

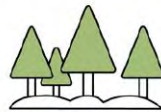
2020년 9월 2일 | Equity Research

NEW DEAL

한국판 뉴딜



디지털 뉴딜



그린뉴딜



CONTENTS

2020 한국판 뉴딜 요약	2
디지털 뉴딜	11
5G	12
4차산업 생태계 확장을 통한 디지털 뉴딜의 실현	18
스마트 의료 인프라	36
그린 스마트 스쿨	40
그린 뉴딜	43
2차전지	44
그린에너지(태양광/풍력/수소연료전지)	48
미국, 그린 경제 효과 뚜렷하게 나타나다	52
해외 사례 : 중국	59
중국의 신형 인프라투자와 도시화 사례	60
중국의 디지털 경제 및 그린 경제 투자 사례	64
한국판 뉴딜 수혜 20선	73
SK텔레콤(017670)	아이스크림에듀(289010)
다산네트웍스(039560)	삼성SDI(006400)
케이엠더블유(032500)	에코프로(086520)
NAVER(035420)	엘앤에프(066970)
카카오(035720)	포스코케미칼(003670)
케이아이엔엑스(058110)	에코프로비엠(247540)
비트컴퓨터(032850)	한화솔루션(009830)
이지케어텍(099750)	SK디앤디(210980)
멕아이씨에스(058110)	DMS(068790)
웅진씽크빅(095720)	스페코(013810)

2020 한국판 뉴딜 요약

1. 2000년 'IT코리아' 정책이, 2020년 디지털, 그린 뉴딜로 확대

코로나19 국난 극복을 위한 한국판 뉴딜로 4차산업 선도국가 추진

2000년 'IT 코리아' 와
'벤처 · 코스닥 붐'은
IMF 외환위기 극복과
IT 강국의 기틀 만들어

1990년대 후반 김대중정부는 'IT코리아'라는 모토 아래 벤처기업 육성을 최우선과제로 선정하여 5년동안 줄기차게 추진함으로 벤처기업과 코스닥시장 육성을 통해서 한국의 IMF경제 위기 극복과 IT강국의 실현 그리고 이를 통한 고용확대의 원동력으로 역할을 수행하게 되었다. 실제로 1998년 2000개사에 불과했던 한국의 IT관련 기업의 숫자가 2001년 6월에는 1만개사를 기록하였고, 벤처기업의 생산비중은 GDP의 3%에 달하는 성장을 이룩하였다. 또 2009년에는 벤처기업의 총매출액이 177조원으로 전체 GDP의 15.1%를 차지하게 되었다.

실제로 벤처기업은 2006년에는 우리나라 전체고용 중 67만명으로 5.0%를 차지했으며, 평균고용이 27.3명으로 일반중소기업(3.8명)에 비해서 7.2배나 높게 나타났다. 또 신규고용 창출 추이에서도 벤처기업은 1998년 7만6천명에서 2006년에는 35만6천명으로 연평균 고용증가율이 21.4%로 대기업의 12배, 일반 중소기업의 5배로 소위 '고용없는 경제성장'에 대한 해법을 주었다. 실제로 새로운 일자리의 대부분은 새로운 신기술기업에서 나온다고 알려진다.

'코스닥 1차 전성기' 통해
네이버 · 카카오 탄생.
인터넷, 통신, 반도체 강국으로
발돋움

코스닥 시장의 성장과 벤처 붐은 2007년도에 매출액 1000억원 넘는 기업수가 100개를 돌파하였고, 2012년에는 416개로 증가하였다. 코스닥은 1차 전성기(1998년-2000년)를 통해서 국가 경제위기 극복과 IT강국 코리아의 기틀을 마련할 정도로 큰 역할을 하는 코스닥 최고의 시기를 만들었다. 그 과정을 통해서 네이버와 카카오가 탄생하고 인터넷 통신 강국이 실현되었으며, 나아가서는 반도체 1위의 IT코리아의 기틀을 만들게 되었다.

20년이 지난 지금, 코로나19 감염병에 따른 위기의 극복을 위해 문재인정부는 4차산업 선도국가를 목표로 디지털 뉴딜, 그린 뉴딜을 추진하고 있다.

2020년 코로나 위기 극복 위한
'한국판 뉴딜'
4차산업 선도 국가 기틀

포스트 코로나 시대의 경제 변화는 크게 두가지로 나타난다. 첫째, 국가 중심주의로의 회귀이며, 둘째, 구경제의 위축과 언택트 즉, 디지털 경제의 급격한 성장으로 이야기할 수 있다. 이 두가지 변화가 극단적으로 표출되면서 나타난 것이 G2(미국, 중국)의 기술 패권전쟁이기도 하다.

코로나19와 경제 봉쇄는
국가중심주의(Reshoring)와
디지털경제 중심주의로
전환 계기

코로나사태에 따른 경제봉쇄 조치와 그에 따른 교역 위축(Trade Disruption)으로 국내경제 즉 내수시장의 중요성이 커졌다. 또 대규모 실업사태에 따른 확장적인 통화정책과 대규모 재정정책 집행은 각국 정부에게 강한 힘을 주었다. 거기에 한동안 지속될 수 밖에 없는 2차 팬데믹 우려와 예방 노력을 고려하면, 내수시장의 중요성과 리쇼어링(Reshoring) 등 국가주의로의 회귀는 당분간 이어질 가능성이 높다. 각 국 정부들은 새로운 일자리 창출을 위해서 수요가 폭발하는 4차산업 투자를 본격화하려 하고 있다. 소위 “디지털 SOC” 투자이다.

또 코로나 감염병 사태라는 경험해보지 못한 위기상황을 맞으면서 국가간의 기업간의 격차는 더욱 확대되고 있다. 한편으로는 이번 위기 속에서 오히려 급격한 성장의 기회를 맞고있는 국가나 기업도 분명하게 나타나고 있고 여기에 우리의 투자기회가 있다.

결론은 코로나19 사태로 개인이나 기업이나 디지털화되고 있어서 많은 데이터들이 빅데이터화 되면서 보존되어야 하고, 많은 동영상 스트리밍이나 영상회의의 또 온라인 교육 등등을 위해 저장되고 네트워크가 되는 디지털 환경이 필요하다. 즉, 여러 목적에 맞는 소프트웨어 컴퓨팅시스템을 포함한 클라우드 환경의 데이터센터부터 단순한 저장장치의 데이터센터까지 다양한 디지털 인프라가 필요한 시대가 되었다. 또 풍부한 데이터를 네트워크 할 수 있는 통신환경 즉, 5G 인프라환경의 필요성도 마찬가지이다.

산업혁명의 꽃은
인프라 산업이다.
100년 전에도 산업혁명 초기에
다우지수 11개중 9개가 철도회사

미국 산업혁명의 꽃은 철도산업이었다. 1884년 다우지수 출범 당시 처음 선보인 것은 9개의 철도회사를 포함해서 11개 기업의 주가를 평균한 것이었다. 이는 사실상 철도주 평균주거나 다름없었다. 이렇듯 미국 산업혁명의 시작은 그 인프라였던 철도가 깔리고 성장하면서부터 본격적으로 성장하기 시작하였다. 이 인프라를 바탕으로 많은 자원과 새로운 상품과 혁신의 교류가 시작된 것이다.

지난 7월 14일 우리나라 정부도 한국판 뉴딜 정책을 발표했다. 주요 내용은 ‘언택트, 디지털 SOC’와 ‘저탄소 에너지 기반 경제 인프라’에 집중하는 신경제를 부양하기 위한 시기 적절한 뉴딜정책이다. 이번 한국판 뉴딜은 기존에 육성하고 있는 빅데이터와 인공지능(AI) 그리고 5G 통신네트워크의 산업기반을 바탕으로 언택트 산업과 디지털SOC 육성을 추가해서 4차산업의 기초 인프라와 디지털 산업을 육성할 것으로 예상된다.

또 한편으로는 저탄소 경제에 기반한 저탄소 에너지와 이의 인프라 및 전기차 등, 그린에너지 활용 경제 시스템의 육성을 목표로 하는 그린 뉴딜로 이루어진다.

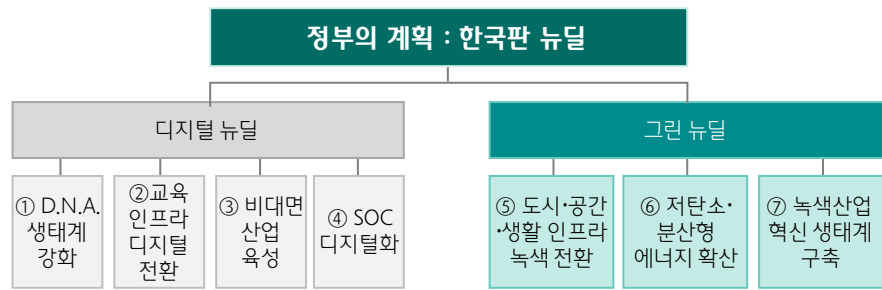
인프라가 깔리면 산업혁명이 시작된다. 산업혁명의 시작도 철도산업의 성장이었고, 이어서 철강, 석유, 전기, 자동차 산업이 차례로 발전하게 되었다. 역설적이게도 이번 코로나사태로 각국 정부들은 ‘디지털 인프라와 그린 경제 인프라의 구축’이라는 목적으로 경제성장의 엑셀레이터를 밟았다.

2. 한국정부의 2020 한국판 뉴딜의 내용

한국판 뉴딜이 추구하는 우리 경제·사회의 미래 변화상	
①	D·N·A(Data Network AI) 기반을 바탕으로 혁신과 역동성이 확산되는 디지털 중심지로서, 글로벌 메가트렌드를 주도하는 '똑똑한 나라'
②	탄소중립(Net-zero)을 향한 경제·사회의 녹색전환을 통해, 사람 환경 성장이 조화를 이루며 국제사회에 책임을 다하는 '그린선도 국가'
③	튼튼한 고용·사회 안전망과 사람에 대한 투자가 국민의 삶과 일자리를 지켜주고 실패와 좌절에서 다시 일으켜주는 '더 보호받고 더 따뜻한 나라'

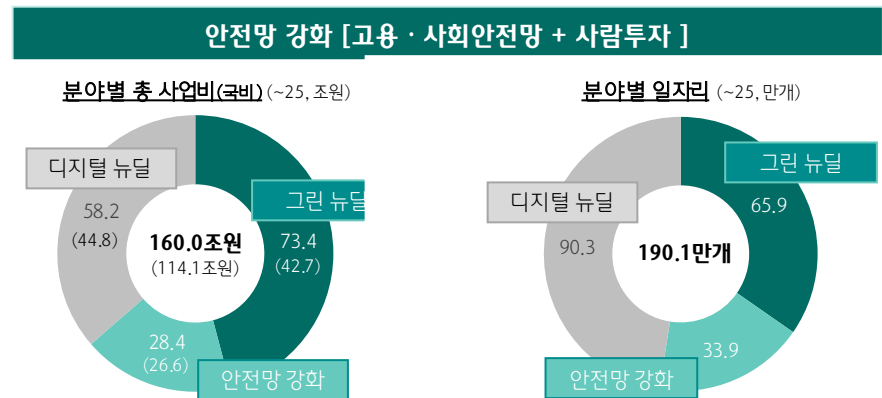
1. Data Network AI 기반의
디지털 선도국가

2. 탄소 중립 에너지
태양광·풍력 인프라 확대
전기차·2차전지 육성



총 사업비
2022년까지 67조원
2025년까지 160조원

5년의 인프라 투자관련 수혜주는
가장 효과적인
장기투자기회를 제공



총투자계획 (총사업비(국비), 조원)

	20추경~22	20추경~25
합계	67.7(49.0)	160.0(114.1)
디지털 뉴딜	23.4(18.6)	58.2(44.8)
그린 뉴딜	32.5(19.6)	73.4(42.7)
안전망 강화	11.8(10.8)	28.4(26.6)

일자리 창출 (일자리, 만개)

	20추경~22	20추경~25
합계	88.7	190.1
디지털 뉴딜	39.0	90.3
그린 뉴딜	31.9	65.9
안전망 강화	17.8	33.9

* (20추경~25) 총사업비 160.0조원 (국비 114.1조원, 지방비 25.2조원, 민간 20.7조원)

정부의 20개 주요사업분야의 예산 투자계획

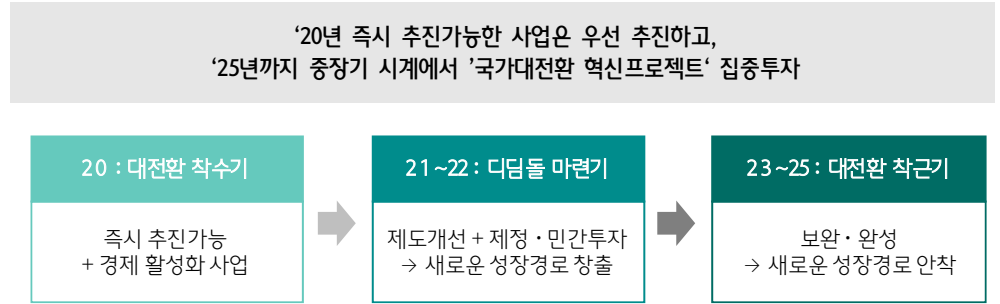
(단위 : 조원)

분야	과제	2020~2022	2020~2022
총 계		49.0	114.1
디지털 뉴딜	합계	18.6	44.8
	소계	12.5	31.9
	(1) 국민생활과 밀접한 분야 데이터 구축·개방·활용	3.1	6.4
	(2) 1·2·3차 산업으로 5G·AI 융합 확산	6.5	14.8
	(3) 5G·AI 기반 지능형 정부	2.5	9.7
	(4) K-사이버 방역체계 구축	0.4	1.0
	2. 교육 인프라 디지털 전환	0.6	0.8
	(5) 모든 초중고에 디지털 기반 교육 인프라 조성	0.3	0.3
	(6) 전국 대학·직업훈련기관 온라인 교육 강화	0.3	0.5
	3. 비대면 산업 육성	1.1	2.1
	(7) 스마트 의료 및 돌봄 인프라 구축	0.2	0.4
	(8) 중소기업 원격근무 확산	0.6	0.7
	(9) 소상공인 온라인 비즈니스 지원	0.3	1.0
	4. SOC 디지털화	4.4	10.0
	(10) 4대 분야 핵심 인프라 디지털 관리체계 구축	3.7	8.5
	(11) 도시·산단의 공간 디지털 혁신	0.6	1.2
	(12) 스마트 물류체계 구축	0.1	0.3
그린 뉴딜	합계	19.6	42.7
	소계	6.1	12.1
	5. 도시·공간·생활 인프라 녹색 전환	2.6	6.2
	(13) 국민생활과 밀접한 공공시설 제로에너지화	2.6	6.2
	(14) 국토·해양·도시의 녹색 생태계 회복	1.2	2.5
	(15) 깨끗하고 안전한 물 관리체계 구축	2.3	3.4
	6. 저탄소·분산형 에너지 확산	10.3	24.3
	(16) 에너지관리 효율화 지능형 스마트 그리드 구축	1.1	2.0
	(17) 신재생에너지 확산기반 구축 및 공정한 전환 지원	3.6	9.2
	(18) 전기차·수소차 등 그린 모빌리티 보급 확	5.6	13.1
	7. 녹색산업 혁신 생태계 구축	3.2	6.3
	(19) 녹색 선도 유망기업 육성 및 저탄소·녹색산업 조성	2.0	3.6
	(20) R&D·금융 등 녹색혁신 기반 조성	1.2	2.7

3. '한국판 뉴딜'의 투자 계획 및 분야별 주요내용

1) 투자 전략

정부의 계획은
2020년부터 즉시 추진
2020년까지 '국가 대 전환 혁신'을
진행한다는 계획



- ① (대전환 착수기, '20) 위기극복 및 즉시추진 가능한 사업 투자
→ 총사업비 6.3조원(국비 4.8조원) 투자(3차 추경)
- ② (디딤돌 마련기, '21~'22) 새로운 성장경로 창출을 위한 투자 확대
→ 누적 총사업비 67.7조원(국비 49.0조원) 투자, 일자리 88.7만개 창출
- ③ (대전환 착근기, '23~'25) 새로운 성장경로 안착을 위한 보완·완성
→ 누적 총사업비 160.0조원(국비 114.1조원) 투자, 일자리 190.1만개 창출

2) '25년까지 분야별 투자 및 일자리 창출

디지털 뉴딜 58.2조원
그린 뉴딜 73.4조원 투자

4차산업 전환 인프라 기반 확보
4차산업 선도국가 전환

- ① (디지털 뉴딜) 총사업비 58.2조원 (국비 44.8조원) 투자 , 일자리 90.3만개 창출
 - 디지털 경제 전환 가속화를 위해 D.N.A. 생태계(국비 31.9조), 비대면 산업 육성(국비 2.1조), SOC 디지털화(국비 10.0조) 등 집중투자
- ② (그린 뉴딜) 총사업비 73.4조원(국비 42.7조원) 투자 , 일자리 65.9만개 창출
 - 기후변화 대응 강화, 친환경 경제 구현을 위해 녹색인프라 (국비 12.1조), 신재생에너지(국비 24.3조), 녹색산업 육성(국비 6.3조) 등에 집중투자
- ③ (안전망 강화) 총사업비 28.4조원 (국비 26.6조원) 투자 , 일자리 33.9만개 창출
 - 구조 전환에 따른 불확실성에 대응하여 고용·사회 안전망 확충 (국비 22.6조) + 디지털·그린 인재 양성 등 사람투자 확대(국비 4.0조)

4. 하나금융투자가 선정한 한국판 뉴딜 주요 테마와 수혜주 20선

정부의 한국판 뉴딜은 디지털 뉴딜과, 그린 뉴딜을 통해서 진행 예정, 소분야 별로 예산 투자비중으로 볼 때, 5G·AI융합(15조원)부터 전기차·그린 모빌리티(13조원) 등 20개 분야가 있다. 그 중 하나금융투자는 실제 자본시장에서 장기 투자기회가 큰 유망 테마와 국내외 유망주를 선정하였다.

2020 한국판 뉴딜 주요테마

종목	추천 사유
5G	- 디지털뉴딜 정착과 맞물리면서 5G 투자 높은 수준으로 유지될 전망 - 통신사 트래픽 증가/B2B 확대, 규제 완화로 인한 수혜 예상 - SKT/다산네트웍스/KMW 가장 투자 유망한 것으로 평가
디지털 인프라 데이터 댐	'데이터 댐'은 총 사업비 18.1조원의 '산업 정보화' 사업으로 축적된 빅데이터를 가공하여 국내 전산업에서 효율적인 활용을 확대하는 것 - 빅데이터에 기반한 인공지능은 디지털 뉴딜뿐만 아니라 글로벌 4차산업에 있어 가장 폭넓게 사용되는 기반 기술 - 인공지능 및 데이터 관련 기업인 NAVER/카카오/케이아이엔엑스가 투자 유망할 것으로 판단
스마트 의료	- 스마트 의료 인프라 구축을 위해 정부가 2025년까지 3조원 투자 계획 - 인구 고령화로 국가 의료비가 급격히 증가할 것으로 전망 - 코로나19 사태 이후 전세계적으로 원격의료 도입이 빠르게 확산되고 있어 스마트 의료 인프라 관련 기업들의 수혜 기대
스마트 스쿨	2021년부터 기존 학교시설 노후화에 따른 리모델링 본격화 - 현재 전체 학교시설 약 20%가 40년 이상 경과 노후화 건물이며 향후 5년 이내 노후 건물 숫자가 더욱 빠르게 증가하여 리모델링 수요 상승 전망 - 코로나19로 에듀테크가 활성화되며 정부 주도의 교내 ICT 인프라 확대 예상
2차 전지	2차전지 산업의 전방 시장인 저탄소 에너지 분야에 그린 뉴딜 예산의 50% 할당 - 전기차 누적 보급대수 목표치 2022년 43만대, 2025년 113만대, 2030년 300만대, 5년간 CAGR 52% - 재생에너지 발전용량 2019년 13GW, 2022년 26GW, 2023년 43GW
그린 에너지	- 태양광은 2025년까지 발전용량 현재보다 3배 이상 확대될 전망 - 풍력은 2020년 8월 기준 1.6GW 보급. 2025년까지 현 용량 대비 3~4배 성장 목표 - 수소연료전지는 내수 기준 2022년 1GW, 2040년 8GW 보급 목표

주: 2020년 예상 실적 기준
자료: 하나금융투자

하나금융투자가 선정한 한국판 뉴딜 수혜 20선

종목		투자의견	목표주가	PER(20년)	추천 사유
1	SKT	매수	330,000원	14.6	• 5G 가입자 확대에 3분기부터 통신부문 이익 턴어라운드 예상
2	다산네트웍스	매수	18,000원	80.5배	• 정부 학내망 투자 확대 및 통신사 5G 트래픽 증가에 따른 수혜 예상
3	KMW	매수	120,000원	19.3	• 국내 3.5GHz 커버리지 확대에 따른 기지국 투자 증대 수혜 예상
4	네이버	매수	360,000원	69.6	• 빅데이터 수집, 분석, 솔루션 제공에 풍부한 경험 보유
5	카카오	매수	440,000원	83.6	• 인공지능 기반 서비스를 고도화하며 성장 중
6	케이아이엔엑스	Not Rated	Not Rated		• 글로벌 CSP 고객사 확보 및 데이터센터 증설을 통한 실적 증가 기대
7	비트컴퓨터	Not Rated	Not Rated		• 클라우드 EMR 클레머 공급, 비대면 진료 시스템 보유
8	이지케어텍	Not Rated	Not Rated		• 미국 오로라병원그룹에 HIS 대규모 수주
9	멕아이씨에스	Not Rated	Not Rated		• 응급실에서 필수적으로 사용되어지는 인공호흡기 생산
10	웅진씽크빅	Not Rated	Not Rated		• 온/오프라인 결합한 스마트교육 확대
11	아이스크림에듀	Not Rated	Not Rated		• 초등선생님 94%가 활용하는 '아이스크림 홈런'
12	삼성SDI	매수	590,000원	65.3	• 전기차 배터리 및 ESS 수요 증가에 따른 출하량 증가
13	에코프로	매수	61,000원	38.6	• 온실가스 저감 장치 등 친환경 사업 매출 증가 레버리지 확대
14	엘앤에프	매수	51,000원	303.2	• 중대형전지 양극재 매출 비중 증가에 따른 Re-rating
15	포스코케미칼	매수	110,000원	92.3	• 배터리 소재 비중 상승 및 포스코의 양극재 소재 수직계열화에 따른 수혜
16	에코프로비엠	매수	194,000원	63.8	• 전기차 및 ESS용 배터리 양극재 수요 증가 수혜
17	한화솔루션	매수	46,000원	8.5	• 태양광 설치량 증가에 따른 밸류에이션 확장 가능
18	SK디엔디	매수	49,000원	8.6	• 풍력과 함께 태양광, ESS, 연료전지까지 아우르는 에너지 디벨로퍼
19	DMS	매수	10,700원	7.1	• 한국전력과 중형 풍력발전기 공동 개발 완료
20	스펙코	Not Rated	-	13.6	• 멕시코에서 글로벌 고객사 향 풍력타워 공급 중

주: 2020년 예상 실적 기준
자료: 하나금융투자

하나금융투자가 선정한 디지털·그린 뉴딜 관련 글로벌 수혜주

종목		티커	시총 (조원)	YTD 주가 수익률	PER (20년)	추천 사유
1	애플	AAPL US	2,521.7	70.0	38.7	• 글로벌 대표 테크 기업으로 2010년 이후 가장 많은 AI 기업인수를 통해 적극적인 투자
2	마이크로소프트	MSFT US	2,046.5	45.2	35.4	• 하이브리드 클라우드 서비스 대표 사업자이면서 적극적인 AI 기술 투자
3	아마존	AMZN US	2,013.0	84.1	69.9	• 온라인 리테일 대표 사업자이자 퍼블릭 클라우드 1위 사업자
4	알파벳	GOOGL US	1,319.4	22.4	31.7	• AI 기술 경쟁력에서 탁월하며 공격적인 클라우드 사업 확장 수혜 기대
5	페이스북	FB US	988.3	43.1	32.3	• 글로벌 최대 SNS 사업자로서 AI, AR/VR에 적극적인 투자와 커머스 사업 확장
6	세일즈포스	CRM US	291.4	66.7	74.4	• CRM 소프트웨어 1위 사업자로서 기업의 디지털 전환 대표 수혜 기업
7	에퀴닉스	EQIX US	82.3	34.8	122.8	• 글로벌 최대 중립형 데이터센터 전문운영사업자이자 리츠(REIT)
8	디지털리얼티	DLR US	50.6	28.9	73.1	• 홀세일 비즈니스 중심 글로벌 중립형 데이터센터 전문운영사업자이자 리츠(REIT)
9	테슬라	TSLA US	487.3	2,545.5	247.4	• 글로벌 전기차 판매 1위. 전용 플랫폼과 뛰어난 배터리 시스템으로 전기차 경쟁우위 유지
10	넥스테라에너지	NEE US	161.7	15.4	30.6	• 미국 최대의 그린 에너지 발전 업체
11	알리바바	BABA.US	924	36.3	31.7	• 중국 B2C 전자상거래 시장점유율 53%를 점유하고 있는 중국 최대 전자상거래 기업
12	하이커비전	002415.CH	61	15.9	25.6	• 중국의 최대 CCTV 종합 솔루션 기업으로 매출액 기준 글로벌 시장점유율 1위
13	선난써키드	002916.CH	12	37.1	39.4	• 중국의 대표적인 통신장비 PCB(인쇄회로기판) 제조업체, 통신장비 매출비중 60% 이상
14	SMIC	0981.HK	45	115.7	75.1	• 반도체 파운드리 공급사로 글로벌 파운드리 시장 5위, 중국 시장 1위 업체
15	GDS	GDS.US	16	59.1	-	• 중국 최대 중립형 데이터센터 운영사로 주요 고객사는 대형 IaaS 클라우드 사업자
16	닝조정보	000977.CH	9	29.5	39.4	• 중국 최대 서버 제조 기업으로 중국 1위, 글로벌 3위 업체
17	핑안헬스케어	1833.HK	18	99.3	-	• 중국인이 가장 많이 사용하는 대표적인 원격진료 플랫폼으로 19년 회원수는 3.2억명
18	CATL	300750.CH	84	95.8	91.9	• 중국 1위 전기차 배터리 제조업체로 1H20 중국 배터리 시장점유율 49%로 독보적
19	은첩고분	002812.CH	11	59.4	59.9	• 중국 전기차 배터리 분리막 시장점유율 50%로 1위 기업

주: 2020년 예상 실적 Bloomberg 시장 컨센서스 기준. 회계연도가 다른 종목의 경우 Fiscal Year 1 예상치 기준

자료: 하나금융투자

한국판 뉴딜



디지털 뉴딜



그린뉴딜

디지털 뉴딜 정책 관련 수혜주 점검

디지털 뉴딜 총 58조원 투자할 예정, 5G와 AI를 융합할 예정

디지털 뉴딜에는 총 58조원을 투자해 일자리 90만개를 만들고, 데이터/네트워크/인공지능(AI) 연계 생태계를 강화하며, 디지털 비대면 산업 강화 및 사업간접자본(SOC) 디지털화를 추진할 계획이다. 구체적으로 초/중/고교에 고성능 와이파이를 100% 구축하고, 18개 스마트병원에 질환별 인공지능(AI) 정밀 진단이 가능한 체계를 갖출 예정이다. 도로/항만 등 국가 SOC 인프라 관리시스템을 디지털화하고, 스마트시티/스마트산단 등 도시와 산단공간을 디지털화할 것으로 보인다. 또 물류 체계를 지능형 시스템으로 전환해 자율주행차/드론 등 신산업 발전의 토대를 마련하며, 1차, 2차, 3차 산업을 가리지 않고 전 산업 분야에 5G와 AI를 융합할 계획이다.

디지털 뉴딜 정책은 결국 스마트시티로 진화하겠다는 것, 관련산업 장기 성장 기대감 높아질 듯

물론 한국판 뉴딜 정책을 아직 체감하기에는 선부른 감이 없지 않다. 하지만 분명한 것은 디지털 뉴딜의 기반에 5G 인프라가 위치해 있으며 데이터센터/인공지능과 연계되어 4차산업을 진흥하는 메커니즘으로 연결되어 있다는 점이다. 또 이번 정부 정책은 5G가 AI와 연결하여 자율차/스마트팩토리/스마트시티로의 진화를 추구한다는 점에서 기존의 하나금융투자의 예상과 거의 일치한다. 따라서 이제 정부의 글로벌 뉴딜 정책에 관심을 높일 필요가 있겠다.

5G/AI/스마트 의료 인프라/그린 스마트 스쿨 관련주에 주목해야 할 시점

투자자들의 디지털 뉴딜 정책 수혜주에 대한 관심이 높아지는 상황이다. 현 시점에서 실질적인 디지털 뉴딜 관련주인 5G/AI/스마트 의료 인프라/그린 스마트 스쿨 관련 업체에 주목할 것을 권한다. 5G와 데이터센터가 실패할 역할을 수행하는 가운데 AI가 두뇌 역할을 수행하고 스마트카/스마트팩토리가 작동하면서 스마트 의료/스마트 스쿨과 같은 보편적 서비스 제공이 가능해질 것으로 판단되기 때문이다. 5G 관련주로는 SKT/다산네트웍스/KMW를 꼽을 수 있겠고 AI 관련주로는 네이버, 스마트 의료 관련주로는 이지케어텍/멕아이씨에스/비트컴퓨터, 그린 스마트 스쿨 관련주로는 웅진씽크빅, 아이스크림에듀를 주목할 필요가 있겠다.

5G



Analyst 김홍식
02-3771-7505 / pro11@hanafn.com

RA 이재서
02-3771-7541 / jaeseo.lee@hanafn.com

5G 네트워크장비주, 통신주 디지털 뉴딜 최대 수혜주로 평가

디지털 뉴딜은 스마트시티로 조기에 진화하겠다는 것, 5G 인프라 구축을 통한 IoT로의 진화에 정부 총력전 펼칠 듯

5G/AI 융합 확산에 22조원, 5G AI 지능형 정부 사업에 13조원을 투입할 예정

디지털뉴딜 정착과 맞물리면서 5G 투자 높은 수준으로 유지될 전망

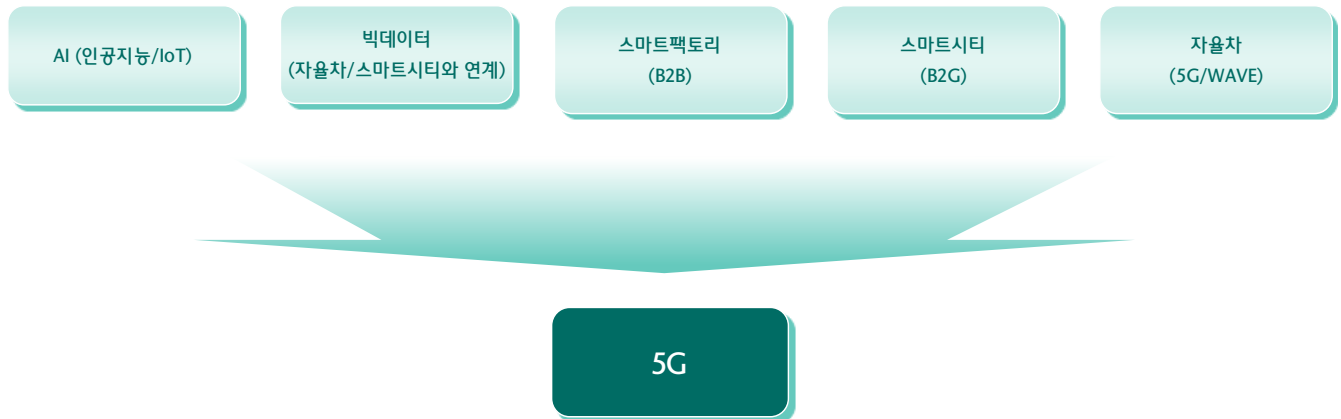
정부의 디지털뉴딜 정책은 결국 조기 스마트시티로의 진화를 통해 4차산업을 육성하고 국가 성장의 근간을 제공하겠다는 것이라고 볼 수 있다. 그렇다고 볼 때 가장 대표적인 수혜주는 5G 네트워크장비주이다. 정부가 5G 투자를 독려하여 AI/빅데이터/스마트팩토리/스마트시티/자율차로 이어지는 4차산업을 육성하고자 하는 목표를 삼고 있기 때문이다.

정부는 2020년 7월 디지털 뉴딜 정책을 통해 2025년까지 총 81조원을 투입하겠다는 계획을 밝혔다. 구체적으로 데이터 구축/개방/활용에 9조원, 5G/AI 융합 확산에 22조원, 5G AI 지능형 정부 사업에 13조원을 투입할 예정이다. 여기에 디지털 뉴딜 예산 배분을 담당하는 한국정보화진흥원에서는 보다 빠른 성과 도출을 위해 올해 디지털 뉴딜 5G 사업 계획을 별개로 발표하였다. 디지털 뉴딜 올해 예산안 8,548억원 중 정부 업무망/양자암호 등 5G 인프라 구축에 총 3,355억원을 사용할 예정이다.

물론 이러한 정부의 5G 투자 독려가 실제 투자 증가로 이어질지지는 장담하긴 어렵다. 하지만 현 시점에서는 국내 통신 3사의 규제 환경에 집중할 필요가 있다. 정부가 요금, 마케팅 규제를 통신사에 유리하게 끌고 가는 가운데 5G 투자를 육성하는 양상이기 때문이다. 국내 통신 3사의 정책적 목표를 감안하면 5G 투자는 2022년까지도 높은 수준을 유지할 공산이 크다는 판단이다.

이러한 판단을 하는 근거는 1) 트래픽을 감안할 때 신규 주파수 투자가 지속적으로 전개되어야 하는 상황이고, 2) 5G가 IoT로 진화하기 위한 기술적/제도적인 정비가 원활하게 이루어지고 있으며, 3) 점차 5G IoT를 통한 B2B/B2G 비즈니스 모델이 윤곽을 드러내고 있어 통신사들이 20년만에 Q(가입자/디바이스)의 성장을 시도할 수 있는 상황이며, 4) 요금 규제가 완화되고 5G 육성론이 부각되는 양상이라 통신사 입장에서도 정부 정책에 적극 편승하는 것이 전략상 유리하기 때문이다.

그림 1. 5G 통신과 디지털 뉴딜 정책과의 연관 관계



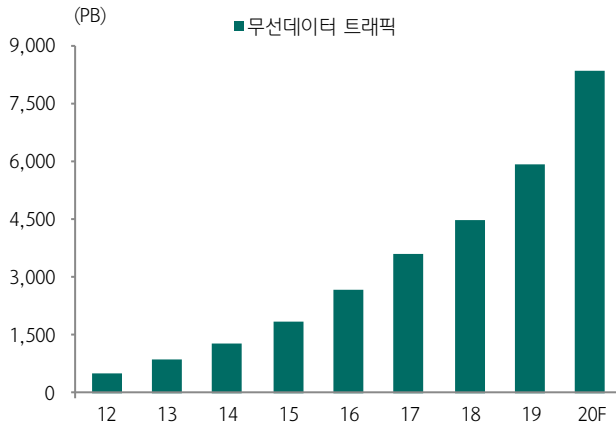
자료: 하나금융투자

5G 네트워크장비주 가장 큰 수혜 예상, KMW/솔리드/다산네트웍 주목

흥미로운 점은 최근의 코로나 19로 인한 언택트(비대면) 시대로의 진입, 이로 인한 트래픽 증가가 4차산업 조기 도입과 더불어 5G 투자를 촉진할 수 있다는 점이다. 그렇지 않아도 5G 상용화로 통신사들이 네트워크 투자를 늘려야 하는 상황에서 트래픽 증가는 5G 투자 확대 및 백홀/스위치 등 제반 네트워크 장비의 투자를 증가시킬 수 있기 때문이다. 이미 많은 기업들의 채택 근무, 근무지 다변화, 동영상 회의 및 채택 결제 시스템은 일상화되고 있으며 학교/학원들의 동영상 수업 역시 점차 확산되는 추세이다. 조만간 5G 가입자들의 인당 트래픽은 30GB를 넘어설 공산이 크며 머지 않아 3.5GHz 대역 고도화 및 추가 주파수 확보가 필요할 전망이다. 기존에 확보해 놓은 28GHz 대역에 대한 조기 투자 집행도 예상된다.

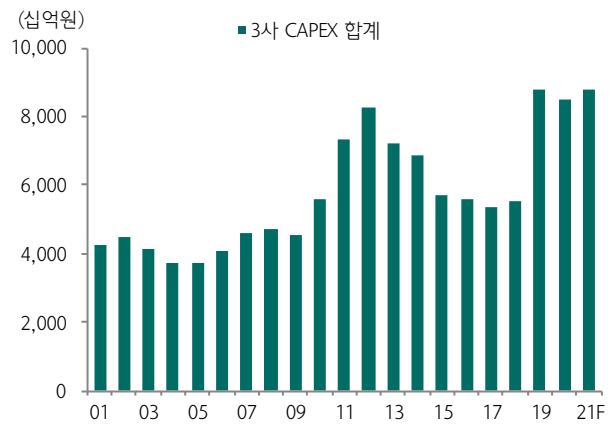
결국 트래픽 증가 속도, 네트워크장비 개발 진행 상황, 정부 규제 양상을 감안 시 IoT가 지원되는 진짜 5G 서비스가 2021년 내에 상용화될 가능성이 높아지고 있다. 5G SA(단독망) 시대로의 돌입, mmWave(초고주파수 대역)의 조기 사용 가능성이 높아지는 상황이다. 하반기 이후 트래픽 증가에 따른 3.5GHz 보완 투자 및 연말 28GHz 투자 개시가 예상되고, 인빌딩 및 백홀/스위치 투자도 필요해 2020~2021년 매년 8.5조원 이상의 CAPEX 집행이 예상된다. 수혜주로는 국내 3.5GHz 커버리지 확대에 따른 기지국 관련주인 KMW, 인빌딩 투자 확대 수혜주인 솔리드, 광케이블/학내망 투자 증대 및 초저지연 스위치 투자 수요 증가 수혜주인 다산네트웍스를 꼽을 수 있겠다.

그림 2. 국내 연간 데이터 트래픽 추이 및 전망



자료: 과기부, 하나금융투자

그림 3. 국내 통신 3사 연간 CAPEX 합계 전망



자료: 각사, 하나금융투자

2) 통신사 트래픽 증가/B2B 확대, 규제 완화로 인한 수혜 예상

통신사도 트래픽 증가, B2B 비즈니스
활성화에 따른 수혜 전망, 분명히
디지털 뉴딜 정책 수혜주로 평가

통신사 역시 한국판 디지털 뉴딜 정책의 최대 수혜주로 꼽힌다. 5G 가입자수 증가에 따른 이동전화매출액 증가가 예상되는 데다가 5G가 IoT로 연결되면서 Q(디바이스/가입자) 증가와 더불어 새롭게 B2B/B2G 매출액 증가가 기대되기 때문이다. 스마트시티와 스마트팩토리가 대표적이다.

물론 통신주가 디지털 뉴딜의 수혜를 받으려면 적지 않은 시간이 필요할 전망이다. 하지만 이미 네트워크장비주를 중심으로 수혜 기대감이 커지고 있어 머지 않아 통신주로의 매수세 확산이 기대된다. 5G 성공 기대감으로 2019년 가을에 나타났던 5G 관련주들의 전체적인 강세 흐름이 2020년 가을에 디지털 뉴딜 기대감으로 재현될 가능성이 높다는 판단이다.

5G SA 네트워크부터는 사실상 휴대폰을 위한 네트워크라고 보기는 어렵다. 모든 사물을 네트워크에 연결하는 초연결이 가능하고 혁신적인 응답속도를 자랑하는 초저지연 기술이 적용되기 때문이다. 한마디로 휴대폰만을 지원하기엔 아까운 네트워크이며 IoT를 적용하기에 최적화된 네트워크라고 볼 수 있다. 결국 자율차/스마트팩토리/스마트시티에 적용이 가능하고 서비스 측면에서는 인공지능/빅데이터와 연결되는 네트워크라고 볼 수 있다.

그림 4. 연결 관점에서 4G와 5G의 차이점

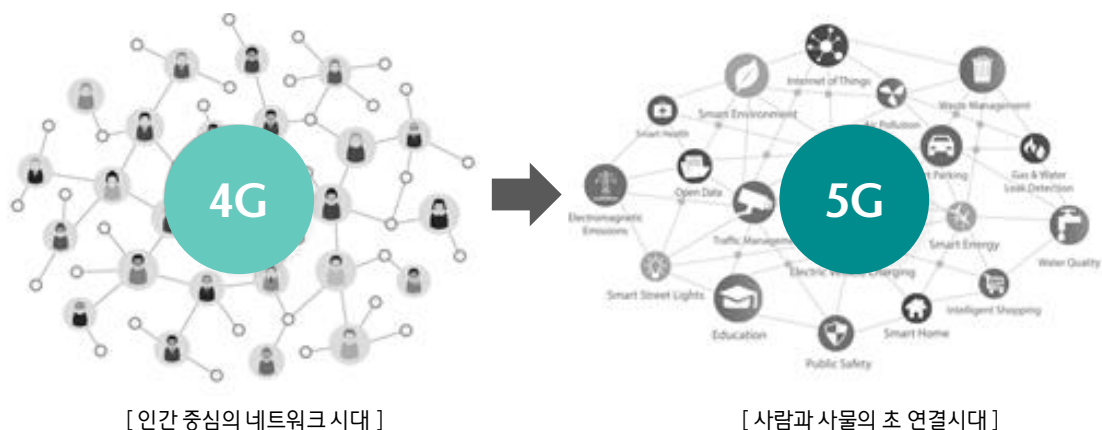


그림 5. 5G가 IoT를 위한 네트워크라고 판단할 수 있는 핵심 기술 정리



자료: 하나금융투자

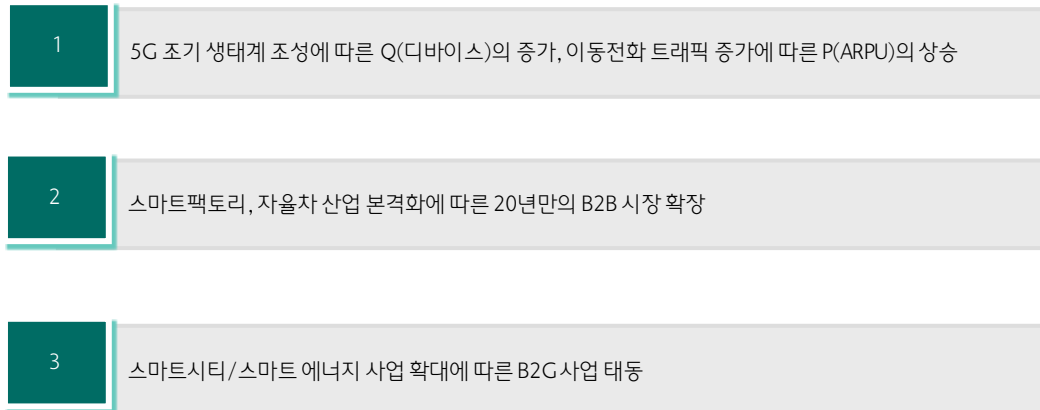
2021년부터 IoT로 진화하기 위한
5G 서비스 선보일 전망, 스마트시티
조기 도입에 따른 통신사 장기 큰
수혜 전망

하나금융투자에서는 2년 전부터 5G는 결국 진보된 IoT를 시현하기 위한 네트워크라고 언급하고 있다. Short TTI 등 IoT를 위한 네트워크라고 판단할 수 있는 핵심 기술들이 다수 5G에 포진되어 있어서다. 빠른 전송 속도는 기본이고 5G는 IoT에 필수인 초연결, 초저지연, 저전력을 가능하게 한다. 따라서 진화된 IoT 서비스를 완벽하게 시현해줄 수 있는 최초의 네트워크라고 볼 수 있다.

이러한 측면에서 볼 때 5G 서비스가 창출할 매출 영역은 무궁무진할 것으로 보인다. 당장은 HD, VR 정도가 5G시대 통신사의 핵심 서비스로 보이겠지만 2년 후에는 초기 단계의 자율차/웨어러블/스마트팩토리/원격진료/스마트시티가 시장에 선보이며 통신사 매출에 기여할 것으로 판단되기 때문이다. 전용회선 시장 성장 이후 뚜렷한 비즈니스 모델을 선보이지 못했던 B2B 시장이 17년 만에 재차 성장의 계기를 마련할 것이며, B2C 시장에서도 홀로그램/스마트워치/스마트글래스/스마트이어폰 등 차세대 디바이스가 휴대폰 중심의 이동전화 시장을 크게 변화시킬 공산이 크다. 3G/4G와는 비교 불가이며 2G 수준의 신규 매출 창출이 나타날 수 있을 전망이다.

2021년 이후 5G가 SA 시대로 접어들게 되면 사실상 신규 비즈니스를 통해 통신사들이 막대한 매출 창출이 가능할 것으로 보인다. B2C는 물론이고 B2B와 B2G 영역에서 5G 신규 매출이 급증할 전망이다. B2C에서는 자율차와 더불어 홀로그램/스마트워치/스마트글래스/스마트이어폰 등 웨어러블이 향후 신규 매출 창출원이 될 것으로 보이며 B2B에서는 스마트팩토리/드론/원격진료/스마트에너지가 오랜만에 통신사 매출 증대에 큰 기대를 할 것으로 기대된다. 5G 시대에는 정부를 대상으로 하는 B2G 비즈니스 모델까지 등장할 전망이다. 대표적으로는 스마트시티를 들 수 있다. 정부 주도의 인공지능형 도시에 5G 네트워크가 연동해 새로운 매출을 창출할 수 있을 것이란 판단이다. 통신 3사의 Multiple 확장과 더불어 장기 빅사이클 출현 가능성에 주목할 필요가 있겠다.

그림 6. 통신주가 디지털 뉴딜 정책의 수혜주가 될 수 있는 이유



자료: 하나금융투자

표 1. 디지털 뉴딜 5G 수혜주

종목(코드)	투자포인트
SKT(017670)	5G 커버리지 확대에 따른 5G 가입자 증가로 이동전화매출액 증가하면서 3분기 통신부문에서 이익 턴어라운드 전망 - 올해는 자사주 매입, 내년에는 배당금 증가가 예상되면서 올해에 이어 내년도 높은 주주이익 환원 규모 예상 - 자회사 실적 개선이 나타나고 있으며 IPO를 통한 자회사 시장 가치가 곧 드러날 것으로 보여 저평가 논란 다시 확산될 전망
KT(030200)	- 당초 우려와 달리 올해 통신부문 및 연결 영업이익 전년 대비 의미있는 성장 나타낼 전망 5G 보급률 및 요금제 상향 조정에 따른 영업이익 증가로 3분기 이익 턴어라운드 예상 - DPS가 2019년 1,100원에서 2022년 1,500원까지 확대될 것으로 예상되어 이에 따른 단계적인 주가 상승 가능할 전망
LG유플러스(032640)	- 이동전화매출액 성장 폭 크게 나타나고 있고 마케팅비용 절제 잘 이루어지고 있어 향후 실적 기대감 높아질 전망 - 올해 실적 예상보다 양호할 전망이어서 배당금 증가 예상. 이익 및 배당금 증가 동반에 따른 주가 상승 나타날 것으로 기대 - 최근 화웨이 리스크로 과도한 주가 하락 나타난 상황. 역사적 흐름으로 볼 때 실적 대비 주가 과도하게 낮은 상태
KMW(032500)	- 디지털 뉴딜 정책에 따른 기지국 투자 확대로 국내 통신 3사 매출 분기별로 증가 추세 나타날 전망 - 미국 3.5GHz 주파수 경매 이후 버라이즌/AT&T가 본격적으로 기지국 투자에 나설 공산이 크며 KMW 수주 가능성 높음 - 향후 1년간 실적 전망 및 현재 네트워크 업종 평균 Multiple 감안 시 현저히 저평가된 상황
다산네트웍스(039560)	- 일본 통신사들의 매출이 6월 말 이후 본격화되었고 점진적 증가세 예상되는 점 감안 시 내년 큰 폭의 일본 매출 성장 기대 - LGU+에서 KT/SKT로 광 투자가 확대될 것임을 감안 시 올해 연말 이후 국내 매출 본격적으로 증가할 전망 - DZS의 미국 시장 내 M/S 향상 예상되어 내년에 미국 시장에서의 추가 이익 발생 기대
솔리드(050890)	- 정부의 디지털 뉴딜 정책에 따라 국내 주요 건물 인빌딩 투자, 지하철 중계기 투자 규모 급증할 가능성 높을 것으로 판단 - 유럽 관공서 중계기 수주 가능성 고조, 미국 DAS 투자 중대 가능성 감안 시 내년 실적 전망 낙관적 - 향후 1년간 실적 전망치 감안 시 여타 네트워크장비사 대비 현저히 저평가된 상황
RFHIC(218410)	- 삼성/노키아를 통한 미국/인도/일본 시장에서의 매출 성장 예상되지만 이익 급증 기대감이 아직 주가에 반영되지 않은 상황 - 미국 3.5GHz 주파수 경매 종료로 미국 통신 3사향 GAN TR 매출이 구체화 될 것으로 예상 - 고주파수 사용 본격화, 기지국/중계기 TR 시장 과점화 양상에 따른 Multiple 할증 전망

자료: 하나금융투자

한국판 뉴딜



디지털 뉴딜



그린뉴딜

4차산업 생태계 확장을 통한 디지털 뉴딜의 실현



Analyst 황승택
02-3771-7519 / sthwang@hanafn.com



Analyst 김재임
02-3771-7793 / jamie@hanafn.com

RA 정우상
02-3771-8547 / ws.jung@hanafn.com



Analyst 윤승현
02-3771-8121 / shyoon92@hanafn.com



Analyst 김경민, CFA
clairekm.kim@hanafn.com

RA 김주연
kim_juyeon@hanafn.com

가속화되는 디지털 전환, 핵심은 4차산업 기술기반

디지털 뉴딜의 핵심은 빅데이터와 4차산업 기반기술

빅데이터, 인공지능, 클라우드, 5G 등 4차산업 기술들이 디지털 뉴딜 최적화의 기반이 될 것

최근 코로나19의 확산과 더불어 전 세계적으로 비대면(Untact) 서비스에 대한 시장의 수요가 급격하게 확대되고 있으며, 이는 디지털 전환이라는 패러다임의 변화를 가속시키고 있다. 소비, 생산, 행정, 서비스 등 개인과, 기업과 정부의 많은 활동들을 간편하고 효율적으로 처리하기 위해 다양한 기술과 데이터가 활용될 것이며 이것이 디지털 전환의 핵심이 될 것이다. 플랫폼, 온라인/모바일 쇼핑, 배송, 콘텐츠, 금융, 교육, 로봇, 전자정부 관련서비스 등 전방위적인 부분에서 수요가 확대되고 있으며, 관련 인프라 확충에 대한 필요성도 증대되고 있으며 이중 핵심가치가 되는 부분이 빅데이터, 인공지능, 클라우드, 5G 등 4차산업 기술이며, 기술과 데이터, 기술과 기술의 융복합을 통해 디지털전환이라는 구조적인 패러다임의 변화가 현실화될 것으로 판단된다. 정부가 추진하고 있는 디지털 뉴딜은 세계 최고의 전자정부 인프라, 서비스 등의 핵심경쟁력을 ICT 기반으로 더욱 강화하는 것에 있으며, 4차산업 기술은 효율성, 속도, 정밀한 타겟팅을 가능케 하는 기반 기술이라는 관점에서 디지털 뉴딜 최적화(Optimization)의 기반이 될 전망이다.

인공지능 없이 디지털도 없다

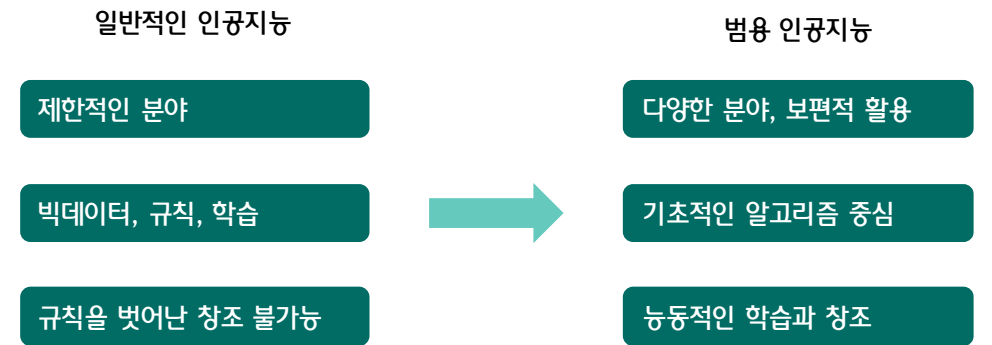
검색 및 광고, 콘텐츠 추천, 자율주행, 상품 추천, 스마트팩토리 등 다양한 분야에서 적극적으로 활용되는 인공지능

산업전반에 걸쳐 인공지능은 이미 깊이 침투

디지털 뉴딜뿐만 아니라 글로벌 4차 산업에 있어 가장 폭넓게 사용되는 기반 기술이 인공지능이다. 이미 잘 알려진 바와 같이 산업 전반에 걸쳐 기업들은 인공지능 기술을 자사 제품과 서비스에 적용시키려는 노력을 지속해 왔으며, 검색 및 광고, 콘텐츠 추천, 자율주행, 상품 추천, 스마트팩토리 등 다양한 분야에서 적극적으로 활용되고 있다. 최고의 인공지능 기술을 보유한 글로벌 기업이며 '알파고'로 유명한 알파벳은 검색, 광고노출, 자율주행, 바이오 등 다양한 분야에서 '딥러닝(Deep Learning)'에 기반한 인공지능 기술을 적용하고 있다. 한정된 범위에 적용되는 기존의 협소한 의미의 인공지능에서 다양한 분야에 활용할 수 있는 범용 인공지능에 대한 연구개발도 진행되고 있으며 소기의 성과도 있는 것으로 파악된다. 페이스북도 사진 등에 이미지 분석 인공지능 기술을 적용시켜 다양한 서비스를 제공하고 있으며, 아마존도 인공지능 어시스턴트 '알렉사(Alexa)'를 기반으로 인공지능 스피커 등을 통해 커머스 생태계를 확장하고 있다. 국내 기업들도 다양한 분야에서 인공지능 기술을 활용하고 있으며 대표적으로 네이버, 카카오 등이 검색, 상품 추천, 뉴스 및 콘텐츠 추천 등에 인공지능 기술을 적극적으로 활용하고 있다. 최근에는 제한된 목적에 사용되는 협소한 의미의 인공지능 기술에서 다양한 분야에 적용할 수 있는 범용 인공지능으로의 진화도 현실화되고 있다.

그림 1. 범용성이 확대되는 인공지능의 진화

협소한 의미의 인공지능 기술에서
다양한 분야에 적용할 수 있는
범용 인공지능 진화도 현실화 중



자료: 하나금융투자

‘데이터 댐’ 구현의 핵심가치 인공지능

데이터를 수집, 가공, 활용 측면에서
최적화된 인공지능 기술은
데이터 댐의 활용도를
극대화할 수 있는 기술

정부가 구현하고자 하는 디지털 뉴딜의 핵심은 ‘데이터 댐’이다. 사람과 기업, 사회, 국가의 모든 활동과 유무형 재화는 데이터로 정의될 수 있으며, 데이터 댐은 이렇게 수집된 광범위한 데이터를 ‘댐’에 가둬두고 적재적소에 활용할 수 있도록 하는 것이다. 데이터를 수집, 가공, 활용 측면에서 최적화된 인공지능 기술은 데이터 댐의 활용도를 극대화할 수 있는 기술이다. 공공데이터를 포함한 다양한 빅데이터를 수집해 활용할 수 있는 유의미한 데이터로 가공하고 이를 필요한 어플리케이션에 따라 적절하게 제공하는 데 있어 ‘답러닝’, ‘이미지인식’, ‘자연어처리’, ‘제어’ 등 다양한 분야의 인공지능 세부기술들을 활용될 수 있을 것이다. 중장기적으로 소비측면에서의 빅데이터 활용뿐만 아니라, 의료, 보안, 행정업무, 에너지 효율화 등 다양한 분야에서 적절하게 수집된 데이터를 인공지능을 통해 최적화된 형태로 제공 받음으로써 효율성을 제고할 수 있을 전망이다.

표 1. 인공지능, 다양한 세부기술

기술	내용
기계학습 (Machine learning)	- 기 프로그래밍된 논리(로직)나 정형화된 규칙 등을 바탕으로 발생하는 데이터를 통해 학습하는 수리/수학적 알고리즘을 의미함 - 기계학습 알고리즘은 확률적 모델을 세우고 비슷한 데이터셋과 관련된 내용을 토대로 가정하고 예측하게 되는 과정을 거침
딥러닝 (Deep learning)	- 기계학습과 유사하지만 인간 신경망을 모델화하여 새로운 데이터 셋을 예측하는 기술임 - 빅데이터를 기반으로 반복 학습을 통해 스스로 무엇인지를 인지하는 기술
자연어 처리 (Natural language processing)	- 컴퓨터가 인간의 언어를 알아들을 수 있게 하여 인간처럼 말하고 쓸 수 있도록 하는 기술 - 다양한 인간의 언어를 의사소통이 가능하게 하는 것 역시 자연어처리로 볼 수 있음
이미지 인식 (Image recognition)	- 사람들이 보고 있는 특정 피사체의 사진의 정체를 확인하고자 시도하는 기술 - 사람이 볼 수 없거나 지진계와 같은 파형 등도 이미지 패턴인식에 포함될 수 있음
패턴인식 (Pattern recognition)	- 기계에 의하여 도형·문자·음성 등을 식별시키는 것 - 현재로서는 제한된 분야에서 실용화되고 있고, 본격적인 패턴 인식은 아직 연구단계
자동제어 (Automatic Control)	제어 대상에 미리 설정한 목표 값과 검출된 되먹임(feedback) 신호를 비교하여 그 오차를 자동적으로 조정하는 제어

자료: Tractica, 하나금융투자

글로벌 AI 투자에서
미국 비중은 60%

Big 5 테크 사업자
AI 기업 인수에 집중

AI, 블록체인, 사이버보안 등 신기술
분야 글로벌 전체 투자에서 미국이
60% 가까이 차지

글로벌 Big 5를 중심으로 AI 기업 인수를 통한 AI 경쟁력 확보

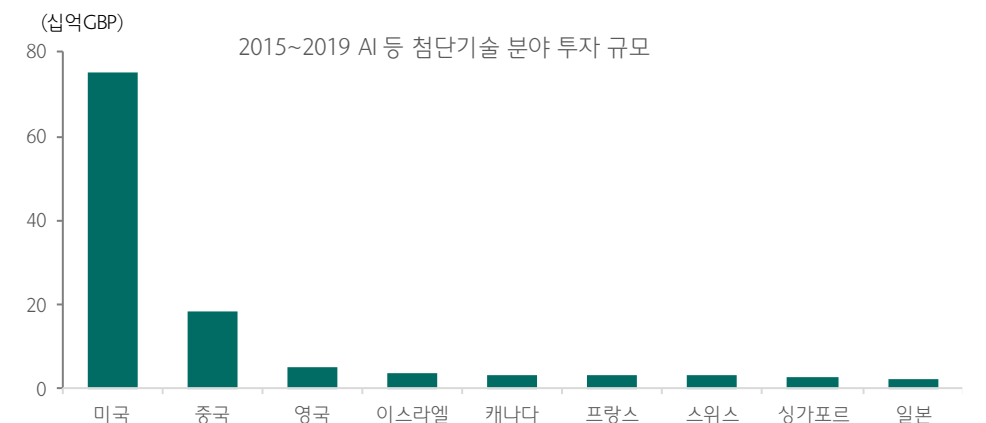
2015년에서 2019년에 AI, 블록체인, 사이버보안 등 첨단기술에 투자한 글로벌 전체 투자규모에서 상위 10개국이 차지하는 비중이 91%이며 특히 선두인 미국이 60%에 가까운 비중을 차지하면서 다른 국가 대비 현격하게 앞서고 있다. AI, 로보틱스, 블록체인, 사이버보안 등을 비롯한 신기술 분야에 미국 기업들은 지난 5년 동안 총 920억 달러 규모의 투자를 진행했으며 이중 AI 기술 투자는 400억 달러에 달한다. AI를 비롯한 첨단기술 부문 투자에서 2위를 기록하고 있는 중국 대비 4배 넘게 앞서고 있다.

AI 기술 역량을 확보하기 위해서 기업이 선택한 방식 중 가장 대표적인 것은 스타트업을 비롯한 AI 기술 기업 인수다. 2010년 이후 2019년 8월 기준 글로벌 전체적으로 총 635건의 AI 기업 인수가 발생했다. 특히 2016년부터 본격적으로 AI 인수가 늘어났으며 2017년 120건, 2018년 166건, 2019년 8월까지 145건 등 경쟁적으로 AI 기술 획득을 위한 M&A가 진행되었다.

미국의 AI 투자를 이끌면서 AI 기술 기업 인수에 가장 적극적인 주체는 애플, 마이크로소프트, 아마존을 비롯한 Big 5 테크기업들이다. 애플은 지난 2010년 이후 총 20개의 AI 관련 기업을 인수, 선두를 차지하고 있다. 최신 아이폰의 특징 중 하나인 Face ID를 비롯한 여러 신기능을 개발하는데 있어 지난 몇 년간 애플이 인수한 AI 기업들이 큰 역할을 담당한 것으로 보인다.

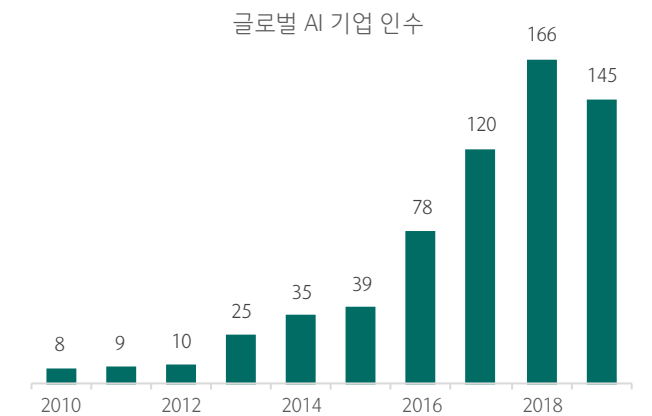
애플에 이어 구글과 마이크로소프트 역시 각각 14건, 10건의 AI 기업 인수를 진행했으며 페이스북과 아마존은 각각 8개, 7개 기업 인수를 통해 AI 기술 역량을 구축했다. Big 5 기업의 주요 제품과 서비스는 모두 AI 기술을 기반으로 하고 있다는 점은 AI와 같은 첨단 기술 개발과 투자가 바로 이들 테크 기업 경쟁력의 근간임을 확인할 수 있다.

그림1. AI 등 첨단기술 투자 규모 Top 10 국가



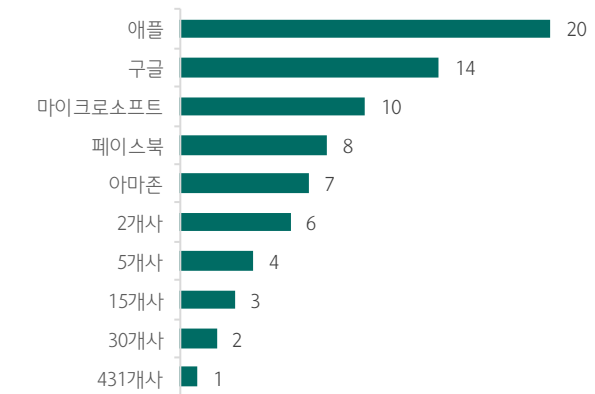
자료: Tech Nation, 하나금융투자

그림 2. 글로벌 AI 스타트업 인수 건수



주: 2019년은 8월까지 기준
자료: CBINSIGHTS, 하나금융투자

그림 3. 미국 AI 기업 인수 개수



주: 2010년 이후 기준
자료: CBINSIGHTS, 하나금융투자

한국형 디지털 인프라 구축

한국형 뉴딜과 디지털 인프라

국내 디지털 인프라 시장과
한국형 뉴딜정책과의 연관성은
‘데이터 댐’이 핵심

국내 디지털 인프라시장과 한국형 뉴딜과의 연관성은 10대 과제 중 하나인 ‘데이터 댐’에서 찾아볼 수 있다. ‘데이터 댐’은 총 사업비 18.1조원의 ‘산업 정보화’ 사업으로 5G 전국망을 통해 국내 전 산업에서 데이터 활용을 강화하는 것이 주요 골자다.

2022년까지 ‘데이터 댐’의 방향성은
정책적 지원을 통한 5G 전국망
구축에 집중될 전망

한국형 뉴딜 사업비 160조원 중 11%를 차지하여 10대 대표 과제 중에서도 가장 많은 사업비를 수반한다. ‘데이터 댐’ 총 사업비 중 47%에 달하는 8.5조원은 향후 2년 동안 집행될 계획(연간 약 4.2조원)이며 이후 3년동안 나머지 9.6조원(연간 약 3.2조원)이 집행될 계획이다. 연간 투입비용기준으로는 향후 2년간이 핵심이 될 전망이다.

5G 보급률이 50%이상 상승하고
‘저지연 네트워크’ 환경이 구축되면
기존의 ‘비 인터넷’ 기반 제조업 및
유통업에서도 데이터 활용 크게 증가

2022년까지 ‘데이터 댐’의 방향성은 전국적인 5G 인프라 구축에 집중될 전망이다. 정부는 등록면허세 감면 및 투자세액공제와 같은 세제지원을 통해 국내 5G 전국망이 조기 구축될 수 있도록 지원할 방침인데, 2022년까지 5G 보급률을 45%로 확대하는 것이 주요 목표다.

발생하는 데이터를 처리할 ICT인프라
(데이터센터) 수요도 증가할 전망

5G 보급률이 50%까지 상승하면 제조업이나 유통업 등 기존 ‘비 인터넷’ 기반 산업에서도 데이터 활용이 크게 증가할 것으로 전망한다. 예를 들어 스마트팩토리 구축에 필요한 ‘산업용 IoT’ 기술은 5G와 같은 ‘초저지연(Low-Latency)’ 환경에서 활용도가 크게 상승할 것이기 때문이다. 기존의 ‘비 인터넷’ 기반 산업에서 발생하는 막대한 데이터를 처리할 ‘ICT인프라’ 수요도 증가할 전망이다. ‘ICT인프라’의 경우 기업들의 클라우드 활용도가 높아지고 있는 만큼 인프라 역할을 하는 ‘클라우드 데이터센터’가 중심이 될 전망이다.

표 2. 데이터 댐 관련 정책 및 시장 정리

(단위: 조원)

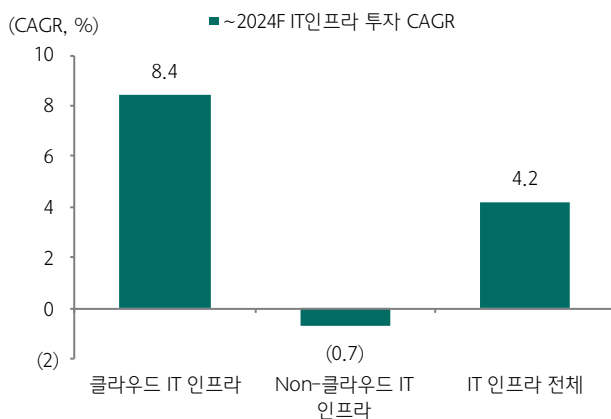
	2020	~2022F	~2025F
① 정책 사업비			
데이터 댐 총 사업비	0	8.5	9.6
정부재원	0	7.1	8.4
민간재원	0	1.4	1.2
② 정부 실행계획			
5G 보급확대 (망 조기구축)	5G 보급률 14.3%	45.0%	70.0%
공공데이터 개방	4.9만개	14.2만개	데이터 표준화, 품질 제고
공공기관 클라우드 전환	17%	50%	100%
③ 관련 시장규모			
국내 데이터시장 규모	16.8 ('19년 기준)	30.0	43.0
자율주행차 시장	0.15	1.52	3.6
로봇 시장	5.8	11.8	15.0
사이버보안 시장	10.5	14.5	20.0

자료: 한국판뉴딜종합계획, 하나금융투자

글로벌 디지털 인프라의 중심은 클라우드와 데이터센터

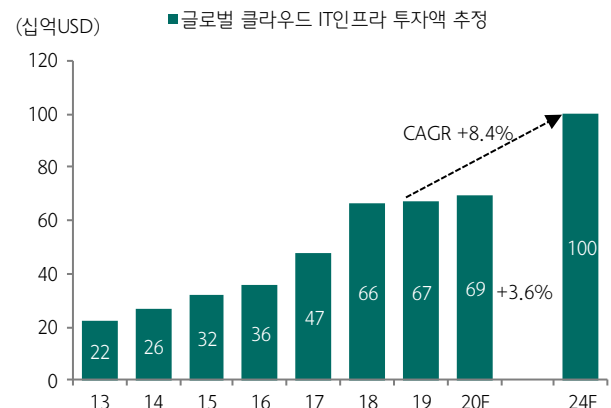
국내 디지털 인프라 언급에 앞서 최근 글로벌 시장 동향을 간략히 언급하면, 현재 글로벌 디지털 인프라의 핵심은 ① IT자원을 기업에게 '서비스' 형태로 제공하는 클라우드 컴퓨팅과 ② 이러한 클라우드의 인프라 역할을 하는 데이터센터다. 최근 2~3년간 글로벌 데이터센터 시장의 성장은 AWS, 마이크로소프트, 구글과 같은 대형 클라우드 서비스 업체들의 투자가 견인했는데, 코로나19 이후 추세는 가속화되어 현재는 글로벌 데이터센터 투자의 80~90%를 클라우드 인프라투자가 차지하고 있다. 서버 캐비닛이 5,000개 이상 들어가는 '하이퍼스케일' 데이터센터의 경우 2018년 중순 440개에서 2020년 7월 540개까지 100여개가 증가했다(연 +11%). 올해 상반기에는 26개가 신규로 증가했다.

그림 4. 글로벌 IT인프라투자는 클라우드 투자가 견인



자료: IDC Report, 하나금융투자

그림 5. 글로벌 클라우드 IT인프라지출은 2024년까지 연 8.4% 증가



자료: IDC Report, 하나금융투자

글로벌 데이터센터 시장은 리츠(REITs)와 같은 전문운영사업자들이 핵심

글로벌 데이터센터 시장은 특정 네트워크나 클라우드에 얽매이지 않는 ‘중립’ 형태의 전문운영사업자들이 주도하고 있다. 이들은 글로벌 전역에서 수백 가지의 네트워크와 수십 가지의 퍼블릭/프라이빗 클라우드서비스를 자체 상업용 데이터센터 내에서 ‘중개’할 수 있기 때문이다. 대표적인 사업자로 미국 데이터센터 리츠 에퀴닉스(EQIX)와 디지털리얼티(DLR)가 있다. 이들은 2019년 하반기부터 국내시장에도 진출을 발표했는데 이를 통해 우리는 국내 기업들의 클라우드 전환 수요가 증가하고 있음을 간접적으로 알 수 있다.

표 3. 중립형 데이터센터 운영 비즈니스 요약

구분	홀세일 코로케이션	리테일 코로케이션	인터넷 익스체인지 (일반사업자)	상호연결 (DC 간 연결)	인터넷 익스체인지 (중립사업자)	클라우드 익스체인지
사업자	데이터센터 리츠 & 전문 운영사업자	데이터센터 리츠 & 전문 운영사업자 네트워크 공급사, 대기업 SI (잔여공간 임대)	네트워크 공급사 케이블사업자	데이터센터 리츠 & 전문 운영사업자	데이터센터 리츠 & 전문 운영사업자	데이터센터 리츠 & 전문 운영사업자
수요자	클라우드 공급사 대형 IT/미디어사	클라우드 공급사 네트워크 공급사 대형 IT/미디어사 일반 엔터프라이즈	대형 IT/미디어사 일반 엔터프라이즈	대형 IT/미디어사 일반 엔터프라이즈	대형 IT/미디어사 일반 엔터프라이즈	클라우드 공급사 대형 IT/미디어사 일반 엔터프라이즈
진입장벽	보통	높음	높음	높음	매우 높음	매우 높음
인프라투자비용	높음	보통	추가 투자비용은 낮으나 기반이 되는 인프라(데이터센터)가 필요			
인프라운영비용	보통/클라우드는 높음	높음	낮음	낮음	낮음	낮음
가격경쟁력	낮음	높음	보통	보통	높음	높음

자료: 하나금융투자

국내 데이터센터 시장 성장의 동력이 될 ‘디지털 뉴딜’

국내에는 160개의 데이터센터가 있음
(민간 90, 공공 70)

상업용 데이터센터는 40여개로
미국(2.6천개), 서유럽(영/독 각각
400개), 아시아(일본 200개, 홍콩
100개, 싱가포르 100개) 대비 하회

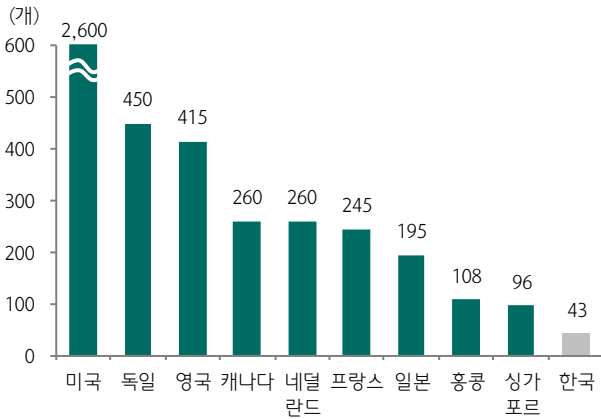
‘디지털 뉴딜’에서 제시된 12가지
세부 과제는 모두 전국적인
데이터트래픽 증가를 시사

장기적으로 국내에도 사물인터넷과
클라우드 인프라를 유지할 수 있는
고성능 데이터센터의 비중이
상승할 것으로 전망

현재 국내에는 약 160여 개의 데이터센터가 구축되어 있다. 이 중 약 90개는 민간사업자가 구축 및 운영 중인 ‘민간 데이터센터’이며 나머지 70여개는 정부 및 공공기관에서 운영 중인 ‘공공 데이터센터’이다. 민간 데이터센터 중 기업들이 자사 ICT인프라로 활용하고 있는 데이터센터는 약 50여 개로 절반 이상을 차지하고 있으며 해외에서 흔히 ‘코로케이션(Co-location)’ 데이터센터로 불리는 상업용 데이터센터는 전국에 40여 개에 불과하다. 이는 미국이나 (약 2.6천개) 서유럽국가(독일, 영국 각각 400개 이상)뿐만 아니라 선진아시아국가(일본 195개, 홍콩 108개, 싱가포르 96개 등) 대비로도 적다. ① 통신 인프라 밀집도 ② 저지연 통신망(5G) 도입 ③ 콘텐츠 기반 높은 데이터트래픽을 감안하면 국내에 구축된 디지털 인프라는 다소 부족하다.

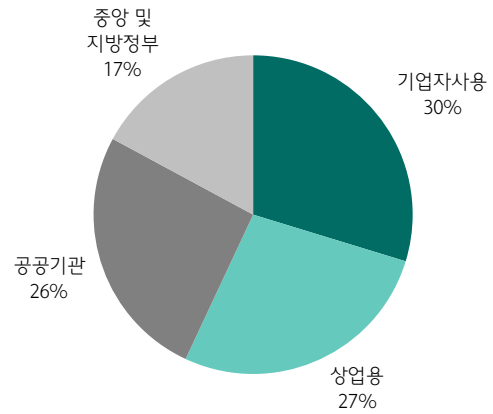
정부의 디지털뉴딜정책에서 제시된 12가지 세부 과제는 공교롭게도 모두 향후 전국적인 데이터트래픽의 증가를 의미하고 있는데 이는 데이터를 신속히 처리할 수 있는 고품질의 데이터센터가 전국적으로 필요로 하게 될 것을 의미하고 있다. 앞으로 새로이 설립될 데이터센터들은 ‘저지연 사물인터넷’이나 ‘클라우드 인프라(AWS, MS, GCS, Oracle등)’를 유치할 수 있는 고성능(Tier 3~4) 데이터센터가 핵심이 될 전망이다. 따라서 데이터센터 개발과 운영에 있어서도 전문성을 보유한 사업자들이 주축이 될 것이 기대되며 이는 국내 데이터센터 시장이 기존의 통신사(현재 비중 약 60%)와 대기업 SI(비중 약 30%) 중심의 시장에서 케이아이엔엑스 등 전문운영사업자 중심의 시장으로 변모할 수 있음을 의미한다.

그림 6. 주요 국가별 코로케이션(상업용) 데이터센터 개수



자료: Cloudscene, 한국데이터센터협회, 하나금융투자

그림 7. 국내 데이터센터 용도별 현황



주: 2019년 말 기준
자료: 한국데이터센터협회, 하나금융투자

한국형 '에퀴닉스'의 출현을 기대할 시점

미국의 경우 데이터센터 전문운영사업자들이 리츠(REITs)의 형태로 주식거래소에 상장

국내에는 고속도로, 터널 등 인프라 시행법인에 투자하는 맥쿼리인프라가 유일

한국판 뉴딜 참여민간펀드에 대한 인센티브 제공이 지속될 경우 한국판 '에퀴닉스'의 출현 또한 가능

싱가포르의 경우 정부주도의 투자가 자국 내 데이터센터 허브 구축에 크게 기여

60년 공모부동산역사를 가진 미국의 경우 앞서 언급한 에퀴닉스, 디지털리얼티와 같은 데이터센터 전문운영사업자들이 리츠(REITs)의 형태로 증권거래소에 상장 되어있다. 이들은 자본조달의 용이성에 힘입어 글로벌 전역에서 양질의 데이터센터를 인수 및 개발하고 있다. 최근에는 글로벌 퍼블릭/프라이빗 클라우드 사업자(CSPs)들과 협력을 통해 빠르게 증가하는 데이터트래픽을 글로벌 전역에서 효과적으로 처리하고 있다.

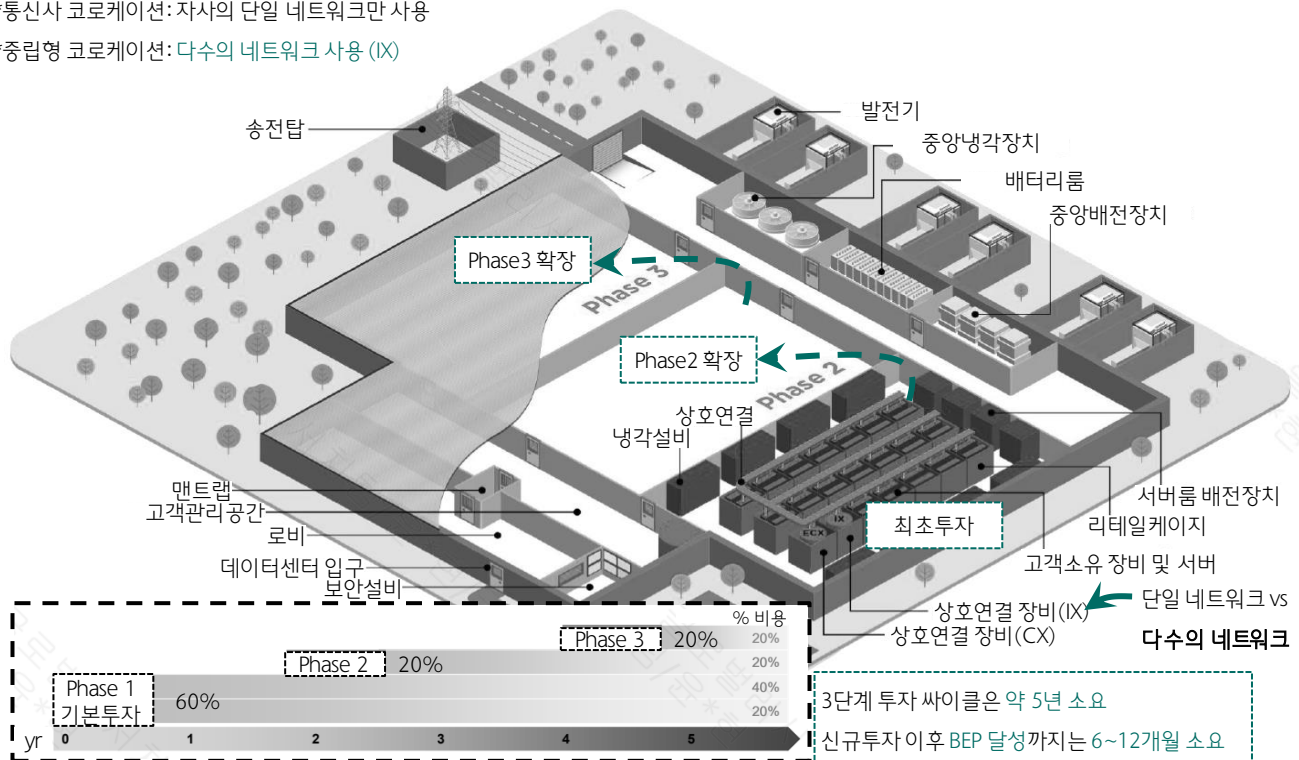
현재 국내 상장된 공모인프라펀드로는 고속도로, 터널 등 기초인프라시행법인에 투자하는 맥쿼리인프라가 유일하다. 다만 정부가 '한국판 뉴딜' 참여민간펀드에 인센티브(배당소득세 분리과세 등)제공을 지속할 경우 국내에서도 데이터센터와 같은 첨단 인프라에 투자하는 공모펀드, 즉 한국형 '에퀴닉스'의 출현을 기대할 수 있을 전망이다. 주택시장과 전통상업용부동산에 집중되어있는 유동성을 ICT인프라 개발 등으로 옮겨 나간다는 점에서 현 정부의 의도 와도 부합하는 부분이다.

해외 사례로는 글로벌 2위 데이터센터운영사 '디지털리얼티'가 2004년 사모펀드 'GI파트너스' 소유의 21개 데이터센터에서 출발한 바 있다. 자국 내 100여개의 상업용 데이터센터를 운영하고 있는 싱가포르의 경우 정부주도의 투자가 데이터센터 개발에 큰 역할을 해왔다. 싱가포르는 테마섹 산하 투자그룹인 '메이플트리', '캐피타랜드', '케펠' 등이 자금집행을 통해 데이터센터를 개발하고 그룹 산하의 전문 상업용 리츠(아센다스리츠, 케펠디씨리츠, 메이플트리 인터스트리얼)에게 데이터센터 운영을 맡기고 있다.

그림 8. 에퀴닉스 상업용(코로케이션) 데이터센터 구조

*통신사 코로케이션: 자사의 단일 네트워크만 사용

*중립형 코로케이션: 다수의 네트워크 사용 (IX)



자료: Equinix, 하나금융투자

국내 건설사 신사업 모색에도 긍정적

데이터센터 설계 및 운영은
진입장벽이 높은 분야

그 동안 국내 건설사의 경우 엔지니어링
능력에 부족한 것이 아니라
시장 참여의 유인이 적었던 것으로
판단

최근 국내 대형건설사들은
신사업부문을 별도로 표기하며
전통 주택사업과 엔지니어링사업 외
성장동력을 모색 중

GS건설, 현대건설의 경우 민간
ICT인프라 시공 경험 보유

대우건설은 2019년 신사업본부
설립 이후 투자개발사업 확대 모색

디지털 뉴딜은 국내 건설사 장기업황에도 중요한 변곡점이 될 수 있다. 건설사업장에서 데이터센터 개발과 운영에는 진입장벽이 존재한다. ① 데이터센터 구축을 위해서는 가용 면적과 전력사용량에 대한 면밀한 사전 예측이 필요하다. 이를 토대로 설계된 데이터센터는 향후 나타나는 수요변화에 민감하게 대응하기 어렵기 때문이다. 또한 ② 데이터센터는 연간다운타임 기준으로 4개 등급으로 나뉜다. 고성능 클라우드 데이터센터는 재난상황에서도 연간 다운타임이 1.6시간 이하인 Tier 3~4등급의 조건을 갖추어야 한다. 마지막으로 ③ 부지 선정이나 지자체 인허가, 전력 수전 확보 등의 제도적/지리적 과제가 존재한다.

지금까지 국내 대형건설사들은 데이터센터 개발 및 운영에 소극적이었다. 엔지니어링 능력이 부족해서 그런 것은 아니었다. 국내 데이터센터 시장 규모가 글로벌 시장 대비 작았기 때문이다. 게다가 기존 데이터센터 시장은 대기업/공공기관 ICT인프라 중심이었다. 최근 글로벌 전역에서 빠르게 증가하고있는 클라우드 수요는 국내에서도 데이터센터 투자가 가파르게 확대될 수 있는 시장환경을 조성하고 있다. 자산에 대한 수요가 증가하므로 개발 후 직접 운영할 유인도 생긴다. 여기에 '디지털 뉴딜'과 같은 제도적 지원이 효과적으로 더해질 경우 ICT인프라 투자는 국내 건설사들의 새로운 장기성장동력으로 자리잡을 수 있을 전망이다.

국내 대형 건설사 중에서는 GS건설이 2019년 자산운용사 '지베스코'를 설립하며 가장 먼저 데이터센터 개발업에 진출하고 있다. GS건설은 과거 하나금융그룹과 대구은행의 데이터센터를 구축한 경험을 가지고 있다. 현대건설은 농협 IT센터, KB국민은행 통합IT센터등을 구축한 경험이 있으며 스마트시티를 포함한 신사업 계획을 수립하고 있다. 대우건설은 2019년 신사업본부를 설립하고 투자개발사업을 추진하고 있다.

산업, 정부 디지털 뉴딜의 핵심 도구 클라우드

미국, 퍼블릭 클라우드 시장 60% 차지, 국내 네이버도 적극적인 투자 중

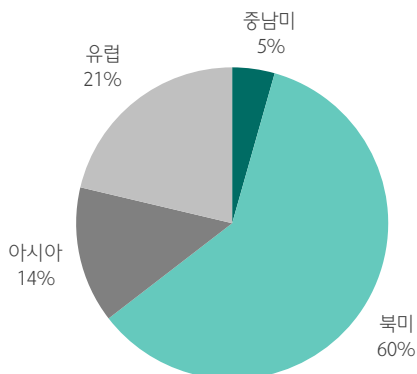
퍼블릭 클라우드 서비스 지출액 기준
미국 60% 비중

기업과 정부의 디지털 전환과 가장 직접적으로 관련된 분야는 클라우드 서비스다. 기업이나 정부 기관이 IT 자원을 기존의 방식대로 내부에 구축하여 사용하지 않고 클라우드 서비스 모델로 이전하는 디지털 전환이 2015년 이후 서서히 속도를 내기 시작했으며 코로나19 발생으로 더욱 본격적으로 확대될 것으로 전망되고 있다.

퍼블릭 클라우드 서비스 사용자를 기준으로 한 글로벌 클라우드 시장을 지역별로 구분하면 북미가 약 60%를 차지하고 있으며 유럽과 아시아가 각각 21%, 14% 비중이다. 개별 국가별로 비교하면 2020년 예상치 기준(가트너) 미국의 퍼블릭 클라우드 서비스 시장은 1.4천억 달러 규모로 전체 시장의 56%를 차지하고 있다. 뒤이어 영국과 중국이 각각 210억, 110억 달러로 2위와 3위 규모이다. 미국의 경우 기업의 클라우드 모델로의 전환이 다른 국가 대비 상당한 격차를 두고 진전된 상황이다. 최근 유럽과 아시아 지역에서도 기업의 클라우드 서비스 도입이 서서히 확대되고 있으나 미국 기업들의 디지털 전환 또한 가파르게 상승하고 있다는 점에서 단기간에 격차를 큰 폭으로 줄이기는 어려울 것으로 전망된다. 한국의 경우 전체 퍼블릭 클라우드 서비스 지출규모가 가트너 전망치 기준 2020년 25억 달러로 주요 국가 대비 클라우드 전환이 아직은 규모가 크지 않은 것으로 추정된다.

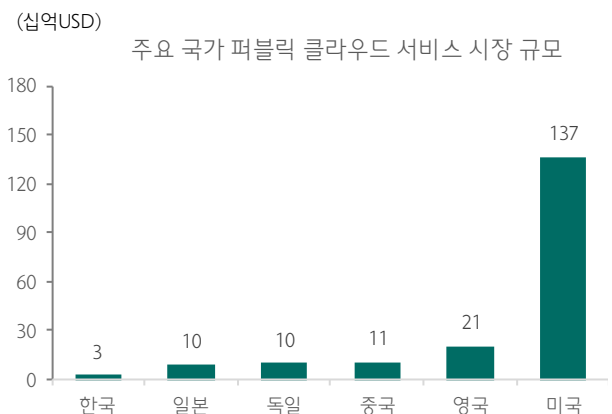
국내 기업이 글로벌 기업대비 상대적으로 취약한 서비스 중에 하나가 클라우드 서비스이다. 투자시점과 투자규모 등을 고려할 때 열세일 수 밖에 없으며 아마존, 마이크로소프트 등 글로벌 기업의 국내시장 침투도 적극적인 만큼 상대적으로 국내기업이 시장점유율을 확보하기는 쉽지 않은 상황이다. 그럼에도 불구하고 네이버등 국내기업도 최근 적극적인 투자를 통해 클라우드 서비스 점유율 확보에 나서고 있으며, 시장 성장이 공격적인 만큼 소기의 성과를 기대하고 있다. 특히, 공공부문 클라우드의 경우 상대적으로 국내기업에 기회가 큰 만큼 가시적인 성과도 확인할 수 있을 전망이다.

그림 9. 글로벌 퍼블릭 클라우드 서비스 시장 지역별 비중



자료: 가트너, 하나금융투자

그림 10. 주요 국가 퍼블릭 클라우드 서비스 시장 규모



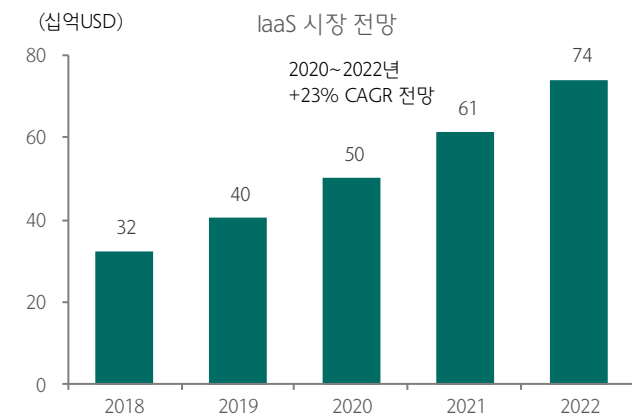
자료: 가트너, 하나금융투자

코로나19로 빨라진 디지털 전환, 클라우드 적용 확대

코로나19는 디지털 전환 기폭제

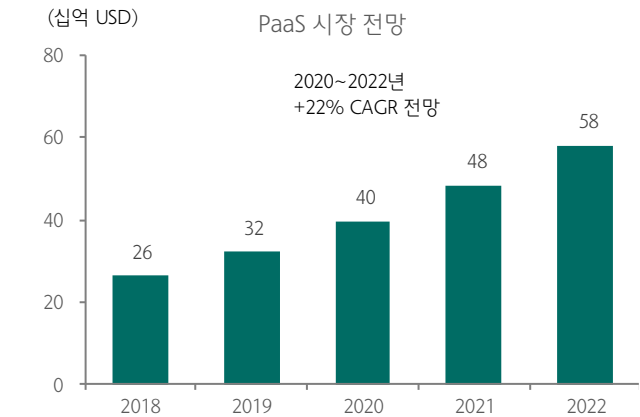
코로나19 이후 기업의 클라우드 서비스 모델로의 전환 속도는 더욱 가속화 될 것으로 전망된다. 디지털 전환은 코로나 19 이전에도 기업의 중장기 과제 중 하나였으나 코로나19를 경험하면서 예측할 수 없는 외부 환경과 수요 변화에 민첩하게 대응하고 효율적으로 대비하기 위해서는 디지털 전환이 가장 필요한 과제라는 점이 확인되었기 때문이다. 따라서 퍼블릭 클라우드 서비스 시장은 고성장 추이를 지속할 것으로 전망되고 있다. 퍼블릭 클라우드 서비스 중 인프라서비스(IaaS) 시장은 2020~2022년 연평균 23%를 상회하는 성장이 전망되며 플랫폼서비스(PaaS) 시장은 연평균 22% 성장이 예상되고 있다.

그림 11. 글로벌 퍼블릭 클라우드 IaaS 시장 전망



자료: 가트너, 하나금융투자

그림 12. 글로벌 퍼블릭 클라우드 PaaS 시장 전망



자료: 가트너, 하나금융투자

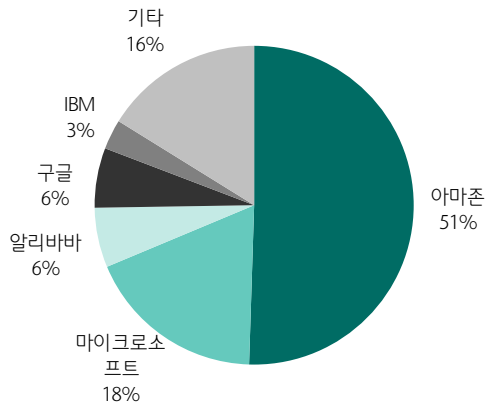
글로벌 클라우드 시장을 지배하고 있는 Big 3

Big 3 지배력 더욱 강화

클라우드 서비스를 도입하여 사용하는 고객을 기준으로 할 경우 미국이 약 60% 비중을 차지한 반면 서비스를 제공하는 사업자 기준으로는 사실상 미국 기업이 전적으로 지배하고 있다. 중국 시장을 점유하고 있는 중국 기업을 제외하면 IaaS와 PaaS의 경우 글로벌 시장을 점유하고 있는 대부분의 사업자가 미국 기업이며, SaaS 또한 독일 기업 SAP을 제외하고 대부분 미국 기업이다.

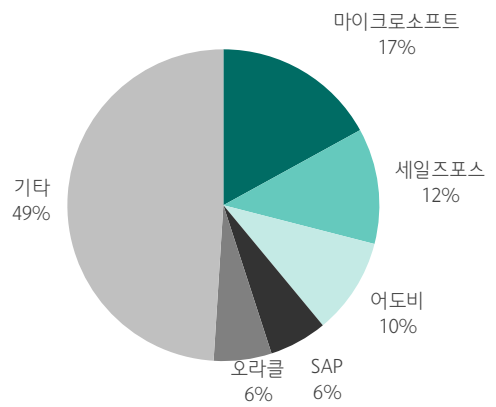
특히 미국 대표 테크 기업인 아마존, 마이크로소프트, 구글의 클라우드 시장 지배력이 더욱 확대될 것으로 예상된다. 탄탄한 자금력을 바탕으로 적극적인 기술개발과 M&A를 통해 인공지능, 머신러닝 등 첨단기술을 클라우드 서비스에 포함시키면서 Big 3는 기술 경쟁력을 더욱 높이고 있다. 또한 기업이 클라우드 서비스를 도입할 때 퍼블릭과 프라이빗 서비스를 동시에 활용하는 ‘하이브리드’ 전략을 선택하고 있으며, 퍼블릭 서비스만을 채택할 경우에도 여러 사업자의 서비스를 도입하는 ‘멀티 클라우드’ 전략을 채택하고 있는 추세가 강화되고 있기 때문이다. 하이브리드 전략은 퍼블릭과 프라이빗 서비스 둘 다를 제공하는 대형 사업자에게 유리하며, 멀티 전략 또한 상위 사업자를 중심으로 선택하게 하여 소수 강자의 점유율을 더욱 높이는 요인이다.

그림 13. 퍼블릭 클라우드 IaaS 시장, 주요 사업자 점유율



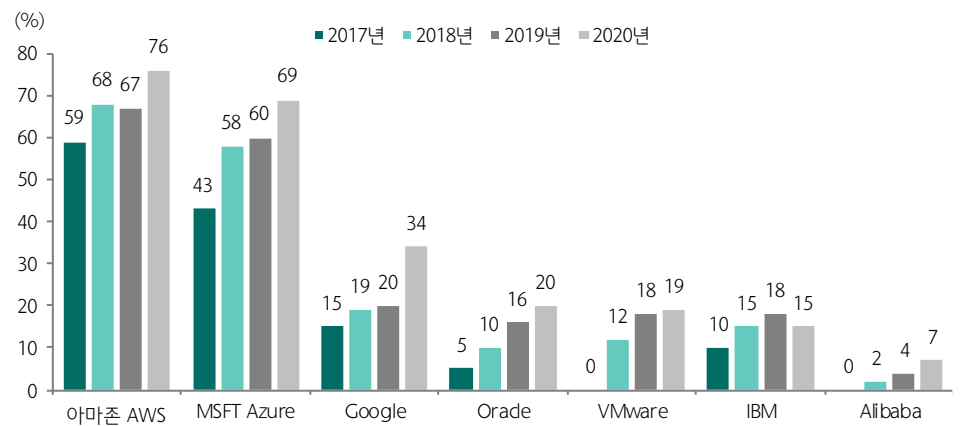
자료: 가트너, 하나금융투자

그림 14. 퍼블릭 클라우드 SaaS 시장, 주요 사업자 점유율



자료: 가트너, 하나금융투자

그림 15. 대기업 고객의 퍼블릭 클라우드 서비스 도입률 추이



주: 직원수 1천명 이상 기업 기준, 서베이 대상자가 여러 사업자 서비스 선택 가능
 자료: Flexera 클라우드 연례 보고서 2017, 2018, 2019, 2020, 하나금융투자

비대면 서비스 성장, 이제 시작

언택트 대표 수혜 사업자:
화상회의 등 비대면 커뮤니케이션
전자서명 등 비대면 업무처리
가상화
사이버보안
IT 워크플로우 자동화

언택트 수혜, 비대면 애플리케이션 사업자에 집중

코로나19 이후 가장 주목받고 있는 분야는 비대면 커뮤니케이션과 전자서명 등 언택트 업무 처리를 가능하게 하는 애플리케이션과 플랫폼 사업자다. 사회적 거리두기 조치에 따른 재택 근무 시행과 온라인 강의 전환으로 화상회의와 원격 업무처리 필요성이 급상승했기 때문이다. 화상회의를 비롯한 커뮤니케이션 서비스와 전자결제 서비스 사업자가 가장 먼저 부각되며 수요가 급증하면서 관련 기업은 실적과 주가 상승으로 이어졌다. 뒤이어 가상화, 사이버 보안 부문도 주목을 끌었고, IT 워크플로우 자동화, 비용 및 공급망 관리 자동화 서비스에 대한 수요 역시 가파르게 상승했다.

비대면 커뮤니케이션 서비스 사업자는 제공되는 서비스 타입과 주력 타겟 시장이 구분되어 있어서 ‘Winner Takes All’ 타입이 아닌 분야별 주요 업체가 골고루 수혜를 볼 것으로 예상된다. 화상회의 대표 사업자인 줌비디오, 기업용 통합 커뮤니케이션(UCaaS) 부문 1위인 링센트럴, 클라우드 기반 업무용 메신저 업체인 슬랙, 인터넷 전화(VoIP) 서비스 업체 ‘8x8’ 등은 주력 서비스에 대한 수요가 급증하고 있다.

직원들이 외부에서 인터넷을 통해 원격으로 회사 내부 네트워크에 접속을 가능하게 해주는 가상화 주요 서비스 사업자는 ‘시트릭스 시스템즈’와 ‘VM웨어’다. 기업 입장에서는 낮은 비용으로 높은 보안 수준을 유지하며 중앙에서 애플리케이션, 데이터 등을 통제할 수 있기에 중장기적으로 수요 상승이 기대된다.

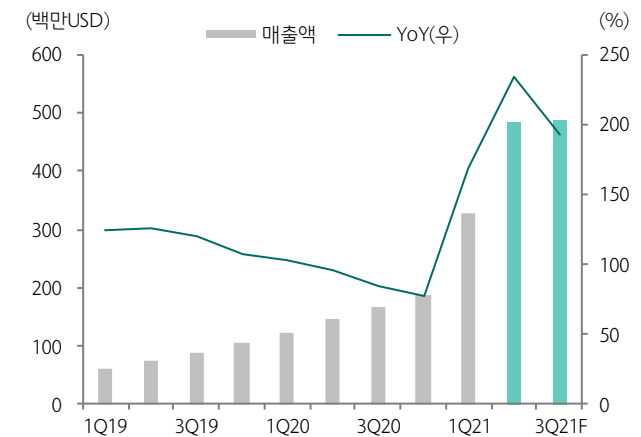
다양한 원격 서비스에 대한 수요가 늘어나면서 필요성이 커지고 있는 부문이 사이버 보안이다. 재택근무로 노트북, 데스크톱, 서버, IoT 등 다양한 엔드포인트(endpoint)에서 회사 네트워크에 접속해야 하기에 보안 서비스 수요가 늘어나고 있다. 수혜를 가장 크게 받고 있는 기업은 클라우드 기반 EDR(Endpoint Detection and Response) 부문에서 고성장하고 있는 ‘클라우드 스트라이크,’ 클라우드 전문 사이버 보안 업체 ‘Zscaler,’ 사이버 인증 전문 업체 ‘Okta’ 등이다. 사이버 보안에 대한 전체적인 관심이 높아지며 통합 보안 솔루션을 제공하는 ‘포티넷’, ‘팔로알토’ 또한 외형 성장에서 모멘텀을 얻을 수 있을 것으로 기대된다.

비대면 서비스 사업자: 실적과 주가에서 모멘텀 확인

하반기에도 높은 수요 지속 전망
중장기 성장잠재력 확대

비대면 서비스 대표 사업자인 줌비디오(ZM.US), 도큐사인(DOCU.US), 클라우드 스트라이크(CRWD.US)는 실적과 주가에서 언택트 수혜를 가장 크게 받고 있는 기업들이다. 주요 실적 지표는 역대 최고치를 기록하고 있으며 이를 바탕으로 주가 또한 올해 연초대비 가장 크게 오른 미국 중목군에 포함된다. 상반기 대비 하반기 실적 모멘텀은 다소 둔화될 수 있으나 여전히 높은 수요 추이가 지속되고 있고 또한 코로나19를 계기로 중장기 성장 잠재력이 큰 폭으로 확대되었다는 점에서 본격적인 성장이 이제 시작된 것으로 판단된다.

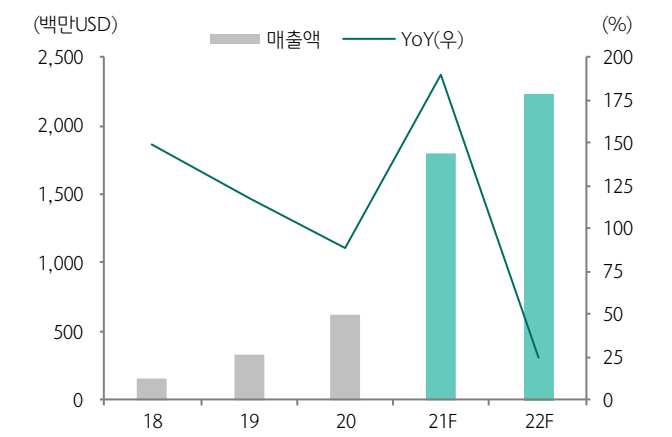
그림 16. 줌비디오: 분기 매출액 추이



주: 회계연도 1월 결산

자료: 줌비디오, Bloomberg 시장예상치, 하나금융투자

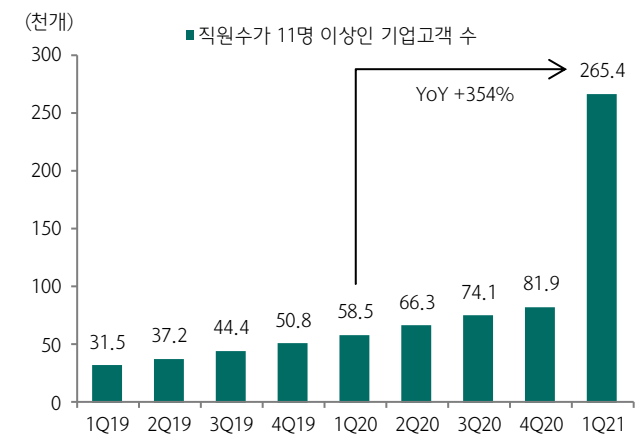
그림 17. 줌비디오: 연간 매출액 추이



주: 회계연도 1월 결산

자료: 줌비디오, Bloomberg 시장예상치, 하나금융투자

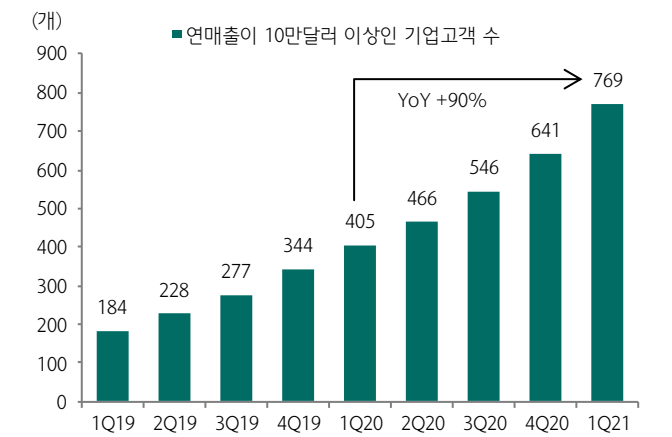
그림 18. 줌비디오: 직원수 11명 이상인 기업고객 수



주: 회계연도 1월 결산

자료: 줌비디오, 하나금융투자

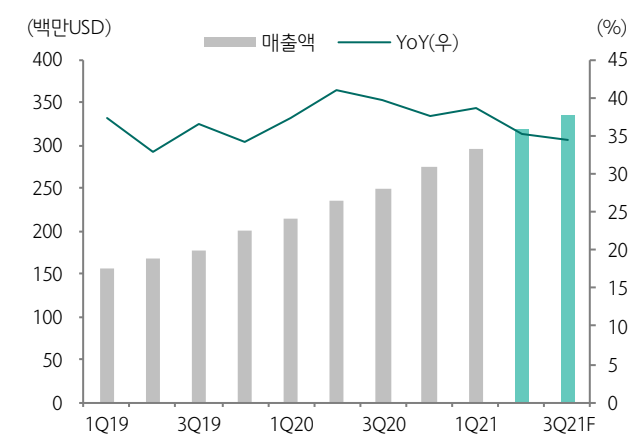
그림 19. 줌비디오: 연매출이 10만달러 이상인 기업고객 수



주: 회계연도 1월 결산

자료: 줌비디오, 하나금융투자

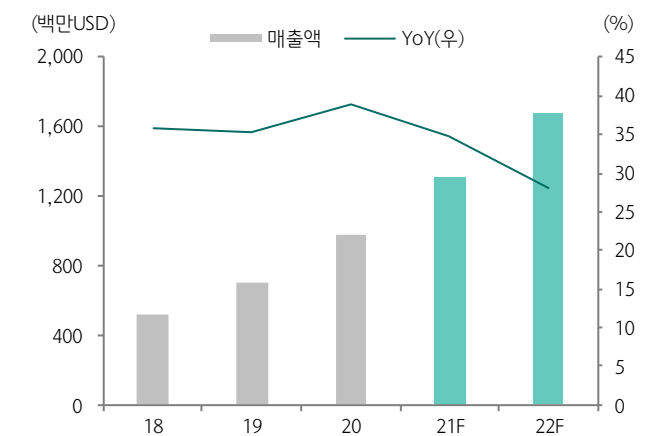
그림 20. 도큐사인: 분기 매출액 추이



주: 회계연도 1월 결산

자료: 도큐사인, Bloomberg 시장예상치, 하나금융투자

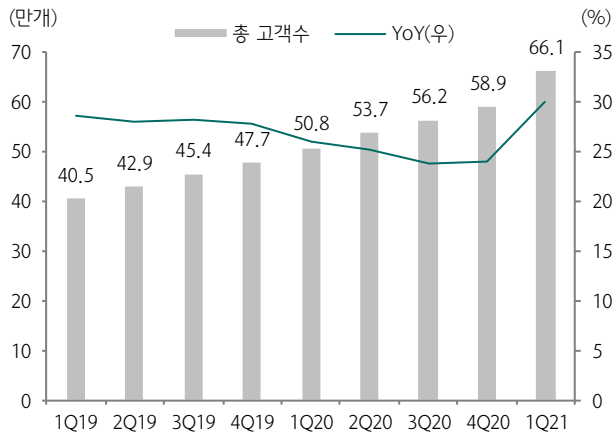
그림 21. 도큐사인: 연간 매출액 추이



주: 회계연도 1월 결산

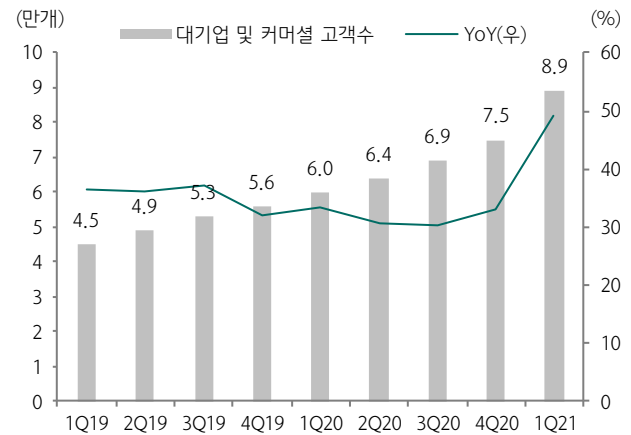
자료: 도큐사인, Bloomberg 시장예상치, 하나금융투자

그림 22. 도큐사인: 고객수 전년대비 증가폭 추이



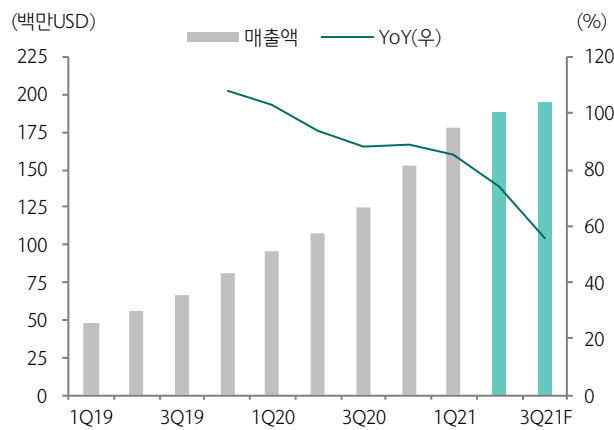
주: 회계연도 1월 결산
자료: 도큐사인, 하나금융투자

그림 23. 도큐사인: 대기업 & 커머셜 고객수 50%가까이 증가



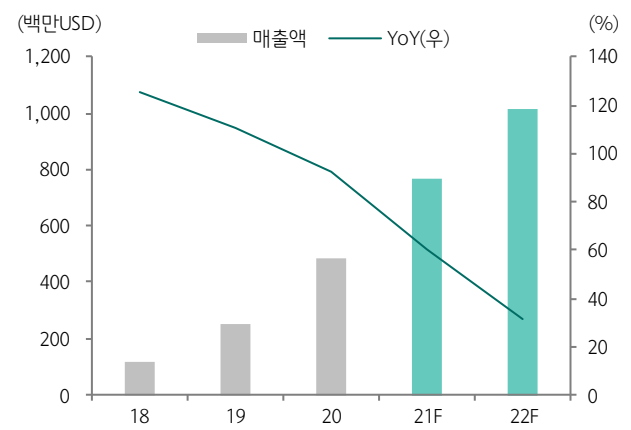
주: 회계연도 1월 결산
자료: 도큐사인, 하나금융투자

그림 24. 클라우드 스트라이크: 분기 매출액 추이



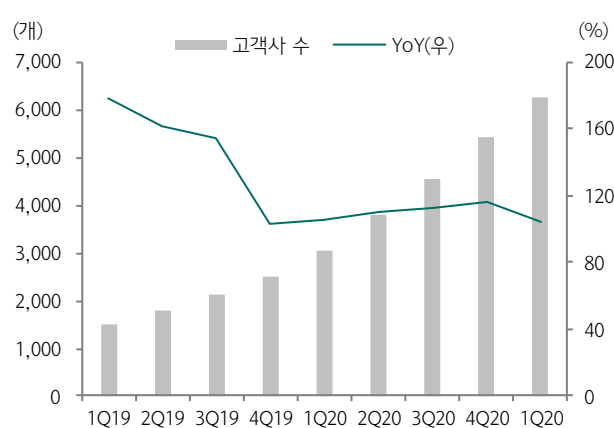
주: 회계연도 1월 결산
자료: 클라우드 스트라이크, Bloomberg 시장예상치, 하나금융투자

그림 25. 클라우드 스트라이크: 연간 매출액 추이



주: 회계연도 1월 결산
자료: 클라우드 스트라이크, Bloomberg 시장예상치, 하나금융투자

그림 26. 클라우드 스트라이크: 고객사 수 추이



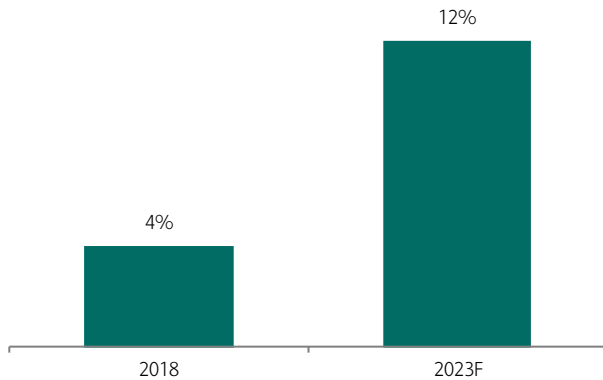
주: 회계연도 1월 결산
자료: 클라우드 스트라이크, 하나금융투자

그림 27. 클라우드 스트라이크: 주력 모듈을 4개 이상 채택한 고객 비율



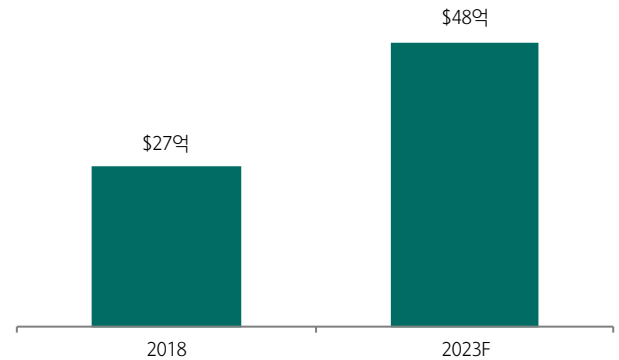
주: 회계연도 1월 결산. FY2020 기준
자료: 클라우드 스트라이크, 하나금융투자

그림 28. 글로벌 기업용 화상회의 서비스 침투율 전망



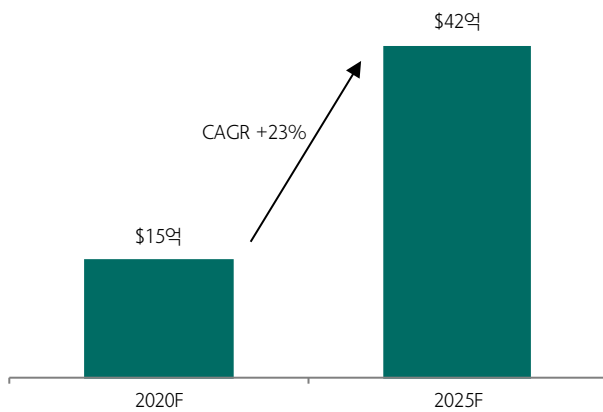
자료: Frost & Sullivan, 하나금융투자

그림 29. 기업 협업 & 소셜 소프트웨어 시장 전망



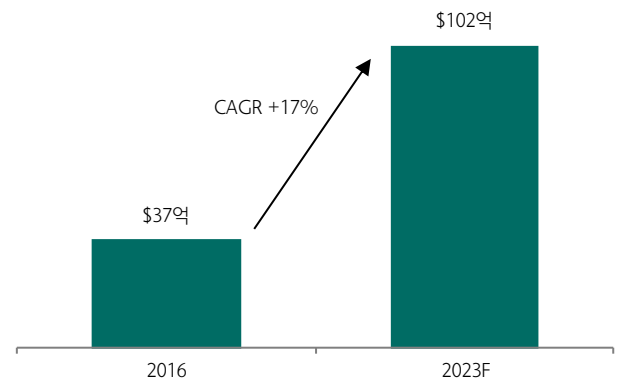
자료: Statista, 하나금융투자

그림 30. Endpoint 사이버 보안 시장 규모 전망



자료: Mordor Intelligence, 하나금융투자

그림 31. 클라우드 기반 데스크톱 가상화(VDI) 시장 규모 전망



자료: Allied Market Research, 하나금융투자

표 4. 디지털 뉴딜 4차산업 대표 수혜주 및 관련 해외기업

종목(코드)		투자포인트
국내	NAVER(035720.KS)	- 대한민국 대표 플랫폼 기업이며, 'Naver.com'을 기반으로 검색, 쇼핑, 콘텐츠 서비스 등을 제공. - 인공지능기술을 전 서비스 부문에 적용해 사용자 및 파트너사의 만족도를 높이고 있음 - 검색의 경우 축적된 딥러닝기술을 활용해 개인별 차별화된 검색결과를 제공함으로써 트래픽증가와 더불어 광고매출 증가에 기여하고 있음. - 광고주사이드에서도 제품과 서비스에 접근성이 높은 고객들에 대한 노출도를 높임으로써 광고효과를 극대화하고 있어, 견조한 매출증가가 이어지고 있는 상황. 20여년간 축적된 사용자데이터를 인공지능을 기반으로 활용할 수 있다는 점에서 정부에서 추진하는 데이터댐 비즈니스에서 핵심적인 역할을 할 수 있을 것으로 기대 - 최근에는 클라우드 부문에서 공격적인 영업 지속 중, 세종시에 제2 데이터센터 건립과 더불어 국내 클라우드 서비스시장에서의 경쟁력 확보에 노력 중. 특히 공공부문에서 지자체들과의 협력이 확대되고 있으며, 정부의 디지털 뉴딜사업에도 적극적으로 참여할 전망 - 실적도 2021년 기준 매출 16.3%, 영업이익 28.7% 증가할 것으로 예상되는 등 견조한 성장을 지속 중
	카카오(035720.KS)	- 카카오는 국내 대표 소셜 플랫폼인 '카카오톡'을 기반으로 쇼핑, 콘텐츠 서비스 등을 제공하고 있으며, 최근 금융, 모빌리티 등 신사업 분야로 비즈니스를 확대하고 있음. - 인상적인 부분은 카카오 역시 '카카오 모먼트'라는 인공지능 기반 광고플랫폼을 적용하면서 급격한 광고매출 성장을 시연했다는 점임. 여기에 '카카오톡 비즈니스'라는 신규 광고상품을 출시하며 추가성장을 도모하고 있음. - 카카오 역시 사용자 만족도 제고를 위해 인공지능 기술을 적극적으로 활용하고 있음. - 민간부문뿐만 아니라 디지털 뉴딜과 관련해 정부의 혁신사업에도 적극적으로 참여할 예정. 정부의 지능형 서비스 구축 사업에 참여하고 있으며 공공기관 알람 서비스뿐만 아니라 챗봇서비스 제공할 예정. - 페이, 증권, 은행, 보험 등 금융서비스에 있어서도 중장기적으로 인공지능 기술을 활용해 개인에 최적화된 자산관리를 포함한 금융서비스를 제공할 수 있을 것 - 최근 기업용 클라우드 솔루션을 공개하며 클라우드 서비스를 제공하고 있으며 카카오톡과의 시너지를 통해 경쟁력을 확보할 것으로 기대 - 실적은 상대적으로 뛰어난 모습 기록할 것으로 예상되며 2021년 기준 매출은 20.3%, 영업이익은 40.5% 증가할 것으로 기대
미국	마이크로소프트(MSFT.US)	- 애저(Azure), Microsoft 365 등 IaaS부터 SaaS까지 포괄하는 경쟁력 있는 클라우드 서비스 제공 중. 특히, 최근 주목받고 있는 Teams의 경우 협업 도구 서비스라는 점에서 마이크로소프트의 다른 서비스 이용 증가로 이어질 것으로 기대. 또한, 헬스케어를 시작으로 제공될 사업 특화 클라우드 솔루션은 기업들의 디지털 전환을 가속화 시킬 것으로 기대 - 인공지능 관련된 서비스도 적극적으로 개발 중. Microsoft AI 플랫폼을 통해 AI 개발 솔루션 등을 제공 중. 클라우드 경쟁력을 바탕으로 안정적인 실적 개선을 이어나갈 것으로 기대
	페이스북(FB.US)	- 페이스북, 인스타그램, 메신저, 왓츠앱 등 주요 서비스의 월간활성사용자와 일간활성사용자의 수가 31.4억명, 24.7억명 수준. 수많은 사용자들을 통해 발생하는 방대한 콘텐츠 중 혐오, 가짜뉴스, 사이버 폭력 등 부적절한 내용을 담은 콘텐츠의 80% 이상을 AI를 통해 검열할 정도로 서비스 전반에 대한 AI 활용도 높음 - AI 기술과 함께 AR/VR에도 적극적으로 투자 중이며, 최근에는 페이스북과 인스타그램에 '페이스북 샵'이라는 커머스 전자상거래 기능 도입 등 적극적으로 커머스 분야 투자 중. 방대한 사용자 기반과 기술력을 고려했을 때 성공 가능성 높을 것으로 기대되며 잠재 성장성 풍부한 것으로 판단
	알파벳(GOOG.L.US)	'딥마인드'의 알파고로도 유명하며 구글 검색, 유튜브 등 서비스 전반에 AI를 활용 중. AI를 헬스케어, 자율주행 분야에 적용 개발하고 있으며 AI 개발에 가장 적극적으로 투자 중인 회사 - 클라우드 사업에도 적극적으로 진출하고 있음. 다양한 산업의 대기업 고객사 레퍼런스 쌓고 있는 중이며 최근 2분기 IaaS 서비스 GCP의 성장과 2위 사업자 마이크로소프트의 Azure의 성장이 비슷한 수준으로 보여 고무적. - AI 기술력 높으며 광고 시장 지배력 여전히 높은 수준. 또한 자율주행 등 혁신사업에도 적극적으로 투자하고 있기 때문에 4차산업 시대를 향유할 기업으로 판단
	애플(AAPL.US)	- 아이폰, 맥북, 아이패드 등을 생산하는 글로벌 대표 테크 기업 2010년 이후 총 20개의 AI 기술 기업 인수를 통해서 글로벌 기업 중 가장 많은 기업 인수. - AI 기술을 활용하여 최신 아이폰의 특징 중 하나인 Face ID를 비롯한 여러 신기능을 개발 - 엔택트 관련 PC와 태블릿 수요 양호하며 수익성이 높은 서비스 매출 고성장으로 긍정적 5G 신호망 출시 지연 언급을 통해 차차기 분기 실적 가시성이 높아짐
	아마존닷컴(AMZN)	- 글로벌 최대 온라인 리테일 사업자이자 퍼블릭 클라우드 1위 사업자 - 코로나19를 계기로 e-commerce 시장 확대가 가속화되고 있으며 압도적인 배송 경쟁력을 가진 아마존이 시장 점유율을 더욱 높일 것으로 전망 - 퍼블릭 클라우드 서비스 중 인프라서비스(IaaS)는 시장 점유율 50%로 압도적인 1위 2010년 이후 AI 기업 8개 인수하면서 AI 기술 클라우드 서비스에 적극적으로 포함시켜 기술 경쟁력 더욱 강화 - 프라임 회원에게 제공하는 1일 무료 배송 서비스도 점차 확대하며 배송 경쟁력에서 경쟁사 격차는 더욱 커질 것으로 예tkd

자료: 하나금융투자

표 5. 디지털 뉴딜 인프라 수혜주 및 관련 해외기업

종목(코드)		투자포인트
한국	케이아이엔엑스(093320)	- 한국형 IDC(인터넷 서비스센터) 및 IX(Internet eXchange) 사업 영위 - 뉴딜 과제 중 데이터 담 및 지능형 정부 관점에서 주목받을 것으로 전망 - 글로벌 CSP 고객사 확보 및 데이터센터 증설을 통한 실적 증가 기대
미국	에퀴닉스(EQIX)	- 글로벌 최대 중립형 데이터센터 전문운영사업자이자 리츠(REIT). 미주, 유럽, 아태지역 내 210개의 데이터센터 Site 운영 중 2017년 클라우드 상호연결 서비스 'ECX Fabric' 출시, 클라우드 인프라 아웃소싱 담당 (글로벌 점유율 약 50%) - 클라우드 서비스업체(CSP)들의 인프라 아웃소싱 비중은 현재 약 30%에서 향후 2~3년간 약 60%까지 상승할 전망 - 데이터센터 개발/운영/서비스를 종합적인 면에서 글로벌 1위 업체
	디지털리얼티(DLR)	- 홀세일 비즈니스 중심 글로벌 중립형 데이터센터 전문운영사업자이자 리츠(REIT), 글로벌 280여개의 데이터센터 Site 운영 중 2020년 3월 네덜란드 기반 데이터센터 사업자 인터시온(Interxion) 인수완료하며 유럽향 비즈니스 확대 - 클라우드 고객사 비중 약 30%이며 홀세일 중심인 만큼 유럽/아시아태평양 턴키(Turn-key)형태 데이터센터개발 확대 중
	사이러스원(CONE)	- 미국 중심 데이터센터 운영사업자로 글로벌 전역에 약 50여개의 상업용 데이터센터 운영 중. 미국에 리츠(REIT) 형태로 상장 - 아마존, 마이크로소프트, 구글 등 클라우드 사업자 비중이 50%에 달하며 이중 최대는 약 20%를 차지하는 마이크로소프트 2020년 2분기 신규임대계약규모는 2019년 분기평균대비 50% 늘어난 수준 - 최근 유럽 내 클라우드 수요 증가로 런던, 프랑크푸르트, 더블린 지역 데이터센터 확대 중
아시아	케펠디씨리츠(AJBU)	- 아시아 최초의 순수 데이터센터 운영사업자이자 리츠(REIT), 정부 산하 투자 그룹 케펠(Keppel)그룹이 스폰서 - 싱가포르, 호주, 아일랜드, 네덜란드, 독일, 영국, 이탈리아, 말레이시아 8개국에 18개의 자산 보유 - 전체 자산군의 76.3%가 데이터센터 코로케이션이며, 대규모 임대 형태인 '홀세일'의 경우 장기임대차계약 형태 (잔여 10.3년)
	아센다스리츠(A17U)	- 싱가포르 투자그룹 캐피탈랜드(Capital Land)가 스폰서인 싱가포르 최대 규모 상업용 리츠 - 싱가포르, 호주, 영국, 미국 4개국에서 197개의 상업용 부동산 운용 중 2020년 초 기준 운영자산규모(AUM)은 127.5억SGD (한화 약 11조원) - 물류센터 및 하이테크빌딩(데이터센터 포함) 호실적으로 2020년 11.7%, 2021년 4.4% 매출성장 전망
	메이플트리인더스트리얼(ME8U)	- 싱가포르 국영기업 메이플트리 인베스트먼트가 스폰서인 복합 상업용 리츠 - 싱가포르 및 미국 내 114개 상업용 자산 보유 및 운영 중, 자산 비중은 데이터센터 39%, 비즈니스파크 10%, 임대공장 25% 등 2020년 초 기준 운영자산규모(AUM)은 59억SGD (한화 약 5.1조원) - 최근 미국의 데이터센터 인수로 미국 내 자산 비중 32.5%, 데이터센터 비중 39.0%로 상승
중국	GDS홀딩스(GDS)	- 중국의 통신사 중립적 데이터센터 개발 및 운영 - 주요 고객사는 중국의 바이트댄스, 텐센트, 바이두 등의 하이퍼스케일러 - 베이징에서 CPE펀드와의 JV 설립하여 신규 데이터센터 프로젝트 전개

자료: 하나금융투자

한국판 뉴딜



디지털 뉴딜



그린뉴딜

스마트 의료 인프라



Analyst 이정기
02-3771-7522 / robert.lee@hanafn.com

스마트 의료 인프라

스마트 의료 인프라 구축을 위해
2025년까지 3조원 투자

스마트 의료 인프라 구축 방안

스마트 의료 인프라 구축을 위해 입원환자 실시간 모니터링과 의료기관간 협진이 가능한 5G, IOT 등 디지털 기반의 시스템을 마련해야 한다. 정부는 2020년 3곳의 스마트병원 모델을 운영한 이후 2021년~2022년 6곳을 추가로 늘리고 2025년 18개 스마트병원 모델을 운영한다는 계획이다. 스마트병원은 격리병실과 집중치료실 환자의 영상정보를 의료진이 실시간 전송 관리해 감염내과 전문의가 없는 병원간 협진이 가능토록 해 진료효율성이 극대화된 시스템이다. 또한 호흡기, 발열 증상을 사전확인하고 내원시 안전 진료가 가능한 호흡기전담 클리닉을 2020년 500곳 먼저 개설하고 2021년까지 500곳을 추가 개설할 예정이다. 그리고 AI를 활용한 질환 진단 SW개발은 올해까지 364억원을 투입한 1차 사업안과 연결하여 치매, 간질환, 폐암, 당뇨 등 총 12개 질환으로 확대할 계획이다. 정부는 스마트 의료 인프라 구축을 위해 2022년까지 국고 1천억을 우선투입하고 2025년까지 추가 2천억원을 투입, 총 3천억원을 투입해 비대면 의료서비스 기반 구축을 목표로 하고 있다.

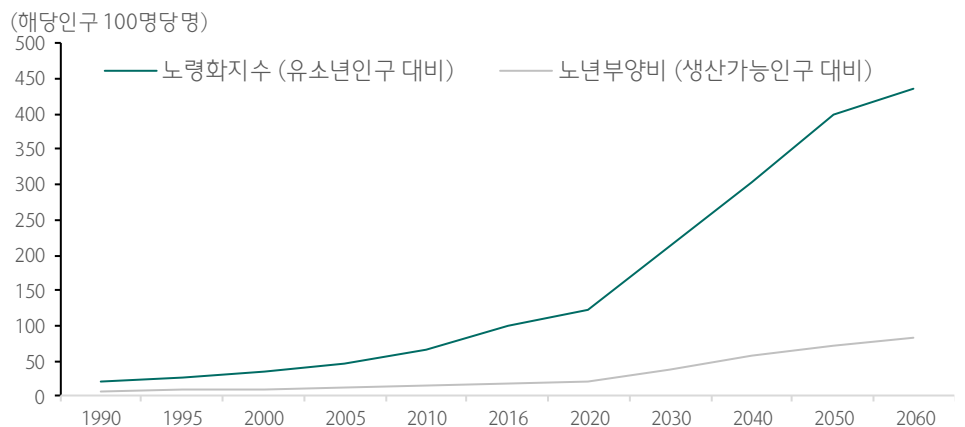
기술과의 융합을 통한 新 바이오헬스케어 트렌드 탄생

진단, 치료 중심에서 예방 중심으로
트렌드 변화

코로나19 대유행으로 각국의 의료비 증가에 따른 재정 부담 보다는 감염병 확산 저지를 위한 필요성이 강조되고 있다. 특히, 4차 산업혁명의 주요 기술인 IoT, 클라우드 컴퓨팅, 빅데이터 및 인공지능 기술들과 융합하면서 스마트 헬스케어로 진화될 것으로 전망된다. 실제 AI 기술을 의료영상 분석에 적용해 코로나19 감염 유무의 판단 보조 도구로 활용하는 등 의료기기 분야에서의 활용도가 빠르게 올라가고 있어 지속적인 관심이 필요한 시점이다.

그림 1. 2020년 기점으로 빠른 속도로 고령화 사회 진입

인구 고령화로 국가 의료비도 급격히
증가 할 것으로 전망
스마트 의료 인프라를 통해 사회적
충격 완화 필요성 대두



자료: 통계청, 하나금융투자

감염병을 통제하는 기술개발에 대한
중요성은 점점 커질 것

코로나19 이후 달라지는 의료시스템

코로나19 영향으로 감염병을 통제하는 기술은 앞으로 우리사회가 직면한 새로운 도전으로 부상했다. 이에 따라 노인 및 만성질환 대처에 집중되었던 보건의료 정책은 의료 안전망 구축으로 패러다임이 전환 되고 있다. 한국보건사회연구원에 따르면 코로나19로 보건의료 시스템은 크게 두가지 부분에서 변화가 있을 것으로 보인다. 먼저 인구 고령화로 고령층의 기존 만성질환 치료와 함께 감염증 예방통제 프로그램이 함께 연계될 것으로 예상된다. 둘째로 마스크, 진단키트 같은 고위험 감염병 대응 의료 물품은 국가 전략물자로 분류될 가능성이 있다. 이를 통해 해외에서 의존적으로 공급해 수급이 불안정한 상황을 원천 차단할 수 있다. 종합적으로 코로나19 이후 감염병 진단검사, 백신·신약 등 고위험 감염병을 통제하는 기술 개발에 대한 중요성이 커질 것이며 고위험 감염병을 조기에 발견하고 차단하는 기술은 새로운 산업영역으로 등장할 것으로 전망된다.

표 1. 스마트 의료 인프라 관심기업(2019년 기준)

(단위 : 십억원)

기업명	매출액	영업이익	당기순이익	PER
비트컴퓨터	37.4	6.1	7.1	10.23
이지케어텍	64.7	(2.1)	(1.0)	N/A
멕아이씨에스	12.9	(0.2)	(1.7)	N/A

자료: 하나금융투자

코로나19로 분야별 원격의료에 대한
수요 증가

의료환경 변화로 비대면 의료 필요성 증가

코로나19 사태 이후 세계적으로 원격의료 도입이 빠르게 확산되고 있다. 미국, 캐나다, 영국, 이탈리아, 독일 등 다양한 국가에서 원격의료 지원이 늘어나고 규제가 풀리는 추세이다. 국내도 코로나19에 따라 전화 진료를 시작으로 원격의료에 대한 인식전환이 이루어 지고 있다. 다만, 대면진료라는 의학적 원칙이 훼손될 수 있다는 점에서 비대면 진료를 통해 임상치료의 질이 떨어질 수 있다는 문제점은 앞으로 비대면 의료 서비스가 넘어야 할 산이다.

관심 가질 기업으로 ‘비트컴퓨터’, ‘이지케어텍’, ‘멕아이씨에스’가 있다. 비트컴퓨터는 EMR(Electronic Medical Record) 시장에서 30년 이상 영위하고 있으며 현재 병원급과 의원급에서 각각 시장점유율 1,2위를 유지하고 있다. 2019년 5월과 9월에 국내 대형의료기관의 지방병원 2곳에 클라우드 서비스 개시를 시작으로 2020년 나머지 지방병원 4곳에 추가로 공급할 예정이다.

이지케어텍은 EMR시스템을 국내외 대형병원에 납품 및 운영중이며 최근 코로나19 발발로 대형병원의 비대면 진료 시스템에 필요한 EMR 시스템 업그레이드도 진행하였다. 하반기에는 충북대, 분당서울대병원의 의료정보시스템 구축 및 신규 해외프로젝트 수주로 2020년 역 사상 최대 프로젝트를 진행할 전망이다.

멕아이씨에스는 비침습 호흡치료기부터 응급/이동형 인공호흡기, 중환자/신생아용 인공호흡기까지 코로나19 증상의 모든 단계를 아우르는 제품 라인업을 보유하고 있다. 영업환경이 우호적인 만큼 하반기에도 고성장이 나타날 것으로 예상하며 호흡치료 분야 핵심 기술을 기반으로 국내 호흡치료 시장을 이끌 것으로 전망한다.

그림 2. 원격의료 흐름도



자료: 보건복지부, 하나금융투자

표 2. 스마트 의료 인프라 확대 목표

	20년	22년	25년
스마트병원	스마트병원 기반 미흡	스마트병원 모델 9개	스마트병원모델 18개
감염병 대응 인프라	호흡기전담 진료체계 미비	호흡기전담클리닉 1천개	호흡기전담클리닉 1천개
AI기반 정밀의료	AI 진단 기반 미흡	8개 질환 AI 진단	20개 질환 AI 진단

자료: 하나금융투자

표 3. 스마트 의료 인프라 수혜주

종목(코드)	투자포인트
비트컴퓨터(032850)	- 국내 대학생 1호 벤처기업으로 1983년 설립. 의료관련 소프트웨어 개발 및 헬스케어 관련 서비스 공급 - 의료용 데이터 클라우드 서비스 제공, 국내 원격의료시스템 공급 1위 기업으로 성장
이지케어텍(099750)	- 서울대학교병원의 전산실을 모태로 2001년 설립, 주로 병상 수가 500개 넘는 상급종합병원 등을 대상으로 시스템을 구축 - 미국 정신과 전문병원 오로라병원그룹에 종합의료정보시스템MS 대규모 수주를 진행하는 등 수출도 활발하게 진행중
맥아이씨에스(058110)	- 응급실 및 중환자실에서 필수적으로 사용되어지는 인공호흡기 생산 - 영업환경이 우호적인 만큼 하반기에도 고성장이 나타날 것으로 예상
유비케어(032620)	1994년 의료기기 업체인 메디슨으로부터 독립, 원격의료로 인한 전자 기록 데이터 확대에 따른 수혜 - 국내 병의원 전자의무기록(EMR) 시장 점유율 1위
인피니트헬스케어(071200)	- 의료형 소프트웨어 판매, PACS(의료영상정보 시스템) 국내점유율 1위 - 의료영상정보 시스템, 전자의무기록 등의 시스템 서비스 사업을 진행, 삼성서울병원에 디지털 병리 솔루션 공급
네오팩트(290660)	- 소아마비, 뇌졸중 환자의 홈 재활을 도와주는 스마트 글러브 생산 - 미국 의료법인을 통해 메사추세츠의 주정부로부터 코로나19와 관련된 원격의료 비용에 대한 보험적용 승인
인성정보(033230)	- 국내 유일 원격의료 종합솔루션 제공 업체. 해외에서 더욱 활발하게 활동하여 글로벌 총 16개국에 수출 진행중 - 해외 사업 대비 국내에서는 시범사업 소규모 매출이 발생하는 것이 전부, 향후 시장확대에 따른 성장 기대
케어랩스(263700)	- 국내 유일 병/의원 대상 디지털마케팅 사업자로 국내 1위 헬스케어 플랫폼을 기반으로 솔루션 제공 - 국내 200여개 병/의원 클라이언트 확보
소프트센(032680)	- 빅데이터, 클라우드, 의료정보화, EMR, PACS, mis 시스템 공급 및 서버관리 기업 - 강남 세브란스, 국립 암센터, 울산대학교 병원과 협업

자료: 하나금융투자

한국판 뉴딜



디지털 뉴딜



그린뉴딜

그린 스마트 스쿨



Analyst 이정기
02-3771-7522 / robert.lee@hanafn.com

그린 스마트 스쿨

2021년부터 노후화 시설 리모델링 본격화

그린 스마트 스쿨 추진계획

정부의 그린 스마트 스쿨 계획을 살펴보면 우선 2021년부터 2025년까지 40년 이상 노후화된 학교 건물 2,835동(40년 경과 노후시설 7,980동 중에서 선별)에 대한 리모델링을 진행하고 이후 2026년부터 연차적으로 40년이 도래하는 시설에 대한 리모델링을 진행할 계획이다. 추진 방식은 총 사업비 18.5조원(국비 5.5조원, 지방비 13.0조원)을 투입하여 에듀테크를 활용한 원격교육 체계 구축 및 태양광 발전시설 설치를 통한 친환경 에너지 학교 등 미래 교육에 부합하도록 리모델링을 진행할 계획이다. 또한 2022년까지 초중고 전체교실(38만실)에 WiFi 전면 100% 설치(현재 14.8%)로 조기구축(기존 계획 2024년) 하고 교원들의 노후 PC 및 노트북 20만대 및 '온라인 교과서 선도학교' 1,200개교에 교육용 태블릿 PC 24만대를 지원할 계획이다. 그리고 다양한 교육콘텐츠 및 빅데이터를 활용하여 맞춤형 학습 콘텐츠를 제공하는 '온라인 교육 통합플랫폼'을 구축할 예정이다.

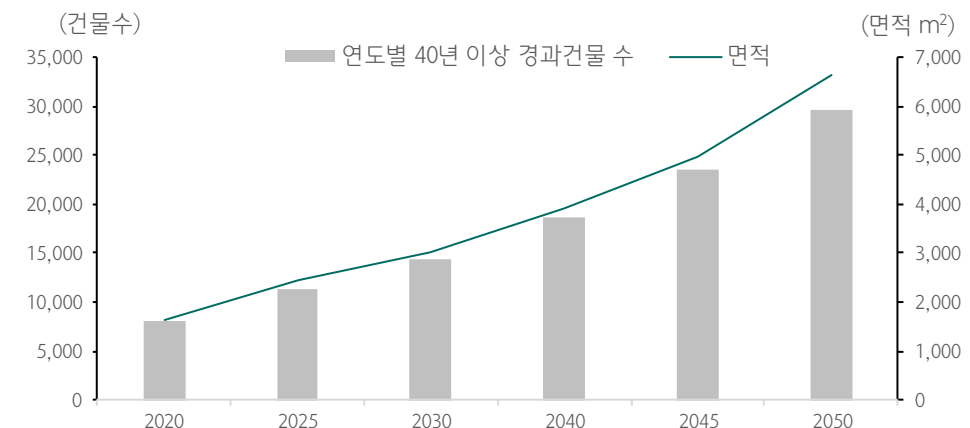
학교시설 노후화, 미래형 교실로 탈바꿈 하기에 최적의 시기

기존 학교시설 노후화에 따른 교체

기존 학교시설 약 40,000여 곳 중에서 40년 이상 경과된 노후 건물이 약 20%를 차지한다. 향후 5년 이내 40년 이상 경과된 노후건물 숫자는 빠르게 증가 할 것이며 이에 따른 안전문제와 지역별 교육환경 불균형에 대한 문제 역시 지속 심화 될 것으로 예상된다. 한편, 1996년 교육정보화 촉진 사업 이후 ICT 교육혁신은 지속되고 있으나 여전히 학교의 ICT 환경은 열악한 수준이다. 또한, 단기간 서버 확충, 기자재 보급을 실시하였음에도 교사와 학생간의 소통 불안정, 기기 노후화, 콘텐츠 부족은 여전히 문제점으로 지적되고 있다. 이에 따라 포스트 코로나 시대를 선도할 미래인재 양성을 위한 새로운 개념의 미래학교가 요구되고 있다.

그림 1. 연도별 40년 이상 경과건물 수

현재 전체 학교시설 약 20%가 40년 이상 경과된 노후화 건물



자료: 하나금융투자

코로나19에 따른 에듀테크 활성화

코로나로 앞당겨진 미래형 교실

코로나19 이후에도 신종 감염병 발생 등으로 인한 등교 곤란 상황 재발에 대비하여 학생안전확보를 위한 공간 재구조화가 필요해졌다. 코로나 19로 전면 원격교육 실시에 대한 인식이 높아지면서 전통적 기존 교실 중심의 강의식 교육에서 벗어난 온라인을 중심으로 하는 에듀테크가 활성화되기 시작했다. 에듀테크는 교육(education)과 기술(technology)의 합성어로 빅데이터, AI 등 정보통신기술(ICT)을 활용한 차세대 교육을 뜻한다. 이미 미국, 영국, 중국 등 주요국가에서는 에듀테크산업 육성을 위한 투자와 지원이 활발하게 일어나고 있다. 한국은 우수한 교사 자원을 확보하고 있고 ICT 인프라 확대에 대한 지원이 확대되는 만큼 정부 주도의 에듀테크 산업이 크게 성장 할 것으로 전망된다.

표 1. 그린 스마트 스쿨 관심기업(2019년 기준)

(단위 : 십억원)

기업명	매출액	영업이익	당기순이익	PER
웅진씽크빅	652	22	(141)	N/A
아이스크림에듀	104	5	5	19.28

자료: 하나금융투자

보수적인 교육시장 환경에서
체험 기반의 기술이
각광 받을 것으로 전망

에듀테크 산업 성장 방향성

세계 에듀테크 시장은 2018년 1,530억달러에서 2025년 3,420억 달러로 전체 교육시장에 차지하는 비중은 2.5%에서 4.3%로 증가 할 것으로 전망된다. 에듀테크가 전체 교육시장에서 차지하는 비중은 2025년에도 여전히 낮을 것으로 전망되는 이유는 보수적인 교육 시장에서의 디지털 전환이 다른 시장(금융, 미디어, 자동차, 통신 등) 대비 상대적으로 더디게 진행되고 있기 때문이다. 교육분야에 적용되는 주요 기술은 AR/VR, AI 등을 이용한 체험 기반의 실감형 교육을 위주로 적용 될 것으로 예상된다. 따라서 교육관련 AR/VR 및 AI 관련 시장은 빠른 속도의 성장세를 보일 것으로 전망된다

관심 가질 기업으로 '웅진씽크빅'과 '아이스크림에듀'가 있다. 웅진씽크빅은 2014년 태블릿 PC기반의 디지털 콘텐츠 제품을 출시하여 온/오프라인을 결합한 스마트교육 확대를 추진하고 있다. 2019년 11월에 런칭한 스마트올(전과목 AI스마트 학습지)은 2020년 6월말 기준 회원수가 5만명에 달하고 있다. 올해 코로나19 영향으로 학습지, 공부방 등의 매출 감소가 있었으나 전과목 AI맞춤학습인 스마트올 등을 통해 고객층을 확대하고 있으며 업계 최초 디바이스 기반의 멤버십 서비스인 북클럽을 통해 업계 에듀테크를 선도 할 것으로 기대된다.

아이스크림에듀는 2011년 국내에서 가장 일찍이 태블릿을 기반으로 한 자기주도 학습 시장을 개척한 이후 현재 약 10만여명의 유료회원을 보유하고 있다. 특히 관계사 아이스크림미디어의 'i-Scream S'는 전국 초등학교사 93%가 사용하는 독보적인 교육 콘텐츠로 약 330만 종이 넘는 디지털 콘텐츠를 초등학교에 공급하고 있다. 상반기 새로운 시장인 AI를 접목한 AI영어, AI수학 과목 진출 준비로 단기적으로 이익이 훼손되었으나 이제 막 태동된 스마트러닝 시장에 폭발적인 성장이 예상됨에 따라 지속적인 수혜가 지속 될 것으로 예상된다..

그림 2. 기존학교시설

기존학교시설현황



자료: 하나금융투자

그림 3. 제로에너지학교

제로에너지학교 시설현황



자료: 하나금융투자

표 2. 그린 스마트 스쿨 수예주

종목(코드)	투자포인트
웅진씽크빅(095720)	2007년 웅진(구 웅진홀딩스)의 교육문화사업부문 인적불안하여 설립. 학습지 및 전집 등 발간 2014년 태블릿PC 기반의 디지털 콘텐츠 제품 출시. 향후 온/오프라인 결합한 스마트교육 확대 계획
청담러닝(096240)	- 영어 교육 중심의 학원으로 '청담어학원' 운영. 오프라인을 바탕으로 온라인 교육 콘텐츠도 제공 - 스마트러닝 기반의 스마트클래스 사업 영위. April어학원, 청담 아이가르텐, CMS에듀 등 운영
비상교육(100220)	- 초/중/고등 교과서를 비롯한 학습교재 출판. 학력평가 및 컨설팅업도 영위 2017년에 초등 온라인 학습업체 '와이즈캠프' 인수
아이스크림에듀(289010)	- 초등학생 대상으로 스마트러닝 사업 진행. 주력제품은 초등선생님 94%가 활용하는 '아이스크림 홈런' - 해외 사업 비전을 수립 후 해외 진출 본격화 추진. 2021년 내에 글로벌 홈런 플랫폼 서비스 런칭 계획
와이비엠넷(057030)	- 온라인을 중심으로 주요 교육 콘텐츠 제공. MOS 시험 독점 주관 및 TOEIC, IPT 온라인 접수 대행 - 디지털 사전과 동영상 강의 등 콘텐츠를 모바일 디바이스 기업, 포털업체, 통신사 등에 재가공하여 판매
NE능률(053290)	- E-러닝 이용한 영어 교육을 포함해 영유아부터 성인까지 대상으로 하는 교육출판 및 교육서비스 제공 - 영어 외에도 수학, 독서 논술 등 사업 전개. 2017년 유아교육 전문업체인 에듀챌린지와 합병
이퓨처(134060)	- 인터넷 교육 콘텐츠 및 SW개발. 영어실력 향상을 위한 ETL 콘텐츠 제공 - 초등용 파닉스 교재, 영어문법 교재 등 제공. E-Book 발간 및 VR/AI 기술 연계한 융합 상품 개발 진행
VIP카드(비상장, 중국)	- VIPKID는 4~12세 유아/아동 영어 온라인교육업체. 북미지역 외국인 선생님과 1대1 화상통화 수업 진행 - 공유경제 모델 도입. 2017중국 유니콘 기업발전 보고서의 온라인 교육분야 기업가치 1위 업체
위안푸다오(비상장, 중국)	- 위안푸다오(Yuanfudao)는 초등 영어교육에서부터 올림피아드 수학까지 이르는 다양한 커리큘럼 제공 - 텐센트 등으로부터 1억달러 이상 투자 유치. 높은 접근성과 효율성으로 100만명 이상의 유료회원 보유

자료: 하나금융투자

저탄소 에너지 서플라이 체인 수혜 전망

저탄소 에너지 및 녹색인프라 관련 업체 수혜 전망

2025년까지 그린 뉴딜 관련하여 총 사업비 73조원(국비 43조원) 규모의 투자 집행이 예상된다. 분야별로 살펴보면 국비 43조원 중 녹색 인프라/저탄소 에너지/녹색 산업 생태계에 각각 12조원/24조원/6조원 규모의 투자 계획이 수립됐다. 가장 큰 비중을 차지하는 저탄소 에너지 분야의 경우 연관 산업인 2차전지/태양광/풍력 관련 업체들의 수혜가 예상되며, 녹색 산업 생태계 분야의 경우 그린 스마트 스쿨 관련 업체들의 수혜가 예상된다.

2차전지

2차전지 산업의 전망 시장인 저탄소 에너지 분야에 할당된 총 사업비는 36조원(국비 24조원)으로, 그린 뉴딜 예산의 50%를 차지한다. 해당 분야의 3가지 키워드는 1) 전기차 등 그린 모빌리티 보급 확대, 2) 신재생에너지 확산 기반 구축, 3) 스마트 그리드 구축 이다(사업비 규모 순). 이에 따라 전기차 및 ESS 관련 배터리 매출 비중 높은 2차전지 업체들의 수혜가 전망된다(관련종목 : 삼성SDI, 포스코케미칼, 일진머티리얼즈, 에코프로비엠, 엘앤에프).

신재생에너지

신재생에너지 확산 기반 구축에 2025년까지 총 사업비 11조원(국비 9조원) 규모의 투자가 예상된다. 세부 과제로는 풍력(13개 권역 풍력 단지 조성), 태양광(용자 지원 확대 및 자가 설비 20만가구 지원), 신재생에너지 업종 지원 등이 포함됐다. 2020년 현재까지 태양광/풍력 발전 설비 누적 설치량은 12.7GW(태양광 11.1GW+풍력 1.6GW)이다. 향후 2022년 26.3GW, 2025년 42.7GW로 대폭 증가가 예상된다. 이에 따라 2021~25년 총 5년에 걸쳐 추가 30GW 설치가 예상되며, 이를 연 평균으로 환산할 경우 6GW에 해당하는 태양광/풍력 설치량 증가가 전망된다. 최근 태양광 설치량이 연간 2~3GW 였다는 점을 감안하면, 연간 두 배 수준의 태양광 설치량 증가가 예상된다(관련종목 : 한화솔루션, SK디앤디, DMS, 스펜코).

2차전지



Analyst 김현수
02-3771-7503 / hyunsoo@hanafn.com

전기차 보급 확대와 신재생에너지 인프라 구축에 따른 낙수 효과

그린 뉴딜 총 사업비의 50%,
2차전지 관련 사업 할당

2차전지 전방 산업에 그린 뉴딜 사업비 50% 할당

그린 뉴딜 사업 3가지 분야(녹색 인프라/신재생 에너지/녹색 산업 육성)에 2025년까지 집행 계획된 사업비는 총 73조원(국비 43조원)이다. 이 중 배터리 산업의 전방 시장인 저탄소 에너지 분야에 할당된 사업비는 36조원(국비 24조원)으로, 그린 뉴딜 예산의 50%를 차지한다. 저탄소 에너지 분야의 3가지 키워드는 1) 전기차 등 그린 모빌리티 보급 확대, 2) 신재생에너지 확산 기반 구축, 3) 스마트 그리드 구축 이다(사업비 규모 순). 이에 따라 전기차 및 ESS 관련 배터리 매출 비중 높은 2차전지 업체들의 수혜가 전망된다(관련종목 : 삼성 SDI, 포스코케미칼, 일진머티리얼즈, 에코프로비엠, 엘앤에프).

그린 모빌리티 보급 확대

전기차 누적 보급대수
2020년 1분기 9만대
2025년 113만대 전망

국내 전기차 누적 보급대수 목표치는 2022년 43만대, 2025년 113만대, 2030년 300만대 다. 2020년 1분기까지 국내 전기차 누적 보급대수가 약 9.3만대 임을 감안하면 2025년까지 연평균 52%의 가파른 성장이 전망된다. 전기차 시장 확대의 필요조건인 충전시설의 경우 급속충전기 1.5만대, 완속충전기 3만대 등 2025년까지 누적 보급대수 4.5만대 확보가 예상된다.

상기 목표치 달성을 위해 그린 모빌리티 사업에 2025년까지 총 20조원(국비 13조원) 투자가 이번 계획에 포함됐다. 이는 그린 뉴딜 세부 과제 투자 금액 중 최대 규모이자 이번 한국판 뉴딜 프로젝트의 20개 세부 과제 중 5G/AI 분야(국비 15조원) 다음으로 큰 규모다.

그림 1. 한국 전기차 누적 보급 대수 목표

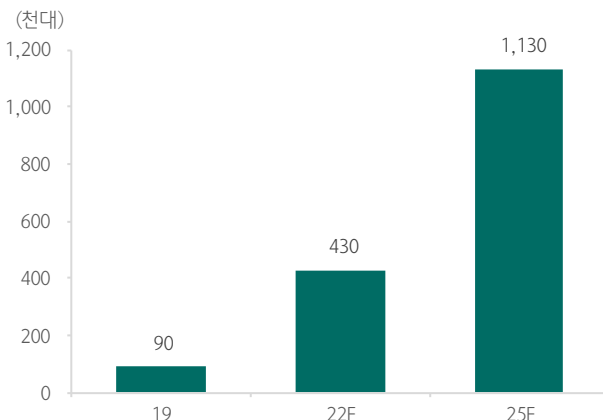
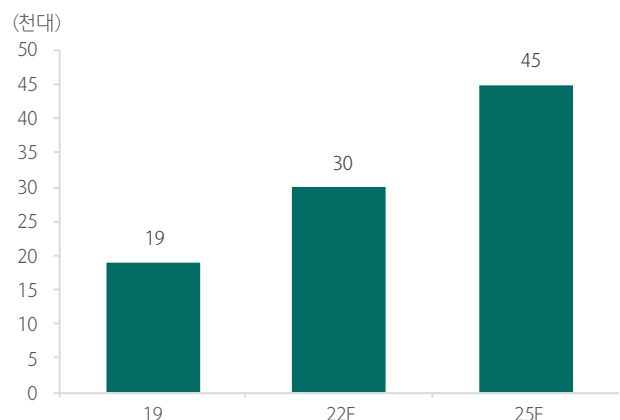


그림 2. 한국 전기차 충전소 누적 보급 목표

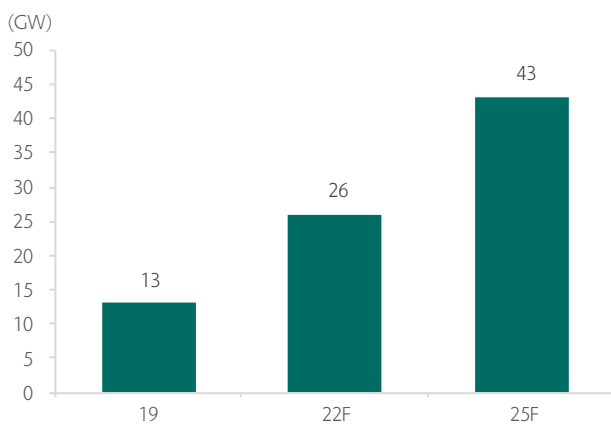


신재생에너지 인프라 구축

재생에너지 발전 용량
2019년 13GW
2025년 43GW 전망

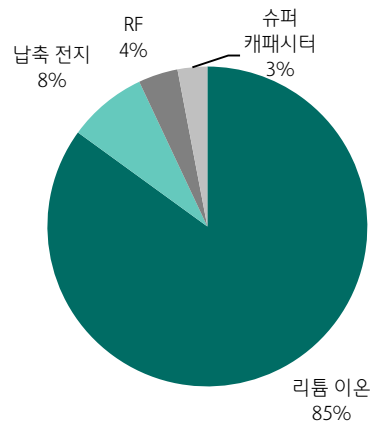
신재생에너지 확신 기반 구축에 2025년까지 총 사업비 11조원(국비 9조원) 규모의 투자가 예상된다. 세부 과제로는 풍력(13개 권역 풍력 단지 조성), 태양광(용자 지원 확대 및 자가 설비 20만가구 지원), 신재생에너지 업종 지원 등이 포함됐으며, 재생에너지 발전용량을 2019년 13GW에서 2022년 26GW, 2023년 43GW까지 확대하는 성과지표가 제시됐다. 재생에너지 발전 용량 확대 시 ESS 수요 역시 비례 증가한다는 점에서 2차전지 업체 수혜가 확대될 전망이다.

그림 3. 재생에너지 발전 용량 목표



자료: 하나금융투자

그림 4. 글로벌 ESS 프로젝트 배터리 구성 비중



자료: 하나금융투자

표 1. 주요 에너지 저장 기술

분류	비고	내용
리튬 이온전지	장점	高 에너지밀도, 高 에너지 효율, 高 출력, 넓은 적용 범위
	단점	안정성, 高 비용(최근 하락 추세 가속화), 수명, 저장 용량
납축 전지	장점	低 비용, 안정적 수율
	단점	독과점 공급 구조, 엄격한 가동 조건
RF 전지(Redox Flow)	장점	低 비용, 대용량화 용이, 장기간 사용 가능
	단점	低 에너지 밀도, 低 에너지 효율
슈퍼 캐패시터	장점	高 출력 밀도, 긴 수명, 안정성
	단점	低 에너지 밀도, 高 비용

자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

표 2. 그린 뉴딜-2차전지 관련 수혜주

종목(코드)	투자포인트
삼성SDI(006400)	2020년 예상 매출에서 EV 및 ESS 배터리 관련 매출 비중 각각 31%/12% - 그린 뉴딜 관련 수혜 예상되는 중대형 전지 부문 전사 실적 대비 매출 비중 2020년 43%, 2021년 55% 전망 - 국내 ESS 시장 점유율 1위 및 향후 테슬라와의 ESS 프로젝트 협업 강화에 따른 수혜 2020년 EV 및 ESS 부문 매출 YoY 각각 +48%, +17% 증가하며 하반기 중대형 전지 흑자 구조 진입 예상 - 전동공구 및 e-bike 관련 소형전지, TV 및 IT 기기 관련된 전자재료 부문 COVID-19 이후 오히려 수혜 확대 - 전 사업 부문 실적 추정치 상향 여력 - 하반기 전기차 배터리 부문 흑자 전환에 따른 CATL 대비 밸류에이션 디스카운트 요인 해소 - 글로벌 전기차 시장 중 유럽 성장세 가장 가파른 상황에서 고객사 비중 가장 높은 셀메이커로서의 프리미엄 부각
에코프로(086520)	- 반도체/디스플레이 케미칼 필터, 온실가스 저감장치,배터리 소재 부문(양극재 등) 으로 사업 부문 구성 - 친환경 부문 및 배터리 소재 부문 매출 비중은 각각 2020년 13%/87%, 2021년 14%/86% 전망 - 전 사업부 그린 뉴딜 관련 수혜 전망 2020년 실적, 매출 1조원(YoY +47%), 영업이익 811억원(YoY +70%) 가파른 성장 전망 - 친환경 부문 2020년 매출은 1,309억원으로 YoY +52% 성장 전망 - 이 과정에서 공헌이익률 상승에 따른 영업 레버리지 효과 역시 확대될 전망 - 사업 확장에 따른 추가 고정비 증가 크지 않은 친환경 부문 특성 상 향후 친환경 부문의 영업이익 기여도 확대될 전망 - 에코프로비엠의 현 시가총액 3.2조원과 에코프로 보유 지분 52% 감안 시 최소 1.2조원 이상의 지분가치 평가 가능 - 친환경 부문의 연 매출은 2020년 1,309억원, 2021년 2,022억원, 2022년 2,686억원 전망 2021년부터 본격 매출 기여 예상되는 배터리 소재 자회사 에코프로 GEM(전구체), 에코프로CNG(리싸이클링) 등 보유 - 연결 회사들에 대한 향후 가치 재평가 역시 추가 상향 여력 만들어낼 요인이라고 판단
엘앤에프(066970)	- 그린 뉴딜 관련 수혜 예상되는 중대형 전지향 양극재 부문의 전사 실적 대비 매출 비중 2020년 55%, 2021년 79% 전망 2020년 실적 매출 4,606억원(YoY +30%), 영업이익 49억원(YoY 흑자전환)으로 실적 턴어라운드 예상 - 배터리 소재 고객사들이 국내 EV/ESS 배터리 사업 모두 영위하고 있다는 점에서 그린 뉴딜 관련 수혜 확대 전망 - EV향 양극재 양산 매이 2020년부터 처음 발생해 2021년 YoY +385% 증가 전망 - ESS향 양극재 매출 YoY 매출 성장률은 2020년 +30%, 2021년 +11% 전망 - 하이니켈 양극재 관련 양산 매출 반영 개시 및 전기차 관련 매출 비중 상승 - Valuation Re-rating에 따른 추가 상승 강도 강할 것으로 판단
포스코케미칼(003670)	- 그린 뉴딜 관련 수혜 예상되는 배터리 소재 부문의 전사 실적 대비 매출 비중 2020년 34%, 2021년 50% 전망 2020년 배터리 소재 부문 합산 매출 YoY +161% 증가하며 전사 실적 성장 견인 2021년부터 양극재 증설라인 가동을 상승에 따른 고정비 부담 감소로 영업이익률 상승 레버리지 효과 가파를 것으로 판단 - 전사 실적 대비 배터리 소재 비중이 2021년 50% 돌파하며 고 멀티플 부여에 대한 정당성 제공할 수 있을 것으로 판단
에코프로비엠(247540)	- 그린 뉴딜 관련 수혜 예상되는 중대형전지 양극재 부문의 전사 실적 대비 매출 비중 2020년 47%, 2021년 62% 전망 2020년 실적은 매출 9,034억원(YoY +47%), 영업이익 621억원(YoY +68%)로 가파른 성장 전망 - EV 향 양극재 매출 전년 대비 +158% 증가하며 실적 성장 견인 전망 - 전사 매출 대비 전기차 배터리 및 ESS 향 양극재 매출 비중 2019년 26%, 2020년 47%, 2021년 62%, 2022년 72% 전망 - NCM/NCA 811 공급 레퍼런스 보유한 업체로서의 양극재 시장 과점화 진행되며 수혜 규모 확대 전망

자료: 하나금융투자

한국판 뉴딜



디지털 뉴딜



그린뉴딜

그린에너지(태양광/풍력/수소연료전지)



Analyst 윤재성
02-3771-7567
js.yoon@hanafn.com



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

태양광 및 풍력 발전 용량 확대 수혜

전체 그린뉴딜 관련 국비 중
그린에너지(신재생) 관련 국비의
비중은 20% 수준

향후 5년 간 추가적으로 30GW 설치
연간 6GW가 평균적으로 설치될 것
최근 연간 평균 설치량 2~3GW 대비
두 배 가량 늘어난 수치

OCI, 한화솔루션 수혜

태양광: 2025년까지 발전용량 현재보다 3배 이상 확대될 전망

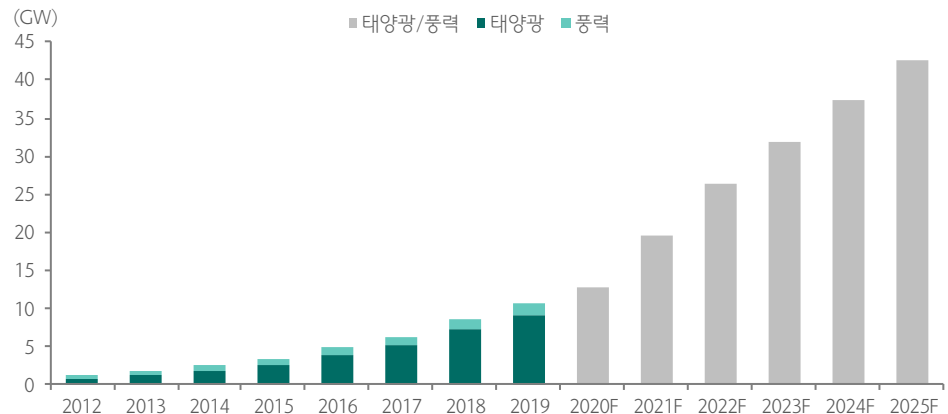
그린뉴딜 추진을 위한 2022년까지의 총사업비는 32.5조원(국비 19.6조원)이며, 2025년까지 총 사업비는 73.4조원(국비 42.7조원)으로 예상된다. 이 중 저탄소 에너지 분야의 세부 과제인 그린에너지(신재생) 관련 국비는 각각 2022년까지 3.6조원, 2025년까지 9.2조원으로 전체 그린뉴딜 관련 국비 중에서 약 20%에 해당한다.

구체적으로는 2020년 현재 누적 설치량 12.7GW(태양광 11.1GW+풍력 1.6GW)에서 2022년 26.3GW, 2025년 42.7GW로 대폭 늘릴 것으로 예상된다. 이 경우, 2021~25년 총 5년에 걸쳐 추가적으로 30GW가 설치되어야 한다는 의미이며, 이를 연 평균으로 환산할 경우 6GW에 해당하는 태양광/풍력 설치량 증가가 나타난다는 의미이다. 최근 태양광 설치량이 연간 2~3GW 였다는 점을 감안하면, 최근 대비 거의 두 배 가량의 태양광 설치량 증가가 예상된다. 이를 통해 2022년까지 일자리 1.6만개, 2025년까지 일자리 3.8만개가 창출되는 효과가 발생할 것으로 추정한다.

이와 관련해서는 국내 셀/모듈 업체의 수혜가 예상된다. 폴리실리콘/웨이퍼의 경우, 중국업체 대비 원가경쟁력 약화로 OCI, 한화솔루션이 국내 사업에서 철수했으나, OCI는 말레이시아에 여전히 2.7만톤/년(국내 반도체용 5천톤/년) Capa로 사업을 진행 중이다. 셀/모듈 업체 중에서는 한화솔루션, 현대에너지솔루션, 신성이엔지 등이 있으며, 글로벌 Top 5로 경쟁력을 갖춘 업체는 한화솔루션으로 한국향 매출 비중은 15~20% 수준에 해당해 그린뉴딜의 수혜가 가능하다.

2020년 누적 12.7GW에서
2025년 누적 42.7GW로
대폭 증가될 전망

그림 1. 한국 태양광/풍력 누적 설치량 전망치



자료: 하나금융투자

풍력: 2020년 8월 기준 1.6GW 보급. 2025년까지 현 용량 대비 3~4배 성장 목표

풍력, 태양광과 함께 재생에너지의
주축이나 현실은 기대를 하회하는 중

인허가 지연과 입지규제 등이 성장을
제한하는 모습.

풍력은 태양광과 함께 재생에너지 확대의 주축이다. 최근 울산 등 지자체에서 대규모 부유식 해상풍력단지 조성 계획을 발표하는 등 향후 전망은 밝은 것으로 보인다. 하지만 예상보다 증설 속도는 더딘 편이다. 재생에너지 3020 발표 이후 늘어난 재생에너지 설비용량 6.9GW 가운데 육상풍력은 1.65GW, 해상풍력은 124.5MW로 제한적이다. 경제성 확보가 용이한 풍질이 좋은 부지가 제한적이라는 점을 굳이 언급하지 않더라도 인허가 과정에서 나타나는 여러 지연이 프로젝트의 일정을 늦어지게 하는 주요 요인으로 작용한다.

국산 기자재 선택에 프리미엄을
부여하는 제도 도입을 고려 중

다만 현실적으로 경제성을 포기하고
프로젝트의 수익성을 무시할 수 없음

발전공기업들은 국산 기자재 사용에
대한 책임감을 가질 수 있으나 민간
업체는 해당 이슈에 민감할 수 있음

언론에 따르면 남동발전은 LCR(Local Contents Requirement) 제도를 도입할 전망이다. 풍력시스템에서 국산부품을 일정비율 사용하도록 정하는 것으로 사전에 정한 비율을 넘을 경우 입찰에서 가산점을 부여한다. 한편 국내에서 추진되는 주요 프로젝트는 발전공기업과 민간기업의 공동개발 형태로 사업성이 주요 기준이다. 신뢰도와 품질이 검증된 풍력터빈이 전체 프로젝트의 수익성을 결정하기 때문에 외산 기자재의 점유율이 압도적일 수밖에 없다. 현재 실질적으로 풍력터빈 입찰이 가능한 국내 업체는 두산중공업과 유니슨으로 상용화된 모델의 설비용량은 각각 5.56MW, 4MW다. 해외 제조업체인 지멘스가메사, MHI베스타스, GE의 상용화 모델의 설비용량은 8~10MW 이상이다. 신뢰도뿐만 아니라 설비용량도 커서 경제성도 좋은 해외 기자재를 뒤로 하고 국산 기자재만을 선택하기 어려운 점이 존재한다.

민간 디벨로퍼 SK디앤디 수혜 가능

여러 에너지 프로젝트를 보유/운영한 경험이 있는 디벨로퍼인 SK디앤디의 수혜가 기대된다. 민간업체이기 때문에 외산 기자재에 대한 제약에서 자유롭고 디벨로퍼로서 인허가 과정에서 활용할 수 있는 많은 노하우를 보유하고 있다. 현재 제주도 가시리에서 ESS 연계 풍력 프로젝트를 운영 중이며 현재 진행 중인 여러 풍력 프로젝트들을 마무리할 경우 민간업체 기준 국내 1위 트랙을 보유하게 된다.

수소연료전지: 내수 기준 2022년 1GW, 2040년 8GW 보급 목표

수소경제, 그린뉴딜 청사진도 좋지만
현실의 REC 시장도 함께 봐야 할 것

REC 생산능력 관점에서 가중치,
발전효율 고려하면 연료전지
100MW는 태양광 1,200MW와
동일한 규모

수소경제와 재생에너지의 교집합은 발전용 연료전지다. 연료전지 제조업체의 성장에 대한 의문은 없지만 성장 속도에 대한 확신은 현실적인 문제들이 가로막고 있다. 비싼 투자비와 높은 연료비로 인한 수익성 훼손을 방어하고 투자를 촉진하는 보조금 성격인 REC 가격이 크게 하락했기 때문이다. 이미 태양광 설비공급 증가로 REC 시장이 공급과잉으로 고착화된 가운데 REC 생산능력이 태양광의 12배 수준인 연료전지가 늘어난다면 수익성 악화는 더욱 가속화될 것으로 보인다. 2020년 연료전지 발전사업자의 수익성은 적자전환이 예상된다.

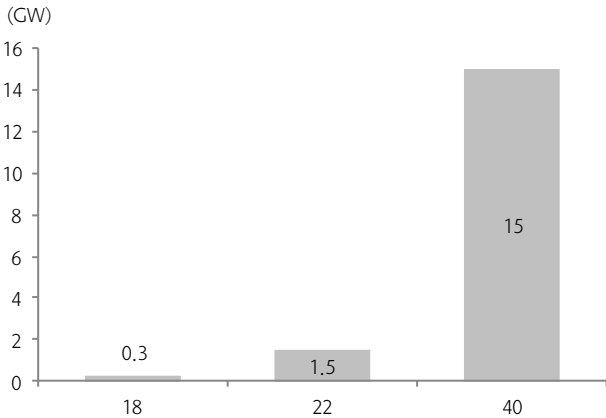
발전자회사는 지속적인 투자 가능

RPS 의무비율 상향조정을 통한 국면
전환은 한국전력 실적 악화로 연결

결국 전기요금 인상이 REC 가격회복
및 연료전지 시장 유지의 전제조건

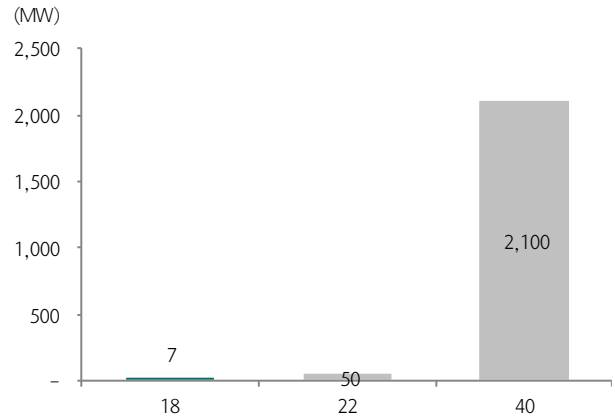
연료전지 발전사업자의 수익성이 악화되더라도 발전자회사는 발주를 지속할 전망이다. RPS 공급의무량을 연료전지에서 생산된 REC를 통해 해결하며 구입비용을 절감할 수 있기 때문이다. 한편 발전자회사 확보물량이 늘어나는 만큼 시장의 수요는 감소한다. 이는 다시 REC 가격 하락으로 연결되고 일반 신재생에너지 사업자의 수익성은 악화된다. 이를 타개하려는 정부의 정책은 RPS 의무비율 상향으로 공급의무량을 대폭 늘리는 것인데 한국전력 별도의 비용증가로 연결되며 이는 전기요금 인상요인이다. 결국 현실적으로 전기요금 인상에 대한 조건이 마련되어야 연료전지 확대의 부작용이 해결될 수 있다. 재생에너지 비용을 전기요금으로 전가하는 대책에 대한 분위기가 형성되고 있어 긍정적이며 경과를 지켜볼 필요가 있다.

그림 2. 수소경제 활성화 로드맵 내 발전용 연료전지 계획



자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

그림 3. 수소경제 활성화 로드맵 내 가정/건물용 연료전지 계획



자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

표 1. 그린 에너지 수혜주

종목(코드)	투자포인트
한화솔루션(009830)	- 글로벌 주요국의 우호적인 친환경 정책 시행 - 발전단가 경쟁력이 높은 태양광 산업 중장기 성장성 확대
씨에스윈드(112610)	- 풍력타워 전문 제조업체. 해외 생산기지 다수 보유 - Vestas 등 Top-tier 터빈제조사 턴키수주시 동반 진출
유니슨(018000)	- 풍력터빈 및 풍력타워 제조업체. 타워는 주로 북미향 납품 2.3MW, 4.2MW, 4.3MW 풍력터빈 제조기술 보유
동국S&C(100130)	- 풍력단지 EPC 및 풍력타워 제조업체. 타워는 주로 북미향 납품 2016년 경주산단풍력발전, 2020년 울진풍력, 자은주민바람발전소 등 EPC 수행
두산중공업(034020)	- 석탄화력/LNG 핵심기자재 및 풍력터빈 제조업체 5.56MW 해상풍력터빈 제조기술 보유
SK디앤디(210980)	- 부동산개발을 본업으로 신재생에너지 EPC/운영 경험 보유 - 풍력단지/ESS 운영 중. 향후 태양광/연료전지 EPC로 영역 확대
두산퓨얼셀(336260)	- PAFC 타입 발전용 연료전지 제조업체. 국내 시장 점유율 상승 중 - 수소경제 활성화 로드맵과 후속 대책의 수혜 가능
에스퓨얼셀(288620)	- PEMFC 타입 주택용/건물용 연료전지 제조업체 - 여러 실증사업 진행 중. 정부 예산 증액과 재생에너지 의무 규제로 수혜 가능

자료: 하나금융투자

미국, 그린 경제 효과 뚜렷하게 나타나다



Analyst 김재임
02-3771-7793 / jamie@hanafn.com

RA 윤예지
02-3771-3306 / yj.yoon@hanafn.com

RA 구성중
02-3771-7219/sungjoong.gu@hanafn.com

그린 에너지로 경제성과 환경보호 두 마리 토끼를 잡다

2015년 파리 조약 거스를 수 없는 대세

2015 UN 파리 기후 협약
:21st 기온 상승 2도 이하

주요국 에너지 정책
EU, 2050 zero-emission 목표

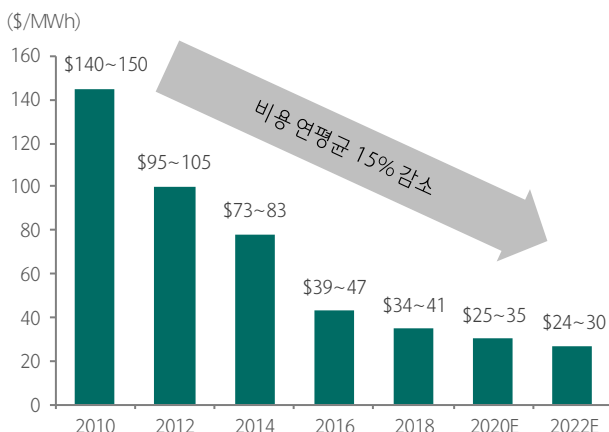
2015년 파리에서 개최된 UN 기후 변화 회의에서 UN 회원국들은 이산화탄소 배출로 인한 기후 변화를 막기 위한 기후 협약을 체결한다. 해당 협약은 20/20/20 타겟으로 불리는 이산화탄소 배출량 20% 감소, 그린 에너지 점유율 20% 이상 달성, 에너지 효율 20% 개선을 통해서 21세기 지구 기온이 산업화 이전 수준에서 2°C 이상 상승하는 것을 막고자 한다. 주요 회원국들은 자발적으로 에너지 협약의 목적에 맞는 자국의 에너지 정책을 발표하고 있다. 선두적인 유럽연합은 올해 1월 발표한 EU 그린 뉴딜 정책을 발표했다. EU는 향후 2030년까지 1990년 대비 이산화탄소 배출량을 50~55% 감소시키고, 2050년까지 이산화탄소 배출량을 0으로 줄이기 위해 10년간 최대 1조 유로의 예산으로 책정했다.

그린 에너지 생산 가격 인하로 경제성 확보

풍력과 태양열을 이용한 전력 생산
비용 지난 10년간 연평균 15% 하락

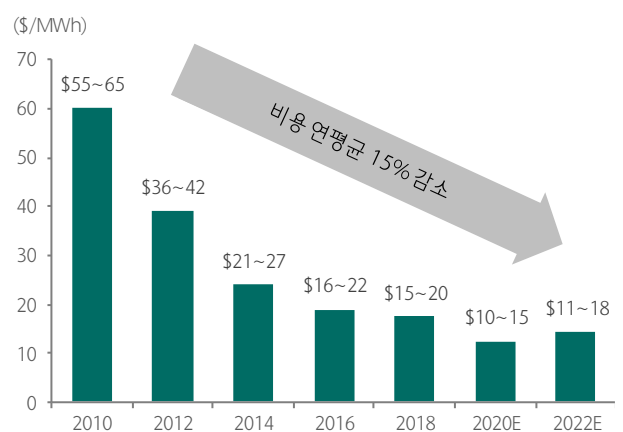
친환경 에너지로의 전환은 지구 환경을 보호한다는 명분만으로는 이뤄지지 않는다. 미국 환경부에 따르면, 정부의 보조금과 에너지 생산 효율화를 통해서 풍력 발전으로 1 메가와트(MWh) 전기를 생산하는 데 소요되는 비용은 2010년 55~65달러 수준에서 2018년 10~15달러까지 하락했다. 태양열을 통한 발전 역시 동일 단위 당 생산 비용이 2010년 140~150달러 수준에서 2018년 34~41달러 수준으로 하락했으며, 2022년에는 24~30달러 수준까지 떨어져 경제성을 확보할 수 있을 것으로 보인다.

그림 1. 미국 태양열 전력 생산 비용 감소 추이



자료: US department of Energy, Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 미국 풍력 전력 생산 비용 감소 추이



자료: US department of Energy, Bloomberg, 하나금융투자

그린 에너지 중심의 에너지 구조 개편

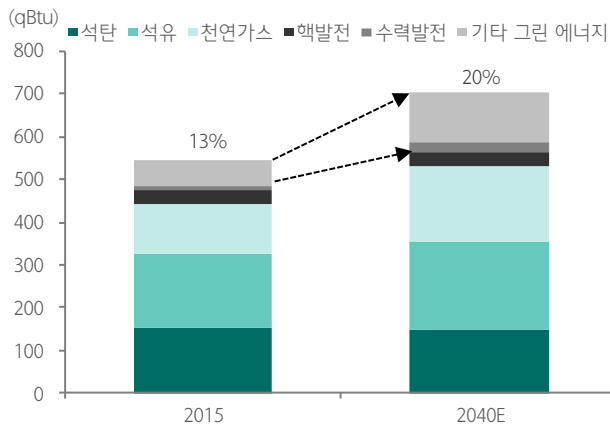
2040년, 그린에너지

전체 에너지 소비량 점유율 20%

전력 발전량 점유율 38% 달할 것

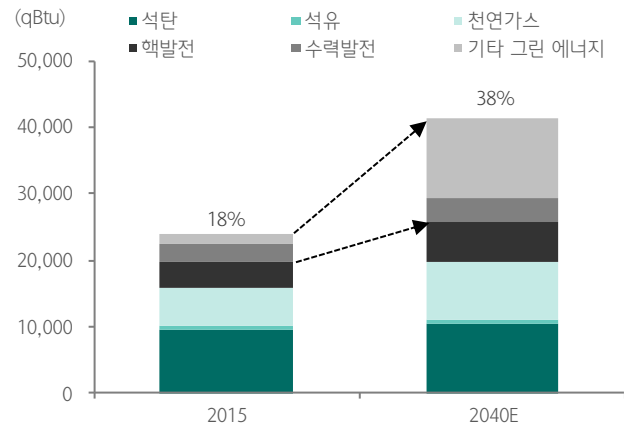
OECD의 국제에너지 기구(IEA)는 올해 코로나19로 인한 락다운으로 전세계 에너지 수요가 2차 세계 대전 이후 유례없는 큰 폭의 하락을 겪었음에도 유일하게 그린 에너지의 수요는 상승할 것으로 전망했다. 2020년 풍력과 태양열은 전세계 전력 발전량의 9%를 차지하며 이외에 수력, 원자력까지 합칠 경우 약 40%의 점유율로 석탄의 발전량을 초과할 것으로 전망한다. 2040년 세계 각국에서 그린에너지 정책이 수립될 시 수력은 전세계 발전량의 12~16%, 태양열은 최소 10% 이상의 점유율을 차지할 것으로 보인다.

그림 3. 2015년, 2040년 에너지 소비량 비교



자료: IEA, 하나금융투자

그림 4. 2015, 2040년 에너지원별 전력 생산량 비교



자료: IEA, 하나금융투자

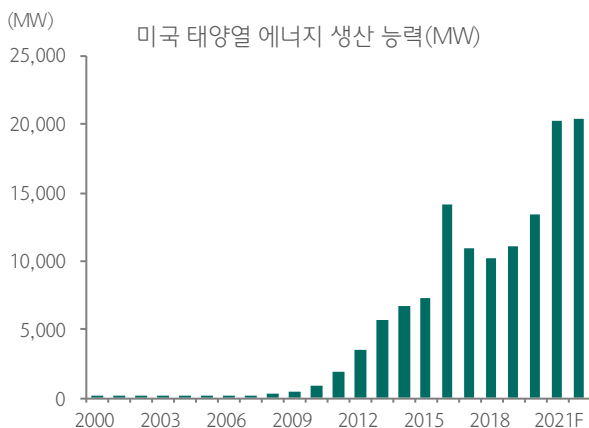
미국 태양광 산업은 세액 공제 혜택을 안고 지난 15년 간 100배 성장

세액공제 효과로

지난 10년간 연평균 50% 폭발 성장

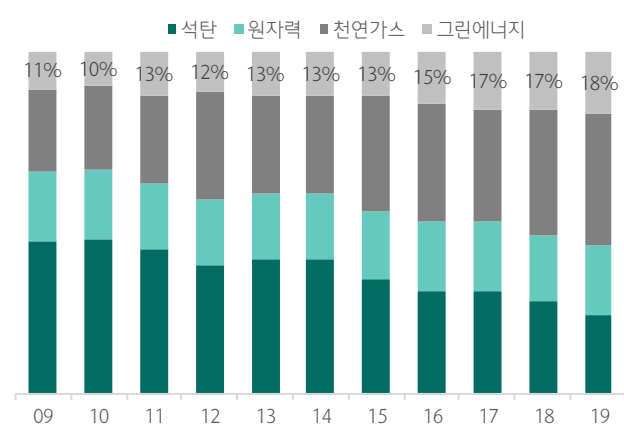
미국은 다양한 세액공제 혜택을 통해서 그린 에너지 생산을 장려해왔다. 대표적인 제도로는 ①1992년 통과된 생산세액공제(PTC)와 ②2006년부터 시행된 투자세액공제(ITC)가 있다. PTC는 풍력, 태양력과 같은 그린 에너지 생산 첫 10년간 매 킬로와트당 2.5센트의 보조금을 지불하는 제도이며, ITC는 그린에너지 설비 투자액(CAPEX)의 30%를 세액에서 공제해주는 제도이다. ITC 시행 이후 미국 태양광 산업은 10,000% 이상 성장했으며, 지난 10년간은 연평균 50% 이상 폭발적으로 성장해왔다.

그림 5. ITC 시행 이후 미국 태양열 에너지 생산 능력 성장 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 미국 에너지원별 전력발전 비중

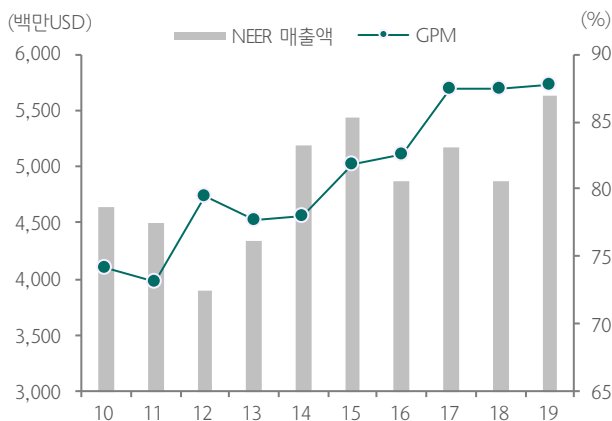


자료: EIA, BloombergNEF

글로벌 최대 그린에너지 기업 NEE
15년간 순이익 3배,
NPM 10' 11%→19' 30%
그린에너지 디벨로퍼 프리미엄
10년간 주가 535% 상승
벤치마크는 192% 상승에 그침

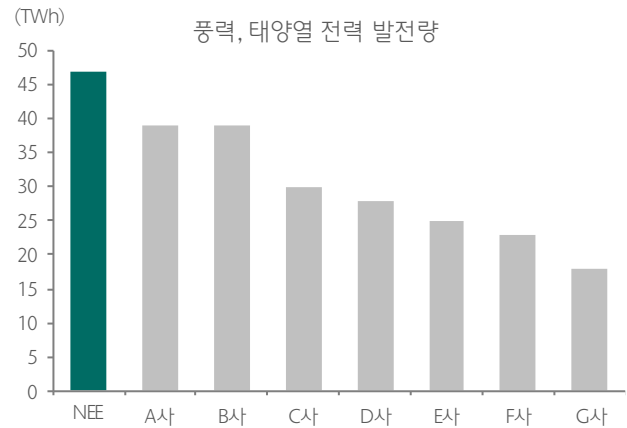
미국 내에서 그린에너지 확대의 가장 큰 수혜기업으로는 넥스트에라에너지(NEE.US)가 있다. 넥스트에라에너지는 플로리다 기반의 전력 회사이자 글로벌 최대 풍력/태양광 기업으로, 연간 54GW의 전기 생산량 중 70%가 그린에너지로 생산된다. 그린 에너지 생산 효율성 향상과 다양한 세액 공제 혜택을 통해 넥스트에라에너지의 순이익은 지난 10년간 2배 상승하였으며, 순이익률은 2010년 11%에서 2019년 30%로 큰 폭으로 상승했다. 넥스트에라에너지는 전세계 최대 재생에너지 디벨로퍼로서 프리미엄을 부여 받아 지난 10년간 벤치마크를 크게 상회하는 주가 퍼포먼스를 보였다.

그림 7. 넥스트에라에너지 그린에너지 사업부 매출, GPM 추이



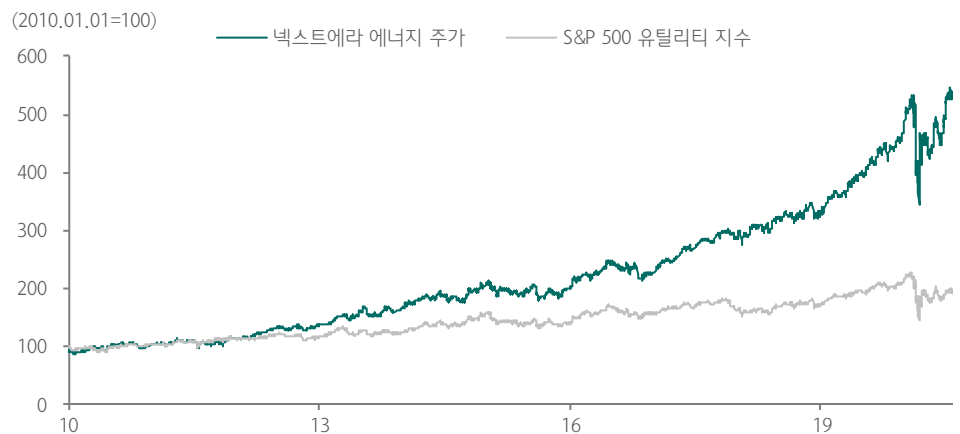
자료: 넥스트에라에너지, 하나금융투자

그림 8. 넥스트에라에너지 그린에너지 전력 발전량



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 9. 넥스트에라에너지 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

전기차 시장 전망, 맑음

전기차 시장,
2025년까지 연평균 25% 성장할 것

코로나 이후에도 전기차 시장은 확대될 것

글로벌 전기차 시장은 연평균 25% 성장하면서 2025년 연간 860만대(시장침투율 9.0%)를 기록할 전망이다. 2020년은 산업수요의 위축으로 성장이 일시 정체되었지만, 2021년 이후에는 정부 부양책과 자체 성장동인(모델 증가, 가격 하락, 기술적 진전)으로 성장성이 회복될 것이다. 코로나19의 확산으로 자동차 수요가 급감하고, 완성차 업체들의 실적도 부진한 상황에서 각국 정부는 자동차 산업의 보호를 위해 전기차 중심의 부양책을 확대하고 있다. 자체 경제성이 부족한 전기차의 특성상 보조금과 규제 등의 정책들이 산업 수급에 큰 영향을 주기 때문이다. 중국은 중앙정부의 전기차 보조금 기한을 2년 연장했지만, 보조금 액수는 감소하고, 기준치는 상향해 보조금의 영향은 과거보다 약할 것으로 예상된다. 유럽은 이산화탄소 배출에 따라 벌금을 부과해 완성차의 전기차 생산동기를 유발했는데, 코로나 여파로 독일/프랑스/영국 등 주요국들이 전기차 보조금 확대, 부가세 인하 등의 지원책을 제시해 전기차 침투율이 가속화될 것으로 예상된다. 미국은 시장수요가 급감한 상황에서 기업연비규제를 완화했지만, 민주당 대선후보가 청정 에너지 인프라 투자를 공약으로 내세우면서 변화 가능성을 보이고 있다.

테슬라 공장과 라인업 확대
기존 완성차는 전용 플랫폼으로 대응

테슬라는 판매 가속화, 완성차도 전용 전기차 출시

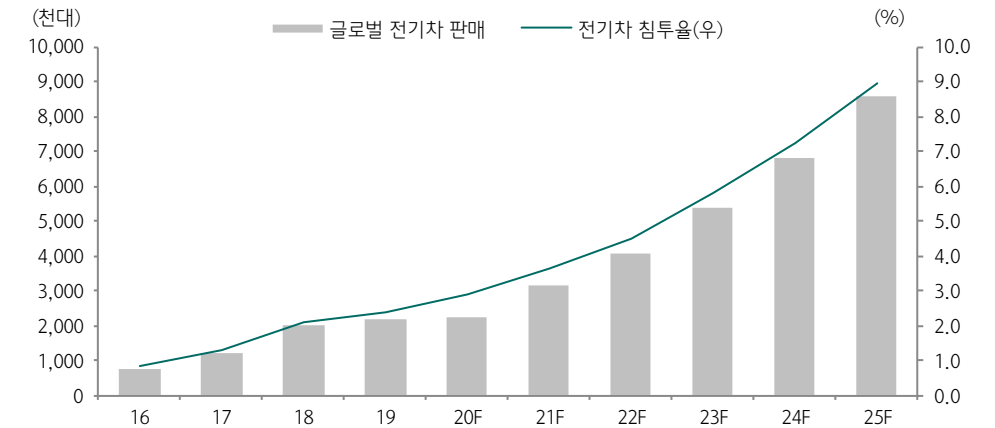
현재 전기차 시장에서 가장 강력한 플레이어는 테슬라다. 테슬라는 2019년 판매가 50% 증가하면서 36.8만대를 판매했고, 2020년 상반기에는 코로나로 인한 미국 공장 생산차질에도 불구하고, 13% 증가한 17.9만대를 기록했다. 하반기 미국 프리몬트 공장과 중국 상하이 공장의 생산확대로 연간 판매목표인 50만대를 달성할 계획이다. 테슬라는 현재 미국에서 프리몬트 공장의 모델Y 생산을 확대 중이고, 두번째 기가팩토리로 텍사스 오스틴을 선정해 세미트릭/사이버트릭/로드스터 등 향후 라인업을 준비하고 있다. 중국에서는 상하이 공장의 증산이 진행중이고, 유럽에서는 독일 베를린 공장도 건설중이다. 테슬라는 전기차 시장 확대에 대응해 신공장/신모델을 확대 중인 바, 규모의 경제와 비용절감으로 외형성장과 수익성 개선이 진행될 것으로 판단된다.

기존 완성차 업체들도 전기차 전용 플랫폼 기반의 전기차 출시를 준비하고 있다. 폭스바겐은 주력 시장인 유럽의 이산화탄소 배출규제 강화에 대응해 전기차 라인업을 확대하고 있다. 2022년까지 북미/유럽/중국에서 전기차를 생산하여 2025년에는 BEV 판매 300만대를 목표로 하고 있다. 폭스바겐은 전기차 전용 플랫폼 MEB를 개발했고, 전기차 전용 브랜드 ID를 출범했다. MEB 기반 첫 전기차인 ID.3는 준중형 전기차로 7월에 출시되었고, SUV인 ID.4는 2020년 말에 유럽에서 출시되고, 내년에 출시국가를 확대한다.

GM은 5년 내 미국/중국을 중심으로 전기차 100만대 판매를 목표로 하고, 200억 달러 이상 투자할 계획이다. 3세대 전기차 플랫폼(BEV)과 신규 전기차 배터리인 얼티움을 기반으로 라인업을 확대할 예정이다. 멀티 브랜드/멀티 세그먼트 전략을 추구하는데, 중국에서 2025년까지 신차의 40%를 BEV로 출시하고, 중대형 SUV와 저가 소형 BEV 위주로 확대할 계획이다.

글로벌 전기차 시장은 연평균 25% 성장해 2025년 860만대 기록할 전망

그림 1. 글로벌 전기차 판매 전망



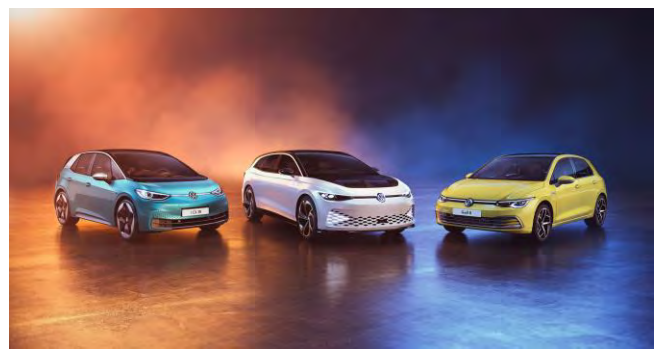
자료: Wards, CPCA, EV-sales, ACEA, KAMA, SNE리서치, BNEF, 하나금융투자

그림 2. 테슬라의 전기 픽업트럭인 사이버트럭



주: 2021~2022년 출시 예정
자료: 테슬라, 하나금융투자

그림 3. 폭스바겐의 전기차 라인업인 ID 시리즈



자료: 폭스바겐, 하나금융투자

표 1. 글로벌 그린에너지 수혜주

종목(코드)	투자포인트
넥스트에라 에너지(NEE.US)	- 미국 최대의 그린 에너지 발전 업체 - 플로리다 최대 전력회사인 FPL과 그린에너지 발전사인 NEER로 구성된 지주사 19년도 NEER의 매출 비중은 30%이나 정부 보조금과 발전 기술 개선을 통해 이익 기여도는 48%에 달함 - 넥스트에라 주가는 20년도 이후 1,320% 상승. 동기간 에너지 섹터는 213% 상승
베스타스 윈드 시스템시스템스(VWS.DC)	- MS 16%의 글로벌 1위 풍력 터빈 제조 기업 - 전세계 70여 국에 59,000개가 넘는 풍력 터빈 설치. 총 42,000개의 터빈 유지보수 서비스 제공 - 미국 보조금 감소에도 북유럽, 남미, 사우디 등 신흥시장 진출을 통해 19년도 20% 매출 성장 실현 20년도 상반기 기준 주주 잔고는 전년 대비 11% 성장한 36억 유로로 코로나19에도 견조한 성장
용기실리콘(601012.CH)	- 글로벌 1위 종합 태양광 업체. 웨이퍼 MS 40%로 글로벌 1위, 태양광 모듈 4위 기업 - 폴리실리콘을 제외하고, 웨이퍼, 셀, 모듈, 발전소 운영까지 수직계열화 구축 21년까지 웨이퍼, 셀, 모듈 생산능력 65GW/20GW/30GW 확대 계획으로 향후 모듈 설비에서도 1위 기대 - 코로나에도 올 1분기 안정적인 출하를 통해 컨센서스를 큰 폭으로 상회하는 호실적 기록
테슬라(TSLA.US)	- 일론 머스크가 CEO인 미국의 전기차 업체로 글로벌 전기차 판매 1위 기록 - 미국 모델Y 양산, 텍사스 공장 선정, 중국 공장 증산, 독일 공장 건설 등 규모의 경제 지속 - 전기차 전용 플랫폼과 뛰어난 배터리 관리 시스템으로 전기차 경쟁우위를 유지 - 자체 배터리 기술 내재화 추진중이고, 9월 배터리데이에서 관련 기술/계획을 공개할 예정
폭스바겐(VOW.GR)	- 유럽 1위의 완성차 업체로 유럽 CO2 규제 강화에 대응해 전기차 라인업을 확대 - 전기차 전용 플랫폼 MEB을 개발했고, 전기차 전용 브랜드 ID를 출범 - MEB 플랫폼을 포드와 공유해 규모의 경제를 확대할 계획 2022년 북미/유럽/중국에 전기차를 생산하고, 2025년 BEV 판매 300만대 목표
GM(GM.US)	5년 내 미국/중국을 중심으로 전기차 100만대 판매목표, \$200억 이상 투자 계획 3세대 전기차 플랫폼으로 범용성을 확대해 멀티 브랜드/멀티 세그먼트 전략 추구 - LG화학과 합작법인을 설립해 신규 배터리 얼티움을 탑재할 예정 - 중국에서 2025년까지 신차의 40%를 BEV로 출시하고, 중대형 SUV와 저가소형 BEV 위주 확대 목표

자료: 하나금융투자

한국판 뉴딜



디지털 뉴딜



그린뉴딜

한국판 뉴딜

해외 사례 : 중국

중국의 신형 인프라투자와 도시화 사례

중국의 디지털 경제 및 그린 경제 투자 사례

중국의 신형 인프라투자와 도시화 사례



중국/신용국전략 김경완
02-3771-7616 / khstyle11@hanafn.com

중국/신용국분석 정진수
02-3771-3453 / jinsoo87@hanafn.com

중국 7대 신형 인프라투자 정책 분석

중국의 신형 인프라투자, 가장 날카로운 무기

중국의 7대 신형 인프라투자 영역은 5G, 고속/도시철도, 데이터센터, 산업 인터넷, 전기차 충전 설비, 인공지능(AI), 특고압 설비

2020년 중국 정책의 무게중심이 재정정책에 집중됨에 따라 '경기부양의 목적'과 '중장기 방향성'에 가장 충족하는 '신형 인프라투자'를 주목해야 한다고 판단한다. 소위 '신형 인프라투자'는 2018년말 경제공작회의에서 처음 언급된 개념으로 2020년 3월 4일 중앙정치국회의와 관영언론이 확정된 7대 분야를 지칭한다. 이는 중국정부의 중장기 목표인 질적성장, 신형도시화, 공급개혁에 동시에 부합하는 ①5G통신, ②고속/도시철도, ③데이터센터(IDC), ④산업인터넷, ⑤전기차 충전설비, ⑥AI, ⑦특고압설비 영역에 대한 투자이다.

우리는 정책 방향성과 자금조달을 근거로 2020년 중국 인프라투자가 연간 8-10% 증가(2019년+3.3%)하고, 이중 '신형 인프라투자' 영역은 15%이상 증가할 것으로 전망한다. 향후 3년간 해당 7대 영역의 전체 인프라투자 비중은 현재 10%에서 17%까지 상승하고, A주 시가총액 비중도 최대 15%까지 상승할 것으로 전망한다.

무엇보다 2020년 인프라투자의 자금조달 환경은 연간 10% 증가율을 확실히 지지한다. 2020년 지방정부에 제공되는 특수채 발행 한도와 조기발행액은 각각 YoY 44%와 23% 증가하고, 이중 인프라투자(신형 포함)에 강제적으로 투입되는 비중이 상반기에 약 70%에 육박할 전망이다(2019년 평균 30%). 당사가 추정한 2020년 인프라투자 순증액 규모는 최대 1.5조위안(YoY+140%)으로 전체 인프라투자의 10%에 해당한다.

그림 1. 2020년 중앙정치국회의와 관영 언론에서 명명한 '신형 인프라투자' 7대 영역과 관련 밸류체인

신형인프라 7대 분야	5G통신	산업인터넷	데이터센터(IDC)	인공지능 (AI)	특고압설비	전기차 충전시설	고속 및 도시철도
관련 밸류체인	기지국 통신모듈 광섬유	로봇 클라우드 인공지능	서버 데이터베이스 부동산	센서기술 식별기술 AI알고리즘	송전설비 변압기	충전소 충전 커넥터	철도장비 기관차 전동기(모터)
핵심기술	PCB, 반도체, 센서, S/W, 알고리즘				전력제어시스템 제조장비		철강, 기계장비

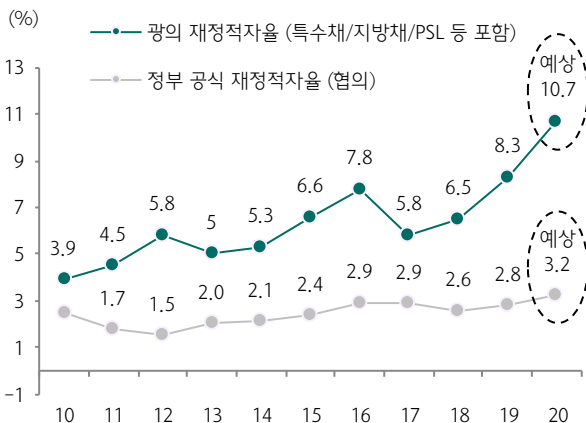
자료: 관영언론, Wind, 하나금융투자

표 1. 신형 인프라투자 사업내용 및 세부 투자계획

분야	내용
인공지능 (AI)	2023년까지 20여개의 시범지역 추진 - 중앙정부 목표 규모 1,500억 위안 + 12개 지방정부 목표 규모 4,290억 위안, 부가가치 유발효과 약 1조 위안
산업인터넷	- 현재 산업인터넷 플랫폼 수 70개, 연결 산업기계 수 69만대, 산업APP 수는 2,124개 이상 - 향후 하드웨어/산업인터넷 플랫폼/응용APP 등 3개 분야로 발전, 부가가치 유발효과는 8,000억 위안 이상
전기차 충전설비	122만 개 전기차 충전설비(사설 70만/공용 52만), 2020년 공용 충전기 12만개 추가 확충 - 정부 목표 전기차 1대당 충전시설 비율 1:1로 제시(현재 3:1)
데이터센터 (IDC)	2017년 중국 데이터센터수 1,844개(YoY +12%), 최근 4년간 관련산업 연평균성장률 30% 2020년말까지 IDC 부가가치 유발효과 1조 위안 돌파 전망
5G통신	2020년 5G 상용화는 9,000억 위안의 투자와 54만 명의 고용유발 효과 기대 - 올해 5G통신 장비 입찰 규모 48만 대(차이나모바일 23만대/유니콤+텔레콤 25만대) - 차이나모바일 2020년 투자계획: CAPAX 1,798억 위안/5G 투자 1,000억 위안(YoY +600%)
특고압설비	2020년 국가전력계획 핵심 사업으로 특고압 설비 확충 선정 - 연내 총 12개 전력선로 프로젝트 수립 및 착공 (투자규모 2~3년내 2,000억 위안)
고속 및 도시철도	2020년 철도 노선 4,000km 신설(2019년 5,474km), 이 중 고속철도는 2,000km 이상 2019~2020년 도시철도 투자액 연평균증가율 18% - 현재 승인받은 59개 도시철도 프로젝트(투자규모 9,700억 위안) 노선 중 29개 시공 중

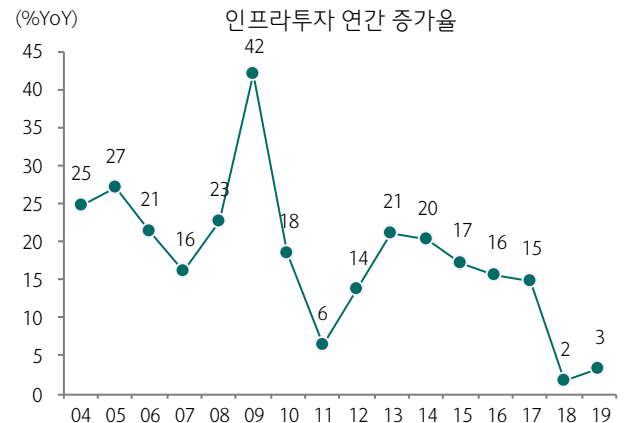
자료: 국무원, 중앙정치국회의, 하나금융투자

그림 2. 미중유 상환에 처한 중국경제, 2020년 정책 핵심은 재정정책



주 : 광의의 재정적자 당사 추정. 이는 기본 예산(3%/GDP)에 지방정부의 특수채(3.8%), 사회보험료 감면(1%), 재정성 대출(0.8%), 특별국채(1%), LGFV 채권(1.1%) 합계
자료: CBIC, Wind, 하나금융투자

그림 3. 2019년 인프라투자 YoY+3%급락→ 정부 2020년 정상화 천명



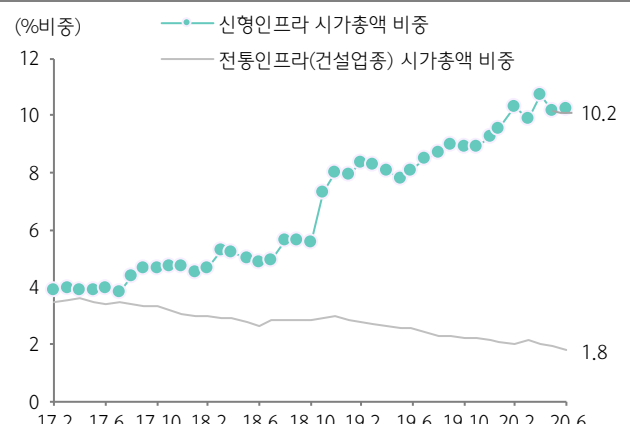
주 : 전력 투자 제외한 협의의 인프라투자 증가율 기준
자료: CBIC, Wind, 하나금융투자

그림 4. 중국 현지 증권사 추정 2020년 신형 인프라투자 규모

	A사	B사	C사	평균
고속 및 도시철도	8,000	-	5,000	6,500
5G 통신	8,000	5,000	1,400	4,800
특고압설비	4,000	3,000	3,000	3,333
산업인터넷	900	600	1,000	833
데이터센터 (IDC)	1,000	100	-	550
전기차 충전설비	800	1,000	1,200	900
인공지능(AI)	300	350	-	325
전기차 충전설비	100	100	300	167
총액	23,100	10,150	11,900	15,050
인프라투자 비중 (추정)	10~15%	7~12%	-	-

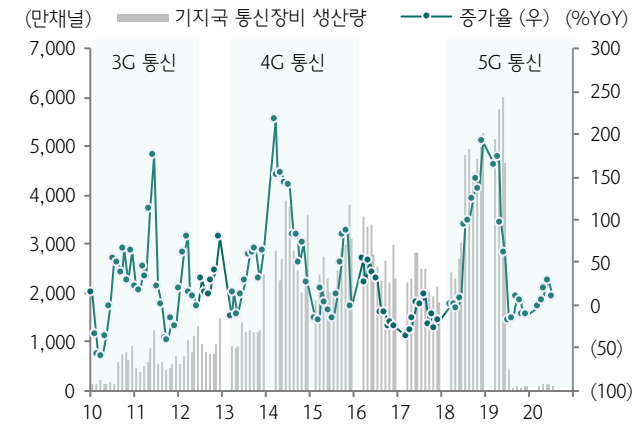
자료: 국무원, Wind, 하나금융투자

그림 5. A주 시장 신형 인프라투자 관련 업종 시가총액 10%까지 상승



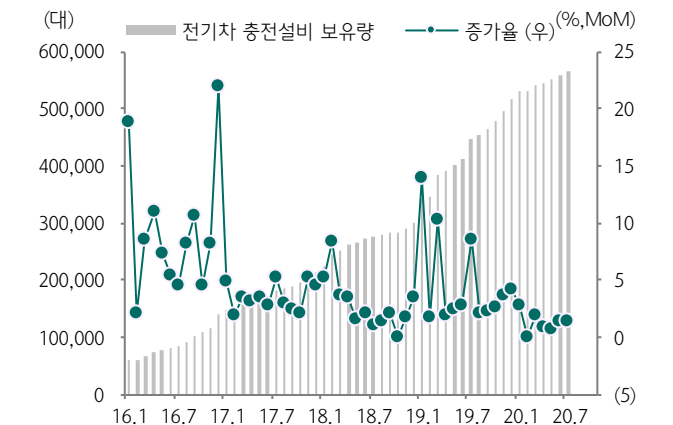
주 : 신형인프라는 5G/IDC/AI/산업인터넷/특고압/전기차충전설비/고속철도 테마 시총 합계
자료: CBIC, Wind, 하나금융투자

그림 6. 5G 통신장비 생산량



자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 7. 전기차 충전설비 보유량



자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

중국정부는 경기부양 목적 외에도 대외 환경(고립주의/리쇼어링)과 내부 필요성(민생/통제)에 따라 내수 성장 전략의 대안으로 도시화를 강조 중

향후 5년간 중국 내수성장 공식은 "신형 인프라투자+도시화+온라인화"

코로나19 이후 중국이 다시 꺼낸 카드는 '신형 도시화'와 '인프라투자'다. 최근 10년간 중국의 탑라인 성장률이 둔화되면서 얼핏 진부한 화두가 된 것으로 보이지만, 중국의 도시화와 관련 산업의 성장 잠재력은 여전히 글로벌 최고다. 중국정부는 2020년 경기부양을 위한 단기 목적 외에도 중장기 대외 환경(고립주의/리쇼어링)과 내부 필요성(민생/통제)에 따라 내수 성장 전략의 대안으로 도시화에 더욱 집착하고 있다. 향후 5년간 내수 성장의 공식은 = 도시화(소비)+인프라(신형/전통)+온라인(언택트)의 거대한 연결고리로 완성되고, 관련 산업의 시가총액은 꾸준히 상승할 전망이다.

실제로 지난 4월 9일 발개위(NDRC)는 <2020년 신형 도시화와 도농 융합 발전 임무>를 발표하고, 상주인구 기준 도시화율(61%)이 아닌 호적인구 기준 도시화율(45%)의 제고를 강조했다. 목표 자체는 과거와 유사하지만, 2020년 계획이 다른 점은 ①중국 도시화의 걸림돌이었던 중대형 도시(인구 300만~)의 '호적 제한'을 전면적으로 철폐'하고, 사회보장의 사각지대에 있던 이주노동자와 가계의 구매력 촉진, ②'토지제도 개혁'을 통해 중대형 도시의 개발용지 공급과 농민 재산권 확보를 위한 토지거래 플랫폼 구축(자발적인 농촌 호적 포기 유도), ③동시에 스마트시티 구축과 구도심 리모델링 관련 '인프라투자' 확대 등 방안이 구체적이고 공격적이라는 점이다.

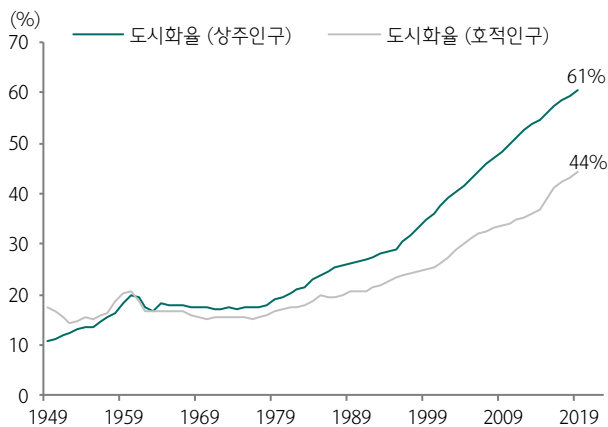
코로나19를 계기로 도시화 정책이 강화될 2021년까지 호적 기준 도시화율은 약 3.5%p 상승(최근 5년 평균 1.5%p)이 예상되며, 이는 산술적으로 1억명의 신규 도시인구 증가를 의미한다. 둘째, 중국 도시화율의 단위 당 소매판매 규모가 과거보다 훨씬 커졌다는 점을 주목해야 한다. 실제로 2019년 기준 도시화율 1%p 상승은 소매판매 9,200억위안(한국 2019년 민간소비의 65%), 온라인 매출 2,400억위안 증가에 상응한다. 이는 2010년 대비 오프라인은 4배, 온라인은 100배가 커진 규모이다. 특히, 비대면 경제 확대에 따라 중국 온라인 시장에서 꾸준히 MS를 유지하는 중국/외국기업의 매출은 더 차별화될 수 있다. 셋째, 인프라 투자는 향후 12개월 YoY 12-15% 증가가 예상되며, 전통 영역은 10-12%, 신형 7대 영역은 평균 15% 이상 성장이 예상된다.

표 1. 2020년 발개위가 발표한 신형 도시화 계획 및 토지/도시개발 계획안 (2019년과 비교)

정책	분류	2019년 신형도시화 목표	2020년 신형도시화 목표
호적제도	초대형도시(1,000만이상) (상하이/베이징/선전 등)	호적제도 개선, 호적인구 확대	신시가지/근교지역 호적 제한 철폐 권고
	특대형도시(500만~1000만) (시안/난징/우한 등)		
	I형대도시(300만~500만) (선양/하얼빈/칭다오 등)	특정 출신 대상 호적 제한 철폐	일부 조건 충족 도시 호적 제한 전면 철폐
	II형대도시(100만~300만) (수저우/난창/타이위안 등)	호적 제한 전면 철폐	-
토지제도	건설용지	현지/타지 구역별 시장화 거래	건설용지 시장화 전면 추진
	도시건설용지 조절	도심 건설용지 조절 허용(도시개발 장려)	전국구 토지거래 플랫폼 구축
도시계획	도시인프라 구축	인프라 투자 강화, 도로 네트워크 구축	도시 교통시스템 보강, 요양시설/유치원/탁아시설 확대
	스마트시티 구축	지하철/공항 등 공공장소 인터넷 환경 개선	도시 디지털화/센서 관리 플랫폼 구축
	구도심 리모델링	노후 주택단지 리모델링, 서비스 시설 보강	구역별(주택/산업/상업거리/구도심) 리모델링 계획 구체화

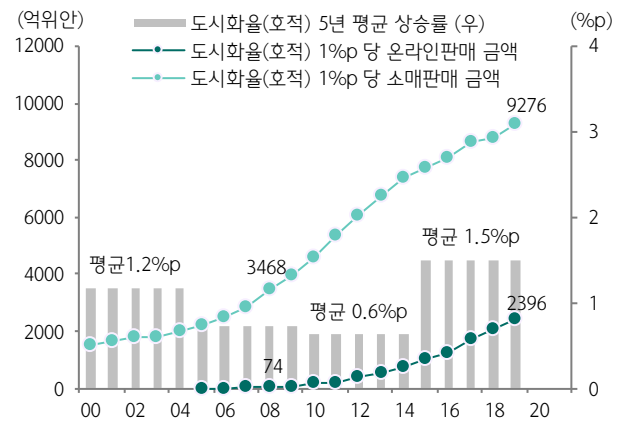
자료: 발개위(NDRC), 하나금융투자

그림 8. 중장기 호적기준 도시화율 제고, 내수소비 시장 형성 목표



자료: CEC, Wind, 하나금융투자

그림 9. 중국 도시화율 상승과 상응하는 소비 유발효과 : 과거와 비교불가



자료: CEC, Wind, 하나금융투자

중국의 디지털 경제 및 그린 경제 투자 사례



중국/신용국 기업분석 백승예
02-3771-7521 / sh_baek@hanafn.com

RA 백지예
02-3771-7594 / jihyebeak@hanafn.com

중국의 소프트웨어 산업 육성 정책

중국 내 수입산 하드웨어와
소프트웨어의 국산 제품 대체율은
2020년 30%에서, 2021년, 2022년
각각 80%, 100%를 목표

첨단산업 국산화와 기업의 소프트웨어 지출 증가

중국 정부의 첨단산업 국산화 정책이 중국의 로컬 IT 기업의 성장을 촉진하고 있다. 2019년 12월 중국 정부는 향후 3년 내 정부기관과 국영기업의 컴퓨터 장비와 소프트웨어를 국산 제품으로 대체할 계획이라고 밝혔으며, 중국 내 수입산 하드웨어와 소프트웨어의 국산 제품 대체율은 2020년 30%에서, 2021년, 2022년 각각 80%, 100%를 목표하고 있다. 중국 정부의 국산화 행보는 미-중 무역 전쟁의 영향보다는 자국의 첨단산업 기술 경쟁력을 글로벌 표준으로 끌어올리고, 기존의 전통산업과 수출 중심의 경제에서 신경제와 내수 중심의 경제로 전환하고자 하는 중국 정부의 의도가 담겨있는 것으로 보인다.

중국의 로컬 IT 기업들은 현지 수요에 특화된 제품 개발과 높은 가격 경쟁력을 통해 최근 몇 년간 이미 높은 매출 성장을 기록해왔다. 따라서 국산화 트렌드는 정책적인 유인 외에도 내수시장에서의 로컬 기업의 경쟁우위와 중국 내에서 빠르게 증가하고 있는 첨단장비 및 소프트웨어에 대한 수요가 이를 뒷받침하고 있다. 실제로 중국의 데이터 관리 시스템 시장에서 압도적 1위 기업이었던 Oracle의 시장점유율은 2015년 43%에서 2018년 25%로 하락한 반면, 중국의 대형 IT 기업인 Alibaba와 Tencent가 빠르게 점유율을 확보하고 있는 상황이다. 또한, ERP 영역에서도 SAP 등 같은 높은 점유율을 자랑하는 기업을 상대로 경쟁하고 있는 중국의 Kingdee와 Yongyou와 같은 로컬 ERP 기업도 국산화 정책에 힘입어 높은 외형성장을 기록 중이다.

향후 중국 내 로컬 소프트웨어 기업의 점유율은 2019년 31%에서 꾸준히 확대될 것으로 예상된다. 2019년 12월 가트너는 중국기업의 소프트웨어 지출이 2020년도와 2021년도 각각 YoY 16.1%, YoY 17.9% 상승할 것으로 전망했으며, 2020년 중국 기업의 SaaS 사업 지출은 YoY +30% 이상의 고성장을 기록할 것으로 예상했다. 소프트웨어 부문에서는 최근 SaaS에 대한 필요성과 수요가 급증하고 있어 과거 경제적으로 여유가 없었던 중소기업도 추가로 소프트웨어 지출을 늘릴 것으로 전망했다. 또한, 1)중국의 클라우드 인프라 및 5G 네트워크 보급, 다양한 SaaS 제품 공급 확대에 따른 클라우드 서비스 사용량 증가, 2)업무 효율성 증대와 3)노동 인구 감소 문제 해결을 위해 중국 기업의 디지털 기술은 꾸준히 발전해나갈 것으로 기대되며, 인공지능(AI) 기술에 대한 수요 증가로 소프트웨어 기업은 인공지능, 블록체인 등 첨단 기술 적용을 확대해 나갈 전망이다.

그림 1. 중국 기업 소프트웨어 지출 전망

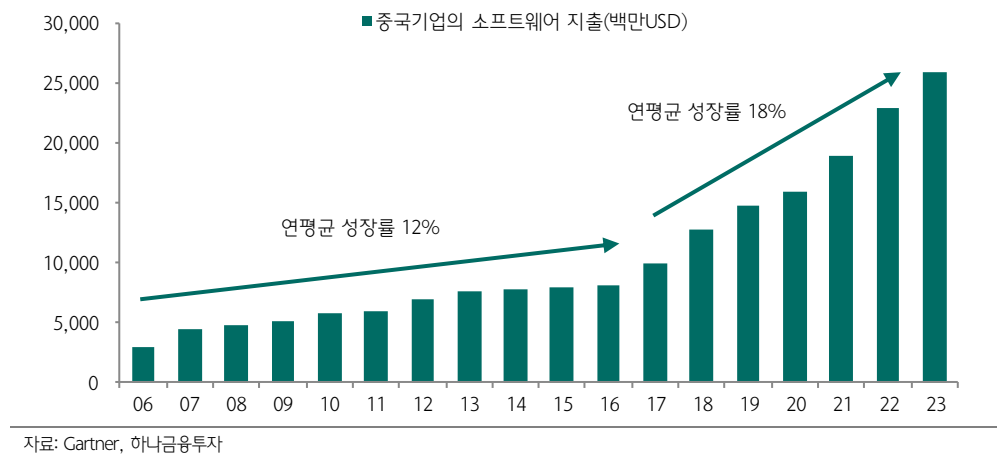


그림 2. 중국 국산 및 수입산 소프트웨어 시장점유율 (2019년)

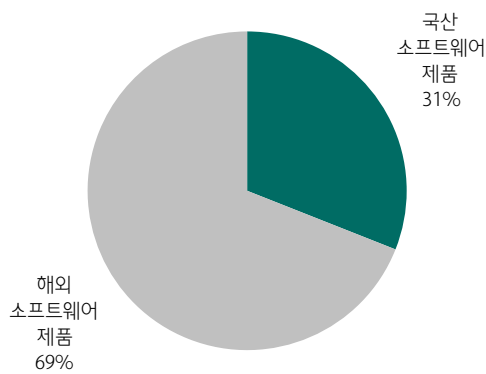


그림 3. 중국 데이터 관리 시스템 시장 점유율 추이

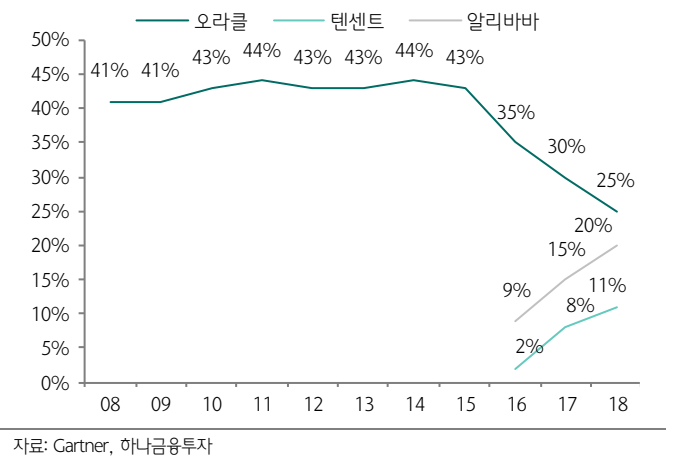


그림 4. 중국기업의 경영 전략 우선순위 (2019년)

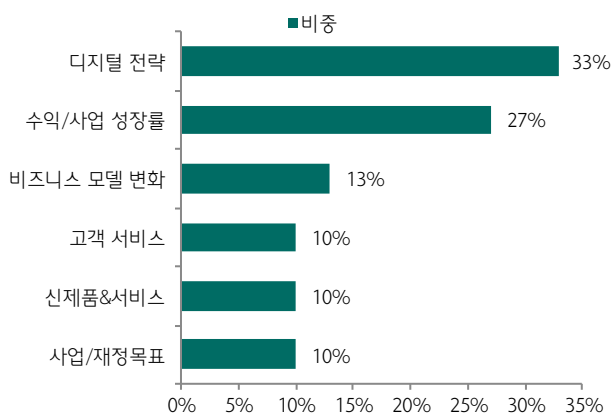


그림 5. 중국기업 CIO가 가장 중요하게 생각하는 기술은 데이터 분석과 AI/머신러닝 등 영역 (2019년 설문조사 결과)

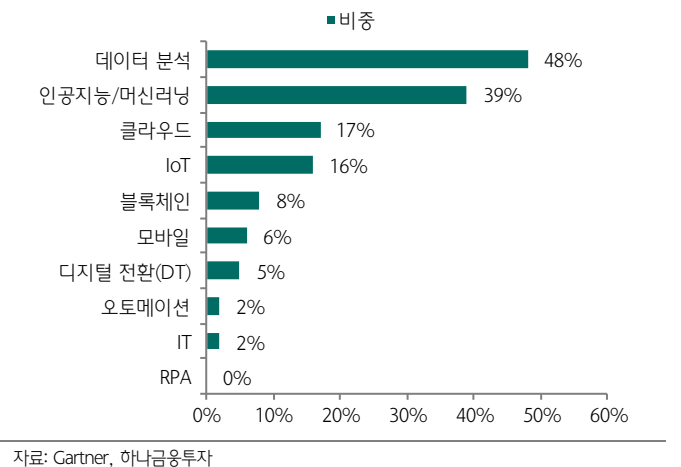
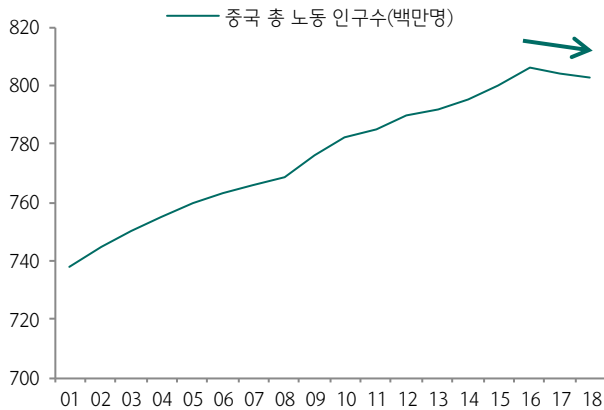
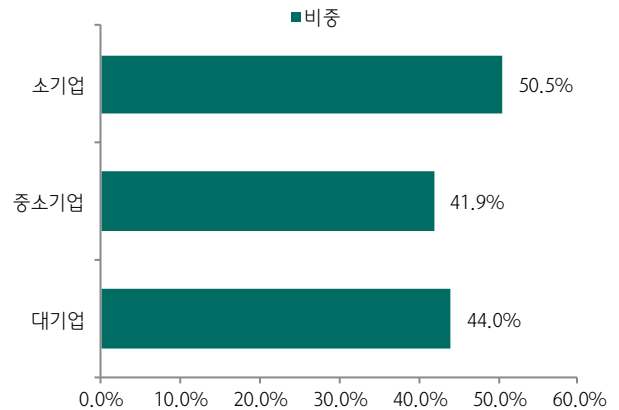


그림 6. 중국 총노동인구 수



자료: 중국국가통계국(NBS), 하나금융투자

그림 7. 중국기업의 SaaS 도입 현황 (2020년)



자료: CISA, Alibaba Cloud, 하나금융투자

표 1. 중국 주요 소프트웨어 인프라 기업

서비스 영역	주요 중국 기업	주요 해외 기업
전사적자원관리(ERP)	용요우, 킵디, 남조정보, DIGIW, BOKE	SAP, Oracle, Infor, Microsoft
공급망관리(SCM)	용요우, 킵디, 남조정보	SAP, Oracle, Infor, JDA
고객관리관리(CRM)	용요우, 킵디, 800app, Fxiaoke	SAP, Oracle, Microsoft, IBM, Salesforce, SAS
애널리틱스&BI	Fanruan, 알리바바	SAP, Microsoft, IBM, SAS, Tableau

자료: Gartner, 하나금융투자

표 2. 중국 블록체인 특허 신청 현황

순위	기업	보유&심사 중인 특허 건수
1	알리바바	259
2	중국 유니콤	189
3	푸자메이	163
4	핑안	151
5	바이두	139
6	위안정커지	102
7	텐센트	102
8	중안 IT	89
9	일장통	77
10	원씽테크놀로지	74

주: 2019년 10월 1일 기준

자료: Harrity

중국의 온라인 원격진료 시장

중국은 대도시에서 집중되어있는
불균등한 의료자원 분배 문제 해결
위해 대도시의 공립병원 의료자원을
활용할 수 있도록 원격진료를
적극적으로 추진

정부가 정책적으로 지지하는 원격진료 산업

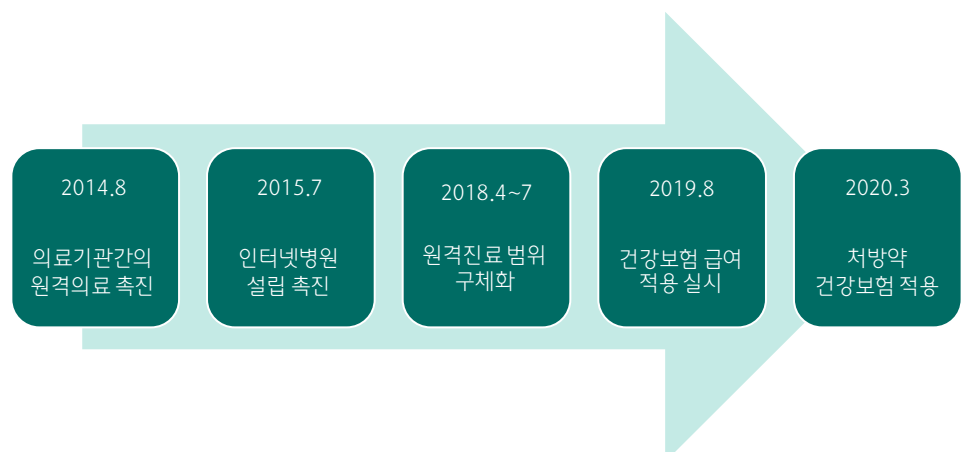
중국의 온라인 헬스케어 산업은 정부가 정책적으로 지지하고 육성하고 있는 산업이다. 2014년 정부가 공립병원을 기점으로 온라인을 통한 원격진료를 촉진하기 시작하면서 온라인 의료서비스 시장이 가파르게 성장해왔다. 대도시에서 집중되어있는 불균등한 의료자원 분배 문제를 해결하기 위해 작은 도시의 공립병원도 대도시의 공립병원의 의료자원을 활용할 수 있도록 원격진료를 적극적으로 추진해온 것이다.

중국은 정부 주도로 IT기업과 병원간의 온라인 의료서비스 플랫폼 구축을 촉진하면서 인터넷병원이 급격히 증가해왔다. 인터넷병원은 중국 정부가 2015년에 도입한 시스템으로 오프라인 병원에서 진료를 받은 환자들을 위한 온라인 의료서비스 플랫폼이다. 중국은 인터넷병원을 포함해 원격진료를 이용하려면 먼저 오프라인 병원에서 초진이 필요하며, 원격진료는 가벼운 질병 또는 만성질환 환자에 한해 재진만 가능하다. 예를 들어 지속적으로 처방약 복용이 필요한 고혈압 환자의 경우 약처방을 위해 매번 병원을 방문할 필요없이 온라인으로 전자처방전을 받고 의약품은 집으로 배송 받을 수 있다.

2019년 11월까지 중국 내 설립된 인터넷병원은 총 269개이며, 2017년 48개, 2018년 119개에서 빠르게 증가하고 있는 추세다. 정책 방향에 맞춰 인터넷병원을 설립하는 공립병원이 늘어나고 있고, 2018년 이전까지는 인터넷병원을 설립해야만 온라인 처방이 가능했기 때문에 플랫폼 기업들도 지역별로 인터넷병원 설립을 늘려왔다.

2019년부터는 국가건강보험 적용도 가능해졌고, 2020년에는 코로나19를 계기로 온라인 의료서비스에 대한 정부 지원방안이 더욱 구체화되었다. 올해 3월부터는 인터넷병원 진료비용 뿐만 아니라 처방약 비용도 건강보험 전자 인증시스템을 거쳐 건강보험 혜택을 받을 수 있다. 인터넷병원 담당의사가 전자처방전을 발급하면 인터넷병원이 처방전에 대해 심사를 진행하고 건강보험에 지정한 약국으로 처방전이 전달된다. 그리고 건강보험 급여에 해당되는 금액은 건강보험기금에서 지불한다.

그림 8. 중국 온라인 헬스케어 산업 주요 정책 흐름



자료: 하나금융투자

온라인 헬스케어 플랫폼 기업은
원격진료를 포함하여 병원 진료
예약, 입원 예약, 의약품 배송 등
다양한 서비스를 모바일을 통해 제공

유례없는 호황기를 맞은 중국의 온라인 헬스케어 플랫폼

중국인들에게 이미 보편화된 모바일 소비 환경에 "비대면 소비"와 "건강관리"에 대한 필요성이 더해짐에 따라 올해 중국의 온라인 헬스케어 산업은 유례없는 호황기를 맞았다. 중국의 대표적인 온라인 의료서비스 플랫폼인 'Ping An Good Doctor'의 사례를 보면 중국에서 코로나19가 급격하게 확산된 2019년 12월부터 2020년 1월까지 신규 이용자가 전년비 900% 급증했다. 현재 중국 플랫폼 기업들의 원격진료 사업 방식은 크게 두가지로 나뉜다. 플랫폼 기업이 의사 개인과 계약을 체결하거나 "인터넷병원"을 설립하는 방법이 있다. 온라인 헬스케어 플랫폼 기업은 원격진료를 포함하여 병원 진료 예약, 입원 예약, 의약품 배송 등 다양한 서비스를 모바일을 통해 제공하고 있다. 플랫폼 서비스 외에도 소형 의료센터, 무인 진료소와 같은 오프라인 의료서비스 거점을 구축하거나, 혈당 측정기와 같은 소형 의료기기 판매를 통해 이용자 기반을 넓히고 있다. 2006년 중국 최초의 온라인 헬스케어 플랫폼인 'Haodaifu'가 설립된 이후 모바일 인터넷이 확산되고 정부가 온라인 헬스케어 산업을 정책적으로 육성하기 시작하면서 'WeDoctor', 'Chunyu Doctor', 'Ali Health', 'Ping An Good Doctor' 등 현재 중국을 대표하는 온라인 헬스케어 기업들이 연이어 설립되었다.

그림 9. 평안굿닥터 원격진료 프로세스

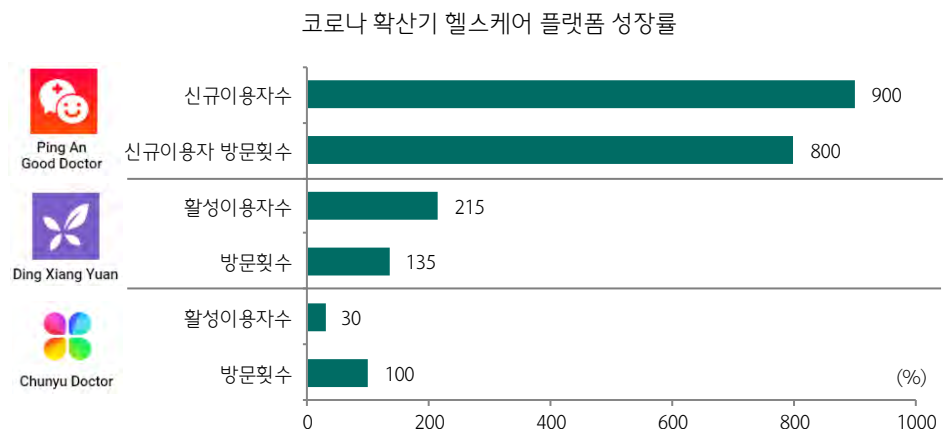
온라인 원격진료 서비스는 모바일을
통한 증상 설명부터 1~2차 온라인
진료, 처방을 거쳐 병원 진료
예약까지 진행 가능



자료: 평안굿닥터, 하나금융투자

그림 10. 중국 코로나19 확산기 헬스케어 플랫폼 이용자 급증

올해 코로나19 사태는 중국의 온라인
헬스케어 플랫폼 성장을 가속화하는
촉발제가 되었음



주: 2019년 12월부터 2020년 1월 기준, 당상원은 중국의 의학 전문 포털사이트
자료: 평안굿닥터, 당상원, 춘위, Bain&company, 하나금융투자

중국의 신에너지자동차 산업

중국정부는 보조금 지급, 취득세 면제 등의 수요촉진 정책을 통해 전기차 산업을 적극적으로 육성

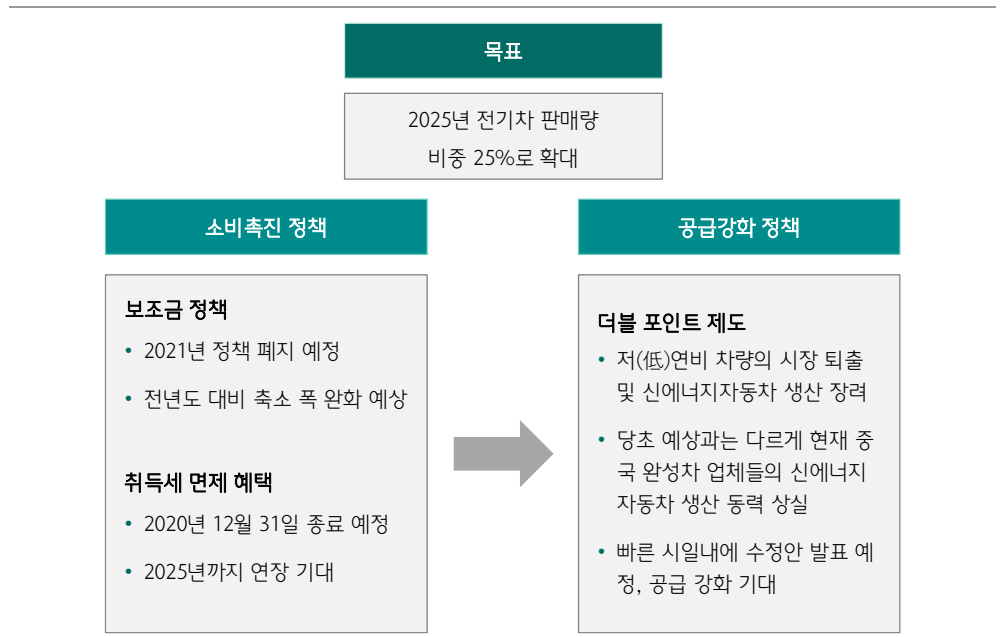
중국 친환경 정책의 핵심 영역은 전기차 산업

중국정부는 전기차 시장 육성을 위해 그동안 보조금 지급, 취득세 면제 등의 수요촉진 정책을 시행해왔다. 최근에는 중국 완성차업체의 생산을 의무화한 NEV 크레딧 제도를 통해 공급을 강화하는 방향으로 정책을 전환하고 있다. 실제로 중국정부는 보조금 완전 철폐를 목표로 보조금 지급 기준을 꾸준히 상향하며 소비촉진 정책을 축소해왔다. 다만, 2019년 하반기 중국 전기차 시장 위축이 심각해지면서 중국정부가 적극적으로 대응하기 시작했으며, 2020년에는 다소 완화된 보조금 정책이 예상된다.

중국의 신에너지자동차 시장은 BEV(순수전기차) 비중이 79%, PHEV(플러그인 하이브리드)가 21%로 BEV 비중이 압도적이다. 현재 중국은 6개의 주요 도시가 내연자동차의 번호판 발급을 제한하는 정책을 시행 중이다. 그 중 북경을 제외한 5개 도시는 신에너지자동차의 번호판 발급에 제한을 두고 있지 않아 수요가 매우 높다. 6개 도시의 신에너지자동차 판매량은 중국 전체의 37%를 차지하고 있다. 내연자동차의 판매량 비중(16%)의 2배 이상이다. 해당 도시들의 신에너지자동차 침투율도 12%로 중국 평균(4.7%) 대비 높으나 중국 정부가 목표로 하고 있는 25%를 감안하면 앞으로의 성장여력은 충분하다는 판단이다.

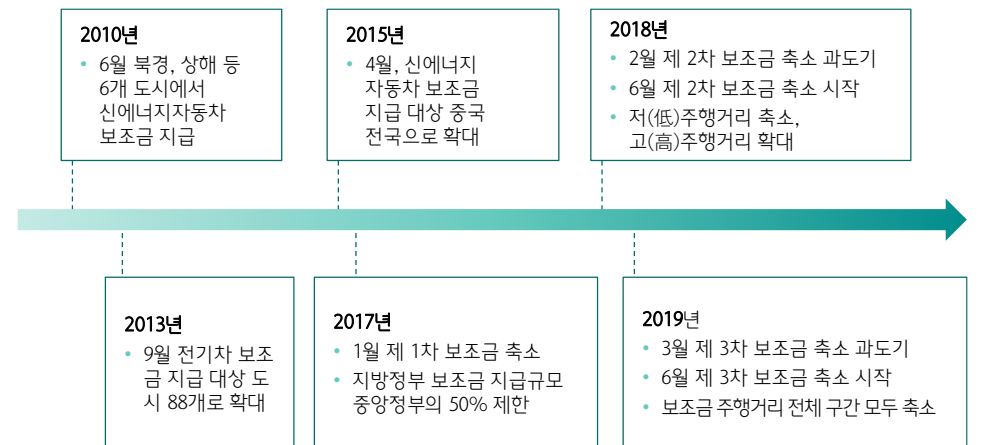
중국 전기차 시장의 중장기 성장성은 확고하다. 지난 2019년 12월 중국정부는 신에너지자동차 산업 발전계획을 발표했으며, 2025년 중국 신에너지자동차 연간 판매량 비중을 2019년 4.7% 수준에서 25%까지 확대하는 목표를 제시했다. 2025년 중국 전체 자동차 판매량이 2019년과 비슷한 수준(2,577만대)을 유지하고, 신에너지자동차 침투율을 보수적으로 20%로 가정하면 중국 신에너지자동차 판매량은 2025년까지 연평균 27% 성장이 가능하다.

그림 11. 중국 신에너지자동차 관련 주요 정책



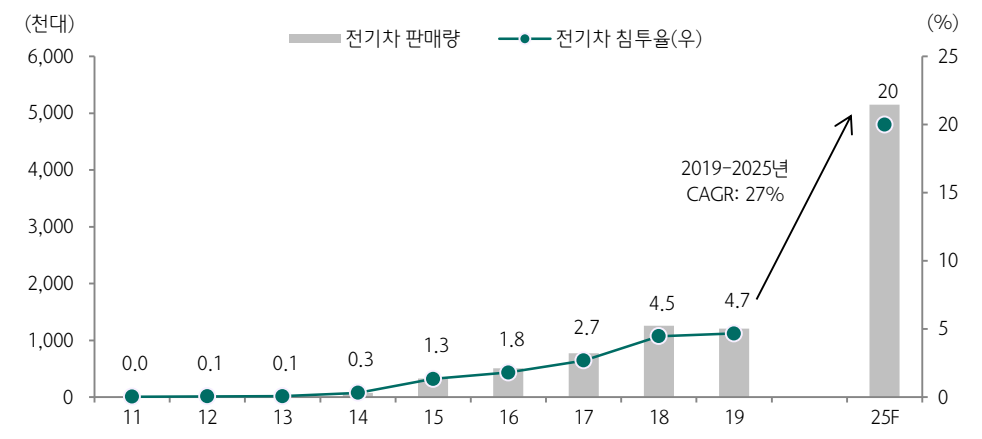
자료: 공신부, 하나금융투자

그림 12. 중국 보조금 지급정책 정리



자료: 공신부, 하나금융투자

그림 13. 중국 신에너지자동차 판매량 추이 및 전망



자료: 공신부, 중국자동차공업협회, 하나금융투자

표 3. 중국의 디지털 & 그린 뉴딜 수혜주

산업	종목(코드)	투자포인트
클라우드	알리바바(BABA.US)	- 중국 B2C 전자상거래 시장점유율 53%를 점유하고 있는 중국 최대 규모의 전자상거래 기업 - 중국 퍼블릭 클라우드 시장점유율 1위기업으로 시장 지배력 지속적으로 확대하며 클라우드 컴퓨팅 사업 실적 고성장 중 - 유통사업 부문과 클라우드 컴퓨팅 사업 고성장으로 매출액은 2020년/2021년 YoY 30%/26% 성장 전망
스마트홈	하이크비전(002415.CH)	- 중국의 최대 CCTV 종합 솔루션 기업으로 매출액 기준 글로벌 시장점유율 1위 - 운전자 지원 시스템(ADAS), 스마트홈, 로보틱스, AI 등 신사업에 대한 대규모 R&D 투자 지속 중 - 향후 중국정부의 신형 인프라 투자 확대에 따른 스마트시티, AI 기술 분야의 수혜 기대
SG	선난씨키드(002916.CH)	- 중국의 대표적인 통신장비 PCB(인쇄회로기판) 제조업체, 통신장비향 매출비중 60% 이상 - 중국 최대 통신장비 업체인 화웨이와 ZTE의 핵심 부품 공급업체로 5G 투자 본격화에 따른 수혜 예상 2020/2021년 매출액은 YoY +30%/+27%, EPS는 YoY +40%/+30% 성장 전망
반도체	SMIC(0981.HK)	- 반도체 파운드리 공급사로 글로벌 파운드리 시장 5위, 중국 시장 1위 업체 - 중국 내 유일하게 14nm 공정 양산 가능, 반도체 국산화 정책을 기반으로 28nm 이하 공정에서 중장기 시장지배력 강화 기대 - 글로벌 탑티어 파운드리 업체 대비 미세공정 기술격차 크지만, 중국 파운드리 독보적 1인자로서 중장기 투자 매력 높음
데이터센터	GDS(GDS.US)	- 중국 최대 중립형 데이터센터 운영사로 주요 고객사는 대형 IaaS 클라우드 사업자 - Alibaba, Tencent, Baidu, ByteDance 등 하이퍼스케일 고객사들의 대규모 수주 증가 중 - 대도시 지역에 풍부한 파이프라인 보유해 향후 데이터센터 개발 통한 외형성장 가시성이 높음 - 전방 산업인 클라우드 시장의 고성장이 기대됨에 따라 향후 5년간 지속적인 실적 성장 가능
서버	낭조정보(000977.CH)	- 중국 최대 서버 제조 기업으로 중국 1위, 글로벌 3위 업체 - 중국 신형 인프라 투자 정책 시행으로 데이터센터 투자 확대 예상되며, 이에 따른 수혜 가능할 전망 - 중국 서버 시장점유율은 2013년 9%에서 2019년 34%까지 빠르게 확대, EPS는 2020/21년 YoY +39%/+36% 고성장 전망
신에너지	CATL(300750.CH)	- 중국 1위 전기차 배터리 제조업체로 2020년 상반기 기준 중국 배터리 시장점유율 49%로 독보적 2022년까지 독일에 14GWh 규모 공장 설립 통해 고성장이 기대되는 유럽시장 공략 계획 2019년 생산 Capa 확대를 통해 생산량 YoY 81% 증가. 2019년 생산 Capa는 53GWh로 LG화학 70GWh의 76% 수준
	은첩고분(002812.CH)	- 중국 배터리 분리막 시장점유율 50%로 1위 기업, 주요 고객사는 CATL, BYD, 국현하이테크, LG화학, 삼성SDI - 중국 전기차 시장의 중장기 성장성 확고하며, 단기적으로는 테슬라 중심의 성장 모멘텀 유효 2020년 생산 Capa는 YoY 60% 증가할 것으로 판단되며, EPS는 2020, 2021년 각각 26%, 34% 성장 전망
원격진료	핑안헬스케어(1833.HK)	- 핑안굿닥터는 중국인이 가장 많이 사용하는 대표적인 원격진료 플랫폼 2019년 기준 등록 회원수는 3.2억명, 월평균 MAU는 7천만명으로 최근 2년간 이용자가 2배 이상 증가 - 원격진료 사업 고성장하며 2020년과 2021년에도 매출은 각각 YoY 37%, YoY 38% 견조한 외형성장 기대

자료: 하나금융투자

한국판 뉴딜



디지털 뉴딜



그린뉴딜

한국판 뉴딜

한국판 뉴딜 수혜 20선

SK텔레콤(017670)

아이스크림에듀(289010)

다산네트웍스(039560)

삼성SDI(006400)

케이엠더블유(032500)

에코프로(086520)

NAVER(035420)

엘앤에프(066970)

카카오(035720)

포스코케미칼(003670)

케이아이엔엑스(058110)

에코프로비엠(247540)

비트컴퓨터(032850)

한화솔루션(009830)

이지케어텍(099750)

SK디앤디(210980)

맥아이씨에스(058110)

DMS(068790)

웅진씽크빅(095720)

스페코(013810)

2020년 9월 2일 | 국내기업

SK텔레콤(017670)

디지털 뉴딜 정책은 SKT Multiple 상승 시킬 것

매수 후 장기 보유하면 큰 수익 예상, 매수/TP 33만원 유지

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 33만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2분기 연결 영업이익에 이어 3분기엔 통신부문에서 영업이익이 턴어라운드 전망되고, 2) 빠르면 9월 자사주 매입 추진이 예상되며, 3) 실적 개선과 더불어 자회사 IPO가 본격화될 것으로 보여 SKT 저평가 논란이 확산될 전망이고, 4) 규제 환경이 그 어느 때보다도 양호한 상황이기 때문이다.

SKT PER 17배 이상에서 형성 충분히 가능하다

2020년 연말 이후 SKT는 본격적인 Multiple 확장 국면을 연출할 가능성이 높다. 본격적인 IoT 진화를 위한 5G 시대 진입, 자율차와 스마트시티 구현이 가능한 진정한 꿈의 5G 시현 기대감에 따른 Multiple 확장 국면이 기대된다. 네트워크 진화 수준으로만 보면 당연히 3G/4G 도입 당시보다 높은 Multiple 형성이 가능할 것이라 판단이다. 2021년엔 최근 10년간 통신주 Multiple을 뛰어넘는 PER 형성도 가능해 보인다. 5G가 IoT의 핵심 인프라라는 인식이 확산되면서 IT/인터넷 버블 이후 차세대 네트워크 출현 기대감이 가장 높은 시기이기 때문이다. IoT 시대에서의 통신사 적정 Multiple을 현재 논하기 어렵다. 하지만 분명한 것은 5G SA가 2G와 견줄만한 획기적인 서비스라는 점이다. P(ARPU)의 성장에 그치는 것이 아닌 20년 만에 Q(가입자) 성장을 이끌 수 있는 변화이며 B2B 영역에서 새로운 기회 요인이 등장할 것이기 때문이다. 과거 주가 버블이 형성되었던 시기엔 항상 상상 이상의 매출 성장 기대감이 깔려 있었다. 현재 IoT의 시장 규모를 감안할 때 2020년 제 2의 IT 버블 형성 가능성을 배제하기 어렵다는 판단이다. 보수적으로 판단해도 17배 이상의 SKT PER 형성이 기대된다. 아직까지도 5G 성공에 대한 투자자들의 확신이 높지 않다. 하지만 시간이 지날수록 4차 산업의 중심에 5G가 있다는 인식이 확산되면서 통신산업 성장 기대감이 높아질 전망이다. 5G가 차세대 IoT를 실현시켜줄 핵심 네트워크이며 4차 산업의 싹틔움이라는 인식이 점차 확산되면 상상 외 높은 Multiple 형성도 가능해 보인다.

연말 30만원 이상 주가 형성 전망

SKT는 어느 때보다도 호재가 많은 상황이다. 본격적인 이익 성장 구간으로의 진입이 예상되는 가운데 자사주 매입이 예정되어 있어 수급 개선 기대감과 더불어 지배구조개편 이슈가 부상할 가능성이 높기 때문이다. 이미 원스토어/ADT캡스가 IPO 준비에 들어간 가운데 11번가/SKB가 상장을 준비중이라 자회사 가치 부각에 따른 SKT 재평가가 예상된다. 연말 30만원 돌파는 무난해 보인다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 330,000원 | CP(8월31일): 248,000원

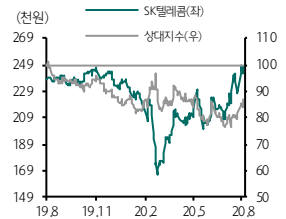
Key Data

KOSPI 지수(pt)	2,326.17
52주최고/최저(원)	248,500/165,500
시가총액(십억원)	20,024.9
시가총액비중(%)	1.66
발행주식수(천주)	80,745.7
60일 평균거래량(천주)	479.1
60일 평균거래대금(십억원)	108.4
15년 배당금(예상, 원)	10,000
15년 배당수익률(예상, %)	4.03
외국인 지분율(%)	35.06
주요주주 지분율(%)	
SK 외 4인	26.78
국민연금공단	11.88
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.5 16.7 3.5
상대	8.8 (0.3) (12.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	18,512.9	19,438.6
영업이익(십억원)	1,267.3	1,405.3
순이익(십억원)	1,481.8	2,031.5
EPS(원)	18,273	25,047
BPS(원)	323,549	340,188

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	16,874.0	17,743.7	18,298.7	19,201.7	20,235.2
영업이익	십억원	1,201.8	1,110.0	1,301.8	1,506.0	1,765.6
세전이익	십억원	3,976.0	1,162.7	1,722.4	2,630.2	2,863.8
순이익	십억원	3,127.9	889.9	1,359.2	2,030.7	2,210.6
EPS	원	38,738	11,021	16,833	25,149	27,378
증감율	%	20.3	(71.5)	52.7	49.4	8.9
PER	배	6.96	21.59	14.73	9.86	9.06
PBR	배	0.89	0.78	0.81	0.77	0.73
EV/EBITDA	배	6.45	5.57	5.36	5.13	4.80
ROE	%	15.52	3.92	5.91	8.58	8.85
BPS	원	302,806	305,327	306,005	322,097	338,605
DPS	원	10,000	10,000	10,000	11,000	12,000



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 이재서
02-3771-7541
jaeseo.lee@hanafn.com

2020년 9월 2일

다산네트웍스(039560)

학내망/5G 투자 증대로 디지털 뉴딜 정책의 가장 큰 수혜 예상

실적/이슈 모두 최상, 매수/TP 18,000원 유지

다산네트웍스에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 18,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 투자자들의 관심이 높은 정부 디지털 뉴딜 정책의 실질적인 최대 수혜주가 될 전망이고, 2) 최근 DZS의 일본 매출 동향을 감안하면 3Q에도 당초 예상을 뛰어넘는 어닝 서프라이즈 달성 가능성이 높아지는 상황이며, 3) 아직 5G 트래픽 증가/IoT로의 진화로 인한 국내 백홀 및 스위치 투자가 본격화되지 않았음을 감안할 때 2021년에도 다산네트웍스의 실적 전망이 밝고, 4) 향후 실적 전망 및 동종업체 시가총액을 감안 시 여전히 저평가되어 있다고 판단되기 때문이다.

따지고 보면 디지털 뉴딜 정책의 실질적인 최대 수혜주

정부의 디지털 뉴딜 정책은 결국 5G 투자 확대를 통해 스마트시터를 구현하겠다는 것이라고 볼 수 있다. 관심이 높은 부분은 자금을 집행하는 통신사와 정부가 어떠한 분야에 투자할 것이며, 국내 통신 3사의 정부 투자 집행 분이 실제 얼마나 될까이다. 냉정히 따져 보면 정부 자체 집행분이 당장 그리 많지는 않을 것이며, 네트워크 장비업종 전체 수혜로 이어지긴 어려울 전망이다. 대부분이 통신사 5G 기지국/인빌딩 투자일 것이며, 정부 자체 투자는 관공서 5G 인프라 구축 확대와 학교 인터넷 서비스 확대를 위한 학내망 투자 활성화 정도가 전부일 것이기 때문이다. 하지만 가입자장비업체로 한정하면 사정이 조금 다를 수 있다. 정부 디지털 뉴딜 정책 내에 포함된 학내망 투자 확대와 관공서 5G 인프라 확대에 의한 집중 수혜가 예상되기 때문이다. 정부 디지털 뉴딜 정책으로 인해 다산네트웍스와 유비쿼스의 적지 않은 수혜가 기대된다.

3Q 어닝서프라이즈 바탕으로 11월 주가 18,000원 달성 전망

다산네트웍스는 2분기에 연결 영업이익 20억원을 기록하여 당사 예상치를 상회하였다. 당초 영업적자를 예상했는데 본사 실적 부진에도 불구하고 DZS의 실적 개선이 흑자 전환을 이끌었다. 현 추세를 감안하면 이번 3분기에도 어닝 서프라이즈 기록이 유력해 보인다. 일본 통신사들의 매출이 생각보다 양호하기 때문이다. 하나금융투자에선 3분기 다산네트웍스 연결 영업이익을 55억원으로 예상하고 있는데 이보다 높은 영업이익 달성을 충분히 기대해도 좋을 것 같다. 향후 실적 흐름을 감안하면 다산네트웍스 주가는 올해 내 하나금융투자 목표가인 18,000원을 조기 달성할 가능성이 높아 보인다. 3분기 실적 시즌이 지나고 나면 다산네트웍스가 분기 영업이익 100억원까지도 달성이 가능한 업체로 인식될 공산이 크고 빅사이클이 도래하고 있음을 감안 시 Multiple 확장 국면이 펼쳐질 공산이 크기 때문이다.

Top Pick

BUY

| TP(12M): 23,000원 | CP(8월31일): 13,250원

Key Data

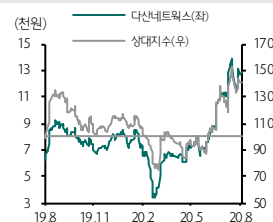
KOSDAQ 지수 (pt)	848.24
52주 최고/최저(원)	14,350/3,755
시가총액(십억원)	444.8
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	34,951.3
60일 평균 거래량(천주)	2,059.6
60일 평균 거래대금(십억원)	22.4
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.59
주요주주 지분율(%)	
다산인베스트 외 3인	23.72

주가상승률	1M	6M	12M
절대	16.2	91.8	92.9
상대	11.7	38.1	38.8

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	424.9	610.5
영업이익(십억원)	7.2	50.7
순이익(십억원)	(2.1)	42.8
EPS(원)	165	1,222
BPS(원)	4,990	6,244

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	356.8	446.6	424.9	610.5	676.9
영업이익	십억원	12.2	(0.2)	7.2	50.7	58.9
세전이익	십억원	(22.0)	(6.3)	0.7	50.3	58.5
순이익	십억원	(26.1)	1.6	5.5	42.7	49.7
EPS	원	(913)	52	165	1,163	1,353
증감율	%	적지	흑전	217.3	604.8	16.3
PER	배	N/A	157.48	80.27	11.40	9.79
PBR	배	1.40	1.58	2.76	2.22	1.81
EV/EBITDA	배	15.39	31.53	26.63	8.81	7.38
ROE	%	(20.04)	1.10	3.35	22.27	20.89
BPS	원	4,929	5,181	4,794	5,957	7,310
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 이재서
02-3771-7541
jaeseo.lee@hanafn.com

2020년 9월 2일 | 국내기업

케이엠더블유(032500)

디지털 뉴딜은 덤, 해외 수출 급증에 국내도 나쁘지 않을 것

매수/12개월 목표가 12만원 유지, 4Q 이후 이익 급증 전망

KMW에 대한 투자 의견을 매수, 12개월 목표주가를 12만원으로 유지한다. 추천 사유는 1) 이미 분기별 가파른 이익 성장이 나타나고 있는데다가 4분기엔 사상 최대 실적 달성이 예상되고, 2) 곧 미국 통신사 장비 수주에 이어 연말엔 인도 지역 수주 성과 도출이 기대되며, 3) 3분기 일본, 4분기 북미 수출이 본격화되면서 올해 고대했던 해외 매출 성과 도출이 예상되고, 4) 이익 흐름, 역사적 Multiple 수준, 경쟁업체 시가총액을 감안하면 현저히 저평가된 상황이라고 판단되기 때문이다.

디지털 뉴딜 정책의 사실상 최대 수혜주로 부상할 전망

정부가 디지털 뉴딜 정책을 본격적으로 펴면서 KWW 수혜 기대감이 커질 전망이다. 진짜 5G로의 조기 도약이 예상되기 때문이다. 국내 3.5GHz 조기 전국망 구축과 더불어 해외에서도 스마트시티로 진화하기 위한 5G 투자가 가속화될 수 있어 기대를 갖게 한다. 5G가 IoT로 진화할 경우 전세계 국가들의 5G 패권 경쟁이 심화될 수 있기 때문이다. 이미 글로벌 네트워크장비 업체들은 5G SA 도입을 서두르고 있다. 근본적인 이유는 5G NSA와 달리 5G SA는 IoT를 완벽하게 지원할 수 있기 때문이다. 5G는 애초에 모든 사물을 무선으로 구현한다는 목적으로 설계되었다. 그런데 국내 통신 3사를 비롯한 미국 통신사들이 넓은 주파수를 확보함에 따라 엄청난 숫자의 디바이스 수용이 가능해졌다. 진정한 의미의 IoT 구현이 가능해진 것이다. 이에 따라 통신사/제조사들의 5G SA를 대비한 행보가 빨라지고 있다. 통신사가 B2B 영역에서의 매출, IoT 매출 증대를 위해 예상보다 높은 CAPEX를 장기간에 집행할 공산이 크고 이에 따른 KMW 수혜가 예상된다.

높은 Multiple 형성 당면, 연내 12만원 달성 예상

KMW의 Multiple 수준이 높은 것 아니냐고 반문하는 투자자들이 적지 않다. 하지만 하나금융투자에선 오히려 낮다고 평가한다. 그 이유는 1) 일반 전자 부품 회사와는 달리 굴지의 통신사들을 상대하므로 수년간에 걸친 레퍼런스 축적이 필수적이라 시장 진입 장벽이 대단히 높고, 2) 현재 필터 수급을 감안할 때 공급부족 상황인데다가 KMW가 전세계 필터 생산에서 차지하는 비중이 적지 않으며, 3) 높은 산업 성장률과 더불어 M/S 상승 추세이고, 4) 업계 1위 사업자이며, 5) 글로벌 SI중 화웨이를 제외한 4개 업체(에릭슨, 노키아, 삼성, ZTE)를 매출처로 확보하고 있고, 6) 가파른 매출 성장을 나타내고 있기 때문이다. 현재 국내 네트워크장비 업체 평균 PER과 경쟁 기지국 업체 Multiple을 감안하면 KMW가 절대 저평가란 판단이다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 120,000원 | CP(8월31일): 76,400원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	848.24
52주 최고/최저(원)	79,300/41,550
시가총액(십억원)	3,042.3
시가총액비중(%)	0.94
발행주식수(천주)	39,820.4
60일 평균거래량(천주)	1,377.6
60일 평균거래대금(십억원)	95.0
15년 배당금(예상, 원)	0
15년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인 지분율(%)	9.71
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1인	35.48

주가상승률	1M	6M	12M
절대	7.6	57.0	14.9
상대	3.4	13.1	(17.3)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	802.6	1,167.1
영업이익(십억원)	155.7	245.5
순이익(십억원)	124.0	203.2
EPS(원)	3,149	4,850
BPS(원)	8,600	13,701

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	296.3	682.9	939.4	1,578.9	1,731.6
영업이익	십억원	(26.2)	136.7	191.1	318.1	354.5
세전이익	십억원	(29.8)	129.4	195.7	318.7	355.6
순이익	십억원	(31.3)	102.7	154.4	248.6	277.4
EPS	원	(927)	2,652	3,878	6,243	6,965
증감율	%	적지	흑전	46.2	61.0	11.6
PER	배	N/A	19.27	19.70	12.24	10.97
PBR	배	4.77	9.39	8.10	4.88	3.38
EV/EBITDA	배	N/A	14.30	14.85	8.87	7.33
ROE	%	(45.51)	67.76	52.16	49.75	36.37
BPS	원	2,311	5,444	9,427	15,670	22,635
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 이재서
02-3771-7541
jaeseo.lee@hanafn.com

2020년 9월 2일 | 국내기업

NAVER(035420)

인공지능으로 녹여낸 플랫폼서비스

곳곳에 묻어나는 인공지능의 흔적

우리가 사용하고 있는 네이버 서비스에는 다양한 인공지능 기술이 녹아있다. 검색부문에서 딥러닝 기술을 활용해 텍스트, 이미지, 동영상 등에서 사용자의 기호에 최적화된 검색결과를 노출하고 있으며, 쇼핑 부문에서도 인공지능 기반 추천기술인 '에이아이템즈(AiItems)' 등을 활용해 개인의 선호도에 따른 차별화된 상품추천 서비스를 제공하고 있다. 이외에도 인공지능 번역서비스인 '파파고(Papago)', 인공지능 음성 어시스턴트 '클로바(CLOVA)'가 적용된 스피커 'WAVE' 등을 통해 네이버의 인공지능 기술을 접할 수 있다. 콘텐츠 부문에서도 인공지능 기반 뉴스 추천시스템인 '에어스(AiRS)'가 제공되고 있고 최근에는 동영상 분야에서도 딥러닝 기술을 활용해 국내 프로야구 '전타석 영상보기' 기능 등을 제공하고 있다.

지속적인 인공지능 투자

네이버는 상대적으로 오랜 기간 인공지능에 투자해왔으며 성과를 거두고 있다. 이미 세계학회 등에서 딥러닝, 자연어처리 관련 논문 등을 공개하며 기술력을 인정받고 있는 수준이며 빅데이터센터 구축을 통해 기술 플랫폼으로써의 역량 강화에 주력해 왔다. 유럽에서 인공지능 연구소(프랑스 '네이버랩스유럽')를 인수해 인공지능, 3D비전, 자연어 처리 등을 연구하고 있으며 국내 '네이버랩스'를 통해서도 인공지능 로봇, 자율주행 관련기술 등을 연구하고 있다. 여기에 대표 인공지능 플랫폼 '클로바(CLOVA)'를 통해 음성인식, 음성합성, 문자판독, 이미지, 동영상 분석 솔루션을 제공하고 있다. 다양한 인공지능 기술을 바탕으로 금융사와의 활발한 전략적 제휴를 진행중이며, 네이버파이낸셜도 자체 빅데이터 분석을 통해 대안신용평가시스템(ACSS)을 구축해 대출 등 금융서비스를 제공할 예정이며 비금융정보를 분석해 자체적인 신용평가모델을 만들었다는 점에서 차별화된 경쟁력을 보유할 수 있을 전망이다.

디지털 뉴딜의 핵심역할

네이버는 다양한 경로, 다양한 종류의 빅데이터를 수집하고, 분석해 최적의 솔루션을 제공하는 것에 풍부한 경험을 확보하고 있다. 이는 점에서 정부의 디지털 뉴딜 사업에도 최고의 파트너가 될 것으로 판단된다. 정부의 '데이터 댐' 정책에 부응해 20여년간 쌓은 막대한 데이터를 활용할 계획이며 2022년을 목표로 세종시에 두번째 데이터센터를 건립하고 있다. 최근 적극적으로 추진하고 있는 클라우드 서비스 분야에서도 정부와의 다양한 협력이 가능할 것으로 예상되며, 소상공인을 위한 다양한 솔루션을 제공하고 대출과 자산관리를 포함한 금융서비스 확대를 통해 펀더멘털개선 역시 가능할 것으로 기대한다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 360,000원 | CP(8월31일): 322,500원

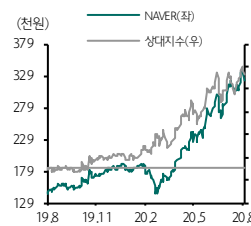
Key Data

KOSPI 지수(pt)	2,326.17
52주최고/최저(원)	337,000/143,000
시가총액(십억원)	52,974.9
시가총액비중(%)	4.40
발행주식수(천주)	164,263.4
60일 평균거래량(천주)	1,175.2
60일 평균거래대금(십억원)	335.0
20년 배당금(예상, 원)	376
20년 배당수익률(예상, %)	0.12
외국인 지분율(%)	55.23
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	12.73
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.1 85.3 120.1
상대	3.6 58.3 86.2

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	7,502.6	8,123.4
영업이익(십억원)	1,027.0	1,432.5
순이익(십억원)	805.7	1,012.0
EPS(원)	5,649	6,688
BPS(원)	47,463	54,361

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	5,586.9	6,593.4	7,653.2	8,898.2	10,245.3
영업이익	십억원	942.5	710.1	970.9	1,249.6	1,659.9
세전이익	십억원	1,111.7	866.7	948.4	1,249.6	1,659.9
순이익	십억원	648.8	583.1	767.5	1,198.5	1,592.0
EPS	원	3,937	3,538	4,670	7,296	9,692
증감율	%	(16.0)	(10.1)	32.0	56.2	32.8
PER	배	30.99	52.72	69.06	44.20	33.28
PBR	배	3.08	4.27	6.21	5.47	4.72
EV/EBITDA	배	15.09	24.39	50.10	37.99	27.65
ROE	%	12.97	10.56	11.83	15.48	17.53
BPS	원	39,663	43,659	51,958	58,921	68,280
DPS	원	314	376	376	376	376



Analyst 황승택

02-3771-7519

sthwang@hanafn.com

RA 정우상

02-3771-8519

ws.jung@hanafn.com

2020년 9월 2일 | 국내기업

카카오(035720)

뉴딜에서 빛나다

인공지능, 실적으로 효과를 확인하다

카카오 역시 네이버와 함께 인공지능 연구에 공격적인 투자를 집행하고 있는 회사이다. 서비스의 특성상 인공지능과의 시너지가 기대되는 부분이 많기 때문이다. 최근 성과를 기록하고 있는 광고 매출의 근저에도 인공지능의 역할이 크다는 판단이다. 실제 자체적으로 연구개발 및 최적화 시킨 인공지능 기술은 실적에서도 확인할 수 있다. '카카오 모먼트'로 대표되는 인공지능 기반의 광고플랫폼이 그것이며 소비자의 행동패턴, 관심상품, 지역, 성별 등의 빅데이터를 분석해 최적의 광고를 노출하여 효과를 극대화 시킬 수 있도록 개발되었다. 2018년 광고 상품에 적용된 이후 주목할 만한 성과를 거두고 있으며, 다양한 광고에 적용되면서 펀더멘털개선 기여도를 높여가고 있다.

빅데이터와 인공지능의 만남, 신규비즈니스를 돕는다

카카오는 주력서비스인 광고, 커머스, 콘텐츠 외에도 금융서비스를 중심으로 다양한 신규서비스를 런칭하고 있다. 가입자를 확보하고, 가입자의 호응도가 높을 만한 상품, 서비스를 추천하고 더 나아가 중장기적인 자산관리 서비스를 제공하는 데 있어 카카오가 축적한 빅데이터와 인공지능 기술이 다양하게 사용되고 있을 것이다. 또한, 은행, 증권, 간편결제 등을 통해 축적된 빅데이터는 검색, 커머스, 콘텐츠 등에 기반한 플랫폼 데이터와 결합되어 양질의 빅데이터로 재가공 될 것이며 이는 서비스의 완성도를 높이는 데 있어 비옥한 토양이 될 것으로 기대한다. 또 다른 신규서비스인 카카오 모빌리티 역시 카카오택시 서비스에 인공지능 배차시스템을 적용시키는 등 인공지능을 기반으로 서비스를 고도화하며 성장하고 있다.

적극적인 인공지능 투자, 뉴딜에서 빛날 것

카카오는 2019년 12월 인공지능 기반의 플랫폼과 솔루션을 개발하는 전문기업 '카카오엔터프라이즈'를 설립했다. 카카오 내에서 인공지능, 챗봇 등 카카오프로그램을 위한 연구개발에서 더 나아가 의료, 물류, 금융, 생활 인프라 등에서 카카오편만 아니라 다양한 외부 고객사를 유치해 카카오가 제공하는 인공지능 기술을 접목해 한 단계 업그레이드된 서비스를 제공하는 것이 목표이다. 실제로 KBS, 한국은행, HMM 등 다양한 기업들과 업무 협약을 진행하고 있다. 카카오는 인공지능 기술과 축적된 빅데이터를 기반으로 카카오톡이라는 걸출한 플랫폼을 활용해 디지털뉴딜의 한 축이 될 것으로 기대한다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 440,000원 | CP(8월31일): 407,000원

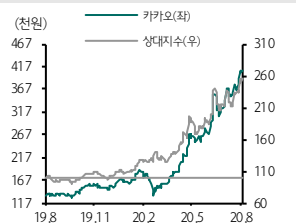
Key Data

KOSPI 지수(pt)	2,326.17
52주최고/최저(원)	410,500/130,500
시가총액(십억원)	35,821.7
시가총액비중(%)	2.97
발행주식수(천주)	88,014.0
60일 평균거래량(천주)	1,337.4
60일 평균거래대금(십억원)	438.0
20년 배당금(예상, 원)	127
20년 배당수익률(예상, %)	0.03
외국인 지분율(%)	32.28
주요주주 지분율(%)	
김범수 외 28 인	25.69
국민연금공단	9.87
주가상승률	1M 6M 12M
절대	18.5 136.6 202.6
상대	14.6 102.1 156.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,951.5	4,867.6
영업이익(십억원)	438.8	678.8
순이익(십억원)	428.3	584.0
EPS(원)	4,757	6,451
BPS(원)	67,156	73,354

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,417.0	3,070.1	3,969.4	4,776.1	5,692.0
영업이익	십억원	72.9	206.8	453.0	540.9	824.5
세전이익	십억원	130.7	(234.3)	617.8	705.6	989.3
순이익	십억원	47.9	(301.0)	423.9	522.9	737.9
EPS	원	613	(3,585)	4,850	5,955	8,404
증감율	%	(61.7)	적전	흑전	22.8	41.1
PER	배	168.01	N/A	83.92	68.34	48.43
PBR	배	1.67	2.53	6.17	5.67	5.08
EV/EBITDA	배	36.41	29.09	50.30	46.48	33.32
ROE	%	1.04	(5.81)	7.70	8.65	11.07
BPS	원	61,614	60,615	65,953	71,785	80,065
DPS	원	127	127	127	127	127



Analyst 황승택
02-3771-7519
sthwang@hanafn.com

RA 정우상
02-3771-8519
ws.jung@hanafn.com

2020년 9월 2일 | 국내기업

케이아이엔엑스(058110)

한국판 뉴딜 관점에서 재조명

<데이터 댐> 및 <지능형(AI) 정부> 과제와 관련해 주목

한국형 IDC(인터넷 데이터센터) 및 IX(Internet eXchange) 사업을 영위하는 케이아이엔엑스(이하 KINX)는 뉴딜 대표과제 중 <데이터 댐> 및 <지능형(AI) 정부> 관점에서 주목받을 것으로 전망된다. <데이터 댐>은 데이터 경제를 가속화하고 5G망을 통해 전(全)산업에 융합시키는 것이다. <지능형(AI) 정부>는 5G 및 블록체인을 활용해 국민에게 공공서비스를 제공하는 정부이다. 뉴딜 과제와 더불어 공공기관의 민간 클라우드 가이드라인 활성화도 때마침 전개되고 있다. 예를 들어 <국/공립 학교에서 학생들의 교육 목적으로 이용하려는 경우 보안인증되지 않은 민간 클라우드를 이용 가능>했는데 이와 같은 가이드라인은 <각급 학교에서 학생들의 교육 목적으로 이용하려는 경우 보안인증되지 않은 민간 클라우드를 이용 가능>한 것으로 변경됐다. 정부는 공공클라우드지원센터를 통해서 공공기관의 클라우드 도입을 지원한다. 공공클라우드지원센터는 정책 개발, 기술 지원, 정보시스템 및 현황 분석을 통해 클라우드 전환 방안을 제시하는 등 공공기관의 민간 클라우드 도입을 돕는다.

주력 사업 중에 IDC의 네트워크 서비스가 실적 성장 견인

한국판 뉴딜 과제의 관점에서 KINX의 주요 서비스를 되짚어보면 다음과 같다. 모태사업이기도 한 IX 사업은 인터넷 유저가 Content를 이용하거나 다른 이용자와 접속하기 위해서 필요한 상호접속 서비스이다. 5G 도입 전후의 Content 고용량화 영향으로 접속 트래픽이 빠르게 늘고 있으며, 트래픽의 증가는 매출에 직접적으로 영향을 끼친다. 뉴딜 수혜가 더욱 클 것으로 전망되는 분야는 매출비중이 가장 높은 IDC 사업이다. Server rack마다 할당된 전력량은 일정인데, 전산장비가 고성능화되어 전력 소모가 늘어나므로, 공간별 과금 매출이 늘어날 수 있다. 아울러 고객의 전산장비와 외부 인터넷 사용자와의 연결, KINX의 IDC 고객사끼리의 interconnection, 해외 회선과 도록/가산 데이터센터를 연결시키는 수요가 점점 증가하고 있는데 이러한 흐름이 실적 성장에 가장 크게 기여한다. 해외의 Cloud Service Provider 등이 한국에서 사업을 확장할 때 통신사 중립적 서비스를 선호하고 있는데 이와 같은 중립적 서비스 시장에서 KINX의 점유율이 1위이고 15년 이상의 업력을 보유하고 있다. 중국에서 통신사 중립적 데이터센터를 운영하는 GDS 홀딩스 실적이 두 자릿수 수준으로 성장한다는 점도 참고할 만하다.

2Q20 매출 +12.6% Y/Y, 영업이익 +11.4% Y/Y

2Q20 매출과 영업이익은 각각 175억 원, 45억 원이다. 전 분기 실적(매출 175억 원, 영업이익 45억 원) 대비 거의 변함없다. 계약이 대부분 1년 단위이므로 Q/Q 실적보다 Y/Y 실적 성장이 유의미하다. 기존 고객사의 이탈이 적다. IDC 서비스 이용 고객들이 전산장비의 안정적 운영을 중시하기 때문이다. Global Top Tier급의 Cloud Service Provider들이 KINX의 서비스를 선호하는데 첫 계약 이후 네트워크 트래픽이 급증할 때까지 어느 정도의 시일을 필요로 한다. 2019년 8월과 2020년 6월에 오라클 패스트 커넥트 서비스와 구글 클라우드 인터넥트 서비스가 각각 개시됐다. 트래픽이 폭증하는 순간을 미리 예상하기 어렵지만 트래픽의 폭증이 발생하는 경우에는 Q/Q 실적의 드라마틱한 성장이 가능할 것으로 기대된다.

Top Picks

Not Rated

| CP(8월31일): 81,500원

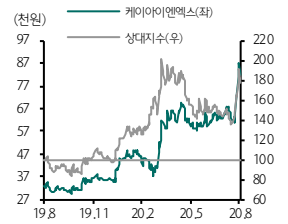
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	848.24
52주 최고/최저(원)	87,000/29,550
시가총액(십억원)	397.7
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	4,880.0
60일 평균 거래량(천주)	100.1
60일 평균 거래대금(십억원)	6.6
20년 배당금(예상, 원)	505
20년 배당수익률(예상, %)	0.62
외국인지분율(%)	33.76
주요주주 지분율(%)	
가비아 외 5인	40.23
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	30.7 81.5 154.9
상대	23.5 41.2 76.6

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	72.9	83.4
영업이익(십억원)	18.9	22.5
순이익(십억원)	17.5	20.5
EPS(원)	3,545	4,098
BPS(원)	21,078	24,698

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	42.1	44.2	47.3	56.3	64.6
영업이익	십억원	7.1	7.8	9.2	13.2	16.5
세전이익	십억원	5.6	7.1	8.1	14.4	18.8
순이익	십억원	4.6	5.8	6.5	12.2	15.0
EPS	원	934	1,182	1,324	2,501	3,083
증감율	%	(11.5)	26.6	12.0	88.9	23.3
PER	배	17.67	11.80	10.43	9.59	11.82
PBR	배	1.65	1.26	1.12	1.64	2.09
EV/EBITDA	배	5.55	3.82	3.35	5.72	6.02
ROE	%	9.93	11.40	11.75	19.55	20.10
BPS	원	10,006	11,091	12,310	14,665	17,420
DPS	원	100	120	220	400	500



Analyst 김경민, CFA
02-3771-3398
dairekm.kim@hanafn.com

RA 김주연
02-3771-7775
kim_juyeon@hanafn.com

2020년 9월 2일 | 국내기업

비트컴퓨터(032850)

클라우드 EMR '클레머' 2020년 가파른 성장 전망

국내 EMR의 선두주자

비트컴퓨터는 30년 이상 전자의무기록(EMR, Electronic Medical Record)의 연구개발 및 공급을 해왔으며, 현재 병원급과 의원급에서 시장점유율은 각각 1, 2위로 전통적인 EMR의 강자이다. 기존 법령은 전자의무기록을 병원 외부에 저장하는 것을 금지하고 있어 클라우드 기반 EMR이 도입되기 어려운 환경이었다. 의료업계의 니즈를 파악한 정부는 2016년 2월 5일 '의료법 시행규칙 개정'을 통해 전자의무기록의 외부보관을 허용해 클라우드 기반 EMR 도입을 위한 법적 근거를 마련해주었다.

클라우드 EMR '클레머' 2020년 가파른 성장 전망

이런 변화에 발맞춰 비트컴퓨터는 지난 2019년 5월과 9월에 국내 대형의료기관의 지방병원 2곳에 클라우드 서비스를 개시했다. 고객사로부터 좋은 반응을 얻어 2020년 내에 나머지 지방병원 4곳에 '클레머'를 공급할 예정이다. '클레머'는 국내 총 32,723개의 종합병원, 병원, 그리고 의원이 타깃고객층이다. 이외에도 국내 1,422개의 요양병원을 위한 '비트닉스 클라우드'와 함께 의료기관 내 클라우드 EMR의 선도적 지위를 유지하며 연간 매출 10억원을 달성할 것으로 전망한다. 개발비용은 기반영역되어 있어 추가적인 비용이 들지 않으며, 초기 구축 비용도 기존 솔루션 대비 획기적으로 줄어들어 매출액 대부분이 영업이익에 반영될 것으로 예상된다.

2020년 매출액 415억원, 영업이익 79억원 전망

비트컴퓨터의 2020년 실적은 매출액 415억원(YoY, +14.0%), 영업이익 79억원(YoY, +33.9%)으로 전망한다. 의료정보시스템의 매출이 전년 대비 15.3% 성장하며 전사 매출 성장을 견인할 전망이다. 특히 '클레머' 매출액 10억원은 초기 구축비용이 얼마 들지 않아 영업이익에도 큰 기여를 할 것으로 예상된다. 현재 이미 국내 대형의료기관의 지방병원 2곳에 공급하며 레퍼런스를 확보하고, 2020년 내 나머지 4곳에 '클레머' 구축이 확정되었다는 점은 고무적이다.

Top Picks

Not Rated

| CP(8월31일): 12,550원

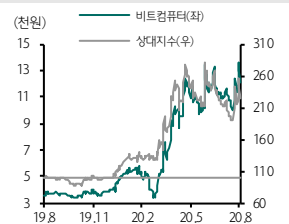
Key Data

KOSPI 지수(pt)	848.24
52주최고/최저(원)	10,050/3,750
시가총액(십억원)	208.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	16,623.3
60일 평균거래량(천주)	3,385.6
60일 평균거래대금(십억원)	43.6
15년 배당금(예상, 원)	0
15년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인 지분율(%)	1.54
주요주주 지분율(%)	
조현정 외 3인	25.33
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.3 144.6 198.1
상대	3.1 76.1 114.6

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	38.0	N/A
영업이익(십억원)	6.0	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	421	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020F
매출액	십억원	34.8	31.9	32.8	36.4	41.5
영업이익	십억원	3.5	4.3	(0.6)	7.6	8.5
순이익	십억원	4.2	3.6	(0.2)	6.4	6.6
EPS	원	250	216	(14)	383	397
EPS	원	250	216	(14)	383	397
증감율	%	(10.4)	(13.6)	적전	흑전	3.7
PER	배	22.26	23.48	N/A	35.14	31.60
PBR	배	2.25	1.93	1.67	4.50	3.71
EV/EBITDA	배	21.28	15.09	N/A	32.03	22.03
ROE	%	10.97	8.71	(0.55)	14.06	12.76
BPS	원	2,477	2,626	2,607	2,990	3,387
DPS	원	73	0	0	0	0



Analyst 이정기

02-3771-7522

robert.lee@hanafn.com

2020년 9월 2일 | 국내기업

이지케어텍(099750)

이지케어텍 비대면 진료, 클라우드 EMR 등 성장동력 다수 보유!

대형병원 EMR 전문업체, 비대면 진료 시스템도 지원!

코로나19 확산 이후 공공의료 강화에 대한 수요가 높아지며 디지털헬스케어(원격의료) 관련 정책이 관심 받고 있다. 원격 의료는 첨단 의료장비에서부터 본원과 위성병원들을 잇는 EMR 연동시스템이 필요하다. 이지케어텍은 EMR시스템을 국내외 대형병원에 납품 및 운영 중이며 최근 국내 코로나19 발발 후 대형병원의 비대면 진료 시스템에 필요한 EMR 시스템 업그레이드 또한 진행 하였다. 향후 원격의료 및 지역사회 의료역량강화 추세에 따라 비대면 진료시스템의 수요는 지속될 것으로 판단하며 이미 국내 다수의 대형병원 고객을 보유한 이지케어텍의 수혜가 예상된다.

2020년 EMR 수주 지속 증가 + 클라우드는 내년부터

이지케어텍의 2020년 매출액은 721억원(+11.6%, YoY), 영업이익은 47억원(흑자전환, YoY)으로 전망한다. 매출액의 대부분은 신규 의료정보체계 납품 및 유지보수 매출에서 발생할 것으로 보이며 신규 수주 증가에 따른 외형성장이 예상된다. 이지케어텍은 하반기에 충북대, 분당서울대병원의 의료정보시스템 구축 및 신규 해외프로젝트 수주로 2020년 역사상 최대 프로젝트를 진행할 전망이다. 또한 시스템 납품 방식을 비대면 방식 전환 및 효율성 개선으로 전사적 수익성 또한 개선될 것으로 보인다. 클라우드 시스템의 실적 기여도는 2020년에는 미미하나 2021년 초 희명병원에 최종납품이 예상되어 2021년 관련 사업부의 턴어라운드가 예상된다.

본업은 성장하고 신사업 기대감은 높아지는 2020년!

이지케어텍은 1) 국내외 대형병원에 독보적인 위치를 차지하고 있고 2) 해외신규 지역 확장을 통한 지속 성장 동력을 갖추었으며 3) 클라우드 신규서비스 확장을 앞두고 있어 향후 성장성이 크다. 2019년에는 신사업에 대한 선제적 투자로 저조한 실적을 보였으나 2020년은 본업의 성장 및 신사업의 BEP달성을 통한 외형성장 및 수익성개선이 동시에 일어나는 해로 판단한다.

Top Picks

Not Rated

| CP(8월31일): 19,150원

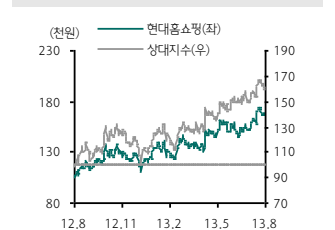
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	848.24
52주 최고/최저(원)	22,800/9,850
시가총액(십억원)	122.3
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	6,386.0
60일 평균 거래량(천주)	92.8
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
20년 배당금(예상, 원)	86
20년 배당수익률(예상, %)	0.45
외국인지분율(%)	1.15
주요주주 지분율(%)	
서울대학교병원 외 6인	38.81
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(7.7) 29.4 38.8
상대	(11.3) (6.8) (0.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	0.0	52.9	55.4	54.8	64.7
영업이익	십억원	0.0	4.1	4.5	3.7	(2.1)
세전이익	십억원	0.0	4.6	4.4	4.5	(1.5)
순이익	십억원	0.0	3.7	3.5	3.9	(1.0)
EPS	원	0	744	716	773	(155)
증감율	%	N/A	N/A	(3.8)	8.0	적전
PER	배	N/A	N/A	N/A	34.29	N/A
PBR	배	N/A	N/A	N/A	3.67	1.94
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	35.78	N/A
ROE	%	N/A	29.03	13.11	10.43	(2.26)
BPS	원	0	5,123	5,797	7,219	6,763
DPS	원	1,300	140	145	86	86



Analyst 이정기

02-3771-7522

robert.lee@hanafn.com

2020년 9월 2일 | 국내기업

멕아이씨에스(058110)

호흡치료 산업은 멕아이씨에스가 이끈다

코로나19로 인공호흡기 시장 급격하게 성장 중

코로나19 바이러스는 대부분 폐기능을 손상시키며 감염자 6명 중 1명은 인공호흡기가 필요하다. 이처럼 코로나19로 인해 인공호흡기 수요는 많지만 공급은 턱없이 부족한 상황이다. 글로벌 데이터에 따르면 전 세계 인공호흡기 수요는 연간 10만대 수준이었으나 2020년에는 88만대의 인공호흡기가 추가로 필요할 것으로 전망했다. 이에 각 국가들은 의료기기 업체뿐 아니라 자동차 생산 업체 등을 통해서도 인공호흡기를 조달하고 있다. 최근 코로나19가 길어지고 있는 만큼 인공호흡기에 대한 수요도 지속 증가할 것으로 예상된다.

멕아이씨에스는 완성형 호흡 치료 제품 라인 보유

멕아이씨에스는 비침습 호흡치료기부터 응급/이동형 인공호흡기, 중환자/신생아용 인공호흡기까지 코로나19 증상의 모든 단계를 아우르는 제품 라인업을 보유하고 있다. 현재 코로나19 백신이 개발되기까지 최소 1~2년 이상 소요될 것으로 예상되고 있으며 치료제도 개발되더라도 효과가 발휘되기까지 인공호흡기의 수요는 지속적으로 증가할 예정이다. 증가하는 인공호흡기 수요에 따라 멕아이씨에스는 자체생산 및 외주 생산을 동시에 진행하며 생산 역량을 강화하고 있다. 국내에 인공호흡기 생산 업체가 극소수인 만큼 시장 확대에 따른 수혜를 입을 것으로 판단한다.

국내 호흡치료 시장 선두주자

2020년 상반기 멕아이씨에스 실적은 매출액 288억원(+327%, YoY)과 영업이익 116억원(+39,752%, YoY)으로 인공호흡기 수요 급증에 따라 폭발적인 성장을 보여주었다. 영업환경이 우호적인 만큼 하반기에도 고성장이 나타날 것으로 예상하며 호흡치료 분야 핵심 기술을 기반으로 국내 호흡치료 시장을 이끌 것으로 전망한다.

Top Picks

Not Rated

CP(8월31일): 44,100원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	848.24
52주최고/최저(원)	48,650/3,385
시가총액(십억원)	298.5
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	6,768.4
60일 평균 거래량(천주)	576.3
60일 평균 거래대금(십억원)	20.4
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.83
주요주주 지분율(%)	
김종철 외 15 인	26.12
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.5 811.2 1,149.3
상대	8.1 556.0 799.2

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	95.7	129.4
영업이익(십억원)	39.1	52.1
순이익(십억원)	34.4	39.8
EPS(원)	5,063	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	0.0	7.9	8.6	8.7	12.9
영업이익	십억원	0.0	(1.5)	(1.0)	(1.8)	(0.2)
세전이익	십억원	0.0	(1.8)	(1.7)	(2.7)	(1.7)
순이익	십억원	0.0	(1.8)	(1.9)	(2.7)	(1.4)
EPS	원	0	(333)	(363)	(505)	(267)
증감율	%	N/A	N/A	적지	적지	적지
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	N/A	3.26	3.44	3.47	5.15
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	26.88
ROE	%	N/A	(36.25)	(21.98)	(41.83)	(31.40)
BPS	원	0	1,836	1,468	947	754
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이정기

02-3771-7522

robert.lee@hanafn.com

2020년 9월 2일 | 국내기업

웅진씽크빅(095720)

국내 대표 '에듀테크' 기업

에듀테크 이제는 필수

에듀테크 시장 확대가 빨라지고 있다. 이미 많은 학교들은 온라인 강의로 수업을 진행하고 있으며 정부도 2학기에 공공서비스 위주로 원격교육 방침을 확정했다. 이에 발맞추어 국내 교육 기업들도 에듀테크 시장 선점을 위해 인공지능, 가상현실 등 첨단기술을 접목하고 있다. 웅진씽크빅은 스마트올, 북클럽 AI수학 등 인공지능 기반의 학습서비스를 제공하고 있으며 2019년 11월에 런칭한 스마트올(전과목 AI스마트 학습지)은 2020년 6월말 기준 회원수가 5만명에 달하고 있다. 아이스크림에듀도 홈런 AI 크리에이터를 출시하며 비대면 콘텐츠를 강화하고 있다. 이처럼 에듀테크는 이제 선택이 아닌 필수이다. 교육업체들의 변화가 기대되는 시점이다.

웅진씽크빅은 AI학습서비스로 업계 선도

올해 코로나19 영향으로 학습지, 공부방 등의 매출 감소가 있었으나 전과목 AI맞춤학습인 스마트올 등을 통해 고객층을 확대하고 있으며 업계 최초 디바이스 기반의 멤버십 서비스인 북클럽을 통해 업계 에듀테크를 선도하고 있다. AI독서케어도 독서능력, 흥미 등 현재 역량을 종합 진단해 맞춤형 독서 콘텐츠를 제공하고 AI학습코칭을 통해 학생들의 문항풀이 수 및 정답률도 높이고 있다. 이와 함께 저비용 광고 매체로 다변화를 진행하면서 비용 절감도 지속 진행하고 있으며 온라인 판매 활동도 활성화하고 있는 만큼 향후 실적 축소는 제한적일 것으로 예상된다.

다양한 영역으로 사업확장 중

웅진씽크빅은 코웨이 매각을 통해 본업인 교육사업을 더욱 강화하고 있으며 안정적인 현금흐름 창출을 통해 재무구조 개선 및 주주친화정책을 펼치고 있다. 국내 교육 업체 중에서도 신규사업을 적극적으로 진행하고 있으며 기존 독서나 학습관리에서 벗어나 문화/공연, 체험 등을 중심으로 영역확장을 하고 있다. 다양한 사업확대를 통한 변화가 기대된다.

Top Picks

Not Rated

CP(8월31일): 2,735원

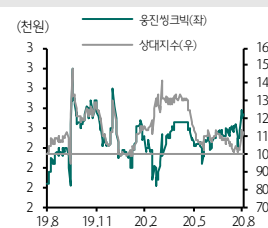
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,326.17
52주 최고/최저(원)	3,202/2,010
시가총액(십억원)	321.1
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	117,401.6
60일 평균 거래량(천주)	582.8
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
18년 배당금(예상, 원)	132
18년 배당수익률(예상, %)	4.90
외국인지분율(%)	4.00
주요주주 지분율(%)	
웅진 외 7 인	59.52
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.8 15.7 27.4
상대	3.3 (1.2) 7.7

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	650.5	624.0	624.3	642.9	678.3
영업이익	십억원	23.4	37.7	34.2	34.0	40.6
세전이익	십억원	18.5	31.2	33.9	30.7	40.1
순이익	십억원	13.2	23.4	24.9	22.3	30.6
EPS	원	307	545	581	520	399
증감율	%	10.8	77.5	6.6	(10.5)	(23.3)
PER	배	18.37	4.87	5.15	5.19	N/A
PBR	배	0.91	0.39	0.41	0.35	N/A
EV/EBITDA	배	6.13	1.93	6.67	5.37	N/A
ROE	%	5.28	8.74	8.61	7.22	9.27
BPS	원	6,222	6,723	7,331	7,724	4,668
DPS	원	0	0	132	132	132



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

2020년 9월 2일 | 국내기업

아이스크림에듀(289010)

국내 스마트러닝 선두주자

홈런으로 자기주도 학습

아이스크림에듀는 전용 태블릿을 통해 가정용 자기주도학습 프로그램 '아이스크림홈런(i-Scream Home Learn)'을 제공하는 에듀테크 기업이다. 태블릿 형태의 인터페이스로 서비스를 제공하며, 기기판매 및 서비스 구독료가 매출의 99%를 구성한다. 특히 관계사 아이스크림미디어의 'i-Scream S'는 전국 초등학교 93%가 사용하는 독보적인 교육 콘텐츠로 약 330만명이 넘는 디지털 콘텐츠를 초등학교에 공급하고 있어 향후 아이스크림에듀의 홈런 서비스와 시너지가 가능하다.

예비초 및 중등까지 카테고리 완비

아이스크림에듀는 2011년 국내에서 가장 일찍이 태블릿을 기반으로 한 자기주도 학습 시장을 개척한 이후 현재 약 10만여명의 유료회원을 보유하고 있다. 2020년 5월부터 기존 초등학교 중심으로 진행하던 홈런 서비스를 예비초 및 중등학생 등으로 넓히며 하반기 신규 회원 확보에 몰두를 했다. 현재 시장에서 초등학교 디바이스 기반 스마트학습지 사업을 영위하는 업체로는 아이스크림에듀의 홈런과 천재교육의 밀크티, 비상교육의 와이즈캠프가 있다. 이제 막 태동된 스마트러닝 시장은 코로나19를 기점으로 폭발적으로 성장할 것으로 예상됨에 따라 업계 선두기업인 아이스크림에듀의 수혜는 지속 될 것으로 기대된다.

국내 에듀테크 시장 선두주자

2020년 상반기 아이스크림에듀의 실적은 매출액 579억원(+5.53%, YoY)과 영업이익 100.1억원(적저전환, YoY)을 시현했다. 상반기 이익 훼손은 하반기 AI영어, 수학 과목 진출에 따른 신규 직원 증가(급여비용 1H19 31억원 → 1H20 60억원)로 급여비용 및 기타 간접비가 증가했기 때문이다. 한편, AI를 통해 진보된 에듀테크를 구현한다는 점에서 시장 선두주자 지위를 더욱 공고히 할 것으로 예상된다. 따라서 아이스크림에듀는 초등학교 시장에서의 독보적인 지위를 새로운 시장을 개척하고 있다는 점에서 지속적인 관심이 필요한 시점이라 판단한다.

Not Rated

Not Rated

| CP(8월31일): 10,550원

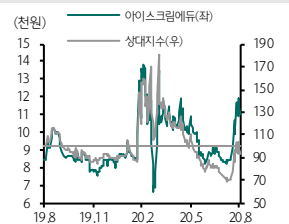
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	848.24
52주 최고/최저(원)	13,300/6,160
시가총액(십억원)	135.7
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	12,864.0
60일 평균 거래량(천주)	1,310.5
60일 평균 거래대금(십억원)	13.6
20년 배당금(예상, 원)	100
20년 배당수익률(예상, %)	0.95
외국인지분율(%)	0.16
주요주주 지분율(%)	
시공테크 외 8 인	47.62
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	34.9 (14.9) 30.4
상대	29.7 (38.7) (6.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	50.8	70.3	88.9	100.1	106.4
영업이익	십억원	4.6	7.6	8.0	12.6	5.4
세전이익	십억원	4.5	7.4	8.2	12.7	5.0
순이익	십억원	3.6	6.7	7.0	10.6	5.0
EPS	원	331	620	644	950	416
증감율	%	417.2	87.3	3.9	47.5	(56.2)
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	19.28
PBR	배	N/A	N/A	N/A	N/A	1.34
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	9.98
ROE	%	19.88	28.94	23.23	25.56	8.07
BPS	원	1,832	2,451	3,095	4,349	5,987
DPS	원	0	0	0	0	100



Analyst 이정기

02-3771-7522

robert.lee@hanafn.com

2020년 9월 2일 | 국내기업

삼성SDI(006400)

재생에너지 발전 용량 확대에 따른 ESS 프로젝트 재개

재생에너지 발전 용량 확대에 따른 수혜 전망

삼성SDI의 2020년 예상 매출에서 EV 및 ESS 배터리 관련 매출 비중은 각각 31%/12%로 한국판 뉴딜 프로젝트 관련 수혜 분야인 중대형 전지 부문의 전사 실적 대비 매출 비중은 43%다. EV 배터리의 경우 해외 수출 비중이 높으므로 실질적으로 그린 뉴딜 관련 수혜는 ESS 배터리 부문에 집중될 것으로 예상된다. 실제 국내 ESS 시장 호황기였던 2018년의 경우 국내 매출 1조원 이상 및 고 수익성에 따른 실적 기여도 높았던 것으로 추정된다. 향후 재생에너지 발전용량 증가 과정(2019년 13GW, 2022년 26GW, 2025년 43GW)에서 삼성SDI 수혜 역시 확대될 전망이다.

하반기 EV 부문 수익성 개선 전망

3분기 실적은 매출 2.9조원(YoY +12%), 영업이익 2,027억원(YoY +22%)로 가파른 성장이 전망된다. 중대형전지/소형전지/전자재료 부문별 매출 증감률은 YoY +34%/-2%/+3%로 전망되며 EV 및 ESS 부문 매출 가파르게 증가하며 전사 매출 성장 및 수익성 상승 견인할 것으로 판단된다. 2020년 실적은 매출 11조원(YoY +9%), 영업이익 6,363억원(YoY +38%)으로 견조한 실적 성장세 이어갈 전망이다. EV 및 ESS 부문 매출이 YoY 각각 +48%, +17% 증가하며 하반기 중대형 전지 흑자 구조 진입이 예상된다. 전동공구 및 e-bike 관련 소형전지, TV 및 IT 기기 관련된 전자재료 부문이 COVID-19 이후 오히려 수혜 확대되며 향후 추가적인 실적 추정치 상향 여력을 만들어낼 것으로 판단한다.

CATL 대비 Valuation Discount 비율 축소

목표주가를 590,000원으로 상향한다. 상반기 COVID-19 영향으로 글로벌 EV 배터리 판매량이 YoY -20% 감소하는 과정에서 삼성SDI 상반기 EV 배터리 매출은 +54% 증가하며 시장 점유율 상승추세가 지속됐다. 하반기에는 EV 배터리 부문 수익성 개선 및 흑자 전환으로 인한 CATL 대비 Valuation Discount 비율 축소로 추가적인 Multiple 확장 가능할 것으로 판단한다.

Top Picks

BUY

TP(12M): 590,000원(상향) | CP(8월31일): 452,500원

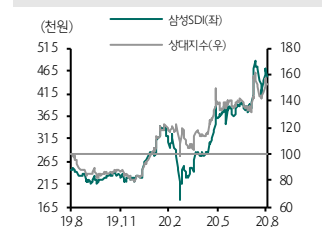
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,326.17
52주 최고/최저(원)	488,000/183,000
시가총액(십억원)	31,115.9
시가총액비중(%)	2.58
발행주식수(천주)	68,764.5
60일 평균 거래량(천주)	642.6
60일 평균 거래대금(십억원)	263.4
20년 배당금(예상, 원)	1,000
20년 배당수익률(예상, %)	0.22
외국인지분율(%)	42.01
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 6인	20.59
국민연금공단	10.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	13.8 53.4 81.4
상대	10.1 31.0 53.4

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	11,242.0	13,713.3
영업이익(십억원)	639.6	1,086.0
순이익(십억원)	536.1	956.8
EPS(원)	6,935	12,618
BPS(원)	190,338	202,855

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	9,158.3	10,097.4	11,003.4	12,517.6	14,496.3
영업이익	십억원	715.0	462.2	636.3	938.9	1,245.5
세전이익	십억원	1,036.2	564.6	722.4	1,263.1	1,598.3
순이익	십억원	701.2	356.5	466.0	844.5	1,068.8
EPS	원	9,962	5,066	6,621	11,999	15,185
증감율	%	6.7	(49.1)	30.7	81.2	26.6
PER	배	21.98	46.59	68.34	37.71	29.80
PBR	배	1.26	1.31	2.48	2.33	2.18
EV/EBITDA	배	13.20	14.43	20.82	15.71	13.11
ROE	%	6.05	2.94	3.75	6.54	7.75
BPS	원	174,463	180,017	182,764	193,812	208,046
DPS	원	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

2020년 9월 2일 | 국내기업

에코프로(086520)

그린뉴딜과 2차전지의 콜라보

전 사업부 그린 뉴딜 관련 수혜

에코프로의 2020년/2021년 연결 매출에서 친환경 부문(반도체/디스플레이 케미칼 필터, 온실가스 저감장치 등) 및 배터리 소재 부문(양극재 등) 매출 비중은 각각 2020년 13%/87%, 2021년 14%/86%가 예상된다. 사실상 전 사업부가 한국판 뉴딜 프로젝트 관련 수혜 분야다. 그린 뉴딜 성과 지표에 따라 국내 전기차 누적 보급대수가 2019년 9만대, 2022년 43만대, 2025년 113만대로 증가하고, 재생에너지 발전용량이 2019년 13GW, 2022년 26GW, 2025년 43GW로 증가하는 과정에서 에코프로 수혜가 확대될 전망이다. 업체별로 부과되는 온실가스 배출 기준 강화로 인한 친환경 부문 전방 수요 확대에 따른 낙수효과 역시 기대된다.

친환경 부문 영업 레버리지 효과 확대

2020년 실적은 매출 1조원(YoY +47%), 영업이익 811억원(YoY +70%)으로 가파른 성장이 전망된다. 친환경 부문의 2020년 매출은 1,309억원으로 YoY +52% 성장이 전망되며, 이 과정에서 공헌이익률 상승에 따른 영업 레버리지 효과 역시 확대될 전망이다. 사업 확장에 따른 추가 고정비 증가 크지 않은 친환경 부문 특성 상 향후 친환경 부문의 영업이익 기여도 확대될 전망이다.

연결 자회사 지분가치 감안 시 편안한 선택

에코프로에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 61,000원을 제시한다. 에코프로비엠의 현 시가총액 3.2조원과 에코프로 보유 지분 52% 감안 시 최소 1.2조원 이상의 지분가치 평가 가능하다고 판단된다. 친환경 부문의 연 매출은 2020년 1,309억원, 2021년 2,022억원, 2022년 2,686억원이 전망되며 이 과정에서 상기한 영업 레버리지 효과 확대될 것으로 판단한다. 2021년부터 본격 매출 기여 예상되는 배터리 소재 자회사 에코프로 GEM(전구체), 에코프로CNG(리싸이클링) 등 연결 자회사들에 대한 향후 가치 평가 역시 추가 상향 여력 만들어낼 요인이라고 판단한다.

Top Picks

BUY(Initiate)

| TP(12M): 61,000원 | CP(8월31일): 47,100원

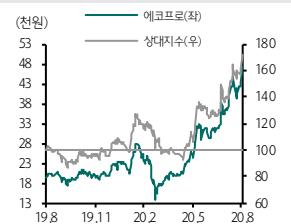
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	848.24
52주 최고/최저(원)	47,100/13,900
시가총액(십억원)	1,040.4
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	22,090.2
60일 평균 거래량(천주)	866.4
60일 평균 거래대금(십억원)	31.8
20년 배당금(예상, 원)	300
20년 배당수익률(예상, %)	0.64
외국인지분율(%)	12.58
주요주주 지분율(%)	
이동채 외 10 인	18.03
삼성자산운용	5.15
주가상승률	1M 6M 12M
절대	29.8 107.0 133.7
상대	24.7 49.1 68.2

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,040.1	1,775.6
영업이익(십억원)	101.0	186.4
순이익(십억원)	82.0	155.7
EPS(원)	2,037	3,893
BPS(원)	14,311	17,969

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	669.4	702.3	1,029.2	1,421.0	1,979.5
영업이익	십억원	62.3	47.8	81.1	117.0	165.7
세전이익	십억원	54.7	24.8	67.0	97.3	145.7
순이익	십억원	39.3	21.3	27.0	38.5	56.2
EPS	원	1,781	964	1,221	1,741	2,543
증감율	%	흑전	(45.9)	26.7	42.6	46.1
PER	배	18.53	23.30	38.59	27.05	18.52
PBR	배	4.03	1.80	3.53	3.19	2.77
EV/EBITDA	배	11.33	11.27	28.92	26.56	15.80
ROE	%	24.03	9.33	9.55	12.59	16.22
BPS	원	8,188	12,459	13,336	14,780	17,025
DPS	원	0	300	300	300	300



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

2020년 9월 2일 | 국내기업

엘앤에프(066970)

전기차와 ESS 낙수효과 확대

전기차 보급 및 재생에너지 인프라 구축 확대 수혜

엘앤에프 사업 부문 중 한국판 뉴딜 프로젝트 관련 수혜 분야인 중대형 전지향 양극재 부문의 전사 실적 대비 매출 비중은 2020년 55%, 2021년 79%까지 상승할 전망이다. 배터리 소재 고객사들이 국내 EV/ESS 배터리 사업 모두 영위하고 있다는 점에서 그린 뉴딜 관련 엘앤에프 수혜 역시 확대될 전망이다. 그린 뉴딜 성과 지표에 따라 국내 전기차 누적 보급대수가 2019년 9만대, 2022년 43만대, 2025년 113만대로 증가하고, 재생에너지 발전용량이 2019년 13GW, 2022년 26GW, 2025년 43GW로 증가하는 과정에서 엘앤에프 수혜가 전망된다.

2020년 실적 턴어라운드 전망

2020년 실적은 매출 4,606억원(YoY +30%), 영업이익 49억원(YoY 흑자전환)으로 실적 턴어라운드가 예상된다. EV향 양극재 양산 매출이 2020년부터 처음 발생해 2021년에는 YoY +385% 증가 전망되며, ESS향 양극재 매출의 YoY 매출 성장은 2020년 +30%, 2021년 +11%가 전망된다. 전기차용 양극재 매출의 전사 실적 대비 매출 비중은 2020년 15%, 2021년 49%, 2022년 73%까지 증가하며 실적 성장 견인할 전망이다.

단기 실적 리스크 부각 시 매수 기회

투자 의견 BUY, 목표주가 51,000원을 제시한다. 하이니켈 양극재 관련 양산 매출 반영 개시 및 전기차 관련 매출 비중 상승으로 인해 Valuation Re-rating에 따른 추가 상승 강도 강할 것으로 전망한다. CAPA 확대 과정에서 발생하는 초기 인건비 부담 증가로 단기 분기 실적 불확실성 상존하나 관련 실적 리스크 부각에 따른 추가 하락은 강력한 매수 기회가 될 것으로 판단한다.

Top Picks

BUY(Initiate)

| TP(12M): 51,000원 | CP(8월31일): 42,000원

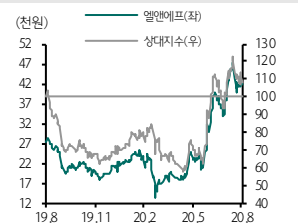
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	848.24
52주 최고/최저(원)	47,300/13,303
시가총액(십억원)	1,178.5
시가총액비중(%)	0.37
발행주식수(천주)	28,058.7
60일 평균 거래량(천주)	1,129.3
60일 평균 거래대금(십억원)	41.1
20년 배당금(예상, 원)	48
20년 배당수익률(예상, %)	0.11
외국인지분율(%)	10.94
주요주주 지분율(%)	
새로닉스 외 12 인	28.37
	0.00
추가상승률	1M 6M 12M
절대	3.7 100.8 48.7
상대	(0.3) 44.6 7.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	442.6	697.7
영업이익(십억원)	10.0	33.4
순이익(십억원)	6.2	22.6
EPS(원)	183	838
BPS(원)	6,700	7,572

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	505.7	313.3	406.6	664.1	1,057.6
영업이익	십억원	27.0	(7.7)	4.9	26.8	80.4
세전이익	십억원	25.9	(10.7)	2.4	26.8	80.4
순이익	십억원	19.4	(9.0)	3.7	19.9	59.7
EPS	원	758	(350)	139	708	2,129
증감율	%	(3.6)	적전	흑전	409.4	200.7
PER	배	46.29	N/A	303.24	59.34	19.73
PBR	배	5.99	3.90	8.29	7.33	5.37
EV/EBITDA	배	27.58	219.99	84.88	40.06	18.62
ROE	%	14.83	(6.66)	2.81	14.03	33.15
BPS	원	5,860	5,424	5,064	5,730	7,817
DPS	원	96	48	48	48	48



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

2020년 9월 2일 | 국내기업

포스코케미칼(003670)

전기차와 ESS 수혜 지속

전기차 보급 및 재생에너지 인프라 구축 확대 수혜

포스코케미칼 사업 부문 중 한국판 뉴딜 프로젝트 관련 수혜 분야인 배터리 소재 부문의 전사 실적 대비 매출 비중은 2020년 34%, 2021년 50%까지 상승할 전망이다. 배터리 소재 고객들이 국내 EV/ESS 배터리 사업 모두 영위하고 있다는 점에서 그린 뉴딜 관련 포스코케미칼 수혜 역시 확대될 전망이다. 그린 뉴딜 성과 지표에 따라 국내 전기차 누적 보급대수가 2019년 9만대, 2022년 43만대, 2025년 113만대로 증가하고, 재생에너지 발전용량이 2019년 13GW, 2022년 26GW, 2025년 43GW로 증가하는 과정에서 포스코케미칼 수혜가 전망된다.

배터리 소재 비중 2019년 15%, 2020년 34%

3분기 실적은 매출 4,450억원(YoY +20%), 영업이익 191억원(YoY -32%)이 전망된다. 배터리 소재 부문 합산 매출은 YoY +179% 증가하고 메탈 가격 상승으로 양극재 부문 수익성이 대폭 개선될 것으로 전망된다. 반면 철강 부문 합산 매출이 YoY -10% 감소하고 수익성 역시 악화되며 부진한 실적이 불가피할 전망이다. 2020년 실적은 매출 1.7조원(YoY +16%), 영업이익 692억원(YoY -23%)이 전망된다. 배터리 소재 부문 합산 매출은 YoY +161% 증가하며 전사 대비 매출 비중 역시 34%까지 상승(2019년 15%), 전사 실적 성장 견인할 것으로 전망되나, 양극재 부문 초기 라인 투자 이후 가동률 상승까지 시간 소요되는 과정에서 고정비 부담 증가하며 수익성은 전년 대비 악화 불가피할 전망이다.

목표주가 110,000원으로 상향

포스코케미칼에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 110,000원으로 상향한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 양극재 업체 평균 PER 50배를 적용하였다. 2021년부터 양극재 증설라인 가동률 상승에 따른 고정비 부담 감소로 영업이익률 상승 레버리지 효과 가파를 것으로 판단된다. 전사 실적 대비 배터리 소재 비중이 2021년에는 50%까지 증가하며 고 멀티플 부여에 대한 정당성 제공할 수 있을 것으로 판단한다.

Top Picks

BUY

TP(12M): 110,000원(상향) | CP(8월31일): 89,000원

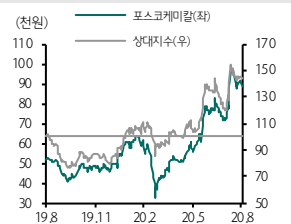
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,326.17
52주 최고/최저(원)	98,000/33,100
시가총액(십억원)	5,428.0
시가총액비중(%)	0.45
발행주식수(천주)	60,988.2
60일 평균 거래량(천주)	951.5
60일 평균 거래대금(십억원)	75.9
20년 배당금(예상, 원)	400
20년 배당수익률(예상, %)	0.45
외국인지분율(%)	7.51
주요주주 지분율(%)	
포스코 외 4인	64.65
국민연금공단	6.12
주가상승률	1M 6M 12M
절대	17.7 62.1 68.9
상대	13.8 38.5 42.9

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,694.7	2,253.4
영업이익(십억원)	70.4	143.2
순이익(십억원)	48.5	117.6
EPS(원)	812	1,979
BPS(원)	16,590	18,151

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,383.6	1,483.8	1,714.3	2,419.7	2,806.0
영업이익	십억원	106.3	89.9	69.2	151.0	180.8
세전이익	십억원	176.6	113.0	55.2	146.6	176.0
순이익	십억원	132.2	101.0	49.2	134.0	161.1
EPS	원	2,237	1,672	806	2,198	2,642
증감율	%	27.6	(25.3)	(51.8)	172.7	20.2
PER	배	28.47	29.46	92.38	33.90	28.20
PBR	배	5.02	3.01	4.55	4.10	3.65
EV/EBITDA	배	29.79	24.47	40.19	23.49	19.97
ROE	%	18.96	11.57	4.93	12.72	13.69
BPS	원	12,690	16,356	16,380	18,178	20,420
DPS	원	400	400	400	400	400



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

2020년 9월 2일 | 국내기업

에코프로비엠(247540)

그린 뉴딜 낙수효과와 함께 시장 점유율 상승 지속

전기차 보급 및 재생에너지 인프라 구축 확대 수혜

에코프로비엠 사업 부문 중 한국판 뉴딜 프로젝트 관련 수혜 분야인 중대형 전지(EV+ESS) 소재 부문의 전사 실적 대비 매출 비중은 2020년 47%, 2021년 62%까지 상승할 전망이다. 배터리 소재 고객사들이 국내 EV/ESS 배터리 사업 모두 영위하고 있다는 점에서 그린 뉴딜 관련 에코프로비엠 수혜 역시 확대될 전망이다. 그린 뉴딜 성과 지표에 따라 국내 전기차 누적 보급대수가 2019년 9만대, 2022년 43만대, 2025년 113만대로 증가하고, 재생에너지 발전용량이 2019년 13GW, 2022년 26GW, 2025년 43GW로 증가하는 과정에서 에코프로비엠 수혜가 전망된다.

2020년 EPS 성장률 +39%, EV향 양극재 매출 +158% 전망

2020년 실적은 매출 9,034억원(YoY +47%), 영업이익 621억원(YoY +68%)로 가파른 성장이 전망된다. 특히 EV 향 양극재 매출이 전년 대비 +158% 증가하며 실적 성장 견인할 전망이다. 전사 매출 대비 전기차 배터리 및 ESS 향 양극재 매출 비중은 2019년 26%, 2020년 47%, 2021년 62%, 2022년 72%로 상승할 전망이다.

목표주가 194,000원

목표주가 194,000원을 유지한다. 전방 시장 확대 및 점유율 상승 추세 감안 향후 3개년 실적 가시성 매우 높다고 판단되며 전기차 시장 개화 초기 감안 高 Multiple 추세 장기간 이어질 것으로 판단한다. NCM/NCA 811 공급 레퍼런스 보유한 업체로의 양극재 시장 과점화 진행되며 수혜 규모 확대될 전망이다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 194,000원 | CP(8월31일): 155,000원

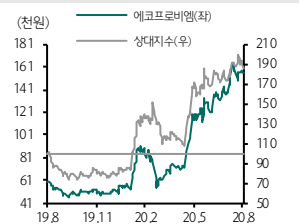
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	848.24
52주 최고/최저(원)	162,400/45,150
시가총액(십억원)	3,249.4
시가총액비중(%)	1.01
발행주식수(천주)	20,964.2
60일 평균 거래량(천주)	608.9
60일 평균 거래대금(십억원)	83.2
20년 배당금(예상, 원)	150
20년 배당수익률(예상, %)	0.10
외국인지분율(%)	6.54
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 5인	53.45
	0.00
추가상승률	1M 6M 12M
절대	10.6 90.7 160.9
상대	6.3 37.3 87.8

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	858.1	1,405.6
영업이익(십억원)	57.3	105.0
순이익(십억원)	47.4	88.4
EPS(원)	2,271	4,216
BPS(원)	19,834	23,973

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	589.2	616.1	903.4	1,224.4	1,716.5
영업이익	십억원	50.3	37.1	62.1	85.9	120.9
세전이익	십억원	42.9	28.3	59.5	77.6	110.9
순이익	십억원	36.9	34.5	50.6	64.9	92.1
EPS	원	2,345	1,745	2,428	3,094	4,393
증감율	%	139.8	(25.6)	39.1	27.4	42.0
PER	배	N/A	30.37	63.84	50.09	35.28
PBR	배	N/A	2.90	7.74	6.75	5.70
EV/EBITDA	배	N/A	19.27	57.31	42.77	30.53
ROE	%	26.73	12.99	12.90	14.56	17.68
BPS	원	9,880	18,249	20,019	22,964	27,207
DPS	원	0	150	150	150	150



Analyst 김현수

02-3771-7503

hyunsoo@hanafn.com

2020년 9월 2일 | 국내기업

한화솔루션(009830)

석유화학의 턴어라운드엔 더해질 그린에너지

석유화학 턴어라운드와 그린에너지의 성장성 견비

팬데믹에도 불구하고 글로벌 석유화학 수요는 의외로 강하다. 개인위생 및 음식포장 관련 플라스틱 패키징 수요뿐 아니라, 밀집된 도시를 떠나는 사람이 늘어나면서 신규 건축관련 수요도 개선되고 있는 것으로 판단된다. LDPE, PVC, TDI 등 핵심 제품의 시황이 개선되는 근거다. 반면, 위기 상황 하에서 재무 건전성 확보 등을 위한 글로벌 업체들의 Capex는 줄어들면서 공급적인 부담은 축소되는 국면에 진입했다. 즉, 수요-공급 밸런스는 점진적인 회복세에 접어들고 있다. 또한 기후변화에 대한 공감대 형성에 따라 그린뉴딜 정책 등 글로벌 국제 공조 및 정책이 강화되고 있다. 이에 따라 발전단가 측면에서 경쟁력이 확보된 태양광 산업의 중장기 성장성은 매우 밝아졌으며, 이는 밸류에이션 확장으로 이어질 것으로 예상된다. 이에 더해, 자회사 한화중합화학은 니콜라 지분 6.13%를 보유해 계열사를 통한 수소사업 확장도 가능하다. 큐셀/케미칼은 수소 생산, 첨단소재는 저장 및 운송용 고압용기 개발 등 수소 Value Chain 전반에 계열사 시너지를 보유하고 있다는 점도 긍정적이다.

2020년 영업이익 YoY +86%, 2021년 사상 최대 실적 전망

2Q20 영업이익은 2,096억원(QoQ +63%, YoY +38%)로 3년래 최대 실적을 전망한다. 태양광의 아쉬움을 석유화학이 큰 폭 개선으로 상쇄할 것이기 때문이다. 이로 인해, 2020년 영업이익은 7,052억원(YoY +86%)으로 전년 대비 큰 폭의 개선을 예상한다. 2021년 영업이익은 8,832억원(YoY +25%)으로 사상 최대 실적을 전망한다. PE/PVC/TDI 등을 중심으로 석유화학 업황 개선세가 뚜렷한 가운데, 태양광 또한 그린뉴딜 등 글로벌 정책 강화로 설치 수요 회복이 나타날 것이기 때문이다.

향후 2~3년 간 기업가치 상승 구간 진입. 목표주가 상향

목표주가를 4.6만원으로 상향한다. 2021년 석유화학/태양광이 동시에 호조를 보일 것으로 예상됨에 따라 이를 밸류에이션에 반영했다. 기초소재의 EV 4조원, 가공소재+유통 EV 6천억원, 태양광 EV 5조원(Jinko Solar의 EV/EBITDA 12배를 20% 할인 적용)에 순차입금 4.3조원을 차감해 총 기업가치를 7.5조원으로 제시한다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 46,000원 | CP(8월31일): 39,950원

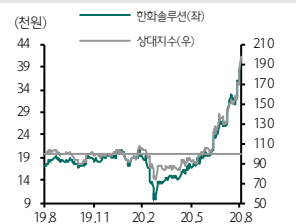
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,326.17
52주 최고/최저(원)	39,950/9,410
시가총액(십억원)	6,386.6
시가총액비중(%)	0.53
발행주식수(천주)	159,864.5
60일 평균 거래량(천주)	3,828.5
60일 평균 거래대금(십억원)	100.0
20년 배당금(예상, 원)	200
20년 배당수익률(예상, %)	0.50
외국인지분율(%)	20.18
주요주주 지분율(%)	
한화 외 4 인	37.42
국민연금공단	11.87
주가상승률	1M 6M 12M
절대	56.7 123.8 130.9
상대	51.5 91.2 95.3

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	8,827.0	9,703.1
영업이익(십억원)	615.1	748.4
순이익(십억원)	420.5	548.1
EPS(원)	2,549	3,312
BPS(원)	37,865	40,898

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	9,046.0	9,503.3	8,350.8	9,140.5	9,370.0
영업이익	십억원	354.3	378.3	705.2	883.2	905.1
세전이익	십억원	288.3	(217.4)	681.1	1,006.3	1,056.3
순이익	십억원	186.7	(237.6)	507.3	730.2	766.5
EPS	원	1,133	(1,457)	3,141	4,536	4,761
증감율	%	(77.2)	적전	흑전	44.4	5.0
PER	배	17.83	N/A	12.72	8.81	8.39
PBR	배	0.54	0.54	1.04	0.93	0.84
EV/EBITDA	배	10.01	8.75	8.48	7.15	6.56
ROE	%	3.08	(4.02)	8.50	11.15	10.55
BPS	원	37,081	35,228	38,530	42,866	47,428
DPS	원	200	200	200	200	200



Analyst 윤재성

02-3771-7567

js.yoon@hanafn.com@hanafn.com

RA 손진원

02-3771-3811

jwshon@hanafn.com

2020년 9월 2일 | 국내기업

SK디앤디(210980)

장기적 관점에서 풍력 파이프라인에 주목

목표주가 49,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

SK디앤디 목표주가 49,000원으로 기존 대비 58% 상향한다. 2021년 BPS에 목표PBR 2배를 적용했으며 투자의견 매수를 유지한다. 장기적으로 디벨로퍼의 역량을 살려 국내 풍력 EPC 1등 업체가 될 전망이다. 이미 제주 가시리 풍력발전소를 보유 및 운영하고 있으며 준공을 마친 울진풍력, 향후 착공 예정인 군위 풍력을 포함하면 국내 풍력시장에서 민간 1위로 등극하게 된다. 2026년까지 확보한 사업권은 570MW로 육상 470MW, 해상 100MW로 구성된다. 매년 1개에서 2개 가량 프로젝트를 추진할 예정으로 외형확대 측면에서 장기적인 성장 잠재력을 보유하고 있다. 2021년 기준 PER 12.9배, PBR 1.5배다.

2Q20 영업이익 429억원(YoY +79.6)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 1,857억원을 기록하며 전년 대비 128.3% 개선되었다. 부동산개발에서 저동, 판교호텔 공정진행과 성수 지식산업센터 준공에 크게 개선되었고 ESS도 가동 정상화로 외형 성장에 기여했다. 영업이익은 429억원을 기록하며 전년 대비 79.6% 증가했다. 매출과 마찬가지로 부동산개발과 ESS 이익 기여도가 높았다. 부동산개발은 영업이익률 22.3%를 기록하며 전사 실적을 이끌었고 ESS는 전년도 가동 제한의 기저효과로 증익 모멘텀이 부각되었다. 3분기에도 부동산개발 중심의 증익 흐름은 지속될 전망이다. 신재생에너지는 하반기에 연료전지 프로젝트 착공 등으로 기여도 상승이 기대된다.

태양광, ESS, 연료전지까지 아우르는 에너지 디벨로퍼

풍력뿐만 아니라 태양광, ESS, 연료전지에 이르기까지 정부의 그린뉴딜 정책에서 언급되는 그린에너지 시장의 모든 영역에서 활동하고 있다. 당진에코파워의 ESS 연계 태양광 프로젝트를 준공한 바 있다. 당진 염해농지에서 대규모 태양광 발전사업 개발을 추진 중이며 1단계 50MW에서 최대 300MW까지 계획 중이다. ESS는 피크저장 770MW, 풍력 연계 25MW를 보유/운영하고 있으며 연료전지도 올 하반기 신규 착공이 예상된다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 49,000원(상향) | CP(8월31일): 41,350원

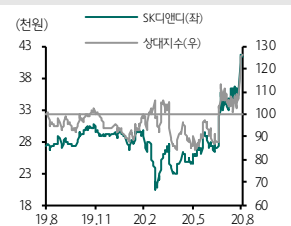
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,326.17
52주 최고/최저(원)	41,750/20,450
시가총액(십억원)	785.2
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	18,990.2
60일 평균 거래량(천주)	176.4
60일 평균 거래대금(십억원)	6.1
20년 배당금(예상, 원)	600
20년 배당수익률(예상, %)	1.45
외국인지분율(%)	5.45
주요주주 지분율(%)	
SK가스 외 1인	29.37
한앤코개발홀딩스유한회사	29.30
주가상승률	1M 6M 12M
절대	23.6 49.3 50.4
상대	19.5 27.5 27.2

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	760.8	730.9
영업이익(십억원)	144.7	95.7
순이익(십억원)	92.3	80.9
EPS(원)	4,158	3,344
BPS(원)	19,573	22,339

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	562.8	454.7	716.1	754.4	708.6
영업이익	십억원	85.1	82.3	146.7	86.7	84.5
세전이익	십억원	69.1	59.3	143.8	102.8	91.2
순이익	십억원	52.4	44.9	106.5	75.6	67.1
EPS	원	3,235	2,365	4,804	3,126	2,773
증감률	%	(3.8)	(26.9)	103.1	(34.9)	(11.3)
PER	배	8.27	12.31	8.61	13.23	14.91
PBR	배	1.46	1.53	1.73	1.55	1.43
EV/EBITDA	배	12.52	10.54	5.65	8.94	8.93
ROE	%	17.29	12.66	22.65	12.37	9.99
BPS	원	18,316	19,033	23,951	26,605	28,907
DPS	원	600	600	600	600	600



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

2020년 9월 2일 | 국내기업

DMS(068790)

풍력과 헬스케어로 사업 포트폴리오 확장

투자 의견 BUY, 목표주가 10,700원 유지

DMS에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 10,700원을 유지한다. DMS는 디스플레이 Wet 세정장비 제조 업체로, 17년 동안 시장점유율 1위를 굳건히 지키고 있다. 주요 고객사는 중국 디스플레이 업체로, 이들의 투자가 활발하게 진행되며 올해 호실적을 이어가고 있다. 최근에는 미용 의료기기 업체 비을을 인수해 헬스케어 사업에 진출했으며, 지속적으로 투자해온 풍력발전 사업도 그린뉴딜 정책에 힘입어 빠르게 성장할 것으로 예상된다.

그린뉴딜과 함께 풍력발전 사업 재조명

풍력발전 사업은 크게 풍력발전단지 운영과 풍력발전기 제조로 나뉜다. 우선 풍력발전단지 운영은 2014년 전남 영광에 20MW급 풍력발전소(호남풍력발전, 지분율 30%)를 건설해 운영 중이며, 곧 경북 김천에 두번째 20MW급의 풍력발전소(김천풍력발전)를 착공할 예정이다(2021년 말 완공). 풍력발전기 제조는 한국전력연구원과 공동개발한 200KW급의 중형 발전기를 제조해 한국전력에 판매할 예정이다. 정부의 그린뉴딜 정책으로 풍력발전이 빠르게 확산될 전망으로, DMS의 풍력발전 사업도 탄력을 받을 것으로 예상된다.

미용 의료기기 전문 기업 비을 인수로 헬스케어 사업 진출

DMS는 2019년 말 비을의 지분 32%(콜옵션 행사 시 40%)를 인수했다. DMS의 중국 사업장 등 현지 네트워크가 중국 시장 진출의 교두보 역할을 하며 양사 간 시너지효과가 날 것으로 기대된다. 최근 코로나19의 악재 속에서도 상반기 매출액 76억원과 영업이익 38억원(OPM 50.7%)을 기록했다. ①진입장벽이 높은 북미 지역 매출 비중 40%, ②장비를 판매할수록 고수익성의 소모품 매출의 지속적 발생, ③CFDA 인증 획득, DMS의 영업망 활용 등 중국 시장에서 높은 성장이 전망된다는 점에서 IPO 이후 기업가치가 더욱 상승할 것으로 예상된다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 10,700원 | CP(8월31일): 8,300원

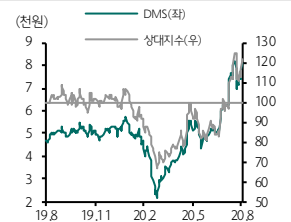
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	848.24
52주 최고/최저(원)	8,400/2,400
시가총액(십억원)	191.4
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	23,062.5
60일 평균 거래량(천주)	839.0
60일 평균 거래대금(십억원)	5.8
20년 배당금(예상, 원)	75
20년 배당수익률(예상, %)	0.90
외국인지분율(%)	3.81
주요주주 지분율(%)	
박용석 외 3인	22.29
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	27.9 100.0 68.9
상대	22.9 44.0 21.6

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	237.5	285.8
영업이익(십억원)	30.3	36.4
순이익(십억원)	25.3	25.9
EPS(원)	1,099	1,127
BPS(원)	8,541	9,639

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	298.7	196.2	238.4	285.8	304.3
영업이익	십억원	30.3	22.7	30.3	36.4	40.1
세전이익	십억원	21.9	21.5	31.0	33.4	37.0
순이익	십억원	15.2	17.3	24.7	26.0	28.8
EPS	원	661	749	1,069	1,126	1,250
증감율	%	286.5	13.3	42.7	5.3	11.0
PER	배	6.94	7.31	7.76	7.37	6.64
PBR	배	0.70	0.74	0.99	0.88	0.78
EV/EBITDA	배	5.51	7.66	7.78	6.53	5.52
ROE	%	10.61	10.87	13.89	12.91	12.71
BPS	원	6,585	7,430	8,421	9,475	10,653
DPS	원	100	75	75	75	75



Analyst 이정기

02-3771-7522

robert.lee@hanafn.com

2020년 9월 2일 | 국내기업

스페코(013810)

2023년까지 멕시코 풍력에너지 집중 투자, 스페코 실적도 동반 상승!

플랜트 업체에서 풍력 업체로 변모

스페코는 아스팔트 플랜트 제조 전문 업체로 국내외 건설현장에 공급하고 있다. 중국시장의 건설경기 악화라는 악조건 속에서도 스페코는 동유럽 및 동남아 향 수출 확대 통해 2019년 실적 턴어라운드를 달성했다. 아스팔트 플랜트 사업을 필두로 콘크리트 플랜트, 방산설비, 풍력타워 등 다양한 분야로 사업을 확장하며 향후 성장 모멘텀도 다수 보유했다. 스페코는 1995년부터 함안정기를 방산물자로 지정 받아 해군에 독점 공급 중이며, 2008년에 진출한 멕시코 법인에서 풍력타워를 제조해 지멘스 가메사와 베스타스 등 글로벌 풍력발전 업체에 공급을 시작하며 회사의 핵심 사업부로 거듭나고 있다.

멕시코 풍력 투자는 스페코 실적 성장의 신호탄

스페코는 2009년에 가메사 향으로 첫 풍력타워 공급을 개시하며 매출액 5억원을 시현했다. 2019년 기준 매출액 433억원을 기록하며 10년 간 연평균 126.2% 성장했다. 2020년 반기 매출액은 251억원(YoY, +84.6%)로 좋은 성장세를 유지하고 있다. 2018년 기준 멕시코의 풍력에너지 생산능력은 4,051MW로 전세계 12위에 불과하지만, 2008년부터 2017년까지 연평균 성장률 44%로 급부상하고 있는 시장이다. 멕시코풍력에너지협회(AMDEE)에 따르면 멕시코는 2031년까지 풍력에너지 생산능력을 22,300MW로 현 수준 대비 5배 확대할 예정으로, 투자계획에 따르면 2019~2023에 신규투자가 집중될 예정이다. 스페코의 멕시코법인 매출도 멕시코의 풍력에너지 투자계획과 높은 상관관계를 보여왔기 때문에 2023년까지 풍력타워 부문의 높은 성장이 예상된다.

2020년 매출액 949억원, 영업이익 124억원 전망

스페코의 2020년 실적은 매출액 949억원(YoY, +27.1%), 영업이익 124억원(YoY, +87.9%)으로 전망하다. 멕시코 풍력에너지 집중 투자에 따라 스페코의 풍력타워 부문이 사상 최대 매출액을 달성할 것으로 예상된다. 영업이익은 멕시코법인 영업레버리지 효과로 전년 대비 2배에 가까운 성장이 예상된다.

Top Picks

Not Rated

| CP(8월31일): 11,050원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	848.24
52주 최고/최저(원)	11,050/1,700
시가총액(십억원)	161.9
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	14,655.5
60일 평균 거래량(천주)	7,904.8
60일 평균 거래대금(십억원)	60.3
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	0.34
주요주주 지분율(%)	
김종섭	33.55
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	92.8 246.9 281.7
상대	85.4 149.8 174.7

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	94.9	N/A
영업이익(십억원)	12.4	N/A
순이익(십억원)	9.6	N/A
EPS(원)	655	N/A
BPS(원)	3,268	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020F
매출액	십억원	84.3	68.8	53.2	74.7	94.9
영업이익	십억원	5.4	1.4	(2.8)	6.6	12.4
세전이익	십억원	5.7	(0.2)	(3.8)	7.0	11.5
순이익	십억원	4.3	(0.4)	(5.7)	9.3	9.6
EPS	원	308	(31)	(390)	632	655
증감율	%	(43.8)	적전	적지	흑전	3.6
PER	배	17.12	N/A	N/A	6.45	16.86
PBR	배	1.76	1.54	2.16	1.56	3.38
EV/EBITDA	배	13.09	22.09	N/A	7.39	11.23
ROE	%	9.39	(1.09)	(16.96)	28.18	22.28
BPS	원	2,999	2,726	1,869	2,614	3,269
DPS	원	0	0	0	0	0



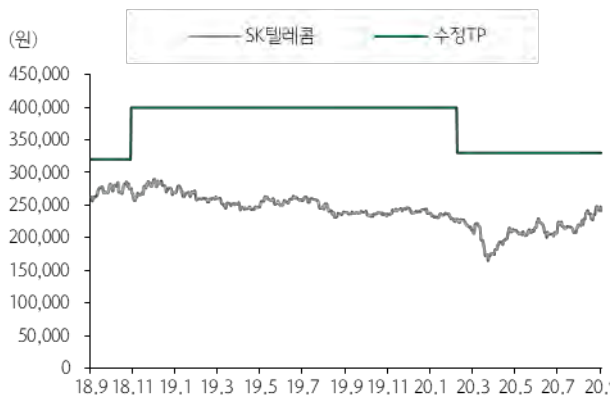
Analyst 이정기

02-3771-7522

robert.lee@hanafn.com

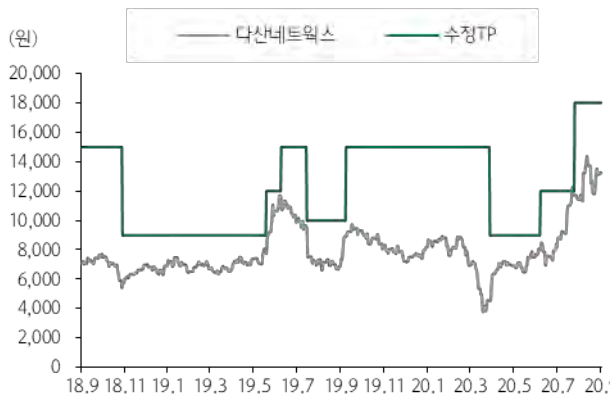
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.9	BUY	330,000		
18.10.30	BUY	400,000	-37.04%	-27.63%
18.9.2	BUY	320,000	-14.44%	-10.63%

다산네트웍스



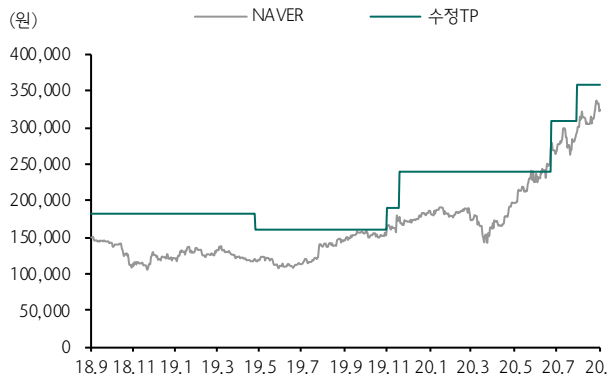
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.27	BUY	18,000		
20.6.9	BUY	12,000	-25.59%	2.08%
20.3.30	BUY	9,000	-22.76%	-10.67%
19.9.10	BUY	15,000	-47.52%	-35.33%
19.7.17	Neutral	10,000	-27.99%	-11.50%
19.6.11	BUY	15,000	-31.29%	-24.67%
19.5.21	BUY	12,000	-15.81%	-2.92%
18.10.31	BUY	9,000	-24.19%	-10.56%
18.9.6	BUY	15,000	-53.08%	-48.67%

케이엠더블유



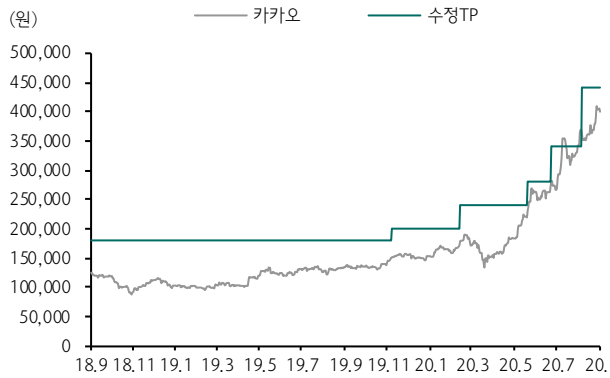
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.14	BUY	120,000		
19.11.5	BUY	100,000	-42.87%	-20.70%
19.8.14	BUY	90,000	-25.12%	-13.67%
19.5.28	BUY	56,000	-20.01%	-1.07%
18.9.3	BUY	16,912	-16.89%	85.67%
17.12.11	BUY	9,664	23.31%	45.75%

NAVER



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.31	BUY	360,000		
20.6.24	BUY	310,000	-10.00%	-3.55%
19.11.19	BUY	240,000	-20.99%	12.50%
19.11.1	BUY	190,000	-12.92%	-5.26%
19.4.26	BUY	160,000	-16.70%	0.00%
18.10.25	BUY	182,000	-31.65%	-23.90%
18.9.9	BUY	182,000	-23.25%	-19.67%
18.4.25	BUY	218,000	-32.94%	-28.26%

카카오



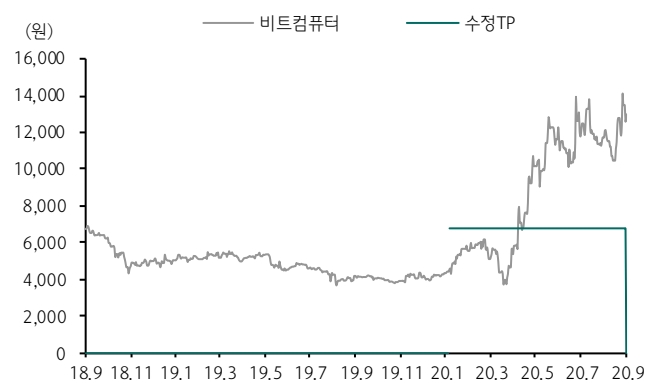
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.7	BUY	440,000		
20.6.24	BUY	340,000	-5.95%	8.97%
20.5.21	BUY	280,000	-7.22%	-2.14%
20.2.14	BUY	240,000	-27.06%	-6.25%
19.11.8	BUY	200,000	-21.04%	-14.00%
18.9.9	BUY	180,000	-34.92%	-16.11%
17.10.23	BUY	140,000	-8.54%	15.00%

케이아이엔엑스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

비트컴퓨터



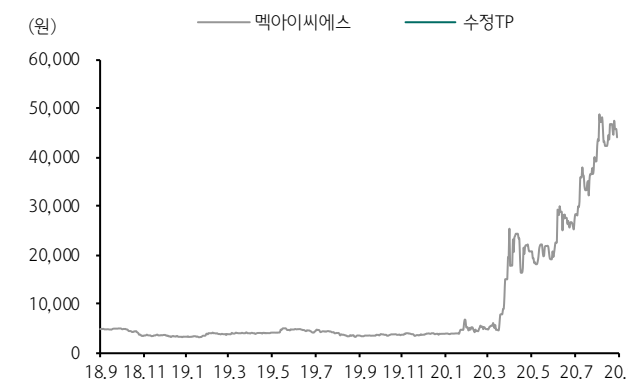
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.2	Not Rated	0		-
20.1.7	BUY	6,750	31.08%	108.15%
20.1.6				-
18.2.8				-

이지케어텍



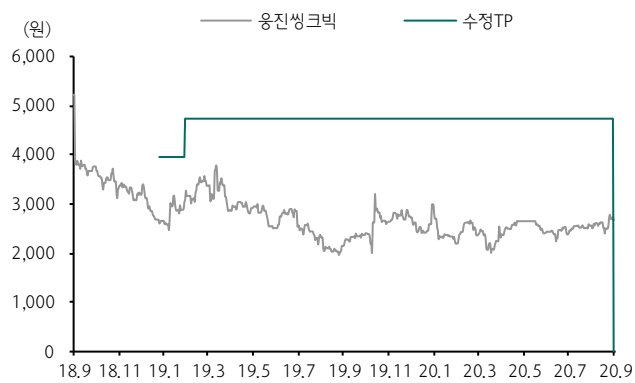
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.26	Not Rated	0		-
20.8.25	담당자변경	24,800		-
19.12.2	BUY	24,800	-29.29%	-8.06%
19.11.29				-

맥아이씨에스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

웅진씽크빅



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.2	Not Rated	0		-
19.1.29	BUY	4,729	-44.79%	-20.00%
18.12.25	BUY	3,950	-28.93%	-19.83%
18.12.24				-

아이스크림에듀



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

삼성SDI



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.1	BUY	590,000		
20.6.7	BUY	480,000	-15.84%	1.67%
20.3.12	BUY	390,000	-26.89%	-0.51%
18.10.22	BUY	350,000	-32.10%	-1.86%
18.9.17	BUY	320,000	-22.48%	-18.44%
18.7.30	BUY	280,000	-17.98%	-10.89%

에코프로



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.2	BUY	61,000		
20.9.1	담당자변경	65,000		-
18.10.18	BUY	65,000	-58.61%	-29.69%
18.9.17	BUY	53,000	-21.46%	-16.60%
18.7.18	BUY	47,000	-18.59%	-11.70%

엘앤에프



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.1	BUY	51,000		
20.1.26				-

포스코케미칼



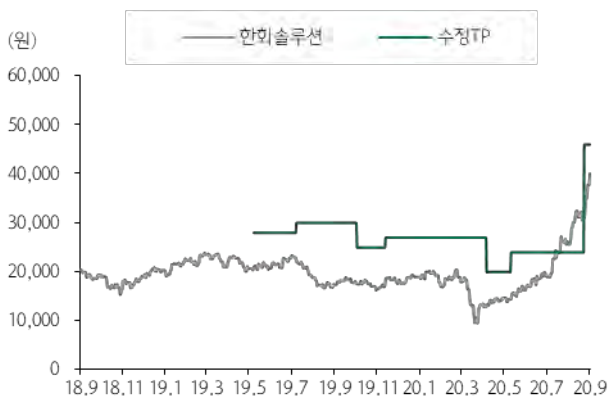
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.1	BUY	110,000		
20.8.5	BUY	98,000	-6.55%	0.00%
20.7.22	BUY	86,000	-14.55%	-8.84%
20.1.27	BUY	70,000	-15.97%	18.43%
19.10.16	Neutral	44,000	10.85%	37.95%
19.4.24	Neutral	59,000	-12.98%	-1.02%
19.1.29	BUY	78,000	-18.24%	-8.46%
18.11.20	BUY	91,000	-30.73%	-17.69%
18.11.9				-

에코프로비엠



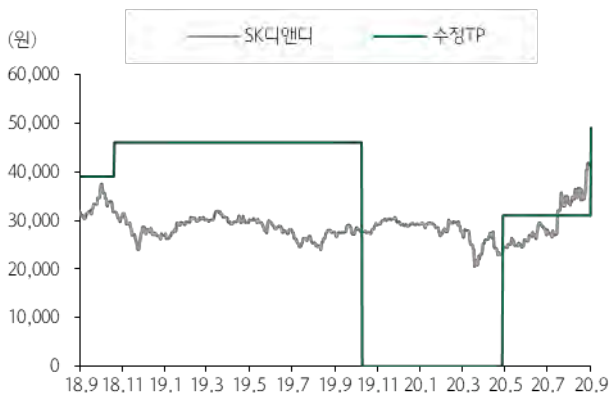
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.5	BUY	194,000		
20.6.7	BUY	150,000	-12.95%	-2.07%
20.5.13	BUY	94,000	12.77%	27.55%
20.4.13				-
19.2.15				-

한화솔루션



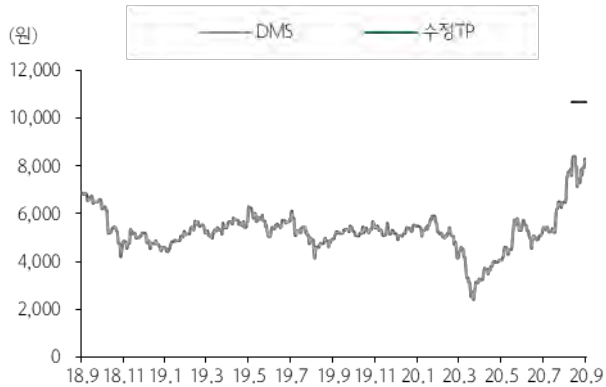
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.25	BUY	46,000		
20.5.12	BUY	24,000	-9.26%	34.79%
20.4.7	BUY	20,000	-30.00%	-27.25%
19.11.14	BUY	27,000	-35.52%	-24.81%
19.10.4	BUY	25,000	-31.18%	-27.00%
19.7.9	BUY	30,000	-38.19%	-27.00%
19.5.9	BUY	28,000	-22.92%	-16.96%

SK디앤디



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.2	BUY	49,000		
20.4.29	BUY	31,000	-3.95%	34.68%
19.10.11	Analyst Change	0	-	-
19.10.10	담당자변경	46,000		-
18.10.22	BUY	46,000	-38.39%	-30.76%
18.10.4	BUY	39,000	-13.33%	-6.67%

DMS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.13	BUY	10,700		
20.8.11				-

스펙코



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.25				-
20.8.24				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.2%	7.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 31일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 9월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 2020년 9월 2일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.