



2020년 4월 8일 | Equity Research



휴대폰/부품 Overweight

코로나19 점검: 2Q20 충격을 기회로!

- | 코로나19는 2Q20에 영향 극대화
- | 하나금투 커버리지 2Q20 영업이익 기준대비 46% 하향 조정
- | 최악의 시나리오 : 단기 주가 하락 있겠지만, 전저점 지킬 것
- | Top picks : 삼성전자(009150), LG이노텍(011070)



Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 이준민
02-3771-7743
joonmin.lee@hanafn.com

Industry In-depth

Top picks 및 관심종목

삼성전기(009150) | BUY | TP 141,000원(하향) | CP(4월7일) 105,000원
LG이노텍(011070) | BUY | TP 196,000원 | CP(4월7일) 128,500원
비에이치(090460) | BUY | TP 24,000원(하향) | CP(4월7일) 17,250원
대덕전자(008060) | BUY | TP 11,000원(하향) | CP(4월7일) 8,360원
와이솔(122990) | BUY | TP 14,500원 | CP(4월7일) 9,790원



CONTENTS

1. 2Q20 글로벌 스마트폰 코로나19에 직격타	6
1) 코로나19 영향은 2Q20에 지대한 영향	6
2) Worst 시나리오: 현재 전망치 하회한다면?	7
2. 주요 업체들의 2020년 연간 영업이익 하향폭은 18%	9
1) 하나금융투자 커버리지 업체의 실적 변동폭 점검	9
2) 삼성전자(BUY, TP 141,000원, 하향): 스마트폰 역성장으로 실적 둔화	10
3) LG이노텍(BUY, TP 196,000원): 먼저 맞은 매 덕분에 걱정 없다	14
4) 비에이치(BUY, TP 24,000원, 하향): 상반기 타격 불가피	18
5) 대덕전자(BUY, TP 11,000원, 하향): 눈높이 하향 조정	22
6) 와이솔(BUY, TP 14,500원): 5G 단말기 본격화까지 일단 인고	26
3. 단기 충격 있겠지만, 전 저점 하회 가능성 낮다고 판단	29
1) 1차 충격시, 최악의 시나리오 추정치보다 지수 및 주가 하락	29
2) 현재 반등폭은 23%	30
3) Top Picks: 삼성전자, LG이노텍	31

2020년 4월 8일 | Equity Research

휴대폰/부품

코로나19 점검: 2Q20 충격을 기회로!

코로나19는 2Q20에 영향 극대화

코로나19 글로벌 팬데믹이 미국, 서유럽 중심으로 확산되고 있다. 대부분의 국가에서 인구 이동을 제한중이고, 이에 따라 글로벌 스마트폰의 출하 및 수요 모두 냉각될 것으로 판단된다. 하나금융투자도 3월 26일 '글로벌 스마트폰 2차 하향' 보고서를 통해 이를 반영한 바 있다. 20년 2분기는 코로나19에 의한 영향이 극대화될 전망이며, 3분기에 회복기 진입, 4분기에는 전년동기 수준의 정상화 수준에 근접할 것으로 가정하고 있다. 이에 따른 하나금융투자의 휴대폰/부품 커버리지 종목들에 대한 20년 2분기 및 2020년 연간 실적을 수정한다.

하나금투 커버리지 2Q20 영업이익 기존대비 46% 하향 조정

하나금융투자의 전기전자 업종 커버리지 내에서도 스마트폰의 영향이 절대적인 휴대폰/부품 업체들의 실적 중심으로 보고서를 작성한다. 업종 대표주라 할 수 있는 삼성전기와 LG이노텍의 20년 2분기 영업이익은 기존 추정치대비 각각 44%, 23% 하향한다. 삼성전자 관련 업체인 대덕전자와 와이솔의 20년 2분기 영업이익은 44%, 59%, Apple 관련 업체인 비에이치는 61% 기존 추정치에서 하향한다. 커버리지 업체들의 20년 2분기 영업이익의 평균 감소폭은 46%에 달한다.

최악의 시나리오: 단기 주가 하락 있겠지만, 전저점 지킬 것

휴대폰/부품 업체들의 20년 2분기 충격이 예상되고 있고, 이로 인한 주가 하락이 우려되는 상황이다. 그럼에도 불구하고 업종 투자 의견 비중확대를 유지한다. 업종 내에서 하나금융투자가 업데이트하고 있는 대부분의 업체들이 3월 19일 주가 폭락시에 전고점대비 4~50%의 주가 하락을 경험했다. 2020년 코로나19 이전의 컨센서스 기준으로 20년 2분기 충격을 감안한 연간 영업이익 하향폭은 4~29%에 달할 것으로 추정된다. 최악의 경우인 스마트폰 출하량 18% 감소에 따른 2020년 영업이익 하향폭은 27%로 예상된다. 이미 주가가 실적 하향폭을 경험했기 때문에 직전 저점보다 주가가 하락할 가능성은 낮다는 판단이다. 삼성전기와 LG이노텍이 최선호주다.

Industry In-depth

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자 의견	TP(12M)	CP(4월7일)
삼성전기(009150)	BUY	141,000원 (하향)	105,000원
LG이노텍(011070)	BUY	196,000원	128,500원
비에이치(090460)	BUY	24,000원 (하향)	17,250원
대덕전자(008060)	BUY	11,000원 (하향)	8,360원
와이솔(122990)	BUY	14,500원	9,790원

Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	17,778	18,523	18,953	20,458	21,061
영업이익	십억원	1,593	1,286	1,409	1,708	1,751
세전이익	십억원	1,706	1,026	1,251	1,544	1,579
순이익	십억원	1,213	768	937	1,154	1,176
EPS	원	10,838	6,674	8,115	9,990	10,435
증감율	%	161.16	(38.42)	21.59	23.11	4.45
PER	배	11.54	15.99	15.30	12.43	12.19
PBR	배	1.34	1.57	1.19	1.08	1.02
EV/EBITDA	배	4.75	5.73	4.40	3.75	3.50
ROE	%	14.49	8.40	9.42	10.50	10.09
BPS	원	74,967	81,332	88,250	97,236	105,449
DPS	원	480	493	492	492	539

주: 5개 업체 합산 기준



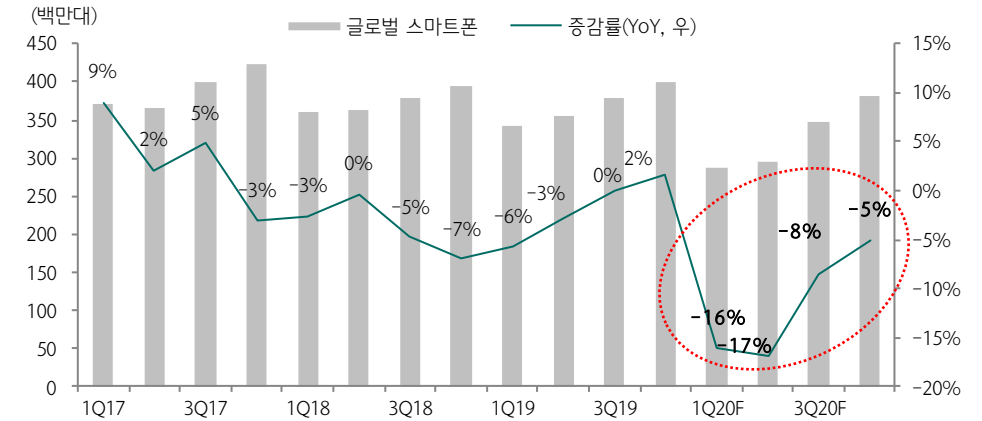
Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 이준민
02-3771-7743
joonmin.lee@hanafn.com

Summary

20년 하반기부터는
회복세 진입한다는 가정

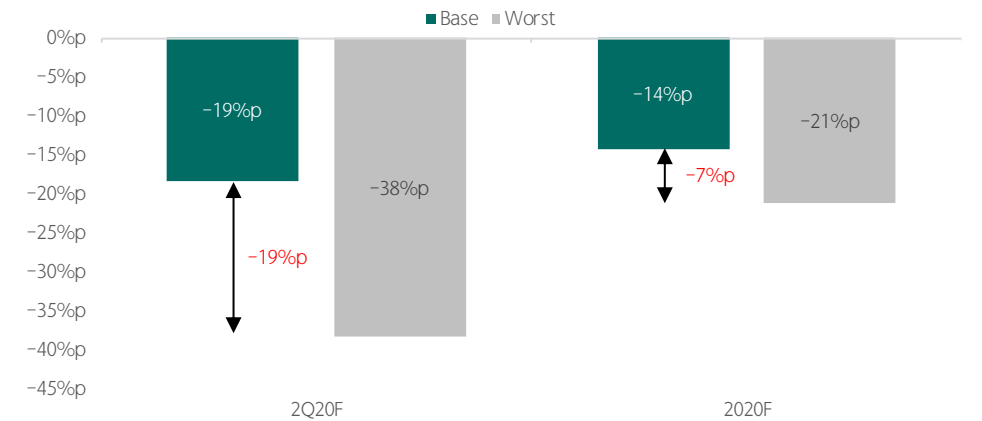
그림. 2020년 글로벌 스마트폰 전년대비 11% 감소 전망



자료: Counterpoint, 하나금융투자

중국의 사례를
글로벌에 일괄 적용

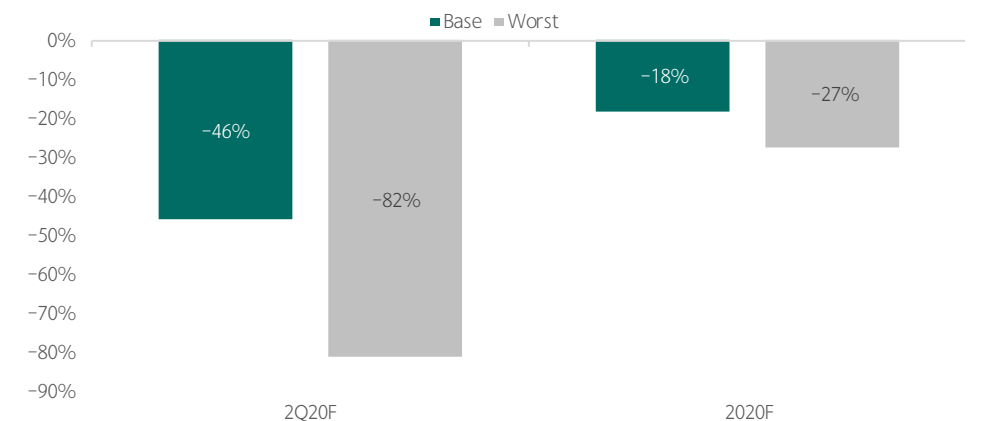
그림. 20년 2분기 최악의 시나리오는 현재대비 19%p 하향, 연간으로 7%p 하향



자료: Counterpoint, 하나금융투자

최악의 경우
2020년 연간 영업이익
기존 추정치대비 27% 감소

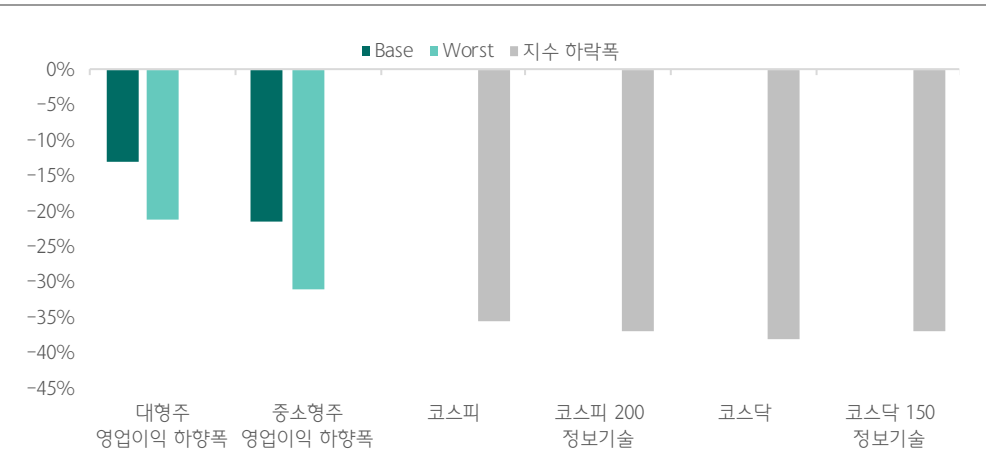
그림. 커버리지 업체 영업이익 평균 하향폭 (Base vs Worst)



자료: 각사, 하나금융투자

하나금융투자 커버리지 종목의
대형주, 소형주 영업이익 하향폭대비
지수 및 주가 하락폭이 컸음

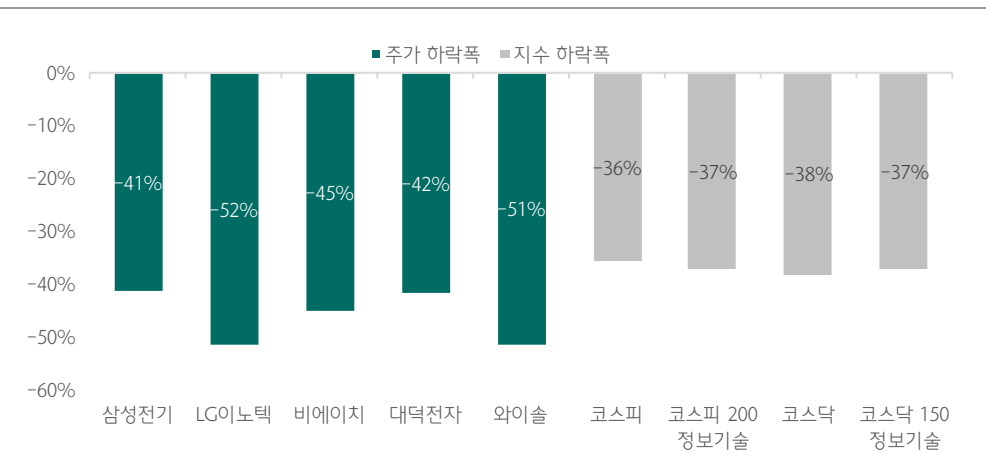
그림. 하나금융투자 커버리지 대형주, 중소형주 20년 실적 하향폭 vs 지수 하락폭



자료: Quantivise, 하나금융투자

주요 커버리지 업체의 주가 하락폭
역시 지수대비 하락폭 컸음

그림. 하나금융투자 커버리지 주가 하락폭 vs 지수 하락폭



자료: Quantivise, 하나금융투자

주요 커버리지 업체의 하향폭:
2Q20 46%, 2020년 18%

표. 주요 커버리지 업체 영업이익 변동폭 및 주요 투자지표

(단위: %, 배)

	Base 변동폭		Worst 변동폭		20F PER	
	2Q20	2020	2Q20	2020	Base	Worst
삼성전기	-44%	-22%	-66%	-31%	17.73	19.96
LG이노텍	-23%	-4%	-91%	-11%	10.00	10.86
비에이치	-61%	-11%	-79%	-17%	7.44	8.01
대덕전자	-44%	-29%	-84%	-43%	10.90	13.68
와이솔	-59%	-25%	-90%	-34%	7.93	8.96
평균	-46%	-18%	-82%	-27%		

자료: 하나금융투자

1. 2Q20 글로벌 스마트폰 코로나19에 직격타

1) 코로나19 영향은 2Q20에 지대한 영향

20년 2분기 글로벌 스마트폰 출하량
연초 전망치대비 19%p 하향

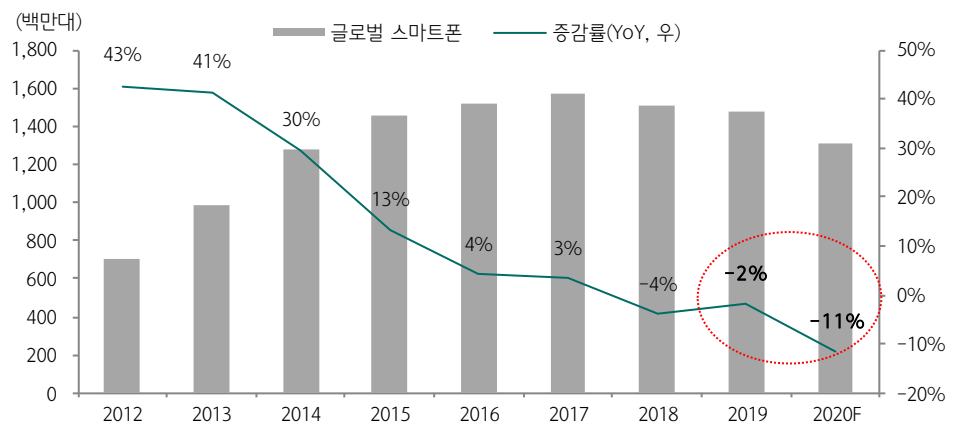
하나금융투자는 코로나19 발생 이후 두번에 걸쳐서 글로벌 스마트폰 전망치를 하향한 바 있다(1차: 3월 11일, 2차 3월 26일). 이를 통해 20년 2분기 글로벌 스마트폰 출하 전망치는 연초대비 19%p 하향되었다. 추가적으로 하향 조정할 가능성도 여전히 열려 있지만, 이에 의한 휴대폰/부품 업종 내 업체들의 실적 변동에 대해 중간 점검이 필요하다고 판단해 보고서를 작성한다.

2020년 글로벌 스마트폰 출하량
연초 전망치대비 14%p 하향

스마트폰 출하량 전망은 20년 2분기에 북미 및 서유럽 중심으로 글로벌 수요가 급감하고, 3분기 중에 코로나19에 의한 영향이 회복기에 진입해 4분기에는 전년동기에 근접한 수준까지 회복한다는 가정이다. 2021년에는 예년 수준인 글로벌 스마트폰 출하량 15억대로 회복될 것이라고 예상하고 있지만, 일단 이번 보고서는 20년 2분기 및 2020년 전망에 집중한다.

그림 1. 글로벌 스마트폰 연간 전망

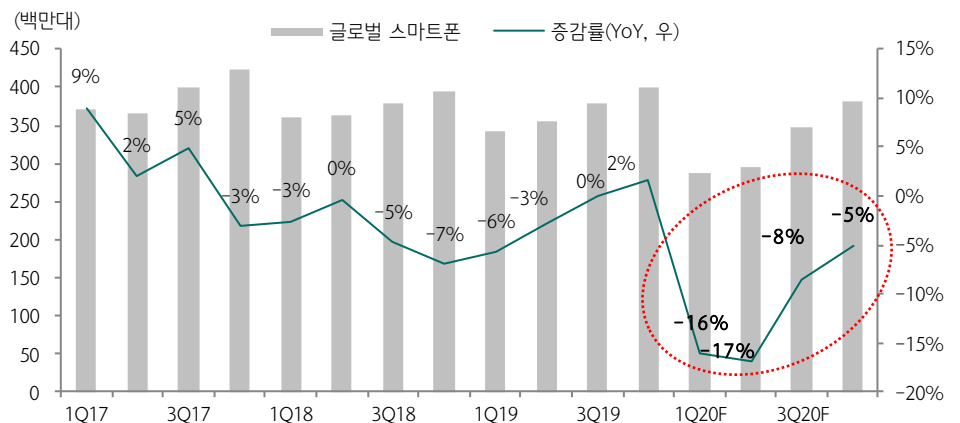
2020년 코로나19 영향으로
전년대비 11% 감소 전망



자료: Counterpoint, 하나금융투자

그림 2. 글로벌 스마트폰 분기 전망

20년 하반기부터는
회복세 진입한다는 가정



자료: Counterpoint, 하나금융투자

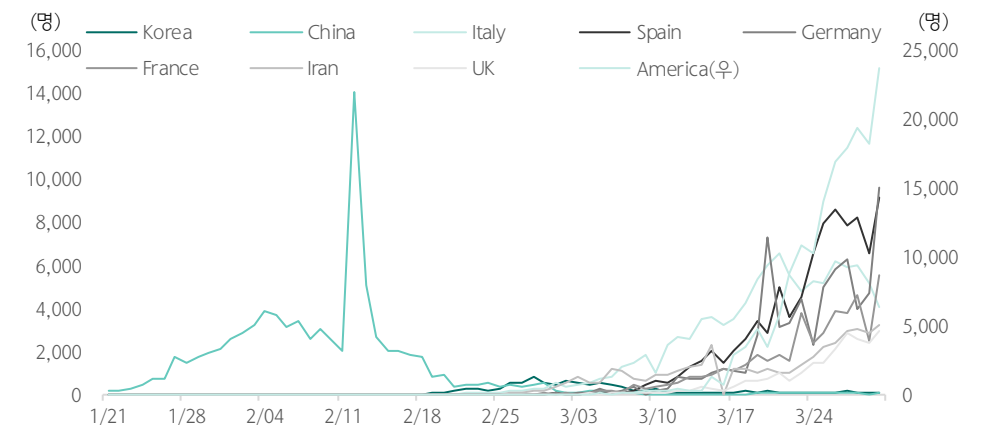
2) Worst 시나리오: 현재 전망치 하회한다면?

20년 2분기 현재 전망치 하회하면?

글로벌 스마트폰의 20년 2분기 현재 전망치는 전년동기대비 20%, 전분기대비 21% 감소다. 현재 하나금융투자가 확인한 실제 데이터는 중국의 2월까지 스마트폰 출하량 및 판매량이다. 대륙별, 국가별 코로나19 확산 경로가 동일할 수 없고, 그에 대한 정부의 조치 강도와 의료 시스템, 국민들의 참여 정도가 전부 상이하기 때문에 동일하게 적용하기에는 무리가 있다. 그럼에도 불구하고 어느 정도의 충격일지 숫자로 구체화하기 위해 중국의 사례를 글로벌 모든 지역에 일괄 적용해서 최악의 시나리오를 가늠해 보고자 한다. 하반기 변동성도 고려해야겠지만, 현재 시점에서 변동성이 너무 크기 때문에 20년 2분기 하향폭과 그에 따른 2020년 연간 하향폭 중심으로 언급한다. 현재 시점에서 최악의 시나리오를 적용하면 20년 2분기와 2020년 연간 추가 하향폭이 각각 19%p, 7%p이다.

국가별로 확진자 경로 상이

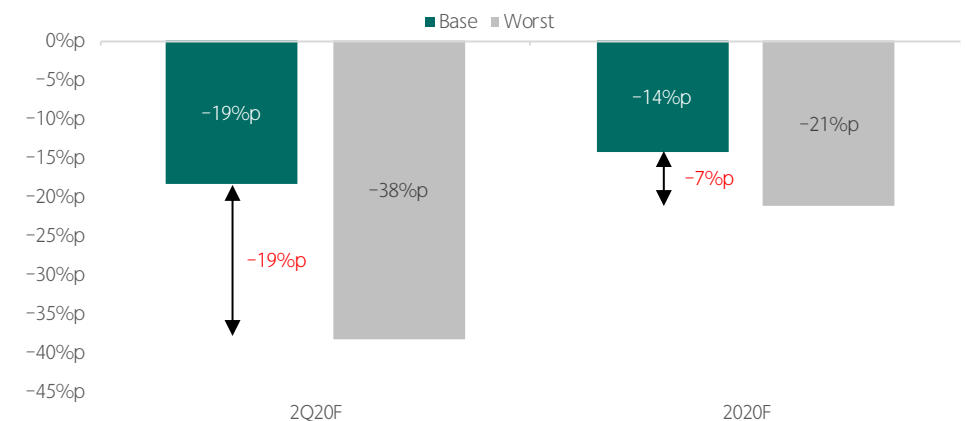
그림 3. 코로나19 주요 국가별 신규 확진자 수 추이



자료: 하나금융투자

중국의 사례를 글로벌에 일괄 적용

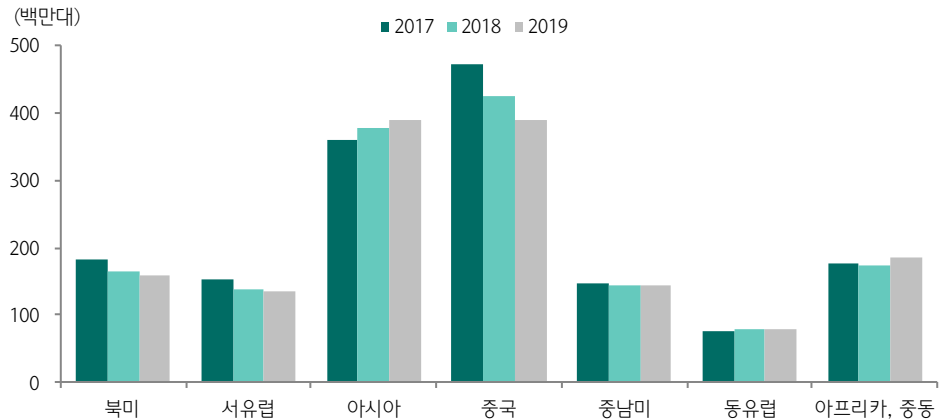
그림 4. 20년 2분기 최악의 시나리오는 현재대비 19%p 하향, 연간으로 7%p 하향



자료: Counterpoint, 하나금융투자

그림 5. 최근 3년간 지역별 스마트폰 출하량 추이

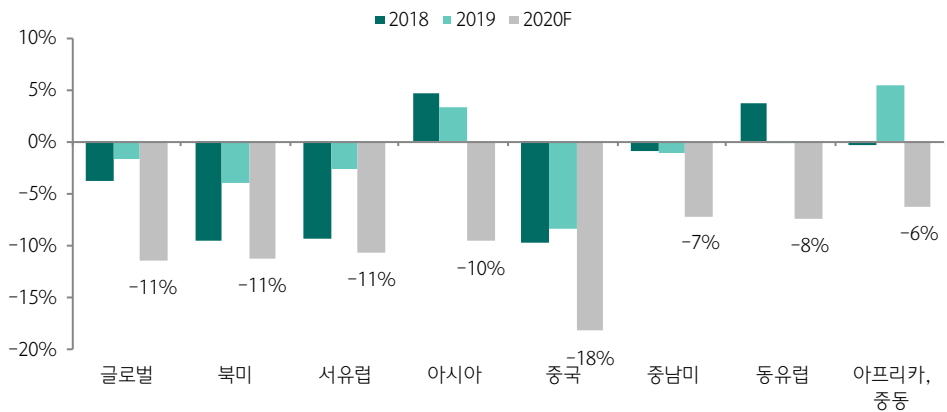
북미와 서유럽 비중은 합산 20%
아시아와 중국은 각각 26% 비중



자료: Counterpoint, 하나금융투자

그림 6. Base: 중국이 정상화되더라도 1분기가 너무 낮아 글로벌에서 가장 높은 역성장폭 전망

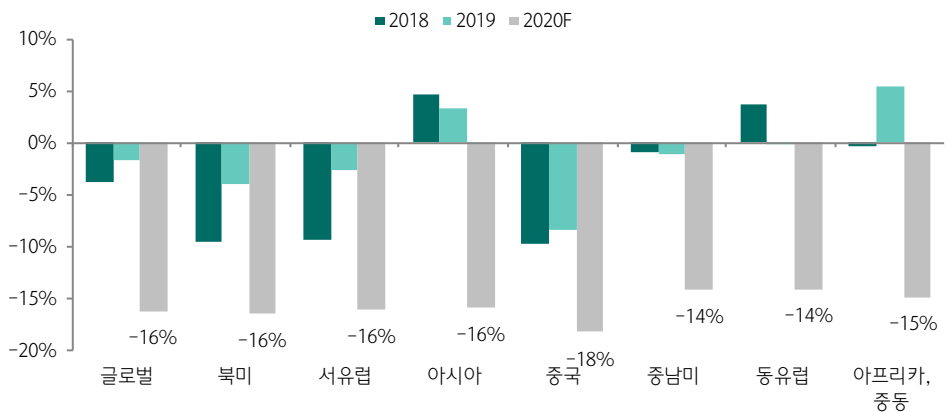
중국은 1Q20부터 스마트폰 출하량이
낮았기 때문에 가장 높은 역성장



자료: Counterpoint, 하나금융투자

그림 7. Worst: 다른 지역도 중국 수준으로 역성장폭 시현

중국 외 지역도 중국과 유사한 수준
으로 역성장 전망



자료: Counterpoint, 하나금융투자

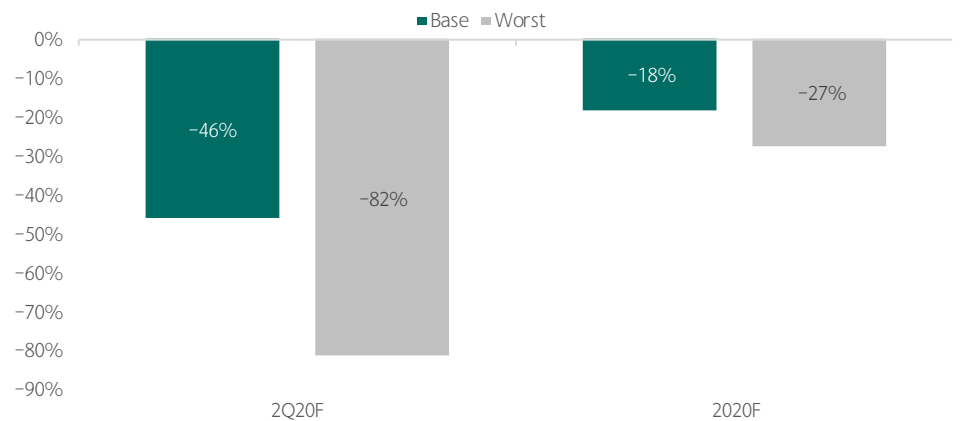
2. 주요 업체들의 2020년 연간 영업이익 하향폭은 18%

1) 하나금융투자 커버리지 업체의 실적 변동폭 점검

주요 커버리지 업체의 하향폭:
2Q20 46%, 2020년 18%

하나금융투자의 커버리지 종목 중에 스마트폰 출하량과 연관성이 높은 종목 중심으로 코로나19 영향을 분석해 본다. 20년 2분기 글로벌, 삼성전자, Apple의 출하량 하향 조정에 따른 현재 추정치대비 하향폭과 그에 따른 2020년 연간 하향폭, 그리고 그에 따른 목표주가 조정을 진행한다. 아울러 20년 2분기 최악의 시나리오를 가정했을 때, 추가적인 영업이익의 하향폭도 추정한다. 커버리지 종목의 20년 2분기 영업이익의 평균 하향폭은 46%, 연간 영업이익 하향폭은 18%이다. Worst 시나리오 적용하면 각각의 하향폭은 82%, 27%로 각각 36%p, 9%p의 추가 하향폭이 발생한다.

그림 8. 커버리지 업체 영업이익의 평균 하향폭 (Base vs Worst)



자료: 하나금융투자

최악의 경우
2020년 연간 영업이익
기존 추정치대비 27% 감소

2) 삼성전자(BUY, TP 141,000원, 하향): 스마트폰 역성장으로 실적 둔화

삼성전자의 플래그십 스마트폰이
집중되는 2분기가 코로나19의 직격탄

글로벌 스마트폰 출하량 하향에 따른
MLCC 가동률 상승 효과도 제한적

삼성전자 스마트폰의 20년 2분기 2020년 연간 출하량 하향으로 삼성전기의 모듈솔루션 부문의 실적은 악화가 불가피하다. 삼성전자 스마트폰 출하 중에 북미와 서유럽의 합산 비중은 24%, 아시아(중국 제외)는 30%에 달하기 때문에 20년 2분기는 전분기대비 감소가 불가피해 보인다. 갤럭시 S20의 판매가 집중되는 2분기에 북미와 서유럽의 코로나19 확산에 따른 이동 제한 조치로 인해 부진한 결과가 예상된다. 컴포넌트솔루션 부문 역시 삼성전자 및 글로벌 스마트폰 출하 부진에 따라 MLCC의 공급량이 감소될 것으로 추정된다. 다만, MLCC 경쟁 업체들의 생산 차질도 동반되고 있어, 수요와 공급 측면에서 보면 가장 우려스러운 공급과잉 가능성은 낮을 것으로 판단된다.

하나금융투자의 기존 투자포인트는 5G 중심으로 MLCC 수요가 양호해 삼성전기의 가동률이 상승하는 구간에서 과거보다 높아진 Blended ASP 기반의 영업이익 레버리지 효과였다. 상반기는 이에 따른 효과가 미미할 것으로 추정되며, 코로나19의 영향이 하반기에도 미친다면 그에 따른 영업이익 하향폭은 보다 클 것으로 우려된다. 삼성전기에 대한 목표주가를 141,000원으로 하향한다.

표 1. 실적 하향 / 최악 시나리오 반영시 추정치 및 변동폭

(단위: 십억원)

	하향 전		하향 후		변동폭		Worst		변동폭	
	2Q20	2020	2Q20	2020	2Q20	2020	2Q20	2020	2Q20	2020
매출액	2,044.3	8,581.5	1,844.6	7,925.9	-10%	-8%	1,433.2	7,396.2	-30%	-14%
YoY	7%	7%	-4%	-1%			-25%	-8%		
영업이익	209.7	907.1	117.7	703.8	-44%	-22%	72.2	625.0	-66%	-31%
YoY	28%	24%	-28%	-4%			-56%	-15%		

자료: 하나금융투자

표 2. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	2,062.3	1,917.0	2,215.9	1,845.6	1,983.0	1,844.6	2,149.3	1,948.9	8,040.9	7,925.9	8,668.6
증감률 (YoY)	5.7%	8.4%	-5.3%	-5.0%	-3.8%	-3.8%	-3.0%	5.6%	0.5%	-1.4%	9.4%
증감률 (QoQ)	6.1%	-7.0%	15.6%	-16.7%	7.4%	-7.0%	16.5%	-9.3%			
컴포넌트 솔루션	836.3	786.7	820.1	775.0	789.3	793.9	849.3	816.2	3,218.2	3,248.6	3,638.5
모듈 솔루션	951.2	824.3	941.0	641.8	839.7	691.3	820.8	625.2	3,358.4	2,977.0	3,125.9
기판 솔루션	266.9	306.0	454.8	428.8	354.1	359.4	479.2	507.5	1,456.5	1,700.2	1,904.2
영업이익	242.3	163.8	189.2	138.7	149.2	117.7	241.5	195.5	734.0	703.8	920.2
증감률 (YoY)	59.1%	-29.4%	-58.2%	-55.7%	-38.4%	-28.1%	27.6%	40.9%	-36.2%	-4.1%	30.7%
증감률 (QoQ)	-22.7%	-32.4%	15.5%	-26.7%	7.5%	-21.1%	105.2%	-19.1%			
컴포넌트 솔루션	190.6	119.3	85.6	112.6	91.6	92.2	141.3	135.8	508.2	461.0	593.1
모듈 솔루션	71.5	50.4	68.9	26.3	58.4	25.3	57.2	25.5	217.1	166.4	193.8
기판 솔루션	-19.9	-6.0	34.7	-0.2	-0.8	0.2	43.0	34.1	8.7	76.4	133.3
영업이익률	11.7%	8.5%	8.5%	7.5%	7.5%	6.4%	11.2%	10.0%	9.1%	8.9%	10.6%
컴포넌트 솔루션	22.8%	15.2%	10.4%	14.5%	11.6%	11.6%	16.6%	16.6%	15.8%	14.2%	16.3%
모듈 솔루션	7.5%	6.1%	7.3%	4.1%	7.0%	3.7%	7.0%	4.1%	6.5%	5.6%	6.2%
기판 솔루션	-7.4%	-2.0%	7.6%	0.0%	-0.2%	0.1%	9.0%	6.7%	0.6%	4.5%	7.0%

자료: 삼성전기, 하나금융투자

표 3. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

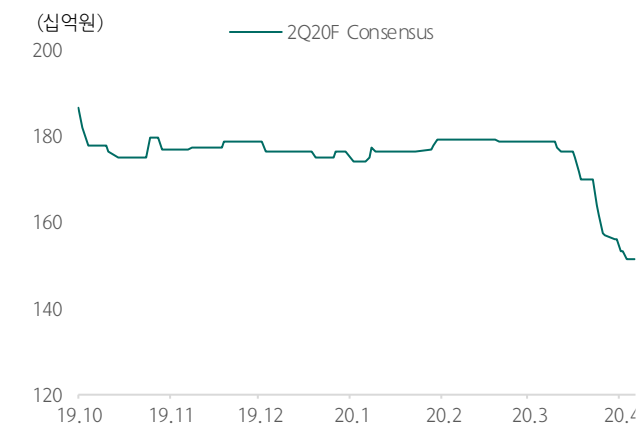
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	2,062.3	1,917.0	2,215.9	1,845.6	1,995.0	1,975.2	2,281.6	2,050.1	8,040.9	8,301.9	9,076.4
증감률 (YoY)	5.7%	8.4%	-5.3%	-5.0%	-3.3%	3.0%	3.0%	11.1%	0.5%	3.2%	9.3%
증감률 (QoQ)	6.1%	-7.0%	15.6%	-16.7%	8.1%	-1.0%	15.5%	-10.1%			
컴포넌트 솔루션	836.3	786.7	820.1	775.0	784.2	846.0	928.2	892.7	3,218.2	3,451.1	3,865.2
모듈 솔루션	951.2	824.3	941.0	641.8	856.0	782.7	876.7	653.2	3,358.4	3,168.5	3,327.0
기판 솔루션	266.9	306.0	454.8	428.8	354.8	346.5	476.8	504.2	1,456.5	1,682.3	1,884.1
영업이익	242.3	163.8	189.2	138.7	149.3	186.4	282.8	230.3	734.0	848.8	968.2
증감률 (YoY)	59.1%	-29.4%	-58.2%	-55.7%	-38.4%	13.8%	49.5%	66.0%	-36.2%	15.6%	14.1%
증감률 (QoQ)	-22.7%	-32.4%	15.5%	-26.7%	7.7%	24.8%	51.7%	-18.5%			
컴포넌트 솔루션	190.6	119.3	85.6	112.6	91.0	125.2	176.0	169.4	508.2	561.7	630.0
모듈 솔루션	71.5	50.4	68.9	26.3	59.6	47.0	63.8	26.8	217.1	197.2	206.3
기판 솔루션	-19.9	-6.0	34.7	-0.2	-1.3	14.1	43.0	34.1	8.7	89.9	131.9
영업이익률	11.7%	8.5%	8.5%	7.5%	7.5%	9.4%	12.4%	11.2%	9.1%	10.2%	10.7%
컴포넌트 솔루션	22.8%	15.2%	10.4%	14.5%	11.6%	14.8%	19.0%	19.0%	15.8%	16.3%	16.3%
모듈 솔루션	7.5%	6.1%	7.3%	4.1%	7.0%	6.0%	7.3%	4.1%	6.5%	6.2%	6.2%
기판 솔루션	-7.4%	-2.0%	7.6%	0.0%	-0.4%	4.1%	9.0%	6.8%	0.6%	5.3%	7.0%

자료: 삼성전기, 하나금융투자

20년 영업이익 추정치 22% 하향 주가는 이미 41% 하락 경험

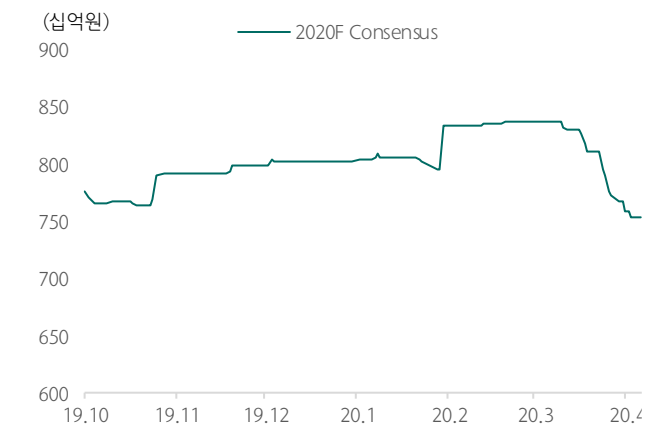
20년 2분기 최악의 경우를 감안했을 때 연간 영업이익은 기존 추정치대비 11% 감소할 것으로 추정된다. 20년 연초에 추정했던 전망치대비로는 31%의 하향폭이다. 다만, 3월 19일 이미 주가는 85,700원을 기록해 전고점대비 41% 하락폭을 경험했다. 주가는 실적과 투자심리를 같이 반영하는데, 이미 실적 하향폭 이상으로 주가가 하락했다는 점은 향후 투자에 있어 부담을 덜어줄 것으로 판단된다. 20년 2분기 최악의 시나리오대로 진행시에 주가 조정 가능성이 높지만, 직전 저점 이하로 하락할 가능성은 낮을 것으로 생각된다. 20년 하반기 및 2021년 코로나19 이후의 5G 통신인프라 구축 및 단말기 출하 본격화 등을 감안하면, 중장기적으로 주가 하락을 매수의 기회로 삼을 용기가 필요하다는 판단이다.

그림 9. 삼성전기 20년 2분기 영업이익 컨센서스 추이



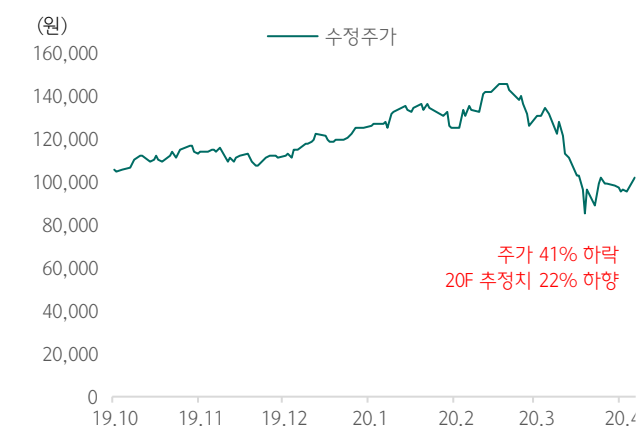
자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 10. 삼성전기 20년 연간 영업이익 컨센서스 추이



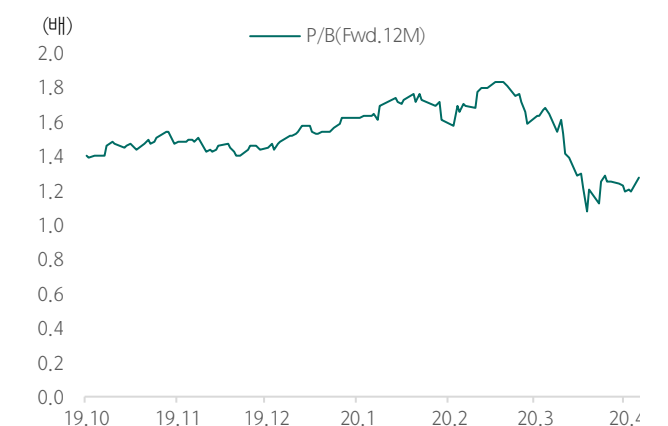
자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 11. 삼성전기 주가 추이



자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 12. 삼성전기 P/B 추이



자료: Quantiverse, 하나금융투자

삼성전기 추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	8,002.0	8,040.8	7,925.9	8,668.6	9,188.7
매출원가	5,514.6	5,990.0	5,913.8	6,367.6	6,749.6
매출총이익	2,487.4	2,050.8	2,012.1	2,301.0	2,439.1
판매비	1,337.5	1,316.9	1,308.3	1,380.8	1,463.7
영업이익	1,149.9	734.0	703.8	920.2	975.4
금융손익	(63.9)	(56.6)	(48.8)	(22.2)	(25.6)
종속/관계기업손익	7.2	11.9	5.2	3.1	2.1
기타영업외손익	(8.1)	1.3	(30.4)	(30.9)	(29.5)
세전이익	1,085.2	690.6	629.8	870.2	922.4
법인세	280.4	71.1	157.5	217.5	230.6
계속사업이익	804.9	619.5	472.4	652.6	691.8
중단사업이익	(119.8)	(91.4)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	685.0	528.0	472.4	652.6	691.8
비지배주주지분 순이익	28.8	13.8	12.7	17.6	18.7
지배주주순이익	656.2	514.3	459.6	635.0	673.1
지배주주지분포괄이익	629.8	540.6	447.4	647.6	686.5
NOPAT	852.8	658.4	527.9	690.1	731.6
EBITDA	1,886.4	1,604.0	1,586.9	1,798.6	1,851.6
성장성(%)					
매출액증가율	17.0	0.5	(1.4)	9.4	6.0
NOPAT증가율	298.3	(22.8)	(19.8)	30.7	6.0
EBITDA증가율	101.4	(15.0)	(1.1)	13.3	2.9
영업이익증가율	275.5	(36.2)	(4.1)	30.7	6.0
(지배주주)순이익증가율	305.8	(21.6)	(10.6)	38.2	6.0
EPS증가율	305.8	(21.6)	(10.6)	38.2	6.0
수익성(%)					
매출총이익률	31.1	25.5	25.4	26.5	26.5
EBITDA이익률	23.6	19.9	20.0	20.7	20.2
영업이익률	14.4	9.1	8.9	10.6	10.6
계속사업이익률	10.1	7.7	6.0	7.5	7.5

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,457	6,627	5,923	8,183	8,674
BPS	64,017	69,996	74,570	81,680	89,282
CFPS	25,905	20,672	19,235	22,298	22,813
EBITDAPS	24,308	20,670	20,450	23,177	23,861
SPS	103,118	103,618	102,137	111,708	118,410
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
주가지표(배)					
PER	12.2	18.9	17.2	12.5	11.8
PBR	1.6	1.8	1.4	1.2	1.1
PCFR	4.0	6.0	5.3	4.6	4.5
EV/EBITDA	4.9	6.7	5.6	4.7	4.2
PSR	1.0	1.2	1.0	0.9	0.9
재무비율(%)					
ROE	14.5	10.2	8.4	10.7	10.4
ROA	8.0	5.9	5.0	6.4	6.4
ROIC	14.7	10.7	8.8	11.9	12.4
부채비율	74.8	59.7	65.1	62.1	54.9
순부채비율	24.4	21.2	16.8	7.4	(1.3)
이자보상배율(배)	15.1	9.4	26.6	31.7	34.7

자료: 하나금융투자

대차대조표

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,525.3	3,507.5	4,422.7	5,185.0	5,676.5
금융자산	1,246.0	859.9	1,397.2	1,957.4	2,307.5
현금성자산	1,002.4	803.8	1,332.4	1,886.5	2,232.4
매출채권 등	1,061.4	1,096.3	1,266.8	1,385.5	1,468.6
재고자산	1,115.6	1,271.3	1,468.9	1,606.6	1,703.0
기타유동자산	102.3	280.0	289.8	235.5	197.4
비유동자산	5,119.6	5,166.7	5,151.3	5,136.1	5,128.7
투자자산	250.1	258.9	272.2	281.4	287.9
금융자산	39.0	17.3	20.0	21.8	23.1
유형자산	4,558.0	4,514.5	4,505.6	4,498.1	4,498.9
무형자산	162.5	141.2	121.4	104.3	89.7
기타비유동자산	149.0	252.1	252.1	252.3	252.2
자산총계	8,644.9	8,674.2	9,574.0	10,321.0	10,805.2
유동부채	2,509.6	1,850.4	2,357.4	2,600.8	2,426.6
금융부채	1,394.0	760.1	1,116.7	1,255.3	1,007.7
매입채무 등	927.0	919.4	1,062.3	1,161.9	1,231.6
기타유동부채	188.6	170.9	178.4	183.6	187.3
비유동부채	1,188.8	1,393.7	1,418.8	1,353.0	1,402.9
금융부채	1,060.1	1,251.3	1,254.2	1,173.0	1,212.1
기타비유동부채	128.7	142.4	164.6	180.0	190.8
부채총계	3,698.4	3,244.2	3,776.2	3,953.8	3,829.5
지배주주지분	4,821.1	5,285.0	5,640.0	6,191.7	6,781.6
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,045.2	1,045.2	1,045.2	1,045.2	1,045.2
자본조정	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)
기타포괄이익누계액	355.2	425.7	404.2	404.2	404.2
이익잉여금	3,179.3	3,572.9	3,949.3	4,501.0	5,090.9
비지배주주지분	125.4	145.1	157.8	175.4	194.1
자본총계	4,946.5	5,430.1	5,797.8	6,367.1	6,975.7
순금융부채	1,208.2	1,151.5	973.7	470.9	(87.6)

현금흐름표

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,558.7	1,021.3	1,150.2	1,461.0	1,520.7
당기순이익	685.0	528.0	472.4	652.6	691.8
조정	1,243.5	812.4	883.1	890.3	886.2
감가상각비	736.4	870.0	883.1	878.4	876.2
외환거래손익	8.8	11.3	0.0	6.6	7.0
지분법손익	(7.2)	(11.9)	(14.5)	(13.2)	(13.8)
기타	505.5	(57.0)	14.5	18.5	16.8
영업활동 자산부채 변동	(369.8)	(319.1)	(205.3)	(81.9)	(57.3)
투자활동 현금흐름	(698.1)	(517.0)	(904.1)	(862.6)	(866.2)
투자자산감소(증가)	580.3	3.1	1.2	3.9	7.4
유형자산감소(증가)	(1,163.6)	(1,511.7)	(854.4)	(853.9)	(862.3)
기타	(114.8)	991.6	(50.9)	(12.6)	(11.3)
재무활동 현금흐름	(235.8)	(619.5)	249.8	(54.8)	(319.8)
금융부채증가(감소)	(114.8)	(442.7)	359.5	57.4	(208.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(60.5)	(100.8)	(26.5)	(29.0)	(28.2)
배당지급	(60.5)	(76.0)	(83.2)	(83.2)	(83.2)
현금의 증감	557.8	(146.9)	476.9	554.1	345.9
Unlevered CFO	2,010.3	1,604.1	1,492.7	1,730.3	1,770.3
Free Cash Flow	363.5	(526.7)	295.9	607.1	658.3

3) LG이노텍(BUY, TP 196,000원): 먼저 맞은 매 덕분에 걱정 없다

2Q20 Apple 출하량 우려되지만,
1Q20 서프라이즈로 이미 기존의
1H20 영업이익 초과 달성

2020년 실적 하향폭 제한적일 것

Apple의 20년 2분기 출하량이 우려스럽다. 스마트폰 중에 북미와 서유럽이 차지하는 비중이 합산으로 52%에 달하기 때문이다. Apple은 해당 지역의 비중이 절대적으로 높아 20년 2분기 출하량은 불확실성이 매우 높아졌다. 중국 공장의 생산라인이 3월부터 정상화 수준으로 진입하며 공급 측면에서의 긍정적인 소식은 들리고 있다. 다만, 20년 2분기 판매량이 급감할 가능성이 높아, 5월 이후의 출하량이 영향을 받을 것으로 예상된다. 그에 따라 LG이노텍의 카메라모듈 공급량도 2분기 중반부터 감소할 것으로 판단되어 20년 2분기 광학솔루션 매출액은 전분기대비 14% 감소할 것으로 전망한다.

20년 1분기 영업이익은 892억원으로 하나금융투자의 직전 추정치 304억원을 크게 상회할 전망이다. 이는 1) 우호적인 환율, 2) 전작대비 양호한 iPhone 11 시리즈 판매량, 3) 신규 보급형 모델의 물량 본격화 때문이다. 20년 1분기 서프라이즈 시현으로 이미 기존 추정치 기준의 20년 상반기 영업이익을 초과 달성한다. 이는 20년 2분기에 Apple 스마트폰 출하량이 급감해 LG이노텍의 영업이익이 0원이더라도 2020년 연간 영업이익 전망치 하향은 제한적일 것이라는 의미다. 업종 내 20년 2분기 실적 하향과 그에 따른 2020년 연간 실적 하향이 앞으로 당분간 지속될 것이다. 이를 감안하면, LG이노텍은 실적 기반으로 가장 안정적인 투자처가 될 수 있다는 판단이다.

표 4. 실적 하향 / 최악 시나리오 반영시 추정치 및 변동폭

(단위: 십억원)

	하향 전		하향 후		변동폭		Worst		변동폭	
	2Q20	2020	2Q20	2020	2Q20	2020	2Q20	2020	2Q20	2020
매출액	1,597.1	9,275.8	1,591.6	8,822.4	0%	-5%	1,357.6	8,586.6	-15%	-7%
YoY	5%	12%	5%	6%			-11%	3%		
영업이익	30.3	534.9	23.4	514.5	-23%	-4%	2.8	473.5	-91%	-11%
YoY	61%	33%	24%	28%			-85%	17%		

자료: 하나금융투자

표 5. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	1,368.6	1,522.3	2,445.9	2,965.2	1,757.4	1,591.6	2,370.6	3,102.8	7,982.1	8,302.0	8,822.4
growth (YoY)	-20.5%	0.3%	5.7%	22.0%	28.4%	4.6%	-3.1%	4.6%	4.5%	4.0%	6.3%
growth (QoQ)	-43.7%	11.2%	60.7%	21.2%	-40.7%	-9.4%	48.9%	30.9%			
광학솔루션	666.1	830.1	1,682.4	2,247.2	1,085.4	934.3	1,678.2	2,386.8	5,096.9	5,425.7	6,084.7
기판소재	256.9	277.0	305.9	286.2	266.3	237.4	241.3	235.9	1,158.5	1,126.0	980.9
전장부품	272.9	264.7	293.4	301.0	302.7	320.7	342.4	366.4	963.2	1,131.9	1,332.3
LED	104.4	92.0	91.3	67.0	48.5	45.8	53.4	60.6	456.6	354.7	208.3
기타사업(전자부품 포함)	68.3	58.6	73.0	63.7	54.6	53.4	55.3	53.0	306.9	263.6	216.2
영업이익	-11.4	18.8	186.5	209.3	89.2	23.4	169.5	232.4	263.5	403.2	514.5
growth (YoY)	-168.0%	40.2%	43.9%	102.1%	-880.1%	24.0%	-9.1%	11.0%	-11.1%	53.0%	27.6%
growth (QoQ)	-111.0%	-264.7%	890.2%	12.2%	-57.4%	-73.8%	625.7%	37.1%			
광학솔루션	-30.9	0.2	159.4	217.6	70.2	3.9	134.4	203.5	219.7	346.3	412.0
기판소재	22.3	38.8	57.1	42.7	42.0	41.9	51.7	47.6	90.9	161.1	183.3
전장부품	-2.1	-10.1	-15.0	-17.6	-13.7	-12.3	-7.2	-8.5	-15.3	-44.8	-41.7
LED	-12.8	-11.0	-18.2	-31.5	-10.3	-11.2	-10.5	-10.8	-34.9	-73.6	-42.8
기타사업(전자부품 포함)	2.0	0.8	3.2	-1.9	1.1	1.1	1.1	0.5	3.1	4.2	3.8
영업이익률	-0.8%	1.2%	7.6%	7.1%	5.1%	1.5%	7.2%	7.5%	3.3%	4.9%	5.8%

자료: LG이노텍, 하나금융투자

표 6. LG이노텍의 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

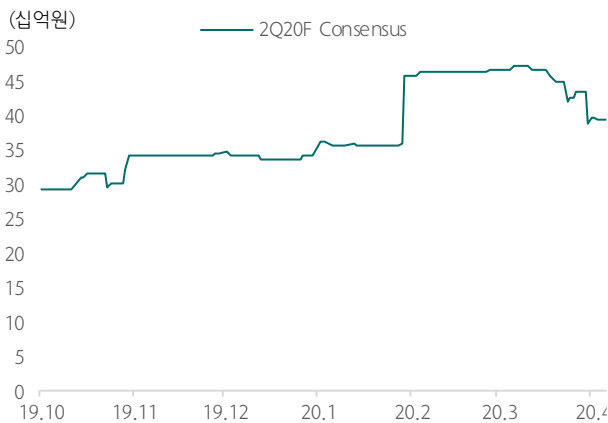
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	1,368.6	1,522.3	2,445.9	2,965.2	1,775.6	1,597.1	2,589.0	3,314.1	7,982.1	8,302.0	9,275.8
growth (YoY)	-20.5%	0.3%	5.7%	22.0%	29.7%	4.9%	5.9%	11.8%	4.5%	4.0%	11.7%
growth (QoQ)	-43.7%	11.2%	60.7%	21.2%	-40.1%	-10.1%	62.1%	28.0%			
광학솔루션	666.1	830.1	1,682.4	2,247.2	1,113.4	908.7	1,867.7	2,572.5	5,096.9	5,425.7	6,462.3
기판소재	256.9	277.0	305.9	286.2	258.4	270.5	272.4	264.1	1,158.5	1,126.0	1,065.4
전장부품	272.9	264.7	293.4	301.0	302.7	320.7	342.4	366.4	963.2	1,131.9	1,332.3
LED	104.4	92.0	91.3	67.0	46.5	43.9	51.2	58.1	456.6	354.7	199.7
기타사업(전자부품 포함)	68.3	58.6	73.0	63.7	54.6	53.4	55.3	53.0	306.9	263.6	216.2
영업이익	-11.4	18.8	186.5	209.3	30.4	30.3	205.2	269.0	263.5	403.2	534.9
growth (YoY)	-168.0%	40.2%	43.9%	102.1%	-365.9%	61.0%	10.0%	28.5%	-11.1%	53.0%	32.7%
growth (QoQ)	-111.0%	-264.7%	890.2%	12.2%	-85.5%	-0.3%	576.9%	31.0%			
광학솔루션	-30.9	0.2	159.4	217.6	12.4	6.6	166.2	237.1	219.7	346.3	422.3
기판소재	22.3	38.8	57.1	42.7	40.9	43.9	55.6	50.5	90.9	161.1	190.9
전장부품	-2.1	-10.1	-15.0	-17.6	-13.7	-11.0	-7.2	-8.5	-15.3	-44.8	-40.4
LED	-12.8	-11.0	-18.2	-31.5	-10.3	-10.2	-10.4	-10.7	-34.9	-73.6	-41.6
기타사업(전자부품 포함)	2.0	0.8	3.2	-1.9	1.1	1.1	1.1	0.5	3.1	4.2	3.8
영업이익률	-0.8%	1.2%	7.6%	7.1%	1.7%	1.9%	7.9%	8.1%	3.3%	4.9%	5.8%

자료: LG이노텍, 하나금융투자

20년 영업이익 추정치 4% 하향 주가는 이미 52% 하락 경험

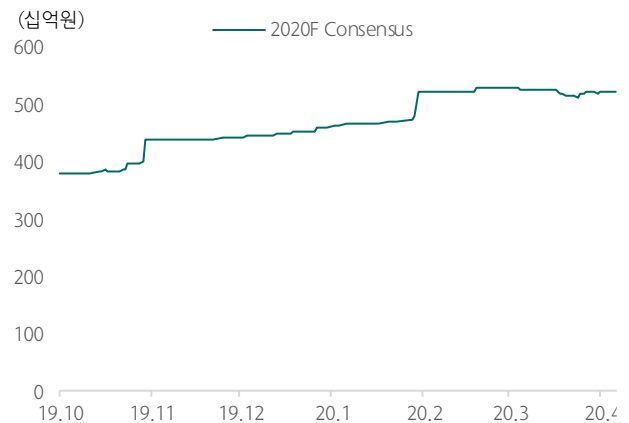
LG이노텍의 20년 1분기 영업이익이 이미 지난 실적이기 때문에 향후 주가에 미치는 영향은 제한적으로 생각될 수 있다. 다만, 현재 코로나19에 의한 스마트폰의 부진과 그에 따른 실적 하향은 누구도 쉽게 예상할 수 없는 불확실성이 높은 구간이다. 실적 변동성이 높아 현재 추정치가 유명무실해진다면, 이미 기록한 실적이 보다 중요해질 수 있다. 앞서 언급했던 것처럼 2020년 연간 영업이익 하향이 당분간 지속될 것으로 예상되는데, LG이노텍의 추정치 하향폭은 매우 제한적일 것으로 판단된다. 또한 3월 19일 장 폭락시에 이미 주가가 전고점 대비 52% 하락했었기 때문에 영업이익 전망치 수정이 제한적인 점은 현재 시점에서 편안한 투자처가 될 수 있다는 판단이다.

그림 13. LG이노텍 20년 2분기 영업이익 컨센서스 추이



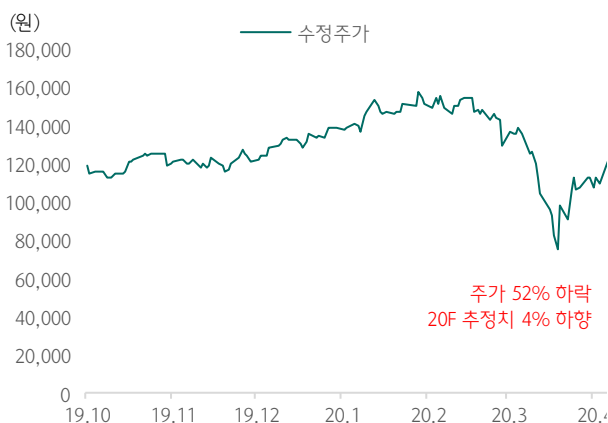
자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 14. LG이노텍 20년 연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 15. LG이노텍 주가 추이



자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 16. LG이노텍 P/B 추이



자료: Quantiverse, 하나금융투자

LG이노텍 추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	7,982.1	8,302.1	8,822.4	9,375.4	9,775.5
매출원가	7,118.2	7,273.1	7,441.9	7,908.3	8,245.9
매출총이익	863.9	1,029.0	1,380.5	1,467.1	1,529.6
판매비	600.4	625.8	866.0	920.3	959.6
영업이익	263.5	403.1	514.5	546.7	570.1
금융손익	(55.5)	(66.9)	(57.4)	(51.9)	(42.1)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(24.0)	(178.0)	(51.4)	(63.7)	(78.5)
세전이익	184.0	158.2	405.7	431.1	449.5
법인세	20.9	55.9	101.4	107.8	112.4
계속사업이익	163.1	102.3	304.3	323.3	337.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	163.1	102.3	304.3	323.3	337.1
비배주주지분 손이익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	163.1	102.3	304.3	323.4	337.2
지배주주지분포괄이익	173.4	93.5	304.1	323.1	336.9
NOPAT	233.6	260.6	385.9	410.1	427.6
EBITDA	781.6	1,013.2	1,217.6	1,187.5	1,174.2
성장성(%)					
매출액증가율	4.5	4.0	6.3	6.3	4.3
NOPAT증가율	7.6	11.6	48.1	6.3	4.3
EBITDA증가율	20.0	29.6	20.2	(2.5)	(1.1)
영업이익증가율	(11.1)	53.0	27.6	6.3	4.3
(지배주주)순이익증가율	(6.7)	(37.3)	197.5	6.3	4.3
EPS증가율	(6.7)	(37.3)	197.4	6.3	4.3
수익성(%)					
매출총이익률	10.8	12.4	15.6	15.6	15.6
EBITDA이익률	9.8	12.2	13.8	12.7	12.0
영업이익률	3.3	4.9	5.8	5.8	5.8
계속사업이익률	2.0	1.2	3.4	3.4	3.4

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,891	4,323	12,858	13,664	14,246
BPS	89,515	93,164	105,722	119,086	133,032
CFPS	35,345	43,910	49,725	47,678	46,758
EBITDAPS	33,023	42,809	51,446	50,177	49,614
SPS	337,266	350,785	372,772	396,136	413,042
DPS	300	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	12.5	32.4	9.5	8.9	8.6
PBR	1.0	1.5	1.2	1.0	0.9
PCFR	2.4	3.2	2.5	2.6	2.6
EV/EBITDA	4.5	4.4	3.4	3.0	2.6
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	8.0	4.7	12.9	12.2	11.3
ROA	2.8	1.8	5.1	5.3	5.4
ROIC	6.9	7.5	10.8	11.3	12.4
부채비율	171.7	161.8	145.5	114.8	105.2
순부채비율	71.1	51.2	47.9	22.4	5.0
이자보상배율(배)	4.8	6.3	8.7	10.7	13.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,233.3	2,530.9	2,542.5	2,710.8	3,267.5
금융자산	621.7	800.3	731.6	786.7	1,261.4
현금성자산	621.2	799.6	730.8	785.9	1,260.6
매출채권 등	930.0	1,137.3	1,190.1	1,264.7	1,318.7
재고자산	520.2	488.1	510.8	542.8	566.0
기타유동자산	161.4	105.2	110.0	116.6	121.4
비유동자산	3,522.7	3,239.8	3,600.0	3,341.9	3,191.5
투자자산	35.1	34.7	36.3	38.6	40.2
금융자산	35.1	34.7	36.3	38.6	40.2
유형자산	2,927.3	2,707.6	3,123.7	2,909.0	2,793.0
무형자산	309.4	276.8	219.3	173.7	137.6
기타비유동자산	250.9	220.7	220.7	220.6	220.7
자산총계	5,756.1	5,770.8	6,142.5	6,052.7	6,459.0
유동부채	1,584.4	2,046.2	2,114.3	1,699.1	1,768.7
금융부채	331.0	549.3	549.7	38.9	39.3
매입채무 등	1,135.2	1,259.1	1,317.5	1,400.1	1,459.9
기타유동부채	118.2	237.8	247.1	260.1	269.5
비유동부채	2,053.4	1,519.9	1,526.4	1,535.6	1,542.2
금융부채	1,795.7	1,380.2	1,380.2	1,380.2	1,380.2
기타비유동부채	257.7	139.7	146.2	155.4	162.0
부채총계	3,637.8	3,566.2	3,640.7	3,234.7	3,310.9
지배주주지분	2,118.2	2,204.6	2,501.8	2,818.1	3,148.1
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6	1,133.6
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	(40.1)	(36.3)	(36.3)	(36.3)	(36.3)
이익잉여금	906.7	989.3	1,286.5	1,602.8	1,932.8
비배주주지분	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)
자본총계	2,118.2	2,204.6	2,501.8	2,818.0	3,148.0
순금융부채	1,505.0	1,129.2	1,198.3	632.4	158.0

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,062.3	769.0	1,019.7	970.4	957.4
당기순이익	163.1	102.3	304.3	323.3	337.1
조정	587.9	907.5	721.5	655.5	626.4
감가상각비	518.0	610.0	703.1	640.8	604.2
외환거래손익	4.2	0.7	0.0	3.2	4.9
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	65.7	296.8	18.4	11.5	17.3
영업활동 자산부채 변동	311.3	(240.8)	(6.1)	(8.4)	(6.1)
투자활동 현금흐름	(1,414.5)	(354.3)	(1,063.3)	(386.0)	(458.7)
투자자산감소(증가)	(0.5)	0.4	(1.6)	(2.3)	(1.6)
유형자산감소(증가)	(1,358.2)	(415.0)	(1,061.6)	(380.5)	(452.1)
기타	(55.8)	60.3	(0.1)	(3.2)	(5.0)
재무활동 현금흐름	603.6	(238.9)	(6.7)	(517.9)	(6.7)
금융부채증가(감소)	624.1	(197.3)	0.4	(510.8)	0.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(14.6)	(34.5)	(0.0)	0.0	(0.0)
배당지급	(5.9)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)
현금의 증감	251.7	178.3	(68.8)	55.1	474.7
Unlevered CFO	836.5	1,039.2	1,176.9	1,128.4	1,106.6
Free Cash Flow	(351.2)	299.4	(41.9)	589.9	505.3

4) 비에이치(BUY, TP 24,000원, 하향): 상반기 타격 불가피

의외로 Apple은 선방
삼성전자 플래그십이 치명적

비에이치의 2019년 매출액에서 북미 고객사향 비중은 61%, 삼성전자향 비중은 27%로 추정된다. Apple의 출하량은 계절성이 높아 하반기에 집중되기 때문에 상반기는 삼성전자향 물량이 중요한 실적 기반으로 작용한다. 20년 1분기 매출액 1,378억원은 1분기 기준 최고 매출액으로 앞서 Apple의 구모델도 OLED모델로 진행되면서 기본적인 물량 수준이 상향되었고, 삼성전자 플래그십향 물량 또한 원활하게 진행되었기 때문이다. 다만, 2분기에는 삼성전자 플래그십향 물량 급감으로 인해 전분기대비 매출액이 26% 감소할 것으로 추정된다. 삼성전자 플래그십과 Apple의 전반적인 출하량 하향 조정에 따라 비에이치의 20년 2분기 영업이익도 기존 추정치대비 61% 하향한다. 그에 따른 20년 연간 영업이익도 기존대비 11% 하향해 목표주가도 24,000원으로 조정한다. 20년 하반기 모멘텀은 유효하고, 하향 추정치 기준 PER 7.0배로 밸류에이션 부담은 없어 주가 하락시마다 비중확대를 추천한다.

표 7. 실적 하향 / 최악 시나리오 반영시 추정치 및 변동폭

(단위: 십억원)

	하향 전		하향 후		변동폭		Worst		변동폭	
	2Q20	2020	2Q20	2020	2Q20	2020	2Q20	2020	2Q20	2020
매출액	133.0	850.5	102.4	810.1	-23%	-5%	75.4	783.1	-43%	-8%
YoY	20%	30%	-8%	24%			-32%	20%		
영업이익	9.2	94.1	3.6	84.0	-61%	-11%	2.0	78.0	-79%	-17%
YoY	49%	50%	-42%	34%			-68%	25%		

자료: 하나금융투자

표 8. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	108.4	111.2	264.4	170.8	137.8	102.4	295.7	274.3	654.8	810.1	892.9
YoY	-19.0%	-18.0%	-3.0%	-24.3%	27.1%	-8.0%	11.8%	60.7%	-14.7%	23.7%	10.2%
QoQ	-51.9%	2.6%	137.7%	-35.4%	-19.3%	-25.7%	188.8%	-7.2%			
삼성디플 (국내/중국)	40.5	40.6	41.2	38.3	47.0	22.3	45.8	44.1	160.6	159.1	183.0
삼성디플 (북미)	44.0	36.0	183.6	94.7	61.9	49.9	206.1	192.4	358.2	510.3	561.3
노트북	0.0	0.0	24.3	16.0	6.2	5.4	18.1	13.3	40.3	43.0	43.0
삼성무선	2.2	6.5	2.0	2.8	3.0	2.8	3.0	3.1	13.4	11.9	11.9
배터리	11.9	17.7	9.2	10.5	10.5	12.7	12.4	12.4	49.3	48.0	52.8
LG전자	1.7	3.1	1.3	1.8	2.2	2.4	2.4	2.3	7.9	9.3	9.3
중화권	6.0	5.0	2.0	5.1	4.4	4.8	5.7	5.3	18.1	20.2	23.2
기타	2.1	2.3	0.8	1.6	2.6	2.0	2.2	1.5	6.8	8.3	8.3
영업이익	4.0	6.2	40.5	11.9	7.9	3.6	45.2	27.3	62.6	84.0	107.1
영업이익률	3.7%	5.6%	15.3%	6.9%	5.8%	3.5%	15.3%	9.9%	9.6%	10.4%	12.0%
YoY	-56.9%	-34.9%	0.1%	-62.5%	97.8%	-42.1%	11.7%	129.7%	-31.2%	34.3%	27.5%
QoQ	-87.3%	54.2%	555.0%	-70.7%	-33.1%	-54.9%	1164.4%	-39.7%			

자료: 비에이치, 하나금융투자

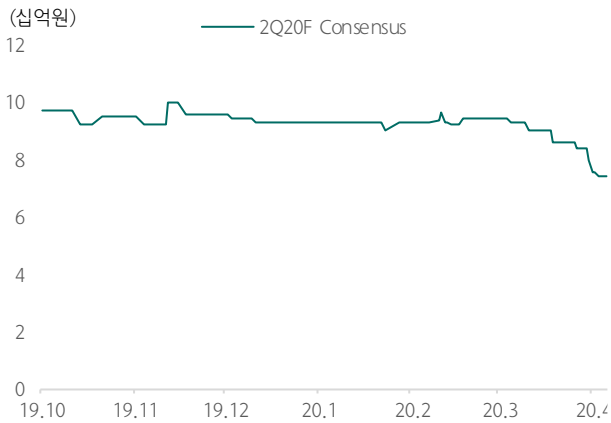
표 9. 비에이치의 분기별 실적 추정 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	108.4	111.2	264.4	170.8	133.2	133.0	316.9	267.3	654.8	850.5	939.5
YoY	-19.0%	-18.0%	-3.0%	-24.3%	22.9%	19.6%	19.9%	56.5%	-14.7%	29.9%	10.5%
QoQ	-51.9%	2.6%	137.7%	-35.4%	-22.0%	-0.2%	138.3%	-15.7%			
삼성디플 (국내/중국)	40.5	40.6	41.2	38.3	53.5	52.6	50.7	45.7	160.6	202.6	232.9
삼성디플 (북미)	44.0	36.0	183.6	94.7	50.7	50.1	223.0	184.2	358.2	508.0	558.8
노트북	0.0	0.0	24.3	16.0	5.9	5.1	17.4	12.7	40.3	41.2	41.2
삼성무선	2.2	6.5	2.0	2.8	3.4	3.3	3.3	3.2	13.4	13.3	13.3
배터리	11.9	17.7	9.2	10.5	10.5	12.7	12.4	12.4	49.3	48.0	52.8
LG전자	1.7	3.1	1.3	1.8	2.1	2.3	2.3	2.2	7.9	9.0	9.0
중화권	6.0	5.0	2.0	5.1	4.4	4.8	5.7	5.3	18.1	20.2	23.2
기타	2.1	2.3	0.8	1.6	2.6	2.0	2.2	1.5	6.8	8.3	8.3
영업이익	4.0	6.2	40.5	11.9	9.9	9.2	48.5	26.5	62.6	94.1	112.7
영업이익률	3.7%	5.6%	15.3%	6.9%	7.4%	6.9%	15.3%	9.9%	9.6%	11.1%	12.0%
YoY	-56.9%	-34.9%	0.1%	-62.5%	146.0%	48.8%	19.7%	123.6%	-31.2%	50.4%	19.8%
QoQ	-87.3%	54.2%	555.0%	-70.7%	-16.8%	-6.8%	426.8%	-45.3%			

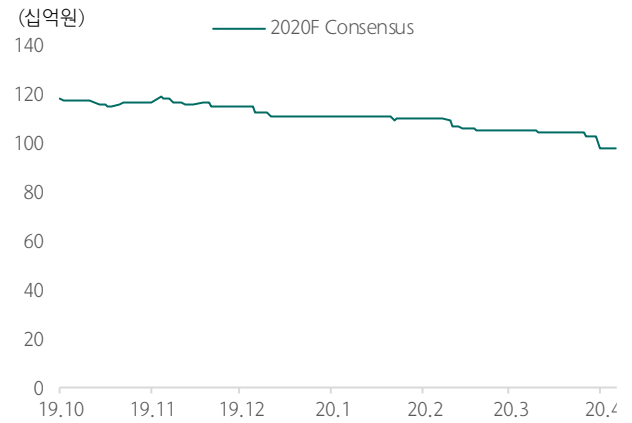
자료: 비에이치, 하나금융투자

그림 17. 비에이치 20년 2분기 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 18. 비에이치 20년 연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 19. 비에이치 주가 추이



자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 20. 비에이치 P/E 추이



자료: Quantivise, 하나금융투자

비에이치 추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	767.9	654.9	810.1	892.9	940.2
매출원가	614.5	566.4	663.6	731.3	770.1
매출총이익	153.4	88.5	146.5	161.6	170.1
판매비	62.3	25.9	62.6	54.4	57.3
영업이익	91.0	62.6	84.0	107.1	112.8
금융손익	0.2	(6.4)	2.4	(3.1)	(1.5)
중속/관계기업손익	2.3	5.4	2.1	0.9	1.0
기타영업외손익	8.6	4.9	5.5	(1.2)	(3.2)
세전이익	102.2	66.5	94.0	103.6	109.1
법인세	18.2	9.9	17.9	19.7	20.7
계속사업이익	83.9	56.6	76.1	83.9	88.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	83.9	56.6	76.1	83.9	88.3
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	83.9	56.6	76.1	83.9	88.3
지배주주지분포괄이익	83.5	65.7	76.1	83.9	88.3
NOPAT	74.8	53.2	68.0	86.8	91.4
EBITDA	119.8	94.1	118.7	145.7	154.2
성장성(%)					
매출액증가율	11.1	(14.7)	23.7	10.2	5.3
NOPAT증가율	25.1	(28.9)	27.8	27.6	5.3
EBITDA증가율	22.2	(21.5)	26.1	22.7	5.8
영업이익증가율	20.2	(31.2)	34.2	27.5	5.3
(지배주주)순이익증가율	80.8	(32.5)	34.5	10.2	5.2
EPS증가율	80.8	(34.0)	31.0	10.2	5.2
수익성(%)					
매출총이익률	20.0	13.5	18.1	18.1	18.1
EBITDA이익률	15.6	14.4	14.7	16.3	16.4
영업이익률	11.9	9.6	10.4	12.0	12.0
계속사업이익률	10.9	8.6	9.4	9.4	9.4

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	242.2	232.7	342.2	413.0	484.7
금융자산	70.2	73.2	86.1	130.7	187.6
현금성자산	68.2	59.9	64.6	107.1	162.7
매출채권 등	122.8	102.2	164.1	180.8	190.4
재고자산	24.7	43.9	70.5	77.7	81.8
기타유동자산	24.5	13.4	21.5	23.8	24.9
비유동자산	227.6	245.2	278.1	302.7	320.8
투자자산	17.6	24.3	34.9	37.8	39.4
금융자산	2.2	1.3	2.1	2.3	2.4
유형자산	195.7	206.4	228.7	250.4	266.9
무형자산	5.0	3.2	3.2	3.1	3.1
기타비유동자산	9.3	11.3	11.3	11.4	11.4
자산총계	469.8	477.9	620.3	715.6	805.5
유동부채	232.1	174.4	232.1	241.1	241.4
금융부채	119.1	91.8	99.6	95.1	87.6
매입채무 등	74.8	67.7	108.8	119.9	126.2
기타유동부채	38.2	14.9	23.7	26.1	27.6
비유동부채	49.8	24.1	32.6	35.0	36.3
금융부채	21.2	10.0	10.0	10.0	10.0
기타비유동부채	28.6	14.1	22.6	25.0	26.3
부채총계	281.8	198.5	264.7	276.1	277.6
지배주주지분	187.9	279.5	355.6	439.5	527.9
자본금	15.7	16.3	16.3	16.3	16.3
자본잉여금	29.2	54.4	54.4	54.4	54.4
자본조정	(49.3)	(49.3)	(49.3)	(49.3)	(49.3)
기타포괄이익누계액	3.4	5.0	5.0	5.0	5.0
이익잉여금	188.9	253.0	329.1	413.1	501.4
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	187.9	279.5	355.6	439.5	527.9
순금융부채	70.1	28.5	23.4	(25.7)	(90.0)

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,682	1,770	2,319	2,555	2,689
BPS	7,579	10,079	12,345	14,899	17,588
CFPS	4,214	3,541	4,130	4,165	4,398
EBITDAPS	3,829	2,942	3,616	4,434	4,695
SPS	24,542	20,481	24,669	27,179	28,620
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	6.3	12.4	7.0	6.4	6.1
PBR	2.2	2.2	1.3	1.1	0.9
PCFR	4.0	6.2	3.9	3.9	3.7
EV/EBITDA	5.0	7.9	4.7	3.5	2.9
PSR	0.7	1.1	0.7	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	49.3	24.2	24.0	21.1	18.3
ROA	17.0	11.9	13.9	12.6	11.6
ROIC	26.6	18.6	20.8	22.9	22.4
부채비율	150.0	71.0	74.4	62.8	52.6
순부채비율	37.3	10.2	6.6	(5.8)	(17.0)
이자보상배율(배)	11.2	11.2	34.7	43.5	48.5

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	161.5	70.7	78.7	106.4	118.5
당기순이익	83.9	56.6	76.1	83.9	88.3
조정	37.0	26.9	40.7	32.8	36.1
감가상각비	28.8	31.5	34.7	38.5	41.4
외환거래손익	1.9	5.1	0.0	(10.7)	(10.8)
지분법손익	(1.7)	(5.4)	0.3	0.2	0.2
기타	8.0	(4.3)	5.7	4.8	5.3
영업활동 자산부채 변동	40.6	(12.8)	(38.1)	(10.3)	(5.9)
투자활동 현금흐름	(66.0)	(58.5)	(76.0)	(54.7)	(50.1)
투자자산감소(증가)	(6.2)	(2.9)	(10.9)	(3.0)	(1.9)
유형자산감소(증가)	(58.8)	(43.8)	(57.0)	(60.2)	(57.8)
기타	(1.0)	(11.8)	(8.1)	8.5	9.6
재무활동 현금흐름	(110.6)	(19.5)	7.8	(4.5)	(7.5)
금융부채증가(감소)	(63.0)	(38.5)	7.8	(4.5)	(7.5)
자본증가(감소)	1.7	25.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(49.3)	(6.8)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(15.1)	(8.3)	4.8	42.4	55.6
Unlevered CFO	131.8	113.2	135.6	136.8	144.5
Free Cash Flow	94.2	14.4	21.7	46.2	60.6

5) 대덕전자(BUY, TP 11,000원, 하향): 눈높이 하향 조정

1Q20 부진: HDI 사업 정리 수순과
중화권 물량 급감

대덕전자의 20년 1분기 매출액은 2,532억원(YoY +0.1%, QoQ -1%), 영업이익은 107억원(YoY +17%, QoQ +28%)으로 기존 추정치대비 부진할 전망이다. 20년 1분기 실적 부진은 HDI사업부 정리 수순 진입으로 매출액 급감에 따른 적자 확대와 FPCB 부문 중화권 고객사 물량 급감으로 전년동기대비 매출액 감소에 따른 수익성 악화가 주요인으로 파악된다.

2Q20 부진: 삼성전자 플래그십 물량
감소로 부진한 실적 전망

20년 2분기도 삼성전자 플래그십 물량 감소로 인해 FPCB 부문 중심으로 부진한 실적이 전망된다. 다만, HDI 사업부 정리로 인해 적자 축소 가능성이 있으며, 패키지 부문의 지속적인 매출액 증가는 전사 수익성을 견인할 것으로 기대된다. 20년 상반기 실적 부진을 반영해 2020년 연간 영업이익 전망치를 기존대비 29% 하향했다. 다만, 20년 1분기 실적 부진에는 HDI 사업 정리에 따른 비용이 반영되어 있기 때문에 코로나19의 영향만 포함해서 목표주가를 산정하기 위해 12개월 선행 EPS를 적용한다. 목표주가를 11,000원으로 하향한다. 다만, 이미 3월 19일에 주가가 전 고점대비 42% 하락한 것을 감안하면 대덕전자 역시 전 저점 이하로 주가가 하락할 가능성은 낮다는 판단이다. 4~5월 말에는 3~4월 스마트폰 판매량 데이터 또는 IT 대형주들의 2분기 실적 가이드스 기반으로 IT 업체들의 주가가 하락할 가능성이 높다. 대덕전자는 분할에 따른 매매거래 정지 기간이기 때문에 주가 변동성 완충에 따른 상대적 매력이 있을 것으로 기대된다.

분할에 따른 매매거래 정지 기간은
주가 변동성 극대화 시기에 상대적인
호재 이벤트

표 10. 실적 하향 / 최악 시나리오 반영시 추정치 및 변동폭

(단위: 십억원)

	하향 전		하향 후		변동폭		Worst		변동폭	
	2Q20	2020	2Q20	2020	2Q20	2020	2Q20	2020	2Q20	2020
매출액	300.9	1,176.9	249.7	1,032.4	-17%	-12%	210.4	993.2	-30%	-16%
YoY	8%	10%	-10%	-4%			-25%	-7%		
영업이익	26.0	96.4	14.5	68.9	-44%	-29%	4.2	54.9	-84%	-43%
YoY	15%	108%	-36%	49%			-82%	18%		

자료: 하나금융투자

표 11. 대덕전자의 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	252.8	278.8	284.3	256.3	253.2	249.7	263.7	265.9	1,072.2	1,032.4	1,104.4
YoY	1.3%	19.5%	18.8%	4.2%	0.1%	-10.5%	-7.2%	3.7%	10.7%	-3.7%	7.0%
QoQ	2.8%	10.3%	1.9%	-9.8%	-1.2%	-1.4%	5.6%	0.8%			
패키징	98.3	126.5	136.0	141.3	127.5	138.9	146.4	148.3	502.1	561.0	617.1
메인기판	21.4	20.6	12.3	9.5	11.2	4.4	0.0	0.0	63.8	15.6	0.0
FPCB	88.3	88.3	90.9	70.0	73.4	65.2	73.1	71.6	337.5	283.4	297.6
네트워크	27.2	28.8	27.1	22.7	27.2	30.0	32.4	34.0	105.8	123.5	135.9
자동차	17.6	14.6	18.0	12.8	13.9	11.2	11.9	12.0	63.0	48.9	53.8
매출비중											
패키징	38.9%	45.4%	47.8%	55.1%	50.3%	55.6%	55.5%	55.8%	46.8%	54.3%	55.9%
메인기판	8.5%	7.4%	4.3%	3.7%	4.4%	1.8%	0.0%	0.0%	6.0%	1.5%	0.0%
FPCB	34.9%	31.7%	32.0%	27.3%	29.0%	26.1%	27.7%	26.9%	31.5%	27.4%	26.9%
네트워크	10.8%	10.3%	9.5%	8.9%	10.8%	12.0%	12.3%	12.8%	9.9%	12.0%	12.3%
자동차	7.0%	5.2%	6.3%	5.0%	5.5%	4.5%	4.5%	4.5%	5.9%	4.7%	4.9%
영업이익	9.1	22.7	6.2	8.3	10.7	14.5	21.1	22.6	46.4	68.9	88.3
YoY					17.0%	-36.0%	238.2%	171.4%		48.5%	28.2%
QoQ		148.6%	-72.5%	33.8%	28.1%	35.9%	45.2%	7.3%			
영업이익률	3.6%	8.1%	2.2%	3.3%	4.2%	5.8%	8.0%	8.5%	4.3%	6.7%	8.0%

자료: 대덕전자, 하나금융투자

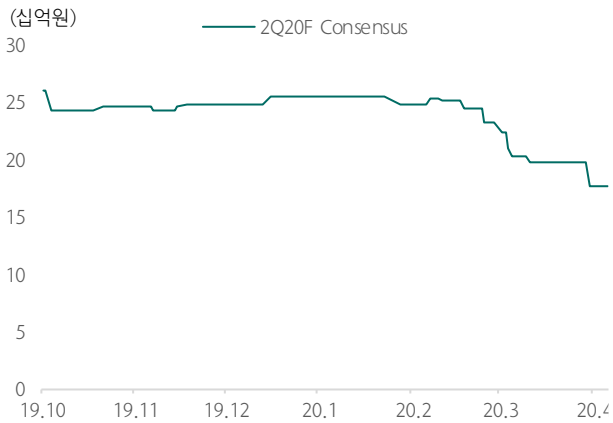
표 12. 대덕전자의 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	252.8	278.8	284.2	266.0	288.9	300.9	298.8	288.3	968.2	1,081.9	1,176.9
YoY	1.3%	19.5%	18.8%	8.1%	14.3%	7.9%	5.1%	8.4%	-1.6%	11.7%	8.8%
QoQ	2.8%	10.3%	1.9%	-6.4%	8.6%	4.1%	-0.7%	-3.5%			
패키징	98.0	121.8	136.1	128.8	126.7	137.5	141.0	139.2	460.4	484.7	544.4
메인기판	21.4	19.1	13.1	12.5	22.2	20.7	15.9	12.8	63.0	66.0	71.6
FPCB	91.8	92.0	90.0	81.5	95.1	94.8	90.9	83.0	272.8	355.2	363.8
네트워크	27.5	29.4	27.7	26.6	28.7	31.0	33.4	35.1	98.6	111.1	128.2
자동차	14.1	16.6	17.4	16.7	16.3	16.9	17.5	18.2	73.4	64.8	69.0
매출비중											
패키징	38.8%	43.7%	47.9%	48.4%	43.8%	45.7%	47.2%	48.3%	47.6%	44.8%	46.3%
메인기판	8.5%	6.8%	4.6%	4.7%	7.7%	6.9%	5.3%	4.4%	6.5%	6.1%	6.1%
FPCB	36.3%	33.0%	31.7%	30.6%	32.9%	31.5%	30.4%	28.8%	28.2%	32.8%	30.9%
네트워크	10.9%	10.6%	9.7%	10.0%	9.9%	10.3%	11.2%	12.2%	10.2%	10.3%	10.9%
자동차	5.6%	6.0%	6.1%	6.3%	5.6%	5.6%	5.9%	6.3%	7.6%	6.0%	5.9%
영업이익	9.1	22.7	6.2	18.9	23.6	26.0	24.8	22.0		56.9	96.4
YoY					158.7%	14.6%	297.4%	16.6%			69.3%
QoQ		148.6%	-72.5%	203.3%	24.9%	10.1%	-4.8%	-11.0%			
영업이익률	3.6%	8.1%	2.2%	7.1%	8.2%	8.6%	8.3%	7.6%		5.3%	8.2%

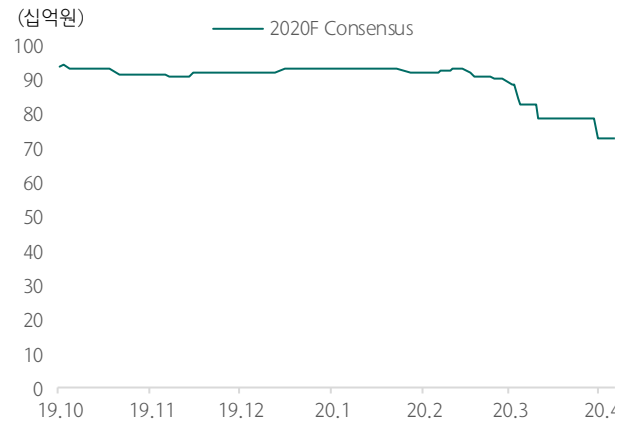
자료: 대덕전자, 하나금융투자

그림 21. 대덕전자 20년 2분기 영업이익의 컨센서스 추이



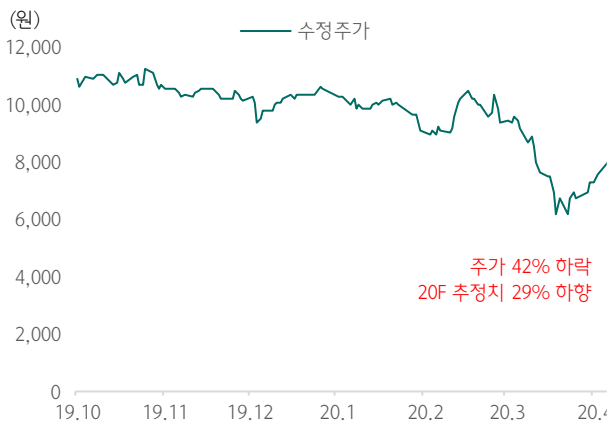
자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 22. 대덕전자 20년 연간 영업이익의 컨센서스 추이



자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 23. 대덕전자 주가 추이



자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 24. 대덕전자 P/E 추이



자료: Quantivise, 하나금융투자

대덕전자 추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	592.1	1,072.2	1,032.4	1,104.4	1,156.3
매출원가	536.4	978.3	919.3	983.3	1,029.6
매출총이익	55.7	93.9	113.1	121.1	126.7
판매비	20.9	47.5	44.2	32.7	34.2
영업이익	34.8	46.4	68.9	88.3	92.5
금융손익	6.0	6.7	6.9	2.0	0.7
중속/관계기업손익	0.1	5.4	(4.4)	3.3	4.3
기타영업외손익	238.2	23.7	7.6	(0.3)	0.2
세전이익	279.2	82.2	79.0	93.3	97.7
법인세	14.4	17.6	16.6	19.6	20.5
계속사업이익	264.7	64.6	62.4	73.7	77.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	264.7	64.6	62.4	73.7	77.2
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	264.7	64.6	62.4	73.7	77.2
지배주주지분포괄이익	230.2	62.8	62.4	72.2	76.5
NOPAT	33.0	36.5	54.4	69.8	73.1
EBITDA	81.5	126.9	151.6	168.3	172.3
성장성(%)					
매출액증가율	15.6	81.1	(3.7)	7.0	4.7
NOPAT증가율	37.5	10.6	49.0	28.3	4.7
EBITDA증가율	14.6	55.7	19.5	11.0	2.4
영업이익증가율	13.7	33.3	48.5	28.2	4.8
(지배주주)순이익증가율	643.5	(75.6)	(3.4)	18.1	4.7
EPS증가율	605.8	(84.6)	(3.4)	18.3	4.6
수익성(%)					
매출총이익률	9.4	8.8	11.0	11.0	11.0
EBITDA이익률	13.8	11.8	14.7	15.2	14.9
영업이익률	5.9	4.3	6.7	8.0	8.0
계속사업이익률	44.7	6.0	6.0	6.7	6.7

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	5,152	794	767	907	949
BPS	12,633	13,250	13,760	14,403	15,100
CFPS	1,827	2,056	1,674	1,611	1,603
EBITDAPS	1,587	1,560	1,865	2,070	2,119
SPS	11,523	13,186	12,697	13,581	14,220
DPS	300	300	300	300	300
추가지표(배)					
PER	1.8	13.2	10.4	8.8	8.4
PBR	0.7	0.8	0.6	0.6	0.5
PCFR	5.0	5.1	4.8	5.0	5.0
EV/EBITDA	6.3	4.9	2.6	2.1	1.8
PSR	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	35.2	6.4	5.9	6.7	6.6
ROA	30.4	5.5	5.1	5.8	5.8
ROIC	7.2	5.4	8.3	10.7	11.2
부채비율	15.5	15.6	15.0	14.8	14.4
순부채비율	(21.7)	(20.7)	(23.4)	(25.9)	(27.9)
이자보상배율(배)	1,479.2	71.1	41.4	64.5	80.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	531.0	522.5	566.1	622.5	673.4
금융자산	226.6	238.2	271.2	309.0	345.2
현금성자산	34.9	49.2	75.3	99.5	125.8
매출채권 등	186.6	168.6	174.8	187.0	195.8
재고자산	102.4	99.1	102.7	107.9	113.0
기타유동자산	15.4	16.6	17.4	18.6	19.4
비유동자산	605.9	679.4	677.0	679.3	688.6
투자자산	104.5	196.5	203.6	217.5	227.5
금융자산	17.6	56.9	59.1	63.2	66.1
유형자산	492.4	464.2	456.9	447.1	447.9
무형자산	9.0	11.5	9.3	7.5	6.1
기타비유동자산	0.0	7.2	7.2	7.2	7.1
자산총계	1,136.9	1,201.9	1,243.1	1,301.8	1,362.0
유동부채	140.5	146.9	146.2	152.0	155.0
금융부채	12.8	18.0	13.0	10.6	7.6
매입채무 등	118.5	112.8	117.0	125.1	131.0
기타유동부채	9.2	16.1	16.2	16.3	16.4
비유동부채	12.5	15.2	15.6	16.3	16.8
금융부채	0.0	5.4	5.4	5.4	5.4
기타비유동부채	12.5	9.8	10.2	10.9	11.4
부채총계	153.0	162.1	161.8	168.3	171.8
지배주주지분	983.9	1,039.7	1,081.2	1,133.5	1,190.2
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	313.0	321.2	321.2	321.2	321.2
자본조정	(43.9)	(38.3)	(38.3)	(38.3)	(38.3)
기타포괄이익누계액	(1.6)	(0.6)	(0.6)	(2.2)	(2.9)
이익잉여금	675.9	716.8	758.3	812.2	869.5
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	983.9	1,039.7	1,081.2	1,133.5	1,190.2
순금융부채	(213.8)	(214.7)	(252.7)	(293.0)	(332.1)

현금흐름표

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	37.8	179.3	113.6	101.8	101.6
당기순이익	264.7	64.6	62.4	73.7	77.2
조정	(170.9)	102.5	57.1	37.7	32.7
감가상각비	46.7	80.4	82.7	79.9	79.8
외환거래손익	0.2	1.7	0.0	(5.6)	(6.6)
지분법손익	(0.1)	(5.4)	(4.3)	(3.3)	(4.3)
기타	(217.7)	25.8	(21.3)	(33.3)	(36.2)
영업활동 자산부채 변동	(56.0)	12.2	(5.9)	(9.6)	(8.3)
투자활동 현금흐름	(15.9)	(149.0)	(60.1)	(61.9)	(59.1)
투자자산감소(증가)	0.7	(86.5)	(2.8)	(10.6)	(5.7)
유형자산감소(증가)	(27.3)	(60.4)	(73.2)	(68.4)	(79.1)
기타	10.7	(2.1)	15.9	17.1	25.7
재무활동 현금흐름	(15.3)	(16.1)	(27.5)	(23.7)	(24.0)
금융부채증가(감소)	6.5	10.7	(5.0)	(2.4)	(3.0)
자본증가(감소)	249.1	8.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(258.4)	(14.1)	(1.6)	(1.4)	(1.1)
배당지급	(12.5)	(20.9)	(20.9)	(19.9)	(19.9)
현금의 증감	6.8	14.3	26.0	24.4	26.3
Unlevered CFO	93.9	167.2	136.2	131.0	130.4
Free Cash Flow	(2.5)	88.5	40.4	33.4	22.5

6) 와이솔(BUY, TP 14,500원): 5G 단말기 본격화까지 일단 인고

1H20 실적 수정 완료

추가적인 주가 하락폭은 제한적

와이솔에 대한 실적 하향 보고서는 이미 3월 31일에 작성한 바 있다. 와이솔 실적 보고서 작성 시점에 이미 글로벌 스마트폰 2차 하향에 대한 부분을 반영했기 때문에 추가 수정사항은 없다. 20년 2분기 최악을 가정시에는 현재 추정치대비 추가 하향폭은 9%p이다. 2019년 말, 2020년초대비 실적 하향폭은 25%로 장 급락시 전 고점대비 주가 하락폭 51%를 감안하면 와이솔 역시 전 저점 이하의 하락 가능성은 낮다는 판단이다. 20년 하반기 및 2021년 5G 단말기 물량 본격화를 감안하면, 20년 상반기 실적 하락 구간을 비중확대의 기회로 삼을 것을 추천한다.

표 13. 실적 하향 / 최악 시나리오 반영시 추정치 및 변동폭

(단위: 십억원)

	하향 전		하향 후		변동폭		Worst		변동폭	
	2Q20	2020	2Q20	2020	2Q20	2020	2Q20	2020	2Q20	2020
매출액	110.8	420.2	74.8	362.2	-33%	-14%	55.7	343.2	-50%	-18%
YoY	6%	13%	-28%	-2%			-47%	-7%		
영업이익	14.2	50.9	5.8	38.2	-59%	-25%	1.5	33.8	-90%	-34%
YoY	36%	27%	-44%	-4%			-86%	-15%		

자료: 하나금융투자

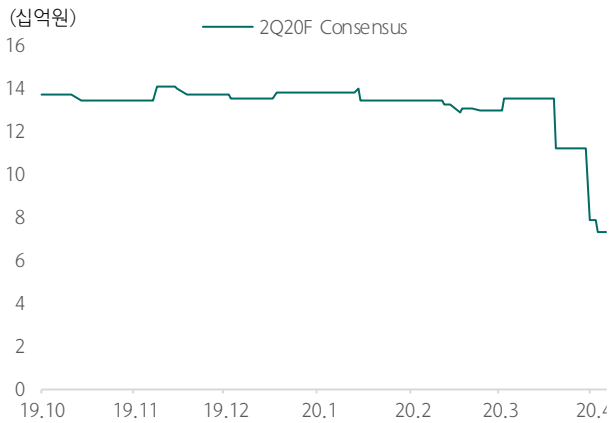
표 14. 와이솔의 분기 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	76.8	104.2	94.1	95.2	78.0	74.8	105.4	104.1	363.2	370.3	362.2
YoY	-4.1%	4.8%	-8%	17.0%	1.5%	-28.3%	12.0%	9.4%	-20.8%	2.0%	-2.2%
QoQ	-5.6%	35.6%	-10%	1.1%	-18.1%	-4.1%	41.0%	-1.3%			
Saw Filter	44.5	58.6	50.4	54.2	44.4	46.2	58.0	58.0	208.6	207.7	206.6
Filter Module	32.4	45.6	43.7	40.9	33.6	28.5	47.4	46.1	154.6	162.6	155.6
매출비중											
Saw Filter	57.9%	56.2%	53.6%	57.0%	56.9%	61.8%	55.0%	55.7%	57.4%	56.1%	57.0%
Filter Module	42.1%	43.8%	46.4%	43.0%	43.1%	38.2%	45.0%	44.3%	42.6%	43.9%	43.0%
영업이익	6.9	10.4	12.0	10.6	7.0	5.8	14.1	11.3	53.6	40.0	38.2
YoY	-41.0%	-27.1%	-44%	77.1%	0.5%	-44.0%	16.9%	6.8%	-17.4%	-25.4%	-4.5%
QoQ	15.6%	50.7%	16%	-12.1%	-34.4%	-16.1%	141.6%	-19.7%			
영업이익률	9.0%	10.0%	12.8%	11.1%	8.9%	7.8%	13.4%	10.9%	14.8%	10.8%	10.5%

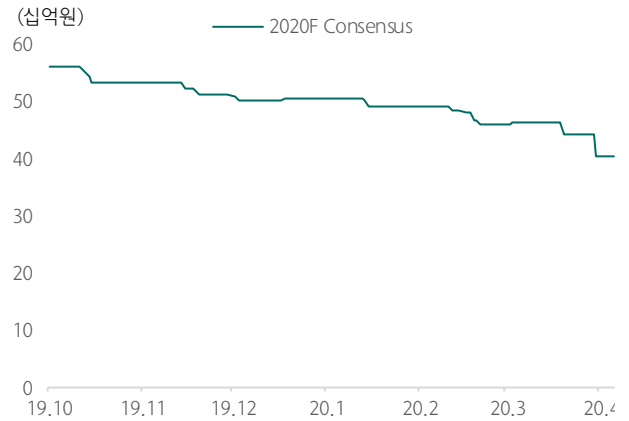
자료: 와이솔, 하나금융투자

그림 25. 와이솔 20년 2분기 영업이익 컨센서스 추이



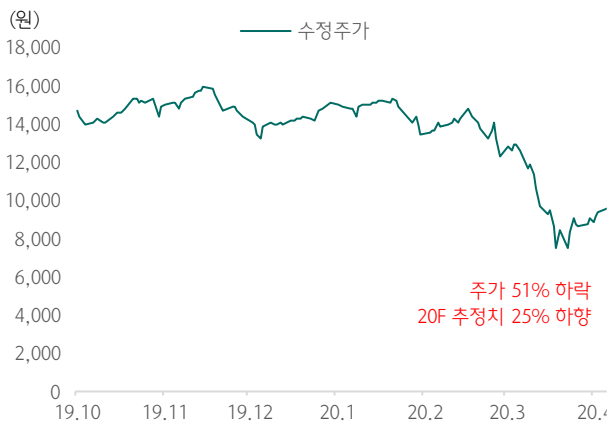
자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 26. 와이솔 20년 연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 27. 와이솔 주가 추이



자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 28. 와이솔 P/E 추이



자료: Quantivise, 하나금융투자

와이슬 추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	446.1	433.6	453.3	362.2	416.5
매출원가	349.5	327.8	368.1	281.5	324.9
매출총이익	96.6	105.8	85.2	80.7	91.6
판매비	44.0	52.1	45.2	42.5	45.8
영업이익	52.6	53.6	40.0	38.2	45.8
금융손익	(1.5)	(2.1)	(1.3)	0.0	(0.8)
중속/관계기업손익	(0.1)	(0.8)	(0.3)	0.0	0.4
기타영업외손익	(1.3)	4.8	(9.6)	4.0	0.4
세전이익	49.7	55.4	28.8	42.2	45.8
법인세	5.1	10.1	2.9	7.1	7.8
계속사업이익	44.5	45.4	26.0	35.0	38.0
중단사업이익	0.0	0.0	4.5	0.0	0.0
당기순이익	44.5	45.4	30.4	35.0	38.0
비지배주주지분 손이익	(0.1)	0.1	(0.2)	0.3	0.3
지배주주순이익	44.6	45.3	30.7	34.8	37.8
지배주주지분포괄이익	42.6	45.1	33.1	35.0	38.0
NOPAT	47.1	43.9	36.0	31.7	38.0
EBITDA	90.5	96.6	92.5	93.2	100.8
성장성(%)					
매출액증가율	2.4	(2.8)	4.5	(20.1)	15.0
NOPAT증가율	28.3	(6.8)	(18.0)	(11.9)	19.9
EBITDA증가율	17.7	6.7	(4.2)	0.8	8.2
영업이익증가율	22.3	1.9	(25.4)	(4.5)	19.9
(지배주주)순이익증가율	38.5	1.6	(32.2)	13.4	8.6
EPS증가율	33.6	(2.6)	(35.8)	2.3	8.6
수익성(%)					
매출총이익률	21.7	24.4	18.8	22.3	22.0
EBITDA이익률	20.3	22.3	20.4	25.7	24.2
영업이익률	11.8	12.4	8.8	10.5	11.0
계속사업이익률	10.0	10.5	5.7	9.7	9.1

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
유동자산	143.4	131.3	176.4	212.0	252.0
금융자산	63.7	58.9	95.7	123.7	150.5
현금성자산	59.9	57.5	70.4	99.6	122.8
매출채권 등	49.6	37.5	40.9	44.8	51.5
재고자산	29.3	33.5	36.8	40.3	46.3
기타유동자산	0.8	1.4	3.0	3.2	3.7
비유동자산	199.7	239.3	254.8	255.6	257.0
투자자산	8.6	7.6	9.4	10.2	11.5
금융자산	7.0	6.7	6.6	7.2	8.3
유형자산	172.8	213.9	220.1	220.2	220.2
무형자산	6.0	5.9	9.4	9.4	9.4
기타비유동자산	12.3	11.9	15.9	15.8	15.9
자산총계	343.1	370.6	431.2	467.6	509.0
유동부채	113.3	106.0	85.9	91.2	98.4
금융부채	46.0	45.3	26.6	26.6	28.5
매입채무 등	59.1	52.3	51.5	56.4	60.9
기타유동부채	8.2	8.4	7.8	8.2	9.0
비유동부채	10.5	5.2	3.3	3.5	3.8
금융부채	7.8	3.3	1.5	1.5	1.5
기타비유동부채	2.7	1.9	1.8	2.0	2.3
부채총계	123.8	111.1	89.2	94.7	102.2
지배주주지분	219.6	259.7	342.5	373.1	406.7
자본금	11.5	12.1	14.1	14.1	14.1
자본잉여금	68.7	69.8	121.0	121.0	121.0
자본조정	(5.9)	(6.3)	(6.1)	(6.1)	(6.1)
기타포괄이익누계액	(2.2)	(2.4)	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	147.6	186.5	213.6	244.2	277.8
비지배주주지분	(0.3)	(0.2)	(0.5)	(0.2)	0.1
자본총계	219.3	259.5	342.0	372.9	406.8
순금융부채	(9.8)	(10.2)	(67.6)	(95.6)	(120.5)

투자지표	2017	2018	2019	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,928	1,878	1,206	1,234	1,340
BPS	9,388	11,026	12,395	13,482	14,674
CFPS	4,029	4,221	3,073	3,448	3,547
EBITDAPS	3,907	4,008	3,638	3,306	3,578
SPS	19,262	17,982	17,824	12,856	14,785
DPS	238	250	150	150	150
주가지표(배)					
PER	8.0	8.0	7.9	7.7	7.1
PBR	1.6	1.4	0.8	0.7	0.7
PCFR	3.8	3.6	3.1	2.8	2.7
EV/EBITDA	4.0	4.3	2.2	1.9	1.5
PSR	0.8	0.8	0.5	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	23.6	18.9	10.2	9.7	9.7
ROA	13.9	12.7	7.7	7.7	7.7
ROIC	24.7	20.0	14.5	12.2	14.4
부채비율	56.5	42.8	26.1	25.4	25.1
순부채비율	(4.5)	(3.9)	(19.8)	(25.6)	(29.6)
이자보상배율(배)	23.5	33.5	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	84.6	87.4	112.0	87.9	84.6
당기순이익	44.5	45.4	30.4	35.0	38.0
조정	39.2	47.5	40.1	55.0	54.2
감가상각비	37.9	43.1	52.5	55.0	55.0
외환거래손익	1.9	1.9	0.0	0.0	(0.1)
지분법손익	0.0	0.0	(0.4)	0.0	(0.6)
기타	(0.6)	2.5	(12.0)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	0.9	(5.5)	41.5	(2.1)	(7.6)
투자활동 현금흐름	(56.4)	(79.7)	(126.2)	(54.5)	(59.2)
투자자산감소(증가)	(4.1)	1.8	(0.7)	(0.8)	(0.8)
유형자산감소(증가)	(58.2)	(81.6)	(96.9)	(55.0)	(55.0)
기타	5.9	0.1	(28.6)	1.3	(3.4)
재무활동 현금흐름	(12.2)	(10.2)	25.0	(4.1)	(2.3)
금융부채증가(감소)	(30.7)	(5.1)	(20.6)	0.0	1.9
자본증가(감소)	24.6	1.1	53.2	0.0	0.0
기타재무활동	(1.1)	(0.5)	(4.1)	0.0	(0.1)
배당지급	(5.0)	(5.7)	(3.5)	(4.1)	(4.1)
현금의 증감	18.0	(2.4)	12.9	29.3	23.3
Unlevered CFO	93.3	101.8	78.1	97.2	99.9
Free Cash Flow	17.7	1.4	10.8	32.9	29.6

3. 단기 충격 있겠지만, 전 저점 하회 가능성 낮다고 판단

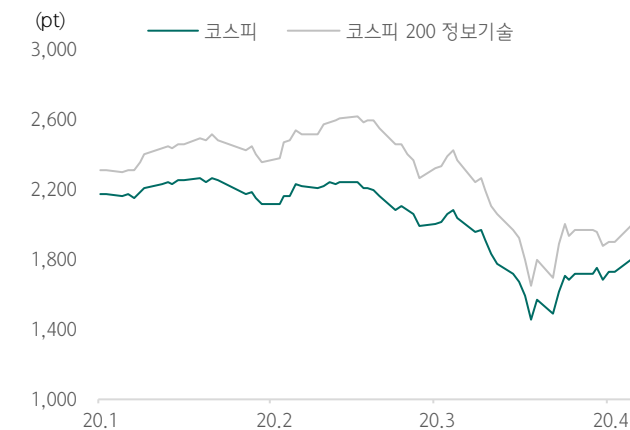
1) 1차 충격시, 최악의 시나리오 추정치보다 지수 및 주가 하락

Worst: 휴대폰/부품 업체들의
2020년 연간 영업이익 27% 하락

KOSPI, KOSDAQ 정보기술 지수는
전 고점대비 37% 하락

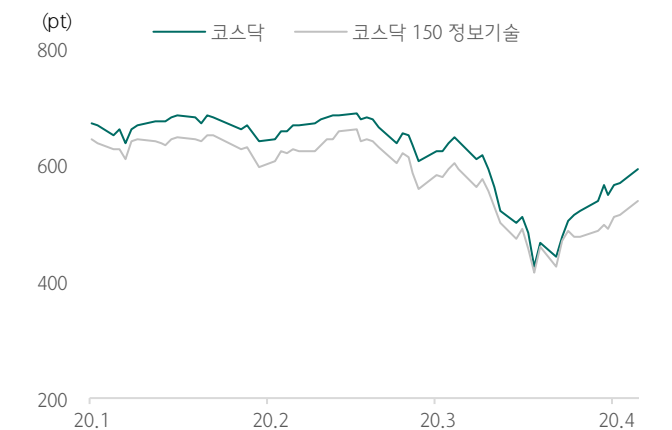
하나금융투자 커버리지 종목의 20년 2분기 기반의 2020년 연간 실적 하향폭은 평균 18%다. 업체별로 코로나19의 영향을 이미 반영한 업체가 있기 때문에 일괄적으로 2019년말 혹은 2020년초 기준 실적 전망치와 비교한 수치다. 최악의 시나리오 가정은 20년 2분기를 중심으로 하향했고, 이를 기반으로 한 2020년 연간 영업이익의 하향폭은 27%에 달한다. 코로나19의 글로벌 확산이 본격화되며 공포감이 극대화되던 3월 19일 KOSPI 정보기술 및 KOSDAQ 정보기술 지수는 전 고점대비 37% 하락했다. 휴대폰/부품 업종 내 대부분의 업체들 역시 전 고점대비 4~50%대의 주가 하락폭을 경험했다. 최악의 시나리오 가정시 연간 영업이익 하향폭이 27%인 점을 감안하면, 이미 주가가 최악의 시나리오 이상으로 하락했던 것으로 파악된다. 20년 2분기 영업이익의 급감으로 두려움이 확산되어 주가가 하락하더라도 전 저점을 하회할 가능성은 낮다고 판단된다.

그림 29. 코스피, 코스피 정보기술 인덱스 연초대비 추이



자료: Quantwise, 하나금융투자

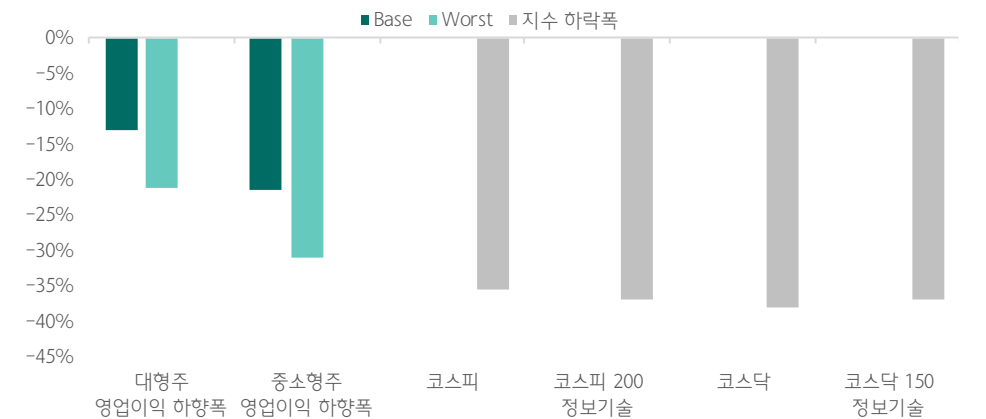
그림 30. 코스닥, 코스닥 정보기술 인덱스 연초대비 추이



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 31. 하나금융투자 커버리지 대형주, 중소형주 20년 실적 하향폭 vs 지수 하락폭

주가는 최악의 시나리오
이상으로 하락



자료: Quantwise, 하나금융투자

2) 현재 반등폭은 23%

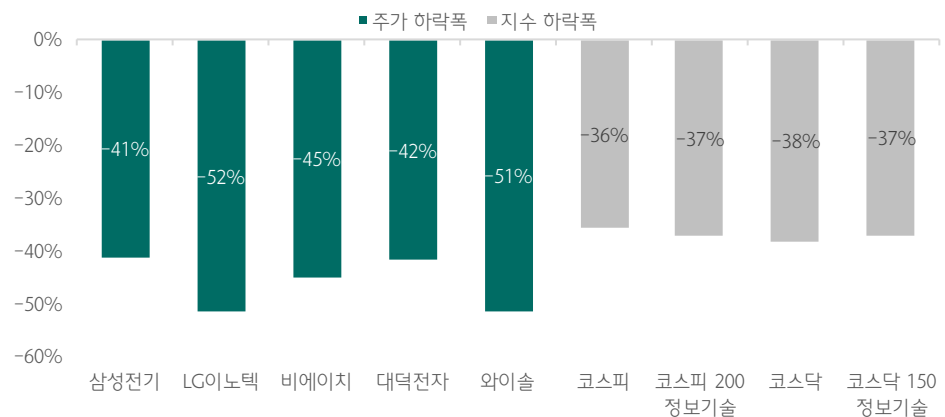
3월 19일 1차 충격 이후에
지수 및 정보기술 지수 모두 반등

반등폭이 가장 적은 업체는
불확실성 높은 삼성전기
다만, 중장기 아이디어는 유효

KOSPI는 3월 19일 장 폭락시에 전 고점대비 36% 하락한 이후에 4월 6일 현재 23% 반등했다. 동기간 KOSPI 정보기술과 KOSDAQ 정보기술 지수는 모두 37% 하락한 이후에 각각 21%, 31% 반등했다. 하나금융투자의 휴대폰/부품 업종 내 커버리지 종목들의 경우에도 41~52%의 주가 하락 이후에 19~60% 반등에 성공했다.

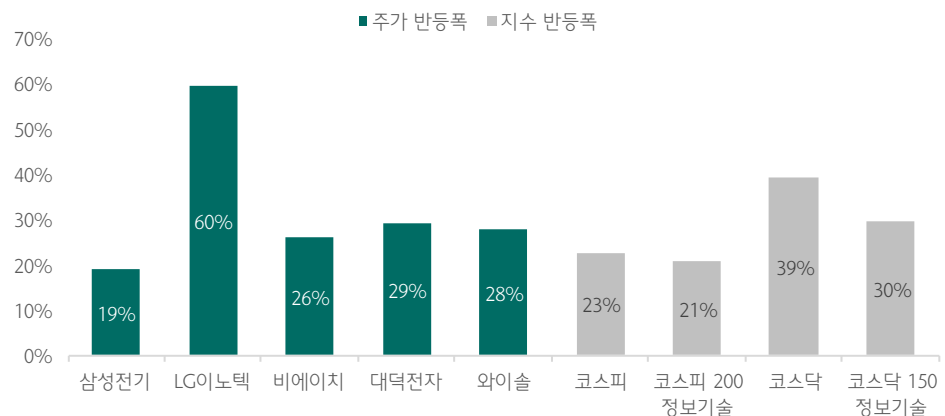
업체별로 보면 LG이노텍의 반등폭이 60%로 가장 높았는데, 하락폭이 52%로 가장 높았던 반대급부라 판단된다. 반면에 삼성전기는 전 고점대비 41% 하락한 이후에 19%밖에 반등하지 못해 소외되고 있다. 삼성전자 플래그십 출하량 및 글로벌 스마트폰 수요 침체에 따른 MLCC 수요 둔화라는 불확실성이 상존하기 때문으로 분석된다. 다만, 20년 하반기 및 2021년 연간으로 각국의 5G 통신 인프라 구축 노력과 스마트폰 업체들의 출하량 반등을 위한 5G 모델 적극 출시 등을 감안하면 수요 급등 가능성도 배제할 수 없다. 단기적 실적 불확실성은 높지만, 여전히 중장기 수요에 대한 방향성은 확실한 만큼 저가 매수를 권고한다.

그림 32. 하나금융투자 커버리지 주가 하락폭 vs 지수 하락폭



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 33. 하나금융투자 커버리지 주가 반등폭 vs 지수 반등폭



자료: Quantwise, 하나금융투자

3) Top Picks: 삼성전기, LG이노텍

휴대폰/부품 업종 내 최선호주로 삼성전기, LG이노텍을 제시한다. 코로나19 확산 여파로 인한 글로벌 스마트폰 수요 급감으로 업종 내 모든 업체들의 실적 하향은 불가피하다. 코로나19 여파로 인해 2020년 실적의 불확실성이 가중된 가운데, 상반기에 대한 영향이 높을 것으로 예상되는 만큼 상반기 실적 의존도가 높은 업체일수록 실적 하향폭이 크게 반영될 수 밖에 없다.

LG이노텍: 실적 하향 가능성 낮음
주가 반등 강했지만, 지금처럼 불확
실성 높은 구간에서는 실적이 힘

LG이노텍은 20년 1분기 영업이익만으로 기존 상반기 영업이익을 초과 달성했고, 하반기 실적 비중이 80%에 이상에 달해 연간 영업이익 하향폭은 미미할 것으로 판단된다. 현재 시점에서 실적의 불확실성이 낮은 업체가 안전한 투자처가 될 수 있다는 판단이다.

삼성전기: 단기 실적 우려 높지만,
20년 하반기 및 2021년 연간으로 5G
수요에 대한 중장기 아이디어는 유효

삼성전기는 단기 실적 불확실성은 높지만, 20년 하반기 이후 5G 관련 통신인프라 및 단말기 출하 본격화를 감안하면 중장기 투자 아이디어는 유효하다는 판단이다. 또한 코로나19가 MLCC 제조업체의 생산에도 변수이기 때문에 최악의 상황인 공급 과잉 가능성이 낮은 점도 위안이다.

중소형주 중에는 밸류에이션 매력 있
는 비에이치와 와이솔 주목

비에이치와 와이솔은 PER 8배 미만으로 저평가 매력이 돋보인다. 비에이치는 상반기 실적은 부진하지만, LG이노텍과 마찬가지로 하반기 영업이익 비중이 80%를 초과하기 때문에 북미 고객사의 하반기 신모델 모멘텀을 누릴 수 있다. 와이솔은 상반기 삼성전자 플래그십 판매 둔화 우려는 있지만, 투자포인트인 5G 단말기 출하 본격화가 20년 하반기부터 기대되고 2021년 연간 물량 확대 감안하면 중장기 투자 아이디어 유효한 중소형 업체다.

표 15. 주요 커버리지 업체 영업이익 변동폭 및 주요 투자지표

(단위: %, 배)

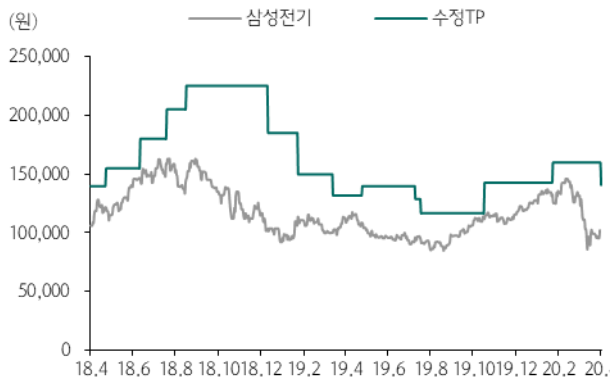
주요 커버리지 업체의 하향폭:
2Q20 46%, 2020년 18%

	Base 변동폭		Worst 변동폭		20F PER	
	2Q20	2020	2Q20	2020	Base	Worst
삼성전기	-44%	-22%	-66%	-31%	17.73	19.96
LG이노텍	-23%	-4%	-91%	-11%	10.00	10.86
비에이치	-61%	-11%	-79%	-17%	7.44	8.01
대덕전자	-44%	-29%	-84%	-43%	10.90	13.68
와이솔	-59%	-25%	-90%	-34%	7.93	8.96
평균	-46%	-18%	-82%	-27%		

자료: 하나금융투자

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전기



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.8	BUY	141,000		
20.1.30	BUY	160,000	-24.08%	-8.75%
19.10.24	BUY	143,000	-16.32%	-4.20%
19.7.25	BUY	117,000	-17.07%	-2.56%
19.7.17	BUY	129,000	-25.97%	-24.88%
19.5.2	BUY	140,000	-31.02%	-23.21%
19.3.21	BUY	132,000	-17.32%	-10.98%
19.1.30	BUY	150,000	-28.79%	-23.00%
18.12.18	BUY	185,000	-46.64%	-40.81%
18.8.23	BUY	225,000	-41.41%	-27.56%
18.7.26	BUY	205,000	-27.40%	-20.49%
18.6.18	BUY	180,000	-15.90%	-9.72%
18.4.30	BUY	155,000	-16.49%	-5.48%
18.3.26	BUY	140,000	-18.97%	-8.57%

LG이노텍



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.1.30	BUY	196,000		
19.10.30	BUY	170,000	-22.35%	-9.41%
19.10.22	BUY	155,000	-18.71%	-18.39%
19.4.24	BUY	140,000	-23.54%	-10.00%
19.3.20	BUY	125,000	-5.77%	3.60%
19.1.28	BUY	137,000	-23.45%	-19.71%
18.12.4	BUY	150,000	-40.12%	-33.00%
18.11.13	BUY	160,000	-38.08%	-35.31%
18.10.12	BUY	175,000	-29.67%	-25.71%
18.7.26	BUY	190,000	-24.44%	-13.68%
18.4.25	BUY	163,000	-12.75%	-0.61%
18.3.15	BUY	173,000	-27.13%	-21.10%

비에이치



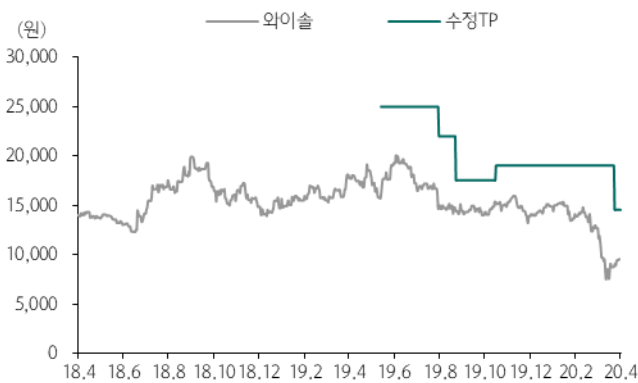
날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.8	BUY	24,000		
20.2.11	BUY	27,000	-31.83%	-13.33%
19.2.12	BUY	30,000	-34.65%	-17.67%
18.12.6	BUY	26,000	-38.46%	-25.19%
18.9.20	BUY	30,000	-43.03%	-35.00%
18.8.6	BUY	34,000	-28.92%	-21.47%
18.5.21	BUY	31,000	-15.73%	-5.65%
18.4.10	BUY	26,000	-11.38%	-5.58%
17.12.1	BUY	36,500	-40.17%	-22.74%

대덕전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.8	BUY	11,000		
19.5.21	BUY	14,000	-27.60%	-9.64%
19.5.16				-

와이솔



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.31	BUY	14,500		
19.10.23	BUY	19,000	-27.57%	-16.05%
19.8.30	BUY	17,500	-17.25%	-12.29%
19.8.7	BUY	22,000	-32.77%	-31.14%
19.5.21	BUY	25,000	-28.39%	-19.60%
19.5.2				-

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	90.6%	9.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 7일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 4월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 4월 8일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.