

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	70,000원	현재주가(07/31)	46,250원	Up/Downside	+51.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 01

관전 포인트를 하반기로

News

사업부별 내용 예상과 대동소이: 2Q18 매출액은 58,5조원(-3.4%QoQ, -4.1%YoY), 영업이익은 14,87조원(-4.9%QoQ, +5.7%YoY)으로 지난 7월 6일 발표된 잠정실적과 유사하다. 반도체와 CE는 예상에 거의 부합한 반면, 디스플레이는 많이 부진했고, IM은 매출액 감소가 컸다.

Comment

DRAM에서 일부 품질 이슈가 있었음에도 반도체 양호: DRAM에서 1X 나노 공정 전환에 따른 일부 품질 비용으로 마진 개선이 없었지만, NAND는 ASP가 10% 넘게 하락했음에도 마진은 기대 이상이었다. 이를 감안 시 전분기 대비 개선된 11.6조원의 반도체 영업이익은 양호했던 것으로 보이며 품질 이슈가 완료되고 본격적인 bit growth가 나올 3Q18 반도체 실적은 크게 점프할 것이다. DP는 Flexible OLED 물량 감소가 예상보다 훨씬 커서 쇼크 수준이었다. IM은 갤럭시S9 판매 부진에 따른 매출액 감소가 컸던 것에 비해 영업이익은 일부 일회성이익으로 기대 이상이었다.

하반기 실적 크게 개선될 것: 3Q18 17.1조원, 4Q18 17.8조원 영업이익 전망을 그대로 유지한다. DRAM의 실적 개선이 가장 클 것이고 DP도 Flexible OLED 가동률 상승으로 빅점프가 예상된다. DRAM ASP는 추가로 상승하고 bit growth 17%에다가 1X나노 초기 품질 비용도 사라져 DRAM 영업이익률이 70% 이상이 기대된다. NAND는 ASP 하락이 지속되지만 큰 폭의 bit growth로 이익 방어 가능할 전망이다. 디스플레이는 Flexible OLED 가동률이 상승하면서 3Q18에 1조원 이상의 영업이익이 기대된다. IM은 갤럭시노트9 출시에도 경쟁 심화로 영업이익이 계속 감소할 전망이다.

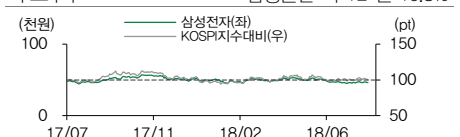
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	201,867	239,575	246,940	257,137	266,183
(증가율)	0.6	18.7	3.1	4.1	3.5
영업이익	29,241	53,645	65,416	65,371	68,001
(증가율)	10.7	83.5	21.9	-0.1	4.0
지배주주순이익	22,416	41,345	47,952	48,002	49,945
EPS	3,069	6,092	7,274	7,275	7,564
PER (H/L)	11.9/7.1	9.4/5.8	6.4	6.4	6.1
PBR (H/L)	1.6/0.9	2.0/1.3	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA (H/L)	4.4/2.4	4.7/2.9	2.2	1.8	1.4
영업이익률	14.5	22.4	26.5	25.4	25.5
ROE	12.5	21.0	19.7	16.0	14.8

Stock Data

52주 최저/최고	44,620/57,220원
KOSDAQ /KOSPI	776/2,295pt
시가총액	2,968,938억원
60일-평균거래량	13,132,404
외국인지분율	52.5%
60일-외국인지분율변동추이	+0.4%p
주요주주	삼성물산 외 12인 19.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-0.9	-12.7	-4.0
상대기준	0.5	-4.4	0.4

Action

지금부터 **관전포인트를 하반기로**: 실적 전망을 그대로 유지한다. 개별 이슈로 일시 주춤했던 반도체가 다시 정상 궤도에 오르고, 디스플레이는 본격적인 실적 개선에 접어들었다. 여러 논란에도 메모리 반도체 시장은 굳건하다. 현재 주가는 배당수익률 3% 이상으로 주가의 추가 하락리스크는 제한적이고, P/E 6.4배, P/B 1.2배의 주가는 너무 싸다. 하반기 실적 개선을 염두에 두고 매수에 나서는 전략이 필요해 보인다. BUY!

도표 1. 삼성전자 부문별 실적 전망

(단위: 조 원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	50.6	61.0	62.0	66.0	60.6	58.5	62.0	65.9	201.9	239.6	246.9	257.1
DS	23.0	25.3	28.2	32.3	28.3	27.7	32.9	36.5	78.0	108.7	125.4	133.8
반도체	15.7	17.6	19.9	21.1	20.8	22.0	25.0	26.4	51.2	74.3	94.2	97.7
메모리	12.1	13.9	16.3	17.9	17.3	18.5	21.6	23.2	37.9	60.3	80.7	83.8
DP	7.3	7.7	8.3	11.2	7.5	5.7	7.9	10.1	26.8	34.5	31.2	36.1
IM	23.5	30.0	27.7	25.5	28.5	24.0	24.3	23.3	100.3	106.7	100.0	103.8
무선	22.5	28.9	27.2	25.0	27.7	22.7	23.6	22.3	97.8	103.6	96.2	99.2
CE	10.3	10.9	11.1	12.7	9.7	10.4	10.4	11.9	47.1	45.1	42.4	41.1
VD	6.5	6.2	6.5	8.4	5.8	5.9	6.1	7.8	28.7	27.5	25.7	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	65.4	65.4
DS	7.6	9.7	10.9	12.3	12.0	11.8	14.6	15.3	15.8	40.6	53.6	52.8
반도체	6.3	8.0	10.0	10.9	11.5	11.6	13.5	13.2	13.6	35.2	49.9	47.4
DP	1.3	1.7	1.0	1.4	0.4	0.1	1.1	2.1	2.2	5.4	3.7	5.5
IM	2.1	4.1	3.3	2.4	3.8	2.7	2.2	2.0	10.8	11.8	10.6	11.1
CE	0.4	0.3	0.4	0.5	0.3	0.5	0.4	0.6	2.6	1.7	1.8	1.7
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	25.4	27.6	27.0	14.5	22.4	26.5	25.4
DS	33.2	38.5	38.8	38.1	42.2	42.5	44.5	41.8	20.3	37.3	42.8	39.5
반도체	40.3	45.7	50.0	51.7	55.6	52.8	54.0	50.0	26.6	47.4	53.0	48.5
DP	17.8	22.2	11.7	12.6	5.4	2.5	14.2	20.4	8.3	15.6	12.0	15.1
IM	8.8	13.5	11.9	9.5	13.3	11.1	9.1	8.4	10.8	11.1	10.6	10.7
CE	3.7	2.9	4.0	4.0	2.9	4.9	3.9	5.3	5.6	3.7	4.3	4.1
Harman	0.0	0.5	-1.4	2.6	0.0	1.7	1.8	1.7	—	0.8	0.9	4.6

자료: 삼성전자, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	141,430	146,982	220,610	258,010	294,764
현금및현금성자산	32,111	30,545	99,298	130,858	161,741
매출채권및기타채권	27,800	31,805	32,881	34,453	35,991
재고자산	18,354	24,983	25,751	26,814	27,758
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	378,164	420,437	464,135
유동부채	54,704	67,175	69,302	73,511	77,855
매입채무및기타채무	31,223	37,773	39,900	44,109	48,453
단기차입금및단기차입금	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	89,388	93,597	97,940
자본금	898	898	36,776	36,776	36,776
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	193,086	215,811	253,560	290,966	329,635
비지배주주지분	6,539	7,278	7,936	8,595	9,280
자본총계	192,963	214,491	288,776	326,841	366,195

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	47,386	62,162	69,704	74,037	74,958
당기순이익	22,726	42,187	48,610	48,661	50,630
현금유출이없는비용및수익	30,754	36,211	44,601	43,029	42,649
유형및무형자산상각비	20,713	22,117	27,216	26,627	26,131
영업관련자산부채변동	-1,181	-10,621	-4,585	1,288	1,387
매출채권및기타채권의감소	1,313	-7,676	-1,076	-1,572	-1,538
재고자산의감소	-2,831	-8,445	-768	-1,063	-943
매입채무및기타채무의증가	1,345	5,102	2,127	4,209	4,344
투자활동현금흐름	-29,659	-49,385	-30,772	-31,443	-32,552
CAPEX	-24,143	-42,792	-30,000	-31,500	-33,075
투자자산의순증	986	-1,818	20	20	20
재무활동현금흐름	-8,670	-12,561	29,821	-11,035	-11,524
사채및차입금의 증가	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
현금의증가	9,475	-1,566	68,753	31,560	30,883
기초현금	22,637	32,111	30,545	99,298	130,858
기말현금	32,111	30,545	99,298	130,858	161,741

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 언급한 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 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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 투자자의 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

손익계산서

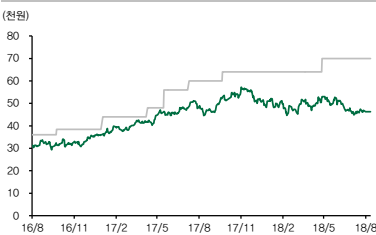
12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	201,867	239,575	246,940	257,137	266,183
매출원가	120,278	129,291	128,942	137,013	141,502
매출총이익	81,589	110,285	117,998	120,125	124,681
판매비	52,348	56,640	52,582	54,754	56,680
영업이익	29,241	53,645	65,416	65,371	68,001
EBITDA	49,954	75,762	92,632	91,998	94,132
영업외손익	1,473	2,550	2,115	2,232	2,337
금융손익	679	758	1,516	2,520	3,170
투자손익	20	201	20	20	20
기타영업외손익	774	1,591	579	-308	-853
세전이익	30,714	56,196	67,531	67,602	70,338
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22,726	42,187	48,610	48,661	50,630
자배주주지분순이익	22,416	41,345	47,952	48,002	49,945
비지배주주지분순이익	310	842	658	659	685
총포괄이익	24,717	36,684	48,610	48,661	50,630
증감률(%YoY)					
매출액	0.6	18.7	3.1	4.1	3.5
영업이익	10.7	83.5	21.9	-0.1	4.0
EPS	23.5	98.5	19.4	0.0	4.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	3,069	6,092	7,274	7,275	7,564
BPS	23,131	28,126	38,351	43,459	48,739
DPS	570	850	1,502	1,560	1,660
Multiple(배)					
P/E	11.7	8.4	6.4	6.4	6.1
P/B	1.6	1.8	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	4.3	4.1	2.2	1.8	1.4
수익성(%)					
영업이익률	14.5	22.4	26.5	25.4	25.5
EBITDAMargin	24.7	31.6	37.5	35.8	35.4
순이익률	11.3	17.6	19.7	18.9	19.0
ROE	12.5	21.0	19.7	16.0	14.8
ROA	9.0	15.0	14.3	12.2	11.4
ROIC	19.0	30.6	31.6	31.0	31.4
안정성및기타					
부채비율(%)	35.9	40.7	31.0	28.6	26.7
이자보상배율(배)	49.7	81.9	90.4	90.4	94.0
배당성향(배)	15.4	12.1	18.4	19.1	19.6

삼성전자 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	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 담당자 변경