

Morning Meeting Brief

Macro

환율 공방을 통해 미리 보는 9월 FOMC

- ECB 통화정책회의 기점으로 외환시장 긴장감 고조, 라가르드 총재의 유로 동향 예의주시 발언과 유로 강세 적시
- 이번 회의의 쟁점은 최근 유로화 강세의 평가와 대응책 제시 가능 여부, 다만 성장률 전망 상황에 발언의 영향력은 반감
- 9월 FOMC 회의 결과나 파월 의장의 발언에 환율의 새로운 방향성 모색 가능하나 당분간 환율 동향은 박스권 내 등락할 전망

공동락, dongrak.kong@daishin.com

Strategy

독야청청 KOSPI, 추세와 단기 방향성에 대한 판단

- 이번 조정은 추세반전이 아닌 단기 변동성 확대국면으로 판단, 특히 대외 불확실성 제어될 경우 KOSPI 매력 유지/강화될 전망
- 국내 코로나19 재확산, 3/4분기 실적기대는 일부 업종/종목에 국한되어 있어 KOSPI 밸류에이션 부담 충분히 해소되었다고 볼 수 없음
- 이번주 FOMC회의 이후 달러 흐름이 글로벌 금융시장 변화 야기할 가능성, 달러 강세로 인한 글로벌 금융시장 단기 변동성 확대 경계

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

Asset Allocation

아직은 미국 주식시장에만 한정된 우려

- 미 증시는 2주 연속 하락한 반면, VIX는 전주대비 하락, 성장주 주가 조정이 시장 변동성 추가확대로 연결되지 않으며 투자심리 악화 제한
- Global Financial Stress지수는 0.2수준 유지, 미국 하이일드 회사채 스프레드 역시 과거 상승국면과 비교시 안정적 모습
- 풍부한 유동성 여전히 유효하다는 판단, 다만, 금융시장 변동성 완화까지는 안정성을 높이는 전략 필요

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

Commodity

달러 강세로 상승폭이 제한된 원자재 시장

- 달러 강세로 최근 원자재 시장의 수익률이 부진
- 최근 원자재시장으로의 금융자금 추이를 살펴보면 에너지 부문을 제외한 상품으로의 투기적 자금 유입이 증가
- 향후 원자재 시장으로의 투자 매력도는 개별 수급 펀더멘털 외에 달러화 강세 지속 여부에도 달려있어

김소현, sohyun.kim@daishin.com

Quant

삼성전자에 걸어보는 기대

- 지난주 반도체 업종에서 3Q20 영업이익 컨센서스 상승 움직임 포착, 미중분쟁의 반사이익이 기대되는 삼성전자가 상향조정을 주도
- 2,400선 가까이 도달한 KOSPI 추가 상승을 위해 밸류에이션 부담을 해소해 줄 실적 전망 호전이 필요
- 글로벌 주식시장 변동성 확대된 만큼 밸류에이션 부담이 덜한 업종 및 종목(가치주 + 반도체, 디스플레이) 중심의 대응 유효

김지윤, jiyun.kim@daishin.com

매주 월요일 만나는 미국주식: 비대면+배당성장 테마 종목 찾기

- 주도주는 변하지 않는다. 비대면 관련주 지속적 관심 필요
- 필터링이 필요한 배당주. 이익 개선과 배당 증액이 기대되는 종목으로 압축
- 관심종목 5선: 마이크로소프트, 홈디포, 엔비디아, UPS, 액티비전 블리자드

이영한, yeonghan.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

휴대폰산업: 3분기 삼성전자 스마트폰 깜작실적 예상, 부품업체 수혜

- 삼성전자는 2020년 3분기 스마트폰 판매량은 8,059만대(49.1% qoq) 로 추정, 2017년 3분기(8,254만대) 이후 최고치를 예상
- 삼성전자, 스마트폰(IM) 부문의 호실적이 2021년 지속될 전망. 2021년 스마트폰은 3억 367만대로 13.7%(yoy) 증가하여 2017년(3억 1,517만대) 이후에 다시 3억대 수준으로 회복 추정
- 삼성전자의 스마트폰 판매량 증가 및 수익성 호조는 삼성전자향 휴대폰 부품업체에 2020년 하반기 및 2021년 수익성 개선으로 반사이익을 예상
- 삼성전자향 휴대폰 부품 업체 중 최선호주 : 삼성전기, 엠씨넥스, 와이솔, 자화전자

박강호, kangho.park@daishin.com

[3Q20 Preview] LG 전자: 깜작 실적의 연속, 저평가 시족

- 투자이건 매수(BUY) 유지, 목표주가 115,000원 상향(35.3%)
- 연결 대상인 LG이노텍의 부진에도 불구하고 언택트(비대면) 효과로 HE(TV), H&A(가전)의 매출 증가 및 제품 믹스 효과로 전체(연결) 영업이익률(5.7%)은 종전 추정치(4.3%)를 상회 판단. 또한 VS(전장부품) 및 MC(스마트폰) 부문의 적자 축소 추정

박강호, kangho.park@daishin.com

[3Q20 Preview] 와이솔: 5G 폰 확대 및 삼성전자 스마트폰 변화의 수혜

- 투자이건 매수(BUY) 유지, 목표주가 24,000원 상향(33.3%)
- 2021년 5G 폰 효과로 고부가 제품인 모듈(비중은 45%, +3%p yoy) 매출 확대 예상, 삼성전자의 글로벌 판매량 증가 및 5G 시장 확대의 수혜
- 2021년 BAW Filter 매출 발생 예상. 삼성전자내 프리미엄 영역 진출 및 사업의 고부가화로 전환을 의미, 2022년 추가적인 수익성 개선의 역할 담당

박강호, kangho.park@daishin.com

[3Q20 Preview] 엠씨넥스: 3분기, 최고 매출 예상

- 투자이건 매수(BUY) 유지, 목표주가 48,000원 상향(6.7%)
- 2021년 매출(1조 5,217억원)과 영업이익(798억원)은 각각 14.9%(yoy), 45%(yoy)씩 증가 전망
- 삼성전자향 카메라모듈 업체 중 프리미엄과 준프리미엄을 동시에 생산담당, 또한 액추에이터 내재화 및 삼성전자에 공급으로 경쟁사대비 원가경쟁력이 우위에 있다고 판단. 카메라모듈 업체 중 최고 매출과 영업이익을 예상

박강호, kangho.park@daishin.com

[3Q20 Preview] 삼성 SDI: EV 향 배터리, 순항 중

- 투자이건 매수(BUY) 유지, 목표주가 480,000원 상향(6.7%)
- 2020년 EV향 2차전지의 본격적인 성장 구간에 진입, 유럽 자동차로 거래선 다변화가 매출로 반영, 높은 성장성 지속, 또한 ESS 해외 매출도 안정적으로 성장하여 중대형전지(EV+ESS) 매출 증가도 2020년 38%(yoy), 2021년 39%(yoy) 증가 추정
- 2021년 소형전지의 매출과 이익의 기여도가 높아질 전망. 전동공구 시장 회복과 원형전지가 전기자동차용으로 매출 시작, 폴더블폰 시장 확대에 ASP 상승 예상되기 때문

박강호, kangho.park@daishin.com

[3Q20 Preview] LG 이노텍: 4분기, 최고 실적

- 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 200,000원 유지
- 5G용 안테나 PCB(AiP) 매출이 2021년 본격화 예상. 적용 모델(생산능력 확대로 대응) 및 점유율 증가가 수반되어 반도체 기판이 신성장 요인으로 부각. 카메라모듈(광학솔루션)은 고기능의 채택으로 트리플(3개) 가격 상승 지속, 안정적인 점유율 유지로 매출, 이익의 성장은 유효. 시장에서 우려한 전략고객사내 점유율 하락, 폴더드 카메라 업체의 전략고객사내 신규 공급 가능성은 적다고 판단
- LED의 적자 부담 해소(매출 축소에 기인), 전장부품의 경영 효율화 노력으로 2021년 적자사업의 부채가 밸류에이션 상향으로 연결 전망

박강호, kangho.park@daishin.com

[3Q20 Preview] 삼성전기: MLCC, 믿고 가자

- 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 185,000원 유지
- 2021년 영업이익은 9,983억원 추정. 2018년(1조 181억원) 이후 최고치에 근접 전망
- MLCC 가동률 상승과 실적 호조는 2021년 지속 추정. 스마트폰은 5G로 전환, TV는 8K 등 고화질을 추구한 프리미엄과 대형 TV 비중 확대, 산업용 및 전장용 등 수요 증가로 믹스 효과가 극대화 판단
- 카메라모듈은 폴더드 카메라의 적용 모델 증가(삼성전자내), 신규 거래선 추가가 예상 등 ASP(평균공급단가) 상승으로 매출, 이익의 성장은 지속. 렌즈 및 액추에이터(OIS 포함) 내재화로 원가경쟁력은 높음

박강호, kangho.park@daishin.com

[3Q20 Preview] 삼성전자: 세트가 좋으면 부품도 좋다

- 투자의견 매수, 목표주가 80,000원으로 상향(+7%)
- 3분기 영업이익 10.9조원으로 상향 조정. 사업부문별로는 반도체 5.0조원, IM 4.3조원, DP 0.3조원, CE 1.2조원 전망
- 화웨이 이슈가 장기화되는 속에 21년 5G전환(28Ghz) 가속, 폴더블폰의 비중확대 전략으로 전환 등을 감안하면 수익성 호조는 지속 전망
- 세트 출하량의 증가는 반도체(메모리, CIS, PMIC, DDI, AP 등) 및 디스플레이의 캡티브 물량 증가를 의미. 경쟁사대비 화웨이 제재에 따른 수혜가 강할 전망

이수빈, subin.lee@daishin.com

[3Q20 Preview] SK 하이닉스: 가파른 가격 하락, 저점은 가까이

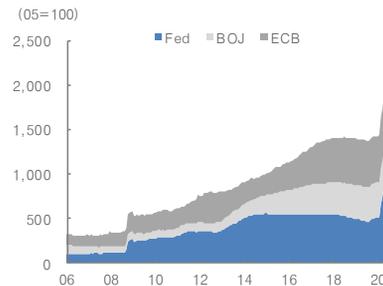
- 투자의견 매수, 목표주가 115,000원 유지
- DRAM ASP -8%, B/G +1%(직전 추정치 -8%, -1%), NAND ASP -9%, B/G +9%(직전 추정치 -2%, +8%). 4분기 영업이익 0.7조원(직전 추정치 0.9조원)으로 하향 조정.
- 서버 DRAM 가격은 21년 2분기 반등 예상하며 투자의견 매수 유지. 1) 클라우드 고객사가 보유한 재고는 3분기부터 소진 시작되어 21년 2분기 구매 재개 예상
- 하반기 구매가 저조했던 마이크로소프트는 21년 2월13일부터 미국 국방부 클라우드 JEDI 프로젝트 이행 가능하기에 재고 확보 예상

이수빈, subin.lee@daishin.com

환율 공방을 통해 미리 보는 9월 FOMC

- 9월 FOMC를 앞두고 진행된 유럽중앙은행(ECB)의 통화정책 회의를 기점으로 외환시장에서 긴장이 고조되고 있다. 코로나 충격을 막기 위해 진행됐던 일련의 통화정책 카드들이 사실상 거의 다 소진된 가운데 이제 남은 것은 환율정책뿐이라는 인식이 확산되고 있기 때문이다.
- 글로벌 금융위기를 비롯해 각종 위기를 거치면서 글로벌 각국은 자신들이 할 수 있는 것을 다했다는 결론을 내리면 여지없이 외부로 시선을 돌렸다. 다른 국가들과의 수출 경쟁을 통해 경기를 부양하는 것 만큼 효과적인 대응책은 없기 때문이다. 또한 비록 환율 전쟁에서 이기지 못해도 최소한 패배하지 말아야 한다는 인식은 그 공방을 더욱 치열하게 만드는데, 이는 마치 게임이론에서의 '죄수의 딜레마(prisoner's dilemma)' 를 연상하게 한다.
- 지난 10일 ECB는 통화정책 회의에서 기준금리를 동결하는 한편 3월에 시작한 코로나19 대응을 위한 긴급채권매입프로그램(PEPP)의 매입 규모를 1.35조유로로 유지했다. 또한 적어도 2021년 상반기까지 해당 프로그램을 통해 채권 매입을 지속하기로 재확인했고, 물가목표를 달성하기 위해 모든 수단들을 적절하게 조정할 준비가 됐다고 밝혔다.
- 하지만 당시 회의의 핵심 쟁점은 따로 있었다. 바로 최근 유로화 강세를 어떤 식으로 평가하고, 나아가 대응책을 제시할 수 있느냐였다. 이에 라카르드 총재는 ECB가 유로의 동향을 매우 예의 주시하고 있으며, 8월 물가상승률이 마이너스로 전환된 이유로 유로 강세를 적시했다. 중앙은행 수장으로서 매우 구체적 정황까지 거론하며 가격변수를 언급한 것이다. 아울러 라카르드 총재는 통화정책 회의에서 유로화 환율을 심도있게 논의했다고 강조하기도 했다.
- 반면 이 같은 언급에도 유로존 성장을 전망을 기존 -8.7%에서 -8.0%로 상향하면서 발언의 영향력은 반감됐고, 유로는 달러 대비 강세를 지속했다. 우리는 비록 ECB의 환율 언급이 당장 원하는 결과로 나타나진 않았으나 향후에도 이와 유사한 언급이나 문제 제기는 더욱 치열하게 이뤄질 것으로 전망한다. 동시에 다음 FOMC 회의 결과나 파월 의장의 발언에 따라 환율이 다시 새로운 방향을 모색할 여지도 있다고 평가한다.
- 환율 공방전이 글로벌 외환시장에서 가장 큰 영향력을 지닌 두 축 가운데 한쪽(ECB)에서 먼저 이뤄진 만큼 또 다른 한쪽(Fed)에서 이를 굳이 피하진 않을 것이다. 물론 ECB 만큼 환율 문제를 직접 대응하진 않더라도, 여전히 현재 미국 경제는 완화적 통화정책이 필요하다는 정도의 비둘기 파적 발언은 충분히 가능할 전망이다.
- 다만 두 나라 모두 향후 경기 여건에 대한 불확실성은 여전히 상당한 만큼 FOMC 이후 환율 동향은 8월 이후에 나타났던 박스권을 크게 벗어나진 못할 것이다. 달러인덱스 기준으로 92pt를 중심으로 이뤄진 등락 흐름이 당분간(1개월 전후) 더 지속될 것으로 예상한다.

주요 중앙은행 보유 총자산 추이



달러인덱스와 달러/유로 환율(역배열)



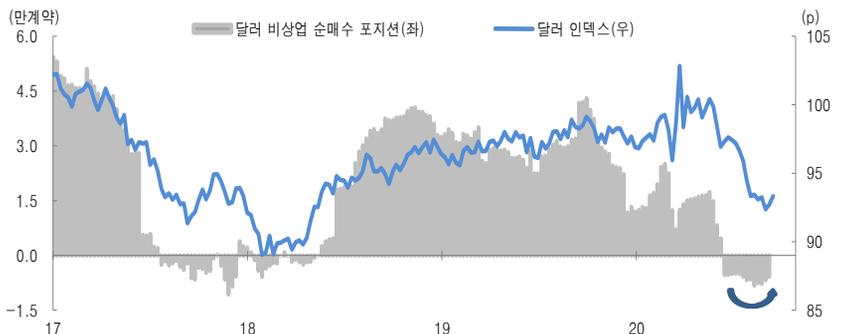
자료: 각국 중앙은행, 대신증권 Research Center

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

독야청청 KOSPI. 추세와 단기 방향성에 대한 판단

- 글로벌 금융시장의 변동성 확대에도 불구하고 KOSPI는 건조한 흐름을 이어가고 있다. 9월 이후 수익률(9월 11일 종가 기준)을 보면 KOSPI는 3% 상승했다. 반면, S&P500은 -4.6%, 선진국, 신흥국 증시는 각각 -3.6%, -0.9%의 약세를 기록 중이다. 유가(WTI)도 37달러로 레벨다운되었다(-12.4%), 글로벌 증시와 KOSPI 상관관계(20일)는 9월 마이너스 반전했다.
- 글로벌 금융시장과 차별적인 KOSPI만의 강세 이유는 다음과 같다. 무엇보다 1) 글로벌 펀더멘털, 금융여건, 유동성 환경 등은 안정적이다. 최근 글로벌 증시 변동성 확대가 미국, 원자재 시장에 국한된 이유로 볼 수 있다. 2) 글로벌 투자환경 위축이 제한적인 상황에서 한국 증시는 글로벌, 미국 증시보다 먼저 가격조정을 거쳤다. 글로벌 증시의 고점은 9월 2일인데 반해, KOSPI는 8월 13일이다. 3) 여기에 KOSPI 실적 기대가 가세했다. 반도체, 그 중에서도 삼성전자의 3/4분기 영업이익 전망치가 상향조정되었다. 글로벌 주요국 대비 KOSPI의 2020년 이익전망 상대강도 또한 상승반전했다. 4) 이러한 일련의 국내 투자환경과 실적 변화는 외국인 순매도 규모 축소, IT 중심의 대량 매수 유입으로 이어졌다. 여전히 강한 국내 유동성 모멘텀에 외국인 수급변화가 KOSPI를 강하게 만들었다.
- 글로벌 금융시장의 추세적인 변화는 제한적인 상황에서 금융시장, 국가별 과열/밸류에이션 부담과 매크로 환경의 차이로 인한 등락이 전개 중이다. 이번 조정이 추세반전이 아닌 단기 변동성 확대 국면이라는 판단이다. 특히, KOSPI의 펀더멘털/유동성 환경이 우호적으로 변하고 있다. 대외 불확실성만 제어된다면 KOSPI의 차별적인 매력은 유지/강화될 전망이다.
- 그렇다고 언제까지 KOSPI 혼자 건조한 흐름을 이어갈 수 만은 없다. 1) 한국 증시 1차 가격조정 국면만큼 글로벌 증시 조정국면이 전개되었고, 2) 여전히 국내 코로나19 재확산 국면으로 인한 사회적 거리두기 2 ~ 2.5단계가 지속되고 있는 상황이라는 점을 간과해서는 안된다. 3) 3/4분기 실적 기대 또한 IT, 반도체 등 일부 업종과 종목에 국한되어 있다. 4) 아직 KOSPI의 밸류에이션 부담이 충분히 해소되었다고 보기도 어렵다.
- 최근 글로벌 증시와 상관관계가 상승하고, 플러스 반전하고 있다. 대내외 불확실성 변수도 아직 남아있다. 글로벌 금융시장이 변동성 완화국면으로 진입했다고 보기는 어렵다. 이제 KOSPI도 독불장군식 인정세보다 글로벌 금융시장 등락과 발맞춰갈 것으로 예상된다. 특히, 이번주 FOMC회의 이후 달러화 흐름이 글로벌 금융시장에 변화를 야기할 수 있다. 유로, 파운드화도 더 이상 강세를 보이기 어려운 상황에서 잭슨홀 미팅 이상의 서프라이즈한 연준의 비둘기파적인 스탠스는 불가능해 보인다. 오히려 연준이 미국 경기전망을 상향조정할 가능성을 경계한다. 달러 강세로 인한 글로벌 금융시장의 단기 변동성 확대시 KOSPI도 더 이상 안전지대가 아닐 수 있다. 아직은 단기 변동성 확대에 대한 경계심을 유지할 때이다.

달러 순매도 포지션 축소, FOMC회의 이후 달러화 항배 주목



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

아직은 미국 주식시장에만 한정된 우려

- 미국 증시가 2주 연속 하락했다. 나스닥 지수는 일주일간 -4.1% 하락하면서 전주대비 낙폭이 확대됐다. 반면 옵션시장에 반영된 S&P500 지수의 내재 변동성을 의미하는 VIX는 전주대비 하락했다. 미국 성장주의 주가 조정이 시장 변동성의 추가 확대로 연결되지 않으면서 투자심리 약화는 제한되는 모습이었다.
- VIX의 하락은 미국 주식시장에 대한 낙관론이 과도해지면서 나타났던 콜옵션으로의 쓸림현상이 주가조정 과정에서 다소 완화됐기 때문이라 판단한다. 나스닥이 고점을 기록했던 9월 2일에 0.41까지 낮아졌던 풋-콜 비율은 현재 0.62로 높아졌다. 풋-콜 비율이 2000년 이후 평균인 0.64 수준에 근접했지만 지난 3월 지수 하락 당시 1.06까지 높아졌던 것을 고려하면 아직은 주의가 필요한 상황이다.
- VIX의 하락과 함께 다행스러운 점은 미국 주식시장 약세에도 글로벌 금융시장의 불확실성이 확대되지 않았다는 점이다. 나스닥 지수가 고점대비 10% 가까이 하락하는 동안 Global Financial Stress 지수는 0.2 수준을 유지했다. 미국 하이일드 회사채 스프레드는 저점 대비 27bp 상승했지만 과거 회사채 스프레드 상승국면과 비교하면 안정적인 모습을 나타내고 있다. 미국 주식시장의 조정이 아직은 글로벌 금융시장 전반의 투자심리 위축으로 연결되지 않았다고 판단한다.
- 다만, 코로나19 확산 당시 급등했던 Global Financial Stress 지수와 미국 하이일드 회사채 스프레드의 회복세가 8월 들어 멈춘 것은 지켜볼 필요가 있다. 두 지표 모두 3월 고점 이후 하락하긴 했지만, 코로나19 이전 수준에는 도달하지 못했다. 미국 하이일드 회사채 스프레드는 올해 저점과 비교하면 현재 1.75%p 높은 수준이다. 2월 중순까지 (-) 영역에 위치해 있던 Global Financial Stress 지수는 현재 0.22를 기록 중이다.
- 이는 코로나19로 인한 경기침체 우려가 최고조에 달했던 시기와 비교할 때 현재 경제환경이 개선된 것은 사실이지만, 코로나19 이전 수준에는 미치지 못하고 있다는 것을 보여준다. 이번 조정이 나타나기 전까지 최고치 행진을 이어갔던 나스닥 지수에 대한 투자심리와 경제환경간의 시간 차이도 확인할 수 있다.
- 미국 성장주에 대한 과도한 낙관론이 주식시장 변동성 확대로 이어졌다. 그동안 글로벌 주식시장의 강세를 뒷받침했던 각국 정부와 중앙은행의 정책, 전세계적으로 풀린 풍부한 유동성은 여전히 유효하다고 판단한다. 다만, 최근 경제지표 회복세 둔화와 글로벌 주식시장의 주도주였던 미국 성장주의 주가 하락이 겹치고 있는 만큼 금융시장의 변동성이 완화될 때까지 안정성을 높이는 전략이 필요하다고 판단한다.

S&P500 지수 하락에도 안정적인 Global Financial Stress 지수

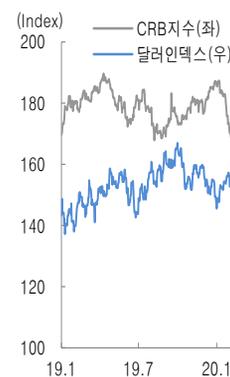


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

달러 강세로 상승폭이 제한된 원자재 시장

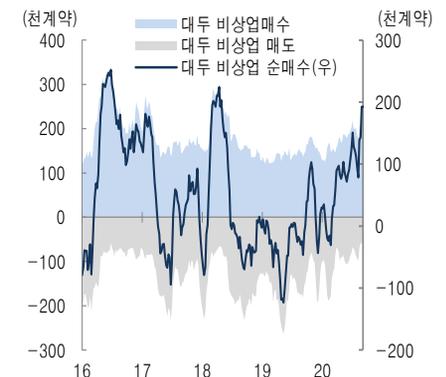
- 9월 이후 달러화 약세 압력이 약화되었다. 달러인덱스는 93.33으로 9월초대비 1.08%상승했다(9월 11일 기준). 최근의 달러 강세 흐름 이전에 달러인덱스는 3월초에 연중최고치를 기록한 후에 8월말까지 연중최저치로 하락했다(약 7개월만에 -10.38%).
- 달러 강세로 최근 원자재 시장의 수익률이 부진하다. CRB 원자재지수와 S&P GSCI 원자재지수는 9월초대비 각각 -4.52%, -6.30% 하락했다. 원자재 내에서는 에너지, 귀금속, 산업재 순으로 가격 하락폭이 컸으며, 농산물 만이 플러스 수익률을 기록했다.
- 통상적으로 달러화와 원자재 가격은 역의 상관관계를 갖는다. 국제원자재 가격은 달러화로 표시되기 때문에 달러약세는 생산국의 입장에서 자국통화표시 수출분의 수익 감소를 의미해 가격인상 요인으로 작용한다. 소비국의 입장에서는 달러약세 시 자국통화표시 원자재 가격 하락으로 이어져 수요가 증가되는 경로를 이어진다. 반면, 금융 투자자들은 달러약세가 예상되는 경우 달러표시 자산의 가치하락을 헤지하기 위한 수단으로 원자재를 매매하기도 한다.
- 최근 원자재시장으로의 금융자금 추이를 살펴보면 에너지 부문을 제외한 상품으로의 투기적 자금 유입이 증가하고 있다. 특히, 농산물 부문으로의 투기적자금 유입이 뚜렷했다. 농산물 내 옥수수과 대두의 투기적 순매수포지션은 9월 8일 기준 각각 8.4만계약, 19.2만계약으로 2019년 8월과 2018년 5월 수준으로까지 늘어났다. 하반기 라니냐 발생 가능성 상승과 중국의 농산물 수요 증가로 수급인 타이틀할 것이라는 기대감이 반영된 것으로 보인다.
- 비철금속 내 구리로의 투기적 자금 유입도 뚜렷하다. 9월 8일 기준 CFTC 구리 투기적자금 순매수포지션은 6.9만계약으로 2018년 6월 이후 최고치이다. 5월에 투기적 순매도에서 순매수 포지션으로 전환 후 상승세를 이어나가고 있다. 코로나19에 따른 주요 광산에서의 생산차질 지속과 중국의 인프라투자 정책 기대감이 투기적 자금으로 유입되고 있다. 안전자산으로 분류되는 금으로의 투기적 자금 흐름도 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 반면, 에너지 부문의 경우 최근 코로나19 재확산에 따른 수요 불확실성과 OPEC+발 공급 증대 우려로 WTI 투기적 순매수포지션은 5주 연속으로 감소했다.
- 향후 원자재 시장으로의 투자 매력도는 개별 수급 펀더멘털 외에 달러화 강세 지속 여부에도 달려 있다. 코로나19가 진정됨에 따라 원자재 수요가 점진적으로 늘어날 것으로 예상되는 가운데 달러 약세 압력이 강해진다면 주요 원자재 수입국들에서의 수요 증대 효과가 증폭될 수 있기 때문이다. 또한, 원자재로의 투기적 자금 유입 수준이 2018~2019년과 비교했을 때 높은 수준을 유지하고 있는 만큼 달러 약세 시 원자재로의 투기적 자금 유입이 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

달러 강세 전환 이후 원자재지수 가격 하락



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

농산물(대두) 투기적 자금 포지션 추이



자료: CFTC, 대신증권 Research Center

삼성전자에 걸어보는 기대

- 지난 한 주간 KOSPI 3Q20 영업이익 컨센서스는 전주대비 0.3% 상승했다(9월 10일, 최근 3개월 컨센서스 기준). S/W를 제외한 IT 업종들의 실적 전망치가 일제히 상향조정됐다. 이들 4개 업종에 외국인의 매수세가 집중되며 주가 또한 강세를 보였다. 디스플레이는 2주 연속으로 전주대비 3Q20 영업이익 컨센서스 상향조정 폭이 가장 큰 업종이었다. 그리고 상향 업종 내에서도 단연 눈에 띄는 것은 반도체였다. 코로나 사태 이후 하락세가 계속됐던 반도체의 3Q20 영업이익의 전망치에서 드디어 상승 움직임이 포착됐다.
- 반도체의 실적 전망치 상향을 주도한 것은 삼성전자였다. 삼성전자의 3Q20 영업이익 컨센서스는 8월 말 9,0조까지 하락한 이후 9월 현재 9,3조까지 상승했다. 반도체 산업을 둘러싼 미국과 중국 간의 패권 다툼이 삼성전자에 반사이익을 안겨줄 것이라는 기대가 상향 요인으로 작용했다. 미국의 화웨이 제재가 지속되는 가운데, 최근에는 제재 대상이 SMIC로까지 확대될 것이라는 가능성이 대두됐다. 이에 따라 삼성전자가 스마트폰과 5G 통신장비, 파운드리 시장에서 점유율을 확대할 기회를 얻었다는 분석이 제기됐다.
- 2,400선 가까이 도달한 KOSPI의 추가 상승을 위해서는 밸류에이션 부담을 해소해 줄 실적 전망 호전이 간절하다. 특히 반도체는 2020년 영업이익 개선 기여도가 가장 높다는 점에서 실적 전망 변화가 다른 업종들보다 중요하다. 글로벌 주식시장의 변동성이 커진 만큼 밸류에이션 부담이 덜한 업종 및 종목 중심의 대응이 필요하다. 8월 이후 외국인도 차별적으로 매수 중인 가치주에 대해 지난 주부터 매수세가 유입되기 시작한 반도체와 디스플레이도 관심이 돌 만하다. 최근 미국 기술주의 변동성 확대가 경계 요인이긴 하다. 다만 두 업종은 IT 업종 내에서도 상대적으로 소외됐었다는 측면에서 주가 하방 경직성을 확보하고 있다는 판단이다.

KOSPI 업종별 3Q20 실적 컨센서스 변화

	업종	3Q20 영업이익			연간 영업이익		분기 영업이익	
		현재 (십억원)	컨센서스 변화(%)		증가율(%)		증가율(y-y, %)	
			주간	월간	2020	2021	2Q20	3Q20
	KOSPI	37,054	0.3	-0.2	1.2	39.5	-10.5	14.6
주간 Top 5	디스플레이	-12	적축(55.9)	적축(68.7)	적지(40.2)	흑전(150.9)	적지(-40.2)	적지(97.3)
	IT 가전	914	4.5	5.6	15.8	27.8	-26.0	-3.5
	IT 하드웨어	363	2.8	1.9	12.7	26.4	-15.4	-8.2
	반도체	10,721	1.4	0.3	25.8	38.7	39.9	29.7
	상사, 자본재	2,577	0.9	-0.7	-24.4	63.9	-41.7	2.4
주간 Bottom 5	운송	263	-22.0	-25.1	-25.7	104.3	269.4	-44.9
	에너지	1,087	-5.2	-9.7	적전(-133.2)	흑전(436.5)	적전(-131.2)	-18.3
	조선	100	-2.9	-10.1	279.9	233.4	적전(-319.4)	흑전(119.6)
	소매(유통)	505	-1.1	-9.6	-27.7	64.2	-67.0	-11.3
	철강	515	-0.9	-2.7	-46.6	68.5	-78.6	-54.4

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

주: 컨센서스 제공 증권사가 3개 이상 존재하는 기업들 대상. 금융업종(은행, 증권, 보험)은 순이익 기준

비대면 + 배당성장 테마 종목 찾기

주도주는 변하지 않는다. 비대면 관련주 지속적 관심 필요

- 미국 주식시장은 가격 부담을 해소하기 위한 속도 조절이 불가피할 것으로 예상. 다만 큰 그림에서 성장주 중심의 주도주는 변하지 않을 전망. 유동성 공급 증가, 저금리 기조, 경제 구조 변화 등 성장주에 우호적인 환경이 지속되고 있기 때문. 주가 조정 과정에서 성장주 역시 포스트 코로나 19 시대에 주목받을 종목으로 육석 가리기가 진행될 것 기대와 달리 실물 경기 회복이 더딜 수록 상대적 강세 압력이 커질 수밖에 없는 비대면 관련주(클라우드, 게임/SNS, e커머스, 주택 리모델링, 재택근무 솔루션 등)에 지속적인 관심이 필요

필터링이 필요한 배당주. 이익개선과 배당증액이 기대되는 종목으로 압축

- 주식시장의 기대수익률이 낮아지면서 배당주의 매력은 높아질 수 있음. 다만 이익 개선과 배당 신뢰를 갖춘 배당 성장주로 선별적 접근이 필요. 올해 저금리 환경에도 배당주 투자 성과가 부진한 이유는 고배당 종목들의 실적 악화 때문. 현금배당을 지급하는 S&P500 종목 가운데 올해 배당을 축소할 것으로 예상되는 종목 비중이 22%에 달하는 만큼 배당을 유지하거나 늘릴 수 있는 기업은 프리미엄을 받을 수 있을 것으로 전망
- 필터 기준: 1) 5년 연속(2016~2020년 예상) DPS 증가 2) 5년 연속(2016~2020년 예상) 영업 활동 현금흐름 개선 3) 2/4분기에 이어 3/4분기 연속 어닝 서프라이즈 예상

관심종목: 마이크로소프트, 홈디포, 엔비디아, UPS, 액티비전 블리자드

- 마이크로소프트(MSFT): 1) 클라우드 부문 성장 가속화 2) JED(합동방어인프라, 미 국방부의 기존 인프라를 클라우드로 전환) 사업 수주 확보 3) Xbox Series X/S 11월 10일 출시 예정
- 홈디포(HD): 1) 외부활동 제한으로 주택 리모델링 수요 증가 2) 온라인 판매 채널 이용자 확대 3) 미국 주택시장과 가구/주택용품 소비 시장 회복
- UPS(UPS): 1) 택배 물량 증가 2) 블랙 프라이데이 쇼핑 시즌 기간 연장 가능성(10월~11월)
- 엔비디아(NVDA): 1) 데이터센터 시설 투자 증가 2) 멜라노스 인수로 데이터센터 부문 매출 비중 확대 3) PC용 GPU 'GeForce RTX 30' 출시를 통한 하반기 게임 부문 이익 성장 기대
- 액티비전 블리자드(ATVI): 1) 게임 수요 증가 2) 대작 IP 기반의 비즈니스 확대 3) 신작 게임 흥행 기대('토니 호크의 프로 스케이더 1+2' 9월 4일 출시, '크래쉬 밴드캣 4: 잇츠 어바웃 타임' 10월 2일 출시 예정, '콜 오브 듀티 블랙 옴스: 콜드 워' 11월 13일 출시 예정)

비대면+배당성장 테마 관심종목 5선

종목명	티커	시가총액 (십억달러)	EPS(GAAP, 달러)			어닝 서프라이즈(%)		DPS(달러)		배당수익률(%)
			3Q20E	2Q20	3Q19	3Q20E	2Q20	2020E	2019	2020E
마이크로소프트	MSFT	1,554.2	1.5	1.5	1.4	0.6	8.2	2.0	1.8	1.0
홈디포	HD	387.7	3.0	4.0	2.5	0.6	9.6	6.0	5.4	2.2
UPS	UPS	303.9	1.8	2.0	2.0	0.2	89.9	4.0	3.8	2.5
엔비디아	NVDA	293.6	1.6	1.0	1.5	0.3	11.4	0.7	0.6	0.1
액티비전 블리자드	ATVI	136.3	0.6	0.8	0.3	0.9	43.3	0.4	0.4	0.5

기준일: 2020.09.10

자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

전기전자 (휴대폰)

3분기 삼성전자 스마트폰 깜짝실적 예상, 부품업체 수혜



박강호
John.park@daishin.com

투자의견

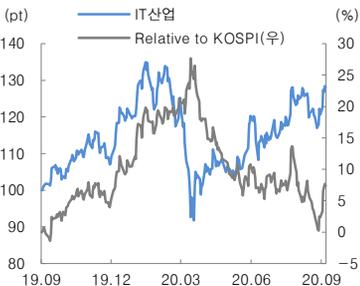
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	80,000
삼성전기	Buy	185,000
지화전자	Buy	15,000
엠씨넥스	Buy	48,000
와이슬	Buy	24,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	8.7	13.4	25.8
상대수익률	2.4	-1.3	-9.7	7.6



2020년 3분기 삼성전자 스마트폰 판매량 49.1%(qoq) 증가 추정

- 삼성전자는 2020년 3분기 스마트폰 판매량은 8,059만대(49.1% qoq) 로 추정, 2017년 3분기(8,254만대) 이후 최고치를 예상. 코로나19 영향 및 글로벌 스마트폰 수요 둔화(보급율 포화, 교체주기 지연) 시기인 점을 감안하면 기대 이상의 판매량으로 해석, 또한 IM 부문의 영업 이익은 4,26조원(118% qoq)으로 깜짝실적 예상, 2016년 2분기(4,3조원) 이후 최고치를 전망. 이는 전체 판매량의 증가 속에 신모델갤럭시노트 20 및 갤럭시폴드 2) 출시로 믹스 효과가 반영, 화웨이 (미국의 제재) 및 인도(중국과 분쟁) 이슈로 마케팅 비용 축소, 반사이익이 판매량 증가로 연결 판단

- 삼성전자, 스마트폰(IM) 부문의 호실적이 2021년 지속될 전망. 2021년 스마트폰은 3억 367만대로 13.7%(yoy) 증가하여 2017년(3억 1,517만대) 이후에 다시 3억대 수준으로 회복 추정. 2021년 IM 부문의 영업이익은 12조 7,053억원(6.6% yoy)으로 추정. 판매량 증가 및 이익 성장 배경은 1) 프리미엄(갤럭시S 및 노트 시리즈, 폴더블폰) 비중의 확대에 ASP 상승 지속 추정, 특히 폴더블폰은 글로벌 시장에서 지배력 확보 차원으로 판매량 확대(규모 경제) 전략으로 전환하여 다양한 라인업을 구축할 것으로 판단. 2) 화웨이 이슈가 장기화될 전망, 화웨이는 5G 시장으로 전환 과정에서 글로벌 점유율 하락 예상. 삼성전자는 선진시장에서 프리미엄, 신흥시장에서 갤럭시시리즈 중심으로 판매 증가 예상. 3) 화웨이 경쟁력 약화 및 사오미, 오포 등 중국 업체의 자국(중국) 시장에서 점유율 경쟁 심화 예상, 글로벌 시장에서 업체간의 경쟁 약화가 삼성전자의 수익성 개선으로 연결 판단

- 삼성전자의 스마트폰 판매량 증가 및 수익성 호조는 삼성전자향 휴대폰 부품업체에 2020년 하반기 및 2021년 수익성 개선으로 반사이익을 예상. 1) 프리미엄 스마트폰 비중 확대 및 전체 판매량 증가는 부품업체의 가동률 증가, 믹스 개선으로 연결되어 2021년 전체 매출 성장에 기여. 2) IM 부문의 영업이익 증가는 가격인하 압력이 예상대비 약화될 가능성을 높여주는 계기로 판단. 삼성전자는 폴더블폰이 규모 경제로 전환되는 2021년에 수출 안정 및 생산능력 확보가 중요하며, 또한 5G폰 및 폴더블폰 비중 확대에 부품의 평균공급가격 상승으로 연결, 제품 믹스 효과로 영업이익률이 개선 전망

삼성전자향 휴대폰 부품 업체 중 최선호주 : 삼성전기, 엠씨넥스, 와이슬, 지화전자

- 2021년 휴대폰 부품업체의 최선호주로 삼성전기, 엠씨넥스, 와이슬, 지화전자 제시
- 1) 삼성전기 : 글로벌 스마트폰 시장에서 점유율 1위, 2위인 삼성과 애플이 5G 폰으로 전환, 삼성전자의 폴더블폰 비중 확대에 적층세라믹콘덴서(MLCC) 소요원 수 증가 예상. 2021년 영업이익(9,883억원)은 31.6%(yoy) 증가 추정
- 2) 엠씨넥스 : 삼성전자의 프리미엄 및 보급형 스마트폰에 카메라모듈(후면 기준)을 동시에 공급하는 업체로 2021년 삼성전자의 스마트폰 판매량 증가에 수혜 예상. 2021년 영업이익(798억원)은 45%(yoy) 증가 추정
- 3) 와이슬 : 2021년 삼성전자의 스마트폰 판매량 증가, 글로벌 시장의 변화(5G 수요 증가)로 R/F 필터 부문의 고성장 예상. 2021년 영업이익(497억원)은 95%(yoy) 증가 추정
- 4) 지화전자 : 2021년 영업이익 터어라운드(흑자전환 yoy) 예상. 삼성전자내 프리미엄 스마트폰 카메라(후면)가 폴딩드 중심으로 확대 속에 OIS 역할 중요, 삼성전자내 점유율 증가 및 엔코드(Ball 타입) 기술력 우위로 거래선 다변화가 예상

LG 전자 (066570)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY
매수, 유지

6개월 목표주가

115,000
상향

현재주가
(20.09.11)

92,400

가전 및 전자부품업종

깜작 실적의 연속, 저평가 지속

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 115,000원 상향(35.3%)

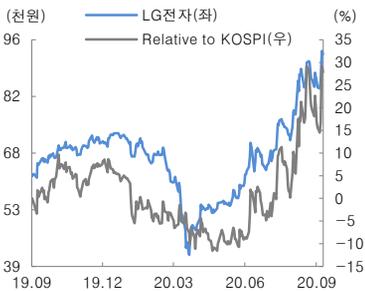
- 2020년 3분기 영업이익(연결)은 9,521억원(92% qoq/22% yoy)으로 종전 추정치(7,220억원), 컨센서스(7,161억원)를 큰 폭으로 상회, 깜작실적(서프라이즈) 전망. 매출은 16조 7,296억원(30% qoq/6.6% yoy) 예상
- 연결 대상인 LG이노텍의 부진에도 불구하고 언택트(비대면) 효과로 HE(TV), H&A(가전)의 매출 증가 및 제품 믹스 효과로 전체(연결) 영업이익률(5.7%)은 종전 추정치(4.3%)를 상회 판단. 또한 VS(전장부품) 및 MC(스마트폰) 부문의 적자 축소 추정
- 2020년, 2021년 주당순이익(ESP)을 상향, 목표주가(2021년 목표 P/E 13.1배 P/B 1.2배 적용)를 115,000원 상향(35%, 투자의견은 매수 유지). 3분기 실적 호조 및 2021년 실적대비 여전히 저평가 지속. 2021년 VS 부문의 흑자전환 가능성 반영하면 추가적인 상승 여력은 충분하다고 판단

2021년 영업이익은 20.6%(yoy) 증가 추정 및 VS, MC 변화에 주목

- 2021년 영업이익(연결)은 3.18조원으로 4.8%(yoy) 증가 추정, 투자포인트는
- 1) HE(TV)는 OLED TV 비중 확대 및 TV 대형화 추세로 프리미엄 효과가 본격적으로 반영. 글로벌 TV 시장은 양극화로 전환, 프리미엄 영역에서 경쟁 약화로 LG전자의 수익성 추가 개선 전망
- 2) 가전(H&A)은 인공지능(AI) 및 IoT 기능의 추가, 프리미엄 영역의 확대 속에 신성장 제품(건조기, 식기세척기)의 매출 증가로 높은 영업이익률 유지 가능
- 3) VS 부문은 내연기관 매출 증가 속에 전기자동차 부품의 매출 반영으로 높은 매출 증가(39% yoy)를 전망. 영업이익은 흑자전환 예상
- 4) MC 부문은 적자 축소 및 사업 재편의 가능성에 시각 견지

KOSPI	2396.69
시가총액	15,731십억원
시가총액비중	1.15%
자본금(보통주)	818십억원
52주 최고/최저	93,200원 / 41,850원
120일 평균거래대금	793억원
외국인지분율	34.49%
주요주주	LG 외 1인 33.67% 국민연금공단 11.36%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.3	33.9	56.6	43.3
상대수익률	12.3	21.6	24.7	22.5



(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)				4Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	15,701	12,834	16,605	16,730	6.6	30.4	15,966	17,751	10.5	6.1
영업이익	781	495	722	952	21.8	92.2	716	496	387.2	-47.9
순이익	244	56	311	474	93.9	738.5	376	212	흑전	-55.2

자료: LG전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	61,342	62,306	62,042	68,628	70,342
영업이익	2,703	2,436	3,034	3,180	3,180
세전순이익	2,009	529	2,645	2,575	2,657
총당기순이익	1,473	180	1,950	1,854	1,913
지배지분순이익	1,240	31	1,768	1,595	1,645
EPS	6,858	173	9,776	8,818	9,098
PER	9.1	416.8	9.5	10.5	10.2
BPS	78,820	79,245	88,341	96,264	104,464
PBR	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9
ROE	90	0.2	11.7	9.6	9.1

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

와이솔 (122990)

박강호

kangho.park@daiashin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

24,000

상향

현재주가

18,100

(20.09.11)

가전 및 전자부품업종

5G 폰 확대 및 삼성전자 스마트폰 변화의 수혜

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 24,000원 상향(33.3%)

- 2020년 3분기 영업이익(연결)은 114억원(698% qoq/-9.1% yoy)으로 종전 추정치(106억원), 컨센서스(105억원) 상회, 매출은 1,053억원(503% qoq/1.9% yoy) 예상
- 삼성전자, 3분기 스마트폰 판매량 증가(49.1% qoq), 5G 폰 비중 확대로 와이솔의 Saw Filter 및 모듈 매출이 동반하여 증가 추정. 코로나 19 영향으로 2020년 상반기, 분기별 매출이 1천억원을 하회하였으나 3분기 1,053억원으로 증가, 2021년 분기 기준으로 1천억원 이상의 매출 가능 판단. 매출 증가는 고정비 부담 완화 속에 모듈 비중 확대로 믹스 효과 반영, 2021년 영업이익(497억원)은 95%(yoy) 증가 추정
- 2020년, 2021년 주당순이익(EPS)을 상향, 목표주가는 24,000원 상향(2021년 목표 P/E 14.8배 적용). 투자 의견 매수(BUY) 유지. 2021년 실적 성장 및 대덕 그룹과 시너지 효과 감안하면 저평가(밸류에이션 상향)로 판단. 투자 포인트는

2021년 영업이익은 95%(yoy) 증가, 고가 R/F 필터 매출 확대로 밸류에이션 상향

- 1) 2021년 5G 폰 효과로 고부가 제품인 모듈(비중은 45%, +3%p yoy) 매출 확대 예상, 삼성전자의 글로벌 판매량 증가 및 5G 시장 확대의 수혜
- 2) 2021년 BAW Filter 매출 발생 예상. 삼성전자내 프리미엄 영역 진출 및 사업의 고부가화로 전환을 의미. 2022년 추가적인 수익성 개선의 역할 담당
- 3) (주)대덕의 시너지 협력 기대. 28Ghz 영역의 스마트폰은 고부가의 R/F 필터 사용이 증가하는 과정에서 전력증폭기(PA), BAW 필터 등 진출로 밸류에이션 상황을 예상

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)				4Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	139	70	98	105	-24.0	50.3	96	93	661.1	-11.6
영업이익	14	1	11	11	-18.2	697.4	10	9	-4.8	-21.7
순이익	19	1	10	10	-45.1	988.1	9	8	흑전	-19.6

자료: 와이솔, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

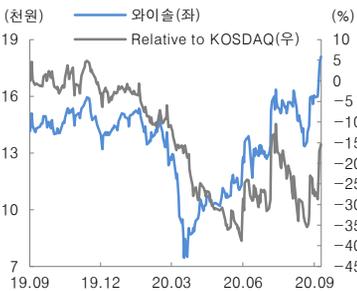
(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	366	370	356	425	464
영업이익	55	40	25	50	59
세전순이익	57	29	31	57	67
총당기순이익	45	30	22	46	54
자배지분순이익	45	31	22	46	54
EPS	1,878	1,202	797	1,618	1,912
PER	8.2	12.6	22.7	11.2	9.5
BPS	10,770	13,398	12,650	14,023	15,689
PBR	1.4	1.1	1.4	1.3	1.2
ROE	18.9	10.2	6.4	12.1	12.9

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

KOSDAQ	888.44
시가총액	510십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	18,100원 / 7,460원
120일 평균거래대금	108억원
외국인지분율	4.17%
주요주주	대덕 외 5 인 36.09% KB자산운용 5.13%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.3	33.6	58.8	26.6
상대수익률	14.5	13.8	6.4	-10.2



엠씨넥스 (097520)

박강호

kangho.park@dashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

48,000

상향

현재주가

(20.09.11)

39,200

가전 및 전자부품업종

3분기, 최고 매출 예상

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 48,000원 상향(6.7%)

- 2020년 3분기 영업이익(연결)은 200억원(1809% qoq/-42% yoy)으로 종전 추정치(181억원) 상회, 매출은 3,919억원(59.7% qoq/12.2% yoy) 예상
- 삼성전자, 3분기 스마트폰 판매량 증가(49.1% qoq) 및 갤럭시노트20 출시 효과로 카메라모듈 매출은 64.3%(qoq) 증가 추정. 미국과 중국의 무역 분쟁(화웨이 제재)로 증가 영역에서 삼성전자의 반사이익을 예상. 갤럭시A시리즈 판매량 호조로 엠씨넥스의 매출도 동반하여 전년기대비 높은 성장, 분기 기준으로 최고 매출 추정
- 투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 48,000원 상향(2021년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 13.9배 적용). 삼성전자의 2021년 스마트폰 판매량 증가(13.7% yoy), 프리미엄 스마트폰과 준프리미엄(갤럭시S 및 노트, 폴더블폰, 갤럭시 A시리즈) 카메라의 성능 확대의 반사이익 예상. 투자포인트는

2021년 영업이익은 45%(yoy) 증가, 삼성전자의 스마트폰 전략 변화의 수혜

- 1) 2021년 매출(1조 5,217억원)과 영업이익(798억원)은 각각 14.9%(yoy), 45%(yoy)씩 증가 전망
- 2) 삼성전자형 카메라모듈 업체 중 프리미엄과 준프리미엄을 동시에 생산담당, 또한 액추에이터 내재화 및 삼성전자에 공급으로 경쟁사대비 원가경쟁력이 우위에 있다고 판단. 카메라모듈 업체 중 최고 매출과 영업이익을 예상
- 3) 폴디드 카메라의 채택이 준프리미엄(갤럭시A시리즈)으로 확대 가능성, 폴더블폰의 주력 생산 등 삼성전자의 스마트폰 포트폴리오 변화 과정에서 엠씨넥스가 최대 수혜기업으로 판단
- 2021년 자율주행 환경에 동반하여 전장용 카메라모듈 매출도 확대 전망. 과거의 경험과 국내 완성차 업체로 수주 증가 예상

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)		3Q20(F)			4Q20		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	349	245	341	392	12.2	59.7	344	317	7.5	-19.0
영업이익	34	1	18	20	-42.0	1,808.7	22	14	-49.9	-28.5
순이익	36	1	14	15	-60.0	1,265.4	16	11	-15.3	-26.9

자료: 엠씨넥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

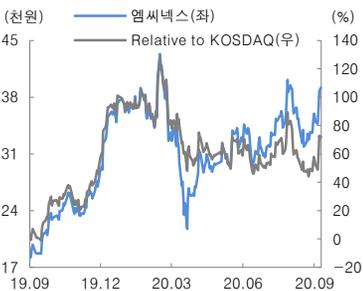
(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	697	1,268	1,324	1,522	1,498
영업이익	41	113	55	80	86
세전순이익	43	121	69	89	90
총당기순이익	30	85	47	62	62
지배지분순이익	30	85	47	62	62
EPS	1,767	4,787	2,609	3,448	3,458
PER	7.3	7.9	15.0	11.4	11.3
BPS	7,687	12,722	14,687	17,642	20,606
PBR	1.7	3.0	2.7	2.2	1.9
ROE	26.2	47.7	19.1	21.3	18.1

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

KOSDAQ	888.44
시가총액	700십억원
시가총액비중	0.27%
지분권(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	43,350원 / 18,700원
120일 평균거래대금	283억원
외국인지분율	11.77%
주요주주	민동욱 외 3 인 27.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.3	17.5	20.4	109.6
상대수익률	3.8	0.2	-19.3	48.7



삼성 SDI (006400)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

480,000

상향

현재주가

(20.09.11)

429,500

가전 및 전자부품업종

EV항 배터리, 순항 중

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 480,000원 상향(6.7%)

- 2020년 3분기 영업이익(연결)은 2,038억원(96% qoq/23% yoy)으로 종전 추정치(1,860억원), 컨센서스(1,983억원) 상회, 매출은 2조 9,082억원(13.7% qoq/13.3% yoy) 예상
- 중대형전지(EV+ESS)의 매출이 본격적으로 증가 구간에 진입, 영업이익은 흑자 전환 속에서 소형전지, 전자재료의 추가적인 매출, 이익 증가로 전체 영업이익은 예상 범위내 순항으로 판단
- 2020년 4분기 EV(전기자동차항) 2차전지의 흑자전환 시작으로 2021년 연간흑자전환 예상, 장기 성장성 유지. 2021년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 40.5배 적용, 목표주가를 480,000원으로 상향(6.7%). 투자 의견 매수(BUY) 유지. 투자포인트는

2021년 영업이익은 57%(yoy) 증가 추정, 전 사업 성장 구간에 진입

- 1) 2020년 EV항 2차전지의 본격적인 성장 구간에 진입, 성장률(yoy)은 2020년 41%, 2022년 49%, 2023년 31%로 전체 성장을 견인. BMW 고객을 기반으로 유럽 자동차로 거래선 다변화가 매출로 반영, 높은 성장성 지속. 또한 ESS 해외 매출도 안정적으로 성장하여 중대형전지(EV+ESS) 매출 증가도 2020년 38%(yoy), 2021년 39%(yoy) 증가 추정
- 2) 2021년 소형전지의 매출과 이익의 기여도가 높아질 전망. 전동공구 시장 회복과 원형전지가 전기자동차항으로 매출 시작, 폴더블폰 시장 확대로 ASP 상승 예상되기 때문
- 3) 전자재료도 안정적인 성장, Cash Cow 역할 담당. 국내 고객사의 사업 중단(LCD 패널)으로 우려하였던 편광필름은 중국내 점유율 확대, TV 대형화 효과로 매출 성장 지속 전망. 반도체 및 OLED 재료는 시장 확대의 수혜. OLED는 TV와 스마트폰 대형화로 수요량이 예상을 상회할 것으로 판단

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)		3Q20(F)			4Q20		
			직전추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,568	2,559	2,883	2,908	13.3	13.7	2,922	3,216	14.0	10.6
영업이익	166	104	186	204	22.8	96.3	198	244	1,110.7	19.5
순이익	208	43	201	209	0.5	382.5	216	192	흑전	-8.4

자료: 삼성SDI, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

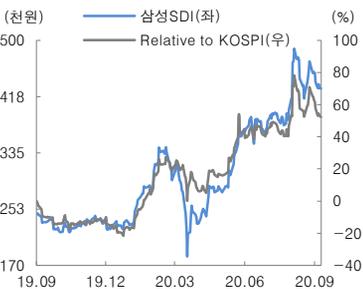
(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,158	10,097	11,080	13,324	15,366
영업이익	715	462	605	948	1,116
세전순이익	1,036	565	631	1,172	1,332
총당기순이익	745	402	470	879	999
자비자분순이익	701	357	435	835	949
EPS	9,962	5,066	6,177	11,866	13,482
PER	22.0	46.6	69.5	36.2	31.9
BPS	169,560	175,114	177,972	182,141	200,866
PBR	1.3	1.3	2.4	2.4	2.1
ROE	6.0	2.9	3.5	6.6	7.0

주: 2021년 3분기 실적은 2020년 3분기 실적에 비해 증가한 것으로 보인다. (자료: 삼성SDI, FnGuide, 대신증권 Research Center)

KOSPI	2396.69
시가총액	29,944십억원
시가총액비중	2.19%
지분급(보통주)	348십억원
52주 최고/최저	488,000원 / 183,000원
120일 평균거래대금	2,461억원
외국인지분율	41.71%
주요주주	삼성전자 외 6인 20.57% 국민연금공단 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.1	10.8	48.6	83.9
상대수익률	-8.3	0.7	18.3	57.3



LG 이노텍 (011070)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY
매수, 유지

6개월 목표주가

200,000
유지

현재주가

(20.09.11)

169,500

가전 및 전자부품업종

4분기, 최고 실적

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 200,000원 유지

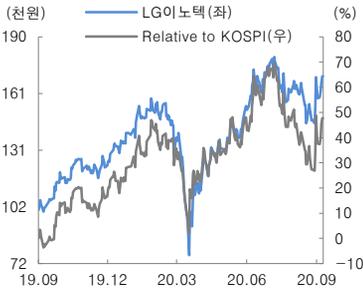
- 2020년 3분기 영업이익(연결)은 985억원(129% qoq/-47% yoy)으로 종전 추정치(970억원), 컨센서스(1,039억원)에 부합, 우려대비 양호할 전망. 매출은 1조 9,695억원(28% qoq/-19% yoy) 예상
- 3분기 실적 둔화(전년대비)는 전략고객사의 스마트폰 신모델 출시 지연에 기인. 그러나 4분기 영업이익은 3,314억원으로 분기 최고치 예상. 3분기보다 4분기에 주목 시점으로 판단
- 2020년 4분기 전략고객사 스마트폰에 ToF 카메라의 신규 채택(후면, 트리플(3개) 카메라의 평균공급단가(ASP) 상승으로 분기 최대 실적을 추정. 추가적으로 5G 스마트폰 판매가 호조를 보일 경우에 2021년 상반기 및 연간 실적 상향 가능하다고 판단
- 투자의견 매수 (BUY) 및 목표주가 200,000원 유지, 투자포인트는

2021년 영업이익은 6,411억원(5% yoy) 추정

- 1) 2021년 매출과 영업이익의 성장은 가능하다고 판단
- 2) 5G용 안테나 PCB(AiP) 매출이 2021년 본격화 예상. 적용 모델(생산능력 확대로 대응) 및 점유율 증가가 수반되어 반도체 기판이 신성장 요인으로 부각. 카메라모듈(광학솔루션)은 고기능의 채택으로 트리플(3개) 가격 상승 지속, 안정적인 점유율 유지로 매출, 이익의 성장은 유효. 시장에서 우려한 전략고객사내 점유율 하락, 폴더드 카메라 업체의 전략고객사내 신규 공급 가능성은 적다고 판단
- 3) LED의 적자 부담 해소(매출 축소에 기인), 전자부품의 경영 효율화 노력으로 2021년 적자사업의 부재가 밸류에이션 상향으로 연결 전망

KOSPI	2396.69
시가총액	4,012십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	118십억원
52주 최고/최저	179,500원 / 76,300원
120일 평균거래대금	416억원
외국인지분율	34.96%
주요주주	LG전자 40.79% 국민연금공단 12.06%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	1.5	40.7	67.8
상대수익률	6.9	-7.8	12.0	43.5



구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)			4Q20				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,446	1,540	1,941	1,970	-19.5	27.9	1,980	3,663	23.5	86.0
영업이익	187	43	97	98	-47.2	129.3	104	331	58.4	236.6
순이익	125	8	53	52	-58.6	581.3	66	213	1,278.4	312.6

자료: LG이노텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	7,982	8,302	9,184	9,643	9,894
영업이익	264	403	611	641	646
세전순이익	184	158	477	491	510
총당기순이익	163	102	353	369	383
지배지분순이익	163	102	353	369	383
EPS	6,891	4,323	14,920	15,573	16,169
PER	12.5	32.4	11.4	10.9	10.5
BPS	89,501	93,151	107,770	123,044	138,913
PBR	1.0	1.5	1.6	1.4	1.2
ROE	8.0	4.7	14.9	13.5	12.3

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

삼성전기 (009150)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY
매수, 유지

6개월 목표주가

185,000
유지

현재주가

(20.09.11)

143,000

가전 및 전자부품업종

MLCC, 믿고 가자

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 185,000원 유지

- 2020년 3분기 영업이익(연결)은 2,734억원(185% qoq/45% yoy)으로 종전 추정치(2,280억원) 및 컨센서스(2,284억원) 상회, 매출은 2조 1,869억원(21% qoq/-1.3% yoy) 예상
- 카메라모듈 및 반도체 기판의 호조 속에 적층세라믹콘덴서(MLCC)의 가동률 확대, 매출 증가로 전체 영업이익률 12.5%로 6분기만에 최고치 추정
- MLCC 수익성 개선은 1) 스마트폰이 LTE(4G)에서 5G폰으로 전환, 대당 소요 원 수 증가(15%~20%) 2) 0603 중심의 초소형 고용량 비중 확대로 제품 믹스 개선 3) 고객사의 재고 확충 및 거래선 다변화로 가동률이 예상치 상회
- 카메라모듈은 갤럭시노트20 출시 효과, 반도체 기판은 FC BGA 및 SIP 중심의 매출 증가로 높은 수익성 지속
- 투자의견 매수 (BUY) 및 목표주가 185,000원 유지, 업종내 최선호주 유지

2021년 영업이익은 1조원에 근접할 전망

- 1) 2021년 영업이익은 9,983억원 추정. 2018년(1조 181억원) 이후 최고치에 근접 전망
- 2) MLCC 가동률 상승과 실적 호조는 2021년 지속 추정. 스마트폰은 5G로 전환, TV는 8K 등 고화질을 추구한 프리미엄과 대형 TV 비중 확대, 산업용 및 전장용 등 수요 증가로 믹스 효과가 극대화 판단
- 2) 카메라모듈은 폴디드 카메라의 적용 모델 증가(삼성전자내), 신규 거래선 추가가 예상 등 ASP(평균공급단가) 상승으로 매출, 이익의 성장은 지속. 렌즈 및 액추에이터(OIS 포함) 내재화로 원가경쟁력은 높음
- 3) 반도체 기판은 모바일 분야에서 FC BGA 적용 확대, 5G용 안테나 PCB인 AiP 매출이 2021년 본격화 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)		4Q20					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,272	1,812	2,209	2,187	-3.8	20.7	2,201	2,010	19.2	-8.1
영업이익	180	96	228	273	51.7	184.8	228	217	30.6	-20.6
순이익	104	39	165	189	82.5	382.2	161	162	흑전	-14.1

자료: 삼성전기, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

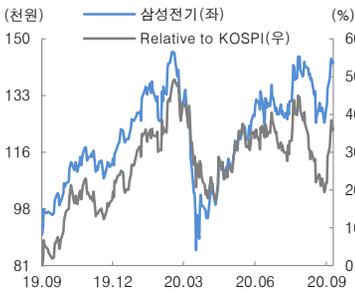
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	8,002	8,041	8,234	9,235	9,489
영업이익	1,150	734	751	988	1,011
세전순이익	1,085	691	717	1,005	1,005
총당기순이익	685	528	549	753	754
자배지분순이익	656	514	522	716	716
EPS	8,457	6,627	6,732	9,223	9,228
PER	12.2	18.9	21.2	15.5	15.5
BPS	62,126	68,106	73,765	81,916	90,071
PBR	1.7	1.8	1.9	1.7	1.6
ROE	14.5	10.2	9.5	11.8	10.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성전기, 대신증권 Research Center

KOSPI	2396.69
시가총액	10,866십억원
시가총액비중	0.80%
자본금(보통주)	373십억원
52주 최고/최저	146,000원 / 85,700원
120일 평균거래대금	943억원
외국인지분율	32.91%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.94% 국민연금공단 12.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	8.3	17.2	46.8
상대수익률	3.8	-1.6	-6.7	25.5



삼성전자 (005930)

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

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

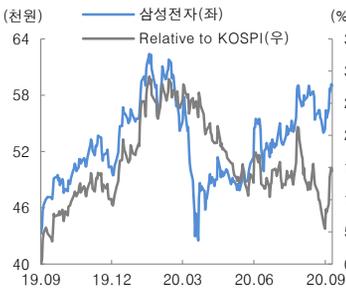
6개월 목표주가 **80,000**
상향

현재주가 **59,000**
(20.09.11)

반도체업종

KOSPI	2396.69
시가총액	394,102십억원
시가총액비중	28.85%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	62,400원 / 42,500원
120일 평균거래대금	11,619억원
외국인지분율	55.99%
주요주주	이건희 외 14 인 21.20% 국민연금공단 10.96%

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



세트가 좋으면 부품도 좋다

투자의견 매수, 목표주가 80,000원으로 상향(+7%)

- 목표주가 80,000원은 SOTP 밸류에이션으로 산출. 목표주가 상향은 화웨이 제재에 따른 실적 상향 조정과 경쟁 완화로 Multiple 상승에 기인

세트가 좋으면 캡티브 물량 증가로 부품도 좋다

- 3분기 영업이익 10.9조원으로 상향 조정. 사업부문별로는 반도체 5.0조원, IM 4.3조원, DP 0.3조원, CE 1.2조원 전망
- 3분기 스마트폰 판매량 8,059만대로 전분기대비 49% 증가. IM 사업부문 매출도 50% 증가한 31.14조원, 영업이익은 4.26조원 추정. 매출확대로 고정비 절감 속에 믹스효과 추가되어 영업이익률이 13.7%(+4.3%p qoq)로 상승. 프리미엄인 갤럭시노트20, 갤럭시폴드2 출시와 준프리미엄급 갤럭시 A 시리즈의 판매가 큰 폭으로 증가. 또한, 갤럭시탭도 전분기대비 44% 증가한 1천만대를 예상하며 수익성 개선에 기여
- 화웨이 제재(미국, 인도) 및 코로나 환경 속에서 경쟁이 완화되며 이전대비 마케팅 비용이 감소한 점도 긍정적으로 평가함. 언택트 환경으로 온라인 판매도 이전대비 확대된 점도 영업이익률 개선에 기여
- 화웨이 이슈가 장기화되는 속에 21년 5G전환(28Ghz) 가속, 폴더블폰의 비중 확대 전략으로 전환 등을 감안하면 수익성 호조는 지속 전망
- TV 판매량도 전분기대비 70% 상승한 140만대 예상. 판매가격은 유지된 반면, 집에서 보내는 시간 증가하며 TV 출하량은 큰 폭으로 상승
- 반도체 영업이익 5.0조원 예상. DRAM ASP -9% B/G +1%, NAND ASP -9%, B/G +15% 전망. 3분기 화웨이의 Rush Order로 인한 DRAM B/G 상향, 시안2공장 본격 가동되며 NAND B/G +15%로 상향 조정
- 세트 출하량의 증가는 반도체(메모리, CIS, PMIC, DDI, AP 등) 및 디스플레이의 캡티브 물량 증가를 의미. 경쟁사대비 화웨이 제재에 따른 수혜가 강할 전망 (단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	직전추정	당사추정	3Q20(F)			4Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	62,003	52,966	64,259	66,811	7.8	26.1	62,443	64,931	8.4	-2.8
영업이익	7,778	8,146	9,224	10,947	40.7	34.4	9,289	8,873	23.9	-18.9
순이익	6,105	5,489	7,240	8,425	38.0	53.5	7,416	6,157	17.8	-26.9

자료: 삼성전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771	230,401	240,033	269,535	283,012
영업이익	58,887	27,769	34,414	43,814	55,851
세전순이익	61,160	30,432	35,901	45,440	57,352
총당기순이익	44,345	21,739	25,646	32,459	40,969
지배지분순이익	43,891	21,505	24,961	31,593	39,875
EPS	6,024	3,166	3,675	4,651	5,870
PER	6.4	17.6	16.1	12.7	10.1
BPS	32,950	37,528	40,061	43,469	48,032
PBR	1.2	1.5	1.5	1.4	1.2
ROE	19.6	8.7	9.5	11.1	12.8

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

SK 하이닉스 (000660)

이수빈 subin.lee@daishin.com

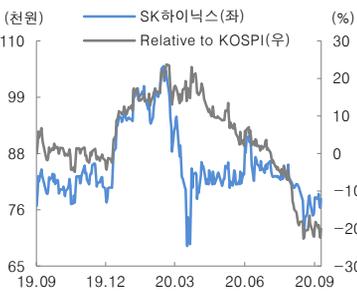
투자이견 **BUY**
매수, 유지

6개월
목표주가 **115,000**
유지

현재주가 **78,400**
(20.09.11)
반도체업종

KOSPI	2396.69
시가총액	57,075십억원
시가총액비중	4.18%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	105,000원 / 69,000원
120일 평균거래대금	3,509억원
외국인지분율	47.34%
주요주주	SK텔레콤 외 2 인 20.07% 국민연금공단 10.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.6	-11.4	-8.3	-5.1
상대수익률	-2.7	-19.5	-27.0	-18.8



가파른 가격 하락, 저점은 가까이

투자의견 매수, 목표주가 115,000원 유지

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

가파른 가격 하락, 저점은 가까이

- 3분기 매출, 영업이익 각각 7.7조원(-10% QoQ), 1.2조원(-38% QoQ) 전망
- DRAM ASP -8%, B/G +1%(직전 추정치 -8%, -1%), NAND ASP -9%, B/G +9%(직전 추정치 -2%, +8%). 4분기 영업이익 0.7조원(직전 추정치 0.9조원)으로 하향 조정. DRAM ASP -11%, B/G +1%, NAND ASP -10%, B/G +12%
- 3분기 DRAM B/G 상향 조정은 화웨이의 미국 제재 전 Rush order가 발생했기 때문. 화웨이가 DRAM 3사에게 요구하는 물량은 각각 약 10억Gb로, 3분기 국내 DRAM 빛 출하량 전망치인 삼성전자(166억Gb), SK하이닉스(108억Gb)의 약 6~10% 수준으로 파악됨. 이에 따른 단기적 재고 소진 가능 전망
- 한편, 4분기 서버 DRAM 가격은 32GB 기준 \$103~108(-15% qoq)으로 하향 조정(직전 예상치는 -13% qoq). 일부 특정 고객사에서 수요가 증가하며, 4분기에는 3분기대비 서버 B/G 상승이 예상되나, 고객사는 추가 가격 하락을 요구하는 상황으로 파악됨. 이에 따라, 4분기 Blended DRAM ASP를 -10%로 하향
- 서버 DRAM가격의 과거 저점은 \$100 소폭 하회. 4분기 하락폭이 큰 만큼 1분기 10% 하락에서 5% 하락으로 상향. 1분기 DRAM ASP는 -3% qoq 전망
- 서버 DRAM 가격은 21년 2분기 반등 예상하며 투자의견 매수 유지. 1) 클라우드 고객사가 보유한 재고는 3분기부터 소진 시작되어 21년 2분기 구매 재개 예상. 2) 하반기 구매가 저조했던 마이크로소프트는 21년 2월13일부터 미국 국방부 클라우드 JEDI 프로젝트 이행 가능하기에 재고 확보 예상. 3) DRAM 공급사는 5G 스마트폰 대응을 위한 모바일로 생산 캐파 전환. 4) 신규 증설은 21년 2분기 이후 지연되고 있기 때문

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)		4Q20					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,839	8,607	7,704	7,795	14.0	-9.4	7,787	7,185	3.7	-7.8
영업이익	473	1,947	1,144	1,234	161.1	-36.6	1,390	695	194.6	-43.7
순이익	493	1,263	1,021	1,122	127.5	-11.2	1,152	979	흑전	-12.7

자료: SK하이닉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445	26,991	30,786	34,806	38,983
영업이익	20,844	2,713	4,676	7,352	10,525
세전순이익	21,341	2,443	4,866	7,542	10,715
총당기순이익	15,540	2,016	4,017	6,226	8,845
자비지분순이익	15,540	2,013	4,012	6,219	8,835
EPS	21,346	2,765	5,511	8,542	12,136
PER	2.8	34.0	14.2	9.2	6.5
BPS	64,348	65,836	70,564	78,498	89,284
PBR	0.9	1.4	1.1	1.0	0.9
ROE	38.5	4.2	8.1	11.5	14.5

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