

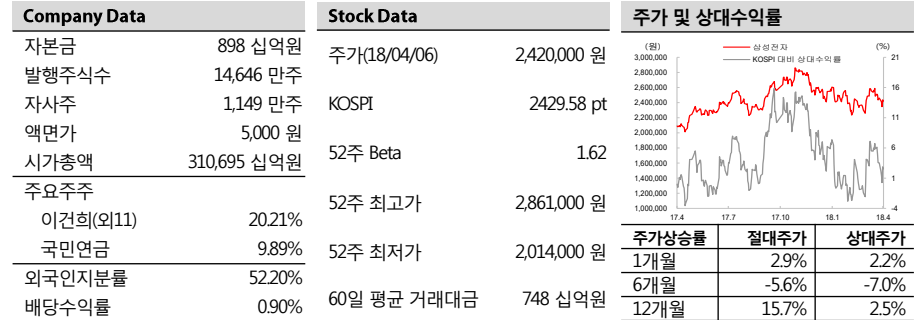
지나친 우려, 2분기 사상 최대 실적으로 답할 것

● 투자포인트

- ① 메모리 반도체 비수기에도 사상 최대 실적 달성
- ② 하반기에도 메모리 반도체 Tight한 수급 지속될 전망
- ③ 삼성디스플레이(SDC)도 LCD/OLED 비수기에 시장 기대치 초과 달성
- ④ 2018년 New iPhone은 OLED 비중과 DRAM Contents per box 증가 예상
- ⑤ Set 부문의 모멘텀은 크지 않으나, 급격한 실적 하락은 없을 것

● 부문별 전망 및 투자 의견

- ① 메모리: 최근 문제된 facebook과 Amazon의 위기설로 금년 하반기와 2019년 수요에 대한 우려가 확대되었던 구간. 비수기에도 수요는 상당히 견조하였으며, 64단 3D NAND와 1x nm DRAM 수율 향상으로 수익성 개선될 것으로 기대
- ② IM, CE: 갤럭시9의 판매는 기대치를 낮춰야 할 것으로 예상되나, LCD 패널가격 하락으로 CE부문의 실적은 견조한 증가세가 기대됨
- ③ 삼성디스플레이(SDC)는 금년 감가상각 규모가 6.8조원에 달할 것으로 전망되어, 가동률이 낮은 상반기 적자 전환 우려가 제기되었음. 당사는 1분기 4천억원 수준의 양호한 실적을 달성한 것으로 예상. 하반기 iPhone 신규모델에 공급될 OLED 가동률 증가로 실적 개선될 것
- ④ 동사의 투자 의견 매수 및 목표주가 350만원을 유지. 동사의 목표주가는 사업부문별로 최악의 상황을 가정한 SOTP(Sum Of The Parts)로 산정한 것. 글로벌 IT 투자センチ먼트 하락으로 인하여 과도하게 하락한 현 구간은, 매력적인 매수 시점이 될 것으로 기대



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	200,653	201,867	239,575	263,926	279,781	295,144
yoy	%	-2.7	0.6	18.7	10.2	6.0	5.5
영업이익	십억원	26,413	29,241	53,645	67,162	67,256	66,564
yoy	%	5.6	10.7	83.5	25.2	0.1	-1.0
EBITDA	십억원	47,344	49,954	75,762	92,249	97,421	88,976
세전이익	십억원	25,961	30,714	56,196	69,658	71,247	70,474
순이익(지배주주)	십억원	18,695	22,416	41,345	50,338	51,514	50,942
영업이익률%	%	13.2	14.5	22.4	25.5	24.0	22.6
EBITDA%	%	23.6	24.8	31.6	35.0	34.8	30.2
순이익률	%	9.5	11.3	17.6	19.5	18.8	17.7
EPS	원	109,883	136,760	271,061	343,537	351,558	347,654
PER	배	11.5	13.2	9.4	7.0	6.9	7.0
PBR	배	1.2	1.6	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	3.4	4.4	4.1	2.9	2.2	1.7
ROE	%	11.2	12.5	21.0	22.4	20.2	17.8
순차입금	십억원	-58,619	-72,900	-64,370	-88,812	-147,952	-209,621
부채비율	%	35.3	35.9	40.7	40.7	38.9	37.5

삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 3,500,000원(유지)) - 사상 최대 실적행진은 진행중

기업분석

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F
매출액 (십억원)	50,548	61,001	62,049	65,978	60,012	63,538	68,395	71,981	239,576	263,926
IT & Mobile	23,499	30,010	27,690	25,470	23,581	26,531	25,033	24,530	106,669	99,675
무선사업부	22,469	28,919	27,200	25,030	22,799	25,887	24,480	23,777	103,617	96,943
네트워크/기타	1,030	1,091	490	441	782	644	553	753	3,052	2,732
Semiconductor	15,671	17,586	19,917	21,114	21,077	23,106	25,386	26,609	74,289	96,178
Memory	12,120	13,938	16,300	17,940	17,911	19,317	21,360	23,127	60,297	81,716
DRAM	7,795	9,042	10,407	11,315	11,470	12,623	14,035	15,157	38,560	53,285
NAND	4,325	4,896	5,892	6,624	6,441	6,694	7,325	7,970	21,737	28,431
System LSI	3,552	3,648	3,618	3,174	3,165	3,788	4,026	3,482	13,991	14,462
Display Panel	7,292	7,710	8,280	11,180	9,759	8,742	12,155	12,564	34,463	43,220
Large Panel (LCD)	2,499	2,871	2,787	2,315	2,224	1,960	1,982	1,883	10,472	8,049
Mobile (OLED)	4,793	4,839	5,494	8,865	7,535	6,782	10,173	10,681	23,991	35,171
Consumer Electronics	10,336	10,920	11,130	12,720	9,629	10,372	10,778	12,716	45,106	43,495
VD	6,460	6,180	6,521	7,797	5,686	5,498	6,026	7,636	26,959	24,846
CE & Etc.	3,875	4,739	4,609	4,923	3,942	4,874	4,752	5,080	18,147	18,648
Harman	-	2,150	2,087	2,324	2,277	2,236	2,170	2,461	6,560	9,144
내부조정	- 6,250	- 7,375	- 7,056	- 6,830	- 6,312	- 7,449	- 7,127	- 6,898	- 27,511	- 27,786
영업이익 (십억원)	9,898	14,067	14,533	15,147	15,592	16,197	17,645	17,727	53,645	67,162
IT & Mobile	2,065	4,057	3,290	2,415	3,359	3,756	3,211	2,457	11,827	12,784
Semiconductor	6,314	8,032	9,965	10,900	11,574	11,830	12,895	13,645	35,212	49,944
Memory	6,165	7,862	9,602	10,589	11,307	11,508	12,525	13,276	34,217	48,616
DRAM	4,588	5,582	6,812	7,644	8,392	8,785	9,831	10,596	24,626	37,603
NAND	1,576	2,280	2,790	2,945	2,915	2,723	2,694	2,681	9,591	11,013
System LSI	150	171	363	311	267	322	371	369	994	1,328
Display Panel	1,305	1,711	969	1,413	429	312	1,178	1,321	5,398	3,240
Large Panel (LCD)	447	621	289	53	52	(27)	38	93	1,410	156
Mobile (OLED)	858	1,091	680	1,359	377	339	1,139	1,228	3,988	3,084
Consumer Electronics	380	319	444	511	402	324	410	427	1,655	1,564
VD	251	111	363	486	274	231	257	314	1,212	1,075
CE & Etc.	129	209	81	25	128	93	154	114	443	488
Harman	0	6	(33)	94	20	36	55	66	67	177
내부조정	(166)	(60)	(102)	(186)	(192)	(61)	(104)	(190)	(514)	(546)

삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 3,500,000원(유지)) - 사상 최대 실적행진은 진행중

기업분석

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	141,430	146,982	177,764	240,174	307,369	매출액	201,867	239,575	263,926	279,781	295,144
현금및현금성자산	32,111	30,545	55,522	113,751	176,894	매출원가	120,278	129,291	136,949	145,198	152,404
매출채권및기타채권	27,800	31,805	34,699	36,783	38,803	매출총이익	81,589	110,285	126,977	134,583	142,739
재고자산	18,354	24,983	27,256	28,894	30,480	매출총이익률 (%)	40.4	46.0	48.1	48.1	48.4
비유동자산	120,745	154,770	174,327	146,676	125,989	판매비와관리비	52,348	56,640	59,816	67,327	76,176
장기금융자산	7,361	8,685	8,685	8,685	8,685	영업이익	29,241	53,645	67,162	67,256	66,564
유형자산	91,473	111,666	131,070	102,280	81,182	영업이익률 (%)	14.5	22.4	25.5	24.0	22.6
무형자산	5,344	14,760	14,262	13,870	13,539	비영업손익	1,473	2,551	2,496	3,991	3,910
자산총계	262,174	301,752	352,091	386,851	433,357	순금융비용	-916	-959	-1,175	-1,739	-3,143
유동부채	54,704	67,175	71,194	71,974	74,755	외환관련손익	-180	9	-2,759	0	0
단기금융부채	13,980	16,046	15,414	12,842	12,376	관계기업투자등 관련손익	20	201	201	201	201
매입채무 및 기타채무	18,011	22,984	25,075	26,581	28,041	세전계속사업이익	30,714	56,196	69,658	71,247	70,474
단기충당부채	4,597	4,295	4,686	4,967	5,240	세전계속사업이익률 (%)	15.2	23.5	26.4	25.5	23.9
비유동부채	14,507	20,086	30,652	36,434	43,531	계속사업법인세	7,988	14,009	18,160	18,574	18,372
장기금융부채	1,303	2,768	3,936	5,596	7,536	계속사업이익	22,726	42,187	51,498	52,673	52,101
장기매입채무 및 기타채무	3,317	2,044	2,008	2,008	2,008	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	358	464	507	586	618	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	69,211	87,261	101,846	108,408	118,285	당기순이익	22,726	42,187	51,498	52,673	52,101
지배주주지분	186,424	207,213	241,852	268,936	304,451	순이익률 (%)	11.3	17.6	19.5	18.8	17.7
자본금	898	898	898	898	898	지배주주	22,416	41,345	50,338	51,514	50,942
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404	지배주주귀속 순이익률(%)	11.1	17.26	19.07	18.41	17.26
기타자본구성요소	-9,706	-6,222	-2,222	-4,222	-4,222	비지배주주	310	842	1,160	1,160	1,160
자기주식	-9,750	-6,228	-2,228	-4,228	-4,228	총포괄이익	24,717	36,684	45,996	47,171	46,599
이익잉여금	193,086	215,811	251,907	286,448	327,420	지배주주	24,311	35,888	44,881	46,057	45,485
비지배주주지분	6,539	7,278	8,392	9,507	10,621	비지배주주	407	797	1,114	1,114	1,114
자본총계	192,963	214,491	250,244	278,443	315,072	EBITDA	49,954	75,762	92,249	97,421	88,976
부채와자본총계	262,174	301,752	352,091	386,851	433,357						

삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 3,500,000원(유지)) - 사상 최대 실적행진은 진행중

기업분석

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	46,168	60,950	77,409	77,228	69,479
당기순이익(손실)	22,726	42,187	51,498	52,673	52,101
비현금성항목등	30,754	36,211	40,751	44,748	36,875
유형자산감가상각비	19,313	20,594	23,606	28,790	21,098
무형자산상각비	1,400	1,524	1,481	1,375	1,315
기타	2,313	415	-3,749	-1,922	-566
운전자본감소(증가)	-1,181	-10,621	-1,357	-1,619	-1,125
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,313	-7,676	-2,894	-2,084	-2,020
재고자산감소(증가)	-2,831	-8,445	-2,273	-1,637	-1,587
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,345	5,102	2,091	1,506	1,460
기타	-1,009	398	1,719	596	1,022
법인세납부	-6,132	-6,827	-13,483	-18,574	-18,372
투자활동현금흐름	-27,997	-47,631	-41,912	1,683	2,921
금융자산감소(증가)	-6,340	1,285	0	0	0
유형자산감소(증가)	-23,872	-42,484	-43,010	0	0
무형자산감소(증가)	-1,041	-983	-983	-983	-983
기타	3,256	-5,449	2,081	2,666	3,904
재무활동현금흐름	-9,113	-13,104	-10,520	-20,682	-9,257
단기금융부채증가(감소)	1,351	2,731	-633	-2,572	-466
장기금융부채증가(감소)	789	-142	1,168	1,660	1,940
자본의증가(감소)	-7,708	-8,350	4,000	-2,000	0
배당금의 지급	-3,115	-6,804	-7,121	-16,972	-9,970
기타	-431	-537	-812	-799	-761
현금의 증가(감소)	9,475	-1,566	24,977	58,229	63,143
기초현금	22,637	32,111	30,545	55,522	113,751
기말현금	32,111	30,545	55,522	113,751	176,894
FCF	20,254	16,662	29,174	77,286	69,515

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
성장성 (%)					
매출액	0.6	18.7	10.2	6.0	5.5
영업이익	10.7	83.5	25.2	0.1	-1.0
세전계속사업이익	18.3	83.0	24.0	2.3	-1.1
EBITDA	5.5	51.7	21.8	5.6	-8.7
EPS(계속사업)	24.5	98.2	26.7	2.3	-1.1
수익성 (%)					
ROE	12.5	21.0	22.4	20.2	17.8
ROA	9.0	15.0	15.8	14.3	12.7
EBITDA마진	24.8	31.6	35.0	34.8	30.2
안정성 (%)					
유동비율	258.5	218.8	249.7	333.7	411.2
부채비율	35.9	40.7	40.7	38.9	37.5
순차입금/자기자본	-37.8	-30.0	-35.5	-53.1	-66.5
EBITDA/이자비용(배)	85.0	115.6	118.8	122.0	116.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	136,760	271,061	343,537	351,558	347,654
BPS	1,156,530	1,406,276	1,641,355	1,825,164	2,078,745
CFPS	263,133	416,067	514,743	557,422	500,608
주당 현금배당금	28,500	42,500	80,000	84,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.3	10.6	7.6	7.4	7.5
PER(최저)	8.2	6.6	6.5	6.4	6.4
PBR(최고)	1.6	2.0	1.6	1.4	1.3
PBR(최저)	1.0	1.3	1.4	1.2	1.1
PCR	6.9	6.1	4.7	4.3	4.8
EV/EBITDA(최고)	4.4	4.8	3.2	2.5	2.0
EV/EBITDA(최저)	2.4	3.0	2.6	1.9	1.4

Compliance Notice

삼성전자(005930/KS)

