

Morning Meeting Brief

산업 및 종목 분석

[3Q20 Review] SK 하이닉스: DRAM 회복 가시성 증가

- 투자의견 매수, 목표주가 115,000원 유지
- 3분기 영업이익 1.3조원(-33% Q/Q) 기록. 4분기 9,820억원으로 상향. DRAM ASP -10%, B/G +5%, OPM 26%, NAND ASP -10%, B/G +4%, OPM -22% 전망. 중화권 스마트폰 세트사 경쟁으로 빛성장률 증가하며 매출은 성장, 고정비 부담은 하락
- 21년 영업이익 7.6조원 예상. DRAM 9.0조원, NAND -1.6조원 전망
- 인텔 NAND 인수 후 계획에 대한 목표 제시. 인텔 대련랩과 SK하이닉스의 NAND 사업부문의 제품 포트폴리오 측면에서 중복되는 부분이 적고, 보유하고 있는 강점이 다르기 때문에 시너지 창출 가능. 인수 후 5년내 NAND 매출 3배 성장 목표

이수빈. subin.lee@daishin.com

[3Q20 Review] 스카이라이프: 뚝뚝한 우량주

- 투자의견 매수, 목표주가 13,000원 유지
- 매출 1.7천억원(-4% yoy, -1% qoq), OP 119억원(+8% yoy, -51% qoq) 달성. 3Q에 반영되는 방송발전기금(약 85억원 추정) 영향으로 전분기 대비 이익 감소했지만, 서비스 매출 증가 영향으로 전년 동기대비 이익 개선
- ARPU와 서비스 매출 지속 상승 중. 방송 가입자는 감소세이나, ARPU 높은 UHD 가입자 비중 확대. 인터넷 재판매 사업 가입자 17만명까지 확대되었고 20만명이면 분기 BEP 달성 가능 수준이므로 21년부터 본격적으로 이익 기여할 것으로 전망
- 이익 개선 추세 진입 및 순현금 3.6천억원의 안정적인 재무상황 대비 현주가는 PER 7.4배로 역대 가장 낮은 수준. 밸류에이션 매력이 부각될 시점

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[3Q20 Review] 에코프로비엠: 하이니켈의 기술적 우위

- 투자의견 매수, 목표주가 200,000원 유지
- 3분기 영업이익은 177억원(+79% YoY, +27% QoQ)으로 시장 기대치(172억원)에 부합 vs. 별도 기준 영업이익은 179억원을 기록
- 매출액은 2,502억원(vs. 컨센서스 2,385억원)으로 전분기 대비 32% 증가
- 1) 전기차 시장 성장과 CAM5 NCM 본격 가동 등으로 EV 매출액 27% 증가, 2) Non-IT도 해외 고객사 수요 증가에 따른 NCA 판매 확대로 매출 42% 증가
- 매출 성장을 따라 이익도 동반 증가했으나 수익성은 소폭 하락(OPM -0.2%p QoQ): 니켈(+17%), 코발트(+7%) 등 메탈 가격 상승, 매출 성장 과정에서 제품 믹스의 변화, 환율 하락(평균 -32원/달러) 등 때문 vs. 고정비 부담 완화
- 4Q20 실적은 매출액 2,806억원(+12% QoQ), 영업이익 199억원(+11% QoQ)으로 전망: 4분기에도 전기차 시장은 고성장 지속, Non-IT도 판매 증가 기대

한상원. sangwon.han@daishin.com

[3Q20 Review] 슈피겐코리아: 어닝 서프라이즈, 4Q 성수기 진입

- 투자의견 매수, 목표주가 96,000원 유지
- 3Q20 영업이익 410억원(+248% YoY, +269% QoQ) 기록. 어닝 서프라이즈
- COVID-19 여파에도 예상보다 좋은 본업 및 슈피겐 뷰티 매출 반영 효과
- 본업 매출액 827억원, OPM 17.5%(+3.4%p YoY, +2.7%p QoQ)로 개선. 케이스 및 기능성 보호 필름 라인 추가 등으로 ASP 약 5% 상승하며 이익률 개선
- 4분기 아이폰12 출시 성수기 진입, 화웨이 제재에 따른 반사 수혜 지속

한경래. kyungrae.han@daishin.com

SK 하이닉스 (000660)

이수빈
subin.lee@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **115,000**
유지

현재주가 **81,400**
(20.11.03)
반도체업종

DRAM 회복 가시성 증가

투자의견 매수, 목표주가 115,000원 유지

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

21년 DRAM 회복 가시성은 확대, NAND 우려는 존재

- 3분기 영업이익 1.3조원(-33% Q/Q) 기록. 4분기 9,820억원으로 상향. DRAM ASP -10%, B/G +5%, OPM 26%, NAND ASP -10%, B/G +4%, OPM -22% 전망. 중화권 스마트폰 세트사 경쟁으로 빛성장률 증가하며 매출은 성장, 고정비 부담은 하락
- 추가로 연말까지 선단공정 테크노드 비중확대로 원가절감 기대. DRAM 1Y나노(3Q 20%중반 → 4Q 30%중반)와 NAND 128단(3Q 10%초반 → 4Q 30%)
- SK하이닉스의 DRAM 재고는 2주 미만으로 정상화. 동사는 모바일 고객 수요 대응에 적극적인 만큼 서버 수급상황은 21년 상반기 타이트해질 것으로 예상. 21년 2분기 Blended ASP 상승 전망 유지
- 동사는 21년 시장 DRAM B/G인 18~22%를 하회하는 Mid-Teen 성장을 가이던스로 제시. NAND 시장 B/G +30% 중반, SK하이닉스의 가이던스를 제시하지 않았으나 경쟁사의 설비투자를 감안하면, 시장 하회할 것으로 전망
- 21년 영업이익 7.6조원 예상. DRAM 9.0조원, NAND -1.6조원 전망

인텔 NAND 인수 후 계획에 대한 목표 제시

- 인텔 대련팹과 SK하이닉스의 NAND 사업부문의 제품 포트폴리오 측면에서 중복되는 부분이 적고, 보유하고 있는 강점이 다르기 때문에 시너지 창출 가능
- 동사는 SK하이닉스의 NAND 사업부와 무리하게 통합하지 않고 기존 시스템을 유지할 계획임. 인텔 대련팹에서 지속적으로 Floating Gate 기반의 QLC NAND를 생산하여 HDD 시장 침투 계획. 대련팹 관련된 비용 또한 자체 영업현금흐름 기반으로 해결할 예정. 인수 후 5년내 NAND 매출 3배 성장 목표

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20		3Q20			4Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,839	8,607	7,795	8,129	18.9	-5.6	7,814	7,605	9.8	-6.4
영업이익	473	1,947	1,234	1,300	175.1	-33.2	1,254	982	315.9	-24.5
순이익	493	1,263	1,122	1,079	118.8	-14.6	975	1,313	흑전	21.6

자료: SK하이닉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

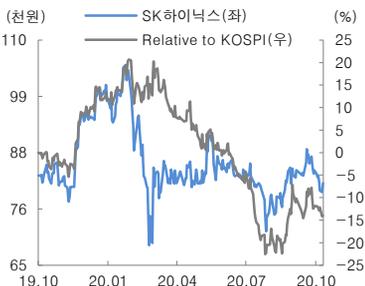
(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445	26,991	31,539	35,470	39,727
영업이익	20,844	2,713	5,029	7,614	10,726
세전순이익	21,341	2,443	5,219	7,804	10,916
총당기순이익	15,540	2,016	4,308	6,442	9,011
자배지분순이익	15,540	2,013	4,303	6,434	9,000
EPS	21,346	2,765	5,910	8,838	12,363
PER	2.8	34.0	13.8	9.2	6.6
BPS	64,348	65,836	70,963	79,193	90,207
PBR	0.9	1.4	1.1	1.0	0.9
ROE	38.5	4.2	8.6	11.8	14.6

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

KOSPI	2343.31
시가총액	59,259십억원
시가총액비중	3.72%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	105,000원 / 69,000원
120일 평균거래대금	3,207억원
외국인지분율	48.64%
주요주주	SK텔레콤 외 2 인 20.07% 국민연금공단 10.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	-0.5	-2.7	-2.0
상대수익률	-3.7	-4.4	-19.2	-12.2



스카이라이프 (053210)

김희재 **이지은**
hojae.kim@daishin.com jeeun.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **13,000**
유지
현재주가 **9,600**
(20.11.04) 미디어업종

뚝뚝한 우량주

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 13,000원 유지

- 12M FWD EPS 1,356원에 PER 10배 적용(최근 5년 하단 평균)

3Q20 Review: 방송 서비스 매출 중심으로 견조한 성장

- 매출 1.7천억원(-4% yoy, -1% qoq), OP 119억원(+8% yoy, -51% qoq) 달성. 3Q에 반영되는 방송발전기금(약 85억원 추정) 영향으로 전분기 대비 이익 감소했지만, 서비스 매출 증가 영향으로 전년 동기대비 이익 개선
- ARPU는 3Q19에 06년 이후 처음으로 턴어라운드 달성 후 지속 상승 중. 서비스 매출은 2Q20에 턴어라운드 달성 후 역시 상승 중
- 방송 유지가입자는 410만명으로 전분기 대비 4만명 감소하는 등 전반적으로 방송 가입자 감소 추세는 지속되고 있지만, ARPU 높은 UHD 가입자가 140만명, 비중 34%까지 확대되면서 ARPU 및 서비스 매출 상승
- 19년부터 시작한 인터넷 재판매 사업도 가입자 17만명까지 확대. 20만명 수준이면 분기 BEP 달성 가능. 따라서, 인터넷도 21년부터는 본격적으로 이익에 기여할 것으로 전망. 특히, 인터넷은 방송과의 결합률이 95%로 높기 때문에, 안정적인 가입자 기반 확보라는 측면에서 긍정적
- 매출은 방송의 질적인 개선과 신사업 추진으로 증가하고 있지만, 마케팅비와 감가비 등 방송 신규가입자 규모에 연동되는 비용은 감소하고 있어서, 이익 개선. 3Q20 OP는 3분기 기준으로 17년 이후 최고 이익. 20E OP 787억원(+21% yoy), 일회성 요인 제외된 기준으로 13년 이후 최고 실적 전망
- 이익 개선 추세 진입 및 순현금 3.6천억원의 안정적인 재무상황 대비 현주가는 PER 7.4배로 역대 가장 낮은 수준. 밸류에이션 매력에 부각될 시점

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20			4Q20				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	173	168	166	167	-3.5	-1.0	171	171	8.5	2.6
영업이익	11	24	15	12	8.1	-51.3	16	20	7.8	67.2
순이익	9	20	12	10	17.5	-47.0	13	14	-9.6	38.2

자료: 스카이라이프, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

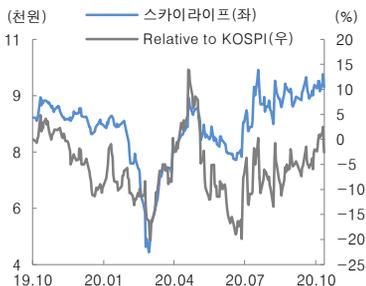
(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	657	658	666	704	740
영업이익	63	65	79	87	101
세전순이익	67	69	85	89	107
총당기순이익	51	50	62	65	78
지배지분순이익	51	50	62	65	78
EPS	1,066	1,053	1,300	1,361	1,639
PER	10.8	8.3	7.4	7.1	5.9
BPS	13,779	14,488	15,440	16,379	17,570
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	8.3	7.5	8.7	8.6	9.7

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

KOSPI	2357.32
시가총액	459십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	120십억원
52주 최고/최저	10,100원 / 4,760원
120일 평균거래대금	16억원
외국인거래율	16.87%
주요주주	케이티 외 1인 50.00% 한국방송공사 6.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	11.8	17.2	3.2
상대수익률	1.7	8.1	-5.8	-6.7



에코프로비엠 (247540)

한상원

sanwonhan@daishin.com
투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

200,000

현재주가
(20.11.04)

135,200

2차전지/IT에너지 및 부품업종

하이니켈의 기술적 우위

투자의견 매수, 목표주가 200,000원 유지

- 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 57배(2019~20년 고점 평균)를 적용
- RIM Valuation 기준 영구 성장률 0.5%를 적용한 경우와 동일한 수준
- EVB 수요 고성장에 대응한 증설로 매년 40~50%의 매출 성장을 기대(2024년 양극재 Capa 목표 연산 18만톤 vs. 2019년 2.9만톤, 2020년 5.9만톤)
- 2차전지의 에너지 밀도 개선 요구에 따라 양극재 내 니켈 비중은 지속적인 확대 추세. 하이니켈 양극재의 안정성 강화를 위한 표면 코팅, NCMX, 단결정 등 신기술을 적용한 제품 출시를 준비하고 있어 기술적 우위도 지속 전망
- 2차전지 소재 업종 내 Top-pick 의견을 유지하며, 8월 이후 이어지고 있는 한국 2차전지 업종의 주가 조정 국면을 매수 기회로 활용 권고

3Q20 영업이익 177억원(+79% YoY)으로 시장 기대치 부합

- 3분기 영업이익은 177억원(+79% YoY, +27% QoQ)으로 시장 기대치(172억원)에 부합 vs. 별도 기준 영업이익은 179억원을 기록
- 매출액은 2,502억원(vs. 컨센서스 2,385억원)으로 전분기 대비 32% 증가
- 1) 전기차 시장 성장과 CAM5 NCM 본격 가동 등으로 EV 매출액 27% 증가, 2) Non-IT도 해외 고객사 수요 증가에 따른 NCA 판매 확대로 매출 42% 증가
- 매출 성장을 따라 이익도 동반 증가했으나 수익성은 소폭 하락(OPM -0.2%p QoQ): 니켈(+17%), 코발트(+7%) 등 메탈 가격 상승, 매출 성장 과정에서 제품 믹스의 변화, 환율 하락(평균 -32원/달러) 등 때문 vs. 고정비 부담 완화
- 4Q20 실적은 매출액 2,806억원(+12% QoQ), 영업이익 199억원(+11% QoQ)으로 전망: 4분기에도 전기차 시장은 고성장 지속, Non-IT도 판매 증가 기대

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20		4Q20					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	152	190	240	250	64.5	31.7	236	281	90.4	12.1
영업이익	10	14	17	18	79.3	26.9	17	20	1,122.3	12.9
순이익	9	14	11	15	69.3	7.7	11	14	1,193.2	-9.7

자료: 에코프로비엠 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	589	616	888	1,381	1,955
영업이익	50	37	60	103	148
세전순이익	43	28	53	91	134
총당기순이익	37	34	51	79	114
지배지분순이익	37	34	51	79	114
EPS	2,345	1,745	2,447	3,774	5,422
PER	0.0	30.4	55.2	35.8	24.9
BPS	10,213	18,739	20,045	23,518	28,791
PBR	0.0	2.8	6.7	5.7	4.7
ROE	26.7	13.0	13.0	17.4	20.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

KOSDAQ	826.97
시가총액	2,844십억원
시가총액비중	0.90%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	162,400원 / 48,050원
120일 평균거래대금	756억원
외국인지분율	6.22%
주요주주	에코프로 외 5 인 53.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	-7.0	90.2	164.1
상대수익률	1.5	-6.1	47.6	113.4



슈피겐코리아 (192440)

한경래
kyungrae.han@dshin.com

이새롬
saeromlee@dshin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

96,000

유지

현재주가

68,500

(20.11.04)

스몰캡업종

어닝 서프라이즈, 4Q 성수기 진입

투자 의견 매수, 목표주가 96,000원 유지

- 투자 의견 매수, 목표주가 96,000원 유지
- 2021년 예상 EPS 9,607원에 Target PER 10배 적용
- 1) 4분기 아이폰12 출시로 성수기 진입, 2) 아이폰 모델 확대 및 디자인 변경, 충전 케이블 번들 제외로 패키지(케이스, 보호필름, 충전 케이블) 판매 확대 예상, 3) 화웨이 제재로 인한 유럽, 인도 시장 반사 수혜 기대

3Q20 영업이익 410억원(+248% YoY, +269% QoQ) 기록, 어닝 서프라이즈

- 3Q20 매출액 1,443억원(+72.8% YoY, +92.9% QoQ), 영업이익 410억원(+248.1% YoY, +268.1% QoQ) 기록, 영업이익 시장 컨센서스 283억원 대비 어닝 서프라이즈
- COVID-19 여파에도 예상보다 좋은 본업 및 슈피겐 뷰티 매출 반영 효과
- 본업 매출액 827억원(-1% YoY, +19.9% QoQ), 슈피겐 뷰티 매출액 616억원 기록
- 본업 OPM 17.5%(+3.4%p YoY, +2.7%p QoQ)로 개선, 케이스 및 수익성 좋은 기능성 보호 필름 라인 추가 등으로 ASP 약 5% 상승하며 이익률 개선

4분기 아이폰12 출시 성수기 진입, 화웨이 제재에 따른 반사 수혜 지속

- 4Q20 매출액 1,091억원(+18.1% YoY), 영업이익 186억원(+58% YoY) 전망
- 아이폰12 10월 출시에 따른 성수기 진입, 지난해 대비 1개 늘어난 라인업 4종 및 디자인 변경으로 케이스 신규 수요 확대 예상.
- 아이폰12 충전 케이블 제외 판매 정책에 대응해 신규 브랜드 파워아프 런칭, 충전 케이블 판매 시작, 케이스, 보호필름, 충전기 패키지 판매로 소비자 수요 증가세
- MagSafe 호환 가능한 충전기, 케이스 출시하며 선제적으로 대응
- 화웨이 제재에 따른 애플, 삼성 제품 판매 증가, 유럽, 인도 시장 내 반사 수혜
- 특히 인도 시장 내 중국산 케이스 판매 힘든 상황, 2020년 인도 매출액 약 100억원 예상
- 1Q21 아이폰12 판매 지속 및 갤럭시S21 조기 출시로 실적 성장세 이어질 전망

영업실적 및 주요 투자지표

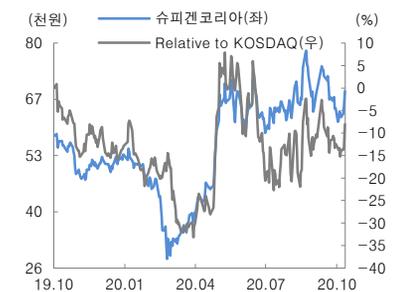
(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	267	309	403	416	485
영업이익	49	44	83	74	91
세전순이익	55	53	89	79	95
총당순이익	43	40	70	62	73
지배지분순이익	43	40	68	60	71
EPS	6,870	6,489	10,882	9,607	11,454
PER	7.6	7.9	6.3	7.1	6.0
BPS	42,034	47,368	57,006	65,174	74,945
PBR	1.2	1.1	1.2	1.1	0.9
ROE	17.7	14.5	20.9	15.7	16.3

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

KOSDAQ	826.97
시가총액	426십억원
시가총액비중	0.13%
지분금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	78,200원 / 28,200원
120일 평균거래대금	85억원
외국인지분율	16.22%
주요주주	갑대영 외 3인 40.99% FL LIMITED 외 8인 5.21%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.3	12.7	64.1	21.2
상대수익률	2.3	13.8	27.4	-2.0



▶ 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.