Morning Meeting Brief

글로벌 전략

중국 증시, 계속 상승할 수 있을까? 정답은 아니요

- 코로나19 영향에서 벗어나고 있는 중국 경제. 증시 부양을 통한 자산효과로 경기 회복 추세를 이어가고자 하는 정부 의지가 중국 증시 견인 요인
- 중국 증시 추가 상승시 비중 축소 의견 제시. 향후 증시 속도 조절 진입 예상. 코로나19에 이어 또 다른 감염병 속출로 경제 정상화 속도가 늦춰질 수 있는 점은 1) 경제지표 회복 연속성에 불리한 환경 도래, 2) 소비 회복 제한 그리고 3) 트럼프, 9월 이전 반중심리 확산을 통한 대선 분위기 반전을 노릴 가능성 등 불투명한 투자환경 조성될 전망

문남중. namjoong.moon@daishin.com

글로벌 ETF

두 축(전기차, 정책)이 견인하는 재생에너지

- 재생에너지 섹터는 코로나19 수혜를 받은 비대면, 바이오테크, 안전자산 섹터와 함께 수익률 상위 섹터에 자리매김하며 재생에너지 산업의 성장이 구조적 변화임을 반증
- 향후 재생에너지 산업은 1) 전기차 산업 성장, 2) 정책 기대감을 주축으로 성장할 전망
- 전기차 산업은 코로나19로 자동차 산업과 함께 수요충격을 받았으나 내연기관차와 달리 빠른 회복을 전망. 과거보다 높아진 기후변화, 환경문제에 대한 관심으로 2008년 금융위기 당시 시행한 그린(Green)부양책 기대감 확대

문남중. namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[2Q20 Preview] 은행업: 각종 비용반영에도 견조할 실적

- 커버리지 4사 2Q20 지배주주 순이익 2.7조원(QoQ -4.8%, YoY -17.1%)으로 컨센서스를 -1.5% 하회 전망
- 당 분기 실적의 주요이슈는 각종 금융상품관련 배상금과 보수적인 충당금 적립 수준. 금융지주별로 360억원~1,600억원의 배상금 및 충당금이 지급, 적립될 예정이며 은행별로 1,000억원 내외의 대손비용 적립 전망
- 은행업종 투자의견 Overweight 유지, 최선호주 KB금융 유지. 당분기는 연중 가장 큰 일회성 비용이 반영됨에도 비은행 계열사 실적 개선이 이를 상쇄하여 양호한 실적 전망. 각종 금융상품 판매관련 책임에서 가장 자유로우며, M&A를 통한 추가 이익개선이 가능한 KB금융 최선호주 유지

박혜진. hyejin.park@daishin.com

휴대폰 산업: 삼성전자 IM(스마트폰), 3Q 에 정상화를 상회

- 삼성전자, 2020년 2분기 스마트폰 판매량은 5,476만대(-6.3% qoq)로 추정
- 2020년 3분기 스마트폰 판매량은 예상대비 호조 예상
- 휴대폰 업종 중 최선호주 : 삼성전기(매수 TP 155,000원), LG이노텍(매수, TP 200,000원), 와이솔(매수, TP 18,000원)

박강호. kangho.park@daishin.com

[2Q20 잠정실적] LG 전자: 실적대비 저평가 지속

- 투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 85,000원 유지
- 2020년 2분기 영업이익은 4,931억원(-24.4% yoy / -54.8% qoq), 매출은 12.83조원(-17.9% yoy / -12.9% qoq) 시현. 영업이익은 종전 추정치(4,000억원), 컨센서스(4,058억원)을 상회, 매출은 부합
- 영업이익의 추정치 상회 배경은 1) 국내에서 H&A(가전) 매출 확대. 2) OLED TV 판매 비중 증가

박강호. kangho.park@daishin.com

[2Q20 잠정실적] 서울반도체: 2Q 매출, 추정치 상회

- 투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 18,000원 유지
- 2020년 2분기 매출은 2,680억원(10.2% qoq/-5.4% yoy), 회사 가이던스에 부합, 당사 추정치(2,597억원) 및 컨센서스(2,635억원) 상회
- 매출의 추정치 상회 배경은 1) LED 칩 및 패키징 가격 하락세 둔화, 2) 시장 점유율 상승
- 2분기 매출 증가는 2020년 하반기(3분기, 4분기) 매출 상향의 근거로 작용할 전망

박강호. kangho.park@daishin.com

[2Q20 잠정실적] 삼성전자: 일회성이익 제외 시, 추정치 부합

- 투자의견 매수, 목표주가 68,000원 유지
- 사업부문별 영업이익은 반도체 5.4조원, IM 1.8조원, 디스플레이 0.3조원, 가전 0.7조원, 하만/기타 -0.1조원 추정
- 삼성디스플레이에서 미국 주요 고객사로부터 일회성이익 1.1조원 발생한 것으로 추정. 일회성이익 제외 시 사업부문별 영업이익은 당사 추정치 부합
- 하반기 메모리 반도체 상반기대비 부진 예상. 글로벌 스마트폰 판매량 개선되어야 메모리 수요 회복되며 가격협상에서 유리한 위치 선점 가능할 전망

이수빈. subin.lee@daishin.com

글로벌 전략

문남중 namjoong.moon@daishin.com

중국 증시, 계속 상승할 수 있을까? 정답은 아니요

경기회복 기대감과 증시 부양을 위한 정부 의지에 오르고 있는 중국 증시

- 7월 상해종합지수가 급등(+11.7%, 6일 기준)하고 있다. 급등의 이유는 크게 2가지로 먼저 1) 6월말 발표된 국가통계국 6월 제조업 PMI(50.9)가 4개월 연속 경기확장 영역에 머물면서 경기 회복 기대감을 높이기 시작했다. 3월 반등 이후 4~5월 두달간 수치 하락으로 경기 둔화 우려도 맞물렸던 상황이었다는 점에서, 6월 지표 개선은 향후 제조업 경기 회복에 대한 기대치를 높인 것이다. 세부항목 중 생산지수(53.9)와 신규주문지수(51.4)가 상승한 점은 코로나19로 감소했던 공급이 증가하기 시작했다는 점에서, 코로나19에서 벗어나고 있는 중국 경제를 대변하기 시작했다. 두번째는 2) 증시부양을 통한 자산효과로 회복을 시작한 경기 추세를 이어가고자 하는 정부 의지가 바탕이 되고 있다는 점이다. 올해 중국의 경제성장률 전망치는 1.0%(YoY)로 전년 6.1%(YoY) 성장을 크게 하회할 것으로 예상돼, 중국정부는 코로나19로 망가진 공급망 회복을 통한 수출 장려보다는 내수 확대를 통한 경기 부양에 주력할 수 밖에 없다.

- 국가차원에서 내수 확대를 위한 재원 마련의 편익을 높이는 방안은 국채발행을 통해 조달하기보다는 증시부양을 통한 불로소득을 높여 민간의 소비 여력을 높이는 방법이다. 중국정부는 관영언론을 통해 건전한 자본시장 육성을 명분으로 최근 중국 증시 상승을 암묵적으로 지지하고 있다. 코로나19 발생과 함께 위기극복을 위한 한 방편이 증시가 되었다는 점을 미국을 통해 확인한 바, 중국정부도 하반기 경기 부양을 위한 카드로 삼을 수 밖에 없었을 것이다. 또한 코로나19 진원지로서 전세계적인 비난을 받고 있는 만큼, 코로나19 방역에 성공한 대표적 국가로 탈바꿈하고자 하는 정부 목표도 클 수 밖에 없다. 방역 성공 지표라 할 수 있는 증시 활황과 경제 회복을 정부차원에서 적극적으로 지원할 수 밖에 없다.

추가 상승시 비중 축소. 향후 증시 속도조절 진입. 중국 투자 시점은 9월

- 중국증시는 지수측면에서 추가 상승여력은 있다. 미국의 로빈후드처럼 중국도 정보 습득과 인지가 빠른 2030세대가 증시 수급 주체의 한 축이 되고 있는 점과 중국 증시는 특성상 증시 방향성이 정해져 탄력을 받게 되면 변동폭이 커진다는 점이다. 과거 2006~2007년, 2014~2015년 국면에서 상해종합지수 최대 수익률은 각각 427%, 145% 였던 만큼 변동성이 큰 대표적 증시가 중국이다.

- 과거 사례는 참고 해야겠지만, 현 시점에서 중국 증시가 유동성과 증시 부양을 위한 정부 의지를 모멘텀으로 추가 상승을 하더라도 중국증시 상승 시 비중을 축소해야 한다는 판단이다. 코로나19에 이어 신종 돼지독감 바이러스, 흑사병 등 또 다른 감염병 속출로 경제 정상화 속도가 늦춰질 수 있는 점은 1) 3Q 경제지표 회복의 연속성에 불리한 환경이라는 점과 2) 경제 정상화 재개가 사람간 물리적 접촉 횟수를 높이는 만큼, 감염병 확산 속도를 높일 수 있어 소비 개선이 일회적으로 멈출 수 있다는 점 그리고 3) 홍콩을 중심으로 G2간의 갈등이 표출되고 있는 가운데, 9월 본격적인 대선 레이스 시작을 앞두고 상대후보와 지지율 격차가 커지고 있는 트럼프 대통령 입장에서 반중심리 확산을 통한 분위기 반전을 노릴 가능성이 크다.

- 이러한 3가지 요인이 다가오는 9월, 중국을 현재보다 더 싸게 투자할 수 있는 국면을 만들 것으로 보여 중국 투자를 고려하는 투자자라면 이 시기를 공략해야 한다는 판단이다.

글로벌 ETF

두 축(전기차, 정책)이 견인하는 재생 에너지

문남중 namjoong.moon@daishin.com

- 올해 ETF 시장에서 연간 수익률을 기준으로 눈에 띄는 섹터는 재생에너지다. YTD 수익률 상위 섹터로 비대면(클라우드, 온라인 리테일, 사이버보안, 인터넷), 바이오테크(백신, 치료제), 안전자산(금, 채권)은 코로나19 수혜로 여타 섹터 대비 우수한 수익률을 낼 수 있었던 반면 재생에너지는 코로나19로 인한 수혜 없이 높은 수익률을 기록한 점이 주목할 만 하다.

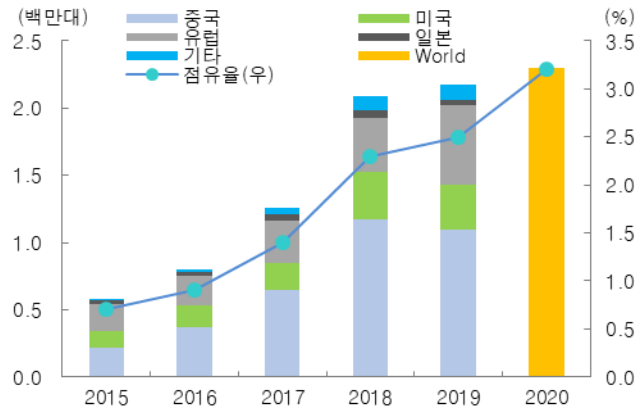
- 재생에너지 ETF는 코로나19로 인한 급락 이후 태양광, 전기차를 주축으로 높은 회복력을 보여주며 재생에너지 산업의 성장이 구조적 변화임을 반증 해주고 있다. 재생에너지 섹터 내 높은 YTD 수익률을 기록한 ETF는 1) First Trust NASDAQ Clean Edge Green Energy Index Fund(23.6% ,티커: QCLN, 이하), 2) Invesco WilderHill Clean Energy ETF(23.2%, PBW), 3) Invesco Solar ETF(21.2%, TAN)다. 상기 ETF는 코로나19 발생 이후 수요 감소 우려로 약 50% 급락했다. 하지만 태양광과 전기차가 상승을 견인하며 7월 6일 기준 77.0~97.6%의 가격 회복을 보여주고 있다.

- 향후 재생에너지 산업은 1) 전기차 산업 성장, 2) 정책 기대감을 주축으로 성장할 전망이다. 코로나19가 자동차 판매 감소를 야기하며 자동차 산업 전반에 큰 타격을 주었으나 전기차 시장은 빠르게 회복할 것으로 전망되기 때문이다. IEA는 2020년 글로벌 자동차 판매는 전년대비 17.0% 하락할 것이나 전기자동차는 하반기부터 수요 회복하며 7.8% 성장, 자동차 시장 내 점유율이 2019년 2.5%에서 2020년 3.2%로 상승할 것으로 전망하고 있다. 더불어 자동차 산업 부양 정책과 함께 전기차 구매에 대한 지원 정책 기대감도 높아지고 있다.

- 각국 정부 차원에서 경기부양책의 일환으로 내놓을 수 있는 그린(Green)부양책에 대한 기대감도 높아지는 중이다. 그린부양책은 2008년 금융위기 당시 경기부양을 위해 실시한 정책으로 미국, 유럽, 중국 등이 경기부양과 재생에너지로의 전환 두 마리 토끼를 한 번에 잡기위해 시행한 정책이다. 기후변화와 환경문제에 대한 관심이 과거보다 높아진 지금 코로나19 부양책에도 재생에너지 부문이 포함될 가능성이 높다. 과거 그린부양책에는 재생에너지 인프라, R&D 투자, 전기차 보조금이 주요 내용이었다.

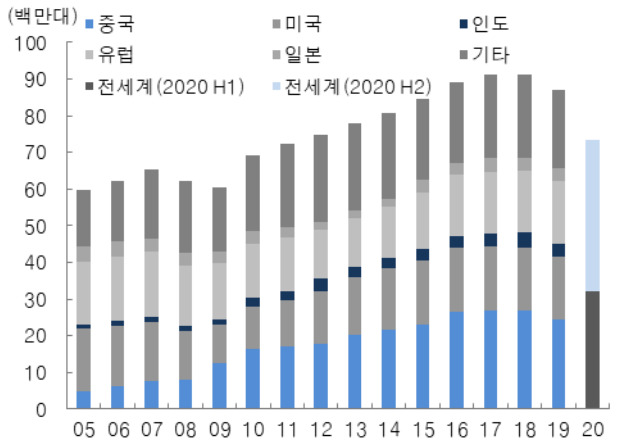
- 재생에너지는 기후변화, 환경오염으로 수요가 증가하고 있는 산업으로 장기간 기술 발전과 상용화 시도를 해오던 산업이다. 최근 태양광 발전 단가 하락과 배터리 단가 하락에 따른 전기차 상용화가 가시적인 성과를 내면서 높은 주가 상승률을 보여주고 있다. 이에 따른 밸류에이션 부담 우려가 존재하지만 재생에너지 산업은 아직 초기단계로 향후 성장여력이 커 장기투자처로써 적합하다고 판단한다.

글로벌 전기차 판매량 및 점유율 추이



자료: IEA(2020.05), 대신증권 Research Center

글로벌 자동차 판매량 추이



자료:IEA(2020.05), 대신증권 Research Center

은행업

박혜진
hyejin.park@daishin.com

투자의견

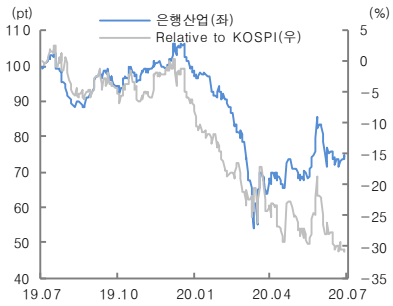
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
KB금융	Buy	56,000원
우리금융지주	Buy	15,000원
신한지주	Buy	51,000원
하나금융지주	Buy	42,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.1	11.0	-24.3	-25.8
상대수익률	-11.0	-8.7	-25.2	-30.4



각종 비용반영에도 견조할 실적

커버리지 4사 2Q20 지배주주 순이익 2.7조원(QoQ -4.8%, YoY -17.1%)기록 전망

- KB금융, 신한지주, 하나금융지주, 우리금융지주의 2분기 합산 순이익은 2.7조원으로 컨센서스를 -1.5%하회 전망
- 하지만 회사별로는 차별화 될 것인데 KB금융과 하나금융지주는 컨센서스를 상회, 신한지주와 우리금융지주는 컨센서스를 하회할 전망. 당 분기 커버리지의 순이익 규모는 KB금융 〉 신한지주 〉 하나금융지주 〉 우리금융지주 순. 거래대금이 유사 이래 최고수준(6월 15일 코스피+코스닥 합산 30.5조원)을 기록함에 따라 대형 증권사를 보유한 금융지주의 실적이 양호할 것. 뿐만 아니라 손해보험 역시 2분기 실적호조를 보일 예정인데, 이러한 이유로 KB금융의 순이익이 가장 높을 전망

당 분기 실적의 주요이슈는 각종 금융상품관련 배상금과 보수적인 충당금 적립 수준

- 당 분기 실적의 주요 이슈는 1) 각종 금융상품(라임 무역금융, 이탈리아 헬스케어, 독일 헤리티지 DLS)의 배상액과 2) 보수적 충당금 적립. 먼저 라임 무역금융 펀드 관련 2018년 11월 이후 판매분에 대해 100% 보상지급을 판결함에 따라 신한지주 830억원, 하나금융지주 360억원, 우리금융지주 690억원의 배상액이 지급될 전망. 따라서 금융지주별로 360억원~1,600억원의 배상금 및 충당금이 지급, 적립될 예정
- 대손비용은 2021년을 대비해 보수적 충당금 적립이 이루어질 것. 은행별로 1,000억원 내외로 적립될 전망
- 은행 기준 NIM은 대출성장에 따라 차별화 될 것. 기준금리가 3월, 5월 각각 50bp, 25bp인하되었기 때문에 성장이 높을수록 NIM은 축소될 수 밖에 없음. 커버리지 평균으로는 분기 대비 -3.5bp하락 전망. 자산성장률은 그 반대일 것. 같은 기간 커버리지 평균 원화대출성장률은 3.5% 전망
- 따라서 커버리지 합산 순이자이익은 전 분기와 거의 비슷한 7.2조원(QoQ -0.3%, YoY -0.3%)기록 전망. 그러나 당 분기는 비이자이익이 관건인데, 증권, 카드, 손해보험의 계열사를 보유한 금융지주는 부문 실적 호조가 예상되나 은행의 신탁 및 수수료수익은 COVID-19영향으로 지점방문이 급감하여 수수료 수익이 크게 감소할 것으로 예상되기 때문

은행업종 투자의견 Overweight 유지, 최선호주 KB금융 유지

- 당분기는 보수적인 대손비용 적립, 각종 금융상품 관련 배상금 및 충당금 등의 이슈로 일회성 비용이 연중 가장 크게 반영될 전망. 그럼에도 불구하고 비은행 계열사 실적개선이 이를 상쇄하여 양호한 실적을 기록할 것
- 물론 은행주를 둘러싼 환경은 우호적이지 않음. 은행주는 현 수준에서 상승여력이 크진 않아도 주가의 하방경직성은 확보하고 있는 상황. 그렇다면 분명 배당수익률이 간과될 수 없을 것. 2020년 커버리지 평균 배당수익률은 6.9%로 배당에 대한 매력은 분명히 존재. 따라서 은행업종에 대한 투자의견 비중확대를 유지
- 최선호주는 KB금융을 유지. 각종 금융상품 판매관련 책임에서 가장 자유로우며, 3분기 푸르덴셜 생명 인수, 그리고 캄보디아 PRASAC인수, 인도네시아 부코핀 은행 지분 확대 등으로 연간 추가 이익개선이 가능하며 부외영업권 반영도 간과할 수 없음. 따라서 보수적 비용반영에도 경상적 이익수준을 방어할 수 있을 것. 경상적 이익은 곧 배당으로 귀결되기 때문

휴대폰

삼성전자 IM(스마트폰), 3Q에 정상화를 상회

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

투자의견

Overweight

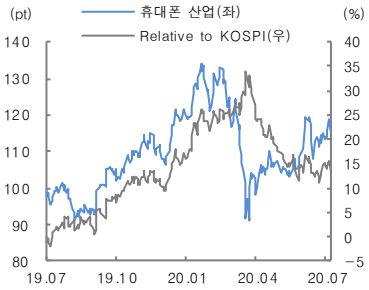
비중확대, 유지

4차 산업혁명/안전등급	Sky Blue

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	68,000원
삼성전기	Buy	155,000원
LG이노텍	Buy	200,000원
와이솔	Buy	18,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.6	8.3	-3.9	17.8
상대수익률	-2.8	-8.7	-3.4	14.8



삼성전자, 2020년 2분기 스마트폰 판매량은 5,476만대(-6.3% qoq)로 추정

- 삼성전자가 전일(7월 7일) 2020년 2분기 잠정실적(매출과 영업이익)을 발표. IM 부문 중 스마트폰 판매량은 5,476만대로 6.3%(qoq /-28.2% yoy) 감소, 영업이익은 1.82조원으로 추정. 종전 예상치에 부합으로 판단
- 코로나 19로 유럽, 미국 등 선진시장에서 수요 감소, 일시적인 유통점의 영업 중단으로 스마트폰 판매량 감소, 프리미엄 스마트폰(갤럭시S20, 폴더블폰인 플립Z) 판매 둔화로 제품 믹스가 약화되어 매출과 영업이익은 부진(qoq/yoy)으로 판단
- 그러나 6월 기점으로 유통점의 영업재개 및 판매량 증가, 신모델대비 기존모델의 판매 호조로 5월 추정치대비 스마트폰 판매량, 영업이익(이익률)이 상향된 점은 긍정적으로 평가. 마케팅 비용의 감소 효과도 존재하나 예상 판매량의 증가가 수익성 개선에 기여

2020년 3분기 스마트폰 판매량은 예상대비 호조 예상

- 2020년 3분기, 삼성전자 스마트폰 판매량은 6,691만대로 추정되나 6월 개선된 분위기를 감안하면 7,025만대까지 상향 여력은 존재
- 미국과 화웨이간 분쟁 가운데 2020년 4분기 성수기를 대비한 유통시장에 재고 확대, 5G 폰으로 교체 수요가 가능 판단
- 배경은 1) 갤럭시노트20 및 갤럭시폴드2 등 프리미엄급 스마트폰 중심으로 판매 확대에 주력. 2020년 하반기 글로벌 스마트폰 시장 특징은 프리미엄급 5G 폰의 수요 증가, 삼성전자와 애플만이 수혜 판단. 마케팅 확대보다 제품 믹스 중심으로 수익성 개선 예상
- 2) 화웨이 반사이익을 감안하여 글로벌 시장점유율 확대 전략도 예상. 갤럭시 A시리즈의 신모델 출시, 카메라 기능 상향(멀티 카메라 및 고화소 추구) 속에 5G 폰 비중 확대로 추정치대비 판매량이 상향 가능성을 기대

휴대폰 업종 중 최선호주 : 삼성전기, LG이노텍, 와이솔

- 코로나19 이후, 2020년 3분기 글로벌 스마트폰 시장은 회복, 정상호 시기로 판단. 삼성전자의 2분기 판매량 회복이 빠른 점을 감안하면 3분기에 추가적인 마케팅 확대, 화웨이의 반사이익을 반영, 삼성전자의 판매량은 6,691만대(현재 추정치)에서 추가로 5% 증가한 7,025만대 가능성도 상존. 애플도 정상적인 신모델 효과 속에 5G 폰 출시로 추가적인 교체 수요를 기대
- 국내 휴대폰 부품업체의 2020년 3분기 가동률도 빠르게 정상 회복, 믹스 개선으로 매출과 영업이익이 개선 전망. 수혜는 삼성전자향 삼성전기(매수 TP 155,000원), 와이솔(매수, TP 18,000원) / 애플향은 LG이노텍(매수, TP 200,000원)으로 제시

LG 전자 (066570)

실적대비 저평가 지속

박강호
kangho.park@daishin.com

양원철
wonchol.yang@daishin.com

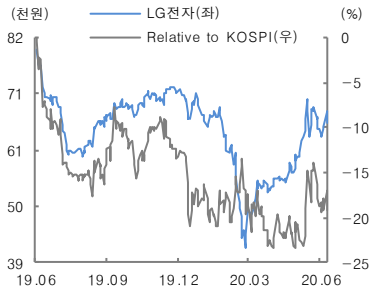
투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	85,000 유지
현재주가 (20.07.07)	65,500

가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급	Sky Blue

KOSPI	2164.17
시가총액	11,161십억원
시가총액비중	0.82%
자본금(보통주)	818십억원
52주 최고/최저	72,600원 / 41,850원
120일 평균거래대금	540억원
외국인지분율	31.44%
주요주주	LG 외 1 인 33.67% 국민연금공단 10.29%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.0	20.2	-6.8	-9.8
상대수익률	4.8	1.3	-6.3	-12.0



투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 85,000원 유지

2020년 2분기 잠정실적(연결) 발표(7월 7일), 영업이익은 4,931억원(-24.4% yoy/-54.8% qoq), 매출은 12.83조원(-17.9% yoy / -12.9% qoq) 시현. 영업이익은 종전 추정치(4,000억원), 컨센서스(4,058억원)을 상회, 매출은 부합

- 예상대비 영업이익 증가의 배경은
  1) 코로나19 불구하고 H&A(가전)의 영업이익률은 12.3%로 전년동기(11.8%) 수준을 상회 추정. 국내에서 성장 제품군(건조기, 무선청소기, 스타일러, 공기청정기, 식기세척기) 매출 확대에 기인
  2) HE(TV)는 TV 수요 부진으로 매출이 감소하였으나 OLED TV 판매 비중은 상향, 비용절감 효과로 영업이익률은 4.8%로 예상수준을 상회 판단
  3) 다만 VS부문은 전방수요(자동차 경기)의 부진으로 매출은 24.1%(qoq) 감소, 적자규모 확대 추정
- 2분기 호실적과 2020년 실적기준으로 저평가(P/E 7.5배, P/B 0.8배) 판단
- 투자의견 매수(BUIY) 및 목표주가 85,000원 유지

3분기 영업이익은 6,976억원 42% 증가(qoq) 추정, 가전(H&A)과 TV(HE) 호조

- 2020년 3분기 영업이익 6,976억원(41.5% qoq / -10.7% yoy)으로 추정, 에어컨 판매의 이월과 프리미엄 가전의 매출 호조로 가전(HE) 부문의 영업이익률(9.2%)은 전년(8%) 수준을 상회 전망. TV(HE) 부문도 LG디스플레이의 OLED 패널 공급 증가로 OLED TV 판매 확대로 믹스 효과 기대. 영업이익률은 8.1% 추정
- 영업이익은 2020년 2.7조원, 3조원으로 각각 11.2%, 10.7% 증가 추정

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20					3Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당시추정	YoY	QoQ
매출액	15,629	14,728	12,710	12,834	-17.9	-12.9	13,127	14,463	-7.9	12.7
영업이익	652	1,090	400	493	-24.4	-54.8	406	698	-10.7	41.5
순이익	92	1,025	84	110	19.5	-89.3	82	294	20.3	168.2

구분	2018	2019	2020(F)				Growth	
			직전추정	당시추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	61,342	62,306	58,089	58,185	0.2	58,929	1.6	-6.6
영업이익	2,703	2,436	2,559	2,710	5.9	2,484	-9.9	11.2
순이익	1,240	31	1,494	1,570	5.0	1,373	-97.5	4,917.5

자료: LG전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	61,342	62,306	58,185	64,642	66,253
영업이익	2,703	2,436	2,710	2,999	2,976
세전순이익	2,009	529	2,268	2,217	2,346
총당기순이익	1,473	180	1,720	1,596	1,689
지배지분순이익	1,240	31	1,570	1,373	1,452
EPS	6,858	173	8,680	7,591	8,032
PER	9.1	416.8	7.5	8.6	8.2
BPS	78,820	79,245	87,246	93,941	101,075
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6
ROE	9.0	0.2	10.4	8.4	8.2

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

서울반도체(046890) :
2Q 매출, 추정치 상회

박강호 kangho.park@daishin.com

2020.07.07

투자의견	BUY	6개월 목표주가	18,000원	현재주가 (07.07)	13,950원

2020년 2Q 매출은 2,680억원으로 추정치 상회. 하반기 매출 상향의 근거로 해석

- 2020년 2분기 매출(연결)은 2,680억원(10.2% qoq/-5.4% yoy) 을 기록
- 종전의 회사 가이던스(2,600억원 / 2,500억원~2,700억원), 우리의 추정치(2,597억원), 컨센서스(2,635억원)를 상회
- 글로벌 LED 시장의 공급과잉 속에 업체간의 구조조정 진행으로 LED 칩 및 패키징 가격 하락세가 둔화
- 글로벌 TV 판매 약화 및 국내 LCD 패널 업체의 생산 라인 축소에도 불구하고 점유율이 상승한 것으로 판단
- 2분기 매출 증가는 2020년 하반기(3분기, 4분기) 매출 상향의 근거로 작용할 전망
- 하반기에 기대 부분은
- 1) TV 성수기에 대비하여 TV 업체의 생산량 확대, 점유율이 상승한 서울반도체의 매출 증가와 와이캅 비중 확대로 추가적인 수익성 개선 예상
- 2) 삼성전자의 LCD 패널 사업 중단 이후 프리미엄 영역으로 마이크로 TV 시장 확대에 주력 전망. 중국 TV 업체도 삼성전자 TV 사업 변화에 대응 및 프리미엄 TV 주도권 확보 차원으로 마이크로 LED TV 시장에 주목. LED 업체는 신성장 차원으로 마이크로 LED 생산 능력 확대로 연결. 2022년 이후 고성장의 기회로 판단

ISSUE COMMENT

삼성전자 (005930)

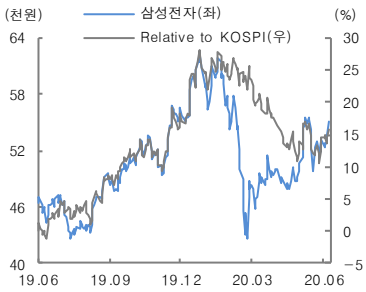
일회성이익 제외 시, 추정치 부합

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

투자의견	BUY 매수,유지
목표주가	68,000 유지
현재주가 (20.07.06)	55,000
	반도체업종

KOSPI	2187.93
시가총액	367,795십억원
시가총액비중	26.92%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	62,400원 / 42,500원
120일 평균거래대금	12,152억원
외국인지분율	55.14%
주요주주	이건희 외 14 인 21.20% 국민연금공단 11.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.9	12.9	-0.9	20.5
상대수익률	-1.2	-7.5	-2.4	16.2



투자의견 매수, 목표주가 68,000원 유지

- 목표주가 68,000원은 SOTP 밸류에이션 방식에 따라 산출

2분기 영업이익 8.1조원으로 일회성이익 제외 시 당사 추정치 부합

- 사업부문별 영업이익은 반도체 5.4조원, IM 1.8조원, 디스플레이 0.3조원, 가전 0.7조원, 하만/기타 -0.1조원 추정
- 삼성디스플레이에서 미국 주요 고객사로부터 일회성이익 1.1조원 발생한 것으로 추정. 일회성이익 제외 시 사업부문별 영업이익은 당사추정치 부합, 3분기에 반영했던 삼성디스플레이 일회성이익을 2분기로 선반영하며 하반기 전사 영업이익 소폭 하향 조정
- 컨센서스와 당사 추정치에서 괴리가 발생한 사업부문은 무선과 가전사업부문. 6월 스마트폰, TV 세트 출하량이 예상을 상회했고, 마케팅비용 축소에 따른 이익률이 개선되며 양호한 실적 기록한 것으로 추정
- 어닝 서프라이즈에도 불구하고 당일 주가가 부진한 이유는 하반기에 대한 우려 때문. 당사는 직전리포트에서 하반기 DRAM 반도체 사업부문 하향조정한바 있음. 3분기 DRAM ASP -2%, B/G -1%, 4분기 ASP -5%, B/G -1% 전망

하반기 기대감은 스마트폰 출하량에 있다

- 하반기 메모리 반도체 상반기대비 부진 예상. 글로벌 스마트폰 판매량 개선되어야 메모리 수요 회복되며 가격협상에서 유리한 위치 선점 가능할 전망
- 하반기 무선/가전사업부문 성수기 진입하며 외형성장 기대, 중소형 디스플레이 풀가동으로 이익 개선, 비메모리 반도체 회복 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20					3Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	56,127	55,325	50,574	52,063	-7.2	-5.9	51,149	61,895	-0.2	18.9
영업이익	6,597	6,447	7,063	8,104	22.8	25.7	6,537	9,339	20.1	15.2
순이익	5,065	4,890	5,571	6,316	24.7	29.2	4,995	7,198	17.9	14.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771	230,401	232,725	256,076	268,880
영업이익	58,887	27,769	31,953	40,382	49,025
세전순이익	61,160	30,432	34,404	42,671	51,190
총당기순이익	44,345	21,739	24,576	30,482	36,567
지배지분순이익	43,891	21,505	23,920	29,668	35,591
EPS	6,024	3,166	3,521	4,368	5,240
PER	6.4	17.6	15.6	12.6	10.5
BPS	32,950	37,528	39,908	43,032	46,964
PBR	1.2	1.5	1.4	1.3	1.2
ROE	19.6	8.7	9.1	10.5	11.6

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