

Morning Meeting Brief

Macro

[2020년 하반기 전망] 경제 및 채권/외환: 지나간 것은 지나간 대로

- 2020년 하반기 글로벌 경제 반등 전망. 한국은 연간 마이너스 성장률은 불가피하나 비교적 높은 수준 성장을 달성 예상
- 미국은 금융위기보다 큰 폭의 역성장, 중국은 2분기부터 플러스 반전된 지표 영향으로 연간 플러스 성장 달성 가능할 전망
- 코로나 여파에 따른 부양 정책 기조는 내년에도 상당 기간 지속될 것. 채권시장은 가격 조정 부담 증가, 외환시장은 달러 강세 변화 예상

공동rak, dongrak.kong@daishin.com

Strategy

[2020년 하반기 전망] 투자전략 : 비상(飛上), 펀더멘털 장세가 시작된다

- 글로벌 경제활동 재개의 나비효과로 금융시장은 펀더멘털 장세로 진입할 것. 이 과정에서 달러 약세 전망, 신흥국의 상대적 강세 기대
- 글로벌 펀더멘털 장세에서 한국 경제/산업/금융시장 매력 재평가받을 것. 글로벌 유동성 유입시 KOSPI 탄력적인 상승 기대
- 2020년 하반기 KOSPI Target 2,480p로 제시. 최선호/주도업종으로 IT(반도체, 인터넷, 2차 전지) 유지하는 가운데 제약/바이오도 주목

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

Quant

[2020년 하반기 전망] 퀀트 : 고밸류와 저금리의 썸

- 기업 실적 하향조정으로 글로벌 주식시장의 밸류에이션은 과거 주요 고점 수준. 생산-재고 사이클이 개선시 밸류에이션 부담을 낮출 것
- 주식시장의 밸류에이션을 과거와 다르게 봐야 하며, 낮아진 금리와 풍부한 유동성은 주식시장의 높은 밸류에이션을 용인하게 만드는 요인
- 하반기 주목 업종은 소프트웨어, 반도체, IT가전, 건강관리, 유틸리티, 화학. 또한 배당주에 대한 관심이 다시 높아질 것으로 예상

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

Commodity

[2020년 하반기 전망] 원자재 : 금(Gold), You're still my No.1

- 안전자산 금 비중 확대를 여전히 권고
- 하반기 경기회복을 감안할 때 금 외에도 은과 팔라듐 투자도 고려해 볼 만함
- 경기민감 상품 내에서는 원유 > 구리, 니켈 순으로 선호

김소현, sohyun.kim@daishin.com

산업 및 종목 분석

[2020년 하반기 전망] 전기전자/휴대폰: 2020년 하반기 정상화(생산 & 수요) 이슈로 접근

- 20년 하반기 코로나 19가 완화됨과 동시에 성수기 진입, 스마트폰 공급망 정상화 및 수요 회복으로 상반기 대비 판매량 26.8% 증가 예상
- 5G폰 전환이 시작되며 업체간 가격 경쟁 속에 대규모 마케팅 집행 및 점유율 경쟁 양상 전망
- 미국의 화웨이 제재로 삼성전자, 애플은 서유럽, 남미에서 반사이익 예상

박강호, kangho.park@daishin.com

[2020년 하반기 전망] 인터넷/게임: 하반기에도 NAVER, 카카오, 엔씨소프트

- 2020년 하반기 인터넷: 각 사업 부문별 성장 지속 및 가치 상승 전망
- 2020년 하반기 게임: 하반기에도 리니지2M에 주목
- Top Pick: NAVER, 카카오, 엔씨소프트

이민아, mina.lee@daishin.com

[2020년 하반기 전망] 제약/바이오: 하반기에도 이어질 관심

- [1H20 Review] COVID-19 속 Outperform, COVID-19 진단키트/백신/치료제 모멘텀 부각. 정부 지원 및 정책 변화로 제약/바이오 섹터 관심 집중
- [2H20 Outlook] 하반기에도 이어질 관심. 밸류에이션 부담에 따라 주가 상승 속도는 상반기 대비 둔화될 수 있으나, COVID-19 백신/치료제 개발 성과 확인으로 하반기에도 기대감은 이어질 수 있음
- Top Pick: 한올바이오파마, 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 40,000원 유지

홍가혜, kahye.hong@daishin.com

[2020년 하반기 전망] 반도체: 2020년 하반기, 스마트폰 출하량 회복 기대

- 메모리 반도체 하반기 투자전략: 2021년 공급 부족을 반영할 때
- 메모리 반도체 수요: 하반기 서버에서 모바일로 이동
- 서버 수요 전망: 하반기 하이퍼스케일러 설비투자 견조
- Top Pick: 삼성전자, SK하이닉스

이수빈, subin.lee@daishin.com

[2020년 하반기 전망] 디스플레이: 상저하고

- 대형 패널 전망: LCD 패널 가격 하반기 견조할 것으로 전망
- 삼성전자 주도하에 TV 세트사들의 경우 5월부터 공격적으로 패널 재고 확보중
- 중소형 OLED 패널 전망: 3분기 Flexible OLED 풀 가동 예상
- 하반기 iPhone 12 4개 모델에 OLED 탑재되며 Flexible OLED 출하량 증가 전망

이수빈, subin.lee@daishin.com

[2020년 하반기 전망] 통신

- 무선: 5G 비중 9%를 넘어서면서 본격적으로 수익 기여 시작
- 이슈 1) 넷플릭스 무임승차 방지법 통과되면서 망중립성이 중요한 이슈로 부각
- 이슈 2) 28GHz는 20년 말에 트래픽 밀집 지역 위주로 일부 시작
- 이슈 3) 요금인가제 폐지, 트렌드에 맞는 다양한 요금제 출시로 자발적 upselling 기대
- 유선: IPTV-CATV M&A에 따른 외형 성장과, VOD 사용량 증가에 따른 질적인 성장

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[2020년 하반기 전망] 미디어

- 콘텐츠: 코로나로 언택트 습관이 커지면서 TV/OTT 수요 증가 및 글로벌 OTT 경쟁 심화로 콘텐츠 산업 전망 밝음
- 광고: 경기 부진에 따른 광고 시장 위축과 캡티브 물량의 안정성 및 오프라인 마케팅의 온라인 전환이 혼재되면서 실적 전망 불투명. 다만, 미집행 광고비는 경기회복기로 이연되기 때문에, 정상화만 되면 광고에 대한 초과 수요 발생 전망
- 유료방송: VOD 수요 증가는 긍정적. IPTV를 중심으로 콘텐츠에 대한 직접 투자도 활발하게 증가 중. IPTV-CATV M&A로 어수선한 상황이지만, M&A 종료시에는 4K/8K UHD 등 질적인 성장 전망
- 영화: 코로나의 직격탄을 맞았지만, 영화에 대한 수요가 감소한 것은 아니기 때문에, 개봉작들만 등장하면, 빠르게 정상화될 것으로 전망

김희재, hoijae.kim@daishin.com

Macro

공동락 dongrak.kong@daishin.com

지나간 것은 지나간 대로

- 2020년 하반기 글로벌 경제의 반등을 전망한다. 상반기 글로벌 경제를 강타한 코로나19의 여파로 경제 활동 자체가 중단됐던 상황이 진정되면 각종 경제 지표들의 반전을 기대한다. 한국 경제는 세계 경제의 활동 재개에 따른 수출 개선과 억눌렸던 소비가 정상화되며 선진국들 가운데 비교적 높은 성장률의 달성이 예상된다. 다만 단기간에 워낙 큰 폭으로 지표가 악화됐고 전례 없는 경제 활동의 중단으로 상반기 지표 부진이 컸던 만큼 연간 마이너스 성장률은 불가피할 것이다.
- 미국과 중국 경제 역시 코로나19 이후 후속 상황에 따라 절대적인 성장률의 수준 뿐만 아니라 회복 경로에도 차이가 나타날 것이다. 미국의 경우 예상보다 빠른 5월 고용 서프라이즈로 하반기 경기 개선에 대한 기대가 부각됐으나 상반기 두자릿수 마이너스 성장률의 여파로 인해 금융위기 국면보다 큰 폭의 역(逆) 성장을 예상한다. 반면 중국의 경우 1분기 사상 처음으로 마이너스 성장을 기록했으나 2분기부터 플러스 반전된 지표의 영향으로 연간으로도 플러스 성장의 달성이 가능할 전망이다.
- 코로나 여파로 경제 활동이 사실상 중단됐던 상황에 따른 정책 당국의 인위적인 부양 기조는 올해 뿐만 아니라 내년에도 상당 기간에 걸쳐 지속될 것이다. 그 과정에서 실물 경제와 자산시장이 차별화되는 흐름과 논란이 반복될 전망이다. 반면 채권시장은 막대한 재정 확대에 따른 국채 물량과 재정의 화폐화(monetization) 부담으로 상대적으로 가격 조정(금리 상승)에 대한 부담이 커질 것으로 보인다. 외환시장에서는 코로나 충격과 금융시스템 불안에 반영했던 달러 강세에 변화가 나타날 것으로 보이며, 원/달러 환율은 차츰 하향 안정화될 것으로 예상된다.

2020년 하반기 키워드

코로나19	상반기 코로나19 여파로 부진했던 지표들이 하반기에는 강하게 반등할 것이다. 하지만 코로나19 영향에 대한 전망은 하반기에는 사태가 진정된다는 가정으로 이뤄졌다. 만일 가정과 달리 코로나가 다시 유행하거나 확산될 경우 충격은 앞선 충격에 더해 비선형적으로 배가될 것이다.
마이너스 성장	항상 경제는 성장한다는 패러다임 하에 마이너스 성장의 영향은 크고 오랜 기간에 걸쳐 지속된다. 주식시장에서 같은 비율로 상승과 하락이 반복되면 결과적으로 원금이 줄어드는 것과 같은 이치다. 플러스 성장의 전제 하에 마이너스 성장이 이뤄진다면 GDP의 절대 수준에 대한 원상 복귀에도 긴 시간이 소요된다. 경우에 따라서는 성장 경로의 이탈로 인해 기존 성장 추세가 아닌 새로운 추세가 형성될 수도 있다.
안전 대(對) 위험자산	코로나19의 충격이 금융이나 자산시장에 미친 충격은 일종의 크레딧 위기였다. 단순히 특정 기업이나 산업의 재무적인 위험의 의미를 넘어선 가격 변수 전반에 대한 신뢰의 위기다. 이에 정책 당국의 대응은 완화적인 조치들을 통해 시장의 신뢰를 회복하는 것이다. 다만 신뢰가 회복된 이후에도 곧바로 출구전략이 가동될 수 없다면 그 결과는 유동성과 정책의 힘으로 인한 자산 가치의 상승이다. 당연히 그 과정에서 낮아진 금리는 채권에 대한 매력은 낮추고 위험자산에 대한 선호를 강화한다.

비상(飛上) : 펀더멘털 장세가 시작된다

- 글로벌 경제활동 재개, Switch On의 나비효과로 금융시장은 매크로/펀더멘털 장세로 진입할 것이다. 이 과정에서 달러화 약세압력이 높아질 전망이다. 미국보다 유럽을 비롯한 Non-US 지역의 탄력적인 경기회복이 예상된다. 코로나19 극복과정에 있어서도 신흥국, 유럽이 미국보다 빠르게 진전국면으로 진입했다. 신흥국 증시는 글로벌 대비 상대적 강세국면으로 진입할 가능성이 높다.
- 글로벌 매크로/펀더멘털 장세에서 한국 경제/산업/금융시장의 매력은 재평가받을 것이다. 코로나19 국면에서 차별적인 펀더멘털 모멘텀과 안정성을 보여주었고, 글로벌 경기회복의 수혜가 예상된다. 국내 유동성이 증시로 유입되기 시작했다라는 점도 긍정적이다. 글로벌 유동성 유입시 한국 증시의 탄력적인 상승을 기대한다.
- 2020년 하반기 KOSPI Target을 2,480p로 제시한다. 하반기 펀더멘털 회복 속도/강도에 따른 추가 상승여력도 감안해야 한다. 최신희/ 주도업종으로 IT(반도체, 인터넷, 2차 전자)는 유지하는 가운데 제약/바이오도 주목할 필요가 있다. 기존 차별적인 수요/기업 이익모멘텀에 코로나19/정부정책 수혜가 가세한다. 추가 모멘텀 강화가 예상된다.

2020년 하반기 키워드

Switch On 매크로/펀더멘털 장세	코로나19 진정과 함께 글로벌 경제가 Switch On되었다. 글로벌 금융시장은 유동성 장세를 넘어 매크로/펀더멘털 장세로 진입할 전망이다. 하반기 글로벌 경제활동 정상화 단계가 높아지면서 글로벌 펀더멘털 지표 개선세는 뚜렷해질 것이다. 경제/기업이익 전망은 상향조정 사이클을 그리며 하반기 경기 턴어라운드, 2021년까지 펀더멘털 모멘텀 강화에 대한 신뢰도를 높일 것이다. 하반기 글로벌 증시는 풍부한 글로벌 유동성에 경기모멘텀 가세하며 2차 상승추세가 전개될 것으로 예상된다.
달러 약세압력 확대	2020년 하반기에는 달러 약세압력이 커질 전망이다. 글로벌 대규모 통화/금융/재정정책에 경제활동 재개로 인한 위험선호심리 회복이라는 상반기 달러 약세 매커니즘에 글로벌 경기회복 국면에서 탄력적인 유로존의 경기회복이 유로 강세/달러 약세 구도로 이어질 가능성이 높기 때문이다. 달러 약세압력 확대는 글로벌 금융시장, 특히 위험자산에 긍정적인 변화이다. 주식시장, 그 중에서도 신흥국 증시의 강세를 기대한다.
한국증시의 매력도	코로나19 국면에서 한국은 차별적인 펀더멘털 모멘텀과 안정성을 보여주었다. 글로벌 GDP 성장률과 이익모멘텀은 글로벌 최상위권이다. 그 동안 부재했던 국내 유동성도 대거 주식시장으로 유입되기 시작했다. 글로벌 유동성 유입 또한 시간문제라고 본다. 수년 동안 부진했던 KOSPI의 반전을 기대할만한 펀더멘털/유동성 환경이 조성되고 있다. 한국증시가 더 이상 디스카운트 받을 이유가 없다. 미운오리였던 한국 증시, 백조로의 변신을 예상된다.
KOSPI Band 1,900 ~ 2,480p	2020년 하반기 KOSPI Target으로 2,480p를 제시한다. 예상 ROE(8.1%)와 환율 레벨(1,150원 전후)을 반영한 목표치이다. 단기 과열/밸류에이션 부담은 매크로/펀더멘털 장세 진입으로 극복이 가능하다. 연말까지 12개월 선행 EPS의 17.5% 상향조정을 예상된다. 추가적인 이익개선, ROE 상승, 원화 강세압력 확대는 KOSPI 상승여력을 높일 전망이다. 최신희 업종으로 반도체, 인터넷, 2차 전자, 제약/바이오회를 제시한다. 차별적인 수요/이익모멘텀에 코로나19/정부정책 수혜가 가세하며 KOSPI 상승을 주도해 나갈 것이다.

고밸류와 저금리의 썸

- 코로나19 확산에 대한 우려로 3월에 급락했던 글로벌 주식시장이 가파른 반등 흐름을 이어가고 있다. 각국 정부와 중앙은행의 대규모 정책으로 글로벌 금융시장의 불확실성이 완화되는 과정이지만, 기업 실적 하향조정으로 글로벌 주식시장의 밸류에이션은 과거 주요 고점 수준에 육박하고 있다. 밸류에이션 부담 확대는 글로벌 금융시장의 불확실성을 확대시킬 수 있는 변수다.
- 코로나19로 인해 전세계적으로 멈췄던 경제활동이 다시 가지개를 펴고 있다. 지난 4월까지 글로벌 제조업 생산지수는 큰 폭으로 하락하면서 2008년 글로벌 금융위기 수준까지 낮아졌다. 반면, 생산 부진에도 글로벌 제조업 재고지수의 상승은 제한되는 모습이 나타났다는 점에서 글로벌 경제활동 정상화와 함께 제조업 생산이 재개된다면 글로벌 제조업 생산-재고 사이클은 반등 가능성이 높다고 판단한다. 글로벌 제조업 생산-재고 사이클의 개선은 기업실적 전망치 상향조정으로 연결되면서 글로벌 주식시장의 밸류에이션 부담을 낮춰줄 것으로 기대한다.
- 한편, 과거보다 낮은 금리수준을 고려할 때 주식시장의 밸류에이션을 과거와 다르게 봐야 한다고 판단한다. 시장금리가 낮아지면 미래가치에 대한 할인율이나 투자자들의 기대수익률이 낮아지게 된다. 실제로 미국 회사채 금리가 하락하는 국면에서 S&P500 지수의 Earnings Yield도 낮아지는 것을 확인할 수 있다. 한국시장의 PBR도 할인율을 차감한 ROE에 따라 분포가 달라지는 것으로 나타났다. 글로벌 중앙은행들의 적극적인 통화완화 정책과 자산매입으로 시장금리는 낮은 수준을 유지할 것으로 예상된다. 낮은 금리와 풍부한 유동성은 주식시장의 높은 밸류에이션을 용인하게 만드는 요인이다.
- 하반기에 주목해야할 업종으로 소프트웨어, 반도체, IT가전, 건강관리, 유틸리티, 화학 업종을 추천한다. 분기 영업이익의 증가율 기준으로 실적 저점을 통과했고, 하반기 뿐만 아니라 2021년에도 실적 개선을 주도할 것으로 예상되고 있기 때문이다. 이들 업종들은 코로나19로 인한 기업실적 전망치 하향조정 국면에서 컨센서스 하락폭이 상대적으로 낮게 나타났다.
- 최근 성과가 다소 부진하지만 고배당주에 대한 관심을 높이는 전략도 필요하다. 과거 고배당지수의 주가 성과는 KOSPI 배당수익률과 시장금리의 차이에 따라 좌우되었다. 최근 3년만기 국고채 금리는 0.8% 수준까지 낮아졌지만 KOSPI 12개월 선행 배당수익률은 2.5% 수준을 나타내고 있다. 높아진 가격매력도와 시장금리 대비 매력적인 배당수익률로 배당주에 대한 관심이 다시 높아질 것으로 예상된다.

Commodity

금(Gold), You're still my No.1

김소현 sohyun.kim@daishin.com

- 하반기 원자재 투자 전략으로 안전자산 금 비중 확대를 여전히 권고한다. 금 가격은 코로나19에 따른 불확실성이 여전히 높은 가운데 글로벌 유동성 확대가 역사적으로 빠르게 대규모로 진행되는 점에서 추가 상승 가능성이 높다. 코로나19 진정 이후 달러 강세 압력 약화 역시 추후 금 가격을 지지할 것이다.
- 하반기 경기회복을 감안할 때 금 외에도 은과 팔라듐 투자도 고려해 볼 만하다. 특히, 팔라듐의 경우 자동차 배출 규제 강화로 장기적 수요 증가가 예상되는 상품이다.
- 경기민감 상품 내에서는 원유 > 구리, 니켈 순으로 선호한다. 코로나19로 인한 가격 하락폭을 감안 시 원유의 가격상승률이 상대적으로 더 높을 것이며, OPEC+ 감산과 미국 등 NOPEC 원유 생산량 감소로 유가 하방 지지선이 단단하다고 판단한다.

2020년 하반기 원자재 투자전략

원자재	투자 평가 지표			총합	투자 선호도			주요 투자 전략
	경제	수급	달러		선호	중립	비선호	
에너지	3	4	3	10		●		국제유가는 저점을 통과한 것으로 판단하나 급격한 가격상승을 기대하기는 힘들 전망 코로나19 회복 이후에도 원유수요는 코로나 발생 이전 수준으로 회복하기 어려울 것으로 예상하기 때문. 원유수요는 언택트 활동 증가와 대체 에너지 수요 증가로 구조적으로 감소할 것으로 예상. 또한, 역사적으로 높은 수준의 원유재고도 유가 상승속도를 제어할 것으로 판단 반면, 원유공급은 OPEC+의 감산과 미국 중심 NOPEC 원유생산량 감소로 줄어들 것
귀금속	4	4	3	11	●			귀금속 내에서 금 비중 확대 추천 전세계 중앙은행들이 긴축 기조로 전환되기 이전까지 금은 저성장 저물가 국면에서 안전자산의 역할을 할 가능성이 높음 경기회복 국면에서 은과 팔라듐도 주목해 볼 만함
비철금속	3	3	3	9		●		비철금속 가격은 경기회복에 대한 기대감 유입으로 제한적 반등을 보일 수 있을 것으로 예상 중국의 재정정책 유입에 따른 수요회복 기대감과 주요 비철금속 광산국들의 공급차질로 투자심리 회복 가능성이 존재하기 때문 다만, 추세적 상승을 위해서는 실물수요 회복의 가시화가 필수적 구리와 니켈을 선호. 구리는 수급이 타이트하며, 재정확대정책 효과가 가격 상승으로 가장 잘 가시화되는 비철금속이기 때문. 반면, 니켈은 공급이 제한된 가운데 전기차량 수요의 증가를 기대

자료: 대신증권 Research Center

주: 투자 평가지표(1점: 매우부정, 2점: 부정, 3점: 중립, 4점: 긍정, 5점: 매우긍정)

투자 선호도(선호: 11점이상, 중립: 6~10점, 비선호: 5점 이하)

전기전자/
휴대폰2020년 하반기 정상화
(생산 & 수요) 이슈로 접근박강호 kangho.park@dashin.com
양원철 wonchol.yang@dashin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전기	BUY	155,000원
LG이노텍	BUY	190,000원
와이솔	BUY	18,000원

2020년 하반기 스마트폰: 상반기 대비 회복 전망

- 2020년 하반기 코로나 19가 완화됨과 동시에 성수기 진입, 스마트폰 공급망 정상화 및 수요 회복으로 상반기 대비 판매량 26.8% 증가 예상
- 5G폰 전환이 시작되며 업체간 가격 경쟁 속에 대규모 마케팅 집행 및 점유율 경쟁 양상 전망
- 미국의 화웨이 제재로 삼성전자, 애플은 서유럽, 남미에서 반사이익 예상

부품별 전망

- 카메라모듈: 카메라 중심의 스마트폰 차별화 지속, 트리플 카메라 비중 확대 전망, 고화소 및 기능 경쟁 재연으로 성장 지속
- 반도체 PCB: 반도체 시장은 성장으로 전환되는 가운데, 고사양화 추세 지속, 공급은 제한적인 가운데 미세 공정 대응이 요구됨에 따라 ASP 상승
- HDI: 삼성전기와 LG이노텍의 구조조정이 완료됨에 따라 코리아씨킷, 이수페타시스, DAP의 반사이익 예상
- 연성 PCB: 추가 거래선 확보 및 물량 증가가 제한적인 상황, 애플 디스플레이용 PCB 공급사 비에이치와 삼성전기 / 삼성전자 카메라모듈용 PCB 공급사 대덕전자는 경쟁 우위 지속 전망
- MLCC: IT 완제품 및 자동차 생산 정상화로 MLCC 가동률 상승, 4G폰에서 5G폰으로 전환되며 MLCC 소요량은 4G 대비 30% 증가, 한편, 일본 업체의 자동차용 포트폴리오 강화로 IT 시장에서 삼성전기의 반사이익 예상

Top Pick: 삼성전기, LG이노텍, 와이솔

삼성전기: 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 155,000원 유지

- 하반기 스마트폰 업체가 생산 및 수요 정상화를 추진함에 따라 MLCC 수요 증가 예상
- 반도체 PCB는 ASP 증가하며 수익성 호조 지속, 카메라모듈은 ASP 상승, 삼성전자 스마트폰내 안정적 점유율 유지

LG이노텍: 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 190,000원 유지

- 전략고객사의 스마트폰 신모델에 ToF 카메라를 공급함에 따라 매출 및 영업이익 증가 전망
- 2020년 LED, 전장부품 중심으로 경영효율화 추진, 적자 사업 축소됨에 따라 수익성 개선 예상

와이솔: 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 18,000원 유지

- 하반기에 삼성전자와 중국 스마트폰 업체는 5G폰 출시 예정, 와이솔은 Saw Filter 및 필터모듈 공급 증가로 매출과 영업이익 모두 상반기대비 큰폭으로 증가할 것으로 예상
- 20년 4분기에 28GHz 5G폰 필수부품인 BAW Filter를 양산할 것으로 예상

인터넷/게임

하반기에도

NAVER, 카카오, 엔씨소프트

이민아 min.lee@dai shin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
NAVER	BUY	280,000원
카카오	BUY	330,000원
엔씨소프트	BUY	1,000,000원

2020년 하반기 인터넷: 각 사업 부문별 성장 지속 및 가치 상승 전망

- 디지털 광고, 성장을 회복 전망. 네이버 스마트 채널, 카카오 특보드 광고 등 신규 광고 상품 매출 주목
- 이커머스, 네이버와 쿠팡 중심 성장 지속. 코로나 반사수혜 효과 하반기에도 지속 전망. 또한 유료 회원제 서비스 확대 전망. 6월 1일 네이버플러스 멤버십 출시. 유저 락인 효과 기대
- 간편결제/송금 거래대금 증가 추세 지속. 국내 이커머스 시장 내 네이버페이, 카카오페이 점유율 가파른 상승 전망. 계좌 연결 기반 결제 증가 전망. 네이버 통장과 카카오페이 증권 계좌, 장기적으로 금융 상품 판매의 기반이 될 것
- 핀테크 서비스 사업, 미디어터로 확장. 신용정보법 개정안 시행 이후 미디어터업 도입 예정
- 웹툰 글로벌 확장 지속. 네이버웹툰, 카카오페이지, 픽코마 등 웹툰 서비스 글로벌 확장 지속 중
- 비즈니스 모델 안정화된 모빌리티, 본격적 수익 발생 예상. 카카오T 블루 택시 매출 발생 본격화
- 리안-아후 합작법인 정부 승인 후 본격적인 사업 결합 작업 시작. 리안페이는 고전, 페이퍼이와 아후재팬 이커머스 거래대금은 견조한 성장 중

2020년 하반기 게임: 하반기에도 리니지2M에 주목

- 리니지2M의 국내 구글플레이 매출은 6월 현재까지도 1위 유지 중. 리니지M 대비 매출 안정성 높은 것으로 판단. 6월 공성전 업데이트 이후 매출 증가 예상
- 해외 출시 및 신작 출시 일정 점차 공개 전망

Top Pick: NAVER, 카카오, 엔씨소프트

NAVER: 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 280,000원 유지

- 네이버 플러스 멤버십과 네이버 통장, 네이버 주요 서비스간 시너지 창출 전망. 특히 네이버 쇼핑과 페이 이용률 증가 예상. 네이버 쇼핑, 페이, 웹툰은 매 분기 거래대금 증가로 적정가치 상향 이어질 전망
- 리안-아후 합작법인, 커머스, 페이 부분에서 시너지 효과 전망. 정부 승인 후 구체적인 사업 계획과 전략이 공개되면 시너지 효과 역시 구체화 가능할 전망
- 광고, 비즈니스 플랫폼 성장률은 2분기 바닥, 3분기부터 회복세 전망. 코로나 영향으로 광고 매출 성장률은 예년 대비 크게 낮아진 수준이나, 스마트채널 정식 출시 이후 성장률 회복 전망

카카오: 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 30,000원 유지

- 특보드 광고의 경우 3월말부터 회복세. 특보드 광고 매출 성장과 선물하기 수요 증가 등을 기반으로 특비즈 연간 1조원 이상 매출 달성 충분히 가능할 것으로 전망
- 하반기 카카오페이 BEP 달성 예상. 빠른 적자 축소는 결제 거래대금 증가와 오픈뱅킹 시행 효과에 기인. 카카오페이는 21년부터 본격적으로 이익 기여 예상
- 카카오페이지, 픽코마 가파른 성장 기록 중이며 근시일 내 성장 일정 가시화 전망. 카카오모빌리티, 카카오T 블루 택시 비즈니스 모델 안정화

엔씨소프트: 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 1,000,000원 유지

- 리니지2M, 6월 공성전 업데이트 예정 이후 유저 지표, 매출 증가 전망. 2분기 일매출 32억원, 3분기 33억원으로 매출 증가세 전망
- 하반기 리니지2M 해외 출시 일정과 지역 구체화 전망. 출시 지역은 대만, 일본 중 한 곳으로 예상. 해외 출시 기대감 점차 높아질 것으로 예상
- 신작 블레이드&소울2의 출시 일정 공개도 주목 필요. 연말 이후 출시를 예상하고 있으나, 12MF 실적 추징차에 신작 매출 반영되기 시작하면서 밸류에이션 merit 상승 전망

제약/바이오

하반기에도 이어질 관심

홍기혜 kahye.hong@dashin.com

투자 의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자 의견	목표주가
한올바이오파마	BUY	40,000원

[1H20 Review] COVID-19 속 Outperform

- COVID-19 진단키트/백신/치료제 모멘텀 부각, 정부 지원 및 정책 변화(공매도 금지, 유동성 증가)로 제약/바이오 섹터 관심 집중
- 대형주(삼성바이오로직스, 셀트리온 그룹)의 견조한 실적 확인 및 COVID-19 치료제 개발/생산 착수로 펀더멘털 리스크 완화

[2H20 Outlook] 하반기에도 이어질 관심

- 밸류에이션 부담에 따라 주가 상승 속도는 상반기 대비 둔화될 수 있으나, COVID-19 백신/치료제 개발 성과 확인으로 하반기에도 기대감은 이어질 수 있음. 공매도 정책 등이 제약/바이오 주가 변수로 작용 가능
- 대형주 실적 성장 및 SK바이오팜 IPO에 따라 긍정적인 변화에 대한 기대가 커지는 구간
- COVID-19 개발/생산 결과 도출 기업에 따른 주가 차별화 전망

Top Pick: 한올바이오파마

한올바이오파마: 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 40,000원 유지

- 2020년 연결 매출액 1,070억원(YoY-1.3%), 영업이익 153억원(YoY-10.3%, OPM 14.3%) 전망
- 안정적 실적의 흑자 바이오텍, 임상 진전에 따른 기술료 유입 지속
- HL161(자가면역질환) 모멘텀 집중, 3Q20, 중증근무력증(MG)/ 4Q20, 용혈성 빈혈(WAIHA) 임상 2a상 탐라인 도출 기대

반도체

2020년 하반기, 스마트폰
출하량 회복 기대

이슈빈 subin.lee@dashin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	BUY	68,000
SK하이닉스	BUY	115,000

메모리 반도체 하반기 투자 전략: 2021년 공급 부족을 반영할 때

- 현재 주가는 하반기 수급 악화를 반영, 2021년 업사이클 진입을 반영해야 할 시기로 판단
- 2020년 코로나19로 스마트폰 수요가 급락하며 DRAM 반도체 수급이 공급부족에서 균형으로 하향 조정, 2020년 DRAM 공급사의 웨이퍼 인풋 캐파는 하락, 재고는 정상수준에 도달했다는 점을 감안하면 2021년 수급은 공급 부족 예상

메모리 반도체 수요: 하반기 서버에서 모바일로 이동

- MPU(마이크로 프로세서 유닛, Microprocessor Unit) 반도체 출하량은 DRAM 반도체 출하량을 3~6개월 선형, 2020년 1분기 MPU 출하량은 1.1억대로 전년동기대비 19% 상승했으나, 스마트폰 프로세서(AP)는 1분기 3억대를 기록하며 전년동기대비 4% 하락
- 하반기 클라우드 하이퍼스케일러 투자로 MPU 반도체 출하량이 견조하게 유지되고, AP 반도체 출하량이 상승하며 전체 DRAM 반도체 수요를 견인할 전망

Top Pick: 삼성전자, SK하이닉스

삼성전자: 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 68,000원 유지

- [DRAM] 모바일 수요 회복하며 모바일 DRAM 판매 가격 우상향 유지 반면 서버 공급량 증가에 따른 서버 DRAM 판매가격 하락 예상, 메모리 공급사의 웨이퍼 인풋 감소로 생산량 제한적, DRAM Blended ASP는 단기 조정 이후 2020년 1분기 반등 전망
- [NAND] 하반기 비트로스는 시장 성장률 하회 예상, 128단 양산 시작으로 연말 비트 출하량 비중 20% 달성 계획대로 진행되고 있어 추가 원가 절감 기대
- [디스플레이] 플래그십 모델 신제품 출시로 풀기동으로 회복하며 이익 증가 기대, 추가로 하반기 일회성 이익 8천억원 발생 기대, 중화권 폴더블폰향 다각화 예상
- [IM] 연간 스마트폰 판매량 2.56억대 전망하며 상반기 부진 상쇄 예상

SK하이닉스: 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 115,000원 유지

- [DRAM] 중화권 모바일 MCP 출하량, 미주 고객시향 모바일 DRAM 수요 회복 전망
- 3분기까지는 데이터센터 서버 DRAM 수요에 대한 가시성 확보, 반면 엔터프라이즈 다운사이드 리스크 존재
- [NAND] 2020년 엔터프라이즈 SSD 비중 20%로 증가하며 수익성 개선, 지속적으로 데이터센터 고객사 쉐어 받으며 연말까지 양호한 실적 예상, 4분기 출시되는 게임콘솔향 클라이언트 SSD 수요 증가 기대
- 96단과 128단 합산 비중 70% 중반으로 예상, 보완투자로 인한 빗성장률과 원가 절감 기대

디스플레이

상저하고

이슈빈 subin.lee@dashin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	BUY	68,000
SK하이닉스	BUY	115,000

대형 패널 전망: LCD 패널 가격 하반기 견조할 것으로 전망

- 7월 대형 LCD 패널 가격 상승 이후 하반기 우상향 전망
- 삼성전자 주도하에 TV 세트사들의 경우 5월부터 공격적으로 패널 재고를 확보중
- 삼성디스플레이의 LCD 패널 생산 중단 계획으로, LCD 패널 가격 양호한 흐름
- LG 디스플레이 3분기 광저우 라인 가동 본격적으로 가동할 계획, 연간 WOLED 패널 출하량 목표 5백만대 유지

중소형 OLED 패널 전망: 하반기 iPhone12가 수요 견인

- 하반기 iPhone12 개 모델에 OLED 탑재되며 Flexible OLED 출하량 증가 전망
- 5.4인치(sub-6), 6.1인치(sub-6/mmWave) 모델은 삼성디스플레이의 Y-OCTA LTPS 패널, 6.1인치(sub-6,mmWave) 모델은 삼성디스플레이의 LTPS 패널(Non Y-Octa), 6.1인치 모델은 LG 디스플레이와 BOE가 양분해서 공급할 것으로 추정
- 2020년 하반기 폴더블폰 출시 본격화. 3분기 삼성전자는 갤럭시폴드2, 화웨이 3세대 폴더블 메이트X2, 레노보 2세대 폴더블 모토레이저2 등이 출시될 예정. 삼성디스플레이는 하반기 삼성전자 외 고객사로 납품 다각화 전망

통신

김희재 hojae.kim@dashin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
KT	BUY	36,000원
SKT	BUY	320,000원
LG유플러스	BUY	16,000원

ARPU 반등에 따른 이익 개선

통신서비스 업종 투자의견: 비중확대(Overweight)

- 요금인하 영향 소멸과 LTE upselling 및 5G 비중 증가로 ARPU 5년 만에 턴어라운드, 20년 3~5% 성장하면서 본격적인 장기 성장사이클 진입. LTE 대비 단말기 가격과 요금제에 대한 부담으로 5G의 확산 속도는 느리지만, 하반기 다양한 중저가 단말기 출시와, 콘텐츠 다양화에 따른 고가 요금제의 당위성 부여로 가입자 증가 속도는 점점 빨라질 것으로 전망
- 무선 5G 비중이 9%를 넘어서면서 본격적으로 수익 기여 시작. 월평균 트래픽은 26GB로 LTE의 3배 수준. 유무선 IPTV의 콘텐츠는 자체 투자 및 글로벌 OTT와의 제휴로 지속적으로 증가하면서 콘텐츠에 대한 수요를 자연스럽게 고 ARPU로 흡수. 하반기부터 중저가 단말리인업도 많아지기 때문에, 가입자 증가에 가속도가 붙을 것
- 이슈: 1) 넷플릭스 무임승차 방지법이 통과되면서 망중립성이 중요한 이슈로 부각될 것. N/W에 대한 정당한 가치를 인정받을 수 있는 기반 마련. 소비자에 대한 직접적인 영향 보다는, B2B 모델로 제로레이팅이 활성화될 것으로 전망. 2) 28GHz는 20년말에 트래픽 밀집 지역 위주로 일부 투자 시작. 3.5GHz 처럼 전국망 구축 계획은 없기 때문에, 아직 CAPEX에 대한 부담을 걱정할 시점은 아님. 28GHz의 재사용 시점인 24년 이후에는 CAPEX 증가 가능성. 3) 요금인가제 폐지. 요금의 인상/인하 이슈보다는, 트렌드에 맞는 다양한 요금제 출시로 자발적인 upselling 기대
- 유선 IPTV-CATV M&A에 따른 외형 성장과, VOD 사용량 증가에 따른 질적인 성장

Top Pick: KT, SKT

KT: 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 36,000원 유지

- 3년간 OP 35%, EPS 50% 성장 가이던스 및 배당성향 50% 정책 제시. 이익 및 배당 가이던스 제시는 LTE 도입 지연에 따른 수익성 악화 이후 14년부터 진행된 정상화 과정의 결실
- 무선 1Q19에 3사 중 처음으로 ARPU qoq 턴어라운드, 4Q19에 yoy 턴어라운드 성공. 현재 3사 중 가장 높은 ARPU 기록 중
- 유선 IPTV와 인터넷의 매출 증가가 유선전화 매출 감소 상쇄. 유선사업 만으로도 성장 중
- 배당. DPS 20E 1.1천원(유지), 21E 1.2천원, 22E 1.4천원. 이익 개선에 따른 점진적 상승

SKT: 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 320,000원 유지

- 5G 점유율은 45%로 전체 점유율 47%보다 낮지만, 상용화 초기 35%에서 꾸준히 상승 중. 2G 종료 승인에 따라 ARPU 개선과 OPEX 절감 효과 발생 전망. 미디어를 활용한 무선 수익성 개선 전략
- 미디어. SKB와 티브로드 합병으로 가입자 831만명, 점유율 24.1% 달성. 웨이브도 유료가입자 2백만명, 23E 5백만명 달성까지 순항 중
- 코로나로 지연되고 있지만, 21년에는 다시 중간지주 전환 추진 전망. 사회사들의 실적 개선 및 배당을 통해 SKT 주주들에 대한 배당도 증가할 것으로 전망. DPS 20E 10천원, 21E 10.5천원

미디어

하반기에도 콘텐츠는 맑음

김희재 hojae.kim@dashin.com

투자 의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자 의견	목표주가
스튜디오드래곤	BUY	115,000원
제이콘텐트리	BUY	50,000원

미디어 업종 투자 의견: 비중확대(Overweight)

- 미디어 업종의 전반적인 코로나 영향은 중립적. 콘텐츠는 미디어 밸류체인 구조 변화로 성장 중. 코로나로 인한 반사이익까지 기대. 유료방송도 가정에서의 콘텐츠 소비 증가에 따라 수혜 가능하나, IPTV-CATV M&A 진행 속에 어수선한 상황. 광고 역시 경기 부진과 캠페인의 안정성 사이에서 실적 전망 불투명. 영화는 코로나의 직격탄을 맞았으나, 개봉작 등장하면서 빠르게 정상화될 것으로 전망
- 콘텐츠, 미디어 밸류체인 구조 변화로 광고에 대한 의존도가 낮아지고 콘텐츠에 대한 직접 투자가 증가하면서 양질의 콘텐츠 등장. 코로나로 언택트 습관이 커지면서 TV/OTT 수요 증가 및 글로벌 OTT 경쟁 심화로 콘텐츠 산업 전망 밝음
- 광고, 경기 부진에 따른 광고 시장 위축과 캠페인 물량의 안정성 및 오프라인 마케팅의 온라인 전환이 혼재되면서 실적 전망 불투명. 다만, 미집행 광고비는 경기 회복기로 이연되기 때문에, 정상화만 되면 광고에 대한 초과 수요 발생 전망
- 유료방송, VOD 수요 증가는 긍정적. IPTV를 중심으로 콘텐츠에 대한 직접 투자도 활발하게 증가 중. IPTV-CATV M&A로 어수선한 상황이지만, M&A 종료시에는 4K/8K UHD 등 질적인 성장 전망
- 영화, 코로나의 직격탄을 맞았지만, 영화에 대한 수요가 감소한 것은 아니기 때문에, 개봉작들만 등장하면, 빠르게 정상화될 것으로 전망

Top Picks: 스튜디오 드래곤, 제이콘텐트리

스튜디오 드래곤: 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 115,000원 유지

- 외형성장: 제작편수 2016년 19편 → 2020E 33편 tN/OCN → 지상파/중편/글로벌 플랫폼 오리지널 라이브러리 2016년 85편 → 1Q20 160편 크리에이터 2017년 152명 → 1Q20 211명
- 해외진출: 미국 법인 설립, 한국 콘텐츠의 리메이크 및 미국형 오리지널 콘텐츠 제작 등 본격적인 글로벌 진출. 해외매출 비중 2016년 23% → 1Q20 44%
- 이익개선: 넷플릭스와 2020년부터 3년간 CJ ENM 작품 20편 이상의 동시방영 및 연평균 3편 정도의 오리지널 콘텐츠 납품 계약 체결. 마진은 약 10%p 정도 증가한 것으로 추정

제이콘텐트리: 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 50,000원 유지

- JCon의 드라마 기획/투자 부문을 물적분할하여 JCon 스튜디오 설립. 이후, 자회사 제작/유통 기능의 JTBC 스튜디오와 합병 가능성. 드라마 기획/투자/제작/유통 등 방송 밸류체인 일원화
- 넷플릭스와 20.5월부터 3년간 JTBC 작품 20편 이상의 동시방영 및 연평균 2~3편 정도의 오리지널 콘텐츠 납품 계약 체결. 증가하는 수요에 대응하기 위한 드라마 사업 구조 재편
- 합병 법인은 Pre-IPO 형태로 지금 유지 후 시장 트렌드에 맞는 텐트폴 드라마 제작 전망. 제작 역량은 충분히 검증되었기 때문에, 사업 구조 개편과 자금 확보 후 빠르게 성장할 것으로 전망
- 메가박스는 코로나 영향의 직격탄 하지만, 한국영화 개봉작들이 등장하면서 6월부터 관객수 조급식 회복. OPM이 12%로 CGV의 2배여서, 관객수 정상화에 따른 빠른 이익 회복 전망

▶ 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.