

삼성전자(005930)

매수(유지) / TP: 3,100,000원(유지)

주가(4/10, 원)	2,444,000
시가총액(십억원)	313,777
발행주식수(백만)	128
52주 최고/최저가(원)	2,861,000/2,014,000
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	657,033
유동주식비율(%)	72.8
외국인지분율(%)	52.1
주요주주(%)	삼성물산 외 12 인 20.2
	국민연금 9.8

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2016A	201,867	29,241	22,416	157,967	25.1	49,954	11.4	4.1	1.5	12.5	1.6
2017A	239,575	53,645	41,345	299,868	89.8	75,762	8.5	4.0	1.8	21.0	1.7
2018F	258,063	63,253	45,181	329,026	9.7	92,502	7.5	2.9	1.5	20.4	2.9
2019F	257,074	50,115	35,782	261,048	(20.7)	82,104	9.4	3.1	1.4	14.7	3.7
2020F	262,216	49,646	35,605	259,761	(0.5)	83,060	9.5	2.9	1.3	13.6	3.7

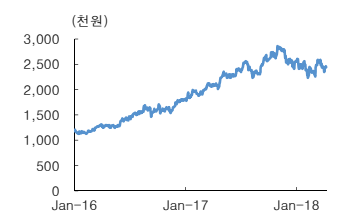
주: 순이익은 지분법적용 순이익

2분기를 노리자

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.7)	(7.4)	16.5
상대주가(%p)	(1.4)	(8.1)	1.7

주가추이



투자의견 ‘매수’, 목표주가 3,100,000원 유지: 주가 상승요인이 많은 2분기에 삼성전자 주식을 ‘매수’할 것을 추천한다. 우선, 영업이익이 1분기 15.6조원에서 16.4조원으로 5% 증가한다. 분기 배당액이 연간 배당액의 1/4로 책정되어 분기 배당수익률이 0.73%로 높아지고 상반기 실적부진의 가장 큰 원인인 아이폰용 OLED패널의 하반기 신모델 생산이 2분기말부터 시작된다. 마지막으로 5월 4일 액면분할로 유동성이 제고된다. 2분기를 기대하고 지금 삼성전자 주식을 사자. 목표주가 3,100,000원을 유지한다.

여전히 싼 밸류에이션: 현재 주가는 2018년 추정치 기준 PER 7.5배, PBR 1.5배로 역사적 밸류에이션의 중간 정도 위치한다. 상반기 중소형 OLED패널 사업부진, 스마트폰사업의 점유율 하락, 반도체 업황둔화에 대한 우려 등 주가를 억눌러 수 있는 소재가 다양하지만 삼성전자의 다양한 사업포트폴리오와 각 산업에서 삼성전자의 경쟁력, 그리고 개선된 주주환원 정책 등을 고려하면 현재 주가의 밸류에이션은 매수하기에 충분히 매력적인 수준이다.

하반기 회복 가능성이 있는 DP부문: DP부문 1분기 매출액은 7.1조원, 영업이익은 0.3조원으로 전분기대비 각각 36%, 78% 감소한 것으로 추정된다. 하지만, 하반기 아이폰 세가지 신모델 중 OLED패널을 채택한 모델은 두 개로 예상하고 관련한 하반기 패널수요 물량은 7천만대로 실적 회복을 예상한다. 신모델용 패널생산은 6월부터 시작해 하반기 DP부문 실적은 큰 폭 개선될 것이다.

반도체부문 이익증가 지속: 1분기 반도체부문 영업이익은 11.2조원으로 디램가격 상승과 비용절감으로 전분기대비 3% 증가했다. 2분기에도 디램 가격상승 지속과 bit growth 회복으로 영업이익이 12.0조원으로 7% 증가할 전망이다. 낸드 가격 하락폭은 1분기 3%에서 2분기 8%로 확대되면서 낸드사업의 영업이익률은 4.2%p 낮아지겠지만 성수기 진입효과로 bit growth가 12%로 높아져 낸드 영업이익은 3.1조원으로 전분기와 비슷한 수준으로 유지될 전망이다.

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

김정환

junghwan.kim@truefriend.com

〈표 14〉 반도체부문 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
반도체 매출액	15,660	17,575	19,910	21,110	20,748	22,175	23,628	21,980	51,157	74,256	88,532
DRAM	6,992	8,240	9,542	10,903	10,720	12,176	13,165	12,381	21,980	35,676	48,442
NAND	4,702	5,355	6,375	6,892	6,178	6,412	6,809	6,263	15,425	23,323	25,662
System LSI	3,540	3,635	3,610	3,170	3,704	3,441	3,508	3,190	13,307	13,956	13,845
반도체 영업이익	6,314	8,031	9,960	10,900	11,186	12,016	12,382	10,709	13,596	35,205	46,294
DRAM	3,776	4,983	6,097	7,230	7,622	8,620	9,184	8,171	8,651	22,085	33,597
NAND	1,909	2,444	3,180	3,394	3,231	3,086	2,917	2,251	3,918	10,927	11,486
System LSI	202	260	300	130	333	310	281	287	582	892	1,211
반도체 영업이익률	40.3	45.7	50.0	51.6	53.9	54.2	52.4	48.7	26.6	47.4	52.3
DRAM	54.0	60.5	63.9	66.3	71.1	70.8	69.8	66.0	39.4	61.9	69.4
NAND	40.6	45.6	49.9	49.2	52.3	48.1	42.8	35.9	25.4	46.8	44.8
System LSI	5.7	7.1	8.3	4.1	9.0	9.0	8.0	9.0	4.4	6.4	8.7
주요가정											
DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)	8,891	9,484	10,243	10,713	10,441	11,424	12,784	13,491	34,185	39,330	48,141
출하량 변화율 QoQ, YoY	(11)	7	8	5	(3)	9	12	6	34	15	22
DRAM ASP (달러)	0.69	0.77	0.82	0.90	0.96	0.99	0.94	0.84	0.56	0.80	0.93
ASP 변화율 QoQ, YoY	21.8	11.0	7.0	10.0	6.1	2.9	(5.1)	(10.1)	(29.8)	44.6	15.5
NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)	14,343	15,364	17,887	19,090	18,454	20,626	25,298	27,629	53,293	66,684	92,007
출하량 변화율 QoQ, YoY	(11.3)	7.1	16.4	6.7	(3.3)	11.8	22.7	9.2	67.4	25.1	38.0
NAND ASP (달러)	0.29	0.31	0.31	0.32	0.31	0.29	0.24	0.21	0.25	0.31	0.26
ASP 변화율 QoQ, YoY	12.0	6.8	2.0	2.0	(2.5)	(8.0)	(15.0)	(15.0)	(21.7)	23.8	(16.9)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 15〉 DP부문 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
DP 매출액	7,292	7,709	8,280	11,180	7,133	7,569	12,397	13,825	26,929	34,461	40,923
LCD	2,724	2,926	2,459	2,365	1,933	2,048	2,259	2,451	11,210	10,473	8,691
OLED	4,538	4,785	5,702	9,114	5,200	5,521	10,137	11,374	14,795	24,138	32,232
DP 영업이익	1,305	1,712	970	1,410	304	306	1,466	1,740	2,235	5,397	3,816
LCD	812	1,257	811	503	480	523	1,023	1,089	(248)	2,164	1,896
OLED	1,798	1,760	1,464	2,212	1,129	1,088	1,748	1,956	3,788	4,538	3,225
DP 영업이익률	17.9	22.2	11.7	12.6	4.3	4.0	11.8	12.6	8.3	15.7	9.3
LCD	14.9	29.1	16.5	4.1	3.8	5.7	27.3	27.9	(5.8)	16.8	17.1
OLED	19.8	18.0	9.9	14.4	4.4	3.4	8.4	9.3	19.5	15.1	7.2
주요가정											
LCD 출하량 ('000 m²)	6,314	7,251	7,786	7,984	7,331	7,935	8,791	9,786	31,304	29,334	33,844
LCD 출하량 성장률 QoQ, YoY	(25.2)	14.8	7.4	2.5	(8.2)	8.2	10.8	11.3	(6.6)	(6.3)	15.4
LCD ASP (달러/m²)	380	357	279	263	246	239	234	230	309	316	237
LCD ASP 성장률 QoQ, YoY	11.3	(6.1)	(21.9)	(5.6)	(6.4)	(3.0)	(2.2)	(1.7)	(22.1)	2.3	(25.0)
OLED 출하량 (4" 기준)	128,061	132,959	143,685	210,244	148,363	153,017	229,880	236,630	499,914	614,948	767,891
OLED 출하량 성장률 QoQ, YoY	1.6	3.8	8.1	46.3	(29.4)	3.1	50.2	2.9	0.0	23.0	24.9
OLED ASP (4", 달러)	31.2	31.8	35.0	38.5	32.8	33.4	40.1	44.1	25.5	34.7	38.7
OLED ASP 성장률 QoQ, YoY	20.0	2.0	10.0	10.0	(15.0)	2.0	20.0	10.0	(15.0)	36.2	11.4

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 16〉 IM부문 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
IM 매출액	23,498	30,011	27,690	25,470	27,822	28,670	26,054	25,490	100,302	106,669	108,036
핸드셋	22,470	28,920	27,200	24,867	26,930	27,816	25,207	24,618	96,105	103,457	104,571
스마트폰	19,896	26,614	24,821	22,377	25,029	25,996	23,353	22,678	85,162	93,709	97,056
IM 영업이익	2,065	4,057	3,290	2,420	3,829	3,646	2,358	2,055	10,814	11,832	11,888
핸드셋	1,759	3,853	3,269	2,558	3,859	3,676	2,369	2,065	10,839	11,440	11,969
스마트폰	1,731	3,806	3,227	2,529	3,829	3,639	2,335	2,041	10,346	11,292	11,845
IM 영업이익률	8.8	13.5	11.9	9.5	13.8	12.7	9.0	8.1	10.8	11.1	11.0
핸드셋	7.8	13.3	12.0	10.3	14.3	13.2	9.4	8.4	11.3	11.1	11.4
스마트폰	8.7	14.3	13.0	11.3	15.3	14.0	10.0	9.0	12.1	12.1	12.2
주요가정											
핸드셋 출하량 (백만대)	99	99	101	93	94	92	90	89	388	392	365
피쳐폰 출하량 (백만대)	13	12	12	12	11	11	11	11	49	49	43
스마트폰 출하량 (백만대)	80	81	83	74	78	76	74	73	312	319	301
태블릿 출하량 (백만대)	6	6	6	7	5	5	5	6	27	24	20
핸드셋 ASP (달러)	201	258	237	238	268	281	254	253	214	233	264
피쳐폰 ASP (달러)	99	87	87	86	84	81	81	81	92	90	82
스마트폰 ASP (달러)	218	290	264	269	302	317	285	285	236	260	297
태블릿 ASP (달러)	183	174	172	169	169	165	164	160	187	174	164

자료: 삼성전자, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

■ 기업개요

삼성전자는 1969년 1월에 삼성전자공업주식회사로 설립되었다. 삼성전자의 주요 사업은, 1) DMC 부문: 디지털 TV, 모니터, 에어컨 및 냉장고 등을 생산/판매하는 CE 사업과 피쳐폰, 스마트폰 등의 휴대폰, 통신시스템, 프린터, 컴퓨터 등을 생산/판매하는 IM 사업, 2) DS 부문: 메모리 반도체, 시스템 LSI 등의 제품을 생산/판매하는 반도체 사업과 TV, 모니터, 노트북 PC용 LCD 디스플레이 패널 및 모바일용 OLED 패널 등을 생산/판매하는 DP 사업으로 구성된다.

■ 용어해설

- IM: IT & Mobile Communications
- CE: Consumer Electronics
- DP: Display Panel
- DRAM: Dynamic Random Access Memory
- LSI: Large Scale Integration
- OLED: Organic Light Emitting Diodes

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	141,430	146,982	177,108	196,995	214,046
현금성자산	32,111	30,545	51,613	71,981	78,665
매출채권및기타채권	27,800	31,805	34,259	34,128	34,811
재고자산	18,354	24,983	26,911	26,808	27,344
비유동자산	120,745	154,770	160,653	162,384	169,667
투자자산	12,642	14,661	21,935	21,851	22,026
유형자산	91,473	111,666	118,302	120,195	126,897
무형자산	5,344	14,760	5,677	5,656	5,769
자산총계	262,174	301,752	337,761	359,379	383,713
유동부채	54,704	67,175	72,310	74,604	79,350
매입채무및기타채무	31,223	37,773	40,688	40,532	41,343
단기차입금및단기사채	12,747	15,768	18,788	21,809	24,830
유동성장기부채	1,233	279	0	0	0
비유동부채	14,507	20,086	22,309	23,125	24,384
사채	59	953	1,848	2,743	3,638
장기차입금및금융부채	1,244	1,815	1,807	1,799	1,792
부채총계	69,211	87,261	94,620	97,729	103,734
지배주주지분	186,424	207,213	235,053	252,943	270,656
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	(9,706)	(6,222)	(6,222)	(6,222)	(6,222)
이익잉여금	193,086	215,811	249,043	272,326	295,431
비지배주주지분	6,539	7,278	8,089	8,708	9,323
자본총계	192,963	214,491	243,141	261,651	279,979

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	47,386	62,162	76,829	71,525	73,775
당기순이익	22,726	42,187	46,102	36,511	36,330
유형자산감가상각비	19,313	20,594	28,388	31,131	32,539
무형자산상각비	1,400	1,524	861	857	874
자산부채변동	(1,181)	(10,621)	(2,023)	(491)	497
기타	5,128	8,478	3,501	3,517	3,535
투자활동현금흐름	(29,659)	(49,385)	(46,521)	(41,836)	(57,775)
유형자산투자	(24,143)	(42,792)	(35,333)	(33,333)	(39,240)
유형자산매각	271	308	308	308	0
투자자산순증	(4,144)	1,616	(15,291)	(8,209)	(8,468)
무형자산순증	(1,041)	(983)	8,222	(836)	(988)
기타	(602)	(7,534)	(4,427)	234	(9,079)
재무활동현금흐름	(8,670)	(12,561)	(9,241)	(9,320)	(9,317)
자본의증가	13	6	0	0	0
차입금의순증	2,140	2,588	3,629	3,908	3,908
배당금지급	(3,115)	(6,804)	(5,826)	(9,646)	(12,499)
기타	(7,708)	(8,351)	(7,044)	(3,582)	(726)
기타현금흐름	417	(1,782)	0	0	0
현금의증가	9,475	(1,566)	21,067	20,368	6,684

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	201,867	239,575	258,063	257,074	262,216
매출원가	120,278	129,291	137,697	150,070	154,707
매출총이익	81,589	110,285	120,365	107,004	107,508
판매관리비	52,348	56,640	57,112	56,889	57,862
영업이익	29,241	53,645	63,253	50,115	49,646
금융수익	11,386	9,737	9,928	10,355	10,692
이자수익	1,504	1,614	1,805	2,232	2,569
금융비용	10,707	8,979	9,117	9,261	9,412
이자비용	588	655	793	938	1,088
기타영업외손익	774	1,591	1,714	1,707	1,741
관계기업관련손익	20	201	(2,625)	(2,901)	(2,901)
세전계속사업이익	30,714	56,196	63,153	50,015	49,767
법인세비용	7,988	14,009	17,051	13,504	13,437
연결당기순이익	22,726	42,187	46,102	36,511	36,330
지배주주지분순이익	22,416	41,345	45,181	35,782	35,605
기타포괄이익	1,991	(5,502)	(5,502)	(5,502)	(5,502)
총포괄이익	24,717	36,684	40,600	31,009	30,828
지배주주지분포괄이익	24,311	35,888	39,789	30,390	30,212
EBITDA	49,954	75,762	92,502	82,104	83,060

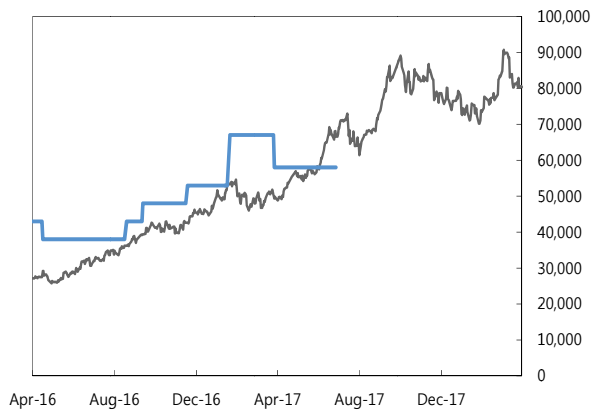
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	157,967	299,868	329,026	261,048	259,761
BPS	1,217,019	1,448,544	1,665,796	1,789,310	1,911,600
DPS	28,500	42,500	71,000	92,000	92,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	0.6	18.7	7.7	(0.4)	2.0
영업이익증가율	10.7	83.5	17.9	(20.8)	(0.9)
순이익증가율	19.9	84.4	9.3	(20.8)	(0.5)
EPS증가율	25.1	89.8	9.7	(20.7)	(0.5)
EBITDA증가율	5.5	51.7	22.1	(11.2)	1.2
수익성(%)					
영업이익률	14.5	22.4	24.5	19.5	18.9
순이익률	11.1	17.3	17.5	13.9	13.6
EBITDA Margin	24.7	31.6	35.8	31.9	31.7
ROA	9.0	15.0	14.4	10.5	9.8
ROE	12.5	21.0	20.4	14.7	13.6
배당수익률	1.6	1.7	2.9	3.7	3.7
배당성향	17.8	14.1	21.4	34.9	35.1
안정성					
순차입금(십억원)	(72,900)	(64,370)	(85,993)	(102,228)	(113,994)
차입금/자본총계비율(%)	7.9	8.8	9.2	10.1	10.8
Valuation(X)					
PER	11.4	8.5	7.5	9.4	9.5
PBR	1.5	1.8	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.1	4.0	2.9	3.1	2.9

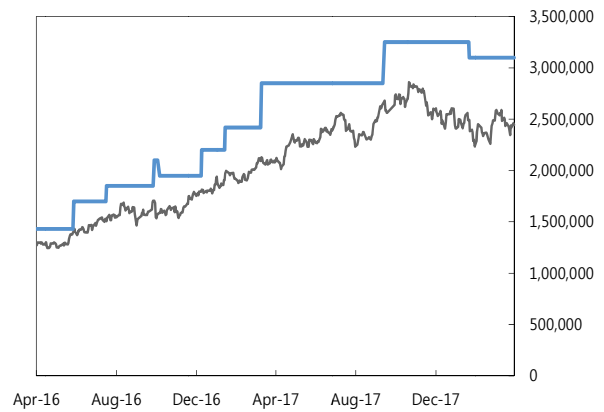
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
SK하이닉스(000660)	2016.03.11	매수	43,000원	-34.0	-29.4		2016.06.08	매수	1,700,000원	-14.3	-9.2
	2016.04.26	매수	38,000원	-18.9	-4.6		2016.07.28	매수	1,850,000원	-13.8	-7.8
	2016.08.29	매수	43,000원	-12.1	-8.7		2016.10.09	매수	2,100,000원	-24.8	-20.0
	2016.09.22	매수	48,000원	-14.0	-10.3		2016.10.17	매수	1,950,000원	-14.9	-7.9
	2016.11.28	매수	53,000원	-11.2	0.6		2016.12.20	매수	2,200,000원	-16.4	-11.8
	2017.01.30	매수	67,000원	-25.4	-18.5		2017.01.25	매수	2,420,000원	-18.5	-12.4
	2017.04.06	매수	58,000원	-0.7	19.3		2017.03.21	매수	2,850,000원	-18.8	-7.0
	2017.07.09	중립	-	-	-		2017.09.25	매수	3,250,000원	-19.3	-12.0
삼성전자(005930)	2016.04.07	매수	1,430,000원	-9.9	-2.2		2018.02.01	매수	3,100,000원	-	-

SK하이닉스(000660)



삼성전자(005930)



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 10일 현재 SK하이닉스, 삼성전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK하이닉스, 삼성전자 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.