

하나금융투자 2020년 리서치 전망 포럼

중소형 코스닥

락바텀 & 제한적 상승, 그리고 IT의 귀환

Analyst 이정기

E-mail: robert.lee@hanafn.com

Tel : 3771-7522



추가 하락 보다는 반등 여지가 더욱 뚜렷한 코스닥 시장

- 대내외 악재의 노출로 인한 추가적인 하락 이벤트 가능성 축소
- 대형주로 쏠린 연기금 수급의 중소형주로의 이전 가능성
- 총선 이벤트, 정권 3년차 돌입은 긍정적 상승 트리거
- 2020년 상반기 코스닥 예상 지수 650p~780p. 코원테크, 세경하이테크, 디케이티, 에스티아이 탐픽

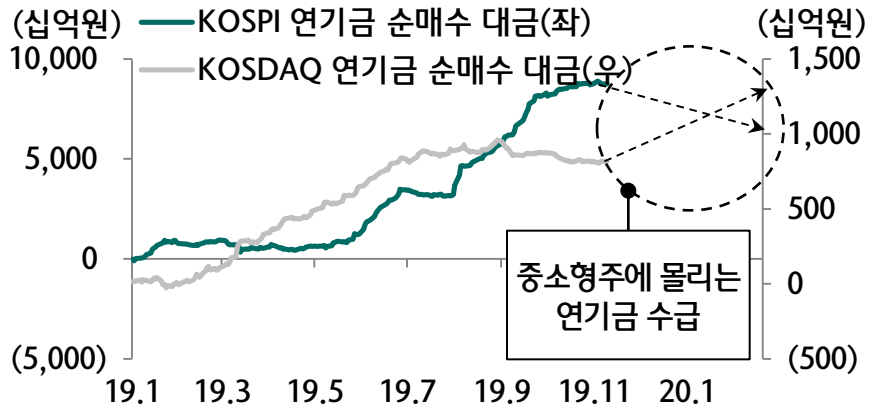
코스닥 지수 추이 및 주요 이벤트



자료: 하나금융투자

추가 하락보다는 반등 여지가 더욱 뚜렷한 코스닥 시장

연기금 수급 추이



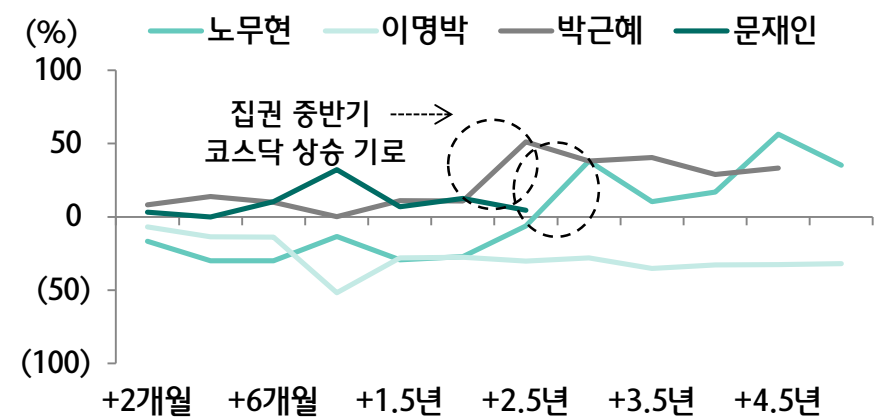
역대 총선별 코스닥 지수 변화

국내총선		D-30일	D-90일	D-180일
17대	국내총선	6.80%	0.90%	-5.70%
18대	국내총선	4.70%	-8.50%	-19.80%
19대	국내총선	-5.50%	-6.50%	5.60%
20대	국내총선	0.30%	1.10%	3.10%

메자닌 발행 추이



정권별 코스닥 수익률 추이



CONTENTS

1. 2020년 코스닥 시장 전망 : 바이오의 부진으로 인한 제한적 상승. 그 상승은 IT와 소비재가 이끌 전망	5
2. 2020년 주요 테마 : OLED, 폴더블, 2차전지, 건강기능식, 국제관계	8
3. Top picks	
에스티아이(039440) Not Rated	18
디케이티(290550) Not Rated	19
코원테크(282800) BUY TP 43,000원	20
노바렉스(194700) BUY TP 29,000원	21
티웨이항공(091810) Not Rated	22



1. 2020년 코스닥 시장 전망

바이오의 부진으로 인한 제한적 상승. 그 상승은 IT와 소비재가 이끌 전망

- 2020년 코스닥지수 예상 밴드 650p~780p
- 하단 밴드 : 약재의 기노출로 인한 추가 하락 가능성 축소 및 역사적 PBR 밴드 저점 적용
- 상단 밴드 : 섹터 수익률 가중 평균하여 상단 780p 예상(바이오 , IT , 소비재 , 산업재)

2020년 코스닥 지수 전망

업종		시가총액 비중	순이익상승률	주가상승여력	예상 지수상승기여	예상 코스닥 지수
헬스케어	제약바이오	21.1%	42.2%	13.1%	18.48	780.26
	건강관리	3.8%	34.8%	17.0%	4.32	
IT		33.5%	38.1%	28.5%	64.09	
소비재		24.0%	23.0%	9.2%	14.76	
산업재		15.5%	25.3%	8.6%	8.93	
KOSDAQ		100.0%	31.7%		110.58	

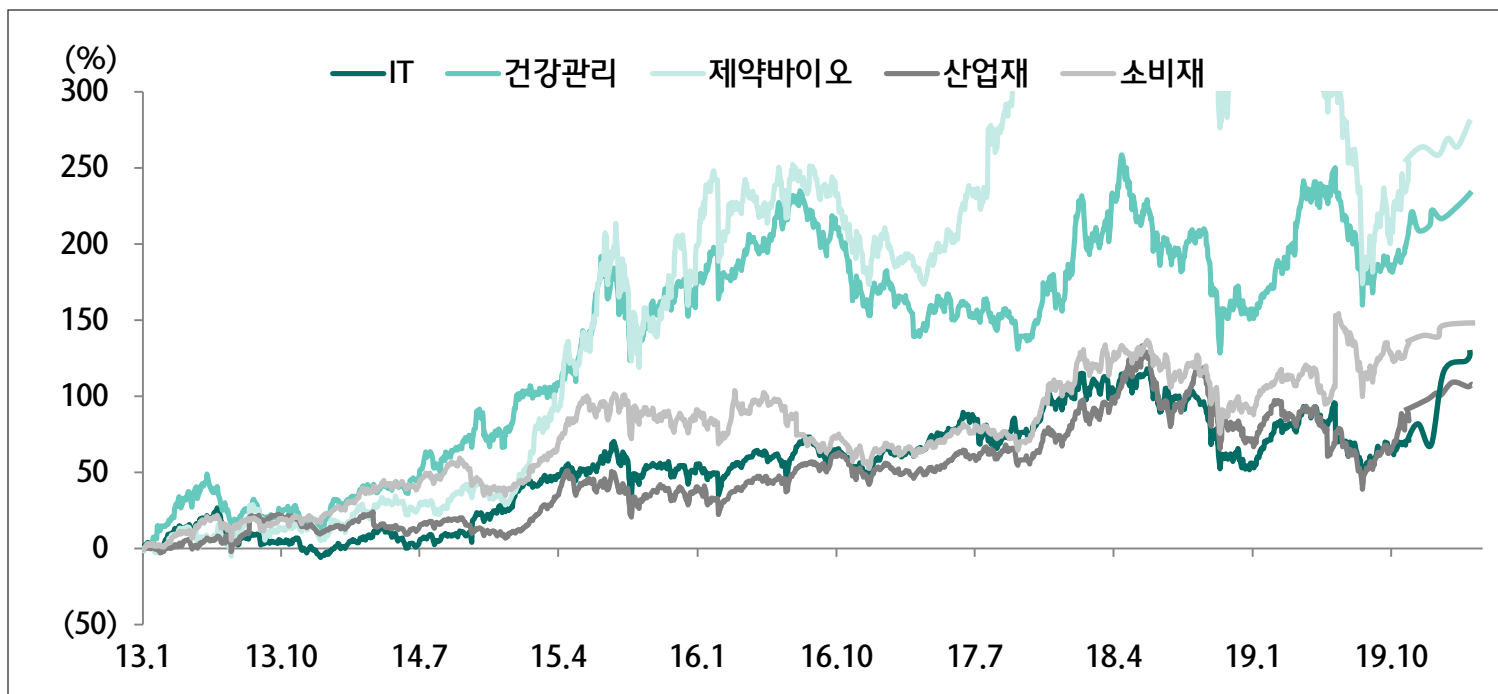
자료: 하나금융투자

1. 2020년 코스닥 시장 전망

중소형주 섹터별 전망: IT > 2차전지 > 소비재(중국) > 바이오, 산업재

- 임상 지연, IPO 부진, 대형 바이오주의 약세로 인해 바이오 섹터는 보합권 예상
- 갤럭시 폴더블 모멘텀, OLED 수요 증가 등으로 IT 섹터 강세 지속
- 대외 관계 악재(중국, 일본)로 인해 주가 부진 지속되었던 내수주의 바닥 탈피 전망
- 전기차 수요 증가, 보조금 확대 등으로 2차 전지 실적 호전 기대

코스닥 업종별 수익률 및 전망



자료: 하나금융투자

1. 2020년 코스닥 시장 전망

2020년 상반기 핵심 키워드: OLED, 폴더블, 2차전지, 건강기능식, 국제관계

- OLED : 초대형 패널 뿐 아니라 모바일에서의 수요 가세로 인한 폭발적 성장
- 폴더블 : 모바일 혁신은 디스플레이 대형화가 이끈다!
- 2차전지 : 더 이상의 약재는 없다. 가속화되는 전기차 수요 증가 (전년 대비 약 34% 증가 예상)
- 건강기능식 : 젊은층 수요 가세로 인한 건기식 시장 확대가 가장 큰 성장 동력 (5년 CAGR 약 14%)
- 국제관계 : 일본, 중국과의 관계 악화로 인한 낙폭 확대주, 2020년에는 반등

2020년 주요 테마

테마	1st 탑픽	시가총액(십억원)	20F PER	2nd 탑픽
OLED	에스티아이	294.4	9.99	아이씨디
폴더블	디케이티	110.7	6.30	세경하이테크
2차전지	코원테크	245.2	6.69	피엔티
건강기능식	노바렉스	196.2	10.82	종근당바이오
국제관계	티웨이항공	242.3	23.95	참종온여행

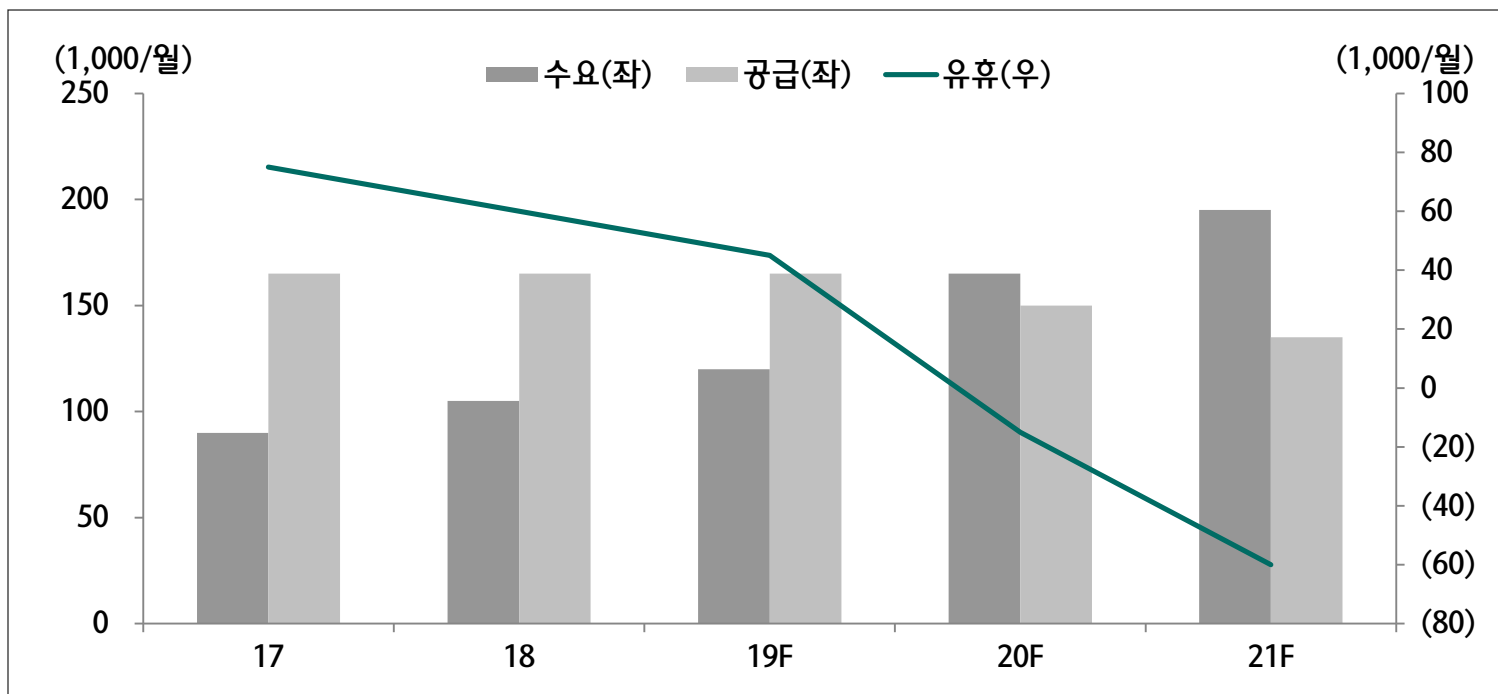
자료: 하나금융투자

2. 2020년 주요 테마 : OLED

OLED 장비: 2020~2021년 OLED 수요 고려 시 OLED Capa 부족

- 2020년부터 삼성디스플레이 OLED 패널 수요 165K/월 < 공급 150K/월, OLED Capa 부족 예상
- ① 대형: 1) 10.5세대 QD-OLED 초대형 패널: LGD 8.5세대 OLED 및 중국 10.5세대 LCD와 차별화
- ② 중소형: 1) 2020년 폴더블폰 출하량 1,000만대로 증가, 2) 중국/중저가 모델 OLED 탑재 비중 상승

삼성디스플레이 유휴 CAPA 전망



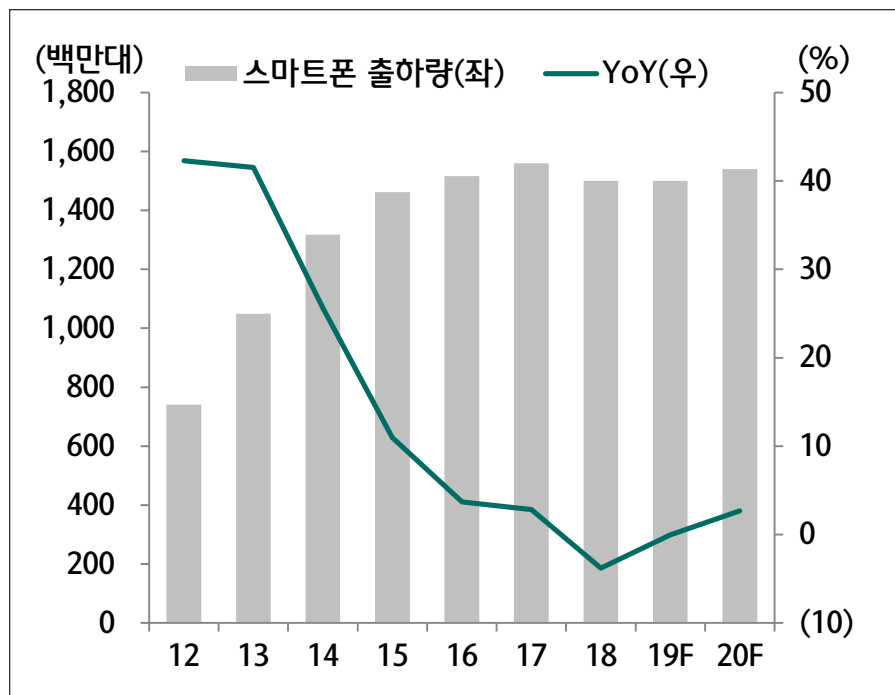
자료: 하나금융투자

2. 2020년 주요 테마 : OLED

OLED 장비: SDC/중국 향 노출도가 높은, 신규로 진입하는 업체에 주목

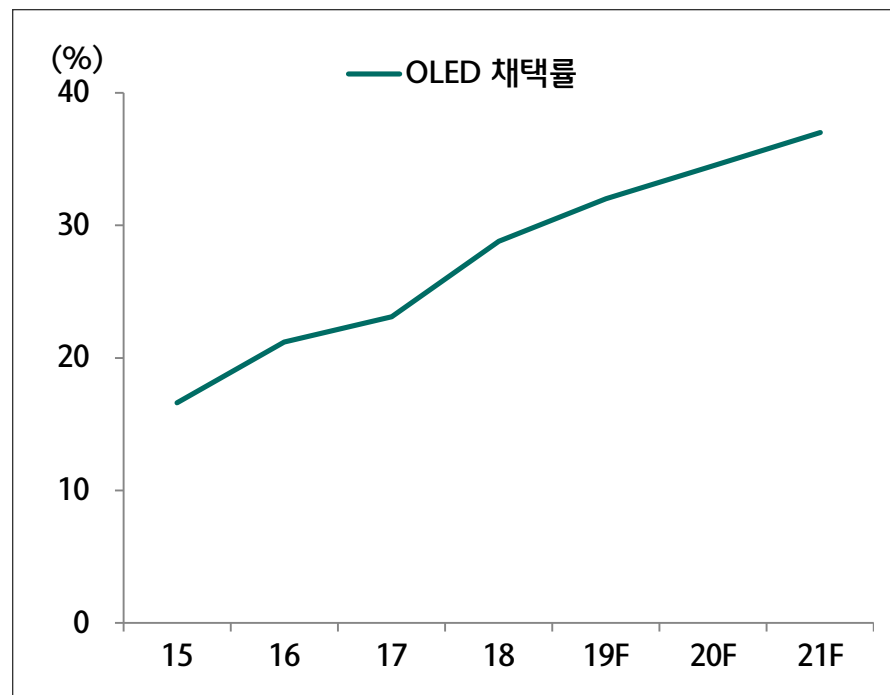
- 2020년 삼성디스플레이 A5 라인 건설 개시 전망: 대형 QD-OLED + 중소형 Flexible OLED
- 중국 디스플레이 업체들의 공격적인 투자 확대는 지속될 전망으로, 국내 OLED 장비 업체 수혜 예상
- 주요기업: 에스티아이(Top Pick), 아이씨디, 예스티

스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: Counterpoint, 하나금융투자

스마트폰 OLED 채택률



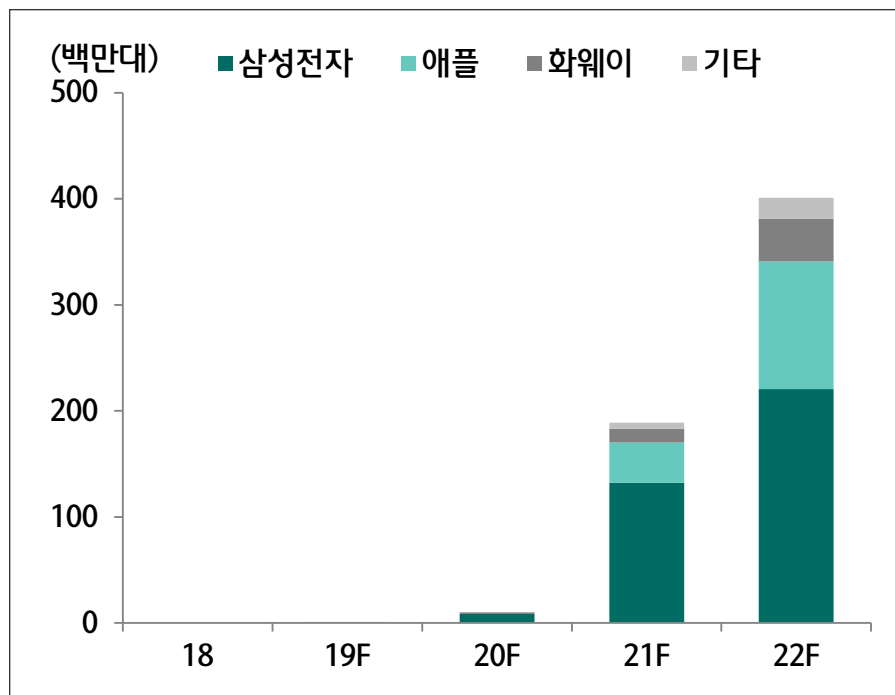
자료: IHS, 하나금융투자

2. 2020년 주요 테마 : 폴더블폰

폼팩터 변화의 시작 2020년 핸드셋 시장을 이끄는 폴더블폰

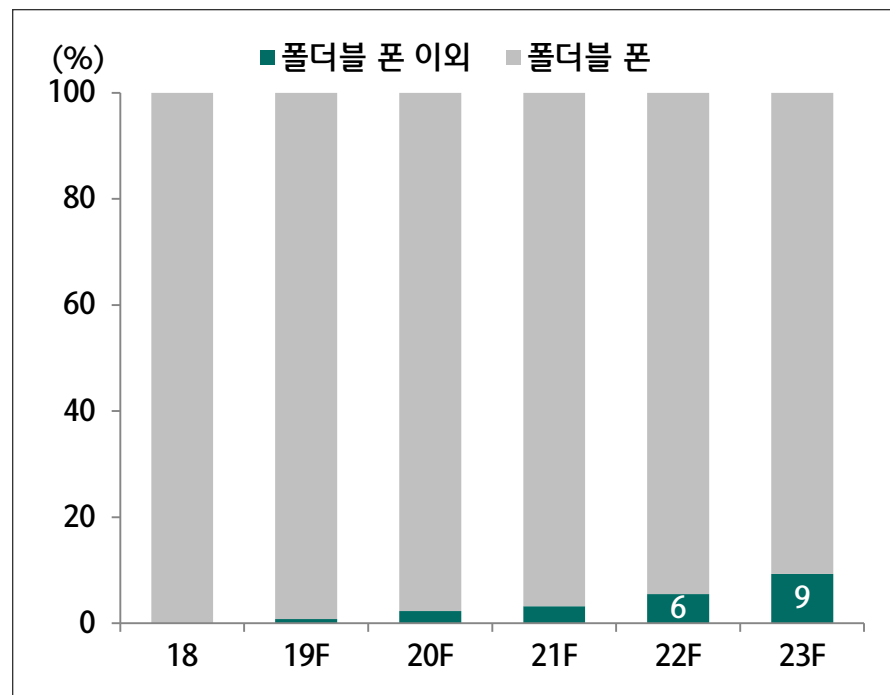
- 휴대폰 디스플레이의 대형화 트렌드로 베젤리스를 넘어 폴더블 폰이 새로운 폼팩터로 등극 할 것
- 삼성, 애플의 프리미엄 시장 점유율 수성과 중국 핸드셋 업체의 도전이 맞물려 폴더블 폰 개화 예상
- 대면적 디스플레이 기반 콘텐츠, 게임 등 킬러앱의 등장으로 향후 폴더블 폰의 침투율을 더욱 높일 전망

업체별 폴더블 스마트폰 출하 전망



자료: DSCC, 하나금융투자

글로벌 스마트폰 판매량 중 폴더블 폰 비중 전망



자료: IHS, 하나금융투자

2. 2020년 주요 테마 : 폴더블폰

팩터 변화로 부품 고사양화 트렌드 중 디스플레이 밸류체인 업체 주목

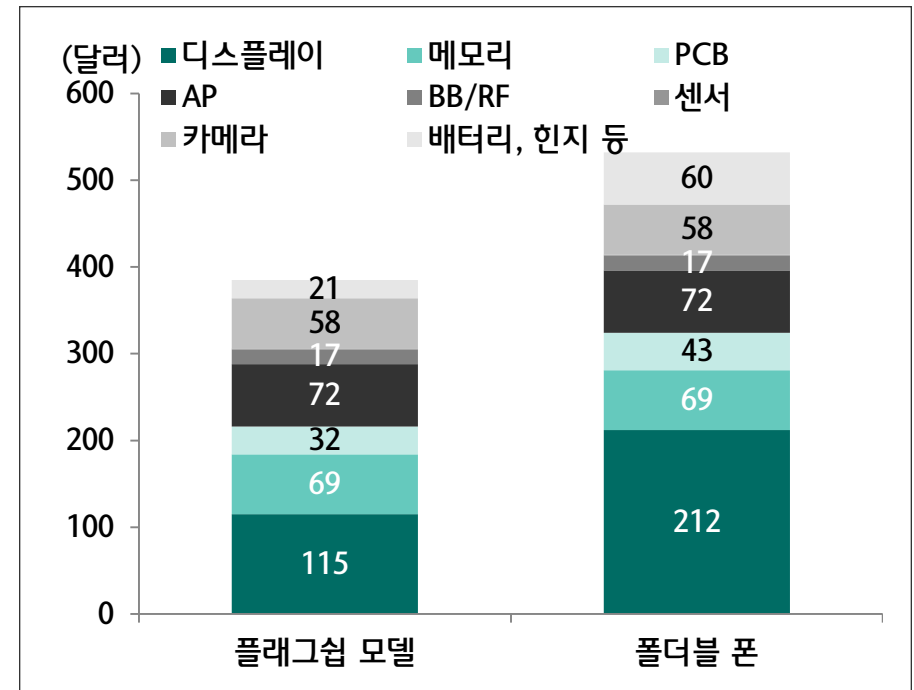
- 플렉서블 디스플레이, 힌지, 보호필름, 배터리 등 관련 부품의 고사양화로 관련 기업 수혜 전망
- 폴더블 폰 밸류체인 중 폴더블 디스플레이 관련 밸류체인의 원가상승폭이 가장 높을 것
- 밸류체인 중 탑픽: 디케이티 (FPCA) / 관심종목: 세경하이테크 (보호필름), 켐트로닉스 (UTG) 선정

폴더블 폰 패널 및 신소재 기술



자료: 이데일리, 하나금융투자

폴더블 폰 디스플레이 패널 및 부품별 원가 비교



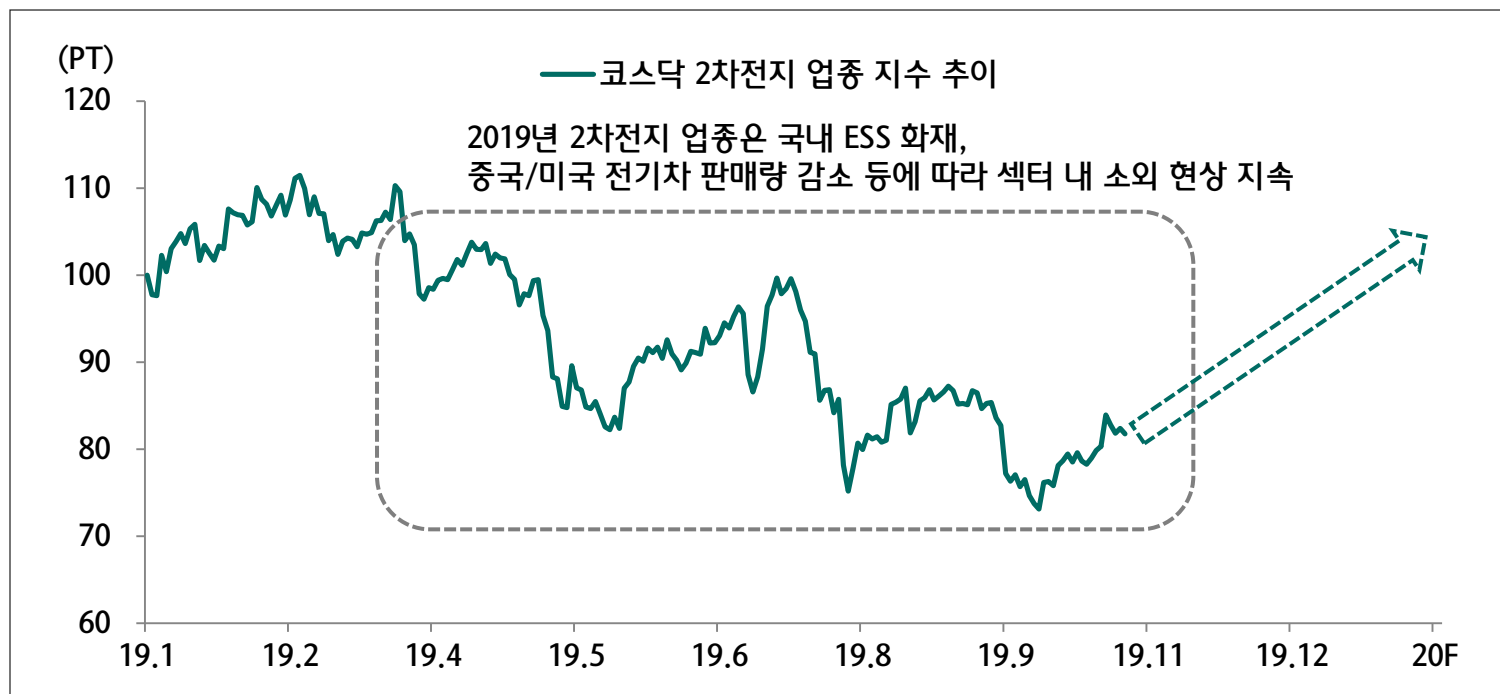
자료: DSCC, 하나금융투자

2. 2020년 주요 테마 : 2차전지

2차전지 업종은 각종 악재로 섹터 내 소외 지속

- 2차전지 업종은 ESS 화재 영향, 중국/미국 전기차 판매량 감소 등 대내외 악재로 섹터 내 소외
- 특히 2019년 2분기와 3분기 연속 2차전지 대형주들의 저조한 실적이 이어지며 주가흐름 부진
- 코스닥 기준 2차전지 업종 시가총액은 2.6조원(2019년 신규상장주 제외)으로 연초대비 18% 하락

코스닥 2차전지 업종 지수 추이



자료: Quantiwise, 하나금융투자

2. 2020년 주요 테마 : 2차전지

악재는 주가에 모두 반영, 이제 바닥 다지고 올라갈 시기

- 테슬라가 '모델 3' 판매 호조로 3분기 실적 서프라이즈를 시현하면서 2차전지 업종 기대감 다시 회복
- 특히 2020년부터 EU 탄소세(km당 95g 초과 → g당 95유로)부과가 시작되며 전기차 전환 빨라짐
- 결국 전기차 확산은 당연한 트렌드이며, 대내외 악재 모두 주가에 반영된 만큼 매수시기로 판단

테슬라 분기별 실적 추이

(단위: 백만달러, 대)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
총 판매대수	30	41	84	91	63	95	97
Model3	8	18	56	63	51	78	80
Model S/X	22	22	28	28	12	18	17
총 생산대수	34	53	80	87	77	87	96
Model3	10	29	53	61	63	73	80
Model S/X	25	25	27	25	14	15	16
매출액	3,409	4,002	6,824	7,226	4,541	6,350	6,303
영업이익	(597)	(621)	416	414	(522)	(167)	261
순이익	(710)	(718)	311	139	(702)	(408)	143

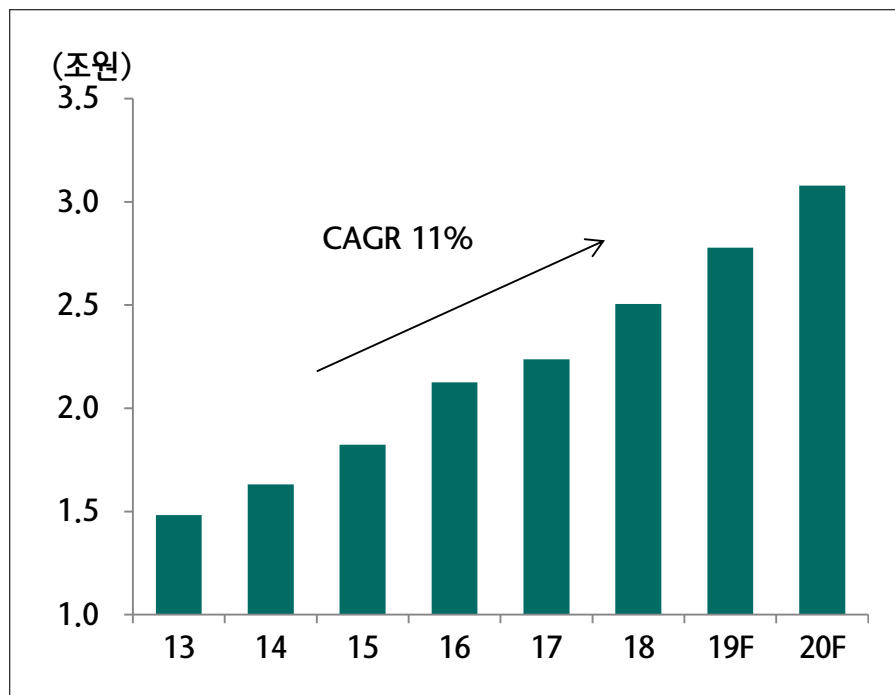
자료: 테슬라, 하나금융투자

2. 2020년 주요 테마 : 건강기능식품

건기식 시장 여전히 매력적, 결국 차별화가 관건

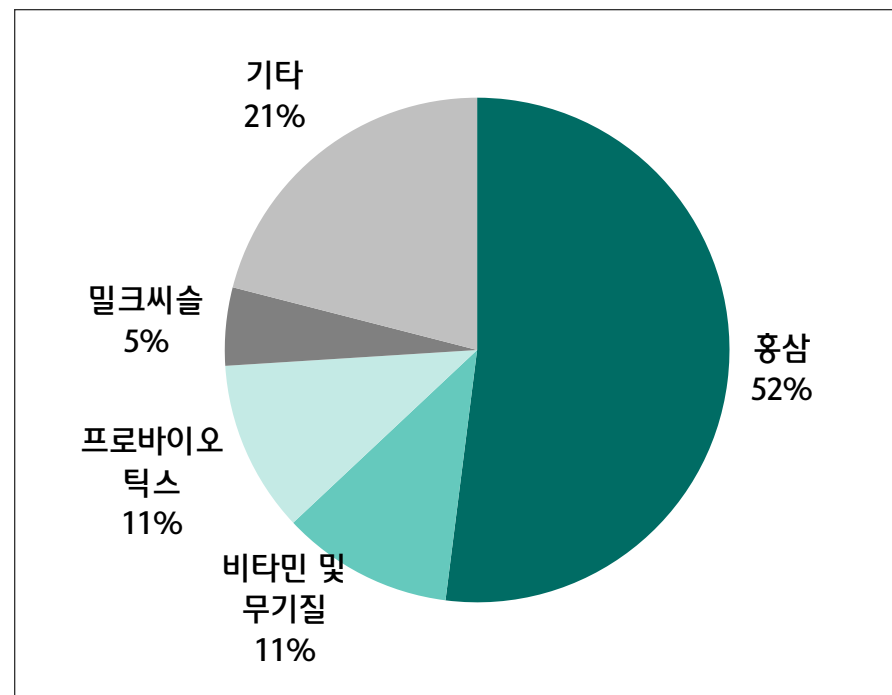
- 국내 건기식 시장 4.3조원, 정부의 규제 완화로 건기식 시장 지속 고속성장 전망
- 1인 가구 증가 및 젊은 층의 건기식 소비 증가로 눈, 전립선, 간 등 특정 부위 기능 건기식 성장을 급증
- 제품 개발 능력부터 다각화된 유통망 확보 및 영업력이 뛰어난 업체들에 주목

국내 건강기능식품 시장 규모



자료: 식약처, 하나금융투자

건강기능식품 품목별 비중



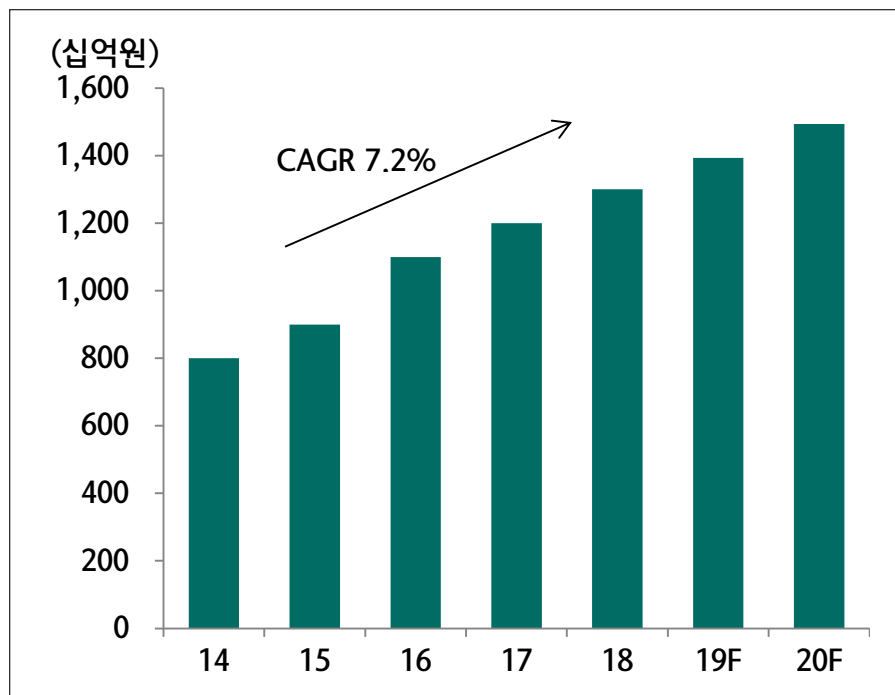
자료: 식약처, 하나금융투자

2. 2020년 주요 테마 : 건강기능식품

자체 소재 개발능력 확보와 함께 유통채널 다각화된 업체에 주목

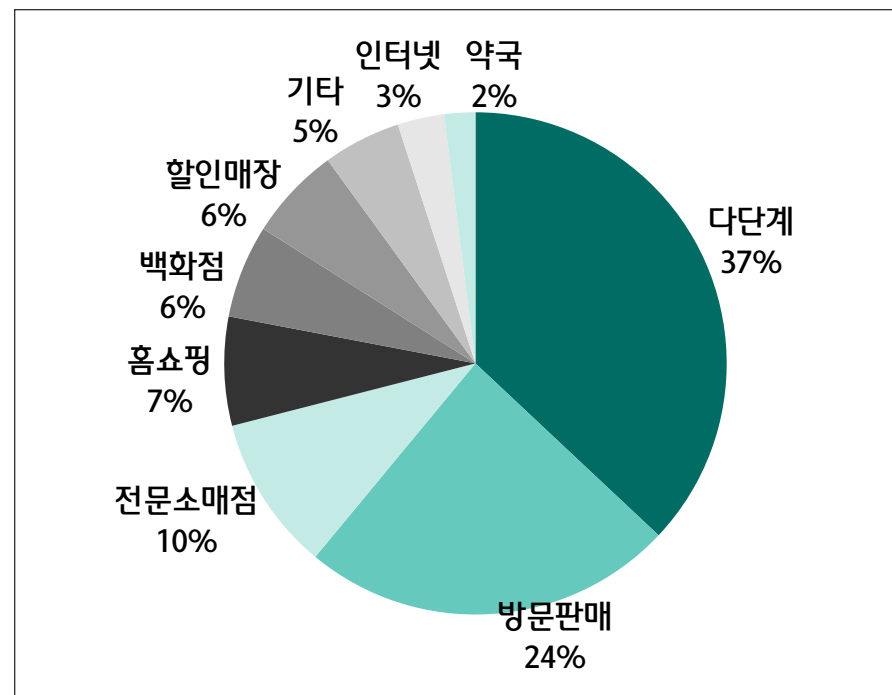
- 젊은 층의 건기식 섭취 증가로 뛰어난 효능과 함께 편리한 제형도 갖추고 있는 건기식 수요 증가
- 식약처 개별인증 획득 업체들 위주로 자체 진입장벽 형성
- 온라인, 오프라인, 텔레마케팅, 홈쇼핑, SNS 등 다양한 유통포트폴리오를 확보하며 판매채널 강화

국내 면역기능 관련 건강기능식품 시장규모



자료: 식약처, 하나금융투자

국내 건강기능식품 채널별 소비 비중



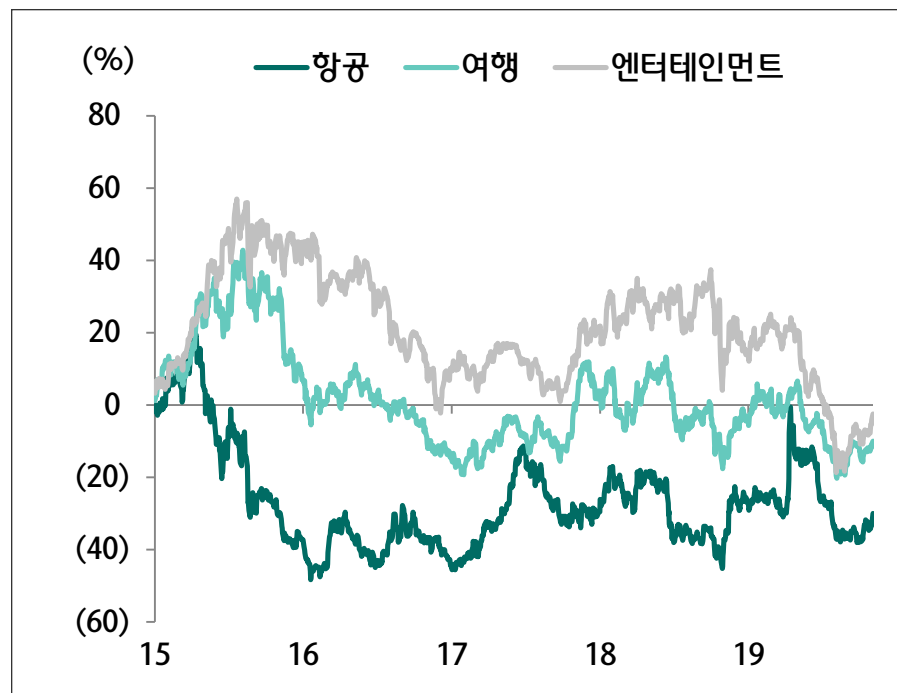
자료: 한국건강기능식품협회, 하나금융투자

2. 2020년 주요 테마 : 일본 관련 낙폭과대주

일본과의 해빙 무드 기대 – 일본 관련 낙폭과대주 찾기

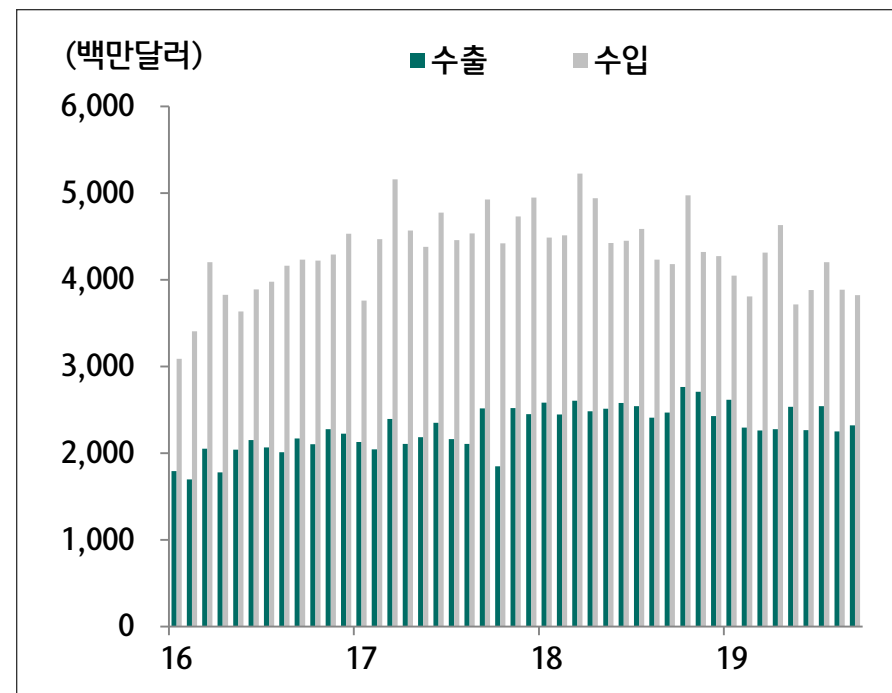
- 일본 수출 규제 여파로 일본 관련주들의 낙폭이 지속되고 있음(항공섹터>여행섹터>엔터테인먼트 순)
- 2020년 7월 도쿄올림픽 전후로 일본과의 해빙 무드를 기대하고 있음
- 2019년 11월 아베 총리와의 단독회담 진행 및 미국의 적극적 개입 시사(지소미아 종료 철회 압박)

항공, 여행, 엔터테인먼트 업종 수익률



자료: 하나금융투자

대일본 수입/수출액 추이



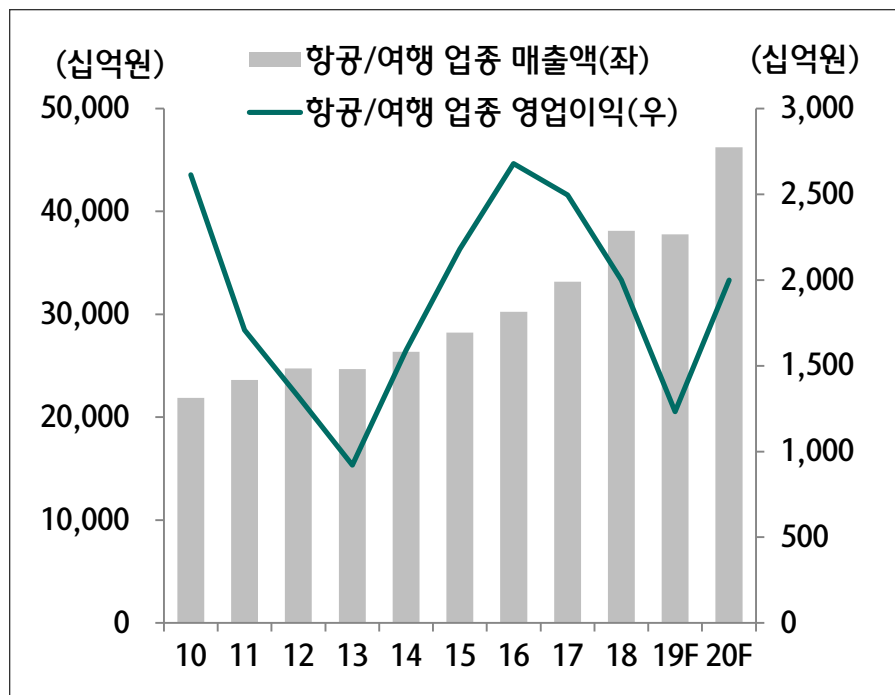
자료: 한국무역협회, 산업통상자원부, 하나금융투자

2. 2020년 주요 테마 : 일본 관련 낙폭과대주

낙폭 과대주 아이디어 3가지 – 확실한 기저효과 기대

- 항공섹터: 전체 매출액에서 일본행 매출 비중이 높은 LCC기업
- 여행섹터: 도쿄올림픽 이벤트에 따른 여행 수요 개선 예상
- 5G 통신장비: 일본 이동통신사 4곳은 5G 네트워크 구축에 5년간 17조원 투자한다는 계획 발표

2020년 항공/여행섹터 실적 전망



자료: 하나금융투자

일본 5G 투자 예상 및 향후 규모

(단위: 십억엔)

	17.3~18.3	18.3~19.3	19.3~20.3F
NTT도코모	577.0	593.7	570.0
KDDI	560.8	601.8	610.0
Softbank segment	452.1	497.4	511.1
합계	1,589.9	1,686.9	1,691.1

주: 라쿠텐은 4G 및 5G CAPEX를 2025년 3월까지 6년 간 총 2,000억엔 계획

자료: 일본 총무성, 하나금융투자

3. Top Picks

에스티아이(039440) | Not Rated | CP(11월7일) 19,150원

- OCI: 잉크젯 기술을 적용한 OCR 도포 장비로, 기존 OCA의 단점(가격, HIAA 구현의 어려움 등) 보완
- 대형 OCI 장비: 베젤에 접착제를 도포하는 장비 수주 전망, QD-OLED 전환 시에도 적용 가능
- 중소형 OCI 장비: OCA 대비 1/2 수준의 가격으로, 테블릿 → 중저가 → 플러그십 폰 순으로 적용

Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	286.6	314.5	394.5	422.2
영업이익	22.1	29.1	39.3	43.6
순이익	19.5	23.1	30.8	34.6
증감률	(28.8)	13.5	33.8	12.1
PER	7.14	13.36	9.99	8.90
PBR	0.91	1.73	1.50	1.30
ROE	16.44	14.32	16.75	16.23
DPS	250	250	300	300

자료: 하나금융투자

OCI Printing System



자료: 에스티아이, 하나금융투자

3. Top Picks

디케이티(148150.KQ) | Not Rated | CP(11월7일) 13,900원

- 디케이티는 비에이치(FPCB제조)의 자회사로 표면실장기술(SMT) 기반 FPCA 모듈 제조 사업 영위
- Y-OCTA 적용 OLED 디스플레이 침투율 증가 및 폴더블 디스플레이의 고사양화로 ASP상승 전망
- 5G 안테나용 FPCA와 2차전지용 프리미엄 PCM으로의 매출 다변화로 지속성장 동력 확보

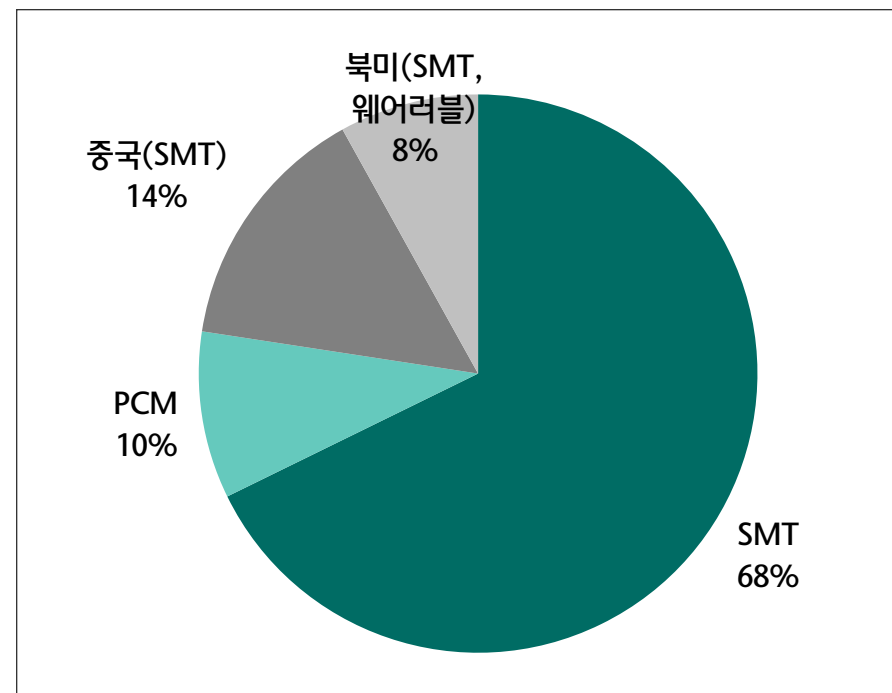
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	240.2	311.2	372.1	410.5
영업이익	8.7	15.7	22.9	25.3
순이익	(1.7)	12.2	18.0	19.9
증감률	적전	흑전	47.9	10.9
PER	N/A	9.31	6.30	5.68
PBR	4.01	2.79	1.93	1.44
ROE	(7.87)	35.25	36.28	29.10
DPS	0	0	0	0

자료: 하나금융투자

디케이티 사업별 매출 비중



자료: 디케이티, 하나금융투자

3. Top Picks

코원테크(282880) | BUY | TP 43,000원 | CP(11월7일) 25,700원

- 신규 공장 증설로 완공 시 매출액 기준 약 1,500억원의 추가 생산능력 확보 전망
- 2020~2021년에 걸쳐 2차전지, 정유화학, 디스플레이 업체들로터 대규모 발주 예상
- 그 외 다수 중국 디스플레이 업체들과 자동화 설비 공급에 대해 논의 중으로 가시적 성과도 기대

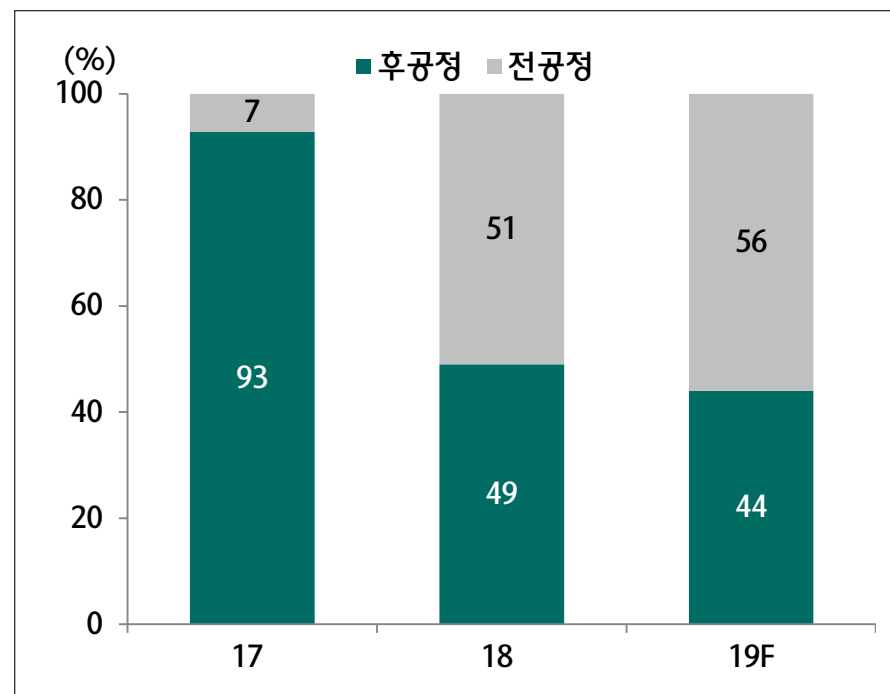
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	76.8	105.5	147.6	213.7
영업이익	10.5	30.1	39.1	54.3
순이익	10.3	25.9	35.0	42.4
증감률	368.2	151.5	35.1	21.1
PER	N/A	7.81	6.69	5.51
PBR	N/A	5.01	2.88	1.90
ROE	64.78	76.46	54.68	41.52
DPS	50	100	150	200

자료: 코원테크, 하나금융투자

2차전지 부문 내 전공정/후공정 매출액 비율



자료: 코원테크, 하나금융투자

3. Top Picks

노바렉스(194700) | BUY | TP 29,000원 | CP(11월7일) 21,800원

- 국내 건기식 OEM/ODM 1등 업체, 건기식 시장 확대에 동반 성장
- 스테디셀러 제품의 꾸준한 인기와 다양한 제품 포트폴리오로 지속 고성장세 유지
- 안정적 성장이 가능한 B2B 비즈니스 모델로 건기식 시장 확대에 지속 수혜

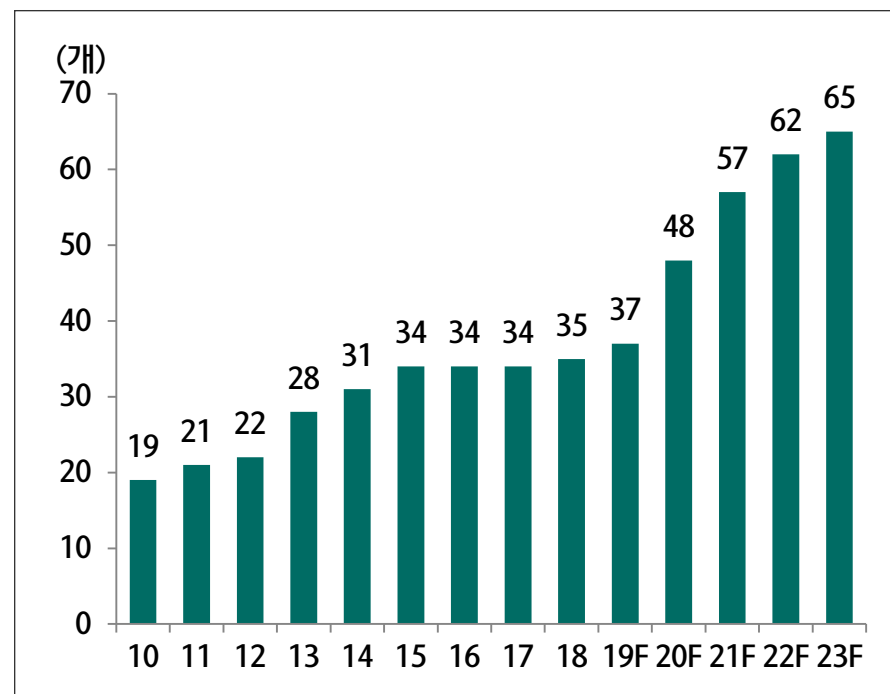
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	107.3	146.2	179.5	248.2
영업이익	11.3	15.5	18.9	27.7
순이익	9.5	13.4	16.3	23.7
증감률	11.0	26.6	21.5	45.3
PER	13.46	13.15	10.82	7.45
PBR	1.81	1.94	1.67	1.38
ROE	14.51	15.82	16.62	20.34
DPS	200	300	350	500

자료: 하나금융투자

노바렉스 개별 인정 원료 인증 개수 추이



자료: 노바렉스, 하나금융투자

3. Top Picks

티웨이항공(091810) | Not Rated | CP(11월7일) 5,160원

- 2020년 1분기부터 실적 회복 예상(2019년 상반기에 확보한 중국 신규 노선의 안정화 예상)
- 일본 수요 대체하는 동남아 지역 점유율은 7%대로 견조한 수준
- 2020년 보잉 737맥스 기종의 운항 개시 기대감 및 일본행 여객수요 회복 예상

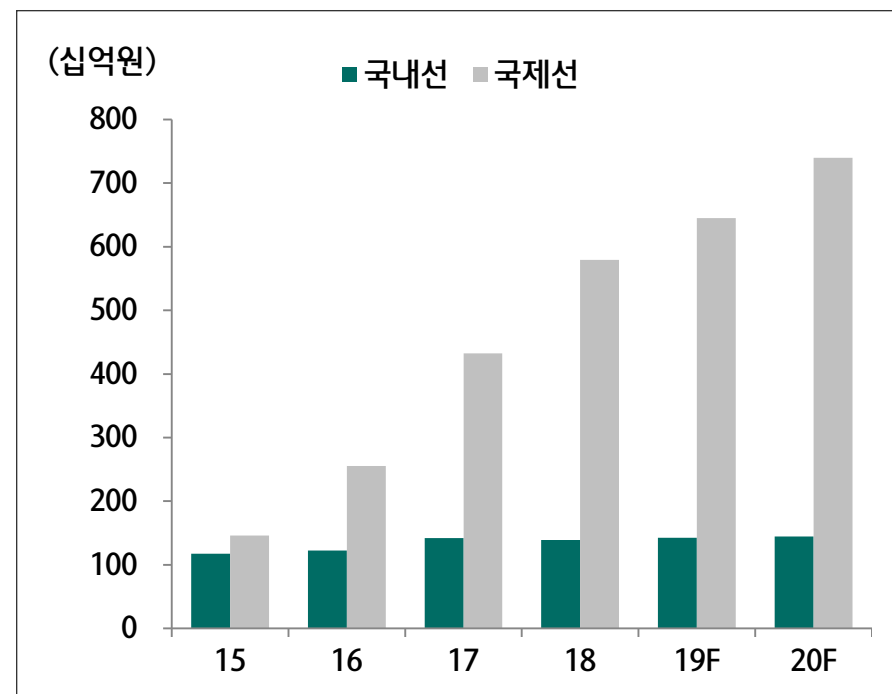
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	731.8	860.9	1,008.2	1,177.5
영업이익	47.8	(19.6)	27.3	55.4
순이익	37.9	(30.1)	11.2	33.6
증감률	(3.8)	적전	흑전	199.8
PER	7.91	N/A	23.95	7.60
PBR	1.56	1.25	1.20	1.10
ROE	16.80	(14.6)	5.65	15.40
DPS	0	0	0	0

자료: 하나금융투자

티웨이항공 및 국내 및 국제선 매출액 전망



자료: 티웨이항공, 하나금융투자

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스티아이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

디케이티



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

코원테크



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.9.4 19.8.25	BUY	43,000		-

노바렉스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.10 19.7.8	BUY	29,000		-

티웨이항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 11월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2019년 11월 12일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.