

Morning Meeting Brief

Macro

마이너스 물가, 또 다른 통화완화를 위한 논거

- 8월 소비자물가 전년동기로 마이너스, 관련 통계 작성 이후 처음
- 추가 금리 인하를 위한 또 다른 논거
- 올해 4분기 기준금리 인하 전망

공동락, dongrak.kong@daishin.com

산업 및 종목 분석

[스튜디오드래곤] 종알람이 울릴 시간

- 투자이건 매수, 목표주가 115천원 유지. 시청률에 대한 눈높이 차이로 인해 급락한 주가. 매력적인 매수 구간
- 1Q19 실적 발표 후 <아스달 연대기>에 투입된 제작비 회수 여부 등 2Q19 실적 부진 우려로 주가는 5월부터 3개월간 약 40% 하락
- 하지만, 작품 하나의 성과가 전체 실적에 큰 영향은 없고 텐트폴 작품일수록 BEP 달성 및 플랫폼에 대한 사전 판매 어느정도 가시화된 상황에서 제작 진행. 향후 텐트폴 대한 부정적인 실적 전망 가질 필요 없다 판단. 스두는 지속적으로 영역 확장 중. 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 제작 및 지상파에도 작품 판매
- 꾸준히 경쟁력 있는 작품을 제작하고 있고 tvN의 광고단가는 상승 중. 작품 해오판매 비중 증가하면서 tvN 방영권료 의존도 또한 낮아지고 있기 때문에, 향후 비록 특정 작품 시청률 부진하더라도 광고단가 하락 및 방영권료 감소 등에 대한 우려 할 필요 없다고 판단

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[Issue Comment] SK: CMO 사업 Global Top-tier 로 키우기 위한 포석

- 투자이건 매수, 목표주가 320,000원 유지
- SK CMO 통합법인 출범을 통해 글로벌 CMO산업에서의 영업역량 강화
- SK Pharmteco 2019년 매출 \$562M, EBITDA \$105M 예상

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[탐방노트] 한화에어로스페이스 : 수주 모멘텀, 실적개선, 우호적인 대외 여건의 삼박자

- 인도 비호복합, 호주 랜드400, UAE K-9 자주포 등 수주 모멘텀이 풍부한 상황이며 마진이 좋은 K-9 자주포 수출의 증가로 2Q19 영업이익은 330억원(+62.6% yoy), 영업이익률 8.3%(+1.5%p yoy)으로 증가
- 한화시스템은 연내 상장을 목표로 상장예비심사청구서를 제출. 지분율은 한화에어로스페이스 52.9%, 헬리오스에스엔씨 32.6%, 에이치솔루션 14.5%로 구주매출 위주가 될 것으로 전망
- 2Q19 실적 서프라이즈 이후 주가는 33.5% 상승했으나 구조적인 성장, 방어주 성격 부각, 국방예산 증액 등으로 여전히 긍정적인 상황

이동현, dongheon.lee@daishin.com

[탐방노트] 한국조선해양 : 그래도 긍정적

- 최근 3사의 상선 수주 누계(최근 수주까지 포함)는 55억불(현중 23.6억불, 삼호 17.8억불, 미포 13.8억불). 연간 목표 대비 달성률은 34.6%(현중 29.4%, 삼호 40.9%, 미포 46.0%). 7월 이후에만 3사 상선 수주 19.3억불 달성. 선주들의 휴가 기간이 끝난 9월이 올해 수주 성패의 변곡점이 될 것
- 경유-BC유 스프레드 확대가 본격화되면 노후 선박에 대한 교체 수주 물량 증가 기대. 이연될 LNG PJ 물량과 IMO2020 효과를 감안하면 내년 발주는 올해보다 좋을 것
- 대우조선 인수 결론은 시간이 필요. 주요 수요국에 대우조선 결합승인에 대한 서류를 제출 중. 심사에 영향을 줄 수 있어 일정을 특정하기 힘든 상황. 결론이 내년으로 이연될 가능성도 있음

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[Issue Comment] 기계업 : 방산주; 인도 비호복합 수주 기대감 반영

- 인도 라즈나트 싱 국방장관은 4~6일 열리는 '2019 서울안보대화' 행사에 참석. 6일 주한 인도대사관에서 국내 방산업체 CEO들과 간담회 개최 예정
- 가장 관심 사항은 비호복합 수출 가능성. 수출 규모는 3조원 내외로 추정. 계약기간은 10년 예상
- 최근 방산주는 방어주 성격과 예산 확대, 수출 기대 증가로 강세 지속

이동현. dongheon.lee@daishin.com

마이너스 물가, 또 다른 통화완화를 위한 논거

8월 소비자물가 전년동기로 마이너스, 관련 통계 작성 이후 처음

- 소비자물가 상승률이 관련 통계를 작성한 이후 처음으로 마이너스를 기록했다. 앞서 지난 8월 금통위에서 이미 올해 하반기 중에 월간으로 물가가 하락하는 국면이 나올 수도 있다는 이주열 한 국은행 총재의 언급이 나온 직후 발표된 소비자물가 상승률이 마이너스를 나타낸 것이다.
- 3일 통계청이 집계, 발표한 8월 소비자물가 상승률은 전년동월대비 0.0%를 기록했다. 하지만 소비자물가지수 상으로는 104.81로 지난해 같은 기간에 비해 0.038% 하락했다. 현재 우리 나라의 물가 상승률 발표 단위는 소수점 둘째 자리에서 반올림이 이뤄지기 때문에 공식적인 발표 상으로 상승률은 제로이나, 사실상 마이너스 물가 상승률을 기록했다.

추가 금리 인하를 위한 또 다른 논거, 올해 4분기 기준금리 인하 전망

- 이번에 집계된 물가상승률이 실제 마이너스를 기록한 배경은 지난해보다 농산물가격, 국제유가 등이 큰 폭으로 낮아진 기저효과와 영향이 크다. 실제로 헤드라인 물가에서 농산물 및 석유류를 제외한 코어 물가상승률은 전년동기대비 0.9%로 앞선 7월의 1.0%와 유사하다.
- 이처럼 물가상승률이 정체를 보인 이유로 기저효과와 같은 기술적인 요인이 크게 영향을 미쳤으나 당시는 금융시장에서 기대하는 추가적인 통화완화에 대한 기대는 이번 물가 지표를 통해 더욱 강화될 수 있다는 견해다.
- 기저효과로 인해 0%에 근접한 물가상승률이 집계됐지만, 앞선 지난 수개월 간에 걸쳐 지속됐던 0%대 물가 동향은 이미 우리 나라 역시도 높은 물가가 아닌 낮은 물가를 우려해야 하는 국면으로 통화정책의 초점이 달라지고 있었기 때문이다.
- 이에 우리는 올해 4분기 추가적인 기준금리 인하가 가능하다는 기존 전망을 그대로 유지하며, 내년 1분기까지 추가적인 금리 인하가 1차례 더 이뤄질 것으로 예상한다(2019년 연말 한국 기준금리 1.25%, 2020년 1분기 말 1.00% 전망).

스튜디오 드래곤 (253450)

김희재 **이가연**
hojae.kim@daishin.com gayeon.lee@daishin.com
투자이건 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **115,000**
현재주가 **65,500**
(19.09.03) 미디어업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	620.02
시가총액	1,839십억원
시가총액비중	0.88%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	116,300원 / 54,000원
120일 평균거래대금	108억원
외국인지분율	2.81%
주요주주	CJ ENM 외 5 인 74.37%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.3	-2.1	-30.4	-39.2
상대수익률	9.5	10.1	-17.9	-19.9



좋알람이 울릴 시간

투자이건 매수(Buy), 목표주가 115,000원 유지

- 목표주가 115천원은 잔여이익평가모형(RM)을 이용하여 산출
- 향후 5년간 연평균 순이익 성장률 26%. 연간 25편 수준인 드라마 제작을 40편까지 확대시키는 과정에 있기 때문에, 장기 전망에 기반한 목표주가 산출

시청률에 대한 눈높이 차이로 인해 급락한 주가. 매력적인 매수 구간

- 좋아하는 사람이 반경 10m 이내에 들어오면 **좋알람(Joalarm)**이 울린다(스튜디오 드래곤이 제작한 넷플릭스 오리지널 드라마 <좋아하면 울리는> 중에서)
- 지금 스튜디오 드래곤의 주가는 **좋알람이 울릴만한** 주가

- 1Q19 실적 발표 후 평균 제작비 대비 약 5배 정도가 투입된 것으로 알려진 <아스달 연대기>의 포스터 및 티저 영상이 공개된 5월초부터 3개월간 주가 약 40% 하락
- 투입된 제작비를 회수할 수 있을지에 대한 의구심이 반영되면서 2Q19 영업이익 전망치는 3개월간 20% 하락했지만, 주가는 실적 전망치 하락 수준 이상으로 급락
- 주가 하락요인은 <아스달 연대기>로 인한 2Q19 드래곤의 실적 부진 우려와, 장기적으로는 시청률이 부진할 경우 tN 광고단가가 하락하고 CJ ENM의 방영권료에 대한 부담이 커지면서 궁극적으로 드래곤의 제작비 부담이 상승하지 않을까에 대한 우려

- 드래곤은 <아스달 연대기>와 같은 텐트폴 작품, <봄밤>과 같은 지상파항 작품 및 <좋아하면 울리는>과 같은 넷플릭스 오리지널 드라마까지 '19년 총 31편의 드라마 제작. '23년에는 연간 45편까지 제작 규모 확대 전망
- 비록 <아스달>의 제작규모가 크긴 하지만, 작품 하나의 성과가 전체 실적을 크게 좌우하지는 않음. 그리고 시장의 우려와 달리 <아스달>은 시즌3까지 사용될 세트장에 대한 비용을 시즌1에 선반영 했음에도 불구하고 최소 BEP를 달성하면서 방영 시작
- 또한, 텐트폴 작품일수록 넷플릭스와 같은 tN 이외의 플랫폼에 대한 사전 판매가 어느 정도 가시화된 상황에서 제작을 진행하기 때문에, 향후에도 텐트폴에 대한 부정적인 실적 전망을 가질 필요는 없다고 판단

- <아스달>의 평균 시청률은 7%로, tN의 전체 평균 시청률 5%를 상회했고, 광고 단가도 <미스터 션샤인>과 동일한 21백만원 형성. tN의 주말 광고단가는 꾸준한 시청률 상승에 힘입어 지난 5년간 400% 상승. 월화 광고 단가도 633% 상승
- 드래곤이 꾸준히 경쟁력 있는 작품을 제작하고 있어서 tN의 광고단가는 상승 중인데다가, 작품의 해외판매 비중이 증가하면서 tN의 방영권료에 대한 의존도 또한 낮아지고 있기 때문에, 향후에도 비록 특정 작품의 시청률이 부진하다 하더라도 광고단가 하락 및 방영권료 감소 등에 대한 우려를 할 필요는 없다고 판단

- 꾸준한 제작편수 증가('18년 26편 → '23년 45편)와 해외 판매 비중 증가('18년 29% → '23년 52%)에 힘입어 향후 5년간 연평균 매출 11%, 이익 28% 증가 전망

SK
(034730)

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

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 320,000
현재주가 201,000
(19.09.02)
자주업종

CMO사업 Global Top-tier로 키우기 위한 포석

투자의견 매수, 목표주가 320,000원 유지

- 목표주가 320,000원은 영업 및 지분가치를 합산한 NAV에 할인율 40% 적용하여 산출
- 전일(9/2) SK는 CMO사업 통합을 위해 보유중이던 BT(Biotech), BT Ireland, 그리고 BT USA의 자산을 Alchemy Acquisition Corp.(AAC: 2018년 AMPAC 인수시 설립했던 SPC)에 현물출자하고, AAC의 지분 780주를 취득하기로 함(금액으로는 약 4,387억원)
- SK의 AAC 지분율은 100%(총 보유주식은 1,780주)이며, AAC는 SK Pharmteco(가칭)로 변경할 예정
- 이번 현물출자를 통한 지분 취득이 동사의 NAV에 미치는 영향은 미미(당사는 SK BT의 지분가치 3,363억원 반영, 그 외 BT USA 및 BT Ireland 지분가치 반영하지 않고 있었음)
- SK의 현물출자를 통한 지분인수 목적은 1)CMO 통합법인 출범을 통해 글로벌 영업역량을 강화, 2)CMO부문에서의 글로벌 Top-Tier로의 발돋움, 3)2020년부터 CMO통합법인의 독립 경영을 통한 미국시장 상장을 위한 준비 작업이라는 판단

SK CMO 통합법인 출범을 통해 글로벌 CMO산업에서의 영업역량 강화

- SK의 CMO사업은 1)SK Biotech(한국), 2)SK Biotech Ireland Limited(아일랜드), 3)SK Biotech USA, Inc. (SKBT의 마케팅법인), 4)Alchemy Acquisition Corp. (AMPAC, 미국)로 분리되어 운영되어 왔음
- 하지만, 향후에는 한국, 유럽, 미국의 CMO부문을 통합하여 운영함으로써, 다국적 제약업체들의 아웃소싱 니즈에 능동적으로 대처가 가능해질 것으로 전망
- CMO사업은 제약시장의 환경변화 및 아웃소싱 수요 증가로 연평균 약 7.1%의 성장
- Top-tier 업체들은 최근 3년간 약 17%의 매출 성장세를 나타내고 있음
- SK는 통합법인 출범으로 미국, 유럽, 한국에 6개의 생산시설과 3개의 R&D센터, 그리고 1개의 Analytical Lab을 보유한 글로벌 Top-tier 수준의 설비 능력을 보유할 전망
- 주요 글로벌 사업자인 Cambrex(미국)와 Siegfried(스위스)의 2018년 기준 생산 Capacity는 약 1,000~1,500m³임
- SK Pharmteco(SK의 통합 CMO법인, 가칭)의 2019년 Capacity는 약 1,012m³로 Top-tier 업체들과 경쟁이 가능한 규모로 생산체계를 갖추게 될 것으로 전망함

SK Pharmteco 2019년 매출 \$562M, EBITDA \$105M 예상

- 통합 CMO법인인 SK Pharmteco의 2019년 실적은 매출액 \$562M, EBITDA \$105M 예상
- 회사는 Organic 및 Inorganic 성장을 통해 SK Pharmteco의 기업가치를 2025년까지 10조원까지 키우는 것을 목표로 함

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	90,613	101,502	103,211	106,156	109,698
영업이익	5,745	4,688	4,923	6,017	6,533
세전순이익	7,443	7,528	4,588	6,349	6,903
총당기순이익	5,066	6,151	3,415	4,726	5,138
지배지분순이익	1,677	2,253	1,251	1,731	1,882
EPS	23,650	31,767	17,638	24,408	26,535
PER	12.0	8.2	11.3	8.2	7.5
BPS	192,595	234,433	248,196	268,766	291,459
PBR	1.5	1.1	0.3	0.2	0.2
ROE	12.5	14.9	7.3	9.4	9.5

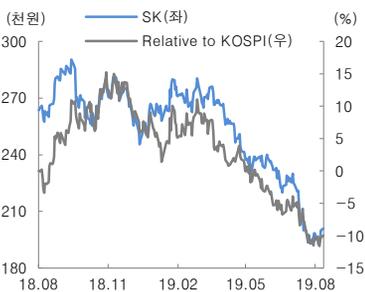
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: SK, 대신증권 Research&Strategy본부

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	1969.19
시가총액	14,218십억원
시가총액비중	1.10%
지분금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	290,500원 / 192,500원
120일 평균거래대금	234억원
외국인지분율	27.81%
주요주주	최대원 외 23 인 29.62% 국민연금공단 8.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.6	-13.2	-26.2	-23.6
상대수익률	-2.2	-10.0	-17.8	-9.8



한화에어로 스페이스 (012450)

이동현

dongheon.lee@dshin.com
투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

53,000

유지

현재주가

40,450

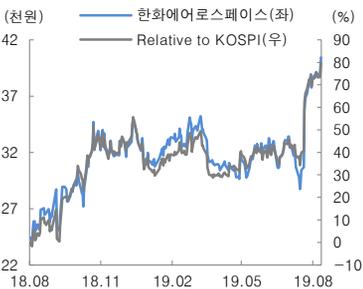
(19.09.03)

기기업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	1965.69
시가총액	2,086십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	263십억원
52주 최고/최저	40,450원 / 25,050원
120일 평균거래대금	80억원
외국인지분율	18.95%
주요주주	한화 외 2 인 33.35% 국민연금공단 13.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	31.8	32.2	22.8	58.0
상대수익률	33.9	39.1	37.1	85.4



수주 모멘텀, 실적개선, 우호적인 대외 여건의 삼박자

한화디펜스, 수주 모멘텀과 실적 개선

- 인도 국방장관 방한(9/4~6) 및 방산업체 간담회(6일)로 비호복합 수주 기대감이 높아짐(3조 원 규모, 계약기간 10년 예상)
- 랜트400(궤도형 장갑차) 호주 수출 건은 전체 최대 12조원 사업 중 페이즈 III 물량 약 5조 원에 대한 일부 수주를 목표, 올해 사업자 선정 예정
- K-9 자주포 UAE 신규수주(5~6천억원) 연내 수주 목표, K-9 자주포 수주잔고는 국내 1조 원, 해외 8천억 수준, 올해 K-9 자주포 수출은 3,800억원(+96.9% yoy) 예상. 상반기 수출 1,560억원 수출 지역은 인도, 유럽 등. 내년은 유럽 물량 증가로 수출 15% 내외 증가 전망. 내년은 아집트, 호주 등 추가 수주 기대
- 국내는 연내 자주도하정비(4,500억원) 수주 경쟁 중
- 한화디펜스는 마진이 좋은 K-9 자주포 수출 증가로 2Q19 영업이익이 330억원(+62.6% yoy) 영업이익률 8.3%(+1.5%p yoy)으로 증가. 2Q19 수출은 1,194억원(+366.6% yoy)

한화시스템, 상장을 향하여

- 연내 상장을 목표로 상장예비심사청구서 제출(8/26)
- 지분율은 한화에어로스페이스 52.9%, 헬리오스에스엔씨 32.6%, 에이치슬루션 14.5%로 구주매출 위주가 될 것으로 전망
- TICN 프로젝트는 올해 매출인식 2천억원에서 2022년 2,600억원으로 지속 증가. 동사의 전체 물량은 2조원 내외
- 피아식별기(FF)는 올해 7천억원 수주했으며 개발기간 없이 바로 양산, 내년부터 매출 인식. 내년 1,500억원 이후 2023년까지 반영

항공엔진(한화에어로), CCTV(한화테크윈)도 성장 가도

- 항공엔진의 RSP 비용은 올해 1,070억원을 예상하며 회계 기준 변경에 따라 13개월치 인식. 작년 1,015억원에 비해 교환율을 감안하면 실질적으로 올해부터 감소 전환
- EDAC 인수는 당초 올해 완료와 내년 1월부터 연결 반영 전망에서 빠르면 올해 10월 완료 후 11월부터 매출 인식될 수 있음
- CCTV는 저마진 B2C 물량 지향, B2C 매출액 2Q19 125억원(-30.9% yoy). 미국시장 호조 수혜는 지속, 연말부터 신제품 출시로 ASP 10~15% 증가, PPA 비용 종료(연 -70억원)
- 2Q19 실적 서프라이즈 발표(8/12) 이후 주가는 33.5% 상승. 그러나 실적과 주주의 구조적인 성장, 방어주 성격 부각, 국방예산 증액 등으로 여전히 긍정적, 기계주 탐픽 유지

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	4,215	4,453	5,544	6,427	6,716
영업이익	83	53	222	241	276
세전순이익	18	53	164	187	295
총당기순이익	-48	49	129	145	224
지배지분순이익	-48	32	93	115	174
EPS	-913	619	1,788	2,224	3,382
PER	NA	52.5	21.8	17.5	11.5
BPS	41,262	45,337	45,997	47,218	49,709
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
ROE	-2.1	1.4	3.9	4.8	7.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

한국조선해양 (009540)

이동현

dondcheon.lee@dshin.com
투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

145,000

유지

현재주가

110,000

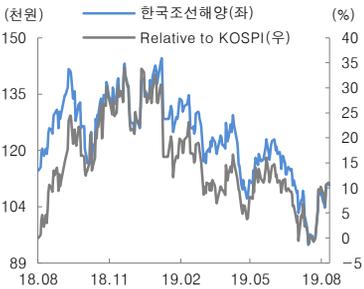
(19.09.03)

조선업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	1965.69
시가총액	7,785십억원
시가총액비중	0.60%
자본금(보통주)	354십억원
52주 최고/최저	144,500원 / 93,900원
120일 평균거래대금	244억원
외국인지분율	16.69%
주요주주	현대중공업지주 외 14 인 33.96% 국민연금공단 9.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.8	-4.8	-16.3	-8.3
상대수익률	9.6	0.2	-6.6	7.6



그래도 긍정적

신규수주, 연간 남은 기간 발주증가 기대

- 올해 그룹 조선 3사의 상선 부문 연간 수주목표는 159억불(현대중공업 80.2억불, 현대삼호중공업 43.5억불, 현대미포조선 35.3억불), 작년 수주는 131.8억불(현중 68.1억불, 삼호 33.7억불, 미포 30억불)
- 최근 3사의 상선 수주 누계(최근 수주까지 포함)는 55억불(현중 23.6억불, 삼호 17.8억불, 미포 13.8억불), 연간 목표 대비 달성률은 34.6%(현중 29.4%, 삼호 40.9%, 미포 46.0%)
- 7월 이후에만 3사 상선 수주 19.3억불 달성, 선주들의 휴가 기간이 끝난 9월이 올해 수주 성패의 변곡점이 될 것
- 작년 수준의 수주(목표 대비 82.9%)를 감안하면 올해 남은 기간 76.8억불 수주 달성, 환율 상승으로 단가의 협의 가능 폭이 커진 것으로 파악
- 카타르 LNG PJ는 내년으로 연기, 모잠비크 PJ는 연말 수주 예상, 9/2 LNG선 1척 수주는 보유 중인 옵션 물량 11척 중 하나, 남은 기간 추가 발주 기대
- LNG추진 VLCC(10척 내외), 컨테이너선(1.6만 TEU, 5척 내외), LPG선과 기타 선종으로 올해 수주 목표의 80~90% 달성 전망

내년, 선주들의 고민은 발주로 이어질 것

- 내년 IMO2020의 시행으로 선주들은 대응에 대한 고민이 깊어진 상황. 경유와 BC유의 스프레드는 현재 배럴당 21불(경유 73.2불, BC유 52.2불)로 기존 선박에 저유황유를 사용 시 최근 기준 기준으로 40.2%의 연료비를 추가 지급해야 함
- 올해 그룹 3사가 수주한 상선 71척 중 LNG선 11척을 제외한 60척 중 LNG추진선은 14척, 나머지는 스크러버 또는 스크러버 레디 물량
- 경유-BC유 스프레드 확대가 본격화되면 노후 선박에 대한 교체 수주 물량 증가 기대
- 이연될 LNG PJ 물량과 IMO2020 효과를 감안하면 내년 발주는 올해보다 좋을 것
- LNG추진선과 스크러버 장착 선박 발주로 선가 상승

대우조선 인수 결론은 시간이 필요

- 주요 수요국에 대우조선 결합승인에 대한 서류를 제출 중. 심사에 영향을 줄 수 있어 일정을 특정하기 힘든 상황. 결론이 내년으로 이연될 가능성도 있음
- 기술개발 및 규모의 경제 달성을 위해 합병은 필연적이라는 입장
- 선주들은 향후 강화될 규제와 효율성을 위해 양질의 공급처가 필요. 완전한 선가 상승은 선박 가치 향상 및 용선료 상승에도 도움. 인수 결론까지 다양한 시각 상존

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	15,469	13,120	14,650	15,269	16,109
영업이익	15	-523	130	114	185
세전순이익	-27	-854	-54	-44	110
총당기순이익	2,693	-454	-47	-35	89
지배지분순이익	2,458	-489	-70	-98	83
EPS	37,625	-7,296	-995	-1,384	1,171
PER	2.6	NA	NA	NA	94.4
BPS	170,255	177,254	162,435	157,968	157,011
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	18.2	-4.3	-0.6	-0.9	0.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

기계, 방산주; 인도 비호복합 수주 기대감 반영

이동헌 dongheon.lee@daishin.com

2019.09.03

금일 방산주 추가 강세

- LIG넥스원 6.4%, 한화에어로스페이스 3.2%, 한국항공우주 1.6% 상승(10:18 현재)
- 최근 3개월 외국인 누적 순매수 한국항공우주 496만주, 한화에어로스페이스 229만주, LIG넥스원 -17만주
- 전일까지 YTD 수익률 한국항공우주 23.5%, 한화에어로스페이스 19.8%, LIG넥스원 -16.1%

인도 국방장관 방한 예정으로 비호복합 수주 기대감 반영

- 언론보도에 따르면 최근 취임한 인도 라즈나트 싱 국방장관은 4~6일 열리는 '2019 서울안보대화' 행사에 참석, 6일 주한 인도대사관에서 국내 방산업체 CEO들과 간담회 개최 예정
- 가장 관심 사항은 비호복합 수출 가능성. 수출 규모는 3조원 내외로 추정. 계약기간은 10년 예상
- 한화디펜스(한화에어로스페이스 자회사, 비상장, 지분율 100%)가 체계업체이며 LIG넥스원이 신궁 및 레이더 제작. 비중은 한화디펜스 2~2.2조원, LIG넥스원 8천억~1조원 내외로 추정

최근 방산주는 방어주 성격과 예산 확대, 수출 기대 증가로 강세 지속

- 방산업은 정부 예산 발주 위주이며 수출도 정부간 협상으로 미중 무역분쟁이나 한일 무역마찰 등의 영향을 받지 않는 방어주 특성 부각
- 국방 중기계획(2020~2024년)에서 향후 5년 국방예산은 290.5조원(+7.3% yoy)으로 증가, 전년 예산(2019~2023) 270.7조원, 재작년 예산(2018~2022) 238조원 대비 지속증가. 올해 발표 예산 중 방산업체에 영향을 주는 방위력개선비는 103.8조원(연평균 증가율 10.3%, 비율 38.4%)로 큰 폭의 증가
- T-50, FA-50, K-9자주포, 현궁 등 기존 수출 물량에 더해 수출 라인업이 지속 증가할 것으로 전망. 국방중기 계획에서 수출형 산업구조 전환예산으로 4,700억원이 책정된 것 역시 눈 여겨 봐야 할 점

K-30 SAM 비호복합



자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research&Strategy본부

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research&Strategy 본부가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 의 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.