

코로나, 그 너머를 생각해 보다

리밸런싱하기 좋은 기회

IT(Service)와 Bio(Healthcare) 섹터를 강조하는 이유는 1) 이번 계기로 상당기간 지속될 더 큰 모멘텀을 받은 반면, 2) (특히, 미국의 경우) 그간 부담스럽던 밸류에이션이 해소되었고, 3) 최근 Big-tech들에게 엄습하던 정부의 규제 리스크가 자연스럽게 감소하는 것으로 보이기 때문.

이번 사태는 극도로 편중되어 있는 Home-bias를 완화하고 자산배분상 밸런스를 높여갈 수 있는 좋은 기회. 최우선 편입 추천 종목으로 NAVER, 마이크로소프트, 아마존을 제시.

Contents

4 Prologue

8 IT / 인터넷

Digital Untact를 주도하다!

NAVER(035420 KS)

Microsoft(MSFT US)

Amazon(AMZN US)

21 헬스케어

한층 높아진 인류의 경각심

텔라닥 헬스(TDOC US)

길리어드(GILD US)

머크(MRK US)

셀트리온(068270)

33 차이나컴퍼니

오히려 모멘텀이 더 붙는 산업들

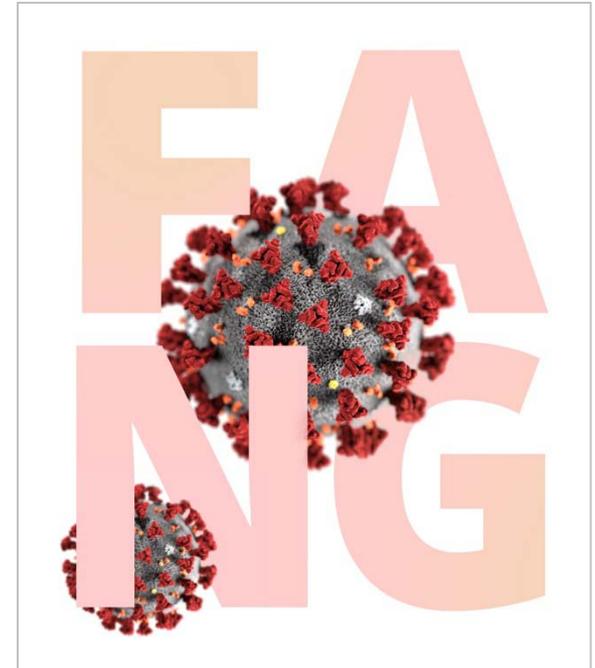
선난씨키트(002916 CH)

광신과기 (002281 CH)

43 복합기업

전화위복(轉禍爲福)의 묘수

참고 : 국내 주요 그룹 코로나19 컨틴전시 플랜



COVER STORY

리밸런싱하기 좋은 시점. 이번 사태는 극도로 편중되어 있는 Home-bias를 완화하고 자산배분상 밸런스를 높여갈 수 있는 기회.

코로나, 그 너머를 생각해 보다

21과 66

새로운 행동에 대한 거부감이 사라지는데 21일이 걸리고, 습관이 몸에 배는데 66일이 걸린다는 얘기가 있습니다. 이번 코로나 재해가 거의 모든 인류에게 새로운 경험을 강요하고 있고, 그 와중에 익숙함과 편리함 그리고 필요성에 대한 각성이 새로운 비즈니스를 여는 양상입니다. 물론 이번 충격으로 더 어려워지는 분야도 없지 않을 것입니다.

요컨대, 이번처럼 정말 큰 계기가 왔을 때, 변화의 방향을 제대로 쫓는 것이 무엇보다 중요하다고 생각합니다.

키워드는?

경제/사회/정치(지정학) 등 광범위한 영향이 있겠지만, 비즈니스 관점에서 좁혀보면 일단 급부상한 키워드는 ‘언택트(Untact)’와 ‘건강’인 것 같습니다. 개인주의/고령화로 인해 원래 심화되던 추세이긴 한데, 이번 계기로 한층 더 각성되고 강화되고 있습니다. 최고 수혜 섹터는 물론 IT(Service)와 Bio(Healthcare)로 판단됩니다.

Digital Untact Business

특히 Software/Contents 중심의 IT Service에 주목합니다. Digital기반 Untact가 우리 삶 곳곳에 자연스럽게 강요된 형태로 침투하고 있는데, 동 산업이 핵심이기 때문입니다. 인류는 이제 가정에서의 소비, 직장에서의 일, 상호간의 금융 거래 등에 있어서 더욱 Digital기반 Untact 방식으로 생활하게 되었습니다.

- **소비:** 재화 중심의 E-Commerce 확대는 물론, 문화/엔터테인먼트/교육 등 서비스 소비에도 새로운 패턴과 비즈니스가 열리고
- **업무:** 재택/원격 등 시공의 제약을 넘고 Digital 효율성을 높일 수 있는 process/tool 들이 활발해지며
- **금융:** Big tech 중심의 platform 기반 fin-tech 비즈니스가 더 큰 동력을 받을 것으로 보입니다.

코로나, 그 너머를 생각해 보다

인간의 욕구란!!

불가피한 여건에서 쓰게 된 Digital Untact 서비스 들이지만, 일단 맛을 본 이상 관련 욕구는 더 확장될 개연성도 있습니다. 가령, '쌍방향 화상'은 단순 대화나 회의를 넘어 이미 교육/게임 등으로 확장되고 있고, 앞으로 여행/레저/스포츠 등의 체험 산업까지 꿈꿔 볼 수도 있을 것 같습니다. 만일 여기에 VR/AR기술까지 더해진다면 시장은 더욱 커질 수도 있습니다. 과거엔 스마트폰이 처음 나오고 이후 엄청나게 많은 앱(Application)들이 소비자의 욕구를 채워 준 바 있는데, 이번에는 IT '서비스' 경험이 더 많은 콘텐츠와 S/W의 개발을 부추기는 양상입니다.

서비스 경제의 위업

더불어, 이러한 IT 서비스 주도 덕분에 관련된 IT Hardware들도 당연히 긍정적인 후방 효과를 누리게 된다는 점도 특징입니다. 가령, 당장 이번에 글로벌리 경험되고 있는 데이터 트래픽 급증 현상은 5G/데이터센터는 물론 CPU/GPU/반도체 등까지 광범위한 수요를 낳고 있습니다. 요컨대, '99년은 PC, '08년은 스마트폰이 IT를 주도했다면, 이제는 서비스가 또다른 서비스를 만들어내고 관련 인프라 및 디바이스까지 견인하는 모습입니다.

문자 그대로, '생존'에 관한 지출

한편, 이번 충격으로 바이러스에 대한 인류의 경각심은 한층 높아졌을 겁니다. 물론 건강에 대한 관심도 커졌을 테고요. 재난영화 같은 바이러스는 속성상 다시금 등장할 수도 있고, 최선은 건강한 면역 상태를 유지하는 것임은 당연합니다. 물론 독일 vs. 이태리의 비교처럼 국가 차원의 의료체계 확충도 상당기간 이어질 겁니다. 바이러스 백신 등 Bio Technology도 더 활발해질 것이며 기저질환 관련 치료제도 더 많이 판매될 것으로 보입니다. 이상의 트렌드가 단순히 몇 달 만에 수그러질 것 같지는 않습니다.

코로나, 그 너머를 생각해 보다

■ 거듭 강조하다!!

사실 IT서비스(온라인/플랫폼/디지털/소프트웨어)와 Bio(Health-care)는 당사가 계속 꾸준히 밀어왔던 섹터입니다. 그럼에도 불구하고 새삼 거듭 강조하는 이유는

1. 이번 계기로 상당기간 지속될 더 큰 모멘텀을 받은 반면
2. (특히 미국의 경우) 그간 부담스럽던 밸류에이션이 해소되었고
3. 게다가, 최근 Big-tech들에게 엄습하던 정부의 규제(regulation) 리스크가 자연스럽게 줄어드는 것으로 보이기 때문입니다.

정치 쪽에서의 규제 리스크는 Big-tech들에게 사실상 유일한 리스크나 다름 없었는데, 이번 사태를 계기로 일반인(유권자)들이 친숙해졌을 뿐 아니라 필요성(불가피성)을 인식하게 된 것 같습니다.

■ 추가 고려사항들

한편 이번 충격은, 상당수 기업들로 하여금 구조조정을 가속화시키고 미래사업을 앞당기는 트리거가 될 수 있습니다. 이러한 변화는 물론 힘든 과정이지만, 새로운 기회를 잉태할 수 있을 것 같습니다. 가령, 이번 경험으로 인해 생산/조달 측면에서 GVC(Global Value Chain) 다변화의 필요성이 더욱 부각된 만큼, 일부 핵심 부품소재의 국산화 작업이 보다 적극적으로 진행되며 제2의 소부장(소재/부품/장비) 데자뷰가 펼쳐질 수도 있습니다. 또한, 이번 기회에 비주력사업 매각/철수 등 적극적인 체질개선을 통해 고부부가치를 지향하는 미래사업으로 사업 포트폴리오를 재편하는 기업군에 대해서는 관심을 가질 필요도 있어 보입니다.

한편, 이번 코로나 전개 양상 측면에서 가장 먼저 앞서간 중국의 사례도 참고할 필요가 있을 것 같습니다. 코로나가 진정되면서 먼저 나타난 즉각적인 시장 반응과 달리 중장기 측면에서 주는 시사점은 다를 수도 있습니다.

코로나, 그 너머를 생각해 보다

리밸런싱하기 좋은 기회

보다 자세한 내용과 종목 추천은 다음 페이지에서 참고하시면 좋을 것 같습니다.(이번 Special Report 보다 더욱 심도 깊은 full-paper는 각 섹터별로 발간 중입니다.)

끝으로 강조드리고 싶은 바는, 이번 사태를 ‘극도로 편중되어 있는 Home-bias를 완화하고 자산배분상 밸런스를 높여갈 수 있는 좋은 기회’로 삼으시라는 겁니다. 아마도, 글로벌 초우량 기업을 비싸지 않게 담을 수 있는 날이 그리 많지 않을 수도 있습니다.

너무나 당연하게도, 이번 사태로 인한 경제/사회적 피해와 고통은 이루 헤아릴 수 없을 정도로 막대하고 그만큼 마음도 아픕니다. 다만 금융투자과 자산관리에 한해서는 이번 자료가, 모쪼록 일조할 수 있기를 조심스레 기대해봅니다.

[코로나가 주는 기회]

IT/인터넷

Digital Untact를 주도하다!

[인터넷 플랫폼 비즈니스] 김창권 02) 3774-1449 changkwean.kim@miraeeasset.com

[글로벌 Tech] 류영호 02) 3774-1614 young.ryu@miraeeasset.com

[인터넷 플랫폼 비즈니스] 임희석 02) 3774-1362 heeseok.lim@miraeeasset.com

[글로벌 Tech] 차유미 02) 3774-1770 yumi_cha@miraeeasset.com

코로나19로 바뀐 세상, 이제 비대면 소비 / 커뮤니케이션 / 근무가 보편화 되는 시대

관련 IT인프라 투자 역시 폭증할 전망으로 최선호주:

NAVER(035420 KS), Microsoft(MSFT US), Amazon (AMZN US) 추천

1 언택트 ↗

- 코로나19 이후 달라지는 생활 패턴과 문화
- 온라인 쇼핑, 스트리밍, 게임 등의 수요 급증
- 일부 패턴은 코로나19 이후에도 지속될 것(Subscription)

2 디지털화 ↗

- 재택근무, Office 2.0의 보급 확대, 집단의 참여는 처음
- 가파른 Traffic 증가에 따른 서버 과부하
- 서버와 5G와 같은 인프라 투자의 필요성 확인

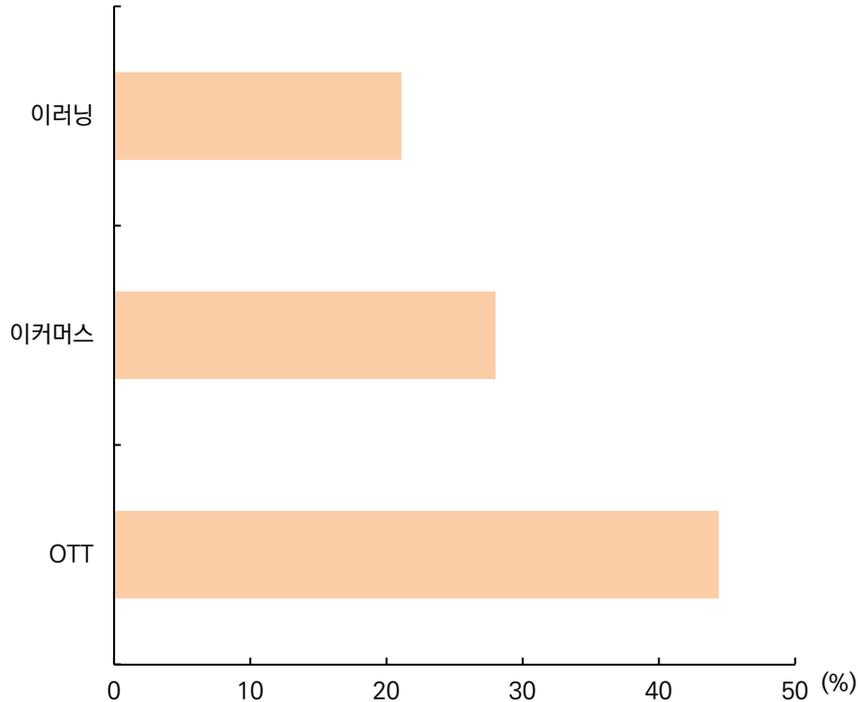
3 IT수요 ↗

- 코로나19 전세계 확대로 이제는 수요에 대한 우려 증가
- OLED/반도체 투자/전기차와 같은 트렌드 큰 그림 변함없음
- 코로나19 이후 중국(정부주도), 미국(민감주도) IT 수요 급증

코로나19가 데이터 트래픽에 미치는 영향

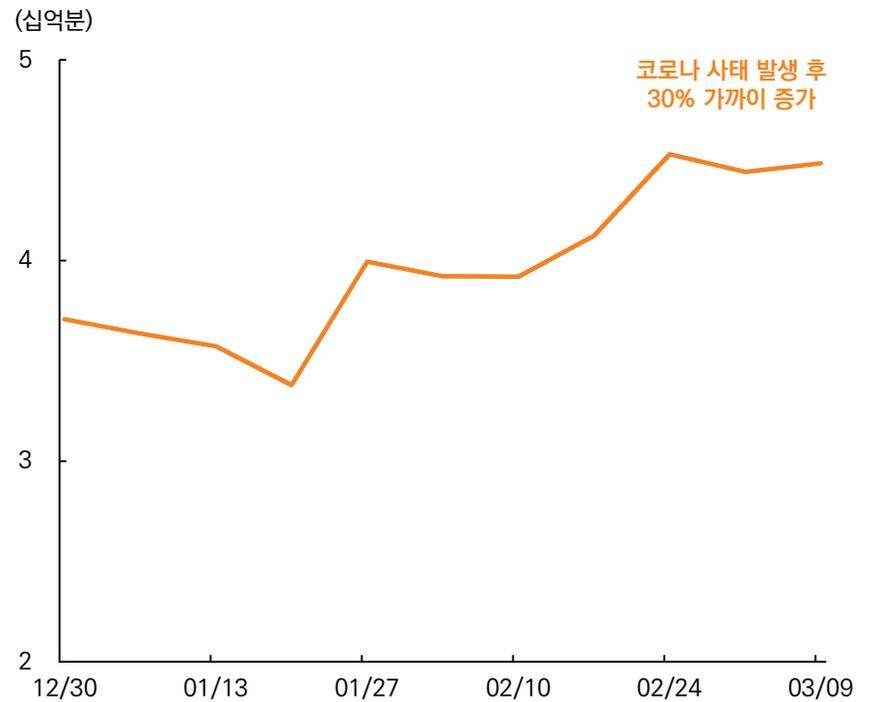
- 코로나19 영향으로 1)온라인 쇼핑, 2)원격 근무, 3)스트리밍 서비스, 4)게임 사용량이 급증하며 전 세계 주요 국가들의 데이터 트래픽 증가 추세
- 미국 통신사 버라이즌에 따르면 3월 12일~19일까지 웹 트래픽이 전주 대비 22% 상승
- 지난 20일과 22일 미국 데이터 트래픽은 최고 수준 기록
- NAVER 앱 총체류시간은 코로나 사태 발생 후 30% 가까이 증가

국내 산업별 2월 트래픽 증가 추이(MoM)



자료:GS네오텍, 미래에셋대우 리서치센터

NAVER 앱 주간 총체류시간 추이

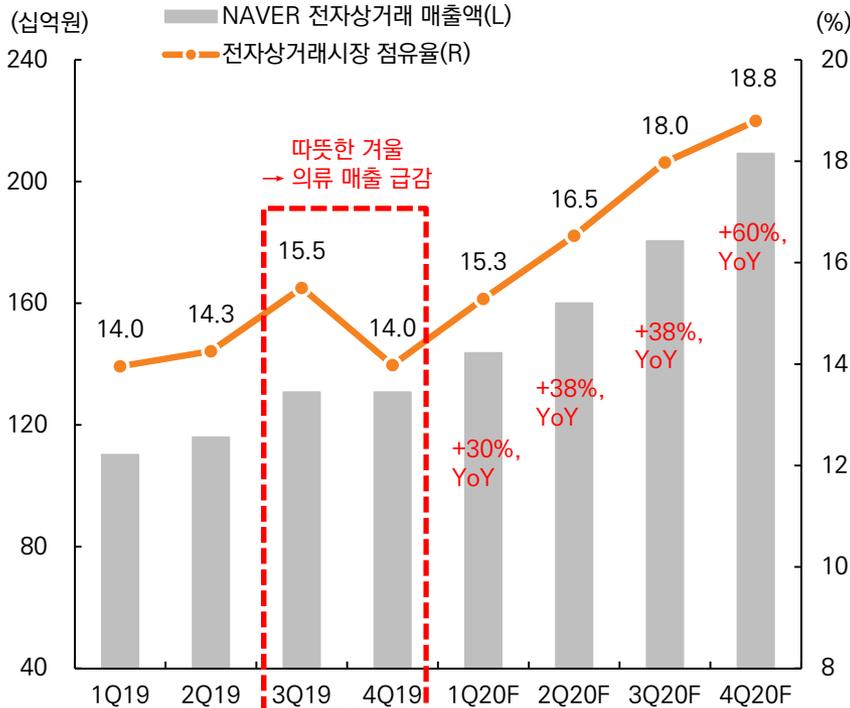


자료: KoreanClick, 미래에셋대우 리서치센터

생필품과 식료품을 중심으로 한 온라인 쇼핑 패턴의 변화

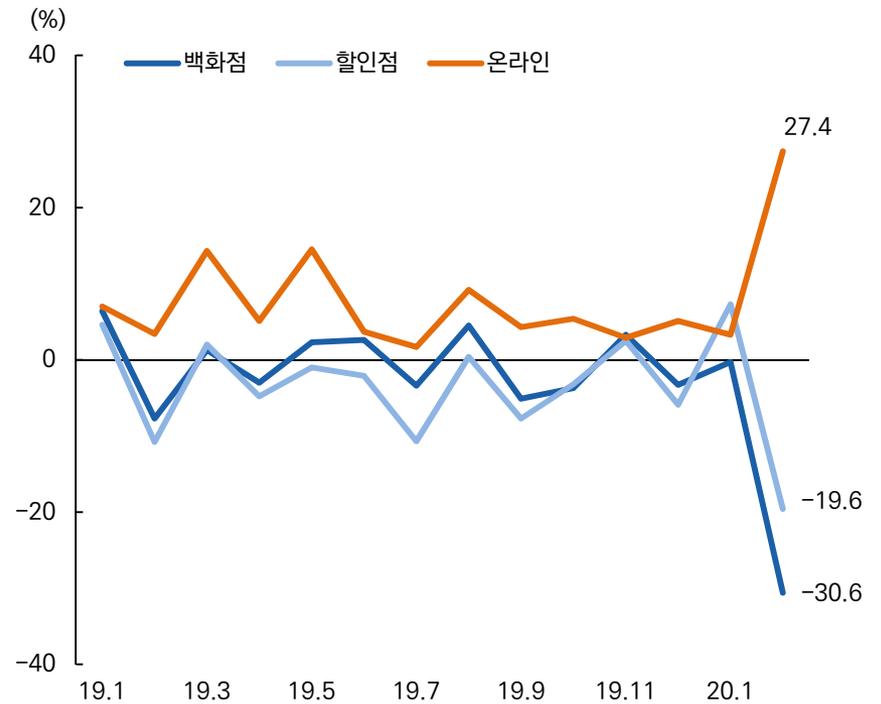
- 바이러스 감염에 대한 우려와 정부의 외출자제 지침 등으로 소비자의 오프라인 소비 심리가 위축되며 생필품 소비를 중심으로 온라인화 현상이 두드러지게 나타나고 있음
- 미국: 미국 내 코로나19 확진자가 2만 명에 육박하자 ‘외출 금지령’이 미국 전역으로 확산. 이에 따른 온라인 쇼핑 이용 확대 전망
- NAVER 2월 거래액 급증, 1분기 YoY 30% 증가, 2분기는 38% 증가에 이어 4분기는 60% 급증 전망
- 이커머스 채널 매출이 적은 토요일과 일요일 판매가 코로나19의 영향으로 각 30%, 32% 증가

NAVER 전자상거래 매출액 추이



자료: 통계청, 미래에셋대우 리서치센터 추정

월별 소매 업체별 전년 대비 매출액 증가율



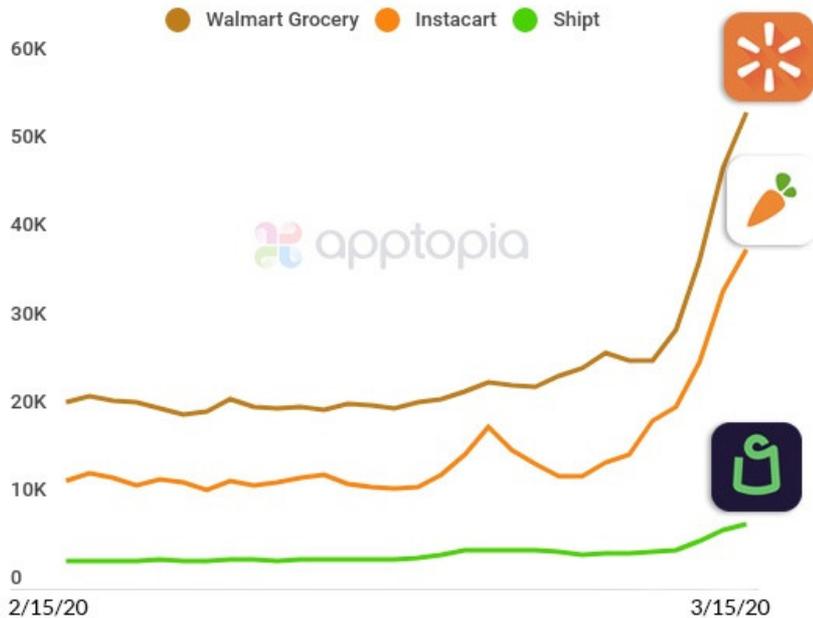
자료: 기획재정부, 미래에셋대우 리서치센터

미국 소비자의 구매 패턴 변화

- 코로나19로 인해 미국 소비자의 온라인 음식료품 배달 서비스에 대한 수요가 급증
- 인스타카트, 월마트 그로서리, Shipt 등 미국 음식료품 배달 서비스의 일 평균 다운로드는 2월 평균 대비 최소 각각 218%, 160%, 124% 증가
- 코로나19 확대로 인해 미국 소비자의 구매 패턴의 변화가 나타나며 온라인 음식료품 시장의 가파른 확대 예상. 더구나 마케팅비 지출 없이 자연 유입을 통해 충성 사용자 확보가 가능해지며 수익성 측면에서도 긍정적

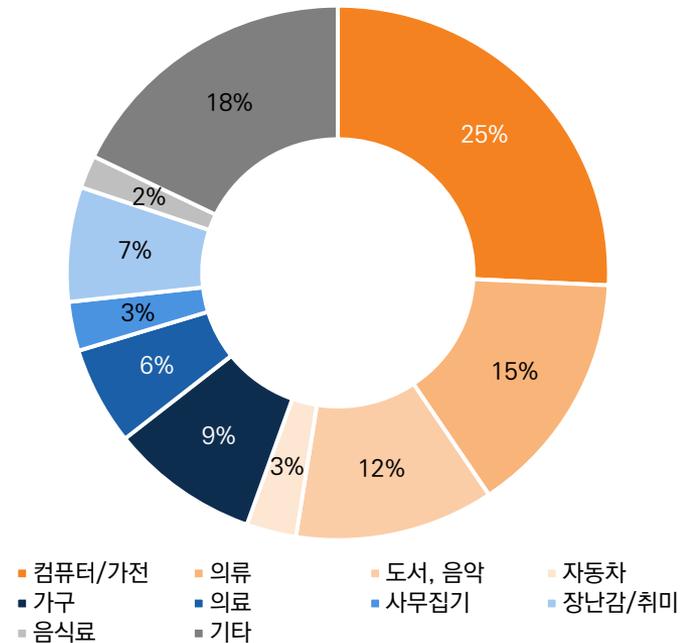
미국 온라인 음식료품 배달 서비스 다운로드 추이

Daily downloads of grocery delivery apps, U.S.



자료: Apptopia, 미래에셋대우 리서치센터

미국 아마존 거래금액 카테고리별 비중

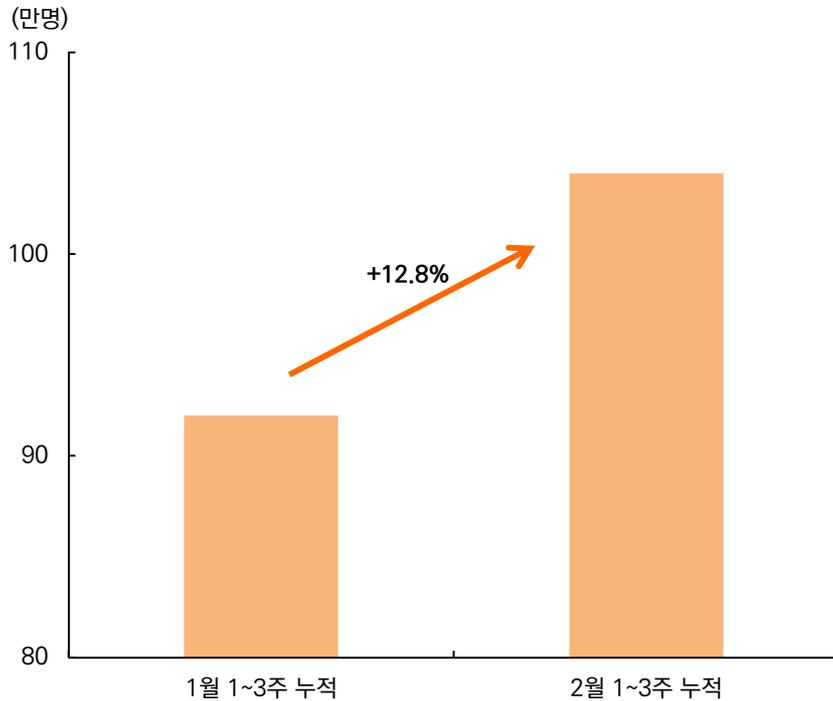


자료: 이마켓터, 미래에셋대우 리서치센터

스트리밍 사용 시간 증가로 데이터 트래픽 급증

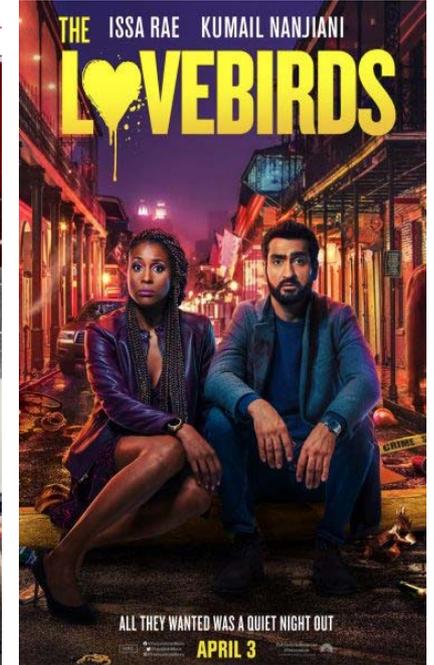
- 인터넷 트래픽 급증에 따라 유럽집행위원회는 스트리밍 업체들에게 SD화질 전환 권고. 이는 트래픽 증가에 따른 인터넷 정체현상을 사전에 예방하기 위함.
- 넷플릭스, 유튜브는 향후 30일간 유럽지역 스트리밍 화질을 낮출 것. 해당 조치로 유럽 내 트래픽 정체의 약 25% 수준 감소 가능할 것으로 예상
- 동영상은 인터넷 사용자 데이터의 60%를 차지하며, 넷플릭스는 전체 동영상 데이터의 12% 수준 차지
- VOD서비스 제공 없이 OTT 개봉, VOD 동시/조기 개봉 등 스케줄 조정. OTT 업체에 긍정적

코로나19 발생 이후 한국 넷플릭스 앱 이용자 증가 추이



자료: 앱마인더, 미래에셋대우 리서치센터

OTT 개봉 예정작 (좌: 사냥의 시간, 우: 더 러브 버즈)

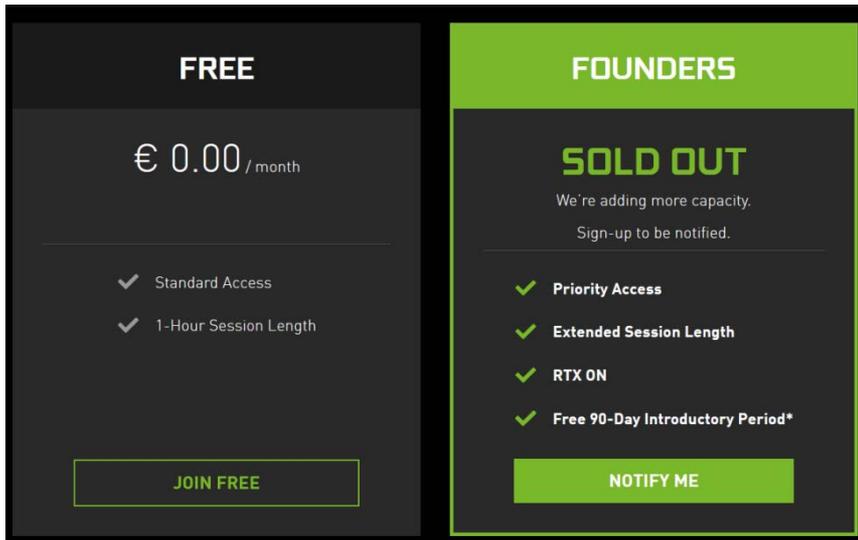


자료: 언론자료, 미래에셋대우 리서치센터

코로나19 확산에 따른 게임 이용자 및 이용시간 증가

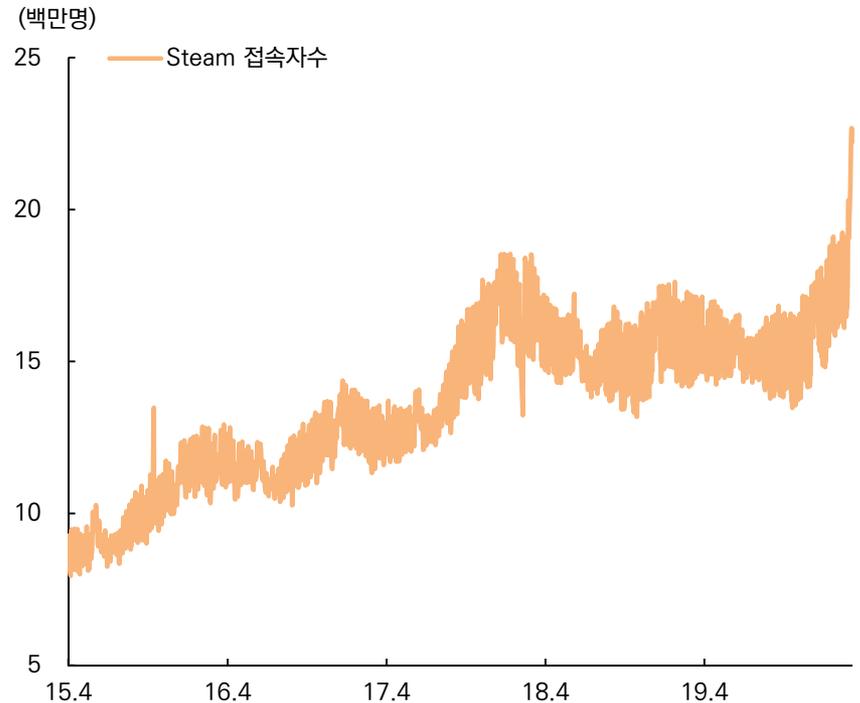
- 코로나19의 영향으로 실내 활동 시간이 증가하며 북미 지역과 유럽 지역에서 Nvidia의 5G 클라우드 게임 GeForce Now 매진
- 게이머 수가 빠르게 증가하며 스팀 동시 접속자 2,000만 명 돌파 및 증가 추이 지속
- '폴딩 앳 홈' 프로젝트 확산. CPU/GPU 성능 기부로 코로나 바이러스 연구 분석과 신약 개발을 도울 수 있는 프로젝트 진행 중

엔비디아 GeForce Now 매진



자료: Nvidia, 미래에셋대우 리서치센터

스팀(Steam) 접속자수 추이



자료: Steam, 미래에셋대우 리서치센터

세상과의 연결고리, 인터넷과 소프트웨어 결국 구독모델의 힘

- **상황 ①** 화상 회의, 음성 회의, 채팅, 인터넷 전화, 파일 공유 등이 가능한 커뮤니케이션 앱 이용 폭증
- **상황 ②** OTT 스트리밍 플랫폼과 게임 수요도 급증
- **결과:** 트래픽 폭증 - 한국, 이탈리아 등은 이미 코로나19 사태 이전보다 2배 증가, 미국은 지금까지 20~30% 증가했고 점차 늘어날 것으로 예상
- 트래픽 과부하로 인한 통신 마비 대비하기 위해 1) MS는 비상사태, 정부 관련, 재택근무 순으로 트래픽 이용 우선순위 설정했고 2) 넷플릭스는 유럽에서 저화질 스트리밍 서비스 하기로 결정
- **구독 모델 기반 소프트웨어 기업 1) 코로나 수혜 기업 호실적 기대, 2) 전방산업 존재하는 기업 실적 악화 예상**
- **미국 및 글로벌 Stay at Home 정책 이후 이와 같은 비상사태 대비하기 위한 서버 및 통신망 증설 기대**

Stay at Home 정책으로 트래픽 폭증

통합 커뮤니케이션 플랫폼		
마이크로소프트 Teams	MSFT US	가입자수 - 19.11.19: 2,000만명 → 20.3.1: 3,200만명 → 20.3.18: 4,400만명
Zoom Video	ZM US	- 글로벌 앱 다운로드: 20.1.11: 9만명 → 20.3.11: 34.3만명
		- 미국 앱 다운로드: 20.1.11: 2.7만명 → 20.3.11: 6만명
		- 코로나19 사태 이후 이용자수 +75% YoY 추정
Cisco Webex	CSCO US	- 총 전화 시간 수(1:1 미팅 제외)는 3월 1일부터 19일까지 총 67억분으로 2월 최고 사용량 대비 최대 35% 증가
		- 2월 중국, 싱가포르, 일본, 한국의 총 화상 미팅 수와 총 사용 시간은 2배 증가
		- 3월 첫째 주 이후로 코로나의 영향이 있던 국가들의 무료 구독자수 증가는 COVID-19가 발생하기 전의 7배에 달함. EMEA 지역의 구독은 211% 증가
Slack	WORK US	전분기 가입자수 5,000명 → 신규 가입자수(2.1~3.18) 7,000명
트래픽		
AT&T	T US	- 모바일 이용량 40% 증가 (미국에서 재택근무 본격 시작 이후) - 와이파이 전화 이용량 100% 증가
Verizon	VZ US	19일 기준 WoW 이용량 증가: 게임 +75%, VPN +34%, 웹 트래픽 +20%, 비디오 +12%
Akamai Technologies	AKMI US	-트래픽 2월 +26% YoY, 3월 19일 기준 +50% YoY
Cloudflare	NET US	- 한국, 이탈리아 내 비디오스트리밍, 온라인 채팅 2배 이상 증가
		- 미국 지난 금요일 인터넷 트래픽 20% 증가

자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

재택근무가 가져온 변화

- 급격히 퍼진 전염병. 재빠른 재택근무 대처의 핵심 요인 ‘클라우드 컴퓨팅 인프라’
- 원격PC, 화상회의 등 기술은 과거에는 프라이빗 데이터센터 서버 기반이었으나, 이제는 원하는 만큼 사용량을 늘릴 수 있는 퍼블릭 데이터센터 기반으로 서비스가 되기 때문
- 재택근무가 가져온 생애 첫 디지털 경험, 언제 또다시 닥칠지 모르는 위기를 대비해 디지털화에 대한 전환 속도 가파를 것으로 기대
- 디지털화의 중심 구동 기반 클라우드 소프트웨어 산업 지속적 확대 예상

재택근무 대표 기술 3가지

<p>1</p> <p>DaaS (Desktop as a Service)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - PC 원격 접속 기술 - 과거에는 프라이빗 서버 기반이었으나 클라우드 방식으로 진화
<p>2</p> <p>UCaaS (Unified Communication as Service)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 클라우드 컴퓨팅 등장으로 인터넷 통신 서비스의 플랫폼화 - 화상회의부터 음성, 채팅, 파일공유 등 다양한 기능
<p>3</p> <p>E-Signature</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 원격 근무로 어려움을 겪는 문서 서명, 전자서명으로 대체 가능 - 글로벌 규제완화와 공기업 디지털화로 2023년 60억달러 시장 기대

자료: 미래에셋대우 리서치센터

재택 근무 투자포인트 3가지

<p>1</p> <p>협업 플랫폼</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 위기 속 user 확보 후 지속가능성 - 마이크로소프트 Teams - 시스코 Webex - Google G-Suites
<p>2</p> <p>특화 기술 미드/스몰캡</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 기술력을 바탕으로 독보적인 시장점유율 - 화상 회의 신흥 강자: Zoom Video (ZM US) - 전자서명: 도큐사인(DOCU US)
<p>3</p> <p>테마 산업</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 위기 속 일시적인 이용량 급증 - DaaS 대표 기업: 시트릭스(CTXS US) - CDN 기업: 아카마이 테크놀로지(AKMI US), Fastly(FSLY US)

자료: 미래에셋대우 리서치센터

단기 vs 중장기 추천종목

- 추천주 ① 협업 커뮤니케이션 플랫폼: 마이크로소프트 Teams(MSFT US)
- 추천주 ② 기술력 바탕, 독보적 시장점유율 유지 가능한 미드/스몰캡: 화상회의 대표 기업 줌비디오(ZM US), 전자서명 시장점유율 70% 도큐사인(DOCU US)
- 추천주 ③ 일시적인 이용량 급증 산업 내 기업: 1)원격 PC – 시트릭스(CTXS US), 2)동영상 전송 CDN 기술 업체 – 아카마이 테크놀로지(AKMI US), Fastly(FSLY US), Cloudflare(NET US), 3) 트래픽당 비용 청구되는 클라우드 보안 기업 – Zscaler(ZS US)

Office 2.0 관련 종목 (2020.3.30 기준)

카테고리	티커	기업명	시가총액	추가변동률(%)			P/E(X)	P/B(X)	PSR(X)	매출액		순이익		영업이익률(%)	
				3M	6M	12M	20F	20F	20F	2019	2020E	2019	2020E	2019	2020E
가상 데스크톱(DaaS)	MSFT US	마이크로소프트	1,218,717	1.6	15.2	35.9	25.6	8.2	7.7	125,843	142,095	36,318	43,342	36.3%	36.3%
	AMZN US	아마존	977,675	6.3	13.1	10.3	37.5	8.4	2.9	280,522	334,010	11,585	20,750	5.6%	6.8%
	VMW US	VM웨어	50,378	-20.6	-19.7	-33.2	16.3	4.6	4.3	10,811	11,799	1,434	2,739	29.0%	30.0%
	CTXS US	시트릭스	17,853	31.6	51.2	46.4	23.6	18.9	5.8	3,011	3,101	487	708	28.4%	29.9%
	NTNX US	뉴타닉스	3,120	-48.7	-38.9	-57.5	-	-	2.3	1,236	1,349	-561	-565	-41.6%	-30.7%
통합 커뮤니케이션 - 플랫폼	CRM US	세일즈포스	134,116	-7.9	0.9	-5.4	38.3	3.6	6.4	17,098	20,981	-81	2,956	18.1%	19.5%
	DBX US	드롭박스	7,602	1.3	-10.0	-16.7	21.5	5.6	4.0	1,661	1,885	-42	291	17.2%	15.9%
통합 커뮤니케이션 - 화상	CSCO US	시스코	170,992	-15.9	-18.4	-25.3	12.2	4.0	3.4	51,904	50,601	12,217	13,648	33.0%	32.8%
	MSFT US	마이크로소프트	1,218,717	1.6	15.2	35.9	25.6	8.2	8.6	125,843	142,095	36,318	43,342	36.3%	36.3%
	ZM US	줌비디오	42,096	121.8	98.0	-	256.2	41.0	45.7	623	921	22	133	12.6%	13.9%
통합 커뮤니케이션 - 메신저	Googl US	알파벳(구글)	788,029	-14.4	-6.1	-2.6	16.5	2.9	5.3	161,857	148,617	33,506	41,800	25.4%	25.9%
	TEAM US	아틀라시안	34,644	17.3	12.5	25.6	102.9	24.7	21.8	1,210	1,591	-91	272	21.7%	22.2%
	WORK US	슬랙	15,708	25.5	18.9	-	-	32.2	18.4	630	854	-575	-113	-14.9%	-7.9%
통합 커뮤니케이션 - 음성	RNG US	링센트럴	19,862	35.2	81.5	111.5	187.2	25.5	17.6	903	1,128	-38	88	9.7%	10.4%
	TWLO US	트윌리오	13,552	-1.3	-11.8	-24.9	530.1	3.1	9.2	1,134	1,471	-292	-29	-4.1%	0.2%
	EGHT US	8X8	1,572	-16.2	-26.0	-24.1	-	11.5	3.5	353	444	-61	-61	-13.8%	-5.0%
	LOGM US	LOGMEIN	4,109	-1.4	19.2	5.6	15.7	-	3.1	1,260	1,320	17	244	25.1%	24.4%
전자서명	ADBE US	어도비	153,401	-3.5	15.3	19.5	28.4	9.5	11.8	11,171	13,026	2,910	4,752	40.6%	42.0%
	DOCU US	도큐사인	15,994	18.9	42.3	70.0	106.1	22.3	12.9	974	1,241	-208	102	8.1%	10.7%
	DBX US	드롭박스	7,602	1.3	-10.0	-16.7	21.5	5.6	4.0	1,661	1,885	-42	291	17.2%	15.9%

자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

한국에서 글로벌로 영역 확장에 성공한 비대면 수혜주

투자이건(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	241,000원
현재주가(20/3/30)	162,500원
상승여력	48%

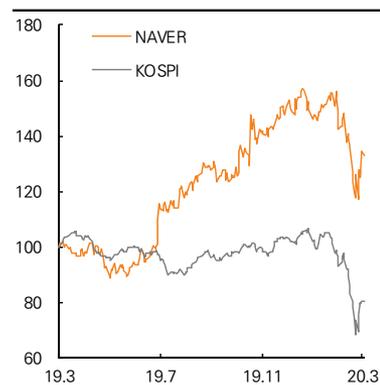
영업이익(20F,십억원)	961
Consensus 영업이익(20F,십억원)	1,010
EPS 성장률(20F,%)	27.1
MKT EPS 성장률(20F,%)	25.0
P/E(20F,x)	36.1
MKT P/E(20F,x)	9.7
KOSPI	1,717.12
시가총액(십억원)	26,693
발행주식수(백만주)	164
유동주식비율(%)	76.4
외국인 보유비중(%)	58.2
베타(12M) 일간수익률	0.61
52주 최저가(원)	108,500
52주 최고가(원)	191,500
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-6.6 3.5 31.0
상대주가	8.1 24.4 63.4

광고 주고, 전자상거래, 웹툰 그리고 금융 등 비대면 사업의 성장 모멘텀 확보

- 코로나19 확산으로 인한 소비 심리 악화와 행사, 여행 등 오프라인 활동 취소로 광고 시장은 위축
- 3월 이후 미국, 프랑스, 남미의 네이버 웹툰 앱 다운로드가 급증, 웹툰 서비스 글로벌 진입에 성공
- 2월 전자상거래 시장이 34% 증가한 가운데 NAVER와 쿠팡이라는 시장 과점화 현상은 뚜렷
- 본계좌 인가, 간편 결제 신용 공여 그리고 금융 상품 중계로 파이낸셜 매출 급증 전망

실적은 하반기로 갈수록 2021년이 될 수록 개선될 전망

- 2014년 이후 실적 개선을 주도하던 모바일광고 성장은 둔화되고 여타 사업부 매출이 급증하는 시점
- 웹툰은 일본, 동남아 시장에 이어 미국에서 1위 등극 2020년 프랑스, 스페인, 남미 적극 공략 중
- 네이버 파이낸셜은 국내 금융 플랫폼에서 라인, 소프트뱅크와 함께 일본, 동남아 지역 확대 예정
- 웹툰, 네이버파이낸셜은 2022년 이후에 나스닥 상장 예상으로 밸류에이션 기대감을 높여줄 전망



계산기 (12월)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액 (십억원)	4,678	5,587	6,593	7,658	8,766	10,345
영업이익 (십억원)	1,179	943	710	961	1,676	1,913
영업이익률 (%)	25.2	16.9	10.8	12.5	19.1	18.5
순이익 (십억원)	773	649	583	739	1,683	1,888
EPS (원)	4,689	3,937	3,538	4,497	10,244	11,496
ROE (%)	18.5	13.0	10.6	12.0	23.0	20.9
P/E (배)	37.1	31.0	52.7	36.1	15.9	14.1
P/B (배)	4.8	3.1	4.3	3.4	2.8	2.4
배당수익률 (%)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: NAVER, 미래에셋대우 리서치센터

코로나19로 입증된 MS의 영향력

Bloomberg 최고목표주가	USD 210.00
현재 주가 (20/03/30)	USD 160.23
국가	미국
거래소	NASDAQ
상승여력	31.1%

Bloomberg Rating		
매수	보유	매도
95%	5%	0%

EPS 성장률 (20F,x)	10.2
P/E(20F,x)	28.4
MKT P/E(20F,x)	16.5
배당수익률(%)	1.27
시가총액 (십억USD)	1,218.7
시가총액 (조원)	1493.28
유통주식수 (백만주)	7,498.0
52주 최저가 (USD)	118.10
52주 최고가 (USD)	190.70

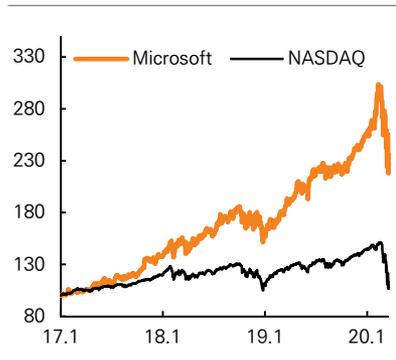
주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.1	15.2	35.9
상대주가	11.2	30.6	46.6

MS가 준비한 차세대 핵심 플랫폼 Teams, 위기로 이용자/인지도 모두 급증

- 2011년 화상 통화 플랫폼 Skype 인수에 이어, 2017년 업무용 메신저 플랫폼 Teams 출시
- 업무 커뮤니케이션이 곧 기업 업무 전반의 핵심이라는 판단
- Teams는 화상/음성회의, 전화, 채팅, 파일공유, 파일 동시 수정 등 다양한 기능 포함

결국 Teams→Office → 클라우드 Azure로 이어지는 번들 제품 시너지로 마진 개선 기대

- 효과 ① Teams는 MS의 번들용SW 'Office365' 프리미엄 버전에 포함. 따라서 구독 유인 유리
- 효과 ② Teams 사용 증가에 따른 트래픽 증가는, 트래픽 당 비용 청구 가능한 클라우드 매출에 유리
- 결과: 제품 간 번들 판매로 마진 개선 기대
- 지난 1년간 30배까지 올라갔던 fwd P/E는 21.5배로 떨어진 상황
- 1) 이번 위기 상황에서 디지털 경험으로 클라우드 컴퓨팅 중요성 강화 인식, 추가 시장 확대 기대
- 2) 업무용 플랫폼 구독자수 확보는 중장기적인 MS 성장에 긍정적



계산기 (6월)	6/17	6/18	6/19	6/20F	6/21F	6/22F
매출액 (십억USD)	96.6	110.4	125.8	142.1	158.2	176.3
영업이익 (십억USD)	29.0	35.1	43.0	51.6	57.4	65.7
영업이익률 (%)	30.1	31.8	34.1	36.3	36.3	37.3
순이익 (십억USD)	25.49	16.57	39.24	43.34	47.87	54.31
EPS (USD)	3.29	2.15	5.11	5.63	6.25	7.13
ROE (%)	29.8	19.4	42.4	38.4	35.7	34.8
P/E (배)	22.5	26.9	28.6	28.4	25.6	22.5
P/B (배)	6.1	9.2	10.0	10.1	8.2	6.6

주: Non-GAAP
 자료: 마이크로소프트, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

코로나19發 온라인 음식료품 시장의 가파른 확대

Bloomberg 최고목표주가 USD 2,700.00
현재 주가 (20/03/30) USD 1,963.95
국가 미국
거래소 NASDAQ
상승여력 37.5%

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
95%	5%	0%

EPS 성장률 (20F,%)	1.0
P/E(20F,x)	48.5
MKT P/E(20F,x)	16.5
배당수익률(%)	-

시가총액 (십억USD)	977.7
시가총액 (조원)	1197.94
유통주식수 (백만주)	421.6
52주 최저가 (USD)	1,626.03
52주 최고가 (USD)	2,185.95

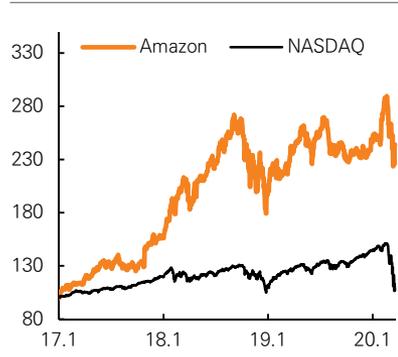
주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.3	13.1	10.3
상대주가	17.3	28.2	19.0

투자 포인트

- **코로나19로 인해 미국 소비자의 온라인 음식료품 배달에 대한 수요 급증**
- 아마존은 이에 대응하여 10만명 추가 고용 발표. 3Q19 1일 배송 투자로 채용한 10만명과 유사
- 향후 미국 소비자의 구매 패턴의 변화가 나타나며 온라인 음식료품 시장의 가파른 확대가 예상
- 아마존은 2일, 1일, 당일 및 2시간 배송 경쟁력을 통해 온라인 음식료품 시장에서도 우위 확보 전망

주가 및 밸류에이션

- **코로나19의 제한적인 영향을 감안하면 아마존 주가의 저평가 상태 지속. 밸류에이션 매력 부각**
- 아마존의 2020년 매출액은 3,311억달러 (+18 %YoY)로 추정하며 기존 추정치를 유지. 오히려 단기적인 생필품 수요 증가와 2H20 아마존 사용자 개선을 감안하면 실적 추정치 상향 가능성 존재
- 아마존 2020년 EV/EBITDA 19배 (EBITDA +16% YoY)에서 거래 중. 2008년 금융위기 당시 아마존의 EV/EBITDA 17배 대비 소폭 높으며 전자상거래 사업 수익성 부진 시기인 2014년 28배 대비 낮음



계산기 (12월)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액 (십억USD)	177.9	232.9	280.5	334.0	390.9	456.6
영업이익 (십억USD)	4.1	12.4	14.5	18.8	26.5	35.6
영업이익률 (%)	2.3	5.3	5.2	5.6	6.8	7.8
순이익 (십억USD)	3.03	10.07	11.59	14.23	20.43	27.52
EPS (USD)	6.32	20.68	23.46	27.69	39.76	53.28
ROE (%)	12.9	28.3	21.9	21.8	24.4	23.6
P/E (배)	256.6	74.5	80.3	48.5	37.5	28.6
P/B (배)	20.4	16.9	14.8	11.1	8.4	6.6

주: GAAP
 자료: 아마존 Amazon, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

[코로나가 주는 기회]

헬스케어

한층 높아진 인류의 경각심

[바이오/헬스케어] 김태희 02) 3774-6813 taehee.kim@miraeasset.com

[첨단의료기기/헬스케어솔루션] 김충현, CFA 02) 3774-1740 choonghyun.kim@miraeasset.com

[글로벌 바이오/헬스케어] 김승민 02) 3774-1717 sm.kim.a@miraeasset.com

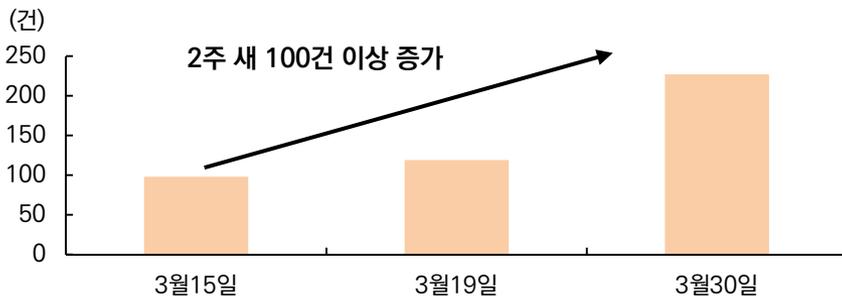
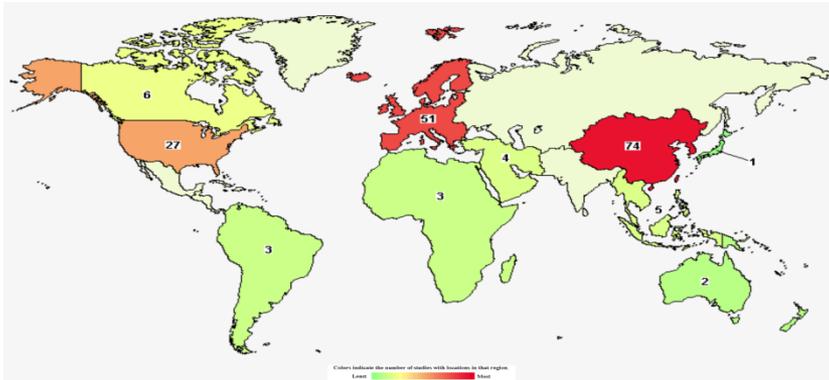
글로벌 투자 파트너 -

MIRAE ASSET
미래에셋대우

코로나19 임상시험 상당히 빠르게 증가

- 3/30 기준으로 코로나19 관련 글로벌 임상 시험 수는 약 227 건
- 3/15~3/30 2주간 임상시험 100건 이상 증가
- 임상3상 remdesivir, hydroxychloroquine, lopinavir/ritonavir, sarilumab, tocilizumab 등
- 임상3상 아이템은 다른 적응증으로 개발하고 있었거나 허가 받은 약물
- 다수의 코로나19 백신 및 항체의약품 개발 중. 임상에 진입한 아이템은 mRNA 백신 mRNA-1273

코로나19 관련 임상시험 현황 3/30 기준 227건



자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

임상 단계 / 국가별 임상 시험 수 및 주요 아이템

Stage	건 수	주요 약물
임상3상	44	remdesivir, hydroxychloroquine, lopinavir/ritonavir, tocilizumab, sarilumab, azithromycin, Stem cell Therapy, TCM 등
임상2상	48	remdesivir, tocilizumab, lopinavir/ritonavir, hydroxychloroquine, baricitinib, sarilumab, fingolimod, losartan, chloroquine, cell therapy, 등
임상1상 / 초기	19	mRNA-1273, Cell Therapy, Novel Vaccine 등
국가	건 수	주요 약물
중국	66	remdesivir, hydroxychloroquine, abidol, oseltamivir, lopinavir/ritonavir, Stem cell therapy, TCM 등
한국	5	remdesivir, hydroxychloroquine, lopinavir/ritonavir 등
유럽	51	remdesivir, hydroxychloroquine, lopinavir/ritonavir, tocilizumab, baricitinib, sarilumab, Plasma 등
미국	27	remdesivir, hydroxychloroquine, mRNA-1273, losartan, avelumab, sarilumab, Plasma 등

주: 3/30 기준

자료: FDA, 미래에셋대우 리서치센터

4월~5월 코로나19 치료제 긍정적 임상 데이터 발표 기대

- 렘데시비르는 동정사용(Compassionate Use)으로 치료에 사용 중. 동정사용요청 폭증
- FDA는 클로로퀸/하이드록시클로로퀸에 대해 코로나19 치료제로 긴급사용승인(EUA) 코로나19 치료제 중 최초의 긴급사용승인. 중추적 임상데이터는 발표되지 않음
- 향후 이벤트는 remdesivir의 중국 및 글로벌 임상데이터(4월), 클로로퀸 글로벌 임상데이터 등
- 긍정적 임상 데이터는 동정사용 및 긴급사용에 대한 과학적 근거. 섹터センチ멘트 회복 계기 판단

렘데시비르, 동정 사용 수요 폭증으로 요청 잠정적 중단



Gilead is transitioning the provision of emergency access to remdesivir from individual compassionate use requests to expanded access programs. This approach will both accelerate access to remdesivir for severely ill patients and enable the collection of data from all participating patients. These programs are currently under rapid development in conjunction with national regulatory authorities worldwide. More details on how to participate in the expanded access programs will be forthcoming.

During this transition period, we are unable to accept new individual compassionate use requests due to an overwhelming demand over the last several days. We are focused now on processing previously approved requests and anticipate the expanded access programs will initiate in a similar expected timeframe that any new requests for compassionate use would have been processed.

Exceptions will be made only for pregnant women or children less than 18 years of age with confirmed COVID-19 and severe manifestations of disease.

Given the importance of data generation, we urge you to enroll patients in clinical trials if reasonably possible rather than pursue an emergency treatment request. Please refer to the links below for information on current clinical trials investigating the use of remdesivir in COVID-19:

- [NCT04280705](#)
- [NCT04292730](#)
- [NCT04292899](#)
- [2020-000936-23](#)

Thank you for your understanding as we work through this transition as rapidly as possible. We are grateful for all that you are doing to serve patients in your community as we work collectively to respond to this global health crisis.

< Back

Next >

We recommend that you use the most up-to-date browser that's compatible with your operating system. The following browsers are supported: Microsoft Edge (latest version), Internet Explorer 11, Safari (latest version, Mac only), Chrome (latest version) and Firefox (latest version)

If you are experiencing issues with your computer's browser, you may try using your mobile device.

Please reach out to PortaTechSupport@gilead.com for any technical issues with this form. Do not send patient information or other requests to email.

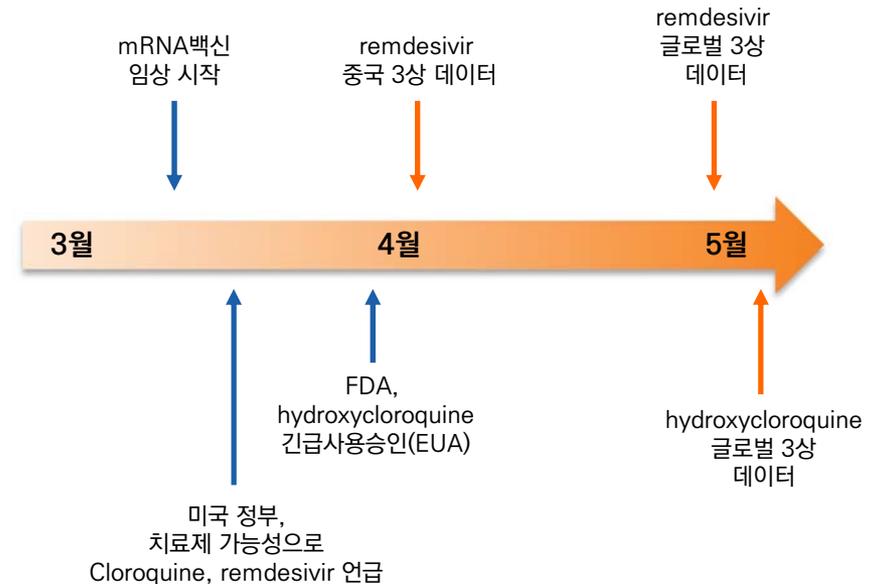
© 2020 Gilead Sciences, Inc. All rights reserved.

[Gilead Privacy Statement](#) [Terms of Use](#)

길리어드는 개별적 동정사용에서 프로세스 간소화 확장 프로그램으로 전환 중

자료: 길리어드, 미래에셋대우 리서치센터

코로나19 치료제 관련 주요 이슈



자료: 미래에셋대우 리서치센터

바이러스에 대한 연구 확대로 성과 기대

- 바이러스에 대한 활발한 연구로 다양한 백신 및 치료제 개발 가능
- 국책 과제 및 기부금 등 대규모 자금 유입으로 기술력 레벨-업 예상
 - 빌게이츠는 코로나19 백신 개발을 위해 1억 달러 기부
- 빅파마 중 사노피와 화이자, 존슨앤존슨, 일라이 릴리 등이 개발 시작
- 국내 업체는 셀트리온과 제넥신, 애플론 등이 시도

코로나19 백신 및 치료제 개발 현황

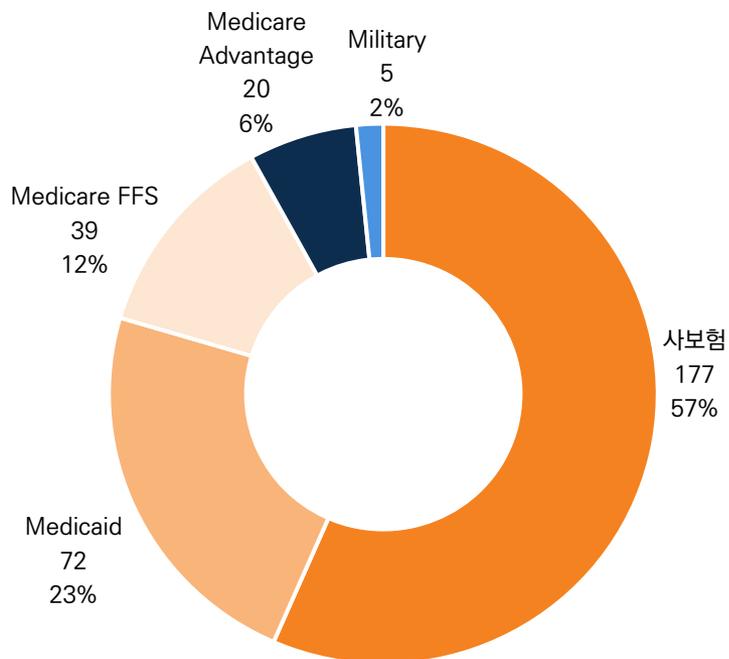
백신		치료제	
개발사	기술	개발사	기술
Sanofi	Protein-based	Eli Lilly, AbCellera Biologics	Antibody
Pfizer, BioNTech	RNA vaccine	Takeda Pharmaceutical	Antibody
Johnson & Johnson	Viral vector	Biogen, Vir Biotechnology	Antibody
Moderna, NIH	RNA vaccine	NIH	Antibody
CureVac	RNA vaccine	Regeneron Pharmaceuticals	Antibody
Inovio Pharmaceuticals	DNA vaccine	Sorrento Therapeutics	Fusion protein
Zydus Cadila	DNA vaccine	Vir Biotechnology, Alnylam	siRNA
Generex Biotechnology, EpiVax	Protein-based	Sirnaomics	siRNA
Sinopharm Group	Inactivated vaccine	Vir Biotechnology, WuXi Biologics	Antibody
Novavax, Emergent BioSolutions	Protein-based	Insilico Medicine	Small molecule
BioNTech, Fosun Pharma	RNA vaccine	Enanta Pharmaceuticals	Small molecule
Institut Pasteur	Live attenuated vaccine	Celltrion	Antibody

자료: 미래에셋대우 리서치센터

코로나19는 원격의료의 구조적 성장의 촉매 → 규모의 경제를 이룩한 글로벌 대형기업 수혜 예상

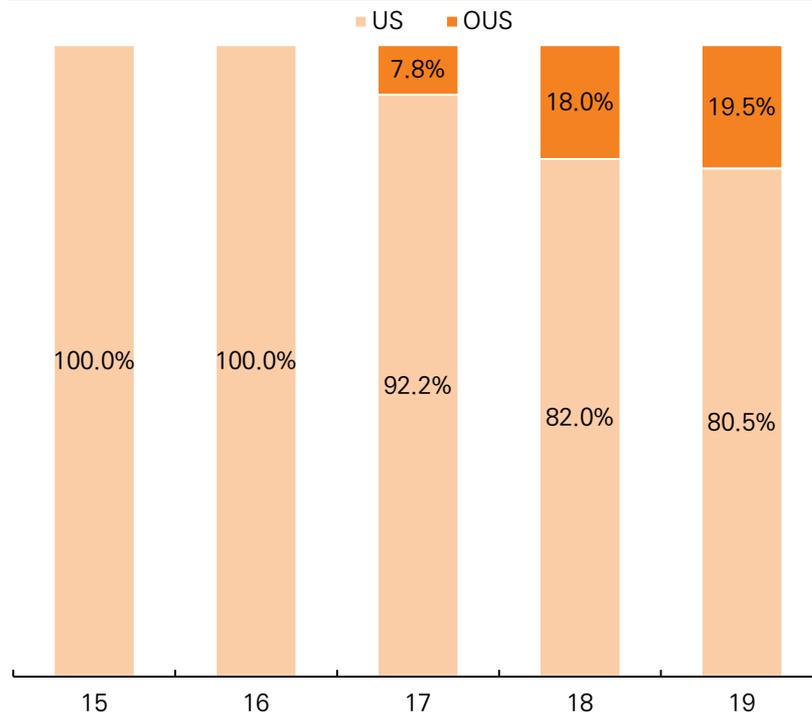
- 미국과 중국사례를 통해 원격의료의 비용절감과 효율적 의료자원 활용에 효과 있음을 글로벌하게 증명
- 코로나19로 인해 기존 주력이던 사보험시장에서 공보험시장과 병원시장으로 침투가 가속화될 것
- 원격 모니터링에 대한 규제가 완화되고 있는 점도 긍정적
→ 제공 서비스 다각화 측면(응급환자 스크리닝 + 정신질환 + 2차소견)
- 원격의료는 플랫폼 비즈니스 성격상 규모의 경제를 이룬 기업이 유리할 것
글로벌 대형기업이 유리하며 글로벌 단위로 Scale-up을 하기 위한 M&A 기회도 확대될 것으로 판단

미국 보험시장 구조 (사보험 1.8억명 + 공보험 1.3억명으로 확대)



자료: CMS, Kaiser Family Foundation, 미래에셋대우 리서치센터

Teladoc의 해외 매출 비중 추이

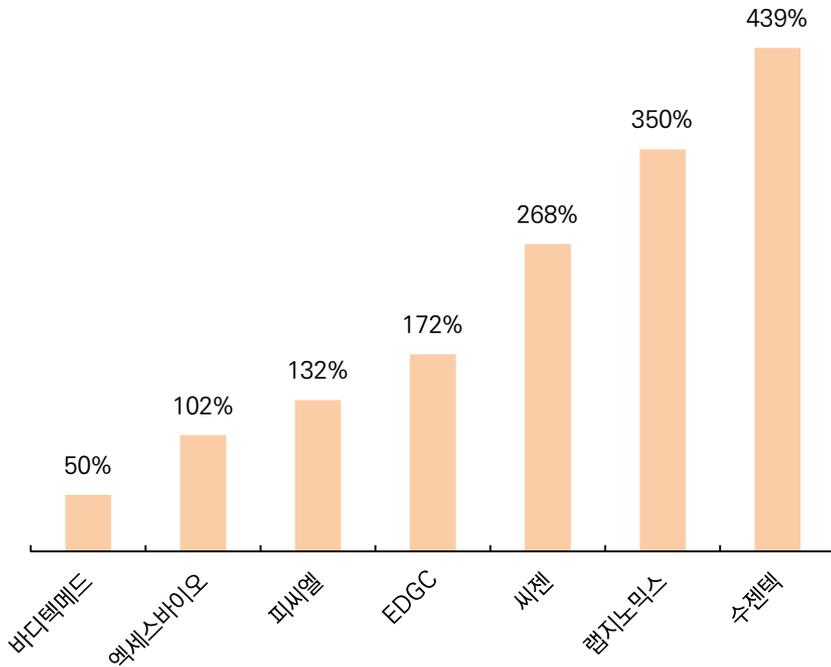


자료: TDOC, 미래에셋대우 리서치센터

단기 깜짝 실적 가능성 → 3가지 구조적 성장 가능성

- Re-rating 요인 ① 그동안 침투가 어려웠던 국가(미국/유럽/일본) 침투 발판 마련
- Re-rating 요인 ② 체외진단 영업의 핵심은 진단장비가 신규 고객사에 설치되고, 기존 고객사는 다른 장비대비 점유율이 높아질 수 있음 → 진단장비는 진단시약의 지속적 판매를 가능하게 하는 플랫폼
- Re-rating 요인 ③ 코로나19로 진단의 중요성이 부각되며 글로벌 기술이전 및 M&A시장 활성화로 이어질 가능성 존재함. 글로벌 대형 업체들은 사업포트폴리오 다각화 니즈가 높아질 것.
→ 국내 기업의 글로벌 대형 기업향 기술이전이나 M&A 기회발생 가능성 높음

국내 체외진단업체들의 연초대비 주가 상승률



주: 20.01.01~03.29

자료: Quantwise, 미래에셋대우 리서치센터

미국 FDA 허가 받은 업체 현황

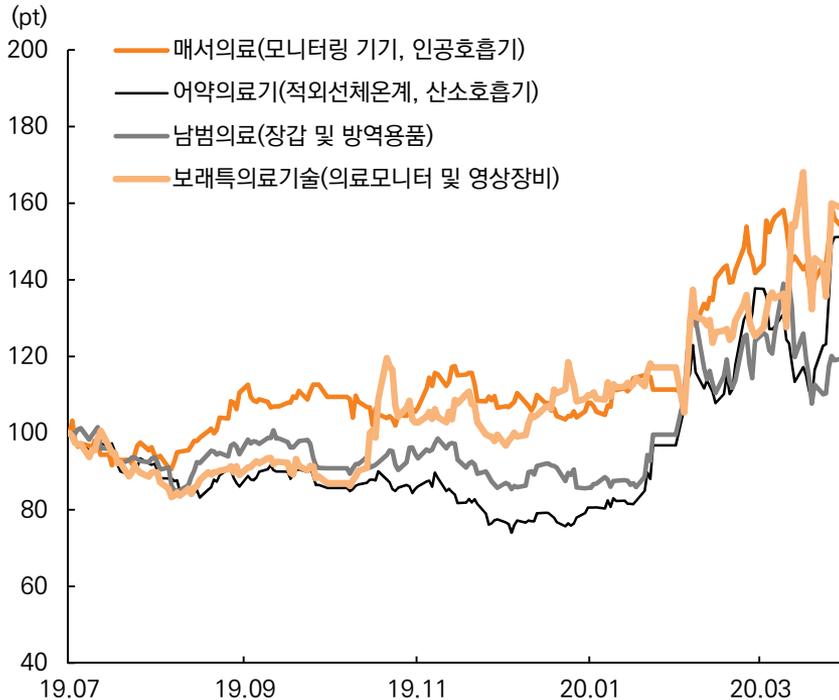
검사 종류	승인일	제조사	키트명
대용량 검사	03월 12일	Roche(ROG SW)	cobas SARS-CoV-2
	03월 13일	Thermo Fisher(TMO US)	TaqPath COVID-19 Combo Kit
	03월 16일	Hologic (HOLX US)	Panther Fusion SARS-CoV-2
	03월 16일	Lapcorp(LH US)	COVID-19 RT-PCR Test
	03월 17일	Quidel(QDEL US)	Lyra SARS-CoV-2 Assay
	03월 17일	Quest(DXG US)	Quest SARS-CoV-2 rRT-PCR
	03월 18일	Abbott Lab.(ABT US)	Abbott RealTime SARS-CoV-2 assay
	03월 19일	DiaSorin	Simplexa COVID-19 Direct
	03월 20일	Primerdesign	COVID-19 genesig Real-Time PCR assay
	03월 24일	Perkin Elmer	New Coronavirus Nucleic Acid Detection Kit
	03월 25일	Avellino Lab	AvellinoCoV2 Test
	03월 26일	BGI	Fluorescent RT-PCR Kit
	현장진단	03월 19일	GenMark Diagnostics
03월 20일		Cepheid(DHR US)	Xpert Xpress SARS-CoV-2 test
03월 23일		Biofire	BioFire COVID-19 Test
03월 23일		Mesa Biotech	Accula SARS-Cov-2 Test
3월 27일		Abbott Lab.(ABT US)	ID Now COVID-19 Test
3월 27일		Luminex	NxTag SARS-CoV-2

자료: FDA, 미래에셋대우 리서치센터

병원 인프라 및 의약품, 건강기능식품 매출액 증가 기대 (1)

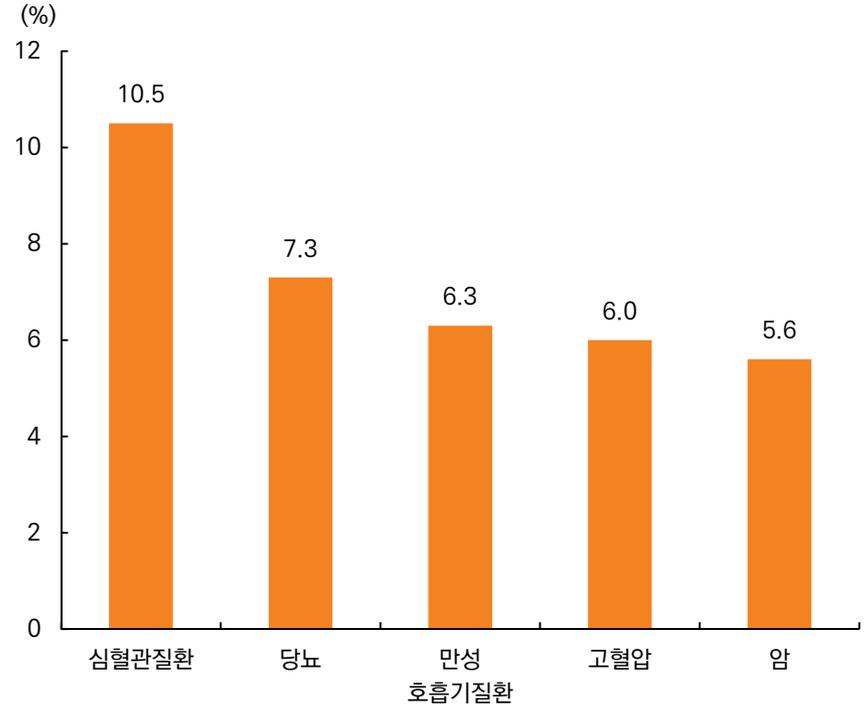
- 음압격리병상, 모니터링 기기 등 병원 인프라 확충 예상
 - 마스크, 보호복 등 방역용품 부족 사태 경험으로 충분한 재고를 준비해 둘 것으로 예상
- 기저질환자 중심으로 건강관리 인식 제고. 해당 의약품과 면역 관련 건강기능식품 매출액 증가 가능
 - 심혈관질환 / 당뇨 / 만성호흡기질환 / 고혈압 / 암 順

이미 상승 중인 중국 장비 업체 주가



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

중국의 기저질환별 코로나19 치사율

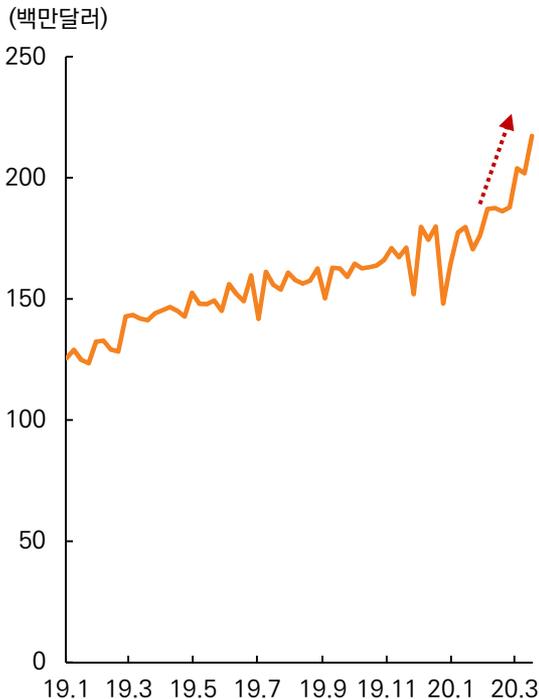


자료: 중국질병예방통제센터, 미래에셋대우 리서치센터
주: 중국 확진환자 44,672명 대상

병원 인프라 및 의약품, 건강기능식품 매출액 증가 기대 (2)

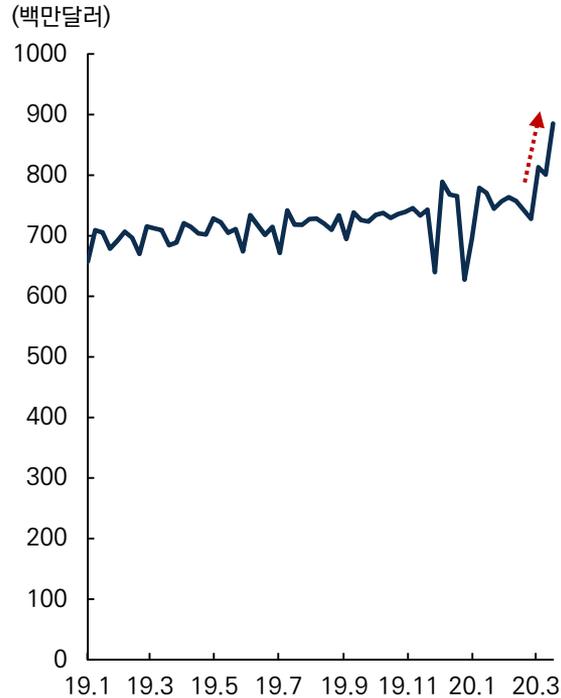
- 백신, 당뇨, 고혈압 치료제의 현재 미국 처방 금액은 이미 과거와 다른 패턴
- 대표적으로 당뇨 치료제 트롤리시티, 고혈압 치료제 아토르바스타틴 상당히 가파르게 증가
- 화이자의 13가 폐렴구균백신 프레베나13도 과거와 다른 처방 금액 패턴

릴리 GLP-1 트롤리시티 주간 처방 금액 추이

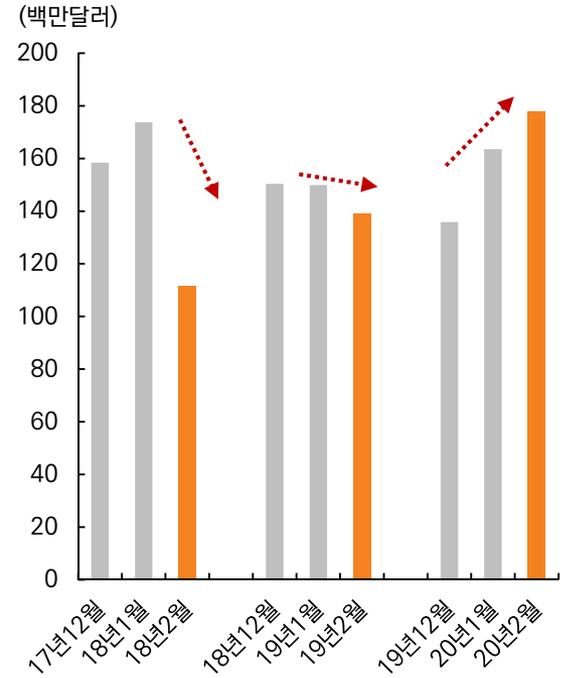


자료: Symphony Health Solutions, 미래에셋대우 리서치센터

아토르바스타틴 주간 처방 금액 추이



프리베나13 월간 처방 금액 추이



코로나19로 구조적 성장이 가속화될 세계 최대 원격의료 업체

Bloomberg 최고목표주가	USD 194.00
현재 주가 (20/03/30)	USD 163.56
국가	미국
거래소	NYSE
상승여력	18.6%

Bloomberg Rating		
매수	보유	매도
48%	48%	4%

EPS 성장률 (20F,%)	-101.2
P/E(20F,x)	-
MKT P/E(20F,x)	16.6
배당수익률(%)	-
시가총액(십억USD)	11.9
시가총액(조원)	14.6
유통주식수(백만주)	71.9
52주 최저가(USD)	48.57
52주 최고가(USD)	176.40

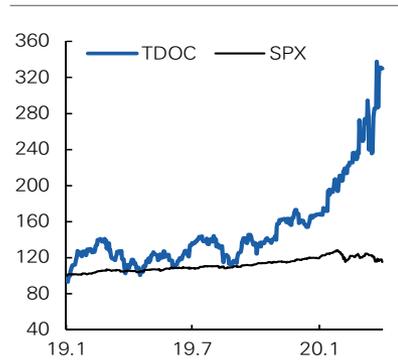
주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	30.9	141.5	194.2
상대주가	47.2	173.7	217.4

투자포인트

- 의사와 환자를 연결시켜 환자에게 비용절감과 의사에게 부가수익을 제공하는 의료 플랫폼 기업
- Subscription에 기반한 안정적인 수익 모델(PEPM): 12,000개 이상의 법인고객(Fortune 500대 기업의 40% 포함)과 사보험/공보험 고객 확대 중 → 총 회원수 56백만명
- 산업평균(2~3%)을 상회하는 이용률(9~10%): 주력사업은 응급환자 스크리닝 + 정신질환/2차소견 등으로 적응증 확대 + Retail 약국을 활용한 채널 확대+병원용 플랫폼과의 X-selling
- 해외 진출: 해외 매출 비중 17년 8% → 19년 20%, 글로벌 Play가 가능한 거의 유일한 업체
- 코로나19로 주력인 사보험시장에서 공보험시장과 병원용시장으로 침투 가속화 기대
- 밸류에이션: 12개월 FWD P/S 기준 15.4배로 성장주 중에서도 높은 편

Risk 요인

- 기업고객 및 이용률 증가 속도 둔화
- 경쟁심화에 의한 BEP 달성 기간 지연



계산기 (12월)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액 (십억USD)	0.2	0.4	0.6	0.7	0.9	1.1
영업이익 (십억USD)	-0.06	-0.07	-0.07	-0.06	-0.01	0.03
영업이익률 (%)	-26.7	-15.8	-13.3	-7.9	-0.6	2.4
순이익 (십억USD)	-0.10	-0.09	-0.09	-0.08	-0.06	0.04
EPS (USD)	-1.8	-1.4	91.0	-1.1	-0.6	-0.1
ROE (%)	-25.1	-11.9	-9.2	-7.9	-4.7	1.7
P/E (배)	0.0	0.0	0.0	-	-	-
P/B (배)	3.8	3.5	6.0	12.1	12.2	12.0

주: GAAP / Non-GAAP
 자료: 텔라닥 Teladoc, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

렘데시비르의 긍정적 임상 데이터 도출 및 코로나19 치료제 허가 가능성

Bloomberg 최고목표주가	USD 90.00
현재 주가 (20/03/30)	USD 75.93
국가	미국
거래소	NASDAQ
상승여력	18.5%

Bloomberg Rating		
매수	보유	매도
52%	38%	10%

EPS 성장률 (20F,%)	-3.8
P/E(20F,x)	11.9
MKT P/E(20F,x)	16.6
배당수익률(%)	3.58
시가총액(십억USD)	95.6
시가총액(조원)	116.52
유통주식수(백만주)	1,253.8
52주 최저가(USD)	60.89
52주 최고가(USD)	85.97

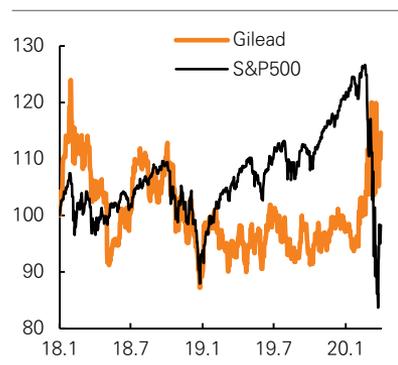
주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.5	19.8	16.8
상대주가	23.1	35.8	26.0

투자포인트

- 길리어드의 렘데시비르는 체외 실험에서 코로나19치료제 가능성이 가장 높은 약품
- 과거 에볼라 치료제로 개발되고 있었지만, 낮은 효능과 환자모집 어려움으로 임상2상에서 중단 최근 중국과 미국, 한국 등에서 코로나19에 대한 대규모 임상3상 개시. 현재 동정사용
- 첫 번째 미국 확진자가 렘데시비르 투여로 정상 컨디션 회복, 일본 크루즈선 감염 심각한 코로나19 감염 환자들도 렘데시비르 투여로 절반이상 정상 컨디션 회복
- 4월, 임상 데이터 발표될 경우 동정사용에 대한 과학적 근거 마련. 동시에 허가 가능성 점증
- 렘데시비르 외에, 1) 2020년 2nd generation JAK 억제 자가면역치료제 filgotinib 허가 예상 2) CAR-T 항암제 Yescarta의 성장 및 Forty Seven 인수로 항암제 포트폴리오로 확장

Risk 요인

- 렘데시비르 임상 실패 가능성 및 경쟁 약품들의 우월한 임상데이터
- 렘데시비르 이후 길리어드 시총은 약 130억 달러 증가. 기업가치에 렘데시비르 가치 상당부분 반영



계산기 (12월)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액 (십억USD)	26.1	22.1	22.4	22.4	22.1	22.1
영업이익 (십억USD)	16.0	11.4	11.1	10.3	10.4	10.5
영업이익률 (%)	61.3	51.6	49.3	46.0	47.2	47.3
순이익 (십억USD)	11.7	8.7	8.5	8.1	8.1	8.2
EPS (USD)	8.84	6.67	6.63	6.38	6.52	6.60
ROE (%)	23.5	26.1	24.5	30.0	42.4	36.7
P/E (배)	9.1	11.8	12.2	11.9	11.6	11.5
P/B (배)	4.6	3.7	3.7	4.0	4.0	3.7

주: Non-GAAP 기준
 자료: 길리어드 Gilead, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

항암제, 당뇨, 백신을 아우르는 의약품 포트폴리오

Bloomberg 최고목표주가	USD 107.00
현재 주가 (20/03/30)	USD 76.95
국가	미국
거래소	NYSE
상승여력	39.1%

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
82%	18%	0%

EPS 성장률 (20F,%)	10.0
P/E(20F,x)	13.5
MKT P/E(20F,x)	16.6
배당수익률(%)	3.17
시가총액(십억USD)	195.2
시가총액(조원)	237.9
유통주식수(백만주)	2,534.6
52주 최저가(USD)	65.25
52주 최고가(USD)	92.64

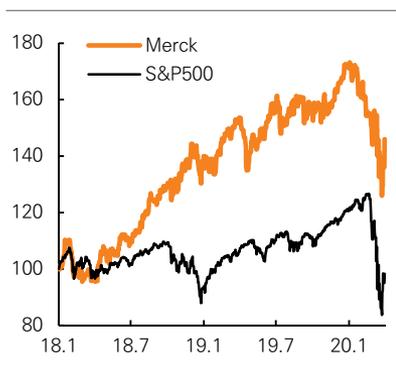
주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.5	-8.6	-7.5
상대주가	13.0	3.6	-0.2

투자포인트

- 항암제 키트루다, 당뇨 자누비아/자누메트, 백신 자궁경부암백신 가다실 폐렴구균백신 뉴모박스 등 보유
- 코로나19로 인해 밸류에이션 부담 상당히 완화됨. 섹터センチメント 개선 시 초과 수익 기대
- 키트루다: 15가지 암종, 25가지 적응증 확보, 적응증 확대 지속 예상
자누비아/자누메트: DPP4억제제 계열 선두. 특허만료까지 3년
가다실: 연령 적응증 확대 및 인식 개선에 따른 남성 시장 침투
- 임상3상 아이템으로는 V114(15가 폐렴구균백신), vericiguat(심부전), gefapixant(기침) 등

Risk 요인

- 키트루다 적응증 확대 임상 실패
- 자누비아/자누메트 특허만료



결산기 (12월)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액 (십억USD)	40.1	42.3	46.8	49.8	52.3	54.9
영업이익 (십억USD)	13.0	13.9	15.9	17.7	19.1	20.1
영업이익률 (%)	32.5	32.9	34.0	35.7	36.4	36.7
순이익 (십억USD)	10.9	11.6	13.4	14.5	15.5	16.9
EPS (USD)	3.98	4.34	5.19	5.71	6.27	6.95
ROE (%)	23.0	31.4	41.4	51.3	49.9	49.5
P/E (배)	14.0	17.6	17.5	13.5	12.3	11.1
P/B (배)	4.5	6.3	6.3	6.8	5.9	6.2

주: Non-GAAP 기준
자료: 머크, Merck & Co., Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

불어오는 변화의 바람

투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	260,000원
현재주가(20/3/27)	184,000원
상승여력	41%

영업이익(19F, 십억원)	378
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	-
EPS 성장률(19F, %)	11.5
MKT EPS 성장률(19F, %)	-35.2
P/E(19F, x)	83.2
MKT P/E(19F, x)	12.2
KOSPI	1,717.73
시가총액(십억원)	23,616
발행주식수(백만주)	135
유통주식비율(%)	75.7
외국인 보유비중(%)	21
베타(12M) 일간수익률	1.02
52주 최저가(원)	135,153
52주 최고가(원)	211,565
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	7.9 16 5.3
상대주가	29.1 38.5 31.5

시장의 우려, 생각보다 크지 않다

- 부진했던 미국 시장 → 항암제 바이오시밀러 출시와 사보험사 등재로 빠른 시장 침투 기록 중
- 과도한 경쟁 → 신규로 진입하는 업체 없으며 빅파마도 유럽에서 바이오시밀러사업 철수 중
- 약한 후속 파이프라인 → 다양한 치료 옵션이 가능한 램시마SC와 경쟁자 없는 고농도 CT-P17

높은 성장세 지속 예상

- 램시마SC의 유럽 출시와 트룩시마/허주마의 미국 출시로 신제품 효과 강하게 발생할 것
- 마진 높은 제품의 비중 확대로 영업이익률 크게 개선될 전망



계산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	671	949	982	1,128	1,398	1,641
영업이익 (십억원)	250	508	339	378	547	655
영업이익률 (%)	37.3	53.5	34.5	33.5	39.1	39.9
순이익 (십억원)	178	382	262	293	426	518
EPS (원)	1,333	2,858	1,952	2,176	3,161	3,773
ROE (%)	9.5	17.5	10.8	11	14.1	14.8
P/E (배)	74.1	72.6	108.9	83.2	58.2	48.8
P/B (배)	6.4	11.8	10.8	8.3	7.4	6.6
배당수익률 (%)	0	0	0	0	0	0

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

[코로나가 주는 기회]

차이나컴퍼니

오히려 모멘텀이 더 붙는 산업들

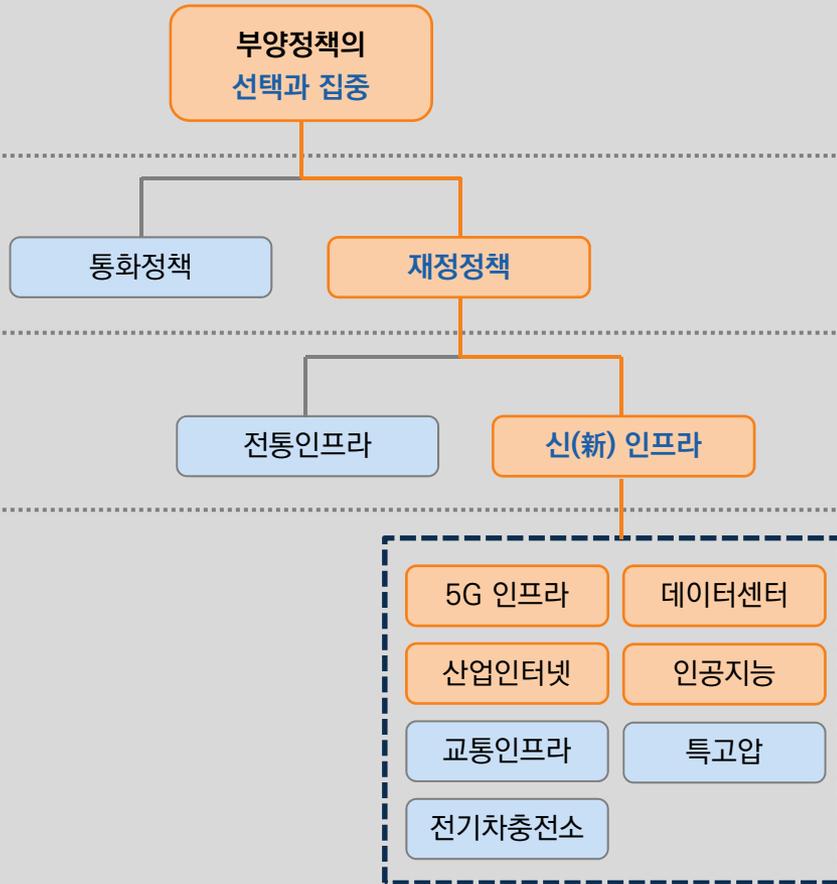
[차이나컴퍼니] 강효주 02) 3774-1390 hyojoo.kang@miraeasset.com

[차이나컴퍼니] 정지문 02) 3774-1385 jimoon_jung@miraeasset.com

글로벌 투자 파트너 -

MIRAE ASSET
미래에셋대우

구조도



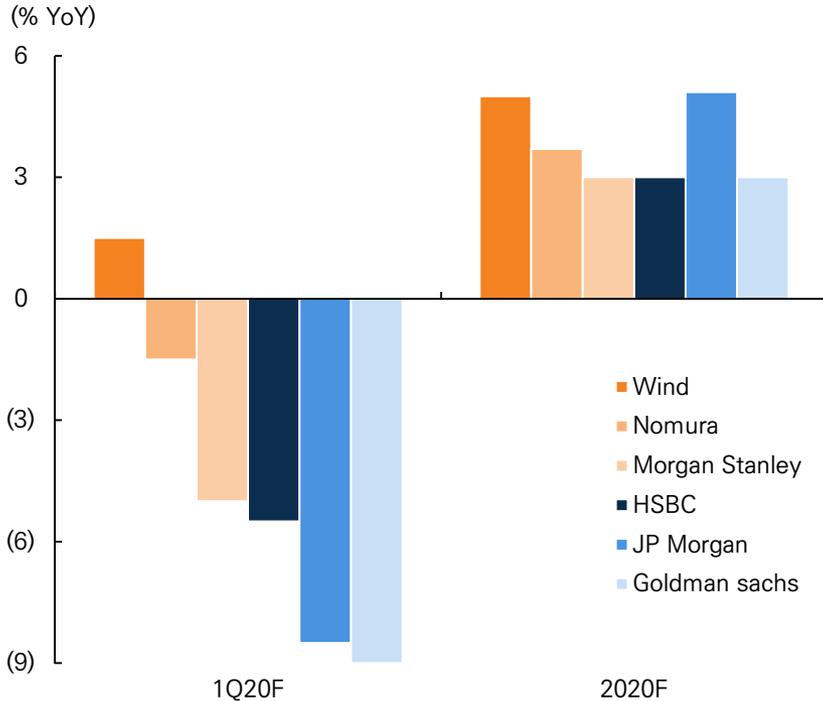
세부 내용

- ▶ 코로나19 사태로 경기 하방 압력 방어 필요한 가운데 부양정책의 선택과 집중이 필요
- ▶ 전염 우려 상존하고 있어 통화정책 효과 의문 존재
확실한 GDP 부양 효과는 재정정책, 금융위기 당시와 마찬가지로
- ▶ 2차 미-중 무역협상 이전 미국 제재로 인한 피해 방어 필요 → 첨단산업 국산화
- ▶ 탈중국화 가속화로 제조업 설비투자 및 수출 위축 가속화 → 신성장동력 필요
- ▶ 신 인프라 투자 규모 중 첨단산업 근간인 통신 산업에 가장 많은 비용 투입 예상
- ▶ 기술력 높아 국산화 가능한 5G, 데이터센터 관련 기업에 투자 유망
- ▶ 관심종목
 - 선난써킷(002916 CH): 중국 대표 PCB 제조업체
 - 광신과기(002281 CH): 중국 광통신 부품 1위 기업

돌파구가 필요한 중국

- 1Q GDP 성장률 전망치 1.5%, 20년 5.0%(Wind 컨센서스)로 돌파구가 필요한 상황
- 향후 중국의 돌파구는 신(新) 인프라로 귀결될 것으로 예상
 - ① 코로나19 발병으로 인한 경기 하방 압력 방어, 부족한 재정으로 선택과 집중이 필요
 - ② 2차 미-중 무역협상 이전 미국의 요구에 대한 피해를 최소화하기 위해 대응할 것
 - ③ 탈중국화 가속화로 제조업 설비투자 및 수출 위축 가속화, 새로운 성장동력 필요

중국의 2020년 1분기 및 연간 GDP 성장률 전망치 비교



자료: Wind, 각사 자료, 미래에셋대우 리서치센터

코로나19로 인한 봉쇄조치 장기화로 회복성 시위 발발

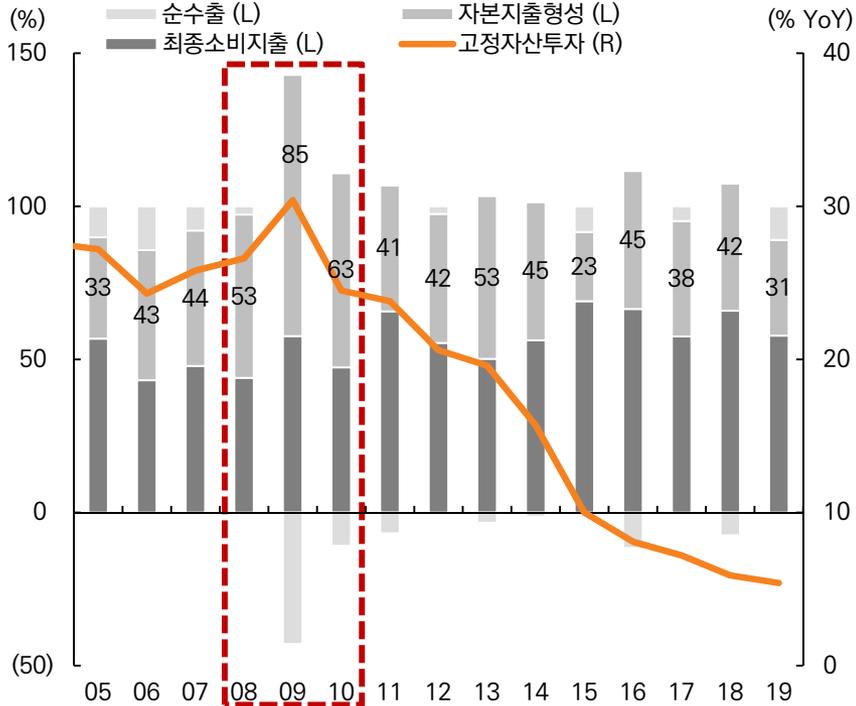


자료: 언론 자료, 미래에셋대우 리서치센터

① 경기 하방 방어를 위해 선택과 집중이 필요

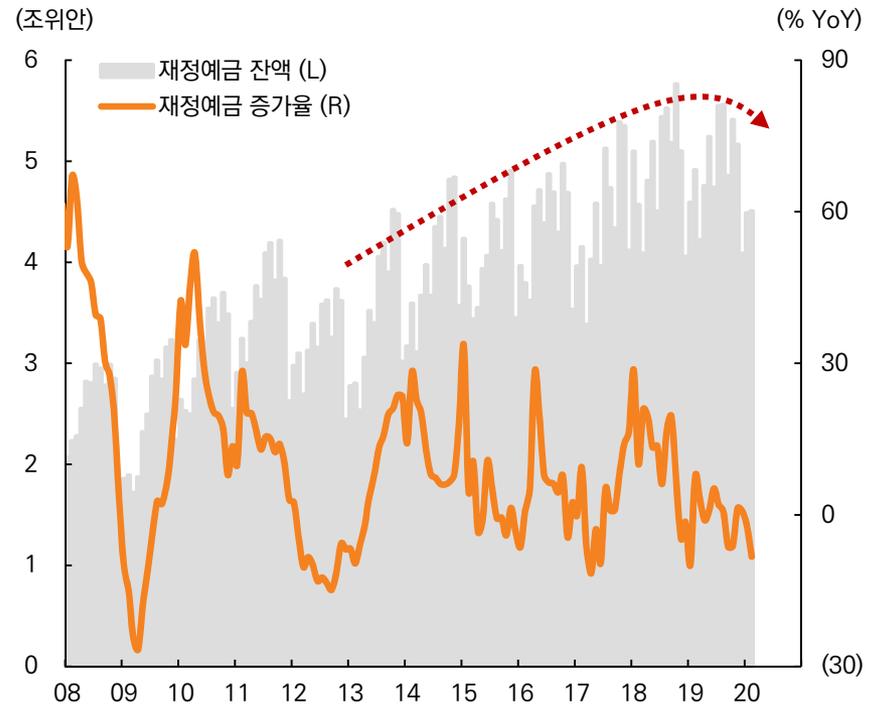
- 전염의 위험이 상존하는 상황에서 돈을 풀어 소비를 부양하는 통화정책 효과는 미지수
- 정부 통제 하에 경기 하방을 방어할 수 있는 것은 재정정책, 08년 4조위안 부양책도 같은 방향성
- 다만 중앙/지방정부 모두 재정 여력이 충분치 않아, 코로나19로 세수 역시 감소할 것으로 예상
→ 경기 하방 방어를 위해, 한정된 재원을 선택적, 집중적으로 투입해야 하는 상황

08년 금융위기 당시 정부의 재정정책 투입 효과



자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

중국 재정예금 잔액 및 재정예금 증가율



자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

② 미국의 추가 제재에 대비가 필요

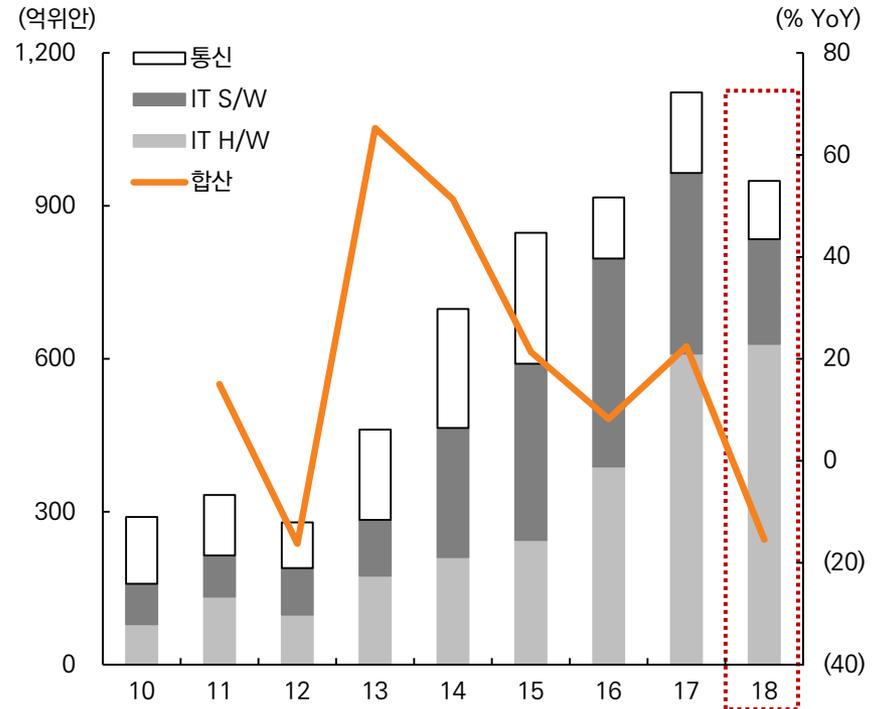
- 미-중 무역갈등 과정에서 첨단산업 패권을 빼앗기지 않으려는 미국의 중국 기업 제재 지속
 - 이에 따라 중국 내 통신/IT 기업들의 기술 개발 연기, 영업 정지, 중소형 기업들 파산 등의 이슈가 지속되며 피해 막심, 실제로 18년 통신+IT 기업들의 합산 순이익 -18% YoY로 역성장
 - 중국은 미국 제재를 국산화로 극복. 미국의 중국 기업향 수출 제재 이후 화웨이의 5G 스마트폰 양산 불가능하다는 전망 확대됐으나, 결과적으로 자체 개발한 5G원칩 최초 상용화 모델 적용
- 과거 피해를 재현하지 않으려면 첨단산업 관련 수입산 부품, 장비 등을 빠르게 국산화시킬 필요

화웨이 5G 원칩 '기린990 5G' 공개



자료: 회사자료, 미래에셋대우 리서치센터

통신 + IT 기업의 합산 순이익 및 순이익 증가율 추이

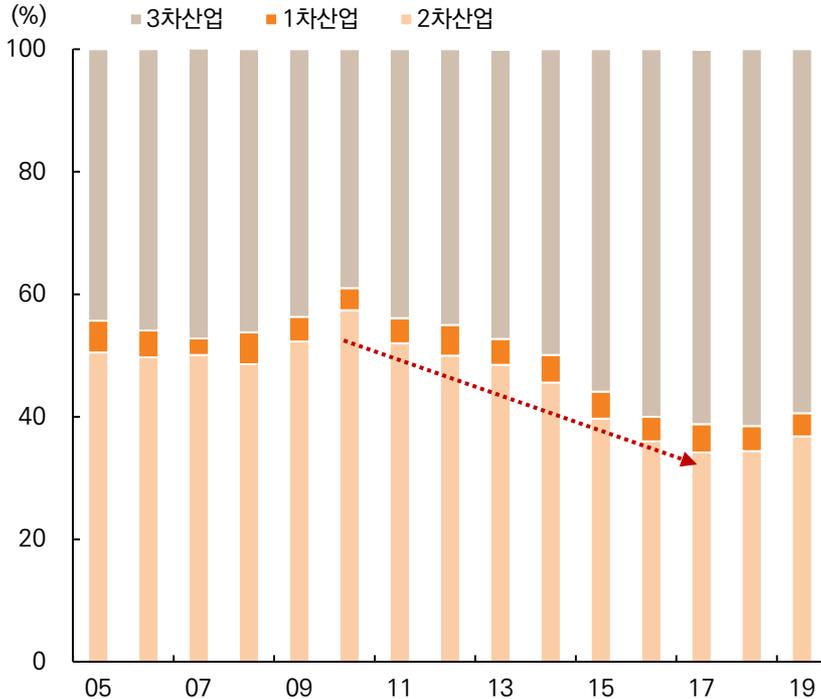


자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

③ 탈(脫) 중국화 가속화 신(新) 성장동력 필요

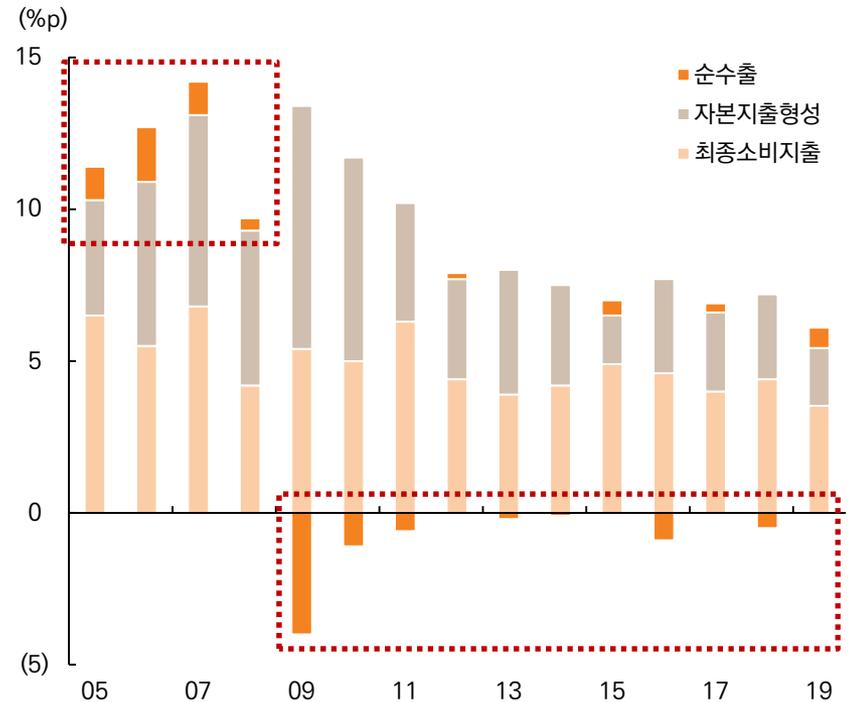
- 코로나19 사태로 인해 중국이 생산/유통을 멈추면서 중국 내 공장을 두고 있던 많은 글로벌 기업들에 피해가 전이되는 상황 발생 → 탈(脫) 중국화 현상이 가속화될 것으로 예상
 - 이는 중국의 성장 동력이었던 제조업 설비투자 및 수출 위축이 더욱 빨라질 것을 의미, 중국은 새로운 성장 동력이 필요한 상황에 직면
- 향후 성장동력은 재정정책의 집중 + 미국 제재 대비로 인해 첨단산업 관련 신(新)인프라 투자가 될 것

중국 GDP 중 2차산업(제조업 설비투자) 기여율



자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

중국 GDP 중 순수출 기여도



자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

신인프라에 대한 정부의 의지 확대

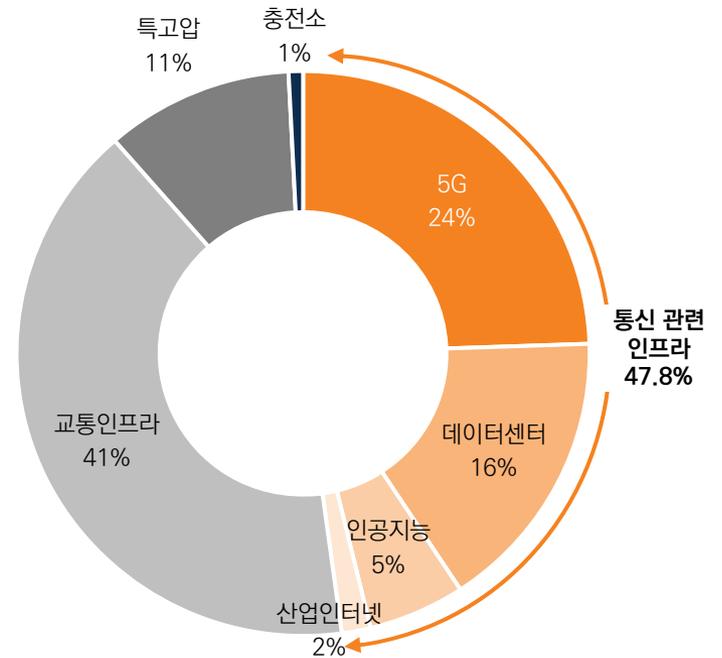
- 중국 정부, 7대 신 인프라 투자 항목 발표: 5G 인프라, 데이터센터, 인공지능, 산업인터넷, 교통인프라, 특고압, 전기차 충전소
- PPP 항목으로 투자 규모 추산 시 전체 인프라 투자 항목 중 약 10%가 신인프라 향. 20년 고정자산투자 증가율 5% 가정 시 신인프라 투자 규모는 약 1.5조위안, 그 중 첨단산업의 근간이 될 통신 산업에 가장 많은 비용 투입(약 50%) 전망

→ 통신 관련 중국 기업 중 기술력 높아 국산화 가능한 5G, 데이터센터 관련 기업에 투자 유망

정부가 지정한 7대 신인프라 산업



2020년 신인프라 투자 항목 비중 전망



자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

코로나19로 좋아질 中國의 구조적 산업

中 5G 인프라 밸류체인

* 관심종목인 선난씨키트와 광신과기는 1) 화웨이 매출 비중 20% 이상 + 2) 후/선강통 거래 가능 종목

구분	기업명	코드	후/선강통	화웨이향 매출 (%)	시가총액 (억위안)	매출액증가율 (% YoY)			EPS증가율(% YoY)			ROE (19F, %)	P/E (19F, 배)	P/B (19F, 배)	
						18	19F	20F	18	19F	20F				
기지국	RRH / 안테나	비영달	300602.SZ	○	20~30%	145.8	27.9	97.0	42.3	50.2	121.3	45.2	25.6	27.9	7.2
		석패덕	300322.SZ		약 10%	73.1	(16.7)	1.6	43.7	8.0	48.8	89.5	19.1	41.6	8.4
		통우통신	002792.SZ	○	0~10%	99.6	(17.6)	32.2	69.6	(59.8)	(43.3)	1,057.6	12.1	34.2	4.2
		세기과기	002796.SZ			64.1	121.9	46.2	59.4	89.2	96.5	157.8	14.7	26.0	3.7
		방신기술	300312.SZ			23.6	(44.3)	(54.3)	-	211.6	(101.4)	-	0.0	0.0	0.0
	중계기	신위통신	300136.SZ	○	0~10%	351.7	1,268.7	(89.1)	39.8	11.1	2.9	42.0	24.1	24.4	5.7
		대복과기	300134.SZ		40~50%	132.9	2.4	29.2	-	(104.8)	(1,563.5)	-	0.0	0.0	0.0
	기타 부품	입신정밀	002475.SZ	○	0~10%	1,981.8	57.1	74.0	35.1	61.0	73.4	35.8	25.5	30.9	7.5
		삼안광전	600703.SH	○	0~1%	852.4	(0.3)	(12.1)	27.6	(10.6)	(46.4)	47.7	9.3	38.1	3.5
		장영정밀	300115.SZ	○	약 15%	184.1	2.3	0.3	27.5	(93.3)	115.6	698.8	13.1	27.8	3.6
		순락전자	002138.SZ	○	5~10%	168.4	18.8	14.0	29.4	40.2	(16.1)	42.8	11.6	29.3	3.4
		무한범곡	002194.SZ		50% 이상	147.8	(16.2)	43.4	26.9	(136.7)	31.6	(8.6)	12.0	65.1	7.8
	PCB	* 선난씨키트	002916.SZ	○	20~30%	696.5	33.7	38.4	29.8	55.6	76.8	35.7	25.9	41.6	11.0
		생약과기	600183.SH	○	0~10%	621.4	11.4	10.5	19.3	(6.9)	44.8	29.2	19.6	33.2	6.7
		호사전자	002463.SZ	○	20~30%	432.7	18.8	29.7	27.9	180.3	111.4	29.7	24.5	27.7	6.7
WAZAM		603186.SH		20~30%	60.4	10.9	20.8	20.2	(19.8)	36.0	68.7	19.5	35.1	6.7	
광전송	광모듈/기타	중제기전	300308.SZ	○	0~10%	380.8	118.8	(7.7)	37.9	285.8	(17.6)	70.8	12.7	43.4	5.2
		* 광신과기	002281.SZ	○	20~30%	226.8	8.3	12.0	22.2	(0.5)	13.0	35.9	11.8	44.4	5.1
		화공과기	000988.SZ	○	15~20%	219.5	16.8	9.9	26.1	(12.5)	71.8	26.8	9.5	35.5	3.3
	광전송장비	신역성통신	300502.SZ		0~10%	143.1	(13.4)	53.3	41.8	(71.3)	568.7	41.1	19.0	47.6	9.1
		봉화통신	600498.SH	○		417.6	15.1	9.9	17.4	2.3	12.8	22.4	9.9	35.8	3.6
		형통광전자	600487.SH	○		343.4	30.5	2.8	16.2	20.0	(40.4)	24.7	12.0	18.3	2.2
	네트워크장비	해격통신	002465.SZ	○		258.0	21.4	13.2	25.7	46.7	20.8	39.4	7.8	35.6	2.7
		초속통신	603322.SH			32.2	47.0	-	-	16.2	-	-	-	-	-

주: 2020.03.27 기준, 화웨이향 매출 공란 종목은 미공개 / 자료: WIND, 미래에셋대우 리서치센터

중국 1위 통신장비용 PCB 제조업체

WIND 최고목표주가	CNY 265.5
현재 주가 (20/03/30)	CNY 199.52
국가	중국
거래소	SZ
상승여력	33.1%

WIND Rating

매수	보유	매도
100%	0%	0%

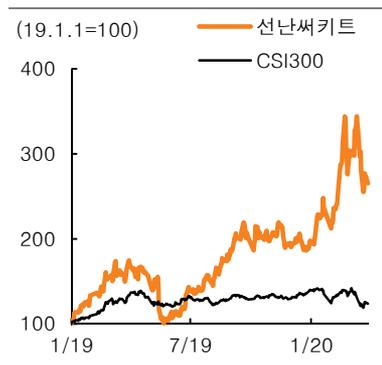
EPS 성장률 (19,x)	46.6
P/E(19,x)	69.2
MKT P/E(20F,x)	10.6
배당수익률(%)	0.3
시가총액 (십억CNY)	69.7
시가총액 (조원)	12.0
유동주식수 (주)	98.7
52주 최저가 (CNY)	145.6
52주 최고가 (CNY)	258.6
주가상승률 (%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-20.6 35.8 116.0
상대주가	-10.3 39.2 116.9

기업 개요

- 중국 1위 통신장비용 PCB 제조업체
- 중국 최대 규모의 PCB 제조 Capa 보유, 글로벌 Top 10 PCB 업체 중 유일한 중국 기업
- 매출 비중은 PCB 73.6%, 패키징 10.5%, 기타 11.9%(1H19 기준)

투자포인트

- 통신장비용 PCB 실적 증가 전망: 5G 주파수 효율을 높이기 위해 RF증폭기 수요가 증가하는 가운데, 동사는 세계적인 RF증폭기용 PCB 기술력 보유. 동사 PCB 매출 중 약 60%가 통신용으로 화웨이(18년 매출 비중 25%), ZTE(15%) 등과 장기 협력 관계 체결해 Q, P의 동시 상승 기대
- 반도체 국산화 흐름 강화 수혜: 미-중 무역갈등으로 인해 중국 내 반도체 국산화 흐름 강화 중. 동사는 로컬 패키징 기업 중 기술력 및 Capa 1위 기업, 향후 점유율(중국 M/S 30%) 확대 기대
- Capa 증설로 인한 외형 성장: 대부분 공장 약 80% 이상 가동 회복한 가운데 올해 3월부터 난통 2공장 시범 생산 시작, 연내 본격적 양산 예상, 완공 이후 매출 약 15.1억위안 추가 기여 가능



결산기 (12월)	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (십억CNY)	4.6	5.7	7.6	10.5	13.7	16.9
영업이익 (십억CNY)	0.3	0.5	0.8	1.4	1.9	2.4
영업이익률 (%)	5.6	8.8	10.3	13.5	13.9	14.3
순이익 (십억CNY)	0.3	0.4	0.7	1.2	1.7	2.1
EPS (CNY)	1.3	2.1	2.5	3.7	4.9	6.3
ROE (%)	18.7	18.9	20.2	28.3	25.9	25.8
P/E (배)	-	89.1	50.1	69.2	40.5	31.9
P/B (배)	-	7.7	6.0	9.6	8.0	7.5

주: 중국회계기준(PBC-GAAP) 적용
자료: 선난씨키트, Wind, 미래에셋대우 리서치센터

중국 광통신 부품 1위 기업

WIND 최고목표주가	CNY 34.40
현재 주가 (20/03/30)	CNY 31.83
국가	중국
거래소	SZ
상승여력	7.6%

WIND Rating

매수	보유	매도
100%	0%	0%

EPS 성장률 (19F,%)	4.7
P/E(19F,x)	57.3
MKT P/E(19F,x)	10.6
배당수익률(%)	0.5
시가총액 (십억CNY)	22.7
시가총액 (조원)	3.9
유동주식수 (주)	633.9
52주 최저가 (CNY)	25.7
52주 최고가 (CNY)	36.0

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.4	17.0	10.2
상대주가	8.8	20.4	11.1

기업 개요

- 중국 최대의 광통신 부품 제조 기업, 트랜시버, 모듈, 칩 등 광통신에 필요한 부품 전반을 생산
- 글로벌 광통신부품 시장점유율 4위(7.3%, 18년 기준), 중국 시장점유율 1위(35%, 18년 기준)
- 매출 비중은 전송장비 66.2%, 데이터 및 액세스 부품 33.0%(1H19 기준)

투자포인트

- 광통신 부품 수요 증대 전망: 5G 시대 진입으로 인해 데이터 트래픽이 폭발적으로 증가할 전망. 이는 단말기와 통신망 신호를 연결해주는 광통신 부품 수요 증가를 의미. 동사는 4G시기 광트랜시버 수요 증가 사이클 경험한 바 있어 5G 시대에 맞춘 대응이 가능
- 세계적인 기술력으로 부품 국산화 수혜 기대: 10G, 25G 광트랜시버의 수요가 증가하는 가운데 동사는 로컬 기업 중 처음으로 10G 상용화 성공, 25G 상용화 예정. 하이엔드 광 트랜시버(전송속도 100G, 전송거리 80km) 역시 제품 종류 다양해 향후 점유율 확대 기대
- 안정적인 고객군 보유: 화웨이(매출 비중 25-30%) 뿐 아니라 ZTE, 봉화통신 등 메이저 통신장비 기업과 장기적인 협력 관계 체결 중



결산기 (12월)	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액 (십억CNY)	4.1	4.6	4.9	5.5	6.7	8.2
영업이익 (십억CNY)	0.3	0.4	0.3	0.4	0.5	0.7
영업이익률 (%)	6.6	8.0	6.4	7.0	7.8	8.3
순이익 (십억CNY)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6
EPS (CNY)	1.4	0.5	0.5	0.6	0.8	0.0
ROE (%)	10.4	11.3	10.3	9.5	11.8	13.2
P/E (배)	67.7	64.9	52.4	57.3	42.2	35.0
P/B (배)	5.8	6.0	5.1	5.6	5.1	4.5

주: 중국회계기준(PBC-GAAP) 적용
 자료: 광신과기, Wind, 미래에셋대우 리서치센터

[코로나가 주는 기회]

복합기업

전화위복(轉禍爲福)의 묘수

[복합기업] 정대로 02) 3774-1634 daero.jeong@miraeasset.com

코로나19는 기업의 구조조정과 미래사업을 가속화시키는 트리거 역할

1 GVC 다변화

- 코로나19 확산으로 국경간 이동 제한, 글로벌 밸류체인 섰다운
- 중국 등 특정국가에 대한 높은 의존도 축소 필요성
- 핵심 부품, 소재 등 국내 생산제품 대체 욕구, 제2의 소부장 찾기

2 구조조정

- 사업 운영 효율성 및 수익성 제고 등 체질 개선 필요성 대두
- 저수익·비주력 사업에 대한 철수·매각, 유휴 인력 구조조정 예상
- 구조조정 사업의 매물 출회 시 M&A 시장 활성화 전망

3 고부가 사업

- 코로나19 영향으로 생산·조업 중단 및 수출 부진 경험
- 지속 가능한 성장을 위해 고부가가치 사업 전환에 대한 자극
- 향후 경쟁력은 GVC에서 많은 고부가가치 분야 확보가 관건

4 DT 가속화

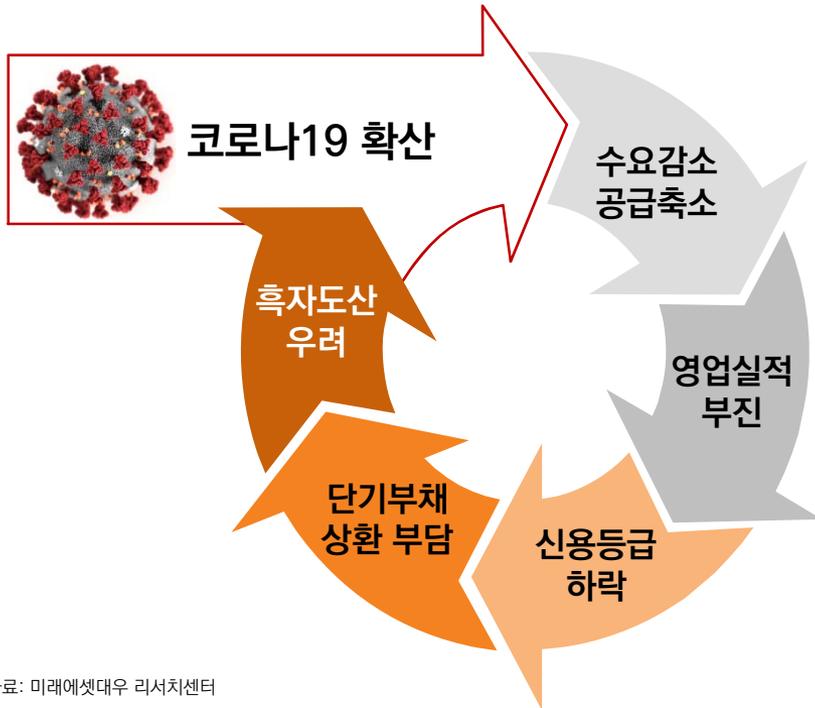
- 언택트 실행 시 대기업-중소기업 디지털 격차(Digital divide) 확인
- IT투자에 대한 중요도 인식 제고, 생존을 위해 IT투자는 필수
- RPA, 클라우드 업무 지원을 위한 디지털 전환 가속화 예상

자료: 미래에셋대우 리서치센터

유동성 경색,
생존 자체를 위한
현금 확보에 총력

- 코로나19 확산으로 수요 감소 및 공급 축소, 기업의 영업실적 부진 및 신용등급 하락 → 단기 부채 상환·연장의 어려움, 유동성 경색 초래
- 회사채, 메자닌 등 발행 여건 악화 vs. '20년 국내 회사채 만기 50.8조원 가운데 4월 도래 회사채는 6.5조원(전체 12.9%)으로 역대 최대
- 단기 유동성 부족은 B/S(재무상태표), I/S(손익계산서)가 아닌 현금흐름상의 문제, 불확실성 아래 기업은 현금 유동성 확보에 총력
- 저금리 기조 아래 연명해온 한계기업에 대한 자연스러운 구조조정 가능, 정상기업의 흑자도산 가능성 우려도 점증

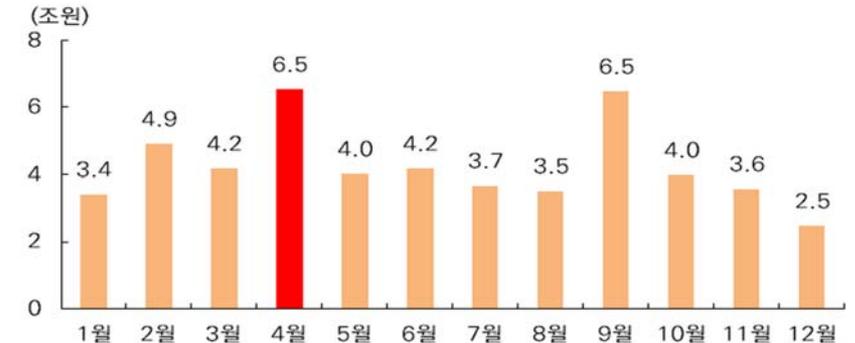
코로나19 확산이 기업환경에 영향을 미치는 파급 경로



자료: 미래에셋대우 리서치센터

국내 기업 신용등급 변동 내역 및 월별 회사채 만기(2020년) 현황

회사명	직전등급	현재등급 및 전망	평가일
대한항공	BBB+(안정적)	BBB+(하향검토)	'20.3.20
두산인프라코어	BBB(긍정적)	BBB(안정적)	'20.3.23
두산중공업	BBB(부정적)	BBB(하향검토)	'20.3.23
한진칼	BBB(긍정적)	BBB(하향검토)	'20.3.23
이마트	AA+(안정적)	AA(안정적)	'20.3.24
LG디스플레이	AA-(부정적)	A+(부정적)	'20.3.26
OCI	A+(부정적)	A(안정적)	'20.3.26
현대로템	A-(부정적)	BBB+(안정적)	'20.3.27



자료: 한국신용평가, 금융투자협회, 미래에셋대우 리서치센터

산업 전반에 대한 부정적 영향 불가피

- 코로나19는 국내 다수 산업에 대한 부정적 파급, 특히 산업구조 상 중국의 소비나 생산 위축은 국내 기업 전반적으로 영향
- 항공운송, 호텔, 유통, 영화/외식 등 대면접촉이 많은 서비스 중심 산업의 경우, 특히 수요 급감이 발생하면서 실적에 부정적
- 자동차, 정유, 석유화학 등의 산업은 생산측면의 공급차질, 전방산업 부진 등의 영향으로 향후 실적의 상당 폭이 감소할 전망
- 코로나19 확산 현상이 장기화될수록 글로벌 수요저하 및 공급차질로 이어져 산업별 잠재적 위험도는 더 커질 것으로 판단

코로나19 확산으로 인한 주요 산업의 영업환경 영향

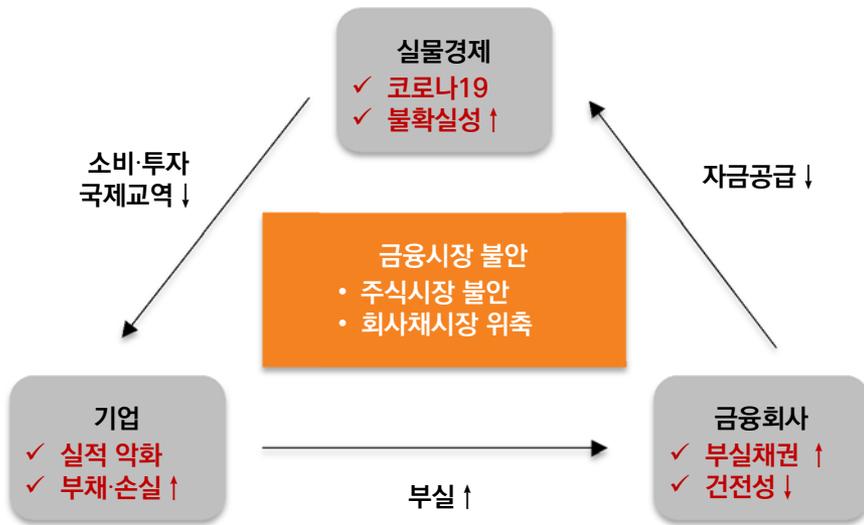
	영업환경	공급 측면	수요 측면
항공운송	부정적	한국발 입국제한 조치로 일부 노선 운행 중단 및 감편 등	여객 및 화물 운송수요 동시 감소
호텔/면세	부정적	-	입국객 감소, 특히 중국 비중 높은 사업장의 실적 악화
유통	일부 부정적	일부 점포 휴업 등	비대면 거래수요 증가로 오프라인 영업 타격, 온라인 채널 선호도 증가
영화/외식	부정적	일부 점포 휴업 등	다중이용시설 방문 기피로 단기 수요 부정적
정유	부정적	-	소비의 가파른 감소로 수급여건, 정제마진 등에 부정적
석유화학	부정적	-	중국 경기위축에 따라 중국 내 수요감소로 수출에 부정적
자동차/부품	부정적	부품 공급 차질로 생산 감소 등	신차 수요 약화, 장기화 시 판매 부진 불가피
건설	일부 부정적	분양일정 일시 연기 등	분양 단기적 지연, 입국금지 조치로 현장관리 문제 및 수주활동 제한

자료: NICE 신용평가, 미래에셋대우 리서치센터

민생·금융안정 패키지 프로그램 '100조원+α'

- 정부는 코로나19발 위기파급 최소화를 위해 기업 부문에 충분한 유동성 공급 및 금융시장 충격을 완충하는 시장안정화 장치 마련
- 세부적으로 취약 실물부문에 대한 정책금융 공급규모로 58.3조원, 금융시장 불안요인 대응 펀드·자금으로 41.8조원을 계획
- 소상공인과 중소기업을 넘어 주력 산업의 기업까지 확대, 비우량기업과 우량기업 모두를 포함하여 촘촘하게 지원할 방침
- 특히 신용경색이 우려되는 회사채 시장의 안정 유지와 불안정한 주식시장에 대처하는 대규모 금융 지원 역할 강조

코로나19로 인한 실물경제↔금융시장 파급 경로



자료: 기획재정부, 미래에셋대우 리서치센터

정부 민생·금융안정 패키지 프로그램 내역

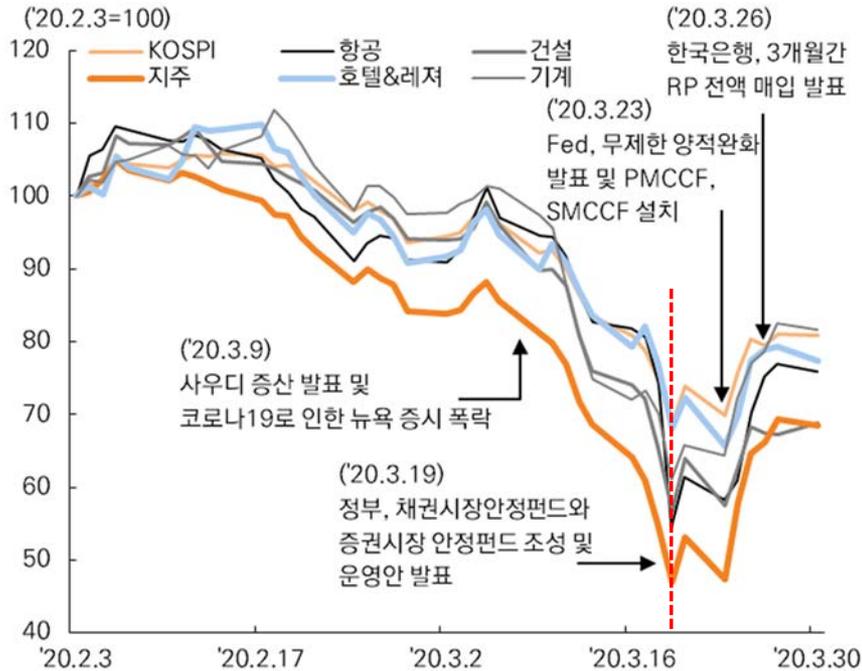
구분	금액	내용
정책금융기관의 선제적 기업자금 공급	58.3조원	1) 중소기업·소상공인 금융지원 총 29.2조원 소상공인 대상 긴급 경영자금 신규 공급: 12.0조원 중소기업·소상공인 대상 특례보증 지원: 5.5조원 영세 소상공인 긴급 소액자금 전액보증 지원: 3.0조원 소상공인 등 연체채권 매입(캠프), 채무조정 지원: 2.0조원 코로나 피해대응 회사채 발행지원(P-CBO): 6.7조원 2) 중소·중견기업 자금지원 확대(대기업 포함) 총 29.1조원 중소·중견기업에 대한 대출 확대: 21.2조원 신용취약 중소·중견기업에 대한 보증공급 확대: 7.9조원
회사채·단기자금시장 안정화 지원	31.1조원	채권시장안정펀드 가동: 10조원+10조원 원활한 회사채 발행을 위한 정책금융 지원: 4.1조원 CP 등 단기자금시장 안정 지원: 7조원
주식시장 수요기반 확충	10.7조원	증권시장안정펀드 조성: 10.7조원 증시수요기반 확충을 위한 세제 지원

자료: 금융위원회, 미래에셋대우 리서치센터

긴급 정책의 대상 업종이 단기 수혜

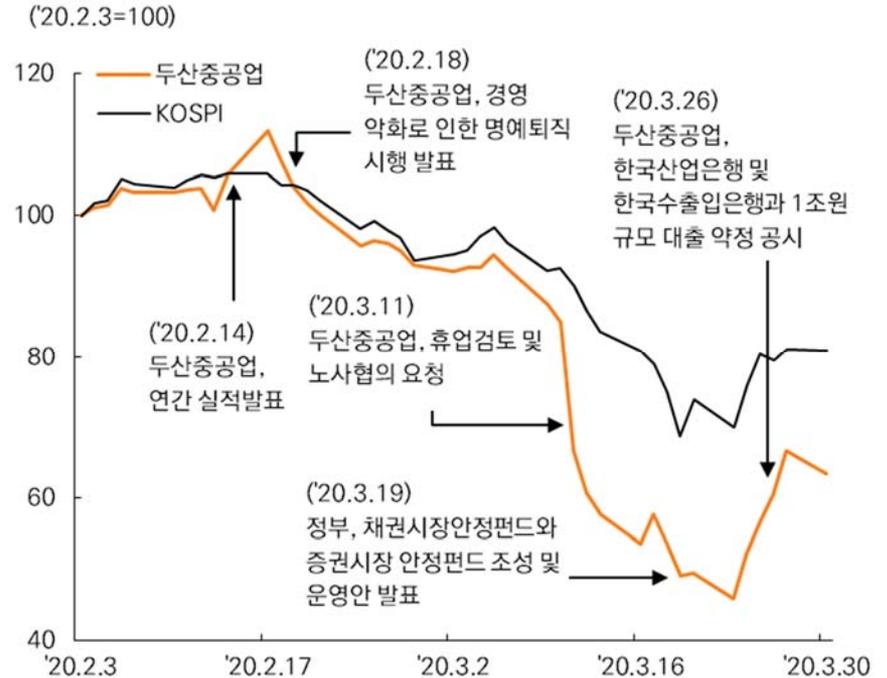
- 코로나19 사태로 자금 조달에 어려움을 겪는 기업 대상으로 채권시장안정펀드, 회사채 신속인수제, P-CBO 등을 통해 유동성 공급 지원
- 항공, 유통, 정유업종 등 피해가 큰 업종을 지원 우선, 중소·중견기업 외 대기업도 지원 대상에 포함
- **두산중공업에 1조원 자금 지원 결정('20.3.27): 실적 악화 및 코로나19로 인한 금융시장 경색으로 단기자금 차환, 신규 조달 중단 직면**
→ (주)두산 보유 두산중공업 외 대주주 보유 (주)두산 등 지분 담보 설정, 철저한 자구노력 전제

코로나19 확산 이후 업종별 지수 Performance



자료: 미래에셋대우 리서치센터

두산중공업 현황 및 정책 지원 내역, 주가 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

- ## 1. GVC(글로벌 밸류체인)의 다변화
- 코로나19 확산으로 국경간 이동 및 교류 제한, 기업의 생산·조업 중단으로 글로벌 밸류체인 섣다운 → GVC 다변화의 필요성 대두
 - 해외 현지 생산라인을 갖춘 기업이나 수출 의존도가 높은 기업, 특히 중국 등 특정국가 의존도가 높은 기업의 경우 잠재 리스크 부각
 - **전망:**
 - ① GVC 다변화: 글로벌 생산 분업 체제 약화, 중국 등 특정국가에 대한 높은 의존도 축소의 필요성
 - ② 핵심 부품·소재 등에 대한 국내 생산제품으로 대체 욕구 증가(소극적 리쇼어링), '19년 데자뷰로 '제2의 소부장' 찾기 예상

코로나19로 인한 생산·조업 중단 사례

그룹	중단 내용
삼성	슬로바키아 TV공장, 3.23~29 가동 중단 헝가리 TV공장, 3.23~27 가동 중단 폴란드 TV공장, 4.6~19 가동 중단 러시아 TV공장, 3.31~4.35 인도 스마트폰 공장, 3.23~4.14 가동 중단 유럽과 미국 반도체 장비업체 공급 차질
현대차	인도 첸나이 공장, 가동 중단 미국 알라바마 공장, 3.22~31 가동 중단 러시아 상트페테르부르크와 터키공장 가동 중단 기아차 슬로바키아 공장 가동 중단
LG	폴란드 TV공장 가동 중단 인도 노이다 및 푸네 공장 가동 중단, ~4.14 러시아 루자 공장, 브라질 마나우스 TV·에어컨 공장 가동 중단 미국 테네시 세탁기 공장 가동 중단, ~4.12 디트로이트 자동차부품 공장 가동 중단, ~4.14 오스트리아 ZKW 공장 생산 감축

자료: 언론 종합, 미래에셋대우 리서치센터

2019년 소재·부품·장비관련 업체 주가 Performance



자료: 미래에셋대우 리서치센터

2. 구조조정 본격화

- 코로나19 확산으로 기업의 영업실적 부진 → 비용 절감, 사업 운영 효율성 및 수익성 제고 등 체질 개선 필요성 대두
- 정책 지원을 위한 소극적 대응부터 지속가능한 성장을 위한 적극적 대응까지 전 업종 내 기존 사업 포트폴리오에 대한 전면 검토 시작
- **전망:**
 - ① 유휴 인력 구조조정, 저수익·비주력 사업에 대한 철수·매각 등 전례 없이 강도 높은 다운사이징 진행 예상
 - ② 구조조정 대상 사업의 매물 출회 시 M&A 시장 활성화 전망

연초 이후 주요 기업 인력 구조조정 내역

회사명	주요 내용
두산중공업	45세 이상 직원 2600명 대상 명예퇴직
롯데하이마트	현장 직원 80여명 희망퇴직
에스오일	50세 이상 대상 희망퇴직 검토
대우조선해양	52세 이상 희망퇴직
효성중공업	차·부장 이상 대상 희망퇴직
현대로템	책임매니저 이상 희망퇴직
르노삼성자동차	상시 희망퇴직 접수
롯데쇼핑	점포 200개 폐쇄 후 인력감축 가능성
만도	생산직 대상 희망퇴직, 유휴 인력 운용 방안 노사협의 중
LG유플러스	희망퇴직 추진 위해 노조협의 중

자료: 언론 종합, 미래에셋대우 리서치센터

국내 업종별 코로나19 영향 및 구조조정의 필요성 점검

Negative



Positive

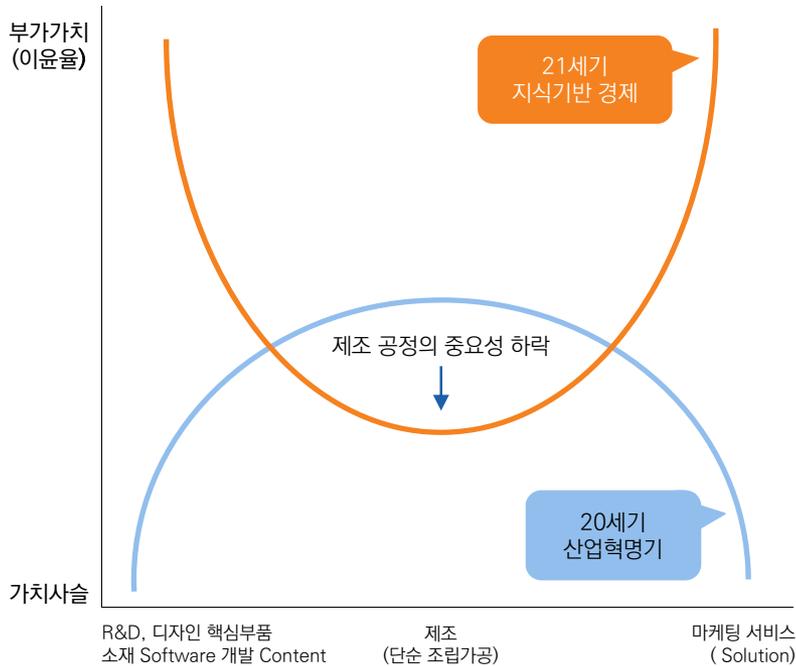


자료: 삼일PWC, 미래에셋대우 리서치센터

3. 고부가가치 사업 전환

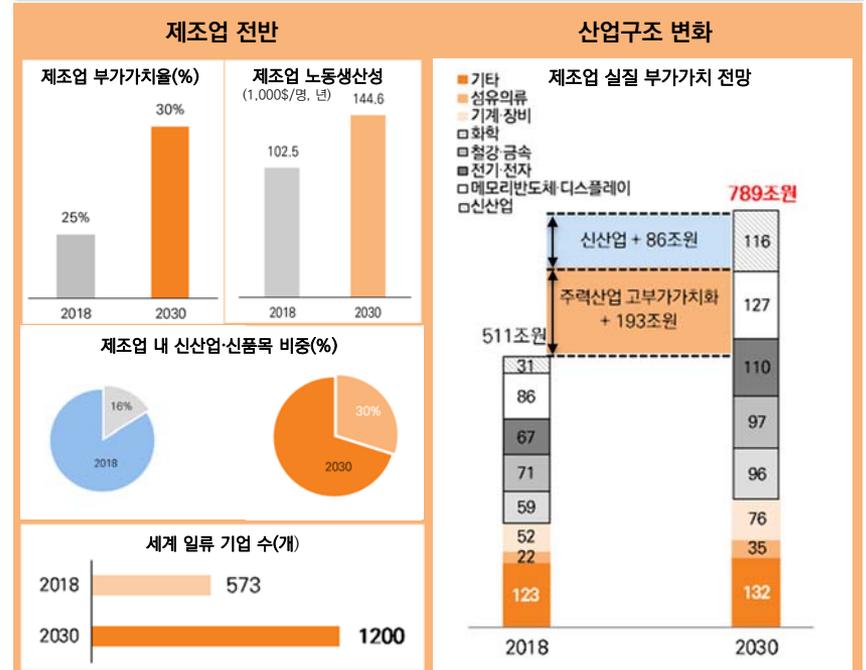
- 코로나19 확산으로 기업은 생산·조업 중단 및 수출 부진 경험 → 지속 가능한 성장을 위해 고부가가치 사업 전환에 대한 자극
- ① OCI와 한화솔루션이 태양광 폴리실리콘 사업 철수, 각각 반도체용 폴리실리콘과 친환경가소제 등 고부가 제품 생산에 주력
- ② 만도는 강원 원주 주물공장 및 관련 사업 매각 및 외주화 추진, 고부가가치 사업 재편
- **전망: 향후 기업 경쟁력은 GVC에서 얼마나 많은 고부가가치 분야를 확보하느냐가 관건.** '19년 제조업 르네상스 비전(가마우지 vs. 펠리컨)

밸류체인에 따른 부가가치 스마일 커브



자료: 미래에셋대우 리서치센터

2030년 제조업 르네상스 비전 및 전략

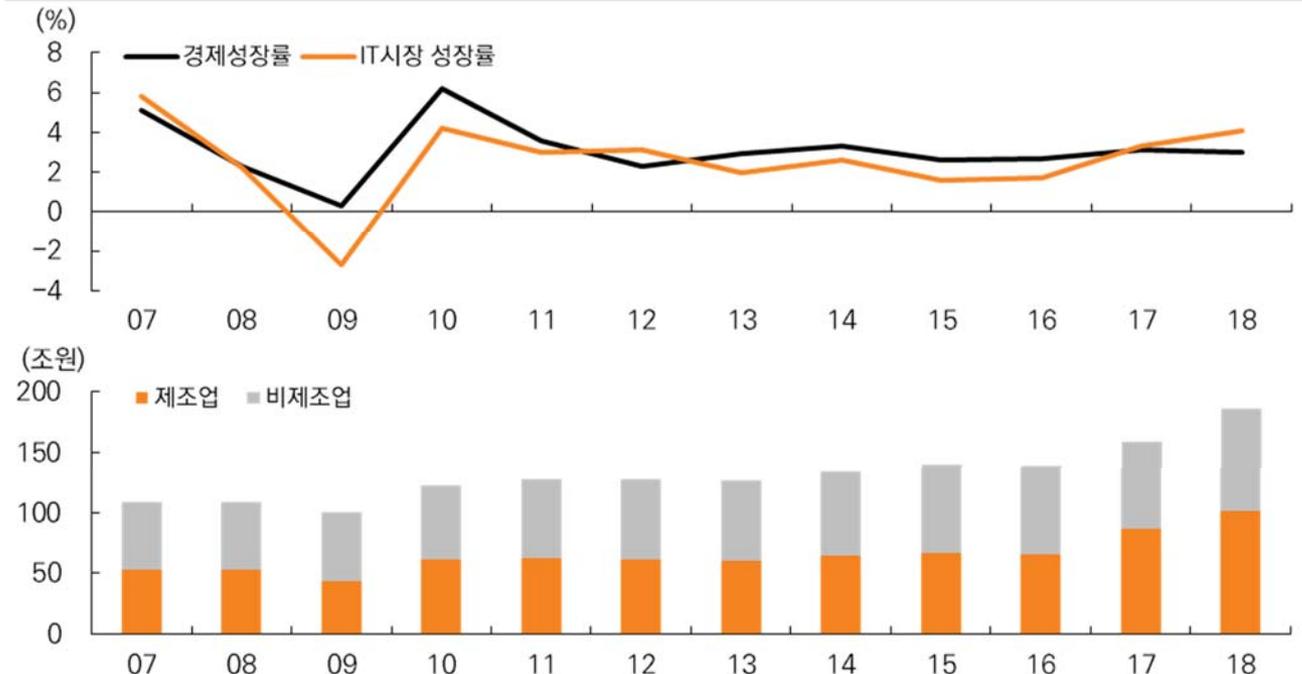


자료: 산업통상자원부, 미래에셋대우 리서치센터

4. Digital Transformation 가속화

- 코로나19 아래 재택근무 등 언택트 실행 시 대기업-중소기업간 디지털 격차(Digital divide) 발생 → 생존을 위한 IT투자 필요성 확인
- 즉 IT 투자에 대한 중요도 인식이 높아져 IT 투자를 필수적으로 고려하는 경향이 코로나19 사태 이후 보다 가속화될 것으로 전망
- 최근 IT투자가 경기 변동에 대한 민감도가 점차 낮아지는 추세를 확인 가능
- **전망:** RPA(로봇 프로세스 자동화)부터 온라인, 원격업무 지원을 위한 플랫폼 구현, 클라우드 환경 구축 등 디지털 전환 가속화 예상

국내 경제성장률·IT시장 성장률, 제조업·비제조업 설비투자 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

* 국내 주요 그룹 코로나19 컨틴전시 플랜

국내 주요 그룹사별 코로나19 대응 방안		
그룹	코로나19 영향	대응 방안
삼성	<ul style="list-style-type: none"> · 글로벌 생산·판매 네트워크 타격 · 휴대전화·가전부문 상대적 선방 · 올림픽 특수 요인 감소 	<ul style="list-style-type: none"> · 선제적 대응으로 피해 최소화 · 포트폴리오 다변화로 리스크 회피 · 온라인 및 신규 마케팅 강화
현대자동차	<ul style="list-style-type: none"> · 글로벌 생산·판매 네트워크 타격 · 수익성 감소로 인한 투자계획 차질 · 부품 생태계 붕괴 가능성 	<ul style="list-style-type: none"> · 글로벌 판매량 감소 · 하반기 증산 통한 실적 만회 · 일회성 비용 축소 및 유동성 확보
SK	<ul style="list-style-type: none"> · 정제마진 하락 및 저유가 지속 · 원유 재고 평가 손실 증가 · 반도체 시장 불확실성 지속 	<ul style="list-style-type: none"> · 정유시설 가동률 조정 · 전기차 배터리 등 미래업종 투자 지속 · 원가경쟁력, 품질 강화
LG	<ul style="list-style-type: none"> · 글로벌 생산·판매 네트워크 타격 · 기존 취약 계열사 경영 악화 가능성 · 미래투자 및 사업계획 차질 	<ul style="list-style-type: none"> · 계열사별 컨틴전시 플랜 가동 · 공급망, 생산·판매전략 등 대응전략 수립 · 언택트 신사업 기회 모색
롯데	<ul style="list-style-type: none"> · 코로나 장기화 영향력 위협 · 소비심리 위축에 따른 매출 저하 	<ul style="list-style-type: none"> · 코로나19 영향 2020 경영 계획 재수립 · 재무관리 가이드라인 전 계열사 공유 · 언택트 소비 확산과 관련된 사업 모색
포스코	<ul style="list-style-type: none"> · 철광석 가격 급등, 자동차·조선·건설 등 전방산업 부진 역시 위기 · 세계 자동차 공장 가동중단으로 자동차 강판 매출 악영향 우려 	<ul style="list-style-type: none"> · 월드토프프리미엄(WTP) 제품으로 돌파 · 고부가가치 강제 판매 확대로 수익성 제고
한화	<ul style="list-style-type: none"> · 유가 하락 태양광 패널 출하량 감소 · 화학 제품 소비 감소 · 리조트 및 호텔사업 부진 	<ul style="list-style-type: none"> · 태양광 산업 피해 최소화 및 기타 사업계획 재검토 · 고부가가치 제품에 집중 · 리조트 부문 임원 임금 일부 반납
GS	<ul style="list-style-type: none"> · 유가 변화, 글로벌 경기변동 불확실성 증가 · 소비심리 악화로 매출 감소 우려 	<ul style="list-style-type: none"> · 유가·환율·수급 등 시나리오별 대응전략 · 우선순위 고려해 선제적 비용 절감

자료: 언론 종합, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 NAVER 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 NAVER, 셀트리온(을) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)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 당사의 리서치센터가 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.