

Morning Meeting Brief

글로벌 전략

매주 금요일 만나는 다음주 전략 : 걱정말아요 그대

- 12월 증시, 실물과 증시간 괴리가 커졌던 지난 3~9월 모습 재현. 위기에 대한 경각심과 대응책에 대한 기대감도 함께 커지는 만큼 증시는 후자에 더 반응
- 역사적 신고가 경신, 차익실현 욕구와 추가 상승 기대가 빈번히 충돌할 수 있는 시점. 현재 나타나고 있는 증시 변동성은 당연한 결과
- 증시는 주 후반으로 갈수록 3가지 변수(1. 5차 경기부양책, 연내 합의 가능성, 2. 선거인단 투표(14일)후, 속도를 내는 바이든의 정권이양 3. 12월 FOMC(15~16일)를 통해 자산매입 프로그램 조정이 능동적으로 바뀔 가능성을 바탕으로 추가 상승의 발판을 삼을 전망

문남중 namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 대우건설: 올해는 국내, 내년은 국내에 해외까지

- 투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 5,500원으로 상향(기준 4,500원, +22.2%)
- 2020년 연간 분양 물량은 목표 3.4만세대 중 현재 3.2만세대로 사실상 목표 달성. 2019년 분양 물량 20,655세대 대비 64.6% 증가. 2021년 자체물량 8,200세대를 포함 전체 3만세대 이상 분양이 가능할 전망
- 2021년 LNG 프로젝트 경험을 바탕으로 타깃 프로젝트들의 수주가 이어질 것으로 전망. 수주 증가에 따른 실적 개선도 지속

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[Issue Comment] 카카오: 자회사 상장은 긍정적인 모멘텀

- 투자 의견 매수, 목표주가 50만원, 업종 Top-pick 의견 유지
- 21년부터 뱅크, 페이, 페이지 등 자회사 상장 계획. 이에 따라 모회사인 카카오의 주가 하락 우려 시작 존재
- 그러나 당사는 자회사 상장으로 인한 긍정적 효과가 더욱 크다고 판단. 각 자회사의 사업 계획, 전략, 중장기적인 전망 등에 대해 구체적인 정보 공개와 이에 따라 평가 받는 기업 가치는 현재 카카오 시총에 내재되어 있는 자회사 가치보다 더 클 가능성이 높다고 보기 때문
- 또한 본사에는 여전히 '특비즈'가 남아있다는 점에 주목. 회사의 핵심 자산인 카카오톡을 기반으로 발생하는 모든 매출이 포함. 이외에도 톡스토어, 메이커스 등 커머스 서비스와 더보기 탭의 수익화 등 카카오톡의 추가 성장 여력은 충분하다는 판단
- 따라서 본사 카카오의 기업 가치도 지속적으로 상승할 가능성이 높다고 판단. 업종 Top-pick 의견 유지

이민아. mina.lee@daishin.com

걱정말아요 그대

- 12월 증시는 실물과 증시간 괴리가 커졌던 지난 3~9월 모습이 재현되는 달로, 코로나19 확산 속도가 빨라지는 만큼 증시 상승도 가팔라지는 아이러니함이 연출되고 있다. 위기에 대한 경각심이 커질수록 대응책에 대한 기대감도 커지는 만큼 증시는 후자에 더 반응하고 있는 것이다.
- 역사적 신고가를 경신하고 있는 만큼 차익실현에 대한 욕구와 추가 상승에 대한 기대가 빈번히 충돌할 수 있어 현재 나타나고 있는 증시 변동성은 당연한 결과임을 인식할 필요가 있다. 남아있는 연말까지 향후 증시는 3가지 변수를 바탕으로 추가 상승의 발판을 삼을 전망이다.
- 첫번째, 5차 경기부양책의 연내 합의 가능성이다. 양당은 3가지 현안(1. 추가 실업수당 확대 방안, 2. 주/지방정부 지원 방안, 3. 코로나19에 대한 기업 책임 면제 조항)을 두고 진전을 이루지 못하고 있다. 하지만 부양안 규모(9,080억 달러)에 대해 초당적 합의에 접근했다는 점은 빠르면 임시 예산안이 처리돼 시간을 벌게될 18일까지 타결을 보거나, 늦어지면 연말까지 부분타결 후 내년 초 추가 추진할 가능성이 커진다는 점이다.
- 두번째는 14일 선거인단 투표 이후, 바이든의 정권이양 속도에 힘이 실릴 수 있다는 점이다. 당선인 최종 확정을 위한 마지막 절차라는 점에서, 바이든 당선인의 재정지출을 촉구하는 입김이 강해지며 향후 경기부양을 위한 재정/통화정책간의 공조가 강화될 수 있다는 점이다.
- 세번째는 12월 FOMC(15~16일)를 통해 자산매입 프로그램 조정이 능동적으로 바뀔 가능성이 있다. 코로나19 재확산이 11월 경제활동 둔화로 이어지고 있는 만큼, 경기 회복 둔화시 자산 매입 조정에 나서겠다는 파월 연준의장의 기존 방침이 현실화될 가능성을 배제할 수 없다는 점이다. 이러한 3가지 변수가 가깝게는 주 후반 증시가 다시 활력을 되찾는 불씨가 될 전망이다. [S&P500 주간 밴드: 3,450~3,850]

체크 포인트

- **[미국 선거인단 투표, 12.14일]** 14일 선거인단 투표에서 바이든 당선인 306표, 트럼프 대통령 232표 예상. 4개 주 대선 결과 무효소송은 결과가 뒤집힐 가능성이 매우 낮아 투표 결과는 내년 1월 6일 상하원 합동회의에서 개표돼 최종 대통령 당선인이 공표될 예정. 바이든 정권 이양 속도를 높이는 이벤트

Key Indicator & Event(12.14~12.18)

경제지표&이벤트명	해당 국가	일정	전월치	예상치	방향성	내용 및 시사점
11월 고정자산투자	중국	12.15	1.8 % YoY	2.6 % YoY	▲	코로나19 발생 이후 미진했던 소비부양 정책을 11월 꺼내들면서, 고정투자 증가세가 둔화될 가능성을 잠재우는 역할을 하며, 향후 중국 경제지표 개선에 대한 기대를 다시 높이는 계기가 될 전망이다
11월 수출	한국	12.15	4.0 % YoY	-	-	한달만에 다시 플러스 전환 예상되지만, 전체 수출의 15% 차지하는 미국 등 선진국 경제활동 위축이 11월부터 나타나면서 시장 기대를 충족시킬 못할 가능성도 존재. 증시 파급효과 제한
12월 FOMC	미국	12.15~16	0~0.25 %	0~0.25 %	-	기준금리 동결 예상. 다만, 코로나19 확산 지속, 11월부터 확인되고 있는 경기 둔화를 감안시 자산 매입 조정 방침(자산 구성, 듀레이션, 매입 규모, 프로그램 운영기간 등)이 이뤄질 가능성이 있어 관심있게 지켜봐야할 대목

기준일: 20. 12. 10

자료: Bloomberg, 대산증권 Research Center

대우건설 (047040)

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

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

5,500

상향

현재주가

(20.12.10)

4,675

건설업종

올해는 국내, 내년은 국내에 해외까지

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 5,500원으로 상향

- 목표주가를 5,500원으로 상향(기존 4,500원, +22.2%)
- 목표주가는 2021년 BPS 7,166원에 타깃 PBR 0.8배를 적용
- 목표주가 상향은 적용 BPS를 기존 2020년에서 2021년으로 조정, 타깃 PBR을 0.7배에서 0.8배로 상향. 당사는 대규모 흑자가 지속되며 2021년 BPS가 2020년 대비 10.0% 증가 전망
- 타깃 PER은 건설 3사(현대건설, 대림산업, GS건설) 과거 5년 평균의 10% 할증
- 초과이익모형으로 산정한 추정PBR은 1.3배(향후 5년 평균 ROE 10.0%, COE 7.5%, 성장률 1% 가정, 베타 1.38)로 현저한 저평가. 국내외 성장 지속

국내 분양 호조

- 2020년 연간 분양 물량은 목표 3.4만세대 중 현재 3.2만세대로 사실상 목표 달성. 2019년 분양 물량 20,655세대 대비 64.6% 증가
- 2021년 자체물량 8,200세대를 포함 전체 3만세대 이상 분양이 가능할 전망
- 2020년 연간 신규수주는 목표 12.7조원 대비 3분기 누적 8.5조원 달성했으나 국내가 호조를 보이며 목표 달성이 가능할 전망
- 2020년 해외수주 목표 5조원 중 3분기 누적 2.8조원 달성. 주요 프로젝트가 코로나19 영향으로 2021년으로 이연. 국내 부문이 메워졌으며 내년 해외 수주 증가 기대

재평가 타이밍

- 모잠비크 Area #1 LNG 프로젝트는 수출입은행의 PF 5억불 자금지원 확정
- 2021년 LNG 프로젝트 경험을 바탕으로 타깃 프로젝트들의 수주가 이어질 것으로 전망. 수주 증가에 따른 실적 개선도 지속
- 국내 분양은 집값 상승과 미분양 감소로 대형건설사 분양 물량 호조가 지속될 전망. 2021년 국내 호조와 해외플랜트 수주 기대감이 선반영되며 재평가가 지속될 것으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표

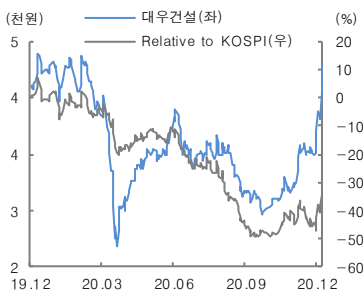
(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	10,605	8,652	8,043	9,125	9,924
영업이익	629	364	412	459	523
세전순이익	432	307	293	368	434
총당기순이익	297	201	231	263	310
자배분순이익	299	209	231	263	310
EPS	719	502	557	633	746
PER	7.5	9.4	7.7	6.8	5.8
BPS	5,490	5,916	6,504	7,166	7,941
PBR	1.0	0.8	0.7	0.6	0.5
ROE	13.2	8.8	9.0	9.3	9.9

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

KOSPI	2,746.46
시가총액	1,943십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	2,078십억원
52주 최고/최저	4,830원 / 2,275원
120일 평균거래대금	99억원
외국인지분율	8.31%
주요주주	케이디비인베스트먼트제일호유한회사 외 3인 50.76% 국민연금공단 5.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	34.7	63.2	19.1	2.3
상대수익률	20.3	42.4	-4.8	-21.9



카카오
(035720)

이민아

이재은

mima.lee@daishin.com
투자의견

ieeun.lee@daishin.com

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

500,000

유지

현재주가

370,500

(20.12.10)

인터넷업종

자회사 상장은 긍정적인 모멘텀

투자의견 매수, 목표주가 50만원, 업종 Top-pick 의견 유지

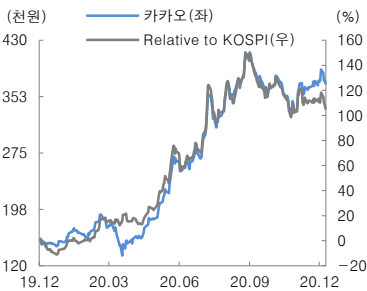
- SoTP 방식을 통해 산출한 목표주가 50만원 유지(표1 참조). 부문별로는 1) **특비즈** 18.2조원을 포함한 본사 **사업가치** 22조원, 2) 자회사 적정가치로 **페이** 8.3조원, **뱅크** 6.1조원, **재팬(픽코마)** 8조원, **페이지** 3.3조원, **모빌리티** 3조원 등에 지분을 적용하여 지분가치 21.3조원으로 산출

자회사 상장을 걱정할 필요가 없는 이유

- 21년부터 뱅크, 페이, 페이지 등 자회사 상장 계획. 주요 신사업에 해당하는 자회사들이 상장에 나서면서 모회사인 카카오의 주가 하락을 우려하는 시각 존재. 자회사 상장 시 신주발행분 만큼 지분율이 희석되며, 상장 자회사에 대한 할인을 적용도 불가피하기 때문
- 그러나 당사는 자회사 상장으로 인한 긍정적 효과가 더욱 크다고 판단. 각 자회사의 사업 계획과 전략, 중장기적인 전망 등에 대한 보다 구체적인 정보가 공개될 것이고, 이에 따라 평가 받는 기업 가치는 현재 카카오 시총에 내재되어 있는 자회사 가치보다 더 클 가능성이 높다고 보기 때문
- 또한 본사에는 여전히 **'특비즈'**가 남아있다는 점에 주목. 특비즈 내에는 회사의 핵심 자산인 카카오톡을 기반으로 발생하는 모든 매출이 포함. 이 중 선물하기는 다양한 큐레이션 상품을 기반으로 시장 성장률을 크게 상회하는 거래대금 기록 중. 선물하기는 구매자의 가격 민감도가 크지 않은 서비스로 이용자 증가와 함께 ARPU 상승도 지속될 것으로 전망
- 톡보드 광고 또한 샵탭, 페이지, 다음 모바일과 웹툰 등으로 지면 확대 중. 점진적인 효율 향상에 따른 단가 상승 전망
- 이외에도 톡스토어, 메이커스 등 커머스 서비스와 더보기 탭의 수익화 등 카카오톡의 추가 성장 여력은 충분하다는 판단
- 따라서 본사 카카오의 기업 가치도 지속적으로 상승할 가능성이 높다고 판단. 업종 Top-pick 의견 유지

KOSPI	2746.46
시가총액	32,708십억원
시가총액비중	2.05%
자본금(보통주)	43십억원
52주 최고/최저	412,000원 / 134,000원
120일 평균거래대금	3,352억원
외국인지분율	32.01%
주요주주	김범수 외 29 인 25.56% 국민연금공단 8.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	-3.9	41.4	147.8
상대수익률	-7.1	-16.1	13.1	89.3



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,417	3,070	4,130	5,338	6,095
영업이익	73	207	448	762	942
세전순이익	131	-234	712	1,017	1,223
총당기순이익	16	-347	520	762	917
지배지분순이익	48	-298	501	734	883
EPS	613	-3,551	5,812	8,509	10,237
PER	168.0	NA	63.8	43.5	36.2
BPS	65,765	57,488	61,597	69,876	79,827
PBR	1.6	2.7	6.0	5.3	4.6
ROE	1.0	-6.0	9.9	12.9	13.7

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