# NH Morning Briefing

NH투자증권

**Today's Report** Daily | 2021. 1. 27

## 주식전략/경제


- **경제/FX:** 한국 4분기 GDP: 수출은 웃고 소비는 울고 ..... **권아민**


## 채권전략


- **Fixed Income Comment:** [외국인 동향] 장기물 투자 비중의 구조적인 확대 ..... **박민수**


## 크레딧전략


- **US Credit Comment:** 레버리지론(뱅크론) 사용설명서: 포인트는 금리 상승이 아니라 변동성 ..... **홍성욱**


## 산업/기업분석


- **S&T모티브 (Hold하향/TP:75,000원상향):** Bolt(EV) 이후를 기다리며 ..... **조수홍**
- **휠라홀딩스 (Buy유지/TP:60,000원하향):** 휠라가 쉬는 동안 아쿠쉬네트가 이끈다 ..... **이지영**
- **현대차 (Buy유지/TP:330,000원유지):** 장기 지속 가능성에 대해 신뢰 ..... **조수홍**
- **덕산네오룩스 (Buy유지/TP:46,000원유지):** 성장세 지속 ..... **고정우**
- **풍산 (Buy유지/TP:36,000원유지):** 구리 가격은 오르고, 방산 매출은 늘고 ..... **변종만**
- **SKC/Spot Comment:** 말레이시아 동박 공장 신증설 발표 ..... **황유식**


## 해외주식


- **NH Global Sector Top Picks(2021-1호):** 경기 회복과 기대 인플레이션 상승 ..... **변종만**



**NH Morning Briefing은 당사 Research 자료의 요약본입니다. 자세한 내용은 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 조회하실 수 있습니다.**

- 동 자료상 투자의견이 제시된 기업 중 별도의 언급이 없는 한, NH투자증권은 해당기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 주식전략/경제

### 경제/FX

권아민 (02-768-7505)

*한국 4분기 GDP: 수출은 웃고 소비는 울고*

- **한국, 2020년 4분기에는 순수출 주도로 전기 대비 1.1% 성장. 2020년 연간으로는 IMF 이후 최저**

  1) 우리나라 4분기 GDP 증가율은 전기 대비 +1.1%, 전년 동기 대비 −1.4%를 기록

  2) 2020년 연간 기준으로는 전년 대비 1.0% 감소해 1998년 이후 최저치 기록

  3) 4분기 민간 기여도는 0.7%p, 정부 기여도는 0.4%p로 1년 만에 민간, 정부 공히 플러스 기여도 기록. 민간 부문에서는 순수출(2.1%p)이 최종소비지출(−0.9%p)의 마이너스 기여도를 상쇄. 투자 기여도는 0.5%p를 기록했는데, 설비투자(−0.2%p) 부진에도 건설투자(0.9%p) 기여도가 3분기 만에 플러스 전환

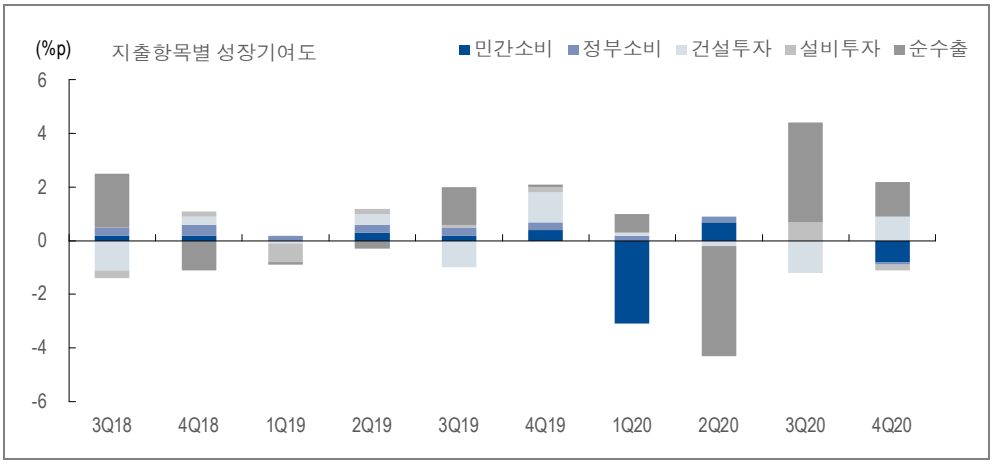
- **글로벌 경기 개선, 코로나 우려 완화에 점진적 개선 흐름 이어질 전망**

  1) 코로나 백신 접종, 미국의 추가 부양 가능성 등을 고려하면 글로벌 경기 회복세는 지속될 전망. 우리나라 주력 수출국의 제조업 PMI 역시 확장 국면 지속되고 있는 만큼 순수출이 성장을 주도할 것으로 예상

  2) 4분기 업종별 성장률도 제조업(2.8% q-q)은 개선. 다만 도소매 숙박음식(−0.3%)/운수업(−2.3%)이 급감하며 전체 서비스업 성장을 제약(0.4%). 코로나 재확산에 따른 현행 2.5단계의 거리두기가 1월 말까지 이어질 것으로 보이는 만큼 1분기 민간소비의 개선 흐름은 더디게 이어질 전망

  3) 종합하면 분기별로는 전기 대비 완만한 개선 흐름 이어질 것으로 판단. 올해 국내 연간 성장률은 2.7%로 전망

**지출항목별 기여도: 3분기에 이어 순수출 기여도가 GDP 성장 주도, 건설투자 플러스 전환**




자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

## 채권전략

### Fixed Income Comment

박민수 (02-768-7385)

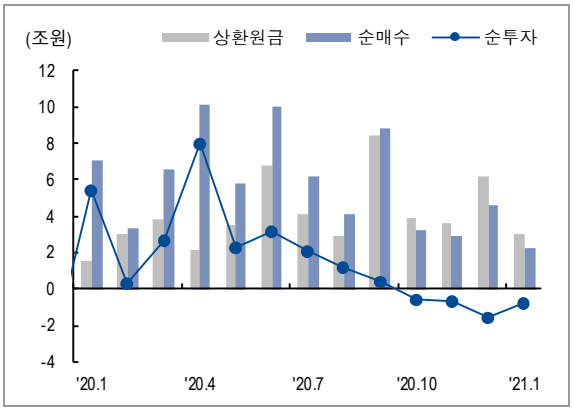
*[외국인 동향] 장기물 투자 비중의 구조적인 확대*

**외국인의 단기물 투자 유인이 감소하며 자금이탈이 진행 중. 그러나 한편으로 장기물 투자 비중이 유의미하게 확대되고 있음. 원화채 장기물 금리 변동성이 우려되는 구간이나 이와 관계없이 외국인의 장기물 투자 비중은 확대될 전망**

- **주간 외국인 투자 동향**
  - 외국인 보유잔액: 지난 2주간(1/11~1/25) 외국인의 원화채권 보유잔고는 840억원 증가. 2조2,500억원 만기 도래에도 2조3,321억원 순매수에 외국인 순투자는 증가함
  - 만기별 보유잔액: 만기별로는 6개월 이하 단기물을 롤오버하고 5년물과 10년물 위주의 투자를 진행. 6개월 이하 단기물 잔고가 1조7,249억원 축소되었으며 1~2년물 잔고가 1조744억원 증가. 3년 이상 10년 미만 중기물, 10년물, 10년 초과 초장기물은 각각 3,494억원, 3,219억원, 632억원 증가
  - 국채선물: 외국인은 3년 선물은 29,380계약, 10년 선물은 3,734계약 순매도

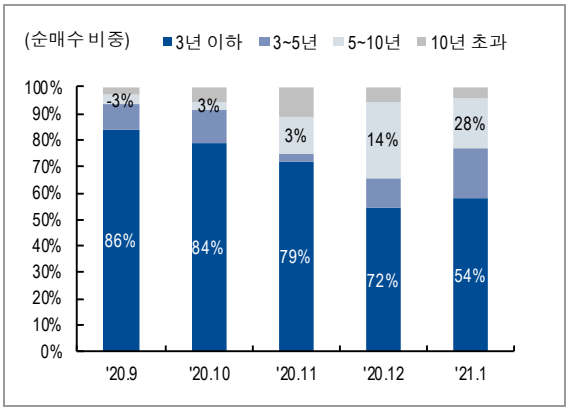
- **외국인 원화채권 매매 동향 특징 및 시사점**
  - **재정거래 유인 줄어들며 외국인 보유잔고 축소**. 월간 기준 외국인은 4개월 연속 원화채권 포지션을 축소. 단기물 재정거래 유인을 좌우하는 스와프 포인트 효과가 연초 이후 마이너스에 머무르며 투자 유인이 축소되었기 때문. 실제로 달러 투자자의 환헤지를 감안한 통안채 1년 기대수익률(0.60%)은 통안채 1년 금리(0.695%)도 하회. 연내 스와프 포인트 상승세가 지속될 것으로 여겨져 외국인 보유잔고는 축소 흐름을 이어갈 전망
  - **만기도래 시 단기물을 통한 롤오버는 투자 유인이 낮아졌음**. 외국인투자자의 원화채 보유잔고는 1년 이하 단기물이 약 30% 비중을 차지해 올해 월평균 3.7조원의 물량이 만기가 도래. 그러나 스와프 포인트 플러스(+) 반전 등으로 단기물 롤오버의 유인은 크게 축소. 1월에는 국고채를 통안채로 교체하며 대응했으나, 이마저도 통안채와 국고채의 스프레드가 크게 축소되며 한계에 도달. 결국 일부 단기 투자 자금은 연내 이탈이 예상됨
  - **그러나 장기물 투자 비중이 확대되고 있는 점은 긍정적**. 국내 채권시장의 외국인투자자는 70% 이상이 중앙은행 및 국부펀드 등 장기 투자자. 이에 재정거래 유인 축소에도 외국인의 자금이 모두 이탈하기보다는 중장기물 위주로의 포지션 변경이 예상됨. **실제로 스와프 포인트의 플러스(+) 반전 시도가 시작된 작년 11월 이후 외국인의 원화채 순매수 중 중장기물 비중이 유의미하게 증가**. 만기도래가 많았던 12월에 특히 10년물 순매수 비중이 크게 늘어났으며(28%), 1월에도 과거 대비 높은 수준(19%). 최근 국내적으로 수급부담이 지속되며 장기물 금리 변동성이 우려되고 있으나, 이와 무관하게 외국인의 원화채 장기물 투자는 구조적으로 확대 흐름을 지속할 전망

**월간 외국인 원화채권 순투자 추이**




자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

**외국인의 원화채 순매수 중 장기채 비중이 확대 중**




자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

## 크레딧전략

### US Credit Comment

홍성욱 (02-768-7657)

*레버리지론(뱅크론) 사용설명서: 포인트는 금리 상승이 아니라 변동성*

**미국채 장기 금리 상승으로 관심이 높아졌으나 장기 금리와 레버리지론 성과의 상관관계는 낮음. 레버리지론은 peer 상품인 하이일드 회사채보다 변동성 장세에서 유리하며, 상반기에 하이일드보다 유리할 것으로 전망**

- **최근 미국채 10년물 상승으로 주목받고 있으나 성과 상관관계 낮음**
  - 미국채 10년물이 상승하며 레버리지론(뱅크론)에 대한 관심 증가. 하지만 레버리지론은 단기 금리인 리보 금리를 바탕으로 금리가 결정되며 미국채 장기 금리와의 성과 상관관계 낮음. 미국 기준금리와 동행하는 리보 금리의 상승도 미 연준이 기준금리 인상은 멀었다고 소통하고 있음에 따라 단기 내에 기대하기 어려움

- **레버리지론 성과는 금리 상승기보다 변동성 시기에 돋보임**
  - 기준금리 혹은 미국채 금리 상승기에 레버리지론의 성과가 우수하다는 인식이 있으나, 과거 데이터를 살펴보면 상관관계가 크지 않음. '13년과 '17년에 금리 상승 기대로 급격한 자금 유입이 있었음에도 성과는 기대에 못 미쳤으며 peer 상품인 하이일드보다 부진. 반대로 기준금리 하락 시에도 성과 양호
  - 레버리지론에 대해 사람들이 간과하는 특성은 하이일드 대비 변동성에 강하다는 점. 비우량기업의 무담보 회사채인 하이일드 회사채와 달리, 담보부 대출로서 자본구조상 구조적으로 하이일드보다 안전. 이에 시장이 변동성을 보일 때 상대적으로 견조하며, 반대로 위험자산 선호가 이어질 때는 상대 성과 아쉬움

- **상반기 채권 포트폴리오에서 하이일드보다 유리할 것으로 예상**
  - 레버리지론 매수시 미국 비우량 기업 익스포저를 가져가면서, 하이일드보다 성과 업사이드는 제한되지만 시장이 흔들릴 때 상대적으로 낮은 변동성을 기대 가능. 이에 상반기에 일시적으로 시장 변동성이 예상됨에 따라, 하이일드보다 레버리지론의 성과가 우수할 것으로 판단
  - 캐리 수준의 4% 내외의 양호한 연성과 기대 가능. 상반기에는 레버리지론이 유리할 것으로 예상되지만, 연간으로는 하이일드 성과가 더 높을 것이라는 기존 뷰 유지. 대표 ETF로는 S&P/LSTA U.S. Leveraged Loan 100 Index를 추종하는 BKLN(Invesco Senior Loan ETF)가 있음

## 산업/기업분석

### S&T모티브 (064960.KS/Hold하향/TP:75,000원상향/CP:74,700원) 투자의견 하향 및 목표주가 상향 조수홍 (02-768-7604)

*Bolt(EV) 이후를 기다리며*

**전동화 사업 중장기 성장세 양호하며, E-GMP 도입 이후에도 현대차그룹과의 장기 협력관계 유지될 것으로 판단. 의미 있는 고객다변화 등 사업확장성(잠재력)이 입증되면 추가적인 Valuation 확대 가능할 것으로 판단**

- **목표주가 도달에 따른 투자의견 조정**
  - 동사에 대한 목표주가를 75,000원(기존 71,000원)으로 높이지만, 투자의견을 Hold로 하향 조정. 최근 주가 상승으로 인해 현 시점에서 추가적인 주가상승 잠재력 약화 가능성 감안
  - 2021년 현대차그룹 전기차전용플랫폼(E-GMP) 생산물량에 대해 동사의 구동모터가 적용되지 않음. 이에 대한 시장 우려가 존재하나 동사와 현대차그룹의 장기 협력관계(현대모비스 아웃소싱 정책과 동사 원가경쟁력)는 유지될 것. 단기적으로는 GM Bolt(EV)의 글로벌 생산 확대에 따른 Drive Unit(모터/감속기 등 전기차 구동모듈 패키지) 매출 성장세로 커버 가능
  - 다만, LG마그나(LG전자와 마그나의 합작사)의 출범은 동사의 GM으로의 전동화부품사업 확장에 대한 장기 기대감을 약화시킬 수 있는 요인으로 판단. 동사가 구동모터 핵심부품을 현대차그룹 외 공급할 가능성이 가장 높은 고객사는 GM으로 판단되는데, LG그룹(2차전지 포함)의 GM에 대한 주요 전기차부품 공급범위가 확대될 가능성이 높을 것으로 판단하기 때문

- **4분기 Review: 아쉬운 매출액, 양호한 수익성**
  - 4분기 영업이익은 293억원(+15.1% y-y, 영업이익률 10.7%) 기록. 환율하락 영향 등으로 매출액이 예상치에 미치지 못했지만, 양호한 수익성 기록. 세전이익 감소 폭 큰 이유는 기말환율 하락에 따른 외환차손이 주 영향 요인. 4분기 전동화 매출액은 841억원(+67.3% y-y, 매출비중 30.8%) 기록
  - 2021년 매출액과 영업이익은 각각 1조640억원(+13.1% y-y), 907억원(+1.4% y-y, 영업이익률 8.5%) 예상. 2021년 전동화 매출비중은 37.4%(Vs 2020년 30.9%. Vs 2019년 20.4%) 전망

**S&T모티브 4분기 실적 Review (K-IFRS 연결)** (단위: 십억원, %)

| | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20P | | | | | 1Q21E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 발표치 | y-y | q-q | 당사추정 | 컨센서스 | |
| 매출액 | 258.7 | 216.5 | 192.6 | 258.6 | 273.1 | 5.6 | 5.6 | 302.2 | 281.0 | 233.6 |
| 영업이익 | 25.5 | 18.8 | 13.1 | 28.2 | 29.3 | 15.1 | 3.9 | 27.5 | 28.2 | 18.6 |
| *영업이익률* | *9.8* | *8.7* | *6.8* | *10.9* | *10.7* | | | *9.1* | *10.0* | *8.0* |
| 세전이익 | 21.1 | 32.6 | 8.7 | 23.7 | 9.5 | -55.1 | -60.1 | 17.5 | 29.1 | 20.2 |
| (지배)순이익 | 14.6 | 24.0 | 6.2 | 17.5 | 6.7 | -54.1 | -61.8 | 14.9 | 21.8 | 15.3 |

주: IFRS 연결기준; 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## 휠라홀딩스 (081660.KS/Buy유지/TP:60,000원 하향/CP:45,850원) 목표주가 하향

이지영 (02-768-7654)

*휠라가 쉬는 동안 아쿠쉬네트가 이끈다*

**4Q20 아쿠쉬네트의 실적호조가 눈에 띌 것. 휠라는 올 한해 미래 성장을 위한 투자 증가로 수익성 개선이 다소 더딜 수 있으나, 아쿠쉬네트는 글로벌 골프 인구 증가의 수혜로 호실적을 이어갈 전망**

- **단기는 아쿠쉬네트가, 중장기는 휠라가 이끌어 갈 것**
  - 휠라 브랜드에 대한 재정비 비용을 반영하여 2021E EPS를 -7.5%로 조정하고, 목표주가를 64,000원에서 60,000원으로 하향함. 투자의견 Buy 유지
  - 휠라는 올 한해 상품 라인업 강화, 이커머스 확대 등 미래 성장을 위한 기반을 쌓는데 집중하겠다는 입장. 관련하여 신규 인력 충원, R&D 비용 증가 등이 예상되어 수익성 개선이 더디게 나타날 수 있음. 하지만, 급변하는 산업의 트렌드에 발 맞추어 미래 성장의 발판을 마련한다는 점에서는 긍정적
  - 아쿠쉬네트는 글로벌 골프 인구 증가의 수혜로 올해 9% y-y의 고성장을 전망. 휠라 브랜드 재정비 기간 동안 아쿠쉬네트가 실적을 뒷받침해줄 것

- **4Q20 Preview - 골프의 전성시대 이어지다**
  - 4분기 연결기준 매출 7,658억원(-3% y-y), 영업이익 796억원(-6% y-y)으로 시장 기대치에 크게 벗어나지 않는 실적 전망
  - 휠라는 매출 2,927억원(-18% y-y), 영업이익 388억원(-25% y-y)을 추정함. 전반적으로 코로나19의 재확산에 따른 실적 부진이 예상되는 가운데, 중국은 소비 회복과 이커머스의 고성장으로 매출이 20% y-y 증가할 것. 미국도 펠로톤(Peloton) 등 신규 판매처 개척과 이커머스 확대에 힘입어 매출이 10% y-y 성장할 것. 단, 미국은 일회성 비용이 발생할 가능성 있음
  - 아쿠쉬네트는 매출 4,425억원(2% y-y), 영업이익 385억원(16% y-y)을 추정. 골프가 뉴노멀 시대의 인기 스포츠로 자리잡음에 따라, 2020년 4분기 미국의 라운딩 횟수는 전년 동기대비 10월 32%, 11월 57%, 12월 37%로 큰 폭 증가. 동사도 이에 따라 실적 호조 이어졌을 것

**휠라홀딩스 4분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)** (단위: 십억원, %)

| | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20E | | | | | 4Q21F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 예상치 | y-y | q-q | 기존추정 | 컨센서스 | |
| 매출액 | 789.5 | 789.9 | 625.0 | 917.4 | 765.8 | -3.0 | -16.5 | 749.2 | 770.5 | 834.2 |
| 영업이익 | 85.1 | 67.1 | 50.3 | 155.6 | 79.6 | -6.4 | -48.8 | 88.0 | 85.0 | 98.9 |
| 영업이익률 | *10.8* | *8.5* | *8.0* | *17.0* | *10.4* | | | *11.7* | *11.0* | *11.9* |
| 세전이익 | 80.2 | 57.5 | 53.2 | 159.3 | 66.1 | -17.5 | -58.5 | 74.5 | 80.3 | 96.6 |
| (지배)순이익 | 47.5 | 33.6 | 39.9 | 59.6 | 60.7 | 27.8 | 1.8 | 68.4 | 53.1 | 52.9 |

주: IFRS 연결기준
자료: 휠라홀딩스, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

**현대차** (005380.KS/Buy유지/TP:330,000원유지/CP:251,500원) **Update** **조수홍** (02-768-7604)

*장기 지속 가능성에 대해 신뢰*

**2021년, 선순환 사이클 확산에 따른 기업 내재가치 개선 및 성공적 사업구조전환에 따른 지속성장 가능성에 대해 신뢰. 순조로운 사업구조 전환 확인 과정에서 Valuation 재평가 기대**

- **선순환 효과 및 성공적인 사업구조 전환 기대**
  - 동사에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 330,000원 유지. 연초 이후 단기주가 상승폭이 컸지만, 장기 주가 재평가는 지속될 것으로 판단. 성공적인 내연기관 신차효과(선순환효과)가 뒷받침되고 있어 사업구조전환을 순조롭게 진행할 수 있는 여건이 가장 잘 갖추어진 자동차메이커로 판단하기 때문
  - 사업적인 측면에서는 제네시스 글로벌 론칭(GV70/GV80) 및 전기차전용플랫폼(E-GMP) 첫 차종인 아이오닉 5 론칭이 가장 큰 기대요인. 아이오닉 5를 시작으로 전기차 라인업 확대(2025년까지 56만대, 12개모델) 계획. 2040년까지 주요 핵심시장에서 전 라인업 전동화 추진 계획. 2021년 동사 전기차 판매목표는 약 16만대(2020년 약 10만대)

- **4분기 Review: 원가율 개선 vs 판관비율 상승**
  - 4분기 매출액과 영업이익은 각각 29조2,434억원(+5.1% y-y), 1조6,410억원(+40.9% y-y, 영업이익률 5.6%)으로 당사 예상치를 소폭 하회. 세전이익은 중국사업 부진 장기화 및 환율 영향 등으로 예상치 큰 폭 하회. 부문별 영업이익률(수익성)은 자동차 5.6%, 금융 9.6%, 기타 6%임
  - 4분기 실적에서 가장 긍정적인 부분은 환율 하락에도 불구하고 선순환 효과에 힘입은 원가율 개선이 나타났다는 점. 4분기 매출총이익률은 18.4%로 3분기(18.6%)와 유사한 수준. 기존 가정 대비 4분기 판관비가 약 3,920억원 높게 나타났는데, 대부분의 오차가 기존 예상 대비 판매보증충당금의 증가. 평균판매가격 상승에 따른 충당금 설정비율 상승 가능성을 고려해도 4분기 기말환율 하락폭이 컸다는 점(판매보증충당금 환입상황)을 감안하면, 보수적인 설정 기준이 적용되었을 것으로 추정

**현대차 4분기 실적 Review (K-IFRS 연결)** (단위: 십억원, %)

| | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20P | | | | | 1Q21E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 발표치 | y-y | q-q | 당사추정 | 컨센서스 | |
| 매출액 | 27,824 | 25,319 | 21,859 | 27,576 | 29,243 | 5.1 | 6.0 | 29,081 | 29,370 | 25,948 |
| 영업이익 | 1,164 | 863.8 | 590.3 | -313.8 | 1,641 | 40.9 | 흑전 | 1,743 | 1,713 | 1,435 |
| *영업이익률* | *4.2* | *3.4* | *2.7* | *-1.1* | *5.6* | | | *6.0* | *5.8* | *5.5* |
| 세전이익 | 1,132 | 724.3 | 596.3 | -362.3 | 1,523 | 34.6 | 흑전 | 2,011 | 2,008 | 1,600 |
| (지배)순이익 | 804.4 | 463.3 | 227.4 | -336.1 | 1,264 | 57.2 | 흑전 | 1,576 | 1,446 | 1,145 |

주: IFRS 연결기준; 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

- 당사는 '현대차'을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.

## 덕산네오룩스 (213420.KQ/Buy유지/TP:46,000원유지/CP:36,650원) Update

고정우 (02-768-7462)

*성장세 지속*

**4분기 실적 컨센서스 상회 추정. 패널 고객사들의 OLED 설비 가동률 상승이 소재 출하량 증가로 이어졌을 것이기 때문. 동사의 OLED 소재 시장 지배력은 확고한 바 성장 가시성 높다고 판단**

- **긍정적 시각 유지**
  - 동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 46,000원을 유지. OLED 소재 시장의 높은 진입장벽, 동사의 고객사 다변화 효과 등을 감안 시 동사의 장기간 구조적 성장이 가능할 것으로 전망하기 때문
  - OLED 소재 시장은 진입장벽이 높아 신규 진입하는 업체를 찾기 어려움. OLED 소재 공급망 변화가 크지 않은 가운데 OLED 패널 생산 업체 증가가 동사 포함 기존 OLED 소재 업체들의 고객사 확대로 이어지고 있음. 이러한 상황은 지속될 것으로 예상
  - 고객사는 OLED 소재 구조를 1년 또는 2년 주기로 변경하고 있으나 소재 공급에 있어 동사의 지위에는 변화 없음. 특히 동사는 국내 고객사의 신규 OLED 소재 구조인 M11('21년 구조)에 Red prime, Green prime 등을 M10('20년 구조)에 이어 독점 공급하는 것으로 알려짐. 또한 동사 분기보고서상 '주요고객1' 의 매출 비중이 '18년 73% → '19년 71% → '20년 3분기(누적) 63%로 하락한 바 고객사 확대 추정. 동사의 성장 가시성은 높다고 판단. 향후 5년간('21~'25년) 동사 매출액과 영업이익 CAGR(연평균성장률)은 18%, 15%에 이를 전망

- **4분기 실적 컨센서스 상회 추정**
  - 4분기 실적은 매출액 420억원(+3% q-q), 영업이익 116억원(+4% q-q)으로 시장 기대치(매출액 391억원, 영업이익 107억원) 상회 추정. 4분기 고객사들의 OLED 설비 가동률 상승이 패널 출하량 증가, 소재 사용 확대 등으로 이어져 실적에 긍정적으로 작용했다고 판단. 4분기 국내와 중국 고객사들의 OLED 패널 출하량은 전분기 대비 25% 증가한 것으로 추정

**덕산네오룩스 4분기 실적 Preview (K-IFRS 별도)** (단위: 십억원, %)

| | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20E | | | | 1Q21F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 예상치 | y-y | q-q | 기존추정 | 컨센서스 | |
| 매출액 | 27.7 | 31.8 | 28.3 | 40.6 | 42.0 | 51.5 | 3.4 | 37.7 | 39.1 | 35.8 |
| 영업이익 | 9.2 | 6.9 | 7.8 | 11.1 | 11.6 | 25.7 | 3.7 | 8.7 | 10.7 | 7.8 |
| *영업이익률* | *33.1* | *21.6* | *27.4* | *27.4* | *27.5* | | | *23.0* | *27.3* | *21.7* |
| 세전이익 | 7.8 | 8.4 | 7.5 | 10.5 | 10.9 | 39.8 | 3.4 | 6.6 | 10.4 | 8.1 |
| (지배)순이익 | 6.5 | 7.5 | 7.1 | 9.7 | 8.7 | 34.6 | -10.0 | 5.0 | 9.3 | 6.9 |

자료: FnGuide, 덕산네오룩스, NH투자증권 리서치본부 전망

**풍산** (103140.KS/Buy유지/TP:36,000원유지/CP:31,200원) **Update** 변종만 (02-768-7597)

*구리 가격은 오르고, 방산 매출은 늘고*

**4분기 영업이익은 시장 기대치에 부합할 전망. 신동 제품 판매량이 증가한 가운데, 구리 가격이 오르고 탄약 매출도 증가. 2021년 방산 매출은 소폭 감소 예상되나, 구리 가격 상승이 주가 강세 이끌 전망**

- **구리 가격 상승에 따른 주가 강세 이어질 전망**
  - 풍산(103140.KS)에 대해 목표주가 36,000원과 투자의견 'Buy'를 유지. 목표주가는 2021년 예상실적 기준 PBR 0.67배(ROE 5.4%)에 해당. 글로벌 경기 회복과 미국, 유럽 등의 확장적 재정정책에 따른 수요 증가와 달러가치 약세 환경에서 구리 가격 상승세 이어질 전망. 구리 가격 상승은 신동사업부문의 실적 증가를 통해 주가 강세를 이끌 것
  - 2020년 12월~ 2021년 1월의 구리 가격 평균은 톤당 7,855달러로 2020년 4분기 판매가격 적용 평균인 6,835달러(9~11월) 대비 14.9% 높아 신동사업부문 이익 개선 이어질 전망. 반면, 방산부문은 중동향 계약 매출 종료(2021년 1분기)와 미국의 탄약 수요 둔화로 올해 매출액이 전년대비 3.1% 감소할 것으로 예상. 이를 반영해 2021년 연결실적으로 매출액 2조9,492억원(+13.0% y-y)과 영업이익 1,378억원(+14.3% y-y)을 전망

- **2020년 4분기 연결영업이익 시장 기대치 부합 예상**
  - 2020년 4분기 연결실적으로 매출액 8,155억원(+15.4% y-y, +28.7% q-q), 영업이익 529억원(+216.3% y-y, 9.2% q-q), 지배주주순이익 289억원(+270.5 y-y, -13.5% q-q) 전망. 당사 영업이익 추정치는 시장 컨센서스 대비 매출액과 영업이익은 부합하며, 지배주주순이익은 14.0% 하회. 구리 가격 상승과 신동 판매 증가, 방산 매출액 회복이 실적 개선 이끌어
  - 별도기준 영업이익은 371억원(+188.5% y-y, +20.6% q-q) 예상. 경기 회복에 힘입어 신동 판매량이 4.8만톤(+9.3% y-y, +13.6% q-q)으로 증가한 것으로 추정되며, 신동제품 판매에 적용된 구리 가격(M-1월의 평균)은 전분기 대비 10.0% 상승. 방산부문 매출액은 4분기 내수 판매의 계절성에 힘입어 2,724억원(+7.5% y-y, +74.3% q-q)을 예상

**풍산 4분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)** (단위: 십억원, %)

| | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20E | | | | | 1Q21F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 예상치 | y-y | q-q | 기존추정 | 컨센서스 | |
| 매출액 | 706 | 581 | 580 | 634 | 816 | 15.4 | 28.7 | 786 | 805 | 695 |
| 영업이익 | 17 | -2 | 21 | 48 | 53 | 216.3 | 9.2 | 52 | 54 | 42 |
| *영업이익률* | 2.4 | -0.3 | 3.6 | 7.6 | 6 | | | 7 | 7 | 6 |
| 세전이익 | 8 | 1 | 12 | 42 | 41 | 405.0 | -1.1 | 40 | 48 | 33 |
| (지배)순이익 | 8 | -3 | 8 | 33 | 29 | 270.5 | -13.5 | 28 | 34 | 23 |

주: IFRS 연결기준; 자료: 풍산, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## SKC/Spot Comment

황유식 (02-768-7391)

*말레이시아 동박 공장 신증설 발표*

- 말레이시아 코타키나발루 산업단지에 총 4.4만톤 규모의 동박 공장 건설 계획 발표
- 2.2만톤 2개 공장이며, 각 공장은 1.1만톤 규모 2개 라인으로 구성. 1공장 착공 후 곧바로 2공장 착공 예정. 2023년 상반기 1공장 완공 후 3개월 시차를 두고 2공장 완공 목표
- 말레이시아 공장 사용전력은 100% 재생에너지로 충당 계획. RE100을 위해 전력의 장기 공급을 계약을 완료했는데 지역 특성상 국내에 비해 여전히 낮은 전기료 유지 가능
- 4.4만톤 증설 투자금액은 6,500억원으로 예상. 기존 사업의 현금흐름과 자산 매각, 그린본드 등을 우선 고려하여 충당할 계획
- 국내 동박 라인 증설 시 해외 진출을 위한 매뉴얼화, 모듈화를 진행하여 단시일 내 작은 시행착오로 해외 공장을 건설할 수 있도록 준비했음
- 정읍공장에는 2020년 #4라인 가동으로 3.2만톤 capa 확보. 현재 #5, #6라인 건설 중으로 각각 2021년 말, 2022년 초 완공 목표였지만 수요처 요청으로 완공 일정 단축 전망
- 완공 후 국내 동박 capa는 5.2만톤, 말레이시아 공장 완공 후에는 총 9.6만톤 capa 보유 전망
- 올해 수정된 2025년 동박 capa는 15만톤이었지만 시장 수요 증가에 따라 19만톤으로 상향했음. 말레이시아 이외 폴란드와 미국 지역 추가 건설에 대해 적극 검토 중

## 해외주식

### NH Global Sector Top Picks(2021-1호)

변종만 (02-768-7597)

*경기 회복과 기대 인플레이션 상승*

NH투자증권 기업분석부 애널리스트가 선정한 각 섹터별 해외주식 Top Picks(2021-1호)입니다. 미국 바이든 대통령의 취임 이후 대규모 경기 부양책과 코로나19 백신 공급 확대로 미국의 경기회복 속도는 빨라질 전망입니다. 그리고, 아직은 연준의 정책 기조 변화를 우려할 단계는 아니므로 기술주가 급락할 가능성도 낮습니다. 경기 회복과 기대 인플레이션의 상승에 힘입어 주식시장의 상승세가 이어질 전망입니다. 이번 호에서는 넥스트에라 에너지, 모건스탠리, 캐털란트, 트레이드 데스크, Maxar Technologies, 보산철강, 상해석유화학, 태평양항운그룹 등을 NH Global Sector Top Picks로 신규 제시합니다.

**1월 추천 종목과 투자포인트**

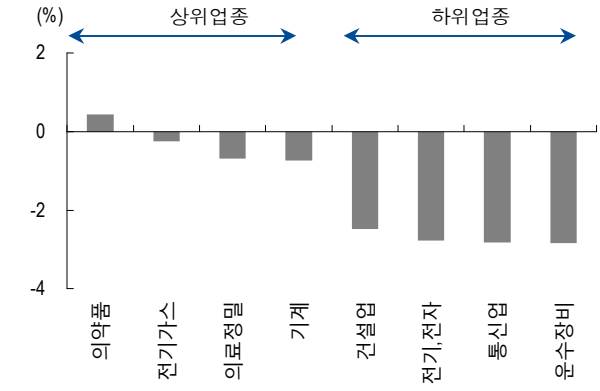
| 국가/지역 | 종목 | 티커 | 1/22 현재가 (현지통화) | 시총(조원) |
|---|---|---|---|---|
| 미국 | 나이키 | NKE-US | 139.3 | 242.9 |
| | 넥스트에라 에너지 | NEE-US | 84.2 | 182.0 |
| | 마이크론 테크놀로지 | MU-US | 82.3 | 101.5 |
| | 모간스탠리 | MS-US | 74.1 | 148.0 |
| | 애플 | AAPL-US | 139.1 | 2,580.9 |
| | 액티비전 블리자드 | ATVI-US | 94.4 | 80.2 |
| | 캐털란트 | CTLT-US | 116.8 | 21.2 |
| | 트레이드 데스크 | TTD-US | 813.0 | 42.2 |
| | 포드 모터 컴퍼니 | F-US | 11.5 | 49.7 |
| | Beyond Meat | BYND-US | 140.7 | 9.7 |
| | Maxar Technologies | MAXR-US | 50.2 | 3.4 |
| 중국 | 보산철강 | 600019-CN | 6.7 | 25.2 |
| | 상해석유화학 | 600688-CN | 3.6 | 5.4 |
| | 중신증권 | 600030-CN | 30.3 | 55.0 |
| | 태평양항운그룹 | 02343-HK | 1.4 | 1.0 |
| 일본 | 파나소닉 | 6752-JP | 1,450.0 | 37.8 |

주: 1월 신규 편입 종목 음영표시
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## Domestic Market

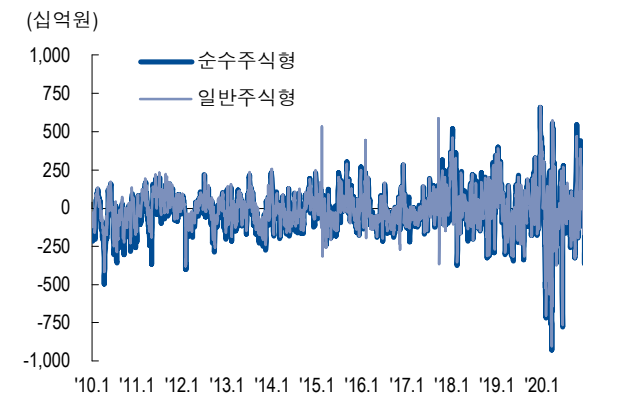
| | | Index | | | | | Performance/Spread | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Trading Summary | | 26-Jan | 25-Jan | 22-Jan | 21-Jan | 20-Jan | 1Day | 1Week | 1Month | 1Year |
| 거 | 주가지수(P,%) | 3,140.31 | 3,208.99 | 3,140.63 | 3,160.84 | 3,114.55 | -2.14 | 1.54 | 11.88 | 39.81 |
| 래 | 거래량(백만주) | 873 | 1,094 | 1,111 | 1,360 | 1,193 | -221 | -278 | -379 | -82 |
| 소 | 거래대금(십억원) | 21,875 | 21,172 | 24,305 | 25,280 | 24,628 | 703 | -1,883 | -3,671 | 8,318 |
| 코 | 주가지수(P,%) | 994.00 | 999.30 | 979.98 | 981.40 | 977.66 | -0.53 | 3.78 | 7.03 | 44.99 |
| 스 | 거래량(백만주) | 2,651 | 1,850 | 2,288 | 1,995 | 2,442 | 801 | 413 | 675 | 951 |
| 닥 | 거래대금(십억원) | 16,665 | 13,779 | 15,031 | 13,846 | 14,524 | 2,886 | 2,001 | 572 | 5,154 |
| 투자자별순매수(순매도) | | | | | | | | | | |
| 거 | 외국인(십억원) | -1,970 | 279 | -268 | 368 | -237 | -1,970 | -1,827 | -1,592 | -27,577 |
| 래 | 국내기관(십억원) | -2,252 | 369 | -1,365 | -293 | -1,234 | -2,252 | -4,775 | -17,300 | -37,771 |
| 소 | 개인(십억원) | 4,205 | -571 | 1,608 | -62 | 1,437 | 4,205 | 6,616 | 18,411 | 62,636 |
| 코 | 외국인(십억원) | -210 | 91 | -78 | -117 | 268 | -210 | -47 | 132 | -88 |
| 스 | 국내기관(십억원) | -147 | 95 | -102 | -184 | 215 | -147 | -122 | -1,506 | -11,346 |
| 닥 | 개인(십억원) | 411 | -163 | 195 | 362 | -450 | 411 | 356 | 2,065 | 17,522 |
| 주: 투자자별순매수의 Performance/Spread는 해당 기간 동안의 누적순매수 | | | | | | | | | | |
| Market Indicators | | | | | | | | | | |
| | 3년만기 국고채(%,%P) | 1.01 | 1.01 | 0.99 | 0.97 | 0.98 | 0.00 | 0.03 | 0.06 | -0.42 |
| | 3년만기 회사채(AA-)(%,%P) | 2.12 | 2.12 | 2.12 | 2.12 | 2.13 | 0.00 | -0.01 | -0.07 | 0.12 |
| | 콜금리(%,%P) | 0.51 | 0.48 | 0.49 | 0.48 | 0.48 | 0.03 | 0.03 | -0.04 | -0.77 |
| | 시가총액(조원) | 2,573 | 2,621 | 2,562 | 2,576 | 2,542 | -48.25 | 54.12 | 265.60 | 813.82 |
| | 원/달러 환율(원,%) | 1,106.50 | 1,100.70 | 1,103.20 | 1,098.20 | 1,100.30 | 0.53 | 0.33 | 0.32 | -5.32 |
| | 원/100엔 환율(원,%) | 1,063.27 | 1,061.79 | 1,062.13 | 1,062.39 | 1,060.78 | 0.14 | -0.18 | -0.70 | 0.23 |
| 증시주변자금 | | | | | | | | | | |
| | 고객예탁금(십억원) | - | 68,474 | 68,308 | 67,837 | 67,276 | - | 1,322 | 6,167 | 41,442 |
| | 미수금(십억원) | - | 302 | 334 | 350 | 484 | - | -145 | -91 | 104 |
| | 신용잔고(십억원) | - | 21,467 | 21,302 | 20,938 | 20,884 | - | 355 | 2,163 | 11,517 |
| | 순수주식형수익증권(십억원) | - | - | 79,972 | 80,279 | 79,397 | - | 860 | 4,223 | -7,954 |

## Daily Sector Performance




자료: KRX

## Domestic Equity Fund Flow




자료: AMAK, Zeroin

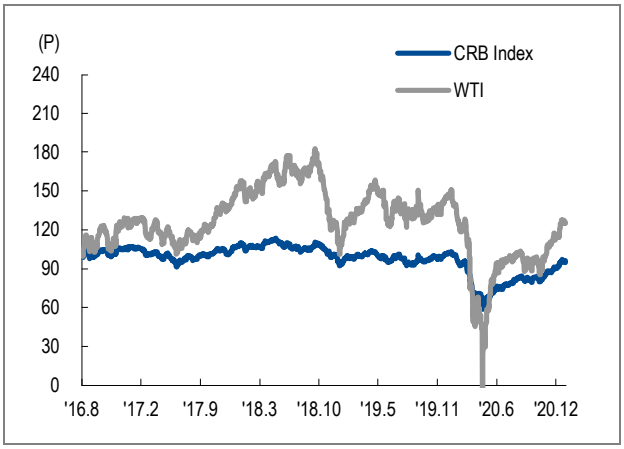
## Global Market

| | | Index | | | | | Performance/Spread | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 해외주요증시 | | 26-Jan | 25-Jan | 22-Jan | 21-Jan | 20-Jan | 1Day | 1Week | 1Month | 1Year |
| 미국 | NASDAQ(P,%) | 13,626 | 13,636 | 13,543 | 13,531 | 13,457 | 0.61 | 3.25 | 6.41 | 46.28 |
| | S&P500(P,%) | 3,850 | 3,855 | 3,841 | 3,853 | 3,852 | 0.21 | 1.33 | 3.96 | 16.81 |
| | Dow Jones(P,%) | 30,937 | 30,960 | 30,997 | 31,176 | 31,188 | -0.19 | 0.02 | 2.44 | 6.72 |
| 유럽 | 영국(P,%) | 6,654 | 6,639 | 6,695 | 6,715 | 6,740 | -0.61 | -0.88 | 2.34 | -12.29 |
| | 독일(P,%) | 13,871 | 13,644 | 13,874 | 13,907 | 13,921 | -0.02 | 0.40 | 2.09 | 2.17 |
| 아시아 | 일본(P,%) | 28,546 | 28,822 | 28,631 | 28,757 | 28,523 | -0.30 | -0.30 | 7.09 | 19.81 |
| | 대만(P,%) | 15,659 | 15,947 | 16,019 | 16,154 | 15,806 | -2.25 | -1.38 | 9.26 | 29.21 |
| | 중국(P,%) | 11,695 | 11,960 | 11,677 | 11,889 | 11,949 | 0.15 | -0.33 | 12.13 | 6.55 |
| | 인도(P,%) | 48,348 | 48,348 | 48,879 | 49,625 | 49,792 | -1.09 | -2.13 | 2.93 | 16.18 |
| 라틴 | 멕시코(P,%) | 45,035 | 45,127 | 44,684 | 44,810 | 45,126 | 0.79 | -1.01 | 3.83 | -0.24 |
| | 브라질(P,%) | 116,261 | 117,381 | 117,381 | 118,329 | 119,646 | -0.95 | -3.63 | -1.31 | -1.79 |
| 국제금리 및 환율 | | | | | | | | | | |
| 금리 | 미국채 10년(%,%P) | 1.03 | 1.03 | 1.09 | 1.11 | 1.08 | -0.05 | -0.05 | 0.11 | -0.65 |
| | 스프레드(10년-2년) (%,%P) | 0.91 | 0.91 | 0.96 | 0.99 | 0.95 | -0.05 | -0.04 | 0.11 | 0.72 |
| 환율 | 엔/달러(엔,%) | 103.60 | 103.75 | 103.78 | 103.50 | 103.54 | -0.17 | -0.29 | 0.16 | -5.20 |
| | 달러/유로(달러,%) | 1.22 | 1.21 | 1.22 | 1.22 | 1.21 | -0.04 | 0.31 | -0.22 | 10.35 |
| 국제 원자재 가격 | | | | | | | | | | |
| | CRB Index(P,%) | 175 | 174 | 173 | 175 | 175 | 1.49 | 0.33 | 5.96 | -0.19 |
| | WTI ($/Barrel,%) | 53 | 53 | 52 | 53 | 53 | 0.69 | -0.70 | 9.42 | -2.79 |
| | Gold ($/Troy Ounce,%) | 1,852 | 1,856 | 1,856 | 1,870 | 1,872 | -0.22 | 0.61 | -1.69 | 17.82 |
| | 구리($/Metric ton,%) | 7,969 | 7,969 | 7,998 | 8,022 | 8,045 | -0.36 | 0.19 | 2.33 | 34.48 |

| | 1Week (%,%P) | | | 1Month (%,%P) | | | PER (배) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Global Company Performance | 해외 | 국내 | Gap | 해외 | 국내 | Gap | 해외 | 국내 |
| Intel/삼성전자 | -4.79 | -0.34 | -4.45 | 17.29 | 11.44 | 5.85 | 11.84 | 27.61 |
| Micron Technology/SK하이닉스 | -7.01 | -1.15 | -5.86 | 12.65 | 9.32 | 3.33 | 30.02 | 40.89 |
| Philips/LG전자 | 5.12 | 14.86 | -9.75 | 7.35 | 51.79 | -44.43 | 25.87 | 69.18 |
| NTT Docomo/SK텔레콤 | 0.00 | 3.67 | -3.67 | 0.00 | 2.83 | -2.83 | 20.00 | 20.08 |
| Google/NAVER | 7.06 | 11.04 | -3.98 | 10.26 | 21.28 | -11.02 | - | 143.01 |
| Toyota/현대차 | -2.70 | -3.82 | 1.13 | -3.71 | 36.66 | -40.37 | 9.94 | 33.22 |
| Nippon Steel/POSCO | -8.48 | -4.98 | -3.49 | -6.88 | -4.98 | -1.90 | - | 8.78 |
| Exxon Mobil/SK이노베이션 | -6.08 | 0.00 | -6.08 | 10.26 | 0.00 | 10.26 | 18.41 | 95.83 |
| Singapore Airlines/대한항공 | -5.08 | 23.02 | -28.10 | -3.52 | 44.97 | -48.49 | - | - |
| Mitsubishi Heavy/현대중공업 | -3.23 | -4.07 | 0.84 | 7.20 | -1.85 | 9.05 | 5.38 | 35.22 |

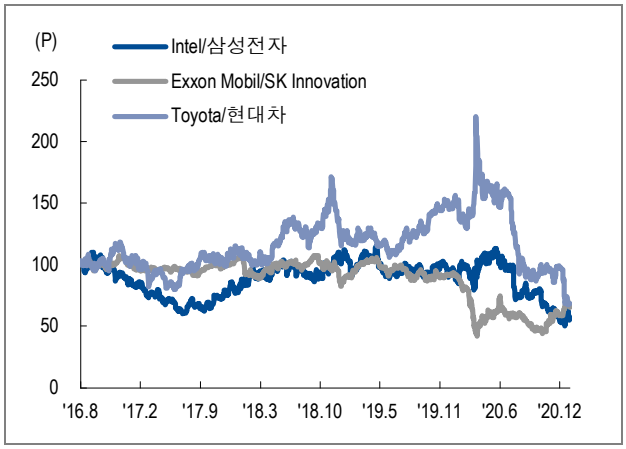
주: 해외=해외주식의 수익률, 국내=국내주식의 수익률, Gap=해외와 국내주식의 수익률의 차

## Global Commodities Price Trend




자료: Bloomberg, Dramexchange

## Global Company Relative Performance




자료: Bloomberg

**<종목 투자등급 (Stock Ratings)>**

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라 Buy(15%초과), Hold(-15%~15%), Sell(-15%미만)로 구분
- 본 조사자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 결정은 투자자 여러분들이 판단하여 주시기 바랍니다. 본 조사자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민. 형사상 책임을 지게 됩니다.