

Morning Meeting Brief

Macro

예상보다 양호한 중국 지표, 그러나 우려도 상존

- 중국의 GDP 성장률이 2/4분기 빠른 반등을 보이며 3.2% 기록 (시장 컨센서스 2.4%). 이번 지표의 서프라이즈는 정부 주도 성격이 짙음
- 추정 근거는 1)GDP 2차산업 증가율>3차산업 증가율, 2)투자부문에서 인프라, 부동산이 제조업보다 개선의 정도가 양호하다는 점
- 소비는 가파른 하락국면에서 벗어난 것은 맞지만, 생산이나 투자에 비해 개선 정도가 취약해, 중국 소비의 지속 개선에는 의구심 들게 함

공동락. dongrak.kong@daishin.com

Strategy

방향성이 아닌 속도의 문제

- 앞서간 기대로 인한 서프라이즈 모멘텀 둔화와 향후 전망에 대한 불안감이 증시에 유입되고 있다고 판단
- 중장기 추세에서는 글로벌 유동성 모멘텀 유효한 가운데 주요국 경제활동 재개, 통화/재정/금융 정책에 힘입어 경기회복세는 이어갈 전망
- 다만, 단기적으로는 과열 부담 커진 가운데 예상보다 부진한 결과로 투자자 실망감, 회복 속도에 대한 불안감이 주가 민감도 높일 수 있음

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Asset Allocation

소비심리 회복을 도와줄 미국 주택경기

- 코로나19로 급락했던 미국 주택경기 지표가 최근 빠르게 회복, NAHB 시장지수는 2개월 연속 반등에 성공, 6월 58p 기록(컨센서스 45p)
- 이는 미 연준의 기준금리 인하, 대규모 자산 매입에 기인, 모기지 관련 채무불이행 비율이 상승하지 않은 점도 주택경기 회복에 기여
- NFIB 소기업 낙관지수 내 채용계획, 판매계획 지수 모두 2개월 연속 개선. 이는 소비심리를 개선하고 주식시장 상승추세를 뒷받침할 전망

조승빈. seungbin.cho@daishin.com

Commodity

미국 셰일유 생산은 회복될 수 있을까?

- 국제유가의 회복에도 미국 셰일 업체들의 파산 건수 늘어나
- 21014~16년과 다르게 현재의 셰일업체들은 재정부양 정책의 혜택을 받고 있어
- 미국 셰일생산은 유가 회복 속도와 유사한 속도로 늘어날 것으로 예상

김소현. sohyun.kim@daishin.com

미국주식

매주 월요일 만나는 미국주식: 미 은행, 대출 부실위험 증가로 대규모 총당금 적립

- 미 대형은행의 2/4분기 순이익은 대규모 총당금 적립으로 급감
- 저금리와 예금 증가에 따른 이자이익 감소 우려 지속
- JP모건 체이스,뱅크오브아메리카, 씨티그룹은 3/4분기에도 배당 지급 정책을 유지할 전망

이영한. yeonghan.lee@daishin.com

카메라모듈 산업: 2021년 시장 변화, 폴더블폰으로 고성장

- 2021년 성장 구간에 재진입 : 고화소 추구 및 기능 강화로 ASP 상승 지속
- 카메라모듈 산업은 2020년 3분기 기점으로 회복, 2021년 성장 구간에 재진입 전망
- 5G폰과 폴더블폰 시장에서 하드웨어 차별화는 카메라로 판단, 프리미엄 및 보급형 스마트폰에 트리플 등 멀티 카메라 적용 확대, 고화소 추구, 줌 기능 강화 등 평균공급단가(ASP) 상승 예상
- 중견 카메라모듈 업체, 2021년 시장 재편의 반사이익으로 매출과 이익 증가

박강호, kangho.park@daishin.com

애플맥스: 2021년시장변화의최대수혜, 성장지속

- 투자이건 매수(BUY) 및 목표주가 45,000원 신규 제시
- 삼성전자의 프리미엄 스마트폰 후면 카메라 모듈 제조사이며, OIS(손떨림방지), AF(자동포커스)를 내재화
- 준프리미엄 스마트폰(갤럭시A 시리즈)에 멀티카메라를 적용하는 과정에서 평균공급단가 상승으로 반사이익 기대

박강호, kangho.park@daishin.com

자화전자: 턴어라운드 시작, 전장부품(PTC) 강화

- 투자이건 매수(BUY) 및 목표주가 11,000원 하향
- 20년 3분기 턴어운드를 예상, 2020년 1분기 카메라모듈(전면) 사업 중단, 손떨림보정부품(OIS) 및 자동초점(AF)에 다시 집중하기로 결정
- 2021년 휴대폰 부품의 매출 의존도 축소와 신성장 확보 차원으로 전장부품인 PTC 부문을 강화할 전망

박강호, kangho.park@daishin.com

파트론: 최악의 상황은 지나가다

- 투자이건 매수(BUY) 및 목표주가 12,000원 상향
- 2020년 2분기 실적은 부진하나 우려대비 양호할 전망, 3분기에 회복, 정상화 구간에 진입 판단
- 준프리미엄 및 보급형 카메라(후면)는 멀티 카메라, 고화소 추구로 평균공급단가(ASP) 상승하여 실적 개선 전망

박강호, kangho.park@daishin.com

삼성전기: 카메라의 성장은 MLCC, 기판의 ASP 상승을 유발

- 투자이건 매수(BUY) 및 목표주가 155,000원 유지
- 삼성전자 프리미엄 스마트폰 카메라모듈 공급사 내 높은 점유율 유지, 1억화소급 카메라 공급으로, 평균공급단가(ASP)가 상승하여 안정적인 매출 유지 전망
- 폴더블폰 비중 확대 속에 고화소 카메라를 적용하면 초소형 고용량의 MLCC 사용량도 증가 전망. 카메라의 기능 및 화소 상향은 MLCC와 기판의 ASP 상승으로 연결

박강호, kangho.park@daishin.com

LG이노텍: 예상(성장과 수익성)을 뛰어 넘다

- 투자이건 매수(BUY) 및 목표주가 200,000원 유지
- 2020년 4분기, 분기 기준으로 최고 실적을 예상. 애플의 2020년 신모델인 5G 폰에 트리플 카메라 이외에 신규로 ToF 카메라를 신규로 적용, LG이노텍이 공급할 것으로 추정. 2020년 4분기 영업이익은 3,074억원 예상
- 5G 폰의 출시가 종전대비 늦어질 것으로 예상, 3분기 실적이 4분기로 이월되면서 광학 매출은 2020년 4분기 2.72조원으로 추정. 트리플(3개) 및 ToF 카메라를 LG이노텍이 주력으로 공급할 것으로 전망

박강호, kangho.park@daishin.com

[2Q20 Review] 한진: 택배가 아끈 깜짝 실적

- 투자이건 매수, 목표주가 62,000원으로 14.8% 상향
- 2020년 2분기 실적 택배사업부문의 성장이 아끈 깜짝 실적
- 2020년 3분기 매출액 5,803억원(+6.9% yoy), 영업이익 281억원 전망

양지환, jihwan.yang@daishin.com

[2Q20 Preview] LGU+: LTE 때의 좋았던 기억

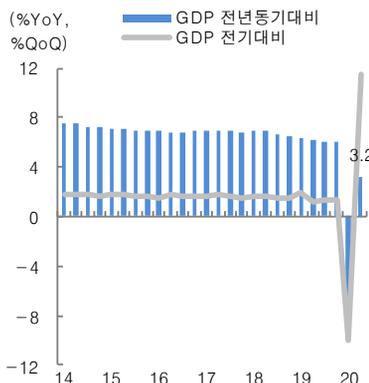
- 투자이견 매수(Buy), 목표주가 16천원 유지, 2Q OP 2.1천억원(+43% yoy, -3% qoq) 전망
- 감가비는 5G 투자로 증가하나, 마케팅비는 19년 과열에서 벗어나 안정적인 수준. 유무선 매출 모두 상승하면서 이익은 17년 전성기 수준
- LTE에서의 승자는 LGU+. 11년 이후 점유율 +5.5%p. LTE때만큼은 아니지만 여전히 무선 전체점유율이 5G 점유율을 상회하는 것을 감안하면, 전성기때의 PER 20배까지는 아니어도 역대 가장 낮은 수준의 현재 PER 9.7배는 지나친 저평가

김희재, hoiaje.kim@daishin.com

예상보다 양호한 중국 지표, 그러나 우려도 상존

- 1분기 사상 처음으로 마이너스(전년대비, -6.8%)를 기록했던 중국의 GDP 성장률이 2분기 빠른 반등을 보이며 3.2%를 기록했다. 시장에서 예상했던 사전 컨센서스가 2.4% 정도였던 것을 감안하면 확실히 지표 서프라이즈다.
- 계절 조정(SA)을 반영한 전기비 성장률 수치는 더욱 극적이다. 1분기에 전기대비 마이너스10.0%였던 GDP 성장률은 2분기에는 플러스 11.5%를 기록해, 산술적으로 절대값이 지난해 4분기 수준보다 높다. 이에 우리는 현재 1.7%로 컨센서스가 형성되고 있는 중국의 올해 연간 성장률이 2%를 상회할 수 있으며, 이를 당사 전망에 반영할 지 여부에 대해 검토하고 있다.
- 하지만 헤드라인 차원에서 이처럼 긍정적인 내용과 달리 세부 항목들을 놓고 볼 때 중국 경제는 우려 요인들 역시 상당하다. 특히나 코로나19 충격 이전부터 구조적인 둔화 조짐을 나타냈던 소비 등의 지표들은 코로나로 인한 각종 정책적인 유인들이 사라질 경우 지속적인 반등을 기대하기 어려울 수 있다는 판단이다.
- 이번 GDP 성장률에 대한 지출항목별 분류가 발표되지 않은 관계로 경제활동별 분류를 살펴보자. 2분기 경제활동별 GDP 성장률의 순서는 1차산업>2차산업>3차산업의 순서였다. 코로나19 이전에 이미 3차산업의 성장률이 꾸준히 2차산업의 성장률을 상회했던 것과 비교할 때 대비가 되는 내용이다.
- 월간으로 집계되는 총고정자산투자의 항목별 동향도 눈여겨 볼만하다. 중국의 총고정자산투자는 제조업, 인프라, 부동산 등 크게 3가지 항목으로 분류되는데 최근 집계된 지표의 경우 인프라투자가 제조업투자에 비해 빠른 개선을 보였다. 두 지표는 지난해 초반까지 서로 앞서거나 뒤서거니를 반복했던 지표였으나 코로나19 이후 인프라투자의 개선이 제조업을 큰 폭으로 상회했다. 부동산투자 역시 제조업투자를 상회했다.
- 앞서 언급한 2차산업 증가율이 3차산업을 상회한 것, 투자부문에서 인프라와 부동산투자가 제조업투자에 비해 개선의 정도가 양호한 것 등을 근간으로 추정할 때 2분기 중국의 경제 지표가 예상보다 선전한 것은 민간보다는 정부가 주도한 성장률 개선의 성격이 짙다는 의미로 풀이할 수 있다.
- 최근 중국 경제의 취약한 항목으로 지목되는 소비는 여전히 부진하다. 가파른 하락 국면에서 벗어나 바닥을 확인한 것은 맞지만, 생산이나 투자에 비해 개선 정도가 취약했다. 아울러 전체 소매판매에서 차지하는 절대 비중이 높은 자동차판매가 일부 지방정부의 소비진작을 위한 인센티브 제공 등의 영향으로 빠르게 증가했다는 점도 향후 중국 소비의 지속적인 개선에 의구심을 들게 하고 있다.

중국 분기 GDP 성장률: 2분기 3.2%



중국 월간 소매판매증가율



자료: 중국국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

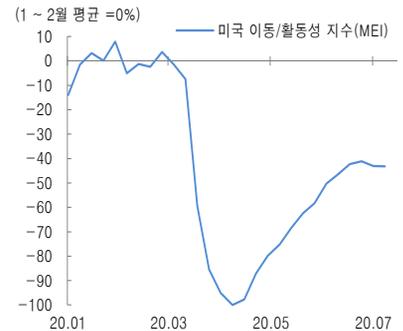
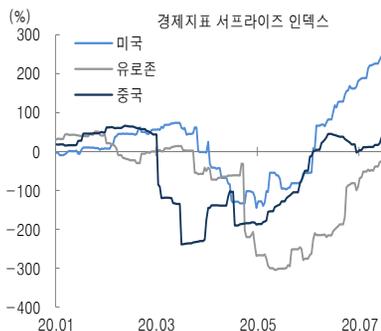
자료: 중국국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

방향성이 아닌 속도의 문제

- 글로벌 경제지표 서프라이즈가 이어지고 있다. 미국 6월 광공업생산과 소매판매는 전월대비 각각 5.4%, 7.5% 증가하며 시장 컨센서스(4.3%, 5%)를 넘어섰다. 중국 2분기 GDP 성장률도 전년 대비 3.2% 성장하며 시장 예상인 2.5%를 상회했다.
- 글로벌 경제지표 서프라이즈에도 불구하고 글로벌 증시는 지난주 후반 하락반전했다. 미중 갈등 고조, 중국 소비자지표의 예상치 하회, 추가 경기부양정책 기대감 약화 등이 영향을 미친 것으로 보인다. 하지만, 앞서간 기대로 인한 서프라이즈 모멘텀 둔화와 함께 향후 전망에 대한 불안감이 유입되고 있다는 판단이다. 특히, 미국/코로나19 확진자수 폭증세는 미국의 경기회복 속도에 대한 논란을 가중시키는 변수이다. 미국 Fed(연준)는 베이저북을 통해 미국 경제 활동이 증가세를 보이고 있으나 코로나19 이전 수준에는 크게 못 미친다고 진단했고, 코로나19의 항배를 주목하며 “전망은 매우 불투명하다”고 우려를 표명했다.
- 7월초 이후 코로나19 확진자수가 재차 급증하며 글로벌 코로나19 누적 확진자수는 1,300만명을 넘어섰다. 7월 12일부터 5일 평균 코로나19 신규확진자수는 20만명을 상회하고 있다. 미국은 일일 코로나19 신규 확진자수가 7월 들어 6만명대로 레벨업되었다. 남부 해안가 중심으로 코로나19 폭증세가 지속됨에 따라 경제활동 재개에 제동이 걸리는 상황이다.
- Google Mobility Index와 델라스 연에서 발표하는 미국 이동/활동성 지수(MEI)가 7월초 이후 회복세가 꺾였다. 미국 MEI는 6월 셋째주 -48%에서 7월 둘째주 -58%로 낮아졌다. 미국 Google Mobility Index(소매/여가활동)는 7월 2일 -4%에서 7월 12일 -17%로 하락했다. 6월말 이후 재개된 코로나19 확진자수 폭증세로 인한 부정적인 영향이 가시화되고 있는 것이다. 미국 신규 실업수당 청구건수가 예상치(125만건)를 상회한 130만건 기록한 것 또한 7월 이후 코로나19 확진자수 폭증, 경제활동 지수들의 하락반전 영향으로 본다.
- 글로벌 유동성 모멘텀이 유효한 가운데 중장기 추세에 긍정적인 변화들이 가시화되고 있는 것은 사실이다. 중국, 한국, 유럽은 물론, 미국 뉴욕, 뉴저지 등 상당수 지역에서 코로나19 진정세가 이어지고, 경제활동 정상화가 진행 중이다. 중국의 2/4분기 GDP 성장률 서프라이즈에서도 알 수 있듯이 글로벌 주요국들도 경제활동 재개와 함께 코로나19로 인한 통화/재정/금융 정책에 힘입어 경기회복세는 이어갈 전망이다.
- 다만, 단기적으로는 과열/밸류에이션 부담이 커진 상황에서 불안심리를 자극할 변수들이 많아지고 있다는 것을 경계할 필요가 있다. 높아진 눈높이로 인해 서프라이즈 모멘텀에 대한 금융시장 민감도는 낮아지고, 예상보다 부진한 결과가 나올 경우 투자자들의 실망감, 경기회복 속도에 대한 불안감에 대한 주가 민감도가 높아질 수 있다.

글로벌 경제지표 서프라이즈 모멘텀 지속

미국 경제활동 재개에 제동이 걸린 상황



자료: CFI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

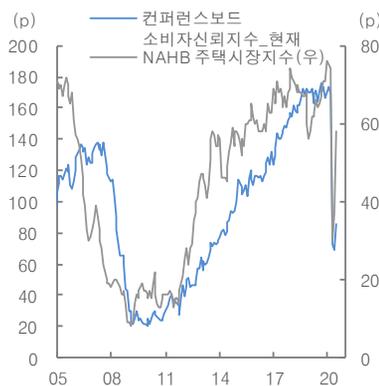
자료: 델라스 연은, Bloomberg, 대신증권 Research Center

소비심리 회복을 도와줄 미국 주택경기

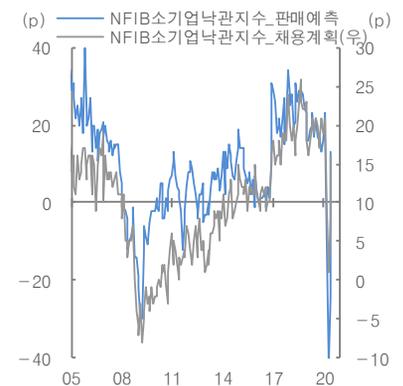
조승빈 seungbin.cho@daishin.com

- 코로나19가 확산되는 과정에서 급락했던 미국 주택경기 지표가 빠르게 회복되고 있다. 주택경기 의 안정은 소비심리 개선에 긍정적인 요인이다. 미국의 주택경기를 보여주는 NAHB(미국 주택건설업 협회) 시장지수는 지난 4월 30p로 급락했지만 2개월 연속 반등에 성공하면서 6월 지수는 58p를 기록(컨센서스 45p)했다.
- 주택경기가 예상보다 빠르게 개선될 수 있었던 것은 미 연준의 신속한 기준금리 인하와 대규모 자산 매입으로 금리 부담은 낮아지고, 금융시장의 불확실성은 완화되었기 때문이다. 미시간대학교에서 집계하는 주택구입여력지수는 금리조건, 경제 불확실성, 가격조건 등의 항목을 통해 소비자들이 주택을 구입할 때 갖게 되는 부담 수준을 파악한다. 지난 4월 주택구입여력지수는 105p로 급락했는데 이는 2008년 글로벌 금융위기 당시보다 낮은 수준이었다. 주택구입여력지수의 급락은 코로나19로 인해 경제 불확실성이 높아졌기 때문이다.
- 하지만 큰 폭으로 낮아진 금리는 소비자들에게 이자에 대한 부담을 낮춰줬고, 주택경기의 추가 하락을 방어하는 역할을 했다. 미국 국채모기지 기관인 프래디맥에서 16일에 발표한 30년 고정 모기지 금리는 사상 처음으로 3%를 하회하며 2.98%를 기록했다. 모기지 금리의 하락세가 이어지면서 미시간대학교 주택구입여력지수내 금리조건 지수는 2016년 9월 이후 가장 높은 수준을 나타내고 있다.
- 코로나19로 불확실성이 높아진 상황에서 모기지 관련 채무불이행 비율이 상승하지 않았다는 점도 주택경기가 회복될 수 있었던 요인이었다. S&P/Experian Second Mortgage 채무불이행 비율은 5월까지 0.5% 수준을 안정적으로 유지하고 있다. 연준의 적극적인 통화완화 정책과 함께 미 정부의 실업급여 확대 및 가계지원금 지급은 실업으로 인한 소득 공백을 메꿔주면서 주택경기 추가 악화를 막을 수 있었다고 판단한다.
- 경제활동 정상화가 재개되면서 고용관련 지표가 개선되고 있다는 점은 주택경기과 소비심리의 추가 회복 가능성을 높이는 요인이다. NFB 소기업 낙관지수 내 채용계획 지수는 지난 4월 1p까지 하락했지만 2개월 연속 반등하면서 2019년 9월 수준까지 회복했다. 지난 5월 미국 신규 구인 데이터는 54만명으로 예상치 45만명을 상회해 고용환경이 개선되고 있음을 보여주었다.
- NFB 소기업 낙관지수 내 판매계획 지수도 최근 2개월 연속 개선되고 있다. 기업들의 영업환경에 대한 우려가 완화되고 있다는 점은 향후 고용시장에 긍정적인 요인이라 판단한다. 양호한 모습을 보여주고 있는 주택경기과 고용환경의 개선에 따른 소비심리 회복은 주식시장의 상승추세를 뒷받침할 것으로 예상된다.

빠르게 회복중인 미국 주택경기



소기업 판매예측, 채용계획 모두 반등



자료: 컨퍼런스보드, NAHB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

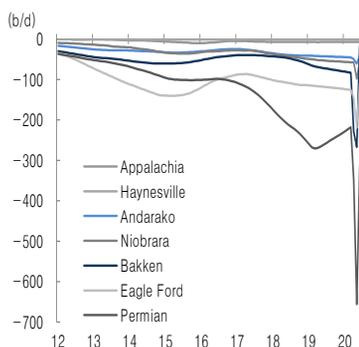
자료: NFB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 셰일유 생산은 회복될 수 있을까?

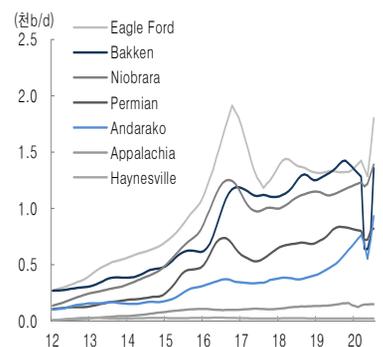
김소현 sohyun.kim@daishin.com

- 국제유가는 6월말 이후 배럴당 40달러 이상을 유지하고 있다(7월 17일 WTI기준 배럴당 40.59 달러). 이는 국제유가가 마이너스를 기록하기 이전인 3월초 수준이다. 국제유가는 마이너스 유가를 기록한 이후 208% 상승했다.
- 국제유가의 회복에도 미국 원유생산량은 7월 10일 기준 1,100만b/d로 회복의 기미를 보이지 않고 있다. 또한 베이커휴즈 미국 시추 리그수도 7월 17일 기준 253리그로 역사상 최저치를 기록 중이다. 오히려 미국 셰일 업체들의 파산 건수도 늘어나고 있다. 미국 셰일 혁명의 대표 기업인 Chesapeake Energy는 지난달에 파산신청을 했다. Haynes and Bonne에 따르면 2020년 이후 파산 신청을 한 기업들은 총 23개이며, 이들의 부채 규모는 306억달러이다.
- 현재의 미국 셰일 시장의 상황은 국제유가 급락이 있었던 2014~16년과 비교했을 때 나쁜 것일까? 파산기업의 수와 파산기업의 부채 내 담보 유무를 비교했을 때는 과거와 현재의 상황은 유사하다. 다만, 가장 큰 차이점은 파산 기업당 부채 규모가 훨씬 늘어났으며, 셰일업체들은 코로나 19와 OPEC+ 협상 결렬로 타격을 받기 이전인 2019년부터 이미 파산되기 시작했다는 것이다.
- 하지만 2014~16년과 다르게 현재의 셰일업체들은 재정부양 정책의 혜택을 받고 있다. 미국 셰일업체들은 중소기업청의 소상공인 세제 혜택 프로그램/경제 상해지원 대출 프로그램/익스프레스 브리지론/채무 면제와 연준의 Main Street 대출 프로그램(MSLP)에 신청할 수 있다. Dallas Fed의 20년 2/4분기 에너지 서베이에 따르면 셰일업체들의 53%는 정부 지원 프로그램에 지원했고, 그 중 89%가 정부 지원을 받고 있다. 중소기업청의 소상공인 지원 한도가 7.6억에서 10.4억으로 늘어날 것으로 예상되며, 연준의 MSLP의 한도는 정해지지 않았다.
- 미국 셰일생산은 유가 회복 속도와 유사한 속도로 늘어날 것으로 예상된다. 즉, 코로나 이전 수준으로까지 생산량이 회복되기 위해서는 내년 연말 이후쯤이나 가능할 것으로 보인다. Dallas Fed의 설문조사에서도 이를 엿볼 수 있었다. 미국 셰일업체들의 93%는 올해 내에 원유생산을 재개할 것이라고 밝혔으며, 45%가 내년 연말 전에 코로나 이전 수준으로 원유생산량이 재개될 것이라고 답했다. 실제로 미국 셰일업체들의 원유생산도 재개되고 있다. 미국의 원유생산량이 6월 12일 주간에 1,050만b/d를 기록 후 4주 연속으로 1,100만b/d를 기록 중이다. 셰일 유전은 초기 1년 이내에 최대 원유생산 가능량을 기록 후 기하급수적으로 원유생산량이 줄어든다. 따라서, 신규 유전을 완결해야 동일한 원유생산량을 유지할 수 있다. 기존 유전에서의 원유생산량이 5월 이후 줄어들었다는 점도 미국 셰일 생산이 재개되고 있다는 것을 방증한다. 또한, 셰일 원유생산 재개에도 베이커휴즈 리그수의 감소가 진행되는 점은 생산성 개선 때문이다. 5월 이후 새로운 유전에서의 리그당 원유생산량이 급속도로 늘어났다.

기존 유전에서의 원유생산량 변화량 추이



신규 유전에서의 리그당 원유생산량 추이



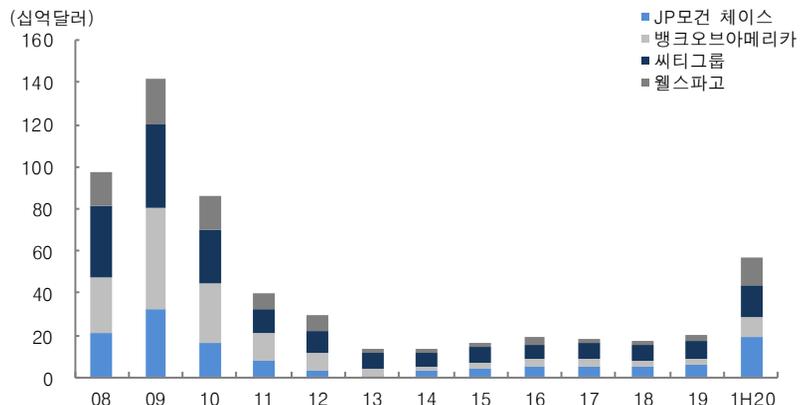
자료: EIA, 대신증권 Research Center

자료: EIA, 대신증권 Research Center

미 은행, 대출 부실위험 증가로 대규모 총당금 적립

- 미 대형은행의 2/4분기 순이익이 급감했다(JP모건 체이스: -51.4% YoY,뱅크오브아메리카: -52.1% YoY, 씨티그룹: -72.6% YoY, 웰스파고: 적자전환). 가계와 기업의 대출 손실 가능성에 대비해 대규모 총당금을 확보한 영향이 컸다. 다만 트레이딩(채권, 주식)과 투자은행(IB) 등 비이자이익 증가가 이자이익 감소를 상쇄하면서 당초 우려 대비 양호한 실적을 거뒀다.
- 미국 4대 대형은행(JP모건 체이스,뱅크오브아메리카, 씨티그룹, 웰스파고)이 2/4분기 적립한 총당금은 총 330.3억 달러(+617.7% YoY, +37.2% QoQ)로 2008년 금융위기 이후 최대 규모다. 은행들은 이번 경기침체가 예상보다 더 깊고 장기화될 것으로 전망해 총당금을 보수적인 가정하에 책정한 것으로 추정한다. 미 연준의 저금리 기조와 유동성 공급으로 올해 상반기 자동차, 신용카드, 기업 대출이 크게 늘었던 만큼 부실위험이 높아졌고 향후 대출 손실이 늘어날 것을 선제적으로 반영한 결과로 보여진다.
- 저금리와 예금 증가는 이자이익 감소로 연결됐다. 2/4분기 4대 대형은행의 순이자마진(NIM)은 전분기보다 평균 37bp 낮아졌다(JP모건 체이스 2.37%→1.99%, BOA 2.33%→1.87%, 씨티그룹: 2.48%→2.17%, 웰스파고 2.58%→2.25%). 미 은행들의 순이자마진은 사상 최저 수준으로 하락할 것으로 예상되고 하반기에도 개선되기 어려운 환경에 직면한 점을 고려하면 은행들의 이자이익 감소는 3/4분기에도 지속될 가능성이 높다. 예금 증가율(+15.7% YoY)은 대출 증가율(+5.7% YoY)을 크게 상회했다. 개인 저축이 늘어났을 뿐만 아니라 기업도 경기 불확실성에 따른 투자 축소와 자금 확보를 위해 예금을 쌓아두고 있는 것으로 판단된다.
- 미 4대 대형은행 가운데 JP모건 체이스는 비교적 선방했고 웰스파고는 가장 저조했다. JP모건 체이스는 비이자이익이 전체 이익에서 차지하는 비중이 상대적으로 높아 금리 하락 구간에서 경쟁사 대비 유리한 위치에 있다. 반면 웰스파고는 2016년 유령계좌 스캔들과 관련해 법적 비용이 발생하고 있고 연준으로부터 자산성장폭 제한을 받고 있다. 2008년 금융위기 이후 첫 분기 손실을 기록한 웰스파고는 배당금도 삭감했다. JP모건 체이스,뱅크오브아메리카, 씨티그룹은 양호한 자본건정성을 바탕으로 3/4분기에도 배당 지급 정책을 유지할 것으로 예상된다. 2/4분기 기준 JP모건 체이스,뱅크오브아메리카, 씨티그룹의 보통주자본비율(CET1)은 각각 12.4%, 11.4%, 11.5%로 전년동기 대비 비슷한 수준을 유지하고 있다.

미국 4대 대형은행의 대손총당금 확보 규모



자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

카메라모듈

2021년 시장 변화, 폴더블폰으로 고성장



박강호 kangho.park@dashin.com
양원철 woncholyang@dashin.com
 투자의견

Overweight

비중 확대, 유지

2021년 성장 구간에 재진입 : 고화소 추구 및 기능 강화로 ASP 상승 지속

- 카메라모듈 산업은 2020년 3분기 기점으로 회복, 2021년 성장 구간에 재진입 전망
- 5G폰과 폴더블폰 시장에서 하드웨어 차별화는 카메라로 판단, 프리미엄 및 보급형 스마트폰에 트리플 등 멀티 카메라 적용 확대, 고화소 추구, 줌 기능 강화 등 평균공급단가(ASP) 상승 예상
- 삼성전자는 1억화소급 적용 모델 확대, 트리플 카메라의 생산을 다수의 업체로 공급받는 전략 변화로 중견 카메라모듈 업체에게 반사이익 예상. 또한 삼성전자(IM 사업부)의 내재화된 생산 물량 축소, 다른 카메라모듈 업체로 생산 확대, 제품 믹스 개선으로 추가적인 수익성 개선 전망. 애플도 프리미엄 스마트폰의 트리플 및 ToF 카메라 공급을 안정적으로 받기 위해 LG이노텍에 의존할 전망
- 2021년 폴더블폰 시장이 개화 전망. 스마트폰 하드웨어 차별화는 1차로 외형 변화(폴더블, 접는 형태)나 2차로 카메라의 멀티화, 고화소가 강조될 것으로 추정. 카메라 모듈 업체의 성장은 반복 판단
- 글로벌 스마트폰 시장의 정체 속에 프리미엄 스마트폰 판매 확대가 중요 가격 경쟁력 확보 차원으로 삼성전자(IM 사업부)의 내재화 물량을 축소할 것으로 판단. 최대 공급업체인 삼성전기보다 엠씨넥스 중심으로 중견 카메라모듈 업체에게 반사이익 예상
- 수혜로 삼성전자향은 삼성전기, 엠씨넥스, 파트론, 자화전자 / 애플향 LG이노텍

중견 카메라모듈 업체, 2021년 시장 재편의 반사이익으로 매출과 이익 증가

- 엠씨넥스 ; 신규로 커버(매수, 목표주가 45,000원 신규 제시). 갤럭시노트20 및 프리미엄 시리즈의 후면 카메라모듈용 공급 확대, 갤럭시A시리즈내 멀티카메라, 고화소 추구로 ASP 상승하여 2020년 3분기 기점으로 실적 회복, 2021년 최고 실적 예상
- 삼성전기(매수, TP 155,000원) : 1억화소 카메라 시장 확대의 최대 수혜, 28GHz 5G 폰 시장 개화로 MLCC, 기판의 고용량, 미세화가 진행되면서 2021년 실적이 호조 전망
- LG이노텍(매수, TP 200,000원) : 2020년 4분기 최고 실적 예상. 5G폰 신규 애플 테나용 기판 시장 확대로 2021년 성장 지속 전망
- 파트론(매수, TP 12,000원) : 2020년 3분기 갤럭시A시리즈의 판매량 증가, ASP 상승하여 실적이 정상화로 진입 전망
- 자화전자(매수, TP 11,000원) ; 2020년 3분기 기점으로 턴어라운드 전망(영업 이익 흑자전환). OIS와 AF 분야에 다시 집중, 전략고객사내 점유율 증가 예상. 신성장 부품인 PTC를 2021년 국내 자동차 업체로 매출 기대

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전기	Buy	155,000원
LG이노텍	Buy	200,000원
엠씨넥스	Buy	45,000원
파트론	Buy	12,000원
자화전자	Buy	11,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	17.4	-0.8	37.2
상대수익률	-2.5	2.1	1.4	29.2



엠씨넥스 (097520)

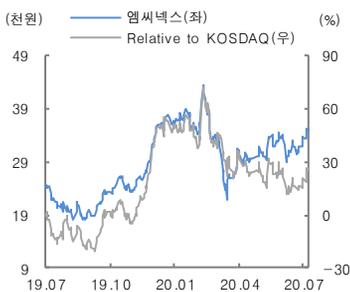
박강호 kangho.park@dai shin.com
양원철 woncholyang@dai shin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 신규
6개월 **45,000**
목표주가 **신규**
현재주가 **35,100**
(20.07.17)
기전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	783.22
시가총액	627십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	43,350원 / 17,950원
120일 평균거래대금	284억원
외국인지분율	14.92%
주요주주	민동욱 외 3 인 27.77%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.8	13.4	-5.1	61.8
상대수익률	9.7	-8.1	-16.6	37.6



2021년 시장 변화의 최대 수혜, 성장 지속

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 45,000원 신규 제시

- 엠씨넥스를 신규 커버하며, 투자 의견 매수(BUY), 목표주가 45,000원 (2021년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 13.2배 적용)을 신규로 제시
- 삼성전자의 프리미엄 스마트폰(갤럭시S 및 노트 시리즈) 카메라(후면)를 삼성전기 다음으로 공급하고 있음. 또한 손떨림보정부품(OIS) 및 자동초점(AF)를 내재화, 고가의 카메라모듈에 적용하여 경쟁사 대비 가격경쟁력을 확보
- 준프리미엄 스마트폰(갤럭시A 시리즈)에 멀티카메라(듀얼 및 트리플)를 적용하는 과정에서 평균공급단가 상승으로 반사이익 기대. 중견 카메라모듈 업체 중 프리미엄 및 준프리미엄(보급형) 영역을 동시에 담당할 카메라모듈 업체는 엠씨넥스로 판단
- 2019년 최고의 실적을 기록한 이후, 2020년 상반기는 부진한 실적을 예상. 코로나19 영향으로 삼성전자의 스마트폰 판매량이 전년대비 감소하였기 때문. 2020년 3분기에 코로나 19 영향 축소, 유통점의 재개로 삼성전자의 스마트폰 출하량이 전분기대비 22.2% 증가 예상, 실적도 정상화 구간으로 진행. 매출은 3,061억원, 영업이익 156억원 추정
- 2021년 다시 최고 실적을 예상. 삼성전자의 프리미엄 스마트폰에 카메라모듈의 일부를 생산 담당 및 확대, 갤럭시A시리즈의 고화소 추구 등 ASP 상승, 공급물량 증가에 기인. 2021년 매출과 영업이익은 1조 4,419억원, 740억원 추정
- 글로벌 스마트폰 시장에서 가격경쟁력을 확보하기 위해 삼성전자(IM 사업부)내 카메라모듈 생산 비중을 점차 축소할 것으로 판단. 엠씨넥스는 프리미엄 스마트폰의 생산 경험과 베트남의 안정적인 생산 규모를 감안하면 수혜를 볼 것으로 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	697	1,268	1,255	1,442	1,555
영업이익	41	113	58	74	87
세전순이익	43	121	78	88	93
총당기순이익	30	85	54	61	64
지배지분순이익	30	85	54	61	64
EPS	1,767	4,787	3,020	3,402	3,610
PER	7.3	7.9	11.6	10.3	9.7
BPS	7,687	12,722	15,098	18,006	21,122
PBR	1.7	3.0	2.3	1.9	1.7
ROE	26.2	47.7	21.8	20.6	18.5

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

파트론

(091700)

박강호 kangho.park@dai shin.com
양원철 woncholyang@dai shin.com

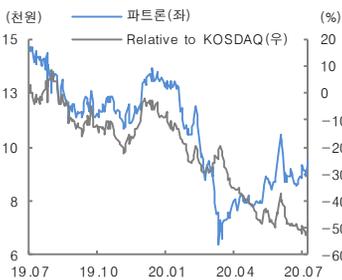
투자의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 **12,000**
목표주가 **12,000** 상향
현재주가 **10,050**
(20.07.17)

기전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Dark Gray

KOSPI	783.22
시가총액	544십억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	27십억원
52주 최고/최저	14,400원 / 6,250원
120일 평균거래대금	146억원
외국인지분율	17.10%
주요주주	김종구 외 10 인 26.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.0	19.8	-22.4	-28.0
상대수익률	3.2	-2.9	-31.8	-38.7



최악의 상황은 지나가다

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 12,000원 상향

- 2020년 2분기 실적은 부진하나 우려대비 양호할 전망. 3분기에 회복, 정상화 구간에 진입 판단. 투자 의견은 매수(BUY) 유지, 목표주가 12,000원 상향(2021년 주당순이익 X 목표 P/E 9.9배)
- 2020년 3분기 기점으로 실적이 회복될 전망. 2020년 상반기, 코로나 19 영향으로 삼성전자의 스마트폰 판매량이 전년대비 23.6% 감소(추정)하여 파트론의 매출과 수익성도 부진. 2분기 매출(-18.5% qoq)은 2,168억원, 영업이익은 24억원(-80.2% qoq) 추정
- 2020년 3분기 매출과 영업이익은 2,740억원(26.4% qoq), 145억원(515% qoq) 추정
- 2020년 하반기, 코로나19 영향 축소와 삼성전자의 글로벌 점유율 확대 전략으로 갤럭시A시리즈 중심으로 전체 스마트폰 판매량이 증가 추정(2020년 상반기대비 19.5% 증가 전망). 준프리미엄 및 보급형 카메라(후면)는 멀티 카메라, 고화소 추구로 평균공급단가(ASP) 상승하여 실적 개선 전망
- 프리미엄 스마트폰(갤럭시노트 20, 갤럭시S시리즈)에 이원화된 물량을 받을 예정, 트리플 카메라모듈을 다수 업체가 공급을 담당하면서 수혜 예상
- 2021년 전체 매출과 영업이익은 각각 1조 2,636억원(23.3% yoy), 891억원(109.6% yoy) 및 카메라모듈의 매출 증가로 높은 성장세를 시현할 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	796	1,255	1,025	1,264	1,371
영업이익	30	105	43	89	104
세전순이익	25	101	48	96	115
총당기순이익	11	64	35	67	80
지배지분순이익	9	61	33	65	78
EPS	172	1,126	603	1,203	1,440
PER	47.7	11.7	16.4	8.2	6.9
BPS	5,505	6,531	6,801	7,674	8,784
PBR	1.5	2.0	1.5	1.3	1.1
ROE	3.1	18.7	9.0	16.6	17.5

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

자화전자

(033240)

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

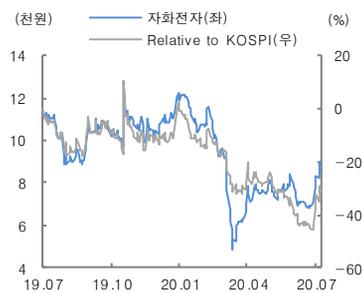
투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 **11,000**
목표주가 **11,000** 하향
현재주가 **8,470**
(20.07.17)

기전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2,201.19
시가총액	152십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	12,400원 / 4,430원
120일 평균거래대금	14억원
외국인지분율	9.42%
주요주주	김삼현 외 3 인 32.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	V	14.9	-27.6	-20.1
상대수익률	24.1	0.0	-26.0	-24.8



턴어라운드 시작, 전자부품(PTC) 강화

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 11,000원 하향

- 2020년 3분기 턴어라운드를 예상. 2020년 1분기 카메라모듈(전면) 사업 중단, 손떨림보정부품(OIS) 및 자동초점(AF)에 다시 집중하기로 결정. 전략고객사의 2020년 하반기, 2021년 프리미엄 스마트폰에 손떨림보정부품(OIS)를 다시 최대로 공급 추정
- 2020년 2분기 매출은 635억원으로 1분기(639억원)와 유사 전망. 코로나 19 영향으로 전략고객사의 스마트폰 판매량이 부진한 것을 감안하면 양호한 실적 평가. 2분기 영업적자는 전분기대비 감소 추정
- 2020년 3분기 영업이익은 19억원으로 2분기대비 흑자전환 추정. 전략고객사의 스마트폰 판매량 증가 및 OIS 매출 확대에 기인
- 2021년 영업이익은 턴어라운드(흑자전환)할 것으로 전망. 전략고객사의 프리미엄 및 준프리미엄 스마트폰에 손떨림보정부품(OIS), 자동초점(AF) 공급 물량이 2020년대비 증가할 것으로 추정. 카메라모듈 사업 중단 이후에 부품(OIS + A/F) 사업에만 집중, 전략고객사와 협력으로 2021년 이후 성장 구간 진입 전망
- 2021년 매출과 영업이익은 각각 3,471억원(34% yoy), 193억원(흑자 전환) 추정
- 2021년 휴대폰 부품의 매출 의존도 축소와 신성장 확보 차원으로 전자부품인 PTC 부문을 강화할 전망. 국내 자동차 업체가 전기자동차 생산 비중을 확대하면서 자화전자가 PTC 공급을 추진하고 있음. 자화전자는 이미 PTC 공급한 경험이 존재하며, 페라이트 코어 등 핵심 원재료를 내재화하고 있기 때문에 경쟁사대비 기술력, 가격경쟁력을 확보한 상태로 판단
- 투자의견은 매수(BUY) 유지하며 목표주가는 11,000원으로 하향 (2020년 주당순이익 하향, 2021년 주당순이익을 기준으로 목표 P/E 10.8배 적용)

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	358	363	259	347	381
영업이익	-8	-9	-14	19	26
세전순이익	-1	0	-10	23	31
총당기순이익	-1	0	-9	18	25
지배지분순이익	-1	0	-9	18	24
EPS	-72	-16	-513	1,013	1,328
PER	-164.6	-675.7	NA	8.4	6.4
BPS	15,473	15,564	15,051	16,065	17,393
PBR	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE	-0.5	-0.1	-3.4	6.5	7.9

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

삼성전기 (009150)

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

투자의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **155,000** 유지
현재주가 **131,000**
(20.07.17)

가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2,201.19
시가총액	9,957십억원
시가총액비중	0.73%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	146,000원 / 84,600원
120일 평균거래대금	1,087억원
외국인지분율	32.97%
주요주주	삼성전자 외 5인 23.93% 국민연금공단 12.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.8	21.0	-4.5	32.6
상대수익률	-5.8	2.9	-1.7	27.0



카메라의 성장은 MLCC, 기판의 ASP 상승을 유발

투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 155,000 원 유지

- 카메라모듈은 삼성전자의 프리미엄 스마트폰(갤럭시S 및 노트, 갤럭시 폴더<폴더블폰> 시리즈)에 높은 점유율 유지, 1억화소급 카메라를 담당, 평균공급단가(ASP)가 상승하여 안정적인 매출 유지 전망
- 1억화소급 및 광학 줌의 동시 지원은 폴디드 카메라로 가능, 삼성전자가 특허 보유(2019년 이스라엘 코어포토닉스 인수)하여 삼성전기는 협력으로 2020년 갤럭시S20(울트라)에 공급, 갤럭시S20 판매량은 부진하였으나 S20 울트라(1억화소 및 100배 광학줌 지원)의 판매량은 예상을 상회, 삼성전자는 2020년 8월 출시 예정인 갤럭시노트20에 1억화소급 지원한 모델의 생산 비중이 갤럭시S20(울트라)대비 증가 예상, 2021년 프리미엄 스마트폰에 비중이 확대 전망

- 폴더블폰인 갤럭시폴더 시리즈도 2021년 카메라 기능이 종전대비 향상될 것으로 추정, 멀티 카메라 적용도 불가피하기 때문에 현재보다 슬림화된 카메라를 요구, 이는 평균공급단가 상승으로 연결, 실적 개선 전망
- 폴더블폰 비중 확대 속에 고화소 카메라를 적용하면 초소형 고용량의 MLCC 사용량도 증가 전망, 카메라의 기능 및 화소 상향은 MLCC와 기판의 ASP 상승으로 연결
- 2020년 3분기 영업이익은 2,002억원(104.3% qoq) 추정
- 2021년 연간 매출과 영업이익은 9,02조원(8.9% yoy), 8,521억원(31.9% yoy) 추정
- 투자 의견 매수(BUY) 및 목표주가 155,000원 유지

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
총당기준이익	685	528	487	627	741
자배분순이익	656	514	472	602	711
EPS	8,457	6,627	6,076	7,760	9,166
PER	12.2	18.9	21.6	16.9	14.3
BPS	62,126	68,106	73,109	79,797	87,890
PBR	1.7	1.8	1.8	1.6	1.5
ROE	14.5	10.2	8.6	10.2	10.9

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

LG 이노텍 (011070)

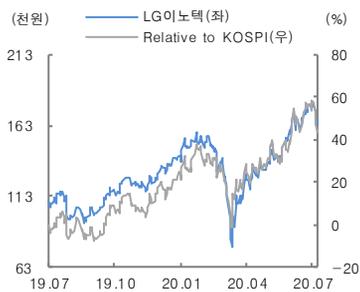
박강호 kangho.park@dai shin.com
양원철 woncholyang@dai shin.com

투자이견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **200,000** 유지
현재주가 **165,000**
(20.07.17)
기전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2,201.19
시가총액	3,905십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	118십억원
52주 최고/최저	179,500원 / 76,300원
120일 평균거래대금	418억원
외국인지분율	32.59%
주요주주	LG전자 40.79% 국민연금공단 12.06%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.7	24.5	11.1	51.4
상대수익률	-5.3	8.3	13.6	42.6



예상(성장과 수익성)을 뛰어 넘다

투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 200,000 원 유지

- 2020년 4분기, 분기 기준으로 최고 실적을 예상. 애플의 2020년 신 모델인 5G 폰에 트리플 카메라 이외에 신규로 ToF 카메라를 신규로 적용, LG이노텍이 공급할 것으로 추정. 2020년 4분기 영업이익은 3,074억원 예상
- 5G 폰의 출시가 종전대비 늦어질 것으로 예상, 3분기 실적이 4분기로 이월되면서 광학 매출은 2020년 4분기 2.72조원으로 추정. 트리플(3개) 및 ToF 카메라를 LG이노텍이 주력으로 공급할 것으로 전망
- 글로벌 스마트폰 시장은 기본적으로 성장 정체 판단, 코로나 19 영향으로 상반기대비 하반기 판매량 확대에 주력하나 5G 폰 출시가 중요하기 때문에 가격보다 공급 안정성 측면을 강조 판단
- 2021년 전체 매출과 영업이익은 9.4조원, 6,127억원으로 성장 지속 전망. 2020년대비 성장률은 낮아질 것으로 예상되나 추가적인 매출 반영 가능성을 염두에 둔 긍정적인 시각이 필요 판단
- 2021년 추가적인 성장을 기대 부분은 1) 28GHz 영역의 5G 폰 시장 성장으로 5G용 안테나용 기판 매출이 본격화 전망. 고주파 영역으로 다수의 안테나가 필요, SiP(시스템 인 패키지) 부문에서 경쟁력을 보유한 LG이노텍이 유리한 위치를 선점 판단 2) 2020년 비주력 사업의 경영효율화 진행으로 2021년 적자사업 소멸로 추가적인 이익 증가 기대
- 실적 개선은 2020년 3분기 제한적이나 4분기 큰 폭으로 호조 예상. 투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 200,000원 유지

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	11.3	11.0	10.7
BPS	89,501	93,151	107,415	122,159	137,240
PBR	1.0	1.5	1.5	1.4	1.2
ROE	8.0	4.7	14.5	13.1	11.9

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

한진 (002320)

양지환
jhwan.yang@daishin.com

이지수
jane.lee@daishin.com

투자 의견
BUY
매수, 유지

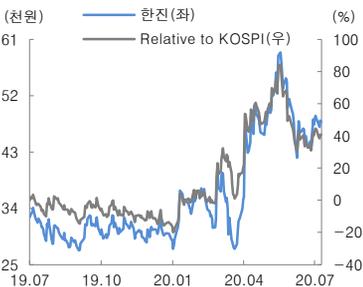
6개월 목표주가
62,000
상향

현재주가
(20.07.17)
50,700
운상업중

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,201.19
시가총액	607십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	60십억원
52주 최고/최저	58,900원 / 27,250원
120일 평균거래대금	134억원
외국인지분율	12.51%
주요주주	한진칼 외 4 인 27.69% 국민연금공단 7.37%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	4.2	37.6	58.2
상대수익률	3.0	-9.4	40.7	49.0



택배가 이끈 깜짝 실적

투자 의견 매수, 목표주가 62,000원으로 14.8% 상향

- 목표주가 상향은 1)2Q20실적이 당사 기대치를 크게 상회하는 깜짝 실적 시현에 따라 2020년 연간 실적(영업이익) 전망치를 4.8% 상향, 2)부산 범일동 부지 매각에 따른 처분이익 2021년 실적에 반영, 3)목표주가 산출 시 2021년 추정 BPS 적용에 따른 것임
- 한진의 2020년 2분기 영업이익은 272억원으로 당사의 직전 추정치인 230억원을 18.3% 상회하는 깜짝 실적 시현

2020년 2분기 실적 택배사업부문의 성장이 이끈 깜짝 실적

- 한진의 2020년 2분기 실적은 매출액 5,271억원(+4.1% yoy), 영업이익 272억원(+24.5% yoy)으로 당사의 추정을 상회
- 깜짝 실적은 택배와 하역부문의 실적이 예상보다 좋았기 때문으로 추정
- 한진의 택배사업부문은 매출액 2,435억원(+23.5% yoy), 영업이익 115억원(+86.5% yoy), 영업이익률 4.7%(+1.6%p yoy)로 사상 최고 분기실적 시현
- 2분기 택배 처리량은 113.5백만박스(+28.8% yoy), 평균 단가는 2,146원/박스(-4.1% yoy)를 기록
- 특히 6월 한진의 택배처리량은 약 40.1백만박스(+40.8% yoy) 증가함
- 주 고객인 쿠팡에서 코로나 확진자가 나오면서 4~5월 증가율이 20%초반대로 떨어졌었으나, 6월 다시 40% 이상의 증가세를 시현

2020년 3분기 매출액 5,803억원(+6.9% yoy), 영업이익 281억원 전망

- 코로나19 지속으로 3분기에도 양호한 성장세 시현 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2020		2020			3Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	507	537	534	527	4.1	-1.8	538	580	6.9	10.1
영업이익	22	25	23	27	24.5	7.5	24	28	9.2	3.0
순이익	-5	2	0	2	흑전	-16.4	-2	2	흑전	19.6

자료: 한진, FrGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,951	2,062	2,226	2,414	2,570
영업이익	42	91	111	134	152
세전순이익	67	-6	22	304	87
총당기순이익	46	-3	11	154	44
자배지분순이익	46	-3	11	154	44
EPS	3,818	-261	925	12,836	3,695
PER	14.1	NA	51.7	3.7	12.9
BPS	76,536	75,968	76,393	88,730	91,925
PBR	0.7	0.4	0.6	0.5	0.5
ROE	5.6	-0.3	1.2	15.5	4.1

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

LG 유플러스 (032640)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

16,000

유지

현재주가

12,250

(20.07.17)

통신서비스업중

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2201.19
시가총액	5,348십억원
시가총액비중	0.39%
자본금(보통주)	2,574십억원
52주 최고/최저	14,550원 / 9,430원
120일 평균거래대금	282억원
외국인지분율	32.90%
주요주주	LG 외 1 인 37.66% 국민연금공단 11.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.4	0.8	-9.3	-12.5
상대수익률	-2.3	-12.3	-7.2	-17.6



LTE때의 좋았던 기억

투자이견 매수(Buy), 목표주가 16,000원 유지

- 2020E EPS 1,267원에 PER 13배 적용(통신 공통. LTE 도입 전 ARPU 하락기 04~11년 10배 대비 30% 할증, LTE 도입 초기 ARPU 상승기 12~14년 평균)

2Q20 Preview: 전성기 수준인 2천억원대 영업이익 회복

- 매출 3.4조원(+6% yoy, +3% qoq), OP 2.1천억원(+43% yoy, -3% qoq) 전망
- 이동전화수의 1.4조원(+9% yoy, +5% qoq)으로 상승폭 확대
- 인터넷 2.1천억원(+3% yoy, +1% qoq), IPTV 2.9천억원(+17% yoy, +4% qoq)
- 마케팅비용 5.6천억원(+0% yoy, +0% qoq), 매출 대비 23%로 1년내 최저
- 감가비 5.4천억원(+8% yoy, +1% qoq). 19년 5G CAPEX 증가에 대한 부담
- 감가비는 증가하나 마케팅비는 19년 과열에서 벗어나 다시 안정적인 수준
- 유무선 매출 모두 증가하면서 이익은 17년 전성기 수준인 분기 2천억대 회복

LTE때의 좋았던 기억

- LTE에서의 승자는 LGU+. 무선 점유율 11.7월 17.8%에서 20.5월까지 +5.5%p
- 특히, LTE 초기 1년간은 30%가 넘는 점유율 유지
- 3G가 없었던 5년간 힘든 시절을 겪은 후 11년 LTE의 성공적인 상용화에 기인
- 점유율 상승에 따라 주가는 11년 4천원에서 19년 19천원까지 약 5배 상승
- 5G는 LTE때와는 달리 3사 모두 동시 상용화. LTE때 만큼의 성과는 아니지만,
- 여전히, LGU+는 전체 점유율 23.3%를 상회하는 24.5%의 5G 점유율 확보
- 따라서, 전성기에 보여줬던 PER 20배는 아니어도 역대 가장 낮은 수준의 현재
- PER 9.7배는 지나친 저평가라고 판단

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)			3Q20				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,200	3,287	3,394	3,395	6.1	3.3	3,364	3,499	7.8	3.1
영업이익	149	220	197	213	43.4	-3.1	210	214	37.1	0.4
순이익	99	145	128	137	38.6	-5.9	138	136	30.6	-0.1

자료: LG유플러스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	11,726	12,382	13,745	14,605	15,049
영업이익	741	686	861	967	1,039
세전순이익	658	574	744	848	920
총당기순이익	482	439	568	644	699
지배지분순이익	482	439	553	628	682
EPS	1,103	1,005	1,267	1,439	1,562
PER	16.0	14.1	9.7	8.5	7.8
BPS	15,696	16,218	17,085	18,124	19,236
PBR	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
ROE	8.0	6.3	7.6	8.2	8.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LG유플러스, 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.