

미래에셋대우 Daily

▶ TODAY'S REPORTS

산업분석

전기차 토론회 후기[비중확대] - 박연주, 권영배, 김민경, 강효주, 이재광
: 누가 전기차로 돈을 벌 것인가?

기업분석

NAVER[매수] - 김창권: 또 장기 성장 동력 확보, 목표주가 상향 예정
CJ CGV[매수] - 박정엽: 확장보다 수익성을 택한 적절한 움직임
세아베스틸[매수] - 이재광: 수요 부진에 따른 실적 악화 지속
서부TD[매수] - 김재훈: 신정동 첨단물류단지 개발에 따른 부가가치

주체별 매매동향

KOSPI: 외국인 (-)1,629억원 순매도, 국내기관 (+)634억원 순매수
KOSDAQ: 외국인 (+)207억원 순매수, 국내기관 (+)23억원 순매수

주요 지표 I, II

2019. 11. 19 (화)

리서치센터

KOSPI (11/18)	2,160.69P(-1.49P)
KOSDAQ (11/18)	669.34P(+0.83P)
KOSPI200지수 12월물 (11/18)	287.50P(-0.60P)
미국 DowJones지수 (11/15)	28,004.89P(+222.93P)
미국 NASDAQ지수 (11/15)	8,540.83P(+61.81P)
중국상해종합지수 (11/18)	2,907.31P(+15.97P)
NIKKEI225지수 (11/18)	23,416.76P(+113.44P)
유럽 STOXX600지수 (11/18)	405.99P(-0.05P)
독일 DAX지수 (11/15)	13,241.75P(+61.52P)
VIX (11/15)	12.05P(-1.00P)
원/달러 환율 (11/18)	1,166.30(-4.10)
엔/달러 환율 (11/18)	108.74(+0.34)
달러/유로 환율 (11/18)	1.11(+0.01)
국고채 수익률(3년) (11/18)	1.52(+0.01)
미국채 10년 (11/15)	1.83(+0.01)
독일국채 10년 (11/15)	-0.33(+0.02)
금가격 (11/15)	1,466.90(+0.25)
구리가격 (11/15)	5,849.00(+37.00)
유가(WTI) (11/15)	57.72(+0.95)
국내주식형펀드증감 (11/15)	-357억원
해외주식형펀드증감 (11/15)	514억원
고객예탁금 (11/15)	248,145억원(-12,905억원)
신용잔고 (11/15)	95,015억원(+616억원)
대차잔고 (11/18)	727,585억원(-7,342억원)

주: 현지 시간 기준

전기차 토론회 후기

누가 전기차로 돈을 벌 것인가?

전기차 산업의 변곡점이 될 2020년

지난 주 당사 전기차 관련 애널리스트들이 모여 투자자들과 함께 열린 토론회를 가졌습니다.

저희는 **2020년이 전기차 산업의 주요한 변곡점**이 될 것으로 보고 있습니다. 유럽에서 CO2 벌금이 시작되기도 하지만, 보다 중요하게는 테슬라의 모델 Y가 출시되면서 전기차 시장 성장 속도가 더 빨라질 전망이기 때문입니다. 이 과정에서 한국 배터리 업체들은 돈을 벌지, 그리고 어려웠던 중국 시장은 살아날지, 메탈 가격은 회복될지 모두 주요한 화두입니다.

이번 토론회에는 글로벌 자동차 담당 권영배 연구원, 차세대 자동차 담당 김민경 연구원, 중국 스페셜리스트 강효주 연구원, 배터리 금속 담당 이재광 연구원, 전기차 배터리 담당 박연주 연구원이 함께 이야기를 나눠 보았습니다. 각 토론은 담당자의 짧은 기조 발표 이후 진행되었고, 실시간 질문 시스템을 통해 투자자분들의 질문이 많이 쏟아졌습니다.

토론 주제는 크게 세 가지였습니다. 첫 번째는 전기차 시장의 승자는 누가 될 것인가라는 주제로 테슬라와 폭스바겐, 현대차의 경쟁력에 대해 논의했습니다. 두 번째는 중국 전기차 시장은 살아날 수 있을까, 세 번째는 어떤 주식을 살 것인가라는 주제로 테슬라, 현대차, LG화학, 스미토모금속광산(니켈) 담당자 간의 열띤 토론이 있었습니다.

첫 번째 토론에서 권영배 연구원은 테슬라가 이미 전기차 시장에서 강한 경쟁력을 가지고 있고 모델 Y, 중국 공장 완공 그리고 자율주행 등으로 그 격차가 상당 기간 유지될 것으로 전망하였습니다. 반면 김민경 연구원은 폭스바겐, 현대차 등 기존 내연기관 업체들도 오랜 경험과 막강한 자본력, AS 경쟁력 등을 바탕으로 빠르게 그 격차를 줄여 나갈 것으로 전망했습니다.

두 번째 토론에서 강효주 연구원은 중국 시장이 올해는 어렵지만 20년 하반기부터는 NEV 크레딧 제도의 변경, 상품성이 강화된 전기차 모델의 출시, 전기차의 경제성 개선 등으로 점차 시장이 회복될 것으로 전망하였습니다.

세 번째 토론에서는 테슬라와 현대차 담당자가 각자의 경쟁력을 강조하였고 박연주 연구원은 전기차 서플라이 체인 내에서 배터리 업체들이 가장 과점적이라고 강조하며 LG화학을 추천했습니다. 이재광 연구원은 배터리용 니켈 공급이 타이트해질 것으로 예상하고 니켈 관련 기술을 보유한 스미토모 금속광산을 추천하였습니다.

토론 말미에 저희는 **현장 투표**를 실시했습니다. 당장 주식을 산다면 무엇을 살 것인가 라는 질문에 현장에 있던 100여명의 참석자들은 테슬라, LG화학, 스미토모금속광산, 그리고 현대차 순으로 답을 하였습니다. 향후 이러한 컨센서스가 어떻게 바뀔지도 흥미로운 포인트가 될 것 같습니다.

분명한 것은 테슬라의 경쟁력이 강해질수록 내연기관 업체들의 대응은 강해질 수 밖에 없고 그 과정에서 **전기차 시장의 성장은 불가피**하다는 점입니다. 2020년 주식 시장에서도 전기차가 중요한 화두가 될 것으로 보입니다.

II. 전기차 시장의 승자는?

[기조 발표 요약]

1. [테슬라] 100만 시대의 개막

모델 3, 역사에 남을 명차다. 기존 내연기관 중심의 프리미엄 세단시장을 파괴하며 점유율 상승하고 있다. BMW/Audi 등 OEM들은 프리미엄세단 시장에서 입지가 약해지고 있고, 모델 Y가 출시되는 시점에서 이런 현상은 SUV 시장으로 확산될 것이다. 모델 Y는 모델 3와 프레임을 공유하며, 모델 3 대비 (대당)설비투자비는 50% 수준에 불과하다. 연간 2천만대 수준의 접근 가능한 시장이 열린다. **압도적인 주행성능, Autopilot등 첨단 기능, 높은 경제성** 등으로 프리미엄 SUV 시장을 빠르게 잠식할 것이다.

2020년, **테슬라는 100만대 급의 메이커로 성장할 것이다.** 1) 상하이 기가팩토리가 본격적으로 가동하며 연간 15만대 수준의 모델 3 생산 및 판매할 것이고, 2) 2020년 여름 생산 시작 예정인 모델 Y는 글로벌 SUV 시장에 충격을 가져올 전망이다.

그림 1. 테슬라의 연간 판매량 전망

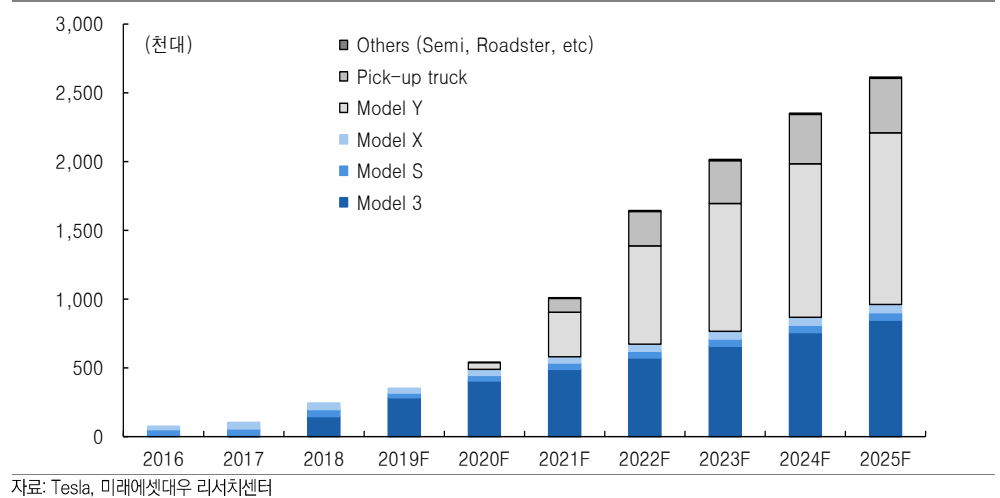


그림 2. 테슬라 모델 Y



자료: Tesla, 미래에셋대우 리서치센터

2. [폭스바겐/현대차] 무시할 수 없는 반세기 경험치

테슬라의 파죽지세가 영원하지는 않을 것으로 보인다. 폭스바겐과 현대차와 같은 기존 완성차 업체들이 공격적인 계획을 세우고 있다. 2025년까지 현대차는 연 87만대, 폭스바겐은 연 300만대의 BEV를 팔겠다고 발표했다. 차량을 구매할 때 가장 우선적인 요소는 결국 가격이다. 가격에 따라 시장을 구분하면 테슬라의 모델들이 속한 구간은 규모가 크지 않다. BEV가 수익성을 갖추려면 많이 팔아야 하고, 많이 팔기 위해서는 매스 시장 확보가 중요하다. 여기서 기존 완성차 업체들이 더 유리하다고 판단한다.

■ 매스 마켓에서는 기존 완성차 업체들이 더 유리

첫째, 세그먼트와 라인업이 다양하다. 자동차는 소비재이다. 소비재는 지역별로 선호하는 성향이 다 변화되어 있다는 것과 피로도가 빠르다는 것이 주된 특징이다. 예를 들면 한국은 큰 차를 선호하는 경향이 있고, 미국에서는 오프로드 차량 및 픽업트럭이 인기가 있으며 인도 같은 신흥국은 소형차를 선호한다. 이런 수요를 폭넓게 채우려면 다양한 세그먼트를 보유해야 한다. 둘째, 내연기관 수요의 전환이 가능하다. 기존 내연기관 제품을 그대로 전기차로 출시함으로써 브랜드 포지셔닝에 추가적인 투자 없이도 전기차 판매량 확보가 가능하다. 셋째, A/S 인프라이다. A/S는 소비자들이 차량 구매 시 매우 중요하게 생각하는 요소이며, 이는 기존 완성차 업체들이 앞서있는 부분이다.

■ 수요도 응답할 것

매스 시장 확보는 세컨드카/공공기관 수요가 아니라 내연기관 수요의 전기차 전환이 관건이다. 내연기관과 마찬가지로 가격과 상품성을 함께 갖춘 전기차들은 현재도 연 5만대씩 팔리고 있다. 현대차의 코나 EV는 2019년 생각보다 많이 팔렸는데, 이는 전기차에서는 드물게 SUV이고 항속거리 400km 모델 중 저렴한 편이며 풍부한 ADAS 시스템을 갖추었기 때문으로 보인다. 내년에 인도가 시작될 폭스바겐의 ID.3 역시 우수한 상품성을 갖추고 있어 대량 판매가 기대되는 모델이다.

■ 업력이 쌓은 경쟁력

테슬라가 연 30만대 수준에서 BEP를 확보한 데 비해 기존 완성차 업체들은 보다 적은 규모에서 BEP를 달성할 것으로 추정된다. 전기차로의 전환이 기존 경차 투자 범위에서 특별하게 벗어나지 않는 수준이기 때문이다. 신규 진입자들은 새로 모델을 개발할 때마다 공장 부지 선정부터 도색 페인트까지 모든 것이 추가 비용이다. 또한 풍부한 자금력 역시 기존 완성차 업체들의 경쟁력이다. 오픈 이노베이션의 중요성은 더욱 커지고 있으며 급변하는 상황에 빠르게 대처하려면 자금력이 중요하다.

그림 1. 글로벌 주요 전기차 생산 업체들의 BEV 가이드선스

	2019년	2022년	2025년
시장 전망 (BEV+PHEV, 당사 추정)	323만대	870만대	1,600만대
	연간 10만대 12억유로 투자	중국 100만대 100억유로 투자	연간 300만대 50개 모델 200억유로 투자
	연간 6만대 7개 모델	3.3조원 투자	연간 85만대 26개 모델
	연간 36만대 3개 모델	연간 152만대 7개 모델	연간 243만대 7개 모델

그림 2. 매스 마켓에서 전기차는 내연기관 대신 선택받을 수 있을까?

현대 Kona	전기차	하이브리드	휘발유	경유
차량 가격 (만원)	4,862	2,373	1,914	2,105
보조금 (만원)	3,512	2,373	1,914	2,105
평균 연비 (km/l)	5.6km/kWh	19.3	12.8	17.5
100km당 에너지 비용 (원)	1,607	7,953	11,992	7,891
전기료(완속) 및 유류비	90 원/kWh	1,535 원/l	1,535 원/l	1,381 원/l
연간 주행거리 40,000km 가정 시				
연간 연료비 (만원)	64	318	480	316
연간 부대비용 (만원)	0	80	80	80
5년 사용 시 유지비 (만원)	321	1,991	2,798	1,978
10년 사용 시 유지비 (만원)	643	3,981	5,597	3,957
차량 가격 + 5년 유지비	3,833	4,364	4,712	4,083
차량 가격 + 10년 유지비	4,155	6,354	7,511	6,062

주: 테슬라 판매량은 당사 추정치 통일
자료: 미래에셋대우 리서치센터

자료: 미래에셋대우 리서치센터

III. 중국 전기차 시장, 다시 날개 달 수 있을까?

[기조 발표 요약]

[중국 전기차 다시 날개 달 수 있을까?

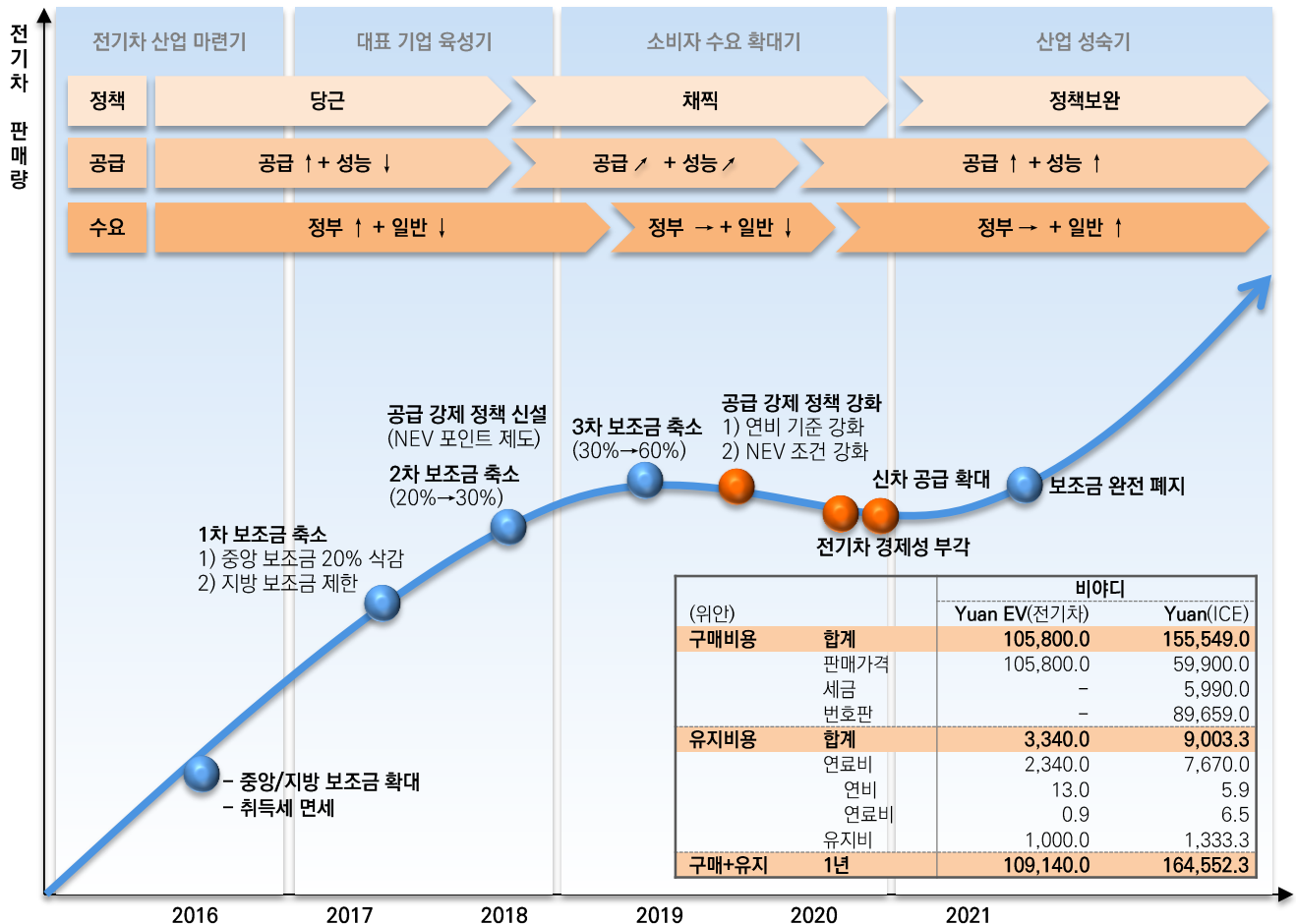
1) 공급을 강제하는 정책, 2) 개선된 전기차 성능, 3) 내연기관차 대비 높은 경제성으로 인해 중국 전기차 시장 내년 하반기로 갈수록 회복 가능하다고 판단한다.

1) **공급을 강제하는 정책:** 정책은 약화되고 있는 것이 아닌 당근(보조금)에서 채찍(공급 강제)으로 넘어가고 있는 상황이다. 그동안 수요를 자극해왔다면 이제부터는 완성차 메이커들에게 공급 강제함으로써 오히려 소비자들의 전기차 선택권이 늘어날 수 있을 것으로 생각한다.

2) **개선된 전기차 성능:** 정책에 발맞추어 로컬 완성차 기업의 대규모 신차 출시가 내년에 예정되어 있다. 새롭게 출시될 차량들의 성능이 가속시간 및 항속거리 부분에서 기존 차 대비 약 20% 이상 개선될 예정이다. 소비자들이 선택할 만큼 충분히 매력적인 차량이다.

3) **내연기관차 대비 높은 경제성:** 낮은 전기가격, 높은 내연기관차 번호판 가격으로 인해 전기차의 내연기관차 대비 경제성이 뛰어난 상황이다. 실제로 15만원 이하의 저가 전기차는 운행 1년, 30만원 이상의 럭셔리 전기차도 운행 5년 이내에 모두페이백이 가능하다.

그림 3. 정책, 공급, 수요에 따른 중국 전기차 시장 전망



자료: 미래에셋대우 리서치센터

IV. 어느 주식을 살 것인가?

[기조 발표 요약]

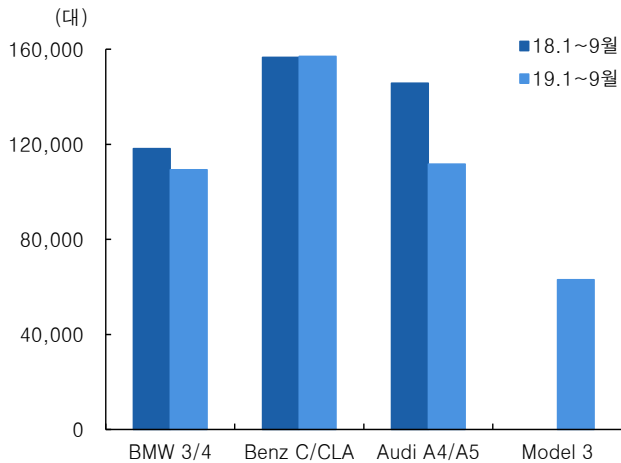
1. [배터리] Tesla Dynamics

테슬라의 힘이 시장 예상보다 더 빠르게 강해지고 있고 20년 이후 더 강해질 가능성이 높아 보인다. 테슬라의 성공은 결과적으로 기존 내연 기관 업체들의 전기차 전략을 가속화시킬 것으로 예상된다. 아직까지 내연기관 업체들의 전기차는 테슬라만큼 상품성이 높지 않은데, 이를 개선시키는 과정이 있을 것으로 예상된다. 또한 원가 경쟁력과 상품성을 개선시키기 위해 전기차 플랫폼 채택을 가속화하고 **규모의 경제를 갖추는 과정에서 판매 목표 물량이 증가할 가능성이 높다.**

전체 전기차 서플라이 체인 내에서 배터리 업체들의 수가 가장 제한적인 상황으로 판단된다. 19년 3분기 현재 중국 내 전기차 배터리 시장 점유율을 보면 **CATL이 70%에 육박하고 있다.** 이는 후발 업체들이 기술력 확보에 실패했다는 것을 의미한다.

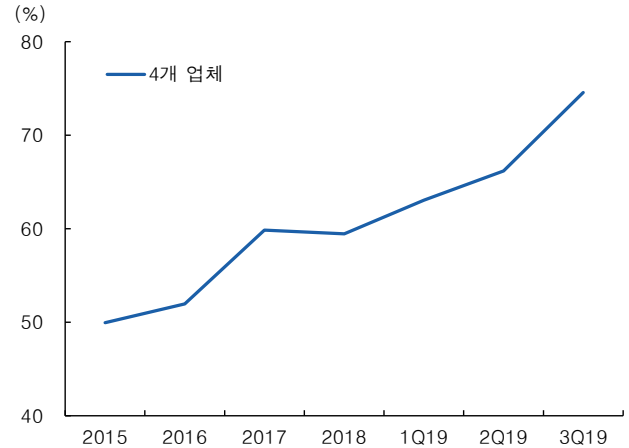
2019년에는 LG화학의 폴란드 공장 수율 이슈, ESS 화재 이슈 등 여러 예상치 못한 변수들로 LG화학의 배터리 부문 실적이 기대만큼 개선되지 못했다. 그러나 폴란드 공장 수율은 점차 개선될 것으로 예상되고, 무엇보다 **배터리의 우호적인 수급 환경, 즉 수요처는 많지만 공급처는 제한적인 환경에서** 배터리 업체들의 협상력이 강화되고 이 과정에서 실적이 개선될 가능성이 높다.

그림 4. 유럽 테슬라 모델 3와 동급 내연 기관 판매 비교



자료: Marklines, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 글로벌 Top 4 배터리 업체 점유율 추이



자료: SNE리서치, 미래에셋대우 리서치센터

2. [금속] 니켈 공급 차질 가능성 점증

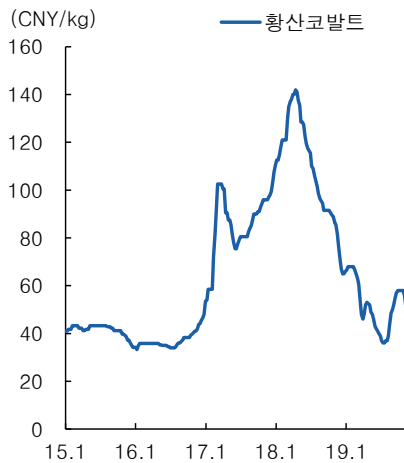
전체적으로 배터리 소재 가격의 단기적인 관건은 전기차 수요, 특히 중국 수요으로 판단한다. 수요 측면에서 18년 하반기 이후 보조금 삭감에 따른 중국 전기차 판매량 성장 둔화가 가격 하락에 큰 영향을 끼쳤기 때문이다.

공급 측면에서는 금속 별로 상황은 상이하다. **코발트**의 경우 가격 급등 이후 콩고민주공화국의 기존 광산 재가동 및 불법 채굴 증가에 따른 공급 증가가 가격 하락 요인으로 작용하였다. 이후 가격 하락이 지속되면서 가격이 급등 전 수준까지 하락하자, 세계 1위 생산업체인 Glencore의 Mutanda 광산 내년 이후 가동 중단 발표 이후 약 40% 가량 반등한 상황이다.

리튬은 가격 급등 이후 호주를 중심으로 한 경암형 리튬 광산을 통한 공급 증가가 가격 하락 요인으로 작용하였다. 가격 하락 지속으로 가격이 급등 전 수준에 근접하자 원가 수준이 높은 업체들의 프로젝트 연기 및 가동 중단 등의 발표가 잇따르고 있어, 가격 반등을 기대할 수 있어 보인다.

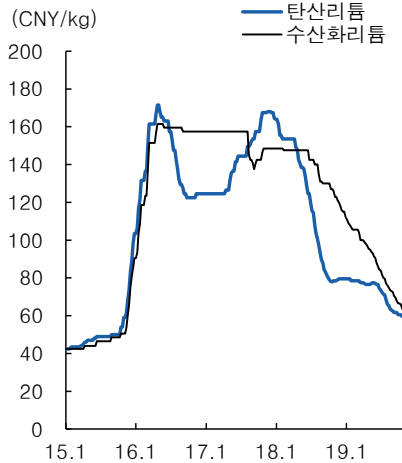
전기차 판매 증가와 더불어 향상거리 향상을 위해 **하이 니켈 양극재 사용비중이 높아질 것으로 예상** 되기 때문에 배터리용 니켈 수요는 급증할 것으로 예상되나, 니켈은 코발트와 리튬과는 달리 가격 급등이 없었기 때문에 배터리용 니켈에 대한 투자가 부진한 상황이다. 따라서 가까운 미래에 **공급 차질 가능성이 높다고 판단한다.**

그림 6. 코발트 가격



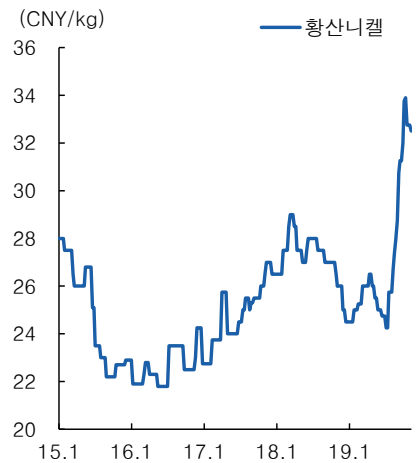
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 리튬 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 니켈 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

NAVER

(035420/매수)

또 장기 성장 동력 확보, 목표주가 상향 예정

- 라인과 야후재팬 통합, 페이먼트, 인터넷 금융 등 일본 사업에 진일보한 모멘텀 확보
- 동수의 지분율과 의사결정 구조, NAVER에 유리한 거래로 해석
- 전자상거래, 웹툰, 네이버파이낸셜에 이어 글로벌 장기 성장 동력 확보
- 라인 공개매수 가격(5,200엔) 확정으로 보유 가치 재평가 전망, 목표주가 상향 예정
- 매수 투자조건과 목표주가 23만원

느낌 좋은 빅픽처, 장기 투자 외국인 수급 유인 요인

동사 일본 사업에 새로운 전기를 맞이한 것으로 보인다. 경쟁 관계에 있던 야후재팬과 라인과의 통합은 1) 마케팅비용 지출 등 경쟁 완화, 2) 강력한 추진력 확보를 통해서 페이먼트, 인터넷 금융사업 등 신규사업 빠른 사업 전개를 가능케 할 것으로 기대된다.

통합은 결론적으로 <그림 1~2>에서 NAVER와 소프트뱅크가 기존 라인주식과 신규 매입 라인주식을 출자하여 30~35%의 통합법인<도쿄증시에 상장된 Z홀딩스> 지분율을 확보하고, 소프트뱅크는 기존 Z홀딩스(야후재팬) 주식과 신규 매입 라인주식의 출자하여 동물의 30~35%의 그 통합법인 지분율을 가지게 된다.

다만 통합법인은 소프트뱅크의 연결대상 자회사이고, NAVER는 지분법 대상 자회사라는 차이만 있는 것으로 확인된다.

NAVER 주주 입장에서는 1) 경쟁 비용 심화와 지연되는 신규 사업 진행 속도로 부정적인 변수 있었던 라인의 73% 지분가치가, 2) 야후재팬, 조조패션, 라인 등이 통합되어 신규 사업의 새로운 전기를 가진 Z홀딩스의 30~35%의 지분가치로 교체되는 것이다.

외국인 투자자 입장에서는 단순히 일본 사업에 한정하여 투자할 수 있는 Z홀딩스를 매입할 수 있지만, 이를 포함하여 국내 전자상거래, 글로벌 웹툰, 한국 신규 인터넷금융인 네이버파이낸셜에 한꺼번에 투자할 수 있는 NAVER를 매수하는 것이 유리할 수 있다.

시너지효과 기대로 NAVER, 라인, Z홀딩스 등 관련 주가들이 상승했다. 라인의 공개 매수 추진으로 주가 상승분이 유지될 가능성이 높아졌다. 이를 반영하여 현재 23만원인 목표주가는 상향할 예정이다.

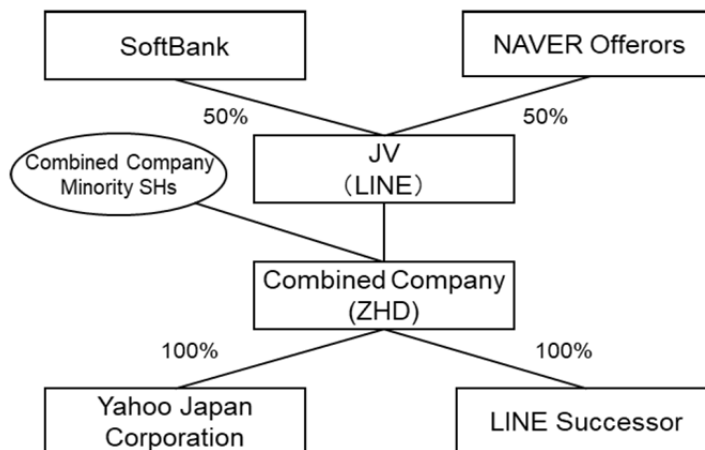
기존 23만원의 목표주가는 1) 전자상거래를 중심으로 한 국내 NAVER 가치(27조원), 2) 라인가치(기존 시가총액 30% 할인, 5.4조원) 그리고 3) 네이버웹툰 가치(5.7조원)를 합산하여 구하였다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	4,023	4,678	5,587	6,610	7,714	8,882
영업이익 (십억원)	1,102	1,179	943	786	1,385	1,760
영업이익률 (%)	27.4	25.2	16.9	11.9	18.0	19.8
순이익 (십억원)	749	773	649	349	804	1,123
EPS (원)	4,546	4,689	3,937	2,116	4,878	6,814
ROE (%)	26.2	18.5	13.0	6.5	13.6	16.4
P/E (배)	34.1	37.1	31.0	82.0	35.6	25.5
P/B (배)	5.2	4.8	3.1	4.2	3.8	3.3
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

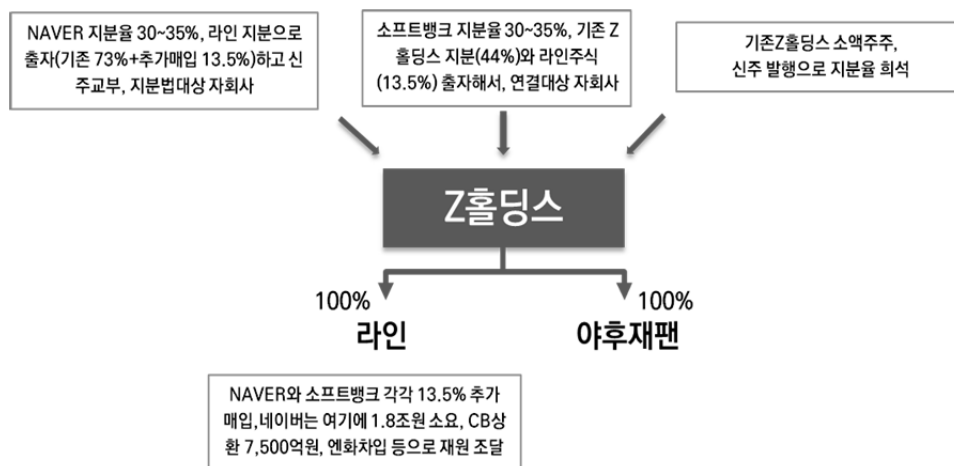
자료: NAVER, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 라인, 야후재팬 통합 구조



자료: 소프트뱅크, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 라인, 야후재팬 통합 상세 방식



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 라인, 야후재팬 통합 향후 일정

Signing of the Integration MOU (Signed Today)	November 18, 2019
Signing of the Definitive Agreements (Planned)	December 2019
Signing of the Absorption-Type Demerger Agreement for the Corporate Demerger (Planned)	January 2020
Signing of the Share Exchange Agreement for the Share Exchange (Planned)	January 2020
Shareholder Meeting for the Approval of the Share Exchange Agreement for the Share Exchange (Planned) (Note 1)	March 2020
Shareholder Meeting for the Approval of the Absorption-Type Demerger Agreement for the Corporate Demerger (Planned) (Notes 1 and 2)	September 2020
Effective Date of the Corporate Demerger (Planned)	October 2020
Effective Date of the Share Exchange (Planned)	October 2020

자료: 소프트뱅크, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 라인과 야후재팬의 주요사업

EC 시장규모 18조 6400억엔	
	국내유통총액
라쿠텐	3조 4000억엔
야후	2조 3442억엔
아마존	1조 5000억엔
메르카리	4902억엔
SNS	
	월간 이용자수
LINE	8200만명
트위터	4500만명
인스타그램	3300만명
페이스북	2600만명
스마트폰결제 간편결제 시장규모 82조엔	
	등록자수
LINE페이	3690만명
PayPay	1900만명
d결제	1000만명
au페이	600만명
메르페이	500만명
포인트 시장규모 1조 8930억엔	
	회원수
라쿠텐슈퍼포인트	1억명 이상
Ponta	9225만명
T포인트	6989만명
LINE포인트	4117만명
d포인트	3835만명

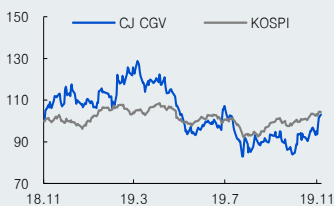
자료: 경제산업성, 야노경제연구소, 언론사 종합, 미래에셋대우 리서치센터

투자요건(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	53,000원
현재주가(19/11/18)	38,500원
상승여력	38%

영업이익(19F, 십억원)	112
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	113
EPS 성장률(19F, %)	-
MKT EPS 성장률(19F, %)	-32.8
P/E(19F, x)	-
MKT P/E(19F, x)	14.7
KOSPI	2,160.69

시가총액(십억원)	815
발행주식수(백만주)	21
유동주식비율(%)	60.9
외국인 보유비중(%)	8.9
베타(12M) 일간수익률	1.17
52주 최저가(원)	31,000
52주 최고가(원)	48,100

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.0	1.2	-2.3
상대주가	4.9	-3.7	-5.4



[미디어플랫폼/콘텐츠]

박정엽
02-3774-1652
jay.park@miraesasset.com

CJ CGV (079160)

확장보다 수익성을 택한 적절한 움직임

중국/베트남/인니 보유 지분의 28.6%를 3,336억원에 매각 결정

CJ CGV는 전일(11/18) 해외 자회사에 대한 외부 자본 유치 계약을 체결했다고 공시했다. 기존에는 따로 보유하던 1) 중국, 베트남, 인도네시아 법인을 통합해 CGI 홀딩스를 재구성하고, 2) 이 법인의 발행 신주(28.57%)를 3,336억원에 MBK파트너스/미래에셋대우PE 컨소시엄에 배정하는 계약으로 12월 하순 절차가 마무리된다. 이에 의해 3,336억원의 자본 증가 및 순차 입금 감소 효과가 발생한다. 연말 부채 비율은 436%로 3Q19 723%보다 287%p 낮아진다.

외자 유치 목적은 재무구조 개선 > 투자 자원 확보

총 조달 금액 3,336억원 중 우선 한국 CGV 차입금 상환 등 재무 구조 개선에 약 1,843억원이 투입되고, 나머지 1,493억원은 통합 CGI에 유보될 예정이다. 다만 유보금액 또한 향후 상당 부분이 해외 법인 차입금 상환에 쓰일 가능성이 높다. 공시된 조달 목적 두 가지(투자 자원, 재무 개선) 중 재무 개선에 보다 실질적인 무게 중심이 쏠린다.

한편 지분 매각이 3개국 통합 법인을 통해 진행되는 점은 전년까지의 예상과 다르다. 기존에는 국가별 외자 유치 계획이 있었는데 베트남 상장 무산 이후에 방향성이 변한 모습이다.

확장보다 수익성을 택한 금번 지분 매각을 적절한 움직임으로 평가

13년~15년 주가 상승과 16년 이후 하향세를 결정지은 요인은 각각 중국 BO 급성장(14~15년)과 터키 인수 직후 급격한 시장 악화였다. 5년 이상 동사의 최대 주가 드라이버가 다름 아닌 '투자 성과'였던 것이다. 06년 중국, 11년 베트남, 12년 인니 등 투자는 14년부터 연결 실적에 영향을 미쳤고, 이후 주가도 국내보다 자회사 업황에 더욱 민감하게 반응해왔다(그림 1).

금번 지분 매각은 외형 성장 대신 수익성 확보를 택한 첫 번째 의사 결정이라는 점에서 동사의 방향성 선화를 의미하며, 투자자들의 요구를 채워줄 수 있는 적절한 움직임이라는 판단이다. 글로벌 영화관 사업이 성장 둔화에 직면한 상황에서, 최근 국내 판관비 통제와 함께 전사 금융 비용 절감 노력을 시작한 것으로 받아들인다. 전액 차입금 상환을 가정한다면 연간 금융 비용 감소액은 약 100억원이다(평균 조달 금리 3% 가정). 지분 매각 또한 동사가 택하는 투자 결정 중 하나이기에 금번 딜이 주가 장기 방향성에 변수가 될 가능성은 충분하다.

1) 자회사 가치 부각 및 2) 수익성 개선 기대감으로 적정가치 재평가 기대

'매수' 의견과 목표주가 5.3만원을 유지한다. 외부 투자자에 의해 해외 자회사 지분 가치가 1.2조원으로 평가됐다. 중국/베트남/인니에 대한 기존 당사의 평가액(9,204억원)보다 27% 높은 밸류다. 금번 딜을 통한 3개국 가치 재평가는 향후 동사에 대한 가치 판단에 보다 구체적인 근거가 될 것이다(표 2). 점진적으로 목표주가와 괴리가 줄어들 가능성이 높아졌다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	1,432	1,714	1,769	1,973	2,238	2,528
영업이익 (십억원)	70	86	78	112	138	168
영업이익률 (%)	4.9	5.0	4.4	5.7	6.2	6.6
순이익 (십억원)	12	-1	-141	-24	1	26
EPS (원)	583	-66	-6,647	-1,152	68	1,212
ROE (%)	3.1	-0.4	-67.0	-24.1	1.6	26.1
P/E (배)	120.7	-	-	-	569.0	31.8
P/B (배)	4.0	5.1	7.8	9.0	9.3	7.5
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: CJ CGV, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 금번 달을 반영한 CJ CGV 적정 가치 산정

(십억원, x, %)

Valuation - P/NOPLAT (20F)	20F	세부 내용
국내 법인 적정 가치	564	
NOPLAT	40	
Target P/NOPLAT	14.0	
CGI 홀딩스 (중국, 베트남, 인니)	605	지분율 71.43%
지분 매각 기준 밸류에이션	1,168	11/18 체결 외자 유치 계약 베이스
할인율	27.5	양도 차익 법인세 27.5% 적용
터키 법인 적정 가치	156	인수 가치(7,960억원)에 지분율 39% 적용, 인수가 대비 50%
4DPLEX 법인 적정 가치	253	
NOPLAT	11	
Target P/NOPLAT	24.0	IMAX China 성장기 멀티플
총 가치 합산	1,578	
순차입금	392	전액 차입금 상환 가정
적정 주주가치	1,186	
목표주가 (원)	56,055	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 기존 CJ CGV 적정 가치 산정

(십억원, x, %)

Valuation - P/NOPLAT (20F)	20F	세부 내용
국내 법인 적정 가치 (a)	564	
NOPLAT	40	
Target P/NOPLAT	14.0	
중국 법인 적정 가치 (b)	508	
NOPLAT	23	JV 실적은 50%만 반영
Target P/NOPLAT	22.2	Wanda, Hengdian, Jinyi 평균 멀티플
터키 법인 적정 가치 (c)	156	인수 가치(7,960억원)에 지분율 39% 적용, 인수가 대비 50%
베트남 법인 적정 가치 (d)	270	지분율 80%
NOPLAT	17	
Target P/NOPLAT	20.0	중국 멀티플 10% 할인
4DPLEX 법인 적정 가치 (e)	253	
NOPLAT	11	
Target P/NOPLAT	24.0	IMAX China 성장기 멀티플
인도네시아 법인 시장 가치 (f)	143	지분율 51% 적용
총 가치 합산(g)	1,894	(a)+(b)+(c)+(d)+(e)+(f)
순차입금 (h, 20% 할증)	762	연간 금융비용은 1,300억원 추정
적정 주주가치 (i)	1,132	(g)-(h)
목표주가 (원)	53,496	(i) / (s)

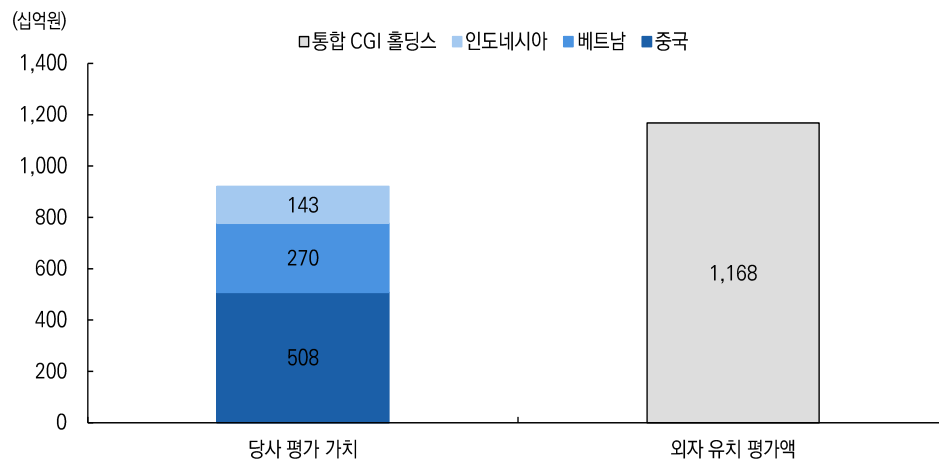
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 최근 5년 간 CJ CGV의 메인 주가 드라이버는 '투자 성과'



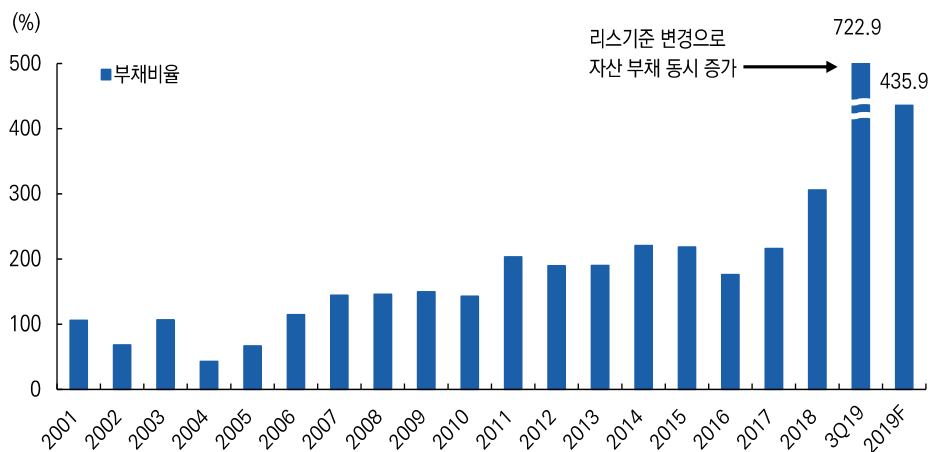
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 금번 가치 평가는 기존 당사 가치 평가에 비해 27% 높은 가격



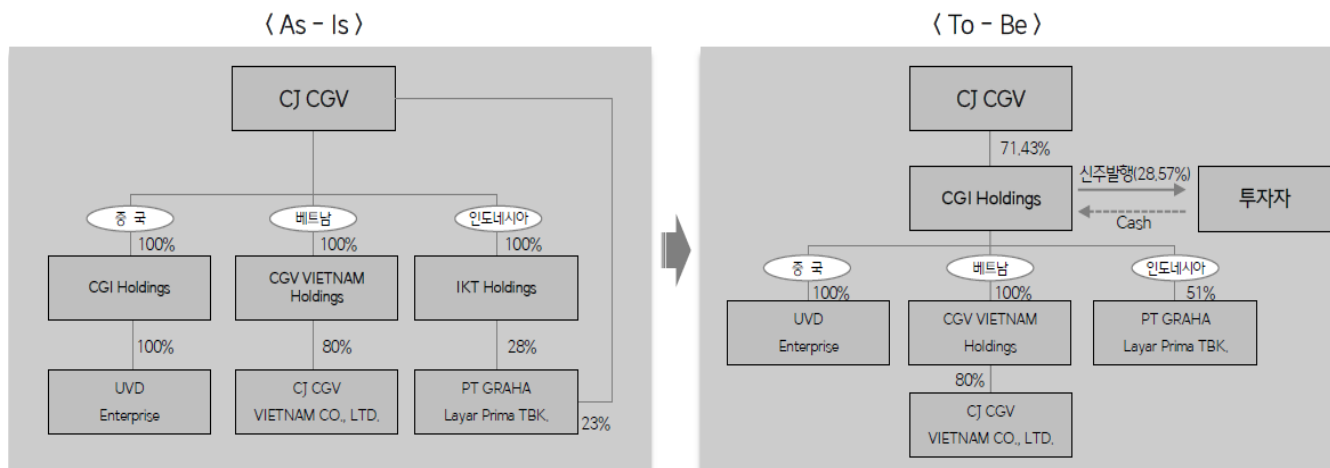
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. CJ CGV의 부채비율 변화



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 1) CGI 홀딩스 하에 3개국 사업을 두고, 2) CGI 홀딩스가 신주를 발행해서 외자를 유치



자료: CJ CGV, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. CJ CGV 연결 기준 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %, 백만명, %p)

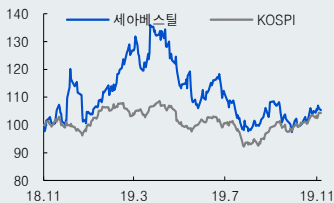
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	441	405	473	450	465	482	497	529	1,769	1,973	2,238
별도(국내)	220	221	282	251	249	266	282	255	975	1,053	1,080
자회사	221	183	191	199	216	216	215	273	795	920	1,158
중국(연결법인)	92	69	87	70	97	85	93	98	319	372	477
터키	63	32	21	52	39	26	26	80	168	170	224
베트남	32	40	35	31	46	53	45	41	138	185	251
4DPLEX	22	29	37	34	21	32	28	37	123	118	130
영업이익	19.2	0.3	32.6	25.6	23.5	23.5	31.0	34.3	78	112	138
영업이익률	4.3	0.1	6.9	5.7	5.1	4.9	6.2	6.5	4.4	5.7	6.2
별도(국내)	1.1	-1.2	25.6	10.6	7.3	9.3	26.5	10.5	36	54	53
자회사	18.1	1.5	7.1	15.0	16.3	14.2	4.5	23.8	42	59	85
중국(연결법인)	7.5	-3.9	7.6	1.3	9.2	1.9	3.4	5.2	13	20	27
터키(PPA 제외)	12.8	-3.3	-6.8	10.0	2.3	-2.9	-5.0	12.8	13	7	17
베트남	2.2	5.2	1.1	-0.6	7.2	6.4	4.1	1.6	8	19	22
4DPLEX	-0.3	4.0	6.0	3.8	-0.5	4.6	1.6	3.2	14	9	14
세전이익	2.9	-18.6	-3.8	-191.0	-9.1	-8.6	-3.2	1.1	-210	-20	8
당기순이익	2.9	-19.9	-2.3	-169.3	-8.6	-9.8	-7.1	0.8	-189	-25	6
순이익률	0.7	-4.9	-0.5	-37.6	-1.8	-2.0	-1.4	0.2	-10.7	-1.3	0.3
지배주주순이익	-5.3	-17.0	1.4	-119.7	-6.9	-8.8	-8.8	0.2	-140.7	-24.4	1.4
YoY											
매출액	8.8	5.8	0.2	-0.8	5.3	19.1	5.2	17.4	3.2	11.5	13.4
별도(국내)	1.6	12.2	4.8	0.9	13.0	20.3	0.0	1.7	4.6	8.0	2.6
자회사	17.1	-1.0	-5.9	-2.9	-2.3	17.6	12.8	37.2	1.6	15.8	25.8
중국(연결법인)	35.0	3.6	18.3	-2.4	5.4	22.2	6.0	38.7	13.6	16.6	28.2
터키	-3.4	-27.3	-43.5	-19.7	-38.3	-17.0	20.8	52.8	-20.5	1.5	31.9
베트남	-6.7	3.9	16.9	10.0	42.8	32.5	30.7	33.7	5.4	34.7	35.3
4DPLEX	63.9	14.8	-24.9	27.4	-4.1	8.5	-24.3	9.4	6.2	-3.5	10.0
영업이익	31.5	흑전	1.4	-39.9	22.6	8,719.9	-5.1	34.0	-9.9	44.5	23.1
당기순이익	50.2	적지	적전	적지	적전	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
주요 가정											
중국 관람객	560	340	479	338	480	329	473	473	1,717	1,755	1,930
CGV 점유율	2.3	2.5	2.5	2.6	2.3	2.6	2.4	2.4	2.5	2.4	2.5
터키 관람객	25	12	9	22	19	10	8	29	69	66	76
CGV 점유율	41.7	43.6	44.5	43.1	40.0	43.4	42.4	43.1	42.9	42.2	42.2

주: 점유율은 기간 평균치

자료: CJ CGV, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M, 하향)	▼ 21,000원
현재주가(19/11/18)	16,700원
상승여력	26%

영업이익(19F, 십억원)	58
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	54
EPS 성장률(19F, %)	36.1
MKT EPS 성장률(19F, %)	-32.8
P/E(19F, x)	21.0
MKT P/E(19F, x)	14.7
KOSPI	2,160.69
시가총액(십억원)	599
발행주식수(백만주)	36
유동주식비율(%)	33.4
외국인 보유비중(%)	8.6
베타(12M) 일간수익률	1.19
52주 최저가(원)	15,450
52주 최고가(원)	21,550
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	6.0 -9.2 3.7
상대주가	1.1 -13.6 0.4



[첨단금속소재/기계]

이재광
02-3774-6022
jkrhee@miraesasset.com

세아베스틸 (001430)

수요 부진에 따른 실적 악화 지속

수요 부진에 따른 실적 악화 지속

3분기 연결기준 매출액 7,150억원(-13.6% YoY, -9.6% QoQ), 영업이익 -4억원(적자전환 YoY, 적자전환 QoQ) 기록. **미중 무역분쟁으로 촉발된 글로벌 경기둔화 우려에 따른 주요 전방 산업(자동차, 조선, 기계 등)의 수요 부진이 지속되고 있어 이에 따른 동사의 실적 악화가 이어지고 있음.** 본사의 특수강 판매량 40.3만톤으로 전년비 21.3%, 전분기비 13.5% 감소. 이에 따른 고정비 상승 효과로 실적 부진. 종속회사인 세아창원특수강 역시 수요 부진에 따른 판매량 감소했으나 3분기 급등했던 주요 원재료(니켈) 가격 상승 분을 제품가격에 적극 반영, 스프레드 개선된 영향이 비용상승을 일부 상쇄하며 이익은 전분기와 유사.

여전히 쉽지 않은 외부 환경 지속

세아베스틸이 처한 어려움을 한마디로 정리하면 1)주요 수요 산업 부진 지속 및 2)경쟁사의 내수 시장 잠식. 주요 수요 산업들의 업황 악화로 세아베스틸과 종속회사인 세아창원특수강의 주요 제품(특수강봉강, STS봉강, STS선재, STS무계목강관 등) 내수 수요 부진이 이어지고 있음. 특히 특수강봉강의 경우, 현대기아차라는 캡티브 수요를 확보하고 있는 확보하고 있는 현대제철의 판매 확대가 이어지고 있는 상황.

알코닉코리아 인수로 포트폴리오 다각화

사측은 이러한 어려움을 타개하고자 **수출 및 M&A를 통한 신시장 개척을 노력 중임.** 이에 따른 일환으로 세아베스틸은 10월 30일 알코닉코리아 인수를 발표했는데, 1)사업다각화에 따른 제품 포트폴리오 확대, 2)항공/방산 등 고부가가치 특수강 사업 시장 진출, 3)세아창원특수강과의 시너지 등이 기대됨.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 하향 조정

주요 수요산업 부진이 지속되고 있어 수익 추정치를 하향, 목표주가를 25,000원에서 21,000원으로 하향 조정. 목표주가는 EV/IC-ROIC Valuation으로 산출. 상승여력 감안하여 투자 의견은 매수 유지. **주가 상승을 위해서는 글로벌 경쟁력 확보로 수익성 개선을 보여줘야 할 것.**

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	2,531	3,055	3,278	3,030	3,019	3,137
영업이익 (십억원)	143	189	56	58	94	97
영업이익률 (%)	5.6	6.2	1.7	1.9	3.1	3.1
순이익 (십억원)	89	127	21	29	44	46
EPS (원)	2,473	3,533	585	797	1,222	1,285
ROE (%)	5.5	7.1	1.1	1.5	2.4	2.5
P/E (배)	10.3	8.2	30.2	21.0	13.7	13.0
P/B (배)	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	3.1	3.1	4.8	5.1	5.1	5.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 세아베스틸, 미래에셋대우 리서치센터

세아베스틸

수요 부진에 따른 실적 악화 지속

표 1. 실적 추정

(십억원,%)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	830	840	827	781	781	790	715	744	3,278	3,030	3,019
세아베스틸(별도)	524	524	514	481	493	476	406	432	2,042	1,807	1,724
종속회사	310	312	309	299	291	305	294	312	1,229	1,203	1,235
영업이익	35	35	17	(32)	17	25	(0)	17	56	58	94
세아베스틸(별도)	21	22	5	(35)	14	10	(16)	4	13	13	34
종속회사	14	13	12	3	3	15	15	12	43	46	59
영업이익률	4.2	4.2	2.0	(4.1)	2.1	3.2	(0.1)	2.3	1.7	1.9	3.1
세아베스틸(별도)	4.0	4.2	1.0	(7.3)	2.8	2.1	(3.8)	1.0	0.6	0.7	2.0
종속회사	4.6	4.2	3.8	1.1	1.0	4.9	5.2	4.0	3.5	3.8	4.8
세전이익	39	18	11	(38)	15	19	(1)	10	30	43	66
지배주주순이익	28	11	7	(25)	12	10	0	7	21	29	44

자료: 미래에셋대우 리서치센터

투자자의견(신규)

매수

목표주가(12M,신규) **22,000원**

현재주가(19/11/18) 8,150원

상승여력 170%

영업이익(19F, 억원) 142
Consensus 영업이익(19F, 억원) 88

EPS 성장률(19F, %) -
MKT EPS 성장률(19F, %) -32.8
P/E(19F, x) 121.4
MKT P/E(19F, x) 14.7
KOSDAQ 669.34

시가총액(억원) 4,518
발행주식수(백만주) 55
유동주식비율(%) 42.5
외국인 보유비중(%) 13.1
베타(12M) 일간수익률 0.91
52주 최저가(원) 7,020
52주 최고가(원) 10,650

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월
절대주가 3.7 -11.6 -6.9
상대주가 0.2 -5.7 -4.0



[글로벌주식컨설팅팀]

김재훈

02-3774-1492

jaehoon.kim.a@miraesasset.com

서부T&D (006730)

신정동 첨단물류단지 개발에 따른 부가 가치

투자자의견 매수, 목표가 22,000원 제시

서부T&D에 대해 투자자의견 매수, 목표가 22,000원을 제시한다. 목표가격은 동사의 주요 개발 부동산 추정 순가치에 할인율을 적용한 수치이다.

서부T&D는 보유 부동산에 대해 매년 자산재평가를 실시해 감정평가가격을 재무제표에 반영하고 있으나 호텔과 쇼핑몰, 첨단물류복합단지의 내재가치를 평가하기에는 부족하다. 따라서 드래곤시티 호텔과 스위트원에 대해서는 NOI(Net Operating Income) 방법으로 가치를 추정했고, 신정동 부지에 대해서는 주변 공시지가 평균치를 할인 적용했다.

디벨로퍼(Developer)로 성장, 드래곤시티 정상화, 신정동 개발 추진 중

서부T&D는 부동산 디벨로퍼(Developer)로 사업구조 변경에 성공하며 안정적인 성장이 기대되는 기업이다. 과거 화물차정류장업(트럭터미널)을 영위하며 보유하고 있던 부지를 순차적으로 개발하며 자산가치를 증대시키고 있다.

2012년 인천 보유 부지에 복합쇼핑몰(스퀘어원), 2017년 용산 부지를 국내 최대규모 호텔(드래곤시티)로 개발 완료 후 정상 운영 중이며, 신정동 부지에 도시 첨단물류 복합단지 개발을 추진 중에 있다.

서부T&D의 2019년 3분기 누적 기준 사업부별 매출 비중은 호텔 48.1%, 쇼핑몰 34.7%, 유통판매 10.1%, 물류시설 운영 6.9%, 임대 및 기타 0.3%이다. 2017년 11월에 개시한 드래곤시티 호텔이 2년만에 전사 매출의 절반 가까이 차지할 정도로 빠르게 성장했다.

서부T&D에 대한 투자포인트는 다음과 같다.

- 1) 용산 드래곤시티 호텔 성장 본궤도 진입
- 2) 신정동 개발 가시화, 기업가치 선반영 가능
- 3) 개발 부동산 가치 대비 현저히 저평가

저평가된 밸류에이션 회복 전망

세 부동산(용산 드래곤시티 호텔, 인천 스위트원, 신정동 첨단물류복합단지) 가치의 합은 약 3.5조원 이상이다. 다만 신정동 첨단물류복합단지의 준공까지 남은 기간과 인허가에 대한 불확실성을 감안하여 가치를 50% 할인 적용했다. 이렇게 적용한 기업가치는 기타 사업부문의 가치를 고려하지 않더라도 현저하게 저평가되어있다.

서부T&D의 저평가된 밸류에이션은 용산 드래곤시티 호텔 수익의 성장세와 더불어 신정동 부지에 대한 가치가 부각되며 빠르게 회복될 것으로 전망된다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액 (억원)	550	467	575	1,081	1,309	1,504
영업이익 (억원)	121	110	-91	0	142	226
영업이익률 (%)	22.0	23.6	-15.8	0.0	10.8	15.0
순이익 (억원)	-132	28	-85	-104	37	56
EPS (원)	-256	54	-162	-187	67	100
ROE (%)	-3.3	0.7	-1.5	-1.6	0.6	0.8
P/E (배)	-	226.9	-	-	121.4	81.3
P/B (배)	1.8	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7
배당수익률 (%)	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

부동산 디벨로퍼로 성장 본격화

서부T&D는 1979년 공용 화물자동차정류장업을 주사업으로 출발했다. 이후 2010년부터 현재까지 부동산 디벨로퍼(Developer)로의 변경에 성공하며 기업가치 재평가가 기대되고 있다.

서부T&D는 과거 화물차정류장업(트럭터미널)을 영위하며 보유하고 있던 부지를 순차적으로 개발 하고 있다. 동사는 2012년부터 인천 소재 소유부지를 복합쇼핑몰(스퀘어원)로 개발 후 운영 중이다. 2017년 11월에는 용산 소재 보유 부지를 드래곤시티라는 호텔로 개발 완료했다. 또한 양천구 소재 화물차정류장 부지를 도시첨단물류복합단지로 개발 추진 중이다.

서부T&D의 2019년 3분기 누적 기준 사업부별 매출 비중은 호텔 48.1%, 쇼핑몰 34.7%, 유류판 매 10.1%, 물류시설 운영 6.9%, 임대 및 기타 0.3%이다. 2017년 11월에 개시한 드래곤시티 호 텔이 2년만에 전사 매출의 절반 가까이 차지할 정도로 빠르게 성장했다,

서부T&D에 대한 투자포인트는 다음과 같다.

- 1) 용산 드래곤시티 호텔 성장 본궤도 진입
- 2) 신정동 개발 가시화, 기업가치 선반영 가능
- 3) 개발 부동산 가치 대비 현저히 저평가

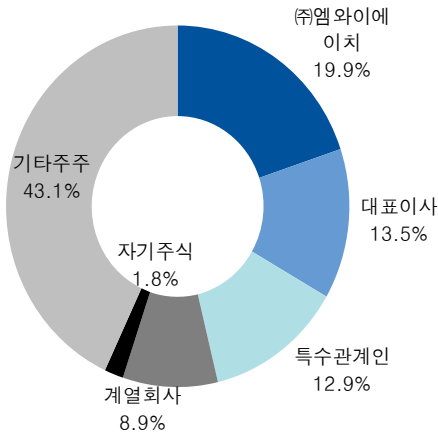
표 1. 주요 개발 부동산 현황

사업명	SQUARE 1 MALL Complex	용산 Seoul Dragon City HOTEL Complex	도시첨단물류복합단지(예정)
소재지	인천시 연수구 동춘동 926	서울시 용산구 한강로3가 40-969	서울시 양천구 신정동 1315
대지면적	48,905㎡ (14,794평)	15,163㎡(4,587평)	92,395㎡(27,949평)
연 면적	169,074㎡ (51,144평)	184,611㎡ (55,844평)	830,000㎡ (250,000평) 예정
주 용도	쇼핑몰/영화관/대형마트	호텔 1,700객실/컨벤션/ 피트니스클럽/레스토랑 등	물류창고/복합쇼핑몰/ 문화집회/오피스텔/아파트 등
Grand Open	2012년 10월	2017년 11월	2024년 11월 예정



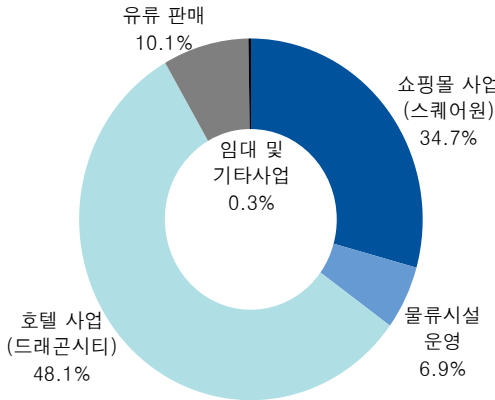
자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 1. 지분 현황



주: 2019년 3분기 누적 기준
 자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 2. 매출 구성



주: 2019년 3분기 누적 기준
 자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

용산 드래곤시티 호텔 성장 본궤도 진입

서부T&D의 호텔사업부문 매출은 지속 상승 중에 있다. 동사의 2019년 호텔 매출은 1분기, 2분기 각각 YoY 67.9%, 54.7% 증가했다. 호텔업 매출은 상저하고의 특성을 가지고 있어, 매출증가세는 19년 하반기에도 지속될 전망이다.

드래곤시티의 2019년 3분기 평균 객실 점유율은 60% 이상이며 주말 예약율은 90%를 상회하고 있는 것으로 파악된다. 2018년 기준 서울시 소재 특1급, 특2급(5성급, 4성급) 호텔의 평균 객실 점유율이 약 70% 수준임을 감안할 때, 호텔 수익의 추가 상승이 가능할 전망이다.

드래곤시티는 1) 글로벌 Accor사의 유명 브랜드인 그랜드머큐어, 노보텔(스위트), 이비스 스타일로 운영되고 있고 2) KTX 용산역 및 신라아이파크 면세점에서 도보로 접근가능하며 3) 국내 최대규모의 객실(1,700실)과 연회장을 보유하고 있다는 점에서 2020년 서울 지역 평균 투숙률 수준 이상 달성 가능할 것으로 판단된다.

4분기가 호텔업의 가장 성수기임을 감안할 때 서부T&D는 호텔사업부문 단독으로도 2019년 연간 영업이익 턴어라운드가 가능할 전망이다. 2020년부터 세전이익 흑자전환이 가능할 것으로 예상된다.

드래곤시티 호텔에서 발생하는 연간 감가상각비는 약 172억원으로 파악된다. 드래곤시티 호텔은 이미 양의 영업현금흐름을 창출하고 있다. NOI, Cap Rate을 활용한 상업용 부동산 가치평가 모델을 적용해 드래곤시티 호텔의 가치를 평가하면, Cap Rate을 현재 평균 차입금리보다 보수적으로 가정하더라도 호텔 가치는 약 6,000억원 이상으로 평가된다. (NOI: Net Operating Income)

같은 방법으로 평가한 인천 소재 스퀘어원에 대한 추정 가치는 약 4,300억원 이상이다. 나머지 기타 사업부문은 고려하지 않더라도 드래곤시티 호텔과 스퀘어원의 총 가치는 약 1조365억원으로 추정된다.

표 2. 용산 드래곤시티 호텔 가치 추정

(억원)

항목	금액	비고
2020년 예상 총소득 (a)	941	
운영경비 (b)	639	
NOI (c)	302	(a-b)
Cap Rate (d)	5.0%	
드래곤시티 추정 Value	6,033	(c/d)

자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

표 3. 인천 스퀘어원 가치 추정

(억원)

항목	금액	비고
20년 예상 영업수익 (a)	391	
운영경비 (b)	174	
NOI (c)	217	(a-b)
Cap Rate (d)	5.0%	
스퀘어원 추정 Value (e)	4,332	(c/d)

자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

신정동 개발 가시화, 기업가치 선반영 가능

서부T&D는 양천구 신정동에 약 92,000㎡의 부지를 보유하고 있다. 현재 화물 터미널과 정류장으로 사용 중이나, 2016년 도시첨단물류 시범단지로 지정된 이래 개발 가능성이 점증되고 있다. 도시첨단물류복합단지 개발 계획에 따르면, 이 부지에 지하 물류시설을 포함한 복합쇼핑몰, 오피스텔, 아파트 등이 건축될 예정으로 연면적은 약 830,000㎡에 이를 전망이다.

서부T&D는 2018년 11월 양천구청에 첨단물류단지 관련 인허가를 신청했으며 서울시 허가 절차를 거쳐 2021년 착공, 2025년 완공을 목표로 하고 있다.

첨단물류복합단지 세부 개발계획이 확정되지 않은 상황에서 개발 가치를 추정하려면 주변 시세 비교법이 가장 합리적인 것으로 판단된다.

도시 첨단물류복합단지 개발 계획에 따르면, 준공 후 상업용 연면적은 약 66만㎡, 주거용 연면적은 약 16.5만㎡로 파악된다. 2019년 신정동 공시지가 기준 상업용 부지 평균 공시지가는 ㎡당 약 653만원, 아파트 평균 공시지가는 ㎡당 약 424만원이다. 이를 감안할 때 신정동 첨단물류 복합단지 개발에 따른 현재가치는 2조5천억원 이상으로 평가된다.

준공까지는 시간이 많이 남았음에도 불구하고 개발에 따른 가치 상승분이 크기 때문에 기업가치에 상당부분 선반영될 것으로 예상된다.

표 4. 신정동 첨단물류복합단지 개발 가치 추정

1. 신정동 개발 후 전체 부지 가치 추정				
항목		면적(㎡)	신정동 공시지가 평균(㎡당 원)	예상가치(억원)
개발 후 예상 면적	주거용 (a1)	165,650	4,242,500	7,028
	상업용 (a2)	660,869	6,536,962	43,201
	합계 (a)	826,519	(a1+a2)	50,228
2. 신정동 부지 비용 차감 후 가치				
항목		금액(억원)		비고
개발 후 전체 가치 (a)		50,228		(a1+a2)
개발 예상비용 (b)		16,000		
비용차감 후 순가치 (c)		34,228		(a-b)
3. 현재 가치 할인				
항목		내용		비고
discount rate (e)		6.0%		
예상 개발기간 (f)		5년		
NPV		25,578 억원		$(d/(1+e)^f)$

자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

표 5. 서부T&D 첨단물류복합단지 개발 계획

항목	내용
소재지	서울시 양천구 신정동 1315
대지면적	104,244.7㎡ (31,534평)
현재용도	상업지구(도시계획시설)자동차정류장 / 화물터미널
계획연면적	약 830,000㎡ (250,000평)
추진계획	• 16년 6월 국토교통부 도시첨단물류단지 시범단지지정 • 18년 11월 인허가 양천구청 접수 • 19년 10월 서울시청 접수 • 21년 05월 공사 착공예정 • 24년 11월 공사 준공예정
시설 계획	물류창고/문화집회/쇼핑몰/오피스텔/아파트

자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

개발 부동산 가치 대비 현저히 저평가

서부T&D는 보유 부동산에 대해 매년 자산재평가를 실시해 감정평가가격을 재무제표에 반영하고 있으나 호텔과 쇼핑몰, 첨단물류복합단지의 내재가치를 평가하기에는 부족하다. 따라서 드래곤시티 호텔과 스웨어원에 대해서는 NOI(Net Operating Income) 방법으로 가치를 추정했고, 신정동 부지에 대해서는 주변 공시지가 평균치를 할인 적용했다.

이렇게 평가한 세 부동산(용산 드래곤시티 호텔, 인천 스웨어원, 신정동 첨단물류복합단지) 가치의 합은 약 3.5조원 이상이다. 다만 신정동 첨단물류복합단지의 준공까지 남은 기간과 인허가에 대한 불확실성을 감안하여 가치를 50% 할인 적용했다. 이렇게 추정한 기업가치는 기타 사업부문의 가치를 고려하지 않더라도 현저하게 저평가되어있다.

따라서 서부T&D에 대해 투자 의견 매수, 목표가 22,000원을 제시한다. 목표가격은 동사의 주요 개발 부동산 추정 순가치에 할인율을 적용한 수치이다. 동사의 저평가된 밸류에이션은 용산 드래곤시티 호텔 수익의 성장세와 더불어 신정동 부지에 대한 가치가 부각되며 빠르게 회복될 것으로 전망된다.

표 6. 서부T&D 주요 개발 부동산 순가치 추정

(억원)

항목	금액	비고
드래곤시티 추정 Value (a)	6,033	
스퀘어원 추정 Value (b)	4,332	
신정동 첨단물류복합단지 Value (c)	25,578	
신정동 할인을 50% 적용 후 Value(c1)	12,789	(c*0.5)
합계 (d)	23,154	(a+b+c1)
총 부채 (e)	10,785	
순가치	12,369	(d-e)

자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

표 7. 목표가 산정 Table

(억원)

항목	금액	비고
주요 개발 부동산 순가치 (a)	12,369	
Target PBR (b)	1.0	
목표 시가총액 (c)	12,369	(a*b)
발행주식수 (d)	54,531,231	
Target Price	22,000 원	(c/d)

주: 목표가 백원단위 절사

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 8. 주요 연혁

- 1979년 7월 12일 서부트럭터미널 설립
- 1995년 9월 KOSDAQ 등록
- 2008년 용산 관광버스터미널 합병
- 2010년 6월 서부트럭터미널 서부티앤디로 회사명 변경
- 2012년 10월 인천 SQUARE 1 Grand Open
- 2014년 7월 용산 호텔사업 건축공사 착공
- 2017년 10월 용산 '서울 드래곤 시티' 호텔 Grand Open
- 2018년 11월 신정동 도시첨단물류복합단지 양천구청 접수
- 2019년 10월 신정동 도시첨단물류복합단지 서울시청 접수 예정
- 2021년 5월 신정동 도시첨단물류복합단지 착공 예정

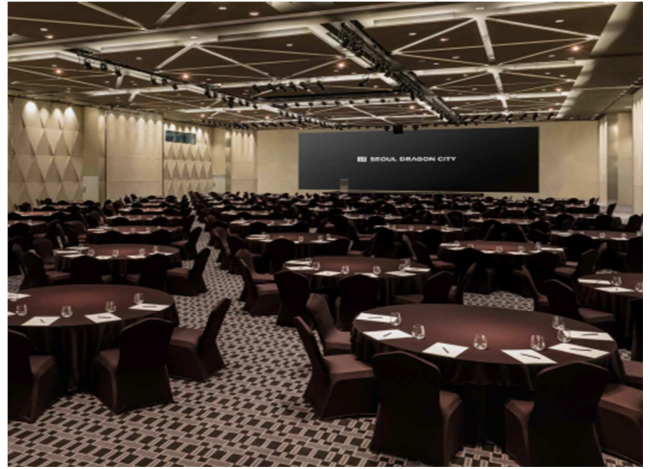
자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 3. 용산 드래곤시티 전경



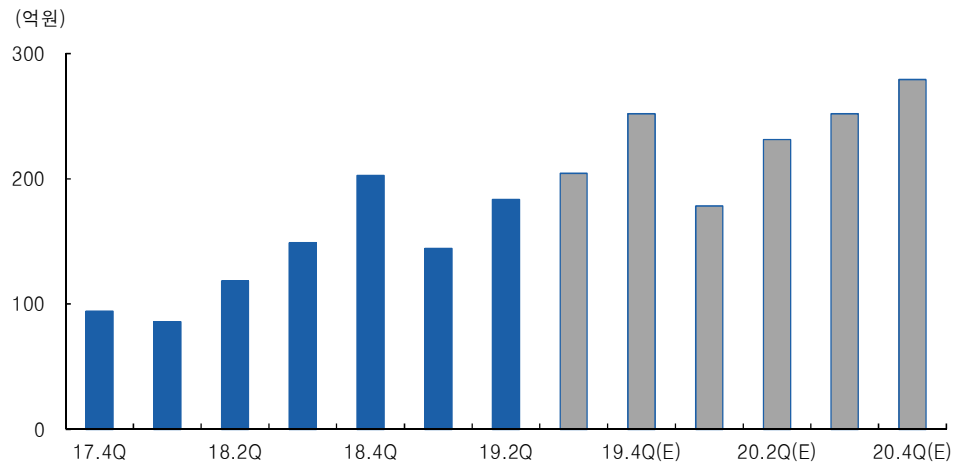
자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 4. 연회장(Grand Ballrooms) 전경



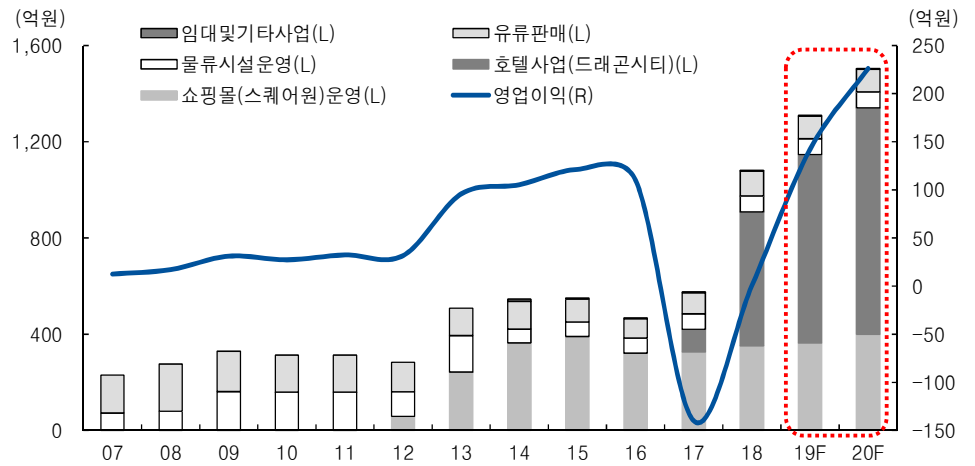
자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 5. 호텔 사업부문 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 6. 서부T&D 사업부문별 매출 추이 및 전망



자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

서부T&D

신정동 첨단물류단지 개발에 따른 부가 가치

서부T&D (006730)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액	575	1,081	1,309	1,504
매출원가	439	862	949	1,051
매출총이익	136	219	360	453
판매비와관리비	227	219	218	227
조정영업이익	-91	0	142	226
영업이익	-91	0	142	226
비영업손익	42	-65	-107	-164
금융손익	-127	-275	-273	-269
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-49	-65	35	62
계속사업법인세비용	48	39	-2	6
계속사업이익	-97	-104	37	56
중단사업이익	12	0	0	0
당기순이익	-85	-104	37	56
지배주주	-85	-104	37	56
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-72	-102	31	56
지배주주	-72	-102	31	56
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-36	187	331	416
FCF	-1,961	192	439	413
EBITDA 마진율 (%)	-6.3	17.3	25.3	27.7
영업이익률 (%)	-15.8	0.0	10.8	15.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-14.8	-9.6	2.8	3.7

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
유동자산	1,495	1,410	1,536	1,451
현금 및 현금성자산	341	136	405	299
매출채권 및 기타채권	53	65	69	69
재고자산	5	6	7	6
기타유동자산	1,096	1,203	1,055	1,077
비유동자산	15,868	15,836	15,951	15,866
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	8,821	8,570	8,474	8,289
무형자산	20	16	13	9
자산총계	17,363	17,247	17,487	17,317
유동부채	2,640	3,688	2,820	2,842
매입채무 및 기타채무	894	735	913	959
단기금융부채	1,630	2,781	1,598	1,568
기타유동부채	116	172	309	315
비유동부채	8,064	7,074	8,147	7,900
장기금융부채	6,202	5,180	6,040	5,840
기타비유동부채	1,862	1,894	2,107	2,060
부채총계	10,704	10,762	10,967	10,742
지배주주지분	6,659	6,484	6,520	6,575
자본금	236	259	277	277
자본잉여금	1,356	1,356	1,356	1,356
이익잉여금	4,440	4,315	4,334	4,390
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	6,659	6,484	6,520	6,575

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	99	360	539	413
당기순이익	-85	-104	37	56
비현금수익비용가감	56	318	298	359
유형자산감가상각비	53	182	185	185
무형자산상각비	2	5	4	4
기타	1	131	109	170
영업활동으로인한자산및부채의변동	130	147	199	5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-21	-19	-4	0
재고자산 감소(증가)	-3	-1	-2	1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	112	-8	5	5
법인세납부	-2	-1	3	-6
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,571	-279	-149	-102
유형자산처분(취득)	-2,060	-168	-100	0
무형자산감소(증가)	-8	-5	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-380	-181	112	-22
기타투자활동	-123	75	-161	-80
재무활동으로 인한 현금흐름	2,776	-285	-292	-521
장단기금융부채의 증가(감소)	2,954	128	-322	-230
자본의 증가(감소)	423	0	0	0
배당금의 지급	-33	0	0	0
기타재무활동	-568	-413	30	-291
현금의 증가	304	-204	268	-106
기초현금	37	341	136	405
기말현금	341	136	405	299

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18	12/19F	12/20F
P/E (x)	-	-	121.4	81.3
P/CF (x)	-	23.2	13.5	10.9
P/B (x)	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	-	60.5	32.4	26.4
EPS (원)	-162	-187	67	100
CFPS (원)	-55	386	604	748
BPS (원)	12,056	11,871	11,936	12,036
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	23.1	88.0	21.1	14.9
EBITDA증가율 (%)	-	-	77.0	25.7
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	59.2
EPS증가율 (%)	-	-	-	49.3
매출채권 회전을 (회)	14.9	18.5	19.8	22.1
재고자산 회전을 (회)	161.8	207.6	204.7	227.9
매입채무 회전을 (회)	20.6	28.3	29.9	29.6
ROA (%)	-0.6	-0.6	0.2	0.3
ROE (%)	-1.5	-1.6	0.6	0.8
ROIC (%)	-2.6	0.0	1.7	2.6
부채비율 (%)	160.8	166.0	168.2	163.4
유동비율 (%)	56.6	38.2	54.5	51.1
순차입금/자기자본 (%)	97.5	102.7	95.2	98.1
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.7	0.0	0.5	0.8

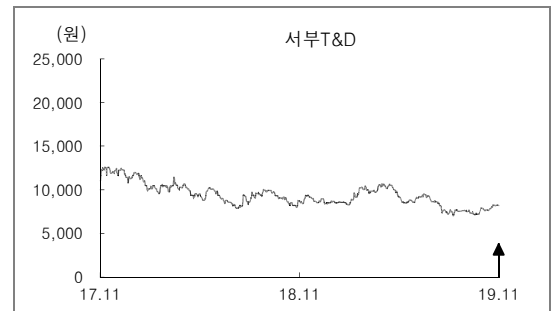
자료: 서부T&D, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

서부T&D

신정동 첨단물류단지 개발에 따른 부가 가치

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
서부T&D(006730)				
2019.11.18	매수	22,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
84.57%	9.88%	5.55%	0.00%

* 2019년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 서부T&D의 자금조달 등에 관한 포괄금융자문계약 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

주체별 매매동향

글로벌주식컨설팅팀

02-6977-2002

sunwook.kim.a@miraeasset.com

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 634.4 / 5일 7540.3)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -1629.5 / 5일 -5855.2)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
전기전자	738.3	4,325.9	금융업	-119.8	117.2	통신업	25.0	-509.7	전기전자	-706.5	-838.0
서비스업	296.1	724.9	운수장비	-108.3	492.0	섬유 의복	23.1	421.0	화학	-231.4	-1,034.3
의약품	264.5	155.4	운수차고업	-102.4	89.6	의약품	19.0	-626.4	금융업	-153.2	-1,409.3
보험업	42.3	811.5	기계	-84.8	-151.1	서비스업	16.7	348.0	유통업	-147.2	-234.2
증권	20.1	-7.5	화학	-80.9	572.6	기계	3.2	-92.2	철강금속	-140.6	-89.4
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
삼성전자	371.4	2,590.0	KODEX 레버리지	-148.7	638.2	삼성바이오로직스	107.4	189.1	삼성전자	-628.8	-564.0
삼성전자우	145.0	596.3	SK	-148.5	-992.7	삼성SDI	103.9	63.9	삼성전자우	-212.9	-766.9
NAVER	142.7	771.6	KODEX 코스닥150 레버리지	-83.1	3.6	F&F	57.9	425.4	남산알마늄	-125.4	119.7
SK하이닉스	119.4	808.2	만도	-56.4	-27.7	SK	51.2	-14.2	셀트리온	-112.5	-623.3
LG전자	112.1	125.5	고려아연	-47.0	-217.6	만도	50.3	84.9	KT&G	-91.3	-364.1
셀트리온	108.6	114.3	삼성전기	-37.0	-104.8	카카오	48.9	739.4	아모레퍼시픽	-74.1	-57.9
삼성바이오로직스	99.3	-11.9	F&F	-36.7	-333.3	삼성전기	34.2	111.3	현대모비스	-69.5	34.4
카카오	94.9	-243.8	현대제철	-36.6	-186.7	하나금융지주	29.9	-0.3	KODEX 200	-68.7	-1,285.6
삼성SDI	90.8	208.3	현대글로벌비스	-34.1	5.5	KODEX 레버리지	27.4	74.0	현대차	-62.5	-405.1
KODEX 200선물인버스2X	75.0	-248.6	삼성중공업	-28.5	-164.7	삼양식품	24.7	13.3	LG화학	-57.8	-183.3

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 23.3 / 5일 -533.2)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 207.4 / 5일 8.6)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
기타서비스	217.5	-357.4	화학	-67.2	-37.7	오락,문화	206.0	38.5	운송장비,부품	-110.7	-73.0
반도체	37.8	473.3	제약	-66.0	-266.4	소프트웨어	64.8	212.3	화학	-67.3	79.2
IT부품	24.5	354.1	섬유,의류	-53.9	0.8	기계,장비	49.3	-29.1	통신장비	-48.2	-116.3
일반전기전자	23.4	-58.5	방송서비스	-48.2	-212.4	반도체	43.9	301.5	일반전기전자	-27.2	12.2
운송장비,부품	20.9	53.2	통신방송	-46.0	-200.1	디지털컨텐츠	41.4	3.1	유통	-19.0	-107.6
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
메지온	249.9	-274.6	인트로메딕	-56.0	-3.4	아난티	103.3	-69.2	에이치엘비	-101.2	-138.1
테스	63.6	-1.7	에스제이그룹	-53.4	0.0	JYP Ent.	70.0	37.2	메지온	-89.8	123.1
에스엠	39.4	49.3	CJ ENM	-50.0	-230.2	헬릭스미스	41.2	154.6	솔브레인	-78.0	77.7
에이치엘비	27.0	43.0	AP시스템	-49.2	245.8	파트론	36.3	-26.9	인트로메딕	-48.1	5.5
오스템임플란트	20.7	-5.5	오가닉티코스메틱	-47.6	0.0	클래시스	34.4	40.4	셀트리온헬스케어	-34.3	-20.6
필옵틱스	20.4	15.5	아이큐어	-23.7	-5.3	알테오젠	31.9	24.7	AP시스템	-32.3	-11.1
티로보틱스	18.1	-0.7	라파스	-23.2	-146.1	필어비스	25.8	36.8	케이엠더블유	-31.9	39.9
에코프로비엠	14.1	-2.2	필어비스	-21.4	-14.9	메디투스	23.6	-192.0	비에이치	-31.1	-100.0
에스티	13.5	-10.3	씨젠	-19.6	31.1	씨젠	22.8	-3.7	오스템임플란트	-28.8	37.3
실리콘웍스	13.3	51.9	엠씨넥스	-17.9	27.7	에코마케팅	20.8	53.6	인텔리안테크	-24.2	-40.7

※ 본 자료 중 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

※ 5일: 증권전산 CHECK 기준 (당일 제외, 이전 최근 5일), 당일 금액과 5일에서 (-)는 순매도를 의미

KOSPI 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금 등			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
카카오	4,766.8	SK	-4,953.1	삼성전자우	10,997.0	SK	-9,455.5
KODEX 200	3,269.8	현대제철	-4,849.0	삼성바이오로직스	7,009.4	삼성전기	-4,712.1
POSCO	2,946.2	기업은행	-3,095.5	LG전자	6,210.2	KT&G	-3,256.2
신세계	2,386.2	TIGER 200	-2,351.1	TIGER 200	4,854.8	SK이노베이션	-3,245.9
삼성SDI	2,375.8	LG생활건강	-2,119.5	셀트리온	4,224.3	현대엘리베이	-2,374.5
SK하이닉스	1,789.4	우리금융지주	-1,965.1	삼성전자	3,442.7	고려아연	-2,098.0
LG전자	1,732.0	만도	-1,706.9	SK하이닉스	3,172.7	롯데케미칼	-1,902.8
KB금융	1,720.6	KT&G	-1,686.9	카카오	2,795.0	삼성중공업	-1,422.0
삼성바이오로직스	1,707.0	고려아연	-1,658.6	KODEX 200선물인버스2X	2,654.0	F&F	-1,215.1
NAVER	1,461.0	삼성전자우	-1,559.9	LG생활건강	2,274.5	S&T모티브	-1,149.1
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
맥쿼리인프라	1,522.0	TIGER 글로벌4차산업혁 신기술(합성 H)	-2,884.0	삼성전자우	3,391.6	삼성전자	-8,474.3
KT&G	818.0	TRUE 코스피 양매도 5% OTM ETN	-2,235.5	KODEX 종합채권(AA-이 상)액티브	2,691.5	KODEX 코스닥 150	-2,285.8
TIGER 부동산인프라고배 당	704.7	KODEX 레버리지	-981.5	HANARO 200	1,432.5	하나금융지주	-2,132.1
쌍용양회	391.4	SK	-953.0	KBSTAR 금융채액티브	1,401.9	SK하이닉스	-2,012.7
DB하이텍	373.5	TIGER 200 IT	-684.3	LG	1,191.5	에스엘	-1,625.0
LG전자	332.7	삼성물산	-624.7	한미약품	1,150.0	고려아연	-1,390.2
삼성SDI	269.2	한국프랜지	-588.9	KINDEX 중기국고채	1,097.2	삼성중공업	-1,353.2
롯데정밀화학	208.5	종근당	-395.2	삼성SDI	1,089.9	TIGER 코스닥150	-1,293.3
TIGER 헬스케어	196.2	동원F&B	-307.6	LG전자	1,014.2	KODEX 200	-1,244.8
KODEX 인버스	148.0	한양증권	-307.0	신한지주	687.3	파워 200	-1,205.4

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
삼성바이오로직스	10,737.3	9,927.3	남산알마늄	-12,544.6	-67.6
삼성SDI	10,394.3	9,084.6	KT&G	-9,130.6	-2,834.8
카카오	4,891.9	9,490.5	KODEX 코스닥150 레버리지	-1,597.2	-8,310.3
LG전자	2,186.4	11,206.1	현대차	-6,245.4	-747.3
SK하이닉스	400.3	11,944.3	현대글로벌비스	-3,316.9	-3,410.8
KODEX 200선물인버스2X	832.4	7,501.9	삼성물산	-5,397.1	-714.2
KB금융	2,368.8	2,772.4	고려아연	-862.9	-4,702.2
엔씨소프트	1,265.6	3,103.0	삼성중공업	-2,153.2	-2,845.4
POSCO	2,139.8	2,156.0	일진머티리얼즈	-2,374.9	-2,604.7
한미약품	2,399.1	1,697.1	대한항공	-2,932.0	-1,036.3

※ 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금 등			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
메지온	11,199.9	엠씨넥스	-3,017.9	메지온	5,700.5	필어비스	-1,608.6
에스엠	2,235.0	CJ ENM	-3,014.1	테스	2,926.9	CJ ENM	-1,302.8
나무가	1,456.7	JYP Ent.	-1,637.8	세경하이테크	1,959.8	SK머티리얼즈	-875.3
제이스텍	1,293.6	오가닉티코스메틱	-1,485.3	이오테크닉스	1,512.4	덕산네오룩스	-870.5
에스티	1,221.2	서울반도체	-1,327.8	에스제이그룹	1,338.2	아이큐어	-749.5
테스	1,168.6	필어비스	-1,162.3	엠씨넥스	1,200.0	원익QnC	-651.8
라운피플	984.8	KH바텍	-1,042.0	솔브레인	1,113.9	나무가	-630.1
필옵텍스	966.0	셀리버리	-1,034.3	동진세미켐	1,010.1	씨젠	-607.4
케이엠더블유	832.0	동진세미켐	-1,021.3	오스템임플란트	912.9	에이디테크놀로지	-564.1
티로보틱스	675.8	에스에프에이	-824.3	실리콘웍스	830.9	클리오	-502.8
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
민앤지	177.8	에스제이그룹	-3,024.7	테스	689.7	필어비스	-956.3
대화제약	77.0	라파스	-1,686.5	에스제이그룹	663.4	CJ ENM	-792.1
에스앤에스텍	71.0	트루윈	-242.3	오스템임플란트	386.1	KH바텍	-692.6
레이	28.1	팜스빌	-230.3	옵트론텍	279.1	솔브레인	-548.5
GS홈쇼핑	9.1	지노믹트리	-166.3	에스앤에스텍	257.7	이오테크닉스	-492.2
창해에탄올	6.4	솔브레인	-143.0	제이스텍	223.0	삼천당제약	-350.2
엔시트론	2.5	아이큐어	-119.4	스튜디오드래곤	221.1	세경하이테크	-312.4
모트렉스	0.0	한국컴퓨터	-101.4	동국제약	219.7	와이지엔터테인먼트	-285.5
파인디앤씨	0.0	이오테크닉스	-88.3	아스트	199.1	비에이치	-242.7
EMW	0.0	AP시스템	-77.0	에스엠	196.3	아톤	-224.9

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
에스엠	1,335.7	3,943.4	인트로메딕	-4,810.0	-5,598.7
파트론	3,629.4	1,186.7	솔브레인	-7,801.4	-1,573.4
헬릭스미스	4,123.0	33.4	AP시스템	-3,228.2	-4,920.2
옵트론텍	1,696.0	778.5	에스제이그룹	-475.5	-5,343.5
SFA반도체	1,400.0	783.8	오가닉티코스메틱	-310.8	-4,760.8
국일제지	1,896.6	267.1	인텔리안테크	-2,418.1	-1,249.3
현대바이오	1,897.5	198.3	덕산네오룩스	-2,312.4	-1,222.1
에코프로비엠	604.9	1,408.7	셀트리온헬스케어	-3,431.3	-18.8
힘스	821.3	1,114.3	신라젠	-2,113.7	-1,218.1
파라다이스	1,499.7	355.5	아이큐어	-487.9	-2,372.4

※ 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

주요 지표 I

2019. 11. 19 (화)

한국/아시아

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
KOSPI (11/18)	2,160.69	-0.07	1.72	4.85	10.23	3.26
KOSDAQ (11/18)	669.34	0.12	1.21	3.50	10.27	-3.02
KOSPI200 (11/18)	287.18	-0.04	2.25	5.27	11.29	5.72
일본 NIKKEI225 (11/18)	23,416.76	0.49	0.36	4.11	13.25	8.01
중국 상해종합 (11/18)	2,907.31	0.55	-0.09	-1.05	0.95	8.52
홍콩恒生 (11/15)	26,326.66	0.01	-4.79	-1.27	2.30	0.86
홍콩 HSCFI (11/15)	10,424.80	-0.02	-4.20	-1.02	4.62	-1.24
대만 TWSE (11/18)	11,599.78	0.64	1.51	3.75	10.24	18.40
인도 SENSEX (11/15)	40,356.69	0.17	0.08	4.55	8.05	14.45
베트남 VSI (11/15)	1,010.03	-0.22	-1.22	1.57	3.06	12.58
인도네시아 JCI (11/15)	6,128.34	0.48	-0.80	-0.67	-2.52	2.90

환율

(각국 통화 단위, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원/달러 (11/18)	1,166.30	-0.35	0.88	-1.71	-3.67	3.18
달러/유로 (11/18)	1.11	0.28	0.29	-0.66	-0.27	-2.38
엔/달러 (11/18)	108.74	0.31	-0.45	0.16	2.00	-4.26
원/엔(100엔) (11/18)	1,072.61	-0.66	1.34	-1.86	-5.55	7.77
위안/달러 (11/15)	7.01	0.01	0.21	-0.93	-0.31	1.01
달러인덱스 (11/15)	98.00	-0.17	-0.36	0.00	-0.15	1.11
원/해알 (11/18)	277.94	-0.36	0.10	-2.50	-6.46	-6.95
해알/달러 (11/18)	4.20	0.01	0.78	0.81	2.98	10.88

국내금리/채권

(%, bp)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
한국 기준금리 (11/18)	1.25	0.00	0.00	0.00	-25.00	-25.00
CD(91일) (11/18)	1.53	0.00	0.00	17.00	4.00	-17.00
LIBOR(3개월) (11/15)	1.90	-0.15	0.20	-10.06	-23.33	-73.74
국고3년 (11/18)	1.52	0.50	1.80	14.30	41.70	-42.90
국고10년 (11/18)	1.78	-0.90	-0.70	19.40	58.30	-43.90
회사채3년(AA-) (11/18)	2.02	0.40	1.20	14.30	38.70	-38.80

해외 채권

(%, bp, 하이일드/리츠지수 변화율: %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국채 2년 (11/15)	1.61	1.80	-6.70	2.60	13.50	-124.70
미국채 10년 (11/15)	1.83	1.10	-11.00	8.70	27.70	-127.90
독일국채 10년 (11/15)	-0.33	1.70	-7.10	5.30	35.10	-69.40
일본국채 10년 (11/15)	-0.07	-0.10	-1.80	9.30	16.00	-17.70
인도국채 10년 (11/15)	6.52	0.40	-3.30	5.80	-2.10	-123.20
중국국채 10년 (11/15)	3.24	-0.90	-2.70	7.60	21.80	-17.00
브라질국채 10년 (11/14)	6.70	-2.90	5.40	-4.60	-46.60	-369.90
미국하이일드채권지수(p) (11/15)	2,135.87	0.05	-0.05	0.29	2.00	9.44
FTSE글로벌리츠지수(p) (11/15)	3,195.66	0.67	0.98	-0.68	4.39	18.25

자료: 미래에셋대우 리서치센터

미국/유럽

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국 DowJones (11/15)	28,004.89	0.80	1.17	3.71	8.19	10.74
미국 S&P500 (11/15)	3,120.46	0.77	0.89	4.37	8.02	14.29
미국 NASDAQ (11/15)	8,540.83	0.73	0.77	5.13	8.17	17.66
유로 STOXX50 (11/18)	3,704.92	-0.18	0.22	3.51	10.59	16.48
독일 DAX30 (11/15)	13,241.75	0.47	0.10	4.51	14.52	16.63
영국 FTSE100 (11/15)	7,302.94	0.14	-0.77	1.88	2.61	3.76
브라질 보베스파 (11/14)	106,556.90	0.47	-2.76	1.98	6.76	23.94
러시아 RTS(\$) (11/15)	1,449.42	0.87	-1.28	7.57	16.91	28.14
필라델피아반도체 (11/15)	1,742.93	0.89	0.35	8.81	17.83	41.17
나스닥헬스케어 (11/15)	846.02	1.60	1.20	8.98	6.20	8.09
VIX (11/15)	12.05	-7.66	-0.17	-11.92	-34.76	-39.69

에너지

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원유 WTI (11/15)	57.72	1.67	0.84	8.17	5.19	2.23
원유 Brent (11/15)	63.30	1.64	1.26	6.53	7.95	-4.98
원유 Dubai (11/18)	61.80	1.81	1.66	5.33	5.16	-6.01
휘발유 NYMEX (11/15)	163.50	1.19	0.08	0.63	-1.32	5.04
천연가스 NYMEX (11/15)	2.69	1.55	-3.62	16.72	22.18	-33.43
석탄(연료탄) (11/18)	1,225.43	-1.27	-2.30	3.34	4.89	-8.58
플라실리크 (11/8)	8.66	-1.59	-1.59	-2.15	-3.02	-12.53
태양광 모듈 (11/15)	0.20	-0.51	-0.51	-2.50	-5.34	-12.95

금속

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
철광석 (11/18)	83.30	0.25	8.86	0.92	-3.62	15.58
중국 열연 (11/15)	3,679.00	0.88	1.49	1.35	-2.41	-4.98
구리(LME) (11/15)	5,849.00	0.64	-1.27	2.08	1.83	-5.42
알루미늄(LME) (11/15)	1,755.00	0.80	-2.90	1.56	-2.06	-9.02
금(LBMA) (11/15)	1,466.90	0.02	0.19	-1.23	-3.19	21.05
은(LBMA)(센트) (11/15)	1,687.00	-0.97	0.36	-2.23	-1.69	19.39

농산물/운송/반도체

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
옥수수 CBOT (11/15)	371.25	-1.20	-1.59	-5.23	0.07	1.02
소맥 CBOT (11/15)	502.75	-0.98	-1.47	-2.05	6.80	-0.54
대두 CBOT (11/15)	918.25	0.16	-1.37	-1.05	5.88	3.32
설탕 ICE (11/15)	12.73	-0.62	1.27	3.08	9.36	0.63
천연고무(엔) (11/18)	163.10	-1.63	-0.61	7.30	-6.64	16.83
BDI (p) (11/15)	1,357.00	-0.51	-1.52	-28.47	-35.01	33.04
SCFI (p) (11/15)	797.78	-4.80	-4.80	11.43	-0.75	-17.06
DDR3 4G (11/18)	1.53	-0.20	-0.71	-3.10	-6.98	-45.19
NAND MLC 64G (11/18)	2.32	0.00	0.74	0.35	-5.54	-23.75

주요 지표 II

2019. 11. 19 (화)

유가증권시장			11/18 (월)	11/15 (금)	11/14 (목)	11/13 (수)	11/12 (화)
가격 및 거래량 지표	KOSPI		2,160.69	2,162.18	2,139.23	2,122.45	2,140.92
	이동평균	20일	2,117.07	2,112.28	2,107.20	2,104.14	2,102.16
		60일	2,057.25	2,053.91	2,050.21	2,046.67	2,043.60
		120일	2,055.31	2,054.34	2,053.36	2,052.70	2,052.22
	이격도	20일	102.06	102.36	101.52	100.87	101.84
		60일	105.03	105.27	104.34	103.70	104.76
	거래대금(억원)		44,509.2	56,948.4	60,802.3	53,767.9	57,439.2
시장지표	투자심리도		60	70	70	70	70
	ADR		98.80	96.17	93.81	99.60	100.78
코스닥시장			11/18 (월)	11/15 (금)	11/14 (목)	11/13 (수)	11/12 (화)
가격 및 거래량 지표	KOSDAQ		669.34	668.51	663.31	661.85	665.14
	이동평균	20일	662.16	661.15	660.06	659.36	658.87
		60일	639.75	638.71	637.48	636.28	635.21
		120일	653.03	653.20	653.38	653.66	654.04
	이격도	20일	101.08	101.11	100.49	100.38	100.95
		60일	104.63	104.67	104.05	104.02	104.71
	거래대금(억원)		54,012.6	51,240.3	52,517.6	48,294.7	46,183.8
시장지표	투자심리도		50	50	50	50	50
	ADR		93.84	92.78	91.46	95.96	98.03
자금지표			11/18 (월)	11/15 (금)	11/14 (목)	11/13 (수)	11/12 (화)
국고채 수익률(3년, %)			1.52	1.51	1.52	1.51	1.56
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			1.93	1.92	1.92	1.91	1.96
원/달러 환율(원)			1,164.50	1,166.60	1,169.70	1,167.80	1,160.80
원/100엔 환율(원)			1,069.87	1,074.37	1,076.03	1,070.74	1,062.18
CALL금리(%)			1.34	1.29	1.29	1.31	1.31
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-64	-255	-139	-165
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	557	-65	327	-78
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	-1,104	-27	-24	-41
채권형펀드 증감(억원)			-	-1,534	-337	-1,357	-2,085
MMF 잔고(억원)			-	1,256,250	1,237,784	1,228,709	1,222,559
고객예탁금(억원)			-	248,145	261,050	252,301	250,699
순수예탁금 증감(억원)			-	-9,614	8,630	3,729	-901
미수금(억원)			-	1,856	1,829	1,874	1,744
신용잔고(억원)			-	95,015	94,399	94,152	93,597
해외 ETF 자금유출입			11/18 (월)	11/15 (금)	11/14 (목)	11/13 (수)	11/12 (화)
한국 관련 ETF(억원)			-	0.0	0.0	0.0	242.5
이머징 관련 ETF(억원)			-	18.0	3.7	24.5	-52.5
아시아 관련 ETF(억원)			-	0.0	0.0	192.6	0.0
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			-	7.8	26.0	19.4	35.8
Total(억원)			-	25.8	29.7	236.6	225.8
외국인 프로그램 비차익 순매수 (억원)			-707.3	-212.7	-2,749.0	-901.4	104.9

* 해외상장 ETF는 1) 미국, 유럽, 홍콩 시장에 상장된 한국 노출도가 있는 ETF를 모두 선별한 후, 2) 동 ETF들의 일간 자금유입액 중에서 한국의 비중을 계산하여 총합한 액수.
추종 인덱스의 리밸런싱은 분기별로 이뤄지나 비중은 지수 레벨에 따라 달라질 수 있어 대략적인 추정치로 계산할 것이기 때문에 100% 정확하지 않음