

휴대폰

삼성전자 IM부문, 1Q 판매량은 부진, 수익성은 선전



박강호
양원철

kangho.park@daishin.com
woncho.yang@daishin.com

투자의견

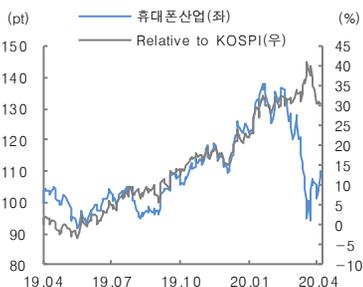
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	68,000원
LG이노텍	Buy	190,000원
대덕전자	Buy	12,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.1	-11.1	3.9	5.8
상대수익률	-1.7	6.0	15.1	28.2



삼성전자, 2020년 1분기 스마트폰 판매량은 6,245만대(-13% yoy)로 추정

- 삼성전자가 전일(4월 7일) 2020년 1분기 잠정실적(매출과 영업이익)을 발표, IM 부문 중 2020년 1분기 스마트폰 판매량은 6,245만대로 13.0%(yoy / -10.4% qoq) 감소(중전 추정치 6,343만대), 영업이익은 2,51조원(중전 추정치 2,32조원) 10.5% yoy / -0.4% qoq)으로 추정
- 코로나19 영향으로 매출 및 스마트폰 판매량은 부진, 반면에 수익성은 우려대비 선전
- 스마트폰 판매량은 갤럭시S20 출시 효과를 기대하였으나 코로나 19 영향과 마케팅 부재로 초기에 신규/교체 수요가 약했던 것으로 평가. 또한 일부 생산 차질과 갤럭시A 시리즈의 출시 지연으로 전체 판매량이 컨센서스를 하회 추정
- 다만 영업이익률은 9.7%로 전년동기대비 1.3%p 개선. 중전 및 컨센서스를 상회 추정 배경으로 1) 갤럭시S20 출시로 전체 평균판매가격(ASP) 상승, 전체 판매 중 프리미엄 비중 증가로 믹스 효과(전체 스마트폰 중 고가격대인 갤럭시S20, 갤럭시Z 플립, 5G폰 비중 증가)반영 2) 갤럭시S20 관련한 마케팅 활동 축소로 비용 절감 발생. 코로나19 영향으로 중국 및 애플의 스마트폰 생산 차질로 경쟁환경 완화, 미국 및 유럽에서 입국 금지로 글로벌적인 마케팅 활동이 계획대비 축소되어 비용 감소 추정

2020년 2분기 스마트폰 판매량과 수익성 부진 -> 3분기에 빠르게 회복

- 영업이익 기준으로 2020년 2분기가 저점으로 판단. 글로벌적으로 코로나 19가 확산되면서 삼성전자의 스마트폰 판매량은 5,740만대(-8.1% qoq / -24.6% yoy)로 추정
- 갤럭시S20 출시 효과 축소, 코로나19 영향으로 IT 원제품의 소비가 물리적으로 제약을 받으면서 판매량이 부진할 전망. 또한 1분기대비 믹스 효과 약화로 영업이익은 1,61조원으로 36%(qoq / 2.9% yoy) 감소 추정
- 2분기 실적 부진은 일시적인 요인으로 해석, 3분기에 빠르게 회복될 것으로 판단
- 3분기 스마트폰 판매량은 6,784만대로 전분기대비 18.2%(-13.9% yoy) 증가 추정. 코로나 19 확산이 2분기 중에 진정, 3분기에 갤럭시노트20 및 갤럭시폴드 2, 갤럭시A 시리즈의 본격 출시, 마케팅 집중으로 2분기에 부진하였던 교체 수요가 3분기에 회복, 집중될 것으로 예상. 3분기 영업이익은 2,54조(57.8% qoq)원으로 추정
- 3분기에 애플, 중국 스마트폰 업체의 지연된 신모델 출시, 5G폰으로 교체 수요 기대, 마케팅 확대 등 감안하면 3분기 글로벌적으로 스마트폰의 생산, 판매량이 높을 전망

휴대폰 업종 중 최선호주 : LG이노텍, 대덕전자

- 휴대폰 부품 업체의 2020년 2분기 실적은 1분기대비 부진할 전망. 삼성전자의 스마트폰 판매량 약화, 애플의 비수기 진입 등 전체 기동율이 하락 추정
- 그러나 3분기 수요 회복을 가정하면 2분기 후반(6월) 기점으로 3분기, 4분기향 스마트폰 신모델 생산이 진행될 것으로 예상. 휴대폰 부품 업체도 2020년 3분기 및 4분기 실적이 2020년 상반기대비 큰 폭의 개선으로 추정
- 최근 휴대폰 부품업체 주가는 2020년 1분기 실적 부진 및 2분기 추가적 이익 하향 가능성을 반영하고 있다고 판단. 하반기 실적 개선이 높은 기업으로 비중 확대 유요
- 2분기 최선호주로 LG이노텍, 대덕전자 유지
- LG이노텍(매수, TP 190,000원) : 전략고객사 2020년 신모델 출시 및 신부품(ToF 모듈) 공급, 안정적 점유율로 2020년 연간 영업이익은 41% 증가 추정
- 대덕전자(매수, TP 12,000원) : 반도체 PCB 매출 증가 및 믹스 효과 지속, 연간 영업이익은 37% 증가 추정. 현주가는 주당 300원 배당 및 인적분할(사총액 합산 상회) 효과를 미반영으로 판단

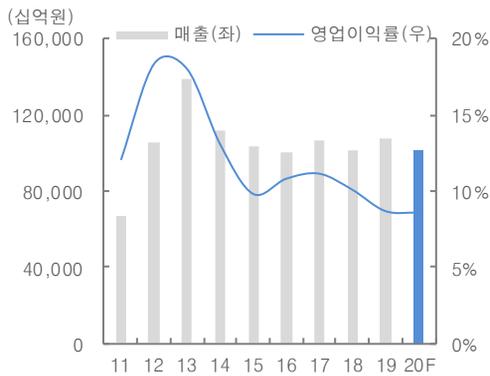
표 1. 삼성전자 IM 사업부 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
원달러 환율(평균)	1,126	1,167	1,194	1,176	1,195	1,230	1,180	1,175	1,101	1,166	1,197	1,140
IM 매출	27,200	25,860	29,251	24,951	25,813	22,471	27,486	25,548	101,193	107,261	101,318	104,736
무선	25,920	24,270	28,101	24,051	24,771	21,304	26,143	24,312	97,022	102,341	96,530	99,770
네트워크	1,280	1,590	1,150	900	1,042	1,167	1,343	1,236	4,171	4,920	4,788	4,965
IM 영업이익	2,274	1,561	2,920	2,521	2,512	1,606	2,535	2,002	10,173	9,276	8,655	9,281
이익률	8.4%	6.0%	10.0%	10.1%	9.7%	7.1%	9.2%	7.8%	10.1%	8.6%	8.5%	8.9%
휴대폰 판매량(만대)	7,806	8,306	8,502	7,502	6,680	6,142	7,161	6,923	32,329	32,116	26,905	28,729
피쳐폰	627	689	626	532	434	402	377	349	3,187	2,473	1,562	1,013
스마트폰	7,179	7,617	7,876	6,970	6,245	5,740	6,784	6,574	29,142	29,643	25,343	27,716
ASP(천원)	305	262	301	277	337	308	332	305	271	286	321	314

자료: Quantilise, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 1. IM, 매출 vs 영업이익률 전망(1)



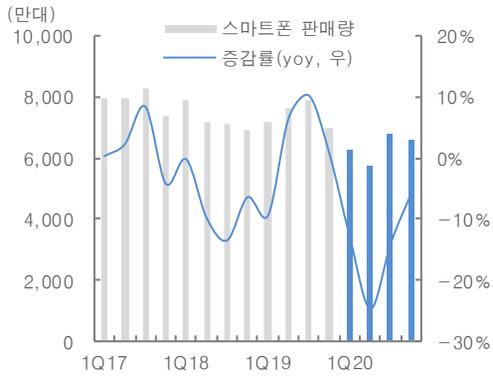
주: 대신증권 Research Center

그림 2. IM, 매출 vs 영업이익률 전망(2)



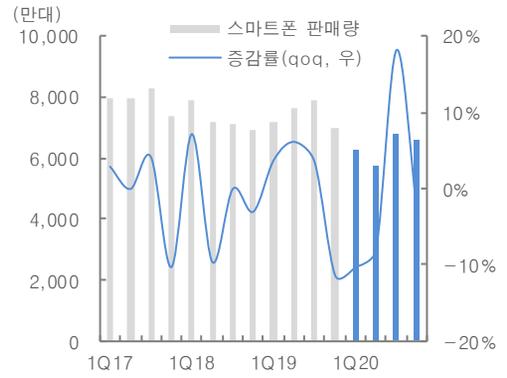
주: 대신증권 Research Center

그림 3. 스마트폰 판매량 vs 증감률(yoy)



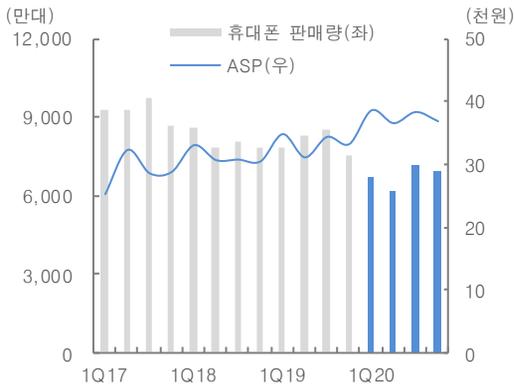
주: 대신증권 Research Center

그림 4. 스마트폰 판매량 vs 증감률(qoq)



주: 대신증권 Research Center

그림 5. 휴대폰 판매량 vs ASP



주: 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이수빈)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research&Strategy본부의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutra(중립):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.3%	13.2%	0.5%

(기준일자: 20200405)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



재발일자	200408	200401	200131	191223	191128	191031
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	68,000	68,000	75,000	70,000	64,000	59,000
과다율(평균%)		(29.38)	(27.71)	(16.73)	(17.49)	(11.32)
과다율(최대/최소%)		(27.06)	(17.60)	(10.86)	(11.41)	(8.98)

재발일자	190702	190201	190108	190102	181121	181111
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월경과
목표주가	54,000	50,000	46,000	55,000	58,000	63,000
과다율(평균%)	(13.43)	(10.14)	(7.35)	(31.03)	(30.02)	(30.44)
과다율(최대/최소%)	(5.00)	(5.00)	0.87	(29.55)	(25.43)	(28.25)

재발일자	180511	180408
투자의견	Buy	Buy
목표주가	63,000	62,600
과다율(평균%)	(26.41)	(18.26)
과다율(최대/최소%)	(16.35)	(15.34)

재발일자	투자의견	목표주가	과다율(평균%)	과다율(최대/최소%)
재발일자	투자의견	목표주가	과다율(평균%)	과다율(최대/최소%)

대덕전자(008060) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



재발일자	200408	200330	200215	190815	190621	190515
투자의견	Buy	Buy	6개월경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,000	14,000	14,000	16,000	14,000
과다율(평균%)		(36.15)	(39.14)	(27.50)	(33.69)	(15.30)
과다율(최대/최소%)		(30.33)	(25.00)	(19.64)	(26.25)	(9.64)

재발일자	190116	181010	180410
투자의견	Buy	6개월경과	Buy
목표주가	13,000	10,500	10,500
과다율(평균%)	(22.38)	(16.24)	(20.81)
과다율(최대/최소%)	(16.54)	(6.19)	(14.29)

재발일자	투자의견	목표주가	과다율(평균%)	과다율(최대/최소%)
재발일자	투자의견	목표주가	과다율(평균%)	과다율(최대/최소%)

LG이노텍(011070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2004.08	2001.30	2001.01	19.09.27	19.03.27	19.01.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	190,000	190,000	170,000	150,000	150,000	115,000
과다율(평균%)		(32.04)	(13.22)	(17.06)	(27.92)	(8.36)
과다율(최대/최소,%)		(17.89)	(7.06)	(6.67)	(13.67)	(3.48)
제시일자	18.09.20	18.07.08	18.06.14	18.04.10		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	175,000	190,000	180,000	160,000		
과다율(평균%)	(40.04)	(21.09)	(19.81)	(16.78)		
과다율(최대/최소,%)	(24.00)	(13.68)	(13.33)	(4.38)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소,%)						