



하나금융그룹

2019년 7월 31일 | Equity Research

삼성전자(005930)

다시 7조가 보인다

영업이익, 2분기 6.6조원, 3분기 7.0조원 전망

7/31 실적 컨콜은 신중한 분위기였고, IR 커뮤니케이션도 공격적이지 않으며, 삼성전자 주가는 -2.58%를 기록했지만, 긍정적인 점이 부정적인 점보다 크다고 판단된다. 3분기 영업이익은 7.0조원으로 전망된다. ① NAND 흑자 전환, ② IM 이익 개선 때문이다. NAND 업황 텐어라운드와 예상을 상회하는 원가 절감(QoQ%) 덕분에 2분기 NAND 영업손실은 거의 발생하지 않았고 3분기 흑자 전환이 기대된다. IM에서는 노트 10 출시 효과가 기대된다. 3분기 사업부문별 영업이익은 반도체 3.3조원(DRAM 2.7조원, NAND 0.2조원), 디스플레이 1.0조원, CE 0.7조원, IM 2.0원으로 전망된다.

반도체에서 강도가 약해도 개선 흐름은 우상향

퍼블릭 클라우드 서비스 1위 및 2위 공급사가 서버 DRAM 구매를 재개한 것으로 추정된다. 32GB 서버 DRAM 가격(7월말 115달러)이 2분기 중반처럼 100달러 미만까지의 재차 하락할 가능성은 매우 낮을 것으로 판단된다. 전년 동기의 기저가 높아 서버 조립품 및 서버 DRAM의 출하량이 2019년 3분기에 YoY%, QoQ% 기준으로 모두 플러스 성장하기 어려울 수 있겠지만, 일단 QoQ% 기준으로 서버 조립품 출하량이 플러스 성장 가시권에 들어온 것을 긍정적이라고 판단된다. 3Q 데이터센터용 서버 출하는 북미향 +5.0% QoQ, 글로벌 +6.8% QoQ로 전망된다.(DRAMeXchange 참고)

단기 핵심 지표는 ① TMC 웨이퍼 투입, ② 반도체 수출

무역갈등 격화 이후 반도체 대형주 주가는 호재와 악재에 극도로 민감해졌다. 다만 NAND 중심으로 업황의 개선 시그널이 강해졌고, 서버 DRAM에서도 바닥 통과 시그널이 보이고 있다. TMC(Toshiba Memory)가 6월 중순 정전 사고 이후 NAND 생산라인의 웨이퍼 투입을 조만간 재개할 것으로 전망되지만 악재로 받아들여지지 않을 것으로 전망된다. 웨이퍼 아웃풋은 9월부터 예정되어 3분기 공급측면에 끼치는 영향이 제한적이기 때문이다. 반도체 수출은 7/20 잠정치 기준 -30% YoY였는데 7월부터 가격 하락폭이 완화된다는 점 감안 시 역성장폭 완화 흐름이 가시화되었다고 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 56,000원 | CP(7월 31일): 45,350원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,024.55		
52주 최고/최저(원)	48,450/37,450		
시가총액(십억원)	270,729.6		
시가총액비중(%)	22.48		
발행주식수(천주)	5,969,782.6		
60일 평균 거래량(천주)	10,380.4		
60일 평균 거래대금(십억원)	460.6		
19년 배당금(예상,원)	1,416		
19년 배당수익률(예상,%)	3.12		
외국인지분율(%)	57.99		
주요주주 지분율(%)			
이건희 외 14 인	21.24		
국민연금공단	10.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(3.5) (1.7) (1.9)		
상대	1.5 7.0 11.2		

Stock Price	
(천원)	삼성전자(작) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	239,575.4	243,771.4	223,540.1	241,396.4	260,133.2
영업이익	십억원	53,645.0	58,886.7	26,600.3	28,317.0	32,035.2
세전이익	십억원	56,196.0	61,160.0	28,987.7	30,898.2	34,815.1
순이익	십억원	41,344.6	43,890.9	21,235.1	22,573.9	25,435.5
EPS	원	5,421	6,024	3,126	3,323	3,745
증감률	%	98.2	11.1	(48.1)	6.3	12.7
PER	배	9.40	6.42	14.51	13.65	12.11
PBR	배	1.76	1.10	1.22	1.16	1.10
EV/EBITDA	배	4.09	2.09	4.00	3.66	3.18
ROE	%	21.01	19.63	8.63	8.73	9.32
BPS	원	28,971	35,342	37,100	39,007	41,336
DPS	원	850	1,416	1,416	1,416	1,416



Analyst 김경민, CFA
02-3771-3398
clairekm.kim@hanafn.com



Analyst 김록호
02-3771-7523
suroko.kim@hanafn.com



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

RA 이진우
02-3771-7775
jinwlee@hanafn.com

표 1. 삼성전자 보통주 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, %, 원)

	2017	2018	2019F	2020F
영업이익	53,645	58,884	26,596	28,317
반도체	35,200	44,580	14,308	15,199
디스플레이	5,395	2,617	2,202	3,001
CE	1,639	2,020	2,706	2,704
IM	11,846	10,167	7,339	7,413
순이익	42,187	44,345	20,966	22,291
반도체	27,681	33,573	11,279	11,965
디스플레이	4,243	1,971	1,736	2,363
CE	1,289	1,521	2,133	2,129
IM	9,316	7,657	5,786	5,835
P/E				12배
(a)사업가치				263,039
반도체				141,186
디스플레이				27,880
CE				25,117
IM				68,857
(b)순현금(2020년까지 증가)				100,000
(c)우선주(현재시총)				30,447
보통주(목표시총): a+b-c				332,592
보통주(현재시총)				270,730
주가상승여력%				23%
보통주(목표주가)				56,000
보통주(현재주가)				45,350

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 2. 삼성전자의 매출과 영업이익

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출	60,565	58,483	65,460	59,265	52,390	56,130	57,757	57,267	239,575	243,806	223,545	241,396
반도체	20,780	21,990	24,770	18,750	14,470	16,090	16,336	16,199	74,289	86,290	63,095	69,308
디스플레이	7,526	5,650	10,090	9,170	6,120	7,620	8,875	8,679	34,462	32,470	31,294	36,581
CE	9,740	10,400	10,180	11,790	10,040	11,070	10,419	12,095	44,932	42,110	43,624	43,442
IM	28,450	24,000	24,910	23,320	27,200	25,860	26,347	24,462	106,670	100,680	103,869	104,908
영업이익	15,642	14,869	17,575	10,801	6,229	6,600	7,025	6,742	53,645	58,884	26,596	28,317
반도체	11,550	11,610	13,650	7,770	4,120	3,400	3,328	3,460	35,200	44,580	14,308	15,199
디스플레이	410	140	1,100	970	-560	750	1,020	993	5,395	2,617	2,202	3,001
CE	280	510	560	670	540	710	668	788	1,639	2,020	2,706	2,704
IM	3,769	2,668	2,220	1,510	2,271	1,559	2,009	1,501	11,846	10,167	7,339	7,413

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 3. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018	2019F
전사	60,565	58,483	65,460	59,265	52,390	56,130	57,757	57,267	200,653	201,867	239,575	243,806	223,545
반도체	20,780	21,990	24,770	18,750	14,470	16,090	16,336	16,199	47,590	51,160	74,289	86,290	63,095
메모리	17,330	18,500	21,050	15,500	11,470	12,300	12,244	12,624	34,290	37,850	60,312	72,380	48,638
DRAM	11,083	12,121	14,317	10,697	7,764	7,745	7,571	7,624	22,130	21,892	36,595	48,219	30,704
NAND	6,247	6,379	6,733	4,803	3,706	4,555	4,673	5,000	12,160	15,959	23,717	24,161	17,934
비메모리	3,450	3,490	3,720	3,250	3,000	3,790	4,092	3,575	13,300	13,310	13,977	13,910	14,457
디스플레이	7,526	5,650	10,090	9,170	6,120	7,620	8,875	8,679	27,490	26,940	34,462	32,470	31,294
LCD	2,022	1,761	2,059	1,936	1,530	1,891	1,867	1,867	15,480	11,392	11,076	8,090	7,155
OLED	5,504	3,889	8,031	7,234	4,590	5,729	7,008	6,812	12,130	15,548	23,386	24,380	24,139
CE	9,740	10,400	10,180	11,790	10,040	11,070	10,419	12,095	46,900	47,050	44,932	42,110	43,624
VD	5,840	5,940	5,980	7,540	5,840	6,000	6,051	7,675	29,222	28,720	27,342	25,300	25,566
기타	3,900	4,460	4,200	4,250	4,200	5,070	4,368	4,420	17,678	18,330	17,590	16,810	18,058
IM	28,450	24,000	24,910	23,320	27,200	25,860	26,347	24,462	103,561	100,312	106,670	100,680	103,869
모바일	27,660	22,670	23,990	22,190	25,920	24,272	24,598	22,713	100,515	97,750	103,620	96,510	97,503
휴대폰	24,438	19,535	20,746	18,126	22,444	20,859	21,208	18,831	87,486	86,014	90,435	82,845	83,341
태블릿	2,222	2,236	2,325	3,248	2,567	2,527	2,508	3,009	13,028	11,736	10,169	10,031	10,611
Harman	1,940	2,130	2,220	2,550	2,190	2,520	2,772	3,049			6,560	8,840	10,531

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018	2019F
전사	15,642	14,869	17,575	10,801	6,229	6,600	7,025	6,742	26,413	29,241	53,645	58,884	26,596
반도체	11,550	11,610	13,650	7,770	4,120	3,400	3,328	3,460	12,791	13,590	35,200	44,580	14,308
메모리	11,021	11,261	13,060	7,630	3,889	3,135	2,959	3,264	12,341	12,828	33,675	42,972	13,247
DRAM	7,648	8,364	10,165	6,621	3,882	3,176	2,726	2,764	10,316	8,752	22,359	32,797	12,547
NAND	3,373	2,897	2,895	1,009	7	(41)	234	500	2,025	4,077	11,316	10,174	700
비메모리	529	349	590	140	231	265	368	197	450	761	1,525	1,609	1,061
디스플레이	410	140	1,100	970	(560)	750	1,020	993	2,290	2,229	5,395	2,617	2,202
LCD	120	(63)	126	2	(168)	(113)	(37)	(19)	1,051	(643)	1,439	11	(338)
OLED	290	203	974	968	(392)	864	1,057	1,012	1,238	2,872	3,956	2,607	2,540
CE	280	510	560	670	540	710	668	788	1,250	2,630	1,639	2,020	2,706
VD	268	456	476	586	435	480	494	612	1,180	2,429	1,590	1,786	2,020
기타	12	54	84	84	105	230	175	176	70	201	49	234	686
IM	3,769	2,668	2,220	1,510	2,271	1,559	2,009	1,501	10,121	10,810	11,846	10,167	7,339

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 5. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익률

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018	2019F
전사	25.8%	25.4%	26.8%	18.2%	11.9%	11.8%	12.2%	11.8%	13.2%	14.5%	22.4%	24.2%	11.9%
반도체	55.6%	52.8%	55.1%	41.4%	28.5%	21.1%	20.4%	21.4%	26.9%	26.6%	47.4%	51.7%	22.7%
메모리	63.6%	60.9%	62.0%	49.2%	33.9%	25.5%	24.2%	25.9%	36.0%	33.9%	55.8%	59.4%	27.2%
DRAM	69.0%	69.0%	71.0%	61.9%	50.0%	41.0%	36.0%	36.3%	46.6%	40.0%	61.1%	68.0%	40.9%
NAND	54.0%	45.4%	43.0%	21.0%	0.2%	-0.9%	5.0%	10.0%	16.7%	25.5%	47.7%	42.1%	3.9%
비메모리	15.3%	10.0%	15.9%	4.3%	7.7%	7.0%	9.0%	5.5%	3.4%	5.7%	10.9%	11.6%	7.3%
디스플레이	5.4%	2.5%	10.9%	10.6%	-9.2%	9.8%	11.5%	11.4%	8.3%	8.3%	15.7%	8.1%	7.0%
LCD	2.0%	-3.0%	1.0%	0.1%	-11.0%	-6.0%	-2.0%	-1.0%	6.8%	-5.6%	13.0%	0.1%	-4.7%
OLED	6.7%	5.0%	13.6%	13.6%	-8.5%	15.1%	15.1%	14.8%	10.2%	18.5%	16.9%	10.7%	10.5%
CE	2.9%	4.9%	5.5%	5.7%	5.4%	6.4%	6.4%	6.5%	2.7%	5.6%	3.6%	4.8%	6.2%
VD	4.6%	7.7%	8.0%	7.8%	7.4%	8.0%	8.2%	8.0%	4.0%	8.5%	5.8%	7.1%	7.9%
기타	0.3%	1.2%	2.0%	2.0%	2.5%	4.5%	4.0%	4.0%	0.4%	1.1%	0.3%	1.4%	3.8%
IM	13.2%	11.1%	8.9%	6.5%	8.3%	6.0%	7.6%	6.1%	9.8%	10.8%	11.1%	10.1%	7.1%

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 6. 삼성전자의 부문별 주요 가정

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
[반도체]												
DRAM												
출하	(1Gb, 백만대)	10,620	11,105	12,771	10,472	10,273	12,225	14,059	14,902	40,368	44,968	51,460
빗그로스	QoQ%, YoY%	-2%	5%	15%	-18%	-2%	19%	15%	6%	16%	11%	14%
가격	(\\$)	0.97	1.00	1.00	0.91	0.67	0.54	0.46	0.43	0.80	0.97	0.52
	QoQ%, YoY%	6%	3%	0%	-9%	-26%	-20%	-15%	-5%	47%	22%	-46%
NAND												
출하	(8Gb, 백만대)	18,985	21,757	26,398	24,207	25,175	33,546	36,229	38,765	69,332	91,346	133,715
빗그로스	QoQ%, YoY%	-5%	15%	21%	-8%	4%	33%	8%	7%	25%	32%	46%
가격	(\\$)	0.31	0.27	0.23	0.18	0.13	0.12	0.11	0.11	0.30	0.24	0.12
	QoQ%, YoY%	-2%	-13%	-15%	-22%	-26%	-12%	-5%	0%	21%	-19%	-53%
[IM]												
출하	(백만대)											
스마트폰		77.5	70.5	73.0	70.0	71.5	72.2	72.5	73.5	316.4	291.0	289.7
핸드셋		86.0	78.0	81.0	78.0	78.0	78.1	78.1	78.8	367.9	323.2	312.9
태블릿		5.0	5.0	5.0	7.0	5.0	5.0	5.0	6.0	24.9	22.0	21.1
가격	(\\$)											
스마트폰		301	264	270	245	304	280	284	249	264	270	279
핸드셋		265	232	228	206	256	229	235	207	246	233	232

자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 1. 2019년 삼성전자의 시가총액 추이와 주요 이벤트



자료: QuantWise, 하나금융투자

표 7. 메모리 반도체 월별 계약가격

(단위: \$, %)

PC DRAM		18년 8월	9월	10월	11월	12월	19년 1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월
DDR4	8GB	68.00	68.00	61.00	60.00	60.00	50.00	43.00	38.50	34.00	32.00	28.50	25.50
DDR4	4GB	34.50	34.50	31.00	30.00	30.00	25.00	21.50	19.25	17.00	16.00	14.25	12.75
DDR4	8Gb	1Gx8	8.19	8.19	7.31	7.19	7.25	6.00	5.13	4.56	4.00	3.75	3.31
DDR4	8Gb	512Mx16	8.00	8.00	7.13	6.88	7.00	5.75	4.88	4.25	3.75	3.50	3.06

MoM%

DDR4	8GB		0.0%	0.0%	(10.3%)	(1.6%)	0.0%	(16.7%)	(14.0%)	(10.5%)	(11.7%)	(5.9%)	(10.9%)	(10.5%)
DDR4	4GB		0.0%	0.0%	(10.1%)	(3.2%)	0.0%	(16.7%)	(14.0%)	(10.5%)	(11.7%)	(5.9%)	(10.9%)	(10.5%)
DDR4	8Gb	1Gx8	0.0%	0.0%	(10.7%)	(1.6%)	0.8%	(17.2%)	(14.5%)	(11.1%)	(12.3%)	(6.3%)	(11.7%)	(11.2%)
DDR4	8Gb	512Mx16	0.0%	0.0%	(10.9%)	(3.5%)	1.7%	(17.9%)	(15.1%)	(12.9%)	(13.0%)	(6.7%)	(12.6%)	(12.1%)
평균			0.0%	0.0%	(10.4%)	(2.5%)	0.4%	(17.0%)	(14.3%)	(11.0%)	(12.0%)	(6.1%)	(11.3%)	(10.9%)

서버 DRAM		18년 8월	9월	10월	11월	12월	19년 1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월
DDR4	8GB	88.62	88.62	83.54	81.16	79.61	67.27	60.84	50.43	50.43	48.73	48.73	43.11
DDR4	16GB	169.24	169.24	159.09	154.31	151.23	128.54	115.69	94.87	84.43	73.45	68.31	64.21
DDR4	32GB	2400MHz	317.36	317.36	295.15	286.29	280.57	232.87	209.58	167.67	152.58	137.32	123.59
DDR4	32GB	2666MHz	317.36	317.36	295.15	286.29	280.57	232.87	209.58	167.67	152.58	137.32	123.59
DDR4	64GB		640.00	640.00	620.00	605.00	580.00	475.00	420.00	340.00	320.00	280.00	265.00

MoM%

DDR4	8GB		0.0%	0.0%	(5.7%)	(2.8%)	(1.9%)	(15.5%)	(9.6%)	(17.1%)	0.0%	(3.4%)	0.0%	(11.5%)
DDR4	16GB		0.0%	0.0%	(6.0%)	(3.0%)	(2.0%)	(15.0%)	(10.0%)	(18.0%)	(11.0%)	(13.0%)	(7.0%)	(6.0%)
DDR4	32GB	2400MHz	0.0%	0.0%	(7.0%)	(3.0%)	(2.0%)	(17.0%)	(10.0%)	(20.0%)	(9.0%)	(10.0%)	(10.0%)	(7.0%)
DDR4	32GB	2666MHz	0.0%	0.0%	(7.0%)	(3.0%)	(2.0%)	(17.0%)	(10.0%)	(20.0%)	(9.0%)	(10.0%)	(10.0%)	(7.0%)
DDR4	64GB		0.0%	0.0%	(3.1%)	(2.4%)	(4.1%)	(18.1%)	(11.6%)	(19.0%)	(5.9%)	(12.5%)	(5.4%)	(9.4%)
평균			0.0%	0.0%	(5.8%)	(2.9%)	(2.4%)	(16.5%)	(10.2%)	(18.8%)	(7.0%)	(9.8%)	(6.5%)	(8.2%)

2D-NAND Flash		18년 8월	9월	10월	11월	12월	19년 1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월
MLC	32Gb	2.89	2.89	2.74	2.74	2.64	2.64	2.64	2.58	2.35	2.31	2.31	2.37
MLC	64Gb	3.55	3.45	3.25	3.25	3.22	3.11	2.94	2.80	2.73	2.68	2.68	2.72
MLC	128Gb	5.27	5.07	4.74	4.74	4.66	4.52	4.22	4.11	3.98	3.93	3.93	4.01

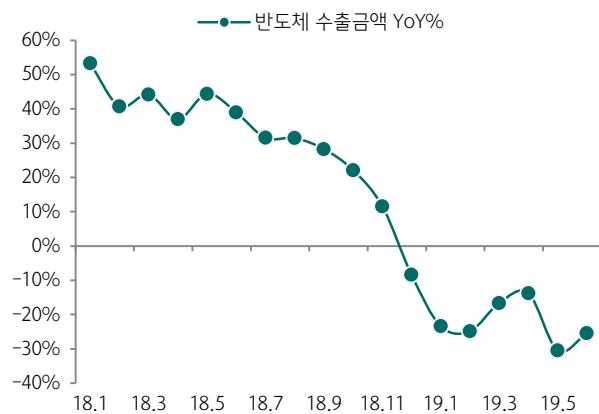
MoM%

MLC	32Gb		0.0%	0.0%	(5.2%)	0.0%	(3.6%)	0.0%	0.0%	(2.3%)	(8.9%)	(1.7%)	0.0%	2.6%
MLC	64Gb		0.0%	(2.8%)	(5.8%)	0.0%	(0.9%)	(3.4%)	(5.5%)	(4.8%)	(2.5%)	(1.8%)	0.0%	1.5%
MLC	128Gb		0.0%	(3.8%)	(6.5%)	0.0%	(1.7%)	(3.0%)	(6.6%)	(2.6%)	(3.2%)	(1.3%)	0.0%	2.0%
평균			0.0%	(2.2%)	(5.8%)	0.0%	(2.1%)	(2.1%)	(4.0%)	(3.2%)	(4.9%)	(1.6%)	0.0%	2.0%

메모리(DRAM, NAND)		18년 8월	9월	10월	11월	12월	19년 1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월
평균		0.0%	(1.1%)	(8.1%)	(1.2%)	(0.8%)	(9.6%)	(9.2%)	(7.0%)	(8.4%)	(3.8%)	(5.7%)	(4.4%)

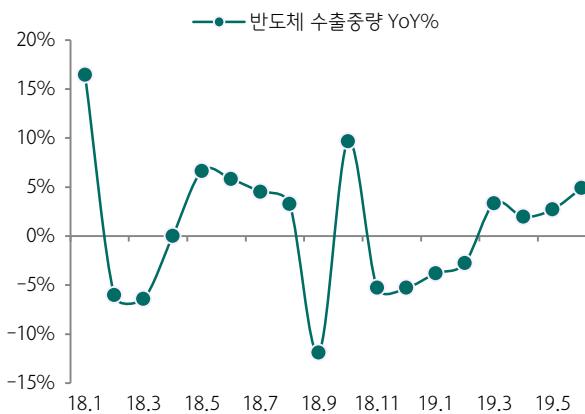
자료: DRAMeXchange, 하나금융투자

그림 2. 반도체 수출금액 YoY%: 역성장 지속



자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 3. 반도체 수출증량 YoY%: 3월부터 플러스로 회복세 진입



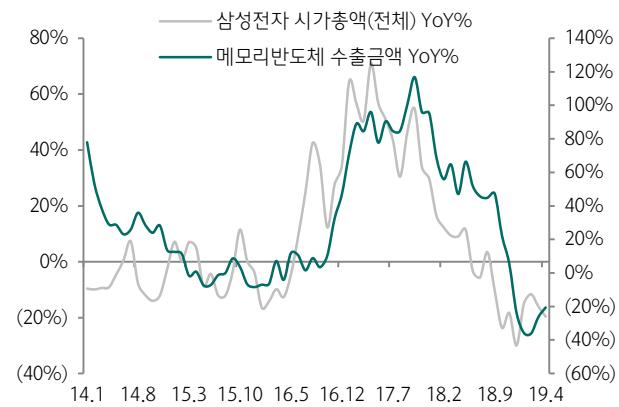
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 4. 메모리 반도체 수출금액 YoY% vs SK하이닉스 시가총액 YoY%



자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 5. 메모리 반도체 수출금액 YoY% vs 삼성전자 시총 YoY%



자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 6. 삼성전자 P/E(FY1)



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 7. 삼성전자 P/B(FY1)



자료: WISEfn, 하나금융투자

2Q19 컨퍼런스콜

시설투자

- 1Q19 4.5조원, 반도체 3.6조원, 디스플레이 0.8조원
- 2Q19 6.2조원, 반도체 5.2조원, 디스플레이 0.5조원. 하반기에 좀 더 많이 집행

주주이익환원

- 연간배당 9.6조원 중에서 1/40이 2분기 배당으로 지급(8월 지급)
- 3년간 FCF 검토 후 공유 예정이었으나 무역분쟁 등으로 매크로 불확실성 확대. 2020년까지 FCF의 합리적 예측 어려워짐
- 2020년초 주주이익 환원 방안 공유 예정

Data Point

● DRAM

- 2Q19 현황: 당사 빅그로스 +15% QoQ(가이던스 상회), 당사 가격 -22% QoQ
- 3Q19 전망: 시장 수요 빅그로스 +15% QoQ, 당사 빅그로스는 시장 성장 수준 QoQ
- (2Q19 컨콜) 2019년 연간: 시장 수요 빅그로스 +15% YoY, 당사 빅그로스는 시장 성장 '소폭' 상회 YoY
- (1Q19 컨콜) 2019년 연간: 시장 수요 빅그로스 +15% YoY, 당사 빅그로스는 시장 성장 '소폭' 상회 YoY
- (4Q18 컨콜) 2019년 연간: 시장 수요 빅그로스 +18% YoY, 당사 빅그로스는 시장 성장 수준 YoY

● NAND

- 2Q19 현황: 당사 빅그로스 +30% QoQ(가이던스 상회), 당사 가격 -15% QoQ
- 3Q19 전망: 시장 수요 빅그로스 +8% QoQ, 당사 빅그로스는 시장 성장 수준 QoQ
- (2Q19 컨콜) 2019년 연간: 시장 수요 빅그로스 +33% YoY, 당사 빅그로스는 시장 성장 상회 YoY
- (1Q19 컨콜) 2019년 연간: 시장 수요 빅그로스 +33% YoY, 당사 빅그로스는 시장 성장 상회 YoY
- (4Q18 컨콜) 2019년 연간: 시장 수요 빅그로스 +35% YoY, 당사 빅그로스는 시장 성장 수준 YoY

● 디스플레이: OLED 매출 비중 77%

● IM

- 1Q19: 휴대폰 78백만대, 태블릿 5백만대 / 휴대폰 가격 248달러(태블릿 포함) / 스마트폰 비중 92%
- 2Q19: 휴대폰 83백만대, 태블릿 5백만대 / 휴대폰 가격 210달러(태블릿 포함) / 스마트폰 비중 92%
- 3Q19: 휴대폰 판매량 유지. 태블릿 판매량 유지 / 휴대폰 가격 상승 / 스마트폰 비중 90%초반

● 대형 LCD TV: 분기는 2Q19 -5% QoQ, 3Q19 +12% QoQ, 연간은 +5% YoY

Q&A 요약

[반도체, OLED] 일본 소재 수출 규제 관련 영향과 대응 방안은?

전면 금지 아니지만 허가 절차 및 추가 조치에 대한 불확실성 발생
생산에 미치는 부정적 영향 최소화 노력 중

[반도체] PC DRAM 현물가격 상승이 계약가격에 주는 영향은?

하반기 계절적 성수기 영향 및 공급 안정성에 대한 우려 영향이 복합적으로 현물가격 상승 견인
장기 계약가격에 영향 줄 가능성에 대해 단언하기 어려움

[반도체] DRAM 13라인의 LSI(CIS) 전환 여부는?

현재 결정된 것 없음

[IM] 폴더블 스마트폰에 대한 로드맵(적용모델 확대) 및 노트 10 판매계획은?

2019년 폴더블 스마트폰 판매량은 제한적
중장기적으로 적용 모델 확대
노트 10 판매량은 전작(9) 대비 높을 전망

[반도체] DRAM 생산능력의 변화는?

지난 분기 커뮤니케이션 내용 대비 바뀐 것 없음. 인위적인 웨이퍼 투입 감소를 검토하지 않고 있음

[반도체] NAND 12 라인의 생산능력이 2020년 감소할 전망인데 세부 사항은?

상반기부터 12 라인을 V-NAND R&D용으로 전환 중

[반도체] 메모리 재고 수준은?

DRAM의 재고 수준은 1분기 수준 유지
재고 회전율은 1분기 대비 감소. 데이터센터 고객의 구매 변화 때문. 재고 수준의 감소 속도는 대외 환경에 달려 있음

NAND의 재고 수준은 크게 감소
수요 탄력성의 긍정적 영향과 채널 판매 개선 때문. 3분기에 적정 재고 수준 도달 전망

[반도체] AMD와 GPU 라이선스 계약 이후 제품 로드맵은? 기존 ARM Holdings와의 계약 변화는?

AMD와의 계약 이후 ① 삼성전자 시스템LSI의 모바일형 SoC(System on Chip) 성능 향상, ② 차세대 제품 출시 기대 2년 후부터 관련 기술을 적용 가능

ARM Holdings와 긴밀한 협력 지속

Q&A 요약

[반도체] 하반기 서버와 모바일의 수요/공급 전망은?

데이터센터 고객사: 재고 정상화가 상당히 진행
2분기부터 재구매 시작. 하반기 개선 전망

모바일 고객사: 제품 고용량화, 가격 탄력성, 성수기 효과 기대
하반기 수요는 상반기 대비 증가 전망

대외 환경 불확실성 확대되어 구체적 수요/공급 전망은 어려움

[IM] 중국 안드로이드 스마트폰 진영에서 5G 도입 빨라지는데 이에 대한 대응 전략은?

한국은 5월부터 5G 상용화 시작
누적가입자 180만명

당사 스마트폰은 한국 포함, 미국, 유럽, 호주 등으로 판매 확대
노트10 포함 제품 라인업 확대

2025년에 5G 스마트폰 비중 42% 예상(SA 조사기관 전망)

[반도체] 파운드리 고객사 확보 빨라진 이후 증설 계획은?

가동률 높게 유지
EUV(화성) 선단공정은 2020년 상반기 가동 예정
그 외에 CIS(카메라 이미지 센서), 전용 라인 S4 증설 계획 중
8인치 파운드리도 증설 중. PMIC 및 Discrete Power Chip 중심 증설

[IM] 하반기 무선사업부의 수익 개선 가능성은?

2019년에는 중저가 모델 다변화로 점유율 확대 추진
구모델 재고 조정 영향 및 중저가 모델 판매 확대 영향으로 2분기 수익성 둔화
5G, 폴더블 스마트폰 등 신기술 중심으로 실적 개선 추진

[반도체] NAND 시장의 수급 전망은?

가격탄력성 효과 확대
고객사가 제품가격 저점이라고 인식. 2분기부터 수요가 크게 상승
따라서 당사의 낸드 빙그로스는 예상 상회. 재고 수준도 현저히 감소
하반기의 계절적 성수기 영향과 공급사들의 감산(생산 조정) 변행되면 업계 전체적으로 재고 수준과 가격 수준이 정상화 예상
면밀하게 시황 모니터링 중. 대외 불확실성 확대 때문

[반도체] NAND 시안과 평택 신규공장의 가동 시점은?

2020년 시설투자는 탄력적으로 집행. 기존 대비 투자계획 자주 재검토
시장의 수요 변동 상황을 최대한 빠르게 반영할 것
시안 2기는 2019년말 완공 예정. 2020년초 가동 개시 예정. 증설 규모 미정
평택 2기는 2020년 완공 예정. 증설 규모 미정

Q&A 요약

[DP] 천안/아산 8세대 LCD 생산라인의 유리기판 투입 중단되었다는 언론 보도 이후 QD-OLED 전환 계획은?

구체적으로 결정된 것 없으나 탄력적으로 운영 예정

[DP/CE] Micro-LED TV의 상용화 및 원가절감 계획은?

Micro-LED 미세화 등 업계 최고 기술 수준 확보
하반기 프리미엄 홈 시네마 시장에 제품 출시 추진(The Wall Luxury)

[반도체] 웨이퍼 투입 축소는 없으나 지난 분기에 추진하던 생산라인 효율화의 진행 방향은? 웨이퍼 아웃풋 기준 생산능력은?

생산라인 효율화의 방향성에 변화 없음
생산라인 운영은 수요에 따라 탄력적으로 대응

[반도체] 2019년 하반기 DRAM 수요는 YoY 기준 증가하는지?

연간 DRAM 탑재량 수요 기준, +15% YoY 상승 전망

[반도체] DRAM에서 미세화(1Znm) 비중은? EUV 노광장비가 DRAM 생산에 적용되는 시기는?

2019년말 웨이퍼 기준 선단공정(1Xnm~1Znm) 비중은 70% 전망
EUV 노광장비를 DRAM 1Znm 도입 여부에 대해 연구소에서 생산성 관점에서 검토 중
EUV 노광장비 적용하는/하지 않는 Two-track으로 DRAM 1Znm 연구개발 중

[반도체] CIS의 생산 비중은?

시스템LSI 매출비중의 1/3 차지

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	239,575.4	243,771.4	223,540.1	241,396.4	260,133.2
매출원가	129,290.7	132,394.4	141,847.7	154,561.4	165,592.1
매출총이익	110,284.7	111,377.0	81,692.4	86,835.0	94,541.1
판관비	56,639.7	52,490.3	55,092.1	58,518.0	62,506.0
영업이익	53,645.0	58,886.7	26,600.3	28,317.0	32,035.2
금융순익	758.5	1,390.4	(2,796.2)	586.4	401.8
종속/관계기업순익	201.4	539.8	498.9	413.4	484.1
기타영업외순익	1,591.0	343.0	4,684.7	1,581.4	1,894.0
세전이익	56,196.0	61,160.0	28,987.7	30,898.2	34,815.1
법인세	14,009.2	16,815.1	8,018.4	8,606.7	9,697.8
계속사업이익	42,186.7	44,344.9	20,969.4	22,291.5	25,117.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	42,186.7	44,344.9	20,969.4	22,291.5	25,117.3
비지배주주지분 순이익	842.2	454.0	(265.7)	(282.4)	(318.2)
지배주주순이익	41,344.6	43,890.9	21,235.1	22,573.9	25,435.5
지배주주지분포괄이익	35,887.5	43,882.5	23,699.9	22,202.6	25,017.1
NOPAT	40,271.7	42,696.6	19,242.3	20,429.3	23,111.7
EBITDA	75,762.4	85,368.7	54,151.0	56,206.9	60,144.4
성장성(%)					
매출액증가율	18.7	1.8	(8.3)	8.0	7.8
NOPAT증가율	86.1	6.0	(54.9)	6.2	13.1
EBITDA증가율	51.7	12.7	(36.6)	3.8	7.0
영업이익증가율	83.5	9.8	(54.8)	6.5	13.1
(지배주주)순익증가율	84.4	6.2	(51.6)	6.3	12.7
EPS증가율	98.2	11.1	(48.1)	6.3	12.7
수익성(%)					
매출총이익률	46.0	45.7	36.5	36.0	36.3
EBITDA이익률	31.6	35.0	24.2	23.3	23.1
영업이익률	22.4	24.2	11.9	11.7	12.3
계속사업이익률	17.6	18.2	9.4	9.2	9.7

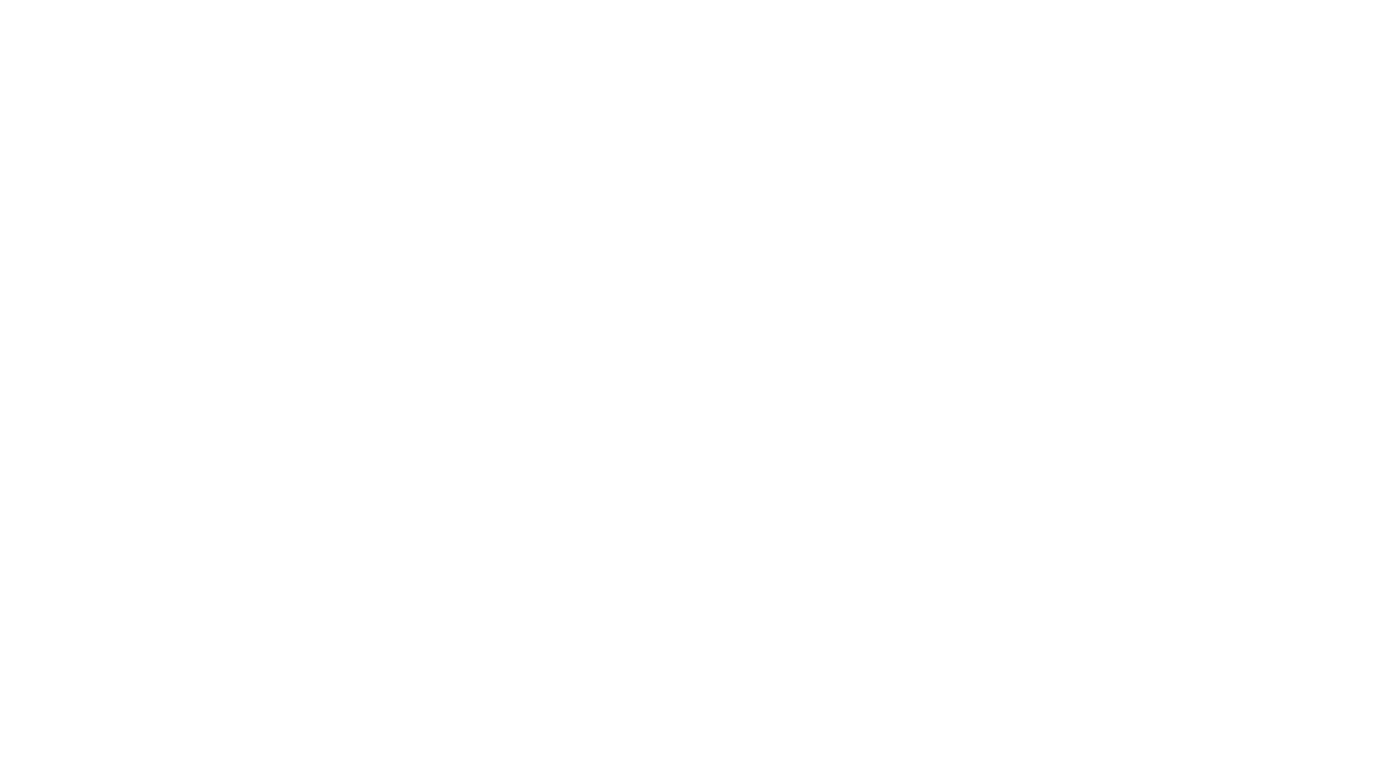
투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,421	6,024	3,126	3,323	3,745
BPS	28,971	35,342	37,100	39,007	41,336
CFPS	10,280	12,071	8,028	8,433	9,055
EBITDAPS	9,934	11,717	7,972	8,275	8,854
SPS	31,414	33,458	32,909	35,538	38,296
DPS	850	1,416	1,416	1,416	1,416
주가지표(배)					
PER	9.4	6.4	14.5	13.6	12.1
PBR	1.8	1.1	1.2	1.2	1.1
PCFR	5.0	3.2	5.6	5.4	5.0
EV/EBITDA	4.1	2.1	4.0	3.7	3.2
PSR	1.6	1.2	1.4	1.3	1.2
재무비율(%)					
ROE	21.0	19.6	8.6	8.7	9.3
ROA	14.7	13.7	6.2	6.3	6.8
ROIC	28.6	25.5	10.8	11.2	12.5
부채비율	40.7	37.0	34.2	34.3	34.4
순부채비율	(30.0)	(34.8)	(35.4)	(37.7)	(40.6)
이자보상배율(배)	81.9	87.3	39.8	45.9	53.4

자료: 하나금융투자

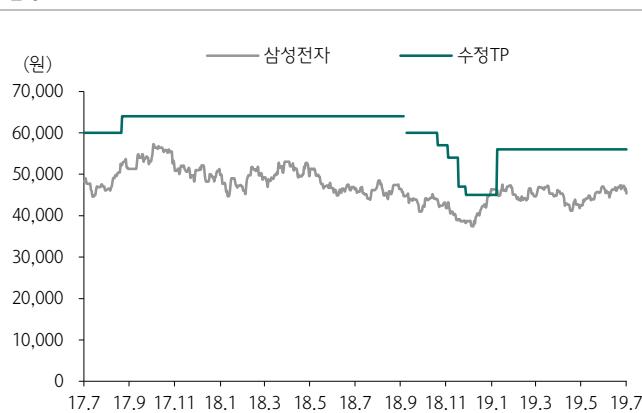
대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	146,982.5	174,697.4	176,395.7	192,137.3	212,150.5
금융자산	83,184.2	100,939.9	105,124.9	115,173.3	129,212.7
현금성자산	30,545.1	30,340.5	36,458.9	41,421.2	50,123.7
매출채권 등	31,805.0	36,948.5	35,702.8	38,554.7	41,547.3
재고자산	24,983.4	28,984.7	28,007.5	30,244.8	32,592.3
기타유동자산	7,009.9	7,824.3	7,560.5	8,164.5	8,798.2
비유동자산	154,769.6	164,659.8	172,002.9	173,492.4	174,502.2
투자자산	14,661.3	15,628.3	16,542.2	17,106.7	17,699.0
금융자산	7,858.9	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	111,665.6	115,416.7	121,703.9	123,557.1	124,841.9
무형자산	14,760.5	14,891.6	14,129.3	13,201.1	12,333.9
기타비유동자산	13,682.2	18,723.2	19,627.5	19,627.5	19,627.4
자산총계	301,752.1	339,357.2	348,398.6	365,629.6	386,652.7
유동부채	67,175.1	69,081.5	65,290.2	68,191.4	71,977.1
금융부채	16,046.2	13,620.0	10,369.8	9,663.1	9,663.1
매입채무 등	37,773.4	40,482.4	39,117.6	42,242.3	45,521.1
기타유동부채	13,355.5	14,979.1	15,802.8	16,286.0	16,792.9
비유동부채	20,085.5	22,522.6	23,586.2	25,243.8	26,983.2
금융부채	2,767.8	1,047.1	2,834.7	2,834.7	2,834.7
기타비유동부채	17,317.7	21,475.5	20,751.5	22,409.1	24,148.5
부채총계	87,260.7	91,604.1	88,876.4	93,435.2	98,960.3
지배주주지분	207,213.4	240,069.0	252,008.6	264,963.3	280,779.5
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
자본조정	(6,222.2)	59.9	68.1	68.1	68.1
기타포괄이익누계액	(7,677.0)	(7,991.3)	(5,270.7)	(5,270.7)	(5,270.7)
이익잉여금	215,811.2	242,699.0	251,909.8	264,864.5	280,680.8
비지배주주지분	7,278.0	7,684.2	7,513.6	7,231.1	6,912.9
자본총계	214,491.4	247,753.2	259,522.2	272,194.4	287,692.4
순금융부채	(64,370.2)	(86,272.8)	(91,920.3)	(102,675.4)	(116,714.8)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	62,162.0	67,031.9	47,386.6	50,645.6	54,101.2
당기순이익	42,186.7	44,344.9	20,969.4	22,291.5	25,117.3
조정	30,595.8	32,611.4	28,755.3	28,781.8	29,432.6
감가상각비	22,117.4	26,482.0	27,550.8	27,889.9	28,109.3
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	1,602.6	2,139.9
지분법손익	(201.4)	(539.8)	(498.9)	(413.4)	(484.1)
기타	8,679.8	6,669.2	1,703.4	(297.3)	(322.5)
영업활동 자산부채 변동	(10,620.5)	(9,924.4)	(2,338.1)	(427.7)	(448.7)
투자활동 현금흐름	(49,385.2)	(52,240.5)	(28,208.7)	(35,654.7)	(36,111.9)
투자자산감소(증가)	(1,817.7)	(427.2)	(414.9)	(151.1)	(108.2)
유형자산감소(증가)	(42,483.9)	(28,999.4)	(29,106.0)	(28,814.9)	(28,526.8)
기타	(5,083.6)	(22,813.9)	1,312.2	(6,688.7)	(7,476.9)
재무활동 현금흐름	(12,560.9)	(15,090.2)	(13,716.3)	(10,325.9)	(9,619.2)
금융부채증가(감소)	3,531.7	(4,146.9)	(1,462.6)	(706.7)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(9,288.3)	(749.6)	(2,634.5)	0.0	0.0
배당지급	(6,804.3)	(10,193.7)	(9,619.2)	(9,619.2)	(9,619.2)
현금의 증감	(1,566.3)	(204.6)	6,118.4	4,962.3	8,702.5
Unlevered CFO	78,398.0	87,949.4	54,534.7	57,284.9	61,509.0
Free Cash Flow	19,369.8	37,475.5	18,161.3	21,830.7	25,574.4



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

삼성전자



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.2.7	BUY	56,000		
18.12.27	BUY	45,000	-7.38%	3.11%
18.12.17	BUY	47,000	-17.57%	-16.81%
18.12.3	BUY	54,000	-24.92%	-21.94%
18.11.19	BUY	57,000	-25.23%	-24.30%
18.10.8	BUY	60,000	-27.53%	-24.50%
18.10.5	담당자변경			-
18.5.28	BUY	64,000	-27.00%	-19.84%
17.9.20	BUY	64,000	-20.17%	-10.59%
17.8.23	BUY	60,000	-19.56%	-12.53%
17.6.5	BUY	56,000	-14.59%	-8.57%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.1%	10.3%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 31일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 07월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 07월 31일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.