대신증권 Daishin Securities

2020년 05월 27일 수요일

Morning Meeting Brief

Macro

다시 사상 최저치를 경신한 기대 인플레이션

- 한국 기대 인플레이션 1.6%로 사상 최저치 경신
- 소비자심리지수 개선에도 기대 인플레 하락, 코로나 이후에도 저물가 기대 지속 전망
- 통화 완화에 대한 명분, 올해 추가로 기준금리 1회 인하 전망

공동락. dongrak.kong@daishin.com

산업 및 종목 분석

옵트론텍: 3 분기, 코로나 19 영향에서 벗어날 전망

- 투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 9,000원 유지
- 코로나 19 영향으로 2020년 2분기 실적은 부진하지만 6월 기점으로 회복 국면에 진입, 3분기에 실적 개선은 가능하다고 추정
- 삼성전자의 갤럭시노트20 출시 효과 및 1억화소급 폴디드 카메라의 선호로 프리즘 부품 매출 증가 예상. 2020년 3분기 매출은 24.9%(qoq) 증가 추정.

박강호. kangho.park@daishin.com

[Issue Comment] SK: SK 바이오팜 유통물량 얼마 없다

- 투자의견 매수, 목표주가 400,000원 유지
- SK바이오팜 상장 후 적정 시가총액 5.85조원
- SK팜테코 미국 코로나19 대응을 위한 필수의 약품 장기 공급 계약 체결

양지환. jihwan.yang@daishin.com

Macro

공동락 dongrak.kong@daishin.com

다시 사상 최저치를 경신한 기대 인플레이션

한국 기대 인플레이션 1.6%로 사상 최저치 경신

- 기대 인플레이션 지표가 다시 사상 최저치를 경신하며 향후 추가 기준금리 인하에 대한 기대를 확산시킬 전망이다. 이미 적극적인 통화 완화가 이뤄졌음에도 물가 상승에 대한 기대가 제한적인 만큼 통화당국의 입장에서 추가로 금리를 인하할 경우 발생할 수 있는 부작용에 대한 부담이 크게 줄었다.
- 26일 한국은행이 발표한 소비자동향조사에 따르면 5월 기대 인플레이션은 1.6%로 사상 최저치를 경신했다. 앞서 지난해 10월부터 1.7%로 낮아졌던 기대 인플레이션은 지난 1월에 1.8%로 소폭 상승했으나, 이후 3개월 연속 1.7%로 다시 낮아진 바 있다.

소비자심리지수 개선에도 기대 인플레 하락, 코로나 이후에도 저물가 기대 지속 전망

- 우리는 코로나19 이후 통화당국의 적극적인 완화 행보로 인플레이션에 대한 기대에 어떠한 변화가 발생할 지 여부를 예의주시하고 있었다. 하지만 소비자심리지수 등 각종 지표들이 일제히 큰 폭으로 하락하는 국면에서 기대 인플레이션은 기존 사상 최저 수준에서 특이 동향을 나타내지 않았다.
- 하지만 5월 소비자심리지수(CSI)가 전월대비로 반등했음에도(+6.8p) 불구하고 기대 인플레이션은 다시 사상 최저치를 경신했다. 즉 코로나19 이후 급격한 소비 위축에 대한 우려가 어느 정도 진정된 이후에도 물가 상승에 대한 기대가 높아지지 않고, 오히려 하락했다.
- 이와 같은 기대 인플레이션 동향은 코로나19가 진정된 이후 경제가 정상 상태로 복귀한다고 하더라도 물가 상승에 대한 기대가 크게 높아지지 않을 가능성을 시사한다. 단순히 경기 순환 사이클에 연동하는 인플레이션 기대와 별도로 구조적으로 물가 수준이 크게 높아지지 않을 수도 있다는 저(低) 물가에 대한 기대가 반영됐다고 풀이할 수 있을 것이다.

통화 완화에 대한 명분, 올해 추가로 기준금리 1회 인하 전망

- 낮은 인플레이션에 대한 기대는 상대적으로 통화당국의 입장에서는 완화적인 행보를 강화하거나 이어갈 수 있는 명분으로 작용할 여지가 있다.
- 당사는 5월 금통위에서는 신임 금통위원들의 첫 번째 금리 결정이란 점에서 기준금리 동결을 예상하나 다음 7월 금통위에서는 추가적인 금리 인하가 가능하다는 견해인데, 이번 기대 인플레이션 지표는 이 같은 예상을 더욱 강화했다(7월 기준금리 25bp 인하 이후 올해 연말 한국 기준금리 0.50% 예상).

옵트론텍 (082210)

3분기, 코로나19 영향에서 벗어날 전망

박강호
kangho.park@daishin.com

양원철
wonchol.yang@daishin.com

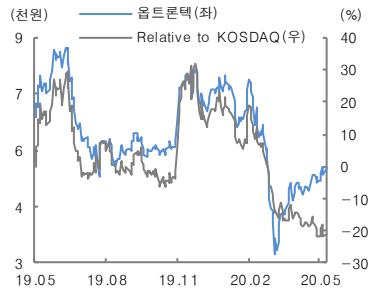
투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	9,000 유지
현재주가 (20.05.26)	5,340

가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급	Neutral Green

KOSDAQ	729.11
시가총액	126십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	8,550원 / 3,020원
120일 평균거래대금	43억원
외국인지분율	3.61%
주요주주	임지윤 외 3 인 20.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.8	-21.7	-31.5	-27.6
상대수익률	0.6	-29.7	-38.7	-31.5



투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 9,000원 유지

- 코로나 19 영향으로 2020년 2분기 실적은 부진하지만 6월 기점으로 회복 국면에 진입, 3분기에 실적 개선은 가능하다고 추정
- 삼성전자의 갤럭시노트20 출시 효과 및 1억화소급 폴디드 카메라의 선호로 프리즘 부품 매출 증가 예상. 2020년 3분기 매출은 24.9%(qoq) 증가 추정. 4분기 시점부터 전년동기대비 증가 국면에 진입하여 2021년 15.1%(yoy) 증가의 매출 성장을 예상
- 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 9,000원 유지(2021년 BPS X 목표 P/B 1.6배(지난 5개년 평균)). 2020년 하반기 실적 개선에 초점을 맞춘 비중확대 유지. 투자포인트는

멀티카메라 및 고화소 경쟁 재현으로 광학필터의 매출 성장세는 지속 전망

- 2020년 2분기 삼성전자의 스마트폰(휴대폰) 판매량은 전분기대비 12.8% 감소 추정. 코로나 19 영향이 3월 기점으로 북미, 유럽으로 확대되면서 대리점의 영업 중단(일시적), 소비 둔화 영향으로 스마트폰 생산량이 감소를 예상. 휴대폰 부품업체의 2020년 2분기 실적은 삼성전자 IM 사업과 동반하여 부진할 것으로 추정
- 그러나 2020년 6월 기점으로 점차 삼성전자 생산량 증가, 마케팅 활동 재개로 스마트폰 판매량이 증가하여 3분기 실적은 전분기대비 회복 전망. 삼성전자의 하반기 주력 모델인 갤럭시노트20, 갤럭시폴드2 등 프리미엄급 신모델 출시가 8월로 추정, 코로나 19 이후에 M/S 회복을 위해 중저가 모델인 갤럭시A시리즈의 신모델도 출시 및 마케팅 확대 예상
- 옵트론텍의 실적은 삼성전자의 스마트폰 판매량 증가와 동반하여 2020년 3분기에 회복될 전망. 배경으로 1) 삼성전자의 3분기 스마트폰 생산량 증가(26% qoq 추정)로 광학필터(필름필터) 매출이 회복될 것으로 예상 2) 갤럭시S20에서 호평을 받았던 울트라모델(1억화소급 카메라모듈 적용, 폴디드 카메라)의 생산 비중이 갤럭시노트20에서 상향될 것으로 추정(갤럭시S20은 초기에 20%에서 30%까지 생산 상향), 프리즘 부품의 추가적인 매출 증가도 가능. 폴디드 형태의 카메라가 경쟁사대비 차별화 요인이 긍정적 평가를 받고 있어 2021년 삼성전자 스마트폰에 채용 비중이 증가 예상 3) 2020년 1분기 광학필터 시장(주요 고객사내 기준)에서 경쟁사의 생산차질(코로나19로 중국에서 생산 감소) 이슈로 옵트론텍의 점유율이 증가한 것으로 판단. 삼성전자가 2020년 하반기에 보급형 판매 확대에 주력하여 반사이익으로 매출 증가 예상
- 2020년 매출(2,274억원)은 2019년(2,389억원)대비 부진하나 2021년에 2,617억원으로 증가(15.1% yoy) 추정. 멀티카메라의 시장 확대로 옵트론텍의 매출 성장세는 지속될 것으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	144	239	227	262	273
영업이익	14	22	22	26	27
세전순이익	1	12	12	15	16
총당기순이익	3	6	8	12	12
지배지분순이익	4	10	10	12	12
EPS	156	444	398	467	498
PER	28.2	16.7	13.4	11.4	10.7
BPS	4,308	4,750	4,931	5,362	5,833
PBR	1.0	1.6	1.1	1.0	0.9
ROE	3.7	9.8	8.6	9.1	8.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 옵트론텍, 대신증권 Research Center

SK (034730)

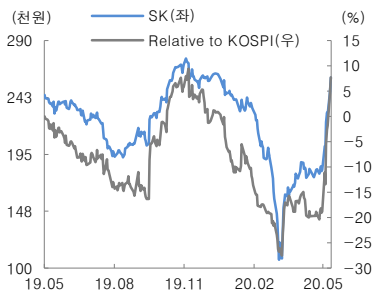
양지환
jihwan.yang@daishin.com
이지수
jane.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	400,000 유지
현재주가 (20.05.26)	259,000
	지주업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2029.7
시가총액	18,352십억원
시가총액비중	1.44%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	275,000원 / 107,000원
120일 평균거래대금	501억원
외국인지분율	22.82%
주요주주	최태원 외 28 인 29.55% 국민연금공단 8.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	47.6	27.6	-2.6	8.8
상대수익률	37.3	30.5	1.8	9.7



SK바이오팜 유통물량 얼마 없다

투자의견 매수, 목표주가 400,000원 유지

- SK의 핵심 바이오 계열사인 SK바이오팜의 상장 일정이 다가오면서 SK의 주가가 연일 강세 흐름을 시현하고 있음
- SK바이오팜의 상장 일정은 이미 대부분의 투자자들이 주지하고 있던 사실이지만, 상장 시 구주 매출 비중과 유통 물량에 대해서는 이번 공시로 알려진 사항
- SK바이오팜의 총 유통주식수는 25%인 19,578천주로 예상되지만, 이 중 상장 후 바로 유통되는 주식수는 일반청약자 물량인 3,915천주로 총 발행 주식수(78,313천주)의 5%에 불과함 (기관투자자 배정분 11,747천주(15%)는 상장 후 1개월 지난 후 유통)
- 따라서 상장 후 SK바이오팜에 투자하려는 수요가 SK바이오팜의 지분 75%를 보유하고 있는 SK로 몰릴 수 있다고 판단
- 주당 공모희망가격인 36,000원~49,000원으로 산출한 기준시가총액은 2.34조원~3.18조원이지만, 거래 개시 당일의 최대 시가총액은 8.28조원까지 상승 가능
- 유통물량 부족에 따른 SK바이오팜의 주가 오버슈팅 가능성과 SK로의 투자자들의 수요가 몰릴 가능성이 높다는 판단

SK바이오팜 상장 후 적정 시가총액 5.85조원

- SK바이오팜은 중추신경질환에 특화된 신약 개발기업으로 총 8개 약물에 대한 임상 프로젝트를 진행하고 있음. 이중 SUNOSI(솔리암페톨, 수면장애치료제)는 2019년 미국 지역 상업화가 완료되었으며, 2020년 1월 유럽 시판이 허가되었음
- 당사는 SUNOSI의 신약가치를 약 5,050억원으로 추정하고 있는데, 예상보다 유럽판매허가 시점이 빨리진 점을 감안할 때 신약가치의 증가 가능성은 높다는 판단
- 또한 2019년 11월 미 FDA의 시판허가를 받은 XCOPRI(세노바메이트, 뇌전증 치료제)는 2020년 5월부터 미 의료기관들의 처방이 시작되었음. 유럽의 경우 올해 EMA의 시판 허가 대기 중으로, 2021년 1분기부터는 판매 가능성이 높다는 판단
- 당사의 XCOPRI에 대한 추정가치는 5.3조원인데 유럽시판이 2021년부터 이루어질 경우 추정 가치의 증가 가능성 높음. XCOPRI의 2020~2021년 매출액은 $14mn, $153mn으로 추정

SK팜테코 미국 코로나19 대응을 위한 필수의 약품 장기 공급 계약 체결

- SK의 또 다른 바이오 자회사인 SK팜테코가 지난주 미국 정부의 지원을 받아 코로나19대응을 위한 원료의약품 생산에 나설 것으로 알려짐
- SK팜테코는 화학합성 원료의약품 개발 및 생산에 특화된 CDMO기업으로 당사 추정 기업가치는 약 1조 6,076억원임

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	100,162	99,265	86,119	78,331	80,681
영업이익	4,684	3,950	1,552	5,189	3,917
세전순이익	7,558	2,777	852	4,320	2,877
총당기순이익	6,151	1,607	428	2,553	1,669
지배지분순이익	2,253	717	191	1,139	745
EPS	31,767	10,113	2,694	16,063	10,501
PER	8.2	25.9	91.5	15.3	23.5
BPS	234,433	235,255	233,557	246,030	252,829
PBR	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
ROE	14.9	4.3	1.1	6.7	4.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SK, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.