

Morning Meeting Brief

산업 및 종목 분석

[2Q19 Review] SPC 삼립: 포트폴리오 재편을 위한 인내의 시간

- 투자이견 매수 유지, 목표주가 120,000원으로 하향 조정(-20%)
- 목표주가 하향 조정은 목표주가 산출 방식 변경에 기인(PSR → PER), 수익성 개선 흐름 확인 시 PSR Valuation 적용 예정
- 2019년 2분기 연결 기준 SPC삼립 매출액은 5,836억원(+7.8% yoy, +1.7% qoq), 영업이익은 153억원(-8.3% yoy, +60.2% qoq)으로 컨센서스 영업이익 166억원 하회 예상
- 기존 SPC삼립 대표 양산빵 제품군 외에도 프리미엄 베이커리, 디저트류, 소재용 제품 등 질적 성장 유도 중
- 가평휴게소 운영권 취득, 대형마트형 모델 '베이커리팩토리' 입점 확대, 크래프트하인즈 독점 공급 계약 체결 등 신사업 확대에 적극적인 점이 장기 성장성에 긍정적임

한유정, yujung.han@daishin.com

[2Q19 Review] 삼성바이오로직스: 낮아진 눈높이로 하반기 턴어라운드

- 투자이견 매수 유지, 목표주가 400,000원으로 하향 조정(-14.9%), 회계 이슈 장기화로 예상보다 더딘 3공장 수주 상황을 반영하여 실적 추정치 하향 조정
- 2Q19 매출액 781억원(YoY-37.7%, QoQ-37.7%), 영업이익 -154억원(YoY적전, QoQ적지), 순이익 -134억원(YoY, QoQ적지) 시현. 매출액 및 영업이익 모두 컨센서스를 하회
- 영업손익은 비생산물가 감소 영향으로, 순손익은 자회사의 재고미실현손실 감소로 전분기 대비 손실폭 축소, 자회사 삼성바이오에피스(지분율 50.0%)는 1Q19부터 흑자 기조 유지
- 3Q19부터 턴어라운드, 하반기로 갈수록 점진적 실적 개선 기대

홍가혜, kahye.hong@daishin.com

[2Q19 Review] 두산밥캣 : 실적 모범생

- 투자이견 매수(BUY), 목표주가 42,000원 유지
- 2Q19 연결기준 잠정실적은 매출액 1조 1,906억원(+14.6% yoy) 영업이익 1,571억원(+13.1% yoy) 영업이익률 13.2%(-0.2%p yoy). 잠정치는 당사 추정 매출액 1조 1,475억원과 컨센서스 1조 1,577억원 대비 각각 +3.8%, +2.8% 상회. 당사 추정 영업이익 1,468억원과 컨센서스 1,427억원 대비 각각 +7.0%, +10.1% 상회하는 서프라이즈
- 매출증가 및 유럽지역 수익성 개선 등으로 꾸준한 증가세, 상반기 전년대비 영업이익은 전년대비 +16.0% 증가했으며 올해 영업이익은 전년대비 +11.1% 성장 전망
- 하반기 매출액과 영업이익 전망은 전년대비 각각 +7.2%, +6.0%로 상반기 각각 +18.0%, +16.0% 대비 둔화될 것으로 전망. 작년 하반기 시장이 좋았던 기저효과(2H18 매출액 성장률 +19.6% yoy)와 신제품 출시에 따른 프로모션 비용 증가 등의 영향

이동헌, dongheon.lee@daishin.com

[2Q19 Review] 두산인프라코어 : 중국이 아니어도 괜찮아요

- 투자이견 매수(BUY), 목표주가 8,500원 유지
- 2Q19 연결기준 잠정실적은 매출액 2조 2,000억원(+2.6% yoy) 영업이익 2,972억원(+8.8% yoy) 영업이익률 13.8%(+1.7%p yoy). 잠정치는 당사 추정 매출액 2조 2,142억원과 컨센서스 2조 2,392억원 대비 각각 -0.6%, -1.8%로 부합하는 수준. 당사 추정 영업이익 2,733억원과 컨센서스 2,566억원 대비 각각 +8.7%, +15.8% 상회하는 서프라이즈
- 영업이익도 두산밥캣이 전년대비 급증(+13.1% yoy). 아울러 헤비 부문이 의외로 1,129억원(+15.8% yoy)을 기록
- 선진시장 고성장은 지속될 것으로 보이며 신중국도 회복세, 하반기 중국이 아니어도 괜찮다는 확인이 되면 밸류에이션 메리트(2019E PER 4.9배, PBR 0.3배)가 매우 큰 상황

이동헌, dongheon.lee@daishin.com

[2Q19 Review]POSCO : 하반기 확인될 롤마진 개선

- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 32만원은 유지
- 2Q19 연결 OP는 1조 686억원 기록하며 컨센서스 3.9% 하회.
 - 1) 포항 2열연 광양 4열연 등 설비 수리 증가로 별도 철강재 판매량이 QoQ 5.8% 감소, 2) 중국 열연 유통 가격의 QoQ 2.9% 상승에도 불구하고, 국내 경기 부진으로 POSCO의 탄소강 ASP는 QoQ 1.8% 상승, 3) 포스코에너지, 포스코케미칼의 OP가 QoQ -95.6%, -23.9% 감소하는 등 비철강 자회사의 실적 부진이 원인
- 3Q19가 중국 spot 롤마진 본격적인 개선 확인할 수 있는 시점이라 판단. 업종 top pick 추천

이원주. Wonju,lee@daishin.com

[2Q19 Review]LG 디스플레이 : OLED 를 위한 성장통

- 투자의견 시장수익률 유지, 목표주가 21,000원은 유지
- 매출 5조3,534억원(-9% QoQ, -4% YoY), 영업이익 -3,687억원(적자확대) 기록하며 매출과 영업이익 모두 당사 추정치 및 컨센서스 하회
- 출하면적과 면적당 판가 가이드스 및 추정치 하회. LCD 공급 과잉 지속되며 패널 가격 하락했고, 주요 모바일 고객사향 패널 출하량 감소했기 때문. 또한 POLED 재고관련 일회성비용 예상대비 크게 반영되며 영업이익률 악화에 기인한 것으로 추정.
- 10.5세대 OLED 시설투자 3조원 발표, 2017년 7월 기 발표한 중장기 투자계획의 일환으로 증착 공정에 사용될 예정. LCD TV 패널 대비 가격 경쟁력을 확보하기 위해서는 10.5세대 투자는 필수적이라고 판단

이수빈. subin,lee@daishin.com

SPC 삼립 (005610)

한유정

yujung.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

120,000

하향

현재주가

(19.07.23)

99,900

음식료업종

포트폴리오 재편을 위한 인내의 시간

투자의견 매수 유지, 목표주가 120,000원으로 하향 조정(-20%)

- 목표주가 하향 조정은 목표주가 산출 방식 변경에 기인(PSR → PER), 수익성 개선 흐름 확인 시 PSR Valuation 적용 예정
- 목표주가 120,000원은 2020년 주당순이익(EPS) 7,099원에 2020년 국내 음식료 업종 평균 PER 13배에 30% 할증한 17배를 Target PER로 적용, 할증 요인은 이익 비중 70%에 달하는 제빵 사업 부문에서의 독보적 시장 점유율에 기인

2019년 2분기 시장 기대치 하회 예상

- 2019년 2분기 연결 기준 SPC삼립 매출액은 5,836억원(+7.8% yoy, +1.7% qoq), 영업이익은 153억원(-8.3% yoy, +60.2% qoq)으로 컨센서스 영업이익 166억원 하회 예상
- 1) 제빵(Bakery) 부문의 경우 지난 5월 런칭한 신규 프리미엄 베이커리 브랜드 '미각제빵소' 신제품 효과, 디저트/소재용 제품 판매 호조가 예상되나 수익성 기저 부담으로 전년 대비 감익 예상, 2) 식품(Food) 부문의 경우 제분 시장 경쟁 심화 및 원맥 가격 상승에 따라 맥분 부문의 경우 전년비 감익이 불가피할 전망이다, 3) 청주 공장 손익 개선 및 육가공 부문 제품 판매 비용 감소로 전년 맥분을 제외한 식품 사업부문은 적자 폭 축소 전망, 4) GFS의 경우 유통에서의 비계열사 매출 확대 및 수익성 개선 노력으로 전분기 대비 수익성 개선 예상

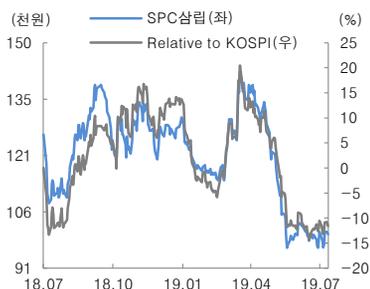
커져가는 외형, 수익성 개선만 기다린다

- 기존 SPC삼립 대표 양산빵 제품군 외에도 프리미엄 베이커리, 디저트류, 소재용 제품 등 질적 성장 유도 중
- 가평휴게소 운영권 취득, 대형마트형 모델 '베이커리팩토리' 입점 확대(2017년 3개 → 2018년 7개 → 2019년 51개 예상), 크래프트하인즈 독점 공급 계약 체결 등 신사업 확대에 적극적인 점이 장기 성장성에 긍정적임

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2101.45
시가총액	862십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	43십억원
52주 최고/최저	142,500원 / 96,300원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	4.00%
주요주주	파리크라상 외 3 인 73.55%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.6	-24.3	-18.8	-8.3
상대수익률	-0.4	-20.0	-17.8	-1.0



(단위: 십억원 %)

구분	2Q18	1Q19	2Q19(F)				3Q19			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	542	574	575	584	7.8	1.7	582	590	7.0	1.0
영업이익	17	10	16	15	-8.3	60.2	17	11	5.5	-26.8
순이익	12	6	11	12	2.8	110.6	12	9	11.8	-27.3

구분	2017	2018	2019(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	2,066	2,201	2,308	2,381	3.2	2,366	6.6	8.2
영업이익	55	60	60	61	1.4	65	9.6	2.0
순이익	38	42	41	47	15.7	45	10.4	11.8

자료: SPC삼립, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

삼성 바이오로직스 (207940)

홍기혜 kahye.hong@daishin.com
한승협 songhyeop.han@daishin.com

투자이견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **400,000**

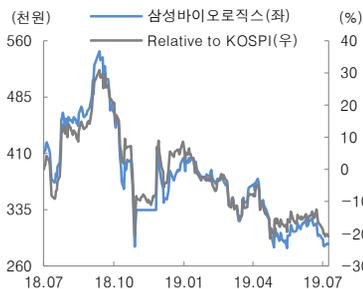
현재주가 **289,000**
(19.07.23) 하향

제약업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2101.45
시가총액	19,122십억원
시가총액비중	1.39%
자본금(보통주)	165십억원
52주 최고/최저	546,000원 / 283,500원
120일 평균거래대금	383억원
외국인지분율	8.56%
주요주주	삼성물산 외 4 인 75.07%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.8	-22.0	-27.6	-30.3
상대수익률	-7.8	-17.6	-26.7	-24.7



낮아진 눈높이로 하반기 턴어라운드

투자이견 매수 유지, 목표주가 400,000원으로 하향(-14.9%)

- 목표주가는 잔여이익평가모형(Residual Income Model)을 이용하여 산정. 회계 이슈 장기화로 예상보다 더딘 3공장 수주 상황을 반영하여 실적 추정치 하향 조정
- 공장 정기 유지보수 영향은 2Q19 마무리, 하반기부터 점진적 실적 개선 전망
- 행정 소송, 검찰 조사 진행에 따른 불확실성 해소 시 주가 반등 및 원활한 수주 활동 기대

2Q19 Review: 공장 정기 유지보수 영향으로 영업손실 지속

- 2Q19 매출액 781억원(YoY-37.7%, QoQ-37.7%), 영업이익 -154억원(YoY적전, QoQ적지), 순이익 -134억원(YoY, QoQ적지) 시현 매출액 및 영업이익 모두 컨센서스를 하회
- 매출액은 2공장 정기 유지보수 영향에 따른 가동률 하락으로 감소. 1공장 가동률 30% 초반, 2공장 50% 수준의 생산 실적 반영
- 영업손익은 비생산물가 감소 영향으로, 순손익은 자회사의 재고미실현손실 감소로 전분기 대비 손실폭 축소. 자회사 삼성바이오에피스(지분율 50.0%)는 1Q19부터 흑자 기조 유지
- 파트너사인 바이오젠 2Q19 실적발표(07/23)에 따르면, 임랄디(휴미라 BS)의 성장으로 바이오시밀러 사업부는 매출액 1.8억 달러(YoY+45.4%, QoQ+5.7%)로 성장, 바이오젠 전체 사업부의 5.1% 차지. 품목별 매출액은 베네팔리(엔브렐 BS) 1.2억 달러(YoY+4.1%, QoQ-3.0%), 플릭사비(레미케이드 BS) 1,680만 달러(YoY+50.0%, QoQ+14.3%), 임랄디 4,730만 달러(QoQ+32.5%)

*BS(Biosimilar): 바이오시밀러

실적 개선 시점은?

- 3Q19부터 턴어라운드, 하반기로 갈수록 점진적 실적 개선 기대. 3Q19 매출액 1,746억원(YoY+72.7%, QoQ+123.5%), 영업이익 277억원(YoY+164.6%, QoQ흑전), OPM 15.9% 전망. 1공장 가동률 80%후반, 2공장 50%중반 수준의 생산 실적이 예상되며 3공장의 매출 기여는 4Q19부터 가능할 것으로 전망
- 2019년 매출액 5,714억원(YoY+6.6%), 영업이익 345억원(YoY-38.1%, OPM 6.0%) 전망. 기저 효과 및 가동률 회복으로 2020년 실적 개선의 폭은 확대될 것

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	465	536	571	796	869
영업이익	66	56	34	190	227
세전순이익	-116	303	25	203	223
총당기순이익	-97	224	20	157	173
지배지분순이익	-97	224	20	157	173
EPS	-1,466	3,387	295	2,379	2,617
PER	NA	114.1	978.3	121.5	110.4
BPS	60,099	62,805	63,022	65,265	67,646
PBR	6.2	6.2	4.6	4.4	4.3
ROE	-2.4	5.5	0.5	3.7	3.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research&Strategy본부

두산밥캣 (241560)

이동현
dongheon.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가 **42,000**

유지

현재주가 **35,750**

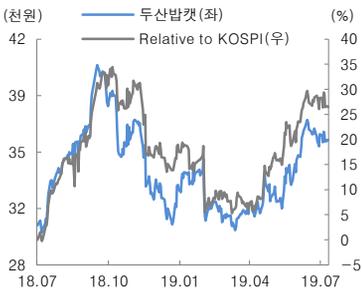
(19.07.23)

가계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2101.45
시가총액	3,584십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	40,400원 / 30,150원
120일 평균거래대금	67억원
외국인지분율	26.62%
주요주주	두산인프라코어 외 2 인 51.06% 국민연금공단 7.06%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	12.1	6.2	17.0
상대수익률	-0.4	18.4	7.6	26.4



실적 모범생

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 42,000원 유지

- 목표주가 42,000원은 2019E, 2020E 평균 EPS 3,246원에 타깃 PER 12.9배를 적용 (기존 2019E EPS 3,315원에 타깃 PER 12.7배 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 소형장비/농기계 업체 4사(디어, CNH, AGCO, 구보다)의 2019E, 2020E 평균 PER을 10% 할인. 당사는 선진국향 소형 건설장비 회사로 신흥국 변동성에 노출된 중대형 건설장비 업체 대비 고퍼를 적용 받음. 하반기 투자 증가에 따른 이익 성장 체제를 반영해 할인 적용

2Q19 Review 실적 모범생, 매 분기 두 자릿수 성장

- 2Q19 연결기준 잠정실적은 매출액 1조 1,906억원(+14.6% yoy) 영업이익 1,571억원(+13.1% yoy) 영업이익률 13.2%(-0.2%p yoy). 잠정치는 당사 추정 매출액 1조 1,475억원과 컨센서스 1조 1,577억원 대비 각각 +3.8%, +2.8% 상회. 당사 추정 영업이익 1,468억원과 컨센서스 1,427억원 대비 각각 +7.0%, +10.1% 상회하는 서프라이즈. 4Q17 이후 7분기째 매출액과 영업이익이 전년대 두 자릿수 성장을 지속 중
- 2Q19 달러 환율은 전년대비 +6.6% 상승(2Q18 1,075원 → 2Q19 1,146원). 매출비중의 73%를 차지하는 미주(NAO)지역에서 전년대비 +6.2% 성장(달러 기준), 매출비중 21%의 유럽 지역(EMEA)도 +7.4% 성장. 매출비중의 91%인 콤팩트(Compact) 제품이 전년대비 +7.3% 성장한 반면, 포터블파워(PP)는 -7.2% 감익. 미주, 유럽시장의 견조한 성장 지속. PP사업부는 유가하락 영향으로 감소세
- 영업이익은 매출증가 및 유럽지역 수익성 개선 등으로 꾸준한 증가세. 상반기 전년대비 영업이익은 전년대비 +16.0% 증가했으며 올해 영업이익은 전년대비 +11.1% 성장 전망

하반기, 성장폭은 줄어도 성장은 지속

- 하반기 매출액과 영업이익 전망은 전년대비 각각 +7.2%, +6.0%로 상반기 각각 +18.0%, +16.0% 대비 둔화될 것으로 전망. 작년 하반기 시장이 좋았던 기저효과(2H18 매출액 성장률 +19.6% yoy)와 신제품 출시에 따른 프로모션 비용 증가 등의 영향
- 연초 가이드언스에서는 올해 성장을 위한 투자가 증가할 것으로 전망. 1)영업 채널 및 인력 확충, 신제품 런칭 비용, 2)R&D 비용, 3)신기술 적용 관련 투자 등. 각종 비용 증가로 올해 가이드언스는 전년대비 매출액 +6.0%, 영업이익 -2.9% 제시. 그러나 시장 호조가 이어지며 성장이 지속되고 있는 상황. 미국의 금리인상과 트럼프 정부의 인프라 투자 기대감도 살아 있는 상황. 성장폭은 둔화되어도 내년까지 성장이 지속될 것. 차입금 감소도 지속(17' 869백만불 → 2Q19 561백만불). 오버행 우려가 있지만 결국은 펀더멘탈을 따라갈 것

(단위: 십억원 %)

구분	2Q18	1Q19	2Q19				3Q19			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,038	1,062	1,148	1,191	14.6	12.1	1,158	1,113	7.5	-6.5
영업이익	139	113	147	157	13.1	38.7	143	131	6.7	-16.6
순이익	77	68	96	95	24.3	39.2	85	87	15.1	-9.0

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	3,389	3,971	4,421	4,464	1.0	4,295	17.2	12.4
영업이익	395	459	496	510	2.7	472	16.4	11.1
순이익	274	264	332	319	-4.0	306	-3.4	20.6

자료: 두산밥캣, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

두산 인프라코어 (042670)

이동현

dongheon.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

8,500

유지

현재주가

6,390

(19.07.23)

가계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2101.45
시가총액	1,330십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	1,041십억원
52주 최고/최저	10,400원 / 5,750원
120일 평균거래대금	111억원
외국인지분율	16.99%
주요주주	두산중공업 외 8 인 36.30%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.2	-14.3	-24.5	-30.7
상대수익률	-2.1	-9.5	-23.5	-25.2



중국이 아니어도 괜찮아요

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 8,500원 유지

- 목표주가 8,500원은 2019E 995원(BW 반영)에 타깃 PER 8.5배 적용 (기존 2019E EPS 955원에 타깃 PER 8.9배 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 건설장비 6사(캐터필러, 테렉스, 고마츠, 히다치건기, 볼보, 산이중공업)의 2019E 평균 PER을 10% 할인 적용
- 중국시장 노출도가 크고 중국시장이 호성장을 지속하고 있지만 시장고점 우려, 그룹사 리스크, 중국법인 소송 등을 반영

2Q19 Review 헤비(Heavy) 부문 2010년 이후 영업이익률 최고치

- 2Q19 연결기준 잠정실적은 매출액 2조 2,000억원(+2.6% yoy) 영업이익 2,972억원(+8.8% yoy) 영업이익률 13.8%(+1.7%p yoy). 잠정치는 당사 추정 매출액 2조 2,142억원과 컨센서스 2조 2,392억원 대비 각각 -0.6%, -1.8%로 부합하는 수준. 당사 추정 영업이익 2,733억원과 컨센서스 2,566억원 대비 각각 +8.7%, +15.8% 상회하는 서프라이즈
- 매출액의 전년비 성장은 연결 반영되는 두산밥캣의 영향(+14.4% yoy). 헤비(Heavy) 부문은 8,690억원(-8.6% yoy)에 그침. 동사의 중국 굴삭기 2Q19 판매량은 3,964대(-22.1% yoy), m/s 7.1%(-2.1%p yoy), 매출액 3,345억원(-22.0% yoy)으로 확연한 감소세. 반면 신항국 매출액은 2,973억원(-1.6% yoy)으로 선방. 선진시장(NA/EU)은 2,372억원(+8.1% yoy)으로 급증. 엔진부문 매출액은 1,489억원(-7.2% yoy)
- 영업이익도 두산밥캣이 전년비 급증(+13.1% yoy). 아울러 헤비 부문이 의외로 1,129억원(+15.8% yoy)을 기록. 헤비 부문 영업이익률은 13.0%(+2.8%p yoy)로 2010년 이후 최고치. 중대형 굴삭기 판매 증가, 수익성 위주의 영업지속, 원자재 가격 안정화, 환율 상승 효과의 영향, 일부 품질비용 환입이 반영

중국이 아니어도 괜찮아요

- 중국 굴삭기시장은 지난 5월과 6월 각각 전년비 -5.9%, -0.3% 감소하며 성장기가 지났음을 확인. 로컬업체들의 공격적인 영업으로 외자업체들의 점유율 하락도 지속. 하반기 중대형 판매가 늘어나면 외자업체들의 점유율이 일부 회복될 수 있지만 기대는 낮춰야 하는 상황
- 2Q19 전체 매출에서 중국 비중은 16.3%(-5.3%p yoy)로 감소. 과거 수익성을 견인하던 중국 매출액의 급감에도 이익률이 좋아짐
- 선진시장 고성장은 지속될 것으로 보이며 신항국도 회복세. 하반기 중국이 아니어도 괜찮다는 확인이 되면 밸류에이션 메리트(2019E PER 4.9배, PBR 0.3배)가 매우 큰 상황

(단위: 십억원 %)

구분	2Q18	1Q19	2Q19				3Q19			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,144	2,183	2,214	2,200	2.6	0.8	2,239	1,921	4.1	-12.7
영업이익	273	250	273	297	8.8	18.8	257	198	3.3	-33.4
순이익	99	89	97	117	18.4	31.4	99	65	25.0	-44.8

구분	2017	2018	2019(F)			Growth		
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	6,568	7,730	8,159	8,145	-0.2	8,111	17.7	5.4
영업이익	661	848	878	905	3.1	825	28.4	6.8
순이익	149	246	261	272	4.2	284	65.8	10.2

자료: 두산인프라코어, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

POSCO (005490)

이원주

wonju.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

320,000

유지

현재주가

239,000

(19.07.23)

철강금속업종

2Q19 Review: 하반기 확 인될 롤마진 개선

2Q19 실적 컨센 하회, 투자 의견 BUY, 목표주가 32만원은 유지

- 2Q19 연결 OP는 1조 686억원 기록하며 컨센서스 3.9% 하회. 1) 포항 2열연, 광양 4열연 등 설비 수리 증가로 별도 철강재 판매량이 QoQ 5.8% 감소했고, 2) 중국 열연 유통 가격의 QoQ 2.9% 상승에도 불구하고, 국내 경기 부진으로 POSCO의 탄소강 ASP는 QoQ 1.8% 상승에 그쳤고, 3) 포스코에너지, 포스코케미칼의 OP가 QoQ -95.6%, -23.9% 감소하는 등 비철강 회사의 실적 부진이 원인
- 국내 경기 부진에 따라 글로벌 가격 대비 국내 철강 가격 상승세가 둔화된 점을 감안해 2019년 OP를 -3.1% 하향 조정. Target multiple의 핵심 변수인 2019E, 2020E ROE 조정 폭 미미해(각각 -0.2%p, -0.1%p) TP 32만원(12m fwd b/p에 target multiple 0.6배) 유지
- 3Q19가 중국 spot 롤마진 본격적인 개선 확인할 수 있는 시점이라 판단. 업종 top pick 추천 1) 7~8월이 증가한 호주+브라질 철광석 수출 물량이 중국 항구에 도착하는 시점, 2) 2H19 중국 환경 규제 강화에 따른 철광석 수요 감소, 3) 2H19 중국 지방정부 특수목적채권 용도 확대에 따른 중국 인프라투자 반등 예상아 추천 근거

2Q19 연결 OP 1조 686억원, QoQ -11.2%, YoY -14.7% 기록

- 별도: 2Q19 별도 OP는 7,243억원, QoQ -13.0%, YoY -11.9% 기록. 1) 설비 수리 증가, 1Q19 높았던 철강재 판매량에 따른 역기저효과로 인해 철강재 판매량이 QoQ 5.8% 감소했고, 2) 철광석 가격이 QoQ 21.3% 상승하며 롤마진이 전분기 대비 약 2만원/톤 감소한 것이 감익 주요 요인
- 연결: 연결 - 별도 OP는 3,440억원, QoQ -7.0%, YoY -20.0% 기록. 1) 전력 비수기 진입에 따른 SMP 하락에 따라 포스코에너지의 OP가 QoQ 95.6% 하락했고, 2) 생석회 소성설비 대수리 비용 등으로 포스코케미칼의 OP도 QoQ 23.9% 하락하는 등 비철강사업에서 실적 부진이 원인

2H19 연결 OP HoH +6.7%, YoY -13.6% 기록 전망. 2020E 연결 OP는 YoY +17.3%

- 연결 OP는 3Q19 1조 1,918억원 → 4Q19 1조 2,289억원으로 증익 전망
- 2H19 증익 전망의 근거는 1) 철광석 가격은 올해 3~4월부터 지속 증가 중인 호주+브라질 철광석 수출량, 2H19 시작될 환경규제에 따라 감소할 중국 철광석 수요 감안 시, 3Q19에 본격적인 하락 나타날 가능성 높다고 판단하고, 2) 2H19 중국 조강 생산량 감소, 중국 인프라 투자 증가, 국내 후판 가격 인상, 현·기차 영업이익률 반등에 따른 국내 자동차 강판 가격 인상 기대감 감안 시, 동사의 탄소강 ASP도 2H19 HoH +5% 이상 인상 가능하다고 보기 때문
- 2020년엔 현재 100달러/톤 이상으로 높아진 철광석 가격이 75달러/톤 수준으로 하락하며 증익 가능하다고 판단

(단위: 십억원 %)

구분	2Q18	1Q19	2Q19				3Q19			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	16,083	16,014	15,794	16,321	1.5	1.9	16,290	16,623	1.3	0.6
영업이익	1,252	1,203	1,155	1,069	-14.7	-11.2	1,112	1,192	-22.2	6.3
순이익	545	741	613	681	17.4	-12.5	658	645	-39.0	8.7

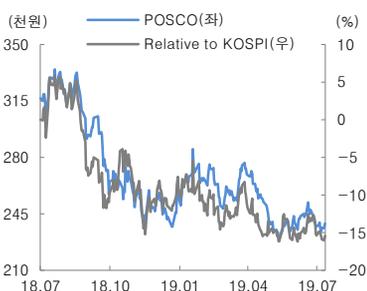
구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	60,655	64,978	64,700	65,656	1.5	65,865	7.1	1.4
영업이익	4,622	5,543	4,841	4,692	-3.1	4,594	19.9	-15.3
순이익	2,790	1,691	2,576	2,766	-3.4	2,685	-39.4	46.2

자료: POSCO, FrnGuide, 대신증권 Research&Strategy/본부

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2101.45
시가총액	20,838십억원
시가총액비중	1.52%
자본금(보통주)	482십억원
52주 최고/최저	334,500원 / 229,000원
120일 평균거래대금	602억원
외국인지분율	53.93%
주요주주	국민연금공단 11.00%
	BlackRock Fund Advisors 외 13 인 6.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.8	-8.4	-9.8	-24.6
상대수익률	-0.7	-3.2	-8.7	-18.6



LG 디스플레이 (034220)

이수빈

subin.lee@dashin.com

투자이견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

21,000

현재주가

(19.07.23)

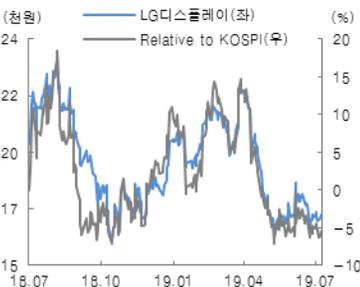
17,050

디스플레이업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2101.45
시가총액	6,101십억원
시가총액비중	0.44%
자본금(보통주)	1,789십억원
52주 최고/최저	23,250원 / 15,850원
120일 평균거래대금	310억원
외국인지분율	25.23%
주요주주	LG전자 외 3 인 37.92% 국민연금공단 7.15%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.3	-19.8	-14.3	-19.4
상대수익률	-1.2	-15.2	-13.2	-12.9



OLED를 위한 성장통

투자이견 매수 유지, 목표주가 21,000원 유지

- 목표주가는 2019년 추정 BPS에 목표 P/B 0.56배 적용(최근 3년 평균 대비 20% 할인)

19년 2분기, 매출과 영업이익 모두 당사 추정치 및 컨센서스 하회

- 매출 5조3,534억원(-9% QoQ, -4% YoY), 영업이익 -3,687억원(적자확대) 기록하며 매출과 영업이익 모두 당사 추정치 및 컨센서스 하회

- 출하면적과 면적당 판가 가이던스 및 추정치 하회. LCD 공급 과잉 지속되며 패널 가격 하락했고, 주요 모바일 고객사향 패널 출하량 감소했기 때문

- POLED 재고관련 일회성비용 예상대비 크게 반영되며 영업이익률 악화에 기인한 것으로 추정. 순차입금 비율 61%로 전분기 대비 증가. OLED 설비투자를 위한 차입금 증가했기 때문

하반기 실적 기대 어려워, 2020년 흑자전환을 바라보며

- 광저우 8.5세대 WOLED 라인 초기 가동 시작. 안정적인 수율 확보되기 전까지는 감가상각비 반영에 따른 수익성 악화 불가피하나, 2020년에는 WOLED 영업이익률 한자리수 중반까지 확대 가능할 것으로 전망

- 하반기에도 LCD 패널 가격 하락은 지속될 것으로 전망. 대응책으로 한 장의 기판에 여러 크기의 패널을 생산하는 MMG 기술 도입하며 원가 개선 기대

- 10.5세대 OLED 시설투자 3조원 발표. 2017년 7월 기 발표한 중장기 투자계획의 일환으로 증착 공정에 사용될 예정. LCD TV 패널 대비 가격 경쟁력을 확보하기 위해서는 10.5세대 투자는 필수적이라고 판단

- 하반기 POLED E6-2라인 가동 예정. 초기 가동인만큼 당장의 수익성보다는 안정적 생산 능력 증명하며 매출에 기여할 것으로 예상. 이익측면에서는 감가상각비 반영되며 적자 지속될 것으로 추정

(단위: 십억원 %)

구분	2Q18	1Q19	2Q19			3Q19				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	5,611	5,879	5,782	5,353	-4.6	-8.9	5,936	6,337	3.8	18.4
영업이익	-228	-132	-222	-369	적지	적지	-285	-128	적전	적지
순이익	-297	-61	-301	-536	적지	적지	-267	-171	적전	적지

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	27,790	24,337	24,220	26,017	27,948
영업이익	2,462	93	-688	255	274
세전순이익	2,333	-91	-929	-167	-119
총당기순이익	1,937	-179	-836	-150	-108
지배지분순이익	1,803	-207	-821	-147	-106
EPS	5,038	-579	-2,296	-412	-295
PER	5.9	NA	NA	NA	NA
BPS	40,170	39,068	36,736	36,285	35,949
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	13.2	-1.5	-6.1	-1.1	-0.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: LG디스플레이, 대신증권 Research&Strategy본부

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research&Strategy 본부가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.