

Note7 단종에 대한 소고

Analyst 노근창

02) 3787-2301

greg@hmcib.com

주요 이슈와 결론

- 3분기 Galaxy Note7 단종에 따라 잠정 영업이익 52조원으로 수정 / 3분기 IM영업이익은 0.2조원
- Note7의 경우 3분기 부품 업체 기준 출하량은 최소 520만대 / 일부 부품 재고는 800만대 수준
- 4분기 Note7 단종 비용 감소로 인해 4분기 무선 영업이익은 2.4조원 수준으로 회복 예상

산업 및 해당기업 주가전망

- Galaxy S7 판매량 증대를 통해 Note7 공백 최소화 노력 필요 / iPhone7+ 반사이익 확대 예상
- Galaxy S8은 조기출시보다는 정상 출시 필요 / SCM강화에서 SCM의 질적 개선 필요
- Top Picks은 Apple 수혜주인 LG이노텍, SK하이닉스 / 중소형 부품주 관심종목은 아모텍과 아바텍

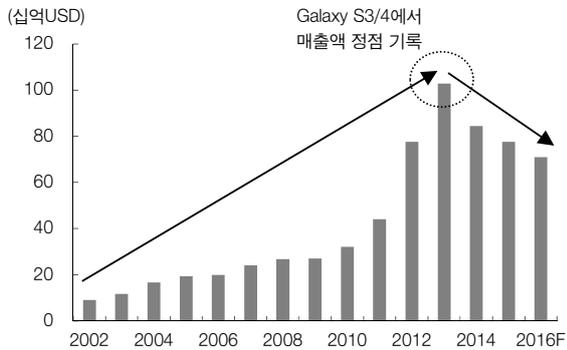
Galaxy Note7 단종 비용은 총 3.8조원 수준 / 3분기 IM 영업이익 0.2조원

삼성전자가 전일 정정 공시를 통해 3분기 잠정 매출액 전망치를 기존 49조원에서 47조원으로, 영업이익 전망치는 기존 7.8조원에서 5.2조원으로 수정하였다. 삼성전자가 시장의 예상치를 크게 상회하는 비용 (약 3.8조원)을 반영한 배경에는 일부 선주문이 필요한 부품 (약 800만대 추정) 재고 비용까지 모두 반영하였기 때문으로 추정된다. 3분기의 경우 250만대를 Recall하였지만, 추가로 교체 위해 250만대를 공급 (Sell-In)하였고 중국시장의 경우 약 20만대를 판매하였다. 반도체와 OLED의 경우 3분기에 최소한 520만대 (250만대 리콜 및 250만대 교체)수준의 매출액 (반도체 2,200억원, OLED 3,500억원)이 발생하였다. 4분기의 경우 추가적인 Note7 관련 비용은 발생하지 않을 것으로 보인다. 다만, S7의 경우 3월초부터 판매하기 시작하였고, 12월이 되면 S7을 구매하기 보다는 3월에 출시될 S8으로 교체 수요가 연가될 가능성이 크다. S7으로 Note7의 공백을 채울 시간은 엄밀하게 보면 Black Friday까지이다. 삼성전자는 S7 가격 인하를 통해 Note7 공백을 최소화 할 필요가 있다. 여기에 Note7용 일부 부품 (5.7인치 OLED Panel)의 경우 동일 Size의 Display를 채택하는 중화권 업체로 판매하는 전략도 필요해 보인다. 통상적으로 Note Series는 3분기부터 다음해 1분기까지 삼성 스마트폰 매출액에 큰 기여를 하였다. Note7의 단종으로 인해 올해 4분기와 2017년 1분기까지 악영향은 불가피해 보인다.

iPhone7 반사이익 예상 / Top Picks는 LG이노텍, SK하이닉스

5.7인치의 Note7의 단종으로 인해 5.5인치의 iPhone7+ 가 반사이익을 받을 것으로 보인다. 우리는 4분기 iPhone7+ 출하량을 QoQ로 300% 증가한 24백만대를 예상하고 있다. iPhone7+의 경우 Dual Camera와 3GB Mobile DRAM을 탑재하고 있다는 점에서 LG이노텍과 SK하이닉스의 수혜가 예상된다. 일각에서 지적되고 있는 Galaxy S8의 조기 등판은 가장 지양되어야 한다. 보다 엄격한 사전 품질 검사를 통해 이런 사태가 다시는 재발되어서는 안되겠다. 여기에 지금까지 부품 업체 관리가 SCM강화였다면 이제는 SCM의 질적인 개선이 필요해 보인다. 삼성전자가 스마트폰 부품 업체들에 대해서는 4분기 실적이 악화될 것이라는 점에서 보수적인 접근이 필요하다. 스마트폰 부품 업종 Top Picks로는 LG이노텍과 SK하이닉스를 제시한다. 중소형 부품주 관심종목은 iPhone 매출액 비중이 90% 이상인 아바텍과 배터리 발화 우려에 따른 감전 소자 수요 증대가 예상되는 아모텍을 제시한다.

〈그림1〉 삼성 휴대폰 출하액 추이 (USD 기준)



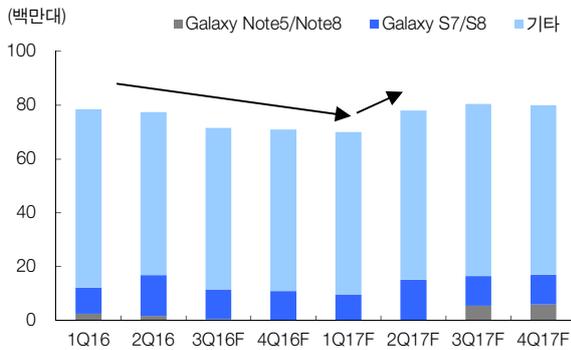
자료: 삼성전자, HMC투자증권

〈그림2〉 삼성 휴대폰 영업이익률 추이



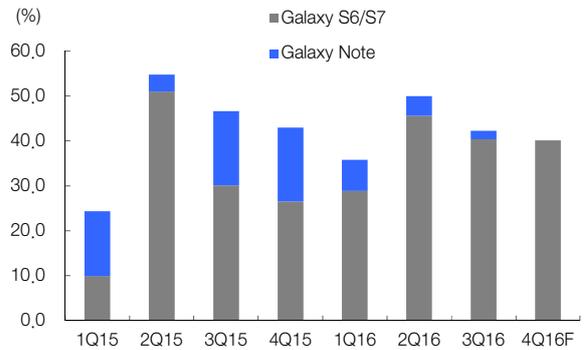
자료: 삼성전자, HMC투자증권

〈그림3〉 삼성전자 분기별 스마트폰 출하량 추이



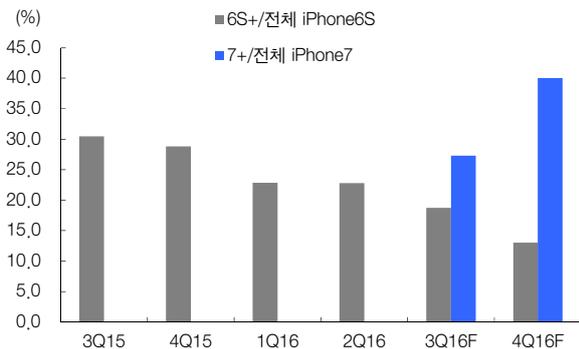
자료: HMC투자증권

〈그림4〉 Galaxy Note와 S 신모델 매출액 비중



자료: HMC투자증권, 전체 삼성 스마트폰 매출액에서 차지하는 비중

〈그림5〉 iPhone 신제품 출하량 비중 추이



자료: HMC투자증권

〈그림6〉 중국 업체들의 주요 스마트폰 사양

	Huawei Mate S	Oppo F1 Plus	Vivo X7 Plus
			
OLED	5.5inches	5.5inches	5.7inches
DRAM	3GB	4GB	4GB
NAND	32/64/128GB	64GB	64GB
Camera	후방 : 13MP, f/2.0 전방 : 8MP, f/2.4	후방 : 13MP, f/2.2 전방 : 16MP, f/2.0	후방 : 16MP, f/2.0 전방 : 16MP, f/2.0

자료: HMC투자증권

〈표1〉 삼성전자 무선 부문 실적 전망

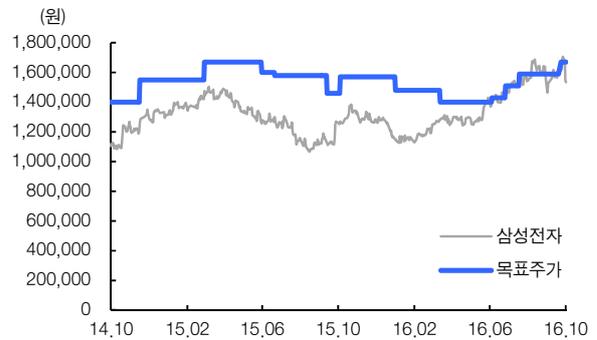
		2014	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2016F	2017F
매출액 (십억원)	휴대폰	88,983	21,353	22,510	22,819	21,219	87,902	24,310	23,232	18,507	16,217	82,267	79,803
	Tablet PC	10,578	2,143	1,616	1,682	1,796	7,237	1,308	1,169	1,226	1,291	4,994	4,817
	PC, Imaging 등	7,470	1,568	1,379	1,405	1,384	5,735	1,321	1,668	1,788	1,808	6,586	6,586
	합계	107,031	25,064	25,505	25,906	24,399	100,874	26,940	26,070	21,521	19,317	93,847	91,205
출하량 (백만대)	스마트폰	314.9	82.4	71.0	83.0	81.8	318.2	78.5	77.5	71.5	71.0	298.5	301.4
	일반폰	74.8	18.1	18.5	22.0	22.5	80.8	11.7	12.5	15.0	14.2	54.0	63.0
	스마트폰 비중	80.8%	82.0%	79.4%	79.1%	78.4%	79.8%	87.0%	86.1%	82.6%	83.3%	84.7%	82.7%
	휴대폰 합계	389.7	100.5	89.5	105.0	104.3	399.0	90.2	90.0	86.5	85.2	352.5	364.4
	Tablet PC	41.0	8.6	7.8	8.0	8.8	33.2	6.5	6.0	6.5	6.8	25.8	26.1
지역별 스마트폰 출하량 (백만대)	북미	43.7	9.8	9.6	10.6	10.6	40.6	11.3	8.8	10.2	10.9	41.2	35.1
	유럽	61.8	17.3	14.2	19.6	20.0	71.2	18.2	13.4	15.0	16.1	62.6	59.2
	중남미	40.9	11.4	11.2	11.8	13.5	47.8	12.8	11.4	10.9	11.3	46.3	42.7
	중국	52.8	8.8	6.9	6.5	6.9	29.0	6.7	7.3	7.7	8.2	29.9	32.4
	기타	115.7	35.1	29.1	34.5	30.9	129.6	29.6	36.6	27.7	24.6	118.5	132.0
	합계	314.9	82.4	71.0	83.0	81.8	318.2	78.5	77.5	71.5	71.0	298.5	301.4
ASP (USD)	스마트폰 ASP	258	227	279	225	214	235	252	252	224	192	231	220
	Blended ASP	217	193	230	186	176	195	224	222	191	166	201	188
	Tablet ASP	245	228	189	180	176	193	168	167	168	165	167	158
영업이익 (십억원)		14,485	2,725	2,761	2,404	2,225	10,116	3,863	4,331	228	2,387	10,809	11,895
- 휴대폰		14,058	2,693	2,735	2,377	2,197	10,002	3,837	4,297	194	2,339	10,668	11,769
- Tablet PC		387	21	16	17	18	72	13	12	12	26	63	48
- PC, Imaging 등		41	11	9	11	10	41	13	23	21	22	78	78
영업이익률		13.5%	10.9%	10.8%	9.3%	9.1%	10.0%	14.3%	16.6%	1.1%	12.4%	11.5%	13.0%
- 휴대폰		15.8%	12.6%	12.2%	10.4%	10.4%	11.4%	15.8%	18.5%	1.0%	14.4%	13.0%	14.7%
- Tablet PC		3.7%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	2.0%	1.3%	1.0%
- PC, Imaging 등		0.5%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	1.0%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%

자료 : 삼성전자, HMC투자증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
15/06/12	BUY	1,600,000	16/03/17	BUY	1,480,000
15/07/03	BUY	1,580,000	16/03/24	M,Perform	1,400,000
15/07/08	BUY	1,580,000	16/04/08	M,Perform	1,400,000
15/07/31	BUY	1,580,000	16/04/29	M,Perform	1,400,000
15/09/15	BUY	1,580,000	16/06/08	M,Perform	1,400,000
15/09/24	BUY	1,460,000	16/06/15	M,Perform	1,430,000
15/10/13	BUY	1,460,000	16/07/08	M,Perform	1,510,000
15/10/30	BUY	1,570,000	16/07/29	M,Perform	1,590,000
15/11/24	BUY	1,570,000	16/09/09	M,Perform	1,590,000
16/01/11	BUY	1,480,000	16/10/05	M,Perform	1,670,000
16/01/29	BUY	1,480,000	16/10/11	M,Perform	1,670,000
16/02/04	BUY	1,480,000	16/10/13	M,Perform	1,670,000

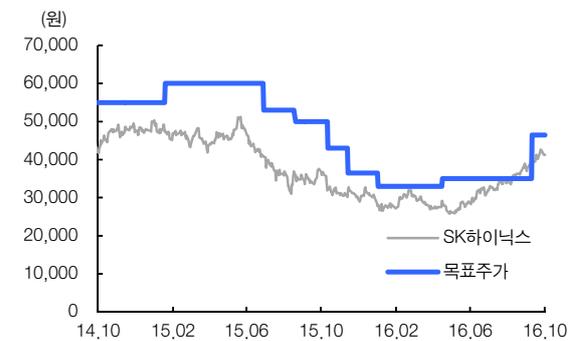
▶ 최근 2년간 삼성전자 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/11/11	BUY	40,000	15/07/24	BUY	53,000
14/02/03	BUY	44,000	15/08/28	BUY	50,000
14/04/02	BUY	44,000	15/10/23	BUY	43,000
14/04/29	BUY	46,000	15/11/24	M,PERFORM	36,500
14/06/03	BUY	55,000	16/01/13	M,PERFORM	33,000
14/07/25	BUY	55,000	16/01/27	M,PERFORM	33,000
14/09/24	BUY	55,000	16/03/30	M,PERFORM	33,000
14/10/24	BUY	55,000	16/04/27	BUY	35,000
15/01/29	BUY	60,000	16/07/27	BUY	35,000
15/04/14	BUY	60,000	16/09/21	BUY	46,500
15/04/24	BUY	60,000	16/10/11	BUY	46,500
15/07/10	BUY	53,000	16/10/13	BUY	46,500

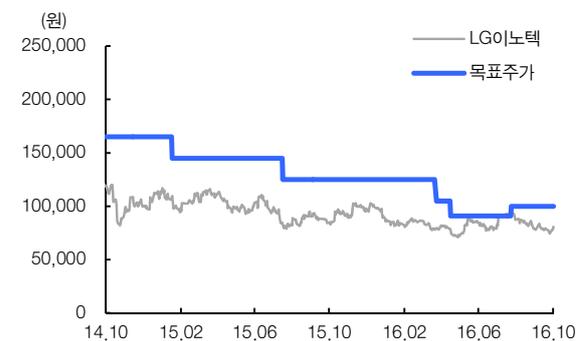
▶ 최근 2년간 SK하이닉스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/08/30	BUY	125,000	15/04/16	BUY	145,000
13/10/11	BUY	115,000	15/07/28	BUY	125,000
13/10/28	BUY	115,000	15/10/22	BUY	125,000
14/01/03	BUY	110,000	15/10/28	BUY	125,000
14/01/28	BUY	110,000	15/01/20	BUY	125,000
14/05/08	BUY	140,000	16/01/26	BUY	125,000
14/06/05	BUY	165,000	16/04/06	BUY	105,000
14/07/04	BUY	200,000	16/04/28	BUY	91,000
14/07/28	BUY	200,000	16/08/04	BUY	100,000
	담당자변경		16/09/29	BUY	100,000
14/10/02	BUY	165,000	16/10/13	BUY	100,000
15/01/28	BUY	145,000			

▶ 최근 2년간 LG이노텍 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2015.10.01~2016.9.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	132건	83.6%
보유	25건	15.8%
매도	1건	0.6%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.