

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	70,000원	현재주가(06/08)	49,650원	Up/Downside	+41.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 06. 11

휴식이 약이 될 수 있다

▶ 탐방 Comment

2Q18 실적 기대에 못 미쳐 하향 조정하나: 2Q18 영업이익을 당초 15.8조원에서 14.9조원으로 하향 조정한다. IM과 낸드가 기대에 못 미친 게 주된 요인이다. IM은 갤럭시S9 판매량이 예상과 달리 1Q18 대비 감소하면서 ASP 및 영업이익률 하락에 영향을 미쳤으며 이에 따라 IM 영업이익을 당초 2.9조원에서 2.3조원으로 하향하였다. 스마트폰 시장 성장 둔화와 고가폰에서 차별화 포인트 부재 등이 영향을 미친 것으로 보여 IM 실적은 하반기에도 하락세를 보일 전망이다. 낸드는 2Q18 ASP 하락률이 10%를 상회하면서 영업이익률이 하락할 것으로 보인다. 하지만 수급이 타이트해지는 하반기에 ASP 하락률은 둔화될 것이며 분기당 3조원 전후의 낸드 영업이익은 가능할 전망이다.

하반기 디스플레이 반등 크고, DRAM은 난공불락: 디램은 ASP 상승 추세가 하반기에도 이어지고 bit 증가도 본격적으로 나타나 영업이익률이 지속 상승할 전망이다. DRAM에서만 올해 영업이익이 38조원으로 17년 23조원에서 큰 개선을 보일 것이다. 상반기에 부진했던 디스플레이는 하반기 반등이 기대 이상일 전망이다. 7월부터 해외 전략 고객의 신규 Flexible OLED 물량이 출회되기 시작하여 영업이익률이 상반기 한자리 초중반에서 하반기 미드틴~하이틴으로 급반등할 것이다.

▶ Action

심리적인 것에 비해 실제 하향 조정 폭은 크지 않아, 하반기 반등을 대비해야: 영업이익이 6개 분기 연속 상승했고, 그러면서 실적 상황 조정이 반복되었기 때문에 이번 2Q18 영업이익 감액과 하향 조정은 심리적으로 압박이 클 수 있다. 하지만 연간 영업이익 하향 조정 폭이 3%에 그치고 3Q18 17.1조원, 4Q18 17.8조원으로 다시 개선될 수 있어 다시 기회를 노려야 한다.

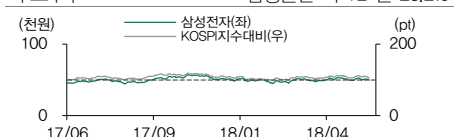
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	201,867	239,575	254,350	263,797	276,260
(증가율)	0.6	18.7	6.2	3.7	4.7
영업이익	29,241	53,645	65,470	65,065	68,097
(증가율)	10.7	83.5	22.0	-0.6	4.7
지배주주순이익	22,416	41,345	48,080	47,864	50,119
EPS	153,473	304,581	366,059	394,491	412,888
PER (H/L)	11.9/7.1	9.4/5.8	0.1	0.1	0.1
PBR (H/L)	1.6/0.9	2.0/1.3	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA (H/L)	4.4/2.4	4.7/2.9	2.8	2.5	2.1
영업이익률	14.5	22.4	25.7	24.7	24.6
ROE	12.5	21.0	21.3	18.1	16.6

Stock Data

52주 최저/최고	44,620/57,220원
KOSDAQ /KOSPI	878/2,452pt
시가총액	3,187,195억원
60일-평균거래량	6,533,494
외국인지분율	53.1%
60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p
주요주주	삼성물산 외 12인 20.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.6	0.9	9.9
상대기준	-5.7	0.2	6.0

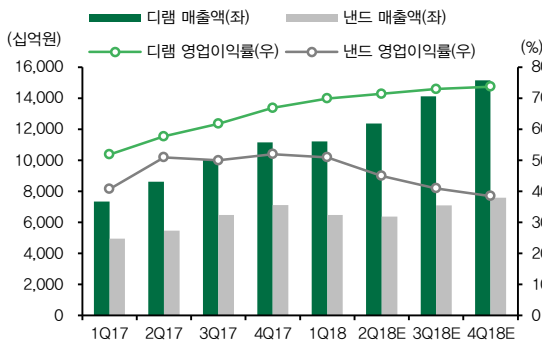
도표 1. 삼성전자 부문별 실적 전망

(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	62.2	63.4	68.2	201.9	239.6	254.3	263.8
DS	23.0	25.3	28.2	32.3	28.3	29.3	32.9	36.2	78.0	108.7	126.7	136.9
반도체	15.7	17.6	19.9	21.1	20.8	22.4	24.8	26.1	51.2	74.3	94.1	98.3
메모리	12.1	13.9	16.3	17.9	17.3	18.8	21.2	22.8	37.9	60.3	80.1	83.7
DP	7.3	7.7	8.3	11.2	7.5	6.9	8.1	10.0	26.8	34.5	32.5	38.5
IM	23.5	30.0	27.7	25.5	28.5	27.7	25.9	26.3	100.3	106.7	108.3	109.0
무선	22.5	28.9	27.2	25.0	27.7	26.7	25.2	25.3	97.8	103.6	104.8	104.8
CE	10.3	10.9	11.1	12.7	9.7	10.7	10.5	11.9	47.1	45.1	42.8	41.8
VD	6.5	6.2	6.5	8.4	5.8	6.0	6.0	7.6	28.7	27.5	25.5	24.6
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	14.9	17.1	17.8	29.2	53.7	65.5	65.1
DS	7.6	9.7	10.9	12.3	12.0	12.4	14.8	15.5	15.8	40.6	54.6	54.7
반도체	6.3	8.0	10.0	10.9	11.5	12.2	13.6	13.5	13.6	35.2	50.8	48.8
DP	1.3	1.7	1.0	1.4	0.4	0.3	1.2	2.0	2.2	5.4	3.8	5.8
IM	2.1	4.1	3.3	2.4	3.8	2.3	2.2	2.1	10.8	11.8	10.4	9.6
CE	0.4	0.3	0.4	0.5	0.3	0.5	0.4	0.6	2.6	1.7	1.7	1.6
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	24.0	26.9	26.1	14.5	22.4	25.7	24.7
DS	33.2	38.5	38.8	38.1	42.2	42.4	45.0	42.7	20.3	37.3	43.1	40.0
반도체	40.3	45.7	50.0	51.7	55.6	54.2	55.0	51.6	26.6	47.4	54.0	49.7
DP	17.8	22.2	11.7	12.6	5.4	3.8	14.3	19.7	8.3	15.6	11.7	15.2
IM	8.8	13.5	11.9	9.5	13.3	8.4	8.5	7.9	10.8	11.1	9.6	8.9
CE	3.7	2.9	4.0	4.0	2.9	4.4	3.6	4.9	5.6	3.7	4.0	3.8
Harman	0.0	0.5	-1.4	2.6	0.0	1.3	1.4	1.7	—	0.8	0.7	4.6

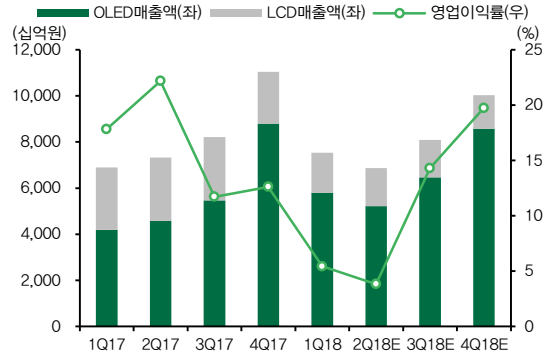
자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 2. 삼성전자 메모리 반도체 실적 전망



자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 3. 삼성디스플레이 실적 전망



자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 4. 삼성전자 IM사업부 실적 전망

(단위: 조 원, %, 백만대, \$)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	23.5	30.0	27.7	25.5	28.5	27.7	25.9	26.3	100.3	106.7	108.3	109.0
무선	22.5	28.9	27.2	25.0	27.7	26.7	25.2	25.3	97.8	103.6	104.8	104.8
영업이익	2.1	4.1	3.3	2.4	3.8	2.3	2.2	2.1	10.8	11.8	10.4	9.6
영업이익률	8.8	13.5	11.9	9.5	13.3	8.4	8.5	7.9	10.8	11.1	9.6	8.9
휴대폰 출하량	93.0	92.5	97.0	86.0	86.0	80.9	87.0	82.2	361.4	368.5	336.1	340.9
스마트폰	80.2	79.5	83.4	73.6	76.5	72.3	76.8	72.9	309.4	316.7	298.5	310.2
피쳐폰	12.8	13.0	13.6	12.4	9.5	8.6	10.2	9.3	52.0	51.8	37.5	30.8
휴대폰 ASP	177	237	213	218	256	253	225	233	201	211	242	236

자료: SA, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	141,430	146,982	185,139	222,371	259,430
현금및현금성자산	32,111	30,545	65,228	99,990	133,817
매출채권및기타채권	27,800	31,805	33,738	35,223	37,155
재고자산	18,354	24,983	26,524	27,509	28,908
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	342,693	384,797	428,801
유동부채	54,704	67,175	69,583	73,764	78,237
매입채무및기타채무	31,223	37,773	40,181	44,362	48,835
단기차입금및단기차대	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	89,669	93,849	98,322
자본금	898	898	893	893	893
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	193,086	215,811	253,689	290,956	329,799
비지배주주지분	6,539	7,278	7,938	8,594	9,282
자본총계	192,963	214,491	253,024	290,948	330,479

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	47,386	62,162	68,831	74,728	75,212
당기순이익	22,726	42,187	48,740	50,807	50,807
현금유출이없는비용및수익	30,754	36,211	44,745	43,419	43,154
유형및무형자산상각비	20,713	22,117	27,216	26,627	26,131
영업관련자산부채변동	-1,181	-10,621	-5,933	1,425	765
매출채권및기타채권의감소	1,313	-7,676	-1,933	-1,485	-1,933
재고자산의감소	-2,831	-8,445	-1,540	-985	-1,300
매입채무및기타채무의증가	1,345	5,102	2,408	4,181	4,473
투자활동현금흐름	-29,659	-49,385	-28,086	-28,932	-29,861
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
사채및차입금의 증가	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	34,683	34,762	33,827
기초현금	22,637	32,111	30,545	65,228	99,990
기말현금	32,111	30,545	65,228	99,990	133,817

자료: 삼성전자, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정직하게 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 투자이전 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자이전은 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

손익계산서

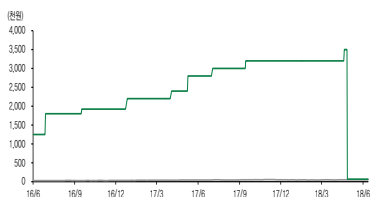
12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	201,867	239,575	254,350	263,797	276,260
매출원가	120,278	129,291	131,501	139,222	145,840
매출총이익	81,589	110,285	122,849	124,576	130,419
판매비	52,348	56,640	57,379	59,511	62,322
영업이익	29,241	53,645	65,470	65,065	68,097
EBITDA	49,954	75,762	92,686	91,692	94,228
영업외손익	1,473	2,550	1,990	2,093	2,224
금융손익	679	758	1,171	1,825	2,471
투자손익	20	201	20	20	20
기타영업외손익	774	1,591	799	248	-267
세전이익	30,714	56,196	67,460	67,157	70,321
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22,726	42,187	48,740	48,521	50,807
자배주주지분순이익	22,416	41,345	48,080	47,864	50,119
비지배주주지분순이익	310	842	660	657	688
총포괄이익	24,717	36,684	48,740	48,521	50,807
증감률(%YoY)					
매출액	0.6	18.7	6.2	3.7	4.7
영업이익	10.7	83.5	22.0	-0.6	4.7
EPS	23.5	98.5	20.2	7.8	4.7

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

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	153,473	304,581	366,059	394,491	412,888
BPS	1,156,530	1,406,276	1,673,412	1,927,870	2,193,084
DPS	28,500	42,500	75,100	78,000	83,000
Multiple(배)					
P/E	11.7	8.4	0.1	0.1	0.1
P/B	1.6	1.8	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	4.3	4.1	2.8	2.5	2.1
수익성(%)					
영업이익률	14.5	22.4	25.7	24.7	24.6
EBITDA마진	24.7	31.6	36.4	34.8	34.1
순이익률	11.3	17.6	19.2	18.4	18.4
ROE	12.5	21.0	21.3	18.1	16.6
ROA	9.0	15.0	15.1	13.3	12.5
ROIC	19.0	30.6	31.6	30.7	31.2
안정성및기타					
부채비율(%)	35.9	40.7	35.4	32.3	29.8
이자보상배율(배)	49.7	81.9	90.5	90.0	94.1
배당성향(배)	15.4	12.1	18.4	19.2	19.5

삼성전자 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/01/29	Hold	1,250,000	2.7	17/09/21	Buy	3,200,000	-20.2
16/07/05	Buy	1,800,000	-13.2	18/04/27	Buy	3,500,000	-24.3
16/09/23	Buy	1,920,000	-13.4	18/05/04	Buy	70,000	-
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