

Morning Meeting Brief

Macro

[2021년 전망] 경제 및 채권/외환: 실버락스(Silverlocks)

- 2021년 한국과 글로벌 경제는 침체에서 반등할 전망. 코로나19 충격에서 벗어나 경제 정상화 진행 예상
- 소비와 교역 회복 예상하나 팬데믹 장기화에 따른 고용 등의 구조적 둔화 우려와 높은 정책 의존도는 회복 강도나 속도 제한
- 성장 견인 불가피하여 미중 갈등은 일시적 휴전 여지가 높음. 달러 약세를 근간으로 한 위험자산 선호 확대, 안전자산 비우호적 흐름 예상

공동rak. dongrak.kong@daishin.com

Strategy

[2021년 전망] 투자전략 : KOSPI, Be Ambitious!

- 2021년 KOSPI Target 3,080p 제시. 글로벌 금융시장은 매크로/펀더멘털 장세로 진화되며 한국 증시의 재평가가 지속될 전망
- 글로벌 제조업 회복은 한국 수출모멘텀, 한국 경제 Upside Potential 높여준 변화. 이익 상향조정에 따른 KOSPI 추가 상승여력 확대 가능
- 구조적 성장주(인터넷, 2차 전지, 기계)와 수출주(반도체, 자동차, 운송)가 KOSPI 상승 주도할 전망

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Quant

[2021년 전망] 퀀트 : 원수(원화강세 + 수출회복)를 사랑하라

- 2021년 글로벌 제조업 경기 사이클 회복 지속과 함께 기업 실적 상향 조정 기대
- 글로벌 경기 및 한국 수출회복에 더해 중국 채권에 대한 관심은 원화 강세 요인. 원화 강세시 반도체, 자동차 등 대형주 관심
- 수출 개선 국면에서는 국내 소비 회복 기대 가능. 백화점, 면세점, 편의점 등 소매 업종의 판매액지수가 사이클상 저점 위치하는 점 긍정적

조승빈. seungbin.cho@daishin.com

Commodity

[2021년 전망] 원자재 : 금도끼 다음에는 은도끼와 동도끼

- 2021년에는 원자재 시장의 성장이 기대
- 원자재 시장 내 경기민감 원자재의 비중 확대를 권고. 상반기에는 은과 팔라듐, 하반기에는 구리와 니켈의 투자가 유망할 것으로 판단
- 중장기적으로 그린뉴딜 관련 재정정책과 친환경산업으로의 산업구조 변화로 비철금속의 수요 확대를 예상

김소현. sohyun.kim@daishin.com

[2021년 전망] 글로벌 투자전략 : 바이든 시대의 주식 투자

- 글로벌 증시는 위기 상황 속 들어서는 바이든 행정부의 과감한 정책이 이끄는 장세로 방향성은 상승(상고하저)
- 유망 권역과 국가로 경기 부양 여력이 양호한 선진국(vs. 신흥국, 대내외 건전성 악화 부담)과 G2(최우선 국가 미국, 신흥국 중국) 제시
- 성장주(연간)와 가치주(상반기)가 양립하는 한 해로 60 vs. 40 투자 비중 제시, 바이든 집권기 정책 수혜가 가능한 친환경(저탄소, 전기차, 수소차)과 인프라(통신, 보건의료)에 주목

문남중, namjoong.moon@daishin.com

해외주식 I

[2021년 전망] 해외주식 I : 미국, 지속가능한 성장 기업의 시대

- 2021년 미국 주식 포트폴리오 전략의 핵심은 지속가능성
- 디지털 전환과 친환경 테마를 큰 틀로 유지한 채 가격 매력이 상대적으로 높은 코로나19 피해주를 일부 포트폴리오에 편입하는 전략 필요
- 투자 유망종목 13개 선정. Top Picks으로 페이팔(PYPL)과 넥스트에라 에너지(NEE)를 제시

이영한, yeonghan.lee@daishin.com

해외주식 II

[2021년 전망] 해외주식 II : 중국, 바이오 붐에 투자하라

- 중국이 미국의 바이오 산업 패권에 도전하는 시대 도래. 자체 신약개발에 뚜렷한 성과, 해외에 기술 수출도 증가
- 중국 바이오텍들은 글로벌 빅파마와 파트너십 및 공동 R&D를 통해 기술력 향상, 혁신 의약품 개발 생태계 조성
- 이노벤트(1801.HK)에 주목. 4개의 바이오의약품 승인 획득, 신틸리맵 폐암 적응증 확대 승인 기대

허지수, jisu.heo@daishin.com

글로벌 ETF

[2021년 전망] 글로벌 ETF :친환경 전환, 피할 수 없다면 즐겨라

- 21세기 들어 인류의 과제가 되어버린 친환경 전환. 지난 20년이 준비 단계였다면 향후 20년은 본격 전환단계
- 이목이 집중되는 환경문제는 기후변화로 2021년 바이든 대통령의 친환경 정책과 유러피언 그린딜 등 기후변화에 대비한 대규모 친환경 전환 시작
- 2021년 친환경 전환을 이끌어갈 산업은 재생에너지와 전기자동차. 온실가스를 가장 많이 배출하는 섹터로 전환 필요성이 크며 가장 많이 연구되고 상용화된 분야. 친환경 산업 성장에서 우선적 수혜 전망

문남중, namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[2021년 전망] 반도체/디스플레이: 2021년은 삼성전자의 무대

- 메모리 반도체: 코로나19가 지속되더라도 2021년 DRAM 빛수요는 +19% YoY, NAND 빛수요 +34% YoY 전망
- 1)모바일 수요: 20년 하반기부터 모바일 세트사의 재고확보 수요 시작, 21년 모바일 메모리 DRAM 성장률 20% 전망. 2)PC 수요: 코로나19로 노트북 수요 강세 지속되나 역기저로 PC DRAM 출하량 +4% YoY 전망. 3)서버수요: 21년 1분기 클라우드 서버 고객사의 재고 소진 이후, 2분기 본격 구매 재개 예상. 21년 서버 DRAM B/G +28% YoY 전망
- DRAM 가격은 수급상황을 선 반영하여, 21년 2분기 가격 상승 시작. 업사이클은 3~4개분기로 짧아질 전망. 서버수요와 모바일 수요 증가 시점 불일치로 인한 고객사의 재고 부담 존재하기 때문
- NAND 가격은 시장점유율 확대로 20년 3분기부터 연말까지 하락 지속 예상
- Top-Picks: 삼성전재(005930)

이수빈, subin.lee@daishin.com

[2021년 전망] 전기전자: 2021년 프리미엄 성장

- 2021년 글로벌 스마트폰 시장은 점유율 경쟁으로 성장 전환 : 화웨이 제재 속에 삼성전자와 애플, 중화권 업체간의 판매 경쟁
- 글로벌적으로 5G폰으로 전환 가속화 및 삼성전자의 폴더블폰 시장 확대에 주력
- 2021년 스마트폰 이슈: 1) 화웨이 반사이익의 본격화, 2) 스마트폰의 외형 차별화 시작, 3) 5G 폰의 차별화 약화, 4) LG전자의 MC사업 변화
- Top-Picks: 삼성전기(009150), 와이슬(122990)

박강호, kangho.park@daishin.com

[2021년 전망] 통신서비스: 편안하게 즐기는 이익 개선

- 5G 가입자 증가에 따른 무선 성장
- IPTV, 기가 인터넷 수요 증가, IDC/클라우드 등 기업화선 수요 증가 등 유무선 동반 상승
- 배당은 3사 모두 이익 개선에 따라 주주환원 강화

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[2021년 전망] 미디어: 날아오르는 콘텐츠

- 국내외 OTT 경쟁 심화로 콘텐츠 산업 전망 밝음
- 2020년 하반기부터 디지털 광고 위주로 본격 집행되면서 빠르게 광고 시장 정상화
- 1년 상반기 할리우드 영화만 개봉하면 극장은 빠르게 정상화될 것으로 전망

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[2021년 전망] 인터넷/게임: 국민 플랫폼의 영업 레버리지 효과

- 이커머스와 간편결제, 유료콘텐츠, 모빌리티 등 거래대금 성장 지속
- 대형 플랫폼 업체의 시장 과점 현상 유지 전망
- PC, 모바일 게임 시장은 성숙기로 과거 대비 hit ratio 현저히 낮아진 상황
- 차세대 콘솔, 클라우드 게임이 차기 성장 동력이나 아직 시장 형성 초창기

이민아, mina.lee@daishin.com

[Issue Comment] 전기전자: 12월 산타렐리는 스마트폰 부품에서 시작

- 2020년 12월 갤럭시S21 생산 및 2021년 삼성전자 스마트폰 판매량 증가로 부품업체 실적 호조 예상
- 삼성전자의 주가 상승 이후에 반복적으로 다른 IT 기업으로 순환매성 주가 상승이 이어짐. 2020년 12월에 반복된 모습이 재현될 것 예상
- 스마트폰 부품 기업 중 2021년 실적 호조 및 갤럭시A시리즈 하드웨어 상향 관련 수혜 기업에 주목
- Top-Picks: 삼성전기, 와이슬, 자화전자, 인터플렉스, 코리아씨키트, 옵트론텍

박강호, kangho.park@daishin.com

[Issue Comment] 인터플렉스: 2021년 다시 뛴자~

- 투자이견 '매수(BUY)' 상향, 목표주가 22,000원 상향
- 2021년 전체 매출은 51.6%(yoy), 영업이익 211억원으로 3년만에 흑자전환을 추정, 2021년 1분기 기점으로 본격적인 실적 개선에 진입 전망. 연성PCB(디지털타이저(Digitizer;스마트폰, 태블릿 등 IT기기에서 펜 도구의 움직임을 디지털 신호로 전환해주는 부품)의 적용 모델 확대, 2021년 거래선의 추가 확대 가능성이 높아진 시점으로 판단

박강호, kangho.park@daishin.com

Macro

공동rak dongrak.kong@daishin.com

실버락스(Silverlocks)

- 2021년 한국 경제는 코로나19 충격에서 벗어나 2.8% 성장할 전망이다. 민간소비가 기저효과와 소비심리 개선, 서비스업 부진 완화 등에 힘입어 상승할 것이다. 설비투자는 반도체 등 IT 중심으로 확대가 지속될 것이며, 수출은 경제 정상화와 교역 확대로 늘어날 것으로 보인다. 다만 코로나 이후 높아진 불확실성, 소비 성향의 구조적 하락 등을 감안할 때 회복 강도는 제한될 여지가 크다.
- 글로벌 경제는 반등 흐름에도 불구하고 여전히 높은 정책 의존도를 유지할 것이다. 재정 확대로 국가부채가 늘어나는 가운데 통화정책은 완화적 기조가 지속될 전망이다. 또한 중앙은행이 인플레이션 유도를 통해 실질적인 국가채무 부담을 줄이기 위한 일종의 정책 공조에 나선 만큼 물가 상승 압력은 차츰 높아질 것으로 보인다.
- 정책 대응을 통한 성장의 건인이 불가피한 상황에서 미국과 중국은 참여했던 이해관계 대립 구도에서 벗어나 일시적인 휴전 국면에 돌입할 가능성이 높다. 그 과정에서 글로벌 자산시장에서는 달러 약세를 근간으로 위험자산 선호가 확대되는 반면 안전자산에는 비우호적인 흐름이 예상된다. 원화는 약(弱) 달러 환경에서 중국 위안화와 함께 상대적으로 더 큰 폭의 강세(원/달러 환율 하락)를 예상된다.

2021년 연간 경제 및 채권/외환 키워드

| | |
|-------|---|
| 코로나19 | 앞선 2020년이 코로나19로 인해 경기 침체가 나타났다면, 2021년은 그 기저효과와 정상화 과정을 통해 플러스 성장이 가능할 전망이다. 경기 예측에서 핵심 쟁점인 '이전보다 얼마나 더 성장할 수 있는냐'는 코로나19로 인해 적어도 이번에는 관심사가 아니다. 2021년 국내외 경제는 "뜨겁지도 차갑지도 않아서, 적당한(just right, not too hot and not too cold)" 성장과 물가 상승이 예상된다. 그러나 모든 것이 코로나19에 달렸다. |
| 정책 | 위기는 항상 정책을 동반한다. 코로나19에 대한 대응 역시 정책 영역에서 가장 먼저, 적극적으로 이뤄졌다. 초기에 완화적 통화정책을 통한 심리 위축을 막았다면, 다음은 재정정책을 통한 직접적인 성장 견인이다. 2021년에도 정책에 의존하는 흐름은 불가피해 보인다. 그만큼 코로나19의 충격이 컸다. |
| 인플레이션 | 지난 수년간 인플레이션은 경제 주체들에게 가장 많은 이미지 변신이 이뤄진 이슈다. 돈을 풀어도 좀처럼 오지 않던 인플레이션은 이번 위기 대응에서 정책 당국이 보여준 적극적 행보에 대한 논리적 근거와 명분이었다. 그러나 그 과정에서 급증한 부채 문제를 원활하게 해결하는 방안은 역시 인플레이션이다. 이제 당국의 인플레이션 유도는 보다 구체화될 전망이다. 실제 물가상승 압력 역시 차츰 높아질 전망이다. |
| 달러 | 달러 동향은 당분간 글로벌 금융시장이나 자산시장의 핵심 변수가 될 전망이다. 주요 가격 변수들의 움직임이 안전 대(對) 위험의 구도로 양분된 만큼 달러 추이가 해당 자산 성격에 따라 그대로 반영될 것으로 보인다. 미국과 중국 간의 환율을 둘러싼 공방이 묵시적인 합의(달러 약세)에 이르렀다는 점에서 당분간 안전보다 위험자산에 무게를 두고자 한다. |

Strategy

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

KOSPI, Be Ambitious!

- 2021년 KOSPI Target으로 3,080p를 제시한다. 사상 처음 KOSPI 3,000시대 진입을 예상한다. 글로벌 매크로/펀더멘털 장세에서도 한국 주식시장의 매력도는 여전히 높고, 재평가가 지속될 전망이다. 한국의 차별적인 성장성, 펀더멘털 동력이 유지되고, 달러 약세/원화 강제 입력이 2021년에도 유효하기 때문이다. 한국 기업이익이 사상 최고치에 근접하는 가운데 KOSPI는 밸류에이션 프리미엄을 받을 것이다.
- 2021년 글로벌 제조업 경기회복에 주목한다. 코로나19 완화로 인한 수요 회복과 함께 Restocking 수요가 동시에 유입될 가능성이 높다. 한국 수출모멘텀 강화는 물론, 대외/수출 의존도가 높은 한국 경제와 산업에 Upside Potential을 높여주는 변화이다. 한국 기업이익 상향조정 에 따른 KOSPI의 추가 상승여력 확대도 가능할 것이다. 국내 유동성의 주식시장으로 이동이 지속되는 가운데 글로벌 유동성이 가세할 경우 KOSPI의 탄력적인 상승세를 기대할 수 있다.
- 구조적 성장주(인터넷, 2차 전지, 기계)와 수출주(반도체, 자동차, 운송)가 KOSPI 상승을 주도할 전망이다. 이익성장을 바탕으로 글로벌 펀더멘털 개선, 정책동력 강화가 추가적인 상승동력을 제공할 것이다. Buy & Hold 전략을 제안한다. 한편, 상반기 인플레이션(시클리컬)과 하반기 코로나19 진정(코로나19 피해주) 기대에 따른 Swing Trade도 유망한 투자전략이다.

2021년 연간 국내 투자전략 키워드

| | |
|-------------------------------|--|
| Asset Inflation & 펀더멘털/매크로 장세 | 코로나19발 대규모 유동성 공급, 재정확대 정책은 Policy Mix, 글로벌 Asset Inflation으로 이어졌다. 유동성, 정책 동력이 유효한 가운데 2021년 펀더멘털 모멘텀이 가세하며 글로벌 Asset Inflation국면이 지속되고, 글로벌 금융시장은 매크로/펀더멘털 장세로 진화할 전망이다. 경제/기업이익 전망은 상향조정 사이클을 그리며 2021년 펀더멘털 모멘텀에 대한 신뢰도를 높일 것이다. 글로벌 증시의 강한 상승추세를 기대한다. |
| 달러화 항배 | 2021년에도 달러 약세압력은 지속될 전망이다. 글로벌 대규모 통화/금융/재정정책에 이은 펀더멘털 정상화/회복세로 인한 위험선호심리 회복이라는 달러 약세 매커니즘에 글로벌 경기회복 국면에서 탄력적인 유로존의 경기회복이 유로 강세/달러 약세 구도로 이어질 가능성이 높다. 달러 약세압력 확대는 글로벌 금융시장, 특히 위험자산에 긍정적인 변화이다. 주식시장, 그 중에서도 신흥국 증시의 강세를 기대한다. |
| 한국 경제/산업/증시의 상대적 매력 부각 | 코로나19 팬데믹 국면에서 한국은 차별적인 펀더멘털 모멘텀과 안정성을 보여주었다. 2021년 한국은 글로벌 경기/교역 회복의 레버리지 효과를 기대할 수 있다. 코로나19 이전 수준으로 GDP 수준 회복과, 추가적인 펀더멘털 모멘텀 강화가 예상된다. 국내 유동성의 주식시장으로 이동도 지속될 전망이다. 글로벌 유동성 유입 또한 시간문제라고 본다. 한국증시가 더 이상 디스카운트 받을 이유가 없다. 백조로 변신한 한국 증시, 2021년에는 날아오를 것으로 예상된다. |
| KOSPI Target 3,080p | 2021년 KOSPI Target으로 3,080p를 제시한다. 사상 최대 이익을 반영한 지수레벨에 밸류에이션 프리미엄 22.34%를 반영했다. 예상 ROE(9%)와 환율 레벨(1,050원 이하)을 반영한 목표치이다. 추가적인 이익개선, ROE 상승, 원화 강세는 KOSPI 상승여력을 높인다. 2021년에는 대부분 업종에서 실적 개선이 예상된다. 구조적 성장이 예상되는 인터넷, 2차 전지, 기계와 글로벌 경기/교역회복의 수혜가 가능한 반도체, 자동차, 운송 업종이 KOSPI 상승을 주도할 전망이다. |

자료: 대신증권 Research Center

원수(원화강세+수출회복)를 사랑하라

- KOSPI 3Q20 실적이 예상치를 상회하면서 2021년 실적 개선에 대한 기대감이 높아지고 있다. 코로나19 이후 가파르게 살아나고 있는 글로벌 제조업 경기와 글로벌 교역 회복이 KOSPI 실적 개선을 뒷받침하고 있다. 2021년 글로벌 제조업 경기 사이클 회복과 함께 기업실적 상향조정도 기대해 볼 만 하다. 2000년 이후 한국시장의 EPS 전망치는 총 3번의 상향조정 사이클이 있었다. 최근 실적 컨센서스 상승속도가 유지된다면 연간 EPS는 1년간 27.0% 상승이 예상되고, 과거 사이클의 최소치를 반영해도 1년간 17.2% 상승이 가능하다.
- 최근 중국 채권에 대한 글로벌 투자자들의 관심이 높아지고 있다는 점은 원화의 추가 강세를 기대하게 만드는 요인이다. 한국시장의 예상 이익증가율이 주요 시장 대비 높은 상황에서 원화 강세 기대감이 더해지면 외국인 순매수 기준은 장기간 이어질 가능성이 높다고 판단한다. 외국인 매수가 이어지는 국면에서는 반도체와 자동차 등 대형주에 관심을 높이는 전략이 필요하다. 반도체와 자동차는 주요 시장 대비 상대 밸류에이션이 현저히 낮은 가운데 예상 이익증가율은 높아 밸류에이션 매력이 한층 부각될 것으로 예상된다.
- 수출이 개선되는 국면에서는 국내 소비의 회복도 기대해볼 만하다. 수출 증가율(YoY)이 회복될 때 국내 소비자심리지수도 상승하는 모습이 나타났기 때문이다. 한국 수출의 회복기간에 나타나는 글로벌 경기 개선과 원화 강세, 임금 상승 가능성이 소비자들의 구매력을 높이는 요인이다. 백화점, 면세점, 편의점 등 주요 소매 업종의 판매액지수가 과거 사이클상 저점 부근에 위치해 있다는 점도 긍정적이다.
- 할인율(BBB+ 회사채 금리 스프레드, EMBI 스프레드)을 반영한 ROE와 KOSPI PBR 간의 관계를 통해 연말기준 적정 KOSPI 수준을 산출해보면, 현재 컨센서스 기준으로 2,799p가 나온다. 내년 글로벌 경기 회복과 수출 개선을 고려하면 할인율 하락과 실적 컨센서스 상향조정 가능성이 높다고 판단한다. KOSPI 연간 순이익이 10% 상향조정되면 2,959p, 20% 상향조정시 3,120p도 가능하다고 판단한다.

2021년 연간 퀀트 키워드

| | |
|------------------------|--|
| <p>한국 수출 회복</p> | <p>글로벌 제조업 경기의 가파른 회복과 글로벌 교역 개선으로 한국 수출도 개선되는 모습 최근 기업실적 전망치 상향조정과 기대 이상의 3Q20 실적 또한 글로벌 제조업 경기가 뒷받침되었기 때문 2021년 글로벌 제조업 경기 사이클 회복 지속과 함께 기업실적 상향조정 기대</p> |
| <p>원화 강세</p> | <p>글로벌 경기 및 한국 수출 회복에 더해 중국 채권에 대한 글로벌 투자자들의 관심은 원화 강세 요인 한국시장의 높은 이익모멘텀과 원화 강세 기대감으로 외국인 순매수 기준은 장기간 이어질 수 있다고 판단 원화 강세시 반도체와 자동차 등 대형주 관심, 반도체와 자동차는 글로벌 주요시장과 비교해 밸류에이션 매력 높다고 판단</p> |
| <p>소비 회복</p> | <p>수출이 회복될 때 국내 소비자심리지수도 개선, 글로벌 경기 회복과 원화 강세, 임금 상승 가능성 등 소비에 긍정적 백화점, 면세점, 편의점 등 주요 소매 업종의 판매액지수가 과거 사이클상 저점 부근에 위치해 있다는 점도 긍정적</p> |

Commodity

금도끼 다음에는 은도끼와 동도끼

김소현 sohyun.kim@daishin.com

- 2021년에는 원자재 시장의 성장이 기대된다. 완화적 통화정책이 지속되는 가운데 코로나 19 진정 이후 재확대 정책의 유입은 원자재의 수요 확대 요인으로 작용할 것이다. 또한, 달러 약세 환경과 위험자산 선호 환경도 원자재에 긍정적 요인이다.
- 하지만 최근 경기민감 원자재의 가격 상승이 가파르다는 점과 중국 외 지역의 경기 회복 속도가 지연될 수 있다는 점은 단기 가격 부담 요인으로 작용할 수 있다. 코로나19로 인한 공급차질 해소도 단기 가격 조정 가능성을 높일 수 있다.
- 원자재 시장 내 경기민감 원자재의 비중 확대를 권고한다. 상반기에는 은과 팔라듐, 하반기에는 구리와 니켈의 투자가 유망할 것으로 판단한다. 중장기적으로 그린뉴딜 관련 재정정책과 친환경 산업으로의 산업구조 변화로 비철금속의 수요 확대를 예상된다.

2021년 연간 원자재 투자전략

| 원자재 | 투자 평가 지표 | | | 총합 | 투자 선호도 | | | 주요 투자 전략 |
|------|----------|----|----|----|--------|----|-----|--|
| | 경제 | 수급 | 달러 | | 선호 | 중립 | 비선호 | |
| 에너지 | 3 | 3 | 3 | 9 | | ● | | 2021년 국제유가 Range를 배럴당 38~53달러로 제시 원유수요의 완만한 회복을 예상하는 가운데 OPEC+의 감산 공조는 유가 하방을 지지할 것으로 판단 하지만 중동정책의 변화는 유가 하방 리스크로 작용할 가능성이 있음 |
| 귀금속 | 4 | 3 | 3 | 10 | ● | | | 귀금속 내 금보다는 은과 팔라듐을 선호 전세계 중앙은행들이 긴축 기조로 전환되기 이전까지 금은 저성장 저물가 국면에서 안전자산의 역할을 할 가능성이 높음 하지만 산업재 수요 증대로 상반기에 은과 팔라듐의 가격 상승 여력이 높을 것으로 예상 |
| 비철금속 | 5 | 3 | 3 | 11 | ● | | | 구리와 니켈을 가장 선호 비철금속 가격의 단기 조정 가능성이 높을 것으로 판단. 중국 외 지역의 수요 회복 속도 지연과 코로나19에 따른 생산차질 완화 등 가격 하방 리스크 존재 하지만 중장기적으로 비철금속은 포스트 코로나 시대의 최대 수혜가 될 것으로 예상. 그린뉴딜 정책과 친환경으로의 산업 구조 변화는 비철금속의 구조적 수요 증대 요인으로 작용할 것 |
| 농산물 | 3 | 3 | 3 | 9 | | ● | | 옥수수과 대두를 선호 코로나19 이후 식량 안보 중요성이 커진 가운데 중국의 수요 확대와 바이오연료 시장의 정책 변화 가능성은 농산물 수요 증대 요인 향후 라니냐 장기화 가능성 여부에 주목해야 |

자료: 대신증권 Research Center

주: 투자 평가지표(1점: 매우부정, 2점: 부정, 3점: 중립, 4점: 긍정, 5점: 매우긍정)

투자 선호도(선호: 11점이상, 중립: 6~10점, 비선호: 5점 이하)

글로벌 전략

문남중 namjuong.moon@daishin.com

바이든 시대의 주식 투자

[투자환경: 불안정한 회복 그리고 최악의 시기는 지났다는 인식]

- 2021년 바이든 시대 개막의 첫 해다. 코로나19라는 위기상황 속 들어서는 정권이라는 점에서 국가 위기극복을 위한 정책적 노력은 과감할 수 밖에 없다. 위기 이후 도래하는 한 해라는 점에서 거저효과로 경제와 기업이익은 회복되겠지만, 위기 이전 수준의 성장동력 회복에 대해서는 미지수다. 다만 최악의 시기는 지났다는 인식이 만연해지면서 우려보다는 희망에 대한 관심을 더 높일 것이다.

[증시전망: 상고하저, 선진국>신흥국, G2 선호]

- 2021년 증시는 상반기 크게 상승하고, 하반기로 갈수록 버티는 장의 모습이 연출될 것이다. 상반기는 정책이 증시를 견인하는 원동력이다. 바이든 행정부의 최우선 과제는 코로나19 위기 극복으로 통화정책보다는 재정정책을 강화하면서 정책 기대를 극대화시킬 것이다. 하반기는 주요국 통화 및 재정정책 여력 약화와 경제/이익 지표의 거저효과로 모멘텀 둔화가 불가피하다. 권역별로 보면 경기 부양 여력이 양호한 선진국이 선호되는 반면, 대내외 건전성 악화 부담으로 신흥국 투자의 불확실성은 커질 수 밖에 없다.

[Action: 멀리 보면 성장주, 가까이 보면 가치주]

- 2021년은 성장주와 가치주가 양립하는 한 해가 될 것이다. 상반기 코로나19 시판이 현실화되면, 자율적인 경기회복 기대가 커지면서 가치주 관심은 높아질 수 밖에 없다. 다만 연간으로 놓고 보면 지난해부터 개막된 비대면 시대를 맞이하여 성장주 투자는 방향성 측면에서 선제적으로 대응하는 현명한 선택이라는 점이다. 2021년은 성장주 60% vs. 가치주 40% 비중으로 가져가는 전략이 유효하다.

2021년 글로벌 투자전략 연간 키워드

| | |
|--------------|---|
| 불안정한 회복 | 코로나19 백신 개발에도 불구하고, 부작용은 불가피해 감염병이 일상속에서 공존한다는 점, 경제 재건을 위한 성장동력을 본국에서 찾으려는 자국 중심주의 강화로 세계 교역량 회복은 늦어질 전망이다 |
| G2 선호 | 미국: 과거 위기극복 국면에서 상대적으로 경제/증시가 가장 빠른 회복력, 생산성 향상을 통한 집재성장을 견인과 4차 산업혁명과 비대면 산업 결합의 시대 흐름 속 주도력을 장악할 잠재력 중국: 코로나19 빠른 대처와 경제성장 동력을 인프라투자에서 소비부양으로 확장하고 있어 경제 정상화가 속도가 낼 수 있는 점, 바이든 행정부의 중국 견제 강도가 이전 트럼프 행정부보다는 완화될 가능성은 중국 투자심리 훼손을 제한 |
| 성장주와 가치주의 양립 | 상반기 코로나19 시판이 현실화되면 자율적인 경기회복 기대와 함께 가치주 부각, 연간으로 시계열을 넓히면 비대면 시대를 맞이하여 성장주 투자는 방향성 측면에서 선제적 대응의 한 방안 |

해외주식 I

이영한 yeonghan.lee@daishin.com

미국, 지속가능한 성장 기업의 시대

- 2021년 미국 주식 포트폴리오 전략의 핵심은 지속가능성이다. 디지털 전환과 친환경 테마를 큰 틀로 유지한 채 가격 매력이 상대적으로 높은 코로나19 피해를 일부 포트폴리오에 편입하는 전략이 필요하다.
- 디지털 전환과 친환경 테마는 구조적 고성장기 지속될 테마로 판단된다. 코로나19로 인한 비대면 서비스 확산이 디지털 경제·사회 구조로의 전환을 가속화 시키고 있으며, 기후변화와 경기 부양 대응 차원에서 신재생 에너지·인프라 투자 정책에 강력한 정책 모멘텀이 유입될 전망이다.
- 포트폴리오의 수익률 제고 측면에서 가격 부담이 크지 않은 코로나19 피해주의 투자 비중도 확대할 필요도 있다. 코로나19 백신/치료제 개발, 경기부양책, 기저효과 등으로 경기 회복 기대가 높아지고 있다. 다만 수요 확대에 따른 실적 턴어라운드 기대가 높은 기업에 선별적으로 접근해야 한다.
- 투자유망 종목으로 마이크로소프트(MSFT), 페이팔(PYPL), 넥스트에라 에너지(NEE), 인피이즈 에너지(ENPH), 스타벅스(SBUX) 등을 제시한다.

[2021년 미국 주식 Top Picks]

- 페이팔(PYPL): 전자상거래가 핵심 쇼핑 수단으로 부상하며 간편 결제 시장은 빠르게 성장할 전망이다. 페이팔은 사업 다각화(QR코드 도입, 벤모 신용카드 출시, 가상화폐 거래·허용 등)로 지속 가능한 성장 발판을 마련
- 넥스트에라 에너지(NEE): 신재생 에너지 산업에 대한 재정지원과 세제혜택 확대 예상. 2021년 넥스트에라 에너지는 신재생 에너지 수주 증가 및 ESS 사업 확대가 기대. 풍력과 태양광 발전비용 하락에 따른 마진 상승도 긍정적

2021년 미국 주식 포트폴리오 구성

| 구분 | 타커 | 종목명 | 주력 사업 | 시가총액 (십억달러) | |
|---------|--------|---------------|--------------------|--------------------------|---------|
| 지속가능 성장 | 디지털 전환 | MSFT | 마이크로소프트 | 클라우드 | 1,617.0 |
| | | PYPL | 페이팔 홀딩스 | 간편결제 | 251.3 |
| | | CDNS | 케이던스 디자인 시스템즈 | 반도체 디자인/설계 검증 | 31.5 |
| | | AKAM | 아카마이 테크놀로지스 | 콘텐츠 전송 네트워크 솔루션, 클라우드 보안 | 16.9 |
| | 친환경 | NEE | 넥스트에라 에너지 | 전력, 신재생 에너지 발전/공급 | 148.8 |
| | | ECL | 에코람 | 위생, 식수 솔루션 | 62.2 |
| | | JCI | 존슨 컨트롤즈 인터내셔널 | 빌딩 에너지 솔루션 | 33.6 |
| | | AWK | 아메리칸 워터 워кс | 수자원 공급 | 27.8 |
| 알파(α) | ENPH | 인피이즈 에너지 | 태양광 모듈(마이크로인버터) 제조 | 17.6 | |
| | DIS | 월트 디즈니 | 미디어/동영상 스트리밍/테마파크 | 269.4 | |
| | SBUX | 스타벅스 | 커피 판매 | 114.8 | |
| | CAT | 캐터필러 | 공업용 건설/광산 장비 제조 | 94.9 | |
| | MLM | 마틴 메리어트 머티리얼즈 | 건축 자재 생산 | 17.0 | |

주: 음영 표시는 최선호 종목, 2020.11.25 기준

자료: 대신증권 Research Center

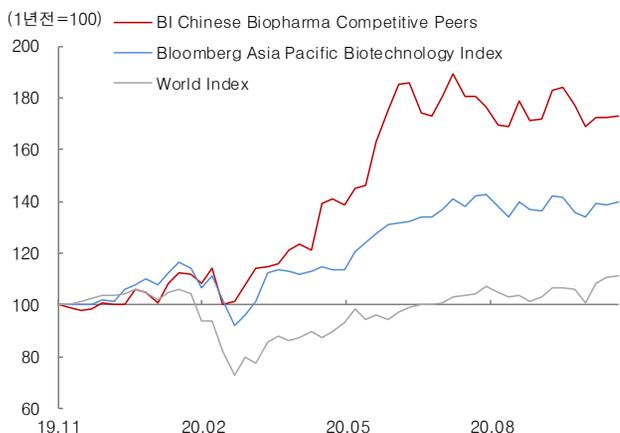
해외주식 II

허지수 jsu.heo@daishin.com

중국, 바이오 붐에 투자하라

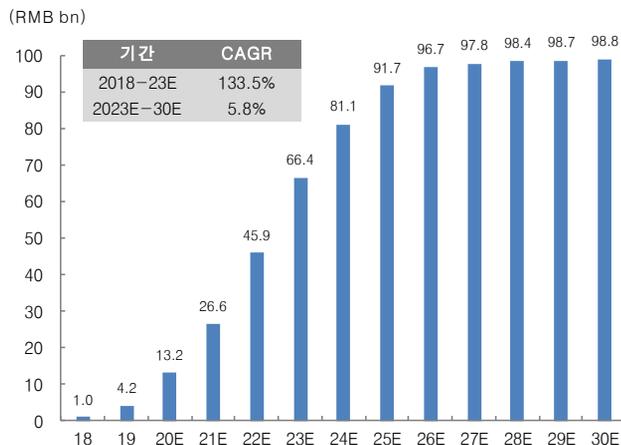
- 지난 30년간 글로벌 바이오 산업은 미국의 패권 시대였다. 블록버스터급 혁신 의약품을 보유한 빅파마, 3억 2천명의 고소득 내수시장, 연 4천억달러 규모의 의약품 판매 및 선진화된 보험급여 체계는 미국을 세계에서 가장 매력적인 바이오 시장으로 만들었다. 반면 중국은 4,400개의 제너릭의약품, 국유 기업들이 난립하는 파편화된 시장이었고, 온갖 규제(red tape)와 부정부패로 의료 혁신에 뒤처졌다.
- 그러나 5년 전부터 변화의 물결이 일기 시작했다. 시진핑 주석은 '제조 2025' 목표 중 하나로 중국 제약시장을 혁신 의약품 중심으로 변화시키기로 했으며, 2015년 기점으로 약품 인허가 제도 개혁, 해외임상 데이터 인정 등 혁신적인 신약이 빠르게 나올 수 있는 환경을 조성했다. 당시 중국 기업들은 자체 기술력이 부족했기 때문에 '라이선스-인' 방식으로 해외 신약을 국내에 들여왔고, 이 과정에서 외국 기업과의 공동 신약개발 및 임상 프로젝트가 활발해졌으며 중국 바이오텍의 R&D 기술력도 크게 향상되었다.
- 이제는 중국이 미국의 바이오 패권에 도전하는 시대가 도래했다. 중국 바이오텍 기업들은 자체 신약개발에 뚜렷한 성과를 보일 뿐만 아니라 해외에 기술을 수출하는 '라이선스-아웃'도 증가하고 있다. 베이진, 이노벤텍, 준시 등 중국 바이오텍은 우수한 연구인력, 신약 파이프라인 경쟁력, 빅파마와 파트너십을 통해 신생 바이오텍에서 글로벌 제약바이오 회사로 거듭나고 있다. 특히 중국은 14억 인구의 내수시장이 지니는 매력 덕분에 빅파마들이 앞다투어 진출하고 있으며, 이는 중국 혁신 의약품 개발 생태계를 더욱 풍성하게 만들 것이다. 아스트라제네카는 이미 매출의 20%가 중국에서 발생하고 있으며, 빅파마들의 중국 매출은 중국 외 지역보다 두 배 이상 빠른 속도로 성장하고 있다.
- 가장 눈여겨볼 만한 기업은 이노벤텍(1801.HK)이다. 4개의 바이오의약품 최종 승인을 획득한 순수 신약개발 바이오텍으로, 여러 임상단계에서 23개의 후보물질을 보유하고 있다. 풍부한 파이프라인을 기반으로 신틸리암(Tyvy)과 다양한 병용 치료법을 개발하고 있으며, 2021년초 NDA 승인을 앞둔 비소세포폐암(NSCLC) 적응증 확대는 연 50억위안의 매출 기회를 가져다줄 전망이다.

중국 바이오텍 vs 벤치마크 성과 비교



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 PD-(L)1 타겟 면역항암제 시장



자료: Frost & Sullivan, 대신증권 Research Center

글로벌
ETF친환경 전환,
피할 수 없다면 즐겨라

문남중 namjoong.moon@daishin.com

조재운 jaeun.jo@daishin.com

친환경 전환. 지난 20년이 준비 단계였다면 향후 20년은 본격 전환단계

- 21세기 들어 인류의 과제가 되어버린 친환경으로의 전환. 지난 20년이 준비 단계였다면 향후 20년은 본격 전환단계로 국가가 육성하던 친환경 산업이 스스로 자립하는 시기가 될 것이다. 2021년 친환경 전환을 이끌어갈 산업은 재생에너지와 전기자동차가 될 것으로 판단한다.

이목이 집중되는 환경문제는 기후변화로 기후변화에 대비한 대규모 친환경 전환 예상

- 21세기 지구에는 많은 환경문제가 있지만 그 중 가장 큰 관심을 받는 것은 기후변화일 것이다. 기후변화는 특정 지역에 국한된 문제가 아니라 기온상승에 따른 해수면 상승, 이상기후, 생물 멸종 등 전 지구적 문제를 일으키고 있다. 기후변화의 주범은 화석연료 사용에 따른 온실가스인 이산화탄소 배출로 이를 줄이기 위해 파리기후협약, 도쿄의정서 등 지구단위의 협정에서부터 개별 국가 내에서도 내연차량 판매 금지, 친환경 차량 판매 보조금 지급까지 다양한 노력을 하고 있다.
- 특히 2021년 미국 대통령 당선인 바이든이 친환경 정책을 주요 공약으로 내세우면서 미국이 친환경 전환의 리더로 기대되고 있다. 이외에도 유럽에서 유러피언 그린딜을 발표하는 등 본격적 전환준비가 끝났음을 알리고 있다.

재생에너지/전기자동차. 전환 필요성, 연구 및 상용화 진행도가 높아 친환경 산업 성장에 우선적 수혜 전망

- 향후 2021년 친환경 전환을 이끌어갈 산업은 재생에너지와 전기자동차가 될 것이다. 현재 온실 가스를 가장 많이 배출한 섹터는 전력/난방과 운송이기 때문이다. 두 섹터는 전환 필요성이 가장 클 뿐만 아니라 가장 많이 연구되고 상용화된 분야로 친환경 산업 성장에서 가장 먼저 수혜를 받을 전망이다.

재생에너지/전기자동차 ETF

| 구분 | 티커 | 이름 | AUM | | 수익률(%) | | | 총보수 (%) |
|-------|---------|---|--------|------|--------|-------|-------|---------|
| | | | (백만달러) | 1개월 | 3개월 | 1년 | 5년 | |
| 친환경 | QCLN US | First Trust NASDAQ Clean Edge Green Energy Index Fund | 1,471 | 29.2 | 55.8 | 186.6 | 156.5 | 0.60 |
| 태양광 | TAN US | Invesco Solar ETF | 2,509 | 16.7 | 55.2 | 203.7 | 169.6 | 0.70 |
| 풍력 | FAN US | First Trust Global Wind Energy ETF | 303 | 8.7 | 16.8 | 51.4 | 40.8 | 0.60 |
| 전기차 | DRIV US | Global X Autonomous & Electric Vehicles ETF | 125 | 21.3 | 31.3 | 58.9 | 50.1 | 0.68 |
| 2차 전지 | LIT US | Global X Lithium & Battery Tech ETF | 1,305 | 28.9 | 41.5 | 120.5 | 100.0 | 0.75 |

기준일: 2020년 11월 25일

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

반도체 /디스플레이

이슈빈 subin.lee@dai shin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

2021년은 삼성전자의 무대

메모리 반도체: 코로나19가 지속되더라도 2021년 DRAM 빛수요는 +19% YoY, NAND 빛수요 +34% YoY 전망

- 20년 상반기: 코로나19로 모바일향 출하량 급락한 반면, PC 및 서버향 급등으로 상세
- 20년 하반기: 모바일 세트 고객사 경쟁심화에 따른 재고 확보 수요 회복, PC 강제 유지, 서버 고객사의 재고 조정
- 21년 상반기: 모바일 세트 고객사 재고 확보 수요 지속, PC 강제 유지, 일부 서버 고객사 재고 확보 시작
- 21년 하반기: 모바일 세트 고객사 재고 소진, PC 수요 하락, 클라우드 서버 고객사 본격 구매와 엔터프라이즈 고객사 구매 회복

공급사 설비투자 규모 및 일정 예상

- 삼성전자는 20년 4분기~21년3분기까지 걸쳐서 DRAM 60K/월 투자 예상. 실제 웨이퍼 출하량 증가는 3분기부터 시작 예상
- NAND는 평택공장과 시안공장에서 나눠서 진행. 20년4분기~21년2분기까지 걸쳐서 NAND 85K/월 투자 예상
- 파운드리 21년 2분기까지 평택 2공장 EUV 생산라인에 40~50K/월 투자 예상
- SK하이닉스는 M16 생산라인에서 21년초에 DRAM 20K/월 투자 예상

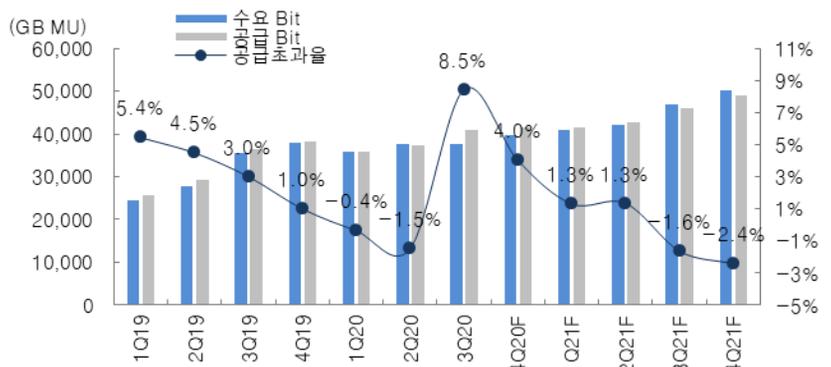
수급 전망

- 증설로부터 발생한 신규 웨이퍼의 출하는 21년 하반기에 본격적으로 시작되나, 수요의 성수기이기 때문에 공급 부족으로 전환 예상
- DRAM 가격은 수급상황을 선 반영하여, 21년 2분기 가격 상승 시작. 업사이클은 3~4개분기로 짧아질 전망. 서버수요와 모바일 수요 증가 시점 불일치로 인한 고객사의 재고 부담 존재하기 때문
- NAND 가격은 시장점유율 확대로 20년 3분기부터 연말까지 하락 지속 예상

Top-Picks: 삼성전자(005930)

- 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 80,000원 유지
- DRAM 가격 21년 2분기 상승과 함께 시장점유율 확대예상. NAND 사업부 또한 설비투자 2/3위 와의 격차 확대 기대
- IM 사업부 화웨이 공백으로 글로벌 스마트폰 시장점유율 확대 예상
- 파운드리 사업부 1위와의 격차 축소 전망

DRAM 21년 하반기 공급 부족 전환



자료: IDC, 대신증권 Research Center

전기전자 / 휴대폰

박강호 kangho.park@dashin.com

투자이견

Overweight

비중확대, 유지

2021년 프리미엄 성장

화웨이 제재 및 5G 폰 시장 확대로 삼성전자, 애플의 반사이익

- 2021년 글로벌 스마트폰 시장은 점유율 경쟁으로 성장 전환 : 화웨이 제재 속에 삼성전자와 애플, 중화권 업체간의 판매 경쟁
- 글로벌적으로 5G폰으로 전환 가속화 및 삼성전자의 폴더블폰 시장 확대에 주력
- 삼성전자 스마트폰은 3억대(12% yoy) 전망 : 프리미엄 경쟁력 유지 속에 중저가 판매량 증가 예상. 애플은 라인업 확대(고가~저가 영역의 가격개별 다변화로 성장
- 중국 : 화웨이는 둔화 속에 샤오미, 오포, 비보 등 중국내 점유율 경쟁 심화

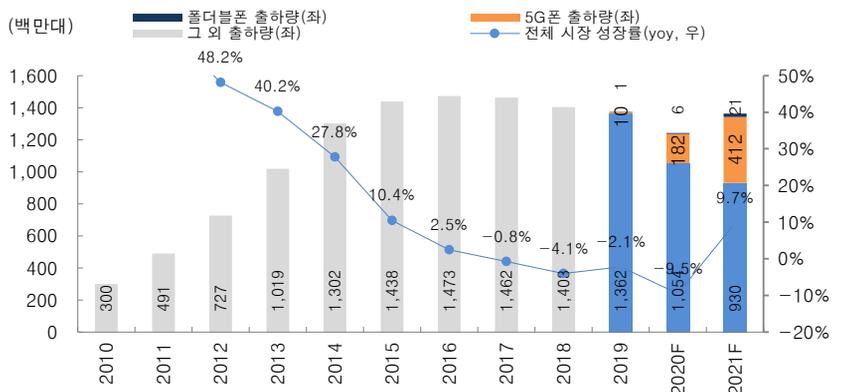
2021년 스마트폰 이슈

- 1) 화웨이 반사이익의 본격화 : 삼성전자와 애플의 글로벌 점유율 증가
- 2) 스마트폰의 외형 차별화 시작 : 폴더블폰 시장 개화
- 3) 5G 폰의 차별화 약화 : 평균판매단가 상승의 한계
- 4) LG전자의 MC 사업 변화 : 점유율 증가 및 손익분기점 확보에 한계 지속

Top-Picks: 삼성전자(009150), 와이슬(122990)

- **삼성전기**: 투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 185,000원 유지
투자포인트: 2021년 영업이익은 1조원을 상회, 역사 최고치를 예상. MLCC 부문이 성장과 수익성 호조의 역할. 반도체 PCB의 고수익성 유지. 삼성전자의 글로벌 점유율 증가 속에 프리미엄 영역에서 폴더드 카메라 적용 확대, 신규로 갤럭시A 시리즈에 공급으로 P(가격) 및 Q(수량)이 동시 증가 전망
- **와이슬**: 투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 24,000원 유지
투자포인트: 2021년 매출과 영업이익 각각 19.2%(yoy), 99.3%(yoy) 증가 추정. 삼성전자의 글로벌 점유율 증가 및 5G 폰 비중 확대로 R/F 통신모듈 수요 증가 전망. 28Ghz 영역에 필요한 Baw 필터 시장 지출, 고부가 영역인 FEMID 모듈 비중 확대로 수익성 개선 전망. 대덕그룹과 시너지 효과가 2021년 기대

휴대폰 시장 전망



자료: 대신증권 Research Center

통신서비스

김희재 hojae.kim@dashin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

편안하게 즐기는 이익 개선

2021년 통신서비스 전망

통신서비스

- 영업이익 3년 만에 2Q20 턱어라운드 성공 후 개선폭 확대
- 5G 가입자 증가에 따른 무선 성장
- IPTV, 기기인터넷 수요 증가, IDC/클라우드 등 기업 회선 수요 증가 등 유무선 동반 상승
- 마케팅비 안정저 수준. Capex/감가비 역시 부담 없는 수준에서 집행 중
- 이슈.
 - 1) 21년말 대선 공약으로 통신비 인하 이슈 등장 가능성. 다만 공약과 실제 이행과는 2~3년의 시차 및 현실을 감안한 조정 반영. 미래 산업의 중요한 근간인 5G 투자 초기임 감안 시, 공약이 등장해도 산업의 흐름 바꾸지 않을 것
 - 2) 주파수. 23년 기한이 만료되는 23GHz의 투자 여부와 21년 기한이 만료되는 2~4G 주파수의 재할당 대가에 따른 통신사와 정부 의견 수렴 필요
- 배당. 3사 모두 이익 개선에 따라 주주환원 강화. SKT는 중간배당을 자회사 배당과 연계. 21E DPS 10.5천원. KT는 경상 순이익의 50% 배당. 영업외 개선으로 21E DPS 1.3천원. LGU+ 21E DPS 450원

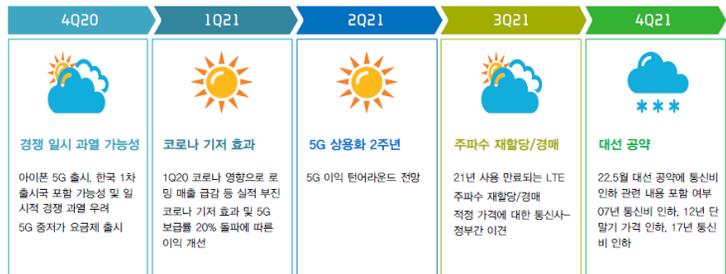
Top-Picks: KT(030200), SK텔레콤(017670)

- KT: 투자의견 매수, 목표주가 36,000원
통신사 중 가장 높은 무선 ARPU 상승에 따른 본업 이익 개선
영업외 비용절감에 따라 영업이익 대비 당기순이익 개선폭 확대로 배당 증가
- SK텔레콤: 투자의견 매수, 목표주가 350,000원
5G 점유율 회복 및 ARPU 상승에 따른 본업 이익 개선
SKB 사상 최대 실적 달성 등 미디어, 커머스, 보안, 모빌리티 자회사 실적 개선
21년 중간 배당부터 하이닉스 등 자회사 배당을 SKT의 연계

통신서비스 2021년 분기별 기상도

Summary. 분기별 기상도

- 2Q~3Q20 3년 만에 이익 턱어라운드 후 매분기 이익 개선. ARPU는 본격적인 장기 성장사이클 진입
- 연초 전망은 4Q20 이익 턱어라운드 였으나, 예상보다 빠른 턱어라운드 달성
- 21년 주파수 재할당 및 통신 관련 대선 공약 등장 여부에 주목



미디어

김희재 hojae.km@dashin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

날아오르는 콘텐츠

2021년 미디어 전망

콘텐츠

- 국내외 OTT 경쟁 심화로 콘텐츠 산업 전망 밝음. OTT향 오리지널 콘텐츠 수요 증가. 중국 시장 재개방 등 성장 요인 풍부. OTT간 통합 논의 기대

광고

- 20년 상반기 미집행 광고비가 하반기 디지털 광고 위주로 본격적으로 집행되면서 예상보다 빠르게 광고 시장 정상화. 21년에도 국내는 디지털 위주로, 미주를 중심으로 한 글로벌 시장은 캡티브 물량 확대 및 비계열 영업 통해 성장 전망

유료방송

- IPTV-CATV M&A는 마무리 단계. LGHV, 티브로드는 완료. HCN은 정부의 인가 검토 중. M&A 종료시에는 4K/8K UHD 등 질적인 성장 전망

영화

- 20년 관객수는 19년 대비 70% 감소. 하지만, 6~7월 한국 영화 개봉시점에는 19년 대비 70% 수준 형성. 한국 영화에 대한 수요는 검증. 21년 상반기 헐리우드 영화만 개봉하면 극장은 빠르게 정상화될 것으로 전망

Top-Picks:

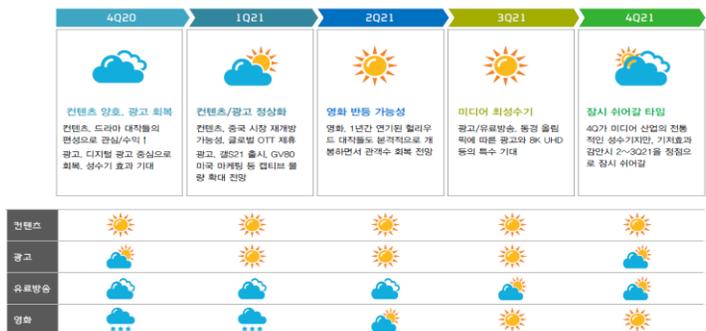
스튜디오 드래곤(253450), 이노션(214320), 제이콘텐츠리(036420)

- 스튜디오 드래곤: 투자의견 매수, 목표주가 115,000원
tvN, OCN 등 캡티브 향 드라마 제작 증가
중국 OTT에 구작 판매 성사 및 오리지널 콘텐츠 공급
- 이노션: 투자의견 매수, 목표주가 81,000원
4Q20 GV80 미국 판매 시작 등 미국 시장 본격 정상화 단계 진입
21년 제네시스 라인업 완성, 아이오닉5 런칭 등 신규 브랜드 마케팅 수요 증가
- 제이콘텐츠리: 투자의견 매수, 목표주가 43,000원
방송은 통합 스튜디오 출범 후 외형 성장 기대
극장은 헐리우드 영화 개봉하며 정상화 전망

미디어 2021년 분기별 기상도

Summary. 분기별 기상도

콘텐츠는 연중 양호, 특히, 중국 시장 재개방이 긍정적. 광고와 영화는 21년 상반기 기저 효과 기대



인터넷/게임

이민아 min.lee@daiashin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

국민 플랫폼의 영업 레버리지 효과

2021년 인터넷/게임 전망

인터넷

- 이커머스와 간편결제, 유료콘텐츠, 모빌리티 등 거래대금 성장 지속
- 대형 플랫폼 업체의 시장 과점 현상 유지 전망

게임

- PC, 모바일 게임 시장은 성숙기로 과거 대비 hit ratio 현저히 낮아진 상황
- 차세대 콘솔, 클라우드 게임이 차기 성장 동력이나 아직 시장 형성 초창기

Top-Picks:

인터넷: NAVER(035420), 카카오(035720)

게임: 엔씨소프트(036570), 컴투스(078340)

- NAVER: 투자의견 매수, 목표주가 350,000원 유지

장기 성장 동력을 위해 당분간 비용 증가 추세 지속 전망. 가파른 주가 상승을 실적 성장이 뒷받침하지 못한다면 당분간 주가는 쉬어갈 수 있다고 판단
웹툰, 광고, 커머스 모두 성수기에 해당하는 2Q21부터 다시 실적 개선 전망

- 카카오: 투자의견 매수, 목표주가 500,000원 유지

특보드 광고, 선물하기 등 특비즈 매출 성장 지속. 모빌리티, 페이, 픽코마 등 신사업 적자 대부분 축소

2021년부터는 본업 성장에 신사업들의 이익 기여 본격화 전망

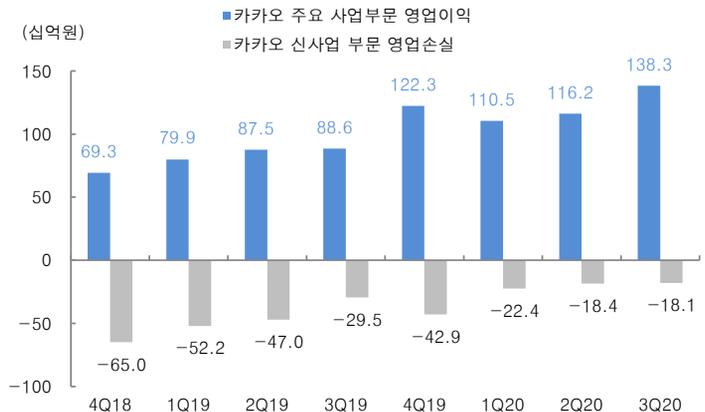
- 엔씨소프트: 투자의견 매수, 목표주가 950,000원 유지

신작 블레이드&소울2, 2021년 1분기 출시 계획. 사전 예약 시작 및 신작 출시 일정 확정 시 기대감 주가 선반영 예상. 이외 아이온2, 프로젝트TL 등도 2021년 출시 예정으로 신작 출시 기간 토포히 가져가겠다는 전략 변경 긍정적

- 컴투스: 투자의견 매수, 목표주가 160,000원 유지

신작 서머너즈워: 백년전쟁, 2021년 2월 출시 예정. 2020년 11월 21일부터 글로벌 CBT 진행. 유저들의 반응 긍정적. 서머너즈워 역시 출시 6주년이 지났음에도 견조한 매출 발생 중

카카오 주요사업 부문 영업이익 및 신사업 손실 추이



주: 카카오, 대신증권 Research Center

전기전자 (휴대폰)

12월 산타렐리는 스마트폰 부품에서 시작



박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견

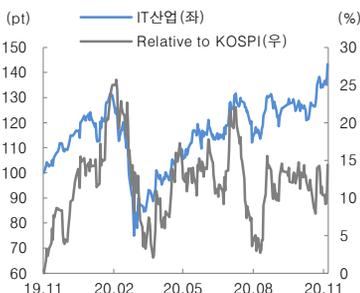
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

| 종목명 | 투자의견 | 목표주가 |
|--------|------|---------|
| 삼성전기 | Buy | 185,000 |
| 와이솔 | Buy | 24,000 |
| 지화전자 | Buy | 20,000 |
| 인터플렉스 | Buy | 22,000 |
| 코리아씨키트 | Buy | 20,000 |
| 옵트론텍 | Buy | 10,000 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률 | 13.0 | 23.4 | 33.8 | 38.4 |
| 상대수익률 | 0.0 | 9.9 | 3.2 | 11.9 |



2020년 12월 갤럭시S21 생산 및 2021년 삼성전자 스마트폰 판매량 증가로 부품업체 실적 호조 예상

- 2020년 12월 삼성전지향 스마트폰 부품 기업의 주가 상승을 기대한다. 2021년 반도체산업의 회복과 밸류에이션 매력도를 반영한 외국인 투자자의 매수에 힘입어 삼성전자 주가가 최고치를 경신하고 있다. 반도체 가격이 여전히 약세인 점을 감안하면 2021년 IM 부문의 실적 회복 기대감도 반영되었다고 판단한다. 삼성전지의 주가 상승 이후에 반복적으로 다른 IT 기업으로 순환매성 주가 상승이 이어졌다. 2020년 12월에 반복된 모습이 재현될 것으로 예상된다. 스마트폰 부품 기업 중 2021년 실적 호조 및 갤럭시S21 시리즈 하드웨어 상향 관련 수혜 기업에 주목한다. 12월 최선호주로 삼성전기, 와이솔, 지화전자, 인터플렉스, 코리아씨키트, 옵트론텍 제시한다.

- 첫째, 최선호주(5개사, 인터플렉스는 코리아씨키트에 포함)의 실적은 2020년대비 2021년 매출(13.4%)과 영업이익(40.9%) 증가를 예상한다. 코로나19 영향으로 실적의 기저 효과(2020년 부진) 속에 삼성전지의 스마트폰 판매량은 14.8%(yoy) 증가를 추정한다. 화웨이 경쟁력이 약화된 가운데 삼성전지의 프리미엄 모델인 갤럭시S21 출시가 2021년 1월말~2월초 예상. 전년 대비 1~2개월이 앞당겨질 전망이다. 갤럭시S21 울트라 모델에 펜 기능(갤럭시노트에 이미 적용)이 추가 요인으로 새로운 교체 수요를 기대한다.

- 둘째, 2021년 삼성전지의 스마트폰 전략은 글로벌 판매량 확대(M/S 증가)로 요약된다. 프리미엄과 중저가 영역에서 점유율 증가를 예상, 2020년 대비 하드웨어 사양이 상향될 전망이다. 중저가 영역인 갤럭시A 시리즈에서 처음으로 손떨림보정부품(OIS) 채택이 본격화, 줌 기능의 확대가 차별화 요인으로 부각된다. 멀티카메라를 적용한 이후에 줌 기능의 강화는 필연적으로 해석된다. 수혜 기업으로 지화전자(OIS), 옵트론텍(OIS, 광학필터)을 제시한다.

최선호주 : 삼성전기, 와이솔, 지화전자, 인터플렉스, 코리아씨키트, 옵트론텍

- 셋째, 삼성전지가 처음 채택한 폴디드 카메라(50배~100배 줌 기능 제공)가 글로벌 스마트폰 기업에서 채용 가능성이 상존한다. 줌 기능의 확대는 렌즈 수 증가로 연결 구조적으로 수직보다 수평(프리즘 구조) 형태의 카메라 구성이 유리하다. 삼성전지는 코어포토닉스(이스라엘) 인수(2019년)로 관련 특허를 보유, 유리한 위치에 있다. 폴디드 카메라의 핵심 부품인 프리즘(옵트론텍), 액추에이터(지화전자), 폴디드 카메라(삼성전기), 렌즈(삼성전기) 관련 기업은 새로운 거래선 확보를 모색하고 있다.

- 넷째, 2021년 스마트폰은 5G 폰 전환으로 가속화되고 있다. 고주파 영역 활용과 다기능의 추가로 반도체(메모리)의 속도와 용량 확대가 중요하다. 2021년 메모리 반도체는 DDR5로 전환 시작, 서버 및 네트워크의 투자 확대 등 반도체 PCB 수요 증가, 미세화 및 멀티화 요구로 공급측면에 부담으로 작용할 전망이다. 반도체 PCB 업체의 실적은 2021년 호조 지속을 의미한다. 대만의 UMTC의 화재로 FC CSP 부문에서 반사이익은 삼성전기이다. 5G 폰 시장 확대 및 R/F 수요 증가로 와이솔의 수혜가 예상된다.

- 다섯째, 삼성전기와 LG이노텍의 주가편(HDI) 사업 중단으로 코리아씨키트의 반사이익이 예상된다. 주가편 최대 공급업체로 전환된 동시에 연결대상 인터플렉스의 2021년 턴어라운드로 영업이익의 추가 증가, 반도체 PCB의 매출 확대로 영업이익률 개선이 예상된다. 2021년 영업이익(연결)은 90.5%(yoy) 증가로 추정한다.

인터플렉스 (051370)

박강호

kangho.park@daishin.com
투자의견

BUY

매수, 상황

6개월 목표주가

22,000

상황

현재주가

16,400

(20.11.27)

가전 및 전자부품업종

2021년 다시 뛰자~

투자의견 '매수(BUY)' 상황, 목표주가 22,000원 상황

- 인터플렉스의 2021년 흑자전환(영업이익, 순이익) 등 매출과 영업이익은 턴어라운드 예상, 다시 고성장 구간에 진입할 것으로 추정. 투자의견을 시장수익률에서 매수(BUY)로 상황, 목표주가는 22,000원(2021년 주당순이익에 목표 P/E 24.6배(P/B 2.3배) 적용, 과거 실적 회복 첫 시기의 평균밴드 구간)으로 상황
- 2021년 전체 매출은 51.6%(yoy), 영업이익 211억원으로 3년만에 흑자전환을 추정, 2021년 1분기 기점으로 본격적인 실적 개선에 진입 전망. 연성PCB(디지털타이저 <Digitizer>; 스마트폰, 태블릿 등 IT기기에서 펜 도구의 움직임을 디지털 신호로 전환해주는 부품)의 적용 모델 확대, 2021년 거래선의 추가 확대 가능성이 높아진 시점으로 판단, 2021년 투자 포인트는

2021년 매출과 영업이익은 각각 50%(yoy), 흑자전환(yoy, 3년만) 추정

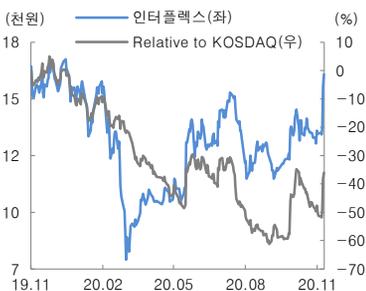
- 첫째, 삼성전자의 갤럭시노트에 적용되었던 펜 기능이 2021년 갤럭시S21(울트라) 및 갤럭시폴드3(폴더블폰)에 확대될 전망. 갤럭시노트 모델의 중단 및 판매 축소 가능성을 감안하더라도 갤럭시S시리즈의 절대 판매량이 높으며(갤럭시노트대비), 더 큰 화면을 적용한 폴더블폰(갤럭시폴드 시리즈)을 포함하면 인터플렉스 디지털타이저(연성PCB)의 수량(Q)과 가격(P)이 2021년 동시에 증가 예상. 과거 3분기에 집중되었던 매출(디지털타이저)이 분기별로 분산되면서 고정비 부담(분기 평균 가동률 상승) 완화로 2021년 1분기 영업이익은 흑자전환 전망. 펜 기능은 삼성전자의 차별화 전략, 다양한 폴더블폰 및 폴더블 기기에 적용이 확대, 주력 공급업체인 인터플렉스 디지털타이저의 평균공급가격(ASP)은 상승할 것으로 추정. 2021년 이후의 매출과 이익 증가에 기여 예상

- 둘째, 2021년 글로벌 스마트폰 업체에 디스플레이향 R/F PCB를 공급 가능성을 예상. 국내 공급업체가 R/F PCB 사업을 중단할 경우에 인터플렉스가 공급 위치를 넘겨받아서 2021년 하반기부터 본격적으로 매출에 반영될 것으로 기대. 현재 R/F PCB 산업은 추가적인 생산능력 확대를 지양, 인터플렉스의 낮은 가동률 상황을 감안하면 경쟁업체대비 새로운 공급업체 대안으로 판단. 만약 2021년 하반기에 글로벌 스마트폰 업체에 R/F PCB를 공급하면 2022년 다른 IT기기향 R/F PCB 공급도 가능할 것으로 전망

- 2021년 매출(5,074억원)과 영업이익(211억원)은 각각 51.6%(yoy), 흑자전환(yoy) 추정. 2022년 매출(6,120억원)도 20.6%(yoy) 증가 등 디지털타이저(연성PCB) 적용 확대 및 ASP(가격) 상승, 거래선 추가 등 2년 연속 고성장 구간에 진입. 2017년 매출(8,055억원) 이후 역성장 및 둔화 구간에 있었으나 2021년 다시 매출이 증가할 것으로 추정

| | |
|-------------|--------------------|
| KOSDAQ | 885.56 |
| 시가총액 | 383십억원 |
| 시가총액비중 | 0.12% |
| 자본금(보통주) | 12십억원 |
| 52주 최고/최저 | 17,150원 / 7,160원 |
| 120일 평균거래대금 | 59억원 |
| 외국인지분율 | 3.37% |
| 주요주주 | 코리아씨티 외 3 인 47.72% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|-------|
| 절대수익률 | 25.2 | 41.4 | 56.2 | 4.1 |
| 상대수익률 | 10.8 | 33.5 | 27.8 | -23.9 |



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 314 | 439 | 335 | 507 | 612 |
| 영업이익 | -66 | -17 | -14 | 21 | 27 |
| 세전순이익 | -63 | -17 | -17 | 25 | 31 |
| 총당기순이익 | -79 | -28 | -16 | 21 | 25 |
| 지배지분순이익 | -83 | -28 | -16 | 21 | 25 |
| EPS | -3,546 | -1,212 | -675 | 895 | 1,057 |
| PER | NA | NA | NA | 18.3 | 15.5 |
| BPS | 10,474 | 9,337 | 8,662 | 9,557 | 10,614 |
| PBR | 1.0 | 1.8 | 1.9 | 1.7 | 1.5 |
| ROE | -29.1 | -12.2 | -7.5 | 9.8 | 10.5 |

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