

2021

연간전망

| 2020년 11월 11일 |



반도체/통신 이순학
soonhak@hanwha.com
3772-77472

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

수요 증가가 이끌 성장 Cycle

분석종목

삼성전자 | SK하이닉스 | 삼성SDI | LG디스플레이
원익PS | 테스 | 케이씨텍 | 삼성전기 | LG이노텍
LG전자 | 비에이치 | 와이솔 | 엘앤에프 | 천보
포스코케미칼 | 두산솔루스



목 차

03

Summary

05

I. **반도체** 사상 최대의 설비투자 사이클

27

II. **디스플레이** 체질 개선 과정의 마무리

36

III. **핸드셋** 5G, 폴더블이 주도할 스마트폰 부품 성장

46

IV. **2차전지** 배터리 성장의 가속 페달은 유지될 전망

58

V. **기업분석**

삼성전자, SK하이닉스, 삼성SDI, LG디스플레이, 원익IPS,
테스, 케이씨텍, 삼성전기, LG이노텍, LG전자, 비에이치,
와이솔, 엘앤에프, 천보, 포스코케미칼, 두산솔루션

Summary

반도체

- ❖ 디램 업황은 모바일과 PC 수요가 견조한 가운데, 서버 수요 회복 시기가 관건. 공급 제약 여건 속에 가격도 충분히 낮아졌으며, 내년 상반기 중 인텔 신규 CPU 양산도 예정되어 있어 가격 반등이 가능할 것. 다만, 가격 급등 보다는 완만한 상승이 1년에서 1년 반 정도 지속될 전망
- ❖ 낸드 업황은 공급과잉 국면에도 불구하고, SK하이닉스의 인텔 낸드 사업 인수로 인해 경쟁사들의 대규모 투자가 예상되며, 내년 하반기까지 가격 약세가 지속될 것으로 전망
- ❖ 파운드리 공급부족으로 인해 칩셋 업체들의 파운드리 확보가 중요 이슈로 부각되고 있으며, EUV 공정이 본격적으로 활용되기 시작해 CAPEX는 사상 최대 규모가 될 전망. 관련 생태계 성장이 기대되고, 특히 난이도가 높아진 후공정 업계의 투자와 성장이 활발해질 것

디스플레이

- ❖ LCD 패널 업계가 구조조정에 돌입한 상황에서 코로나19 이후 대형 TV 수요가 급증함에 따라 LCD 패널 가격 상승세가 내년 1분기까지 지속될 것으로 전망됨. 이에 따라 LGD와 SDC가 라인 가동을 일부 연장해 LCD 수요에 대응하기 시작
- ❖ LGD의 대형 OLED 공장 증설과 패널 가격 하락으로 인해 연간 OLED TV 수요는 700만 대까지 성장할 전망. SDC의 QD디스플레이 생산은 내년 말부터 시작되고, 추가 전환 여부는 그 이후 결정될 것. 여전히 삼성전자의 TV 전략에 변수가 많기 때문
- ❖ 모바일 OLED는 LTPO로 투자로 인한 캐파 감소, 2022년 폴더블 스마트폰 수요 대응을 위해 내년 하반기부터 일부 투자가 재개될 전망



Summary

핸드셋

- ❖ 2021년 스마트폰 업황은 회복하는 가운데, 화웨이 공백을 차지하기 위한 점유율 경쟁이 내년 스마트폰 시장의 핵심 화두가 될 것으로 전망. OVX, 애플의 수혜가 가장 클 것으로 전망되나, 삼성전자 또한 일부 낙수효과 가능
- ❖ 신규 품팩터 변화의 핵심은 5G와 폴더블이 될 것으로 전망. 5G 스마트폰 판매 확대로 MLCC, RF Filter 및 기판, FPCB 등 관련 생태계 수혜 폭 클 것. 폴더블의 경우 2020년 판매량은 다소 실망스러웠으나, 2021년 하반기를 기점으로 제품 출시가 본격화 되면서 투자センチ먼트의 점진적인 개선 전망

2차전지

- ❖ 코로나19로 인한 전기차 생산 및 수요 차질에도 2020년 전기차 판매는 기대치를 상회. 특히 유럽과 중국의 전기차 시장 성장은 높았던 반면에 미국 시장은 부진했음. 다양한 정책 지원을 통해 미국 전기차 판매가 가속화될 경우 2021년 글로벌 판매량 성장에 매우 긍정적인 것으로 전망
- ❖ 또한 테슬라 이외의 다양한 신차 출시로 3세대 전기차 시대의 본격적인 개막 전망. 따라서 테슬라 배터리 내재화에 대한 과도한 우려보다는 상위 셀 업체들의 규모의 경제 효과로 나타날 실적 개선에 집중할 필요

투자 전략

- ❖ 2021년 5G, 전장, 서버를 중심으로 End Demand 개선이 나타날 것으로 전망되고, 이로 인해 낸드, 파운드리, 2차전지 등에 설비투자가 집중될 것으로 판단
- ❖ 따라서, 반도체 장비, 후공정, 일부 IT 부품(MLCC, 필터, RF-PCB), 2차전지 소재 종목 중 선별적인 투자 전략이 필요
- ❖ 대형주 최선호주: 삼성전자, SK하이닉스, 삼성전기
- ❖ 중소형 추천주: 케이씨텍, 테스, 비에이치, 엘앤에프, 천보, 와이솔



I

반도체



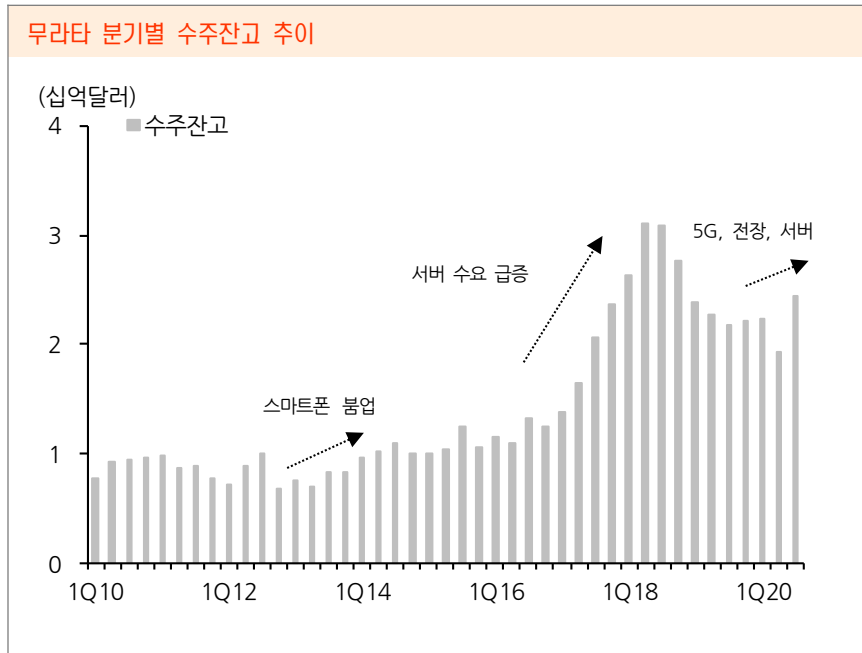
사상 최대의 설비투자 사이클



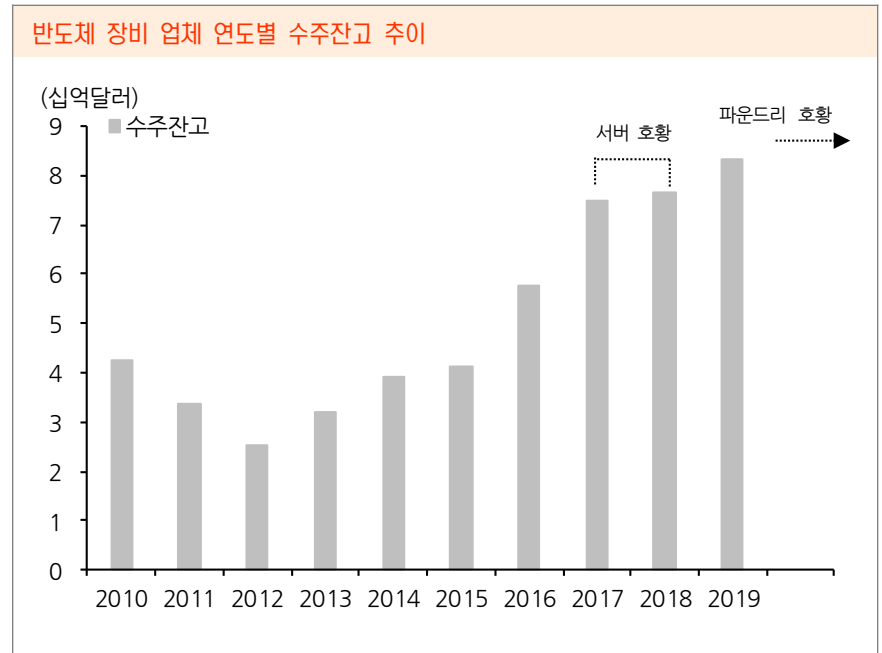
들어가며...

❖ End Demand 개선과 투자 사이클이 동시에 온다

- ✓ 주요 기업들의 수주잔고를 통해 2021년 테크 업황을 예상해 볼 수 있음
- ✓ 무라타는 분기별로 수주잔고를 업데이트 해주는데, 과거 스마트폰 붐업 시기, 서버 수요 급증기 당시 수주잔고가 증가했던 바 있음. 코로나19로 인해 일시적으로 하락했던 수주잔고는 최근 1년 내 최고치를 기록
- ✓ 반도체 장비 업계의 대표 기업인 AMAT과 KLA의 수주잔고는 연말 데이터만 밝히고 있어 아직 2020년 말 수치가 발표되지 않았는데, 또 한번 사상 최고치를 기록한다면 2021년 반도체 장비 업계는 초호황을 맞이하게 될 것. 코로나19로 인해 올해 투자 집행이 보수적으로 이뤄졌기 때문



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



주: AMAT, KLA 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

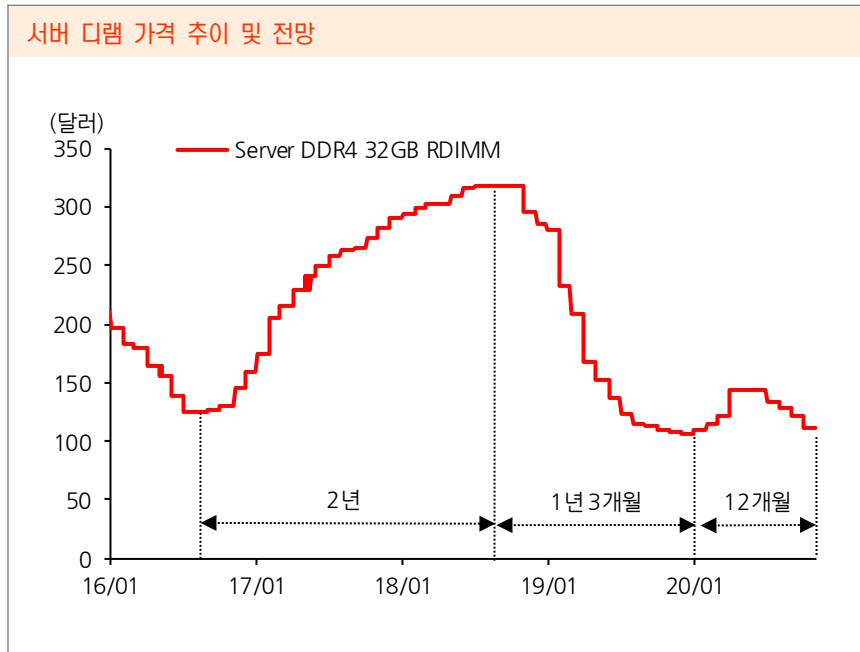


반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

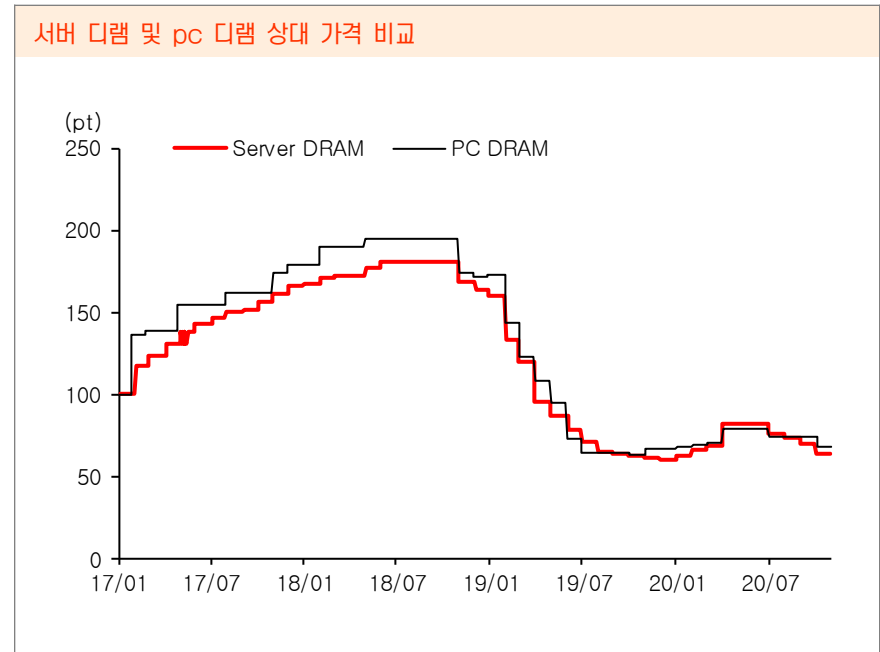
[한화리서치센터]

❖ 서버 디램, 최소 1년 이상의 호황 사이클이 다가온다

- ✓ 현재 디램 업황에서 초미의 관심사는 서버 수요의 회복 시점. 디램 가격 반등도 이에 달려 있음
- ✓ 2017~18년 사이 2년 간의 서버 디램 초호황 사이클은 다시 보기 어려울 것. 수요자와 공급자 모두 얼마만큼의 서버 디램이 필요한지 가능하기 어려웠던 시절이었기 때문에 오랜 기간 동안 가격 급등이 가능
- ✓ 2019년 동안 급격한 가격 조정을 겪었고, 2020년 코로나19로 인한 미니 사이클을 겪었으며, 2021년에는 상승 사이클이 도래할 것. 다만, 가격 급등 보다는 완만한 가격 상승이 최소 1년, 길게는 1년 반 동안 전개될 것으로 판단. 수요자와 공급자 모두 학습효과를 토대로 구매와 생산 전략을 갖출 것이기 때문



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

[한화리서치센터]

❖ 2021년 디램 업황은 2분기부터 본격 회복될 전망

- ✓ 내년 1분기까지는 화웨이 제재 효과로 인해 삼성전자, 중국 제조사들의 스마트폰 판매 확대 전략이 발현되며, 모바일을 중심으로 견조한 수요 창출
- ✓ 2분기에는 인텔 10나노 기반 서버 CPU 본격 양산으로 서버에서 Pent-up 수요가 출현할 것
- ✓ 내년 하반기에는 미국, 중국, 일본을 중심으로 5G 투자가 확대되며, 통신 인프라와 함께 서버 수요도 동시에 높아질 것으로 전망

분기별 디램 가격 전망					
	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
가격 전망	-5% 안팎	-3~0%	0~+5%	+5% 안팎	0~+5%
주요 이벤트	화웨이 제재로 인한 모바일 수요 확대	갤럭시S21 출시와 견조한 중국 스마트폰 수요	인텔 10나노 기반 서버 CPU 본격 양산	5G 투자 본격화로 인한 서버 수요 증가	

자료: 한화투자증권 리서치센터

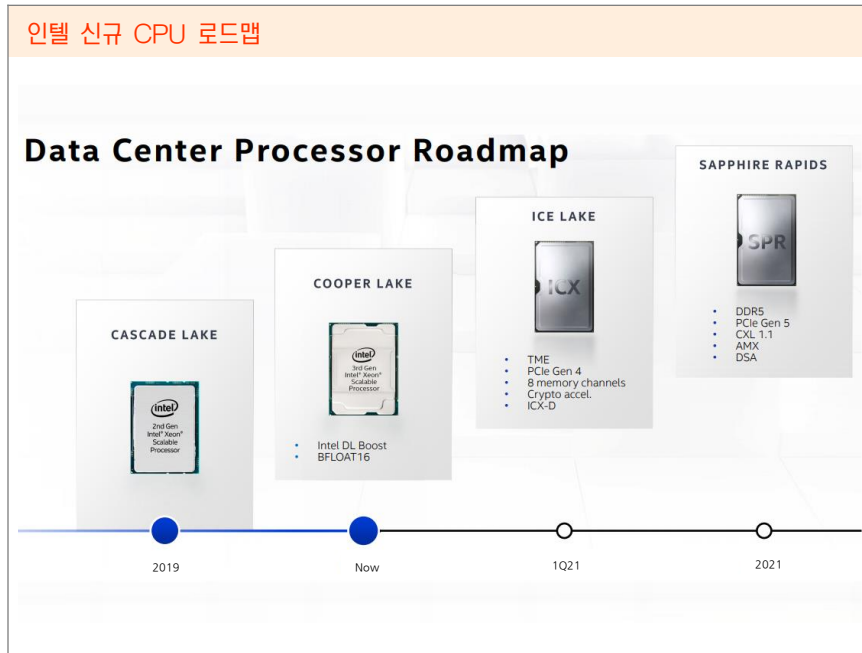


반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

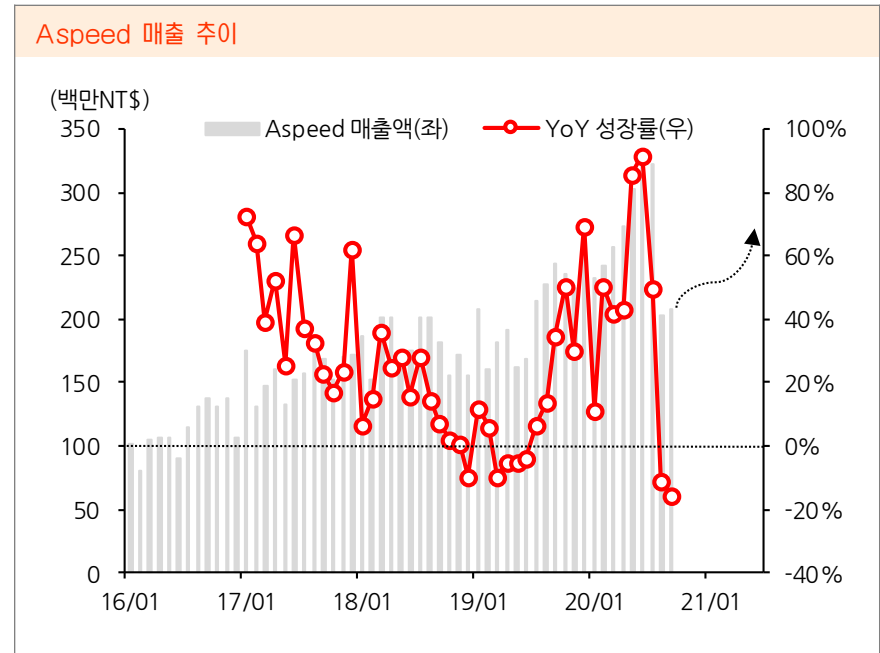
[한화리서치센터]

❖ 내년 2분기부터 서버 투자 재개 본격화

- ✓ 인텔은 3Q20 실적발표에서 Ice Lake 기반 10나노 서버 CPU의 양산이 내년 1분기로 지연될 것이라고 발표. DDR5를 지원하는 10나노 기반 서버 CPU인 Sapphire Rapids는 2021년 말에나 양산이 시작될 전망
- ✓ 많은 서버 고객들이 이 CPU 제품을 기다리고 있는 만큼 서버 수요는 내년 1분기 말에서 2분기 초에 확대될 것
- ✓ 서버 업황의 선행지표 격인 Aspeed의 매출액도 내년 초까지 지지부진하다가 2~3월 경 재차 성장세를 나타낼 것으로 판단



자료: 인텔, 한화투자증권 리서치센터



자료: MOPS, 한화투자증권 리서치센터



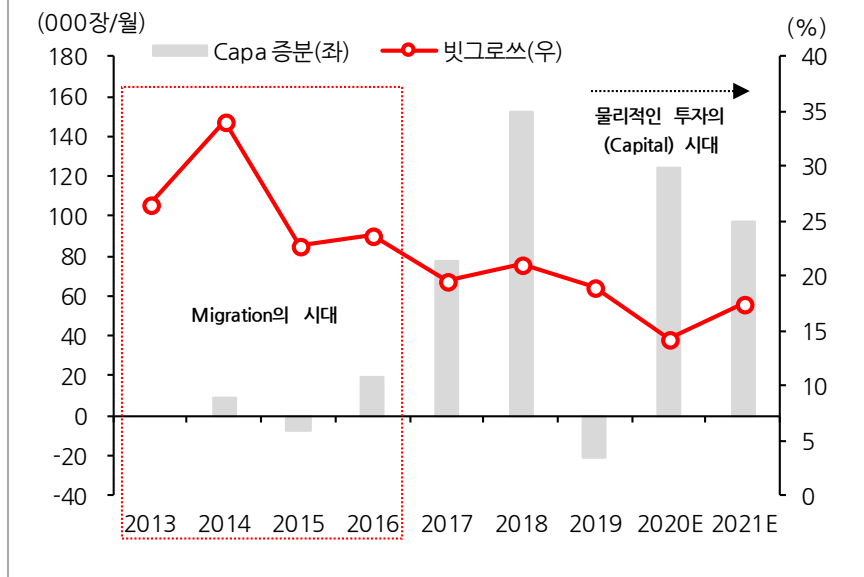
반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

[한화리서치센터]

❖ 과거와 달라진 투자 패턴, 규모의 지출이 필요하다

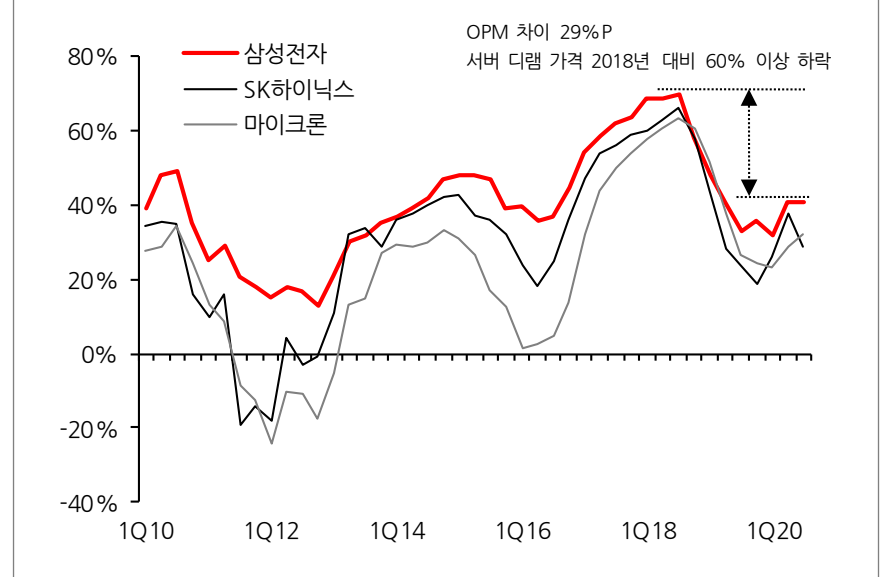
- ✓ 디램 투자 패턴이 2018년부터 크게 달라진 것을 확인할 수 있음. 2016년까지는 25%에 달하는 높은 빛그로스에도 불구하고, 순증 캐파 증설 보다 공정 전환을 통한 빛그로스가 충분히 가능했던 시기
- ✓ 2018년부터 수요 빛그로스가 20% 이하로 낮아졌음에도 불구하고, 1년에 100K/월에 달하는 물리적인 캐파 투자가 필요. 공정전환이 어려워지고, 공정전환이 이뤄지더라도 이를 통한 빛그로스가 10~15%로 낮아졌기 때문
- ✓ 현재 서버 디램 가격이 2018년 대비 60% 이상 하락했음에도 불구하고, OPM이 당시 대비 29%P 밖에 차이하지 않는다는 것은 매우 긍정적. 원가절감과 HBM과 같은 고부가가치 제품 확대에 기인함

전세계 디램 연도별 캐파 증분 vs 빛그로스



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터

주요 디램 업체들의 분기별 DRAM 영업이익률 추이



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

[한화리서치센터]

디램 업체들의 Fab Capa 현황 및 전망		(단위: 천장/월)											
		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
삼성전자	Line11A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Line11B	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Line13	100	100	100	95	80	80	70	60	50	45	40	40
	Line15	185	185	185	185	190	190	195	195	195	195	195	195
	Line17	120	115	115	125	125	135	135	145	145	145	150	150
	P1L	60	60	60	60	65	75	85	95	95	95	95	95
	P2L	-	-	-	-	-	-	-	10	20	30	40	50
	Total	465	460	460	465	470	480	485	505	505	510	520	530
SK하이닉스	M10	75	70	60	45	35	30	25	20	15	15	15	15
	M14	130	140	150	165	165	170	170	170	170	170	165	155
	M16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	10	20
	Wuxi (C2)	140	140	140	140	140	140	150	160	160	160	165	170
	Total	345	350	350	350	340	340	345	350	345	348	355	360
마이크론	Dominion Fab6	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
	Fab11 (MTTW)	125	125	125	125	125	125	125	125	125	125	125	125
	Fab15 (MMJ)	110	100	98	95	105	110	115	115	115	115	115	115
	Fab16 (MMT)	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
	Total	350	340	338	335	345	350	355	355	355	355	355	355
기타	151	143	145	145	154	178	186	189	196	205	226	246	
전세계	1,311	1,293	1,293	1,295	1,309	1,348	1,371	1,399	1,401	1,418	1,456	1,491	

자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터

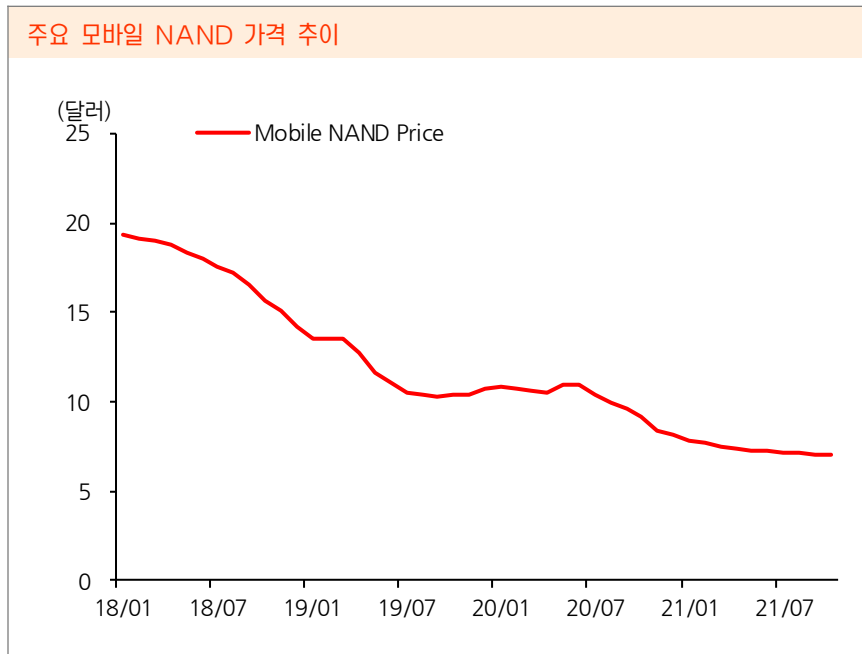


반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

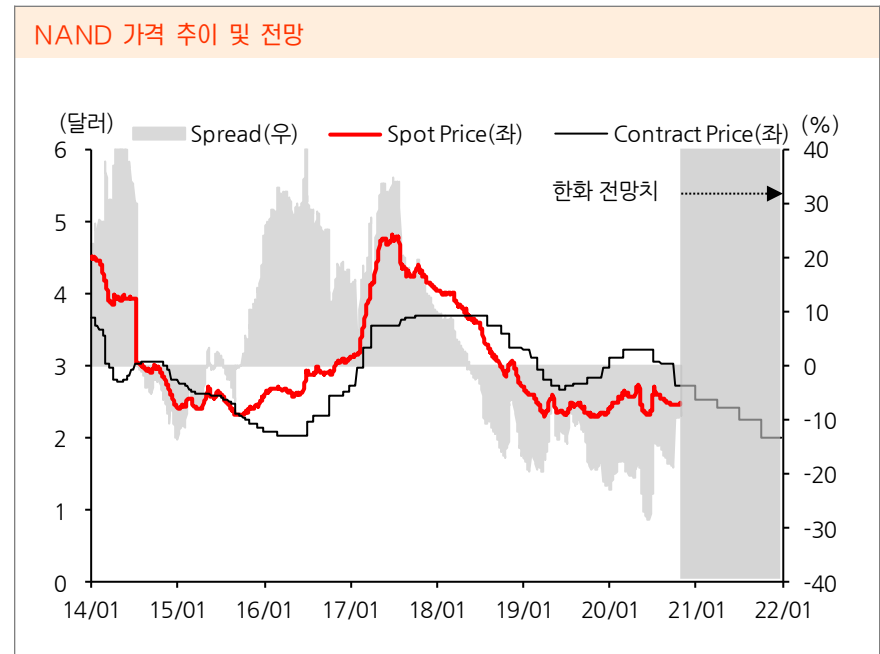
[한화리서치센터]

❖ 2021년 낸드 가격 약세 지속 전망

- ✓ 낸드 업체들의 100단 이상 3D 낸드 양산 진행이 양호하게 진행되고 있어 공급과잉 국면이 유지되는 가운데, SK하이닉스의 인텔 낸드 사업 인수로 경쟁사들의 투자 확대가 예상됨
- ✓ 삼성전자, Kioxia 등 낸드 업계 1, 2위 업체들이 경쟁력 강화를 위해 대규모 투자에 나설 가능성 높아짐



주: NAND 64GB UFS TLC 기준
 자료: YOLE, 한화투자증권 리서치센터



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

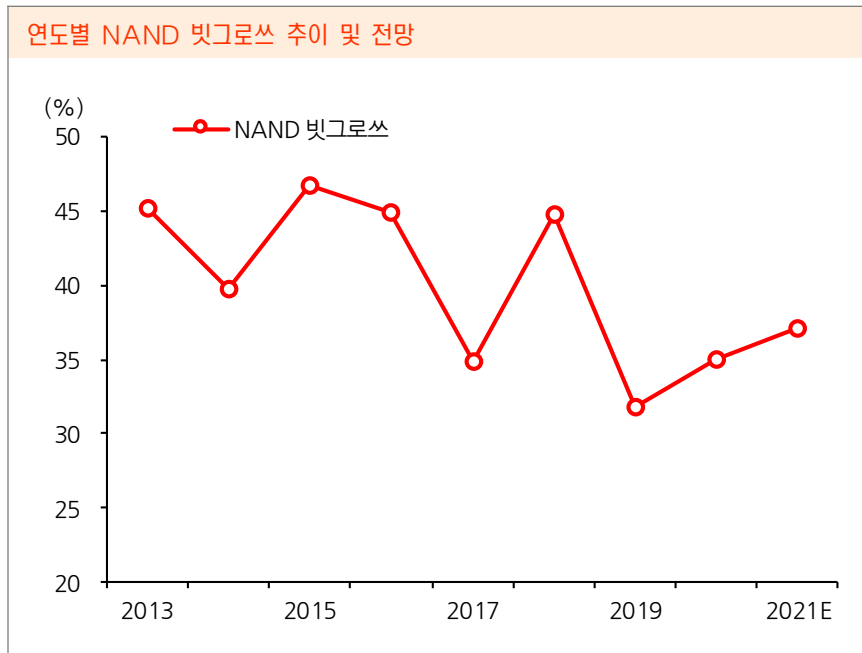


반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

[한화리서치센터]

❖ 낸드 수요는 매우 양호

- ✓ 올해 코로나19로 인해 스마트폰 시장이 11% 감소한 것에 비하면 낸드 수요는 매우 양호한 편
- ✓ 올해 하반기부터 모바일 수요가 개선 중이고, 신규 콘솔 게임기들이 대용량 SSD를 탑재하기 시작했으며, 내년도 서버 수요까지 회복할 경우 낸드 수요는 폭발적으로 증가할 전망
- ✓ 2021년 낸드 빗그로쓰는 37%로 2년 연속 높아질 전망. 과거 경험 상 2년 연속 빗그로쓰가 상승했던 적은 별로 없었음. 그만큼 수요가 좋다는 의미이나, 한편으로는 낸드 업계의 대규모 투자도 예상됨



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터

SONY PS5 Design & Specs

	CPU	AMD Zen 2-based CPU with 8 cores at 3.5GHz
	GPU	10.28 TFLOPs, 36 CUs at 2.23GHz
	GPU 아키텍처	Custom RDNA 2
	Memory interface	16GB GDDR6 / 256-bit
	Memory bandwidth	448GB/s
	Internal Storage	Custom 825GB SSD
	IO throughput	5.5GB/s (raw), typical 8-9GB/s
	External storage	USB HDD support (PS4 games only)
	Optical drive	4K UHD Blu-ray drive

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

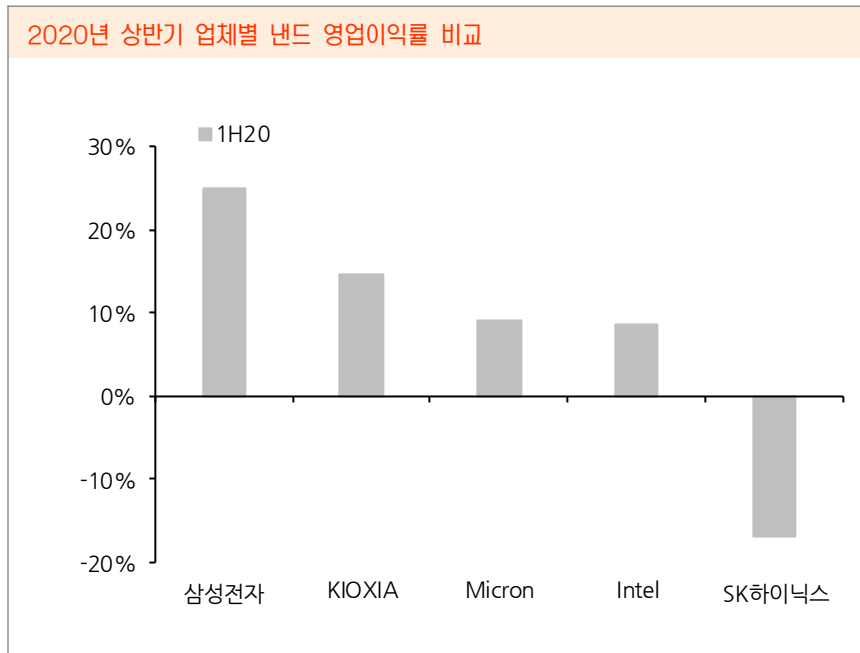


반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

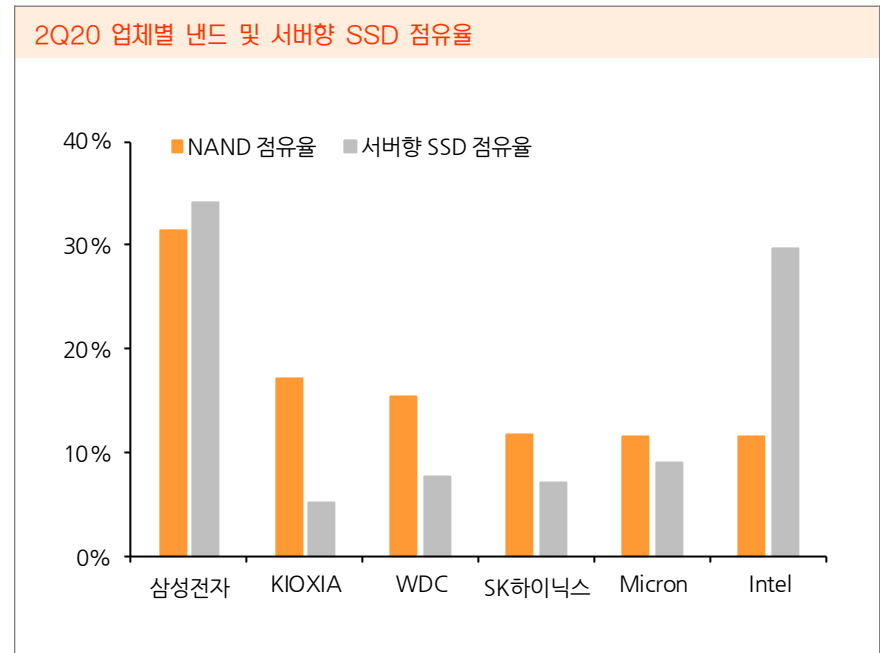
[한화리서치센터]

❖ SK하이닉스가 인텔 낸드 사업을 인수한 이유

- ✓ 올해 상반기 기준 SK하이닉스는 낸드 시장에서 유일하게 적자를 기록. 1위인 삼성전자와 비교하면 영업이익률 격차는 40%p 이상
- ✓ 인텔은 전체 낸드 시장 점유율이 10% 초반에 불과하지만, Enterprise SSD 시장에서는 삼성전자와 맞먹는 점유율을 기록
- ✓ 결국 SK하이닉스는 고부가가치 시장인 eSSD 시장에 진입하기 위해 10조 원을 들여 인텔 낸드 사업을 인수



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터

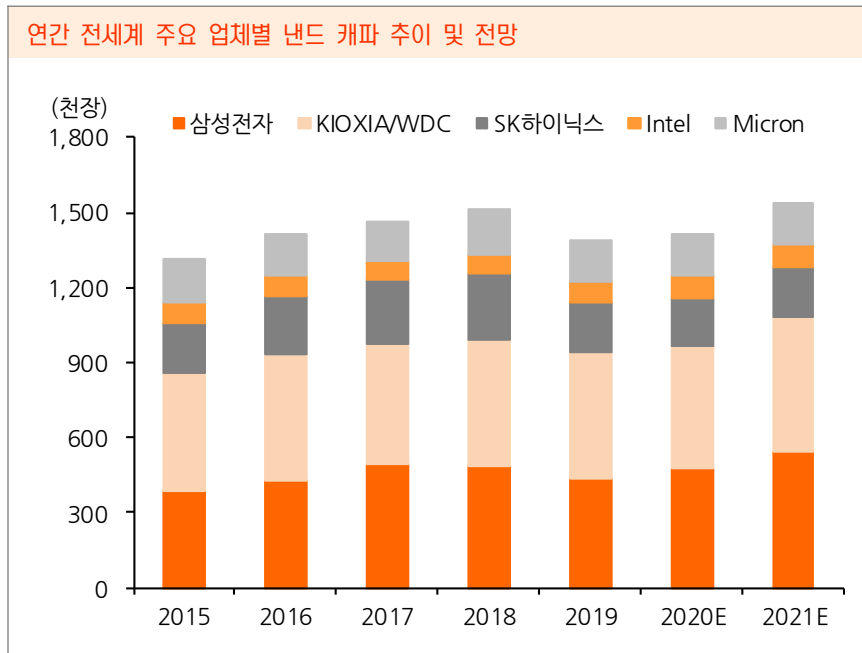


반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

[한화리서치센터]

❖ 삼성전자, 키옥시아의 공격적인 투자 가능성

- ✓ SK하이닉스의 인텔 낸드 사업 인수로 인해 2021년 경쟁사들의 낸드 투자 확대 가능성이 높아짐
- ✓ 삼성전자는 70~100K/월 투자 예상. V6 낸드 수율이 확보된 상황에서 다소 낮아진 낸드 점유율 확대를 위해 투자 가능
- ✓ 보도에 따르면, 키옥시아는 1조 엔 투자 예상. 약 50~70K/월 캐파 투자 전망



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터

키옥시아 1조 엔 투자

SK하이닉스에 밀려난 일본 키옥시아, 11조원 꺼내 반도체 공장 증설

일본 키옥시아

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

[한화리서치센터]

낸드 업체들의 Fab Capa 현황 및 전망													(단위: 천장/월)
		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
삼성전자	Line12	135	120	115	110	100	100	100	100	100	100	100	100
	Line16	60	60	55	50	50	45	40	35	30	20	15	10
	XiAn1	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110
	XiAn2	-	-	-	-	5	25	40	60	75	105	130	130
	Line 18 (Pyt)	160	160	165	170	170	170	170	170	170	170	170	170
	P2 (Pyt)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10	20	20
	Total	465	450	445	440	435	450	460	475	485	515	545	540
3D capa	330	330	330	330	335	350	360	375	385	415	445	445	
KIOXIA/ WDC	Yokkaichi Fab2(New)	130	115	100	140	135	130	125	120	120	120	115	115
	Yokkaichi Fab3	80	75	65	100	100	100	95	95	90	90	85	85
	Yokkaichi Fab4	120	110	95	140	140	135	130	120	120	120	115	110
	Yokkaichi Fab5	55	55	45	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	Yokkaichi Fab6	15	20	35	50	52	60	65	70	70	70	75	75
	Iwate Fab1 (K1)	-	-	-	-	-	5	5	15	20	25	35	40
	Total	400	375	340	500	497	500	490	490	490	495	495	495
3D capa	280	265	245	360	382	390	395	405	405	405	420	420	
SK하이닉스	M11- (1)	120	105	90	75	70	65	60	50	45	45	40	40
	M11- (2/M12)	60	60	55	55	55	55	55	55	50	50	50	50
	M14 - (2)	60	60	35	35	35	35	30	30	30	30	30	30
	M15	5	10	25	35	40	45	50	60	70	70	75	75
	DaLian	-	-	-	-	-	-	-	-	85	88	90	93
	Total	245	235	205	200	200	200	195	195	280	283	285	288
3D capa	130	135	135	135	135	135	140	145	235	238	245	248	
마이크론	Manassas	20	20	20	30	30	30	30	30	30	30	30	30
	Fab 10	95	95	90	90	90	90	85	85	80	80	80	80
	Fab 7(Tech)	35	35	35	35	30	30	30	30	30	30	25	25
	Fab 10(Alpha)	-	-	5	10	15	15	20	20	25	25	30	30
	Total	150	150	150	165	165	165	165	165	165	165	165	165
3D capa	130	130	130	135	135	135	135	135	135	135	135	135	
Total	1,260	1,210	1,140	1,305	1,297	1,315	1,310	1,325	1,420	1,458	1,490	1,488	
3D capa	870	860	840	960	987	1,010	1,030	1,060	1,160	1,193	1,245	1,248	

주: SK하이닉스는 1Q21부터 인수한 인텔 DaLian 팹 포함 기준
 자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터

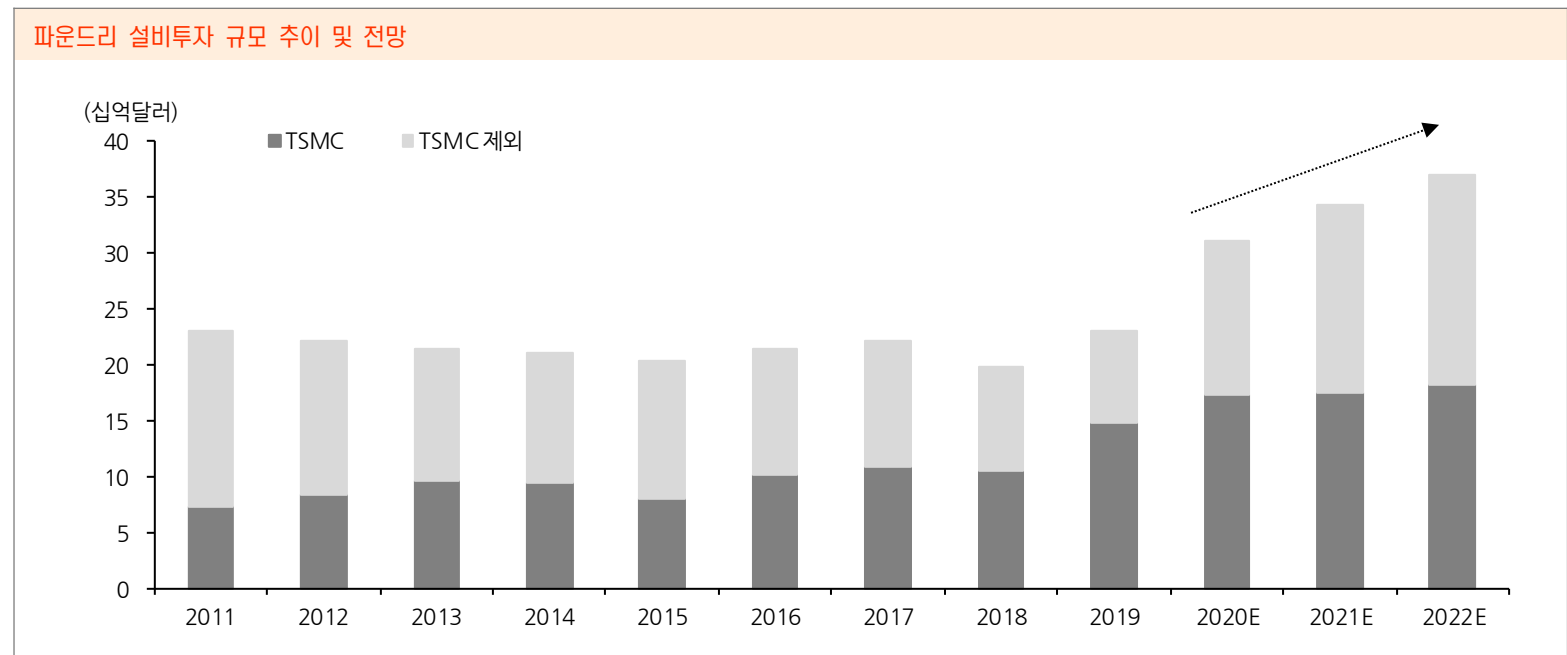


반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

[한화리서치센터]

❖ 전세계 반도체 투자의 중심은 파운드리

- ✓ 지난 10여년 간 매년 200~250억 달러 규모로 투자해 오던 파운드리 시장이 올해를 기점으로 가파른 성장세를 나타내기 시작
- ✓ 2021년에는 TSMC 175억 달러, 삼성전자 100억 달러 등 총 343억 달러로 설비투자 규모가 성장할 것으로 전망되고, 2022년에는 371억 달러에 이를 것
- ✓ 스마트폰에 이어 데이터센터, 전장 시장이 급성장함에 따라 HPC용 ASIC, GPU 등의 세그먼트들이 급부상하며, 파운드리 공급부족 현상을 연출. 여기에 7나노 이하 파운드리부터 고가의 EUV 장비가 활용됨에 따라 설비투자 규모가 급증



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터

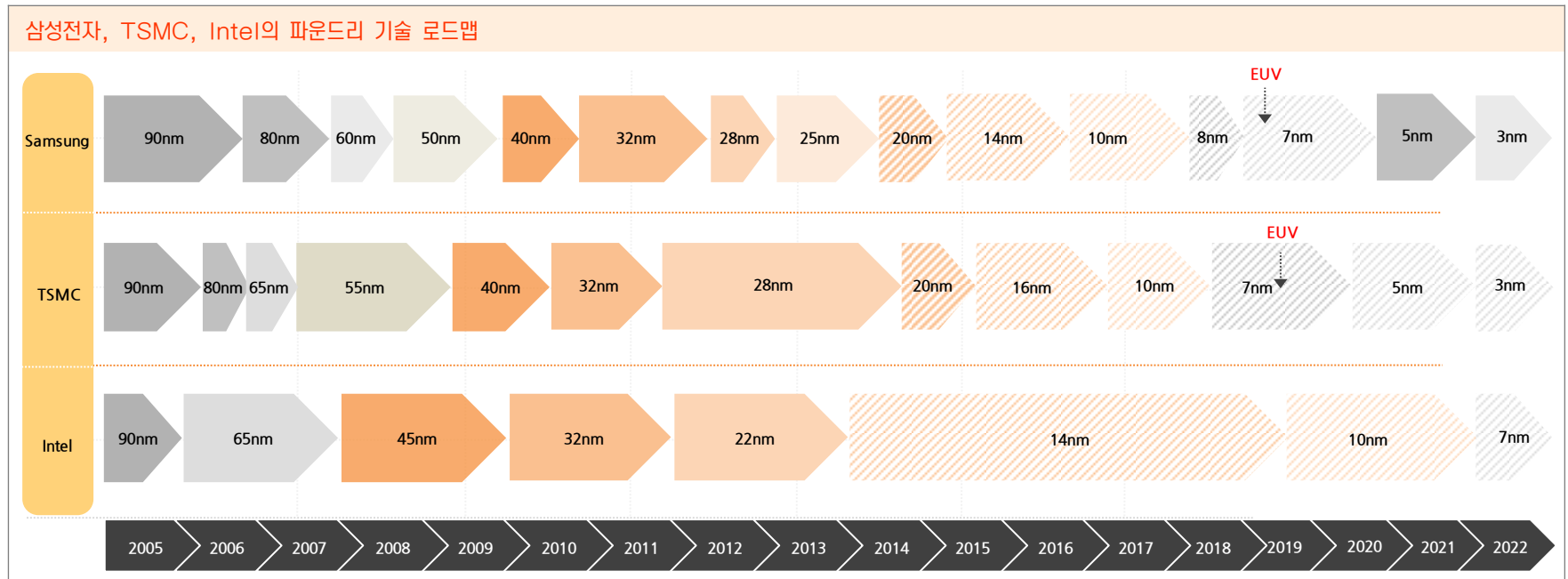


반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

[한화리서치센터]

❖ 파운드리 전성시대의 승자는 누구인가?

- ✓ 현재까지 놓고 보면, TSMC가 파운드리 시장에서는 단연 앞서가고 있음
- ✓ 하지만, 삼성전자가 높은 자본력과 기술력을 바탕으로 빠른 속도로 추격에 나서고 있음. 앞으로 3년 이상 매년 100억 달러 이상을 투자하며, 시장 점유율을 끌어올릴 것으로 판단
- ✓ 인텔 조차도 계속해서 공정 개발 속도가 늦춰지고 있어 2023년부터는 외부 파운드리에 의존할 가능성 대두



자료: IC Insights, 한화투자증권 리서치센터



반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

[한화리서치센터]

❖ 인텔 조차도 외부 파운드리를 고려 중

- ✓ 인텔은 3Q20 실적발표에서 7나노 제품 생산이 2023년으로 예상되고, 내부 생산 혹은 외부 파운드리도 동시에 고려 중이라고 밝힘
- ✓ 지난 7월 대만 언론 상에 TSMC가 인텔의 CPU를 생산해 줄 가능성이 높다고 보도된 바도 있음
- ✓ 이미 10나노부터 수 차례 양산 차질로 인해 AMD에게 시장 점유율을 빼앗기고 있어 외부 파운드리 수용 여부에 대한 결정을 빠른 시일 내에 해야 할 것으로 판단. 외부 파운드리에 맡기려면 1년 여의 준비 기간이 필요하기 때문

인텔 외부 파운드리 가능성

Delivering Customer Value in Our Products

Guiding Principles

- Predictable Cadence of Leadership Products
- Preserve and Extend the Advantages of IDM
- Investing in Technology Leadership

Steps We Have Taken

- Differentiation through six pillars of technology innovation
- Transition to die disaggregation enabled by industry-leading advanced packaging
- Embracing industry ecosystem
- Adopting hybrid architecture and manufacturing

Results

- Increased flexibility and optimized capital intensity
- Leadership products in '21 and '22. Alder Lake and Sapphire Rapids sampling this year
- Confident in 2023 product leadership on either Intel 7nm or external foundry or mix of both**

Predictable cadence of leadership products across segments through 2023

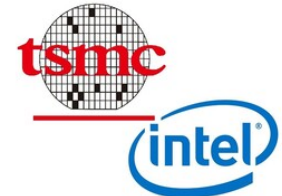
자료: 인텔, 한화투자증권 리서치센터

인텔 파운드리 TSMC 외주 가능성

Intel's upcoming 10 nm and 7 nm CPUs/GPUs rumored to be produced on TSMC's 6 nm and 5 nm nodes, respectively

Intel is apparently seeking external assistance and it seems like a deal has already been struck with TSMC. With the latest leadership changes taking place at Intel, the chip giant is now looking to outsource part of its 10 nm and 7 nm chip production to TSMC in the next few years, but this will require some redesigning and node repurposing.

Bogdan Solca, 07/28/2020 ES PT Business Desktop Laptop Rumor



TSMC to the rescue! (Image Source: OptoCrypto)

Intel could currently be in the middle of a leadership revolution, which was essentially triggered by the internal problems that lead to yet another delay for the first 7 nm CPUs and GPUs reported last week. These leadership changes are meant to "improve focus and accountability in process technology execution," explains Intel CEO Bob Swan. Industry sources cited by DigiTimes point out that Intel's reorganization was a necessary step in order to ensure increased volume through decoupled manufacturing and design. This should allow Intel to outsource production to other external foundries.

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



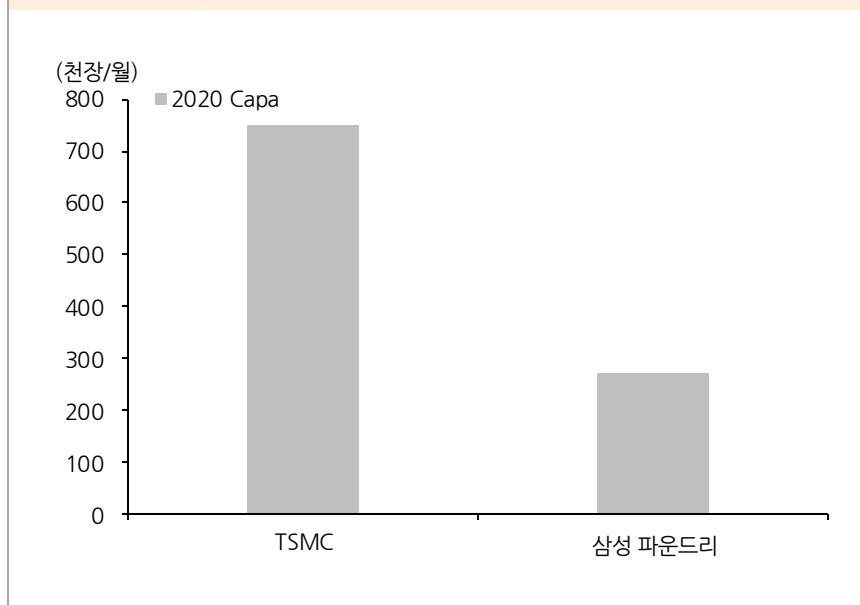
반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

[한화리서치센터]

❖ 질적으로 보나, 양적으로 보나 TSMC가 압도적 우위

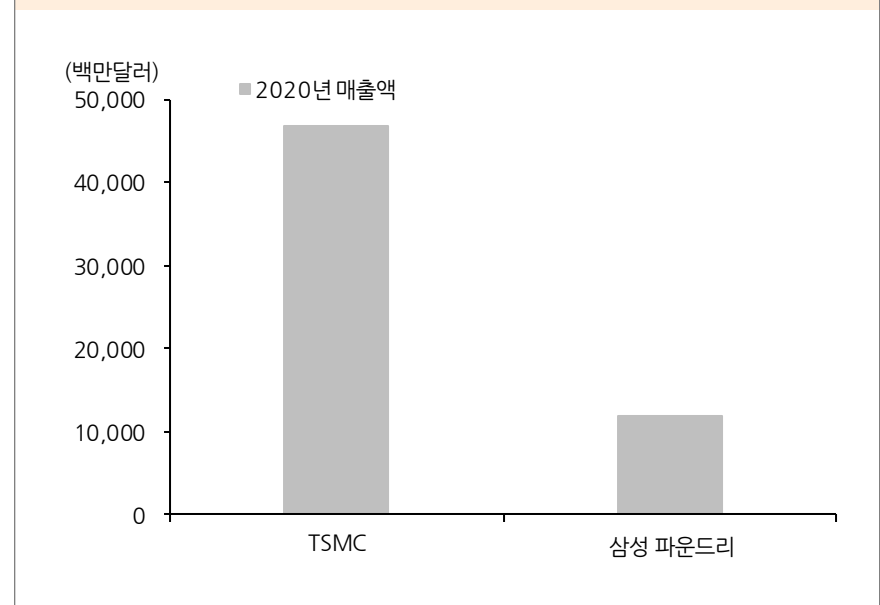
- ✓ 2020년 기준 TSMC의 12인치 Fab 캐파는 710K/월로 삼성전자의 3배 수준에 달해
- ✓ 매출액 역시 TSMC는 469억 달러로 삼성전자 대비 4배 수준
- ✓ 다만, 삼성전자는 28나노부터 본격적으로 투자했으므로 28나노 이하 매출 비중이 80% 이상일 것으로 추정되고, TSMC는 74% 수준임. 따라서, 파운드리 업계가 최첨단 공정으로 진화해 나갈수록 양사 간의 격차는 축소될 것으로 판단

2020년 TSMC, 삼성전자 파운드리 캐파 비교



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터

2020년 TSMC와 삼성전자 파운드리의 매출액 전망



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

[한화리서치센터]

❖ 2021년까지는 TSMC 우위 지속

- ✓ 현재까지 수집된 자료를 토대로 보면, 5나노까지의 수주에서도 TSMC의 우위가 계속되고 있음. 전세계에서 ASML로부터 EUV 장비를 가장 많이 구매한 곳도 TSMC이므로 당분간 이 상황이 변치 않을 것
- ✓ 하지만, 삼성전자 역시 2nd vendor로서 퀄컴, nvidia 등 대형 고객으로부터 수주를 받고 있으며, 3nm GAA 공정부터는 비슷한 기술력에 도달할 것으로 기대

차세대 제품별 파운드리 수주 내역				
기업	제품	공정	파운드리	생산시기
애플	A14	5nm	TSMC	> 2020.04
애플	A14X	5nm	TSMC	> 2H20
엔비디아	Ampere	7nm	TSMC/SEC	> 2H20
엔비디아	RTX30	8nm	SEC	> 2H20
엔비디아	RTX30	7nm	TSMC	> 2H20
애플	A15	5nm	TSMC	> 2H21
애플	GPU(Lifuka)	5nm	TSMC	> 2H21
NXP	S32 architecture	5nm	TSMC	> 2021
퀄컴	Snapdragon 875 5G	5nm	SEC	> 2021
퀄컴	X60 modem chip	5nm	SEC/TSMC	> 2021
엔비디아	Hopper GPU	5nm	SEC/TSMC	> 2021
인텔	Xe graphics	5nm	TSMC	> 2021
Marvell	OCTEON	5nm	TSMC	> 2021
AMD	Zen 4 CPU	5nm	TSMC	> 2021~2022
AMD	Radeon RDNA 3 GPU	5nm	TSMC	> 2021~2022
브로드컴	High-speed network processor	5nm	TSMC	> 2021~2022
미디어텍	Dimensity 2000 series	5nm	TSMC	> 2021~2022

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



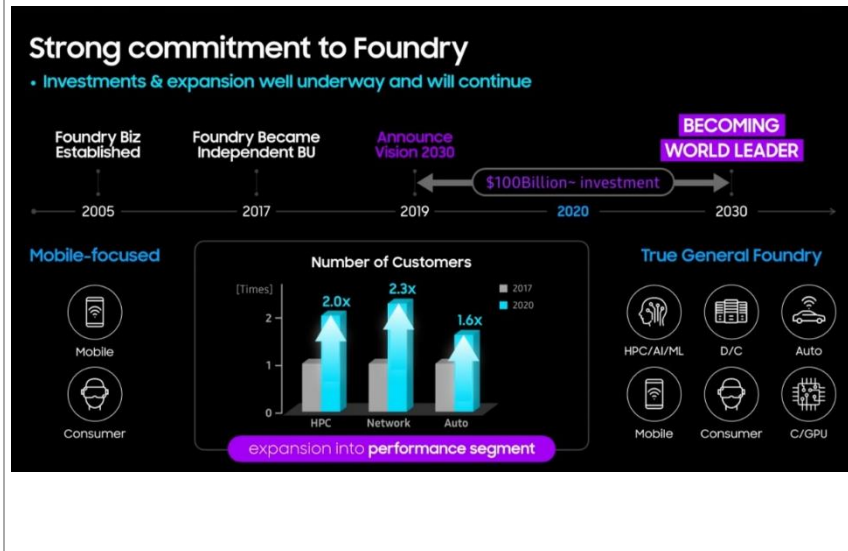
반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

[한화리서치센터]

❖ 삼성전자, 2022년부터 3나노 공정 양산 전망

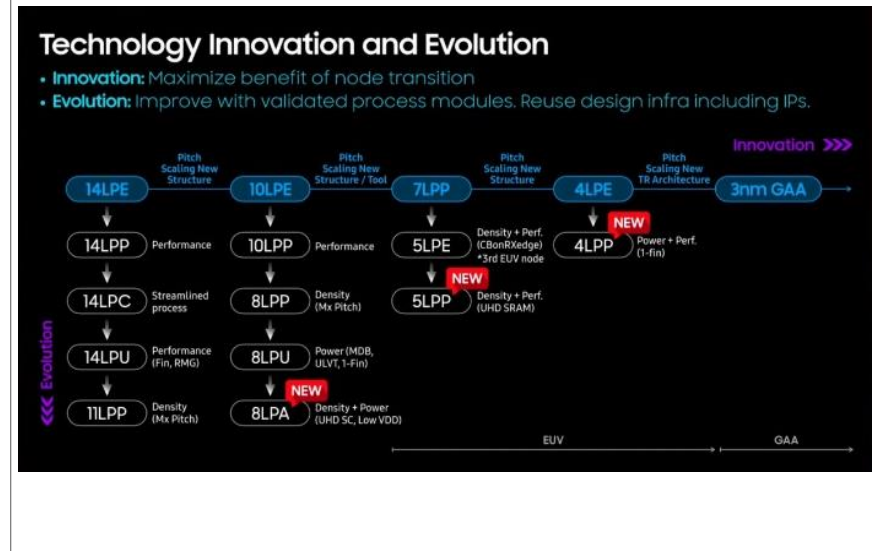
- ✓ 삼성전자는 10월 파운드리 포럼에서 2020년 고객수가 2017년 대비 2배 가량 증가했다고 언급
- ✓ 7나노부터 EUV 사용을 확대하면서 2030년까지 1000억 달러 이상을 투자할 것이라 설명
- ✓ 3nm GAA 공정은 2022년부터 양산을 시작할 수 있을 것이라 언급

삼성 파운드리 고객수



자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

테크 노드 진화 로드맵



자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

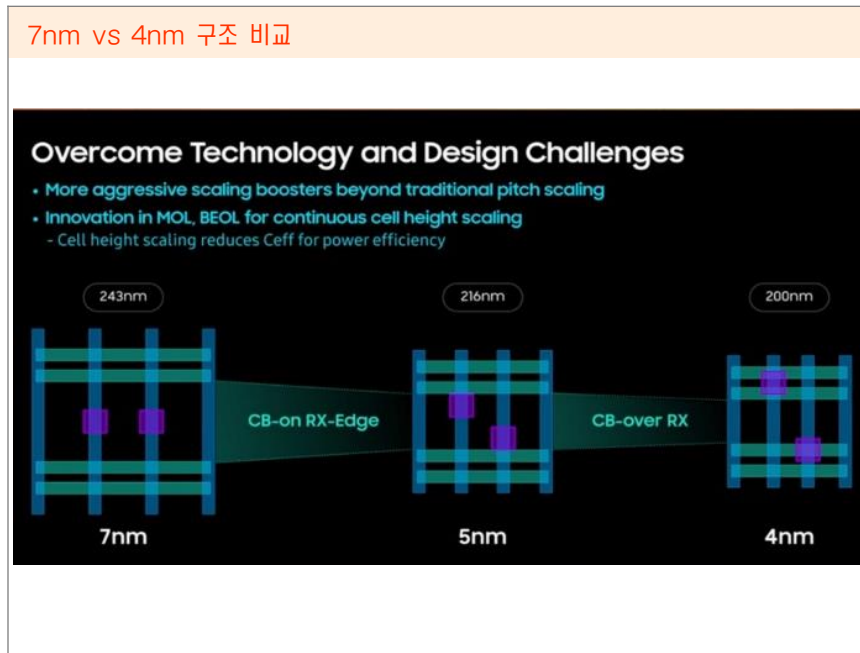


반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

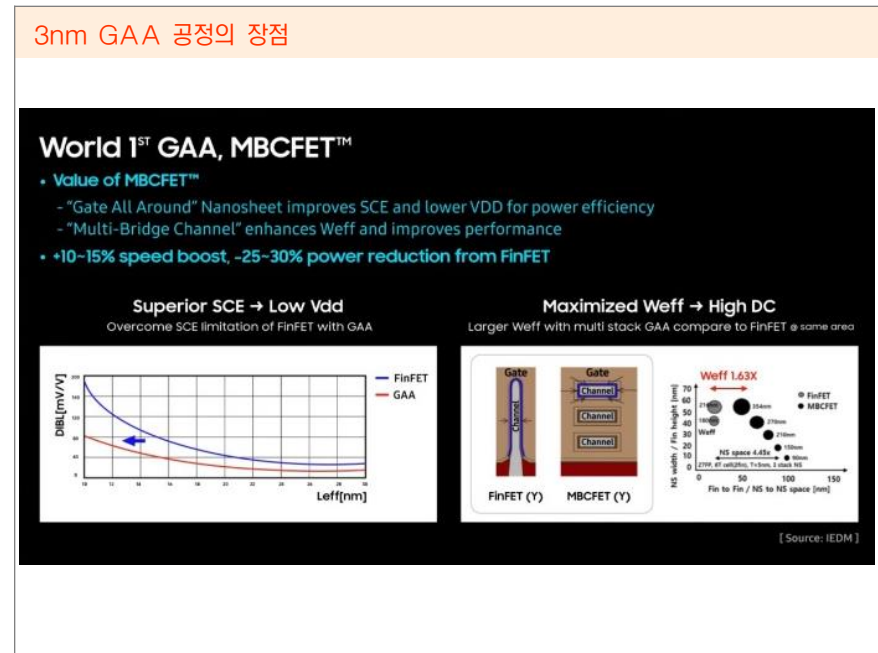
[한화리서치센터]

❖ 3나노 GAA 공정 구조와 장점

- ✓ 2021년부터 양산하게 될 4나노 공정은 5나노에 비해 면적이 24% 감소하고, 전력소모는 16% 절감되는 것으로 나타나
- ✓ 3nm GAA 공정은 전력소모가 25~30% 절감되고, 성능은 10~15% 개선되는 것으로 알려짐



자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터



자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터



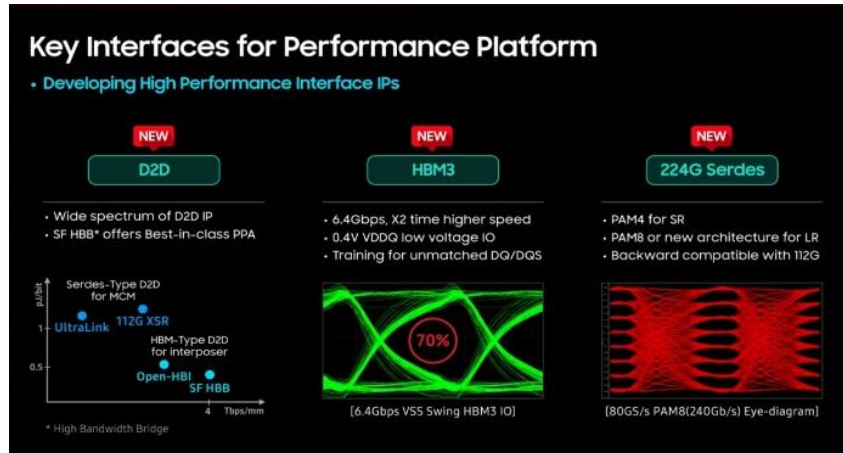
반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

[한화리서치센터]

❖ 삼성전자의 장점은 토탈 솔루션

- ✓ 삼성전자는 1위 디램 업체로서 초고속 인터페이스를 활용한 패키징 기술을 토탈 솔루션으로 제공 가능하다는 것이 경쟁사 대비 차별점
- ✓ OSAT 업체들과의 파트너십을 통해 동사가 보유한 HBM 메모리와 파운드리 생산된 Logic 칩을 2.5D 형태로 패키징 할 수도 있고, 고객의 입맛에 맞게 제품화할 수 있다는 것이 최대 장점

삼성전자가 내세우는 주요 IP들



자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

삼성 파운드리의 장점은 HBM까지 한번에 패키징 해줄 수 있다는 점



자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

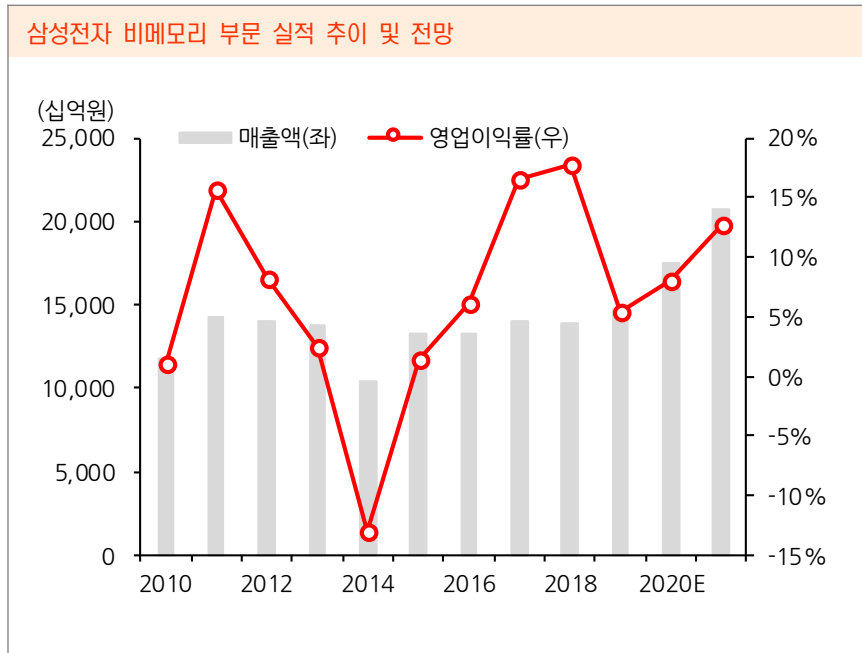


반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

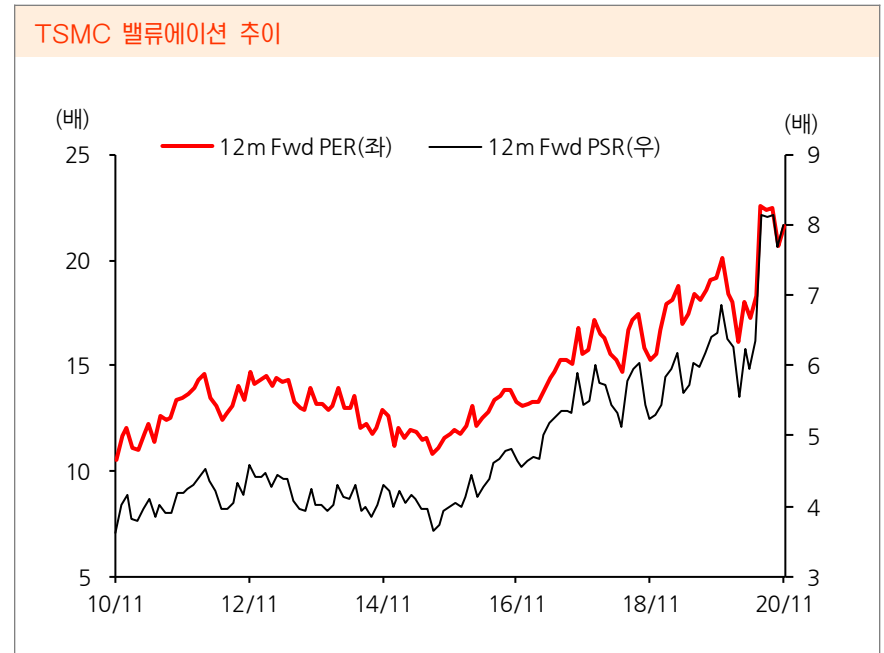
[한화리서치센터]

❖ 삼성전자의 비메모리 사업가치는 3년 후 100조 원에 이를 전망

- ✓ 삼성전자의 비메모리 매출액은 2023년 25조 원에 육박할 전망
- ✓ 이 부분의 성장성과 TSMC의 멀티플을 감안하면 삼성전자의 비메모리 사업가치는 3년 후 100조 원까지 성장할 것으로 판단



자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

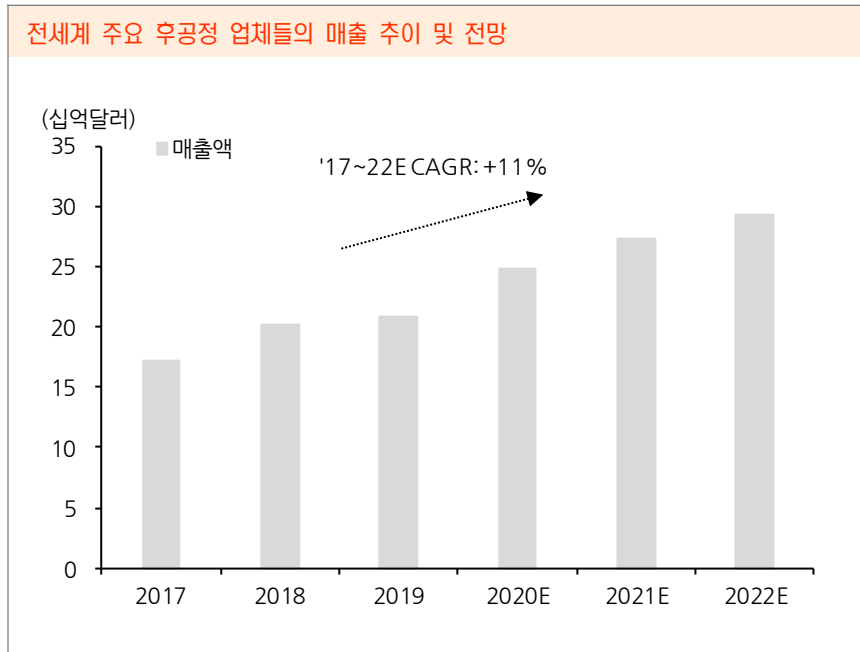


반도체 사상 최대의 설비투자 사이클

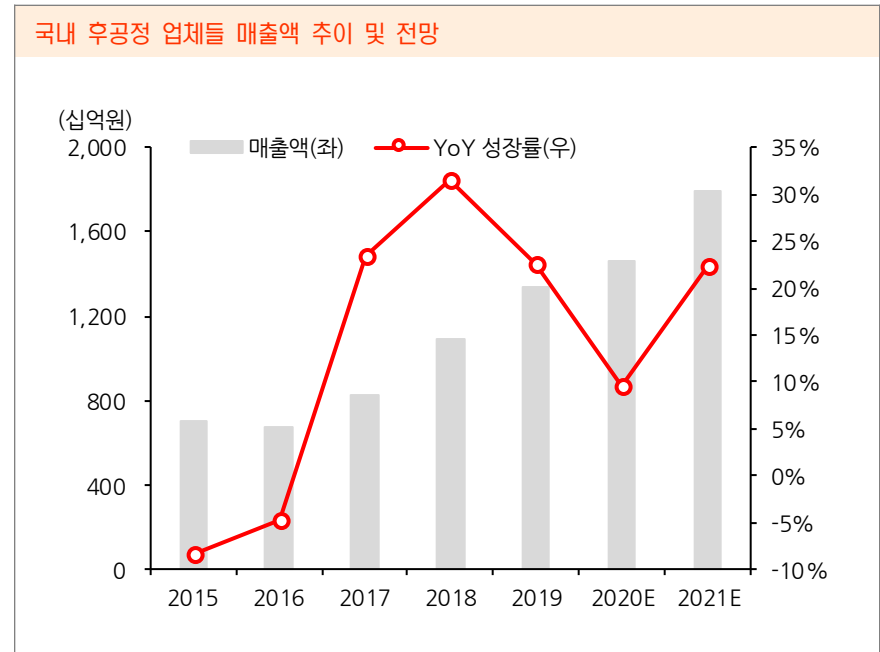
[한화리서치센터]

❖ 전 세계 후공정 업체들도 파운드리 생태계와 함께 동반 성장 중

- ✓ 몇 년 전 파운드리 업계에 Fan Out 패키징 기술이 도입되면서 OSAT 업체들이 모두 죽을 것이라는 의견이 지배적이었음. Fan Out 기술의 난이도가 높고, 부가가치가 높아 파운드리 업체가 In-house에서 생산하는 경우가 나타나기 시작했기 때문
- ✓ 하지만, OSAT 업체들도 분업화에 성공하고, 파운드리 업체와의 파트너십을 통해 동반 성장할 수 있는 생태계가 만들어짐
- ✓ 주요 OSAT 기업들의 매출 성장을 보면 앞으로 파운드리 생태계 확장에 따른 수혜가 기대됨



주: ASE Technology, Amkor Technology, JCET 합산 기준
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



주: 네패스, 테스나, 엘비세미콘, 하나마이크론 합산 기준
 자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

II

디스플레이



체질 개선 과정의 마무리

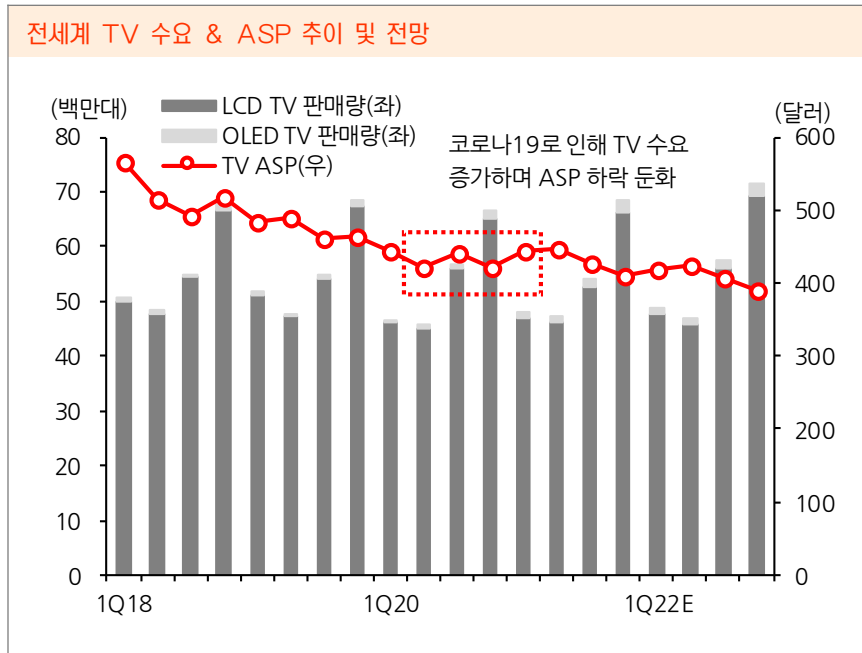


디스플레이 체질 개선 과정의 마무리

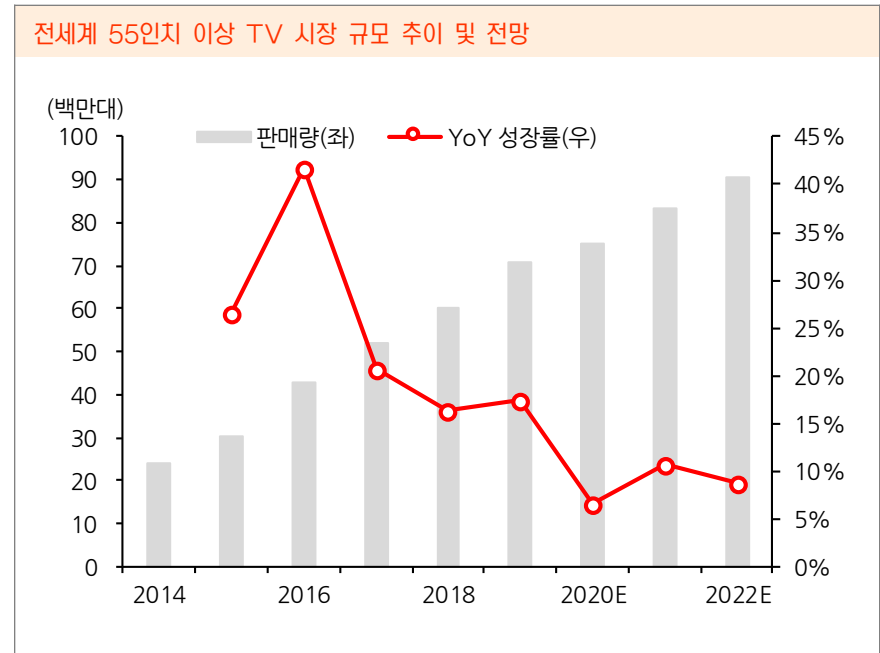
[한화리서치센터]

❖ 코로나19로 인한 이례적인 대형 TV 수요

- ✓ 코로나19 발병 이후 2분기까지 TV 수요가 급감했으나, 3분기부터 대형 TV를 중심으로 수요가 폭발하며 패널 공급부족 현상 나타나
- ✓ 패널 가격 상승과 함께 당분간 TV 가격도 안정적인 흐름을 유지할 전망
- ✓ 올해 패널 공급부족으로 인해 팔지 못한 TV 물량은 내년 상반기에 보급될 것으로 보여 내년 상반기까지 TV 수요는 전년 대비 성장을 이어나갈 전망



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

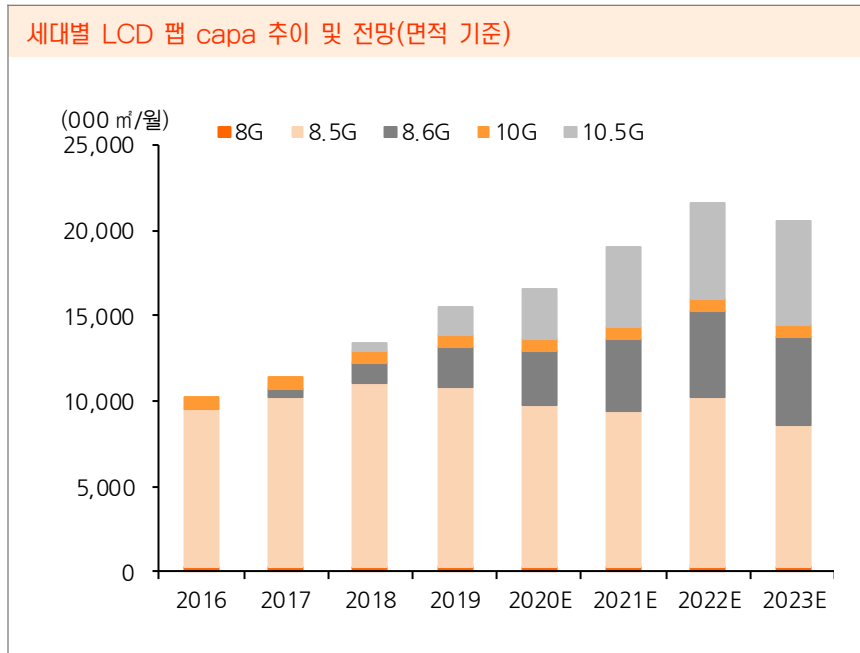


디스플레이 체질 개선 과정의 마무리

[한화리서치센터]

❖ 변수가 많아진 패널 업계

- ✓ 연초 구조적인 적자 구조를 탈피하기 위해 SDC와 LGD를 중심으로 LCD 라인 구조조정을 시작했는데, TV 수요 급증으로 인해 패널 가격이 급등하게 됨
- ✓ 이에 따라 LGD는 일부 라인의 구조조정을 미뤘고, SDC도 당초 LCD 전 라인 섀다운에서 내년 상반기까지 양산하기로 결정
- ✓ 하지만, 여전히 중장기적인 관점에서 중국 업체들이 10세대 캐파 확장을 계획하고 있어 LCD 패널 가격 하락기 도래 시 국내 LCD 업체들의 캐파는 자연스럽게 감소할 것으로 판단



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

LG디스플레이와 삼성디스플레이 LCD 라인 재가동 (단위: 000장/월)

		Historical				Forecast						
Fab		4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
S D C	L7-2	165	165	165	165	110	100					
	L8-1	165	165	165	165	110	100					
	L8-2	105	105	105	105	105	35					
L G D	P7	220	140	140	95	95	130	130	130	130		
	P8	170	70	70	100	100	100	125	130	130	130	130

자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

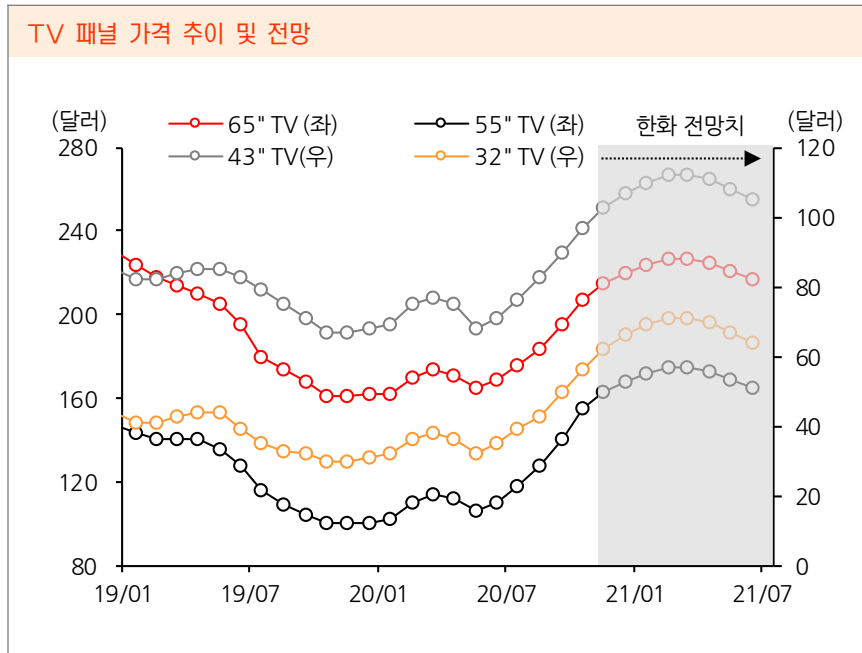


디스플레이 체질 개선 과정의 마무리

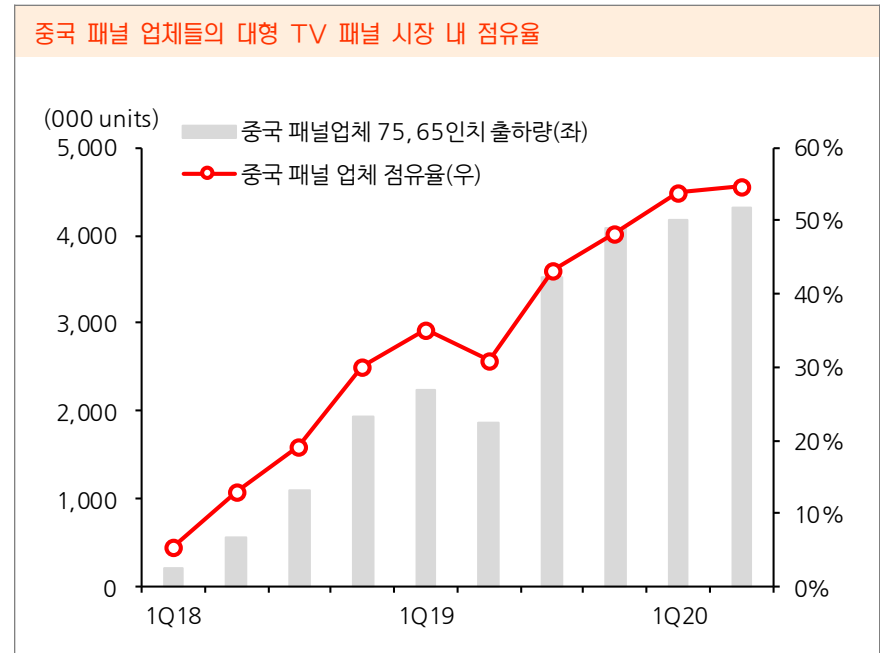
[한화리서치센터]

❖ 패널 가격 강세는 연말까지 지속, 내년 중반부터 약세 전망

- ✓ 현재 TV 패널 가격은 5개월 연속 상승 추세에 있으며, 이미 2019년 최고점을 돌파함
- ✓ 코로나19 특수로 인한 TV 수요 강세에 따라 내년 초까지 패널 가격이 상승할 것으로 전망되고, 내년 2분기부터 완화될 것
- ✓ 중국 패널 업체들의 65인치 이상 LCD 패널 시장 점유율은 50%를 상회하고 있어 가격 결정권은 BOE, CSOT에 있음. TV 수요가 약해지는 순간 이들의 패널 가격 인하는 가속화될 것



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



주: BOE, CSOT 합산 기준
 자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



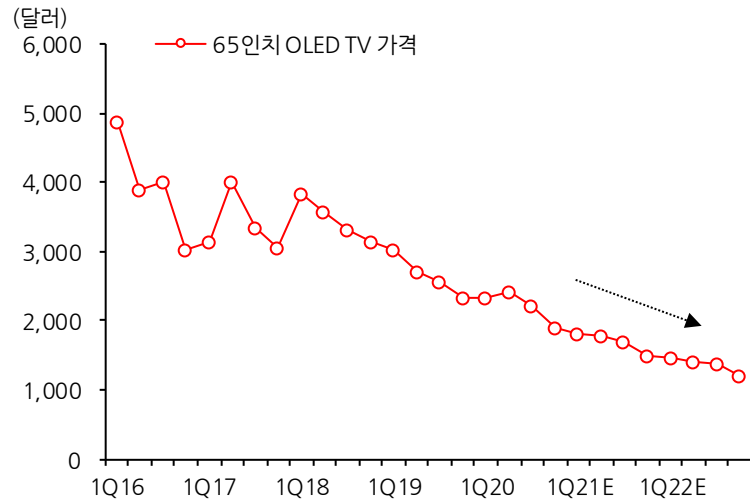
디스플레이 체질 개선 과정의 마무리

[한화리서치센터]

❖ OLED TV의 대중화 시대 개막

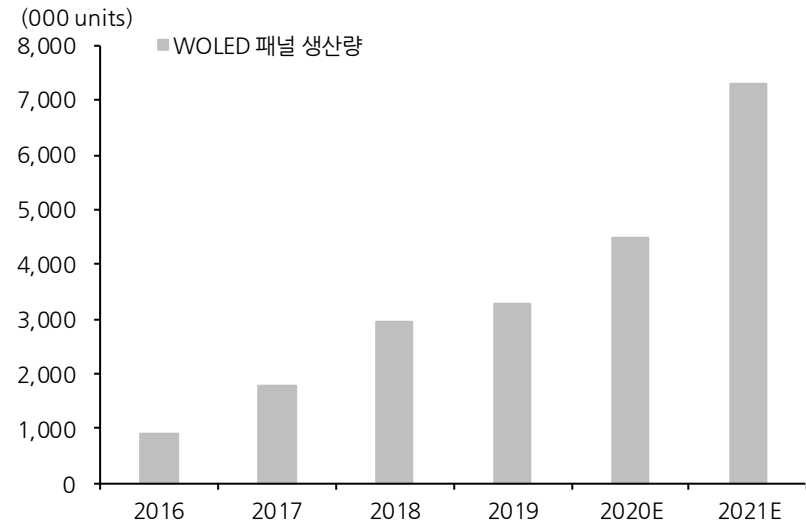
- ✓ 국내 패널 업체들이 체질 개선을 위해서는 OLED TV로의 시장 전환이 앞당겨져야 함
- ✓ 이를 위해서는 선제적으로 OLED TV 가격이 낮아져야 하는데, LGD의 광저우 공장 증설과 맞물려 대형 OLED 패널 가격은 다소 빠른 속도로 낮아질 전망
- ✓ OLED TV 가격 하락으로 수요가 높아지고, LGD의 패널 생산량이 증가해 고정비 부담을 축소하는 선순환 구조가 만들어져야 할 것

65인치 OLED TV 가격 추이 및 전망



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

LG디스플레이의 WOLED 패널 생산량 추이 및 전망



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



디스플레이 체질 개선 과정의 마무리

[한화리서치센터]

❖ 삼성디스플레이, QD디스플레이 내년 하반기 양산 전망

- ✓ SDC는 탕정 8세대 라인을 QD디스플레이로 전환 중. 현재 30K/월 규모로 진행 중이며, 내년 하반기 양산 예정
- ✓ 당초 총 120K/월 규모로 투자할 것으로 예상했지만, 첫 라인의 램프업 시기가 뒤로 늦춰지고 있고, Mini LED와 같은 과도기 기술이 등장하면서 추가 전환 여부는 일러야 내년 말 경에 결정할 것으로 판단

삼성디스플레이의 QD디스플레이 캐파 전망																(단위: 천장/월)
구분	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
SEC Tangjong L8-1			10	20	30	30	30	30	30	30	40	50	60	60	80	90
L9 (QD디스플레이)			양산 시작										→ 추가 전환 여부는 2021년 말 양산 시작 후 결정할 전망			10

자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

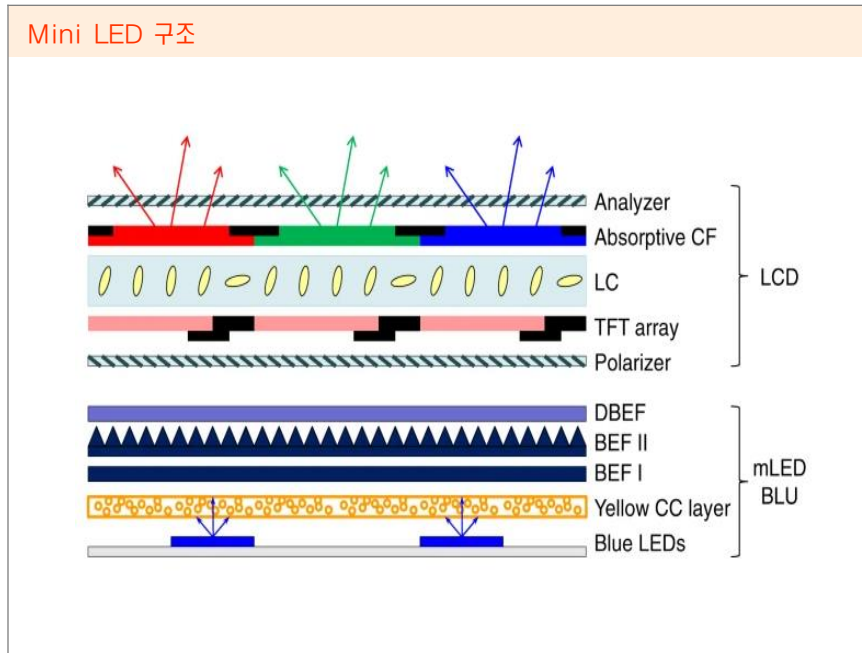


디스플레이 체질 개선 과정의 마무리

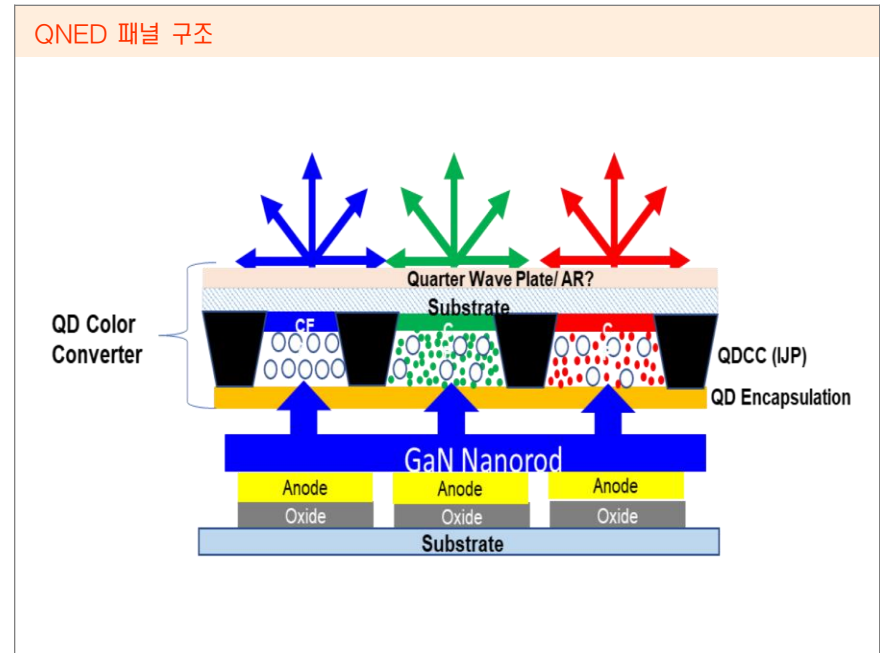
[한화리서치센터]

❖ 삼성전자의 TV 전략은 “가성비”

- ✓ 삼성전자의 QLED TV는 올해 500만 대 이상 판매되며, 하이엔드 제품 시장을 주도하고 있음
- ✓ 기술적으로 보면, OLED TV가 월등히 좋다고 볼 수 있으나, QLED TV는 가성비가 좋아 소비자들의 만족도가 높은 편
- ✓ 내년에는 Mini LED TV를 도입해 QLED TV의 고가 라인업에 안착시킬 계획임. SDC는 삼성전자의 가성비 전략을 고려해 QD디스플레이 양산 준비와 더불어 QNED 기술을 개발 중임. 양산 성공 시에는 QD디스플레이를 대체할 것으로 판단



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



자료: DSCC, 한화투자증권 리서치센터

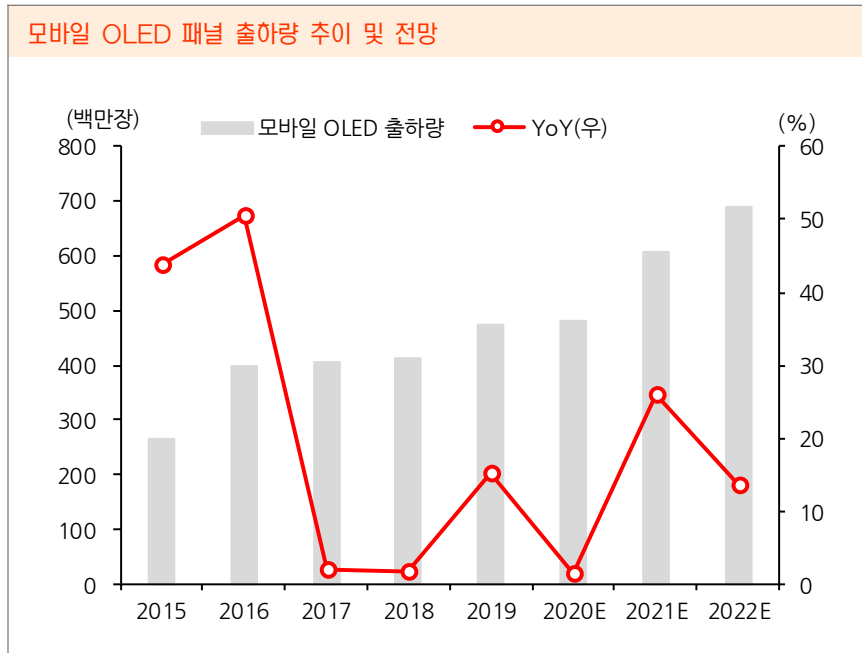


디스플레이 체질 개선 과정의 마무리

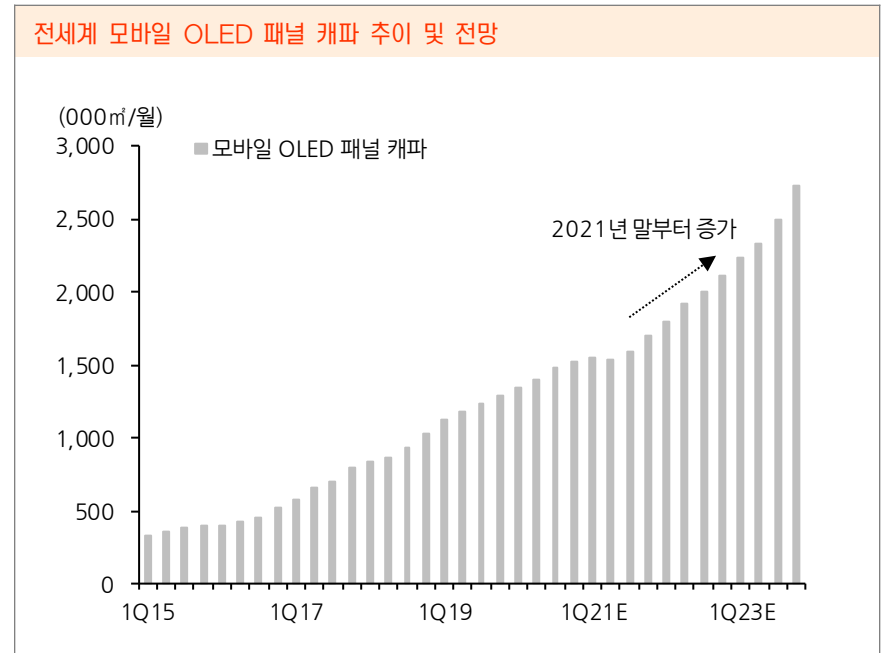
[한화리서치센터]

❖ 모바일 OLED, 2021년 하반기부터 투자 재개 전망

- ✓ LTPO 투자로 인한 캐파 감소, 2022년 폴더블 스마트폰 시장 개화를 감안할 때 이르면 내년 하반기부터 투자 재개할 것으로 판단
- ✓ 올해 모바일 OLED 패널 출하량은 4.8억 장으로 전년대비 거의 성장하지 못한 것으로 추정. 코로나19로 인해 상반기 스마트폰 수요가 약세를 나타냈고, 화웨이 제재 등으로 인해 하이엔드 보다 중저가 스마트폰 수요가 높았기 때문
- ✓ 당분간 중국 패널 업체들의 OLED 투자도 장비 조달 이슈로 인해 지지부진할 것으로 보여 전세계 모바일 OLED 증설은 다소 늦춰질 것으로 판단



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



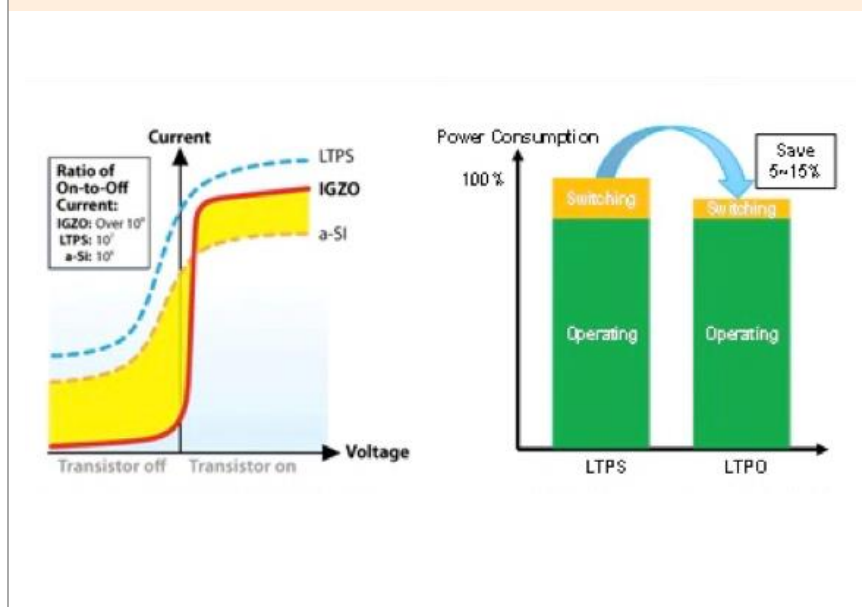
디스플레이 체질 개선 과정의 마무리

[한화리서치센터]

❖ 애플, 차기 아이폰에 LTPO 패널 적용 예상

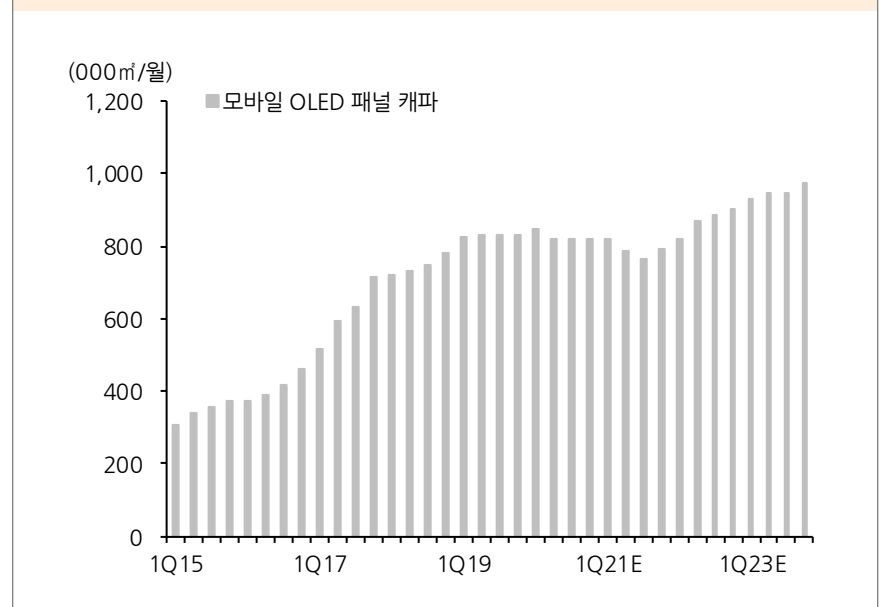
- ✓ 삼성전자는 갤럭시노트20부터 LTPO 패널을 적용. 120Hz의 주사율을 적용하면 눈의 피로도를 낮출 수 있는데, 전력소모가 높아지기 때문에 LTPO 패널이 효과적
- ✓ 애플도 이를 인지하고 있어 내년도 차기 아이폰에 LTPO 패널을 적용해 120Hz의 주사율이 적용될 수 있을 것
- ✓ 이에 따라 SDC A3 라인의 실질 캐패가 감소할 수 있어 내년 하반기에는 일부 보완 투자가 시작될 것으로 판단

LTPO의 구조와 장점/120Hz OLED 패널



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터

삼성디스플레이 모바일 OLED 캐패 추이 및 전망



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

III

핸드셋



5G, 폴더블이 주도할 스마트폰 부품 성장

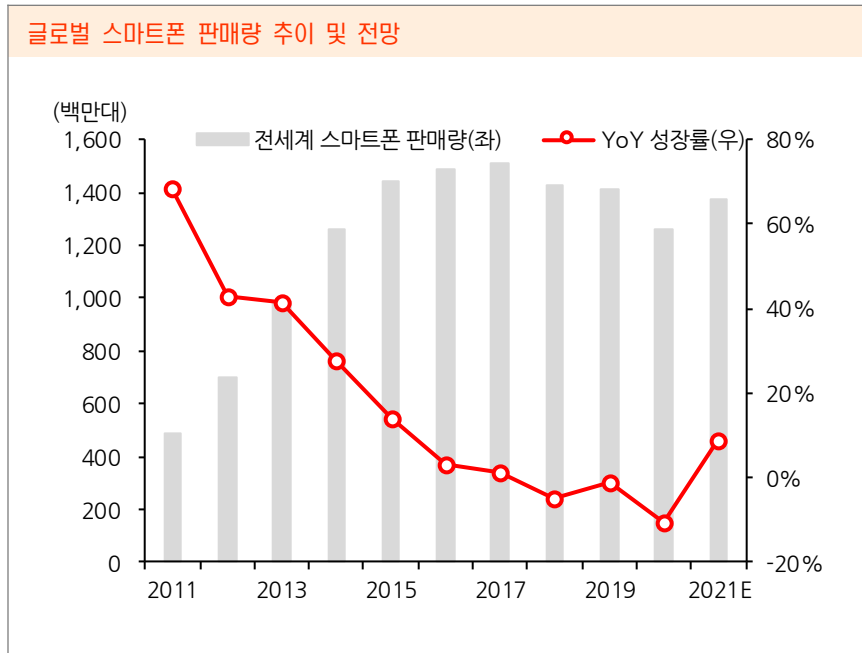


핸드셋 5G, 폴더블이 주도할 스마트폰 부품 성장

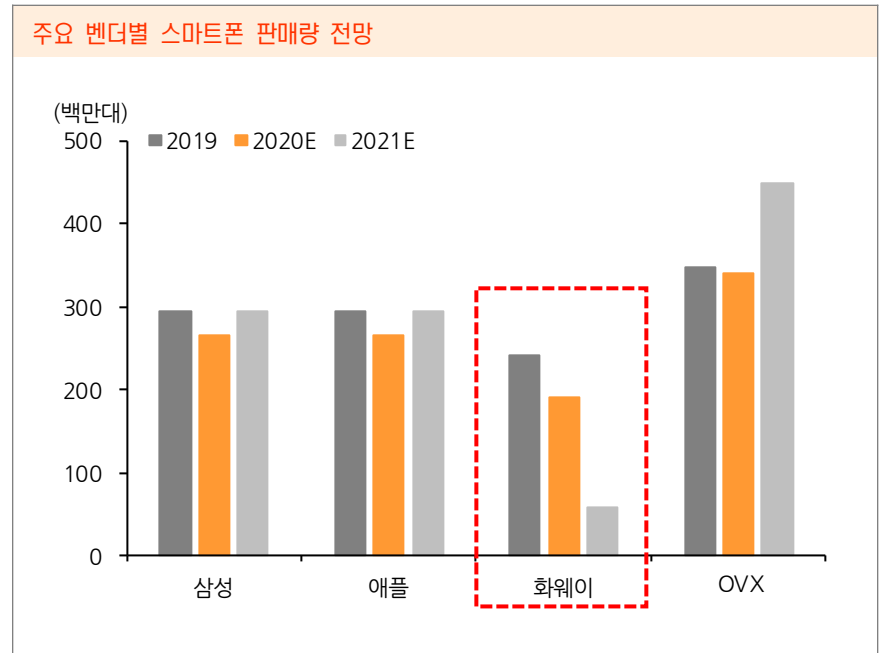
[한화리서치센터]

❖ 2021년 스마트폰 수요 회복

- ✓ 코로나19에 따른 소비 수요 침체로 2020년 스마트폰 판매량은 전년대비 11% 감소한 12.6억 대로 전망
- ✓ 2021년에는 6년만의 스마트폰 출하 반등 전망. 시장 조사 기관은 2021년 스마트폰 출하량 성장을 최소 9% 이상으로 예측
- ✓ 2021년 스마트폰 시장의 가장 큰 변수는 화웨이가 될 것으로 판단. 미중 갈등에 따라 2021년 화웨이 스마트폰 판매량은 2019년 2.4억 대에서 2021년 0.6억 대로 약 1.8억 대 감소 예상



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터



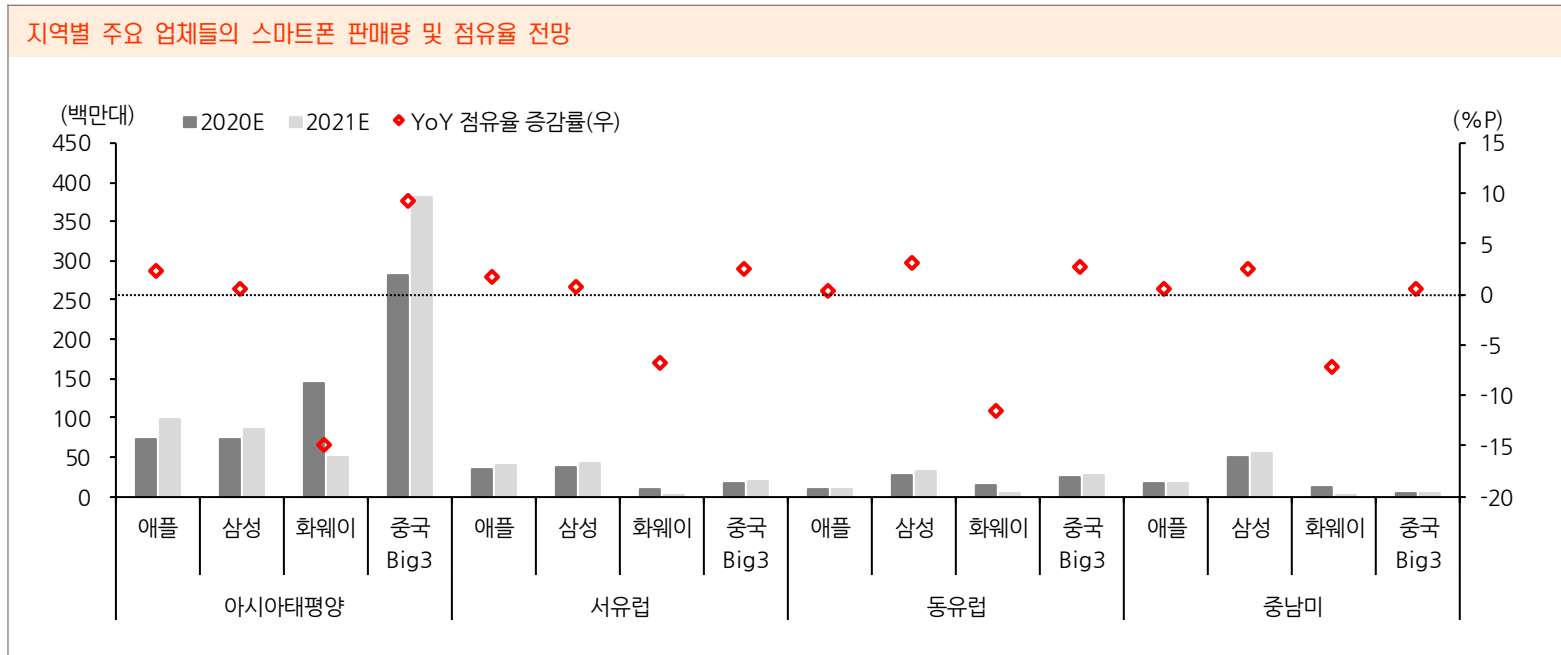
핸드셋 5G, 폴더블이 주도할 스마트폰 부품 성장

[한화리서치센터]

❖ 화웨이 부진은 OVX에게 가장 큰 수혜

- ✓ 정책 강도에 따른 물량 변수는 존재하나, 현재 부품 수급 차질 상황으로 봤을 때 2021년 화웨이 스마트폰 판매량 타격은 불가피할 것
- ✓ 화웨이 반사 수혜의 핵심은 OPPO, VIVO, Xiaomi가 될 것으로 전망. OVX는 전 지역에서 점유율 상승이 가능
- ✓ 삼성전자는 화웨이와 메인 경쟁지역인 동유럽 및 중남미 시장에서 3%p 수준의 점유율 상승은 가능할 것이나, 물량 기준으로 950만 대 수준의 다소 미미한 변화
- ✓ 국내 부품 기업군 들 중에서는 OVX 향 벤더의 수혜를 주목할 필요. 카메라 모듈의 삼성전기 및 SAW Filter의 와이솔이 대표적인 예

지역별 주요 업체들의 스마트폰 판매량 및 점유율 전망



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



핸드셋 5G, 폴더블이 주도할 스마트폰 부품 성장

[한화리서치센터]

❖ 2021년의 스펙 변화 – 5G, 폴더블이 핵심

- ✓ 카메라의 업그레이드는 지속될 것이나, 경쟁 강화 및 제조사의 원가 부담으로 부품 업체들의 타겟 마진은 개선되기 어려움
- ✓ 따라서 폼팩터의 변화가 가장 크고, 수요 증가가 예상되는 5G RF 및 폴더블 부품이 핵심 투자처가 될 전망

갤럭시 시리즈 모델별 주요 폼팩터 변화										
	S1-3 Note1-2	S4 Note3	S5 Note4	S6 Note5	S7 Note7	S8 Note8	S9 Note9	S10 Note10	S20 Note20	S21 Note21
출시일	2010-2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Display				엣지				폴더블		폴더블+S펜
생체인식			지문인식 심장박동			3D 터치		FoD		
카메라			OIS			홍채인식, 듀얼	트리플	ToF, 쿼드러플	폴디드줌	언더스크린
IR필터										
안테나	LDS			NFC				RF-PCB	MPI	
케이스	플라스틱			Unibody 메탈			칼라 웨이딩, 플라스틱 중저가			
부자재			IP67		IP68					
기판					Y-OCTA		SLP			AiP
수동부품									TC-SAW	BAW
기타	S펜	S뷰 커버		무선충전, 삼성페이						웨어러블
Software	Knox					빅스비				
Network	4G LTE							5G	5G	5G
관련업체	ALL ↑	ALL ↑	OIS ↑ 지문모듈 ↑ 부자재 ↑	메탈케이스 ↑ 3콤보 ↑ 감전소자 ↑ 사출 ↓			사출 ↑ 기판 ↑	FoD모듈/ 알고리즘 ↑ 힌지 ↑ 카메라 ↑	RF ↑ 카메라 ↑ Actuator ↑	RF ↑ 폴더블 ↑ 기판 ↑

자료: 한화투자증권 리서치센터

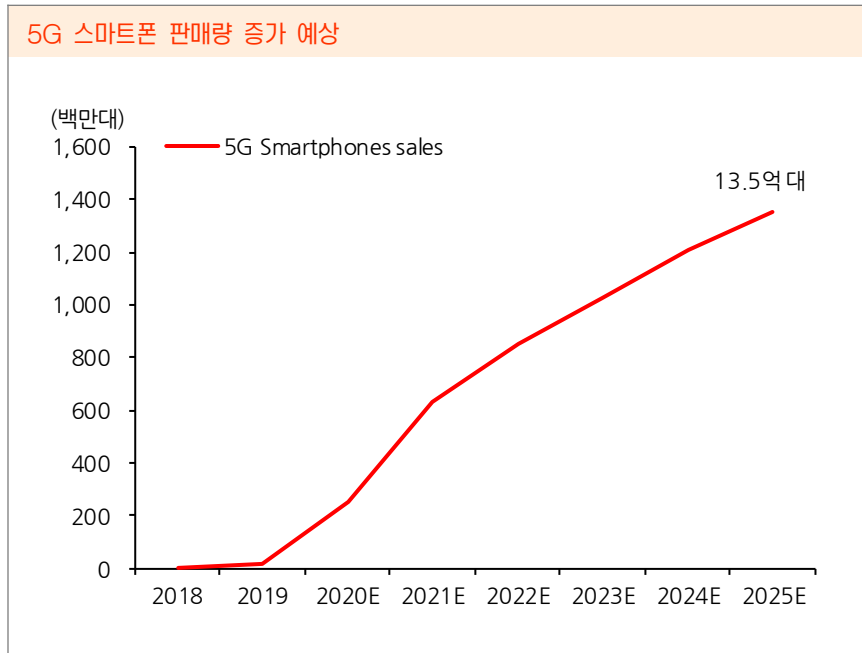


핸드셋 5G, 폴더블이 주도할 스마트폰 부품 성장

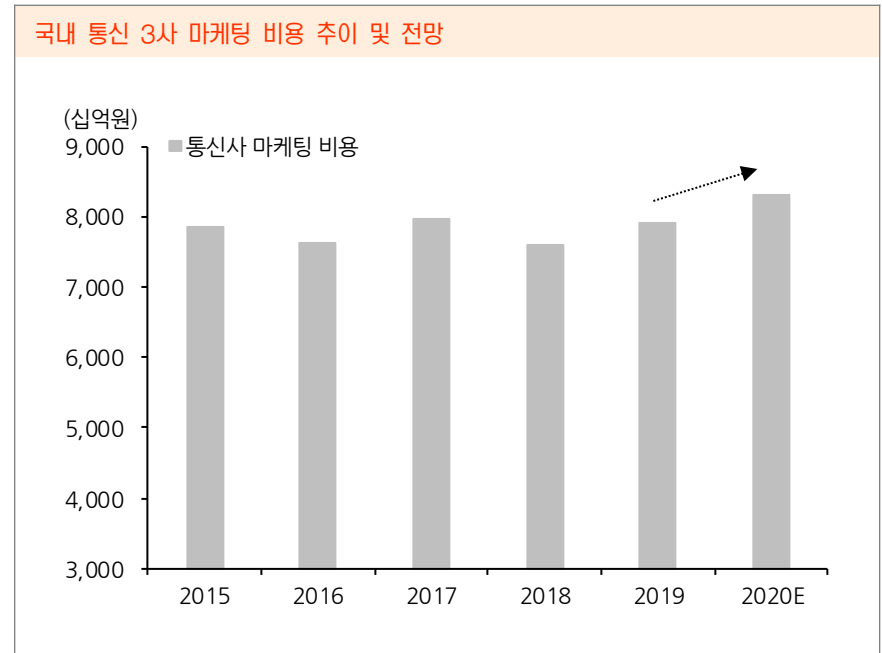
[한화리서치센터]

❖ 5G 스마트폰의 본격적인 판매 시작

- ✓ 스마트폰 시장 회복에 발맞춰 5G 스마트폰 판매가 본격적으로 이루어질 것. 각 제조사들의 공격적인 점유율 확대 예상
- ✓ 코로나19로 주춤했던 마케팅 비용 집행은 2021년 확대될 것이며, 특히 5G 판매 지원을 위한 지원 수단으로 활용될 것
- ✓ 2021년 5G 스마트폰 출하량은 6.4억 대로, 2020년 대비 약 153% 성장 전망. 이후 2025년까지 CAGR +40% 성장 예상



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

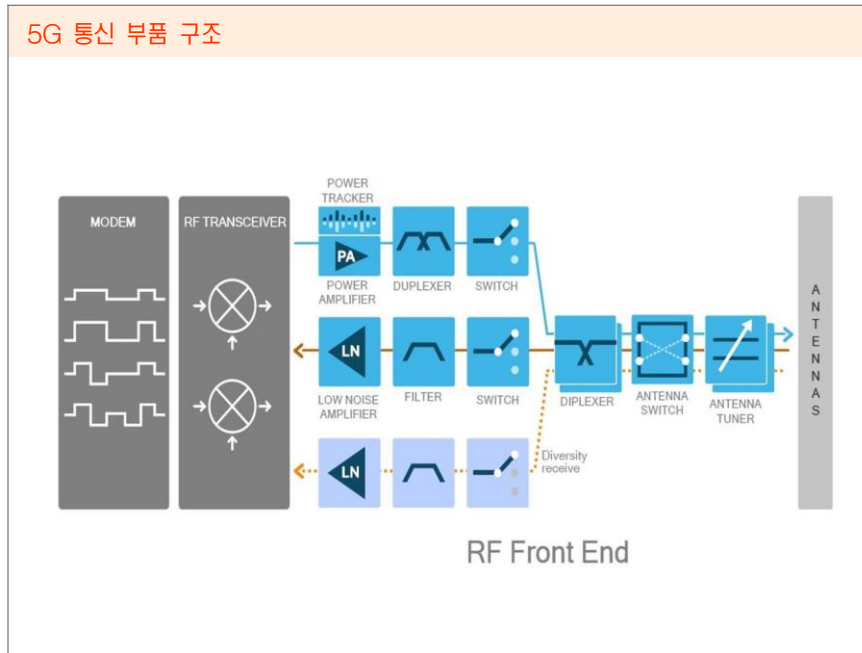


핸드셋 5G, 폴더블이 주도할 스마트폰 부품 성장

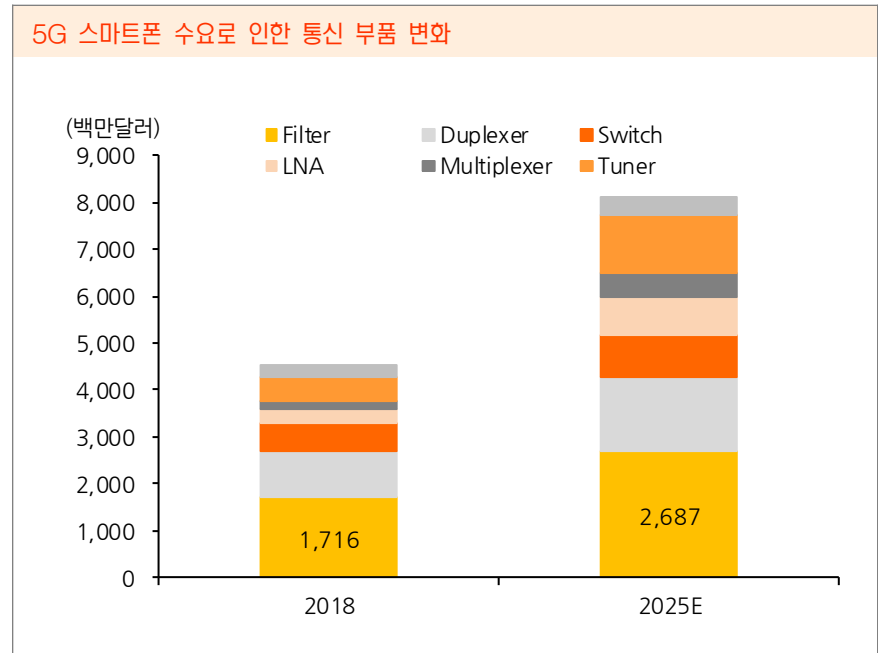
[한화리서치센터]

❖ 5G RF 통신 부품 성장

- ✓ 5G 스마트폰 출하량 성장으로 관련 통신 부품들의 P와 Q의 동반 성장 전망. 5G 환경에서는 멀티밴드 호환, 전송속도 개선, 저전력 요구에 따라 복잡한 모뎀과 RF 구성을 요구
- ✓ RF 모듈은 안테나 튜너, 스위치, 듀플렉서, 필터, PA 등으로 구성되는데, RF 모듈의 삼성전기, 필터의 와이솔이 수혜 예상 기업
- ✓ 또한 퀄컴 5G Baseband Supply chain에 포함될 다수의 국내 부품군 투자 유망. 패기징기판, FPCB, MPI, 커넥터 등



자료: Qualcomm, 한화투자증권 리서치센터



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터

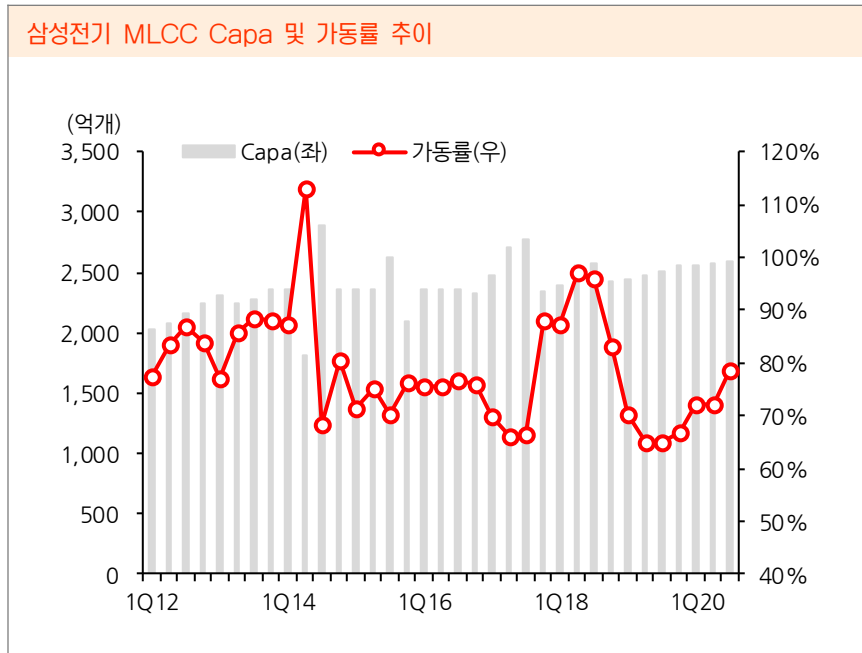


핸드셋 5G, 폴더블이 주도할 스마트폰 부품 성장

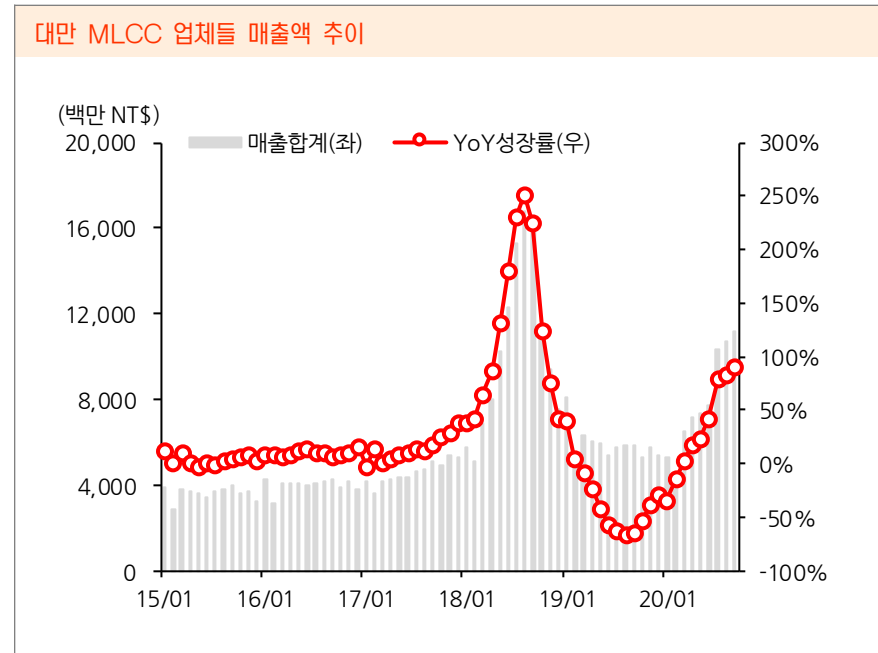
[한화리서치센터]

❖ MLCC 업황 개선은 이미 시작

- ✓ MLCC 업황 수급 개선에 주목. 2020 언택트 수혜로 서버, PC, 게임기용 MLCC 수요는 견조 했으며, 모바일과 전장용 MLCC도 2Q20을 기점으로 이미 회복세 진입
- ✓ 대만 MLCC 업체들의 2020년 실적 호조가 이를 증명. 또한 삼성전기의 MLCC 가동률도 2018년 수급 불균형으로 하락한 이후 빠르게 회복 중. 본격적인 업황 개선의 발판을 마련



자료: 삼성전기, 한화투자증권 리서치센터



주: Yageo, Walsin Tech 합산 기준
 자료: MOPS, 한화투자증권 리서치센터



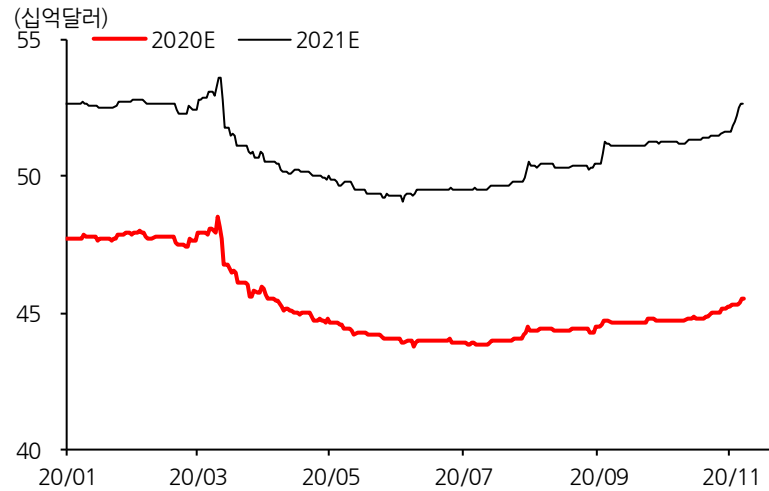
핸드셋 5G, 폴더블이 주도할 스마트폰 부품 성장

[한화리서치센터]

❖ 5G 부품군에 대한 지속적인 관심 필요

- ✓ 5G 부품 업종 리더들의 2021년 실적 컨센서스 및 주가는 빠르게 우상향 중
- ✓ 마찬가지로 5G 부품 관련 국내 부품주들의 2021년 성장을 기대
- ✓ 커버리지 내에서는 삼성전기, 비에이치, 와이솔 등을 추천

해외 주요 5G 부품 업체 매출액 컨센서스는 최근 상향 조정



주: Qualcomm, Murata, Skyworks, Broadcom 합산 기준
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

5G 부품 관련 업체들 정리

부품	업체
MLCC	삼성전기, 삼화콘덴서, 아모텍
패키징	삼성전기, LG이노텍, 대덕전자, 심텍
FPCB	삼성전기, 비에이치, 디케이티
PI	PI첨단소재
RF Filter	와이솔

자료: 한화투자증권 리서치센터

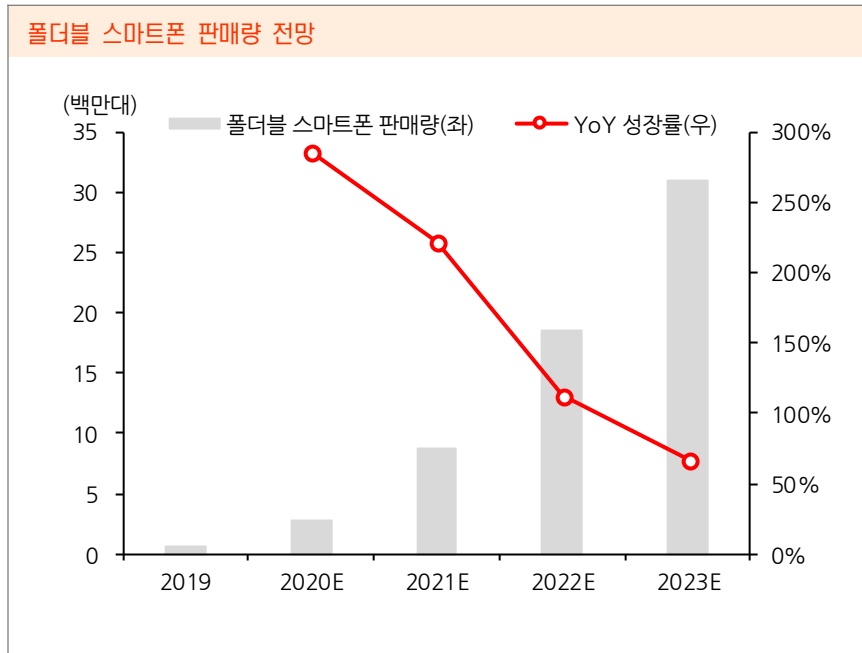


핸드셋 5G, 폴더블이 주도할 스마트폰 부품 성장

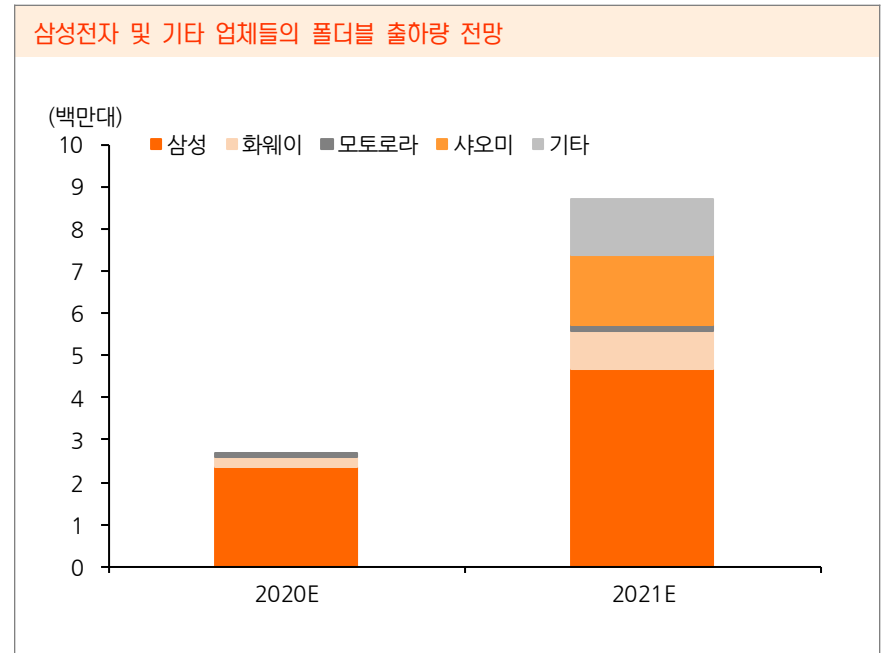
[한화리서치센터]

❖ 폴더블 기대감은 2021년 하반기 재부각될 전망

- ✓ 2020년 폴더블 스마트폰 판매량은 270만 대 수준으로 당사의 예상치였던 3~4백만 대를 하회
- ✓ 이는 폴더블 스마트폰의 기술적 난이도 및 높은 ASP로 제품 출시가 적극적이지 못했기 때문
- ✓ 그러나 2021년 하반기를 기점으로 수요가 증가하며 폴더블 스마트폰 판매량은 800만 대 수준으로 예상



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



핸드셋 5G, 폴더블이 주도할 스마트폰 부품 성장

[한화리서치센터]

❖ 폴더블

- ✓ 다양한 세트 제조사들의 제품 개발 노력에도 불구하고 삼성전자를 제외한 상품성 있는 제품 출시가 적은 상황
- ✓ 확산 속도는 다소 더딜수 있으나, 성장의 방향성은 여전히 크며 2021년 하반기를 기점으로 관련 Supply-chain의 수혜 재부각될 전망
- ✓ 삼성전자는 S펜 탑재, 아웃폴딩, 보급형 모델 등 다양한 시도를 계획 중
- ✓ 당사는 특히 힌지 파인테크닉스, FPCB/소재 비에이지, PI첨단소재 등에 지속적인 관심이 필요하다는 판단

제조사별 폴더블 스마트폰 라인업

								
	갤럭시폴드	화웨이 Mate X	모토로라 레이저	갤럭시 Z폴립	갤럭시 Z폴립 5G	갤럭시 Z폴드2	Royole FlexPai2	갤럭시 Z폴드3
출시일	Sep 2019	Nov 2019	Nov 2019	Feb 2020	Aug 2020	Sep 2020	Sep 2020	2021E
가격	\$2,145	€2,150	\$1,499	\$1,380	\$1,450	\$2,000	\$1,500	TBD

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

IV 2차전지



배터리 성장의 가속 페달은 유지될 전망

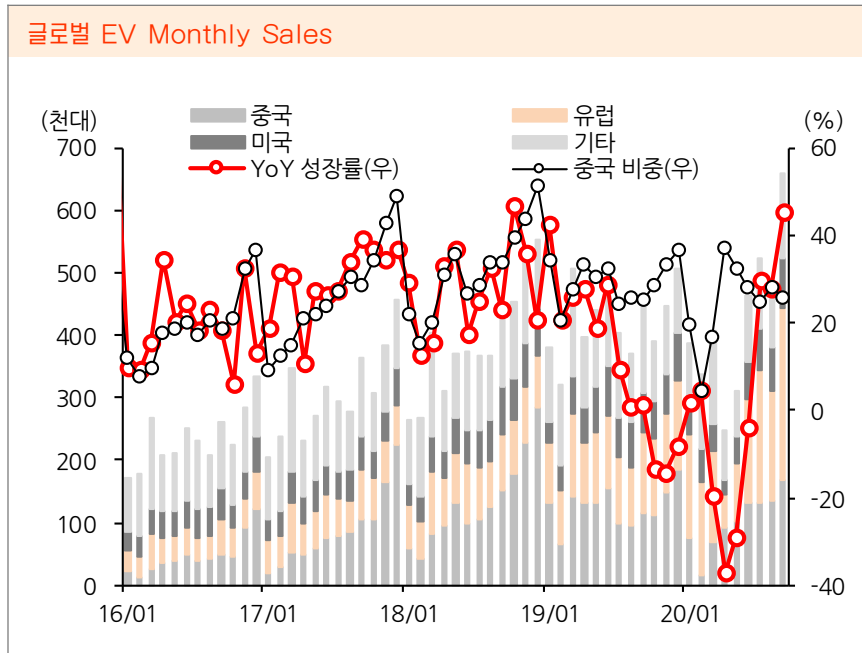


2차전지 배터리 성장의 가속 페달은 유지될 전망

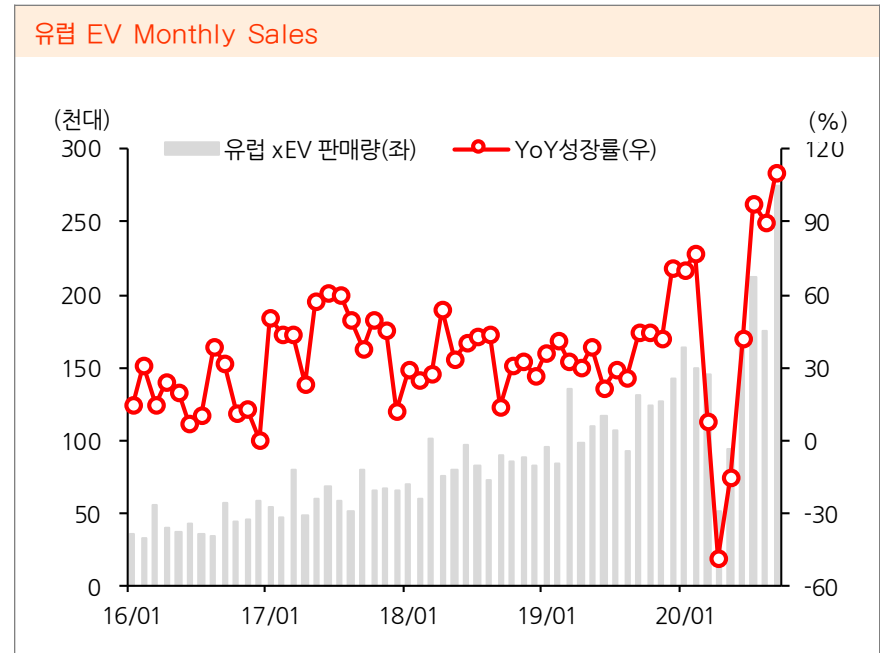
[한화리서치센터]

❖ 코로나19에도 불구하고 양호했던 2020년 친환경차 데이터

- ✓ 코로나19 영향에도 2020년 9월까지 발표된 글로벌 전기차 판매량은 66만 대로, 전년동기대비 45% 증가
- ✓ 특히 지역별로는 유럽의 성장이 가장 돋보였는데, 27.5만 대의 판매량을 기록하며 전년동기대비 111% 증가
- ✓ 4Q19 글로벌 전기차 판매량의 높은 기고에도 불구하고 성장세는 지속되고 있음. 강한 전기차 수요를 입증



자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터



자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터



2차전지 배터리 성장의 가속 페달은 유지될 전망

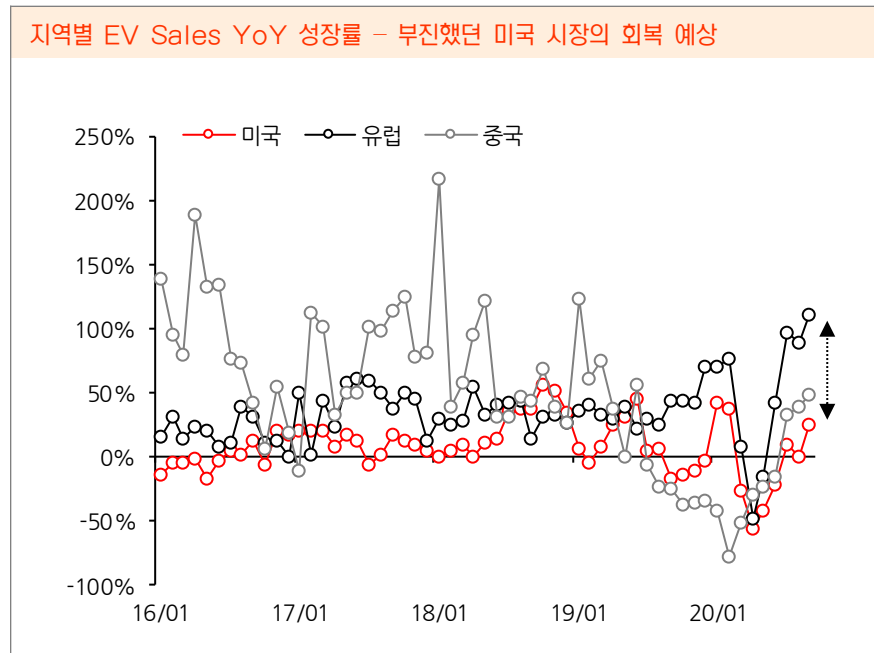
[한화리서치센터]

❖ 정책 변화로 미국 친환경차 시장 회복 전망

- ✓ 코로나19 이후 주요 대륙간 전기차 규제 방향성은 차이가 있었음. 유럽, 중국과 반대로 미국은 규제 완화를 선택
- ✓ 2020년 유럽과 중국의 전기차 시장 성장은 높았던 반면에, 미국 시장은 부진했음
- ✓ 바이든 행정부 체재하에서는 다양한 정책 지원을 통해 미국 전기차 판매가 가속화될 것으로 전망. 2020년 판매량 기준, 북미 전기차 침투율은 4.8%로 유럽 평균 16.7% 대비 현저히 낮음. 글로벌 업황 성장에 매우 긍정적

미국의 친환경차 정책 변화가 중요
바이든 정책
Clean Energy Policy
2조 달러의 Climate Plan
2035년까지 100% Clean Energy
2030년까지 50만 대의 전기차 충전소 설치
전기차 보급
Tax Credit 지급 대상 업체 확대 기존 전기차 20만 대 판매 미만 업체에서 60만 대까지(Tesla, GM 수혜)
중산층 중심으로 전기차 판매 확대

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



자료: SNE 리서치, 한화투자증권 리서치센터

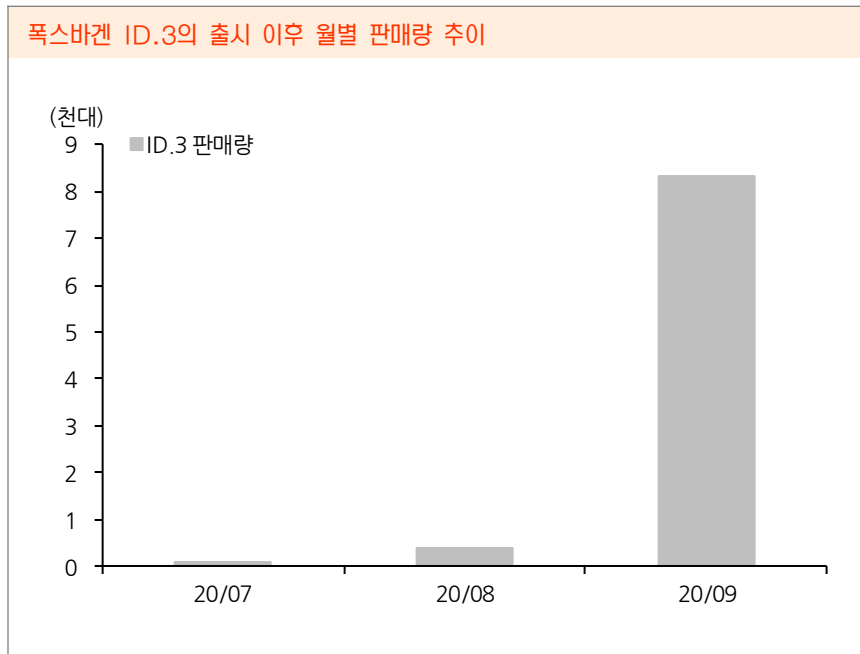


2차전지 배터리 성장의 가속 페달은 유지될 전망

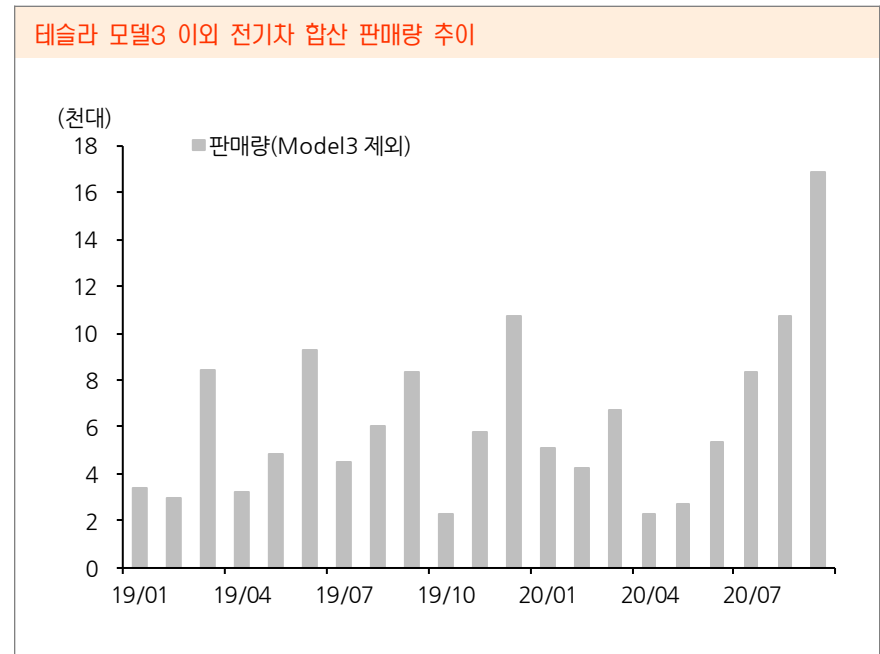
[한화리서치센터]

❖ 테슬라 이외의 전기차 모델 판매 확대 시작

- ✓ 2020년은 코로나19 영향으로 유럽 주요 OEM 공장 가동들이 중단, 다양한 신차 출시가 지연됨
- ✓ 그럼에도 불구하고 폭스바겐 ID.3와 같은 신차 판매 성과는 양호. 출시 3개월만인 9월 8천 대 이상의 판매량을 기록했고, 노르웨이에서는 테슬라3를 제치고 판매량 1위를 달성
- ✓ 테슬라 모델3 이외의 자동차 OEM 전기차 판매량 확대가 가속화되고 있는 것은 전기차 판매 확대에 고무적



자료:SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터



자료:SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터



2차전지 배터리 성장의 가속 페달은 유지될 전망

[한화리서치센터]

❖ 3세대 전기차 본격 출시, 현대기아차의 가세

- ✓ 출시가 지연된 다양한 3세대 전기차 모델 들의 본격적인 데뷔가 시작될 전망
- ✓ 특히 폭스바겐 MEB를 비롯하여 현대기아차 또한 전기차 전용 플랫폼인 E-GMP를 본격 가동. 현대기아차의 합산 전기차 점유율은 2020년 누적 기준 7%로 2021년 공격적인 판매 전망
- ✓ 폭스바겐 ID.4, 아이오닉 5, 제네시스 EV 버전 등 다양한 전기차 모델 출시가 예정되어 있음

폭스바겐 MEB



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

현대차 E-GMP



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



2차전지 배터리 성장의 가속 페달은 유지될 전망

[한화리서치센터]

❖ 테슬라가 불러올 나비효과는 이제부터 시작

- ✓ 전기차 판매 확대를 위해서는 구매자들의 선택지가 다양해질 필요
- ✓ 테슬라가 불러올 나비효과는 이제부터 시작
- ✓ 2021년 3세대 전기차 시대의 본격적인 개막으로 전기차 시장 확대 계속될 것

2021 주요 전기차 모델 라인업 정리

Release Date	Maker	Model
1H21	Volkswagen	ID.4
1H21	Hyundai	Ioniq 5
1H21	Volvo	XC40 Recharge
1H21	Chevrolet	Bolt
1H21	Audi	e-tron GT
1H21	Seat	el-Born
2H21	Tesla	Cybertruck
2H21	BMW	i4
2H21	Nissan	Ariya

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



2차전지 배터리 성장의 가속 페달은 유지될 전망

[한화리서치센터]

❖ 테슬라 배터리 데이 요약

- ✓ 반면 테슬라의 자체 혁신 기술을 통한 배터리 내재화 우려는 과도하다는 판단
- ✓ 테슬라는 배터리 원가 절감을 위한 혁신을 제안했는데, 공개한 대부분의 기술이 아직 양산 검증을 위해 충분한 시간이 더 필요하다는 판단
- ✓ 특히 소재 측면에서의 혁신 기술은 더욱 없었으며, 따라서 소재 업체들의 장기 성장성에 대한 긍정적인 의견을 유지

테슬라 배터리데이 요약			
구분	기술	내용	시사점
배터리	테라팩토리	2022년 100GWh, 2030년 3TWh	미성숙한 기술/Capex 등을 감안하면 지나치게 공격적이고 촉박한 타임라인
셀/구조 디자인	4680 cell	에너지/출력/주행거리 개선된 Cell	국내 배터리 업체도 원통형 지름 30 이상의 프로토타입 생산 중
	탭리스	탭 제거하여 에너지/출력/비용 향상	발열 해결이 이슈
	Cell-차량 통합	싱글 피스 캐스팅으로 부품수 감소	현실성 높으며, 원가 절감과 함께 주행거리 향상 예상
공정	건식전극 공정	기존 습식공정을 건식공정으로 대체	맥스웰 고유의 기술 아니며, 양산성 검증 필요하고 대량 양산에 대한 확신은 이룸
소재	실리콘 음극재	저렴한 실리콘 & 주행거리 향상	실리콘 swelling 현상 극복을 위한 구체적 방안 부재
	양극재 개발	하이니켈	하이니켈: 양산 레코드 가진 업체들 주목 필요
	LFP	LFP 사용 확대 & zero-코발트	낮은 주행거리 차량에 한해서 접목할 가능성 높음
	리튬 채굴권 획득	추출 공정 간소화로 비용 감소/환경 보호	리튬 추출 기술에 대한 구체적 방안 부재
	폐배터리 재활용	폐배터리 100% 재활용	-

자료: 한화투자증권 리서치센터



2차전지 배터리 성장의 가속 페달은 유지될 전망

[한화리서치센터]

❖ 테슬라 배터리 데이 우려는 과도

- ✓ 테슬라 배터리 내재화에는 많은 어려움이 있을 것으로 전망, 그 이유로는:
- ✓ 1) 테슬라의 생산 계획은 LG 화학보다 빠른 스케줄로, 셀 양산 경험이 없음을 고려하면 다분히 공격적
- 2) 테슬라가 목표로 하는 3TWh를 위해서는 약 200조 원의 Capex가 필요. 재무적 부담이 클 것
- 3) 소재의 혁신이 없었음을 감안한다면 독립적인 서플라이 체인 구축이 필요한데 이 또한 부담
- 4) 전기차 이외의 어플리케이션으로도 2차전지 사용이 가능하다면 전기차용 배터리의 공급 과잉은 우려보다 적을 것

테슬라데이 발표 관련 셀업체 및 서플라이 체인 이슈 정리		
이슈	현황	시사점
지나치게 공격적인 Capa 증설 계획	테슬라: 2020년 1GWh → 2022년 100GWh (100배) LG화학: 2020년 100GWh → 2023년 220GWh(약 2배)	테슬라의 계획은 LG화학보다 훨씬 공격적이며, 테슬라의 생산 계획은 대부분 새롭게 공개된 미완속한 기술을 기반으로 할 것이기에 개발이 지연될 가능성이 높음
자금의 문제	테슬라: 2022년까지 100GWh, 2030년까지 3TWh 통상적으로 배터리 1GWh당 800~1,000억 원 소요	테슬라 목표 3TWh를 위해서는 240~300조 원 필요 Capex 절감 69% 감안해도 10년간 200조 원 소요 테슬라 독주를 유지하며 cash-flow 감안해도 연간 20조 원은 부담
배터리 소재 서플라이 체인 구축에 한계	배터리데이에서 제시한 기술 중 배터리 소재의 혁신은 부재	기존 셀업체들이 구축하고 있는 서플라이 체인의 도움이 필요할 것 기존 고객향으로의 캐파 증설도 숨 가쁜 소재 업체들에게 테슬라 자체 캐파를 위한 독립적 서플라이체인 구성은 부담
3TWh는 오직 전기차만을 위한 capa는 아닐 것	테슬라는 궁극적으로 종합 에너지 솔루션 업체가 목표	2030년까지 목표하는 3TWh는 전기차 외에도 다양한 분야로 예상됨 공급 측면에서 분산 효과 기대

자료: 한화투자증권 리서치센터

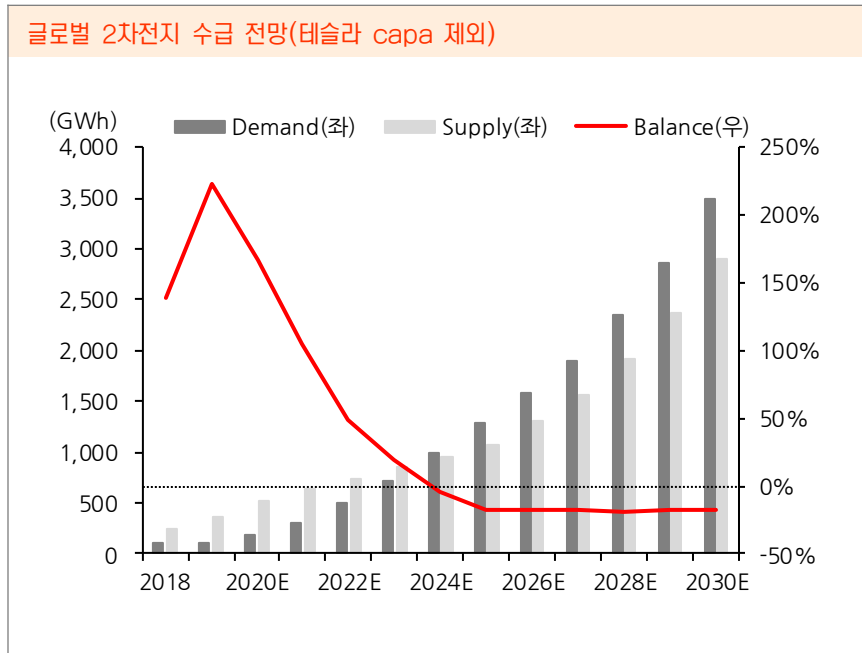


2차전지 배터리 성장의 가속 페달은 유지될 전망

[한화리서치센터]

❖ 테슬라 배터리 내재화에 앞서 셀 메이커들의 이익 창출 가능할 전망

- ✓ 테슬라 배터리 자체 Capa 계획은 2022년 100GWh, 2030년 3TWh 수준
- ✓ 이는 글로벌 공급 Capa에 육박하는 수준으로 현실성이 다소 부족
- ✓ 글로벌 2차전지 수급 (테슬라 Capa 제외)은 2024년부터 쇼티지 발생이 예상
- ✓ 기존 셀 메이커들은 테슬라 내재화 물량이 본격적으로 ramp-up 하기에 앞서 규모의 경제를 통해 이익 창출이 가능할 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: Tesla, 한화투자증권 리서치센터

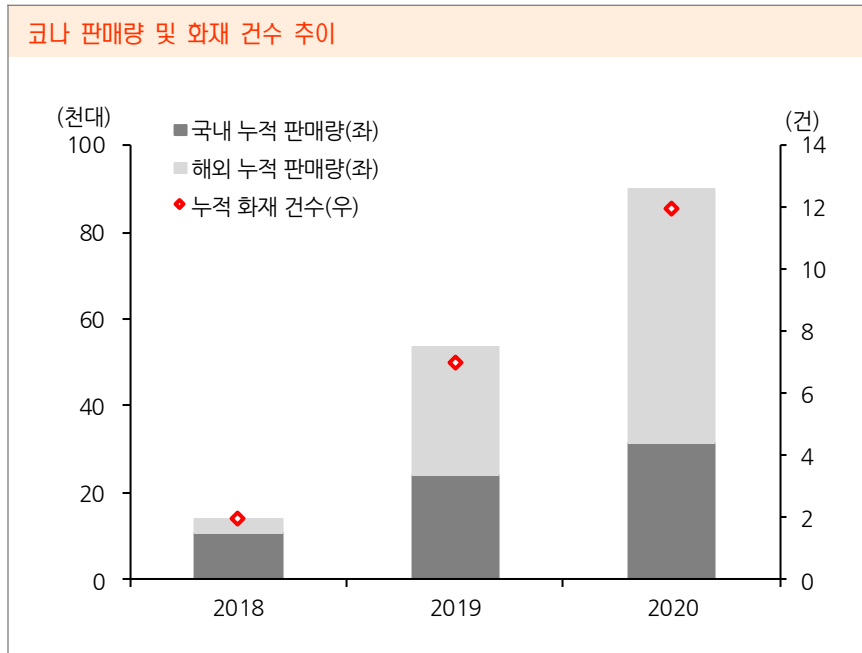


2차전지 배터리 성장의 가속 페달은 유지될 전망

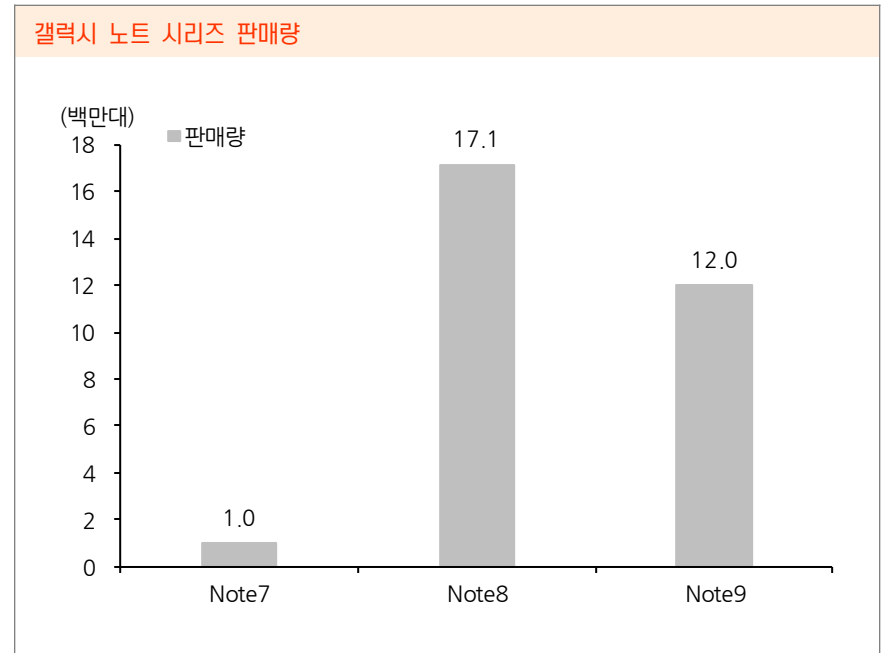
[한화리서치센터]

❖ 전기차 화재 이슈도 결국엔 지나갈 이슈

- ✓ 최근 발생하고 있는 코나 EV 화재 이슈로 셀 메이커 vs. 완성차 업체간의 2차전지 안정성 및 충당금 우려 재부각
- ✓ 그러나 코나 EV의 경우 국내 판매량 2.5만 대 중 12건의 화재에 불과하며, 화재 비율은 0.05%로 미미한 수준 (내연기관차 화재 비중 0.02%)
- ✓ ESS 및 삼성전자의 갤럭시 노트7 폭발의 과거 사례를 적용해보면, 2차전지 수요 둔화로 연결될 가능성은 적음. 오히려 셀 및 완성차 업체들의 안정성 기준이 높아지면서 시장 성장에 도움될 전망



자료: 언론보도, SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터

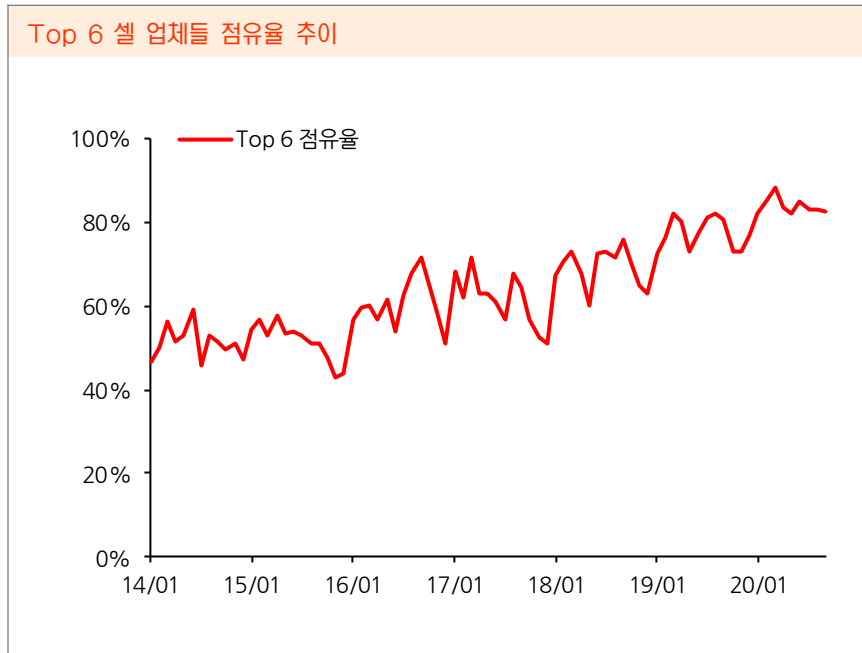


2차전지 배터리 성장의 가속 페달은 유지될 전망

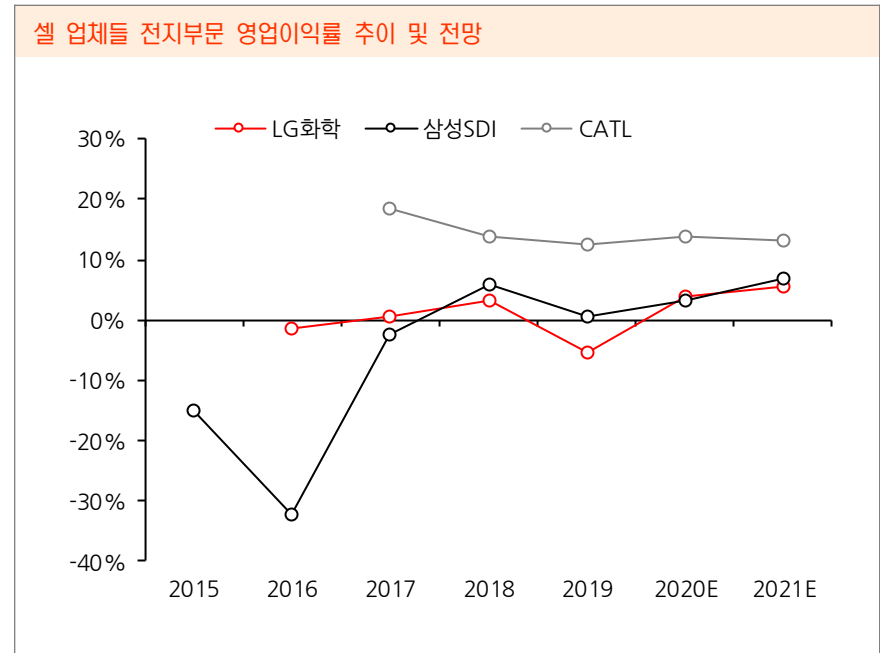
[한화리서치센터]

❖ 상위 셀 업체들의 경쟁력 강화

- ✓ 반면 상위 셀 업체들의 과점화는 계속 심화되고 있음
- ✓ 국내 3사와 CATL, 파나소닉, BYD의 셀 출하량 합산 점유율은 2014년 50% 미만에서 현재 80% 수준까지 상승
- ✓ 높은 점유율을 바탕으로 셀 업체들의 수익성은 개선 중. 2021년 대형 전지 부문의 이익률 우상향 트렌드는 가속화될 전망



주: LG화학, CATL, Panasonic, BYD, 삼성SDI, SK이노베이션 합산 기준
 자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

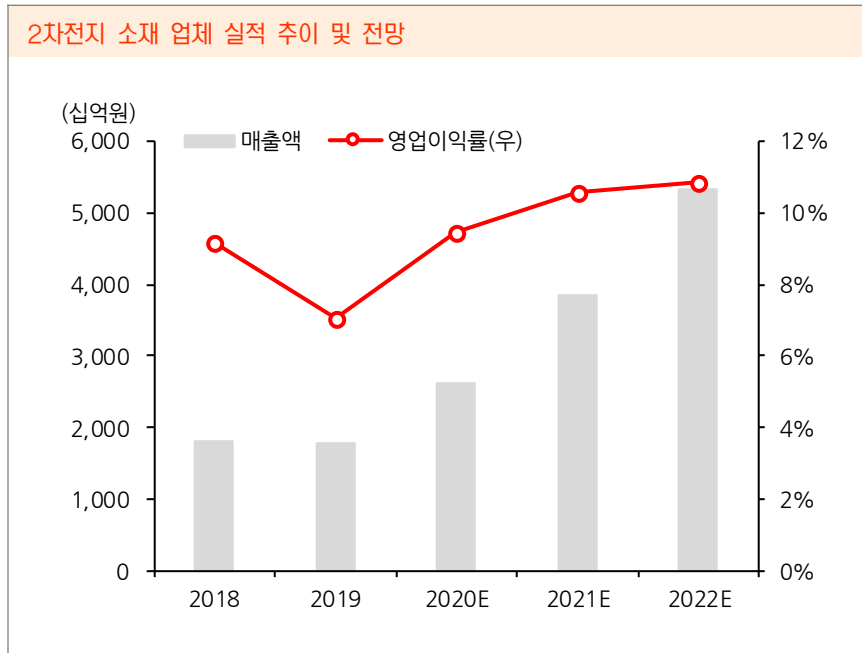


2차전지 배터리 성장의 가속 페달은 유지될 전망

[한화리서치센터]

❖ 소재 업체들의 실적 또한 동반 성장 전망

- ✓ 2차전지 소재 업체들의 본격적인 실적 성장은 2021년부터 시작될 것이며, 수익성 또한 동반 개선 가능
- ✓ 성장 섹터에 대한 밸류에이션 평가는 어려우나 2차전지 업종을 둘러싼 외부 환경은 2021년에 더욱 긍정적이기에 밸류에이션 re-rating 국면은 당분간 지속될 전망



주: 일진머티리얼즈, 에코프로비엠, 엘앤에프, 두산솔루스, 천보 합산 기준
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



주: LG화학, 삼성SDI, 포스코케미칼, SKC, 일진머티리얼즈, 에코프로비엠, 엘앤에프, 두산솔루스, 천보 기준
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

V

기업분석



1. 삼성전자
2. SK하이닉스
3. 삼성SDI
4. LG디스플레이
5. 원익IPS
6. 테스
7. 케이씨텍
8. 삼성전기
9. LG이노텍
10. LG전자
11. 비에이치
12. 와이솔
13. 엘앤에프
14. 천보
15. 포스코케미칼
16. 두산솔루스



삼성전자 (005930) 다각화된 사업 포트폴리오의 위력이 발현될 때 [한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 76,000원

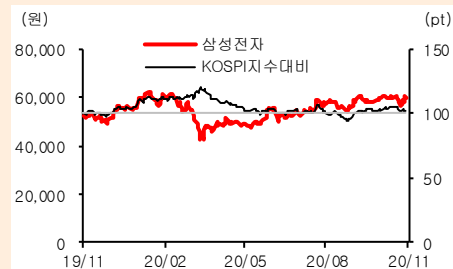
Stock Data

현재 주가(11/9)	60,200원
상승여력	▲ 26.2%
시가총액	3,593,809억원
발행주식수	5,969,783천주
52주 최고가/최저가	62,400/42,500원
90일 일평균 거래대금	11,164.75억원
외국인 지분율	56.0%

주주 구성

이건의 (외 15인)	21.2%
국민연금공단 (외 1인)	10.9%
BlackRockFundAdvisors (외 16인)	5.0%

Stock Price



전 사업부의 고른 성장 기대

- 우리는 동사의 2021년 예상 실적으로 매출액 251조 원, 영업이익 46.3조 원을 전망
- PC와 모바일 수요가 견조한 가운데, 서버 수요만 회복될 경우 내년 디램 업황은 크게 개선될 것으로 판단
- 주요 투자 포인트로는 1) 메모리와 파운드리 동반 실적 개선, 2) 화웨이 반사이익으로 인한 스마트폰 성장, 3) 북미향 5G 통신장비 본격 공급 시작을 꼽을 수 있음

투자의견 BUY, 목표주가 76,000원 유지

- 동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 1.8배를 적용
- 4분기 실적 둔화는 이미 주가에 선반영. 디램 업황 턴어라운드와 전사 실적 개선을 이끌고, 파운드리 사업 성장이 밸류에이션 리레이팅을 가져다 줄 것으로 판단

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	239,575	243,771	230,401	237,740	251,045
영업이익	53,645	58,887	27,769	37,254	46,346
EBITDA	75,762	85,369	57,366	67,274	78,514
지배주주순이익	41,345	43,891	21,505	27,264	33,619
EPS	6,171	6,857	3,602	4,372	5,436
순차입금	-64,370	-86,273	-90,368	-110,944	-126,567
PER	8.3	5.6	15.5	13.8	11.1
PBR	1.8	1.1	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.0	2.0	4.9	4.4	3.5
배당수익률(%)	1.7	3.7	2.5	2.4	2.4
ROE	21.0	19.6	8.7	10.2	11.6

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성전자 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ 삼성전자 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	52,386	56,127	62,004	59,885	55,325	52,966	66,964	62,485	230,401	237,740	251,045
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	17,640	18,230	18,800	18,356	64,940	73,026	78,553
Memory	11,470	12,300	13,260	13,180	13,140	14,610	14,280	13,559	50,210	55,589	57,851
DRAM	7,734	7,515	8,310	7,793	7,727	8,872	8,338	7,825	31,353	32,762	35,389
NAND	3,633	4,391	4,758	5,234	5,370	5,712	5,956	5,630	18,015	22,668	22,032
Sys.LSI	3,000	3,790	4,330	3,610	4,500	3,620	4,520	4,796	14,730	17,436	20,703
Display	6,120	7,620	9,260	8,050	6,590	6,720	7,320	11,103	31,050	31,733	33,455
IM	27,200	25,860	29,250	24,950	26,000	20,750	30,490	23,290	107,260	100,530	110,532
모바일	25,920	24,270	28,100	24,050	24,950	19,800	29,810	22,390	102,340	96,950	104,432
CE	10,040	11,070	10,930	12,710	10,300	10,170	14,090	13,098	44,750	47,658	47,007
영업이익	6,233	6,597	7,778	7,160	6,447	8,146	12,353	10,307	27,768	37,254	46,346
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,990	5,430	5,540	4,820	14,020	19,780	25,749
Memory	3,801	3,162	2,866	3,404	3,661	5,241	5,144	4,340	13,233	18,385	23,109
DRAM	3,713	3,081	2,742	2,806	2,473	3,637	3,419	2,974	12,342	12,502	16,892
NAND	73	22	95	576	1,181	1,599	1,727	1,351	765	5,859	6,152
Sys.LSI	319	238	184	46	329	189	396	480	787	1,395	2,640
Display	(560)	750	1,170	220	(290)	300	470	1,794	1,580	2,274	3,572
IM	2,270	1,560	3,050	2,520	2,650	1,950	4,450	2,279	9,400	11,329	13,496
모바일	2,035	1,404	2,659	2,272	2,357	1,456	4,386	2,171	8,370	10,370	12,342
CE	540	710	550	810	450	730	1,560	1,234	2,610	3,974	3,031
영업이익률 (%)	11.9	11.8	12.5	12.0	11.7	15.4	18.4	16.5	12.1	15.7	18.5
반도체	28.5	21.1	17.3	20.5	22.6	29.8	29.5	26.3	21.6	27.1	32.8
Memory	33.1	25.7	21.6	25.8	27.9	35.9	36.0	32.0	26.4	33.1	39.9
DRAM	48.0	41.0	33.0	36.0	32.0	41.0	41.0	38.0	39.4	38.2	47.7
NAND	2.0	0.5	2.0	11.0	22.0	28.0	29.0	24.0	4.2	25.8	27.9
Sys.LSI	10.6	6.3	4.2	1.3	7.3	5.2	8.8	10.0	5.3	8.0	12.8
Display	(9.2)	9.8	12.6	2.7	(4.4)	4.5	6.4	16.2	5.1	7.2	10.7
IM	8.3	6.0	10.4	10.1	10.2	9.4	14.6	9.8	8.8	11.3	12.2
모바일	7.9	5.8	9.5	9.4	9.4	7.4	14.7	9.7	8.2	10.7	11.8
CE	5.4	6.4	5.0	6.4	4.4	7.2	11.1	9.4	5.8	8.3	6.4

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터



삼성전자 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	239,575	243,771	230,401	237,740	251,045
매출총이익	110,285	111,377	83,161	92,934	100,645
영업이익	53,645	58,887	27,769	37,254	46,346
EBITDA	75,762	85,369	57,366	67,274	78,514
순이자손익	1,088	1,754	2,128	2,015	2,324
외화관련손익	9	-454	-83	-612	-1,098
지분법손익	201	540	413	346	393
세전계속사업손익	56,196	61,160	30,432	38,103	47,001
당기순이익	42,187	44,345	21,739	27,530	33,959
지배주주순이익	41,345	43,891	21,505	27,264	33,619
증가율(%)					
매출액	18.7	1.8	-5.5	3.2	5.6
영업이익	83.5	9.8	-52.8	34.2	24.4
EBITDA	51.7	12.7	-32.8	17.3	16.7
순이익	85.6	5.1	-51.0	26.6	23.4
이익률(%)					
매출총이익률	46.0	45.7	36.1	39.1	40.1
영업이익률	22.4	24.2	12.1	15.7	18.5
EBITDA이익률	31.6	35.0	24.9	28.3	31.3
세전이익률	23.5	25.1	13.2	16.0	18.7
순이익률	17.6	18.2	9.4	11.6	13.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	146,982	174,697	181,385	203,530	222,179
현금성자산	83,184	100,940	108,780	129,533	144,594
매출채권	31,805	36,948	39,310	39,716	41,949
재고자산	24,983	28,985	26,766	27,391	28,466
비유동자산	154,770	164,660	171,179	174,589	181,906
투자자산	28,343	34,351	30,650	28,481	29,637
유형자산	111,666	115,417	119,825	127,130	134,418
무형자산	14,760	14,892	20,704	18,978	17,850
자산총계	301,752	339,357	352,564	378,119	404,084
유동부채	67,175	69,082	63,783	63,345	65,129
매입채무	22,984	19,191	20,721	21,228	21,724
유동성이자부채	16,046	13,620	15,240	12,865	12,965
비유동부채	20,086	22,523	25,901	29,318	29,533
비유동이자부채	2,768	1,047	3,172	5,724	5,061
부채총계	87,261	91,604	89,684	92,663	94,662
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	215,811	242,699	254,583	277,050	301,050
자본조정	-13,899	-7,931	-4,969	-4,958	-4,991
자기주식	-6,228	0	0	0	0
자본총계	214,491	247,753	262,880	285,456	309,422





삼성전자 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	62,162	67,032	45,383	58,909	64,235
당기순이익	42,187	44,345	21,739	27,530	33,959
자산상각비	22,117	26,482	29,598	30,020	32,168
운전자본증감	-10,621	-9,924	-2,546	-1,186	-1,904
매출채권 감소(증가)	-6,597	3,606	2,588	-720	-2,233
재고자산 감소(증가)	-8,445	-5,979	2,135	-1,624	-1,075
매입채무 증가(감소)	4,006	-534	-1,269	2,022	496
투자현금흐름	-49,385	-52,240	-39,948	-30,184	-42,179
유형자산처분(취득)	-42,484	-28,999	-24,854	-34,822	-36,589
무형자산 감소(증가)	-983	-1,009	-3,243	-2,197	-1,640
투자자산 감소(증가)	887	-14,657	-2,738	4,226	-3,187
재무현금흐름	-12,561	-15,090	-9,485	-4,928	-10,182
차입금의 증가(감소)	2,588	-4,029	156	-120	-563
자본의 증가(감소)	-6,804	-10,194	-9,639	-9,619	-9,619
배당금의 지급	-6,804	-10,194	-9,639	-9,619	-9,619
총현금흐름	78,398	87,949	59,182	61,195	66,139
(-)운전자본증가(감소)	146	5,627	5,766	-545	1,904
(-)설비투자	42,792	29,556	25,368	35,182	37,000
(+)자산매각	-675	-452	-2,729	-1,837	-1,229
Free Cash Flow	34,785	52,315	25,318	24,721	26,006
(-)기타투자	17,280	11,873	5,892	-879	763
잉여현금	17,505	40,442	19,426	25,600	25,243
NOPLAT	40,272	42,697	19,836	26,917	33,485
(+) Dep	22,117	26,482	29,598	30,020	32,168
(-)운전자본투자	146	5,627	5,766	-545	1,904
(-)Capex	42,792	29,556	25,368	35,182	37,000
OpFCF	19,450	33,996	18,300	22,300	26,749

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	6,171	6,857	3,602	4,372	5,436
BPS	28,126	35,342	37,528	40,837	44,366
DPS	850	1,416	1,416	1,420	1,440
CFPS	10,233	12,045	8,713	9,009	9,737
ROA(%)	14.7	13.7	6.2	7.5	8.6
ROE(%)	21.0	19.6	8.7	10.2	11.6
ROIC(%)	33.2	30.3	13.1	17.2	20.8
Multiples(x,%)					
PER	8.3	5.6	15.5	13.8	11.1
PBR	1.8	1.1	1.5	1.5	1.4
PSR	1.6	1.2	1.6	1.7	1.6
PCR	5.0	3.2	6.4	6.7	6.2
EV/EBITDA	4.0	2.0	4.9	4.4	3.5
배당수익률	1.7	3.7	2.5	2.4	2.4
안정성(%)					
부채비율	40.7	37.0	34.1	32.5	30.6
Net debt/Equity	-30.0	-34.8	-34.4	-38.9	-40.9
Net debt/EBITDA	-85.0	-101.1	-157.5	-164.9	-161.2
유동비율	218.8	252.9	284.4	321.3	341.1
이자보상배율(배)	81.9	87.3	40.5	79.7	100.7
자산구조(%)					
투하자본	54.8	52.0	52.8	49.8	48.6
현금+투자자산	45.2	48.0	47.2	50.2	51.4
자본구조(%)					
차입금	8.1	5.6	6.5	6.1	5.5
자기자본	91.9	94.4	93.5	93.9	94.5



SK하이닉스 (000660) 낸드는 천천히, 디램은 빠르게 개선

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 110,000원

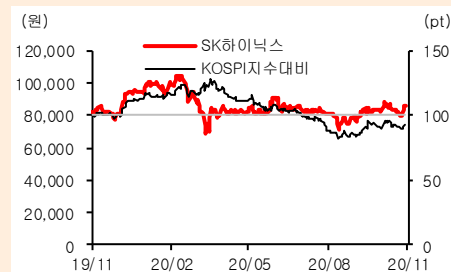
Stock Data

현재 주가(11/9)	86,000원
상승여력	▲ 27.9%
시가총액	626,082억원
발행주식수	728,002천주
52주 최고가/최저가	105,000/69,000원
90일 일평균 거래대금	3,117.93억원
외국인 지분율	48.9%

주주 구성

SK텔레콤 (외 3인)	20.1%
국민연금공단 (외 1인)	11.1%
자사주 (외 1인)	6.0%

Stock Price



우선 디램 업황 턴어라운드 시기가 관건

- 우리는 동사의 2021년 예상 실적으로 매출액 35.2조 원, 영업이익 8.4조 원을 전망
- 4분기 디램 공급사와 서버 고객들의 재고가 동반 감소하는 중. 내년 초 디램 업황 반등 시 주가 상승 탄력이 가장 클 것
- 반면 낸드 사업은 경쟁사들의 캐파 투자 확대로 인해 가격 약세가 지속되면서 영업적자 지속 전망

투자의견 BUY, 목표주가 11만 원 유지

- 동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 1.5배를 적용
- 인텔의 낸드 사업 인수 발표 이후 불확실성이 확대되며, 주가가 단기 조정을 겪었음. 하지만, 동사의 실적 모멘텀은 디램 업황 회복이 만들어 줄 것. 낸드 업황 마저 개선 시에는 추가 업사이드 여력 존재

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	30,109	40,445	26,991	31,516	35,161
영업이익	13,721	20,844	2,713	4,927	8,383
EBITDA	18,748	27,272	11,266	14,573	18,201
지배주주순이익	10,642	15,540	2,013	3,450	6,241
EPS	14,617	21,346	2,765	4,739	8,573
순차입금	-4,386	-3,092	7,738	7,144	3,242
PER	5.2	2.8	34.0	18.1	10.0
PBR	1.6	0.9	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	2.7	1.5	6.8	4.8	3.6
배당수익률(%)	1.3	2.5	1.1	1.2	1.5
ROE	36.8	38.5	4.2	7.0	11.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



SK하이닉스 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ SK하이닉스 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액											
Total	6,773	6,452	6,839	6,927	7,199	8,607	8,129	7,582	26,991	31,516	35,161
DRAM	5,500	4,804	5,089	5,037	5,053	6,083	5,728	5,423	20,297	22,341	25,516
NAND	1,149	1,290	1,367	1,482	1,802	2,069	1,976	1,759	5,225	7,529	7,831
영업이익											
Total	1,366	638	473	236	800	1,947	1,300	880	2,713	4,927	8,383
DRAM	2,420	1,345	1,221	957	1,314	2,129	1,661	1,356	5,879	6,474	9,584
NAND	(804)	(748)	(752)	(726)	(468)	(186)	(336)	(440)	(3,000)	(1,411)	(1,092)
영업이익률 (%)											
Total	20.2	9.9	6.9	3.4	11.1	22.6	16.0	11.6	10.1	15.6	23.8
DRAM	44.0	28.0	24.0	19.0	26.0	35.0	29.0	25.0	29.0	29.0	37.6
NAND	(70.0)	(58.0)	(55.0)	(49.0)	(26.0)	(9.0)	(17.0)	(25.0)	(57.4)	(18.7)	(13.9)

자료: SK하이닉스, 한화투자증권 리서치센터



SK하이닉스 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	30,109	40,445	26,991	31,516	35,161
매출총이익	17,408	25,264	8,165	10,805	14,363
영업이익	13,721	20,844	2,713	4,927	8,383
EBITDA	18,748	27,272	11,266	14,573	18,201
순이자손익	-70	-30	-208	-235	-196
외화관련손익	-232	340	109	202	101
지분법손익	12	13	23	31	30
세전계속사업손익	13,440	21,341	2,443	4,621	8,254
당기순이익	10,642	15,540	2,016	3,460	6,273
지배주주순이익	10,642	15,540	2,013	3,450	6,241
증가율(%)					
매출액	75.1	34.3	-33.3	16.8	11.6
영업이익	318.7	51.9	-87.0	81.6	70.1
EBITDA	142.4	45.5	-58.7	29.4	24.9
순이익	259.5	46.0	-87.0	71.6	81.3
이익률(%)					
매출총이익률	57.8	62.5	30.3	34.3	40.8
영업이익률	45.6	51.5	10.1	15.6	23.8
EBITDA이익률	62.3	67.4	41.7	46.2	51.8
세전이익률	44.6	52.8	9.1	14.7	23.5
순이익률	35.3	38.4	7.5	11.0	17.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	17,310	19,894	14,458	16,986	19,720
현금성자산	8,558	8,374	4,002	6,157	8,060
매출채권	5,564	6,328	4,273	4,736	5,022
재고자산	2,640	4,423	5,296	5,484	6,004
비유동자산	28,108	43,764	50,332	51,998	53,166
투자자산	1,798	6,133	7,811	7,913	8,234
유형자산	24,063	34,953	39,950	40,649	41,805
무형자산	2,247	2,679	2,571	3,437	3,127
자산총계	45,418	63,658	64,789	68,985	72,886
유동부채	8,116	13,032	7,874	8,410	7,784
매입채무	3,483	4,778	3,410	3,480	3,821
유동성이자부채	774	1,614	2,943	4,142	3,142
비유동부채	3,481	3,774	8,972	9,868	8,883
비유동이자부채	3,397	3,668	8,797	9,160	8,160
부채총계	11,598	16,806	16,846	18,279	16,667
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
이익잉여금	27,287	42,034	42,931	45,688	51,201
자본조정	-1,273	-2,989	-2,804	-2,803	-2,803
자기주식	-772	-2,508	-2,508	-2,508	-2,508
자본총계	33,821	46,852	47,943	50,706	56,219



SK하이닉스 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	14,691	22,227	6,483	12,158	15,587
당기순이익	10,642	15,540	2,016	3,460	6,273
자산상각비	5,026	6,428	8,553	9,646	9,818
운전자본증감	-3,190	-1,997	270	-1,528	-458
매출채권 감소(증가)	-2,964	-547	2,215	-360	-286
재고자산 감소(증가)	-635	-1,782	-852	-167	-521
매입채무 증가(감소)	515	59	-279	-923	341
투자현금흐름	-11,919	-21,429	-10,451	-10,238	-11,012
유형자산처분(취득)	-8,883	-15,904	-13,866	-9,506	-10,000
무형자산 감소(증가)	-782	-931	-673	-656	-665
투자자산 감소(증가)	-2,119	-345	4,390	334	-56
재무현금흐름	-352	-1,395	3,903	568	-2,728
차입금의 증가(감소)	72	1,047	4,925	1,250	-2,000
자본의 증가(감소)	-424	-706	-1,026	-684	-728
배당금의 지급	424	706	1,026	684	728
총현금흐름	18,563	27,822	11,552	13,777	16,045
(-)운전자본증가(감소)	-834	-1,308	5,423	1,035	458
(-)설비투자	9,128	16,036	13,920	9,540	10,000
(+)자산매각	-537	-799	-619	-621	-665
Free Cash Flow	9,732	12,295	-8,410	2,580	4,922
(-)기타투자	4,159	7,554	-5,391	904	291
잉여현금	5,573	4,741	-3,019	1,676	4,631
NOPLAT	10,865	15,178	2,239	3,689	6,371
(+) Dep	5,026	6,428	8,553	9,646	9,818
(-)운전자본투자	-834	-1,308	5,423	1,035	458
(-)Capex	9,128	16,036	13,920	9,540	10,000
OpFCF	7,597	6,878	-8,550	2,759	5,731

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	14,617	21,346	2,765	4,739	8,573
BPS	46,449	64,348	65,836	69,623	77,197
DPS	1,000	1,500	1,000	1,000	1,300
CFPS	25,499	38,217	15,868	18,924	22,039
ROA(%)	27.4	28.5	3.1	5.2	8.8
ROE(%)	36.8	38.5	4.2	7.0	11.7
ROIC(%)	41.0	42.0	4.6	6.6	11.1
Multiples(x,%)					
PER	5.2	2.8	34.0	18.1	10.0
PBR	1.6	0.9	1.4	1.2	1.1
PSR	1.8	1.1	2.5	2.0	1.8
PCR	3.0	1.6	5.9	4.5	3.9
EV/EBITDA	2.7	1.5	6.8	4.8	3.6
배당수익률	1.3	2.5	1.1	1.2	1.5
안정성(%)					
부채비율	34.3	35.9	35.1	36.0	29.6
Net debt/Equity	-13.0	-6.6	16.1	14.1	5.8
Net debt/EBITDA	-23.4	-11.3	68.7	49.0	17.8
유동비율	213.3	152.7	183.6	202.0	253.3
이자보상배율(배)	110.7	220.3	11.4	19.1	37.8
자산구조(%)					
투하자본	73.7	74.9	82.3	80.1	78.2
현금+투자자산	26.3	25.1	17.7	19.9	21.8
자본구조(%)					
차입금	11.0	10.1	19.7	20.8	16.7
자기자본	89.0	89.9	80.3	79.2	83.3



삼성SDI (006400) 이익 급증과 멀티플 상승이 동반되는 시기

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 560,000원

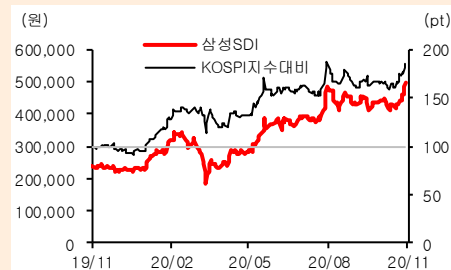
Stock Data

현재 주가(11/9)	533,000원
상승여력	▲ 5.1%
시가총액	366,515억원
발행주식수	68,765천주
52주 최고가/최저가	533,000/183,000원
90일 일평균 거래대금	2,165.31억원
외국인 지분율	43.3%

주주 구성

삼성전자 (외 7인)	20.6%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
BlackRockFundAdvisors (외 14인)	5.0%

Stock Price



2021년은 전기차 배터리 수요 급증의 원년

- 우리는 동사의 2021년 예상 실적으로 매출액 13.9조 원, 영업이익 1.2조 원을 전망
- 코로나19 이후 각국 정부의 탄소 중립 선언이 활발해짐에 따라 전기차 침투율이 가속화될 전망. 단기적으로 수요가 공급을 초과할 가능성도 존재. 배터리 업체가 이익을 극대화하기 가장 좋은 여건이라고 판단

투자 의견 BUY, 목표주가 56만 원 유지

- 동사에 대한 투자 의견과 목표주가를 그대로 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 3배를 적용
- 2021년부터 기존 자동차 OEM들이 본격적으로 전기차 판매 확대에 나설 것이고, 전기차 시장 초기 배터리 수요의 폭발적인 증가와 이로 인한 이익 급증이 멀티플 극대화를 불러일으킬 것으로 판단
- 목표주가는 기대 이상의 수요와 수익성이 나타날 시에 상향 조정할 계획

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	6,347	9,158	10,097	11,493	13,854
영업이익	117	715	462	695	1,186
EBITDA	577	1,297	1,318	1,752	2,353
지배주주순이익	657	701	357	577	906
EPS	9,558	10,197	5,185	8,365	13,140
순차입금	182	1,679	2,350	3,180	3,298
PER	21.4	21.5	45.5	63.7	40.6
PBR	1.3	1.3	1.3	2.9	2.7
EV/EBITDA	25.0	13.0	14.2	23.0	17.2
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.4	0.2	0.2
ROE	6.0	6.0	2.9	4.6	6.8

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성SDI 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ 삼성SDI 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	2,304	2,405	2,568	2,821	2,398	2,559	3,087	3,450	10,097	11,493	13,854
전지	1,732	1,823	1,954	2,208	1,795	1,919	2,382	2,759	7,717	8,855	11,119
소형	1,129	1,188	1,067	1,009	820	947	1,233	1,079	4,393	4,078	4,469
중대형(EV,ESS)	603	635	887	1,199	976	972	1,149	1,680	3,324	4,776	6,650
소재											
전자재료	572	581	614	610	602	638	704	691	2,378	2,635	2,736
영업이익	119	157	166	20	54	104	267	270	462	695	1,186
전지	32	62	66	(105)	-20	6	146	149	55	282	749
전자재료	86	95	100	125	74	97	121	121	407	414	437
영업이익률	5.2	6.5	6.5	0.7	2.3	4.1	8.7	7.8	4.6	6.1	8.6
전지	1.9	3.4	3.4	(4.8)	(1.1)	0.3	6.1	5.4	0.7	3.2	6.7
전자재료	15.1	16.3	16.3	20.5	12.3	15.3	17.2	17.5	17.1	15.7	16.0

자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터



삼성SDI 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	6,347	9,158	10,097	11,493	13,854
매출총이익	1,166	2,040	2,215	2,475	3,261
영업이익	117	715	462	695	1,186
EBITDA	577	1,297	1,318	1,752	2,353
순이자손익	3	-8	-46	-42	-49
외화관련손익	15	-45	-25	-34	-34
지분법손익	691	321	167	274	210
세전계속사업손익	824	1,036	565	804	1,238
당기순이익	643	745	402	620	953
지배주주순이익	657	701	357	577	906
증가율(%)					
매출액	22.0	44.3	10.3	13.8	20.5
영업이익	흑전	511.6	-35.4	50.5	70.5
EBITDA	흑전	124.9	1.6	32.9	34.3
순이익	204.7	15.8	-46.0	54.1	53.7
이익률(%)					
매출총이익률	18.4	22.3	21.9	21.5	23.5
영업이익률	1.8	7.8	4.6	6.1	8.6
EBITDA이익률	9.1	14.2	13.1	15.2	17.0
세전이익률	13.0	11.3	5.6	7.0	8.9
순이익률	10.1	8.1	4.0	5.4	6.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	3,585	5,519	5,181	6,036	6,472
현금성자산	1,262	1,620	1,257	1,243	1,625
매출채권	1,060	1,585	1,932	2,374	2,436
재고자산	967	1,746	1,708	2,079	2,057
비유동자산	12,157	13,830	14,671	15,320	16,305
투자자산	8,329	8,356	8,412	8,455	8,798
유형자산	2,930	4,608	5,427	6,080	6,799
무형자산	897	866	831	785	709
자산총계	15,742	19,350	19,852	21,356	22,777
유동부채	2,664	4,013	3,742	4,707	4,735
매입채무	1,050	1,640	1,157	1,361	1,358
유동성이자부채	1,079	1,755	1,781	2,581	2,581
비유동부채	1,626	3,112	3,450	3,461	4,019
비유동이자부채	366	1,544	1,827	1,842	2,342
부채총계	4,290	7,125	7,192	8,168	8,754
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,043	5,038	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	5,601	6,613	6,907	7,417	8,252
자본조정	257	-73	59	59	59
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
자본총계	11,452	12,225	12,660	13,188	14,023





삼성SDI 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	-250	261	923	751	1,895
당기순이익	643	745	402	620	953
자산상각비	460	582	856	1,056	1,167
운전자본증감	-841	-979	-307	-649	-25
매출채권 감소(증가)	-303	-786	7	-419	-62
재고자산 감소(증가)	-116	-504	482	-162	23
매입채무 증가(감소)	177	147	-21	109	-3
투자현금흐름	89	-1,705	-1,535	-1,398	-1,946
유형자산처분(취득)	-957	-2,142	-1,879	-1,505	-1,800
무형자산 감소(증가)	15	-13	-3	-7	-8
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-4
재무현금흐름	353	1,756	239	657	430
차입금의 증가(감소)	514	1,819	291	724	500
자본의 증가(감소)	-69	-72	-67	-67	-70
배당금의 지급	70	72	67	67	70
총현금흐름	672	1,375	1,384	1,495	1,920
(-)운전자본증가(감소)	497	904	322	705	25
(-)설비투자	991	2,146	1,898	1,507	1,800
(+)자산매각	49	-9	17	-5	-8
Free Cash Flow	-767	-1,684	-820	-722	86
(-)기타투자	-687	-375	-362	-172	133
잉여현금	-80	-1,309	-457	-550	-47
NOPLAT	91	514	329	536	913
(+) Dep	460	582	856	1,056	1,167
(-)운전자본투자	497	904	322	705	25
(-)Capex	991	2,146	1,898	1,507	1,800
OpFCF	-937	-1,954	-1,035	-619	255

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	9,558	10,197	5,185	8,365	13,140
BPS	159,945	169,560	175,114	182,359	194,225
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,200
CFPS	9,544	19,533	19,667	21,239	27,281
ROA(%)	4.3	4.0	1.8	2.8	4.1
ROE(%)	6.0	6.0	2.9	4.6	6.8
ROIC(%)	2.5	9.9	4.8	6.8	10.2
Multiples(x,%)					
PER	21.4	21.5	45.5	63.7	40.6
PBR	1.3	1.3	1.3	2.9	2.7
PSR	2.3	1.7	1.6	3.3	2.7
PCR	21.4	11.2	12.0	25.1	19.5
EV/EBITDA	25.0	13.0	14.2	23.0	17.2
배당수익률	0.5	0.5	0.4	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	37.5	58.3	56.8	61.9	62.4
Net debt/Equity	1.6	13.7	18.6	24.1	23.5
Net debt/EBITDA	31.6	129.4	178.3	181.6	140.2
유동비율	134.6	137.5	138.5	128.2	136.7
이자보상배율(배)	5.1	13.8	5.6	9.1	14.2
자산구조(%)					
투하자본	29.4	39.2	43.0	47.0	47.0
현금+투자자산	70.6	60.8	57.0	53.0	53.0
자본구조(%)					
차입금	11.2	21.2	22.2	25.1	26.0
자기자본	88.8	78.8	77.8	74.9	74.0



LG디스플레이 (034220) OLED로의 체질 개선 성공

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 19,000원

Stock Data

현재 주가(11/9)	15,200원
상승여력	▲ 25%
시가총액	54,388억원
발행주식수	357,816천주
52주 최고가/최저가	16,750/8,900원
90일 일평균 거래대금	475.02억원
외국인 지분율	22.6%

주주 구성

LG전자 (외 3인)	37.9%
국민연금공단 (외 1인)	5.1%
최형석 (외 1인)	0.0%

Stock Price



3년 만의 흑자 전환 기대

- 우리는 동사의 2021년 예상 실적으로 매출액 25.2조 원, 영업이익 4,135억 원을 전망
- 지난 2년 간 선택과 집중 전략을 통해 회사의 체질 개선에 성공했으며, 3년 만의 연간 흑자 전환 기대
- 향후 관건은 대형 OLED 수요와 북미 고객향 OLED 점유율 증가 여부가 될 것. 이 두 가지 포인트만 긍정적으로 반영할 경우 구조적인 실적의 안정화를 가져올 수 있다고 판단

투자의견 BUY, 목표주가 19,000원 유지

- 동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 0.64배를 적용
- 이례적인 대형 TV 수요 급증과 국내 업체들의 LCD 구조조정이 맞물려 LCD 패널 가격 상승이 지속되고 있음. 당분간 양호한 실적이 예상되고, 내년 중반 대형 OLED와 모바일 OLED 사업이 안정적으로 안착하면 주가 상승 여력이 충분하다고 판단

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	27,790	24,337	23,476	23,875	25,150
영업이익	2,462	93	-1,359	-530	413
EBITDA	5,676	3,647	2,336	3,660	5,010
지배주주순이익	1,803	-207	-2,830	-622	-51
EPS	5,038	-579	-7,908	-1,737	-141
순차입금	2,226	6,112	10,114	10,810	9,728
PER	5.9	-31.2	-2.1	-8.8	-107.5
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.3	3.4	6.8	4.4	3.0
배당수익률(%)	1.7	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	13.2	-1.5	-22.4	-5.6	-0.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



LG디스플레이 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ LG디스플레이의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액 (십억원)	5,879	5,353	5,822	6,422	4,724	5,307	6,738	7,106	23,475	23,875	25,150
%YoY	3.6%	-4.6%	-4.6%	-7.6%	-19.6%	-0.9%	15.7%	10.7%	-3.5%	1.7%	5.3%
매출 비중											
TV	36%	41%	32%	28%	31%	23%	28%	29%	34%	28%	30%
Monitor	17%	18%	18%	16%	17%	23%	19%	10%	17%	15%	10%
Note PC	10%	12%	11%	11%	10%	19%	16%	9%	11%	12%	9%
Tablet & Mobile	37%	29%	39%	45%	42%	35%	37%	52%	38%	45%	50%
영업이익 (십억원)	-132	-369	-437	-422	-362	-517	164	185	-1,359	-530	413
영업이익률 (%)	-2.2%	-6.9%	-7.5%	-6.6%	-7.7%	-9.7%	2.4%	2.6%	-5.8%	-2.2%	1.6%
EBITDA	679	458	613	586	631	412	1,288	1,330	2,336	3,660	5,010
EBITDA Margin (%)	11.5%	8.6%	10.5%	9.1%	13.3%	7.8%	19.1%	18.7%	9.9%	15.3%	19.9%
순이익	-63	-550	-442	-1,817	-199	-504	11	57	-2,872	-635	-52
순이익률 (%)	-1.1%	-10.3%	-7.6%	-28.3%	-4.2%	-9.5%	0.2%	0.8%	-12.2%	-2.7%	-0.2%
주요 가정											
출하면적 (K m²)	9,800	9,900	9,500	9,150	7,000	6,700	8,300	8,428	38,350	30,428	30,978
%QoQ	-11.3%	1.0%	-4.0%	-3.7%	-23.5%	-4.3%	23.9%	1.5%			
%YoY	-2.8%	-3.5%	-12.0%	-17.2%	-28.6%	-32.3%	-12.6%	-7.9%	-9.1%	-20.7%	1.8%
ASP (USD/m²)	528	456	513	606	567	654	706	740	524	653	700
%QoQ, %YoY	-5.5%	-13.6%	12.5%	18.1%	-6.4%	15.3%	8.0%	4.8%	0.6%	24.6%	7.1%
매출액 (USDmn)	5,174	4,514	4,874	5,545	3,969	3,994	5,683	6,234	20,107	19,880	21,681
%YoY	-1.7%	-12.2%	-9.8%	-10.2%	-23.3%	-11.5%	16.6%	12.4%	-8.5%	-1.1%	9.1%
F/X (KRW/USD)	1,125	1,166	1,193	1,176	1,193	1,221	1,189	1,140	1,168	1,201	1,160

자료: LG디스플레이, 한화투자증권 리서치센터



LG디스플레이 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	27,790	24,337	23,476	23,875	25,150
매출총이익	5,366	3,085	1,868	2,207	3,315
영업이익	2,462	93	-1,359	-530	413
EBITDA	5,676	3,647	2,336	3,660	5,010
순이자손익	-30	-11	-119	-221	-208
외화관련손익	-136	-83	-80	-216	-136
지분법손익	-33	-16	13	-66	-1
세전계속사업손익	2,333	-91	-3,344	-951	59
당기순이익	1,937	-179	-2,872	-635	-52
지배주주순이익	1,803	-207	-2,830	-622	-51
증가율(%)					
매출액	4.9	-12.4	-3.5	1.7	5.3
영업이익	87.7	-96.2	적전	적지	흑전
EBITDA	31.0	-35.7	-36.0	66.1	33.3
순이익	107.9	적전	적지	적지	적지
이익률(%)					
매출총이익률	19.3	12.7	8.0	9.2	13.2
영업이익률	8.9	0.4	-5.8	-2.2	1.6
EBITDA이익률	20.4	15.0	9.9	15.3	19.9
세전이익률	8.4	-0.4	-14.2	-4.0	0.2
순이익률	7.0	-0.7	-12.2	-2.7	-0.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	10,474	8,800	10,248	11,139	11,201
현금성자산	3,377	2,473	3,476	3,861	3,803
매출채권	4,476	2,988	3,618	3,738	3,783
재고자산	2,350	2,691	2,051	2,336	2,364
비유동자산	18,686	24,376	25,326	23,919	22,659
투자자산	1,571	1,788	2,365	2,689	2,798
유형자산	16,202	21,600	22,088	20,417	19,095
무형자산	913	988	873	813	766
자산총계	29,160	33,176	35,575	35,057	33,861
유동부채	8,979	9,954	10,985	11,298	11,144
매입채무	6,045	6,654	7,015	6,853	6,935
유동성이자부채	1,453	1,554	1,977	2,847	2,547
비유동부채	5,199	8,335	12,101	11,797	10,805
비유동이자부채	4,150	7,031	11,613	11,606	10,606
부채총계	14,178	18,289	23,086	23,095	21,949
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	10,622	10,240	7,503	6,879	6,828
자본조정	-288	-301	-203	-203	-203
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	14,982	14,886	12,488	11,963	11,912



LG디스플레이 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	6,764	4,484	2,707	2,453	4,740
당기순이익	1,937	-179	-2,872	-635	-52
자산상각비	3,215	3,555	3,695	4,190	4,597
운전자본증감	1,442	1,058	404	-882	25
매출채권 감소(증가)	485	1,305	-1,007	-1,018	-44
재고자산 감소(증가)	-56	-450	632	-288	-28
매입채무 증가(감소)	114	267	-395	1,305	81
투자현금흐름	-6,481	-7,675	-6,755	-2,894	-3,503
유형자산처분(취득)	-6,432	-7,800	-6,592	-2,504	-3,000
무형자산 감소(증가)	-453	-480	-539	-410	-388
투자자산 감소(증가)	1	8	18	0	-5
재무현금흐름	862	2,953	4,988	780	-1,300
차입금의 증가(감소)	1,043	2,851	4,718	695	-1,300
자본의 증가(감소)	-185	-230	-7	0	0
배당금의 지급	185	230	7	0	0
총현금흐름	5,820	4,053	2,924	3,749	4,714
(-)운전자본증가(감소)	-1,793	-1,644	-163	1,062	-25
(-)설비투자	6,592	7,942	6,927	2,779	3,000
(+)자산매각	-293	-338	-203	-134	-388
Free Cash Flow	728	-2,583	-4,043	-227	1,352
(-)기타투자	-52	-11	-599	-200	110
잉여현금	780	-2,572	-3,444	-26	1,242
NOPLAT	2,044	67	-986	-384	-360
(+) Dep	3,215	3,555	3,695	4,408	4,756
(-)운전자본투자	-1,793	-1,644	-163	1,062	-25
(-)Capex	6,592	7,942	6,927	2,779	3,000
OpFCF	460	-2,677	-4,055	183	1,422

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	5,038	-579	-7,908	-1,737	-141
BPS	40,170	39,068	31,694	29,949	29,807
DPS	500	0	0	0	0
CFPS	16,265	11,326	8,173	9,868	12,729
ROA(%)	6.7	-0.7	-8.2	-1.8	-0.1
ROE(%)	13.2	-1.5	-22.4	-5.6	-0.5
ROIC(%)	12.6	0.4	-4.5	-1.7	-1.6
Multiples(x,%)					
PER	5.9	-31.2	-2.1	-8.8	-107.5
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	1.8	1.6	2.0	1.5	1.2
EV/EBITDA	2.3	3.4	6.8	4.4	3.0
배당수익률	1.7	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	94.6	122.9	184.9	193.1	184.3
Net debt/Equity	14.9	41.1	81.0	90.4	81.7
Net debt/EBITDA	39.2	167.6	433.0	295.3	194.2
유동비율	116.7	88.4	93.3	96.7	97.1
이자보상배율(배)	27.2	1.2	n/a	n/a	1.5
자산구조(%)					
투하자본	77.5	83.1	79.4	78.2	77.6
현금+투자자산	22.5	16.9	20.6	21.8	22.4
자본구조(%)					
차입금	27.2	36.6	52.1	54.7	52.5
자기자본	72.8	63.4	47.9	45.3	47.5



원익IPS (240810) 고객사들의 최대 투자가 기다려지는 2021년

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 45,000원

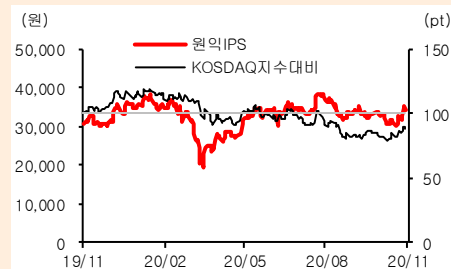
Stock Data

현재 주가(11/9)	34,050원
상승여력	▲ 32.2%
시가총액	16,713억원
발행주식수	49,084천주
52주 최고가/최저가	38,550/19,650원
90일 일평균 거래대금	153.34억원
외국인 지분율	26.9%

주주 구성

원익홀딩스 (외 5인)	33.1%
삼성전자 (외 2인)	7.5%
LazardAssetManagement LLC (외 13인)	6.1%

Stock Price



메모리와 비메모리 동반 투자에 대한 최대 수혜

- 우리는 동사의 2021년 예상 실적으로 매출액 1조 2,440억 원, 영업이익 2,226억 원을 전망
- 지난 2년 간 반도체 투자가 주춤했음에도 불구하고, 동사는 양호한 실적을 시현. 메모리, 비메모리, OLED 등 동사의 제품 포트폴리오가 다방면으로 구축되어 있기 때문
- 2021년에는 고객사가 메모리와 비메모리 모두 대규모 투자를 앞두고 있어 사상 최대 실적이 기대됨. OLED의 본격 투자는 2021년 말 경에나 예상되지만, 시기가 앞당겨질 경우 추가 업사이드도 존재

투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

- 동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 15배를 적용
- 디램, 낸드, 파운드리 등 반도체 장비는 전방위적으로 수요가 높아질 것으로 기대되고, 동사는 가장 다각화된 제품군을 보유하고 있어 높은 수혜가 예상됨. 또한, 세메스의 디스플레이 장비 사업 인수가 가시화되면 규모의 경제 효과로 인해 수익성 개선도 가능할 것으로 판단

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	631	649	669	1,080	1,244
영업이익	122	106	41	189	223
EBITDA	139	124	76	227	262
지배주주순이익	95	87	43	141	171
EPS	2,311	2,105	892	2,879	3,478
순차입금	-101	-82	4	-108	-198
PER	14.5	9.6	40.2	11.8	9.8
PBR	4.4	2.2	3.1	2.4	1.9
EV/EBITDA	9.2	6.0	23.3	6.9	5.6
배당수익률(%)	0.6	1.1	n/a	0.7	0.9
ROE	35.8	25.4	9.2	22.2	21.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



원익IPS 연결 실적추이 및 전망

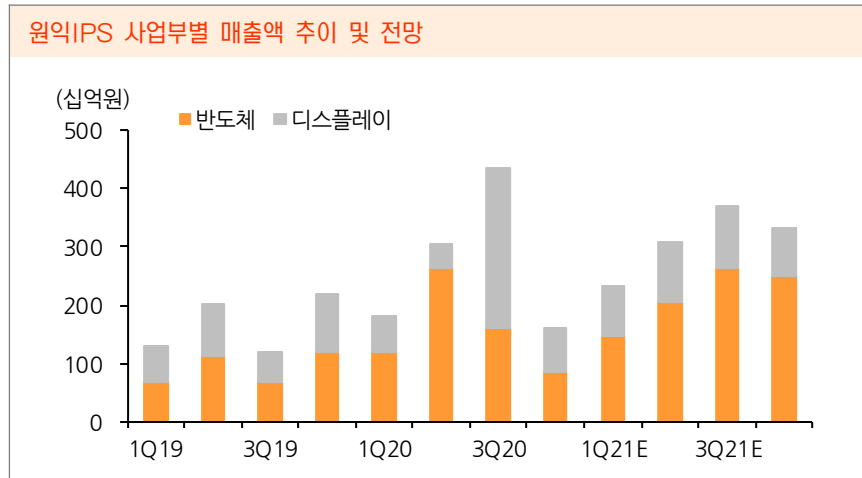
[한화리서치센터]

▶ 원익IPS 분기 및 연간 실적 전망

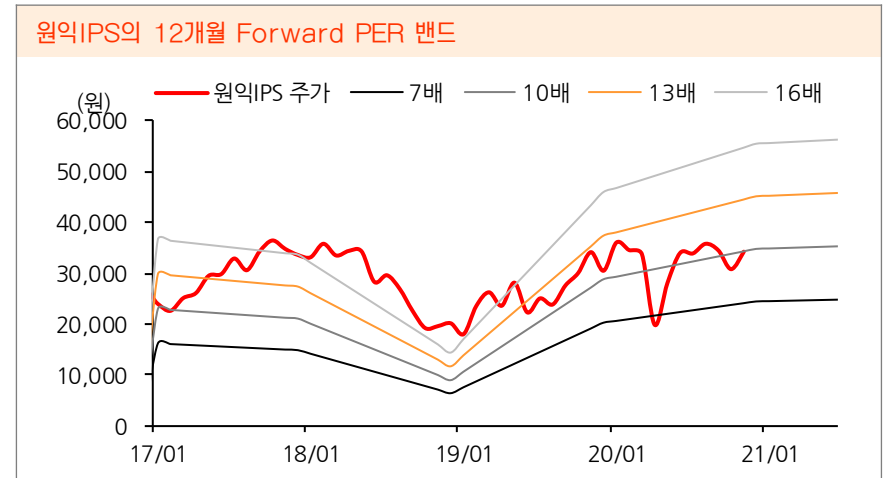
(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	131.0	200.1	117.8	219.7	181.9	303.3	435.0	160.0	669	1,080	1,244
반도체	68.2	112.0	68.3	119.1	120.8	263.2	159.1	85.0	368	628	863
디스플레이	61.1	88.1	49.5	100.6	61.1	40.1	276.0	75.0	299	452	381
태양광	1.7	-	-	-	-	-	-	-	1.7	-	-
영업이익	6.3	34.2	(9.0)	9.0	14.4	51.5	118.3	5.0	40.5	189.2	222.6
영업이익률	4.8%	17.1%	-7.7%	4.1%	7.9%	17.0%	27.2%	3.1%	6.1%	17.5%	17.9%
순이익	4.9	24.9	1.5	11.6	13.8	35.4	87.3	4.8	42.9	141.3	170.7
순이익률	3.8%	12.4%	1.3%	5.3%	7.6%	11.7%	20.1%	3.0%	6.4%	13.1%	13.7%

자료: 원익IPS, 한화투자증권 리서치센터



자료: 원익IPS, 한화투자증권 리서치센터



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



원익IPS 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	631	649	669	1,080	1,244
매출총이익	251	258	279	486	547
영업이익	122	106	41	189	223
EBITDA	139	124	76	227	262
순이자손익	1	2	2	2	3
외화관련손익	-1	0	0	6	7
지분법손익	0	0	0	-1	-1
세전계속사업손익	124	110	43	189	225
당기순이익	95	87	43	141	171
지배주주순이익	95	87	43	141	171
증가율(%)					
매출액	158.5	2.9	3.1	61.4	15.2
영업이익	325.7	-13.4	-61.2	359.8	17.8
EBITDA	249.0	-10.7	-39.2	200.6	15.3
순이익	323.5	-8.9	-50.7	229.6	20.8
이익률(%)					
매출총이익률	39.8	39.7	41.7	45.0	44.0
영업이익률	19.4	16.3	6.1	17.5	17.9
EBITDA이익률	22.1	19.2	11.3	21.0	21.1
세전이익률	19.7	16.9	6.5	17.5	18.1
순이익률	15.1	13.4	6.4	13.1	13.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	280	332	553	501	649
현금성자산	113	91	14	125	206
매출채권	51	36	127	74	81
재고자산	110	184	322	263	322
비유동자산	130	181	346	366	380
투자자산	11	32	52	61	63
유형자산	108	138	245	259	274
무형자산	10	10	50	46	43
자산총계	410	512	899	867	1,029
유동부채	82	124	327	150	153
매입채무	47	44	79	70	81
유동성이자부채	12	9	15	16	6
비유동부채	15	19	6	10	11
비유동이자부채	0	0	2	1	1
부채총계	96	143	333	161	164
자본금	21	21	25	25	25
자본잉여금	175	175	351	351	351
이익잉여금	118	174	208	348	506
자본조정	0	0	-17	-17	-17
자기주식	0	0	-17	-17	-17
자본총계	313	369	567	707	865



원익IPS 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	96	47	-16	168	157
당기순이익	95	87	43	141	171
자산상각비	17	18	34	38	39
운전자본증감	-57	-69	-118	344	-55
매출채권 감소(증가)	-16	-1	-74	53	-7
재고자산 감소(증가)	-39	5	-41	57	-59
매입채무 증가(감소)	15	-3	34	-10	10
투자현금흐름	-22	-57	-40	-55	-54
유형자산처분(취득)	-17	-47	-57	-46	-48
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-3	-2	-3
투자자산 감소(증가)	0	-5	1	-3	0
재무현금흐름	0	-11	-21	-1	-22
차입금의 증가(감소)	0	-3	4	-1	-10
자본의 증가(감소)	0	-8	-9	0	-12
배당금의 지급	0	-8	-9	0	-12
총현금흐름	168	148	112	-173	211
(-)운전자본증가(감소)	19	28	102	14	55
(-)설비투자	18	47	57	46	48
(+)자산매각	-1	-2	-3	-2	-3
Free Cash Flow	130	71	-50	-235	106
(-)기타투자	41	43	-3	-354	3
잉여현금	88	28	-47	119	103
NOPLAT	94	84	41	141	169
(+) Dep	17	18	34	38	39
(-)운전자본투자	19	28	102	14	55
(-)Capex	18	47	57	46	48
OpFCF	74	28	-84	119	106

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	2,311	2,105	892	2,879	3,478
BPS	7,595	8,946	11,543	14,395	17,623
DPS	200	220	0	250	300
CFPS	4,060	3,582	2,333	-3,530	4,303
ROA(%)	27.6	18.8	6.1	16.0	18.0
ROE(%)	35.8	25.4	9.2	22.2	21.7
ROIC(%)	46.8	33.7	9.5	24.3	26.9
Multiples(x,%)					
PER	14.5	9.6	40.2	11.8	9.8
PBR	4.4	2.2	3.1	2.4	1.9
PSR	2.2	1.3	2.6	1.5	1.3
PCR	8.2	5.6	15.4	-9.6	7.9
EV/EBITDA	9.2	6.0	23.3	6.9	5.6
배당수익률	0.6	1.1	n/a	0.7	0.9
안정성(%)					
부채비율	30.7	38.8	58.7	22.7	18.9
Net debt/Equity	-32.1	-22.2	0.6	-15.3	-22.9
Net debt/EBITDA	-72.2	-65.9	4.7	-47.5	-75.7
유동비율	343.5	267.6	169.1	333.4	423.4
이자보상배율(배)	682.6	613.4	250.4	491.4	10,201.9
자산구조(%)					
투하자본	63.0	70.0	89.7	76.2	71.1
현금+투자자산	37.0	30.0	10.3	23.8	28.9
자본구조(%)					
차입금	3.7	2.4	2.9	2.4	0.8
자기자본	96.3	97.6	97.1	97.6	99.2



테스 (095610) 낸드 말고도 다른 장비도 있어요

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(상향): 33,000원

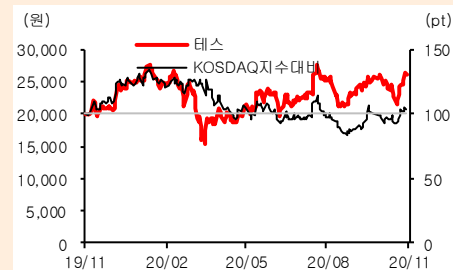
Stock Data

현재 주가(11/9)	25,900원
상승여력	▲ 27.4%
시가총액	5,120억원
발행주식수	19,768천주
52주 최고가/최저가	27,700/15,250원
90일 일평균 거래대금	124.74억원
외국인 지분율	9.6%

주주 구성

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

Stock Price



3D 낸드 투자의 최대 수혜

- 우리는 동사의 2021년 예상 실적으로 매출액 2,903억 원, 영업이익 563억 원을 전망
- 동사가 주력으로 판매 중인 하드마스크 장비는 3D 낸드 투자 시 꼭 필요한 장비이므로 자연스럽게 동사의 실적은 3D 낸드 투자 사이클에 연동되기 마련. 2017~18년 3D 낸드 투자가 집중되었을 때 사상 최고 매출을 올린 바 있음
- 2021년에도 삼성전자와 SK하이닉스가 3D 낸드 투자 규모를 확대할 것으로 보여 사상 최대 매출액이 기대됨

목표주가 33,000원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지

- 동사에 대한 목표주가를 33,000원으로 상향하고, 투자 의견 BUY를 유지. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 14배를 적용
- 3D 낸드 투자에 대한 수혜뿐만 아니라, 디램과 파운드리 투자 시 동사의 가스 에칭 장비가 공급될 수 있어 포트폴리오가 다각화되고 있음. 가스 에칭 장비 매출이 본격적으로 확대 시에는 실적 상향 조정과 밸류에이션 리레이팅 요인이 될 수 있음

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	276	287	178	222	290
영업이익	63	58	12	30	56
EBITDA	68	63	17	35	61
지배주주순이익	54	42	10	25	47
EPS	2,775	2,145	493	1,258	2,363
순차입금	-69	-82	-99	-107	-120
PER	13.8	5.7	50.7	20.6	11.0
PBR	4.0	1.1	2.3	2.2	1.9
EV/EBITDA	10.0	2.5	22.8	11.6	6.4
배당수익률(%)	1.0	3.3	1.2	1.5	1.9
ROE	32.2	21.1	4.6	11.2	18.9

자료: 한화투자증권 리서치센터



테스 연결 실적추이 및 전망

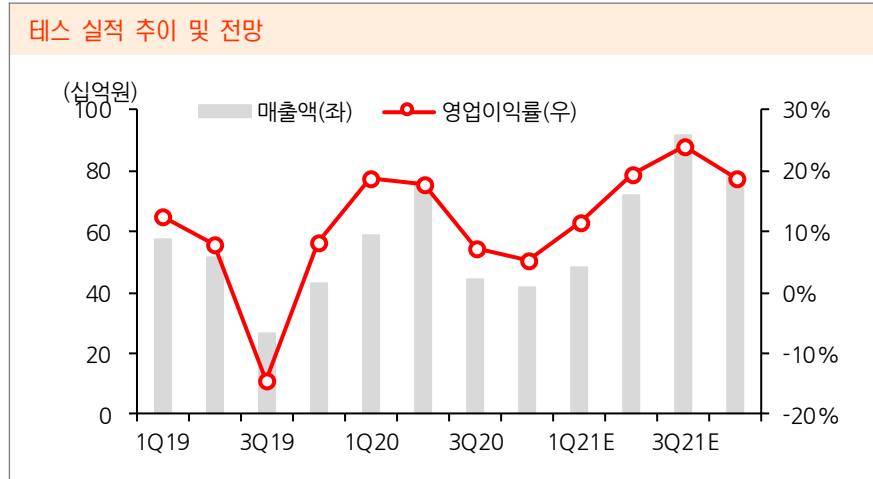
[한화리서치센터]

▶ 테스 분기 및 연간 실적 전망

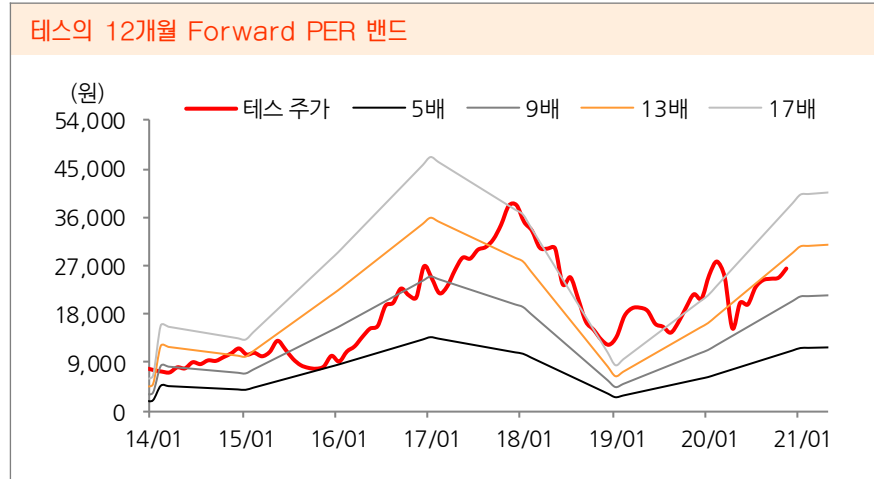
(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	57.7	51.6	26.3	42.8	58.9	76.9	44.1	41.9	178.4	221.8	290.3
영업이익	7.2	4.1	-	3.8	11.0	13.7	3.2	2.2	11.1	30.1	56.3
순이익	6.4	3.7	-	2.7	4.2	14.8	3.8	2.0	9.7	24.9	46.7
이익률(%)											
영업이익률	12.5%	8.0%	-14.3%	8.1%	18.6%	17.9%	7.2%	5.3%	6.2%	13.6%	19.4%
순이익률	11.2%	7.1%	-10.2%	5.4%	7.1%	19.3%	8.6%	4.8%	5.5%	11.2%	16.1%

자료: 테스, 한화투자증권 리서치센터



자료: 테스, 한화투자증권 리서치센터



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



테스 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	276	287	178	222	290
매출총이익	77	76	29	51	72
영업이익	63	58	12	30	56
EBITDA	68	63	17	35	61
순이자손익	1	2	1	1	2
외화관련손익	0	0	1	1	0
지분법손익	-1	-1	0	0	0
세전계속사업손익	70	53	12	32	59
당기순이익	54	42	10	25	47
지배주주순이익	54	42	10	25	47
증가율(%)					
매출액	54.2	4.1	-37.9	24.3	30.9
영업이익	74.1	-8.7	-79.7	156.2	87.0
EBITDA	67.8	-7.6	-72.6	100.7	76.2
순이익	73.6	-21.8	-77.0	155.1	87.8
이익률(%)					
매출총이익률	28.1	26.6	16.5	23.0	24.8
영업이익률	23.0	20.1	6.6	13.6	19.4
EBITDA이익률	24.8	22.0	9.7	15.7	21.1
세전이익률	25.2	18.5	6.7	14.5	20.4
순이익률	19.7	14.8	5.5	11.2	16.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	172	170	182	183	222
현금성자산	79	82	109	114	122
매출채권	35	17	20	17	29
재고자산	54	68	50	46	65
비유동자산	71	71	65	78	81
투자자산	24	26	27	37	38
유형자산	36	33	30	30	28
무형자산	11	12	8	11	14
자산총계	242	242	248	261	303
유동부채	51	27	31	29	33
매입채무	21	10	14	13	21
유동성이자부채	9	0	10	7	2
비유동부채	2	2	2	4	4
비유동이자부채	1	1	0	0	0
부채총계	53	29	33	33	37
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	58	58	58	58	58
이익잉여금	132	160	162	180	219
자본조정	-10	-16	-15	-20	-20
자기주식	-10	-17	-17	-22	-22
자본총계	190	212	215	228	267





테스 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	37	36	34	56	29
당기순이익	54	42	10	25	47
자산상각비	5	5	6	5	5
운전자본증감	-28	-9	18	17	-23
매출채권 감소(증가)	16	-24	-2	14	-12
재고자산 감소(증가)	-30	1	22	-4	-19
매입채무 증가(감소)	4	-11	4	3	8
투자현금흐름	-50	7	-5	-48	-11
유형자산처분(취득)	-4	-1	-1	-3	-2
무형자산 감소(증가)	-4	-6	-4	-5	-5
투자자산 감소(증가)	-14	-5	9	-29	-2
재무현금흐름	-7	-23	3	-14	-13
차입금의 증가(감소)	4	-9	9	-3	-5
자본의 증가(감소)	-2	-8	-8	-11	-8
배당금의 지급	-4	-8	-8	-6	-8
총현금흐름	70	64	23	39	52
(-)운전자본증가(감소)	17	10	-8	-6	23
(-)설비투자	11	1	1	3	2
(+)자산매각	3	-6	-4	-5	-5
Free Cash Flow	45	47	25	37	22
(-)기타투자	39	-20	-1	-1	2
잉여현금	6	67	27	38	21
NOPLAT	49	46	10	23	44
(+) Dep	5	5	6	5	5
(-)운전자본투자	17	10	-8	-6	23
(-)Capex	11	1	1	3	2
OpFCF	26	40	22	30	25

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	2,775	2,145	493	1,258	2,363
BPS	9,592	10,746	10,872	11,532	13,495
DPS	400	400	300	400	500
CFPS	3,593	3,244	1,149	1,990	2,636
ROA(%)	25.4	17.5	4.0	9.8	16.5
ROE(%)	32.2	21.1	4.6	11.2	18.9
ROIC(%)	54.1	41.4	8.3	20.3	34.2
Multiples(x,%)					
PER	13.8	5.7	50.7	20.6	11.0
PBR	4.0	1.1	2.3	2.2	1.9
PSR	2.7	0.8	2.8	2.3	1.8
PCR	10.6	3.7	21.8	13.0	9.8
EV/EBITDA	10.0	2.5	22.8	11.6	6.4
배당수익률	1.0	3.3	1.2	1.5	1.9
안정성(%)					
부채비율	27.9	13.8	15.3	14.6	13.8
Net debt/Equity	-36.5	-38.6	-46.1	-46.9	-44.8
Net debt/EBITDA	-101.3	-129.5	-571.2	-307.4	-195.2
유동비율	336.1	625.6	592.0	624.6	680.7
이자보상배율(배)	574.5	586.4	263.7	746.0	n/a
자산구조(%)					
투하자본	49.7	52.8	45.0	43.7	47.2
현금+투자자산	50.3	47.2	55.0	56.3	52.8
자본구조(%)					
차입금	4.7	0.3	4.5	3.1	0.8
자기자본	95.3	99.7	95.5	96.9	99.2



케이씨텍 (281820) 이제는 제대로 된 밸류에이션을 받을 만한 시기 [한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(상향): 34,000원

Stock Data

현재 주가(11/9)	24,650원
상승여력	▲ 37.9%
시가총액	4,890억원
발행주식수	19,839천주
52주 최고가/최저가	24,650/12,800원
90일 일평균 거래대금	46.69억원
외국인 지분율	9.6%

주주 구성

고석태 (외 5인)	49.9%
국민연금공단 (외 1인)	9.9%
KB자산운용 (외 1인)	7.8%

Stock Price



2021년 사상 최대 실적 전망

- 우리는 동사의 2021년 예상 실적으로 매출액 3,666억 원, 영업이익 700억 원을 전망
- 낸드 수요가 상승하는 가운데, SK하이닉스의 인텔 낸드 사업 인수로 인해 삼성전자의 투자 확대 가능성이 높아짐
- CMP 장비와 슬러리를 중심으로 매출이 확대되고, SK하이닉스 내에서 반도체 클리닝 장비 점유율도 높아질 것으로 기대되어 내년도 사상 최대 실적을 기록할 것으로 판단

목표주가 34,000원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지

- 동사에 대한 목표주가를 34,000원으로 상향하고, 투자 의견 BUY를 유지. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 12배를 적용
- 그동안 다른 장비 기업들에 비해 밸류에이션 디스카운트를 받아왔으나, 삼성전자의 지분투자를 계기로 밸류에이션 리레이팅이 나타날 것으로 판단. 동사가 영위하고 있는 장비와 소재가 대부분 일본 기업들과 경쟁하고 있어 국산화 수혜도 기대해 볼 수 있을 것

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	75	357	265	322	367
영업이익	14	67	49	58	70
EBITDA	16	77	61	70	82
지배주주순이익	11	54	37	48	57
EPS	563	2,741	1,858	2,400	2,874
순차입금	-35	-76	-95	-165	-223
PER	37.8	3.5	12.6	10.3	8.6
PBR	2.1	0.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	24.7	1.5	6.1	4.6	3.2
배당수익률(%)	0.8	2.8	0.9	1.0	1.2
ROE	n/a	23.5	13.5	15.3	15.9

자료: 한화투자증권 리서치센터



케이씨텍 연결 실적 추이 및 전망

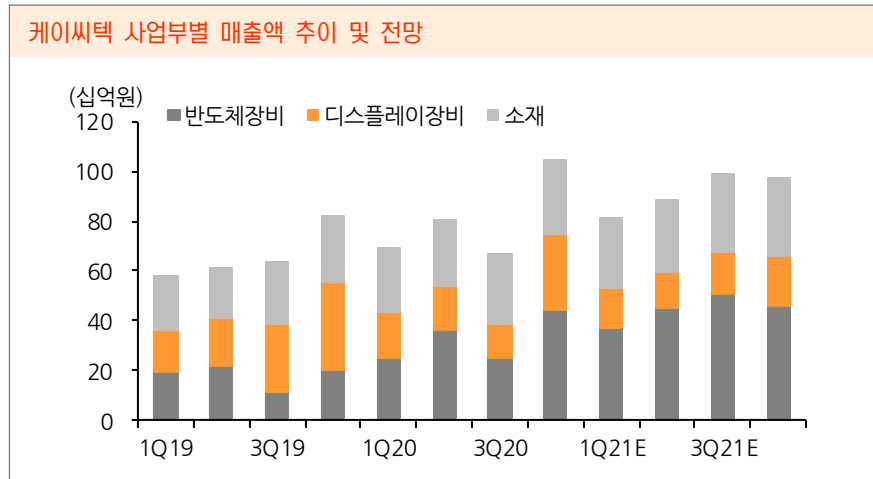
[한화리서치센터]

▶ 케이씨텍 분기 및 연간 실적 전망

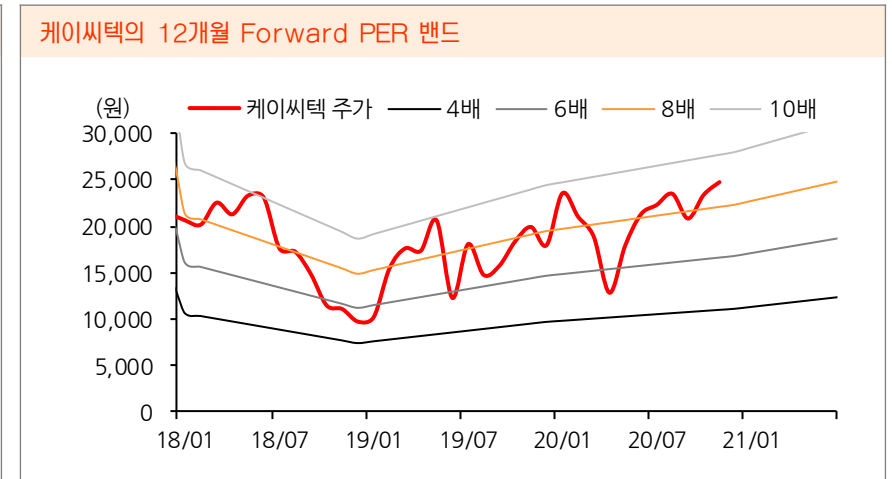
(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	58.1	61.2	63.4	82.6	69.0	80.7	67.1	104.7	265.3	321.5	366.6
반도체	19.3	21.5	11.5	20.4	24.9	36.1	25.0	44.0	72.7	130.0	179.0
디스플레이	17.4	19.4	27.6	35.3	18.5	18.2	13.9	30.8	99.7	81.4	67.2
소재	21.4	20.3	24.2	26.5	25.6	26.3	28.2	29.9	92.4	110.0	120.4
영업이익	6.9	14.3	8.2	19.6	9.7	16.0	11.2	20.8	49.1	57.7	70.0
영업이익률	11.9%	23.4%	12.9%	23.7%	14.0%	19.8%	16.7%	19.9%	18.5%	17.9%	19.1%
순이익	6.8	7.5	8.2	14.4	8.8	12.1	10.2	16.6	36.9	47.6	57.0
순이익률	11.7%	12.2%	12.9%	17.4%	12.8%	15.0%	15.2%	15.8%	13.9%	14.8%	15.6%

자료: 케이씨텍, 한화투자증권 리서치센터



자료: 케이씨텍, 한화투자증권 리서치센터



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



케이씨텍 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	75	357	265	322	367
매출총이익	26	123	87	114	136
영업이익	14	67	49	58	70
EBITDA	16	77	61	70	82
순이자손익	0	1	2	2	3
외화관련손익	-3	4	2	4	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	14	68	50	61	74
당기순이익	11	54	37	48	57
지배주주순이익	11	54	37	48	57
증가율(%)					
매출액	n/a	375.7	-25.7	21.2	14.0
영업이익	n/a	381.3	-26.8	17.5	21.4
EBITDA	n/a	394.0	-21.7	16.1	16.9
순이익	n/a	386.8	-32.2	29.1	19.8
이익률(%)					
매출총이익률	34.2	34.5	32.9	35.4	37.0
영업이익률	18.5	18.8	18.5	17.9	19.1
EBITDA이익률	20.9	21.7	22.9	21.9	22.4
세전이익률	19.2	19.0	18.7	19.0	20.2
순이익률	14.9	15.2	13.9	14.8	15.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	165	212	231	277	331
현금성자산	35	77	97	167	225
매출채권	99	87	59	64	64
재고자산	24	29	35	41	37
비유동자산	101	102	106	107	104
투자자산	15	15	14	15	15
유형자산	82	81	87	84	82
무형자산	4	5	5	8	7
자산총계	267	314	338	384	435
유동부채	60	55	47	49	48
매입채무	45	23	27	30	28
유동성이자부채	0	1	1	1	1
비유동부채	2	1	2	2	3
비유동이자부채	0	0	1	1	1
부채총계	62	57	49	52	51
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	184	184	184	184	184
이익잉여금	11	63	95	138	190
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	205	257	288	332	384





케이씨텍 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	7	57	40	90	72
당기순이익	11	54	37	48	57
자산상각비	2	10	12	13	12
운전자본증감	-12	-20	-12	-5	3
매출채권 감소(증가)	-33	-30	33	-7	0
재고자산 감소(증가)	3	-5	-7	-6	4
매입채무 증가(감소)	6	-7	5	6	-2
투자현금흐름	-3	-50	4	-57	-13
유형자산처분(취득)	-8	-8	-13	-11	-8
무형자산 감소(증가)	0	-2	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-4
재무현금흐름	0	-4	-6	-4	-5
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
자본의 증가(감소)	0	-4	-5	0	-5
배당금의 지급	0	-4	-5	0	-5
총현금흐름	19	88	62	99	69
(-)운전자본증가(감소)	71	10	7	-26	-3
(-)설비투자	8	8	13	11	8
(+)자산매각	0	-2	0	0	0
Free Cash Flow	-59	68	41	114	63
(-)기타투자	-64	50	-13	75	1
잉여현금	4	18	53	39	63
NOPLAT	11	54	36	45	54
(+) Dep	2	10	12	13	12
(-)운전자본투자	71	10	7	-26	-3
(-)Capex	8	8	13	11	8
OpFCF	-66	46	27	73	61

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	563	2,741	1,858	2,400	2,874
BPS	10,331	12,953	14,541	16,741	19,365
DPS	180	270	200	250	300
CFPS	951	4,457	3,102	5,014	3,496
ROA(%)		18.7	11.3	13.2	13.9
ROE(%)		23.5	13.5	15.3	15.9
ROIC(%)		30.6	19.4	24.9	32.8
Multiples(x,%)					
PER	37.8	3.5	12.6	10.3	8.6
PBR	2.1	0.7	1.6	1.5	1.3
PSR	5.6	0.5	1.7	1.5	1.3
PCR	22.4	2.1	7.5	4.9	7.1
EV/EBITDA	24.7	1.5	6.1	4.6	3.2
배당수익률	0.8	2.8	0.9	1.0	1.2
안정성(%)					
부채비율	30.1	22.0	17.0	15.6	13.2
Net debt/Equity	-17.1	-29.6	-33.1	-49.7	-58.0
Net debt/EBITDA	-223.7	-98.1	-157.3	-234.5	-271.1
유동비율	277.6	382.3	490.7	560.0	687.5
이자보상배율(배)	n/a	n/a	1,333.2	2,409.8	3,568.0
자산구조(%)					
투하자본	77.3	66.2	63.5	47.9	40.1
현금+투자자산	22.7	33.8	36.5	52.1	59.9
자본구조(%)					
차입금	0.0	0.5	0.5	0.6	0.5
자기자본	100.0	99.5	99.5	99.4	99.5



삼성전기 (009150) MLCC 호황 사이클은 이제 시작

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 180,000원

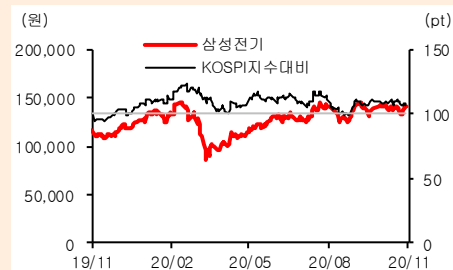
Stock Data

현재 주가(11/9)	139,500원
상승여력	▲ 29%
시가총액	104,198억원
발행주식수	74,694천주
52주 최고가/최저가	146,000/85,700원
90일 일평균 거래대금	731.81억원
외국인 지분율	33.7%

주주 구성

삼성전자 (외 6인)	24.0%
국민연금공단 (외 1인)	13.4%
자사주 (외 1인)	2.7%

Stock Price



MLCC 상승 사이클 및 기타 사업 부문 효율화

- 우리는 동사의 2021년 예상 실적으로 매출액 9.0조 원, 영업이익 9,504억 원을 전망
- MLCC는 하이엔드 및 전장용 제품 비중 확대로 턴어라운드 시그널을 보여주고 있음. 2021년 개선된 사이클을 전망
- 또한 적자 부품 경영 효율화 및 5G 기판으로 역량 집중을 통해 기판 실적 개선 기대. 폴디드줌 모듈의 고객사 다변화 및 중저가 물량 대응으로 카메라 비즈니스 또한 성장 가능

목표주가 180,000원, 투자 의견 BUY 유지

- 동사에 대한 투자 의견과 목표주가를 유지. 2021년 예상 BPS에 PBR 2.3배를 적용해 산출
- 2018년 MLCC 호황 사이클 상단 평균 밸류에이션으로 업황 개선 프리미엄이 반영될 것. 실적 또한 2018년 이후 최대 영업이익을 예상

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	6,838	8,002	8,041	8,466	9,032
영업이익	306	1,150	734	824	950
EBITDA	937	1,886	1,604	1,662	1,778
지배주주순이익	162	656	514	554	664
EPS	2,165	8,786	6,845	7,372	8,849
순차입금	2,002	1,209	1,168	1,063	193
PER	46.2	11.8	18.3	18.9	15.8
PBR	1.8	1.7	1.8	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.3	4.8	6.6	7.0	6.1
배당수익률(%)	0.8	1.0	0.8	0.7	0.8
ROE	3.8	14.5	10.2	10.1	11.1

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성전기 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ 삼성전기 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	2,062	1,917	2,216	1,846	2,225	1,812	2,288	2,141	8,041	8,466	9,032
컴포넌트	836	787	820	775	858	840	983	999	3,218	3,679	4,231
기판	267	306	455	429	384	368	452	516	1,457	1,720	1,887
모듈	951	824	941	642	983	605	853	626	3,358	3,067	2,914
영업이익	242	164	189	139	165	96	303	261	734	824	950
컴포넌트	191	119	80	113	98	93	202	191	503	585	702
기판	(20)	(6)	35	(0)	11	3	30	54	9	98	117
모듈	72	50	68	34	58	0	68	12	224	137	131
영업이익률	11.7	8.5	8.3	8.1	7.6	5.5	13.3	12.2	9.1	9.7	10.5
컴포넌트	22.8	15.2	9.8	14.5	11.4	11.1	20.6	19.1	15.6	15.9	16.6
기판	(7.4)	(1.9)	7.7	(0.0)	2.9	0.7	6.7	10.5	0.6	5.7	6.2
모듈	7.5	6.1	7.2	5.3	5.9	0.0	7.9	1.8	6.7	4.5	4.5

자료: 삼성전기, 한화투자증권 리서치센터



삼성전기 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	6,838	8,002	8,041	8,466	9,032
매출총이익	1,408	2,487	2,051	2,009	2,300
영업이익	306	1,150	734	824	950
EBITDA	937	1,886	1,604	1,662	1,778
순이자손익	-52	-54	-56	-46	-51
외화관련손익	3	-14	-17	-12	-14
지분법손익	8	7	12	-11	-12
세전계속사업손익	254	1,085	691	758	904
당기순이익	177	685	528	574	687
지배주주순이익	162	656	514	554	664
증가율(%)					
매출액	13.4	17.0	0.5	5.3	6.7
영업이익	1,155.0	275.5	-36.2	12.2	15.4
EBITDA	48.1	101.4	-15.0	3.6	7.0
순이익	673.6	286.5	-22.9	8.8	19.6
이익률(%)					
매출총이익률	20.6	31.1	25.5	23.7	25.5
영업이익률	4.5	14.4	9.1	9.7	10.5
EBITDA이익률	13.7	23.6	19.9	19.6	19.7
세전이익률	3.7	13.6	8.6	8.9	10.0
순이익률	2.6	8.6	6.6	6.8	7.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	2,479	3,525	3,493	4,329	5,215
현금성자산	567	1,245	843	1,557	2,717
매출채권	913	1,061	1,096	1,033	1,092
재고자산	919	1,116	1,271	1,486	1,142
비유동자산	5,289	5,120	5,167	5,367	5,393
투자자산	984	399	511	497	517
유형자산	4,155	4,558	4,515	4,722	4,719
무형자산	149	162	141	148	156
자산총계	7,767	8,645	8,660	9,696	10,607
유동부채	2,454	2,510	1,829	2,507	2,778
매입채무	522	577	505	563	571
유동성이자부채	1,671	1,394	760	1,428	1,670
비유동부채	982	1,189	1,394	1,349	1,403
비유동이자부채	898	1,060	1,251	1,192	1,240
부채총계	3,436	3,698	3,223	3,856	4,180
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	2,610	3,179	3,573	4,043	4,630
자본조정	189	208	279	208	208
자기주식	-147	-147	-147	-147	-147
자본총계	4,331	4,946	5,430	5,840	6,427





삼성전기 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	718	1,559	1,021	1,220	1,813
당기순이익	177	685	528	574	687
자산상각비	631	736	870	839	828
운전자본증감	-265	-370	-319	-324	303
매출채권 감소(증가)	-202	-164	-2	99	-60
재고자산 감소(증가)	-76	-276	-261	-366	344
매입채무 증가(감소)	-99	2	104	64	8
투자현금흐름	-1,232	-698	-517	-955	-867
유형자산처분(취득)	-1,385	-1,164	-1,512	-903	-800
무형자산 감소(증가)	-67	-11	-10	-28	-33
투자자산 감소(증가)	1	578	10	-1	-2
재무현금흐름	196	-236	-620	448	212
차입금의 증가(감소)	315	-74	-461	526	290
자본의 증가(감소)	-48	-61	-76	-78	-78
배당금의 지급	-48	-61	-76	-78	-78
총현금흐름	1,041	2,010	1,604	1,544	1,510
(-)운전자본증가(감소)	299	36	417	111	-303
(-)설비투자	1,476	1,195	1,548	921	800
(+)자산매각	24	21	26	-10	-33
Free Cash Flow	-709	800	-335	502	980
(-)기타투자	-252	436	-1,093	236	32
잉여현금	-458	364	758	266	948
NOPLAT	214	853	658	618	722
(+) Dep	631	736	870	839	828
(-)운전자본투자	299	36	417	111	-303
(-)Capex	1,476	1,195	1,548	921	800
OpFCF	-930	358	-436	425	1,053

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	2,165	8,786	6,845	7,372	8,849
BPS	54,531	62,126	68,106	73,260	80,818
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,100
CFPS	13,415	25,905	20,672	19,896	19,462
ROA(%)	2.1	8.0	5.9	6.0	6.5
ROE(%)	3.8	14.5	10.2	10.1	11.1
ROIC(%)	4.1	14.8	10.7	9.5	11.0
Multiples(x,%)					
PER	46.2	11.8	18.3	18.9	15.8
PBR	1.8	1.7	1.8	1.9	1.7
PSR	1.1	1.0	1.2	1.3	1.2
PCR	7.5	4.0	6.0	7.0	7.2
EV/EBITDA	10.3	4.8	6.6	7.0	6.1
배당수익률	0.8	1.0	0.8	0.7	0.8
안정성(%)					
부채비율	79.3	74.8	59.3	66.0	65.0
Net debt/Equity	46.2	24.4	21.5	18.2	3.0
Net debt/EBITDA	213.7	64.1	72.8	64.0	10.9
유동비율	101.0	140.5	191.0	172.7	187.7
이자보상배율(배)	4.6	15.1	9.4	13.7	14.3
자산구조(%)					
투하자본	78.2	78.3	82.5	76.5	66.4
현금+투자자산	21.8	21.7	17.5	23.5	33.6
자본구조(%)					
차입금	37.2	33.2	27.0	31.0	31.2
자기자본	62.8	66.8	73.0	69.0	68.8



LG이노텍 (011070) 결국엔 실적으로 입증할 것

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 200,000원

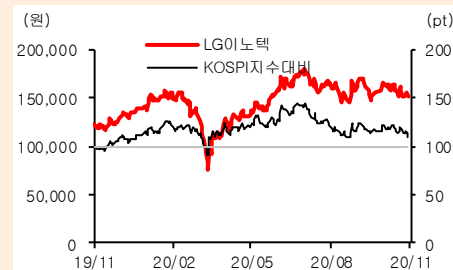
Stock Data

현재 주가(11/9)	153,500원
상승여력	▲ 30.3%
시가총액	36,329억원
발행주식수	23,667천주
52주 최고가/최저가	179,500/76,300원
90일 일평균 거래대금	309.39억원
외국인 지분율	35.4%

주주 구성

LG전자 (외 1인)	40.8%
국민연금공단 (외 1인)	9.9%
자사주 (외 1인)	0.0%

Stock Price



우려에도 불구하고 성장하는 2021년 실적

- 우리는 동사의 2021년 예상 실적으로 매출액 10.1조 원, 영업이익 7,935억 원을 전망
- 2021년에는 트리플 카메라 ASP 상승 및 탑재량 증가 트렌드는 지속될 전망. 또한 5G용 AIP기판 등 기판 사업 경쟁력 강화될 전망
- 연내 전자부품 차량용을 제외한 LED 사업 종료 공시를 통해 2021년에는 약 1,000억 원 수준의 영업이익 개선 효과 예상

목표주가 200,000원, 투자 의견 BUY 유지

- 동사에 대한 투자 의견과 목표주가를 유지. 현 주가는 12m Fwd P/B 1.2배, P/E 6.8배 수준으로 피어그림 대비 약 24% 저평가되어 있음
- 카메라 모듈 경쟁 강화 및 제품 공급 방식 변경에 대한 우려는 2021년 이후 실적의 변수. 2021년 지속되는 실적 성장을 감안할 경우 매수 접근 유효

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	7,641	7,982	8,302	9,258	10,123
영업이익	296	264	403	599	794
EBITDA	652	782	1,013	1,192	1,331
지배주주순이익	175	163	102	291	533
EPS	7,385	6,891	4,323	12,301	22,516
순차입금	1,133	1,505	1,129	1,398	569
PER	19.5	12.5	32.4	12.5	6.8
PBR	1.7	1.0	1.5	1.5	1.2
EV/EBITDA	7.0	4.5	4.4	4.2	3.2
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3
ROE	9.4	8.0	4.7	12.4	19.4

자료: 한화투자증권 리서치센터



LG이노텍 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ LG이노텍 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,369	1,522	2,446	2,965	2,024	1,540	2,230	3,477	8,302	9,270	10,123
광학솔루션	666	830	1,682	2,247	1,334	930	1,458	2,742	5,426	6,464	7,111
기판소재	257	277	306	286	290	296	319	327	1,126	1,231	1,354
전장부품	273	265	293	301	283	233	328	357	1,132	1,201	1,321
기타	173	151	164	131	116	82	124	52	618	374	336
영업이익	(11.4)	18.8	186.5	209.3	138.0	42.9	89.4	328.8	403.2	599.0	793.5
광학솔루션	(27.6)	7.5	164.4	223.7	133.2	28.2	23.8	269.5	368.0	454.7	519.1
기판소재	22.7	30.0	50.3	35.6	46.1	59.1	75.2	65.2	134.7	245.6	284.4
전장부품	4.9	(10.3)	(17.4)	(11.1)	(8.8)	(21.6)	(1.3)	(0.3)	(34.0)	(32.0)	(6.6)
LED	(11.4)	(12.0)	(15.4)	(38.9)	(32.5)	(22.8)	(8.3)	(5.6)	(77.7)	(69.2)	(3.4)
영업이익률	(0.8)	1.2	7.6	7.1	6.8	2.8	4.0	9.5	4.9	6.5	7.8
광학솔루션	(4.1)	0.9	9.8	10.0	10.0	3.0	1.6	9.8	6.8	7.0	7.3
기판소재	8.8	10.8	16.4	12.4	15.9	20.0	23.6	20.0	12.0	19.9	21.0
전장부품	1.8	(3.9)	(5.9)	(3.7)	(3.1)	(9.3)	(0.4)	(0.1)	(3.0)	(2.7)	(0.5)
LED	(6.6)	(7.9)	(9.4)	(29.7)	(28.0)	(28.0)	(6.7)	(10.8)	(12.6)	(18.5)	(1.0)

자료: LG이노텍, 한화투자증권 리서치센터



LG이노텍 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	7,641	7,982	8,302	9,258	10,123
매출총이익	885	864	1,029	1,320	1,493
영업이익	296	264	403	599	794
EBITDA	652	782	1,013	1,192	1,331
순이자손익	-28	-49	-56	-58	-67
외화관련손익	-11	2	-5	-15	-13
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	239	184	158	378	666
당기순이익	175	163	102	291	533
지배주주순이익	175	163	102	291	533
증가율(%)					
매출액	32.8	4.5	4.0	11.5	9.3
영업이익	182.8	-11.1	53.0	48.6	32.5
EBITDA	43.0	20.0	29.6	17.7	11.7
순이익	3,428.8	-6.7	-37.3	184.6	83.0
이익률(%)					
매출총이익률	11.6	10.8	12.4	14.3	14.8
영업이익률	3.9	3.3	4.9	6.5	7.8
EBITDA이익률	8.5	9.8	12.2	12.9	13.2
세전이익률	3.1	2.3	1.9	4.1	6.6
순이익률	2.3	2.0	1.2	3.1	5.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	2,734	2,233	2,531	2,727	2,867
현금성자산	370	622	800	433	1,199
매출채권	1,648	925	1,132	1,524	1,109
재고자산	641	520	488	686	471
비유동자산	3,143	3,523	3,240	3,334	3,319
투자자산	274	286	255	259	270
유형자산	2,600	2,927	2,708	2,750	2,671
무형자산	269	309	277	325	378
자산총계	5,877	5,756	5,771	6,062	6,186
유동부채	2,497	1,584	2,046	2,145	1,881
매입채무	1,962	966	1,054	1,219	860
유동성이자부채	241	331	549	532	612
비유동부채	1,429	2,053	1,520	1,430	1,292
비유동이자부채	1,262	1,796	1,380	1,299	1,156
부채총계	3,927	3,638	3,566	3,575	3,173
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	0	0
이익잉여금	741	907	989	1,270	1,796
자본조정	-43	-40	-37	1,098	1,098
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,951	2,118	2,205	2,487	3,012



LG이노텍 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	446	1,062	769	381	1,358
당기순이익	239	184	158	291	533
자산상각비	355	518	610	593	537
운전자본증감	-241	311	-241	-398	282
매출채권 감소(증가)	-411	707	-257	-466	415
재고자산 감소(증가)	-245	123	34	-191	214
매입채무 증가(감소)	344	-510	122	141	-360
투자현금흐름	-834	-1,414	-354	-614	-522
유형자산처분(취득)	-751	-1,358	-415	-509	-400
무형자산 감소(증가)	-87	-90	-111	-104	-111
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	422	604	-239	-134	-71
차입금의 증가(감소)	428	610	-232	-127	-63
자본의 증가(감소)	-6	-6	-7	-7	-7
배당금의 지급	-6	-6	-7	-7	-7
총현금흐름	725	857	1,095	779	1,076
(-)운전자본증가(감소)	-296	250	-124	448	-282
(-)설비투자	776	1,414	470	518	400
(+)자산매각	-62	-35	-57	-95	-111
Free Cash Flow	183	-841	693	-282	847
(-)기타투자	534	-595	193	-49	11
잉여현금	-351	-246	500	-233	836
NOPLAT	217	234	261	462	635
(+) Dep	355	518	610	593	537
(-)운전자본투자	-296	250	-124	448	-282
(-)Capex	776	1,414	470	518	400
OpFCF	93	-912	526	89	1,055

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	7,385	6,891	4,323	12,301	22,516
BPS	82,426	89,501	93,151	105,064	127,285
DPS	250	300	300	300	400
CFPS	30,632	36,228	46,273	32,935	45,455
ROA(%)	3.4	2.8	1.8	4.9	8.7
ROE(%)	9.4	8.0	4.7	12.4	19.4
ROIC(%)	7.8	7.0	7.5	12.8	17.0
Multiples(x,%)					
PER	19.5	12.5	32.4	12.5	6.8
PBR	1.7	1.0	1.5	1.5	1.2
PSR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
PCR	4.7	2.4	3.0	4.7	3.4
EV/EBITDA	7.0	4.5	4.4	4.2	3.2
배당수익률	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3
안정성(%)					
부채비율	201.3	171.7	161.8	143.8	105.3
Net debt/Equity	58.1	71.1	51.2	56.2	18.9
Net debt/EBITDA	173.9	192.6	111.5	117.3	42.8
유동비율	109.5	141.0	123.7	127.2	152.4
이자보상배율(배)	8.9	4.8	6.3	9.5	11.1
자산구조(%)					
투하자본	82.7	80.0	75.9	84.9	70.9
현금+투자자산	17.3	20.0	24.1	15.1	29.1
자본구조(%)					
차입금	43.5	50.1	46.7	42.4	37.0
자기자본	56.5	49.9	53.3	57.6	63.0



LG전자 (066570) MC와 VS가 이끌 2021년 실적 성장

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 110,000원

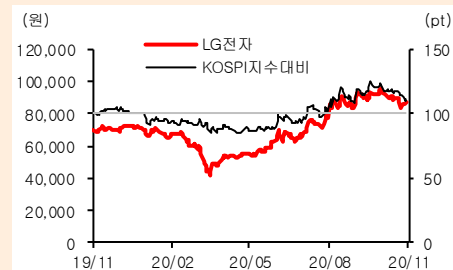
Stock Data

현재 주가(11/9)	87,300원
상승여력	▲ 26.0%
시가총액	142,865억원
발행주식수	163,648천주
52주 최고가/최저가	96,100/41,850원
90일 일평균 거래대금	1,070.62억원
외국인 지분율	35.7%

주주 구성

LG (외 2인)	33.7%
국민연금공단 (외 1인)	11.2%
자사주 (외 1인)	0.5%

Stock Price



MC와 VS 개선으로 2021년 사상 최대 실적 기대

- 우리는 동사의 2021년 예상 실적으로 매출액 56.5조 원, 영업이익 2.9조 원을 전망
- 코로나19에도 불구하고, 캐시카우 사업인 H&A와 HE는 견조한 이익 체력을 보여줌. 양호한 세트 구매 수요 속에 신성장 가전과 OLED TV 판매량 증가. 온라인 판매 증가로 수익성 또한 개선
- MC는 향후 북미와 중남미에서 5G 라인 강화 및 ODM확대로 수익성 개선 전망. VS는 인포테인먼트 이외의 수익성 개선된 전장 부품 확대로 3Q21 흑자전환 목표

목표주가 110,000원, 투자 의견 BUY 유지

- 동사에 대한 투자 의견과 목표주가를 유지. 2021년 예상 BPS에 PBR 1.15배를 적용해 산출
- MC와 VS 사업부 개선에 따라 2021년 사상 최대 실적이 기대. 현재의 이익 성장성을 감안할 경우 해외 가전 피어그림 2.1배 대비 여전히 저평가 국면

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	61,396	61,342	62,306	62,525	65,657
영업이익	2,469	2,703	2,436	3,130	3,681
EBITDA	4,236	4,703	4,943	5,594	6,060
지배주주순이익	1,726	1,240	31	1,947	2,127
EPS	10,546	7,578	107	11,811	12,904
순차입금	6,062	6,613	6,511	6,179	4,821
PER	10.1	8.2	672.8	7.4	6.8
PBR	1.4	0.8	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.7	3.7	3.8	3.8	3.2
배당수익률(%)	0.4	1.2	1.0	0.9	1.0
ROE	13.7	9.0	0.2	12.9	12.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



LG전자 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ LG전자 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	13,728	14,329	13,425	13,241	12,860	11,442	14,916	14,743	54,723	53,961	56,534
HE	3,122	2,986	3,210	3,968	2,971	2,257	3,669	4,441	13,286	13,337	13,737
MC	1,510	1,613	1,522	1,321	999	1,309	1,525	1,581	5,967	5,413	5,576
H&A	5,466	6,103	5,331	4,616	5,418	5,155	6,156	4,864	21,516	21,592	22,240
VS	1,346	1,423	1,340	1,355	1,319	912	1,655	1,890	5,464	5,776	6,932
BS	1,651	1,495	1,511	1,439	1,709	1,307	1,483	1,482	6,096	5,981	6,161
Others	632	708	511	542	445	502	428	485	2,393	1,860	1,888
영업이익	911	641	597	(110)	951	454	872	258	2,039	2,535	2,887
HE	247	152	288	101	326	113	327	184	789	949	989
MC	(204)	(313)	(161)	(332)	(238)	(207)	(148)	(189)	(1,010)	(782)	(669)
H&A	728	718	429	122	754	628	672	220	1,996	2,273	2,002
VS	(15)	(56)	(60)	(64)	(97)	(203)	(66)	(44)	(195)	(409)	35
BS	168	124	112	82	212	98	77	89	486	476	499
Others	(13)	16	(10)	(19)	(6)	24	12	(2)	(27)	28	32
영업이익률	6.6	4.5	4.4	(0.8)	7.4	4.0	5.8	1.8	3.7	4.7	5.1
HE	7.9	5.1	9.0	2.5	11.0	5.0	8.9	4.1	5.9	7.1	7.2
MC	(13.5)	(19.4)	(10.6)	(25.2)	(23.8)	(15.8)	(9.7)	(12.0)	(16.9)	(14.4)	(12.0)
H&A	13.3	11.8	8.0	2.6	13.9	12.2	10.9	4.5	9.3	10.5	9.0
VS	(1.1)	(3.9)	(4.5)	(4.7)	(7.3)	(22.2)	(4.0)	(2.3)	(3.6)	(7.1)	0.5
BS	10.2	8.3	7.4	5.7	12.4	7.5	5.2	6.0	8.0	8.0	8.1
Others	(2.1)	2.2	(2.0)	(3.5)	(1.3)	4.7	2.7	(0.4)	(1.1)	1.5	1.7
연결 총합계											
매출액	14,915	15,629	15,701	16,061	14,728	12,834	16,920	18,044	62,306	62,525	66,657
영업이익	901	652	781	102	1,090	495	959	585	2,436	3,130	3,681

자료: LG전자, 한화투자증권 리서치센터



LG전자 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	61,396	61,342	62,306	62,525	65,657
매출총이익	14,659	15,081	15,336	15,656	17,360
영업이익	2,469	2,703	2,436	3,130	3,681
EBITDA	4,236	4,703	4,943	5,594	6,060
순이자손익	-272	-298	-263	-258	-242
외화관련손익	-81	-128	-13	-206	0
지분법손익	674	-97	-1,051	268	-235
세전계속사업손익	2,558	2,009	529	2,749	2,937
당기순이익	1,870	1,473	180	2,045	2,154
지배주주순이익	1,726	1,240	31	1,947	2,127
증가율(%)					
매출액	10.9	-0.1	1.6	0.4	5.0
영업이익	84.5	9.5	-9.9	28.5	17.6
EBITDA	37.5	11.0	5.1	13.2	8.3
순이익	1,380.0	-21.2	-87.8	1,036.7	5.3
이익률(%)					
매출총이익률	23.9	24.6	24.6	25.0	26.4
영업이익률	4.0	4.4	3.9	5.0	5.6
EBITDA이익률	6.9	7.7	7.9	8.9	9.2
세전이익률	4.2	3.3	0.8	4.4	4.5
순이익률	3.0	2.4	0.3	3.3	3.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	19,195	19,363	19,082	20,226	21,900
현금성자산	3,459	4,380	4,862	5,416	6,774
매출채권	8,472	6,653	6,723	7,119	7,269
재고자산	5,908	6,021	5,863	6,328	6,438
비유동자산	22,026	24,966	24,900	25,092	25,930
투자자산	8,371	13,797	7,703	7,467	7,771
유형자산	11,801	13,334	14,505	14,699	15,147
무형자산	1,855	3,001	2,692	2,925	3,013
자산총계	41,221	44,328	43,982	45,317	47,830
유동부채	17,536	17,135	16,438	16,342	16,815
매입채무	10,814	9,962	9,301	10,282	10,592
유동성이자부채	1,363	1,408	1,925	2,056	2,056
비유동부채	9,011	10,887	10,749	11,001	11,060
비유동이자부채	8,158	9,585	9,449	9,539	9,539
부채총계	26,547	28,022	27,187	27,343	27,875
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923
이익잉여금	10,964	12,075	11,857	13,632	15,613
자본조정	-1,567	-1,650	-1,355	-1,650	-1,650
자기주식	-45	-45	-45	-45	-45
자본총계	14,674	16,307	16,425	17,974	19,955



LG전자 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	2,166	4,542	3,689	3,636	4,955
당기순이익	1,870	1,473	180	2,029	2,154
자산상각비	1,768	2,000	2,506	2,464	2,378
운전자본증감	-3,071	-752	-2,060	137	156
매출채권 감소(증가)	-1,926	1,997	102	-311	-151
재고자산 감소(증가)	-1,197	-157	79	-455	-111
매입채무 증가(감소)	2,128	-998	-477	717	310
투자현금흐름	-2,583	-4,420	-2,083	-2,942	-3,458
유형자산처분(취득)	-1,947	-3,019	-1,849	-2,073	-2,400
무형자산 감소(증가)	-642	-675	-468	-633	-514
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-86	-7
재무현금흐름	841	819	-1,117	-221	-146
차입금의 증가(감소)	958	942	-886	-84	0
자본의 증가(감소)	-117	-123	-136	-136	-146
배당금의 지급	-117	-123	-136	-136	-146
총현금흐름	6,009	6,045	6,599	3,499	4,800
(-)운전자본증가(감소)	-179	-306	450	817	-156
(-)설비투자	2,576	3,166	2,072	2,131	2,400
(+)자산매각	-13	-528	-245	-575	-514
Free Cash Flow	3,599	2,657	3,832	-24	2,041
(-)기타투자	3,244	1,785	1,376	-805	538
잉여현금	355	873	2,456	780	1,504
NOPLAT	1,804	1,982	829	2,329	2,699
(+) Dep	1,768	2,000	2,506	2,464	2,378
(-)운전자본투자	-179	-306	450	817	-156
(-)Capex	2,576	3,166	2,072	2,131	2,400
OpFCF	1,175	1,122	813	1,845	2,834

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	10,546	7,578	107	11,811	12,904
BPS	73,129	78,820	79,245	87,427	98,385
DPS	400	750	750	800	850
CFPS	33,227	33,428	36,494	19,347	26,541
ROA(%)	4.4	2.9	0.1	4.4	4.6
ROE(%)	13.7	9.0	0.2	12.9	12.7
ROIC(%)	12.5	12.3	4.6	12.1	13.5
Multiples(x,%)					
PER	10.1	8.2	672.8	7.4	6.8
PBR	1.4	0.8	0.9	1.0	0.9
PSR	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2
PCR	3.2	1.9	2.0	4.5	3.3
EV/EBITDA	5.7	3.7	3.8	3.8	3.2
배당수익률	0.4	1.2	1.0	0.9	1.0
안정성(%)					
부채비율	180.9	171.8	165.5	152.1	139.7
Net debt/Equity	41.3	40.6	39.6	34.4	24.2
Net debt/EBITDA	143.1	140.6	131.7	110.5	79.6
유동비율	109.5	113.0	116.1	123.8	130.2
이자보상배율(배)	6.7	6.5	6.0	8.3	9.9
자산구조(%)					
투하자본	56.0	48.5	59.8	60.5	58.1
현금+투자자산	44.0	51.5	40.2	39.5	41.9
자본구조(%)					
차입금	39.4	40.3	40.9	39.2	36.8
자기자본	60.6	59.7	59.1	60.8	63.2



비에이치 (090460) 다수의 증장기 성장 포인트 보유

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 29,000원

Stock Data

현재 주가(11/9)	21,400원
상승여력	▲ 35.5%
시가총액	7,163억원
발행주식수	33,473천주
52주 최고가/최저가	26,700/12,900원
90일 일평균 거래대금	163.42억원
외국인 지분율	12.5%

주주 구성

이경환 (외 3인)	22.0%
자사주 (외 1인)	7.8%
국민연금공단 (외 1인)	5.3%

Stock Price



FPCB 어플리케이션 확대

- 우리는 동사의 2021년 예상 실적으로 매출액 9,862억 원, 영업이익 996억 원을 전망
- 2021년을 기대하는 다수의 성장 포인트로는 1) 패널 고객사 내 경쟁 구도 변경에 따른 북미 고객사향 RF-FPCB 공급 물량의 성장 가능 2) 5G용 MPI FPCB 공급 확대로 국내 고객사 향으로만 1,000억 원 이상의 매출 가능, 3) EV용 FPCB 수요 증가

목표주가 29,000원, 투자 의견 BUY 유지

- 동사에 대한 투자 의견과 목표주가를 유지. 목표주가는 2021년 예상 실적 EPS에 부품주 평균 밸류에이션 10배를 적용
- 적용 어플리케이션 확대에 따른 다양한 실적 성장 요인을 감안할 때 2021년 기준 PER 8.0배는 저평가 구간이라는 판단

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	691	768	655	795	986
영업이익	76	91	63	74	100
EBITDA	98	120	94	109	140
지배주주순이익	46	84	57	68	87
EPS	1,483	2,683	1,748	2,063	2,662
순차입금	118	70	29	1	-62
PER	18.4	6.3	12.6	10.4	8.0
PBR	5.6	2.8	2.6	2.0	1.6
EV/EBITDA	9.9	5.0	7.9	6.6	4.7
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
ROE	35.8	49.3	24.2	21.5	22.1

자료: 한화투자증권 리서치센터



비에이치 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ 비에이치 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액 추정치	108.4	111.3	264.4	170.8	148.0	105.5	236.1	305.8	654.8	795.4	986.2
%YoY	(19.1)	(18.0)	(3.0)	(24.3)	36.5	(5.1)	(10.7)	79.1	(14.7)	21.5	24.0
%QoQ	(51.9)	2.6	137.7	(35.4)	(13.3)	(28.7)	123.7	29.5			
북미고객사향	44.0	51.0	205.2	127.1	48.6	44.2	161.0	250.3	427.3	504.1	542.4
(%) Sales	40.6	45.8	77.6	74.4	32.9	41.9	68.2	81.9	65.3	63.4	55.0
삼성전자향	40.5	40.6	47.9	34.0	42.5	23.9	41.4	33.9	163.0	141.6	177.5
(%) Sales	37.4	36.5	18.1	19.9	28.7	22.6	17.5	11.1	24.9	17.8	18.0
기타	23.9	19.7	11.3	9.7	56.9	37.4	33.7	21.6	64.6	149.6	266.3
(%) Sales	22.1	17.7	4.3	5.7	38.4	35.5	14.3	7.1	9.9	18.8	27.0
영업이익	4.0	6.2	40.5	11.8	3.5	(2.3)	30.3	42.8	62.5	74.3	99.6
%OPM	3.7	5.6	15.3	6.9	2.4	(2.2)	12.8	14.0	9.6	9.3	10.1
%YoY	(57.0)	(34.7)	0.0	(62.7)	(12.7)	(137.3)	(25.2)	261.7	(31.3)	18.8	34.0
%QoQ	(87.4)	54.5	555.5	(70.8)	(70.5)	(166.1)	(1,414.5)	41.2			

자료: 비에이치, 한화투자증권 리서치센터



비에이치 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	691	768	655	795	986
매출총이익	110	153	88	127	191
영업이익	76	91	63	74	100
EBITDA	98	120	94	109	140
순이자손익	-6	-7	-4	-5	-7
외화관련손익	-14	7	5	7	0
지분법손익	7	2	5	3	2
세전계속사업손익	59	102	67	83	99
당기순이익	46	84	57	68	87
지배주주순이익	46	84	57	68	87
증가율(%)					
매출액	85.9	11.1	-14.7	21.5	24.0
영업이익	흑전	20.2	-31.3	18.8	34.4
EBITDA	흑전	22.3	-21.5	15.4	28.6
순이익	흑전	80.9	-32.6	19.7	29.1
이익률(%)					
매출총이익률	16.0	20.0	13.5	16.0	19.4
영업이익률	11.0	11.9	9.6	9.3	10.1
EBITDA이익률	14.2	15.6	14.4	13.7	14.2
세전이익률	8.5	13.3	10.2	10.5	10.1
순이익률	6.7	10.9	8.6	8.5	8.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	336	242	233	283	386
현금성자산	85	70	73	105	168
매출채권	167	123	102	127	158
재고자산	59	25	44	34	42
비유동자산	184	228	245	259	308
투자자산	16	29	36	38	39
유형자산	164	196	206	218	265
무형자산	4	5	3	3	3
자산총계	520	470	478	543	694
유동부채	256	232	174	167	230
매입채무	121	57	61	50	112
유동성이자부채	106	119	92	98	98
비유동부채	111	50	24	24	24
비유동이자부채	98	21	10	8	8
부채총계	367	282	198	191	254
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	28	29	54	60	60
이익잉여금	105	189	253	321	408
자본조정	4	-46	-44	-46	-46
자기주식	0	-50	-50	-50	-50
자본총계	153	188	279	352	439





비에이치 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	59	162	71	57	149
당기순이익	46	84	57	68	87
자산상각비	22	29	31	34	40
운전자본증감	-45	41	-13	-38	24
매출채권 감소(증가)	-220	50	202	-38	-31
재고자산 감소(증가)	-16	35	-18	12	-8
매입채무 증가(감소)	212	-68	-185	-10	62
투자현금흐름	-38	-66	-58	-29	-86
유형자산처분(취득)	-39	-59	-44	-43	-86
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	2	-6	-14	12	0
재무현금흐름	53	-111	-20	16	0
차입금의 증가(감소)	49	-61	-20	10	0
자본의 증가(감소)	5	0	0	6	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	113	132	113	95	125
(-)운전자본증가(감소)	8	-41	18	32	-24
(-)설비투자	69	67	56	43	86
(+)자산매각	29	8	11	1	0
Free Cash Flow	65	114	50	20	63
(-)기타투자	36	2	-6	4	-1
잉여현금	29	112	56	16	63
NOPLAT	60	75	53	60	88
(+) Dep	22	29	31	34	40
(-)운전자본투자	8	-41	18	32	-24
(-)Capex	69	67	56	43	86
OpFCF	5	78	11	19	65

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	1,483	2,683	1,748	2,063	2,662
BPS	4,885	5,988	8,551	10,708	13,370
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	3,609	4,215	3,496	2,886	3,818
ROA(%)	11.2	17.0	11.9	13.3	14.1
ROE(%)	35.8	49.3	24.2	21.5	22.1
ROIC(%)	23.6	29.4	20.1	19.7	26.0
Multiples(x,%)					
PER	18.4	6.3	12.6	10.4	8.0
PBR	5.6	2.8	2.6	2.0	1.6
PSR	1.2	0.7	1.1	0.9	0.7
PCR	7.6	4.0	6.3	7.4	5.6
EV/EBITDA	9.9	5.0	7.9	6.6	4.7
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	240.3	150.0	71.0	54.2	57.9
Net debt/Equity	77.3	37.3	10.2	0.4	-14.2
Net debt/EBITDA	120.5	58.5	30.3	1.1	-44.6
유동비율	131.3	104.4	133.4	169.6	167.8
이자보상배율(배)	11.7	11.2	11.2	11.7	12.5
자산구조(%)					
투하자본	72.4	71.2	72.4	69.6	62.8
현금+투자자산	27.6	28.8	27.6	30.4	37.2
자본구조(%)					
차입금	57.1	42.7	26.7	23.2	19.5
자기자본	42.9	57.3	73.3	76.8	80.5





와이슬 [122990] 우호적인 고객사 업황 및 5G 스마트폰 확산 수혜

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 23,000원

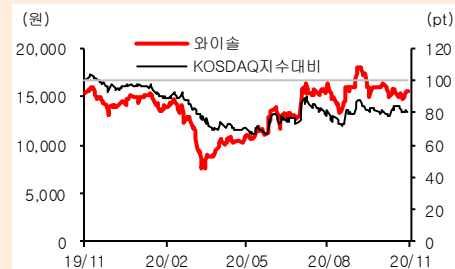
Stock Data

현재 주가(11/9)	15,550원
상승여력	▲ 47.9%
시가총액	4,381억원
발행주식수	28,172천주
52주 최고가/최저가	18,100/7,460원
90일 일평균 거래대금	120.27억원
외국인 지분율	5.2%

주주 구성

대덕 (외 6인)	36.1%
국민연금공단 (외 1인)	7.1%
자사주 (외 1인)	1.8%

Stock Price



2021년 실적 재도약 가능

- 우리는 동사의 2021년 예상 실적으로 매출액 4,234억 원, 영업이익 484억 원을 전망
- 2021년 실적 재도약은 제품 포트폴리오 다변화를 통해 이루어질 전망. SAW필터 채택량 증가 및 BAW필터 납품을 통해 필터 채용량 및 ASP 증가 가능. 또한 화웨이 점유율 하락의 최대 수혜 업체인 OVX 납품 확대를 통해 매출 성장 기대
- 글로벌 업종 피어의 가이던스 상향은 5G 스마트폰 통신 부품의 수요 강세를 의미

목표주가 23,000원, 투자 의견 BUY 유지

- 동사에 대한 투자 의견과 목표주가를 유지. 목표주가는 2021년 예상 실적 EPS에 PER 15.6배를 적용해 산출
- 최근 우상향 되고 있는 5G 부품 글로벌 피어들의 실적과 밸류에이션 동조화를 통해 주가 리레이팅 가능

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	446	434	386	343	423
영업이익	53	54	39	25	48
EBITDA	90	97	90	75	97
지배주주순이익	45	45	31	19	41
EPS	1,938	1,878	1,086	677	1,469
순차입금	-10	-10	-51	-101	-136
PER	7.3	8.2	13.9	23.0	10.6
PBR	1.6	1.4	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.7	3.8	4.2	4.5	3.1
배당수익률(%)	1.8	1.6	1.7	1.6	1.6
ROE	23.6	18.9	10.2	5.5	11.2

자료: 한화투자증권 리서치센터



와이슬 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ 와이슬 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	76.8	104.2	94.1	95.2	87.2	70.1	96.1	90.1	370.3	343.4	423.4
YoY	(7.2)	8.3	15.8	(1.6)	(7.5)	(44.1)	(30.7)	(5.4)	4.5	(24.3)	23.3
QoQ	(2.5)	32.8	10.6	(31.3)	(8.4)	(19.7)	37.1	(6.2)			
영업이익	6.6	10.0	14.0	9.4	3.7	1.4	10.6	9.0	40.0	24.7	48.4
영업이익률	7.0	7.9	10.1	9.9	4.2	2.0	11.0	10.0	8.8	7.2	11.4
YoY	(43.4)	(30.4)	(34.9)	53.5	(44.1)	(85.6)	(24.4)	(4.2)	(25.5)	(38.2)	95.8
QoQ	8.0	50.5	40.4	(32.7)	(60.6)	(61.3)	638.8	(14.8)			

자료: 와이슬, 한화투자증권 리서치센터



와이슬 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	446	434	386	343	423
매출총이익	97	106	83	72	99
영업이익	53	54	39	25	48
EBITDA	90	97	90	75	97
순이자손익	-2	-1	-1	1	1
외화관련손익	-6	1	2	0	0
지분법손익	0	-1	-2	0	0
세전계속사업손익	50	55	28	27	51
당기순이익	45	45	30	19	41
지배주주순이익	45	45	31	19	41
증가율(%)					
매출액	2.4	-2.8	-11.0	-11.0	23.3
영업이익	22.1	2.0	-27.6	-36.4	96.1
EBITDA	17.6	6.8	-7.2	-16.5	29.4
순이익	40.0	1.9	-33.0	-36.8	115.4
이익률(%)					
매출총이익률	21.7	24.4	21.6	21.1	23.3
영업이익률	11.8	12.4	10.1	7.2	11.4
EBITDA이익률	20.3	22.3	23.3	21.8	22.9
세전이익률	11.1	12.8	7.2	7.8	12.1
순이익률	10.0	10.5	7.9	5.6	9.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	143	131	168	200	253
현금성자산	64	59	81	126	161
매출채권	50	37	46	35	43
재고자산	29	34	37	38	47
비유동자산	200	239	251	236	230
투자자산	21	20	20	19	20
유형자산	173	214	222	209	203
무형자산	6	6	9	8	6
자산총계	343	371	419	436	483
유동부채	113	106	75	81	93
매입채무	56	51	40	49	61
유동성이자부채	46	45	29	24	24
비유동부채	11	5	3	3	3
비유동이자부채	8	3	1	1	1
부채총계	124	111	79	84	96
자본금	11	12	14	14	14
자본잉여금	69	70	121	121	121
이익잉여금	148	186	213	226	260
자본조정	-8	-9	-8	-8	-8
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
자본총계	219	259	340	352	386





와이슬 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	85	87	49	94	85
당기순이익	45	45	30	19	41
자산상각비	38	43	51	50	49
운전자본증감	1	-5	-34	24	-5
매출채권 감소(증가)	-8	-9	8	0	-8
재고자산 감소(증가)	3	-4	-2	0	-9
매입채무 증가(감소)	-2	-4	0	23	12
투자현금흐름	-56	-80	-78	-62	-45
유형자산처분(취득)	-58	-82	-49	-38	-41
무형자산 감소(증가)	-2	0	-6	-1	-1
투자자산 감소(증가)	8	3	-24	-23	-2
재무현금흐름	-12	-10	27	-12	-7
차입금의 증가(감소)	-31	-5	-23	-5	0
자본의 증가(감소)	19	-5	47	-7	-7
배당금의 지급	-5	-6	-6	-7	-7
총현금흐름	93	102	77	70	90
(-)운전자본증가(감소)	-13	-1	28	-23	5
(-)설비투자	67	86	58	46	41
(+)자산매각	6	4	3	7	-1
Free Cash Flow	46	20	-5	54	43
(-)기타투자	17	6	6	-2	1
잉여현금	29	14	-11	56	42
NOPLAT	47	44	35	18	39
(+) Dep	38	43	51	50	49
(-)운전자본투자	-13	-1	28	-23	5
(-)Capex	67	86	58	46	41
OpFCF	31	2	0	45	41

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	1,938	1,878	1,086	677	1,469
BPS	9,114	10,750	12,099	12,509	13,729
DPS	250	250	250	250	250
CFPS	4,051	4,222	2,751	2,499	3,200
ROA(%)	13.9	12.7	7.7	4.5	9.0
ROE(%)	23.6	18.9	10.2	5.5	11.2
ROIC(%)	23.9	19.2	13.0	6.6	15.7
Multiples(x,%)					
PER	7.3	8.2	13.9	23.0	10.6
PBR	1.6	1.4	1.2	1.2	1.1
PSR	0.7	0.9	1.1	1.3	1.0
PCR	3.5	3.7	5.5	6.2	4.9
EV/EBITDA	3.7	3.8	4.2	4.5	3.1
배당수익률	1.8	1.6	1.7	1.6	1.6
안정성(%)					
부채비율	56.5	42.8	23.1	23.8	24.9
Net debt/Equity	-4.5	-3.9	-15.0	-28.7	-35.1
Net debt/EBITDA	-10.9	-10.6	-56.9	-134.8	-140.0
유동비율	126.6	124.0	222.8	248.3	271.5
이자보상배율(배)	23.5	33.5	30.4	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	71.1	76.0	73.9	63.2	58.0
현금+투자자산	28.9	24.0	26.1	36.8	42.0
자본구조(%)					
차입금	19.7	15.8	8.2	6.7	6.1
자기자본	80.3	84.2	91.8	93.3	93.9



엘앤에프 (066970) 2021년 실적 개선 기대

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 52,000원

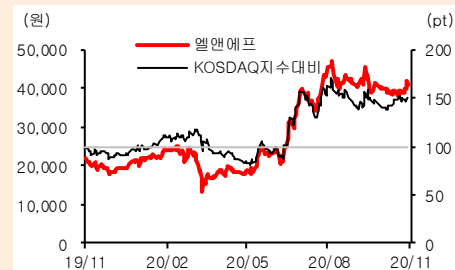
Stock Data

현재 주가(11/9)	42,850원
상승여력	▲ 21.4%
시가총액	12,023억원
발행주식수	28,059천주
52주 최고가/최저가	47,300/13,303원
90일 일평균 거래대금	297.71억원
외국인 지분율	13.3%

주주 구성

새로닉스 (외 13인)	28.4%
자사주 (외 1인)	13.3%
최수안 (외 1인)	0.1%

Stock Price



강한 EV용 NCMA 수요

- 우리는 동사의 2021년 예상 실적으로 매출액 6,400억 원, 영업이익 252억 원을 전망
- 향후 신규 증설하는 캐파는 NCMA 생산에 집중할 계획. 2021년 하반기부터 본격적인 양산 및 글로벌 전기차 업체로 납품 가시화 될 것
- 현재 15% 수준의 EV향 매출은 2021년 40% 이상으로 증가될 것이며, NCMA는 부인할 수 없는 하이니켈 양극재 대체 가 될 전망

목표주가 52,000원, 투자의견 BUY 유지

- 동사에 대한 투자의견과 목표주가를 유지. 목표주가는 2021~2022년 평균 예상 EPS에 PER 34배를 적용
- 2021년 하반기부터 본격적인 실적 성장을 통해 국내 양극재 피어의 캐파 대비 시총 갭을 점진적으로 축소 가능하다는 판단

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	403	506	313	397	640
영업이익	29	27	-8	4	32
EBITDA	39	37	4	19	49
지배주주순이익	20	19	-9	5	29
EPS	788	758	-350	186	998
순차입금	83	120	236	287	329
PER	52.3	46.3	-60.4	230.3	42.9
PBR	8.7	6.4	4.2	9.2	7.6
EV/EBITDA	28.9	27.5	219.3	80.4	31.4
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1
ROE	19.0	14.8	-6.7	3.6	19.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



엘앤에프 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ 엘앤에프 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	87.7	69.2	71.4	85.0	102.1	69.1	91.4	134.9	313.3	397.4	640.0
YoY	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.3)	16.3	(0.2)	28.0	58.8	97.5	96.7	66.9
QoQ	(0.3)	(0.2)	0.0	0.2	25.7	17.4	23.0	33.9	23.0	24.0	25.0
영업이익	(1.5)	(3.5)	(1.9)	(0.8)	1.5	2.6	(1.2)	1.5	(7.7)	4.3	25.2
YoY	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	적지	흑전	적전	흑전	486.1
영업이익률	(1.7)	(5.1)	(2.6)	(0.9)	1.5	3.7	(1.4)	1.1	(2.4)	1.1	3.9

자료: 엘앤에프, 한화투자증권 리서치센터



엘앤에프 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	403	506	313	397	640
매출총이익	45	48	15	32	78
영업이익	29	27	-8	4	32
EBITDA	39	37	4	19	49
순이자손익	-4	-4	-4	0	0
외화관련손익	-2	2	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	19	26	-11	3	36
당기순이익	21	20	-9	5	29
지배주주순이익	20	19	-9	5	29
증가율(%)					
매출액	61.4	25.5	-38.0	26.9	61.1
영업이익	111.9	-8.0	적전	흑전	634.7
EBITDA	67.1	-5.6	-90.4	421.6	163.4
순이익	295.0	-3.7	적전	흑전	488.2
이익률(%)					
매출총이익률	11.2	9.6	4.9	8.0	12.1
영업이익률	7.3	5.3	-2.4	1.1	4.9
EBITDA이익률	9.7	7.3	1.1	4.7	7.6
세전이익률	4.6	5.1	-3.4	0.9	5.7
순이익률	5.1	3.9	-2.8	1.2	4.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	161	199	206	220	206
현금성자산	25	14	3	-19	-91
매출채권	49	58	58	89	126
재고자산	85	121	139	148	168
비유동자산	105	132	210	245	280
투자자산	2	5	5	7	7
유형자산	97	122	197	230	265
무형자산	6	6	9	9	9
자산총계	265	331	416	465	487
유동부채	104	141	187	218	202
매입채무	23	41	36	57	80
유동성이자부채	76	91	147	161	121
비유동부채	38	47	97	109	119
비유동이자부채	33	42	92	107	117
부채총계	142	188	284	328	322
자본금	12	12	12	14	14
자본잉여금	78	80	80	80	80
이익잉여금	28	46	35	39	66
자본조정	3	2	2	2	2
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
자본총계	123	143	132	137	165





엘앤에프 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	7	-3	-25	5	12
당기순이익	21	20	-9	5	29
자산상각비	10	10	11	14	17
운전자본증감	-31	-36	-28	-19	-34
매출채권 감소(증가)	-18	-9	-2	-32	-38
재고자산 감소(증가)	-21	-37	-17	-9	-21
매입채무 증가(감소)	9	14	-6	23	24
투자현금흐름	-18	-33	-88	-49	-53
유형자산처분(취득)	-15	-31	-85	-47	-51
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-1	1	0	0	0
재무현금흐름	27	25	103	21	-31
차입금의 증가(감소)	32	26	106	20	-30
자본의 증가(감소)	-6	-2	-2	2	-1
배당금의 지급	-1	-2	-2	0	-1
총현금흐름	41	43	9	25	46
(-)운전자본증가(감소)	28	28	27	19	34
(-)설비투자	15	31	86	49	51
(+)자산매각	-2	-1	-2	0	-1
Free Cash Flow	-3	-18	-105	-43	-40
(-)기타투자	4	8	2	-1	0
잉여현금	-7	-26	-107	-42	-41
NOPLAT	21	21	-6	3	25
(+) Dep	10	10	11	14	17
(-)운전자본투자	28	28	27	19	34
(-)Capex	15	31	86	49	51
OpFCF	-11	-29	-107	-51	-43

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	788	758	-350	186	998
BPS	4,760	5,476	5,039	4,654	5,602
DPS	100	100	50	50	50
CFPS	1,635	1,661	350	965	1,595
ROA(%)	8.5	6.5	-2.4	1.1	6.1
ROE(%)	19.0	14.8	-6.7	3.6	19.5
ROIC(%)	11.4	8.9	-1.8	0.8	5.5
Multiples(x,%)					
PER	52.3	46.3	-60.4	230.3	42.9
PBR	8.7	6.4	4.2	9.2	7.6
PSR	2.6	1.8	1.7	2.8	1.9
PCR	25.2	21.1	60.4	44.4	26.9
EV/EBITDA	28.9	27.5	219.3	80.4	31.4
배당수익률	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	115.3	131.5	215.7	238.4	195.1
Net debt/Equity	67.3	83.6	178.7	208.7	199.5
Net debt/EBITDA	211.4	322.2	6,631.4	1,548.7	674.3
유동비율	154.3	141.4	110.0	100.8	101.9
이자보상배율(배)	6.6	7.4	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	88.4	93.2	97.8	103.1	120.7
현금+투자자산	11.6	6.8	2.2	-3.1	-20.7
자본구조(%)					
차입금	46.7	48.2	64.4	66.1	59.0
자기자본	53.3	51.8	35.6	33.9	41.0



천보 (278280) 2021년부터 본격적인 2차전지 매출 신장 기대

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 200,000원

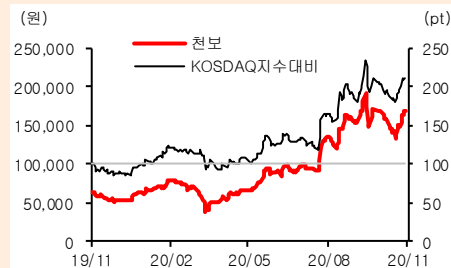
Stock Data

현재 주가(11/9)	179,000원
상승여력	▲ 11.7%
시가총액	17,900억원
발행주식수	10,000천주
52주 최고가/최저가	193,000/38,400원
90일 일평균 거래대금	536.82억원
외국인 지분율	4.8%

주주 구성

이상율 (외 17인)	57.0%
천보우리사주 (외 1인)	3.4%
자사주 (외 1인)	1.7%

Stock Price



성장 지속 중

- 우리는 동사의 2021년 예상 실적으로 매출액 2,710억 원, 영업이익 624억 원을 전망
- 현재 증설 스케줄에 기반한 전사 매출액은 2020년 약 1,572억 원에서 2023년 5,347억 원 수준으로 급성장 전망
- 수익성 높은 2차전지 소재 매출 신장 효과로 이익 성장 폭 역시 클 것으로 기대

목표주가 200,000원, 투자 의견 BUY 유지

- 동사에 대한 투자 의견과 목표주가를 유지. 목표주가는 2021~2022년 예상 EPS에 PER 36배를 적용
- 목표 PER은 2차전지 성장성이 부각된 2018년 소재 업체들의 평균 상단 PER로, 2차전지 소재 실적 확대에 밸류에이션 리레이팅은 지속될 전망

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	87	120	135	157	271
영업이익	18	27	27	32	62
EBITDA	25	35	36	43	77
지배주주순이익	15	23	23	27	49
EPS	n/a	n/a	2,306	2,675	4,933
순차입금	11	-6	-82	-52	-40
PER	n/a	n/a	26.7	66.9	36.3
PBR	0.0	0.0	2.9	8.0	6.6
EV/EBITDA	0.5	-0.2	14.9	40.0	22.7
배당수익률(%)	n/a	n/a	0.5	0.2	0.2
ROE	21.3	24.5	14.5	12.3	19.9

자료: 한화투자증권 리서치센터



천보 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ 천보 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	33.6	33.4	34.6	33.7	38.5	33.7	37.8	47.2	135.3	157.2	271.0
전자소재	15.0	13.3	14.9	14.4	15.1	13.8	14.4	13.9	57.5	57.2	57.4
이차전지 소재	13.0	14.0	12.6	12.9	17.3	13.6	16.1	27.0	52.5	74.0	187.6
의약품	4.8	4.6	6.2	4.8	4.7	4.2	5.8	4.6	20.4	19.3	19.9
상품	0.8	1.6	0.8	1.6	1.3	2.1	1.5	1.7	4.9	6.6	6.0
영업이익	7.3	6.8	6.2	6.9	7.2	6.3	8.0	10.7	27.2	32.2	62.4
전자소재	3.7	2.6	2.5	2.3	2.1	2.7	1.9	2.1	11.1	8.8	8.9
이차전지 소재	2.0	2.3	2.5	3.1	3.9	2.6	4.5	7.6	9.9	18.6	48.8
의약품	1.5	1.7	1.0	1.5	1.0	0.8	1.4	0.8	5.6	3.9	3.9
상품	0.1	0.2	0.2	0.0	0.2	0.3	0.2	0.2	0.5	0.9	0.8
영업이익률	21.7	20.3	17.8	20.6	18.7	18.7	21.2	22.6	20.1	20.5	23.0
전자소재	24.9	19.5	16.5	16.3	13.7	19.7	13.4	15.1	19.3	15.4	15.5
이차전지 소재	15.7	16.7	19.6	23.9	22.7	18.9	28.1	28.0	18.9	25.1	26.0
의약품	30.5	37.1	16.0	31.0	20.3	18.7	23.7	17.6	27.7	20.3	19.7
상품	9.9	11.3	25.9	0.6	15.9	11.9	13.3	12.0	10.1	13.1	13.2

자료: 천보, 한화투자증권 리서치센터



천보 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	87	120	135	157	271
매출총이익	20	29	29	35	67
영업이익	18	27	27	32	62
EBITDA	25	35	36	43	77
순이자손익	-1	-1	1	1	1
외화관련손익	-1	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	17	27	28	34	62
당기순이익	15	23	23	27	49
지배주주순이익	15	23	23	27	49
증가율(%)					
매출액	21.6	37.3	12.7	16.2	72.4
영업이익	21.0	49.9	0.6	18.4	93.8
EBITDA	24.6	42.4	2.4	21.0	77.0
순이익	18.0	52.7	1.8	16.1	84.4
이익률(%)					
매출총이익률	22.9	24.3	21.5	22.2	24.6
영업이익률	20.6	22.5	20.1	20.5	23.0
EBITDA이익률	28.2	29.2	26.5	27.6	28.4
세전이익률	19.1	22.3	20.7	21.4	23.0
순이익률	16.9	18.9	17.0	17.0	18.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	42	72	153	145	181
현금성자산	2	19	94	63	51
매출채권	17	24	24	32	53
재고자산	20	26	28	43	69
비유동자산	60	63	82	106	123
투자자산	2	1	4	4	4
유형자산	57	60	77	101	117
무형자산	1	1	1	1	2
자산총계	102	135	235	251	304
유동부채	23	26	23	20	27
매입채무	5	7	7	12	19
유동성이자부채	14	13	12	6	6
비유동부채	2	1	1	6	6
비유동이자부채	0	0	0	5	5
부채총계	25	27	25	26	33
자본금	1	4	5	5	5
자본잉여금	4	9	87	87	87
이익잉여금	72	95	118	142	188
자본조정	0	0	0	-10	-10
자기주식	0	0	0	-10	-10
자본총계	77	108	211	225	271



천보 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	14	22	23	19	23
당기순이익	15	23	23	27	49
자산상각비	7	8	9	11	15
운전자본증감	-9	-12	-10	-21	-41
매출채권 감소(증가)	-3	-7	1	-9	-21
재고자산 감소(증가)	-8	-6	-3	-14	-26
매입채무 증가(감소)	0	3	-2	5	8
투자현금흐름	-14	-22	-102	-6	-3
유형자산처분(취득)	-14	-12	-25	-35	-31
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	8	29
재무현금흐름	-1	7	78	-14	-3
차입금의 증가(감소)	-1	7	-1	-2	0
자본의 증가(감소)	0	0	78	-3	-3
배당금의 지급	0	0	0	-3	-3
총현금흐름	25	36	37	41	64
(-)운전자본증가(감소)	8	10	7	20	41
(-)설비투자	14	12	25	35	31
(+)자산매각	0	0	0	0	-1
Free Cash Flow	3	13	5	-15	-9
(-)기타투자	0	11	79	-20	0
잉여현금	3	2	-74	5	-9
NOPLAT	16	23	22	26	49
(+) Dep	7	8	9	11	15
(-)운전자본투자	8	10	7	20	41
(-)Capex	14	12	25	35	31
OpFCF	0	8	-2	-18	-8

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	n/a	n/a	2,306	2,675	4,933
BPS	35,123	13,675	21,034	22,446	27,074
DPS	0	0	300	300	300
CFPS	n/a	n/a	3,745	4,107	6,379
ROA(%)	16.1	19.1	12.5	11.0	17.8
ROE(%)	21.3	24.5	14.5	12.3	19.9
ROIC(%)	19.9	24.1	19.5	17.2	24.6
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	26.7	66.9	36.3
PBR	0.0	0.0	2.9	8.0	6.6
PSR	n/a	n/a	4.6	11.4	6.6
PCR	n/a	n/a	16.5	43.6	28.1
EV/EBITDA	0.5	-0.2	14.9	40.0	22.7
배당수익률	n/a	n/a	0.5	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	32.2	25.2	11.7	11.6	12.1
Net debt/Equity	14.6	-5.6	-39.0	-23.2	-14.9
Net debt/EBITDA	45.5	-17.2	-228.8	-120.0	-52.4
유동비율	181.0	279.1	656.2	717.8	672.6
이자보상배율(배)	27.4	45.4	61.3	116.8	282.2
자산구조(%)					
투하자본	95.1	83.2	56.6	72.0	80.7
현금+투자자산	4.9	16.8	43.4	28.0	19.3
자본구조(%)					
차입금	15.1	10.9	5.4	4.6	3.8
자기자본	84.9	89.1	94.6	95.4	96.2



포스코케미칼 (003670) 2차전지 소재 대장의 실적 개선 가속화

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 92,000원

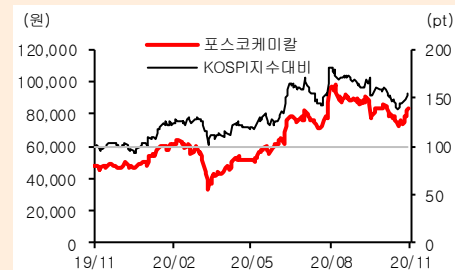
Stock Data

현재 주가(11/9)	81,800원
상승여력	▲ 12.5%
시가총액	49,888억원
발행주식수	60,988천주
52주 최고가/최저가	98,000/33,100원
90일 일평균 거래대금	486.58억원
외국인 지분율	7.3%

주주 구성

포스코 (외 5인)	64.7%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%
박용산 (외 1인)	0.0%

Stock Price



2차전지 소재 매출의 본격적인 성장

- 우리는 동사의 2021년 예상 실적으로 매출액 1.96조 원, 영업이익 1,178억 원을 전망
- 2021년 전사 매출액 약 2조 원 중에서 2차전지 소재 합산 매출액은 약 1조 원 수준으로 전망. 50% 이상의 2차전지 소재 매출 비중을 달성하며 체질 개선 본격화될 것
- 금번 유상증자는 글로벌 양/음극재 시장 선점을 위한 설비증설 자금으로 자본 조달의 타당성 보유. 2023년까지 천연 흑연 10만 톤과 인조흑연 1.6만 톤을 목표

목표주가 92,000원, 투자의견 BUY 유지

- 동사에 대한 투자의견과 목표주가를 유지. 목표주가는 2022~2023년 평균 예상 EPS에 PER 40배를 적용
- 1) 재무구조 개선, 2) 2차전지 사업부 수익성 개선 본격화, 3) 그룹사 지원을 통해 지속적인 캐파 증설을 통해 중장기적 실적 성장을 감안할 경우, 밸류에이션 프리미엄 정당화 가능

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,197	1,384	1,484	1,582	1,964
영업이익	104	106	90	68	118
EBITDA	118	123	134	127	229
지배주주순이익	104	132	101	41	100
EPS	1,753	2,237	1,657	665	1,634
순차입금	-159	-117	261	487	582
PER	22.7	28.5	29.7	123.1	50.1
PBR	3.6	5.0	3.0	4.9	3.0
EV/EBITDA	18.6	29.7	24.4	43.3	24.3
배당수익률(%)	0.9	0.6	0.8	0.5	0.5
ROE	17.2	19.0	11.6	4.0	6.4

자료: 한화투자증권 리서치센터



포스코케미칼 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ 포스코케미칼 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
별도 매출액	342.8	358.1	359.0	374.5	376.7	328.6	377.9	454.4	1,434.4	1,537.6	1,919.8
내화물	73.7	67.7	66.7	60.5	61.8	52.5	51.3	56.5	268.6	222.0	233.2
건설	48.5	54.2	51.9	58.0	67.7	55.6	43.0	47.3	212.6	213.6	224.3
생석회	87.8	82.5	86.5	91.4	82.7	67.0	75.5	83.0	348.2	308.3	323.7
케미칼(화성공장)	100.8	91.4	95.3	98.5	77.5	59.0	56.3	61.9	386.0	254.6	267.3
2차전지	32.0	62.3	58.6	66.1	87.0	94.6	151.8	205.7	219.0	539.1	1,078.2
매출비중(%)											
내화물	21.5	18.9	18.6	16.2	16.4	16.0	13.6	12.4	18.7	14.4	12.1
건설	14.1	15.1	14.5	15.5	18.0	16.9	11.4	10.4	14.8	13.9	11.7
생석회	25.6	23.0	24.1	24.4	22.0	20.4	20.0	18.3	24.3	20.0	16.9
케미칼(화성공장)	29.4	25.5	26.5	26.3	20.6	17.9	14.9	13.6	26.9	16.6	13.9
2차전지	9.3	17.4	16.3	17.6	23.1	28.8	40.2	45.3	15.3	35.1	56.2
연결 매출액	355.3	369.8	371.7	386.9	387.5	340.2	388.4	466.0	1,483.8	1,582.0	1,964.2
연결 영업이익	21.9	16.7	28.0	23.2	16.1	4.1	19.4	28.2	89.9	67.8	117.8
영업이익률(%)	6.2	4.5	7.5	6.0	4.2	1.2	5.0	6.0	6.1	4.3	6.0

자료: 포스코케미칼, 한화투자증권 리서치센터



포스코케미칼 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,197	1,384	1,484	1,582	1,964
매출총이익	156	166	167	145	209
영업이익	104	106	90	68	118
EBITDA	118	123	134	127	229
순이자손익	2	1	-2	-1	1
외화관련손익	-1	1	2	3	0
지분법손익	29	71	21	-14	16
세전계속사업손익	126	177	113	54	133
당기순이익	104	133	101	41	100
지배주주순이익	104	132	101	41	100
증가율(%)					
매출액	7.1	15.6	7.2	6.6	24.2
영업이익	21.8	2.2	-15.5	-24.8	74.3
EBITDA	18.4	3.8	9.1	-5.4	81.1
순이익	133.5	27.7	-23.8	-59.7	144.4
이익률(%)					
매출총이익률	13.0	12.0	11.2	9.2	10.7
영업이익률	8.7	7.7	6.1	4.3	6.0
EBITDA이익률	9.9	8.9	9.0	8.0	11.7
세전이익률	10.5	12.8	7.6	3.4	6.7
순이익률	8.7	9.6	6.8	2.6	5.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	468	440	638	1,028	1,088
현금성자산	186	137	221	497	402
매출채권	177	181	211	266	345
재고자산	99	109	188	250	325
비유동자산	368	508	1,041	1,164	2,189
투자자산	136	203	271	246	256
유형자산	183	264	755	903	1,917
무형자산	6	7	15	16	17
자산총계	836	948	1,680	2,192	3,277
유동부채	159	153	235	202	202
매입채무	120	99	172	128	126
유동성이자부채	5	4	20	21	21
비유동부채	25	37	473	970	970
비유동이자부채	23	16	462	963	963
부채총계	184	189	708	1,172	1,173
자본금	30	30	30	30	39
자본잉여금	24	24	195	195	195
이익잉여금	595	699	774	789	864
자본조정	-4	-3	-1	-3	997
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	652	758	1,006	1,020	2,104



포스코케미칼 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	56	85	63	17	41
당기순이익	104	133	101	41	100
자산상각비	14	16	44	59	111
운전자본증감	-48	-37	-101	-65	-155
매출채권 감소(증가)	-28	0	-11	-44	-80
재고자산 감소(증가)	-42	-11	-55	-66	-75
매입채무 증가(감소)	45	-15	-17	10	-2
투자현금흐름	-46	-39	-291	-222	-1,120
유형자산처분(취득)	-58	-101	-308	-211	-1,124
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-3	-2	-2
투자자산 감소(증가)	11	64	8	-1	-1
재무현금흐름	-23	-29	318	474	984
차입금의 증가(감소)	-5	-17	381	499	0
자본의 증가(감소)	-18	-21	-24	-24	984
배당금의 지급	-18	-21	-24	-24	-24
총현금흐름	128	142	172	82	195
(-)운전자본증가(감소)	36	26	48	147	155
(-)설비투자	59	101	309	212	1,124
(+)자산매각	0	-3	-2	-2	-2
Free Cash Flow	33	12	-187	-279	-1,085
(-)기타투자	10	10	41	-74	-6
잉여현금	23	3	-228	-205	-1,079
NOPLAT	86	80	80	51	89
(+) Dep	14	16	44	59	111
(-)운전자본투자	36	26	48	147	155
(-)Capex	59	101	309	212	1,124
OpFCF	5	-31	-233	-249	-1,078

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	1,753	2,237	1,657	665	1,634
BPS	10,910	12,690	16,356	16,585	27,045
DPS	350	400	400	400	400
CFPS	2,167	2,406	2,821	1,338	3,203
ROA(%)	13.3	14.8	7.7	2.1	3.6
ROE(%)	17.2	19.0	11.6	4.0	6.4
ROIC(%)	30.1	21.6	11.1	4.3	4.6
Multiples(x,%)					
PER	22.7	28.5	29.7	123.1	50.1
PBR	3.6	5.0	3.0	4.9	3.0
PSR	2.0	2.7	2.0	3.2	2.5
PCR	18.4	26.5	17.5	61.1	25.5
EV/EBITDA	18.6	29.7	24.4	43.3	24.3
배당수익률	0.9	0.6	0.8	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	28.2	25.0	70.3	114.8	55.7
Net debt/Equity	-24.3	-15.5	26.0	47.7	27.6
Net debt/EBITDA	-134.3	-95.6	195.5	384.4	253.8
유동비율	294.7	288.1	271.9	509.2	537.2
이자보상배율(배)	68.5	68.6	28.5	17.6	29.9
자산구조(%)					
투하자본	50.5	54.7	67.9	64.4	79.3
현금+투자자산	49.5	45.3	32.1	35.6	20.7
자본구조(%)					
차입금	4.1	2.6	32.4	49.1	31.8
자기자본	95.9	97.4	67.6	50.9	68.2





두산솔루스 (336370) 전지박 매출 가시화 임박

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 50,000원

Stock Data

현재 주가(11/9)	35,600원
상승여력	▲ 40.4%
시가총액	10,890억원
발행주식수	30,590천주
52주 최고가/최저가	47,600/14,400원
90일 일평균 거래대금	250.54억원
외국인 지분율	7.8%

주주 구성

두산 (외 31인)	65.2%
자사주 (외 1인)	0.0%
김태형 (외 1인)	0.0%

Stock Price



전지박 사업 방향성은 변화 없음

- 우리는 동사의 2021년 예상 실적으로 매출액 5,069억 원, 영업이익 790억 원을 전망
- 2021년 전지박 부문 매출액은 약 1,300억 원으로, 2020년 50억 원 대비 급성장 전망. 코로나19로 2020년 전지박 사업 매출은 당초 기대보다 다소 지연되었으나, 사업의 방향성은 변화 없음

목표주가 50,000원, 투자의견 BUY 유지

- 동사에 대한 투자의견과 목표주가를 유지. 목표주가는 2021년~2022년 평균 예상 EPS에 목표 PER 28배를 적용
- 초기 전지박 사업부의 매출 증가 속도 및 수익성이 주가 상승의 촉매제가 될 전망

재무정보	2018	2019P	2020E	2021E	2022E
매출액	-	70	323	507	693
영업이익	-	10	43	79	108
EBITDA	-	14	52	90	120
지배주주순이익	-	4	28	45	65
EPS	-	147	916	1,482	2,120
순차입금	-	100	222	274	298
PER	-	138.3	38.9	24.0	16.8
PBR	-	5.7	12.1	8.7	6.2
EV/EBITDA	-	52.4	28.7	17.1	13.0
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
ROE	-	-	21.7	32.5	33.3

자료: 한화투자증권 리서치센터



두산솔루스 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ 두산솔루스 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	70.7	75.2	78.1	99.6	106.2	121.0	127.2	152.5	263.3	322.8	506.9
광학솔루션	44.4	46.1	46.4	55.0	70.8	80.8	83.4	98.6	161.3	210.1	333.7
기타	26.3	29.1	31.7	44.6	35.4	40.1	43.8	54.0	102.0	132.2	173.2
영업이익	8.9	11.4	10.3	12.0	15.5	18.2	20.4	24.8	38.1	42.6	79.0
LED	12.6%	15.2%	13.2%	12.1%	14.6%	15.1%	16.0%	16.3%	14.5%	13.2%	15.6%

자료: 두산솔루스, 한화투자증권 리서치센터



두산솔루스 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	-	70	323	507	693
매출총이익	-	24	123	193	263
영업이익	-	10	43	79	108
EBITDA	-	14	52	90	120
순이자손익	-	-1	0	-3	-5
외화관련손익	-	-3	0	0	0
지분법손익	-	0	0	0	0
세전계속사업손익	-	7	42	73	101
당기순이익	-	4	28	45	65
지배주주순이익	-	4	28	45	65
증가율(%)	-				
매출액	-	n/a	361.2	57.0	36.8
영업이익	-	n/a	318.7	85.3	36.7
EBITDA	-	n/a	274.3	73.7	34.2
순이익	-	n/a	520.6	61.9	43.1
이익률(%)	-				
매출총이익률	-	33.7	38.0	38.0	38.0
영업이익률	-	14.5	13.2	15.6	15.6
EBITDA이익률	-	19.7	16.0	17.7	17.3
세전이익률	-	9.8	13.1	14.4	14.6
순이익률	-	6.4	8.6	8.9	9.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	-	231	12	-38	-47
현금성자산	-	95	-100	-172	-205
매출채권	-	57	60	72	88
재고자산	-	43	48	58	64
비유동자산	-	264	350	427	493
투자자산	-	42	65	88	101
유형자산	-	212	274	328	379
무형자산	-	10	11	12	13
자산총계	-	494	362	390	446
유동부채	-	184	90	92	93
매입채무	-	76	45	47	48
유동성이자부채	-	93	35	35	35
비유동부채	-	170	155	136	127
비유동이자부채	-	102	87	67	57
부채총계	-	354	245	228	220
자본금	-	4	5	5	5
자본잉여금	-	127	79	79	79
이익잉여금	-	4	32	77	142
자본조정	-	5	0	0	0
자기주식	-	0	0	0	0
자본총계	-	141	116	162	226





두산솔루스 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	-	21	-115	-7	32
당기순이익	-	4	28	45	65
자산상각비	-	4	9	11	12
운전자본증감	-	7	-46	-21	-23
매출채권 감소(증가)	-	-1	-3	-12	-16
재고자산 감소(증가)	-	3	-11	-10	-6
매입채무 증가(감소)	-	6	-31	2	1
투자현금흐름	-	-79	-72	-65	-65
유형자산처분(취득)	-	-77	-70	-64	-63
무형자산 감소(증가)	-	-2	-2	-1	-2
투자자산 감소(증가)	-	0	0	0	0
재무현금흐름	-	22	1	0	0
차입금의 증가(감소)	-	21	0	0	0
자본의 증가(감소)	-	0	1	0	0
배당금의 지급	-	0	0	0	0
총현금흐름	-	14	-69	13	55
(-)운전자본증가(감소)	-	44	13	21	23
(-)설비투자	-	77	70	64	63
(+)자산매각	-	-2	-2	-1	-2
Free Cash Flow	-	-109	-154	-72	-33
(-)기타투자	-	-51	33	0	0
잉여현금	-	-58	-187	-72	-33
NOPLAT	-	7	28	49	69
(+) Dep	-	4	9	11	12
(-)운전자본투자	-	44	13	21	23
(-)Capex	-	77	70	64	63
OpFCF	-	-111	-46	-25	-4

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	-	147	916	1,482	2,120
BPS	-	3,551	2,951	4,095	5,731
DPS	-	0	0	0	0
CFPS	-	446	-1,745	341	1,381
ROA(%)	-		6.5	12.0	15.5
ROE(%)	-		21.7	32.5	33.3
ROIC(%)	-		9.7	12.6	14.4
Multiples(x,%)					
PER	-	138.3	38.9	24.0	16.8
PBR	-	5.7	12.1	8.7	6.2
PSR	-	8.9	4.4	2.8	2.0
PCR	-	45.6	-20.4	104.6	25.8
EV/EBITDA	-	52.4	28.7	17.1	13.0
배당수익률	-	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	-	251.4	210.5	141.0	97.1
Net debt/Equity	-	70.8	190.7	169.8	131.6
Net debt/EBITDA	-	723.4	430.8	306.4	247.6
유동비율	-	125.3	13.1	n/a	n/a
이자보상배율(배)	-	11.2	42.6	19.7	18.0
자산구조(%)					
투하자본	-	63.7	111.5	124.0	124.9
현금+투자자산	-	36.3	-11.5	-24.0	-24.9
자본구조(%)					
차입금	-	58.1	51.2	38.7	28.9
자기자본	-	41.9	48.8	61.3	71.1

Compliance Notices

Compliance Notice

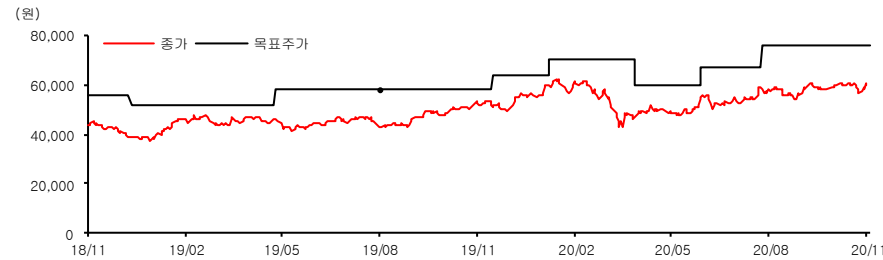
(공표일: 2020년 11월 10일)

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

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

*과리율 산정: 수정주가 적용

삼성전자(005930)



투자의견 변동내역

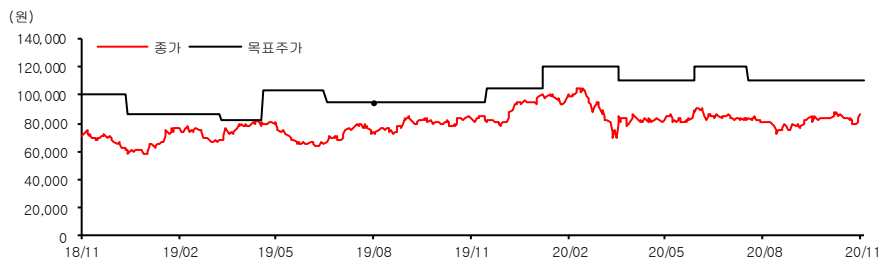
일 시	2016.08.12	2018.11.26	2018.12.17	2019.01.14	2019.01.21	2019.02.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		56,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2019.02.11	2019.02.25	2019.03.11	2019.03.21	2019.03.27	2019.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2019.05.02	2019.05.08	2019.05.17	2019.06.24	2019.07.08	2019.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2019.09.09	2019.09.19	2019.10.10	2019.11.01	2019.11.21	2020.01.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000	64,000	70,000
일 시	2020.01.31	2020.03.03	2020.03.11	2020.03.26	2020.04.03	2020.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	70,000	70,000	70,000	70,000	60,000	60,000
일 시	2020.05.04	2020.06.05	2020.06.16	2020.07.08	2020.07.31	2020.09.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	60,000	67,000	67,000	67,000	76,000	76,000
일 시	2020.10.08	2020.10.30	2020.11.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	76,000	76,000	76,000			

목표주가 변동 내역별 과리율 (삼성전자)

일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.12.17	Buy	52,000	-15.48	-8.65
2019.05.02	Buy	58,000	-19.76	-7.41
2019.11.21	Buy	64,000	-15.76	-6.25
2020.01.14	Buy	70,000	-20.98	-10.86
2020.04.03	Buy	60,000	-17.36	-9.00
2020.06.05	Buy	67,000	-19.60	-11.94
2020.07.31	Buy	76,000		

Compliance Notices

SK하이닉스(00660)



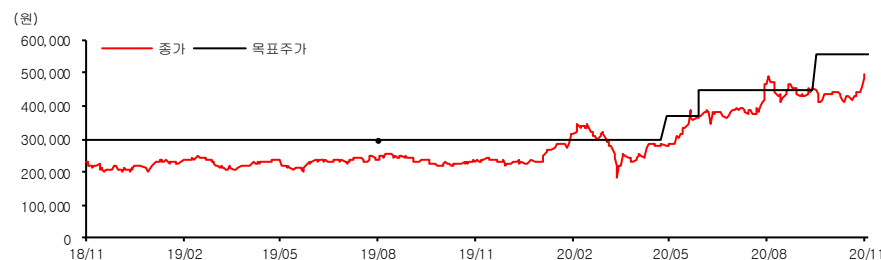
투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2018.11.26	2018.12.19	2019.01.21	2019.01.25	2019.02.11
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		100,000	86,000	86,000	86,000	86,000
일 시	2019.03.11	2019.03.18	2019.04.08	2019.04.26	2019.05.08	2019.06.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	86,000	82,000	82,000	103,000	103,000	95,000
일 시	2019.08.12	2019.09.09	2019.10.04	2019.10.25	2019.11.21	2020.01.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	95,000	95,000	95,000	95,000	105,000	120,000
일 시	2020.02.03	2020.03.03	2020.03.25	2020.03.26	2020.04.24	2020.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	110,000	110,000	110,000	120,000
일 시	2020.07.24	2020.09.23	2020.10.21	2020.11.05	2020.11.10	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	

목표주가 변동 내역별 괴리율 (SK하이닉스)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.12.19	Buy	86,000	-20.57	-10.00
2019.03.18	Buy	82,000	-6.38	-0.24
2019.04.26	Buy	103,000	-31.86	-21.65
2019.06.24	Buy	95,000	-17.88	-10.00
2019.11.21	Buy	105,000	-15.86	-4.29
2020.01.14	Buy	120,000	-22.08	-12.50
2020.03.25	Buy	110,000	-24.64	-19.36
2020.06.05	Buy	120,000	-29.15	-24.17
2020.07.24	Buy	110,000		

삼성SDI (006400)



투자의견 변동내역

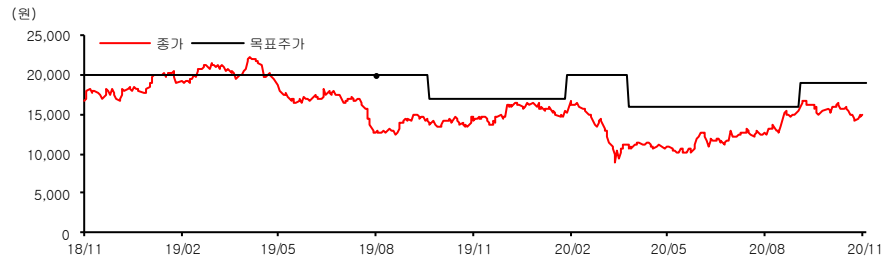
일 시	2016.08.12	2018.11.26	2019.01.21	2019.02.11	2019.03.04	2019.03.11
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2019.04.08	2019.05.02	2019.05.08	2019.06.24	2019.08.12	2019.09.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2019.10.04	2019.10.30	2019.11.21	2020.01.31	2020.04.06	2020.05.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	370,000
일 시	2020.06.05	2020.07.08	2020.07.29	2020.09.21	2020.10.28	2020.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	450,000	450,000	450,000	560,000	560,000	560,000

Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성SDI)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.09.09	Buy	300,000	-15.11	14.50
2020.05.04	Buy	370,000	-11.37	4.86
2020.06.05	Buy	450,000	-8.60	8.44
2020.09.21	Buy	560,000		

LG디스플레이 (034220)



투자의견 변동내역

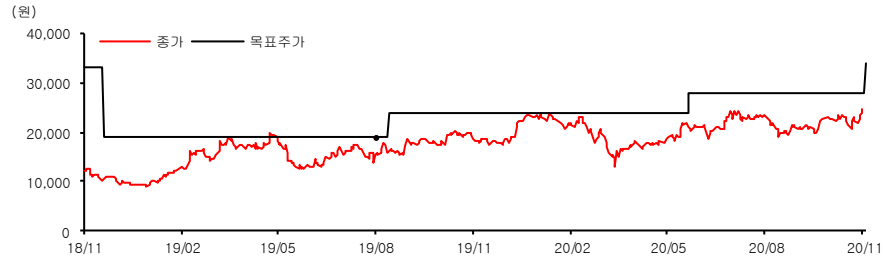
일 시	2016.08.12	2019.02.11	2019.03.11	2019.04.08	2019.04.25	2019.05.08
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
일 시	2019.06.24	2019.09.09	2019.09.26	2019.10.24	2019.11.21	2020.02.03
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy
목표가격	20,000	20,000	17,000	17,000	17,000	20,000
일 시	2020.03.03	2020.03.31	2020.04.24	2020.06.05	2020.06.26	2020.07.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	20,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
일 시	2020.09.08	2020.10.23	2020.11.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	19,000	19,000	19,000			

목표주가 변동 내역별 괴리율 (LG디스플레이)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.09.09	Hold	20,000	-27.59	-25.25
2019.09.26	Hold	17,000	-12.86	-3.82
2020.02.03	Buy	20,000	-32.17	-17.00
2020.03.31	Buy	16,000	-24.86	-3.13
2020.09.08	Buy	19,000		

Compliance Notices

케이씨텍(281820)



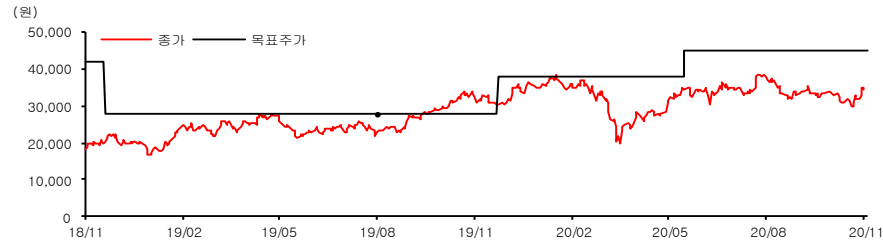
투자의견 변동내역

일 시	2018.11.26	2019.05.24	2019.08.20	2020.05.27	2020.06.05	2020.08.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	19,000	19,000	24,000	28,000	28,000	28,000
일 시	2020.11.10					
투자의견	Buy					
목표가격	34,000					

목표주가 변동 내역별 괴리율 (케이씨텍)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.26	Buy	19,000	-23.98	4.74
2019.08.20	Buy	24,000	-20.60	-0.83
2020.05.26	Buy	28,000	-22.34	-12.50
2020.11.10	Buy	34,000		

원익IPS(24810)



투자의견 변동내역

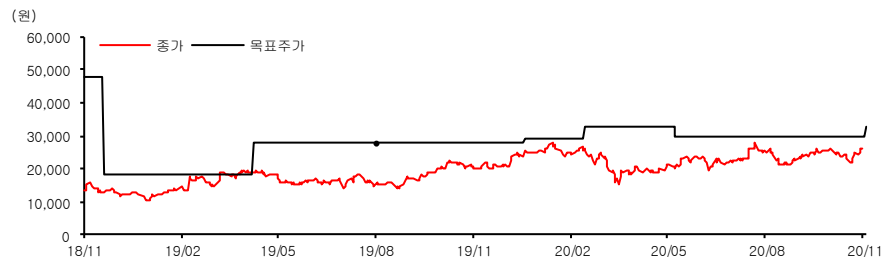
일 시	2018.11.26	2019.05.31	2019.11.29	2020.05.22	2020.06.05	2020.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	28,000	28,000	38,000	45,000	45,000	45,000

목표주가 변동 내역별 괴리율 (IPS(24810))

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.26	Buy	28,000	-11.60	21.25
2019.11.29	Buy	38,000	-16.50	0.39
2020.05.22	Buy	45,000		

Compliance Notices

테스(095610)



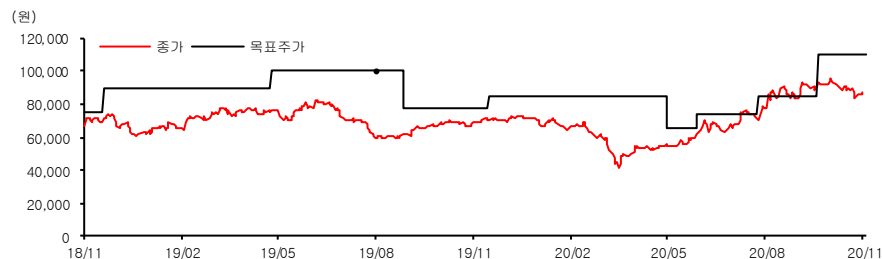
목표주가 변동 내역별 괴리율 (테스)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.26	Buy	18,000	-17.36	7.78
2019.04.15	Buy	28,000	-35.08	-11.79
2019.12.26	Buy	29,000	-11.86	-4.48
2020.02.19	Buy	33,000	-37.63	-20.91
2020.05.14	Buy	30,000	-21.64	-7.83
2020.11.10	Buy	33,000		

투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2018.11.26	2019.04.15	2019.12.26	2020.02.19	2020.05.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		18,000	28,000	29,000	33,000	30,000
일 시	2020.06.05	2020.08.24	2020.11.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	30,000	30,000	33,000			

LG전자(066570)



투자의견 변동내역

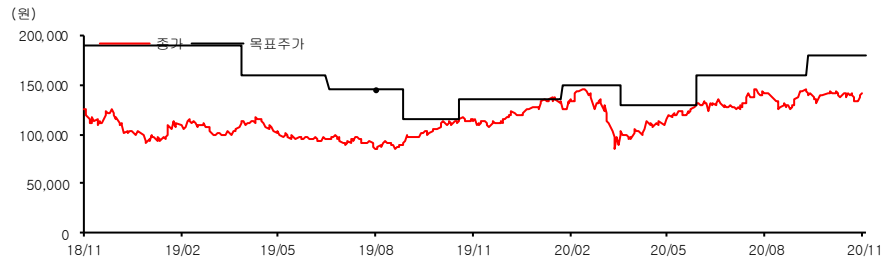
일 시	2016.08.12	2018.11.26	2019.01.14	2019.01.21	2019.02.01	2019.02.11
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2019.03.11	2019.04.08	2019.05.02	2019.05.08	2019.05.17	2019.06.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	90,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2019.09.03	2019.09.03	2019.09.09	2019.10.08	2019.10.31	2019.11.21
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김준환	78,000	78,000	78,000	78,000	85,000
일 시	2020.01.14	2020.01.31	2020.03.13	2020.05.07	2020.06.05	2020.07.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	65,000	74,000	85,000
일 시	2020.09.25	2020.10.12	2020.11.02	2020.11.10		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	110,000	110,000	110,000	110,000		

Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (LG전자)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.26	Buy	90,000	-21.36	-13.11
2019.05.02	Buy	100,000	-28.72	-17.40
2019.09.03	Buy	78,000	-13.51	-7.82
2019.11.21	Buy	85,000	-26.51	-14.71
2020.05.07	Buy	65,000	-11.90	-4.31
2020.06.05	Buy	74,000	-7.12	2.70
2020.07.31	Buy	85,000	1.39	9.65
2020.09.25	Buy	110,000		

삼성전기(009150)



투자의견 변동내역

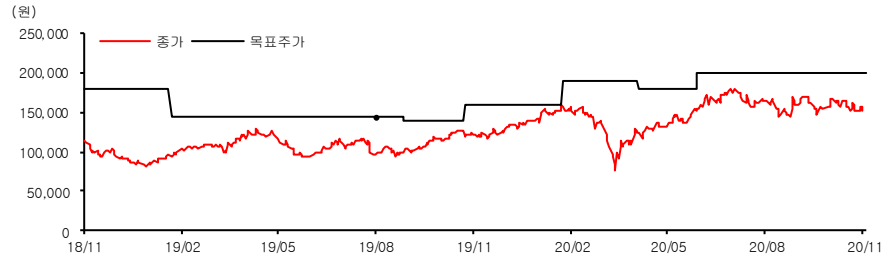
일 시	2016.08.12	2018.11.26	2019.02.11	2019.02.25	2019.03.11	2019.04.04
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		190,000	190,000	190,000	190,000	160,000
일 시	2019.04.08	2019.05.02	2019.05.08	2019.06.24	2019.09.03	2019.09.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격	160,000	160,000	160,000	145,000	김준환	115,000
일 시	2019.09.09	2019.10.25	2019.11.21	2020.01.30	2020.03.25	2020.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	135,000	135,000	150,000	130,000	130,000
일 시	2020.06.05	2020.07.29	2020.09.16	2020.10.27	2020.11.10	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	160,000	160,000	180,000	180,000	180,000	

목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성전기)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.04.04	Buy	160,000	-35.87	-26.56
2019.06.24	Buy	145,000	-36.66	-31.10
2019.09.03	Buy	115,000	-9.61	-0.87
2019.10.25	Buy	135,000	-11.13	1.48
2020.01.30	Buy	150,000	-15.49	-2.67
2020.03.25	Buy	130,000	-13.48	1.15
2020.06.05	Buy	160,000	-16.50	-9.69
2020.09.16	Buy	180,000		

Compliance Notices

LG이노텍(011070)



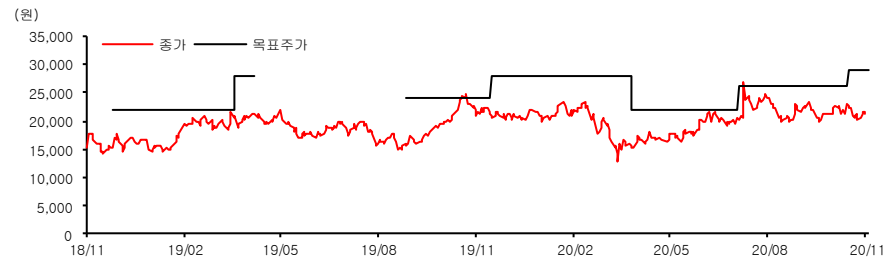
투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2019.01.28	2019.02.11	2019.03.11	2019.04.08	2019.04.24
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		145,000	145,000	145,000	145,000	145,000
일 시	2019.05.08	2019.06.24	2019.09.03	2019.09.03	2019.09.09	2019.10.30
투자의견	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	145,000	145,000	김준환	140,000	140,000	160,000
일 시	2019.11.21	2020.01.30	2020.03.03	2020.04.10	2020.04.29	2020.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	190,000	190,000	180,000	180,000	200,000
일 시	2020.07.23	2020.10.29	2020.11.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	200,000	200,000	200,000			

목표주가 변동 내역별 괴리율 (LG이노텍)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.01.28	Buy	145,000	-25.76	-10.69
2019.09.03	Buy	140,000	-18.89	-9.64
2019.10.30	Buy	160,000	-17.23	-1.25
2020.01.30	Buy	190,000	-31.84	-17.89
2020.04.10	Buy	180,000	-23.80	-14.44
2020.06.05	Buy	200,000		

비에이치(090460)



투자의견 변동내역

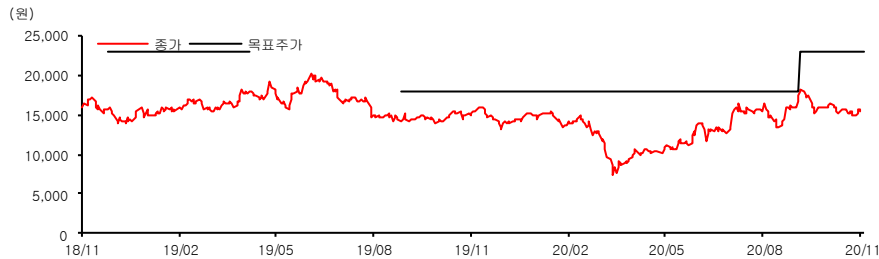
일 시	2016.08.12	2018.11.30	2018.11.30	2019.03.26	2019.09.03	2019.09.03
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격		김정현	22,000	28,000	김준환	24,000
일 시	2019.10.07	2019.11.21	2020.02.18	2020.04.01	2020.05.11	2020.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	28,000	28,000	22,000	22,000	22,000
일 시	2020.07.10	2020.08.04	2020.10.21	2020.11.10		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	26,000	26,000	29,000	29,000		

Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (비에이지)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.30	Buy	22,000	-20.45	-1.36
2019.03.26	Buy	28,000	-33.51	-21.61
2019.09.03	Buy	24,000	-16.02	2.92
2019.11.21	Buy	28,000	-28.01	-16.07
2020.04.01	Buy	22,000	-16.79	-1.14
2020.07.10	Buy	26,000	-14.98	2.69
2020.10.21	Buy	29,000		

와이슬(122990)



투자의견 변동내역

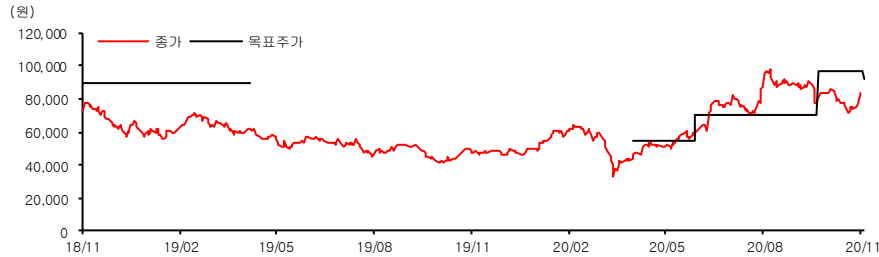
일 시	2016.08.12	2018.11.30	2018.11.30	2019.03.25	2019.09.03	2019.09.03
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격		김정현	23,000	23,000	김준환	18,000
일 시	2019.11.19	2019.11.21	2020.06.18	2020.09.10	2020.11.10	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	18,000	18,000	18,000	23,000	23,000	

목표주가 변동 내역별 괴리율 (와이슬)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.30	Buy	23,000	-28.36	-12.61
2019.09.03	Buy	18,000	-25.21	-9.17
2020.09.10	Buy	23,000		

Compliance Notices

포스코케미칼(003670)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2018.11.12	2019.01.02	2019.01.29	2019.03.04	2020.04.06
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격		90,000	90,000	90,000	90,000	김준환
일 시	2020.04.06	2020.06.05	2020.09.28	2020.10.23	2020.11.09	2020.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	55,000	70,000	97,500	97,500	92,000	92,000

목표주가 변동 내역별 괴리율 (포스코케미칼)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.04.06	Buy	55,000	-3.53	9.64
2020.06.05	Buy	70,000	15.65	40.00
2020.09.28	Buy	97,500	-18.63	-11.79
2020.11.10	Buy	92,000		

엘앤에프(066970)



투자의견 변동내역

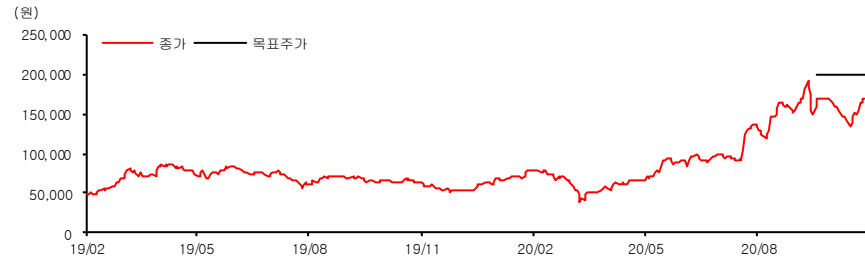
일 시	2019.01.17	2019.03.04	2020.09.28	2020.09.28	2020.11.10
투자의견	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	김준환	52,000	52,000

목표주가 변동 내역별 괴리율 (엘앤에프)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.01.16	Buy	48,199	-45.81	-25.90
2020.09.28	Buy	52,000		

Compliance Notices

천보(278280)



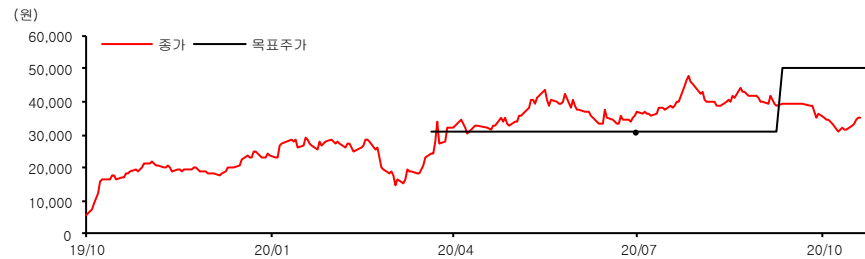
목표주가 변동 내역별 괴리율 (천보)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.09.28	Buy	200,000		

투자의견 변동내역

일 시	2020.09.28	2020.09.28	2020.11.10			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	김준환	200,000	200,000			

두산솔루스(336370)



목표주가 변동 내역별 괴리율 (두산솔루스)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.04.06	Buy	31,000		
2020.09.28	Buy	50,000	20.68	53.55

투자의견 변동내역

일 시	2020.04.06	2020.04.06	2020.09.28	2020.11.10		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	김준환	31,000	50,000	50,000		

Compliance Notices

종목 투자등급

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

산업 투자이견

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

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2020년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%

한화투자증권 리.서.치.센.터

리서치센터장

박영훈

정유/석유화학

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[리서치센터]

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

[투자전략팀]

박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
김민정	수석연구위원	크레딧	3772-7547	minjeong.kim1052@hanwha.com
안현국	연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
김진명	연구위원	자산배분/경제	3772-7655	jm_kim@hanwha.com
김수연	책임연구위원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
박진영	연구위원	ETF	3772-7677	jyp01@hanwha.com
박은석	연구위원	퀀트 RA	3772-7690	es.park@hanwha.com
임현정	연구위원	자산배분/경제 RA	3772-7694	hyeonjeong.lim@hanwha.com

[기업분석팀]

이봉진, CFA	팀장	방산/조선/기계	3772-7615	bongjinlee@hanwha.com
이순학	수석연구위원	반도체/통신	3772-7472	soonhak@hanwha.com
한상희, CFA	수석연구위원	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
김동하	수석연구위원	자동차/스몰캡	3772-7674	kim.dh@hanwha.com
남성현	수석연구위원	유통/식자재	3772-7651	gone267@hanwha.com
신재운	연구위원	제약/바이오	3772-7687	jaehoon.shin@hanwha.com
손효주	연구위원	화장품/음식료/섬유 의복	3772-7610	hyoju.son@hanwha.com
김소혜	연구위원	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
송유림	연구위원	건설/건자재	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
지인해	연구위원	엔터/레저	3772-7619	lnhae.ji@hanwha.com
김준환	연구위원	전기전자	3772-7473	joonh.kim@hanwha.com
최준영	책임연구위원	통신장비/스몰캡	3772-7698	jchoi@hanwha.com
김유혁	책임연구위원	철강/운송	3772-7638	yuhuk.kim@hanwha.com
최보원	책임연구위원	해외주식	3772-7647	bo.choi@hanwha.com
이재연	연구위원	제약/바이오/건설/건자재 RA	3772-7678	jaeyeon.lee@hanwha.com
박준호	연구위원	자동차/통신장비/스몰캡 RA	3772-7693	junho.park@hanwha.com
이용욱	연구위원	반도체/통신/전기전자 RA	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
박수영	연구위원	방산/조선/기계/인터넷/게임/미디어/철강/운송 RA	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
조은아	연구위원	화장품/음식료/섬유 의복/해외주식/엔터/레저 RA	3772-7641	euna.cho@hanwha.com
윤용식	연구위원	정유/석유화학/유통/식자재 RA	3772-7691	yongs0928@hanwha.com



본·지점망

서울

본 사	02) 3772-7000	목 동 지 점	02) 2654-2300
강 남 지 점	02) 6975-2000	반 포 지 점	02) 6918-2400
강 서 지 점	02) 2606-4712	송 파 지 점	02) 449-3677
갤 러 리 아 지 점	02) 3445-8700	신 촌 지 점	02) 6944-7700
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	올 림 픽 지 점	02) 404-4161
금융플라자GFC지점	02) 6919-7400	중 앙 지 점	02) 743-7311
노 원 지 점	02) 931-2711		

인천/경기

과 천 지 점	02) 507-7070	안 성 지 점	031) 677-0233
부 천 지 점	032) 322-0909	일 산 지 점	031) 929-1313
분 당 지 점	031) 707-7114	평 촌 지 점	031) 381-6004
송 도 IFEZ 지 점	032) 851-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
신 갈 지 점	031) 285-7233		

대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 월 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

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

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	순 천 지 점	061) 724-6400
군 산 지 점	063) 730-8400	전 주 지 점	063) 710-1000

대구/경북

문 경 지 점	054) 550-3500	영 주 지 점	054) 633-8811
범 어 지 점	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
성 서 지 점	053) 588-3211	포 향 지 점	054) 231-4111

부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	삼 산 지 점	052) 265-0505
동 울 산 지 점	052) 233-9229	언 양 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533		

제주

제 주 지 점	064) 800-7500
---------	---------------



한화투자증권

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