

Morning Meeting Brief

Strategy

[4Q 증시 전망] 소음(Noise)이 커질수록 신호(Signal)에 집중한다

- 4Q KOSPI Band 2,100 ~ 2,600p, 전락후강 패턴 전망. 4/4분기 중 글로벌 증시 단기 등락 이후 실적/펀더멘털 장세로 진화할 전망
- 궁극적으로 신호(Signal)를 따라갈 KOSPI. 10월 ~ 11월초 커지는 소음(Noise)은 단기 변동성 확대 변수. 조정은 비중확대 기회
- 신호(Signal) : 글로벌 유동성/정책 모멘텀, 글로벌 경제지표/기업이익 전망치 상향조정, 펀더멘털 모멘텀 Buy 국면, 달러 추세적인 약세
- 소음(Noise) : 경기회복 속도 둔화, 10월~11월초 코로나19 팬데믹 장기화 & 재확산, 미국 대선 및 Brexit 이슈, 국내 대주주 요건 강화 등
- 구조적인 성장(인터넷, 2차 전지, 제약/바이오) + 글로벌 경기/교역 회복시 턴어라운드 수출주(반도체, 자동차) 비중확대 제안
- 10월 MP : 성장주 Overweight 전략 유지. 실적 호전주 편입비중 확대. 전략적 비중확대 업종 인터넷, IT하드웨어, 자동차, 반도체
- 3분기 실적 개선 주도주 18개 선정 : 현대차, 기아차, 삼성전기, 삼성SDI, LG전자, OCI, LG디스플레이, 금호석유, SK케미칼 등

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

김지윤, jiyun.kim@daishin.com

산업 및 종목 분석

[3Q20 Preview] 엔씨소프트: 결국은 지나갈 일정 지연

- 투자이견 매수, 목표주가 95만원으로 14% 하향
- 블레이드&소울2, 리니지2M 해외 출시 연기 가능성 반영해 실적 추정치 하향. 그러나 개발은 완료 단계로 근시일 내 출시될 것으로 전망
- 엔씨웨스트가 11월10일 출시하는 '퓨저'(PC/콘솔), '프로젝트TL'(PC/콘솔) 등 주목. 클라우드 게임과 콘솔 시장에서 흥행 가능한 장르, 흥행 성공 시 플랫폼 다변화 효과 기대
- 3분기 매출 분기 매출액 5,642억원(YoY 42%, QoQ 5%), 영업이익 2,039억원(YoY 58%, QoQ -3%) 예상. 영업이익은 컨센서스 2,117억원 소폭 하회 전망. 리니지2M 일매출은 2분기 22억원, 3분기 18억원 전망. 반면 리니지M 매출은 성공적인 업데이트에 힘입어 3분기 24억원(2분기 18억원)으로 반등 예상

이민아, mina.lee@daishin.com

[3Q20 Preview] SK 머티리얼즈: NAND 단수 효과 반영, 성장은 지속

- 투자이견 매수, 목표주가 300,000원으로 유지
- 3Q20 매출 2,443억원(+7% Q/Q), 영업이익 637억원(+13% Q/Q) 전망
- 부문별로는 1) 특수가스 부문 3분기 매출 1,541억원으로 전분기대비 4% 증가 전망, 2) 산업가스 부문 3분기 매출은 468억원(+10% Q/Q), 영업이익 148억(+12% Q/Q) 전망, 3) 프리커서 부문 3분기 매출 424억원으로 전분기대비 20% 성장 예상

이수빈, subin.lee@daishin.com

[3Q20 잠정실적] 서울반도체: 3Q 매출, 고공 비행

- 2020년 3분기 매출(연결)은 3,305억원(23.3% qoq/ 16.6% yoy)을 기록
- 종전의 회사 가이던스(3,000억원 / 2,900억원~3,100억원), 우리의 추정치(3,085억원), 컨센서스(3,058억원)를 큰 폭으로 상회
- 코로나19 이후, 글로벌 LED TV 판매 증가, 대형 TV(50인치 이상) 및 고화질(4K 이상) 비중 확대 등 TV형 LED 매출 증가가 전체 성장을 견인 판단

박강호, kangho.park@daishin.com

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

김지윤, jiyun.kim@daishin.com

[4Q 전망] 소음(Noise)이 커질 수록 신호(Signal)에 집중한다

궁극적으로 신호(Signal)를 따라갈 KOSPI

- 주식시장에는 다양한 신호(Signal, 추세결정 변수)와 소음(Noise, 등락 변수)가 유입되며 중장기 추세 속에 단기 등락을 이어감. 코로나19 이후 글로벌 금융시장에 긍정적인 소음(Noise)이 신호(Signal)로 변할 것이라는 기대가 충분히 반영
- 궁극적으로는 실제 긍정적인 소음(Noise)들이 신호(Signal)로 변하고, 앞으로도 강한 신호(Signal)가 지속될 전망. 2020년 4/4분기 중 기대하고 있는 긍정적인 펀더멘털 변화들이 현실화되며 글로벌 증시는 실적/펀더멘털 장세로 진화할 것

10월 ~ 11월초 커지는 소음(Noise), 비중확대 기회

- 다만, 4/4분기 초중반까지는 부정적인 소음(Noise)이 커지며 점진적인 변화를 보이는 신호(Signal)를 압도할 수 있음. 9월 이후 경기회복 속도 둔화 속에 10월 ~ 11월초 코로나19 펜데믹 장기화 & 재확산, 미국 대선 및 Brexit 이슈, 국내 대주주 요건 강화 등 금융시장 변동성과 수급불안을 자극할 이슈/이벤트 산적
- 그러나 소음(Noise)이 커진다는 것은 오히려 정점에 가까워지고 있음을 의미. 아직은 미약하지만 점진적으로 강해지는 신호(Signal)의 영향력이 소음(Noise)을 넘어서는 시기가 올 것. 4/4분기 증시 조정은 비중확대 기회

4분기 KOSPI Band 2,100 ~ 2,600p. 구조적 성장주(인터넷, 2차전지, 제약/바이오)와 수출주(반도체, 자동차) 조정시 비중확대 전략 유지

- 4/4분기 KOSPI Band 2,100 ~ 2,600p. 전락후강 패턴
상단 KOSPI 2,600p는 12개월 선행 EPS의 연말 추정치 기준 PER 13배 수준
하단 KOSPI 2,100선은 12개월 선행 ROE를 감안한 적정 PBR 수준
- 전략적 대응으로는 추격매수는 자제하고 조정시 매수 전략 권고
구조적인 성장이 예상되는 기존 주도주(인터넷, 2차 전지, 제약/바이오) Overweight 전략 유지. 글로벌 경기/교역 회복과 정책 수혜를 기대할 수 있는 수출주(반도체, 자동차) 업종 비중확대 제안
미국 대선 결과에 따라 주도 업종 내 우선순위 변화
트럼프 : 인터넷, 반도체, 자동차, 2차 전지, 제약/바이오
바이든 : 2차 전지, 자동차, 반도체, 제약/바이오, 인터넷

10월 MP 성장주 비중확대 유지. 실적 호전주 편입비중 확대

- 10월 MP에서는 실적 개선을 주도하고 있는 인터넷, 2차 전지 등 성장주 비중확대(Overweight) 전략 유지. 전략적 비중확대 업종 인터넷, IT하드웨어, 자동차, 항공, 철강, 호텔/레저 업종은 비중축소 제안. 3Q20 실적 컨센서스가 상향조정되고 있는 반도체, 자동차, 보험, IT하드웨어 업종 편입비중을 전월대비 확대

3분기 실적 개선 주도주 18개 선정

- KOSPI 3Q20 실적시즌은 양호한 결과를 기록할 전망. KOSPI 실적 회복을 주도할 것으로 예상되는 턴어라운드주 18개를 관심 종목으로 선정
- OCI, LG디스플레이, 에스엘, SPC삼립, 현대차, LG헬로비전, 금호석유, 기아차, 현대홈쇼핑, 삼성전기, LS, 일진머티리얼즈, 삼성SDI, SK케미칼, LG전자, 제일기획, SK, JB금융지주

엔씨소프트
(036570)

이민아
mina.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 950,000
하향

현재주가 788,000
(20.10.06)

디지털컨텐츠업종

결국은 지나갈 일정 지연

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 95만원으로 14% 하향

- 12MF Target PER 25배를 적용하여 목표주가를 95만원으로 하향
- 블레이드&소울2, 리니지2M 해외 출시 연기 가능성 반영해 실적 추정치 하향. 그러나 개발은 완료 단계로 근시일 내 출시될 것으로 전망. 장기적으로는 PC/콘솔 게임으로 출시될 프로젝트TL 등에 주목 필요

신작 출시 일정은 소폭 조정될 듯. 그러나 크게 우려할 사항은 아님

- 연내 예정이었던 블레이드&소울2의 한국 출시와 리니지2M 해외 출시 지연 가능성 대두. 보다 효율적인 마케팅 타이밍 탐색 중인 것으로 파악
- 블레이드&소울2 출시 일정은 2021년 3월로, 리니지2M 대만/일본 출시는 각각 2021년 2월 중순, 6월 가정. 이에 4분기 실적 추정치는 기존 대비 하향
- 그러나 소폭의 일정 지연일 뿐, 장기적인 투자 포인트는 변함 없음. 2021년 게임 매출원 다양화, 지역 확장되며 밸류에이션 할인 점차 해소 전망
- 엔씨소프트가 11월 10일 출시하는 PC/콘솔 게임 ‘퓨저(FUSER)’, PC/콘솔 게임으로 개발되고 있는 ‘프로젝트TL’ 등에 주목. 기존의 MMORPG 보다 콘솔과 클라우드 게임 시장에서 흥행할 수 있는 장르로 흥행 성공 시 장르와 플랫폼도 다변화 된다는 점에서 긍정적

3분기 실적은 전분기와 유사한 수준 유지 전망

- 3분기 매출액 5,642억원(YoY 42%, QoQ 5%), 영업이익 2,039억원(YoY 58%, QoQ -3%) 예상. 영업이익은 컨센서스 2,117억원 소폭 하회 전망
- 리니지2M 일매출은 2분기 22억원, 3분기 18억원 전망. 반면 리니지M 매출은 성공적인 업데이트에 힘입어 3분기 24억원(2분기 18억원)으로 반등 예상

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)				4Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	398	539	564	564	41.8	4.8	571	596	11.6	5.6
영업이익	129	209	204	204	58.1	-2.5	212	217	54.1	6.6
순이익	113	169	165	165	46.0	-2.3	167	171	214.5	3.3

자료: 엔씨소프트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,715	1,701	2,429	3,021	3,340
영업이익	615	479	872	1,240	1,402
세전순이익	637	496	922	1,299	1,460
총당기순이익	421	359	701	1,000	1,124
자배지분순이익	418	358	700	999	1,123
EPS	19,061	16,326	31,885	45,490	51,134
PER	24.5	33.1	24.7	17.3	15.4
BPS	107,923	113,027	138,000	174,052	214,513
PBR	4.3	4.8	5.7	4.5	3.7
ROE	16.4	14.8	25.4	29.2	26.3

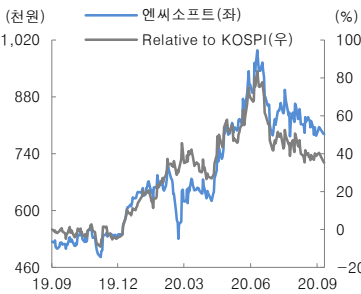
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2365.9
시가총액	17,300십억원
시가총액비중	1.27%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	995,000원 / 485,000원
120일 평균거래대금	991억원
외국인지분율	48.88%
주요주주	김택진 외 9 인 12.00% 국민연금공단 10.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	-20.8	16.2	55.7
상대수익률	-3.0	-26.8	-12.0	33.0



SK 머티리얼즈
(036490)

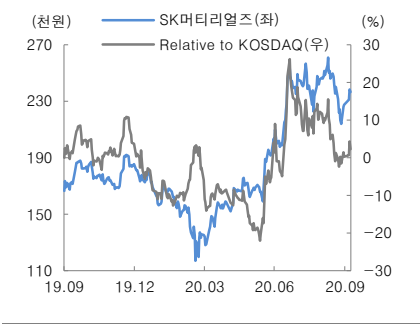
아수빈
subin.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 300,000
유지
현재주가 236,600
(20.10.07)
반도체업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSDAQ	869.66
시가총액	2,496십억원
시가총액비중	0.97%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	261,000원 / 116,900원
120일 평균거래대금	157억원
외국인지분율	15.04%
주요주주	SK 외 1 인 49.11% 국민연금공단 7.13%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.4	19.8	67.6	41.4
상대수익률	-6.4	4.6	16.9	2.0



NAND 단수 효과 반영,
성장은 지속

투자의견 매수, 목표주가 300,000원으로 유지
- 목표주가는 12개월 Forward EPS에 Target P/E 18배 적용

NAND 단수 효과 반영, 성장은 지속

- 3분기 매출 2,443억원(+7% Q/Q), 영업이익 637억원(+13% Q/Q) 전망
- 1) 특수가스 부문 3분기 매출 1,541억으로 전분기대비 4% 증가 전망함. 영업이익은 298억으로 전분기대비 7% 증가 전망. 전사 매출의 약 28% 차지하는 NF3는 디스플레이 OLED 부문 증가와 반도체 NAND향 증가로 판매가격 소폭 하락하나 판매량 한자리 수 중반 증가 예상
- 3D NAND 단수 증가로 NAND 매출비중이 높은 WF6, DCS, 쇼와덴코의 식각 가스 또한 판매량 확대 전망. 4분기부터 고객사의 NAND 투자 재개되며, 21년 특수가스 부문 매출 견조한 성장 예상함
- 2) 산업가스 부문 3분기 매출은 468억원(+10% Q/Q), 영업이익 148억(+12% Q/Q) 전망. M16 클린룸에 필요한 산업용가스 1단계 공급 시작. 21년에는 M16에 해당하는 매출 온기로 발생하며 산업가스 부문 전년대비 매출 성장률 43% 예상함. 자회사 한유케미칼 또한 이산화탄소 반도체향 비중 확대하며 수익성 개선 기대
- 3) 프리커서 부문 3분기 매출 424억원으로 전분기대비 20% 성장 예상. 신규 아이템 매출 본격적으로 발생하기 시작. 수익성이 좋은 제품 수가 20년 증가, 21년에는 실적으로 온기 반영되며 실적 개선 기대

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)				4Q20		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY
매출액	202	227	248	244	21.0	7.4	241	261	28.6
영업이익	56	57	65	64	13.6	12.7	62	63	29.3
순이익	35	34	41	39	12.9	16.2	37	43	74.2

자료: SK머티리얼즈, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	687	772	945	1,139	1,276
영업이익	183	215	237	317	383
세전순이익	160	184	212	293	360
총당기순이익	123	143	165	228	280
자배지분순이익	113	128	149	205	252
EPS	10,682	12,150	14,089	19,467	23,916
PER	14.1	15.3	16.8	12.2	9.9
BPS	35,670	44,730	55,356	71,554	92,200
PBR	4.2	4.1	4.3	3.3	2.6
ROE	29.6	30.2	28.2	30.7	29.2

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

서울반도체(046890) :

3Q 매출, 고공 비행

박강호 kangho.park@daishin.com

2020. 10. 08

투자 의견

BUY

6개월 목표주가

22,000원

현재주가 (10.07)

18,600원

2020년 3Q 매출은 3,305억원으로 추정치 상회

- 10월 7일 잠정실적 발표, 2020년 3분기 매출(연결)은 3,305억원(23.3% qoq/16.6% yoy) 기록
- 종전(2020년 7월 29일)의 회사 가이드스(3,000억원 / 2,900억원~3,100억원), 우리의 추정치(3,085억원), 컨센서스(3,058억원)를 큰 폭으로 상회
- 2020년 3분기 글로벌 LED TV 판매 증가, 대형 TV(50인치 이상) 및 고화질(4K 이상) 비중 확대 등 TV 향 LED 매출 증가가 전체 성장을 견인 판단
- 삼성전자와 LG전자의 TV(LED TV) 사업내 서울반도체 점유율 증가가 본격화된 것으로 분석. 삼성디스플레이 및 LG디스플레이의 LCD 패널 사업의 중단, 축소로 관계사(삼성전자와 LG이노텍)의 LED 부문이 위축 받음. 서울반도체는 반사이익으로 주력 공급업체로 부상하여 글로벌 TV 판매 증가 및 점유율 확대에 2020년 3분기에 높은 외형 성장 기록
- 2021년 글로벌 TV 시장의 성장 가운데 미니 LED TV 비중도 확대되어 추가적인 매출 증가도 예상. 삼성전자는 프리미엄 TV 라인업 강화 차원으로 미니 LED를 적용한 TV를 출시 예상. 서울반도체는 와이캡 기술을 바탕으로 신시장에서 주도권 확보 판단
- 삼성전자의 LCD 패널 사업 중단 이후 프리미엄 영역으로 마이크로 TV 시장 확대에 주력 전망. 다만 마이크로 LED TV의 가격 경쟁력 확보에 시간이 필요, 중간 단계로 미니 LED TV에 초점을 맞출 전망. 2021년 삼성전자 TV 사업 변화에 대응 및 프리미엄 TV 주도권 확보 차원으로 미니 & 마이크로 LED TV 시장에 주목. LED 업체는 신성장 차원으로 미니 & 마이크로 LED 생산 확대에 연결. 2021년 이후 고성장의 기회로 판단. 서울반도체는 수혜 전망

▶ 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.