

한화리서치센터

2020 연간전망

Tech (Positive)

시각 차이가 존재하는  
CAPEX Cycle과 투자 아이디어

반도체/통신 이순학  
soonhak@hanwha.com  
3772-7472

전기전자 김준환  
joonh.kim@hanwha.com  
3772-7473

스몰캡 최준영  
jchoi@hanwha.com  
3772-7692



|    |   |
|----|---|
| 04 | I. 2020년 주목해야 할 이슈들   |
| 11 | II. 반도체 메모리 업황 턴어라운드와 비메모리 투자 가속화   |
| 20 | III. 디스플레이 2H20부터 또 한번의 OLED Big Cycle 도래   |
| 26 | IV. 핸드셋 수요 회복과 폼팩터 변화 기대  |
| 40 | V. 기업분석<br>삼성전자, SK하이닉스, 삼성SDI, LG디스플레이, LG이노텍,<br>삼성전기, LG전자, 비에이치, SKC코오롱PI, 와이솔, 아이씨디,<br>제이스텍, 세경하이테크, 예선테크 |

# Summary

## 2020년 주목해야 할 이슈들

- ❖ 내년도 주목해야 할 Tech 산업의 이슈로는 국가별 5G 투자 시점, 5G 스마트폰의 수요 확대, 데이터센터 증설 재개, 인텔의 10나노 CPU 출시, 폴더블 스마트폰 등을 꼽을 수 있음
- ❖ 처음 듣는 이슈들은 아니지만, 우리가 예측하는 각 핵심부품/장비들의 투자 일정이 시장의 시각과는 조금 다르다는 것에 집중
  - 1) 미국의 5G 투자는 mmWave에서 Mid-band(2.5&3.5GHz)로 방향이 바뀌면서 2020년 하반기로 늦춰질 것으로 판단
  - 2) 이에 따라 5G 스마트폰과 데이터센터에 대한 수요 역시 하반기에 집중될 것
  - 3) 인텔의 10나노 기반 서버용 CPU가 3분기 양산 예정임에 따라 2분기부터 메모리 업황이 본격적으로 개선될 것으로 판단
  - 4) 폴더블 스마트폰 수요는 500만 대로 예상하며, 2021년 수요 확대를 감안해 2020년 하반기부터 OLED 장비 발주가 시작될 전망

## Tech 업종에 대한 투자의견 'Positive(긍정적)' 로 유지

- ❖ 대형주 중 Top Picks로는 SK하이닉스, 삼성SDI, LG이노텍을 제시
- ❖ SK하이닉스는 메모리 상황이 본격적으로 턴어라운드 하는 가운데, 5G/데이터센터/자동차 등 수요 상승 사이클이 나타날 것으로 기대
- ❖ 삼성SDI는 유럽 전기차량 자동차용 전지 수요가 급증하면서 중대형전지 사업이 연간 손익분기점을 넘어설 것
- ❖ LG이노텍은 북미고객사의 트리플 카메라 비중 증가, 후면 ToF 채택으로 인해 안정적인 실적 성장 기대
- ❖ 중소형주 중에서는 비에이치(폴더블 확산/안테나 케이블 대체), SKC코오롱PI(5G/폴더블 수혜), 아이씨디(국내외 OLED 투자) 등을 선호주로 추천

---

# I

---

## 2020년 주목해야 할 이슈들



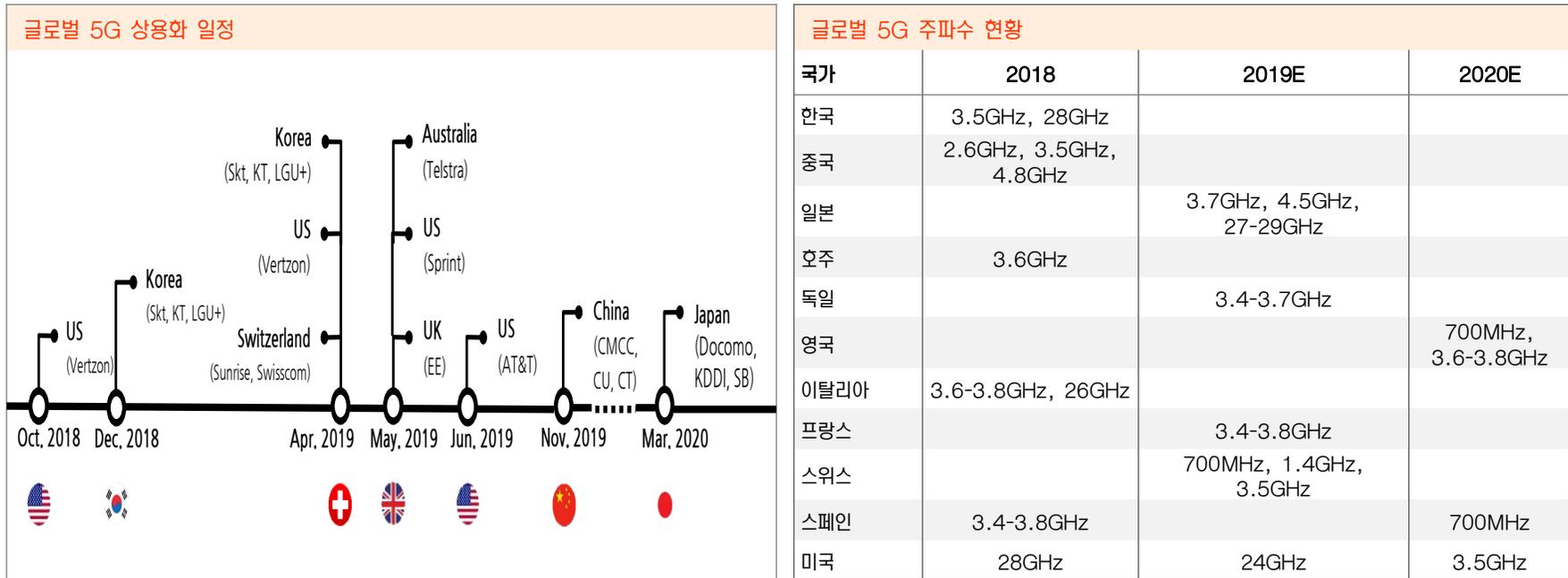
한화리서치센터

2020 연간전망



# 2020년 주목해야 할 이슈들 5G 투자 시점 점검

- ❖ 5G 투자는 미국의 Mid-band 주파수 경매가 완료되는 내년 중반부터 본격화
  - 5G 상용화는 2019년부터 시작되긴 했지만, 본격적으로 투자에 나서고 있는 국가는 한국과 중국 정도에 불과
  - 미국에서는 mmWave(24, 28GHz)를 가지고 상용화에 나섰으나, 기술적인 완성도가 낮아 아직까지 5G 보급이 빠르게 이뤄지지 않고 있음
  - 미국 FCC는 2020년 6월 3.5GHz에 대한 주파수 경매를 계획하고 있고, T-Mobile과 합병한 Sprint는 기존 보유하고 있는 2.5GHz를 가지고 5G 투자에 나설 수 있음



자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

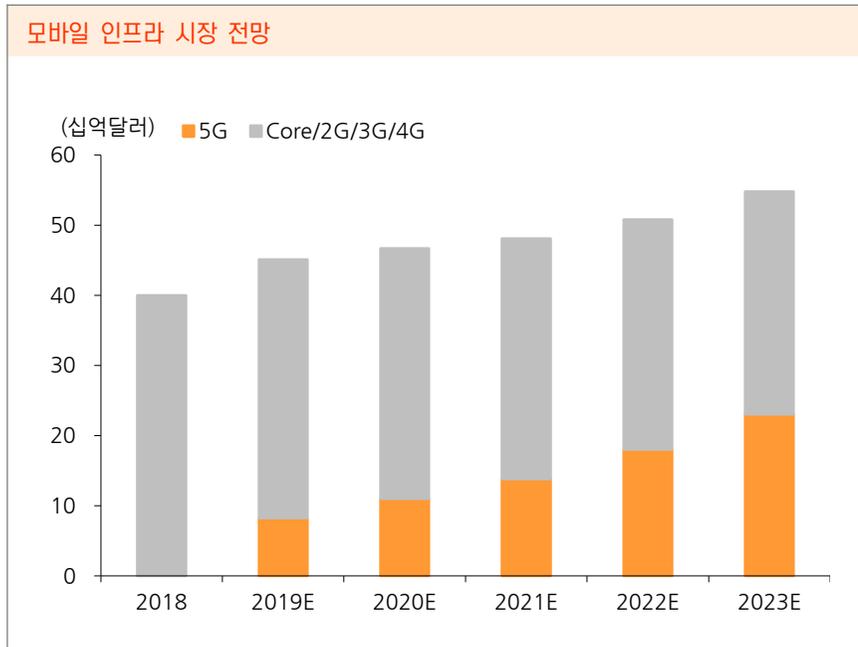
자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터



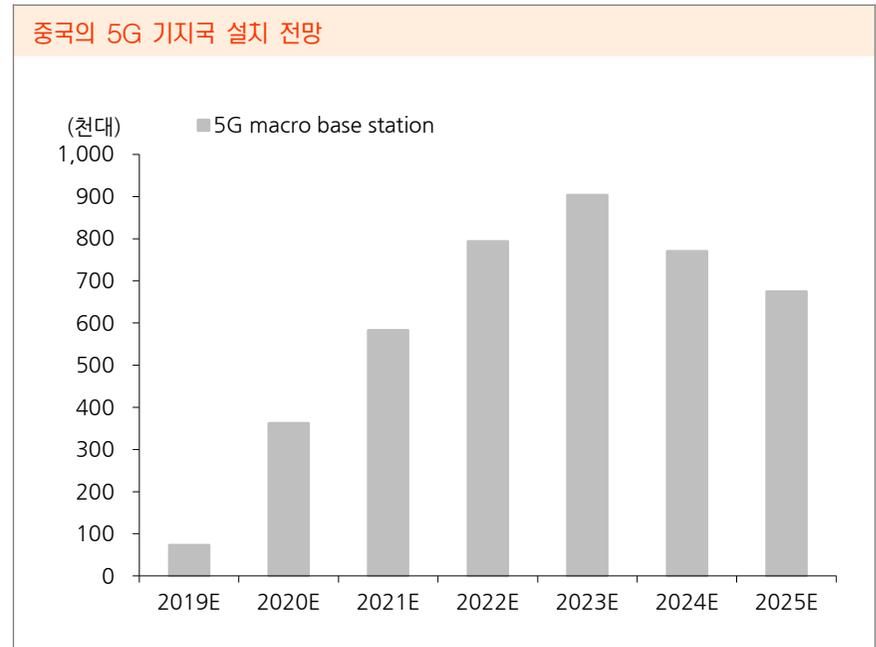
# 2020년 주목해야 할 이슈들 통신장비 시장 전망

## ❖ 5G 통신장비 투자는 이제 시작

- 전세계 모바일 통신장비 시장 규모는 2018년 400억 달러에서 2023년 548억 달러로 연평균 6.5% 성장할 것으로 전망
- 5G 통신장비 시장은 2019년 82억 달러에서 2023년 230억 달러까지 확대될 것
- 중국은 2019년 11월 5G 서비스를 시작했으며, 2022~23년 5G 투자가 극대화될 것으로 예상



자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터



자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터

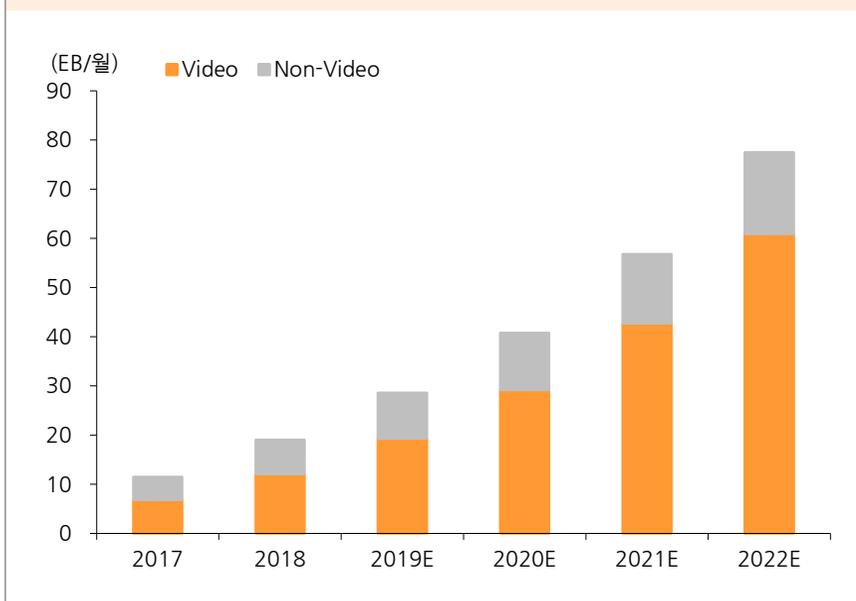


# 2020년 주목해야 할 이슈들 데이터센터 증설 재개

## ❖ 데이터센터 투자 사이클은 2020년 하반기 다시 도래

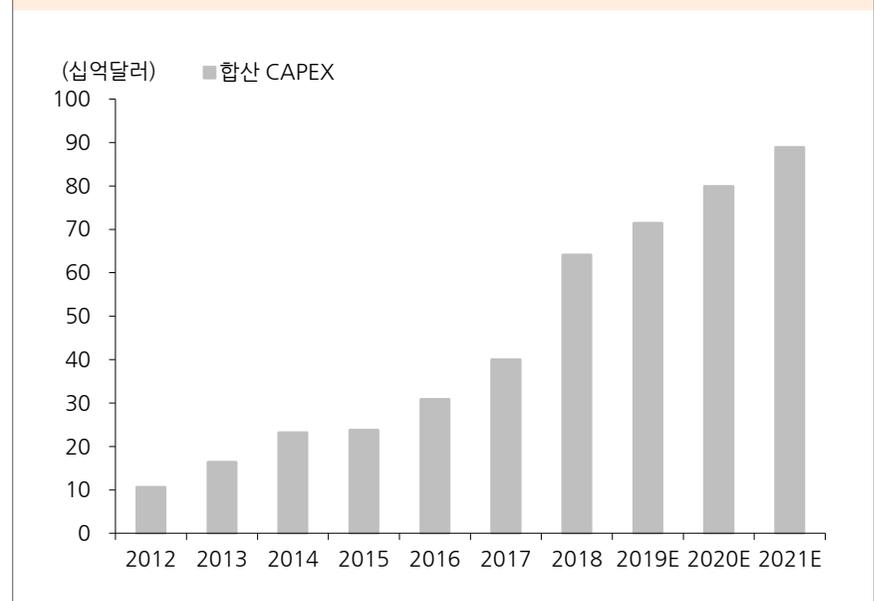
- 2016년 알파고로 시작됐던 1차 글로벌 데이터센터 투자 사이클은 2018년에 종료되었다고 봐도 무방
- 인터넷 플랫폼 기업들은 5G 인프라가 조속히 준비되는 것을 기대했으나, 글로벌 5G 투자는 시장 기대치 보다 1년 가량 지연됨
- Cisco 등 시장조사기관이 예측하는 데이터 트래픽 전망치 보다 높은 트래픽을 만들어 낼 수 있어야 2차 데이터센터 투자 사이클이 도래할 것. 이는 미국이 본격적인 5G 투자에 나서는 내년 하반기라고 판단

### 전세계 데이터 트래픽 전망



자료: Cisco, 한화투자증권 리서치센터

### 글로벌 인터넷 플랫폼 기업들의 합산 CAPEX 추이 및 전망



주: Microsoft, Amazon, Google, Facebook의 합산 CAPEX 기준  
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

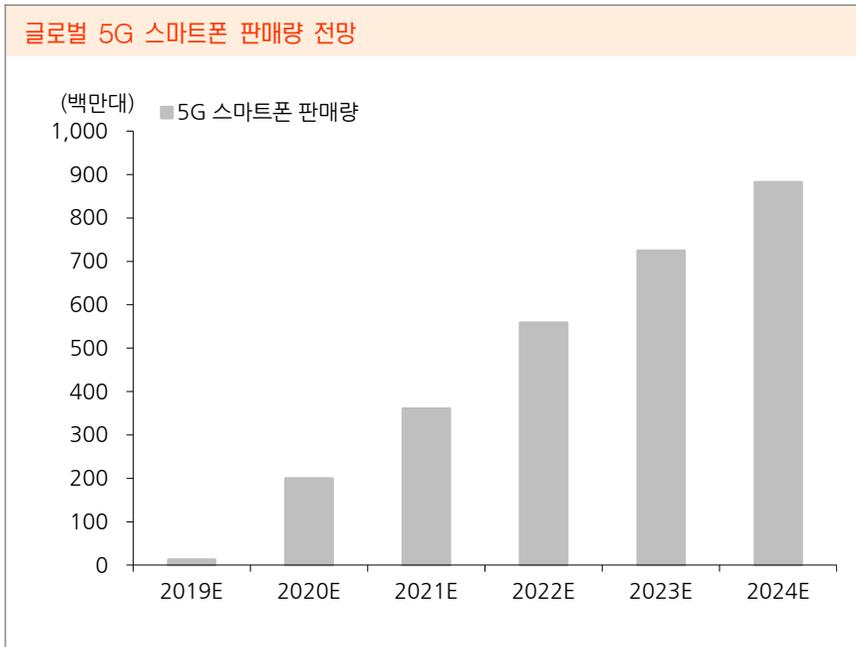


# 2020년 주목해야 할 이슈들 5G 스마트폰 수요 확대

❖ 당분간 5G 서비스는 스마트폰 위주의 B2C 중심으로 전개

- 전세계 5G 스마트폰 수요는 2019년 1,300만 대에서 2024년 9억 대로 연평균 132% 급성장할 전망
- 통신사들이 아직 5G 킬러서비스를 준비하지 못한 상황에서 스마트폰 위주의 마케팅 전략이 대세를 이룰 것이기 때문
- 올해 11월 중국의 5G 서비스 시작, 내년 하반기 5G 아이폰 런칭 등이 5G 스마트폰 수요를 극대화시킬 것

### 글로벌 5G 스마트폰 판매량 전망



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터

### 아이폰의 스펙 변화 예상

1. 3개 모델 전량 5G 지원
2. 기존 2개 모델 OLED에서 향후 3개 모델 전량 OLED 탑재
3. 후면 카메라 ToF 탑재
4. 기존 트리플 카메라에서 향후 쿼드 카메라 탑재

자료: PhoneArena, 한화투자증권 리서치센터



# 2020년 주목해야 할 이슈들 인텔의 10나노 CPU 출시

- ❖ 인텔의 차세대 CPU, 출시 시기는 늦었지만 시장 수요는 높을 것
  - 인텔이 14나노 CPU를 선보인 지 5년 만에 10나노 제품을 출시할 예정
  - 2년 이상 끌어오면서 소비자와 투자자들을 피곤하게 했지만, 정작 출시되면 시장에서의 수요는 충분히 폭발적일 것으로 판단
  - 1) 윈도우7 종료로 인한 PC 교체 수요도 충분하고, 2) 저전력 서버 요구로 인한 차세대 공정의 CPU 수요도 존재하기 때문. 이런 니즈를 반영해 동사는 2021년 하반기까지 7나노 제품을 선보일 것이라고 언급

인텔의 CPU 생산공정 로드맵



자료: Intel, 한화투자증권 리서치센터



# 2020년 주목해야 할 이슈들 폴더블 스마트폰

## ❖ 폴더블 스마트폰, 품팩터의 혁신적인 변화

- 2019년 처음 선보인 폴더블 스마트폰은 시장 변화의 자극제가 된 바 있음. 2,000달러 이상의 고가임에도 불구하고 소비자들의 관심을 끌기에 충분
- 폴더블 스마트폰의 수요 증가는 OLED를 비롯해 각종 소재 및 부품 발전에 긍정적인 영향을 끼칠 것
- 다만, 고가 제품이고 현재 삼성디스플레이가 공급할 수 있는 OLED 캐패는 한정적이므로 과도한 기대치는 금물

갤럭시 폴드와 모토 레이저

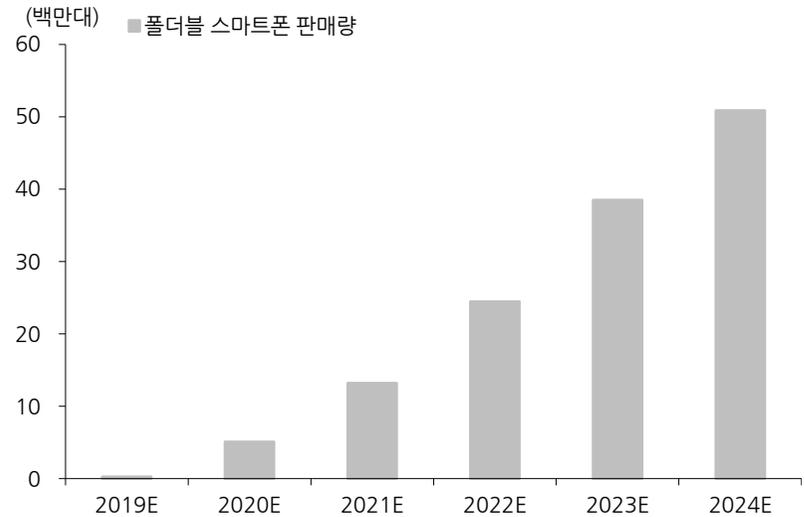


갤럭시 폴드

모토로라 레이저 2019

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

폴더블 스마트폰 수요 전망



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터

# II

## 반도체



메모리 업황 턴어라운드와 비메모리 투자 가속화

한화리서치센터  
2020 연간전망

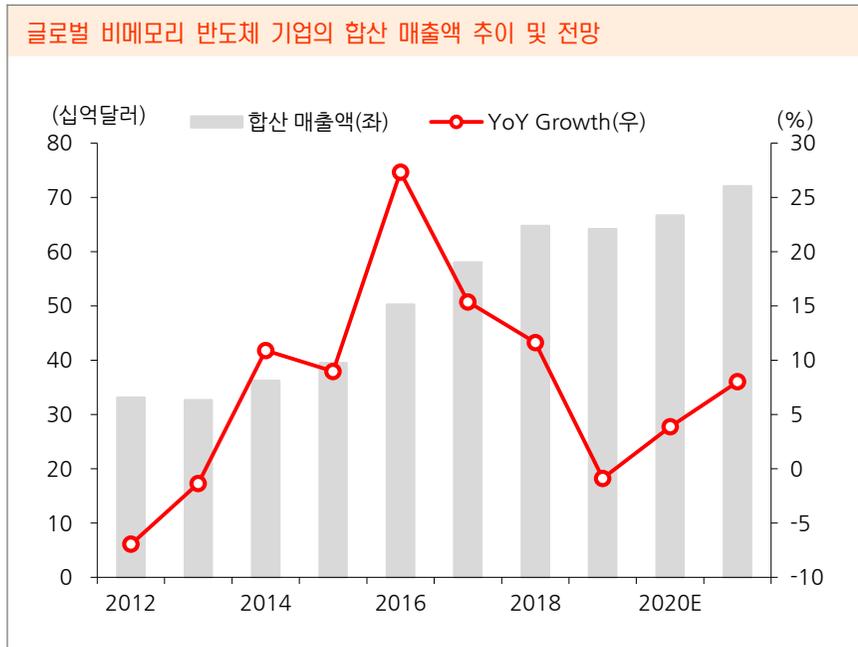


# 반도체 메모리 업황 턴어라운드와 비메모리 투자 가속화

## ❖ 반도체 시황 개선 여부는 비메모리 반도체로부터 감지

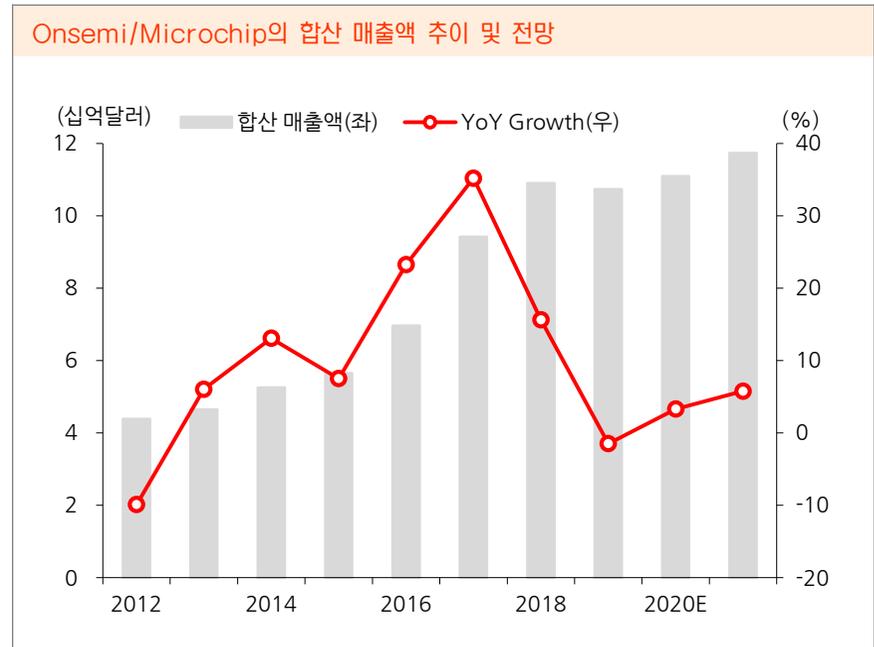
- Connectivity, 아날로그칩, 센서, 드라이버IC 등 광범위한 Commodity 제품이 반도체 시황의 변화를 관찰하는데 도움이 되는 경우가 많음
- 주요 비메모리 관련 기업들의 매출액 전망치를 보면, 2019년 역성장을 기록했다가 내년부터 반등하기 시작
- 미중 무역분쟁 영향이 아직 지속되고 있어 속단하기 이르지만, 비메모리 시황이 반등한다는 것은 메모리 업황에도 긍정적인 것

글로벌 비메모리 반도체 기업의 합산 매출액 추이 및 전망



주: Broadcom, Texas Instruments, STMicroelectronics, NXP semiconductors, Infineon Technologies 합산 매출액 기준  
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Onsemi/Microchip의 합산 매출액 추이 및 전망



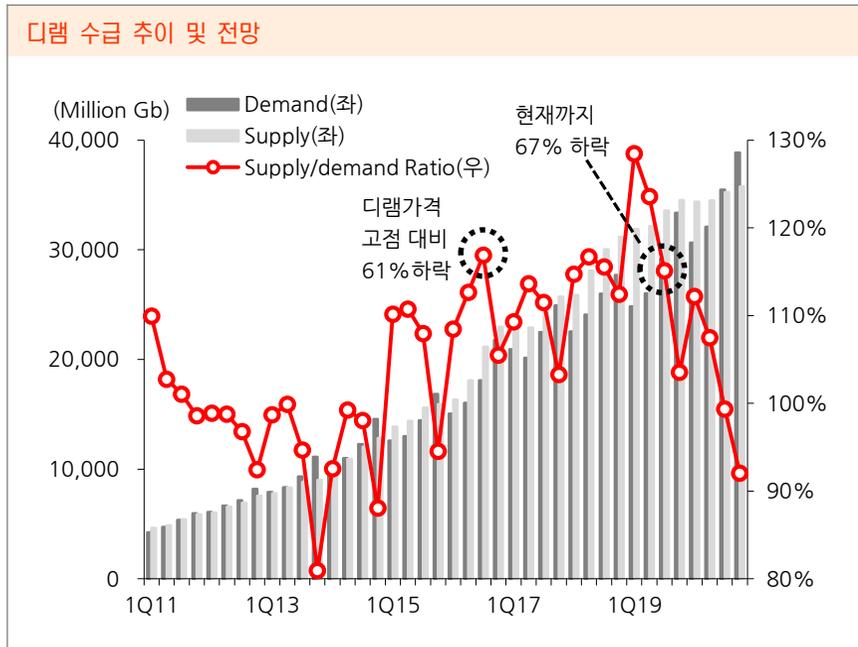
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



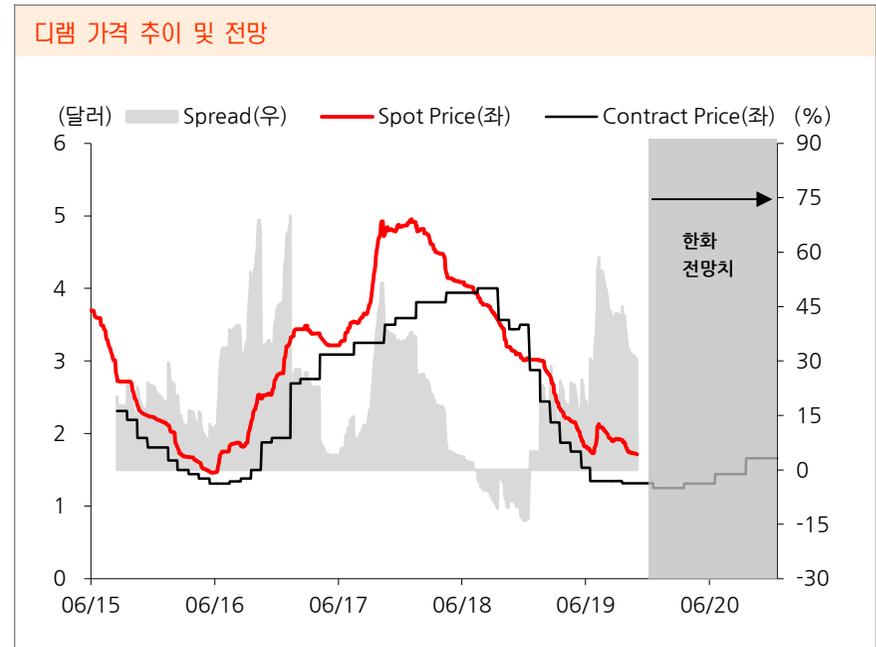
# 반도체 메모리 업황 턴어라운드와 비메모리 투자 가속화

## ❖ 점자 수요 회복 시그널이 감지되는 디램 시장

- 미중 무역분쟁 완화로 인해 디램 수요에 긍정적인 신호가 조금씩 나타나고 있음
- 디램 3사의 재고가 감소하기 시작했고, 내년 초에는 정상범위의 재고 수준을 나타낼 것으로 예상됨
- 설비투자 축소 기조가 유지되는 가운데, 재고 감소가 나타나고 있어 수요자들은 선 재고 축적 움직임이 나타나기 시작. 당장 필요한 수요는 아니지만, 언제 디램 가격이 반등할지 모르기 때문에 시간이 갈수록 판매자 우위의 시장으로 변모할 가능성이 높아



자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터



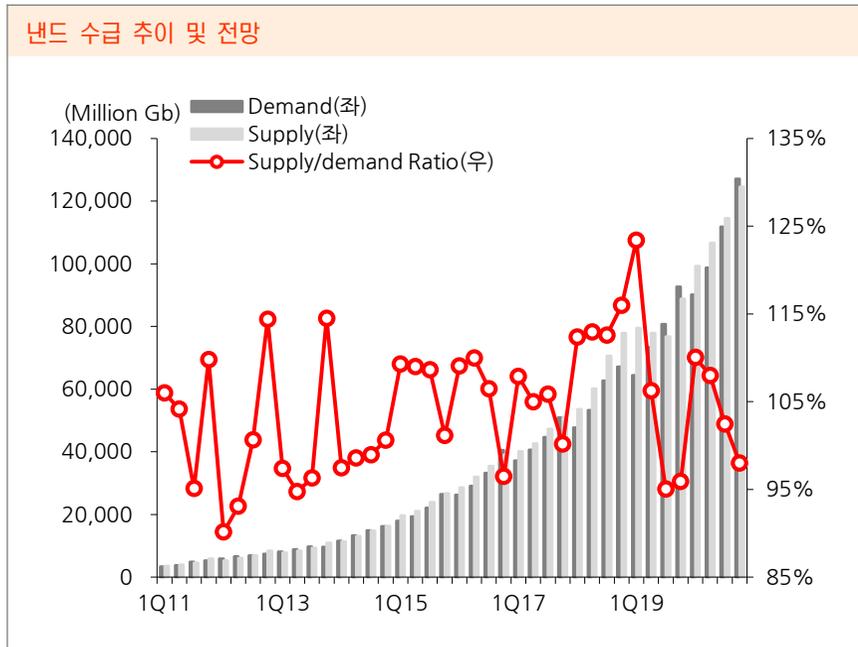
주: DDR4 4Gb 512Mx8 2133 MHz 기준  
자료: DRAMeXchange, 한화투자증권 리서치센터



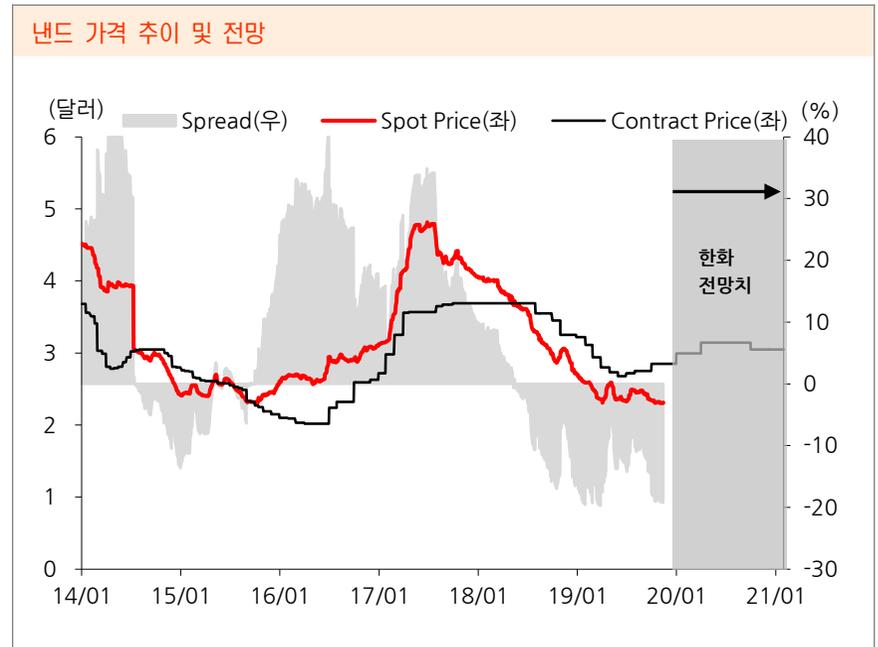
# 반도체 메모리 업황 턴어라운드와 비메모리 투자 가속화

## ❖ 낸드 시황은 지속적인 개선 흐름을 나타낼 것

- 지난 2분기부터 가격 탄력성 효과가 나타나면서 낸드 수요 상승이 지속되고 있음. 2019년 낸드 빗그로쓰는 45~50% 이를 전망. 이는 연초 업체들의 예상치인 40% 대비 크게 좋아진 것.
- 다만 가격 급락으로 인해 낸드 업체들의 수익성은 매우 악화되었음.
- 적어도 낸드 업체들이 손익분기점에 도달하는 2분기까지는 가격 상승세가 지속될 것으로 판단.



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



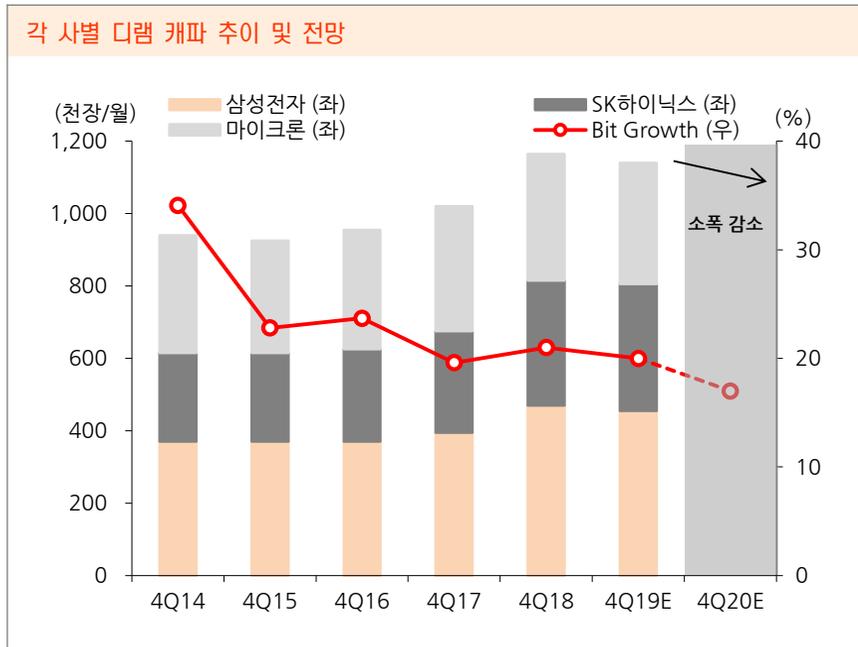
주: 64Gb 8Gx8 MLC 기준  
자료: DRAMeXchange, 한화투자증권 리서치센터



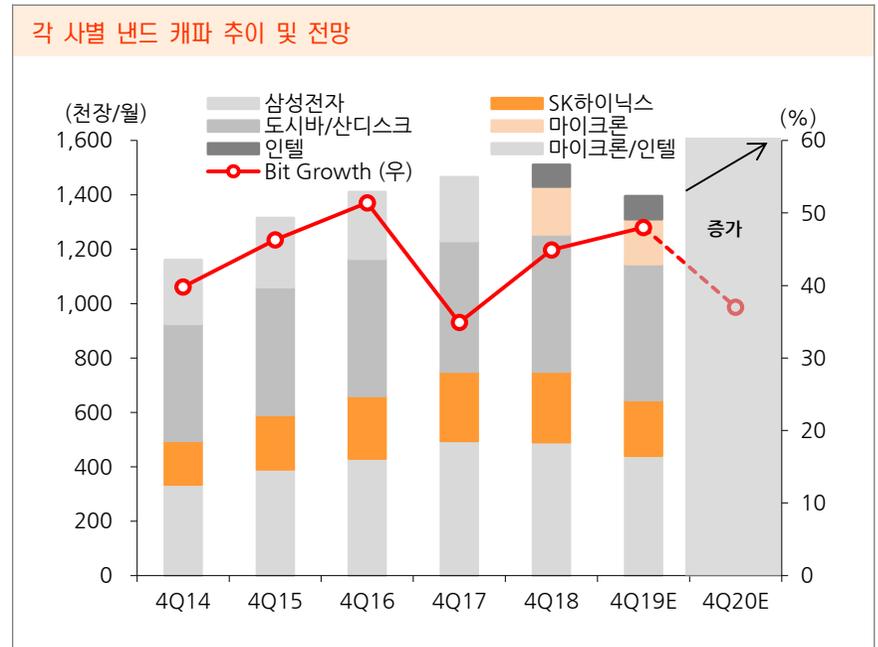
# 반도체 메모리 업황 턴어라운드와 비메모리 투자 가속화

❖ 낸드 투자는 1Q20부터, 디램 투자는 2H20부터 본격적으로 재개될 전망

- 낸드 투자는 연초부터 재개될 것으로 판단. 1) 2019년 빗그로쓰가 50%에 육박했고, 2) 2D 낸드 전환으로 인한 캐파 감소로 인해 2020년 빗그로쓰 창출을 위해서는 물리적인 투자가 필요
- 디램 업체들은 “공급 제약” 전략 기조 속에 일부 업체만 보완 개념의 제한적인 캐파 증설을 추진할 것
- 노후화된 디램 라인은 이미지센서 라인 등으로 전환되어 전체 캐파는 소폭 감소할 것으로 전망



자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터



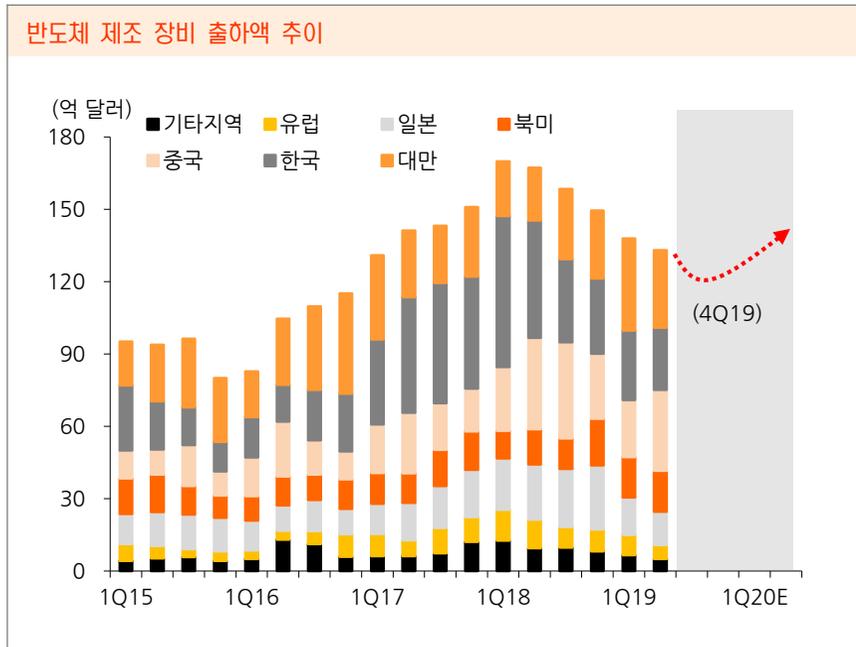
자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터



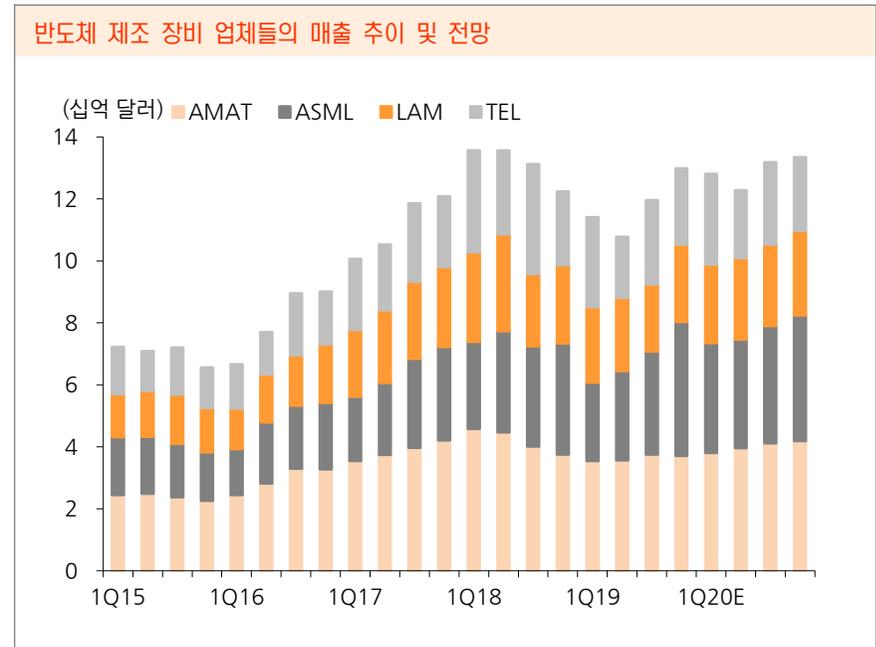
# 반도체 메모리 업황 턴어라운드와 비메모리 투자 가속화

❖ 반도체 장비 기업들의 실적은 올해 말을 저점으로 내년부터 회복 전망

- SEMI(전세계반도체협회)에 따르면, 반도체 제조 장비 출하액은 2018년 1분기 정점을 찍고 5개 분기 연속 감소하고 있음
- 이런 추세는 연말까지 지속된 이후 내년 초부터 반등하기 시작할 것으로 전망. 낸드 투자가 시작되고, 2020년 하반기에는 디램 투자도 이어질 것으로 보기 때문
- 전세계 주요 반도체 장비 업체들의 매출 전망치를 보면 올해 중반 저점을 찍고 연말부터 증가 추세로 돌아설 전망



자료: SEMI, 한화투자증권 리서치센터



주: 결산월 AMAT 10월, LAM 6월, TEL 3월로 조정 후 1개월 가량의 시차가 있을 수 있음  
자료: 각 사, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

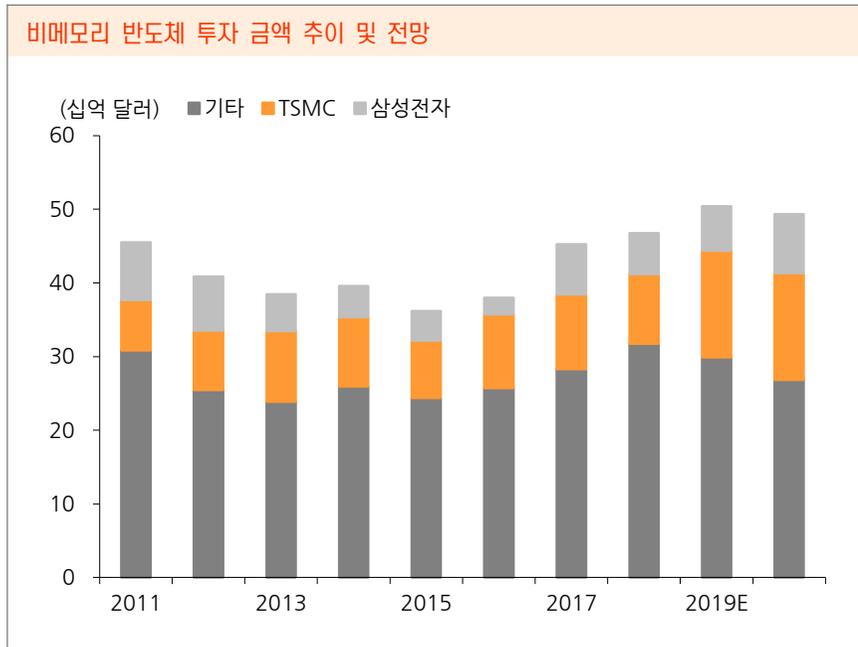


# 반도체 메모리 업황 턴어라운드와 비메모리 투자 가속화

## ❖ 삼성전자, 본격적으로 비메모리 투자에 나설 것

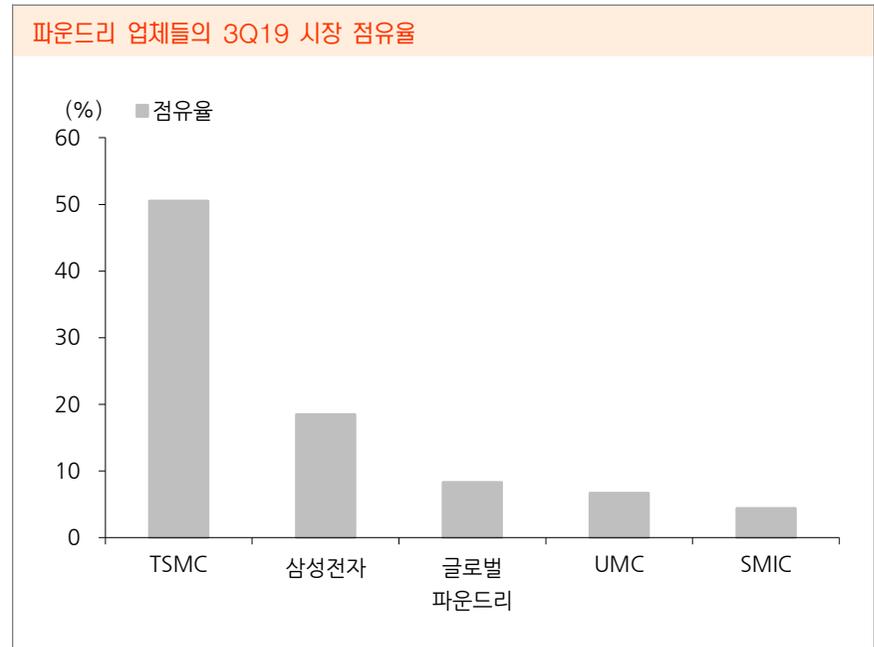
- 삼성전자는 이미지 센서와 EUV 기반의 최첨단 공정 투자 확대에 본격적으로 나설 것
- 특히 향후 파운드리 시장은 TSMC와 삼성전자의 2강 체제로 재편될 전망. EUV를 활용한 미세 공정에는 자본력과 기술력이 동시에 필요하기 때문에 여타 기업들은 쉽게 쫓아오지 못할 것
- 퀄컴이 내년도 Snapdragon865와 5G One chip에 7나노 EUV 공정을 활용할 계획인데, TSMC와 삼성에 하나씩 맡길 것으로 예상

비메모리 반도체 투자 금액 추이 및 전망



자료: IHS, 한화투자증권 리서치센터

파운드리 업체들의 3Q19 시장 점유율



자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터



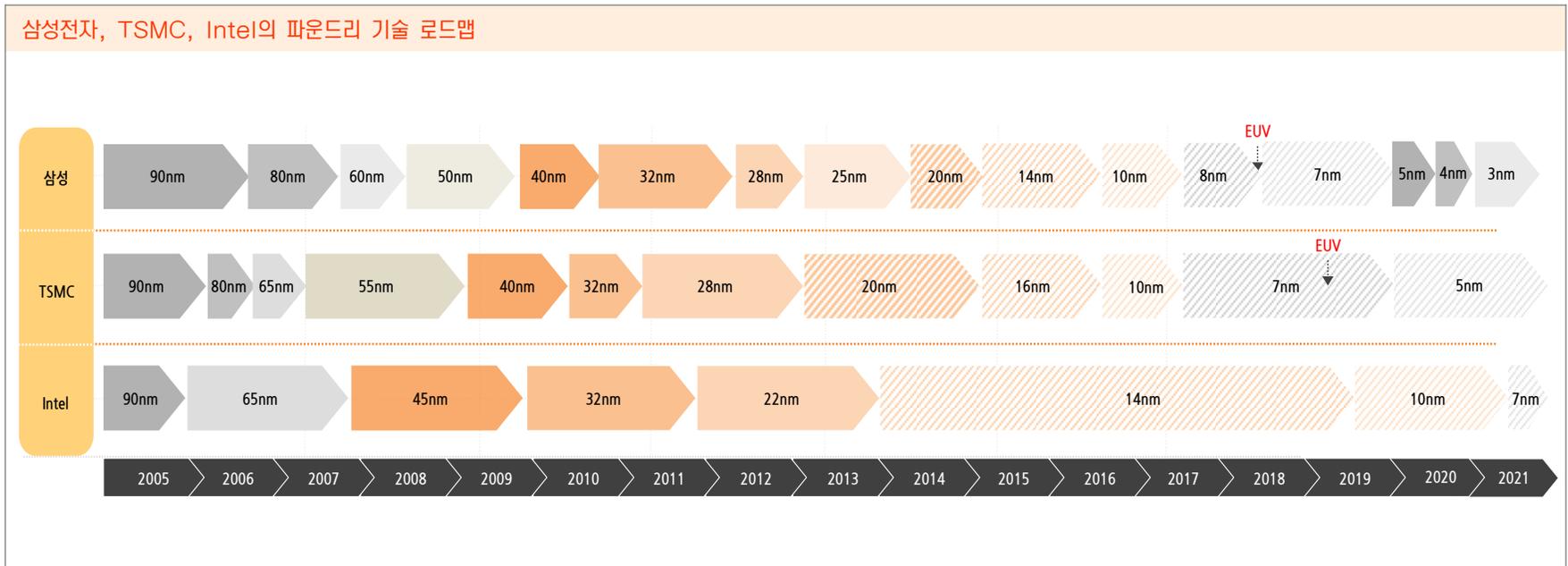
# 반도체 메모리 업황 턴어라운드와 비메모리 투자 가속화

❖ EUV 시대에 진입하면서 삼성전자 점유율 상승 예상

- EUV 기술 준비 측면에서는 삼성전자가 가장 빨랐음

- 2020년부터 EUV를 활용한 공정이 본격 활용되면, 누가 기술적인 우위에 있다고 확신하기 어려워 삼성전자와 TSMC 모두 Zero base에서 경쟁하기 시작할 것

- 이로 인해 삼성전자의 파운드리 시장 점유율은 빠르게 상승할 것으로 판단



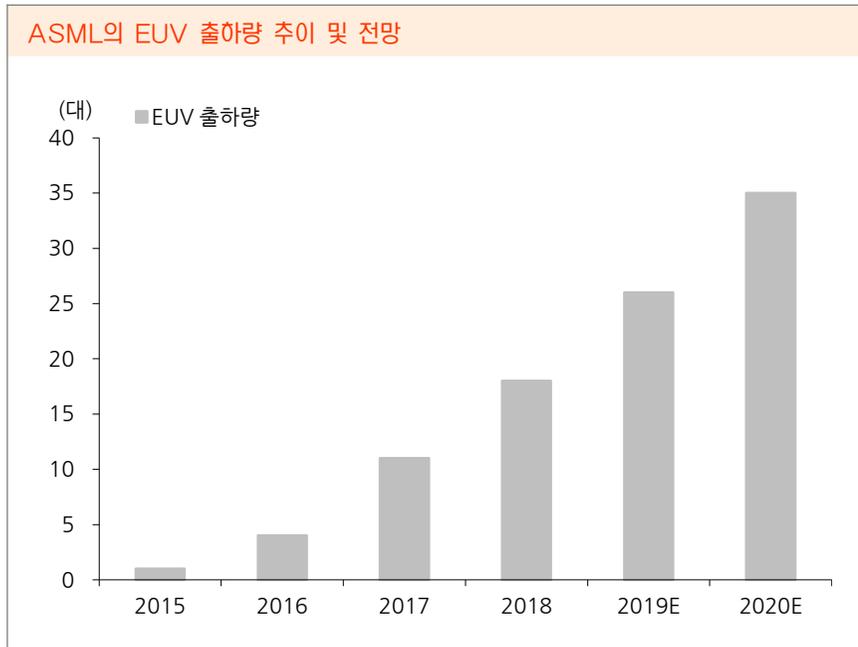
자료: IC Insights, 한화투자증권 리서치센터



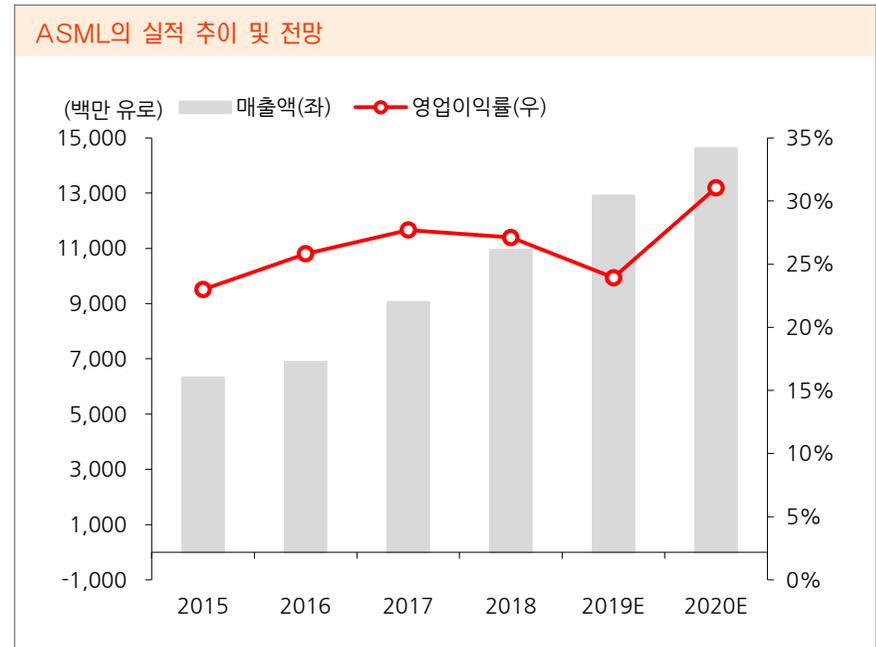
# 반도체 메모리 업황 턴어라운드와 비메모리 투자 가속화

## ❖ EUV 독점 공급하는 ASML은 나홀로 성장 지속

- EUV 장비를 독점 공급하고 있는 ASML의 실적은 고공 성장 중에 있음
- 당초 올해 EUV 출하량이 30대에 이를 것으로 예상됐으나, 일부 물량이 납기 지연으로 인해 내년도로 이연되었으며, 내년 공급 물량은 35대에 이를 것으로 전망
- 삼성전자와 TSMC는 각각 15~20대 수준의 EUV 장비를 보유하고 있는 것으로 추정되어 양사 간 보유 장비 대수에 있어서는 큰 차이가 없을 것



자료: ASML, 한화투자증권 리서치센터



자료: ASML, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

# III

## 디스플레이



2H20부터 또 한번의 OLED Big Cycle 도래

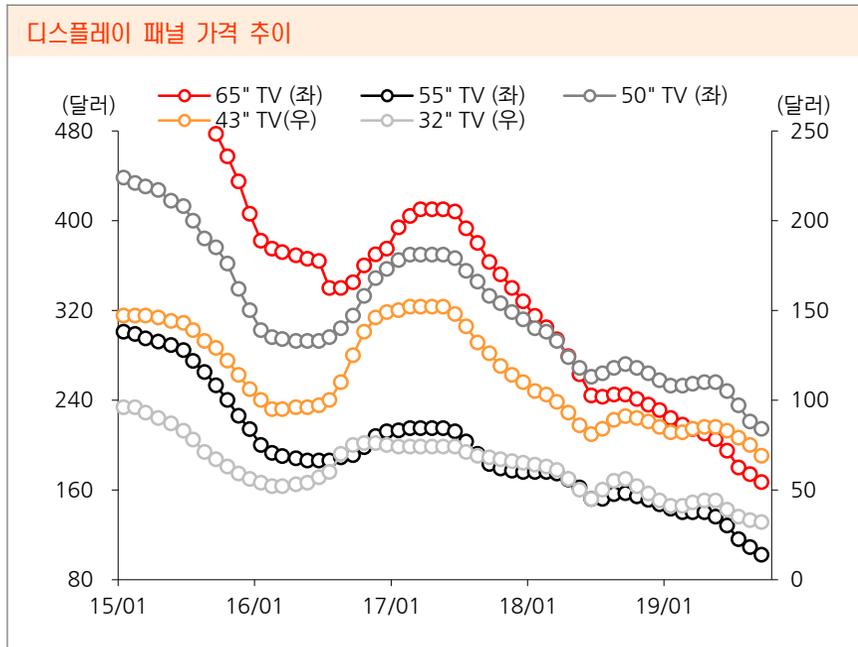
한화리서치센터  
2020 연간전망



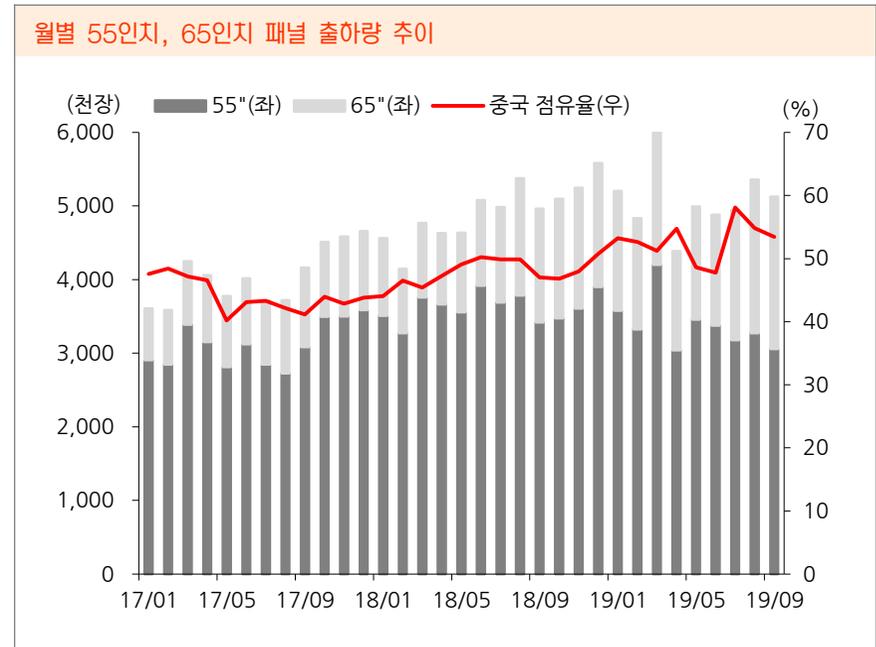
# 디스플레이 2H20부터 또 한번의 OLED Big Cycle 도래

## ❖ LCD 패널 시장은 회복 불투명

- 중국 패널 업체들의 10.5G 캐파는 올해 185K에서 내년도 360K로 거의 2배 가까이 증가할 전망
- BOE와 CSOT가 10.5G 캐파의 90% 정도를 장악하고, 샤프가 조금씩 따라붙는 양상
- 내년 하반기 경에는 중국이 55인치 이상 대형 패널 시장 내에서 점유율 70%를 가져갈 것으로 판단하며, 대형 LCD 패널 가격은 중국 업체들에 의해 좌우될 것



자료: IHS, 한화투자증권 리서치센터



자료: IHS, 한화투자증권 리서치센터

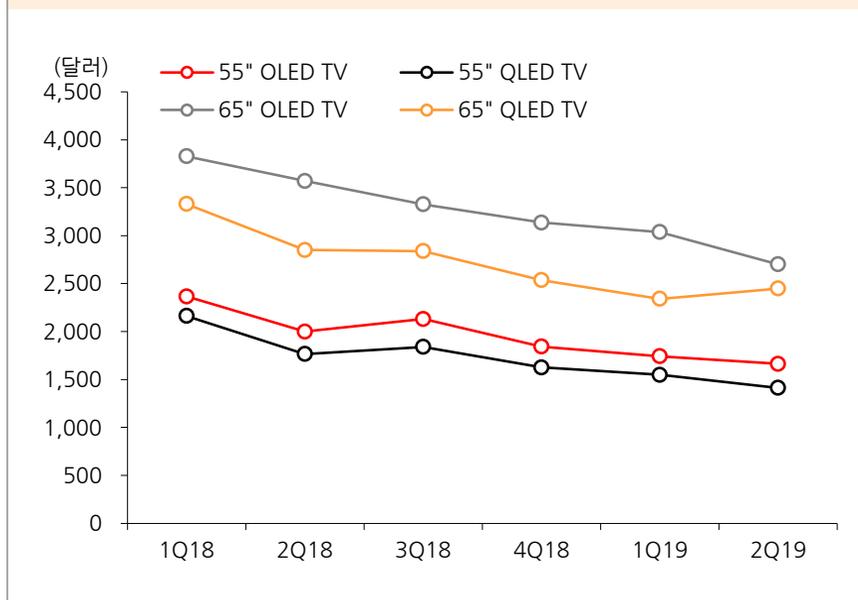


# 디스플레이 2H20부터 또 한번의 OLED Big Cycle 도래

## ❖ OLED TV 수요 부진, 문제는 가격

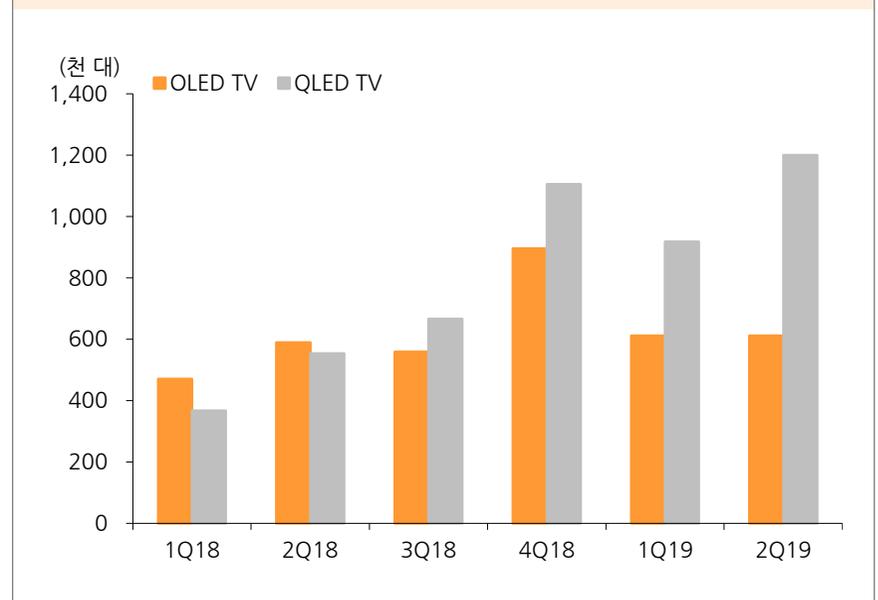
- 대형 OLED TV 수요는 QLED TV의 가격 공세로 인해 단숨에 회복되기 어려울 것으로 판단. 따라서, OLED TV 역시 수요 진작을 위해 가격 인하를 선택할 것으로 예상
- LGD 광저우 공장 증설로 인해 OLED 패널 물량이 확대되는 만큼 TV 라인업을 늘리고, 가격을 낮춰 점유율 확보에 주력할 것으로 판단

55인치, 65인치 QLED TV와 OLED TV 가격 추이



자료: IHS, 한화투자증권 리서치센터

QLED TV와 OLED TV의 판매량 추이



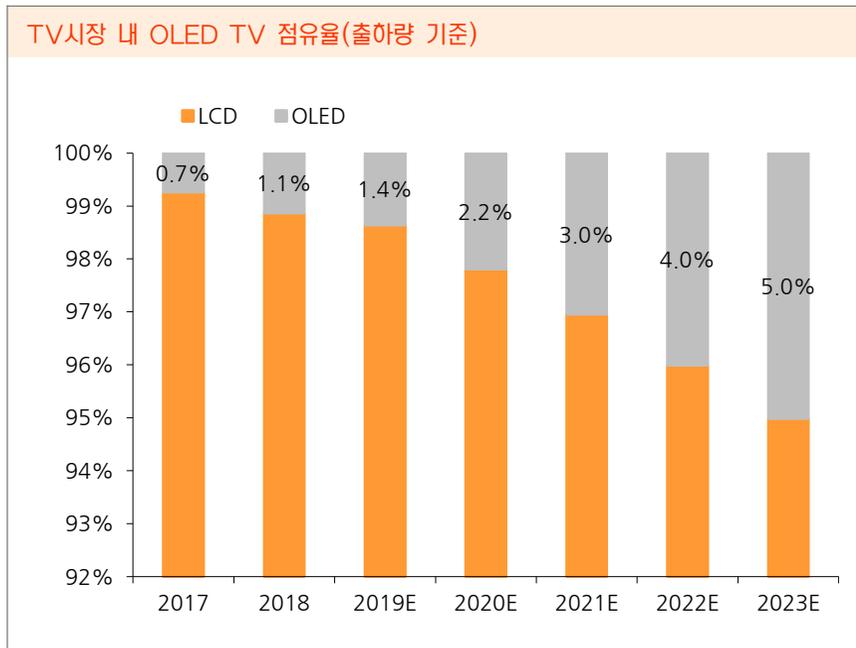
자료: IHS, 한화투자증권 리서치센터



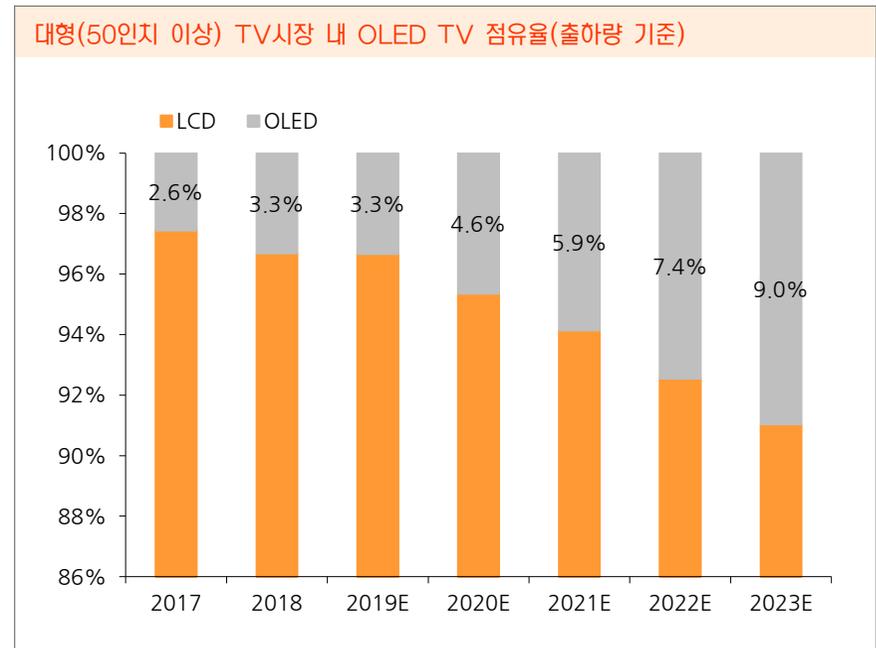
# 디스플레이 2H20부터 또 한번의 OLED Big Cycle 도래

## ❖ 대형 OLED 투자 본격화

- OLED TV 시장 점유율은 2017년 0.7%에서 2023년 5%까지 상승 전망
- 50인치 이상 대형 TV 시장 내 OLED 점유율은 2023년 9%까지 높아질 것
- 삼성디스플레이는 이에 대한 대응을 위해 2019년 하반기부터 투자 시작
- 관련 유망주: 아이씨디(증착물류장비), 제이스빅(본딩장비), 예선테크(OLED TV 점착제)



자료: IHS, 한화투자증권 리서치센터



자료: IHS, 한화투자증권 리서치센터



# 디스플레이 2H20부터 또 한번의 OLED Big Cycle 도래

❖ 삼성디스플레이의 QD디스플레이 전환 시작, 속도는 조절할 것

- 삼성디스플레이의 QD디스플레이는 1차적으로 30K 정도만 전환될 것으로 판단. 현재 QLED TV 판매량이 호조를 보이고 있고, 8세대 QD디스플레이로는 65인치 이상 대형 크기에서 효율성이 저하될 수 있어 중장기적으로 10.5세대 기술이 필요
- QD디스플레이 캐파는 2021년 30K, 2022년 60K로 예상되고, 2023년에는 10.5G 투자 전망

| 삼성디스플레이의 팹 변동 계획             |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | (단위: 천장/월) |
|------------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|
| 구분                           | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19E | 1Q20E | 2Q20E | 3Q20E | 4Q20E | 1Q21E | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E      |
| L8-1라인 (LCD)                 | 195  | 195  | 110  | 105   | 105   | 105   | 105   | 105   | 105   | 30    | 30    | 30    | 30    | 30    | 30    | 30         |
| 30K 8세대 OLED<br>(대량생산: 2H20) |      |      |      |       |       |       |       |       |       | 10    | 20    | 30    | 30    | 30    | 30    | 30         |
| 30K 8세대 OLED<br>(대량생산: 2H21) |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | 15    | 25    | 30         |

자료: IHS, 한화투자증권 리서치센터

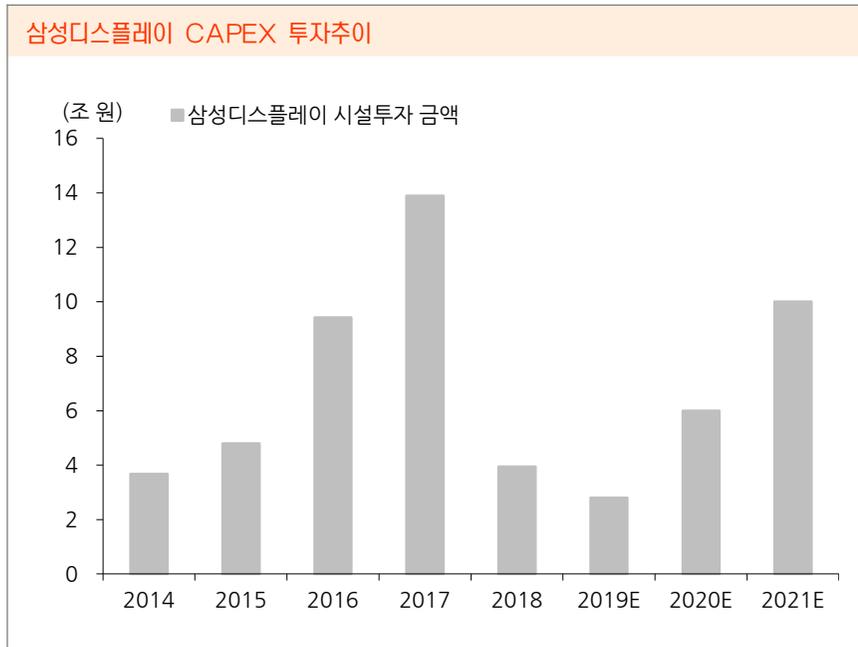


# 디스플레이 2H20부터 또 한번의 OLED Big Cycle 도래

## ❖ 2020년 소형 OLED 투자 재개 기대

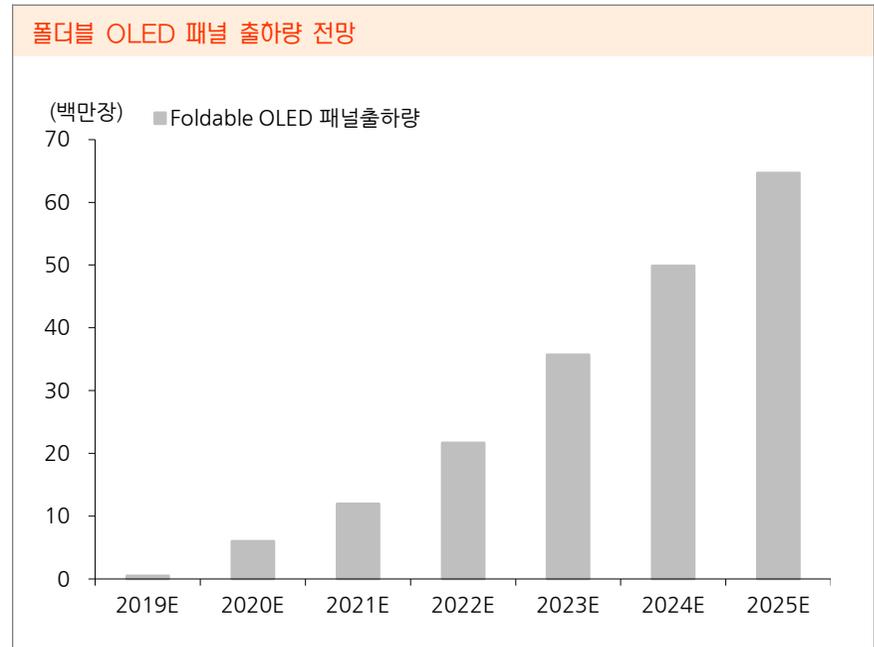
- 삼성디스플레이는 2016~17년 A3 투자 이후 2년 간 소형 OLED에 대한 투자가 거의 없었음
- 2020년에는 Y-OCTA, 폴더블용 후공정 투자가 예상되고, 경우에 따라 A5 투자가 재개될 것으로 판단
- 폴더블 OLED 수요가 2020년 600만 대, 2021년 1,200만 대로 예상됨에 따라 추가 캐파 투자가 필요할 것이기 때문
- 관련 유망주: 제이스텍(본딩장비), 세경하이테크(폴더블 OLED 보호필름)

### 삼성디스플레이 CAPEX 투자추이



자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

### 폴더블 OLED 패널 출하량 전망



자료: IHS, 한화투자증권 리서치센터

VI

핸드셋



수요 회복과 품팩터 변화 기대

한화리서치센터  
2020 연간전망

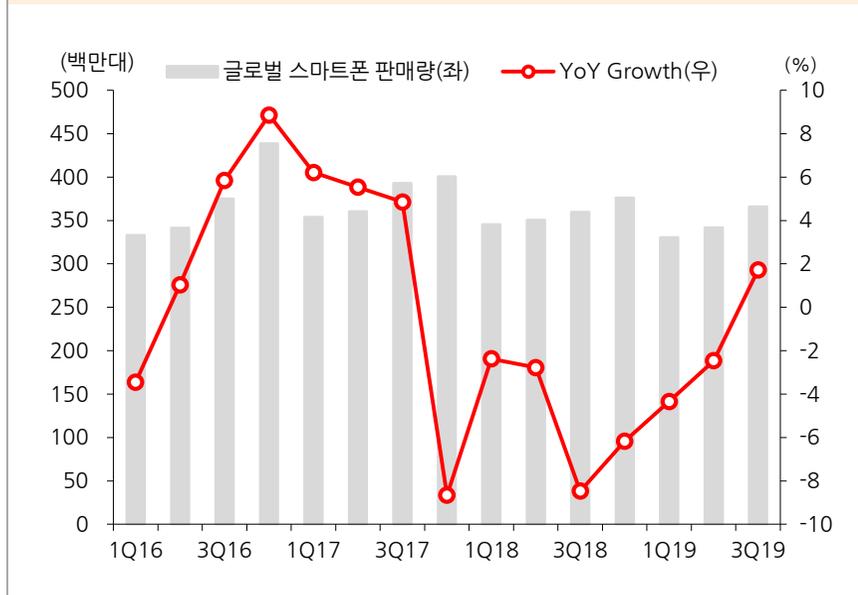


# 핸드셋 수요 회복과 품팩터 변화 기대

❖ 2019년 3분기 스마트폰 시장은 회복세를 나타냄

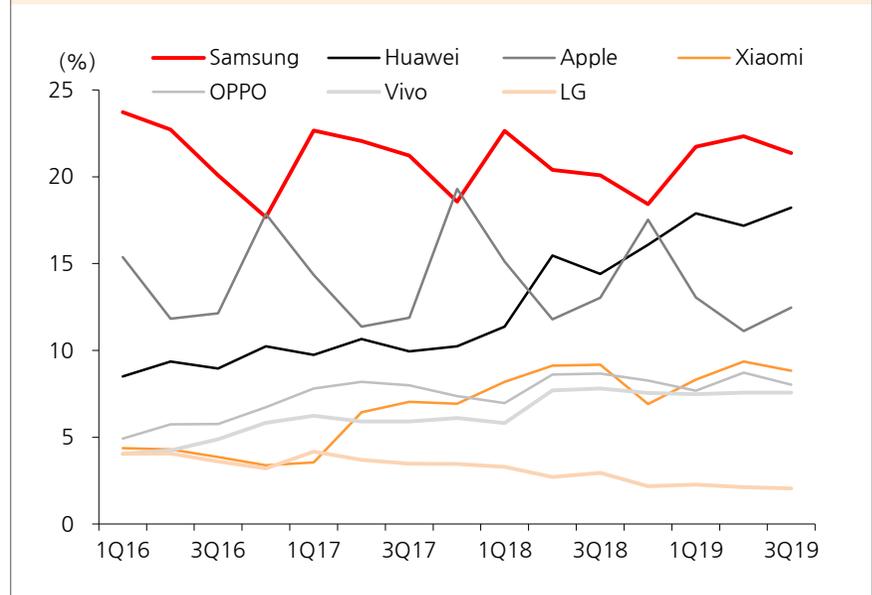
- 3분기 글로벌 스마트폰 판매량은 3.7억 대로 전년동기대비 1.7% 증가. 7개 분기 동안 지속된 역성장을 멈춤
- 예상과 달리 화웨이의 성장세는 무섭게 지속 중. 분기 판매량 기준 역대 최고치인 67백만 대를 기록하며 시장 점유율 18.2%를 달성. 이는 자국 시장 내 40%에 가까운 압도적인 점유율에 기인

분기별 글로벌 스마트폰 판매량 추이



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터

스마트폰 제조사별 M/S 추이



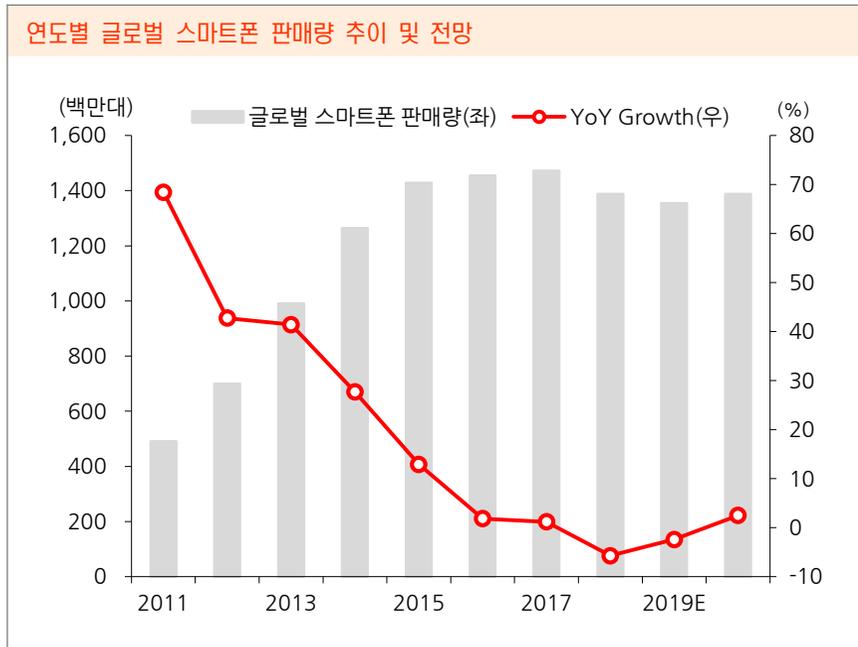
자료: SA, 한화투자증권 리서치센터



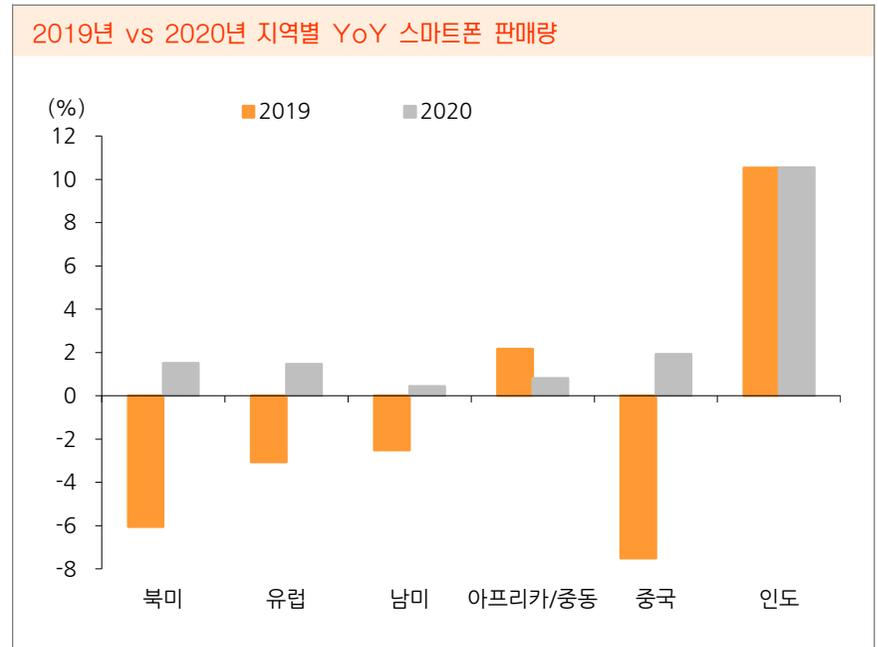
# 핸드셋 수요 회복과 품팩터 변화 기대

## ❖ 3년 만에 성장하는 2020년 스마트폰 시장

- 2020년 글로벌 스마트폰 판매량은 14억 대를 초과하며 3년 만에 성장을 재개할 전망. 미중 무역 분쟁에 따른 수요 변수는 여전히 존재하나, 5G 스마트폰 출시가 본격화되면서 시장 반등 예상
- 특히, 지역별로 주춤했던 북미, 유럽, 중국 등이 성장하며 수요 회복을 견인할 것
- 인도의 높은 성장세는 지속될 것. 1위 샤오미를 추격하기 위해 삼성전자는 적극 대응 중이나, 애플의 도전도 방어해야 하는 상황



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터

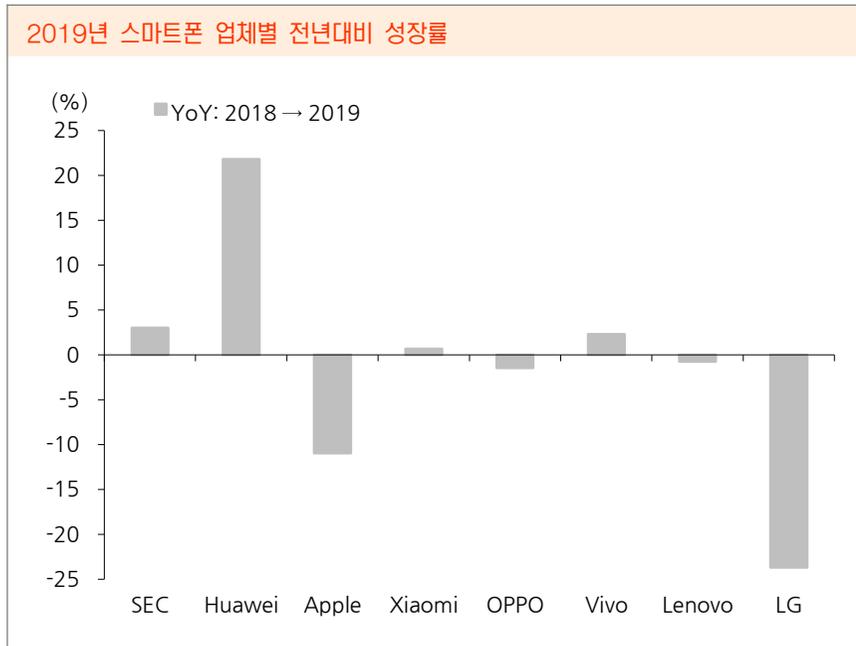


자료: SA, 한화투자증권 리서치센터

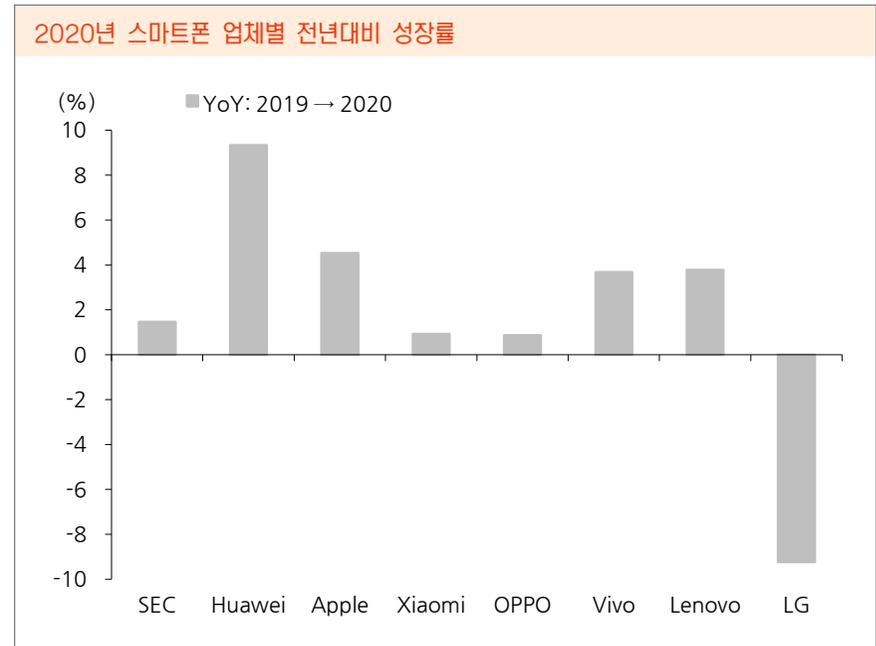


# 핸드셋 수요 회복과 품팩터 변화 기대

- ❖ 2020년 삼성전자의 M/S 1위 수성은 가능할 것이나, 경쟁은 더욱 치열해지는 중
  - 삼성전자는 공격적인 5G 마케팅과 폴더블 출시를 통해 2020년에도 전년동기대비 3.0% 성장하며 M/S 1위 수성에 성공할 전망
  - 화웨이의 경우 2019년 예상보다 가파른 성장세 이어나갔으나, 2020년에는 성장세 둔화될 것으로 예상. 외부 변수의 면밀한 체크 필요
  - 애플은 2019년 전년동기대비 11.0% 하락하며 부진. 다만 2020년에는 SE2 및 5G 도입을 통해 성장세로 전환할 것
  - 기타 중국 업체들의 약진은 지속되는 가운데, LG전자는 고전을 면치 못할 것으로 전망



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터



# 핸드셋 수요 회복과 품팩터 변화 기대

## ❖ 제조사들의 ODM 활용이 중저가 시장 경쟁 대응 트렌드

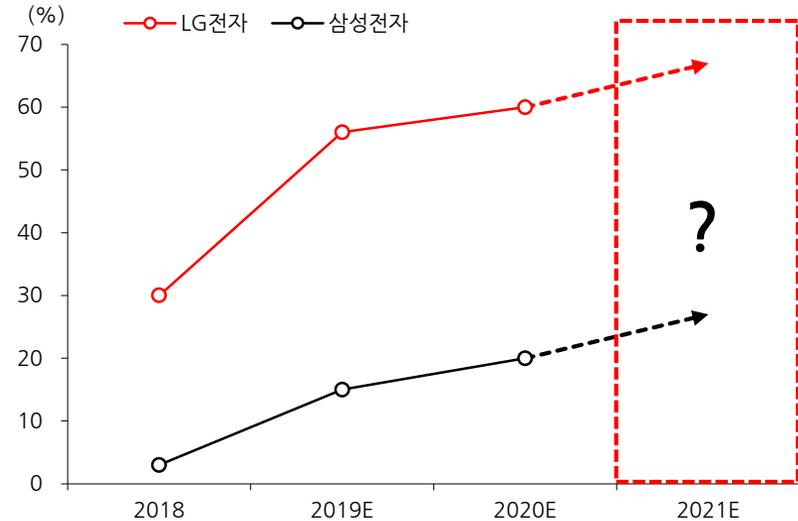
- 애플은 2016년 3월 출시한 아이폰SE의 후속 제품을 2020년 상반기 출시할 예정. 중저가 스마트폰 시장의 경쟁 심화를 의미
- 이에 따라 스마트폰 ODM 트렌드는 가속화 될 전망. 특히, 인하우스 생산에만 머물렀던 삼성전자의 경우 ODM 비중을 2020년 20% 이상으로 확대할 전망. LG전자 또한 50% 넘는 비중으로 ODM을 확대할 계획
- 스마트폰 ODM 비중이 추가적으로 확대될 가능성은 높다는 판단. 플래그쉽 매출 비중이 높은 부품 업체에 대한 선별적 투자가 필요

아이폰 SE2의 예상 모습



자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터

스마트폰 업체별 ODM 비중



자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터

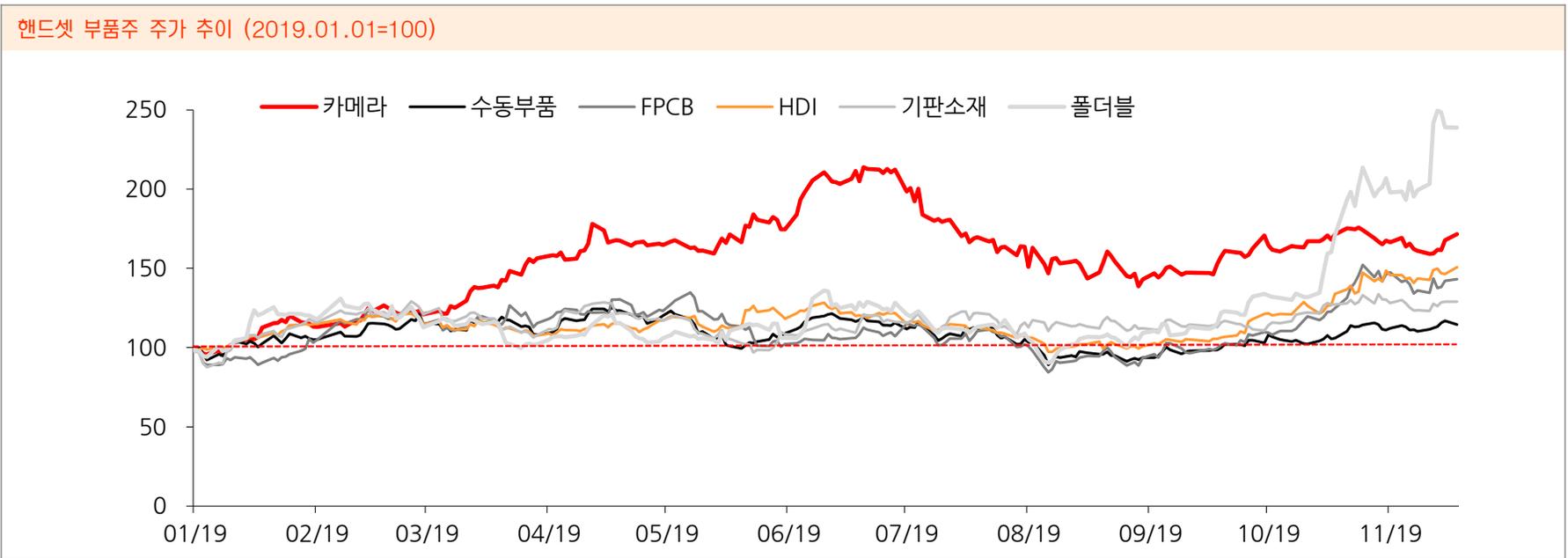


# 핸드셋 수요 회복과 품팩터 변화 기대

## ❖ 2019년 핸드셋 업종 내 주가 Review

- 1) 카메라 P + Q 성장 및 삼성전자 A시리즈 판매 호조에 따라 상반기 카메라 부품이 아웃퍼폼
- 2) 하반기에는 ODM 영향 우려로 삼성 vs 애플 Supply-chain의 주가 흐름 양극화
- 3) 오랜 침묵을 깨고 반도체 Substrate, HDI 업종의 수혜 부각
- 4) 갤럭시 폴드 시장 반응 호조로 폴더블 관련주 수혜

핸드셋 부품주 주가 추이 (2019.01.01=100)



주: 카메라(파트론, 파워로직스, 엠씨넥스, 캄시스), 수동부품(아모텍, 아비코전자, 와이솔), FPCB(비에이지, 인터플렉스), HDI(대덕전자, 코리아씨키트), 기판소재(SKC코오롱PI, 이녹스첨단소재), 폴더블(KH바텍, 파인테크닉스) 합산 시총 기준  
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



# 핸드셋 수요 회복과 폼팩터 변화 기대

❖ 2020년 예상되는 부품 업체는 크게 3가지 카테고리 내에서 발굴할 필요

- 1) 5G, 2) 폴더블, 3) 카메라의 스펙 변화에 주목. 해당 부품군에 대한 선별적 투자 필요

| Galaxy 주요 연도별 Key Form factor 변화 |              |            |                       |                                |            |             |                        |                                |                          |
|----------------------------------|--------------|------------|-----------------------|--------------------------------|------------|-------------|------------------------|--------------------------------|--------------------------|
|                                  | S1-3/Note1-2 | S4 / Note3 | S5 / Note4            | S6 / Note5                     | S7 / Note7 | S8 / Note8  | S9 / Note9             | S10 / Note10                   | S11 / Note11             |
| 출시일                              | 2010-2012    | 2013       | 2014                  | 2015                           | 2016       | 2017        | 2018                   | 2019                           | 2020E                    |
| Display                          |              |            |                       | 엣지                             |            |             |                        | 폴더블                            |                          |
| 생체인식                             |              |            | 지문인식<br>심장박동          |                                |            | 3D 터치       |                        | FoD                            |                          |
| 카메라                              |              |            | OIS                   |                                |            | 홍채인식,<br>듀얼 | 트리플                    | ToF,<br>쿼드러플                   | 5배줌광학,<br>언더스크린          |
| 안테나                              | LDS          |            |                       | NFC                            |            |             |                        | RF-PCB                         | MPI                      |
| 케이스                              | 플라스틱         |            |                       | Unibody<br>메탈                  |            |             | 칼라 셰이딩,<br>플라스틱<br>중저가 |                                |                          |
| 부자재                              |              |            | IP67                  |                                | IP68       |             |                        |                                |                          |
| 기판                               |              |            |                       |                                | Y-OCTA     |             | SLP                    |                                | HDI                      |
| 수동부품                             |              |            |                       |                                |            |             |                        |                                | BAW필터                    |
| 기타                               | S펜           | S뷰 커버      |                       | 무선충전,<br>삼성페이                  |            |             |                        |                                |                          |
| Software                         | Knox         |            |                       |                                |            | 빅스비         |                        |                                |                          |
| Network                          | 4G LTE       |            |                       |                                |            |             |                        | 5G                             |                          |
| 관련업체                             | ALL↑         | ALL↑       | OIS↑<br>지문모듈↑<br>부자재↑ | 메탈케이스↑<br>3콤보↑<br>감전소자↑<br>사출↓ |            |             | 사출↑<br>기판↑             | FoD모듈/<br>알고리즘↑<br>힌지↑<br>카메라↑ | RF↑<br>카메라↑<br>Actuator↑ |

자료: GSMArena, 한화투자증권 리서치센터



# 핸드셋 수요 회복과 품팩터 변화 기대

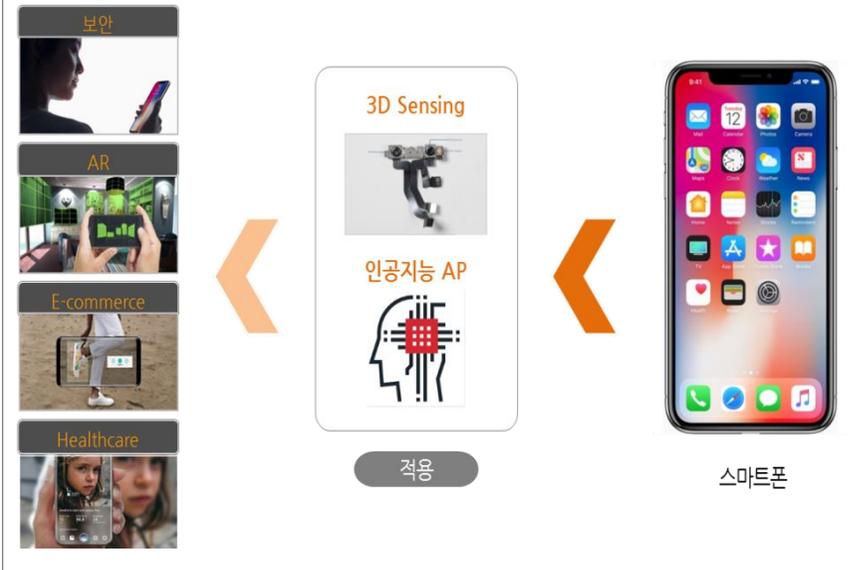
- ❖ 또한, 애플의 신규 아이폰 스펙 상향에 따른 관련 Supply-chain에 주목 필요
  - 애플은 5G 호환 모델을 2020년 출시할 예정. 또한, 하반기 출시될 3개 모델 모두 OLED로 채택될 것이 유력한 가운데, 멀티 카메라 및 후면 ToF 활용을 통해 AR 기능을 강화할 것
  - 애플이 2년 동안 구축한 AR 생태계에서 어떠한 로드맵을 제시할지 기대. 혁신 정도에 따라 애플 Supply-chain 및 3D 센싱 시장의 수혜 예상

애플의 2020년 카메라 스펙변화 예상



자료: 한화투자증권 리서치센터

애플이 보여줄 3D 센싱과 AR의 활용 방안이 중요



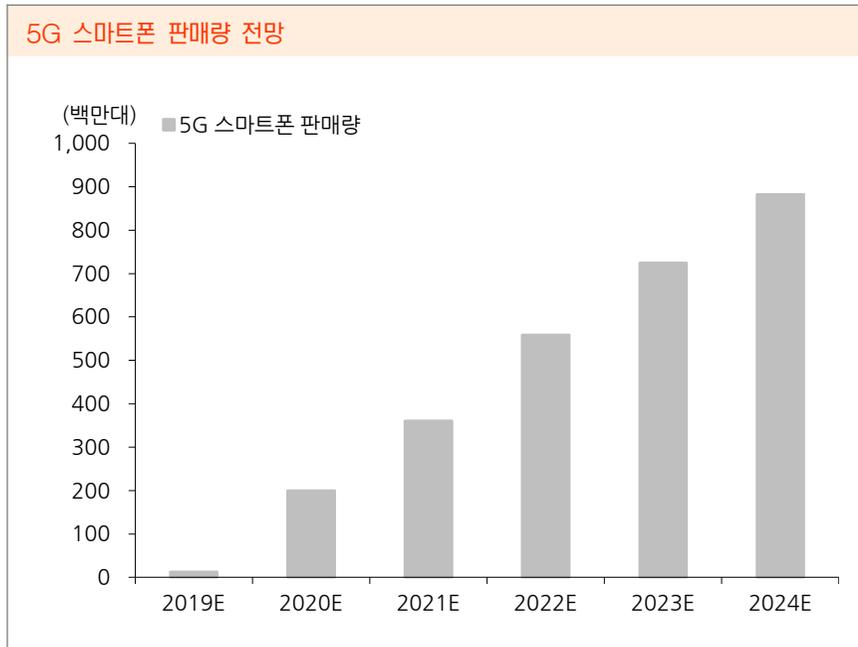
자료: 한화투자증권 리서치센터



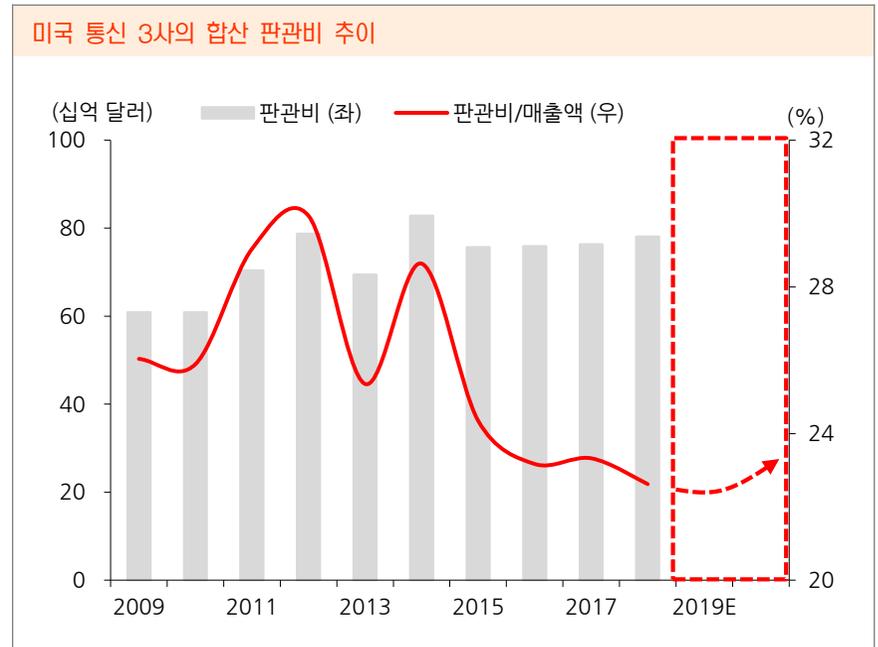
# 핸드셋 수요 회복과 품팩터 변화 기대

## ❖ 5G 스마트폰 수요 기대치는 상향 중

- 2020년 5G 수요에 대한 전망치는 최근 급격히 우상향. 2019년 시작된 5G 스마트폰은 2020년 2억 대, 2024년 9억 대에 이를 정도로 급격히 성장할 것으로 전망
- 스마트폰 업체 및 통신사들의 공격적인 5G 보조금 집행에 따라 판매에 가속도가 붙을 전망. 통신사 보조금 확대를 통한 기기 교체 사이클이 발생할 것으로 기대



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터



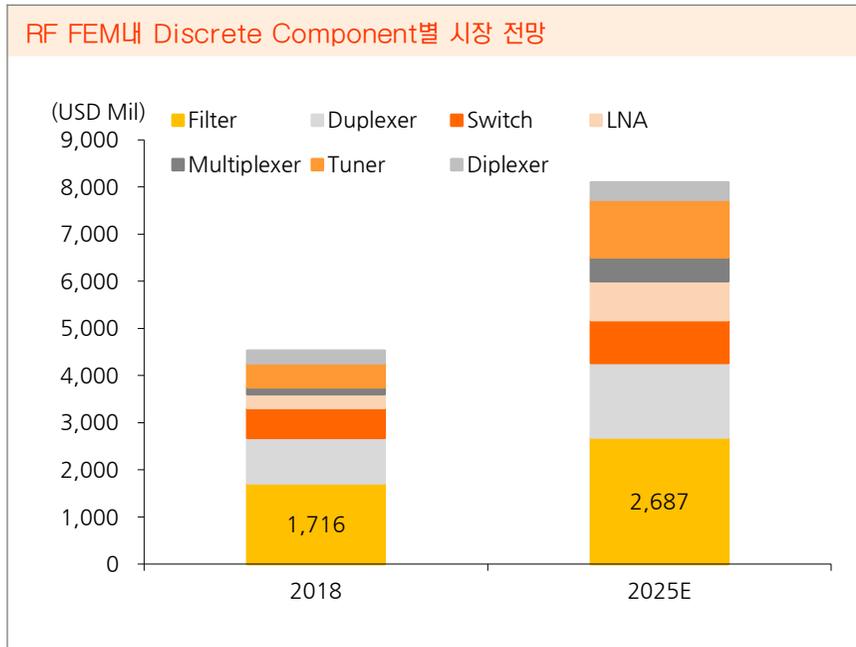
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# 핸드셋 수요 회복과 품팩터 변화 기대

- ❖ 핸드셋 내 5G 핵심 수혜는 RF 부품이며, 특히 필터와 안테나의 수혜 예상
  - RF FEM 을 구성하는 통신 부품 시장이 5G 스마트폰 성장에 따른 가장 큰 수혜. 특히 필터와 안테나의 변화가 가장 클 것으로 전망
  - 필터는 RF FEM내 가장 큰 33% 비중을 차지. 2025년까지 고성장할 것으로 예측되며, Sub-6 이상의 대역에서는 SAW필터의 업그레이드 부품인 BAW 필터가 필요. 관련 수혜주로 삼성전기(RF 모듈)와 와이솔(필터)에 주목
  - 또한 5G 고주파 대역에는 기존 구리와 니켈로 도금한 LDS 안테나에서 PI 기반의 FPCB 안테나로 교체 필요. SKC코오롱PI, 비에이치, 디케이티 등이 수혜 예상

RF FEM내 Discrete Component별 시장 전망



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터

FPCB 안테나 수요 확대 예상



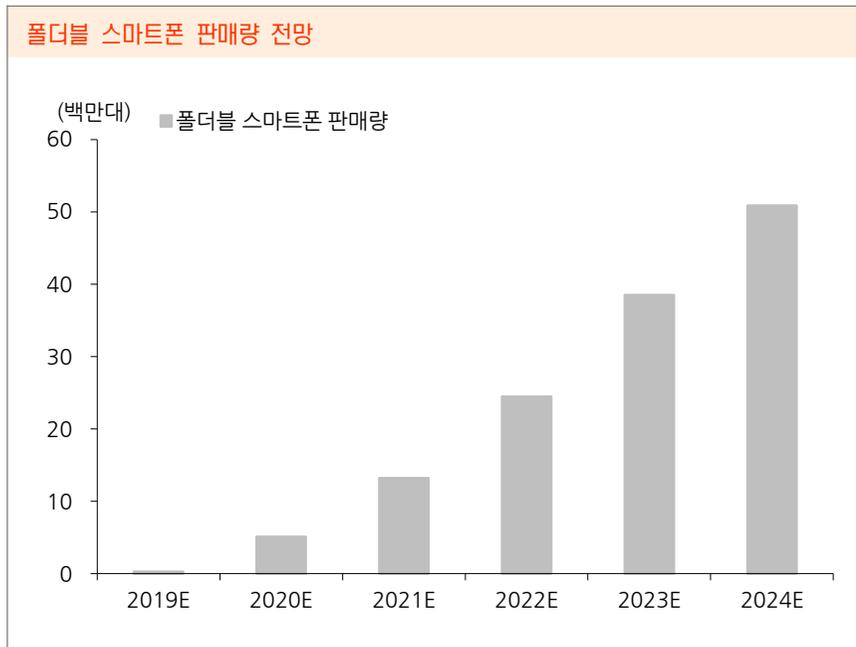
자료: 산업 자료, 한화투자증권 리서치센터



# 핸드셋 수요 회복과 품팩터 변화 기대

❖ 신규 품팩터의 핵심인 폴더블폰은 지속 성장할 전망

- 갤럭시 폴드에 대한 시장의 반응은 긍정적. 다만 2019년 합산 판매량은 40만대 미만으로 아직까지는 미미한 수준
- 2020년 폴더블 스마트폰 판매량으로 4~5백만대 수준을 전망
- 과도한 단기 기대감은 경계해야 하나, 지속적으로 확대될 시장임에는 분명하므로 관련 Supply-chain에 대한 지속적인 관심 필요



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터

**폴더블 스마트폰 시장 Supply-chain**

|           |                      |
|-----------|----------------------|
| CPI       | 코오롱인더스트리             |
| UTG       | 도우인시스, 유티아이, 켈트로닉스   |
| хин지 및 기타 | KH바텍, 파인테크닉스, 에스큐백   |
| 필름        | 세경하이테크, 이녹스첨단소재      |
| FPCB, 소재  | 비에이치, SKC코오롱PI, 디케이티 |

자료: 한화투자증권 리서치센터



# 핸드셋 수요 회복과 폼팩터 변화 기대

❖ 제조사들의 폴더블 제품 출시 노력은 계속될 것

- 제조사들은 다양한 형태의 폴더블 스마트폰을 출시 시도하고 있음
- 제품 공개 초기에는 양산성 및 제품 결함으로 출시가 늦어졌으나, 소비자들의 관심과 기대는 높은 상황
- 일반적인 소비자가 구매 가능한 수준의 단가가 형성되기까지는 시간이 걸릴 테지만, 1500달러 이하로 하락할 경우 수요가 급증할 전망

제조사별 폴더블 스마트폰 라인업 (예상치 포함)

|     |  |  |  |  |  |  |  |  |
|-----|---|---|---|--|---|---|---|---|
|     | Royole FlexPai  | 갤럭시폴드   | 화웨이 Mate X  | 모토로라 레이저   | 샤오미 Mi Mix Alpha  | 갤럭시 클램셸   | TCL   | Microsoft Surface Duo   |
| 공개일 | Nov 2018  | Feb 2019  | Feb 2019  | Nov 2019   | Sep 2019  | 2020 CES(?)   | Feb 2020  | Oct 2019  |
| 출시일 | Nov 2018  | Sep 2019  | Nov 2019  | Nov 2019   | TBD   | TBD   | TBD   | TBD   |
| 가격  | \$1,300   | \$2,145   | €2,150  | \$1,499  | TBD   | TBD   | TBD   | TBD   |

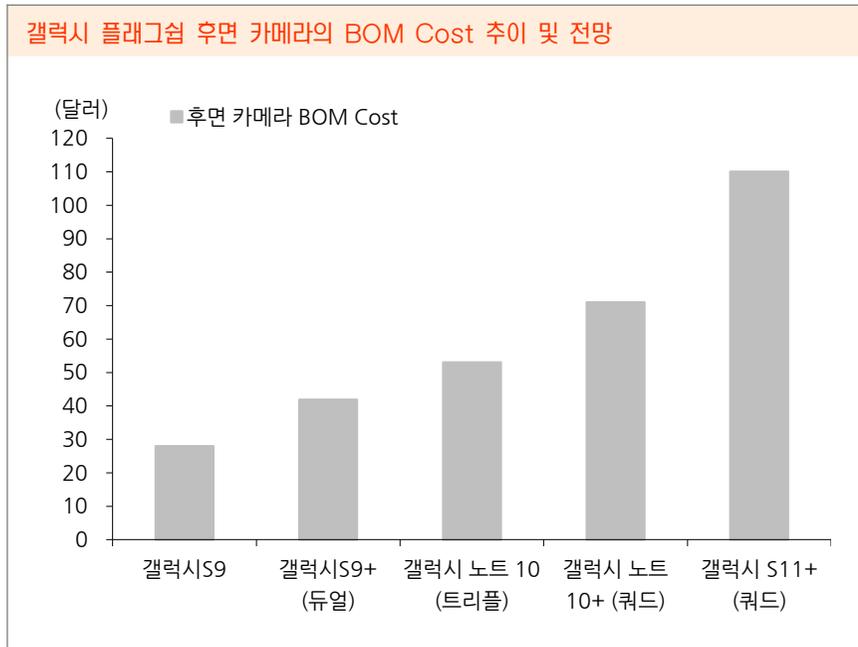
자료: 안화투자증권 리서치센터



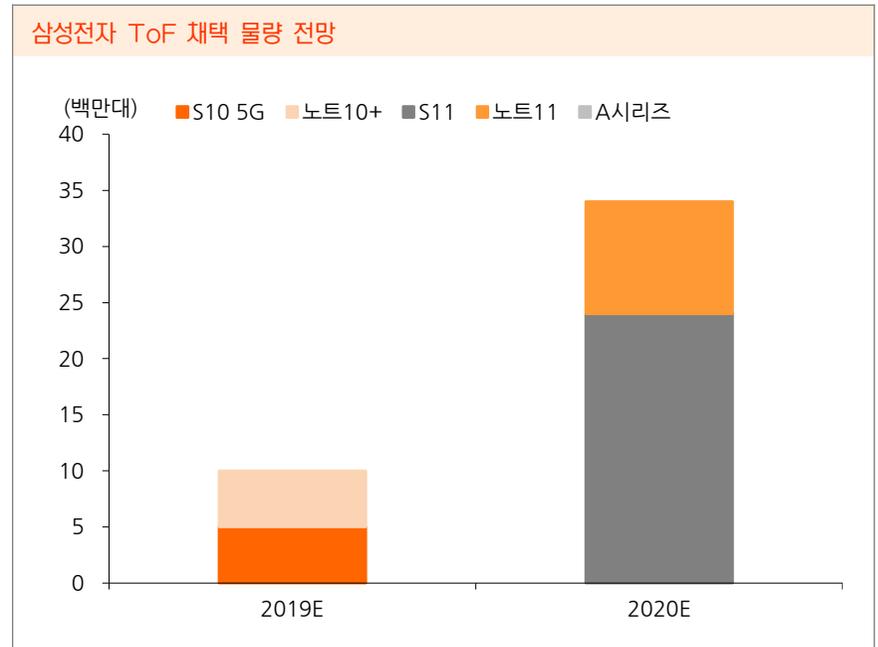
# 핸드셋 수요 회복과 품팩터 변화 기대

❖ 카메라의 수량 및 성능 확대는 지속될 것. 다만 언제까지일까?

- 플래그십 후면 카메라의 BOM은 지속적으로 상승하고 있으며, 갤럭시 S11 최상위 버전의 경우 100달러를 초과할 것으로 전망. 이는 스마트폰 BOM 내 약 20% 수준으로, 2019년 대비 4%p 증가하는 수치
- 세트 업체 입장에서 이는 원가 부담을 수반함. 카메라 Supply-chain 내의 벤더 다변화 및 마진 압박은 지속될 것
- 따라서, 신규로 추가되는 품팩터의 수혜주에 집중할 필요. 특히 ToF 카메라 시장 및 관련 검사 장비 시장 확대 예상



자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화투자증권 리서치센터



# 핸드셋 수요 회복과 품팩터 변화 기대

❖ 2020년 신규 카메라 품팩터로 폴디드줌과 언더디스플레이에 주목 필요

- 수평 배열의 폴디드 카메라 모듈은 2020년 플래그쉽에 신규 채택되면서 시장이 확대될 것. 관련 수혜주로 액트로, 옵트론텍이 있음.
- 화면 아래 카메라를 배치하는 언더디스플레이 카메라는 개발 중. 이미 샤오미, 오포 등이 관련 기술 선보임. 관련 수혜 업체에 대한 발굴 필요

폴디드줌 구조, 2020년에 확산될 것



자료: 삼성전기, 한화투자증권 리서치센터

언더디스플레이 카메라 개발 진행 중



자료: Xiaomi, 한화투자증권 리서치센터

---

# V

---

## 기업분석



- |            |             |
|------------|-------------|
| 1. 삼성전자    | 8. 비에이치     |
| 2. SK하이닉스  | 9. SKC코오롱PI |
| 3. 삼성SDI   | 10. 와이솔     |
| 4. LG디스플레이 | 11. 아이씨디    |
| 5. LG이노텍   | 12. 제이스텍    |
| 6. LG전자    | 13. 세경하이테크  |
| 7. 삼성전기    | 14. 예선테크    |

한화리서치센터

2020 연간전망



# 삼성전자 (005930) 새로운 기술 트렌드는 우리가 이끈다

## Buy(유지)

목표주가: 64,000원(상향)  
현재주가(11/20): 52,000원

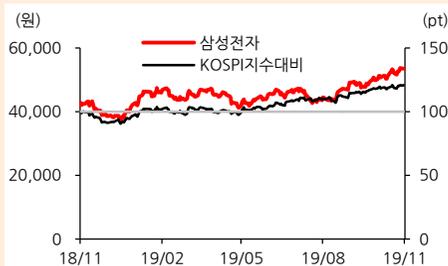
## Stock Data

현재 주가(11/20) 52,000원  
상승여력 ▲ 23.1%  
시가총액 3,104,287억원  
발행주식수 5,969,783천주  
52주 최고가 / 최저가 53,700 / 37,450원  
90일 일평균 거래대금 4,843.02억원  
외국인 지분율 57.5%

## 주주 구성

이건희 (외 15인) 21.2%  
국민연금공단 (외 1인) 10.5%  
BlackRock Fund Advisors (외 16인) 5.0%

## Stock Price



## 2020년 영업이익 34조 원으로 27.8% 성장 전망

- 동사의 2020년 실적은 매출액 244조 원, 영업이익 34조 원으로 전년대비 각각 6.2%, 27.8% 성장 전망
- 반도체 부문은 재고 감소, 수급 안정화에 따른 제품 가격 상승으로 실적이 개선될 것으로 판단
- IM 부문은 5G, 폴더블 스마트폰 확대에 의해 ASP 상승효과가 나타날 것
- 디스플레이 부문은 OLED 가동률이 상승함에 따라 이익 개선 기대

## 목표주가 64,000원으로 상향, 투자 의견 Buy 유지

- 목표주가는 2020년 예상 BPS에 1.6배를 적용하여 산출
- 지난 3개월 간 주가가 15% 이상 상승했지만, 추가 상승여력이 존재한다고 판단. 1) 2020년 메모리 업황 턴어라운드, 2) 5G와 폴더블 스마트폰 수요 확대, 3) QD디스플레이와 소형 OLED 투자 사이클 도래 기대감 등이 반영될 것이기 때문

| 재무정보      | 2016    | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E    |
|-----------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 매출액       | 201,867 | 239,575 | 243,771 | 229,412 | 243,623  |
| 영업이익      | 29,241  | 53,645  | 58,887  | 26,682  | 34,096   |
| EBITDA    | 49,954  | 75,762  | 85,369  | 55,165  | 63,228   |
| 지배주주순이익   | 22,416  | 41,345  | 43,891  | 21,121  | 26,374   |
| EPS       | 3,134   | 6,171   | 6,857   | 3,343   | 4,222    |
| 순차입금      | -72,900 | -64,370 | -86,273 | -88,836 | -104,099 |
| PER       | 11.5    | 8.3     | 5.6     | 15.6    | 12.3     |
| PBR       | 1.6     | 1.8     | 1.1     | 1.4     | 1.3      |
| EV/EBITDA | 4.2     | 4.0     | 2.0     | 4.6     | 3.8      |
| 배당수익률(%)  | 1.6     | 1.7     | 3.7     | 2.7     | 2.7      |
| ROE       | 12.5    | 21.0    | 19.6    | 8.5     | 10.0     |

자료: 한화투자증권 리서치센터



# 삼성전자 (005930) 새로운 기술 트렌드는 우리가 이끈다

한화리서치센터

2020 연간전망

## ▶ 삼성전자 분기 및 연간 실적 전망

(단위 : 십억 원, %)

|                  | 1Q18          | 2Q18          | 3Q18          | 4Q18          | 1Q19          | 2Q19          | 3Q19          | 4Q19E         | 2018           | 2019E          | 2020E          |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>       | <b>60,564</b> | <b>58,483</b> | <b>65,460</b> | <b>59,265</b> | <b>52,386</b> | <b>56,127</b> | <b>62,004</b> | <b>58,896</b> | <b>243,771</b> | <b>229,412</b> | <b>243,623</b> |
| 반도체              | 20,780        | 21,990        | 24,770        | 18,750        | 14,470        | 16,090        | 17,590        | 16,296        | 86,290         | 64,446         | 70,150         |
| Memory           | 17,330        | 18,500        | 21,050        | 15,500        | 11,470        | 12,300        | 13,260        | 12,360        | 72,380         | 49,390         | 54,161         |
| DRAM             | 10,755        | 11,641        | 13,902        | 10,716        | 7,856         | 7,397         | 8,132         | 7,472         | 47,014         | 30,856         | 29,270         |
| NAND             | 6,246         | 6,392         | 6,788         | 4,852         | 3,633         | 4,160         | 4,578         | 4,756         | 24,279         | 17,127         | 24,361         |
| Sys.LSI          | 3,450         | 3,490         | 3,720         | 3,250         | 3,000         | 3,790         | 4,330         | 3,936         | 13,910         | 15,056         | 16,891         |
| Display          | 7,540         | 5,670         | 10,090        | 9,170         | 6,120         | 7,620         | 9,260         | 8,365         | 32,470         | 31,365         | 32,636         |
| IM               | 28,450        | 24,000        | 24,910        | 23,320        | 27,200        | 25,860        | 29,250        | 26,263        | 100,680        | 108,573        | 115,220        |
| 모바일              | 27,660        | 22,670        | 23,990        | 22,190        | 25,920        | 24,270        | 28,100        | 25,263        | 96,510         | 103,553        | 109,540        |
| CE               | 9,740         | 10,400        | 10,180        | 11,790        | 10,040        | 11,070        | 10,930        | 12,333        | 42,110         | 44,373         | 44,430         |
| <b>영업이익</b>      | <b>15,642</b> | <b>14,869</b> | <b>17,575</b> | <b>10,801</b> | <b>6,233</b>  | <b>6,597</b>  | <b>7,778</b>  | <b>6,074</b>  | <b>58,887</b>  | <b>26,682</b>  | <b>34,096</b>  |
| 반도체              | 11,550        | 11,610        | 13,650        | 7,770         | 4,120         | 3,400         | 3,050         | 2,936         | 44,580         | 13,506         | 18,088         |
| Memory           | 10,780        | 11,107        | 12,704        | 7,515         | 3,841         | 3,165         | 2,743         | 2,621         | 42,107         | 12,370         | 16,106         |
| DRAM             | 7,421         | 8,032         | 9,731         | 6,215         | 3,771         | 3,033         | 2,683         | 2,316         | 31,400         | 11,803         | 12,304         |
| NAND             | 3,310         | 3,004         | 2,919         | 1,310         | 73            | 21            | (23)          | 285           | 10,544         | 356            | 3,723          |
| Sys.LSI          | 770           | 503           | 946           | 255           | 279           | 235           | 307           | 315           | 2,473          | 1,136          | 1,982          |
| Display          | 410           | 140           | 1,100         | 970           | (560)         | 750           | 1,170         | 562           | 2,620          | 1,922          | 2,474          |
| IM               | 3,770         | 2,670         | 2,220         | 1,510         | 2,270         | 1,560         | 3,050         | 2,170         | 10,170         | 9,050          | 10,563         |
| 모바일              | 3,430         | 2,347         | 2,012         | 1,330         | 2,032         | 1,389         | 2,920         | 2,070         | 9,120          | 8,411          | 10,394         |
| CE               | 280           | 510           | 560           | 680           | 540           | 710           | 550           | 430           | 2,030          | 2,230          | 2,464          |
| <b>영업이익률 (%)</b> | <b>25.8</b>   | <b>25.4</b>   | <b>26.8</b>   | <b>18.2</b>   | <b>11.9</b>   | <b>11.8</b>   | <b>12.5</b>   | <b>10.3</b>   | <b>24.2</b>    | <b>11.6</b>    | <b>14.0</b>    |
| 반도체              | 55.6          | 52.8          | 55.1          | 41.4          | 28.5          | 21.1          | 17.3          | 18.0          | 51.7           | 21.0           | 25.8           |
| Memory           | 62.2          | 60.0          | 60.4          | 48.5          | 33.5          | 25.7          | 20.7          | 21.2          | 58.2           | 25.0           | 29.7           |
| DRAM             | 69.0          | 69.0          | 70.0          | 58.0          | 48.0          | 41.0          | 33.0          | 31.0          | 66.8           | 38.3           | 42.0           |
| NAND             | 53.0          | 47.0          | 43.0          | 27.0          | 2.0           | 0.5           | (0.5)         | 6.0           | 43.4           | 2.1            | 15.3           |
| Sys.LSI          | 22.3          | 14.4          | 25.4          | 7.8           | 9.3           | 6.2           | 7.1           | 8.0           | 17.8           | 7.5            | 11.7           |
| Display          | 5.4           | 2.5           | 10.9          | 10.6          | (9.2)         | 9.8           | 12.6          | 6.7           | 8.1            | 6.1            | 7.6            |
| IM               | 13.3          | 11.1          | 8.9           | 6.5           | 8.3           | 6.0           | 10.4          | 8.3           | 10.1           | 8.3            | 9.2            |
| 모바일              | 12.4          | 10.4          | 8.4           | 6.0           | 7.8           | 5.7           | 10.4          | 8.2           | 9.4            | 8.1            | 9.5            |
| CE               | 2.9           | 4.9           | 5.5           | 5.8           | 5.4           | 6.4           | 5.0           | 3.5           | 4.8            | 5.0            | 5.5            |

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터



# SK하이닉스 (000660) 다시 다가오는 상승 사이클

한화리서치센터

2020 연간전망

## Buy(유지)

목표주가: 105,000원(상향)

현재주가(11/20): 82,700원

## Stock Data

|              |                  |
|--------------|------------------|
| 현재 주가(11/20) | 82,700원          |
| 상승여력         | ▲ 27.0%          |
| 시가총액         | 602,058억원        |
| 발행주식수        | 728,002천주        |
| 52주 최고가/최저가  | 85,500 / 57,700원 |
| 90일 일평균 거래대금 | 2,041.9억원        |
| 외국인 지분율      | 51.1%            |

## 주주 구성

|               |       |
|---------------|-------|
| SK텔레콤 (외 3인)  | 20.1% |
| 국민연금공단 (외 1인) | 9.1%  |
| 자사주 (외 1인)    | 6.0%  |

## Stock Price



## 수요 회복과 재고의 정상화

- 동사의 2020년 실적은 매출액 29조 원, 영업이익 6.6조 원으로 전년대비 각각 9.7%, 134.6% 성장 전망
- 디램 재고가 연말 경 정상범위(4~5주)를 회복할 것으로 보이고, 공급계약 전략이 지속되면서 내년도에서는 타이트한 수급 상황으로 변화할 것으로 판단
- 낸드에서는 가격탄력성 효과가 입증되면서 수요 증가에 따른 빛그로스 상승 지속

## 목표주가 105,000원으로 상향, 투자 의견 Buy 유지

- 목표주가는 2020년 예상 BPS에 1.5배를 적용하여 산출
- 내년까지 메모리 업체들의 설비투자는 제한적일 것으로 보여 수요자들은 재고축적 시기를 조율할 수밖에 없을 것으로 판단
- 2020년 5G 스마트폰 수요 확대, 인텔의 신규 CPU 출시로 인한 서버 투자 재개 가능성 등을 종합해 보면, 내년 상반기 중에는 실적 상승 구간이 나타날 것으로 전망

| 재무정보      | 2016   | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 17,198 | 30,109 | 40,445 | 26,448 | 29,023 |
| 영업이익      | 3,277  | 13,721 | 20,844 | 2,797  | 6,563  |
| EBITDA    | 7,733  | 18,748 | 27,272 | 11,273 | 15,159 |
| 지배주주순이익   | 2,954  | 10,642 | 15,540 | 2,381  | 5,007  |
| EPS       | 4,057  | 14,617 | 21,346 | 3,270  | 6,878  |
| 순차입금      | 197    | -4,386 | -3,092 | 6,213  | 911    |
| PER       | 11.0   | 5.2    | 2.8    | 25.3   | 12.0   |
| PBR       | 1.4    | 1.6    | 0.9    | 1.2    | 1.1    |
| EV/EBITDA | 4.2    | 2.7    | 1.5    | 5.9    | 4.0    |
| 배당수익률(%)  | 1.3    | 1.3    | 2.5    | 1.2    | 1.5    |
| ROE       | 13.0   | 36.8   | 38.5   | 5.0    | 9.9    |

자료: 한화투자증권 리서치센터



# SK하이닉스 (000660) 다시 다가오는 상승 사이클

한화리서치센터  
2020 연간전망

## ▶ SK하이닉스 분기 및 연간 실적 전망

(단위 : 십억 원, %)

|                  | 1Q18  | 2Q18   | 3Q18   | 4Q18  | 1Q19   | 2Q19   | 3Q19   | 4Q19E  | 2018   | 2019E   | 2020E  |
|------------------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| <b>매출액</b>       |       |        |        |       |        |        |        |        |        |         |        |
| Total            | 8,720 | 10,371 | 11,417 | 9,938 | 6,773  | 6,452  | 6,839  | 6,384  | 40,445 | 26,448  | 29,023 |
| DRAM             | 6,888 | 8,311  | 9,207  | 8,055 | 5,383  | 4,804  | 5,080  | 4,747  | 32,461 | 20,014  | 20,937 |
| NAND             | 1,720 | 1,865  | 2,056  | 1,790 | 1,139  | 1,242  | 1,309  | 1,467  | 7,431  | 5,157   | 7,375  |
| <b>영업이익</b>      |       |        |        |       |        |        |        |        |        |         |        |
| Total            | 4,367 | 5,574  | 6,472  | 4,430 | 1,366  | 638    | 473    | 320    | 20,844 | 2,797   | 6,563  |
| DRAM             | 4,133 | 5,236  | 6,077  | 4,672 | 2,369  | 1,345  | 1,118  | 712    | 20,117 | 5,543   | 6,187  |
| NAND             | 310   | 336    | 452    | (107) | (797)  | (721)  | (589)  | (367)  | 990    | (2,473) | 482    |
| <b>영업이익률 (%)</b> |       |        |        |       |        |        |        |        |        |         |        |
| Total            | 50.1  | 53.7   | 56.7   | 44.6  | 20.2   | 9.9    | 6.9    | 5.0    | 51.5   | 10.6    | 22.6   |
| DRAM             | 60.0  | 63.0   | 66.0   | 58.0  | 44.0   | 28.0   | 22.0   | 15.0   | 62.0   | 27.7    | 29.6   |
| NAND             | 18.0  | 18.0   | 22.0   | (6.0) | (70.0) | (58.0) | (45.0) | (25.0) | 13.3   | (48.0)  | 6.5    |

자료: SK하이닉스, 한화투자증권 리서치센터



# 삼성SDI (006400) 이제 주인공은 자동차 전지

## Buy(유지)

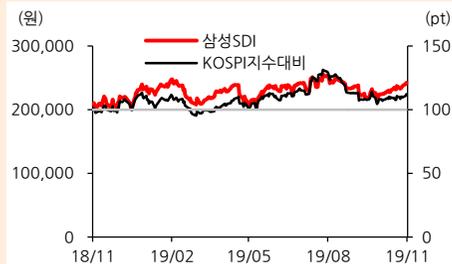
목표주가: 300,000원(유지)  
현재주가(11/20): 236,000원

## Stock Data

현재 주가(11/20) 236,000원  
상승여력 ▲ 27.1%  
시가총액 162,284억원  
발행주식수 68,765천주  
52주 최고가/최저가 255,500 / 201,000원  
90일 일평균 거래대금 509.64억원  
외국인 지분율 44.0%

주주 구성  
삼성전자 (외 9인) 20.6%  
국민연금 (외 1인) 10.7%  
자사주 (외 1인) 4.8%

## Stock Price



## 자동차용 전지 본격 성장

- 동사의 2020년 실적은 매출액 12.3조 원, 영업이익 1.0조 원으로 전년대비 각각 20.1%, 107.1% 성장 전망
- 1) 자동차용 전지는 올해 대비 50% 이상 성장하고, 2) 반도체와 OLED 업황 개선으로 인해 전자재료 사업의 실적이 개선되기 때문
- 자동차용 전지의 외형 성장으로 인해 중대형전지의 수익성이 연간 손익분기점을 넘어설 것으로 보여 동사의 실적은 빠르게 개선될 것으로 판단

## 투자 의견 Buy, 목표주가 30만 원 유지

- 단기적으로 ESS에 대한 일회성 비용이 반영되어 실적 악화가 예상되지만, 자동차용 전지 매출액이 본격적으로 성장해 중대형전지 사업이 자동차 중심으로 재편되는 것에 주목할 필요가 있음
- 2020년 유럽 주요 자동차 OEM들의 전기차 판매가 호조를 나타낼 경우 동사를 비롯한 2차전지 업체들의 밸류에이션이 리레이팅될 가능성이 높다고 판단

| 재무정보      | 2016  | 2017  | 2018   | 2019E  | 2020E  |
|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 5,201 | 6,347 | 9,158  | 10,232 | 12,292 |
| 영업이익      | -926  | 117   | 715    | 484    | 1,002  |
| EBITDA    | -471  | 577   | 1,297  | 1,342  | 1,988  |
| 지배주주순이익   | 219   | 657   | 701    | 525    | 932    |
| EPS       | 3,191 | 9,558 | 10,197 | 7,612  | 13,526 |
| 순차입금      | -919  | 182   | 1,679  | 2,288  | 2,378  |
| PER       | 34.2  | 21.4  | 21.5   | 31.0   | 17.4   |
| PBR       | 0.7   | 1.3   | 1.3    | 1.3    | 1.3    |
| EV/EBITDA | -14.1 | 25.0  | 13.0   | 13.9   | 9.4    |
| 배당수익률(%)  | 0.9   | 0.5   | 0.5    | 0.4    | 0.4    |
| ROE       | 2.0   | 6.0   | 6.0    | 4.3    | 7.3    |

자료: 한화투자증권 리서치센터



# 삼성SDI (006400) 이제 주인공은 자동차 전지

한화리서치센터  
2020 연간전망

## ▶ 삼성SDI 분기 및 연간 실적 전망

(단위 : 십억 원, %)

|              | 1Q18         | 2Q18         | 3Q18         | 4Q18         | 1Q19         | 2Q19         | 3Q19         | 4Q19E        | 2018         | 2019E         | 2020E         |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>   | <b>1,909</b> | <b>2,248</b> | <b>2,523</b> | <b>2,479</b> | <b>2,304</b> | <b>2,405</b> | <b>2,568</b> | <b>2,956</b> | <b>9,158</b> | <b>10,232</b> | <b>12,292</b> |
| 전지           | 1,419        | 1,729        | 1,925        | 1,879        | 1,732        | 1,823        | 1,954        | 2,349        | 6,952        | 7,858         | 9,811         |
| 소형           | 878          | 947          | 1,153        | 1,127        | 1,129        | 1,188        | 1,067        | 1,139        | 4,106        | 4,523         | 4,821         |
| 중대형(EV,ESS)  | 541          | 782          | 772          | 752          | 603          | 635          | 887          | 1,210        | 2,846        | 3,335         | 4,990         |
| 소재           |              |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |
| 전자재료         | 490          | 519          | 598          | 597          | 572          | 581          | 614          | 606          | 2,204        | 2,374         | 2,480         |
| <b>영업이익</b>  | <b>72</b>    | <b>153</b>   | <b>242</b>   | <b>249</b>   | <b>119</b>   | <b>157</b>   | <b>166</b>   | <b>41</b>    | <b>715</b>   | <b>484</b>    | <b>1,002</b>  |
| 전지           | 24           | 90           | 139          | 144          | 32           | 62           | 66           | (68)         | 397          | 93            | 577           |
| 전자재료         | 48           | 63           | 103          | 105          | 86           | 95           | 100          | 109          | 318          | 391           | 425           |
| <b>영업이익률</b> | <b>3.8</b>   | <b>6.8</b>   | <b>9.6</b>   | <b>10.0</b>  | <b>5.2</b>   | <b>6.5</b>   | <b>6.5</b>   | <b>1.4</b>   | <b>7.8</b>   | <b>4.7</b>    | <b>8.1</b>    |
| 전지           | 1.7          | 5.2          | 7.2          | 7.7          | 1.9          | 3.4          | 3.4          | (2.9)        | 5.7          | 1.2           | 5.9           |
| 전자재료         | 9.7          | 12.1         | 17.2         | 17.6         | 15.1         | 16.3         | 16.3         | 18.0         | 14.4         | 16.5          | 17.1          |

자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터



# LG디스플레이 (034220) 아직은 가시밭길의 연속

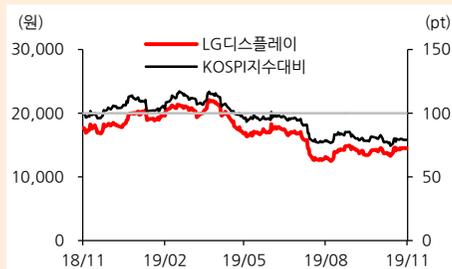
## Hold(유지)

목표주가: 17,000원(유지)  
현재주가(11/20): 14,150원

## Stock Data

|              |                  |
|--------------|------------------|
| 현재 주가(11/20) | 14,150원          |
| 상승여력         | ▲ 20.1%          |
| 시가총액         | 50,631억원         |
| 발행주식수        | 357,816천주        |
| 52주 최고가/최저가  | 22,100 / 12,500원 |
| 90일 일평균 거래대금 | 236.23억원         |
| 외국인 지분율      | 21.6%            |
| 주주 구성        |                  |
| LG전자 (외 4인)  | 37.9%            |
| 국민연금 (외 1인)  | 7.2%             |

## Stock Price



## 의미 있는 회복은 내년 하반기부터

- 동사의 2020년 실적은 매출액 23.3조 원, 영업적자 5567억 원으로 영업적자가 지속될 것으로 전망
- 광저우 대형 OLED 라인 증설이 완료됐으나, LCD TV 가격 급락으로 인해 OLED TV에 대한 수요 우려가 존재. 수요 진작을 위해서는 패널 가격을 낮춰야 해 물량이 증가하더라도 실적 개선 속도는 늦춰질 것
- 플라스틱 OLED 사업은 내년 상반기까지 안정적인 수율을 확보한 후 하반기부터나 물량 증가와 함께 적정 이익을 확보할 수 있을 것으로 판단

## 투자 의견 Hold, 목표주가 17,000 원 유지

- LCD 시장은 중국 패널 업체들에게 주도권이 넘어가면서 내년 상황을 장담하기 어려운 상황
- 순차입금이 10조 원을 상회하고 있어 재무적인 리스크도 해결해야 할 과제
- 밸류에이션이 역사적 하단을 가리키고 있지만, 현재 업황과 회사의 상황을 감안하면 매수하기까지 관찰해야 할 불확실한 요인들이 산재해 있다고 판단

| 재무정보      | 2016   | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 26,504 | 27,790 | 24,337 | 23,184 | 23,255 |
| 영업이익      | 1,311  | 2,462  | 93     | -1,664 | -557   |
| EBITDA    | 4,333  | 5,676  | 3,647  | 2,671  | 4,718  |
| 지배주주순이익   | 907    | 1,803  | -207   | -1,766 | -774   |
| EPS       | 2,534  | 5,038  | -579   | -4,936 | -2,164 |
| 순차입금      | 2,049  | 2,226  | 6,112  | 11,133 | 10,964 |
| PER       | 12.4   | 5.9    | -31.2  | -2.9   | -6.5   |
| PBR       | 0.9    | 0.7    | 0.5    | 0.4    | 0.4    |
| EV/EBITDA | 3.1    | 2.3    | 3.4    | 6.1    | 3.4    |
| 배당수익률(%)  | 1.6    | 1.7    | n/a    | n/a    | n/a    |
| ROE       | 7.2    | 13.2   | -1.5   | -13.5  | -6.6   |

자료: 한화투자증권 리서치센터



# LG디스플레이 (034220) 아직은 가시밭길의 연속

## ▶ LG디스플레이의 분기 및 연간 실적 전망

(단위 : 십억 원, %)

|                                | 1Q18          | 2Q18          | 3Q18          | 4Q18          | 1Q19         | 2Q19         | 3Q19         | 4Q19E        | 2018          | 2019E          | 2020E         |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|----------------|---------------|
| <b>매출액 (십억원)</b>               | <b>5,675</b>  | <b>5,611</b>  | <b>6,103</b>  | <b>6,948</b>  | <b>5,879</b> | <b>5,353</b> | <b>5,822</b> | <b>6,130</b> | <b>24,337</b> | <b>23,184</b>  | <b>23,255</b> |
| %YoY                           | -19.6%        | -15.4%        | -12.5%        | -2.5%         | 3.6%         | -4.6%        | -4.6%        | -11.8%       | -12.4%        | -4.7%          | 0.3%          |
| <b>매출 비중</b>                   |               |               |               |               |              |              |              |              |               |                |               |
| TV                             | 43%           | 42%           | 41%           | 36%           | 36%          | 41%          | 32%          | 35%          | 40%           | 36%            | 39%           |
| Monitor                        | 16%           | 17%           | 18%           | 14%           | 17%          | 18%          | 18%          | 12%          | 16%           | 16%            | 12%           |
| Note PC                        | 8%            | 9%            | 9%            | 9%            | 10%          | 12%          | 11%          | 11%          | 9%            | 11%            | 10%           |
| Tablet & Mobile                | 33%           | 32%           | 32%           | 41%           | 37%          | 29%          | 39%          | 42%          | 35%           | 37%            | 39%           |
| <b>영업이익 (십억원)</b>              | <b>(98)</b>   | <b>(228)</b>  | <b>140</b>    | <b>279</b>    | <b>(132)</b> | <b>(369)</b> | <b>(436)</b> | <b>(728)</b> | <b>93</b>     | <b>(1,664)</b> | <b>(557)</b>  |
| 영업이익률 (%)                      | -1.7%         | -4.1%         | 2.3%          | 4.0%          | -2.2%        | -6.9%        | -7.5%        | -11.9%       | 0.4%          | -7.2%          | -2.4%         |
| <b>EBITDA</b>                  | <b>812</b>    | <b>681</b>    | <b>1,020</b>  | <b>1,134</b>  | <b>679</b>   | <b>533</b>   | <b>839</b>   | <b>619</b>   | <b>3,647</b>  | <b>2,671</b>   | <b>4,718</b>  |
| EBITDA Margin (%)              | 14.3%         | 12.1%         | 16.7%         | 16.3%         | 11.6%        | 10.0%        | 14.4%        | 10.1%        | 15.0%         | 11.5%          | 20.3%         |
| <b>순이익</b>                     | <b>(59)</b>   | <b>(297)</b>  | <b>3</b>      | <b>146</b>    | <b>(61)</b>  | <b>(548)</b> | <b>(430)</b> | <b>(727)</b> | <b>(207)</b>  | <b>(1,766)</b> | <b>(774)</b>  |
| 순이익률 (%)                       | -1.0%         | -5.3%         | 0.1%          | 2.1%          | -1.0%        | -10.2%       | -7.4%        | -11.9%       | -0.9%         | -7.6%          | -3.3%         |
| <b>주요 가정</b>                   |               |               |               |               |              |              |              |              |               |                |               |
| <b>출하면적 (K m<sup>2</sup>)</b>  | <b>10,080</b> | <b>10,260</b> | <b>10,800</b> | <b>11,050</b> | <b>9,800</b> | <b>9,900</b> | <b>9,500</b> | <b>9,087</b> | <b>42,190</b> | <b>38,287</b>  | <b>37,034</b> |
| %QoQ                           | -8.7%         | 1.8%          | 5.3%          | 2.3%          | -11.3%       | 1.0%         | -4.0%        | -4.3%        |               |                |               |
| %YoY                           | 0.1%          | 0.6%          | 4.7%          | 0.1%          | -2.8%        | -3.5%        | -12.0%       | -17.8%       | 1.3%          | -9.3%          | -3.3%         |
| <b>ASP (USD/m<sup>2</sup>)</b> | <b>522</b>    | <b>501</b>    | <b>500</b>    | <b>559</b>    | <b>528</b>   | <b>456</b>   | <b>513</b>   | <b>572</b>   | <b>521</b>    | <b>516</b>     | <b>532</b>    |
| %QoQ, %YoY                     | -11.4%        | -4.0%         | -0.2%         | 11.8%         | -5.5%        | -13.6%       | 12.5%        | 11.4%        | -12.1%        | -0.9%          | 3.1%          |
| <b>매출액 (USDmn)</b>             | <b>5,262</b>  | <b>5,140</b>  | <b>5,400</b>  | <b>6,177</b>  | <b>5,174</b> | <b>4,514</b> | <b>4,874</b> | <b>5,195</b> | <b>21,979</b> | <b>19,757</b>  | <b>19,708</b> |
| %YoY                           | -14.1%        | -12.2%        | -12.8%        | -5.0%         | -1.7%        | -12.2%       | -9.8%        | -15.9%       | -10.9%        | -10.1%         | -0.3%         |
| <b>F/X (KRW/USD)</b>           | <b>1,072</b>  | <b>1,078</b>  | <b>1,122</b>  | <b>1,127</b>  | <b>1,125</b> | <b>1,166</b> | <b>1,193</b> | <b>1,180</b> | <b>1,107</b>  | <b>1,173</b>   | <b>1,180</b>  |

자료: LG디스플레이, 한화투자증권 리서치센터



# LG이노텍 (011070) 강해지는 체력

한화리서치센터

2020 연간전망

## Buy(유지)

목표주가: 160,000원(유지)

현재주가(11/20): 116,500원

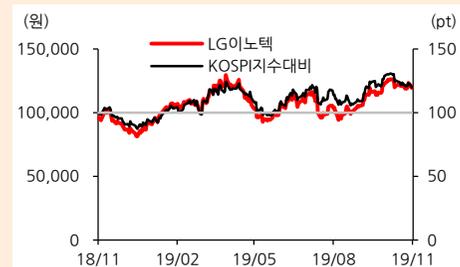
## Stock Data

|               |                   |
|---------------|-------------------|
| 현재 주가(11/20)  | 116,500원          |
| 상승여력          | ▲ 37.3%           |
| 시가총액          | 27,572억원          |
| 발행주식수         | 23,667천주          |
| 52주 최고가 / 최저가 | 129,500 / 81,300원 |
| 90일 일평균 거래대금  | 174.25억원          |
| 외국인 지분율       | 31.2%             |

## 주주 구성

|               |       |
|---------------|-------|
| LG전자 (외 2인)   | 40.8% |
| 국민연금공단 (외 1인) | 10.8% |

## Stock Price



## 광학 사업부 경쟁력의 강화

- 동사의 2020년 실적은 매출액 8.4조 원, 영업이익 4,520억 원으로 전년대비 각각 6.2%, 33.0% 성장 전망
- 광학사업부에서는 북미 고객사의 신규 스마트폰 판매 호조로 수익성이 개선되고, 기판 소재에서는 Tape Substrate와 포토마스크의 선전이 지속되고 있으며, HDI 효율화를 통한 사업 체질 개선 역시 차질 없이 진행 중인 것으로 판단
- 2020년에도 지속될 동사의 광학 사업부 경쟁력에 주목할 필요가 있음

## 투자이견 Buy, 목표주가 160,000원 유지

- 2020년에는 상저하고의 실적 계절성이 완화될 수 있다는 전망
- 하반기에는 북미 고객사 전략 모델의 5G 채택을 통한 판매량 증가와 함께, 동사의 카메라 ASP 상승 가능성이 높다는 판단
- 또한, LED, 전장, 전자부품 등의 지속적인 구조조정 역시 2020년 전사 실적 개선에 기여할 것으로 기대

| 재무정보      | 2016  | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액       | 5,755 | 7,641 | 7,982 | 7,918 | 8,407  |
| 영업이익      | 105   | 296   | 264   | 340   | 452    |
| EBITDA    | 456   | 652   | 782   | 915   | 1,021  |
| 지배주주순이익   | 5     | 175   | 163   | 174   | 269    |
| EPS       | 209   | 7,385 | 6,891 | 7,347 | 11,385 |
| 순차입금      | 740   | 1,133 | 1,505 | 1,458 | 1,258  |
| PER       | 422.4 | 19.5  | 12.5  | 15.9  | 10.2   |
| PBR       | 1.2   | 1.7   | 1.0   | 1.2   | 1.1    |
| EV/EBITDA | 6.2   | 7.0   | 4.5   | 4.6   | 3.9    |
| 배당수익률(%)  | 0.3   | 0.2   | 0.3   | 0.3   | 0.3    |
| ROE       | 0.3   | 9.4   | 8.0   | 7.9   | 11.2   |

자료: 한화투자증권 리서치센터



# LG이노텍 (011070) 강해지는 체력

한화리서치센터  
2020 연간전망

## ▶ LG이노텍 분기 및 연간 실적 전망

(단위 : 십억 원, %)

|              | 1Q18         | 2Q18         | 3Q18         | 4Q18         | 1Q19          | 2Q19         | 3Q19         | 4Q19E        | 2018         | 2019E        | 2020E        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>   | <b>1,721</b> | <b>1,518</b> | <b>2,313</b> | <b>2,431</b> | <b>1,369</b>  | <b>1,522</b> | <b>2,446</b> | <b>2,581</b> | <b>7,982</b> | <b>7,918</b> | <b>8,407</b> |
| LED          | 125          | 117          | 120          | 94           | 104           | 92           | 91           | 63           | 457          | 351          | 222          |
| 광학솔루션        | 1,014        | 814          | 1,595        | 1,674        | 666           | 830          | 1,682        | 1,893        | 5,097        | 5,072        | 5,821        |
| 기판소재         | 262          | 295          | 291          | 310          | 257           | 277          | 306          | 268          | 1,158        | 1,107        | 1,019        |
| 전장부품         | 219          | 240          | 240          | 265          | 273           | 265          | 293          | 299          | 963          | 1,130        | 1,186        |
| 기타사업 및 내부거래  | 101          | 52           | 67           | 88           | 68            | 59           | 73           | 58           | 307          | 258          | 160          |
| <b>영업이익</b>  | <b>16.8</b>  | <b>13.4</b>  | <b>129.7</b> | <b>103.6</b> | <b>(11.4)</b> | <b>18.8</b>  | <b>186.5</b> | <b>145.9</b> | <b>263.5</b> | <b>339.8</b> | <b>457.6</b> |
| LED          | (2.7)        | (5.7)        | (6.9)        | (19.8)       | (11.4)        | (12.0)       | (15.4)       | (15.9)       | (35.1)       | (54.7)       | (37.8)       |
| 광학솔루션        | (2.1)        | (9.8)        | 121.3        | 108.4        | (27.6)        | 7.5          | 164.4        | 144.4        | 217.8        | 288.7        | 388.4        |
| 기판소재         | 18.8         | 30.6         | 24.7         | 20.4         | 22.7          | 30.0         | 50.3         | 28.4         | 94.5         | 131.4        | 144.6        |
| 전장부품         | (2.7)        | (5.7)        | (6.9)        | (19.8)       | (11.4)        | (12.0)       | (12.7)       | (15.9)       | (13.7)       | (33.9)       | (37.6)       |
| <b>영업이익률</b> | <b>1.0</b>   | <b>0.9</b>   | <b>5.6</b>   | <b>4.3</b>   | <b>(0.8)</b>  | <b>1.2</b>   | <b>7.6</b>   | <b>5.7</b>   | <b>3.3</b>   | <b>4.3</b>   | <b>5.4</b>   |
| LED          | (2.2)        | (4.8)        | (5.7)        | (21.0)       | (10.9)        | (13.0)       | (16.9)       | (25.0)       | (7.7)        | (15.6)       | (17.1)       |
| 광학솔루션        | (0.2)        | (1.2)        | 7.6          | 6.5          | (4.1)         | 0.9          | 9.8          | 7.6          | 4.3          | 5.7          | 6.7          |
| 기판소재         | 7.2          | 10.4         | 8.5          | 6.6          | 8.8           | 10.8         | 16.4         | 10.6         | 8.2          | 11.9         | 14.2         |
| 전장부품         | (1.2)        | (2.4)        | (2.9)        | (7.5)        | (4.2)         | (4.5)        | (4.3)        | (5.3)        | (1.4)        | (3.0)        | (3.2)        |

자료: LG이노텍, 한화투자증권 리서치센터



# 삼성전기 (009150) MLCC 회복을 기대

## Buy(유지)

목표주가: 135,000원(유지)  
현재주가(11/20): 110,000원

## Stock Data

현재 주가(11/20) 110,000원  
 상승여력 ▲ 22.7%  
 시가총액 82,163억원  
 발행주식수 74,694천주  
 52주 최고가 / 최저가 125,500 / 84,600 원  
 90일 일평균 거래대금 783.1억원  
 외국인 지분율 26.4%

주주 구성  
 삼성전자 (외 6인) 24.0%  
 국민연금공단 (외 1인) 12.1%  
 자사주 (외 1인) 2.7%

## Stock Price



## 기판과 카메라 모듈 사업의 호조, 남은 것은 MLCC의 회복

- 동사의 2020년 실적은 매출액 8.8조 원, 영업이익 8064억 원으로 전년대비 각각 4.1%, 28.0% 성장 전망
- 기판 사업부에서는 북미고객사향 RF-PCB와 반도체 패키징 수요의 호조. 큰 폭의 적자가 발생되고 있는 HDI 사업 효율화를 통해 흑자 전환에 성공하였으며, 수익성 개선은 내년에도 이어질 전망
- 카메라 모듈의 경우 갤럭시노트10의 판매 호조로 트리플 이상의 카메라 매출 비중이 70%를 넘으며 7%에 가까운 마진을 달성한 것으로 추정

## 투자 의견 Buy, 목표주가 135,000원 유지

- MLCC는 2019년 하반기를 저점으로 가동률과 재고 레벨이 정상 수준으로 회복. 5G 스마트폰 판매 확대에 따른 MLCC 수요 증가로 인해 2020년 상반기부터 업황이 점진적으로 개선될 것으로 기대
- 기판과 카메라 모듈 사업이 호조를 나타내는 가운데, MLCC까지 회복되면 밸류에이션 리레이팅이 가속화될 것으로 판단

| 재무정보      | 2016  | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 6,033 | 6,838 | 8,193 | 8,436 | 8,786 |
| 영업이익      | 24    | 306   | 1,018 | 630   | 806   |
| EBITDA    | 633   | 937   | 1,754 | 1,465 | 1,631 |
| 지배주주순이익   | 15    | 162   | 656   | 618   | 541   |
| EPS       | 197   | 2,165 | 8,786 | 8,228 | 7,206 |
| 순차입금      | 1,338 | 2,002 | 1,209 | 843   | 709   |
| PER       | 258.0 | 46.2  | 11.8  | 13.4  | 15.3  |
| PBR       | 0.9   | 1.8   | 1.7   | 1.6   | 1.5   |
| EV/EBITDA | 8.2   | 10.3  | 5.2   | 6.3   | 5.6   |
| 배당수익률(%)  | 1.0   | 0.8   | 1.0   | 0.9   | 0.9   |
| ROE       | 0.3   | 3.8   | 14.5  | 12.1  | 9.7   |

자료: 한화투자증권 리서치센터



# 삼성전기 (009150) MLCC 회복을 기대

한화리서치센터  
2020 연간전망

## ▶ 삼성전기 분기 및 연간 실적 전망

(단위 : 십억 원, %)

|              | 1Q18         | 2Q18         | 3Q18         | 4Q18         | 1Q19         | 2Q19         | 3Q19         | 4Q19E        | 2018         | 2019E        | 2020E        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>   | <b>2,019</b> | <b>1,810</b> | <b>2,366</b> | <b>1,998</b> | <b>2,131</b> | <b>1,962</b> | <b>2,272</b> | <b>2,076</b> | <b>8,193</b> | <b>8,440</b> | <b>8,786</b> |
| 컴포넌트         | 753          | 869          | 1,027        | 896          | 838          | 787          | 820          | 728          | 3,545        | 3,173        | 3,345        |
| 기판           | 357          | 300          | 432          | 382          | 329          | 347          | 511          | 435          | 1,471        | 1,622        | 1,624        |
| 모듈           | 900          | 612          | 897          | 687          | 951          | 811          | 941          | 912          | 3,096        | 3,616        | 3,817        |
| <b>영업이익</b>  | <b>154</b>   | <b>207</b>   | <b>405</b>   | <b>252</b>   | <b>190</b>   | <b>145</b>   | <b>180</b>   | <b>114</b>   | <b>1,018</b> | <b>630</b>   | <b>806</b>   |
| 컴포넌트         | 154          | 207          | 405          | 252          | 191          | 126          | 94           | 95           | 1,018        | 506          | 587          |
| 기판           | (33)         | (45)         | (17)         | (69)         | (72)         | (35)         | 22           | (11)         | (164)        | (96)         | 17           |
| 모듈           | 11           | 1            | 48           | 29           | 72           | 41           | 62           | 28           | 89           | 201          | 189          |
| <b>영업이익률</b> | <b>7.6</b>   | <b>11.4</b>  | <b>17.1</b>  | <b>12.6</b>  | <b>8.9</b>   | <b>7.4</b>   | <b>7.9</b>   | <b>5.5</b>   | <b>12.4</b>  | <b>7.5</b>   | <b>9.2</b>   |
| 컴포넌트         | 20.5         | 23.8         | 39.4         | 28.1         | 22.7         | 16.0         | 11.5         | 13.1         | 28.7         | 15.9         | 17.6         |
| 기판           | (9.2)        | (15.1)       | (3.8)        | (18.1)       | (21.9)       | (10.0)       | 4.2          | (2.6)        | (11.1)       | (5.9)        | 1.1          |
| 모듈           | 1.2          | 0.2          | 5.4          | 4.2          | 7.5          | 5.0          | 6.5          | 3.0          | 2.9          | 5.6          | 4.9          |

자료: 삼성전기, 한화투자증권 리서치센터



# LG전자 (066570) 성수기가 다가온다

한화리서치센터

2020 연간전망

## Buy(유지)

목표주가: 85,000원(상향)  
현재주가(11/20): 70,900원

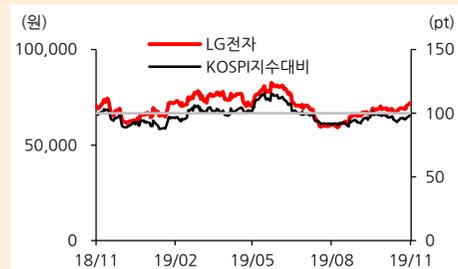
## Stock Data

현재 주가(11/20) 70,900원  
상승여력 ▲ 19.9%  
시가총액 116,026억원  
발행주식수 163,648천주  
52주 최고가 / 최저가 82,600 / 59,200원  
90일 일평균 거래대금 316.18억원  
외국인 지분율 34.0%

## 주주 구성

LG (외 3인) 33.7%  
국민연금공단 (외 1인) 10.0%  
BlackRock Fund Advisors (외 13인) 5.0%

## Stock Price



## 가전을 제외한 체질 개선은 진행형

- 동사의 2020년 실적은 매출액 64.5조 원, 영업이익 3.1조 원으로 전년대비 각각 3.3%, 20.3% 성장 전망
- 동사의 3분기 실적에서는 MC 사업부의 적자가 축소되었으며, 우려 대비 가전 및 TV의 수익성은 견조한 모습을 보임
- HE의 경우 프리미엄 TV 경쟁 심화로 동사의 OLED TV 제품 차별화가 어려워질 수 있으며, 이에 따른 마케팅 비용 증가로 수익성이 악화될 우려 존재. MC 적자폭은 4분기 신제품 출시에 따른 마케팅 강화로 다시 확대될 것으로 판단
- 4분기 단기 실적에 대한 우려에도 불구하고 밸류에이션 메리트를 감안하면 주가의 낙폭은 크지 않을 것

## 목표주가 85,000원으로 상향, 투자 의견 Buy 유지

- 목표주가는 2020년 예상 실적 BPS에 2010년 이후 LG전자의 평균인 PBR 0.9배를 적용
- 동사의 중장기적인 밸류에이션 re-rating을 위해서 1) 5G 스마트폰 제품 확대를 통한 판매량 증가와 ODM 활용을 통한 MC 부문 적자폭 축소, 2) HE 부문의 수익성 방어, 3) VS 부문의 실적 개선을 기대

| 재무정보      | 2016   | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 55,367 | 61,396 | 61,342 | 62,430 | 64,472 |
| 영업이익      | 1,338  | 2,469  | 2,703  | 2,562  | 3,082  |
| EBITDA    | 3,081  | 4,236  | 4,703  | 4,951  | 5,461  |
| 지배주주순이익   | 77     | 1,726  | 1,240  | 1,167  | 1,663  |
| EPS       | 470    | 10,546 | 7,578  | 7,046  | 10,075 |
| 순차입금      | 5,577  | 6,062  | 6,613  | 7,458  | 6,659  |
| PER       | 109.8  | 10.1   | 8.2    | 10.1   | 7.0    |
| PBR       | 0.8    | 1.4    | 0.8    | 0.8    | 0.8    |
| EV/EBITDA | 4.7    | 5.7    | 3.7    | 3.9    | 3.4    |
| 배당수익률(%)  | 0.8    | 0.4    | 1.2    | 1.1    | 1.1    |
| ROE       | 0.7    | 13.7   | 9.0    | 7.9    | 10.5   |

자료: 한화투자증권 리서치센터



# LG전자 (066570) 성수기가 다가온다

한화리서치센터

2020 연간전망

## ▶ LG전자 분기 및 연간 실적 전망

(단위 : 십억 원, %)

|               | 1Q18          | 2Q18          | 3Q18          | 4Q18          | 1Q19          | 2Q19          | 3Q19          | 4Q19E         | 2018          | 2019E         | 2020E         |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>    | <b>13,662</b> | <b>13,814</b> | <b>13,367</b> | <b>13,552</b> | <b>13,728</b> | <b>14,329</b> | <b>13,425</b> | <b>13,828</b> | <b>54,396</b> | <b>55,310</b> | <b>56,886</b> |
| HE            | 4,142         | 3,846         | 3,735         | 4,590         | 4,024         | 3,671         | 3,866         | 4,687         | 16,312        | 16,248        | 16,703        |
| MC            | 2,134         | 2,049         | 2,017         | 1,675         | 1,510         | 1,613         | 1,522         | 1,409         | 7,876         | 6,055         | 4,724         |
| H&A           | 4,924         | 5,258         | 4,852         | 4,328         | 5,466         | 6,103         | 5,331         | 4,622         | 19,362        | 21,521        | 21,877        |
| VS            | 840           | 873           | 1,176         | 1,399         | 1,346         | 1,423         | 1,340         | 1,563         | 4,288         | 5,672         | 7,582         |
| BS            | 643           | 589           | 577           | 598           | 626           | 676           | 699           | 700           | 2,406         | 2,700         | 2,827         |
| Others        | 980           | 1,200         | 1,011         | 962           | 757           | 843           | 667           | 848           | 4,152         | 3,114         | 3,174         |
| <b>영업이익</b>   | <b>1,100</b>  | <b>771</b>    | <b>632</b>    | <b>(31)</b>   | <b>911</b>    | <b>641</b>    | <b>597</b>    | <b>92</b>     | <b>2,471</b>  | <b>2,241</b>  | <b>2,647</b>  |
| HE            | 573           | 405           | 323           | 206           | 347           | 206           | 318           | 183           | 1,507         | 1,053         | 959           |
| MC            | (132)         | (184)         | (144)         | (319)         | (204)         | (313)         | (161)         | (267)         | (778)         | (944)         | (871)         |
| H&A           | 558           | 462           | 413           | 113           | 728           | 718           | 429           | 142           | 1,545         | 2,016         | 2,336         |
| VS            | (17)          | (33)          | (43)          | (27)          | (15)          | (56)          | (60)          | (54)          | (120)         | (185)         | (100)         |
| BS            | 79            | 39            | 35            | 15            | 56            | 58            | 67            | 67            | 168           | 247           | 244           |
| Others        | 39            | 81            | 48            | (18)          | (0)           | 29            | 5             | 21            | 150           | 54            | 79            |
| <b>영업이익률</b>  | <b>8.0</b>    | <b>5.6</b>    | <b>4.7</b>    | <b>(0.2)</b>  | <b>6.6</b>    | <b>4.5</b>    | <b>4.4</b>    | <b>0.7</b>    | <b>4.5</b>    | <b>4.1</b>    | <b>4.7</b>    |
| HE            | 13.8          | 10.5          | 8.6           | 4.5           | 8.6           | 5.6           | 8.2           | 3.9           | 9.2           | 6.5           | 5.7           |
| MC            | (6.2)         | (9.0)         | (7.1)         | (19.0)        | (13.5)        | (19.4)        | (10.6)        | (18.9)        | (9.9)         | (15.6)        | (18.4)        |
| H&A           | 11.3          | 8.8           | 8.5           | 2.6           | 13.3          | 11.8          | 8.0           | 3.1           | 8.0           | 9.4           | 10.7          |
| VS            | (2.0)         | (3.7)         | (3.6)         | (2.0)         | (1.1)         | (3.9)         | (4.5)         | (3.5)         | (2.8)         | (3.3)         | (1.3)         |
| BS            | 12.3          | 6.6           | 6.1           | 2.5           | 8.9           | 8.6           | 9.6           | 9.6           | 7.0           | 9.2           | 8.6           |
| Others        | 4.0           | 6.7           | 4.7           | (1.8)         | (0.0)         | 3.4           | 0.7           | 2.4           | 3.6           | 1.7           | 2.5           |
| <b>연결 총합계</b> |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 매출액           | 15,123        | 15,019        | 15,427        | 15,772        | 14,915        | 15,629        | 15,701        | 16,185        | 61,342        | 62,430        | 64,472        |
| 영업이익          | 1,108         | 771           | 749           | 76            | 901           | 652           | 781           | 228           | 2,703         | 2,562         | 3,082         |

자료: LG전자, 한화투자증권 리서치센터



# 비에이치 (090460) 단기 계절성 보다 장기 성장성을 보자

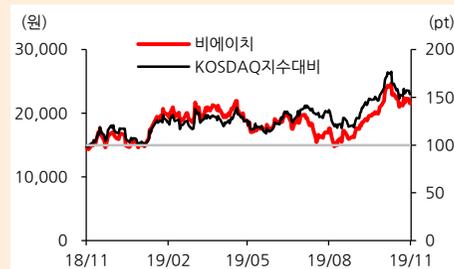
## Buy(유지)

목표주가: 28,000원(상향)  
현재주가(11/20): 21,250원

## Stock Data

|               |                  |
|---------------|------------------|
| 현재 주가(11/20)  | 21,250원          |
| 상승여력          | ▲ 31.8%          |
| 시가총액          | 6,899억원          |
| 발행주식수         | 32,465천주         |
| 52주 최고가 / 최저가 | 24,700 / 14,350원 |
| 90일 일평균 거래대금  | 122.24억원         |
| 외국인 지분율       | 21.7%            |
| 주주 구성         |                  |
| 이경환 (외 3인)    | 22.7%            |
| 자사주 (외 1인)    | 8.0%             |

## Stock Price



## 실적의 상저하고 계절성보다 높은 연간 성장성을 주목

- 동사의 2020년 실적은 매출액 9,966억 원, 영업이익 1,093억 원으로 전년대비 각각 36.4%, 32.1% 성장 전망
- 동사의 3분기 실적은 매출액 2,644억 원, 영업이익 405억 원으로 컨센서스에 부합함. 4분기 재고조정에 대한 우려보다 2020년 명확한 성장 로드맵을 주목해야 함
- 1) 폴더블 스마트폰 판매 확산, 2) 안테나 케이블 변화, 3) 전장향 FPCB 공급 확대, 4) 노트북, 태블릿 등의 OLED 채용 확대 가능성 등으로 동사의 중장기적 성장은 긍정적

## 목표주가 28,000원으로 상향, 투자의견 Buy 유지

- 2020년에는 5G 도입으로 북미 고객사향 OLED패널 용 RF-PCB의 교체 수요가 높을 것이며, 디스플레이 고객사의 모바일 OLED M/S 하락은 제한적일 것
- 북미고객사의 신모델 내 OLED 채용 비중이 100%가 안되더라도, Y-OCTA 도입에 따라 2020년 실적은 성장할 것으로 전망
- 목표주가는 2020년 예상 EPS에 9.3배를 적용. 북미고객사향 실적 확대된 2017년 평균 PER 배수

| 재무정보      | 2016  | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 372   | 691   | 768   | 731   | 997   |
| 영업이익      | -26   | 76    | 91    | 83    | 109   |
| EBITDA    | -7    | 98    | 120   | 115   | 142   |
| 지배주주순이익   | -24   | 46    | 82    | 80    | 97    |
| EPS       | -783  | 1,483 | 2,610 | 2,500 | 3,025 |
| 순차입금      | 137   | 118   | 70    | 49    | -35   |
| PER       | -10.8 | 18.4  | 6.4   | 8.5   | 7.0   |
| PBR       | 2.5   | 5.6   | 2.8   | 2.4   | 1.8   |
| EV/EBITDA | -57.7 | 9.9   | 5.0   | 6.4   | 4.6   |
| 배당수익률(%)  | n/a   | n/a   | n/a   | n/a   | n/a   |
| ROE       | -22.9 | 35.8  | 47.9  | 33.7  | 29.1  |

자료: 한화투자증권 리서치센터



# 비에이치 (090460) 단기 계절성 보다 장기 성장성을 보자

한화리서치센터  
2020 연간전망

## ▶ 비에이치 분기 및 연간 실적 전망

(단위 : 십억 원, %)

|             | 1Q18         | 2Q18         | 3Q18         | 4Q18         | 1Q19         | 2Q19         | 3Q19         | 4Q19E        | 2018         | 2019E        | 2020E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>  | <b>134.0</b> | <b>135.7</b> | <b>272.6</b> | <b>225.6</b> | <b>108.4</b> | <b>111.3</b> | <b>264.4</b> | <b>246.7</b> | <b>767.9</b> | <b>730.8</b> | <b>996.6</b> |
| (%)YoY      | 30.6         | 14.6         | 43.4         | (19.5)       | (19.1)       | (18.0)       | (3.0)        | 9.4          | 11.1         | (4.8)        | 36.4         |
| (%)QoQ      | (52.2)       | 1.3          | 100.9        | (17.2)       | (51.9)       | 2.6          | 137.7        | (6.7)        |              |              |              |
| 북미고객사향      | 50.0         | 62.0         | 205.0        | 165.0        | 44.0         | 51.0         | 204.2        | 186.4        | 482.0        | 485.6        | 705.3        |
| (%) Sales   | 37.3         | 45.7         | 75.2         | 73.1         | 40.6         | 45.8         | 77.2         | 75.6         | 62.8         | 66.5         | 70.8         |
| 삼성전자향       | 51.9         | 44.7         | 40.2         | 34.6         | 40.5         | 40.6         | 47.9         | 34.0         | 171.4        | 163.0        | 171.4        |
| (%) Sales   | 38.7         | 32.9         | 14.7         | 15.3         | 37.4         | 36.5         | 18.1         | 13.8         | 22.3         | 22.3         | 17.2         |
| 기타          | 32.1         | 29.0         | 27.4         | 26.0         | 23.9         | 19.7         | 12.3         | 26.3         | 114.5        | 82.2         | 119.9        |
| (%) Sales   | 24.0         | 21.4         | 10.0         | 11.5         | 22.1         | 17.7         | 4.7          | 10.6         | 14.9         | 11.2         | 12.0         |
| <b>영업이익</b> | <b>9.3</b>   | <b>9.5</b>   | <b>40.5</b>  | <b>31.7</b>  | <b>4.0</b>   | <b>6.2</b>   | <b>40.5</b>  | <b>32.1</b>  | <b>91.0</b>  | <b>82.8</b>  | <b>109.3</b> |
| (%)OPM      | 6.9          | 7.0          | 14.9         | 14.1         | 3.7          | 5.6          | 15.3         | 13.0         | 11.9         | 11.3         | 11.0         |
| (%)YoY      | 323.7        | (5.5)        | 74.3         | (21.2)       | (57.0)       | (34.7)       | 0.0          | 1.0          | 20.2         | (9.1)        | 32.1         |
| (%)QoQ      | (76.9)       | 1.7          | 327.9        | (21.6)       | (87.4)       | 54.5         | 555.5        | (20.8)       |              |              |              |

자료: 비에이치, 한화투자증권 리서치센터



# SKC코오롱PI (178920) 포트폴리오 다각화의 시작

## Buy(유지)

목표주가: 45,000원(유지)  
현재주가(11/20): 35,050원

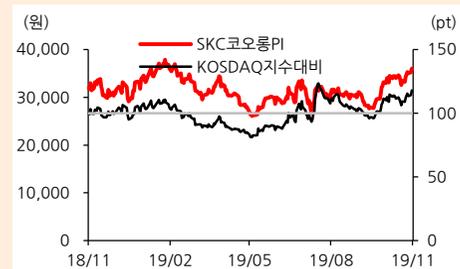
## Stock Data

현재 주가(11/20) 35,050원  
상승여력 ▲ 28.4%  
시가총액 10,293억원  
발행주식수 29,366천주  
52주 최고가 / 최저가 37,850 / 26,050원  
90일 일평균 거래대금 98.07억원  
외국인 지분율 6.2%

## 주주 구성

SKC (외 3인) 54.1%  
SKC코오롱PI우리사주 (외 1인) 0.4%

## Stock Price



## 2020년에는 3가지 신규 비즈니스 성과에 주목

- 동사의 2020년 실적은 매출액 2,858억 원, 영업이익 642억 원으로 전년대비 각각 25.0%, 59.5% 성장 전망
- 동사의 3분기는 중국 스마트폰과 일반 산업용 업황이 부진. 4분기에는 북미 고객사의 견조한 스마트폰 판매로 방열시트용 PI 실적 개선이 이루어지며 전년동기대비 성장할 것으로 판단
- 2020년에는 1) 국내 800억 원 시장 규모인 CoF용 PI 국산화 성공에 따른 시장 침투 시작, 2) ASP가 높은 5G MPI 용 PI 공급 개시, 3) 폴더블 스마트폰용 베이스 필름 매출확대 등 본격화될 3가지 신규 비즈니스 성과에 주목해야 함

## 투자 의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

- 동사는 2019년의 부진을 딛고, 2020년에는 전년동기대비 25% 이상의 매출액 성장을 이룰 것으로 전망
- 2020년에는 신규 아이템의 매출 비중 확대로 스마트폰 FPCB에 편중된 사업 포트폴리오를 다각화함에 따라 밸류에이션 re-rating이 가능하다고 판단

| 재무정보      | 2016 | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 153  | 216   | 245   | 229   | 286   |
| 영업이익      | 32   | 53    | 61    | 40    | 64    |
| EBITDA    | 45   | 68    | 76    | 57    | 80    |
| 지배주주순이익   | 21   | 33    | 35    | 25    | 43    |
| EPS       | 714  | 1,116 | 1,191 | 853   | 1,480 |
| 순차입금      | 2    | -42   | 33    | 18    | -3    |
| PER       | 19.6 | 42.3  | 27.9  | 41.1  | 23.7  |
| PBR       | 1.8  | 5.6   | 3.8   | 4.0   | 3.6   |
| EV/EBITDA | 9.1  | 19.7  | 13.2  | 18.3  | 12.9  |
| 배당수익률(%)  | 3.2  | 1.7   | 2.5   | 1.6   | 2.8   |
| ROE       | 9.6  | 13.8  | 13.8  | 9.6   | 15.9  |

자료: 한화투자증권 리서치센터



# SKC코오롱PI (178920) 포트폴리오 다각화의 시작

한화리서치센터  
2020 연간전망

## ▶ SKC코오롱PI 분기 및 연간 실적 전망

(단위 : 십억 원, %)

|               | 1Q18         | 2Q18         | 3Q18         | 4Q18         | 1Q19         | 2Q19         | 3Q19        | 4Q19E        | 2018         | 2019E        | 2020E        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>    | <b>67.5</b>  | <b>67.7</b>  | <b>68.0</b>  | <b>42.1</b>  | <b>40.2</b>  | <b>62.4</b>  | <b>64.4</b> | <b>61.6</b>  | <b>245.3</b> | <b>228.6</b> | <b>285.8</b> |
| (%)YoY        | 40.5         | 52.5         | 1.5          | (26.0)       | (40.5)       | (7.8)        | (5.4)       | 46.3         | 13.4         | (6.8)        | 25.0         |
| (%)QoQ        | 18.7         | 0.2          | 0.4          | (38.1)       | (4.5)        | 55.2         | 3.1         | (4.3)        |              |              |              |
| <b>부문별 비중</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>99.9</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> |
| FPCB          | 40.5         | 38.7         | 39.9         | 41.0         | 42.3         | 45.7         | 39.2        | 43.5         | 39.9         | 42.7         | 41.3         |
| 방열시트          | 42.0         | 41.2         | 38.1         | 26.7         | 19.4         | 36.2         | 39.6        | 32.1         | 38.1         | 33.1         | 34.5         |
| 산업            | 17.5         | 20.1         | 22.1         | 32.3         | 38.3         | 18.1         | 21.1        | 24.3         | 22.0         | 24.2         | 24.2         |
| <b>영업이익</b>   | <b>16.8</b>  | <b>16.8</b>  | <b>18.4</b>  | <b>8.4</b>   | <b>3.2</b>   | <b>10.3</b>  | <b>14.5</b> | <b>12.3</b>  | <b>60.4</b>  | <b>40.3</b>  | <b>64.2</b>  |
| (%)OPM        | 24.9         | 24.8         | 27.0         | 20.0         | 7.8          | 16.5         | 22.6        | 20.0         | 24.6         | 17.6         | 22.5         |
| (%)YoY        | 33.3         | 40.4         | 2.4          | (19.4)       | (81.3)       | (38.9)       | (20.9)      | 46.3         | 0.6          | (28.4)       | 27.6         |
| (%)QoQ        | 61.0         | (0.1)        | 9.4          | (54.2)       | (62.6)       | 226.0        | 41.6        | (15.3)       |              |              |              |

자료: SKC코오롱PI, 한화투자증권 리서치센터



# 와이슬 [122990] 위기와 기회가 공존

## Buy(유지)

목표주가: 18,000원(유지)  
현재주가(11/20): 15,150원

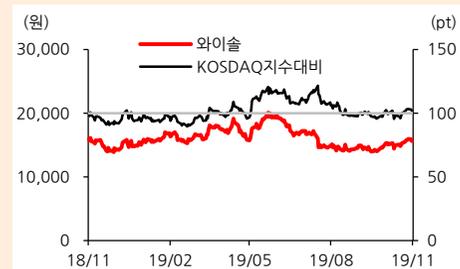
## Stock Data

현재 주가(11/20) 15,150원  
상승여력 ▲ 18.8%  
시가총액 4,266억원  
발행주식수 28,157천주  
52주 최고가 / 최저가 20,100 / 13,900원  
90일 일평균 거래대금 54.09억원  
외국인 지분율 7.9%

## 주주 구성

대덕전자 (외 4인) 33.9%  
자사주 (외 1인) 1.8%

## Stock Price



## 2020년은 위기와 기회가 공존

- 동사의 2020년 실적은 매출액 4,295억 원, 영업이익 487억 원으로 영업이익 기준 25.5% 성장 전망
- 동사의 3분기 실적은 매출액 1,385억 원, 영업이익 140억 원을 기록하며 추정치 대비 부진. SAW 필터 부문에서 중화 고객 내 M/S가 하락했으며, RF 모듈 일회성 손실이 추가적으로 반영됨
- 4분기는 국내 고객사의 재고 조정으로 회복이 지연될 예정이며, 2020년에는 고객사 ODM 물량 확대에 따른 우려와 5G 개화의 수혜에 대한 기대가 공존하는 상황

## 투자 의견 Buy, 목표주가 18,000원 유지

- 우려했던 2019년을 뒤로하고, 2020년 동사의 전사 수익성은 적자 사업이었던 RF 모듈 매각으로 개선될 전망
- 더불어, 5G 단말기 출하량이 본격적으로 성장하며 동사의 TC-SAW 필터 수혜가 예상되며, 신규 사업 및 하반기 BAW 필터 양산 여부에 따른 실적 업사이드가 존재

| 재무정보      | 2016  | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 436   | 446   | 434   | 449   | 429   |
| 영업이익      | 43    | 53    | 54    | 39    | 49    |
| EBITDA    | 77    | 90    | 97    | 66    | 106   |
| 지배주주순이익   | 32    | 45    | 45    | 34    | 42    |
| EPS       | 1,452 | 1,938 | 1,878 | 1,393 | 1,720 |
| 순차입금      | 31    | -10   | -10   | -10   | -18   |
| PER       | 10.2  | 7.3   | 8.2   | 10.9  | 8.8   |
| PBR       | 2.1   | 1.6   | 1.4   | 1.3   | 1.1   |
| EV/EBITDA | 4.7   | 3.7   | 3.8   | 6.3   | 3.8   |
| 배당수익률(%)  | 1.7   | 1.8   | 1.6   | 1.7   | 1.7   |
| ROE       | 22.1  | 23.6  | 18.9  | 12.2  | 13.5  |

자료: 한화투자증권 리서치센터



# 와이슬 (122990) 위기와 기회가 공존

## ▶ 와이슬 분기 및 연간 실적 전망

(단위 : 십억 원, %)

|             | 1Q18   | 2Q18  | 3Q18  | 4Q18   | 1Q19   | 2Q19   | 3Q19   | 4Q19E  | 2018  | 2019E  | 2020E |
|-------------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|
| <b>매출액</b>  | 101.6  | 115.7 | 119.6 | 96.7   | 94.3   | 125.3  | 138.5  | 91.3   | 433.6 | 449.4  | 429.5 |
| (%)YoY      | (13.7) | 15.1  | (2.5) | (8.1)  | (7.2)  | 8.3    | 15.8   | (5.6)  | (2.8) | 3.6    | (4.4) |
| (%)QoQ      | (3.5)  | 13.9  | 3.4   | (19.1) | (2.5)  | 32.8   | 10.6   | (34.1) |       |        |       |
| SAW필터       | 80.1   | 99.4  | 102.2 | 81.5   | 76.8   | 104.2  | 94.1   | 87.3   | 363.2 | 362.4  | 429.5 |
| PF모듈        | 21.5   | 16.3  | 17.4  | 15.2   | 17.5   | 21.1   | 44.4   | 4.0    | 70.4  | 87.0   | -     |
| <b>영업이익</b> | 11.7   | 14.3  | 21.5  | 6.1    | 6.6    | 10.0   | 14.0   | 8.2    | 53.6  | 38.8   | 48.7  |
| (%)OPM      | 11.5   | 12.4  | 18.0  | 6.3    | 7.0    | 7.9    | 10.1   | 9.0    | 12.4  | 8.6    | 11.3  |
| (%)YoY      | 0.8    | 45.2  | 78.5  | (67.9) | (43.4) | (30.4) | (34.9) | 34.2   | 2.0   | (27.7) | 25.5  |
| (%)QoQ      | (38.7) | 22.5  | 50.0  | (71.5) | 8.0    | 50.5   | 40.4   | (41.2) |       |        |       |

자료: 와이슬, 한화투자증권 리서치센터



# 아이씨디 (040910) OLED 마당발

## Not Rated

목표주가: Not Rated  
현재주가(11/20): 18,750원

## Stock Data

현재 주가(11/20) 18,750원  
시가총액 3,216억원  
발행주식수 17,150천주  
52주 최고가 / 최저가 19,550 / 6,600원  
90일 일평균 거래대금 78.2억원  
외국인 지분율 15.0%

## 주주 구성

이승호 (외 5인) 26.5%  
자사주 (외 1인) 6.0%

## Stock Price



## OLED 전공정 장비 전문업체

- 아이씨디는 2000년에 설립된 OLED 장비업체: 주요 제품은 HDP Etcher(OLED 식각장비), 증착 물류시스템, ESC 등
- 주요 고객사는 삼성디스플레이, LG디스플레이, 중국 디스플레이 업체(BOE, CSOT, GVO, Tianma, AUO 등)

## 국내 + 중국 OLED 투자 Cycle 수혜로 2020년 고성장 기대

- 삼성디스플레이 QD디스플레이 및 중소형 OLED 투자, 중국 OLED 투자 관련 수혜 기대
- 1) 삼성디스플레이의 OLED 생산능력 확대를 위한 투자재개 가능성 높다고 판단
- 2) 2020년 iPhone에 Y-Octa 패널 탑재가 예상됨에 따라 관련 시설투자로 인해 식각장비 수요 증가 전망
- 3) LG디스플레이, 중국 패널 업체들의 TOE(Touch On Encap) 관련 신규투자 역시 동사의 식각장비 수요촉진 요인

## 보수적인 시나리오 가정해도 가파른 성장세 전망

- 2020년 폴더블 스마트폰, OLED TV 시장 성장세 가속화되면서 OLED 투자 Cycle은 단기에 그치지 않을 것으로 전망
- 삼성디스플레이의 A5 투자 가능성을 배제해도 2020년 예상 매출액 3,000억 원 수준으로 성장성 높다고 판단

| 재무정보      | 2014  | 2015   | 2016 | 2017  | 2018  |
|-----------|-------|--------|------|-------|-------|
| 매출액       | 8     | 41     | 231  | 312   | 234   |
| 영업이익      | -15   | -6     | 16   | 37    | 40    |
| EBITDA    | -11   | 0      | 21   | 43    | 46    |
| 지배주주순이익   | -11   | -4     | 10   | 24    | 30    |
| EPS       | -687  | -272   | 629  | 1,485 | 1,790 |
| 순차입금      | -26   | -5     | 17   | 36    | 24    |
| PER       | -     | -      | 28.5 | 9.3   | 3.8   |
| PBR       | 1.1   | 0.6    | 2.6  | 1.7   | 0.9   |
| EV/EBITDA | -6.8  | -415.2 | 15.0 | 6.2   | 3.0   |
| 배당수익률(%)  | 1.6   | 0.0    | 0.6  | 1.1   | 2.2   |
| ROE       | -11.2 | -3.3   | 7.1  | 19.8  | 22.5  |

자료: 한화투자증권 리서치센터



# 제이스텍 (090470) 전성기가 다가온다

## Not Rated

목표주가: Not Rated  
현재주가(11/20): 13,700원

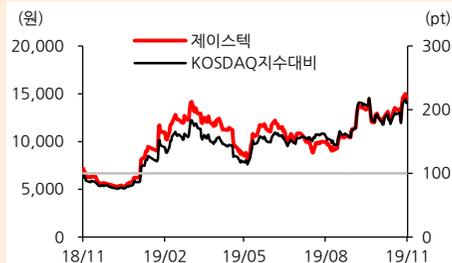
## Stock Data

현재 주가(11/20) 13,700원  
시가총액 2,000억원  
발행주식수 14,598천주  
52주 최고가 / 최저가 15,000 / 5,230원  
90일 일평균 거래대금 37.96억원  
외국인 지분율 3.8%

## 주주 구성

정채송 (외 2인) 44.2%  
자사주 (외 1인) 0.9%

## Stock Price



## 강화된 고객사/장비 포트폴리오

- 제이스텍은 국내 디스플레이 본딩 장비업체의 대표주자로서 견고한 입지를 유지해왔지만, 1) 특정 고객사 의존도가 높고, 2) 장비 포트폴리오가 비교적 단순하다는 측면에서 아쉬운 점이 있었음
- 수주 공백기간 개발해온 화질 검사장비를 중국 디스플레이 업체에 공급할 가능성이 높아지면서 이 부분을 보완할 것으로 예상됨

## 확실한 수혜는 숫자로 증명

- 제이스텍은 국내 주요 패널업체의 2016~ 17년 OLED CAPEX 투자 Cycle에서 확실한 수혜주임을 숫자로 증명했음
- 당시 공급했던 장비는 후공정에 투입된 레이저 장비와 본딩 장비였으며, 수주규모는 약 5,400억 원 수준
- 이러한 우호적인 업황을 바탕으로 동사의 2017년 실적은 매출액 5,708억 원, 영업이익 1,006억 원을 기록한 바 있음

## 2020년 성장 Cycle 진입 전망

- 2019년 초와는 분명하게 달라진 환경(대형 OLED 신규투자에 대한 불확실성 해소)에서 추가 모멘텀(중소형 OLED 관련 후공정 투자)에 대한 가능성이 존재하는 상황
- 보수적인 시나리오(8세대 OLED 신규투자 30K)를 가정해도 큰 폭의 실적성장(매출액 약 2,000억 원 증액 추정) 기대

| 재무정보      | 2014 | 2015 | 2016 | 2017  | 2018 |
|-----------|------|------|------|-------|------|
| 매출액       | 51   | 70   | 151  | 571   | 126  |
| 영업이익      | 4    | 4    | 17   | 101   | 6    |
| EBITDA    | 5    | 5    | 18   | 103   | 9    |
| 지배주주순이익   | 4    | 5    | 12   | 74    | 8    |
| EPS       | 255  | 318  | 812  | 5,079 | 552  |
| 순차입금      | -1   | 8    | -34  | -60   | -12  |
| PER       | 12.5 | 17.3 | 26.3 | 3.5   | 9.6  |
| PBR       | 1.1  | 1.8  | 5.5  | 2.0   | 0.6  |
| EV/EBITDA | 8.6  | 16.9 | 15.1 | 2.0   | 7.6  |
| 배당수익률(%)  | 1.6  | 0.9  | 0.5  | 2.8   | 1.9  |
| ROE       | 9.4  | 10.7 | 23.3 | 80.0  | 6.2  |

자료: 한화투자증권 리서치센터



# 세경하이테크 (148150) 폴더블 스마트폰 시장확대 수혜주

## Not Rated

목표주가: Not Rated  
현재주가(11/20): 65,800원

## Stock Data

현재 주가(11/20) 65,800원  
시가총액 3,828억원  
발행주식수 5,817천주  
52주 최고가 / 최저가 65,800 / 29,150원  
90일 일평균 거래대금 103.61억원  
외국인 지분율 1.6%

## 주주 구성

이명민 (외 10인) 35.5%  
세경하이테크우리사주 (외 1인) 0.9%

## Stock Price



## 기능성 필름 제조업체

- 세경하이테크는 디스플레이 및 기구물에 탑재되는 기능성 필름을 생산/공급하는 업체
- 사업 아이템별 매출비중은 데코필름 47%, 모바일 필름/테이프 33%, 광학필름 20%

## 1) 폴더블 스마트폰용 보호필름, 2) 데코필름 수요확대로 2020년 성장기대

- 폴더블 스마트폰용 보호필름: 동사의 보호필름은 폴더블 스마트폰의 디스플레이 내구성 및 기능성 향상을 위해 쓰이고 있음
- 2019년 갤럭시 폴드용 보호필름을 공급하였고, 2020년에 예상되는 폴더블 스마트폰에도 공급할 전망. 동사는 다양한 형태의 폴더블 디스플레이용 보호필름을 개발하여, 최근 이슈가 되고 있는 CPI/UTG 탑재이슈는 동사의 공급여부에 영향을 미치지 않을 것으로 예상됨
- 데코필름: 스마트폰 디자인 차별화를 위해 중화권 업체들의 데코필름에 대한 수요가 증가하고 있음. 2020년에는 증설 물량이 매출액에 반영됨에 따라 실적성장에 기여할 것으로 예상됨

## 증설 및 신제품 R&D 관련 비용발생으로 2H19 수익성 부진 전망. 2020년은 성장 본격화 기대

- 3분기 실적은 매출액 677억 원, 영업이익 64억 원으로 영업이익률 하락세를 기록. 이는 신규 생산설비 및 신제품 R&D 비용확대에 따른 영향이며, 4분기까지 영향을 미칠 전망. 2020년에는 폴더블 및 중국 고객사 수요증가로 실적 성장세 이어갈 전망

| 재무정보      | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-----------|------|------|------|------|------|
| 매출액       | 89   | 87   | 98   | 102  | 257  |
| 영업이익      | -1   | 6    | 3    | 0    | 39   |
| EBITDA    | 2    | 9    | 7    | 5    | 45   |
| 지배주주순이익   | 1    | 6    | 3    | -3   | 32   |
| EPS       | -    | -    | -    | -    | -    |
| 순차입금      | -4   | -11  | -2   | -5   | -9   |
| PER       | -    | -    | -    | -    | -    |
| PBR       | -    | -    | -    | -    | -    |
| EV/EBITDA | -    | -    | -    | -    | -    |
| 배당수익률(%)  | -    | -    | -    | -    | -    |
| ROE       | 1.4  | 12.3 | 5.9  | -5.3 | 46.2 |

자료: 한화투자증권 리서치센터



# 에스텍 (250930) OLED TV와 2차전지를 양날개로

## Not Rated

목표주가: Not Rated  
현재주가(11/20): 2,805원

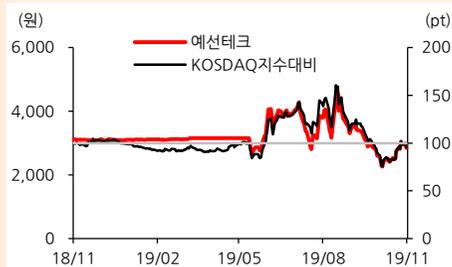
## Stock Data

현재 주가(11/20) 2,805원  
시가총액 875억원  
발행주식수 31,210천주  
52주 최고가 / 최저가 4,555 / 2,255원  
90일 일평균 거래대금 14.09억원  
외국인 지분율 0.3%

## 주주 구성

전준섭 (외 6인) 39.1%  
최혜원 (외 1인) 14.0%  
권예영 (외 1인) 7.5%

## Stock Price



## 국내 점착소재 1위, 전방시장도 매력적

- 에스텍은 2005년에 설립되어 2019년 9월 11일 코스닥 시장에 상장된 점착소재회사
- 주요 제품은 고성능 점착소재로 기능적 요소가 필요한 전방시장에 다양하게 공급하고 있음
- 주요 응용처로는 LCD/OLED TV(픽싱테이프, 인클로져 패드, 방열 패드 등), 자동차(디스플레이 및 내외장재, 전장부품 간), 2차전지(2차전지용 분리막의 적층)

## 고객사 다변화, 수익성 중심의 사업집중

- 에스텍은 고객사 포트폴리오가 다변화되어 매출하락 리스크를 최소화하는 방향으로 사업을 전개하고 있음
- 주요 End 고객사는 LG디스플레이, Apple, Konka, Skyworth, SONY, Mercedes Benz, BMW 등이며, 가장 매출기여도가 높은 업체는 LG전자(20% 수준)
- 고객사 다변화와 더불어 수익성 중심의 아이템에 집중하여 영업이익률 20% 수준을 유지하는 방향으로 사업을 전개할 계획

## OLED TV, 2차전지 시장확대로 성장성 높다고 판단

- LCD 점착제가 꾸준한 Cash cow 역할을 하면서, OLED TV와 2차전지 분리막향 점착제 사업이 주요 성장동력이 될 것으로 예상. 최근 국내 디스플레이 업체의 대형 OLED 시설투자 본격화로 OLED TV 시장 성장세가 가속화될 것으로 기대됨

| 재무정보      | 2014 | 2015 | 2016  | 2017  | 2018 |
|-----------|------|------|-------|-------|------|
| 매출액       | 32   | 31   | 25    | 36    | 57   |
| 영업이익      | 3    | 2    | -3    | 1     | 9    |
| EBITDA    | 3    | 3    | -2    | 2     | 10   |
| 지배주주순이익   | 1    | 1    | -2    | -1    | 6    |
| EPS       | -    | -    | -     | -     | -    |
| 순차입금      | 9    | 7    | 9     | 13    | 12   |
| PER       | -    | -    | -     | -     | -    |
| PBR       | -    | -    | -     | -     | -    |
| EV/EBITDA | -    | -    | -     | -     | -    |
| 배당수익률(%)  | -    | -    | -     | -     | -    |
| ROE       | 10.4 | 12.2 | -21.4 | -11.1 | 48.7 |

자료: 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notice

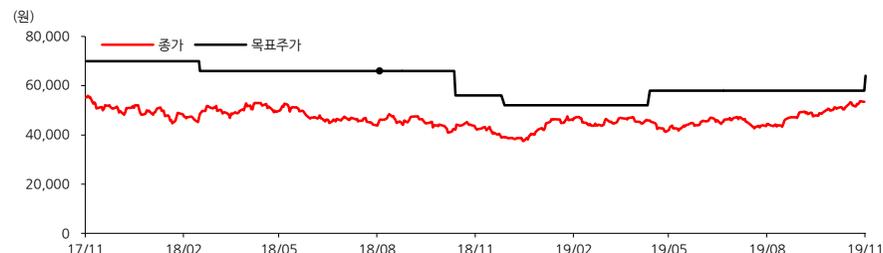
(공표일: 2019년 11월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (홍길동) 저의 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

\*과리율 산정: 수정주가 적용

삼성전자(005930)

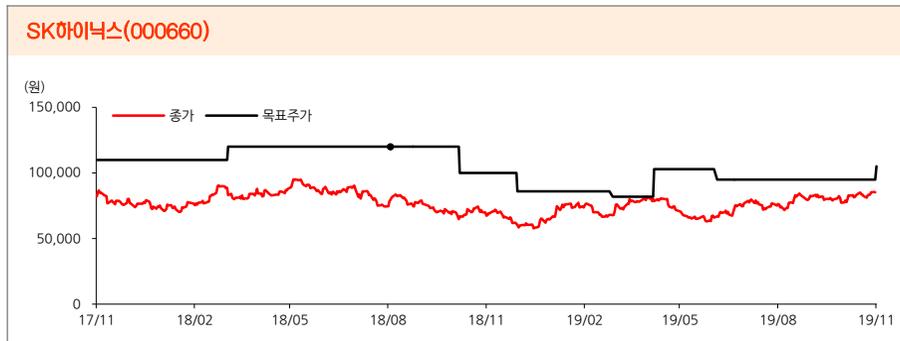


투자의견 변동내역

|      |            |            |            |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시  | 2019.01.21 | 2019.02.01 | 2019.02.11 | 2019.02.25 | 2019.03.11 | 2019.03.21 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 52,000     | 52,000     | 52,000     | 52,000     | 52,000     | 52,000     |
| 일 시  | 2019.03.27 | 2019.04.08 | 2019.05.02 | 2019.05.08 | 2019.05.17 | 2019.06.24 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 52,000     | 52,000     | 58,000     | 58,000     | 58,000     | 58,000     |
| 일 시  | 2019.07.08 | 2019.08.12 | 2019.09.09 | 2019.09.19 | 2019.10.10 | 2019.11.01 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 58,000     | 58,000     | 58,000     | 58,000     | 58,000     | 58,000     |
| 일 시  | 2019.11.21 |            |            |            |            |            |
| 투자의견 | Buy        |            |            |            |            |            |
| 목표가격 | 64,000     |            |            |            |            |            |

목표주가 변동 내역별 과리율 (삼성전자)

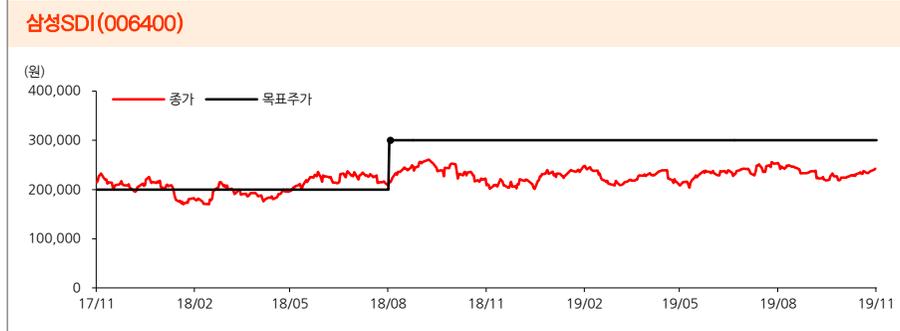
| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2018.03.07 | Buy  | 66,000  | -23.65  | -19.70      |
| 2018.05.08 | Buy  | 66,000  | -29.25  | -20.15      |
| 2018.11.01 | Buy  | 56,000  | -23.91  | -19.29      |
| 2018.12.17 | Buy  | 52,000  | -15.48  | -8.65       |
| 2019.05.02 | Buy  | 58,000  | -19.83  | -7.41       |
| 2019.11.21 | Buy  | 64,000  |         |             |



| 일 시        | 투자의견 | 목표가격    |
|------------|------|---------|
| 2018.07.04 | Buy  | 120,000 |
| 2018.07.10 | Buy  | 120,000 |
| 2018.07.27 | Buy  | 120,000 |
| 2018.08.06 | Buy  | 120,000 |
| 2018.09.10 | Buy  | 120,000 |
| 2018.10.05 | Buy  | 120,000 |
| 2018.10.26 | Buy  | 100,000 |
| 2018.11.05 | Buy  | 100,000 |
| 2018.11.26 | Buy  | 100,000 |
| 2018.12.19 | Buy  | 86,000  |
| 2019.01.21 | Buy  | 86,000  |
| 2019.01.25 | Buy  | 86,000  |
| 2019.02.11 | Buy  | 86,000  |
| 2019.03.11 | Buy  | 86,000  |
| 2019.03.18 | Buy  | 82,000  |
| 2019.04.08 | Buy  | 82,000  |
| 2019.04.26 | Buy  | 103,000 |
| 2019.05.08 | Buy  | 103,000 |
| 2019.06.24 | Buy  | 95,000  |
| 2019.08.12 | Buy  | 95,000  |
| 2019.09.09 | Buy  | 95,000  |
| 2019.10.04 | Buy  | 95,000  |
| 2019.10.25 | Buy  | 95,000  |
| 2019.11.21 | Buy  | 105,000 |

목표주가 변동 내역별 괴리율 (SK하이닉스)

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2018.03.23 | Buy  | 120,000 | -31.58  | -20.58      |
| 2018.10.26 | Buy  | 100,000 | -31.23  | -25.50      |
| 2018.12.19 | Buy  | 86,000  | -20.57  | -10.00      |
| 2019.03.18 | Buy  | 82,000  | -6.38   | -0.24       |
| 2019.04.26 | Buy  | 103,000 | -31.86  | -21.65      |
| 2019.06.24 | Buy  | 95,000  | -17.93  | -10.00      |
| 2019.11.21 | Buy  | 105,000 |         |             |

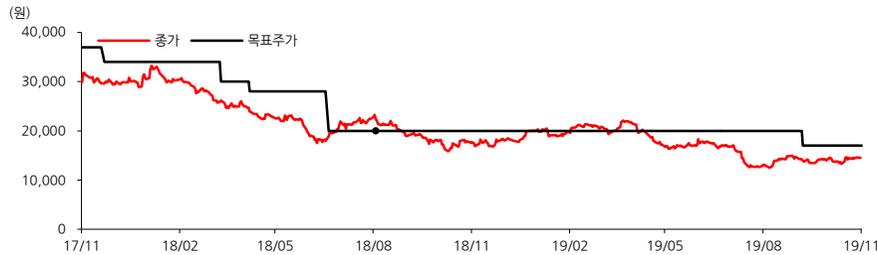


| 일 시        | 투자의견 | 목표가격    |
|------------|------|---------|
| 2018.05.08 | Buy  | 200,000 |
| 2018.06.04 | Buy  | 200,000 |
| 2018.07.04 | Buy  | 200,000 |
| 2018.08.06 | Buy  | 200,000 |
| 2018.08.21 | Buy  | 300,000 |
| 2018.09.10 | Buy  | 300,000 |
| 2018.10.05 | Buy  | 300,000 |
| 2018.10.29 | Buy  | 300,000 |
| 2018.11.05 | Buy  | 300,000 |
| 2018.11.26 | Buy  | 300,000 |
| 2019.01.21 | Buy  | 300,000 |
| 2019.02.11 | Buy  | 300,000 |
| 2019.03.04 | Buy  | 300,000 |
| 2019.03.11 | Buy  | 300,000 |
| 2019.04.08 | Buy  | 300,000 |
| 2019.05.02 | Buy  | 300,000 |
| 2019.05.08 | Buy  | 300,000 |
| 2019.06.24 | Buy  | 300,000 |
| 2019.08.12 | Buy  | 300,000 |
| 2019.09.09 | Buy  | 300,000 |
| 2019.10.04 | Buy  | 300,000 |
| 2019.10.30 | Buy  | 300,000 |
| 2019.11.21 | Buy  | 300,000 |

목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성SDI)

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2018.08.21 | Buy  | 300,000 | -23.54  | -13.00      |
| 2019.09.09 | Buy  | 300,000 |         |             |

LG디스플레이(034220)



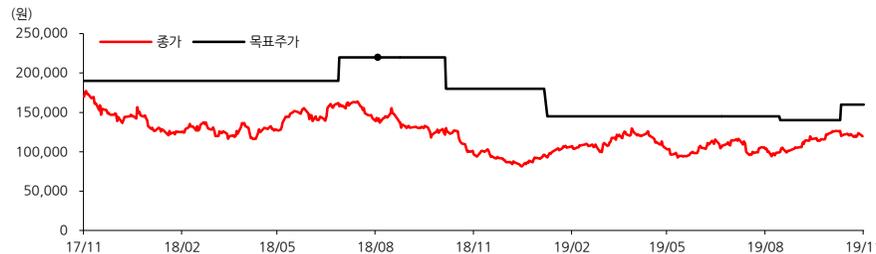
투자의견 변동내역

|      |            |            |            |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시  | 2018.03.05 | 2018.03.30 | 2018.04.06 | 2018.04.26 | 2018.05.08 | 2018.06.04 |
| 투자의견 | Hold       | Hold       | Hold       | Hold       | Hold       | Hold       |
| 목표가격 | 34,000     | 30,000     | 30,000     | 28,000     | 28,000     | 28,000     |
| 일 시  | 2018.07.04 | 2018.07.09 | 2018.07.26 | 2018.08.06 | 2018.09.10 | 2018.10.05 |
| 투자의견 | Hold       | Hold       | Hold       | Hold       | Hold       | Hold       |
| 목표가격 | 28,000     | 20,000     | 20,000     | 20,000     | 20,000     | 20,000     |
| 일 시  | 2018.10.25 | 2018.11.05 | 2019.02.11 | 2019.03.11 | 2019.04.08 | 2019.04.25 |
| 투자의견 | Hold       | Hold       | Hold       | Hold       | Hold       | Hold       |
| 목표가격 | 20,000     | 20,000     | 20,000     | 20,000     | 20,000     | 20,000     |
| 일 시  | 2019.05.08 | 2019.06.24 | 2019.09.09 | 2019.09.26 | 2019.10.24 | 2019.11.21 |
| 투자의견 | Hold       | Hold       | Hold       | Hold       | Hold       | Hold       |
| 목표가격 | 20,000     | 20,000     | 20,000     | 17,000     | 17,000     | 17,000     |

목표주가 변동 내역별 괴리율 (LG디스플레이)

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2017.12.11 | Hold | 34,000  | -12.69  | -2.21       |
| 2018.03.30 | Hold | 30,000  | -16.04  | -12.83      |
| 2018.04.26 | Hold | 28,000  | -23.53  | -14.64      |
| 2018.07.09 | Hold | 20,000  | -3.90   | 16.25       |
| 2019.09.26 | Hold | 17,000  |         |             |

LG이노텍(011070)



투자의견 변동내역

|      |            |            |            |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시  | 2018.07.17 | 2018.07.26 | 2018.08.01 | 2018.08.06 | 2018.09.10 | 2018.10.05 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 220,000    | 220,000    | 220,000    | 220,000    | 220,000    | 220,000    |
| 일 시  | 2018.10.25 | 2018.11.05 | 2019.01.28 | 2019.02.11 | 2019.03.11 | 2019.04.08 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 180,000    | 180,000    | 145,000    | 145,000    | 145,000    | 145,000    |
| 일 시  | 2019.04.24 | 2019.05.08 | 2019.06.24 | 2019.09.03 | 2019.09.03 | 2019.09.09 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | 담당자변경      | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 145,000    | 145,000    | 145,000    | 김준환        | 140,000    | 140,000    |
| 일 시  | 2019.10.30 | 2019.11.21 |            |            |            |            |
| 투자의견 | Buy        | Buy        |            |            |            |            |
| 목표가격 | 160,000    | 160,000    |            |            |            |            |

목표주가 변동 내역별 괴리율 (LG이노텍)

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2018.07.17 | Buy  | 220,000 | -35.32  | -25.45      |
| 2018.10.25 | Buy  | 180,000 | -45.38  | -27.78      |
| 2019.01.28 | Buy  | 145,000 | -25.76  | -10.69      |
| 2019.09.03 | Buy  | 140,000 | -19.15  | -9.64       |
| 2019.10.29 | Buy  | 160,000 |         |             |

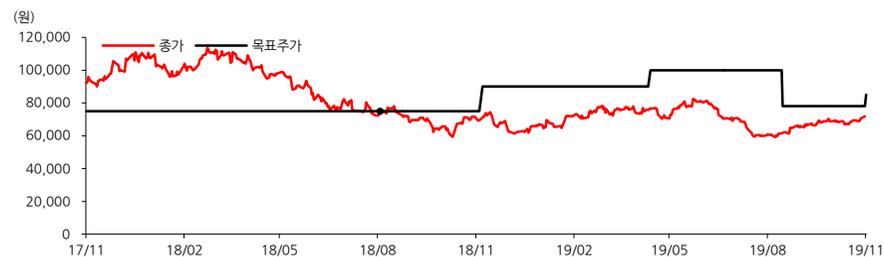


| 투자의견 변동내역 |            |            |            |            |            |            |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시       | 2018.08.06 | 2018.09.10 | 2018.10.05 | 2018.11.01 | 2018.11.05 | 2018.11.26 |
| 투자의견      | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격      | 190,000    | 190,000    | 190,000    | 190,000    | 190,000    | 190,000    |
| 일 시       | 2019.02.11 | 2019.02.25 | 2019.03.11 | 2019.04.04 | 2019.04.08 | 2019.05.02 |
| 투자의견      | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격      | 190,000    | 190,000    | 190,000    | 160,000    | 160,000    | 160,000    |
| 일 시       | 2019.05.08 | 2019.06.24 | 2019.09.03 | 2019.09.03 | 2019.09.09 | 2019.10.25 |
| 투자의견      | Buy        | Buy        | 담당자변경      | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격      | 160,000    | 145,000    | 김준환        | 115,000    | 115,000    | 135,000    |
| 일 시       | 2019.11.21 |            |            |            |            |            |
| 투자의견      | Buy        |            |            |            |            |            |
| 목표가격      | 135,000    |            |            |            |            |            |

목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성전기)

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2018.07.26 | Buy  | 190,000 | -35.99  | -14.21      |
| 2019.04.04 | Buy  | 160,000 | -35.87  | -26.56      |
| 2019.06.24 | Buy  | 145,000 | -36.66  | -31.10      |
| 2019.09.03 | Buy  | 115,000 | -9.85   | -0.87       |
| 2019.10.24 | Buy  | 135,000 |         |             |

**LG전자(066570)**



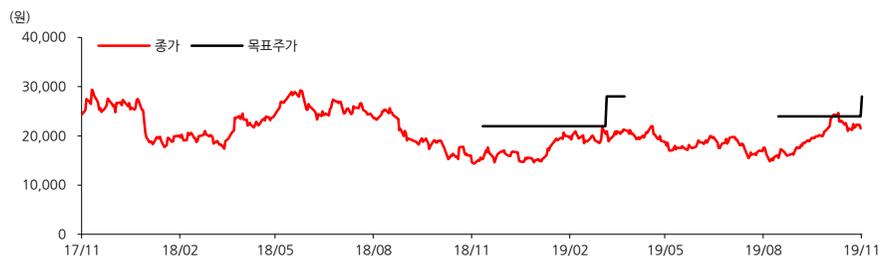
**투자의견 변동내역**

|      |            |            |            |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시  | 2018.05.08 | 2018.06.04 | 2018.07.04 | 2018.08.06 | 2018.09.10 | 2018.10.05 |
| 투자의견 | Hold       | Hold       | Hold       | Hold       | Hold       | Hold       |
| 목표가격 | 75,000     | 75,000     | 75,000     | 75,000     | 75,000     | 75,000     |
| 일 시  | 2018.11.05 | 2018.11.26 | 2019.01.14 | 2019.01.21 | 2019.02.01 | 2019.02.11 |
| 투자의견 | Hold       | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 75,000     | 90,000     | 90,000     | 90,000     | 90,000     | 90,000     |
| 일 시  | 2019.03.11 | 2019.04.08 | 2019.05.02 | 2019.05.08 | 2019.05.17 | 2019.06.24 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 90,000     | 90,000     | 100,000    | 100,000    | 100,000    | 100,000    |
| 일 시  | 2019.09.03 | 2019.09.03 | 2019.09.09 | 2019.10.08 | 2019.10.31 | 2019.11.21 |
| 투자의견 | 담당자변경      | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 김준환        | 78,000     | 78,000     | 78,000     | 78,000     | 85,000     |

**목표주가 변동 내역별 괴리율 (LG전자)**

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2018.11.26 | Buy  | 90,000  | -21.36  | -13.11      |
| 2019.05.02 | Buy  | 100,000 | -28.72  | -17.40      |
| 2019.09.03 | Buy  | 78,000  | -13.59  | -7.82       |
| 2019.11.21 | Buy  | 85,000  |         |             |

**비에이치(090460)**



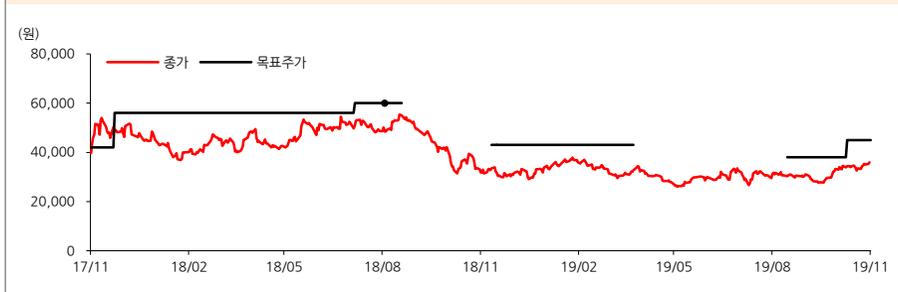
**투자의견 변동내역**

|      |            |            |            |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시  | 2016.08.12 | 2018.11.30 | 2018.11.30 | 2019.03.26 | 2019.09.03 | 2019.09.03 |
| 투자의견 | 투자등급변경     | 담당자변경      | Buy        | Buy        | 담당자변경      | Buy        |
| 목표가격 |            | 김정현        | 22,000     | 28,000     | 김준환        | 24,000     |
| 일 시  | 2019.10.07 | 2019.11.21 |            |            |            |            |
| 투자의견 | Buy        | Buy        |            |            |            |            |
| 목표가격 | 24,000     | 28,000     |            |            |            |            |

목표주가 변동 내역별 괴리율 (비에이치)

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2018.11.30 | Buy  | 22,000  | -20.45  | -1.36       |
| 2019.03.26 | Buy  | 28,000  | -33.51  | -21.61      |
| 2019.09.03 | Buy  | 24,000  | -16.11  | 2.92        |
| 2019.11.21 | Buy  | 28,000  |         |             |

SKC코오롱PI(178920)



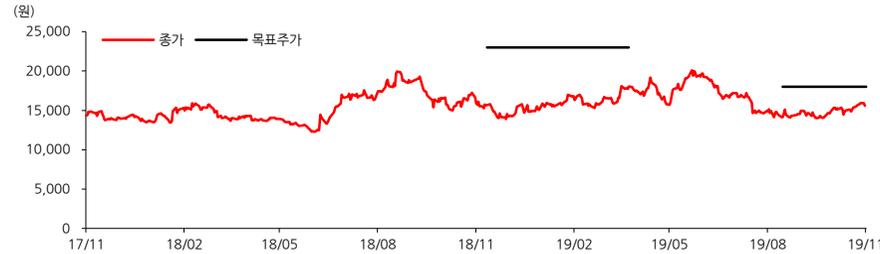
투자의견 변동내역

| 일 시  | 2016.08.12 | 2017.12.12 | 2018.01.30 | 2018.06.11 | 2018.07.25 | 2018.11.30 |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 투자의견 | 투자등급변경     | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | 담당자변경      |
| 목표가격 |            | 56,000     | 56,000     | 56,000     | 60,000     | 김정현        |
| 일 시  | 2018.11.30 | 2019.09.03 | 2019.09.03 | 2019.10.29 | 2019.11.21 |            |
| 투자의견 | Buy        | 담당자변경      | Buy        | Buy        | Buy        |            |
| 목표가격 | 43,000     | 김준환        | 38,000     | 45,000     | 45,000     |            |

목표주가 변동 내역별 괴리율 (SKC코오롱PI)

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2017.12.12 | Buy  | 56,000  | -18.64  | -2.68       |
| 2018.07.25 | Buy  | 60,000  | -25.98  | -7.67       |
| 2018.11.30 | Buy  | 43,000  | -26.92  | -11.98      |
| 2019.09.03 | Buy  | 38,000  | -19.83  | -9.21       |
| 2019.10.28 | Buy  | 45,000  |         |             |

와이슬(122990)



투자의견 변동내역

|      |            |            |            |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시  | 2016.08.12 | 2018.11.30 | 2018.11.30 | 2019.03.25 | 2019.09.03 | 2019.09.03 |
| 투자의견 | 투자등급변경     | 담당자변경      | Buy        | Buy        | 담당자변경      | Buy        |
| 목표가격 |            | 김정현        | 23,000     | 23,000     | 김준환        | 18,000     |
| 일 시  | 2019.11.19 | 2019.11.21 |            |            |            |            |
| 투자의견 | Buy        | Buy        |            |            |            |            |
| 목표가격 | 18,000     | 18,000     |            |            |            |            |

목표주가 변동 내역별 괴리율 (와이슬)

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2018.11.30 | Buy  | 45,000  | -12.13  | -9.33       |
| 2019.09.03 | Buy  | 51,000  | -9.72   | 1.18        |

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2019년 9월 30일)

| 투자등급        | 매수    | 중립    | 매도   | 합계     |
|-------------|-------|-------|------|--------|
| 금융투자 상품의 비중 | 88.6% | 11.4% | 0.0% | 100.0% |

Compliance Notices



# 한화투자증권 리.서.치.센.터



리서치센터장

박영훈

정유/석유화학

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

## [ 리서치센터 ]

|     |           |     |           |                      |
|-----|-----------|-----|-----------|----------------------|
| 김일구 | 수석 이코노미스트 | 매크로 | 3772-7579 | ilgoo.kim@hanwha.com |
|-----|-----------|-----|-----------|----------------------|

## [ 투자전략팀 ]

|     |        |       |           |                             |
|-----|--------|-------|-----------|-----------------------------|
| 박승영 | 팀장     | 투자전략  | 3772-7679 | park.seungyoung@hanwha.com  |
| 김민정 | 수석연구위원 | 크레딧   | 3772-7547 | minjeong.kim1052@hanwha.com |
| 안현국 | 연구위원   | 퀀트    | 3772-7646 | hg.ahn@hanwha.com           |
| 김진명 | 연구위원   | 자산배분  | 3772-7655 | jm_kim@hanwha.com           |
| 김수연 | 책임연구위원 | 시황    | 3772-7628 | sooyeon.k@hanwha.com        |
| 박진영 | 연구위원   | 글로벌전략 | 3772-7677 | jyp01@hanwha.com            |
| 박은석 | 연구위원   | 퀀트 RA | 3772-7690 | es.park@hanwha.com          |

## [ 기업분석팀 ]

|     |        |                        |           |                              |
|-----|--------|------------------------|-----------|------------------------------|
| 이봉진 | 팀장     | 방산/조선/기계               | 3772-7615 | bongjinlee@hanwha.com        |
| 이순학 | 수석연구위원 | 테크                     | 3772-7472 | soonhak@hanwha.com           |
| 성용훈 | 수석연구위원 | 금융                     | 3772-7659 | yonghoon.sung@hanwha.com     |
| 김동하 | 수석연구위원 | 스몰캡                    | 3772-7674 | kim.dh@hanwha.com            |
| 남성현 | 수석연구위원 | 유통/식자재                 | 3772-7651 | gone267@hanwha.com           |
| 신재훈 | 연구위원   | 제약/바이오                 | 3772-7687 | jaehoon.shin@hanwha.com      |
| 손효주 | 연구위원   | 화장품/음식료/섬유의복           | 3772-7610 | hyoju.son@hanwha.com         |
| 김소혜 | 연구위원   | 인터넷/게임/미디어             | 3772-7404 | sohye.kim@hanwha.com         |
| 송유림 | 연구위원   | 건설/건자재                 | 3772-7152 | yurim.song@hanwha.com        |
| 지인해 | 연구위원   | 엔터/레저                  | 3772-7619 | lnhae.ji@hanwha.com          |
| 김준환 | 연구위원   | 전기전자                   | 3772-7473 | joonh.kim@hanwha.com         |
| 최준영 | 책임연구위원 | 스몰캡                    | 3772-7698 | jchoi@hanwha.com             |
| 김유혁 | 책임연구위원 | 철강/운송                  | 3772-7638 | yuhyuk.kim@hanwha.com        |
| 최보원 | 책임연구위원 | 해외주식                   | 3772-7647 | bo.choi@hanwha.com           |
| 박준기 | 연구위원   | 유통/식자재/엔터/레저 RA        | 3772-7673 | jungi.park@hanwha.com        |
| 이재연 | 연구위원   | 제약/바이오/건설/건자재 RA       | 3772-7678 | jaeyeon.lee@hanwha.com       |
| 박준호 | 연구위원   | 정유/석유화학/스몰캡 RA         | 3772-7693 | junho.park@hanwha.com        |
| 이용욱 | 연구위원   | 테크/전기전자 RA             | 3772-7635 | yw.lee@hanwha.com            |
| 박수영 | 연구위원   | 방산/조선/기계/인터넷/게임/미디어 RA | 3772-7634 | suyoung.park.0202@hanwha.com |
| 조은아 | 연구위원   | 화장품/음식료/섬유의복/해외주식 RA   | 3772-7641 | euna.cho@hanwha.com          |

## 본·지점망

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임 소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

### 서울

|            |               |       |               |
|------------|---------------|-------|---------------|
| 본사         | 02) 3772-7000 | 목동지점  | 02) 2654-2300 |
| 강남지점       | 02) 6975-2000 | 반포지점  | 02) 6918-2400 |
| 강서지점       | 02) 2606-4712 | 송파지점  | 02) 449-3677  |
| 갤러리아지점     | 02) 3445-8700 | 신촌지점  | 02) 6944-7700 |
| 금융플라자63지점  | 02) 308-6363  | 영업부   | 02) 3775-0775 |
| 금융플라자시청지점  | 02) 2021-6900 | 올림픽지점 | 02) 404-4161  |
| 금융플라자GFC지점 | 02) 6919-7400 | 이촌지점  | 02) 6937-7400 |
| 노원지점       | 02) 931-2711  | 중양지점  | 02) 743-7311  |
| 대치센트럴지점    | 02) 553-0008  |       |               |

### 인천/경기

|          |               |      |               |
|----------|---------------|------|---------------|
| 과천지점     | 02) 507-7070  | 안성지점 | 031) 677-0233 |
| 부천지점     | 032) 322-0909 | 일산지점 | 031) 929-1313 |
| 분당지점     | 031) 707-7114 | 평촌지점 | 031) 381-6004 |
| 송도IFEZ지점 | 032) 851-7233 | 평택지점 | 031) 652-8668 |
| 신갈지점     | 031) 285-7233 |      |               |

### 대전/충청

|      |               |        |               |
|------|---------------|--------|---------------|
| 공주지점 | 041) 856-7233 | 타임월드지점 | 042) 488-7233 |
| 천안지점 | 041) 563-2001 | 홍성지점   | 041) 631-2200 |
| 청주지점 | 043) 224-3300 |        |               |

### 광주/전라

|      |               |      |               |
|------|---------------|------|---------------|
| 광주지점 | 062) 713-5700 | 순천지점 | 061) 724-6400 |
| 군산지점 | 063) 730-8400 | 전주지점 | 063) 710-1000 |

### 제주

|      |               |
|------|---------------|
| 제주지점 | 064) 800-7500 |
|------|---------------|

### 대구/경북

|      |               |      |               |
|------|---------------|------|---------------|
| 문경지점 | 054) 550-3500 | 영주지점 | 054) 633-8811 |
| 범어지점 | 053) 741-3211 | 영천지점 | 054) 331-5000 |
| 성서지점 | 053) 588-3211 | 포항지점 | 054) 231-4111 |

### 부산/울산/경남

|        |               |      |               |
|--------|---------------|------|---------------|
| 거창지점   | 055) 943-3000 | 삼산지점 | 052) 265-0505 |
| 동울산지점  | 052) 233-9229 | 연양지점 | 052) 262-9300 |
| 마린시티지점 | 051) 751-8321 | 창원지점 | 055) 285-2211 |
| 부산지점   | 051) 465-7533 |      |               |



**한화투자증권**

본사 02)3772-7000 (代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)  
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234