

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	3,200,000원	현재주가(03/07)	2,431,000원	Up/Downside	+31.6%
----------	------------	-------------	------------	-------------	--------

2018. 03. 07

Rebound!

Comment

반도체, IM 업사이드: 반도체는 견조하다. 특히 디램은 서버쪽 수요가 워낙 강하고 PC, 모바일이 계절적 강세 패턴을 여전히 보이고 있어 예상과 달리 하반기에도 가격이 빠지기 어려운 상황으로 가고 있다. 시장에서는 삼성전자의 디램 Capa 증설을 우려하고 있으나, 삼성전자의 왜 디램 Capa 증설에 공을 들이고 있는지 그 이면을 봐야할 것이다. 낸드는 예상 수준에서 출하량과 가격 흐름이 나오고 있는데, 하반기에는 수요가 몰려 수급이 다시 타이트해질 가능성이 있다. 반도체에서 1Q18에 11.2조원, 연간 45.4조원의 영업이익을 기대하고 있는데 업사이드가 있다. IM은 갤럭시S9 공개 이후 Sell-in이 순조롭게 진행되고 있다. 1Q18 물량이 1천만대로 예상과 비슷한 추세를 보이고 있고, 연간 출하량을 우리는 4100만대로 보고 있는데 교체주기, 경쟁 제품 등을 감안할 때 이 이상도 가능해 보인다. IM에서 1Q18 2.8조원, 연간 10.7조원을 보고 있는데 업사이드가 있다.

디스플레이 다운사이드: 디스플레이는 예상보다 훨씬 부진하다. 해외전략고객 물량이 급격히 감소하며 가동률이 매우 낮은 수준으로 떨어지면서 감가상각비 등 고정비 부담이 가중되고 있다. 그나마 가격경쟁력이 있는 Rigid OLED가 부진을 일정부분 상쇄하고 있다. 이러한 부진한 상황은 2Q18까지 이어질 전망이다. DP에서 1Q18 0.7조원을 보고 있는데 다운사이드가 있다.

Action

반등의 계기 충분: 이를 감안하면 1Q18 전사 영업이익이 상향 조정될 가능성은 없지만, 내용상으로는 나쁘지 않다. 디스플레이 악재는 이미 몇 달간 노출이 되어서 내성이 생긴 반면, 반도체는 시장의 우려를 깨 나가는 국면이며, IM도 시작이 기대 이상이기 때문이다. 반등의 계기로 충분하다.

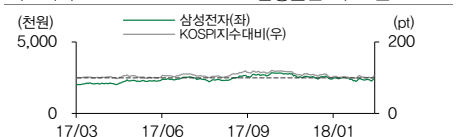
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
FYE Dec					
매출액	200,653	201,867	239,579	252,452	264,086
(증가율)	-2.7	0.6	18.7	5.4	4.6
영업이익	26,413	29,241	53,653	60,334	56,443
(증가율)	5.5	10.7	83.5	12.5	-6.5
지배주주순이익	18,695	22,416	41,599	46,639	43,864
EPS	124,258	153,473	319,585	387,714	363,089
PER (H/L)	12.2/8.3	11.9/7.1	8.0	6.3	6.7
PBR (H/L)	1.5/1.0	1.6/0.9	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA (H/L)	4.1/2.6	4.4/2.4	3.8	2.8	2.6
영업이익률	13.2	14.5	22.4	23.9	21.4
ROE	11.2	12.5	20.4	19.3	15.7

Stock Data

52주 최저/최고	2,009,000/2,861,000원
KOSDAQ /KOSPI	841/2,402pt
시가총액	3,121,076억원
60일-평균거래량	305,897
외국인지분율	52.1%
60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p
주요주주	삼성물산 외 9인 20.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	6.2	-4.2	20.9
상대기준	5.9	-1.8	5.4

도표 1. 삼성전자 부문별 실적 전망

(단위: 조 원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	50.6	61.0	62.0	66.0	60.0	63.5	62.6	66.3	201.9	239.6	252.5	264.1
DS	23.0	25.3	28.2	32.3	29.2	29.6	31.1	33.1	78.0	108.7	123.0	124.1
반도체	15.7	17.6	19.9	21.1	21.0	22.3	23.3	23.9	51.2	74.3	90.4	90.7
메모리	12.1	13.9	16.3	17.9	17.6	18.8	19.8	20.6	37.9	60.3	76.9	76.8
DP	7.3	7.7	8.3	11.2	8.2	7.3	7.8	9.3	26.8	34.5	32.6	33.4
IM	23.5	30.0	27.7	25.5	26.4	29.0	26.9	27.4	100.3	106.7	109.7	122.1
무선	22.5	28.9	27.2	25.0	25.2	27.7	26.2	26.4	97.8	103.6	105.5	117.0
CE	10.3	10.9	11.1	12.7	9.9	10.5	10.4	11.8	47.1	45.1	42.7	41.7
VD	6.5	6.2	6.5	8.4	6.0	5.9	5.9	7.5	28.7	27.5	25.3	24.5
Harman	0.5	2.2	2.1	2.3	2.1	2.4	2.2	2.4	—	7.1	9.0	9.6
영업이익	9.9	14.1	14.5	15.2	14.9	15.8	15.0	14.7	29.2	53.7	60.3	56.4
DS	7.6	9.7	10.9	12.3	11.9	12.2	12.3	12.1	15.8	40.6	48.5	42.9
반도체	6.3	8.0	10.0	10.9	11.2	11.6	11.6	11.0	13.6	35.2	45.4	39.2
DP	1.3	1.7	1.0	1.4	0.7	0.6	0.7	1.1	2.2	5.4	3.1	3.7
IM	2.1	4.1	3.3	2.4	2.8	3.3	2.4	2.2	10.8	11.8	10.7	12.4
CE	0.4	0.3	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4	2.6	1.7	1.3	1.2
Harman	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	—	0.1	0.4	0.4
영업이익률	19.6	23.1	23.4	23.0	24.9	24.8	23.9	22.1	14.5	22.4	23.9	21.4
DS	33.2	38.5	38.8	38.1	40.7	41.3	39.6	36.5	20.3	37.3	39.4	34.6
반도체	40.3	45.7	50.0	51.7	53.2	52.1	49.8	46.0	26.6	47.4	50.2	43.2
DP	17.8	22.2	11.7	12.6	8.6	8.3	9.2	11.9	8.3	15.6	9.6	11.1
IM	8.8	13.5	11.9	9.5	10.7	11.3	9.0	8.0	10.8	11.1	9.8	10.2
CE	3.7	2.9	4.0	4.0	2.8	2.6	2.7	3.6	5.6	3.7	2.9	2.8
Harman	0.5	0.5	-1.4	2.6	2.6	4.2	4.3	5.1	—	0.8	4.3	4.6

자료: 삼성전자, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
유동자산	124,815	141,430	160,013	195,769	228,128
현금및현금성자산	22,637	32,111	34,673	58,368	77,006
매출채권및기타채권	28,521	27,800	32,599	34,238	35,829
재고자산	18,812	18,354	21,782	22,953	24,011
비유동자산	117,365	120,745	140,964	146,558	152,933
유형자산	86,477	91,473	112,972	119,655	126,764
무형자산	5,396	5,344	4,064	2,976	2,241
투자자산	13,609	12,642	12,642	12,642	12,642
자산총계	242,180	262,174	300,977	342,327	381,061
유동부채	50,503	54,704	57,194	58,347	60,785
매입채무및기타채무	27,673	31,223	33,713	34,866	37,304
단기차입금및단기차입금	11,155	12,747	12,747	12,747	12,747
유동성장기부채	222	1,233	1,233	1,233	1,233
비유동부채	12,617	14,507	14,507	14,507	14,507
차입금및차입금	1,424	1,238	1,238	1,238	1,238
부채총계	63,120	69,211	71,701	72,854	75,292
자본금	898	898	828	828	828
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	185,132	193,086	228,897	268,456	304,149
비지배주주지분	6,183	6,539	7,109	7,749	8,351
자본총계	179,060	192,963	229,275	269,474	305,769

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
영업활동현금흐름	40,062	47,386	57,914	67,836	66,316
당기순이익	19,060	22,726	42,170	47,279	44,466
현금유출이없는비용및수익	29,611	30,754	35,991	38,465	37,664
유형및무형자산상각비	20,931	20,713	23,181	24,406	25,125
영업관련자산부채변동	-4,682	-1,181	-6,237	-2,290	-1,125
매출채권및기타채권의감소	414	1,313	-4,798	-1,639	-1,591
재고자산의감소	-2,616	-2,831	-3,429	-1,170	-1,058
매입채무및기타채무의증가	-1,220	1,345	2,490	1,152	2,438
투자활동현금흐름	-27,168	-29,659	-49,842	-37,306	-39,618
CAPEX	-25,880	-24,143	-43,400	-30,000	-31,500
투자자산의순증	5,393	986	20	20	20
재무활동현금흐름	-6,574	-8,670	-5,511	-6,835	-8,059
사채및차입금의 증가	1,608	2,408	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	-69	0	0
배당금지급	-3,130	-3,115	-4,804	-6,197	-7,421
기타현금흐름	-524	417	0	0	0
현금의증가	5,796	9,475	2,561	23,695	18,638
기초현금	16,841	22,637	32,111	34,673	58,368
기말현금	22,637	32,111	34,673	58,368	77,006

자료: 삼성전자 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	200,653	201,867	239,579	252,452	264,086
매출원가	123,482	120,278	129,290	132,282	145,051
매출총이익	77,171	81,589	110,289	120,170	119,036
판매비	50,758	52,348	56,636	59,836	62,593
영업이익	26,413	29,241	53,653	60,334	56,443
EBITDA	47,344	49,954	76,834	84,740	81,567
영업외손익	-452	1,473	2,527	2,563	2,712
금융손익	483	679	1,180	1,539	2,130
투자손익	1,102	20	20	20	20
기타영업외손익	-2,037	774	1,327	1,004	562
세전이익	25,961	30,714	56,180	62,897	59,154
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19,060	22,726	42,170	47,279	44,466
자배주주지분순이익	18,695	22,416	41,599	46,639	43,864
비지배주주지분순이익	366	310	571	640	602
총포괄이익	19,136	24,717	42,170	47,279	44,466
증감률(%YoY)					
매출액	-2.7	0.6	18.7	5.4	4.6
영업이익	5.5	10.7	83.5	12.5	-6.5
EPS	-19.3	23.5	108.2	21.3	-6.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
주당자료(원)					
EPS	124,258	153,473	319,585	387,714	363,089
BPS	1,016,129	1,156,530	1,507,751	1,776,220	2,018,460
DPS	21,000	28,500	42,500	52,000	60,000
Multiple(배)					
P/E	10.1	11.7	8.0	6.3	6.7
P/B	1.2	1.6	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	3.3	4.3	3.8	2.8	2.6
수익성(%)					
영업이익률	13.2	14.5	22.4	23.9	21.4
EBITDA마진	23.6	24.7	32.1	33.6	30.9
순이익률	9.5	11.3	17.6	18.7	16.8
ROE	11.2	12.5	20.4	19.3	15.7
ROA	8.1	9.0	15.0	14.7	12.3
ROIC	17.9	19.0	31.5	31.4	28.1
안정성및기타					
부채비율(%)	35.3	35.9	31.3	27.0	24.6
이자보상배율(배)	34.0	49.7	84.1	94.6	88.5
배당성향(배)	14.0	15.4	12.1	13.2	16.1

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2017-12-31 기준) - 매수(71.0%) 중립(29.0%) 매도(0.0%)

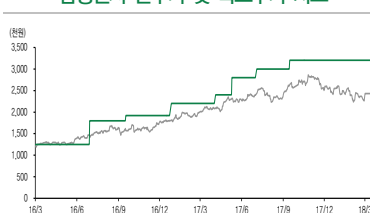
■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성전자 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/01/29	Hold	1,250,000	2.7	17/09/21	Buy	3,200,000	-
16/07/05	Buy	1,800,000	-13.2				
16/09/23	Buy	1,920,000	-13.4				
17/01/02	Buy	2,200,000	-10.5				
17/04/10	Buy	2,400,000	-9.9				
17/05/16	Buy	2,800,000	-17.3				
17/07/10	Buy	3,000,000	-19.2				

주: *표는 담당자 변경