

201806

SK INDUSTRY ANALYSIS

반도체·디스플레이

글로벌 Tech 트렌드와 한국 IT투자 전략

IT총괄반도체·디스플레이. 김영우, 3773-9244
R.A. 홍승일, 3773-8497



IT Super Cycle



Contents

1. 글로벌 CLOUD 인프라 시장 동향	3
2. 반도체 vs. 스마트폰	13
3. 메모리 반도체 수급 전망	24
4. OLED vs. LCD	36
5. 종목 분석	51

삼성전자 (투자의견 매수, 목표주가 70,000원)

SK하이닉스 (투자의견 매수, 목표주가 130,000원)

LG전자 (투자의견 매수, 목표주가 140,000원)

삼성SDI (투자의견 매수, 목표주가 260,000원)

삼성전기 (투자의견 매수, 목표주가 150,000원)

LG디스플레이 (투자의견 매수, 목표주가 27,000원)

LG이노텍 (투자의견 매수, 목표주가 180,000원)

Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 5월 24일 기준)

매수	89.12%	중립	10.88%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

IT Super Cycle Semiconductor



Analyst

김영우

hermes_cmu@sk.com

02-3773-9244



R.A

홍승일

seungil@sk.com

02-3773-8497

글로벌 Tech 트렌드와 한국 IT 투자 전략

2018-06

Surprise에 둔감해 진 투자자들, 그래도 본원적 경쟁력 개선에 따른 투자가 답이다

지난해 초부터 제기되었던 반도체 고점 논란이 2년째 지속되고 있다. 시간이 지나면 결국 Down Cycle이 올 것이라는 굳건한 믿음 때문이다. 그러나 올해에도 업황이 가장 좋은 것은 DRAM이며, MLCC도 당사의 지난해 전망처럼 공급 부족이 지속되고 있다. 1년 이상 지속된 Earnings Surprise는 이제 일상이 되어 버렸다. Multi Cloud 추세가 강화되면서, 반도체 수요는 여전히 견조하다. 자동차의 전장화와 카메라 모듈의 시장도 여전히 빠르게 성장할 것으로 기대된다. 위 기론까지 대두되었던 Apple은 시장 우려 대비 견조한 판매를 유지하고 있으며, OLED와 Face ID의 채택비율을 더욱 높일 것이다. 하반기 실적 개선이 기대되는 강한 실적 개선이 기대되는 기업에 여전히 주목해야 한다.

● 글로벌 Cloud업체는 견조한 투자 지속중, Alibaba와 Tencent는 추가적 투자 필요

글로벌 Cloud 시장은 여전히 미국의 주요 기업들이 석권하고 있다. Top 5 spenders 가운데 Facebook에 대한 우려가 있는 것은 사실이지만, Amazon과 Microsoft, Google로 대표되는 Cloud 기업들의 Data Center에 대한 투자는 강력하게 집행되고 있다. Alibaba와 Tencent로 대표되는 중국 Cloud 업체들도 하반기 Data Center에 대한 예정된 투자가 많기 때문에, 시장 우려와 달리 메모리 반도체의 수급 상황은 하반기에 안정적으로 흘러갈 것으로 전망된다.

● 대형 LCD 패널가격의 저점은 중국의 BOE가 결정, 모바일 OLED는 하반기 실적개선 가시화

대형 LCD 산업의 헤게모니는 10.5G 투자를 주도한 중국의 BOE로 넘어 갔다. 1분기 10%에 육박하는 놀라운 영업이익률을 달성한 중국의 BOE가 패널 가격의 하락을 주도하고 있는 것이다. 그러나 모바일 분야의 OLED는 상황이 다르다. Apple의 2018년 New iPhone에서의 OLED 채택 물량은 더욱 확대될 것이고, Face ID는 LCD/OLED 여부를 막론하고 모든 기종에 채택될 것으로 전망된다. 하반기 Apple의 Supply Chain들은 오랜 부진에서 벗어날 가능성이 높아지고 있는 것이다.

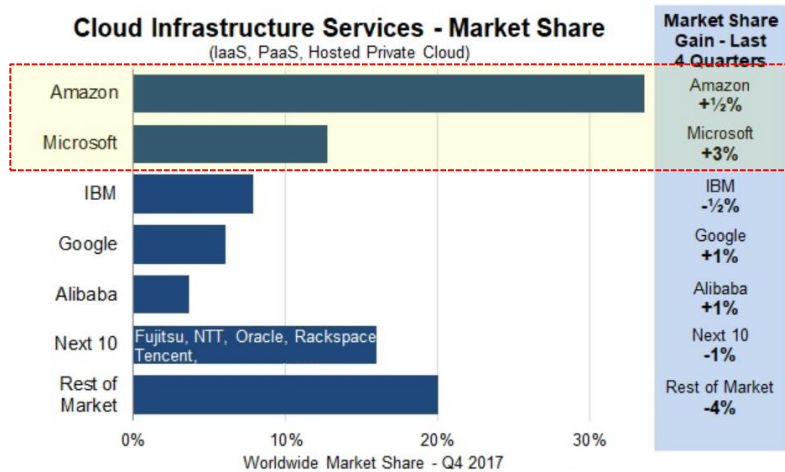
● Top-picks: 삼성전자, SK Hynix, 삼성SDI, LG이노텍

글로벌 Cloud 기업들의 Platform 경쟁은 더욱 치열해지고 있으며, Bigger Data를 빠르게 분석하여 인공지능(AI)으로 연결하기 위한 경쟁은 중단될 수 없다. Apple의 New iPhone이 DRAM 채용량, OLED 채용 비중, 전체 기종내 Face ID 채택을 확대하게 되는 시점이 임박했다. 하반기 성수기 수요를 노린 투자전략은 단기에도 유효할 가능성이 높다. 당사는 Top-picks로 삼성전자, SK Hynix, 삼성SDI, LG이노텍을 제시한다. Fundamental 회복에 기대를 걸어보자.

글로벌 CLOUD 인프라 시장 동향

I. CLOUD 성숙기 진입 논란과 IaaS 시장의 승자들

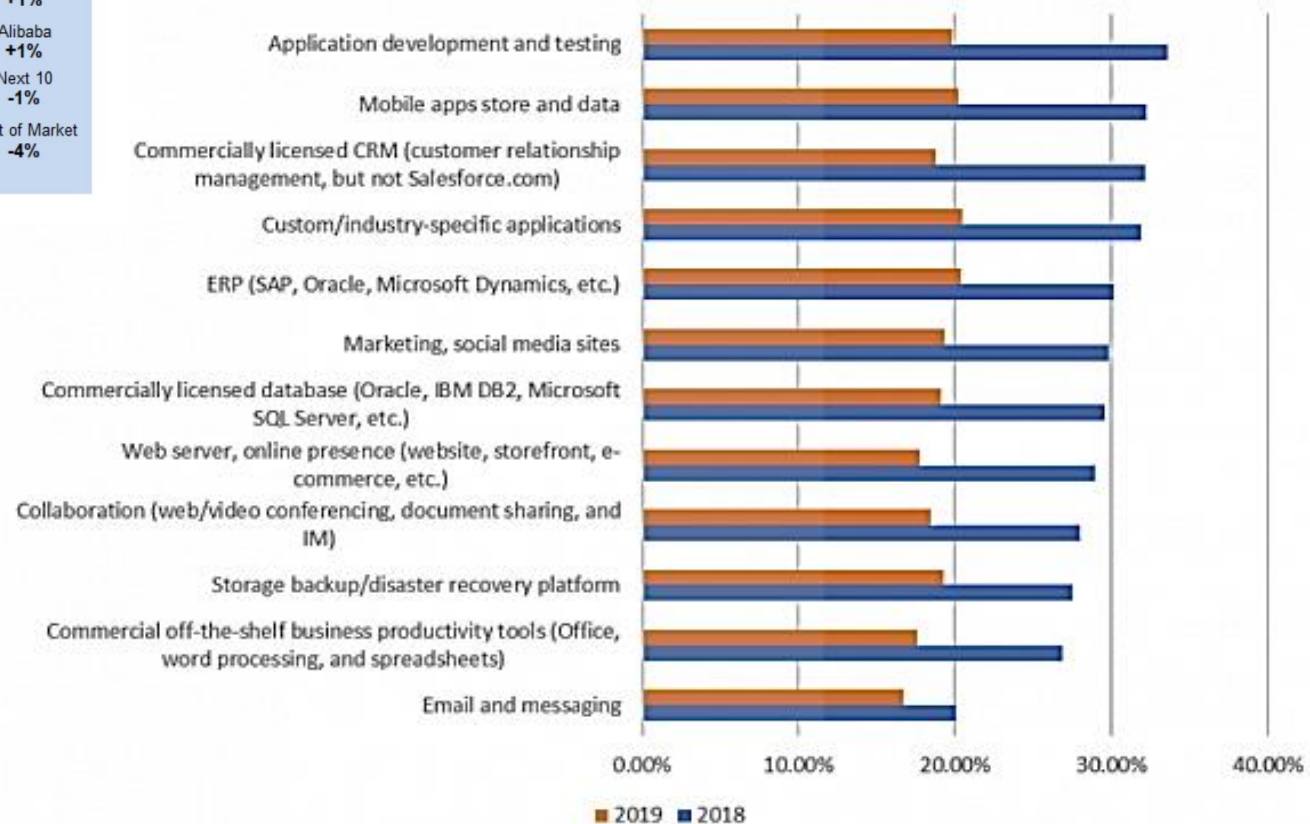
산업분석



CLOUD IaaS 시장의 양강구도 강화

Amazon의 거대한 지배력과 Microsoft의 강력한 성장세에 주목
→ Microsoft와 Google 격차 확대, IBM 시장 지배력 약화

글로벌 CLOUD IaaS는
2015~2018년 대비
성숙기 진입 우려 제기,
그러나 중국은
이제 활성화 시작



1) Cloud가 이끄는 실적 개선: Amazon과 Microsoft

● Amazon, Retail 부문 성장과 더불어 Public Cloud 시장의 독보적 위치를 통해 수익성 확보

- AWS는 Cloud 시장의 압도적인 점유율을 기반으로 전사 영업이익의 73% 차지→ 경쟁력 유지를 위한 지속적인 Capex 투자 시사
- Prime Membership 회원은 1억 명을 상회, 광고 매출 위주인 기타 매출은 전년대비 130% 증가하며 AWS외 성장 축으로 부상
- **인수를 추진 했던 Flipkart는 Wal-Mart의 인수 발표로, 고전하고 있던 인도시장에서의 전자상거래 및 Cloud 경쟁은 심화될 전망**
→ '17년 Microsoft는 Ebay, Tencent등과 Flipkart에 14억 달러를 투자하며 Cloud 독점 공급중

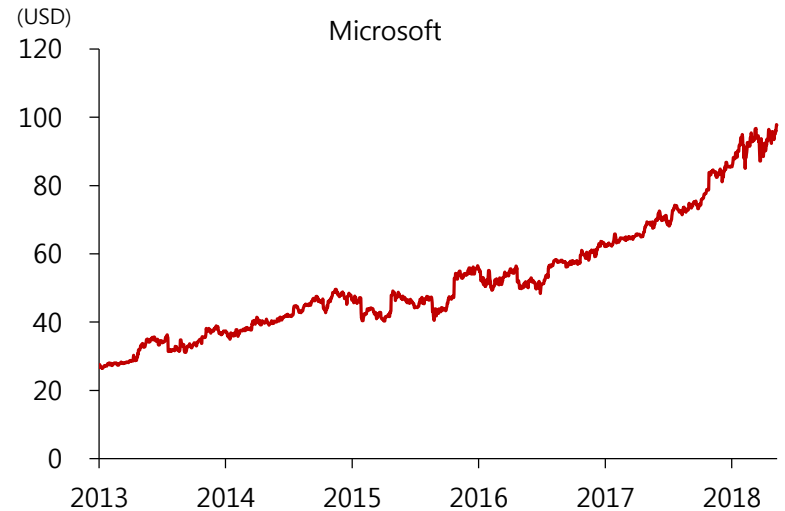
● Microsoft는 Office 제품에 익숙한 고객을 기반으로 Cloud First 전략을 적극 추진하며 Amazon을 추격중

- Microsoft Cloud 기반 Office 365 및 개발자 친화적인 프레임워크를 통합한 서비스 제공 등 통합 솔루션을 토대로 영역 확대
- **최근 IoT 디바이스를 자신의 Cloud인 Azure에 연결할 수 있는 Azure Sphere 플랫폼 발표**

Amazon 주가 추이, 많은 정치적 우려에도 불구하고 견조한 성장 지속



Microsoft 주가 추이, 가장 안정적인 고객구조로 흔들림 없는 성장



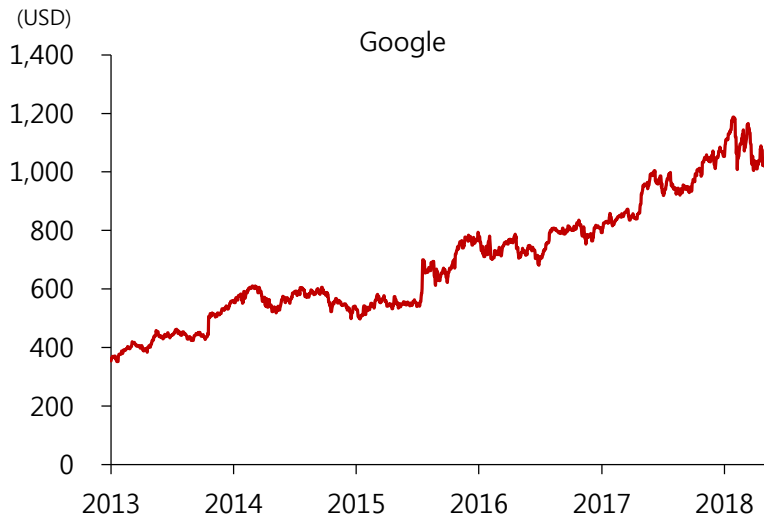
자료 : Bloomberg, SK증권

자료 : Bloomberg, SK증권

2) 구글의 사업 포트폴리오 다양화와 고전하는 IBM

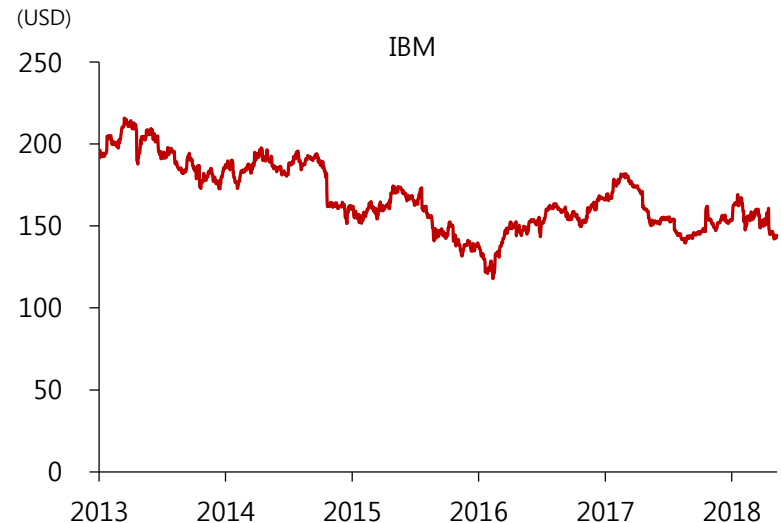
- **Google** 매출의 광고비중은 여전히 압도적이나, 산업을 넘나드는 **Tech기반** 투자성과는 점진적으로 나타날 것으로 기대
 - 여전히 광고 매출이 전체의 85.5%를 차지했으나, 구글 하드웨어 팀에 Nest를 편입 시키며 스마트 홈 역량 강화
 - Machine Learning, Cloud (Data Center) 및 Data Traffic 이동 환경 선점을 위한 해저케이블에 강한 투자 지속
 - 1분기 R&D 비용은 뉴욕의 Chelsea Market 매입을 포함 50억 달러로 역대 최고 수준 기록
- **IBM**, 미래 성장성에 대한 의구심을 불러일으킨 주력사업 **Analytics와 Cloud에서의 부진**
 - 1분기 실적은 달러화 약세 및 트럼프 대통령의 감세 영향으로 기대이상의 실적을 기대했으나, Cloud 및 Analytics 성장세는 소폭 둔화
 - 경쟁사가 Capex 투자에 대한 결실을 보고 있는 상황에서, 강점으로 부각되는 Hybrid Cloud 서비스 및 Watson을 활용한 M/S 확대가 절실

Google 주가 추이, 광고 외 사업부문 성장성 가시화



자료 : Bloomberg, SK증권

IBM 주가 추이, Cloud 및 Watson 입지 약화로 미래 성장성에 대한 의구심



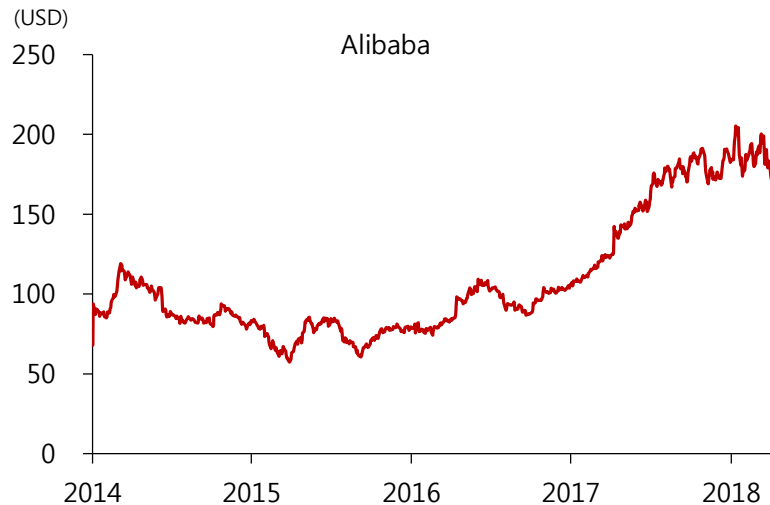
자료 : Bloomberg, SK증권

3) Alibaba와 Tencent는 중국내 굳건한 지위 바탕으로 글로벌 M/S 확대 필요

산업분석

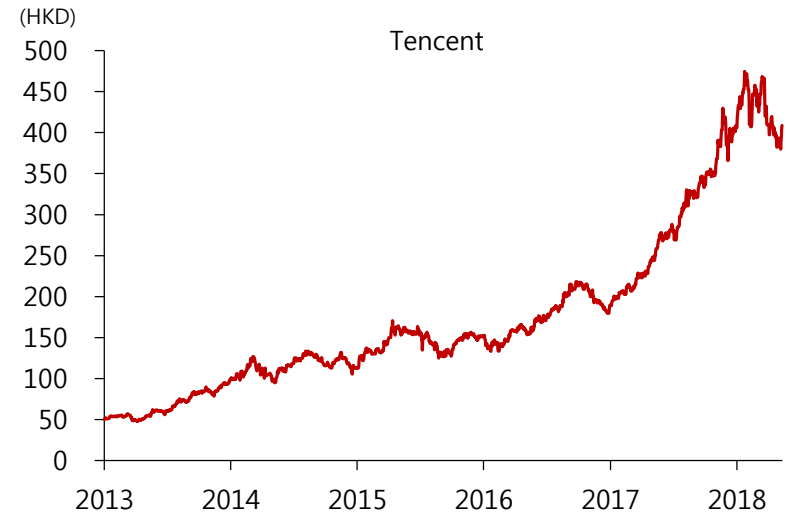
- **Alibaba는 '신소매(新零售)' 전략 전개를 통해 중국 안에서의 생산, 유통, 판매의 생태계를 잠식**
 - 오프라인의 온라인 전환 동시에, 중국 모바일 쇼핑 시장 점유율은 약 83%로 CY1Q18 전자상거래 매출증가율 62% 기록
 - 생산, 유통, 판매 시장과 선점으로 Alibaba Cloud의 경쟁력은 빠르게 강화되고 있으며, Big-Data기반 수익모델의 장기 수익성 확보
 - 中 이외 지역의 영향력 강화를 위해, 인도 온라인 음식업체 Zomato에 1600억 원 투자→ 소비자 Data확보를 위한 공격적 투자 불가피
- **Tencent는 단기 비용 증가가 불가피 할 것으로 전망되나, 신 성장 동력 확보를 위해 꺾어야 할 과정**
 - 경쟁사와 같이 컨퍼런스 콜을 통해 클라우드, AI, 스마트 리테일 등 투자 확대를 밝히며 경쟁에 따른 이익률 하락 및 비용 증가 전망
 - 단기적인 비용 증가는 있을 수 있으나, 보유 서비스를 통한 광고 매출 증가 및 중장기적 신성장 동력 확보는 긍정적으로 판단

Alibaba 주가 추이, 중국 이외 지역에서의 Cloud 및 영향력 확대 필요



자료 : Bloomberg, SK증권

Tencent 주가 추이, 단기 비용 증가로 실적 우려 제기중

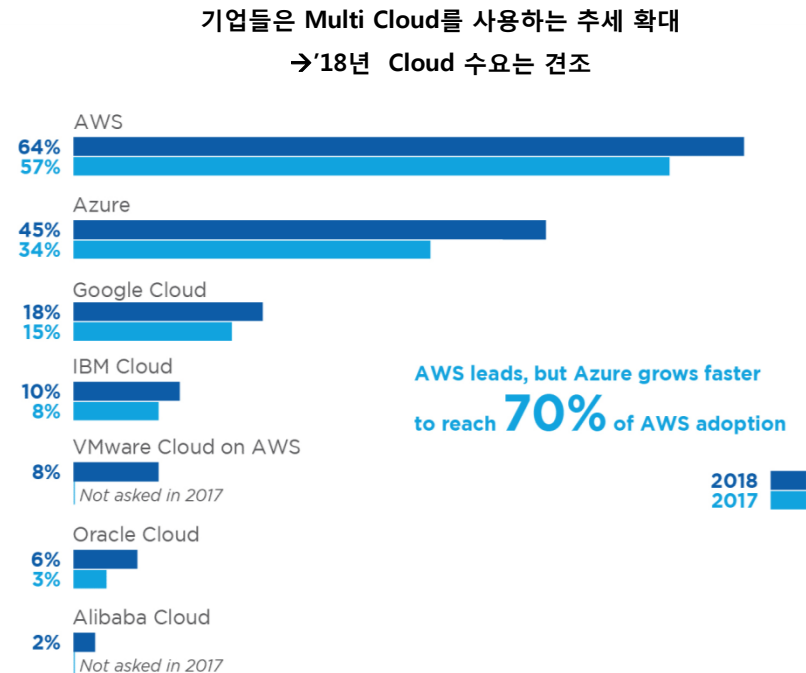
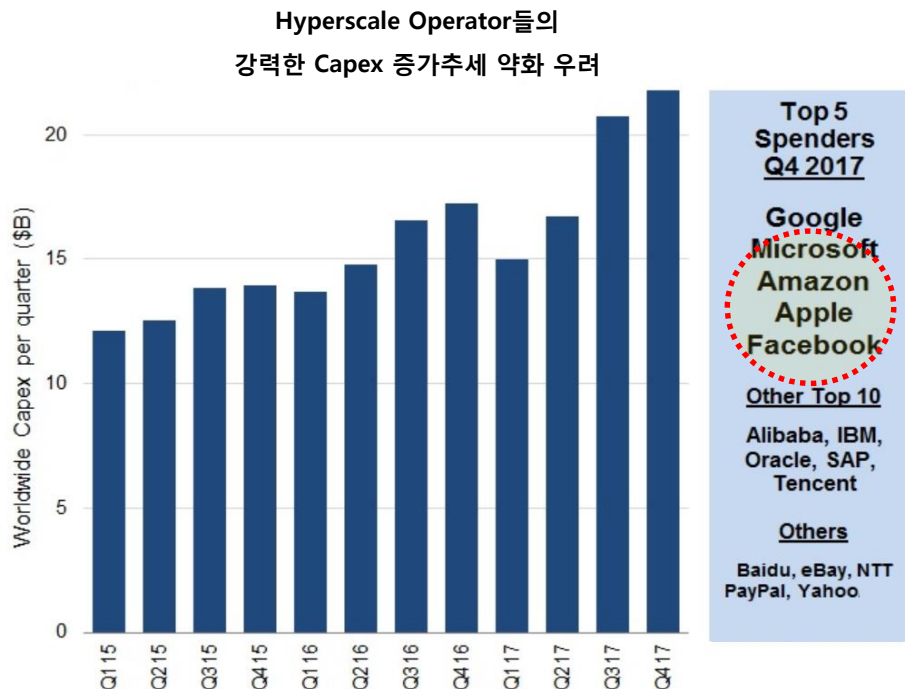


자료 : Bloomberg, SK증권

II. Data Center 투자 위축 우려 vs. Multi Cloud 추세로 인한 수요 확대

산업분석

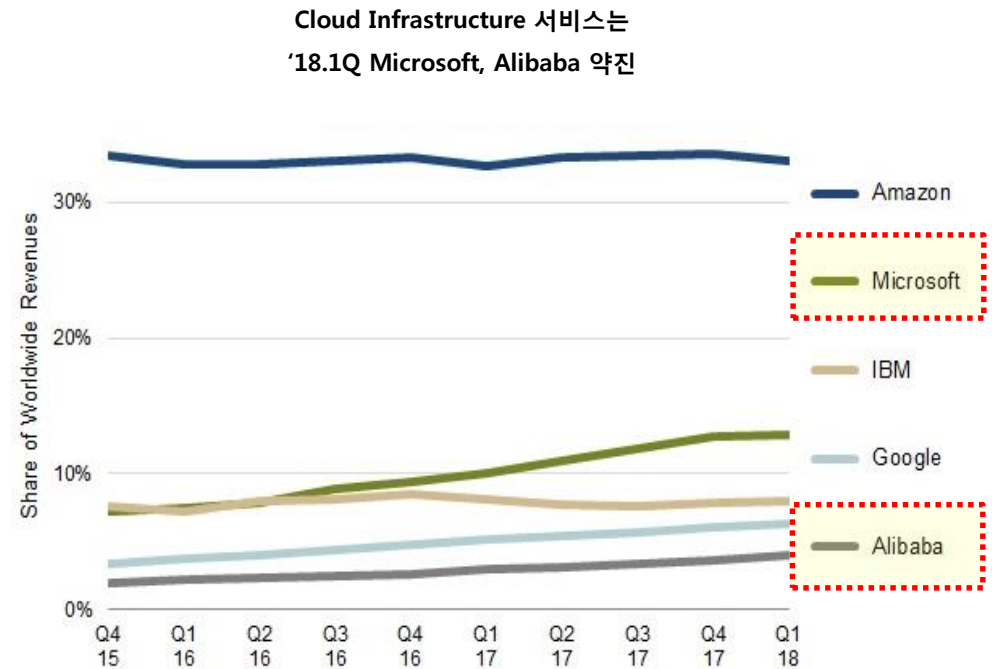
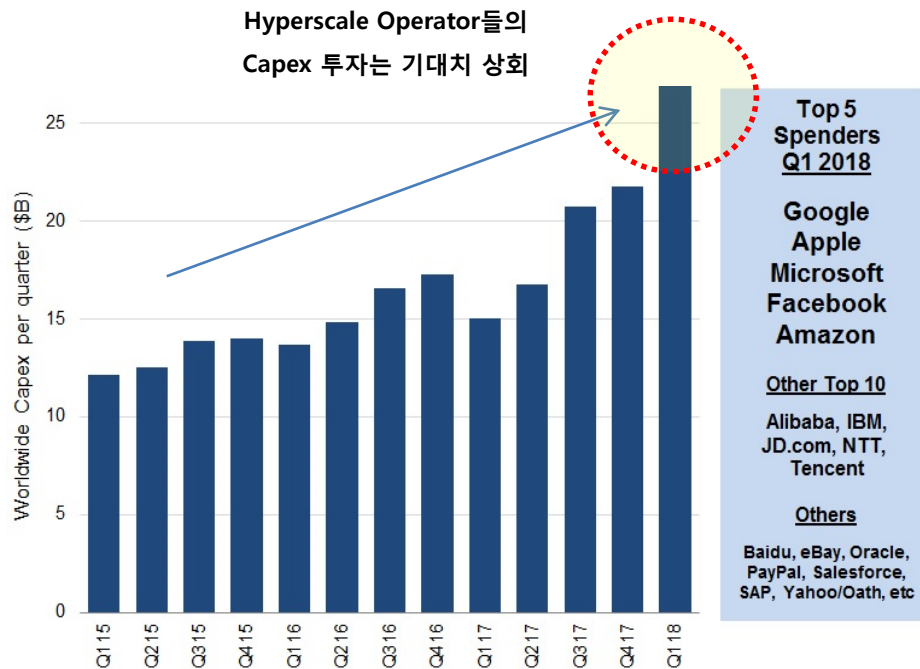
- 글로벌 Top 5 spender에 속해 있는 Amazon, facebook의 동시 위기설로 반도체 산업도 Capex 하락 우려 제기
 - 메모리 반도체 시장의 가장 큰 손 가운데 2개의 기업이 각각 구설수에 오르고 있는 것은 투자자들에게 심리적으로 악재인 것은 사실
 - High performance와 Low power가 동시에 중요한 Platform 경쟁이 사라질 수 없음
 - Amazon은 Cloud 투자를 줄이지 않을 전망이며, 만약 줄이게 된다면 향후 Microsoft의 약진이 더욱 거세질 것
 - 글로벌 기업들의 Multi Cloud 적용 추세 확대로 Amazon, Microsoft 등의 Cloud 사업은 추가적인 증설이 불가피한 상황
 - 중국은 글로벌 관점에서 볼 때 Cloud의 성장성이 높을 것으로 기대되는 지역으로 Alibaba 등의 메모리 수요도 확대될 것



'18.1H: Top-tier 기업들의 Cloud 투자는 비수기에도 사상 최고치 예상

산업분석

- 실제로 '18.1Q Top-tier 업체들의 Cloud 투자는 전통적 비수기에도 사상 최고치 기록
 - Hyperscale Operator 가운데 우려를 자아냈던 Amazon과 Facebook은 사용자 증가와 광고 매출 호조로 투자 지속
 - '18.2Q는 물론 하반기에도 사용자 증가추세는 지속될 것으로 전망
 - Amazon과 Facebook의 Capex 투자는 시장 기대치를 충분히 충족시킬 것으로 전망되며, Apple도 Data Center 증설중
 - 최근 글로벌 Cloud 시장에서 존재감을 더욱 높이고 있는 Microsoft와 Alibaba에 대해 주목할 시점
 - Multi Cloud 추세가 확산되며 Microsoft의 시장점유율 상승 추세 지속, 중국에서는 금융권까지 Cloud로 빠르게 전환 기대



1) Apple과 Facebook, 우려를 불식시킨 견조한 실적

산업분석

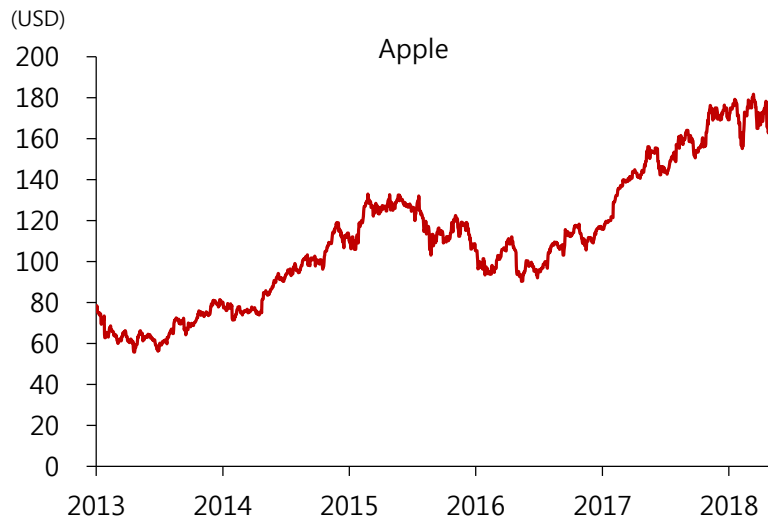
- **CY1Q18 Apple은 매출액 61.1B(YoY 16%), 영업이익 15.9B (YoY 13%), OPM 26% 기록하며 컨센서스 상회**

- iPhone 판매량은 5,222 만대로 출하량 YoY 3% 증가했으며 시장 예상치 5,190 만대 상회
- 매출은 전 지역에서 전년대비 성장했으며, 중국과 일본에서 20%이상의 의미 있는 성장 기록
- iPhone ASP 는 USD \$728 로 전년동기 \$655 대비 상승 → iPhone X 출시와 iPhone8, 8 Plus에 따른 판가 상승 효과

- **Facebook, Privacy 스캔들과 사용자 증가 둔화 우려 속 실적은 예상치를 상회**

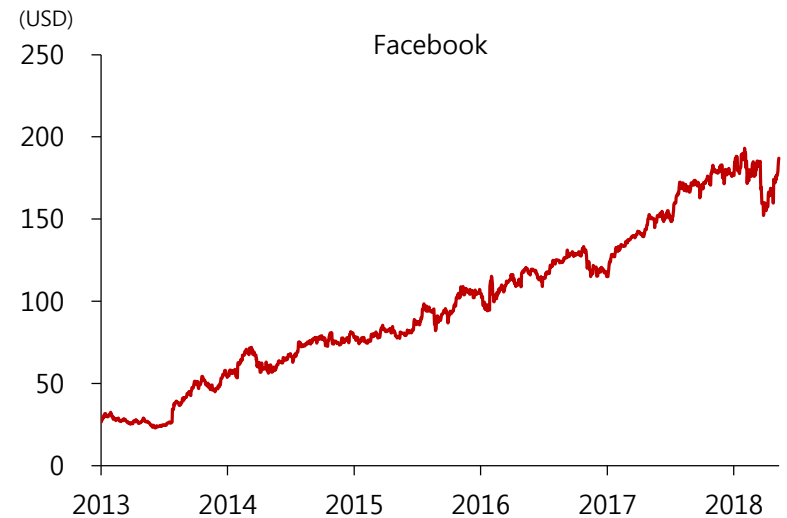
- 우려를 불식시킨 견조한 실적을 보여주었으나, 전체의 광고매출 비중은 98%에 육박하며 광고수익으로의 매출 쏠림 현상은 부담
- 규제가 늘고 있는 현시점에서, 매출 비중이 낮은 아시아 권에서 추가적인 비중 확대와 매출 대각화 여부는 지속적으로 확인 필요

Apple 주가 추이, iPhone X의 평범한 디자인에 대한 판매 부진 우려



자료 : Bloomberg, SK증권

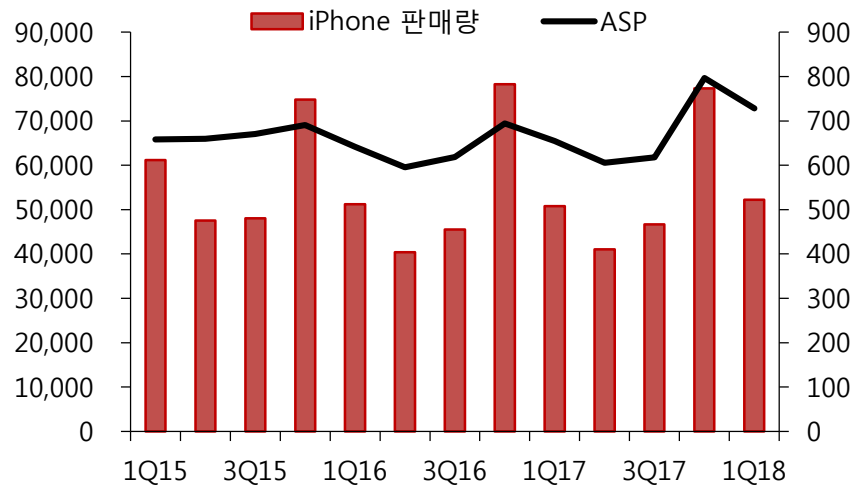
Facebook 주가 추이, 투자 확대에 따른 수익성 하락 우려



자료 : Bloomberg, SK증권

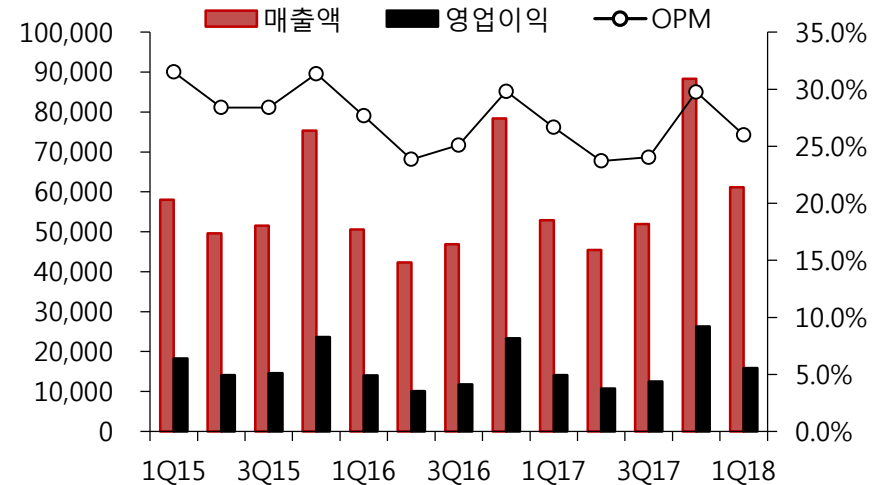
- **CY1Q18 Apple의 아이폰 X판매 부진에도 과거 모델의 판매확대로 견조한 출하량 기록**
 - iPhone 판매량은 5,222 만대로 출하량 YoY 3% 증가했으며 시장 예상치 5,190 만대 상회
 - iPhone ASP 는 전년동기 \$655 대비 약 11% 증가한 USD \$728를 기록하며 호실적을 이끌었으나, 높은 가격은 부담으로 작용할 수 있음
- **신제품 출시는 9월에 이루어질 예정으로 Apple 및 관련 부품업체들의 실적은 하반기 V 자 개선 전망**
 - 신제품은 iPhone 6.06" LCD, iPhone 5.85" OLED, iPhone 6.46" OLED 로 전망→ iPhone X 판매 부진 효과로 시작 가격 중요
 - 최근 Huawei는 Triple 카메라를 채용한 신제품을 출시했으며, Apple 또한 19년 하반기 Triple 카메라를 채택할 가능성 있음

Apple 분기별 매출액 및 영업이익, 영업이익률 추이 (단위: 백만대, USD)



자료 : Apple, SK증권

Apple의 iPhone 판매량 및 ASP 추이 (단위: USD M, %)



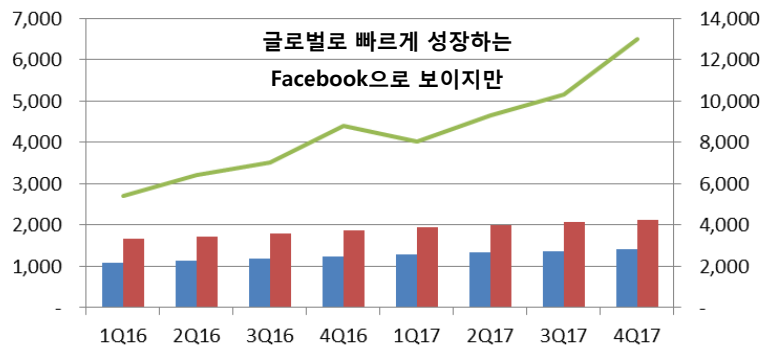
자료 : Apple, SK증권

Facebook 사태로 제기된 수요 감소 우려는 진정세 진입

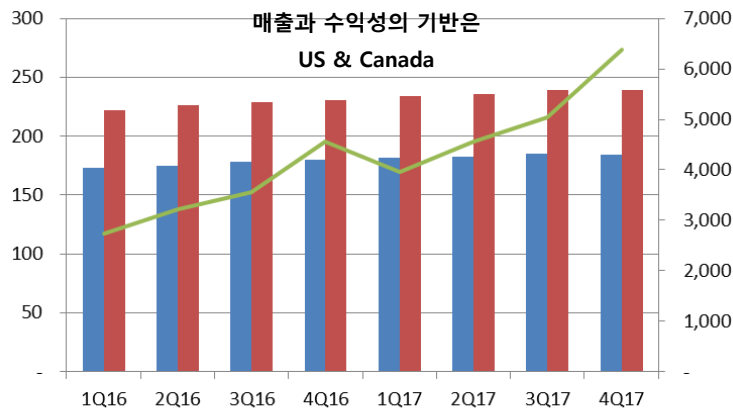
산업분석

● 지난 5년간 facebook은 가입자 증가에 힘입어 공격적인 투자 확대 지속했으나, 개인정보 유출로 창사이래 최대 위기 직면

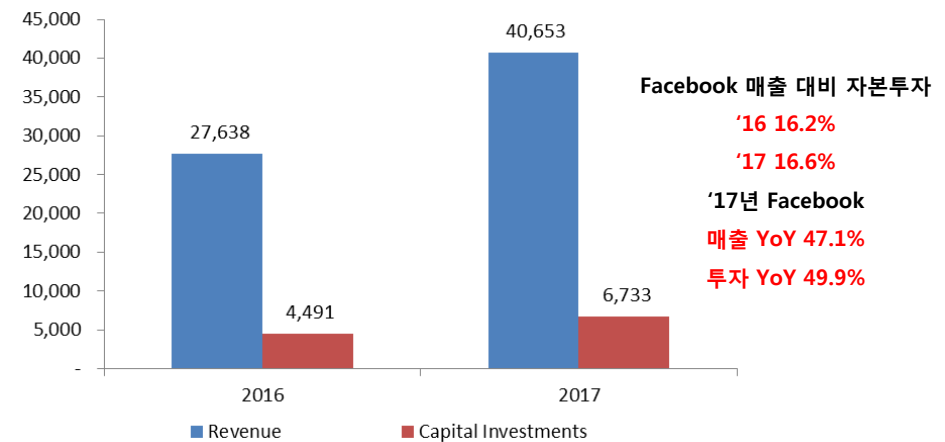
- Facebook의 광고매출 비율은 전체의 98.3%, 전체 매출 가운데 US & Canada가 41.8%에 달함
- 북미지역 광고매출 감소시 영업이익도 급속도로 악화될 우려 제기되었으나, 4월 이용자와 이용시간 측면에서 사상 최고 기록 달성
- Facebook의 투자는 매출 및 사용자 증가에 기반한 투자 → Facebook 실적 개선 지속 추세로 Capex 증가 추세도 지속될 전망



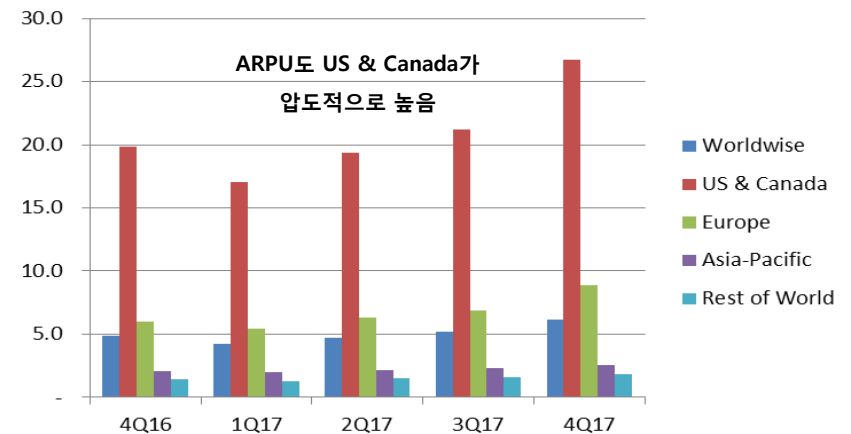
■ Daily Active Users (MAUs) ■ Monthly Active Users (DAUs) — Revenue



■ US & Canada (MAUs) ■ US & Canada (DAUs) — US & Canada (Revenue)



■ Revenue ■ Capital Investments



■ Worldwide
■ US & Canada
■ Europe
■ Asia-Pacific
■ Rest of World

반도체 vs. 스마트폰

I. 견조한 Data Center 수요 vs. 역성장이 우려되는 스마트폰 산업

산업분석

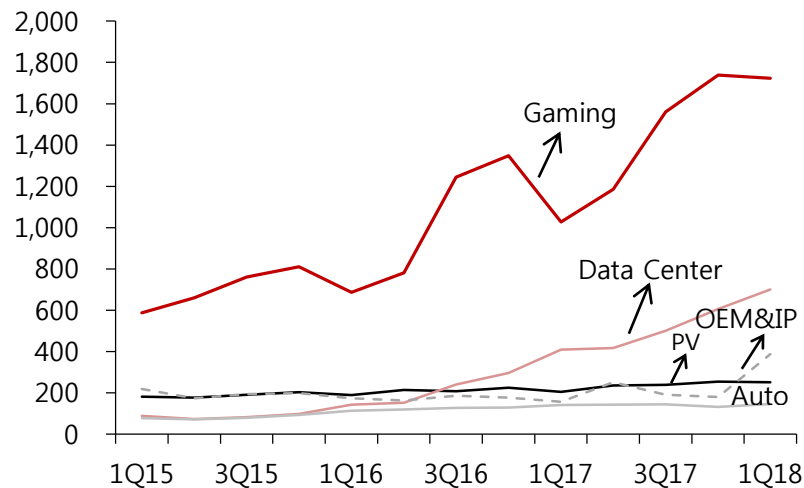
● 하반기에도 Data Center 중심의 Server DRAM과 E-SSD 수요는 매우 높을 것으로 전망

- Tech Giants 기업 외 중소기업, 연구기관의 AI/Deep Learning 투자 및 적용 사례 급증 → 비정형 데이터가 기하급수적으로 증가
- 데이터가 급증함으로 인해 Cloud 시장도 폭발적으로 성장중, 현 Cloud 시장은 아직 초기 국면에 지나지 않음
→ AWS, Microsoft, Google, Alibaba등 Tech Giants들은 CY1Q18 컨퍼런스 콜을 통해 공격적인 Data Center중심 투자 언급

● 2018년 전세계 연간 스마트폰 출하량은 2% YoY 역성장 전망

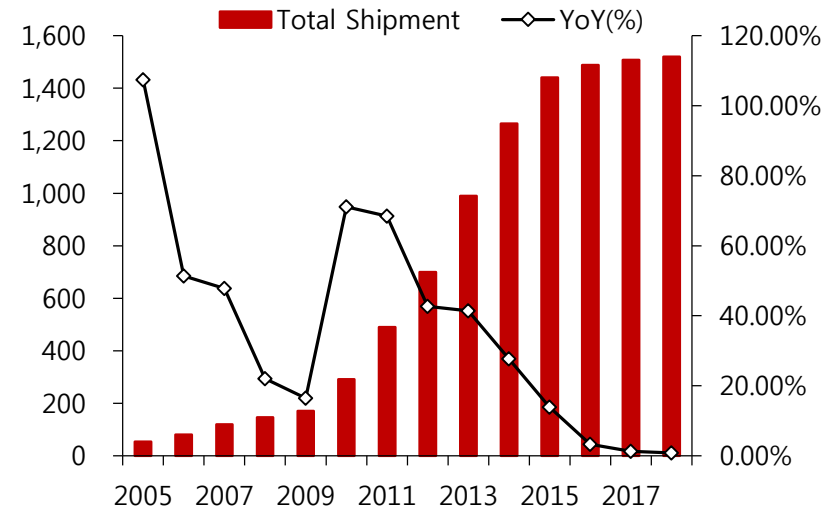
- 글로벌 업체가운데 충성도가 높은 Apple 마저 별다른 차별화 없는 iPhone X를 높은 가격에 출시한 결과, 최악의 판매 부진 직면
- 4K LTE 이후 보편화되었던 스마트폰은, 2019년 이후 5G와 8K 콘텐츠를 수용을 통한 차별화 가능성 존재

NVIDIA의 부문별 매출액 추이, Data Center의 놀라운 성장 (단위: USD M)



자료 : NVIDIA, SK증권

글로벌 스마트폰 판매량 추이, YoY 역성장 우려 제기 (단위: 백만대, %)



자료 : SA, SK증권

1) 기대를 넘어서는 NVIDIA vs. 성장성이 우려되는 Qualcomm

산업분석

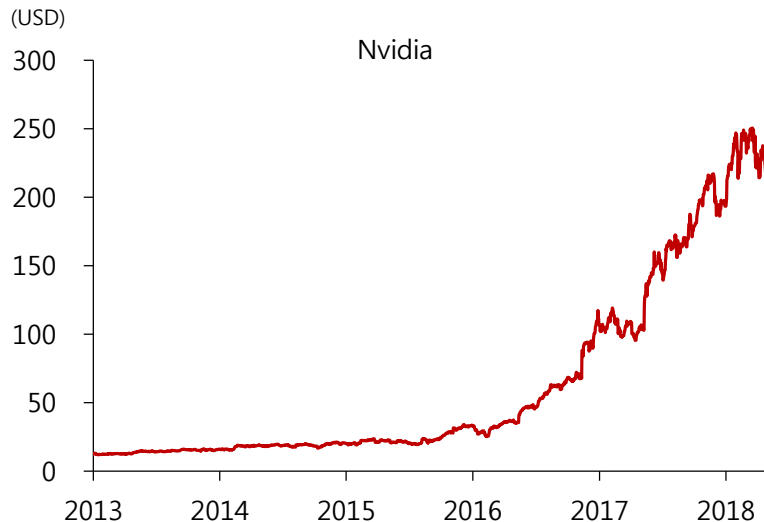
● NVIDIA는 Gaming 및 Data Center 수요 강세속에 CY1Q18 어닝서프라이즈 기록

- 게임의 고사양화와 Tech Giants 기업 외 중소기업, 연구기관의 AI/Deep Learning 투자와 Cloud 시장 성장으로 GPU 시장 호황
- Amazon, MS, Google, Alibaba 등 Tech Giants 의 AI/Cloud 향 추가적인 투자 제시로 Data Center 부문의 성장 추세는 지속될 전망
- Uber 자율주행차 사망 사고 발생 후 공용도로 테스트를 중단했으나, 새로운 AI 기반 플랫폼을 발표하는 등 압도적인 경쟁력 유지

● Qualcomm의 CY1Q18 실적은 기대보다 높았으나, 스마트폰 시장의 역성장으로 향후 전망은 여전히 안갯속

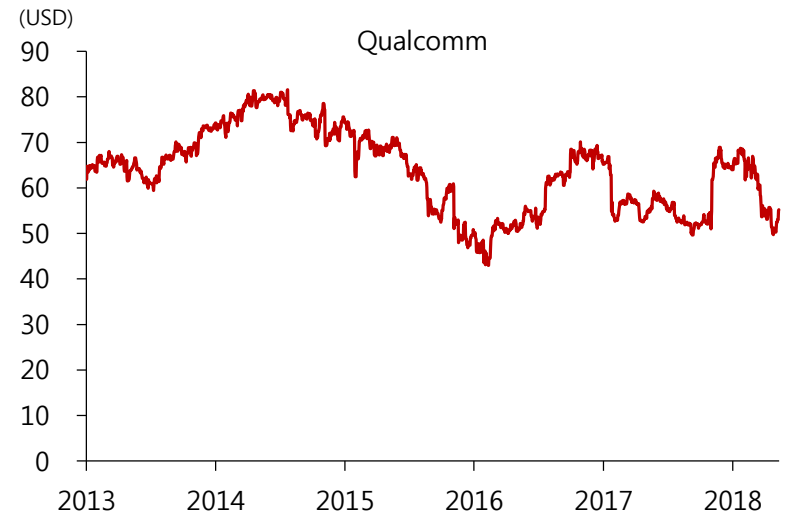
- 반도체 부문 성과와 운영비 절감으로 기대 이상의 매출을 기록했으나, MSM Chip 출하량 185~205M으로 다소 실망스러운 전망 제시
- NXP 인수는 중국 규제 당국의 반대로 지연, Apple 등과의 분쟁으로 QCT EBT margin 13~15%, QTL EBT margin 50~54%로 하락 전망

NVIDIA 주가 추이, 강력한 전방 수요를 기반으로 신고가 행진



자료 : Bloomberg, SK증권

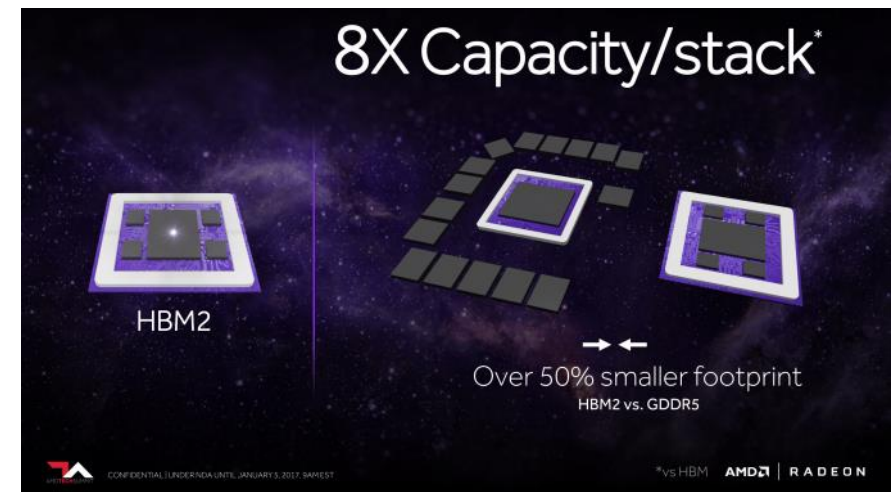
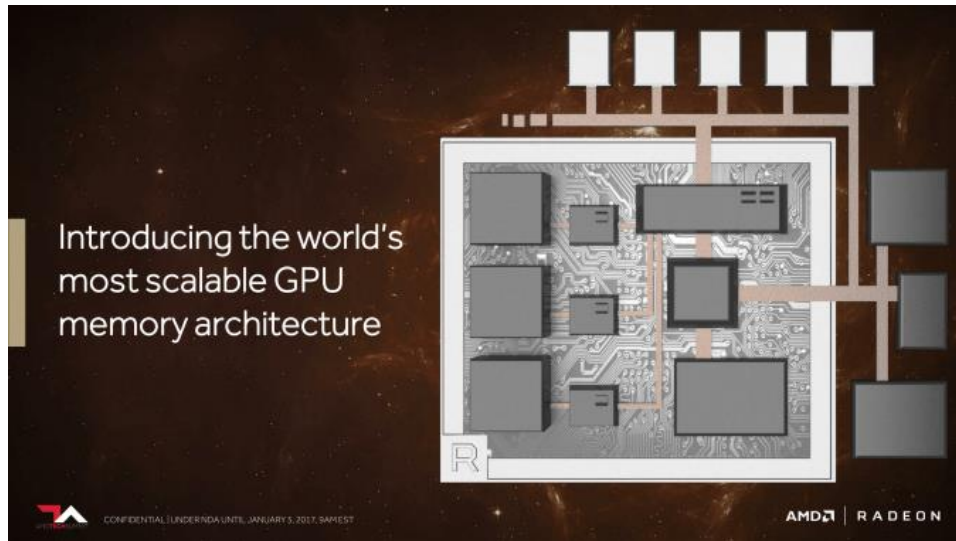
Qualcomm 주가 추이, 약화되는 입지와 M&A 무산 우려



자료 : Bloomberg, SK증권

GPU 기반 시스템 확대는 HBM2(High Bandwidth Memory) 수요에 매우 긍정적

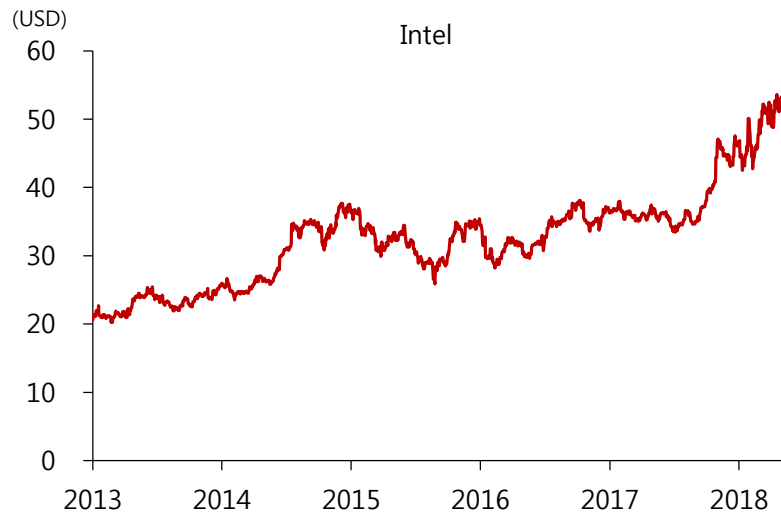
산업분석



2) Intel과 AMD의 이유 있는 실적 개선

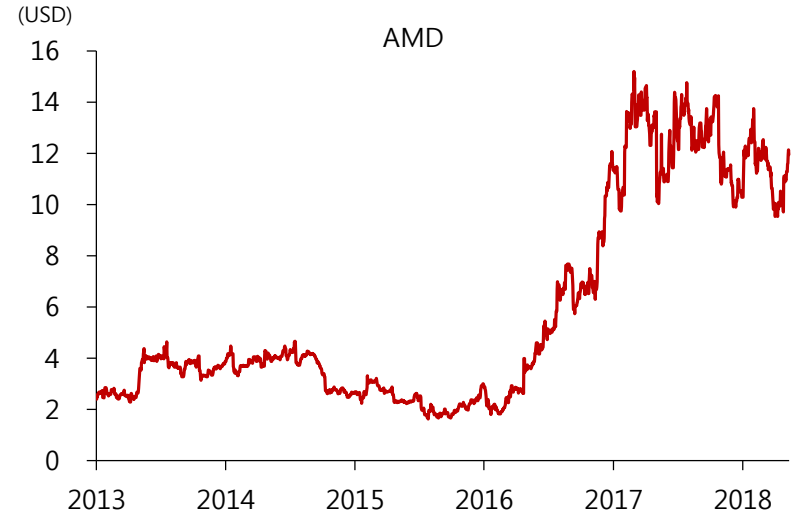
- **Intel은 성공적으로 기존 PC 중심에서 데이터 중심 제품 믹스로 변환 가속화**
 - Cloud 시장의 폭발적 성장 및 인공지능 워크로드 등에서 수요증가가 가속화되며 데이터 중심 비즈니스는 수익의 50% 수준에 도달
 - **Deep Learning 위한 Data Center에서는 에너지 효율이 높은 ASIC 및 FPGA 등의 중요성 증가**
 - Intel은 통신 부문에서 FPGA 선두 업체인 ALTERA 인수하며 현 FPGA 시장에서 최강자로 군림
- **AMD는 길었던 부진에서 PC, 게임, 가상화폐 및 데이터 센터의 새로운 고성능 제품의 채택으로 실적 개선**
 - 그래픽과 해상도의 증가는 절대로 변하지 않는 방향→ AMD가 지속적으로 각광을 받을 수 있는 그림
 - Microsoft Azure에 도입 결정후 Baidu, Tencent를 포함한 다양한 고객들과 Server용 CPU인 EPYC 프로세서 도입 진행 중

Intel 주가 추이, Data Center 중심의 제품 믹스 강화에 따른 실적 개선 반영



자료 : Bloomberg, SK증권

AMD 주가 추이, 가상화폐 채굴과 Graphic 매출 증가에 따른 호조 지속



자료 : Bloomberg, SK증권

3) ST Micro, Texas Instruments: MEMS와 Automotive 수혜 지속

산업분석

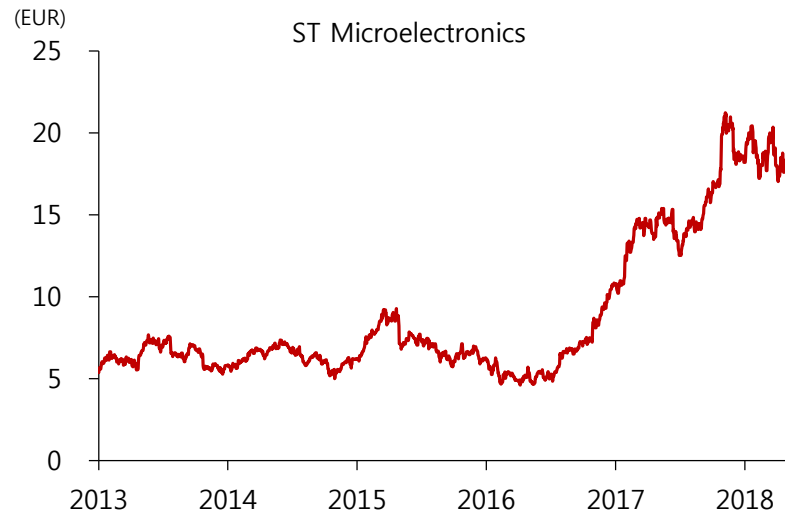
● ST Microelectronics, Automotive 가 견인하며 CY1Q18 호실적 달성

- Analog 및 MEMS 는 계절성 비수기 영향에도 산업용 및 자동차 분야에서 견조했던 반면, 스마트폰 애플리케이션은 부진
- 자동차, 산업 및 IoT 분야의 수요가 이전과 다르게 빠르게 상승중 → 스마트폰 부품 시장 둔화에 따른 실적 부진 보완할 것으로 전망

● Texas Instrument도 산업용 및 자동차 시장 제품수요 강세로 견조한 성장세가 지속될 것으로 전망

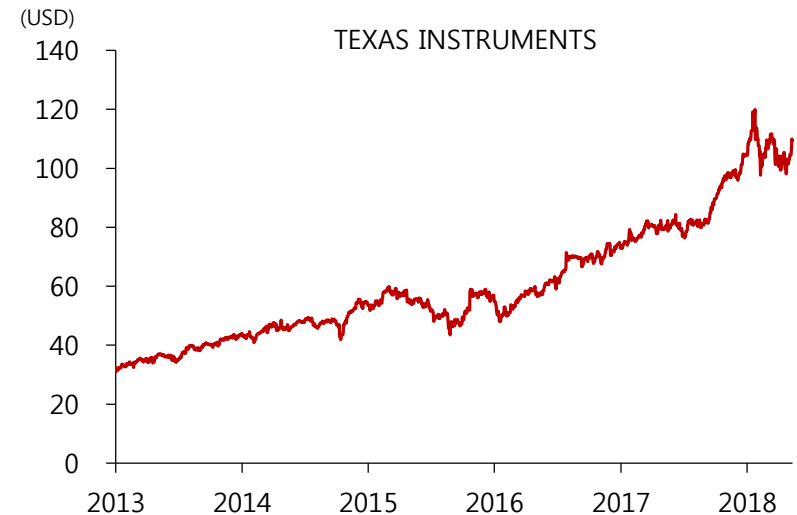
- 5G 환경의 자율주행 시장 선점을 위해 IT 기업과 자동차 기업들의 개발 및 테스트를 위한 수요가 급등하고 있는 상황
- 단순 5G 환경의 자율주행 외 Smart factory 에서도 수요는 빠르게 확대 + 복잡하고 안전하게 작동하기 위한 동사의 칩과 센서가 필요

ST Micro 주가 추이, Automotive가 견인한 호실적 달성



자료 : Bloomberg, SK증권

Texas Instruments주가 추이, Embedded Processing 분야에서 상승세 지속



자료 : Bloomberg, SK증권

4) Micron과 ASML, 메모리 반도체 Peak 논란은 지나친 우려

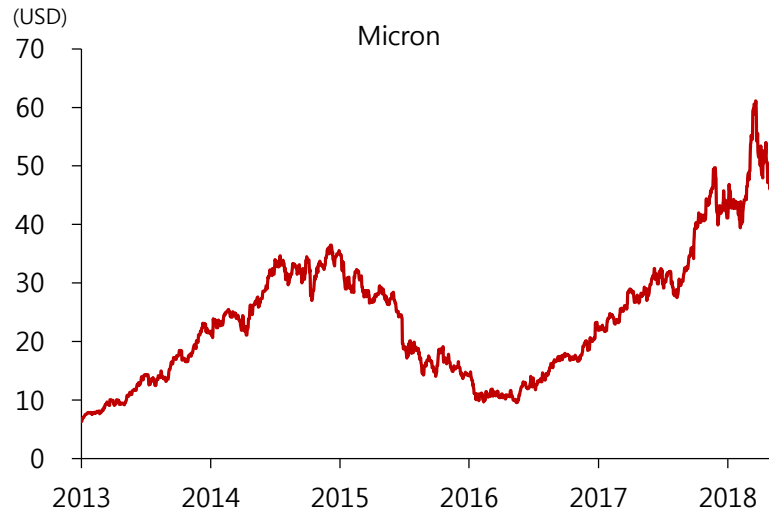
● Cloud 성숙기 진입 및 대내외 이슈로 Amazon, Facebook 수요 및 투자 감소 우려에 메모리 Peak 논란 발생

- Cloud IaaS 시장의 2019년 이후 성숙기 진입 우려 제기 + 2019년 Mobile DRAM b/g 둔화에 대한 우려
→ 글로벌 Cloud 업체들의 설비투자는 더욱 가속화, 2018년 하반기 메모리 반도체 산업은 사상 최대 실적이 달성될 것으로 전망
- 중국의 Cloud는 아직 활성화 단계, 충분한 인프라 구축이 안된 인도시장의 경우 투자를 통한 경쟁이 심화될 수 밖에 없음
→ 8K와 5G 시대의 도래와 함께 Bigger Data를 빠르게 분석하여 인공지능(AI)으로 연결하기 위한 경쟁은 중단될 수 없을 것

● 메모리 반도체 Peak 논란으로 인한 Capex 감소 우려는 장비업체 주가에 악영향

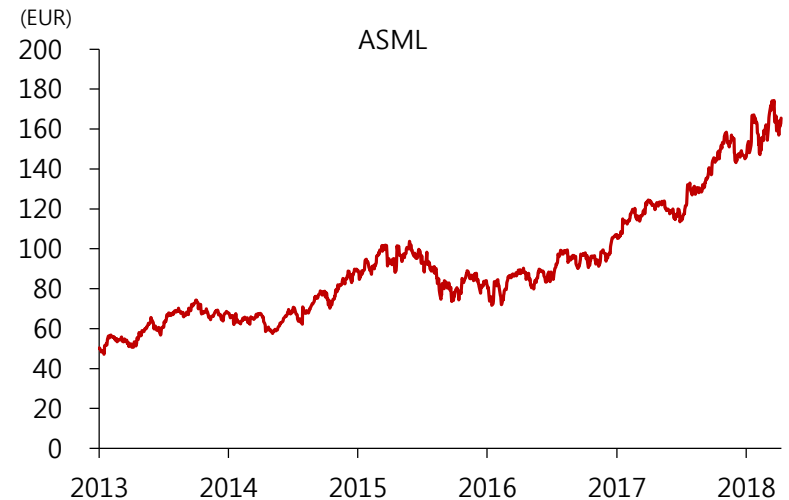
- ASML은 반도체 수요 강세와 맞물려 일부 고객의 작년 하반기 수용 가능한 EUV 선주문으로 견조한 실적 달성했으나 Peak 논란 지속

Micron 주가 추이, 메모리 업황 Peak 논란속 주가 변동폭 확대



자료 : Bloomberg, SK증권

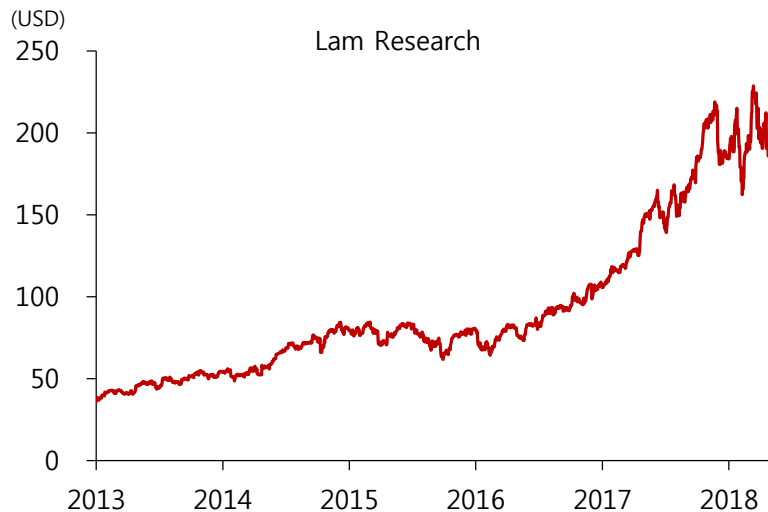
ASML 주가 추이, 메모리/비메모리 투자 축소 논란 지속



자료 : Bloomberg, SK증권

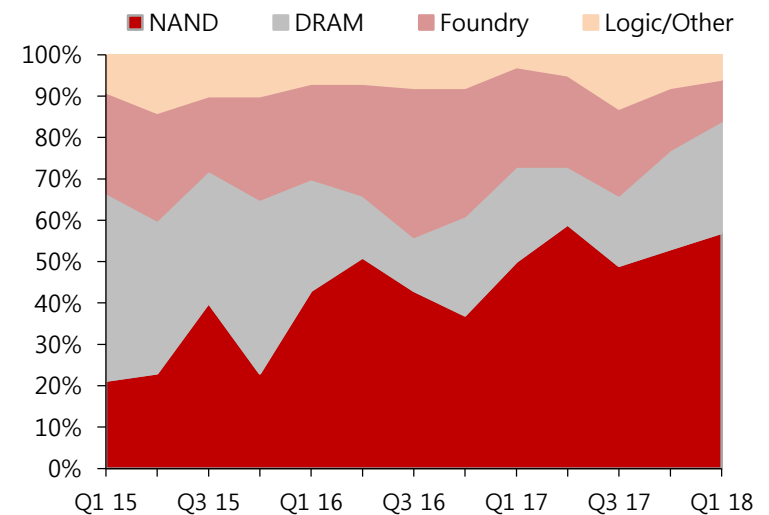
- **Lam Research, CY1Q18 기대 이상의 실적 및 긍정적 가이드언스 불구 주가 변동폭은 확대**
 - 공정 미세화로 인해 높아진 중형비 대응을 위한 DRAM 및 NAND 에칭 / 증착 부분에서 추가적인 수익을 확보하며 호실적 기록
 - 이전과는 다른 DRAM Capacity에 대한 우려가 제기되고 있으나, 공정 전환에 따른 감소분과 공정 개발 속도 둔화는 심화되는 중
 - 다만, 시장의 우려대로 금년 하반기 DRAM과 NAND 업황 악화 시, 고객사의 투자 스케줄 조정 우려가 주가에 반영중
- **Applied Materials도 CY1Q18의 최대실적과 긍정적 가이드언스에도 차익실력에 물량에 주가 하락**
 - Lam Research, ASML, TEL처럼 메모리 반도체의 Tight한 수급과 공정난이도 증가로 인해 CY1Q18 최대실적 기록
 - 경쟁사 대비 Display 부문에서 매출 비중이 높아, 순수 반도체 장비업체 대비 투자 매력도 낮다는 시각 확산

Lam Research 실적 추이, 사상 최대 실적 달성



자료 : Bloomberg, SK증권

Lam Research의 제품별 출하 비중 추이, NAND 과잉 투자 우려 제기

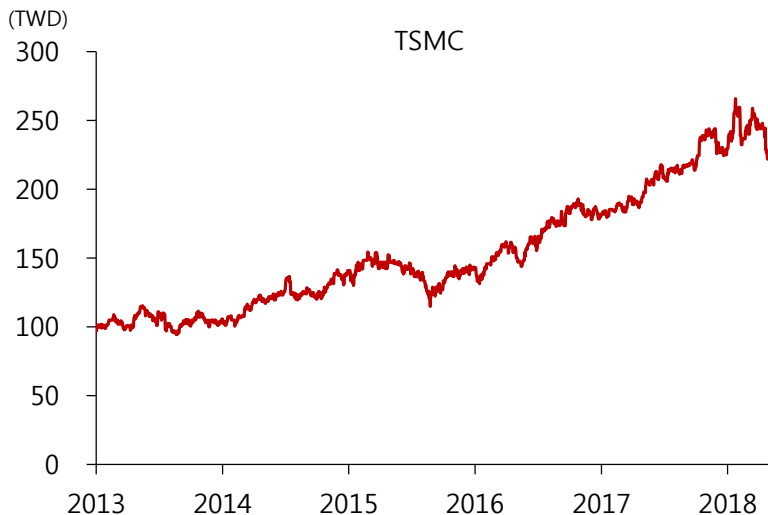


자료 : Bloomberg, SK증권

5) TSMC와 SMIC의 주가가 하락한 이유

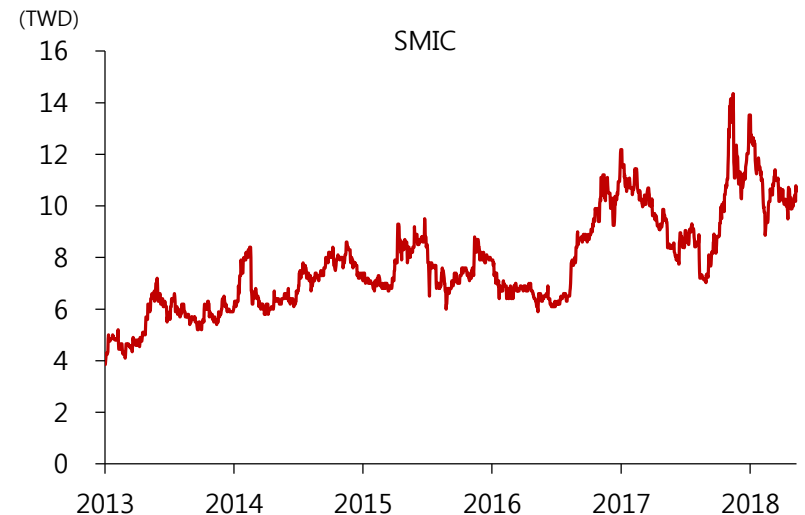
- 상반기 중국 스마트폰 및 iPhone 수요 감소로 TSMC 실적 부진 불가피
 - High-end 파운드리 시장에서 TSMC의 시장 점유율은 절대적 → GPU, CPU, FPGA 등의 수요는 견조하나, AP 수요가 불안 요소
 - 하반기 Apple의 신규 제품 수요로 인해 TSMC의 실적은 개선될 것, SMIC도 하반기 전반적 Mid-end 파운드리 수요 개선 기대
- IoT 세상은 Fabless의 세상 → PKG 경쟁력에서 타의 추종을 불허하는 TSMC 장기 호황 기대
 - ARM, Qualcomm, Xilinx, Huawei, NVIDIA 등 Fabless 업체들의 전성시대 도래 = Foundry 업체의 전성시대로 이어질 것
 - INTEL과 경쟁하는 Fabless 업체들의 High-end Foundry 선택은 1) TSMC, 2) 삼성전자 가운데 선택해야 할 것

TSMC 주가 추이, 스마트폰 성장성 이슈로 2분기 단기 저점 통과 예상



자료 : Bloomberg, SK증권

SMIC 주가 추이, 중국 스마트폰 성장 둔화 및 비수기 진입에 따른 하락



자료 : Bloomberg, SK증권

6) Murata: 스마트폰 시장 침체로 MLCC외 모든 부문 부진

산업분석

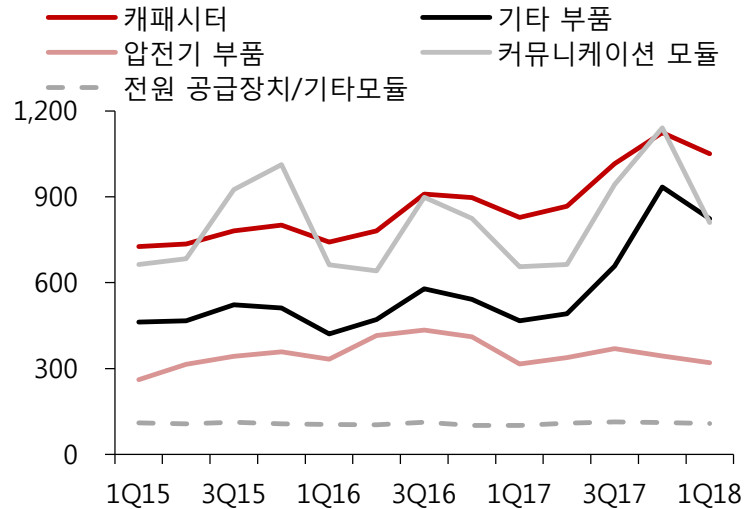
● Murata, CY1Q18 영업이익은 컨센서스를 하회하는 177억엔(YoY -51.8%) 기록

- MLCC(Multi-Layer Ceramic Capacitor)수요와 가격 상승의 호재에도 불구하고, Apple 출하량 감소 및 사업 재편 비용에 따라 이익 감소
- 감가상각이 지속적으로 증가하고 있는 상황에서 RF 모듈, SAW 필터 등의 품목은 삼성전기, TDK, Avago 등에 점유율을 잃어가는 중
- IT용 중저가 MLCC라인 생산능력을 50% 감축하고 2020년 3월까지 생산을 중단하기로 결정 → 전장용 MLCC 확대에 주력 발표

● '18.2Q까지 최대 고객사인 Apple의 판매 둔화 우려되나, '18.3Q부터 실적은 빠르게 개선될 전망

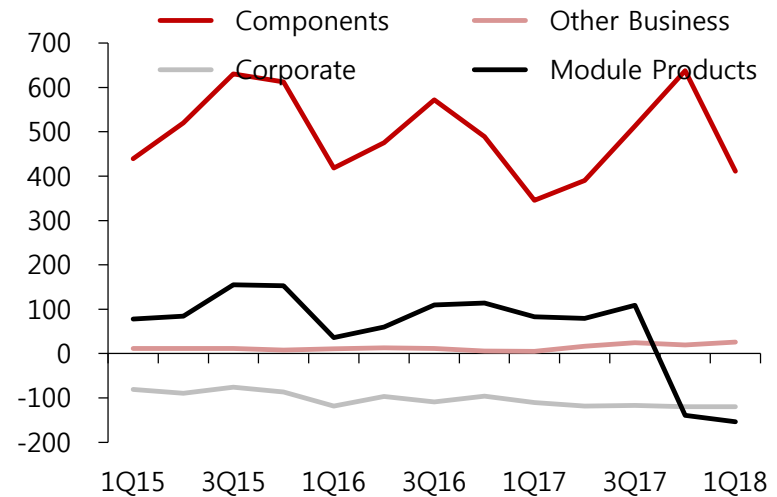
- 상반기 실적 부진이 우려되지만, 6월부터 Apple의 신제품 관련 부품 생산 재개되며 실적도 빠르게 회복될 것으로 판단
- 5G 시대 도래시 SAW 필터에서 BAW 필터로 전환이 예상되며, MLCC 경쟁력을 필두로 필터 및 RF 모듈의 통합 경쟁력 강화 필요

Murata 분기별 사업부문별 매출 추이, 시장 기대치 하회 (단위: USD M)



자료 : Murata, SK증권

분기별 사업부문별 영업이익 추이, MLCC 외에는 전부 고전중 (단위: USD M)



자료 : Murata, SK증권

Murata의 전장용 MLCC 집중 → IT용 MLCC 업체의 상대적 강세

산업분석

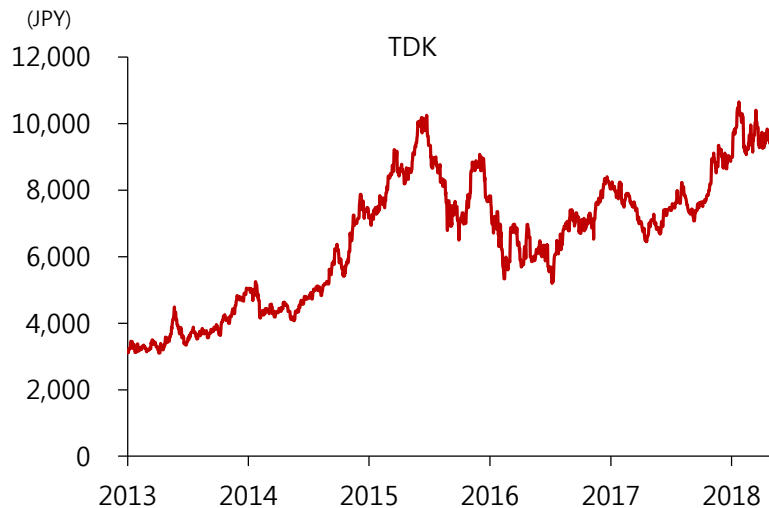
● TDK, MLCC의 가격 상승과 IT용 MLCC 시장에서 성장성 확대

- IT용 MLCC 수요 및 가격 상승으로 수익성이 개선됐으며, 자율주행 및 전기자동차 수요 증가에 대응한 전장용 MLCC에 투자 확대중
- TDK는 미국의 MEMS 전문업체인 InvenSense를 13억불에 인수한데 이어, 센서업체인 Chirp Microsystem 인수 진행
→Chirp Microsystem은 초음파 센서업체로 폭발적인 수요가 예상되는 MEMS분야의 경쟁력을 강화하려는 전략

● 저가형 MLCC 시장을 주도하고 있는 Yageo, MLCC 수급 불균형 지속과 가격 인상으로 역대 최대 매출 기록

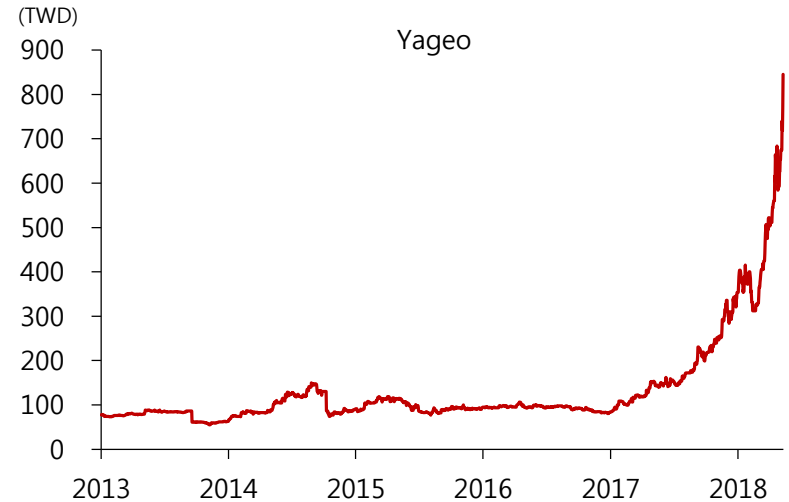
- Yageo 4월 매출액은 전년동월 대비 103.3% 48.4억 대만달러 달성 → IT에 이어 전장까지의 수요가 급증했고 공급 부족으로 가격 인상
- Murata, TDK, 삼성전기 등 업체들과 다르게, Yageo의 매출은 대부분이 MLCC에서 창출되기에 수급불균형으로 인한 강한 성장 기대

TDK 주가 추이, IT용 MLCC 시장에서 성장성 확대 기대



자료 : Bloomberg, SK증권

Yageo 주가 추이, 하위권 MLCC 업체들의 강한 성장성 기대



자료 : Bloomberg, SK증권

메모리 반도체 수급 전망

I. 2018년 NAND 시장 전망: 上底下高

● 2018년 상반기 삼성전자 위주로 재고 증가하나, 하반기 Tight한 수급으로 안정화될 것으로 판단

- ▶ 삼성전자는 정전사고 피해 및 하반기 증설 스케줄 조정 등으로 40% b/g를 초과하기는 어려울 것으로 판단
- ▶ TOSHIBA와 Micron도 NAND b/g 전망치를 각각 36%와 40~45% 수준으로 하향
- ▶ NAND 가격이 하락하게 되면서 Compute 수요는 급성장, Cloud는 시장의 우려에도 불구하고 단기적 충격은 매우 제한적
- ▶ **하반기 Cloud 수요는 매우 건조할 것으로 전망되며, 중국 YMTC는 올해 실제 제품 양산 여부 불투명**

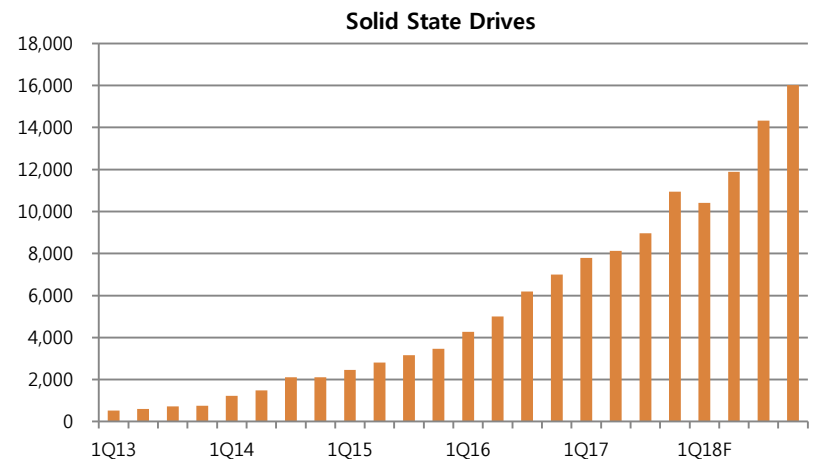
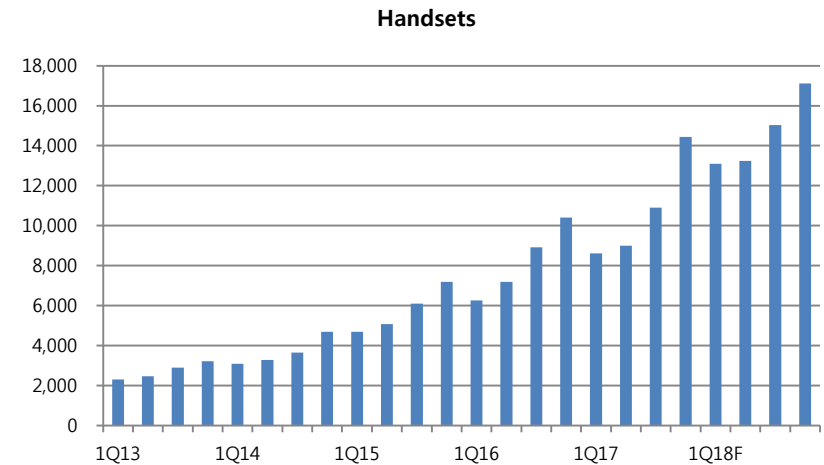
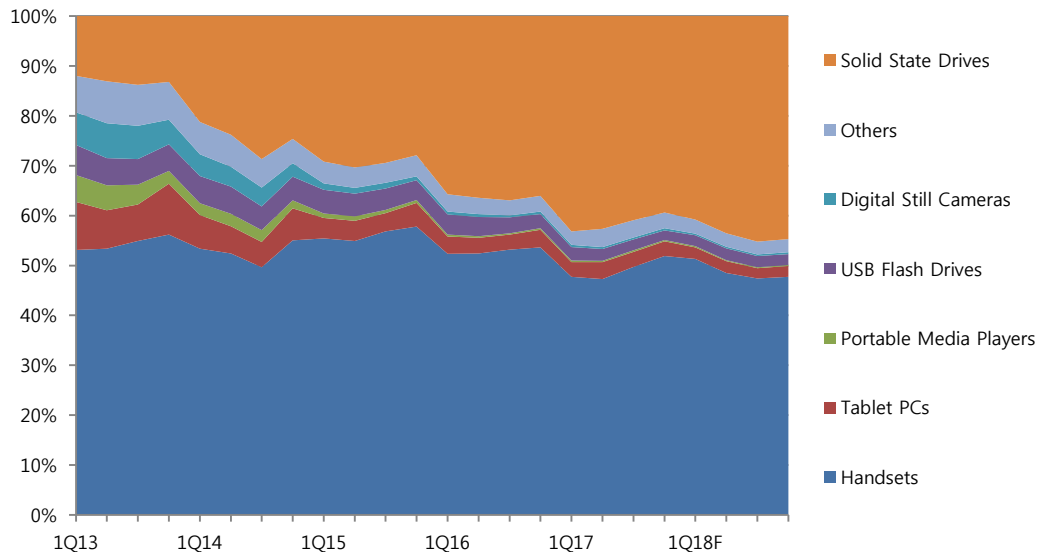
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2017	2018	YoY		
											2016	2017	2018
NAND demand													
Removable & Consumer	5,821	5,850	6,729	8,165	7,392	7,808	8,954	9,932	26,565	34,086	33.7%	19.1%	28.3%
Mobile	15,972	17,491	20,229	25,528	22,557	22,840	25,216	28,864	79,220	99,477	51.4%	41.5%	25.6%
Compute	8,439	8,246	8,073	8,603	10,347	12,480	15,760	18,322	33,361	56,908	70.7%	15.8%	70.6%
Cloud/Enterprise	6,820	8,133	8,710	9,247	9,356	10,906	13,132	14,652	32,909	48,046	84.4%	79.0%	46.0%
Others	1,339	1,445	1,594	1,753	2,110	2,186	2,260	2,306	6,131	8,862	91.9%	43.6%	44.5%
Total demand	38,391	41,165	45,334	53,297	51,762	56,220	65,321	74,076	178,187	247,380	56.8%	37.3%	38.8%
QoQ growth	-5.1%	7.2%	10.1%	17.6%	-2.9%	8.6%	16.2%	13.4%	37.3%	38.8%	56.8%	-19.5%	1.5%
NAND supply													
Toshiba	14,513	15,399	17,666	19,691	20,536	21,912	23,526	25,537	67,269	91,512	46.5%	42.2%	36.0%
Samsung	13,356	14,024	16,135	18,361	19,703	20,900	22,120	23,914	61,876	86,637	63.1%	28.9%	40.0%
Micron	5,390	5,693	5,933	6,533	6,952	7,958	9,040	10,200	23,548	34,150	17.4%	46.8%	45.0%
SK hynix	4,595	4,439	4,868	5,684	5,981	6,545	7,220	7,812	19,585	27,558	44.3%	15.7%	40.7%
Intel	358	725	1,065	1,298	1,511	1,665	2,342	2,847	3,447	8,365	신규진입	1948.4%	142.7%
YMTC	-	-	-	-	-	-	-	3	-	3			신규진입
Total supply	38,212	40,279	45,667	51,567	54,683	58,980	64,248	70,313	175,725	248,224	47.4%	36.8%	41.3%
QoQ/YoY growth	1.3%	5.4%	13.4%	12.9%	6.0%	7.9%	8.9%	9.4%	36.8%	41.3%	47.7%	10.6%	4.5%
Total shipments	37,947	40,117	45,372	51,567	54,303	58,743	63,833	70,313	175,002	247,192	47.7%	36.1%	41.3%
QoQ/YoY growth	-1.1%	5.7%	13.1%	13.7%	5.3%	8.2%	8.7%	10.2%	36.1%	41.3%	47.7%	11.6%	5.2%
Quarterly supply and demand													
Supply (Production)	38,212	40,279	45,667	51,567	54,683	58,980	64,248	70,313	175,725	248,224			
Demand (Consumption)	38,391	41,165	45,334	53,297	51,762	56,220	65,321	74,076	178,187	247,380			
Supply/demand ratio	1.00	0.98	1.01	0.97	1.06	1.05	0.98	0.95	0.99	1.00			

SK증권 Nand 전망 ① Nand 시장 수요는 Mobile과 SSD에 집중

산업분석

● 2015년 이후 Apple의 부가가치 확대 전략과 SSD 확대로 견조한 수요 성장

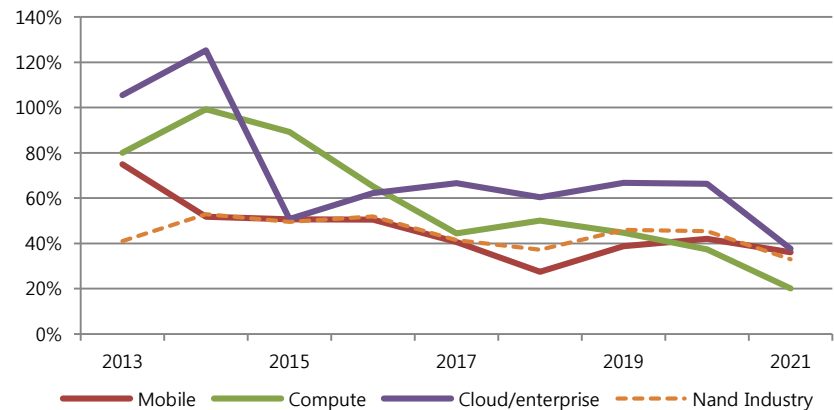
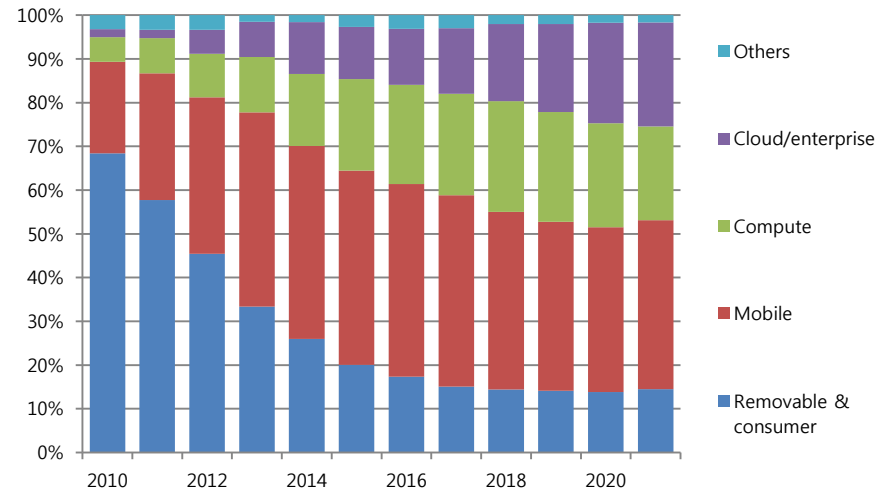
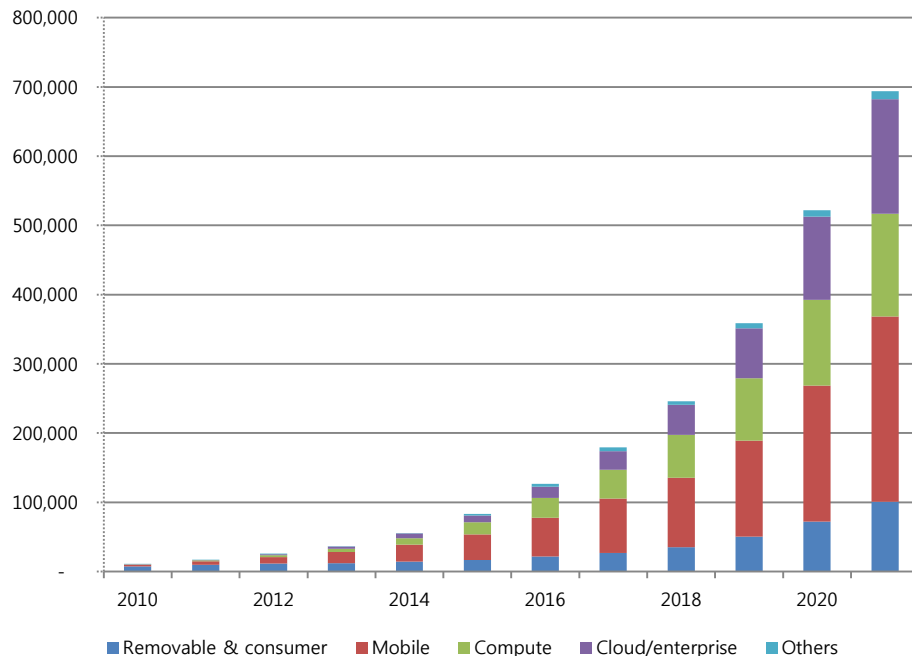
- Apple의 제품 부가가치 확대의 중심은 Dual Camera와 고용량 eMMC 채택 → 원가 대비 Set 가격 급증으로 고부가가치 창출
- PC, Laptop, Cloud에서 SSD 수요 확대
 - **Digital Still Cameras, USB Flash Drives, Portable Media Players, Tablet PC 등의 수요는 Mobile과 Cloud로 흡수되는 추세**



SK증권 Nand 전망 ② 향후 성장의 중심은 향후 3년간 Cloud/enterprise가 될 것

산업분석

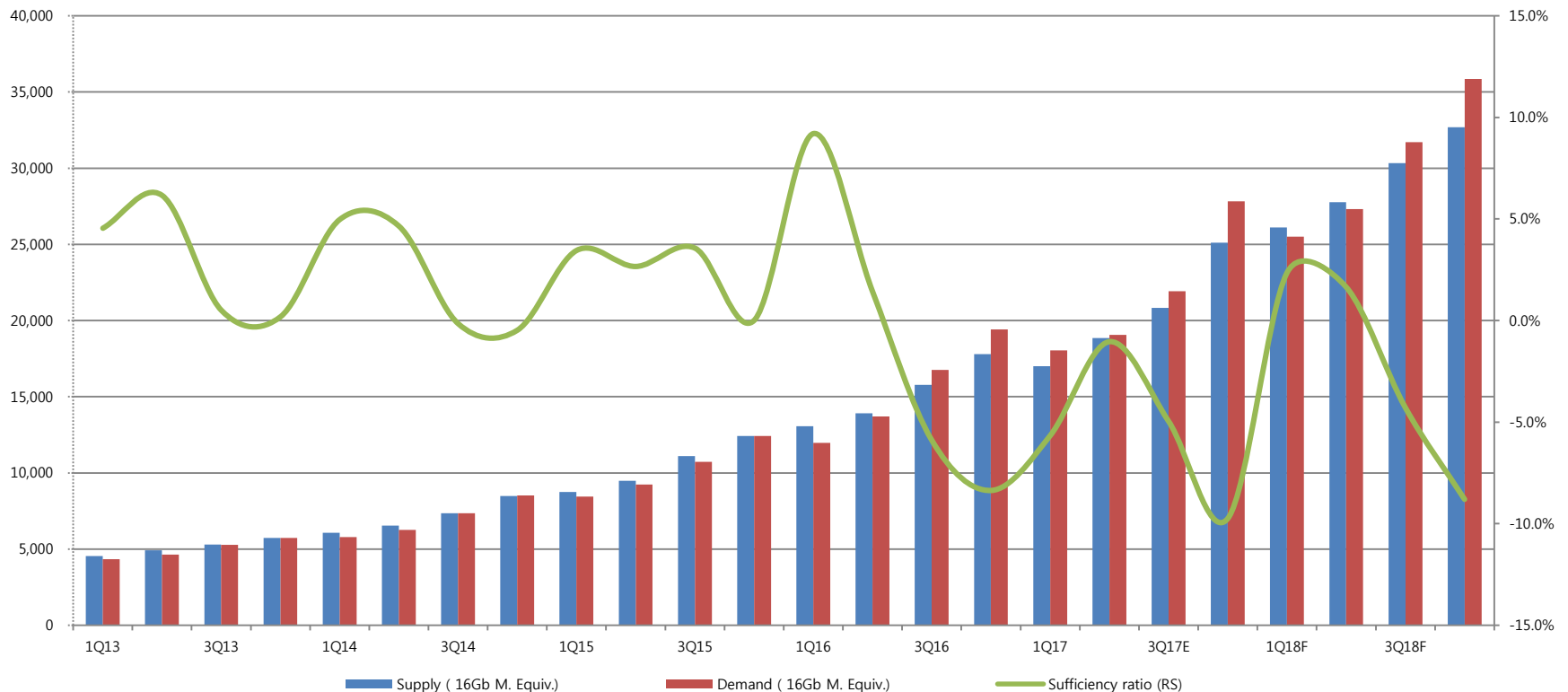
- **Mobile 제품의 eMMC 용량 확대는 지속 예상되며, Cloud 시장 확대에 의한 Enterprise SSD 성장 가속화**
 - High-end Mobile 제품들의 Nand 채용량 확대 → Apple의 Set 가격 상승으로 소비자들의 가격 저항 약화
 - Technology Platform 전쟁으로 Global Top tier들의 고성능, 고용량의 Nand 수요 확대
 - **2016-2020년 Cloud/enterprise 수요의 성장세가 가장 가파를 것으로 기대 (Server DRAM과 유사한 상황)**



실제 수급은 시장 우려 대비 견조 → 上低下高

● 2018년 상반기 신규 Capa와 수율 개선 등으로 공급 증가 → 64단이상 및 QLC 수율은 천천히 개선될 것

- 하반기 Apple은 2개 모델에 Flexible OLED 채택 → 2018년 고급형 iPhone (OLED 모델)은 64/256/512GB로 출시될 가능성 높음
- **Micron과의 격차를 벌리기 위해 삼성전자와 Toshiba는 92/96단 QLC 생산 필요하나, 공정난이도 증가로 실제 양산 가능성 불투명**
- Technology Platform 경쟁중인 Global Cloud 기업들의 Data Center 수요는 매우 견조할 것으로 전망
- **중국내 Cloud 시장에서 Alibaba의 독주를 깨기 위한 Tencent, Huawei 등의 전략도 하반기 수요에 긍정적**



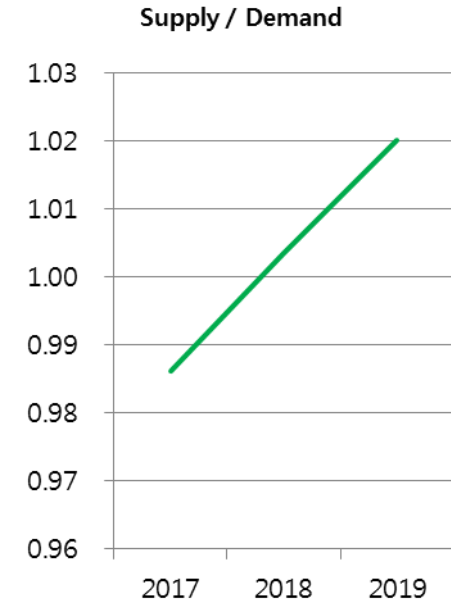
2019년 NAND 시장: 공격적 Capex 보다 투자 효율성 강화가 필요

산업분석

● 2018.4Q-2019.2Q 신규 Fab 가동 증가에 대한 일시적 우려는 상존

- 삼성전자, SK Hynix, TOSHIBA의 NAND 신규 Fab이 모두 가동을 시작하게 될 가능성이 높은 시점
- INTEL과 Micron의 Xpoint 생산 확대 여부는 '18년 INTEL의 판매 상황 및 양산 수율 상황 고려해서 조절될 전망
- Mobile은 256, 512GB 채택 및 견조한 CLOUD 수요 확대로 기대치를 상회하는 수요가 발생할 수 있을 것으로 전망
- **Fab의 여유 공간 확보는 우선되어야 하지만, 설비증설은 업황을 고려하여 탄력적으로 진행하는 것이 바람직할 것으로 판단됨**

	2017	2018	2019	YoY			
				2016	2017	2018	2019
NAND demand							
Removable & Consumer	26,565	34,086	42,266	33.7%	19.1%	28.3%	24.0%
Mobile	79,220	99,477	134,494	51.4%	41.5%	25.6%	35.2%
Compute	33,361	56,908	77,566	70.7%	15.8%	70.6%	36.3%
Cloud/Enterprise	32,909	48,046	67,169	84.4%	79.0%	46.0%	39.8%
Others	6,131	8,862	12,770	91.9%	43.6%	44.5%	44.1%
Total demand	178,187	247,380	334,265	56.8%	37.3%	38.8%	35.1%
QoQ growth	37.3%	38.8%	35.1%	56.8%	-19.5%	1.5%	-3.7%
NAND supply							
Toshiba	67,269	91,512	127,750	46.5%	42.2%	36.0%	39.6%
Samsung	61,876	86,637	116,094	63.1%	28.9%	40.0%	34.0%
Micron	23,548	34,150	48,220	17.4%	46.8%	45.0%	41.2%
SK hynix	19,585	27,558	37,479	44.3%	15.7%	40.7%	36.0%
Intel	3,447	8,365	11,460	신규진입	1948.4%	142.7%	37.0%
YMTC	-	3	38			신규진입	1166.7%
Total supply	175,725	248,224	341,040	47.4%	36.8%	41.3%	37.4%
QoQ/YoY growth	36.8%	41.3%	37.4%		10.6%	4.5%	-3.9%
Total shipments	175,002	246,489	338,312	47.7%	36.1%	40.8%	37.3%
QoQ/YoY growth	36.1%	40.8%	37.3%		11.6%	4.8%	-3.6%
Quarterly supply and demand							
Supply (Production)	175,725	248,224	341,040				
Demand (Consumption)	178,187	247,380	334,265				
Supply/demand ratio	0.99	1.00	1.02				



II. DRAM : Apple의 2018년 가격 시나리오와 b/g 전망

산업분석

● 2018년 Apple의 신기종 전략 및 가격 시나리오

- Apple의 iPhone X 전략은 초고가전략의 한계로 인식하는 시나리오 → LCD 신규모델 판매 확대
 - 2017년 iPhone 8 (\$699~), iPhone 8 plus (\$799~), iPhone X (\$999~)
 - 2018년 iPhone 6.06" LCD (\$699~)는 불변
 - 2018년 iPhone 5.85" OLED 64GB (799~999), iPhone 6.46" OLED 64GB (\$899~1099)의 시작 가격이 중요
- LCD 신규 모델이 많이 팔릴수록 DRAM b/g 창출에는 긍정적
 - LCD 신규모델의 DRAM 채택량 50% 증가 예상 (2GB → 3GB)
 - OLED 신규모델의 DRAM 채택량 33.3% 증가 예상 (3GB → 4GB)
 - Xiaomi는 모바일 게임에 최적화된 Black Shark 출시, 8GB DRAM 채택 등 하반기 우호적인 환경 예상

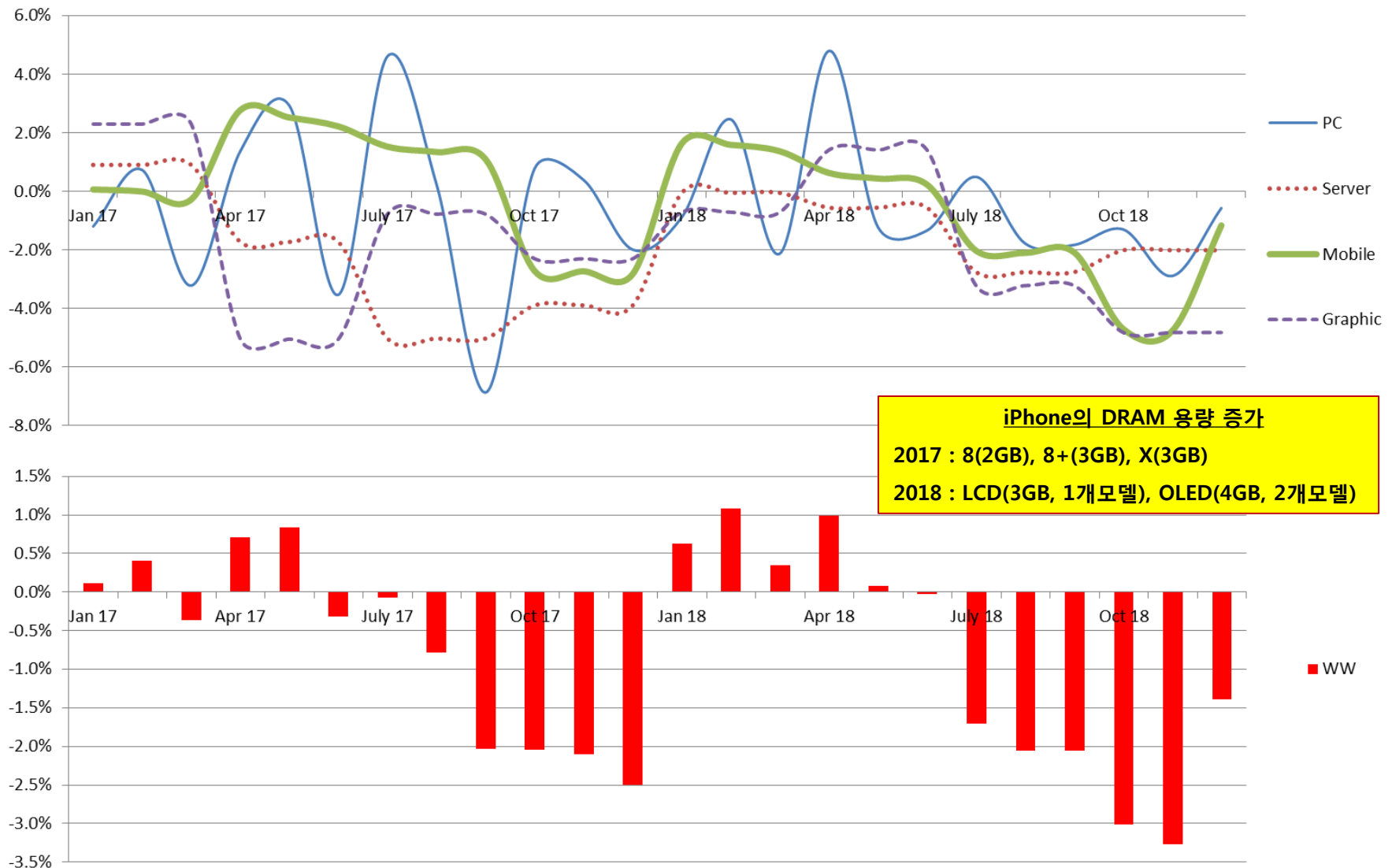


디바이스	7~8, SE	7~8 plus	6.06" New	X	5.85" New	6.45" New	생산대수	DRAM 수요	b/g
DRAM (GB)	2	3	3	3	4	4			
2017	12,500	5,000		5,000			22,500	55,000	
시나리오 1	6,000	1,500	5,000	2,000	5,600	2,400	22,500	69,500	26.4%
시나리오 2	5,400	1,600	6,000	2,500	3,500	3,500	22,500	69,100	25.6%
시나리오 3	6,600	1,400	7,000	2,500	2,500	2,500	22,500	65,900	19.8%
시나리오 4	6,000	1,500	5,000	2,500	3,500	4,000	22,500	69,000	25.5%
시나리오 5	6,000	1,500	5,000	2,500	3,500	4,000	22,500	69,000	25.5%
시나리오 6	5,000	1,500	6,000	2,000	4,000	4,000	22,500	70,500	28.2%

6.06"
about 50M
3GB
Single Cam
LTPS LCD
Face ID

2018년 DRAM 수급은 하반기로 갈수록 더욱 공급부족 및 가격상승 가능성 높음

산업분석



2019년 DRAM 시장: 공격적 투자만 자제할 수 있다면, 사상 최대 실적 기대

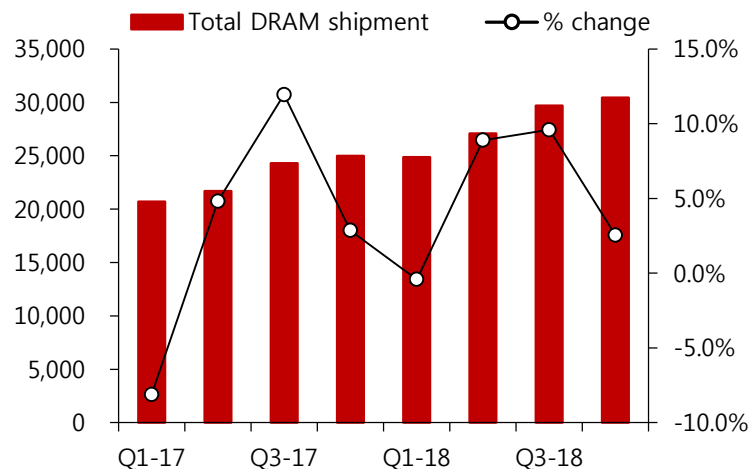
산업분석

● 시장의 우려는 수요 절벽, DRAM Maker들도 면밀한 검토후 탄력적인 설비투자(Capex) 집행 예상

- 삼성전자의 공격적 투자 및 치킨게임 우려는 과도, 안정적 업황 유지하며 차세대 메모리를 준비할 것으로 전망
- SK Hynix의 중국 Wuxi DRAM라인 가동으로 지나치게 높은 b/g 걱정하고 있으나, 합리적인 수준으로 조절될 전망
- 2019년 b/g 17.7%는 Apple의 DRAM 채용량이 올라가지 않고, 스마트폰 시장과 CLOUD가 모두 부진한 매우 보수적인 수요 가정
- **8K, IoT, AI, CLOUD, 자율주행차가 모두 DRAM 수요를 견인하지 못할 경우, '19.2H 탄력적인 Capex 집행할 것으로 판단**
→ 현재의 시장 기대치는 최악의 상황을 가정 사실로 반영, Super Cycle에서의 Down-cycle은 1년 이내로 조정 가능

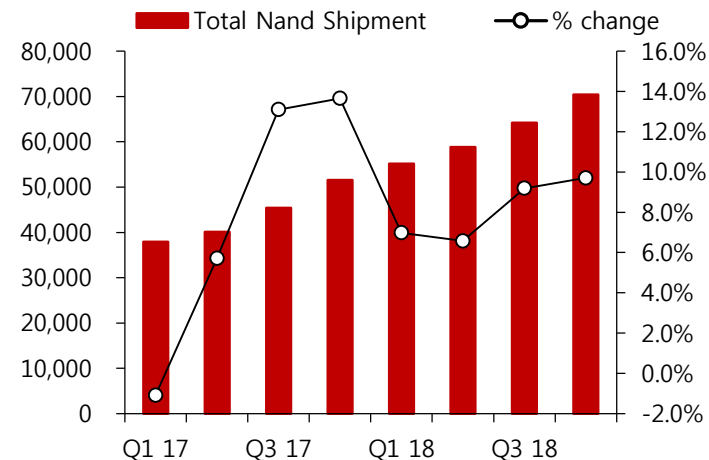
Global Demand (1Gb Equiv. Millions)	2015	2016	2017	2018	2019	YoY			
						2016	2017	2018	2019
PC	18,384	19,486	21,309	22,626	23,780	6.0%	9.4%	6.2%	5.1%
Server	10,235	14,687	20,540	28,154	37,164	43.5%	39.9%	37.1%	32.0%
Mobile	18,574	25,745	33,756	42,454	47,548	38.6%	31.1%	25.8%	12.0%
Graphics	3,276	3,265	4,079	4,376	4,648	-0.3%	25.0%	7.3%	6.2%
Consumer	2,771	3,884	5,378	7,371	9,950	40.2%	38.5%	37.0%	35.0%
Other	4,550	5,534	6,722	8,360	10,300	21.6%	21.5%	24.4%	23.2%
Total Demand	57,791	72,601	91,785	113,342	133,391	25.6%	26.4%	23.5%	17.7%
Global Supply (1Gb Equiv. Millions)	2015	2016	2017	2018	2019				
SK Hynix	16,934	21,065	26,356	31,627	38,459	24.4%	25.1%	20.0%	21.6%
Micron	9,190	16,207	21,178	26,290	31,917	76.3%	30.7%	24.1%	21.4%
Nanya	1,694	1,997	2,295	3,234	4,113	17.9%	15.0%	40.9%	27.2%
Powerchip	479	508	566	618	693	6.1%	11.3%	9.3%	12.1%
Samsung	25,932	34,692	40,330	48,672	59,380	33.8%	16.2%	20.7%	22.0%
Winbond	354	460	474	561	670	29.9%	3.1%	18.3%	19.4%
Others	241	251	261	271	283	4.1%	4.1%	4.1%	4.2%
Total Supply	54,824	75,179	91,460	111,273	135,513	37.1%	21.7%	21.7%	21.8%
Shipment/Demand	0.95	1.04	1.00	0.98	1.02				

DRAM Shipment 추이 및 전망 (단위: 1GB Equiv. Millions)



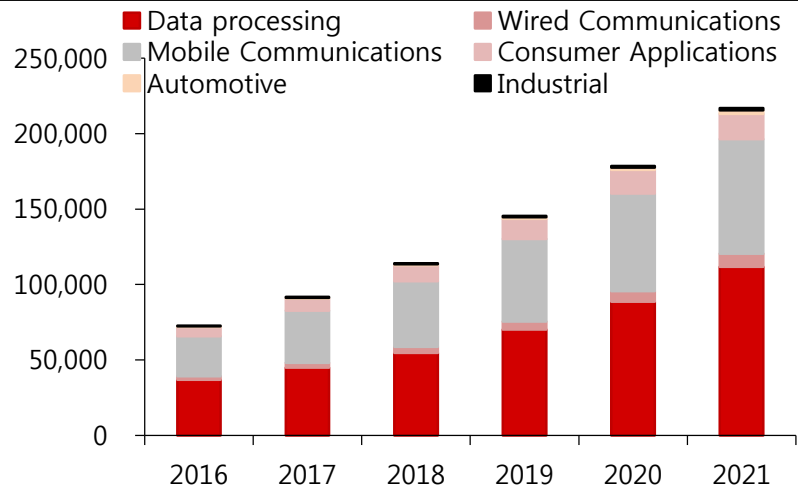
자료 : IHS, SK증권

NAND Shipment 추이 및 전망 (단위: 1GB Equiv. Millions)



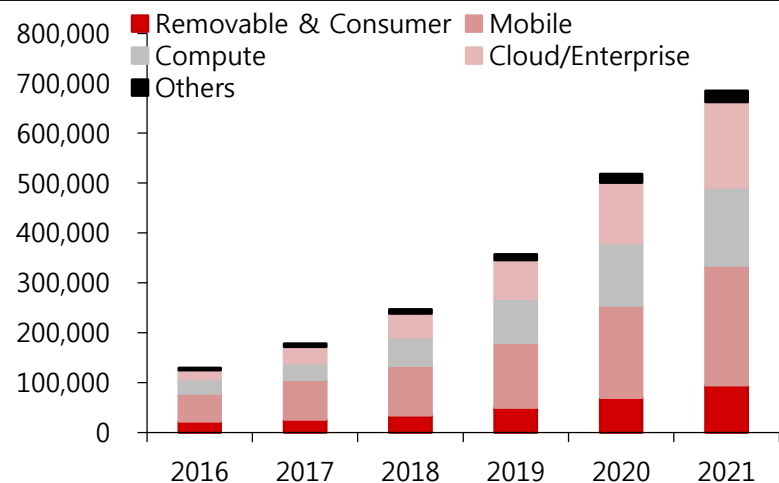
자료 : IHS, SK증권

DRAM 수요 추이 및 전망 (단위: Millions of 1GB)



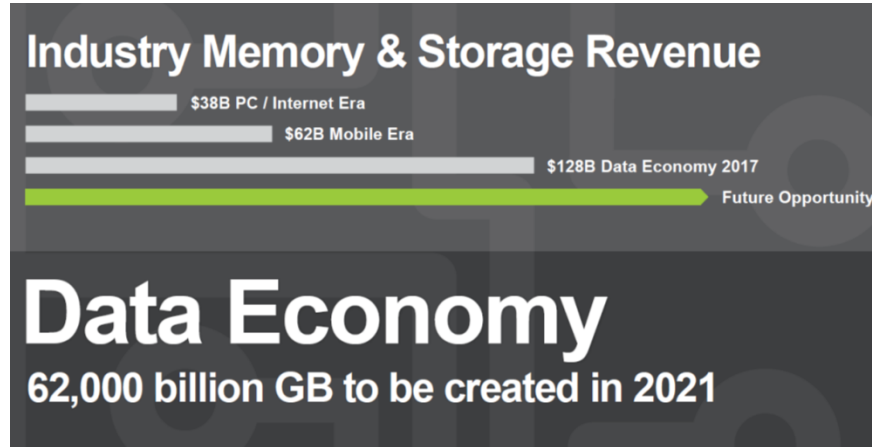
자료 : IHS, SK증권

NAND 수요 추이 및 전망 (단위: Millions of 1GB)



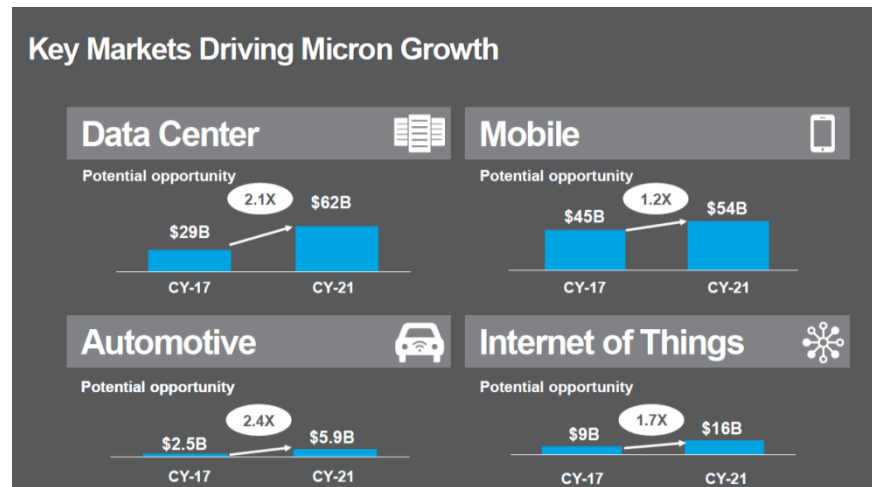
자료 : IHS, SK증권

Mobile 시대에서 Data Economy로 전환되며 메모리 수요 급증



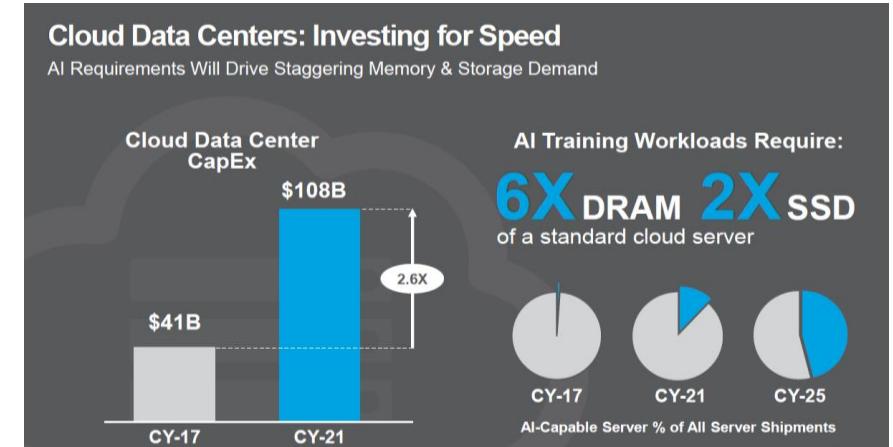
자료 : Micron, SK증권

향후 메모리 반도체 성장의 원동력은 Data Center와 Automotive



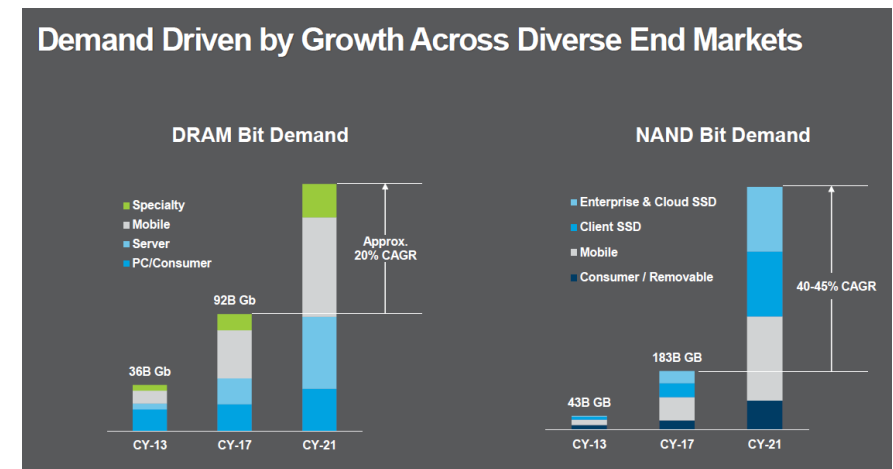
자료 : Micron, SK증권

Data Center 증설 위한 Capex는 강력한 증가 추세 유지될 것



자료 : Micron, SK증권

'21년까지 b/g CAGR은 DRAM 20%, NAND 40% 전망

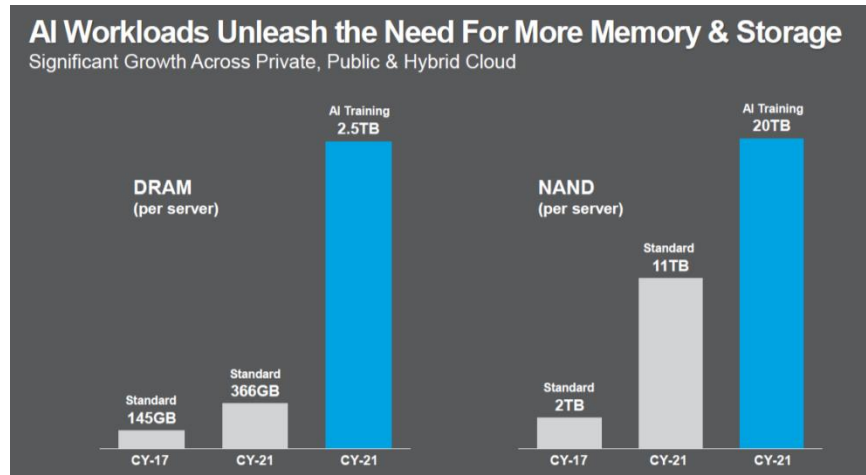


자료 : Micron, SK증권

Micron Technology의 2021년 전망 (2)

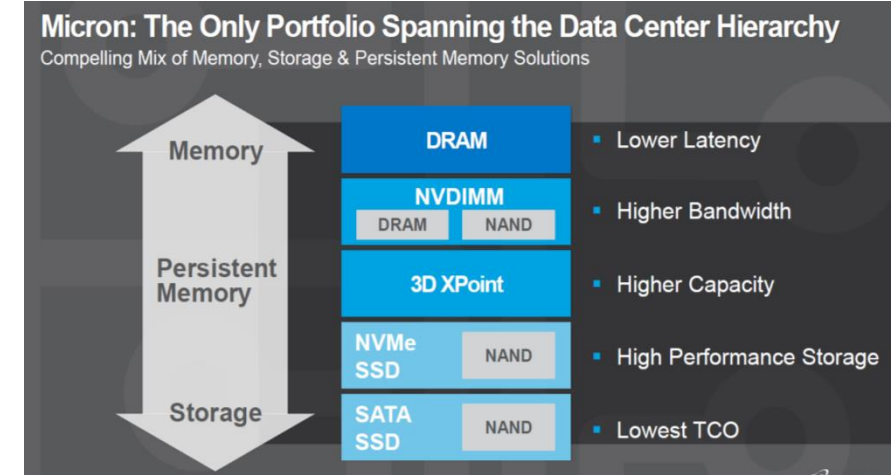
산업분석

인공지능(AI) 시대 구현 위한 DRAM, NAND 수요 급증



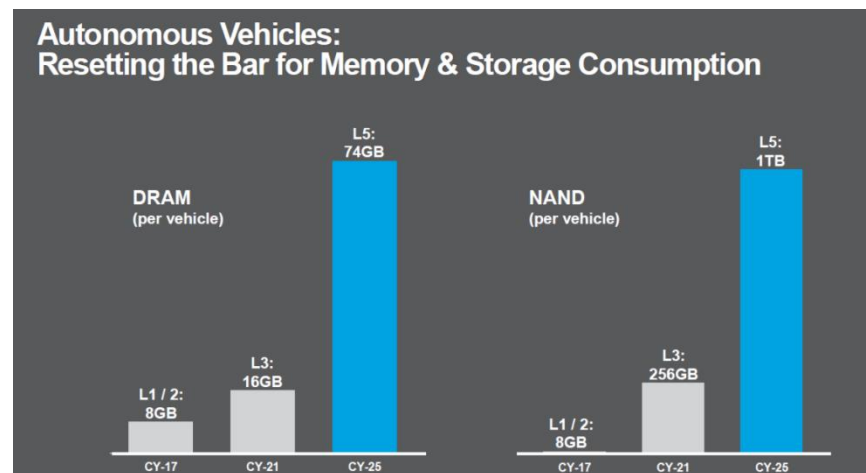
자료 : Micron, SK증권

3D Xpoint를 통한 Persistent Memory 시장 M/S 확대 가능성 높음



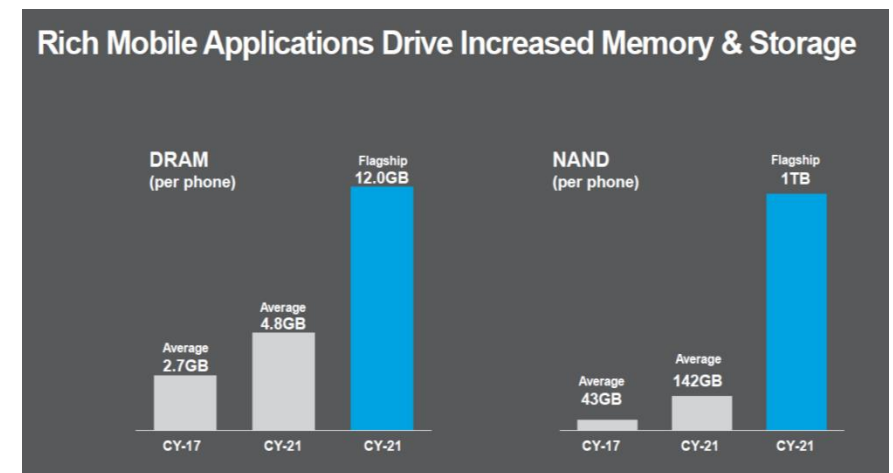
자료 : Micron, SK증권

Automotive 부문에서의 메모리 수요는 중장기적으로 급증할 것



자료 : Micron, SK증권

A58 시대의 도래로 모바일용 메모리 수요 Level-up 기대 (AI, 5G, 8K)



자료 : Micron, SK증권

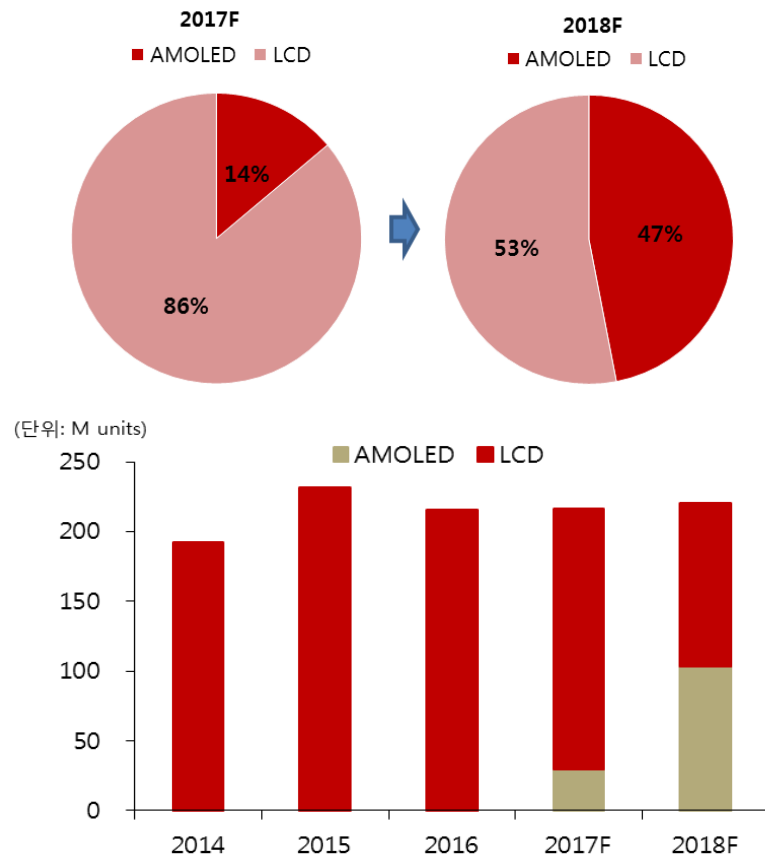
OLED vs. LCD

I. 하반기 회복이 기대되는 OLED, 여전히 불투명한 LCD

● Apple의 OLED 채택 비율은 하반기 급증, 대형 OLED TV 판매도 견조한 증가세 예상

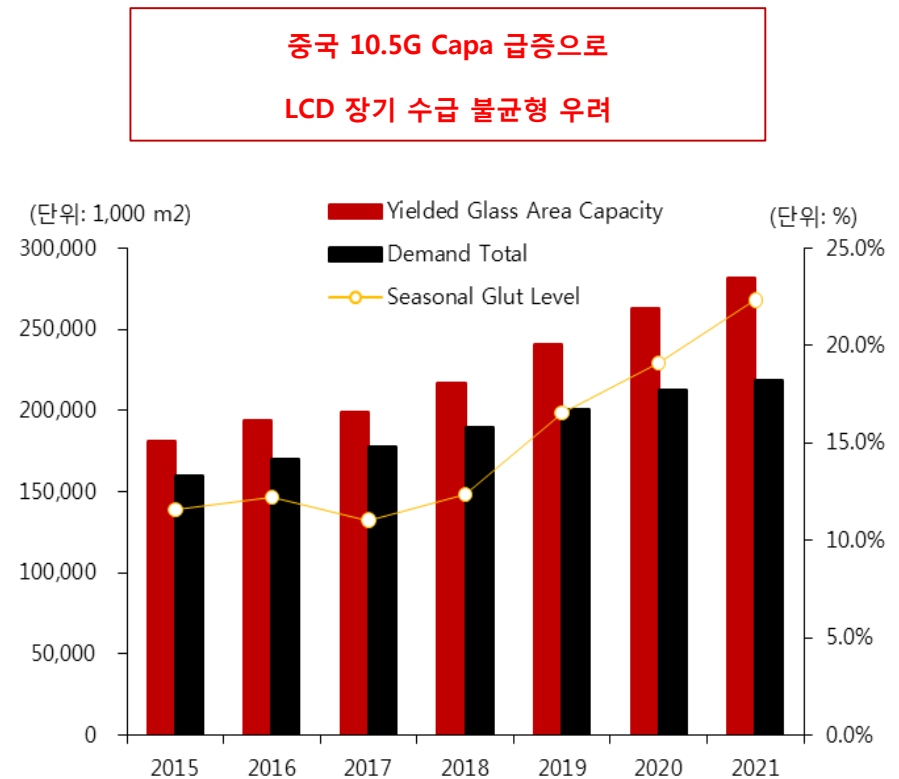
- Apple의 신규 iPhone에서의 LCD 공급 비중은 수율 등의 이슈로 제한적, 금년 OLED 공급은 삼성디스플레이(SDC) 독점 예상
- 하반기 OLED TV 수요는 더욱 견조할 것으로 예상되나, LCD 패널 가격은 안정세 회복 여부 불투명

Apple iPhone의 OLED 채택 비중 변화 (하반기 OLED 수요 80M 예상)



자료: SA, SK증권

Large Area Display 수급 전망: 하반기 일시적 개선 가능성 있으나, 장기적 우려 확대



자료: IHS, SK증권

1) 중국 BOE가 주도하는 LCD 시대의 개막과 Japan Display의 암울한 미래

산업분석

● 10.5G Fab 시대를 열어가는 중국의 BOE, 8K 시대의 화려한 주역

- 과거 8.5G LCD Fab에서 40인치급 FHD 위주의 패널을 생산 → 65"/75" 4K 및 8K TV용 패널 생산이 어려울 것이라는 비관적 시각 존재
- TV Set 업체들은 기대치를 상회하는 BOE 65" UHD의 Sample 품질 + 생산성에 기반한 공격적인 가격 제시에 매우 우호적인 반응
→ 한국 업체들의 주력인 8.5G Fab에서는 65" 패널은 3면취 vs. 중국 업체들이 주력으로 투자하는 10.5G에서 65" 패널은 8면취

● Japan Display는 하반기 일시적 개선이 기대되나, 장기적으로는 존폐기로에 설 가능성도 있음

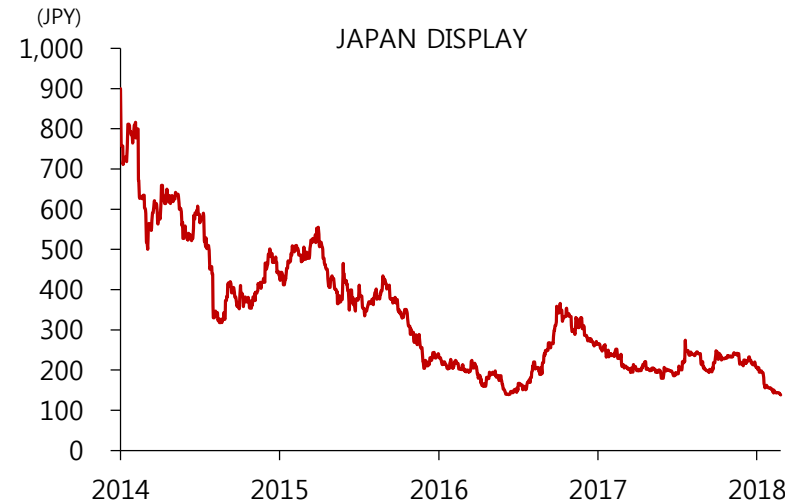
- Apple 및 중화권 업체들의 Notch 스타일의 LCD 채택 확대로 하반기 일시적 회복에 대한 기대감은 상존
- 삼성디스플레이를 뒤흔치는 LGD, BOE, CSOT, FoxConn 등의 OLED 투자 확대 및 수출의 점진적 개선으로 LTPS LCD 수요는 하락 불가피

BOE 주가 추이, 공격적인 투자와 패널가 하락 주도로 주가 하락



자료 : Bloomberg, SK증권

JDI 주가 추이, 모바일 시장에서 OLED 채택률 상승으로 사면초가



자료 : Bloomberg, SK증권

2018년 이후 대형LCD 패널 공급 과잉 지속 우려

산업분석

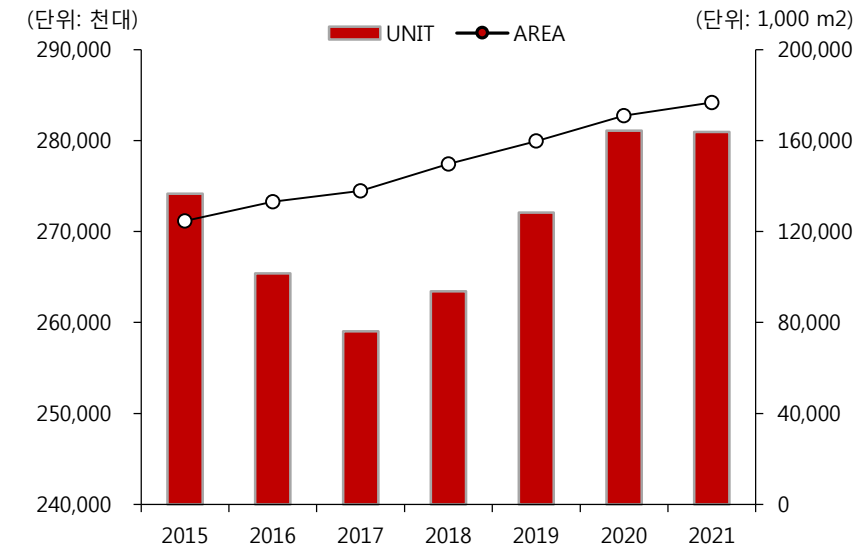
● BOE 10.5G LCD Fab 수율 개선 및 지속적 Capa 증설로 인한 과잉 공급 지속 우려

- 당초 BOE의 10.5G LCD Fab이 65/75" 위주로 갈 경우, 낮은 수율이 예상되어 공급 물량 확대는 제한적이며 패널가격 안정화 기대
- **시장 기대치를 상회하는 BOE의 공급 확대 우려 및 10.5G 증설 가속화 ('18年末까지 노광기 기준 90K로 확대)**

● TV 수요도 시장 기대치를 하회할 것으로 전망

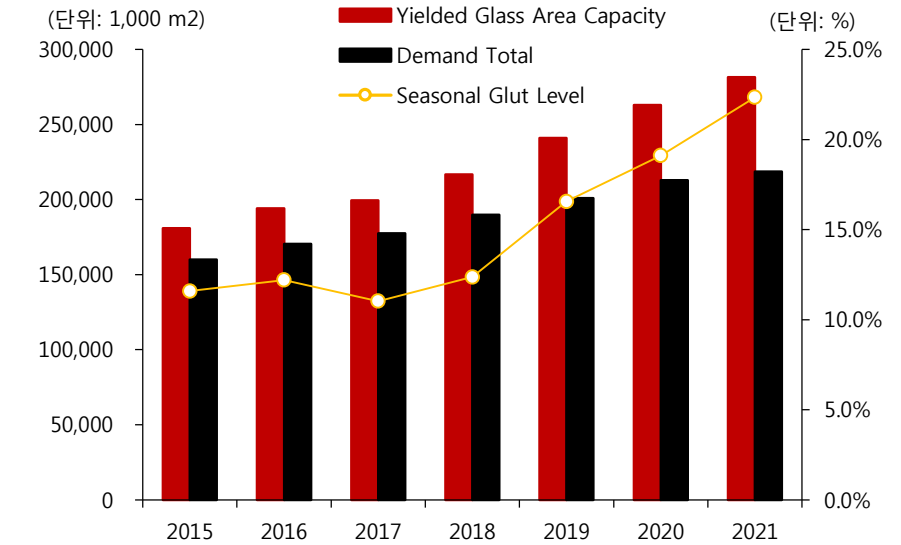
- 6월 14일 개막될 러시아 월드컵 특수는 사실상 기대하기 어려울 것으로 예상
→ 전반적인 TV 판매는 기대치를 하회할 것으로 전망되며, 6월말 LCD TV용 패널의 재고는 위험 수준으로 상승할 가능성 있음
- 하반기 TV Set 업체들의 강력한 판매 확대가 예상되나, 패널업체들의 과잉 재고 감안시 패널가의 회복은 미미할 것으로 판단

TV Unit 및 면적 수요 : 8K TV 도입으로 면적 수요 급증 기대



자료 : IHS, SK증권

Large Area Display 수급 전망 : 10.5G 증설 러시로 공급도 빠르게 증가



자료 : IHS, SK증권

2) 상반기 실적 부진이 불가피한 UDC와 Coherent

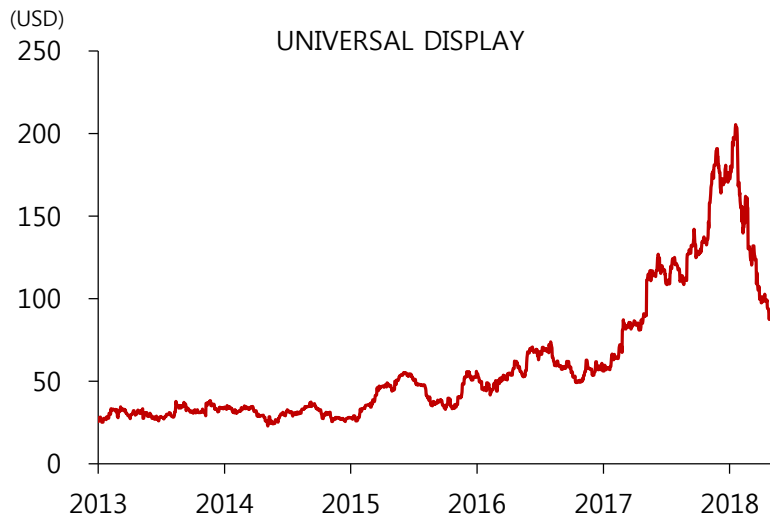
- **UDC : 기대했던 iPhone X의 부진은 상반기 지속되나, 하반기 OLED 채용 확대로 주가 반등 기대감은 가져볼 시점**

- '18.2Q는 Apple iPhone X 수요의 비수기이며, 패널 생산 측면에서도 최저점 → '18.2Q 실적 개선은 기대하기 어려움
- 하반기 출시될 New iPhone은 5.85"/6.46" OLED 모델과, 6.06" LCD 모델로 구성
 - 금년 하반기 OLED 모델의 판매치는 YoY 60% 이상 증가할 것으로 예상

- **Coherent: 글로벌 6G OLED 투자는 점차 감소 우려, Laser 광원 판매를 통한 수익 개선에 머무를 것**

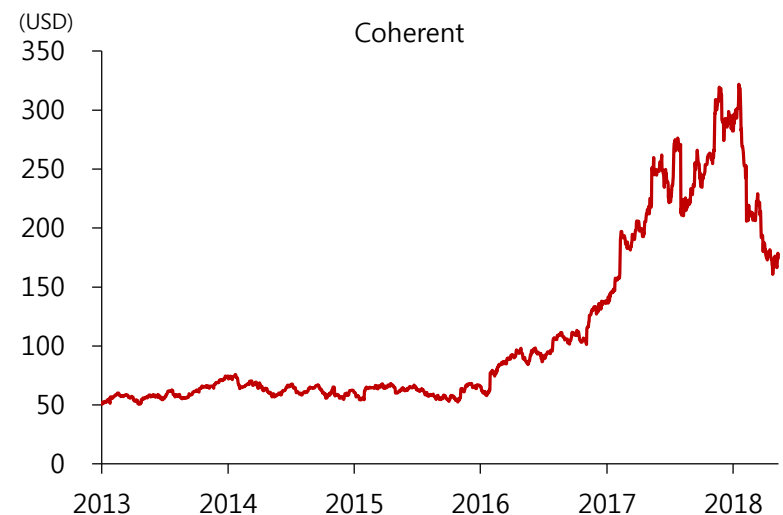
- 중국의 6G OLED 설비투자는 견조하게 지속될 것으로 우려되나, 2020년이면 마무리 국면으로 판단
- 삼성디스플레이(SDC)는 '19년까지 보수적 투자 기조 예상되며, LG디스플레이는 현재의 공격적 Capex 계획을 축소해야만 할 것

UDC 주가 추이, OLED 가동률 하락과 소재 가격 하락 우려 증가



자료 : Bloomberg, SK증권

Coherent 주가 추이, 2019년 이후 신규증설 급감 우려 가시화



자료 : Bloomberg, SK증권

2018년 하반기: Apple의 반도체, OLED와 Dual Cam, Face ID 수요는 강한 회복세 전망

산업분석

2017



8
about 24M

2GB

Single Cam
LTPS LCD
Fingerprint

8 Plus
about 22M

3GB

Dual Cam
LTPS LCD
Fingerprint

2018



X
about 32M

3GB

Dual Cam
OLED
Face ID



6.06"
about 50M

3GB

Single Cam
LTPS LCD
Face ID



5.85"
about 56M

4GB

Dual Cam
OLED
Face ID



6.45"
about 24M

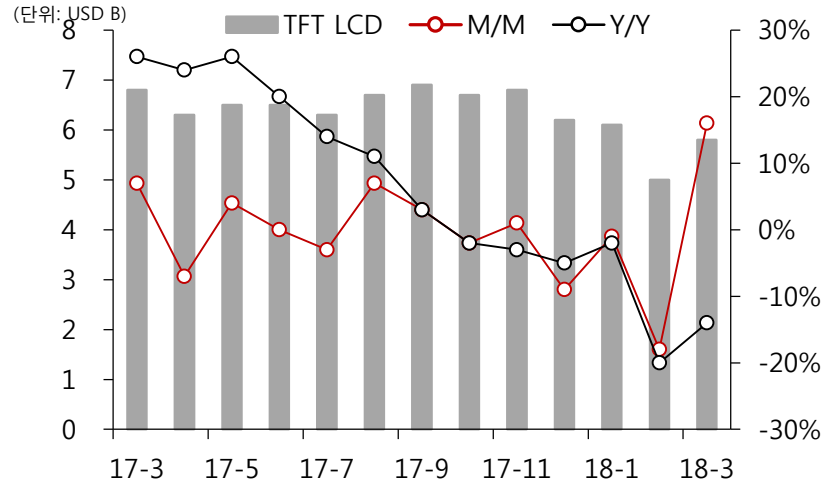
4GB

Dual Cam
OLED
Face ID

디스플레이 Application별 출하량 추이

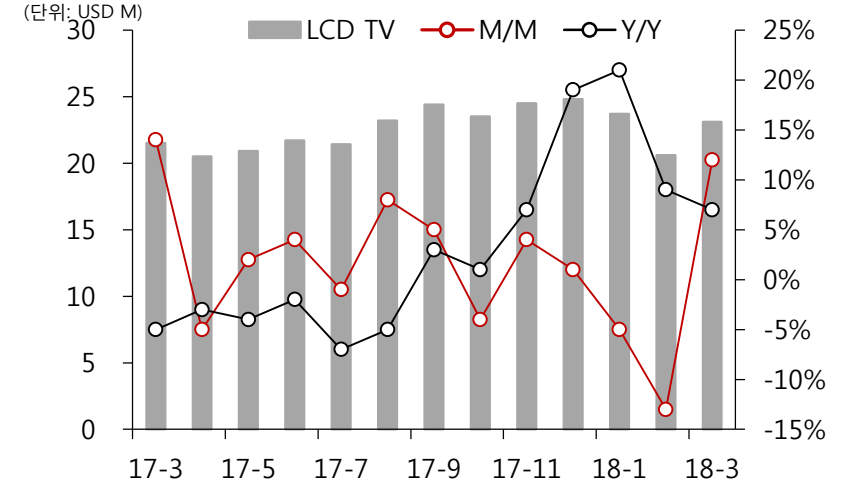
산업분석

Monthly TFT LCD 매출 및 성장률 추이 (MoM, YoY)



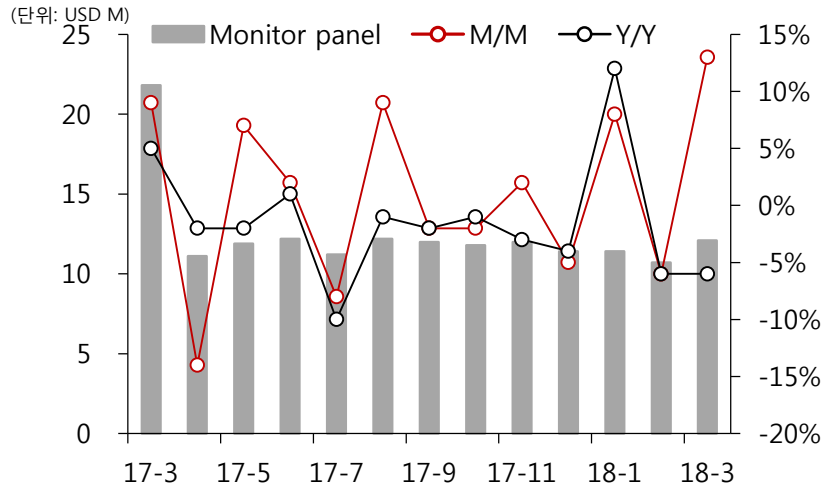
자료 : IHS, SK증권

Monthly LCD TV 패널 출하량 및 성장률 추이 (MoM, YoY)



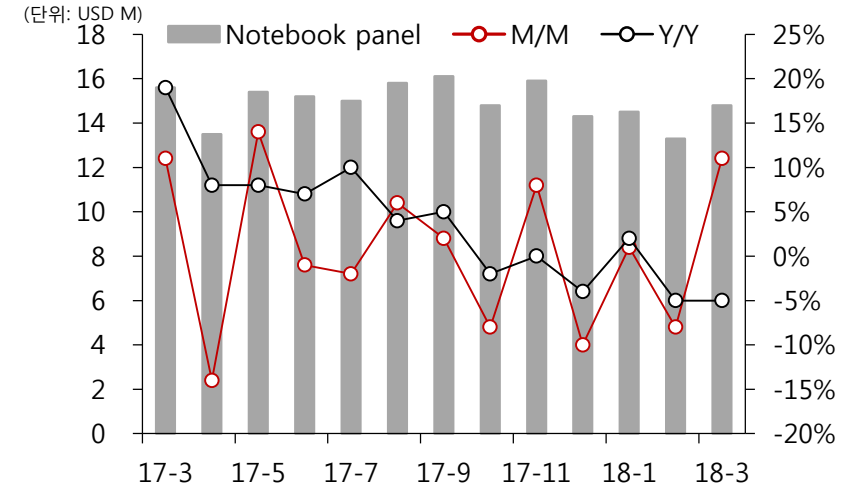
자료 : IHS, SK증권

Monthly LCD Monitor 패널 출하량 및 성장률 추이 (MoM, YoY)



자료 : IHS, SK증권

Monthly LCD Notebook PC 패널 출하량 및 성장률 추이 (MoM, YoY)

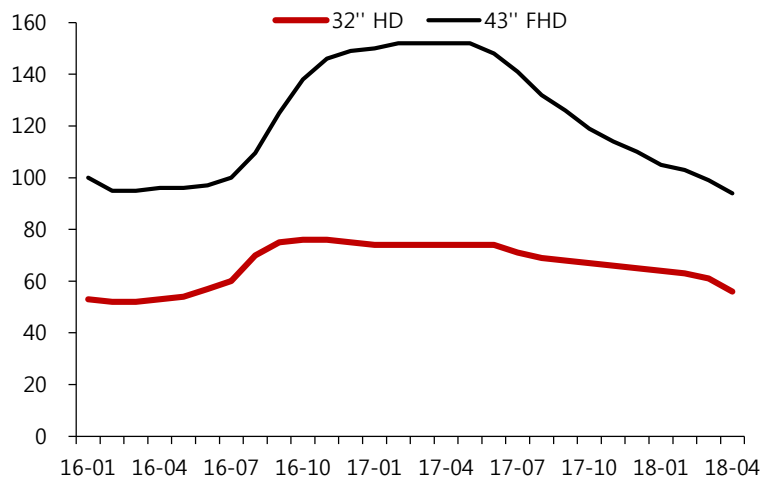


자료 : IHS, SK증권

디스플레이 Application별 패널 가격 추이

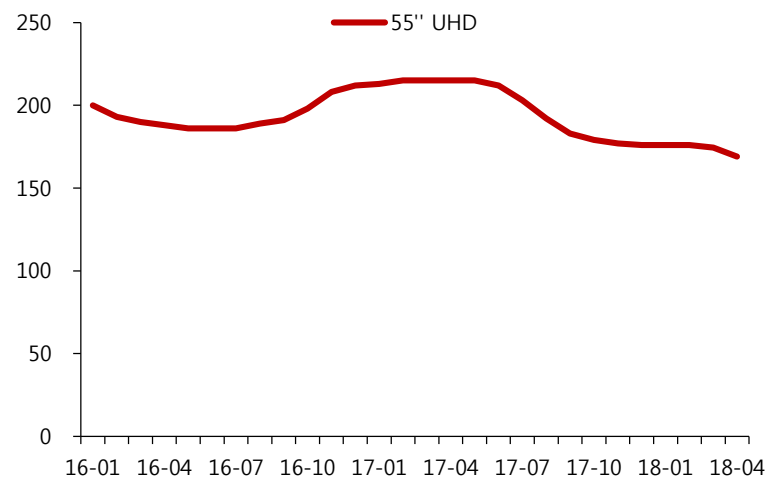
산업분석

32"HD/43"FHD TV용 패널 가격 추이 (단위: USD)



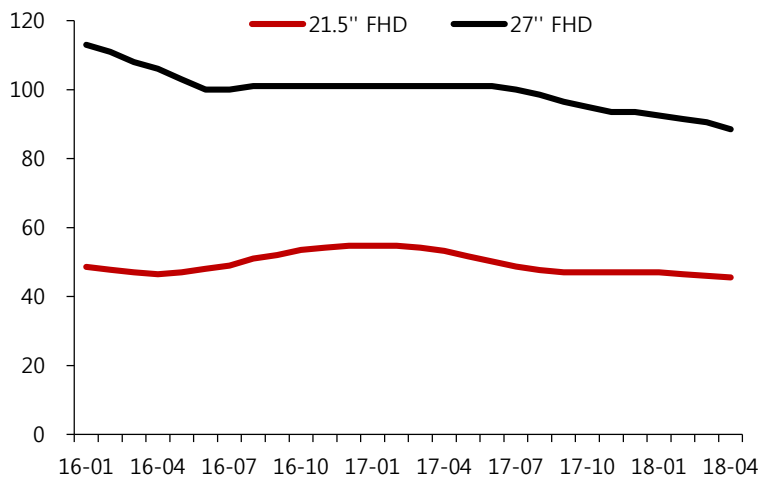
자료 : IHS, SK증권

55" UHD TV용 패널 가격 추이 (단위: USD)



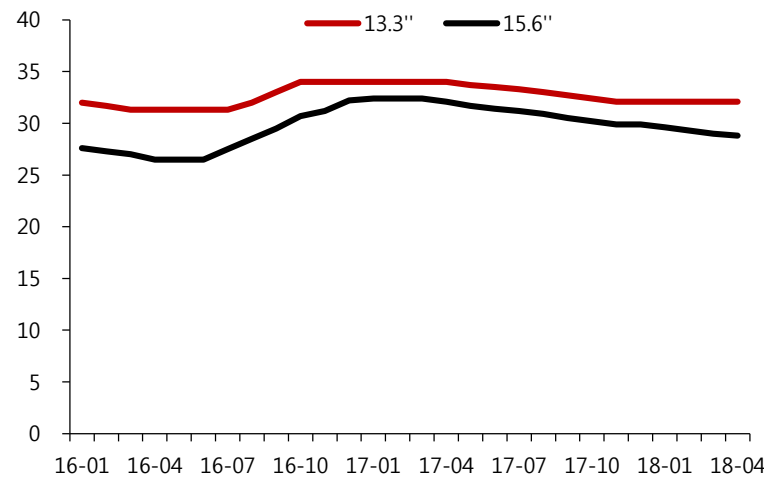
자료 : IHS, SK증권

21.5"FHD/27"FHD Monitor용 패널 가격 추이 (단위: USD)



자료 : IHS, SK증권

13.3" Ultra slim/15.6" Slim Notebook PC용 패널 가격 추이 (단위: USD)



자료 : IHS, SK증권

주요업체별 5.5G 이상 OLED Fab Capacity 현황 및 전망(2017~2020)

산업분석

합계 : Substrates(1,000Sheets)MonthlyAvg				2017				2018				2019				2020			
Manufacturer	Factory	Tech	Gen	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
BOE	BOE B7 Chengdu LTPS	LTPS	6				1	6	14	24	36	48	48	48	48	48	48	48	48
	BOE Chongqing B12	LTPS	6																5
	BOE Mianyang B11 LTPS	LTPS	6										5	14	27	36	44	48	48
China Star	CSOT T4 LTPS Wuhan	LTPS	6												6	12	20	25	30
EDO	Ever Display 2 LTPS	LTPS	6										3	9	18	27	30	30	34
Foxconn	Foxconn Zhengzhou 1	LTPS	6															5	10
JDI	JDI Hakusan D3 LTPS	LTPS	6														12	25	25
LG Display	LGD Paju P10-E7 G6	LTPS	6																
	LGD Paju P9-E6 G6	LTPS	6								5	10	15	15	15	15	15	15	15
	LGP Kumi AP3 LTPS (P6)	LTPS	6	3	6	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	15	15	15	15	15
Royole	Ryl Shenzhen 1	Oxide	5.5								1	3	5	9	13	15	15	15	15
	Ryl Shenzhen 2	Oxide	6																10
Samsung	SD A2-E (V-1 Pilot)	LTPS	5.5							8	8	8	8	8	11	16	16	16	16
	SD A3	LTPS	6	45	74	87	125	135	135	135	135	135	135	135	135	135	135	135	135
	SD A4 (L7-1)	LTPS	6							10	13	23	23	23	23	28	37	45	52
	SD A5	LTPS	6													10	25	50	60
	SMD A2	LTPS	5.5	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Sharp	SHP Sakai LTPS	LTPS	6															15	25
Tianma	TNM Zuoling Wuhan LTPS	LTPS	6						7	17	23	30	30	30	35	40	45	45	45
Visionox	GoVSX Kunshan LTPS	LTPS	5.5	4	4	4	9	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
	VSX V2 Gu'an LTPS	LTPS	6									3	6	12	15	15	15	15	20
JOLED	JDI TOS Nomi G5.5 D2	LTPS	5.5												7	20	30	30	30
Trenso	Hunan 1	LTPS	6													5	15	25	40

주요업체별 7G 이상 Fab Capacity 현황 및 전망(2017~2020)

산업분석

합계 : Substrates(1,000Sheets)MonthlyAvg																		
Manufacturer	Gen	Application	2017				2018				2019				2020			
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
AHZ Electronics	7	LCD											10	30	50	50	50	50
AUO	7	LCD	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175
	8	LCD	123	123	123	123	124	135	145	150	150	150	150	150	160	175	175	175
BOE	10.5/11	LCD					5	15	50	70	90	100	110	120	135	150	190	220
	8	LCD	362	388	427	477	492	512	517	517	517	517	517	517	517	517	517	517
		LCD+AMOLED	43	43	43	43	43	43	43	43	43	43	43	43	43	43	43	43
CEC Panda	8	LCD	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	65	75	75	75
	8.6	LCD						30	50	75	90	110	120	120	120	120	120	120
China Star	10.5/11	LCD									10	35	60	70	75	85	90	110
	8	LCD	270	278	292	295	295	295	295	295	295	295	295	295	295	295	295	295
CHOT	8.6	LCD						20	45	65	90	110	120	120	120	120	120	120
HKC Display	8.6	LCD	4	30	60	60	62	62	70	70	70	90	110	160	210	230	240	240
Innolux Corp.	7	LCD	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140
	8	LCD	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	8.6	LCD	17	32	40	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
LG Display	10.5/11	LCD+AMOLED													10	20	30	30
	7	LCD	230	230	230	230	230	230	230	230	230	230	230	230	230	230	230	230
	8	AMOLED	41	41	56	59	61	64	67	70	70	70	105	145	160	180	180	180
		LCD	490	510	527	530	535	535	530	525	520	520	520	520	520	520	520	550
Panasonic LCD	8	LCD	10	13	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Samsung Display	7	LCD	165	165	165	165	165	165	165	165	165	165	165	165	165	165		
	8	LCD	487	487	487	487	488	488	488	488	488	503	508	508	508	523	538	538
Sharp	10.5/11	LCD										10	25		50	70	90	100
	8	LCD	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
	10	LCD	78	78	78	78	78	78	78	78	78	78	78	78	78	78	78	78
TwinStar	8	LCD															10	30

Appendix : Cloud 주요기업 실적 및 밸류에이션 추이 및 전망 (CY기준)

산업분석

(단위: USD M)	매출액						영업이익						순이익						OPM					
	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
AMAZON	88,988	107,006	135,987	177,866	237,171	290,180	178	2,233	4,186	4,106	8,125	13,254	22,074	12,193	20,539	25,489	30,819	34,776	0.2%	2.1%	3.1%	2.3%	3.4%	4.6%
YoY	19.5%	20.2%	27.1%	30.8%	33.3%	22.4%	-76.1%	1154.5%	87.5%	-1.9%	97.9%	63.1%	1.0%	-44.8%	68.4%	24.1%	20.9%	12.8%	1.9%	1.0%	-0.8%	1.1%	1.1%	
MICROSOFT	86,833	93,580	91,154	96,571	119,847	130,139	27,759	18,161	26,078	29,025	38,432	44,177	3,811	3,917	11,242	6,493	16,649	22,201	32.0%	19.4%	28.6%	30.1%	32.1%	33.9%
YoY	11.5%	7.8%	-2.6%	5.9%	24.1%	8.6%	3.7%	-34.6%	43.6%	11.3%	32.4%	14.9%	180.9%	2.8%	187.0%	-42.2%	156.4%	33.3%	-12.6%	9.2%	1.4%	2.0%	1.9%	
ALIBABA	8,583	12,302	15,912	23,531	61,658	84,452	4,074	3,735	4,578	7,145	15,044	20,643	14,136	16,348	19,478	12,662	37,346	42,300	47.5%	30.4%	28.8%	30.4%	24.4%	24.4%
YoY	56.4%	43.3%	29.3%	47.9%	162.0%	37.0%	138.3%	-8.3%	22.6%	56.1%	110.6%	37.2%	11.0%	15.6%	19.1%	-35.0%	194.9%	13.3%	-17.1%	-1.6%	1.6%	-6.0%	0.0%	
ALPHABET	66,001	74,989	90,272	110,855	108,405	128,264	16,496	19,360	23,716	26,146	40,860	47,324	11,704	11,420	10,316	9,601	18,292	19,019	25.0%	25.8%	26.3%	23.6%	37.7%	36.9%
YoY	18.9%	13.6%	20.4%	22.8%	-2.2%	18.3%	7.1%	17.4%	22.5%	10.2%	56.3%	15.8%	21.7%	-2.4%	-9.7%	-6.9%	90.5%	4.0%	0.8%	0.5%	-2.7%	14.1%	-0.8%	
IBM	92,793	81,741	79,919	79,139	80,691	80,708	17,790	15,007	11,474	10,333	14,472	15,348	10,955	9,938	8,901	9,335	13,933	14,778	19.2%	18.4%	14.4%	13.1%	17.9%	19.0%
YoY	-5.7%	-11.9%	-2.2%	-1.0%	2.0%	0.0%	-8.7%	-15.6%	-23.5%	-9.9%	40.1%	6.1%	0.3%	-9.3%	-10.4%	4.9%	49.3%	6.1%	-0.8%	-4.0%	-1.3%	4.9%	1.1%	
ORACLE	38,275	38,226	37,047	37,728	41,118	42,814	14,759	13,871	12,604	12,710	18,178	19,341	267	123	187	559	1,448	2,275	38.6%	36.3%	34.0%	33.7%	44.2%	45.2%
YoY	2.9%	-0.1%	-3.1%	1.8%	9.0%	4.1%	0.5%	-6.0%	-9.1%	0.8%	43.0%	6.4%	137.4%	-54.0%	52.2%	199.4%	159.0%	57.1%	-2.3%	-2.3%	-0.3%	10.5%	1.0%	

(단위: 배)	PER						PBR						EV/EBITDA (x)						ROE(%)					
	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
AMAZON	-	537.8	152.7	256.6	77.0	55.3	13.4	23.8	18.5	20.4	19.7	14.2	29.0	37.1	28.6	37.2	26.7	19.9	-2.4	4.9	14.5	12.9	16.3	19.4
MICROSOFT	-	15.8	18.2	19.2	21.0	21.0	3.8	4.4	4.8	6.1	7.8	6.5	8.5	12.2	10.4	12.8	13.4	11.8	26.2	14.4	25.2	29.8	37.3	38.4
ALIBABA	-	66.5	55.3	47.1	30.5	23.0	-	8.9	5.8	6.7	6.8	5.4	-	44.0	33.7	29.4	21.4	15.9	-	27.6	39.4	17.6	20.2	21.2
ALPHABET	-	26.5	36.0	30.1	31.2	20.7	3.5	4.4	3.9	4.8	4.1	3.4	14.0	18.8	15.1	19.2	12.3	9.9	14.8	14.1	15.0	8.7	17.4	16.4
IBM	-	8.9	9.1	12.1	11.6	10.4	13.4	9.3	8.6	8.0	6.3	5.2	8.2	8.3	11.5	11.4	8.6	8.1	69.4	101.0	73.0	32.1	62.3	54.9
ORACLE	-	17.4	19.1	18.6	19.8	12.7	4.0	3.9	3.5	3.5	3.7	3.3	9.8	10.6	10.2	11.9	9.0	8.2	23.9	20.8	18.6	18.5	27.9	29.3

Appendix : 비메모리 주요기업 실적 및 밸류에이션 추이 및 전망 (CY기준)

산업분석

(단위: USD M)	매출액						영업이익						순이익						OPM					
	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
INTEL	55,870	55,355	59,387	62,761	67,603	69,473	15,347	14,002	12,874	17,936	21,131	22,273	440	631	614	1,666	4,901	5,406	27.5%	25.3%	21.7%	28.6%	31.3%	32.1%
YoY	6.0%	-0.9%	7.3%	5.7%	7.7%	2.8%	24.9%	-8.8%	-8.1%	39.3%	17.8%	5.4%	-21.8%	43.4%	-2.7%	171.3%	194.2%	10.3%	-2.2%	-3.6%	6.9%	2.7%	0.8%	
NVIDIA	4,130	4,682	5,010	6,910	13,096	14,698	496	759	747	1,934	5,502	6,119	-403	-660	-497	43	517	710	12.0%	16.2%	14.9%	28.0%	42.0%	41.6%
YoY	-3.5%	13.4%	7.0%	37.9%	89.5%	12.2%	-23.5%	53.0%	-1.6%	158.9%	184.5%	11.2%	385.5%	63.8%	-24.7%	-108.7%	1101.7%	37.4%	4.2%	-1.3%	13.1%	14.0%	-0.4%	
AMD	5,506	3,991	4,272	5,329	6,703	7,149	-155	-481	-372	204	675	856	128	104	165	802	1,188	1,335	-2.8%	-12.1%	-8.7%	3.8%	10.1%	12.0%
YoY	3.9%	-27.5%	7.0%	24.7%	25.8%	6.7%	-250.5%	210.3%	-22.7%	-154.8%	230.7%	26.9%	-125.6%	-18.8%	58.7%	386.1%	48.2%	12.4%	-9.2%	3.3%	12.5%	6.2%	1.9%	
STMICROELECTRONICS	7,404	6,897	6,973	8,347	9,577	10,227	168	109	214	997	1,391	1,603	2,821	2,986	3,595	3,682	5,588	6,117	2.3%	1.6%	3.1%	11.9%	14.5%	15.7%
YoY	-8.4%	-6.8%	1.1%	19.7%	14.7%	6.8%	-135.5%	-35.1%	96.3%	365.9%	39.5%	15.2%	30.5%	5.8%	20.4%	2.4%	51.8%	9.5%	-0.7%	1.5%	8.9%	2.6%	1.1%	
TEXAS INSTRUMENTS	13,045	13,000	13,370	14,961	15,988	16,672	3,947	4,322	4,855	6,083	6,692	7,014	12,022	13,190	11,872	5,753	12,681	12,679	30.3%	33.2%	36.3%	40.7%	41.9%	42.1%
YoY	6.9%	-0.3%	2.8%	11.9%	6.9%	4.3%	39.4%	9.5%	12.3%	25.3%	10.0%	4.8%	-27.1%	9.7%	-10.0%	-51.5%	120.4%	0.0%	3.0%	3.1%	4.3%	1.2%	0.2%	
NETFLIX	5,505	6,780	8,831	11,693	16,097	20,063	403	306	380	839	1,804	2,905	3,865	4,585	6,188	10,594	13,320	17,529	7.3%	4.5%	4.3%	7.2%	11.2%	14.5%
YoY	25.8%	23.2%	30.3%	32.4%	37.7%	24.6%	76.3%	-24.0%	24.2%	120.8%	115.2%	61.0%	53.3%	18.6%	35.0%	71.2%	25.7%	31.6%	-2.8%	-0.2%	2.9%	4.0%	3.3%	
TENCENT	12,811	16,371	22,880	35,223	53,238	71,261	4,662	6,052	7,971	12,540	16,913	21,325	416	260	283	1,121	1,439	1,914	36.4%	37.0%	34.8%	35.6%	31.8%	29.9%
YoY	30.3%	27.8%	39.8%	53.9%	51.1%	33.9%	65.0%	29.8%	31.7%	57.3%	34.9%	26.1%	8.6%	-37.4%	8.9%	295.5%	28.3%	33.0%	0.6%	-2.1%	0.8%	-3.8%	-1.8%	

(단위: 배)	PER						PBR						EV/EBITDA (x)						ROE(%)					
	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
INTEL	16.4	14.8	15.3	18.4	13.9	13.2	3.2	2.7	2.6	3.1	3.3	2.8	7.1	6.9	8.4	8.6	9.0	8.1	20.5	19.4	16.0	14.0	16.6	22.0
NVIDIA	21.2	18.9	21.6	43.0	31.6	28.6	2.0	2.6	3.5	11.3	13.0	9.5	7.5	8.2	13.0	29.0	26.2	22.5	9.5	14.2	13.8	32.6	50.4	39.7
AMD	-	-	-	338.4	29.1	21.8	11.0	-	25.5	16.3	12.9	8.4	67.3	-	-	29.2	14.9	11.8	-110.3	-	-	8.4	53.1	39.5
STMICROELECTRONICS	53.8	57.0	60.0	24.0	18.4	16.3	1.3	1.3	2.2	3.6	3.4	2.9	6.2	6.6	10.6	11.7	9.4	8.2	2.4	2.2	3.6	16.1	19.8	19.2
TEXAS INSTRUMENTS	19.7	18.1	20.7	24.0	20.2	18.4	5.4	5.6	6.9	9.9	10.0	9.4	11.0	10.3	12.5	14.6	14.2	13.5	26.2	29.0	34.8	35.1	50.5	53.5
NETFLIX	79.1	408.5	287.9	143.8	98.1	62.5	11.1	22.0	19.9	23.2	29.1	20.7	43.6	133.1	125.5	95.4	71.8	46.9	16.7	6.0	7.6	17.9	26.4	28.5
TENCENT	34.9	41.2	38.7	44.5	37.7	28.6	10.5	10.0	9.2	12.5	9.4	7.3	24.7	26.5	24.5	29.8	24.9	19.1	34.5	28.8	27.9	33.2	28.2	28.1

Appendix : 메모리/파운드리 주요기업 실적 및 밸류에이션 추이 및 전망 (CY기준)

산업분석

(단위: USD M)	매출액						영업이익						순이익						OPM					
	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
SAMSUNG ELECTRONICS	195,918	177,404	174,076	211,987	239,321	246,880	23,777	23,353	25,215	47,468	60,905	61,196	3,986	3,822	2,547	9,416	13,948	13,151	12.1%	13.2%	14.5%	22.4%	25.4%	24.8%
YoY	-6.3%	-9.4%	-1.9%	21.8%	12.9%	3.2%	-29.3%	-1.8%	8.0%	88.3%	28.3%	0.5%	51.8%	-4.1%	-33.3%	269.7%	48.1%	-5.7%		1.0%	1.3%	7.9%	3.1%	-0.7%
SK HYNIX	16,271	16,620	14,830	26,642	37,599	38,695	4,855	4,718	2,826	12,141	18,586	17,212	3,045	2,899	-276	5,089	13,565	12,571	29.8%	28.4%	19.1%	45.6%	49.4%	44.5%
YoY	25.7%	2.1%	-10.8%	79.6%	41.1%	2.9%	57.1%	-2.8%	-40.1%	329.7%	53.1%	-7.4%	155.9%	-4.8%	-109.5%	-1943.8%	166.5%	-7.3%		-1.4%	-9.3%	26.5%	3.9%	-5.0%
MICRON TECHNOLOGY	16,358	16,192	12,399	20,322	29,313	30,087	3,087	2,998	168	5,868	14,219	14,200	8,706	9,657	10,372	11,281	12,217	13,772	18.9%	18.5%	1.4%	28.9%	48.5%	47.2%
YoY	80.3%	-1.0%	-23.4%	63.9%	44.2%	2.6%	1208.1%	-2.9%	-94.4%	3392.9%	142.3%	-0.1%	37.4%	10.9%	7.4%	8.8%	8.3%	12.7%		-0.4%	-17.2%	27.5%	19.6%	-1.3%
TSMC	25,166	26,570	29,415	32,136	35,101	39,108	9,761	10,081	11,728	12,676	13,538	15,350	153	253	377	180	91	127	38.8%	37.9%	39.9%	39.4%	38.6%	39.3%
YoY	25.1%	5.6%	10.7%	9.3%	9.2%	11.4%	38.4%	3.3%	16.3%	8.1%	6.8%	13.4%	-11.7%	65.7%	48.6%	-52.3%	-49.5%	39.8%		-0.8%	1.9%	-0.4%	-0.9%	0.7%
SMIC	1,970	2,236	2,914	3,101	3,419	3,810	130	222	339	125	16	56	-241	596	2,371	3,033	10,482	14,868	6.6%	9.9%	11.6%	4.0%	0.5%	1.5%
YoY	-4.8%	13.5%	30.3%	6.4%	10.2%	11.4%	-30.4%	70.5%	52.8%	-63.2%	-87.1%	248.8%	-188.0%	-347.3%	297.8%	27.9%	245.6%	41.8%		3.3%	1.7%	-7.6%	-3.6%	1.0%

(단위: 배)	PER						PBR						EV/EBITDA (x)						ROE(%)					
	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
SAMSUNG ELECTRONICS	8.7	10.0	11.4	8.5	6.8	6.6	1.1	0.9	1.2	1.5	1.4	1.2	2.7	2.1	3.0	3.2	2.6	2.2	13.1	9.7	10.9	18.5	21.7	18.8
SK HYNIX	8.2	5.1	10.7	5.1	4.3	4.5	1.9	1.0	1.3	1.6	1.4	1.1	4.1	2.2	4.1	2.6	2.1	1.8	27.0	21.9	13.0	36.8	36.7	26.1
MICRON TECHNOLOGY	11.9	6.7	-	7.1	4.9	5.4	3.3	1.5	1.5	1.9	2.0	1.5	7.2	3.6	7.7	4.3	3.1	2.7	30.5	25.0	-2.3	33.1	52.6	29.2
TSMC	13.9	12.1	14.1	17.3	16.3	14.5	3.5	3.0	3.4	3.9	3.5	3.2	7.0	6.2	7.2	8.5	7.8	6.9	27.9	27.0	25.6	23.6	22.6	22.9
SMIC	27.9	24.1	19.4	53.8	70.0	53.2	1.1	1.1	1.6	1.6	1.2	1.2	5.4	6.5	8.2	9.8	8.8	8.1	5.6	7.6	9.6	3.8	1.8	2.7

Appendix : 디스플레이 주요기업 실적 및 밸류에이션 추이 및 전망 (CY기준)

산업분석

(단위: USD M)	매출액						영업이익						순이익						OPM					
	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
BOE	5,956	7,695	10,306	13,791	18,842	24,678	342	360	399	1,705	1,738	2,288	339	-112	-265	-293	-51	42	5.7%	4.7%	3.9%	12.4%	9.2%	9.3%
YoY	9.0%	29.2%	33.9%	33.8%	36.6%	31.0%	-20.7%	5.3%	10.9%	327.0%	1.9%	31.7%	619.6%	-133.1%	136.6%	10.3%	-82.7%	-182.8%		-1.1%	-0.8%	8.5%	-3.1%	0.0%
JAPAN DISPLAY	6,137	7,033	8,246	8,181	7,134	7,042	276	47	139	171	104	151	42	15	48	104	85	164	4.5%	0.7%	1.7%	2.1%	1.5%	2.1%
YoY	10.9%	14.6%	17.2%	-0.8%	-12.8%	-1.3%	1178.3%	-82.9%	196.0%	22.9%	-39.5%	46.0%	-43.5%	-64.9%	227.5%	116.1%	-17.8%	91.9%		-3.8%	1.0%	0.4%	-0.6%	0.7%
UNIVERSAL DISPLAY	191	191	199	336	303	438	59	32	68	146	101	201	59	76	88	207	330	392	30.7%	16.9%	34.4%	43.6%	33.4%	45.8%
YoY	30.3%	0.0%	4.1%	68.8%	-9.7%	44.6%	53.3%	-44.9%	112.0%	113.8%	-30.8%	98.2%	-10.9%	29.3%	14.5%	136.7%	59.2%	18.8%		-13.8%	17.5%	9.2%	-10.2%	12.4%
COHERENT	795	802	857	1,723	1,960	2,119	77	101	128	325	480	555	931	1,533	1,699	1,444	1,689	1,895	9.7%	12.6%	14.9%	18.9%	24.5%	26.2%
YoY	-1.9%	1.0%	6.8%	101.0%	13.7%	8.1%	-9.5%	31.1%	26.7%	155.1%	47.4%	15.8%	81.4%	64.8%	10.8%	-15.0%	17.0%	12.2%		2.9%	2.3%	4.0%	5.6%	1.7%

(단위: 배)	PER						PBR						EV/EBITDA (x)						ROE(%)					
	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
BOE	24.6	41.9	37.0	19.1	16.8	13.3	1.0	0.9	0.9	1.7	1.7	1.6	9.3	7.1	8.0	8.9	7.6	6.4	4.9	2.1	2.4	9.3	10.5	12.7
JAPAN DISPLAY	5.3	-	-	-	-	21.6	1.1	0.6	0.4	0.5	1.1	1.1	4.3	3.3	1.6	1.9	2.7	2.7	12.9	-3.0	-8.3	-9.2	-8.5	0.7
UNIVERSAL DISPLAY	30.8	175.6	54.9	69.8	49.2	27.4	2.8	5.5	5.0	12.4	6.1	5.0	13.7	46.4	26.0	44.6	35.2	19.2	9.6	3.2	9.7	17.5	12.4	20.7
COHERENT	28.0	18.1	28.7	24.0	11.6	10.1	1.9	1.6	3.0	5.0	-	-	11.1	7.4	14.3	13.8	-	-	7.5	9.5	10.3	20.0	-	-

Appendix : SET/부품 주요기업 실적 및 밸류에이션 추이 및 전망 (CY기준)

산업분석

(단위: USD M)	매출액						영업이익						순이익						OPM					
	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
Apple	182,795	233,715	215,639	229,234	262,008	272,571	52,503	71,230	60,024	61,344	69,822	72,013	39,510	53,394	45,687	48,351	58,027	62,194	28.7%	30.5%	27.8%	26.8%	26.6%	26.4%
YoY	7.0%	27.9%	-7.7%	6.3%	14.3%	4.0%	7.2%	35.7%	-15.7%	2.2%	13.8%	3.1%	6.7%	35.1%	-14.4%	5.8%	20.0%	7.2%		1.8%	-2.6%	-1.1%	-0.1%	-0.2%
MURATA	8,455	9,540	10,094	10,504	14,342	15,400	1,257	1,961	2,296	1,861	2,155	2,434	128	114	110	219	781	866	14.9%	20.6%	22.7%	17.7%	15.0%	15.8%
YoY	2.6%	12.8%	5.8%	4.1%	36.5%	7.4%	77.1%	56.0%	17.1%	-18.9%	15.8%	13.0%	161.2%	-10.3%	-3.6%	98.5%	257.0%	10.8%		5.7%	2.2%	-5.0%	-2.7%	0.8%
YAGEO	892	867	862	1,061	1,802	2,037	133	112	112	250	879	954	18	38	67	86	305	306	14.9%	12.9%	13.0%	23.5%	48.8%	46.8%
YoY	7.0%	-2.8%	-0.5%	23.0%	69.9%	13.1%	35.3%	-16.0%	0.2%	122.8%	252.1%	8.6%	-207.0%	109.0%	75.8%	28.4%	255.2%	0.5%		-1.4%	-9.3%	26.5%	3.9%	-5.0%
WALSIN	478	505	574	712	1,110	1,204	14	33	71	108	380	386	478	10	13	143	464	596	2.9%	6.5%	12.4%	15.2%	34.2%	32.0%
YoY	8.6%	5.7%	13.6%	24.0%	55.9%	8.5%	-220.7%	138.9%	118.1%	51.7%	250.9%	1.5%	58.2%	-97.9%	28.2%	1028.4%	224.2%	28.5%		-1.4%	-9.3%	26.5%	3.9%	-5.0%
SAMSUNG ELECTRO-MECHANICS	6,787	5,461	5,202	6,051	7,533	8,435	2	267	21	271	694	862	39,510	53,394	45,687	48,351	58,027	62,194	0.0%	4.9%	0.4%	4.5%	9.2%	10.2%
YoY	-10.1%	-19.5%	-4.7%	16.3%	24.5%	12.0%	-99.6%	16642.2%	-92.1%	1187.7%	156.0%	24.2%	6.7%	35.1%	-14.4%	5.8%	20.0%	7.2%		4.9%	-4.5%	4.1%	4.7%	1.0%

(단위: 배)	PER						PBR						EV/EBITDA (x)						ROE(%)					
	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
Apple	15.6	12.4	13.7	16.9	16.2	14.2	5.3	5.4	4.7	5.9	7.3	6.9	7.8	6.0	6.4	8.9	10.4	10.2	33.6	46.2	36.9	36.9	47.8	57.9
MURATA	22.1	20.9	14.1	21.6	18.7	16.4	2.2	3.1	2.3	2.5	2.2	2.0	9.0	10.6	6.7	9.6	9.0	8.0	10.3	16.1	17.3	12.1	12.6	12.8
YAGEO	22.2	9.7	9.5	22.6	15.5	14.3	1.3	1.4	1.3	4.0	8.8	6.4	6.3	6.6	5.8	13.8	12.0	9.4	14.1	14.3	14.8	24.6	48.8	72.7
WALSIN	15.0	10.7	8.9	20.4	16.4	17.2	0.6	0.8	1.3	3.0	5.9	4.4	5.9	6.1	6.4	12.3	12.8	10.2	4.0	8.6	15.3	16.6	33.7	32.2
SAMSUNG ELECTRO-MECHANICS	8.4	15.3	263.2	46.8	19.0	15.2	0.9	1.1	0.9	1.7	2.0	1.8	5.3	6.3	7.0	9.2	7.8	6.6	11.1	0.2	0.3	3.7	11.2	12.9

종목 분석

삼성전자 (투자의견 매수, 목표주가 70,000원)

SK하이닉스 (투자의견 매수, 목표주가 130,000원)

LG전자 (투자의견 매수, 목표주가 140,000원)

삼성SDI (투자의견 매수, 목표주가 260,000원)

삼성전기 (투자의견 매수, 목표주가 150,000원)

LG디스플레이 (투자의견 매수, 목표주가 27,000원)

LG이노텍 (투자의견 매수, 목표주가 180,000원)

삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 70,000원(유지)) - 현재보다 나은 미래

기업분석

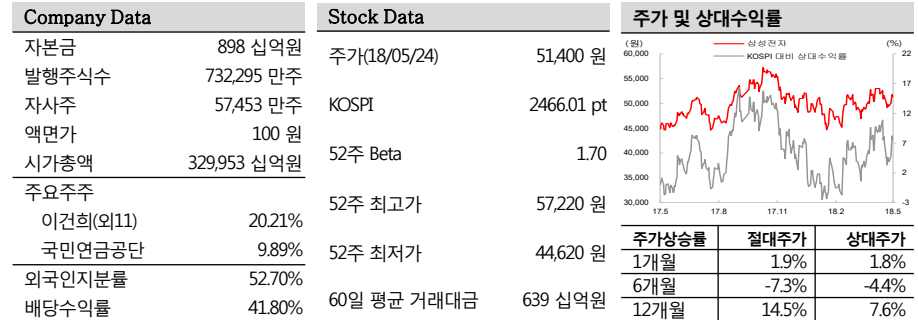
모든 우려를 불식시키는 메모리 업황

● 투자포인트

- ① DRAM 공급부족 지속, NAND는 하반기 업황 안정화 예상
- ② 기대치 상회하는 글로벌 업체들의 Data Center 증설 계획도 호재
- ③ 삼성디스플레이 실적 저점은 2분기, 하반기 OLED는 강력한 실적 개선
- ④ IM사업부는 경쟁사와의 차별화가 느껴지지 않는 어려운 국면
→ 2018년 스마트폰 판매는 YoY 역성장 및 M/S도 하락 우려

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 메모리: Server와 Mobile DRAM은 하반기에도 안정적인 시장이 형성될 것이며, 글로벌 업체들의 Data Center 증설로 Nand 수요도 호조
- ② LSI/Foundry: 전장 및 모바일 부문에서 고객 확대가 필요한 시점
- ③ IM: 전년 대비 판매량과 시장점유율 동시 하락 가능성
- ④ CE: 대형 LCD 패널가격의 강한 반등 어려워 VD 실적 개선 기대
- ⑤ 2018년 Apple의 신규 iPhone은 DRAM 채용량이 증가되고, OLED 모델이 2개로 증가 → 하반기 동사의 메모리와 SDC 실적이 동시에 개선될 것
- ⑥ 동사의 투자의견 매수 및 목표주가 7만원을 유지한다. 동사의 목표주가는 SOTP, Target P/E , Target P/B를 평균한 값이다. 4차 산업혁명의 핵심은 인공지능의 보편화이다. 사물인터넷(IoT)과 인공지능을 구현하기 위한 Foundry와 Memory 산업은 더욱 빠르게 확대될 것이다. 디바이스의 혁신과 가상현실을 가져다 줄 Flexible OLED 시장도 사실상 독점 상태이다. 글로벌 IT Super Cycle의 수혜는 지속될 것이다.



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	200,653	201,867	239,575	257,543	261,037	277,629
yoy	%	-2.7	0.6	18.7	7.5	1.4	6.4
영업이익	십억원	26,413	29,241	53,645	67,614	68,092	70,876
yoy	%	5.6	10.7	83.5	26.0	0.7	4.1
EBITDA	십억원	47,344	49,954	75,762	115,820	128,217	131,238
세전이익	십억원	25,961	30,714	56,196	69,999	71,980	74,687
순이익(지배주주)	십억원	18,695	22,416	41,345	49,629	50,842	52,754
영업이익률%	%	13.2	14.5	22.4	26.3	26.1	25.5
EBITDA%	%	23.6	24.8	31.6	45.0	49.1	47.3
순이익률	%	9.5	11.3	17.6	19.6	19.9	19.4
EPS	원	2,198	2,735	5,421	6,774	6,940	7,201
PER	배	11.5	13.2	9.4	7.8	7.6	7.3
PBR	배	1.2	1.6	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	3.4	4.4	4.1	2.5	2.0	1.7
ROE	%	11.2	12.5	21.0	21.8	19.0	17.3
순차입금	십억원	-58,619	-72,900	-64,370	-101,023	-134,420	-166,582
부채비율	%	37.1	35.3	35.9	31.5	26.1	26.0

삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 70,000원(유지)) - 현재보다 나은 미래

기업분석

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F
매출액 (십억원)	50,548	61,001	62,049	65,978	60,564	61,182	65,421	70,376	239,575	257,543
IT & Mobile	23,499	30,010	27,690	25,470	28,350	26,168	24,408	25,365	106,669	104,291
무선사업부	22,469	28,919	27,200	25,030	27,657	25,454	23,855	24,612	103,617	101,578
네트워크/기타	1,030	1,091	490	441	693	714	553	753	3,052	2,713
Semiconductor	15,671	17,586	19,917	21,114	20,782	23,110	25,565	26,737	74,289	96,194
Memory	12,120	13,938	16,300	17,940	17,332	19,247	21,446	23,115	60,297	81,141
DRAM	7,795	9,042	10,407	11,315	11,569	12,986	14,303	14,956	38,560	53,814
NAND	4,325	4,896	5,892	6,624	5,763	6,261	7,143	8,160	21,737	27,326
System LSI	3,552	3,648	3,618	3,174	3,450	3,863	4,119	3,622	13,991	15,054
Display Panel	7,292	7,710	8,280	11,180	7,543	6,651	9,627	9,996	34,463	33,816
Large Panel (LCD)	2,499	2,871	2,787	2,315	1,949	1,840	1,689	1,661	10,472	7,139
Mobile (OLED)	4,793	4,839	5,494	8,865	5,594	4,811	7,938	8,335	23,991	26,677
Consumer Electronics	10,336	10,920	11,130	12,720	9,740	10,466	10,778	12,716	45,106	43,700
VD	6,460	6,180	6,521	7,797	5,796	5,590	6,026	7,636	26,959	25,048
CE & Etc.	3,875	4,739	4,609	4,923	3,944	4,876	4,752	5,080	18,147	18,652
Harman	0	2,150	2,087	2,324	1,940	2,236	2,170	2,461	6,560	8,807
내부조정	(6,250)	(7,375)	(7,056)	(6,830)	(7,792)	(7,449)	(7,127)	(6,898)	(27,511)	(29,266)
영업이익 (십억원)	9,898	14,067	14,534	15,147	15,642	15,833	17,773	18,365	53,645	67,614
IT & Mobile	2,065	4,057	3,290	2,415	3,770	3,038	2,546	2,350	11,827	11,703
Semiconductor	6,314	8,032	9,965	10,900	11,550	12,354	13,832	14,459	35,212	52,195
Memory	6,165	7,862	9,602	10,589	11,206	11,972	13,380	14,032	34,217	50,590
DRAM	4,588	5,582	6,812	7,644	8,515	9,313	10,328	10,588	24,626	38,744
NAND	1,576	2,280	2,790	2,945	2,691	2,659	3,052	3,444	9,591	11,845
System LSI	150	171	363	311	344	382	452	427	994	1,605
Display Panel	1,305	1,712	969	1,413	410	171	1,094	1,235	5,398	2,910
Large Panel (LCD)	447	621	289	53	38	2	14	69	1,410	123
Mobile (OLED)	858	1,091	680	1,359	372	168	1,080	1,167	3,988	2,787
Consumer Electronics	380	319	444	511	280	317	395	462	1,655	1,453
VD	251	111	363	486	152	215	241	348	1,212	957
CE & Etc.	129	209	81	25	128	101	154	114	443	497
Harman	0	6	(33)	94	(40)	13	11	49	67	34
내부조정	(166)	(59)	(102)	(186)	(328)	(60)	(104)	(190)	(513)	(682)

삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 70,000원(유지)) - 현재보다 나은 미래

기업분석

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	141,430	146,982	179,099	208,642	251,295	매출액	201,867	239,575	257,543	261,037	277,629
현금및현금성자산	32,111	30,545	59,623	88,220	126,382	매출원가	120,278	129,291	129,859	129,848	137,093
매출채권및기타채권	27,800	31,805	35,322	35,801	38,077	매출총이익	81,589	110,285	127,684	131,189	140,536
재고자산	18,354	24,983	26,857	27,221	28,952	매출총이익률 (%)	40.4	46.0	49.6	50.3	50.6
비유동자산	120,745	154,770	159,527	164,702	170,231	판매비와관리비	52,348	56,640	60,070	63,098	69,660
장기금융자산	7,361	8,685	8,511	8,511	8,511	영업이익	29,241	53,645	67,614	68,092	70,876
유형자산	91,473	111,666	116,763	120,613	123,239	영업이익률 (%)	14.5	22.4	26.3	26.1	25.5
무형자산	5,344	14,760	11,650	8,659	6,654	비영업손익	1,473	2,551	2,385	3,888	3,810
자산총계	262,174	301,752	338,626	373,344	421,526	순금융비용	-916	-959	-595	-514	-522
유동부채	54,704	67,175	60,452	57,198	64,739	외환관련손익	-180	9	8	257	261
단기금융부채	13,980	16,046	5,489	1,489	5,489	관계기업투자등 관련손익	20	201	696	1,365	2,035
매입채무 및 기타채무	18,011	22,984	24,707	25,042	26,634	세전계속사업이익	30,714	56,196	69,999	71,980	74,687
단기충당부채	4,597	4,295	4,617	4,680	4,977	세전계속사업이익률 (%)	15.2	23.5	27.2	27.6	26.9
비유동부채	14,507	20,086	20,745	19,953	22,237	계속사업법인세	7,988	14,009	19,418	19,967	20,718
장기금융부채	1,303	2,768	2,872	2,072	4,072	계속사업이익	22,726	42,187	50,581	52,013	53,969
장기매입채무 및 기타채무	3,317	2,044	2,044	2,044	2,044	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	358	464	546	547	588	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	69,211	87,261	81,198	77,151	86,976	당기순이익	22,726	42,187	50,581	52,013	53,969
지배주주지분	186,424	207,213	249,178	286,754	323,879	순이익률 (%)	11.3	17.6	19.6	19.9	19.4
자본금	898	898	898	898	898	지배주주	22,416	41,345	49,629	50,842	52,754
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404	지배주주귀속 순이익률(%)	11.1	17.26	19.27	19.48	19
기타자본구성요소	-9,706	-6,222	-4,869	-4,869	-4,869	비지배주주	310	842	952	1,170	1,214
자기주식	-9,750	-6,228	-4,875	-4,875	-4,875	총포괄이익	24,717	36,684	51,504	52,936	54,892
이익잉여금	193,086	215,811	255,779	292,449	328,670	지배주주	24,311	35,888	50,534	51,747	53,659
비지배주주지분	6,539	7,278	8,250	9,439	10,671	비지배주주	407	797	970	1,188	1,232
자본총계	192,963	214,491	257,428	296,192	334,550	EBITDA	49,954	75,762	115,820	128,217	131,238
부채와자본총계	262,174	301,752	338,626	373,344	421,526						

삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 70,000원(유지)) - 현재보다 나은 미래

기업분석

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	46,168	60,950	92,637	108,037	109,156
당기순이익(손실)	22,726	42,187	50,581	52,013	53,969
비현금성항목등	30,754	36,211	66,160	76,204	77,269
유형자산감가상각비	19,313	20,594	43,947	56,150	57,373
무형자산상각비	1,400	1,524	4,260	3,975	2,988
기타	2,313	415	-315	-1,752	-993
운전자본감소(증가)	-1,181	-10,621	-7,804	-212	-1,363
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,313	-7,676	3,547	-479	-2,276
재고자산감소(증가)	-2,831	-8,445	-2,580	-364	-1,730
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,345	5,102	-153	335	1,592
기타	-1,009	398	-8,619	296	1,051
법인세납부	-6,132	-6,827	-16,299	-19,967	-20,718
투자활동현금흐름	-27,997	-47,631	-43,789	-55,029	-54,939
금융자산감소(증가)	-6,340	1,285	2,476	0	0
유형자산감소(증가)	-23,872	-42,484	-50,000	-60,000	-60,000
무형자산감소(증가)	-1,041	-983	-983	-983	-983
기타	3,256	-5,449	4,718	5,954	6,044
재무활동현금흐름	-9,113	-13,104	-20,215	-24,412	-16,055
단기금융부채증가(감소)	1,351	2,731	-10,293	-4,000	4,000
장기금융부채증가(감소)	789	-142	-262	-800	2,000
자본의증가(감소)	-7,708	-8,350	-875	0	0
배당금의 지급	-3,115	-6,804	-10,550	-14,172	-16,534
기타	-431	-537	-4,058	-5,440	-5,522
현금의 증가(감소)	9,475	-1,566	29,078	28,597	38,162
기초현금	22,637	32,111	30,545	59,623	88,220
기말현금	32,111	30,545	59,623	88,220	126,382
FCF	20,254	16,662	43,190	48,133	49,230

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
성장성 (%)					
매출액	0.6	18.7	7.5	1.4	6.4
영업이익	10.7	83.5	26.0	0.7	4.1
세전계속사업이익	18.3	83.0	24.6	2.8	3.8
EBITDA	5.5	51.7	52.9	10.7	2.4
EPS(계속사업)	24.5	98.2	25.0	2.4	3.8
수익성 (%)					
ROE	12.5	21.0	21.8	19.0	17.3
ROA	9.0	15.0	15.8	14.6	13.6
EBITDA마진	24.8	31.6	45.0	49.1	47.3
안정성 (%)					
유동비율	258.5	218.8	296.3	364.8	388.2
부채비율	35.9	40.7	31.5	26.1	26.0
순차입금/자기자본	-37.8	-30.0	-39.2	-45.4	-49.8
EBITDA/이자비용(배)	85.0	115.6	27.5	23.6	23.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,735	5,421	6,774	6,940	7,201
BPS	23,131	28,126	34,027	39,158	44,228
CFPS	5,263	8,321	13,354	15,146	15,439
주당 현금배당금	28,500	42,500	18,750	1,400	1,400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.3	10.6	7.8	7.6	7.4
PER(최저)	8.2	6.6	6.6	6.4	6.2
PBR(최고)	1.6	2.0	1.6	1.4	1.2
PBR(최저)	1.0	1.3	1.3	1.1	1.0
PCR	6.9	6.1	4.0	3.5	3.4
EV/EBITDA(최고)	4.4	4.8	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA(최저)	2.4	3.0	2.0	1.5	1.3

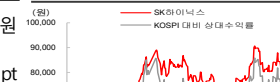
DRAM 수요는 기대 이상, NAND는 하반기 안정화

● 투자포인트

- ① 2018년 하반기 DRAM 공급부족 가속화
- ② Mobile과 Server DRAM 수요는 하반기 더욱 높아질 것
→ Apple의 DRAM 채용량 증가, 하반기 Data Center 증설 수요 상향
- ③ 삼성전자에서 촉발된 NAND 가격 폭락 우려는, 업계의 Capex 조절 및 Data Center 증설로 인한 수요 증가로 충분히 상쇄된 것으로 판단
- ④ 2018.4Q~2019.2Q 사이에 증설 예정 신규 Fab이 많은 것은 사실
→ 지금 공간 확보하지 않을 경우, 2020년 수요를 감당할 수 없음

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 2018년 하반기에도 DRAM 수급은 Apple의 디바이스 1대당 DRAM 채용량 증가와 기대를 넘어서는 Data Center 증설로 공급 부족 지속
- ② Micron의 NAND b/g 하향과 삼성전자의 설비투자 스케줄 조정 등으로, 시장에서 우려하던 NAND 공급 초과 및 가격 폭락은 발생하지 않을 것
- ③ 글로벌 Cloud 업체들은 물론 Facebook, Tencent 등 다수의 업체의 Data Center 증설이 시장 예상치를 넘어서고 있어 신속한 신규 Fab 확보 필요
- ④ 동사의 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 130,000원으로 상향한다. 목표주가는 2018년 BPS 65,483원에 P/B 2.0X를 적용한 것이다. DRAM은 기대 이상의 수요로 Tight한 상황이고, Toshiba 인수도 성공적으로 마무리 되었다. 지나친 걱정보다 합리적 전망을 통한 주가의 Level up을 기대해 볼 수 있는 시점으로 판단한다.

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률														
자본금	3,658 십억원	주가(18/05/24)	94,600 원	<div><div>(원)</div><div><div><div></div><div></div></div><div><div>SK하이닉스</div><div>KOSPI 대비 상대수익률</div></div><div>(%)</div></div></div>														
발행주식수	72,800 만주	KOSPI	2466.01 pt															
자사주	2,200 만주	52주 Beta	1.64															
액면가	5,000 원	52주 최고가	95,300 원															
시가총액	68,869 십억원	52주 최저가	55,800 원															
주요주주		60일 평균 거래대금	344 십억원	<table><tr><th>주가상승률</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr><tr><td>1개월</td><td>15.2%</td><td>15.1%</td></tr><tr><td>6개월</td><td>11.2%</td><td>14.7%</td></tr><tr><td>12개월</td><td>69.5%</td><td>59.3%</td></tr></table>			주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	15.2%	15.1%	6개월	11.2%	14.7%	12개월	69.5%	59.3%
주가상승률	절대주가	상대주가																
1개월	15.2%	15.1%																
6개월	11.2%	14.7%																
12개월	69.5%	59.3%																
SK텔레콤(외3)	20.06%																	
국민연금공단	9.93%																	
외국인지분률	50.90%																	
배당수익률	1.10%																	

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	18,798	17,198	30,109	40,955	46,885	52,196
yoy	%	9.8	-8.5	75.1	36.0	14.5	11.3
영업이익	십억원	5,336	3,277	13,721	20,012	20,081	19,699
yoy	%	4.4	-38.6	318.8	45.9	0.4	-1.9
EBITDA	십억원	9,289	7,733	18,748	26,997	28,860	29,398
세전이익	십억원	5,269	3,216	13,440	19,956	20,103	19,877
순이익(지배주주)	십억원	4,322	2,954	10,642	14,512	14,619	14,454
영업이익률%	%	28.4	19.1	45.6	48.9	42.8	37.7
EBITDA%	%	49.4	45.0	62.3	65.9	61.6	56.3
순이익률	%	23.0	17.2	35.4	35.5	31.2	27.7
EPS	원	5,937	4,057	14,617	19,934	20,081	19,855
PER	배	5.2	11.0	5.2	4.8	4.7	4.8
PBR	배	1.1	1.4	1.7	1.5	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	2.4	4.3	2.7	2.2	1.7	1.4
ROE	%	21.9	13.0	36.8	35.6	26.8	21.3
순차입금	십억원	-976	197	-4,386	-11,095	-19,556	-27,805
부채비율	%	38.8	34.1	34.3	28.0	23.2	18.7

(단위: 십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F
매출액 (Total)	6,289	6,692	8,100	9,028	8,720	10,216	10,886	11,133	30,109	40,955
YoY	72.1%	69.8%	90.9%	68.5%	38.6%	52.7%	34.4%	23.3%	75.1%	36.0%
QoQ	17.4%	6.4%	21.0%	11.5%	-3.4%	17.1%	6.6%	2.3%		
영업이익 (Total)	2,468	3,051	3,737	4,466	4,367	5,104	5,364	5,176	13,721	20,012
YoY	339.8%	573.3%	414.4%	190.7%	77.0%	67.3%	43.6%	15.9%	318.7%	45.9%
QoQ	60.6%	23.6%	22.5%	19.5%	-2.2%	16.8%	5.1%	-3.5%		
영업이익률	39.2%	45.6%	46.1%	49.5%	50.1%	50.0%	49.3%	46.5%	45.6%	48.9%
DRAM 부문										
매출액	4,654	5,018	6,279	6,932	6,881	8,056	8,543	8,617	22,883	32,097
Bit Growth (QoQ, YoY)	-4.7%	3.2%	16.2%	3.4%	-5.0%	14.0%	5.0%	2.0%	25.3%	20.1%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	28.7%	7.3%	9.6%	8.7%	5.7%	2.5%	1.9%	-1.1%	53.0%	22.5%
영업이익	2,013	2,718	3,394	3,888	3,955	4,745	5,132	5,104	12,013	18,936
영업이익률	43.3%	54.2%	54.1%	56.1%	57.5%	58.9%	60.1%	59.2%	52.5%	59.0%
NAND 부문										
매출액	1,475	1,479	1,669	1,975	1,694	1,954	2,184	2,386	6,598	8,217
Bit Growth (QoQ, YoY)	-2.6%	-5.1%	17.3%	16.0%	-10.0%	18.0%	20.0%	15.0%	25.3%	39.4%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	15.5%	8.5%	-2.0%	3.9%	-1.0%	-5.0%	-6.0%	-5.0%	23.5%	-17.4%
영업이익	245	333	191	426	414	359	231	72	1,194	1,076
영업이익률	16.6%	22.5%	11.4%	21.6%	24.4%	18.4%	10.6%	3.0%	18.1%	13.1%

SK하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 130,000원(상향))- Tight한 수급 지속

기업분석

재무상태표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
유동자산	9,839	17,310	26,328	36,171	44,501
현금및현금성자산	614	2,950	10,742	18,916	26,980
매출채권및기타채권	3,263	5,564	6,861	7,922	8,091
재고자산	2,026	2,640	3,256	3,760	3,840
비유동자산	22,377	28,108	34,727	39,348	43,962
장기금융자산	154	68	67	67	67
유형자산	18,777	24,063	30,387	34,836	39,437
무형자산	1,916	2,247	2,520	2,688	2,820
자산총계	32,216	45,418	61,055	75,519	88,463
유동부채	4,161	8,116	9,643	10,956	10,964
단기금융부채	705	774	588	502	286
매입채무 및 기타채무	2,303	3,483	4,295	4,959	5,065
단기충당부채	43	81	100	116	118
비유동부채	4,032	3,481	3,730	3,265	2,962
장기금융부채	3,631	3,397	3,851	3,651	3,681
장기매입채무 및 기타채무	25	0	18	36	54
장기충당부채	62	64	79	91	93
부채총계	8,193	11,598	13,373	14,221	13,926
지배주주지분	24,017	33,815	47,672	61,282	74,517
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타자본구성요소	-772	-771	-771	-771	-771
자기주식	-772	-772	-772	-772	-772
이익잉여금	17,067	27,287	41,075	54,635	67,819
비지배주주지분	7	6	11	16	21
자본총계	24,024	33,821	47,683	61,298	74,537
부채와자본총계	32,216	45,418	61,055	75,519	88,463

포괄손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
매출액	17,198	30,109	40,955	46,885	52,196
매출원가	10,787	12,702	14,852	19,318	24,158
매출총이익	6,411	17,408	26,103	27,567	28,038
매출총이익률 (%)	37.3	57.8	63.7	58.8	53.7
판매비와관리비	3,134	3,686	6,091	7,485	8,339
영업이익	3,277	13,721	20,012	20,081	19,699
영업이익률 (%)	19.1	45.6	48.9	42.8	37.7
비영업손익	-60	-282	-56	21	178
순금융비용	86	70	19	-60	-161
외환관련손익	38	-232	-240	-247	-247
관계기업투자등 관련손익	23	12	21	20	20
세전계속사업이익	3,216	13,440	19,956	20,103	19,877
세전계속사업이익률 (%)	18.7	44.6	48.7	42.9	38.1
계속사업법인세	256	2,797	5,438	5,478	5,416
계속사업이익	2,960	10,642	14,518	14,625	14,461
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,960	10,642	14,518	14,625	14,461
순이익률 (%)	17.2	35.4	35.5	31.2	27.7
지배주주	2,954	10,642	14,512	14,619	14,454
지배주주귀속 순이익률(%)	17.18	35.34	35.43	31.18	27.69
비지배주주	7	1	6	6	6
총포괄이익	2,989	10,220	14,568	14,674	14,510
지배주주	2,983	10,221	14,562	14,669	14,505
비지배주주	7	-1	5	5	5
EBITDA	7,733	18,748	26,997	28,860	29,398

SK하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 130,000원(상향))- Tight한 수급 지속

기업분석

현금흐름표						주요투자지표					
월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	5,611	14,754	19,994	22,837	23,774	성장성 (%)					
당기순이익(손실)	2,960	10,642	14,518	14,625	14,461	매출액	-8.5	75.1	36.0	14.5	11.3
비현금성항목등	4,985	7,921	12,487	14,235	14,937	영업이익	-38.6	318.8	45.9	0.4	-1.9
유형자산감가상각비	4,134	4,619	6,483	8,167	9,050	세전계속사업이익	-39.0	317.8	48.5	0.7	-1.1
무형자산상각비	323	407	502	612	648	EBITDA	-16.8	142.4	44.0	6.9	1.9
기타	200	105	-143	-188	-244	EPS(계속사업)	-31.7	260.3	36.4	0.7	-1.1
운전자본감소(증가)	-1,459	-3,190	-1,866	-707	-369	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-471	-2,964	-1,293	-1,061	-169	ROE	13.0	36.8	35.6	26.8	21.3
재고자산감소(증가)	-111	-635	-604	-503	-80	ROA	9.6	27.4	27.3	21.4	17.6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-232	515	-142	664	106	EBITDAmargin	45.0	62.3	65.9	61.6	56.3
기타	-645	-106	173	193	-225	안정성 (%)					
법인세납부	-876	-619	-5,144	-5,317	-5,255	유동비율	236.5	213.3	273.0	330.1	405.9
투자활동현금흐름	-6,167	-11,863	-12,388	-13,219	-14,161	부채비율	34.1	34.3	28.0	23.2	18.7
금융자산감소(증가)	93	-2,142	810	0	0	순차입금/자기자본	0.8	-13.0	-23.3	-31.9	-37.3
유형자산감소(증가)	-5,794	-8,883	-12,497	-12,616	-13,652	EBITDA/이자비용(배)	64.4	151.3	239.1	248.1	267.5
무형자산감소(증가)	-529	-782	-780	-780	-780	주당지표 (원)					
기타	63	-56	79	177	271	EPS(계속사업)	4,057	14,617	19,934	20,081	19,855
재무활동현금흐름	-9	-472	171	-1,443	-1,549	BPS	32,990	46,449	65,483	84,179	102,358
단기금융부채증가(감소)	0	0	-10	-86	-216	CFPS	10,179	21,522	29,529	32,139	33,177
장기금융부채증가(감소)	470	72	281	-200	30	주당 현금배당금	600	1,000	1,500	1,800	2,100
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0	Valuation지표 (배)					
배당금의 지급	-353	-424	-706	-1,059	-1,271	PER(최고)	11.4	6.1	4.8	4.8	4.8
기타	-126	-120	-100	-98	-92	PER(최저)	6.4	3.1	3.5	3.5	3.5
현금의 증가(감소)	-562	2,336	7,792	8,174	8,064	PBR(최고)	1.4	1.9	1.5	1.1	0.9
기초현금	1,176	614	2,950	10,742	18,916	PBR(최저)	0.8	1.0	1.1	0.8	0.7
기말현금	614	2,950	10,742	18,916	26,980	PCR	4.4	3.6	3.2	3.0	2.9
FCF	61	6,904	7,775	9,590	9,534	EV/EBITDA(최고)	4.4	3.2	2.2	1.7	1.4
						EV/EBITDA(최저)	2.5	1.6	1.5	1.1	0.8

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

TV, 가전 부문의 강력한 경쟁력으로 YoY 성장 지속

● 투자포인트

- ① 2018년, LCD 패널가 하락으로 HE 사업부 사상 최대 실적 예상
- ② H&A 사업부는 계절적 성수기로 냉장고, 에어컨 등 견조한 실적 기대
- ③ VC 사업부와 B2B 사업부는 동사의 매출 성장을 견인하고 있음
- ④ MC사업부의 High-end 제품 출시전략은 성공여부 불투명
- ⑤ 2Q를 저점으로 LG이노텍의 실적은 하반기 급속하게 개선될 것

● 부문별 전망 및 투자 의견

- ① HE: 2분기에도 지속적으로 하락한 LCD 패널가격은 하반기에도 의미 있는 반등은 어려울 것으로 전망되며, 동사의 수익성 개선에 호재
- ② H&A: 소형 가전의 꾸준한 성장 및 주요 제품군들의 평판 개선으로 글로벌 시장을 주도하는 위치까지 상승. 2분기는 에어컨과 냉장고의 성수기로, 6월 본격적인 무더위가 시작되면 분위기는 나아질 것으로 기대
- ③ VC, B2B: VC 사업부의 매출 증가로 4분기에는 흑자 달성 가능성이 대두되고 있음. 수익성이 높은 B2B 사업부와 함께 2019년 동사의 수익성을 한단계 올릴 수 있을 것으로 판단
- ④ MC: V30-V30쌍규-G7-V35-V40으로 이어지는 High-end 제품 출시 전략은 소비자에게 호의적인 반응을 얻지 못하고 있음. 내부비용 절감으로 적자폭이 줄어들 수 있을지가 관건
- ⑤ 투자의견 매수 및 목표주가 14만원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 동사의 목표주가 14만원은 글로벌 가전업체들의 평균 P/E 11X를 적용한 것이다. LG이노텍의 실적도 2분기를 저점으로 중기적 개선이 예상되며, 전장부문 흑자 전환시 동사의 밸류는 한단계 Level-up 될 것을 기대한다.

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	904 십억원	주가(18/05/24)	98,000 원	<div><div>(원)</div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><</div></div>		

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	56,509	55,367	61,396	65,023	69,796	73,739
yoy	%	-4.3	-2.0	10.9	5.9	7.3	5.7
영업이익	십억원	1,192	1,338	2,469	3,396	4,166	4,489
yoy	%	-34.8	12.2	84.5	37.6	22.7	7.8
EBITDA	십억원	3,125	3,081	4,236	5,405	6,541	6,960
세전이익	십억원	593	722	2,558	3,358	3,763	4,027
순이익(지배주주)	십억원	124	77	1,726	2,319	2,623	2,822
영업이익률%	%	2.1	2.4	4.0	5.2	6.0	6.1
EBITDA%	%	5.5	5.6	6.9	8.3	9.4	9.4
순이익률	%	0.4	0.2	3.1	3.9	4.1	4.1
EPS	원	709	425	9,543	12,821	14,507	15,608
PER	배	75.9	121.4	11.1	7.7	6.8	6.3
PBR	배	0.8	0.8	1.5	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	배	5.6	5.3	6.2	4.5	3.3	2.9
ROE	%	1.1	0.7	13.7	16.1	15.5	14.3
순차입금	십억원	6,047	5,577	6,062	5,620	2,929	889
부채비율	%	179.7	183.4	180.9	162.3	145.3	135.1

LG전자 (066570/KS | 매수(유지) | T.P 140,000원(신규)) - 꾸준한 체질 개선

기업분석

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E
매출액 (십억원)	14,657	14,551	15,224	16,964	15,123	15,404	16,284	18,212	61,396	65,023
HE	3,836	3,670	4,059	4,868	4,118	3,813	4,274	5,220	16,433	17,426
MC	2,986	2,565	2,684	2,923	2,159	2,774	2,621	2,743	11,158	10,296
H&A	4,505	5,040	4,781	4,190	4,924	5,203	4,847	4,652	18,515	19,626
VC	847	840	833	818	840	910	1,016	1,320	3,339	4,086
B2B	519	532	642	669	643	675	695	716	2,362	2,729
독립사업부/기타	589	840	915	928	980	941	943	1,040	3,272	3,902
LG이노텍	1,375	1,064	1,310	2,568	1,461	1,087	1,887	2,521	6,317	6,956
영업이익 (십억원)	922	664	516	367	1,108	837	840	611	2,472	3,396
HE	327	282	391	336	577	451	414	354	1,337	1,796
MC	0	(140)	(381)	(216)	(136)	(199)	(190)	(211)	(737)	(736)
H&A	511	449	411	77	553	522	443	190	1,449	1,708
VC	(16)	(19)	(31)	(42)	(17)	(15)	(10)	1	(103)	(41)
B2B	27	23	55	48	79	71	63	65	152	278
독립사업부/기타	6	47	40	29	43	37	36	39	122	156
LG이노텍	65	21	31	136	8	(31)	84	174	253	236
영업이익률	6.3%	4.6%	3.4%	2.2%	7.3%	5.4%	5.2%	3.4%	4.0%	5.2%
HE	8.5%	7.7%	9.6%	6.9%	14.0%	11.8%	9.7%	6.8%	8.1%	10.3%
MC	0.0%	-5.4%	-14.2%	-7.4%	-6.3%	-7.2%	-7.3%	-7.7%	-6.6%	-7.2%
H&A	11.4%	8.9%	8.6%	1.8%	11.2%	10.0%	9.1%	4.1%	7.8%	8.7%
VC	-1.8%	-2.0%	-3.5%	-5.1%	-2.0%	-1.6%	-1.0%	0.1%	-3.1%	-1.0%
B2B	5.2%	4.2%	8.5%	7.1%	12.3%	10.5%	9.1%	9.1%	6.4%	10.2%
독립사업부/기타	1.1%	5.6%	4.4%	3.1%	4.4%	4.0%	3.9%	3.8%	3.7%	4.0%
LG이노텍	4.7%	2.0%	2.4%	5.3%	0.6%	-2.8%	4.5%	6.9%	4.0%	3.4%

LG전자 (066570/KS | 매수(유지) | T.P 140,000원(신규)) - 꾸준한 체질 개선

기업분석

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	16,991	19,195	20,986	24,656	28,362	매출액	55,367	61,396	65,023	69,796	73,739
현금및현금성자산	3,015	3,351	4,006	6,616	9,125	매출원가	41,630	46,738	49,588	53,716	57,262
매출채권및기타채권	7,317	8,472	9,095	9,667	10,312	매출총이익	13,737	14,659	15,434	16,080	16,477
재고자산	5,171	5,908	6,343	6,742	7,192	매출총이익률 (%)	24.8	23.9	23.7	23.0	22.3
비유동자산	20,865	22,026	24,240	24,878	26,511	판매비와관리비	12,399	12,190	12,038	11,914	11,988
장기금융자산	207	193	110	110	110	영업이익	1,338	2,469	3,396	4,166	4,489
유형자산	11,222	11,801	13,579	13,745	14,926	영업이익률 (%)	2.4	4.0	5.2	6.0	6.1
무형자산	1,571	1,855	2,050	2,186	2,291	비영업손익	-616	90	-38	-403	-462
자산총계	37,855	41,221	45,226	49,534	54,873	순금융비용	324	272	261	245	169
유동부채	15,744	17,536	19,031	19,920	21,483	외환관련손익	-260	-81	500	100	200
단기금융부채	1,672	1,363	1,657	1,445	1,765	관계기업투자등 관련손익	269	674	409	409	409
매입채무 및 기타채무	9,235	10,814	11,609	12,339	13,162	세전계속사업이익	722	2,558	3,358	3,763	4,027
단기충당부채	771	650	708	762	822	세전계속사업이익률 (%)	1.3	4.2	5.2	5.4	5.5
비유동부채	8,754	9,011	8,951	9,421	10,051	계속사업법인세	595	689	829	929	994
장기금융부채	7,082	8,158	8,053	8,183	8,333	계속사업이익	126	1,870	2,530	2,834	3,034
장기매입채무 및 기타채무	2	5	22	39	56	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	1,028	298	344	388	435	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	24,499	26,547	27,981	29,342	31,534	당기순이익	126	1,870	2,530	2,834	3,034
지배주주지분	11,987	13,224	15,558	18,265	21,172	순이익률 (%)	0.2	3.1	3.9	4.1	4.1
자본금	904	904	904	904	904	지배주주	77	1,726	2,319	2,623	2,822
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923	지배주주귀속 순이익률(%)	0.14	2.81	3.57	3.76	3.83
기타자본구성요소	-45	-45	-45	-45	-45	비지배주주	49	144	211	211	211
자기주식	-45	-45	-45	-45	-45	총포괄이익	485	1,434	2,643	2,948	3,147
이익잉여금	9,233	10,964	13,239	15,863	18,685	지배주주	433	1,310	2,403	2,708	2,907
비지배주주지분	1,370	1,449	1,686	1,927	2,167	비지배주주	52	124	240	240	240
자본총계	13,357	14,674	17,244	20,192	23,340	EBITDA	3,081	4,236	5,405	6,541	6,960
부채와자본총계	37,855	41,221	45,226	49,534	54,873						

LG전자 (066570/KS | 매수(유지) | T.P 140,000원(신규)) - 꾸준한 체질 개선

기업분석

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	3,442	2,401	4,764	5,594	5,947
당기순이익(손실)	126	1,870	2,530	2,834	3,034
비현금성항목등	5,544	4,139	3,198	3,706	3,926
유형자산감가상각비	1,322	1,335	1,537	1,854	1,919
무형자산상각비	421	433	472	521	552
기타	2,860	2,082	994	667	902
운전자본감소(증가)	-1,690	-3,071	-311	-162	-164
매출채권및기타채권의 감소(증가)	363	-1,926	261	-571	-645
재고자산감소(증가)	-528	-1,197	-404	-399	-450
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	424	2,128	-232	729	824
기타	-1,950	-2,076	65	78	108
법인세납부	-537	-537	-652	-784	-849
투자활동현금흐름	-2,241	-2,433	-3,915	-2,532	-3,539
금융자산감소(증가)	-17	-18	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,915	-1,947	-3,384	-2,020	-3,100
무형자산감소(증가)	-455	-642	-656	-656	-656
기타	146	174	126	144	217
재무활동현금흐름	-713	456	-221	-453	102
단기금융부채증가(감소)	0	0	90	-212	320
장기금융부채증가(감소)	-168	958	74	130	150
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-117	-117	-73	0	0
기타	-427	-384	-385	-371	-368
현금의 증가(감소)	305	335	656	2,610	2,509
기초현금	2,710	3,015	3,351	4,006	6,616
기말현금	3,015	3,351	4,006	6,616	9,125
FCF	934	540	515	2,826	2,083

자료 : LG전자, SK증권 추정

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
성장성 (%)					
매출액	-2.0	10.9	5.9	7.3	5.7
영업이익	12.2	84.5	37.6	22.7	7.8
세전계속사업이익	21.7	254.5	31.3	12.1	7.0
EBITDA	-1.4	37.5	27.6	21.0	6.4
EPS(계속사업)	-40.0	2,144.8	34.4	13.2	7.6
수익성 (%)					
ROE	0.7	13.7	16.1	15.5	14.3
ROA	0.3	4.7	5.9	6.0	5.8
EBITDA마진	5.6	6.9	8.3	9.4	9.4
안정성 (%)					
유동비율	107.9	109.5	110.3	123.8	132.0
부채비율	183.4	180.9	162.3	145.3	135.1
순차입금/자기자본	41.8	41.3	32.6	14.5	3.8
EBITDA/이자비용(배)	7.4	11.5	13.9	16.9	18.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	425	9,543	12,821	14,507	15,608
BPS	66,288	73,129	86,034	101,007	117,081
CFPS	10,064	19,318	23,930	27,640	29,269
주당 현금배당금	400	400	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	152.7	11.2	8.9	7.8	7.3
PER(최저)	105.6	5.4	7.4	6.5	6.1
PBR(최고)	1.0	1.5	1.3	1.1	1.0
PBR(최저)	0.7	0.7	1.1	0.9	0.8
PCR	5.1	5.5	4.1	3.6	3.4
EV/EBITDA(최고)	6.1	6.2	5.0	3.7	3.2
EV/EBITDA(최저)	4.9	4.0	4.4	3.2	2.8

본업은 안정적 개선, SDC 모멘텀은 하반기 본격화

● 투자포인트

- ① 소형전지 수급은 2018년 연간으로 안정적일 것으로 전망
- ② 2분기 중대형 전지 매출은 큰 폭으로 증가할 것으로 기대
→ 자동차용 전지, ESS의 매출은 2분기부터 본격 확대
- ③ 전자재료 사업부는 하반기 성수기 진입. 중국업체들의 공격적인 Capa 증설로 편광필름 실적도 개선 예상
- ④ 삼성디스플레이(SDC)는 2018년 Apple의 신규 iPhone 모델에 OLED 패널을 독점 공급하게 될 것으로 판단되며, 동사의 OLED 소재 사업 및 삼성디스플레이 실적 개선에 따른 지분법 이익도 하반기 급증

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 2분기 삼성전자 갤럭시 S9/S9+ 판매 부진에 따른 우려가 있기는 하지만, 2018년 글로벌 소형전지 수급은 전반적으로 안정적
- ② 2분기부터 자동차용 전지 및 ESS향 중대형 전지의 매출 본격 증가
→ 수익성이 확보된 ESS의 판매 증가는 동사 실적에 긍정적으로 작용
- ③ Apple의 2018년 New iPhone은 1개의 LCD 모델과 2개의 OLED 모델로 구성될 것이며, OLED 패널은 전량 삼성디스플레이(SDC)가 하게 될 것
→ OLED 소재와 SDC 실적은 2분기 저점으로 하반기 큰 폭으로 개선
- ④ 동사의 투자의견 매수 및 목표주가 260,000원을 유지한다. 하반기 수익성이 확보된 ESS의 매출 증가도 기대되지만, 삼성디스플레이의 OLED 부문 개선에 따른 지분법 증익도 기대된다. 긴 호흡으로 접근하자

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	357 십억원	주가(18/05/24)	204,500 원	<div><div>(원)</div><div><div></div><div></div></div><div>상장SDI KOSPI 대비 상대수익률</div><div>(%)</div></div>													
발행주식수	7,038 만주	KOSPI	2466.01 pt														
자사주	351 만주	52주 Beta	1.72														
액면가	5,000 원	52주 최고가	232,500 원														
시가총액	14,062 십억원	52주 최저가	147,500 원														
주요주주		60일 평균 거래대금	67 십억원														
		<table><tr><th>주가상승률</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr><tr><td>1개월</td><td>12.1%</td><td>12.0%</td></tr><tr><td>6개월</td><td>-12.0%</td><td>-9.2%</td></tr><tr><td>12개월</td><td>29.4%</td><td>21.6%</td></tr></table>				주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	12.1%	12.0%	6개월	-12.0%	-9.2%	12개월	29.4%	21.6%
주가상승률	절대주가	상대주가															
1개월	12.1%	12.0%															
6개월	-12.0%	-9.2%															
12개월	29.4%	21.6%															
외국인지분율	40.10%																
배당수익률	0.50%																

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	4,955	5,201	6,322	8,349	9,520	11,094
yoy	%	-9.5	5.0	21.6	32.1	14.0	16.5
영업이익	십억원	-267	-926	117	373	630	901
yoy	%	적전	적지	흑전	219.4	68.8	43.0
EBITDA	십억원	396	-471	577	934	1,388	1,715
세전이익	십억원	-170	-821	824	953	1,172	1,395
순이익(지배주주)	십억원	54	219	657	747	917	1,096
영업이익률%	%	-5.4	-17.8	1.9	4.5	6.6	8.1
EBITDA%	%	8.0	-9.1	9.1	11.2	14.6	15.5
순이익률	%	0.5	4.1	10.2	9.2	9.9	10.1
EPS	원	-1,460	-12,364	9,338	10,618	13,033	15,566
PER	배	N/A	N/A	21.9	19.5	15.9	13.3
PBR	배	0.7	0.7	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	21.0	-14.9	25.8	16.5	10.9	8.8
ROE	%	0.5	2.0	6.0	6.4	7.2	7.9
순차입금	십억원	-84	-919	294	569	329	230
부채비율	%	44.2	35.9	37.5	55.1	66.1	64.5

삼성SDI (006400/KS | 매수(유지) | T.P 260,000원(유지))- 하반기 실적 개선 가속화

기업분석

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E
매출액 (십억원)	1,305	1,454	1,708	1,854	1,909	2,033	2,185	2,221	6,322	8,349
전지사업부	824	988	1,169.0	1,319	1,419	1,533	1,655	1,697	4,300	6,303
소형2차전지	541	672	787	826	876	921	952	933	2,827	3,682
자동차전지	210	264	290	290	310	344	381	378	1,054	1,412
ESS	73	52	92	203	233	268	322	386	420	1,209
전자재료 사업부	481	466	539	535	490	500	530	525	2,021	2,046
YoY	1%	10%	32%	52%	46%	40%	28%	20%	22%	32%
QoQ	0%	11%	17%	9%	3%	7%	7%	2%		
영업이익 (십억원)	- 67	6	60	119	72	93	100	108	117	373
전지사업부	- 115	- 49	- 5	31	18	37	41	49	- 140	145
소형2차전지	- 24	24	60	74	88	74	78	75	134	314
자동차전지	- 85	- 80	- 77	- 75	- 93	- 69	- 72	- 64	- 318	- 298
ESS	- 5	6	12	32	23	32	35	39	44	130
전자재료 사업부	48	55	66	60	54	56	59	59	228	228
YoY	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	1589%	67%	-9%	흑자전환	219%
QoQ	적자지속	흑자전환	991%	97%	-39%	29%	8%	7%		
영업이익률(%)	-5%	0%	4%	6%	4%	5%	5%	5%	2%	5%
전지사업부	-14%	-5%	-1%	2%	1%	2%	2%	3%	-3%	2%
소형2차전지	-4%	4%	8%	9%	10%	8%	8%	8%	5%	9%
자동차전지	-41%	-30%	-27%	-26%	-30%	-20%	-19%	-17%	-30%	-21%
ESS	-7%	12%	13%	16%	10%	12%	11%	10%	11%	11%
전자재료 사업부	10%	12%	12%	12%	10%	12%	12%	12%	11%	11%
당기순이익 (십억원)	82	187	135	240	160	125	231	251	643	767

삼성SDI (006400/KS | 매수(유지) | T.P 260,000원(유지))- 하반기 실적 개선 가속화

기업분석

재무상태표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
유동자산	3,958	3,605	6,270	8,714	9,581
현금및현금성자산	1,012	1,209	2,847	4,897	5,235
매출채권및기타채권	912	1,048	1,256	1,432	1,669
재고자산	729	967	1,158	1,320	1,539
비유동자산	10,942	12,146	12,879	13,589	14,567
장기금융자산	1,560	1,710	1,303	1,303	1,303
유형자산	2,504	2,930	3,497	3,449	3,689
무형자산	942	897	822	761	715
자산총계	14,900	15,751	19,149	22,302	24,149
유동부채	2,213	2,670	3,275	3,584	4,218
단기금융부채	384	1,191	1,503	1,563	1,863
매입채무 및 기타채무	1,198	939	1,124	1,282	1,494
단기충당부채	181	160	192	219	255
비유동부채	1,723	1,629	3,524	5,293	5,252
장기금융부채	586	366	1,965	3,714	3,654
장기매입채무 및 기타채무	135	150	169	169	169
장기충당부채	83	29	35	42	49
부채총계	3,936	4,299	6,799	8,877	9,470
지배주주지분	10,722	11,257	12,147	13,209	14,450
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,031	5,043	5,040	5,040	5,040
기타자본구성요소	-252	-345	-345	-345	-345
자기주식	-252	-345	-345	-345	-345
이익잉여금	4,995	5,601	6,681	7,532	8,560
비지배주주지분	242	195	204	216	228
자본총계	10,964	11,452	12,350	13,425	14,678
부채와자본총계	14,900	15,751	19,149	22,302	24,149

포괄손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
매출액	5,201	6,322	8,349	9,520	11,094
매출원가	4,450	5,152	6,567	7,408	8,672
매출총이익	751	1,169	1,782	2,112	2,423
매출총이익률 (%)	14.4	18.5	21.4	22.2	21.8
판매비와관리비	1,677	1,052	1,409	1,481	1,521
영업이익	-926	117	373	630	901
영업이익률 (%)	-17.8	1.9	4.5	6.6	8.1
비영업손익	106	707	579	542	493
순금융비용	2	5	19	40	52
외환관련손익	-23	15	33	28	-20
관계기업투자등 관련손익	379	691	554	575	575
세전계속사업이익	-821	824	953	1,172	1,395
세전계속사업이익률 (%)	-15.8	13.0	11.4	12.3	12.6
계속사업법인세	58	181	185	234	279
계속사업이익	-879	643	767	937	1,116
중단사업이익	1,090	0	0	0	0
*법인세효과	310	0	0	0	0
당기순이익	211	643	767	937	1,116
순이익률 (%)	4.1	10.2	9.2	9.9	10.1
지배주주	219	657	747	917	1,096
지배주주귀속 순이익률(%)	4.22	10.4	8.95	9.64	9.88
비지배주주	-8	-14	20	20	20
총포괄이익	-11	637	972	1,142	1,320
지배주주	21	685	960	1,130	1,308
비지배주주	-32	-48	12	12	12
EBITDA	-471	577	934	1,388	1,715

삼성SDI (006400/KS | 매수(유지) | T.P 260,000원(유지))- 하반기 실적 개선 가속화

기업분석

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-1,306	-265	623	978	1,213
당기순이익(손실)	211	643	767	937	1,116
비현금성항목등	150	29	193	450	600
유형자산감가상각비	360	369	486	709	779
무형자산상각비	95	91	75	49	35
기타	-313	117	38	39	22
운전자본감소(증가)	-1,413	-841	-349	-176	-224
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-44	-303	-184	-176	-237
재고자산감소(증가)	-178	-116	-130	-162	-218
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-94	177	-45	158	212
기타	-1,097	-599	10	5	19
법인세납부	-254	-96	12	-234	-279
투자활동현금흐름	1,893	122	-993	-576	-904
금융자산감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산감소(증가)	-753	-957	-1,014	-660	-1,020
무형자산감소(증가)	-9	15	12	12	12
기타	2,655	1,064	9	72	104
재무활동현금흐름	-860	336	1,993	1,648	29
단기금융부채증가(감소)	-609	416	430	60	300
장기금융부채증가(감소)	68	98	1,577	1,750	-60
자본의증가(감소)	-241	-93	0	0	0
배당금의 지급	-73	-70	-67	-67	-67
기타	-6	-14	-14	-94	-144
현금의 증가(감소)	-276	197	1,637	2,050	338
기초현금	1,288	1,012	1,209	2,847	4,897
기말현금	1,012	1,209	2,847	4,897	5,235
FCF	-1,404	-1,137	-335	438	304

자료 : 삼성SDI, SK증권 추정

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
성장성 (%)					
매출액	5.0	21.6	32.1	14.0	16.5
영업이익	적지	흑전	219.4	68.8	43.0
세전계속사업이익	적지	흑전	15.6	23.0	19.0
EBITDA	적전	흑전	61.9	48.6	23.6
EPS(계속사업)	747.0	-175.5	13.7	22.8	19.4
수익성 (%)					
ROE	2.0	6.0	6.4	7.2	7.9
ROA	1.4	4.2	4.4	4.5	4.8
EBITDA마진	-9.1	9.1	11.2	14.6	15.5
안정성 (%)					
유동비율	178.9	135.0	191.4	243.1	227.2
부채비율	35.9	37.5	55.1	66.1	64.5
순차입금/자기자본	-8.4	2.6	4.6	2.5	1.6
EBITDA/이자비용(배)	-13.4	25.3	22.1	14.7	12.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-12,364	9,338	10,618	13,033	15,566
BPS	152,341	159,945	172,582	187,680	205,311
CFPS	9,582	15,872	18,579	23,794	27,132
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	24.9	21.2	17.3	14.5
PER(최저)	N/A	11.3	16.0	13.0	10.9
PBR(최고)	0.8	1.5	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	0.6	0.7	1.0	0.9	0.8
PCR	11.4	12.9	11.1	8.7	7.6
EV/EBITDA(최고)	-17.2	29.2	17.9	11.9	9.5
EV/EBITDA(최저)	-11.8	13.9	13.7	9.1	7.3

삼성전기 (009150/KS | 매수(유지) | T.P 150,000원(신규))- MLCC 호황 장기화

기업분석

모든 우려를 불식시킬 MLCC의 장기 호황

● 투자포인트

- ① Murata의 Automotive 집중 전략으로 IT용 MLCC 시장은 중장기 호황
- ② 삼성전자 갤럭시 S9/S9+ 판매 부진으로 모듈사업부는 기대치 하회예상
→ Dual Camera, SLP, RF-PCB 기판 등 기대치 하회할 것
- ③ 하반기 Apple의 2018년 신규모델은 2개의 OLED 모델로 확대되어 출시.
RF-PCB는 하반기 개선 기대
- ④ 5G, 자율주행차, 전기차, 로봇 등 다양한 부문에서 MLCC 수요는 급증하게 될 것으로 전망. High-end MLCC 수요는 장기적으로 빠른 성장 예상

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① Murata는 스마트폰 시장 둔화로 인한 부담과 함께 BAW filter, 전고체 배터리, Super Capacitor 등에 R&D 비용과 설비투자를 진행해야 할 시점
→ Automotive 집중 전략으로 IT용 MLCC 시장은 중장기 호황 기대
- ② 삼성전자 갤럭시 S9/S9+ 판매 부진으로 관련 부품사들의 실적은 2분기 기대치를 하회할 가능성이 높으며, 동사의 모듈 사업부도 마찬가지로
- ③ Apple의 2018년 iPhone은 3개의 모델로 출시되며, 2개는 5.85"/6.46"의 OLED가 될 것. 3분기 OLED용 RF-PCB 실적은 오히려 개선될 가능성
- ④ 투자의견 매수 및 목표주가 15만원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 동사의 목표주가 15만원은 대만을 제외한 글로벌 MLCC 업체들의 평균 P/E 20X를 적용한 것이다. 2분기 듀얼 카메라 및 SLP 기판은 시장 기대치에 크게 미치지 못할 것으로 보이나, 글로벌 MLCC 시장의 호황은 중장기적으로 이어질 것으로 전망된다.

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	3,880 억원	주가(18/05/24)	129,000 원	<div><div>(₩)</div><div><div></div><div></div></div><div>140,000 130,000 120,000 110,000 100,000 90,000 80,000 70,000 60,000</div><div>17.517.617.817.918.118.218.318.418.5</div><div>(%)</div><div>57 47 37 27 17 7 -3</div></div>													
발행주식수	7,760 만주	KOSPI	2466.01 pt														
자사주	205 만주	52주 Beta	1.73														
액면가	5,000 원	52주 최고가	129,000 원														
시가총액	96,355 억원	52주 최저가	82,000 원														
주요주주		60일 평균 거래대금	983 억원	<table><tr><th>주가상승률</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr><tr><td>1개월</td><td>10.3%</td><td>10.2%</td></tr><tr><td>6개월</td><td>20.6%</td><td>24.4%</td></tr><tr><td>12개월</td><td>55.2%</td><td>45.9%</td></tr></table>		주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	10.3%	10.2%	6개월	20.6%	24.4%	12개월	55.2%	45.9%
주가상승률	절대주가	상대주가															
1개월	10.3%	10.2%															
6개월	20.6%	24.4%															
12개월	55.2%	45.9%															
삼성전자(주)(외4)	24.02%																
국민연금공단	10.76%																
외국인지분률	26.60%																
배당수익률	0.60%																

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	61,763	60,330	68,385	80,468	89,436	94,338
yoy	%	1.2	-2.3	13.4	17.7	11.2	5.5
영업이익	억원	3,013	244	3,062	7,692	10,480	12,665
yoy	%	364.0	-91.9	1,155.0	151.2	36.3	20.9
EBITDA	억원	7,954	6,327	9,368	15,039	18,505	21,793
세전이익	억원	3,668	321	2,535	7,311	10,098	12,319
순이익(지배주주)	억원	112	147	1,617	5,849	8,023	9,689
영업이익률%	%	4.9	0.4	4.5	9.6	11.7	13.4
EBITDA%	%	12.9	10.5	13.7	18.7	20.7	23.1
순이익률	%	0.3	0.4	2.6	7.1	8.8	10.2
EPS	원	4,031	190	2,084	7,537	10,339	12,485
PER	배	15.6	268.0	48.0	17.1	12.5	10.3
PBR	배	1.2	0.9	1.8	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	7.5	8.4	10.4	7.8	6.2	5.1
ROE	%	0.3	0.4	3.8	13.0	15.7	16.3
순차입금	억원	9,164	13,385	20,016	16,750	13,498	10,198
부채비율	%	68.5	76.7	79.3	88.2	86.3	84.4

삼성전기 (009150/KS | 매수(유지) | T.P 150,000원(신규))- MLCC 호황 장기화

기업분석

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E
매출액 (억원)	15,705	17,098	18,411	17,170	20,188	18,593	21,514	20,173	68,384	80,468
모듈	7,730	8,355	8,220	5,808	8,998	7,277	8,438	7,033	30,113	31,745
컴포넌트	4,904	5,424	6,080	6,967	7,530	8,095	8,261	7,914	23,375	31,800
기판	2,925	3,195	3,996	4,345	3,571	3,121	4,715	5,127	14,461	16,534
영업이익 (억원)	255	707	1,032	1,068	1,540	1,694	2,231	2,227	3,062	7,692
모듈	265	453	281	-143	106	37	92	77	856	312
컴포넌트	342	582	786	1,194	1,734	1,906	2,020	1,943	2,904	7,603
기판	-352	-328	-35	18	-300	-249	119	207	-698	-223
영업이익률	1.6%	4.1%	5.6%	6.2%	7.6%	9.1%	10.4%	11.0%	4.5%	9.6%
모듈	3.4%	5.4%	3.4%	-2.5%	1.1%	0.5%	1.1%	1.1%	2.8%	1.0%
컴포넌트	7.0%	10.7%	12.9%	17.1%	21.0%	23.5%	24.5%	24.6%	12.4%	23.4%
기판	-12.0%	-10.3%	-0.9%	0.4%	-4.0%	-8.0%	2.5%	4.0%	-4.8%	-0.4%

삼성전기 (009150/KS | 매수(유지) | T.P 150,000원(신규))- MLCC 호황 장기화

기업분석

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	28,124	24,788	36,479	45,026	54,676
현금및현금성자산	7,958	4,446	12,790	19,743	28,151
매출채권및기타채권	7,817	9,129	10,726	11,488	12,081
재고자산	8,272	9,189	10,796	11,563	12,160
비유동자산	48,502	52,886	54,879	58,887	64,790
장기금융자산	7,631	7,279	8,272	8,272	8,272
유형자산	37,144	41,547	42,109	45,874	51,593
무형자산	922	1,495	1,834	2,091	2,312
자산총계	76,626	77,674	91,358	103,914	119,466
유동부채	20,432	24,541	33,425	35,091	41,287
단기금융부채	11,659	16,713	24,228	25,241	30,928
매입채무 및 기타채무	6,197	5,224	6,137	6,573	6,913
단기충당부채	49	57	67	72	75
비유동부채	12,819	9,818	9,389	13,030	13,399
장기금융부채	12,777	8,976	6,543	9,231	8,651
장기매입채무 및 기타채무	7	17	668	1,318	1,969
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	33,250	34,359	42,814	48,121	54,685
지배주주지분	42,401	42,316	47,623	54,940	63,922
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,452	10,452	10,452	10,452	10,452
기타자본구성요소	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467
자기주식	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467	-1,467
이익잉여금	25,338	26,098	31,349	38,804	47,925
비지배주주지분	975	998	921	853	858
자본총계	43,376	43,315	48,544	55,793	64,781
부채와자본총계	76,626	77,674	91,358	103,914	119,466

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	60,330	68,385	80,468	89,436	94,338
매출원가	50,063	54,301	61,437	67,174	69,710
매출총이익	10,268	14,084	19,031	22,262	24,627
매출총이익률 (%)	17.0	20.6	23.7	24.9	26.1
판매비와관리비	10,024	11,022	11,339	11,782	11,962
영업이익	244	3,062	7,692	10,480	12,665
영업이익률 (%)	0.4	4.5	9.6	11.7	13.4
비영업손익	77	-527	-381	-382	-346
순금융비용	311	551	636	692	659
외환관련손익	69	28	346	346	346
관계기업투자등 관련손익	85	80	81	81	81
세전계속사업이익	321	2,535	7,311	10,098	12,319
세전계속사업이익률 (%)	0.5	3.7	9.1	11.3	13.1
계속사업법인세	92	763	1,587	2,192	2,674
계속사업이익	229	1,773	5,724	7,906	9,645
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	229	1,773	5,724	7,906	9,645
순이익률 (%)	0.4	2.6	7.1	8.8	10.2
지배주주	147	1,617	5,849	8,023	9,689
지배주주귀속 순이익률(%)	0.24	2.37	7.27	8.97	10.27
비지배주주	82	155	-125	-117	-44
총포괄이익	636	402	5,635	7,817	9,555
지배주주	559	294	5,711	7,885	9,551
비지배주주	77	108	-76	-68	5
EBITDA	6,327	9,368	15,039	18,505	21,793

삼성전기 (009150/KS | 매수(유지) | T.P 150,000원(신규))- MLCC 호황 장기화

기업분석

현금흐름표						주요투자지표					
월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	6,628	7,015	11,988	15,799	18,823	성장성 (%)					
당기순이익(손실)	229	1,773	5,724	7,906	9,645	매출액	-2.3	13.4	17.7	11.2	5.5
비현금성항목등	7,276	8,638	9,822	10,599	12,149	영업이익	-91.9	1,155.0	151.2	36.3	20.9
유형자산감가상각비	5,894	6,109	7,101	7,735	8,801	세전계속사업이익	-91.3	690.3	188.3	38.1	22.0
무형자산상각비	189	197	246	290	327	EBITDA	-20.5	48.1	60.5	23.1	17.8
기타	868	1,198	775	226	235	EPS(계속사업)	-95.3	999.7	261.6	37.2	20.8
운전자본감소(증가)	-502	-2,714	-1,930	-718	-499	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	482	-2,016	-1,629	-762	-593	ROE	0.4	3.8	13.0	15.7	16.3
재고자산감소(증가)	-1,740	-763	-1,791	-767	-597	ROA	0.3	2.3	6.8	8.1	8.6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,087	-992	-1,323	436	339	EBITDA마진	10.5	13.7	18.7	20.7	23.1
기타	-332	1,056	2,813	375	351	안정성 (%)					
법인세납부	-374	-682	-1,627	-1,988	-2,470	유동비율	137.7	101.0	109.1	128.3	132.4
투자활동현금흐름	-11,718	-12,211	-8,342	-11,714	-14,674	부채비율	76.7	79.3	88.2	86.3	84.4
금융자산감소(증가)	-2,352	2,156	9	0	0	순차입금/자기자본	30.9	46.2	34.5	24.2	15.7
유형자산감소(증가)	-9,840	-13,847	-7,887	-11,500	-14,520	EBITDA/이자비용(배)	12.9	14.2	20.6	20.2	23.4
무형자산감소(증가)	278	-672	-548	-548	-548	주당지표 (원)					
기타	197	152	85	333	393	EPS(계속사업)	190	2,084	7,537	10,339	12,485
재무활동현금흐름	2,835	2,011	4,136	2,868	4,258	BPS	54,640	54,531	61,369	70,798	82,374
단기금융부채증가(감소)	-396	702	7,030	1,013	5,687	CFPS	8,029	10,211	17,005	20,680	24,248
장기금융부채증가(감소)	4,106	2,446	-2,184	2,688	-580	주당 현금배당금	500	750	750	750	-750
자본의증가(감소)	0	-1	0	0	0	Valuation지표 (배)					
배당금의 지급	-410	-479	-568	-568	-568	PER(최고)	325.0	53.7	17.1	12.5	10.3
기타	-465	-657	-709	-265	-281	PER(최저)	239.3	24.2	11.8	8.6	7.1
현금의 증가(감소)	-2,394	-3,512	8,344	6,953	8,408	PBR(최고)	1.1	2.1	2.1	1.8	1.6
기초현금	10,353	7,958	4,446	12,790	19,743	PBR(최저)	0.8	0.9	1.5	1.3	1.1
기말현금	7,958	4,446	12,790	19,743	28,151	PCR	6.3	9.8	7.6	6.2	5.3
FCF	-2,196	-7,948	2,872	3,197	3,209	EV/EBITDA(최고)	9.7	11.4	7.8	6.2	5.1
						EV/EBITDA(최저)	7.7	6.4	5.8	4.5	3.8

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

LG 디스플레이(034220/KS | 매수(유지) | T.P 27,000원(하향))- BOE 리스크 증가

기업분석

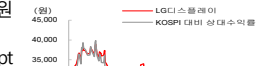
Capex를 축소하고, 내실을 다져야 할 시점

● 투자포인트

- ① 2018년 Mobile OLED 부문은 적자 축소 어려울 것으로 전망
- ② Apple향으로 준비했던 설비투자는 2019년 감가상각비 부담으로 작용
→ 추가적인 증설 자제, 기술적 보완을 먼저 할 필요성 고조
- ③ 이번에도 실종된 월드컵 특수, TV수요는 전년 대비 1% 성장 예상
- ④ 중국 BOE의 10.5G 노광기는 연말까지 90K분이 모두 입고될 것
→ BOE의 10.5G 증설과 수율 개선 상황에 따라 패널가격 저점 결정될 것

● 부문별 전망 및 투자 의견

- ① 2018년 Apple의 신규 iPhone 출시에 따른 수혜는 없을 것으로 판단
- ② 2020년까지 6G/8.5G/10.5G OLED에 20조를 투자하는 전략은 전면적인 축소가 필요. 특히 Mobile OLED 부문은 대폭 축소 예상
- ③ 어려울 것으로 예상했던 BOE 10.5G LCD Fab에서의 65" UHD 생산은 예상보다 잘하고 있는 것으로 판단. BOE의 현재 10.5G Capa는 30K에 불과하지만, 65" 생산시 8.5G Fab 대비 2.67배의 생산성 보유
- ④ 2019년은 중국 BOE 증설에 이어, CSOT, Sharp/FoxConn 등 추가적인 10.5G 증설 진행중 → 동사는 OLED 8K TV 준비에 전력을 기울일 시점
- ⑤ 동사의 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 27,000원으로 하향한다. 목표주가는 2017년 BPS 39,233원에 P/B 0.7X를 적용한 것이다. 중장기 업황 개선이 불투명한 상황에서, 지난해 발표했던 20조 투자를 진행할 가능성은 없어 보이지만, 투자자들은 금리 상승기에 차입금이 크게 확대될지를 걱정하고 있다. Capex 축소 및 중장기적 전략을 제시하여, 투자자들의 우려를 잠재워주기를 기대한다.

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률														
자본금	1,789 십억원	주가(18/05/24)	22,400 원	<div><div>(원)</div><div><div></div><div></div></div><div><div></div><div></div></div><div>(%)</div></div> 														
발행주식수	35,782 만주	KOSPI	2466.01 pt															
자사주	0 만주	52주 Beta	0.70															
액면가	5,000 원	52주 최고가	38,900 원															
시가총액	8,015 십억원	52주 최저가	22,350 원															
주요주주		60일 평균 거래대금	54 십억원	<table><tr><th>주가상승률</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr><tr><td>1개월</td><td>-9.5%</td><td>-9.6%</td></tr><tr><td>6개월</td><td>-28.4%</td><td>-26.2%</td></tr><tr><td>12개월</td><td>-23.0%</td><td>-27.7%</td></tr></table>			주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	-9.5%	-9.6%	6개월	-28.4%	-26.2%	12개월	-23.0%	-27.7%
주가상승률	절대주가	상대주가																
1개월	-9.5%	-9.6%																
6개월	-28.4%	-26.2%																
12개월	-23.0%	-27.7%																
LG전자(주)(외2)	37.91%																	
국민연금공단	9.20%																	
외국인지분률	25.70%																	
배당수익률	2.20%																	

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	28,384	26,504	27,790	22,828	22,915	24,113
yoy	%	7.3	-6.6	4.9	-17.9	0.4	5.2
영업이익	십억원	1,626	1,311	2,462	-452	295	136
yoy	%	19.8	-19.3	87.7	적전	흑전	-53.9
EBITDA	십억원	5,001	4,333	5,676	3,923	6,158	6,636
세전이익	십억원	1,434	1,316	2,333	-536	394	264
순이익(지배주주)	십억원	967	907	1,803	-273	188	128
영업이익률%	%	5.7	5.0	8.9	-2.0	1.3	0.6
EBITDA%	%	17.6	16.4	20.4	17.2	26.9	27.5
순이익률	%	3.6	3.5	7.0	-1.2	0.9	0.6
EPS	원	2,701	2,534	5,038	-762	527	358
PER	배	9.1	12.4	5.9	N/A	41.9	61.6
PBR	배	0.7	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	2.3	3.2	2.4	3.9	3.0	3.3
ROE	%	8.2	7.2	13.2	-1.9	1.3	0.9
순차입금	십억원	1,697	2,049	2,226	6,821	10,209	13,258
부채비율	%	77.7	84.8	94.6	110.9	142.0	170.7

LG 디스플레이(034220/KS | 매수(유지) | T.P 27,000원(하향))- BOE 리스크 증가

기업분석

실적 추이 (단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	7,062	6,629	6,973	7,126	5,675	5,477	5,696	5,980
(YoY)	18%	13%	4%	-10%	-20%	-17%	-18%	-16%
(QoQ)	-11%	-6%	5%	2%	-20%	-4%	4%	5%
매출원가	5,343	5,115	5,718	6,250	5,133	5,093	5,240	5,382
매출총이익	5,343	5,115	5,718	6,250	5,133	5,093	5,240	5,382
영업이익	1,027	805	586	44	(98)	(203)	(91)	(60)
(YoY)	2498%	1711%	81%	-95%	-110%	-125%	-116%	-234%
(QoQ)	14%	-22%	-27%	-92%	-321%	106%	-55%	-34%
영업이익률	14.5%	12.1%	8.4%	0.6%	-1.7%	-3.7%	-1.6%	-1.0%
당기순이익	679	737	477	44	(49)	(153)	(63)	(35)

부문별 매출 및 비중 (단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
Mobile	1,836	1,458	1,883	1,995	1,476	1,314	1,367	1,375
NPC & TAB	1,130	994	1,185	1,283	908	931	968	1,076
Monitor	1,059	1,127	1,116	998	851	931	968	957
TV	3,037	3,049	2,789	2,850	2,440	2,300	2,392	2,572
Mobile	26%	22%	27%	28%	26%	24%	24%	23%
NPC & TAB	16%	15%	17%	18%	16%	17%	17%	18%
Monitor	15%	17%	16%	14%	15%	17%	17%	16%
TV	43%	46%	40%	40%	43%	42%	42%	43%

LG 디스플레이(034220/KS | 매수(유지) | T.P 27,000원(하향))- BOE 리스크 증가

기업분석

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,484	10,474	8,171	9,581	8,171
현금및현금성자산	1,559	2,603	1,330	2,536	1,330
매출채권및기타채권	5,092	4,476	3,756	3,885	3,756
재고자산	2,288	2,350	1,972	2,040	1,972
비유동자산	14,400	18,686	22,659	26,192	22,659
장기금융자산	44	40	45	45	45
유형자산	12,031	16,202	19,962	22,845	19,962
무형자산	895	913	918	932	918
자산총계	24,884	29,160	30,829	35,773	30,829
유동부채	7,058	8,979	8,439	8,680	8,439
단기금융부채	668	1,453	2,123	2,148	2,123
매입채무 및 기타채무	5,327	6,045	5,073	5,247	5,073
단기충당부채	56	76	64	66	64
비유동부채	4,364	5,200	7,773	12,311	7,773
장기금융부채	4,111	4,150	6,913	11,482	6,913
장기매입채무 및 기타채무	4	0	1	1	1
장기충당부채	8	28	24	25	24
부채총계	11,422	14,178	16,212	20,991	16,212
지배주주지분	12,956	14,373	14,038	14,164	14,038
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	9,004	10,622	10,166	10,175	10,166
비지배주주지분	506	608	579	617	579
자본총계	13,462	14,982	14,617	14,782	14,617
부채와자본총계	24,884	29,160	30,829	35,773	30,829

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	26,504	27,790	22,828	22,915	24,113
매출원가	22,754	22,425	20,849	20,504	21,749
매출총이익	3,750	5,366	1,979	2,412	2,364
매출총이익률 (%)	14.2	19.3	8.7	10.5	9.8
판매비와관리비	2,438	2,904	2,431	2,117	2,228
영업이익	1,311	2,462	-452	295	136
영업이익률 (%)	5.0	8.9	-2.0	1.3	0.6
비영업손익	5	-129	-84	99	128
순금융비용	71	30	65	120	165
외환관련손익	73	-136	-307	-1,189	-1,189
관계기업투자등 관련손익	8	-33	-2	-2	-2
세전계속사업이익	1,316	2,333	-536	394	264
세전계속사업이익률 (%)	5.0	8.4	-2.4	1.7	1.1
계속사업법인세	385	396	-262	192	129
계속사업이익	932	1,937	-274	201	135
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	932	1,937	-274	201	135
순이익률 (%)	3.5	7.0	-1.2	0.9	0.6
지배주주	907	1,803	-273	188	128
지배주주귀속 순이익률(%)	3.42	6.49	-1.19	0.82	0.53
비지배주주	25	134	-1	13	7
총포괄이익	953	1,700	-132	343	277
지배주주	942	1,596	-156	305	245
비지배주주	12	103	24	38	32
EBITDA	4,333	5,676	3,923	6,158	6,636

LG 디스플레이(034220/KS | 매수(유지) | T.P 27,000원(하향))- BOE 리스크 증가

기업분석

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	3,718	6,845	3,193	5,671	6,227
당기순이익(손실)	932	1,937	-274	201	135
비현금성항목등	3,821	3,883	4,273	5,957	6,501
유형자산감가상각비	2,643	2,792	3,940	5,408	6,039
무형자산상각비	378	423	435	455	461
기타	512	295	-261	-1,411	-1,485
운전자본감소(증가)	-847	1,442	-786	-17	-2
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-554	485	636	-129	-201
재고자산감소(증가)	106	-56	264	-68	-106
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-48	221	-1,223	174	272
기타	-351	793	-462	5	33
법인세납부	-188	-417	-20	-470	-407
투자활동현금흐름	-3,140	-6,426	-7,811	-8,685	-8,831
금융자산감소(증가)	580	390	-118	0	0
유형자산감소(증가)	-3,458	-6,432	-7,282	-8,291	-8,463
무형자산감소(증가)	-405	-453	-469	-469	-469
기타	142	69	57	75	100
재무활동현금흐름	182	726	3,284	4,221	3,635
단기금융부채증가(감소)	-1,413	-651	-205	25	0
장기금융부채증가(감소)	1,917	1,693	3,626	4,569	4,080
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-179	-179	-179	-179	-179
기타	-143	-138	-137	-195	-265
현금의 증가(감소)	807	1,044	-1,273	1,206	1,031
기초현금	752	1,559	2,603	1,330	2,536
기말현금	1,559	2,603	1,330	2,536	3,567
FCF	482	989	-3,757	-2,718	-2,320

자료 : LG디스플레이, SK증권 추정

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
성장성 (%)					
매출액	-6.6	4.9	-17.9	0.4	5.2
영업이익	-19.3	87.7	적전	흑전	-53.9
세전계속사업이익	-8.2	77.2	적전	흑전	-32.9
EBITDA	-13.4	31.0	-30.9	57.0	7.8
EPS(계속사업)	-6.2	98.8	적전	흑전	-32.0
수익성 (%)					
ROE	7.2	13.2	-1.9	1.3	0.9
ROA	3.9	7.2	-0.9	0.6	0.4
EBITDA마진	16.4	20.4	17.2	26.9	27.5
안정성 (%)					
유동비율	148.5	116.7	96.8	110.4	121.2
부채비율	84.8	94.6	110.9	142.0	170.7
순차입금/자기자본	15.2	14.9	46.7	69.1	89.1
EBITDA/이자비용(배)	38.3	62.7	32.8	31.6	25.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,534	5,038	-762	527	358
BPS	36,209	40,170	39,233	39,585	39,768
CFPS	10,979	14,022	11,465	16,914	18,523
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.7	7.7	N/A	63.1	92.8
PER(최저)	8.3	5.4	N/A	41.9	61.6
PBR(최고)	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	2.9	2.1	1.9	1.3	1.2
EV/EBITDA(최고)	3.3	3.0	4.9	3.7	3.9
EV/EBITDA(최저)	2.4	2.2	3.9	3.0	3.3

상반기 대비 완전히 달라질 하반기

● 투자포인트

- ① 2분기 Apple iPhone X는 판매 하락 예상, 적자 전환 가능성 고조
- ② 동사 실적의 Swing factor는 결국 Apple의 Face ID 물량 확대
- ③ 2018년 Apple은 LCD 1개, OLED 2개의 신규 모델 출시 예상
→ LCD/OLED 여부에 관계없이 Face ID는 모든 기종에 채택될 것
- ④ 2018년 상반기와 하반기 실적 개선이 가장 뚜렷할 가능성이 높은 기업
은 LG이노텍이 될 가능성 높으며, 주가도 재평가될 것으로 기대

● 부문별 전망 및 투자 의견

- ① LG전자 MC사업부의 High-end 스마트폰 판매량 및 신제품 출시 전략은 여전히 성공여부 불투명. 동사 실적의 급속한 개선은 Apple의 하반기 신규 iPhone의 판매량과 Face ID 모듈 채택 비중이 관건
- ② 2018년 Apple은 6.06" LCD, 5.85"/6.46" OLED의 3개 모델로 출시될 가능성 매우 높으며, LCD/OLED에 상관 없이 Face ID는 모든 기종에 채택될 것으로 전망
- ③ Apple내 Face ID 점유율은 65~70% 수준이 될 것으로 예상되며, 동사의 실적은 상반기 대비 하반기 큰 폭의 개선이 이루어질 것으로 기대
- ④ 동사의 투자 의견 매수 및 목표주가를 180,000원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 동사의 목표주가 180,000원은 P/B 2.0X 수준이다. 이미 지난해 P/B 2배 수준까지 도달했던 주가는, iPhone X의 판매 부진과 함께 큰 폭의 하락세를 보였다. 그러나 Apple은 Face ID에 대한 사용자 보급을 늘려야만 할 입장이다. 2분기 적자 전환은 일시적이며, 하반기 큰 폭의 흑자 달성이 기대되는 동사에 대해 Buy & Hold 전략을 제시한다.

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	1,183 억원	주가(18/05/24)	131,000 원	<div><div>(원)</div><div><div></div><div></div></div><div>190,000</div><div>180,000</div><div>170,000</div><div>160,000</div><div>150,000</div><div>140,000</div><div>130,000</div><div>120,000</div><div>110,000</div><div>100,000</div><div>90,000</div><div>17.5</div><div>17.8</div><div>17.11</div><div>18.2</div><div>18.5</div><div>(%)</div><div>40</div><div>30</div><div>20</div><div>10</div><div>0</div><div>-10</div><div>-20</div></div>													
발행주식수	2,367 만주	KOSPI	2466.01 pt														
자사주	0 만주	52주 Beta	1.59														
액면가	5,000 원	52주 최고가	184,500 원														
시가총액	31,004 억원	52주 최저가	116,500 원														
주요주주		60일 평균 거래대금	332 억원	<table><tr><th>주가상승률</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr><tr><td>1개월</td><td>4.8%</td><td>4.7%</td></tr><tr><td>6개월</td><td>-24.3%</td><td>-21.9%</td></tr><tr><td>12개월</td><td>-1.9%</td><td>-7.8%</td></tr></table>		주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	4.8%	4.7%	6개월	-24.3%	-21.9%	12개월	-1.9%	-7.8%
주가상승률	절대주가	상대주가															
1개월	4.8%	4.7%															
6개월	-24.3%	-21.9%															
12개월	-1.9%	-7.8%															
엘지전자(주)(외2)	40.79%																
국민연금공단	11.90%																
외국인지분률	18.10%																
배당수익률	0.20%																

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	61,381	57,546	76,414	81,945	92,429	101,081
yoy	%	-5.1	-6.3	32.8	7.2	12.8	9.4
영업이익	억원	2,237	1,048	2,965	2,667	5,384	6,272
yoy	%	-28.8	-53.1	182.8	-10.1	101.9	16.5
EBITDA	억원	7,060	4,556	6,515	7,735	10,857	12,608
세전이익	억원	1,221	107	2,387	1,777	4,364	5,084
순이익(지배주주)	억원	951	50	1,748	1,644	4,038	4,704
영업이익률%	%	3.6	1.8	3.9	3.3	5.8	6.2
EBITDA%	%	11.5	7.9	8.5	9.4	11.8	12.5
순이익률	%	1.6	0.1	2.3	2.0	4.4	4.7
EPS	원	4,018	209	7,385	6,947	17,063	19,877
PER	배	24.5	422.4	19.5	18.9	7.7	6.6
PBR	배	1.3	1.2	1.8	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	배	4.5	6.5	7.1	5.5	4.0	3.5
ROE	%	5.5	0.3	9.4	8.0	17.1	16.6
순차입금	억원	7,009	7,396	11,328	11,698	12,085	14,021
부채비율	%	121.8	143.1	201.3	207.9	182.7	162.4

LG 이노텍(011070/KS | 매수(유지) | T.P 180,000원(신규))- 2분기 중기 저점 통과중

기업분석

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E
매출액 (억원)	16,447	13,396	17,872	28,698	17,205	14,158	22,294	28,287	76,414	81,945
광학솔루션	9,242	6,349	10,357	20,837	10,141	6,772	14,783	20,448	46,785	52,145
기판소재	2,641	2,713	2,833	3,235	2,622	2,580	2,770	3,016	11,421	10,988
LED	1,676	1,768	1,707	1,365	1,248	1,314	1,316	1,296	6,516	5,174
전장&부품	3,072	2,715	3,136	3,423	3,195	3,610	3,534	3,625	12,346	13,964
영업이익 (억원)	668	325	559	1,412	168	(265)	950	1,813	2,965	2,667
광학솔루션	727	117	319	1,251	10	(426)	741	1,566	2,414	1,891
기판소재	85	244	291	322	170	176	204	208	942	759
LED	(140)	(26)	(34)	(154)	(39)	(57)	(26)	(3)	(353)	(124)
전장&부품	(4)	(10)	(16)	(7)	26	42	30	41	(38)	140
영업이익률	4.1%	2.4%	3.1%	4.9%	1.0%	-1.9%	4.3%	6.4%	3.9%	3.3%
광학솔루션	7.9%	1.8%	3.1%	6.0%	0.1%	-6.3%	5.0%	7.7%	5.2%	3.6%
기판소재	3.2%	9.0%	10.3%	10.0%	6.5%	6.8%	7.4%	6.9%	8.2%	6.9%
LED	-8.3%	-1.5%	-2.0%	-11.3%	-3.1%	-4.3%	-2.0%	-0.2%	-5.4%	-2.4%
전장&부품	-0.1%	-0.4%	-0.5%	-0.2%	0.8%	1.2%	0.9%	1.1%	-0.3%	1.0%

LG 이노텍(011070/KS | 매수(유지) | T.P 180,000원(신규))- 2분기 중기 저점 통과중

기업분석

재무상태표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
유동자산	20,844	27,345	32,670	34,993	35,945
현금및현금성자산	3,413	3,695	9,383	7,996	7,160
매출채권및기타채권	12,918	16,482	16,246	18,850	20,104
재고자산	4,032	6,413	6,322	7,335	7,822
비유동자산	22,393	31,430	33,451	38,063	45,057
장기금융자산	344	346	346	346	346
유형자산	17,294	25,996	27,506	31,557	38,124
무형자산	2,271	2,695	3,143	3,482	3,761
자산총계	43,237	58,775	66,121	73,056	81,002
유동부채	17,337	24,972	26,135	31,858	31,334
단기금융부채	3,952	2,407	3,733	5,733	3,333
매입채무 및 기타채무	11,994	19,624	19,343	22,443	23,935
단기충당부채	178	267	422	624	804
비유동부채	8,115	14,295	18,509	15,355	18,794
장기금융부채	6,861	12,619	17,348	14,348	17,848
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	9	17	28	37
부채총계	25,452	39,267	44,643	47,214	50,129
지배주주지분	17,785	19,508	21,478	25,843	30,873
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
기타자본구성요소	-3	-3	-3	-3	-3
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	5,425	7,414	9,020	12,999	17,644
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	17,785	19,508	21,478	25,843	30,873
부채와자본총계	43,237	58,775	66,121	73,056	81,002

포괄손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
매출액	57,546	76,414	81,945	92,429	101,081
매출원가	51,022	67,567	71,860	79,481	85,512
매출총이익	6,524	8,847	10,084	12,948	15,569
매출총이익률 (%)	11.3	11.6	12.3	14.0	15.4
판매비와관리비	5,476	5,882	7,418	7,564	9,296
영업이익	1,048	2,965	2,667	5,384	6,272
영업이익률 (%)	1.8	3.9	3.3	5.8	6.2
비영업손익	-941	-578	-890	-1,019	-1,188
순금융비용	301	283	386	413	399
외환관련손익	79	-115	-1,618	-1,618	-1,618
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	107	2,387	1,777	4,364	5,084
세전계속사업이익률 (%)	0.2	3.1	2.2	4.7	5.0
계속사업법인세	57	639	133	326	380
계속사업이익	50	1,748	1,644	4,038	4,704
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	50	1,748	1,644	4,038	4,704
순이익률 (%)	0.1	2.3	2.0	4.4	4.7
지배주주	50	1,748	1,644	4,038	4,704
지배주주귀속 순이익률(%)	0.09	2.29	2.01	4.37	4.65
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	217	1,782	2,029	4,424	5,090
지배주주	217	1,782	2,029	4,424	5,090
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	4,556	6,515	7,735	10,857	12,608

LG 이노텍(011070/KS | 매수(유지) | T.P 180,000원(신규))- 2분기 중기 저점 통과중

기업분석

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	3,596	4,738	8,922	9,947	11,705
당기순이익(손실)	107	2,387	1,636	4,038	4,704
비현금성항목등	5,444	4,863	6,227	6,819	7,904
유형자산감가상각비	3,089	3,067	4,518	4,850	5,653
무형자산상각비	419	484	550	624	683
기타	1,657	1,056	-963	-1,011	-829
운전자본감소(증가)	-1,754	-2,414	1,678	-507	-446
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,946	-4,055	364	-2,603	-1,254
재고자산감소(증가)	-1,021	-2,451	115	-1,013	-488
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,781	3,639	1,521	3,100	1,493
기타	-1,568	452	-323	9	-197
법인세납부	-200	-97	-619	-403	-457
투자활동현금흐름	-3,499	-8,296	-8,877	-9,719	-13,052
금융자산감소(증가)	21	-1	0	0	0
유형자산감소(증가)	-3,009	-7,509	-7,960	-8,900	-12,220
무형자산감소(증가)	-564	-868	-962	-962	-962
기타	52	83	45	143	130
재무활동현금흐름	-273	3,898	5,646	-1,615	512
단기금융부채증가(감소)	0	0	1,200	2,000	-2,400
장기금융부채증가(감소)	148	4,284	4,850	-3,000	3,500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-83	-59	-59	-59	-59
기타	-338	-327	-404	-556	-529
현금의 증가(감소)	-190	283	5,688	-1,387	-835
기초현금	3,603	3,413	3,695	9,383	7,996
기말현금	3,413	3,695	9,383	7,996	7,160
FCF	1,265	1,393	-1,376	474	-1,100

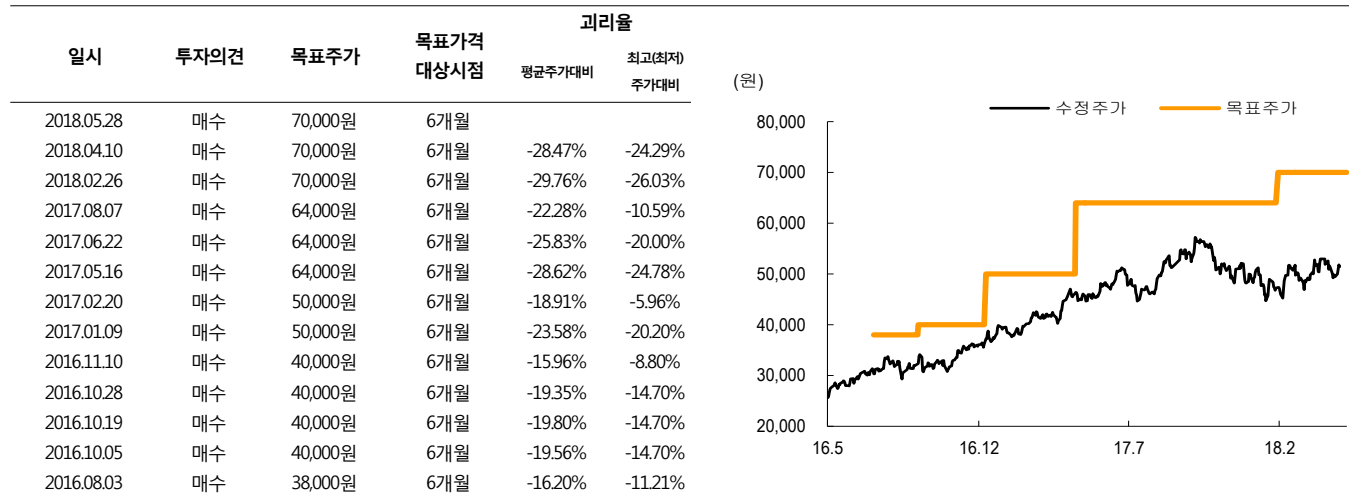
자료 : LG이노텍, SK증권 추정

주요투자지표

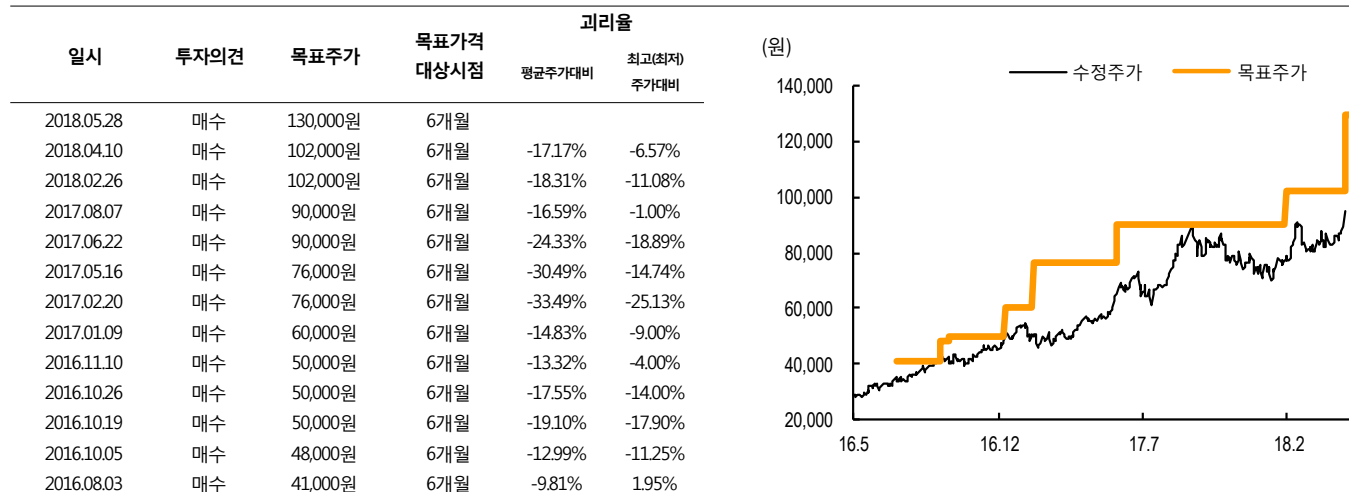
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
성장성 (%)					
매출액	-6.3	32.8	7.2	12.8	9.4
영업이익	-53.1	182.8	-10.1	101.9	16.5
세전계속사업이익	-91.3	2,135.8	-25.6	145.6	16.5
EBITDA	-35.5	43.0	18.7	40.4	16.1
EPS(계속사업)	-94.8	3,428.7	-5.9	145.6	16.5
수익성 (%)					
ROE	0.3	9.4	8.0	17.1	16.6
ROA	0.1	3.4	2.6	5.8	6.1
EBITDA마진	7.9	8.5	9.4	11.8	12.5
안정성 (%)					
유동비율	120.2	109.5	125.0	109.8	114.7
부채비율	143.1	201.3	207.9	182.7	162.4
순차입금/자기자본	41.6	58.1	54.5	46.8	45.4
EBITDA/이자비용(배)	12.8	19.6	18.6	19.5	23.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	209	7,385	6,947	17,063	19,877
BPS	75,145	82,426	90,751	109,192	130,447
CFPS	15,032	22,386	28,364	40,189	46,647
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	465.9	25.0	22.5	9.2	7.9
PER(최저)	339.3	11.6	16.8	6.8	5.9
PBR(최고)	1.3	2.2	1.7	1.4	1.2
PBR(최저)	0.9	1.0	1.3	1.1	0.9
PCR	5.9	6.4	4.6	3.3	2.8
EV/EBITDA(최고)	6.9	8.5	6.3	4.5	4.0
EV/EBITDA(최저)	5.6	4.9	5.1	3.6	3.3

Compliance Notice

삼성전자(005930/KS)

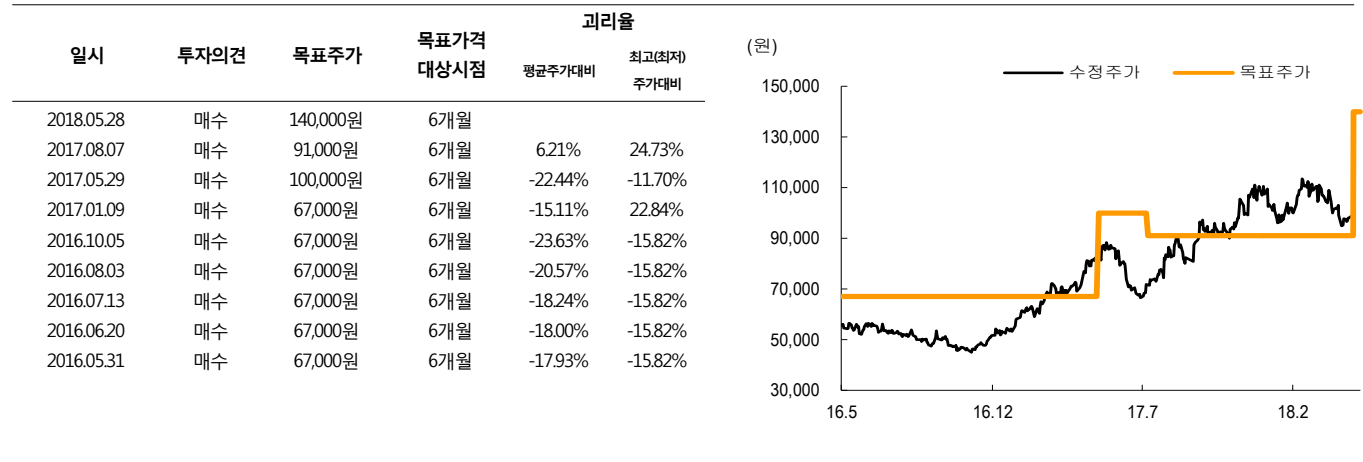


SK하이닉스(000660/KS)

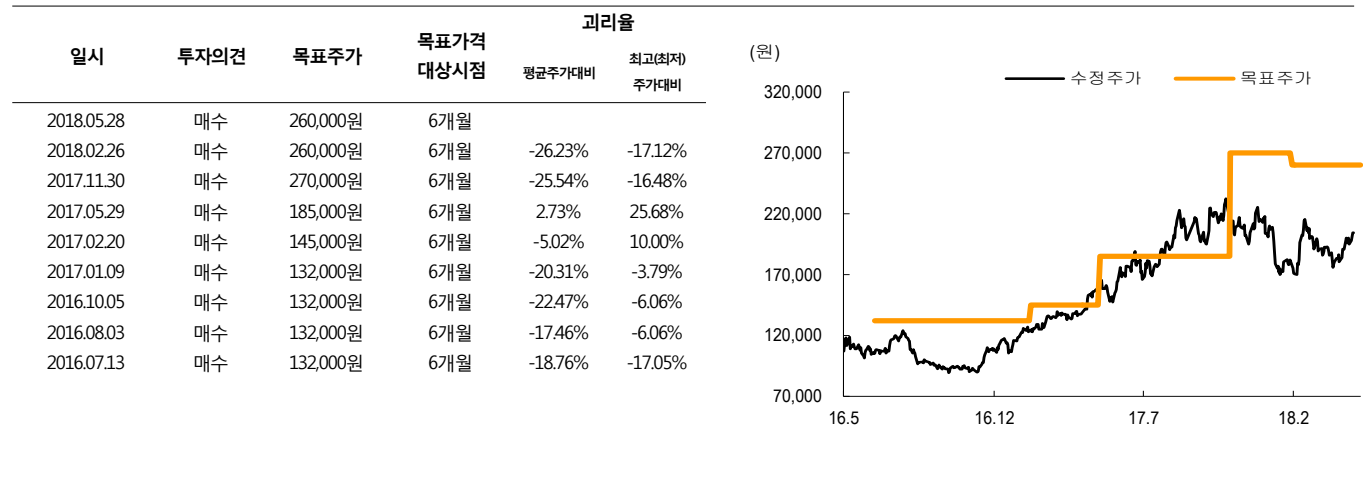


Compliance Notice

LG전자(066570/KS)



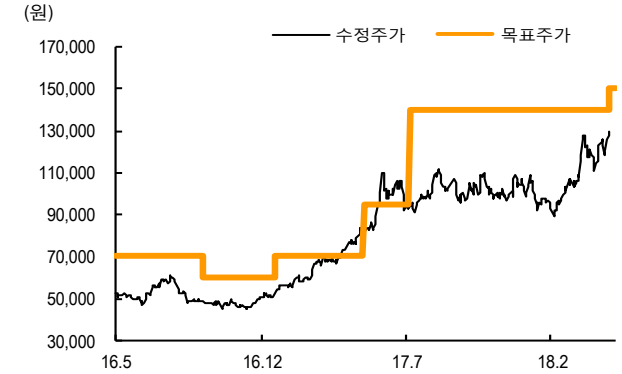
삼성SDI(006400/KS)



Compliance Notice

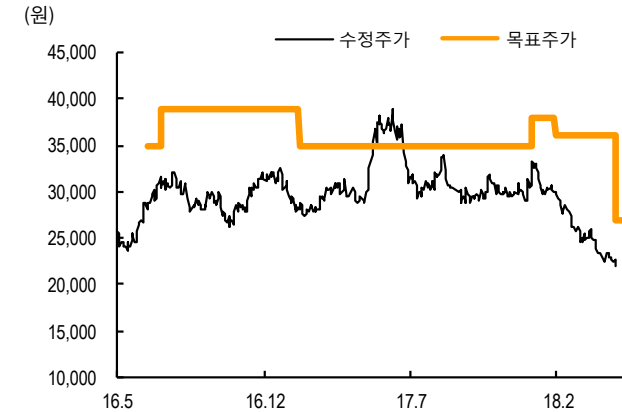
삼성전기(009150/KS)

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.28	매수	150,000원	6개월		
2017.08.07	매수	140,000원	6개월	-25.70%	-7.14%
2017.05.29	매수	95,000원	6개월	0.65%	15.79%
2017.01.20	매수	70,000원	6개월	-6.15%	18.71%
2017.01.09	매수	60,000원	6개월	-19.78%	-12.33%
2016.10.05	매수	60,000원	6개월	-20.49%	-13.17%
2016.08.03	매수	70,000원	6개월	-24.60%	-12.43%
2016.07.13	매수	70,000원	6개월	-26.38%	-18.00%
2016.05.31	매수	70,000원	6개월	-28.12%	-25.14%



LG디스플레이(034220/KS)

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.28	매수	27,000원	6개월		
2018.02.26	매수	36,000원	6개월	-29.16%	-16.94%
2018.01.24	매수	38,000원	6개월	-18.14%	-12.50%
2017.08.07	매수	35,000원	6개월	-11.08%	11.14%
2017.05.29	매수	35,000원	6개월	-9.01%	11.14%
2017.02.20	매수	35,000원	6개월	-16.25%	-10.29%
2017.01.09	매수	39,000원	6개월	-23.90%	-16.67%
2016.11.10	매수	39,000원	6개월	-24.35%	-17.56%
2016.10.27	매수	39,000원	6개월	-24.49%	-17.56%
2016.10.19	매수	39,000원	6개월	-23.60%	-17.56%
2016.10.05	매수	39,000원	6개월	-23.43%	-17.56%
2016.08.03	매수	39,000원	6개월	-23.08%	-17.56%
2016.07.13	매수	35,000원	6개월	-15.04%	-9.71%



Compliance Notice

LG이노텍(011070/KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.28	매수	180,000원	6개월		
2017.08.07	매수	190,000원	6개월	-22.76%	-2.89%
2017.05.29	매수	157,000원	6개월	-0.78%	11.46%
2017.01.09	매수	110,000원	6개월	-11.47%	30.00%
2016.10.05	매수	110,000원	6개월	-24.80%	-14.82%
2016.08.03	매수	110,000원	6개월	-23.28%	-14.82%
2016.07.13	매수	110,000원	6개월	-22.93%	-15.09%
2016.06.20	매수	110,000원	6개월	-25.50%	-20.91%
2016.05.31	매수	110,000원	6개월	-23.02%	-20.91%

