

Morning Meeting Brief

Strategy

[7월 증시 전망] 앞서간 강아지가 주인에게 돌아올 시간

- 7월 KOSPI Band 1,940~2,170p. 코로나19 확산, 미중 갈등고조, 2Q 실적시즌 빌미로 강아지(주가)와 주인(펀더멘탈)간 거리 축소 전망
- 길게보면 중요한 것은 주인의 방향성은 변치 않을 것이라는 점. 단기 조정 이후 2차 상승추세(펀더멘탈 장세) 전개 예상
- KOSPI 2Q20 영업이익은 전년동기대비 -22% 감소 예상. 글로벌 제조업 생산-재고 사이클 회복시 기업 실적 상향조정 전환 가능
- 7월 MP: 2Q20 실적도 코로나 19 영향 아래 차별화된 성장주에 관심이 집중될 것. 건강관리, 소프트웨어(인터넷/게임)의 편입비중 확대

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

김지윤, jiyun.kim@daishin.com

대체투자

10년간 VC 투자 TOP10 산업의 변화

- 10년 전 695억 달러에 불과했던 글로벌 벤처 투자 규모는 2019년 기준 2,357억 달러, 올해 상반기에만 1,077억 달러 기록
- 2011년 이후 지난 10년간 VC 시장을 대표했던 산업들의 변화는 크게 IT 소프트웨어 및 서비스 내에서 변화
- 코로나 19 이후 언택트 문화 확산으로 IT 시장이 재편되고 있고 비대면 서비스가 IT 분야에 새로운 성장 동력으로 작용

미래산업팀

산업 및 종목 분석

[2Q20 Preview] IT: 정상화 그리고 도약

- 2Q20 Preview, 부진하나 시장 기대치 소폭 상회 전망
- 2020년 3분기 특징은 코로나 19 재확산 우려는 존재하나 생산과 수요 측면의 정상화 시작으로 판단
- IT 업종내 선호 분야는 휴대폰 부품(대기업), 반도체로 제시
- 탐픽: SK하이닉스, 삼성전기, LG이노텍, 와이슬

박강호, kangho.park@daishin.com, 이수빈, subin.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 삼성 SDI: EV 성장은 실적으로 증명

- 투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 420,000원 상향(31.3%)
- 2분기 영업이익(연결 566억원 4.9% qoq / -64% yoy)은 종전 추정치(573억원)와 컨센서스(564억원)에 부합, 매출 2조 4,421억원 (1.9% qoq / 1.6% yoy)으로 추정
- 2020년 하반기 영업이익은 280% 증가(hoh), EV+ESS 등 중대형전지 매출 증가(47.6% hoh)

박강호, kangho.park@daishin.com

[2Q20 Preview] LG 이노텍: 하반기 최고 실적을 기대

- 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 200,000원 상향(5.3%)
- 20년 영업이익은 418억원(-69.7% qoq/ 122.9% yoy), 매출은 1조 4,794억원(-26.4% qoq/ -2.8% yoy)으로 추정. 컨센서스를 상회 전망
- 20년 4분기 광학솔루션 및 반도체 PCB 최고 실적 예상

박강호, kangho.park@daishin.com

[2Q20 Preview] LG 전자: 실적보다 변화에 투자

- 투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 85,000원 유지
- 2분기 영업이익은 3,999억원(-63.3% qoq / -38.7% yoy), 매출은 12.71조원(-18.7% yoy / -13.7% qoq)으로 종전 추정치를 유지
- 2020년 하반기 가전(H&A), TV(HE)부문 중심으로 회복 예상

박강호. kangho.park @daishin.com

[2Q20 Preview] 삼성전기: MLCC, 호황을 기대

- 투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 155,000원 유지
- 2분기 영업이익은 980억원(-40.4% qoq / -40.1% yoy)으로 종전 추정치(1,083억원) 및 컨세서스(977억원)에 부합 전망 매출은 1조 7,590억원(-19.3% qoq / -6.4% yoy) 예상
- 3Q20 MLCC 가동률 상승과 믹스 변화에 따른 수익성 개선 전망

박강호. kangho.park @daishin.com

[2Q20 Preview] 서울반도체: 최악의 상황은 지나갔다

- 투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 18,000원 유지
- 2분기 영업이익은 77억원(28.5% qoq / 16.0% yoy), 매출은 2,590억원으로 종전추정대비 소폭 상향 예상. 코로나19 영향 속에 매출 증가는 의미가 있다고 판단
- 20년 3분기 실적 회복, 4분기 마이크로 LED 이슈 부각

박강호. kangho.park @daishin.com

[2Q20 Preview] 와이슬: 5G 폰의 핵심부품을 공급

- 투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 18,000원 유지
- 2분기 영업이익은 9억원(-76.0% qoq / -91.2% yoy), 매출은 690억원으로 추정
- 21년 영업이익은 99% 증가 추정 : BAW 필터 등 고부가 부품 추가 매출 예상

박강호. kangho.park @daishin.com

[반도체업 Monthly] 2020년 6월: 3분기 계약가격 협상 중

- 2020년 6월 전월대비 서버 DRAM 가격 유지, PC DRAM 가격 유지, NAND MLC 64Gb 가격 유지
- 6월 잠정수출액: 2분기 DRAM 수출액 증가율은 +23% QoQ로 당사 예상을 상회
- 과거 추이를 비교해보면 DRAM 수출금액 증가율이 국내 공급사 DRAM 매출 증가율을 선행하거나 동행한다는 점을 고려하면, 2분기 DRAM 실적은 당사 추정치보다 높을 가능성 존재

이수빈. subin.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 삼성전자: 2분기 영업이익 7조원, 무선/가전 상황 조정

- 투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 68,000원 유지
- 20년 2분기 매출 50.57조원(-9% QoQ, -10% YoY), 영업이익 7.06조원(+10% QoQ, +7% YoY) 전망. 사업부문별 영업이익은 반도체 5.41조, 디스플레이 -0.71조, IM 1.82조, CE 0.70조, 하만 -0.25조 전망
- 하반기 메모리 판매가격 하향 조정. 상반기 코로나19로 서버와 스마트폰 고객사가 불확실성 대비 차원의 부품 구매 수요로 메모리 재고가 평균 수준 이상으로 증가했기 때문

이수빈. subin.lee @daishin.com

[2Q20 Preview] SK 하이닉스: 2분기 영업이익 7조원, 무선/가전 상황 조정

- 투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 115,000원 유지
- 2분기 매출 8.6조원(+20% QoQ, +33% YoY), 영업이익 1.8조원(+122% QoQ, +179% YoY)으로 직전 추정치 유지
- 서버 메모리 반도체 수급 상황이 하반기에는 공급사에게 불리해지나, 하반기에는 스마트폰 출하량 회복되며 모바일 메모리 반도체 수급 상황에서는 유리해질 전망

이수빈. subin.lee @daishin.com

[2Q20 Preview] LG 디스플레이: IT 사업부문 개선이 긍정적

- 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 15,000원 유지
- 20년 2분기 매출 4,81조원(-10% YoY, +2% QoQ), 영업손실 -4,084억원(적자확대), EBITDA 5,850억원(+10% YoY) 전망
- 코로나19로 재택근무, 온라인 수강 증가하며 모니터, 노트북, 태블릿 등 IT 제품용 LCD 패널 수요 견조. IT 사업부문의 2분기 매출 비중은 48%로 확대 예상

이수빈. subin.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 한국항공우주 : 하반기 신규수주 증가 기대

- 투자 의견 매수(BUY), 목표주가 30,000원 유지
- 2Q20 실적은 매출액 8,446억원(+4.9% yoy) 영업이익 1,256억원(+7.7% yoy) 영업이익률 14.9%(+0.4%p yoy)를 전망
- 매출액은 KF-X가 1,700억원(+81.2% yoy) 내외로 늘어나겠지만 완제기 수출과 기체부품이 감소, 수리온 계열은 정상 납품. 완제기 수출은 항공기산업 둔화 영향 반영
- 올해 신규수주 목표는 4.2조원(국내 2.2조원, 수출 0.5조원, 기체부품 1.5조원 등). 최근 T-50 전술입문기 6,883억원 수주 확보. 하반기 수리온 4차 양산(1조원)과 태국 T-50, 인도네시아 수리온, KT-1 태국과 필리핀, 미국 RF-X 사업 등의 완제기 수출과 B787 Section11 동체(5천억), A350 왕립(6천억) 등의 기체부품 수주 기대

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] KT: 예상보다 빠른 턴어라운드

- 투자 의견 매수(Buy), 목표주가 36천원 유지. 2Q20 매출 5,96조원(-2% yoy, +2% qoq), 영업이익 3,3천억원(+14% yoy, -14% qoq) 전망
- 기존 전망인 하반기보다 빠른 2Q20에 이익 턴어라운드 전망. 5G, IPTV, 인터넷 등 유무선 모두 성장하고, 비용은 효율적으로 집행한 결과
- LTE때는 투자 초기 3년간 이익 역성장 후 3년간 이익 회수기. 5G 시대에도 유사한 흐름 예상했으나, LTE때와 달리 유선이 견조하게 받쳐주면서 무선이 성장하는 과정에서 예상보다 빠른 이익 턴어라운드 전망

김희재. hoijae.kim@daishin.com

[7월 전망] 앞서간 강아지가 주인에게 돌아올 시간

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

조승빈 seungbin.cho@daishin.com

김지윤 jiyun.kim@daishin.com

멀리 앞서간 강아지(주가), 주인(펀더멘털)과의 거리를 좁혀야 할 시점

- 유럽의 전설적 투자자 앙드레 코스톨라니는 주식시장을 '강아지와 주인의 산책'에 비유한 바 있다. 주인(펀더멘털)은 한 방향으로 산책을 하지만 강아지(주가)는 강아지줄의 범위 내에서 앞서거나 뒤서거나 하며 따라온다는 것이다. 강아지는 주인과 너무 떨어져 있음을 감지하면 되돌아 온다. 강아지줄을 잡고 있는 것은 주인이기 때문이다.
- 3월 이후 강아지(주가)가 주인(펀더멘털)을 앞서 달려갔다. 6월 들어 강아지(주가)가 너무 앞서가 팽팽해진 강아지줄을 인식하기 시작했다. 7월에는 강아지가 주인(펀더멘털)에게 돌아오는 시기로 판단한다. 1) 기대심리가 추세적 상승의 동력이 될 수 없고, 2) 코로나19 확산, 미중 갈등 고조 등으로 인해 펀더멘털 개선 속도에 대한 의구심이 커질 수 있다. 3) 2/4분기 실적시즌도 투자자들의 경계심리를 높일 것이다.

7월 KOSPI Band : 1,940 ~ 2,170p. 단기 하방압력 확대 가능성

- 7월 KOSPI 밴드는 1,940~2,170p로 제시한다. 펀더멘털을 앞서간 KOSPI가 금융위기(2009년) 이후 12M Fwd PER 최고치인 12.39배(2,180p)를 넘어 추가적인 레벨업은 어렵다고 생각한다. KOSPI 하단은 1,940p로 확정실적 기준 0.8배(코로나19 이전 중요 지지선) 이하 저점 대비 상승폭의 38.2% 되돌림 수준이다.

단기 조정 이후 2차 상승추세(펀더멘털 장세) 전개 예상

조정시 IT와 제약/바이오 비중확대

- 그러나 분명한 것은 강아지와 주인은 언제나 같은 목적지를 향해 가고 있다는 점이다. 주인이 비록 느릴 수는 있지만, 앞으로 걸어 가고 있고, 앞으로 계속 걸어갈 것이다. 대신증권은 연말까지 KOSPI 2,480p를 목표로 하는 상승 추세가 이어질 것으로 전망한다. 코로나19 충격에서 벗어나기 위한 유동성/정책 동력이 유효한 상황에서 2020년 하반기 글로벌 펀더멘털 개선세가 가세할 가능성이 높다. 문제는 속도와 이를 인식하는 투자심리이다. 당장 강아지와 주인이 가던 길을 되돌아가지는 않을 전망이다. KOSPI 7월 조정은 매수기회로 판단한다. IT(반도체, 소프트웨어, 2차 전지)와 제약/바이오 업종의 조정 시 비중확대 전략을 권고한다

*자세한 내용은 6월 22일자 "2020년 하반기 전망, 투자전략 : 비상(飛上) : 펀더멘털 장세가 시작된다" 참조

2분기 실적시즌 경계심리 존재, 글로벌 제조업 생산-재고 사이클의 회복 여부 주목

IT와 건강관리 등 차별적 성장모멘텀을 보유한 업종에 주목

- KOSPI 2Q20 영업이익은 전년동기대비 22% 감소가 예상된다. 7개 분기 연속 감익으로 코로나19로 인해 기업실적 악화 기간이 장기화되고 있다. 코로나19로 인해 급락한 글로벌 제조업 생산지수는 경제활동 정상화 이후 반등 가능성을 높게 본다. 글로벌 제조업 생산-재고 사이클의 회복은 기업실적 상향조정 전환으로 이어질 수 있다고 판단한다.
- 최근 전세계 주가지수 이익수정비율 반등국면에서 IT와 건강관리 등 성장스타일 섹터의 이익수정비율이 상대적으로 양호한 모습이다. 한국시장 또한 2차 전지, 바이오, 인터넷, IT 등이 부각되고 있다. 2Q20 실적시즌에도 성장주에 관심이 집중될 것으로 예상된다. 코로나19로 악화된 기업환경에서 차별화된 성장성을 보여주고 있기 때문이다. 7월 MP에서는 대표 성장업종인 건강관리와 소프트웨어(인터넷/게임)의 편입비중을 확대한다.

10년간 VC투자 TOP10 산업의 변화

- 10년 전 695억 달러에 불과했던 글로벌 벤처 투자 규모는 2019년 기준 2,357억 달러를 기록, 코로나 19 영향으로 부진할 것으로 예상되던 올해 상반기에만 1,077억 달러를 기록하며 벤처 투자에 대한 관심은 꾸준히 이어지고 있다.
- 2011년 이후 지난 10년간 VC 시장을 대표했던 산업들의 변화는 크게 IT 소프트웨어 및 서비스 내에서 변화해왔다. 특징적인 것은 IT 소프트웨어 및 서비스의 독보적인 지위가 유지되는 가운데, IT와의 융합으로 기존 산업들이 새로운 성장 국면을 맞이하게 되었다는 점이다.
- 통신은 사물인터넷(Internet of Things, IoT), 의료는 디지털 헬스, 금융은 핀테크, 자동차 산업은 자율주행 등 IT에서 기존 산업 생태계를 파괴하는 새로운 개념의 기술적 요인들이 등장하면서 큰 변화가 나타났다.
- 다만, IT 기술이 다른 영역에 스며들면서 산업 간 경계가 모호해 짐에 따라 IT 분야의 VC 투자 비중은 2018년 이전 절반에서 약 40%대까지 하락했다. 하지만 비대면 서비스가 IT 분야(Software, IT SVS, Internet SVS)에 새로운 성장 동력으로 작용하며 2020년 2분기에 투자 비중이 52%로 다시 반등했다.
- IT 분야와 함께 VC 투자가 급격히 증가한 대표적인 산업은 제약·바이오·의료장비 분야다. 코로나 19가 장기화될 것으로 예상되는 가운데 의료 분야에 대한 투자가 늘어나 그 비중이 15.3%에 달한다.
- 시장의 트렌드로 자리 잡은 SNS, 핀테크, 모빌리티, 헬스케어 등이 모두 벤처 투자로부터 파생되어 왔다는 점을 돌아보면, 향후 코로나 19 이후의 신성장 산업 투자 생태계의 변화가 비대면 중심의 IT 소프트웨어 및 서비스를 중심으로 나타날 가능성이 크다고 볼 수 있다. 더 나아가 비대면 기술이 다양한 산업과 융합되며, 이를 통해 IT 분야의 Top-tier 지위가 이어질 가능성이 높다고 판단된다.
- 2020년 상반기까지 VC 투자를 받은 주요 IT 기업으로는 Jio Platforms(식품 배달), Yuanliku(온라인 교육), Quibi(스트리밍)가 있고 이들은 모두 소비자에게 비대면 서비스를 제공한다는 공통점이 있다.

표 1. 벤처투자 규모 Top 10 산업 추이

No.	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
1	Software	Software	Software	Software	Software	Software	Software	Software	Software	Software
2	IT SVS	Internet SVS	Internet SVS	Internet SVS	Internet SVS	Internet SVS	Internet SVS	Internet SVS	Internet SVS	Internet SVS
3	Medical RESH	Medical RESH	Medical RESH	Medical RESH	Medical RESH	Medical RESH	Oil & Gas Refining	Medical RESH	Medical RESH	Medical RESH
4	Internet SVS	IT SVS	Semi conductor	Real Estate	Investment SVS	Banks	Medical RESH	IT SVS	IT SVS	IT SVS
5	Auto MANU	Business SVS	Appliance	IT SVS	IT SVS	IT SVS	IT SVS	Computer Hardware	Medical Equip	ADV Medical
6	Business SVS	Investment MGT	Investment SVS	Pharma	Computer Hardware	Consumer Lending	Business SVS	Medical Equip	Pharma	Pharma
7	Pharma	Pharma	IT SVS	ADV Medical	Pharma	Investment SVS	Medical Equip	ADV Medical	Integrated Telecom	Medical Equip
8	ADV Medical	Con & Eng	Real Estate	Personal SVS	ADV Medical	ADV Medical	ADV Medical	Business SVS	Business SVS	Semi conductors
9	Personal SVS	Air Freight & Courier SVS	Healthcare	Shipbuilding	Business SVS	Business SVS	Pharma	Pharma	ADV Medical	Business SVS
10	Food	Consumer Lending	Pharma	Consumer Lending	Auto MANU	Medical Equip	Wireless Telecom	Iron & Steel	Healthcare	Machinery & Equip

주: TRBC Industry 기준, 매년 새롭게 포함되는 업종에 음영 표시
 자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

IT

박강호 kangho.park@dashin.com
이수빈 subin.lee@dashin.com

투자 의견

Overweight

비중 확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자 의견	목표주가
삼성전자	BUY	68,000원
SK하이닉스	BUY	115,000원
LG디스플레이	BUY	15,000원
LG전자	BUY	85,000원
삼성SDI	BUY	420,000원
삼성전기	BUY	155,000원
LG이노텍	BUY	200,000원
서울반도체	BUY	18,000원
와이슬	BUY	18,000원

정상화 그리고 도약

2Q20 Preview, 부진하나 시장 기대치 소폭 상회 전망

- 2분기는 코로나 19로 인한 스마트폰, TV 등 IT 완제품의 생산 감소, 판매 약화로 IT 업체의 실적은 부진 전망. 반도체 부문은 서버 및 네트워크용 반도체 가격 상승으로 영업이익은 개선되었으나 스마트폰, TV(패널 포함), 가전 부문은 매출과 영업이익 감소(qoq/yoy) 추정
- 대형 IT 8개사(삼성전자, SK하이닉스, LG전자, 삼성SDI, 삼성전기, LG이노텍, LG디스플레이, 서울반도체)의 영업이익은 9.0조원으로 8.4% 증가(qoq) 추정. 삼성전자와 SK하이닉스 등 2개사 영업이익은 8.8조원으로 종전 추정치를 상회, 전분기대비 22% 증가 추정
- 2020년 2분기 메모리 반도체 실적은 컨센서스에 부합할 전망. 코로나 19로 하이퍼스케일러 데이터센터 고객사향으로 서버 DRAM 수요 급증, 일시적인 공급 부족으로 2분기 서버 DRAM 판매가격은 전분기대비 18% 증가하며, 코로나 19에도 불구하고 양호한 실적 기록할 것으로 추정

3Q20 투자전략 : 휴대폰 부품(대기업) > 반도체, 대형주 선호

- 2020년 3분기 특징은 코로나 19 재확산 우려는 존재하나 생산과 수요 측면의 정상화 시작으로 판단. IT 업종내 선호 분야는 휴대폰 부품(대기업), 반도체로 제시
- 대형 IT 8개사(삼성전자, SK하이닉스, LG전자, 삼성SDI, 삼성전기, LG이노텍, LG디스플레이)의 영업이익은 12.6조원으로 39%(qoq) 추정.
- 메모리 반도체 산업의 3분기 영업이익은 전분기대비 하락 전망. 서버 DRAM 고객사의 재고 수준은 평균대비 높으며 스마트폰 판매 부진을 빌미로 3분기 DRAM 가격 인상에 저항 중. 3분기 DRAM 가격은 전분기대비 3% 하락, 4분기 6% 하락 예상
- 스마트폰 시장은 코로나 19 영향에서 벗어나 삼성전자와 애플의 프리미엄 신모델 출시를 위한 생산 시작, 중국을 포함한 5G 폰으로 교체 수요를 감안하면 매출과 영업이익 증가가 높을 전망. 스마트폰 부품은 가동률 상승과 믹스 효과(ASP 상승)로 수익성 개선 전망
- 디스플레이는 삼성전자의 LCD 패널 사업 중단 및 대형 인치 비중 확대로 공급과잉은 감소 전망. 중국 업체간의 치킨 게임 지양(M/S 확대 전략이 무의미로 판단)으로 LCD 패널 가격의 상승을 예상.

산업별 탐픽: SK하이닉스, 삼성전기, LG이노텍, 와이슬

- 삼성전자: 3분기 스마트폰 출하량 회복에 따른 무선 사업부와 디스플레이 사업부문 실적 개선으로 전사 영업이익은 전분기대비 47% 개선 전망
- SK하이닉스 : 2020년 하반기 실적 부진은 주가에 반영되어 있다는 판단. 2021년 2분기 DRAM 가격 업사이클 진입을 고려하여 주가는 선행해서 반영할 것으로 전망
- 삼성전기 : 스마트폰용 부품인 반도체 PCB 호조, 카메라모듈의 정상화(매출) 진입, MLCC의 재고소진과 수요 증가 등 3분기 영업이익은 104% 증가(qoq) 추정. 2021년 영업이익을 반영할 시점
- LG이노텍 : 전략고객사향 트리플 카메라와 ToF 카메라를 추가로 공급하여 20년 하반기 최대 실적을 예상. LED 사업의 경영효율화 진행, 5G 관련한 신규 부품의 가시화 등을 감안하면 2021년 실적 호조 지속
- 와이슬 : 2020년 하반기에 5G 폰의 출시가 본격화, 삼성전자의 스마트폰 판매 증가로 R/F 필터(모듈포함) 수요가 증가 전망. 고가 부품인 BAW 필터 매출 가시화, 대덕그룹의 본격적인 지원 예상으로 2021년 최고의 해를 보낼 전망

삼성 SDI (006400)

박강호 kangho.park@daishin.com
양원철 woncholyang@daishin.com

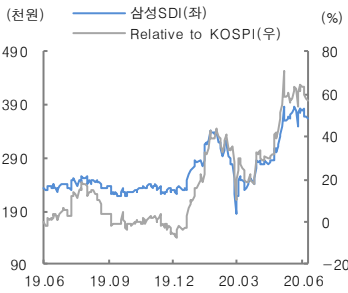
투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **420,000** 상향
현재주가 (20.07.01) **370,500**

2차전지/IT에너지 및 부품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2,106.70
시가총액	25,833십억원
시가총액비중	1.89%
자본금(보통주)	348십억원
52주 최고/최저	388,000원 / 183,000원
120일 평균거래대금	2,237억원
외국인지분율	42.19%
주요주주	삼성전자 외 6 인 20.56% 국민연금공단 9.94%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.2	60.4	57.0	55.7
상대수익률	-0.8	28.3	63.8	57.4



EV 성장은 실적으로 증명

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 420,000원 상향

- 2020년 2분기 영업이익(연결 566억원 4.9% qoq / -64% yoy)은 종전 추정치(573억원)와 컨센서스(564억원)에 부합, 매출 2조 4,421억원(1.9% qoq / 1.6% yoy)으로 추정
- 2020년 삼성SDI의 실적 특징은 2020년 3분기에 신성장 사업인 EV(전기차용 중대형 전지)의 매출 증가로 본격적인 이익 증가 구간으로 진입으로 평가. 영업이익은 3분기 1,851억원, 4분기 2,353억원으로 증가 추정. ESS 매출도 국내 시장에서 정상화, 미국 시장에서 신규 수주 증가에 힘입어 2020년 35%(yoy) 증가 예상. EV+ESS 포함한 중대형전지의 2020년 매출은 4.85조원으로 45.6%(yoy) 추정, 3분기 기점으로 흑자전환 전망
- 2020년, 2021년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 27.6%, 5.0%씩 상향, 목표주기도 420,000원(2021년 EPS X 목표 36.5배, 경쟁사 평균에 10% 할증, 선도적인 수익성 개선 측면을 강조)으로 상향. 투자의견은 매수(BUY) 유지. 단기적인 주가 상승이 부담되나 EV 시장 확대와 본격적인 성장(매출+이익) 구간에 진입을 반영하면 주가 상승은 가능하다고 판단. 투자포인트는

2H20 영업이익은 280% 증가(hoh), EV+ESS 등 중대형전지 매출 증가(47.6% hoh)

- 1) 코로나 19 영향으로 유럽 자동차 시장에서 전기자동차 수요 증가. 각국 정부의 친환경 경차 중심으로 인프라 투자, 보조금 정책 확대에 기인. 헝가리 공정의 가동률 상승, 고 정비 부담 감소로 2020년 4분기 기점으로 이익 실현이 가능하다고 추정. 2021년 추가적인 생산능력 증설 필요성이 증대, 이는 고정비 부담보다 기수주분의 매출로 연결된 과정으로 판단, 긍정적인 의사결정으로 판단 가능
- 2) 글로벌 경기 회복이 진행되면 원형전지의 수익성 개선도 기대. 전동공구의 매출 증가, 무선 청소기향 수요 증가로 2020년 3분기 이후에 가동률이 증가하면 추가적인 이익 증가도 예상. 2021년에 EV향 원형전지 매출이 본격화되면 소형전지내 원형전지 매출 증가로 과거의 높은 영업이익률(10% 이상) 수준으로 회복 판단
- 3) 전자재료의 안정적인 수익구조를 바탕으로 중대형전지(EV+ESS), 원형전지의 매출 증가로 2021년 영업이익(연결)은 9,178억원으로 72.8%(yoy) 증가 추정. 2020년 3분기 이익 증가가 높은 밸류에이션을 정당화할 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				3Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,405	2,398	2,458	2,442	1.6	1.9	2,419	2,811	9.5	15.1
영업이익	157	54	57	57	-64.0	4.9	56	185	11.6	226.9
순이익	149	-10	3	9	-94.0	흑전	37	201	-3.6	2,142.4

구분	2018	2019	2020(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	9,158	10,097	10,817	10,788	-0.3	11,019	10.3	6.8
영업이익	715	462	425	531	25.1	590	-35.4	14.9
순이익	701	357	314	401	27.6	494	-49.1	12.4

자료: 삼성SDI, FnGuide, 대신증권 Research Center

LG 이노텍 (011070)

박강호 kangho.park@daishin.com
양원철 woncho.yang@daishin.com

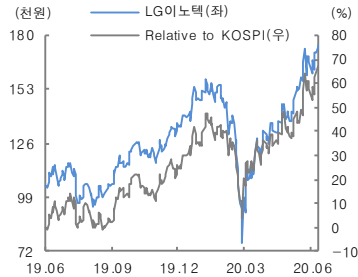
투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **200,000** 상향
현재주가 **175,000**
(20.07.01)

기전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2,106.70
시가총액	4,142십억원
시가총액비중	0.30%
자본금(보통주)	118십억원
52주 최고/최저	175,000원 / 76,300원
120일 평균거래대금	416억원
외국인지분율	31.95%
주요주주	국민연금공단 10.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.4	61.3	25.0	53.5
상대수익률	12.1	29.0	30.4	55.2



하반기 최고 실적을 기대

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 200,000원 상향

- 2020년 영업이익은 418억원(-69.7% qoq/ 122.9% yoy), 매출은 1조 4,794억원(-26.4% qoq/ -2.8% yoy)으로 추정. 컨센서스를 상회할 전망
- 코로나 19 영향은 존재하나 전략거래선의 신모델 출시 효과로 광학솔루션의 가동률 상승(고정비 절감), 반도체 PCB의 매출 증가, 환율상승(원달러) 효과에 기인
- 3분기 영업이익은 1,184억원으로 증가 속에 광학솔루션의 이월 물량이 4분기에 반영되면서 3,074억원의 최대 이익(분기 기준)을 시현 추정. 전략고객사의 일부 모델(28GHz 지원)의 출시가 10월로 늦어지면서 4분기에 생산과 매출이 집중 추정
- 투자의견 매수 (BUY) 및 목표주가 200,000원 상향, 투자포인트는

20년 4분기 광학솔루션 및 반도체 PCB 최고 실적 예상

- 1) 전략고객사가 5G 폰 출시로 고객내 교체 수요를 자극할 전망. 하반기 신모델에 ToF 카메라를 신규로 공급 예정 속에 교체 수요가 발생하면 추가적인 매출 기대도 가능하다고 판단. 코로나19 재확산과 일부 영업점의 중단 등 불확실한 환경은 존재하나 하반기에 신모델 생산에 제한적인 요인으로 판단. 광학솔루션의 최대 매출 예상
- 2) SIP, FC CSP 중심으로 반도체 PCB 매출 증가는 지속. 2021년 5G 관련한 안테나 모듈 사업 진출도 검토, 새로운 성장 요인으로 판단
- 3) 2020년 하반기에 LED와 전자부품 및 전장부품 중심으로 일부 경영효율화 진행. 저수익 사업 축소 추진. 2021년 광학솔루션 사업의 성장 속에 반도체 PCB(패키징), Tape Substrate, Photo Mask 안정적인 수익성 유지
- 4) 2020년 전체 매출 8.98조원(8.7% yoy), 영업이익 6,056억원(50.2% yoy) 증가 추정

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2020		2020			3Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,522	2,011	1,473	1,479	-2.8	-26.4	1,449	2,122	-13.2	43.5
영업이익	19	138	41	42	122.9	-69.7	25	118	-36.5	183.0
순이익	-5	81	9	9	흑전	-88.6	8	68	-45.5	639.3

구분	2020(F)				Growth			
	2018	2019	직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	7,982	8,302	8,985	9,022	0.4	9,003	4.0	8.7
영업이익	264	403	602	606	0.7	576	53.0	50.2
순이익	163	102	342	345	0.9	342	-37.3	237.0

자료: LG이노텍 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	7,982	8,302	9,022	9,452	9,698
영업이익	264	403	606	613	612
세전순이익	184	158	461	475	485
총당기순이익	163	102	345	356	364
지배지분순이익	163	102	345	356	364
EPS	6,891	4,323	14,565	15,043	15,381
PER	12.5	32.4	12.0	11.6	11.4
BPS	89,501	93,151	107,415	122,159	137,240
PBR	1.0	1.5	1.6	1.4	1.3
ROE	8.0	4.7	14.5	13.1	11.9

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

LG 전자 (066570)

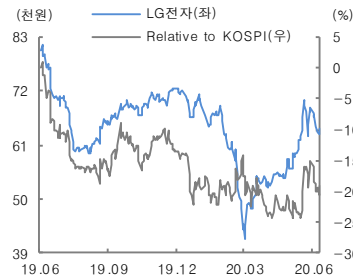
박강호 kangho.park@dashin.com
양원철 woncho.yang@dashin.com

투자이견 **BUY**
매수, 유지
6개월 **85,000**
목표주가 유지
현재주가 **64,400**
(20.07.01)
가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2,106.70
시가총액	10,971십억원
시가총액비중	0.80%
자본금(보통주)	818십억원
52주 최고/최저	77,400원 / 41,850원
120일 평균거래대금	539억원
외국인지분율	31.56%
주요주주	LG 외 1 인 33.67% 국민연금공단 10.29%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.8	33.9	-10.7	-16.0
상대수익률	6.6	7.1	-6.8	-15.1



실적보다 변화에 투자

투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 85,000원 유지

- 2020년 2분기 영업이익은 3,999억원(-63.3% qoq / -38.7% yoy), 매출은 12.71조원(-18.7% yoy / -13.7% qoq)으로 중진 추정치를 유지
- 가전(H&A)은 온라인 매출 증가, 국내시장에서 프리미엄 비중 확대로 영업이익률 11% 예상 TV(HE)는 스포츠 이벤트 부재, 생산 차질로 매출 하락(qoq)은 불가피 하나 매출과 영업이익이 추정치에 부합 전망
- VS(전장)는 자동차 판매(내연+전기) 부진으로 매출과 이익 부진 예상
- 2020년 3분기(6,812억원) 및 4분기(3,874억원) 영업이익은 코로나 19 영향이 제한적인 가운데 프리미엄 가전(H&A)인 건조기, 세탁기, 스타일러 식기세척기 등 판매 호조
- 투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 85,000원 유지. 최근 주가가 상승하였으나 밸류에이션 매력도(2020년 P/B 0.7배, P/E 7.7배)는 유호. 투자포인트는

2020년 하반기 가전(H&A), TV(HE)부문 중심으로 회복 예상

- 1) 가전(H&A)의 경쟁력은 굳건 판단. AI, IoT 적용으로 ASP 상승, 건조기와 식기세척기, 세탁기 등 프리미엄 매출 호조로 2020년 하반기 및 2021년 호실적 유지
- 2) 2021년 TV(HE)는 수익성 개선을 예상. LCD TV 비중은 감소한 가운데 OLED TV 매출 증가 추정. OLED 패널 증가로 OLED TV 시장 확대 예상. 2021년 상반기 스포츠 이벤트(올림픽 등), 코로나 19 이후의 기저 효과를 기대
- 3) VS 부문의 적자 축소 추정. 저수익 중심의 수주 물량 감소, 순수한 전자 부품의 매출이 2021년 본격화, 2021년 매출은 31%(yoy) 증가. 전년 대비 3천억원 이상 영업이익자 감소 추정(2021년 3분기 흑자전환 추정)
- 4) 영업이익은 2020년 5%(yoy), 2021년 16.6% 증가(yoy) 추정

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				3Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	15,629	14,728	12,435	12,710	-18.7	-13.7	13,275	14,719	-6.2	15.8
영업이익	652	1,090	303	400	-38.7	-63.3	401	681	-12.8	70.4
순이익	92	1,025	9	84	-8.9	-91.9	93	276	13.2	231.0

구분	2018	2019	2020(F)		Growth			
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	61,342	62,306	57,823	58,089	0.5	59,204	1.6	-6.8
영업이익	2,703	2,436	2,481	2,559	3.1	2,469	-9.9	5.0
순이익	1,240	31	1,406	1,494	6.3	1,347	-97.5	4,676.6

자료: LG전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	61,342	62,306	58,089	64,445	66,052
영업이익	2,703	2,436	2,559	2,985	2,949
세전순이익	2,009	529	2,147	2,204	2,319
총당기순이익	1,473	180	1,632	1,587	1,670
지배지분순이익	1,240	31	1,494	1,365	1,436
EPS	6,858	173	8,264	7,547	7,942
PER	9.1	416.8	7.8	8.5	8.1
BPS	78,820	79,245	86,829	93,481	100,525
PBR	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6
ROE	9.0	0.2	10.0	8.4	8.2

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

삼성전기 (009150)

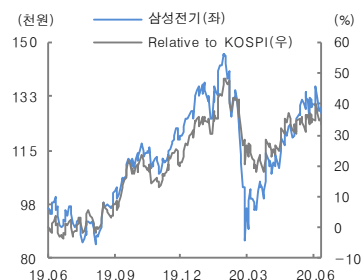
박강호 kangho.park@daishin.com
양원철 woncholyang@daishin.com

투자이견 BUY
매수, 유지
6개월 155,000
목표주가 유지
현재주가 127,000
(20.07.01)
기전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2,106.70
시가총액	9,653십억원
시가총액비중	0.71%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	146,000원 / 84,600원
120일 평균거래대금	1,123억원
외국인지분율	32.86%
주요주주	삼성전자 외 5인 23.89% 국민연금공단 12.51%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.4	29.0	2.0	30.9
상대수익률	-0.7	5.9	7.4	33.2



MLCC, 호황을 기대

투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 155,000원 유지

- 2020년 2분기 영업이익은 980억원(-40.4% qoq / -40.1% yoy)으로 증전 추정치(1,083억원) 및 컨세서스(977억원)에 부합 전망 매출은 1조 7,590억원(-19.3% qoq / -6.4% yoy) 예상
- 코로나 19 영향과 삼성전자의 스마트폰 판매 부진으로 카메라모듈 R/F PCB 매출 감소 수익성 부진에 기인 다만 MLCC 매출과 수익성은 전분기와 유사할 전망. MLCC는 중국 스마트폰 업체의 생산 증가, 재고 소진에 주력한 결과로 판단
- 2020년 3분기 영업이익은 2,002억원으로 큰 폭으로 증가, 매출은 2,25조원으로 추정. MLCC는 가동률 상승, 믹스 효과로 수익성 호전이 빠르게 진행 전망. 삼성전자의 갤럭시 노트20 및 갤럭시폴드 2 출시로 고효소 카메라모듈 매출 증가, R/F PCB는 북미 전략가래션의 신모델향 공급이 증가할 전망. 반도체 PCB는 FC CSP와 SIP 중심으로 미세화에 따른 반사이키, FC BGA도 고객사내 점유율 증가로 수익성 호조가 지속 전망
- 투자이견 매수 (BUY) 및 목표주가 155,000원 유지, 투자포인트는

3Q20 MLCC 회복 기대

- 1) MLCC 가동률 상승과 믹스 변화로 수익성이 2020년 3분기 이후 호전 전망. 스마트폰 시장은 5G 폰으로 전환, 애플이 28GHz 지원한 모델 출시 등으로 LTE 대비 MLCC 사용량이 1대당 20% 전후 증가 추정. 자율주행과 5G 인프라 투자 확대로 고용량 중심의 산업용/전장용 수요도 확대 전망. 중국 천진공장의 가동이 늦어진 시점에서 산업용 비중 확대, 고용량 MLCC 수요 증가로 일부 영역에서 가격 상승, 일시적인 공급 부족을 초래할 것으로 전망
- 2) 카메라모듈의 성장도 지속, 폴디드 카메라의 적용 비중이 2020년 갤럭시노트에 확대, 고효소 기능의 추가로 평균공급단가가 상승 예상. 삼성전자의 프리미엄급 중심으로 교체 수요 촉진 속에 반사이키 기대
- 3) FC BGA, SIP 등 반도체 PCB는 전방산업의 호조, 기술 발전으로 신규 진입이 제한적인 가운데 평균공급단가 상승으로 높은 수익성은 2021년에 지속 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				3Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,917	2,224	1,762	1,794	-6.4	-19.3	1,689	2,248	-1.1	25.3
영업이익	164	165	108	98	-40.1	-40.4	98	200	11.1	104.3
순이익	307	132	70	63	-79.5	-52.4	63	137	32.2	117.8

구분	2018	2019	2020(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	8,002	8,041	8,286	0.5	3.0	8,216	0.9	8,002
영업이익	1,150	734	646	-36.2	-12.0	643	0.5	1,150
순이익	656	514	472	-21.6	-8.3	467	1.0	656

자료: 삼성전기, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	8,002	8,041	8,286	9,024	9,324
영업이익	1,150	734	646	852	995
세전순이익	1,085	691	628	836	988
총당기순이익	685	528	487	627	741
지배지분순이익	656	514	472	602	711
EPS	8,457	6,627	6,076	7,760	9,166
PER	12.2	18.9	20.9	16.4	13.9
BPS	62,126	68,106	73,109	79,797	87,890
PBR	1.7	1.8	1.7	1.6	1.4
ROE	14.5	10.2	8.6	10.2	10.9

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

서울반도체 (046890)

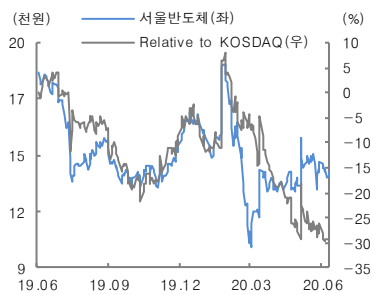
박강호 kangho.park@daishin.com
양원철 woncholyang@daishin.com

투자이견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 18,000
유지
현재주가 13,700
(20.07.01)
가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSDAQ	727.58
시가총액	799십억원
시가총액비중	0.31%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	18,950원 / 10,000원
120일 평균거래대금	211억원
외국인지분율	11.57%
주요주주	이정훈 외 2 인 31.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	19.1	-15.7	-25.5
상대수익률	-1.7	-9.6	-22.4	-28.8



최악의 상황은 지나가다

투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 18,000원 유지

- 2020년 2분기 영업이익은 77억원(28.5% qoq/ 16.0% yoy), 매출은 2,590억원으로 종전추정대비 소폭 상향 예상. 코로나19 영향 속에 매출 증가는 의미가 있다고 판단
- 조명분야의 공급과잉 지속, 전장용 LED 매출 정체, LCD TV 시장의 부진 속에 전 분기대비 주요 LED 매출이 소폭 증가한 것으로 추정. 1) 주요 LED 가격 하락 폭이 둔화 2) 베트남으로 공장 이전으로 가격경쟁력 확보, 경쟁사의 저가 경쟁에 대응하여 단기간으로 매출 확대에 주력한 부분으로 긍정적으로 평가
- 3분기 실적은 개선 전망. 매출은 2,828억원, 영업이익 151억원으로 전분기대비 각각 8.9%, 96.9% 증가 추정. 전년대비 정상화 수준에 근접, 2020년 2분기를 점으로 매출과 수익성이 개선될 전망
- 투자이견 매수 (BUY) 및 목표주가 18,000원 유지, 투자포인트는

20년 3분기 실적 회복, 4분기 마이크로 LED 이슈 부각

- 1) 2020년 3분기 이후 LED 업황이 회복 국면으로 전환 예상. 지난 2~3년간 중국 업체의 구조조정이 진행, 공급 능력이 감소한 가운데 LED 시장은 전장용 확대, LCD TV의 대형화, 조명의 고품위 추진으로 공급과잉의 폭이 감소 판단. 2019년 연간 25% 전후의 LED 가격이 하락했으나 2020년 상반기 8% 전후에 그친 것으로 추정
- 2) 2020년 4분기 기점으로 마이크로 LED 시장이 확대 전망. TV 제조업체는 프리미엄급 TV 영역 중 마이크로 LED를 대형 인치에 대응, 마케팅을 확대 예상. 초기에 광고용(사이니지) 공략한 이후에 TV의 영역으로 확대
- 3) 자동차용 LED도 자율주행과 전자자동차 시장 확대로 LED 채택율이 높아질 전망

(단위: 십억원 %)

구분	1Q19	4Q19	1Q20		2Q20		YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ						
매출액	283	243	252	260	-8.3	6.8	262	283	-0.2	8.9		
영업이익	7	6	7	8	16.0	28.5	8	15	25.9	96.9		
순이익	4	6	6	6	52.7	-3.1	6	11	-17.4	87.5		

구분	2018	2019	2020(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	1,194	1,130	1,057	1,076	1.8	1,075	-5.4	-4.8
영업이익	95	50	45	46	3.3	45	-47.8	-6.6
순이익	63	34	36	36	-0.6	34	-45.1	3.2

자료: 서울반도체, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,194	1,130	1,076	1,147	1,193
영업이익	95	50	46	66	70
세전순이익	78	48	51	68	71
총당기순이익	63	36	37	52	54
지배지분순이익	63	34	36	49	52
EPS	1,077	592	611	842	885
PER	18.0	27.5	22.4	16.3	15.5
BPS	11,122	11,339	11,796	12,485	13,216
PBR	1.7	1.4	1.2	1.1	1.0
ROE	10.1	5.3	5.3	6.9	6.9

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

와이솔 (122990)

박강호 kangho.park@daishin.com
양원철 woncho.yang@daishin.com

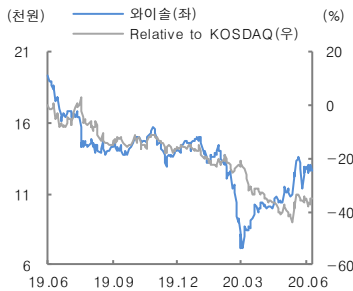
투자이견 **BUY**
매수, 유지
6개월 **18,000**
목표주가 유지
현재주가 **12,800**
(20.07.01)

기전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	734.69
시가총액	365십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	18,900원 / 7,460원
120일 평균거래대금	48억원
외국인지분율	4.50%
주요주주	대덕 외 5 인 33.93% KB자산운용 5.13%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.2	48.9	-12.5	-31.5
상대수익률	13.8	5.9	-21.2	-35.6



5G폰의 핵심부품을 공급

투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 18,000원 유지

- 2020년 2분기 영업이익은 9억원(-76.0% qoq/ -91.2% yoy), 매출은 690억원으로 추정
- 코로나19 영향으로 삼성전자의 스마트폰 판매량 부진, 중국 스마트폰 업체의 판매 약화로 Saw Filter 및 모듈 매출이 감소한 것으로 판단
- 그러나 3분기 실적은 개선 전망. 매출은 901억원, 영업이익 98억원으로 전분기 대비 각각 31%, 1011% 증가 추정. 삼성전자의 스마트폰 판매량은 22% 증가(qoq), 5G 폰 비중 확대로 R/F Filter 공급이 증가 예상
- 투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 18,000원 유지, 글로벌 스마트폰 시장의 회복, 삼성전자와 중국 스마트폰 업체의 판매량 증가, 5G 폰으로 전환 과정에서 Saw Filter 및 모듈의 매출 증가가 필수적으로 판단. 비중확대 유지. 투자포인트는

21년 영업이익은 99% 증가 추정 : BAW 필터 등 고부가 부품 추가 매출 예상

- 1) 코로나19 이후, 2020년 3분기에 생산과 수요가 정상화되는 시기로 판단. 삼성전자의 3분기 스마트폰 판매량은 22% 증가(yoy), 글로벌 스마트폰 시장도 2021년 7.9% 증가(yoy)로 추정. 성장(증가) 속에 5G 폰 비중도 확대 속에 와이솔의 R/F 필터 및 모듈의 매출이 정상화될 것으로 판단
- 2) 애플이 2020년 4분기에 28GHz 지원한 5G 폰을 출시하여 본격적인 5G 시장 개화에 기여 판단. 삼성전자도 2021년 28GHz 용 5G 폰을 병행하여 출시. 와이솔의 신규 부품인 Baw Filter 매출을 예상. Baw Filter 매출 의미는 고부가 부품의 추가이며, 기술의 한단계 도약으로 프리미엄급 포트폴리오로 전환을 의미
- 3) 대덕그룹으로 인수(2017년) 된 이후, 2021년 지주회사인 (주)대덕의 지원으로 신규 사업 진출의 용이, 적절한 생산능력 확충으로 제 2의 성장을 맞이할 것으로 전망. BAW 시장 진입과 PAW 부문의 검토는 긍정적으로 평가
- 4) 2021년 매출과 영업이익은 각각 19%, 99%씩 증가 추정

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				3Q20			
			직전추정	집정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	125	87	69	69	-44.9	-20.9	73	90	-35.0	30.6
영업이익	10	4	1	1	-91.2	-76.0	2	10	-30.1	1,011.4
순이익	10	3	2	2	-75.3	-22.2	3	10	-48.8	303.8

구분	2018	2019	2020(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	125	87	69	-44.9	-20.9	73	-6.0	125
영업이익	10	4	1	-91.2	-76.0	2	-54.5	10
순이익	10	3	2	-75.3	-22.2	3	-9.0	10

자료: 와이솔, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	366	370	335	400	418
영업이익	55	40	23	46	55
세전순이익	57	29	33	55	64
총당기순이익	45	30	24	44	51
지배지분순이익	45	31	24	44	51
EPS	1,878	1,202	846	1,549	1,819
PER	8.2	12.6	15.5	8.5	7.2
BPS	10,770	13,398	12,699	14,003	15,576
PBR	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8
ROE	18.9	10.2	6.8	11.6	12.3

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

반도체업

이수빈

subin.lee@daishin.com

투자이견

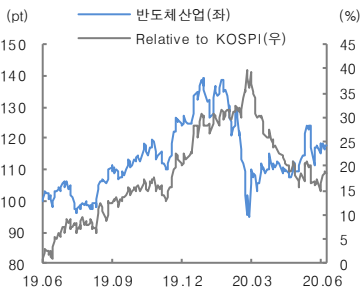
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자이견	목표주가
삼성전자	BUY	68,000원
SK하이닉스	BUY	115,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	13.8	-6.4	14.3
상대수익률	0.6	-9.0	-2.3	15.5



2020년 6월: 3분기 계약가격 협상 중

20년 6월 서버 및 PC DRAM 계약가격은 전월 수준 유지

- 2020년 6월 전월대비 서버 DRAM 가격 유지, PC DRAM 가격 유지, NAND MLC 64Gb 가격 유지
- 6월 서버와 PC DRAM 계약가격은 예상대로 전월과 유지. 대부분의 거래가 분기 시작 월인 4월에 체결되기 때문
- 서버 DRAM에서 주력 제품은 32GB RDIMM으로 전체 매출 비중의 80% 이상을 차지함. 64GB RDIMM 비중이 증가하고 있으며 연말에는 15~20% 달성 전망
- 3분기 서버 DRAM 가격은 현재 협상 중임. 코로나19로 클라우드 사업자는 서버 DRAM 재고를 상반기에 확보, 3분기 구매량이 둔화되며 협상에서 가격 상승을 수용하지 않는 상황임
- 3분기 서버 DRAM 32GB 모듈 가격은 \$130 수준에서 체결되며 전분기대비 5% 이상 하락할 것으로 전망함
- PC DRAM은 4월에 전분기대비 11% 증가한 후 5월과 6월은 보합에 그침. PC 현물가격의 하락세는 3월 10일부터 1개 분기 이상 지속 중임. 현물가격과 계약가격의 차이는 7.09% 수준
- 현물 시장은 전체 DRAM 시장 10%에 불과하지만, 전반적으로 계약 가격을 선행하고 협상의 도구로 사용되기 때문에 하반기 계약 가격의 하락 가능성 확대
- 3분기 고객사의 재고가 증가하며 PC 계약 가격은 전분기대비 5% 하락을 예상함. 4분기 하락 폭은 더욱 증가할 전망
- 서버 DRAM DDR4 32GB 2666Mbps \$143.15(0.0% MoM, +18% QoQ), 64GB \$292.00(+0% MoM, +19% QoQ)
- PC DRAM DDR4 8Gb 1Gx8 2400Mbps \$3.310(+0.0% MoM, +13% QoQ)
- 2D NAND MLC 32Gb \$2.77(0.0% MoM, +4.1% QoQ), 64Gb \$3.24(0.0% MoM, +4.2% QoQ), 128Gb \$4.68(0.0% MoM, +2.6% QoQ) 기록

6월 잠정수출액: 2분기 DRAM 수출액 증가율은 +23% QoQ로 당사 예상을 상회

- 20년 6월 집적회로 반도체 잠정 수출 67.3억달러(-4.4 YoY, -7.0% QoQ, +1.3% MoM) 기록하며 양호
- 6월 DRAM 수출액 17.4억달러로 전분기대비 13% 증가하며 견조. 2분기 DRAM 반도체 수출 금액은 전분기대비 23.2% 증가. 당사 추정치 기반 삼성전자와 SK하이닉스의 2분기 DRAM 사업부 합산 매출의 전분기대비 증가율은 15.8%로 수출금액대비 낮음
- 과거 추이를 비교해보면 DRAM 수출금액 증가율이 국내 공급사 DRAM 매출 증가율을 선행하거나 동행한다는 점을 고려하면, 2분기 DRAM 실적은 당사 추정치보다 높을 가능성 존재
- 2분기 중화권 스마트폰용 메모리 반도체 제품인 MCP 수출액은 54.6억달러로 전년동기비 8%, 전분기대비 13% 증가했으며, 지난 1분기에도 MCP 수출액은 전년동기비 8% 증가했음
- 상반기 중국 스마트폰 판매량이 부진했음에도 불구하고 MCP 수출금액이 견조하다는 것은 세트사의 메모리 재고가 증가했다는 점을 의미. 스마트폰 세트사의 DRAM 재고는 5주 수준으로 파악됨
- 2분기 SSD 수출 금액은 27.5억달러로 전년동기대비 220%, 전분기대비 16% 증가하며 가파른 증가추세를 유지함. 메모리 공급사의 SSD 시장 전망과 일치

삼성전자 (005930)

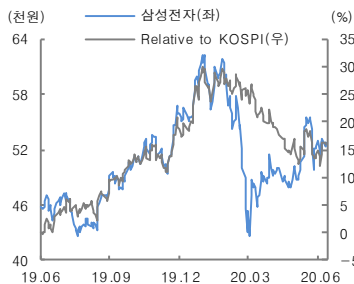
이수빈 subin.lee@daiashin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **68,000**
유지
현재주가 (20.07.01) **52,600**
반도체업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2106.7
시가총액	351,946십억원
시가총액비중	25.76%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	62,400원 / 42,500원
120일 평균거래대금	12,253억원
외국인비율	55.00%
주요주주	이진희 외 14 인 21.20% 국민연금공단 11.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	14.8	-5.7	12.9
상대수익률	0.7	-8.1	-1.7	14.1



2분기 영업이익 7조원, 무선/가전 상향 조정

투자의견 매수, 목표주가 68,000원 유지

- 목표주가 68,000원은 SOTP 밸류에이션 방식에 따라 산출

2분기 영업이익 7조원으로 무선/가전 사업부에서 상향 조정

- 20년 2분기 매출 50.57조원(-9% QoQ, -10% YoY), 영업이익 7.06조원(+10% QoQ, +7% YoY) 전망. 사업부문별 영업이익은 반도체 5.41조, 디스플레이 -0.71조, IM 1.82조, CE 0.70조, 하만 -0.25조 전망
- 직전 추정치 6.2조원에서 상향 조정된 이유는 무선과 가전사업부에서 추정치를 상향 조정 했기 때문
- 코로나19로 직접적인 타격을 받았던 세트 수요가 북미와 유럽 지역에서 오프라인 매장이 재개장되며 6월부터 스마트폰 출하량이 회복되고 있는 것으로 파악됨
- 미중무역분쟁으로 스마트폰의 제품 경쟁력이 낮아진 화웨이의 시장 점유율을 유럽 시장에서 동사가 확보한 점도 긍정적으로 작용
- 코로나19 이후 집에서 보내는 시간이 증가하며 TV 및 가전제품에 대한 관심도 상승. 2분기 가전사업부문의 판매량 견조할 전망
- 2분기 세트 매출 부진은 불가피하나, 무선사업부와 가전사업부 둘 다 오프라인 매장 폐쇄로 인한 마케팅 비용이 절감되며 영업이익률 개선 기대

하반기, 메모리 반도체는 실적은 소폭 하향 조정

- 3분기 DRAM B/G +1%, ASP -3%, OPM 39%, NAND B/G +8%, ASP +5%, OPM 29% 추정
- 하반기 메모리 판매가격 하향 조정된 이유는 상반기 코로나19로 서버와 스마트폰 고객사가 불확실성 대비 차원의 부품 구매 수요로 메모리 재고가 평균 수준 이상으로 증가했기 때문
- 가격 협상 진행시 고객사와 공급사의 재고 수준이 상대방의 가격 인상/인하 요구를 얼마나 수용할 것인가에 영향을 미침. 부진했던 글로벌 스마트폰 판매량이 본격적으로 회복되지 않는 이상 DRAM 메모리 가격은 전분기대비 하락할 것으로 전망
- 고객사의 재고 수준은 과거 다운사이클 대비 낮은 상황. 실제 데이터 트래픽 급증으로 인한 서버 사용량이 증가했기 때문에, DRAM 판매가격이 조정 구간은 3개 분기 이후 개선될 것으로 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771	230,401	232,268	258,106	271,011
영업이익	58,887	27,769	33,244	42,332	49,414
세전순이익	61,160	30,432	35,695	44,622	51,580
총당기순이익	44,345	21,739	25,498	31,875	36,845
지배지분순이익	43,891	21,505	24,818	31,024	35,862
EPS	6,024	3,166	3,654	4,567	5,279
PER	6.4	17.6	14.4	11.5	10.0
BPS	32,950	37,528	40,040	43,364	47,336
PBR	1.2	1.5	1.3	1.2	1.1
ROE	19.6	8.7	9.4	11.0	11.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 (000660)

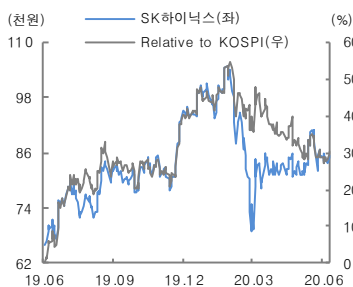
이수빈 subin.lee@daiashin.com

투자이견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **115,000**
유지
현재주가 **85,300**
(20.07.01)
반도체업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2106.7
시가총액	62,099십억원
시가총액비중	4.55%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	105,000원 / 67,400원
120일 평균거래대금	3,883억원
외국인지분율	48.66%
주요주주	SK텔레콤 외 2 인 20.07% 국민연금공단 11.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	8.8	-9.4	21.9
상대수익률	0.0	-13.0	-5.4	23.2



NAND 개선으로 하반기 DRAM 부진 상쇄

투자이견 매수, 목표주가 115,000원 유지

- 목표주가는 12개월 Fwd. BPS 73,000원에 목표 PBR 1.6배 적용. 메모리 반도체 대형주 Top-Pick 유지
- 2분기 영업이익 1,78조원 (+122% QoQ) 전망**
- 2분기 매출 8.6조원(+20% QoQ, +33% YoY), 영업이익 1.8조원(+122% QoQ, +179% YoY)으로 직전 추정치 유지
- 2분기 주요 기정은, [DRAM] B/G +1%, ASP +13%, 영업이익률 33%. [NAND] B/G +9%, ASP +9%, 영업이익률 -10% 예상

NAND 사업부문 개선으로 DRAM 부진 상쇄

- 3분기 DRAM B/G -1%, ASP -4%, OPM 26%, NAND B/G +12%, ASP +0%, OPM -6% 추정
- 마이크론은 5월 분기 컨센서스를 상회하는 실적을 기록. 8월 분기에 대한 가이던스도 컨센서스를 큰 폭으로 상회. 하반기 DRAM 계약 가격은 상승하기 어려울 것으로 예상되는 만큼, 마이크론의 8월 분기 매출총이익률의 전분기대비 3%p 개선은 NAND 사업부문에서 발생할 것으로 예상
- 동사도 하반기 NAND 사업부문의 이익 개선은 긍정적. 3분기부터 게임컨솔용으로 SSD가 출하될 것으로 예상하고, 공정 전환을 통한 원가 절감도 빠르게 진행되고 있어 DRAM 사업부문 부진을 상쇄할 전망
- 하반기 서버 DRAM 계약 가격이 체결되기 전이나 협상 분위기 상 가격 상승은 어려울 것으로 예상. 서버 DRAM의 주력 제품인 32GB RDIMM 2분기 평균 가격은 \$145에서 3분기 \$130 수준으로 하락 예상
- 메모리 공급사와 고객사의 협상이 기존 계획(6월 중하순)대비 지연되며 가격에 대한 저항이 높은 것으로 파악됨. 일부 하이퍼스케일러 서버 고객사는 스마트폰 부진과 재고 수준을 빌미로 가격 하락을 공격적으로 요구하는 중
- 서버 메모리 반도체 수급 상황이 하반기에는 공급사에게 불리하지만, 하반기에는 스마트폰 출하량 회복되며 모바일 메모리 반도체 수급 상황에서는 유리해질 전망
- 다운사이클 저점에서 회복하지 못한 현재 메모리 반도체 업황을 보면, 2021년 공급사의 설비 투자 또한 보수적으로 대응할 수밖에 없음. 이번 DRAM 가격 하락은 단기 조정에 그치고 2021년 2분기 반등 예상함

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445	26,991	32,267	39,000	43,680
영업이익	20,844	2,713	4,617	8,133	11,794
세전순이익	21,341	2,443	4,806	8,323	11,984
총당기순이익	15,540	2,016	3,968	6,870	9,892
지배지분순이익	15,540	2,013	3,963	6,863	9,881
EPS	21,346	2,765	5,444	9,427	13,572
PER	2.8	34.0	15.7	9.0	6.3
BPS	64,348	65,836	70,496	79,315	91,538
PBR	0.9	1.4	1.2	1.1	0.9
ROE	38.5	4.2	8.0	12.6	15.9

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

LG 디스플레이 (034220)

이수빈 subin.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 15,000
유지
현재주가 (20.07.01) 11,750
반도체업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2106.7
시가총액	4,204십억원
시가총액비중	0.31%
자본금(보통주)	1,789십억원
52주 최고/최저	17,500원 / 8,900원
120일 평균거래대금	354억원
외국인지분율	22.08%
주요주주	LG전자 외 1인 37.90% 국민연금공단 7.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.3	10.8	-27.7	-32.9
상대수익률	8.1	-11.3	-24.6	-32.1



IT 사업부문 개선이 긍정적

투자의견 매수로 유지, 목표주가 15,000원 유지

- 목표주가는 2020년 추정 BPS에 목표 P/B 0.50배 적용하여 산출

20년 2분기 영업손실 4,084억원, EBITDA 5,850억원 전망

- 20년 2분기 매출 4,813억원(-10% YoY, +2% QoQ), 영업손실 -4,084억원(적자 확대), EBITDA 5,850억원(+10% YoY) 전망
- 코로나19로 재택근무, 온라인 수강 증가하며 모니터, 노트북, 태블릿 등 IT 제품용 LCD 패널 수요 견조. IT 사업부문의 2분기 매출 비중은 48%로 확대 예상
- 한편 TV 사업부문은 올림픽, 유로컵 등 주요 스포츠 이벤트 연기로 수요 위축되었으나, 4월 중순부터 집에서 활동하는 시간이 증가하며 온라인 TV 구매량 개선. 6월 일부 오프라인 매장이 재개장되며 3분기에는 출하량 회복을 기대함
- TV 세트사와 유통사가 보유한 재고는 낮고, 3분기 TV 구매량 회복, 국내 디스플레이 패널사의 LCD 사업부문 철수 등을 고려하면 3분기 LCD 패널 가격 10% 상승 전망
- WOLED의 경우 동사의 연간 목표 출하량은 500만대 유지. 당사는 430만대 예상. 광저우 WOLED 생산라인 7월 가동 예상되며 초기 수율을 고려하여 추정 3분기 감가상각비가 반영되기 때문에 초기 가동시에는 손익분기점 달성 어려울 전망
- 코로나19의 가장 큰 타격을 받은 모바일 사업부문(스마트폰 및 자동차용) 매출은 전분기대비 45% 하락 예상. 3분기는 미국 주요 고객사향 신규 모델에 탑재되는 POLED 제품 본격 출하되며 매출 상승 기대. 2개라인(월 30K)을 운영할 예정이며 POLED 사업부문 적자폭 축소 전망

흑자전환은 2021년 3분기 예상

- 20년 연간 매출 22,553억원(-4% YoY), 영업손실 1,083억원(적자 축소), EBITDA 3,330억원 전망. 본격적인 분기 흑자전환은 2021년 3분기 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %,)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	22,547	26,250	27,825
영업이익	93	-1,359	-1,075	9	556
세전순이익	-91	-3,344	-1,133	-256	262
총당기순이익	-179	-2,872	-973	-220	225
지배지분순이익	-207	-2,830	-956	-216	221
EPS	-579	-7,908	-2,672	-604	617
PER	NA	NA	NA	NA	19.0
BPS	39,068	31,694	29,207	28,727	29,429
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	-1.5	-22.4	-8.8	-2.1	2.1

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

한국항공우주 (047810)

이동현 dongheon.lee@daiashin.com
이태환 taehwan.lee@daiashin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

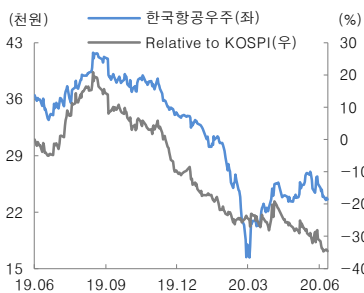
6개월 목표주가 **30,000**
유지

현재주가 **23,550**
(20.07.01)
기계업증

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2106.7
시가총액	2,296십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	41,750원 / 16,350원
120일 평균거래대금	190억원
외국인지분율	15.53%
주요주주	한국수출입은행 26.41% 국민연금공단 7.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.3	16.3	-30.8	-33.0
상대수익률	-9.1	-7.0	-27.9	-32.3



하반기 신규수주 증가 기대

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 30,000원 유지

- 목표주가 30,000원은 2020E, 2021E 평균 EPS 1,950원에 타킷 PER 15.3배를 적용 (기존 2021E EPS 1,817원에 타킷 PER 16.5배 적용)
- 타킷 PER은 동사의 실적 안정기인 2014~2016년 평균치를 30% 할인 적용
- 완제기 수출 수주 감소와 일회성 이익을 반영하나 KF-X 사업 본격화, 실적회복 기조를 감안

2Q20 Preview 지체상금 환입

- 2Q20 실적은 매출액 8,446억원(+4.9% yoy) 영업이익 1,256억원(+7.7% yoy) 영업이익률 14.9%(+0.4%p yoy)를 전망. 추정치는 컨센서스 매출액 8,552억원 대비 -1.2%, 컨센서스 영업이익 942억원 대비 +33.3% 상회
- 일회성, 16~18년 부과된 수리온 지체상금 중 694억원이 면제되어 환입. 매출원가 없이 매출액과 영업이익에 반영됨. 2Q19에도 소송관련 총당금 환입으로 320억원의 일회성 이익이 있었음. 각각을 제외한 2Q20 영업이익은 562억원(-33.5% yoy) 수준
- 매출액은 KF-X가 1,700억원(+81.2% yoy) 내외로 늘어나겠지만 완제기 수출과 가체부품이 감소, 수리온 계열은 정상 납품. 완제기 수출은 항공기산업 둔화 영향 반영

하반기 신규수주 증가 기대

- 올해 신규수주 목표는 4,2조원(국내 2.2조원, 수출 0.5조원, 가체부품 1.5조원 등) 최근 T-50 전술입문기 6,883억원 수주 확보. 하반기 수리온 4차 양산(1조원과 태국 T-50, 인도네시아 수리온, KT-1 태국과 필리핀, 미국 RF-X 사업 등의 완제기 수출과 B787 Section11 동체(5천억), A350 원립(6천억) 등의 가체부품 수주 기대
- 해외 수주 감소와 코로나 19로 인한 항공산업 위축으로 주가가 방향을 잃었지만 일회성을 포함한 안정적 실적 유지, 하반기 신규수주 증가 모멘텀 기대

Conference Call 진행

- 7/1 주요 기관투자자 대상으로 회사의 현황 및 전망에 대한 컨퍼런스 콜을 진행
- 투자자들은 코로나 19로 인한 영업환경 악화가 당초 계획되었던 수주 일정에 영향을 줄 수 있을지에 대해 질문. 최근 반복되고 있는 총당금 추가 환입에 대한 기대감도 있음

주요 IR 내용 및 Q&A (계속)

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	805	828	965	845	4.9	2.0	855	678	19.5	-19.7
영업이익	117	66	167	126	7.7	90.0	94	53	10.2	-58.1
순이익	93	80	118	86	-7.7	7.6	48	28	-25.9	-68.0

구분	2018	2019	2020(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	2,786	3,110	3,380	3,400	0.6	3,174	11.6	9.3
영업이익	146	276	347	297	-14.4	261	88.2	7.8
순이익	57	170	260	221	-15.0	206	198.0	29.5

자료: 한국항공우주, FnGuide, 대신증권 Research Center

KT
(030200)

김화재 이가연
hojae.kim@daishin.com gayeon.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **36,000**
유지

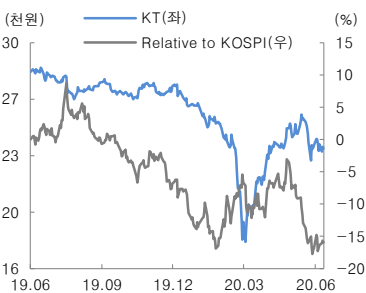
현재주가 **23,450**
(20.07.01)

통신서비스업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2106.7
시가총액	6,123십억원
시가총액비중	0.45%
자본금(보통주)	1,564십억원
52주 최고/최저	28,450원 / 17,650원
120일 평균거래대금	234억원
외국인차분율	44.90%
주요주주	국민연금공단 13.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.6	21.2	-13.1	-16.8
상대수익률	-7.5	-3.0	-9.4	-15.9



예상보다 빠른 턴어라운드

투자의견 매수(Buy), 목표주가 36,000원 유지

- 20E EPS 2,770원에 PER 13배 적용(통신업종 공통, LTE 도입 전 ARPU 하락기인 '04~' 11 10배 대비 30% 할증, LTE 도입 초기 ARPU 상승기인 '12~' 14 평균 수준)
- 3년간 EPS 50% 성장 목표 제시, 성과 이행을 확인해가면서 밸류에이션 프리미엄 적용 가능

2Q20 Preview: 예상보다 빠른 이익 턴어라운드 전망

- 매출 5,96조원(-2% yoy, +2% qoq), 영업이익 3,329억원(+14% yoy, -14% qoq) 전망
- 별도 영업이익 2,669억원(+34% yoy, -14% qoq) 전망. 별도 이익은 1Q20 턴어라운드에 성공 후 이익 확대. 연결 영업이익도 기존 전망인 하반기보다 빠른 2Q20에 턴어라운드 전망
- 무선서비스 매출은 1,730억(+3% yoy)으로 1Q19 턴어라운드 이후 성장 폭 확대, 무선 ARPU는 32원(+1% yoy)으로 4Q19 턴어라운드 이후 성장 폭 확대
- IPTV 매출은 4,329억원(+7% yoy), 서비스가 시작된 08년 이후 한 번의 역성장도 없이 성장
- 인터넷 매출은 5,111억원(+2% yoy), 10년 만에 분기 매출 5천억원을 회복한 3Q17 이후 매출 확대, 08년 이후 최대 실적 전망. 기가 가입자 570만명, 비중 64%까지 확대된 영향
- 마케팅비용은 6,700억원으로 매출 대비 13.7% 전망. 2Q19 5G 과열로 매출 대비 14.4%까지 상승 후 3Q19부터 꾸준히 14% 이하 유지
- 감가비는 8,300억원(+3% yoy)으로, 19년 5G 투자 시작에 따른 CAPEX 급증(18년 2조원, 19년 3.3조원)에도 불구하고, 기존 투자에 대한 상각 종료로 연간 3% 수준 증가 전망

유선이 받쳐주고, 무선도 성장하면서 이익 개선

- 2Q20 실적에서 주목할 부분은, 연결 기준 이익 턴어라운드가 전망된다는 점
- LTE 도입 초기에는 투자비 부담으로 약 3년간 이익 감소 후, 이익 회수기에 진입, 5G는 최소 LTE 수준의 투자비가 소요되기 때문에, 역시 유사한 이익 흐름을 예상했으나, LTE때와는 달리 마케팅비용이 효율적으로 집행되고 있고, IPTV와 초고속 인터넷도 수익성이 크게 개선되었기 때문에, 예상보다 빠른 이익 턴어라운드 달성 전망
- 특히, KT는 경쟁사들보다 5G 상각을 짧게(8년 대비 6년), 마케팅비 상각도 짧게(24~28개월 대비 21개월) 시행함에도 불구하고 이익이 개선되고 있는 점이 매우 고무적
- 2Q11~4Q14, LTE 도입 초기 투자비 및 마케팅비 증가로 이익 역성장
- 1Q15~2Q17, LTE 투자 회수기 진입에 따라 이익 개선
- 3Q17~1Q20, 요금할인을 상환에 따른 무선 수익 부진으로 역성장
- 2Q20~, 요금할인을 영향 소멸 및 LTE upselling과 5G 시작에 따른 ARPU 상승, 유무선 우수한 인프라 보유로 투자 및 마케팅비 부담이 크지 않은 상황에서 IPTV와 초고속 인터넷도 수익성 개선되면서, 예상보다 빠른 이익 턴어라운드 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)			3Q20				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,099	5,832	5,961	5,963	-2.2	2.3	6,074	6,141	-1.2	3.0
영업이익	288	383	314	329	14.1	-14.1	332	326	4.2	-1.0
순이익	174	208	199	209	20.1	0.3	205	207	9.1	-0.9

구분	2018	2019	2020(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	23,460	24,342	24,124	24,143	0.1	24,458	3.8	-0.8
영업이익	1,262	1,151	1,221	1,226	0.4	1,247	-8.8	6.5
순이익	688	619	720	723	0.5	733	-10.1	16.8

자료: KT, FnGuide, 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.