

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	70,000원	현재주가(09/19)	46,150원	Up/Downside	+51.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 09. 20

Slow and Steady Wins the Race

▶ 탐방 Comment

3Q18는 예상 수준 기대: 우리는 3Q18 영업이익을 17.1조원으로 추정하고 있는데 이 수준에 부합할 것으로 보인다. DRAM은 여전히 강하다. 2Q18에 있었던 18나노 초기 불량 이슈도 해결되고, bit가 올라오면서 ASP가 유지만 되더라도 DRAM 영업이익은 크게 개선된다. NAND는 높은 ASP 하락률로 마진이 내려가고 있으나 이에 역으로 수요 창출로 연결되어 bit growth는 강하게 나오고 있다. 디스플레이는 고객사의 신규 스마트폰 판매량을 지켜봐야 하는데 가동률이 아직 만족할만한 수준은 아니다. IM은 중저가 물량이 늘어나고 마케팅비용 증가로 2Q18 대비 감소한 2.2조원의 영업 이익이 예상된다. CE는 우리 추정치에서 약간의 업사이드가 있다. 4Q18는 DRAM만 소폭 개선되고 나머지 사업부는 유지 또는 감액 정도의 실적이 예상되어 우리 추정치가 다소 낮아질 필요가 있다.

19년의 큰 그림이 서서히: 크게 보면 DRAM의 절대 영업이익이 늘어날 것이고 NAND는 가격 하락률이 18년 대비 다소 완화되겠지만 영업이익은 줄 전망이다. 디스플레이는 Flexible OLED 수요가 늘면서 가동률이 상승하여 올해 대비 큰 개선이 기대된다. IM은 점유율 방어를 위해 중저가 제품의 고스펙화를 추진하면서 일정 부분 마진은 희생될 수 있다. 하지만 폴더블 스마트폰, 5G 스마트폰의 원년이 될 수 있어 가장 변화가 많은 사업부가 될 전망이다.

▶ Action

불확실성이 적다: 4Q18말, 1Q19 계절적인 비수기에 들어감을 감안해도 메모리반도체에서 다운턴이 과연 심하게 나올 것인가에 대해서는 여전히 회의적이다. 예상 가능한 범위에서 이익은 창출되고 있고 현금음은 계속 쌓이고 있어 추가적인 주주환원정책은 언제나 열려 있다. BUY 유지한다.

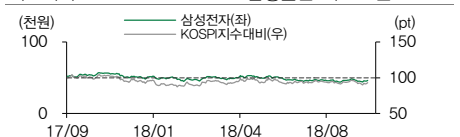
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	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	6.3	6.3	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	43,850/57,220원
KOSDAQ /KOSPI	827/2,308pt
시가총액	2,962,518억원
60일-평균거래량	9,895,050
외국인지분율	52.5%
60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p
주요주주	삼성물산 외 12인 19.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.6	-1.8	-11.5
상대기준	1.9	-0.5	-7.3

도표 1. 삼성전자 부문별 실적 전망 - 3Q18 기대에 부합, 4Q18 소폭 조정 가능성

(단위: 조 원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	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(삼익원)	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
단기차입금및단기차입	12,747	15,768	15,768	15,768	15,768
유동상장기부채	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(삼익원)	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
투자자산의손증	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

손익계산서

12월 결산(삼익원)	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
당기순이익	30,714	56,196	67,531	67,602	70,338
지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22,726	42,187	48,610	48,661	50,630
비지배주주지분순이익	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 기타영업외이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(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	6.3	6.3	6.0
P/B	1.6	1.8	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.3	4.1	2.1	1.8	1.4
수익성(%)					
영업이익률	14.5	22.4	26.5	25.4	25.5
EBITDA마진	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

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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 과리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

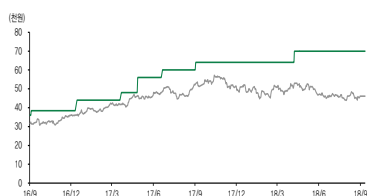
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

삼성전자 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균 최고/최저				평균 최고/최저
16/07/05	Buy	36,000	-13.2 -6.3	18/04/27	Buy	70,000	-24.3 -24.3
16/09/23	Buy	38,400	-13.4 -5.6	18/05/04	Buy	70,000	-
17/01/02	Buy	44,000	-10.5 -3.3				
17/04/10	Buy	48,000	-9.9 -2.0				
17/05/16	Buy	56,000	-17.3 -13.8				
17/07/10	Buy	60,000	-19.2 -12.5				
17/09/21	Buy	64,000	-20.2 -10.6				