

2018년 6월

# Monthly Insight

## 적자생존(Survival of the Fittest)

박원재  
02-3774-1426  
william.park@miraeasset.com

김철중  
02-3774-1464  
chuljoong.kim@miraeasset.com

김영건  
02-3774-1583  
younggun.kim.a@miraeasset.com

유승호  
02-3774-1832  
seungho.yoo.a@miraeasset.com



글로벌 투자 파트너 -

**MIRAE ASSET**  
미래에셋대우



## \*넋두리\*

5월은 참 바쁘게 지냈습니다. 가장 큰 행사 중 하나인 하반기 전망 포럼은 했거든요. 예전에 많은 증권사들이 걸그룹을 부르는 등 다양하고 재미난 포럼을 개최했지만 저희는 항상 공부하는 포럼을 지향해 왔습니다. 이번에도 마찬가지로 였네요. 반도체 담당하는 후배도 새로 시작해서 좀더 알찬 내용이었다고 칭찬도 받았습니니다. 자본 시장 뿐만 아니라 IT 업체들의 부름도 많이 받고 있어 기분 좋네요.

삼성전자도 다시 분석을 시작했습니다. 20년 가까이 IT 애널리스트로 살아왔지만 삼성전자를 직접 분석한 건 처음입니다. 복잡한 사업 구조상 혼자 하는 건 맞지 않다고 생각해서 디스플레이, 반도체 담당이 각 부분을 분석하고 지주 담당자의 도움까지 받아 150 페이지 가까운 보고서를 만들었습니다 < <https://googl/auh/Rp> >. 한 업체 분석 보고서가 이렇게 긴 것이 있었나 싶네요. ㅎㅎ

삼성 그룹도 변화가 크지만 LG 그룹도 마찬가지로입니다. 4세 경영을 앞두고 있습니다. 돌아가신 회장님은 일면식도 없습니다. 그러나 언론을 통해서 나오는 얘기만으로도 존경 받으시기 충분하다고 생각합니다. 사실 LG그룹과 삼성그룹을 같이 본 제 입장에서는 항상 아쉬움이 남았습니다. 그러나 반칙을 하느니 차라리 /등을 안하겠다" 라는 말씀은 다시 생각해 보게 됩니다.

최근 대한민국 IT에 대한 걱정이 많습니다. 반도체가 좋은 데 왜 못 오를까? 디스플레이 산업은 왜 이렇게 어려워 졌을까? 스마트폰은 어떻게 되고 있는 건가? 모두 쉽지 않아 보입니다. 그러나 이 또한 잘 헤쳐나가기라 믿습니다. 경쟁사들도 만만치는 않을 겁니다. 잘 준비하고 잘 대응해야 합니다. 후배들과 일조할 수 있는 애널리스트가 되고 싶습니다. 그러니 좀더 열심히 해야겠죠? 도와주세요~

## Contents

I.	Investment Strategy .....	4
II.	Top Picks .....	9
III.	Sector View .....	11
IV.	Think Big .....	18
V.	Global IT Navigation .....	31
VI.	최선호주 / 차선호주 .....	34
VII.	Pioneer .....	61

## I. Investment Strategy

디스플레이와 스마트폰 산업 부진. 환율 상승 긍정적: 섹터 선호도  
1) 반도체, 2) 배터리 & TV/가전, 3) 디스플레이&스마트폰

## II. Top Picks

---

## III. Sector View

---

## IV. Think Big

---

## V. Global IT Navigation

---

## VI. 최선호주 / 차선호주

---

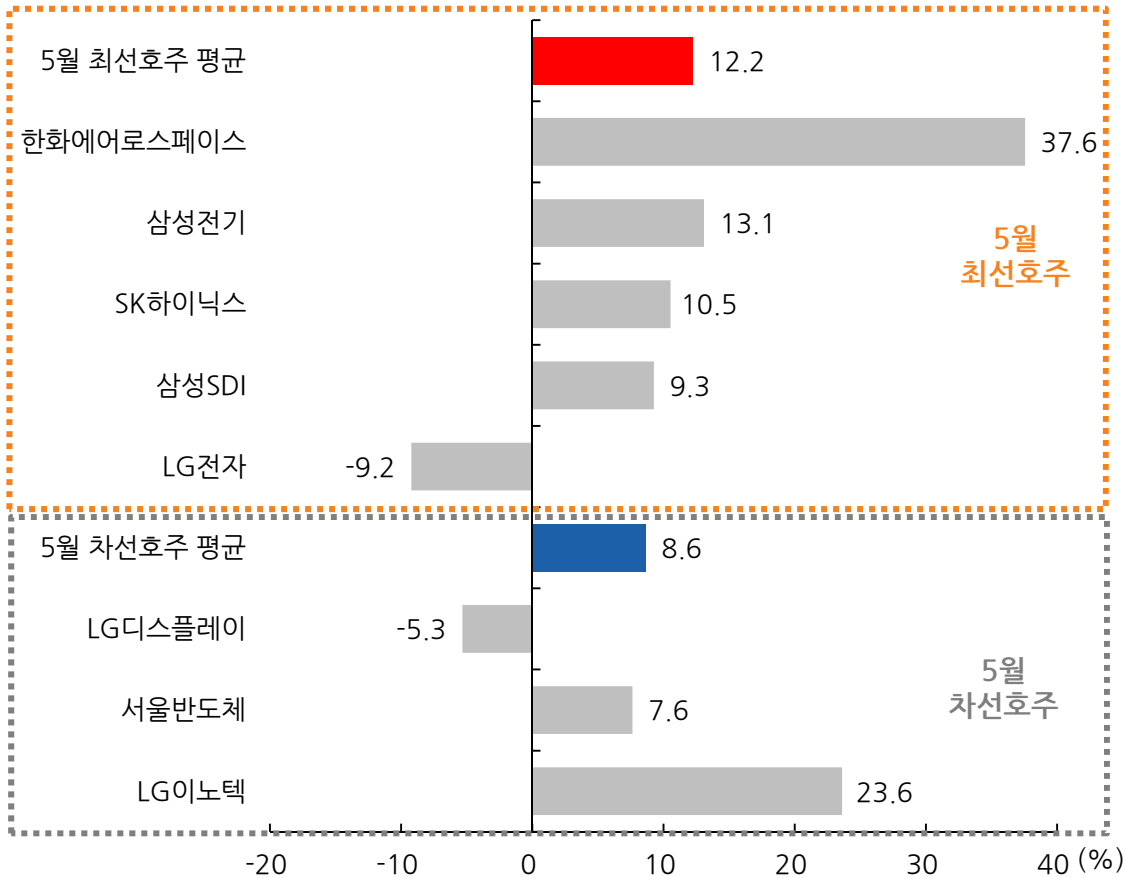
## VII. Pioneer

---

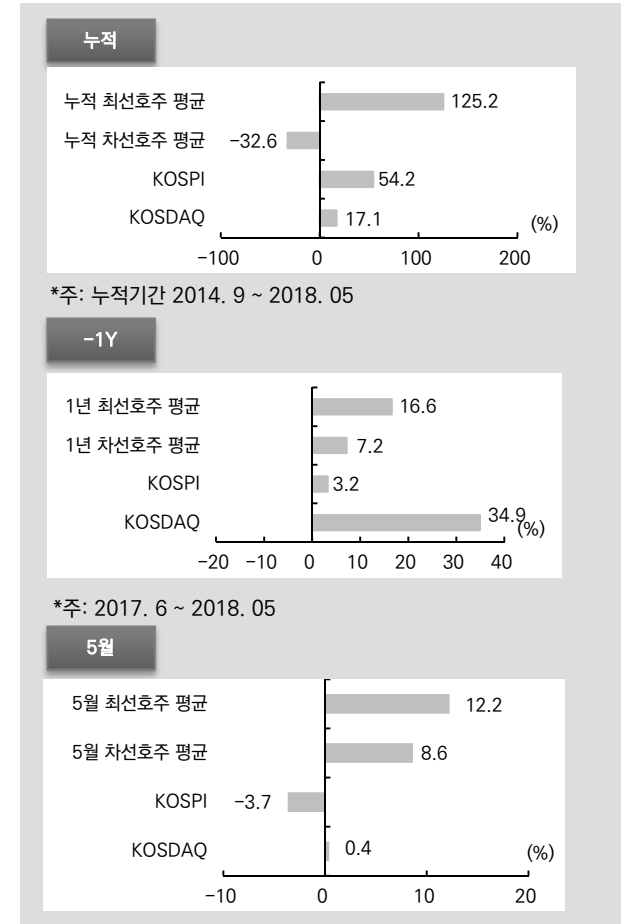
# I. Investment Strategy

## 미래에셋대우 유니버스 종목 주가 수익률

5월: 최선호주 +12.2% vs. 차선호주 +8.6%



## Monthly InsightT 누적수익률



# I. Investment Strategy

디스플레이와 스마트폰 산업 부진. 환율 상승은 긍정적: 섹터 선호도 1) 반도체 → 2) 배터리 & TV/가전 → 3) 디스플레이 & 스마트폰

## ■ IT 산업 현황

- 반도체: DRAM 가격 유지, 서버 DRAM 강세 유지  
모바일용 메모리 성수기 진입 및 Enterprise SSD 수요 확대 시작
- 디스플레이: LCD 패널 업체 생존 전략 및 업황 반전 신호에 주목  
SDC의 OLED는 상저하고, 3분기부터 실적 회복 구간 진입
- 모바일/부품: 아이폰 X과 갤럭시 S9 판매 부진 → 스마트폰 업체보다 부품 업체에 부정적
- TV/가전 산업의 높아진 시장 기대도 부담

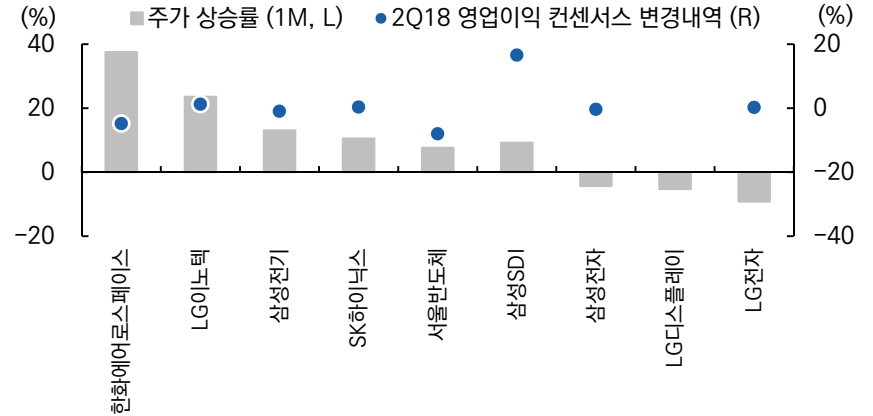
## ■ Strategy

- 1) 반도체 가격 양호한 가운데 수요 증가로 실적 성장 지속. 주주환원 정책 변화에 관심 필요
- 2) 배터리 업체 선호(삼성SDI) → 스마트폰 용 배터리 비중 하락(S9 판매 부진 영향 제한적)
- 3) LCD 치킨 게임 시작 → 글로벌 LCD 패널업체들의 중장기 전략이 필요한 시점
- 4) OLED 상저하고 → 1분기 실적이 좋은 소재 부품 업체 중심으로 매수 전략 유호
- 5) 환율 소폭 반등(원달러 평균 환율 1Q18 1,072.3원/\$ → 2Q18 1,072.6원/\$)

## ■ 최선호주

- 삼성전자, SK하이닉스, 삼성SDI, LG디스플레이, LG이노텍, 한화에어로스페이스, 실리콘웍스

한국 대형 IT 업체 주가 상승률(1M) 및 실적 컨센서스 변경 내역



자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

## 미래에셋대우 IT 대형주 유니버스 요약

(원, %, 배)

업체	투자 의견	목표주가	현재주가 (18.05.31)	상승여력	주가 상승률		P/E		P/B		ROE	
					1W	1M	18F	19F	18F	19F	18F	19F
삼성전자	매수	73,000	50,700	44.0	-1.4	-4.3	7.5	7.4	1.4	1.2	21.8	18.9
SK하이닉스	매수	120,000	93,400	28.5	-1.3	10.5	4.6	4.7	1.4	1.1	36.5	26.8
삼성SDI	매수	270,000	200,500	34.7	-2.0	9.3	19.3	14.9	1.1	1.1	6.3	7.7
LG디스플레이	매수	36,000	22,200	62.2	-0.9	-5.3	-259.0	19.5	0.6	0.6	-0.2	2.8
LG이노텍	매수	180,000	144,000	25.0	9.9	23.6	21.2	11.7	1.6	1.4	7.9	13.0
한화에어로스페이스	매수	42,600	33,150	28.5	14.7	37.6	51.6	26.9	0.8	0.8	1.6	2.9
LG전자	매수	138,000	92,600	49.0	-5.5	-9.2	7.9	7.0	1.1	1.0	14.9	14.6
삼성전기	매수	162,000	134,000	20.9	3.9	13.1	20.6	16.4	2.2	1.9	11.3	12.7
서울반도체	매수	28,100	20,450	37.4	-4.7	7.6	19.6	16.1	1.8	1.7	9.8	11.0

자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

# I. Investment Strategy

## 미래에셋대우 IT 대형주 유니버스 실적 추정치 변경 내역

(십억원, %)

		수정 전			수정 후			변경률			코멘트
		2Q18F	2018F	2019F	2Q18F	2018F	2019F	2Q18F	2018F	2019F	
삼성전자	매출액	58,054	248,041	255,289	58,054	248,041	255,289	0.0	0.0	0.0	
	영업이익	15,837	67,916	68,894	15,837	67,916	68,894	0.0	0.0	0.0	
	당기순이익	13,183	54,287	57,399	13,183	54,287	57,399	0.0	0.0	0.0	
SK하이닉스	매출액	10,422	41,574	43,574	10,202	40,748	45,959	-2.1	-2.0	5.5	
	영업이익	5,608	21,882	21,557	5,417	21,304	23,767	-3.4	-2.6	10.3	
	당기순이익	4,346	16,629	16,422	4,149	15,917	17,924	-4.5	-4.3	9.1	
삼성SDI	매출액	2,180	8,570	10,073	2,180	8,570	10,073	0.0	0.0	0.0	
	영업이익	118	493	815	118	493	815	0.0	0.0	0.0	
	당기순이익	125	742	1,051	125	742	1,051	0.0	0.0	0.0	
LG디스플레이	매출액	5,794	24,341	27,334	5,601	23,237	27,024	-3.3	-4.5	-1.1	패널 가격 하락 반영
	영업이익	-34	126	905	-192	-376	862	적지	적전	-4.8	
	당기순이익	-41	128	241	-118	-218	575	적지	적전	-4.7	
LG이노텍	매출액	1,494	8,098	8,309	1,494	8,098	8,309	0.0	0.0	0.0	
	영업이익	-31	235	389	-31	235	389	0.0	0.0	0.0	
	당기순이익	-41	128	241	-41	128	241	0.0	0.0	0.0	
한화에어로스페이스	매출액	951	4,195	4,922	951	4,195	4,922	0.0	0.0	0.0	
	영업이익	11	45	115	11	45	115	0.0	0.0	0.0	
	당기순이익	3	10	77	3	10	77	0.0	0.0	0.0	
LG전자	매출액	15,914	65,354	70,228	15,788	65,157	69,809	-0.8	-0.3	-0.6	TV, 가전 수익성 하향
	영업이익	1,030	4,073	4,959	849	3,744	4,451	-17.6	-8.1	-10.2	
	당기순이익	688	2,809	3,391	555	2,568	3,048	-19.3	-8.6	-10.1	
삼성전기	매출액	1,880	7,988	8,995	1,880	7,988	8,995	0.0	0.0	0.0	
	영업이익	160	742	868	160	742	868	0.0	0.0	0.0	
	당기순이익	96	474	543	96	474	543	0.0	0.0	0.0	
서울반도체	매출액	296	1,216	1,414	296	1,216	1,414	0.0	0.0	0.0	
	영업이익	25	97	116	25	97	116	0.0	0.0	0.0	
	당기순이익	17	66	80	17	66	80	0.0	0.0	0.0	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

# I. Investment Strategy

## 미래에셋대우 IT 대형주 유니버스 컨센서스

(십억원, %)

		미래에셋대우			컨센서스			차이			코멘트
		2Q18F	2018F	2019F	2Q18F	2018F	2019F	2Q18F	2018F	2019F	
삼성전자	매출액	58,054	248,041	255,289	62,415	257,772	266,057	-7.0	-3.8	-4.0	
	영업이익	15,837	67,916	68,894	15,741	66,108	66,691	0.6	2.7	3.3	
	당기순이익	13,183	54,287	57,399	12,104	49,565	50,436	8.9	9.5	13.8	
SK하이닉스	매출액	10,202	40,748	45,959	10,065	40,301	42,160	1.4	1.1	9.0	
	영업이익	5,417	21,304	23,767	5,138	20,094	19,464	5.4	6.0	22.1	
	당기순이익	4,149	15,917	17,924	3,879	14,908	14,571	6.9	6.8	23.0	
삼성SDI	매출액	2,180	8,570	10,073	2,108	8,376	9,612	3.4	2.3	4.8	
	영업이익	118	493	815	109	443	618	8.2	11.4	31.9	중대형 전지 수익성 개선
	당기순이익	125	742	1,051	119	732	945	5.4	1.3	11.2	
LG디스플레이	매출액	5,601	23,237	27,024	5,683	23,827	25,084	-1.4	-2.5	7.7	
	영업이익	-192	-376	862	-118	-85	578	적지	적지	49.1	패널 가격 하락 반영
	당기순이익	-118	-218	575	-81	-31	407	적지	적지	41.4	
LG이노텍	매출액	1,494	8,098	8,309	1,504	8,284	9,171	-0.7	-2.2	-9.4	
	영업이익	-31	235	389	-18	278	439	적지	-15.6	-11.4	광학솔루션 부진
	당기순이익	-41	128	241	-33	158	288	적지	-19.0	-16.3	
한화에어로스페이스	매출액	951	4,195	4,922	1,037	4,346	4,596	-8.3	-3.5	7.1	
	영업이익	11	45	115	19	83	122	-45.1	-45.5	-5.2	RSP 비용
	당기순이익	3	10	77	5	33	65	-43.0	-69.1	18.2	
LG전자	매출액	15,788	65,157	69,809	15,602	64,525	68,592	1.2	1.0	1.8	
	영업이익	849	3,744	4,451	886	3,506	3,877	-4.2	6.8	14.8	패널 가격 하락 반영
	당기순이익	555	2,568	3,048	561	2,112	2,381	-0.9	21.6	28.0	
삼성전기	매출액	1,880	7,988	8,995	1,904	8,133	9,083	-1.3	-1.8	-1.0	
	영업이익	160	742	868	171	750	931	-6.7	-1.1	-6.8	스마트폰 부진
	당기순이익	96	474	543	116	505	634	-17.0	-6.0	-14.3	
서울반도체	매출액	296	1,216	1,414	293	1,205	1,322	1.3	0.9	7.0	
	영업이익	25	97	116	21	94	112	16.6	3.3	3.4	
	당기순이익	17	66	80	16	61	74	5.3	8.4	8.0	

자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

---

## I. Investment Strategy

### II. Top Picks

삼성전자, SK하이닉스, 삼성SDI, LG디스플레이, LG이노텍,  
한화에어로스페이스, 실리콘웍스

### III. Sector View

---

### IV. Think Big

---

### V. Global IT Navigation

---

### VI. 최선호주 / 차선호주

---

### VII. Pioneer

---

## II. Top Picks

(십억원, %, %p, 원)

		2Q17	1Q18	2Q18F		YoY	QoQ	주요 Comment
				미래에셋대우	컨센서스			
<b>삼성전자</b>	매출액	61,001	65,978	58,054	62,415	-4.8	-12.0	- 삼성생명/삼성화재 지분 매각으로 단기 수급 우려 감소
CP: 50,700	영업이익	14,067	15,147	15,837	15,741	12.6	4.6	- 반도체 중심의 견조한 실적 지속. 추정 영업이익 2018년 67.9조원, 2019년 68.9조원
TP: 73,000	(영업이익률)	23.1	23.0	27	25	4.2	4.3	- 반도체 사업부 영업이익은 2018년 51.0조원(+44.8%), 2019년 50.3조원(-1.3%)으로 추정
상승여력: 44.0%	당기순이익	10,800	12,016	13,183	12,104	22.1	9.7	- 견조한 실적과 불확실성 감소가 삼성전자 주가 재평가로 이어질 것으로 기대
<b>SK하이닉스</b>	매출액	6,692	9,028	10,202	10,065	52.4	13.0	- 2Q18 Preview: 매출액 10.2조원(YoY +52%), OP 5.42조원(YoY +78%)
CP: 93,400	영업이익	3,051	4,466	5,417	5,138	77.6	21.3	- DRAM: 매출액 8.2조원(YoY +61%, QoQ +19%), 영업이익 5.1조원(YoY +87%, QoQ +30%)
TP: 120,000	(영업이익률)	45.6	49.5	53.1	51.1	7.5	3.6	- NAND: 매출액 2.0조원(YoY +34%, QoQ +20%), 영업이익 0.32조원(YoY flat, QoQ +6%)
상승여력: 28.5%	당기순이익	2,469	3,221	4,149	3,879	68.1	28.8	- 동사의 주주환원 기조 변화 기대. 실현될 경우 리레이팅 기회
<b>삼성SDI</b>	매출액	1,454	1,854	2,180	2,108	49.9	17.6	- 2Q18 Preview: 매출액 2.2조원(+14.3% QoQ), 영업이익 1,180억원(+64.0% QoQ) 예상
CP: 200,500	영업이익	5	119	118	109	2,061.1	-0.5	- Catalyst: 하반기 새로운 국면에 진입
TP: 270,000	(영업이익률)	0.4	6.4	5.4	5.2	5.0	-1.0	- 중대형 전지 분기 흑자 전환 예상: 3세대 모델 향 EV 배터리 공급 시작 + ESS 수주 증가 지속
상승여력: 34.7%	당기순이익	193	238	125	119	-35.3	-47.4	- 중대형 전지 부분 매출 기여도 증가, 중대형 전지 분기 흑자 전환에 따른 리레이팅이 필요
<b>LG디스플레이</b>	매출액	6,629	7,126	5,601	5,683	-15.5	-21.4	- 2Q18 Preview: 매출액 5.6조원(-1.3% QoQ), 영업이익 -1,920억원(적자확대 QoQ) 예상
CP: 22,200	영업이익	804	44	-192	-118	적전	적전	- 대형 OLED로의 빠른 사업 구조 전환이 필요한 시점
TP: 36,000	(영업이익률)	12.1	0.6	-3.4	-2.1	-15.6	-4.1	- LCD 치킨 게임 Exit 전략. 중장기적 관점에서 대형 OLED로의 전환 필요
상승여력: 62.2%	당기순이익	690	37	-118	-81	적전	적전	- LCD 패널 업체들의 LCD Exit 전략에 대한 신호가 감지되어야 할 것으로 판단
<b>LG이노텍</b>	매출액	1,340	2,870	1,494	1,504	11.5	-47.9	- 2Q18 영업적자 예상. 아이폰 X 부진의 영향
CP: 144,000	영업이익	33	141	-31	-18	적전	적전	- 2Q18 추정 실적: 매출액 1조 4,939억원(-13.2% QoQ), 영업적자 -313억원
TP: 180,000	(영업이익률)	2.4	4.9	-2	-1	-4.5	-7.0	- 3Q18 실적 개선 기대. 애플 신제품 효과 때문
상승여력: 25.0%	당기순이익	17	86	-41	-33	적전	적전	- 현재 듀얼 카메라와 3D 센싱 모듈에서 경쟁사 대비 높은 점유율과 수율 확보
<b>한화에너지스페이스</b>	매출액	1,036	1,536	951	1,037	-8.2	-38.1	- 2Q18 실적: 매출액 9,509억원(-8.2% YoY), OP 106억원(-54.3% YoY)으로 추정
CP: 33,150	영업이익	23	46	11	19	-54.3	-77.1	- 기대: 한화에너지스페이스(CCTV) 구조 조정 효과로 사업 실적 개선
TP: 42,600	(영업이익률)	2.2	3.0	1.1	1.9	-1.1	-1.9	- 연간 분기 실적 저점은 1Q18. 점진적인 실적 개선과 불확실성 감소
상승여력: 28.5%	당기순이익	17	-58	3	5	-81.9	흑전	- 점진적인 실적 개선과 불확실성 감소 기대
<b>실리콘웍스</b>	매출액	154	200	169	85	9.6	-15.4	- 2Q18 Preview: 매출액 1,687억원(+4.0% QoQ), 영업이익 60억원(+89.3% QoQ) 예상
CP: 38,900	영업이익	7	18	6	12	-7.8	-67.1	- Catalyst: 1) 회복되는 분기 실적, 2) 중장기 성장 스토리 여전히 유효
TP: 54,000	(영업이익률)	4.2	9.1	3.6	14.4	-0.7	-5.6	- OLED TV 용 T-con 사업 양수. 하반기부터 매출 반영 시작 예상
상승여력: 39%	당기순이익	5	24	6	10	30.5	-74.2	- 향후 디스플레이 외 전장 및 배터리 IC 등 매출 반영에 따라 밸류에이션 리레이팅 예상

---

## I. Investment Strategy

---

## II. Top Picks

### III. Sector View

- 디스플레이: 하반기 OLED 실적 회복 구간 진입
- 반도체: 메모리 수요 성수기 임박
- 통신장비/전자부품: 애플과 삼성의 고가 모델 부진. 예상보다 더 나쁜 스마트폰 시장. 4차 산업 혁명 수혜 부품 관심 지속

## IV. Think Big

---

## V. Global IT Navigation

---

## VI. 최선호주 / 차선호주

---

## VII. Pioneer

---

## 하반기 OLED 실적 회복 구간 진입

## ■ Event

- 5월 LCD 패널가격 추이: 견조한 TV 수요에도 불구하고, 가격 하락 지속
  - 1) TV 패널가격: 55인치 -4.5%, 65인치 -6.3%, 40인치 대 -3.4% ~ -8.3% 하락
  - 2) IT 패널가격: 노트북 -0.3%, 모니터 -0.5% 하락
- 4월 LCD TV 출하: 1,583만대(+8.3% YoY) / 1Q18 5,001만대 (+7.5% YoY)
- 면적 기준 TV 출하: 1Q18 +11.4% YoY → 대형 TV 판매 호조
- 4월 OLED TV 출하: 17.1만대(+106.1% YoY)
- 애플 하반기 OLED 모델 향 부품 공급 시작
- 폴더블 기기 관련 부품 3분기 공급 시작 예정

## ■ Implication

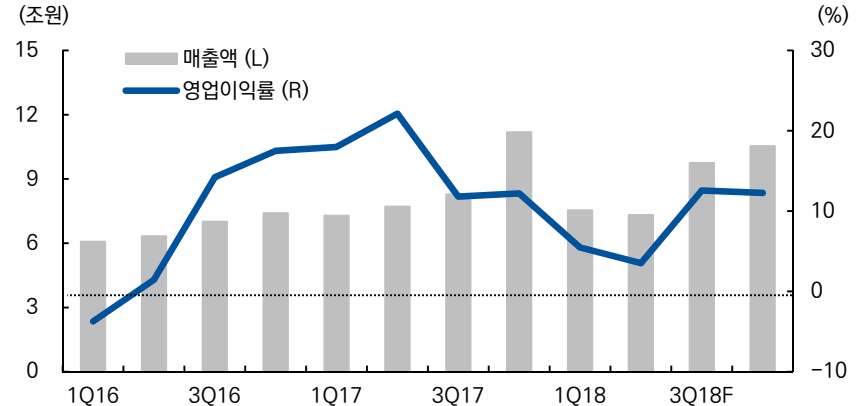
- 2분기 LCD 패널 가격 하락폭 확대에 따라 글로벌 패널 업체 적자 전환 예상
- 수익성은 BOE > SDC > Innolux > AUO > LGD 순 일 것
- 중장기적 관점에서 LCD 치킨게임의 주도권은 이익의 체력이 좋은 BOE가 선점
- LG디스플레이의 보다 선제적인 LCD Exit 전략이 필요하다고 판단
- SDC OLED는 하반기 실적 회복 구간 진입 → 1분기 실적이 견조했던 소재 부품 중심으로 선별 필요(SKC코오롱PI, 이녹스첨단소재, 덕산네오룩스 등)
- 폴더블 관련 수혜주는 비에이치, SKC코오롱PI
- 폴더블 기기의 소비자 반응 우호적일 것 → 1) 아이폰 X가 중간 가격 형성, 가격 저항 낮을 것으로 예상되며, 2) 과거 스마트폰 출시 시 소비자는 '대화면'과 '디스플레이 형태 변화'에 민감하게 반응하였음 → 가심비의 시대

## ✓ Check point

OLED: 6월 아이폰 향 공급 시작, 폴더블 출시 여부

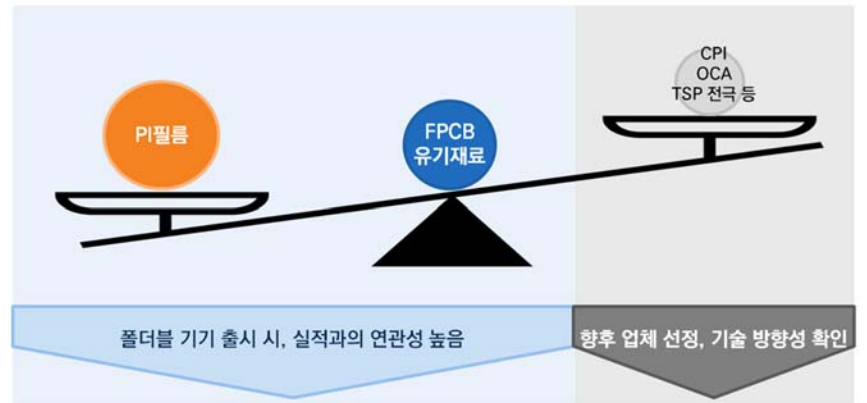
LCD: 가동률 조정 및 LCD Fab 전환 등 업황 반전 시그널

## 삼성디스플레이 분기 실적 추이 및 전망



자료: 미래에셋대우 리서치센터

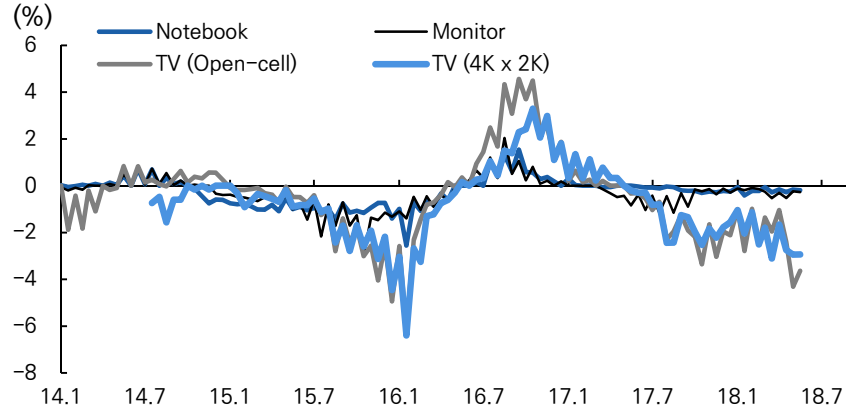
## 폴더블 수혜주 찾기



자료: 미래에셋대우 리서치센터

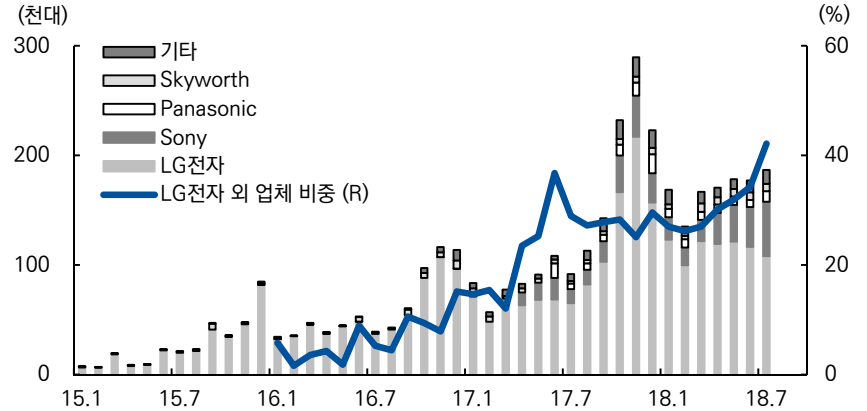
## Key Charts

LCD 패널가격 추이



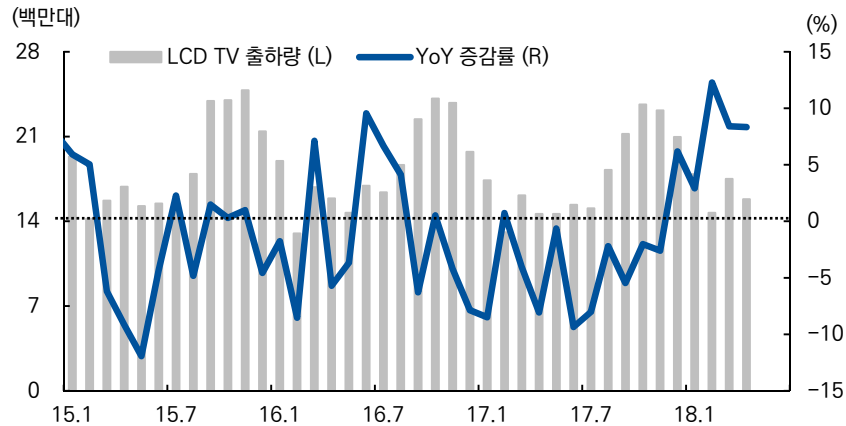
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

OLED TV 월별 출하량 추이



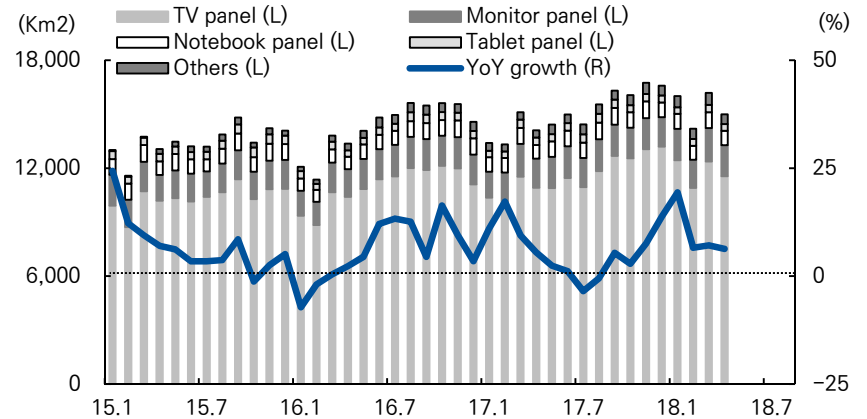
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

LCD TV 월별 출하량 추이



자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

월별 LCD 패널 출하 면적 추이(어플리케이션 별)



자료: 산업 자료, 미래에셋대우 리서치센터

## 메모리 수요 성수기 임박

## ■ Event

- 5월 DRAM 고정 가격 유지 (DDR4 4Gb \$3.94, 0% MoM)
- PC DRAM 2분기 계약 가격 유지, Server DRAM 계약 가격 전월 대비 1% 상승
- 5월 NAND Flash 고정 가격 유지 (64Gb MLC \$3.69, 0% MoM)

## ■ Implication

- 북미 및 중국 인터넷 업체(BAT) Datacenter향 수요가 지속되면서 Server DRAM 가격 상승
- 6월을 시작으로 Mobile DRAM 재고 축적 + 꾸준한 Server DRAM 수요 → 3분기 DRAM 고정가격 상승 예상

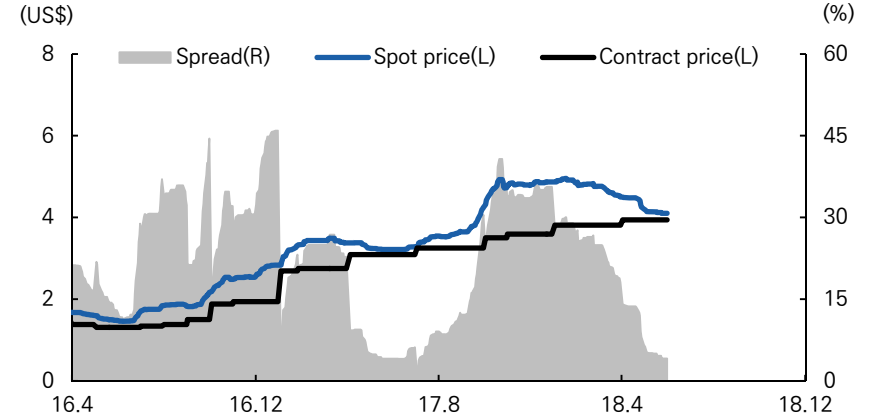
## ■ Market forecast

- 2분기 DRAM bit growth +12%, NAND bit growth +20% 예상
- DRAM: 연말 기준 125K/월의 웨이퍼 Capa 증설 계획 중이나 1Xnm 위주 제한적인 공급 상황 유지
- NAND: 64/72단 3D NAND 비중확대로 공급량 증가 및 가격 하락 예상  
Enterprise향 수요 확대로 E-SSD 비중 확대 전망

## ✓ Check point

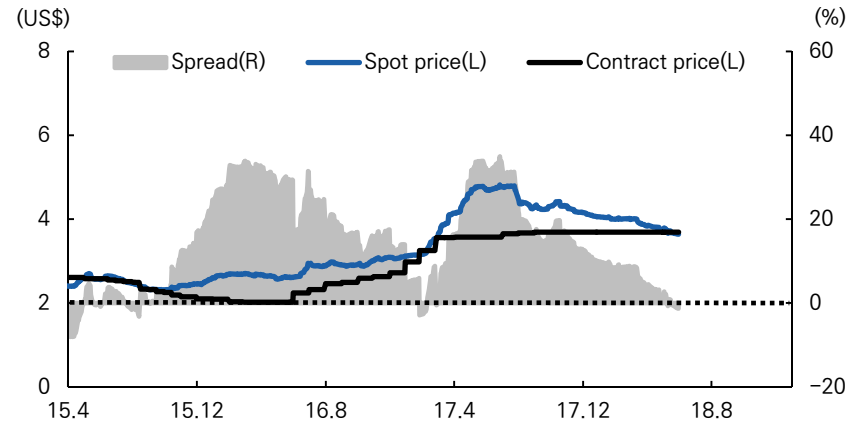
2분기 이후 Enterprise SSD 수요 동향은 NAND 수익성에 직접적 영향

## PC DRAM 현물, 고정가격 (DDR4 4Gb 2,133MHz)



자료: DRAMeXchange, 미래에셋대우 리서치센터

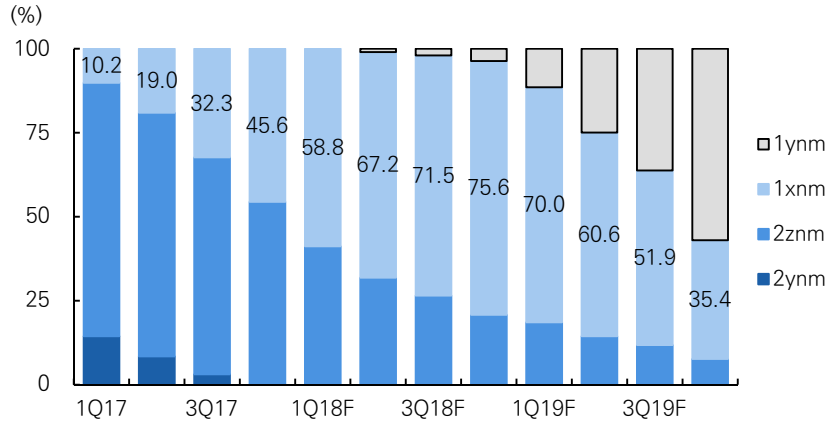
## NAND 가격 (64Gb MLC) 고정가격



자료: DRAMeXchange, 미래에셋대우 리서치센터

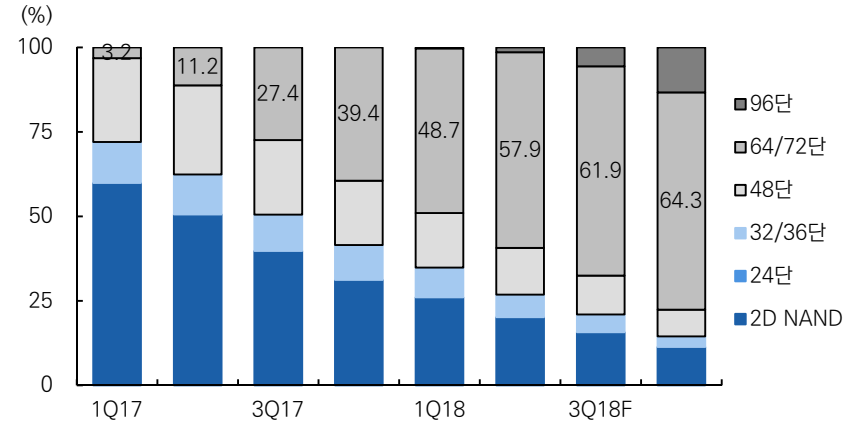
## Key Charts

## DRAM 공정 비중 변화



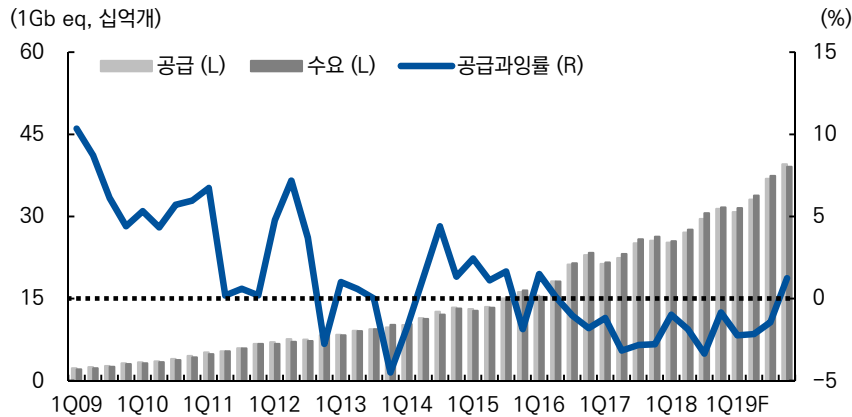
자료: IHS Markit, 미래에셋대우 리서치센터

## NAND 공정 비중 변화



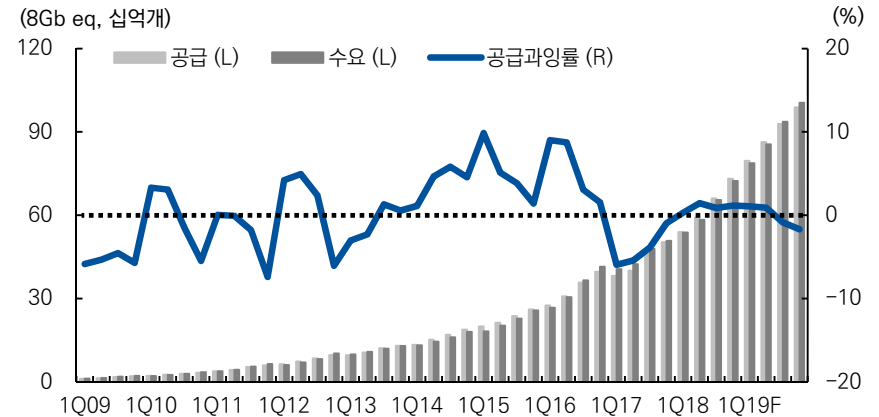
자료: IHS Markit, 미래에셋대우 리서치센터

## 글로벌 DRAM 수급 추이 및 전망



자료: Gartner, KDB대우증권 리서치센터

## 글로벌 NAND 수급 추이 및 전망



자료: Gartner, KDB대우증권 리서치센터

### III. Sector View

#### 예상보다 더 나쁜 스마트폰 시장. 부품 산업은 더욱 우려. 4차 산업 혁명 수혜 부품 관심 지속

##### Event

- 스마트폰 시장 성숙기 현상 지속(1Q18 시장 성장률 -2.9% YoY)
- 삼성전자: 갤럭시 S9 출시 후 반응은 기대 이하
- LG전자: G7 ThinQ 5월 출시. 비용 절감 노력 진행. 미국 시장 기회(ZTE 이슈)에 주목
- 애플: iPhone X 가격 효과 기대 이하. 예상 이상의 소비자 가격 저항
- 중국 시장 부진. 중국 업체 해외진출 가능 업체와 불가능 업체간 차별화
- 메모리반도체/패널 가격 상승에 이은 수동 부품 가격 상승 효과 지속: 수익성 악화

##### Implication

- 삼성전자: 브랜드와 시장점유율 유지 전략 필요(인도 시장). 하드웨어 차별화(폴더블 등) 필요
- LG전자: LG만의 색깔 찾기 필요. 버티기 구간. 2018년 수익성 개선 노력(비용 관리)
- 애플: 후속 모델 조기 출시 가능성. 수혜 업체는 제한적. 수익성 하락 가능성도 우려
- 중국: 업체들의 본격적인 차별화. 구조 조정 가능성에 관심 필요(국내 부품 산업 Risk)
- 부품 산업 호조: 일부 부품 가격 상승 효과(MLCC, 칩바리스터 등), 4차 산업 혁명 수혜

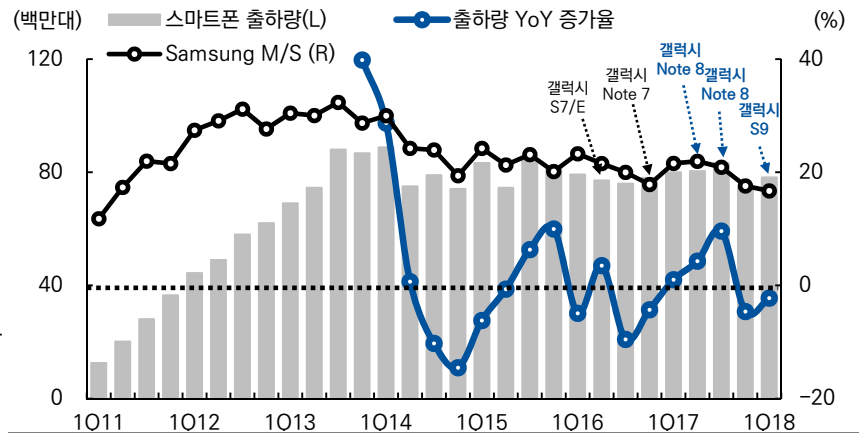
##### Strategy

- 스마트폰 시장 성장 기대는 낮추는 것이 현실적. 신제품 효과로 부품주 차별적 관심 필요. 신기술/신시장 확보 주목. 선두 기술 보유 및 주가 조정 받은 업체 위주로 관심
- 삼성전자의 전략 중요: 고가 전략 Vs. 수량 전략 Vs. 폴더블 전략?
- 부품 업체들의 차별화 진행 중. 부품주 중 중장기적인 경쟁력을 확보한 업체 혹은 신기술에 관심 → 부품 산업 구조 조정에서 생존한 업체들 주목
- 4차 산업 혁명(자율 주행차, 인공 지능, IoT) 수혜 가능한 부품 업체 주목

##### Check point

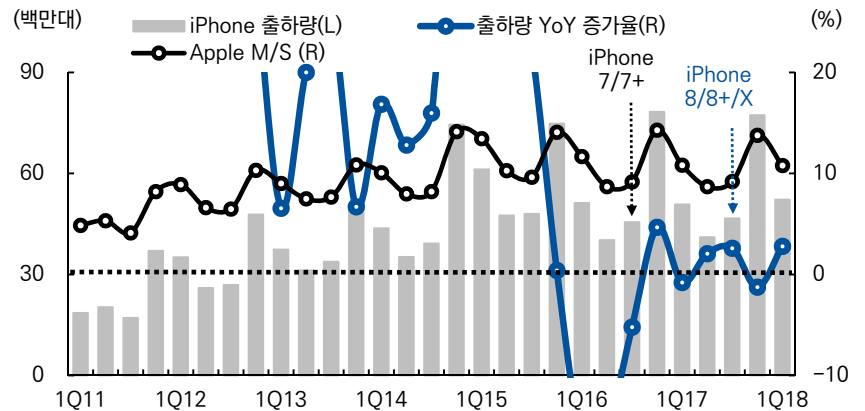
예상 보다도 더 나쁜 스마트폰 산업. 부품 산업은 더욱 우려. 2Q18이 저점  
4차 산업 혁명 관련 부품 산업(자율주행, 5G 등)은 중장기적으로 지속 관심 필요

삼성전자 스마트폰 판매 수량 및 영업이익률 추이



자료: 삼성전자, Counterpoint, 미래에셋대우 리서치센터

애플 스마트폰 판매 수량 및 영업이익률 추이

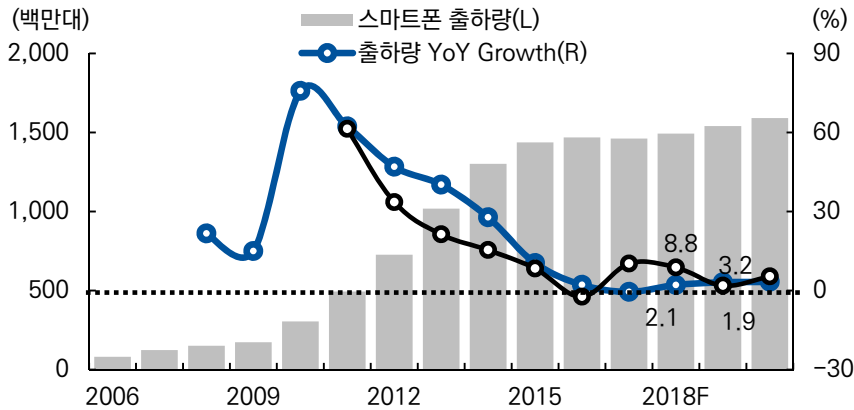


자료: Apple, Counterpoint, Factset, 미래에셋대우 리서치센터

### III. Sector View

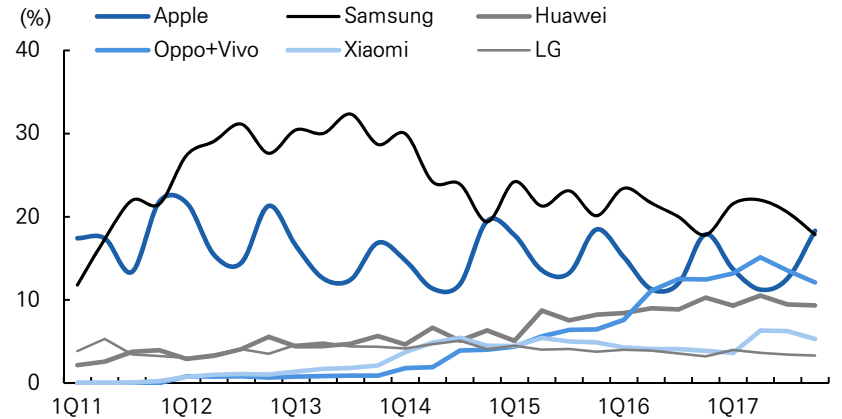
#### Key Charts

글로벌 스마트폰 판매 수량 및 시장 규모 성장률



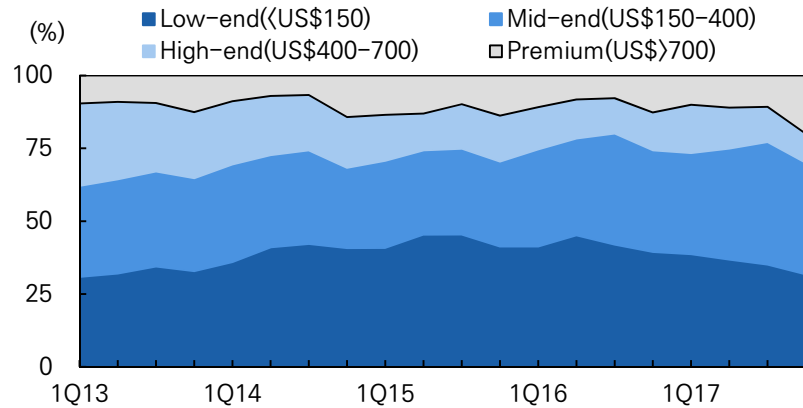
자료: IDC, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 스마트폰 시장 분기 점유율 추이



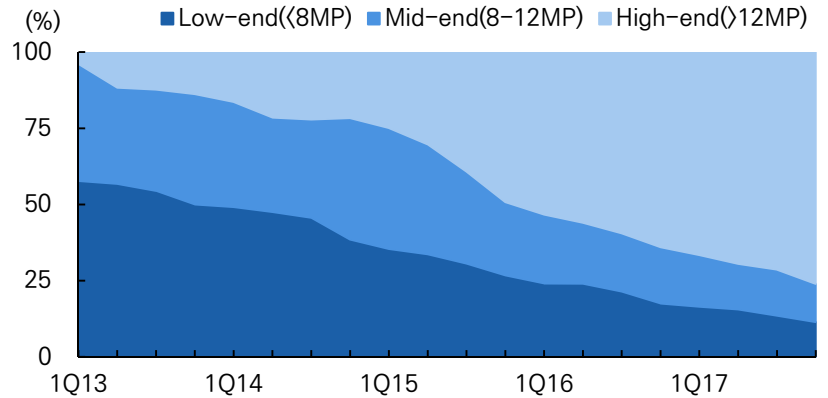
자료: Counterpoint, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 스마트폰 가격대별 출하량 비중 추이



자료: IDC, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 스마트폰 카메라 해상도별 출하량 비중 추이



자료: IDC, 미래에셋대우 리서치센터

---

I. Investment Strategy

---

II. Top Picks

---

III. Sector View

IV. Think Big

- 1) 하반기 섹터별 전망 [디스플레이]
- 2) 하반기 섹터별 전망 [반도체]
- 3) 하반기 섹터별 전망 [통신장비/전자부품]

V. Global IT Navigation

---

최선희주 / 차선희주

---

## IV. Think Big: 1) 하반기 섹터별 전망 [디스플레이]

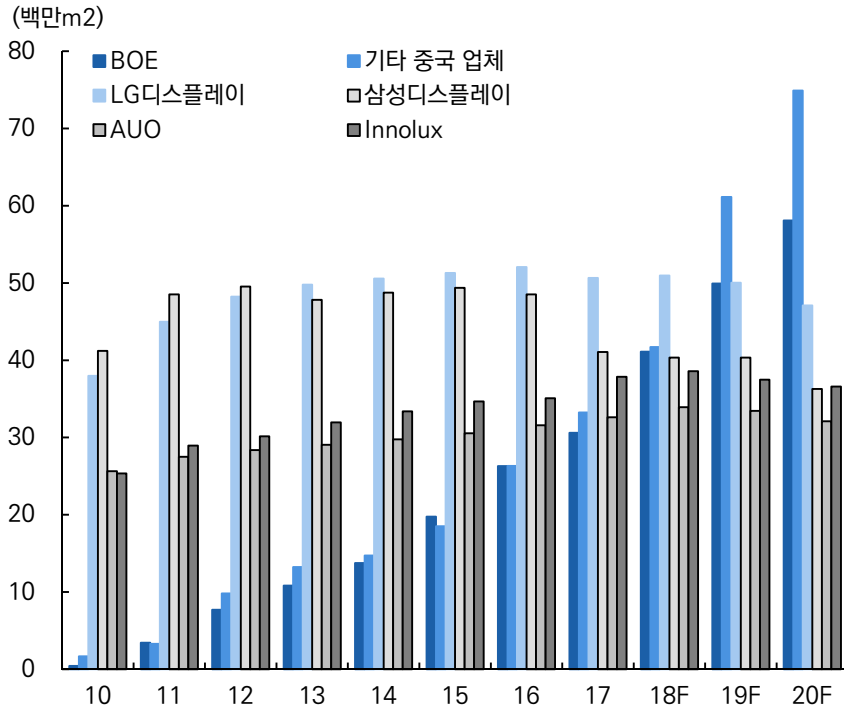
### 치킨 게임의 Key: 2C

#### 1) CAPA

#### 2) Cash

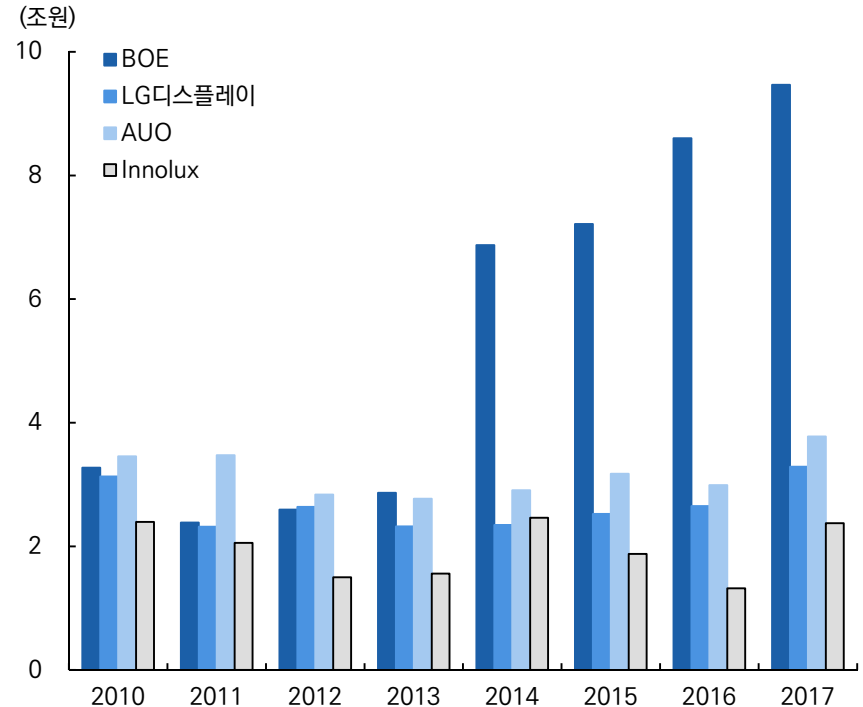
- 치킨 게임의 Key는 생산능력(Capacity)와 현금(Cash)
- 10.5G 가동률 및 수출이 점진적으로 확보되는 2019년부터 글로벌 1위 생산능력은 BOE
- 17년 말 기준 Cash 역시 BOE 9.5조원, LGD 3.3조원, AUO 3.8조원, Innolux 2.4조원
- 단기적으로 BOE의 10.5G 수출 안정화 기간 + 3Q18 성수기 진입으로 가격 하락세는 둔화되겠지만,
- 중장기적으로 치킨 게임에 대응하는 전략 수립이 필요한 시점, 배수의 진

#### LCD 생산능력 추이 및 전망



주: 기타 중국 업체는 CEC Panda, CSOT, HKC, Tianma, Truly  
 자료: IHS, 미래에셋대우 리서치센터

#### 글로벌 패널업체 현금성 자산 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

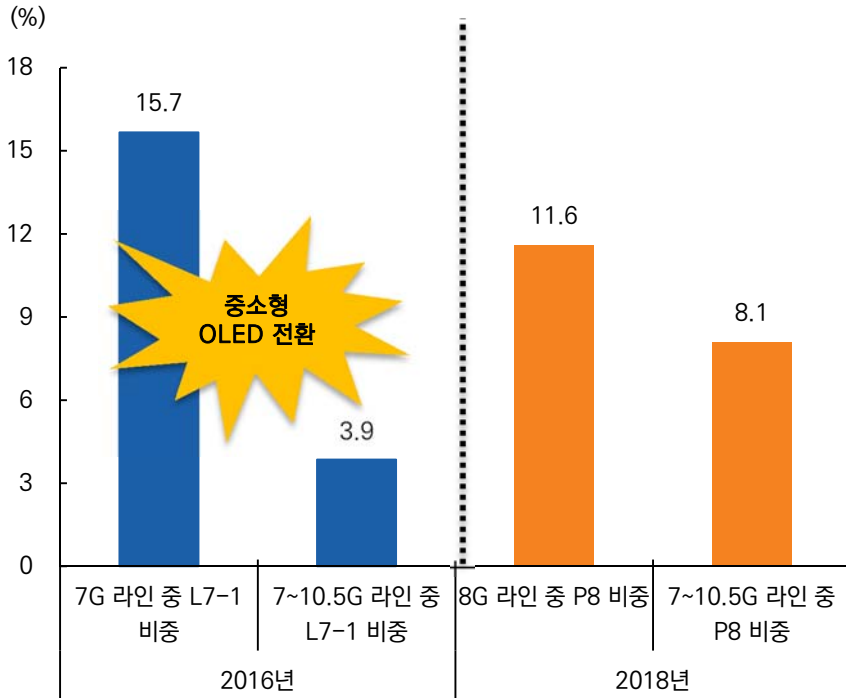
## IV. Think Big: 1) 하반기 섹터별 전망 [디스플레이]

### 대응 전략

### 2) LCD → OLED 전환

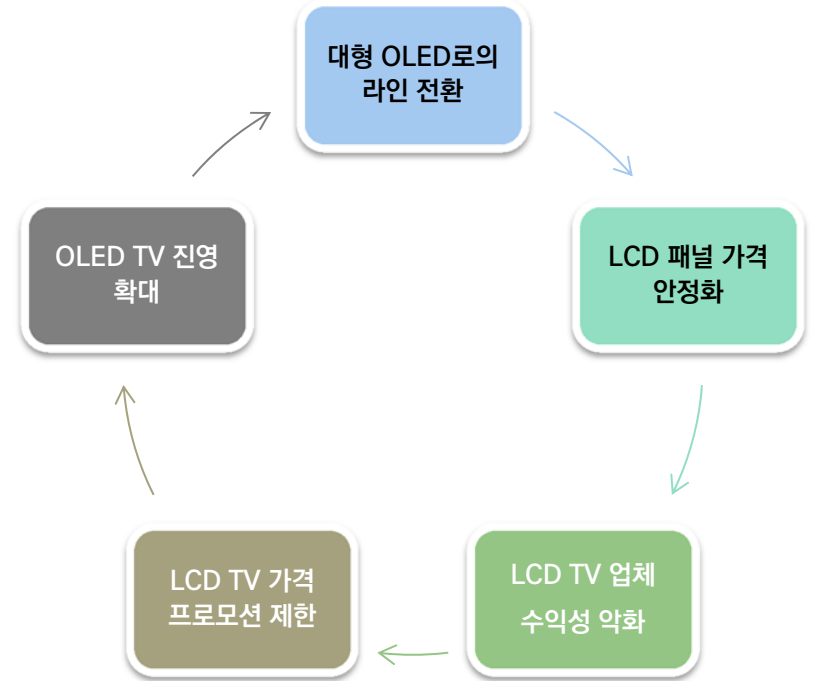
- 선제적인 LCD → 대형 OLED로의 사업 구조 전환 필요
- 단기적으로 매출액 축소 + M/S 하락이 동반되겠지만, 공급량 축소로 LCD 패널가격은 안정화
- 대형 OLED 생산능력 증대 → 고객사 확대 → OLED TV 침투율 확대의 선순환 구조 진입
- 중국 정부 주도의 치킨게임의 궁극적인 목적은 디스플레이 등 부품 내재화를 통한 글로벌 Set 점유율 확대 → 삼성디스플레이 역시 VD 중심으로 대형 OLED 투자에 대한 검토가 필요한 시점

글로벌 LCD 생산능력 중 삼성 L7-1과 LG P8 라인 비중 추이



자료: IHS, 미래에셋대우 리서치센터

대형 OLED로의 사업 구조 전환 필요



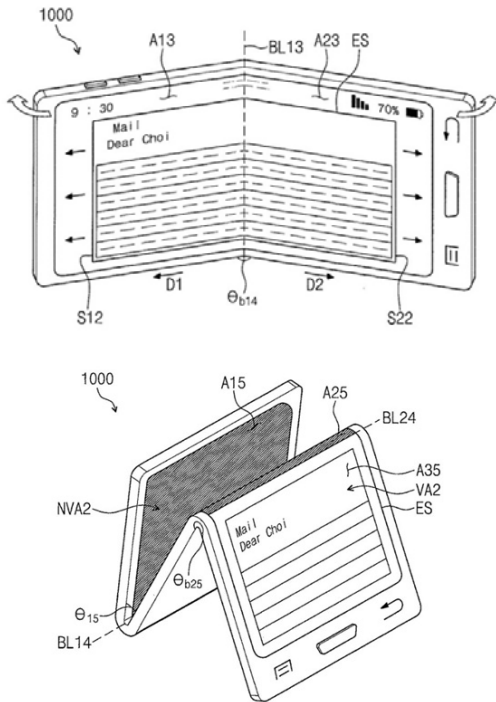
자료: 미래에셋대우 리서치센터

## IV. Think Big: 1) 하반기 섹터별 전망 [디스플레이]

### 폴더블 기기 출시 가시화

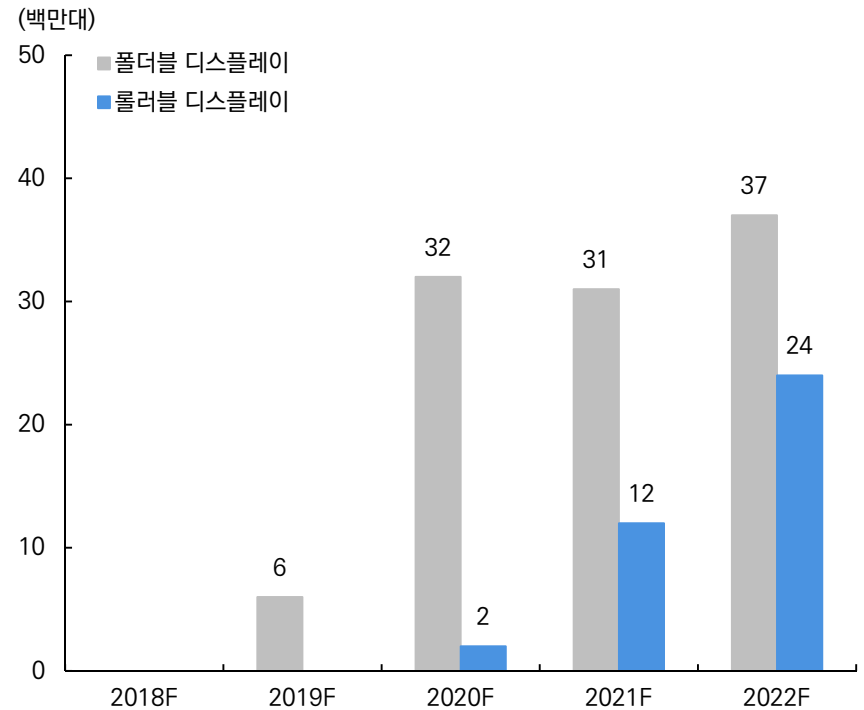
- 폴더블 기기 출시는 가시화되고 있으나, 시장의 우려는 지속
- 1) 높은 가격에 따른 수요 부진 우려와, 2) 폴더블 전용 UI 우려
- 삼성전자 2019년 60만대 수준 폴더블 기기 출시할 것으로 예상
- 2018년 화웨이 등 중국 업체도 폴더블 기기 공개 예상

#### 삼성전자 폴더블 기기 예상도



자료: 언론종합, 미래에셋대우 리서치센터

#### 폴더블 기기 시장 전망: 2019년 60만대 출시 예상



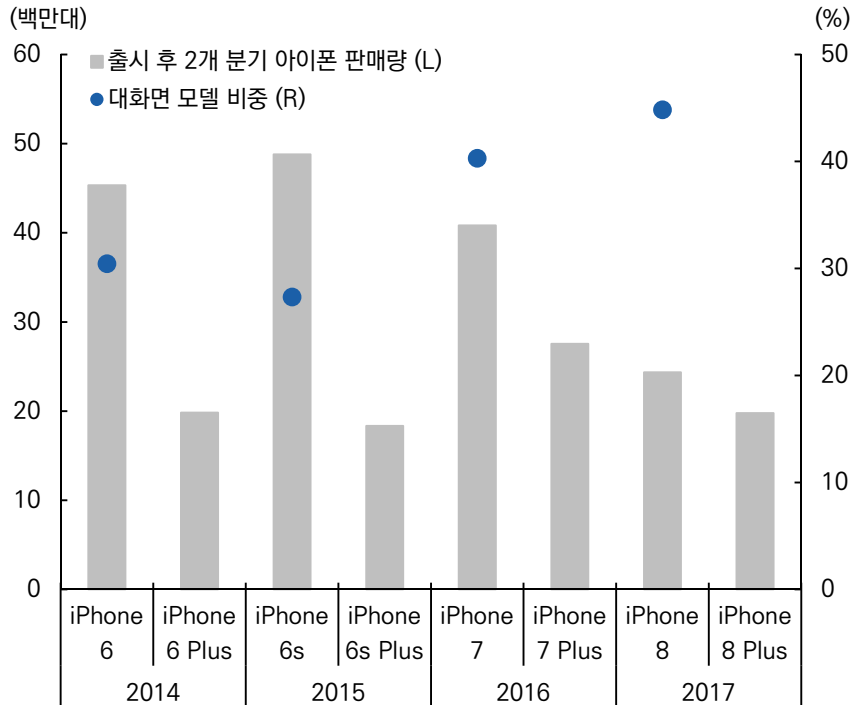
자료: IHS, 미래에셋대우 리서치센터

# IV. Think Big: 1) 하반기 섹터별 전망 [디스플레이]

## 폴더블 기기 수요는 예상대비 우호적일 것

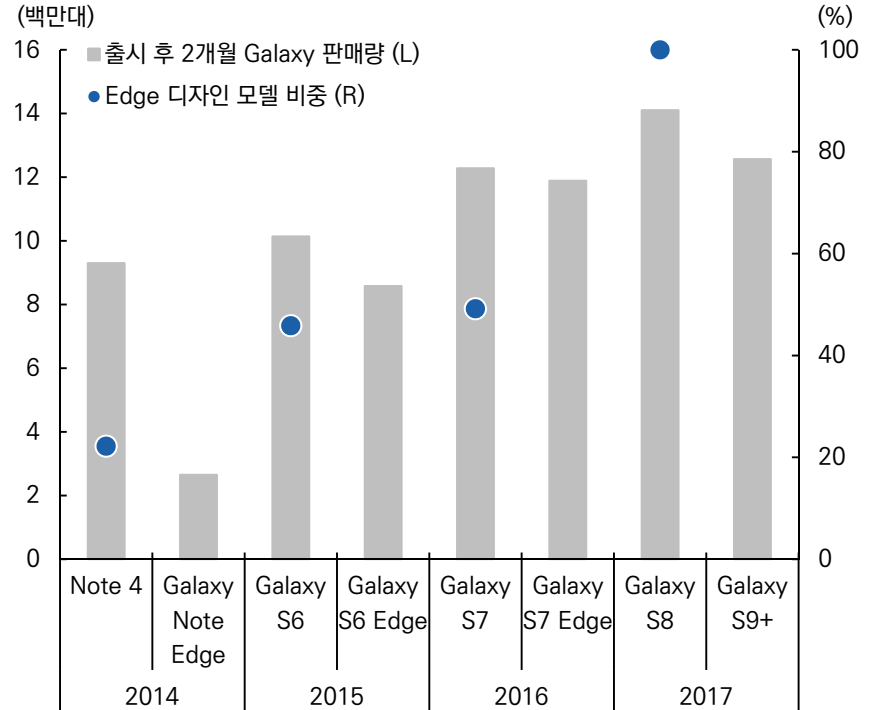
- 아이폰 X가 중간 가격 형성 → 소비자 가격 저항 약화될 것
- 과거 신규 제품 출시 시, 소비자는 1) 대면적, 2) 폼팩터 변화에 민감
- 아이폰 6+ (최초 대화면) 컨센서스 판매량 상회, 이 후 대화면 모델의 판매 비중 확대
- Galaxy Note Edge 한정 출시 → 우호적인 소비자 반응 → Galaxy S6(양면 Edge) 출시
- 삼성의 Edge 모델 비중도 지속 증가

아이폰 대화면 모델과 기본 모델 판매 비중 추이(출시 후 2개 분기)



자료: IDC, 미래에셋대우 리서치센터

삼성 Edge 모델과 Rigid 모델 판매 비중 추이(출시 후 2개 분기)



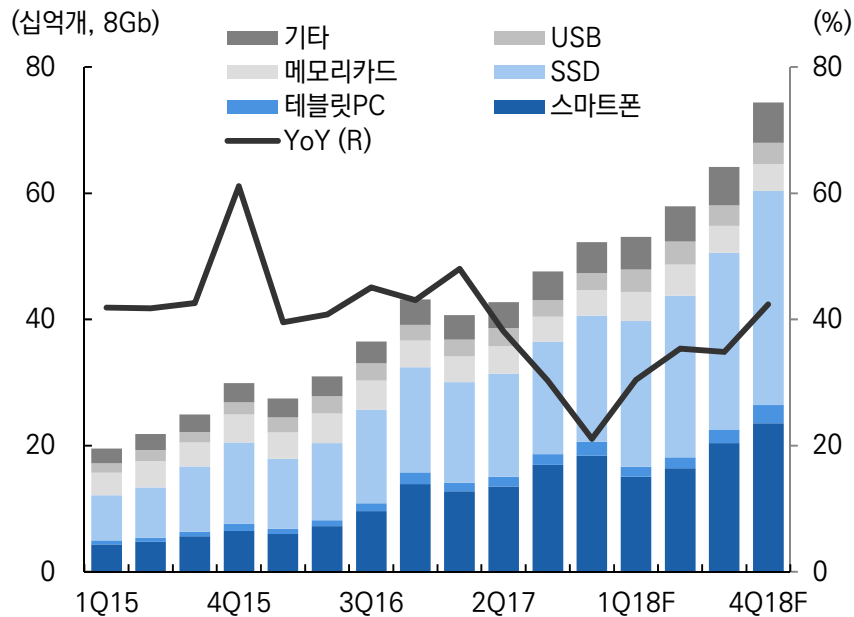
자료: IDC, 미래에셋대우 리서치센터

## IV. Think Big: 2) 하반기 섹터별 전망 [반도체]

### NAND 성장, SSD

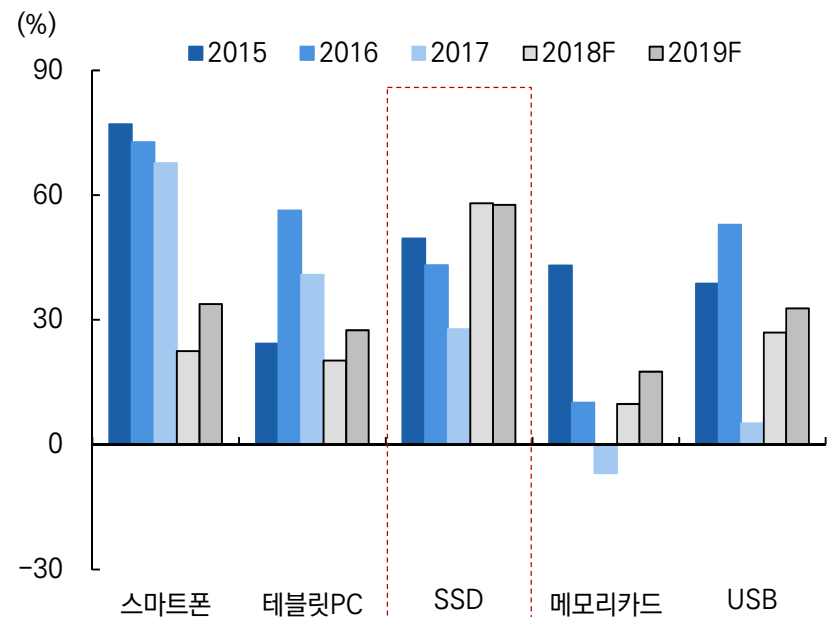
- 2018년 글로벌 NAND 수요 예상 성장률 36.1%
- Enterprise SSD를 중심으로 SSD 확장이 NAND 수요 견인 예상
- 64단/72단 NAND 비중확대로 인한 공급량 증가로 가격 하락  
→ Enterprise SSD수요 촉진 기대

NAND 수요 추이 및 전망



자료: Gartner, 미래에셋대우 리서치센터

NAND 어플리케이션별 수요 증가율 추이 및 전망



자료: Gartner, 미래에셋대우 리서치센터

## IV. Think Big: 2) 하반기 섹터별 전망 [반도체]

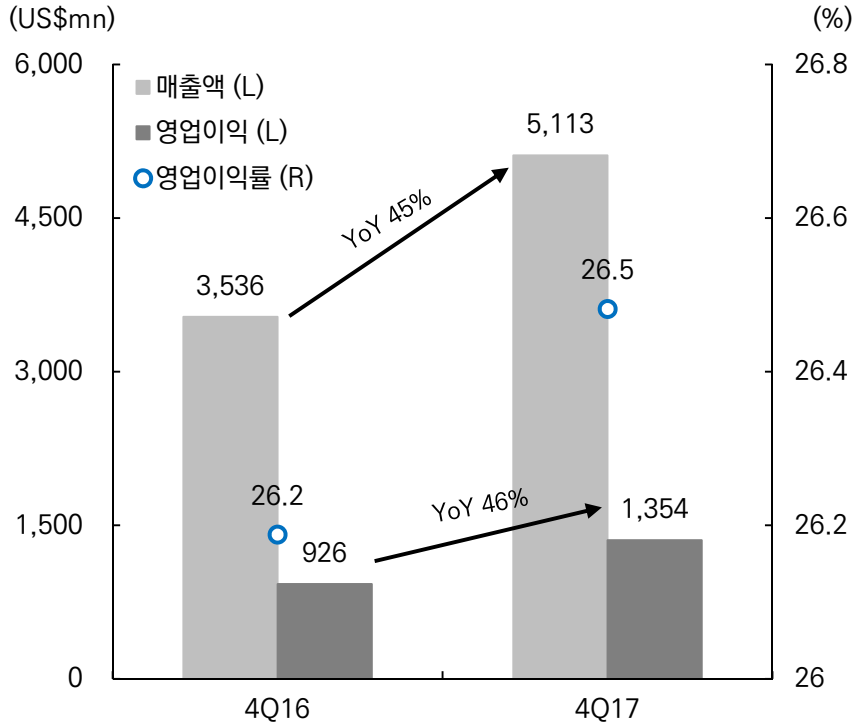
### 클라우드 시장 활성화:

Amazon/Microsoft  
/Google

→ 스토리지 경쟁력 중요

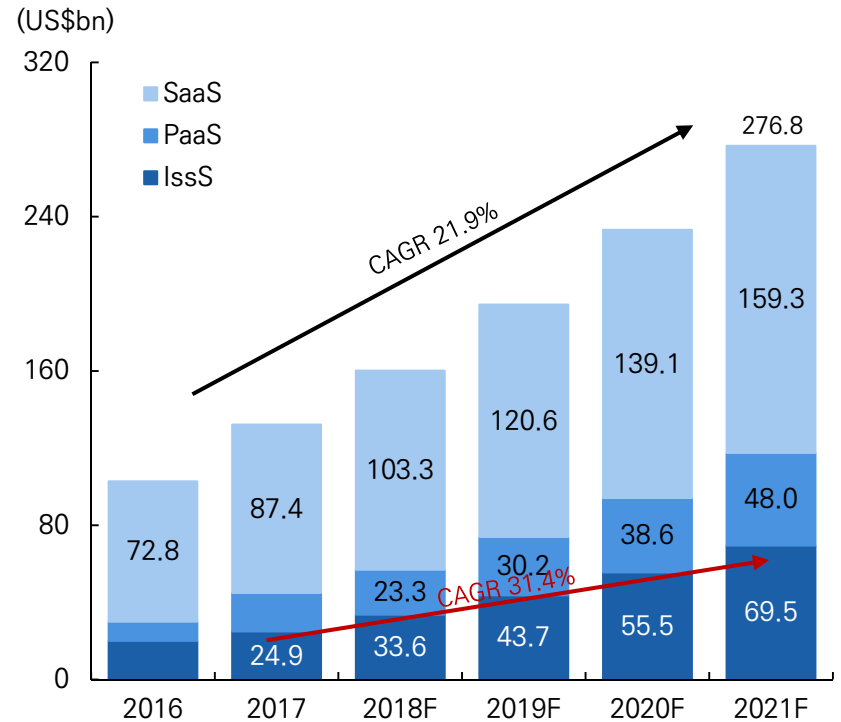
- Amazon의 클라우드 서비스 AWS는 2017년 4분기에만 51억달러의 매출, 13억달러의 영업이익
- 클라우드 시장 규모는 현재 1,940억 달러로 추정된다. 향후 연평균 21.9%로 성장해 2021년 2,760억 달러에 이를 전망
- 서버와 스토리지 등 데이터센터 자원 만을 빌려 쓰는 IaaS(Infra structure as a Service)의 예상 성장률은 31.4%(Netflix, Uber, 쿠팡 등)

#### AWS 매출액 및 영업이익 추이



자료: CISCO, 미래에셋대우 리서치센터

#### 클라우드 시장 규모



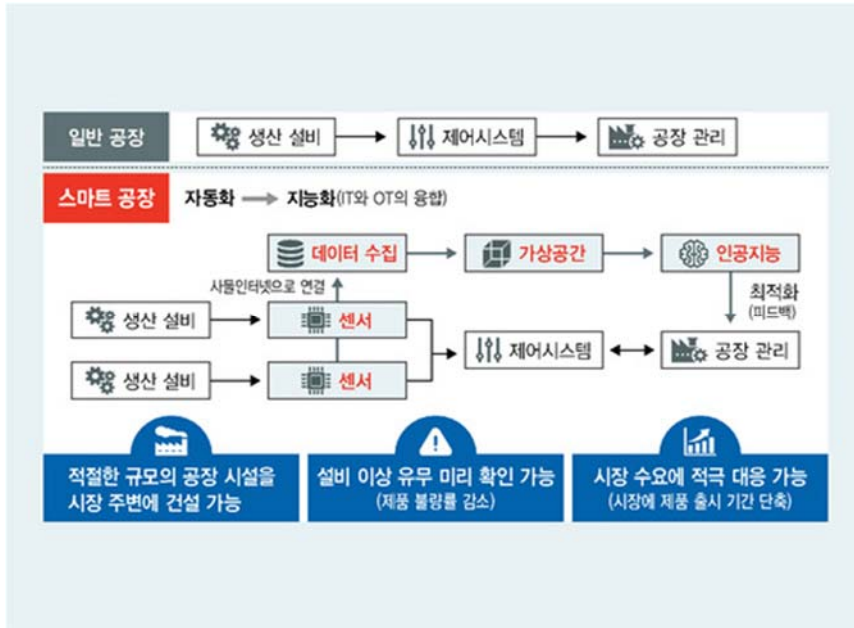
자료: CISCO, 미래에셋대우 리서치센터

## IV. Think Big: 2) 하반기 섹터별 전망 [반도체]

### 기업체들의 비즈니스 인공지능 활용 사례 증가: Enterprise 시장 → 속도가 중요

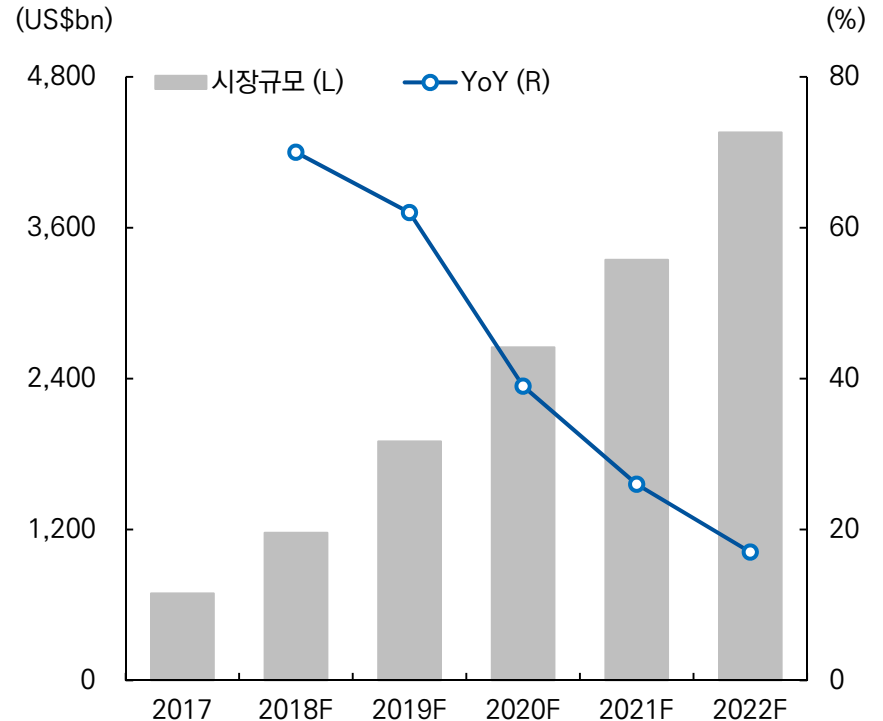
- 초대형 인터넷사업자 외에도 일반 기업체들이 인공지능(AI)과 딥러닝(Deep learning)을 비즈니스에 적용하는 사례 증가
- 정유, 제조업, 통신 시설 등 각 시설에서 발생한 데이터를 수집해 실시간으로 분석해 현장에서 의사결정
- 인공지능을 적용한 사업의 시장 규모는 2018년 70% 성장한 1조1,750억달러에 이를 것으로 전망

#### AI 기반 스마트 공장 개념도



자료: Gartner, 미래에셋대우 리서치센터

#### AI 기반 사업 시장 규모 전망



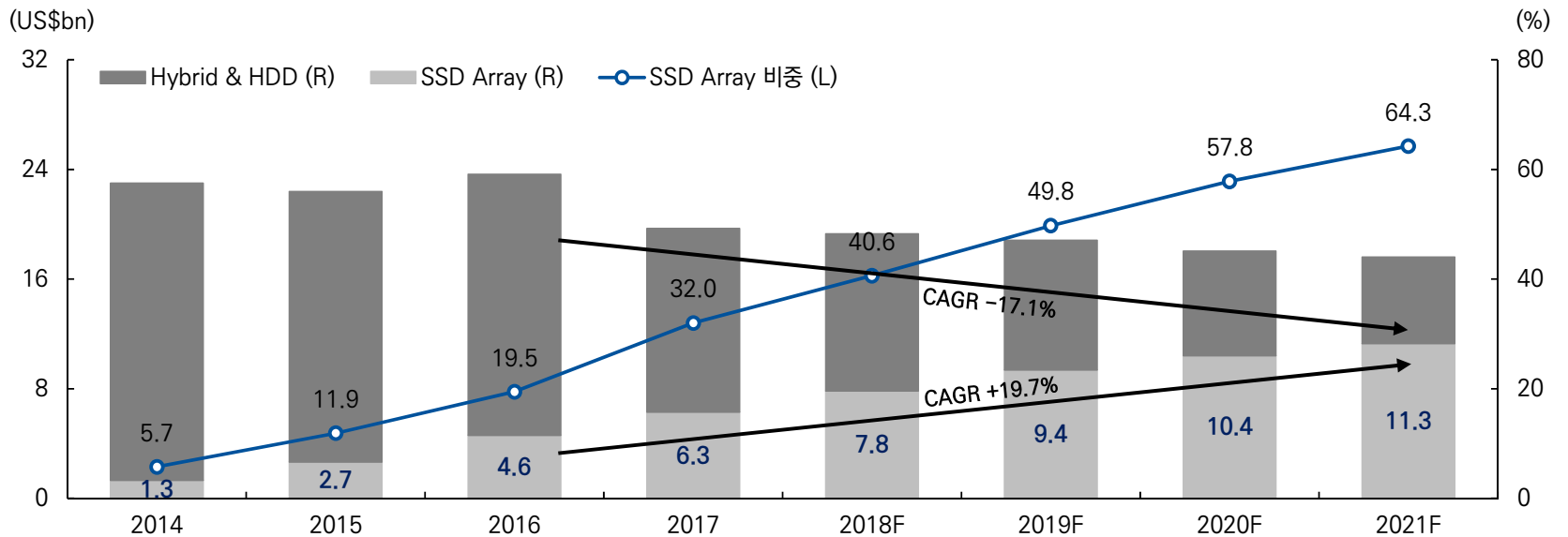
자료: Gartner, 미래에셋대우 리서치센터

## IV. Think Big: 2) 하반기 섹터별 전망 [반도체]

### 올플래시 스토리지 수요 증가

- SSD만으로 구성된 올플래시 스토리지 선호도 증가
- 올플래시 스토리지(All flash storage)의 시장규모는 2021년 까지 연평균 19.7%로 성장하여 113억달러 규모에 이를 전망
- HDD를 포함한 스토리지의 경우 연평균 17.1% 감소할 것으로 예상

올플래시 스토리지 시장 규모 및 전망



자료: CISCO, 미래에셋대우 리서치센터

# IV. Think Big: 3) 하반기 섹터별 전망 [통신장비/전자부품]

1H18 스마트폰 성숙기 현상 지속, 2H18 새로운 성장 동력을 찾아서

투자전략: Set보다 부품/소재로

부품: 규모의 경제



자료: 미래에셋대우 리서치센터

# IV. Think Big: 3) 하반기 섹터별 전망 [통신장비/전자부품]

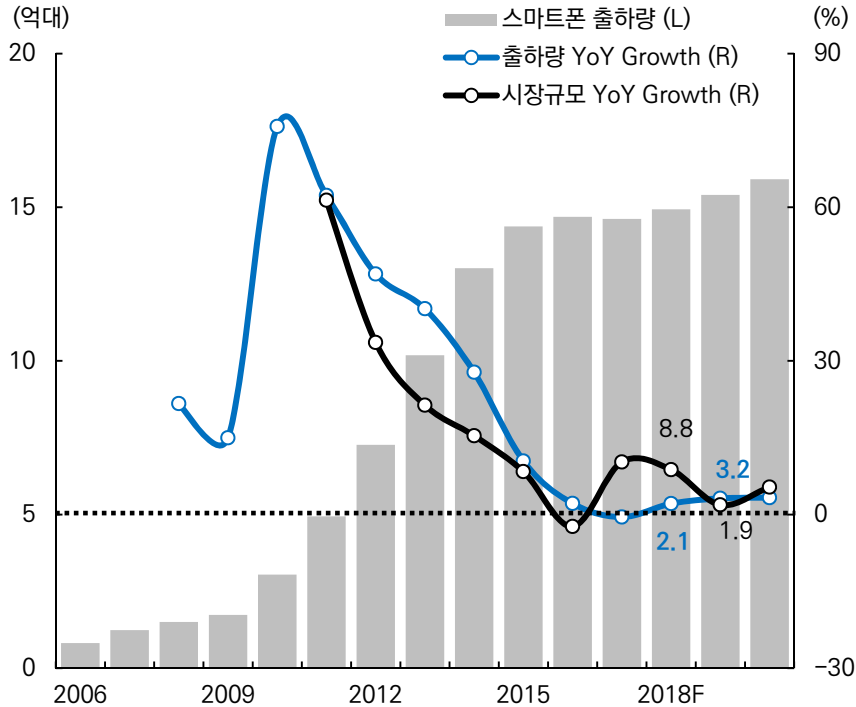
## 시장 환경:

### 스마트폰 성장 둔화

### → 소비자 양극화

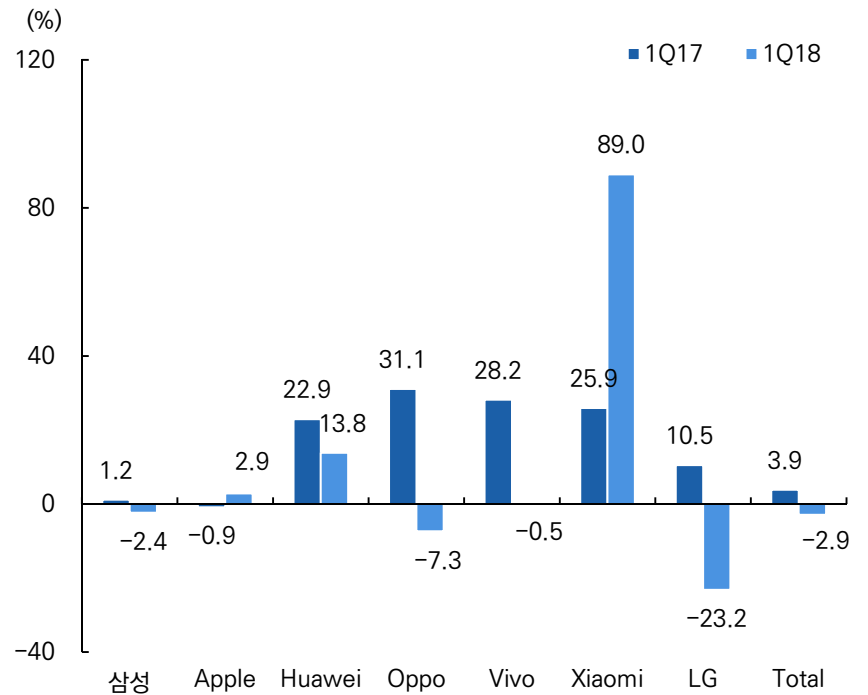
- 스마트폰 시장 둔화(수량 기준): 고가 제품 출시  
→ 2018년 스마트폰 시장: 판매 수량 기준 2.1% 증가. 시장 규모 8.8% 성장 예상
- 중국 업체들의 성장도 둔화  
→ 중국시장을 기반으로 높은 성장률을 보였던 Oppo, Vivo의 성장 둔화  
→ 중국 시장 성장 둔화
- 신규시장 확장에 집중한 샤오미의 성장(인도 시장)

스마트폰 연간 판매 수량 추이



자료: IDC, 미래에셋대우 리서치센터

스마트폰 판매 수량 및 시장 규모 YoY 성장률(1Q17 Vs. 1Q18)



자료: Counterpoint, 미래에셋대우 리서치센터

# IV. Think Big: 3) 하반기 섹터별 전망 [통신장비/전자부품]

## 삼성전자 무난

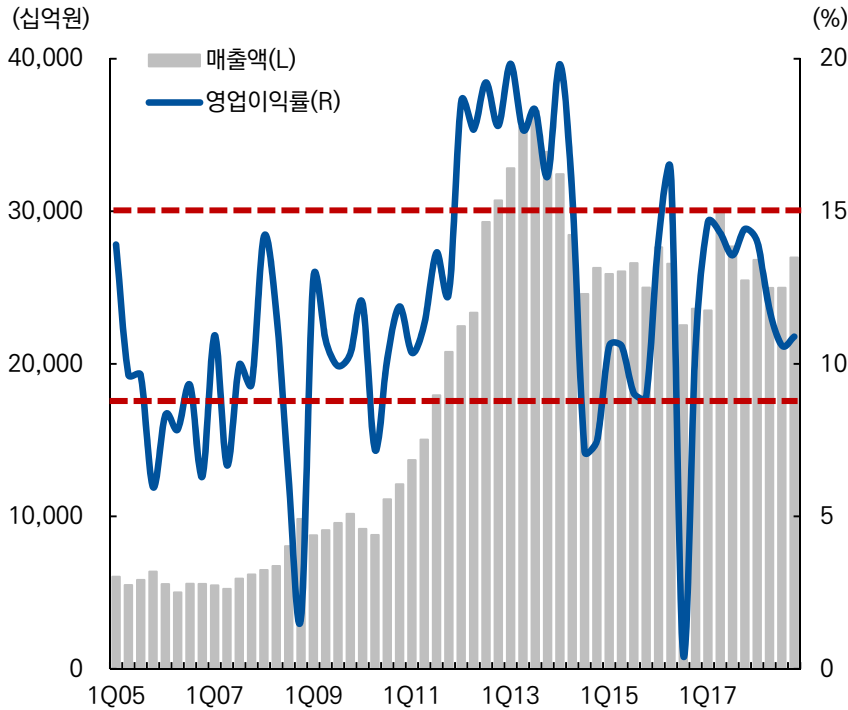
고가: 아이폰의 대안

→ 수익성 유지

중저가: 규모의 경제 효과

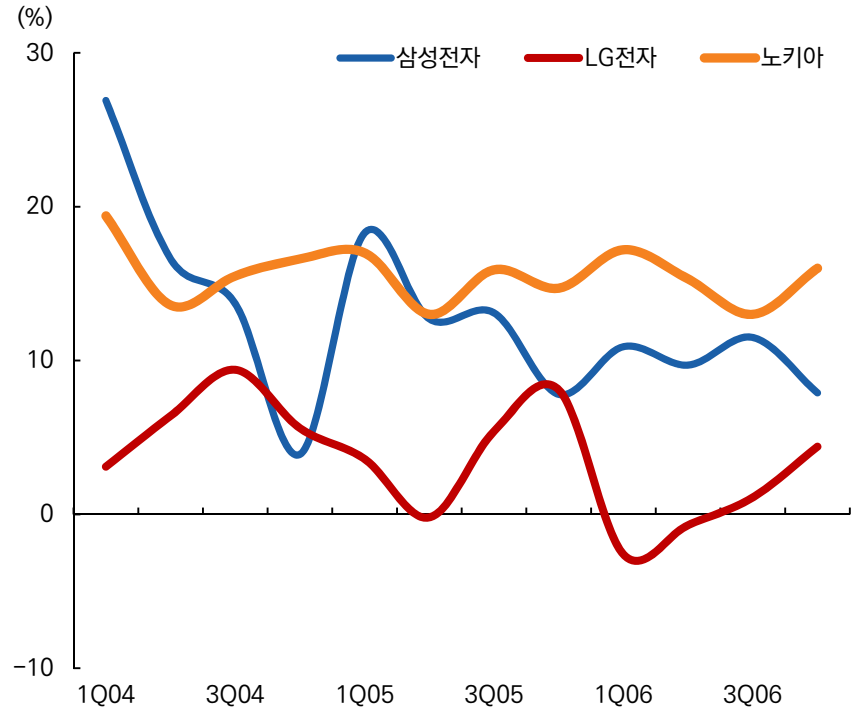
- 스마트폰 시장 성숙기와 쇠퇴기
  - 중저가 제품군(인도/남미/동남아시아 시장으로 성장축 이동) + 고가 제품군 경쟁력 유지 : 브랜드 경쟁력 + 규모의 경제 효과 + 비용의 효율화 → 관리의 중요성
  - 삼성전자 스마트폰 경쟁력 안정 예상
  - 하드웨어(Foldable 등) 변화 전까지는 보수적 기대. 실적은 반도체/부품/소재 등으로

### 삼성전자 IM 사업 실적



자료: 삼성전자, 미래에셋대우 리서치센터

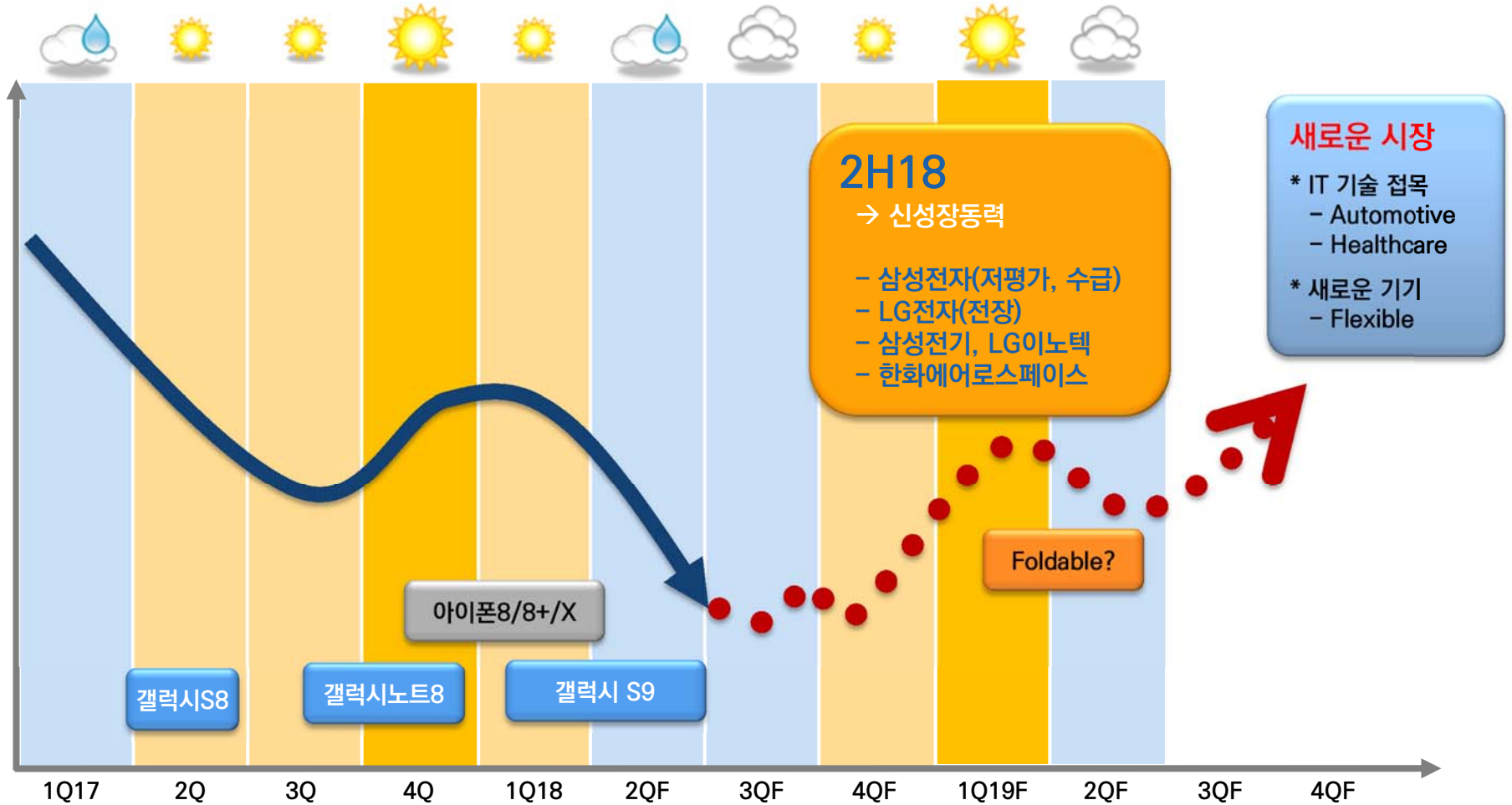
### 수익성의 핵심은 규모의 경제(2000년대 중반 Big 3의 영업이익률)



자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

# IV. Think Big: 3) 하반기 섹터별 전망 [통신장비/전자부품]

보수적 접근. 새로운 성장 동력 or 규모의 경제



자료: 미래에셋대우 리서치센터

---

I. Investment Strategy

---

II. Top Picks

---

III. Sector View

---

IV. Think Big

V. Global IT Navigation

VI. 최선호주 / 차선호주

---

VII. Pioneer

---

# V. Global IT Navigation

## 미국 대형 기술주들의 반등

### Global Industry Performance

- 5월 미국 대형 IT업종들은 대부분 연고점을 회복하고 있으며 대형 기술주 반등과 마이크론의 긍정적인 반도체 업황 발표에 따라 반도체 업종도 상승세
- 반면, 5월 한국 IT업종은 견고한 펀더멘털에도 불구하고 수급 악화로 하락

### Sector Performance

- **세트-핸드셋(+12.5%)**: Apple(+13.5%)의 서비스 사업이 성장과 안정적인 하드웨어 판매 전망으로 핸드셋 업체들의 주가 상승. 단, 스마트폰 시장의 성장 둔화는 우려
- **디스플레이 패널(-4.5%)**: 견고한 TV 수요에도 불구하고 5월 LCD 패널 가격 하락이 지속되면서 주가 하락세. 2분기 글로벌 패널 업체들의 적자 전환 예상

### Company Performance

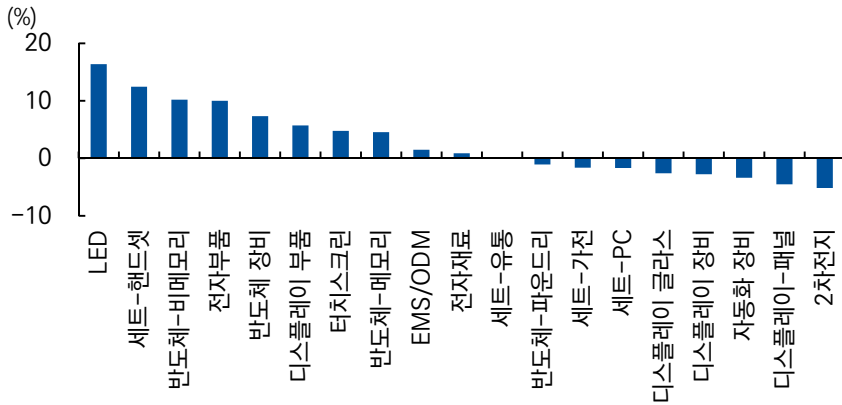
- **Micron(+36.1%)**: 개선된 제품 믹스, 높아진 ASP, 비용 절감 등으로 분기 실적이 견고하게 유지될 것으로 기대되면서 상승. 동사는 2019년 회계 연도에 100억 달러 자사주 매입 계획도 발표되고 잉여 현금흐름 50% 이상을 환원하기로 약속함

글로벌 IT 지수 기간 수익률 (2018년 5월 31일 종가 기준)

지수	종가	기간 수익률 (%)					
		1W	1M	3M	6M	12M	
Dow Jones	24,668	-0.7	2.1	-1.4	1.6	17.4	
NASDAQ	7,462	1.1	5.6	2.6	8.6	20.4	
KOSPI	2,423	-1.7	-3.7	-0.2	-2.2	3.2	
KOSDAQ	880	0.7	0.4	2.6	14.0	34.9	
MSCI IT	World	241	-0.1	6.0	2.1	9.3	24.9
	US	280	0.8	6.9	2.9	10.7	26.5
	Korea	1,255	-2.8	-3.7	4.7	-1.5	13.3
	Japan	158	-1.4	-1.8	-4.5	-6.4	13.9
	Taiwan	199	-1.3	1.2	-3.7	-2.8	3.1
	China	709	-0.9	3.6	-3.6	2.6	46.7

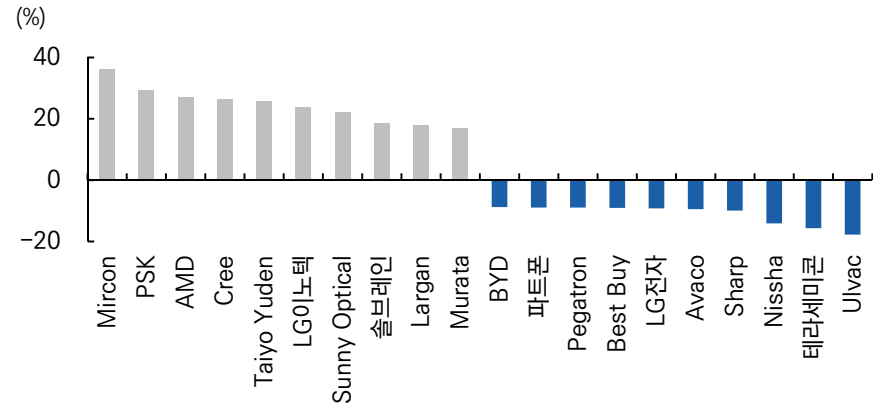
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

5월 IT 섹터별 1M 주가 변동률



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

5월 1M 주가 상승률/하락률 상위 10대 종목



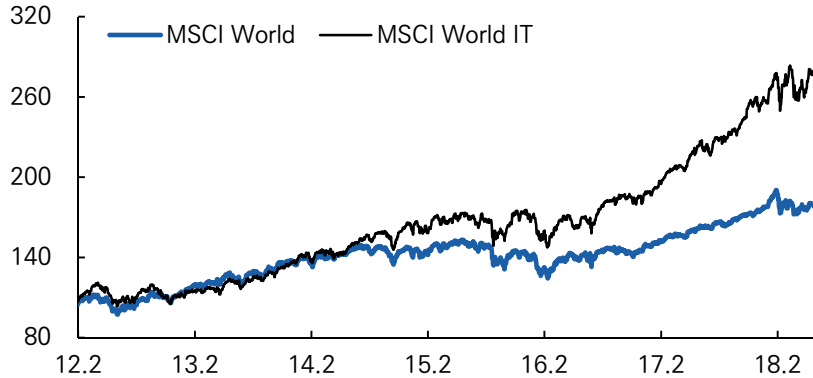
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

# V. Global IT Navigation

## Key Charts

MSCI World Index, MSCI IT Index 상대 수익률 추이

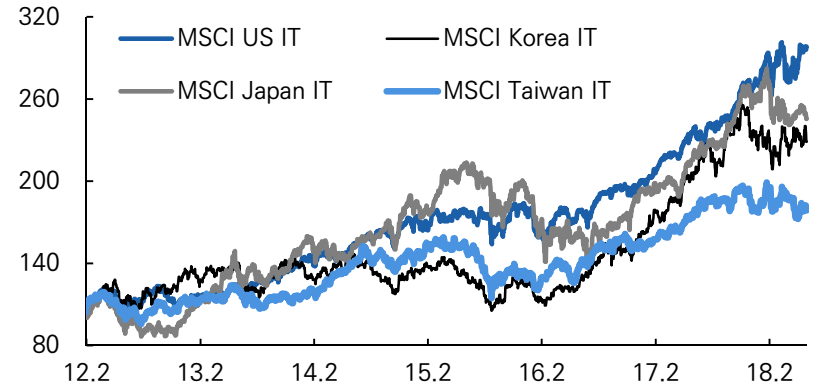
(2012.1.1=100)



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

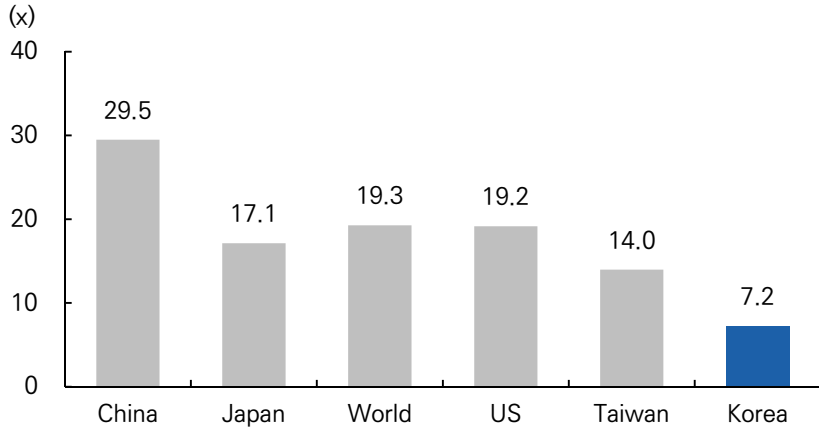
주요국 MSCI IT 지수 추이

(2012.1.1=100)



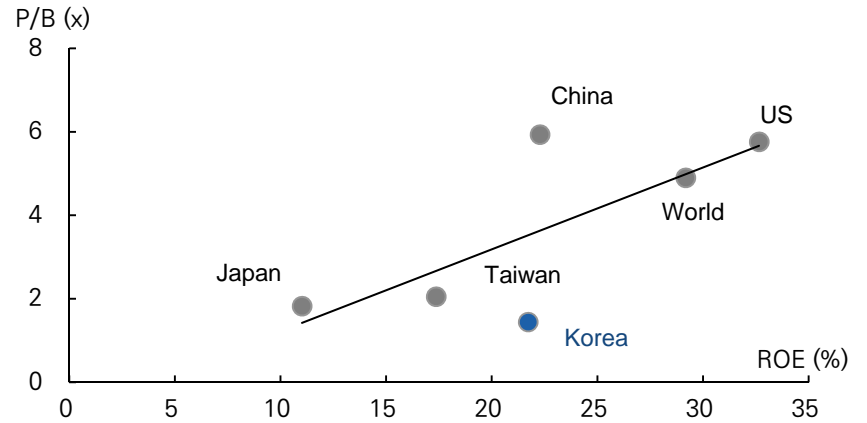
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

주요국 IT 업종 P/E 비교 (2018년 기준)



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

주요국 IT 업종 PBR-ROE (2018년 기준)



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

---

I. Investment Strategy

---

II. Top Picks

---

III. Sector View

---

IV. Think Big

---

V. Global IT Navigation

---

VI. 최선호주/차선호주

- 최선호주: 삼성전자, SK하이닉스, 삼성SDI, LG디스플레이, LG이노텍, 한화에어로스페이스, 실리콘웍스

VII. Pioneer

---

감소하고 있는 수급 우려. 견조한 실적과 안정적인 배당 수익률은 점차 부각될 전망

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	73,000원
현재주가(18/5/31, 원)	50,700원
상승여력	44%
영업이익(18F, 십억원)	67,916
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	66,201
EPS 성장률(18F, %)	36.7
MKT EPS 성장률(18F, %)	12.8
P/E(18F, x)	6.7
MKT P/E(18F, x)	9.3
KOSPI	2,423.01
시가총액(십억원)	325,460
발행주식수(백만주)	7,323
유동주식비율(%)	72.8
외국인 보유비중(%)	53.0
베타(12M) 일간수익률	1.70
52주 최저가(원)	44,620
52주 최고가(원)	57,220
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b> <b>6개월</b> <b>12개월</b>
절대주가	-4.3   -0.2   13.4
상대주가	-0.7   2.0   9.9

**박원재**  
02-3774-1426  
william.park@miraeasset.com

### ■ 삼성생명/삼성화재 지분 매각으로 단기 수급 우려 감소

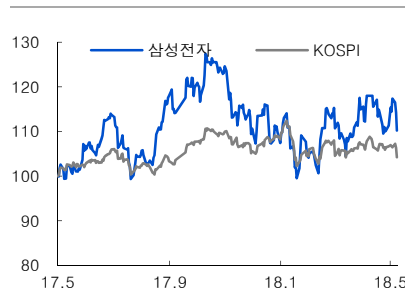
- 삼성생명 및 삼성화재 보유 지분 2,700만주 매각 → 단기 수급 우려 감소
- 액면 분할로 개인 주주 비중 확대. 무리한 지배 구조 변경 가능성 낮아질 것으로 기대
- 균형 잡힌 수급은 불확실성 감소로 이어질 것

### ■ 반도체 중심의 견조한 실적 지속. 추정 영업이익 2018년 67.9조원, 2019년 68.9조원

- 2018년 삼성전자의 영업이익은 67.9조원(+26.6%, OPM 27.4%)로 추정
- 반도체 가격 하락 우려가 있으나 가능성은 높지 않다고 판단
- 반도체 사업부 영업이익은 2018년 51.0조원(+44.8%), 2019년 50.3조원(-1.3%)으로 추정
- IM부문 영업이익은 2018년 12.3조원(-18.9%), 2019년 12.8조원(+4.1%)으로 스마트폰 시장 부진에도 견조한 실적 예상
- 현금 창출 능력으로 배당 확대. 2018년 기준 배당 수익률은 2.8% 수준으로 추정

### ■ 투자의견 ‘매수’, 12개월 목표주가 73,000원 유지

- 12개월 목표주가 73,000원 유지
- 견조한 실적과 불확실성 감소가 삼성전자 주가 재평가로 이어질 것으로 기대

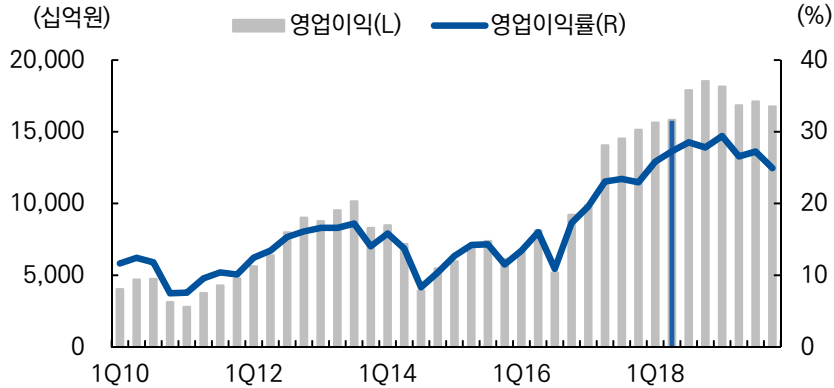


결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	200,653	201,867	239,575	248,041	255,289	262,749
영업이익 (십억원)	26,413	29,241	53,645	67,916	68,894	70,838
영업이익률 (%)	13.2	14.5	22.4	27.4	27.0	27.0
순이익 (십억원)	18,695	22,416	41,345	54,287	57,399	53,755
EPS (원)	109,883	136,760	271,061	370,486	391,910	367,033
ROE (%)	11.2	12.5	21.0	23.4	20.5	16.5
P/E (배)	11.8	10.5	8.6	6.7	6.3	6.7
P/B (배)	1.2	1.2	1.6	1.4	1.2	1.0

주: K-IFRS 연결 재무제표 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익  
자료: 미래에셋대우 리서치센터

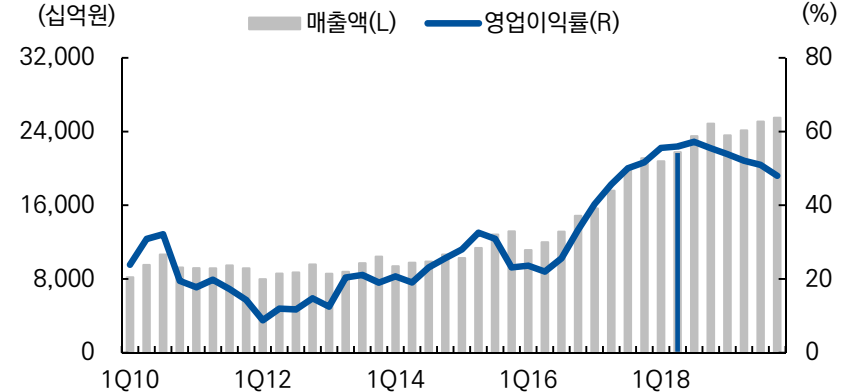
## Key Charts

연간 분기 영업이익 추이



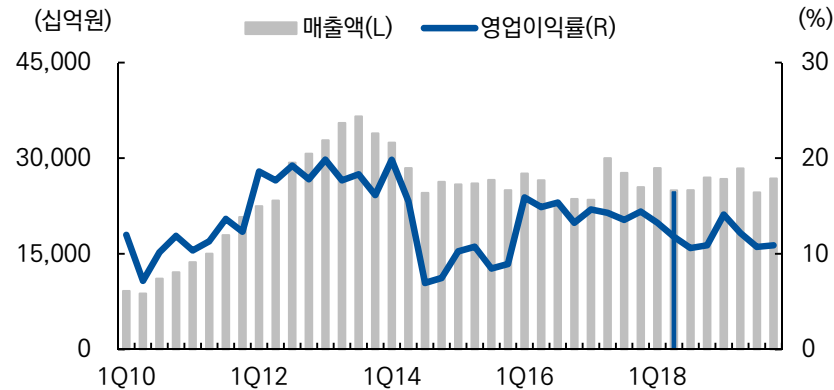
자료: 삼성전자, 미래에셋대우 리서치센터

반도체 사업부 분기 실적 추이



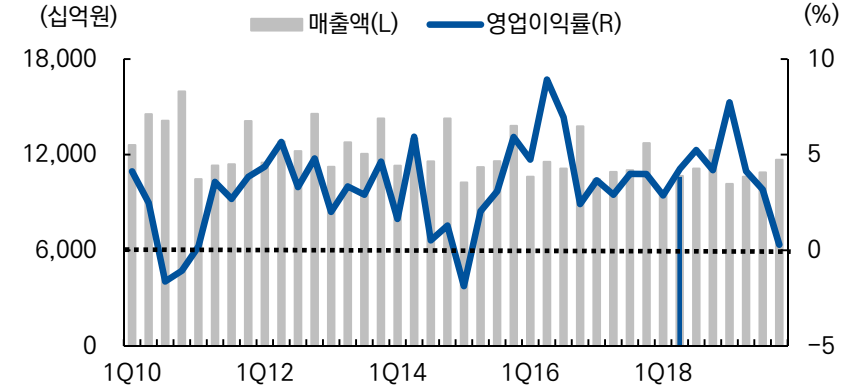
자료: 삼성전자, 미래에셋대우 리서치센터

IM 사업부 분기 실적 추이



자료: 삼성전자, 미래에셋대우 리서치센터

CE 사업부 분기 실적 추이



자료: 삼성전자, 미래에셋대우 리서치센터

## Earnings table

(십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	17	18F	19F	20F
<b>매출액</b>	49,782	50,937	47,816	53,332	50,548	61,001	62,049	65,978	60,564	58,054	62,775	66,649	239,575	248,041	255,289	263,755
IM	27,600	26,559	22,535	23,608	23,498	30,011	27,691	25,467	28,450	24,979	24,984	26,972	106,668	105,385	106,610	105,733
CE	10,620	11,550	11,134	13,786	10,456	10,920	11,032	12,723	9,740	10,665	11,132	12,283	45,130	43,819	43,366	41,551
반도체	11,150	12,000	13,150	14,860	15,660	17,580	19,910	21,110	20,780	21,778	23,511	24,859	74,260	90,928	98,304	107,435
Display	6,071	6,331	7,012	7,403	7,287	7,710	8,280	11,183	7,540	7,319	9,751	10,530	34,460	35,140	36,134	39,359
<b>영업이익</b>	6,676	8,144	5,200	9,221	9,898	14,067	14,533	15,147	15,642	15,837	17,905	18,532	53,645	67,916	68,894	38,878
IM	4,389	3,956	3,460	3,127	3,442	4,289	3,755	3,672	3,770	2,942	2,649	2,937	15,157	12,298	12,798	12,704
CE	504	1,031	774	334	383	318	440	507	280	452	583	515	1,647	1,830	1,606	-2,125
반도체	2,631	2,639	3,368	4,948	6,311	8,029	9,963	10,903	11,545	12,185	13,448	13,789	35,206	50,967	50,297	19,657
Display	-303	139	960	1,308	1,310	1,705	978	1,365	412	257	1,225	1,291	5,359	3,186	4,194	8,641
<b>영업이익률</b>	13.4	16.0	10.9	17.3	19.6	23.1	23.4	23.0	25.8	27.3	28.5	27.8	22.4	27.4	27.0	14.7
IM	15.9	14.9	15.4	13.2	14.6	14.3	13.6	14.4	13.3	11.8	10.6	10.9	14.2	11.7	12.0	12.0
CE	4.7	8.9	6.9	2.4	3.7	2.9	4.0	4.0	2.9	4.2	5.2	4.2	3.6	4.2	3.7	-5.1
반도체	23.6	22.0	25.6	33.3	40.3	45.7	50.0	51.6	55.6	56.0	57.2	55.5	47.4	56.1	51.2	18.3
Display	-5.0	2.2	13.7	17.7	18.0	22.1	11.8	12.2	5.5	3.5	12.6	12.3	15.6	9.1	11.6	22.0
<b>세전이익</b>	7,122	8,072	5,971	9,549	10,165	14,412	14,915	16,704	16,175	17,936	20,112	20,845	56,196	75,069	78,643	53,303
세전이익률	14.3	15.8	12.5	17.9	20.1	23.6	24.0	25.3	26.7	30.9	32.0	31.3	23.5	30.3	30.8	20.2
<b>순이익 (지배주주)</b>	5,264	5,826	4,409	6,917	7,489	10,800	11,040	12,016	11,611	13,183	14,779	14,715	41,345	54,287	57,399	38,980
순이익률	10.6	11.4	9.2	13.0	14.8	17.7	17.8	18.2	19.2	22.7	23.5	22.1	17.3	21.9	22.5	14.8

자료: 삼성전자, 미래에셋대우 리서치센터

## 갈수록 좋은 메모리 업황

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	120,000원
현재주가(18/5/31, 원)	93,400원
상승여력	28%
영업이익(18F, 십억원)	21,304
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	20,094
EPS 성장률(18F, %)	49.6
MKT EPS 성장률(18F, %)	12.8
P/E(18F, x)	4.3
MKT P/E(18F, x)	9.3
KOSPI	2,423.01
시가총액(십억원)	67,995
발행주식수(백만주)	728
유동주식비율(%)	76.9
외국인 보유비중(%)	50.7
베타(12M) 일간수익률	1.38
52주 최저가(원)	56,100
52주 최고가(원)	95,300
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b> <b>6개월</b> <b>12개월</b>
절대주가	10.5   21.6   63.9
상대주가	14.7   24.3   58.7

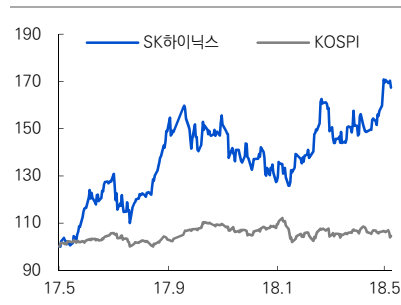
김영건  
02-3774-1583  
younggun.kim.a@miraeasset.com

### ■ 2Q18 Preview: 매출액 10.2조원(YoY +52%, QoQ 17%), OP 5.42조원(YoY +78%, QoQ +24%)

- DRAM: 매출액 8.2조원(YoY +61%, QoQ +19%), 영업이익 5.1조원(YoY +87%, QoQ +30%)
  - Bit growth 12%, ASP +2%
  - 1Xnm 출하 본격화에 의한 물량 증가, 서버 DRAM 강제 지속으로 가격 상승 → 매출액 증가
  - Mobile DRAM 비중 확대에 ASP 증가폭 다소 둔화 예상
- NAND: 매출액 2.0조원(YoY +34%, QoQ +20%), 영업이익 0.32조원(YoY flat, QoQ +6%)
  - Bit growth 20%, ASP -3%
  - 72단 3D NAND의 Enterprise SSD 매출 시작
  - Mobile향 NAND UFS 위주로 3D-NAND 비중 확대 예상

### ■ 투자 의견 '매수' 및 목표주가 120,000원 유지

- 현 주가 12M Forward P/B 1.2배, P/E 3.7배 수준
- 경쟁사의 주주환원 확대 정책 발표  
→ 동사의 주주환원 기초 변화 기대. 실현될 경우 리레이팅 기회

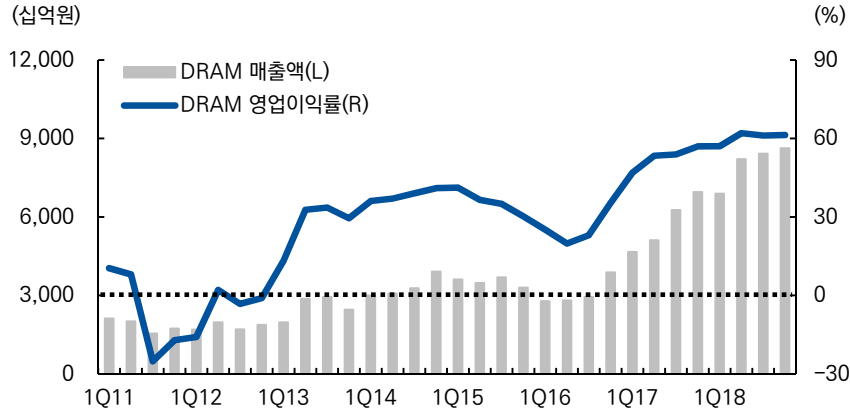


결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	17,126	18,798	17,198	30,109	40,748	45,959
영업이익 (십억원)	5,109	5,336	3,277	13,721	21,304	23,767
영업이익률 (%)	29.8	28.4	19.1	45.6	52.3	51.7
순이익 (십억원)	4,195	4,322	2,954	10,642	15,917	17,924
EPS (원)	5,842	5,937	4,057	14,617	21,864	24,621
ROE (%)	27.0	21.9	13.0	36.8	38.6	31.3
P/E (배)	8.2	5.2	11.0	5.2	4.3	3.8
P/B (배)	1.9	1.0	1.3	1.6	1.4	1.0

주: K-IFRS 연결 재무제표 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익  
자료: 미래에셋대우 리서치센터

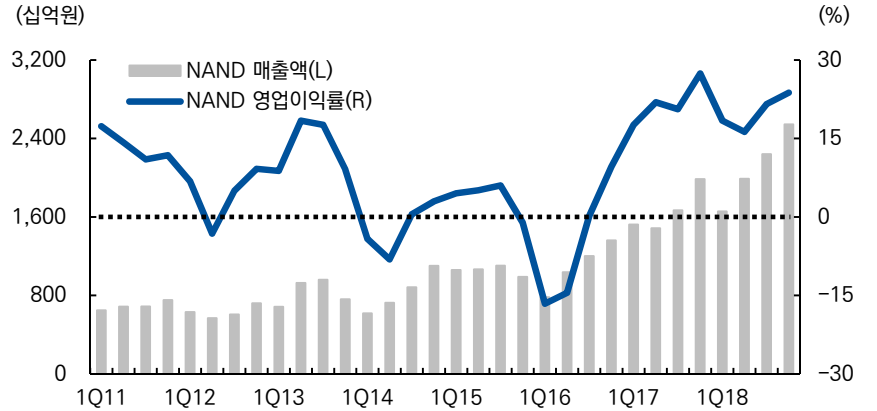
## Key Charts

### NAND 분기 영업이익 추이



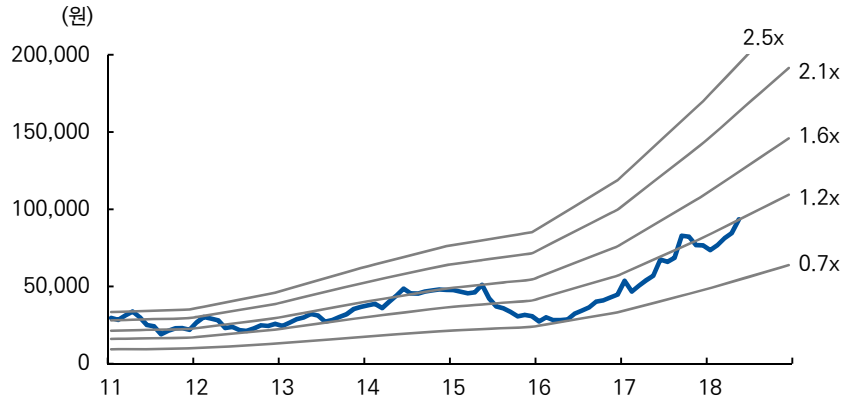
자료: SK하이닉스, 미래에셋대우 리서치센터

### DRAM 분기 영업이익 추이



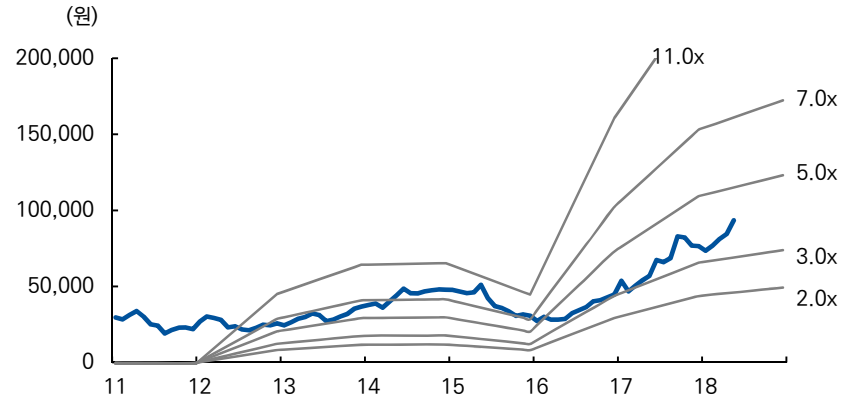
자료: SK하이닉스, 미래에셋대우 리서치센터

### P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋대우 리서치센터

### P/E 밴드 차트



자료: 미래에셋대우 리서치센터

## 실적 전망 및 주요 가정

(십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	16F	17F	18F	19F
<b>매출액</b>	3,656	3,941	4,244	5,358	6,290	6,692	8,100	9,028	8,720	<b>10,202</b>	10,657	11,169	17,198	30,109	40,748	45,959
DRAM	2,778	2,814	2,945	3,879	4,667	5,113	6,269	6,951	6,889	<b>8,213</b>	8,417	8,626	12,416	23,000	32,144	35,597
NAND	782	1,036	1,201	1,361	1,522	1,486	1,669	1,986	1,657	<b>1,989</b>	2,240	2,544	4,381	6,662	8,429	10,361
<b>매출비중</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	<b>100%</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%
DRAM	76%	71%	69%	72%	74%	76%	77%	77%	79%	<b>81%</b>	79%	77%	72%	76%	79%	77%
NAND	21%	26%	28%	25%	24%	22%	21%	22%	19%	<b>19%</b>	21%	23%	25%	22%	21%	23%
<b>영업이익</b>	562	453	726	1,536	2,468	3,051	3,737	4,466	4,367	<b>5,418</b>	5,628	5,891	3,277	13,721	21,304	23,767
DRAM	697	557	677	1,369	2,189	2,730	3,379	3,959	3,927	<b>5,094</b>	5,144	5,287	3,301	12,258	19,452	20,519
NAND	-130	-150	2	131	268	325	344	545	305	<b>324</b>	483	604	-147	1,482	1,716	3,248
<b>영업이익률</b>	15.4%	11.5%	17.1%	28.7%	39.2%	45.6%	46.1%	49.5%	50.1%	<b>53.1%</b>	52.8%	52.7%	19.1%	45.6%	52.3%	51.7%
DRAM	25.1%	19.8%	23.0%	35.3%	46.9%	53.4%	53.9%	57.0%	57.0%	<b>62.0%</b>	61.1%	61.3%	26.6%	53.3%	60.5%	57.6%
NAND	-16.6%	-14.5%	0.2%	9.6%	17.6%	21.9%	20.6%	27.4%	18.4%	<b>16.3%</b>	21.6%	23.8%	-3.4%	22.2%	20.4%	31.4%
<b>EBITDA</b>	1,640	1,579	1,834	2,680	3,633	4,265	5,046	5,804	5,802	<b>6,987</b>	7,306	7,654	7,733	18,748	27,750	31,729
EBITDA 마진	44.9%	40.1%	43.2%	50.0%	57.8%	63.7%	62.3%	64.3%	66.5%	<b>68.5%</b>	68.6%	68.5%	45.0%	62.3%	68.1%	69.0%
<b>QoQ/YoY %</b>																
<b>매출액</b>	-17%	8%	8%	26%	17%	6%	21%	11%	-3%	<b>17%</b>	4%	5%	-9%	75%	35%	13%
DRAM	-16%	1%	5%	32%	20%	10%	23%	11%	-1%	<b>19%</b>	2%	2%	-12%	85%	40%	11%
NAND	-21%	32%	16%	13%	12%	-2%	12%	19%	-17%	<b>20%</b>	13%	14%	4%	52%	27%	23%
<b>영업이익</b>	-43%	-19%	60%	112%	61%	24%	23%	19%	-2%	<b>24%</b>	4%	5%	-39%	319%	55%	12%
DRAM	-30%	-20%	22%	102%	60%	25%	24%	17%	-1%	<b>30%</b>	1%	3%	-35%	271%	59%	5%
NAND	적지	적지	흑전	5,339%	105%	21%	6%	58%	-44%	<b>6%</b>	49%	25%	적전	흑전	16%	89%
<b>EBITDA</b>	-17%	-21%	16%	53%	33%	14%	1%	6%	0%	<b>9%</b>	-1%	0%	-26%	100%	14%	-5%
<b>DRAM (1Gb eq)</b>																
<b>출하량 (백만개)</b>	4,287	5,070	5,484	6,192	5,886	6,065	7,095	7,308	6,943	<b>7,776</b>	7,854	7,932	21,033	26,353	30,504	35,455
Bit growth	-3%	18%	8%	13%	-5%	3%	17%	3%	-5%	<b>12%</b>	1%	1%	25%	25%	16%	16%
<b>ASP</b>	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0	<b>1.0</b>	1.0	1.0	0.6	0.9	1.1	1.0
QoQ	-13%	-11%	0%	14%	24%	9%	5%	9%	9%	<b>2%</b>	1%	1%	-30%	48%	21%	-5%
<b>Operating cost</b>	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	<b>0.4</b>	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
QoQ	-7%	-8%	-7%	-2%	4%	-7%	4%	0%	4%	<b>-6%</b>	4%	1%	-19%	-7%	2%	2%
<b>NAND (16Gb eq)</b>																
<b>출하량 (백만개)</b>	1,462	2,200	2,449	2,364	2,295	2,118	2,453	2,845	2,561	<b>3,073</b>	3,626	4,315	8,475	9,710	13,576	19,339
Bit growth	-11%	50%	11%	-3%	-3%	-8%	16%	16%	-10%	<b>20%</b>	18%	19%	45%	15%	40%	42%
<b>ASP</b>	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	<b>0.6</b>	0.6	0.5	0.5	0.7	0.6	0.5
QoQ	-12%	-11%	7%	14%	15%	8%	-3%	4%	-1%	<b>-3%</b>	-5%	-5%	-28%	33%	-10%	-14%
<b>Operating cost</b>	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	<b>0.5</b>	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
QoQ	3%	-14%	-9%	6%	5%	0%	-1%	-6%	4%	<b>3%</b>	-11%	-7%	-23%	-1%	-6%	-26%
<b>원/달러 환율</b>	1,201	1,163	1,120	1,159	1,153	1,130	1,132	1,105	1,073	<b>1,080</b>	1,085	1,090	1,161	1,130	1,082	1,090

자료: SK하이닉스, 미래에셋대우 리서치센터

## 하반기 리레이팅 기대

투자의견(유지)	매수		
목표주가(12M,유지)	270,000원		
현재주가(18/5/31)	200,500원		
상승여력	35%		
영업이익(18F,십억원)	493		
Consensus 영업이익(18F,십억원)	443		
EPS 성장률(18F,%)	12.8		
MKT EPS 성장률(18F,%)	12.8		
P/E(18F,x)	19.0		
MKT P/E(18F,x)	9.3		
KOSPI	2,423.01		
시가총액(십억원)	13,787		
발행주식수(백만주)	70		
유동주식비율(%)	74.6		
외국인 보유비중(%)	40.3		
베타(12M) 일간수익률	2.20		
52주 최저가(원)	147,500		
52주 최고가(원)	232,500		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	9.3	-5.4	21.1
상대주가	13.4	-3.3	17.4

**김철중**

02-3774-1464

chuljoong.kim@miraeeasset.com

### ■ 2Q18 Preview: 매출액 2.2조원(+14.3% QoQ), 영업이익 1,180억원(+64.0% QoQ) 예상

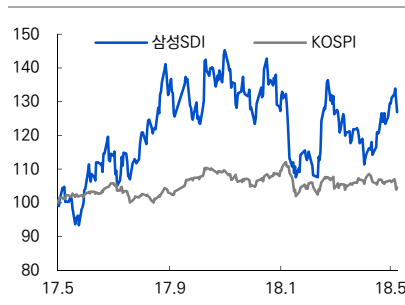
- 소형전지: 원통형 전지 건조한 물량 성장과 ASP 상승 예상 / 폴리머 배터리 매출 감소 예상
- 중대형전지: ESS 매출액 +55% QoQ 증가 예상, 1분기 대비 수익성 큰 폭으로 개선될 것으로 판단
- 전자재료: 전자재료 및 편광 필름 2분기 말 부터 매출 증가 예상 → 하반기 성수기 진입
- 삼성디스플레이: 2분기 영업이익 2,570억원 예상 → 6월 OLED 가동률 회복

### ■ Catalyst: 하반기 새로운 국면에 진입

- 중대형 전지 분기 흑자 전환 예상: 3세대 모델 향 EV 배터리 공급 시작 + ESS 수주 증가 지속
- 소형전지 부분은 원통형 전지(Non IT, ESS)의 매출 비중이 증가하며, 계절성을 둔화 시킬 것으로 예상
- 전자재료 부분도 하반기 성수기 진입(편광필름, OLED 재료)
- 삼성디스플레이 지분법 이익도 하반기 회복

### ■ Valuation: 투자 의견 매수, 목표주가 270,000원 유지

- 영업가치 12.7조원(소형전지 3.6조원, 중대형전지 6.4조원, 전자재료 2.8조원)과 지분가치 6.6조원(삼성디스플레이 지분가치 4.2조원+ 기타 지분가치 1.4조원)의 합산으로 산정
- 중대형 전지 부분 매출 기여도 증가, 중대형 전지 분기 흑자 전환에 따른 리레이팅이 필요하다고 판단



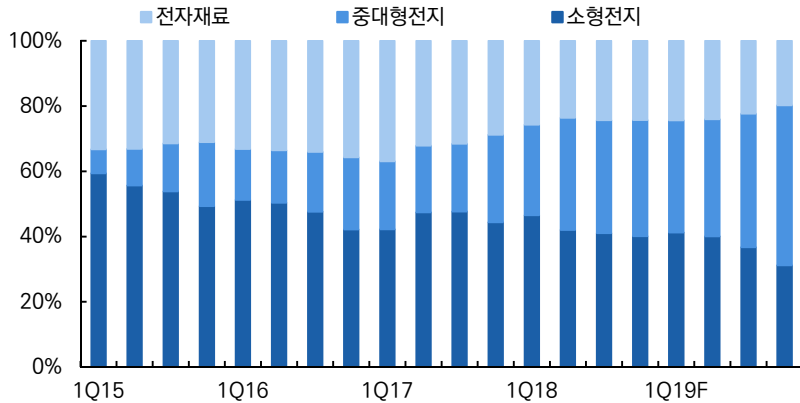
결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	5,474	4,955	5,201	6,322	8,570	10,073
영업이익 (십억원)	71	-267	-926	117	493	815
영업이익률 (%)	1.3	-5.4	-17.8	1.9	5.8	8.1
순이익 (십억원)	-84	54	219	657	742	1,051
EPS (원)	-1,426	765	3,117	9,338	10,537	14,926
ROE (%)	-0.9	0.5	2.0	6.0	6.4	8.6
P/E (배)	-	149.0	35.0	21.9	19.0	13.4
P/B (배)	0.7	0.7	0.7	1.2	1.1	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 미래에셋대우 리서치센터

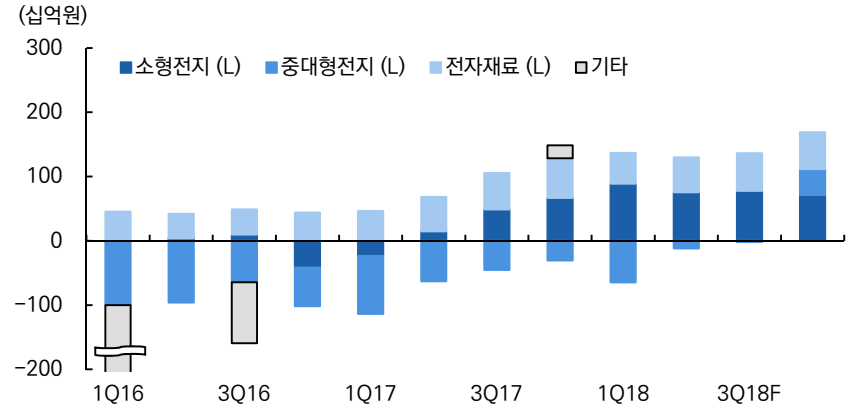
## Key Charts

삼성SDI 사업부분별 매출액 비중



자료: 삼성SDI, 미래에셋대우 리서치센터

삼성SDI 부문별 영업이익 추이



자료: 삼성SDI, 미래에셋대우 리서치센터

## Earnings Table

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
<b>매출액</b>	1,305	1,454	1,707	1,852	1,908	2,180	2,222	2,261	5,203	6,318	8,570
전지	823	987	1,169	1,319	1,418	1,667	1,682	1,713	3,425	4,298	6,479
소형전지(IT)	551	690	814	822	888	916	912	908	2,488	2,877	3,624
중대형전지(EV, ESS)	272	298	355	497	530	750	769	805	937	1,421	2,855
전자재료	482	467	538	533	490	513	540	548	1,773	2,020	2,092
<b>영업이익</b>	-67	6	60	118	72	118	134	169	-926	116	493
전지	-114	-48	3	36	24	63	76	111	-349	-122	275
소형전지(IT)	-23	15	49	67	89	75	78	71	-28	107	313
중대형전지(EV, ESS)	-90	-63	-45	-31	-65	-12	-2	40	-321	-229	-39
전자재료	46	54	57	62	48	55	59	57	167	219	219
기타				20					-744	20	0
<b>영업이익률</b>	-5.2	0.4	3.5	6.4	3.8	5.4	6.0	7.5	-17.8	1.8	5.8
전지	-13.8	-4.9	0.3	2.7	1.7	3.8	4.5	6.5	-10.2	-2.8	4.2
전자재료	9.6	11.5	10.5	11.6	9.8	10.6	10.9	10.5	9.4	10.8	10.4

자료: 미래에셋대우 리서치센터

## 글로벌 LCD 패널 업체들의 생존 전략에 주목

투자의견(유지)	매수		
목표주가(12M,유지)	36,000원		
현재주가(18/5/31)	22,200원		
상승여력	62%		
영업이익(18F,십억원)	-376		
Consensus 영업이익(18F,십억원)	-85		
EPS 성장률(18F,%)	-		
MKT EPS 성장률(18F,%)	12.8		
P/E(18F,x)	-		
MKT P/E(18F,x)	9.3		
KOSPI	2,423.01		
시가총액(십억원)	7,944		
발행주식수(백만주)	358		
유동주식비율(%)	62.1		
외국인 보유비중(%)	25.6		
베타(12M) 일간수익률	0.86		
52주 최저가(원)	22,000		
52주 최고가(원)	38,900		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-5.3	-28.2	-31.9
상대주가	-1.7	-26.6	-34.0

**김철중**  
02-3774-1464  
chuljoong.kim@miraeeasset.com

### ■ 2Q18 Preview: 매출액 5.6조원(-1.3% QoQ), 영업이익 -1,920억원(적자확대 QoQ) 예상

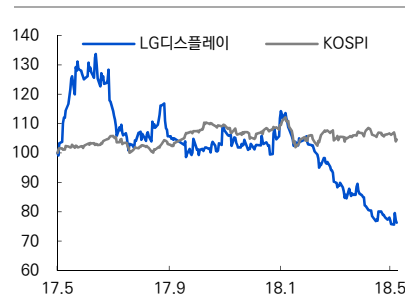
- 중국 발 공급 과잉으로 LCD 패널 가격 하락 지속
- 중소형 OLED 감가비 부담 가중 → 경쟁사 대비 수익성 부진 예상

### ■ 대형 OLED로의 빠른 사업 구조 전환이 필요한 시점

- LCD 치킨 게임 Exit 전략 → 중장기적 관점에서 대형 OLED로의 전환 필요
- LCD 패널 가격하락이 지속되면, TV set 고객사의 OLED 진영 합류가 늦어질 것
- LG그룹의 정상적인 OLED 사업 영위를 위한 전략이 필요한 시점

### ■ Valuation: 투자의견 매수 및 목표주가 36,000원 유지

- 현재 동사의 주가는 P/B 0.55배 수준으로 역사적인 저점 → 전략 부재에 따른 디레이팅
- 단기적으로는 대형 OLED 패널 가격과 마케팅 비용 축소로 인한 주가 반등 가능
- 추세적인 주가 상승을 위해서는 동사를 포함한 LCD 패널 업체들의 LCD Exit 전략에 대한 신호가 감지되어야 할 것으로 판단



결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	26,456	28,384	26,504	27,790	23,237	27,024
영업이익 (십억원)	1,357	1,626	1,311	2,462	-376	862
영업이익률 (%)	5.1	5.7	4.9	8.9	-1.6	3.2
순이익 (십억원)	904	967	907	1,803	-218	575
EPS (원)	2,527	2,701	2,534	5,038	-610	1,607
ROE (%)	8.2	8.2	7.2	13.2	-1.5	4.1
P/E (배)	13.3	9.1	12.4	5.9	-	13.8
P/B (배)	1.1	0.7	0.9	0.7	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 재무제표 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익  
자료: 미래에셋대우 리서치센터

## Earnings Table

(십억원,%)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
<b>출하면적</b> (000 m <sup>2</sup> )	9,483	9,961	10,860	10,770	10,071	10,195	10,321	11,037	10,082	10,745	11,755	11,545	41,074	41,624	44,128
Notebook	711	685	741	719	590	501	544	565	543	548	603	609	2,856	2,200	2,303
Monitor	1,266	1,367	1,490	1,400	1,290	1,380	1,352	1,204	1,105	1,116	1,172	1,172	5,523	5,226	4,565
TV	6,971	7,347	8,066	7,990	7,631	7,860	7,820	8,657	7,964	8,602	9,462	9,273	30,375	31,967	35,300
S/M	536	561	563	660	561	454	604	610	470	479	518	492	2,320	2,230	1,959
ASP (USD/m <sup>2</sup> )	525	504	554	642	608	574	600	589	522	478	473	469	556	593	486
<b>매출액</b>	5,989	5,855	6,724	7,936	7,063	6,629	6,973	7,126	5,675	5,601	6,031	5,930	26,505	27,791	23,237
Notebook	1,437	1,054	1,210	1,349	1,130	991	1,176	1,297	1,103	1,114	1,245	1,275	5,051	4,594	4,736
Monitor	898	937	1,076	1,111	1,059	1,125	1,117	1,016	890	900	959	973	4,022	4,317	3,722
TV	2,276	2,284	2,622	3,016	3,037	3,058	2,787	2,823	2,415	2,346	2,466	2,390	10,198	11,705	9,618
S/M	1,378	1,581	1,816	2,460	1,836	1,454	1,893	1,991	1,267	1,241	1,361	1,292	7,234	7,175	5,161
매출원가	5,363	5,245	5,784	6,362	5,343	5,115	5,718	6,249	5,133	5,121	5,361	5,266	22,754	22,425	20,881
SG&A	587	566	616	669	692	710	670	832	640	672	706	713	2,438	2,904	2,732
<b>영업이익</b>	40	45	324	904	1,027	804	586	44	-98	-192	-36	-49	1,312	2,462	-376
영업이익률	0.7	0.8	4.8	11.4	14.5	12.1	8.4	0.6	-1.7	-3.4	-0.6	-0.8	5.0	8.9	-1.6

자료: LG디스플레이, 미래에셋대우 리서치센터

## 예상보다 빨라지는 개선 기대

(Maintain)	매수		
목표주가(12M,상향)	▲ 180,000원		
현재주가(18/05/31,원)	144,000원		
상승여력	25%		
영업이익(18F,십억원)	235		
Consensus 영업이익(18F,십억원)	281		
EPS 성장률(18F,%)	-26.8		
MKT EPS 성장률(178,%)	12.8		
P/E(18F,x)	26.6		
MKT P/E(18F,x)	9.3		
KOSPI	2,423.01		
시가총액(십억원)	3,408		
발행주식수(백만주)	24		
유동주식비율(%)	59.2		
외국인 보유비중(%)	20.9		
베타(12M) 일간수익률	0.72		
52주 최저가(원)	116,500		
52주 최고가(원)	184,500		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	23.6	-10.6	7.5
상대주가	28.3	-8.6	4.1

### 박원재

02-3774-1426

william.park@miraeasset.com

### ■ 2Q18 영업적자 예상. 아이폰 X 부진의 영향

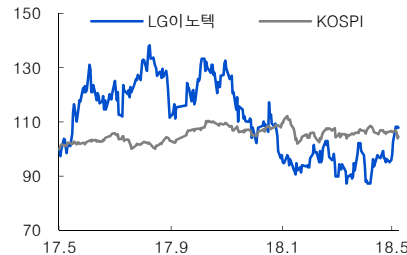
- 2Q18 추정 실적: 매출액 1조 4,939억원(-13.2% QoQ), 영업적자 -313억원
- 부진은 광학솔루션 부문의 영향 ← 아이폰 X 부진 효과

### ■ 3Q18 실적 개선 기대. 애플 신제품 효과 때문

- 3Q18 예정인 애플 신제품 효과 기대
- 긍정적인 부분:
  - 현재 듀얼 카메라와 3D 센싱 모듈에서 경쟁사 대비 높은 점유율과 수출 확보
  - 3Q18 애플의 신모델 조기 출시 가능성 존재
  - 2Q18 LED 부문 영업이익은 -3.0%로 수익성 개선 예상. 3Q18 흑자 전환 기대

### ■ 투자의견 '매수' 유지. 목표주가 180,000원으로 상향

- 2Q18 영업 적자가 불가피하나, 3Q18부터 애플 효과 기대
- 12개월 목표주가 162,000원에서 180,000원(PBR 1.97배. 5년 평균 상단을 10% 할증)으로 상향

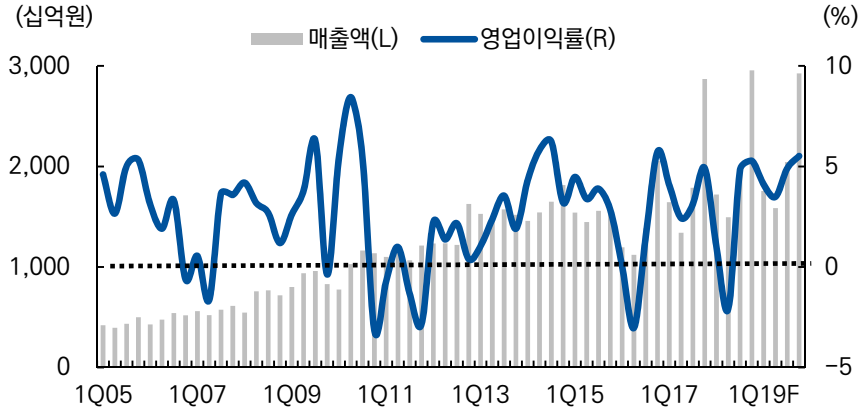


결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	6,138	5,755	7,641	8,098	8,309	8,653
영업이익 (십억원)	224	105	296	235	389	416
영업이익률 (%)	3.6	1.8	3.9	2.9	4.7	4.8
순이익 (십억원)	95	5	175	128	241	255
EPS (원)	4,018	209	7,385	5,407	10,169	10,772
ROE (%)	5.5	0.3	9.4	6.4	11.0	10.5
P/E (배)	24.5	422.4	19.5	26.6	14.2	13.4
P/B (배)	1.3	1.2	1.7	1.6	1.5	1.3

주: K-IFRS 연결 재무제표 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익  
 자료: 미래에셋대우 리서치센터

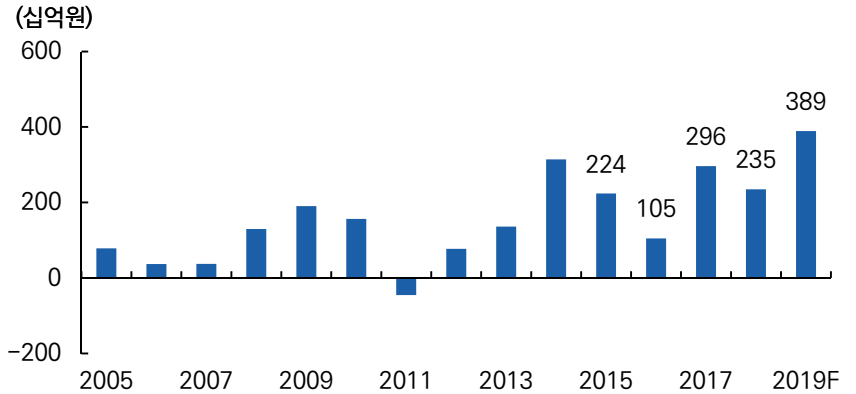
## Key Charts

LG이노텍 분기별 실적 추이



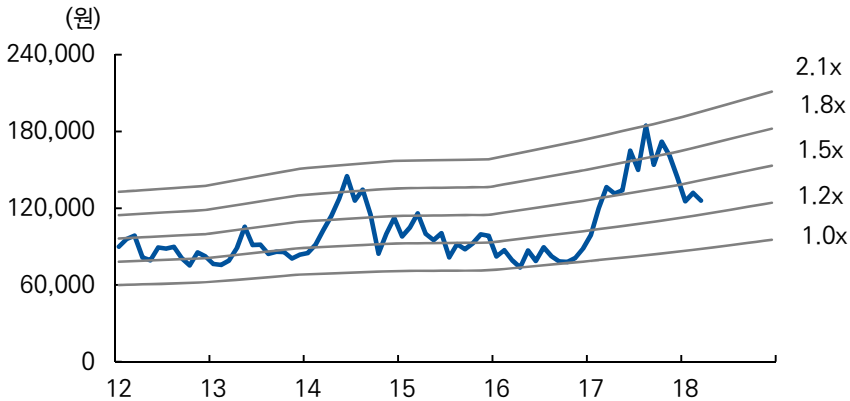
자료: LG이노텍, 미래에셋대우 리서치센터

LG이노텍 연간 영업이익 추이



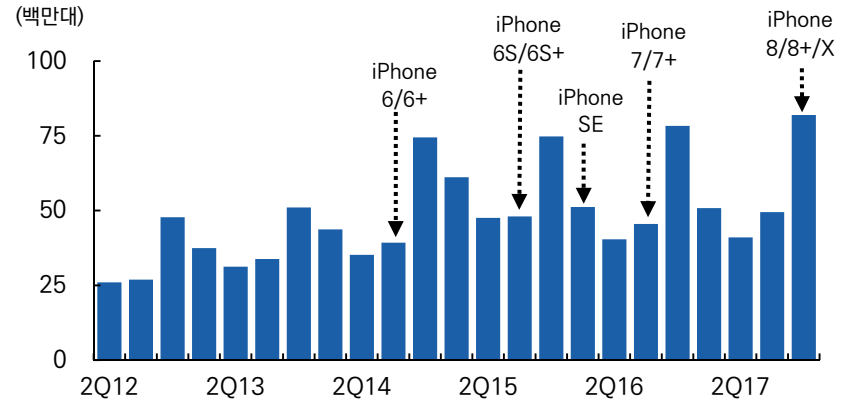
자료: LG이노텍, 미래에셋대우 리서치센터

LG이노텍 PBR 밴드 차트



자료: LG이노텍, 미래에셋대우 리서치센터

Apple iPhone 출하량 추이 및 전망



자료: Apple, Counterpoint, 미래에셋대우 리서치센터

## Earnings table

(십억원, 천대, %, %p)

구 분	2017				2018F				2017	2018F	2019F	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF				
매출액	광학솔루션	924.2	634.9	1,035.7	2,083.7	1,014.1	768.2	1,105.1	2,078.5	4,678.5	4,965.9	4,943.8
	기판소재	264.0	271.4	283.3	324.5	262.2	274.7	313.6	362.0	1,143.2	1,212.4	1,217.2
	LED	167.6	176.8	170.7	136.7	124.8	135.4	144.9	138.8	651.8	543.8	552.0
	전장부품	307.3	271.4	313.6	342.6	218.9	237.9	256.7	261.9	852.8	975.3	1,189.9
	내부거래	-18.4	-14.9	-16.1	-17.7	100.6	77.8	108.1	114.2	315.0	400.6	405.8
	Total	1,644.7	1,339.6	1,787.2	2,869.8	1,720.5	1,493.9	1,928.3	2,955.3	7,641.3	8,098.1	8,308.5
영업이익	광학솔루션	74.9	12.1	32.1	135.4	-4.1	-53.8	55.3	135.1	254.5	132.5	280.4
	기판소재	8.6	24.1	29.0	29.1	23.4	24.0	33.1	25.2	90.7	105.6	101.2
	LED	-15.1	-4.4	-4.8	-16.4	-4.4	-4.1	2.0	-4.2	-40.7	-10.6	1.9
	전장부품	3.1	3.7	1.2	0.7	3.0	3.6	3.2	1.5	8.6	11.3	12.0
	내부거래	-4.6	-2.8	-1.6	-7.6	-1.1	-1.1	-0.2	-1.6	-16.7	-4.1	-6.5
	Total	66.8	32.5	55.9	141.2	16.8	-31.3	93.3	156.0	296.5	234.8	389.0
영업이익률	광학솔루션	8.1	1.9	3.1	6.5	-0.4	-7.0	5.0	6.5	5.4	2.7	5.7
	기판소재	3.3	8.9	10.2	9.0	8.9	8.7	10.5	7.0	7.9	8.7	8.3
	LED	-9.0	-2.5	-2.8	-12.0	-3.5	-3.0	1.4	-3.0	-6.2	-1.9	0.3
	전장부품	1.3	1.9	0.6	0.3	1.3	1.5	1.3	0.6	1.0	1.2	1.0
	내부거래	-7.5	-4.6	-1.9	-7.1	-1.1	-1.5	-0.2	-1.4	-5.3	-1.0	-1.6
	Total	4.1	2.4	3.1	4.9	1.0	-2.1	4.8	5.3	3.9	2.9	4.7
세전계속사업이익	53.2	23.6	42.3	119.6	-10.5	-44.6	77.2	133.5	238.7	155.7	316.7	
순이익	36.6	17.0	34.8	86.4	-9.7	-41.4	65.7	113.5	174.8	128.0	240.7	
세전계속사업이익률	3.2	1.8	2.4	4.2	-0.6	-3.0	4.0	4.5	3.1	1.9	3.8	
순이익률	2.2	1.3	1.9	3.0	-0.6	-2.8	3.4	3.8	2.3	1.6	2.9	

자료: LG이노텍, 미래에셋대우 리서치센터

# 한화에어로스페이스(012450)

한화시스템의 한화에스앤씨 합병 결정은 불확실성 해소

(Maintain)	매수		
목표주가(12M,상향)	▲ 42,600원		
현재주가(18/05/31,원)	33,150원		
상승여력	29%		
영업이익(18F,십억원)	45		
Consensus 영업이익(18F,십억원)	84		
EPS 성장률(18F,%)	-		
MKT EPS 성장률(178,%)	12.8		
P/E(18F,x)	169.8		
MKT P/E(18F,x)	9.3		
KOSPI	2,423.01		
시가총액(십억원)	1,744		
발행주식수(백만주)	53		
유동주식비율(%)	66.2		
외국인 보유비중(%)	13.4		
베타(12M) 일간수익률	0.79		
52주 최저가(원)	23,350		
52주 최고가(원)	49,950		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	37.6	-6.0	-33.6
상대주가	42.8	-3.9	-35.7

**박원재**  
02-3774-1426  
william.park@miraeasset.com

## ■ 2Q18 영업이익 흑자전환(QoQ) 기대

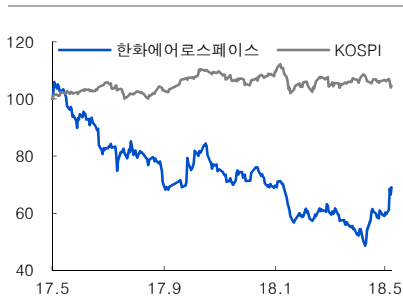
- 2Q18 실적은 매출액 9,509억원(-8.2% YoY), 영업이익 106억원(-54.3% YoY, 흑자전환 QoQ)으로 추정
- 우려: 항공기 엔진/부품 사업 → RSP(Revenue & Risk Sharing Program) 비용 발생 지속
- 기대: 한화에어로스페이스(CCTV) → 구조 조정 효과로 사업 실적 개선

## ■ 연간 분기 실적 저점은 1Q18. 점진적인 실적 개선과 불확실성 감소

- 항공기 엔진/부품 사업: 장기적으로는 긍정적
- 자회사 불확실성 감소: 5/31 한화시스템이 한화에스앤씨 합병 공시(합병 기일 8/1 예정)  
한화에스앤씨 4Q17 실적 → 매출액 1,072억원, 영업이익 110억원  
기존 주주: 에이치솔루션 55.4%, 헬리오스에스앤씨 44.4%

## ■ 투자 의견 '매수' 유지. 12개월 목표주가 42,600원으로 상향

- 점진적인 실적 개선과 불확실성 감소 기대
- 12개월 목표주가 기존 37,400원에서 42,600원(PBR 1배)로 상향



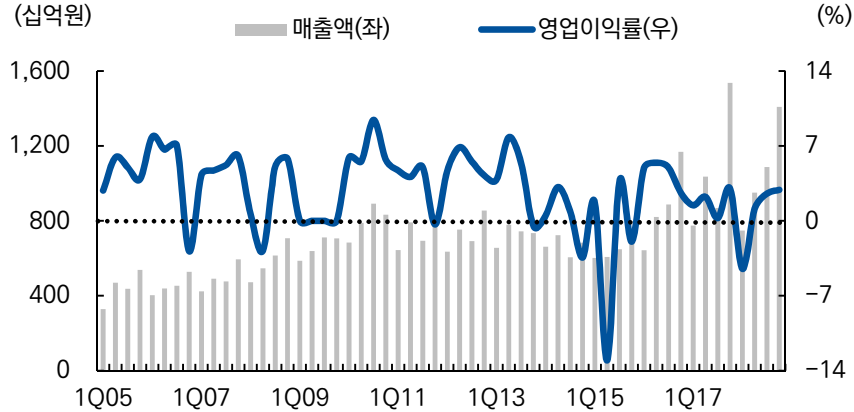
결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17F	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	2,613	3,519	4,215	4,195	4,922	5,682
영업이익 (십억원)	-60	151	83	45	115	148
영업이익률 (%)	-2.3	4.3	2.0	1.1	2.3	2.6
순이익 (십억원)	6	345	-48	10	77	101
EPS (원)	108	6,498	-913	195	1,485	1,948
ROE (%)	0.3	15.1	-2.1	0.5	3.5	4.4
P/E (배)	329.2	6.7	-	169.8	22.3	17.0
P/B (배)	0.8	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7

주: K-IFRS 연결 재무제표 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익  
자료: 미래에셋대우 리서치센터

# 한화에어로스페이스(012450)

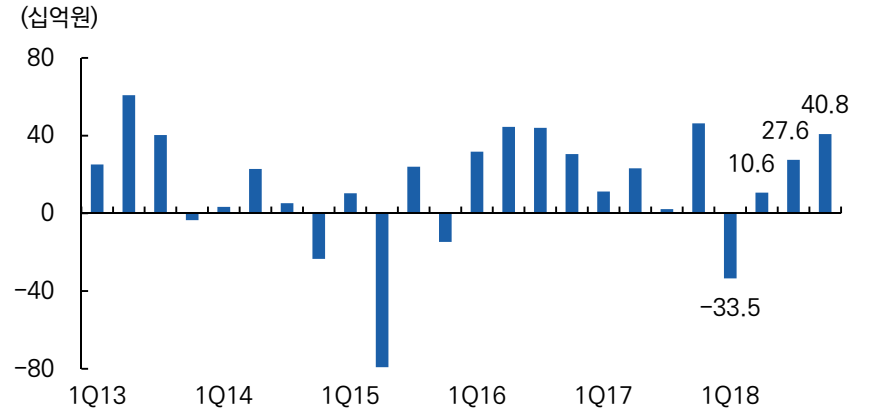
## Key Charts

한화에어로스페이스 분기별 실적 추이



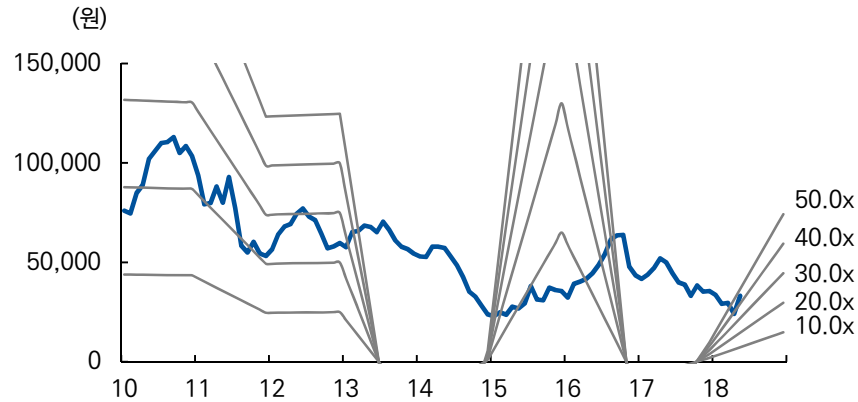
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋대우 리서치센터

한화에어로스페이스 분기별 영업이익의 추이



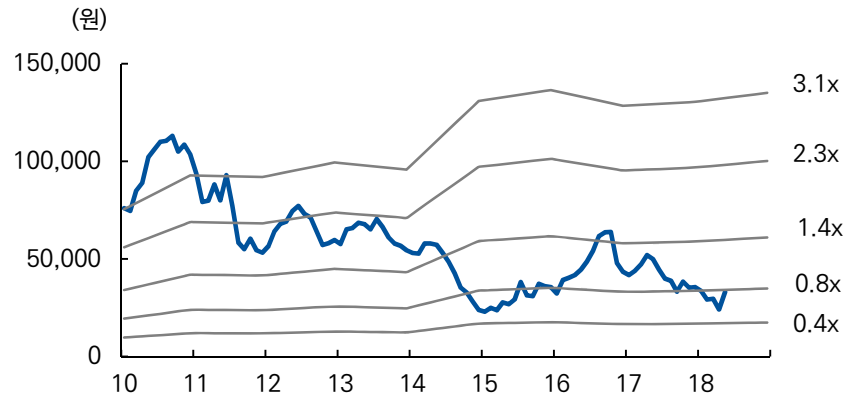
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋대우 리서치센터

한화에어로스페이스 PER 밴드 차트



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋대우 리서치센터

한화에어로스페이스 PBR 밴드 차트



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋대우 리서치센터

## Earnings table

(십억원, 천대, %, %p)

구분	2017				2018F				2017	2018F	2019F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF			
매출액											
항공기 엔진/부품	221.2	234.6	213.3	271.2	220.0	246.3	266.6	298.3	940.3	1,031.3	1,120.7
한화테크윈	136.7	168.1	143.5	136.2	123.4	151.3	157.9	147.1	584.5	579.6	580.1
한화파워시스템	23.5	67.7	36.6	72.0	18.0	47.4	54.9	86.4	199.8	206.7	218.1
한화정밀기계	55.9	73.1	56.3	68.1	63.2	88.5	75.2	71.4	253.4	298.3	302.7
한화시스템	134.6	153.0	150.3	385.5	122.3	146.8	176.1	264.2	823.4	709.3	838.5
한화지상방산	110.5	187.7	149.8	323.4	87.8	140.5	182.6	273.9	771.4	684.8	889.9
한화디펜스	92.0	152.1	129.5	296.7	132.5	145.8	189.5	284.2	670.3	751.9	1,038.2
연결조정			-10.7	-16.9	-19.2	-15.6	-15.6	-16.8	-27.6	-67.2	-65.9
<b>합계</b>	<b>774.3</b>	<b>1,036.3</b>	<b>868.6</b>	<b>1,536.2</b>	<b>748.0</b>	<b>950.9</b>	<b>1,087.2</b>	<b>1,408.8</b>	<b>4,215.4</b>	<b>4,194.8</b>	<b>4,922.2</b>
영업이익											
항공기 엔진/부품	12.6	5.2	-1.3	-20.5	-16.9	-14.8	-13.3	-8.9	-4.0	-54.0	-56.9
한화테크윈	-0.1	-3.7	-10.3	-23.2	-3.5	7.6	12.6	7.4	-37.3	24.0	36.2
한화파워시스템	-7.1	-2.2	-0.7	6.5	-9.5	-4.7	-1.1	3.9	-3.5	-11.4	-5.6
한화정밀기계	3.7	10.0	4.1	3.3	2.1	5.8	5.4	4.0	21.2	17.3	16.9
한화시스템	-1.5	-1.8	2.2	25.4	-9.1	2.2	4.4	9.2	24.3	6.8	24.1
한화지상방산	1.3	9.9	2.6	44.9	2.5	11.9	14.6	15.1	58.7	44.1	64.7
한화디펜스	2.3	5.8	9.4	14.4	6.2	7.2	9.5	14.9	31.9	37.8	54.8
연결조정			-3.8	-4.5	-5.3	-4.5	-4.5	-4.7	-8.3	-19.1	-18.8
<b>합계</b>	<b>11.2</b>	<b>23.2</b>	<b>2.2</b>	<b>46.3</b>	<b>-33.5</b>	<b>10.6</b>	<b>27.6</b>	<b>40.8</b>	<b>4.3</b>	<b>2.0</b>	<b>1.1</b>
영업이익률	1.4	2.2	0.3	3.0	-4.5	1.1	2.5	2.9	418.5	17.8	18.7
세전계속사업이익	5.9	19.1	-10.1	2.9	-41.0	3.1	22.8	33.8	345.2	-48.2	10.2
당기순이익	9.9	17.1	-17.6	-57.7	-40.9	3.1	19.3	28.7	11.9	0.4	0.4
세전계속사업이익률	0.8	1.8	-1.2	0.2	-5.5	0.3	2.1	2.4	9.8	-1.1	0.2
당기순이익률	1.3	1.7	-2.0	-3.8	-5.5	0.3	1.8	2.0	4.3	2.0	1.1

주: 한화파워시스템(산업용 에너지장비/압축기 및 발전기), 한화정밀기계(칩마운터), 한화시스템(구축함전투지휘체계, 열영상감시장비), 한화지상방산(자주포), 한화디펜스(장갑차, 대공유도무기)

자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋대우 리서치센터

## 2분기부터 회복되는 실적

투자의견(유지)	매수		
목표주가(12M,유지)	54,000원		
현재주가(18/5/31)	38,900원		
상승여력	39%		
영업이익(18F,십억원)	46		
Consensus 영업이익(18F,십억원)	53		
EPS 성장률(18F,%)	2.5		
MKT EPS 성장률(18F,%)	12.8		
P/E(18F,x)	13.1		
MKT P/E(18F,x)	9.3		
KOSPI	879.66		
시가총액(십억원)	633		
발행주식수(백만주)	16		
유동주식비율(%)	66.7		
외국인 보유비중(%)	39.2		
베타(12M) 일간수익률	0.77		
52주 최저가(원)	30,900		
52주 최고가(원)	58,800		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	3.6	-25.9	23.9
상대주가	3.2	-35.0	-8.2

**김철중**

02-3774-1464

chuljoong.kim@miraeasset.com

### ■ 2Q18 Preview: 매출액 1,687억원(+4.0% QoQ), 영업이익 60억원(+89.3% QoQ) 예상

- 국내 고객사 향 모바일 DDI 공급 시작으로 수익성 회복 예상
- 연간 극명한 상고하저의 실적 흐름 예상

### ■ Catalyst: 1) 회복되는 분기 실적, 2) 중장기 성장 스토리 여전히 유효

- OLED TV 용 T-con 사업 양수 → 하반기부터 매출 반영 시작 예상 → 단가도 높은 제품이어서 수익성 개선에도 기여
- 국내 고객사의 하반기 모바일 고객 확보 여부에 따라 실적 추정 업사이드 존재
- LG 그룹 내 전장 및 배터리용 IC 등 중장기 성장 동력의 핵심 업체 → 중장기 성장 스토리 유효

### ■ Valuation: 투자의견 매수, 목표주가 54,000원 유지

- 12개월 선행 P/E 기준 10.8배에 거래 중, 글로벌 팹리스 업체 대비 저평가 상황
- 향후 디스플레이 외 전장 및 배터리 IC 등 매출 반영에 따라 밸류에이션 리레이팅 예상



결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	391	536	610	693	748	846
영업이익 (십억원)	36	56	51	46	46	71
영업이익률 (%)	9.2	10.4	8.4	6.6	6.1	8.4
순이익 (십억원)	32	48	51	47	48	74
EPS (원)	1,979	2,979	3,116	2,894	2,965	4,527
ROE (%)	11.2	15.0	13.9	11.9	11.2	15.4
P/E (배)	12.6	12.9	8.9	18.3	13.1	8.6
P/B (배)	1.3	1.8	1.2	2.1	1.4	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익  
 자료: 미래에셋대우 리서치센터

## Earnings Table

(십억원,%)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	158	154	181	200	162	169	200	217	693	748	846
COF D-IC	54	60	71	74	72	61	84	88	259	305	344
COG D-IC	41	45	48	48	42	45	51	48	182	187	201
Mobile DDI	36	25	36	47	25	36	38	48	144	146	182
T-Con	13	10	10	10	10	10	11	11	43	42	43
PMIC	9	9	12	10	10	10	12	11	40	43	47
Others	5	5	5	10	3	6	5	11	25	25	28
<b>영업이익</b>	5.4	6.5	15.3	18.3	3.2	6.0	17.3	19.9	45.5	46.4	71.1
영업이익률	3.4	4.2	8.5	9.1	2.0	3.6	8.6	9.2	6.6	6.2	8.4
<b>당기순이익</b>	5.5	4.7	12.8	24.0	6.1	6.2	16.8	19.2	47.1	48.2	73.6
당기순이익률	3.5	3.1	7.1	12.0	3.8	3.7	8.4	8.8	6.8	6.4	8.7

자료: 실리콘웍스, 미래에셋대우 리서치센터

## 한단계 높아진 체력 만큼 높아진 시장의 기대

(Maintain)	매수		
목표주가(12M,하향)	▼ 138,000원		
현재주가(18/05/31,원)	102,000원		
상승여력	46%		
영업이익(18F,십억원)	3,744		
Consensus 영업이익(18F,십억원)	3,506		
EPS 성장률(18F,%)	48.8		
MKT EPS 성장률(178,%)	12.8		
P/E(18F,x)	6.5		
MKT P/E(18F,x)	9.3		
KOSPI	2,423.01		
시가총액(십억원)	15,154		
발행주식수(백만주)	181		
유동주식비율(%)	65.7		
외국인 보유비중(%)	35.2		
베타(12M) 일간수익률	0.85		
52주 최저가(원)	66,500		
52주 최고가(원)	113,500		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-9.2	2.9	12.2
상대주가	-5.8	5.2	8.7

**박원재**  
02-3774-1426  
william.park@miraeasset.com

### ■ 2Q18도 견조한 실적 기대. 시장의 높아진 기대는 부담

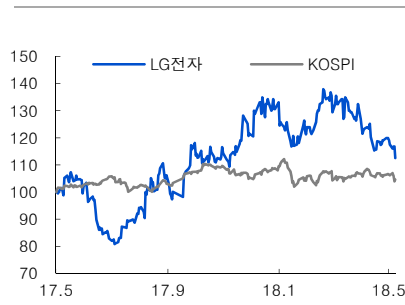
- 1Q18 깜짝 실적. 사상 최대 분기 매출액 및 2Q09 이후 35분기만의 깜짝 영업이익
- 높아진 기대와 시장 환경은 우려 → TV: 경쟁 심화(LCD TV 가격 하락), 가전: 원재료 가격 상승 반영 시작
- 2Q18 추정 실적: 매출액 15조 7,878억원(+8.5% YoY), 영업이익 8,486억원(+27.8% YoY)으로 소폭 하향 조정

### ■ TV 사업과 가전 사업의 높아진 실적 가시성은 긍정적

- 높아진 실적 가시성: OLED TV 판매 호조. 피부 관리 제품인 프라엘(Pra.L)도 긍정적인 영향
- H&A(가전/에어컨) 사업부도 견조한 실적: 세탁기와 건조기로 안정성을 확보, A9 청소기, 스타일러 등의 제품으로 새로운 가전 시장 개척
- 스마트폰: 미국 시장의 ZTE 이슈 주목

### ■ 투자의견 '매수' 유지. 12개월 목표주가는 138,000원으로 변경

- 수익 예상 하향을 반영하여 12개월 목표주가를 기존 149,000원에서 138,000원(PBR 1.467배, 5년 평균 20% 할증)으로 하향

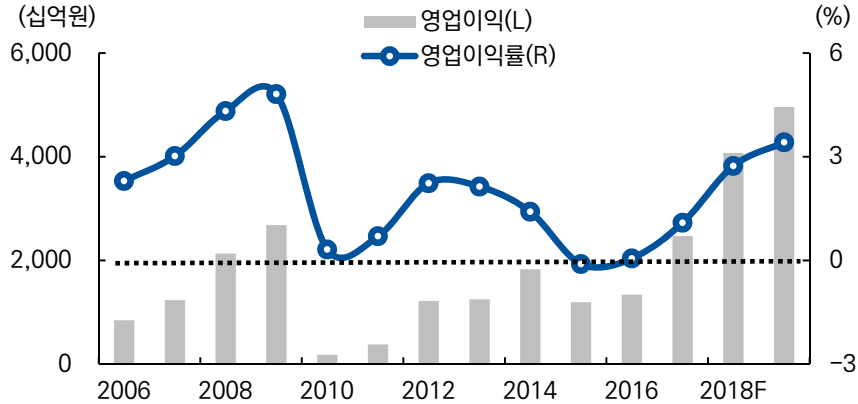


결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	56,509	55,367	61,396	65,157	69,809	73,200
영업이익 (십억원)	1,192	1,338	2,469	3,744	4,451	4,966
영업이익률 (%)	2.1	2.4	4.0	5.7	6.4	6.8
순이익 (십억원)	124	77	1,726	2,568	3,048	3,491
EPS (원)	688	425	9,543	14,199	16,856	19,308
ROE (%)	1.1	0.7	13.7	17.7	17.7	17.1
P/E (배)	78.2	121.4	11.1	6.5	5.5	4.8
P/B (배)	0.8	0.8	1.4	1.1	0.9	0.8

주: K-IFRS 연결 재무제표 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익  
자료: 미래에셋대우 리서치센터

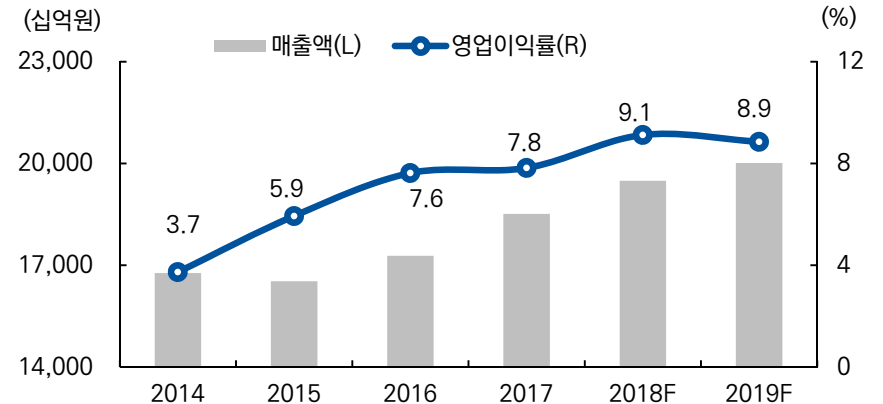
## Key Charts

LG전자 연간 영업이익 추이



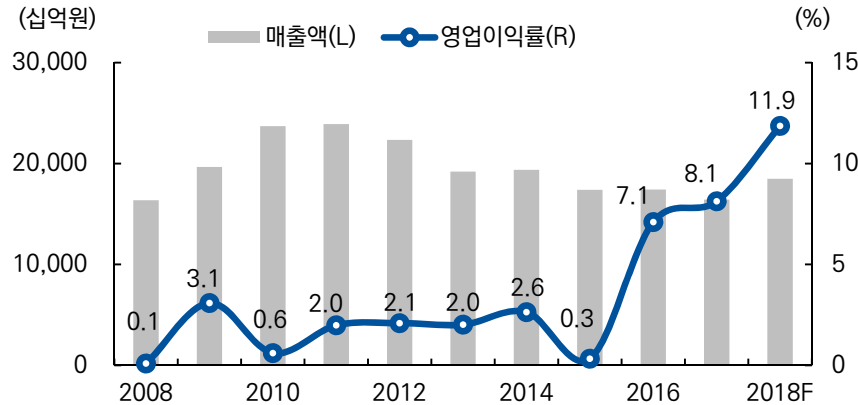
자료: LG전자, 미래에셋대우 리서치센터

H&A 사업부 연간 실적 추이



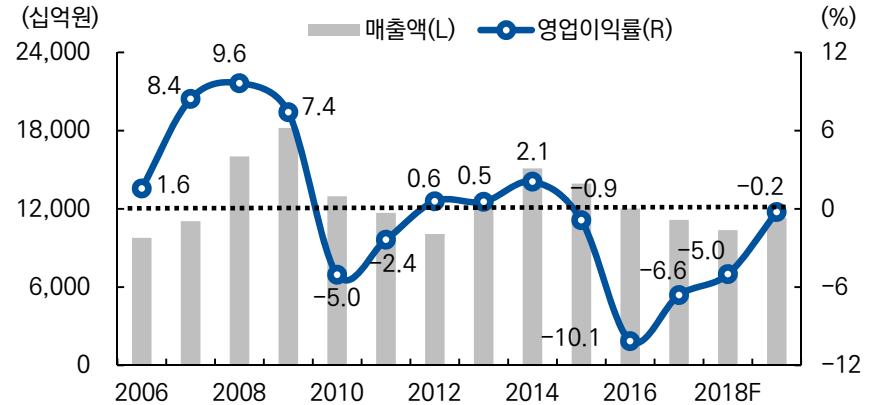
자료: LG전자, 미래에셋대우 리서치센터

HE 사업부 연간 실적 추이



자료: LG전자, 미래에셋대우 리서치센터

MC 사업부 연간 실적 추이



자료: LG전자, 미래에셋대우 리서치센터

## Earnings table

(십억원, 천대, %, %p)

	2017				2018F				2017	2018F	2019F	2Q18F				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF				YoY	QoQ	기존	차이	
MC	매출액	2,986.4	2,564.7	2,684.2	2,923.0	2,158.5	2,688.1	2,796.5	2,722.3	11,158.3	10,365.4	11,300.6	4.8	24.5	2,688.1	0.0
(Mobile	영업이익	0.1	-139.7	-380.9	-216.3	-136.1	-147.8	-181.8	-95.3	-736.8	-561.0	-167.6	적지	적지	-161.3	-8.3
Communications)	영업이익률	0.0	-5.4	-14.2	-7.4	-6.3	-5.5	-6.5	-3.5	-6.6	-5.4	-1.5	-0.1	0.8	-6.0	0.5
HE	매출액	3,835.5	3,670.4	4,059.2	4,868.0	4,117.8	4,237.4	4,541.2	5,473.7	16,433.1	18,370.1	19,917.1	15.4	2.9	4,350.8	-2.6
(Home	영업이익	327.0	282.4	390.8	336.3	577.3	466.1	476.8	437.9	1,336.5	1,958.1	1,958.0	65.1	-19.3	609.1	-23.5
Entertainment)	영업이익률	8.5	7.7	9.6	6.9	14.0	11.0	10.5	8.0	8.1	10.7	9.8	3.3	-3.0	14.0	-3.0
H&A	매출액	4,504.5	5,040.3	4,780.7	4,189.5	4,923.9	5,251.1	5,059.3	4,259.1	18,515.0	19,493.5	20,015.3	4.2	6.6	5,251.1	0.0
(Home Appliance	영업이익	511.4	449.4	411.4	76.6	553.1	498.9	425.3	248.2	1,448.8	1,725.5	1,718.2	11.0	-9.8	551.4	-9.5
& Air Solution)	영업이익률	11.4	8.9	8.6	1.8	11.2	9.5	8.4	5.8	7.8	8.9	8.6	0.6	-1.7	10.5	-1.0
VC	매출액	847.2	840.4	833.0	818.0	840.0	852.6	869.7	887.0	3,338.6	3,449.3	3,740.4	1.5	1.5	865.2	-1.5
(Vehicle	영업이익	-15.5	-18.6	-30.8	-42.0	-17.0	-17.1	7.0	15.1	-106.9	-12.0	88.3	적지	적지	-17.3	-1.5
Components)	영업이익률	-1.8	-2.2	-3.7	-5.1	-2.0	-2.0	0.8	1.7	-3.2	-0.3	2.4	0.2	0.0	-2.0	0.0
B2B	매출액	519.4	531.6	642.0	668.7	642.7	687.7	756.5	794.3	2,361.7	2,881.1	3,580.8	29.4	7.0	687.7	0.0
	영업이익	27.0	22.5	54.6	47.8	78.8	58.2	96.5	68.1	151.9	301.6	374.8	158.7	-26.1	58.2	0.0
	영업이익률	5.2	4.2	8.5	7.1	12.3	8.5	12.8	8.6	6.4	10.5	10.5	4.2	-3.8	8.5	0.0
독립사업부,	매출액	858.3	1,115.2	1,392.7	1,230.0	1,239.4	1,270.6	1,471.8	1,380.7	4,596.2	5,362.4	5,701.9	13.9	2.5	1,270.6	0.0
계열사,	영업이익	8.1	57.9	65.3	34.0	51.9	33.8	47.5	34.1	165.3	167.2	169.1	-41.7	-34.9	33.8	0.0
내부거래 및 기타	영업이익률	0.9	5.2	4.7	2.8	4.2	2.7	3.2	2.5	3.6	3.1	3.0	-2.5	-1.5	2.7	0.0
LG이노텍	매출액	1,644.7	1,339.6	1,787.2	2,869.8	1,720.5	1,493.9	1,928.3	2,955.3	7,641.3	8,098.1	8,308.5	11.5	-13.2	1,493.9	0.0
	영업이익	66.8	32.5	55.9	141.2	16.8	-31.3	93.3	156.0	296.5	234.8	389.0	적전	적전	-31.3	0.0
LG이노텍 포함	매출액	14,657.2	14,551.4	15,224.0	16,963.6	15,123.0	15,787.8	16,493.1	17,753.4	61,396.2	65,157.3	69,809.4	8.5	4.4	15,913.8	-0.8
	영업이익	921.5	664.0	516.1	366.8	1,107.8	848.6	930.1	857.3	2,468.5	3,743.8	4,451.1	27.8	-23.4	1,030.4	-17.6
	영업이익률	6.3	4.6	3.4	2.2	7.3	5.4	5.6	4.8	4.0	5.7	6.4	0.8	-2.0	6.5	-1.1
LG전자	매출액	13,012.5	13,211.8	13,436.8	14,093.8	13,402.5	14,293.9	14,564.8	14,798.0	53,754.9	57,059.2	61,500.9	8.2	6.7	14,419.9	-0.9
(LG이노텍 내부거래	영업이익	854.7	631.5	460.2	225.6	1,091.0	879.9	836.7	701.2	2,172.0	3,508.9	4,062.1	39.3	-19.3	1,061.8	-17.1
제거)	영업이익률	6.6	4.8	3.4	1.6	8.1	6.2	5.7	4.7	4.0	6.1	6.6	1.4	-2.0	7.4	-1.2
세전계속사업이익		1,091.9	742.3	515.7	208.3	969.0	763.6	883.4	897.2	2,558.1	3,513.2	4,349.5	-11.3	365.2	946.1	-19.3
세전계속사업이익률		7.4	5.1	3.4	1.2	6.4	4.8	5.4	5.1	4.2	5.4	25.0	-0.3	-1.6	5.9	-1.1
지배주주 순이익		795.3	497.5	318.1	114.8	716.7	555.5	642.7	652.7	1,725.8	2,567.6	3,048.1	11.7	-22.5	688.3	-19.3
지배주주 순이익률		5.4	3.4	2.1	0.7	4.7	3.5	3.9	3.7	2.8	3.9	17.5	0.1	-1.2	4.3	-0.8
Handset 판매수량		16,200	14,700	15,600	15,200	12,100	14,245	14,957	15,256	61,700	56,559	111,077	-3.1	17.7	14,245	0.0
(스마트폰)		14,800	13,300	13,700	13,900	11,400	13,566	14,312	14,644	55,700	53,922	103,433	2.0	19.0	13,566	0.0
TV 판매수량		6,100	6,100	6,800	8,400	6,800	6,615	6,918	8,218	27,400	28,551	49,942	8.4	-2.7	6,792	-2.6
(OLED TV)		188	200	255	545	350	420	504	756	1,188	2,030	4,160	110.0	20.0	420	0.0

자료: LG전자, 미래에셋대우 리서치센터

## 2H18 MLCC 시장도 긍정적

투자의견(유지)	매수		
목표주가(12M,유지)	162,000원		
현재주가(18/05/31)	134,000원		
상승여력	21%		
영업이익(18F,십억원)	742		
Consensus 영업이익(18F,십억원)	750		
EPS 성장률(18F,%)	193.3		
MKT EPS 성장률(178,%)	12.8		
P/E(18F,x)	21.9		
MKT P/E(18F,x)	9.3		
KOSPI	2,423.01		
시가총액(십억원)	10,009		
발행주식수(백만주)	78		
유동주식비율(%)	73.3		
외국인 보유비중(%)	27.5		
베타(12M) 일간수익률	1.49		
52주 최저가(원)	82,000		
52주 최고가(원)	134,000		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	13.1	34.0	62.4
상대주가	17.4	37.0	57.4

**박원재**

02-3774-1426

william.park@miraeasset.com

### ■ 메모리 반도체 상황과 비슷한 MLCC 시장 환경

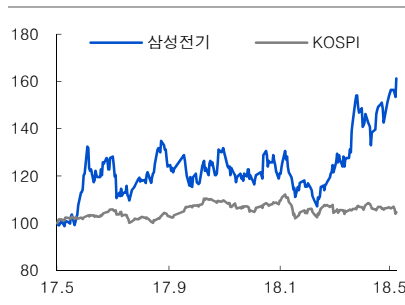
- 2Q18 추정 실적: 매출액 1조 8,798억원(+9.9% YoY), OP 1,600억원(+126.7% YoY)  
→ 모듈 솔루션의 듀얼 카메라 및 기판 솔루션의 SLP는 기대에 미치지 못할 가능성
- 실적 개선은 컴포넌트 솔루션: MLCC 가격 상승 + IT용 고부가가치 MLCC 판매 지속  
→ MLCC 산업은 메모리 반도체와 비슷한 상황: 공급 과잉 시기를 통해 업체 구조조정 진행  
→ 공급 제한 + 견조한 수요(스마트폰 성능 향상, 통신기술 발달, 자동차 전장화)

### ■ 2H18 실적 개선 가속 전망. MLCC 시장 환경 우호적. 2009년 호황 2년간 지속

- MLCC 호황은 당분간 지속 ← 수요 견조, 경쟁사 생산 능력 확대 제한
- 컴포넌트 솔루션 사업의 20% 수준 영업이익률 유지 기대

### ■ 투자의견 '매수' 및 12개월 목표주가 162,000원 유지

- 2Q18 실적 개선은 크지 않지만 2H18 개선 폭은 확대될 전망

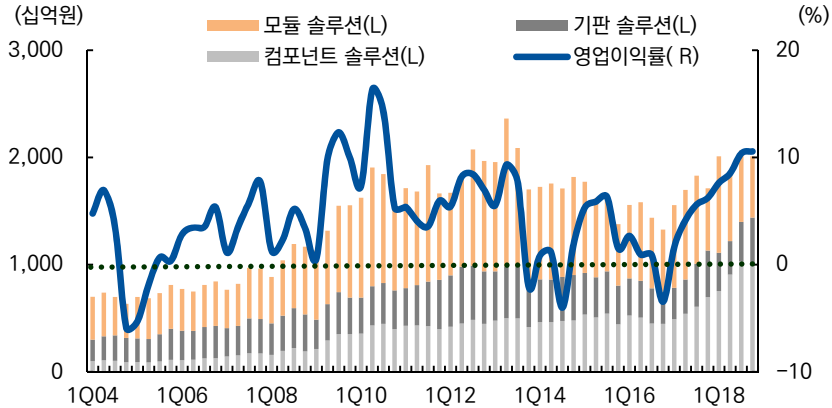


결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	6,176	6,033	6,838	7,988	8,995	10,500
영업이익 (십억원)	301	24	306	742	868	1,001
영업이익률 (%)	4.9	0.4	4.5	9.3	9.6	9.5
순이익 (십억원)	11	15	162	474	543	600
EPS (원)	144	190	2,084	6,112	6,996	7,737
ROE (%)	0.3	0.3	3.8	10.6	11.0	11.0
P/E (배)	436.3	268.0	48.0	21.9	19.2	17.3
P/B (배)	1.1	0.9	1.8	2.1	1.9	1.8

주: K-IFRS 연결 재무제표 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익  
자료: 미래에셋대우 리서치센터

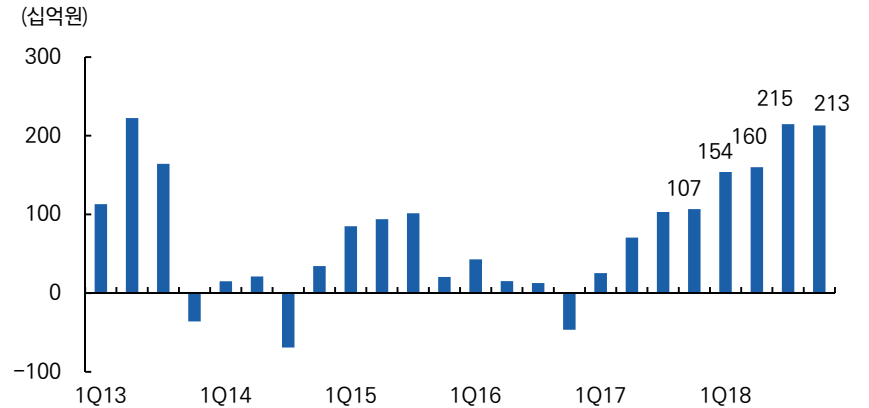
## Key Charts

삼성전기 분기별 실적 추이



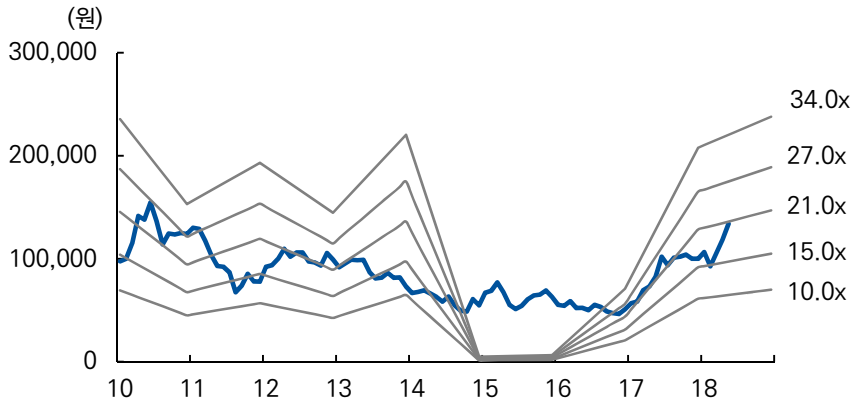
자료: 삼성전기, 미래에셋대우 리서치센터

삼성전기 분기 영업이익 추이



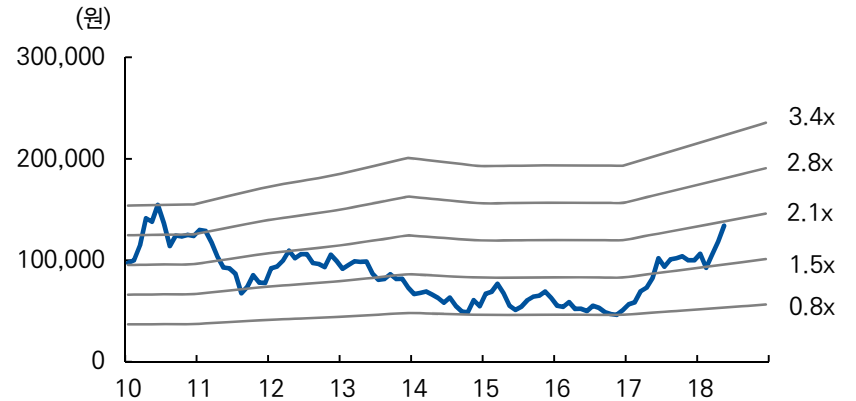
자료: 삼성전기, 미래에셋대우 리서치센터

삼성전기 PER 밴드 차트



자료: Quantwise, 미래에셋대우 리서치센터

삼성전기 PBR 밴드 차트



자료: 삼성전기, 미래에셋대우 리서치센터

## Earnings table

(십억원, %, %p)

	2017				2018F				2017	2018F	2019F	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF				
매출액												
모듈 솔루션	773.0	835.5	822.0	580.8	899.8	650.2	666.2	571.6	3,011.3	2,787.8	2,746.0	
컴포넌트 솔루션	490.4	542.4	608.0	696.7	753.0	907.7	1,029.6	1,012.4	2,337.5	3,702.7	4,687.9	
기판 솔루션	292.5	319.5	399.6	434.5	357.1	311.8	368.3	426.4	1,446.1	1,463.6	1,523.0	
Others	14.6	12.5	11.5	5.0	8.9	10.1	8.1	6.6	43.5	33.7	38.3	
계	1,570.5	1,709.9	1,841.1	1,717.0	2,018.8	1,879.8	2,072.1	2,017.0	6,838.4	7,987.8	8,995.3	
영업이익												
모듈 솔루션	18.9	39.7	32.7	4.3	4.7	-5.1	6.7	6.3	95.6	12.7	63.6	
컴포넌트 솔루션	45.6	60.5	86.0	100.5	167.5	208.8	226.5	202.5	292.6	805.3	816.6	
기판 솔루션	-39.0	-29.5	-15.5	2.0	-18.2	-43.7	-18.4	4.3	-82.0	-76.0	-12.6	
계	25.5	70.7	103.2	106.8	154.0	160.0	214.8	213.1	306.2	741.9	867.6	
영업이익률												
모듈 솔루션	2.4	4.7	4.0	0.7	0.5	-0.8	1.0	1.1	3.2	0.5	2.3	
컴포넌트 솔루션	9.3	11.2	14.1	14.4	22.2	23.0	22.0	20.0	12.5	21.7	17.4	
기판 솔루션	-13.3	-9.2	-3.9	0.5	-5.1	-14.0	-5.0	1.0	-5.7	-5.2	-0.8	
계	1.6	4.1	5.6	6.2	7.6	8.5	10.4	10.6	4.5	9.3	9.6	
세전계속사업이익	11.5	64.0	98.5	79.6	152.3	140.9	195.1	194.5	253.5	682.7	793.1	
지배주주지분 순이익	2.2	33.3	71.9	54.3	111.2	96.5	133.5	133.1	161.7	474.3	542.9	
세전계속사업이익률	0.7	3.7	5.4	4.6	7.5	7.5	9.4	9.6	3.7	8.5	8.8	
순이익률	0.1	2.0	3.9	3.2	5.5	5.1	6.4	6.6	2.4	5.9	6.0	

자료: 삼성전기, 미래에셋대우 리서치센터

## 2H18 베트남 공장 효과 기대

(Maintain)	매수
목표주가(12M,유지)	28,100원
현재주가(18/05/31,원)	20,450원
상승여력	37%
영업이익(18F,십억원)	97
Consensus 영업이익(18F,십억원)	94
EPS 성장률(18F,%)	63.4
MKT EPS 성장률(178,%)	12.8
P/E(18F,x)	18.1
MKT P/E(18F,x)	9.3
KOSPI	879.66
시가총액(십억원)	1,192
발행주식수(백만주)	58
유동주식비율(%)	64.2
외국인 보유비중(%)	6.9
베타(12M) 일간수익률	0.73
52주 최저가(원)	18,250
52주 최고가(원)	33,150
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b> <b>6개월</b> <b>12개월</b>
절대주가	7.6   -32.6   7.3
상대주가	7.2   -40.9   -20.4

**박원재**

02-3774-1426

william.park@miraeasset.com

### ■ 2Q18 영업이익 246억원(+1.9% YoY) 예상

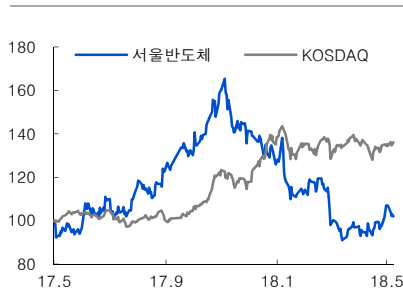
- 2Q18 매출액 2,964억원(+11.0% YoY), 영업이익 246억원(+1.9% YoY)으로 추정
- 자동차 조명 비중 확대와 판매관리비 통제 긍정적.
- 베트남 공장에 대한 부정적 영향은 1H18로 마무리 될 전망

### ■ 2H18년 베트남 공장 가동 효과 기대. 특허는 주목해야 하는 경쟁력

- 시장 환경은 긍정과 부정 혼재
  - LED 가격이 안정화된 것은 긍정적이나, 경쟁사 생산능력(Capa) 확대 움직임 존재
  - OLED TV 시장 확대로 LED BLU 사업에 부정적이나, 마이크로 LED 시장 확대 가능성 커짐
- 장기적으로는 동사가 보유한 특허 경쟁력으로 LED 시장 주도권을 확보해 나갈 전망

### ■ 투자의견 ‘매수’ 및 12개월 목표주가 28,100원 유지

- 과거와 비교하면 고평가 상태는 아니나 최근 LED 산업에 대한 투자자의 관심이 낮아진 것은 우려



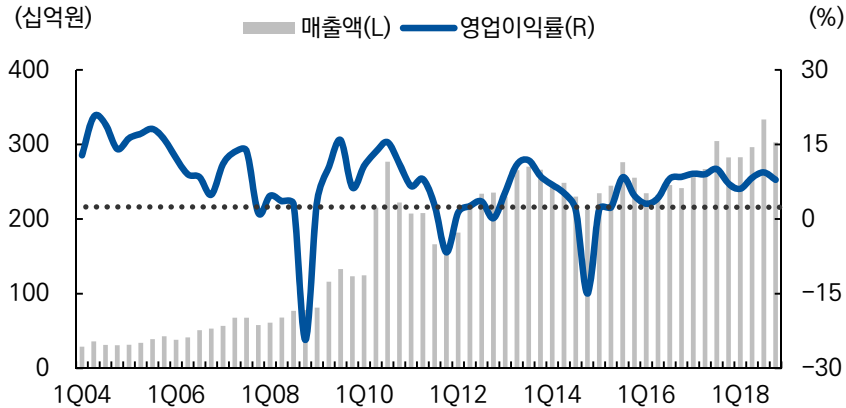
결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	1,011	954	1,110	1,216	1,414	1,632
영업이익 (십억원)	46	58	98	97	116	166
영업이익률 (%)	4.5	6.1	8.8	8.0	8.2	10.2
순이익 (십억원)	17	36	40	66	80	110
EPS (원)	291	621	692	1,130	1,369	1,884
ROE (%)	3.0	6.1	6.7	10.5	11.6	14.3
P/E (배)	54.0	25.1	40.3	18.1	14.9	10.9
P/B (배)	1.6	1.5	2.7	1.8	1.6	1.4

주: K-IFRS 연결 재무제표 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 미래에셋대우 리서치센터

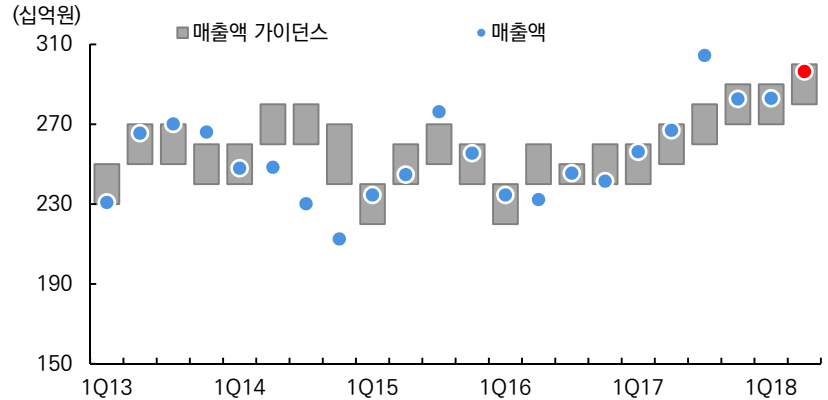
## Key Charts

서울반도체 분기별 실적 추이



주: 1Q13부터 IFRS 연결 기준  
 자료: 서울반도체, 미래에셋대우 리서치센터

서울반도체 매출액 가이드선스와 실제치



주: 2Q18 실적은 미래에셋대우 추정치  
 자료: 서울반도체, 미래에셋대우 리서치센터

## Earnings table

(십억원, 원, %, %p)

구분	2017				2018F				2017	2018F	2019F	1Q18			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF				YoY	QoQ	기존	차이
매출액	256.2	267.0	304.5	282.7	283.0	296.4	333.5	302.9	1,110.4	1,215.8	1,414.4	10.4	0.1	281.9	0.4
영업이익	23.4	24.1	30.6	20.2	17.2	24.6	31.3	23.9	98.3	97.0	115.6	-26.3	-14.6	17.0	1.6
세전계속사업이익	10.5	29.7	30.4	-0.2	14.9	23.6	30.3	23.2	70.5	92.0	112.8	41.7	흑전	13.0	14.2
순이익	6.8	21.4	17.9	-5.8	11.3	16.7	21.5	16.4	40.3	65.9	79.8	66.8	흑전	8.8	28.5
EPS	116	366	308	-99	194	286	368	281	692	1,130	1,369	66.8	흑전	151	28.5
영업이익률	9.1	9.0	10.1	7.1	6.1	8.3	9.4	7.9	8.8	8.0	8.2	-3.0	-1.0	6.0	0.1
세전계속사업이익률	4.1	11.1	10.0	-0.1	5.3	8.0	9.1	7.7	6.3	7.6	8.0	1.2	흑전	4.6	0.6
순이익률	2.6	8.0	5.9	-2.0	4.0	5.6	6.4	5.4	3.6	5.4	5.6	1.3	흑전	3.1	0.9

자료: 서울반도체, 미래에셋대우 리서치센터

---

I. Investment Strategy

---

II. Top Picks

---

III. Sector View

---

IV. Think Big

---

V. Global IT Navigation

---

VI. 최선호주 / 차선호주

**VII. Pioneer** \* 월간 진행한 기업탐방, NDR, Corporate day Review 기재

[기업탐방]: 비에이치, 인텔리안테크, 유아이엘

## 하반기 큰 폭의 실적 성장 예상

	Not Rated		
목표주가	-		
현재주가(18/5/31)	27,650원		
상승여력	-		
영업이익(18F,십억원)	-		
Consensus 영업이익(18F,십억원)	118		
EPS 성장률(18F,%)	-		
MKT EPS 성장률(18F,%)	-		
P/E(18F,x)	-		
MKT P/E(18F,x)	-		
KOSDAQ	879.66		
시가총액(십억원)	865		
발행주식수(백만주)	31,270		
유동주식비율(%)	72.5		
외국인 보유비중(%)	11.7		
베타(12M) 일간수익률	0.75		
52주 최저가(원)	12,500		
52주 최고가(원)	29,400		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	27.4	-5.3	121.2
상대주가	26.9	-17.0	64.0

**김철중**

02-3774-1464

chuljoong.kim@miraeasset.com

### ■ 기업소개: 스마트폰 용 FPCB 제조 업체

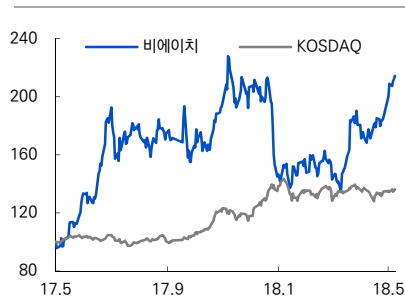
- 애플 및 삼성전자 스마트폰 디스플레이용 FPCB 제조 업체

### ■ Catalyst: 1) 하반기 실적 성장, 2) 폴더블 등 신규 어플리케이션

- 아이폰 하반기 신규 모델 향 RFPCB 생산 시작, 7월부터 본격적으로 매출 반영될 것
- 하반기 신규 대화면 모델 출시로 ASP 상승 효과 기대
- 내년 상반기 폴더블 출시 시 대당 탑재되는 RFPCB 수 증가
- 중장기적으로 5G 등 신규 어플리케이션 적용 가능
- 2018년 연간 매출액 가이드스 0.9~1조원 수준

### ■ 시장 컨센서스 기준 18F P/E 9.4배 수준으로 거래 중

- 하반기 실적 회복 구간 진입, 극명한 상저하의 흐름 예상
- 시장 컨센서스 기준 18F P/E 9.4배 수준으로 거래 중
- 분기 이익 회복 구간 진입 + 신규 어플리케이션 향 FPCB 공급으로 멀티플 리레이팅 가능



결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17
매출액 (십억원)	2,298	3,791	3,159	3,646	3,720	6,913
영업이익 (십억원)	247	314	190	94	-258	757
영업이익률 (%)	10.7	8.3	6.0	2.6	-6.9	11.0
순이익 (십억원)	141	221	127	87	-245	464
EPS (원)	477	720	407	278	-783	1,483
ROE (%)	21.5	27.7	13.3	8.3	-22.9	35.8
P/E (배)	12.6	8.3	9.7	9.9	-	18.4
P/B (배)	2.4	1.9	1.1	0.7	2.5	5.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익  
 자료: 미래에셋대우 리서치센터

언제 어디서나 인터넷에 연결되어 있고 싶다면?

	Not Rated		
목표주가	-		
현재주가(18/5/31)	15,400원		
상승여력	-		
영업이익(18F,십억원)	-		
Consensus 영업이익(18F,십억원)	-		
EPS 성장률(18F,%)	-		
MKT EPS 성장률(18F,%)	-		
P/E(18F,x)	-		
MKT P/E(18F,x)	-		
KOSDAQ	879.66		
시가총액(십억원)	112		
발행주식수(백만주)	7		
유동주식비율(%)	52.5		
외국인 보유비중(%)	0.4		
베타(12M) 일간수익률	0.63		
52주 최저가(원)	11,650		
52주 최고가(원)	16,050		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	11.2	0.3	9.6
상대주가	10.7	-12.0	-18.8

**박원재**  
02-3774-1426  
william.park@miraeasset.com

## ■ 기업소개: 원천기술을 보유한 국내 유일의 글로벌 1위 위성통신 안테나 시스템 기업

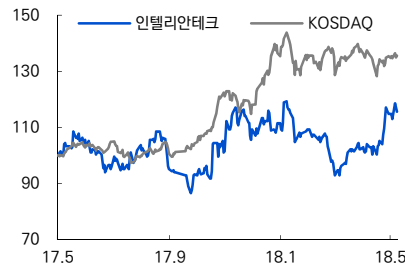
- 해상용 위성 통신 장비 제조 및 소프트웨어 개발 업체. 최첨단 안테나 및 위성통신 기술 보유
- 제품 적용 사례: 해군/군함, 세계 최대 크루즈 업체 Carnival 공급, Offshore 및 시추선 설치, 로켓 해상 회수 위한 드롭 선박 운영
- 각 분야별 핵심 고객 보유: 미 육군, 해군을 포함한 글로벌 Top 10 위성통신 사업자를 고객으로 확보

## ■ Catalyst: 1) 해상용 위성안테나 시장의 성장, 2) 저궤도 위성통신 터미널 개발(OneWeb 프로젝트)

- 해상용 위성통신 안테나 시장의 변화: 1) 데이터 수요 급증, 2) 초고속 위성데이터 안테나 설치 수요, 3) 위성 데이터 통신 Cost 감소
- 선박의 IoT Connected Smart Ship: 위성 데이터 통신을 이용한 선내의 IT 융합 인프라 구축
- 전방시장의 성장(크루즈 시장): 변혁적인 여행 선호(세대간 동승 여정), Smart Travel 도입 및 프로그램 다양화
- 저궤도(1,200km) 위성통신 터미널 개발의 선도 기업. SoftBank의 OneWeb 프로젝트 참여해 글로벌 통신망 구축
- OneWeb 프로젝트: SoftBank, Airbus, Qualcomm과 협업하여 글로벌 터미널 구축. 통신, 고속 인터넷 서비스 제공

## ■ 2018년 실적 개선 본격화 기대

- 2017년 매출 지연으로 실적 부진했으나 2018년 실적 개선 기대
- 1Q18 실적은 매출액 258억원, 영업이익 20억원 기록



결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17
매출액 (십억원)	28	44	55	49	72	75
영업이익 (십억원)	3	4	4	7	7	7
영업이익률 (%)	10.7	9.1	7.3	14.3	9.7	9.3
순이익 (십억원)	2	2	5	5	7	4
EPS (원)	285	357	858	881	1,168	524
ROE (%)	8.2	9.2	19.1	16.8	14.3	5.7
P/E (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	13.9	27.7
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익  
자료: 미래에셋대우 리서치센터

## 높은 배당수익률과 안정적인 수익성

Not Rated			
목표주가	-		
현재주가(18/5/31)	6,260원		
상승여력	-		
영업이익(18F,십억원)	-		
Consensus 영업이익(18F,십억원)	-		
EPS 성장률(18F,%)	-		
MKT EPS 성장률(18F,%)	-		
P/E(18F,x)	-		
MKT P/E(18F,x)	-		
KOSDAQ	879.66		
시가총액(십억원)	136		
발행주식수(백만주)	22		
유동주식비율(%)	47.8		
외국인 보유비중(%)	10.6		
베타(12M) 일간수익률	-0.20		
52주 최저가(원)	5,800		
52주 최고가(원)	8,200		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	2.0	-12.9	-5.2
상대주가	1.5	-23.6	-29.7

**박원재**  
02-3774-1426  
william.park@miraeasset.com

### ■ 기업소개: 스마트폰 관련 부품 생산 업체

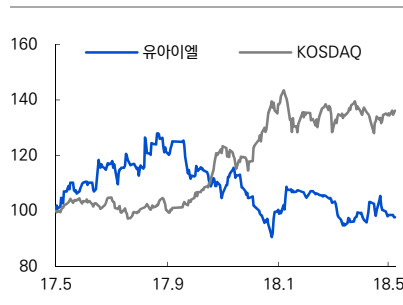
- 1982년 유일전자 공업으로 설립. 국내 최초 휴대폰용 키패드 개발(1996년)
- 스마트폰의 키버튼, 금속부품, 부자재 및 액세서리 등을 생산 및 공급

### ■ 규모의 경제 확보로 상대적으로 안정적 실적 기대. 2Q18 실적이 연간 분기 저점이 될 전망

- 생산 부품의 진입 장벽이 높지 않으나, 규모의 경제를 확보하여 3~5% 수준의 안정적인 영업이익률 유지 중
- 1Q18 실적은 매출액 1,371억원, 영업이익 55억원 기록
- 2Q18 실적은 삼성전자 갤럭시 S9 판매가 기대에 미치지 못하며 동사 실적 부진으로 이어질 가능성 존재
- 삼성전자의 인도 공장 증설 수혜는 긍정적
- 3Q18 이후 실적 개선 기대

### ■ 2017년 현금배당수익률 7.4%. 높은 배당수익률 지속될 가능성은 긍정적

- 2017년 배당은 주당 500원 수준(분기배당 포함): 현금배당수익률 7.4%

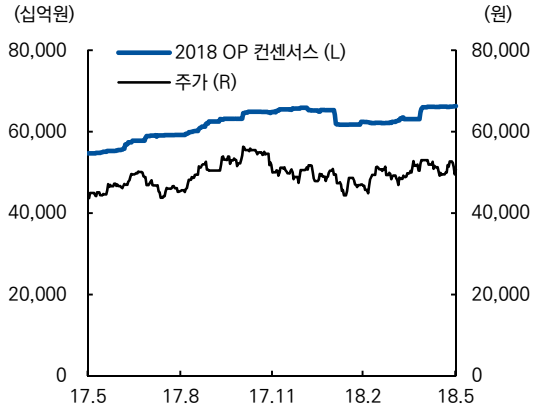


결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17
매출액 (십억원)	157	286	417	454	444	480
영업이익 (십억원)	8	19	27	24	20	24
영업이익률 (%)	5.1	6.6	6.5	5.3	4.5	5.0
순이익 (십억원)	6	17	24	13	17	15
EPS (원)	273	759	1,037	590	728	685
ROE (%)	6.0	15.2	18.2	9.5	10.4	8.8
P/E (배)	12.2	6.9	6.3	10.4	7.1	9.5
P/B (배)	0.7	0.9	1.0	0.9	0.7	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익  
자료: 미래에셋대우 리서치센터

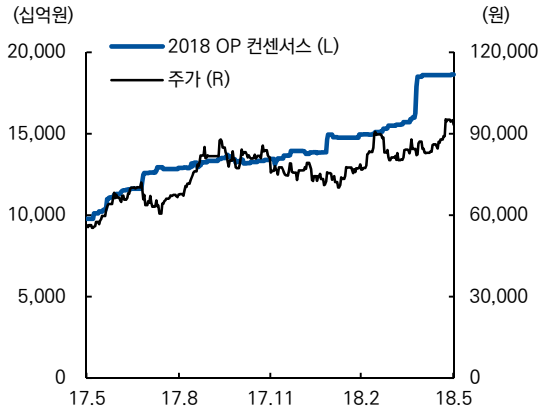
## Earnings 컨센서스 추이

삼성전자 주가 및 컨센서스 추이



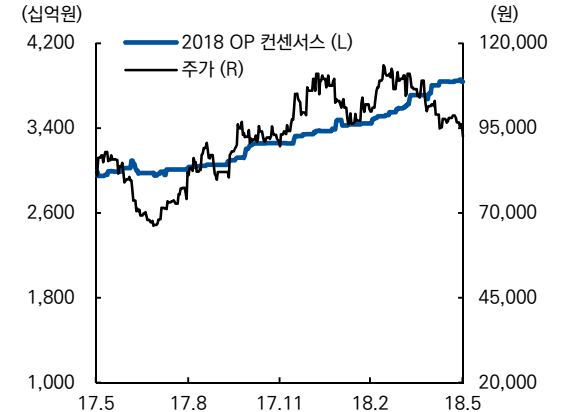
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

SK하이닉스 주가 및 컨센서스 추이



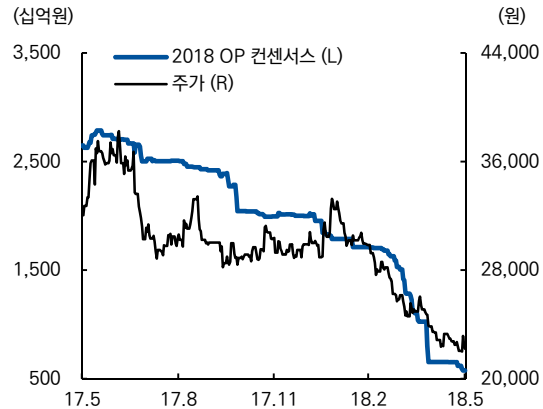
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

LG전자 주가 및 컨센서스 추이



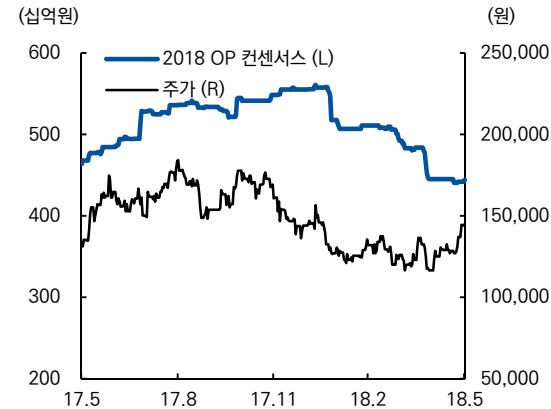
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

LG디스플레이 주가 및 컨센서스 추이



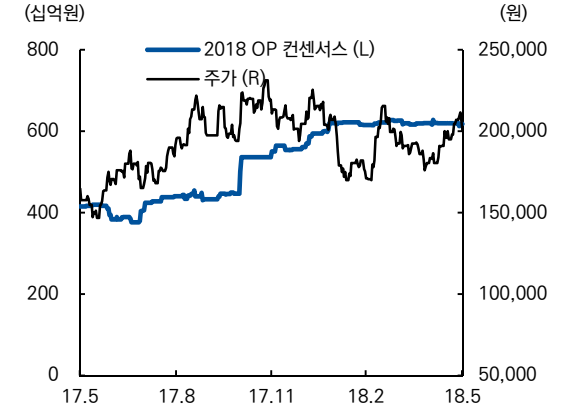
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

LGI노텍 주가 및 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

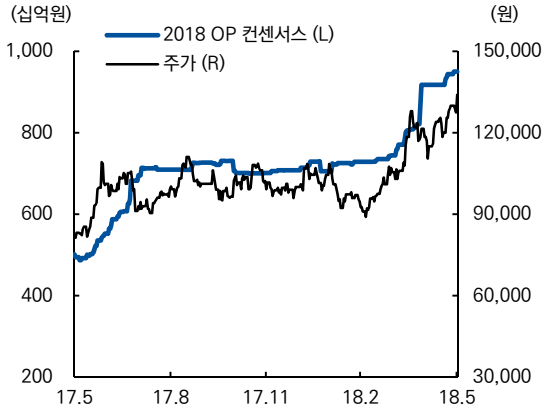
삼성SDI 주가 및 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

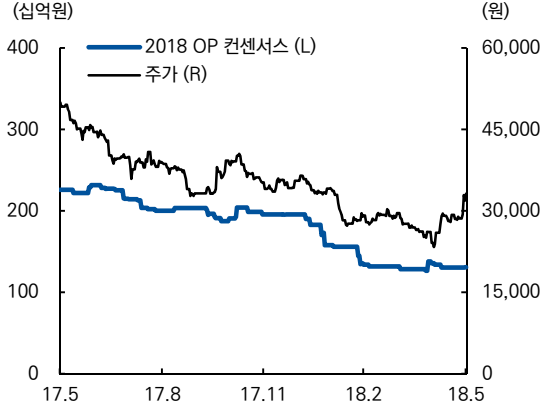
## Earnings 컨센서스 추이

삼성전기 주가 및 컨센서스 추이



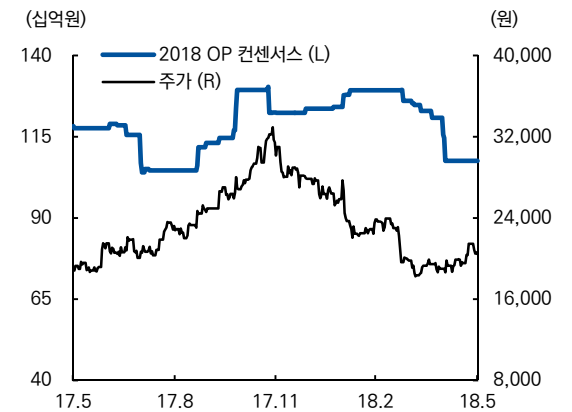
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

한화에어로스페이스 주가 및 컨센서스 추이



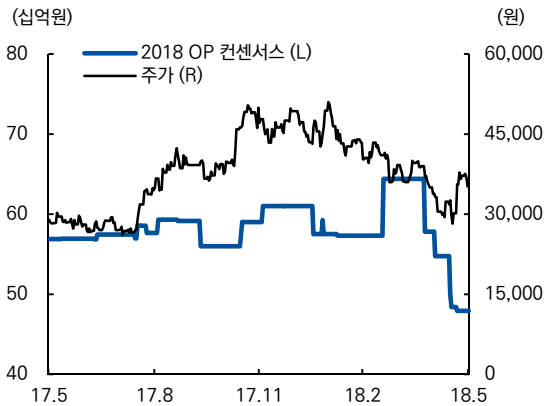
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

서울반도체 주가 및 컨센서스 추이



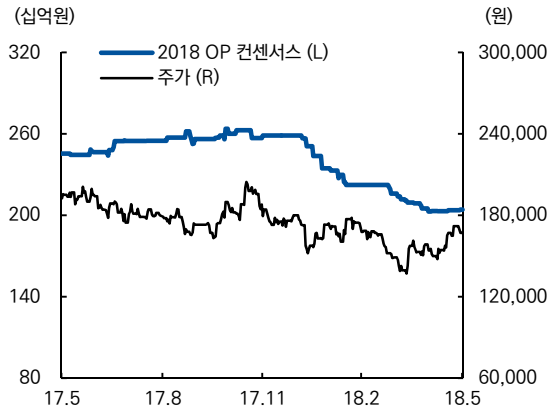
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

아모텍 주가 및 컨센서스 추이



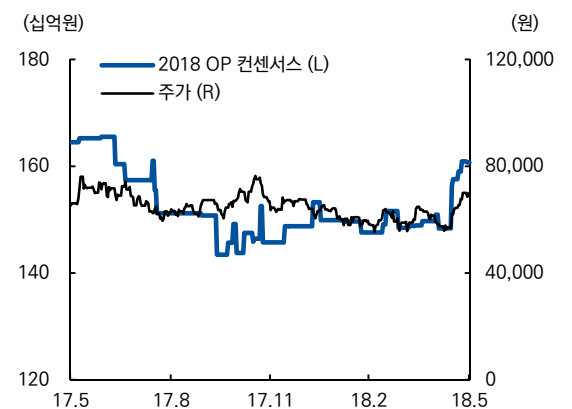
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

SK머티리얼즈 주가 및 컨센서스 추이



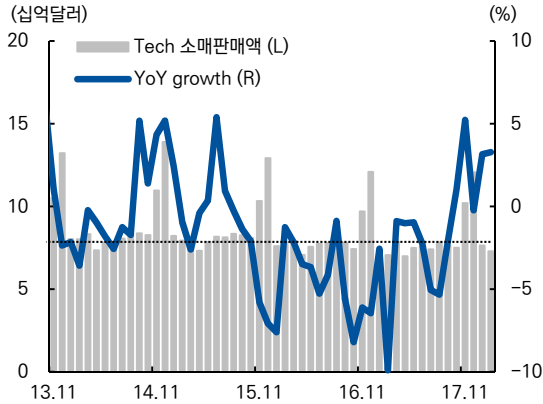
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

솔브레인 주가 및 컨센서스 추이



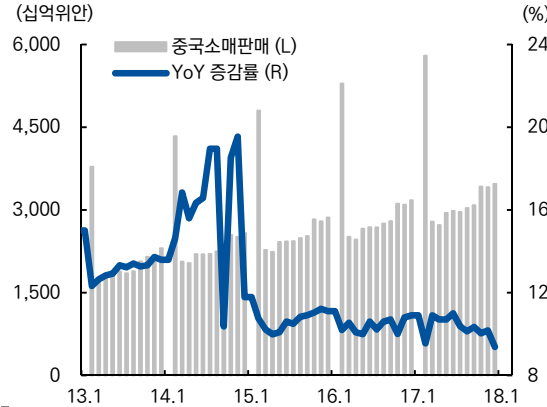
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

## 미국 Tech 소매 판매



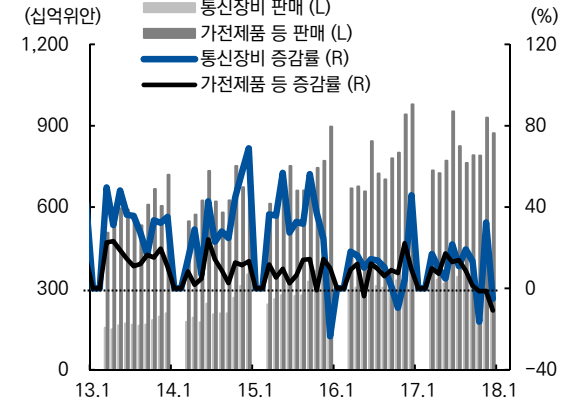
자료: Conference Board

## 중국 소매 판매



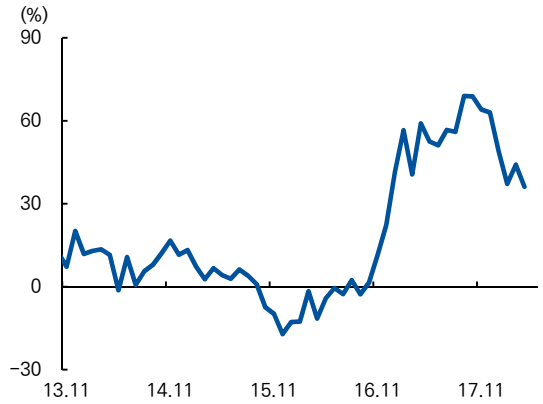
자료: 중국 국가통계국

## 중국 통신장비 및 가전 소매 판매



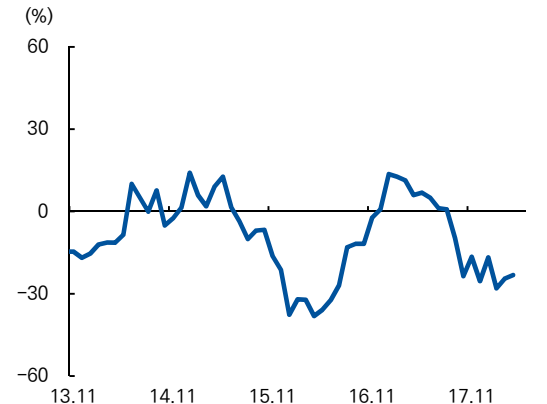
자료: 중국 국가통계국

## 한국 반도체 수출 증감률 (YoY)



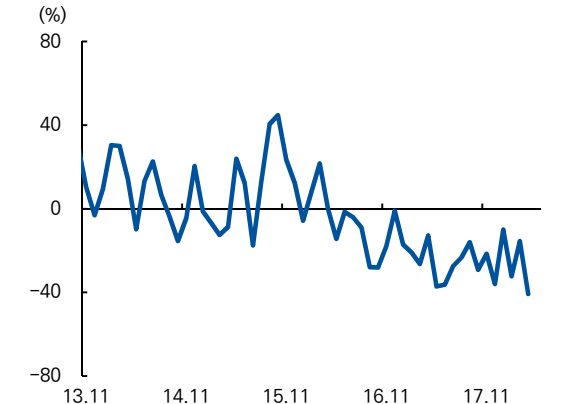
자료: Conference Board

## 한국 디스플레이 수출 증감률 (YoY)



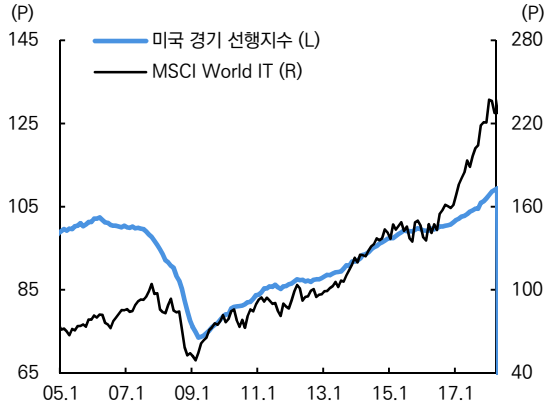
자료: 중국 국가통계국

## 한국 무선통신장비 수출 증감률 (YoY)



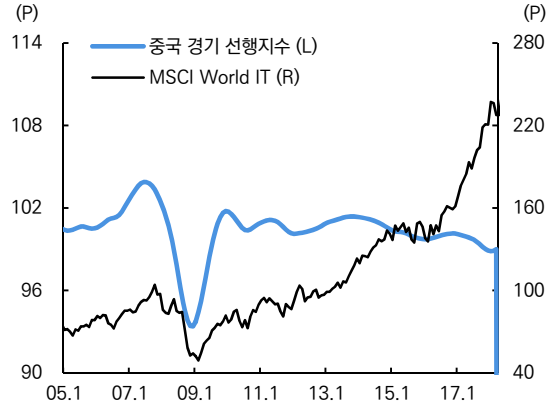
자료: Thomson Reuter

미국 경기 선행 지수와 MSCI World IT 지수



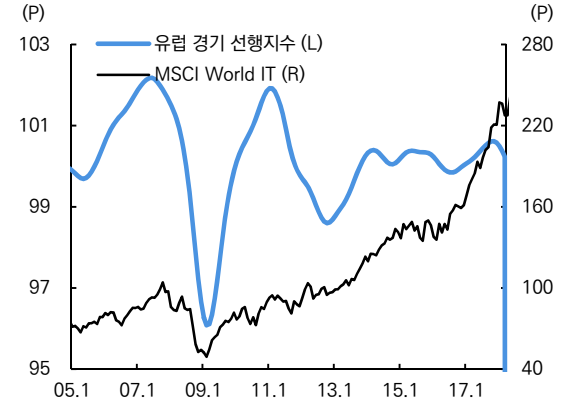
자료: Conference Board, Bloomberg

중국 경기 선행 지수와 MSCI World IT 지수



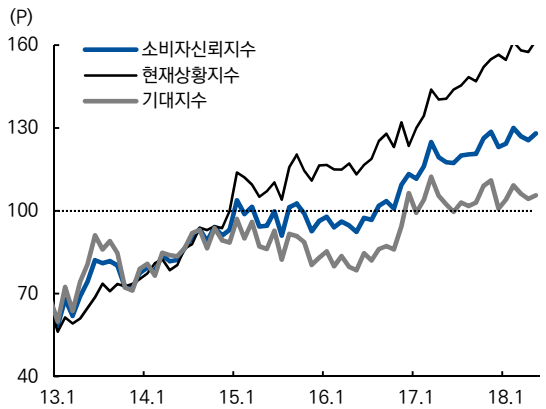
자료: OECD, Bloomberg

유럽 경기 선행 지수와 MSCI World IT 지수



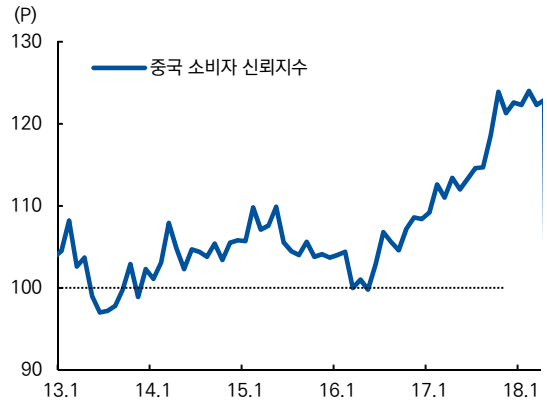
자료: OECD, Bloomberg

미국 소비자 신뢰지수(심리지수)



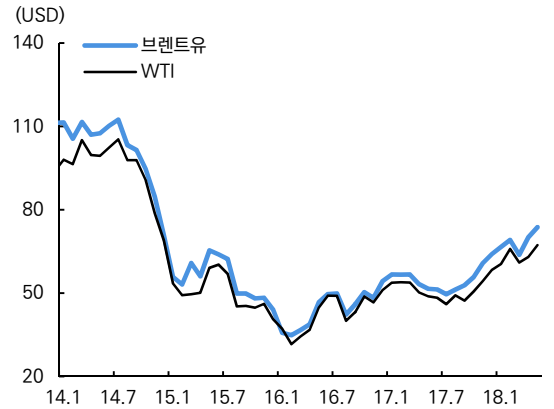
자료: Conference Board

중국 소비자 신뢰지수(심리지수)



자료: 중국 국가통계국

국제 유가 추이



자료: Thomson Reuter

# 주요 IT 기업 추가수익률 및 Valuation

Sector	Company	Price (Local)	Mkt Cap (mn USD)	추가 수익률(%), <18.5.31 종가 기준>					2018F			2019F		
				5D	1M	3M	6M	12M	P/E(배)	P/B(배)	ROE(%)	P/E(배)	P/B(배)	ROE(%)
Index	KOSPI	2,423		-1.7	-3.7	-0.2	-2.2	3.2	9.4	1.0	19.8	8.7	0.9	17.3
	KOSDAQ	880		0.7	0.4	2.6	14.0	34.9	-	-	-	-	-	-
	S&P 500 (US)	2,724		-0.0	2.9	0.4	2.9	12.9	17.1	3.1	18.4	15.6	2.9	19.8
	Dow Jones (US)	24,668		-0.7	2.1	-1.4	1.6	17.4	16.2	3.8	23.0	14.9	3.5	24.1
	NASDAQ (US)	7,462		1.1	5.6	2.6	8.6	20.4	22.5	4.4	26.0	19.5	3.9	29.1
	Euro Stoxx (Euro)	3,439		-2.3	-2.8	0.0	-3.7	-3.2	13.7	1.5	9.5	12.5	1.4	10.0
	TOPIX (Japan)	1,747		-1.6	-1.7	-1.2	-2.5	11.4	13.8	1.3	7.6	12.6	1.2	7.5
	NIKKEI 225 (Japan)	22,202		-1.0	-1.2	0.6	-2.3	13.0	16.2	1.7	10.3	14.1	1.5	10.3
	Hongkong Hangseng (China)	30,469		-0.9	-1.1	-1.2	4.4	18.7	11.8	1.3	12.7	10.7	1.2	12.7
	Shanghai (China)	3,095		-1.9	0.4	-5.0	-6.7	-0.7	12.2	1.4	12.1	10.7	1.3	12.0
TAIEX (Taiwan)	10,875		-0.6	2.0	0.6	3.0	8.3	14.0	1.8	14.1	13.2	1.7	14.4	
IT Index	PHLX Semiconductor	1,390		1.7	11.7	2.0	9.2	27.3	15.2	4.6	24.0	14.3	4.1	22.6
MSCI IT Index	Korea	1,255		-2.8	-3.7	4.7	-1.5	13.3	7.2	1.4	21.7	7.0	1.2	18.8
	World	241		-0.1	6.0	2.1	9.3	24.9	19.3	4.9	29.2	17.4	4.3	33.5
	US	280		0.8	6.9	2.9	10.7	26.5	19.2	5.8	32.7	17.3	5.0	37.6
	Japan	158		-1.4	-1.8	-4.5	-6.4	13.9	17.1	1.8	11.0	15.3	1.7	10.9
	Taiwan	199		-1.3	1.2	-3.7	-2.8	3.1	14.0	2.1	17.4	13.0	1.9	17.4
	China	709		-0.9	3.6	-3.6	2.6	46.7	29.5	5.9	22.3	22.9	4.9	22.7
F/X	USD/KRW	1,077		0.2	-0.9	0.5	1.0	3.9						
	EUR/KRW	1,257		0.5	3.0	5.3	2.5	-0.5						
	JPY/KRW	10		-0.1	-1.2	2.7	-2.3	2.1						
	CNY/KRW	168		0.8	0.3	1.6	-2.2	-2.4						
	USD/JPY	109		0.3	0.4	-2.0	3.3	1.7						
	USD/CNY	6		-0.4	-1.2	-1.2	3.2	6.4						
PC	HP	22	36,286	0.4	3.1	-5.3	3.3	18.1	11.1	-	-198.9	10.5	161.8	-1,289.9
	Lenovo	4	6,368	6.4	10.9	1.7	-6.3	-18.4	11.8	1.5	12.6	8.7	1.4	15.2
	Asustek	272	6,726	-2.2	-2.3	-2.0	-1.6	-4.7	12.8	1.1	8.8	11.7	1.0	9.3
	Acer	25	2,519	-2.0	7.7	-0.2	19.8	53.7	18.5	1.3	6.6	18.5	1.2	7.0
	Seagate	58	16,658	0.0	0.2	8.7	50.5	33.2	11.0	10.6	105.1	10.5	7.4	85.9
	IBM	143	130,921	-1.7	-1.6	-8.5	-7.4	-6.6	10.3	6.2	62.3	10.1	5.1	54.9
Handset	Apple	188	921,588	0.2	13.5	5.3	9.1	22.7	16.3	7.4	47.8	14.2	6.9	57.9
	HTC	59	1,604	-0.8	-3.1	-3.9	-13.1	-19.4	2.3	0.9	26.2	-	1.1	-17.1
	Blackberry	12	6,392	2.7	13.7	-2.0	10.5	12.6	201.7	2.6	1.5	77.8	2.6	5.3
	ZTE	26	19,262	0.0	0.0	-7.2	-5.7	61.4	21.1	2.0	11.7	16.1	1.8	12.2

# 주요 IT 기업 주가수익률 및 Valuation

Sector	Company	Price (Local)	Mkt Cap (mn USD)	주가 수익률(%), <18.5.31 증가 기준>					2018F			2019F		
				5D	1M	3M	6M	12M	P/E(배)	P/B(배)	ROE(%)	P/E(배)	P/B(배)	ROE(%)
Consumer Electronics	Whirlpool	149	10,565	-9.2	-3.7	-8.1	-11.5	-19.6	9.6	3.2	20.9	8.5	3.1	-
	Philips	36	39,072	-0.9	1.0	12.7	9.0	13.0	22.1	2.6	12.9	18.8	2.5	13.3
	Electrolux	219	7,715	-2.4	-5.1	-19.8	-21.1	-21.4	11.9	2.7	23.7	10.7	2.4	23.7
	Sony	5,160	60,089	1.2	-4.4	-5.2	-0.8	27.9	12.9	1.9	16.9	12.5	1.7	14.6
	Hitachi	797	35,353	-1.9	-0.6	-2.6	-4.5	19.1	9.4	1.1	11.8	8.9	1.0	11.4
	NEC	3,070	7,342	1.8	2.2	-5.8	2.3	7.0	22.1	0.9	3.5	13.5	0.8	6.8
	Haier	28	10,072	5.6	3.3	5.0	34.9	43.5	16.0	2.6	17.6	13.5	2.3	18.0
	Skyworth	4	1,455	-0.8	3.9	8.1	12.0	-12.2	24.4	0.7	2.6	8.3	0.6	7.9
	TCL	4	1,153	-7.2	7.8	7.2	-2.0	6.2	11.7	1.0	8.7	9.6	0.9	10.1
	Hisense	15	3,031	3.2	10.9	-4.9	-2.4	4.9	14.3	1.3	9.1	12.0	1.2	10.1
	Nintendo	45,000	58,536	5.9	-2.5	-8.3	-0.4	33.7	24.2	3.7	16.1	18.6	3.4	19.2
	Go Pro	6	832	5.0	11.1	4.5	-34.2	-31.6	-	3.4	-15.9	562.0	3.6	0.5
	FitBit	5	1,301	3.1	-2.9	12.8	-21.4	3.1	-	1.8	-27.1	-	2.0	-26.4
	Midea	53	54,421	3.9	2.4	-3.7	3.4	46.5	16.3	4.0	25.8	13.7	3.4	26.2
Distribution	Best Buy	70	19,621	-7.8	-9.1	-3.9	16.8	17.2	13.9	6.2	37.6	13.0	6.2	46.2
	Tech Data	82	3,156	0.4	8.1	-20.3	-14.8	-15.0	8.0	-	13.1	7.7	-	-
	Alibaba	198	507,057	1.1	10.9	6.4	11.8	61.7	30.4	6.9	20.0	23.4	5.5	21.0
Memory	Micron	63	72,566	6.0	36.1	28.2	47.6	103.3	5.4	2.4	54.2	5.7	1.8	31.8
	Nanya	100	9,976	-2.4	7.1	23.3	28.0	95.7	7.9	1.9	25.9	7.1	1.7	24.3
	Toshiba	306	18,321	-2.9	4.4	-3.5	10.9	21.4	1.8	1.0	79.6	12.9	1.0	8.6
Logic Chips	Intel	56	259,469	2.3	7.9	13.0	24.2	54.2	14.4	3.4	16.6	13.7	2.9	22.0
	Texas Instruments	112	109,492	0.9	10.3	3.2	15.0	35.6	20.4	10.2	50.5	18.6	9.6	53.5
	AMD	14	13,396	6.5	27.0	14.1	26.9	23.5	30.8	13.8	53.1	23.2	9.0	39.5
	STMicro	24	21,603	0.5	9.1	4.0	4.8	44.0	18.3	3.4	19.8	16.2	2.9	19.2
	Qualcomm	58	86,570	1.7	14.5	-10.2	-12.0	2.0	18.2	3.7	28.5	16.7	3.8	19.9
	Mediatek	312	16,408	-3.3	-8.4	3.5	-4.4	36.2	19.8	1.8	9.5	15.1	1.7	11.7
	Nvidia	253	153,565	4.2	12.5	4.5	26.0	75.3	31.9	13.4	50.4	29.1	9.8	39.7
	Synaptics	42	1,461	1.1	-3.0	-9.2	11.8	-24.0	10.6	2.1	19.7	9.0	1.8	22.0
Foundry	TSMC	224	193,730	-2.2	-1.3	-8.9	-0.9	10.3	16.0	3.4	22.5	14.2	3.1	22.9
	UMC	10	6,447	-1.0	1.4	-2.7	-5.9	25.0	62.3	1.2	1.8	48.4	1.2	2.6
	SMIC	17	7,011	2.8	4.1	17.7	8.8	33.7	23.0	1.0	4.2	19.9	0.9	5.0

# 주요 IT 기업 추가수익률 및 Valuation

Sector	Company	Price (Local)	Mkt Cap (mn USD)	추가 수익률(%), <18.5.31 증가 기준>					2018F			2019F		
				5D	1M	3M	6M	12M	P/E(배)	P/B(배)	ROE(%)	P/E(배)	P/B(배)	ROE(%)
Display Panel	Japan Display	124	963	-12.7	-14.5	-46.8	-37.7	-37.4	-	1.0	-7.1	23.4	0.9	-0.6
	AU Optronics	13	4,221	3.1	6.0	0.4	3.1	11.9	14.4	0.6	3.7	-	0.6	-1.2
	Innolux	12	3,850	0.4	4.5	-10.8	-11.5	-14.7	14.0	0.4	3.4	263.6	0.4	-0.4
	Sharp	2,896	13,251	-8.2	-9.9	-22.8	-18.1	-28.5	25.4	4.1	15.6	20.6	3.0	17.4
	BOE	4	22,191	-2.8	-4.6	-27.2	-22.8	6.7	15.9	1.6	10.5	12.4	1.4	12.7
Display Glass	Corning	26	21,880	-4.7	-2.5	-9.4	-18.6	-9.5	15.4	1.8	10.1	13.4	1.7	12.9
	Lens Technology	23	9,606	2.8	10.9	-16.8	-31.7	-20.0	20.5	3.3	17.0	15.5	2.8	18.5
	Asahi Glass	4,460	9,500	-3.3	-1.8	0.1	-4.7	-1.3	12.3	0.8	7.1	11.4	0.8	7.5
	NEG	2,952	2,698	-3.4	-6.4	-9.3	-32.3	-23.5	13.2	0.5	4.0	12.0	0.5	4.4
Display Component	Novatek	136	2,750	-0.4	8.4	7.1	18.3	13.4	15.0	2.8	18.9	13.6	2.7	19.7
	Chipbond	63	1,364	0.0	6.2	-8.0	8.4	38.5	11.5	1.5	14.8	12.0	1.5	12.8
	Radiant	63	974	1.1	1.9	-23.9	-3.1	-2.6	10.3	1.2	11.9	9.3	1.1	12.2
Touch Screen	TPK	64	872	-3.5	-1.4	-11.4	-27.3	-30.5	12.4	0.7	5.7	10.2	0.7	6.5
	Nissha Printing	2,222	1,038	-3.6	-14.1	-23.7	-38.5	-29.9	14.6	1.1	7.7	8.6	1.0	11.9
	Alps Electric	2,584	4,703	-1.1	6.4	-12.6	-27.7	-16.9	11.4	1.5	13.5	9.8	1.3	14.1
	O-film	18	7,754	-5.0	10.2	-15.2	-16.3	17.2	24.0	4.5	19.3	17.4	3.7	21.7
SPE/FPD Equipments	Applied Materials	52	52,005	2.7	3.9	-10.4	-2.2	12.4	11.2	7.1	49.2	11.1	6.3	51.4
	ASML	169	85,150	-0.7	7.3	4.7	14.5	43.8	29.7	6.1	21.4	24.3	5.4	22.8
	KLA Tencor	114	17,771	0.3	12.1	0.6	11.5	9.6	14.4	11.4	70.2	13.0	7.3	64.4
	Lam Research	202	33,109	-0.6	9.1	5.2	4.9	30.1	11.5	4.6	35.5	11.5	4.0	29.8
	Tokyo Electron	20,400	30,946	-2.7	-3.1	-3.1	-1.7	30.0	12.7	3.6	31.6	12.1	3.1	28.3
	Ulvac	4,845	2,196	-7.5	-17.7	-26.9	-35.7	-21.1	7.7	1.8	26.3	7.7	1.5	21.6
	Coherent	171	4,258	0.4	1.8	-18.2	-41.4	-31.0	12.0	-	-	10.4	-	-
	V Technology	24,840	1,146	-3.1	-13.2	-13.4	32.7	9.7	14.3	4.7	42.8	11.0	3.3	34.4
DNS	9,260	4,319	-2.4	2.8	-7.8	-8.0	14.9	12.1	2.2	20.3	11.1	1.9	19.3	
Automation Equipments	Yaskawa Electric	4,400	10,774	-0.7	-1.6	-12.2	-11.1	99.5	23.0	4.5	19.9	20.5	3.9	19.6
	Fanuc Corp	23,270	43,596	-1.7	-1.2	-14.8	-16.7	6.9	27.6	3.0	11.0	24.1	2.8	12.1
	Denso	5,290	38,570	-4.4	-8.1	-15.8	-16.1	12.1	13.2	1.1	8.5	12.0	1.0	8.9
	Daifuku	5,650	6,568	-1.6	-3.9	-20.0	-7.7	67.4	20.5	3.4	17.7	19.0	3.1	16.9
	KuKa	87	4,061	-3.1	-2.7	-14.6	-30.6	-17.7	23.4	3.4	14.8	21.4	3.0	15.8

# 주요 IT 기업 주가수익률 및 Valuation

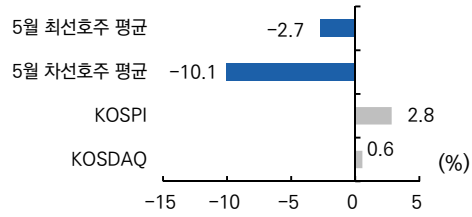
Sector	Company	Price (Local)	Mkt Cap (mn USD)	주가 수익률(%), <18.5.31 종가 기준>					2018F			2019F		
				5D	1M	3M	6M	12M	P/E(배)	P/B(배)	ROE(%)	P/E(배)	P/B(배)	ROE(%)
EMS/ODM	Hon Hai	86	49,532	1.9	3.4	-2.7	-14.3	-16.8	10.4	1.2	11.9	9.5	1.1	12.3
	Quanta	53	6,828	-0.9	-2.0	-11.1	-13.8	-23.0	12.4	1.5	12.0	10.8	1.4	13.2
	Pegatron	63	5,519	-2.6	-8.9	-15.6	-7.3	-31.8	9.9	1.1	10.0	8.3	1.0	11.8
	Compal	20	2,904	-0.5	1.5	-2.0	-5.1	-1.0	9.7	0.8	8.2	8.8	0.8	8.8
	Wistron	23	2,067	-2.8	-4.9	-8.0	-2.4	-16.5	10.4	0.9	8.8	8.4	0.9	10.3
Components	Largan	4,100	18,343	2.5	17.8	11.0	-20.2	-13.7	21.7	5.0	25.7	17.1	4.3	27.4
	Lite-On Tech	39	3,051	0.8	-0.4	-6.9	6.1	-22.6	11.1	1.2	11.5	10.1	1.2	11.1
	Delta	111	9,617	-1.3	2.8	-20.1	-18.7	-33.1	16.4	2.2	13.7	14.1	2.1	15.1
	Chicony	71	1,716	0.3	-3.3	-1.5	-11.1	-8.9	12.9	1.9	15.1	10.8	1.7	16.3
	Yageo	951	11,125	4.2	51.7	187.7	183.0	571.0	13.6	7.8	45.5	14.0	5.5	44.9
	Sunny Optical	160	22,308	6.2	22.7	22.1	22.8	162.9	34.8	13.1	44.6	25.4	9.4	43.1
	AAC	118	18,388	1.6	3.3	-24.2	-24.4	43.0	18.2	5.3	32.1	14.7	4.2	31.7
	Goertek	11	5,719	-7.1	-0.2	-27.4	-40.4	-33.6	14.5	2.2	16.2	12.2	1.9	16.4
	Ibiden	1,693	2,190	-3.5	-6.5	-2.7	-5.3	-14.7	19.2	0.8	4.4	17.9	0.8	4.7
	Kinsus Technology	58	855	2.7	17.1	13.0	-19.8	-26.4	15.3	0.9	5.6	11.8	0.8	6.9
	Shinko	920	1,142	-6.7	7.4	6.1	7.0	4.3	26.1	0.9	4.1	21.8	0.9	4.2
	Catcher	349	8,955	1.8	5.3	-1.6	7.9	9.6	10.0	1.8	18.9	8.5	1.5	19.6
	Murata	16,185	33,477	0.5	16.9	8.0	6.7	5.4	18.1	2.2	13.0	16.1	2.0	13.2
	TDK	9,780	11,637	-3.6	3.5	0.1	6.7	46.2	15.4	1.4	9.5	12.8	1.3	10.1
	Taiyo Yuden	2,452	2,713	1.5	25.8	29.5	30.7	55.9	17.6	1.6	10.3	15.3	1.5	10.9
	Kyocera	6,456	22,385	-2.7	-7.7	1.6	-18.3	1.2	18.0	1.0	5.5	16.1	0.9	5.9
	Avago	249	102,442	4.6	8.7	1.2	-10.3	4.1	12.8	4.1	35.3	12.5	4.2	27.6
Skyworks	100	18,167	-0.3	15.0	-8.7	-4.7	-6.2	14.0	4.2	30.7	12.8	3.6	28.9	
Fingerprint Cards AB(FPC)	7	232	7.0	-14.2	-36.5	-62.0	-77.1	-	0.9	-5.7	175.9	0.9	0.2	
Egis Tech	160	378	11.5	11.5	-2.1	-37.5	-16.1	10.2	3.7	42.4	7.8	2.6	37.7	
Cirrus Logic	38	2,328	-1.4	4.7	-13.8	-30.9	-42.1	12.8	-	14.7	11.8	-	-	
Materials	Nitto Denko	8,559	13,655	1.0	5.0	-3.9	-22.4	-3.7	13.8	1.8	13.6	12.9	1.6	13.3
	JSR	2,124	4,410	-0.6	2.9	-18.0	-1.3	14.3	13.2	1.1	8.8	12.0	1.1	9.2
	Shin-Etsu Chem	10,890	42,757	-3.8	-3.2	-4.3	-7.4	9.6	16.5	1.8	11.7	14.9	1.7	11.7
	Sumitomo Chem	659	10,017	1.7	4.8	-1.5	-15.7	14.0	8.1	1.1	13.8	8.4	1.0	11.5
	Hitachi Chemical	2,346	4,488	-2.3	-2.5	-2.2	-20.6	-23.2	10.5	1.1	11.2	9.4	1.0	11.4
	UDC	99	4,659	1.9	12.4	-23.8	-45.3	-12.7	52.1	6.4	9.7	28.7	5.2	20.7
LIB	Panasonic	1,490	33,549	-2.2	-8.7	-11.2	-10.7	4.9	13.7	1.9	14.2	12.0	1.7	14.6
	Hitachi Maxell	1,792	878	1.6	-17.0	-17.8	-21.7	-17.6	14.8	0.8	4.9	12.0	0.7	5.7
	GS Yuasa	516	1,959	-2.3	-12.5	-13.6	-11.0	3.8	14.1	1.2	8.5	12.9	1.1	8.7
	BYD	51	20,410	-3.4	-7.7	-29.7	-26.5	9.3	23.0	1.9	8.4	17.8	1.7	10.1
	Dynapack	40	204	1.0	3.1	-5.0	-13.9	-0.1	-	-	-	-	-	-
	Simplo	188	1,160	2.7	12.9	1.6	9.9	19.0	13.7	1.7	13.1	13.1	1.6	14.5

# 주요 IT 기업 주가수익률 및 Valuation

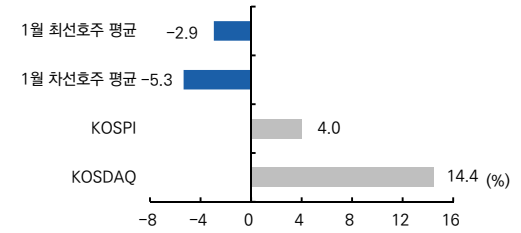
Sector	Company	Price (Local)	Mkt Cap (mn USD)	주가 수익률(%), <18.5.31 종가 기준>					2018F			2019F		
				5D	1M	3M	6M	12M	P/E(배)	P/B(배)	ROE(%)	P/E(배)	P/B(배)	ROE(%)
LED	Cree	47	4,745	4.2	26.5	24.8	32.8	98.0	302.6	2.3	0.7	84.2	2.0	3.0
	Epistar	41	1,474	1.8	-0.4	-23.1	-24.8	26.7	37.0	0.9	2.4	29.9	0.8	2.7
	Everlight	40	593	0.7	-3.0	-12.4	-11.9	-16.5	12.5	1.0	7.9	11.8	1.0	8.5
	Veeco	17	833	1.8	10.7	-5.8	5.9	-45.6	20.7	1.0	-6.3	13.0	1.1	-3.4
	Aixtron	15	1,683	-3.6	0.0	-25.0	3.5	133.2	62.5	3.7	6.2	36.1	3.3	10.0
	Sanan	21	13,203	-2.6	6.5	-19.1	-14.8	14.0	20.4	3.7	18.8	16.4	3.2	20.3
	Rubicon	8	21	3.0	14.3	8.5	-7.3	-21.1	-	-	-	-	-	-
Network	CISCO	43	201,519	-1.8	-3.3	-4.3	14.9	35.9	16.5	5.0	20.1	14.8	6.4	25.1
	ARRIS	26	4,755	-1.5	-5.4	0.1	-14.8	-9.0	8.5	1.5	17.6	7.9	1.4	18.4
	UTSTARCOM	5	165	-3.6	-6.7	-16.7	-11.0	109.6	11.5	-	-	-	-	-
3D Printing	Stratasys	19	1,012	-5.1	-1.7	3.4	-13.5	-29.9	52.4	0.9	1.9	35.7	0.9	3.2
	3D Systems	12	1,420	1.2	24.3	31.4	41.3	-39.0	183.5	2.4	1.7	53.6	2.5	8.0
EV	Tesla Motors	292	49,532	6.1	-0.7	-15.0	-5.5	-14.5	-	9.5	-25.6	162.1	8.4	0.4
Software	Google	1,077	744,754	0.2	5.8	-2.4	4.0	9.2	20.9	4.1	17.4	18.6	3.4	16.4
	Microsoft	99	760,252	1.5	5.8	5.5	17.6	41.7	25.9	9.3	36.1	24.6	8.0	37.3
	Amazon	1,625	788,440	2.8	3.8	7.4	38.1	63.4	79.4	20.4	16.3	57.1	14.6	19.4
	Twitter	34	25,862	4.6	13.4	7.8	67.0	87.6	48.7	4.6	9.7	39.8	3.9	13.7
	Facebook	188	543,439	2.1	9.1	5.2	5.9	23.9	22.0	5.9	24.8	18.3	4.4	24.4
	Line	3,950	8,705	0.5	-1.1	-9.1	-17.5	3.7	114.6	4.8	3.3	49.8	4.5	7.0
Defence	Boeing	358	208,675	0.9	7.4	-1.1	29.4	90.9	24.3	144.0	444.0	20.9	123.5	355.1
	Lockheed	321	91,666	1.2	0.1	-8.9	0.6	14.2	20.0	101.9	3,444.4	17.7	27.3	261.2
	General Dynamics	204	60,607	-0.2	1.4	-8.3	-1.5	0.4	18.3	5.6	29.3	16.1	4.9	35.7
	BAE	34	27,522	-1.8	0.8	7.1	14.0	-0.8	15.0	3.6	25.8	13.8	3.3	24.7
	COBHAM	125	3,974	3.2	8.4	10.0	-1.8	-6.9	25.0	2.7	6.2	19.5	2.6	9.3
	KVH	11	195	0.0	5.2	9.3	3.2	18.0	101.4	-	-	42.9	-	-
	Larsen & Toubro(LNT)	1,370	28,458	2.4	-2.2	4.0	12.6	16.7	23.2	3.0	14.1	19.9	2.6	14.8
	Raytheon	212	60,989	2.2	3.6	-2.4	11.1	29.5	21.6	5.4	27.3	18.7	4.8	28.0
Automotive Electronics	OMRON	53	11,321	-5.2	-2.9	-10.5	-11.0	26.2	-	-	-	-	-	-
	Garmin	61	11,481	0.7	3.8	2.8	-1.9	17.0	19.4	2.7	14.8	18.6	2.6	14.7
	Continental	218	50,907	-1.6	-1.5	-3.5	-2.6	10.1	13.1	2.3	18.9	11.8	2.0	18.4
	Magna	83	22,819	-1.1	9.5	17.6	14.7	37.3	9.2	1.8	21.1	8.4	1.6	21.4
Cable	NEXANS	38	1,955	-2.6	-12.1	-11.5	-30.2	-21.0	12.1	1.1	8.6	10.5	1.0	9.2
	ABB	23	49,762	-3.7	-2.6	-1.9	-10.2	-7.0	16.6	3.2	19.2	14.6	2.9	21.0
	PRYSMIAN	24	6,580	-4.6	-1.9	-7.7	-14.5	-3.4	14.2	2.9	20.9	12.2	2.4	20.5
IT Service	Tencent	399	483,388	-1.9	2.1	-7.6	0.3	49.2	36.8	9.1	28.2	27.8	7.1	28.1
	Alibaba	198	507,057	1.1	10.9	6.4	11.8	61.7	30.4	6.9	20.0	23.4	5.5	21.0
	Baidu	242	84,264	0.7	-3.7	-4.2	1.3	29.8	23.5	3.9	16.1	20.0	3.4	16.3
	Softbank	7,765	78,474	-3.6	-8.7	-12.7	-18.1	-13.8	15.8	1.3	9.3	5.9	1.1	12.6



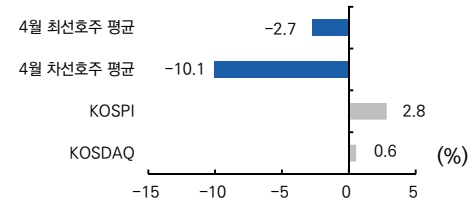
2018.5 새로운 시작



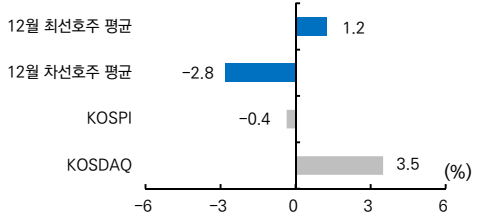
2018.1 IT, 가즈아!



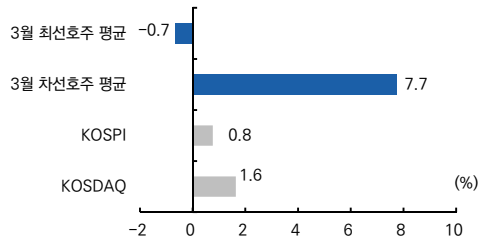
2018.4 꽃샘추위



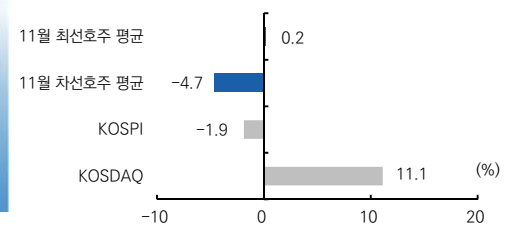
2017.12 든든한 월동 준비로 따뜻한 겨울나기



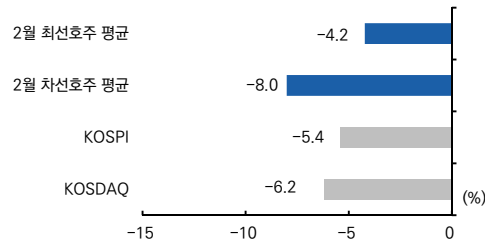
2018.3 기다리던 봄이 옵니다



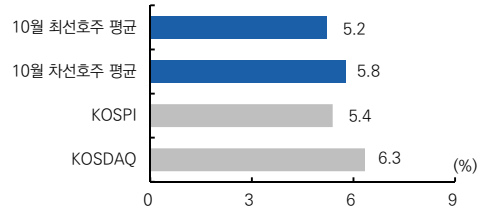
2017.11 추진력을 얻기 위한 시기

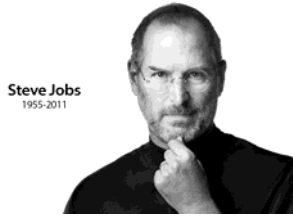


2018.2 하반기 방향성을 찾아서

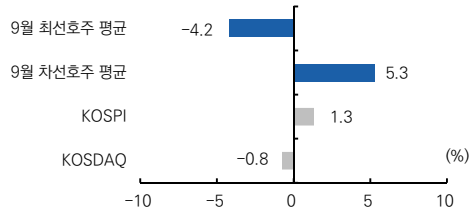


2017.10 곳간이 채워지니 기대되는 2018년

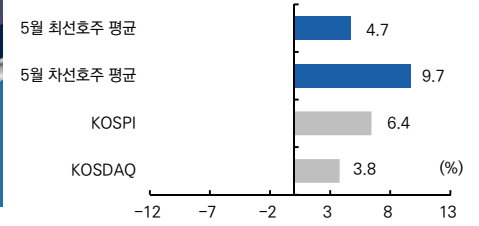




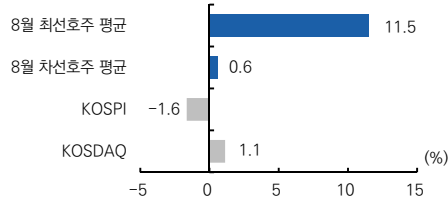
2017.9 Respect, Jobs



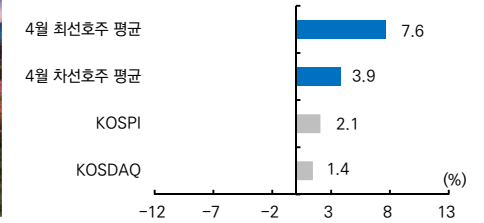
2017.5 올바른 선택



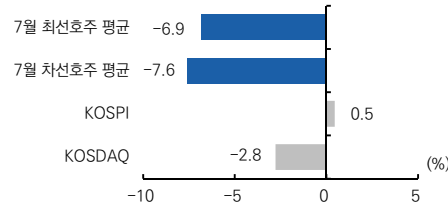
2017.8 IT 순환매 구간



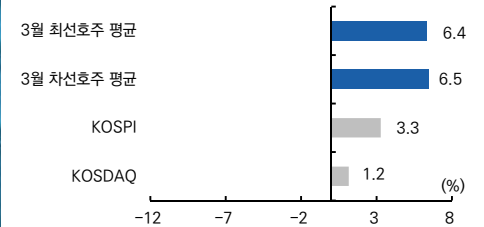
2017.4 IT, 꽃길만 걷길[부제: 함께 가야 즐거운 길]



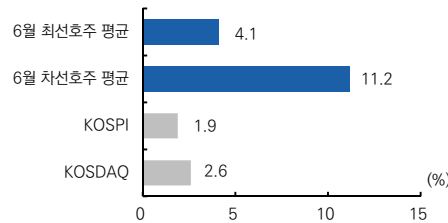
2017.7 대한민국 IT 전성시대, 실화인가요?



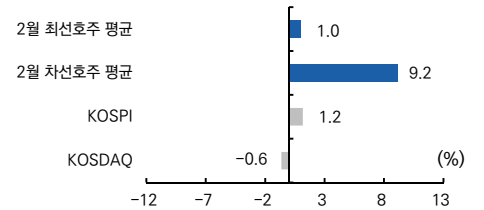
2017.3 조정이 기회다



2017.6 대전환의 시대



2017.2 승풍파랑(乘風破浪)





MEMO



A series of 20 horizontal grey lines providing a space for writing a memo.

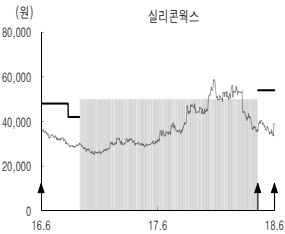
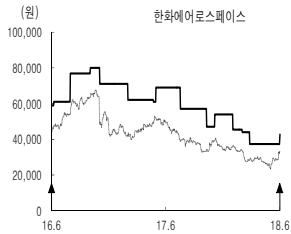
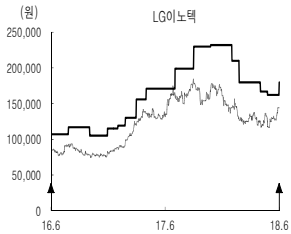




## 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자이건	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG이노텍(011070)					2018.02.25	매수	37,400	-24.87	-11.36
2018.06.01	매수	180,000	-	-	2018.02.01	매수	44,000	-34.03	-25.11
2018.04.25	매수	162,000	-19.69	-10.80	2018.01.02	매수	45,400	-24.64	-19.60
2018.04.02	매수	167,000	-24.59	-18.26	2017.11.05	매수	54,000	-33.39	-25.00
2018.01.24	매수	180,000	-29.06	-23.61	2017.10.10	매수	47,000	-22.31	-16.49
2018.01.01	매수	210,000	-31.79	-25.48	2017.07.18	매수	57,000	-33.36	-28.33
2017.10.25	매수	232,000	-30.34	-23.28	2017.05.01	매수	69,000	-32.05	-25.22
2017.09.01	매수	230,000	-28.83	-22.39	2017.04.23	매수	61,000	-15.67	-12.95
2017.07.03	매수	199,000	-17.84	-7.29	2017.01.31	매수	62,000	-27.08	-20.24
2017.04.02	매수	171,000	-17.46	2.34	2016.11.02	매수	71,000	-34.00	-21.97
2017.03.01	매수	156,000	-15.38	-8.97	2016.10.03	매수	80,000	-19.11	-15.38
2017.01.25	매수	130,000	-15.65	-3.85	2016.07.31	매수	77,000	-20.96	-17.27
2017.01.01	매수	119,000	-25.00	-22.94	2016.06.08	매수	61,000	-16.87	-10.00
2016.11.29	매수	115,000	-26.95	-23.13	2016.05.01	매수	59,000	-23.08	-20.00
2016.10.03	매수	105,000	-26.07	-23.24	실리콘웍스(108320)				
2016.07.27	매수	117,000	-27.53	-19.91	2018.04.10	매수	54,000	-	-
2016.06.01	매수	107,000	-21.71	-13.74	2016.09.30	분석 대상 제외	-	-	-
2016.04.27	매수	96,000	-18.78	-7.60	2016.08.25	매수	42,000	-30.67	-28.10
한화에어로스페이스(012450)					2016.05.15	매수	48,000	-30.06	-21.98
2018.06.01	매수	42,600	-	-					

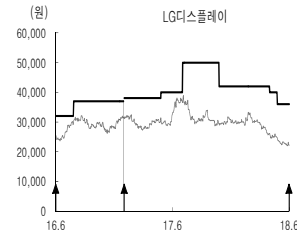
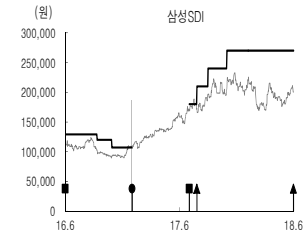
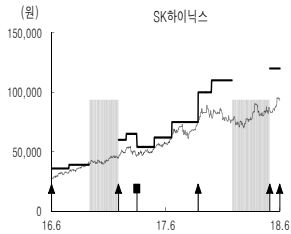
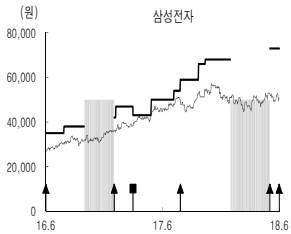
\* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



## 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자(005930)					2017.01.01				
2018.05.03	매수	73,000	-	-	2016.09.30	분석 대상 제외	60,000	-17.91	-13.83
2017.12.31	분석 대상 제외		-	-	2016.07.27	매수	39,000	-6.37	5.64
2017.10.13	매수	68,000	-21.49	-15.85	2016.04.26	매수	36,000	-18.10	-8.19
2017.09.22	매수	66,000	-20.13	-16.97	삼성SDI(006400)				
2017.07.27	매수	59,000	-18.75	-10.51	2017.10.31	매수	270,000	-	-
2017.07.07	Trading Buy	54,000	-6.87	-5.19	2017.09.01	매수	240,000	-14.63	-7.08
2017.04.27	Trading Buy	50,000	-7.64	-3.40	2017.07.27	매수	210,000	-14.33	-6.43
2017.03.01	Trading Buy	43,000	-3.70	-0.47	2017.07.03	Trading Buy	180,000	-0.90	5.00
2017.01.06	매수	47,000	-18.50	-15.11	2017.01.01	중립		-	-
2017.01.01	매수	42,000	-14.11	-13.14	2016.12.31	분석 대상 제외		-	-
2016.09.30	분석 대상 제외		-	-	2016.10.28	Trading Buy	107,000	-9.47	2.80
2016.07.28	매수	38,000	-16.39	-11.21	2016.09.11	Trading Buy	120,000	-20.49	-16.67
2016.04.29	매수	35,000	-20.54	-11.83	2016.04.29	Trading Buy	129,000	-14.00	-3.88
SK하이닉스(000660)					LG디스플레이(034220)				
2018.04.30	매수	120,000	-	-	2018.04.25	매수	36,000	-	-
2017.12.31	분석 대상 제외		-	-	2018.04.01	매수	40,000	-37.10	-34.88
2017.10.26	매수	110,000	-26.92	-21.09	2017.10.25	매수	42,000	-29.13	-20.83
2017.09.13	매수	100,000	-17.25	-10.90	2017.07.03	매수	50,000	-36.00	-22.20
2017.06.21	Trading Buy	75,000	-9.25	-0.40	2017.04.26	매수	40,000	-17.33	-4.63
2017.04.26	Trading Buy	62,000	-8.19	3.23	2017.01.01	매수	38,000	-21.67	-14.47
2017.03.01	Trading Buy	54,000	-8.06	-2.96	2016.12.31	분석 대상 제외		-	-
2017.01.26	매수	65,000	-21.81	-16.00	2016.07.27	매수	37,000	-20.37	-13.11
					2016.04.01	매수	32,000	-18.93	-5.94

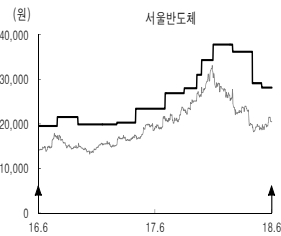
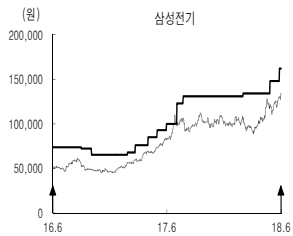
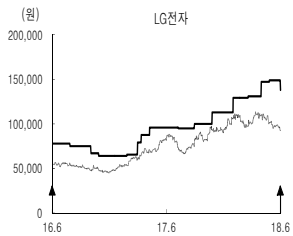
\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



## 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG전자(066570)					2017.05.31				
2018.06.01	매수	138,000	-	-	2017.05.01	매수	100,000	-7.67	10.00
2018.04.27	매수	149,000	-34.55	-30.87	2017.04.02	매수	93,000	-15.47	-9.57
2018.04.01	매수	147,000	-27.89	-24.49	2017.02.20	매수	85,000	-18.83	-14.00
2018.02.18	매수	131,000	-18.34	-13.36	2017.01.26	매수	76,000	-17.12	-8.55
2018.01.01	매수	129,000	-19.19	-13.95	2016.10.03	매수	68,000	-16.76	-12.94
2017.10.26	매수	113,000	-15.44	-5.31	2016.08.31	매수	65,300	-25.79	-13.32
2017.08.30	매수	100,000	-12.97	-2.80	2016.04.26	매수	72,200	-30.39	-25.76
2017.07.10	매수	95,000	-24.75	-18.21	서울반도체(046890)				
2017.04.09	매수	96,000	-17.73	-8.02	2018.05.01	매수	28,100	-	-
2017.03.13	매수	87,700	-21.19	-17.67	2018.04.02	매수	29,100	-34.47	-31.62
2017.03.01	매수	79,000	-20.22	-17.85	2018.01.30	매수	36,200	-37.59	-32.32
2017.01.26	매수	65,600	-7.77	-3.81	2017.11.30	매수	37,800	-27.03	-17.46
2016.10.28	매수	64,000	-23.23	-14.84	2017.10.25	매수	34,300	-12.97	-3.35
2016.10.03	매수	67,000	-25.32	-20.15	2017.10.10	매수	31,000	-14.45	-12.26
2016.07.28	매수	75,000	-31.07	-28.13	2017.09.01	매수	28,000	-15.10	-9.29
2016.03.01	매수	78,000	-25.71	-16.92	2017.07.03	매수	26,900	-19.94	-11.71
삼성전기(009150)					2017.04.02	매수	23,400	-19.32	-7.48
2018.05.27	매수	162,000	-	-	2017.02.02	매수	20,300	-17.42	-13.79
2018.04.27	매수	148,000	-17.71	-12.16	2016.10.03	매수	19,900	-25.79	-19.10
2018.01.31	매수	134,000	-22.93	-4.48	2016.07.31	매수	21,500	-27.90	-19.07
2017.07.23	매수	131,000	-22.69	-14.50	2016.02.01	매수	19,500	-24.44	-8.21
2017.07.03	매수	123,000	-16.96	-13.82					

\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주기하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주기(-), 목표주기(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
74.13%	15.92%	9.95%	0.00%

\* 2018년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDI, LG디스플레이, SK하이닉스, 삼성전자, LG이노텍, 한화에어로스페이스, LG전자, 삼성전기를 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.