

# Morning Meeting Brief

## 글로벌 전략

### 매주 금요일 만나는 다음주 전략 : 성탄절 선물 하나. 중국, 투자하기 좋은 시점

- 2주 남짓 남은 올 한 해, 미국의 통화+재정정책 조화가 가져오는 위험자산 선호가 올 한 해 유종의 미를 거둘수 있게 해 줄 것
- 중국, 차주부터 내년 신흥국내 유망국가로서 기대가 증시에 반영되기 시작. 단기 요인, 1) 선진국 노이즈, 2) 미국 11월 경제지표 부진, 3) 코로나 재확산 측면에서 타국가와 달리 빗겨나 있는 점
- 장기 요인, 1) 코로나19 빠른 통제, 2) 정부주도 인프라투자, 3) 소비진작책 추가 도입, 4) 내년, 14차 5개년 계획 시행 첫 해로 공격적 정책 예상돼 내년 경기회복이 가속화될 전망. 현 시점은 중국 투자를 위한 좋은 시점이라고 판단

문남중 namjoong.moon@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [Issue Comment] 엔씨소프트: 신작 기대감 선반영 구간

- 투자의견 매수(BUY), 목표주가 98만원으로 상향
- 2021년 불소2, 아이온2, 프로젝트 TL 등 신작 모멘텀 재점화
- 블레이드&소울2 1분기 출시 예정. 1월 쇼케이스 개최 예상, 이후 출시 전까지 기대감 주가에 선반영 전망

이민아, mina.lee@daishin.com

### [Issue Comment] 제이콘텐트리: 방송 부문의 한 단계 도약

- 투자의견 매수(Buy), 목표주가 43천원 유지
- JCon의 방송 부문 자회사인 JTBC스튜디오와 제이콘텐트리스튜디오 합병. 21.3월 통합 JTBC스튜디오 출범. JCon 지분율 68%
- 드라마 기획/투자/제작/유통(JTBC 예능 포함) 등 모든 밸류체인을 담당함으로써 시너지 극대화 가능
- 21년초 Pre-IPO 성사시 기업가치 약 1.2조원 평가 및 2천억원 수준의 투자유치로 방송사업 확대 전망

김희재, hoijae.kim@daishin.com

### [Issue Comment] 삼성전기: 2021년 역사적 최고 예상: 매출, 영업이익, 주가

- 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 220,000원 상향(19%)
- 2021년 상반기 최선호주로 제시. 2021년 영업이익은 1조 1,305억(38.4% yoy), 매출은 9조 5,863억원(14.3% yoy)을 추정, 역사적 최고 실적을 예상.
- MLCC, 카메라모듈, 반도체 기판 등 전 사업 수익성 호조

박강호, kangho.park@daishin.com

## 성탄절 선물 하나. 중국, 투자하기 좋은 시점

- 코로나19가 가져온 증시의 변화는 위기에 대한 경각심이 커질수록, 대응책에 대한 기대감도 커지며 상승반전한다는 점이다. 2주 남짓 남은 올 한 해동안 증시에는 경계감과 기대감이 상충하는 변동성이 찾아오겠지만 미국의 통화, 재정정책 조합이 가져오는 위험자산 선호가 올 한 해 유종의 미를 거둘수 있게 해 줄 것이다.
- 미국이 경계감과 기대감이 상충하는 대표적인 증시라면, 중국은 차주부터 내년 신흥국내 유망국가로서의 기대가 증시에 반영되기 시작할 것이다. 중국 증시는 12월 이후 보름 가까이 가격조정을 보이며, 상승흐름을 보였던 타 증시와 달리 가격부담을 낮췄다는 점은 투자자 접근을 용이하게 하는 점이다. 이러한 여건하에서 중국 증시는 단기적으로 1) 선진국 노이즈(1. 미국 추가 부양책 협상, 2. 영국-EU간 전환기 협상), 2) 미국 11월 경제지표(주택/내구재/소비심리) 부진, 3) 코로나 재확산 측면에서 타국가와 달리 빛겨나 있는 점이다.
- 내년을 염두에 두고 차주부터 중국 증시가 부각될 수 있는 이유는 크게 4가지이다. 첫째, 코로나 19의 빠른 통제로 2/4분기부터 중국 경제가 회복을 보이기 시작. 둘째, 위기 극복을 위한 정부 예산을 인프라투자에 방점을 두어 정부주도로 견인. 셋째, 미진한 회복을 보였던 소비 진작을 위한 정책 추가 도입을 통해 내년 경기회복이 가속화될 수 있는 발판을 마련했다는 점이다. 넷째, 특히 내년은 14차 5개년 계획이 시작되는 첫 해로 쌍순환 전략을 위한 공격적인 정책이 예정돼. 올해 경제 성장률 1.9%에 이어 내년 8.2% 성장을 달성할 가능성이 크다는 점이다. 현 시점은 중국 투자를 위한 좋은 시점이라고 판단한다.

### 체크 포인트

- [브렉시트 시한 2주] 영국, 20.1.31일 EU 공식적 탈퇴했지만 20.12.31일까지 전환기 설정을 통해 향후 EU와 미래관계를 협상 중. 전환기 전 합의 무산시, 양국간 통관, 관세 등 무역장벽이 세워지며 내년부터 WTO 규칙에 따라 교역을 해야하는 입장
- 현재 공정경쟁 환경 조성, 어업권 분쟁 발생시 해결을 위한 거버넌스 등 주요 쟁점을 두고 부딪혀 왔지만 마감시한을 앞두고 자국이익 도모를 극대화하기 위한 행태로 31일까지 양국간 합의점 도출 가능할 전망

### Key Indicator & Event(12.21~12.25)

경제지표&이벤트명	해당 국가	일정	전월치	예상치	방향성	내용 및 시사점
11월 주택지표(기준, 신규)	미국	12. 23, 24일	4.3 / -0.3 % MoM	-1.2 / - % MoM	▼ / -	사상 최저 수준의 모기지 금리, 재택근무 확산에 따른 수요가 주택시장 상승을 이어온 원동력이었지만, 11월 이후 코로나 재확산이 가져온 불확실성이 동계기간 주택시장 수요 둔화 요인으로 작용할 전망. 일시적 지표 부진 불가피
사회적 거리두기, 3단계 격상 여부	한국	주중	-	-	-	3단계 요건에 부합하고 있는 일 확진자수 추이 감안시, 3단계 검토가 시급한 상황이지만 3단계 격상에 따른 사회/경제적 피해를 놓고 고심 중인 상황. 성탄절 등 연말 연휴를 앞두고 일 확진자수 증가는 불가피해 연내 3단계 격상 예상
11월 소매판매	일본	12.25	11.9 % YoY	6.4 % YoY	▼	일본정부, 코로나19 확산에 따라 여행/외식/이벤트 지원 사업인 고투 트래블 고투 이벤트와 고투 상점가에 대해 오는 28일부터 내년 1월 11일까지 중단하기로 함에 따라 향후 소매판매 부진은 불가피

기준일: 20. 12. 17

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 엔씨소프트 (036570)

이민아 min.lee@daishin.com  
이재은 jeeun.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

6개월 목표주가 **980,000**

현재주가 **868,000**

(20.12.16)

디지털컨텐츠업종

## 신작 기대감 선반영 구간

### 투자의견 매수(BUY), 목표주가 98만원으로 상향

- 목표주가 98만원은 Target PER 25.8배 적용하여 산출. Target PER은 액티비전 블리자드, EA, 닌텐도의 12MF PER 평균을 10% 할인한 수준
- 블레이드&소울2 1분기 출시 예정. 1월 쇼케이스 개최 예상, 이후 출시 전까지 기대감 주가에 선반영 전망

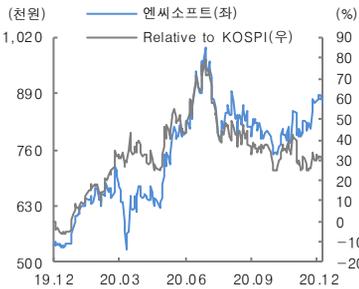
### 2021년 블소2, 아이온2, 프로젝트 TL 등 신작 모멘텀 재점화

- 리니지2M 대만 출시와 블레이드&소울2 출시가 1분기로 예정되어 있음. 당사는 리니지2M 대만 출시는 2월, 블레이드&소울2 출시는 3월로 예상. 사전예약에 통상적으로 2~3개월의 시간이 소요되는 점을 고려하면 블레이드&소울2는 1월 중 쇼케이스와 함께 사전예약 시작될 것으로 전망
- 이외에도 2021년에는 아이온2, 프로젝트TL 등 신작 출시가 계획되어 있음. 최근 실적 컨퍼런스 콜에서 신작 출시 일정을 과거 대비 총총히 가져간다는 전략을 밝힌 만큼 출시 일정 구체화를 기대해 봐도 좋을 것
- 물론 신작 출시에 임박하면 주가 변동성은 커질 수 있음. 주가가 신작 흥행에 대한 기대감을 이미 선반영 하고 있어 흥행 리스크가 부담되고 모멘텀이 일시적으로 소멸하기 때문. 장기적으로는 신작 매출 안정화 시 계단식 실적 성장과 함께 주가 우상향 전망
- 4분기 매출액은 5,340억원(YoY flat, QoQ -9%), 영업이익은 1,780억원(YoY 26%, QoQ -18%) 예상. 리니지M의 의도적 프로모션 축소 효과와 리니지2M 매출 하향 안정화 영향으로 전분기대비 실적은 소폭 부진 예상. 그러나 이는 이미 예견된 내용. 영업이익 컨센서스도 1,793억원. 1분기 초 블레이드&소울2 쇼케이스 개최 시 신작 기대감이 일시적 실적 부진 상쇄 전망

ESG평가 등급	S	A+	A	<b>B+</b>	B	C	D
----------	---	----	---	-----------	---	---	---

KOSPI	2771.79
시가총액	19,056십억원
시가총액비중	1.20%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	995,000원 / 530,000원
120일 평균거래대금	969억원
외국인지분율	48.23%
주요주주	김택진 외 9 인 12.00% 국민연금공단 11.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.5	5.6	-0.8	60.1
상대수익률	-0.5	-7.2	-23.5	25.3



### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,715	1,701	2,389	2,908	3,219
영업이익	615	479	846	1,194	1,360
세전순이익	637	496	867	1,214	1,380
총당순이익	421	359	647	935	1,063
자배분순이익	418	358	648	939	1,067
EPS	19,061	16,326	29,533	42,750	48,605
PER	24.5	33.1	29.4	20.3	17.9
BPS	107,923	113,027	135,649	168,961	206,892
PBR	4.3	4.8	6.4	5.1	4.2
ROE	16.4	14.8	23.8	28.1	25.9

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출  
자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center

# 제이콘엔트리 (036420)

**김화재** **이재은**  
hojae.kim@daishin.com jeeeun.lee@daishin.com

**투자 의견** **BUY**  
매수, 유지  
**6개월 목표주가** **43,000**  
유지

**현재주가** **32,500**  
(20.12.17)  
미디어업종

## 방송 부문의 한 단계 도약

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 43,000원 유지

- 21E EPS 1,601원에 PER 25배 적용(최근 5년 평균 대비 10% 할증 적용)
- 키워드: 통합 JTBC스튜디오 출범, Pre-IPO 및 투자유치, 국내외 OTT 경쟁 심화, 중국시장 재개방, 제작편수 증가, 텐트폴 확대

### 21.3월 통합 JTBC스튜디오 출범

- JTBC스튜디오: 드라마 제작 및 콘텐츠(드라마와 JTBC의 예능) 유통을 담당하는 자회사. JCon이 지분 61% 보유
- 제이콘엔트리스튜디오: 20.8월 JCon의 방송사업부문을 물적분할해서 신설한 회사. 드라마 기획/투자 담당
- 통합 JTBC스튜디오: JTBC스튜디오가 제이콘엔트리스튜디오를 흡수 합병해서 21.3월 출범. JCon이 지분 68% 보유. 드라마 기획, 투자, 제작, 유통(JTBC 예능 포함) 등 모든 밸류체인을 담당함으로써 시너지 극대화 가능

- 21년초 통합 JTBC스튜디오에 대한 Pre-IPO가 진행되면, 당사 추정 약 1.2조원의 기업가치를 인정받을 수 있을 것으로 전망. Pre-IPO 과정에서 약 2천억원 가량의 투자를 유치 받으면 제작물량 증가 및 텐트폴 확대 전망
- 연간 14편 수준인 JTBC향 제작이 20편까지 확대가능하고, 지상파 및 OTT향 오리지널 콘텐츠 등 제작 물량 확대 전망. 특히, 통신3사의 OTT 뿐만 아니라 tving-JTBC 합작 OTT, 카카오투, 네이버TV, 쿠팡 플레이 등 국내 OTT간 경쟁이 심해지고, 디즈니도 21년 한국 진출을 공식화했으며, 중국 OTT들도 한국 콘텐츠 공급 계약을 체결 중이어서 콘텐츠 수요는 크게 증가할 것으로 전망
- 당사 추정 방송부문 매출 성장률은 향후 5년간 연평균 16%. 19년 기준 13편인 JTBC향 드라마 공급이 연간 1편씩 증가. 19년 2.7천억원, 24E 5.3천억원
- Pre-IPO가 성공적으로 마무리되면, 연간 JTBC향 드라마 공급 2편씩 증가 및 제작비 증가 가정, 연평균 21% 성장 전망. 19년 2.7천억원, 24E 7.1천억원
- Pre-IPO 후 방송부문 사업 확대를 반영하면, 21년 영업이익 추정치는 490억원에서 550억원으로 +13%, 24년 영업이익 추정치는 870억원에서 1.1천억원으로 22% 증가할 것으로 전망

KOSPI	2770.43
시가총액	533십억원
시가총액변동	0.03%
자본금(보통주)	82십억원
52주 최고/최저	43,550원 / 20,350원
120일 평균거래대금	49억원
외국인지분율	6.27%
주요주주	중앙홀딩스 외 2 인 41.37% 국민연금공단 9.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.1	19.7	0.9	-16.8
상대수익률	-1.9	4.0	-22.0	-34.0



### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	511	554	394	534	606
영업이익	35	35	-40	49	62
세전순이익	34	21	-67	44	57
총당기순이익	26	11	-54	33	44
자배분순이익	18	1	-46	26	35
EPS	1,448	78	-2,879	1,601	2,124
PER	30.8	494.4	NA	20.3	15.3
BPS	26,448	22,129	17,643	18,848	20,972
PBR	1.7	1.7	1.8	1.7	1.5
ROE	7.4	0.3	-15.3	8.9	10.7

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

# 삼성전기 (009150)

박강호  
kangho.park@daishin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

6개월 목표주가 **220,000**

현재주가 **171,000**  
(20.12.17)

가전 및 전자부품업종

# 2021년 역사적 최고 예상: 매출, 영업이익, 주가

투자 의견 '매수(BUY)' 유지, 목표주가 220,000원 상향(19%)

- 삼성전기의 목표주가를 220,000원(2021년 주당순이익 X 목표 P/E 22배, P/B 2.6배 적용) 상향(투자 의견 매수(BUY) 유지), 2021년 상반기 최선호주로 제시. 2021년 영업이익은 1조 1,305억(38.4% yoy), 매출은 9조 5,863억(14.3% yoy)을 추정, 역사적 최고 실적을 예상. 2021년 추정 영업이익률(11.8%)은 2020년대비 2.1%p 개선, 본격적인 성장구간으로 판단. 투자 포인트는

MLCC, 카메라모듈, 반도체 기판 등 전 사업 수익성 호조

- 1) 적층세라믹콘덴서(MLCC)의 높은 수익성 유지 전망. 2018년 최고 호황에 유사한 환경이 도래. 2021년 글로벌 스마트폰 시장은 28Ghz 영역의 5G 폰 개화로 MLCC 사용량 증가, 코로나19로 PC(노트북), 태블릿, TV 판매 확대 속에 자동차의 전장화(지출주행)로 MLCC 추가 수요에 힘입어 90% 중반의 높은 가동률 유지로 규모 경제 효과가 극대화 판단. 2021년 IT 기기에서 초소형 고용량의 MLCC 사용 증가는 일본 업체대비 삼성전기 수혜가 더 클 것으로 분석

- 2) 글로벌 카메라모듈 시장에서 폴더드(잠망경)로 성장 주도권을 확보, 삼성전자 적용 모델 확대 및 글로벌 거래선의 추가 확보가 예상. 2021년 스마트폰의 차별화는 1) 폴더블폰 적용 2) 카메라의 고배율 줌 기능 추가 부분을 감안하면 폴더드 카메라 적용이 확대 전망. 삼성전기는 특허의 경쟁력(삼성전자가 코어포토닉스 인수)과 액추에이터(OIS), 렌즈 등 내재화 기술을 보유하고 있었기 때문. 2021년 삼성전자의 갤럭시S21 모델 중 폴더드 카메라 모델 비중 증가, 갤럭시A 시리즈에도 신규 채택 예상. 중국 샤오미가 폴더드 카메라 적용하고 있으며 2021년 비중이 증가 전망. 애플, 오포, 비보 등 글로벌 스마트폰 업체도 폴더드 시장 진출을 준비 중으로 추정

- 3) 2021년 반도체 기판의 제품 믹스 효과 확대 및 신규 투자로 성장성과 수익성을 모두 확보 전망. 다만 UMTC 화재로 FC CSP의 공급부족 발생, 삼성전기가 2021년 최대 수혜로 판단. FC BGA는 서버 및 네트워크의 투자 확대로 수요 증가 속에 공급업체 제한으로 삼성전기가 추가 투자를 바탕으로 점유율 확대를 추진, 고수익성 유지. 또한 28Ghz 5G 스마트폰에 필요한 AIP도 수요 증가에 적극 대응 전망. R/F PCB의 경영효율화를 가정하면 2021년 기판 부문의 매출과 수익성은 큰 폭으로 개선 전망

- 4) 2020년 3분기 순차입금(5,243억원)은 1분기(1조 2,116억원)대비 56.7% 감소, 2021년 1.1조원의 영업이익 추정을 감안하면 고수익성 분야(반도체 기판, 새로운 거래선 추가(카메라모듈)에 대비한 투자가 진행될 가능성이 높으며, 주가에 긍정적인 요인 판단

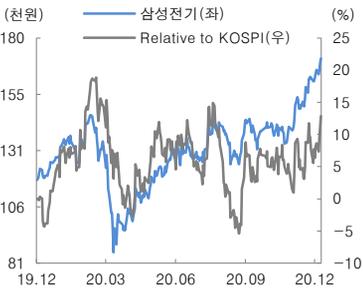
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	8,002	8,041	8,388	9,586	9,968
영업이익	1,150	734	817	1,131	1,096
세전순이익	1,085	691	776	1,087	1,061
총당순이익	685	528	607	815	796
자배분순이익	656	514	580	774	756
EPS	8,457	6,627	7,479	9,979	9,740
PER	12.2	18.9	22.9	17.1	17.6
BPS	62,126	68,106	74,512	83,417	92,085
PBR	1.7	1.8	2.3	2.0	1.9
ROE	14.5	10.2	10.5	12.6	11.1

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

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

KOSPI	2770.43
시가총액	13,033십억원
시가총액비중	0.82%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	171,000원 / 85,700원
120일 평균거래대금	857억원
외국인지분율	34.32%
주요주주	삼성전자 외 5인 23.94% 국민연금공단 12.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.8	23.5	30.0	43.1
상대수익률	2.4	7.2	0.5	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.