 등에 대한 상황은 확인이 되지 않지만 동사에게는 상대가치 부각, 모회사 인수 시 구조에 관계없는 수혜 가능, 최근 3개월 동사의 주가는 40% 가량 상승했지만 PBR은 여전히 0.5배로 전세계 건설장비 업체 중 가장 저평가

이동현, dongheon.lee@daishin.com

[Issue Comment] SK 머티리얼즈: 에스케이 제이앤씨 설립: OLED 소재까지 진입

- 투자의견 매수, 목표주가 300,000원으로 유지
- 동사는 일본 소재사 JNC와의 합작법인(JV) 에스케이 제이앤씨 설립 공시, 투자규모는 244억원으로 지분 51%를 보유하게 됨, 20년 12월 10일부터 연결자회사로 편입, JNC는 OLED EL 발광 소재 중 청색 도펀트(Blue Dopant)를 삼성디스플레이와 LG디스플레이에게 공급 중
- 국내 청색 도펀트 시장은 약 1천억원으로 이데미츠코산, SFC와 경쟁 중, JV 설립 이후 생산 프로세스 내 합성공정은 외주로 주고 정제 및 승화 공정은 국내 공장에서 진행할 계획
- 에스케이 제이앤씨는 2023년까지 매출 1,000억원, 영업이익률은 업계 평균 수익성인 30% 예상함, OLED 소재사의 PER이 30배 달한다는 점을 고려하여 밸류에이션 리레이팅 기대

이수빈, subin.lee@daishin.com

Mega Trend 2

김영일 youngil.kim@daishin.com
 송용주 yongjoo.song@daishin.com
 임해솔 haeson.lim@daishin.com
 장승우 seungwoo.jang@daishin.com
 허지수 jsu.heo@daishin.com

탄소제로(0)를 향한 여정

[Intro] 2021년 파리협약 시행과 그린뉴딜 붐, 신에너지 체제의 서막

2021년 파리협약 시행을 앞두고 환경 정책들이 쏟아져 나오고 있다. 코로나19 이후 경제 회복의 수단으로서 그린뉴딜도 등장했다. 기후 변화에 대응하는 국제 사회와 경제 주체들의 움직임이 빨라졌다. 화석연료 기반 경제에 대변혁이 예고됨에 따라 새로운 에너지 체제를 이끌어갈 산업과 기업에 대하여 관심을 가질 시점이다.

[Insight] 탄소제로(0)는 인류 존속을 위한 티핑포인트 2°C를 지키는 방법

지구 온도는 산업화 이전보다 1.1°C 상승했으며 이 추세라면 2031년 1.5°C, 2100년 5°C 상승할 것으로 예상된다. 지구 온도의 변화폭은 지난 10만년 간 2°C를 넘지 않았다. 기후 학자들이 제시하는 인류 존속의 마지노선이다. 파리협약의 목표는 2050년 1.5~2°C 상승이다. 이를 위해 2030년 탄소 배출량을 현재 대비 50%, 2050년 100% 감축하여 완전한 탄소제로(carbon net zero)를 달성해야 한다.

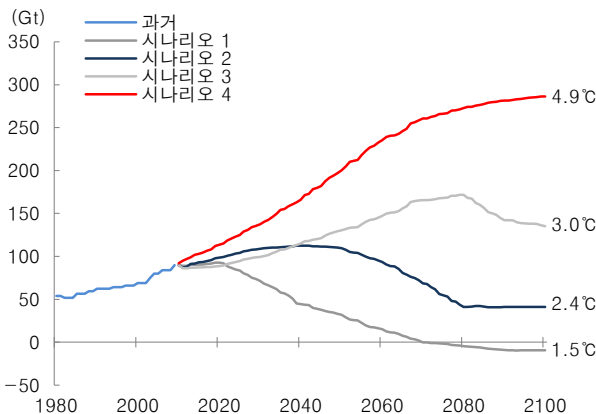
[Foresight] 탄소 배출 분야별로 전기화 → 수소 경제 및 탄소 포집 기술 순서로 발전

탄소제로(0)로 가는 방법은 탄소 배출량을 줄이고 배출된 탄소를 흡수하여 총 배출량에서 상쇄하는 것이다. 이를 구현하는 기술들은 경제성을 확보한 저비용 기술과 정부 지원과 규제 의존도가 높은 고비용 기술로 구분되는데 앞으로 10년간 저비용 기술을 활용하면 배출량 50% 감축이 가능하다. ① 배출량이 많은 4개 분야(발전, 운송, 산업, 건물)의 저비용 탄소 감축 기술과 ② 조림을 통한 탄소 흡수 분야부터 시장이 확대될 가능성이 높다. 탄소 배출량을 50% 감축하기까지는 화석연료 사용 감소와 전기 사용의 증가가 핵심이다. 궁극적으로는 청정 에너지원로의 전환과 탄소 포집의 상용화가 필요하다. 이에 따라, 2050년까지 ① 재생에너지 발전 확대, ② 전 산업의 전기화, ③ 수소 경제와 탄소 포집/재사용 등 3단계로 발전할 것으로 전망한다.

[Rising Stars] 재생에너지 발전, 전기 운송수단, 에너지 효율화, 조림 기업에 주목

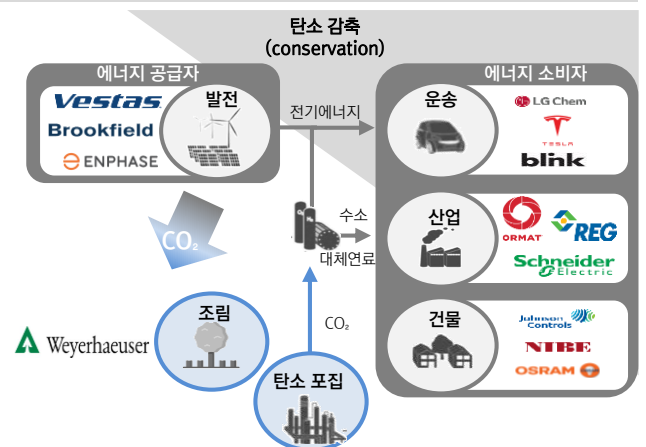
중단기적으로 재생에너지 발전, 전기 운송수단, 에너지 효율화(에너지 관리/자동화/자전력), 조림 기업에 주목하고, 장기적으로 대체연료, 수소경제, 탄소 포집 상용화 여부를 지켜볼 필요가 있다.

이대로 가면 지구 온도는 2031년 1.5°C, 2100년 5°C 상승



자료: Nature Climate Change, 대신증권 Research Center.

한 눈에 보는 탄소제로 투자 지도



자료: 대신증권 Research Center.

대한해운 (005880)

양지환
jhwang.yang@daishin.com

이자수
jane.lee@daishin.com

투자이전

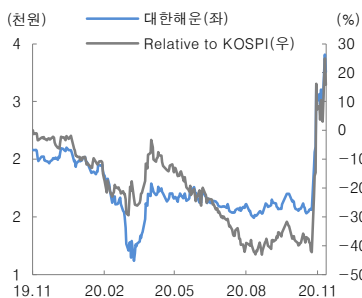
Marketperform
시장수익률, 하향

6개월 목표주가
3,100
상향

현재주가
(20.11.24)
3,185
운송업중

KOSPI	2617.76
시가총액	778십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	122십억원
52주 최고/최저	3,380원 / 1,055원
120일 평균거래대금	162억원
외국인지분율	5.27%
주요주주	에스엠하이플러스 외 7 인 55.40% 국민연금공단 6.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	93.6	106.8	77.4	45.4
상대수익률	74.6	84.1	33.5	16.8



니가 왜 거기서 나와

투자의견 시장수익률로 하향, 목표주가 3,100원 상향

- 목표주가 상향은 1)2020년 3분기 실적이 당사 추정치를 상회함에 따라 2020 ~ 2021년 실적 추정치 상향, 2)목표주가 산출시 적용 BPS를 2021년으로 변경했기 때문. 목표주가는 2021년 추정 BPS에 Target PBR 0.9x 적용
- 목표주가 상향에도 단기 급등에 따른 상승여력 제한으로 투자의견 하향
- 동사의 주가는 컨테이너운임상승에 따른 해운업황 개선 기대감에 11월에만 99% 급등함. 하지만 동사는 벌크전문선사로 컨테이너운임상승에 따른 수혜는 미미함
- 연결자회사인 대한상선이 컨테이너 사업을 하고는 있으나 동사 전체 매출액에서 차지하는 비중은 2.5%에 불과하며, SM그룹 계열로 SM Line(구 한진해운)이 있지만 동사와는 지분관계가 존재하지 않음
- 2020년 4분기 건화물 해운 시황은 10월말 중국의 호주산 석탄수입금지 소식 이후 조정국면에 진입하였으나, 추가적인 BDI의 하락은 제한적이라 판단
- 2021년 건화물 해운 시황은 신조 선박 인도 제한과 물동량 증가에 따른 수급 개선으로 2020년 대비 개선세에 진입할 것으로 전망함
- 하지만, 동사의 사업구조는 장기 계약 위주로 시황 노출도가 극히 적고, 회사의 전략도 건화물 해운 보다는 LNG 부문의 확장에 방점을 두고 있음
- 따라서 2021년 건화물 시황 개선에도 실적 개선은 제한적일 것으로 전망함

2020년 3분기 실적은 당사 및 시장 기대치를 상회

- 대한해운의 2020년 3분기 실적은 매출액 2,204억원(-16.0% yoy), 영업이익 405억원(+1.4% yoy), 지배주주순이익 9억원(-97.5% yoy)을 기록함
- 영업이익이 당사 추정치를 약 85억원 상회함. 이유는 LNG와 탱커, 그리고 기타 부문의 영업이익이 당사 추정치를 상회하였기 때문
- 사업부문별 실적은(증감율은 yoy) **[벌크]** 매출액 953억원(-27.9%), 영업이익 168억원(-22.7%), **[LNG]** 매출액 450억원(-24.1%), 영업이익 72억원(-38.4%), **[탱커]** 매출액 226억원(+142.8%), 영업이익 98억원(+550%), **[컨테이너]** 매출액 54억원(-57.4%), 영업이익 22억원(-69.1%)을 기록

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,285	1,006	908	914	1,031
영업이익	135	129	146	141	167
세전순이익	75	89	-10	26	67
총당기순이익	78	101	-10	26	66
지배주주순이익	76	91	-9	24	61
EPS	313	371	-37	98	248
PER	6.9	6.2	NA	34.6	13.6
BPS	3,069	3,394	3,357	3,455	3,703
PBR	0.7	0.7	1.0	1.0	0.9
ROE	10.9	11.5	-1.1	2.9	6.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배주주 기준으로 산출

자료: 대한해운, 대신증권 Research Center

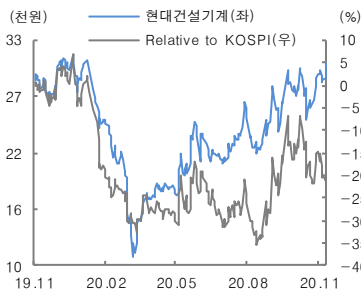
현대건설기계 (267270)

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

투자이견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **39,000**
현재주가 **30,800**
(20.11.24)
가계업종

KOSPI	2617.76
시가총액	607십억원
시가총액비중	0.04%
지분금(보통주)	99십억원
52주 최고/최저	31,500원 / 10,900원
120일 평균거래대금	71억원
외국인지분율	11.97%
주요주주	현대중공업지주 외 6 인 36.19% 국민연금공단 7.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.3	40.0	58.4	9.2
상대수익률	-5.0	24.6	19.2	-12.3



매력적인 상대가치, 두산인프라코어 매각 이슈는 긍정적 소식

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 39,000원으로 상향

- 목표주가를 39,000원으로 상향(기존 31,500원, +27.0%)
- 목표주가는 2021년 EPS 2,165원에 타깃 PER 18.0배를 적용
- 타깃 PER은 글로벌 건설장비 3사(캐터필러, 고마츠, 싸니)의 2021E 평균 PER을 10% 할증 적용(기존 14.5배로 피어 평균 10% 할인)

매력적인 상대가치

- 최근 3개월 동사의 주가는 40% 가량 상승했지만 PBR은 여전히 0.5배로 전세 계 건설장비 업체 중 가장 저평가
- 2017년 현대중공업에서 분할 이후 사업조정 기간을 거치며 이익은 하락 추세를 보였음
- 두산인프라코어와 비교하면 매출액은 77% 수준이나 시가총액은 32%에 불과. 저평가는 영업이익률의 차이(인프라코어 9.8%, 현건기 5.5%, 인프라코어는 밥캣 제외)로 판단되며 동사는 사업 정상화로 이익률 개선의 여지가 높음

두산인프라코어 매각 이슈는 긍정적 소식

- 11/24 두산인프라코어 본입찰에서 현대중공업지주는 유력한 인수 후보로 거론
- 예비입찰에 참여한 GS건설은 본입찰에 불참한 것으로 언론 보도
- 현대중공업지주의 두산인프라코어 인수 시 현대건설기계는 1)비용지불 없이, 2) 부품, 영업, 기술적 측면의 시너지를 기대할 수 있다는 점에서 긍정적 소식
- 인수 구조나 DICC 소송 문제 등에 대한 상황은 확인이 되지 않지만 동사에게는 상대가치 부각, 모회사 인수 시 구조에 관계없는 수혜 가능
- 현대건설기계 Comment 참조(9/29, 현대중공업지주의 두산인프라코어 예비입찰은 호재)

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	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
자배분순이익	90	3	22	43	52
EPS	4,565	164	1,095	2,168	2,663
PER	9.4	182.5	28.1	14.2	11.6
BPS	62,737	61,453	63,045	65,776	69,078
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	7.5	0.3	1.8	3.4	3.9

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

SK 머티리얼즈 (036490)

아수빈

subin.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

300,000

유지

현재주가

(20.11.24)

255,200

반도체업종

에스케이 제이앤씨 설립: OLED 소재까지 진입

투자 의견 매수, 목표주가 300,000원으로 유지

– 목표주가는 12개월 Forward EPS에 Target P/E 18배 적용

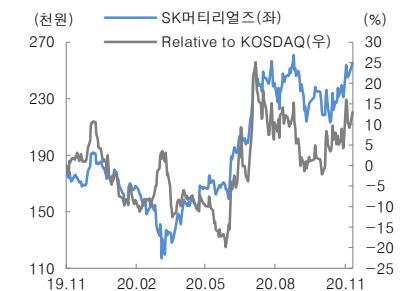
OLED 블루 도펀트(Blue Dopant) 시장 진입

- 당사는 금일 일본 소재사 JNC와의 합작법인(JV) 에스케이 제이앤씨 설립 공시. 투자규모는 244억원으로 지분 51%를 보유하게 되며 20년 12월 10일부터 연 결자회사로 편입
- JNC는 OLED EL 발광 소재 중 청색 도펀트(Blue Dopant)를 삼성디스플레이와 LG디스플레이에게 공급 중임
- 삼성디스플레이의 스마트폰용 OLED패널 M9 구조와 LG디스플레이의 광저우 생산라인 CW19 소재구조에서 당사의 청색 도펀트 사용 중
- 국내 청색 도펀트 시장은 약 1천억원으로 이데미츠코산, SFC와 경쟁 중. JV 설립 이후 생산 프로세스 내 합성공정은 외주로 주고 정제 및 승화 공정은 국내 공장에서 진행할 계획임
- SK머티리얼즈와 주요 고객사가 겹치기 때문에 고객사 대응이 더욱 원활해질 전망. 시장 점유율 확대와 신규 소재 진입 기대. 추가로 삼성디스플레이가 21년 생산 예정인 QD 디스플레이는 청색 OLED 소재만 사용하기에 접근 가능한 시장 규모 또한 빠르게 확대될 전망
- 에스케이 제이앤씨는 2023년까지 매출 1,000억원, 영업이익률은 업계 평균 수익성인 30% 예상함. OLED 소재사의 PER이 30배 달한다는 점을 고려하여 밸류에이션 리레이팅 기대

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

KOSDAQ	872.1
시가총액	2,692십억원
시가총액비중	0.85%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	261,000원 / 116,900원
120일 평균거래대금	164억원
외국인지분율	15.18%
주요주주	SK 외 1인 49.11% 국민연금공단 7.13%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.0	6.3	49.9	48.5
상대수익률	5.6	-0.6	21.8	7.9



차세대 소재 개발을 위한 붕소화합물 특허권 이전

- JNC의 청색 도펀트는 붕소(Boron)화합물을 주 구조로 하기 때문에 빛의 파장이 기존 소재대비 짧아 발광 에너지의 효율 개선이 가능함
- 당사는 2011년부터 간세이대학의 하타게야마(Hatakeyama) 교수와 공동 연구를 시작, 2016년에 붕소 화합물을 사용하여 청색 OLED 발광 재료 개발
- 하타게야마 교수는 업계와 학계가 주목하는 차세대 발광 방식인 TADF(지연형 광) 소재에 붕소화합물을 사용한 논문을 발표, 기존에 TADF가 갖고 있던 주요 문제를 해결함으로써 붕소관련 연구에서 선구자 역할을 하고 있음
- 공동연구 등을 통해 붕소화합물 관련 특허권을 다수 보유하고 있는 JNC는 해당 특허권을 JV사 에스케이 제이앤씨에게 이전
- 에스케이 제이앤씨는 100% 자회사 OLED 연구소를 일본에 설립할 예정으로, TADF 등 소재기술 개발을 지속할 계획

▶ 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.