

Morning Meeting Brief

Strategy

기대와 현실 간의 이격 조정국면

- 6월 FOMC 회의 결과, 연준의 비둘기파적 스탠스는 글로벌 위험자산의 중장기 상승추세에 힘을 실어줄 전망
- 다만 제로금리 기간의 포워드 가이드런스, 자산매입 목표, YCC 정책의 구체적인 언급이 없어 시장 기대감과 괴리감 존재
- 단기 오버슈팅이 전개되었던 만큼 금융시장 현실과 시장 기대감이 좁혀져 단기적인 조정 가능성 존재. 매수 타이밍을 늦출 것을 권고

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Fixed Income

중앙은행의 풋(put)은 계속된다

- 6월 FOMC를 앞두고 예상보다 빠른 고용지표 반등에 미국채 금리 가파른 상승. 다만 연준의 비둘기파적 FOMC 회의에 상승세 멈춤
- 통화당국의 경기 판단은 당분간 신중론에 맞춰질 가능성이 큼. 이는 금리 상승 시의 부작용이 상당하다는 것을 내포
- 한은 총재의 완화적 통화정책 유지 발언에서도 금리 상승 경계 태도 확인 가능. 여전히 중앙은행의 풋(put)은 계속될 것

공동락. dongrak.kong@daishin.com

Asset Allocation

글로벌 제조업 생산 회복에 주목

- 5월 OECD 경기선행지수는 전월대비 개선됨. 이를 앞서 파악할 수 있는 5월 OECD경기선행 확산비율도 전월대비 급등(5.4%→70.3%)
- 글로벌 경기가 본격적으로 개선되기 위해서는 기업경기 사이클 회복 필요. 글로벌 제조업 생산-재고 사이클은 현재 2008년 금융위기 수준
- 기대가 앞서 반영된 주식시장의 상승추세를 뒷받침할 수 있는 글로벌 제조업 지표 개선 여부에 주목해야

조승빈. seungbin.cho@daishin.com

Commodity

또다시 드리운 원자재 수요 불확실성

- 중국을 제외한 아시아 지역들의 원유수요가 예상보다 더디게 회복될 수 있을 것이라는 의문이 제기
- OPEC+의 감산 연장과 미국의 원유생산량 감소로 원유공급측 요인의 부담은 적어
- 향후 경제회복이 나타난다고 하더라도 원유수요 회복 속도는 더딜 수 있어

김소현. sohyun.kim@daishin.com

[2Q20 Preivew] 삼성전자: 2분기 이익은 하향, 3분기 이익 상향

- 투자이견 매수, 목표주가 68,000원 유지
- 20년 2분기 매출 48,25조원(-13% QoQ, -14% YoY), 영업이익 6,20조원(-4% QoQ, -6% YoY) 전망. 사업부문별 영업이익은 반도체 5,38조, 디스플레이 -0.70조, IM 1.36조, CE 0.33조, 하만 -0.25조 전망
- 직전 추정치 6.6조원에서 하향 조정한 이유는 1) 2분기에 반영했던 중소형 OLED 디스플레이 일회성 이익 3분기로 지연, 2) 가동률 하락에 따른 중소형 OLED 적자 전환, 3) 하만 사업부문 2분기에도 1분기에 이어 손실 예상되기 때문

이수빈. subin.lee@daishin.com

[2Q20 Preivew] SK 하이닉스: NAND 사업부에서 실적 입증

- 투자이견 매수, 목표주가 115,000원 유지
- 2분기 매출 8,6조원(+20% QoQ, +33% YoY), 영업이익 1.8조원(+122% QoQ, +179% YoY)으로 직전 추정치 1.5조원에서 상향 조정
- 상향 요인은 1) DRAM 사업부문의 B/G와 ASP 상승률 상향 조정, 2) NAND 사업부문 ASP 상승률 상향 조정, 3) NAND 사업부문 재고평가손실 총당금 환입액 1,300억원 반영

이수빈. subin.lee@daishin.com

기대와 현실 간의 이격 조정국면

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

- 6월 FOMC 회의 이후 글로벌 금융시장 분위기가 급변했다. 미국증시는 5 ~ 6%대, 국제유가는 8%대 급락세를 기록했다. 2,200선을 넘나들던 KOSPI도 2,100선 밑으로 레벨다운되었다. 6월 FOMC회의를 통해 연준은 중장기적인 측면에서 증시에 긍정적인 뷰를 전달했다. 그리고 정책과 증시 방향성에 대해서는 좀 더 명확했다고 본다. 그러나 단기적으로는 과열/밸류에이션 부담을 인지하는 계기가 되었다고 볼 수 있다.
- 이번 FOMC회의 결과는 글로벌 위험자산의 중장기 상승추세를 지지하고 힘을 실어줄 전망이다. 향후 수년간 제로금리 정책에 변화를 주지 않을 것임을 강하게 전달했다. 글로벌 자산시장에 긍정적인 유동성 환경이 장기적으로 지속될 것이다. 게다가 단기 자산시장과 경제지표 과열/오버슈팅을 용인할 수 있음을 시사했다. 통화정책 후퇴는 당분간 없음을 확인시켜주었다.
- 이처럼 연준의 비둘기파적 스탠스를 확인했음에도 불구하고 글로벌 증시, KOSPI는 하락반전했다. 문제는 시장 참여자들의 해석이었다. 연준은 충분히 비둘기파적이었지만, 시장의 기대와는 다소 괴리가 있었던 것이다. 지난 4 월 의사록에서 거론되며 구체화되거나 의미있는 시그널을 줄 것으로 예상했던 (1) 제로금리 기간에 대한 포워드 가이드선나 (2) 자산매입의 구체적 목표 및 가이드라인, (3) 일드커브컨트롤(YCC) 정책 등에 대한 구체적인 언급이 없었기 때문이다. 파월 의장은 앞으로 계속 논의하겠다고 했지만, 단기간에 세가지 정책이 연준의 정책으로 구체화되기는 어려울 것이라는 실망감이 유입되었다.
- 이로 인해 글로벌 금융시장, 특히 주식시장은 기대와 현실 간의 괴리를 인식하기 시작한 것으로 보인다. 지금까지 시장은 긍정적인 이슈, 이벤트 만을 반영해 왔고 쉬지 않고 달려왔다. 원만한 약재는 무시하면서 단기 과열/밸류에이션 부담을 기중시켜왔다. 이러던 중 6월 FOMC회의에 대한 실망감은 단기 과열/밸류에이션 부담, 현실대비 앞서간 기대를 인지하는 계기가 되었다. 단기 오버슈팅이 전개되었던 만큼 과격한 조정 가능성도 배제할 수 없다.
- 당분간 글로벌 금융시장은 현실과 기대를 좁히는 시간이 예상된다. 미국 5월 실물지표(소매판매, 광공업생산, 주택지표 등)가 예상보다 부진할 가능성이 높다는 점도 부담이다. 최근 컨센서스가 상향조정되면서 모든 5월 실물지표는 전월대비 큰 폭의 개선세를 기대하고 있다. 반면, 주간 소매판매 지표는 여전히 마이너스 권에 위치해있다. 특히, 플라이드 시위가 격화되었던 5월말 ~ 6월초에는 코로나19로 인해 경제활동이 멈췄을 당시보다 소매판매 증가율(전년대비)이 더 낮아졌다. 경제지표 또한 기대는 높지만, 현실은 이에 못미칠 가능성이 높다는 의미이다. 단기적으로는 변동성 확대 가능성을 열어놓고, 매수타이밍을 늦출 것을 권고한다. 이보전진을 위한 일보후퇴 국면이지만, 떨어지는 칼날을 잡을 때는 아니라고 본다.

주식시장과 펀더멘털 간의 괴리 확대



글로벌 증시 밸류에이션 급등세



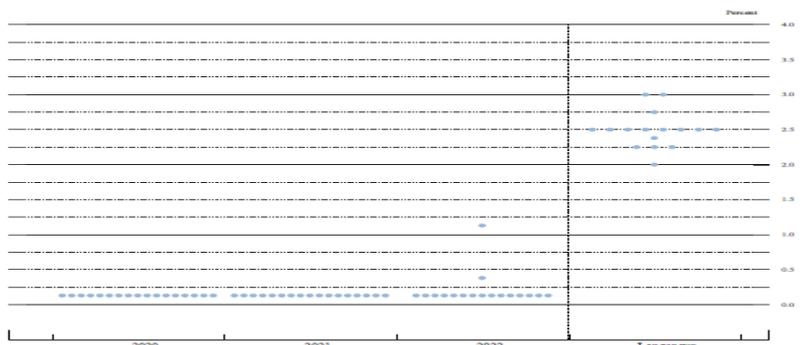
주: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

중앙은행의 풋(put)은 계속된다

- 6월 FOMC를 앞두고 예상보다 빠른 반등을 보였던 고용지표로 인해 채권시장은 적잖게 불편한 심기를 드러냈다. 아무리 빨라도 3분기 중반 경에나 지표 반등이 나타날 것이며, 적어도 그때까지는 FOMC 이벤트가 딱히 주목할 변수가 아니라는 인식이 강했던 상황에서 지표의 서프라이즈가 발생했기 때문이다.
- 이전까지 TB 10년물을 기준으로 0.6~0.7%대를 오가며 제한적인 등락에 그쳤던 미국 국제 금리가 고용 지표의 발표 이후 가파르게 반등하며 순식간에 0.9%를 넘어선 것은 문자 그대로 예상하지 못했던 변수에 대한 급격한 반응인 동시에 통화당국이 과연 어떻게 대응할 지를 지켜보는 견제의 성격이 강했다.
- 이에 파월 연준 의장은 고용지표가 개선된 것은 좋은 징후이나 코로나19 사태가 경제에 영구적인 손상을 가할 수도 있다는 등의 경고성 발언을 내놨다. 또한 "금리를 인상할 생각조차 하지 않고 있다"라며 "모든 정책수단을 추가로 활용할 준비가 돼 있으며, 필요시 채권 매입도 조정하겠다"고 밝혔다. 더 이상 이론의 여지가 없는 비둘기파적 행보다.
- FOMC 이후 공개된 점도표 역시 파월 의장의 발언과 거의 궤적을 같이했다. 연준의 행보에 대한 포워드 가이드선으로 주목을 받았던 점도표에서 연준 위원들은 적어도 2022년까지 기준금리를 인상할 의향이 없다는 것을 분명히 밝혔다(전체 17명 위원들 중에 2022년에 금리가 인상될 것이라고 예상한 위원은 2명에 불과했다). 이처럼 소박한(?) 경기 인식과 문제가 있으면 언제든지 대응하겠다는 입장이 채권시장에 전해지면서 빠르게 상승하던 시중금리는 상승세를 멈췄고, 고용 서프라이즈의 이전 수준으로 복귀했다.
- 우리는 이처럼 통화당국의 경기 판단이 당분간 신중론에 가까운 방향으로 맞춰질 가능성이 크다는 견해다. 물론 경기 평가는 가능한 중립적이고 객관적으로 이뤄질 필요가 있겠으나 정책 당국의 경기 인식은 추후 행보들과 직결될 수 있는 일종의 편향성(bias)을 지니고 있다. 그만큼 추후 완화적 행보를 이어가기 위한 복선의 의미로 풀이하는 것이 타당하다고 하겠다. 아울러 이와 같은 통화당국 차원의 경기진단 기저에는 현 상황에서 자칫 금리가 상승할 경우에 발행할 수 있는 부작용이 상당하다는 것을 동시에 내포한다.
- 파월 연준 의장의 채권시장 달래기는 곧바로 한국에서도 이어졌다. 이주열 한국은행 총재는 12일 한은 창립 70주년 기념사에서 "우리 경제가 위기에서 벗어나 회복세를 보일 것으로 전망될 때까지 통화정책을 완화적으로 운용할 필요가 있다"고 밝혔다. 한국이든 미국이든 지금 시점에서 통화당국이 가장 경계하는 시안은 금리 상승이란 것이 다시금 확인된 셈이다. 여전히 중앙은행의 풋(put)은 계속된다.

2020년 6월 FOMC 이후 공개된 연준 점도표

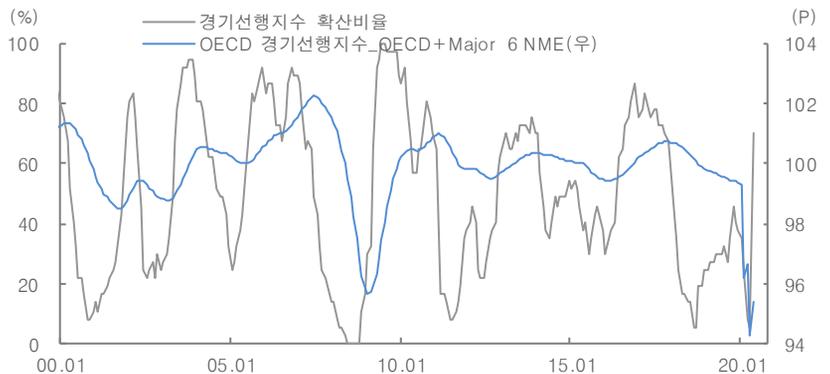


글로벌 제조업 생산 회복에 주목

조승빈 seungbin.cho@daishin.com

- 지난주 초에 업데이트된 5월 OECD 경기선행지수(OECD+Major 6 NME 기준)는 전월대비 개선된 것으로 나타났다. 코로나19가 전세계로 확산되면서 급격하게 악화됐던 심리지수가 회복되기 시작했고, 글로벌 주식시장의 반응이 이어진 것도 경기선행지수 개선에 도움을 주었다. 개선폭이 크진 않았지만 추가 하락이 이어지지 않은 것만으로도 글로벌 주식시장에는 긍정적이라고 판단한다.
- OECD 경기선행지수의 변곡점을 앞선 시점에 파악할 수 있는 지표로 OECD 경기선행지수 확산비율이 있다. OECD 경기선행지수 확산비율은 OECD에서 경기선행지수를 제공하는 국가중에서 경기선행지수가 전월대비 개선된 국가의 비율을 말한다. 지난 5월 OECD 경기선행지수 확산비율은 전월(5.4%)대비 급등하며 70.3%를 기록했다. OECD 경기선행지수 확산비율이 전월대비 개선된 것은 2019년 10월 이후 7개월만이다.
- 글로벌 경기가 본격적으로 개선되기 위해서는 기업경기 사이클의 회복이 필요하다. 2018년 이후 하락세가 이어졌던 글로벌 제조업 생산지수는 지난 4월에 하락폭이 크게 확대되면서 2008년 글로벌 금융위기 수준까지 낮아졌다. 코로나19로 인한 글로벌 제조업 생산 차질이 4월까지 이어진 것이다. 다행스러운 점은 기업 경기 악화를 가속화시킬 수 있는 재고지수의 상승이 제한되고 있다는 점이다. 4월 글로벌 제조업 재고지수는 전월대비 상승했지만 상승폭이 크지 않았고, 지난 2월 고점과 비교해도 낮은 수준을 유지하고 있다.
- 글로벌 제조업 경기의 사이클을 좀 더 명확하게 볼 수 있는 지표는 제조업 생산지수와 재고지수 간의 차이를 살펴보는 것이다. 제조업 생산지수의 급락으로 글로벌 제조업 생산-재고 사이클은 현재 2008년 글로벌 금융위기 수준까지 낮아졌다. 글로벌 제조업 생산-재고 사이클의 반등이 중요한 이유는 이 사이클의 움직임에 따라 기업실적 전망의 방향성이 달라졌기 때문이다. 글로벌 제조업 생산-재고 사이클이 상승할 때 애널리스트들의 기업실적 전망 조정의 방향성을 가늠해 볼 수 있는 지표인 이익수정비율(=(상향조정 추정치수-하향조정 추정치수)/전체 추정치수)도 개선되는 모습을 확인할 수 있다.
- 5월 들어 미국과 유럽에서 경제활동이 다시 시작되고 있다. 재고지수의 상승이 제한된 가운데 생산이 늘어나면 제조업 생산-재고 사이클은 빠르게 개선될 수 있을 것으로 예상된다. 글로벌 제조업 지표의 회복은 기업실적 전망치 상향조정으로 연결되고, 이는 글로벌 주식시장의 밸류에이션 부담을 낮춰줄 수 있는 요인이다. 기대가 앞서서 반영된 주식시장의 상승추세를 뒷받침할 수 있는 글로벌 제조업 지표 개선 여부에 주목해야 한다고 판단한다.

OECD 경기선행지수 전월대비 개선 확산비율도 70.3%로 급등



자료: OECD, Bloomberg, 대신증권 Research Center

또다시 드리운 원자재 수요 불확실성

김소현 sohyun.kim@daishin.com

- 원자재지수(CRB 상품지수 기준)는 전주대비 -3.3% 하락했다(6월 12일 기준). 원자재 내에서 에너지 섹터의 가격 하락이 두드러졌다. 국제유가는 배럴당 36.26달러로 전주대비 -8.32% 하락했으며, 천연가스 가격은 백만 BTU당 1.731달러로 전주대비 -2.86% 하락했다.
- 에너지 부문의 가격이 상대적으로 더 하락한 이유는 코로나19의 2차 확산 우려 증가에 따른 수요 둔화 우려 때문이다. 코로나19 확산이 본격화될 경우 교통 활동량이 회복되기 어려우며, 극단적으로는 섯다운이 재개될 가능성도 존재한다.
- 중국을 제외한 아시아 지역들의 원유수요가 예상보다 더디게 회복될 수 있을 것이라는 의문도 제기되고 있다. 원유수요가 급속도로 회복한 중국과 다르게 최근 경제활동을 재개한 아시아 국가들의 원유수요는 여전히 부진하다. 일본의 5월 가솔린 수요는 전년동월대비 -27% 적으며, 한국의 원유 정유시설 가동률은 80~85%로 평상시보다 5~10%p 낮다. 인도의 5월 디젤유 판매는 전월대비 69% 증가했지만 전년동월대비 29% 감소했다. 중국을 제외한 아시아 국가들의 원유수요 비중이 전 세계에서 차지하는 비중이 20%임을 감안했을 때 아시아 지역의 원유수요가 빨리 회복되지 않는 한 유가 상승밸리가 이어지기는 힘들어 보인다.
- 에너지 수요 관련 지표들도 부진했다. 6월 5일 기준 미국 전략비축유를 제외한 전체 원유재고는 5.38억배럴로 전주대비 572만배럴 증가했으며, 미국 원유수요량은 일일 1,714.7만배럴로 전주대비 52.9만배럴 감소했다. 미국 가솔린 재고도 2.59억배럴로 전주대비 86.6만배럴 증가했다. 또한 미국 대가해양기상청이 미국의 난방도일이 전년동기대비 7일 적다고 발표해 천연가스의 냉방용 수요가 상대적으로 적을 것을 예상되고 있다.
- 향후 유가 회복의 키는 원유수요 회복 속도가 쥐고 있다. OPEC+의 감산 연장으로 유가 하방 경직성은 다져졌다고 판단하기 때문이다. 최근 6월 OPEC+ 정례회의에서 OPEC+는 7월까지 OPEC+ 감산량을 총 960만b/d로 1개월 연장하기로 결정했다(멕시코 불참으로 기존 970만b/d에서 10만b/d 감소). 또한 이라크와 나이지리아 등 5~6월에 감산이행을 100% 하지 않은 국가들도 7~9월에 할당량을 충족시킬 것으로 예상된다. 미국의 원유생산량의 경우에도 아직까지는 증가하고 있지 않아 원유공급측 요인의 부담은 적다.
- 전세계 국가들의 대규모 재정확대정책과 통화완화정책은 경제활동 재개에 긍정적 요인이다. 이번 FOMC회의에서도 파월 연준 의장은 적어도 2022년까지 기준금리를 인상할 계획이 없다는 점을 밝히는 등 경제회복을 위한 추가 정책수단을 사용할 수 있음을 밝혔다. 하지만 정책효과들이 경제회복으로 나타난다고 하더라도 원유수요 회복 속도는 더딜 수 있다. 코로나19로 우리의 일상생활의 패턴이 확연히 달라졌으며, 원유재고도 역사적으로 높은 상황이기 때문에 유가 상승까지는 시간이 필요할 것으로 판단한다.

현재의 원유재고 수준은 유가 회복의 걸림돌



자료: EIA, 대신증권 Research Center

삼성전자 (005930)

이수빈 박강호
subin.lee@daishin.com john.park@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 68,000
유지

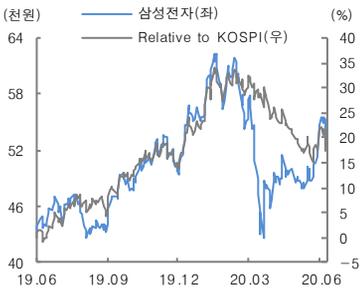
현재주가 52,300
(20.06.12)

반도체업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2132.3
시가총액	350,114십억원
시가총액비중	27.54%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	62,400원 / 42,500원
120일 평균거래대금	11,858억원
외국인지분율	55.05%
주요주주	이건희 외 14 인 21.20% 국민연금공단 11.15%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.2	3.0	-1.9	17.3
상대수익률	-1.6	-11.4	-1.6	16.0



2분기 이익은 하향, 3분기 이익 상향

투자의견 매수, 목표주가 68,000원 유지

- 목표주가 68,000원은 SOTP 밸류에이션 방식에 따라 산출

2분기 영업이익 6.2조원으로 하향 조정했으나, 연간 영업이익 33조원 유지

- 20년 2분기 매출 48.25조원(-13% QoQ, -14% YoY), 영업이익 6.20조원(-4% QoQ, -6% YoY) 전망. 사업부문별 영업이익은 반도체 5.38조, 디스플레이 -0.70조, IM 1.36조, CE 0.33조, 하반 -0.25조 전망
- 직전 추정치 6.6조원에서 하향 조정된 이유는 1) 2분기에 반영했던 중소형 OLED 디스플레이 일회성 이익 3분기로 지연, 2) 가동률 하락에 따른 중소형 OLED 적자 전환, 3) 하반 사업부문 2분기에 1분기에 이어 손실 예상되기 때문
- [DRAM] 2분기 DRAM B/G +0%, ASP +11%, OPM 40% 추정. B/G 가이드스 달성에 무리 없을 전망. 1분기에 이어 2분기에 재고 하락 예상
- 하반기 서버 수요는 강하지만, DRAM 공급사가 서버 DRAM 생산 비중을 늘리며 타이트했던 수급이 하반기에는 완화될 것으로 예상. 반대로, 모바일 DRAM의 공급량은 축소, 하반기 펜트립 수요 발생하며 수급 상황은 타이트해질 것으로 전망함
- [NAND] 2분기 NAND B/G +1%, ASP +8%, OPM 27% 추정. 1분기에 이어 2분기에 시장 빛 출하량을 하회할 것으로 예상. 재고를 낮게 유지하며 증가하는 수요에 대응하지 못했기 때문
- 중국 시안 NAND 팹 증설 중이나 코로나19로 셋업 지연되며 하반기 양산에 기여하는 비중은 크지 않을 전망. 128단 양산 시작하며 연말 빛 출하량 비중 20% 달성이 예상대로 진행되고 있어, 원가 절감 기대
- [디스플레이] LCD 사업부문, 1분기와 유사하게 3,200억원 손실 예상. LCD 패널가격 하락에도 불구하고 IT항 비중 증가하며 전분기 수준 유지. 중소형 OLED 사업부문의 경우 Flexible OLED 제품 가동률 40% 미만으로 하락하며 적자 예상. 코로나19에 따른 스마트폰 출하량 부진 때문임
- 하반기 플래그십 모델 신제품 출시로 가동률 회복하며 이익 회복 전망. 추가로 일회성 이익 8천억원 발생 기대. Rigid OLED 제품 매출의 60%가 중국향으로 6월부터 수요 회복 중임. 하반기 출하량 개선 기대
- [IM] 2분기 스마트폰 출하량 5,497만대(-14% QoQ), ASP \$262(-11% QoQ) 전망. 많은 해외 매장들이 최근 1~2주에 재개장 비중 증가, 구매량이 회복되는 것으로 파악됨. 8월 5일 공개 예정인 갤럭시 노트20와 갤럭시폴드2 3분기내로 출시 계획임

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771	230,401	227,116	255,096	267,851
영업이익	58,887	27,769	33,235	47,205	48,839
세전순이익	61,160	30,432	35,686	49,495	51,004
총당기순이익	44,345	21,739	25,492	35,356	36,434
지배지분순이익	43,891	21,505	24,811	34,412	35,461
EPS	6,024	3,166	3,653	5,066	5,221
PER	6.4	17.6	14.3	10.3	10.0
BPS	32,950	37,528	40,039	43,862	47,775
PBR	1.2	1.5	1.3	1.2	1.1
ROE	19.6	8.7	9.4	12.1	11.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

SK 하이닉스 (000660)

이수빈

subin.lee@daishin.com

투자 의견

BUY
매수, 유지

6개월 목표주가

115,000
유지

현재주가

(20.06.12)

85,200

반도체업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2132.3
시가총액	62,026십억원
시가총액비중	4.88%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	105,000원 / 63,100원
120일 평균거래대금	3,850억원
외국인지분율	48.17%
주요주주	SK텔레콤 외 2 인 20.07% 국민연금공단 11.47%

주가지수(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	2.9	2.2	29.7
상대수익률	-10.4	-11.5	2.4	28.2



NAND 사업부에서 실력 입증

투자 의견 매수, 목표주가 115,000원 유지

- 목표주가는 12개월 Fwd. BPS에 PBR 1.6배 적용하여 산출. 반도체 Top-Pick 유지

20년 2분기 영업이익 1.76조원 전망, NAND 사업부에서 실력 입증

- 2분기 매출 8.6조원(+20% QoQ, +33% YoY), 영업이익 1.8조원(+122% QoQ, +179% YoY)으로 직전 추정치 1.5조원에서 상향 조정
- 상향 요인은 1) DRAM 사업부문의 B/G와 ASP 상승률 상향 조정, 2) NAND 사업부문 ASP 상승률 상향 조정, 3) NAND 사업부문 재고평가손실 총당금 환입액 1,300억원 반영
- 2분기 주요 가정은, [DRAM] B/G +1%, ASP +13%, 영업이익률 33%. [NAND] B/G +9%, ASP +9%, 영업이익률 -10% 예상
- 2분기(4월+5월) 서버와 PC DRAM 계약가격은 각각 27% QoQ, 15% QoQ 상승하며 당사 예상치를 상회. 추가로 수급상황이タイト한 엔터프라이즈 SSD의 가격 상승으로 NAND 영업이익률 큰 폭으로 개선되며 이익 상승을 견인
- 상반기까지는 서버항으로 메모리 수요 강세는 지속되며 모바일 약세를 상쇄 중임 일부 고객사의 재고가 상승한 것으로 추정되나, 시장에서 우려하는 수준(10주 이상)은 과도하다는 판단임
- 2분기에도 DRAM과 NAND 재고는 모두 감소할 것으로 예상. 이미 1분기에 재고는 정상 수준에 도달했기 때문에 양호한 상황임. 웨이퍼 인풋 캐파 역시 2020년말 기준, 2019년말 대비 감소할 것으로 전망하며 공급량은 제한적

2020년 연간 영업이익은 5.7조원(+111% YoY) 전망

- 최근 중화권 모바일 세트사로 출하되는 MCP 출하량은 증가 중임. 상반기 서버 강세에서 하반기에는 모바일 수요 회복 기대. 2분기 중순부터 중국 고객사 화웨이로부터 재고 확보 수요 발생할 것으로 추정
- NAND 사업부에서 엔터프라이즈 SSD 비중을 높이며 수익성이 개선될. 20년 2분기부터 128단 양산에 진입했으며, 연말까지 96단과 128단의 빗출하량 비중 70% 중반 달성 계획임(현재 30% 초반 수준). 하반기에도 NAND 사업부에서 추가 원가절감과 빗출하량 확대할 것으로 전망

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)					3Q20		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,452	7,199	8,385	8,615	33.5	19.7	8,118	8,846	29.4	2.7
영업이익	638	800	1,522	1,780	179.1	122.4	1,585	1,694	258.5	-4.8
순이익	536	648	1,302	1,458	172.3	125.0	1,152	1,388	181.4	-4.8

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445	26,991	33,517	43,462	48,678
영업이익	20,844	2,713	5,725	12,152	13,143
세전순이익	21,341	2,443	5,915	12,342	13,333
총당기순이익	15,540	2,016	4,882	10,188	11,006
자비지분순이익	15,540	2,013	4,877	10,176	10,993
EPS	21,346	2,765	6,699	13,978	15,100
PER	2.8	34.0	12.7	6.1	5.6
BPS	64,348	65,836	71,751	85,121	98,872
PBR	0.9	1.4	1.2	1.0	0.9
ROE	38.5	4.2	9.7	17.8	16.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SK하이닉스, 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.