

Morning Meeting Brief

Issue Comment

7월 금통위, “아직은 부동산보다는 경기”

- 7월 한은 금통위 기준금리 0.50%로 동결
- 갑작스럽게 부각된 부동산 쟁점, 그러나 지금은 경제 정상화가 가장 중요
- 단기적인 금리 변동성 완화 예상, 우량 크레딧 채권에 대한 관심 권고

공동락, dongrak.kong@daishin.com

Commodity

예정대로 진행되는 OPEC+ 원유감산 계획

- OPEC+의 결정이 국제유가에 미치는 영향은 미미할 것으로 판단
- 하반기 국제유가 Range를 기존 배럴당 25~45달러에서 30~48달러로 상향 조정
- 하지만 유가 하방 리스크에 대해서는 여전히 유의해야

김소현, sohyun.kim@daishin.com

글로벌 전략

매주 금요일 만나는 [다음주 전략]: 두가지 증시 패턴이 가져올 전강후약 장세

- 코로나19 임상 결과가 가져올 기대와 7월 경제지표 부진이 가져올 우려가 다음주 전강후약 장세의 두 축이 될 전망
- 증시 패턴1: 추세 전환 시점에서 매번 코로나19 백신 소식 전해지며, 추세를 윗방향으로 전환 → 20일 전후, 아스트로제네카의 코로나19 백신 초기 임상결과 발표, 6월 소매판매 개선 폭 축소로 미국 증시 하락 압력 높아질 경우 상승의 전환점으로 작용
- 증시 패턴2: 경제지표 결과에 증시가 반응 → 23일~24일 발표 7월 경제지표(한국 수출, 미국/유럽 마켓 제조업/서비스업PMI) 부진 경기 우려와 함께 주초반 코로나19 백신이 놓은 증시 모르핀 효과를 녹이며 증시 하락 압력은 높아질 전망
- 증시 분위기는 전반적으로 툭다운, 주 후반으로 갈수록 현물 가격변동을 헷지하는 전략이 유효 [S&P500 주간 밴드: 3,010~3,300]

문남중, namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[2Q20 Review] SK 머티리얼즈: SK 그룹의 큰 그림이 하나씩 드러나다

- 투자 의견 매수, 목표주가 300,000원으로 상향(+50%)
- 2분기 매출 2,275억원(+7% Q/Q), 영업이익 566억원(+7% Q/Q), 추정치 부합. 정유사 부진으로 에어가스 부문 매출 전분기대비 약 5% 하락했으나, 프리커서 신제품, 실란계 증착가스, 식각가스(CH3F) 제품 매출 증가하며 이익 개선
- 20년 영업이익 2,468억원(+15% Y/Y)으로 상향 조정. 하반기 NF3 출하량 확대, M16항 에어가스 공급, 프리커서/식각가스 매출 증가로 이익률 개선 전망

이수빈, subin.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 태광 : 실적은 긍정적, 전망은 안갯속

- 투자이견 매수(BUY) 유지, 목표주가 10,000원으로 하향(기존 11,000원, -9.1%)
- 2Q20 실적은 매출액 581억원(+19.1% yoy) 영업이익 29억원(-0.8% yoy) 영업이익률 5.0%(-1.0%p yoy) 전망
- 영업이익은 매출액 증가에 따른 레버리지 효과가 있었으나 카본 비중이 높은 믹스와 2Q20 소폭의 환율 하락 영향이 반영
- 2Q20 신규수주는 640억원(+25.5% yoy)의 호조를 보인 것으로 추정. 경쟁사 대비 세일 감소 타격을 받고 있는 미국 비중이 낮으며 코로나19로 지연된 프로젝트들이 일시 반영된 것으로 추정

이동현, dongheon.lee@daishin.com

[Issue Comment] 한화솔루션: 수소로 Level-up

- 투자이견 매수 유지, 목표주가 31,000원으로 15% 상향. 유럽, 한국 등 핵심 지역에서의 친환경 정책 강화에 따른 수혜 기대
- 정책 이슈: 수소 경제와 신재생에너지, 친환경 정책 강화로 태양광 신규 설치 수요 규모의 구조적 확대 예상
- 2Q20 영업이익 1,030억원(-35% QoQ)으로 시장 기대치(980억원) 소폭 상회 전망
- 중장기 목표는 2025년 영업이익 1.6조원으로 2020년 예상 실적(영업이익 5.4천억원) 대비 3배 증가

한상원, sangwon.han@daishin.com

[2Q20 Review] 델타항공: 코로나19의 늪

- 2020년 2분기 실적은 코로나19 영향으로 매출액 큰 폭으로 부진
- 코로나19 직격탄으로 인한 항공여행객 수요 급감
- 3분기 여객 공급량 축소 및 영업비용 절감노력 지속 예정

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[2QFY20 Review] TSMC: 세상 혼자 사는 실적발표

- 2분기 매출 NT\$311십억(0% q/q, +29% y/y), GPM 53%, 영업이익 NT\$121십억, (+3% q/q) 기록. 컨센서스 소폭 상회
- 20년 연간 매출 성장률 가이드스 20%로 상향(직전 10% 중후반)
- N5 수요 증가로 설비투자금액도 상향 조정

이수빈, subin.lee@daishin.com

7월 금통위, “아직은 부동산보다는 경기”

7월 한은 금통위 기준금리 0.50%로 동결

- 한국은행 금융통화위원회(금통위)가 기준금리를 동결했다. 최근 주택가격 상승으로 금리와 부동산을 연계할 필요가 있다는 일각의 주장에도 코로나 충격에서 벗어나 경제 정상화가 최우선 과제를 재확인했다.
- 16일 한은 금통위는 기준금리를 연 0.50%로 유지한다고 발표했다. 지난 3월 긴급 금통위에서 50bp 인하, 5월 다시 사상 최저치 기준금리를 경신하는 25bp 인하 등 올 들어 총 75bp 인하 이후 이뤄진 기준금리 동결이다.

갑작스럽게 부각된 부동산 쟁점, 그러나 지금은 경제 정상화가 가장 중요

- 이번 금통위를 앞두고 금융시장에서 기준금리 결정에 대해서는 논란의 여지가 거의 없었다. 불과 직전 금통위에서 금리를 사상 최저치로 낮췄고, 실효 하한 언급으로 추가로 금리를 인하할 가능성에 대해서도 통화당국 스스로가 일축한 만큼 현재의 경기에 대한 진단 정도가 쟁점으로 인식됐다.
- 하지만 지난주 부동산대책에서 경제부총리의 금리와 부동산 연계라는 발언이 전해지면서 쟁점 역시 금융안정, 부동산 등으로 급선회했다. 경제에서 부동산이 차지하는 큰 영향력만큼이나 신속하게 쟁점이 이동한 것이다.
- 이에 이주열 총재는 주택가격 등 금융상황을 예의주시하면서도, 현 경기 여건을 감안할 때 당장 금리와 부동산을 연결하려는 시각에 대해 선을 그었다. 적어도 지금은 코로나 여파로 위축된 경제가 정상 경로로 복귀하는 것이 가장 중요한 사안인 만큼 현재의 완화적 통화정책이 상당한 기간에 걸쳐 지속될 수 있음을 분명히 했다. 또한 -0.2%인 올해 GDP 성장을 전망에 대해 하향 조정을 시사한 것도 현 행보의 지속 가능성을 확인하는 논거다.

단기적인 금리 변동성 완화 예상, 우량 크레딧 채권에 대한 관심 권고

- 우리는 이번 기준금리 동결로 최근 수일간의 시중금리 변동성 확대 국면이 진정될 것이란 판단이다. 부동산과 같은 돌발 이슈에도 경제 정상화가 통화당국이 가장 주안점을 두고 있는 사안이란 것이 확인됐기 때문이다.
- 또한 시중금리의 변동성이 완화될 경우 상대적으로 절대적인 금리에 메리트가 있는 신용도가 높은 우량 크레딧 채권에 대한 관심을 권고한다.
- 다만 이미 채권시장의 가장 강력한 강세 모멘텀인 기준금리 인하 기대가 소진됐고, 물량 부담은 여전히 상존한다는 측면에서 중장기적(6개월 전후) 관점에서 국채에 대해 여전히 보수적인 시각을 유지한다.

예정대로 진행되는 OPEC+ 원유감산 계획

김소현 sohyun.kim@daishin.com

- OPEC+는 장관급 공동감시위원회(Joint Ministerial Monitoring Committee)에서 8월부터 기존 960만b/d에서 770만b/d로 감산량을 줄이기로 결정했다. 이는 4월 OPEC+ 긴급 회동에 결정된 감산 이행 일정에 따라 진행되는 것이다. OPEC+는 2020년 5월부터 총 세 달간 970만b/d(멕시코의 동참 거부로 7월은 960만b/d), 8월부터 연말까지 770만b/d, 2021년 1월부터 2022년 4월까지 580만b/d 감산하기로 결정했다.
- OPEC+의 감산량 축소 결정에도 국제유가는 배럴당 41.2달러로 전일대비 2.26% 상승했다(7월 15일 기준). 유가 상승 배경으로는 1) OPEC+의 공급량 증가가 예상보다 크지 않을 수 있다는 점이다. 8월부터 OPEC+의 공급량은 190만b/d 늘어날 텐데, 지난 3달간 감산이행을 100% 준수하지 않은 이라크, 나이지리아, 카자흐스탄 중심으로 84.2만b/d 추가 감산할 계획이다. 따라서 총 원유공급증가량은 105.8만b/d가 될 것으로 예상된다. 또한, 2) OPEC+들의 감산합의에 대한 의지가 강하다. 6월 OPEC+ 감산이행률은 107%(추가감산국을 제외시 95%)로 감산을 시작한 2017년 1월 이후 가장 높은 수치이다. 이라크, 나이지리아도 아시아 정유업체들에게 8월 원유공급량을 줄일 것이라고 통보한 상황이다.
- 3) 원유수요 회복에 대한 기대감도 높아졌다. OPEC+는 3/4분기 원유수요량이 OPEC+의 공급 감소량을 넘어설 것으로 전망하고 있다. 특히, EIA, IEA, OPEC은 코로나19에 따른 상반기 원유 수요 감소가 예상보다 크지 않았다는 점을 이유로 7월 에너지전망보고서에서 2020년 원유수요 전망치를 소폭 상향 조정했다.
- OPEC+의 결정이 국제유가에 미치는 영향은 미미할 것으로 판단한다. OPEC+의 원유공급 증가는 이미 사전에 계획되었던 바이며, 원유수요도 코로나19의 재확산이 되지 않는 한 회복될 것이기 때문이다. 원유초과공급 국면은 이르면 3/4분기에 해소될 것으로 예상된다. 따라서, 하반기 국제유가 Range를 기존 배럴당 25~45달러에서 30~48달러로 상향 조정한다.
- 하지만 유가 하락 리스크에 대해서는 여전히 유의해야 한다. 코로나19 재확산 가능성은 여전히 존재하며, 원유수요는 내년 하반기 이후에서야 코로나19 이전 수준으로 회복할 것으로 전망하기 때문이다. 최근 미국의 원유재고가 감소해 원유수요 회복에 대한 기대감이 유입되고는 있지만 미국 원유재고는 역사적으로 높은 수준이며, 드라이빙 시즌이라는 점을 감안한다면 회복 속도가 더디다. 이러한 상황에서 원유수요가 많은 캘리포니아와 텍사스 중심으로 코로나19가 확산되어 첫 다우이 재개된다는 점은 원유 수요 회복에 부담 요인이다.
- 원유 공급 측면에서도 최근 미국, 캐나다 등 NOPEC국가들의 원유생산이 재개되었다는 점과 내전으로 원유수출을 하지 못하고 있는 리비아가 수출을 재개할 가능성이 높아지고 있다는 점은 유가 하락 리스크 중 하나이다.

국제유가 전망 요약표

구분	2020				2019	2020	2021
	1Q	2Q	3Q	4Q			
국제유가	수정전	45.6	27.9	31.0	38.0	57.0	43.0
	수정후			34.0	39.0		

자료: 대신증권 Research Center

주1: WTI(\$/Barrel) 기준

주2: 실적치 음영표시

주3: 전망치 및 실적치는 각 기간 평균가격

두가지 증시 패턴이 가져올 전강후약 장세

- 코로나19 임상 결과가 가져올 기대와 7월 경제지표 부진이 가져올 우려가 다음주 전강후약 장세의 두 축이 될 것이다.
- 7월 들어 나타나고 있는 첫번째 증시 패턴은 추세 전환 시점에서 매번 코로나19 백신 소식이 전해지며, 추세를 윗방향으로 돌려 놓았다는 점이다. 다음주도 글로벌 제약사 아스트로제네카의 코로나19 백신 초기 임상결과에 대한 긍정적 소식이 20일 전후로 예정돼, 16일 6월 소매판매 개선 폭 축소로 미국 증시 하락 압력이 높아질 경우 상승의 전환점으로 작용할 가능성이 크다.
- 아스트로제네카의 백신후보 물질(AZD1222)은 현재 임상중인 코로나19 백신중 개발측면에서 모더나(mRNA-1273)와 함께 가장 앞서는 걸로 알려져, 미국정부도 자국기업인 모더나의 임상실패 가능성을 열어 놓고 3억명분의 백신을 공급받기로 계약되어 있다.
- 두번째 증시 패턴은 경제지표 결과에 증시가 반응했다는 점이다. 21일 한국의 7월 수출지표를 시작으로 24일 미국, 유럽의 7월 마켓 제조업/서비스업PMI 지표는 6월 재확산되기 시작한 미국 내 코로나19 영향으로 전월대비 부진할 수 밖에 없다. 경제지표가 경기회복 기대를 높이는 역할을 했던 기존과 달리 이번에는 경기 우려를 높이게 되면서, 주 초반 코로나19 백신이 높은 증시 모르핀 효과를 녹이며 증시의 하락 압력은 높아질 것이다.
- 증시 분위기는 전반적으로 툰다운될 것으로 보여, 주 후반으로 갈수록 한물 가격변동을 헷지하는 전략이 유효하다. [S&P500 주간 밴드: 3,010~3,300]
- **[코로나19 재확산을 환기시키는 7월 경제지표 부진]** 7월 초순까지 발표된 G2의 6월 경제지표가 경기회복 기대감을 키웠지만, 중순 이후 발표되는 7월 경제지표는 코로나19 재확산이 반영되며 미국 중심으로 전월대비 감소세 불가피, 역할이 바뀌 향후 경기 우려를 높이며 증시 하락요인으로 작용할 전망
- **[코로나19 치료제를 둘러싼 의구심]** 모더나의 임상결과에 대한 환호 속, 미심쩍은 부분(1. 모호한 임상대상, 2. 부작용, 3. 미 증시 하락할 때 마다 반복되는 뉴스 전달)에 대한 관심도 높아질 수 있어, 증시 추세 전환의 지속성이 제한

Key Indicator & Event(7.20~7.24)

경제지표&이벤트명	해당 국가	일정 (현지시간)	전월치	예상치	방향성	내용 및 시사점
아스트로제네카&옥스퍼드대 연구진 코로나 백신 초기 임상시험 결과 발표	유럽	7.20 (예정)	-	-	-	모더나의 코로나19 임상결과에 대한 기대감이 미국증시 추세를 바꿔 놓았듯, 20일(예정) 아스트로제네카의 초기 임상시험 결과도 긍정적으로 기대돼 미국 증시 하락시 추세전환의 트리거가 될 전망
7월(~20일)수출	한국	7.21	-7.5 (% YOY)	-	-	주요 수출국가인 미국의 코로나 재확산 영향이 반영되며, 전월대비 수출 감소폭이 증가할 것으로 보여 수출주 중심의 부정적 영향
7월 마켓 제조업PMI / 서비스업PMI	미국	7.24	49.8 / 47.9 (%)	-	-	미국 코로나19 재확산 영향으로 6월 큰 폭 개선됐던 결과치보다는 낮아질 가능성. 경기회복 기대감을 불러 일으켰던 경제지표가 반대로 경기 우려를 높이는 요인으로 작용

기준일: 20. 07. 16

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

SK 머티리얼즈 (036490)

이수빈 subin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수,유지

목표주가

300,000

상향

현재주가

227,800

(20.07.16)

반도체업종

SK 그룹의 큰 그림이 하나씩 드러나다

투자자의견 매수, 목표주가 300,000원으로 상향(+50%)

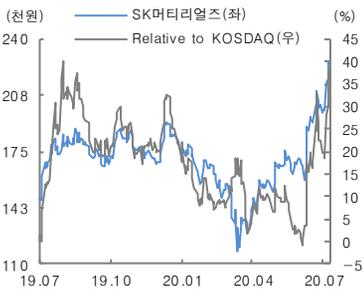
- 12개월 Forward EPS 16,570원, Target P/E 18배 적용. 소부장 국산화 정책으로 국내 소재사와 일본 소재사와의 밸류에이션 갭 축소되는 리레이팅 구간
- 실적발표와 함께 자사주 1,185억원 취득 발표(보통주식수의 5%, 기간:10/16). 최고가를 기록하고 있는 현 시점에서 추가 성장에 대한 자신감의 표현
- 반도체 소재 사업은 SK 그룹의 미래형 포트폴리오 중 하나. 포토 사업에 이어 고성장, 고부가가치 IT소재 사업 진출 예상. 19년 발표한 SK그룹의 중장기 소재 성장 전략: 1) 반도체 독과점 소재 시장 진입(포토/슬러리), 2) 배터리 소재 진입 추진, 3) OLED 소재 자체 기술 개발 또는 투자

SK그룹의 큰 그림이 하나씩 드러나다

- 2분기 매출 2,275억원(+7% Q/Q), 영업이익 566억원(+7% Q/Q), 추정치 부합. 정유사 부진으로 에어가스 부문 매출 전분기대비 약 5% 하락했으나, 프리커서 신제품, 실란계 증착가스, 식각가스(CH3F) 제품 매출 증가하며 이익 개선
- 20년 영업이익 2,468억원(+15% Y/Y)으로 상향 조정. 하반기 NF3 출하량 확대, M16항 에어가스 공급, 프리커서/식각가스 매출 증가로 이익률 개선 전망
- 2분기부터 SK퍼포먼스머티리얼즈를 통해 포토레지스트(PR) 사업 매출 인식, 21년 본격적으로 이익 발생 예상. 연 5만갤런의 PR 공장은 21년 하반기 완공 계획이며 22년 양산 예정임, 반도체 PR 평균 수입가격은 \$1,300/갤런으로, 동사 신규 공장 매출 환산 캐파는 약 800억~1,000억원으로 추정
- 글로벌 반도체 DUV PR시장 규모는 약 100만 갤런으로 22년 동사 점유율 두 배 이상 증가 예상. 신규제품 하드마스크(SOC)도 20년내 매출 인식 가능 전망

KOSPI	775.07
시가총액	2,403삼억원
시가총액비중	0.94%
자본금(보통주)	5삼억원
52주 최고/최저	227,800원 / 116,900원
120일 평균거래대금	119억원
외국인지분율	14.69%
주요주주	SK 외 1 인 49.11% 국민연금공단 6.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	35.6	47.2	28.5	36.7
상대수익률	28.7	18.4	13.8	18.9



구분	2Q19	1Q20	2Q20		3Q20(F)					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	83,687	212	215	228	24.3	7.1	217	248	22.7	8.9
영업이익	55	53	56	57	2.8	6.6	55	65	15.7	14.7
순이익	36	32	34	38	5.9	18.7	32	41	18.1	7.6

자료: SK머티리얼즈, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 삼억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	687	772	944	1,069	1,198
영업이익	183	215	247	301	359
세전순이익	160	184	222	276	333
총당기순이익	123	143	173	215	259
지배지분순이익	113	128	156	194	233
EPS	10,682	12,150	14,762	18,351	22,137
PER	14.1	15.3	15.4	12.4	10.3
BPS	35,670	44,730	56,029	70,917	89,591
PBR	4.2	4.1	4.1	3.2	2.5
ROE	29.6	30.2	29.3	28.9	27.6

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

태광 (023160)

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

투자 의견

BUY
매수, 유지

6개월 목표주가

10,000
하향

현재주가
(20.07.16)

7,420

기업업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	775.07
시가총액	197십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	13십억원
52주 최고/최저	11,650원 / 5,670원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	15.07%
주요주주	대신인태내셔널 외 1인 45.32% 트라스투자신탁운용 9.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.4	8.5	-32.5	-25.1
상대수익률	-11.2	-12.7	-40.3	-34.8



실적은 긍정적, 전망은 안갯속

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 10,000원으로 하향

- 목표주가를 10,000원으로 하향(기존 11,000원, -9.1%)
- 목표주가는 2020E, 2021E 평균 BPS에 타킷 PBR 0.6배 적용
- 타킷 PBR은 동사의 과거 5년 평균 PBR을 10% 할인, 전방산업의 더딘 업황 회복을 반영, 높은 자산가치, 수주 및 실적 개선 추세 감안

2Q20 Preview 실적은 긍정적

- 2Q20 실적은 매출액 581억원(+19.1% yoy) 영업이익 29억원(-0.8% yoy) 영업이익률 5.0%(-1.0%p yoy) 전망. 컨센서스에 부합하는 수준
- 매출액은 2H19 신규수주 1,242억원(+34.7% yoy) 증가분의 본격적인 매출인식과 1Q20 일부 생산 지연된 물량의 정상화에 의한 개선세
- 영업이익은 매출액 증가에 따른 레버리지 효과가 있었으나 카본 비중이 높은 믹스와 2Q20 소폭의 환율 하락 영향이 반영

전망은 안갯속

- 2Q20 신규수주는 640억원(+25.5% yoy)의 호조를 보인 것으로 추정. 경쟁사 대비 세일 감소 타격을 받고 있는 미국 비중이 낮으며 코로나19로 지연된 프로젝트들이 일시 반영된 것으로 추정
- 4월을 기점으로 유가의 완만한 개선과 경제재개 움직임은 긍정적
- 그러나 아직 주요 전방산업에서 코로나19에 따른 영향이 지속되고 있으며 플랜트 프로젝트들의 본격적인 발주 증가 시점이 미뤄지고 있는 상황

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)			182020(F)2019				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	9,159	44	55	58	19.1	31.2	54	56	17.6	-2.9
영업이익	3	0	3	3	-0.8	1,523.6	3	3	33.4	12.6
순이익	4	2	3	3	-31.9	21.2	3	3	-20.2	10.6

자료: 태광, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	159	190	219	233	250
영업이익	4	9	10	11	13
세전순이익	13	14	14	18	19
총당기순이익	10	11	11	14	14
자배분순이익	10	11	11	14	14
EPS	380	408	398	512	544
PER	30.8	25.0	18.6	14.5	13.6
BPS	16,001	16,280	16,781	17,198	17,647
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
ROE	4.7	2.5	2.4	3.0	3.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출
자료: 태광, 대신증권 Research Center

한화솔루션 (009830)

한상원

sanwon.han@daishin.com
투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

31,000

상향

현재주가

23,700

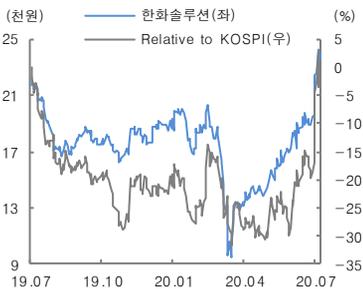
(20.07.16)

화학업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2183.76
시가총액	3,789십억원
시가총액비중	0.28%
지분금(보통주)	807십억원
52주 최고/최저	24,300원 / 9,410원
120일 평균거래대금	351억원
외국인지분율	20.21%
주요주주	한화 외 4 인 37.42% 국민연금공단 11.06%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.7	73.0	21.2	10.2
상대수익률	22.1	47.1	24.8	5.6



수소로 Level-up

투자이견 매수 유지, 목표주가 31,000원으로 15% 상향

- 목표주가 SOTPs로 산출: 태양광 Peer Valuation 상승을 반영 목표주가 상향
- 유럽, 한국 등 핵심 지역에서의 친환경 정책 강화에 따른 수혜 기대

정책 이슈: 수소 경제와 신재생에너지

- 친환경 정책 강화로 태양광 신규 설치 수요 규모의 구조적 확대 예상
- 유럽: 2050년 탄소 중립 목표로 수소 전략 채택. 핵심은 그린수소 생산을 위한 수전해 설비의 확충(태양광 기준 연평균 +5GW 규모 추가 확대)
- 한국: 뉴딜 종합계획 발표. 그린 에너지(대표과제9)의 핵심 내용은 2025년까지 신재생에너지의 발전용량 30GW 추가 설치(태양광 기준 연평균 +5GW 규모)
- 미국: 대선 결과가 관건. 바이든 후보는 적극적 친환경 공약을 발표. 태양광 모듈 5억개 추가 설치 목표(연평균 기준 +40GW)

코로나19로 단기 부진 vs. 중장기 성장주

- 2Q20 영업이익 1,030억원(-35% QoQ)으로 시장 기대치(980억원) 소폭 상회 전망: 코로나19로 태양광 실적 부진하나 케미칼은 개선(저가 원료 투입 효과)
- 중장기 목표는 2025년 영업이익 1.6조원으로 2020년 예상 실적(영업이익 5.4천억원) 대비 3배 증가
- 1) 태양광: 다운스트림 사업 확대(발전소 매각 등). 1GW 규모의 다운스트림 사업 진출을 통한 영업이익 증가 효과는 약 1천억원 추정
- 2) 케미칼: 고부가 제품군 확장 및 M&A(Sasol ECC 지분 인수 등) 가능성

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)					3Q20		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,374	2,248	2,017	2,003	-15.6	-10.9	2,081	2,280	-6.6	13.8
영업이익	98	159	104	103	5.6	-35.2	98	136	-10.6	32.3
순이익	25	65	34	18	-29.9	-72.6	49	87	-23.3	389.2

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,046	9,503	8,927	10,245	10,996
영업이익	354	378	538	683	727
세전순이익	288	-217	224	555	648
총당기순이익	160	-249	200	425	495
지배지분순이익	187	-238	199	420	489
EPS	1,139	-1,469	1,240	2,630	3,064
PER	17.7	NA	19.1	9.0	7.7
BPS	36,954	35,130	36,048	38,511	41,313
PBR	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
ROE	3.1	-4.0	3.4	7.0	7.6

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

델타항공 (DAL)

양자환 이차수	jhwan.yang@dashin.com jane.lee@dashin.com
투자 의견 (토스론이터 평균)	BUY *(3.78)
목표주가(\$) (토스론이터 평균)	35.6
현재주가(\$) 20.07.15)	28.6
	항공운송

코로나19의 늪

2020년 2분기 실적은 코로나19 영향으로 매출액 큰 폭으로 부진

- 2020년 2분기 델타항공의 실적은 매출액 \$1,468mn(-88% yoy), 영업손실 \$4,815mn(적전), 당기순손실 \$5,717mn(적전)로 사상 최악의 분기 실적 기록
- 2분기 주당 순손실은 -\$9.01로 2019년의 \$2.22대비 \$11.2 감소
- 2Q20 부진한 실적은 코로나19로 인해 3월 중순부터 항공여객 수요 급감 때문
- 사업부문별 매출액은 1)여객: \$678mn(-94% yoy), 2)화물: \$108mn(-42% yoy), 3)기타: \$682mn(-31% yoy)을 기록함
- 2분기 항공 여객 사업량은 1)ASM(Available Seat Miles) 10,596백만마일(-85% yoy), 2)RPM(Revenue passenger Miles) 3,621백만마일(-94% yoy), L/F 34%(-54%p yoy), 여객 Yield는 18.73cent/mile로 전년동기대비 4% 상승
- 총 영업비용은 \$6,283mn(-40% yoy)를 기록, 연료비(-84% yoy) 정비비(-90% yoy), 인건비(-24% yoy) 등이며, 인건비 감소는 45,000명의 무급휴직에 기인함

코로나19 직격탄으로 인한 항공여행객 수요 급감

- 항공여행객수로는 코로나19 여파로 인해 전년동기대비 93% 감소
- 뉴욕, 시카고 등 지역의 재택근무 확산과 비즈니스 수요회복이 더디게 나타났으며 국내선 공급량은 80%, 국제선 공급량은 94% 축소함
- 델타항공은 코로나 팬데믹 초기에는 하루에 약 \$100mn의 손실을 기록하였으며, 최근에는 하루에 약 \$27mn의 손실을 기록하고 있다고 발표
- 이는 운항 단축 및 직원들의 무급휴가, 연료비 절감 노력 등 영업비용 절감 효과
- 델타항공은 MD-88, MD-90, B-777, B-737-700 및 B767-700 기재를 축소 운영하여 보다 효율적인 항공사로 포지셔닝 계획
- 델타항공은 미국정부의 코로나19 지원책인 CARES Act(Coronavirus Aid, Relief and Economic Security)의 지원으로 \$5.4bn의 지원금을 통해 유동성 보강하였으며 2020년 7월 상환예정

3분기 여객 공급량 축소 및 영업비용 절감노력 지속 예정

- 델타항공은 하반기에도 영업비용을 약 50% 가량 축소할 계획임
- 2020년 3분기 국제선 공급량은 80%, 국내선 공급량은 50% 축소 운영 계획 중이며 기재의 약 50% 가량을 운항하지 않을 예정
- 2021년 3분기까지 자사주 매입 및 배당 계획 없음

	
기업명	Delta Airlines
한글명	델타항공
홈페이지	https://www.delta.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NYSE
시가총액(십억달러)	18.2
시가총액(조원)	21.9
발행주식수(백만주)	637.9
52주 최고가/최저가	63.4/17.5
주요주주	Berkshire Hathaway Inc. 11.1% The Vanguard Group 6.8%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.1	17.5	-53.6	-53.7
상대수익률	-11.3	1.5	-51.7	-60.7



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: USDmm, USD, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	41,244	44,438	47,007	17,912	30,671
영업이익	5,966	5,264	6,618	-6,167	2,135
당기순이익	3,568	3,917	4,773	-5,619	1,573
EPS	4.9	5.7	7.3	-8.9	2.3
PER	9.4	8.2	3.9	0.0	12.3
BPS	19.5	19.9	23.9	15.2	15.7
PBR	2.4	2.3	1.2	1.9	1.8
ROE	25.8	28.4	-56.6	-0.6	22.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 추정치는 토스론이터 컨센서스 기준
자료: 토스론이터, 대신증권 Research Center

TSMC (2330.TW)

이슈빈 subin.lee@daishin.com

투자이견 **N/R**

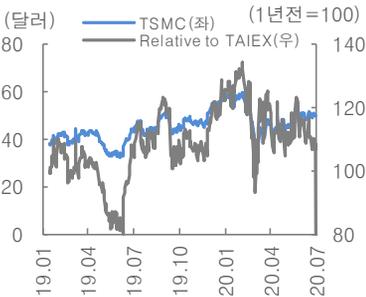
목표주가 **N/R**

현재주가 (20.07.16) **TWD 357.5**

반도체업종

기업명	Taiwan Semiconductor Manufacturing Company
회계마감월	12월
거래소국가	Taiwan
거래시장	Taiwan Stock Exchange
시가총액(십억USD)	314.3
시가총액(조원)	377.3
발행주식수(백만주)	24,767.7
52주 최고가/최저가	370.0/235.5

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	8.8	-10.1	13.8
상대수익률	-5.4	-8.0	-11.0	1.6



세상 혼자 사는 실적발표

2분기 실적 컨센서스 소폭 상회

- 2분기 매출 NT\$311십억(0% q/q, +29% y/y), GPM 53%, 영업이익 NT\$121십억, (+3% q/q) 기록. 컨센서스 소폭 상회
- 5G 통신장비/HPC 플랫폼에서 양호한 매출 기록하며 이외 플랫폼 부진을 상쇄
- 3분기 매출 가이드는 전분기대비 9% 성장으로 컨센서스 상회. 하반기 N5 램프업으로 GPM은 상반기대비 하락 예상

20년 연간 매출 성장률 가이드는 20%로 상향(직전 10% 중후반)

- 1) 5G 스마트폰 침투율 확대, 2) 코로나19로 팹리스 고객사의 부품/재고 확보 수요 지속, 3) 5G 스마트폰, HPC 수요로 N5/N7 노드 발생 매출 강할 것으로 예상되기 때문
- 5/15 이후 화웨이로부터 추가 수주는 없었다는 점을 감안하면 화웨이 공백을 채울 고객사 물량을 안정적으로 확보한 것으로 판단. (아이폰12, 맥북 SoC, 쉘 컴/미디어텍 5G SoC, 게임콘솔 GPU 등)
- 동사는 파운드리 시장성장률도 8~10% 초반에서 10% 중후반으로 상향 조정
- 20년 스마트폰 출하량 가이드는 10% 초반 하락으로 하향, 5G 스마트폰 침투율 10% 후반으로 상향 제시
- 팹리스 고객사 재고는 분기말 평균 이상으로 증가했으며 하반기 높은 재고수준을 유지할 것으로 예상. 하반기 재고조정 가능성을 배제할 수는 없지만, 고객사들은 5G 스마트폰 출시를 대비하기 위해, 또는 향후 불확실성에 대응하기 위한 수요 발생하고 있어 셀스루(sell-through) 지속적인 관찰 필요하다는 판단

N5 수요 증가로 설비투자금액도 상향 조정

- [N3] 21년 위험생산(Risk Production), 21년 하반기 램프업, 22년 양산 목표, [N5] 안정적이거나 추가 수율 향상 위해 노력 중. 하반기 램프업 속도 가파를 전망. 20년 N5 매출비중 8% 예상
- 20년 연간 설비투자금액도 \$160~170억달러로 상향 조정. N5수요가 강해서 전공정 설비투자액과 최첨단 패키징 캐파 확장 예정임. 설비투자금액 증가는 반도체 장비주 투자 심리에 긍정적임
- 미국정부로부터 지원받아 애리조나 생산라인 건설 계획이며, 서플라이체인/생산시설 확보를 위해 노력중임. 24년 월 20K 양산 목표

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억달러, 원, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	977	1,031	1,070	1,246	1,349
영업이익	386	384	373	482	526
총당기순이익	343	351	345	436	470
EPS	13.2	13.5	13.3	16.8	18.2
PER	17.3	16.7	24.8	21.6	20.0
BPS	58.7	64.7	62.5	71.1	78.5
PBR	3.9	3.5	5.0	5.1	4.6
ROE	23.6	22.0	20.9	25.1	24.7

자료: TSMC, Thomson Reuters, 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.