

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	70,000원	현재주가(10/05)	44,700원	Up/Downside	+56.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 10. 08

실적은 실망시키지 않는다

News

3Q18 매출액 65조원, 영업이익 17.5조원의 잠정실적 발표: 3Q18 영업이익은 17.7%QoQ 증가, 20.4%YoY 증가한 실적으로 역대 최고 영업이익이다.

Comment

시장 컨센서스에 부합: 3Q18 영업이익은 컨센서스 17.1조원에 부합하였다. 부문별로는 반도체 13.9조원, 디스플레이 1.1조원, IM 2.1조원, CE 및 기타 0.4조원이 추정된다. 2Q18 비교시 반도체의 실적 개선 폭이 가장 컸다. 디램 1x나노 공정 전환에 따른 불량미수 해소, ASP 상승, 10% 후반의 bit growth 등에 힘입어 디램 영업이익 개선이 컸던 것으로 보인다. 디스플레이는 7월부터 가동률이 상승하면서 2Q18 대비 큰 폭으로 개선되었다. IM은 갤럭시S9 물량 감소로 2Q18 대비 감액되었다.

4Q18 영업이익 16.8조원으로 연착륙: 통상 부품은 12월부터 비수기에 들어가고 올해는 전형적인 계절성을 보일 것이다. 디램과 낸드의 ASP 하락이 나올 수 밖에 없어서 반도체 부문 영업이익은 1조원 이상 감액될 것이다. IM도 하락세가 지속될 전망이다. 하지만 디스플레이는 Flexible OLED 물량 증가로 가동률이 올라가면서 개선될 것으로 기대된다. 이 정도면 선방한 실적이 될 것이다.

Action

제대로 가고 있는 실적, 제대로 안가고 있는 주가: 실적에 비해서 주가는 기대에 못 미친다. 반도체 고점 논란이 발목을 잡고 있는데, 낸드의 약세를 감안해도 디램의 이익 창출력은 굳건할 것이다. 가격 지표가 전체를 대변하는 건 아니다. 확정 실적 발표(31일) 후 추가로 실적 미세조정 예정이다.

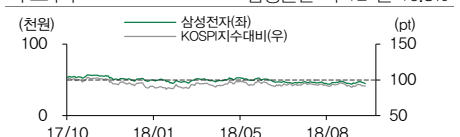
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
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	6.1	6.1	5.9
PBR (H/L)	1.6/0.9	2.0/1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA (H/L)	4.4/2.4	4.7/2.9	2.1	1.7	1.3
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	774/2,268pt
시가총액	2,869,438억원
60일-평균거래량	9,737,247
외국인지분율	52.5%
60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	삼성물산 외 12인 19.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-4.1	-2.7	-12.8
상대기준	-3.1	-3.1	-8.0

도표 1. 삼성전자 부문별 실적 전망

(단위: 조 원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	50.6	61.0	62.0	66.0	60.6	58.5	65.0	67.0	201.9	239.6	251.0	261.7
DS	23.0	25.3	28.2	32.3	28.3	27.7	34.1	36.1	78.0	108.7	126.1	134.8
반도체	15.7	17.6	19.9	21.1	20.8	22.0	25.9	26.2	51.2	74.3	94.8	98.1
메모리	12.1	13.9	16.3	17.9	17.3	18.5	22.5	23.0	37.9	60.3	81.3	84.2
DP	7.3	7.7	8.3	11.2	7.5	5.7	8.2	9.9	26.8	34.5	31.4	36.7
IM	23.5	30.0	27.7	25.5	28.5	24.0	25.1	23.8	100.3	106.7	101.3	105.2
무선	22.5	28.9	27.2	25.0	27.7	22.7	24.4	22.8	97.8	103.6	97.5	100.6
CE	10.3	10.9	11.1	12.7	9.7	10.4	10.6	12.0	47.1	45.1	42.7	41.4
VD	6.5	6.2	6.5	8.4	5.8	5.9	6.3	7.9	28.7	27.5	26.0	24.9
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	17.5	16.8	29.2	53.7	64.8	64.7
DS	7.6	9.7	10.9	12.3	12.0	11.8	15.0	14.4	15.8	40.6	53.0	52.2
반도체	6.3	8.0	10.0	10.9	11.5	11.6	13.9	12.6	13.6	35.2	49.6	47.0
DP	1.3	1.7	1.0	1.4	0.4	0.1	1.1	1.8	2.2	5.4	3.4	5.2
IM	2.1	4.1	3.3	2.4	3.8	2.7	2.1	1.8	10.8	11.8	10.3	10.8
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	27.0	25.1	14.5	22.4	25.8	24.7
DS	33.2	38.5	38.8	38.1	42.2	42.5	43.9	39.8	20.3	37.3	42.0	38.7
반도체	40.3	45.7	50.0	51.7	55.6	52.8	53.6	48.1	26.6	47.4	52.3	47.9
DP	17.8	22.2	11.7	12.6	5.4	2.5	13.4	18.0	8.3	15.6	11.0	14.1
IM	8.8	13.5	11.9	9.5	13.3	11.1	8.4	7.4	10.8	11.1	10.2	10.3
CE	3.7	2.9	4.0	4.0	2.9	4.9	4.0	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

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 기타영업수익/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	6.1	6.1	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	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
ROC	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 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 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 투자이전 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

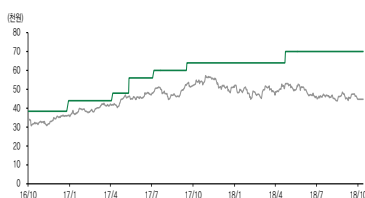
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
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				
18/04/27	Buy	3,500,000	-24.3 -24.3				