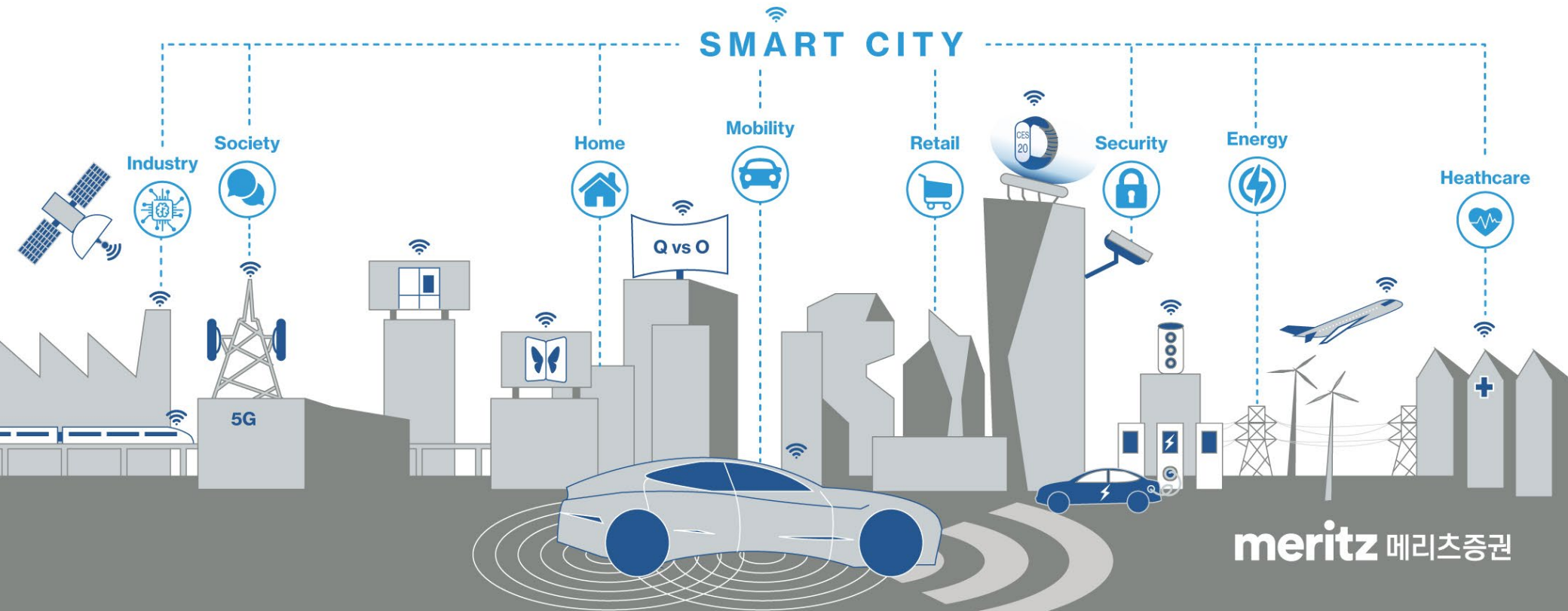




CES 2020 Key Takeaways

IT & 자동차





반도체/디스플레이
Analyst 김선우
02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr



자동차/타이어
Analyst 김준성
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr



핸드셋/전기전자
Analyst 주민우
02. 6454-4865
minwoo.ju@meritz.co.kr



CES 2020 Key Takeaways

IT & 자동차

Top Picks

종목	투자판단	적정주가
삼성전자 (005930)	Buy	70,000원
현대모비스 (012330)	Buy	320,000원

관심 종목

종목	투자판단	적정주가
LG전자 (066570)	Buy	92,000원
LG이노텍 (011070)	Buy	180,000원
현대차 (005380)	Buy	165,000원



Contents

Part I	IT - 진영의 논리보다는 복합 진보	7
	CES 2020, IT 진보의 현실화	
Part II	IT - CES 2020 시사점(1)	33
	모바일 성장회복과 사회화	
Part III	IT - CES 2020 시사점(2)	39
	핸드셋/전기전자 Key Takeaways	
Part IV	자동차 - 혁신에 대한 기대 · 우려의 교차점	45
	Hype Cycle	
Part V	자동차 - 2020 CES	57
	새로운 이정표 제시 부재	
Part VI	기업분석	75
	삼성전자(005930)_ 마지막 한 고비 이후 점진 회복	76
	현대모비스(012330)_ 마르지 않는 투자재원 유입이 가능한 부품업체	81
	LG전자(066570)_ 여전히 유효한 계절성과 새로운 성장스토리	84
	LG이노텍(011070)_ ToF의 가능성과 앞으로 지속될 호실적	88
	현대차(005380)_ 완전 자율주행과 같은 정밀한 Path-finding이 필요한 시기	94

Executive Summary

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways

I IT - 진영의 논리보다는 복합 진보 장기적 관점의 IT 수요 성장 재확인

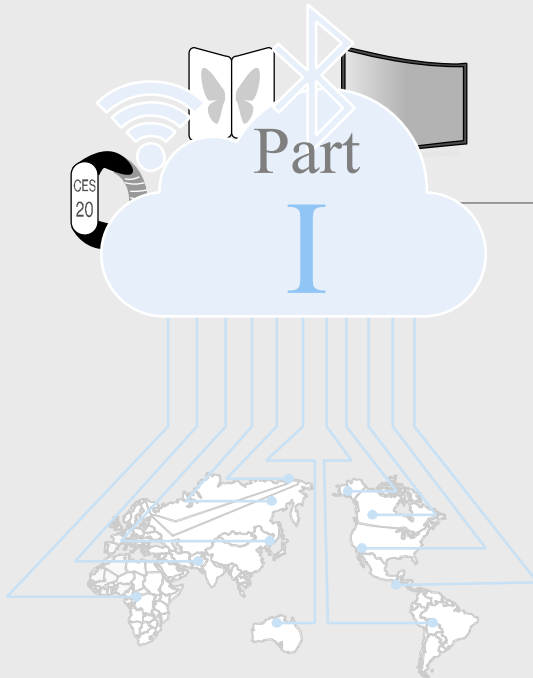
- '연결성 (Connectivity)'으로 대변되는 현재 IT 시장의 진화 방향은 '사물과 사물' 연결과정에서 인공지능 기반 IoT의 재정의 발생 중
- IT 4대 기반기술 (5G, AI, 차세대 디스플레이, 로봇틱스)는 여전히 견제. 연결성이 복잡해지며 폭발적으로 발생하는 데이터 처리를 위한 중장기 수요 성장은 CES를 통해 재확인
- Alliance 진영을 구축해 대칭적·경쟁적 구도 형성이 부각되었던 지난해와 달리 이번 CES에서는 기업별로 장기 비전을 어떻게 현실화시키고 있는가를 강조
- 5G와 폴더블 기반 모바일 수요 증가는 20년부터 본격 시작. 스마트폰 양적 성장세의 회복은 전후방 밸류체인에 중단기적인 수요 반등 기회 제공
- 장기적 관점에서 폴더블의 파급력은 두 단계에 나눠 진행될 전망. 1) 접히는 스마트폰: 성능 확장이 생략된 기기로 판가 상승은 제한적, 2) 펼쳐지는 스마트폰: 9인치 이상 영역에 들어가며 기존의 노트북 향 소비액을 흡수·팽창시키는 계기를 제공
- 폴더블로 대변되는 모바일 기기의 PC화 (정보생산도구로의 변모)는 소비 증가 뿐 아니라 데이터 생산과 유통의 폭발적 성장 계기로 작용

II 자동차 - Hype Cycle 정체된 상용 기술 진화 → 비용 지속 우려 증가

- 지난 13년 자율주행 및 미래 모빌리티에 대한 청사진이 처음으로 CES에서 공개된 이후, AI Super Computer · 5G · In-vehicle Service 등의 분야에서 가파른 기술 진화 전개와 비즈니스 모델 도입 및 생활 환경 변화에 대한 기대감 거듭 확대
- 그러나 19년 이후 복합적인 기술융합을 통한 실제 상용화 가능 시점에 대한 회의적 접근 등장
- 기술의 실현 가시성에 대한 기대감이 급격히 낮아지는 Hype Cycle 3단계에 접어들 미래 모빌리티 환경의 참여자들에 대해, Return의 시점과 강도가 미지수로 자리잡은 가운데 R&D 투자 확대는 상수로 작용한다는 체계적 부담 프레임 적용하기 시작
- 기술의 진척을 가능할 수 없는 현 단계에서 가장 선호될 수 있는 기업은 1) 지속 가능한 투자를 보장할 수 있는 현금흐름 (모비스의 A/S, Waymo의 Alphabet 지원) 확보, 2) 실현 가능한 가까운 미래의 Mega Trend (EV/ Connectivity/ ADAS)에서 성과 실현, 3) 중장기 미래 (스마트시티/ Seamless 모빌리티)에 대한 기술우위 확보 및 뚜렷한 비전 공유가 필요
- 자동차 업종 내에서 이 같은 변화 환경에 대해 최적화 준비가 이루어지고 있는 모비스를 Top-pick으로 제시

III 기업분석 Top-picks - 삼성전자, 현대모비스

- **삼성전자** [Buy, TP: 70,000원]
20년 영업이익은 34조원으로 전년대비 성장 추세로 복귀. 실적 개선 폭 보다는 메모리 판가 회복, 폴더블 시장 개척, OLED 수요 회복 등 긍정적 모멘텀은 지속될 전망. 조기주주환원 기대 역시 여전히 유효
- **현대모비스** [Buy, TP: 320,000원]
CES에서 확인된 업종에 대한 시장의 요구: 장기 투자에 대한 대응여력 & 가까운 미래에 대한 경쟁력 입증. 20년 EPS, 전동화 성장 본격화, 타OE 부품공급 확대 · 안정적인 A/S 성장을 통해 +16% 전망
- **LG전자** [Buy, TP: 92,000원]
생활가전의 영역은 전통적인 가전제품을 넘어 '가정용 로봇'으로 까지 확대 예상. 장기 성장 잠재성에도 불구하고 주가는 단기 실적부진으로 PBR 0.7배까지 과도하게 하락. 저점 매수 권고
- **LG이노텍** [Buy, TP: 180,000원]
5G 효과에 기반한 글로벌 스마트폰 수요회복 기조 속에 멀티카메라 및 ToF 모듈 탑재 증가로 2020년 영업이익 4,759억원(+19% YoY) 예상. CES를 통해 ToF는 모바일 뿐 아니라 자율주행, 로봇, 법규위반 단속카메라 등으로 뻗어나갈 수 있는 무한한 잠재력을 확인



IT – 진영의 논리보다는 복합 진보

CES 2020, IT 진보의 현실화

Analyst 김선우
02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Digital Mesh: 데이터 축적과 해석의 시대로 진입

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: IT



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

CES 2020 – 저명인사들의 참여 vs 터줏대감들의 휴식

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: IT

CES 2020!



CES 2020?



1-1. '연결'의 사회. 왜 5G를 향하는가?

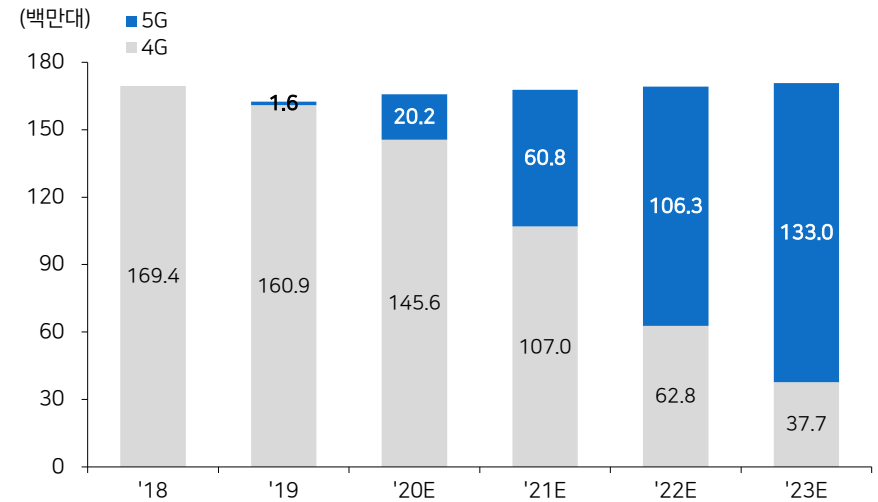
- 5G는 향후 2-3년간 변화될 IT 기술들의 기반으로 가장 중요한 역할을 수행할 전망
- 이는 1) 연결성의 가속화 및 2) 스마트폰 교체주기의 단축 촉매
- 현재 4G에서 통신 속도는 100배 가량 증가되며 다양한 신사업으로 발전 가능. 자율주행, 스마트시티 뿐 아니라 당사가 예상하는 폴더블 기기에도 5G는 필수적 역할을 수행할 전망
- 이미 2019년부터 5G의 보급이 시작된 상황. IT, 자동차 업체들과 소재 업체 모두 CES 2020에서 관련 사업 공개

5G 기반 스마트시티로의 여정



자료: CES 2020, 메리츠증권증권 리서치센터

2020년 미국 5G 디바이스 출하량은 2,000만대 수준 예상



자료: CES 2020, 메리츠증권증권 리서치센터

1-2. 과거의 ‘연결’과 이제부터 진행중인 ‘연결’의 차이점

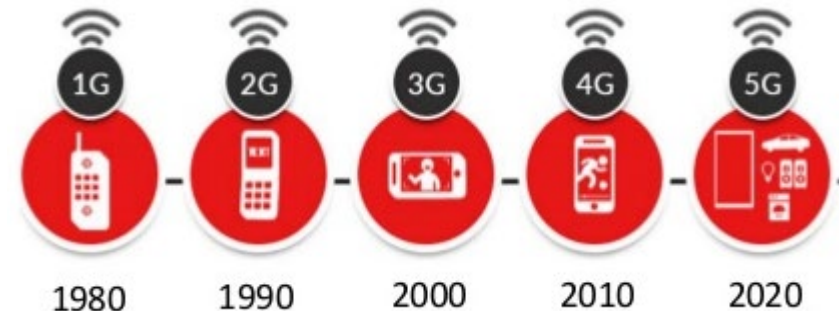
- 무선 통신이 시작된 1980년부터 지난 30여년간 IT 기술은 ‘사람’과 ‘사람’을 연결하며 성장해 옴
- 4G에서 5G로의 변화는 소비자에게 한계적인 효익을 제공할 뿐이지만, 사물과 사물의 연결과정에서는 1) 속도 증가, 2) 지연속도 감소를 통해 혁신적 변화를 유발 가능
- CES 2020에서는 다양한 5G 기반 기기들을 공개. 단순한 개별 디바이스부터 스마트 팩토리, 스마트 시티까지의 방대한 주제로 확대 중

1980년부터 시작된 이동통신의 역사



자료: 메리츠증권 리서치센터

2020년 5G 시작. 그 이후는 연결의 대상에 변화가 발생 (사물간의 연결)

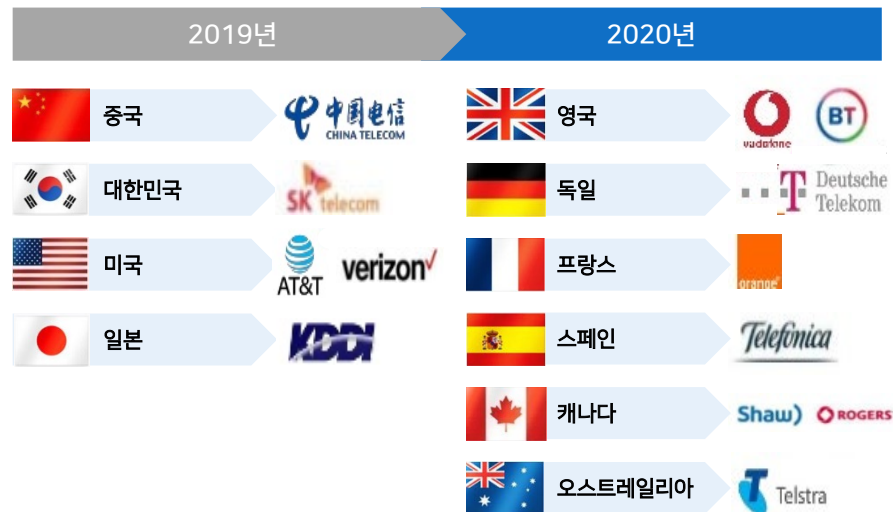


자료: CES 2020, 메리츠증권 리서치센터

1-3. 5G의 상징적 의미는 속도, 하지만 관건은 지연속도

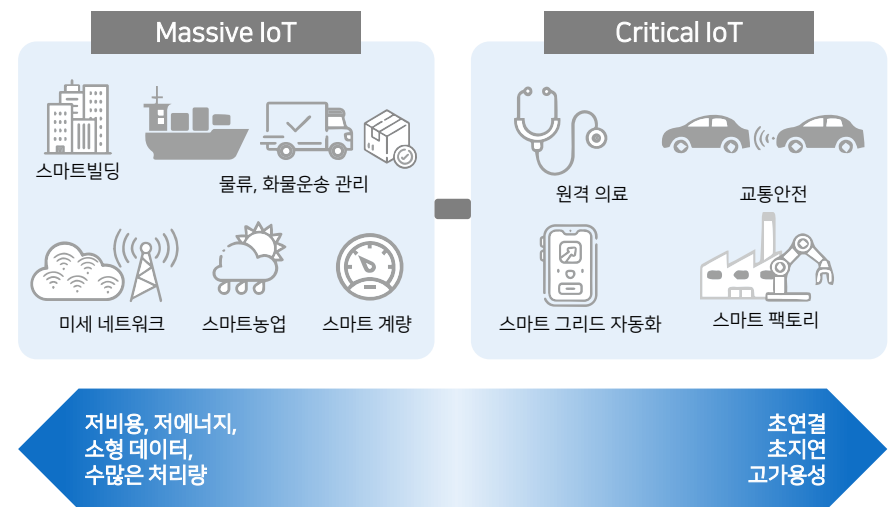
- 지난해 한국, 미국, 중국, 일본에서 5G 시험 개통에 돌입
- 2020년 유럽 각국 뿐 아니라 캐나다, 호주에서도 5G 서비스는 시작될 전망
- 향후 5G를 기반으로 확산될 IoT 서비스는 기업 및 산업에서 주도할 전망
- CES를 주관한 CTA 측은 IoT의 두 가지 방향성을 Massive IoT와 Critical IoT로 나눠서 예상
- 생산성 증진을 위한 물류, 농업, 생화 목적의 Massive IoT 대비 초연결성을 기반으로 한 Critical IoT는 자율주행, 스마트 팩토리로 생산성의 퀀텀점프를 이뤄낼 전망

5G 개발 로드맵 - 올해부터 통신사들의 상용화 시작 후 2020년 본격화



자료: CES 2020, 메리츠증권증권 리서치센터

산업생산성 향상을 위한 속도의 증가, 지연속도의 감소

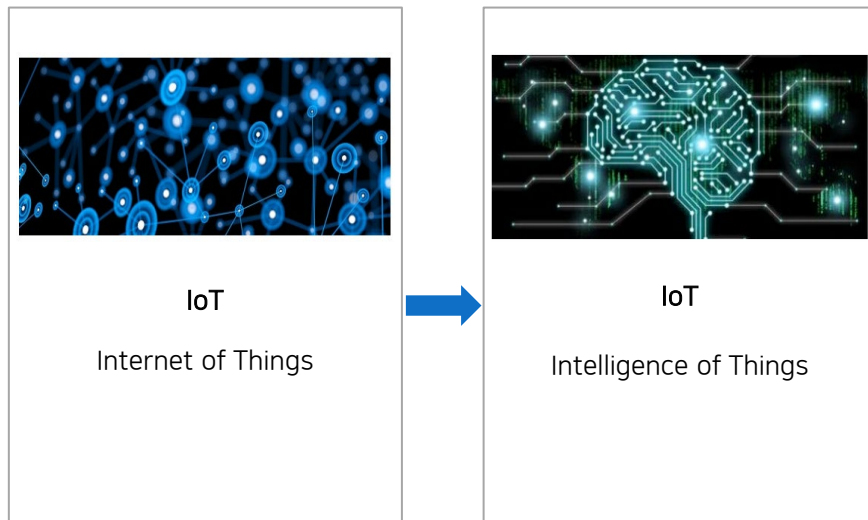


자료: 메리츠증권증권 리서치센터

2-1. 데이터 홍수의 시대. 지능적 연결성으로 진화 중

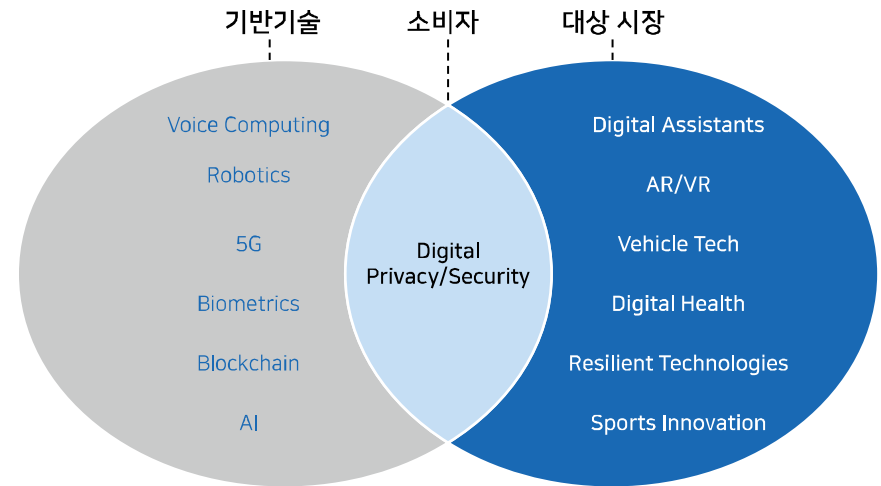
- 인공지능의 발달은 거창한 역할보다는 기능적 역할을 수행하며 발전할 전망
- 딥러닝과 머신러닝, 신경망에 기반한 인공지능은 인간이 시도할 수 없는 업무들에 대해 자체적으로 배워가며 자가발전 가능
- 인공지능은 5G, 로봇틱스 등과 함께 자율주행, 헬스케어, 여가활동 등 소비자의 생활 환경을 대폭 변화시킬 수 있음

IoT 재정의 - 기기간 연결에서 지능적 연결로 진화



자료: CES 2020, 메리츠중금증권 리서치센터

인공지능은 기반기술로 작용하며 인간 주변 환경에 큰 변화를 유발

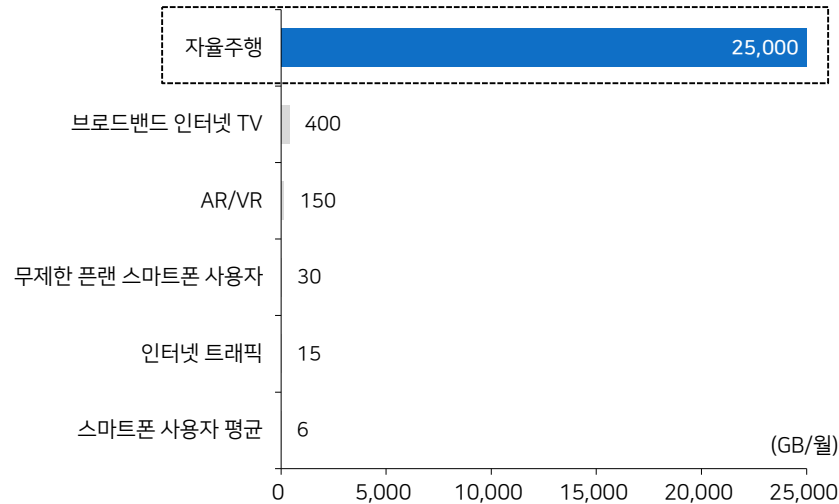


자료: CES 2020, 메리츠중금증권 리서치센터

2-2. '연결'의 사회? 데이터 트래픽의 증가 요인들

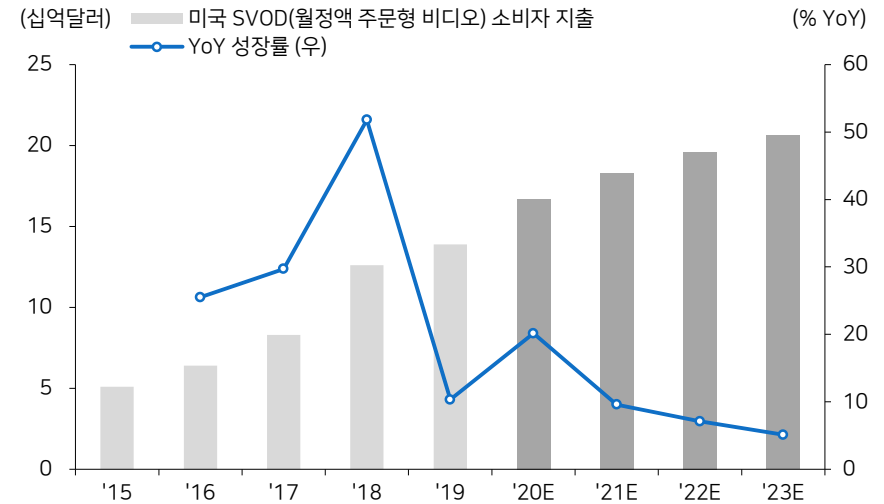
- 소비자들의 주요 기기 확산에 따라 데이터 트래픽의 폭발적 증가는 자연스러운 결과
- 현재 음악감상 및 인터넷에서 매월 발생하는 1-15GB의 트래픽은 향후 1) 정보생성기기의 보급 확대 및 2) 클라우드 서비스와 자율주행에 기반해 급격히 증가될 전망
- 미국에서 넷플릭스로 대변되는 SVOD 서비스 매출은 견조한 속도로 지속 성장 중
- 아울러 향후 클라우드 관련 부가가치 창출은 경제 성장에도 큰 비중으로 변모될 전망. 미국 인터넷 협회에 따르면 이는 향후 2027년 미국 GDP의 10%까지 차지

모바일 디바이스에서 커넥티비티 시대의 데이터 사용량 폭증



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

구독경제와 OTT 역시 데이터의 폭발적 증가에 기여



자료: US Internet Association, 메리츠증권증권 리서치센터

2-3. 음성인식과 AI, 어느 새 모두에게 당연히 인식

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: IT

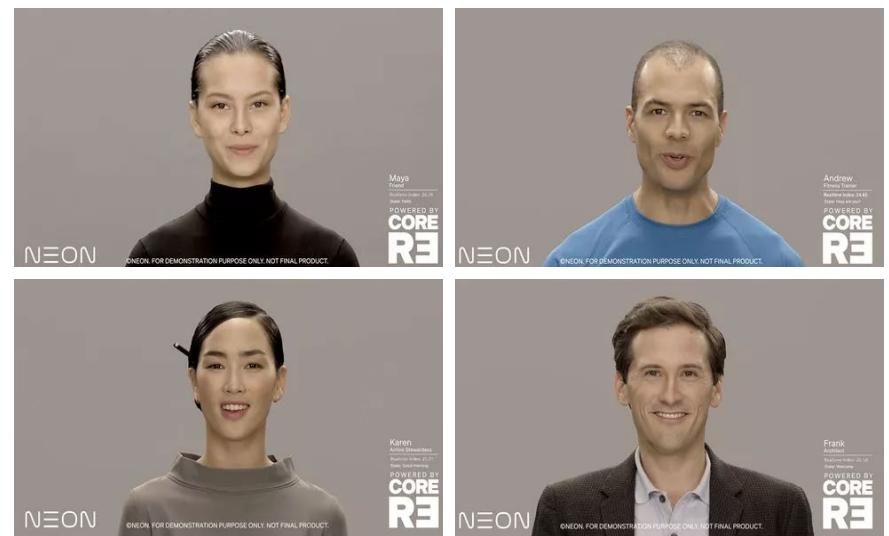
- 최근 3여년간 가장 중요한 핵심기술 중 하나로 여겨지던 음성인식은 모든 산업 관계자와 시장참여자에게 당연한 기술로 인식되는 중
- 구글의 구글 어시스턴스나 아마존의 알렉사의 진영 싸움은 크게 부각되지 못하던 느낌
- 삼성전자의 프로젝트 NEON - 음성인식과 언어 이해 및 데이터 처리를 통한 AI 휴머노이드는 관람객들에게 색다른 경험을 제공

관심이 집중된 삼성전자 프로젝트 NEON



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

AI 기반 휴머노이드 - 다양한 대화와 사고를 수행



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

2-4. 구글 인사이드 - 급속도로 팽창

구글 어시스턴트 - Alliance 구축에 더욱 가속화

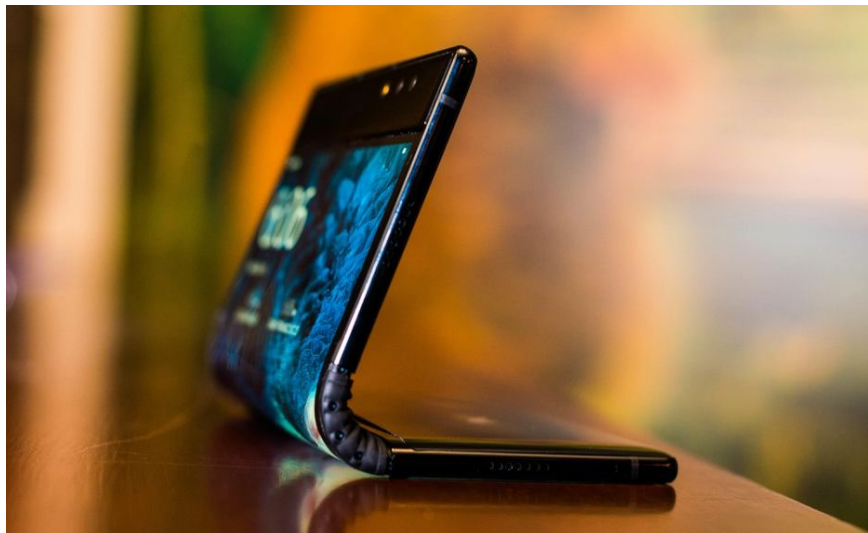


자료: CES 2017-2020, 메리츠증권증권 리서치센터

3-1. ‘폴더블’, 시작은 미약했으나...

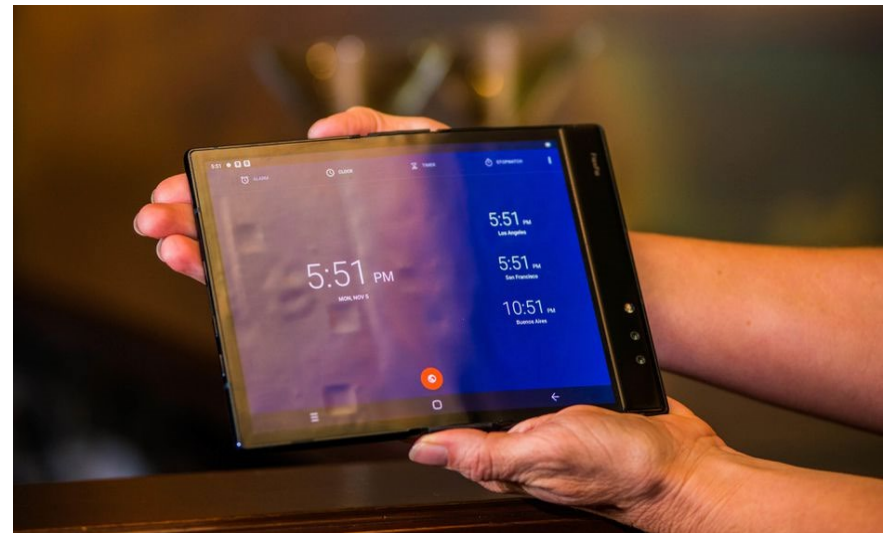
- 정보 전달의 마지막 기능을 수행하는 디스플레이의 발전은 지속되는 중
- 결국 제한된 공간 내에서 더 넓은 디스플레이 면적을 제공하기 위한 폴더블로의 여정은 진행되고 있음
- 지난해 Royole, 삼성전자, 화웨이는 각각 폴더블 스마트폰을 공개했음
- 아웃폴딩 방식의 Royole, 화웨이 대비 인폴딩의 삼성전자 갤럭시폴드는 상용화에 성공
- 하지만 아웃폴딩이 갖는 강점인 상시 디스플레이는 힌지 및 커버소재의 개발 미흡으로 아쉬움이 컸음

Royole의 FlexPai – 아웃폴딩 방식의 기념비적 제품임은 분명하나...



자료: CES 2019-2020, 메리츠증권증권 리서치센터

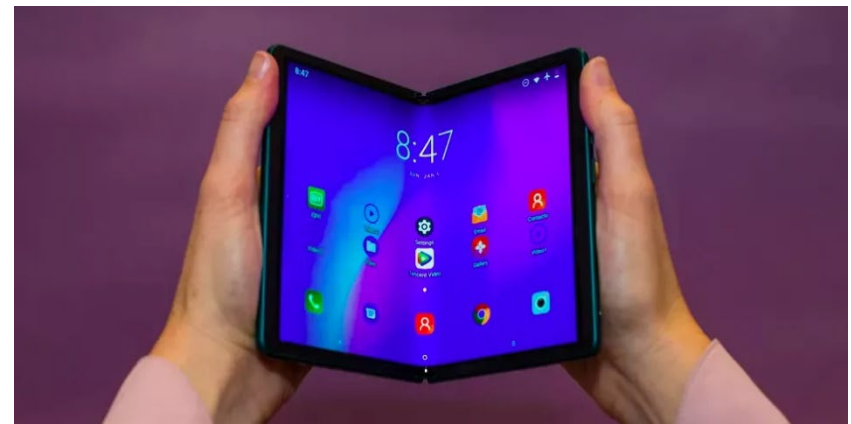
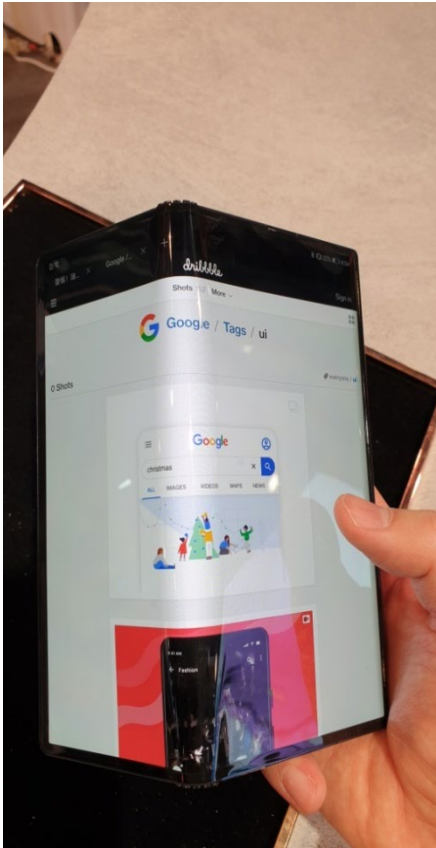
... 미흡한 마감과 불편한 사용성은 실험적 제품임을 재확인 시켜줌



자료: CES 2019-2020, 메리츠증권증권 리서치센터

3-2. 초기 제품 대비 확실히 개선된 폴더블 스마트폰

- CES 2020에서 Royole 플렉스파이와 화웨이 메이트X 모두 초기제품 대비 개선된 사용성을 보임
- TCL에서도 폴더블 태블릿이 출시되며 시대적 흐름에 동참



자료: 각 사, 메리츠증권리서치센터

3-3. 폴더블의 두 가지 분류 - 펼쳐지는자와 접히는 자

- 지금까지 접히는 스마트폰 (최대 8인치 미만 스크린 사이즈)가 시장에 공개됐다면 올해부터 9인치 이상 사이즈의 폴더블 제품이 등장하는 중
- CES 2020에서 레노버와 Dell은 각각 폴더블 태블릿을 공개하며 드디어 태블릿 및 노트북 영역으로 폴더블이 침투 가능성을 알림
- 선전 목적의 등장임도 부정할 수 없으나, 대다수의 제조사들이 폴더블 기기를 출품하기 시작한 점에는 의의가 있음

레노버 씽크패드 X1 폴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

Dell 폴더블 태블릿

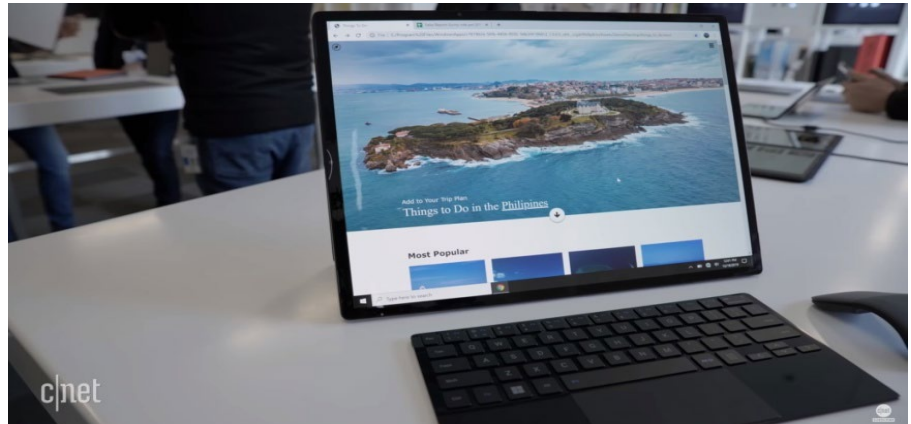


자료: 메리츠증권증권 리서치센터

3-4. 인텔의 차세대 폴더블 컴퓨팅 레퍼런스 발표

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: IT

- 인텔은 Horseshoe Bend 컨셉의 폴더블 프로토타입 기기를 공개, 인텔의 차세대 '타이거 레이크' 모바일 프로세서가 탑재
- 곡률의 한계로 인한 공간을 키보드 저장으로 발상의 전환 실시



자료: 각 사, 메리츠증권리서치센터

4-1. 부가가치를 애타게 찾는 대형 디스플레이 - 게이밍 수요

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: IT

- 게임산업의 성장 과정에서 모니터와 주변 기기들 역시 고사양화 진행 중
- 주요 업체 모두 게이밍 특화 제품들을 전면에 내세우는 중
- 일례로 부가가치 상실이 진행중인 디스플레이 산업 내에서도 IT패널 (모니터, 노트북)은 양호한 수익성을 확보 중. 특히 하이엔드 제품인 게이밍 모니터는 CES에서도 관람객들의 많은 관심을 얻음
- 향후 해당 기술의 진보는 '모빌리티' 영역으로 확대되며 자율주행 차량 내부 및 여객기 등으로 발전될 전망

LG전자 게이밍 모니터



자료: CES 2020, 메리츠증권증권 리서치센터

삼성전자 게이밍 모니터



자료: CES 2020, 메리츠증권증권 리서치센터

4-2. 대형 디스플레이: TV의 진화와 한계 - 8K 해상도

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: IT

- 4K 대비 4배 선명한 8K 해상도는 근접 시청에서 분명 차별화 요인으로 보여짐
- 다만 충분한 시청 거리가 확보될 경우 그 차이는 미미한 수준으로 떨어짐
- 올해 일본에서는 2020 도쿄 올림픽 8K 중계를 준비하며 기술력을 과시할 전망
- 그 외 8K 화질의 다양한 영상 및 업스케일링 기술 확보가 전제되어야 보급률이 빠르게 증가될 수 있음

8K 해상도는 종전 4K보다 4배 선명한 화질 제공



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

2020 도쿄 올림픽 중계는 사상 최초로 8K로 전송될 전망

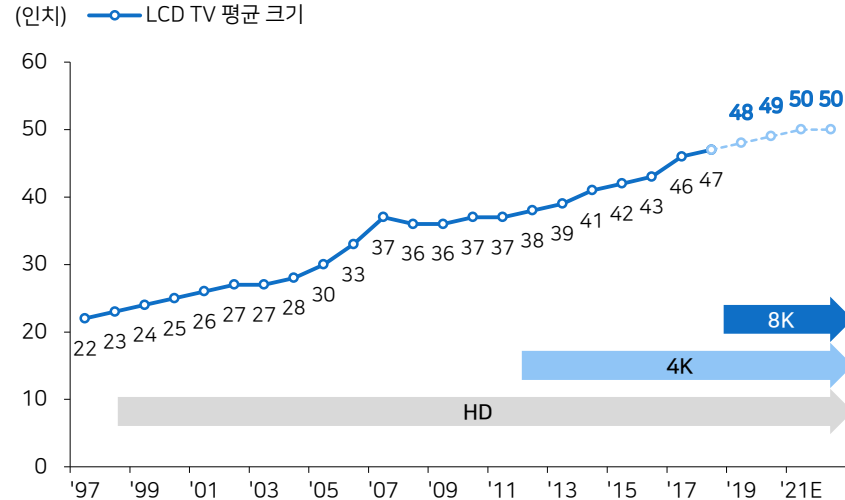


자료: CES 2020, 메리츠증권증권 리서치센터

4-3. 8K, 수요견인형 진화보다는 마케팅 푸시

- 모바일 시장에서도, TV 시장에서도 해상도의 개선은 주요 경쟁력 증가 요인
- 4K 해상도의 TV 시장 침투는 성공적으로 진행되고 있으나, 해상도 증가가 완제품의 판가를 끌어올리지 못한 채 제품 간 경쟁 요인으로만 작용한 점은 아쉬움
- 8K 역시 일부 초대형 TV에 제한적으로 적용되겠지만 실 수요 증가를 견인하기에는 차별화가 부족하다는 판단

8K 해상도는 TV의 평균 사이즈가 50인치를 넘어가며 점차 침투할 전망



주: 미국 시장 기준
자료: CTA, 메리츠증권증권 리서치센터

8K는 주로 70인치 이상 TV에 적용될 가능성이 높음

해상도	가로x세로 픽셀	총 픽셀	Screen Size Impact
720p	1,280 x 720	100만	All sizes
1080p	1,920 x 1,080	200만	All sizes
4K	3,840 x 2,160	800만	39" and Larger
8K	7,680 x 4,320	3,300만	65" and Larger

자료: CES 2020, 메리츠증권증권 리서치센터

4-4. 프리미엄 대형 디스플레이: 비용 증대를 동반한 ‘와우 팩터’

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: IT

- LG 측의 롤러블 디스플레이 (OLED)와 삼성전자의 투트랙 (마이크로 LED 더월 + QLED TV) 대칭 구도는 여전히 진행 중
- 롤러블 디스플레이를 이용한 시그니처 OLED TV R은 올해 Roll-down 제품으로 변모되며 공간 제약을 더욱 없애는데 성공
- 다만 TV가 여전히 TV인 이상 (일방적이며 순차적 시청각 정보 제공), TV의 부가가치 성장은 불가할 전망. 우선 대중시장의 LCD 판가 회복이 High-end 제품의 수익성 확보에도 중요할 전망

삼성전자 더월 225인치 – 선명도와 크기 모두 진보



자료: CES 2020, 메리츠증권증권 리서치센터

LG디스플레이의 롤러블 TV – 소구점 형성을 위한 한계 비용이 관건

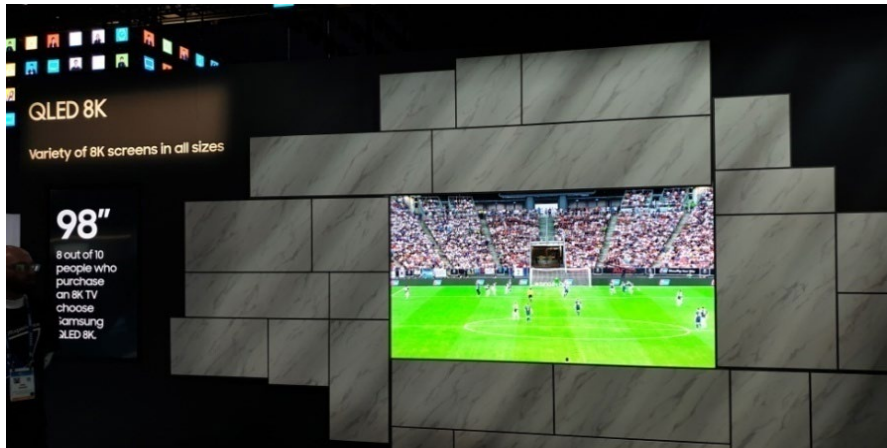


자료: CES 2020, 메리츠증권증권 리서치센터

4-5. 디스플레이: 8K, 수요견인형 진화보다는 마케팅 푸시

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: IT

8K 해상도- 실수요 견인보다는 한동안 마케팅 도구로써 사용될 가능성이 높음

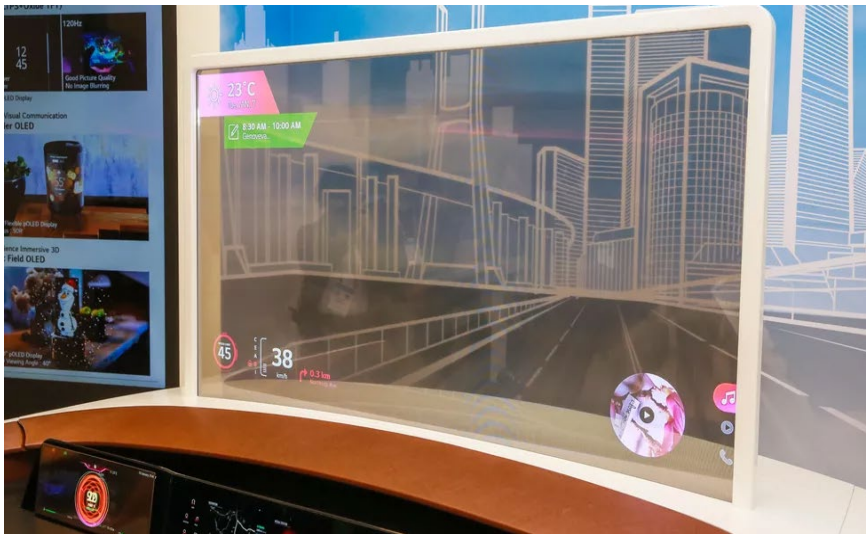


자료: CES 2020, 메리츠증권증권 리서치센터

4-6. 디스플레이: 투명디스플레이와 제로베젤

- 디스플레이의 추가 성장을 위해 투명 OLED 등 신기술도 이번 CES에 등장한 주요 테마
- OLED의 강점을 살린 투명 OLED는 Mobility에서 중대한 역할을 수행할 전망
- 차량 조작부 및 비행기내 적용을 통한 생산성향상을 꾀하는 중
- 삼성전자의 제로베젤 모델은 인지되지 않는 수준의 베젤 두께를 보여줌. 인피니티 디자인으로 화면비율 99% 이상 실현

LG디스플레이의 투명 OLED – 응용분야의 확대를 예고



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

제로베젤에 근접한 수준까지 진보된 삼성전자 TV 모델



자료: CES 2020, 메리츠증권증권 리서치센터

5-1. 로봇의 현실화: 실생활에 가까워가는 로봇틱스

- CES 2020에서는 지난해 보다 전시 로봇의 수가 많아짐
- 지난해 까지 로봇은 흥미 유도 영역임은 확실하나, 시장성 확보까지는 요원하다는 판단이었으나, 올해에는 현실화된 제품들이 다수 출품됨
- 특히 삼성전자의 Ballie는 테니스공 크기의 홈 IoT 로봇으로 다양한 기능을 현실적으로 수행 가능할 전망. 가격 역시 대중접근이 쉬운 100달러대 영역에서 형성되며 빠른 시장 형성이 예상됨
- 주방기기들의 로봇화는 대중적 트렌드로 자리매김

삼성전자의 Ballie – 로봇 이상의 연결 플랫폼



자료: CES 2020, 메리츠증권증권 리서치센터

LG전자의 바리스타 로봇 암



자료: CES 2020, 메리츠증권증권 리서치센터

5-2. 로봇의 현실화: 다양한 기능을 소화

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: IT

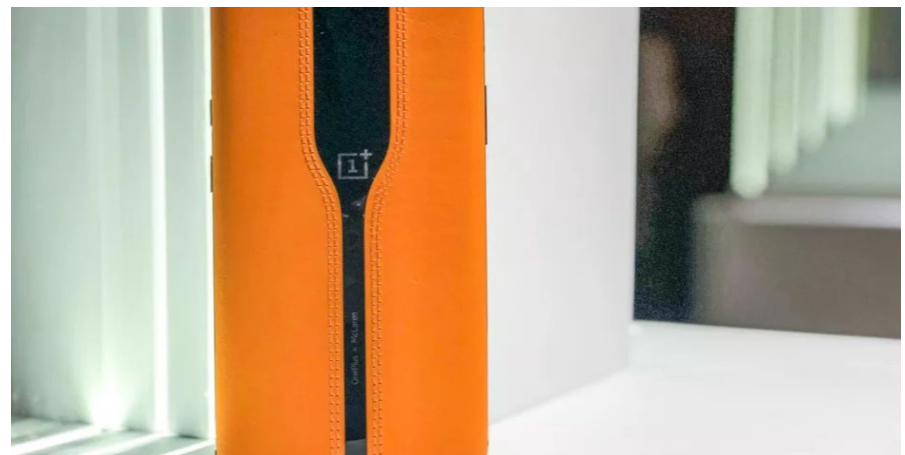
다양한 업체로부터 공개된 로봇들 - 애완 로봇부터 생활 관련 다양한 기능을 수행



자료: CES 2020, 메리츠증권증권 리서치센터

5-3. 멀티플 카메라 트렌드와 한계 극복 시도

스마트폰 기능적 차별화를 위한 멀티플 카메라, 심미적 개선을 위한 제품도 등장 (원플러스 컨셉원)



자료: CES 2019, CES 2020, 메리츠증권증권 리서치센터

5-4. 히어러블 홍수와 게이밍 수요

- 정보처리를 중심으로 한 PC 산업의 성장 추세는 산업 부가가치 증대를 주변부에서 찾고 있는 중
- 히어러블 기기들은 스마트폰의 두께 경쟁 및 의도적 이어폰 단자 생략을 통해 빠르게 성장
- 특히 스마트폰 산업 내 두 선두업체가 무선 이어폰 시장을 장악하며 부가가치 확장을 구현
- 스마트폰 번들 이어폰이 유선으로 지급되고 있는 현 상황은 머지않아 사라질 가능성이 높음

애플 에어팟 프로



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

삼성전자 갤럭시 버즈



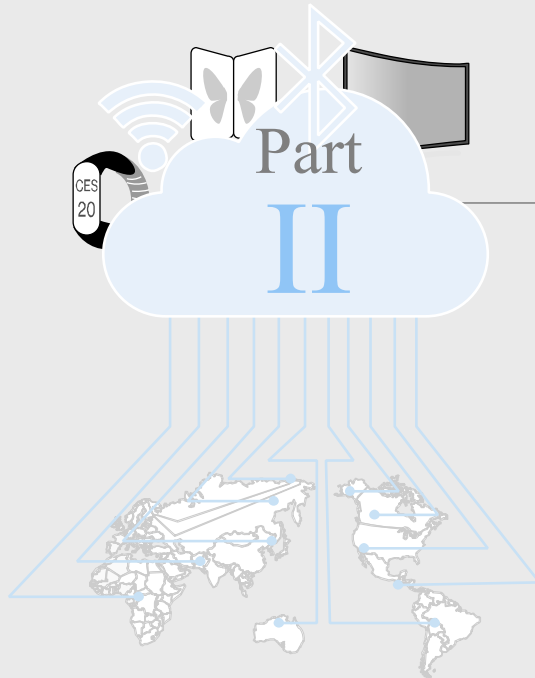
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

5-5. 무선 이어폰의 대중화

- 모든 Tech 기업들은 다양한 형태의 무선 이어폰을 출시
- 향후 Mid-end 급 이상 스마트폰들의 경박단소 목적 헤드폰잭 제거와 함께 무선이어폰의 대중화 예상



자료: 각 사, 메리츠증권리서치센터



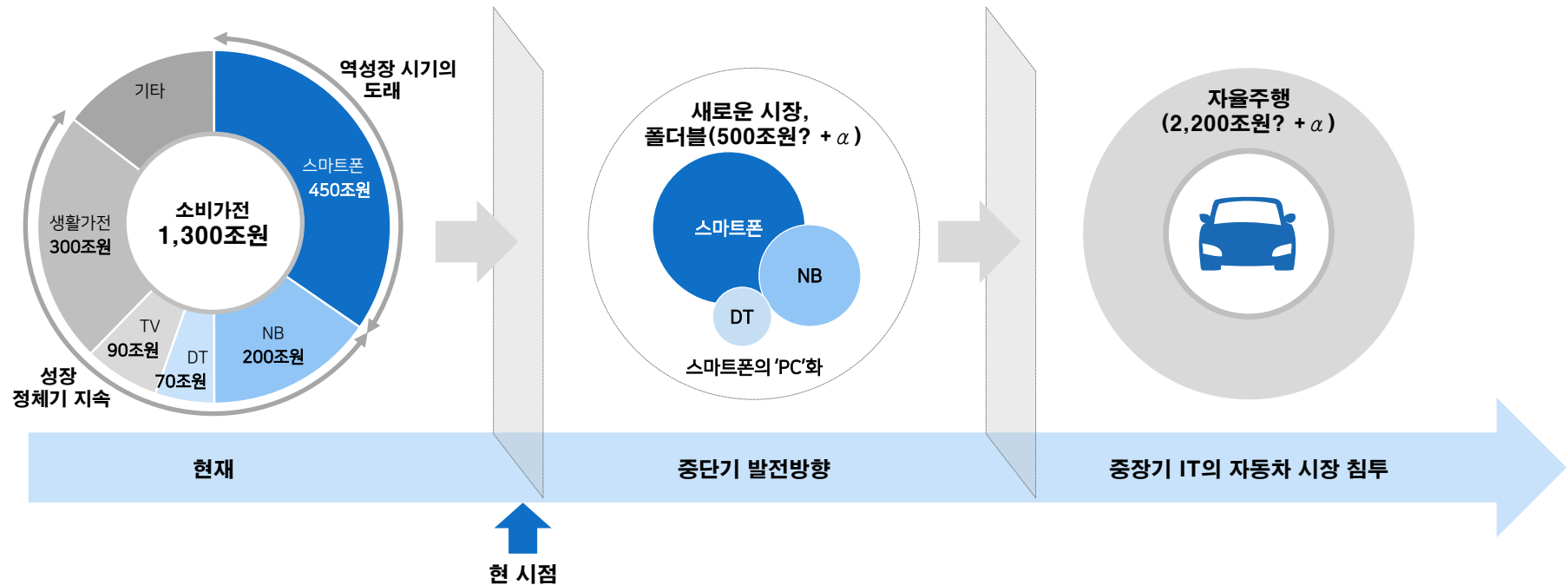
IT – CES 2020 시사점(1)

모바일 성장회복과 사회화

Analyst 김선우
02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

스마트폰: 5G 기반 단기 회복, 폴더블 기반 장기 성장

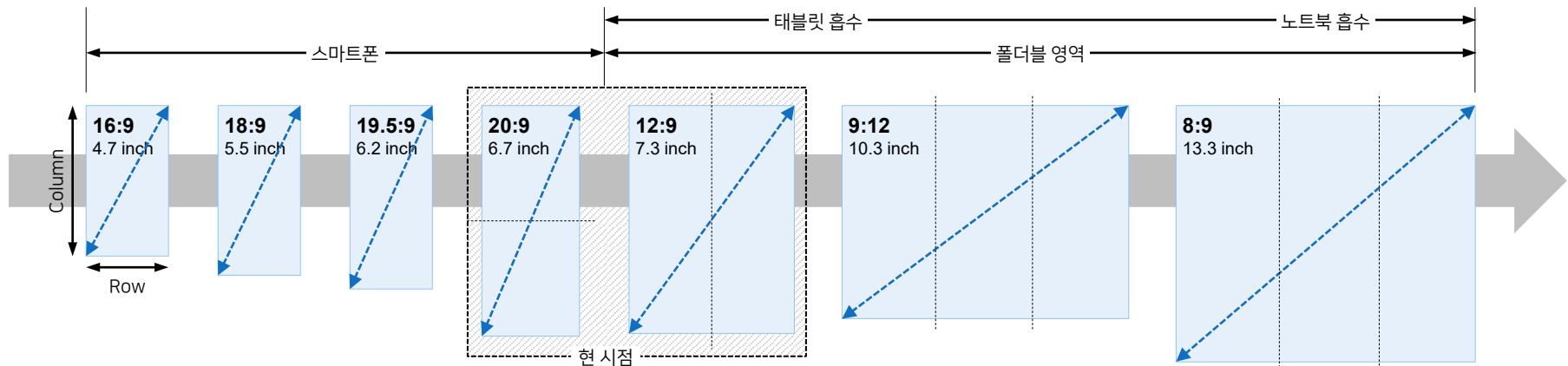
- 교체주기 연장에 따른 스마트폰 역성장은, 올해부터 5G 기반해 단기 회복세를 보일 전망
- 지난 해 일부 폴더블 제품 출시 이후, 올해부터 '스마트폰의 PC화'가 본격화
-> 이는 세트 사업자의 수익성 향상 및 고부가가치 밸류체인 등장으로 연결
- 장기적으로는 IT 업체들의 자동차 시장 침투 (Connected Car, 자율주행)로 연결
- 연결성 사회 내에서 데이터 트래픽 폭등과 부가가치 향상은 산업의 지형도를 바꿀 전망



혁신이 펼쳐진다 - 스마트폰의 재성장기 진입

- 스마트폰의 시장 정체는 전방시장 내 판가 및 수익성의 양극화 트렌드에서 유발
- 역설적으로 선두업체 및 공격적 후발주자들은 최상위 모델로의 변화를 모색
- 하이엔드 스마트폰 (1,000달러 이상)의 유일한 성장 기회는 바로 270조원의 PC 시장을 흡수 및 통합
- 태블릿과 노트북 영역으로 진입은 20년부터 시작돼 25년까지 거대 시장을 창출할 전망

폴더블 화면 확대의 장기 로드맵 - PC 수요를 흡수하며 모바일 기기를 정보 생성기기로 업그레이드



CES 시사점 (1): 스마트폰의 재성장은 접하기 보다 펼쳐지며 가능

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: IT

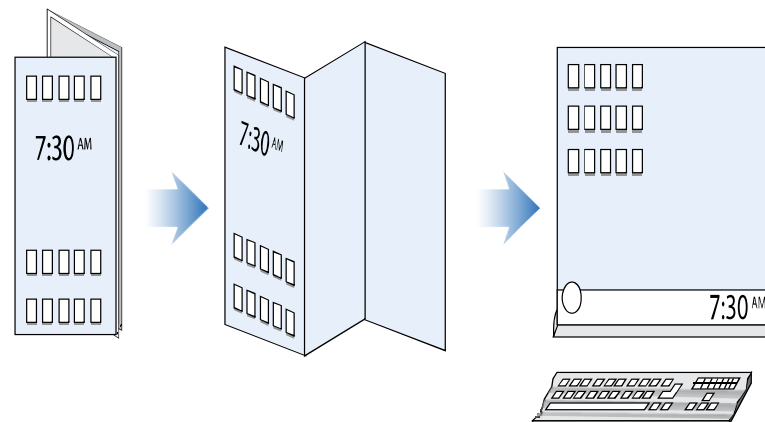
- 스마트폰 판가의 하락속도보다 제조비용 증가속도가 더 빠를 전망. 수익 기여는 2020년 이후 본격화
- 1st Tier 스마트폰 업체의 대응 방식은 둘 중 하나로 귀결될 것
 - (1) High-end 수요 자극을 통한 판가 개선/유지에 따른 수익성 유지
 - (2) 스마트폰 폼팩터를 탈피하여 새로운 시장 개척
- 당사는 지속적으로 '스마트폰의 PC화'를 주장. 이를 통해 스마트폰은 정보 획득 기기에서 생성 기기로 업그레이드. 제조 업체 입장에서 판가 및 수익성 개선 가능

삼성전자 클램셸 타입 스마트폰과 모토로라 폴더블 레이저



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

휴대 시 스마트폰, 확장 시 노트북 사이즈 (메리츠증권증권 예상)



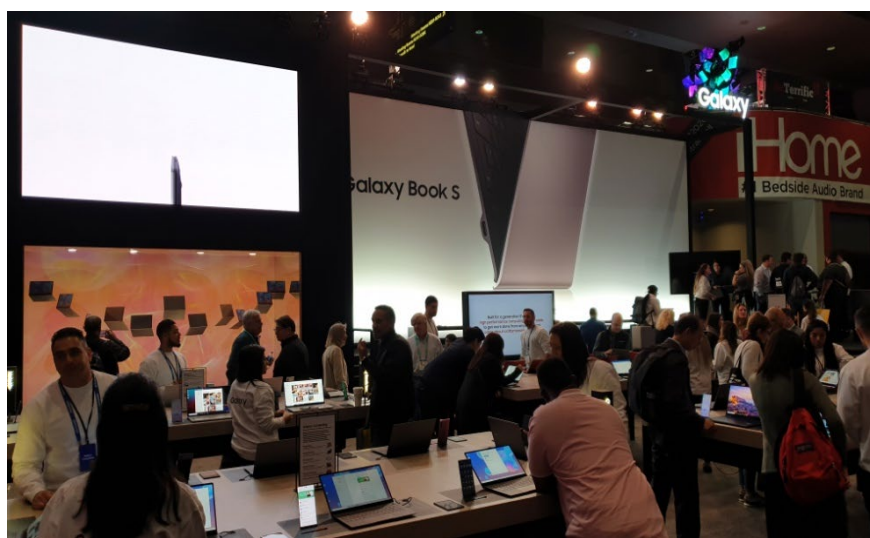
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

CES 시사점 (2): 혁신적 기기는 패러다임 충돌에서 탄생 가능

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: IT

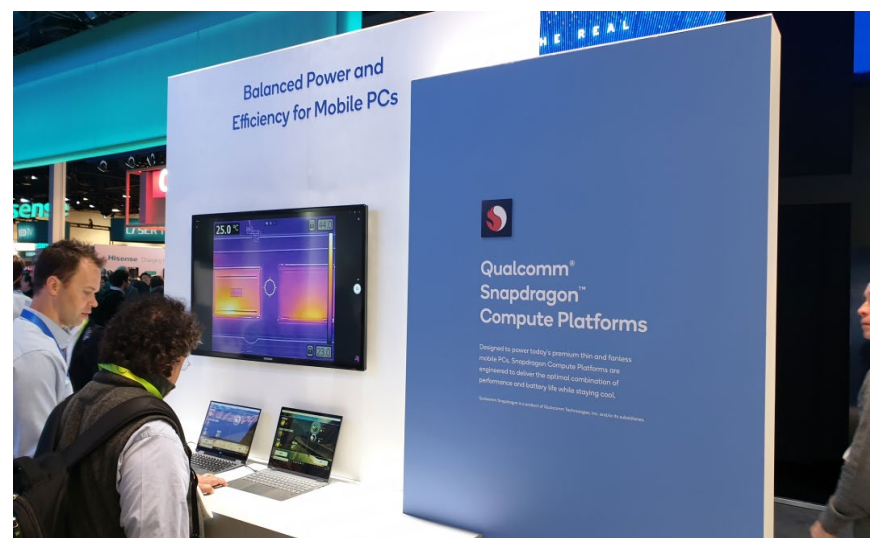
- 소프트웨어 측면에서 MS의 윈도우와 오피스를 흡수해야만 폴더블 기기는 성공할 수 있음
- 인텔의 CPU는 마이크로소프트의 독점적 구동을 무기로 우월적 지위를 지켜왔지만, 점차 WoA (Windows on Arm)이 생태계 변화를 가져올 전망
- 이번 CES에서도 삼성전자는 스냅드래곤 8CX 구동 기반의 갤럭시 북S를 통해 윈도우 성능과 전력 관리 개선을 선보임
- 향후 모바일 기기의 윈도우 탑재 (또는 호환)은 스마트폰의 정보 생성 기능을 강화시킬 중요 요소

갤럭시북S – AP 기반 구동 스마트폰



자료: CES 2020, 메리츠증권증권 리서치센터

폴더블 디스플레이를 위한 힌지, 소재, 기술특허 장벽들 상존

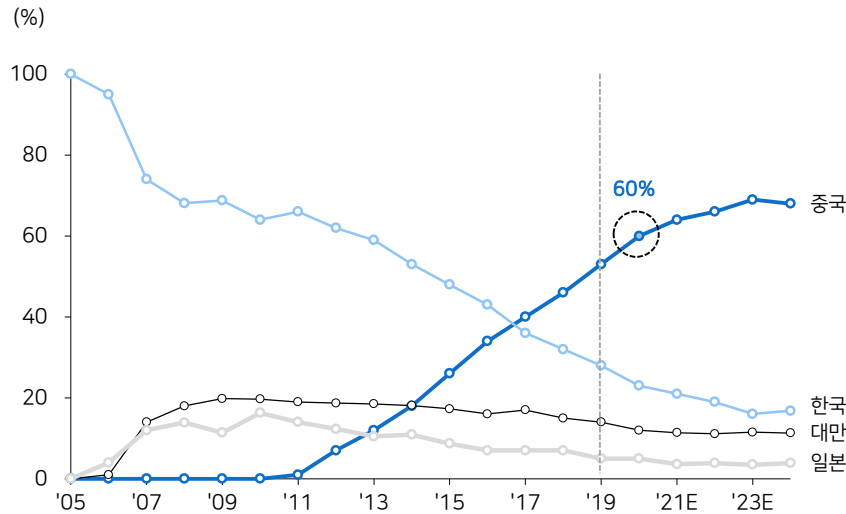


자료: CES 2020, 메리츠증권증권 리서치센터

CES 시사점 (3): LCD 패널가 하락세는 안정화 이후 반등 구간 진입

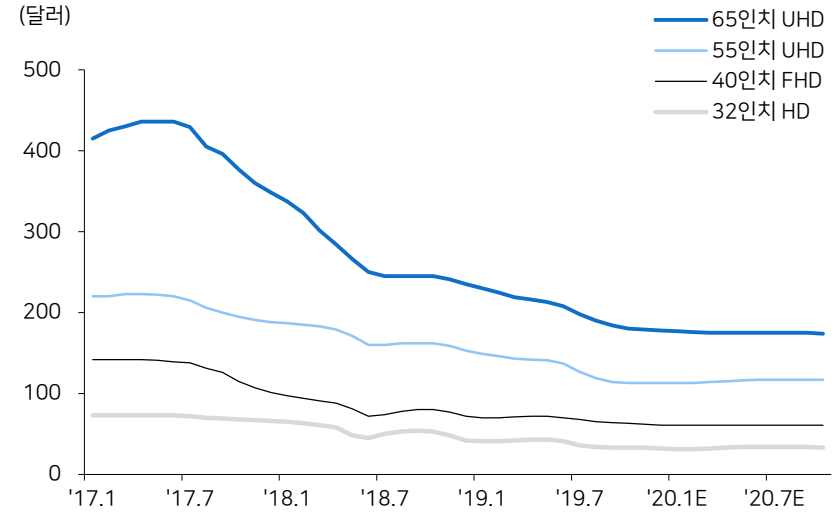
- 제한적인 TV 시장 내 지속적인 공급 증가는 LCD 판가의 하락 요인이나 그 마무리 단계에 진입
- 2019년말까지 진행된 LCD 패널 판가 하락은 2Q20부터 의미있는 반등을 보일 전망
- 여전히 회복의 열쇠는 중국업체들이 쥐고 있으나, 20년을 기준으로 7세대 이상급 디스플레이 Capa 점유율이 60%에 도달하며 과반을 달성하는 만큼, 수익성 회복을 꾀할 가능성이 매우 높은 상황
- 한국 및 대만의 Capa 감소 의지가 확인되면 중국 업체들은 2Q20 중반부터 계절적 수요 회복과 함께 LCD 판가 인상을 시도할 수 있음

[7세대 이상] 디스플레이 Capa 지역별 점유율

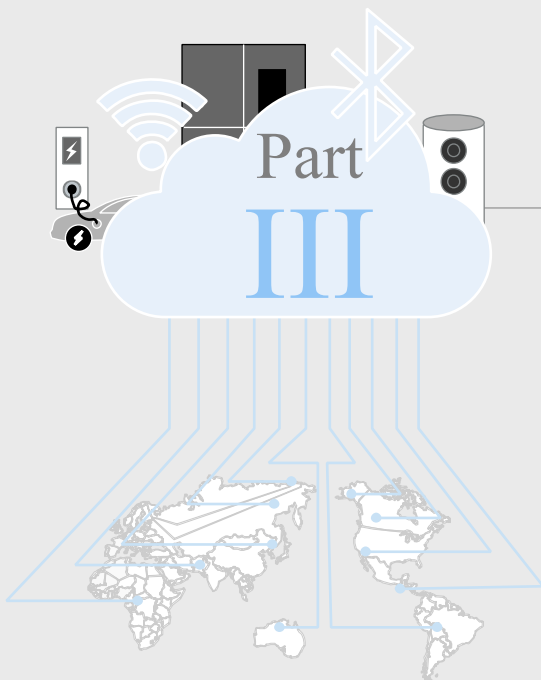


자료: TrendForce, 메리츠증권증권 리서치센터

LCD 판가는 2020년 판가 안정화 이후 소폭 회복세로 전환될 전망



자료: TrendForce, 메리츠증권증권 리서치센터



IT – CES 2020 시사점(2)

핸드셋/전기전자 Key Takeaways

Analyst **주민우**
02. 6454-4865
minwoo.ju@meritz.co.kr

생활가전, AI All-IN

신성장 가전의 등장과 성장이 지속되는 가운데, 궁극적으로 초연결에 기반한 인공지능화를 추구할 전망

- 최근 수년간 생활가전의 핵심 키워드는 신성장 가전과 프리미엄
- 스타일러, 무선청소기, 건조기 등 신성장 가전과 프리미엄 가전은 국내를 넘어 해외로 수평 전개 중
- 라이프 스타일 변화로 신성장 가전의 등장은 계속될 전망 (신발관리기, 와인셀러, 식물재배기 등)
- 하지만 생활가전이 궁극적으로 가야 하는 방향은 초연결에 기반한 인공지능화
- 이로써 모든 가전제품이 하나의 플랫폼 위에 놓이게 돼 진정한 라이프 혁신을 가져다 줄 전망
- LG전자는 CES 2020 기조연설에서 AI를 강조하며, 자사 인공지능 브랜드 'ThinQ'를 모든 IoT 디바이스로 확대하겠다는 계획 밝힘

옷감에 따라 최적화된 세탁법을 제공하는 인공지능 세탁기 → 건조기에 해당 데이터를 전송해 건조기 또한 스스로 최적화된 건조법을 선택



자료: CES2020, 메리츠증권증권 리서치센터

인공지능으로 무장하고, 하나의 플랫폼으로 연결될 LG전자 생활가전



자료: CES2020, 메리츠증권증권 리서치센터

로봇도 가전이다

로봇도 가전이다

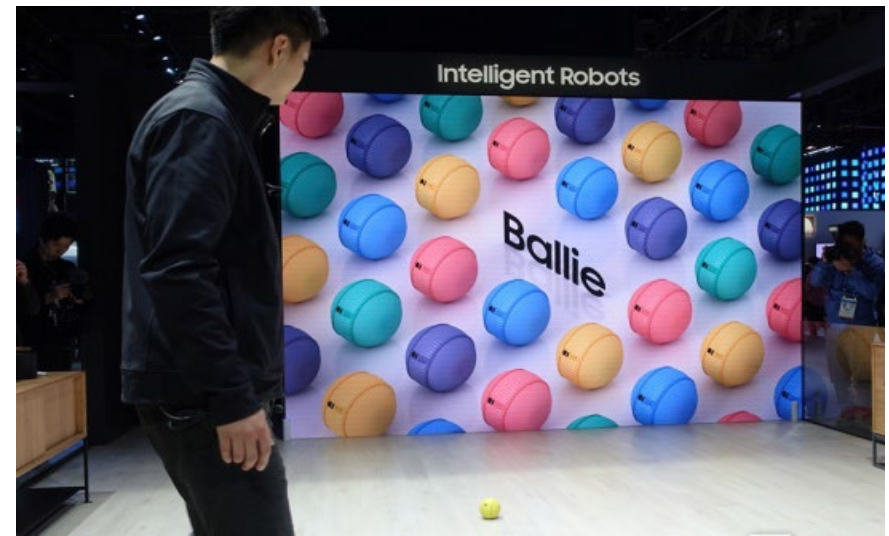
- 안내, 서빙, 요리, 세척, 커피제조를 하는 로봇들 공개. CES 특성상 B2B보다는 B2C에 초점을 두고 공개
- 로봇은 케어, 교육, 리테일 분야에서 성장이 예상되며 특히 리테일 분야 로봇 시장 규모는 2020년 240억달러에서 2024년 600억달러로 5년간 2.5배 성장 예상
- 가전의 영역이 전통적인 가전제품들을 넘어 로봇까지 포함하는 영역으로 확대 예상
- 가정용 로봇은 브랜드와 인공지능 기술이 중요 > LG전자와 삼성전자는 경쟁사 대비 두 분야에서 앞서 있음
- 실제로 TCL, Hisense, Panasonic 부스에서 생활밀착형 로봇은 확인할 수 없었음
- 인공지능에 대한 기술이 업체별 가전제품(로봇 포함)의 새로운 차별화 요소로 자리매김 할 전망

LG전자 로봇 클로이



자료: CES2020, 메리츠증권증권 리서치센터

삼성전자 지능형 컴퍼니언 로봇 볼리



자료: CES2020, 메리츠증권증권 리서치센터

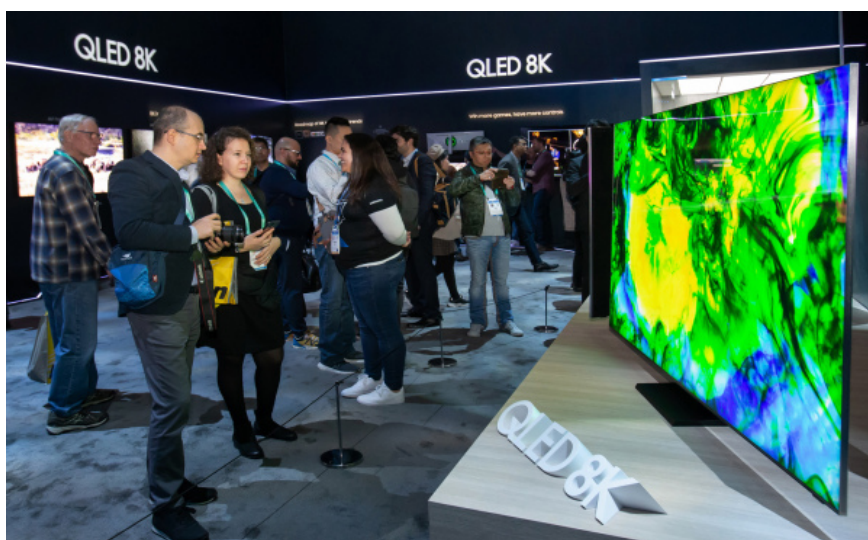
TV, 8K+AI 기반위에 공간가치 추구

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: IT

TV 트렌드는 8K+AI에 공간가치 추구

- CES 2020의 TV 트렌드는 '8K+AI'. 국내 세트업체뿐 아니라 중국업체들도 모두 8K 강조
- 8K TV의 조기확산을 위해 세트 업체들은 공통적으로 AI-upscaling 기능 지원 → 2K 콘텐츠도 8K로 구현
- 이외 구조적으로 성숙기에 접어든 TV의 활용가치를 극대화하기 위한 시도들이 많았으나, 실효성을 떨어짐
- 구조적인 성숙기에 접어든 TV시장에서 필요한 것은 1) 합리적 가격, 2) 실효성 있는 가치 제공임
- LG전자는 롤러블 TV를 앞세워 '공간가치'라는 새로운 가치를 추구 → 합리적인 가격은 해결해야 할 과제

AI 업스케일링을 활용한 8K 콘텐츠 구현



자료: CES2020, 메리츠증권증권 리서치센터

공간가치를 추구하는 LG전자 롤러블 TV (펼쳐지기 전, 후)



자료: CES2020, 메리츠증권증권 리서치센터

스마트폰, 5G와 폴더블

CES 2020 스마트폰 트렌드는 단연 5G와 폴더블

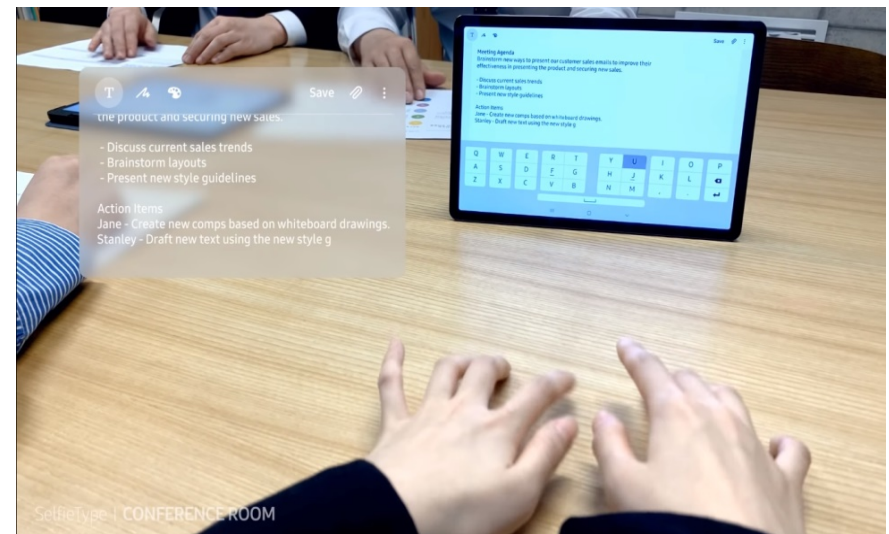
- CES 2020의 스마트폰 트렌드는 단연 5G와 폴더블
- 퀄컴은 기조연설에서 5G 스마트폰 출하량을 2020년 2억대에서 2022년 7.5억대까지 확대 예상
- 중국 내 5G 서비스가 11월 정식 상용화되며 5G 스마트폰의 확산에 기여할 전망
- 스냅드래곤과 윈도우가 조합된 PC의 등장이 작년보다 더욱 많아졌음은 폴더블의 확산이 멀지 않았음을 의미
- 제한된 디스플레이의 영역을 효율적으로 활용할 수 있는 Invisible Keyboard는 폴더블 스마트폰의 활용 가치를 더욱 높여줄 전망

업체별 폴더블 스마트폰



자료: CES2020, 메리츠증권증권 리서치센터

손동작 감지를 통해 타이핑이 가능한 삼성전자의 Invisible keyboard



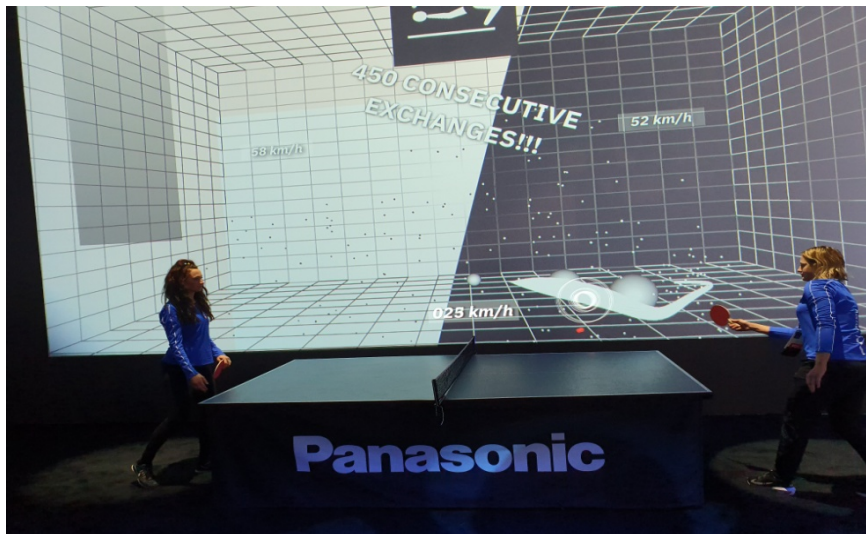
자료: CES2020, 메리츠증권증권 리서치센터

ToF, 무한한 가능성

ToF는 스마트폰 내 보안의 영역을 넘어 자율주행, 인공지능 로봇 등으로 침투 예상

- 인피니언, TDK, 파나소닉, 미래컴퍼니, 엠씨넥스는 ToF 모듈의 활용가치들을 선보임
- ToF 모듈은 1) 보안(잠금해제, 결제), 2) 사진 촬영(오토포커스 및 비디오 보케) 3) 증강현실 구현(AR/VR), 4) 측정, 5) 자율주행 지원, 6) 인공지능 로봇 지원, 7) 법규 위반 단속 등 다양한 용도와 목적으로 활용될 수 있음
- 현재 ToF의 활용은 1차적인 보안의 영역에만 그치고 있으나, ToF의 생산능력 확대가 뒷받침된다면 ToF의 활용은 기하급수적으로 확대될 전망
- 이번 행사에서 Sony가 공개한 전기차 기반 자율주행차 'Vision-S'는 33개의 센서를 탑재하고 있는데 여기에 ToF 모듈도 포함됨

파나소닉이 공개한 ToF를 활용한 모션트래킹

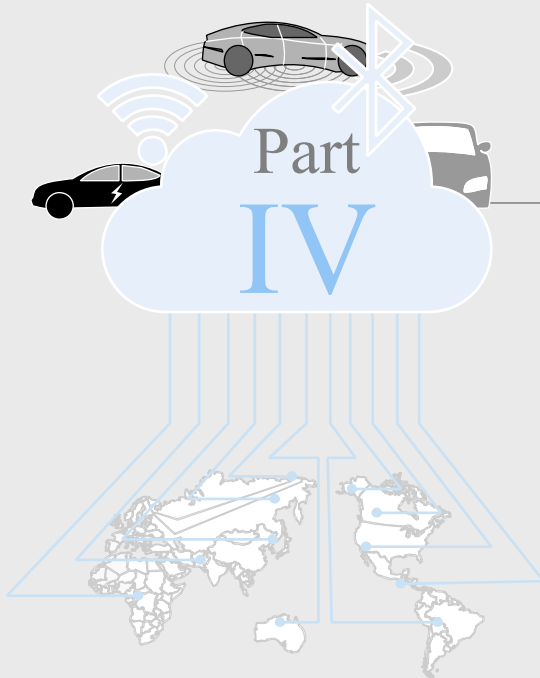


자료: CES2020, 메리츠증권증권 리서치센터

Sony가 공개한 자율주행차 Vision-S, ToF 모듈 탑재



자료: CES 2020, 메리츠증권증권 리서치센터



자동차 – 혁신에 대한 기대 · 우려의 교차점

Hype Cycle

Analyst **김준성**
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

지난 13년 처음으로 CES에 등장한 ‘자율주행’, 이후 낙관적 발전론 지속

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- 세계 최대 신 기술 박람회 CES에서 자율주행 (Autonomous Driving · Self-Driving · Driverless Car)에 대한 업계의 관심 증가와 시장에 대한 기술 공개가 시작된 시점은 지난 13년 1월
- 이전까지 텔레매틱스 (자동차와 무선통신을 결합한 차량 내 인터넷 서비스)에 국한됐던 자동차 산업의 새로운 모빌리티 환경에 대한 대응은 Toyota · Audi의 새로운 접근과 함께 큰 변화를 시작
- 흥미로운 점은 당시 이들 업체들이 발표한 자율주행 전략 및 구상이 현재 제시되고 있는 바와 크게 다르지 않으며, 해당 시점에는 가까운 미래를 바꿀 접근이라기 보다는 장기적 아이디어로 평가되었음

카메라 · 레이더 · 라이다가 장착된 Toyota의 Lexus LS



자료: Toyota, 메리츠증권증권 리서치센터

레이더 · 초음파센서가 장착된 Audi A7이 무인주차를 시현 중



자료: Audi, 메리츠증권증권 리서치센터

근거 있는 낙관론의 시작, 13년 Lawrence Burns의 네이처誌 논문

- 자율주행에 대한 시장의 전향적 접근이 시작된 전환점은 GM의 연구개발 부문 부사장으로 30년 이상 근무했고 이후 Waymo 고문 역할을 수행해온 Lawrence Burns의 논문에서 발현. Burns는 지난 13년 네이처誌에 기고한 논문을 통해 자율주행 기술의 경제적 효용성을 입증
- 이는 1) 탑승 운행의 거리·시간 2) 공차 운행의 거리·시간 3) 시스템 평균 가동률 가정에 근거한 정량검증이었음

시스템의 성능

1) 평균 탑승운행 거리 및 시간

순서

탑승운행시 이동거리

$$\bar{d} = \alpha \cdot 0.52\sqrt{A} \quad (1)$$

A = A지역의 넓이
 $0.52\sqrt{A}$ = A지역의 무작위 출발지와 목적지 사이의 평균 직선거리
 α = 도로망 제한으로 발생하는 우회거리(직선거리에 비해 10-50% 증가)

탑승운행시 운행시간

$$t_i = \frac{\bar{d}}{v} + b + a \quad (2)$$

v = 평균 운행 속도
 b = 승객이 탈 수 있도록 목적지에 멈춘 시간
 a = 교대 시간

2) 평균 공차운행 거리 및 시간

공차운행시 이동거리

$$\bar{e} = (1 - \bar{p})\bar{e}_l + P\bar{e}_N \quad (13)$$

$$\bar{W} = (1 - \bar{p})\bar{W}_l + P\bar{W}_N \quad (14)$$

$$\bar{e}_l = \text{유휴차량이 고객에 응답할 경우 평균 공차운행거리} \quad (4)$$

$$= \alpha \cdot k \sqrt{A/\bar{I}}$$

k = 0.52 (차량이 무작위로 분포할 경우)

$\bar{I}$ = 0.7 (시뮬레이션 연구로 도출한 숫자)

= 운행 요청이 발생했을때 평균 유휴차량 대수

$$= (1-p) \cdot M \quad (3)$$

M = 자율주행공유차의대수

ρ = 평균 차량 운행율

$1-p$ = 평균 차량 유휴율

$$\bar{e}_N = \text{서비스차량이 고객에 응답할 경우 평균 공차운행거리} \quad (10)$$

$$= \alpha \cdot \frac{2}{3}r$$

r = 가장 가까운 유휴차량과 고객의 직선거리

$$= \bar{e}_l / \alpha \quad (6)$$

$$\bar{W}_l = \text{유휴차량이 고객에 응답할 경우 평균 공차운행 및 대기시간} \quad (5)$$

시스템의 성능

2) 평균 공차운행 거리 및 시간

순서

$$\bar{W}_N = \text{서비스중인 차량이 고객에 응답할 경우 평균 공차운행 및 대기시간} \quad (12)$$

$$= \bar{t}_c + \bar{t}_e$$

$$\bar{t}_c = \text{탑승운행시간} \quad (9)$$

$$= \int_0^{\bar{W}_l} t \lambda e^{-\lambda t} dt / \bar{p} = [1 - e^{-\lambda \bar{W}_l} (\lambda \bar{W}_l + 1)] / \lambda \bar{p}$$

$$\bar{t}_e = \text{공차운행시간} \quad (11)$$

$$= \bar{e}_N / v$$

$$\bar{p} = \text{서비스 중인 차량이 새로운 고객의 요청에 응답할 확률} \quad (8)$$

$$\approx \int_0^{\bar{W}_l} \lambda e^{-\lambda t} dt = 1 - e^{-\lambda \bar{W}_l}$$

$$\lambda = \text{반지름 } r \text{인 원 안에서 운행이 끝날 확률} \quad (7)$$

$$= \lambda \pi r^2 / A$$

$$\lambda = \text{평균요청률}$$

$$\pi r^2 = \text{반지름 } r \text{인 원의 넓이}$$

$$1 - \bar{p} = \text{유휴 상태인 차량이 새로운 고객의 요청에 응답할 확률}$$

3) 시스템의 평균 가동률

평균 가동률

$$\rho = \lambda / (\frac{M}{S}) = \lambda \bar{S} / M \quad (15)$$

$$\bar{S} = \text{서비스 시간} \quad (16)$$

$$= \frac{(\bar{e} + \bar{d})}{v} + b + a$$

전체 시스템 비용

시스템 비용 (Total Cost)

$$TC = c_v M + c_m \lambda (\bar{e} + \bar{d}) \quad (17)$$

c_v = 자율주행차량의 일일 상각 소유비용

c_m = 자율주행차량의 마일 당 운영비용 (연료, 유지, 보수비 포함)

마일 당 시스템 비용

$$TC / \lambda \bar{d} \quad (18)$$

반복 계산 규칙

1. $\bar{e} = 0$ 으로 정의하고, (15) -(16) 방정식을 이용해 평균 가동률 ρ 의 최소 가능값 $\rho_{\min}$ 을 계산한다.

2. ρ 를 이용해서 (1)-(14)과정을 통해 $\bar{W}$ 와 $\bar{e}$ 를 계산한다. 그 다음 계산된 $\bar{e}$ 와 (15)-(16)방정식을 이용해 새로운 ρ_{next} 를 계산한다.

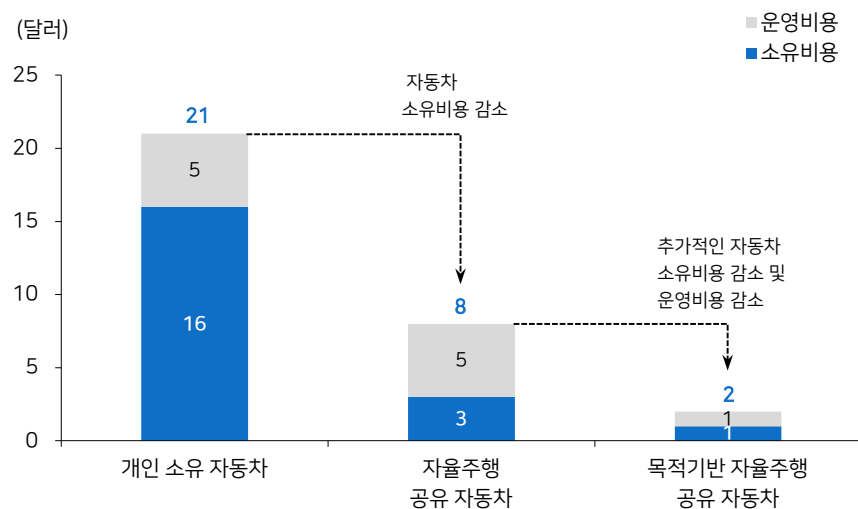
3. $\rho = \rho_{\text{next}}$ 값을 찾으면 이에 따라 시스템의 성능을 산출한다. 값을 찾지 못하면, 2번으로 다시 돌아간다.

자율주행의 압도적인 경제성 검증 → 기존 OEM들 전향적 태도변화 시작

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- Lawrence Burns는 Columbia대학 경제학 교수이자 Obama 대통령 자동차산업 자문위원이었던 Jeffery Sachs의 제안으로, 지난 10년 Columbia대학 Earth Institute에서 자율주행 시장가치에 대한 연구를 시작
- 그 결과 값인 'Transforming Personal Mobility'가 13년 네이처誌에 공개됐으며, Michigan Ann Arbor에서 진행된 사례연구를 통해 자율주행 이용이 일반 자동차 대비 1/10 이상 비용절감이 가능함을 입증
- 이 같은 연구결과는 당시 선도적으로 자율주행에 매진해왔던 Google 뿐 아니라 이를 다소 경시해왔던 기존 OEM들의 시각에도 큰 변화를 야기. 실제로 Lawrence Burns에 감화된 John Casesa (자동차 M&A 전문가)가 Ford의 글로벌 전략담당 부사장으로 채용됐으며, 2015년 CES에서 Mark fields Ford CEO는 "We thinks of ourselves as a mobility company"라고 선언하며 본격적인 자율주행 준비에 나서기 시작

기존 자동차 사용 패턴과 비교해 1/10 이상 비용이 절감되는 자율주행



자료: Transforming Personal Mobility (Lawrence Burns, 2012), 메리츠증권증권 리서치센터

15년 CES에서 Mobility Company로의 전환을 선언하고 있는 Ford CEO



자료: Ford, 메리츠증권증권 리서치센터

기술개발 대중화의 시작, 15년 시작된 Nvidia의 AI 성능 고도화

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- 경제성에 대한 공감각이 확산되는 상황 속에서 CES에서 발표되기 시작한 Nvidia AI Super Computer들의 가파른 기술 고도화는 자율주행 조기 상용화에 대한 가시성을 한껏 끌어올리는 계기가 되었음
- Nvidia의 AI Super Computer는 Sensor Fusion (다양한 센서가 취합한 정보를 하나로 종합), Perception (종합된 정보에 대한 해석), Localization (정보를 둘러싼 환경 간 차이 구분), Path Finding (주행) 역량을 통한 자율주행 구현 플랫폼
- 15년 1월 Drive PX1 (1초 2.3조회 연산/ 소비전력 20W) → 16년 1월 Drive PX2 (1초 24조회 연산/ 소비전력 80W) → 17년 1월 Drive Xavier (1초 30조회 연산/ 소비전력 30W/ 자율주행 2-3단계) → 17년 10월 Drive Pegasus (1초 320조회 연산/ 소비전력 500W/ 자율주행 4-5단계)

가파른 기술 고도화를 통해 자율주행 기술 개발 속도를 높이고 수 많은 자동차 업체들의 동참을 이끌어낸 Nvidia



자료: Nvidia, 메리츠증권 리서치센터

AI의 범용화 → 대용량 데이터 전달 위한 5G-V2X 개발 활개 (18년)

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

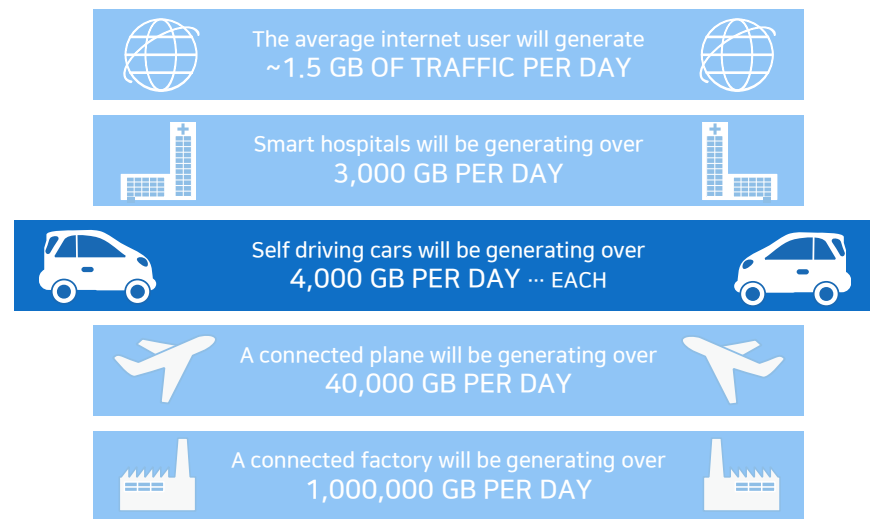
- 자율주행 자동차는 스마트폰과 비교해 동일 사용시간 내 200배 이상의 데이터 처리를 요구
- 완전 자율주행을 위해서는 Vehicle to Vehicle (V2V), Vehicle to Pedestrian (V2P), Vehicle to Network (V2N) 을 총괄하는 V2X의 구현이 전제되어야 하며, 각 주체가 인지하고 있는 정보의 수집 · 판단 · 제어 · 전달 과정에서 대용량 데이터의 지체 없는 이동이 필요
- Deep-learning에 기반한 AI Super Computer의 데이터처리 역량 확보로 이들 데이터의 자유로운 전달 요구가 커져감에 따라 5G 기술의 상용화 필요성 또한 급증. 이에 따라 지난 18년 1월 CTA (The Consumer Technology Association, CES 주관기관)는 5G를 18년 CES의 핵심 주제로 선정

자율주행을 위해서는 대용량 데이터 간 자유로운 이동이 가능한 5G 필요



자료: Qualcomm, 메리츠증권증권 리서치센터

자율주행 자동차 일 Data 처리량 4,000GB로 스마트폰의 200배 이상



자료: Intel, 메리츠증권증권 리서치센터

낙관적 전망의 Finale, 19년 CES에서 보여진 Robo-Taxi의 범람과...

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: 자동차

- 완전 자율주행에 대한 인식/기술의 빠른 진전으로, 18년 CES에서 단 한 개 업체만이 공개했던 Robo-Taxi가 19년에는 30개 이상으로 확대



참고: 좌측 상단부터 시계 반대방향으로 Continental, ZF, Velodyne, Denso, Toyota, Bosch, Panasonic, Enride, Mercedes 순서
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

...모빌리티 '서비스' 비즈니스 모델의 등장

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- 또한 19년 CES에서는 Robo-Taxi 내에서 구현될 새로운 비즈니스 모델에 대한 방편까지 다채롭게 제시
이 같은 분위기는 자율주행 기술의 상용화가 바로 코 앞에 와있다는 공통된 전제 속에서 CES 기간 내내 지속되었음



자료: Audi, Honda, Wayray, 메리츠증권증권 리서치센터

그러나 19년 CES 이후 이어진 흐름은 기술의 ‘실현’이 아닌 ‘실망’

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- 19년 7월 GM CEO Dan Ammann는 “It’s not going to be able to validate GM Cruise’s performance and safety in time for 2019”라고 언급하며, 17년 예고한 바 있었던 Robo-taxi 상용화 시기 (19년)를 연기
- 19년 4월 Ford CEO Jim Hackett, “We overestimated the arrival of autonomous vehicle” 언급. 지난 16년 Ford는 21년 중 완전 자율주행 차량 공개를 예고했었으나, 이번 발표에서 기술적 완성도 기대치를 하향
- 19년 · 20년을 기술적 성과를 공개할 수 있는 분기점으로 발표해왔던 미국 · 유럽 자동차 업체들과 Nvidia · Intel (Mobileye) 등 선도적 Chip maker들의 계획은 사실상 어려워지고 있는 상황

19년 내 Robo-taxi 상용화 예고했던 GM Cruise, 계획 연기



자료: GM, 메리츠증권증권 리서치센터

21년 완전 자율주행 예고했던 Ford, 기술적 완성도에 대한 기대치 하향

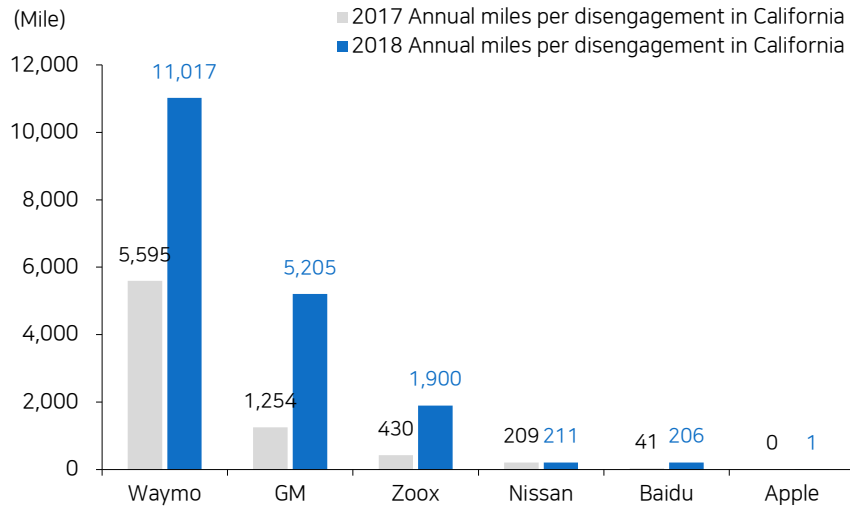


자료: Ford, 메리츠증권증권 리서치센터

압도적 기술선도 업체인 Waymo의 더딘 성과 또한 아쉬운 상황

- GM · Ford 뿐 아니라 자율주행의 선도주자 Waymo의 개발 성과 또한 만족스럽지는 않은 상황
- 지난 19년 말까지 자율주행 업계 최초로 2000만 마일의 누적 도로주행을 기록할 Waymo이지만, 여전히 Waymo의 자율주행 상용화 영역은 1) 운행에 불리한 날씨 발생 가능성이 낮은 Arizona주의 제한된 지역에서만 2) 선별적 탑승자를 대상으로 3) 대부분의 경우 안전을 위한 Safety Driver가 동승한 가운데 진행 중 (지난 19년 말 이후 일부 운전자 미탑승 서비스가 제공된 바 있음. Ride-hailing 서비스 원가의 70%가 운전자 비용인 만큼 자율주행 수익성 확보를 위한 중요한 hurdle이라고 볼 수 있음)
- 이 같은 상황은 Waymo와 비교해 적게는 절반 수준, 많게는 1/10 이하의 누적 도로주행 거리를 기록 중인 대부분의 자율주행 참여업체들에 대해서도 조기 상용화 기대감을 낮출 수 밖에 없는 근거

시험 주행거리에서 압도적인 격차를 보이고 있는 Waymo



자료: California Department of Motor Vehicle, 메리츠증권증권 리서치센터

그러나 아직은 대부분의 경우 Safety Driver가 동승해야 하는 상황



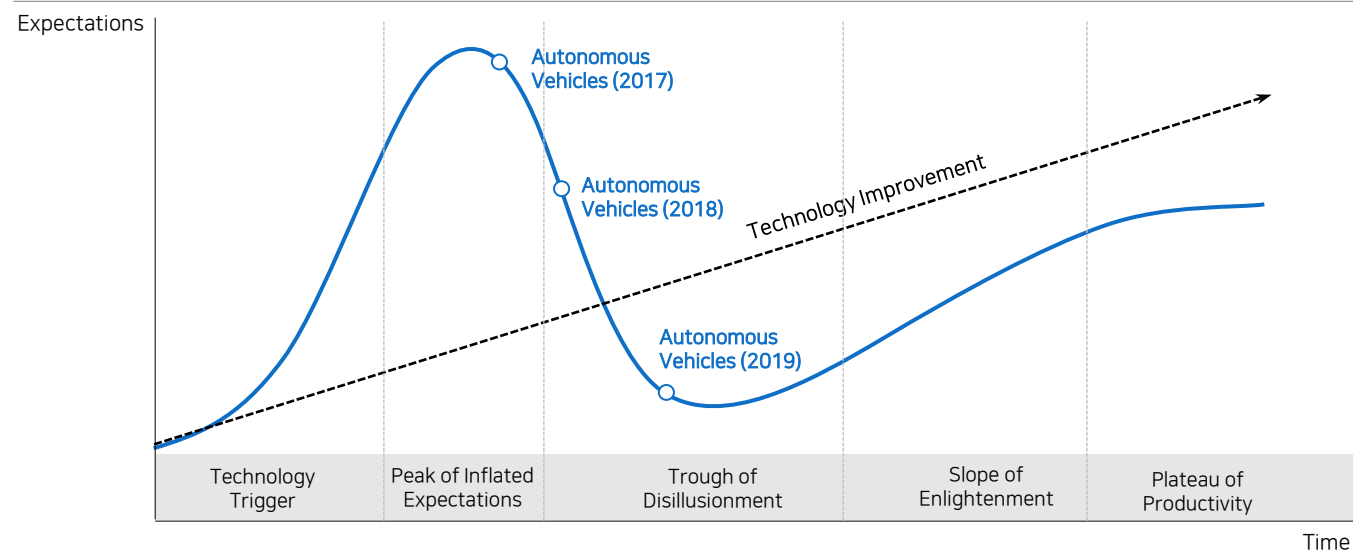
자료: Waymo, 메리츠증권증권 리서치센터

90/10 법칙이 적용 중인 자율주행 기술 개발, Hype Cycle 3단계 국면

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- 연구개발의 90%가 10%의 시간 내에 해결되고, 나머지 10%를 해결하는데 90%의 시간이 필요하다는 90/10 법칙은 기술개발 분야에서 흔하게 확인되고 있음
- 이는 일반적으로 높은 난이도의 과제 해결이 더 많은 시간을 소요하며 지체되는 경우가 많고 (기술적 오류 발생빈도를 10%에서 1% 낮추는 것보다 1%에서 0%로 낮추는 것이 더 어렵고 긴 시간이 소요된다는 점과 일치), 최종 개발단계에서 설계 상의 Last minute change가 발생할 수 있기 때문
- 자율주행 기술개발은 점진적 발전단계를 따라가고 있으나, 19년 CES를 전후해 개발 성과에 대한 참여자들의 기대와 실망의 교차점 발생 (Hyper Cycle 3단계인 Trough of Disillusionment)

자율주행 기술 개발에 대한 기대와 실망이 교차한 20년 CES, Hyper Cycle 내 3단계 국면 진입



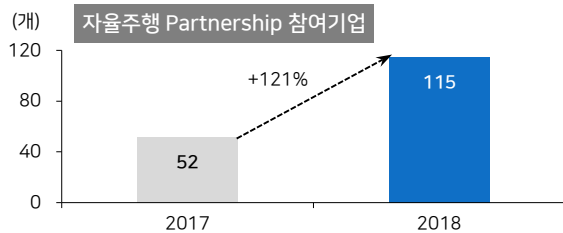
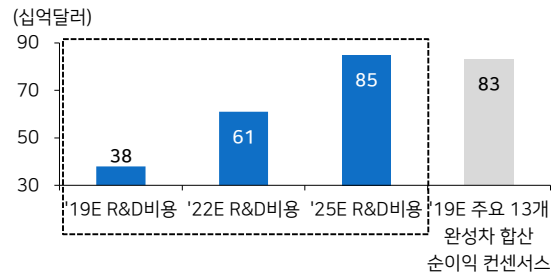
자료:Gartner, 메리츠증권증권 리서치센터

더딘 성과와 수익기여 · 지속적인 개발비용 증가 = 현금흐름 우려 확산

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- 자율주행을 중심으로 한 새로운 모빌리티 시대의 도래가 기존 자동차 업체들의 중장기 이익개선을 위한 성장동력으로 작용할 수 있을지는 미지수
- 그러나 새로운 시대에서 살아남고 또 앞서가기 위해 지속적인 투자를 이어가야 한다는 점은 상수
- 문제는 새로운 시대에서의 역량을 확인하기 위해서는 아직 많은 시간이 남아 있는 가운데 새롭게 지출되는 투자비용은 지속 확대되고 있다는 점. 보장되지 않은 Return을 위한 투자비용 지출은 단기적으로 수익성 악화의 근거가 될 수 있으며, 장기적 실현 가능 가치에 대한 현재가치화 적용 (밸류에이션 부여)에도 어려움이 있음. 기존 사업 내에서 여유 있는 영업 현금흐름을 창출하고 있어 지속적인 투자가 가능한 ICT 기업과 달리 치열한 경쟁환경에 놓여 있는 자동차 업종에 대한 우려 확대

25년 예상 R&D비용 = 19년 Top 13 합산 이익

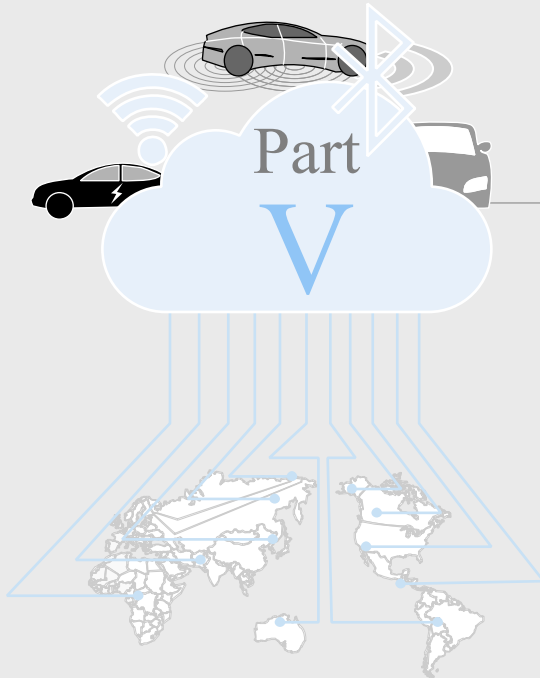


참고: 완성차 13개사: 현대/ 기아/ 도요타/ 혼다/ 닛산/ GM/ Ford/ FCA/ Daimler/ VW/ BMW/ Renault/ Peugeot
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

높은 비용 부담 영향으로 업종 내 Partnership 확산 추세 (17년 52개 업체 → 18년 115개 업체)

합작사명	개발사 및 투자자	시장가치 (십억달러)	상용화 시기
Argo	Ford · VW 공동투자 (지분 약 80%)	7.25	2021년 말
Cruise Automation	GM 대주주, Honda · Softbank · T-Rowe Price가 투자했으며, Honda 공동개발 참여	19.0	상용화 시기 연기된 상황이며 현재 미정
Uber ATG	Uber 대주주, Toyota · Denso · Softbank가 투자했으며, Toyota · Volvo 공동개발 참여	7.25	미정
Aurora	Waymo 전신인 Google Chauffeur CEO였던 Chris Urmson이 만든 스타트업, Hyundai/Kia · Amazon · Shell · Sequoia · T-Rowe Price가 투자했으며, Hyundai · FCA 공동개발 참여	2.6	미정
Aptiv	Boston에 Hyundai · Kia · Mobis와 5:5 JV 설립 예정, Hyundai · Lyft · BMW · Fiat Chrysler · Intel · Continental · Magna와 공동개발 파트너	24.0	미정
Waymo	Alphabet 100% 주주, FCA · Land Rover 차량공급/ Magna 조립	105.0	18년 12월 Phoenix에서 4단계 자율주행 상용화 개시

자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터



자동차 – 2020 CES

새로운 이정표 제시 부재

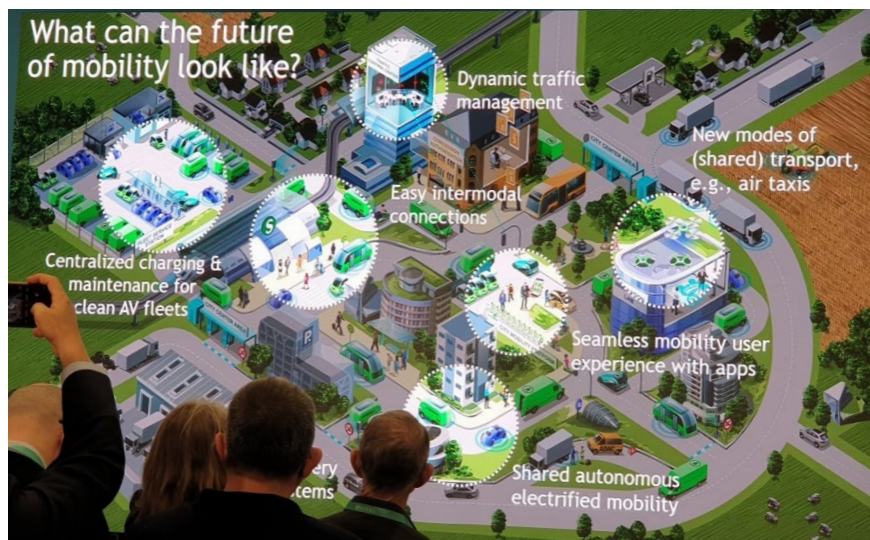
Analyst 김준성
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

모빌리티의 미래에 대한 방향성 (What) · 당위성 (Why)은 이미 정립

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

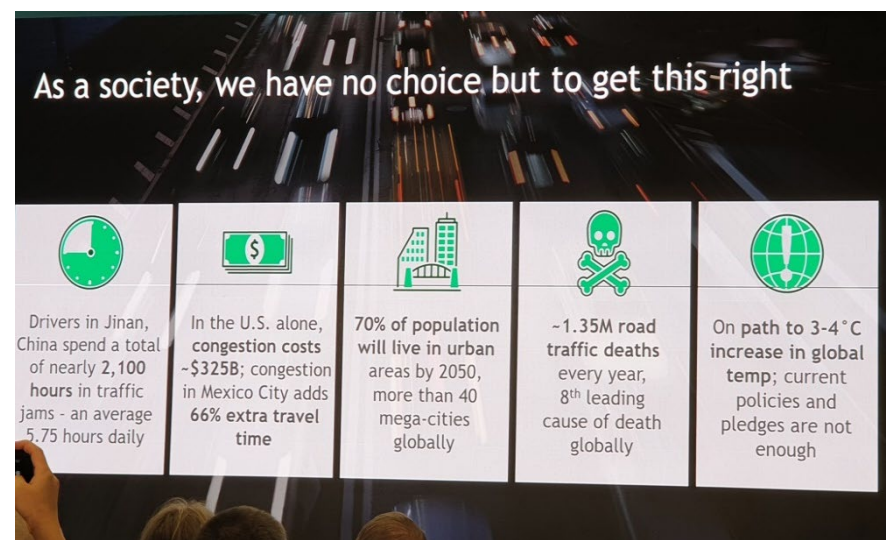
- 인류의 발전 과정에서 가장 중요한 축을 담당해왔던 모빌리티 (이동성)
- 지난 수년간 이어져온 새로운 모빌리티 환경의 구성요소에 대한 시장의 노력과 이해를 통해 미래 모빌리티가 지향해야 할 가치와 방향에 대한 공감은 사실상 마무리된 상황
- 20년 CES에서 강조된 미래 모빌리티는 1) 시간 효율성, 2) 높은 경제성, 3) 도시 내 효과적 이동성, 4) 높은 신뢰의 안전성, 5) 지속 가능한 환경 보호를 위한 솔루션 제공을 목표. 그리고 이를 위해서는 공유되고 (Shared) 연결되어 있으며 (Connected), 스스로 이동하는 (Autonomous), 친환경 (Eco-friendly), 기반의 다양한 이동수단 (Multi-device)이 필요

20년 CES에서 강조된 미래 모빌리티의 정의



자료: CTA, 메리츠증권증권 리서치센터

미래 모빌리티 환경에서는 극복되어야 할 다섯 가지 요소

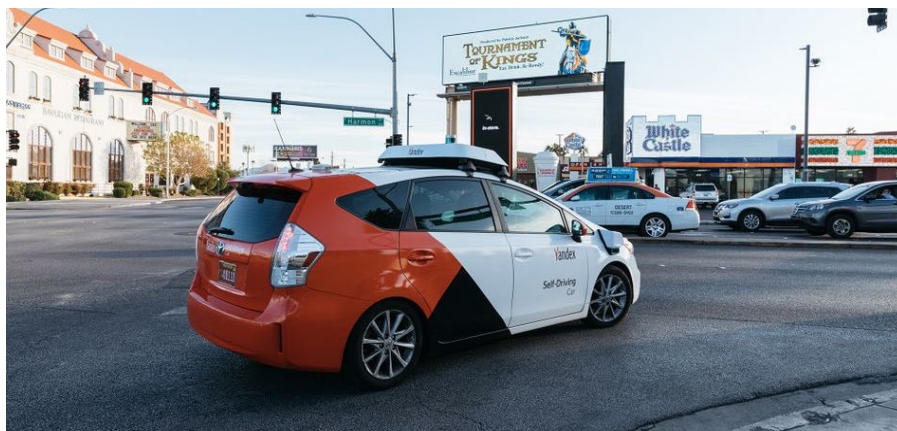
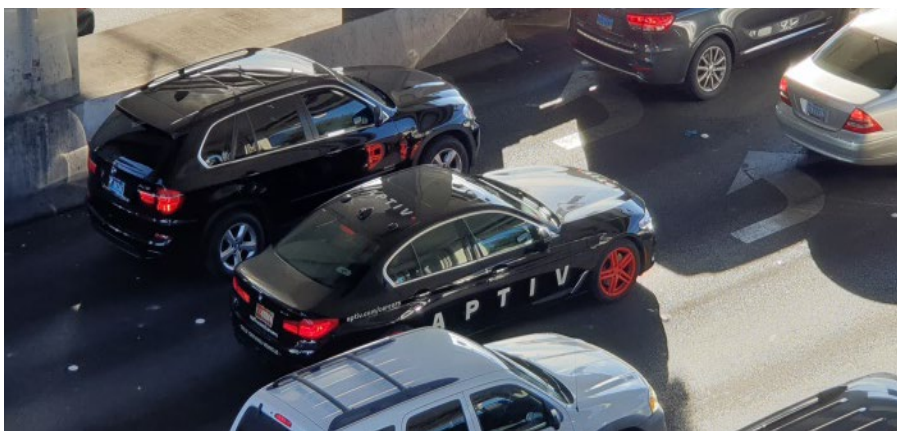
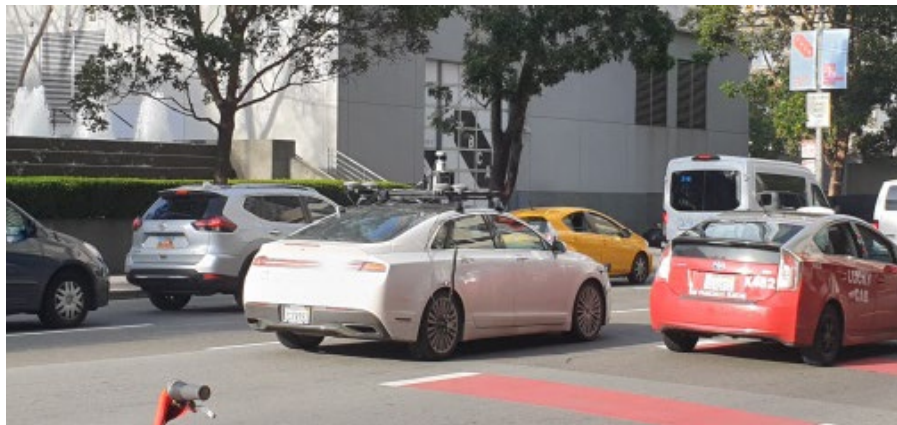
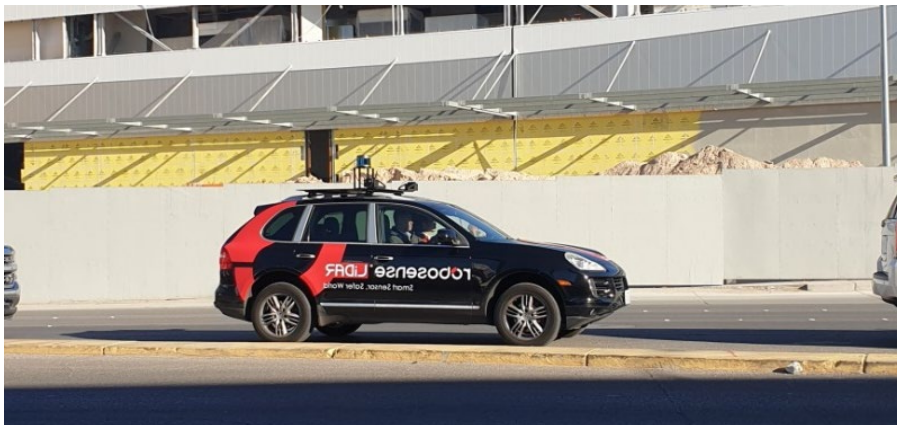


자료: CTA, 메리츠증권증권 리서치센터

실현 방법 (How)에 대한 공감 또한 완성: 1) 주행경험 확대 노력 지속

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- 더 발전된 인류의 생활환경을 위해 무엇을 왜 해야 하는지에 대한 공유 속 모빌리티 생태계에 참여 중인 이종산업의 참여자들은 매년 더욱 구체화되어 가고 있는 '발전 방법'에 공통의 노력을 기울이고 있는 중



자료: Aptiv, Zoox, Robosense, Yandex, 메리츠증권증권 리서치센터

2) 경제적 허들로 여겨졌던 고가의 Lidar에 대한 범용화 노력 진행

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: 자동차

- 이번 20년 CES에서도 참여자들은 머신러닝에 근거한 정교한 자율주행 솔루션 개발을 위해 더 많은 경험 (거리) 확보에 매진하는 모습을 보였으며, 높은 가격으로 기술의 진전을 위한 경제적 허들로 여겨졌던 Lidar에 대해서도 더 많은 업체들이 가격효율성 개선을 위해 등장

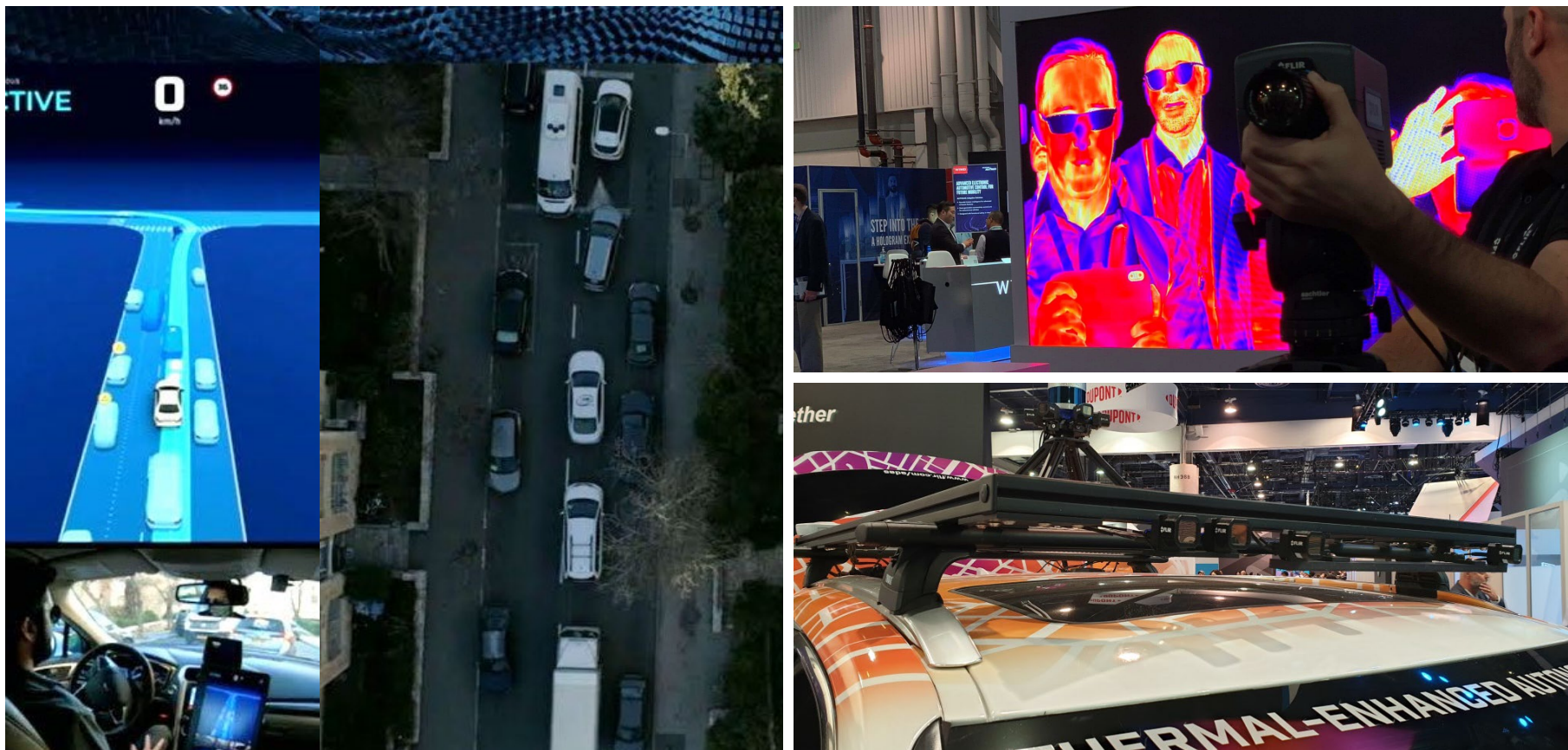


자료:Velodyne, Robosense, SOS lab, Xenomatix, 메리츠증권 리서치센터

3) 카메라 기반 자율주행 · 열 감지 역량 구현 등 센서기술 고도화 지속

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- 뿐만 아니라 Lidar를 배제한 카메라 기반의 자율주행 솔루션 또한 등장했고 (12개의 카메라를 통해 4단계 이상의 자율주행을 구현한 Mobileye), 카메라 · 레이더 · 초음파 등 기존 센서가 온전한 성능을 구현하지 못하는 대외 환경에서 인지능력을 보완해줄 열 센서도 등장



자료: Audi, Honda, Wayray, 메리츠증권리서치센터

그러나 시점 (When)에 대한 Waymo CEO의 전망은 Slow & Steady

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

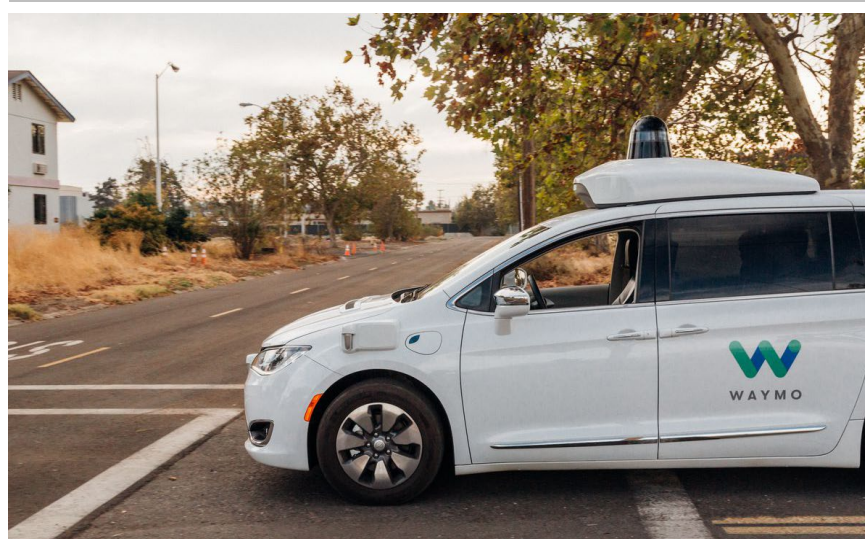
- 이번 CES에서 Fortune은 혁신의 방향에 대한 Conference를 개최했으며, 그 자리에서 거론된 다양한 주제 중 하나는 바로 자율주행의 현재와 미래였음
- 자율주행 기술 발전에 참여하고 있는 수 많은 업체들 중 가장 긴 역사 (11년)와 높은 역량 (누적 2000만 마일의 주행거리)을 지니고 있고 현재 제한적이거나 비즈니스 모델 상용화에 유일하게 성공한 업체인 Waymo의 CEO John Krafcik. 그는 이 Conference에 참가해 유의미한 수익실현이 가능한 승용 공유경제 자율주행 비즈니스는 30년 전후에 가능하다고 언급
- 현실적인 실현 가능성을 논하는 시기는 넘어섰지만, 그 시기의 도래까지는 예상보다 더 많은 시간이 걸릴 수 있다는 의미

Fortune이 주관한 CES Conference에 참여한 Waymo CEO



자료: Fortune, 메리츠증권증권 리서치센터

무인 자율주행 (5단계) 실현을 위한 긴 여정을 시작하는 Waymo

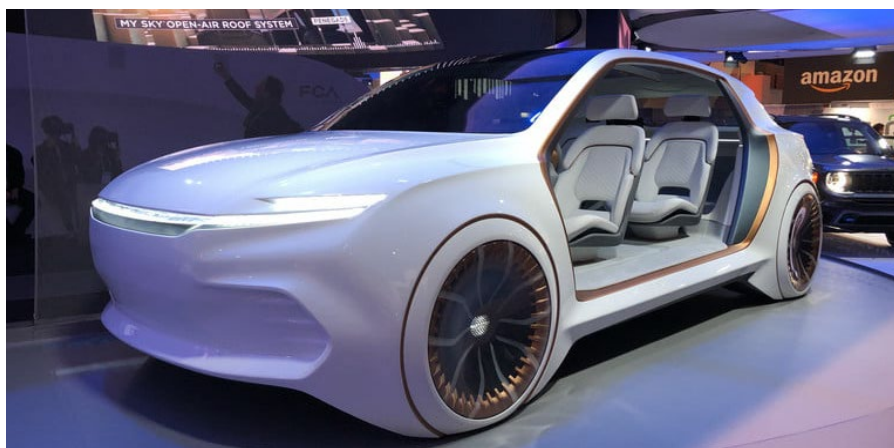


자료: Waymo, 메리츠증권증권 리서치센터

과정을 넘어 결과의 중요성이 더 커진 CES, 업체들이 보인 세 가지 패턴

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- 지난 수년 간 CES에서는 상용화 가능성이 떨어지는 극단적 미래지향 컨셉트카의 공개가 이루어져 왔으며, 이는 이번에도 마찬가지였음
그러나 이제 시장은 이 같은 막연한 상상이나 과정으로서의 진전보다는 결과에 집중. 이 같은 환경 속 참여업체들은 세 가지 분류로 대응

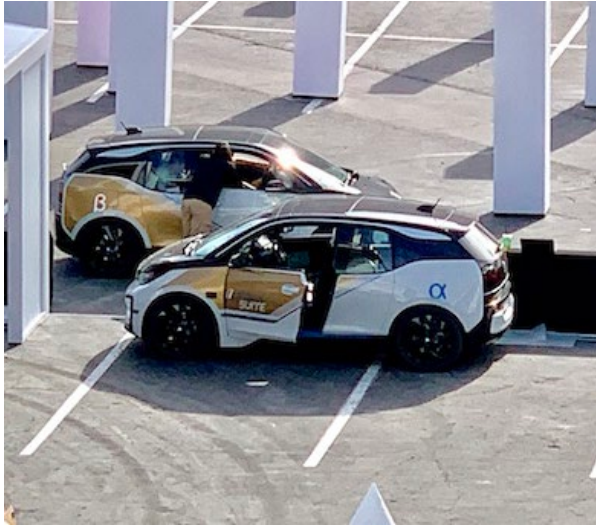


자료: Mercedes, Honda, FCA, 메리츠증권증권 리서치센터

1) 형식적 참여처럼 보이는, 변화에 대한 기대감이 무색해지는 모습

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- 독일의 대표적 OEM들인 BMW · Daimler · Audi는 일보전진에 대한 기대감을 무색하게 하는 형식적 전시를 진행
BMW는 출시 7년이 지난 i3의 실내설계 변경, Mercedes · Audi는 각각 Frankfurt 모터쇼 · Geneva 모터쇼 출시 컨셉트 제품을 다시 활용

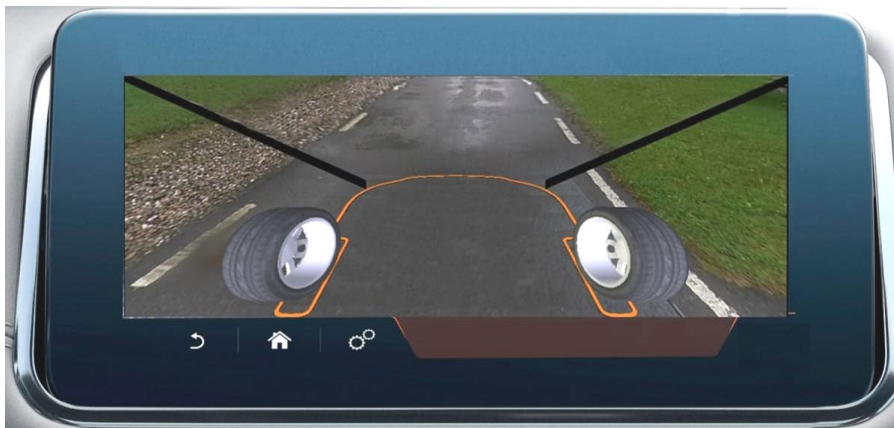
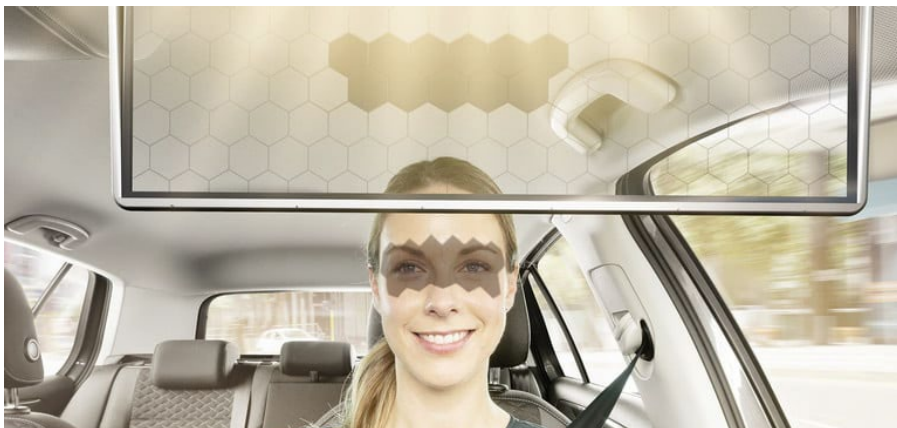


참고: 좌측 BMW, 가운데 Mercedes-Benz, 우측 Audi
자료: 각 사, 메리츠종합증권 리서치센터

2) 실현 가능한 기술 (운전 보조기능, ADAS)에 집중하는 현실적 접근

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- Bosch는 안면인식에 대한 머신러닝 기술에 근거한 Virtual Sun Visor를 공개했으며, Continental은 센서융합 기술에 근거한 Transparent Hood를 공개. ZF는 상용화 가시성 높은 Trucking 4단계 자율주행 기술을 전시했으며, 모비스는 즉시 적용 가능한 복합 Infotainment 공개



참고: 좌측 상단 Bosch, 좌측 하단 ZF, 우측 상단 Continental, 우측 하단 모비스
자료: 각 사, 메리츠증권리서치센터

3-1) 자율주행을 넘어 더 큰 개념에서의 모빌리티 솔루션 비전 공유

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- 앞선 대응으로 미래 모빌리티 기술을 선도해온 Toyota, 모든 모빌리티 기술이 집약적으로 구현 가능한 도시 건설 프로젝트가 진행되고 있음을 공개. 아직 실현되기 어려운 모빌리티 혁신을 '또 다른 의미의 현실세계'에서 구현해, 차별화된 기술선도를 이어가겠다는 포부



자료: Toyota, 메리츠증권리서치센터

3-2) Air Taxi 공개와 더불어 Seamless Mobility 비전을 제시한 현대차

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: 자동차



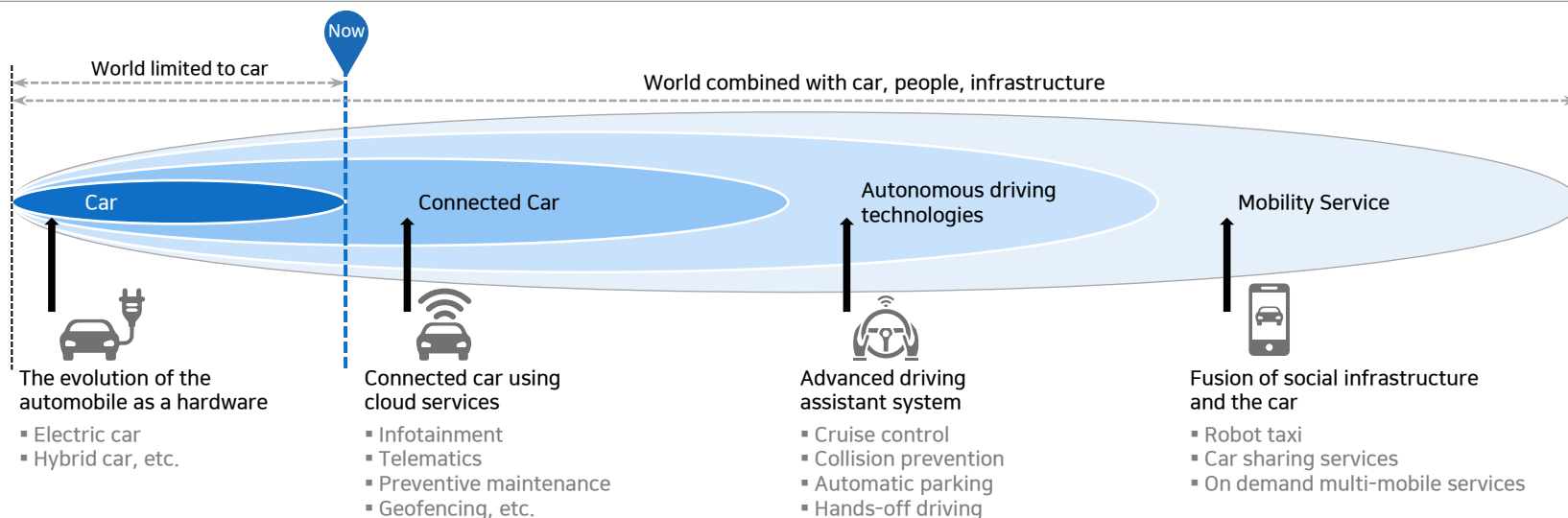
자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

한편 Mega Trend 중 가장 빠른 범용화 이루어질 EV에 대한 기대감 ↑

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- 자동차 산업을 관통하는 Mega Trend는 크게 네 가지로 분류 가능
1) 'C'onnectivity (V2X), 2) 'A'utonomous Driving, 3) 'S'hared Economy, 4) 'E'lectrified Vehicle
- 이들 네 가지 Mega Trend 중 가장 빠르게 대중화가 이루어지고 있는 영역이 Electrified Vehicle
- 탑승자의 안전을 최우선으로 삼아야 할 자동차의 특성상 불량률이 0에 수렴할 수 있는 낮은 단가의 핵심부품 조달이 용이해지기까지는 상당한 시간이 필요하다는 것이 중론
- ICE와 대등한 안전성을 보일 수 있는 EV의 대중화가 소비자가 가장 먼저 맞이하게 될 산업의 변화

CASE로 일컬어지고 있는 Mobility 혁명 중 가장 빠르게 대중화가 진행될 영역은 Electric Vehicle



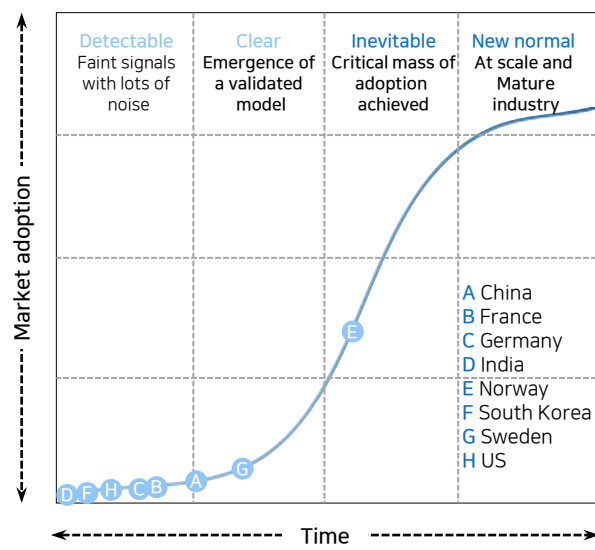
자료: ROBECOSAM, 메리츠증권증권 리서치센터

빠르게 늘고 있는 신 모델 출시로 EV 시장은 이제 New Normal로 전환 중

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- 아직은 여전히 Niche Market에 머물고 있는 EV 수요, 그러나 각국 정부의 정책 지원, 소비자들의 인식 전환, 그리고 빠르게 늘고 있는 다양한 자동차 업체들의 신규 EV 모델 투입을 통해 대중화의 속도가 앞당겨지고 있으며 New Normal로의 조기 전환에 대한 이견이 없는 상황

New Normal로의 전환이 진행 중인 EV



자료: McKinsey, 메리츠증권증권 리서치센터

20-25년, 200개 이상의 신규 EV 모델들이 주요 시장에 출시될 예정

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Total
Small vehicle	15	13	7	11	7	7	7	67
Medium vehicle	8	25	19	19	15	7	5	98
Large vehicle	9	18	18	29	29	11	13	127
Total	32	56	44	59	51	25	25	292

자료: McKinsey, 메리츠증권증권 리서치센터

이에 따라 이전과 비교해 더 많은 업체들이 새로운 EV 모델들을 공개

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- 이에 따라 이번 CES에서는 이전과 비교해 더 많은 업체들의 자사의 신규 EV 모델 또는 컨셉트카를 공개했으며, 주행 가능거리 등 기술적 역량 및 충전 인프라에 대한 자체적인 전략 등을 공유

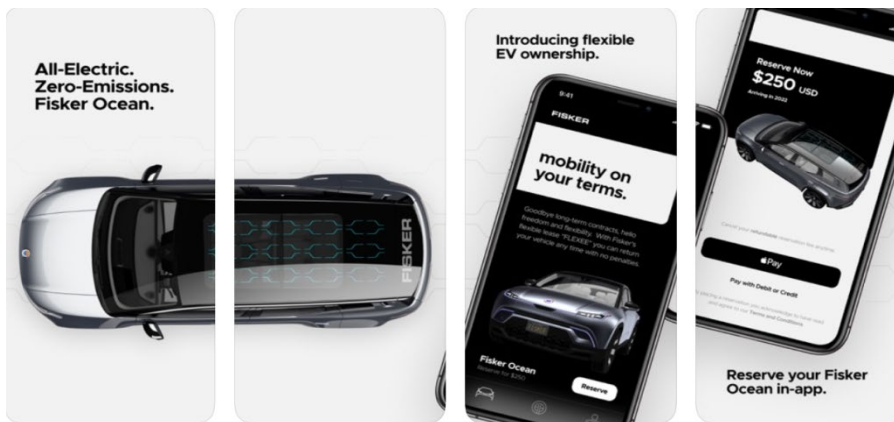


참고: 좌측 상단 Ford Mustang Mach E, 좌측 하단 Jeep Wrangler PHEV, 우측 상단 Nissan Ariya, 우측 하단 Sony Vision S
자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

신생 EV 업체들 또한 개선된 생산역량 및 판매전략 공개로 존재감 표출

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- Faraday Future는 CEO Dr.Carsten이 직접 CES 행사장으로 장거리 운행을 통해 도착하며 자사의 첫 번째 모델인 FF91을 선전했고, Fisker는 전시장에서 App을 통한 사전 예약을 진행하며 EV 모델 Ocean을 홍보. Byton은 실제 생산개시가 임박한 M-Byte를 작년에 이어 전시

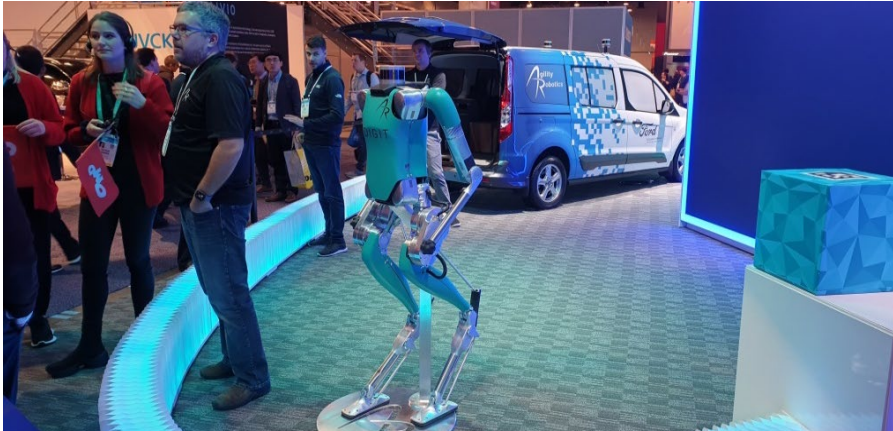


참고: 좌측 상단 Byton, 좌측 하단 Fisker, 우측 상단 Faraday Future, 우측 하단 Fisker Ocean 사전계약 홍보 문구
자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

자율주행에 기반한 배송 서비스에 대한 관심도 증가세

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- 그 밖에도 지난 해에 이어 자율주행을 통한 배송 분야에서의 기술 혁신에 대한 관심 지속
배송 그 자체는 물론이며 목적지 도착 이후 물품의 세부적인 이동을 도와줄 로봇 기술에 대한 공개도 이루어졌음



자료: Aisin Seiki, Agility Robotics, 메리츠증권 리서치센터

스마트홈의 중심 Alexa (음성인식), 스마트카로의 본격적인 진입 시작

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways: **자동차**

- 또한 음성인식 비서 Alexa를 통해 쟁쟁한 경쟁업체들을 누르고 스마트홈 시장을 석권했던 Amazon의 Alexa는 이번 20년 CES를 통해 Lamborghini와의 Alexa in-car control을 공개
- Amazon이 자동차 업체와의 공식적인 협의를 통해 Alexa를 장착한 것은 처음으로, 향후 Lamborghini 외 더 많은 mass-volume 브랜드와의 계약 진행을 이어갈 것으로 예상
- 스마트홈 시장에서의 높은 지위를 바탕으로 사용자 편의성 강화에 기여할 수 있는 Amazon의 시장 진입은 점진적으로 자율주행 기술에 대한 소비자 인식의 긍정적 확산에 영향을 미칠 전망

지난 16년/17년 스마트홈 시장 패권장악 통해 CES 주인공이 됐던 Alexa

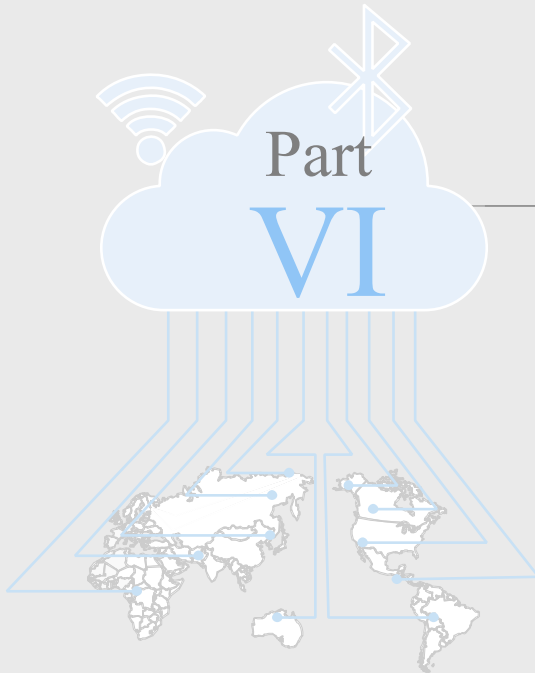


자료: LG전자, 메리츠증권증권 리서치센터

이제 자동차 업체와의 공식적인 협업 진행을 통한 영역확장 본격 시도



자료: Lamborghini, 메리츠증권증권 리서치센터



기업분석

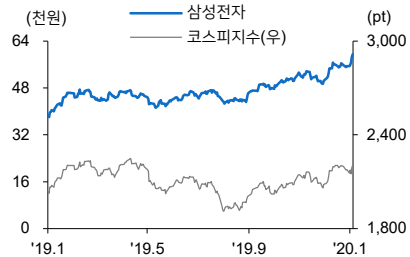
종목	투자판단	적정주가
삼성전자 (005930)	Buy	70,000원
현대모비스 (012330)	Buy	320,000원
LG전자 (066570)	Buy	92,000원
LG이노텍 (011070)	Buy	180,000원
현대차 (005380)	Buy	165,000원

삼성전자(005930) 마지막 고비 이후 점진 회복

Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	70,000원	
현재주가 (1.10)	59,500원	
상승여력	17.6%	
KOSPI	2,206.39pt	
시가총액	3,552,021억원	
발행주식수	596,978만주	
유동주식비율	74.59%	
외국인비중	57.08%	
52주 최고/최저가	59,500원/39,800원	
평균거래대금	6,310.3억원	
주요주주(%)		
이건희 외 14 인	21.22	
국민연금공단	10.62	
BlackRock Fund Advisors 외 15 인	5.03	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	15.5	9.9
6개월	30.6	21.9
12개월	49.5	39.8
주가그래프		



메모리 판가의 1Q20 완만한 상승세 전환 – 가격 저점 공감대 형성 속 공급 차질 이슈 발생

- 유례없는 급격한 하락을 경험했던 메모리 판가는 4Q19부터 공급차질에 기반해 판가 반등 시작. 19년 Toshiba의 정전과 삼성전자의 화성 정전에 이어 최근 Kioxia (Toshiba)의 경미한 화재 발생
- DRAM 판가는 1Q20후반부터 전방위적인 상승세 진입할 전망. 삼성전자의 Blended 판가는 1Q20 2% QoQ 하락을 끝으로 2Q20부터 상승전환할 전망. 다만 1Q20 Bit growth는 10% 가량 QoQ 감소할 전망
- NAND의 경우 2H19 최악을 지나고 4Q19부터 판가 반등 시작. 1Q20부터 분기별 한자릿수 상승 예상

실적 저점은 1Q20 · 영업이익은 19년 28조원에서 20년 34조원으로 완만한 성장

- 메모리 이익 개선은 2H20부터 본격화될 전망. 20년 LSI · DP · IM 부문 공히 소폭의 이익 상승이 가능
- 분기 실적은 일회성 포함 추정되는 4Q19 7.1조원 이후 1Q20 6.5조원을 저점. 이후 4Q20까지 지속 개선

특별 배당에는 불확실성 있으나, 2020년 총주주환원 수익률은 '2.4% + α'. 투자의견 Buy, 적정주가 70,000원

- 배당수익률 등 방어적 가치의 증대는 과거와 차별화된 투자포인트. 'α'는 배당 외 연말 자사주매입 가능
- 견조한 방어주 매력에 기반해 투자의견 Buy 및 적정주가 70,000원 제시. 방어적 매력 감안 시 SK하이닉스 대비 선호. 신규 적정주가는 이익 추정 상향을 반영해 2020E P/B 1.80배 (vs 종전 1.68배)

(조원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	239.6	53.6	41.3	6,198	97.5	25,235	6.3	1.6	3.7	20.0	40.7
2018	243.8	58.9	43.9	6,871	10.9	30,906	8.7	1.9	3.0	18.3	37.0
2019P	229.7	27.7	21.9	3,221	-53.1	35,782	18.5	1.7	3.0	8.8	37.1
2020E	242.6	34.4	28.4	4,181	29.8	38,643	14.2	1.5	2.4	10.6	40.2
2021E	274.0	46.1	38.8	5,715	36.7	43,060	10.4	1.4	2.7	13.3	41.6

삼성전자: 분기 실적은 1Q20을 저점으로 완만히 개선

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways

삼성전자 실적추정

(조원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	52.4	56.1	62.0	59.2	53.6	58.1	62.7	68.3	243.8	229.7	242.6	274.0
반도체	14.5	16.1	17.6	17.0	15.3	17.6	20.0	21.6	86.3	65.2	74.5	97.8
DRAM	7.7	7.8	8.4	8.2	7.0	7.3	8.1	9.5	47.8	32.1	31.9	45.2
NAND	3.8	4.5	4.9	5.2	5.2	6.1	7.0	8.0	24.6	18.4	26.2	34.2
비메모리	3.0	3.8	4.3	3.6	3.1	4.2	5.0	4.1	13.9	14.7	16.4	18.3
디스플레이	6.1	7.6	9.3	7.6	7.7	8.0	10.1	10.2	32.5	30.6	36.1	41.3
LCD	1.5	1.6	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	8.0	5.4	4.6	3.6
OLED	4.6	6.0	8.0	6.5	6.5	6.9	8.9	9.1	24.5	25.2	31.4	37.7
무선통신	27.2	25.9	29.3	25.6	24.7	25.7	26.0	28.0	100.7	107.9	104.4	108.3
핸드셋	25.9	24.3	28.1	24.3	23.4	24.4	24.7	26.5	96.5	102.6	99.0	102.0
피쳐폰	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.1	0.9	0.7	0.6
스마트폰	24.2	22.8	26.5	22.6	21.9	22.8	23.0	24.6	88.9	96.1	92.3	94.3
테블릿	1.5	1.3	1.4	1.5	1.3	1.4	1.6	1.7	6.5	5.6	6.0	7.2
가전	10.0	11.1	10.9	13.5	10.1	11.1	11.3	13.7	42.1	45.5	46.3	47.8
하만	2.2	2.5	2.6	2.8	2.4	2.8	2.9	3.1	8.8	10.2	11.3	12.5
기타	-7.6	-7.0	-7.7	-7.3	-6.6	-7.1	-7.7	-8.4	-26.6	-29.6	-29.8	-33.7
영업이익	6.2	6.6	7.8	7.1	6.5	7.4	9.5	11.0	58.9	27.7	34.4	46.1
영업이익률 (%)	11.9%	11.8%	12.5%	12.0%	12.1%	12.8%	15.1%	16.2%	24.2%	12.1%	14.2%	16.8%
반도체	4.1	3.4	3.0	3.0	2.9	3.7	4.5	6.2	44.6	13.6	17.3	30.5
DRAM	3.7	3.2	2.7	2.4	2.1	2.2	2.7	4.0	32.8	12.0	10.9	21.9
NAND	0.2	-0.1	0.0	0.3	0.6	1.2	1.4	1.9	10.1	0.3	5.0	7.2
비메모리	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	1.6	1.3	1.3	1.5
디스플레이	-0.6	0.8	1.2	0.3	0.4	0.8	1.5	1.3	2.6	1.7	3.9	4.8
LCD	-0.2	-0.2	-0.3	-0.5	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-1.2	-0.5	0.0
OLED	-0.3	0.9	1.5	0.8	0.5	0.9	1.6	1.4	2.6	2.9	4.4	4.7
무선통신	2.3	1.6	2.9	3.0	2.7	2.1	2.8	2.7	10.1	9.8	10.2	8.4
핸드셋	2.1	1.2	2.8	2.9	2.6	2.0	2.7	2.6	10.0	9.1	9.9	8.1
피쳐폰	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
스마트폰	2.0	1.2	2.8	2.8	2.5	1.9	2.6	2.5	9.8	8.8	9.6	7.7
테블릿	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
가전	0.5	0.7	0.5	0.7	0.6	0.7	0.6	0.8	2.0	2.5	2.7	1.9
하만	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4
기타	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6	-0.1	0.0	0.0
지배주주 순이익	5.0	5.2	6.3	5.7	5.5	6.3	7.9	9.1	43.9	21.9	28.4	38.8

참고: 4Q19P 잠정실적 기반

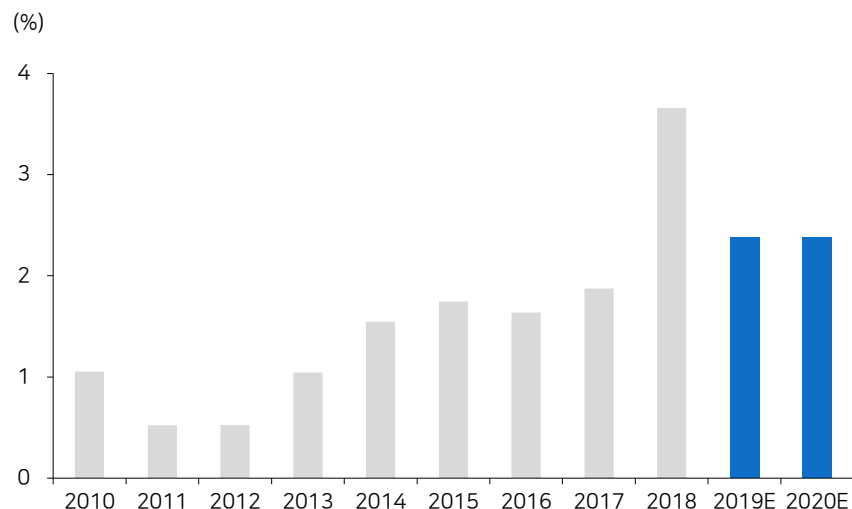
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

삼성전자: 견조한 방어적 매력 보유. 실적은 1H20 저점 형성

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways

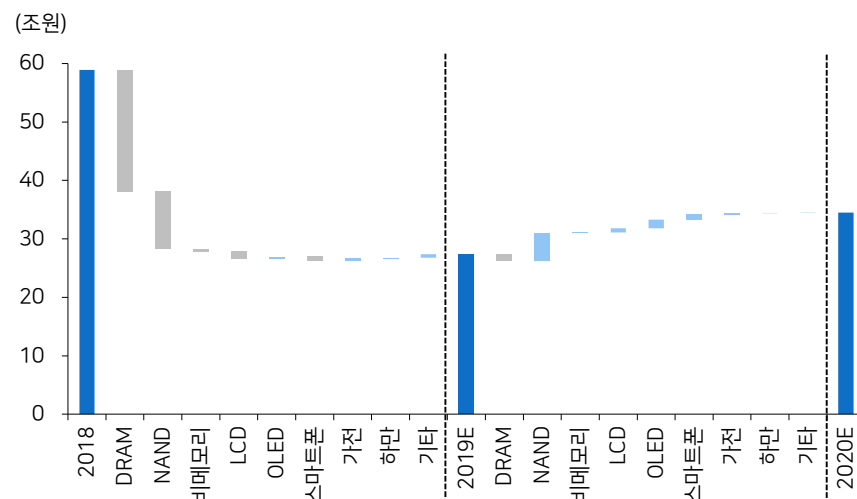
- 18년 영업이익 59조원에서 19년 28조원으로 실적은 크게 둔화. 메모리 판가 하락이 급격했던 까닭에 20년에도 34조원 수준으로 회복은 소폭에 그칠 전망 (vs 컨센서스 20년 38조원)
- 최근 메모리 공급 차질 이슈가 불거지며 20년 메모리 이익은 기존 시각보다 개선될 전망
- 제한적 LCD 판가 반등 불구 SDC 분기 영업이익은 Rigid OLED 출하 증가와 애플향 신제품 생산에 힘입어 2Q20부터 지속 성장할 전망
- 반도체 사이클은 20년 하반기부터 가파르게 회복해 동사의 연간 영업이익은 21년부터 호황 사이클에 진입 가능

삼성전자 배당수익률 (분기배당 총계, 2020년 말 추가 특별주주환원 예상)



참고: 2020년 1월 10일 증가 기준
자료: 메리츠증권리서치센터

삼성전자의 2020년 영업이익은 DRAM을 제외하고 고르게 발생



자료: 메리츠증권리서치센터

삼성전자: 메모리 전망 주요 가정

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways

삼성전자 – 메모리 출하량 및 판가 전망 가정치

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E	2021E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	10,058	11,868	15,678	16,461	14,815	15,408	16,486	17,146	43,625	54,064	63,855	9,715
	% QoQ	-1	18	32	5	-10	4	7	4				
	% YoY	-2	10	12	62	47	30	12	4	13	24	18	44
	NAND	208,696	275,479	308,537	317,793	308,259	345,250	379,775	425,348	751,486	1,110,505	1,458,632	132,365
	% QoQ	4	32	12	3	-3	12	10	12				
	% YoY	36	53	41	58	48	25	23	34	36	48	31	57
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	0.68	0.55	0.45	0.42	0.41	0.41	0.43	0.48	1.00	0.51	0.43	0.58
	% QoQ	-26	-20	-18	-6	-2	0	3	13				
	% YoY	-32	-47	-56	-54	-40	-24	-5	14	18	-49	-15	-14
	NAND	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.03	0.01	0.02	0.03
	% QoQ	-26	-14	-5	6	4	5	4	2				
	% YoY	-58	-59	-53	-36	-9	10	20	16	-21	-52	10	1

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	239,575.4	243,771.4	229,724.8	242,639.2	273,954.6
매출액증가율(%)	18.7	1.8	-5.8	5.6	12.9
매출원가	129,290.7	132,394.4	146,412.3	149,923.5	162,086.0
매출총이익	110,284.7	111,377.0	83,312.5	92,715.7	111,868.5
판매비와관리비	56,639.7	52,490.3	55,599.9	58,290.4	65,748.8
영업이익	53,645.0	58,886.7	27,712.6	34,425.3	46,119.7
영업이익률(%)	22.4	24.2	12.1	14.2	16.8
금융손익	758.5	1,390.4	2,080.6	3,583.9	5,685.2
종속/관계기업관련손익	201.4	539.9	363.2	442.0	442.0
기타영업외손익	959.9	1,930.3	2,747.5	4,025.9	6,127.2
세전계속사업이익	56,196.0	61,160.0	30,460.1	38,451.3	52,247.0
법인세비용	14,009.2	16,815.1	8,215.5	9,686.6	13,061.7
당기순이익	42,186.8	44,344.9	22,244.7	28,764.6	39,185.2
지배주주지분 손이익	41,344.6	43,890.9	21,877.8	28,397.8	38,818.3
Balance Sheet					
(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	146,982.5	174,697.4	194,935.8	222,486.8	260,936.7
현금및현금성자산	30,545.1	30,340.5	40,735.3	56,289.8	83,293.7
매출채권	27,696.0	33,867.7	33,835.6	39,013.8	43,954.3
재고자산	24,983.4	28,984.7	28,957.2	33,388.8	37,617.0
비유동자산	154,769.6	164,659.8	170,741.3	178,450.9	185,817.8
유형자산	111,665.7	115,416.7	120,499.5	123,499.5	126,499.5
무형자산	14,760.5	14,891.6	15,678.6	15,412.2	14,992.9
투자자산	14,554.5	7,313.2	7,550.5	8,392.5	9,234.5
자산총계	301,752.1	339,357.2	365,677.0	400,937.6	446,754.4
유동부채	67,175.1	69,081.5	72,481.9	88,400.8	104,458.8
매입채무	9,083.9	8,479.9	8,471.9	9,768.4	11,005.4
단기차입금	15,767.6	13,586.7	12,330.3	11,330.3	10,330.3
유동성장기부채	278.6	33.4	33.4	38.5	43.3
비유동부채	20,085.6	22,522.6	26,420.0	26,597.1	26,770.6
사채	953.4	962.0	988.6	988.6	988.6
장기차입금	1,756.9	35.0	0.0	100.0	200.0
부채총계	87,260.7	91,604.1	98,902.0	114,997.9	131,229.5
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
기타포괄이익누계액	-7,677.0	-7,991.2	-1,729.7	-1,729.7	-1,729.7
이익잉여금	215,811.2	242,699.0	255,094.2	274,258.8	303,844.1
비지배주주지분	7,278.0	7,684.2	8,038.8	8,038.8	8,038.8
자본총계	214,491.4	247,753.2	266,775.1	285,939.7	315,525.0

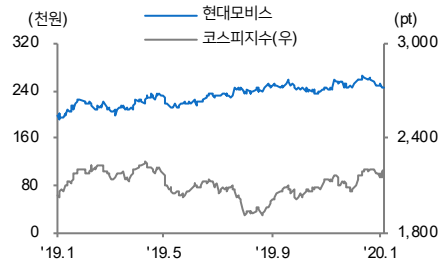
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동현금흐름	62,162.0	67,031.9	61,603.8	59,420.6	71,870.3
당기순이익(손실)	42,186.8	44,344.9	22,244.7	28,764.6	39,185.2
유형자산감가상각비	20,593.6	25,167.1	27,900.0	29,000.0	30,000.0
무형자산상각비	1,523.8	1,314.9	1,120.9	1,184.1	1,337.0
운전자본의 증감	-10,620.6	-9,924.4	1,833.4	-9,062.3	-8,646.4
투자활동 현금흐름	-49,385.2	-52,240.5	-39,243.2	-32,504.2	-33,504.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-42,792.2	-29,556.4	-29,000.0	-32,000.0	-33,000.0
투자자산의 감소(증가)	728.1	-7,473.9	-5,404.9	-400.0	-400.0
재무활동 현금흐름	-12,560.9	-15,090.2	-13,106.2	-11,361.9	-11,362.2
차입금증감	2,588.2	-4,029.5	-2,613.9	-894.9	-895.1
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-1,566.3	-204.6	10,394.8	15,554.5	27,003.9
기초현금	32,111.4	30,545.1	30,340.5	40,735.3	56,289.8
기말현금	30,545.1	30,340.5	40,735.3	56,289.8	83,293.7
Key Financial Data					
	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	31,414	33,458	33,820	35,721	40,331
EPS(지배주주)	6,198	6,871	3,221	4,181	5,715
CFPS	-205	-28	1,530	2,290	3,975
EBITDAPS	9,934	11,717	8,352	9,512	6,790
BPS	25,235	30,906	35,782	38,643	43,060
DPS	955	1,416	1,416	1,416	1,416
배당수익률(%)	1.9	3.7	2.4	2.4	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	6.3	8.7	18.5	14.2	10.4
PCR	-190.6	-2118.5	38.9	26.0	15.0
PSR	1.2	1.8	1.8	1.7	1.5
PBR	1.6	1.9	1.7	1.5	1.4
EBITDA	75,762.4	85,368.7	56,733.5	64,609.4	46,119.7
EV/EBITDA	3.7	3.0	3.0	2.4	2.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.0	18.3	8.8	10.6	13.3
EBITDA이익률	65.8	54.5	30.8	46.8	70.1
부채비율	40.7	37.0	37.1	40.2	41.6
금융비용부담률	-0.4	-0.7	-0.9	-1.5	-2.1
이자보상배율(x)	81.9	87.3	40.5	58.3	83.3
매출채권회전율(x)	9.2	7.9	6.8	6.7	6.6
재고자산회전율(x)	6.0	4.9	5.1	4.8	4.6

현대모비스(012330) 마르지 않는 투자재원 유입이 가능한 부품업체

Analyst 김준성 02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가(12개월)	320,000원
현재주가 (1월 10일)	244,500원
상승여력	30.9%
KOSPI	2,206.39pt
시가총액	233,025억원
발행주식수	9,531만주
유동주식비율	67.22%
외국인비중	47.56%
52주 최고/최저가	267,000원/195,000원
평균거래대금	614.1억원
주요주주(%)	
기아자동차 외 4인	30.81
국민연금공단	11.13
주가상승률(%)	
절대주가	상대주가
1개월	-4.9 -9.5
6개월	5.6 -1.5
12개월	24.7 16.7
주가그래프	



CES에서 확인된 업종에 대한 시장의 요구: 장기 투자에 대한 대응여력 & 가까운 미래에 대한 경쟁력 입증

- 1) 예상보다 길어질 자율주행 기술개발을 위한 지속적인 투자 여력 확보 여부 (무조건적인 대외 현금유입이 가능하거나 (Alphabet의 Waymo), 투자재원으로 활용될 영업 현금흐름 창출 사업 보유 필요), 2) 예상보다 빨라지고 있는 EV 수요환경에서 경쟁우위를 보일 수 있는 기술력 확보 여부의 중요성 ↑
- 전세계 유일 고마진 A/S 사업 (지난 5년간 부품제조 사업의 부진 지속에도 A/S 사업의 외형성장과 수익성 개선은 지속) 보유 글로벌 Top 5 부품업체인 동사의 포지션은 투자의 지속 가능성 면에서 비교우위
- 전세계 주요 EV 생산 브랜드 중 EV 구동시스템에 대한 완전한 기술 내재화가 이루어진 업체는 Native EV Platform을 구현 중인 Tesla · BYD와 더불어 현대차그룹 뿐. 모비스는 바로 이 EV 구동시스템의 현대 · 기아차에 대한 독점적 생산 및 공급을 담당. 지난 19년 대비 25년까지 9-10배 확대될 EV 수요성장 과실을 온전히 누릴 수 있는 부품업체

20년 EPS, 전동화 성장 본격화, 타OE 부품공급 확대 · 안정적인 A/S 성장을 통해 +16% 전망

- 20년은 EV 생산능력 확대를 통한 전동화 사업부의 외형성장 및 수익개선과 더불어, 북미 · 유럽 글로벌 OEM들에 대한 핵심부품 발주가 시작되는 원년. 부품 및 A/S 사업의 성장지속 통해 20년 EPS +16% 전망
- 20년 EPS 추정치에 현대 · 기아차 대비 +30% 프리미엄 (09-13년 신규 성장동력 발현 통해 비교우위 이익성장 실현할 당시 평균 프리미엄) 부여한 PER 적용 적정주가 320,000원과 투자의견 Buy 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	35,144.6	2,024.9	1,568.2	16,109	-48.4	301,588	15.2	0.8	6.5	5.4	42.2
2018	35,149.2	2,025.0	1,888.8	19,403	20.4	315,399	12.6	0.8	8.8	6.3	40.3
2019E	37,911.4	2,363.7	2,402.9	24,684	27.2	336,286	9.9	0.7	7.4	7.6	41.6
2020E	40,076.9	2,645.0	2,775.5	28,513	15.5	360,454	8.6	0.7	6.7	8.2	38.9
2021E	41,893.2	2,902.5	3,065.6	31,493	10.5	387,359	7.8	0.6	6.1	8.4	36.4

현대모비스: 분기 및 연간 실적 Snapshot

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	8,194.3	8,883.5	8,427.3	9,644.0	8,737.8	9,462.3	9,444.9	10,266.4	35,149.2	37,911.4	40,076.9
(% YoY)	-11.6	7.3	-3.9	9.3	6.6	6.5	12.1	6.5	0.0	7.9	5.7
모듈	6,450.4	7,200.6	6,677.2	7,862.9	6,928.9	7,578.2	7,510.6	8,325.4	28,191.1	30,343.1	32,007.2
(% YoY)	-14.1	8.2	-4.4	10.6	7.4	5.2	12.5	5.9	-0.2	7.6	5.5
AS	1,743.9	1,682.9	1,750.2	1,781.1	1,809.0	1,884.0	1,934.4	1,941.0	6,958.1	7,568.3	8,069.7
(% YoY)	-0.7	3.6	-2.2	3.9	3.7	11.9	10.5	9.0	1.1	8.8	6.6
OP	449.8	531.2	462.2	581.7	493.7	627.3	603.9	638.8	2,025.0	2,363.7	2,645.0
(% YoY)	-32.7	7.9	-15.1	82.1	9.8	18.1	30.6	9.8	0.0	16.7	11.9
모듈	27.3	115.5	8.9	144.7	39.2	140.7	110.5	151.6	296.5	442.1	611.4
(% YoY)	-89.1	37.8	-90.4	흑자전환	43.5	21.9	1,134.9	4.8	0.6	49.1	38.3
AS	422.5	415.7	453.3	437.0	454.5	486.5	493.4	487.2	1,728.5	1,921.6	2,033.6
(% YoY)	1.0	1.7	0.5	-3.3	7.6	17.0	8.8	11.5	-0.1	11.2	5.8
RP	614.7	736.9	572.8	550.5	716.1	877.2	771.3	904.0	2,474.9	3,268.5	3,696.4
(% YoY)	-36.2	6.8	-22.4	17.4	16.5	19.0	34.6	64.2	-13.5	32.1	13.1
NP	466.5	553.1	448.8	420.4	483.0	642.8	577.2	700.0	1,888.8	2,402.9	2,775.5
(% YoY)	-38.7	14.9	-6.9	-368.8	3.5	16.2	28.6	66.5	20.4	27.2	15.5
OP margin	5.5	6.0	5.5	6.0	5.7	6.6	6.4	6.2	5.8	6.2	6.6
모듈	0.4	1.6	0.1	1.8	0.6	1.9	1.5	1.8	1.1	1.5	1.9
AS	24.2	24.7	25.9	24.5	25.1	25.8	25.5	25.1	24.8	25.4	25.2
RP margin	7.5	8.3	6.8	5.7	8.2	9.3	8.2	8.8	7.0	8.6	9.2
NP margin	5.7	6.2	5.3	4.4	5.5	6.8	6.1	6.8	5.4	6.3	6.9

자료: 현대모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	35,144.6	35,149.2	37,911.4	40,076.9	41,893.2
매출액증가율(%)	-8.1	0.0	7.9	5.7	4.5
매출원가	30,679.4	30,582.2	32,761.3	34,543.2	36,035.7
매출총이익	4,465.2	4,567.0	5,150.2	5,533.7	5,857.5
판매비와관리비	2,440.3	2,542.0	2,786.4	2,888.7	2,955.0
영업이익	2,024.9	2,025.0	2,363.7	2,645.0	2,902.5
영업이익률(%)	5.8	5.8	6.2	6.6	6.9
금융손익	59.3	69.6	115.0	111.5	123.3
종속/관계기업관련손익	811.2	392.5	682.1	919.9	1,013.8
기타영업외손익	-35.0	-12.1	107.7	20.0	41.9
세전계속사업이익	2,860.4	2,474.9	3,268.5	3,696.4	4,081.5
법인세비용	1,302.7	586.7	851.3	905.6	1,000.0
당기순이익	1,557.7	1,888.2	2,417.3	2,790.8	3,081.6
지배주주지분 순이익	1,568.2	1,888.8	2,402.9	2,775.5	3,065.6
Balance Sheet					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	18,217.8	19,720.5	21,625.8	23,273.0	25,326.8
현금및현금성자산	2,407.9	2,335.1	3,032.9	3,206.2	3,351.5
매출채권	6,047.5	6,444.7	6,824.1	7,614.6	8,797.6
재고자산	2,690.3	2,762.9	2,980.0	3,150.3	3,351.5
비유동자산	23,519.0	23,350.7	24,721.6	25,456.2	26,100.5
유형자산	8,206.4	8,029.5	7,900.7	7,793.3	7,704.8
무형자산	957.0	931.4	917.1	890.7	863.4
투자자산	14,024.9	14,020.7	15,543.7	16,431.5	17,176.2
자산총계	41,736.8	43,071.1	46,347.4	48,729.1	51,427.3
유동부채	7,893.2	8,242.2	9,522.2	9,558.8	9,637.2
매입채무	4,264.7	4,554.3	4,912.2	5,192.8	5,428.2
단기차입금	1,235.5	1,123.2	1,134.4	1,111.7	1,100.6
유동성장기부채	510.7	518.9	493.0	488.1	483.2
비유동부채	4,484.6	4,125.5	4,088.5	4,080.9	4,081.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1,320.4	1,059.0	1,006.1	986.0	976.1
부채총계	12,377.9	12,367.7	13,610.7	13,639.7	13,718.7
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,407.2	1,396.0	1,396.0	1,396.0	1,396.0
기타포괄이익누계액	-1,044.1	-1,013.3	-1,013.3	-1,013.3	-1,013.3
이익잉여금	28,780.1	30,095.5	31,867.6	34,220.3	36,854.1
비지배주주지분	63.6	72.9	72.9	72.9	58.3
자본총계	29,359.0	30,703.4	32,736.7	35,089.4	37,708.6

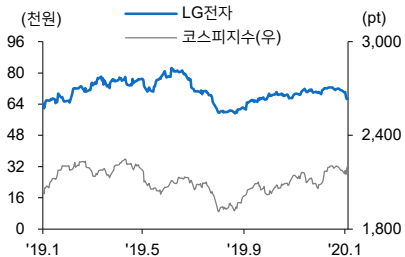
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	1,948.7	1,610.1	3,142.2	2,354.3	2,073.0
당기순이익(손실)	1,557.7	1,888.2	2,417.3	2,790.8	3,081.6
유형자산감가상각비	637.3	638.9	728.8	731.4	731.2
무형자산상각비	72.6	75.3	69.0	82.7	85.4
운전자본의 증감	-463.4	-1,298.6	218.1	-680.2	-1,148.8
투자활동 현금흐름	-1,065.5	-944.0	-1,951.3	-1,695.2	-1,454.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-676.9	-531.4	-600.0	-624.0	-642.7
투자자산의 감소(증가)	-61.6	-22.2	-1,119.6	-887.9	-744.7
재무활동 현금흐름	-395.5	-720.6	-578.8	-485.8	-473.7
차입금증감	-372.9	-629.8	-259.1	-27.6	-16.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	358.6	-72.8	697.9	173.2	145.3
기초현금	2,050.7	2,409.3	2,335.1	3,032.9	3,206.2
기말현금	2,409.3	2,335.1	3,032.9	3,206.2	3,351.5
Key Financial Data					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	361,035	361,083	389,459	411,705	430,363
EPS(지배주주)	16,109	19,403	24,684	28,513	31,493
CFPS	30,367	31,891	32,087	31,171	33,096
EBITDAPS	28,094	28,139	32,478	35,535	38,205
BPS	301,588	315,399	336,286	360,454	387,359
DPS	3,550	4,000	4,500	4,600	4,700
배당수익률(%)	1.5	1.6	1.8	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	15.2	12.6	9.9	8.6	7.8
PCR	8.1	7.7	7.6	7.8	7.4
PSR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
EBITDA	2,734.8	2,739.2	3,161.5	3,459.2	3,719.1
EV/EBITDA	6.5	8.8	7.4	6.7	6.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.4	6.3	7.6	8.2	8.4
EBITDA이익률	7.8	7.8	8.3	8.6	8.9
부채비율	42.2	40.3	41.6	38.9	36.4
금융비용부담률	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	4.0	3.2	3.6	4.0	4.3
매출채권회전율(x)	5.3	5.6	5.7	5.6	5.1
재고자산회전율(x)	12.7	12.9	13.2	13.1	12.9

LG전자(066570) 여전히 유효한 계절성과 새로운 성장스토리

Analyst 주민우 02. 6454-4865
Minwoo.ju@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	92,000원
현재주가 (1.10)	66,800원
상승여력	37.7%
KOSPI	2,206.39pt
시가총액	109,317억원
발행주식수	16,365만주
유동주식비율	65.61%
외국인비중	33.67%
52주 최고/최저가	82,600원/59,200원
평균거래대금	299.0억원
주요주주(%)	
LG 외 2 인	33.68
국민연금공단	10.00
BlackRock Fund Advisors 외 12 인	5.04
주가상승률(%)	
절대주가	상대주가
1개월	-6.2 -10.8
6개월	-5.4 -11.7
12개월	1.8 -4.8
주가그래프	



4Q19 영업이익 986억원(-87% QoQ, +30% YoY)으로 컨센서스(2,457억원)를 크게 하회

- 4분기가 통상 계절적 비수기, 마케팅 비용 반영, 재고조정 영향으로 실적이 전분기 대비 둔화되는 분기를 감안해도 이번 4Q19 실적은 시장 기대치를 크게 하회하는 실망스러운 실적 발표
- 모든 사업부가 시장 기대치를 하회한 것으로 추정되며 특히 MC사업부의 하회폭이 컸을 것으로 예상
- 1Q20 영업이익(8,866억원)은 계절성 회복과 선제적인 비용 반영효과로 재차 회복 예상

가정용 로봇, 새로운 성장 동력

- 생활가전의 주요 키워드는 최근 '신성장 가전'과 '프리미엄화' 였으나, 향후 생활가전의 주요 성장동력은 '로봇'이 될 전망. 가전의 영역이 전통적인 가전제품들을 넘어 로봇까지 포함하는 영역으로 확대 예상
- 특히 리테일 분야 로봇 시장 규모는 2020년 240억달러에서 2024년 600억달러로 5년간 2.5배 성장 예상
- 가정용 로봇은 브랜드와 인공지능 기술이 중요 > LG전자는 경쟁사 대비 두 분야에서 앞서 있음

투자의견 Buy와 적정주가 92,000원 유지

- 2020년 영업환경에 대한 많은 불확실성이 존재하나, 이미 주가가 12MF PBR 0.7배까지 하락하며 반영중
- LG전자 PBR 밴드의 역사적인 하단은 0.6배였으나, 이는 매크로 충격에 기반해 일시적으로 도달했던 레벨
- 돌아올 계절성에 기반해 현재 주가에서는 매수로 대응함이 바람직하다고 판단

	매출액	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)			(지배주주)	(지배주주)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2017	61,396.3	2,468.6	1,725.8	10,546	2,144.8	73,129	7.3	1.1	4.4	13.7	180.9
2018	61,341.7	2,703.3	1,240.1	7,578	-28.1	78,820	11.4	1.1	4.6	9.0	171.8
2019P	62,306.0	2,432.9	487.6	2,980	-60.7	82,762	22.4	0.8	4.1	3.3	164.7
2020E	67,484.1	2,766.0	1,211.2	7,402	148.4	89,266	9.0	0.7	3.7	7.8	160.5
2021E	70,769.5	3,021.0	1,548.9	9,465	27.9	98,759	7.1	0.7	6.7	9.1	153.1

LG전자 실적 테이블

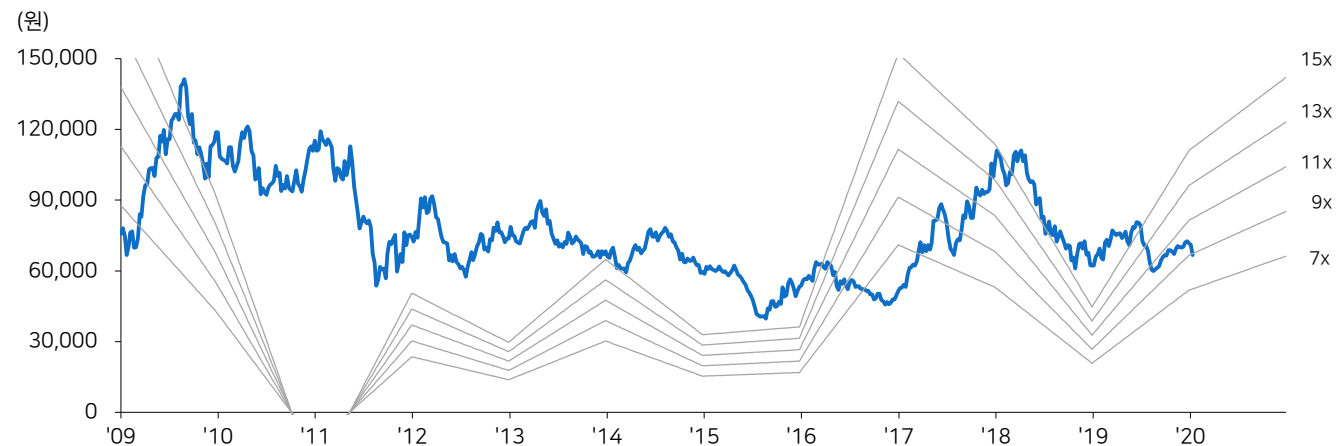
MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019P	2020E	2021E
환율 (원)	1,126	1,167	1,195	1,176	1,160	1,160	1,150	1,140	1,166	1,153	1,100
연결 매출액	14,915.1	15,629.3	15,700.7	16,061.0	16,261.3	16,906.7	16,949.1	17,366.9	62,306.0	67,484.1	70,769.5
(% QoQ)	-5.4	4.8	0.5	2.3	1.2	4.0	0.3	2.5			
(% YoY)			1.8	1.8	9.0	8.2	8.0	8.1	1.6	8.3	4.9
별도 매출액	13,728	14,329	13,425	13,322	14,492	15,393	14,729	14,459	54,803	59,073	60,717
H&A 매출액	5,466	6,103	5,331	4,204	5,535	6,094	5,570	4,748	21,103	21,947	22,825
HE 매출액	4,024	3,671	3,866	4,777	4,230	4,078	4,079	4,691	16,338	17,078	16,143
MC 매출액	1,510	1,613	1,522	1,487	1,602	1,695	1,677	1,627	6,133	6,601	6,626
VS 매출액	1,347	1,423	1,340	1,489	1,589	1,717	1,727	1,754	5,599	6,787	7,972
B2B 매출액	626	675	699	671	707	760	736	734	2,670	2,937	3,231
기타 매출액	756	843	667	694	828	1,049	940	905	2,959	3,722	3,920
LGI 매출액	1,369	1,522	2,446	3,014	2,028	1,794	2,550	3,186	8,350	9,559	11,173
영업이익	900.6	652.2	781.5	98.6	886.6	828.0	732.1	319.2	2,432.9	2,766.0	3,021.0
(% QoQ)	1089.4	-27.6	19.8	-87.4	799.3	-6.6	-11.6	-56.4			
(% YoY)	-18.7	-15.4	4.4	30.2	-1.6	26.9	-6.3	223.8	-10.0	13.7	9.2
별도 영업이익	910.6	641.2	597.4	-107.4	812.1	796.3	590.9	120.1	2,041.8	2,319.4	2,476.2
H&A 영업이익	727.6	717.5	428.9	118.4	656.0	608.6	487.1	130.3	1,992.4	1,882.0	1,894.9
HE 영업이익	346.5	205.6	318.0	108.7	280.9	288.6	221.9	147.9	978.7	939.4	941.3
MC 영업이익	-203.5	-313.0	-161.2	-322.4	-167.7	-159.1	-172.5	-190.5	-1,000.1	-689.9	-670.8
VS 영업이익	-15.4	-55.8	-60.2	-63.7	-20.7	-13.8	-13.2	-17.2	-195.0	-65.0	28.1
B2B 영업이익	55.5	58.1	66.8	52.3	55.6	64.1	61.8	48.5	232.7	229.9	258.2
기타 영업이익	-0.1	28.7	5.1	-0.5	8.0	7.9	5.9	1.2	33.2	23.0	24.5
LGI 영업이익	-11.4	18.8	186.5	206.1	76.8	44.4	157.7	197.0	400.0	475.9	566.5
연결 영업이익률 (%)	6.0	4.2	5.0	0.6	5.5	4.9	4.3	1.8	3.9	4.1	4.3
별도 영업이익률	6.6	4.5	4.4	-0.8	5.6	5.2	4.0	0.8	3.7	3.9	4.1
H&A 영업이익률	13.3	11.8	8.0	2.8	11.9	10.0	8.7	2.7	9.4	8.6	8.3
HE 영업이익률	8.6	5.6	8.2	2.3	6.6	7.1	5.4	3.2	6.0	5.5	5.8
MC 영업이익률	-13.5	-19.4	-10.6	-21.7	-10.5	-9.4	-10.3	-11.7	-16.3	-10.5	-10.1
VS 영업이익률	-1.1	-3.9	-4.5	-4.3	-1.3	-0.8	-0.8	-1.0	-3.5	-1.0	0.4
B2B 영업이익률	8.9	8.6	9.6	7.8	7.9	8.4	8.4	6.6	8.7	7.8	8.0
기타 영업이익률	0.0	3.4	0.8	-0.1	1.0	0.8	0.6	0.1	1.1	0.6	0.6
LGI 영업이익률	-0.8	1.2	7.6	6.8	3.8	2.5	6.2	6.2	4.8	5.0	5.1

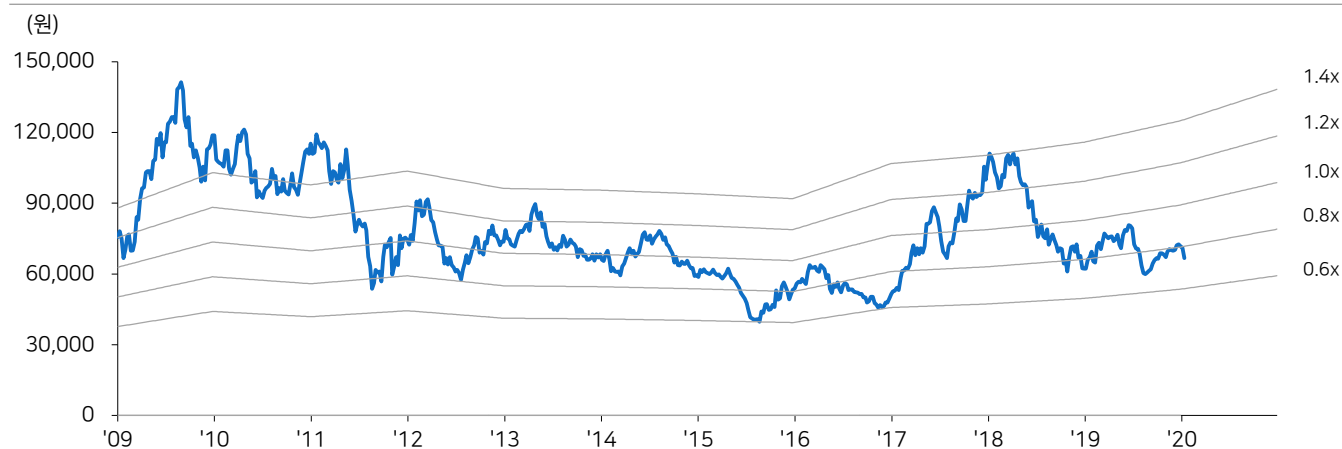
자료: LG전자, 메리츠증권증권 리서치센터

LG전자 PER, PBR 밴드

LG전자 PER 밴드



LG전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	61,396.3	61,341.7	62,306.0	67,484.1	70,769.5
매출액증가율(%)	10.9	-0.1	1.6	8.3	4.9
매출원가	46,737.6	47,088.0	46,945.4	50,846.7	53,834.0
매출총이익	14,658.7	15,081.0	15,360.6	16,637.4	16,935.5
판매비와관리비	12,190.2	12,377.8	12,927.6	13,871.4	13,914.5
영업이익	2,468.6	2,703.3	2,432.9	2,766.0	3,021.0
영업이익률(%)	4.0	4.4	3.9	4.1	4.3
금융손익	-347.4	-309.2	-336.6	-382.1	-406.8
중속/관계기업관련손익	667.5	-77.2	-629.9	18.9	229.1
기타영업외손익	-230.5	-308.4	-509.0	-418.7	-401.1
세전계속사업이익	2,558.1	2,008.6	957.5	1,984.0	2,442.3
법인세비용	688.6	535.8	268.1	555.5	683.8
당기순이익	1,869.5	1,472.8	689.4	1,428.5	1,758.4
지배주주지분 순이익	1,725.8	1,240.1	487.6	1,211.2	1,548.9
Balance Sheet					
(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	19,195.0	19,362.9	18,262.3	19,605.9	19,777.4
현금및현금성자산	3,350.6	4,270.4	3,358.3	3,562.0	3,266.7
매출채권	8,178.2	6,371.6	6,498.4	7,037.6	7,364.3
재고자산	5,908.4	6,021.4	6,344.6	6,693.9	6,539.9
비유동자산	22,026.0	24,965.6	26,940.6	27,947.0	30,771.3
유형자산	11,800.8	13,334.0	16,279.2	16,659.6	19,159.6
무형자산	1,854.6	3,001.2	3,012.4	3,276.1	3,539.8
투자자산	5,910.0	5,764.8	5,025.2	5,015.1	5,015.1
자산총계	41,221.0	44,328.4	45,203.0	47,552.9	50,548.8
유동부채	17,536.5	17,135.0	16,999.9	18,134.9	19,265.8
매입채무	8,137.5	7,216.7	7,301.3	7,883.8	8,379.3
단기차입금	314.3	293.2	422.2	280.0	300.0
유동성장기부채	1,046.5	1,111.9	1,188.1	1,188.1	1,188.1
비유동부채	9,010.8	10,886.5	11,127.3	11,166.1	11,314.4
사채	5,225.3	5,254.1	5,165.4	5,165.4	5,165.4
장기차입금	2,864.4	4,241.9	4,186.9	4,236.9	4,336.9
부채총계	26,547.3	28,021.5	28,127.2	29,301.1	30,580.2
자본금	904.2	904.2	904.2	904.2	904.2
자본잉여금	2,923.3	2,923.3	2,923.3	2,923.3	2,923.3
기타포괄이익누계액	-1,522.5	-1,604.7	-1,112.1	-1,147.0	-1,188.7
이익잉여금	10,964.2	12,075.4	12,295.7	13,506.7	14,149.8
비지배주주지분	1,449.4	2,053.6	2,109.6	2,109.6	2,109.6
자본총계	14,673.7	16,306.9	17,075.8	18,251.9	19,968.6

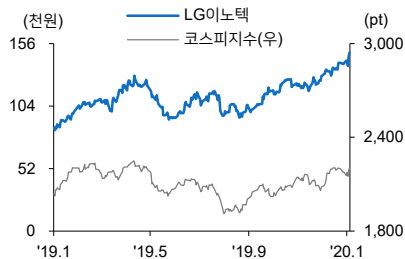
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동현금흐름	2,166.3	4,541.6	1,353.5	6,346.0	7,695.5
당기순이익(손실)	1,869.5	1,472.8	689.4	1,428.5	1,758.4
유형자산감가상각비	1,334.8	1,585.9	2,066.4	2,119.6	2,279.6
무형자산상각비	432.8	414.2	414.2	414.2	414.2
운전자본의 증감	-3,071.0	-2,946.9	-3,693.8	-47.1	470.5
투자활동 현금흐름	-2,582.9	-4,420.3	-2,762.6	-2,065.7	-2,065.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,575.5	-3,166.5	-2,800.0	-2,500.0	-2,500.0
투자자산의 감소(증가)	-97.8	-78.6	-2.3	29.0	29.0
재무활동 현금흐름	840.8	819.3	-663.0	-309.7	-110.1
차입금증감	778.5	1,450.7	61.3	-92.2	120.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	335.5	919.8	-912.1	203.7	-295.3
기초현금	3,015.1	3,350.6	4,270.4	3,358.3	3,562.0
기말현금	3,350.6	4,270.4	3,358.3	3,562.0	3,266.7
Key Financial Data					
	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	375,173	374,839	380,732	412,374	432,450
EPS(지배주주)	10,546	7,578	2,980	7,402	9,465
CFPS	19,236	22,807	11,613	18,431	15,382
EBITDAPS	25,886	27,332	30,025	32,385	18,461
BPS	73,129	78,820	82,762	89,266	98,759
DPS	445	830	830	900	900
배당수익률(%)	0.4	1.2	1.2	1.3	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	7.3	11.4	22.4	9.0	7.1
PCR	4.0	3.8	5.8	3.6	4.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.1	1.1	0.8	0.7	0.7
EBITDA	4,236	4,473	4,914	5,300	3,021
EV/EBITDA	4.4	4.6	4.1	3.7	6.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.7	9.0	3.3	7.8	9.1
EBITDA이익률	40.7	27.7	9.9	22.9	51.3
부채비율	180.9	171.8	164.7	160.5	153.1
금융비용부담률	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
이자보상배율(x)	6.7	6.5	5.3	5.7	6.2
매출채권회전율(x)	8.1	8.4	9.7	10.0	9.8
재고자산회전율(x)	8.4	7.9	7.6	7.8	8.1

LG이노텍(011070) ToF의 가능성과 앞으로 지속될 호실적

Analyst 주민우 02. 6454-4865
Minwoo.ju@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	180,000원
현재주가 (1.10)	148,500원
상승여력	21.2%
KOSPI	2,206.39pt
시가총액	35,146억원
발행주식수	2,367만주
유동주식비율	59.20%
외국인비중	32.75%
52주 최고/최저가	148,500원/85,700원
평균거래대금	176.2억원
주요주주(%)	
LG전자 외 1 인	40.79
국민연금공단	10.15
주가상승률(%)	
절대주가	상대주가
1개월	13.4 7.8
6개월	39.4 30.1
12개월	73.3 62.0
주가그래프	



4Q19 영업이익 2,061억원(+10% QoQ, 98% YoY)으로 컨센서스(1,729억원)를 19% 상회 예상

- 4Q19는 전분기 대비 환율 여건이 소폭 부정적이었음에도 아이폰 판매 여건 개선으로 호실적 예상
- 아이폰 신규 모델 중 아이폰11(LCD+듀얼)이 판매 강세를 나타내고 있지만, 11pro와 11pro max의 믹스 개선(듀얼 대비 트리플 판가 60% 이상)효과가 실적에 긍정적으로 반영 중
- 1Q20 영업이익은 768억원(-62% QoQ)으로 컨센서스(400억원)를 92% 상회할 전망

ToF의 무한한 가능성 확인

- ToF 모듈은 1) 보안(잠금해제, 결제), 2) 사진 촬영(오토포커스 및 비디오 보케) 3) 증강현실 구현(AR/VR), 4) 측정, 5) 자율주행 지원, 6) 인공지능 로봇 지원, 7) 법규 위반 단속 등 다양한 용도와 목적으로 활용될 수 있음
- 현재 ToF의 활용은 스마트폰 내 보안의 영역에 그치고 있으나, ToF의 생산능력 확대가 뒷받침된다면 ToF의 활용은 기하급수적으로 확대될 전망. 특히 자율주행차, 로봇, AR 헤드셋향으로의 성장 가능성에 주목

투자의견 Buy유지하고, 적정주가 16만원에서 18만원으로 12% 상향

- 적정주가 변경 근거는 PBR 멀티플 상향 조정에 기인(1.45배 → 1.73배)
- 1.45배는 아이폰 출하량이 역성장하던 2016~18년 평균 멀티플이었고, 1.73배는 출하량 역성장 후 품팩터 변화에 기반해 출하량이 회복됐던 2017년 평균 멀티플

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	7,641.4	296.5	174.8	7,385	3,430.9	82,435	19.6	1.8	7.0	9.4	201.3
2018	7,982.1	263.5	163.1	6,891	-6.7	89,511	21.5	1.5	7.1	8.0	171.7
2019E	8,350.5	400.0	119.5	5,049	-26.7	94,660	29.4	1.6	4.1	5.5	175.4
2020E	9,559.2	475.9	264.0	11,156	121.0	105,497	13.3	1.4	3.4	11.1	161.9
2021E	11,172.6	566.5	333.0	14,071	26.1	119,546	10.6	1.2	7.2	12.5	154.3

LG이노텍 실적 테이블

LG이노텍 4Q19 실적 Preview

(십억원)	4Q19E	4Q18	(% YoY)	3Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	3,013.5	2,430.5	24.0	2,446.0	23.2	2,830.0	6.5
영업이익	206.1	103.6	98.9	186.5	10.5	172.9	19.2
세전이익	51.1	57.6	-11.2	153.3	-66.6	148.4	-65.5
지배주주 순이익	32.7	63.2	-48.3	125.0	-73.9	99.2	-67.1
영업이익률 (%)	6.8	4.3		7.6		6.1%	
지배주주순이익률 (%)	1.1	2.6		5.1		3.5%	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

LG이노텍 추정치 변경 내역

(십억원)	New			Old			차이(%)		
	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E
매출액	2,028.4	9,559.2	11,172.6	1,954.7	9,658.1	11,094.4	3.8%	-1.0%	0.7%
영업이익	76.8	475.9	566.5	67.9	458.5	554.0	13.2%	3.8%	2.3%
영업이익률 (%)	3.8%	5.0%	5.1%	3.5%	4.7%	5.0%			
세전이익	37.4	326.0	411.1	27.1	347.9	436.5	38.2%	-6.3%	-5.8%
순이익	21.9	264.0	333.0	10.5	281.8	353.6	107.9%	-6.3%	-5.8%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

LG이노텍 실적 테이블

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019E	2020E	2021E
환율 (원)	1,126	1,167	1,195	1,176	1,160	1,160	1,150	1,140	1,166	1,153	1,100
매출액	1,368.6	1,522.3	2,446.0	3,013.5	2,028.4	1,794.3	2,550.1	3,186.4	8,350.5	9,559.2	11,172.6
(% QoQ)	-43.7	11.2	60.7	23.2	-32.7	-11.5	42.1	25.0			
(% YoY)	-20.5	0.3	5.7	24.0	48.2	17.9	4.3	5.7	4.6	14.5	16.9
광학솔루션	666	830	1,682	2,304	1,260	1,042	1,769	2,415	5,482	6,486	7,791
전장부품	273	265	293	281	300	315	328	352	1,112	1,296	1,503
기판소재	257	277	306	297	319	310	303	253	1,137	1,185	1,296
LED	104	92	91	64	79	84	88	75	351	326	315
전자 및 기타	68	59	73	68	70	43	63	91	268	267	268
영업이익	-11.4	18.8	186.5	206.1	76.8	44.4	157.7	197.0	400.0	475.9	566.5
(% QoQ)	nm	nm	893.7	10.5	-62.7%	-42.3	255.5	24.9			
(% YoY)	nm	40.1	43.8	98.9	nm	136.3	-15.4	-4.4	51.8	19.0	19.0
광학솔루션	-27.6	3.6	160.6	218.9	59.3	32.0	151.2	201.3	355.5	443.7	446.1
전장부품	-0.6	-14.8	-16.5	-16.3	-12.0	-15.7	-14.8	-17.6	-48.2	-60.1	0.1
기판소재	22.8	38.5	56.6	28.6	50.5	52.6	50.3	41.8	146.5	195.2	206.7
LED	-11.4	-11.3	-19.7	-21.0	-24.5	-25.5	-30.5	-27.3	-63.5	-107.8	-93.1
전자 및 기타	5.4	2.8	5.5	-4.1	3.5	1.0	1.5	-1.2	9.6	4.9	6.7
영업이익률 (%)	-0.8	1.2	7.6	6.8	3.8	2.5	6.2	6.2	4.8	5.0	5.1
광학솔루션	-4.1	0.4	9.5	9.5	4.7	3.1	8.5	8.3	6.5	6.8	5.7
전장부품	-0.2	-5.6	-5.6	-5.8	-4.0	-5.0	-4.5	-5.0	-4.3	-4.6	0.0
기판소재	8.9	13.9	18.5	9.6	15.8	16.9	16.6	16.5	12.9	16.5	16.0
LED	-10.9	-12.3	-21.6	-33.0	-30.9	-30.2	-34.9	-36.6	-18.1	-33.1	-29.5
전자 및 기타	7.9	4.8	7.5	-6.0	5.1	2.4	2.4	-1.3	3.6	1.8	2.5
세전이익	-47.6	-9.3	153.3	51.1	37.4	14.2	119.7	154.6	147.5	326.0	411.1
지배주주 순이익	-33.0	-5.2	125.0	32.7	21.9	-1.2	104.2	139.1	119.5	264.0	333.0
지배주주 순이익률	-2.4	-0.3	5.1	1.1	1.1	-0.1	4.1	4.4	1.4	2.8	3.0

자료: LG이노텍, 메리츠증권 리서치센터

아이폰 출하량 전망

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways

(백만대)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
iPhone 8	12.5	9.0	9.0	7.7	4.0	4.1	3.9	2.7	1.4	0.7	0.3	0.2	38.2	14.6	2.5
iPhone 8 Plus	8.3	7.9	7.7	4.2	3.6	2.6	1.9	1.3	0.7	0.3	0.2	0.1	28.1	9.4	1.2
iPhone X	16.0	11.8	6.3	3.6	1.4	1.3	0.5	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	37.7	3.5	0.3
iPhone XR	0.0	0.0	0.0	22.7	11.6	11.4	10.6	7.4	4.5	2.7	1.6	1.0	22.7	41.0	9.7
iPhone XS	0.0	0.0	7.7	8.6	3.7	3.3	2.1	1.4	0.9	0.5	0.3	0.2	16.3	10.5	1.9
iPhone XS max	0.0	0.0	8.0	11.4	4.8	4.8	3.0	2.1	1.5	0.9	0.5	0.3	19.4	14.7	3.1
iPhone 11					9.5			26.7	17.4	13.0	9.1	6.4	0.0	36.3	45.9
iPhone 11 pro					3.9			8.7	4.8	3.6	2.5	1.8	0.0	12.6	12.7
iPhone 11 pro max					5.1			13.1	7.2	5.4	3.8	2.7	0.0	18.2	19.1
iPhone SE2									10.5		10.2	9.2	0.0	0.0	29.9
iPhone 12											8.3	31.4	0.0	0.0	39.8
iPhone 12 pro											3.3	10.3	0.0	0.0	13.6
iPhone 12 pro max											5.0	15.4	0.0	0.0	20.4
전체 아이폰 출하량	52.2	41.3	48.7	68.4	36.8	33.8	46.6	66.7	38.4	37.7	45.3	78.8	210.6	183.9	200.1
% QoQ	-32.5	-20.9	17.9	40.4	-46.2	-8.2	37.9	43.3	-42.5	-1.7	20.1	74.0			
% YoY	2.8	0.7	2.5	-11.6	-29.5	-18.2	-4.3	-2.4	4.2	11.6	-2.8	18.0	-2.8	-12.7	8.8

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

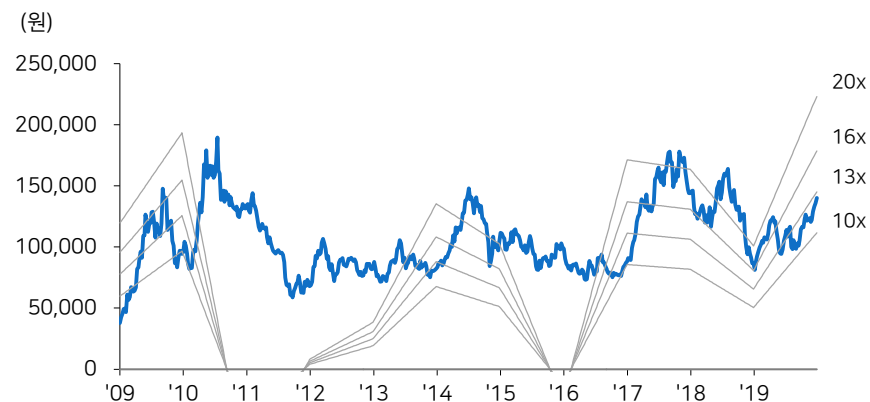
LG이노텍 밸류에이션 테이블

MERITZ Collaboration Report
CES 2020 Key Takeaways

(배)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
주가 (원)	High	162,000	196,000	147,500	109,000	109,000	151,000	119,500	98,500	188,000	170,000	140,000	
	Low	37,650	81,200	56,200	67,200	68,800	80,100	78,600	70,500	84,700	83,500	81,300	
	Average	99,709	135,152	94,578	85,745	84,813	112,653	98,340	82,506	144,530	130,508	110,413	
확정치 기준 PBR	High	3.2	2.7	2.2	1.7	1.7	2.1	1.6	1.3	2.3	1.9	1.5	
	Low	0.7	1.1	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9	
	Average	1.9	1.9	1.4	1.4	1.3	1.6	1.3	1.1	1.8	1.5	1.2	
	확정치 BPS (원)	51,157	73,041	65,725	62,884	65,295	71,689	74,586	75,154	82,435	89,511	94,660	105,497
컨센서스 기준 PBR	확정치 ROE (%)	10.2	16.5	-10.4	-1.9	1.2	7.5	5.5	0.3	9.4	8.0	5.5	11.1
	High	3.3	2.7	2.2	1.7	1.6	2.1	1.6	1.4	2.3	1.9	1.4	
	Low	0.8	1.1	0.8	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	
	Average	2.0	1.8	1.4	1.3	1.2	1.6	1.3	1.2	1.7	1.4	1.1	
	컨센서스 BPS (원)	49,691	73,078	68,382	65,709	69,299	72,561	77,015	71,321	83,448	90,546	96,606	107,143
	컨센서스 ROE (%)	13.0	15.6	-6.0	0.6	2.9	10.0	6.9	-1.7	10.8	9.5	7.7	10.2

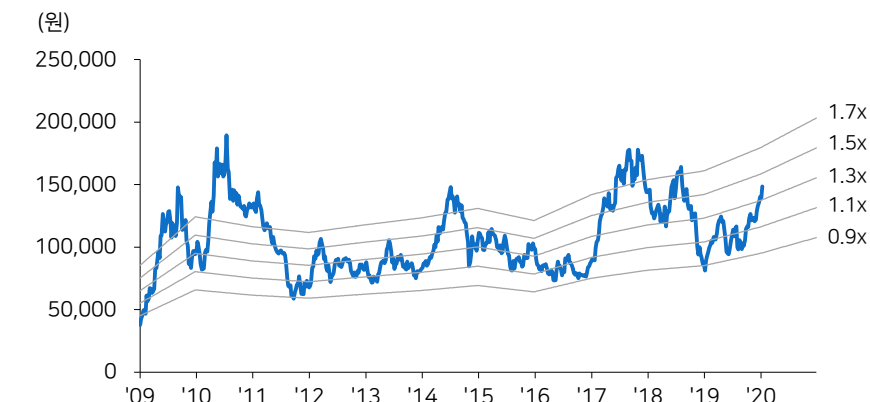
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

LG이노텍 PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

LG이노텍 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	7,641.4	7,982.1	8,350.5	9,559.2	11,172.6
매출액증가율(%)	32.8	4.5	4.6	14.5	16.9
매출원가	6,756.7	6,881.1	7,387.4	8,451.8	9,706.5
매출총이익	884.7	863.9	963.1	1,107.3	1,466.1
판매비와관리비	588.2	600.4	563.1	631.4	899.6
영업이익	296.5	263.5	400.0	475.9	566.5
영업이익률(%)	3.9	3.3	4.8	5.0	5.1
금융손익	-27.8	-55.5	-65.6	-68.6	-70.3
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-30.0	-24.0	-186.8	-81.4	-85.1
세전계속사업이익	238.7	184.0	147.5	326.0	411.1
법인세비용	63.9	20.9	28.0	61.9	78.1
당기순이익	174.8	163.1	119.5	264.0	333.0
지배주주지분 순이익	174.8	163.1	119.5	264.0	333.0
Balance Sheet					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,734.5	2,233.3	2,297.0	2,563.7	2,727.3
현금및현금성자산	369.5	621.3	514.7	603.4	523.5
매출채권	1,637.7	913.1	1,120.9	1,304.6	1,398.9
재고자산	641.3	520.3	512.5	481.3	584.2
비유동자산	3,143.0	3,522.7	3,871.5	3,974.9	4,465.9
유형자산	2,599.7	2,927.3	3,202.4	3,287.9	3,787.9
무형자산	269.5	309.4	328.8	347.6	279.8
투자자산	34.6	31.9	31.7	31.0	31.0
자산총계	5,877.5	5,756.1	6,168.5	6,538.6	7,193.2
유동부채	2,497.3	1,584.4	2,298.2	2,685.4	2,817.4
매입채무	1,110.9	603.3	693.6	775.3	986.8
단기차입금	58.5	20.2	68.6	73.6	88.6
유동성장기부채	182.2	310.9	605.7	800.4	652.3
비유동부채	1,429.5	2,053.4	1,630.2	1,356.7	1,546.9
사채	730.0	720.0	399.0	329.0	429.0
장기차입금	533.7	1,077.3	1,003.4	823.6	907.0
부채총계	3,926.7	3,637.8	3,928.4	4,042.1	4,364.3
자본금	118.3	118.3	118.3	118.3	118.3
자본잉여금	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7	1,133.7
기타포괄이익누계액	-42.2	-40.2	-15.1	-15.6	-16.1
이익잉여금	741.4	906.7	1,003.5	1,260.4	1,593.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,950.8	2,118.2	2,240.1	2,496.5	2,829.0

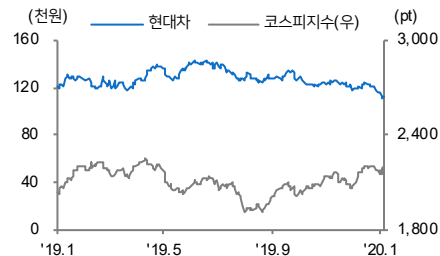
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	446.0	1,062.3	555.6	1,122.7	1,362.2
당기순이익(손실)	174.8	163.1	119.5	264.0	333.0
유형자산감가상각비	306.7	470.0	558.1	614.6	663.4
무형자산상각비	48.4	48.1	57.1	62.9	67.9
운전자본의 증감	-241.4	-65.0	-305.0	-47.7	22.7
투자활동 현금흐름	-834.4	-1,414.5	-446.2	-780.5	-576.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-775.7	-1,413.5	-480.0	-700.0	-500.0
투자자산의 감소(증가)	-0.1	-1.1	0.3	0.7	0.7
재무활동 현금흐름	422.5	603.6	-115.6	-57.1	43.2
차입금증감	421.6	624.0	-50.1	-50.0	50.3
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	28.3	251.7	-106.5	88.6	-79.9
기초현금	341.3	369.5	621.3	514.7	603.4
기말현금	369.5	621.3	514.7	603.4	523.5
Key Financial Data					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	322,868	337,266	352,829	403,900	472,071
EPS(지배주주)	7,385	6,891	5,049	11,156	14,071
CFPS	1,194	10,637	-4,500	3,746	-3,378
EBITDAPS	27,529	27,234	42,280	48,732	23,938
BPS	82,435	89,511	94,660	105,497	119,546
DPS	250	300	300	300	300
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	19.6	21.5	29.4	13.3	10.6
PCR	121.1	14.0	-33.0	39.6	-44.0
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
PBR	1.8	1.5	1.6	1.4	1.2
EBITDA	652	645	1,001	1,153	567
EV/EBITDA	7.0	7.1	4.1	3.4	7.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.4	8.0	5.5	11.1	12.5
EBITDA이익률	26.8	25.3	11.9	22.9	58.8
부채비율	201.3	171.7	175.4	161.9	154.3
금융비용부담률	0.4	0.6	0.8	0.8	0.6
이자보상배율(x)	8.9	4.8	5.2	5.9	6.8
매출채권회전율(x)	5.3	6.3	8.2	7.9	8.3
재고자산회전율(x)	12.9	11.8	14.3	17.0	18.2

현대차(005380) 완전 자율주행과 같은 정밀한 Path-finding이 필요한 시기

Analyst 김준성 02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가(12개월)	165,000원
현재주가 (1월 10일)	113,500원
상승여력	45.4%
KOSPI	2,206.39pt
시가총액	242,513억원
발행주식수	21,367만주
유동주식비율	65.15%
외국인비중	39.83%
52주 최고/최저가	143,500원/111,500원
평균거래대금	1,034.7억원
주요주주(%)	
현대모비스 외 5 인	29.11
국민연금공단	10.45
주가상승률(%)	
절대주가	상대주가
1개월	-5.4 -10.1
6개월	-17.2 -22.7
12개월	-7.7 -13.7
주가그래프	



현재에 대한 개선과 미래에 대한 준비에 긍정적 결과값을 보이기 시작한 현대차

- 지난 19년 초 정의선 부회장 중심의 조직개편이 이루어진 이후 현대차를 중심으로 한 자동차 그룹은 1) 자율주행 분야에서 타OEM이 리더십을 갖고 있지 않은 부품업체 중 가장 높은 레벨의 기술을 지니고 미국 Aptiv와 5:5 지분의 JV를 설립했으며, 2) EV 분야에서는 경쟁우위의 신 모델 출시를 통해 전세계 OEM 중 가장 높은 판매성장률을 기록함과 동시에 가파른 점유율 상승을 기록 중
- 이번 CES에서는 Seamless 모빌리티 비전 제시와 이를 구성하는 Air Taxi 분야에 대한 구체적인 사업계획을 발표 (세계 최대 서비스 플랫폼 보유 기업인 Uber와 협업하는 첫 번째 글로벌 OEM)하기도 했음
- 또한 기존 사업에서도 19년 시작된 새로운 신차 Cycle의 긍정적 성과에 뒤이어 20년 더 많은 상품성 개선 신 모델들 출시가 예정되어 있어 가동률 · 재고 · 인센티브 등 영업지표 개선 지속 가시성이 높은 상황

그러나 공격적 투자 이후의 Return에 대한 시장의 신중론 확산이 밸류에이션 부담 요인으로 작용 중

- CES에서 확인된 자율주행 상용화 시점의 지연은 Return에 대한 가시성이 낮아지는 근거인 동시에 투자비 부담 확대의 가시성은 높아지는 요인으로 작용 중. 이는 업종 전반의 밸류에이션 하향 근거가 되고 있음
- 현재 보여지고 있는 실현가능 이익 대비 기업가치 및 밸류에이션 de-rating을 극복하기 위해서는 새로운 모빌리티 환경에서의 차별화된 성과실현과 장기 이익개선 가시성 상승 필요. 20년 유럽 EV 규제 도입 이후 차별화된 영업성과 제시 (판매성장 지속 및 과징금 회피)가 그 첫 번째 촉매제가 될 수 있다고 판단

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	96,376.1	4,574.7	4,032.8	17,178	-25.4	261,867	6.6	0.4	0.8	5.5	138.4
2018	96,812.6	2,422.2	1,508.1	5,791	-62.6	266,831	19.6	0.4	3.1	2.0	144.5
2019E	105,608.0	3,594.6	3,221.3	13,557	114	271,243	8.4	0.4	1.2	4.3	150.4
2020E	111,931.4	4,869.0	4,434.9	19,013	38	283,700	6.0	0.4	0.9	5.8	148.0
2021E	116,492.8	5,443.1	5,048.0	21,694	14	303,189	5.2	0.4	0.8	6.2	139.9

현대차: 분기 및 연간 실적 Snapshot

MERITZ Collaboration Report

CES 2020 Key Takeaways

(십억원, 천대)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	22,436.6	24,711.8	24,433.7	25,230.5	23,987.1	26,966.4	26,968.9	27,685.7	96,812.6	105,608.0	111,931.4
(% YoY)	-4.0	1.7	1.0	3.0	6.9	9.1	10.4	9.7	0.5	9.1	6.0
연결기준 판매볼륨	861	960	923	1,035	895	984	921	1,026	3,780	3,837	3,965
(%, y-y)	-2.3	-3.4	4.3	13.8	3.9	2.5	-0.2	-0.8	3.0	1.5	3.3
연결기준 ASP (백만원)	18.8	18.9	18.5	19.3	20.1	20.8	20.7	20.7	18.9	20.6	21.1
(%, y-y)	-5.4	-1.2	-2.4	4.4	6.7	10.3	12.1	7.5	-1.1	8.8	2.8
자동차	17,389	18,852	18,625	20,399	18,606	21,027	20,621	21,699	75,265	81,953	87,078
(%, y-y)	-2.4	-1.7	-1.1	9.3	7.0	11.5	10.7	6.4	1.0	8.9	6.3
금융	3,778	4,216	4,041	2,923	3,848	4,155	4,367	4,363	14,958	16,733	17,646
(%, y-y)	-7.8	18.1	8.8	-27.5	1.8	-1.4	8.1	49.3	-3.0	11.9	5.5
기타	1,269	1,643	1,768	1,908	1,533	1,784	1,981	1,624	6,589	6,922	7,208
(%, y-y)	-12.2	6.0	6.2	5.3	20.8	8.6	12.0	-14.9	1.8	5.1	4.1
OP	681.3	950.8	288.9	501.1	824.9	1,237.7	378.5	1,153.5	2,422.2	3,594.6	4,869.0
(% YoY)	-45.5	-29.3	-76.0	-35.4	21.1	30.2	31.0	130.2	-47.1	48.4	35.5
자동차	469.9	596.4	3.8	500.2	498.8	927.4	129.4	932.2	1,570.3	2,487.9	3,587.6
(% YoY)	-51.0	-43.5	-99.6	-10.8	6.2	55.5	3,319.5	86.4	-55.4	58.4	44.2
금융	172.9	266.1	197.2	110.4	266.6	250.1	228.0	172.6	746.6	917.2	1,065.2
(% YoY)	-3.5	24.9	10.2	-24.9	54.2	-6.0	15.6	56.3	4.0	22.9	16.1
기타	38.5	88.3	88.0	-109.4	59.5	60.2	21.1	48.7	105.3	189.5	216.2
(% YoY)	-65.6	16.4	5.5	-261.6	54.5	-31.8	-76.0	-144.5	-68.9	80.0	14.1
RP	925.9	1,128.8	362.3	112.6	1,216.8	1,386.0	429.0	1,459.7	2,529.6	4,491.5	6,195.8
(% YoY)	-47.3	-3.1	-67.1	-72.9	31.4	22.8	18.4	1,196.7	-43.0	77.6	37.9
NP	668.0	700.6	269.2	-129.8	829.5	919.3	426.9	1,045.7	1,508.1	3,221.3	4,434.9
(% YoY)	-49.8	-14.2	-68.4	-112.6	24.2	31.2	58.6	-905.8	-62.6	113.6	37.7
OP margin (%)	3.0	3.8	1.2	2.0	3.4	4.6	1.4	4.2	2.5	3.4	4.3
자동차	2.7	3.2	0.0	2.5	2.7	4.4	0.6	4.3	2.1	3.0	4.1
금융	4.6	6.3	4.9	3.8	6.9	6.0	5.2	4.0	5.0	5.5	6.0
기타	3.0	5.4	5.0	-5.7	3.9	3.4	1.1	3.0	1.6	2.7	3.0
RP margin (%)	4.1	4.6	1.5	0.4	5.1	5.1	1.6	5.3	2.6	4.3	5.5
NP margin (%)	3.0	2.8	1.1	-0.5	3.5	3.4	1.6	3.8	1.6	3.1	4.0
글로벌 판매볼륨	1,027	1,181	1,107	1,267	1,032	1,130	1,099	1,239	4,582	4,510	4,677
(% YoY)	-5.7	6.5	2.7	4.8	0.5	-4.3	-0.7	-2.2	2.2	-1.6	3.7
글로벌 ASP (백만원)	18.4	18.1	17.7	17.7	19.4	20.0	19.7	19.7	18.0	19.7	20.2
(% YoY)	-3.1	-1.5	-3.1	0.1	5.4	10.4	11.3	11.5	-1.9	9.5	2.8
글로벌 ASP (천달러)	17.2	16.8	15.8	15.7	17.3	17.2	16.5	16.9	16.3	16.9	17.4
(% YoY)	4.3	3.1	-2.1	-1.7	0.4	2.2	4.4	7.5	0.8	3.5	3.1
평균환율 (원·달러)	1,072	1,080	1,121	1,127	1,126	1,167	1,195	1,170	1,100	1,164	1,160
기말환율 (원·달러)	1,067	1,115	1,109	1,129	1,137	1,155	1,199	1,160	1,129	1,160	1,150

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	96,376.1	96,812.6	105,608.0	111,931.4	116,492.8
매출액증가율(%)	2.9	0.5	9.1	6.0	4.1
매출원가	78,798.2	81,670.5	87,733.5	92,106.7	95,605.3
매출총이익	17,577.9	15,142.1	17,874.5	19,824.7	20,887.5
판매비와관리비	13,003.2	12,720.0	14,279.9	14,955.7	15,444.3
영업이익	4,574.7	2,422.2	3,594.6	4,869.0	5,443.1
영업이익률(%)	4.7	2.5	3.4	4.3	4.7
금융손익	-147.4	222.6	306.8	277.8	291.4
종속/관계기업관련손익	225.1	404.5	611.3	1,194.4	1,310.1
기타영업외손익	-213.7	-519.8	-21.1	-145.5	-34.9
세전계속사업이익	4,438.5	2,529.6	4,491.5	6,195.8	7,009.6
법인세비용	-107.9	884.6	997.7	1,425.0	1,612.2
당기순이익	4,546.4	1,645.0	3,493.7	4,770.7	5,397.4
지배주주지분 순이익	4,032.8	1,508.1	3,221.3	4,434.9	5,048.0
Balance Sheet					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	73,975.9	73,008.1	76,367.5	79,261.2	82,236.7
현금및현금성자산	8,821.5	9,113.6	9,941.6	10,536.9	10,966.3
매출채권	3,838.0	3,596.0	3,696.3	3,357.9	3,494.8
재고자산	10,279.9	10,714.9	10,560.8	11,193.1	11,649.3
비유동자산	104,223.5	107,647.7	111,697.7	115,584.3	119,184.1
유형자산	29,827.1	30,545.6	31,929.2	33,638.3	35,388.0
무형자산	4,809.3	4,921.4	5,132.7	5,328.3	5,534.6
투자자산	19,910.0	19,479.0	21,407.1	22,856.7	23,962.9
자산총계	178,199.5	180,655.8	188,065.2	194,845.4	201,420.8
유동부채	43,160.7	49,438.4	53,842.5	57,073.2	58,168.1
매입채무	6,483.9	7,655.6	8,245.5	8,627.3	8,862.4
단기차입금	9,889.7	12,249.9	11,882.4	12,001.2	12,121.2
유동성장기부채	13,098.5	14,104.9	13,540.7	13,269.9	13,137.2
비유동부채	60,281.4	57,321.3	59,105.1	59,204.8	59,287.7
사채	36,454.2	36,956.1	38,064.8	38,064.8	38,064.8
장기차입금	12,488.1	9,985.3	10,185.0	9,981.3	9,881.4
부채총계	103,442.1	106,759.7	112,947.6	116,278.0	117,455.9
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,201.2	4,201.2	4,201.2	4,201.2	4,201.2
기타포괄이익누계액	-2,279.0	-3,051.1	-3,051.1	-3,051.1	-3,051.1
이익잉여금	67,332.3	66,490.1	67,673.2	70,787.2	75,835.1
비지배주주지분	5,653.9	5,922.0	6,194.5	6,530.2	6,879.7
자본총계	74,757.4	73,896.0	75,117.7	78,567.5	83,964.9

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	3,922.4	3,764.3	6,839.8	7,610.5	8,228.1
당기순이익(손실)	4,546.4	1,645.0	3,493.7	4,770.7	5,397.4
유형자산감가상각비	2,254.6	2,357.9	2,480.5	2,559.6	2,732.3
무형자산상각비	1,274.8	1,403.6	1,267.2	1,315.5	1,366.4
운전자본의 증감	-11,384.3	-9,592.8	-10,564.5	-11,792.5	-12,050.7
투자활동 현금흐름	-4,744.4	-2,415.1	-4,162.4	-5,470.1	-6,365.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,055.0	-3,226.5	-4,065.4	-4,268.6	-4,482.1
투자자산의 감소(증가)	-192.5	-56.3	-1,280.2	-1,449.7	-1,106.2
재무활동 현금흐름	2,181.2	-880.8	-2,166.9	-1,545.1	-1,433.4
차입금증감	3,215.8	500.9	-1,074.3	-355.7	-112.5
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
현금의증가(감소)	931.4	292.1	828.0	595.3	429.4
기초현금	7,890.1	8,821.5	9,113.6	9,941.6	10,536.9
기말현금	8,821.5	9,113.6	9,941.6	10,536.9	10,966.3
Key Financial Data					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	437,523	445,288	485,742	514,826	535,806
EPS(지배주주)	17,178	5,791	13,557	19,013	21,694
CFPS	78,662	72,127	84,340	89,244	93,272
EBITDAPS	36,790	28,441	33,770	40,218	43,888
BPS	261,867	266,831	271,243	283,700	303,189
DPS	4,000	4,000	4,500	5,000	5,500
배당수익률(%)	3.5	3.5	4.0	4.4	4.8
Valuation(Multiple)					
PER	6.6	19.6	8.4	6.0	5.2
PCR	1.4	1.6	1.3	1.3	1.2
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDA	81,040.6	61,836.3	73,422.3	87,440.8	95,418.6
EV/EBITDA	0.8	3.1	1.2	0.9	0.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.5	2.0	4.3	5.8	6.2
EBITDA이익률	8.4	6.4	7.0	7.8	8.2
부채비율	138.4	144.5	150.4	148.0	139.9
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	0.7	1.2	1.5	1.6	0.0
매출채권회전율(x)	23.3	26.0	29.0	31.7	34.0
재고자산회전율(x)	9.2	8.8	9.5	9.8	10.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2019년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에
대하여 공표한 최근일
투자등급의 비율

삼성전자(005930) 투자등급변경 내용

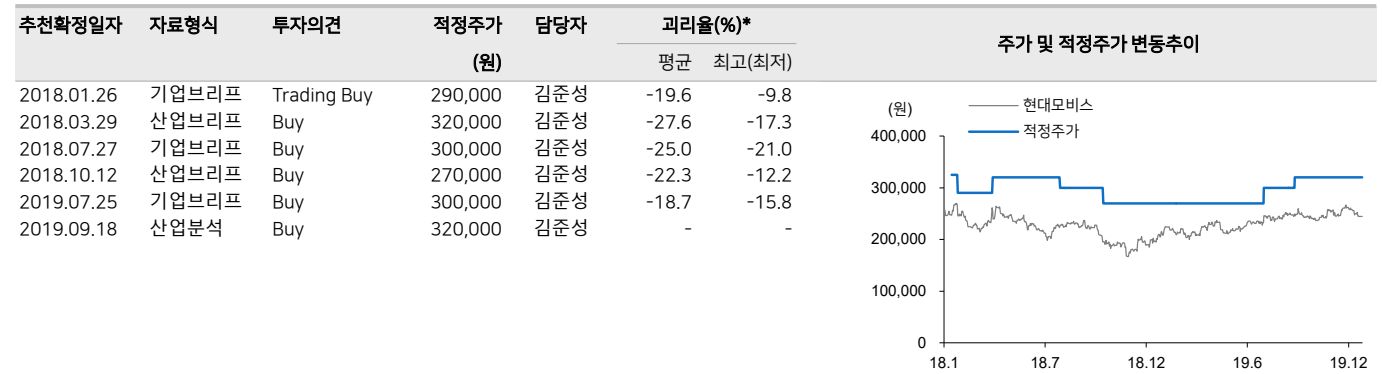
* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.02.01	기업브리프	Buy	66,000	김선우	-25.8	-19.7	
2018.07.23	산업브리프	Buy	59,000	김선우	-23.2	-17.9	
2018.11.01	기업브리프	Buy	56,000	김선우	-26.3	-19.3	
2019.01.14	산업분석	Buy	49,000	김선우	-11.9	-5.3	
2019.02.01	기업브리프	Buy	52,000	김선우	-12.3	-8.7	
2019.05.02	기업브리프	Buy	55,000	김선우	-16.6	-6.7	
2019.11.01	기업브리프	Buy	60,000	김선우	-12.3	-10.5	
2019.11.19	산업분석	Buy	63,000	김선우	-14.8	-5.6	
2020.01.13	산업분석	Buy	70,000	김선우	-	-	

* 2019.05.04일 삼성전자 50:1 액면분할 후 재상장

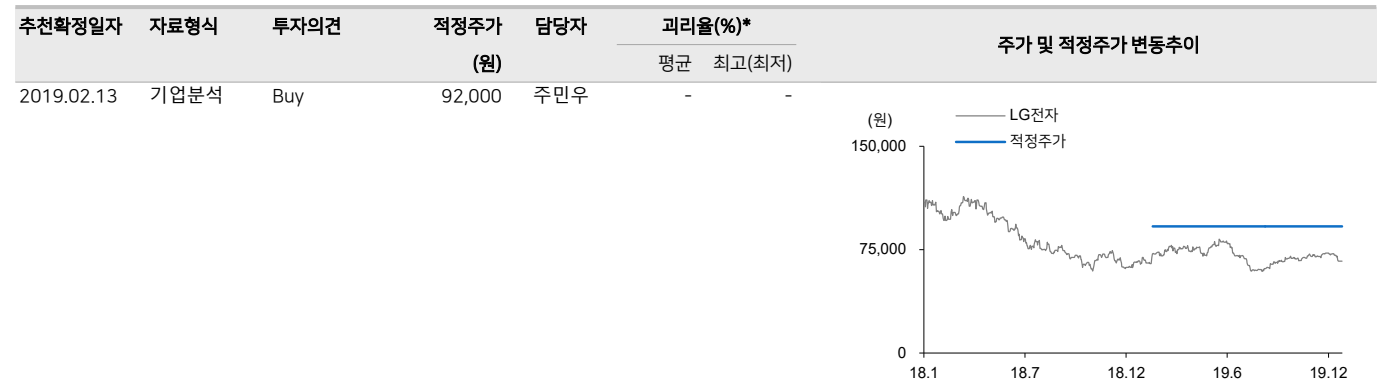
현대모비스(012330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년



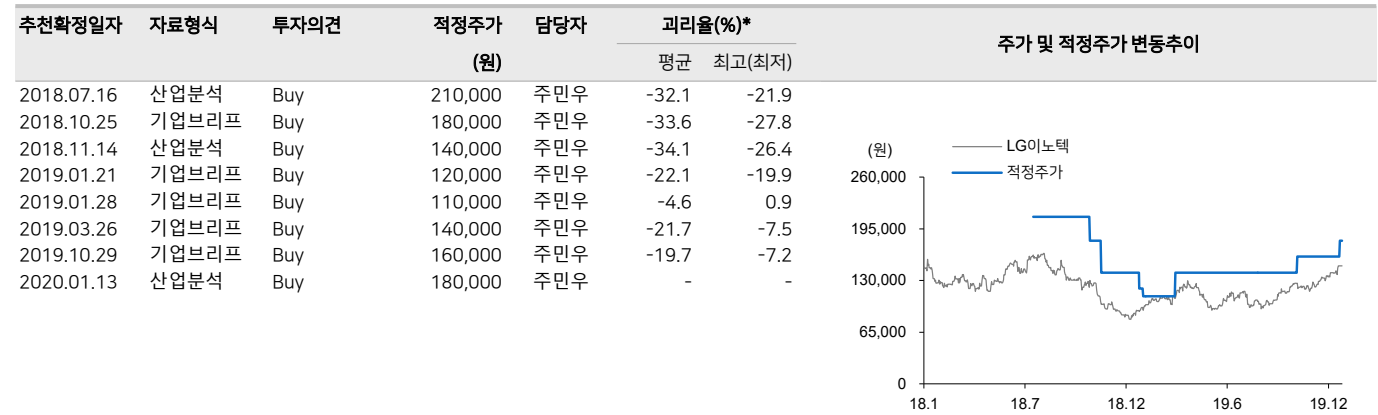
LG전자(066570) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년



LG이노텍(011070) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년



현대차(005380) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

