

3Q20

국내기업 실적발표 PART 1

| 국내기업 3Q20 Review |

리서치센터



2020.10.28

Company List

LG디스플레이(034220.KS)
현대차(005380.KS)
기아차(000270.KS)
삼성전기(009150.KS)
제일기획(030000.KS)
GS건설(006360.KS)
현대건설(000720.KS)
POSCO(005490.KS)
LG화학(051910.KS)
삼성바이오로직스(207940.KS)

Semiconductor/Display

LG디스플레이(034220.KS)

LG 디스플레이

(034220.KS)

3Q20 Review

일곱 분기 만에 흑자 전환

Tech Media Telecom
T·M·T

2020. 10. 23



Semiconductor/Display 이승우
02)368-6121
swlee6591@eugeneinvest.com



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
0		

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 21,000원
현재주가(10/22) 15,750원

Key Data (기준일: 2020.10.22)

KOSPI(pt)	2,355
KOSDAQ(pt)	813
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	5,636
52 주 최고/최저(원)	17,150 / 8,850
52 주 일간 Beta	1.17
발행주식수(천주)	357,816
평균거래량(3M, 천주)	3,229
평균거래대금(3M, 백만원)	47,430
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	22.2
주요주주 지분율(%)	
LG 전자 (외 1 인)	37.9
국민연금공단	5.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.3	22.1	45.2	8.6
KOSPI 대비 상대수익률	-0.6	16.4	21.0	-4.1

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q20P					4Q20E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	6,738	7,144	-5.7	6,748	-0.2	7,000	3.9	9.0	23,476	23,769	1.2	25,131	5.7
영업이익	164	150	9.6	86	92.2	198	20.5	흑전	-1,359	-517	적지	354	흑전
세전이익	-54	115	적전	-48	적지	92	흑전	흑전	-3,344	-926	적지	109	흑전
순이익	11	92	-87.9	7	58.6	74	563.5	흑전	-2,872	-618	적지	122	흑전
영업이익률	2.4	2.1	0.3	1.3	1.2	2.8	0.4	9.4	-5.8	-2.2	3.6	1.4	3.6
순이익률	0.2	1.3	-1.1	0.1	0.1	1.1	0.9	29.3	-12.2	-2.6	9.6	0.5	3.1
EPS(원)	0	0	-313	적지	0	적지	적지	적지	-7,908	-1,610	적지	392	흑전
BPS(원)	0	0	41,623	적지	0	적지	적지	적지	31,694	29,773	-6.1	29,988	0.7
ROE(%)	-	-	-0.8	-	-	-	-	-	-22.4	-5.2	17.1	1.3	6.6
PER(X)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	40.1	-
PBR(X)	-	-	-	0.4	-	-	-	-	0.5	0.5	-	0.5	-

자료: LG디스플레이, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

■ 3Q Review: 일곱 분기 만에 흑자전환

3분기 실적은 매출액 6.74 조원(+27% qoq), 영업이익 1,644 억원(OPM 2.4%), 순이익 111 억원으로 일곱 분기 만에 흑자전환에 성공. 매출은 컨센서스 및 당사 추정치를 하회했으나, 영업이익은 이를 상회. IT 패널의 수익성은 안정적으로 높게 유지되었고, POLED와 WOLED의 수익성도 의미있는 수준으로 개선.

TV 물량이 급증하면서 출하면적이 830 만m²로 23%(qoq) 증가했고, 모바일 POLED도 크게 늘면서 ASP도 706 달러로 8%(qoq) 상승. 2분기와 3분기 어플리케이션별 매출 비중은 TV 23% → 28%, IT 52% → 44%, 모바일/기타 25% → 29%를 기록.

■ 환율 변수 있지만, 4Q에도 실적 추가 개선 예상

4분기 면적과 ASP 가이드는 모두 한자리수 초반 증가. 한편, 3분기 평균 1,189 원이었던 원달러 환율은 현재 1,130 원대까지 하락해 있다는 점이 새로운 주요 변수. IT 패널 4분기에는 다소 주춤할 가능성이 있지만, POLED와 WOLED의 매출 및 손익 개선은 계속될 전망이다. 3분기 실적 결과와 환율 변화 등을 반영해 4분기 실적은 매출 7조원, 영업이익 1,980 억원으로 전망.

■ 수요와 공급 양 측면에서 최소한 최악의 고비는 지난 것으로...

6개월 전 상황과 비교해보면 분명히 긍정적 변화가 있다. 언택트 확산과 여행/레저/외식 소비 감소에 따른 IT 내구재 소비 증가가 나타나고 있고, 삼성의 LCD 생산 중단이라는 카드도 실행이 되었다. 수요와 공급 양 측면에서 최소한 최악의 고비는 지나간 것으로 판단한다. 투자자의견 'BUY', 목표주가 21,000 원(타겟 P/B 0.7 배)을 유지한다.

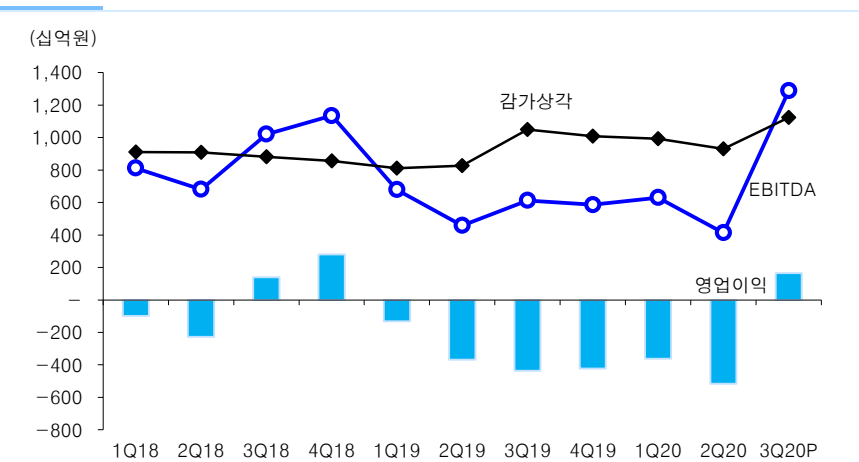
도표 1 3분기 실적 리뷰 요약

(십억원)	3Q20	3Q19	YoY	2Q20	QoQ	유진추정	컨센서스
원달러 (원)	1,189	1,193	0%	1,221	-3%	1,189	-
출하면적(백만m2)	8.3	9.5	-13%	6.7	23%	8.1	-
ASP (\$/m2)	706	513	38%	654	8%	744	-
매출액	6,738	5,822	16%	5,307	27%	7,144	6,818
영업이익	164	-437	흑전	-517	흑전	150	65
세전이익	-54	-600	흑전	-669	흑전	115	-298
순이익	11	-442	흑전	-504	흑전	92	-35
OPM	2.4%	-7.5%		-9.7%		2.1%	1.0%
NPM	0.2%	-7.6%		-9.5%		1.3%	-0.5%

자료: 유진투자증권

일급 분기 만에 영업이익
흑자전환

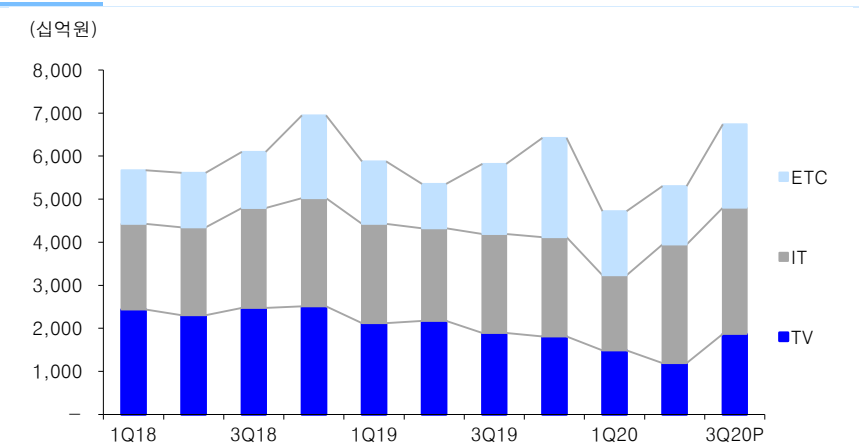
도표 2 실적 요약: EBITDA - 감가상각 = 영업이익



자료: 유진투자증권

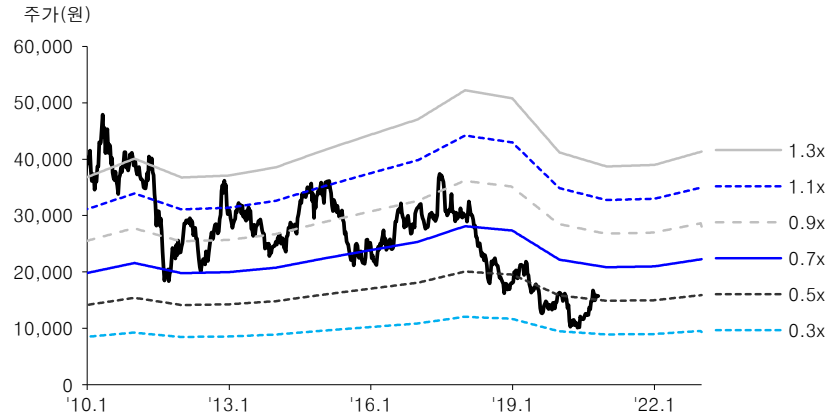
2분기 대비
IT는 한자리수 증가
TV는 50% 이상 증가
기타는 40% 이상 증가

도표 3 어플리케이션별 매출 추이



자료: 유진투자증권

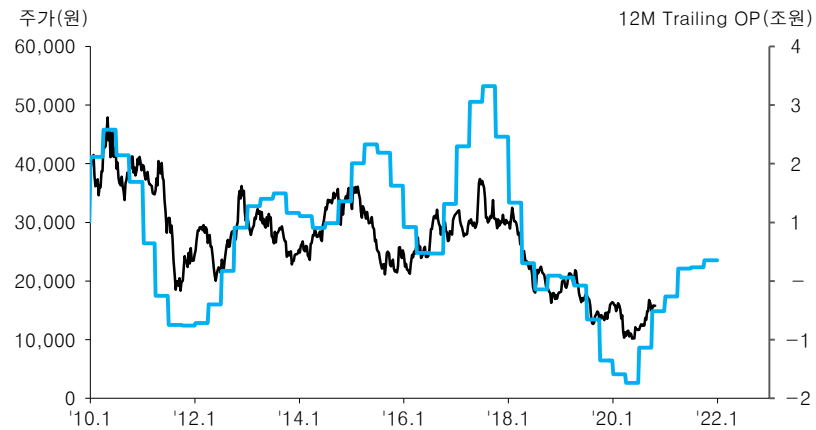
도표 4 P/B 밴드 차트



자료: 유진투자증권

최악의 국면은 벗어나는 중
으로 평가할 수 있다

도표 5 12개월 트레일링 영업이익 vs. 주가



자료: 유진투자증권

도표 6 LG 디스플레이 실적 전망 변경

(십억 원)	2020			2021		
	기존	신규	변화	기존	신규	변화
원달러 (원)	1,188	1,183	-5	1,150	1,125	-25
매출액	24,645	23,769	▼	26,049	25,131	-4%
영업이익	-479	-517	▼	401	354	-12%
세전이익	-705	-926	▼	156	109	-30%
순이익	-496	-618	▼	169	122	-28%
EPS (원)	-1,356	-1,610	▼	462	392	-15%

자료: 유진투자증권

도표 7 주요 가정

Key Assumptions	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F	2022F
원/달러	1,194	1,221	1,189	1,130	1,130	1,130	1,120	1,120	1,100	1,165	1,183	1,125	1,125
QoQ/YoY	2%	2%	-3%	-5%	0%	0%	-1%	0%	-3%	6%	2%	-5%	0%
출하면적(Mil m2)	7.0	6.7	8.3	8.5	7.1	7.6	7.9	8.2	42.2	38.5	30.5	30.7	29.2
QoQ/YoY	-24%	-4%	23%	3%	-17%	7%	3%	4%	1%	-9%	-21%	1%	-5%
ASP (\$/m2)	567	654	706	730	692	675	798	782	521	524	662	731	800
QoQ/YoY	-6%	15%	8%	3%	-5%	-3%	18%	-2%	-12%	1%	26%	10%	9%
OLED 출하(백만개)													
TV	0.8	0.7	1.3	1.8	1.5	1.6	1.8	2.1	3.0	3.3	4.5	7.0	8.4
모바일	4.1	2.6	8.7	14.3	4.8	5.4	12.3	14.5	7.5	12.3	29.7	37.0	50.5
워치	3.7	3.5	7.6	7.0	5.0	4.0	8.5	7.5	16.1	20.3	21.8	25.0	26.5

자료: 유진투자증권

도표 8 LG 디스플레이 실적 전망 요약

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	4,724	5,307	6,738	7,000	5,439	5,726	6,917	7,050	24,337	23,476	23,769	25,131	28,350
YoY	-20%	-1%	16%	9%	15%	8%	3%	1%	-12%	-4%	1%	6%	13%
QoQ	-26%	12%	27%	4%	-22%	5%	21%	2%					
By Application													
TV	1,484	1,194	1,866	2,259	1,952	2,048	2,064	2,215	9,727	7,998	6,852	8,279	9,596
QoQ/YoY	-18%	-20%	56%	21%	-14%	5%	1%	7%	-17%	-18%	-14%	21%	16%
IT	1,747	2,751	2,938	2,341	2,120	2,304	2,527	2,309	8,868	9,063	9,777	9,259	9,391
QoQ/YoY	-24%	57%	7%	-20%	21%	-16%	-14%	-1%	-1%	2%	8%	-5%	1%
ETC	1,493	1,361	1,934	2,400	1,367	1,374	2,325	2,526	5,741	6,415	7,188	7,593	9,363
QoQ/YoY	-35%	-9%	42%	24%	-8%	1%	20%	5%	-19%	12%	12%	6%	23%
EBITDA	630	413	1,288	1,358	994	1,060	1,260	1,396	3,647	2,336	3,689	4,709	5,326
EBITDA Margin	13.3%	7.8%	19.1%	19.4%	18.3%	18.5%	18.2%	19.8%	15.0%	9.9%	15.5%	18.7%	18.8%
감가상각	992	930	1,124	1,160	1,105	1,100	1,075	1,075	3,555	3,695	4,206	4,355	4,490
영업이익	-362	-517	164	198	-111	-40	185	321	93	-1,360	-517	354	836
OPM	-7.7%	-9.7%	2.4%	2.8%	-2.0%	-0.7%	2.7%	4.5%	0.4%	-5.8%	-2.2%	1.4%	2.9%
영업외손익	67	-152	-219	-106	-86	-95	-35	-30	-184	-1,985	-410	-245	-166
세전이익	-295	-669	-54	92	-197	-135	151	291	-91	-3,344	-926	109	670
당기순이익	-199	-504	11	74	-167	-115	143	261	-179	-2,872	-618	122	643
지배주주이익	-199	-489	30	82	-160	-112	146	267	-207	-2,830	-576	140	637
EPS (원)									-579	-7,908	-1,610	392	1,780

자료: 유진투자증권

LG디스플레이(034220.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	33,176	35,575	35,428	34,224	34,933
유동자산	8,800	10,248	11,203	11,469	12,678
현금성자산	2,473	3,476	3,765	4,038	4,195
매출채권	2,988	3,618	3,090	3,267	3,686
재고자산	2,691	2,051	2,567	2,664	3,119
비유동자산	24,376	25,326	24,225	22,754	22,255
투자자산	1,788	2,365	2,385	2,211	2,383
유형자산	21,600	22,088	20,921	19,666	19,076
기타	988	873	919	877	796
부채총계	18,289	23,086	23,386	21,839	21,609
유동부채	9,954	10,985	11,593	10,767	11,019
매입채무	6,654	7,015	6,939	7,267	7,843
유동성이자부채	1,554	1,977	2,837	1,619	1,223
기타	1,746	1,993	1,816	1,880	1,953
비유동부채	8,335	12,101	11,793	11,073	10,590
비유동이자부채	7,031	11,613	11,242	10,500	10,000
기타	1,304	488	552	573	590
자본총계	14,886	12,488	12,042	12,384	13,324
자배지분	13,979	11,340	10,653	10,730	11,380
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	10,240	7,503	6,816	6,893	7,543
기타	(301)	(203)	(203)	(203)	(203)
비자배지분	907	1,148	1,389	1,654	1,944
자본총계	14,886	12,488	12,042	12,384	13,324
총차입금	8,585	13,590	14,079	12,119	11,223
순차입금	6,112	10,114	10,313	8,081	7,027

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	4,484	2,700	2,785	5,137	4,788
당기순이익	(179)	(2,872)	(618)	122	643
자산상각비	3,555	3,695	4,268	4,355	4,490
기타비(현금성손익)	170	51	(1,554)	108	(916)
운전자본증감	1,058	397	688	551	570
매출채권감소(증가)	1,305	(1,007)	64	(177)	(419)
재고자산감소(증가)	(450)	632	(553)	(148)	(486)
매입채무증가(감소)	156	1,641	1,181	1,013	1,642
기타	47	(869)	(4)	(136)	(167)
투자현금	(7,675)	(6,749)	(3,452)	(3,177)	(3,966)
단기투자자산감소	8	18	(233)	(27)	(16)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	7,942	6,927	2,699	2,700	3,500
유형자산처분	142	335	0	0	0
무형자산처분	(480)	(539)	(520)	(450)	(450)
재무현금	2,953	4,988	743	(1,717)	(688)
차입금증가	2,851	4,718	560	(1,959)	(897)
자본증가	(230)	(7)	0	0	0
배당금지급	230	7	0	0	0
현금 증감	(238)	971	53	245	142
기초현금	2,603	2,365	3,336	3,389	3,634
기말현금	2,365	3,336	3,389	3,634	3,776
Gross Cash flow	4,053	2,924	4,258	5,552	6,381
Gross Investment	6,625	6,369	2,531	2,599	3,380
Free Cash Flow	(2,572)	(3,444)	1,727	2,953	3,001

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	23,769	25,131	28,350
증가율(%)	(12.4)	(3.5)	1.2	5.7	12.8
매출원가	21,251	21,607	21,625	21,918	23,862
매출총이익	3,085	1,868	2,143	3,213	4,489
판매 및 일반본보비	2,992	3,228	2,660	2,859	3,653
기타영업손익	3	8	(18)	7	28
영업이익	93	(1,359)	(517)	354	836
증가율(%)	(96.2)	적전	적지	흑전	136.1
EBITDA	3,647	2,336	3,751	4,709	5,326
증가율(%)	(35.7)	(36.0)	60.6	25.5	13.1
영업외손익	(184)	(1,985)	(410)	(245)	(166)
이자수익	69	53	62	52	52
이자비용	81	173	281	268	199
지분법손익	(16)	13	9	0	0
기타영업외손익	(156)	(1,879)	(200)	(29)	(20)
세전순이익	(91)	(3,344)	(926)	109	670
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	514.3
법인세비용	88	(472)	(308)	(13)	27
당기순이익	(179)	(2,872)	(618)	122	643
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	425.9
지배주주지분	(207)	(2,830)	(576)	140	637
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	353.5
비지배지분	28	-42	-42	-18	6
EPS(원)	(579)	(7,908)	(1,610)	392	1,780
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	353.5
수정EPS(원)	(579)	(7,908)	(1,610)	392	1,780
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	353.5

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(579)	(7,908)	(1,610)	392	1,780
BPS	39,068	31,694	29,773	29,988	31,805
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	n/a	40.1	8.9
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/ EBITDA	3.4	6.8	4.3	2.9	2.4
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	1.6	2.0	1.3	1.0	0.9
수익성(%)					
영업이익율	0.4	(5.8)	(2.2)	1.4	2.9
EBITDA이익율	15.0	9.9	15.8	18.7	18.8
순이익율	(0.7)	(12.2)	(2.6)	0.5	2.3
ROE	(1.5)	(22.4)	(5.2)	1.3	5.8
ROIC	0.4	(4.5)	(1.7)	1.2	4.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자본지분	41.1	81.0	85.6	65.3	52.7
유동비율	88.4	93.3	96.6	106.5	115.1
이자보상배율	1.2	(7.9)	(1.8)	1.3	4.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	6.5	7.1	7.1	7.9	8.2
재고자산회전율	9.7	9.9	10.3	9.6	9.8
매입채무회전율	3.8	3.4	3.4	3.5	3.8

Mobility/EV

현대차(005380.KS)

기아차(000270.KS)

현대차

(005380.KS)

3Q20 Review

리콜 쇼크를 넘어선 펀더멘탈 서프라이즈

Mobility/EV

2020. 10. 27



Mobility 이재일
02)368-6183
lee.jae-il@eugeneefn.com



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
0		

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	200,000원
현재 주가(10/26)	171,500원

Key Data (기준일: 2020.10.26)

KOSPI(pt)	2,344
KOSDAQ(pt)	778
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	41,870
52 주 최고/최저(원)	191,500 / 65,000
52 주 일간 Beta	1.65
발행주식수(천주)	276,939
평균거래량(3M, 천주)	2,873
평균거래대금(3M, 백만원)	478,816
배당수익률(20F, %)	3.3
외국인 자본율(%)	31.1
주요주주 자본율(%)	
현대모비스 (외 8 인)	29.4
국민연금공단 (외 1 인)	11.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	40.0	90.3	38.9
KOSPI 대비 상대 수익률	-2.0	33.5	66.3	26.6

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	3Q20P					4Q20E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	27,576	26,131	5.5	27,041	2.0	29,477	6.9	5.9	105,746	104,231	-1.4	113,990	9.4
영업이익	-314	-898	적지	1,021	적전	2,004	흑전	72.1	3,606	3,145	-12.8	5,555	76.6
세전이익	-362	-799	적지	1,109	적전	2,157	흑전	90.5	4,164	3,115	-25.2	6,095	95.6
지배이익	-336	-595	적지	839	적전	1,607	흑전	99.8	2,980	1,962	-34.2	4,458	127.3
영업이익률	-1.1	-3.4	2.3	3.8	-4.9	6.8	7.9	2.6	3.4	3.0	-0.4	4.9	1.9
지배이익률	-1.2	-2.3	1.1	3.1	-4.3	5.5	6.7	2.6	2.8	1.9	-0.9	3.9	2.0
EPS(원)	-6,291	-11,141	적지	12,118	적전	25,287	흑전	67.9	13,947	9,181	-34.2	20,865	127.3
BPS(원)	250,834	249,253	0.6	349,771	-28.3	256,942	2.4	1.6	253,001	256,942	1.6	269,875	5.0
ROE(%)	-2.5	-4.5	2.0	3.5	-6.0	9.8	12.3	3.9	4.6	3.4	-1.2	6.4	3.0
PER(X)	na	na	-	14.2	-	6.8	-	-	8.6	18.7	-	8.2	-
PBR(X)	0.7	0.7	-	0.5	-	0.7	-	-	0.5	0.7	-	0.6	-

자료: 현대차, 유진투자증권

주: EPS는 보통주/자사주 제외, annualized 기준

■ 3Q20 Review: 믹스 개선, 중고차 잔가 상승으로 실적 서프라이즈 기록

동사는 3 분기 매출액 27.5 조원(+2.3%yoy), 영업이익 -3,140 억원(적자전환yoy), 지배이익 -3,361 억원(적자전환yoy)을 기록함. 세타 엔진 충당금 관련 일회성 비용 2 조 1,352 억원으로 인해 적자 전환하였으나 이를 제외한 영업이익은 1.8 조원으로 당초 예상했던 1.2 조원을 대폭 상회한 실적 서프라이즈임

서프라이즈 원인은 크게 2 가지임. 첫째, 출고대수는 감소하였으나 제네시스, 대형 SUV 등 고가 차종 판매 증가로 대당 이익이 대폭 증가하였음(믹스 효과 +7,780 억원). 둘째, 중고차 잔존가치 상승으로 금융 부문 영업이익이 전년비 121% 증가한 5,050 억원을 기록하였음

■ 4Q20 Preview: 6 년만의 영업이익 2 조원 달성 전망

동사의 4 분기 실적은 매출액 29.4 조원(+6%yoy), 영업이익 2.0 조원(+72%yoy)를 기록할 것으로 전망됨. 글로벌 신차 수요는 9 월을 기점으로 증가세로 전환되었음. 각국 정부의 경기 부양책과 신차 구매 대기 수요로 4 분기가 올해 생산/판매의 성수기가 될 것. 다만, 4 분기 원/달러 환율 강세와 EU 지역 코로나 확산으로 인한 락다운 여부가 일부 변수가 될 것. 우호적인 조건 형성된다면 오는 4 분기 2014 년 2 분기 이후 처음으로 영업이익 2 조원 달성이 가능할 전망이다

■ 예상보다 강한 이익 체력, 아직 보여줄 게 남았다

코로나발 위기에도 불구하고 기대 이상의 성과를 지속적으로 보여주고 있음. G80, GV80은 11 월 북미 시장에서 본격적으로 판매될 예정이며 GV70은 연말 국내 출시될 전망이다. 고급차/SUV 모멘텀 지속되는 것. 호실적을 반영해 20 년/21 년 연간 EPS 추정치를 각각 57%, 15% 상향 조정함. 목표 주가는 차후 2021 년 연간 전망 업데이트를 통해 조정할 예정임. 동사에 대한 투자 의견 매수와 업종 최선호추천을 유지함

도표 9 3Q20 잠정 실적

(십억원)	3Q20P	3Q19	2Q20	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	27,576	26,969	21,859	2.3	26.2	23,987	15.0%	26,131	5.5%
영업이익	-314	379	590	적자전환	적자전환	825	적자전환	-898	적자지속
세전이익	-362	429	596	적자전환	적자전환	1,217	적자전환	-799	적자지속
지배이익	-336	427	227	적자전환	적자전환	829	적자전환	-595	적자지속
% of Sales									
영업이익	-1.1%	1.4%	2.7%			3.4%		-3.4%	
세전이익	-1.3%	1.6%	2.7%			5.1%		-3.1%	
지배이익	-1.2%	1.6%	1.0%			3.5%		-2.3%	

자료: 현대차, 유진투자증권

도표 10 현대차 연간 실적 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	104,231	113,990	102,188	111,886	2.0%	1.9%
영업이익	3,145	5,555	1,913	4,898	64.4%	13.4%
세전이익	3,115	6,095	2,070	5,438	50.5%	12.1%
지배이익	1,962	4,458	1,249	3,856	57.1%	15.6%
% of Sales						
영업이익	3.0%	4.9%	1.9%	4.4%		
세전이익	3.0%	5.3%	2.0%	4.9%		
지배이익	1.9%	3.9%	1.2%	3.4%		

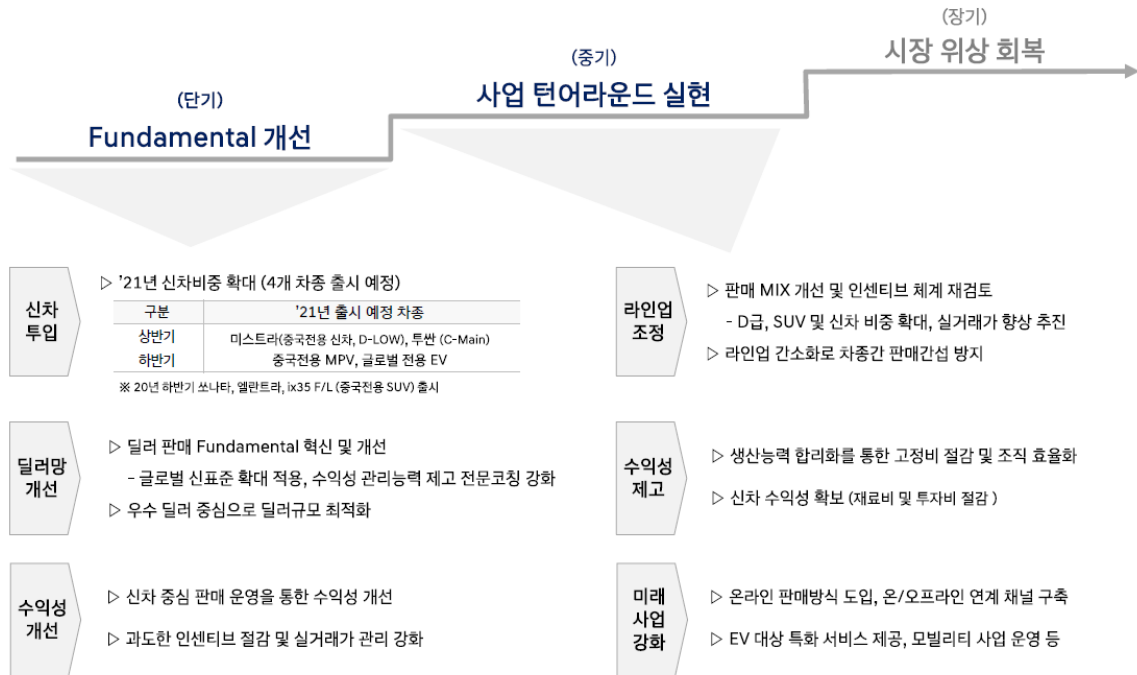
자료: 현대차, 유진투자증권

도표 11 현대차 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20P	4Q20E	2019A	2020E
매출액	23,987	26,966	26,969	27,824	25,320	21,859	27,576	29,477	105,746	104,232
자동차	18,606	21,027	20,621	22,232	19,555	16,057	21,486	23,546	82,487	80,644
금융	3,848	4,155	4,367	3,657	4,176	4,341	4,441	4,197	16,026	17,155
기타	1,533	1,784	1,981	1,935	1,589	1,461	1,649	1,734	7,233	6,433
매출원가	20,074	22,343	22,540	23,133	21,054	18,147	22,451	23,876	88,091	85,528
매출총이익	3,913	4,623	4,428	4,691	4,265	3,712	5,125	5,601	17,655	18,703
판매비	3,088	3,385	4,050	3,527	3,402	3,122	5,439	3,596	14,050	15,558
영업이익	825	1,238	379	1,164	864	590	-314	2,004	3,605	3,145
세전이익	1,217	1,386	429	1,132	724	596	-362	2,157	4,164	3,115
지배이익	829	919	427	804	463	227	-336	1,607	2,980	1,962
성장률(%)										
매출액	6.9	9.1	10.4	10.3	5.6	-18.9	2.3	5.9	9.2	-1.4
영업이익	21.1	30.2	31.0	132.4	4.7	-52.3	적자전환	72.1	48.9	-12.8
지배이익	24.2	31.2	58.6	흑자전환	-44.1	-75.3	적자전환	99.8	97.6	-34.2
이익률(%)										
매출총이익	16.3	17.1	16.4	16.9	16.8	17.0	18.6	19.0	16.7	17.9
영업이익	3.4	4.6	1.4	4.2	3.4	2.7	-1.1	6.8	3.4	3.0
지배이익	3.5	3.4	1.6	2.9	1.8	1.0	-1.2	5.5	2.8	1.9

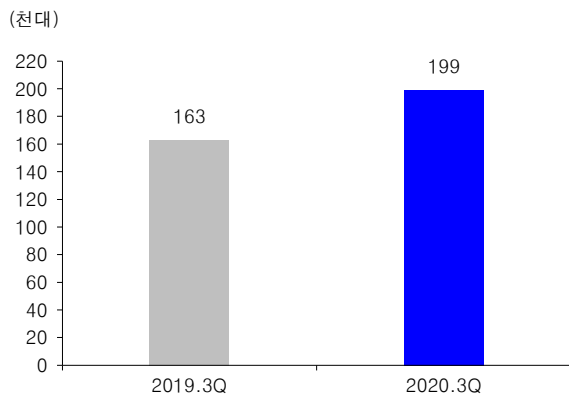
자료: 현대차, 유진투자증권

도표 12 현대차 중국사업 경쟁력 제고 방안



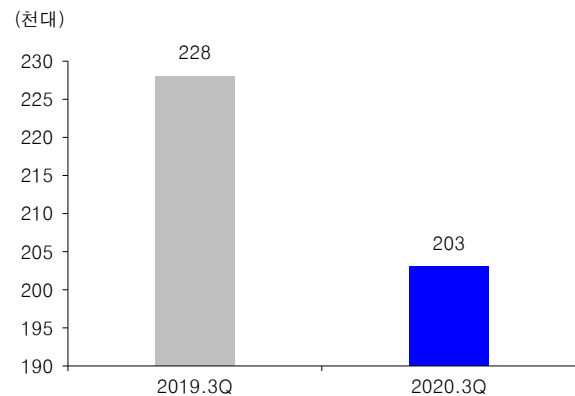
자료: 현대차, 유진투자증권

도표 13 한국 시장 자동차 판매 대수



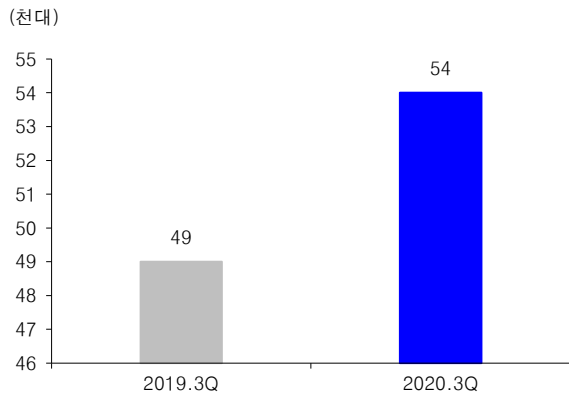
자료: 현대차, 유진투자증권

도표 14 북미 시장 자동차 판매 대수



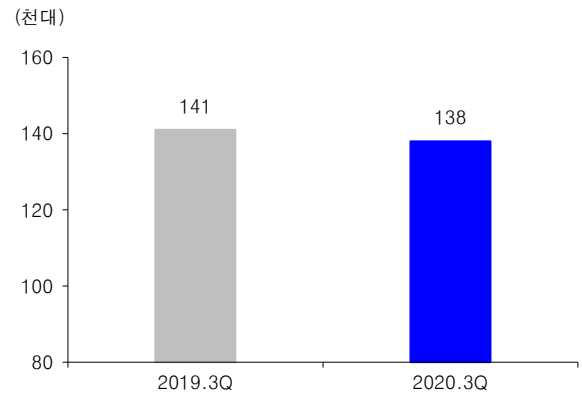
자료: 현대차, 유진투자증권

도표 15 러시아 시장 자동차 판매 대수



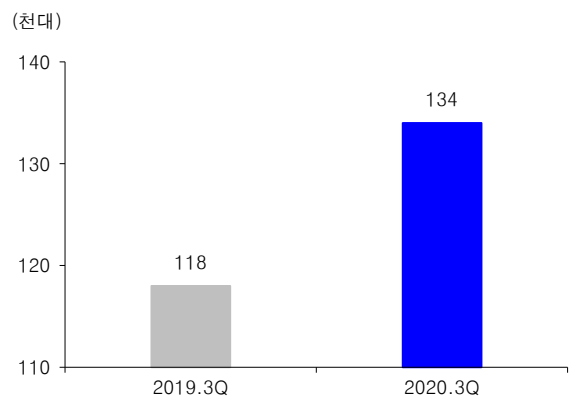
자료: 현대차, 유진투자증권

도표 16 유럽 시장 자동차 판매 대수



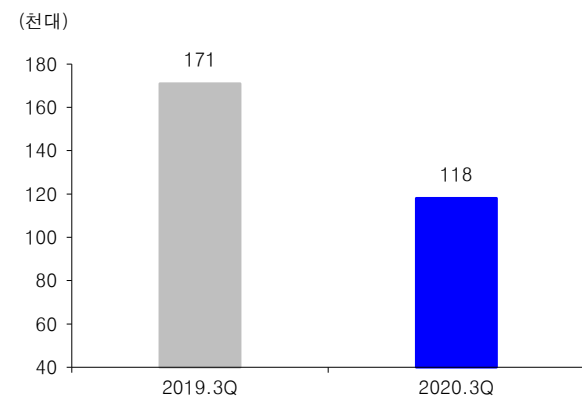
자료: 현대차, 유진투자증권

도표 17 인도 시장 자동차 판매 대수



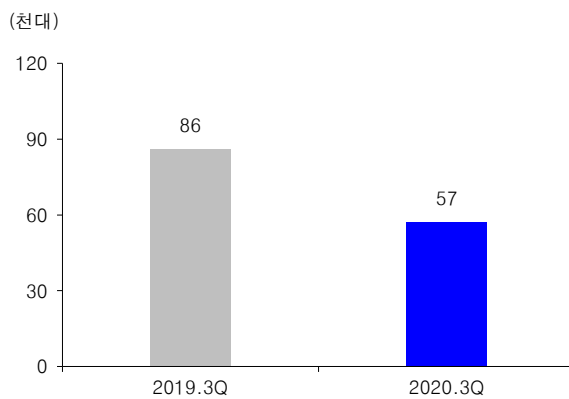
자료: 현대차, 유진투자증권

도표 18 중국 시장 자동차 판매 대수



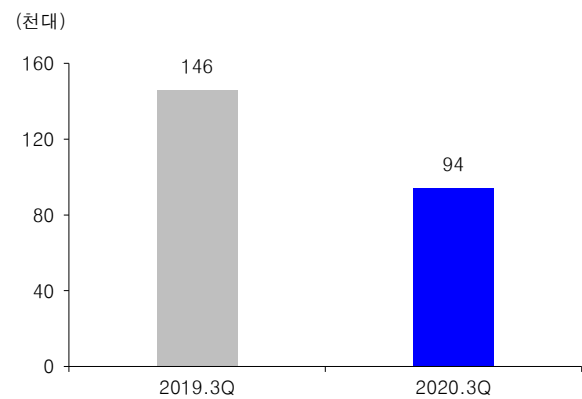
자료: 현대차, 유진투자증권

도표 19 중남미 시장 자동차 판매 대수



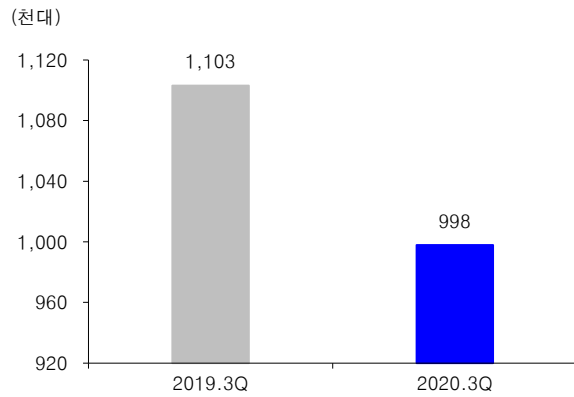
자료: 현대차, 유진투자증권

도표 20 기타 시장 자동차 판매 대수



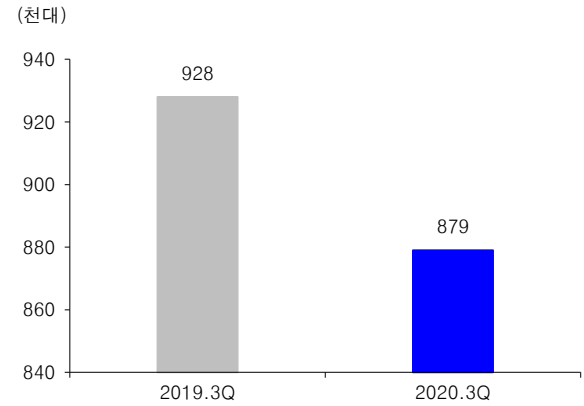
자료: 현대차, 유진투자증권

도표 21 글로벌 판매 대수



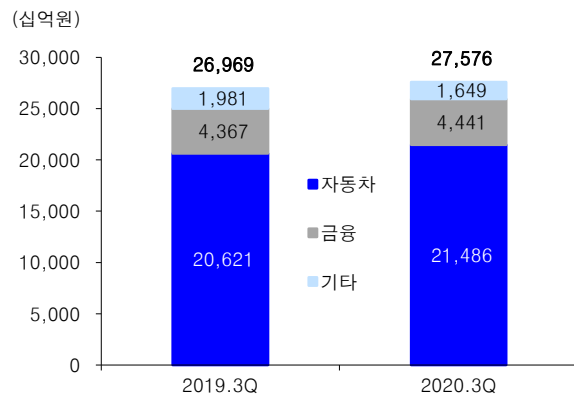
자료: 현대차, 유진투자증권

도표 22 글로벌 판매 대수(중국 제외)



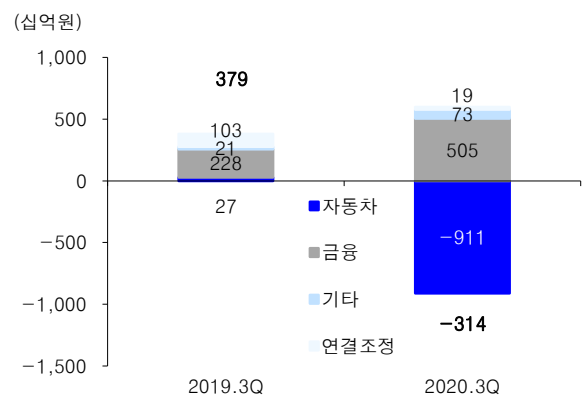
자료: 현대차, 유진투자증권

도표 23 부문별 매출액



자료: 현대차, 유진투자증권

도표 24 부문별 영업이익



자료: 현대차, 유진투자증권

현대차(005380.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	180,656	194,512	180,656	215,418	229,285
유동자산	73,008	76,083	79,348	88,741	100,663
현금성자산	52,670	55,603	57,288	66,653	78,213
매출채권	6,856	6,893	8,812	8,195	8,342
재고자산	10,715	11,664	11,306	11,951	12,166
비유동자산	107,648	118,429	124,383	126,677	128,622
투자자산	72,181	80,331	85,328	87,914	89,892
유형자산	30,546	32,832	33,456	33,213	33,218
기타	4,921	5,266	5,599	5,550	5,512
부채총계	106,760	118,146	126,250	134,355	143,658
유동부채	49,438	53,314	54,541	55,256	57,169
매입채무	13,627	14,505	14,213	15,024	17,032
유동성이자부채	26,399	28,492	29,908	29,708	29,508
기타	9,412	10,317	10,420	10,524	10,630
비유동부채	57,321	64,832	71,709	79,099	86,489
비유동이자부채	47,239	53,834	60,756	68,146	75,536
기타	10,082	10,999	10,952	10,952	10,952
자본총계	73,896	76,366	77,482	81,063	85,627
자배지분	67,974	70,066	71,088	74,670	79,233
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,201	4,197	4,197	4,197	4,197
이익잉여금	66,490	68,250	69,548	73,129	77,693
기타	(4,206)	(3,870)	(4,146)	(4,146)	(4,146)
비자배지분	5,922	6,300	6,394	6,394	6,394
자본총계	73,896	76,366	77,482	81,063	85,627
총차입금	73,638	82,325	90,664	97,854	105,044
순차입금	20,968	26,723	33,376	31,201	26,831

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	3,188	588	3,376	9,151	10,972
당기순이익	1,645	3,186	2,363	4,693	5,813
자산상각비	3,761	3,832	4,151	4,171	4,157
기타비현금성손익	(93)	(445)	5,466	(600)	(750)
운전자본증감	(10,169)	(15,476)	(7,622)	887	1,751
매출채권감소(증가)	145	241	(1,354)	617	(148)
재고자산감소(증가)	(686)	(1,107)	518	(644)	(215)
매입채무증가(감소)	1,622	51	(688)	810	2,008
기타	(11,250)	(14,660)	(6,099)	104	105
투자현금	(1,833)	(6,086)	(5,180)	(4,074)	(7,126)
단기투자자산감소	2,946	333	2,071	1,792	(1,774)
장기투자증권감소	0	0	(272)	(66)	750
설비투자	3,226	3,587	3,469	2,480	2,724
유형자산처분	105	86	45	0	0
무형자산처분	(1,628)	(1,714)	(1,474)	(1,400)	(1,400)
재무현금	(887)	4,863	4,926	6,079	5,940
차입금증가	495	6,371	6,025	7,190	7,190
자본증가	(1,127)	(1,122)	(894)	(1,111)	(1,250)
배당금지급	1,127	1,122	894	1,111	1,250
현금 증감	292	(432)	3,134	11,157	9,786
기초현금	8,822	9,114	8,682	11,816	22,973
기말현금	9,114	8,682	11,816	22,973	32,759
Gross Cash flow	15,681	18,332	11,980	8,264	9,221
Gross Investment	14,948	21,895	14,873	4,979	3,601
Free Cash Flow	733	(3,563)	(2,893)	3,286	5,620

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	96,813	105,746	104,231	113,990	116,205
증가율(%)	0.5	9.2	(1.4)	9.4	1.9
매출원가	81,670	88,091	85,528	92,816	94,383
매출총이익	15,142	17,655	18,703	21,173	21,822
판매 및 일반보통비	12,720	14,050	15,647	15,619	14,874
기타영업손익	(2)	10	11	(0)	(5)
영업이익	2,422	3,606	3,056	5,555	6,948
증가율(%)	(47.1)	48.9	(15.2)	81.8	25.1
EBITDA	6,184	7,437	7,207	9,726	11,106
증가율(%)	(23.7)	20.3	(3.1)	35.0	14.2
영업외손익	107	558	(29)	540	953
이자수익	544	545	425	594	433
이자비용	307	317	317	338	184
지분법손익	405	543	196	600	750
기타영업외손익	(534)	(213)	(332)	(315)	(46)
세전순이익	2,530	4,164	3,027	6,095	7,901
증가율(%)	(43.0)	64.6	(27.3)	101.4	29.6
법인세비용	885	978	663	1,402	2,088
당기순이익	1,645	3,186	2,363	4,693	5,813
증가율(%)	(63.8)	93.7	(25.8)	98.6	23.9
지배주주지분	1,508	2,980	1,896	4,458	5,523
증가율(%)	(62.6)	97.6	(36.4)	135.2	23.9
비지배지분	137	206	468	235	291
EPS(원)	6,930	13,947	8,872	20,865	25,847
증가율(%)	(62.1)	101.3	(36.4)	135.2	23.9
수정EPS(원)	6,930	13,947	7,673	19,515	24,348
증가율(%)	(62.1)	101.3	(45.0)	154.3	24.8

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,930	13,947	8,872	20,865	25,847
BPS	245,447	253,001	256,691	269,625	286,103
DPS	4,000	4,000	4,000	4,500	5,000
밸류에이션(배,%)					
PER	17.1	8.6	19.3	8.2	6.6
PBR	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/ EBITDA	9.2	8.5	10.4	7.5	6.2
배당수익률	3.4	3.3	2.3	2.6	2.9
PCR	2.1	1.8	4.0	5.7	5.2
수익성(%)					
영업이익율	2.5	3.4	2.9	4.9	6.0
EBITDA이익율	6.4	7.0	6.9	8.5	9.6
순이익율	1.7	3.0	2.3	4.1	5.0
ROE	2.4	4.6	3.3	6.4	7.6
ROIC	2.1	3.5	2.8	4.8	5.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자본	28.4	35.0	43.1	38.5	31.3
유동비율	147.7	142.7	145.5	160.6	176.1
이자보상배율	7.9	11.4	9.6	16.4	37.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
매출채권회전율	14.2	15.4	13.3	13.4	14.1
재고자산회전율	9.2	9.5	9.1	9.8	9.6
매입채무회전율	7.6	7.5	7.3	7.8	7.3

기아차

(000270.KS)

3Q20 Review

서프라이즈 이상의 서프라이즈

Mobility/EV

2020. 10. 27



Mobility 이재일
02)368-6183
lee.jae-il@eugenefn.com



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
0		

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	54,000원
현재 주가(10/26)	47,950원

Key Data (기준일: 2020.10.26)

KOSPI(pt)	2,344
KOSDAQ(pt)	778
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	19,437
52 주 최고/최저(원)	51,500 / 21,500
52 주 일간 Beta	1.33
발행주식수(천주)	405,363
평균거래량(3M, 천주)	2,315
평균거래대금(3M, 백만원)	104,015
배당수익률(20F, %)	2.4
외국인 지분율(%)	38.4
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 (외 6 인)	35.6
국민연금공단 (외 1 인)	8.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.0	29.9	73.1	15.1
KOSPI 대비 상대수익률	6.1	23.4	49.0	2.9

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	3Q20P					4Q20E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	16,322	15,814	3.2	15,362	6.2	17,378	6.5	7.9	58,146	59,635	2.6	66,375	11.3
영업이익	195	-642	흑전	520	-62.5	1,077	452.5	82.5	2,010	1,862	-7.3	2,685	44.2
세전이익	232	-538	흑전	549	-57.7	1,181	409.4	143.7	2,531	1,907	-24.7	3,383	77.4
지배이익	134	-416	흑전	415	-67.8	912	582.3	163.3	1,827	1,438	-21.3	2,612	81.6
영업이익률	1.2	-4.1	5.3	3.4	-2.2	6.2	5.0	2.5	3.5	3.1	-0.3	4.0	0.9
지배이익률	0.8	-2.6	3.4	2.7	-1.9	5.2	4.4	3.1	3.1	2.4	-0.7	3.9	1.5
EPS(원)	1,319	-4,102	흑전	4,095	-67.8	9,000	582.3	163.3	4,506	3,547	-21.3	6,443	81.6
BPS(원)	71,629	70,274	1.9	68,231	5.0	73,879	3.1	3.3	71,487	73,879	3.3	79,172	7.2
ROE(%)	1.8	-5.8	7.7	6.0	-4.2	12.2	10.3	7.4	6.5	4.9	-1.6	8.4	3.5
PER(X)	36.3	na	-	11.7	-	5.3	-	-	9.8	13.5	-	7.4	-
PBR(X)	0.7	0.7	-	0.7	-	0.6	-	-	0.6	0.6	-	0.6	-

자료: 기아차, 유진투자증권,
주: EPS는 annualized 기준

■ 3Q20 Review: 사실상 분기 최대 실적(?)

동사는 3 분기 매출액 16.3조원(+8.2%yoy), 영업이익 1,950 억원(-33%yoy), 당기 순이익 1,337 억원(-59.0%yoy)을 기록. 세타 엔진 관련 일회성 비용을 제거한 영업이익은 1 조 2,080 억원으로 3 분기 기준 분기 최대 실적을 달성함. 동사의 분기 최대 실적은 2012 년 2 분기에 기록한 1 조 2,191 억원임

■ 놀라운 ASP 증가가 견인한 실적

동사의 3 분기 내수평균판매단가는 2,770 만원, 평균수출단가는 18,400 달러로 전년대비 각각 9.9%, 14.1% 증가함. 차급 측면에서 RV 와 대형차 비중이 증가했을 뿐 아니라 옵션 채택률이 현격하게 높아졌기 때문. 동사의 대표 SUV 차종인 쏘렌토의 옵션 채택률을 비교해 보면, 주행보조장치는 58%에서 83%로, 내비게이션은 73%에서 96%로 상승했으며 HUD/프리미엄 사운드 채택률 역시 34%/17%의 높은 수준을 보여줌

■ 4Q20 Preview: 분기 영업이익 1 조원 상회 전망

동사는 4 분기 매출액 17.3 조원(+8%yoy), 영업이익 1 조 774 억원(+83%yoy)을 기록할 전망이다. EU 지역의 코로나 19 확산과 원화 강세 변수가 있으나 글로벌 수요 회복과 신차 효과로 생산/판매 모두 연중 최고 수준에 도달할 것으로 추정됨. 동사가 마지막으로 분기 영업이익 1 조원 달성한 것은 7 년 전인 2013 년 2 분기임

3 분기 호실적을 반영해 20/21 년 연간 EPS 를 각각 120%, 14% 상향 조정함. 올해 코로나로 인한 실적 변동폭이 매우 컸던 만큼 현재의 ASP 흐름이 2021 년에도 지속될 지가 주가의 업사이드를 결정짓는 주요 변수가 될 것. 향후, 연간 전망 자료를 통해 실적 지속성 여부와 목표주가 변경을 업데이트할 계획임. 동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 54,000 원을 유지함

도표 25 3Q20 잠정 실적

(십억원)	3Q20P	3Q19	2Q20	% yoy	% qoq	컨센서스	차이(%)	당사추정치	차이(%)
매출액	16,322	15,090	11,369	8.2	43.6	15,362	6.2	15,814	3.2
영업이익	195	291	145	-33.1	34.3	520	-62.5	-642	흑자전환
세전이익	232	446	211	-48.0	9.7	549	-57.8	-538	흑자전환
지배이익	134	326	126	-59.0	5.8	415	-67.8	-416	흑자전환
% of Sales									
영업이익	1.2%	1.9%	1.3%			3.4%		-4.1%	
세전이익	1.4%	3.0%	1.9%			3.6%		-3.4%	
지배이익	0.8%	2.2%	1.1%			2.7%		-2.6%	

자료: 기아차, 유진투자증권

도표 26 기아차 연간 실적 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	59,635	66,375	58,531	62,342	1.9%	6.5%
영업이익	1,862	2,685	719	2,185	158.9%	22.9%
세전이익	1,907	3,383	831	2,962	129.5%	14.2%
지배이익	1,438	2,612	653	2,287	120.3%	14.2%
% of Sales						
영업이익	3.1%	4.0%	1.2%	3.5%		
세전이익	3.2%	5.1%	1.4%	4.8%		
지배이익	2.4%	3.9%	1.1%	3.7%		

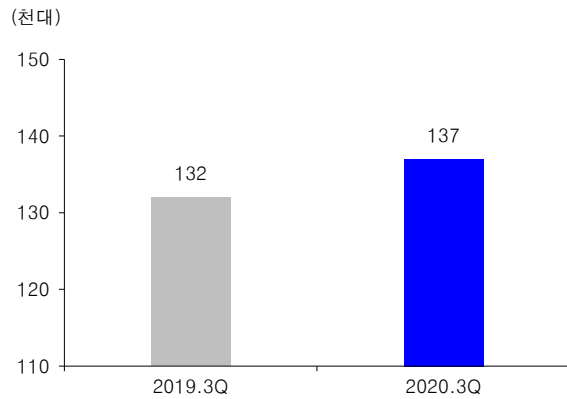
자료: 기아차, 유진투자증권

도표 27 기아차 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20P	4Q20E	2019A	2020E
매출액	12,444	14,507	15,090	16,105	14,567	11,369	16,322	17,378	58,146	59,635
매출원가	10,223	12,168	12,693	13,682	12,311	9,641	13,380	14,215	48,767	49,547
매출총이익	2,222	2,338	2,396	2,423	2,256	1,728	2,942	3,163	9,379	10,088
판매비	1,628	1,805	2,105	1,833	1,811	1,583	2,747	2,085	7,370	8,226
영업이익	594	534	291	591	444	145	195	1,077	2,010	1,862
세전이익	945	656	446	485	282	211	232	1,181	2,531	1,907
지배이익	649	505	326	346	266	126	134	912	1,827	1,438
성장률(%)										
매출액	-0.9	3.2	7.2	19.5	17.1	-21.6	8.2	7.9	7.3	2.6
영업이익	94.4	51.4	148.5	54.6	-25.2	-72.8	-33.1	82.5	73.6	-7.3
지배이익	50.3	52.3	9.4	267.1	-59.0	-75.0	-59.0	163.3	58.0	-21.3
이익률(%)										
매출총이익	17.9	16.1	15.9	15.0	15.5	15.2	18.0	18.2	16.1	16.9
영업이익	4.8	3.7	1.9	3.7	3.1	1.3	1.2	6.2	3.5	3.1
지배이익	5.2	3.5	2.2	2.2	1.8	1.1	0.8	5.2	3.1	2.4

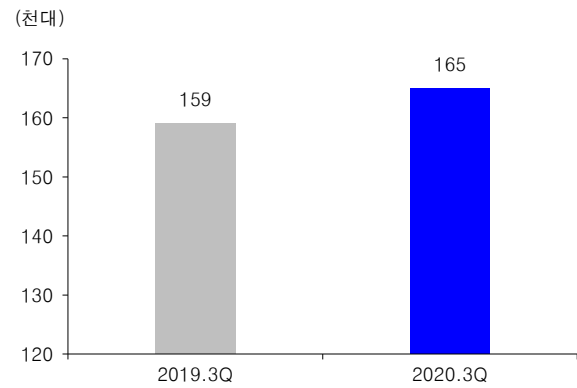
자료: 기아차, 유진투자증권

도표 28 국내 판매 대수



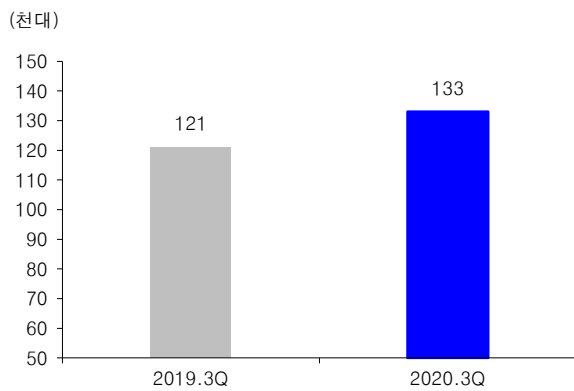
자료: 가아차, 유진투자증권

도표 29 미국 판매 대수



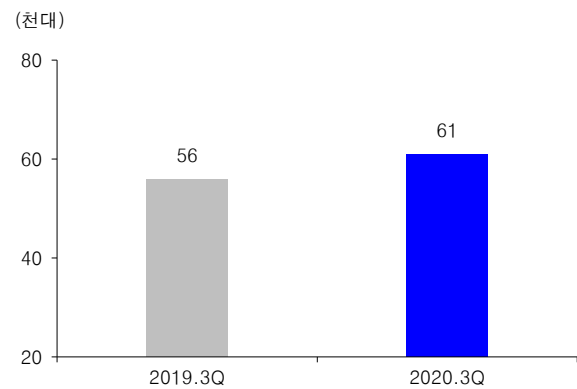
자료: 가아차, 유진투자증권

도표 30 유럽 판매 대수



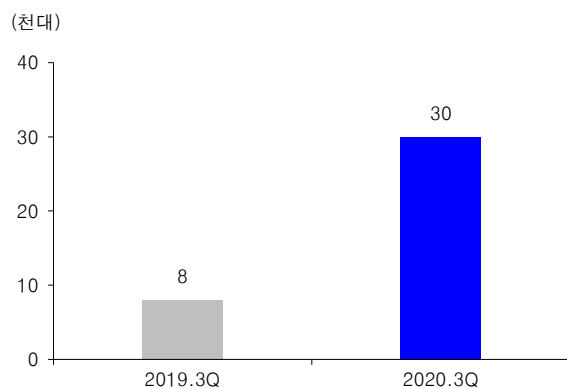
자료: 가아차, 유진투자증권

도표 31 중국 판매 대수



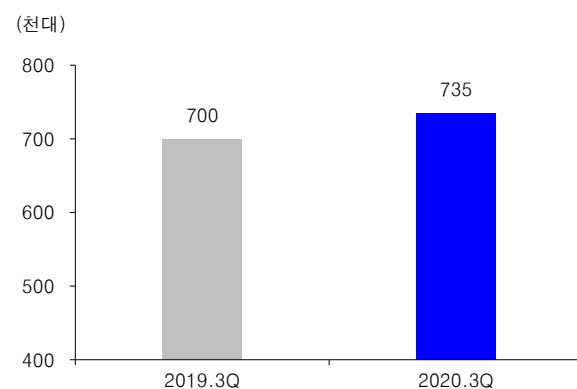
자료: 가아차, 유진투자증권

도표 32 인도 판매 대수



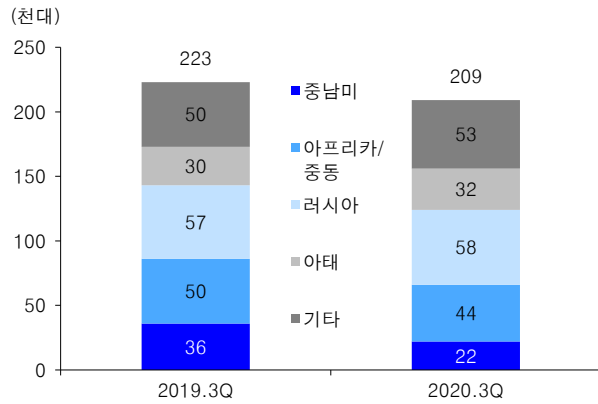
자료: 가아차, 유진투자증권

도표 33 글로벌 판매 대수



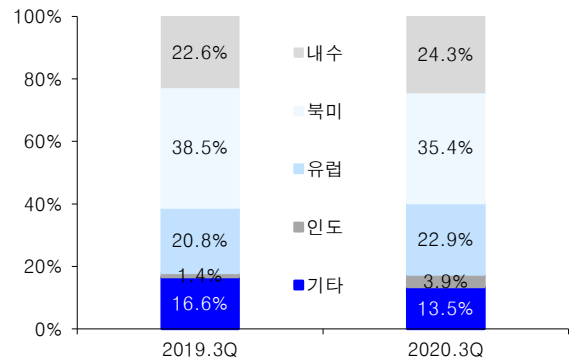
자료: 가아차, 유진투자증권

도표 34 기타 지역 판매 대수



자료: 기아차, 유진투자증권

도표 35 지역별 매출액 비중



자료: 기아차, 유진투자증권

도표 36 3 분기 권역별 도매 판매 비교

(천대)	2019.3Q	2020.3Q	yoy%
도매판매	702	699	-0.4%
국내	132	137	3.8%
북중미	208	197	-5.3%
미국	163	154	-5.5%
유럽	123	128	4.1%
서유럽	119	120	0.8%
인도	14	38	171.4%
중국	55	63	14.5%
러시아	61	59	-3.3%
아중동	48	31	-35.4%
중남미	33	13	-60.6%
아태	29	33	13.8%

자료: 기아차, 유진투자증권

기아차(000270.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	51,787	55,345	64,086	67,567	70,801
유동자산	19,712	21,555	29,088	31,484	34,965
현금성자산	8,518	9,023	15,934	16,920	19,556
매출채권	3,472	3,656	3,809	4,525	5,084
재고자산	7,234	8,109	8,570	9,255	9,533
비유동자산	32,075	33,789	34,998	36,083	35,836
투자자산	14,761	15,490	16,376	17,041	16,467
유형자산	14,803	15,747	16,083	16,589	16,984
기타	2,510	2,553	2,539	2,453	2,385
부채총계	24,543	26,367	34,138	35,474	36,170
유동부채	14,835	17,277	24,007	25,144	25,633
매입채무	8,542	10,000	13,618	14,707	15,148
유동성외부채	2,280	2,544	5,609	5,609	5,609
기타	4,013	4,733	4,780	4,828	4,876
비유동부채	9,708	9,090	10,131	10,330	10,537
비유동외부채	4,466	4,182	4,927	4,927	4,927
기타	5,242	4,908	5,205	5,404	5,611
자본총계	27,243	28,978	29,948	32,093	34,630
자배지분	27,243	28,978	29,948	32,093	34,630
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,716	1,716	1,716	1,716	1,716
이익잉여금	24,712	26,056	27,035	29,181	31,718
기타	(1,323)	(933)	(943)	(943)	(943)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	27,243	28,978	29,948	32,093	34,630
총차입금	6,746	6,725	10,536	10,536	10,536
순차입금	(1,771)	(2,298)	(5,398)	(6,385)	(9,020)

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	4,471	3,611	6,625	4,554	4,399
당기순이익	1,156	1,827	1,438	2,612	3,023
자산상각비	1,935	2,129	2,242	2,302	2,330
기타비현금성손익	(478)	(448)	609	(87)	(599)
운전자본증감	(30)	(2,351)	2,392	(272)	(355)
매출채권감소(증가)	(396)	(38)	(174)	(716)	(559)
재고자산감소(증가)	1,162	(1,042)	(567)	(686)	(278)
매입채무증가(감소)	1,004	1,289	3,669	1,089	441
기타	(1,799)	(2,559)	(535)	40	40
투자현금	(1,155)	(1,104)	(3,668)	(3,212)	(1,390)
단기투자자산감소	1,852	1,277	(717)	(111)	(113)
장기투자증권감소	0	0	220	(331)	1,430
설비투자	2,376	1,736	1,843	2,191	2,127
유형자산처분	79	77	26	0	0
무형자산처분	(703)	(672)	(604)	(531)	(531)
재무현금	(2,543)	(726)	3,235	(466)	(486)
차입금증가	(2,216)	(312)	3,696	0	0
자본증가	(321)	(361)	(461)	(466)	(486)
배당금지급	321	361	461	466	486
현금 증감	731	1,976	6,176	876	2,523
기초현금	1,562	2,293	4,269	10,444	11,321
기말현금	2,293	4,269	10,444	11,321	13,843
Gross Cash flow	4,888	5,935	4,289	4,826	4,755
Gross Investment	3,037	4,731	558	3,373	1,633
Free Cash Flow	1,851	1,203	3,731	1,453	3,122

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	54,170	58,146	59,635	66,375	67,564
증가율(%)	1.2	7.3	2.6	11.3	1.8
매출원가	46,177	48,767	49,547	54,942	55,869
매출총이익	7,993	9,379	10,088	11,433	11,695
판매 및 일반보통비	6,835	7,370	8,226	8,749	8,498
기타영업손익	(17)	8	12	6	(3)
영업이익	1,157	2,010	1,862	2,685	3,197
증가율(%)	74.8	73.6	(7.3)	44.2	19.1
EBITDA	3,092	4,139	4,104	4,986	5,527
증가율(%)	22.8	33.9	(0.9)	21.5	10.8
영업외손익	311	521	45	698	719
이자수익	217	193	170	91	4
이자비용	204	189	182	200	206
지분법손익	617	507	597	286	806
기타영업외손익	(319)	10	(541)	521	115
세전순이익	1,469	2,531	1,907	3,383	3,916
증가율(%)	28.8	72.3	(24.7)	77.4	15.8
법인세비용	313	704	469	771	893
당기순이익	1,156	1,827	1,438	2,612	3,023
증가율(%)	19.4	58.0	(21.3)	81.6	15.8
지배주주지분	1,156	1,827	1,438	2,612	3,023
증가율(%)	19.4	58.0	(21.3)	81.6	15.8
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	2,852	4,506	3,547	6,443	7,458
증가율(%)	19.4	58.0	(21.3)	81.6	15.8
수정EPS(원)	2,852	4,506	3,547	6,443	7,458
증가율(%)	19.4	58.0	(21.3)	81.6	15.8

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,852	4,506	3,547	6,443	7,458
BPS	67,208	71,487	73,879	79,172	85,430
DPS	900	1,150	1,150	1,200	1,300
밸류에이션(배,%)					
PER	11.8	9.8	13.5	7.4	6.4
PBR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/ EBITDA	3.8	3.8	3.4	2.6	1.9
배당수익률	2.7	2.6	2.4	2.5	2.7
PCR	2.8	3.0	4.5	4.0	4.1
수익성(%)					
영업이익률	2.1	3.5	3.1	4.0	4.7
EBITDA이익률	5.7	7.1	6.9	7.5	8.2
순이익률	2.1	3.1	2.4	3.9	4.5
ROE	4.3	6.5	4.9	8.4	9.1
ROIC	7.4	12.0	13.0	21.6	24.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자본	(6.5)	(7.9)	(18.0)	(19.9)	(26.0)
유동비율	132.9	124.8	121.2	125.2	136.4
이자보상배율	5.7	10.6	10.2	13.4	15.5
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	16.6	16.3	16.0	15.9	14.1
재고자산회전율	6.9	7.6	7.2	7.4	7.2
매입채무회전율	6.7	6.3	5.1	4.7	4.5

Mobile/Device

삼성전기(009150.KS)

삼성전기

(009150.KS)

Tech Media Telecom
T·M·T

2020. 10. 27



Mobile/Device 노경탁
02)368-6647
kyoungkt@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
0		

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) **180,000원**
현재주가(10/26) 139,500원

Key Data (기준일: 2020.10.26)

KOSPI(pt)	2,344
KOSDAQ(pt)	778
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	10,420
52 주 최고/최저(원)	148,500 / 81,700
52 주 일간 Beta	1.03
발행주식수(천주)	74,694
평균거래량(3M, 천주)	577
평균거래대금(3M, 백만원)	79,743
배당수익률(20F, %)	0.7
외국인 지분율(%)	33.2
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 1인	24.0
국민연금공단	12.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	1.5	29.8	21.3
KOSPI 대비 상대수익률	0.1	-5.1	5.7	9.0

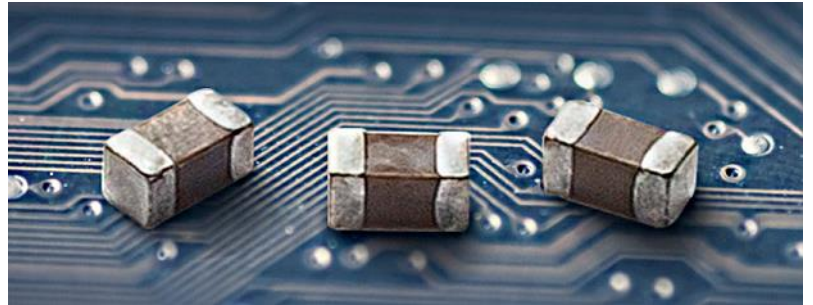
Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	3Q20P					4Q20E			2019	2020F		2021F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	2,288	2,230	2.6	2,217	3.2	2,184	-4.5	22.1	8,041	8,509	5.8	9,161	7.7
영업이익	302	262	15.4	261	15.9	259	-14.5	75.0	734	822	11.9	1,077	31.1
세전이익	301	260	15.8	260	15.7	256	-14.8	58.5	691	782	13.2	1,070	36.9
순이익	230	203	13.6	196	17.7	200	-13.1	흑전	528	609	15.3	835	37.1
영업이익률	13.2	11.8	1.5	11.8	1.4	11.8	-1.4	3.6	9.1	9.7	0.5	11.8	2.1
순이익률	10.1	9.1	1.0	8.8	1.2	9.2	-0.9	10.3	6.6	7.2	0.6	9.1	2.0
EPS(원)	11,711	10,306	13.6	9,358	25.1	10,011	-14.5	흑전	6,885	7,764	12.8	10,619	36.8
BPS(원)	72,612	72,256	0.5	68,843	5.5	75,189	3.5	10.4	68,106	75,189	10.4	84,946	13.0
ROE(%)	16.1	14.3	1.9	13.6	2.5	13.3	-2.8	15.1	10.5	11.0	0.5	13.4	2.5
PER(X)	11.9	13.5	-	14.9	-	13.9	-	-	18.2	18.0	-	13.1	-
PBR(X)	1.9	1.9	-	2.0	-	1.9	-	-	1.8	1.9	-	1.6	-

자료: 삼성전기, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

3Q20 Review 더 기대되는 2021 년



■ 3Q20 Review

3Q20 실적은 매출액 2조 2,879억원(+26.1%qoq, +3.3%yoy), 영업이익 3,025억원(+215%qoq, +59.9%yoy)으로, 당사추정치(영업이익 2,620억원) 및 시장예상치(2,561억원)를 상회하였다.

코로나 영향으로 세트 수요가 급감한 2분기 대비 3분기는 모든 사업부에서 빠른 회복세를 보여주었다. 펜트업 수요에 따른 국내 고객사의 스마트폰 출하 대폭 증가로 MLCC 가동률이 크게 개선되었으며, 5G 스마트폰, 기지국 등 고부가 MLCC 비중 증가로 수익성도 호조를 보였다. 또한, 고객사의 대화면 신모델향 고배율 광학줌 카메라 공급 및 BGA/FCBGA 등 고부가 패키지기판 생산 확대도 실적호조를 견인한 역할을 했다.

■ 4Q20 Preview

4분기 영업이익은 2,585억원으로 전년대비 86.4% 증가할 것으로 전망된다. 국내외 고객사들의 건조한 스마트폰 출하가 지속되는 가운데, 북미 전장 시장 회복 및 5G 인프라 확대, 신규 게임 콘솔 출시 등 IT 전반에 걸친 MLCC 수요 개선으로 양호한 실적이 예상된다. 또한, 해외고객사의 신규 스마트폰 출시로 RF-PCB 공급이 확대됨에 따라, 통상적인 4분기 재고조정을 우려하기보다 IT 수요 회복에 초점을 맞추는 전략이 유효하다는 판단이다.

■ 목표주가 '180,000원', 투자 의견 'BUY' 유지

2021년 실적도 긍정적이다. IT 수요는 경기부양책 및 소비 심리 회복 등으로 건조할 것이며, 對화웨이 제재에 따른 화웨이 스마트폰 사업 불확실성 증가로, 삼성전자와 heung 국기업 비중이 높은 삼성전기의 실적 업사이드가 기대된다. 특히, MLCC와 폴딩드램과 메라 등 하이엔드 부품의 가치가 높아질 것으로 전망된다. 2020년 영업이익 1조 769억원(+31.1%)을 전망하며, 투자 의견 'BUY'와 목표주가 '180,000원'을 유지한다.

도표 37 삼성전기 3Q20 실적 Review(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %)

	3Q20	2Q20		3Q19		Market Consensus		유진증권 기준추정치	
	실적	실적	증가율 (qoq)	실적	증가율 (yoy)	실적	차이	실적	차이
실적(십억원)									
매출액	2,288	1,812	26.2	2,216	3.2	2,217	3.2	2,230	2.6
영업이익	302	96	215.1	189	59.9	261	15.9	262	15.4
세전이익	301	68	343.7	171	75.5	260	15.7	260	15.8
순이익	230	46	403.8	109	110.4	196	17.6	203	13.6
수익성(%)									
영업이익률	13.2	5.3		8.5		11.8		11.8	
세전이익률	13.1	3.7		7.7		11.7		11.6	
순이익률	10.1	2.5		4.9		8.8		9.1	

자료: Fnguide, 유진투자증권

도표 38 사업부별 연간 실적 추정치 변경 내용

(십억원)	3Q20			2020F		
	신규	기존	차이(%)	신규	기존	차이(%)
매출액	2,288	2,230	2.6	8,509	8,258	3.0
모듈	853	815	4.6	3,093	3,117	(0.8)
컴포넌트	983	976	0.7	3,695	3,552	4.0
기판	452	438	3.1	1,721	1,589	8.3
영업이익	302	262	15.4	822	735	11.8
모듈	82	43	91.7	163	149	9.9
컴포넌트	186	184	1.0	557	509	9.3
기판	34	35	(2.1)	101	76	32.6

자료: 유진투자증권

도표 39 삼성전기 분기별 실적 전망(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %)

	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2020F	2021F
실적(십억원)																	
매출액	6,838	2,019	1,810	2,366	1,998	8,193	2,062	1,917	2,216	1,846	8,041	2,224	1,812	2,288	2,184	8,509	9,161
영업이익	306	154	207	405	252	1,018	242	164	189	139	734	165	96	302	259	822	1,077
세전이익	254	152	182	369	238	940	224	138	171	158	691	157	68	301	256	782	1,070
순이익	177	116	131	246	192	665	133	307	109	-21	528	133	46	230	200	609	835
수익성(%)																	
영업이익률	4.5	7.6	11.4	17.1	12.6	12.4	11.7	8.5	8.5	7.5	9.1	7.4	5.3	13.2	11.8	9.7	11.8
세전이익률	3.7	7.5	10.0	15.6	11.9	11.5	10.9	7.2	7.7	8.5	8.6	7.0	3.7	13.1	11.7	9.2	11.7
순이익률	2.6	5.7	7.3	10.4	9.6	8.4	6.5	16.0	4.9	-1.1	6.6	6.0	2.5	10.1	9.2	7.2	9.1
사업구분 실적(십억원)																	
사업구분 매출액																	
모듈솔루션	3,012	891	620	897	706	3,114	944	824	941	642	3,351	983	605	853	652	3,093	3,422
컴퍼넌트솔루션	2,357	760	883	1,027	880	3,550	838	787	820	775	3,220	858	840	983	1,015	3,695	3,894
기판솔루션	1,469	368	307	443	412	1,529	349	341	511	429	1,629	384	368	452	517	1,721	1,845
사업구분 영업이익																	
모듈솔루션	86	11	1	48	29	89	72	50	68	25	215	67	3	82	11	163	239
컴퍼넌트솔루션	290	173	256	393	295	1,117	191	119	81	114	505	90	87	186	194	557	753
기판솔루션	-70	-30	-50	-36	-71	-188	-20	-25	31	1	-12	8	6	34	53	101	85
사업구분 영업이익률(%)																	
모듈솔루션	2.8	1.2	0.2	5.4	4.1	2.9	7.6	6.1	7.2	3.8	6.4	6.8	0.6	9.6	1.7	5.3	7.0
컴퍼넌트솔루션	12.3	22.8	29.0	38.2	33.5	31.5	22.7	15.2	9.9	14.7	15.7	10.5	10.3	18.9	19.2	15.1	19.3
기판솔루션	-4.7	-8.2	-16.4	-8.1	-17.3	-12.3	-5.6	-7.2	6.1	0.3	-0.7	2.0	1.6	7.6	10.3	5.9	4.6

자료: 유진투자증권

도표 40 글로벌 스마트폰 부품 업체들 비교

		삼성전기	LG이노텍	MURATA	TDK	YAGEO	SUNNY OPTICAL
통화		KRW	KRW	JPY	JPY	TWD	HKD
현재주가(현지통화)		139,500	152,500	7,383	12,470	363.0	128.0
시가총액(US백만달러)		9,199	3,186	47,587	15,412	6,288	18,115
매출액	19A	6,902	7,127	14,111	12,538	1,337	5,480
(US백만달러)	20F	7,391	8,044	13,923	12,686	2,323	6,452
	21F	8,289	9,139	15,452	13,660	3,202	7,778
영업이익	19A	630	346	2,330	900	260	679
(US백만달러)	20F	660	508	2,228	954	595	744
	21F	855	586	2,786	1,300	724	934
순이익	19A	441	88	1,683	532	225	578
(US백만달러)	20F	464	316	1,640	678	489	650
	21F	616	382	2,076	939	601	835
EPS	19A	5.84	3.71	2.63	4.21	0.53	0.53
(US달러)	20F	6.05	13.38	2.56	5.43	1.03	0.61
	21F	8.10	15.86	3.23	7.51	1.24	0.78
PER	19A	15.5	32.4	19.1	18.3	26.7	33.1
(배)	20F	20.4	10.1	27.6	21.7	12.3	27.4
	21F	15.2	8.5	21.8	15.7	10.2	21.4
PBR	19A	1.7	1.5	2.1	1.3	4.0	10.5
(배)	20F	1.9	1.4	2.6	1.7	2.9	7.5
	21F	1.7	1.2	2.4	1.6	2.5	5.8
EV/EBITDA	19A	6.4	4.4	7.9	4.8	18.1	21.8
(배)	20F	7.2	3.9	12.3	7.1	10.8	18.2
	21F	6.2	3.6	10.3	5.9	8.8	14.8
ROE	19A	9.8	4.7	11.1	6.7	13.2	36.6
(%)	20F	9.4	14.5	9.7	8.6	26.5	29.7
	21F	11.5	15.7	11.8	11.1	27.4	30.1
주가수익률	1M	3.0	0.7	7.5	10.4	12.0	8.0
(%)	3M	1.1	-2.9	10.0	16.5	-10.6	-9.7
	6M	25.7	12.1	27.7	40.9	-4.3	17.4
	12M	21.3	20.6	26.6	15.5	14.9	9.9
	YTD	11.6	8.9	9.4	0.6	-16.9	-5.1

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 20F, 21F는 컨센서스 기준

삼성전기(009150.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	8,645	8,674	9,689	10,710	11,813
유동자산	3,525	3,508	4,489	5,378	6,180
현금성자산	1,245	843	1,810	2,707	3,347
매출채권	1,061	1,096	1,197	1,191	1,270
재고자산	1,116	1,271	1,197	1,191	1,270
비유동자산	5,120	5,167	5,200	5,332	5,633
투자자산	399	511	497	517	538
유형자산	4,558	4,515	4,559	4,668	4,947
기타	162	141	144	146	147
부채총계	3,698	3,244	3,699	3,963	4,265
유동부채	2,510	1,850	2,341	2,598	2,894
매입채무	577	505	681	678	723
유동성이자부채	1,394	760	1,091	1,345	1,591
기타	538	585	569	575	580
비유동부채	1,189	1,394	1,358	1,365	1,371
비유동이자부채	1,060	1,251	1,202	1,202	1,202
기타	129	142	156	162	169
자본총계	4,946	5,430	5,990	6,747	7,548
지배지분	4,821	5,285	5,835	6,592	7,393
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	3,179	3,573	4,091	4,848	5,649
기타	208	279	310	310	310
비지배지분	125	145	155	155	155
자본총계	4,946	5,430	5,990	6,747	7,548
총차입금	2,454	2,011	2,293	2,548	2,793
순차입금	1,209	1,168	483	(159)	(554)

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	1,547	1,028	1,565	1,620	1,578
당기순이익	685	528	609	835	879
자산상각비	736	870	807	768	804
기타비현금성손익	10	(1)	214	6	7
운전자본증감	(382)	(312)	48	11	(110)
매출채권감소(증가)	(164)	(2)	(65)	5	(79)
재고자산감소(증가)	(276)	(261)	(77)	5	(79)
매입채무증가(감소)	2	(8)	181	(3)	45
기타	57	(42)	9	3	3
투자현금	(698)	(517)	(736)	(902)	(1,107)
단기투자자산감소	578	10	(1)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(4)	(9)	(9)
설비투자	1,195	1,548	734	870	1,075
유형자산처분	32	36	28	20	20
무형자산처분	(11)	(10)	(26)	(29)	(29)
재무현금	(224)	(626)	86	177	167
차입금증가	(74)	(461)	198	255	245
자본증가	(61)	(76)	(83)	(78)	(78)
배당금지급	61	76	83	78	78
현금 증감	558	(147)	966	896	639
기초현금	445	1,002	804	1,770	2,665
기말현금	1,002	855	1,770	2,665	3,304
Gross Cash flow	2,010	1,604	1,630	1,610	1,689
Gross Investment	1,658	839	687	889	1,216
Free Cash Flow	352	765	943	720	473

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	8,002	8,041	8,509	9,161	9,775
증가율(%)	17.0	0.5	5.8	7.7	6.7
매출원가	5,515	5,990	6,350	6,594	7,002
매출총이익	2,487	2,051	2,158	2,567	2,773
판매 및 일반관리비	1,337	1,317	1,337	1,490	1,573
기타영업손익	21	(2)	2	11	6
영업이익	1,150	734	822	1,077	1,199
증가율(%)	275.5	(36.2)	11.9	31.1	11.4
EBITDA	1,886	1,604	1,628	1,845	2,003
증가율(%)	101.4	(15.0)	1.5	13.3	8.6
영업외손익	(65)	(43)	(40)	(6)	(43)
이자수익	23	22	13	11	12
이자비용	76	78	59	57	55
지분법손익	7	12	(6)	0	0
기타영업외손익	(18)	1	12	40	0
세전순이익	1,085	691	782	1,070	1,156
증가율(%)	328.0	(36.4)	13.2	36.9	8.0
법인세비용	280	71	178	235	277
당기순이익	685	528	609	835	879
증가율(%)	286.5	(22.9)	15.3	37.1	5.2
지배주주지분	656	514	580	793	835
증가율(%)	305.7	(21.6)	12.8	36.8	5.2
비지배지분	29	14	29	42	44
EPS(원)	8,786	6,885	7,764	10,619	11,176
증가율(%)	305.7	(21.6)	12.8	36.8	5.2
수정EPS(원)	8,786	6,885	7,723	10,578	11,135
증가율(%)	305.7	(21.6)	12.2	37.0	5.3

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,786	6,885	7,764	10,619	11,176
BPS	62,126	68,106	75,189	84,946	95,267
DPS	1,000	1,100	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배,%)					
PER	11.8	18.2	18.0	13.1	12.5
PBR	1.7	1.8	1.9	1.6	1.5
EV/ EBITDA	4.9	6.7	6.8	5.7	5.0
배당수익율	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
PCR	4.0	6.0	6.6	6.7	6.4
수익성(%)					
영업이익율	14.4	9.1	9.7	11.8	12.3
EBITDA이익율	23.6	19.9	19.1	20.1	20.5
순이익율	8.6	6.6	7.2	9.1	9.0
ROE	15.1	10.5	11.0	13.4	12.6
ROIC	14.8	10.7	10.1	13.3	13.9
안정성(배,%)					
순차입금/자본	24.4	21.5	8.1	(2.4)	(7.3)
유동비율	140.5	189.6	191.8	207.0	213.5
이자보상배율	15.1	9.4	13.8	18.7	21.7
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	8.1	7.5	7.4	7.7	7.9
재고자산회전율	7.9	6.7	6.9	7.7	7.9
매입채무회전율	14.6	14.9	14.3	13.5	14.0

Media/Contents/Ads

제일기획(030000.KS)

제일기획 (030000.KS)

Tech Media Telecom
T·M·T

2020. 10. 21



Media/Contents/Ads 이현지
02)368-6199
hjlee1@eugenefn.com

3Q20 Review

뭘 줄 알았는데 날았다



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above In-line Below
O

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 26,000원
현재 주가(10/20) 21,750원

Key Data (기준일: 2020.10.20)

KOSPI(pt)	2,358
KOSDAQ(pt)	825
액면가(원)	200
시가총액(십억원)	2,502
52 주 최고/최저(원)	26,500 / 11,550
52 주 일간 Beta	1.15
발행주식수(천주)	115,041
평균거래량(3M, 천주)	618
평균거래대금(3M, 백만원)	11,941
배당수익률(20F, %)	4.0
외국인 지분율(%)	31.1
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 (외 6 인)	28.6
자사주 (외 1 인)	12.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	19.8	27.2	-13.0
KOSPI 대비 상대수익률	6.3	12.5	3.0	-27.4

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	3Q20P					4Q20E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	687	713	-3.7	722	-4.8	784	14.1	-13.2	3,422	2,795	-18.3	3,396	21.5
영업이익	59	57	5.2	56	6.5	68	13.8	31.2	206	211	2.7	236	11.6
세전이익	57	58	-0.4	58	-1.0	69	20.2	29.3	210	211	0.6	239	13.3
순이익	42	39	7.0	40	7.0	48	12.5	28.0	139	148	6.2	165	11.2
영업이익률	8.7	7.9	0.7	7.7	0.9	8.6	0.0	2.9	6.0	7.6	1.5	6.9	-0.6
순이익률	6.2	5.5	0.6	5.5	0.7	6.1	-0.1	2.0	4.1	5.3	1.2	4.9	-0.4
EPS(원)	1,455	1,344	8.3	1,356	7.3	1,610	10.7	27.3	1,200	1,265	5.4	1,412	11.7
BPS(원)	8,404	8,376	0.3	8,104	3.7	8,806	4.8	7.0	8,229	8,806	7.0	9,497	7.8
ROE(%)	17.3	16.0	1.3	16.7	0.6	18.3	1.0	2.9	15.1	14.8	-0.2	15.4	0.6
PER(X)	14.9	16.2	-	16.0	-	13.5	-	-	20.0	17.2	-	15.4	-
PBR(X)	2.6	2.6	-	2.7	-	2.5	-	-	2.9	2.5	-	2.3	-

자료: 제일기획, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

■ 3Q20 Review: 3 분기 역대 최대 영업이익 달성

3 분기 연결기준 매출총이익은 2,785 억원(-2.0%yoy), 영업이익 594 억원(+12.9%yoy)으로 당사 추정치(565 억원)를 +5.2%, 영업이익 기준 시장 기대치를 +6.5% 상회함.

상반기 위축되었던 마케팅 물량이 재개되면서 본사 매출총이익이 +11.3%yoy 성장하며 영업이익 증가에 일정 부분 기여했을 것으로 판단됨. 매출총이익 대비 영업이익률은 21.3%로 역대 3 분기 중 최고 수준임. 해외는 유럽과 인도, 중남미 등의 지역에서 오프라인 마케팅 위주의 BTL 물량이 크게 감소하며 6.5%yoy 역성장을 기록했음. 다만 북미는 달러스 법인 대행지역 확대에 따라 +30.1%yoy 성장하며 순성장을 기록함.

■ 4Q20 Preview: 이미 준비된 중장기 성장 모멘텀

4 분기 매출총이익은 3,247 억원(+1.4%yoy), 영업이익은 677 억원(+31.2%yoy)으로 호실적이 기대됨. 지역별 상황에 따라 디지털 중심으로 인력의 재배치가 이루어지고 있고 디지털, 이커머스 기반의 통합 마케팅 서비스를 강화하며 북미, 동남아, 중국시장에서 순성장 달성이 가능할 것으로 예상됨. 특히 광고주의 비즈니스 성과 향상을 목표로 하는 디지털 기반 성장 모델을 적극 도입하며 중장기 성장 모멘텀을 확보했음.

■ 투자 의견 BUY, 목표주가 26,000 원 유지

제일기획에 대해 투자 의견 BUY 와 목표주가 26,000 원을 유지함. 제일기획은 디지털 비중이 전체의 43%로 코로나 19 의 영향이 지속되더라도 충분히 디지털 물량으로 대응할 수 있는 업체임. 4 분기와 내년 실적을 감안한다면 지금이 매수 적기라고 판단함. 광고 업종에 대해 긍정적 시각 유지.

도표 41 3Q20 잠정 실적

(십억원)	3Q20P	3Q19	2Q20	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	687	843	643	-18.5%	6.9%	722	-4.8%	713	-3.7%
영업이익	59	53	54	12.8%	10.5%	56	6.5%	57	5.2%
세전이익	57	54	49	6.6%	17.2%	58	-1.0%	58	-0.4%
지배이익	42	36	33	18.7%	26.5%	40	7.0%	39	7.0%
% of Sales									
영업이익	8.7%	6.3%	8.4%			7.7%		7.9%	
세전이익	8.4%	6.4%	7.6%			8.0%		8.1%	
지배이익	6.2%	4.2%	5.2%			5.5%		5.5%	

자료: 제일기획, 유진투자증권

도표 42 제일기획 연간 실적 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	2,795	3,396	2,881	3,216	-3.0%	5.6%
영업이익	211	236	208	231	1.5%	2.2%
세전이익	211	239	211	234	0.0%	2.2%
지배이익	148	165	145	161	1.9%	2.3%
% of Sales						
영업이익	7.6%	6.9%	7.2%	7.2%		
세전이익	7.6%	7.0%	7.3%	7.3%		
지배이익	5.3%	4.9%	5.0%	5.0%		

자료: 제일기획, 유진투자증권

도표 43 제일기획 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출총이익	253	308	284	320	257	263	278	325	1,165	1,123	1,232
YoY (%)	7.4%	12.9%	8.3%	2.6%	1.8%	-14.6%	-2.0%	1.4%	7.6%	-3.6%	9.6%
본사	55	84	71	93	58	75	79	96	303	309	317
YoY (%)	-6.3%	4.2%	-0.6%	2.8%	6.9%	-9.9%	11.3%	3.2%	0.6%	2.2%	2.5%
매체대행	24	33	36	54	22	27	38	55	146	141	145
광고제작	31	50	36	40	36	49	42	41	157	168	171
해외자회사	198	224	213	227	199	188	199	229	862	814	915
YoY (%)	11.9%	16.5%	11.6%	2.5%	0.4%	-16.3%	-6.5%	0.7%	10.3%	-5.6%	12.4%
유럽	70	79	75	82	71	60	68	78	306	278	325
중국	52	60	53	61	43	50	52	62	226	207	223
북미	14	16	14	13	17	16	18	16	57	67	78
동남아	13	14	14	15	14	14	14	16	56	58	62
판권비	220	239	232	269	227	209	219	257	959	912	996
영업이익	32	69	53	52	31	54	59	68	206	211	236
영업이익률(%)	4.0%	8.0%	6.2%	5.7%	4.5%	8.4%	8.7%	8.6%	6.0%	7.6%	6.9%
영업이익률(GP 대비)	12.7%	22.5%	18.5%	16.1%	11.9%	20.4%	21.3%	20.8%	17.7%	18.8%	19.2%
YoY (%)	23.5%	19.2%	14.2%	1.7%	-5.1%	-22.5%	12.9%	31.2%	13.6%	2.7%	11.6%
당기순이익	23	44	36	37	25	33	42	48	139	148	165
지배주주순이익	23	44	35	36	24	33	42	46	138	146	162
지배이익률(%)	2.8%	5.1%	4.1%	4.0%	3.5%	5.2%	6.1%	5.9%	4.0%	5.2%	4.8%
YoY (%)	18.1%	-3.6%	12.0%	8.1%	5.1%	-24.0%	20.2%	27.3%	6.4%	5.5%	11.5%

자료: 유진투자증권

제일기획(030000.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	2,172	2,253	2,376	2,497	2,615
유동자산	1,802	1,770	1,904	2,024	2,137
현금성자산	450	502	713	801	890
매출채권	1,185	1,105	1,031	1,058	1,080
재고자산	40	31	26	30	31
비유동자산	370	483	471	474	477
투자자산	115	224	225	234	243
유형자산	97	94	92	98	104
기타	158	165	155	142	130
부채총계	1,279	1,296	1,354	1,396	1,423
유동부채	1,166	1,098	1,156	1,195	1,218
매입채무	609	593	558	593	611
유동상이자부채	14	54	141	141	141
기타	542	451	456	461	465
비유동부채	114	198	198	201	204
비유동이자부채	3	116	117	117	117
기타	110	82	81	84	87
자본총계	893	957	1,022	1,101	1,192
지배지분	883	947	1,013	1,093	1,183
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,143	1,196	1,258	1,338	1,428
기타	(407)	(396)	(392)	(392)	(392)
비지배지분	10	10	9	9	9
자본총계	893	957	1,022	1,101	1,192
총차입금	18	169	259	259	259
순차입금	(432)	(332)	(454)	(542)	(631)

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	191	202	198	206	212
당기순이익	132	139	148	165	181
자산상각비	37	32	31	32	31
기타비현금성손익	2	(2)	27	2	2
운전자본증감	5	(39)	0	7	(2)
매출채권감소(증가)	89	78	76	(27)	(23)
재고자산감소(증가)	(40)	9	5	(4)	(1)
매입채무증가(감소)	(123)	(43)	(35)	35	18
기타	79	(84)	(46)	3	3
투자현금	(57)	(26)	(28)	(41)	(42)
단기투자자산감소	(17)	0	(1)	(6)	(6)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(2)	(2)
설비투자	20	23	18	23	24
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(5)	(3)	(1)	(1)	(1)
재무현금	(94)	(136)	(8)	(83)	(87)
차입금증가	1	(37)	(7)	0	0
자본증가	(78)	(78)	(83)	(83)	(87)
배당금지급	78	78	83	83	87
현금 증감	40	40	162	82	83
기초현금	328	368	408	570	652
기말현금	368	408	570	652	735
Gross Cash flow	238	302	207	198	214
Gross Investment	35	65	27	28	38
Free Cash Flow	203	237	180	171	176

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,478	3,422	2,795	3,396	3,505
증가율(%)	3.0	(1.6)	(18.3)	21.5	3.2
매출원가	2,395	2,257	1,671	2,165	2,173
매출총이익	1,083	1,165	1,123	1,232	1,332
판매 및 일반관리비	902	959	912	996	1,074
기타영업손익	5	6	(5)	9	8
영업이익	181	206	211	236	258
증가율(%)	15.7	13.6	2.7	11.6	9.2
EBITDA	219	238	243	268	289
증가율(%)	13.2	8.7	2.2	10.1	8.0
영업외손익	9	4	(0)	3	5
이자수익	8	9	8	9	10
이자비용	1	6	7	7	7
지분법손익	(0)	0	(1)	(1)	(1)
기타영업외손익	2	0	(0)	2	3
세전순이익	190	210	211	239	263
증가율(%)	15.2	10.2	0.6	13.3	9.7
법인세비용	59	70	63	75	82
당기순이익	132	139	148	165	181
증가율(%)	2.7	5.8	6.2	11.2	9.7
지배주주지분	130	138	145	162	178
증가율(%)	2.0	6.4	5.4	11.7	9.6
비지배지분	2	1	3	2	3
EPS(원)	1,128	1,200	1,265	1,412	1,547
증가율(%)	2.0	6.4	5.4	11.7	9.6
수정EPS(원)	1,128	1,200	1,265	1,412	1,547
증가율(%)	2.0	6.4	5.4	11.7	9.6

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,128	1,200	1,265	1,412	1,547
BPS	7,672	8,229	8,806	9,497	10,287
DPS	770	820	860	960	1,050
밸류에이션(배,%)					
PER	20.0	20.0	17.2	15.4	14.1
PBR	2.9	2.9	2.5	2.3	2.1
EV/ EBITDA	9.9	10.2	8.4	7.3	6.5
배당수익율	3.4	3.3	4.0	4.4	4.8
PCR	10.9	9.2	12.1	12.6	11.7
수익성(%)					
영업이익율	5.2	6.0	7.6	6.9	7.4
EBITDA이익율	6.3	6.9	8.7	7.9	8.2
순이익율	3.8	4.1	5.3	4.9	5.2
ROE	15.0	15.1	14.8	15.4	15.6
ROIC	27.2	26.2	25.8	29.8	32.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자본	(48.4)	(34.7)	(44.5)	(49.2)	(52.9)
유동비율	154.5	161.2	164.7	169.3	175.5
이자보상배율	230.8	36.5	30.0	32.0	35.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.6	1.5	1.2	1.4	1.4
매출채권회전율	2.8	3.0	2.6	3.3	3.3
재고자산회전율	n/a	97.1	98.9	122.6	116.4
매입채무회전율	5.1	5.7	4.9	5.9	5.8

부동산/REITs/건설

GS건설(006360.KS)

현대건설(000720.KS)

GS 건설

(006360.KS)

3Q20 Review

주택사업 호조로 컨센서스 상회

Engineering & Construction

E&C

2020. 10. 20



부동산/REITs/건설 김열매
02)368-6174
fruitism@eugenefn.com



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
0		

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	36,000원
현재 주가(10/19)	26,450원

Key Data (기준일: 2020.10.19)

KOSPI(pt)	2,347
KOSDAQ(pt)	822
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	2,119
52 주 최고/최저(원)	33,200 / 14,650
52 주 일간 Beta	1.30
발행주식수(천주)	80,098
평균거래량(3M, 천주)	530
평균거래대금(3M, 백만원)	13,892
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	27.6
주요주주 지분율(%)	
허창수 외 17 인	25.7
국민연금공단 외 1 인	12.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.4	-2.9	11.6	-19.4
KOSPI 대비 상대수익률	8.1	-9.5	-11.0	-33.2

3Q20 Review: 해외 부진에도 불구하고 국내주택 호조로 영업이익의 컨센서스 상회

GS 건설의 3 분기 잠정실적은 연결 매출액 2 조 3,201 억원(-5.0%YoY), 영업이익 2,103 억원(+12.1%YoY, OPM 9.1%), 지배주주순이익 901 억원(-47.7%YoY)을 기록했다. 코로나 영향으로 해외 매출액이 전분기에 이어 다소 부진했으나 국내 주택사업 호조로 영업이익이 컨센서스를 상회했다. 건축/주택부문 원가율은 76.5%(전분기 80.0%)로 개선됐다. 전분기에 이어 이번 분기에도 주택사업 준공정산 이익이 일부 반영된 것으로 파악된다. 모듈주택 등 신사업 매출액은 전분기 1,440 억원에서 1,890 억원으로 증가했다.

4Q20 Preview: 국내주택 분양 연간 목표 초과 달성 가능성 높음

저유가에 코로나가 겹쳐 올해 해외수주는 연간 목표 3.25 조원 대비 부진한 1 조원대 수준에 그칠 가능성이 높다. 하지만 국내 주택부문의 연간 목표 25,641 세대를 초과해 약 2.9 만 세대까지 분양 가능할 전망이다. 해외사업 비중이 낮아지는 가운데 수익성이 높은 국내 주택 비중은 지속 증가하고 있다. 주택사업 호황기에 유입되는 현금을 활용해 모듈 주택, PC(Precast Concrete), 신재생 에너지 및 데이터센터 등 다양한 신사업을 적극 추진하고 있다는 점이 긍정적이다.

투자의견 Buy, 목표주가 36,000 원 유지

부동산 규제가 지속 발표되고 있는 상황에서 주택 건설사들에 대한 투자심리가 악화되며 주가도 부진했다. 동사의 올해 분양 성과는 향후 2 년간 주택부문 매출 성장과 이익 성장을 견인할 전망이다. 불확실성을 감안해도 저평가다. 투자의견 Buy, 목표주가 36,000 원을 유지하며 건설업종 Top pick 으로 추천한다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	3Q20P					4Q20F			2019	2020F		2021F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	2,320	2,461	-5.7	2,515	-7.7	2,804	20.8	0.2	10,417	10,113	-2.9	10,674	5.6
영업이익	210	180	16.7	182	15.4	202	-3.9	10.9	767	749	-2.4	860	14.9
세전이익	136	141	-3.4	160	-15.0	163	19.6	260.3	674	611	-9.3	713	16.8
순이익	97	95	2.2	107	-9.6	110	13.1	흑전	447	423	-5.5	485	14.7
영업이익률	9.1	7.3	1.7	7.2	1.8	7.2	-1.9	0.7	7.4	7.4	0.0	8.1	0.7
순이익률	4.2	3.9	0.3	4.3	-0.1	3.9	-0.3	3.9	4.3	4.2	-0.1	4.5	0.4
EPS(원)	4,500	4,543	-0.9	5,458	-17.6	5,250	16.7	21,358.7	5,555	5,044	-9.2	5,783	14.7
BPS(원)	51,275	51,286	0.0	46,590	10.1	52,588	2.6	6.0	49,623	52,588	6.0	58,371	11.0
ROE(%)	8.8	8.9	-0.1	11.7	-2.9	10.0	1.2	9.9	11.8	9.9	-1.9	10.4	0.6
PER(X)	5.9	5.8	-	4.8	-	5.0	-	-	5.6	5.2	-	4.6	-
PBR(X)	0.5	0.5	-	0.6	-	0.5	-	-	0.6	0.5	-	0.5	-

자료: GS건설, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 44 GS 건설 3Q20 실적 컨퍼런스콜 주요내용과 Q&A

<GS 건설 3Q20 연결 실적 주요내용>

- 신규수주: 2 조 8,270 억원(YoY +6.4%), 국내 2 조 3,250 억원, 해외 5,020 억원
- 3분기 누계 신규수주: 국내 6 조 2,830 억원(목표 8 조 2,500 억원 대비 76% 달성), 해외 1 조 2,300 억원(목표 3 조 2,500 억원 대비 38% 달성)
- 매출액: 2 조 3,200 억원(YoY -5.0%), 국내 1 조 8,580 억원, 해외 4,620 억원(국내: 해외 = 80.1%: 19.9%)
- 영업이익: 2,103 억원(YoY+12.1%)
- 현금 2 조 4,190 억원, 차입금 3 조 4,380 억원, 순차입금 1 조 190 억원, 부채비율 221.5%

<Q&A>

1. 주택부분 수익성 개선 요인

- 당분기 주택부분(건축 제외) GPM 25.2% 기록, 꾸준한 개선세
- 최근 원자재 가격 안정세, 규모의 경제 효과, 입주 단계 준공정산 효과도 이익률 개선 요인

2. 3분기 매출액 부진

- 태풍과 장마 영향으로 3분기 매출액 다소 부진했으나 4분기 정상화 예상
- 4분기 주택부문만 1.5 조원 이상 매출액 예상

3. 주택 공급 실적 및 계획

- 3분기까지 약 2.2만세대 분양
- 연간 목표 25,641 세대 초과해 2.9만 세대 분양 가능할 전망
- 내년에도 약 2.7만세대 분양 계획: 2/3는 정비사업, 서울 정비사업 7,500세대 포함
- 송도 자체사업 올해 12월 분양, 매출액 1.3조원 규모
- 3기 신도시 등 토지 입찰 꾸준히 참여 계획

4. 영업외 비용 주요 내용

- 원/달러 환율 27원 하락, 환손실 500억원 이상 반영

5. 이나마 3분기 실적 및 전망

- 이나마 3분기 영업이익률 25.9% 기록
- 중동 지역 컨세션 사업 조단위 수주 추진 중, 매출액 성장 기대되는 상황
- 이나마 매각 검토 관련 언론보도는 사실 무근임

6. 데이터센터 등 신사업 계획

- 안양 데이터센터 설계, 건설부터 운영까지 전체 사업 리스크가 주도적으로 추진
- 모듈주택, 데이터센터 등 다양한 신사업 지속 추진할 계획임

자료: GS 건설, 유진투자증권

도표 45 GS 건설 3Q20 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)	3Q20P	증감률 (%,%p)		3Q19	2Q20	유진증권 추정	차이 (%,%p)	컨센서스	차이 (%,%p)
		YoY	QoQ						
매출액	2,320.1	(5.0)	(8.9)	2,441.6	2,547.4	2,461.1	(5.7)	2,538.0	(8.6)
매출총이익	353.3	7.7	15.6	328.2	305.6	325.5	8.6	304.3	16.1
판매비	143.0	1.8	1.8	140.5	140.5	145.2	(1.5)	131.7	8.6
영업이익	210.3	12.1	27.4	187.7	165.1	180.2	16.7	172.6	21.9
세전이익	136.3	(42.7)	7.4	237.9	126.8	141.1	(3.4)	139.5	(2.3)
순이익	96.8	(44.0)	13.7	172.9	85.2	94.8	2.2	100.3	(3.4)
매출총이익률	15.2	1.8	3.2	13.4	12.0	13.2	2.0	12.0	3.2
판매비율	6.2	0.4	0.6	5.8	5.5	5.9	0.3	5.2	1.0
영업이익률	9.1	1.4	2.6	7.7	6.5	7.3	1.7	6.8	2.3
세전이익률	5.9	(3.9)	0.9	9.7	5.0	5.7	0.1	5.5	0.4
순이익률	4.2	(2.9)	0.8	7.1	3.3	3.9	0.3	4.0	0.2

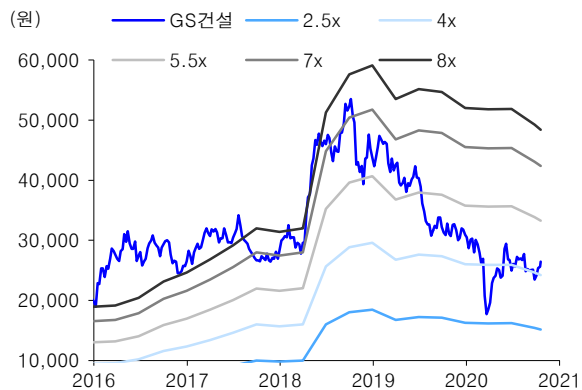
자료: GS 건설, 유진투자증권

도표 46 GS 건설 분기별 실적 추이 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	2,601.9	2,575.0	2,441.6	2,798.1	2,441.5	2,547.4	2,320.1	2,803.8	10,416.6	10,112.8	10,674.4
매출총이익	354.1	342.0	328.2	373.5	291.0	305.6	353.3	376.0	1,397.9	1,326.0	1,479.3
판매비	162.7	136.1	140.5	191.3	120.0	140.5	143.0	173.8	630.6	577.3	619.1
영업이익	191.4	205.9	187.7	182.3	171.0	165.1	210.3	202.2	767.3	748.7	860.2
세전이익	177.8	212.8	237.9	45.2	184.7	126.8	136.3	163.0	673.7	610.8	713.3
순이익	129.3	145.4	172.9	-0.1	131.5	85.2	96.8	109.5	447.5	423.1	485.1
지배주주순이익	127.4	143.1	172.3	0.5	128.5	80.3	90.1	105.1	443.4	404.0	463.2
매출총이익률	13.6	13.3	13.4	13.3	11.9	12.0	15.2	13.4	13.4	13.1	13.9
판매비율	6.3	5.3	5.8	6.8	4.9	5.5	6.2	6.2	6.1	5.7	5.8
영업이익률	7.4	8.0	7.7	6.5	7.0	6.5	9.1	7.2	7.4	7.4	8.1
세전이익률	6.8	8.3	9.7	1.6	7.6	5.0	5.9	5.8	6.5	6.0	6.7
순이익률	5.0	5.6	7.1	(0.0)	5.4	3.3	4.2	3.9	4.3	4.2	4.5
지배주주순이익률	4.9	5.6	7.1	0.0	5.3	3.2	3.9	3.7	4.3	4.0	4.3

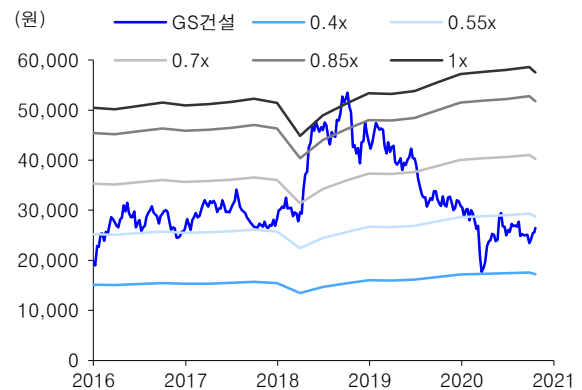
자료: GS 건설, 유진투자증권

도표 47 GS 건설 12M FWD PER Band



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 48 GS 건설 12M FWD PBR Band



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 49 GS 건설 부문별 실적 추이 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019A	2020F	2021F
신규수주	1,375.0	2,598.0	2,656.0	3,444.0	2,269.0	2,417.0	2,827.0	1,718.0	10,072.0	9,231.0	8,720.9
(YoY, %)	(30.3)	(22.5)	100.5	(19.4)	65.0	(7.0)	6.4	(50.1)	(7.8)	(8.3)	(5.5)
국내	1,200.0	2,317.0	1,353.0	2,162.0	2,130.0	1,828.0	2,325.0	1,427.5	7,031.0	7,710.5	7,048.4
해외	175.0	281.0	1,303.0	1,282.0	139.0	589.0	502.0	290.5	3,041.0	1,520.5	1,672.6
인프라	72.0	361.0	33.0	136.0	2.0	589.0	36.0	125.5	602.0	752.5	827.8
건축	170.0	141.0	496.0	237.0	191.0	54.0	725.0	147.1	1,044.0	1,117.1	1,228.8
주택	1,016.0	747.0	870.0	1,448.0	1,989.0	1,679.0	1,466.0	783.5	4,081.0	5,917.5	5,621.6
플랜트	117.0	1,349.0	1,257.0	1,623.0	64.0	71.0	324.0	410.0	4,345.0	869.0	1,042.8
분산형에너지					23.0	24.0	5.0	23.0			
수주잔고	37,853.0	38,721.0	38,953.0	44,253.0	43,169.0	42,126.0	42,632.9	42,872.3	44,253.0	42,872.3	40,918.7
국내	29,639.0	30,538.0	30,130.4	30,010.0	30,983.0	30,378.0	30,845.0	29,613.7	30,010.0	29,613.7	28,015.7
해외	8,214.0	8,183.0	8,822.6	14,243.0	12,186.0	11,748.0	11,788.0	13,757.6	14,243.0	13,757.6	13,402.0
인프라	4,068.0	4,499.0	4,324.0	4,239.0	3,602.0	3,974.0	3,833.0	4,185.9	4,239.0	4,185.9	4,127.4
건축/주택	25,482.0	24,943.0	24,916.0	24,644.0	26,575.0	26,372.0	25,735.0	25,852.7	24,644.0	25,852.7	26,172.5
플랜트	8,303.0	9,279.0	9,713.0	3,898.0	3,298.0	2,777.0	3,745.0	2,268.7	3,898.0	2,268.7	1,387.8
분산형에너지				568.0	515.0	438.0	686.0	294.0	568.0	294.0	(10.0)
신사업				10,904.0	9,179.0	8,565.0	8,381.0	10,271.0	10,904.0	10,271.0	9,241.0
매출액	2,601.9	2,575.0	2,441.6	2,798.1	2,441.5	2,547.4	2,320.1	2,803.8	10,416.6	10,112.8	10,674.4
(YoY, %)	(16.8)	(28.1)	(23.6)	(13.4)	(6.2)	(1.1)	(5.0)	0.2	(20.7)	(2.9)	5.6
국내	1,658.0	1,851.0	1,760.6	2,071.0	1,851.0	2,102.0	1,858.0	2,294.9	7,340.0	8,106.9	8,646.3
해외	944.0	724.0	681.0	727.0	590.0	445.0	462.0	508.9	3,076.0	2,005.9	2,028.1
인프라	231.0	215.0	208.0	218.0	206.0	209.0	177.0	213.6	879.9	805.6	886.2
건축/주택	1,511.0	1,579.0	1,393.0	1,542.0	1,318.0	1,503.0	1,362.0	1,572.8	6,014.6	5,755.8	6,446.5
플랜트	661.0	556.0	823.0	1,019.0	711.0	576.0	498.0	713.3	2,664.1	2,498.3	1,923.7
분산형에너지	116.0				99.0	98.0	76.0	76.0	484.5	349.0	304.0
신사업	62.0				90.0	144.0	189.0	210.0	293.6	633.0	1,030.0
GPM(%)	13.6	13.3	13.4	13.3	11.9	12.0	15.2	13.4	13.4	13.1	13.9
국내	13.8	14.0	15.7	13.8	15.1	16.9	17.5	15.7	14.3	16.3	16.5
해외	13.4	11.5	7.7	12.1	2.0	(11.2)	6.2	3.0	11.4	0.3	2.5
인프라	8.0	3.7	11.4	4.6	7.3	13.7	4.0	5.0	7.7	7.6	8.0
건축/주택	14.3	16.2	16.7	18.1	17.4	20.0	23.5	19.0	16.2	20.0	17.5
플랜트	13.9	10.4	8.6	8.1	2.3	(12.4)	(5.4)	1.5	(10.3)	(2.9)	2.0
분산형에너지	7.4				3.2	17.4	21.5	21.5		15.2	15.2
신사업	24.8				29.5	23.3	18.8	18.8		21.3	19.0
판매비	162.7	136.1	140.5	191.3	120.0	140.5	143.0	173.8	630.6	577.3	619.1
판매비율(%)	6.3	5.3	5.8	6.8	4.9	5.5	6.2	6.2	6.1	5.7	5.8
영업이익	191.4	205.9	187.7	182.3	171.0	165.1	210.3	202.2	767.3	748.7	860.2
OPM(%)	7.4	8.0	7.7	6.5	7.0	6.5	9.1	7.2	7.4	7.4	8.1
세전이익	177.8	212.8	237.9	45.2	184.7	126.8	136.3	163.0	673.7	610.8	713.3
당기순이익	129.3	145.4	172.9	(0.1)	131.5	85.2	96.8	109.5	447.5	423.1	485.1
NPM(%)	4.9	5.6	7.1	0.0	5.3	3.2	3.9	3.7	4.3	4.2	4.5
지배주주순이익	127.4	143.1	172.3	0.5	128.5	80.3	90.1	105.1	443.4	404.0	463.2

자료: GS 건설, 유진투자증권

도표 50 GS 건설 실적추정 변경

(십억원, 원, %)	변경전		변경후		변동률 (%)	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	10,275.7	10,855.6	10,112.8	10,674.4	-1.6	-1.7
영업이익	705.3	848.0	748.7	860.2	6.2	1.4
지배주주순이익	396.3	470.0	404.0	463.2	1.9	-1.4
EPS	4,947	5,867	5,044	5,783	2.0	-1.4
BPS	52,491	58,359	52,588	58,371	0.2	0.0

자료: 유진투자증권

GS건설(006360.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,828	7,329	7,165	7,606	8,150
현금성자산	2,034	2,191	2,309	2,667	3,083
매출채권	4,130	3,358	2,936	2,990	3,079
재고자산	1,034	875	1,006	1,025	1,055
비유동자산	4,205	5,842	6,435	6,556	6,692
투자자산	3,148	4,176	4,253	4,426	4,606
유형자산	841	1,176	1,387	1,367	1,355
무형자산	216	490	795	763	732
자산총계	12,033	13,171	13,600	14,161	14,842
유동부채	6,360	5,801	5,575	5,641	5,741
매입채무	3,955	3,378	2,792	2,844	2,929
단기차입금	1,118	992	1,337	1,337	1,337
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,049	3,227	3,638	3,670	3,704
사채및장기차입금	1,147	2,345	2,852	2,852	2,852
기타비유동부채	902	883	787	819	852
부채총계	8,409	9,028	9,213	9,312	9,444
자본금	397	400	400	400	400
자본잉여금	812	802	802	802	802
자본조정	-175	-82	-141	-141	-141
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	2,487	2,827	3,151	3,614	4,163
자본총계	3,625	4,143	4,386	4,849	5,398
총차입금	2,265	3,336	4,189	4,189	4,189
순차입금(순현금)	231	1,146	1,880	1,522	1,106
투하자본	3,783	5,236	6,193	6,295	6,425

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동현금흐름	1,033	759	179	672	743
당기순이익	587	447	423	485	575
유무형자산상각비	54	134	173	192	189
기타비유동부채	2	-7	-685	11	9
운전자본의변동	-104	105	499	-16	-29
매출채권감소(증가)	186	817	-618	-55	-89
재고자산감소(증가)	140	192	-55	-19	-30
매입채무증가(감소)	-475	-448	1,101	52	84
기타	45	-456	70	5	5
투자활동현금흐름	-235	-748	-335	-331	-345
단기투자자산처분(취득)	-64	52	22	-17	-18
장기투자증권처분(취득)	0	0	-2	-4	-4
실비투자	-14	-143	-145	-146	-152
유형자산처분	28	7	28	0	0
무형자산감소(증가)	-19	-16	11	6	6
재무활동현금흐름	-1,656	184	221	0	0
차입금증가(감소)	-1,601	313	328	0	0
자본증가(감소)	-21	-83	-79	0	0
배당금지급	21	83	79	0	0
현금의 증가(감소)	-850	200	86	341	398
기초현금	2,442	1,593	1,793	1,879	2,219
기말현금	1,593	1,793	1,879	2,219	2,617
Gross cash flow	1,386	1,056	-89	688	772
Gross investment	274	695	-142	330	356
Free cash flow	1,112	362	53	358	416

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	13,139	10,417	10,113	10,674	11,082
증가율 (%)	12.5	-20.7	-2.9	5.6	3.8
매출총이익	1,628	1,398	1,326	1,479	1,594
매출총이익율 (%)	12.4	13.4	13.1	13.9	14.4
판매비와관리비	563	631	577	619	643
증가율 (%)	16.2	12.0	-8.5	7.2	3.8
영업이익	1,064	767	749	860	951
증가율 (%)	234.0	-27.9	-2.4	14.9	10.6
EBITDA	1,118	902	922	1,052	1,140
증가율 (%)	197.5	-19.3	2.2	14.1	8.4
영업외손익	-229	-94	-138	-147	-106
이자수익	52	51	50	53	55
이자비용	135	147	131	131	131
외환관련손익	-1	28	41	0	0
지분법손익	8	-5	-3	-1	-1
기타영업외손익	-154	-20	-95	-68	-30
세전계속사업손익	835	674	611	713	845
법인세비용	248	226	188	228	270
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	587	447	423	485	575
증가율 (%)	흑전	-23.8	-5.5	14.7	18.5
당기순이익률 (%)	4	4	4	5	5
EPS	7,753	5,555	5,044	5,783	6,851
증가율 (%)	흑전	-28.4	-9.2	14.7	18.5
완전희석EPS	7,753	5,555	5,044	5,783	6,851
증가율 (%)	흑전	-28.4	-9.2	14.7	18.5

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	7,753	5,555	5,044	5,783	6,851
BPS	44,750	49,623	52,588	58,371	65,222
DPS	1,000	1,000	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	5.6	5.6	5.2	4.6	3.9
PBR	1.0	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	2.4	2.3	n/a	3.1	2.7
EV/ EBITDA	3.3	4.0	4.3	3.5	2.8
배당수익율	2.3	3.2	n/a	n/a	n/a
수익성 (%)					
영업이익율	8.1	7.4	7.4	8.1	8.6
EBITDA이익율	8.5	8.7	9.1	9.9	10.3
순이익율	4.5	4.3	4.2	4.5	5.2
ROE	17.3	11.8	9.9	10.4	11.1
ROIC	18.7	11.3	9.1	9.4	10.2
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	6.4	27.7	42.9	31.4	20.5
유동비율	123.1	126.3	128.5	134.8	142.0
이자보상배율	7.9	5.2	5.7	6.6	7.3
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	3.0	2.8	3.2	3.6	3.7
재고자산회전율	12.4	10.9	10.8	10.5	10.7
매입채무회전율	3.2	2.8	3.3	3.8	3.8

편집상의 공백페이지입니다

현대건설

(000720.KS)

3Q20 Review

해외 코로나 영향 지속 중

Engineering & Construction

E&C

2020. 10. 26



부동산/REITs/건설 김열매
02)368-6174
fruitism@eugeneefn.com



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above In-line Below

0

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 45,000원
현재주가(10/23) 31,650원

Key Data (기준일: 2020.10.23)

KOSPI(pt)	2,361
KOSDAQ(pt)	808
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	3,542
52 주 최고/최저(원)	46,150 / 19,150
52 주 일간 Beta	1.52
발행주식수(천주)	111,455
평균거래량(3M, 천주)	809
평균거래대금(3M, 백만원)	26,933
배당수익률(20F, %)	1.9
외국인 지분율(%)	20.0
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 8 인	34.9
국민연금공단 외 1 인	10.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	-9.1	-8.9	-26.7
KOSPI 대비 상대수익률	2.2	-15.6	-32.2	-40.2

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	3Q20P					4Q20F			2019	2020F		2021F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	4,042	4,161	-2.8	4,149	-2.6	4,591	13.6	-0.9	17,279	17,237	-0.2	17,654	2.4
영업이익	140	191	-26.6	167	-16.3	202	44.5	18.7	860	661	-23.1	735	11.1
세전이익	116	207	-44.2	147	-21.3	156	34.9	230.1	799	667	-16.5	755	13.2
순이익	84	145	-42.2	96	-12.4	109	30.4	1,479.8	573	459	-19.9	544	18.5
영업이익률	3.5	4.6	-1.1	4.0	-0.6	4.4	0.9	0.7	5.0	3.8	-1.1	4.2	0.3
순이익률	2.1	3.5	-1.4	2.3	-0.2	2.4	0.3	2.2	3.3	2.7	-0.7	3.1	0.4
EPS(원)	2,002	3,699	-45.9	2,458	-18.6	2,787	39.2	흑전	3,659	2,814	-23.1	3,467	23.2
BPS(원)	61,109	61,533	-0.7	75,322	-18.9	61,805	1.1	3.4	59,778	61,805	3.4	64,670	4.6
ROE(%)	3.3	6.0	-2.7	3.3	0.0	4.5	1.2	4.9	6.3	4.6	-1.7	5.5	0.9
PER(X)	15.8	8.6	-	12.9	-	11.4	-	-	11.6	11.2	-	9.1	-
PBR(X)	0.5	0.5	-	0.4	-	0.5	-	-	0.7	0.5	-	0.5	-

자료: 현대건설, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

■ 3Q20 Review: 국내 호조에도 불구하고 해외 코로나 영향으로 컨센서스 하회

현대건설의 3 분기 잠정실적은 연결 매출액 4 조 425 억원(-1.1%YoY), 영업이익 1,398 억원(-41.5%YoY, OPM 3.5%), 지배주주순이익 557 억원(-66.0%YoY)을 기록했다. 국내 호조에도 불구하고 해외 부진으로 영업이익이 컨센서스를 하회했다. 코로나 영향으로 해외 매출액이 전분기에 이어 부진했으며 공기지연 및 클레임 관련 비용을 반영해 해외원가율이 상승했다. UAE 미르프 미청구공사에 관한 대손충당금 499 억원(현대건설 별도 판관비)과 현대엔지니어링 알제리 발전소 원가 상승분 약 600 억원(현대엔지니어링 매출원가)이 반영됐다.

■ 4Q20 Preview: 해외 코로나 영향 지속, 국내 주택 호조로 해외 부진 상쇄 기대

현대건설 4분기 실적은 연결 매출액 4 조 5,913 억원(-0.9%YoY), 영업이익 2,020 억원(+18.7%YoY, OPM 4.4%)으로 추정한다. 해외 코로나 영향이 지속되면서 매출액은 전년동기비 성장하기 어려울 전망이다. 전년동기 대손충당금 반영으로 인한 기저효과로 영업이익은 증가할 전망이다. 올해 주택 분양은 연결기준 3 만세대 이상(현대건설 2.1 만세대, 현대엔지니어링 9,800 세대) 달성 가능할 것으로 예상된다.

■ 투자의견 Buy, 목표주가 45,000 원 유지

동사는 코로나와 저유가 상황에서도 3 분기까지 7.7 조원의 해외수주를 달성했다. 코로나 관련 비용을 매분기 꾸준히 반영한 만큼 해외현장에서 코로나 영향이 축소되면 이익 회복 가능성도 높다. 투자의견 Buy, 목표주가 45,000 원을 유지한다.

도표 51 현대건설 3Q20 실적 컨퍼런스콜 주요내용과 Q&A

<현대건설 3Q20 연결 실적 주요내용>

- 신규수주: 3분기 3조 3,347억원, 3분기 누계 21조 8,921억원(현대건설 별도 14조 6,769억원, 현대엔지니어링 6조 8,959억원)
- 매출액: 연결 4조 425억원(-1.1%YoY), 별도 2조 2,480억원(-5.6%YoY), 현대엔지니어링 1조 6,972억원(+5.0%YoY)
- 영업이익: 연결 1,398억원(OPM 3.2%), 별도 716억원(OPM 3.2%), 현대엔지니어링 655억원(OPM 3.9%)
- 국내주택 신규수주, 매출액, 원가를 모두 좋은 편이나 해외는 코로나 영향 지속되며 원가를 상승
- 비용 반영: 현대건설 별도 기준 판관비에 UAE 미르파 미청구공사 대손충당금 499억원 반영, 현대엔지니어링 알제리 약 600억원 매출원가 반영
- 현대엔지니어링 판관비 감소: 필리핀 석탄화력발전 대손충당금 환입 267억원 반영
- 영업외 비용: 269억원 환평가손 반영
- 주택 분양실적: 3분기 누계 현대건설 별도 15,041세대, 현대엔지니어링 5,360세대

<Q&A>

1. 현대건설, 현대엔지니어링 국내/해외 원가율

- 현대건설: 국내 87%, 해외 95%
- 현대엔지니어링: 국내 86%, 해외 100%

2. UAE 미르파 대손충당금 반영

- 해당 현장에 미청구공사 1,000억원과 매출채권 1,000억원이 있었음
- 부지인도를 늦게 받아 책임소재 관련 분쟁이 있으며 상당기간 지속되고 있어 미청구공사 대손충당금 499억원 반영
- 반영 후 미청구공사 잔액은 600억원

3. 현대엔지니어링 해외 원가율 100%

- 알제리 발전소(거의 섰다운 상황), 말레이시아 현장 코로나 관련 공기 지연 및 협상 등 비용 600억원 반영
- 과거 원가를 좋았던 CIS 국가 현장 대부분 종료

4. 주택 분양 실적 및 계획

- 현대건설 별도기준 분양 2만 세대 이상 2년동안 이어오는 중
- 3분기 누계 현대건설 15,041세대, 현대엔지 5,360세대 분양
- 둔촌주공 지연 감안시 현대건설 올해 2.1만세대, 현대엔지 9,800세대 분양 예상(연결 3만세대 수준)
- 내년에도 방배 5구역, 인천 계양, 대구 봉곡 등 도시정비사업 1.5만세대 분양 계획 + 도급사업과 CJ 기양동부지 개발 감안시 올해 수준 예상

5. 해외수주 파이프라인

- 카타르 LNG 200억불: 9/15일 입찰 완료, 연내 결과 발표 예정이며 늦어도 내년초 결과 기대, 3개 컨소시엄 경합 중
- 이라크 정유공장, 사우디 자푸라(연내 기대), 이라크 바그다드 트레인 입찰

6. 신사업 추진 상황

- 바이오가스 생산부터 연료전지 발전소까지 검토, 바이오가스부터 추진
- 사우디 네옴시티, 부산 스마트 시티 사업 참여 예정(현대차그룹에서 주도)
- 서남 해상풍력단지, 조류발전도 지속 추진 중이며 실증단지 경험 쌓아 향후 지속 추진 계획

7. 별도 기준 순현금 9천억원(연결 현금 4.3조원, 차입금 2.6조원)

자료: 현대건설, 유진투자증권

도표 52 현대건설 3Q20 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)	3Q20P	증감률(%, %p)		3Q19	2Q20	유진증권 추정	차이(%, %p)	컨센서스	차이(%, %p)
		YoY	QoQ						
매출액	4,042.5	(1.1)	(11.0)	4,087.8	4,544.2	4,160.7	(2.8)	4,149.4	(2.6)
영업이익	139.8	(41.5)	(9.1)	239.2	153.9	190.6	(26.6)	167.0	(16.3)
세전이익	115.8	(59.9)	6.8	288.7	108.4	207.2	(44.1)	147.0	(21.3)
순이익	83.8	(61.6)	20.8	218.2	69.4	145.0	(42.2)	95.0	(11.7)
지배주주순이익	55.7	(66.0)	21.0	164.0	46.1	103.0	(45.9)	68.5	(18.6)
영업이익률	3.5	(2.4)	0.1	5.9	3.4	4.6	(0.6)	4.0	(0.6)
세전이익률	2.9	(4.2)	0.5	7.1	2.4	5.0	(0.7)	3.5	(0.7)
순이익률	2.1	(3.3)	0.5	5.3	1.5	3.5	(0.2)	2.3	(0.2)
지배주주순이익률	1.4	(2.6)	0.4	4.0	1.0	2.5	(1.1)	1.7	(0.3)

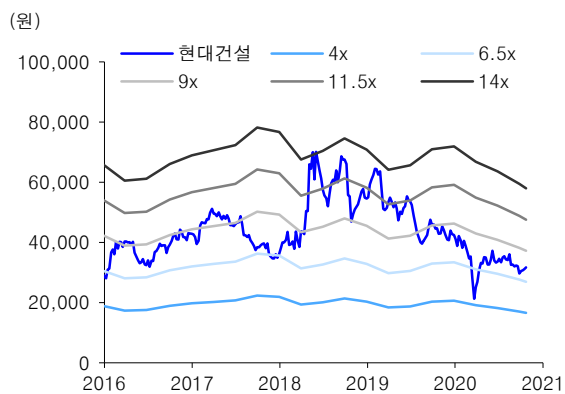
자료: 현대건설, 유진투자증권

도표 53 현대건설 분기별 실적 추이 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	3,877.7	4,681.9	4,087.8	4,631.5	4,058.9	4,544.2	4,042.5	4,591.3	17,278.8	17,236.8	17,653.9
영업이익	205.2	245.1	239.2	170.2	165.3	153.9	139.8	202.0	859.7	661.0	734.6
세전이익	209.5	253.5	288.7	47.3	287.1	108.4	115.8	156.1	798.9	667.2	755.3
순이익	156.0	192.2	218.2	6.9	196.5	69.4	83.8	109.3	573.3	459.0	543.8
지배주주순이익	105.9	144.7	164.0	(7.2)	133.9	46.1	55.7	77.6	407.4	313.3	386.1
영업이익률	5.3	5.2	5.9	3.7	4.1	3.4	3.5	4.4	5.0	3.8	4.2
세전이익률	5.4	5.4	7.1	1.0	7.1	2.4	2.9	3.4	4.6	3.9	4.3
순이익률	4.0	4.1	5.3	0.1	4.8	1.5	2.1	2.4	3.3	2.7	3.1
지배주주순이익률	2.7	3.1	4.0	(0.2)	3.3	1.0	1.4	1.7	2.4	1.8	2.2

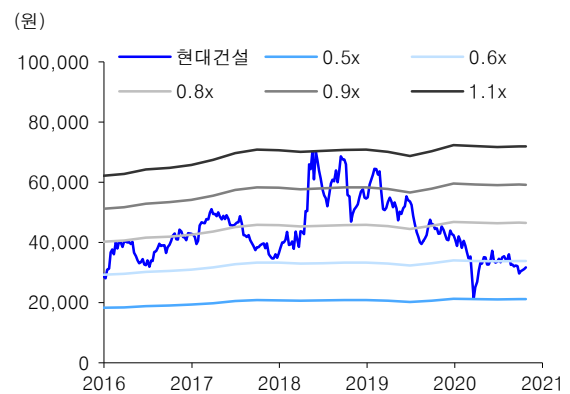
자료: 현대건설, 유진투자증권

도표 54 현대건설 12M FWD PER Band



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 55 현대건설 12M FWD PBR Band



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 56 현대건설 부문별 실적 추이 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019A	2020F	2021F
신규수주(연결)	2,904.4	8,579.8	6,360.2	6,407.7	9,931.2	8,626.2	3,334.7	3,217.2	24,252.1	25,102.1	24,024.7
국내	2,646.7	3,815.6	2,561.1	5,061.6	3,882.5	8,071.8	2,274.0	2,322.7	14,084.9	16,171.9	15,363.3
해외	257.7	4,764.2	3,799.2	1,346.1	6,048.7	554.4	1,060.7	894.5	10,167.2	8,518.1	8,221.6
현대건설(별도)	1,599.4	5,365.8	2,080.1	3,981.5	7,258.7	4,951.6	2,466.6	2,257.8	13,026.7	16,934.7	15,800.9
국내	1,518.9	2,207.3	1,794.4	3,089.7	3,039.8	4,784.2	1,674.3	1,695.0	8,610.2	11,193.3	10,633.6
(주택)	912.6	956.6	1,550.4	2,073.1	2,833.5	3,799.8	1,210.0	670.2	5,492.6	8,513.5	7,236.5
해외	80.5	3,158.5	285.8	891.8	4,218.9	167.4	792.3	562.9	4,416.5	5,741.5	5,167.3
현대엔지니어링	1,209.8	3,052.7	4,205.8	2,325.7	2,570.0	3,569.6	756.3	859.4	10,794.0	7,755.3	7,784.0
매출액(연결)	3,877.7	4,681.9	4,087.8	4,631.5	4,058.9	4,544.2	4,042.5	4,591.3	17,278.8	17,236.8	17,653.9
(YoY, %)	9.6	10.4	(8.9)	3.7	4.7	(2.9)	(1.1)	(0.9)	3.3	(0.2)	2.4
국내	2,045.9	2,665.1	2,375.7	3,064.3	2,444.1	2,887.7	2,655.2	3,280.6	10,151.0	11,267.6	12,281.7
해외	1,831.7	2,016.8	1,712.0	1,588.2	1,614.7	1,656.4	1,387.2	1,310.7	7,148.7	5,969.2	5,372.2
현대건설(별도)	2,244.8	2,674.0	2,382.3	2,713.5	2,273.5	2,512.2	2,248.0	2,680.4	10,014.7	9,714.2	10,646.9
국내	1,309.6	1,717.1	1,508.1	1,884.6	1,518.5	1,876.7	1,675.4	2,054.9	6,419.4	7,125.5	7,980.6
(주택)	883.7	1,251.2	1,037.2	1,295.2	922.8	1,090.6	1,038.2	1,313.7	4,467.3	4,512.0	5,053.4
해외	935.3	956.9	874.2	828.9	755.0	635.5	572.7	625.4	3,595.3	2,588.6	2,666.3
현대엔지니어링	1,548.3	1,835.9	1,616.1	1,800.7	1,638.0	1,921.1	1,697.2	1,827.8	6,801.1	7,084.0	6,942.4
매출총이익	389.7	464.7	416.2	455.3	434.9	314.3	348.4	422.4	1,725.9	1,520.0	1,635.0
GPM(%)	10.0	9.9	10.2	9.8	10.7	6.9	8.6	9.2	10.0	8.8	9.3
판관비	184.5	219.6	177.0	285.1	269.6	160.4	208.6	220.4	866.2	859.0	900.4
판관비율(%)	4.8	4.7	4.3	6.2	6.6	3.5	5.2	4.8	5.0	5.0	5.1
영업이익	205.2	245.1	239.2	170.2	165.3	153.9	139.8	202.0	859.7	661.0	734.6
OPM(%)	5.3	5.2	5.9	3.7	4.1	3.4	3.5	4.4	5.0	3.8	4.2
현대건설(별도)	95.1	100.5	102.3	72.7	56.6	86.8	71.6	130.0	370.6	345.1	414.6
OPM(%)	4.2	3.8	4.3	2.7	2.5	3.5	3.2	4.9	3.7	3.6	3.9
현대엔지니어링	100.9	99.1	113.9	94.1	80.1	57.6	65.5	67.6	408.1	270.9	283.1
OPM(%)	6.5	5.4	7.1	5.2	4.9	3.0	3.9	3.7	6.0	6.5	7.5
세전이익	209.5	253.5	288.7	47.3	287.1	108.4	115.8	156.1	798.9	667.2	755.3
당기순이익	156.0	192.2	218.2	6.9	196.5	69.4	83.8	109.3	573.3	459.0	543.8
지배주주순이익	105.9	144.7	164.0	(7.2)	133.9	46.1	55.7	77.6	407.4	313.3	386.1
비중(%)	67.9	75.3	75.2	(103.6)	68.1	66.4	66.5	71.0	71.1	68.3	71.0

자료: 현대건설, 유진투자증권

현대건설(000720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	13,337	13,172	14,202	14,824	15,157
현금성자산	4,301	4,554	5,651	5,750	5,992
매출채권	5,373	4,934	5,039	5,425	5,479
재고자산	1,947	1,723	1,533	1,650	1,667
비유동자산	4,718	5,055	4,449	4,553	4,662
투자자산	2,570	2,937	2,754	2,866	2,982
유형자산	1,437	1,420	997	992	989
무형자산	711	698	698	694	691
자산총계	18,055	18,227	18,651	19,377	19,820
유동부채	6,861	6,771	6,871	7,244	7,311
매입채무	4,392	4,209	4,658	5,015	5,065
단기차입금	615	939	573	573	573
유동상장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,902	2,741	2,836	2,869	2,904
사채및장기차입금	1,919	1,862	1,991	1,991	1,991
기타비유동부채	917	836	821	854	889
부채총계	9,763	9,512	9,707	10,114	10,215
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,004	1,019	1,019	1,019	1,019
자본조정	-273	-239	-183	-183	-183
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,986	5,325	5,495	5,814	6,156
자본총계	8,292	8,715	8,944	9,263	9,605
총차입금	2,535	2,801	2,564	2,564	2,564
순차입금(순한금)	-1,766	-1,753	-3,087	-3,186	-3,428
투하자본	6,359	6,803	5,703	5,917	6,010

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동현금흐름	250	479	1,227	406	555
당기순이익	535	573	459	544	575
유무형자산상각비	172	184	163	137	137
기타비(현금손익)감	-52	-33	119	-125	-133
운전자본의변동	-490	-652	556	-150	-24
매출채권감소(증가)	-380	-112	-78	-386	-54
재고자산감소(증가)	280	298	176	-117	-17
매입채무증가(감소)	-313	-109	630	357	50
기타	-77	-729	-172	-3	-3
투자활동현금흐름	-92	-151	-312	-329	-338
단기투자자산처분(취득)	652	129	-286	-89	-93
장기투자증권처분(취득)	0	0	-3	-5	-6
설비투자	-192	-111	-99	-113	-114
유형자산처분	13	5	2	0	0
무형자산감소(증가)	1	-14	-16	-16	-16
재무활동현금흐름	-37	15	-17	-67	-67
차입금증가(감소)	125	134	117	0	0
자본증가(감소)	-103	-108	-67	-67	-67
배당금지급	107	108	67	67	67
현금의 증가(감소)	134	345	871	10	150
기초현금	2,107	2,241	2,586	3,457	3,467
기말현금	2,241	2,586	3,457	3,467	3,617
Gross cash flow	1,169	1,259	741	556	579
Gross investment	1,234	932	-530	390	270
Free cash flow	-65	327	1,271	166	309

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	16,731	17,279	17,237	17,654	17,830
증가율 (%)	-0.9	3.3	-0.2	2.4	1.0
매출총이익	1,661	1,726	1,520	1,635	1,651
매출총이익율 (%)	9.9	10.0	8.8	9.3	9.3
판매비와관리비	821	866	859	900	909
증가율 (%)	3.6	5.5	-0.8	4.8	1.0
영업이익	840	860	661	735	742
증가율 (%)	-14.8	2.3	-23.1	11.1	1.0
EBITDA	1,012	1,044	824	872	879
증가율 (%)	-14.2	3.1	-21.1	5.8	0.8
영업외손익	58	-61	6	21	57
이자수익	113	111	110	116	118
이자비용	91	85	85	82	82
외화관련손익	85	48	82	0	0
지분법손익	-27	-6	-1	1	1
기타영업외손익	-21	-129	-100	-14	20
세전계속사업손익	898	799	667	755	799
법인세비용	363	226	208	211	224
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	535	573	459	544	575
증가율 (%)	44.1	7.1	-19.9	18.5	5.8
당기순이익률 (%)	3	3	3	3	3
EPS	3,427	3,659	2,814	3,467	3,668
증가율 (%)	89.2	6.8	-23.1	23.2	5.8
완전희석EPS	3,427	3,659	2,813	3,467	3,667
증가율 (%)	89.2	6.8	-23.1	23.2	5.8

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,427	3,659	2,814	3,467	3,668
BPS	56,293	59,778	61,805	64,670	67,734
DPS	500	600	600	600	600
밸류에이션(배,%)					
PER	15.9	11.6	11.2	9.1	8.6
PBR	1.0	0.7	0.5	0.5	0.5
PCR	5.2	3.7	4.8	6.3	6.1
EV/ EBITDA	4.3	2.8	0.6	0.4	0.1
배당수익률	0.9	1.4	1.9	1.9	1.9
수익성 (%)					
영업이익율	5.0	5.0	3.8	4.2	4.2
EBITDA이익율	6.0	6.0	4.8	4.9	4.9
순이익율	3.2	3.3	2.7	3.1	3.2
ROE	6.0	6.3	4.6	5.5	5.5
ROIC	7.6	9.4	7.3	9.1	9.0
안정성(배,%)					
순차입금/자본	-21.3	-20.1	-34.5	-34.4	-35.7
유동비율	194.4	194.5	206.7	204.6	207.3
이자보상배율	9.2	10.1	7.8	8.9	9.0
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	3.1	3.4	3.5	3.4	3.3
재고자산회전율	8.3	9.4	10.6	11.1	10.7
매입채무회전율	3.7	4.0	3.9	3.7	3.5

Commodity/Logistics

POSCO(005490.KS)

POSCO

(005490.KS)

3Q20 Review

예상보다 탄력적인 회복 강도

Metals

2020. 10. 26



Commodity/Logistics 방민진
02)368-6179
mj.bang@eugenefn.com



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
0		

BUY(상향)

목표주가(12M, 상향)	260,000원
현재 주가(10/23)	220,000원

Key Data (기준일: 2020.10.23)

KOSPI(pt)	2,361
KOSDAQ(pt)	808
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	19,181
52 주 최고/최저(원)	249,000 / 133,000
52 주 일간 Beta	1.09
발행주식수(천주)	87,187
평균거래량(3M, 천주)	362
평균거래대금(3M, 백만원)	71,700
배당수익률(20F, %)	4.5
외국인 지분율(%)	51.0
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단 (외 1 인)	11.5
자사주 (외 1 인)	8.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.8	12.5	28.3	-1.1
KOSPI 대비 상대수익률	11.6	6.0	5.0	-14.6

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	3Q20P					4Q20E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	14,261	14,687	-2.9	14,444	-1.3	14,714	3.2	-8.3	64,367	57,242	-11.1	57,767	0.9
영업이익	667	498	33.9	491	35.8	702	5.4	26.0	3,869	2,242	-42.0	2,944	31.3
세전이익	712	438	62.6	438	62.6	472	-33.7	471.2	3,053	1,979	-35.2	2,692	36.0
순이익	514	315	63.2	311	65.3	340	-33.9	1,209.6	1,983	1,394	-29.7	1,896	36.0
영업이익률	4.7	3.4	1.3	3.4	1.3	4.8	0.1	1.3	6.0	3.9	-2.1	5.1	1.2
순이익률	3.6	2.1	1.5	2.2	1.5	2.3	-1.3	2.1	3.1	2.4	-0.6	3.3	0.8
EPS(원)	21,356	13,304	60.5	13,227	61.5	14,133	-33.8	507.9	21,048	13,869	-34.1	19,702	42.1
BPS(원)	513,798	511,146	0.5	539,881	-4.8	517,331	0.7	1.4	510,076	517,331	1.4	527,033	1.9
ROE(%)	4.2	2.6	1.6	2.4	1.7	2.7	-1.4	2.3	4.2	2.7	-1.5	3.8	1.1
PER(X)	10.3	14.6	-	16.6	-	15.6	-	-	11.2	15.9	-	11.2	-
PBR(X)	0.4	0.4	-	0.4	-	0.4	-	-	0.5	0.4	-	0.4	-

자료: 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

■ 3Q20 연결 영업이익 6,667억원(+297.5%qoq, -35.9%yoy) 기록

연결 매출 14.3조원(+3.9%qoq, -10.8%yoy), 영업이익은 6,667억원(+297.5%qoq, -35.9%yoy)으로 당사의 기존 전망치(4,981억원)를 크게 상회함. 별도 영업이익 역시 2,619억원(OPM 4.0%)으로 기대치를 상회했는데 **배경은 예상보다 빠른 판매량 회복과 원료비 등 비용 통제 요인**임.

전체 판매량은 889만톤으로 전년동기 수준을 회복함. 냉연재 출하 역시 전년동기비 -5.1% 수준으로 코로나 19 타격에서 탈피한 모습임. 평균출하단가는 전분기비 9천원 하락하였으나 원료비 및 가공비 등 비용 절감 요인이 이를 상쇄함.

연결부문 이익 기여 역시 4,048억원(-7.3%yoy)으로 기대치를 상회함. 시황에 보다 탄력적인 해외 철강 법인의 턴어라운드 예상보다 강했고 연료 전지 사업 구조조정이 마무리된 에너지 부문의 이익 개선이 뚜렷했음.

■ 4Q20 연결 영업이익 7,025억원(+5.4%qoq, +26.0%yoy) 전망

4분기 출하량은 900만톤 수준으로 전분기보다 개선 폭은 제한적이나 추가 회복할 것으로 전망함. 철광석 가격 급등에도 석탄 투입단가 하락이 일정 부분 이를 상쇄할 것으로 보이며 유통망 가격 인상과 수출 단가 상승으로 밀 마진 방어가 가능할 것으로 보임. 이에 따라 전분기비 완전한 이익 개선을 예상함.

■ 투자의견 BUY 및 목표주가 260,000원으로 18.2% 상향

아직 실수요가향 단가 인상을 통한 의미 있는 마진 스프레드 회복을 기대하기엔 이르나 내년에도 원가 안정화 등을 통한 원만한 회복 기조는 유효할 것으로 보임. 내년도 예상 ROE 3.8%를 반영하여 목표주가를 기존 220,000원에서 18.2% 상향한 260,000원으로 조정하며 투자의견을 BUY로 상향함. 이는 내년도 예상 BPS에 Target PBR 0.5배를 적용한 적정가치의 현가에 근거함.

도표 57 POSCO 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	16,014	16,321	15,988	16,043	14,546	13,722	14,261	14,714	64,978	64,367	57,242
영업이익	1,203	1,069	1,040	558	705	168	667	702	5,543	3,869	2,242
영업이익률(%)	7.5	6.5	6.5	3.5	4.8	1.2	4.7	4.8	8.5	6.0	3.9
지배주주순이익	741	612	431	51	395	40	466	308	1,691	1,835	1,209
증감률(YoY,%)											
매출	1.0	1.5	-2.6	-3.5	-9.2	-15.9	-10.8	-8.3	7.1	-0.9	-11.1
영업이익	-19.1	-14.7	-32.1	-56.1	-41.4	-84.3	-35.9	26.0	19.9	-30.2	-42.0
지배주주순이익	-25.4	12.3	-57.7	흑전	-46.7	-93.4	8.0	507.9	-39.4	8.5	-34.1
증감률(QoQ,%)											
매출	-3.7	1.9	-2.0	0.3	-9.3	-5.7	3.9	3.2			
영업이익	-5.4	-11.2	-2.7	-46.4	26.5	-76.2	297.5	5.4			
지배주주순이익	흑전	-17.4	-29.6	-88.2	680.3	-89.8	1,055.6	-33.8			

자료: POSCO, 유진투자증권 추정

도표 58 POSCO 분기실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	7,817	7,476	7,736	7,345	6,970	5,885	6,578	6,828	30,659	30,374	26,260
영업이익	833	724	662	367	458	-108	262	386	3,809	2,586	997
영업이익률(%)	10.7	9.7	8.6	5.0	6.6	-1.8	4.0	5.6	12.4	8.5	3.8
지배주주순이익	671	545	499	-540	453	7	181	167	1,073	1,176	808
탄소강 판매량(천톤)	8,776	8,301	8,419	8,529	8,151	7,347	8,444	8,618	33,588	34,025	32,560
탄소강 ASP(천원/톤)	722	735	735	696	692	643	634	660	733	722	657
증감률(YoY,%)											
매출	0.7	-3.0	-2.1	0.8	-10.8	-21.3	-15.0	-7.0	7.4	-0.9	-13.5
영업이익	-18.1	-11.9	-39.5	-58.1	-45.0	적전	-60.5	5.1	31.2	-32.1	-61.4
지배주주순이익	-12.7	-6.0	-44.0	적지	-32.5	-98.8	-63.8	-131.0	-57.9	9.6	-31.3
탄소강 판매량	-0.1	-1.5	-0.5	7.9	-7.1	-11.5	0.3	1.0	2.7	1.3	-4.3
탄소강 ASP	1.6	0.7	-1.7	-6.6	-4.2	-12.5	-13.7	-5.3	6.0	-1.5	-8.9
증감률(QoQ,%)											
매출	7.2	-4.4	3.5	-5.1	-5.1	-15.6	11.8	3.8			
영업이익	-5.0	-13.0	-8.5	-44.6	24.8	적전	흑전	47.2			
지배주주순이익	흑전	-18.7	-8.5	적전	흑전	-98.5	2,630.3	-7.5			

자료: POSCO, 유진투자증권 추정

도표 59 실적추정 변동사항

(십억원)	2020E			2021E		
	수정전	수정후	변동률(%p)	수정전	수정후	변동률(%p)
매출액	58,022	57,242	-1.3	59,569	57,767	-3.0
영업이익	1,991	2,242	12.6	2,833	2,944	3.9
영업이익률(%)	3.4	3.9	0.5	4.8	5.1	0.3
자배주주순이익	910	1,209	32.9	1,579	1,718	8.8

자료: 유진투자증권

POSCO(005490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	78,248	79,059	83,586	84,467	85,576
유동자산	33,651	34,842	39,701	41,045	42,500
현금성자산	11,019	12,927	17,242	18,920	20,153
매출채권	10,045	9,884	10,382	10,214	10,316
재고자산	11,500	10,920	10,974	10,797	10,905
비유동자산	44,597	44,216	43,885	43,422	43,076
투자자산	9,362	9,338	9,379	9,760	10,156
유형자산	30,018	29,926	29,748	28,975	28,298
기타	5,217	4,952	4,758	4,687	4,622
부채총계	31,489	31,264	35,220	35,255	35,430
유동부채	18,938	16,324	18,921	18,863	18,941
매입채무	5,499	4,932	5,259	5,174	5,225
유동성이자부채	10,378	8,775	11,020	11,020	11,020
기타	3,062	2,617	2,643	2,669	2,696
비유동부채	12,551	14,940	16,298	16,392	16,489
비유동이자부채	10,068	12,451	13,979	13,979	13,979
기타	2,482	2,489	2,320	2,413	2,510
자본총계	46,760	47,795	48,367	49,213	50,146
지배지분	43,371	44,472	45,104	45,950	46,884
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,411	1,376	1,335	1,335	1,335
이익잉여금	44,216	45,080	45,830	46,676	47,609
기타	(2,738)	(2,467)	(2,543)	(2,543)	(2,543)
비지배지분	3,388	3,323	3,262	3,262	3,262
자본총계	46,760	47,795	48,367	49,213	50,146
총차입금	20,446	21,226	24,998	24,998	24,998
순차입금	9,427	8,299	7,757	6,079	4,846

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	5,870	6,005	5,154	5,461	5,054
당기순이익	1,892	1,983	1,394	1,896	1,992
자산상각비	3,268	3,461	3,547	3,458	3,378
기타비현금성손익	(88)	(224)	889	(168)	(173)
운전자본증감	(2,053)	(41)	(253)	275	(143)
매출채권감소(증가)	(41)	430	(492)	168	(102)
재고자산감소(증가)	(1,573)	794	30	177	(108)
매입채무증가(감소)	380	(733)	209	(85)	52
기타	(819)	(532)	(0)	15	16
투자현금	(2,648)	(3,683)	(5,361)	(3,382)	(3,439)
단기투자자산감소	(1,068)	(648)	(1,757)	(470)	(489)
장기투자증권감소	0	0	(59)	(125)	(133)
설비투자	2,136	2,519	2,756	2,261	2,284
유형자산처분	90	52	(19)	0	0
무형자산처분	(370)	(275)	(302)	(352)	(352)
재무현금	(3,195)	(1,512)	2,350	(872)	(872)
차입금증가	(1,259)	(462)	2,793	0	0
자본증가	(724)	(946)	(801)	(872)	(872)
배당금지급	724	946	801	872	872
현금 증감	31	871	2,145	1,208	744
기초현금	2,613	2,644	3,515	5,660	6,867
기말현금	2,644	3,515	5,660	6,867	7,611
Gross Cash flow	9,236	7,732	5,830	5,186	5,197
Gross Investment	3,633	3,076	3,858	2,636	3,092
Free Cash Flow	5,603	4,655	1,972	2,550	2,105

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	64,978	64,367	57,242	57,767	58,345
증가율(%)	7.1	(0.9)	(11.1)	0.9	1.0
매출원가	57,005	58,116	52,691	52,496	52,680
매출총이익	7,972	6,250	4,552	5,272	5,666
판매 및 일반관리비	2,430	2,381	2,309	2,327	2,347
기타영업손익	(35)	(2)	(3)	1	1
영업이익	5,543	3,869	2,242	2,944	3,319
증가율(%)	19.9	(30.2)	(42.0)	31.3	12.7
EBITDA	8,810	7,330	5,789	6,402	6,696
증가율(%)	11.3	(16.8)	(21.0)	10.6	4.6
영업외손익	(1,980)	(816)	(264)	(253)	(250)
이자수익	401	428	398	340	342
이자비용	741	756	694	694	694
지분법손익	153	295	93	83	83
기타영업외손익	(1,792)	(783)	(60)	18	19
세전순이익	3,563	3,053	1,979	2,692	3,068
증가율(%)	(14.8)	(14.3)	(35.2)	36.0	14.0
법인세비용	1,671	1,071	585	796	1,076
당기순이익	1,892	1,983	1,394	1,896	1,992
증가율(%)	(36.4)	4.8	(29.7)	36.0	5.1
지배주주지분	1,691	1,835	1,209	1,718	1,805
증가율(%)	(39.4)	8.5	(34.1)	42.1	5.1
비지배지분	201	148	184	178	187
EPS(원)	19,391	21,048	13,869	19,702	20,706
증가율(%)	(39.4)	8.5	(34.1)	42.1	5.1
수정EPS(원)	19,391	21,048	13,869	19,702	20,706
증가율(%)	(39.4)	8.5	(34.1)	42.1	5.1

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	19,391	21,048	13,869	19,702	20,706
BPS	497,452	510,076	517,331	527,033	537,739
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배,%)					
PER	12.5	11.2	15.9	11.2	10.6
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	3.5	3.9	4.7	3.9	3.6
배당수익율	4.1	4.2	4.5	4.5	4.5
PCR	2.3	2.7	3.3	3.7	3.7
수익성(%)					
영업이익율	8.5	6.0	3.9	5.1	5.7
EBITDA이익율	13.6	11.4	10.1	11.1	11.5
순이익율	2.9	3.1	2.4	3.3	3.4
ROE	3.9	4.2	2.7	3.8	3.9
ROIC	5.6	4.8	3.1	4.1	4.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자본	20.2	17.4	16.0	12.4	9.7
유동비율	177.7	213.4	209.8	217.6	224.4
이자보상배율	7.5	5.1	3.2	4.2	4.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.6	6.5	5.6	5.6	5.7
재고자산회전율	6.1	5.7	5.2	5.3	5.4
매입채무회전율	12.3	12.3	11.2	11.1	11.2

편집상의 공백페이지입니다

Energy/Infra/Battery

LG화학(051910.KS)

LG 화학

(051910.KS)

3Q20 Review

배터리 화재 이슈 소멸을 기다리며

Energy

2020. 10. 22



Energy/Infra/Battery 황성현
02)368-6878
tjdgs2009@eugenefn.com



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
0		

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	970,000원
현재주가(10/21)	617,000원

Key Data (기준일: 2020.10.21)

KOSPI(pt)	2,371
KOSDAQ(pt)	831
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	43,555
52 주 최고/최저(원)	785,000 / 230,000
52 주 일간 Beta	1.46
발행주식수(천주)	70,592
평균거래량(3M, 천주)	764
평균거래대금(3M, 백만원)	514,433
배당수익률(20F, %)	1.6
외국인 지분율(%)	38.3
주요주주 지분율(%)	
(주)LG 외 4인	33.4
국민연금공단	10.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.6	16.2	74.3	106.7
KOSPI 대비 상대수익률	-0.8	9.8	48.1	91.9

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	3Q20P					4Q20E			2019A	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	7,507	8,077	-7.1	8,141	-7.8	8,310	10.7	11.1	28,625	29,869	4.3	34,321	14.9
영업이익	902	705	28.0	708	27.4	943	4.5	흑전	896	2,653	196.2	3,289	23.9
세전이익	708	846	-16.4	658	7.6	778	10.0	흑전	561	2,132	280.3	2,775	30.2
순이익	570	660	-13.6	460	24.0	607	6.4	흑전	376	1,633	334.2	2,165	32.6
영업이익률	12.0	12.0	0.0	8.7	3.3	11.3	-0.7	11.8	3.1	8.9	5.8	9.6	0.7
순이익률	7.6	8.8	-1.2	5.7	1.9	7.3	-0.3	8.1	1.3	5.5	4.2	6.3	0.8
EPS(원)	-	-	-	-	-	-	-	-	4,439	21,046	374.1	27,673	31.5
BPS(원)	-	-	-	-	-	-	-	-	217,230	235,948	8.6	250,903	6.3
ROE(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.8	8.4	6.5	10.3	1.9
PER(X)	-	-	-	-	-	-	-	-	71.5	29.5	-	22.4	-
PBR(X)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.5	2.6	-	2.5	-

주: EPS는 annualized 기준
자료: 유진투자증권

■ 3Q20 Review: 매출액 7.5 조원, 영업이익 9,021 억원(영업이익률 +12.0%)

매출액 7.5 조원(+8.2%qoq, +2.2%yoy), 영업이익 9,021 억원(+57.8%qoq, +137.2%yoy), 당기순이익 5,704 억원(+36.1%qoq, +315.8%yoy) 기록. 이번 실적 컨퍼런스는 10/13 잠정실적을 발표한 상황에서 사업부별 실적과 향후 전망 및 사업계획을 중심으로 진행. 사업부별 영업이익은 기준과 큰 차이가 없는 예상 수준에 부합. 영업이익 기준, **석유화학은 7,216 억원(+66.0%qoq, +137.1%yoy)을 기록해 영업이익률 20.1%로 ABS, PVC 등 주요제품의 초호황 상황을 유지. 전지사업은 1,688 억원(+8.6%qoq, +137.1%yoy)으로 우려와 달리 분기 중의 추세 지속**

■ 4Q20 전망: 매출액 8.3 조원, 영업이익 9,431 억원(영업이익률 +11.3%)

4 분기 실적은 매출액 8.3 조원(+10.7%qoq, +11.1%yoy), 영업이익 9,431 억원(+4.5%qoq, 흑전 yoy)으로 기존 실적 전망 수준을 유지. 상황유지에 대해 시장의 의구심이 있는 상황이지만, **아시아 주요 석유화학 제품 증설 가동 현황이 기존대비 절반수준에 불과하고, COVID가 유지될 경우 현 수준의 수요와 상황이 지속될 전망.** 10 월말 기준 동사의 석유화학 수익성 지표는 3 분기보다 개선된 상황. 이보다 KONA EV 화재 관련 일회성 비용 규모와 반영시점이 중요할 전망

■ 투자 의견 BUY, 목표주가 970,000 원 유지

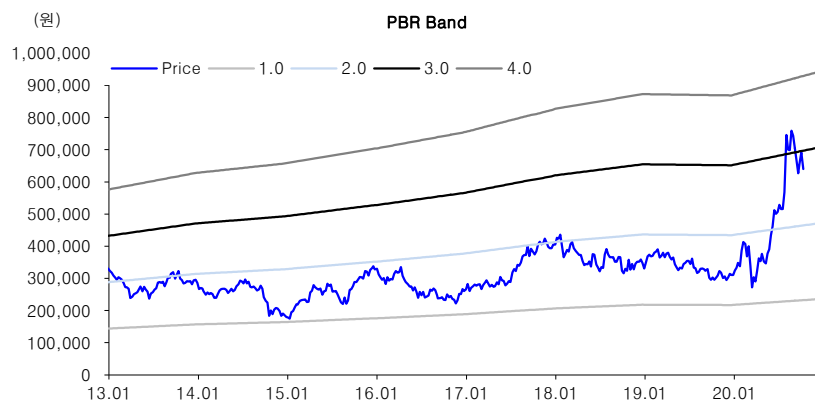
당사는 LG 화학에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 970,000 원을 유지함. KONA EV 등 배터리 화재 사건 불확실성이 지속되며 동사의 주가는 부진한 상황. 그러나 통상 워런트 비용으로 배터리 단가의 2~3%를 충당해왔다는 점을 고려하면 KONA EV 배터리 전체 교체를 가정해도 비용부담은 크지 않을 전망(KONA 7.7 만대 모두 교체 시 1.2 조원 추정). **화재의 원인이 배터리 타입 등 원천적인 이유가 아닌 것이 확인된다면 불확실성은 해소될 것이라 판단**

도표 60 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	29,907	34,565	29,869	34,321	(0.1)	(0.7)
영업이익	2,674	3,372	2,653	3,289	(0.8)	(2.5)
영업이익률(%)	8.9	9.8	8.9	9.6	(0.1)	(0.2)
EBITDA	5,160	6,557	5,140	6,470	(0.4)	(1.3)
EBITDA 이익률(%)	17.3	19.0	17.2	18.9	(0.0)	(0.1)

자료: 유진투자증권

도표 61 PBR Band Chart



자료: Fnguide, 유진투자증권

도표 62 전사 세부 실적 추정

(십억원)	1Q20A	2Q20A	3Q20P	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020F	2021F
매출액	7,116	6,935	7,507	8,310	8,438	8,484	8,559	8,840	28,625	29,869	34,321
기초소재	3,696	3,313	3,584	3,748	3,750	3,855	3,888	3,958	15,793	14,341	15,451
전자	2,261	2,823	3,144	3,903	3,882	3,885	3,986	4,183	8,350	12,131	15,935
정보전자	1,107	789	963	754	772	789	787	798	4,574	3,613	3,146
생명과학	158	160	172	176	179	183	186	190	628	666	738
팜한농	221	178	102	101	240	178	98	104	590	602	620
영업이익	236	572	902	943	876	835	770	807	896	2,653	3,289
기초소재	243	435	722	743	634	577	522	516	1,421	2,142	2,249
전자	(52)	156	169	215	199	238	249	295	-454	488	981
정보전자	62	35	59	54	55	56	57	57	60	211	225
생명과학	24	14	9	11	15	13	15	17	37	57	59
팜한농	35	12	(10)	-14	37	10	-9	-16	21	23	23
OPM(%)	3.3	8.2	12.0	11.3	10.4	9.8	9.0	9.1	3.1	8.9	9.6
기초소재	6.6	13.1	20.1	19.8	16.9	15.0	13.4	13.0	9.0	14.9	14.6
전자	-2.3	5.5	5.4	5.5	5.1	6.1	6.2	7.0	-5.4	4.0	6.2
정보전자	5.6	4.4	6.1	7.2	7.2	7.1	7.2	7.1	1.3	5.8	7.1
생명과학	14.8	8.8	4.9	6.2	8.1	6.8	7.9	9.1	5.9	8.6	8.0
팜한농	15.8	6.5	-9.4	-13.9	15.6	5.7	-9.2	-15.3	3.5	3.8	3.7
세전이익	176	470	708	778	752	726	607	690	561	2,132	2,775
순이익	61	419	570	607	587	566	473	538	376	1,657	2,165
(%qq)											
매출액	(4.6)	(2.5)	8.2	10.7	1.5	0.6	0.9	3.3	-	-	-
영업이익	(959.5)	141.8	57.8	4.5	(7.1)	(4.7)	(7.9)	4.8	-	-	-
세전이익	(212.9)	167.1	50.5	10.0	(3.3)	(3.5)	(16.5)	13.8	-	-	-
순이익	(206.5)	592.4	36.1	6.4	(3.3)	(3.5)	(16.5)	13.8	-	-	-
(%yoy)											
매출액	7.2	(3.4)	2.2	11.4	18.6	22.3	14.0	6.4	1.6	4.3	14.9
영업이익	(14.1)	113.7	137.2	흑전	270.6	46.2	(14.7)	(14.4)	(60.1)	196.2	23.9
세전이익	(37.0)	143.6	190.1	흑전	327.5	54.5	(14.3)	(11.3)	(71.1)	280.3	30.2
순이익	(71.4)	400.0	315.8	흑전	869.8	35.2	(17.1)	(11.3)	(75.2)	340.6	30.6

자료: 유진투자증권 추정

LG화학(051910.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	28,944	34,024	42,090	44,576	46,386
유동자산	12,089	11,870	16,480	17,553	17,934
현금성자산	2,557	1,932	4,278	4,626	4,519
매출채권	4,624	3,933	5,167	5,496	5,716
재고자산	4,289	5,034	6,055	6,441	6,699
비유동자산	16,856	22,155	25,610	27,023	28,452
투자자산	1,010	1,355	1,468	1,528	1,590
유형자산	13,839	18,594	21,973	23,387	24,813
기타	2,006	2,206	2,169	2,108	2,050
부채총계	11,622	16,641	23,209	24,525	24,883
유동부채	7,274	8,942	10,952	11,439	11,767
매입채무	4,717	6,523	7,468	7,944	8,262
유동성이자부채	1,632	1,356	2,436	2,436	2,436
기타	924	1,063	1,048	1,058	1,069
비유동부채	4,348	7,699	12,257	13,086	13,116
비유동이자부채	3,738	7,059	11,535	12,335	12,335
기타	610	640	722	751	781
자본총계	17,322	17,384	18,881	20,051	21,503
지배지분	17,083	17,005	18,470	19,641	21,092
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,275	2,275	2,275	2,275	2,275
이익잉여금	14,994	14,799	16,130	17,301	18,752
기타	(577)	(460)	(326)	(326)	(326)
비지배지분	239	379	410	410	410
자본총계	17,322	17,384	18,881	20,051	21,503
총차입금	5,370	8,415	13,971	14,771	14,771
순차입금	2,813	6,483	9,693	10,145	10,251

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	2,125	3,121	3,419	4,920	5,546
당기순이익	1,940	561	1,746	2,165	2,557
자산상각비	1,487	1,856	2,486	3,181	3,367
기타비현금성손익	65	39	(45)	(187)	(219)
운전자본증감	(1,264)	115	(665)	(239)	(159)
매출채권감소(증가)	52	595	(1,001)	(329)	(220)
재고자산감소(증가)	(959)	(719)	(994)	(386)	(258)
매입채무증가(감소)	165	217	1,228	476	318
기타	(523)	21	101	1	1
투자현금	(3,639)	(6,111)	(5,779)	(4,590)	(4,793)
단기투자자산감소	0	0	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(6)	(9)	(9)
설비투자	(4,219)	(6,238)	(6,170)	(4,462)	(4,662)
유형자산처분	442	80	1	0	0
무형자산처분	(108)	(232)	(72)	(72)	(72)
재무현금	1,794	2,301	4,696	17	(861)
차입금증가	2,241	2,686	4,696	800	0
자본증가	(494)	(484)	(154)	(783)	(861)
배당금지급	494	484	154	783	861
현금 증감	264	(625)	2,357	347	(108)
기초현금	2,249	2,514	1,889	4,246	4,593
기말현금	2,514	1,889	4,246	4,593	4,484
Gross Cash flow	4,152	3,722	4,187	5,159	5,705
Gross Investment	4,903	5,997	6,443	4,828	4,951
Free Cash Flow	(751)	(2,275)	(2,256)	331	754

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	28,183	28,625	29,869	34,321	35,863
증가율(%)	9.7	1.6	4.3	14.9	4.5
매출원가	22,837	23,779	22,760	25,635	26,660
매출총이익	5,346	4,846	7,109	8,686	9,203
판매 및 일반관리비	3,100	3,950	4,456	5,397	5,451
기타영업손익	0	0	(0)	0	0
영업이익	2,246	896	2,653	3,289	3,751
증가율(%)	(23.3)	(60.1)	196.2	23.9	14.1
EBITDA	3,733	2,752	5,140	6,470	7,119
증가율(%)	(13.8)	(26.3)	86.8	25.9	10.0
영업외손익	(306)	(335)	(521)	(513)	(578)
이자수익	48	47	45	22	23
이자비용	136	209	303	463	473
지분법손익	5	22	5	5	5
기타영업외손익	(224)	(195)	(268)	(77)	(133)
세전순이익	1,940	561	2,132	2,775	3,174
증가율(%)	(24.3)	(71.1)	280.3	30.2	14.3
법인세비용	421	184	475	611	617
당기순이익	1,519	376	1,633	2,165	2,557
증가율(%)	(24.9)	(75.2)	334.2	32.6	18.1
지배주주지분	1,473	313	1,486	1,954	2,312
증가율(%)	(24.3)	(78.7)	374.1	31.5	18.4
비지배지분	47	63	147	211	244
EPS(원)	20,861	4,439	21,046	27,673	32,758
증가율(%)	(24.5)	(78.7)	374.1	31.5	18.4
수정EPS(원)	20,861	4,439	19,957	26,475	31,451
증가율(%)	(24.5)	(78.7)	349.6	32.7	18.8

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	20,861	4,439	21,046	27,673	32,758
BPS	218,227	217,230	235,948	250,903	269,443
DPS	6,000	2,000	10,000	11,000	12,000
밸류에이션(배,%)					
PER	16.6	71.5	29.3	22.3	18.8
PBR	1.6	1.5	2.6	2.5	2.3
EV/ EBITDA	7.7	11.0	10.8	8.7	7.9
배당수익률	1.7	0.6	1.6	1.8	1.9
PCR	6.5	6.7	11.5	9.4	8.5
수익성(%)					
영업이익률	8.0	3.1	8.9	9.6	10.5
EBITDA이익률	13.2	9.6	17.2	18.9	19.8
순이익률	5.4	1.3	5.5	6.3	7.1
ROE	8.9	1.8	8.4	10.3	11.4
ROIC	9.7	2.8	8.0	8.8	9.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	16.2	37.3	51.3	50.6	47.7
유동비율	166.2	132.7	150.5	153.5	152.4
이자보상배율	16.6	4.3	8.8	7.1	7.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	6.1	6.7	6.6	6.4	6.4
재고자산회전율	7.4	6.1	5.4	5.5	5.5
매입채무회전율	6.6	5.1	4.3	4.5	4.4

편집상의 공백페이지입니다

Alternative Energy/ Green Industry/Bio

삼성바이오로직스(207940.KS)

삼성바이오로직스 (207940.KS)

BIO

2020. 10. 22



Bio 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
		0

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 830,000원
현재 주가(10/21) 688,000원

Key Data (기준일: 2020.10.21)

KOSPI(pt)	2,371
KOSDAQ(pt)	831
액면가(원)	2,500
시가총액(십억원)	45,522
52 주 최고/최저(원)	863,000 / 341,000
52 주 일간 Beta	0.68
발행주식수(천주)	66,165
평균거래량(3M, 천주)	160
평균거래대금(3M, 백만원)	123,859
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	10.1
주요주주 지분율(%)	
삼성물산(외 4 인)	75.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	-8.3	18.8	102.7
KOSPI 대비 상대수익률	-6.3	-14.6	-7.3	87.8

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	3Q20P				차이	4Q20E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스		예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	274.6	257.3	6.7	247.7	10.9	281.9	2.7	-10.0	701.6	1,071.4	52.7	1,277.2	19.2
영업이익	56.5	62.1	-8.9	64.4	-12.2	68.5	21.2	-35.9	91.7	268.7	192.9	362.3	34.8
세전이익	73.7	85.1	-13.3	72.3	2.0	133.3	80.8	-19.6	155.4	322.6	107.5	480.3	48.9
순이익	56.1	71.6	-21.7	55.1	1.7	118.7	111.6	-43.2	202.9	263.4	29.8	394.8	49.9
영업이익률	20.6	24.1	-3.5	26.0	-5.4	24.3	3.7	-9.8	13.1	25.1	12.0	28.4	3.3
순이익률	20.4	27.8	-7.4	22.3	-1.8	42.1	21.7	-24.6	28.9	24.6	-4.3	30.9	6.3
EPS(원)	3,390	4,331	-21.7	3,333	1.7	7,175	111.6	-43.2	3,067	3,981	29.8	5,967	49.9
BPS(원)	43,851	44,086	-0.5	43,837	0.0	45,645	4.1	-30.6	65,812	45,645	-30.6	51,612	13.1
ROE(%)	7.7	9.8	-2.1	7.6	0.1	15.7	8.0	-3.5	4.8	7.1	2.4	12.3	5.1
PER(X)	202.9	158.9	-	206.4	-	95.9	-	-	141.2	172.8	-	115.3	-
PBR(X)	15.7	15.6	-	15.7	-	15.1	-	-	6.6	15.1	-	13.3	-

자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

규제완화로 실적 가시성 높아져



■ 3분기 영업이익의 예상치 하회했으나 증설 위한 선투자 때문

동사의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 2,746 억원, 565 억원으로 전년동기(1,848 억원, 236 억원) 대비 각각 49%, 140%증가했다. 당사 추정치 (매출액 2,573 억원, 영업이익 621 억원) 대비 매출액은 상회했으나 영업이익은 소폭 하회했다. 하회한 원인은 3공장 본격 가동과 4 공장 증설 대비한 인력증가와 4 공장 건설 위한 컨설팅 비용 증가로 판관비가 2 분기대비 53 억원 증가했기 때문이다.

■ 정부 규제완화로 실적 가시성 높아져

정부는 최근 바이오 의약품 제조업체들의 핵심설비인 압력용기에 대한 검사기간을 2년에서 4년으로 완화했다. 검사기간에 유지보수가 이루어지는데 공장별로 약 한분기의 매출액이 영향을 받게된다. 규제완화로 동사의 유지보수 계획은 올 12월 1 공장, 2022년 2 공장, 2024년 1, 3 공장으로 빈도가 절반으로 줄어들었다. 2021년에는 공장의 유지보수가 없는 해이기 때문에 실적의 가시성이 높아졌다. 동사의 2021년 매출액과 영업이익은 각각 1.3조원, 3,623 억원으로 올 해 대비 19%, 35% 증가할 것으로 추정된다.

■ 목표주가 83만원 유지

코로나 팬데믹이 지속되면서 동사와 같은 글로벌 CMO 들의 수주와 중장기 성장전망이 보다 호호적인 환경으로 변했다. Lonza, Wuxi Bio 등 관련업체들의 주가와 밸류에이션이 고공비행하는 것이 이를 증명한다. 4 공장 증설 확정으로 글로벌 1위 CMO의 지위를 유지하기 때문에 삼성바이오로직스에 대한 가치평가가 이들 업체들 대비 할인 받을 이유는 없다. 바이오시밀러 자회사인 삼성바이오에피스도 기존 4개의 치료제에 최근 아바스틴 바이오시밀러(SB8)이 유럽에 출시되었고, 루센티스 바이오시밀러가 EMA의 허가심사에 착수되어 예상된 경로로 성장하고 있다. 동사에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 83만원을 유지한다.

도표 63 삼성바이오로직스 분기 실적전망

(단위: 십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20P	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	125.4	78.1	184.8	313.3	207.2	307.7	274.6	281.9	701.6	1,071.4	1,277.2
증가율(%YoY)	-4.3	-37.8	82.9	75.8	65.3	294.1	48.6	-10.0	30.9	52.7	19.2
1공장	50.0	38.0	33.8	18.7	47.3	61.2	69.5	32.9	140.4	210.9	214.1
2공장	75.4	40.1	116.1	266.7	147.0	155.4	147.0	166.6	498.2	616.0	407.9
3공장/기타			35.0	28.0	12.9	91.1	58.1	82.4	63.0	192.5	655.2
매출비중(%)											
1공장	39.9	48.7	18.3	6.0	22.8	19.9	25.3	11.7	20.0	19.7	16.8
2공장	60.1	51.3	62.8	85.1	70.9	50.5	53.5	59.1	71.0	57.5	31.9
3공장/기타			18.9	8.9	6.2	29.6	21.1	29.2	9.0	18.0	51.3
매출원가	125.8	66.6	136.0	181.2	120.1	201.7	187.8	183.0	509.6	692.6	791.9
매출원가율(%)	100.3%	85.3%	73.6%	57.8%	58.0%	65.5%	68.4%	64.9%	72.6%	64.7%	62.0%
판매비	23.0	27.0	25.2	25.2	24.5	24.9	30.2	30.4	100.3	110.0	123.0
판매비율(%)	18.3%	34.5%	13.6%	8.0%	11.8%	8.1%	11.0%	10.8%	14.3%	10.3%	9.6%
영업이익	-23.4	-15.4	23.6	107.0	62.6	81.1	56.5	68.5	91.7	268.7	362.3
증가율(%YoY)	-333.9	-165.1	125.5	830.1	흑자전환	흑자전환	139.5	-35.9	64.8	192.9	34.8
영업이익률(%)	-18.7%	-19.8%	12.8%	34.1%	30.2%	26.4%	20.6%	24.3%	13.1%	25.1%	28.4%
영업외손익	(13.3)	(4.2)	20.7	60.5	(14.8)	(13.3)	17.2	64.8	63.7	53.8	118.0
세전이익	(36.7)	(19.6)	44.3	167.5	47.8	67.8	73.7	133.3	155.4	322.6	480.3
법인세	1.8	(6.2)	0.1	(43.2)	11.1	15.7	17.7	14.6	(47.5)	59.1	85.5
법인세율(%)	-4.9%	31.7%	0.3%	-25.8%	23.3%	23.2%	24.0%	11.0%	-30.5%	18.3%	17.8%
순이익	-38.5	-13.4	44.1	210.6	36.7	52.0	56.1	118.7	202.9	263.4	394.8

자료: 유진투자증권

도표 64 삼성바이오로직스 연간 실적전망

(단위: 십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	701.6	1,071.4	1,277.2	1,534.4	1,606.8	1,853.8	2,306.0
증가율(%YoY)	30.9	52.7	19.2	20.1	4.7	15.4	24.4
1공장	140.4	210.9	214.1	189.1	194.7	167.1	172.2
2공장	498.2	616.0	407.9	653.5	673.1	693.3	714.1
3공장/기타	63.0	192.5	655.2	691.8	739.0	776.6	794.8
4공장					0.0	216.7	624.8
매출비중(%)							
1공장	20.0	19.7	16.8	12.3	12.1	9.0	7.5
2공장	71.0	57.5	31.9	42.6	41.9	37.4	31.0
3공장/기타	9.0	18.0	51.3	45.1	46.0	41.9	34.5
4공장							
매출원가	509.6	692.6	791.9	936.0	948.0	1,084.5	1,314.4
매출원가율(%)	72.6%	64.7%	62.0%	61.0%	59.0%	58.5%	57.0%
판매비	100.3	110.0	123.0	134.0	145.0	156.0	171.0
판매비율(%)	14.3%	10.3%	9.6%	8.7%	9.0%	8.4%	7.4%
영업이익	91.7	268.7	362.3	464.4	513.8	613.3	820.6
증가율(%YoY)	64.8	192.9	34.8	28.2	10.6	0.0	0.0
영업이익률(%)	13.1%	25.1%	28.4%	30.3%	32.0%	33.1%	35.6%
영업외손익	63.7	53.8	118.0	189.0	352.5	379.0	374.8
세전이익	155.4	322.6	480.3	653.5	866.3	992.3	1,195.4
법인세	(47.5)	59.1	85.5	119.4	162.8	182.5	244.7
법인세율(%)	-30.5%	18.3%	17.8%	18.3%	18.8%	18.4%	20.5%
순이익	202.9	263.4	394.8	534.0	703.5	809.8	950.7

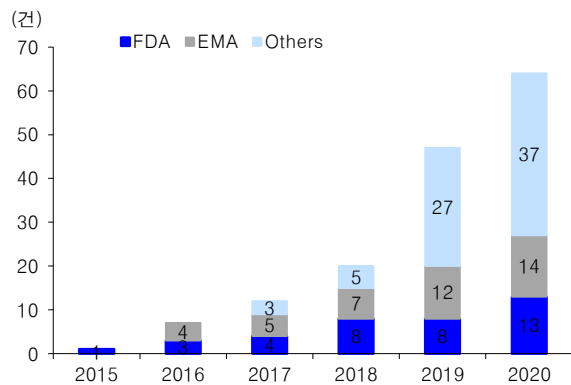
자료: 유진투자증권

도표 65 삼성바이오로직스 목표주가 산정

(십억원)	2023F	
EBITDA	649.6	
EV/EBITDA(x)	59.7	동종업체 평균 EV/EBITDA
사업가치(A)	38,778.7	
보유지분 가치(B)	15,372.9	
삼성바이오에피스	15,372.9	바이오에피스 2023년 순이익에 PER 43 배 적용, 지분율 50%
기업가치(C=A+B)	54,151.7	
순현금(순차입금) (D)	754.6	2023년 예상 순현금
적정시가총액(E=C+D)	54,906.2	
발행주식수(F)	66,165,000	
적정주가(E/F)	829,838	
목표주가	830,000	

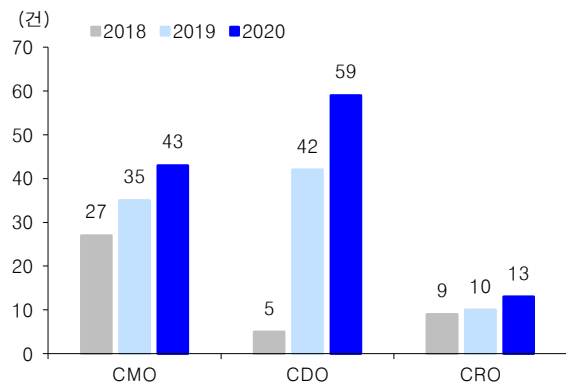
자료: 유진투자증권

도표 66 삼성바이오로직스 연간 수주 현황



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 67 삼성바이오로직스 연간 승인 현황



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

도표 68 Peer Valuation

	삼성바이오로직스	WUXI Biologics	Celltrion	Lonza group
국가	한국	홍콩	한국	스위스
2020.10.21 종가(원, 달러)	688,000	193.6	244,000	565.0
시가총액(십억원, 백만달러)	45,521.5	39,503.5	32,938.5	46,568.7
PER (배)				
FY18A	114.1	151.7	106.0	28.9
FY19A	141.2	107.6	77.3	34.4
FY20F	172.8	174.8	60.5	41.2
FY21F	115.3	127.5	48.7	36.5
PBR (배)				
FY18A	6.2	6.8	11.1	3.0
FY19A	6.6	8.9	8.2	4.0
FY20F	15.1	15.5	9.8	5.9
FY21F	13.3	14.0	8.3	5.2
매출액 (십억원, 백만달러)				
FY18A	535.8	383.4	982.1	5,666.3
FY19A	701.6	576.8	1,128.5	5,958.0
FY20F	1,071.4	800.3	1,740.1	6,805.1
FY21F	1,277.2	1,148.6	2,138.2	7,276.0
영업이익(십억원, 백만달러)				
FY18A	55.7	84.4	338.7	860.9
FY19A	91.7	156.3	378.1	978.2
FY20F	268.7	202.0	678.4	1,432.7
FY21F	362.3	305.5	870.8	1,555.2
영업이익률 (%)				
FY18A	10.4	22.0	34.5	15.2
FY19A	13.1	27.1	33.5	16.4
FY20F	25.1	25.2	39.0	21.1
FY21F	28.4	26.6	40.7	21.4
순이익 (십억원, 백만달러)				
FY18A	224.1	95.4	261.8	571.5
FY19A	202.9	146.8	297.6	649.1
FY20F	263.4	219.5	536.3	1,130.5
FY21F	394.8	303.9	680.6	1,231.3
EV/EBITDA (배)				
FY18A	172.2	72.1	60.1	14.8
FY19A	127.5	84.8	42.8	18.3
FY20F	112.8	134.8	38.8	26.6
FY21F	90.3	90.9	31.7	24.1
ROE (%)				
FY18A	5.5	10.5	10.8	9.1
FY19A	4.5	9.8	11.2	10.1
FY20F	6.8	10.2	17.9	14.1
FY21F	11.9	11.6	19.1	14.0

자료 : Bloomberg, 유진투자증권

삼성바이오로직스(207940.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,577.7	1,356.3	1,482.8	1,635.5	1,847.2
현금성자산	1,108.3	655.1	693.7	785.9	875.6
매출채권	117.8	183.2	212.0	243.0	295.0
재고자산	302.4	452.5	532.0	561.0	630.6
비유동자산	4,402.7	4,555.4	2,456.3	2,666.4	2,946.8
투자자산	2,587.9	2,700.1	634.3	660.1	686.9
유형자산	1,717.7	1,702.8	1,802.5	1,988.3	2,243.0
무형자산	20.0	21.8	19.5	18.0	17.0
자산총계	5,980.4	5,911.6	3,939.0	4,301.8	4,794.0
유동부채	710.5	690.5	644.3	610.9	567.5
매입채무	120.6	57.3	83.0	87.0	95.0
단기차입금	386.6	404.9	357.9	318.4	265.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1,114.4	866.7	274.6	276.1	277.6
사채및장기차입금	486.3	248.8	238.8	238.8	238.8
기타비유동부채	551.8	499.1	35.8	37.3	38.8
부채총계	1,824.9	1,557.2	918.9	886.9	845.1
자본금	165.4	165.4	165.4	165.4	165.4
자본잉여금	2,487.3	2,487.3	2,496.6	2,496.6	2,496.6
자본조정	(7.0)	(10.9)	(10.9)	(10.9)	(10.9)
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	1,509.7	1,712.6	369.0	763.7	1,297.8
자본총계	4,155.5	4,354.5	3,020.1	3,414.9	3,948.9
총차입금	872.9	653.7	596.6	557.2	503.8
순차입금(순현금)	(235.4)	(1.4)	(97.0)	(228.7)	(371.9)
투하자본	1,281.2	1,569.6	2,378.0	2,619.0	2,986.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동현금흐름	(33.0)	10.2	351.6	426.3	460.7
당기순이익	224.1	202.9	276.9	394.8	534.0
유형자산상각비	91.5	132.9	133.9	139.3	134.3
기타비현금손익(감)	(256.5)	(65.4)	6.2	(53.3)	(95.7)
운전자본의변동	(189.6)	(187.9)	(58.6)	(54.4)	(112.0)
매출채권감소(증가)	(96.4)	(69.0)	(25.4)	(31.0)	(52.0)
재고자산감소(증가)	(90.4)	(156.3)	(78.7)	(29.0)	(69.6)
매입채무증가(감소)	3.1	(0.2)	14.4	4.0	8.0
기타	(5.8)	37.6	31.2	1.6	1.6
투자활동현금흐름	(631.4)	339.6	(413.0)	(322.6)	(346.7)
단기투자자산처분취득	(1,090.0)	560.0	(160.3)	(28.0)	(29.2)
장기투자자산처분취득	0.0	0.0	(1.5)	32.7	74.2
실투자	(278.6)	(171.7)	(232.3)	(319.3)	(383.6)
유형자산취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산취득(증가)	(5.8)	(9.5)	(4.3)	(4.3)	(4.3)
재무활동현금흐름	323.9	(239.8)	(60.3)	(39.5)	(53.4)
차입금증가(감소)	323.9	(239.8)	(60.3)	(39.5)	(53.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	(340.5)	107.5	(121.8)	64.2	60.6
기초현금	358.1	17.6	125.1	3.3	67.5
기말현금	17.6	125.1	3.3	67.5	128.1
Gross Cash flow	172.6	249.9	417.0	480.7	572.6
Gross Investment	(269.0)	408.2	311.3	349.0	429.5
Free Cash Flow	441.6	(158.4)	105.7	131.7	143.1

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	535.8	701.6	1,071.4	1,277.2	1,534.4
증가율(%)	15.3	30.9	52.7	19.2	20.1
매출총이익	145.2	192.0	378.7	485.3	598.4
매출총이익율(%)	27.1	27.4	35.3	38.0	39.0
판매비와관리비	89.5	100.3	110.0	123.0	134.0
증가율(%)	35.9	12.1	9.7	11.8	8.9
영업이익	55.7	91.7	268.7	362.3	464.4
증가율(%)	(15.6)	64.8	192.9	34.8	28.2
EBITDA	147.1	224.6	402.6	501.6	598.7
증가율(%)	8.3	52.7	79.2	24.6	19.4
영업외손익	247.3	63.7	53.8	118.0	189.0
이자수익	9.7	17.2	14.8	11.3	13.5
이자비용	15.8	25.6	16.6	11.5	10.6
외화관련손익	1.0	(4.4)	5.5	0.0	0.0
지분법손익	259.9	72.9	(5.7)	54.8	97.2
기타영업외손익	(7.4)	3.5	55.9	63.4	88.9
세전계속사업손익	303.0	155.4	322.6	480.3	653.5
법인세비용	78.9	(47.5)	59.1	85.5	119.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	224.1	202.9	263.4	394.8	534.0
증가율(%)	흑전	(9.5)	29.8	49.9	35.3
당기순이익률(%)	41.8	28.9	24.6	30.9	34.8
EPS(원)	3,387.1	3,066.6	3,981.2	5,966.8	8,070.9
증가율(%)	흑전	(9.5)	29.8	49.9	35.3
원전희석EPS(원)	3,387.1	3,066.6	3,981.2	5,966.8	8,070.9
증가율(%)	흑전	(9.5)	29.8	49.9	35.3

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,387.1	3,066.6	3,981.2	5,966.8	8,070.9
BPS	62,804.6	65,812.0	45,645.0	51,611.7	59,682.7
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
밸류에이션(배,%)					
PER	114.1	141.2	172.8	115.3	85.2
PBR	6.2	6.6	15.1	13.3	11.5
PCR	148.2	114.7	109.2	94.7	79.5
EV/ EBITDA	172.2	127.5	112.8	90.3	75.4
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
수익성(%)					
영업이익율	10.4	13.1	25.1	28.4	30.3
EBITDA이익율	27.5	32.0	37.6	39.3	39.0
순이익율	41.8	28.9	24.6	30.9	34.8
ROE	5.5	4.8	7.1	12.3	14.5
ROIC	3.5	4.7	11.1	11.9	13.5
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(5.7)	(0.0)	(3.2)	(6.7)	(9.4)
유동비율	2.2	2.0	2.3	2.7	3.3
이자보상배율	3.5	3.6	16.2	31.4	43.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
매출채권회전율	7.5	4.7	5.4	5.6	5.7
재고자산회전율	2.1	1.9	2.2	2.3	2.6
매입채무회전율	4.3	7.9	15.3	15.0	16.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

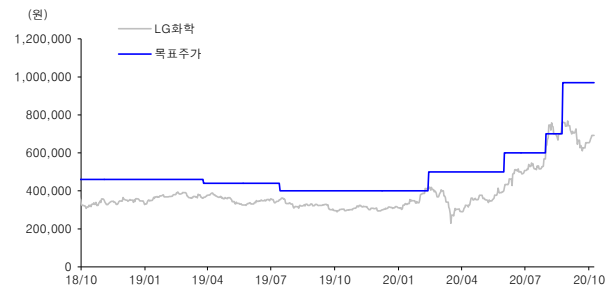
당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

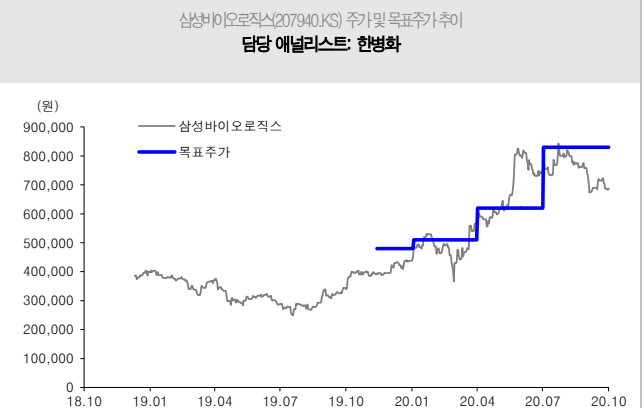
(2020.9.30 기준)



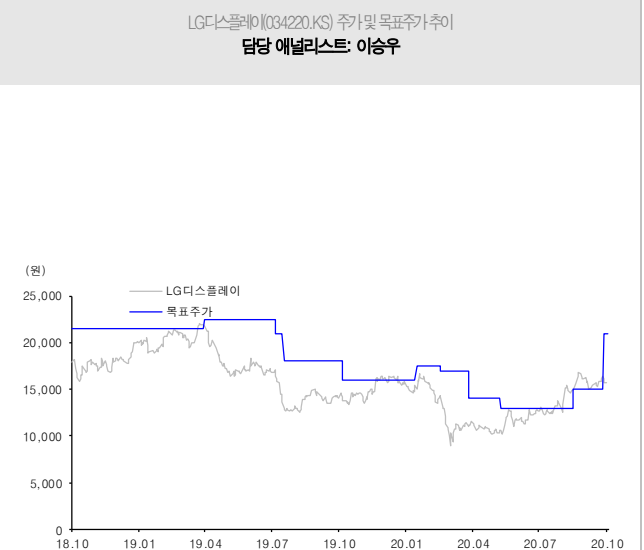
2019-05-30	Buy	440,000	1년	-21.5	-18.5
2019-07-18	Buy	400,000	1년	-19.5	3.4
2019-07-19	Buy	400,000	1년	-19.5	3.4
2019-07-25	Buy	400,000	1년	-19.7	3.4
2019-10-28	Buy	400,000	1년	-18.6	3.4
2019-11-26	Buy	400,000	1년	-17.3	3.4
2020-02-04	Buy	400,000	1년	-0.5	3.4
2020-02-17	Buy	500,000	1년	-29.6	-16.2
2020-04-29	Buy	500,000	1년	-25.5	-16.5
2020-05-20	Buy	500,000	1년	-21.1	-16.5
2020-06-02	Buy	500,000	1년	-18.2	-16.5
2020-06-05	Buy	600,000	1년	-15.8	-5.3
2020-06-09	Buy	600,000	1년	-15.2	-5.3
2020-08-03	Buy	700,000	1년	1.4	8.9
2020-08-05	Buy	700,000	1년	2.4	8.9
2020-08-07	Buy	700,000	1년	2.5	-4.7
2020-08-28	Buy	970,000	1년	-30.5	-20.8
2020-09-18	Buy	970,000	1년	-33.8	-28.7
2020-09-23	Buy	970,000	1년	-33.7	-28.7
2020-10-06	Buy	970,000	1년	-33.5	-28.7
2020-10-13	Buy	970,000	1년	-35.4	-34.0
2020-10-15	Buy	970,000	1년	-35.7	-34.0
2020-10-22	Buy	970,000	1년		

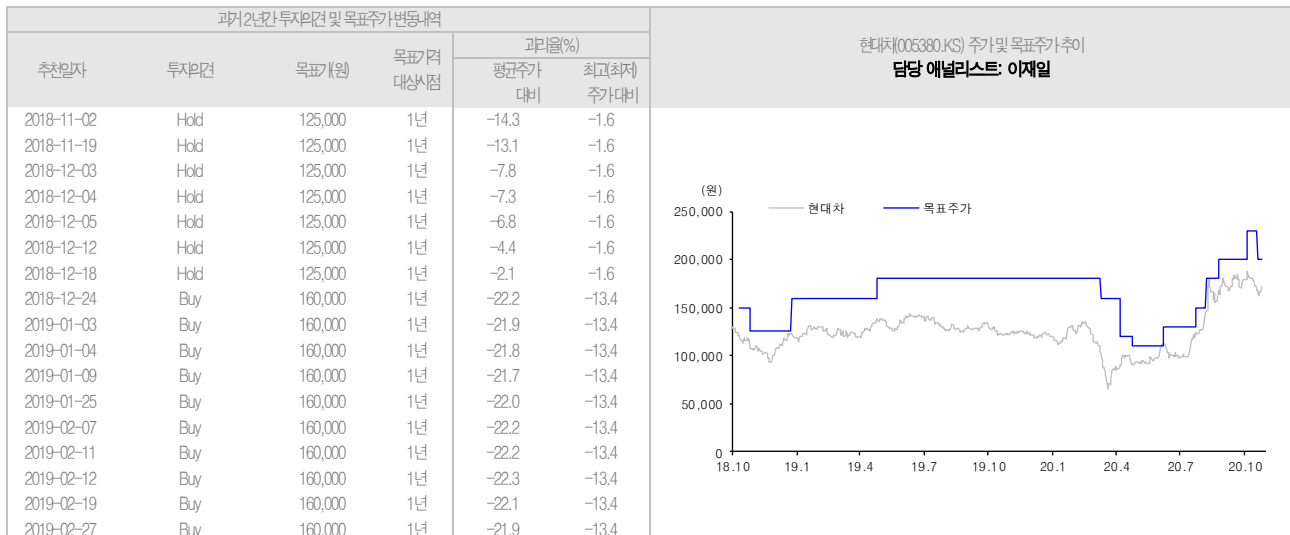
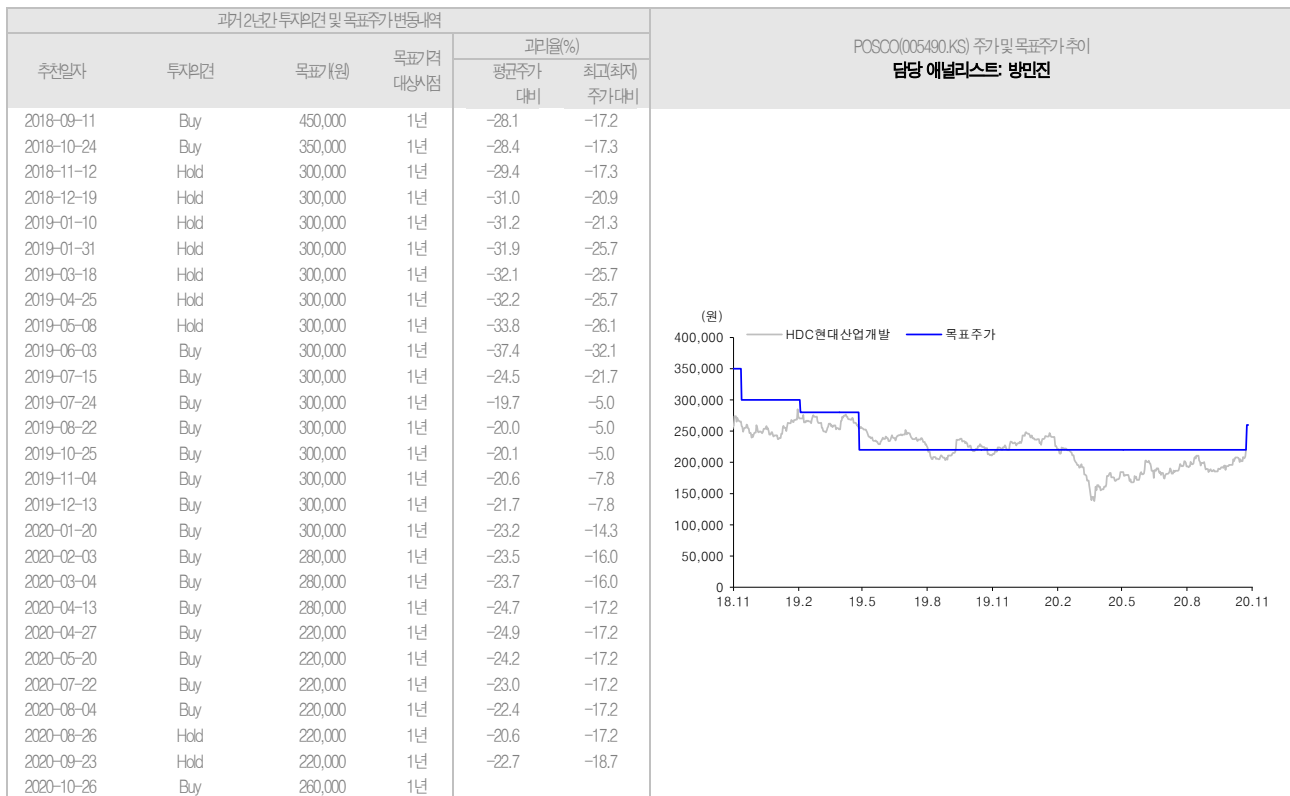
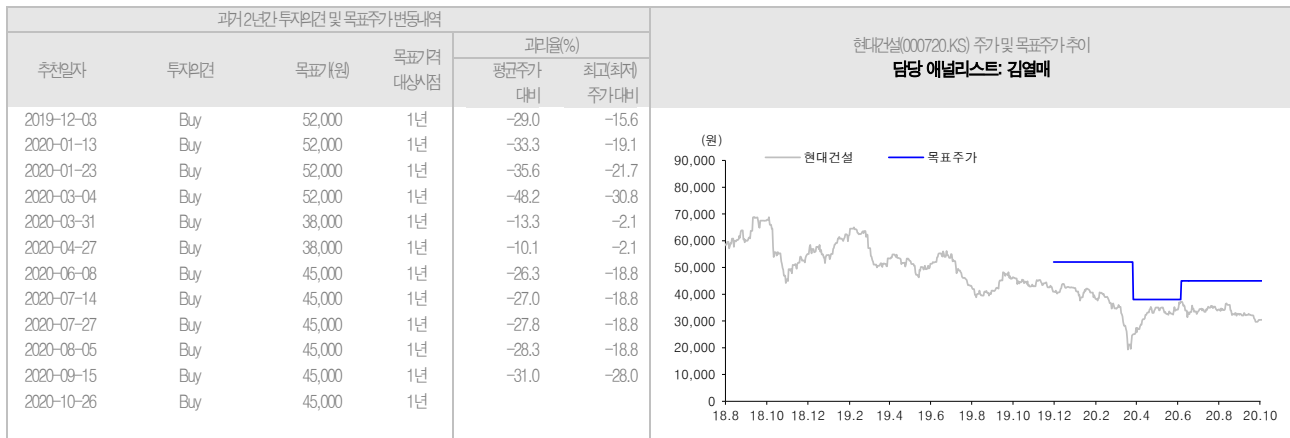


과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동내역				과리율(%)	
추천일자	투자이전	목표가(₩)	목표가/대상사점	평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-12-03	Buy	480,000	1년	-13.6	-5.8
2020-01-23	Buy	510,000	1년	-4.6	11
2020-01-28	Buy	510,000	1년	-4.6	11
2020-04-21	Buy	620,000	1년	10.9	33.2
2020-07-22	Buy	830,000	1년	-8.9	1.6
2020-08-04	Buy	830,000	1년	-8.7	1.6
2020-10-22	Buy	830,000	1년		



과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동내역				과리율(%)	
추천일자	투자이전	목표가(₩)	목표가/대상사점	평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-26	Hold	24,000	1년	-13.0	-3.1
2018-09-27	Hold	24,000	1년	-21.6	-19.4
2018-10-11	Hold	21,500	1년	-11.5	2.8
2018-10-25	Hold	21,500	1년	-11.0	2.8
2018-11-28	Hold	21,500	1년	-8.7	2.8
2019-01-31	Hold	21,500	1년	-4.7	2.8
2019-04-17	Hold	22,500	1년	-21.2	-3.3
2019-04-25	Hold	22,500	1년	-22.6	-10.0
2019-07-24	Hold	21,000	1년	-28.0	-23.6
2019-08-05	Hold	18,000	1년	-23.7	-16.9
2019-10-18	Hold	18,000	1년	-19.9	-19.2
2019-10-24	Hold	16,000	1년	-6.0	2.2
2019-11-28	Hold	16,000	1년	-2.4	2.2
2020-01-17	Hold	16,000	1년	-6.2	-3.8
2020-02-03	Hold	17,500	1년	-12.9	-5.1
2020-03-06	Hold	17,000	1년	-35.1	-23.2
2020-04-14	Hold	14,000	1년	-23.4	-17.9
2020-04-24	Hold	14,000	1년	-24.2	-20.7
2020-05-27	Hold	13,000	1년	-7.9	0.8
2020-07-13	Hold	13,000	1년	-2.0	0.8
2020-07-24	Hold	13,000	1년	3.8	18.1
2020-08-04	Hold	13,000	1년	6.3	18.1
2020-09-04	Hold	15,000	1년	5.8	11.7
2020-10-15	Buy	21,000	1년	-25.0	-24.8
2020-10-23	Buy	21,000	1년		

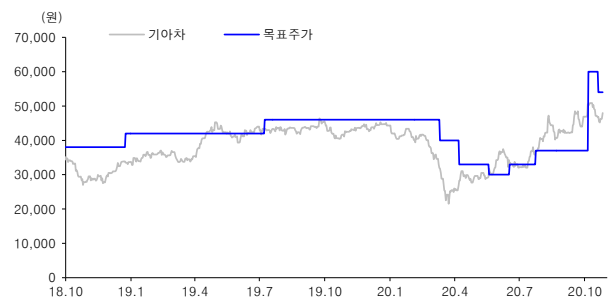




2019-02-28	Buy	160,000	1년	-21.9	-13.4
2019-03-07	Buy	160,000	1년	-21.8	-13.4
2019-03-25	Buy	160,000	1년	-20.8	-13.4
2019-03-26	Buy	160,000	1년	-20.6	-13.4
2019-04-03	Buy	160,000	1년	-18.8	-13.4
2019-04-09	Buy	160,000	1년	-18.0	-13.4
2019-04-17	Buy	160,000	1년	-15.4	-13.4
2019-04-25	Buy	180,000	1년	-29.1	-20.3
2019-05-03	Buy	180,000	1년	-29.2	-20.3
2019-05-20	Buy	180,000	1년	-29.3	-20.3
2019-05-30	Buy	180,000	1년	-29.4	-20.3
2019-06-03	Buy	180,000	1년	-29.4	-20.3
2019-06-04	Buy	180,000	1년	-29.4	-20.3
2019-06-10	Buy	180,000	1년	-29.6	-20.3
2019-07-02	Buy	180,000	1년	-30.3	-21.4
2019-07-08	Buy	180,000	1년	-30.5	-22.5
2019-07-15	Buy	180,000	1년	-30.7	-24.4
2019-07-15	Buy	180,000	1년	-30.7	-24.4
2019-07-23	Buy	180,000	1년	-30.9	-24.4
2019-08-02	Buy	180,000	1년	-31.0	-24.4
2019-08-05	Buy	180,000	1년	-31.0	-24.4
2019-08-29	Buy	180,000	1년	-31.3	-24.4
2019-09-02	Buy	180,000	1년	-31.3	-24.4
2019-09-03	Buy	180,000	1년	-31.4	-24.4
2019-09-23	Buy	180,000	1년	-31.6	-24.4
2019-09-24	Buy	180,000	1년	-31.7	-24.4
2019-09-30	Buy	180,000	1년	-31.9	-24.4
2019-10-14	Buy	180,000	1년	-32.1	-24.4
2019-10-16	Buy	180,000	1년	-32.1	-24.4
2019-10-25	Buy	180,000	1년	-32.1	-24.4
2019-11-06	Buy	180,000	1년	-32.2	-24.4
2019-12-05	Buy	180,000	1년	-32.5	-24.4
2019-12-09	Buy	180,000	1년	-32.4	-24.4
2020-01-03	Buy	180,000	1년	-32.2	-24.4
2020-01-23	Buy	180,000	1년	-31.1	-24.4
2020-02-05	Buy	180,000	1년	-31.5	-24.4
2020-02-26	Buy	180,000	1년	-37.9	-32.8
2020-03-03	Buy	180,000	1년	-39.6	-36.7
2020-03-04	Buy	180,000	1년	-40.2	-36.7
2020-03-11	Buy	160,000	1년	-48.7	-40.6
2020-04-01	Buy	160,000	1년	-45.5	-44.5
2020-04-02	Buy	160,000	1년	-45.3	-44.5
2020-04-07	Buy	120,000	1년	-19.7	-16.3
2020-04-24	Buy	110,000	1년	-12.1	0.9
2020-05-07	Buy	110,000	1년	-11.0	0.9
2020-05-19	Buy	110,000	1년	-8.6	0.9
2020-06-08	Buy	130,000	1년	-19.6	-4.2
2020-06-17	Buy	130,000	1년	-19.7	-4.2
2020-06-29	Buy	130,000	1년	-18.0	-4.2
2020-07-07	Buy	130,000	1년	-15.2	-4.2
2020-07-20	Buy	130,000	1년	-6.5	-4.2
2020-07-24	Buy	150,000	1년	-13.8	-3.7
2020-07-30	Buy	150,000	1년	-11.4	-3.7
2020-08-04	Buy	150,000	1년	-7.2	-3.7
2020-08-07	Buy	180,000	1년	-8.1	-0.6
2020-08-11	Buy	180,000	1년	-9.3	-4.4
2020-08-26	Buy	200,000	1년	-12.1	-6.5
2020-08-31	Buy	200,000	1년	-11.7	-6.5
2020-09-08	Buy	200,000	1년	-11.2	-6.5
2020-09-14	Buy	200,000	1년	-10.3	-6.5
2020-09-16	Buy	200,000	1년	-10.4	-6.5
2020-10-06	Buy	230,000	1년	-23.0	-20.4
2020-10-06	Buy	230,000	1년	-23.0	-20.4
2020-10-20	Buy	200,000	1년	-17.5	-16.5
2020-10-27	Buy	200,000	1년		

과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동 내역					과기율(%)		가이(000270.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일	
추천일자	투자이전	목표가(원)	목표가/적 대상사점	평균주가 대비				최고(최저) 주가 대비
2018-10-29	Buy	38,000	1년	-20.7	-10.9			

2018-11-02	Buy	38,000	1년	-20.3	-10.9
2018-11-19	Buy	38,000	1년	-18.6	-10.9
2018-12-03	Buy	38,000	1년	-15.1	-10.9
2018-12-04	Buy	38,000	1년	-14.7	-10.9
2018-12-05	Buy	38,000	1년	-14.3	-10.9
2018-12-12	Buy	38,000	1년	-12.0	-10.9
2018-12-18	Buy	38,000	1년	-11.0	-10.9
2018-12-24	Buy	42,000	1년	-8.3	7.7
2019-01-03	Buy	42,000	1년	-7.8	7.7
2019-01-04	Buy	42,000	1년	-7.7	7.7
2019-01-10	Buy	42,000	1년	-7.3	7.7
2019-01-28	Buy	42,000	1년	-6.3	7.7
2019-02-12	Buy	42,000	1년	-5.7	7.7
2019-02-19	Buy	42,000	1년	-5.2	7.7
2019-02-27	Buy	42,000	1년	-4.6	7.7
2019-03-28	Buy	42,000	1년	-0.7	7.7
2019-04-03	Buy	42,000	1년	0.2	7.7
2019-04-09	Buy	42,000	1년	0.8	7.7
2019-04-17	Buy	42,000	1년	1.2	-6.3
2019-05-03	Buy	42,000	1년	0.5	-6.3
2019-05-20	Buy	42,000	1년	0.1	-6.3
2019-06-03	Buy	42,000	1년	1.5	4.8
2019-06-04	Buy	42,000	1년	1.7	4.8
2019-06-10	Buy	42,000	1년	2.0	-1.1
2019-07-02	Buy	42,000	1년	1.4	-0.8
2019-07-08	Buy	46,000	1년	-7.9	0.9
2019-07-15	Buy	46,000	1년	-8.0	0.9
2019-07-15	Buy	46,000	1년	-8.0	0.9
2019-07-24	Buy	46,000	1년	-8.0	0.9
2019-08-02	Buy	46,000	1년	-8.1	0.9
2019-08-05	Buy	46,000	1년	-8.2	0.9
2019-08-29	Buy	46,000	1년	-8.3	0.9
2019-09-02	Buy	46,000	1년	-8.4	0.9
2019-09-03	Buy	46,000	1년	-8.4	0.9
2019-09-23	Buy	46,000	1년	-8.8	-30.5
2019-09-24	Buy	46,000	1년	-8.9	-30.5
2019-10-10	Buy	46,000	1년	-9.4	-1.6
2019-10-14	Buy	46,000	1년	-9.4	-1.6
2019-10-25	Buy	46,000	1년	-9.2	-1.6
2019-11-06	Buy	46,000	1년	-9.4	-1.6
2020-01-03	Buy	46,000	1년	-13.5	-5.7
2020-01-23	Buy	46,000	1년	-15.1	-7.2
2020-02-05	Buy	46,000	1년	-16.4	-9.5
2020-02-26	Buy	46,000	1년	-24.0	-18.0
2020-03-03	Buy	46,000	1년	-25.5	-22.0
2020-03-04	Buy	46,000	1년	-26.4	-22.0
2020-03-11	Buy	40,000	1년	-36.3	-23.8
2020-04-02	Buy	40,000	1년	-34.8	-33.0
2020-04-07	Buy	33,000	1년	-11.2	-6.1
2020-04-27	Buy	33,000	1년	-10.8	-7.4
2020-05-07	Buy	33,000	1년	-10.1	-7.4
2020-05-19	Hold	30,000	1년	13.3	0.3
2020-06-17	Hold	33,000	1년	2.1	-2.9
2020-07-24	Hold	37,000	1년	17.2	36.5
2020-07-30	Hold	37,000	1년	18.3	7.3
2020-08-04	Hold	37,000	1년	18.9	8.8
2020-10-06	Buy	60,000	1년	-18.1	-15.2
2020-10-20	Buy	54,000	1년	-15.5	-14.4
2020-10-27	Buy	54,000	1년		



과거 2년간 투자이전 및 목표주가변동내역				심삼원(009150.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 노경탁			
추천일자	투자이전	목표가(₩)	목표가/거 대상사점			과기율(%)	
						평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
2018-11-01	Buy	165,000	1년	-29.6	-18.2		
2018-11-21	Buy	165,000	1년	-30.9	-23.9		
2018-12-19	Buy	140,000	1년	-27.0	-16.1		
2019-01-30	Buy	140,000	1년	-26.5	-16.1		
2019-02-25	Buy	140,000	1년	-27.4	-16.1		
2019-03-12	Buy	140,000	1년	-27.6	-16.1		
2019-04-23	Buy	140,000	1년	-30.0	-20.7		

2019-05-02	Buy	140,000	1년	-31.0	-25.7
2019-07-11	Buy	120,000	1년	-19.0	-5.0
2019-07-19	Buy	120,000	1년	-18.8	-5.0
2019-07-25	Buy	120,000	1년	-18.6	-5.0
2019-10-02	Buy	120,000	1년	-7.6	-5.0
2019-10-25	Buy	130,000	1년	-7.7	5.4
2019-11-20	Buy	130,000	1년	-5.6	5.4
2020-01-30	Buy	155,000	1년	-22.8	-5.8
2020-04-14	Buy	128,000	1년	-9.8	-3.5
2020-04-29	Buy	128,000	1년	-7.1	-3.5
2020-05-25	Buy	145,000	1년	-11.6	-7.6
2020-06-17	Buy	160,000	1년	-16.2	-9.7
2020-07-29	Buy	160,000	1년	-15.0	-9.7
2020-08-05	Buy	160,000	1년	-15.5	-9.7
2020-09-14	Buy	160,000	1년	-10.6	-10.6
2020-09-16	Buy	180,000	1년	-22.7	-20.6
2020-10-27	Buy	180,000	1년		

