

| 2020년 6월 5일 |

Buy? hold? sell?

한화리서치센터

2020 상반기 전망

Tech (Positive)

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

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

통신장비/스몰캡 최준영
Jchoi@hanwha.com
3772-7692

터닝 포인트

분석종목 삼성전자 | SK하이닉스 | 삼성SDI | LG디스플레이 | 원익IPS | 케이씨텍 | 테스 | 한솔케미칼
LG이노텍 | 삼성전기 | LG전자 | 비에이치 | 포스코케미칼 | 일진머티리얼즈 | 제이앤티씨 | 필옵틱스
아이씨디 | 세경하이테크 | 파인테크닉스 | 레이크머티리얼즈 | 예선테크





목차

03 Summary

05 반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

25 디스플레이 테크 전환 과정의 과도기와 기회

37 핸드셋 업체별 수요 양극화의 위기

51 2차전지 유럽이 이끌 하반기 전기차 시장

61 커버리지 종목 투자 의견 요약

65 기업 분석

삼성전자, SK하이닉스, 삼성SDI, LG디스플레이, 원익IPS, 케이씨텍, 테스, 한솔케미칼, LG이노텍, 삼성전기, LG전자, 비에이치, 포스코케미칼, 일진머티리얼즈, 제이앤티씨, 필옵틱스, 아이씨디, 세경하이테크, 파인테크닉스, 레이크머티리얼즈, 예선테크

Summary

반도체

- ❖ 코로나19 이후 언택트 수요 급증으로 인해 단기적으로 서버 시장이 호조를 보였으나, 하반기 들어서면서 고객사들이 재고조정이라는 명목으로 가격 압박을 주고 있음
- ❖ 하지만, 주요 선진국들의 봉쇄해제가 진행됨에 따라 모바일 수요가 회복되고 있어 단기적인 서버 수요 둔화를 충분히 상쇄해주고 있는 상황
- ❖ 메모리 업체들은 설비투자를 유연하게 집행할 수 있는 여건이므로 디램 가격 하락 압력을 받을 경우 투자를 지연시킬 것. 이는 2021년 수급을 더욱 타이트하게 만들어 반도체 업황에 긍정적
- ❖ 파운드리 분야에서는 여전히 TSMC가 5나노 수주 경쟁에서 우위에 있지만, 삼성전자의 계속되는 투자로 인해 3나노부터는 그 격차가 현저히 줄어들 것으로 기대
- ❖ 향후 반도체 시장에 영향을 미칠 이벤트로는 1) 미국의 화웨이 제재, 2) 인텔의 10나노 기반 서버 CPU 출시 시기, 3) 신규 콘솔 게임기 출시 등이 될 것

디스플레이

- ❖ 삼성디스플레이와 LG디스플레이의 대형 LCD 캐패 구조조정으로 인해 전세계 LCD 캐패는 2021년까지 정체 국면을 나타낸 뒤 2022년부터 재차 확대 전망
- ❖ 이에 따라 LCD 수급은 2021년 일시적으로 개선될 수 있을 것으로 판단
- ❖ 국내 기업들은 OLED 등 차세대 디스플레이의 원가를 낮추는 것이 관건
- ❖ 모바일 OLED는 코로나19 영향에 따른 스마트폰 수요 감소로 인해 일시적인 공급과잉을 겪고 있으며, 본격적인 투자는 2021년부터 재개될 것으로 전망. 폴더블 스마트폰에 대한 시장 눈높이는 낮춰야 하지만, 여전히 매력적인 폼팩터이므로 중장기적인 수요 확대와 이에 대한 투자가 필요

Summary

핸드셋

- ❖ 코로나19로 스마트폰 시장은 상반기 수요 급감을 경험했으나, 하반기 회복에 대한 조짐이 나타나고 있음
- ❖ 애플의 전략 변화를 주목할 필요가 있다는 판단. 애플은 스마트폰 ASP 하락을 감내하면서 서비스 매출을 확대하고자 함
- ❖ 하이엔드 카메라 스펙 상향은 한계에 부딪히고 있음. 반면 5G 및 폴더블에 대한 관심은 지속적으로 높아질 전망
- ❖ 폼팩터 변화 속에서 국내 업체들의 전세 역전 기회는 여전히 존재. 다만 단기적으로는 업체별 밸류체인이 주가 양극화 현상은 지속될 전망
- ❖ 한편 코로나19 이후 급증할 디지털 헬스케어 및 가전 제품 수요의 수혜 업체 발굴 필요

2차전지

- ❖ 코로나19 이후 유럽은 오히려 전기차 부양 정책을 강화시키고 있으며, 하반기부터 신차 출시가 시작됨에 따라 수요는 더 탄력적으로 붙을 것
- ❖ 향후 3년 안에는 유럽 내 배터리 수요가 공급을 초과하며 2차전지 시장은 공급자 우위 시장으로 전환될 것. 유럽 내 선제적으로 캐파를 구축한 국내 업체들에게 긍정적
- ❖ 다만, 밸류에이션이 주가 추가 상승의 유일한 허들. 중장기적 전기차 시장 성장에 대한 긍정적인 뷰는 변함 없으나, 밸류에이션을 염두에 둔 투자 전략은 필요

투자전략

- ❖ 2021년까지의 메모리 호황 사이클과 애플의 첫 5G 지원 아이폰12 시리즈 모멘텀을 감안한 투자전략 추천
- ❖ 중소형주 중에서는 폴더블 OLED 시장 확대 수혜주인 파인테크닉스와, 2021년 재개될 중소형 OLED 설비투자 수혜주인 아이씨디를 추천
- ❖ 대형주 최선호주: SK하이닉스, 삼성SDI, LG이노텍
- ❖ 중소형주 추천주: 원익IPS, 한솔케미칼, 비에이치, 제이앤티씨, 파인테크닉스, 아이씨디



한화리서치센터

2020 하반기 전망

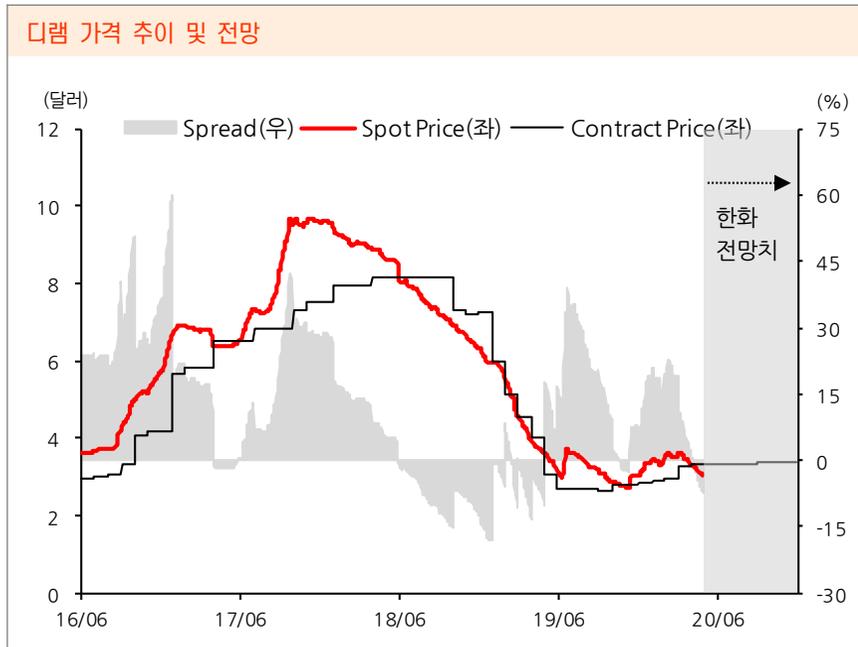
I. 반도체 ▶ 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때



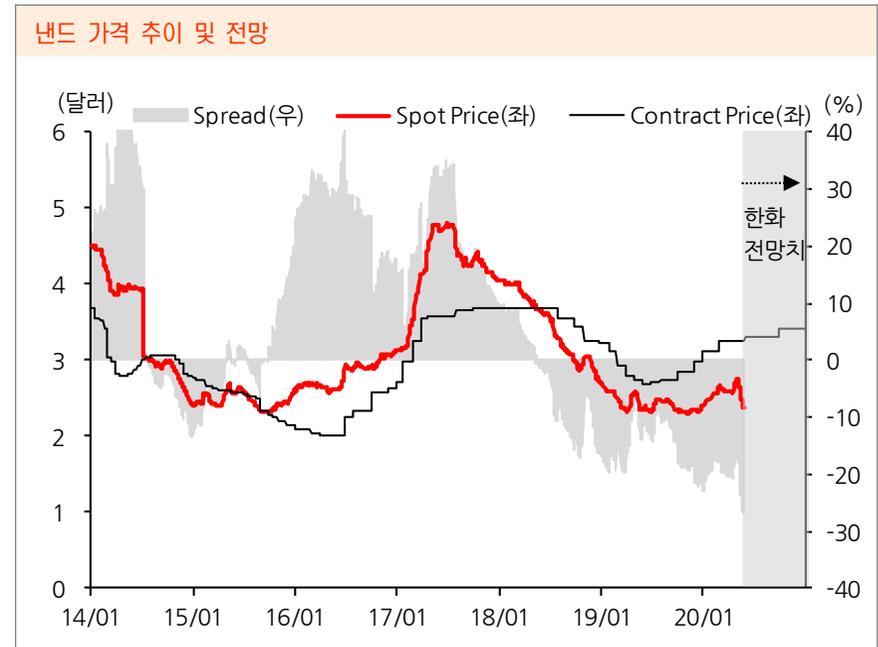
반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

❖ 디램은 잠깐 쉬고, 낸드는 호조세 지속 전망

- 디램: 서버 수요 호조로 인해 2분기 서버(QoQ +23%)를 중심으로 가격 상승. 3분기 주춤했다가 4분기 재차 상승할 전망
- 낸드: 모바일 수요 감소에 대한 우려 있지만, 서버와 PC용 SSD 수요를 바탕으로 상승 중



주: DDR4 8Gb 1Gx8 2400 MHz 기준
자료: DRAMeXchange, 한화투자증권 리서치센터



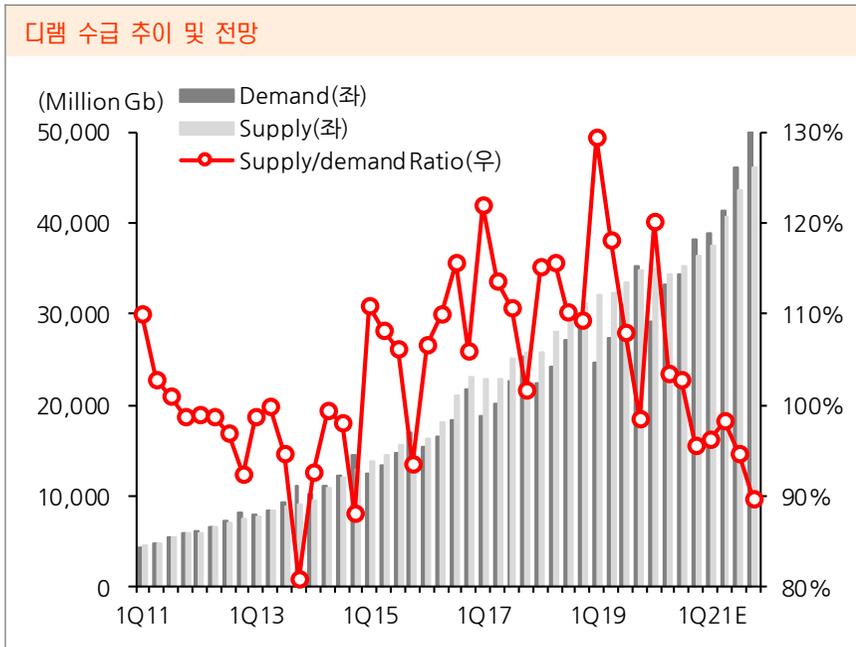
주: NAND 64Gb MLC 기준
자료: DRAMeXchange, 한화투자증권 리서치센터



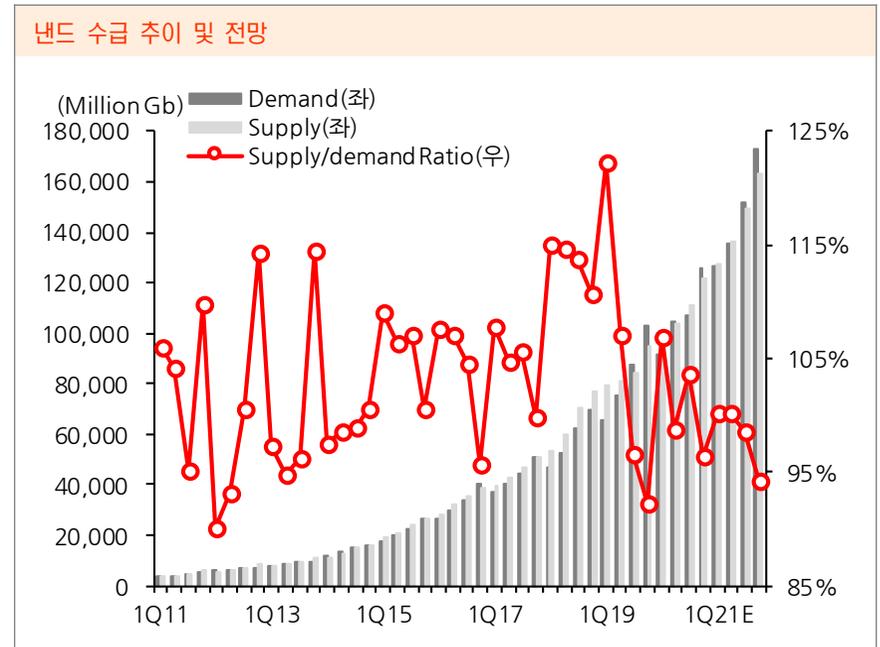
반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

❖ 코로나19로 불확실성이 높아진 설비투자 계획

- 2019년 극심한 공급과잉을 겪은 이후 올해 초부터 수급 안정화. 재고 역시 정상 범위를 회복
- 당초 2020년 상반기부터 본격적인 설비투자를 계획했으나, 코로나19 영향으로 인해 수요가 불확실해져 투자 규모가 다소 축소될 전망
- 코로나19가 올해 중반부터 완화된다면 연말부터 본격적인 설비투자가 시작될 것. 하지만, 미뤄진 투자 계획 탓에 내년 상반기까지 공급 부족 현상을 겪을 것으로 판단



자료: YOLE, 한화투자증권 리서치센터



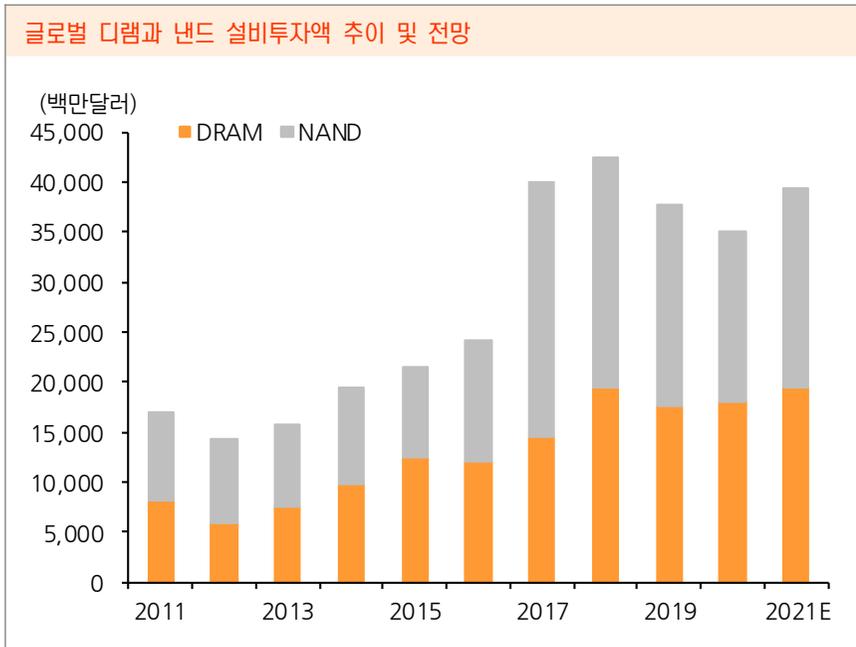
자료: YOLE, 한화투자증권 리서치센터



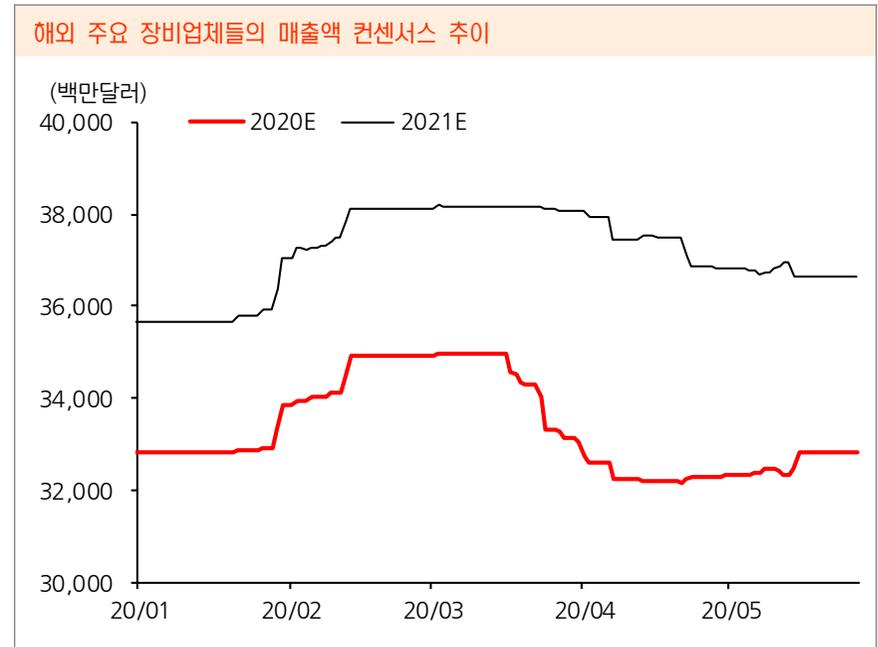
반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

❖ 메모리 설비투자 금액은 2020년 소폭 감소하고, 2021년 확대 전망

- 글로벌 장비 기업들의 매출액 전망치가 코로나19 이후 감소
- 다만, 2021년 매출액 전망치 감소는 소폭에 그쳐 올해 말부터 내년까지의 설비투자 사이클은 유효할 것으로 판단



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



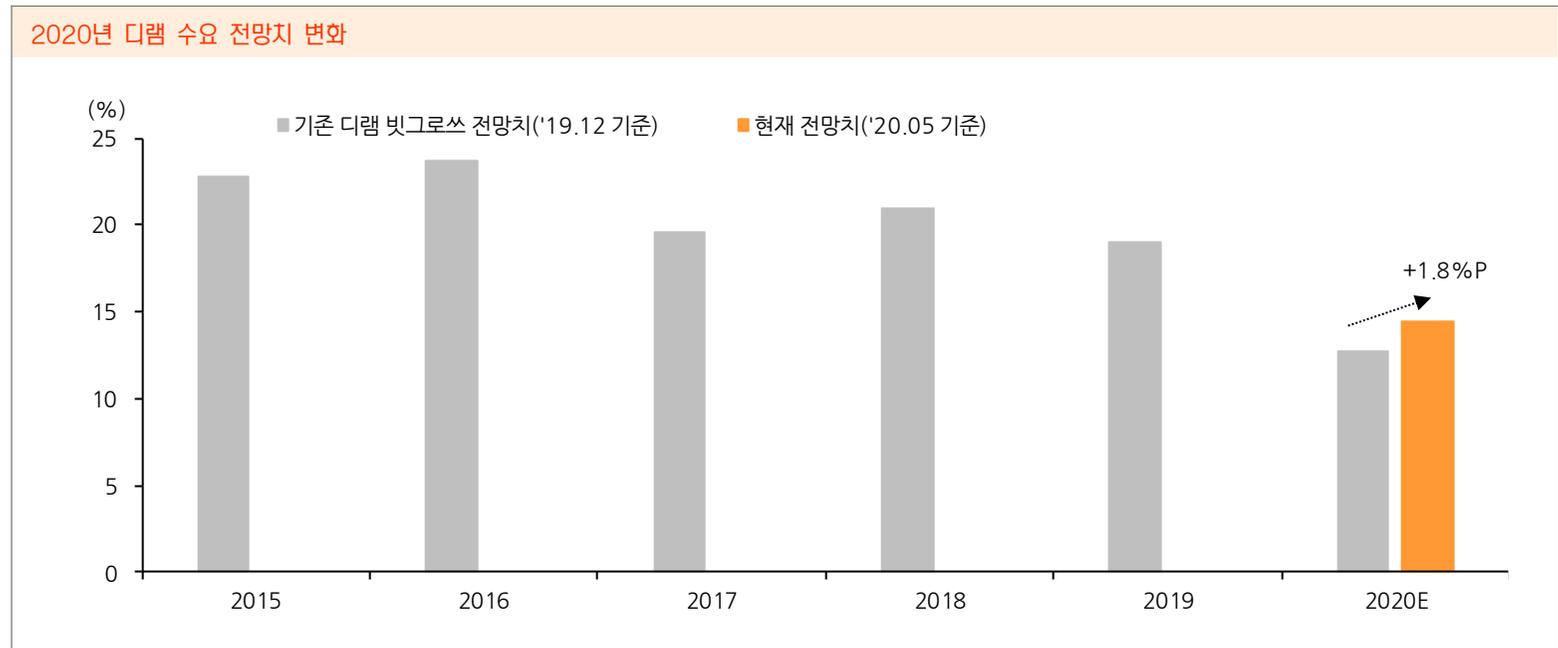
주: AMAT, LRCX, KLAC 합산 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

❖ 변수는 수요의 불확실성

- 코로나19에도 불구하고, 주요 시장조사기관의 올해 디램 수요 전망치는 상향 조정됨
- 반면, 디램 가격이 4Q20부터 하락할 것이라고 전망. 수요는 좋은데 메모리 업체들의 투자가 확대됨에 따라 가격은 하락한다는 결론



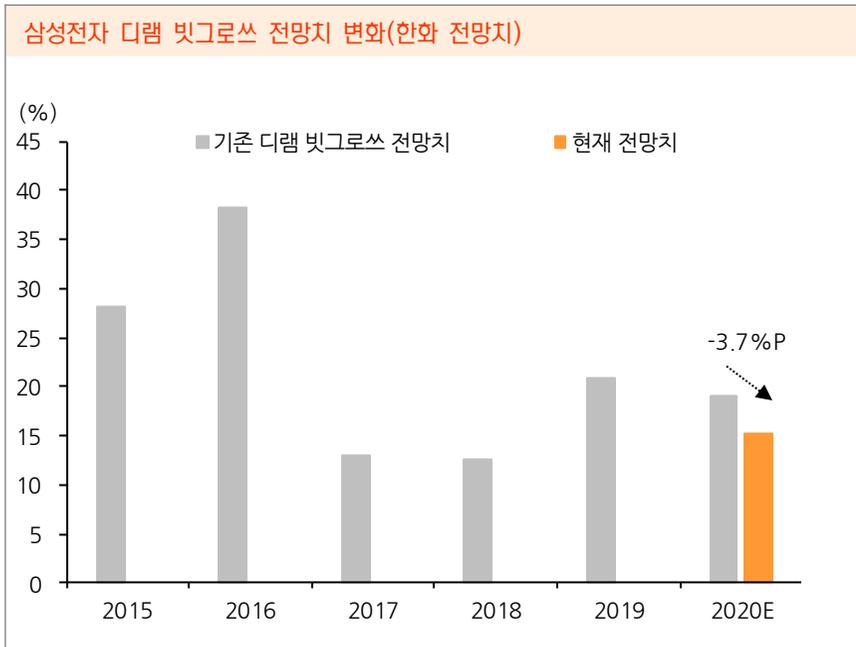
자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



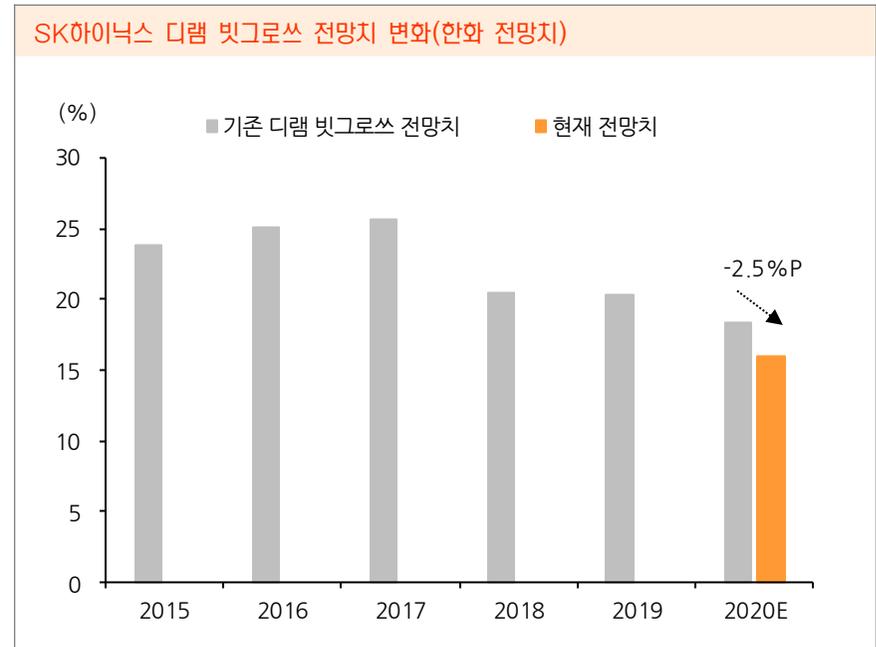
반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

❖ 삼성전자와 SK하이닉스는 불확실성에 대비 중

- 반면 1Q20 실적발표에서 삼성전자와 SK하이닉스는 수요 불확실성으로 인해 올해 빛그로스 전망치를 모두 하향 조정
- 메모리 기업들이 재고를 쌓을 전략이 아니라면 올해 투자는 보수적으로 집행하는 것이 합리적



자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화투자증권 리서치센터



반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

❖ 웨이퍼 캐파 전망치는 과도한 수준

- 하반기 디램 투자가 확대되겠지만, 시장 전망치와는 다를 것
- 웨이퍼 기준 캐파는 전년 대비 5% 성장한다고 전망되고 있지만, 실제로는 3% 안팎에 그칠 것으로 판단

디램 업체들의 Fab Capa 현황 및 전망													(단위: 천장/월)
		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
삼성전자	Line11A	10	10	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Line11B	15	10	10	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Line13	100	100	100	100	100	100	100	95	80	80	60	40
	Line15	185	185	185	185	185	185	185	185	190	190	195	195
	Line17	90	90	100	125	120	115	115	125	125	135	135	145
	P1L	-	5	20	60	60	60	60	60	65	75	85	85
	P2L	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10	40
	Total	400	400	420	470	465	460	460	465	460	480	485	505
SK하이닉스	M10	80	80	80	80	75	70	60	45	35	30	25	20
	M14	95	110	120	125	130	140	150	165	165	170	175	180
	Wuxi (C2)	130	135	140	140	140	140	140	140	140	140	145	155
	Total	305	325	340	345	345	350	350	350	340	340	345	355
마이크론	Dominion Fab6	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
	Fab11 (MTTW)	130	127	125	125	125	125	125	125	125	125	125	125
	Fab15 (MMJ)	105	110	110	110	110	100	98	95	105	110	110	115
	Fab16 (MMT)	80	85	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
	Total	340	347	350	350	350	340	338	335	345	350	350	355
Total	1,045	1,072	1,110	1,165	1,160	1,150	1,148	1,150	1,155	1,170	1,180	1,215	

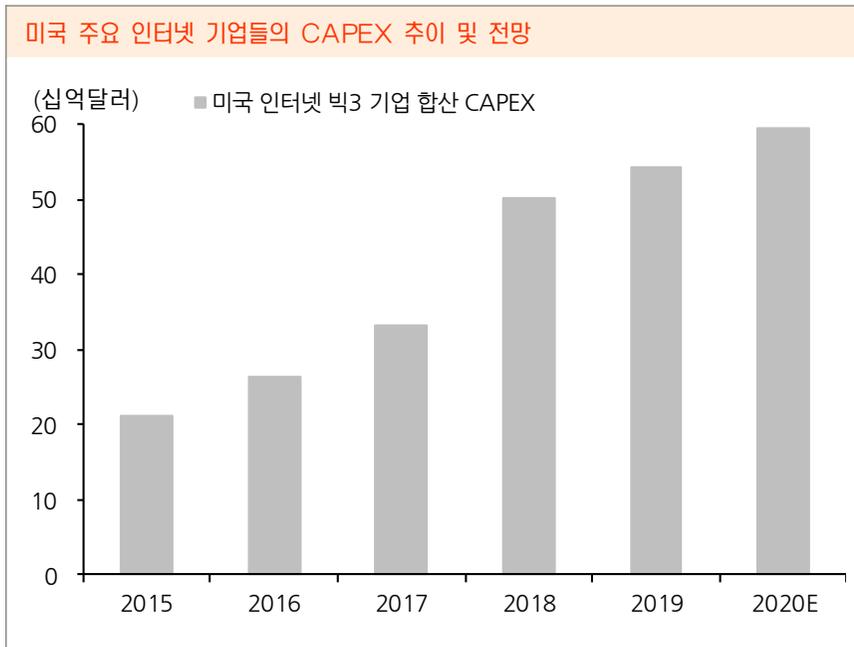
자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



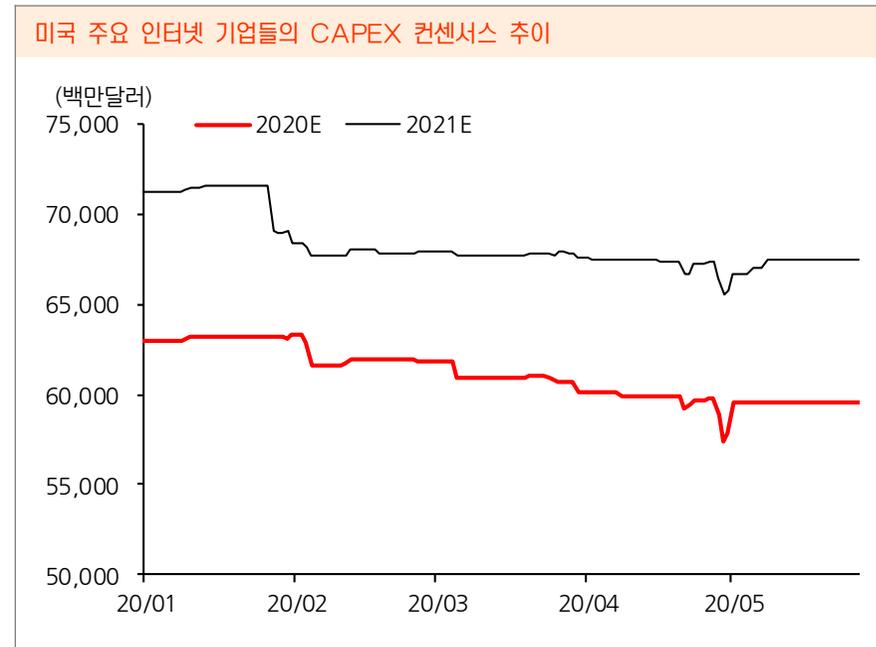
반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

❖ 인터넷 기업들의 초호황이 디램 시장을 견인

- 올해 연초부터 서버용 디램 수요가 높았던 것은 미국 인터넷 기업들의 투자가 활발했기 때문
- 코로나19 이후 언택트 수요가 겹치면서 서버 수요는 급증하기 시작
- 1분기 실적 발표치가 기대치를 크게 상회했고, CAPEX 전망치에도 변화가 없어 올해 서버 투자는 지속될 것으로 전망



주: 마이크로소프트, 구글, 아마존 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



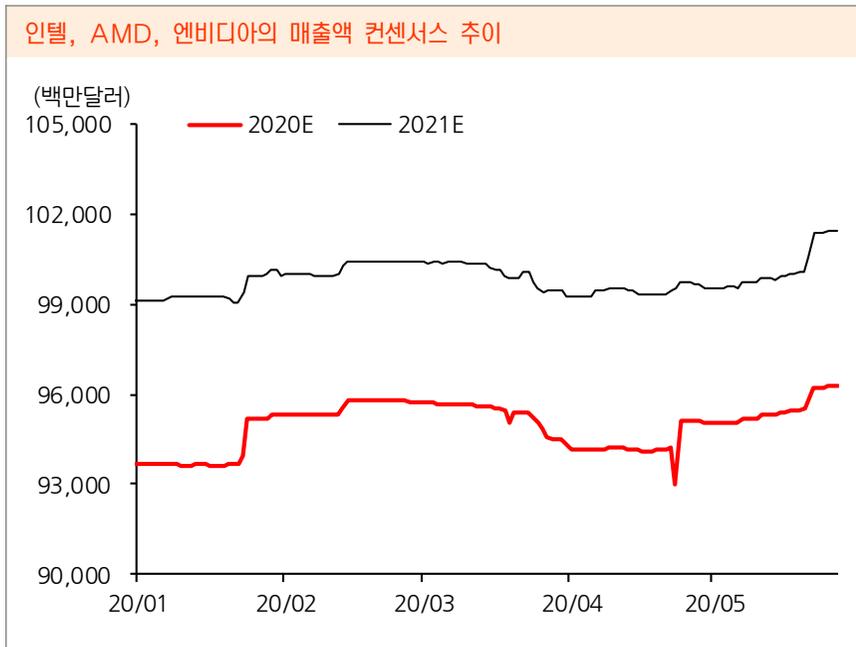
주: 마이크로소프트, 구글, 아마존 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



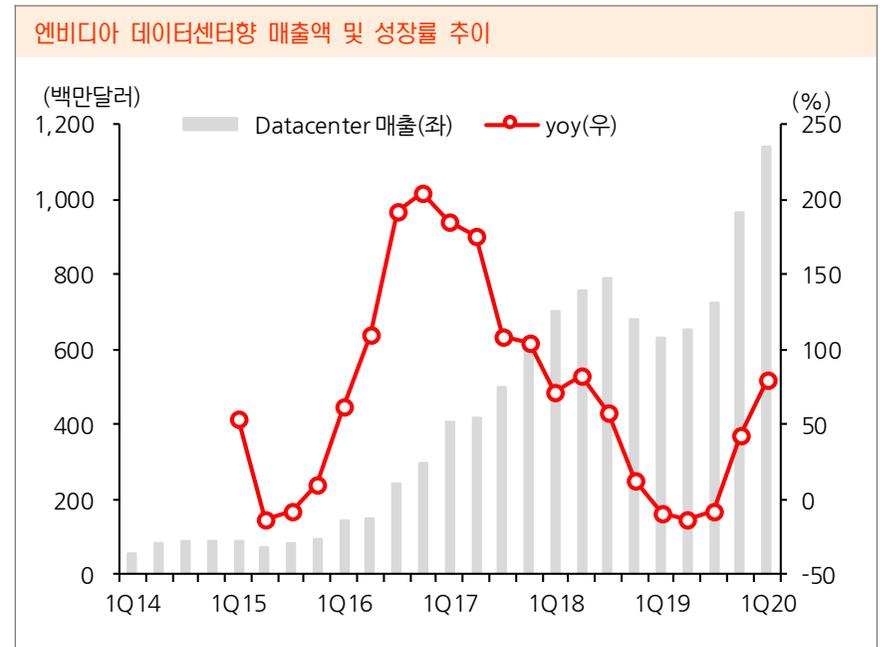
반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

❖ 서버향 CPU/GPU 기업들, 데이터센터 투자가 활발하다는 것을 입증

- 서버용 CPU와 GPU를 공급하는 인텔, AMD, 엔비디아의 매출액 전망치는 코로나19 이후에도 상향 조정되고 있음
- 특히, 엔비디아의 데이터센터향 GPU 매출액은 분기 10억 달러를 돌파하며, 전년동기 대비 80% 성장



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



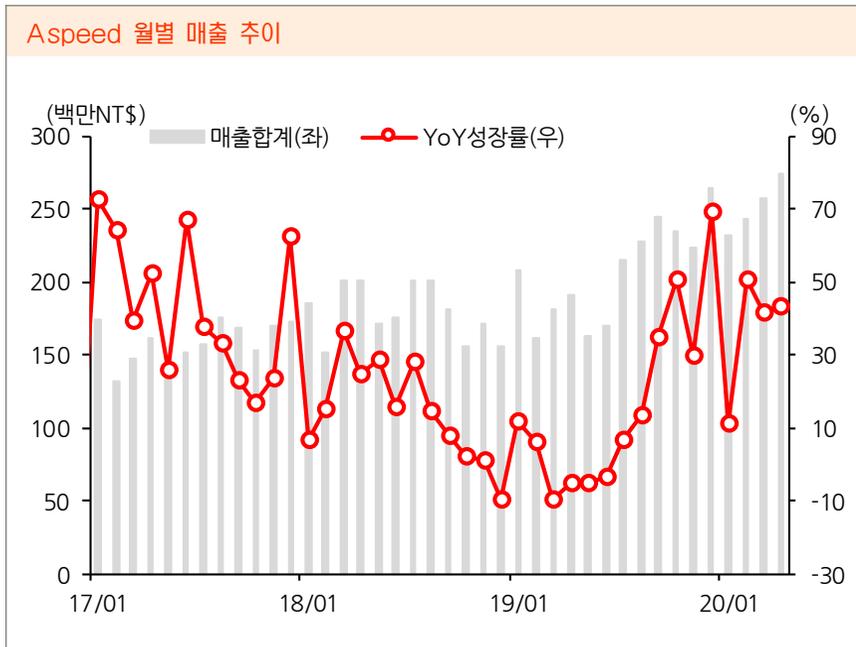
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



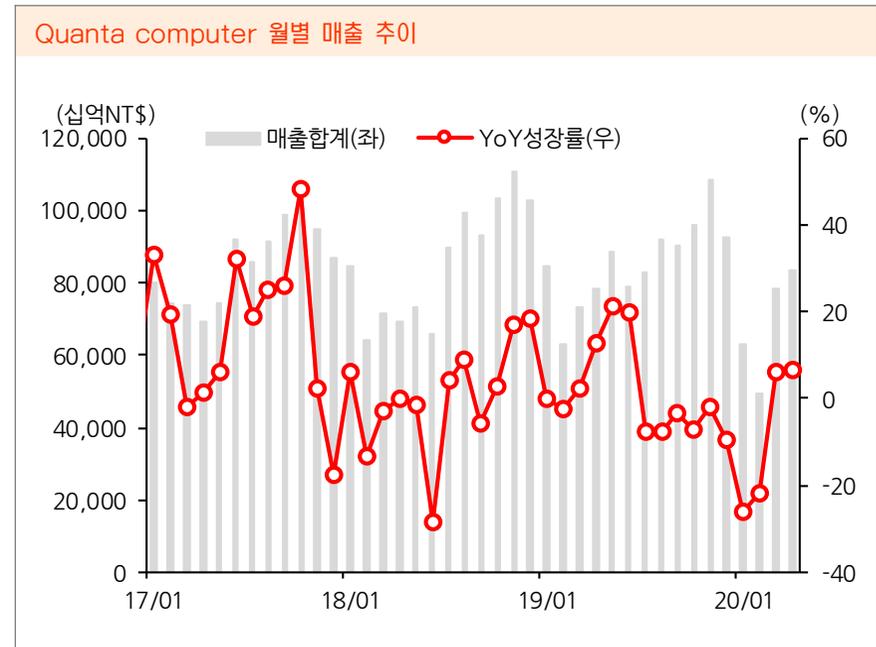
반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

❖ 대만 서버 ODM 기업들의 지표도 호조

- 서버용 BMC(Baseboard Management Chip) 칩 공급사인 Aspeed와 서버 ODM 기업인 Quanta의 월별 매출액이 작년 말과 올해 초부터 급격한 성장세를 나타내고 있음
- 서버 시장의 선행지표격인 양사의 실적 개선은 서버 시장의 호황을 대변



자료: MOPS, 한화투자증권 리서치센터



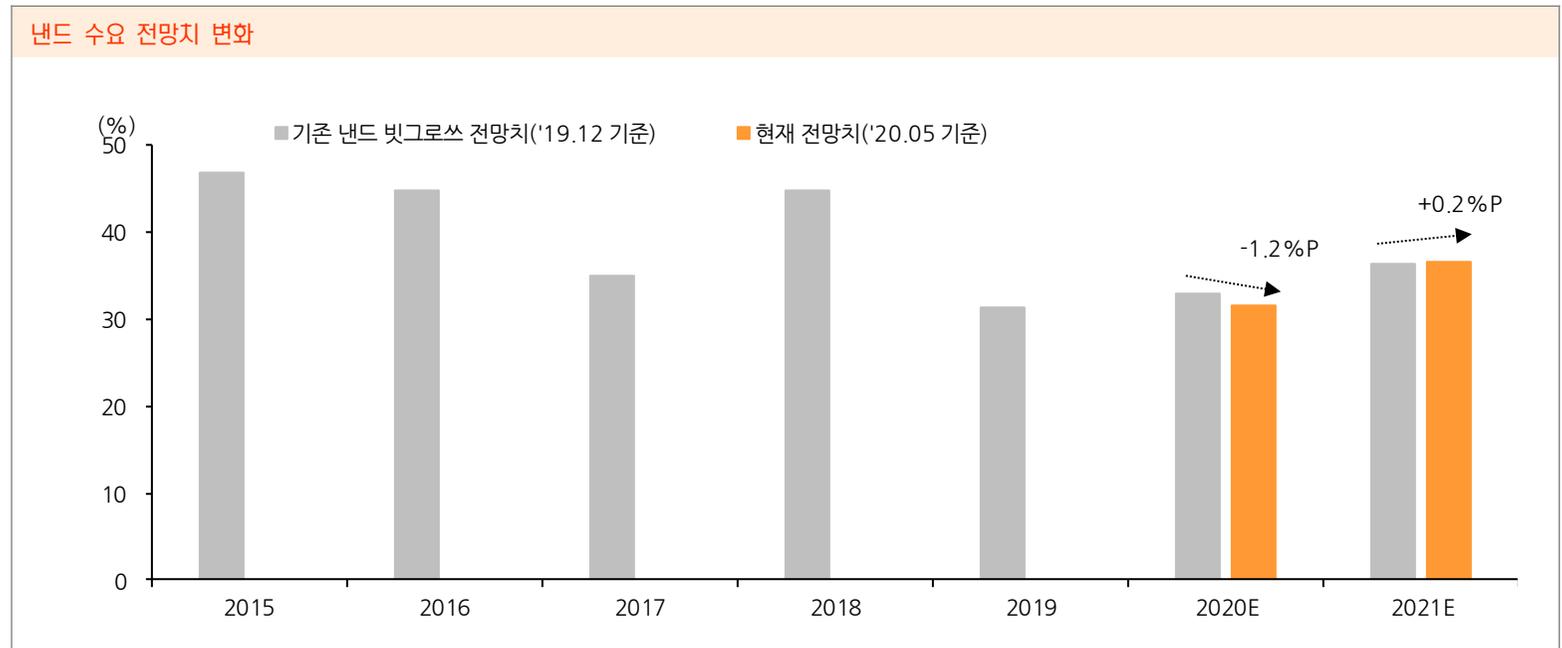
자료: MOPS, 한화투자증권 리서치센터



반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

❖ 낸드 수요 전망치 변화는 합리적

- 낸드 시장은 PC와 서버용 SSD 수요 호조로 인해 상대적으로 견조한 상황
- 메모리 기업들의 낸드 재고는 정상 범위(4~6주)를 나타내고 있고, 내년도 수요 전망치는 상향 조정됨



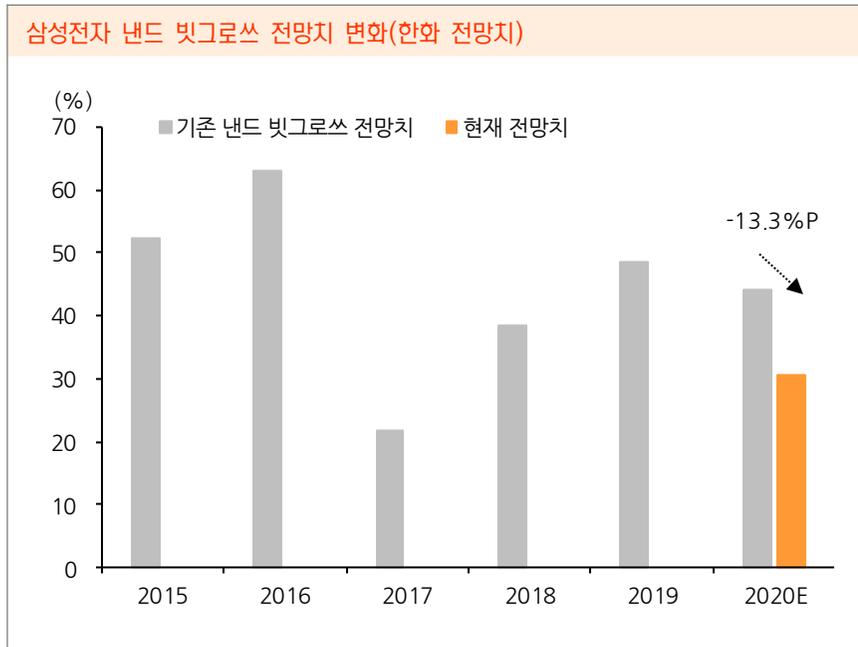
자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



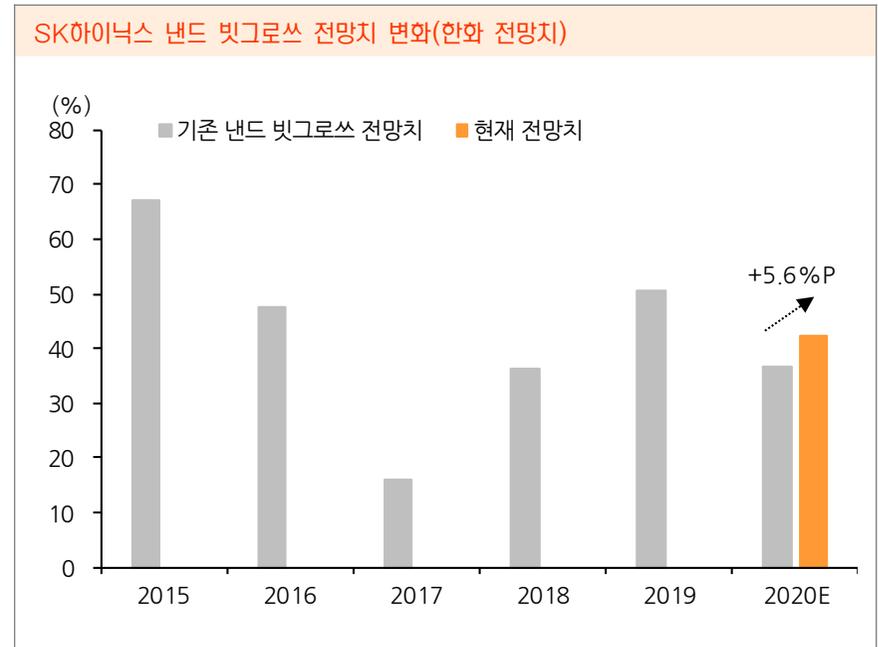
반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

❖ 낸드 공급량 전망치는 기업별 온도차 발생

- 삼성전자는 낸드 빛그로쓰를 낮추고, SK하이닉스는 낸드 빛그로쓰를 상향 조정
- 삼성전자는 스마트폰 사업의 영향을 많이 받는 한편, SK하이닉스는 아이폰 판매량 감소가 적은 편인데다 SSD 출하가 본격화되고 있기 때문
- 스마트폰 수요가 회복됨에 따라 삼성전자는 낸드 투자를 확대해 내년도 시장 점유율을 올릴 것으로 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화투자증권 리서치센터



반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

한화리서치센터

2020 상반기 > 1분기방

낸드 업체들의 Fab Capa 현황 및 전망		(단위: 천장/월)											
		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
삼성전자	Line12	180	180	180	160	135	120	115	110	100	100	100	100
	Line16	70	70	70	70	60	60	55	50	50	45	40	35
	XiAn1	100	100	100	100	110	110	110	110	110	110	110	110
	XiAn2	0	0	0	0	0	0	0	0	5	25	40	60
	Line16 (2)	30	30	30	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Line 18 (Pyt)	100	110	120	160	160	160	165	170	170	170	170	170
	Total	480	490	500	490	465	450	445	440	435	450	460	475
3D capa	300	310	320	330	330	330	330	330	335	350	360	375	
KIOXIA/W DC	Yokkaichi Fab2(New)	140	140	140	140	130	115	100	140	135	130	125	120
	Yokkaichi Fab3	130	130	125	120	80	75	65	100	100	100	95	95
	Yokkaichi Fab4	200	200	190	180	120	110	95	140	140	135	130	120
	Yokkaichi Fab5	20	30	45	60	55	55	45	70	70	70	70	70
	Yokkaichi Fab6	0	0	0	5	15	20	35	50	52	60	65	70
	Iwate Fab1 (K1)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	5	15
	Total	490	500	500	505	400	375	340	500	497	500	490	490
3D capa	170	190	230	275	280	265	245	360	382	390	395	405	
SK하이닉스	M11- (1)	120	120	120	120	120	105	90	75	70	65	60	50
	M11- (2/M12)	90	85	80	70	60	60	55	55	55	55	55	55
	M14 - (2)	50	55	60	70	60	60	35	35	35	35	30	30
	M15	0	0	0	0	5	10	25	35	40	45	50	60
	Total	260	260	260	260	245	235	205	200	200	200	195	195
3D capa	90	100	110	125	130	135	135	135	135	135	140	145	
마이크론	Manassas	40	40	40	40	20	20	20	30	30	30	30	30
	Fab 10	100	100	100	100	95	95	90	90	90	90	85	85
	Fab 7(Tech)	40	35	35	35	35	35	35	35	30	30	30	30
	Fab 10(Alpha)	0	0	0	0	0	0	5	10	15	15	20	20
	Total	180	175	175	175	150	150	150	165	165	165	165	165
3D capa	140	135	135	135	130	130	130	135	135	135	135	135	
Total	1,410	1,425	1,435	1,430	1,260	1,210	1,140	1,305	1,297	1,315	1,310	1,325	
3D capa	700	735	795	864	870	860	840	960	987	1,010	1,030	1,060	

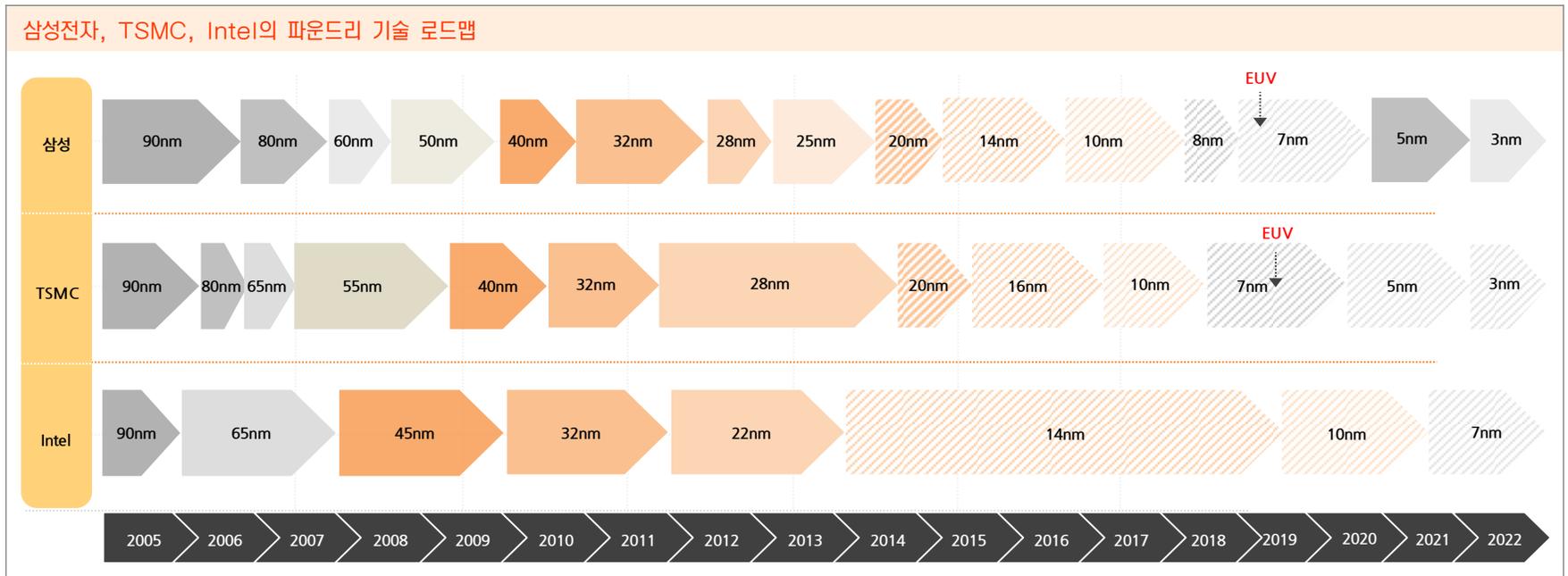
자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

❖ EUV 시대의 승자는 누구일 것인가

- EUV 기반의 파운드리 기술은 TSMC와 삼성전자가 과점 중
- TSMC의 기술력이 6개월~1년 가량 앞서 있지만, 삼성전자 역시 고객을 늘려나가며 시장 점유율 확대 중
- 궁극적으로 파운드리 시장에서 새로운 경쟁자가 없어 보여 양사 모두 성장세가 지속될 것으로 판단



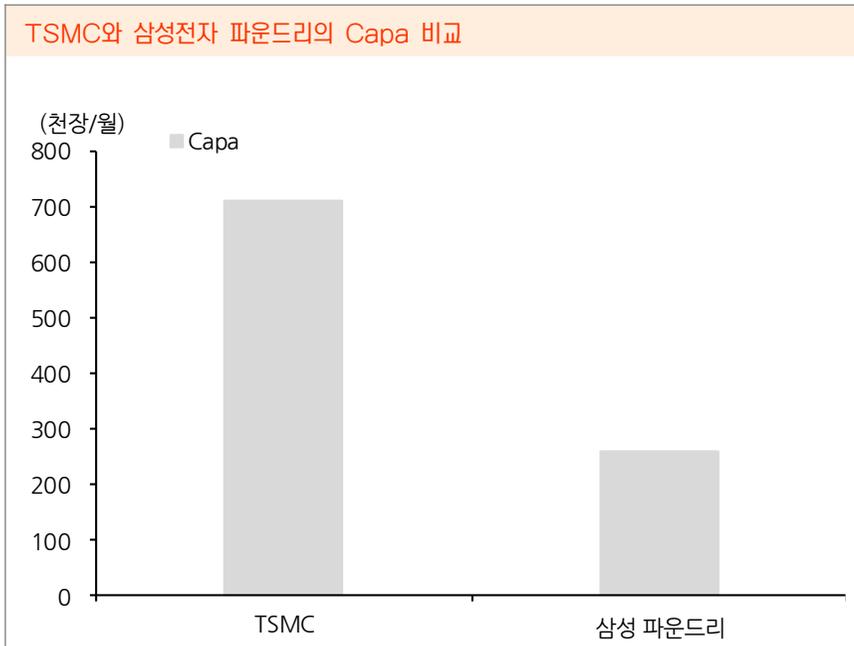
자료: IC Insights, 한화투자증권 리서치센터



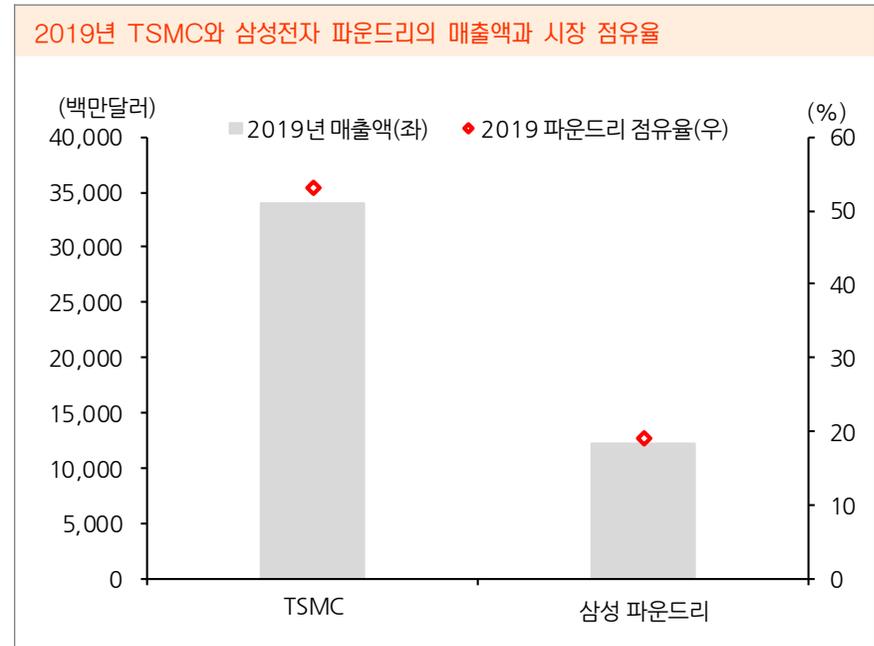
반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

❖ 질적으로 보나, 양적으로 보나 TSMC가 압도적

- TSMC의 12인치 Fab 캐파는 710K/월로 삼성전자의 3배 수준에 달해
- 매출액 역시 TSMC는 341억 달러로 삼성전자 대비 2.8배 수준
- 다만, 삼성전자는 28나노부터 본격적으로 투자했으므로 28나노 이하 매출 비중이 80% 이상일 것으로 추정되고, TSMC는 66%임. 따라서, 파운드리 업계가 최첨단 공정으로 진화해 나갈수록 양사 간의 격차는 축소될 것으로 판단



주: 12인치 웨이퍼 캐파 기준
자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

❖ 5나노 공정까지는 TSMC의 우위 지속

- 언론 보도에 따르면, 차세대 공정 제품 수주에서도 TSMC의 우위가 계속되고 있음. 하지만, 삼성전자 역시 2nd vendor로서 수주를 받고 있으며, 3nm GAA 공정부터는 비슷한 기술력에 도달할 것으로 기대

차세대 제품별 파운드리 수주 내역				
기업	제품	공정	파운드리	생산시기
애플	A14	5nm	TSMC	> 2020.04
하이실리콘	Kirin 1000 series	5nm	TSMC	> 2H2Q
애플	A14X	5nm	TSMC	> 2H2Q
엔비디아	Ampere	7nm	TSMC/SEC	> 2H2Q
애플	A15	5nm	TSMC	> 2021
하이실리콘	Kirin 1100 series	5nm	TSMC	> 2021
퀄컴	Snapdragon 875 5G	5nm	TSMC	> 2021
퀄컴	X60 modem chip	5nm	SEC/TSMC	> 2021
엔비디아	Hopper GPU	5nm	SEC/TSMC	> 2021
인텔	Xe graphics	5nm	TSMC	> 2021
AMD	Zen 4 CPU	5nm	TSMC	> 2021~2022
AMD	Radeon RDNA 3 GPU	5nm	TSMC	> 2021~2022
브로드컴	High-speed network processor	5nm	TSMC	> 2021~2022
미디어텍	Dimensity 2000 series	5nm	TSMC	> 2021~2022

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

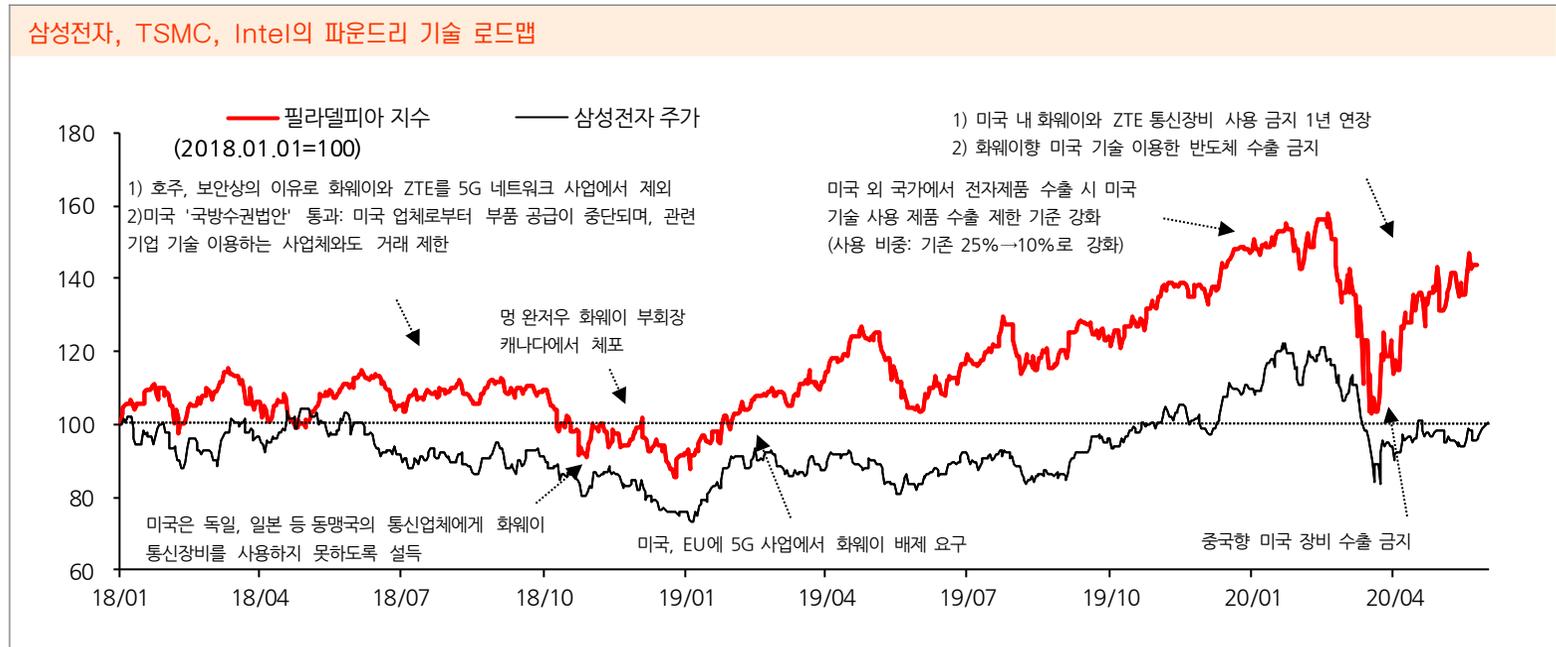


반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

❖ 화웨이 제재로 인한 영향은?

- 2018년 화웨이 제재 당시 전세계 IT 수요가 감소하며, 관련 주가들이 하락한 바 있음
- 하지만, 그 이후 산발적인 제재가 나오더라도 실제 주가에는 큰 영향을 미치지 않아
- 이번 제재 역시 트럼프의 재선을 위한 목적이 강해 실제 제재로 이어질지는 불확실. 1) 미국 외 기업들에 대한 강제적인 명령이 어렵고, 2) 미국 기술이 적용되었는지 여부를 즉각적으로 따지기 어려우며, 3) 제재 장기화 시 미국 기업들의 경쟁력이 위축될 수 있기 때문

삼성전자, TSMC, Intel의 파운드리 기술 로드맵



자료: 언론보도, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

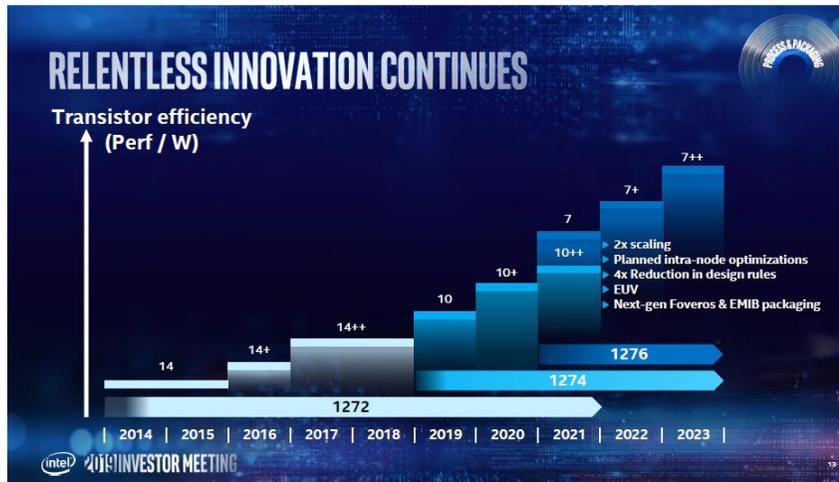


반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

❖ 인텔, 10나노 기반 서버 CPU 출시되나?

- 인텔의 10나노 기반 CPU가 14나노 CPU 출시 이후 5년 만인 작년에 선보였지만, 아직까지 서버용 10나노 CPU는 출시되지 않아
- 올해 초 CES에서 올해 하반기 출시를 예고했지만, 출시 여부가 불확실했던 상황
- 오는 8월 Hot Chips(IEEE 주관 매년 8월 개최) 행사에서 Ice Lake 기반 서버 CPU 발표가 예정되어 있어 구체적인 스펙과 일정 이 공개될 것으로 판단. 늦어도 4분기에 출시된다면 서버 시장에 긍정적인 역할을 할 것으로 기대

인텔, 올해 하반기 10나노 기반의 서버 CPU 출시



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

Hot Chips 2020 발표 행사 (2020년 8월 17일 예정)

Hot Chips 32 (2020): Day One, Session 1 Server Processors			
AnandTech	Speaker	Company	Info
09h15	Opening Remarks		
09h30	Irma Esmer Papzian	Intel	Next Generation Intel Xeon Scalable Server Processor: Ice Lake-SP
10h00	William Starke	IBM	IBM's POWER10 Processor
10h30	Rabin Sugumar	Marvell	Marvell ThunderX3 Next Generation Arm-Based Server Processor
11h00	Antony Saporito	IBM	The 5.2 GHz IBM z15 Processor

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



반도체 단기 우려 보다는 2021년 호황기를 바라볼 때

❖ 신규 콘솔 게임기, 수요 자극제가 될까?

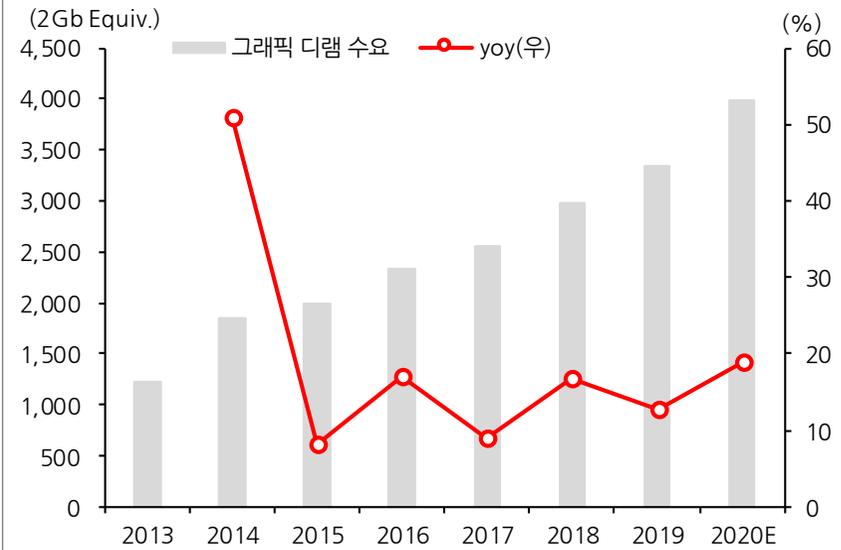
- 소니 PS5와 마이크로소프트 Xbox Series X가 모두 연말 홀리데이 시즌에 출시될 전망
- 양사 모두 AMD의 8코어 CPU를 채택하고, SSD를 지원하는 등 역대급 성능을 예고하고 있어 유저층의 높은 호응이 예상
- 전작이 2013년 말 출시되었고, 2014년 그래픽 디램 시장이 51% 급성장했다는 점을 감안하면 이번에도 충분한 수요 자극제가 될 것

PS5, Xbox series X



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

그래픽 디램 수요 추이 및 전망



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



한화리서치센터

2020 상반기 전망

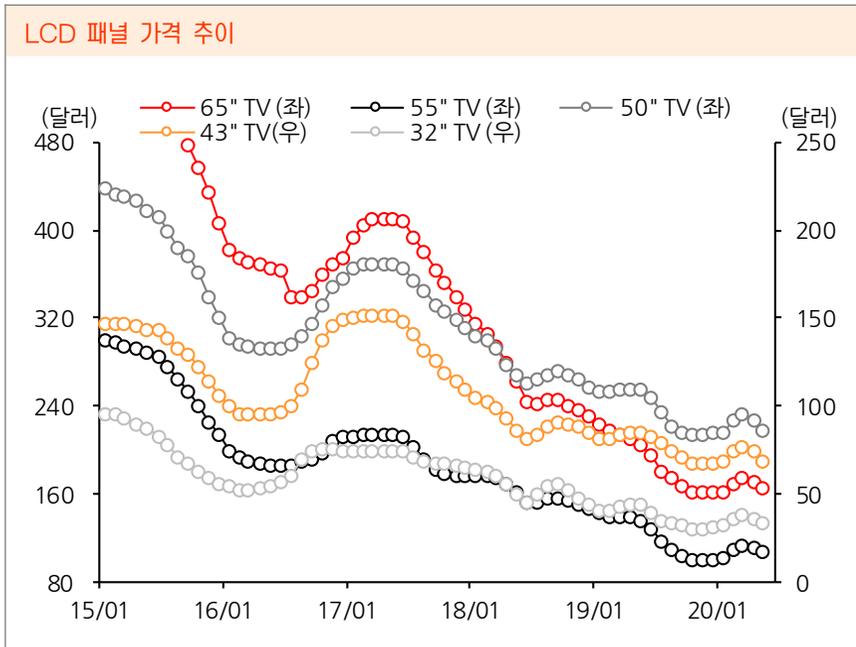
II. 디스플레이 ▶ 테크 전환 과정의 과도기와 기회



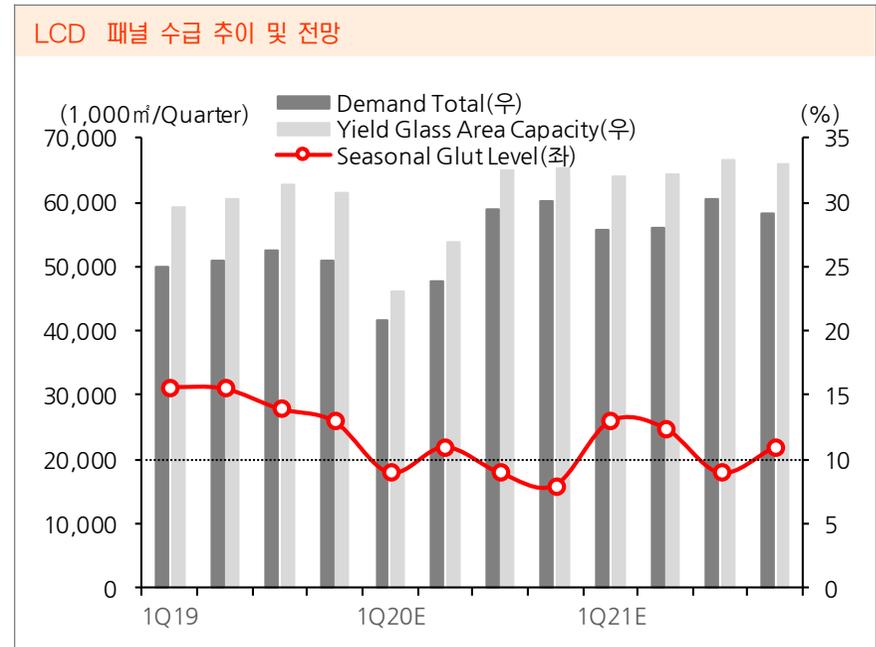
디스플레이 테크 전환 과정의 과도기와 기회

❖ 패널 가격 변동성 확대

- 1분기 코로나19 이후 중국 LCD 생산 차질로 인해 패널 가격이 일시적으로 상승
- 연초 이후 3월까지 10.7% 상승했다가 현재 고점 대비 7.4% 하락
- 국내 LCD 업체들은 생산 캐파를 축소했지만, 중국 LCD 업체들은 정상 가동률을 회복했음. 여기에 주요 스포츠 이벤트가 연기됨에 따라 TV 수요 측면에서 긍정적인 면을 찾기 어렵다는 점도 패널 가격 약세에 영향



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



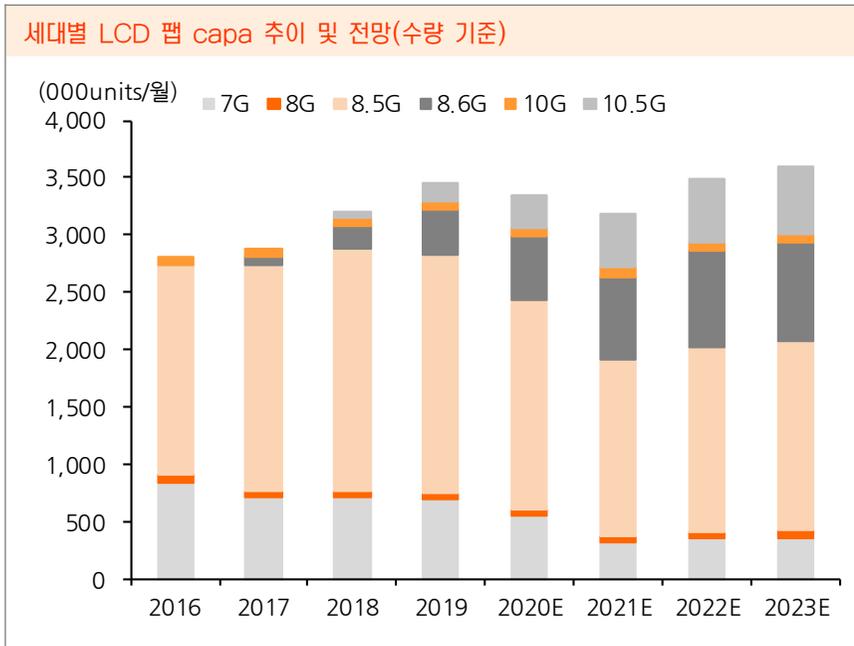
자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



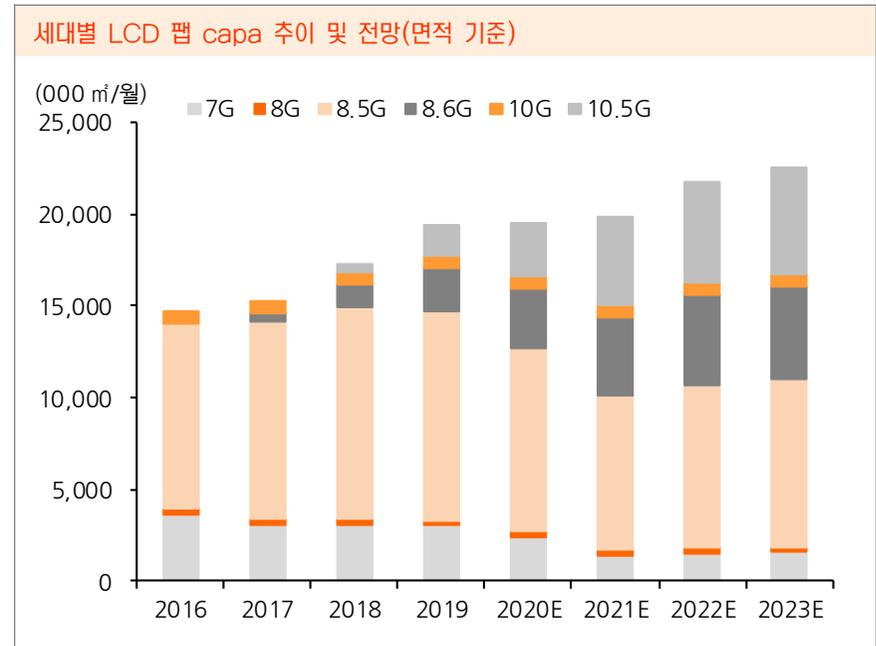
디스플레이 테크 전환 과정의 과도기와 기회

❖ 대형 LCD Capa 구조조정 시작

- 삼성디스플레이와 LG디스플레이의 국내 8세대 Fab 가동 중단에 따라 일시적으로 캐파 정체 구간 진입
- 하지만, 중국 업체들을 중심으로 8.6G, 10.5G 캐파 증설이 예고되어 있어 2022년부터는 캐파 성장 전망
- 따라서, 2021년에는 잠시나마 LCD 수급 환경이 나아질 수 있을 것으로 판단



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



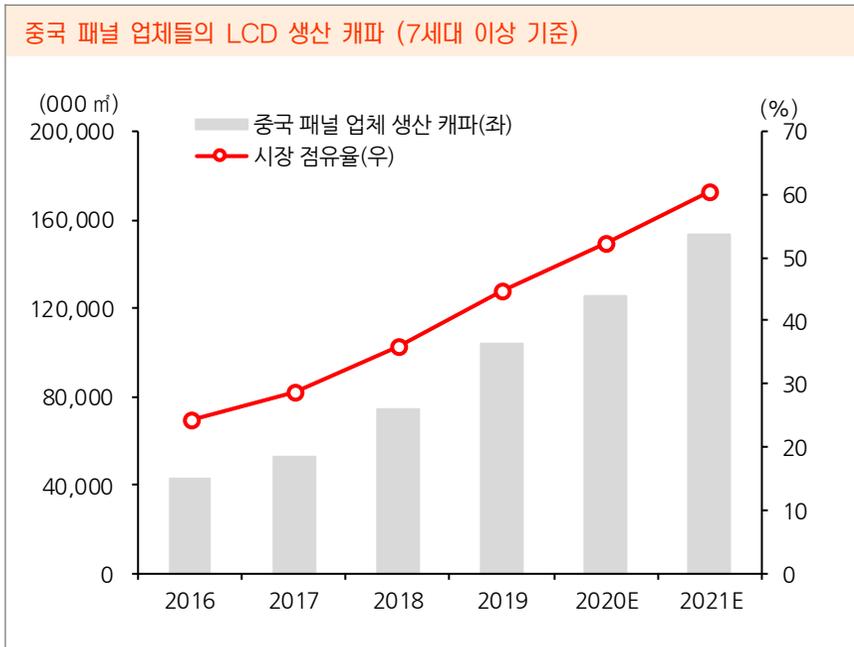
자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



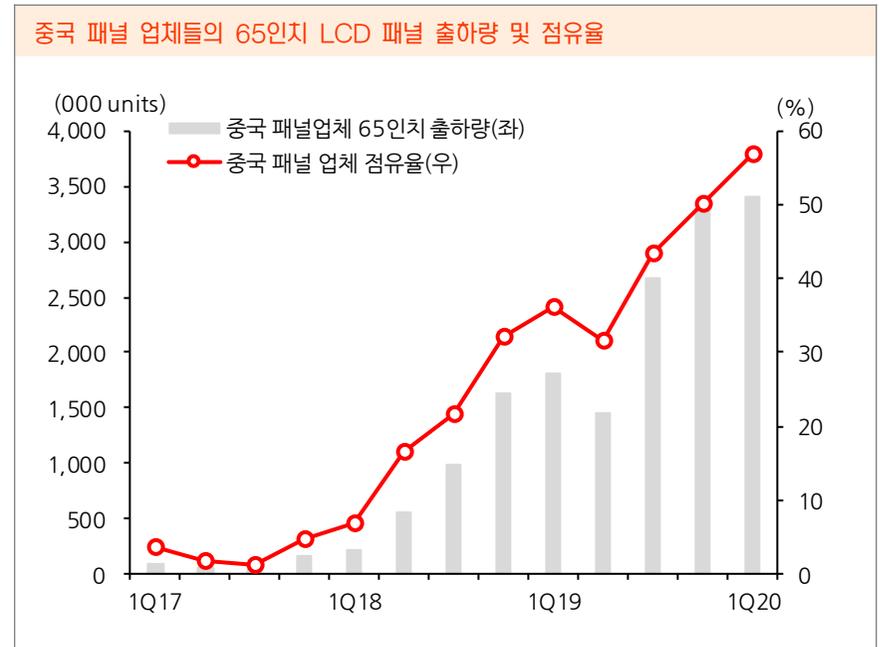
디스플레이 테크 전환 과정의 과도기와 기회

❖ 중국의 캐파 증설은 현재 진행형

- 중국 패널 업체들은 2010년대 중반부터 본격적으로 캐파 증설 진행
- 2020년 기준 전세계 LCD 생산 캐파에서 50% 이상을 보유
- 초기에는 작은 사이즈 위주로 중국 내수 시장을 목표로 했으나, 현재는 65인치 이상 시장에서도 50% 이상을 장악하는 등 LCD 패널 시장에서 기술 경쟁력은 국내 기업들과 동등한 수준으로 발전



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



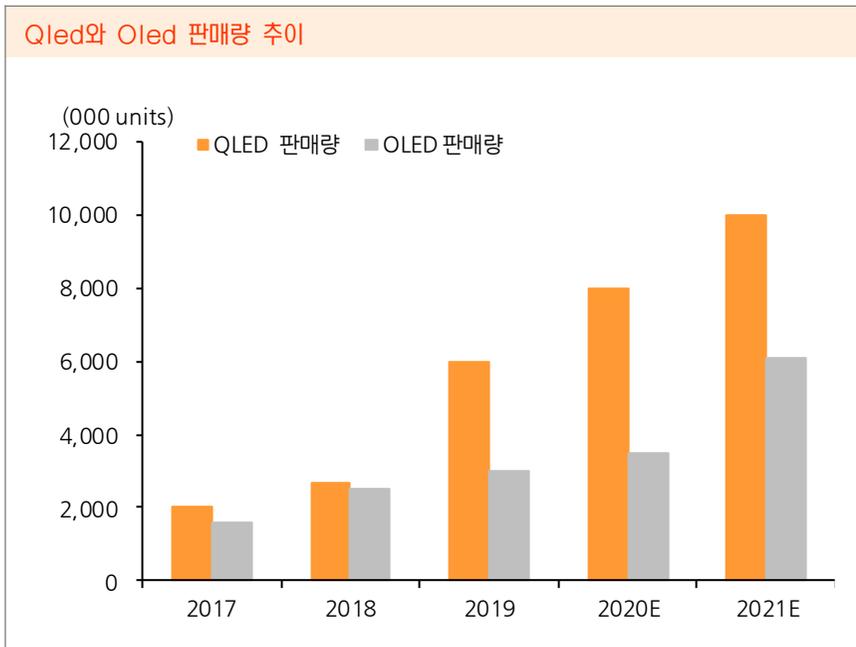
자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



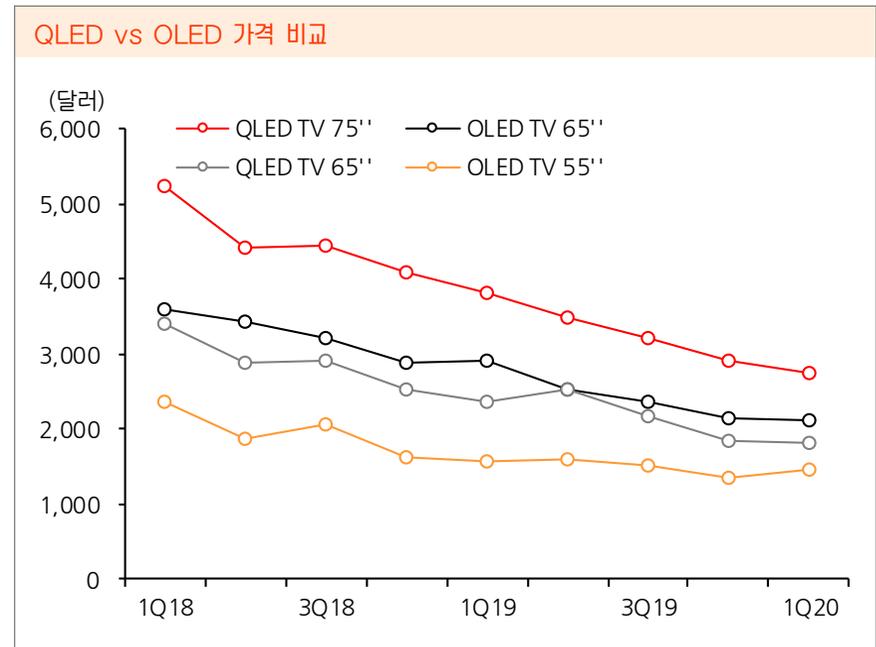
디스플레이 테크 전환 과정의 과도기와 기회

❖ TV는 역시 가성비가 왕

- 코로나19로 인해 전반적인 TV 수요는 악화됐지만, 국내/미국 등 일부 선진국 수요는 오히려 좋아진 것으로 나타남
- 집에서 머무는 시간이 늘어나면서 대형 TV에 대한 니즈가 증가했기 때문
- 상대적으로 가격이 싸고, 화질도 좋은 QLED TV 수요가 급증하면서 OLED TV를 압도



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



주: 삼성전자 QLED TV, LG전자 OLED TV 기준
자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

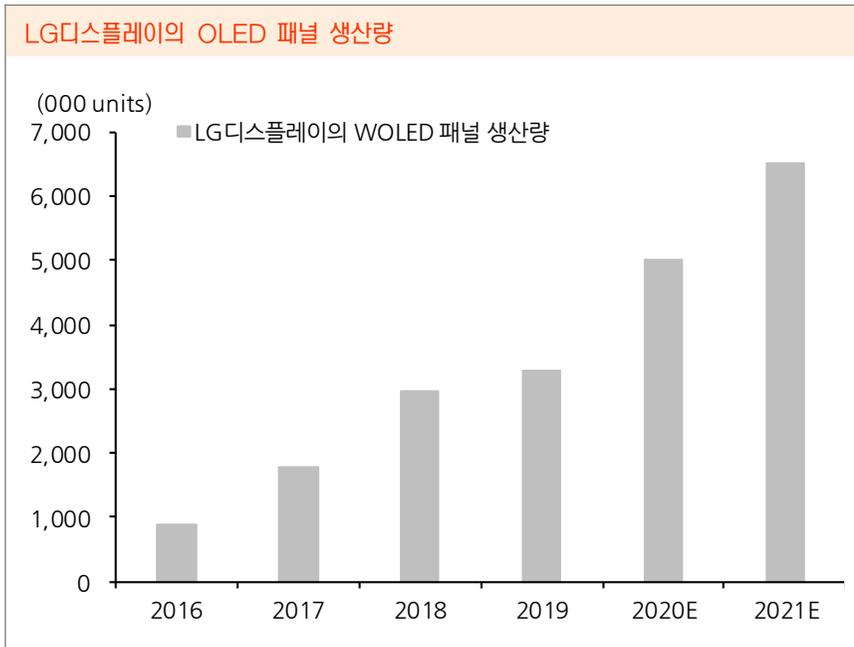


디스플레이 테크 전환 과정의 과도기와 기회

❖ OLED 원가를 낮추는 것이 관건

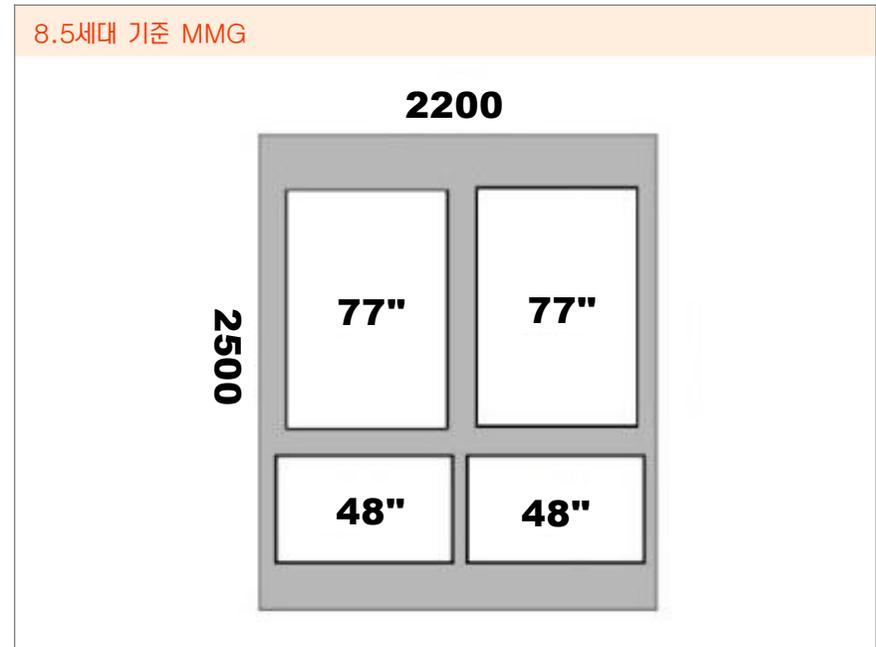
- 삼성전자는 향후 2년 정도는 QLED TV 보급에 집중하고, QLED → QD-OLED → (QNED, microLED) 순으로 전개할 전망
- QLED TV로도 OLED TV를 무력화했으니 당분간 무리한 투자는 없을 것으로 판단
- 반면 LG디스플레이는 광저우 공장 가동을 통해 규모의 경제를 확보하고, MMG 기술로 원가 경쟁력을 제고할 필요성이 높을 것

LG디스플레이의 OLED 패널 생산량



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

8.5세대 기준 MMG



자료: 한화투자증권 리서치센터

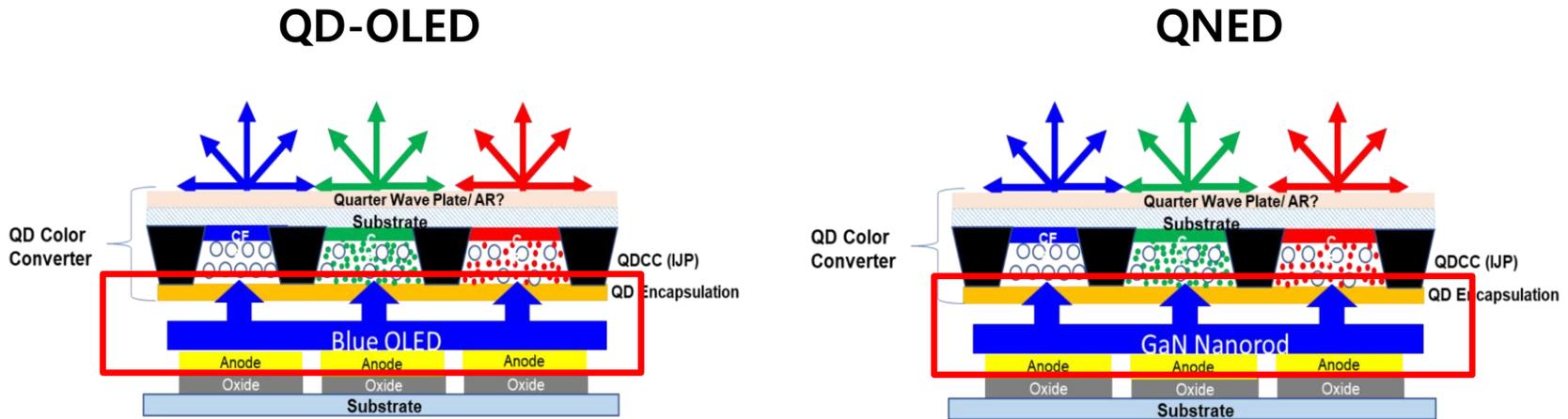


디스플레이 테크 전환 과정의 과도기와 기회

❖ 새롭게 부상하는 QNED, 보험 성격이 강해

- OLED의 경우 Evaporator로 RGB 소자를 증착했으나, QNED는 NanoLED를 잉크젯으로 증착
- 아직 완성된 기술은 아니지만, 이론적으로 원가를 크게 절감할 수 있고, 무기물이므로 수명을 크게 개선시킬 수 있음
- 현재 R&D 진행 중이고, 빨라야 2022년부터 투자가 가능할 것으로 예상
- QD-OLED 구조에서 증착과 인캡에만 변화를 주면 되므로 기술 완성도가 높아지면 바로 전환 투자가 가능

QD-OLED와 QNED의 기술 비교



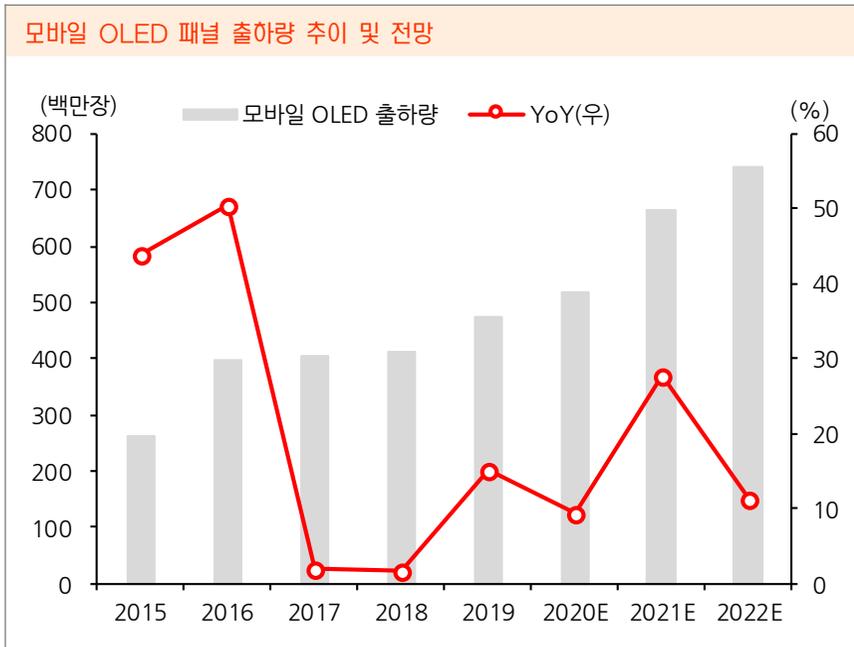
자료: DSCC, 한화투자증권 리서치센터



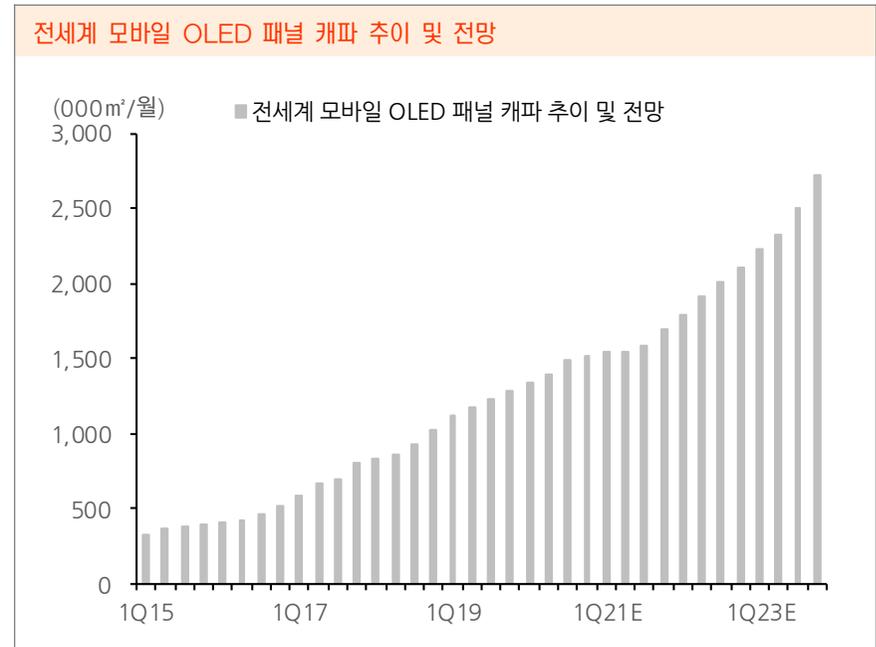
디스플레이 테크 전환 과정의 과도기와 기회

❖ 모바일 OLED 2021년부터 투자 재개 전망

- 코로나19와 미중 갈등으로 인해 스마트폰 수요가 줄어들고, 고가 스마트폰에 대한 니즈 감소
- 그나마 하반기 아이폰12 시리즈가 모두 OLED 패널을 적용함에 따라 전년 대비 9.4% 수요 성장 전망
- 폴더블 스마트폰도 여전히 초기 시장 규모를 형성하고 있어 OLED 투자는 2021년이나 재개될 것으로 판단



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

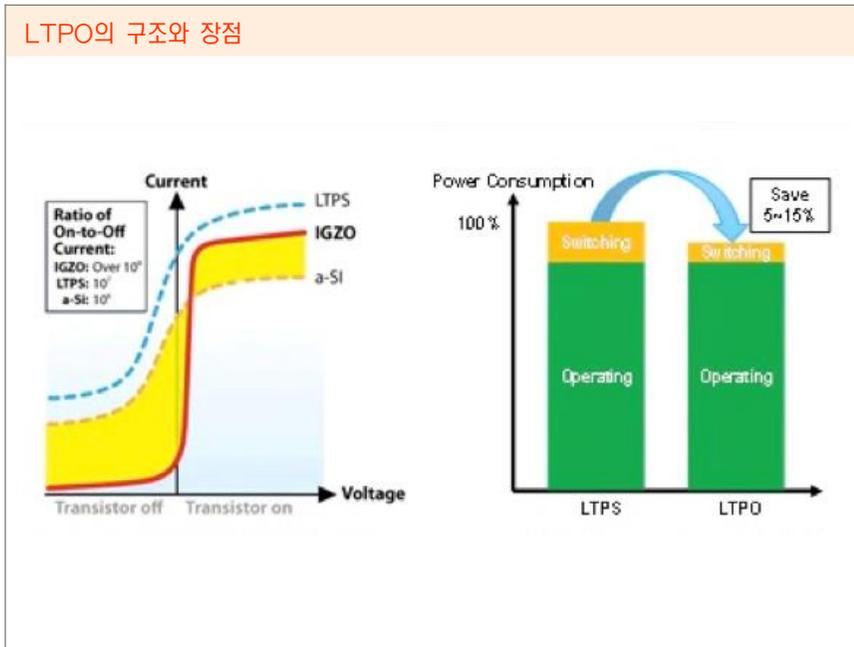


디스플레이 테크 전환 과정의 과도기와 기회

❖ LTPO 투자에 따른 캐파 감소 영향 보완

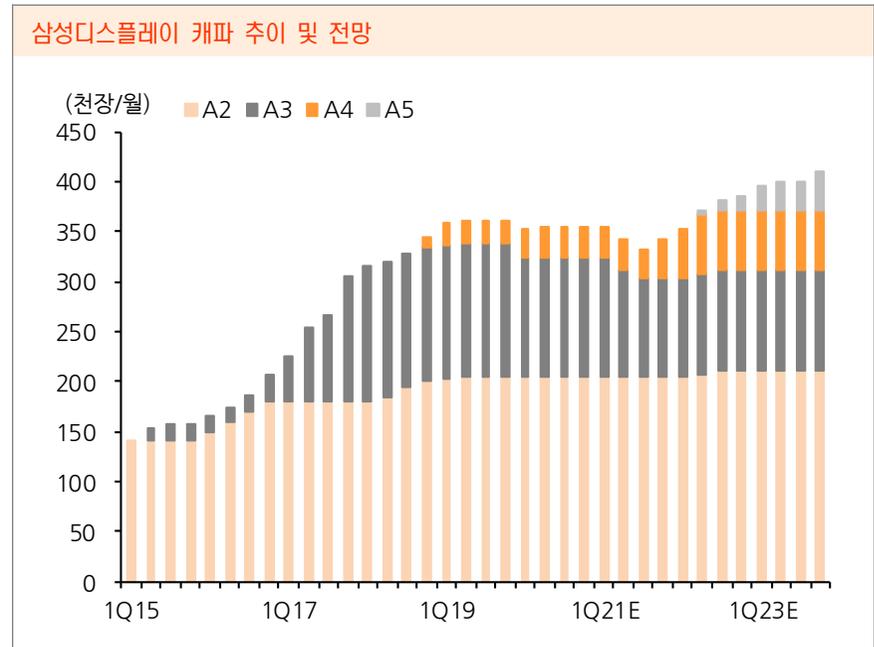
- 애플이 아이폰12 일부 모델에 Y-OCTA 터치 방식을 적용하고, 삼성전자는 갤럭시노트20부터 LTPO를 적용할 것임에 따라 A3 생산 캐파는 기존 135K/월에서 100K까지 감소할 수 있을 것으로 예상
- 이에 따라 A4-2 라인에 캐파 증설이 예상되고, 폴더블 스마트폰 수요를 위해서는 내년 상반기 중 A5 투자가 필요할 것으로 판단

LTPO의 구조와 장점



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

삼성디스플레이 캐파 추이 및 전망



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



디스플레이 테크 전환 과정의 과도기와 기회

❖ 폴더블 패널 시장, 내년부터 본격적 성장

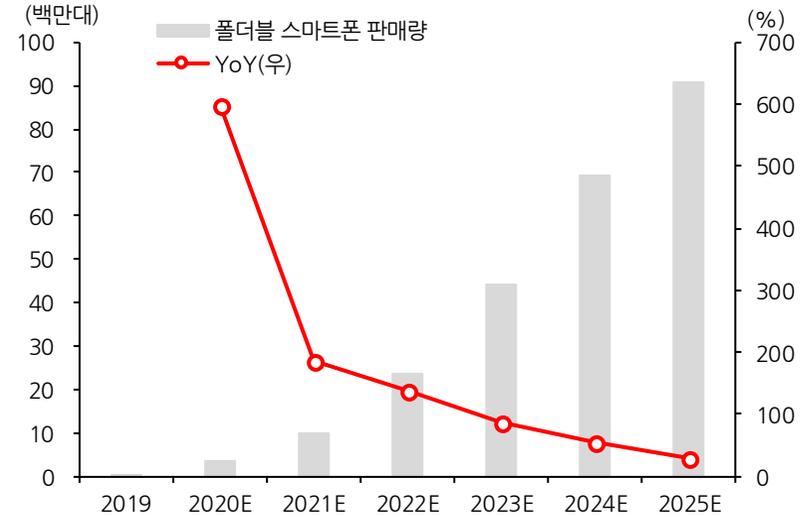
- 삼성전자 갤럭시Z 플립이 기존 판매 예상치를 하회하고 있지만, 연간 폴더블 스마트폰 판매량은 300만 대를 상회할 것으로 전망
- 향후 키포인트는 부품 원가 절감과 판가 하락 속도일 것
- 기존 스마트폰 수요가 감소함에 따라 전반적으로 ASP가 하락하고 있어 폴더블 스마트폰 역시 판가 하락이 있어야 수요가 확대될 것

갤럭시Z 플립



자료: 한화투자증권 리서치센터

폴더블 스마트폰 판매량 전망



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터



한화리서치센터

2020 하반기 전망

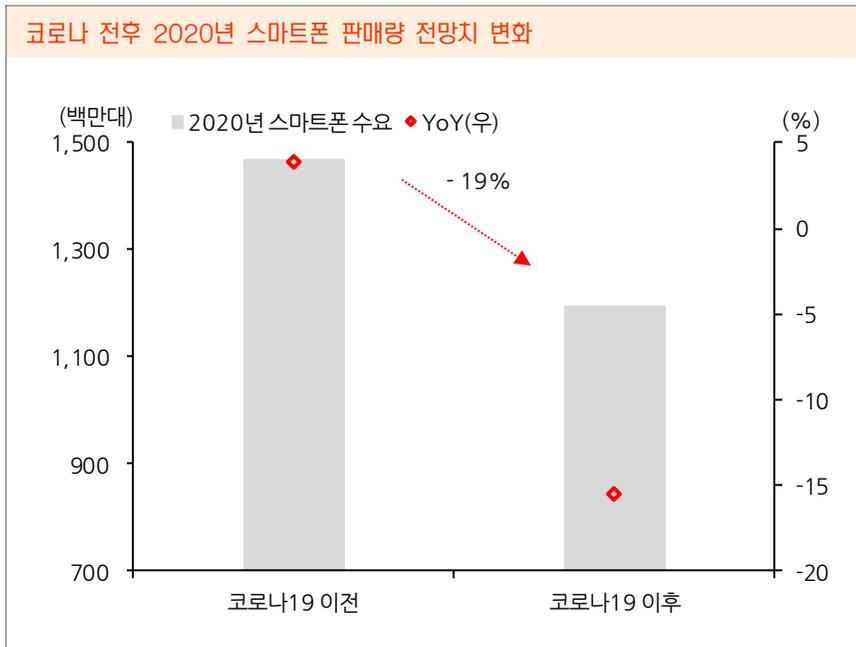
III. 핸드셋 ▶ 업체별 수요 양극화의 위기



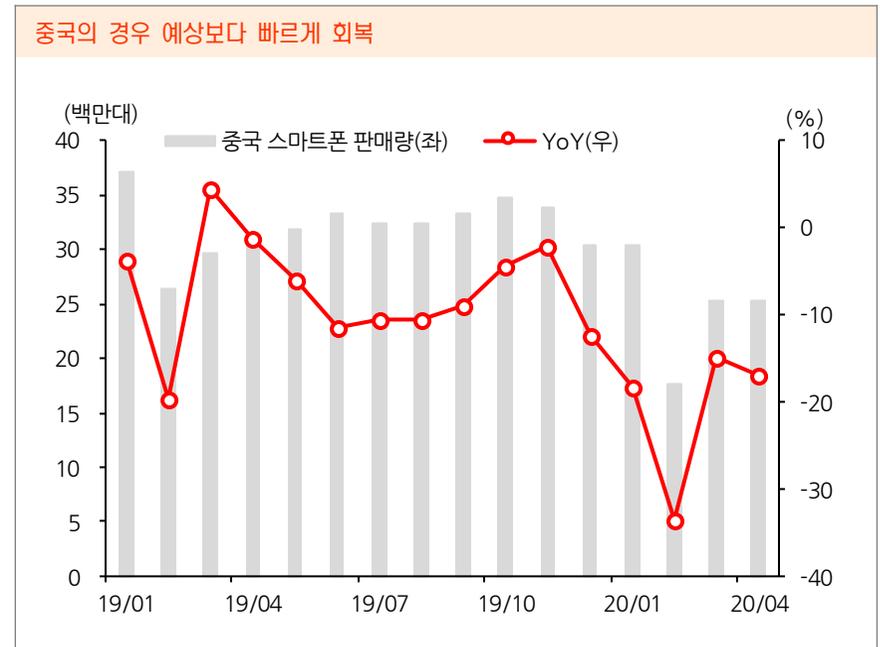
핸드셋 업체별 수요 양극화의 위기

❖ 코로나19로 부진했던 상반기 스마트폰 시장. 하반기 회복 기대

- Strategy Analytics(SA)는 코로나19 이후 2020년 연간 스마트폰 판매량 전망치를 기존 추정치 대비 19% 하향 조정한 12억 대로 전망
- 수요의 불확실성은 여전히 높으나, 하반기로 갈수록 회복은 가속화 될 전망
- 중국의 3~4월 스마트폰 판매량 회복세를 감안하면, 국가별 코로나19 진정 속도에 따른 차이는 있겠으나 회복의 방향성은 동일



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터



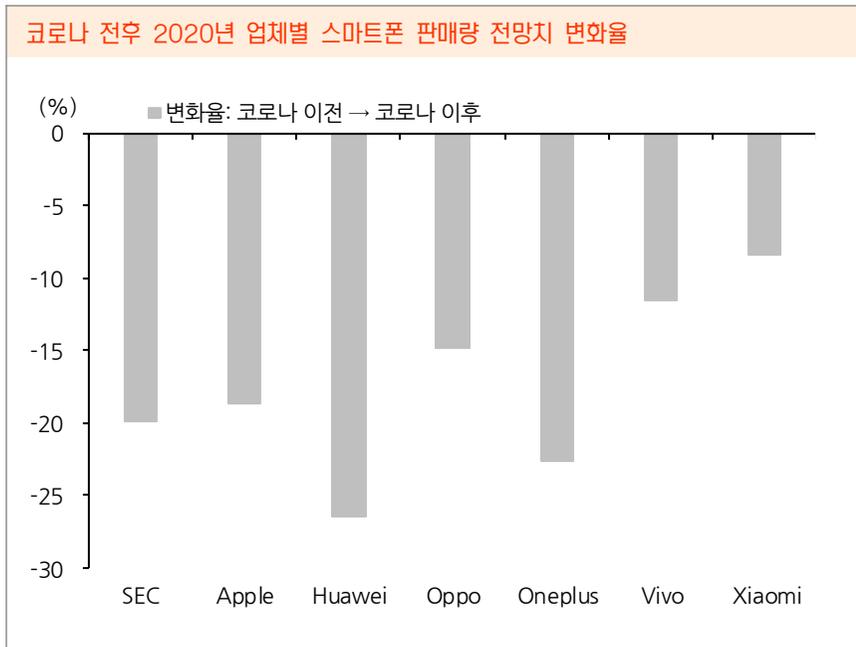
자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



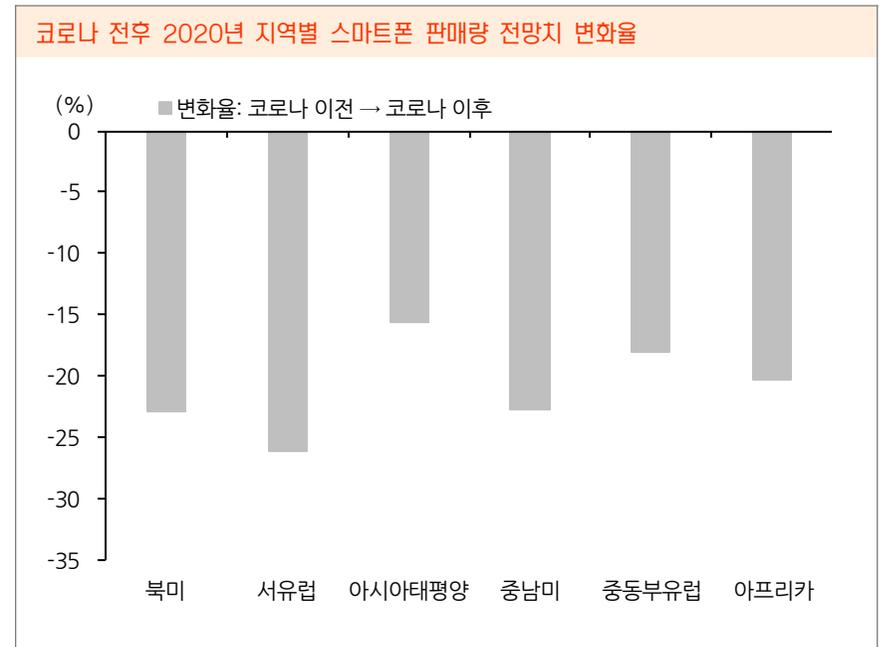
핸드셋 업체별 수요 양극화의 위기

❖ 업체간 수요의 양극화가 진행 중

- 코로나19로 수요의 양극화가 진행 중. 애플의 판매량은 견조하며, 화웨이는 내수시장을 통해 빠르게 회복 중
- 연간으로는 대부분의 업체가 20%에 가까운 판매량 감소가 나타날 것으로 전망됨. 삼성전자의 점유율 하락폭은 애플 및 중국 Big4 대비 높음
- 지역별로는 코로나19 영향이 가장 컸던 유럽의 수요 감소폭이 큼. 단기적으로는 미국의 5월 경제 재개에 따른 수요 회복 속도 및 중국의 증가세 지속 여부가 중요할 것



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터



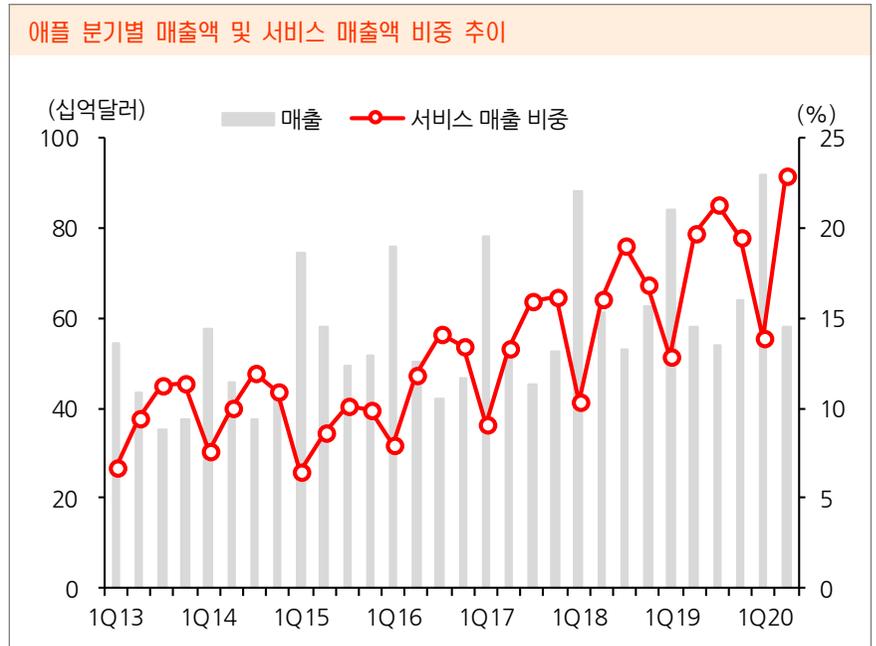
핸드셋 업체별 수요 양극화의 위기

❖ 애플의 아이폰 가격 전략 변화의 의미

- 아이폰SE2는 400~600달러의 중고가 시장을 타겟으로 시장 점유율을 확대해 나가고 있음
- 또한 아이폰12 엔트리 모델도 OLED를 탑재하고 5G를 지원하나 출고가를 오히려 50달러가량 낮출 것으로 전망
- 이는 기기 판매 마진 보다 아이폰 유저 확대를 기반 삼아 서비스 매출을 확대하려는 애플의 전략이라고 판단



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



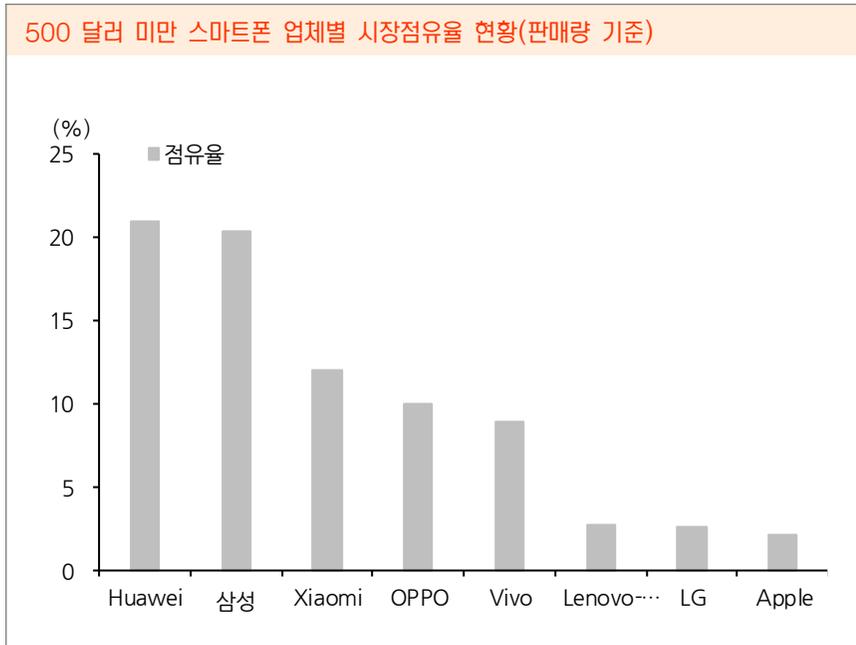
자료: SA, 한화투자증권 리서치센터



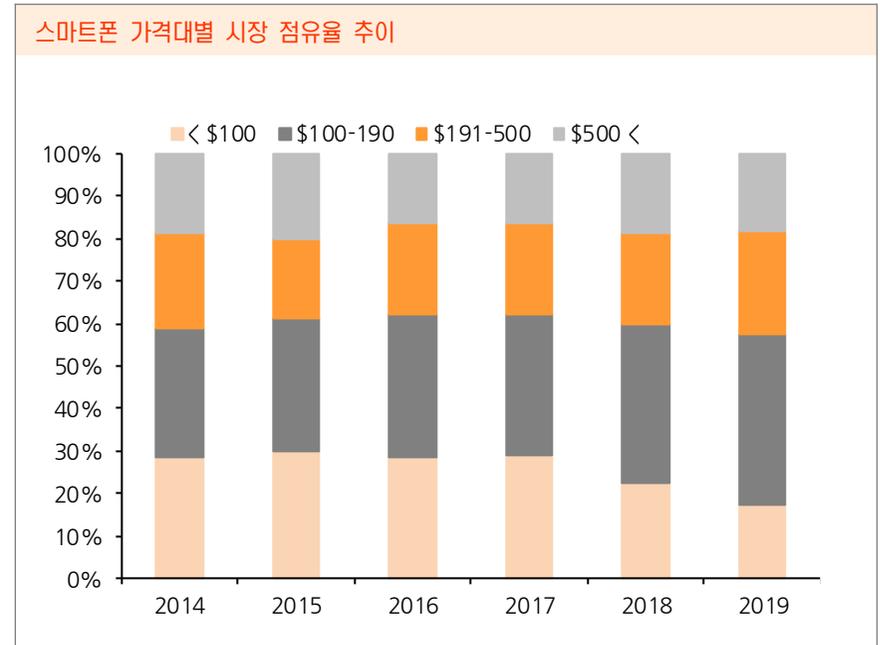
핸드셋 업체별 수요 양극화의 위기

❖ 애플에게 위협받고 있는 중저가 강자들

- 애플의 스마트폰 ASP 하락을 통한 점유율 확대는 삼성전자 및 중국 4강 업체들의 텃밭이었던 200달러의 중저가 시장에 위협적
- 500달러 미만의 스마트폰내 애플 점유율은 3%에 불과했으나 이를 확대하려는 계획. 향후 지속적인 중저가 스마트폰 출시 가능성 대두
- 이는 기존 업체들로 하여금 지속적인 원가 절감 및 ODM 활용을 통한 가격 경쟁을 의미. 아이폰 SE2가 저가 스마트폰의 전반적인 ASP 상승을 유도할 것이라 보기는 어려움



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터

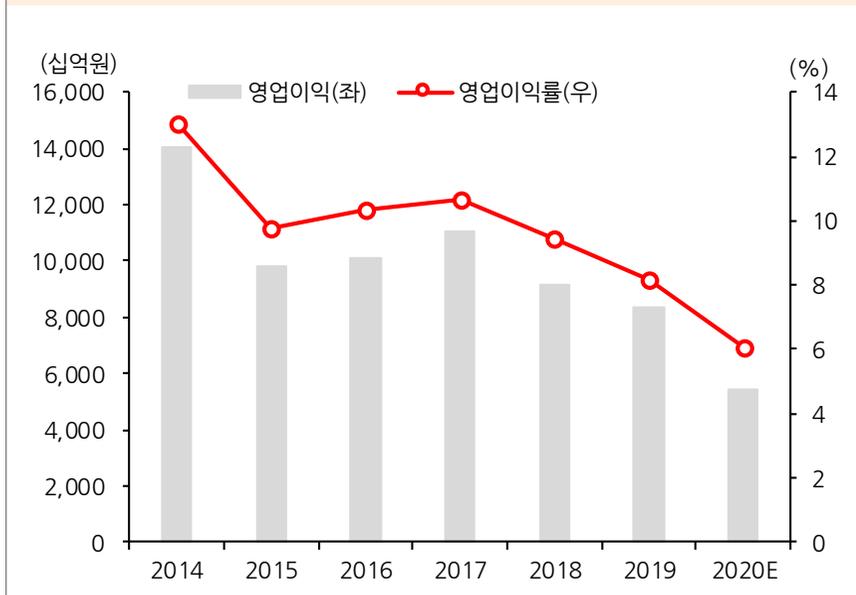


핸드셋 업체별 수요 양극화의 위기

❖ 삼성전자 스마트폰 부품 업계에는 부정적

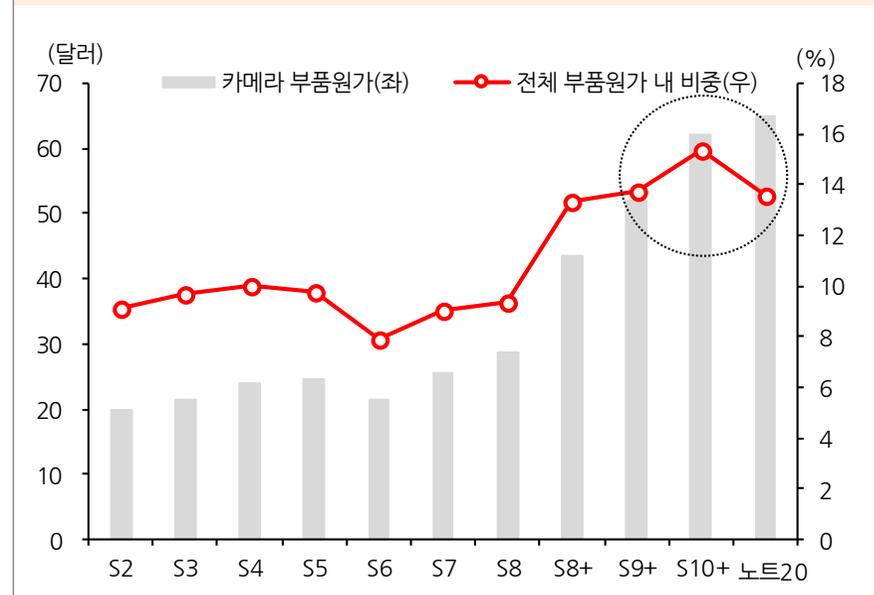
- 코로나19로 삼성전자 IM 사업부는 큰 타격을 입음. 더군다나, 아이폰 SE2 수요 호조는 중저가 시장 내에서의 삼성전자 스마트폰 입지를 약화시키고 있음
- 노트 20의 경우도 후면 ToF 카메라 채택이 제외될 것으로 전망. 지난 5년간 지속된 플래그쉽 카메라 ASP 상승은 일단락
- 4G 대비 5G 스마트폰의 BOM Cost는 약 75달러 이상 올라가게 되는데, 카메라의 지나친 ASP 상승은 제조사에게 부담이기 때문

삼성전자 IM 부문 영업이익/영업이익률 추이 및 전망



자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

갤럭시 S시리즈 내 카메라 부품원가/비중 추이



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터

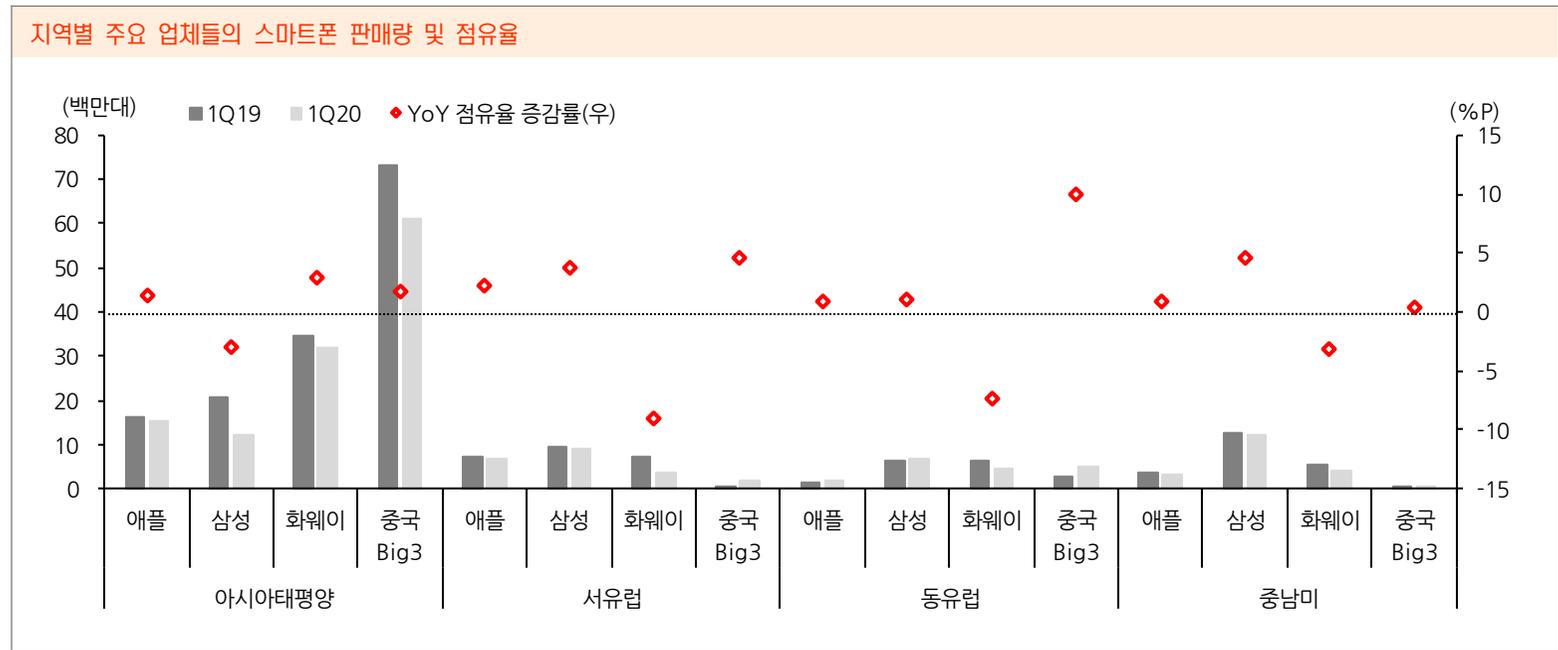


핸드셋 업체별 수요 양극화의 위기

❖ 화웨이 제재로 인한 삼성전자 수혜는 제한적

- 화웨이 제재로 인한 삼성전자의 낙수효과는 제한적이라 판단
- 화웨이 제재가 시작된 1Q19 이후 화웨이의 수출 비중은 약 40%로 10%P 낮아진 상황
- 삼성전자의 주요 지역 내 스마트폰 점유율은 화웨이 제재에도 불구하고 상승폭 미미하였고, 경쟁업체들 골고루 수혜

지역별 주요 업체들의 스마트폰 판매량 및 점유율



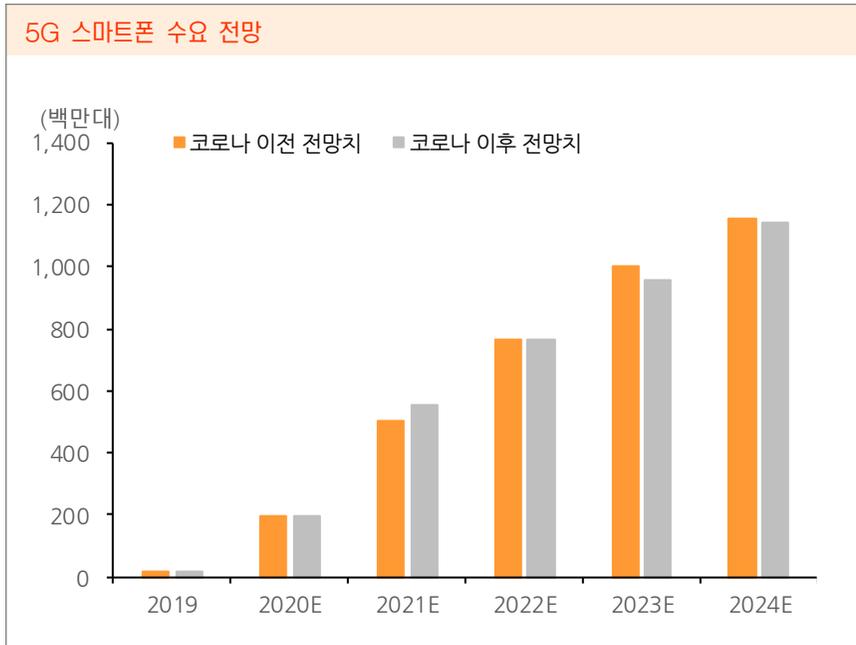
주: 중국 Big3는 Oppo, Vivo, Xiaomi 합산 기준
자료: SA, 한화투자증권 리서치센터



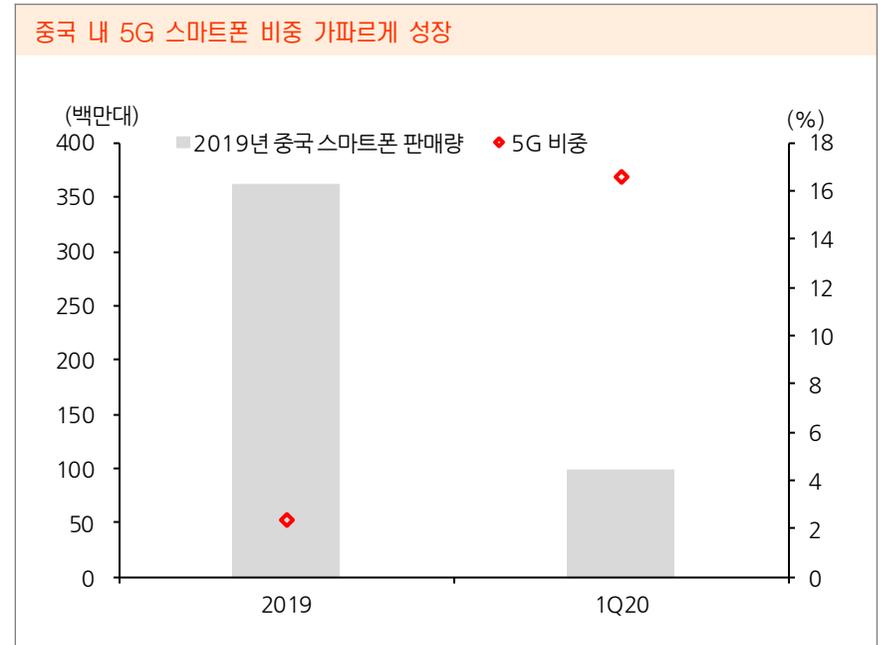
핸드셋 업체별 수요 양극화의 위기

❖ 5G 시장 개화에 대한 믿음은 유효

- 중국 내 30만 원대의 보급형 5G 스마트폰 판매 가속화 중. 화웨이 Honor X10, 샤오미 Redmi K30i 등이 그 예
- 5G 콘텐츠는 아직 부족하나, 5G 스마트폰 보급은 이제 시작이라는 판단. 1) 5G 시장 선점을 위한 업체간 경쟁, 2) 하반기 5G 통신 인프라 구축, 3) 통신사들의 보조금 제공 때문
- 아이폰 5G 출시가 시장 기폭제가 될 전망. 5G 스마트폰 시장은 2019년 1,730만 대에서 2020년 2.1억 대로 급성장 할 것



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터



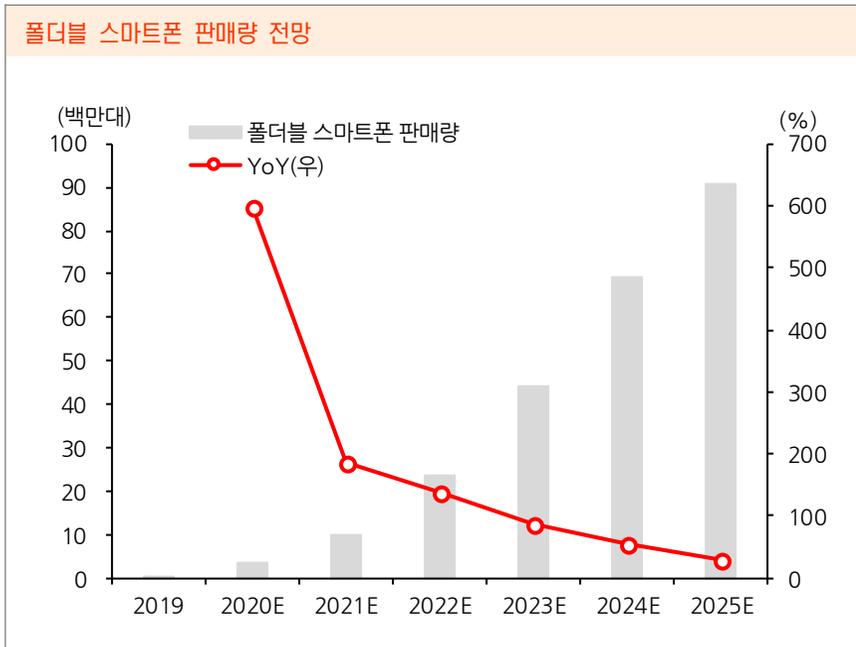
자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



핸드셋 업체별 수요 양극화의 위기

❖ 폴더블의 의미있는 질주

- 갤럭시 Z플립은 기대보다 좋은 소비자 반응을 이끌어냄. 2020년 삼성전자 폴더블 스마트폰은 300만 대 이상 판매될 것으로 기대
- 올해 하반기보다는 내년에 대한 기대감이 더 높음. 결국 매스 소비자에게 다가설 수 있는 가격이 중요
- 향후 폴더블 패널의 외판을 통해서 다양한 고객사들의 폴더블 스마트폰 출시가 예상됨. 본격적인 개화는 내년으로 관련 Supply-chain에 대한 지속적인 관심 필요



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터

폴더블 스마트폰 시장 Supply-chain

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

자료: 한화투자증권 리서치센터



핸드셋 업체별 수요 양극화의 위기

❖ 제조사들의 폴더블 제품 출시 노력은 계속될 것

- 제조사들은 다양한 형태의 폴더블 스마트폰 출시를 시도하고 있음
- 제품 공개 초기에는 양산성 및 제품 결함으로 출시가 늦어졌으나, 폴더블 라인업은 더욱 다양해 질 것
- 소비자들의 관심과 기대는 높아지고 있는 상황

제조사별 폴더블 스마트폰 라인업 (예상치 포함)

								
	갤럭시폴드	화웨이 Mate X	모토로라 레이저	갤럭시 Z플립	갤럭시폴드2	갤럭시 Z플립 5G	TCL	Royole FlexPai2
출시일	Sep 2019	Nov 2019	Nov 2019	Feb 2020	Aug 2020	TBD	TBD	TBD
가격	\$2,145	€2,150	\$1,499	\$1,380	TBD	TBD	TBD	TBD

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



핸드셋 업체별 수요 양극화의 위기

❖ 코로나19로 디지털 헬스케어 수요 부각

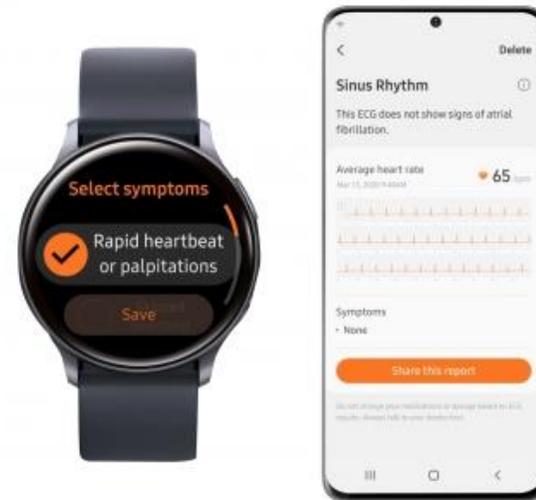
- 디지털 헬스케어 제품은 아직까지는 치료(therapy) 보다는 건강관리(wellness)에 가까우나, 코로나19를 계기로 ICT와 헬스케어 산업의 융합은 더욱 적극적으로 나타날 전망
- 올해 3분기부터 판매될 갤럭시 워치 액티브 2는 식약처의 승인으로 사용자의 혈압에 이어 심전도도 측정 가능할 전망. 규제 완화에 따른 다양한 형태의 웨어러블 제품 출시될 것

디지털 헬스케어는 디지털 치료, AI, 수면과학 등 총 11개의 세부 영역으로 구분



자료: Digital Health Summit, 한화투자증권 리서치센터

삼성전자 스마트 워치 심전도 측정 기능 식약처 승인



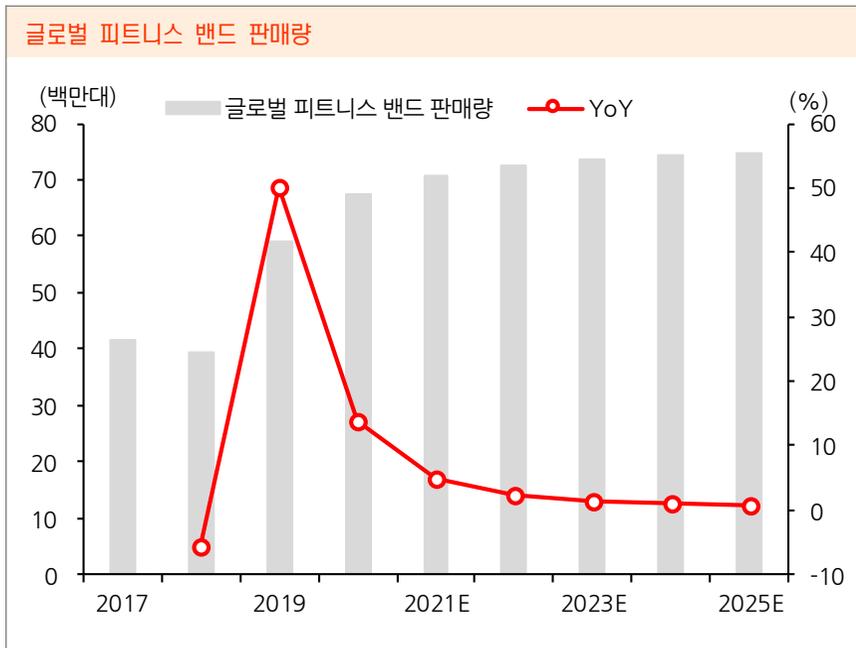
자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



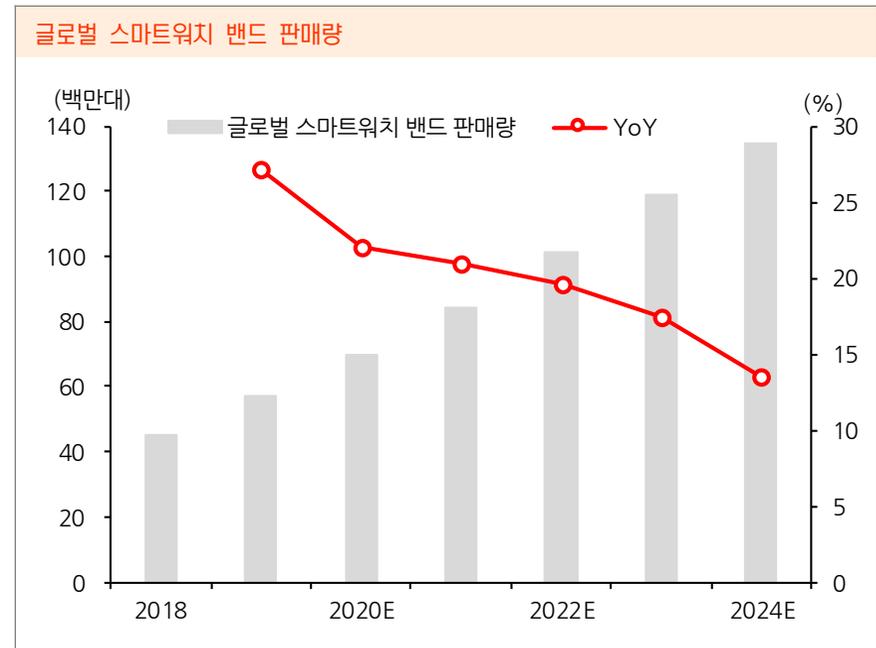
핸드셋 업체별 수요 양극화의 위기

❖ 웨어러블 시장의 성장과 무한한 확장성 주목

- 웨어러블에 대한 수요는 지속적으로 확대될 전망. SA는 글로벌 피트니스 밴드 및 스마트 워치 판매량이 2019년 기준 59.1백만 대, 57.2백만 대에서 2025년 각각 27%, 135% 증가할 것으로 전망
- CES를 주관하고 있는 CTA 분석에 따르면 스마트 워치, 피트니스 트래커, 원격 건강 모니터링 장치 등을 포함한 전세계 디지털 헬스케어 부문에서 올해에만 약 100억 달러의 매출이 일어날 것으로 예상



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터



핸드셋 업체별 수요 양극화의 위기

❖ 건강 가전 및 로봇의 수요 또한 확대될 것

- 건강, 위생에 대한 관심이 높아짐에 따라 건강 가전에 대한 수요도 증가할 전망
- 국내에서는 이미 필수 가전 보급품으로 자리 잡은 공기청정기, 건조기, 의류관리기 등의 해외 확장 가능성은 높음
- 또한 Untact, 인건비 절감 등을 목적으로 로봇의 적용 영역 또한 넓어질 것으로 기대

LG트롬 스타일러



자료: LG전자, 한화투자증권 리서치센터

삼성전자의 볼리



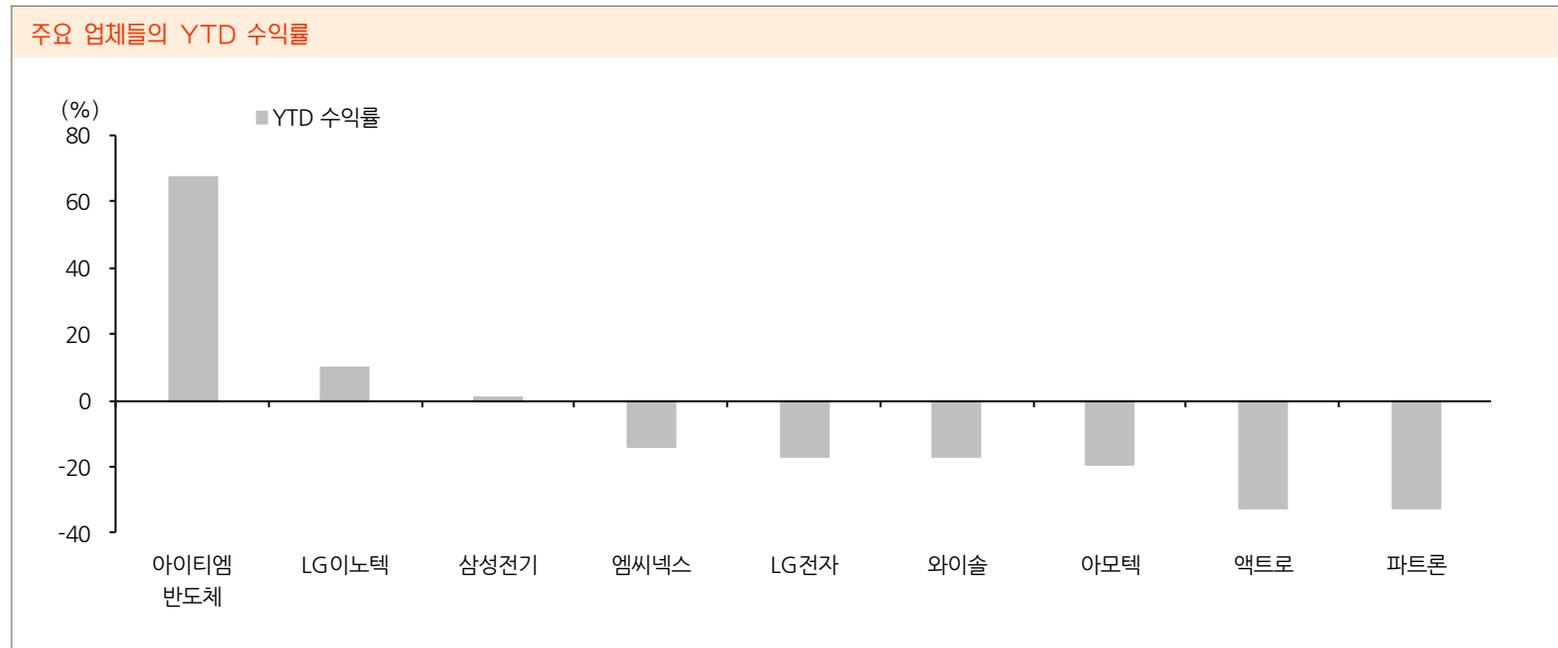
자료: 한화투자증권 리서치센터



핸드셋 업체별 수요 양극화의 위기

❖ 주가 양극화 현상은 지속될 것으로 전망

- 결론적으로 애플 Supply Chain을 최선호. 1) 코로나19로 나타난 업체간 스마트폰 수요 양극화 현상은 지속될 것으로 판단, 2) 중저가 시장에서의 애플의 행보는 위협적, 3) 화웨이 제재 효과는 제한적일 것으로 판단하기 때문
- 상반기 애플 vs. 삼성전자 스마트폰 supply-chain의 주가 양극화 현상은 하반기에도 지속될 것으로 전망
- 이 밖에 코로나 이후 증가할 웨어러블, 건강가전 관련 수혜 업체 발굴 필요



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



한화리서치센터

2020 하반기 전망

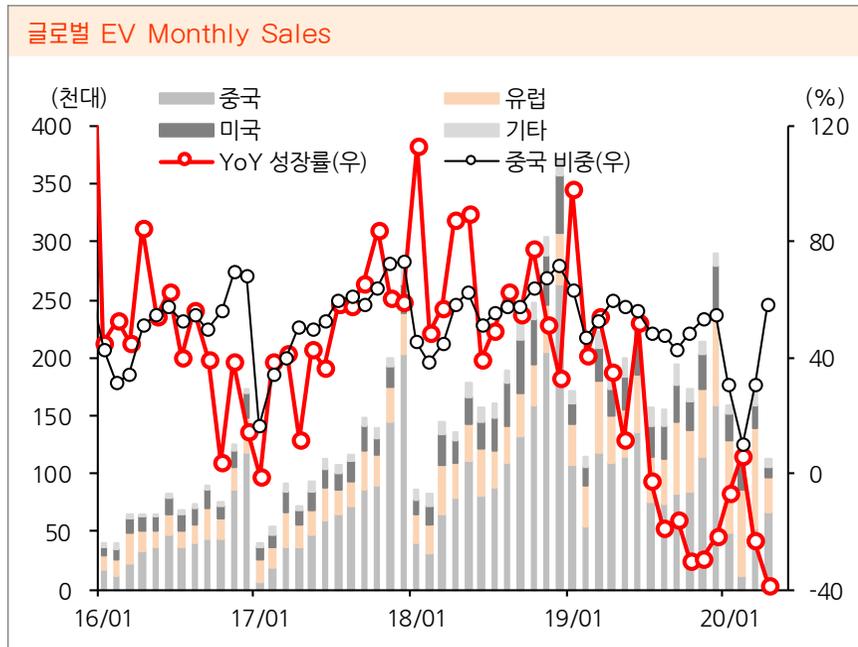
IV. 2차전지 ▶ 유럽이 이끌 하반기 전기차 시장



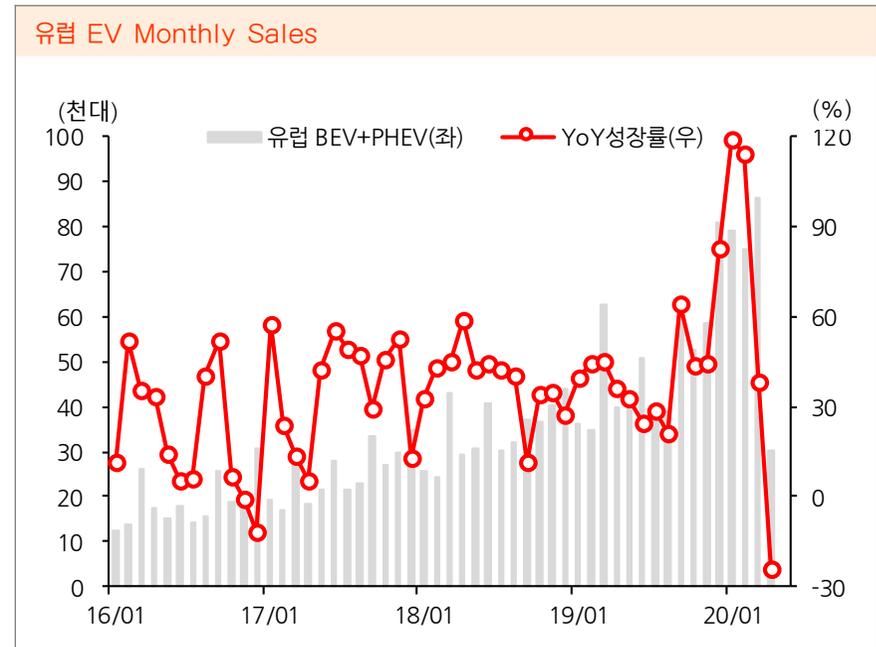
2차전지 유럽이 이끌 하반기 전기차 시장

❖ 코로나19 영향으로 인한 전기차 수요 둔화는 우려대비 양호

- 2019년 4월까지 누적 전기차 판매량은 1.4백만 대로 전년동기대비 14.5% 감소
- 4월부터 본격화된 코로나19 영향으로 미국(2.4만 대, YoY -56%), 유럽(5.1만 대, YoY -48%)의 판매량 타격이 컸으며, 중국(9.3만 대, YoY -29%)은 지난 2월 전년동기대비 78% 역성장을 기록한 이후 하락세가 진정되는 추세



자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터



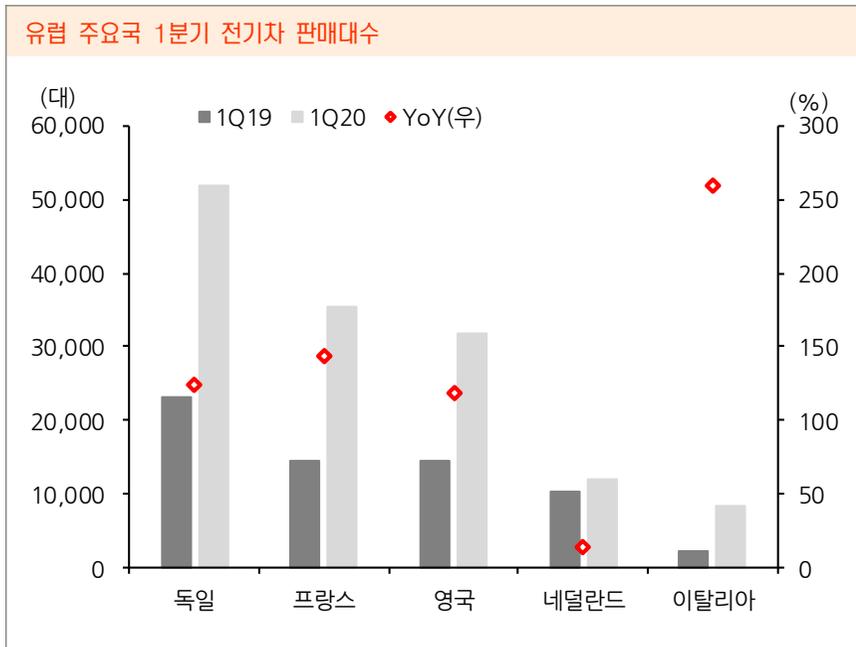
자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터



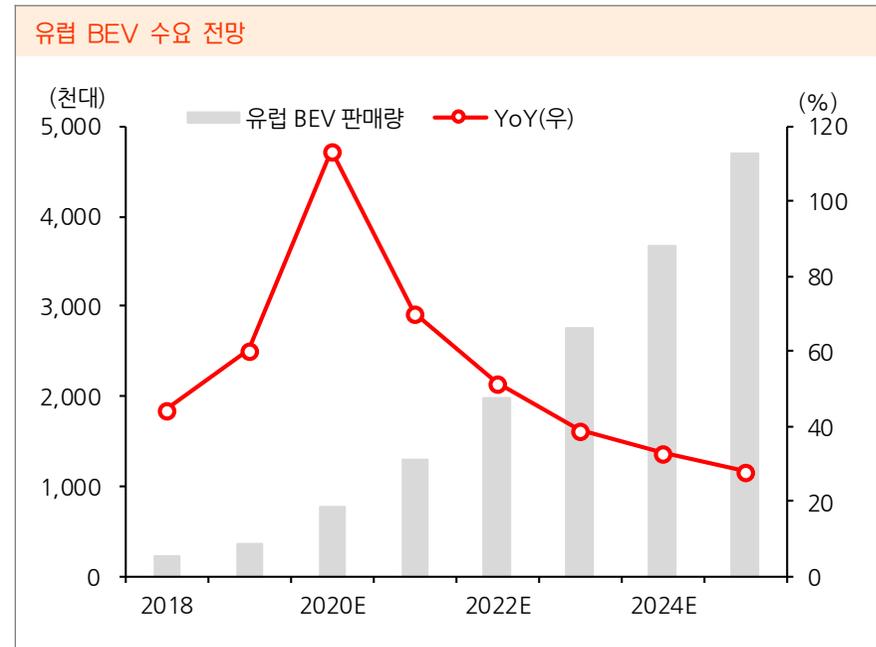
2차전지 유럽이 이끌 하반기 전기차 시장

❖ 전기차 확산의 방향성은 기존 추정치와 유사

- 코로나19 이전 1분기까지의 유럽 주요국 전기차 판매대수를 살펴 보면, 모든 국가의 전기차 판매량이 골고루 증가하고 있음. 전기차 판매 비중도 지난해 3.6%에서 1Q20 7.5% 수준으로 급상승
- 단기적인 판매량 타격은 있을 것이나, 정책 지원 및 신차 효과에 따라 하반기 전기차 수요 회복은 빠를 것으로 전망
- 중장기 유럽 전기차 수요는 견조할 것으로 판단



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



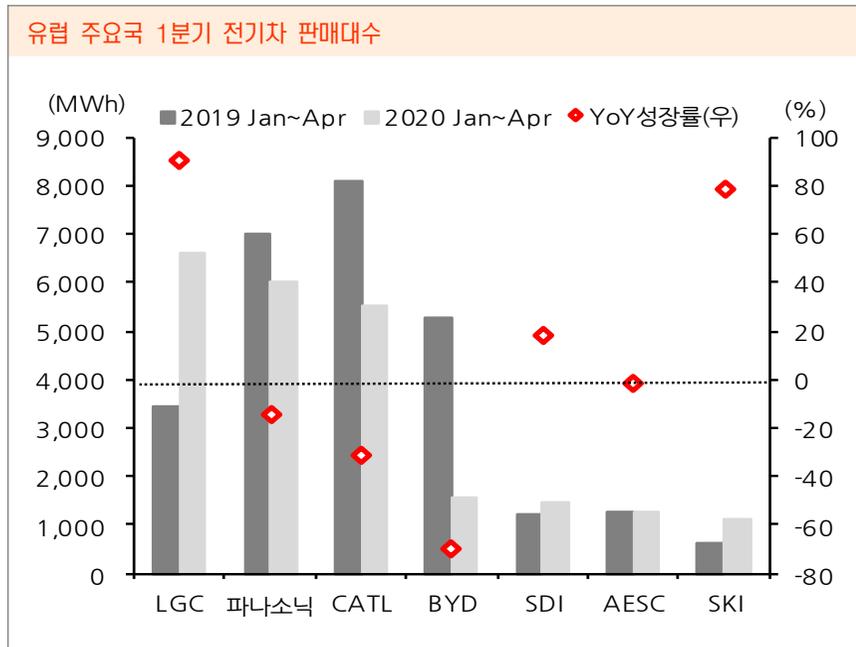
자료: 한화투자증권 리서치센터



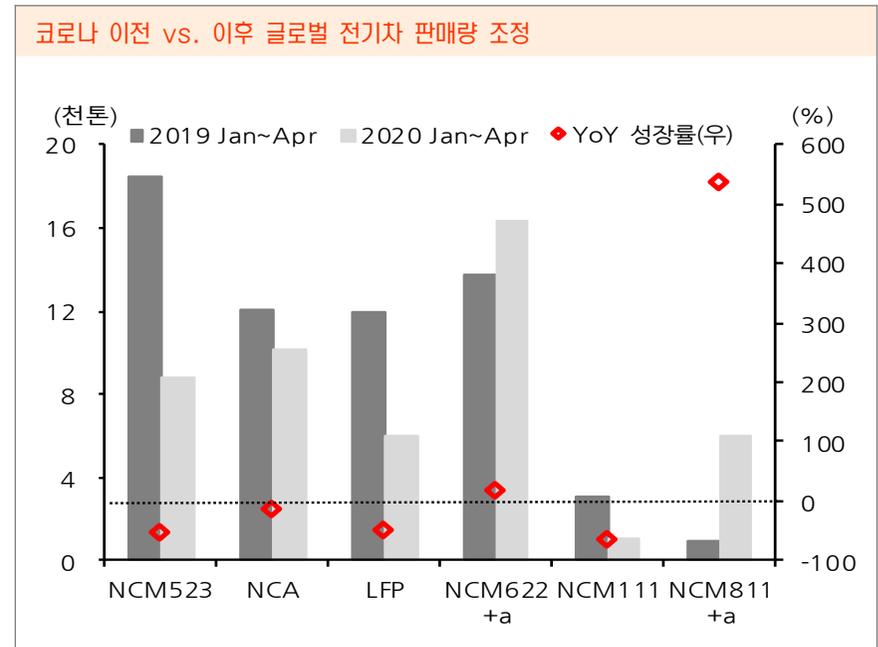
2차전지 유럽이 이끌 하반기 전기차 시장

❖ 국내 배터리 3사의 선전은 지속되고 있음

- 중국 배터리 업체들의 수요 타격이 1분기 컸던 가운데, LG화학은 테슬라 모델3 납품을 통해 성장세를 지속하고 있음
- LG화학의 2020년 누적 출하량은 6.6GWh로 1위를 기록. 삼성SDI 및 SK 이노베이션의 성장 폭 또한 높은 상황
- 양극재 내 NCM, NCA 등 삼원계 배터리의 합산 출하량 비중은 65%를 도달하며 전년동기 대비 7%p 상승



자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터



자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터



2차전지 유럽이 이끌 하반기 전기차 시장

❖ 코로나19 이후 예상보다 강력한 유럽의 전기차 부양책

- 코로나19 이후 주요 대륙간 전기차 규제 방향성은 다소 차이가 있음. 미국은 규제 완화, 유럽과 중국은 규제 강화를 선택
- 국내 배터리 업체에게 중요한 유럽의 코로나19 대응 경기부양안에 주목. 1) 통합 전기차 구매기구 조성을 통해 약 200억 유로를 2년 간 지원, 2) 전기차 증산을 위해 약 600억 유로 지원, 3) 전기차 부가세 면제 등이 주요 내용
- 이처럼 하반기에는 정책지원을 통해 유럽 전기차 판매 회복은 가속화 될 것

국가별 전기차 환경 규제 비교					
지역	진척도	내용	변경 전	변경 후	비고
EU	Accelerated	그린 뉴 딜	-	- 친환경차 구매 기구에 향후 2년간 200억 유로 투자 - 친환경차 투자펀드 400억~600억 유로를 전기차 증산에 지원 - 2025년까지 전기차 공용 충전소 200만 개를 건설	
		CO2 배출 규제	'20년 95g/km, '25년 81g/km	'25년 81g/km, '30년 59g/km 까지 규제 강화	초과 시 g당 95유로 패널티 부과
미국	Delayed	연비 규제	'25년까지 54.5 mile/gallon (CAFE)	'26년까지 40.4 mile/gallon(SAFE)	캘리포니아주의 반발로 갈등 고조
중국	Accelerated	NEV Credit	'19년 10%, '20년 12% 요구	'23년 18%까지 연간 2%씩 상승	고연비 차량에 대하여 NEV 비율 완화
		NEV 판매 비중	'25년까지 20%	'25년까지 25%	
		보조금	'20년 완전 철폐	2년 유예	

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



2차전지 유럽이 이끌 하반기 전기차 시장

❖ 코로나19로 멈췄던 신차는 하반기부터 출시될 계획

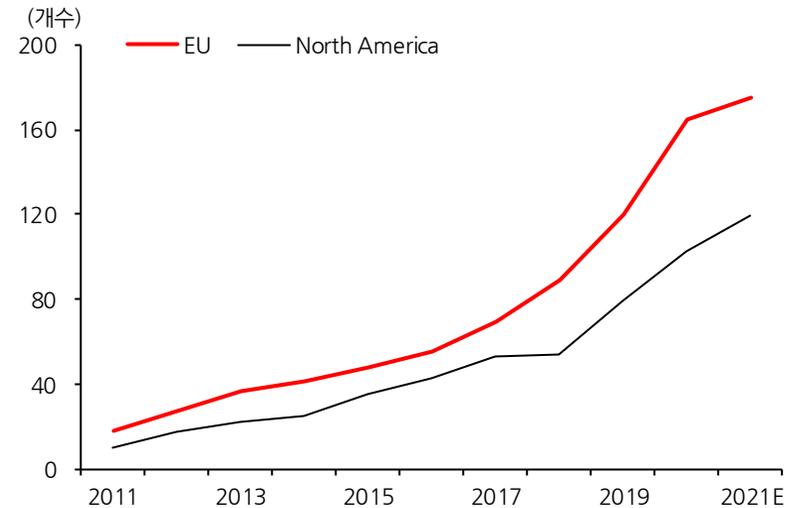
- 코로나19 영향으로 2020년 상반기부터 출시 예정되어있던 신차들은 불가피하게 생산 지연됨
- 그러나 우려와 다르게 빠르게 생산 재개 중. 폭스바겐은 ID.3를 예정 대로 올해 여름 출시 목표로 하고 있음
- 향후 유럽에 출시되는 전기차 모델 수는 북미 지역을 크게 압도하며 소비자 선택의 폭을 넓힐 것으로 기대

출시 임박한 폭스바겐 ID.3



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

유럽 및 미국 시장 xEV 신규 모델 수 전망



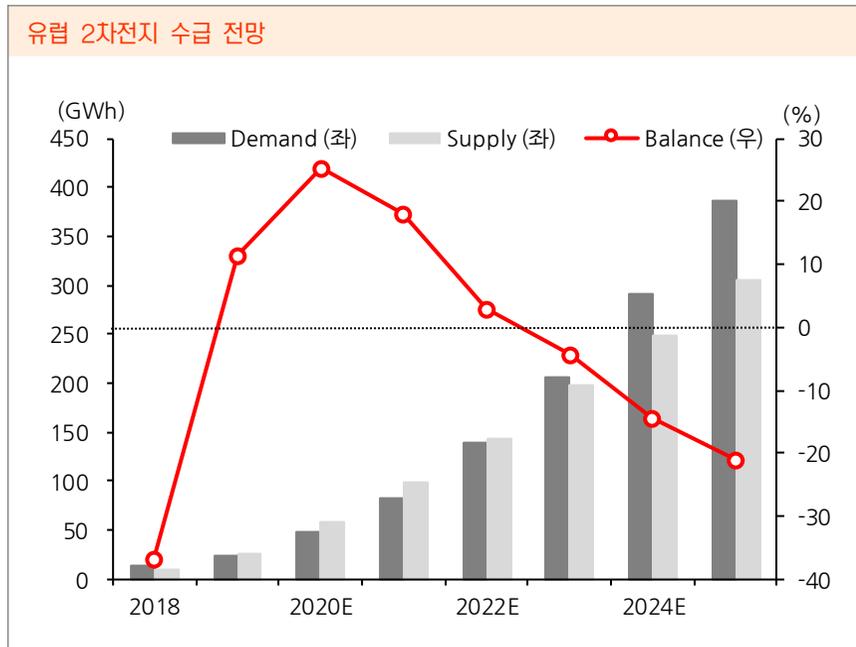
자료: BNEF, 한화투자증권 리서치센터



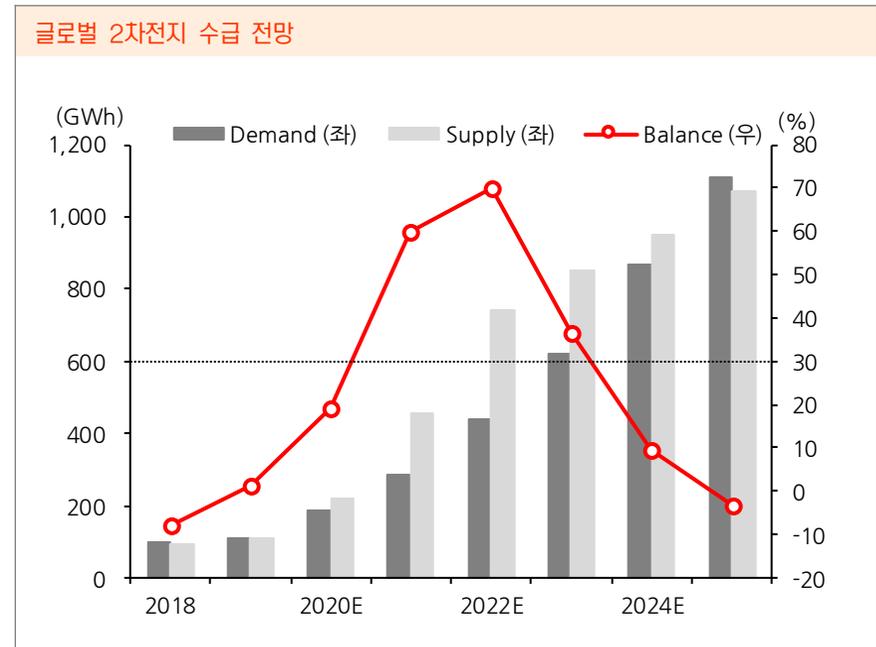
2차전지 유럽이 이끌 하반기 전기차 시장

❖ 유럽 내 배터리 공급부족은 2023년 부터 가능하다

- 2025년 유럽 내 배터리의 총 수요와 공급을 각각 386GWh, 305GWh로 전망. 기존 추정치와 변동없음
- 이는 약 20%의 공급 부족을 의미하며, 수요-공급 밸런스는 2023년부터 가능할 것이라는 판단
- 글로벌 대비 빠른 유럽의 2차전지 수급 균형 시기는 국내 배터리 관련 기업들의 매력도를 지속적으로 높일 것



자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터



자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터



2차전지 유럽이 이끌 하반기 전기차 시장

❖ 밸류에이션이 유일한 약점

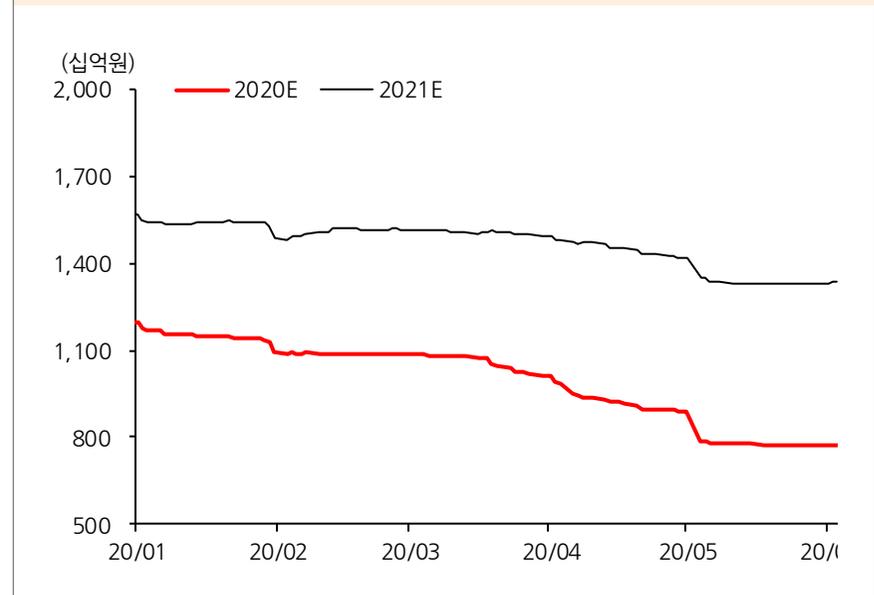
- 업황의 방향성은 매우 긍정적이거나, 밸류에이션에 대한 고민은 필요
- 2차전지 업체들의 현재 밸류에이션은 2016년 이후 최고 수준으로 대표 업체들의 12M Fwd PER 평균은 35배 수준
- 반면, 2020년과 2021년 영업이익 컨센서스는 오히려 연초대비 하락하고 있는 상황

2차전지 업체들의 평균 12M Fwd P/E 추이



주: LG화학, 삼성SDI, 포스코케미칼, 에코프로비엠, SKC, 일진머티리얼즈, 두산솔루스, 천보, 엘앤에프의 평균
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

2차 대표 업체 2020년 및 2021년 합산 영업이익 컨센서스 추이



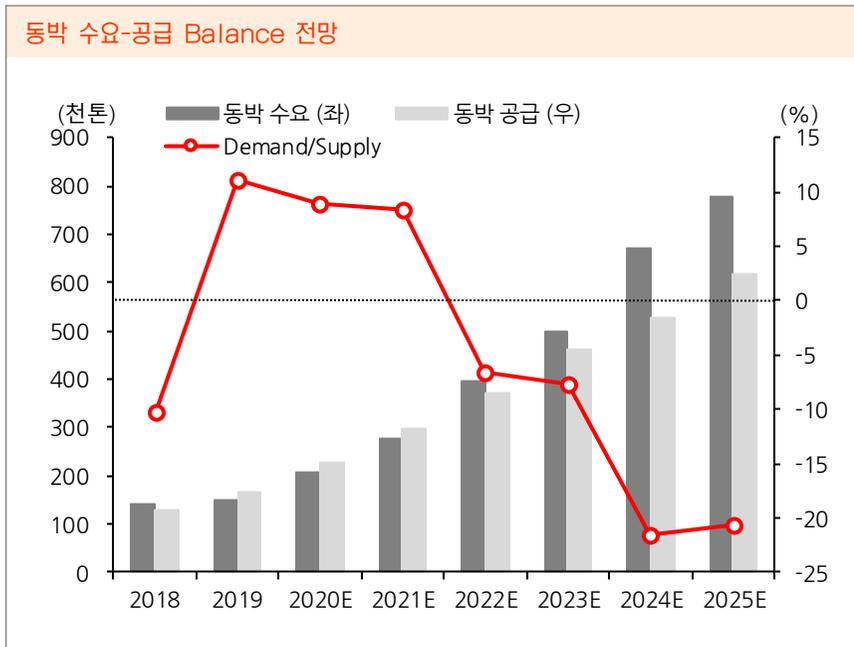
주: 삼성SDI, 일진머티리얼즈, 에코프로비엠, 엘앤에프, 두산솔루스의 합산
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



2차전지 유럽이 이끌 하반기 전기차 시장

❖ 소재 중에서는 동박 밸류체인이 투자 매력도가 높은 편

- 결론적으로 2차전지 업종 내에서는 동박 밸류체인이 가장 안정적인 투자처라는 판단. 1) 2차전지 소재 중 가장 높은 투자비가 소요되어 제조 업체가 5~6개사로 제한적이고, 2) 동박 수급 분석 결과 시간이 갈수록 공급부족에 시달릴 것이며, 3) 기타 소재와 달리 국내 업체가 기술 주도권을 확보 하고 있기 때문. 일진머티리얼즈, 두산솔루스 및 SKC 추천
- 기타 소재 업체로 전해질 소재의 천보, 2차전지 장비의 필옵틱스, 부품의 신흥에스이씨 등을 추천



자료: ETEET, 한화투자증권 리서치센터

추천 업체 정리

동박	일진머티리얼즈, 두산솔루스, SKC
양/음극재	포스코케미칼
기타	천보, 필옵틱스, 신흥에스이씨

자료: 한화투자증권 리서치센터



한화리서치센터

2020 하반기 전망

V. 커버리지 종목 투자 의견 요약



커버리지 종목 투자 의견 요약 (1/3)

회사명		삼성전자	SK하이닉스	삼성SDI	LG디스플레이	원익IPS	케이씨텍	테스	한솔케미칼
투자 의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가(원)		67,000(상향)	120,000(상향)	450,000(상향)	16,000(유지)	45,000(유지)	28,000(유지)	30,000(유지)	150,000(상향)
상승여력(%)		22.9%	35.3%	23.0%	35.6%	31.6%	33.0%	27.9%	40.0%
한화 추정치(a) (십억 원)	매출액	227,754	32,165	10,633	22,403	976	340	227	621
	영업이익	30,502	7,189	476	(672)	136	64	37	131
	지배주주순이익	23,828	4,847	264	(446)	110	53	26	106
컨센서스(b) (십억 원)	매출액	231,025	32,259	11,133	21,945	1,041	340	224	616
	영업이익	32,313	6,312	597	(601)	151	64	35	127
	지배주주순이익	24,958	4,758	512	(703)	123	53	27	102
차이 ((a)/(b)-1) (%)	매출액	-1.4%	-0.3%	-4.5%	2.1%	-6.2%	0.1%	1.5%	0.8%
	영업이익	-5.6%	13.9%	-20.3%	11.8%	-9.9%	-0.5%	6.3%	3.2%
	지배주주순이익	-4.5%	1.9%	-48.4%	-36.6%	-10.4%	0.0%	-5.0%	4.4%
전년 대비 (%)	매출액	-1.1%	19.2%	5.3%	-4.6%	45.9%	28.3%	27.5%	5.6%
	영업이익	9.8%	165.0%	3.0%	-50.6%	231.7%	30.6%	208.3%	12.0%
	지배주주순이익	10.8%	140.8%	-26.1%	-84.3%	155.8%	43.2%	160.0%	14.0%

자료: 한화투자증권 리서치센터



커버리지 종목 투자 의견 요약 (2/3)

회사명		LG이노텍	삼성전기	LG전자	비에이치	포스코케미칼	일진머티리얼즈
투자 의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가(원)		200,000(상향)	160,000(상향)	74,000(상향)	22,000(유지)	70,000(상향)	55,000(상향)
상승여력(%)		31.6%	23.6%	19.2%	19.9%	19.5%	19.4%
한화 추정치(a) (십억 원)	매출액	8,942.1	7,896.5	59,181.1	792.3	1,772.2	635.2
	영업이익	583.1	613.0	2,379.2	77.3	89.2	60.5
	지배주주순이익	380.8	431.8	1,583.4	69.0	66.4	56.3
컨센서스(b) (십억 원)	매출액	8,986.8	8,160.2	58,915.4	788.6	1,820.4	658.4
	영업이익	564.8	644.1	2,432.8	80.2	94.7	69.9
	지배주주순이익	341.0	465.3	1,262.7	71.6	75.9	59.4
차이 ((a)/(b)-1) (%)	매출액	-0.5%	-3.2%	0.5%	0.5%	-2.6%	-3.5%
	영업이익	3.2%	-4.8%	-2.2%	-3.7%	-5.8%	-13.5%
	지배주주순이익	11.7%	-7.2%	25.4%	-3.7%	-12.4%	-5.3%
전년 대비 (%)	매출액	7.7%	-1.8%	-5.0%	21.0%	19.4%	15.4%
	영업이익	44.6%	-16.5%	-2.3%	23.5%	-0.7%	29.1%
	지배주주순이익	272.2%	-16.0%	4960.3%	21.9%	-34.3%	20.2%

자료: 한화투자증권 리서치센터



커버리지 종목 투자의견 요약 (3/3)

회사명		제이엔티씨	필옵틱스	아이씨디	세경하이테크	파인테크닉스	레이크머티리얼즈	에선테크
투자의견		Not Rated						
목표주가(원)		-	-	-	-	-	-	-
상승여력(%)		-	-	-	-	-	-	-
컨센서스 (십억 원)	매출액	520.0	254.8	351.8	333.2	199.3	-	-
	영업이익	115.0	20.8	59.2	37.3	15.6	-	-
	지배주주순이익	114.0	15.3	46.2	31.8	9.4	-	-
전년 대비 (%)	매출액	34.7%	81.5%	189.3%	18.4%	48.4%	-	-
	영업이익	20.5%	-239.4%	314.0%	59.5%	125.0%	-	-
	지배주주순이익	30.0%	-195.8%	314.1%	50.9%	3016.7%	-	-
PER (배)	2019	-	-11.34	29.84	17.75	526.12	-	-26.35
	2020E	7.0	13.4	6.0	10.7	18.5	-	-
	2021E	-	-	5.8	8.5	7.1	-	-
PBR (배)	2019	-	3.3	2.2	3.0	3.1	-	2.3
	2020E	1.9	2.8	1.4	2.1	2.7	-	-
	2021E	-	-	1.2	1.8	1.9	-	-

자료: 한화투자증권 리서치센터



한화리서치센터

2020 하반기 전망

기업분석



분석종목

삼성전자 | SK하이닉스 | 삼성SDI | LG디스플레이 | 원익IPS | 케이씨텍 | 테스 | 한솔케미칼
LG이노텍 | 삼성전기 | LG전자 | 비에이치 | 포스코케미칼 | 일진머티리얼즈 | 제이앤티씨 | 필옵틱스
아이씨디 | 세경하이테크 | 파인테크닉스 | 레이크머티리얼즈 | 예선테크



삼성전자 (005930) 하반기 디램 시장은 판매자 우위로 반전 예상

한화리서치센터
2020 하반기 전망

Buy(유지)

목표주가: 67,000원(상향)

Stock Data

현재 주가(6/3)	54,500원
상승여력	▲ 22.9%
시가총액	3,253,531억원
발행주식수	5,969,783천주
52주 최고가/최저가	62,400 / 42,500원
90일 일평균 거래대금	13,333.04억원
외국인 지분율	55.1%

주주 구성

이건희 (외 15인)	21.2%
국민연금 (외 1인)	11.2%
BlackRock Fund	5.0%

Stock Price



2분기 고비가 지나가고, 하반기 실적 개선 가시화

- 동사의 2분기 실적은 매출액 51.6조 원, 영업이익 6.0조 원으로 시장 기대치를 소폭 하회할 전망
- 기존 추정치에서 디스플레이 일회성 이익을 3분기로 이연 반영
- 하반기에는 메모리, OLED, 스마트폰 등 전 사업부문에서 실적이 개선될 것

목표주가 67,000원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지

- 목표주가는 12개월 예상 실적에 PBR 1.6배를 적용
- 서버 수요 둔화 우려가 있었으나, 3분기 디램 가격이 아주 소폭 하락하는데 그치고, 모바일 수요가 회복하고 있어 4분기 디램 가격은 추가적인 하락이 제한적
- 올해 디램 투자가 제한적이었으므로 내년 타이트한 수급을 감안한 선제적 매수 추천

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	239,575	243,771	230,401	227,754	244,279
영업이익	53,645	58,887	27,769	30,502	43,872
EBITDA	75,762	85,369	57,366	59,368	72,960
지배주주순이익	41,345	43,891	21,505	23,828	33,746
EPS	6,171	6,857	3,407	3,796	5,454
순차입금	-64,370	-86,273	-90,368	-108,683	-128,681
PER	8.3	5.6	16.4	14.4	10.0
PBR	1.8	1.1	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.0	2.0	4.9	4.3	3.2
배당수익률(%)	1.7	3.7	2.5	2.6	2.6
ROE	21.0	19.6	8.7	9.0	11.8

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성전자 (005930) 하반기 디램 시장은 판매자 우위로 반전 예상

한화리서치센터

2020 하반기 전망

▶ 삼성전자 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	52,386	56,127	62,004	59,885	55,325	51,625	59,173	61,631	243,771	230,401	227,754
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	17,640	19,176	20,641	21,751	86,290	64,940	79,208
Memory	11,470	12,300	13,260	13,180	13,140	14,860	16,033	17,415	72,380	50,210	61,449
DRAM	7,734	7,515	8,310	7,793	7,625	8,491	8,658	9,186	47,014	31,353	33,960
NAND	3,633	4,391	4,758	5,234	5,464	5,869	6,825	7,680	24,279	18,015	25,838
Sys.LSI	3,000	3,790	4,330	3,610	4,500	4,315	4,608	4,336	13,910	14,730	17,759
Display	6,120	7,620	9,260	8,050	6,590	6,046	7,762	7,884	32,470	31,050	28,282
IM	27,200	25,860	29,250	24,950	26,000	20,775	24,744	23,934	100,680	107,260	95,453
모바일	25,920	24,270	28,100	24,050	24,950	19,875	23,544	22,434	96,510	102,340	90,803
CE	10,040	11,070	10,930	12,710	10,300	10,463	10,310	11,930	42,110	44,750	43,004
영업이익	6,233	6,597	7,778	7,160	6,447	6,013	9,016	9,025	58,887	27,768	30,502
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,990	5,192	5,947	6,542	44,580	14,020	21,670
Memory	3,801	3,162	2,866	3,404	3,650	4,997	5,717	6,411	42,107	13,233	20,775
DRAM	3,713	3,081	2,742	2,806	2,440	3,396	3,723	4,409	31,400	12,342	13,968
NAND	73	22	95	576	1,202	1,526	1,911	1,920	10,544	765	6,559
Sys.LSI	319	238	184	46	340	194	230	130	2,473	787	895
Display	(560)	750	1,170	220	(290)	(391)	1,274	827	2,620	1,580	1,420
IM	2,270	1,560	3,050	2,520	2,650	890	1,384	1,331	10,170	9,400	6,255
모바일	2,035	1,404	2,659	2,272	2,326	755	1,168	1,031	9,137	8,370	5,279
CE	540	710	550	810	450	416	419	287	2,030	2,610	1,572
영업이익률 (%)	11.9	11.8	12.5	12.0	11.7	11.6	15.2	14.6	24.2	12.1	13.4
반도체	28.5	21.1	17.3	20.5	22.6	27.1	28.8	30.1	51.7	21.6	27.4
Memory	33.1	25.7	21.6	25.8	27.8	33.6	35.7	36.8	58.2	26.4	33.8
DRAM	48.0	41.0	33.0	36.0	32.0	40.0	43.0	48.0	66.8	39.4	41.1
NAND	2.0	0.5	2.0	11.0	22.0	26.0	28.0	25.0	43.4	4.2	25.4
Sys.LSI	10.6	6.3	4.2	1.3	7.6	4.5	5.0	3.0	17.8	5.3	5.0
Display	(9.2)	9.8	12.6	2.7	(4.4)	(6.5)	16.4	10.5	8.1	5.1	5.0
IM	8.3	6.0	10.4	10.1	10.2	4.3	5.6	5.6	10.1	8.8	6.6
모바일	7.9	5.8	9.5	9.4	9.3	3.8	5.0	4.6	9.5	8.2	5.8
CE	5.4	6.4	5.0	6.4	4.4	4.0	4.1	2.4	4.8	5.8	3.7

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터



SK하이닉스 (000660) 메모리 상승 사이클이 내년까지 지속

한화리서치센터

2020 상반기 > 17년말

Buy(유지)

목표주가: 120,000원(상향)

Stock Data

현재 주가(6/3)	88,700원
상승여력	▲ 35.3%
시가총액	645,738억원
발행주식수	728,002천주
52주 최고가 / 최저가	105,000 / 63,100원
90일 일평균 거래대금	4,409.33억원
외국인 지분율	48.0%

주주 구성

SK텔레콤 (외 3인)	20.1%
국민연금 (외 1인)	11.2%
The Capital Group	6.0%

Stock Price



단기 서버 수요 둔화를 모바일로 상쇄

- 동사의 2분기 실적은 매출액 8.0조 원, 영업이익 1.8조 원으로 시장 기대치를 소폭 상회할 전망
- 기존 추정치 대비 상향한 이유는 ASP와 환율이 기존 가정 보다 좋아졌기 때문
- 하반기 서버 수요에 대한 우려가 존재했지만, 디램 가격이 아주 소폭 하락할 것으로 예상됨. 모바일 디램이 3% 내외 상승할 것으로 예상되기 때문

목표주가 12만 원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지

- 목표주가는 12개월 예상 실적에 PBR 1.6배를 적용. 반도체 최선호주 의견 유지
- 디램 가격 하락 우려가 해소되고 있고, 서버용 SSD 출하가 증가하면서 낸드 수익성이 개선되고 있음

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	30,109	40,445	26,991	32,165	40,619
영업이익	13,721	20,844	2,713	7,189	15,721
EBITDA	18,748	27,272	11,266	16,889	25,783
지배주주순이익	10,642	15,540	2,013	4,847	11,152
EPS	14,617	21,346	2,765	6,658	15,319
순차입금	-4,386	-3,092	7,738	4,970	-1,723
PER	5.2	2.8	34.0	13.3	5.8
PBR	1.6	0.9	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	2.7	1.5	6.8	4.1	2.4
배당수익률(%)	1.3	2.5	1.1	1.1	1.5
ROE	36.8	38.5	4.2	9.7	19.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



SK하이닉스 (000660) 메모리 상승 사이클이 내년까지 지속

한화리서치센터
2020 상반기 > 1분기 전망

▶ SK하이닉스 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액											
Total	6,773	6,452	6,839	6,927	7,199	8,039	8,171	8,757	40,445	26,991	32,165
DRAM	5,500	4,804	5,089	5,037	5,053	5,679	5,736	6,203	32,461	20,430	22,671
NAND	1,149	1,290	1,367	1,482	1,802	2,010	2,107	2,192	7,431	5,288	8,111
영업이익											
Total	1,366	638	473	236	800	1,797	2,024	2,567	20,844	2,713	7,189
DRAM	2,420	1,345	1,221	957	1,314	2,101	2,180	2,667	20,117	5,943	8,262
NAND	(804)	(748)	(752)	(726)	(468)	(322)	(148)	(88)	990	(3,030)	(1,025)
영업이익률 (%)											
Total	20.2	9.9	6.9	3.4	11.1	22.4	24.8	29.3	51.5	10.1	22.3
DRAM	44.0	28.0	24.0	19.0	26.0	37.0	38.0	43.0	62.0	29.1	36.4
NAND	(70.0)	(58.0)	(55.0)	(49.0)	(26.0)	(16.0)	(7.0)	(4.0)	13.3	(57.3)	(12.6)

자료: SK하이닉스, 한화투자증권 리서치센터



삼성SDI (006400) 가속 페달을 밟아야 할 때

Buy(유지)

목표주가: 450,000원(상향)

Stock Data

현재 주가(6/3)	366,000원
상승여력	▲ 23.0%
시가총액	251,678억원
발행주식수	68,765천주
52주 최고가 / 최저가	388,000 / 183,000원
90일 일평균 거래대금	2,443.74억원
외국인 지분율	41.6%

주주 구성

삼성전자 (외 9인)	20.6%
국민연금 (외 1인)	10.4%
자사주 (외 1인)	4.8%

Stock Price



하반기 전기차에 대한 기대감 극대화

- 2분기 실적은 1분기와 유사할 것으로 예상되고, 이는 이미 시장이 아는 사실
- 이제 관건은 1) 테슬라의 전기차 시장 선도, 2) 유럽 자동차 업체들의 빠른 전기차 확대, 3) 유럽 국가들의 보조금 정책 등이 될 것
- 하반기 VW의 MEB 기반 첫 전기차가 출시되는 등 향후 전기차 시장의 미래를 가능할 수 있는 이벤트들이 다수 발생할 것으로 예상

목표주가 45만 원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지

- 목표주가는 12개월 예상 실적에 PBR 2.5배 적용
- 과도한 멀티플 상향일 수 있으나, 새로운 산업군의 탄생과 여기에 필요할 핵심부품을 생산하는 기업임을 감안하면 가능한 수준이라고 판단
- 현재 PBR 2배에 근접하고 있어 단기 조정 가능성은 있으나, 하반기 전기차 수요가 확인된 이후에는 추가적인 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	6,347	9,158	10,097	10,633	12,642
영업이익	117	715	462	476	934
EBITDA	577	1,297	1,318	1,492	2,076
지배주주순이익	657	701	357	264	609
EPS	9,558	10,197	5,185	3,818	8,829
순차입금	182	1,679	2,350	3,315	4,057
PER	21.4	21.5	45.5	95.9	41.5
PBR	1.3	1.3	1.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	25.0	13.0	14.2	19.3	14.2
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
ROE	6.0	6.0	2.9	2.1	4.8

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성SDI (006400) 가속 페달을 밟아야 할 때

▶ 삼성SDI 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	2,304	2,405	2,568	2,821	2,398	2,454	2,753	3,029	9,158	10,097	10,633
전지	1,732	1,823	1,954	2,208	1,795	1,850	2,130	2,400	6,952	7,717	8,176
소형	1,129	1,188	1,067	1,009	820	850	890	900	4,106	4,393	3,461
중대형(EV, ESS)	603	635	887	1,199	976	1,000	1,240	1,500	2,846	3,324	4,716
소재											
전자재료	572	581	614	610	602	603	623	629	2,204	2,378	2,457
영업이익	119	157	166	20	54	61	173	189	715	462	476
전지	32	62	66	(105)	(20)	(27)	75	95	397	55	122
전자재료	86	95	100	125	74	88	98	94	318	407	354
영업이익률	5.2	6.5	6.5	0.7	2.3	2.5	6.3	6.2	7.8	4.6	4.5
전지	1.9	3.4	3.4	(4.8)	(1.1)	(1.5)	3.5	3.9	5.7	0.7	1.5
전자재료	15.1	16.3	16.3	20.5	12.3	14.5	15.8	15.0	14.4	17.1	14.4

자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터



LG디스플레이 (034220) 긍정적인 모멘텀들이 대기 중

Buy(유지)

목표주가: 16,000원(유지)

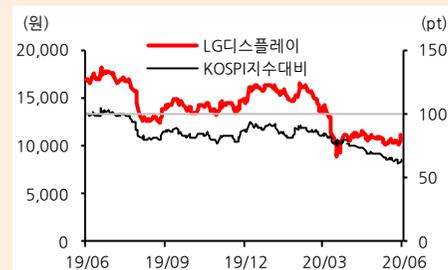
Stock Data

현재 주가(6/3)	11,800원
상승여력	▲ 35.6%
시가총액	42,222억원
발행주식수	357,816천주
52주 최고가 / 최저가	18,300 / 8,900원
90일 일평균 거래대금	335.77억원
외국인 지분율	22.4%

주주 구성

LG전자 (외 4인)	37.9%
국민연금 (외 1인)	7.2%
신정곤 (외 1인)	0.0%

Stock Price



하반기 실적 개선 가시화

- 2분기까지 최악의 실적을 피하기는 어려울 전망. TV와 모바일 수요 약세, 광저우 공장 지연 등으로 인해 적자폭 확대 중
- 하지만, 3분기부터 북미 고객향 OLED 출하가 본격화되고, 대형 OLED 패널 물량이 급증하면서 손익 분기점에 근접하는 실적 개선 효과 기대

목표주가 16,000원, 투자이견 BUY 유지

- 동사에 대한 투자이견과 목표주가를 그대로 유지
- 작년 하반기 CEO 교체 이후 원가절감, 수익성이 있는 제품으로의 포트폴리오 강화 작업을 지속하면서 체질 개선이 이뤄지고 있음
- 하반기 그 효과가 조금씩 나타날 것으로 기대되고, 내년에는 흑자전환이 기대됨

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	27,790	24,337	23,476	22,403	23,348
영업이익	2,462	93	-1,359	-672	338
EBITDA	5,676	3,647	2,336	3,526	4,477
지배주주순이익	1,803	-207	-2,830	-446	269
EPS	5,038	-579	-7,908	-1,245	752
순차입금	2,226	6,112	10,114	11,254	10,225
PER	5.9	-31.2	-2.1	-9.5	15.7
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.3	3.4	6.8	4.4	3.2
배당수익률(%)	1.7	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	13.2	-1.5	-22.4	-4.0	2.4

자료: 한화투자증권 리서치센터



LG디스플레이 (034220) 긍정적인 모멘텀들이 대기 중

한화리서치센터
2020 상반기 > 1분기 전망

▶ LG디스플레이의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액 (십억원)	5,879	5,353	5,822	6,422	4,724	4,678	6,071	6,930	24,337	23,475	22,403
%YoY	3.6%	-4.6%	-4.6%	-7.6%	-19.6%	-12.6%	4.3%	7.9%	-12.4%	-3.5%	-4.6%
매출 비중											
TV	36%	41%	32%	28%	31%	35%	34%	33%	40%	34%	33%
Monitor	17%	18%	18%	16%	17%	16%	13%	10%	16%	17%	13%
Note PC	10%	12%	11%	11%	10%	15%	11%	10%	9%	11%	12%
Tablet & Mobile	37%	29%	39%	45%	42%	34%	41%	47%	35%	38%	42%
영업이익 (십억원)	(132)	(369)	(437)	(422)	(362)	(433)	(68)	191	93	(1,359)	(672)
영업이익률 (%)	-2.2%	-6.9%	-7.5%	-6.6%	-7.7%	-9.3%	-1.1%	2.8%	0.4%	-5.8%	-3.0%
EBITDA	679	533	537	586	631	643	1,001	1,250	3,647	2,336	3,526
EBITDA Margin (%)	11.6%	10.0%	9.2%	9.1%	13.3%	13.8%	16.5%	18.0%	15.0%	9.9%	15.7%
순이익	(61)	(548)	(419)	(1,801)	(199)	(363)	(66)	183	(207)	(2,830)	(446)
순이익률 (%)	-1.0%	-10.2%	-7.2%	-28.0%	-4.2%	-7.8%	-1.1%	2.6%	-0.9%	-12.1%	-2.0%
주요 가정											
출하면적 (K m²)	9,800	9,900	9,500	9,150	7,000	6,604	7,814	7,992	42,190	38,350	29,409
%QoQ	-11.3%	1.0%	-4.0%	-3.7%	-23.5%	-5.7%	18.3%	2.3%			
%YoY	-2.8%	-3.5%	-12.0%	-17.2%	-28.6%	-33.3%	-17.8%	-12.7%	1.3%	-9.1%	-23.3%
ASP (USD/m²)	528	456	513	606	567	581	637	711	521	524	628
%QoQ, %YoY	-5.5%	-13.6%	12.5%	18.1%	-6.4%	2.4%	9.7%	11.6%	-12.1%	0.6%	19.7%
매출액 (USDmn)	5,174	4,514	4,874	5,545	3,969	3,834	4,976	5,680	21,979	20,107	18,460
%YoY	-1.7%	-12.2%	-9.8%	-10.2%	-23.3%	-15.1%	2.1%	2.4%	-10.9%	-8.5%	-8.2%
F/X (KRW/USD)	1,125	1,166	1,193	1,176	1,193	1,220	1,220	1,220	1,107	1,168	1,214

자료: LG디스플레이, 한화투자증권 리서치센터



원익IPS (240810) 설비투자 사이클의 최대 수혜

Buy(유지)

목표주가: 45,000원(유지)

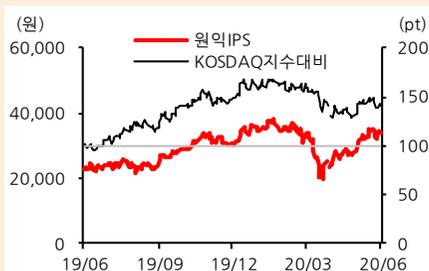
Stock Data

현재 주가(6/3)	34,200원
상승여력	▲ 31.6%
시가총액	16,787억원
발행주식수	49,084천주
52주 최고가 / 최저가	38,150 / 19,650원
90일 일평균 거래대금	169.44억원
외국인 지분율	26.3%

주주 구성

원익홀딩스 (외 5인)	33.1%
삼성전자 (외 2인)	7.5%
LazardAssetManagementLLC (외 16인)	5.0%

Stock Price



올해 매출액 1조 원 목표에는 이상무

- 우리는 동사의 올해 실적으로 매출액 9,764억 원, 영업이익 1,356억 원을 전망
- 올해 주요 고객사의 3D 낸드 투자가 본격적으로 나타나고 있고, 디램 투자도 하반기로 갈수록 기존 계획 대비 추가될 여지가 높다고 판단
- QD디스플레이 전환과 A5 신규 투자 등 OLED 역시 연말에는 투자 기대감이 높아질 것이므로 반도체와 디스플레이의 투자 사이클은 2021년까지 이어질 것으로 판단

목표주가 45,000원, 투자의견 Buy 유지

- 동사에 대한 목표주가를 45,000원으로 유지. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 15배를 적용
- 코로나19로 인해 언택트 수요가 높아져 서버 투자가 가속화되고 있고, 하반기부터 스마트폰 수요도 회복할 것으로 기대
- 고객사들이 불확실성 속에 보수적인 투자를 진행하면서 하반기 메모리 수급은 타이트할 것이며, 이에 따라 내년까지의 설비 투자 확대 가능성이 더욱 높아짐
- 디스플레이 역시 폴더블, 홀디스플레이, Y-OCTA 등 신기술 도입이 가속화됨에 따라 국내 반도체/디스플레이 장비 업계 1위인 동사의 밸류에이션은 재평가 받을 것으로 판단

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	631	649	669	976	1,203
영업이익	122	106	41	136	184
EBITDA	139	124	76	173	224
지배주주순이익	95	87	43	110	147
EPS	2,311	2,105	892	2,244	2,989
순차입금	-101	-82	4	-67	-189
PER	14.5	9.6	40.2	15.2	11.4
PBR	4.4	2.2	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	9.2	6.0	23.3	9.3	6.7
배당수익률(%)	0.6	1.1	n/a	0.7	0.9
ROE	35.8	25.4	9.2	17.7	19.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



원익IPS (240810) 설비투자 사이클의 최대 수혜

한화리서치센터
2020 상반기 > 1분기 전망

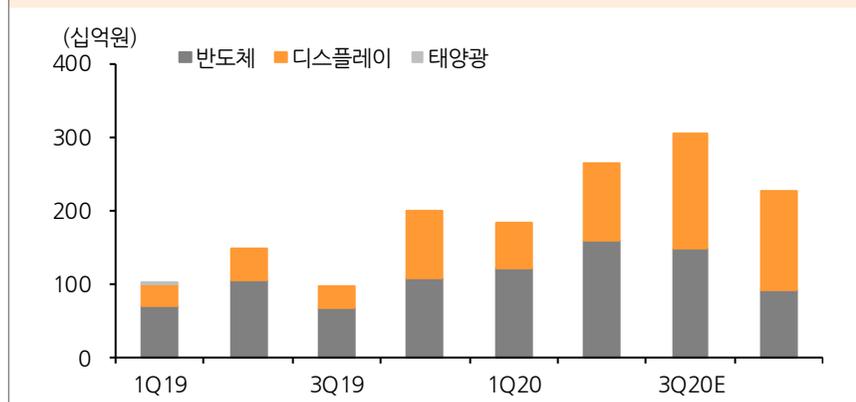
▶ 원익IPS 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	131.0	200.1	117.8	219.7	181.9	262.5	305.0	227.0	649	669	976
반도체	68.2	112.0	68.3	119.1	120.8	157.5	148.0	92.0	527	368	518
디스플레이	61.1	88.1	49.5	100.6	61.1	105.0	157.0	135.0	122	299	458
태양광	1.7	-	-	-	-	-	-	-	0.1	1.7	-
영업이익	6.3	34.2	(9.0)	9.0	14.4	43.1	55.7	22.5	105.4	40.5	135.6
영업이익률	4.8%	17.1%	-7.7%	4.1%	7.9%	16.4%	18.2%	9.9%	16.2%	6.1%	13.9%
순이익	4.9	24.9	1.5	11.6	13.7	33.8	43.8	18.8	86.9	42.9	110.1
순이익률	3.8%	12.4%	1.3%	5.3%	7.5%	12.9%	14.3%	8.3%	13.4%	6.4%	11.3%

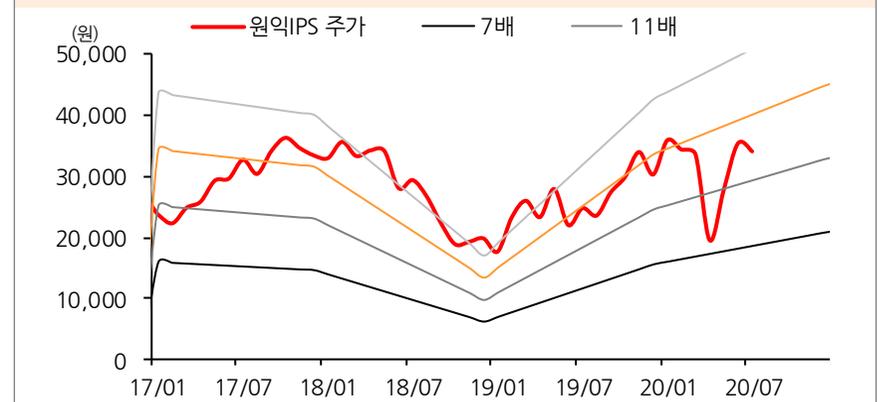
주: 2018년까지는 합병 전 기준 실적
자료: 원익IPS, 한화투자증권 리서치센터

원익IPS 사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: 원익IPS, 한화투자증권 리서치센터

원익IPS의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



케이씨텍 (281820) 파운드리에도 CMP 수요 확대 기대

Buy(유지)

목표주가: 28,000원(유지)

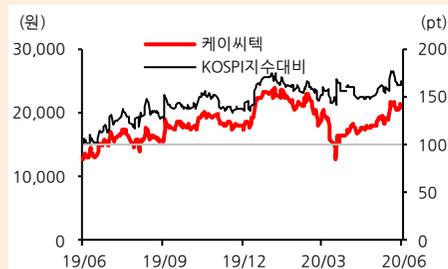
Stock Data

현재 주가(6/3)	21,050원
상승여력	▲ 33.0%
시가총액	4,176억원
발행주식수	19,839천주
52주 최고가 / 최저가	23,800 / 12,700원
90일 일평균 거래대금	34.17억원
외국인 지분율	10.7%

주주 구성

고석태 (외 5인)	49.9%
국민연금공단 (외 1인)	13.0%
KB자산운용 (외 1인)	9.2%

Stock Price



사상 최대 실적 경신 가능성

- 우리는 동사의 연간 실적으로 매출액 3,396억 원, 영업이익 643억 원을 전망
- 삼성전자 낸드 투자가 본격화되고 있고, SK하이닉스도 우시와 M15 랩에 디램과 낸드 투자를 진행하고 있어 동사의 CMP 장비 공급이 증가하고 있는 중이며, 최근 발표된 삼성전자 평택 EUV 라인에도 CMP 장비 공급이 가시화되고 있어 긍정적
- 특히 적층 증가, 공정 미세화로 인해 CMP 장비 수요가 증가해 국내 CMP 장비 선두 업체인 케이씨텍의 수혜가 예상
- 제품별 예상 매출액은 반도체 장비 1,250억 원, 디스플레이 장비 976억 원, 소재 1,169억 원으로 반도체 관련 비중이 증가하면서 수익성 개선도 기대

목표주가 28,000원. 투자의견 Buy 유지

- 동사에 대한 목표주가를 28,000원으로 유지. 목표주가는 12개월 예상 실적에 PER 10배를 적용
- 과거 동사의 밸류에이션은 PER 7~8배 수준에 머물렀음. 이는 디스플레이 장비 매출 비중이 40~50% 정도 차지했기 때문인데, 이 비중은 이제 30% 수준으로 축소되어 디스카운트 요인이 해소될 것으로 기대
- 낸드 적층 증가와 공정 미세화로 인해 CMP 관련 수요가 상승함에 따라 밸류에이션 재평가가 필요하다고 판단

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	75	357	265	340	391
영업이익	14	67	49	64	73
EBITDA	16	77	61	76	85
지배주주순이익	11	54	37	53	60
EPS	563	2,741	1,858	2,688	3,003
순차입금	-35	-76	-95	-178	-231
PER	37.8	3.5	12.6	7.8	7.0
PBR	2.1	0.7	1.6	1.2	1.1
EV/EBITDA	24.7	1.5	6.1	3.1	2.2
배당수익률(%)	0.8	2.8	0.9	1.3	1.4
ROE	n/a	23.5	13.5	17.0	16.3

자료: 한화투자증권 리서치센터



케이씨텍 (281820) 파운드리에도 CMP 수요 확대 기대

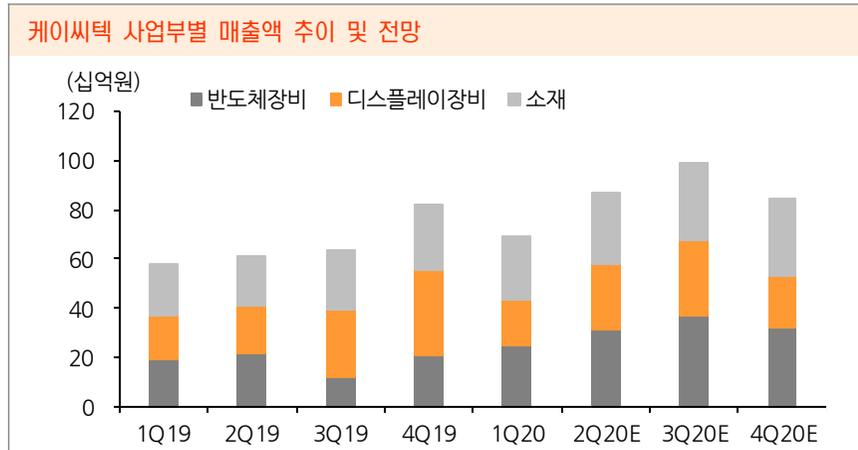
한화리서치센터
2020 상반기 > 1분기

▶ 케이씨텍 분기 및 연간 실적 전망

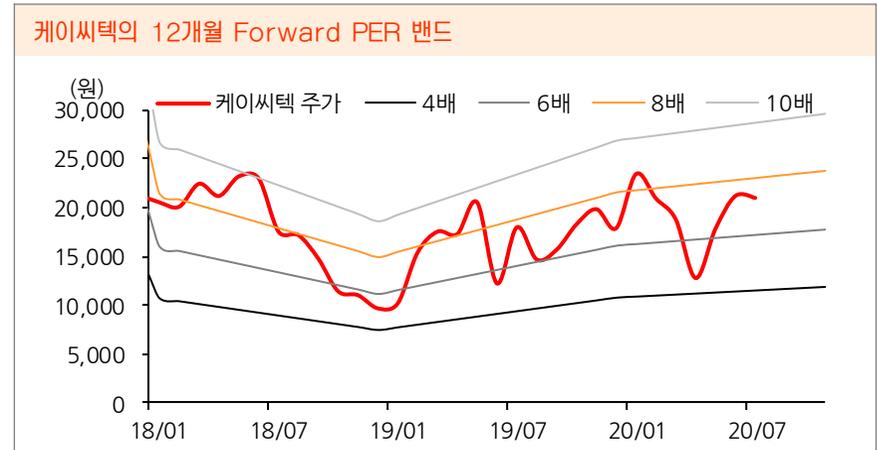
(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	58.1	61.2	63.4	82.6	69.1	86.9	98.8	84.8	357.3	265.3	339.6
반도체	19.3	21.5	11.5	20.4	25.0	31.0	37.0	32.0	124.3	72.7	125.0
디스플레이	17.4	19.4	27.6	35.3	18.5	27.1	30.6	21.4	146.2	99.7	97.6
소재	21.4	20.3	24.2	26.5	25.5	28.8	31.2	31.4	86.8	92.4	116.9
영업이익	6.9	14.3	8.2	19.6	9.7	16.1	20.9	17.6	67.0	49.1	64.3
영업이익률	11.9%	23.4%	12.9%	23.7%	14.0%	18.6%	21.2%	20.8%	18.8%	18.5%	18.9%
순이익	6.8	7.5	8.2	14.4	8.8	13.3	17.2	14.1	54.4	36.9	53.3
순이익률	11.7%	12.2%	12.9%	17.4%	12.7%	15.3%	17.4%	16.6%	15.2%	13.9%	15.7%

자료: 케이씨텍, 한화투자증권 리서치센터



자료: 케이씨텍, 한화투자증권 리서치센터



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



테스 (095610) 제 2의 낸드 투자 사이클 도래

Buy(유지)

목표주가: 30,000원(유지)

Stock Data

현재 주가(6/3)	23,450원
상승여력	▲ 27.9%
시가총액	4,636억원
발행주식수	19,768천주
52주 최고가 / 최저가	27,700 / 14,100원
90일 일평균 거래대금	103.41억원
외국인 지분율	9.3%

주주 구성

주송일 (외 9인)	29.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%
자사주 (외 1인)	3.0%

Stock Price



올해 기존 예상과 같이 상고하저의 실적 패턴 전망

- 우리는 동사의 2분기 실적으로 매출액 730억 원, 영업이익 143억 원을 전망. 올해 분기 실적 기준으로는 최대일 것
- 삼성전자는 평택 낸드 공장을 128단으로 업그레이드하는 보완 투자가 지속될 것으로 예상되고, 디램 투자도 기존 예정되어 있던 잔여 투자를 완료할 것으로 보임. SK하이닉스는 1분기에 이어 우시 디램 투자가 진행될 예정
- 코로나19로 인해 전방 수요의 불확실성이 확대됨에 따라 고객사도 설비투자에 보수적으로 대응할 것으로 판단하며, 이에 따라 동사의 올해 실적은 상고하저가 나타날 것으로 전망

목표주가 30,000원, 투자 의견 Buy 유지

- 동사에 대한 목표주가는 반도체 투자사이클이 내년도에 극대화될 것으로 판단하여 2021년 실적을 기준으로 산출했으며, 목표배수 14배를 적용
- 향후 관건은 경제활동의 회복여부와 이로 인한 메모리 수요의 증가 시기가 될 것
- 코로나19 이후에도 언택트 수요는 가속화될 것으로 보여 제 2의 반도체 투자 사이클이 도래할 것으로 판단해 주가 조정 시 매수 전략을 추천

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	276	287	178	227	278
영업이익	63	58	12	37	51
EBITDA	68	63	17	42	56
지배주주순이익	54	42	10	26	41
EPS	2,775	2,145	493	1,326	2,099
순차입금	-69	-82	-99	-117	-143
PER	13.8	5.7	50.7	17.7	11.2
PBR	4.0	1.1	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	10.0	2.5	22.8	8.3	5.7
배당수익률(%)	1.0	3.3	1.2	1.7	2.1
ROE	32.2	21.1	4.6	11.7	16.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



테스 (095610) 제 2의 밴드 투자 사이클 도래

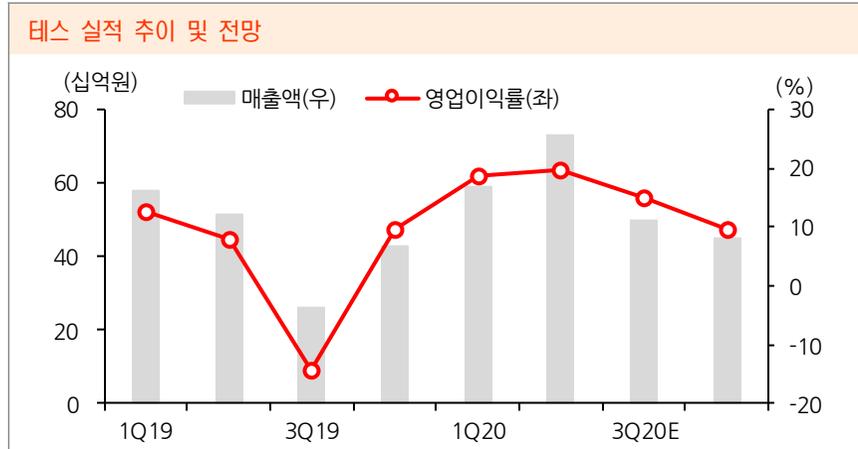
한화리서치센터
2020 상반기 > 1분기

▶ 테스 분기 및 연간 실적 전망

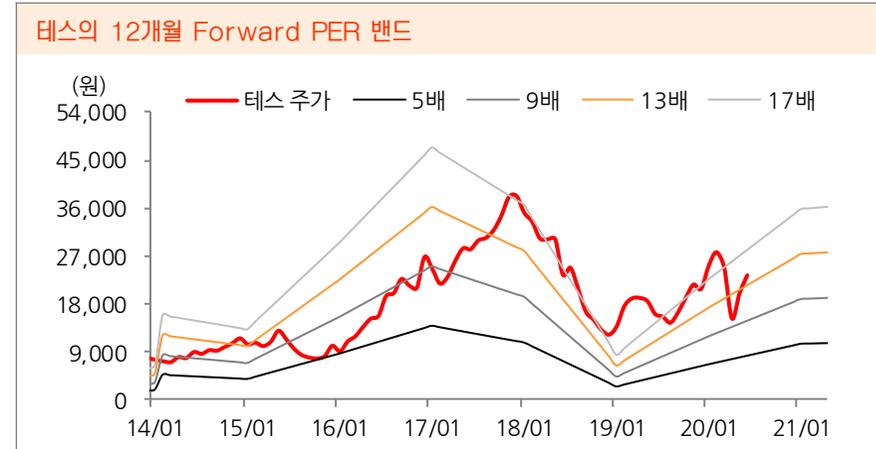
(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	57.7	51.6	26.3	42.8	58.9	73.0	49.6	45.0	287.1	178.4	226.5
영업이익	7.2	4.1	-3.8	4.1	11.0	14.3	7.5	4.3	57.8	11.7	37.1
순이익	6.4	3.7	-2.7	2.3	4.2	11.8	6.9	3.4	42.4	9.8	26.2
이익률(%)											
영업이익률	12.5%	8.0%	-14.3%	9.7%	18.6%	19.6%	15.1%	9.5%	20.1%	6.6%	16.4%
순이익률	11.2%	7.1%	-10.2%	5.4%	7.1%	16.1%	13.9%	7.5%	14.8%	5.5%	11.6%

자료: 테스, 한화투자증권 리서치센터



자료: 테스, 한화투자증권 리서치센터



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



한솔케미칼 (014680) 예전의 과산화수소 기업이 아니다

Buy(유지)

목표주가: 150,000원(상향)

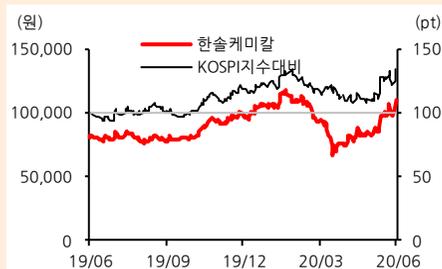
Stock Data

현재 주가(6/3)	109,500원
상승여력	▲ 40.0%
시가총액	12,368억원
발행주식수	11,295천주
52주 최고가 / 최저가	118,500 / 66,200원
90일 일평균 거래대금	60.03억원
외국인 지분율	27.9%

주주 구성

조동혁 (외 5인)	15.0%
국민연금공단 (외 1인)	14.4%
베어링자산운용 (외 4인)	7.2%

Stock Price



모든 제품 출하가 호조를 나타내

- 코로나19 영향이 가장 큰 2분기에도 과산화수소, 프리커서 등 반도체 관련 소재는 감소하지 않아
- 우려했던 퀀텀닷 소재 역시 출하 감소폭이 예상보다 적은 편. 삼성전자 QLED TV가 기대 이상으로 잘 판매되고 있기 때문
- 연결 자회사인 테이팩스 역시 OCA, 2차전지 필름 제품 등에서 견조한 수요를 나타내고 있음
- 올해 연간 실적은 매출액 6,191억 원, 영업이익 1,361억 원으로 사상 최대 실적 전망

목표주가 150,000원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지

- 목표주가는 12개월 예상 실적에 PER 15배를 적용
- 전자재료 매출 비중이 확대되어 수익성이 개선되고 있고, 2차전지 바인더 등 신규 제품 역시 가시적인 성과를 창출하고 있어 멀티플 확대 요인이라고 판단

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	522	582	588	621	680
영업이익	79	94	117	131	157
EBITDA	112	127	155	172	201
지배주주순이익	54	70	93	106	128
EPS	4,804	6,238	8,205	9,373	11,306
순차입금	168	198	163	136	63
PER	15.1	12.4	12.9	11.7	9.7
PBR	2.6	2.3	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	8.8	8.5	8.8	8.0	6.5
배당수익률(%)	1.4	1.5	1.1	1.2	1.2
ROE	18.0	20.1	22.1	21.0	21.0

자료: 한화투자증권 리서치센터



한솔케미칼 (014680) 예전의 과산화수소 기업이 아니다

한화리서치센터
2020 상반기 > 17전망

▶ 한솔케미칼 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	143.3	146.9	154.3	143.2	146.6	151.0	160.3	161.1	581.9	587.7	619.1
영업이익	28.2	31.1	34.8	18.7	35.2	34.1	38.7	28.1	93.6	112.8	136.1
순이익	22.6	24.1	26.2	19.8	24.4	27.6	31.0	22.9	70.5	92.7	105.9
이익률(%)											
영업이익률	19.7%	21.2%	22.6%	13.0%	24.0%	22.6%	24.1%	17.4%	16.1%	19.2%	22.0%
순이익률	15.8%	16.4%	17.0%	13.8%	16.6%	18.3%	19.3%	14.2%	12.1%	15.8%	17.1%

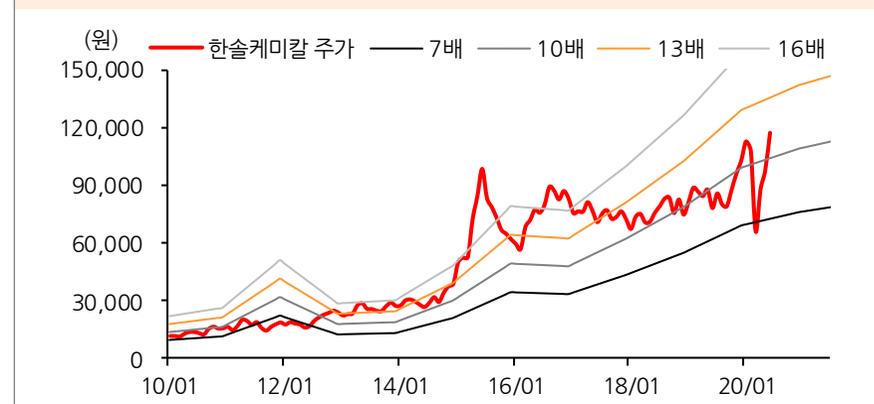
자료: 한솔케미칼, 한화투자증권 리서치센터

전자재료 매출 본격적으로 성장



자료: 한솔케미칼, 한화투자증권 리서치센터

한솔케미칼의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



LG이노텍 (011070) 믿고 보는 실적

Buy(유지)

목표주가: 200,000원(상향)

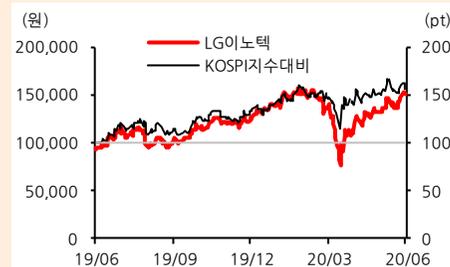
Stock Data

현재 주가(6/3)	152,000원
상승여력	▲ 31.6%
시가총액	35,974억원
발행주식수	23,667천주
52주 최고가 / 최저가	158,000 / 76,300원
90일 일평균 거래대금	466.27억원
외국인 지분율	30.7%

주주 구성

LG전자 (외 1인)	40.8%
국민연금공단 (외 1인)	10.2%
자사주 (외 1인)	0.0%

Stock Price



다가오는 하반기 메인 이벤트

- 2Q20 매출액은 1.5조 원, 영업이익 263억 원을 기록하며 전년동기대비 개선된 실적을 전망
- 코로나19로 인한 수요 부진으로 일시적인 물량 공백기임에도 불구하고 우호적인 환율로 시장 기대치를 상회할 전망
- 하반기 북미 고객사의 5G 스마트폰 pent-up 수요 및 동사의 카메라 모듈 장악력은 견조할 것
- 연간 기준 최대 매출액 및 영업이익 달성 가시성은 하반기로 갈수록 높아질 것으로 판단

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 200,000원으로 상향

- 연간 영업이익 추정치 5% 상향. 2020E BPS 109,036원에 목표 PBR 1.8배를 적용하여 목표주가 상향
- 목표 PBR 배수는 2017년 실적 상승 사이클의 상단 평균 PBR임을 감안
- 연초대비 주가 상승률은 9.3%에 불과하며, 2020년 기준 PBR 1.4배로 추가 상승 여력 높다는 판단. 전기전자 업종 내 Top-pick 의견 유지

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	7,641	7,982	8,302	8,942	9,479
영업이익	296	264	403	583	565
EBITDA	652	782	1,013	1,141	1,093
지배주주순이익	175	163	102	381	386
EPS	7,385	6,891	4,323	16,088	16,311
순차입금	1,133	1,505	1,129	1,114	734
PER	19.5	12.5	32.4	9.4	9.3
PBR	1.7	1.0	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.0	4.5	4.4	4.1	4.0
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3
ROE	9.4	8.0	4.7	15.9	13.9

자료: 한화투자증권 리서치센터



LG이노텍 (011070) 믿고 보는 실적

한화리서치센터
2020 상반기 > 17년 전망

▶ LG이노텍 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	1,369	1,522	2,446	2,965	2,011	1,483	2,405	3,044	7,982	8,302	8,942
광학솔루션	666	830	1,682	2,247	1,334	846	1,753	2,386	5,097	5,426	6,319
기판소재	257	277	306	286	277	282	301	292	1,158	1,126	1,152
전장부품	273	265	293	301	283	286	284	289	963	1,132	1,143
LED	104	92	91	67	50	40	33	27	457	355	150
기타사업 및 내부거래	68	59	73	64	66	28	35	50	307	264	178
영업이익	(11.4)	18.8	186.5	209.3	138.0	26.3	184.7	234.6	263.5	403.2	583.5
광학솔루션	(27.6)	7.5	164.4	223.7	133.2	12.8	149.6	211.2	217.8	368.0	506.8
기판소재	22.7	30.0	50.3	35.6	46.1	50.2	61.9	43.8	94.5	134.7	202.0
전장부품	4.9	(10.3)	(17.4)	(11.1)	(8.8)	(16.6)	(10.5)	(7.0)	(13.7)	(34.0)	(42.9)
LED	(11.4)	(12.0)	(15.4)	(38.9)	(32.5)	(20.0)	(16.4)	(13.5)	(35.1)	(77.7)	(82.4)
영업이익률	(0.8)	1.2	7.6	7.1	6.9	1.8	7.7	7.7	3.3	4.9	6.5
광학솔루션	(4.1)	0.9	9.8	10.0	10.0	1.5	8.5	8.9	4.3	6.8	8.0
기판소재	8.8	10.8	16.4	12.4	16.6	17.8	20.6	15.0	8.2	12.0	17.5
전장부품	1.8	(3.9)	(5.9)	(3.7)	(3.1)	(5.8)	(3.7)	(2.4)	(1.4)	(3.0)	(3.8)
LED	(10.9)	(13.0)	(16.9)	(58.0)	(64.7)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(7.7)	(21.9)	(54.9)

자료: LG이노텍, 한화투자증권 리서치센터



삼성전기 (009150) 점진적인 하반기 실적 개선

Buy(유지)

목표주가: 160,000원(상향)

Stock Data

현재 주가(6/3)	129,500원
상승여력	▲ 23.6%
시가총액	96,728억원
발행주식수	74,694천주
52주 최고가 / 최저가	146,000 / 84,600원
90일 일평균 거래대금	1,198.61억원
외국인 지분율	31.7%

주주 구성

삼성전자 (외 6인)	23.9%
국민연금공단 (외 1인)	12.5%
자사주 (외 1인)	2.7%

Stock Price



실적 회복 기대감 축적 중

- 2분기 영업이익은 전분기대비 42% 하락한 959억 원으로 전망. MLCC, 기판 사업이 견조함에도 불구하고 카메라 모듈 수익성 악화 때문
- 하반기 실적은 점진적으로 회복할 것으로 전망. 글로벌 스마트폰 수요가 회복되는 가운데 노트20 출시로 3분기 모듈 수익성은 회복될 것. FC-BGA의 타이트한 공급 및 HDI 사업 중단 효과로 기판 이익률 개선 흐름은 지속되고 있음
- 5G, 전기차 시대 개화에 따른 MLCC 수혜 시기는 점점 가까워지고 있음

목표주가 160,000원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지

- 부진한 실적 흐름이 2분기를 바닥으로 개선될 것이며, 5G 투자 확대에 따른 동사의 중장기 수혜를 감안해 목표주가 상향
- 2020E BPS 71,690원에 목표 PBR 2.2배를 적용. 목표 PBR은 피어 그룹의 평균 PBR 배수를 적용

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	6,838	8,002	8,041	7,896	8,449
영업이익	306	1,150	734	613	863
EBITDA	937	1,886	1,604	1,443	1,694
지배주주순이익	162	656	514	432	596
EPS	2,165	8,786	6,845	5,740	7,940
순차입금	2,002	1,209	1,168	696	115
PER	46.2	11.8	18.3	22.6	16.3
PBR	1.8	1.7	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	10.3	4.8	6.6	7.3	5.9
배당수익률(%)	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8
ROE	3.8	14.5	10.2	8.0	10.2

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성전기 (009150) 점진적인 하반기 실적 개선

한화리서치센터
2020 상반기 > 1분기 실적 전망

▶ 삼성전기 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	2,062	1,917	2,216	1,846	2,225	1,671	2,065	1,936	8,193	8,041	7,896
컴포넌트	836	787	820	775	858	801	838	887	3,545	3,218	3,384
기판	267	306	455	429	384	241	451	395	1,471	1,457	1,471
모듈	951	824	941	642	983	628	775	655	3,096	3,358	3,042
영업이익	242	164	189	139	165	96	192	160	1,018	734	617
컴포넌트	191	119	80	113	98	89	126	110	1,018	503	423
기판	(20)	(6)	35	(0)	11	3	31	24	(164)	9	69
모듈	72	50	68	34	58	0	32	22	89	224	112
영업이익률	11.7	8.5	8.3	8.1	7.6	5.7	9.3	8.3	12.4	9.1	7.8
컴포넌트	22.8	15.2	9.8	14.5	11.4	11.1	15.0	12.4	28.7	15.6	12.5
기판	(7.4)	(1.9)	7.7	(0.0)	2.9	1.1	6.8	6.2	(11.1)	0.6	4.7
모듈	7.5	6.1	7.2	5.3	5.9	0.1	4.1	3.3	2.9	6.7	3.7

자료: 삼성전기, 한화투자증권 리서치센터



LG전자 (066570) 견조한 가전 수요

Buy(유지)

목표주가: 74,000원(상향)

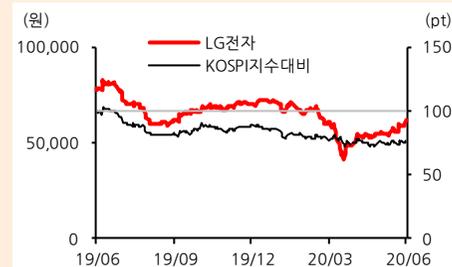
Stock Data

현재 주가(6/3)	62,100원
상승여력	▲ 19.2%
시가총액	101,625억원
발행주식수	163,648천주
52주 최고가 / 최저가	82,600 / 41,850원
90일 일평균 거래대금	517.82억원
외국인 지분율	31.5%

주주 구성

LG (외 2인)	33.7%
국민연금공단 (외 1인)	10.3%
BlackRockFundAdvisors (외 13인)	5.0%

Stock Price



예상보다 견조한 2Q20 실적

- 2Q20 실적은 컨센서스 영업이익 3,842억 원을 상회하는 4,217억 원을 기록할 전망. 예상보다 양호한 생활가전 판매가 주요 원인
- 하반기 글로벌 세트 수요 회복이 중요. 특히 HE 및 MC 판매량 회복에 대한 확신이 필요
- MC 사업부의 경우 ODM 비중 확대 및 매스 프리미엄 집중을 통한 마케팅 효율화로 적자폭 축소 기대

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 74,000원으로 상향

- 연간 영업이익 추정치를 2.2조 원에서 2.4조 원으로 10% 가량 상향 조정. 이에 따라 목표주가를 74,000원으로 상향
- 현재 주가는 2020년 기준 PBR 0.7배로 여전히 역사적 저점 수준에 불과함.
- 하반기 세트 수요 회복에 따라 점진적인 밸류에이션 회복 기대

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	61,396	61,342	62,306	59,181	60,365
영업이익	2,469	2,703	2,436	2,379	2,973
EBITDA	4,236	4,703	4,943	4,800	5,452
지배주주순이익	1,726	1,240	31	1,583	1,625
EPS	10,546	7,578	107	9,586	9,836
순차입금	6,062	6,613	6,511	7,210	6,692
PER	10.1	8.2	672.8	6.5	6.3
PBR	1.4	0.8	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.7	3.7	3.8	3.7	3.2
배당수익률(%)	0.4	1.2	1.0	1.3	1.4
ROE	13.7	9.0	0.2	10.6	10.0

자료: 한화투자증권 리서치센터



LG전자 (066570) 견조한 가전 수요

▶ LG전자 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	13,728	14,329	13,425	13,241	12,860	12,016	13,300	12,731	54,396	54,723	50,907
HE	3,122	2,986	3,210	3,968	2,971	2,246	2,837	3,251	16,312	13,286	11,306
MC	1,510	1,613	1,522	1,321	999	1,222	1,281	1,126	7,876	5,967	4,628
H&A	5,466	6,103	5,331	4,616	5,418	5,613	5,602	4,762	19,362	21,516	21,396
VS	1,346	1,423	1,340	1,355	1,319	1,021	1,469	1,585	4,288	5,464	5,394
BS	1,651	1,495	1,511	1,439	1,709	1,345	1,557	1,482	2,406	6,096	6,093
Others	632	708	511	542	445	568	555	524	4,152	2,393	2,091
영업이익	911	641	597	(110)	951	401	352	101	2,471	2,039	1,805
HE	247	152	288	101	326	70	194	118	1,507	789	708
MC	(204)	(313)	(161)	(332)	(238)	(237)	(255)	(269)	(778)	(1,010)	(999)
H&A	728	718	429	122	754	540	346	199	1,545	1,996	1,839
VS	(15)	(56)	(60)	(64)	(97)	(97)	(69)	(45)	(120)	(195)	(308)
BS	168	124	112	82	212	120	135	104	168	486	571
Others	(13)	16	(10)	(19)	(6)	5	0	(6)	150	(27)	(6)
영업이익률	6.6	4.5	4.4	(0.8)	7.4	3.3	2.6	0.8	4.5	3.7	3.5
HE	7.9	5.1	9.0	2.5	11.0	3.1	6.8	3.6	9.2	5.9	6.3
MC	(13.5)	(19.4)	(10.6)	(25.2)	(23.8)	(19.4)	(19.9)	(23.9)	(9.9)	(16.9)	(21.6)
H&A	13.3	11.8	8.0	2.6	13.9	9.6	6.2	4.2	8.0	9.3	8.6
VS	(1.1)	(3.9)	(4.5)	(4.7)	(7.3)	(9.5)	(4.7)	(2.9)	(2.8)	(3.6)	(5.7)
BS	10.2	8.3	7.4	5.7	12.4	8.9	8.7	7.0	7.0	8.0	9.4
Others	(2.1)	2.2	(2.0)	(3.5)	(1.3)	0.9	0.1	(1.1)	3.6	(1.1)	(0.3)
연결 총합계											
매출액	14,915	15,629	15,701	16,061	14,728	13,319	15,531	15,603	61,342	62,306	59,181
영업이익	901	652	781	102	1,090	422	534	333	2,703	2,436	2,379

자료: LG전자, 한화투자증권 리서치센터



비에이치 (090460) 하반기 이익 모멘텀 임박

Buy(유지)

목표주가: 22,000원(유지)

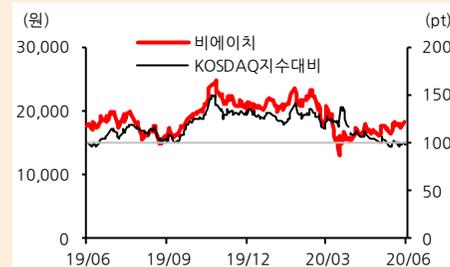
Stock Data

현재 주가(6/3)	18,350원
상승여력	▲ 19.9%
시가총액	6,028억원
발행주식수	32,851천주
52주 최고가 / 최저가	24,700 / 12,900원
90일 일평균 거래대금	134.92억원
외국인 지분율	14.1%

주주 구성

이경환 (외 3인)	22.4%
자사주 (외 1인)	7.9%
국민연금공단 (외 1인)	7.3%

Stock Price



단기 실적 부진을 딛고 하반기 이익 모멘텀 극대화될 전망

- 동사의 2분기 실적은 매출액 961억 원, 영업손실 12억원을 전망. 국내 고객사 스마트폰 수요 부진 및 아이폰 모델 양산 지연으로 인한 분기 실적 공백 예상
- 그러나 하반기 합산 실적은 상반기 대비 강한 실적 반등이 예상
- 아이폰 신규 모델 출시 지연에 따라 어닝 모멘텀은 4Q20에 극대화되며 2017년과 유사한 실적 패턴 전망

투자의견 Buy 유지, 목표주가 22,000원 유지

- 하반기 명확한 실적 반등에도 불구하고, 주가 부진의 원인은 올해 이후부터 나타날 북미고객사의 OLED 패널 공급 다변화 우려 때문
- 그러나 공급 다변화가 진행되어도, 1) 중화권 패널 업체향으로 TSP용 멀티 FPCB를 공급 가능할 전망이며, 2) 5G 안테나, EV, 폴더블 등의 다양한 어플리케이션으로의 매출 확대 가능성은 여전히 유효하다는 판단

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	691	768	655	792	872
영업이익	76	91	63	77	101
EBITDA	98	120	94	111	137
지배주주순이익	46	84	57	69	90
EPS	1,483	2,683	1,748	2,112	2,766
순차입금	118	70	29	-23	-101
PER	18.4	6.3	12.6	8.7	6.6
PBR	5.6	2.8	2.6	1.7	1.4
EV/EBITDA	9.9	5.0	7.9	5.2	3.7
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
ROE	35.8	49.3	24.2	22.0	23.1

자료: 한화투자증권 리서치센터



비에이치 (090460) 하반기 이익 모멘텀 임박

▶ 비에이치 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액 추정치	108.4	111.3	264.4	170.8	148.0	96.1	251.1	297.2	767.9	654.8	792.3
%YoY	(19.1)	(18.0)	(3.0)	(24.3)	36.5	(13.6)	(5.0)	74.1	11.1	(14.7)	21.0
%QoQ	(51.9)	2.6	137.7	(35.4)	(13.3)	(35.1)	161.2	18.4			
북미고객사향	44.0	51.0	205.2	127.1	48.6	44.7	192.5	241.7	482.0	427.3	527.5
(%) Sales	40.6	45.8	77.6	74.4	32.9	46.5	76.7	81.3	62.8	65.3	66.6
삼성전자향	40.5	40.6	47.9	34.0	42.5	23.9	39.1	33.9	171.4	163.0	139.3
(%) Sales	37.4	36.5	18.1	19.9	28.7	24.9	15.6	11.4	22.3	24.9	17.6
기타	23.9	19.7	11.3	9.7	56.9	27.5	19.5	21.6	114.5	64.6	125.5
(%) Sales	22.1	17.7	4.3	5.7	38.4	28.6	7.8	7.3	14.9	9.9	15.8
영업이익	4.0	6.2	40.5	11.8	3.5	(1.2)	28.9	46.1	91.0	62.5	77.3
%OPM	3.7	5.6	15.3	6.9	2.4	(1.2)	11.5	15.5	11.9	9.6	9.8
%YoY	(57.0)	(34.7)	0.0	(62.7)	(12.7)	(118.7)	(28.7)	289.3	20.2	(31.3)	23.6
%QoQ	(87.4)	54.5	555.5	(70.8)	(70.5)	(133.0)	(2,603.4)	59.6			

자료: 비에이치, 한화투자증권 리서치센터



포스코케미칼 (003670) 하반기로 맞춰질 2차전지 소재 성장

한화리서치센터

2020 하반기 전망

Buy(유지)

목표주가: 70,000원(상향)

Stock Data

현재 주가(6/3)	58,600원
상승여력	▲ 19.5%
시가총액	35,739억원
발행주식수	60,988천주
52주 최고가 / 최저가	64,000 / 33,100원
90일 일평균 거래대금	288.91억원
외국인 지분율	7.4%

주주 구성

포스코 (외 2인)	65.4%
박용산 (외 1인)	0.0%
오세민 (외 1인)	0.0%

Stock Price



단기 실적보다 중장기 성장성을 주목

- 2Q20 영업이익은 86억 원으로 컨센서스를 하회할 것으로 전망
- 단기적인 전기차 수요 둔화로 2차전지 소재 매출 성장은 예상 보다 더딘 편. 또한 그룹사 철강 사업부의 실적 악화로 2Q20은 다소 부진할 전망
- 다만 하반기부터 재차 증가할 전기차 수요에 따라 양극재 capa 증설 효과가 실적에 긍정적으로 기여할 전망

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 70,000원으로 상향

- 투자 의견 BUY를 유지하고 목표주가를 70,000원으로 상향 조정
- 2020년과 2021년 예상 평균 EPS에 PER 40배를 적용. 연간 추정치 하락에도 불구하고 2차전지 업종의 전반적인 밸류에이션 상승을 반영. 목표 PER 40배는 2차전지 소재 성장성이 부각된 2018년 이후 동사의 평균 밸류에이션임을 고려
- 2차전지 업종 내 가장 안정적인 사업 포트폴리오 매력도 높음

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,197	1,384	1,484	1,772	2,127
영업이익	104	106	90	89	159
EBITDA	118	123	134	149	228
지배주주순이익	104	132	101	66	120
EPS	1,753	2,237	1,657	1,089	1,962
순차입금	-159	-117	261	398	443
PER	22.7	28.5	29.7	53.8	29.9
PBR	3.6	5.0	3.0	3.4	3.2
EV/EBITDA	18.6	29.7	24.4	26.6	17.6
배당수익률(%)	0.9	0.6	0.8	0.7	0.7
ROE	17.2	19.0	11.6	6.5	11.0

자료: 한화투자증권 리서치센터



포스코케미칼 (003670) 하반기로 맞춰질 2차전지 소재 성장

한화리서치센터
2020 하반기 > 1분기 전망

▶ 포스코케미칼 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
별도 매출액	342.8	358.1	359.0	374.5	376.7	383.7	467.9	498.1	1,340.9	1,434.4	1,726.3
내화물	73.7	67.7	66.7	60.5	61.8	58.7	61.7	62.3	284.4	268.6	244.5
건설	48.5	54.2	51.9	58.0	67.7	64.3	62.4	63.0	220.8	212.6	257.4
생석회	87.8	82.5	86.5	91.4	82.7	83.5	79.4	77.0	334.5	348.2	322.6
케미칼(화성공장)	100.8	91.4	95.3	98.5	77.5	81.3	85.4	81.1	410.4	386.0	325.3
음극재	32.0	31.2	26.6	30.8	41.0	38.4	52.7	68.6	90.9	120.6	200.6
양극재	0.0	31.1	32.0	35.3	46.0	57.3	126.4	146.1	0.0	98.4	375.8
매출비중(%)											
내화물	21.5	18.9	18.6	16.2	16.4	15.3	13.2	12.5	21.2	18.7	14.2
건설	14.1	15.1	14.5	15.5	18.0	16.8	13.3	12.6	16.5	14.8	14.9
생석회	25.6	23.0	24.1	24.4	22.0	21.8	17.0	15.5	24.9	24.3	18.7
케미칼(화성공장)	29.4	25.5	26.5	26.3	20.6	21.2	18.3	16.3	30.6	26.9	18.8
음극재	9.3	8.7	7.4	8.2	10.9	10.0	11.3	13.8	6.8	8.4	11.6
양극재	0.0	8.7	8.9	9.4	12.2	14.9	27.0	29.3	0.0	6.9	21.8
연결 매출액	355.3	369.8	371.7	386.9	387.5	394.8	479.6	510.3	1,383.6	1,483.8	1,772.2
연결 영업이익	21.9	16.7	28.0	23.2	16.0	8.6	33.8	30.9	106.3	89.9	89.2
영업이익률(%)	6.2	4.5	7.5	6.0	4.1	2.2	7.0	6.0	7.7	6.1	5.0

자료: 포스코케미칼, 한화투자증권 리서치센터



일진머티리얼즈 (020150) 하반기부터 나타날 증설 효과

한화리서치센터

2020 하반기 전망

Buy(유지)

목표주가: 55,000원(상향)

Stock Data

현재 주가(6/3)	46,050원
상승여력	▲ 19.4%
시가총액	21,234억원
발행주식수	46,111천주
52주 최고가 / 최저가	53,600 / 22,550원
90일 일평균 거래대금	328.32억원
외국인 지분율	8.4%

주주 구성

허재명 (외 4인)	53.4%
국민연금공단 (외 1인)	7.1%
일진머티리얼즈우리사주 (외 1인)	0.2%

Stock Price



하반기 실적 개선세를 주목

- 2Q20 영업이익은 114억원으로 컨센서스에 부합하는 수준일 것으로 전망
- 전분기대비 실적 개선폭이 적은 이유는 ICS 매출액이 1분기 대비 감소하고 IMM 추가 가동 시기를 지연시켰기 때문
- 말레이시아 법인 수율 및 가동률 정상화를 통해, 하반기 IMM 추가 1만 톤 증설분이 가동되면 실적은 개선될 것으로 판단

투자의견 BUY 유지, 목표주가 55,000원으로 상향

- 동사의 목표주가를 55,000원으로 상향 조정함. 2020년과 2021년 예상 평균 EPS에 PER 35배를 적용
- 2차전지 업종의 전반적인 밸류에이션 상승을 반영한 것으로, 말레이시아 공장 신설과 고객사와의 장기공급 계약을 체결한 2018년 평균 PER임
- 국내 및 중화권셀 업체로의 다변화된 고객 포트폴리오로 안정적인 실적 성장 예상

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	454	502	550	635	794
영업이익	50	49	47	60	109
EBITDA	73	73	82	97	166
지배주주순이익	42	41	47	56	82
EPS	984	897	1,016	1,221	1,772
순차입금	-238	-177	-342	-355	-381
PER	38.9	45.7	42.1	37.7	26.0
PBR	3.3	3.6	3.5	3.4	3.0
EV/EBITDA	20.8	23.3	20.0	18.3	10.5
배당수익률(%)	1.7	n/a	0.1	0.1	0.1
ROE	10.3	7.8	8.5	9.4	12.2

자료: 한화투자증권 리서치센터



일진머티리얼즈 (020150) 하반기부터 나타날 증설 효과

한화리서치센터
2020 하반기 전망

▶ 일진머티리얼즈 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
연결 매출액	120.9	152.2	150.2	126.8	137.4	142.1	164.5	191.1	502.0	550.2	635.2
I2B	49.0	60.2	78.1	64.8	75.7	83.5	102.9	131.3	219.1	252.1	393.4
ICS	15.3	16.1	15.5	12.3	14.3	13.4	16.4	15.4	74.6	59.3	59.5
기타	5.5	7.4	8.3	6.7	2.2	2.3	2.3	2.4	25.3	27.8	9.2
자회사	51.2	68.5	48.4	43.0	45.2	42.9	42.9	42.1	183.1	211.1	173.2
영업이익	11.8	17.4	15.7	2.0	11.0	11.4	18.1	20.1	48.7	46.8	60.5
영업이익률(%)	9.8	11.4	10.4	1.5	8.0	8.0	11.0	10.5	9.7	8.5	9.5
매출액 비중											
I2B	40.5	39.6	52.0	51.1	55.1	58.7	62.5	68.7	43.6	45.8	61.9
ICS	12.6	10.6	10.3	9.7	10.4	9.5	10.0	8.0	14.9	10.8	9.4
기타	4.5	4.8	5.5	5.3	1.6	1.6	1.4	1.2	5.0	5.1	1.4

자료: 일진머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터



제이앤티씨 (204270) 우려를 기회로

Not Rated

목표주가: N/A

Stock Data

현재 주가(6/3)	14,050원
상승여력	-
시가총액	8,128억원
발행주식수	57,848천주
52주 최고가 / 최저가	14,950 / 4,900원
90일 일평균 거래대금	221.94억원
외국인 지분율	0.7%

주주 구성

진우엔지니어링 (외 3인)	71.4%
제이앤티씨우리사주 (외 1인)	0.8%
자사주신탁 (외 1인)	0.5%

Stock Price



3D 글라스의 강자

- 1996년에 설립된 커버글라스, 커넥터 등의 휴대폰 부품 생산 업체
- 2019년 기준 주력 사업 매출 비중은 3D 커버글라스 67%, 커넥터 23% 및 기타 카메라 윈도우 글라스 10%
- 2019년부터 화웨이 플래그쉽 스마트폰의 커버글라스를 독점 공급하고 있음

1Q20 호실적 기조는 유지될 것으로 판단

- 코로나19 위기에도 불구하고 1Q20 호실적을 달성. 특히 35.1%의 높은 마진을 기록
- 3D 글라스는 글로벌 4개 업체만이 양산 가능하며, 높은 투자 비용과 공정 기술을 요구
- 최근 미국의 화웨이 제재에 따른 스마트폰 판매량 감소에 대한 우려가 있음. 그러나, 이미 낮아진 해외 매출 비중 및 자국내 애국 마케팅으로 인한 수요 증가를 감안하면 플래그쉽 판매량은 견조할 것으로 전망
- 2020E PER 7배 수준을 감안한다면, 상기 우려로 인한 주가 조정은 매수 기회라는 판단

재무정보	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	213	304	268	229	386
영업이익	12	48	13	25	95
EBITDA	32	70	47	60	132
지배주주순이익	13	28	5	28	88
EPS	-	-	-	-	-
순차입금	72	75	64	80	-18
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	2.3	1.1	1.4	1.3	-0.1
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
ROE	13.7	23.9	3.3	14.6	35.3

자료: 한화투자증권 리서치센터



필옵텍스 (161580) 2020년은 턴어라운드의 원년

Not Rated

목표주가: N/A

Stock Data

현재 주가(11/20)	10,950원
상승여력	-
시가총액	2,062억원
발행주식수	18,829천주
52주 최고가 / 최저가	13,400 / 7,110원
90일 일평균 거래대금	53.억원
외국인 지분율	0.1%

주주 구성

한기수 (외 8인)	34.8%
필옵텍스우리아주 (외 1인)	1.7%
자사주 (외 1인)	0.9%

Stock Price



2차전지, 디스플레이 장비 기업

- 2008년도에 설립되어 레이저 기술을 바탕으로 2차전지 및 디스플레이용 장비를 제조하는 업체
- 2019년 기준 주력 사업부 매출 비중은 OLED 장비 64.2%, 2차전지 장비 24.1%, 기타 11.7%

올해 2차전지를 기점으로 내년 디스플레이 장비 까지 성장

- 2차전지 장비 부문의 성장이 턴어라운드의 핵심 요인. 삼성SDI향 신규 조립라인 설비 개발로 고객사의 헝가리 2공장 증설 계획에 따라 매출 규모가 지속적으로 확대될 전망
- 또한, 삼성전자의 폴더블 스마트폰 라인 확대에 따른 레이저 커팅 설비 수요가 증가 중.HIAA, ULP 및 QD-OLED 드릴링 장비 등 다양한 라인업 구축
- 올해 턴어라운드를 기점으로, 전방 투자가 본격화되는 내년 더 큰 수혜를 예상. 중장기 투자 매력도가 높은 회사

재무정보	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	61	183	285	56	140
영업이익	-8	16	23	-28	-15
EBITDA	-6	18	27	-23	-9
지배주주순이익	-7	15	17	-27	-16
EPS	-	-	1,002	-1,596	-924
순차입금	21	13	-5	58	68
PER	-	-	11.9	-4.6	-11.3
PBR	-	-	2.1	1.9	3.3
EV/EBITDA	-3.7	0.7	7.4	-8.2	-27.9
배당수익률(%)	-	-	2.5	-	-
ROE	-35.2	64.8	26.6	-33.6	-25.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



아이씨디 (040910) 가장 확실한 OLED 장비주

Not Rated

목표주가: N/A

Stock Data

현재 주가(6/3)	15,600원
상승여력	-
시가총액	2,771억원
발행주식수	17,763천주
52주 최고가/최저가	19,650 / 9,070원
90일 일평균 거래대금	93.01억원
외국인 지분율	5.1%

주주 구성

이승호 (외 4인)	24.3%
자사주 (외 1인)	5.8%
자사주신탁 (외 1인)	0.3%

Stock Price



국내 + 중국 OLED 투자 Cycle 수혜로 2020년 고성장 기대

- 삼성디스플레이의 QD 디스플레이, 중화권 업체들의 OLED 투자 관련 수혜 기대
 - 1) 삼성디스플레이의 QD 디스플레이 투자(Q1 Phase 1) 관련 증착 물류시스템 매출액은 3분기에 반영될 전망
 - 2) LG디스플레이는 올해 6세대 P-OLED 투자를 진행할 것으로 예상됨. 이와 관련된 식각장비는 하반기에 공급할 것으로 예상
 - 3) 중국 GVO, CSOT 등의 중소형 OLED 발주도 진행중. 하반기에 유의미한 매출인식 기대

2020년 사상최대 실적 전망

- 당사는 삼성디스플레이 A5 투자 가능성을 배제하고 아이씨디의 2020년 실적을 매출액 3,525억 원(+189.9% y-y), 영업이익 708억 원(+395.6% y-y)으로 추정
- 2021년 폴더블 스마트폰, OLED TV에 대한 글로벌 수요가 증가하면서 국내/중국 OLED 투자 Cycle은 단기에 그치지 않을 전망. 따라서 아이씨디의 실적은 2021년에도 성장세를 이어갈 것으로 추정

재무정보	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	231	312	234	122	352
영업이익	16	37	40	14	71
EBITDA	21	43	46	21	77
지배주주순이익	10	24	30	11	53
EPS	629	1,485	1,790	660	3,035
순차입금	17	36	24	-2	-50
PER	28.5	9.3	3.8	29.8	5.1
PBR	2.6	1.7	0.9	2.3	1.4
EV/EBITDA	15.0	6.2	3.0	16.5	3.0
배당수익률(%)	0.6	1.1	2.2	0.8	1.0
ROE	7.1	19.8	22.5	8.0	30.9

자료: 한화투자증권 리서치센터

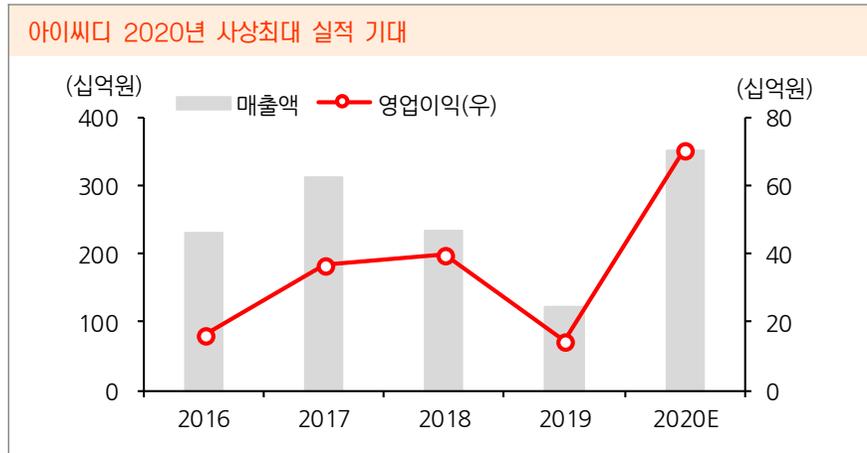


아이씨디 실적 및 밸류에이션

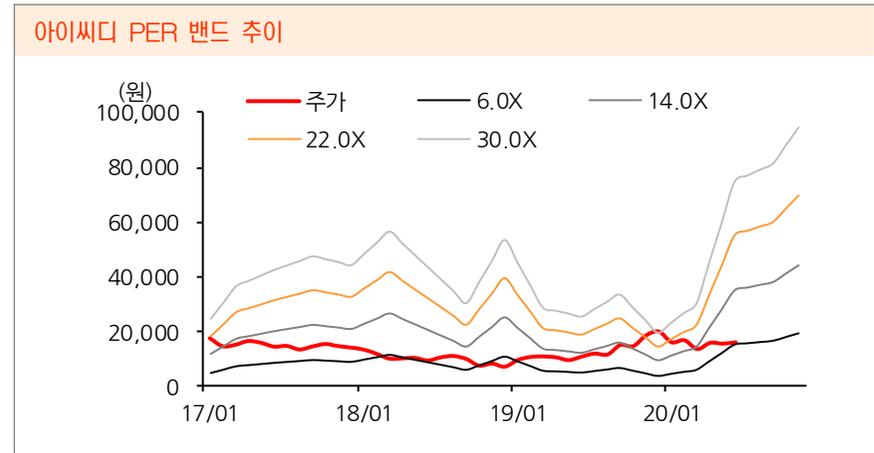
한화리서치센터
2020 상반기 > 17전망

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20F	4Q20F
매출액	34.2	11.7	31.3	44.5	46.3	130.1	73.3	102.9
- y-y	-53.6%	-79.5%	-29.7%	-24.6%	35.4%	1,013.2%	134.1%	131.3%
- q-q	-42.1%	-65.8%	167.7%	42.1%	4.0%	181.3%	-43.7%	40.4%
영업이익	0.4	-3.7	8.2	9.4	8.4	28.7	13.1	20.7
- y-y	-97.0%	-142.5%	89.8%	-26.4%	1,911.9%	-873.5%	59.5%	120.4%
- q-q	-96.7%	-994.5%	-321.2%	14.2%	-10.9%	243.9%	-54.4%	57.8%
영업이익률	1.2%	-31.8%	26.3%	21.1%	18.1%	22.1%	17.9%	20.1%

자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화투자증권 리서치센터



세경하이테크 (148150) 올해는 아쉽지만 2021년은 기대된다

한화리서치센터
2020 상반기 > 1분기

Not Rated

목표주가: N/A

Stock Data

현재 주가(6/3)	29,200원
상승여력	-
시가총액	3,399억원
발행주식수	11,642천주
52주 최고가/최저가	40,100 / 14,575원
90일 일평균 거래대금	152.65억원
외국인 지분율	1.1%

주주 구성

이영민 (외 12인)	35.6%
세경하이테크우리아주 (외 1인)	0.9%

Stock Price



COVID-19 영향으로 본업은 부진, 폴더블 스마트폰용 보호필름은 성장세 이어갈 전망

- 폴더블 스마트폰용 보호필름: 동사의 보호필름은 폴더블 스마트폰의 디스플레이 내구성 및 기능성 향상을 위해 쓰이고 있음. 2019년 갤럭시 폴드, 2020년 갤럭시 Z플립 보호필름을 공급하였고, 2H20에 출시될 갤럭시 폴드 2에도 공급할 전망. 동사는 다양한 형태의 폴더블 디스플레이용 보호필름을 개발하여 CPI/UTG 채택 여부에 따른 공급 리스크는 없음
- 데코필름: 스마트폰 디자인 차별화를 위해 중화권 업체들의 데코필름에 대한 수요가 증가할 것으로 기대했었음. 하지만 COVID-19 팬데믹 영향으로 전반적인 수요부진이 예상됨

2020년 실적에 대한 불확실성은 존재하나, 2021년에는 기저효과 기대

- COVID-19로 인한 글로벌 스마트폰 수요부진으로 동사의 2020년 실적에 대한 불확실성이 커진 상황
- 다만, 폴더블 스마트폰 시장의 경우, 2020년을 시작으로 2021년에는 시장규모가 큰 폭으로 성장할 것으로 예상됨
- 따라서, COVID-19 확산이 진정된다는 가정하에 2021년에는 1) 본업 턴어라운드와 2) 폴더블 스마트폰 보호필름 매출 성장에 따른 기저효과 기대

재무정보	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	87	98	102	257	281
영업이익	6	3	0	39	23
EBITDA	9	7	5	45	35
지배주주순이익	6	3	-3	32	21
EPS	-	-	-	-	1,820
순차입금	-11	-2	-5	-9	5
PER	-	-	-	-	19.6
PBR	-	-	-	-	3.0
EV/EBITDA	-	-	-	-	11.9
배당수익률(%)	-	-	-	-	0.7
ROE	12.3	5.9	-5.3	46.2	18.6

자료: 한화투자증권 리서치센터



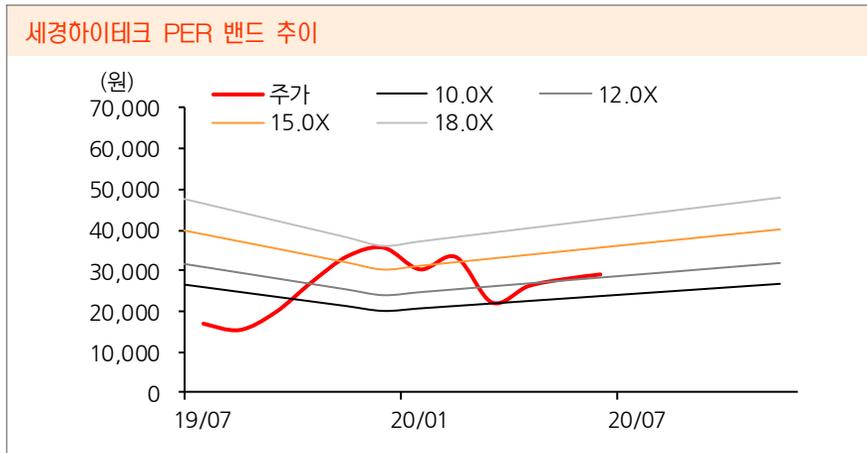
세경하이테크 실적 및 밸류에이션



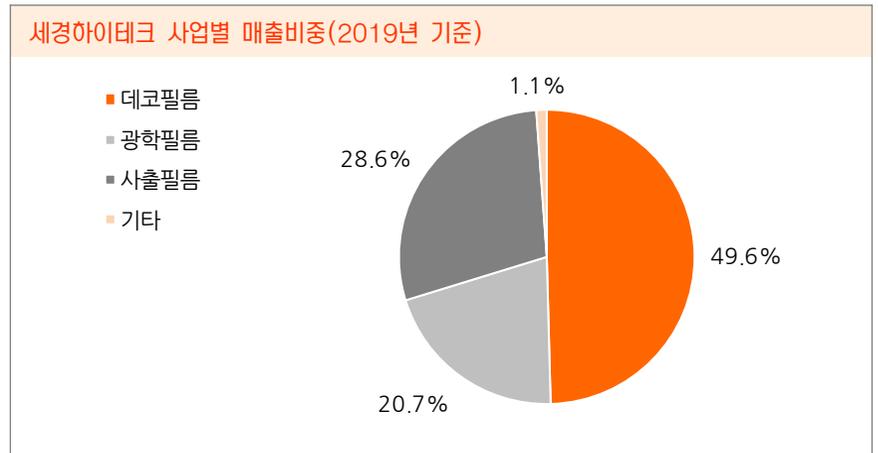
자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화투자증권 리서치센터



파인테크닉스 (106240) 폴더블 스마트폰 시장확대 수혜주

한화리서치센터

2020 상반기 > 1분기방

Not Rated

목표주가: N/A

Stock Data

현재 주가(6/3)	4,030원
상승여력	-
시가총액	1,727억원
발행주식수	42,843천주
52주 최고가/최저가	4,500 / 1,150원
90일 일평균 거래대금	39.98억원
외국인 지분율	0.6%

주주 구성

홍성천 (외 7인)	30.7%
정용모 (외 1인)	0.3%
자사주 (외 1인)	0.3%

Stock Price



폴더블 OLED 패널용 메탈플레이트 수요확대로 성장기대

- 당사는 파인테크닉스의 주요 성장포인트를 폴더블 OLED향 메탈플레이트(내장인지) 수요증가로 제시
- 동사의 메탈플레이트는 글로벌 OLED 패널업체로 공급중이라는 점이 주목해야 할 핵심 포인트
- 고객사의 폴더블 OLED 패널 기술경쟁력을 감안 시 End-customer 다변화가 가능하기 때문

폴더블 스마트폰은 성장 초입: 2020년은 성장의 시작에 불과

- 파인테크닉스의 주가는 폴더블 스마트폰 시장의 높은 성장성에 대한 기대감이 반영되며 상승세를 지속하고 있음
- COVID-19로 인한 IT세트 수요부진에 대한 불확실성은 존재하나, 폴더블 스마트폰은 수요둔화를 논하기에는 이르다고 생각
- 2020년 삼성전자가 폴더블 스마트폰 시장을 열었다면, 향후 북미, 중국 스마트폰 업체들이 가세하면서 폴더블 OLED 수요증가 예상
- 따라서, 파인테크닉스의 메탈플레이트에 대한 수요는 이제 성장하기 시작하는 구간이라고 보는 것이 바람직하다고 생각함

재무정보	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	166	216	175	130	134
영업이익	8	1	-27	-19	7
EBITDA	30	18	-17	-10	18
지배주주순이익	6	1	-41	-22	0
EPS	192	37	-1,223	-605	8
순차입금	98	51	46	26	17
PER	16.7	92.9	-	-	522.1
PBR	1.0	1.1	1.4	1.1	3.1
EV/EBITDA	6.7	9.2	-7.8	-8.0	11.0
배당수익률(%)	0.8	0.7	0.0	0.0	0.0
ROE	6.5	1.2	-49.6	-40.5	0.6

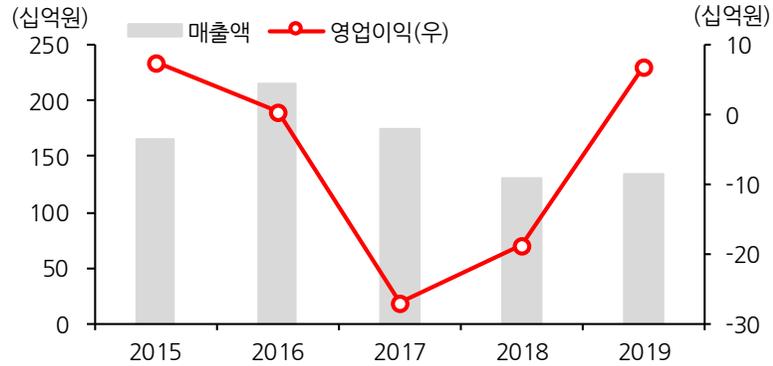
자료: 한화투자증권 리서치센터



파인테크닉스 실적 및 밸류에이션

한화리서치센터
2020 상반기 > 1분기

파인테크닉스 연간 실적추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

폴더블 스마트폰 출하량 전망



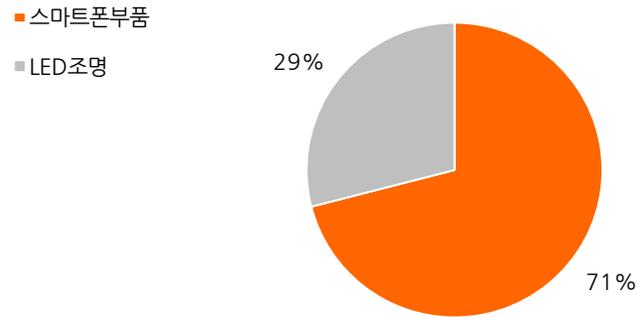
자료: SA, 한화투자증권 리서치센터

삼성 갤럭시 폴드 2 예상 이미지



자료: 구글 이미지

파인테크닉스 사업별 매출비중(2019년 기준)



자료: 한화투자증권 리서치센터



레이크머티리얼즈 (281740) QNED 시대가 기대된다

Not Rated

목표주가: N/A

Stock Data

현재 주가(6/3)	1,830원
상승여력	-
시가총액	1,203억원
발행주식수	65,731천주
52주 최고가/최저가	2,240 / 849원
90일 일평균 거래대금	27.21억원
외국인 지분율	0.1%

주주 구성

김진동 (외 15인)	44.1%
엔에이치엔인베스트먼트 (외 2인)	7.0%
엔에이치엔인베스트먼트 파트너스 (외 1인)	5.6%

Stock Price



반도체/LED 부문의 성장성에 주목

- 레이크머티리얼즈는 주로 반도체/LED 부문에서 높은 성장성이 기대됨
- LED 사업부는 LED 공정에서 Epitaxial Deposition 단계에 사용되는 MO(Metal Organic) Source 5가지를 제조
- 반도체 사업부는 웨이퍼에 Metal Source를 증착(CVD, ALD)시키기 위해 사용되는 전구체를 공급
- 반도체 주요 고객사로 삼성전자, SK Hynix, TSMC, UMC, Toshiba 등과 같은 글로벌 메모리/비메모리 업체들 확보

실적 성장세 반영하며 주가 우상향 전망

- 당사가 예상하는 레이크머티리얼즈 연간 실적은 2020년 매출액 510억 원, 영업이익 110억 원 수준
- 2021년에도 반도체 소재 수요확대로 고성장세 이어갈 전망
- 당사는 글로벌 MO Source 1위 업체이기 때문에 Micro-LED/QNED 시장이 개화될 경우, 동사의 직접적인 수혜가 기대됨

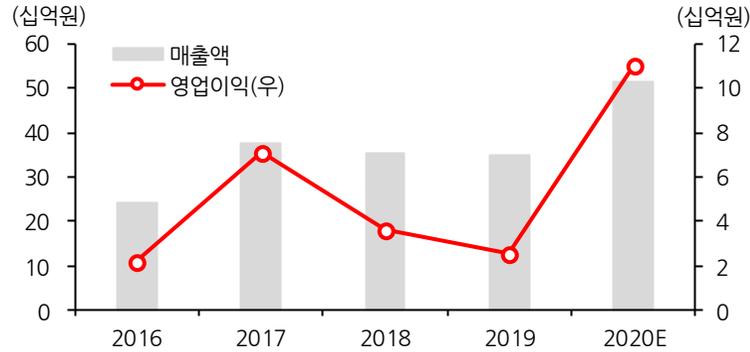
재무정보	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	21	24	38	35	35
영업이익	2	2	7	4	3
EBITDA	4	4	10	7	6
지배주주순이익	1	-4	9	2	2
EPS	-	-	1,644	415	338
순차입금	38	26	23	31	38
PER	-	-	1.1	4.6	6.0
PBR	-	-	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	-	-	3.4	6.1	7.4
배당수익률(%)	-	-	0.0	0.0	0.0
ROE	7.8	-48.2	43.4	8.6	6.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



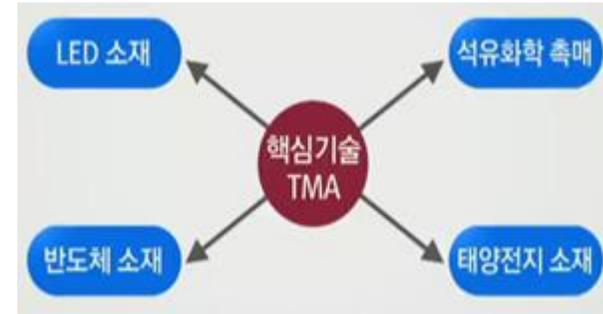
레이크머티리얼즈 사업 포트폴리오 및 매출 구성

레이크머티리얼즈 연간 실적 추이



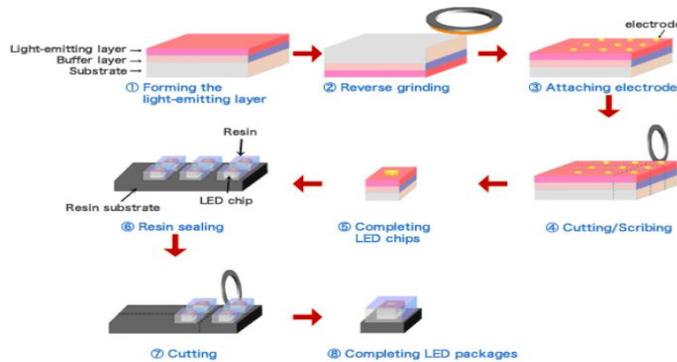
자료: 한화투자증권 리서치센터

레이크머티리얼즈 사업 포트폴리오



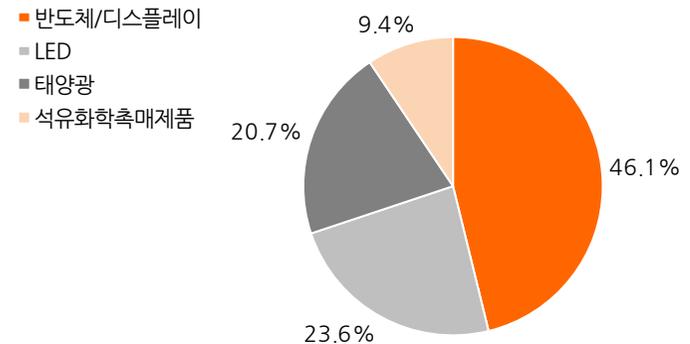
자료: 레이크머티리얼즈

LED 제조공정



자료: 구글 이미지

레이크머티리얼즈 사업별 매출비중 (2020년 예상)



자료: 한화투자증권 리서치센터



예선테크 (250930) 올해는 수비에 집중

한화리서치센터

2020 상반기 > 1분기

Not Rated

목표주가: N/A

Stock Data

현재 주가(6/3)	2,125원
상승여력	-
시가총액	701억원
발행주식수	33,000천주
52주 최고가/최저가	4,555 / 1,430원
90일 일평균 거래대금	7.45억원
외국인 지분율	0.2%

주주 구성

전촌섭 (외 6인)	37.0%
최혜원 (외 1인)	12.9%
권혜영 (외 1인)	7.0%

Stock Price



고객사 다변화, 수익성 중심의 사업집중

- 예선테크는 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

COVID-19 영향은 일시적, 성장성 감안 시 밸류에이션 매력적

- 상반기 실적은 COVID-19 영향으로 부진할 가능성이 있지만, 하반기 신규아이템이 매출부진을 일부 상쇄할 것으로 예상
- 이를 반영한 당사의 예선테크 2020년 예상 실적은 매출액 591억 원(+0.2% y-y), 영업이익 71억 원(-9.5% y-y)
- 참고로, 영업이익률 하락은 공장 이전에 따라 발생한 일회성 비용 7억 원을 반영하였기 때문

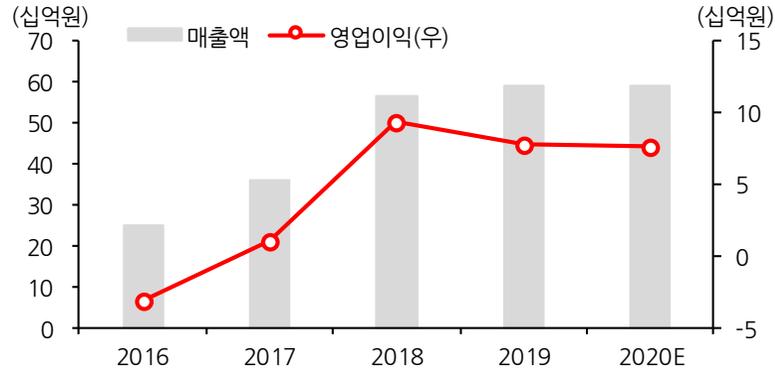
재무정보	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	25	36	57	59	59
영업이익	-3	1	9	8	7
EBITDA	-2	2	10	9	9
지배주주순이익	-2	-1	6	-3	6
EPS	-692	-300	1,681	-243	169
순차입금	9	13	12	-3	-2
PER	-	-	1.9	-	12.6
PBR	1.3	1.4	0.9	2.3	1.7
EV/EBITDA	-9.3	11.8	2.2	8.7	7.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-21.4	-11.1	48.7	-11.7	14.4

자료: 한화투자증권 리서치센터



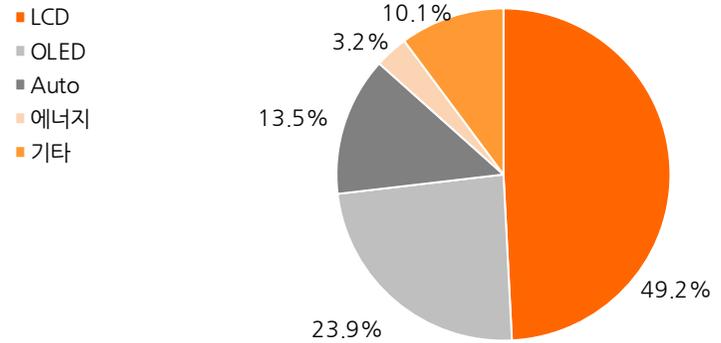
예선테크 실적 및 매출구성

예선테크 연간 실적 추이



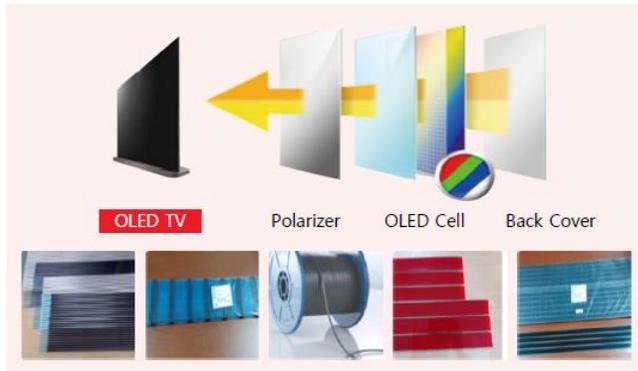
자료: 한화투자증권 리서치센터

예선테크 사업별 매출비중(2020년 예상)



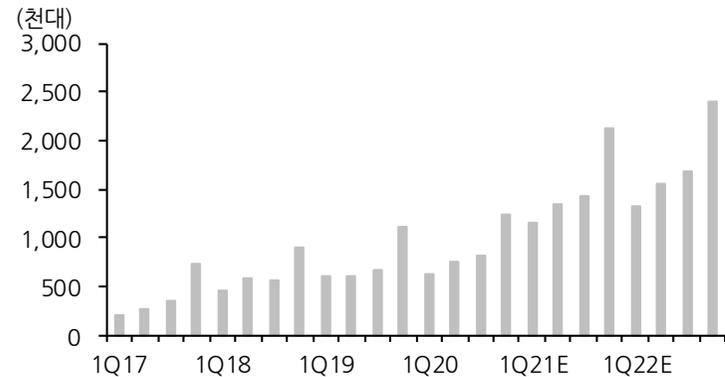
자료: 한화투자증권 리서치센터

LCD/OLED 디스플레이용 점착 솔루션



자료: 예선테크

OLED TV 출하량 추이 및 전망



자료: IHS Markit, 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notice

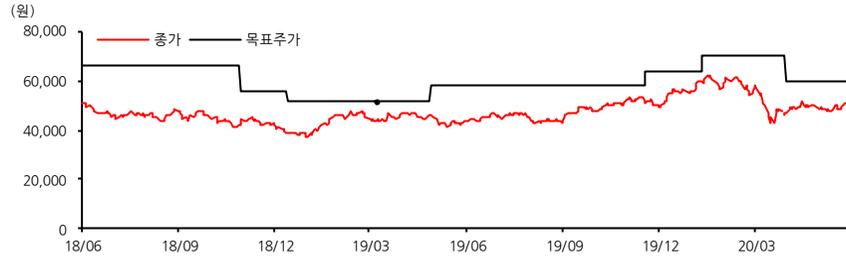
(공표일: 2020년 6월 4일)

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. (이순학, 김준환, 최준영) 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.

*괴리율 산정: 수정주가 적용

삼성전자(005930)

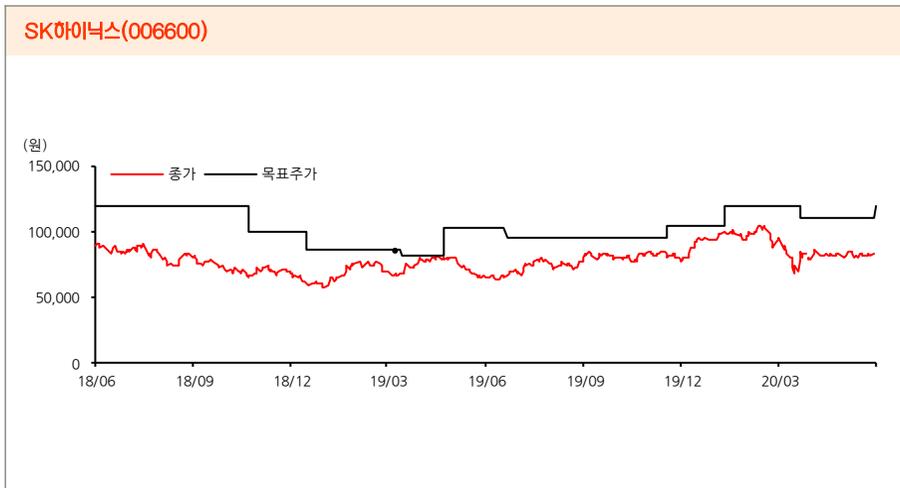


투자의견 변동내역

일 시	2018.09.10	2018.09.20	2018.10.05	2018.11.01	2018.11.05	2018.11.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	66,000	66,000	66,000	56,000	56,000	56,000
일 시	2018.12.17	2019.01.14	2019.01.21	2019.02.01	2019.02.11	2019.02.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2019.03.11	2019.03.21	2019.03.27	2019.04.08	2019.05.02	2019.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	52,000	52,000	52,000	52,000	58,000	58,000
일 시	2019.05.17	2019.06.24	2019.07.08	2019.08.12	2019.09.09	2019.09.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2019.10.10	2019.11.01	2019.11.21	2020.01.14	2020.01.31	2020.03.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	64,000	70,000	70,000	70,000
일 시	2020.03.11	2020.03.26	2020.04.03	2020.04.07	2020.05.04	2020.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	70,000	70,000	60,000	60,000	60,000	67,000

목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성전자)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-19.76	-7.41
2019.11.21	Buy	64,000	-15.76	-6.25
2020.01.14	Buy	70,000	-20.79	-10.86
2020.04.03	Buy	60,000	-17.79	-14.33
2020.06.04	Buy	67,000		

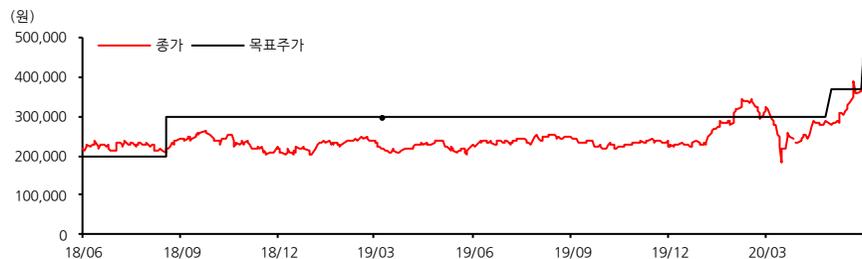


일 시	투자의견	목표가격	일 시	투자의견	목표가격	일 시	투자의견	목표가격
2016.08.12	투자등급변경		2018.06.04	Buy	120,000	2018.06.21	Buy	120,000
			2018.07.04	Buy	120,000	2018.07.10	Buy	120,000
			2018.07.27	Buy	120,000			
2018.08.06	Buy	120,000	2018.09.10	Buy	120,000	2018.10.05	Buy	120,000
			2018.10.26	Buy	100,000	2018.11.05	Buy	100,000
			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
			2020.01.14	Buy	120,000	2020.02.03	Buy	120,000
			2020.03.03	Buy	120,000			
2020.03.25	Buy	110,000	2020.03.26	Buy	110,000	2020.04.24	Buy	110,000
			2020.06.04	Buy	120,000			

목표주가 변동 내역별 괴리율 (SK하이닉스)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-17.88	-10.00
2019.11.21	Buy	105,000	-15.86	-4.29
2020.01.14	Buy	120,000	-22.08	-12.50
2020.03.25	Buy	110,000	-24.86	-22.00
2020.06.04	Buy	120,000		

삼성SDI(006400)



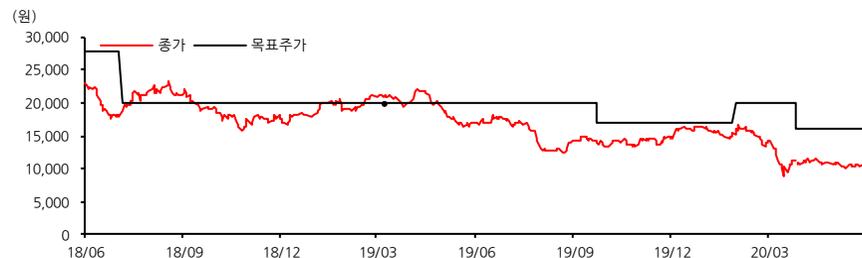
투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2018.06.04	2018.07.04	2018.08.06	2018.08.21	2018.09.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		200,000	200,000	200,000	300,000	300,000
일 시	2018.10.05	2018.10.29	2018.11.05	2018.11.26	2019.01.21	2019.02.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2019.03.04	2019.03.11	2019.04.08	2019.05.02	2019.05.08	2019.06.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2019.08.12	2019.09.09	2019.10.04	2019.10.30	2019.11.21	2020.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2020.04.06	2020.05.04	2020.06.04			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	300,000	370,000	450,000			

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
2020.05.04	Buy	370,000	-12.41	4.86
2020.06.04	Buy	450,000		

LG디스플레이(034220)



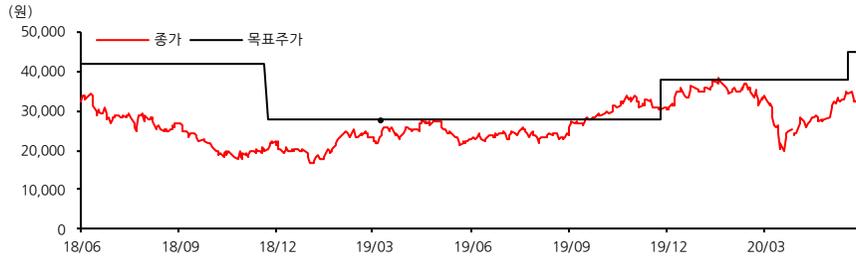
투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2018.06.04	2018.07.04	2018.07.09	2018.07.26	2018.08.06
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		28,000	28,000	20,000	20,000	20,000
일 시	2018.09.10	2018.10.05	2018.10.25	2018.11.05	2019.02.11	2019.03.11
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
일 시	2019.04.08	2019.04.25	2019.05.08	2019.06.24	2019.09.09	2019.09.26
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	17,000
일 시	2019.10.24	2019.11.21	2020.02.03	2020.03.03	2020.03.31	2020.04.24
투자의견	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	17,000	17,000	20,000	20,000	16,000	16,000
일 시	2020.06.04					
투자의견	Buy					
목표가격	16,000					

목표주가 변동 내역별 괴리율 (LG디스플레이)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.07.09	Hold	20,000	-3.90	16.25
2019.09.26	Hold	17,000	-12.86	-3.82
2020.02.03	Buy	20,000	-32.17	-17.00
2020.03.31	Buy	16,000		

원익IPS(240810)



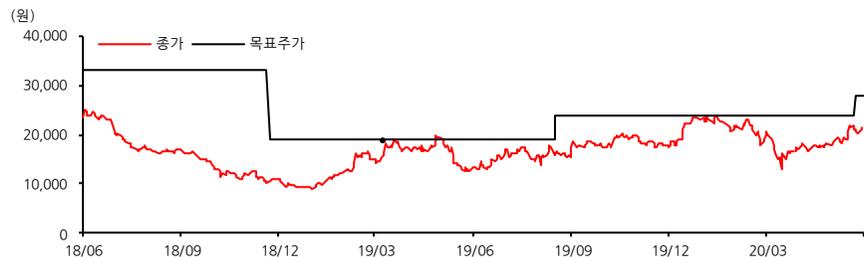
투자의견 변동내역

일 시	2018.11.26	2019.05.31	2019.11.29	2020.05.22	2020.06.04	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	28,000	28,000	38,000	45,000	45,000	

목표주가 변동 내역별 괴리율 (원익IPS)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.26	Buy	28,000	-11.60	21.25
2019.11.29	Buy	38,000	-16.34	0.39
2020.05.22	Buy	45,000		

케이씨텍(281820)



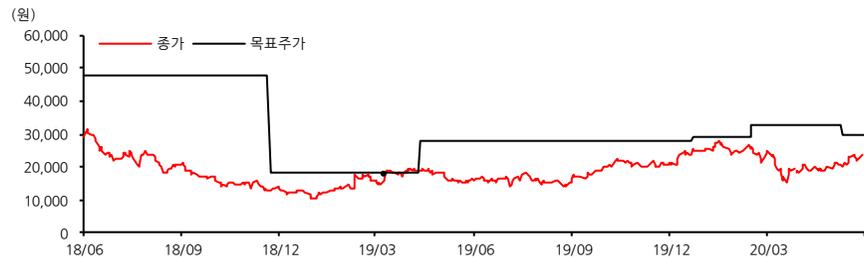
투자의견 변동내역

일 시	2018.11.26	2019.05.24	2019.08.20	2020.05.27	2020.06.04	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	19,000	19,000	24,000	28,000	28,000	

목표주가 변동 내역별 괴리율 (케이씨텍)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.26	Buy	19,000	-23.98	4.74
2019.08.20	Buy	24,000	-20.54	-0.83
2020.05.26	Buy	28,000		

테스(095610)



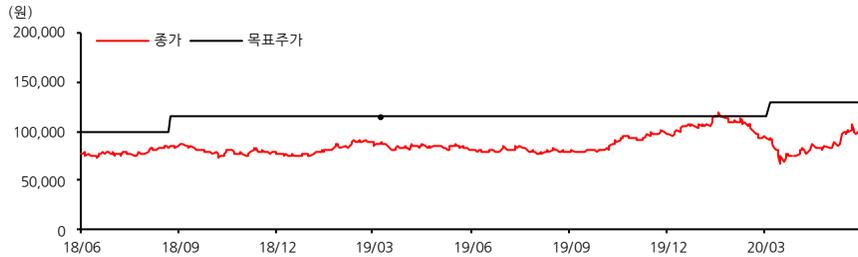
투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2018.11.26	2019.04.15	2019.12.26	2020.02.19	2020.05.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		18,000	28,000	29,000	33,000	30,000
일 시	2020.06.04					
투자의견	Buy					
목표가격	30,000					

목표주가 변동 내역별 괴리율 (테스)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.26	Buy	18,000	-17.36	7.78
2019.04.15	Buy	28,000	-35.08	-11.79
2019.12.26	Buy	29,000	-11.86	-4.48
2020.02.19	Buy	33,000	-37.57	-20.91
2020.05.14	Buy	30,000		

한솔케미칼(014680)



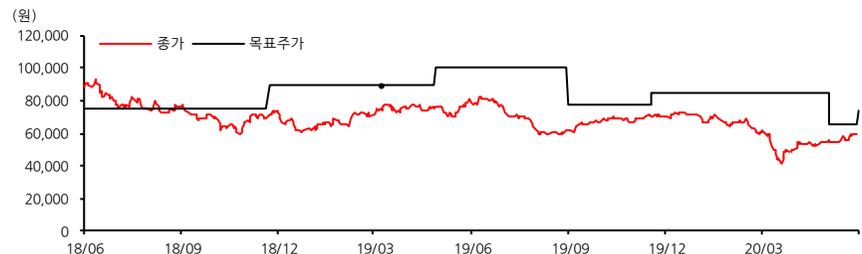
투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2018.08.27	2019.04.19	2019.08.16	2020.03.09	2020.06.04
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		115,000	115,000	115,000	130,000	150,000

목표주가 변동 내역별 괴리율 (한솔케미칼)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.08.27	Buy	115,000	-28.91	-20.70
2020.03.09	Buy	130,000	-34.09	-15.00
2020.06.04	Buy	150,000		

LG전자(066570)



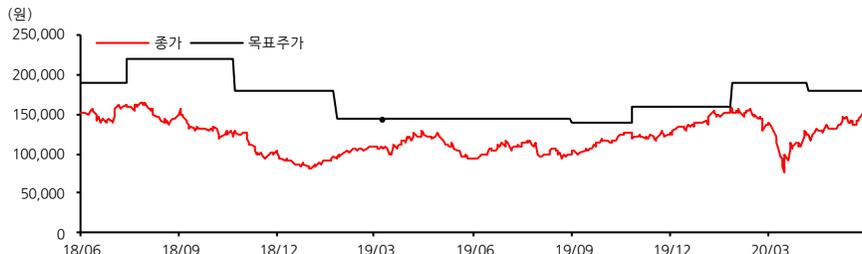
투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2018.06.04	2018.07.04	2018.08.06	2018.09.10	2018.10.05
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		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
일 시	2020.01.14	2020.01.31	2020.03.13	2020.05.07	2020.06.04	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	85,000	85,000	85,000	65,000	74,000	

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	-13.51	-7.82
2019.11.21	Buy	85,000	-26.35	-14.71
2020.05.07	Buy	65,000	-12.69	-7.69
2020.06.04	Buy	74,000		

LG이노텍(011070)

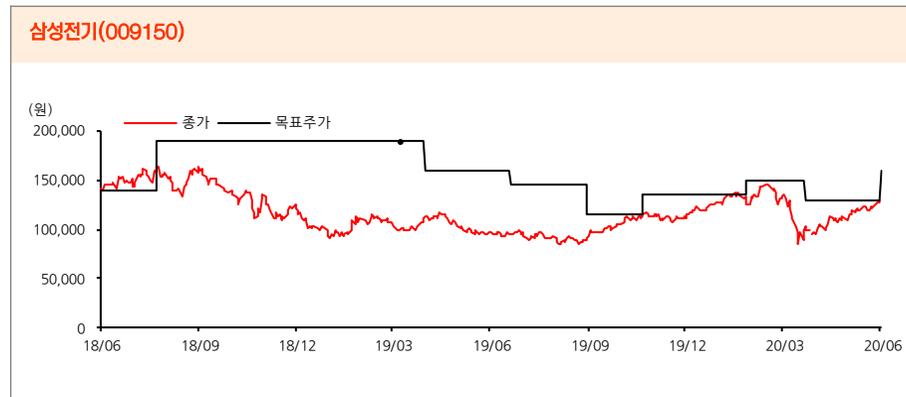


투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2018.06.04	2018.07.04	2018.07.17	2018.07.26	2018.08.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		190,000	190,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2018.08.06	2018.09.10	2018.10.05	2018.10.25	2018.11.05	2019.01.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	180,000	180,000	145,000
일 시	2019.02.11	2019.03.11	2019.04.08	2019.04.24	2019.05.08	2019.06.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	145,000	145,000	145,000	145,000	145,000	145,000
일 시	2019.09.03	2019.09.03	2019.09.09	2019.10.30	2019.11.21	2020.01.30
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김준환	140,000	140,000	160,000	160,000	190,000
일 시	2020.03.03	2020.04.10	2020.04.29	2020.06.04		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	190,000	180,000	180,000	200,000		

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	-18.89	-9.64
2019.10.30	Buy	160,000	-17.23	-1.25
2020.01.30	Buy	190,000	-31.68	-17.89
2020.04.10	Buy	180,000	-24.31	-14.44
2020.06.04	Buy	200,000		



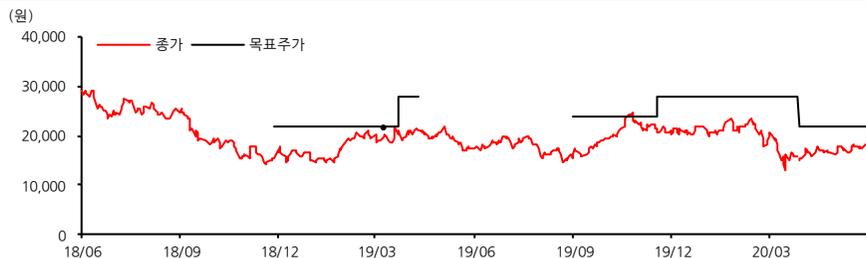
투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2018.06.04	2018.07.04	2018.07.26	2018.08.06	2018.09.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		140,000	140,000	190,000	190,000	190,000
일 시	2018.10.05	2018.11.01	2018.11.05	2018.11.26	2019.02.11	2019.02.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	190,000	190,000	190,000	190,000	190,000	190,000
일 시	2019.03.11	2019.04.04	2019.04.08	2019.05.02	2019.05.08	2019.06.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	190,000	160,000	160,000	160,000	160,000	145,000
일 시	2019.09.03	2019.09.03	2019.09.09	2019.10.25	2019.11.21	2020.01.30
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김준환	115,000	115,000	135,000	135,000	150,000
일 시	2020.03.25	2020.04.29	2020.06.04			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	130,000	130,000	160,000			

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	-11.21	1.48
2020.01.30	Buy	150,000	-15.49	-2.67
2020.03.25	Buy	130,000	-13.85	-2.31
2020.06.04	Buy	160,000		

비에이지(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	2020.02.18	2020.04.01	2020.05.11	2020.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	28,000	28,000	22,000	22,000	22,000

목표주가 변동 내역별 괴리율 (비에이지)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.30	Buy	22,000		-1.36
2019.03.26	Buy	28,000	-33.51	-21.61
2019.09.03	Buy	24,000	-16.02	2.92
2019.11.21	Buy	28,000	-27.83	-16.07
2020.04.01	Buy	22,000		

포스큐케미칼(003670)



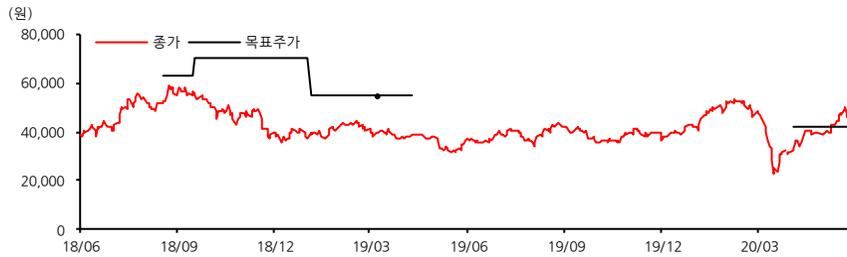
투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2018.08.20	2018.08.21	2018.10.01	2018.11.12	2019.01.02
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김정현	65,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2019.01.29	2019.03.04	2020.04.06	2020.04.06	2020.06.04	
투자의견	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy	
목표가격	90,000	90,000	김준환	55,000	70,000	

목표주가 변동 내역별 괴리율 (포스코케미칼)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.08.21	Buy	65,000	-2.80	17.54
2018.10.01	Buy	90,000	-34.06	-13.22
2020.04.06	Buy	55,000	-4.12	9.64
2020.06.04	Buy	70,000		

일진머티리얼즈(020150)



투자의견 변동내역

일 시	2018.08.20	2018.08.21	2018.09.19	2018.11.15	2019.01.07	2019.03.04
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김정현	63,000	70,000	70,000	55,000	55,000
일 시	2020.04.06	2020.04.06	2020.06.04			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	김준환	42,000	55,000			

목표주가 변동 내역별 괴리율 (일진머티리얼즈)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.08.21	Buy	63,000	-11.03	-6.83
2018.09.19	Buy	70,000	-35.98	-19.86
2019.01.07	Buy	55,000	-29.62	-19.09
2020.04.06	Buy	42,000	-1.48	18.57
2020.06.04	Buy	55,000		

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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자 의견

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: 2020년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%



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	반도체/통신	3772-7472	soonhak@hanwha.com
성용훈	수석연구위원	금융	3772-7659	yonghoon.sung@hanwha.com
김동하	수석연구위원	자동차/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	통신장비/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/자동차/통신장비/스몰캡 RA	3772-7693	junho.park@hanwha.com
이용욱	연구위원	반도체/전기전자/통신 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

2020 하반기 전망



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.

본·지점망

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	중앙지점	02) 743-7311
노원지점	02) 931-2711		

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	언양지점	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