

## 삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	70,000원	현재주가(07/06)	44,900원	Up/Downside	+55.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 07. 09

## 낮아진 컨센서스 부합하는 정도

## News

**2Q18 잠정 실적 발표, 영업이익 14.8조원:** 삼성전자는 7월 6일 2Q18 잠정 실적을 발표했다. 2Q18 매출액은 58.0조원(-4.2%QoQ, -4.9%YoY), 영업이익은 14.8조원(-5.4%QoQ, +5.2%YoY)으로 우리 추정 영업이익 14.9조원과 유사한 실적이다.

## Comment

**IM과 낸드가 감액의 주된 요인으로 추정:** 비록 1Q18 대비 영업이익이 감액되었지만 시장에서 이를 인지하고 선제적으로 실적을 하향 조정해서 낮아진 컨센서스에는 부합된 실적 정도로 판단된다. IM은 갤럭시S9 판매량이 1Q18 대비 감소하면서 ASP 및 영업이익률을 하락에 영향을 미쳤으며 이에 따라 IM 영업이익이 2조 초반에 그친 것으로 추정된다. 낸드는 2Q18 ASP 하락률이 10%를 상회하면서 영업이익률이 하락한 것으로 보인다. DRAM은 ASP 상승이 지속되고 bit가 증가하면서 영업이익률이 1Q18 대비 개선되었을 것이다.

**하반기 실적 크게 개선될 것:** 디램은 ASP 상승 추세가 하반기에도 이어지고 bit 증가도 본격적으로 나타나 영업이익률이 지속 상승할 전망이다. DRAM에서만 올해 영업이익이 38조원으로 17년 23조 원에서 큰 개선을 보일 것이다. 상반기에 부진했던 디스플레이는 7월부터 해외 전략 고객의 신규 Flexible OLED 물량이 출회되기 시작하여 영업이익률이 상반기 한자리 초중반에서 하반기 미드탄~하이탄으로 급반등할 것이다. 스마트폰 시장 성장 둔화와 고가폰에서 차별화 포인트 부재 등으로 IM 실적은 하반기에도 하락세가 이어질 전망이다. 종합해보면 하반기 전사 영업이익은 분기당 17조원 이상으로 크게 개선될 전망이다.

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 백 %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	201,867	239,575	254,350	263,797	276,260
(증가율)	0.6	18.7	6.2	3.7	4.7
<b>영업이익</b>	29,241	53,645	65,470	65,065	68,097
(증가율)	10.7	83.5	22.0	-0.6	4.7
<b>자배주주순이익</b>	22,416	41,345	48,080	47,864	50,118
<b>EPS</b>	3,069	6,092	7,294	7,253	7,591
<b>PER (H/L)</b>	11.9/7.1	9.4/5.8	6.2	6.2	5.9
<b>PBR (H/L)</b>	1.6/0.9	2.0/1.3	1.2	1.0	0.9
<b>EV/EBITDA (H/L)</b>	4.4/2.4	4.7/2.9	2.1	1.7	1.3
<b>영업이익률</b>	14.5	22.4	25.7	24.7	24.6
<b>ROE</b>	12.5	21.0	19.7	16.0	14.8

## Stock Data

52주 최저/최고	44,620/57,220원
KOSDAQ /KOSPI	809/2,273pt
시가총액	2,882,277억원
60일-평균거래량	10,594,372
외국인자본율	52.5%
60일-외국인자본율변동주이	+0.3%p
<b>주요주주</b>	삼성물산 외 12 인 19.8%
(천원)	(pt)
100	100
0	50
17/07 17/10 18/02 18/05	100
	50
	0

<b>주가상승률</b>	1M	3M	12M
절대기준	-12.5	-7.2	-6.6
상대기준	-5.5	-0.8	-1.9

**■ Action**

**주가의 발목을 잡았던 2Q18 실적 이슈는 이제 끝, 지금부턴 관전포인트를 하반기로:** 주가 조정의 빌미를 제공했던 2Q18 실적이 발표되었고, 그 실제 수치도 낮아진 컨센서스에서 크게 벗어나지 않아서 2Q18 잠정 실적을 불확실성이 제거되는 계기로 삼는 전략이 필요하다. 실적의 중심축인 메모리 반도체가 건재하고, 스마트폰 사업은 하반기에도 부진하겠지만 그 자리를 디스플레이가 메꿔줄 수 있어 실적을 우려할만한 상황이 아니다. 현재 주가는 배당수익률 3% 이상으로 주가의 추가 하락 리스크는 제한적이어서 하반기 실적 개선을 염두에 두고 매수에 나서는 전략이 필요한 시점이다.

## 대차대조표

12월 결산(십억원)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>141,430</b>	<b>146,982</b>	<b>221,021</b>	<b>258,253</b>	<b>295,312</b>
현금및현금성자산	32,111	30,545	98,080	129,636	160,073
매출채권및기타채권	27,800	31,805	33,738	35,223	37,155
재고자산	18,354	24,983	26,524	27,509	28,808
<b>비유동자산</b>	<b>120,745</b>	<b>154,770</b>	<b>157,554</b>	<b>162,427</b>	<b>169,371</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>262,174</b>	<b>301,752</b>	<b>378,575</b>	<b>420,680</b>	<b>464,683</b>
<b>유동부채</b>	<b>54,704</b>	<b>67,175</b>	<b>69,583</b>	<b>73,764</b>	<b>78,237</b>
매입채무및기타채무	31,223	37,773	40,181	44,362	48,835
단기차입금및기사채	12,747	15,768	15,768	15,768	15,768
유동성장기부채	1,233	279	279	279	279
<b>비유동부채</b>	<b>14,507</b>	<b>20,086</b>	<b>20,086</b>	<b>20,086</b>	<b>20,086</b>
사채및장기차입금	1,238	2,710	2,710	2,710	2,710
<b>부채총계</b>	<b>69,211</b>	<b>87,261</b>	<b>89,669</b>	<b>93,849</b>	<b>98,322</b>
<b>자본금</b>	<b>898</b>	<b>898</b>	<b>36,776</b>	<b>36,776</b>	<b>36,776</b>
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	193,086	215,811	253,689	290,956	329,799
비자본주자분	6,539	7,278	7,938	8,594	9,282
<b>자본총계</b>	<b>192,963</b>	<b>214,491</b>	<b>288,907</b>	<b>326,831</b>	<b>366,361</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>47,386</b>	<b>62,162</b>	<b>68,498</b>	<b>74,057</b>	<b>74,540</b>
당기순이익	22,726	42,187	48,740	48,521	50,806
현금유동이없는비용및수익	30,754	36,211	44,412	42,747	42,482
유형및무형자산상각비	20,713	22,117	27,216	26,627	26,131
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-1,181</b>	<b>-10,621</b>	<b>-5,933</b>	<b>1,425</b>	<b>765</b>
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
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-29,659</b>	<b>-49,385</b>	<b>-30,783</b>	<b>-31,466</b>	<b>-32,579</b>
CAPEX	-24,143	-42,792	-30,000	-31,500	-33,075
투자자산의순증	986	-1,818	20	20	20
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-8,670</b>	<b>-12,561</b>	<b>29,821</b>	<b>-11,035</b>	<b>-11,524</b>
사채및차입금의증가	2,408	3,532	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	35,878	0	0
배당금지급	-3,115	-6,804	-5,334	-10,311	-10,800
기타현금흐름	417	-1,782	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>9,475</b>	<b>-1,566</b>	<b>67,535</b>	<b>31,556</b>	<b>30,437</b>
기초현금	22,637	32,111	30,545	98,080	129,636
기말현금	32,111	30,545	98,080	129,636	160,073

자료: 삼성전자, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>201,867</b>	<b>239,575</b>	<b>254,350</b>	<b>263,797</b>	<b>276,260</b>
매출원가	120,278	129,291	131,501	139,222	145,840
<b>매출총이익</b>	<b>81,589</b>	<b>110,285</b>	<b>122,849</b>	<b>124,576</b>	<b>130,419</b>
판관비	52,348	56,640	57,379	59,511	62,322
<b>영업이익</b>	<b>29,241</b>	<b>53,645</b>	<b>65,470</b>	<b>65,065</b>	<b>68,097</b>
EBITDA	49,954	75,762	92,686	91,692	94,228
<b>영업외손익</b>	<b>1,473</b>	<b>2,550</b>	<b>1,991</b>	<b>2,093</b>	<b>2,223</b>
금융순익	679	758	1,505	2,497	3,143
투자순익	20	201	20	20	20
기타영업외손익	774	1,591	466	-424	-940
<b>세전이익</b>	<b>30,714</b>	<b>56,196</b>	<b>67,460</b>	<b>67,157</b>	<b>70,320</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>22,726</b>	<b>42,187</b>	<b>48,740</b>	<b>48,521</b>	<b>50,806</b>
자비주주지분순이익	22,416	41,345	48,080	47,864	50,118
비자비주주지분순이익	310	842	660	657	688
<b>총포괄이익</b>	<b>24,717</b>	<b>36,684</b>	<b>48,740</b>	<b>48,521</b>	<b>50,806</b>
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	19.7	-0.6	4.7

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

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,069	6,092	7,294	7,253	7,591
BPS	23,131	28,126	38,368	43,457	48,762
DPS	570	850	1,502	1,560	1,660
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	11.7	8.4	6.2	6.2	5.9
P/B	1.6	1.8	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.3	4.1	2.1	1.7	1.3
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	19.7	16.0	14.8
ROA	9.0	15.0	14.3	12.1	11.5
ROIC	19.0	30.6	31.6	30.7	31.2
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	35.9	40.7	31.0	28.7	26.8
이자보상배율(배)	49.7	81.9	90.5	90.0	94.1
배당성향(배)	15.4	12.1	18.4	19.2	19.5

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 및 상승률을 기준임

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 및 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	-24.3	-24.3
16/09/23	Buy	1,920,000	-13.4	-5.6	18/05/04	Buy	70,000	-	-
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	-20.2	-10.6					

주: \*표는 담당사 변경