

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(상향)	3,500,000원	현재주가(04/25)	2,520,000원	Up/Downside	+38.9%
----------	------------	-------------	------------	-------------	--------

2018. 04. 27

타의 추종 불허

News

압도적인 이익 창출력: 삼성전자의 1Q18 매출액은 60.6조원(-8.2%QoQ, +19.8%YoY), 영업이익은 15.6조원(+3.3%QoQ, +58.0%YoY)으로 사상 최대 영업이익을 달성하였다.

Comment

반도체, IM 기대 이상, 디스플레이 그리 나쁘지 않았다: DRAM과 NAND의 ASP가 기대 이상이어서 bit 감소에도 불구하고 반도체 부문 영업이익은 4Q17 대비 개선되었다. IM은 갤럭시S9의 sell-in 물량이 생각보다 많고 ASP 증가 폭이 커 3.8조원의 높은 영업이익을 기록했다. 디스플레이도 당초 우려한 수준에 비해서는 선방했다.

2Q18는 반도체 하나만으로도 전사 영업이익 견인, 하반기는 디스플레이 추가: 2Q18 영업이익은 IM을 보수적으로 보더라도 15.8조원의 영업이익이 기대된다. DRAM이 ASP 상승과 bit 증가가 병행되고 NAND는 bit growth가 상대적으로 커서 반도체 부문에서만 1조원 가량 영업이익이 개선될 전망이다. IM은 스마트폰 시장 정체와 마케팅비용 증가로 이익이 하락하고, 디스플레이에는 낮은 수준에서 정체될 것이다. 하반기는 아주 견조한 반도체 부문에 신모델 향 OLED가 본격적으로 출하되면서 디스플레이가 정상화되어 전사 영업이익 규모가 크게 증가할 전망이다. 3Q18 17.6조원, 4Q18 18.6조원 규모로 전사 영업이익이 가파른 계단형으로 올라가는 것이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 백 %)		Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	2,135,000/2,861,000원		
매출액	201,867	239,575	260,069	270,829	284,420	KOSDAQ /KOSPI	870/2,449pt		
(증가율)	0.6	18.7	8.6	4.1	5.0	시가총액	3,235,340억원		
영업이익	29,241	53,645	67,681	69,718	73,265	60일-평균거래량	294,450		
(증가율)	10.7	83.5	26.2	3.0	5.1	외국인지분율	52.1%		
자배주주순이익	22,416	41,345	49,694	51,227	53,856	60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p		
EPS	153,473	304,581	378,671	422,973	444,537	주요주주	삼성물산 외 12 인 20.2%		
PER (H/L)	11.9/7.1	9.4/5.8	6.7	6.0	5.7	(천원)	5,000	삼성전자(좌)	0
PBR (H/L)	1.6/0.9	2.0/1.3	1.5	1.3	1.1	(pt)	0	KOSPI지수대비(우)	200
EV/EBITDA (H/L)	4.4/2.4	4.7/2.9	2.8	2.4	2.0	0	0	17/04 17/08 17/11 18/03	0
영업이익률	14.5	22.4	26.0	25.7	25.8	주가상승률	1M 3M 12M	1.4 0.3 18.0	
ROE	12.5	21.0	21.9	19.2	17.5	절대기준	0.0 4.9 5.9	0.0 4.9 5.9	
						상대기준			

Action

실적 및 목표주가 상향: 18년 연간 영업이익을 67.7조원으로 12% 가량 상향하며 목표주가도 3,500,000원(종전 3,200,000원)으로 올린다. 보수론자들의 우려가 많은 하반기는 모바일을 포함한 전방수요의 회복이 나타나 반도체 업황이 주춤할 것이라고 보는 것도 무리가 있다. 이 정도 실적에 이 정도 Valuation 지표에 불과한 주식을 어디서 찾을 것인가? BUY!

도표 1. 삼성전자 부문별 실적 전망

(단위: 조 원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	50.6	61.0	62.0	66.0	60.6	63.6	65.2	70.8	201.9	239.6	260.1	270.8
DS	23.0	25.3	28.2	32.3	28.3	29.8	33.7	37.9	78.0	108.7	129.7	143.0
반도체	15.7	17.6	19.9	21.1	20.8	22.9	25.6	27.8	51.2	74.3	97.0	104.7
메모리	12.1	13.9	16.3	17.9	17.3	19.2	22.0	24.4	37.9	60.3	83.0	90.1
DP	7.3	7.7	8.3	11.2	7.5	6.9	8.1	10.1	26.8	34.5	32.7	38.3
IM	23.5	30.0	27.7	25.5	28.5	28.9	27.0	27.5	100.3	106.7	111.9	111.1
무선	22.5	28.9	27.2	25.0	27.7	27.9	26.3	26.5	97.8	103.6	108.4	106.9
CE	10.3	10.9	11.1	12.7	9.7	10.5	10.4	11.9	47.1	45.1	42.5	41.6
VD	6.5	6.2	6.5	8.4	5.8	5.8	5.9	7.6	28.7	27.5	25.2	24.3
Harman	0.5	2.2	2.1	2.3	1.9	2.4	2.2	2.4	—	7.1	8.9	9.6
영업이익	9.9	14.1	14.5	15.2	15.6	15.8	17.6	18.6	29.2	53.7	67.7	69.7
DS	7.6	9.7	10.9	12.3	12.0	12.9	15.2	16.3	15.8	40.6	56.3	58.3
반도체	6.3	8.0	10.0	10.9	11.5	12.5	14.3	14.6	13.6	35.2	53.0	53.5
DP	1.3	1.7	1.0	1.4	0.4	0.3	0.9	1.6	2.2	5.4	3.3	4.9
IM	2.1	4.1	3.3	2.4	3.8	2.9	2.4	2.2	10.8	11.8	11.3	11.0
CE	0.4	0.3	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3	0.5	2.6	1.7	1.3	1.2
Harman	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	—	0.1	0.1	0.4
영업이익률	19.6	23.1	23.4	23.0	25.8	24.9	27.0	26.3	14.5	22.4	26.0	25.7
DS	33.2	38.5	38.8	38.1	42.2	43.3	45.1	42.9	20.3	37.3	43.4	40.8
반도체	40.3	45.7	50.0	51.7	55.6	54.8	55.9	52.7	26.6	47.4	54.6	51.0
DP	17.8	22.2	11.7	12.6	5.4	4.9	11.1	16.1	8.3	15.6	10.1	12.7
IM	8.8	13.5	11.9	9.5	13.3	10.1	9.0	8.0	10.8	11.1	10.1	9.9
CE	3.7	2.9	4.0	4.0	2.9	2.8	2.9	3.8	5.6	3.7	3.1	3.0
Harman	0.0	0.5	-1.4	2.6	0.0	1.3	1.4	1.7	—	0.8	0.7	4.6

자료: 삼성전자, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	141,430	146,982	186,991	227,682	268,573
현금및현금성자산	32,111	30,545	65,824	103,756	141,166
매출채권및기타채권	27,800	31,805	34,399	36,035	38,099
재고자산	18,354	24,983	27,120	28,242	29,659
비유동자산	120,745	154,770	157,554	162,427	169,371
유형자산	91,473	111,666	118,073	125,391	133,830
무형자산	5,344	14,760	11,138	8,692	7,198
투자자산	12,642	14,661	14,661	14,661	14,661
자산총계	262,174	301,752	344,546	390,109	437,944
유동부채	54,704	67,175	69,800	74,030	78,546
매입채무및기타채무	31,223	37,773	40,398	44,628	49,144
단기应付및당기차채	12,747	15,768	15,768	15,768	15,768
유동성장기부채	1,233	279	279	279	279
비유동부채	14,507	20,086	20,086	20,086	20,086
사채및장기차입금	1,238	2,710	2,710	2,710	2,710
부채총계	69,211	87,261	89,885	94,116	98,632
자본금	898	898	893	893	893
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	193,086	215,811	255,303	295,933	338,513
비자매주자지분	6,539	7,278	7,960	8,663	9,402
자본총계	192,963	214,491	254,660	295,994	339,313

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	47,386	62,162	69,421	77,858	78,690
당기순이익	22,726	42,187	50,376	51,930	54,595
현금유동이없는비유동및수익	30,754	36,211	45,368	44,687	44,505
유형및무형자산상각비	20,713	22,117	27,216	26,627	26,131
영업관련자산부채변동	-1,181	-10,621	-6,974	1,186	560
매출채권및기타채권의감소	1,313	-7,676	-2,594	-1,637	-2,063
재고자산의감소	-2,831	-8,445	-2,137	-1,122	-1,417
매입채무및기타채무의증가	1,345	5,102	2,625	4,230	4,516
투자활동현금흐름	-29,659	-49,385	-28,081	-28,891	-29,756
CAPEX	-24,143	-42,792	-30,000	-31,500	-33,075
투자자산의순증	986	-1,818	20	20	20
재무활동현금흐름	-8,670	-12,561	-6,062	-11,035	-11,524
사채및증권의증가	2,408	3,532	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	-4	0	0
배당금지급	-3,115	-6,804	-5,334	-10,311	-10,800
기타현금흐름	417	-1,782	0	0	0
현금의증가	9,475	-1,566	35,279	37,932	37,410
기초현금	22,637	32,111	30,545	65,824	103,756
기말현금	32,111	30,545	65,824	103,756	141,166

자료: 삼성전자, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	201,867	239,575	260,069	270,829	284,420
매출원가	120,278	129,291	133,699	139,994	146,971
매출총이익	81,589	110,285	126,370	130,835	137,449
판관비	52,348	56,640	58,689	61,117	64,184
영업이익	29,241	53,645	67,681	69,718	73,265
EBITDA	49,954	75,762	94,896	96,345	99,396
영업외손익	1,473	2,550	2,045	2,158	2,300
금융순익	679	758	1,177	1,866	2,576
투자순익	20	201	20	20	20
기타영업외손익	774	1,591	848	272	-296
세전이익	30,714	56,196	69,724	71,876	75,564
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22,726	42,187	50,376	51,930	54,595
자비주주지분순이익	22,416	41,345	49,694	51,227	53,856
비자비주주지분순이익	310	842	682	703	739
총포괄이익	24,717	36,684	50,376	51,930	54,595
증감률(%YoY)					
매출액	0.6	18.7	8.6	4.1	5.0
영업이익	10.7	83.5	26.2	3.0	5.1
EPS	23.5	98.5	24.3	11.7	5.1

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

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	153,473	304,581	378,671	422,973	444,537
BPS	1,156,530	1,406,276	1,684,432	1,961,852	2,252,582
DPS	28,500	42,500	75,100	78,000	83,000
Multiple(배)					
P/E	11.7	8.4	6.7	6.0	5.7
P/B	1.6	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.3	4.1	2.8	2.4	2.0
수익성(%)					
영업이익률	14.5	22.4	26.0	25.7	25.8
EBITDA마진	24.7	31.6	36.5	35.6	34.9
순이익률	11.3	17.6	19.4	19.2	19.2
ROE	12.5	21.0	21.9	19.2	17.5
ROA	9.0	15.0	15.6	14.1	13.2
ROIC	19.0	30.6	32.6	32.6	33.3
안정성및기타					
부채비율(%)	35.9	40.7	35.3	31.8	29.1
이자보상배율(배)	49.7	81.9	93.6	96.4	101.3
배당성향(배)	15.4	12.1	17.8	17.9	18.2

주: 삼성전자, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 별간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에는 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허위없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 신출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) – 매수(75.7%), 중립(23.7%), 매도(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

삼성전자 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
16/07/05	Buy	1,800,000	-13.2	-6.3	18/04/27	Buy	3,500,000
16/09/23	Buy	1,920,000	-13.4	-5.6			
17/01/02	Buy	2,200,000	-10.5	-3.3			
17/04/10	Buy	2,400,000	-9.9	-2.0			
17/05/16	Buy	2,800,000	-17.3	-13.8			
17/07/10	Buy	3,000,000	-19.2	-12.5			
17/09/21	Buy	3,200,000	-20.3	-10.6			

주: *표는 담당자 변경