

Morning Meeting Brief

글로벌 전략

매주 금요일 만나는 [다음주 전략]: 올해는 산타가 증시에 찾아 온다고 하네요

- 산타렐리의 시작점은 바이든의 정권이양이 속도를 내면서 시작. 본격적인 산타렐리에 대한 기대감은 연말 쇼핑시즌이 주역
- 관련 포인트 1) 오프라인에서 온라인, 2) 매출 증가율 개선 폭보다는 개선의 연속성 여부, 3) 일상적 소비에서 보복 소비로 옮겨 간다는 점. 유통, IT업체 수혜 기대감을 바탕으로 산타렐리가 찾아올 가능성 크다는 판단
- 연말 쇼핑시즌 기대가 아마존, 애플 등 빅테크 중심의 성장주 관심을 높이며 9월 이후 가치주에 밀렸던 성장주 명예 회복의 발판이 될 전망 [S&P500 주간 밴드: 3,400~3,800]

문남중, namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] NAVER: 웹툰 적자 축소가 전사 이익 개선에 중요

- 투자의견 매수, 목표주가 35만원 유지
- 디스플레이 광고, 커머스, 핀테크, 웹툰 등 주요 사업부 매출 성장은 건조, 반면 페이 포인트 비용(파트너비 및 마케팅비), 웹툰 글로벌 마케팅비 증가로 이익 정체
- 네이버 페이 포인트 지급은 2021년에도 이어질 전망. 반면 네이버 웹툰은 본격적인 수익화로 2021년 적자 축소될 수 있다고 판단
- 공격적인 비용 집행으로 4분기 영업이익은 전분기대비 큰 폭의 개선은 어려울 전망. 1분기는 전 사업 부문이 비수기에 해당. 성수기 효과가 나타나고 웹툰 수익화가 보다 공격적으로 진행될 2분기 영업이익은 QoQ 10% 이상 증익 가능할 것으로 예상

이민아, mina.lee@daishin.com

[Issue Comment] LG: 인적분할을 통한 계열분리

- 투자의견 매수, 목표주가 110,000원 유지
- 전일 LG는 인적분할을 통해 (가칭)엘지신설지주회사를 설립하기로 결정
- 분할 이벤트 자체가 (주)LG의 기업가치에 미치는 영향은 크지 않으나, 분할 이후 두 개의 지주회사가 독립 및 책임 경영을 통해 효율성 및 사업경쟁력을 제고한다면 기업가치 증대로 연결 가능하다는 판단
- 분할 상장 이후 빠른 시일안에 주식소유를 통해 계열분리 완료 전망

양지환, jihwan.yang@daishin.com

올해는 산타가 증시에 찾아 온다고 하네요

- 올해 연말은 산타랠리를 기대해도 괜찮다. 산타랠리는 성탄절 전후로 연말과 연초에 증시가 강하게 상승하는 현상으로, 그 시작점은 바이든의 정권이양이 속도를 내면서 시작했다. 바이든 당선인이, 열린 전 연준의장을 재무장관으로 지목한 것은 내년 집권 이후 적극적인 경기부양 의지를 재확인 해준 시그널임과 동시에 대표적 케인지언인 열린을 앞세워 통화보다는 재정정책을 통해 경제 재건을 하겠다는 선언이다.
- 인준 시 열린 전 연준의장은 1) 코로나 19 사태에 따른 대량 실업 위기 해소, 2) 5차 추가 경기 부양 패키지 협상이라는 과제를 떠 맡을 예정이다. 부양 규모가 민주당이 제시했던 2조 2천억달러에 달할 가능성 그리고 정파간 소모전을 최소화하면서 추가 부양책 합의 속도를 최대한으로 줄이는 일등공신이 될 것이다.
- 본격적인 산타랠리에 대한 기대감은 연말 쇼핑시즌이 주역이 될 것이다. 코로나19 확산에 따른 가계 경제활동 감소, 5차 경기 부양책 교착상태로 소비 성장세가 전년도 대비 위축될 가능성이 거론되고 있지만, 올해 연말 쇼핑시즌의 관련 포인트가 1) 오프라인에서 온라인, 2) 매출 증가율 개선 폭보다는 개선의 연속성 여부, 3) 일상적 소비에서 보복 소비로 옮겨 간다는 점을 염두에 둔다면 유통, IT업체 수혜 기대감을 바탕으로 산타랠리가 찾아올 가능성이 크다.
- 미국소매협회가 예상한 올해 연말 쇼핑시즌 소비는 코로나19 사태 하에서 고용, 임금, 가처분 소득, 소비자 신용 등을 감안하더라도 지난 5년 평균(3.5% YoY)을 상회한 3.6~5.2%(YoY) 증가를 예상하고 있다. 연말 쇼핑시즌 대가가이마존, 애플 등 빅테크 중심의 성장주 관심을 높이는 계기가 되면서 9월 이후 가치주에 밀렸던 성장주 명에 회복의 발판이 될 수 있다는 판단이다. [S&P500 주간 밴드: 3,400~3,800]

체크 포인트

- **[사이버 먼데이]** 코로나19 확산에 따른 가계주체의 경제활동 감소로 소비가 위축될 가능성이 있지만, 전체 소매판매의 15%를 차지하는 온라인 소매판매의 증가율이 연속성을 가질 경우 연말 쇼핑시즌에 대한 기대가 높아질 가능성. 이는 아마존, 페이스북, 애플 등 빅테크 주가 강세로 이어지며 화이자의 코로나19 백신이 FDA 승인을 받기 전까지 성장주가 다시 부각될 수 있는 계기

Key Indicator & Event(11.30~12.4)

경제지표&이벤트명	해당 국가	일정	전월치	예상치	방향성	내용 및 시사점
11월 국가통계국/차이신 제조업PMI	중국	11.30 / 12.1	51.4 / 53.6	51.5 / 53.5	▲ / ▼	코로나19 빠른 대처, 위기 대응을 인프라투자자와 함께 내수부양으로 확대해 가고 있는 정책당국의 정책 방향성이 견고한 제조업 경기의 바탕. 향후 경제 정상화 속도가 빨라질 수 있는 점은 경기회복 기대를 높일 전망
11월 ISM 제조업PMI	미국	12.2	59.3	58.0	▼	경기확장국면에 위치해 있지만, 미국내 코로나19 확산세가 가팔라지면서 제조업 경기가 전월대비 위축된 원인. 코로나19 백신 시판이 12월 이뤄지더라도 동계 진입에 따른 코로나19 확산속도가 더 빨라 부정적 영향 지속될 전망
11월 고용지표(비농업부문 고용자수, 실업률)	미국	12.4	906 / 6.9	560 / 6.8	▼ / ▼	미국 각지의 봉쇄조치 여파로 고용지표 부진은 불가피. 동계 진입에 따른 확진자수의 빠른 전파, 12월 코로나19 백신 승신시, 보급이 제한된 범위에서 이뤄질 수 밖에 없어 고용지표 부진은 좀 더 이어질 가능성 농후

기준일: 20. 11. 26

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

NAVER
(035420)

웹툰 적자 축소가 전사 이익 개선에 중요

투자이견 매수(BUY), 목표주가 35만원 유지

- SoTP 방식으로 산출한 목표주가 35만원 유지(표1 참조)
- 네이버페이 포인트 증가, 네이버 웹툰 글로벌 마케팅 영향으로 7개 분기 연속 이익 정체 상태. 주가 상승을 위해서는 이익 성장을 다시 보여줄 필요. 2021년 2분기경 유의미한 이익 개선 전망. 주가는 단기간 횡보, 이익 개선이 나타날 2021년 2분기 이후 상승 전망

2021년, 페이 적자는 지속 vs. 웹툰 적자는 축소 전망

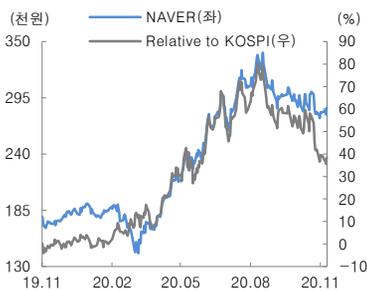
- 디스플레이 광고, 커머스, 핀테크, 웹툰 등 주요 사업부 매출 성장은 견조. 반면 페이 포인트 비용(파트너비 및 마케팅비), 웹툰 글로벌 마케팅비 증가로 이익 정체
- **네이버페이** 포인트 지급은 2021년에도 이어질 전망. 네이버 쇼핑 거래대금의 견조한 성장, 네이버 통장 계좌 연결 고객 수 확대가 필요하기 때문. 네이버페이 포인트는 페이 거래대금의 일정률(1%+)로 지급되는 구조. 거래대금 증가에 따른 포인트 비용 증가 지속 전망
- 반면 **네이버 웹툰**은 본격적인 수익화로 2021년 적자 축소될 수 있다고 판단. 글로벌 MAU 6,700만명으로 유의미한 유저 수는 이미 확보. 보유하고 있는 국내 인기 웹툰 이식 시 거래대금이 빠르게 증가할 수 있다고 판단
- 네이버 웹툰의 당초 목표는 2020년 BEP 달성이었음. BEP 달성에 걸리는 시간은 목표 대비 늦어졌지만, 이는 유저 베이스를 늘린 후 수익화를 시작한다는 보다 중장기적인 전략에서 기인. 본격적인 수익화 시 매출은 빠르게 증가할 것으로 예상되며, 이에 따라 적자도 축소될 수 있다고 판단
- 3분기 실적 컨콜에서 당분간 공격적인 비용 집행 계획을 밝힌 만큼 4분기 영업이익은 전분기대비 큰 폭의 개선은 어려울 전망. 1분기는 전 사업 부문이 비수기에 해당. 성수기 효과가 나타나고 웹툰 수익화가 보다 공격적으로 진행될 2분기 영업이익은 QoQ 10% 이상 증익 가능할 것으로 예상

이민아 이지은
 mina.lee@daishin.com ieeun.lee@daishin.com
투자이견 **BUY**
 매수, 유지
 6개월 목표주가 **350,000**
 유지
 현재주가 **285,500**
 (20.11.26)
 인터넷업종

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

KOSPI	2625.91
시가총액	46,897십억원
시가총액비중	2.94%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	339,000원 / 143,000원
120일 평균거래대금	2,882억원
외국인지분율	55.80%
주요주주	국민연금공단 12.11% BlackRock Fund Advisors 외 13인 5.04%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	-14.5	19.5	65.0
상대수익률	-9.5	-22.9	-7.7	33.3



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	5,587	5,985	5,230	6,199	7,313
영업이익	943	812	1,210	1,359	1,990
세전순이익	1,112	1,048	1,377	1,310	1,823
총당기순이익	628	170	674	950	1,322
지배지분순이익	649	250	800	991	1,379
EPS	3,937	1,515	4,854	6,013	8,366
PER	31.0	123.1	58.8	47.5	34.1
BPS	31,795	31,831	34,082	35,400	35,200
PBR	3.8	5.9	8.4	8.1	8.1
ROE	13.0	4.8	14.7	17.3	23.7

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

LG
(003550)

양지환 이자수
jhwan.yang@daishin.com jane.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 110,000
유지

현재주가 77,200
(20.11.26) 유지
자영업종

인적분할을 통한 계열분리

투자의견 매수, 목표주가 110,000원 유지

- 전일 LG는 인적분할을 통해 (가칭)엘지신설지주회사를 설립하기로 결정
- 분할 이벤트 자체가 (주)LG의 기업가치에 미치는 영향은 크지 않으나, 분할 이후 두 개의 지주회사가 독립 및 책임 경영을 통해 효율성 및 사업경쟁력을 제고한다면 기업가치 증대로 연결 가능하다는 판단
- 엘지신설지주회사는 1)LG상사, 2)LG하우시스, 3)LGMMMA, 4)실리콘웍스와 판토스를 지배하면서 각 사의 성과 및 사업포트폴리오 관리에 주력할 전망
- 분할비율을 통해 알 수 있듯이 이번 분할 결정이 (주)LG의 배당 정책 및 수익구조에 미치는 영향은 크지 않으며, 브랜드로열티 수취 등도 2021년까지 변화는 없을 전망
- 분할로 인한 재상장 및 신규상장 이후 구광모회장과 구분준고문과의 (주)LG와 (주)엘지신설지주와의 지분스왑이 빠른 시일 내에 이루어지며, 계열분리작업이 완료될 것으로 전망함

LG 인적분할을 통해 엘지신설지주회사 설립 발표

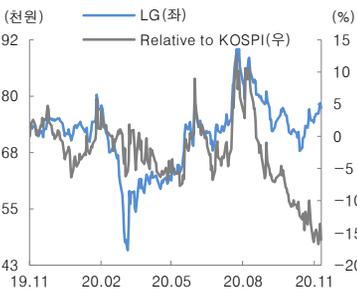
- (주)LG와 (주)엘지신설지주회사의 분할 비율은 0.9115879:0.0884121 임
- 분할 전 (주)LG를 100주 보유하고 있다면, 분할 후 (주)LG 91주와 (주)엘지신설지주 8주+현금을 받는 구조
- 하지만 유통 주식수 확보를 위해 신설법인의 액면가가 1,000원으로 결정됨에 따라 기존 주주는 (주)LG 91주와 (주)엘지신설지주 44주+현금을 받는 구조
- 분할 일정은 2021년 3월 26일 주주총회 이후 2021년 5월 1일이 분할, 그리고 분할 등기를 거쳐 2021년 5월 27일 신규 및 분할 상장을 하게 됨
- 신주의 배정기준일은 4월 30일이며, 분할 재상장 및 신규 상장을 위해 4월 29일~5월 27일까지 매매거래는 정지될 예정임

분할 상장 이후 빠른 시일안에 주식스왑을 통해 계열분리 완료 전망

- 2020년 9월말 기준 구광모회장과 구분준 고문 각각 약 27,531천주(15.95%)와 약 13,317천주(7.72%)의 (주)LG주식을 보유하고 있음
- 분할 이후 구광모회장은 (주)LG 약 26,096.7천주와 (주)엘지신설지주 12,170.2천주를 보유, 구분준 고문은 (주)LG 12,140천주와 (주)엘지신설지주 5,887.1천주를 보유하게 될 예정이며, 지분율의 변화는 없음
- 분할 재상장 및 신규 상장 이후 빠른 시일안에 지분 스왑을 통해 독립경영 및 책임경영 실시를 위한 계열분리작업 마무리할 것으로 전망함

KOSPI	2625.91
시가총액	13,507십억원
시가총액비중	0.85%
자본금(보통주)	863십억원
52주 최고/최저	90,000원 / 46,250원
120일 평균거래대금	256억원
외국인지분율	34.92%
주요주주	구광모 외 30 인 46.07% 국민연금공단 7.64%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.8	-12.4	19.1	7.2
상대수익률	-3.8	-20.9	-7.9	-13.4



▶ 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.