

Morning Meeting Brief

Macro

한국, 2Q 에도 역(逆) 성장하며 경기 침체 국면 진입

- 한국 GDP 성장을 2분기 연속 마이너스, 경기 침체 돌입
- 소비는 반등했으나 수출, 투자가 부진하며 예상보다 큰 성장률 하락
- 코로나 여파 지속, 수출 우려 등을 반영하여 올해 성장률 전망 -0.8%로 하향 조정

공동락. dongrak.kong@daishin.com

글로벌 전략

매주 금요일 만나는 [다음주 전략]: 정책이라는 배낭을 메고 올라가는 정상

- 통화와 재정 정책을 바탕으로 7월 한달간 억눌려져 있던 증시 탄성이 높아질 가능성
- 28~29일 7월 FOMC 회의, 향후 정책의 밑그림을 논의하는 자리로 경기 부양 성격에 가깝게 새로운 정책 시행 기대를 시장에 심어줄 것
- 7월말까지 미국의 5번째 경기부양책 하원 통과가 급물살을 탈 수 있다는 점. 1) 양당간 정책적 합의를 이뤄야한다는 공감대가 크고, 2) 경기
- 회복의 연속성을 이어 가기 위한 추가 정책 도입의 당위성이 커지는 만큼, 증시에는 정책 기대감에 기반 상승압력이 커질 전망
- [S&P500 주간 밴드: 3,150~3,400]

문남중. namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[2Q20 Review] 록히드마틴 : 성장에 대한 자신감 표출

- 2Q20 실적은 매출액 162.2억불(+12.4% yoy) 영업이익 20.9억불(+3.9% yoy) 영업이익률 12.9%(-1.0%p yoy)를 기록. 시장 컨센서스 매출액 151.8억불을 +6.9%, 컨센서스 영업이익 20.4억불을 +2.1% 상회하는 호실적
- 전 사업부에서 매출 성장이 나타났으며, 특히 항공기사업부와 MFC사업부는 두 자릿수 성장률을 기록하며 전반기에 이어 강세를 이어갔음. 영업이익은 외형 확대효과와 F-35 프로그램을 바탕으로 항공기사업부 마진율 개선의 영향
- 수주잔고는 1,503.1억불(+10.0% yoy)을 기록하며 8분기 연속 최대치 경신. F-35 신규수주 호조와 MFC사업부의 여러 건 PAC-3 수주 성공이 수주잔고 확대에 기여
- 연간 매출 가이드를 642.5억불(기존 631억불), 연간 영업이익 가이드를 69.75억불(기존68.75억불)로 상향 조정

이동현. dongheon.lee@daishin.com

[2Q20 Review] LG 생활건강: 가뭄히 극복해낸 C 쇼크

- 투자익전 매수, 목표주가 1,800,000원 유지
- 2Q20 연결 영업이익은 3,033억원(+1% yoy)으로 컨센서스 영업이익 2,735억원을 상회, 종전 대신증권 추정 영업이익 2,992억원 부합
- 화장품 사업 부문의 영업이익은 추정치를 하회, 생활용품, 음료 사업 부문의 영업이익은 추정치를 크게 상회하며 실적 호조 주도
- [화장품] 면세, 중국법인 매출액이 추정치를 하회하였음. 그럼에도 중국 럭셔리 브랜드 비중 확대, 온라인 매출 비중 확대로 중국 법인의 영업이익률이 전사 영업이익률에 근접한 점이 고무적. [생활용품] 대부분의 카테고리에서 외형 성장, 프리미엄 제품 비중 확대 및 중국 매출 호조로 외형성장률과 수익성 개선이 동반. [음료] 야외활동이 제한적이었음에도 건조한 수요를 바탕으로 판매 호조

한유정. yujung.han@daishin.com

[2Q20 Review] 하나금융지주: 어닝서프라이즈 again!

- 투자 의견 매수(BUY), 목표주가 42,000원 유지
- 2Q20 순이익 6,876억원(QoQ +4.7%, YoY +4.4%) 기록. 2분기 지배주주순이익은 컨센서스 및 당사 추정치 각각 18.4%, 27.4% 상회하는 어닝서프라이즈 달성. 실적호조 원인은 1) NIM축소폭 선방, 2) 매매평가익 개선, 3) 판관비 감소에 기인
- 상반기까지 지배주주순이익 1,34조원을 기록, 전년 동기 1,20조원을 넘어서. 자회사 증권 이익이 1분기 대비 170% 가까이 증가하기도 하였지만 은행의 실적이 워낙 견조하게 유지되고 있음
- 2021년 대손비용을 우려하지만 5,000억원 이상의 손실 buffer가 확보된 상황. 뿐만 아니라 지난해 수준의 중간배당 500원이 유지된 것도 고무적. 투자 의견 Buy, 업종 내 최선호주로 신규 제시

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[2Q20 Review] SK 하이닉스: 가이던스가 세다

- 투자 의견 매수, 목표주가 115,000원 유지
- 2분기 매출 8,6조원(+20% QoQ, +33% YoY), 영업이익 1.95조원(+143% QoQ, +205% YoY)으로 당사 추정치 부합, 컨센서스 소폭 상회
- 주가의 트리거는 모바일용 DRAM 수요 개선, 즉 스마트폰 출하량으로 판단.

이수빈, subin.lee@daishin.com

[2Q20 Review] LG 디스플레이: 하반기 OLED 비중 확대되며 적자 축소 예상

- 투자 의견 매수, 목표주가 15,000원 유지
- 2분기 매출 5.3조원(+12% QoQ, -1% YoY), 영업이익 -5,170억원(적자확대)로 당사 추정치 및 컨센서스 하회. 하회 요인은 TV 사업부문 출하량 부진에 따라 고정비용 부담이 높았기 때문으로 추정
- 3분기 견조한 TV 수요 고려 시 OLED 출하량은 큰 폭으로 증가 예상하나 신규 라인 가동에 따른 감가상각비와 초기 비용으로 적자는 지속될 것으로 전망
- 구조적인 실적 개선을 달성하기 위해서는 광저우 신규라인의 수율 확보와 WOLED TV 패널의 판매량이 증가 해야함. 프리미엄 TV 시장(2천불 이상)의 규모 확대 필요

이수빈, subin.lee@daishin.com

[2Q20 Preview] 효성: 실적 부진해도 배당은 OK

- 투자 의견 매수, 목표주가 90,000원 유지
- 2분기 실적은 매출액 7,205억원, 영업이익 199억원으로 부진 전망
- 하반기 효성캐피탈과 HICO매각으로 배당 재원 마련 예상

양지환, jihwan.yang@daishin.com

한국, 2Q에도 역(逆) 성장하며 경기 침체 국면 진입

한국 GDP 성장률 2분기 연속 마이너스, 경기 침체 돌입

- 코로나19의 충격이 본격화되며 2분기에도 한국 경제가 역(逆) 성장을 기록했다. 이로써 한국 경제는 앞선 1분기에 이어 2개 분기 연속 마이너스 성장을 나타내며 기술적인 경기 침체 국면에 돌입했다.
- 민간소비가 증가세로 전환되며 반등했으나 수출이 큰 폭으로 부진을 보임에 따라 분기 전체 GDP 성장을 역시 마이너스를 기록했다. 하반기에도 수출 등 대외 요인이 전반적인 성장을 수치에 영향을 미칠 전망이며, 상반기 큰 폭의 지표 둔화를 감안할 때 2020년 연간으로 마이너스 성장은 불가피해 보인다.

소비는 반등했으나 수출, 투자가 부진하며 예상보다 큰 성장을 하락

- 23일 한국은행이 발표한 2020년 2분기 한국 GDP 성장률은 전기대비 -3.3%(전년대비 -2.9%)를 기록했다. 앞서 1분기 GDP가 -1.4%(전년대비 +1.4%)를 기록한데 이어 2개 분기 연속 역 성장을 보였다. 코로나19의 여파가 본격적으로 지표에 반영되며 성장률의 하락 폭이 당초(전기 대비 -2.6% 예상)를 비롯한 시장 컨센서스 수준을 하회했다.
- 민간소비가 1분기(전기대비 -6.5%)에 큰 폭의 부진을 보인 이후 2분기에는 승용차, 가전제품 등 내구재 중심으로 반등하며 1.4% 증가했다. 정부소비도 물건비 지출 등이 늘어 1.0% 증가했다. 반면 수출이 자동차, 석탄 및 석유제품 등이 줄어 -16.6%를 기록했고 건설투자, 설비투자 등도 감소했다.
- 경제활동별로는 서비스업의 감소폭이 -1.1%로 1분기의 -2.4%에 비해 감소폭이 축소됐다. 도소매 및 숙박음식업, 운수업, 문화 및 기타서비스 등이 모두 1분기에 비해서는 하락폭이 진정됐다. 하지만 제조업이 큰 폭으로 줄었고 건설업도 감소세로 전환됐다. 한편 실질 국내총소득(GDI)은 교역조건 개선의 영향으로 GDP 성장률을 상회하는 -2.0%를 기록했다.

코로나 여파 지속, 수출 우려 등을 반영하여 올해 성장률 전망 -0.8%로 하향 조정

- 당사의 종전 올해 성장률 전망은 -0.3%였다. 하반기 반등이 이뤄지더라도 상반기 부진을 커버하기 힘들 것이라는 예상을 반영, 지난 6월 마이너스로 성장률 전망을 조정했다. 그런데 당장 2분기부터 예상보다 크게 둔화가 나타남에 따라 기존 전망치를 추가로 하향하는 것이 불가피해졌다. 이에 당사는 올해 한국 GDP 성장률 전망치를 -0.8%로 하향 조정한다.
- 2분기 부진과 함께 우리는 코로나19가 종식되지 않으며 하반기 이후에도 여전히 경제 정상화를 저해하고 있다는 점, 성장률에 대한 기여도가 높은 수출이 글로벌 교역 둔화의 여파로 단기에 정상 수준으로 복귀하기 힘들 것인 점 등도 성장률 전망치의 추가 하향 요인으로 반영했다.

글로벌 전략

문남중 namjong.moon@daishin.com

정책이라는 배낭을 메고 올라가는 정상

- 통화와 재정 정책을 벗 삼아 산 정상을 향해 올라가는 한 주로, 7월 한달 간 억눌려져 있던 증시 탄성이 높아질 가능성이 크다.
- 먼저 통화정책 측면에서, 28~29일 열리는 7월 FOMC 회의에서 정책금리는 동결되었지만 향후 정책의 밑그림을 논의하는 자리가 되면서 1) 제로금리 유지 기한, 2) 장기물 듀레이션 연장, 3) 물가 상승률 2% 상회 허용 등 경기 부양 성격에 가깝게 새로운 정책 시행 기대를 시장에 심어줄 것이다.
- 두번째는 재정정책 측면에서, 현재 논의되고 있는 미국의 5번째 경기부양책 하원 통과가 7월말 까지 급물살을 탈 수 있다는 점이다. 양당간 이견차는 크게 3가지로 1) 부양책 규모를 놓고 공화당은 1~1.3조 달러, 민주당은 3조 달러를 검토 중이며, 2) 25일 만료되는 실업수당 연장여부와 관련해서 민주당은 기존 실업수당 연장을 주장하고 있지만, 공화당은 현행 주 600달러에서 주 100달러로 줄여 연말까지 지급하는 방안으로 선회했다. 또한 3) 공화당은 코로나19 피해에 따른 기업책임을 소송으로 보호하는 법안을 추진하고 있지만 민주당은 부정적 입장이다.
- 양당간 정책적 합의를 이루려한다는 공감대가 크다는 점과 코로나19 일 확진자수가 7월 이후 7만명 대로 늘어나고 있는 점 등 경기 회복의 연속성을 이어 가기 위한 추가 정책 도입의 당위성이 커지는 만큼, 7월 말에 가까워질수록 양당간 이견차는 좁혀지며 증시에는 정책 기대감에 기반 상승압력이 커질 전망이다. [S&P500 주간 밴드: 3,150~3,400]
- **[미국 정책 모멘텀 소생 여부]** 코로나19 위기극복을 위한 정책대응이 유동성 장세로 연결되며, 상반기 증시 건진 5월 말 미국 5번째 경기부양책 하원 통과시 유동성 장세에 대한 기대감을 높이며 8월 변동성 확대시 변동폭 제한
- **[달러 약세 지속 여부]** 신흥국 주가 상승 및 통화가치 절상이라는 기존 틀에서 신흥국 전체가 수혜를 받기 보다는 국가별 차별화 기대. 언택트라는 사회적 변화 속 인구가 많은 내수 소비국 주목(베트남, 인도, 한국)

Key Indicator & Event(7.27~7.31)

경제지표&이벤트명	해당 국가	일정 (현지시간)	전월치	예상치	방향성	내용 및 시사점
5번째 경기부양책 하원 통과 여부	미국	7월 말	-	-	-	부양책 규모, 실업수당 연장 여부, 기업 책임 소송 보호 등 양당간 이견차가 존재하지만 경기부양에 대한 큰 틀에 대해서는 모두 공감하고 있어 이번달 말까지 하원 통과 가능성이 높을 전망이다
7월 FOMC	미국	7.28~29	0.00~0.25%	0.00~0.25%	-	정책 금리 동결, 추가 정책을 시행하기 보다는 상반기 통화정책 시행 결과를 모니터링하며, 추후 정책 필요 시기에 추가 정책을 시행하겠다는 기조 어필
美 영사관 폐쇄 통보 보복조치 시행 여부	중국	주중	-	-	-	미국의 휴스턴 주재 중국 총영사관 폐쇄 통보에, 중국 청두 위치 미국 총영사관 폐쇄 방침 검토 중. 양국간 핑퐁게임이 시작될 경우, G2간 갈등 확산이 증시에 영향을 본격적으로 미칠 가능성 커질 전망

기준일: 20. 07. 23

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

록히드마틴 (LMT)

이동현 dongheon.lee@daishin.com

이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자이전
(토스로이터 평균)

BUY
*(2.1)

목표주가(\$)
(토스로이터 평균)

433.5

현재주가(\$)
(20.07.22)

394.1

방위산업

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green



기업명 Lockheed Martin Corp

한글명 록히드마틴

홈페이지 <https://www.lockheedmartin.com>

결산월 12월

거래소 국가 US

상장 거래소 NYSE

시가총액(십억달러) 110.2

시가총액(조원) 131.5

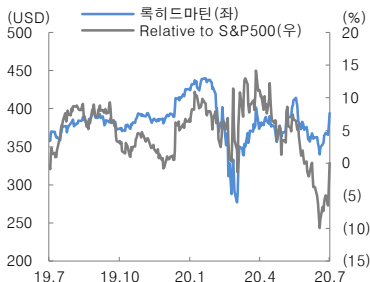
발행주식수(백만주) 279.5

52주 최고가/최저가 442.532/266.11

주요주주 SSGA 15.4%

Vanguard Group 8.1%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.8	3.6	-7.2	10.2
상대수익률	-0.3	-13.4	-5.8	0.4



성장에 대한 자신감 표출

2Q20 Review 흔들림 없는 실적

- 2Q20 실적은 매출액 162.2억불(+12.4% yoy) 영업이익 20.9억불(+3.9% yoy) 영업이익률 12.9%(-1.0%p yoy)를 기록. 시장 컨센서스 매출액 151.8억불을 +6.9%, 컨센서스 영업이익 20.4억불을 +2.1% 상회하는 호실적
- 매출액은 부문별로 항공기가 65.0억불(+17.2% yoy), RMS(Rotary & Mission Systems) 40.4억불(+7.4% yoy), 우주 28.8억불(+6.6% yoy), MFC(Missiles & Fire Control) 28.0억불(+16.2% yoy). 전 사업부에서 매출 성장이 나타났으며, 특히 항공기사업부와 MFC사업부는 두 자릿수 성장률을 기록하며 전분기에 이어 강세를 이어갔음
- 영업이익은 외형 확대효과와 F-35 프로그램을 바탕으로 항공기사업부 마진을 개선의 영향
- 수주잔고는 1,503.1억불(+10.0% yoy)을 기록하며 8분기 연속 최대치 경신 F-35 신규수주 호조와 MFC사업부의 여러 건 PAC-3 수주 성공이 수주잔고 확대에 기여

가이던스; 성장에 대한 자신감 표출

- 연간 매출 가이던스를 642.5억불(기존 631억불), 연간 영업이익 가이던스를 69.75억불(기존 68.75억불)로 상향 조정. 코로나19 영향을 감안하여 1분기 한 차례 매출 가이던스를 하향조정하였으나, 전 사업부 실적 호조와 코로나19 관리조치 이행을 통한 생산 안정화가 하반기 실적에 대한 자신감으로 연결
- MFC사업부를 제외한 전 사업부에서 매출과 이익 가이던스를 상향 조정. MFC사업부는 하반기 코로나19 영향에 따른 헬파이어, ATACM 인도에 대한 불확실성 우려를 반영

여전히 투자하기 좋은 가격

- 토스로이터 평균 목표주가는 433.5달러로 하향(기존 435.2달러, -0.1%), 매수 의견 유지
- 올해 추정 실적 대비 현재 PER은 16.3배 수준으로 동사 과거 10년 평균치인 17.8배 대비 낮은 수준. 주요 방산업체(노스롭그루먼, 레이시온, 제네랄다이내믹스, BAE시스템스)의 올해 추정 PER 평균치 15.1배 대비 다소 높은 수준이나 글로벌 1위 방산업체임을 감안 시 부담 없는 밸류에이션
- 배당금은 주당 2.4불(2Q19 2.2불). 올해 추정 DPS는 9.8불, 시가배당률 2.5%

구분	2Q19	1Q20	2Q20				3Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	Consensus	YoY	QoQ
매출액	14,427	15,651	15,327	16,220	12.4	3.6	15,180	16,097	6.9	-0.8
영업이익	2,008	2,122	2,084	2,086	3.9	-1.7	2,044	2,144	-0.9	2.8
순이익	1,420	1,717	1,635	1,626	14.5	-5.3	1,606	1,701	1.1	4.6

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	53,762	59,198	63,878	67,490	70,546
영업이익	7,334	8,399	8,616	9,287	9,895
당기순이익	5,046	6,149	6,817	7,362	7,866
EPS	17.6	21.7	24.2	26.4	28.7
PER	14.9	18.2	16.3	15.0	13.8
BPS	5.0	15.0	22.3	32.5	45.4
PBR	52.8	26.2	17.7	12.1	8.7
ROE	1499.6	215.1	152.5	109.2	73.5

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

LG 생활건강
(051900)

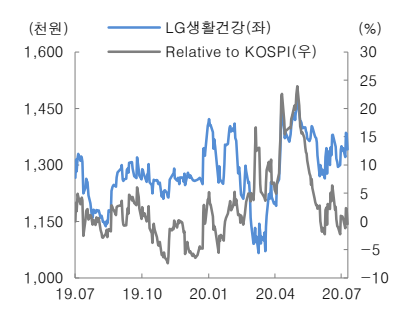
한유정 yujung.han@daishin.com
노화재 heejae.rh@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 1,800,000
유지
현재주가 (20.07.23) 1,341,000
화장품업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2216.19
시가총액	22,433십억원
시가총액비중	1.64%
자본금(보통주)	78십억원
52주 최고/최저	1,475,000원 / 1,066,000원
120일 평균거래대금	652억원
외국인지분율	44.29%
주요주주	LG 34.03% 국민연금공단 7.85%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	-7.1	-0.6	1.4
상대수익률	-2.4	-19.8	0.7	-3.9



가뿐히 극복해낸 C쇼크

투자이건 매수, 목표주가 1,800,000원 유지

– 독립적인 채널 구축으로 중장기 성장성 확보가 긍정적. 업종 차선후주 유지

기대치를 상회한 2분기

- LG생활건강의 2020년 2분기 연결 매출액은 1조 7,832억원(−3% yoy, −6% qoq), 영업이익은 3,033억원(+1% yoy, −9% qoq)으로 컨센서스 영업이익 2,735억원을 상회, 종전 대신증권 추정 영업이익 2,992억원 부합
- 화장품 사업 부문의 영업이익이 1,782억원으로 대신증권 추정치 2,150억원을 하회하였으나, 생활용품, 음료 사업 부문의 영업이익은 632억원, 619억원으로 대신증권 추정치 336억원, 506억원을 크게 상회하며 이익 성장 주도
- 사업부별 상세 실적은 1) **[화장품]** 면세(잠정) −45% yoy vs 대신 추정 −36% yoy), 중국 법인(+18% yoy vs +30% yoy) 매출액이 추정치 하회. 그럼에도 고무적인 점은 ‘후’의 중국 매출액이 +24% yoy로 외형 성장을 주도하며 럭셔리 브랜드 비중이 확대되고, ‘618’ 이벤트 및 소비 패턴 변화로 중국 온라인 매출액이 +32% yoy로 비중이 확대되면서 중국 법인의 영업이익률이 전사 영업이익률에 근접한 점임
- 2) **[생활용품]** 대부분의 카테고리 외형 성장세가 두드러졌으며 특히 프리미엄 제품 비중 확대 및 중국 매출 호조(+38% yoy)로 외형성장률과 수익성 개선이 동반되어 생활용품 부문 영업이익률은 13.7%로 동분기 사상 최대 기록.
- 3) **[음료]** 코로나19 여파로 야외활동이 제한적이었음에도 견조한 수요를 바탕으로 한 대표 브랜드들의 판매 호조로 음료 부문 역시 동분기 사상 최대 영업이익률인 15.6% 기록

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	직전추정	잠정치	2Q20			3Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,832	1,896	1,863	1,783	−2.7	−6.0	1,777	1,890	−3.8	6.0
영업이익	301	334	299	303	0.6	−9.1	273	306	−1.8	1.0
순이익	208	231	203	200	−4.0	−13.4	184	204	−4.3	1.4

자료: LG생활건강, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	6,748	7,685	7,486	8,106	8,623
영업이익	1,039	1,176	1,170	1,281	1,391
세전순이익	956	1,092	1,085	1,191	1,297
총당기순이익	692	788	787	864	941
지배지분순이익	683	778	770	845	921
EPS	45,243	51,497	50,786	55,798	60,789
PER	24.3	24.5	26.4	24.0	22.1
BPS	198,221	234,042	266,807	302,877	342,235
PBR	5.6	5.4	5.0	4.4	3.9
ROE	21.0	20.3	17.3	16.7	16.1

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

하나금융지주
(086790)

박혜진
hvein.park@daishin.com
투자의견

BUY
매수, 유지

6개월 목표주가
42,000
유지

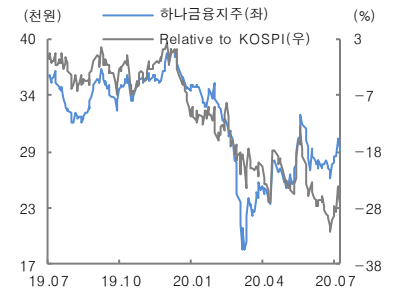
현재주가
(20.07.23)
28,650

은행업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2,216.19
시가총액	8,602십억원
시가총액비중	0.63%
자본금(보통주)	1,501십억원
52주 최고/최저	38,700원 / 18,450원
120일 평균거래대금	534억원
외국인지분율	64.37%
주요주주	국민연금공단 9.94%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.5	21.4	-18.4	-21.9
상대수익률	1.5	4.9	-17.3	-26.0



어닝서프라이즈 again!

투자의견 매수(BUY), 목표주가 42,000원 유지

- 상반기까지 지배주주순이익 1.34조원을 기록, 전년 동기 1.20조원을 넘어섬
- 동사의 연간이익 상황조정 예정 자회사 증권이익이 1분기 대비 170% 가까이 증가하기도 하였지만 은행의 실적이 워낙 견조하게 유지되고 있음
- 2021년 대손비용을 우려하지만 5,000억원 이상의 손실 buffer가 확보된 상황. 뿐만 아니라 지난해 수준의 중간배당 500원이 유지된 것도 고무적
- 하반기 자산리프라이싱이 반영될 것이나 NIM은 최대 4bp 축소될 것으로 예상. 투자의견 Buy, 업종 내 최선호주로 신규 제시

2Q20 순이익 6,876억원(QoQ +4.7%, YoY +4.4%) 기록

- 2분기 지배주주순이익은 컨센서스 및 당사 추정치 각각 18.4%, 27.4% 상회하는 어닝서프라이즈 달성. 실적호조 원인은 1) NIM축소폭 선방, 2) 매매평가이익 개선, 3) 판관비 감소에 기인
- 상반기 기준금리가 75bp인하되었음에도 불구하고 동사의 그룹 기준 NIM은 1분기 1.62%가 유지되었으며 은행 기준 NIM도 -2bp하락에 그침
- NIM 선방 요인은 1) 대출 포트폴리오 효율화 2) 핵심 예금 증가로 조달금리 감소
- 원화대출은 전 분기 대비 1.8% 성장. 당 분기 전세자금대출과 SOHO대출이 각각 2.1%, 3.4% 증가하며 성장 주도. 동사 순이자이익은 1.43조원으로 전 분기보다 0.4% 증가
- 매매평가이익은 3,480억원 기록하며 전 분기 대비 370% 증가. 원달러 환율 상승으로 비화폐성환차익 발생 및 증권 평가손실이 이익으로 회복되면서 큰 폭의 개선을 보임
- 2019년 성과급 예상액 대비 실 지급액이 적어 인건비가 환입됨에 따라 판관비가 1분기 대비 -8.7% 감소. 연간 판관비용은 4조원 미만으로 관리 예정

구분	2Q19	1Q20	직전추정	잠정치	2Q20		
					YoY	QoQ	Consensus
순영업수익	2,010	1,906	1,812	2,218	10.33%	16.35%	-
영업이익	981	879	737	937	-4.42%	6.63%	823.3
순이익	658.4	657.0	539.7	687.6	4.42%	4.65%	580.8

자료: 하나금융지주, FnGuide, 대신증권 Research Center

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	7,574	7,691	7,371	7,912	8,344
영업이익	3,163	3,024	2,799	3,179	3,400
순이익	2,241	2,432	2,019	2,275	2,431
YoY	10.0	8.5	-17.0	12.6	6.9
ROE	8.5	8.6	6.9	7.5	7.7
EPS	7,572	8,216	6,821	7,684	8,213
BPS	89,310	95,313	98,962	102,980	107,162
PBR	0.41	0.39	0.29	0.28	0.27
PER	4.8	4.5	3.9	3.8	3.5

자료: 하나금융지주, 대신증권 Research Center

SK 하이닉스
(000660)

이수빈 subin.lee@daishin.com

투자 의견

BUY
매수, 유지

목표주가

115,000
유지

현재주가

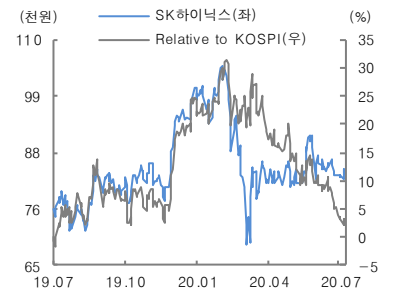
(20.07.22)

83,200

반도체업종

KOSPI	2228.66
시가총액	60,570십억원
시가총액비중	4.43%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	105,000원 / 69,000원
120일 평균거래대금	3,806억원
외국인지분율	48.24%
주요주주	SK텔레콤 외 2 인 20.07% 국민연금공단 11.60%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.0	-0.8	-17.6	6.1
상대수익률	-6.5	-15.6	-16.2	-0.3



가이던스가 세다

투자의견 매수, 목표주가 115,000원

– 목표주가는 12개월 Fwd. BPS에 PBR 1.5배 적용하여 산출

2분기 시장 기대치 부합, 3분기 가이던스가 세다

- 2분기 매출 8.6조원(+20% QoQ, +33% YoY), 영업이익 1.95조원(+143% QoQ, +205% YoY)으로 당사 추정치 부합, 컨센서스 소폭 상회
- 재고자산 평가손환입 영향 제한적. NAND 판매가격 상승에 따른 일부 환입이 있었으나 128단 초기 양산과 원부자재 총당금으로 재고손실 발생했기 때문
- 당사는 3분기 DRAM B/G 가이던스(전분기와 동일)를 하회하는 -1% QoQ 예상. 상반기 서버 디램 수요를 이끌었던 일부 클라우드사의 재고수준은 5월말 대비 1~2주 증가한 것으로 파악되는 만큼, 고객사가 기존 구매 재고를 소진할 것으로 예상되기 때문. 컨퍼런스콜에서 언급했듯이 고객사 재고는 4분기말까지 하락할 것으로 예상
- 3분기 서버 DRAM 가격 협상은 어느정도 마무리된 것으로 파악됨. 전분기대비 7~8% 하락 예상하며, Blended ASP는 -4% QoQ 전망
- DRAM 가격 하락은 단기 조정에 그칠 전망. 동사는 하반기를 가격의 저점으로 예상하나, 당사는 21년 1분기까지 하락할 것으로 예상하며 2분기 반등 기대
- 동사는 21년 DRAM B/G +20% 이상, NAND B/G +30% 이상 제시하며 당사 추정치를 상회. 반면, 20년 설비투자에 대한 계획은 보수적으로 유지. 21년 CAPEX도 전년대비 소폭 증가로 언급한 만큼, 공급량 증가는 제한적임
- 주가의 트리거는 모바일용 DRAM 수요 개선, 즉 스마트폰 출하량으로 판단함. 서버용 수요는 고객사의 증설 스케줄에 따라 변동성이 높기 때문에, 공급전략과 괴리가 쉽게 발생할 수 있어 가격의 변동폭을 상승시킴. 스마트폰 출하량이 개선되어야 서버 DRAM 수급도 안정화될 것으로 판단함

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20			3Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	6,452	7,199	8,615	8,607	33.4	19.6	8,258	8,079
영업이익	638	800	1,780	1,947	205.3	143.3	1,740	1,382
순이익	536	648	1,458	1,262	135.7	94.7	1,286	1,217

자료: SK하이닉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445	26,991	31,556	35,877	40,182
영업이익	20,844	2,713	5,262	8,119	10,849
세전순이익	21,341	2,443	5,452	8,309	11,039
총당기순이익	15,540	2,016	4,501	6,859	9,112
자배분순이익	15,540	2,013	4,495	6,851	9,102
EPS	21,346	2,765	6,175	9,410	12,502
PER	2.8	34.0	13.5	8.8	6.7
BPS	64,348	65,836	71,227	80,030	91,183
PBR	0.9	1.4	1.2	1.0	0.9
ROE	38.5	4.2	9.0	12.4	14.6

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

목표주가

15,000

유지

현재주가

12,750

(20.07.23)

디스플레이업종

하반기 OLED 비중 확대되며
적자 축소 예상

투자의견 매수, 목표주가 15,000원 유지

– 목표주가는 12개월 Fwd. BPS에 PBR 0.5배 적용하여 산출

2분기 시장 기대치 하회

- 2분기 매출 5.3조원(+12% QoQ, -1% YoY), 영업이익 -5,170억원(적자확대)로 당사 추정치 및 컨센서스 하회. 하회 요인은 TV 사업부문 출하량 부진에 따라 고정비용 부담이 높았기 때문으로 추정
- 그러나 수익성이 양호한 IT 사업 부문의 경우, 모니터 매출은 전분기대비 51% 증가, 노트북/태블릿은 64% 증가하며 TV부문 부진을 상쇄. 하반기에도 IT 부문의 견조한 실적은 지속될 것으로 전망

하반기 OLED 매출 비중 40%로 확대되며 적자 축소 예상

- 3분기 견조한 TV 수요 고려 시 OLED 출하량은 큰 폭으로 증가 예상하나 신규 라인 가동에 따른 감가상각비와 초기 비용으로 적자는 지속될 것으로 전망. 당사는 회사측 가이던스 대비 낮은 OLED TV 판매량 410만대 예상
- LCD TV 사업부문 또한 3분기 LCD 패널 가격 상승으로 수익성 개선 전망. 4분기에도 LCD 패널가격은 증가할 전망하며 21년 상반기 하락 전환 예상
- 전략고객사향으로 POLED 하반기 출하량 반영되며 3분기 동사 영업적자는 1,790억원으로 적자폭 축소, 4분기 흑자 전환 기대
- 21년 상반기는 모바일 비수기로 가동률 하락될 것으로 다시 적자 전환 예상
- 구조적인 실적 개선을 달성하기 위해서는 광저우 신규라인의 수율 확보와 WOLED TV 패널의 판매량이 증가 해야함. 프리미엄 TV 시장(2천불 이상)의 규모 확대 필요

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20				3Q20			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	5,353	4,724	4,809	5,307	-0.9	12.3	4,925	6,115	5.0	15.2
영업이익	-369	-362	-408	-517	적지	적지	-416	-179	적지	적지
순이익	-548	-199	-415	-502	적지	적지	-382	-315	적지	적지

자료: LG디스플레이, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

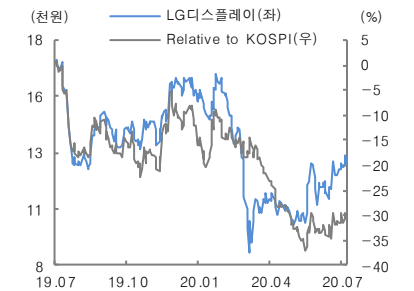
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	23,276	25,573	27,107
영업이익	93	-1,359	-965	-277	542
세전순이익	-91	-3,344	-1,424	-747	42
총당기순이익	-179	-2,872	-1,223	-641	36
지배부분순이익	-207	-2,830	-1,202	-630	35
EPS	-579	-7,908	-3,359	-1,762	99
PER	NA	NA	NA	NA	129.3
BPS	39,068	31,694	28,519	26,882	27,064
PBR	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
ROE	-1.5	-22.4	-11.2	-6.4	0.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배부분 기준으로 산출

자료: LG디스플레이, 대신증권 Research Center

KOSPI	2216.19
시가총액	4,562십억원
시가총액비중	0.33%
자본금(보통주)	1,789십억원
52주 최고/최저	17,050원 / 8,900원
120일 평균거래대금	350억원
외국인지분율	21.66%
주요주주	LG전자 외 1 인 37.90% 국민연금공단 5.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.1	17.0	-14.1	-25.2
상대수익률	3.0	1.1	-13.0	-29.1



효성
(004800)

양지환 이지수
jhwang.yang@daishin.com jane.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
 매수, 유지

6개월 목표주가 90,000
 유지

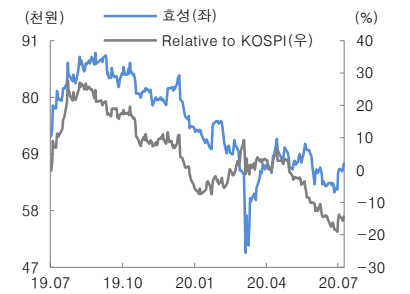
현재주가 66,000
(20.07.23)

자주업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2216.19
시가총액	1,391십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	105십억원
52주 최고/최저	88,600원 / 49,750원
120일 평균거래대금	45억원
외국인지분율	6.61%
주요주주	조현준 외 13 인 55.11% 국민연금공단 9.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.3	-3.8	-9.3	-18.7
상대수익률	-3.5	-16.9	-8.1	-22.9



실적 부진해도 배당은 OK

투자의견 매수, 목표주가 90,000원 유지

- 2020년 2분기 실적은 당사 및 시장 컨센서스를 크게 하회할 것으로 전망
- 주요 이유는 1)코로나19에 따른 Lock-down영향으로 해외법인(Hyosung USA, Hyosung Holdings USA 등)의 실적 부진, 2)효성중공업을 제외한 지분법대상 자회사(효성화학, 첨단소재, 티앤씨)의 실적 부진 때문으로 추정
- 2020년 1분기에 이어 2분기 부진한 실적으로 배당재원에 대한 우려 존재
- 하지만, 2020년 하반기 HICO, 효성캐피탈 매각으로 배당 자원 마련 가능
- 효성캐피탈 예상 매각가액(기존 추정 약 4,000억원)은 이전 추정 대비 높은 5,000억원 내외로 전망함

2분기 실적은 매출액 7,205억원, 영업이익 199억원으로 부진 전망

- 연결 실적은 매출액 7,205억원(-23.4% yoy), 영업이익 199억원(-81.1% yoy), 별도 실적은 매출액 498억원(-15.2% yoy), 영업손실 10억원(적지 yoy)
- 연결대상 주요 자회사인 1)효성티앤에스는 매출액 2,775억원(+6.0% yoy), 영업이익 305억원(-20.5% yoy), 2)효성캐피탈 매출액 561억원(+3.0% yoy), 영업이익 20억원(-80.7% yoy)으로 추정
- 그 외 기타부문(FMK, 트랜스월드, 공덕경우개발 및 해외)은 매출액 3,877억원, 영업손실 174억원으로 부진 예상

하반기 효성캐피탈과 HICO매각으로 배당 자원 마련 예상

- 상반기 실적 부진에 따라 배당에 대한 우려 확대로 주가 조정 가능
- 하반기 HICO(1Q20 순자산 267억원)와 캐피탈(1Q20 순자산 3,953억원) 매각으로 배당 자원 확보할 전망으로 조정 시 매수 추천함

(단위: 십억원 %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20(F)				3Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	941	677	908	721	-23.4	6.4	829	751	-4.3	4.2
영업이익	105	12	100	20	-81.1	59.5	70	49	94.4	147.1
순이익	69	-9	54	6	-90.9	흑전	40	24	흑전	281.6

자료: 효성, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,002	3,373	2,990	3,200	3,456
영업이익	155	237	154	309	311
세전순이익	567	201	112	266	269
총당기순이익	3,426	150	84	199	201
지배지분순이익	3,358	104	58	137	139
EPS	145,796	4,921	2,750	6,512	6,604
PER	0.3	16.1	24.4	10.3	10.2
BPS	106,061	115,817	114,358	116,694	119,063
PBR	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	110.2	4.2	2.4	5.6	5.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 효성, 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.