# 전기전자

IT전략

2019. 08. 21

## 속도의 차이

### Comment

**하반기 계절성이 무색한 3Q19:** 통상 3분기는 IT업체의 성수기가 시작되는 시기이나 올해는 그 계절성의 강도가 낮을 것이다. IT산업을 둘러싼 수요 불확실성이 여전히 높아 Visibility도 떨어진다. 반도체는 낸드 개선은 3Q19부터 가능하나 무게가 훨씬 큰 DRAM은 4Q19 이후에나 개선 가능해 보인다. LCD 패널 가격은 7월 하락폭이 예상보다 컸다. 스마트폰, TV 시장은 정체 국면이다. 그나마 IT기업 실적에 큰 영향을 미치는 원달러 환율은 우호적이다. 2Q19 평균환율이 $1=1,167원이었는데 3Q19 들어 현재까지 평균 환율은 $1=1,189원으로 대부분 IT업체가 가이던스 산정시 가정한 환율보다 높은 수준이다. 이러한 환율은 실적의 플러스 변수가 될 수 있다. 전반적인 상황을 감안할 때 2Q19 대비 3Q19 영업이익 개선이 클 업체는 LG이노텍, 삼성SDI 정도이다. 실적 하향 조정 리스크가 있는 업체는 SK하이닉스, LG디스플레이 등이다.

**정통 IT산업에서 비켜나 있거나, 이벤트가 있거나:** 삼성SDI는 ESS, EV 성장산업의 비중이 높고, 정통 IT수요에서 어느 정도 비켜나 있어 3Q19 영업이익이 50% 이상 증가할 전망이다. LG이노텍은 해외전략고객의 신규 스마트폰 공개 이벤트가 있어 이에 대한 부품 수요가 3Q19 크게 증가할 전망이다. 게다가 LG이노텍은 환율 민감도가 가장 큰 업체여서 3Q19 영업이익을 종전 1,150억원에서 1,518억원으로 상향 조정한다. 현재 컨센서스는 1,420억원이다. 대신 불확실성이 있는 4Q19 영업이익은 낮췄다. LG디스플레이는 7월 패널 가격 하락이 예상보다 컸고 IT용 패널의 수익성이 다소 낮아지고 있어 3Q19 영업적자를 종전 1,740억원에서 2,978억원으로 낮춘다. 현재 컨센서스는 -2,450억원이다. SK하이닉스는 DB추정치보다는 컨센서스에 가까운 영업이익이 예상된다. 삼성전자, LG전자, 삼성전기 등은 컨센서스와 유사한 영업이익이 전망된다.

### Action

**삼성SDI 원톱, 반도체는 대형주보다는 중소형주:** 삼성SDI를 Top pick으로 유지한다. IT수요를 둘러싼 변수가 많은 상황에서 성장산업인 EV, ESS용 중대형전지는 안전한 피신처가 될 수 있으며 실적의 안정성을 담보할 수 있다. LG디스플레이는 실적 하향 조정, CB발행에 따른 희석화 영향으로 목표주가를 20,000원으로 하향 조정한다. 해외 스마트폰업체로의 POLED 출하 시작, 광저우 공장 가동에 따른 대형 OLED 물량 증가 등 투자포인트는 유효하나 여전히 LCD 패널 가격 하락에 취약한 사업구조가 매력을 떨어뜨리고 있다. LCD라인 구조조정이 희소식이 될 수 있다. 반도체는 DRAM 시황 개선을 확인하기 전까지는 Valuation 매력이 별로 없어, 대형주보다는 중소형주가 더 나아 보인다. LG전자, 삼성전기는 낮은 주가 수준을 감안하여 BUY 투자의견 유지하며, LG이노텍은 Valuation지표가 이미 높아 Hold 투자의견 유지한다.

Analyst 권성률 02 369 3724 srkwon@db-fi.com

## 하반기 계절성이 무색한 3Q19

여전히 수요 불확실성 존재, 하지만 현 수준의 원달러 환율은 IT업체에게 유리

통상 3분기는 IT업체의 성수기가 시작되는 시기이나 올해는 그 계절성의 강도가 낮을 것이다. 게다가 사상 최대 실적을 보여줬던 작년 하반기와 비교해보면 逆 기저효과까지 있다. 진행형인 미중 무역 전쟁, 일본의 소재 수출 규제, 이전만 못한 플래그십 스마트폰 시장 반응 등 IT산업을 둘러싼 불확실성이 여전히 높아 Visibility도 떨어진다. 반도체는 낸드 개선은 3Q19부터 가능하나 무게가 훨씬 큰 DRAM은 4Q19 이후에나 개선 가능해 보인다. LCD 패널 가격은 7월 하락폭이 예상보다 컸다. 스마트폰, TV 시장은 정체 국면이다. 그나마 IT기업 실적에 큰 영향을 미치는 원달러 환율은 우호적이다. 2Q19 평균환율이 $1=1,167원이었는데 3Q19 들어 현재까지 평균 환율은 $1=1,189원으로 대부분 IT업체가 가이던스 줄 때 가정한 환율보다 높은 수준이다. 이러한 환율은 실적의 플러스 변수가 될 수 있다. 전반적인 상황을 감안할 때 2Q19 대비 3Q19 영업이익 개선이 클 업체는 LG이노텍, 삼성SDI 정도이다. 실적 하향 조정 리스크가 있는 업체는 SK하이닉스, LG디스플레이 등이다.

**도표 1. 원달러 환율 추이**

자료: Bloomberg, DB금융투자

## 정통 IT산업에서 비켜나 있거나, 이벤트가 있거나

삼성SDI, LG이노텍 실적 개선 커, SK하이닉스, LG디스플레이 실적 하향 리스크

삼성SDI는 ESS(Energy Storage Solution), EV(Electric Vehicle)용 배터리 등 성장산업의 비중이 높고, 정통 IT수요에서 어느 정도 비켜나 있어 3Q19 영업이익이 50% 이상 증가할 전망이다. 특히 중대형전지의 매출 증가와 손익 개선에 주목할 필요가 있다. LG이노텍은 해외전략고객의 신규 스마트폰 공개 이벤트가 있어 이에 대한 부품 수요가 3Q19 크게 증가할 전망이다. 게다가 LG이노텍은 환율 민감도가 가장 큰 업체여서 3Q19 영업이익을 종전 1,150억원에서 1,518억원으로 상향 조정한다. 현재 컨센서스는 1,420억원이다. 대신 불확실성이 있는 4Q19 영업이익은 낮췄다. LG디스플레이는 7월 패널 가격 하락이 예상보다 컸고 IT용 패널의 수익성이 다소 낮아지고 있어 3Q19 영업적자를 종전 1,740억원에서 2,978억원으로 낮춘다. 현재 컨센서스는 -2,450억원이다. SK하이닉스는 DB추정치보다는 컨센서스에 가까운 영업이익이 예상된다. 삼성전자, LG전자, 삼성전기 등은 컨센서스와 유사한 영업이익이 전망된다.

**도표 2. 대형 IT업체 3Q19 영업이익 Preview** (단위: 십억원, %)

| | 3Q19 OP | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | DB추정치 | 컨센서스 | 2Q19 | QoQ* | 3Q18 | YoY* |
| 삼성전자 | 7,000 | 6,899 | 6,597 | 6.1 | 17,575 | -60.2 |
| SK하이닉스 | 665 | 402 | 638 | 4.3 | 6,472 | -89.7 |
| 삼성SDI | 243 | 248 | 157 | 54.5 | 242 | 0.6 |
| LG전자* | 434 | 450 | 641 | -32.3 | 632 | -31.3 |
| 삼성전기 | 156 | 162 | 145 | 7.5 | 405 | -61.5 |
| LG디스플레이 | -298 | -267 | -369 | 적지 | 140 | 적전 |
| LG이노텍 | 152 | 142 | 19 | 709.7 | 130 | 17.2 |

자료: Dataguide, DB금융투자
주1: 컨센서스는 19/08/20 기준
주2: QoQ, YoY는 DB추정치 기준
주3: LG전자는 LG이노텍을 제외한 순수LG전자

## 삼성SDI

**중대형전지 매출 및 손익 개선**

ESS, EV용 배터리가 동시에 호조를 보이면서 3Q19 삼성SDI의 중대형 전지 매출액은 59%QoQ 증가한 1조 441억원을 기록할 전망이다. ESS는 8월부터 정상화되면서 3Q19 매출액이 2배로 증가해 다시 영업이익 달성에 기여할 것이다. EV용 배터리는 수익성이 좋은 새로운 버전이 공급되면서 매출이 40% 증가할 것으로 기대된다. 3Q19 중대형전지 매출액이 1조원이 넘으면서 바야흐로 중대형전지로 돈 버는 시기에 진입하는 큰 의미가 있다. 3Q19 전사 영업이익은 2,431억원으로 2Q19 대비 50% 이상 증가할 전망이다. 2Q19에 이어 3Q19에도 다른 대형 IT업체 실적과 차별화가 진행될 것이다. 전자재료는 편광필름 호조가 지속되면서 디스플레이 기여도가 커졌다. 이러한 추세는 4Q19에도 이어져 4Q19는 3천억에 근접한 역대 최대 분기 영업이익이 기대된다.

**도표 3. 삼성SDI 부문별 실적 전망** (단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19E | 4Q19E | 2018 | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,909** | **2,248** | **2,523** | **2,479** | **2,304** | **2,405** | **2,842** | **3,109** | **9,158** | **10,659** | **13,474** |
| **에너지 소계** | **1,417** | **1,727** | **1,922** | **1,879** | **1,730** | **1,821** | **2,225** | **2,472** | **6,946** | **8,248** | **10,818** |
| 소형 2차전지 | 879 | 932 | 1,150 | 1,141 | 1,125 | 1,165 | 1,181 | 1,241 | 4,102 | 4,711 | 5,339 |
| 중대형전지 | 538 | 795 | 772 | 739 | 605 | 657 | 1,044 | 1,232 | 2,844 | 3,537 | 5,478 |
| **전자재료** | **490** | **519** | **598** | **597** | **572** | **581** | **615** | **635** | **2,204** | **2,403** | **2,648** |
| **영업이익** | **72** | **153** | **242** | **249** | **119** | **157** | **243** | **299** | **715** | **819** | **1,205** |
| **에너지 소계** | **25** | **91** | **152** | **138** | **36** | **70** | **145** | **195** | **406** | **447** | **754** |
| 소형 2차전지 | 88 | 91 | 161 | 187 | 124 | 138 | 142 | 157 | 527 | 560 | 720 |
| 중대형전지 | -63 | -1 | -9 | -49 | -88 | -68 | 4 | 39 | -121 | -113 | 34 |
| **전자재료** | **47** | **62** | **90** | **110** | **83** | **87** | **98** | **104** | **309** | **372** | **452** |
| **영업이익률** | **3.8** | **6.8** | **9.6** | **10.0** | **5.2** | **6.5** | **8.6** | **9.6** | **7.8** | **7.7** | **8.9** |
| **에너지 소계** | **1.8** | **5.2** | **7.9** | **7.4** | **2.1** | **3.8** | **6.5** | **7.9** | **5.8** | **5.4** | **7.0** |
| 소형 2차전지 | 10.0 | 9.8 | 14.0 | 16.4 | 11.0 | 11.9 | 12.0 | 12.6 | 12.8 | 11.9 | 13.5 |
| 중대형전지 | -11.6 | -0.1 | -1.2 | -6.6 | -14.5 | -10.3 | 0.3 | 3.2 | -4.3 | -3.2 | 0.6 |
| **전자재료** | **9.5** | **12.0** | **15.0** | **18.5** | **14.5** | **15.0** | **15.9** | **16.4** | **14.0** | **15.5** | **17.0** |

자료: 삼성SDI, DB금융투자

### LG디스플레이

LCD패널 가격 하락 예상보다 커

3Q19 적자 축소, 4Q19 흑자 전환이라는 당초 전망이 예상보다 큰 패널 가격 하락으로 뒤로 늦춰지고 있다. LG디스플레이의 3Q19 영업적자를 종전 1,740억원에서 2,978억원으로 낮춘다. 7월에만 주력 인치 TV용 패널 가격이 7% 이상 하락하면서 3Q19 LG디스플레이의 LCD TV용 영업적자는 더 커질 것이다. IT용 패널의 수익성도 다소 낮아지고 있다. 하지만 모바일의 적자 축소, 광저우 공장 가동에 따른 4Q19 대형 OLED 실적 기여도 증가 등 OLED 부문은 성과가 있다. LCD 라인의 효율적인 구조조정이 절실하다.

**도표 4. LG디스플레이 부문별 실적 전망**

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19E | 4Q19E | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액 (십억원)** | **5,675** | **5,611** | **6,103** | **6,948** | **5,879** | **5,353** | **6,770** | **7,271** | **24,337** | **25,273** | **29,653** | **31,694** |
| TV(LCD+OLED) | 2,873 | 2,888 | 3,168 | 3,286 | 2,797 | 2,856 | 3,095 | 3,313 | 12,215 | 12,062 | 13,907 | 15,324 |
| IT(모니터+노트북+태블릿) | 1,968 | 1,844 | 2,110 | 2,096 | 1,737 | 1,603 | 2,223 | 2,254 | 8,017 | 7,818 | 7,509 | 7,261 |
| Mobile etc.(Mobile+Watch+Auto) | 1,094 | 1,140 | 1,249 | 1,941 | 1,333 | 1,236 | 1,794 | 2,046 | 5,424 | 6,409 | 9,252 | 10,124 |
| **LCD TV Blended ASP ($)** | **174** | **168** | **169** | **175** | **157** | **162** | **143** | **134** | **169** | **149** | **143** | **131** |
| QoQ/YoY(%) | -7.3 | -3.8 | 0.9 | 3.6 | -4.8 | 2.8 | -11.3 | -6.8 | -15.6 | -12.0 | -4.1 | -8.7 |
| **영업이익 (십억원)** | **-98** | **-228** | **140** | **279** | **-132** | **-369** | **-298** | **-73** | **93** | **-872** | **9** | **627** |
| **영업이익률(%)** | **-1.7** | **-4.1** | **2.3** | **4.0** | **-2.2** | **-6.9** | **-4.4** | **-1.0** | **0.4** | **-3.5** | **0.0** | **2.0** |

자료: IHS, DB금융투자

### 삼성전기

MLCC 개선 없다

3Q19 영업이익은 1,560억원으로 2Q19 대비 소폭 개선에 그치고, 4Q19는 재고조정의 시기로 삼성전기 영업이익이 가장 약한 분기여서 하반기 실적 개선을 기대하기는 무리이다. MLCC는 3Q19에 물량은 약간 증가하지만 가격 하락이 이를 상쇄해 MLCC 실적 개선에는 시간이 필요하다. 하지만 아직 기여도는 크지 않지만 전장용 MLCC에서 고객 확대와 매출 증가가 나오고 있어 향후 변동성이 줄어들 것이다. 카메라모듈은 갤럭시노트10 효과가 있지만 중화권이 물량이 빠지면서 매출액이 감소할 전망이다. 기판은 쇼티지 상황이 지속되고 있는 패키지 기판의 양호한 실적이 지속되고 RF PCB 매출액이 크게 증가하면서 기판사업부는 흑자 전환할 전망이다.

**도표 5. 삼성전기 부문별 실적 전망**

(단위: 십억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19E | 4Q19E | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **2,019** | **1,810** | **2,361** | **1,993** | **2,124** | **1,958** | **2,081** | **1,864** | **8,183** | **8,026** | **9,148** | **10,724** |
| 기판 | 357 | 300 | 432 | 382 | 329 | 347 | 424 | 396 | 1,471 | 1,495 | 1,550 | 1,619 |
| 회로기판 | 164 | 123 | 242 | 195 | 132 | 114 | 190 | 163 | 724 | 599 | 618 | 635 |
| 패키지기판 | 193 | 177 | 190 | 187 | 197 | 232 | 233 | 233 | 747 | 895 | 932 | 984 |
| 컴포넌트 | 753 | 869 | 1,027 | 896 | 836 | 782 | 796 | 747 | 3,545 | 3,161 | 3,508 | 3,865 |
| MLCC | 700 | 808 | 955 | 842 | 778 | 727 | 736 | 697 | 3,305 | 2,938 | 3,274 | 3,618 |
| 기타 | 53 | 61 | 72 | 54 | 59 | 55 | 60 | 50 | 239 | 223 | 235 | 246 |
| 모듈 | 900 | 612 | 885 | 687 | 951 | 811 | 848 | 708 | 3,084 | 3,318 | 4,038 | 5,188 |
| 통신모듈 | 153 | 80 | 115 | 83 | 114 | 81 | 97 | 78 | 430 | 370 | 407 | 489 |
| 카메라모듈 | 747 | 532 | 770 | 605 | 837 | 730 | 750 | 630 | 2,654 | 2,948 | 3,631 | 4,699 |
| **영업이익** | **154** | **207** | **445** | **293** | **243** | **145** | **156** | **109** | **1,098** | **653** | **857** | **1,077** |
| **영업이익률(%)** | **7.6** | **11.4** | **18.8** | **14.7** | **11.4** | **7.4** | **7.5** | **5.9** | **13.4** | **8.1** | **9.4** | **10.0** |

자료: 삼성전기, DB금융투자

## LG전자

**가전 비수기, MC와 HE는 불안**

LG전자 실적의 상저하고 패턴은 올해도 마찬가지이지만 가전이 상반기에 역대 최대 실적을 기록한 올해는 가전의 비수기 영향이 더 커보인다. 하반기 가전의 고성장과 고수익성이 비수기에 접어들면서 한 풀 꺾이고, MC(Mobile Communication)와 HE(Home Entertainment)의 반등이 나오지만 전년 동기 수준에는 못미쳐 3Q19 순수 LG전자 영업이익은 4,336억원으로 YoY, QoQ모두 감소할 전망이다. MC는 2Q19에 있었던 일회성 비용이 없어지면 손실이 줄겠지만 현재 MC 펀더멘탈로는 분기당 2천억원 수준의 적자는 불가피해 보인다. HE는 LCD TV 물량 증가가 소폭 개선될 것이지만 1Q19, 2Q19 연속 기대치에 못 미치면서 일말의 불안감이 있다.

**도표 6. LG전자 부문별 실적 전망**

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19E | 4Q19E | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액(순수LG전자)** | **13,662** | **13,814** | **13,367** | **13,552** | **13,728** | **14,329** | **14,013** | **14,296** | **54,396** | **56,366** | **60,977** | **65,124** |
| HE | 4,118 | 3,822 | 3,711 | 4,557 | 4,024 | 3,671 | 3,900 | 4,785 | 16,208 | 16,380 | 17,942 | 19,322 |
| H&A | 4,924 | 5,258 | 4,852 | 4,328 | 5,466 | 6,103 | 5,240 | 4,631 | 19,362 | 21,440 | 22,535 | 23,687 |
| MC | 2,159 | 2,072 | 2,041 | 1,708 | 1,510 | 1,613 | 1,849 | 1,851 | 7,980 | 6,823 | 7,848 | 8,431 |
| VS | 840 | 873 | 1,176 | 1,399 | 1,347 | 1,423 | 1,472 | 1,580 | 4,288 | 5,822 | 6,509 | 7,279 |
| B2B | 643 | 589 | 577 | 598 | 626 | 676 | 744 | 680 | 2,406 | 2,725 | 2,966 | 3,230 |
| 독립사업부/기타 | 980 | 1,200 | 1,011 | 962 | 756 | 843 | 808 | 769 | 4,152 | 3,176 | 3,176 | 3,176 |
| **매출액(LG이노텍연결)** | **15,123** | **15,019** | **15,427** | **15,772** | **14,915** | **15,629** | **15,988** | **16,856** | **61,342** | **63,388** | **68,914** | **73,653** |
| **영업이익(순수LG전자)** | **1,100** | **771** | **632** | **-31** | **911** | **641** | **434** | **159** | **2,471** | **2,145** | **2,765** | **3,416** |
| HE | 577 | 407 | 325 | 209 | 347 | 206 | 234 | 230 | 1,519 | 1,016 | 1,219 | 1,413 |
| H&A | 553 | 457 | 410 | 105 | 728 | 718 | 400 | 142 | 1,525 | 1,987 | 1,932 | 2,030 |
| MC | -136 | -185 | -146 | -322 | -204 | -313 | -210 | -210 | -790 | -936 | -618 | -456 |
| VS | -17 | -33 | -43 | -27 | -15 | -56 | -59 | -48 | -120 | -179 | -61 | 91 |
| B2B | 79 | 39 | 35 | 15 | 56 | 58 | 54 | 33 | 168 | 201 | 238 | 282 |
| 독립사업부/기타 | 43 | 85 | 51 | -10 | 0 | 29 | 14 | 13 | 170 | 56 | 56 | 56 |
| **영업이익(LG이노텍연결)** | **1,108** | **771** | **749** | **76** | **901** | **652** | **549** | **339** | **2,703** | **2,441** | **3,173** | **3,889** |
| **영업이익률(순수LG전자)** | **8.0** | **5.6** | **4.7** | **-0.2** | **6.6** | **4.5** | **3.1** | **1.1** | **4.5** | **3.8** | **4.5** | **5.2** |
| HE | 14.0 | 10.6 | 8.8 | 4.6 | 8.6 | 5.6 | 6.0 | 4.8 | 9.4 | 6.2 | 6.8 | 7.3 |
| H&A | 11.2 | 8.7 | 8.4 | 2.4 | 13.3 | 11.8 | 7.6 | 3.1 | 7.9 | 9.3 | 8.6 | 8.6 |
| MC | -6.3 | -8.9 | -7.2 | -18.9 | -13.5 | -19.4 | -11.3 | -11.3 | -9.9 | -13.7 | -7.9 | -5.4 |
| VS | -2.0 | -3.7 | -3.6 | -2.0 | -1.1 | -3.9 | -4.0 | -3.1 | -2.8 | -3.1 | -0.9 | 1.2 |
| B2B | 12.3 | 6.6 | 6.1 | 2.5 | 8.9 | 8.6 | 7.3 | 4.8 | 7.0 | 7.4 | 8.0 | 8.7 |
| 독립사업부/기타 | 4.4 | 7.1 | 5.0 | -1.0 | 0.0 | 3.4 | 1.7 | 1.7 | 4.1 | 1.8 | 1.8 | 1.8 |
| **영업이익률(LG이노텍연결)** | **7.3** | **5.1** | **4.9** | **0.5** | **6.0** | **4.2** | **3.4** | **2.0** | **4.4** | **3.9** | **4.6** | **5.3** |

자료: LG전자, DB금융투자

### LG이노텍

**트리플 카메라 효과 기대, 4Q19는 여전히 불확실**

LG이노텍은 해외전략고객의 신규 스마트폰 공개 이벤트가 있어 이에 대한 부품 수요가 3Q19 크게 증가할 전망이다. 가동률 개선에 이번에는 트리플 카메라 가세로 ASP까지 상승해 3Q19 광학 솔루션 매출액은 90% 이상 증가할 전망이다. 게다가 LG이노텍은 환율 민감도가 가장 큰 업체여서 3Q19 영업이익을 종전 1,150억원에서 1,518억원으로 상향 조정한다. 현재 컨센서스는 1,420억원이다. 대신 해외전략고객의 제품력이 이전만 못하고 신모델 효과가 짧아지는 경향이 있어 물량 리스크는 있어 4Q19 영업이익은 낮췄다.

**도표 7. LG이노텍 부문별 실적 전망**

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19E | 4Q19E | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,721** | **1,518** | **2,313** | **2,431** | **1,369** | **1,522** | **2,305** | **2,777** | **7,982** | **7,972** | **9,259** | **9,948** |
| LED사업부 | 125 | 117 | 120 | 94 | 104 | 92 | 83 | 72 | 457 | 351 | 310 | 276 |
| 광학솔루션사업부 | 1,014 | 814 | 1,595 | 1,674 | 666 | 830 | 1,599 | 2,045 | 5,097 | 5,139 | 6,213 | 6,615 |
| 기판소재사업부 | 262 | 295 | 291 | 310 | 257 | 277 | 279 | 263 | 1,158 | 1,076 | 1,074 | 1,119 |
| 전장부품사업부 | 219 | 240 | 240 | 265 | 273 | 265 | 281 | 307 | 963 | 1,125 | 1,410 | 1,710 |
| 기타 | 101 | 52 | 67 | 88 | 68 | 59 | 64 | 90 | 307 | 281 | 252 | 229 |
| **영업이익** | **17** | **13** | **130** | **104** | **-11** | **19** | **152** | **157** | **264** | **315** | **444** | **523** |
| **영업이익률(%)** | **1.0** | **0.9** | **5.6** | **4.3** | **-0.8** | **1.2** | **6.6** | **5.6** | **3.3** | **3.9** | **4.8** | **5.3** |

자료: LG이노텍, DB금융투자

## 현재 주가 수준은 낮다

**LG디스플레이 주가 너무 하향 이탈**

실적 개선이 제한적으로 나오고 기대에 못 미치지만 대형 IT업체의 현재 주가 수준은 매우 낮은 수준에 머물러 있다. 2010년 이후 Historical P/B를 이용해 기계적으로 주가 bottom을 산출해 보면 LG디스플레이 주가는 이론적 bottom을 이미 벗어나 있다. 영업적자 지속에 CB 발행에 따른 투자 심리 악화가 큰 영향을 미쳤다. 과거 평균 P/B를 적용해 보면 삼성SDI를 제외하고는 현주가가 이를 하향 이탈한 상황이다. Trigger point만 있다면 LG디스플레이 14,000원 미만, LG전자 6만원 미만, 삼성전자 4만원 초반에서 bottom fishing 해볼 수 있다는 시각이 존재한다.

**도표 8. Historical P/B를 이용한 주가 저점 수준**

(단위: 원, 배, %)

| | 19 BPS | 과거 최저 P/B | 이론적 Bottom (1) | 현주가 (2) | (2-1)/1 | 과거 평균 P/B | 평균 주가 | 괴리율 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 삼성전자 | 36,962 | 0.94 | 34,744 | 44,450 | 27.9 | 1.5 | 55,443 | -19.8 |
| SK하이닉스 | 67,043 | 0.78 | 52,294 | 76,400 | 46.1 | 1.5 | 100,565 | -24.0 |
| 삼성SDI | 179,112 | 0.48 | 85,974 | 254,000 | 195.4 | 1.0 | 179,112 | 41.8 |
| LG전자 | 83,317 | 0.61 | 50,823 | 60,800 | 19.6 | 1.1 | 91,649 | -33.7 |
| 삼성전기 | 68,650 | 0.68 | 46,682 | 91,800 | 96.6 | 1.7 | 116,705 | -21.3 |
| LG디스플레이 | 36,946 | 0.40 | 14,778 | 13,150 | -11.0 | 0.9 | 33,251 | -60.5 |
| LG이노텍 | 94,174 | 0.86 | 80,990 | 103,500 | 27.8 | 1.5 | 141,261 | -26.7 |

자료: DB금융투자

## 삼성SDI 원톱, 반도체는 대형주보다는 중소형주

**불확실할 때는 성장 산업, LG디스플레이는 목표주가 하향**

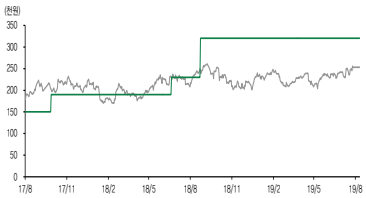
삼성SDI를 Top pick으로 유지한다. IT수요를 둘러싼 변수가 많은 상황에서 성장산업인 EV, ESS용 중대형전지는 안전한 피신처가 될 수 있으며 실적의 안정성을 담보할 수 있다. LG디스플레이는 실적 하향 조정, CB발행에 따른 희석화 영향으로 목표주가를 20,000원으로 하향 조정한다. 해외 스마트폰업체로의 POLED(Plastic OLED) 출하 시작, 광저우 공장 가동에 따른 대형 OLED 물량 증가 등 투자포인트는 유효하나 여전히 LCD 패널 가격 하락에 취약한 사업구조가 매력을 떨어뜨리고 있다. 반도체는 DRAM 시황 개선을 확인하기 전까지는 Valuation 매력이 별로 없어, 대형주보다는 중소형주가 더 나아 보인다. LG전자, 삼성전기는 낮은 주가 수준을 감안하여 BUY 투자의견 유지하며, LG이노텍은 Valuation지표가 이미 높아 Hold 투자의견 유지한다.

**도표 9. 대형 IT업체 실적 및 Valuation**

| | | 삼성SDI | LG디스플레이 | 삼성전기 | 삼성전자 | LG전자 | SK하이닉스 | LG이노텍 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **투자의견** | | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | HOLD |
| 적정주가(원) | | 320,000원 | 20,000원(↓) | 120,000원 | 57,000원 | 88,000원 | 81,000원 | 125,000원 |
| 현재주가(원, 08/20 기준) | | 254,000원 | 13,150원 | 91,800원 | 44,450원 | 60,800원 | 76,400원 | 103,500원 |
| 시가총액(십억원) | | 17,466 | 4,705 | 6,857 | 265,357 | 9,950 | 55,619 | 2,450 |
| **매출액** | 18 | 9,158 | 24,337 | 8,193 | 243,771 | 61,342 | 40,445 | 7,982 |
| (십억원) | 19E | 10,659 | 25,273 | 8,026 | 230,919 | 63,388 | 25,317 | 7,972 |
| | 20E | 13,474 | 29,653 | 9,148 | 250,178 | 68,914 | 30,047 | 9,259 |
| **영업이익** | 18 | 715 | 93 | 1,018 | 58,887 | 2,703 | 20,844 | 264 |
| (십억원) | 19E | 819 | -872 | 653 | 27,358 | 2,441 | 3,613 | 316 |
| | 20E | 1,205 | 9 | 857 | 35,038 | 3,173 | 7,962 | 444 |
| **영업이익 증가율** | 18 | 511.6 | -96.2 | 232.5 | 9.8 | 9.5 | 51.9 | -11.1 |
| (%) | 19E | 14.5 | 적전 | -35.9 | -53.5 | -9.7 | -82.7 | 19.9 |
| | 20E | 47.2 | 흑전 | 31.3 | 28.1 | 30.0 | 120.4 | 40.6 |
| **EPS** | 18 | 10,175 | -579 | 8,746 | 6,689 | 7,494 | 21,346 | 6,891 |
| (원) | 19E | 10,729 | -2,757 | 7,750 | 3,402 | 5,716 | 4,104 | 5,437 |
| | 20E | 15,716 | -285 | 6,722 | 4,370 | 10,163 | 8,708 | 8,829 |
| **P/E** | 18 | 21.5 | -31.2 | 11.8 | 5.8 | 8.3 | 2.8 | 12.5 |
| (배) | 19E | 23.7 | NA | 11.8 | 13.1 | 10.6 | 18.6 | 19.0 |
| | 20E | 16.2 | NA | 13.7 | 10.2 | 6.0 | 8.8 | 11.7 |
| **ROE** | 18 | 6.0 | -1.5 | 14.5 | 19.6 | 9.0 | 38.5 | 8.0 |
| (%) | 19E | 6.0 | -7.3 | 11.5 | 8.8 | 6.5 | 6.2 | 5.9 |
| | 20E | 8.3 | -0.8 | 9.2 | 10.6 | 10.6 | 12.3 | 8.9 |
| **P/B** | 18 | 1.3 | 0.5 | 1.7 | 1.1 | 0.8 | 0.9 | 1.0 |
| (배) | 19E | 1.4 | 0.4 | 1.3 | 1.2 | 0.7 | 1.1 | 1.1 |
| | 20E | 1.3 | 0.4 | 1.2 | 1.1 | 0.7 | 1.0 | 1.0 |
| **시가총액/영업이익** | 18 | 24.4 | 50.7 | 6.7 | 4.5 | 3.7 | 2.7 | 9.3 |
| (배) | 19E | 21.3 | NA | 10.5 | 9.7 | 4.1 | 15.4 | 7.8 |
| | 20E | 14.5 | 528.0 | 8.0 | 7.6 | 3.1 | 7.0 | 5.5 |

자료: DB금융투자

### 삼성SDI 현주가 및 목표주가 차트

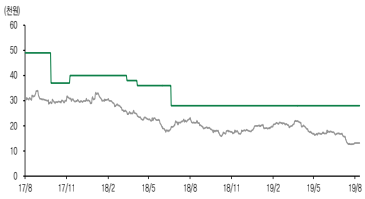



### 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 17/07/11 | Hold | 150,000 | 27.4 | 48.7 | | | | | |
| 17/10/17 | Hold | 190,000 | 7.0 | 23.9 | | | | | |
| 18/07/10 | Hold | 230,000 | -0.5 | 8.5 | | | | | |
| 18/09/12 | Buy | 320,000 | - | - | | | | | |

주: *표는 담당자 변경

### LG디스플레이 현주가 및 목표주가 차트

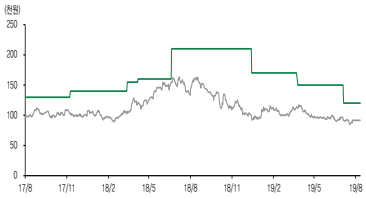



### 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 17/07/11 | Buy | 49,000 | -35.3 | -23.8 | 19/08/21 | Buy | 20,000 | - | - |
| 17/10/17 | Buy | 37,000 | -19.3 | -14.1 | | | | | |
| 17/11/28 | Buy | 40,000 | -25.9 | -16.9 | | | | | |
| 18/04/03 | Buy | 38,000 | -34.0 | -31.4 | | | | | |
| 18/04/26 | Buy | 36,000 | -40.8 | -33.8 | | | | | |
| 18/07/10 | Buy | 28,000 | -31.4 | -17.0 | | | | | |
| 19/07/10 | | 1년경과 | -46.7 | -38.8 | | | | | |

주: *표는 담당자 변경

### 삼성전기 현주가 및 목표주가 차트

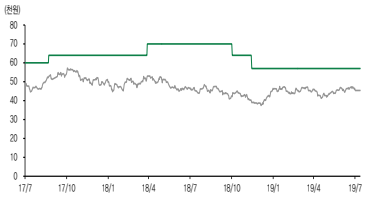



### 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 17/07/11 | Buy | 130,000 | -22.1 | -13.8 | 19/07/25 | Buy | 120,000 | - | - |
| 17/11/28 | Buy | 140,000 | -28.7 | -22.5 | | | | | |
| 18/04/03 | Buy | 155,000 | -25.0 | -17.4 | | | | | |
| 18/04/27 | Buy | 160,000 | -14.9 | -3.1 | | | | | |
| 18/07/10 | Buy | 210,000 | -36.1 | -22.4 | | | | | |
| 19/01/03 | Buy | 170,000 | -38.6 | -32.1 | | | | | |
| 19/04/15 | Buy | 150,000 | -34.1 | -21.7 | | | | | |

주: *표는 담당자 변경

### 삼성전자 현주가 및 목표주가 차트

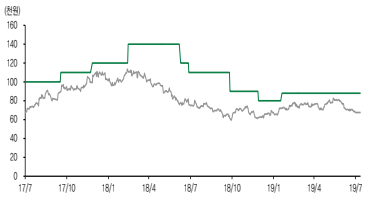



### 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 17/07/10 | Buy | 3,000,000 | -19.2 | -12.5 | | | | | |
| 17/09/21 | Buy | 3,200,000 | -20.2 | -10.6 | | | | | |
| 18/04/27 | Buy | 3,500,000 | -24.3 | -24.3 | | | | | |
| 18/05/04 | Buy | 70,000 | -33.3 | -24.7 | | | | | |
| 18/11/01 | Buy | 64,000 | -33.2 | -29.4 | | | | | |
| 18/12/14 | Buy | 57,000 | - | - | | | | | |

주: *표는 담당자 변경

### LG전자 현주가 및 목표주가 차트




### 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 17/05/18 | Buy | 100,000 | -20.5 | -9.0 | 18/12/28 | Buy | 80,000 | -16.9 | -9.6 |
| 17/10/17 | Buy | 110,000 | -13.8 | -4.1 | 19/02/18 | Buy | 88,000 | - | - |
| 17/12/26 | Buy | 120,000 | -12.9 | -5.4 | | | | | |
| 18/03/15 | Buy | 140,000 | -30.3 | -19.6 | | | | | |
| 18/07/09 | Buy | 120,000 | -34.1 | -31.4 | | | | | |
| 18/07/27 | Buy | 110,000 | -34.9 | -26.9 | | | | | |
| 18/10/26 | Buy | 90,000 | -24.3 | -17.3 | | | | | |

주: *표는 담당자 변경

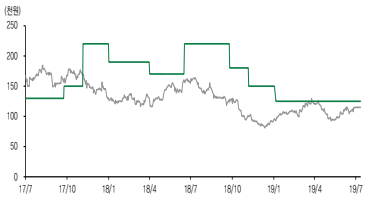
## SK하이닉스 현주가 및 목표주가 차트

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 17/07/11 | Buy | 82,000 | -15.2 | -1.6 | 19/06/19 | Buy | 81,000 | - | - |
| 17/09/21 | Buy | 96,000 | -11.3 | -7.2 | | | | | |
| 17/10/17 | Buy | 108,000 | -24.8 | -11.8 | | | | | |
| 18/10/17 | | 1년경과 | -36.5 | -34.4 | | | | | |
| 18/10/26 | Buy | 97,000 | -30.8 | -23.2 | | | | | |
| 19/01/04 | Buy | 78,000 | -6.8 | 4.9 | | | | | |
| 19/04/26 | Buy | 98,000 | -28.3 | -17.7 | | | | | |

주: *표는 담당자 변경

## LG이노텍 현주가 및 목표주가 차트




## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 17/07/11 | Hold | 130,000 | 26.5 | 41.9 | 18/11/29 | Buy | 150,000 | -39.7 | -31.3 |
| 17/10/17 | Hold | 150,000 | 13.3 | 18.7 | 19/01/28 | Buy | 125,000 | -12.9 | 3.6 |
| 17/11/28 | Buy | 220,000 | -33.1 | -23.0 | 19/04/24 | Hold | 125,000 | - | - |
| 18/01/24 | Buy | 190,000 | -33.1 | -27.6 | | | | | |
| 18/04/24 | Buy | 170,000 | -18.5 | -5.6 | | | | | |
| 18/07/10 | Buy | 220,000 | -34.3 | -25.5 | | | | | |
| 18/10/18 | Buy | 180,000 | -37.6 | -27.8 | | | | | |

주: *표는 담당자 변경


## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

# MEMO

DB Financial Investment

# Research Center

자본/자산시장 장화탁 센터장 02)369-3370 mousetak@db-fi.com

| 담당 | 애널리스트 | 02)369- | @db-fi.com |
|---|---|---|---|

## 자산전략팀

| | | | |
|---|---|---|---|
| 글로벌크레딧 | 유승우 팀장 | 3426 | seyoo |

### 채권전략파트

| | | | |
|---|---|---|---|
| 채권/FX전략 | 문홍철 파트장 | 3436 | m304050 |
| 경제 | 박성우 수석연구원 | 3441 | p3swo |
| 신용분석 | 이혁재 선임연구원 | 3435 | realsize84 |

### 주식전략파트

| | | | |
|---|---|---|---|
| 주식전략 | 강현기 파트장 | 3479 | hygkang |
| 중국/신흥국 | 김선영 연구위원 | 3438 | tjs00dud |
| 퀀트/해외주식 | 설태현 수석연구원 | 3709 | thseol |
| RA | 강대승 연구원 | 3437 | bigwin92 |

## 산업분석1팀

| | | | |
|---|---|---|---|
| 은행/보험 | 이병건 팀장 | 3381 | pyrrhon72 |
| RA | 정광명 연구원 | 3746 | Kmc92 |

### 시클리컬파트

| | | | |
|---|---|---|---|
| 조선/기계/철강 | 김홍균 파트장 | 3102 | usckim10 |
| 건설/건자재/부동산 | 조윤호 수석연구위원 | 3367 | uhno |
| 화학/정유/유틸리티 | 한승재 수석연구원 | 3921 | sjhan |
| RA | 정재헌 연구원 | 3429 | kevinj |

### 크로스융합파트

| | | | |
|---|---|---|---|
| 원자재/스몰캡 | 유경하 파트장 | 3353 | last88 |
| 비상장기업 | 남기윤 연구위원 | 3387 | kqnam |
| 생활용품/의류 | 박현진 수석연구원 | 3477 | hjpark |
| Mid-small caps | 구성진 선임연구원 | 3428 | goo |
| Mid-small caps | 유현재 선임연구원 | 3369 | Jay.yoo |

## 산업분석2팀

| | | | |
|---|---|---|---|
| IT총괄 | 권성률 팀장 | 3724 | srkwon |

### ICT자동차파트

| | | | |
|---|---|---|---|
| 반도체 | 어규진 연구위원 | 3713 | kjsyndrome |
| 자동차/운송 | 김평모 수석연구원 | 3053 | pmkim |
| 통신서비스/미디어 | 신은정 선임연구원 | 3458 | ej.shin |
| RA | 권세라 연구원 | 3352 | serakwon9494 |

### 헬스케어컨슈머파트

| | | | |
|---|---|---|---|
| 음식료/유통 | 차재헌 파트장 | 3378 | imcjh |
| 제약/바이오 | 구자용 연구위원 | 3425 | jaykoo |
| 엔터/레저/인터넷/게임 | 황현준 수석연구원 | 3385 | realjun20 |

DB금융투자

## 본 사

| | | |
|---|---|---|
| 본사 영업부 | 02) 369-3200 | 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층) |

## 서울지역

| | | |
|---|---|---|
| 강남금융센터 | 02) 3474-9000 | 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층) |
| DB금융센터 | 02) 3011-5000 | 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층) |
| 청담금융센터 | 02) 514-1414 | 서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층) |
| 목동금융센터 | 02) 2636-6000 | 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층) |
| 압구정금융센터 | 02) 3445-8800 | 서울특별시 강남구 논현로 176길 14 (증권빌딩 2층) |
| 을지로금융센터 | 02) 753-9000 | 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층) |
| 잠실 | 02) 419-6200 | 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터회관 1층) |

## 경기지역

| | | |
|---|---|---|
| 분당 | 031) 718-7000 | 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층) |
| 인천 | 032) 518-3434 | 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층) |
| 평촌 | 031) 382-6200 | 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (하나은행빌딩 4층) |
| 진접 | 031) 572-4020 | 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광장빌딩 3층) |
| 화성향남 | 031) 366-0900 | 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 (중앙빌딩 3층) |

## 대전 · 충청지역

| | | |
|---|---|---|
| 대전 | 042) 522-6600 | 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층) |
| 천안 | 041) 569-7000 | 충청남도 천안시 서북구 동서대로 129 (에이엠타워 2층) |
| 청주 | 043) 253-9400 | 충청북도 청주시 흥덕구 풍년로 205번길 57 (WM타워 5층) |

## 부산 · 경상지역

| | | |
|---|---|---|
| 남포 | 051) 242-6000 | 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층) |
| 부산 | 051) 515-6200 | 부산광역시 동래구 충렬대로 353 (BNK부산은행 2층) |
| 센텀 | 051) 741-7200 | 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트럼프스퀘어 2층) |
| 양산 | 055) 388-0900 | 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호) |
| 창원 | 055) 600-5500 | 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (더시티세븐 3층) |
| 대구금융센터 | 053) 476-4000 | 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층) |

## 광주 · 전라지역

| | | |
|---|---|---|
| 광주 | 062) 655-3400 | 광주광역시 남구 봉선로 164 (삼환빌딩 4층) |
| 전주 | 063) 229-2211 | 전라북도 전주시 완산구 백제대로 140 (효자메디컬프라자 2층) |

## 강원지역

| | | |
|---|---|---|
| 강릉 | 033) 641-8629 | 강원도 강릉시 율곡로 2845 (성호빌딩 3층) |
| 원주 | 033) 765-9400 | 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층) |

본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.