

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(하향)	64,000원	현재주가(10/31)	42,400원	Up/Downside	+50.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 11. 01

조정시 오히려 빛난다

News

사업부별 실적 예상 수준: 3Q18 매출액은 65.5조원(+11.9%QoQ, +5.5%YoY), 영업이익은 17.6조원(+18.2%QoQ, +20.9%YoY)을 기록했다. 부문별 영업이익은 반도체 13.7조원, 디스플레이 1.1조원, IM 2.2조원, CE 0.6조원으로 우리 예상과 유사했다.

Comment

반도체 제동, 디스플레이 매출 기대 이상: 반도체 영업이익이 2Q18대비 2조원 가량 개선되었는데 DRAM ASP가 flat이었음에도 높은 비트그로쓰와 1X 나노 공정 수율 개선으로 DRAM 영업이익률이 개선되었기 때문이다. NAND는 ASP 하락이 10% 넘었음에도 제품믹스 개선으로 절대 영업이익 규모가 유지되었던 것으로 보인다. 디스플레이 매출은 10조원 이상으로 예상을 크게 뛰어넘었는데 보다 일찍 가동에 들어간 해외고객 Flexible OLED 출하량 증가와 중국향 Rigid OLED 출하량 증가 덕으로 보인다.

계절적 조정 감안하면 4Q18 연착륙: 부품의 자연스러운 계절적인 조정을 감안하면 4Q18 영업이익 16.3조원은 선방한 실적이 될 것이다. DRAM 미드싱글, NAND 10% 이상 ASP 하락을 감안하면 반도체 부문은 영업이익 감액이 불가피하다. 디스플레이에는 Flexible OLED 물량이 더욱 증가할 것으로 기대되어 4Q18 증액이 기대된다. IM은 중저가 제품 위주로 물량이 증가하여 소폭 감액될 것이다. 19년은 상고하자 실적이 기대되는데 2Q19부터 서버, 모바일용 메모리 반도체수요 회복으로 반도체 부문 영업이익은 다시 증액단계로 접어들 전망이다. 다만, 19년 DRAM, NAND ASP 하락을 보다 보수적으로 감안하여 19년 영업이익을 8.0% 하향 조정한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	41,000/57,220원	
매출액	201,867	239,575	252,649	256,391	264,385	KOSDAQ /KOSPI	649/2,030pt	
(증가율)	0.6	18.7	5.5	1.5	3.1	시가총액	2,721,794억원	
영업이익	29,241	53,645	64,358	59,501	59,607	60일-평균거래량	10,435,140	
(증가율)	10.7	83.5	20.0	-7.5	0.2	외국인지분율	52.2%	
자배주주순이익	22,416	41,345	47,330	43,894	44,030	60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p	
EPS	3,069	6,092	7,177	6,635	6,643	주요주주	삼성물산 외 12 인 19.8%	
PER (H/L)	11.9/7.1	9.4/5.8	5.9	6.4	6.4	(천원)	(pt)	
PBR (H/L)	1.6/0.9	2.0/1.3	1.1	1.0	0.9	삼성전자(좌)		
EV/EBITDA (H/L)	4.4/2.4	4.7/2.9	1.9	1.7	1.4	KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	14.5	22.4	25.5	23.2	22.5	100	100	
ROE	12.5	21.0	19.4	14.8	13.3	0	50	
					주가상승률	1M	3M	12M
					절대기준	-8.7	-8.3	-23.0
					상대기준	5.4	3.7	-4.3

● Action

조정시 오히려 강할 것: 목표주가도 영업이익 조정폭만큼 하향하여 64,000원으로 낮춘다. 고리율을 좁히자는 의미이자 펀더멘탈에 대한 의심은 없다. 불확실한 매크로 환경에서 오히려 1위업체의 경쟁력이 더욱 부각되는 시점이며, 그러한 1위 경쟁력은 DRAM, NAND, OLED에서 보다 명확히 드러날 것이다. 보수적으로 보더라도 19년에 60조원 정도의 영업이익 창출이 가능한데, 그것 치고는 현재 시가총액이 너무 낮다. BUY!

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	65.5	68.1	201.9	239.6	252.6	256.4
DS	23.0	25.3	28.2	32.3	28.3	27.7	34.9	36.5	78.0	108.7	127.4	129.0
반도체	15.7	17.6	19.9	21.1	20.8	22.0	24.8	24.2	51.2	74.3	91.8	88.9
메모리	12.1	13.9	16.3	17.9	17.3	18.5	21.1	20.7	37.9	60.3	77.6	74.1
DP	7.3	7.7	8.3	11.2	7.5	5.7	10.1	12.3	26.8	34.5	35.6	40.1
IM	23.5	30.0	27.7	25.5	28.5	24.0	24.9	24.6	100.3	106.7	101.9	105.3
무선	22.5	28.9	27.2	25.0	27.7	22.7	24.0	23.6	97.8	103.6	97.9	100.5
CE	10.3	10.9	11.1	12.7	9.7	10.4	10.2	12.1	47.1	45.1	42.4	40.9
VD	6.5	6.2	6.5	8.4	5.8	5.9	6.0	8.0	28.7	27.5	25.8	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	17.6	16.3	29.2	53.7	64.4	59.5
DS	7.6	9.7	10.9	12.3	12.0	11.8	14.8	13.5	15.8	40.6	51.9	46.7
반도체	6.3	8.0	10.0	10.9	11.5	11.6	13.7	11.7	13.6	35.2	48.5	42.1
DP	1.3	1.7	1.0	1.4	0.4	0.1	1.1	1.8	2.2	5.4	3.4	4.6
IM	2.1	4.1	3.3	2.4	3.8	2.7	2.2	2.0	10.8	11.8	10.6	10.9
CE	0.4	0.3	0.4	0.5	0.3	0.5	0.6	0.7	2.6	1.7	2.1	1.9
Harman	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	—	0.1	0.2	0.4
영업이익률	19.6	23.1	23.4	23.0	25.8	25.4	26.8	23.9	14.5	22.4	25.5	23.2
DS	33.2	38.5	38.8	38.1	42.2	42.5	42.3	36.9	20.3	37.3	40.8	36.2
반도체	40.3	45.7	50.0	51.7	55.6	52.8	55.1	48.3	26.6	47.4	52.9	47.3
DP	17.8	22.2	11.7	12.6	5.4	2.5	10.9	14.4	8.3	15.6	9.6	11.5
IM	8.8	13.5	11.9	9.5	13.3	11.1	8.8	8.1	10.8	11.1	10.4	10.4
CE	3.7	2.9	4.0	4.0	2.9	4.9	5.5	5.8	5.6	3.7	4.8	4.6
Harman	0.0	0.5	-1.4	2.6	0.0	1.7	3.6	4.2	—	0.8	2.0	4.6

자료: 삼성전자, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	141,430	146,982	218,699	250,330	279,802
현금및현금성자산	32,111	30,545	96,132	123,342	147,175
매출채권및기타채권	27,800	31,805	33,541	34,366	35,783
재고자산	18,354	24,983	26,346	26,737	27,570
비유동자산	120,745	154,770	159,052	165,285	173,475
유형자산	91,473	111,666	119,571	128,249	137,934
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	377,750	415,614	453,277
유동부채	54,704	67,175	69,519	73,483	77,786
매입채무및기타채무	31,223	37,773	40,117	44,081	48,385
단기应付및단기차체	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	89,604	93,568	97,872
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	252,939	286,236	318,991
비자매주자분	6,539	7,278	7,927	8,530	9,134
자본총계	192,963	214,491	288,146	322,046	355,405

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	47,386	62,162	68,368	71,678	70,101
당기순이익	22,726	42,187	47,979	44,497	44,635
현금유동이없는비유동및수익	30,754	36,211	44,296	41,675	40,897
유형및무형자산상각비	20,713	22,117	27,518	27,157	26,869
영업관련자산부채변동	-1,181	-10,621	-5,624	2,463	1,578
매출채권및기타채권의감소	1,313	-7,676	-1,736	-825	-1,416
재고자산의감소	-2,831	-8,445	-1,363	-390	-834
매입채무및기타채무의증가	1,345	5,102	2,343	3,964	4,304
투자활동현금흐름	-29,659	-49,385	-32,602	-33,433	-34,744
CAPEX	-24,143	-42,792	-31,800	-33,390	-35,060
투자자산의순증	986	-1,818	20	20	20
재무활동현금흐름	-8,670	-12,561	29,821	-11,035	-11,524
사채및원금의증가	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	65,587	27,210	23,833
기초현금	22,637	32,111	30,545	96,132	123,342
기말현금	32,111	30,545	96,132	123,342	147,175

자료: 삼성전자, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 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 하위없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

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

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

손익계산서

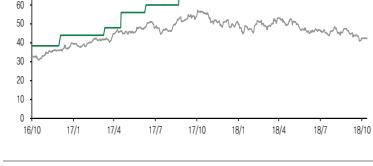
12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	201,867	239,575	252,649	256,391	264,385
매출원가	120,278	129,291	136,173	144,001	150,240
매출총이익	81,589	110,285	116,475	112,390	114,145
판관비	52,348	56,640	52,117	52,889	54,538
영업이익	29,241	53,645	64,358	59,501	59,607
EBITDA	49,954	75,762	91,876	86,658	86,476
영업외손익	1,473	2,550	1,905	1,952	2,037
금융순익	679	758	1,486	2,419	2,962
투자순익	20	201	20	20	20
기타영업외손익	774	1,591	399	-487	-945
세전이익	30,714	56,196	66,263	61,453	61,644
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22,726	42,187	47,979	44,497	44,635
자비주주지분순이익	22,416	41,345	47,330	43,894	44,030
비자비주주지분순이익	310	842	649	602	604
총포괄이익	24,717	36,684	47,979	44,497	44,635
증감률(%YoY)					
매출액	0.6	18.7	5.5	1.5	3.1
영업이익	10.7	83.5	20.0	-7.5	0.2
EPS	23.5	98.5	17.8	-7.6	0.1

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

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	3,069	6,092	7,177	6,635	6,643
BPS	23,131	28,126	38,266	42,813	47,286
DPS	570	850	1,502	1,560	1,660
Multiple(배)					
P/E	11.7	8.4	5.9	6.4	6.4
P/B	1.6	1.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.3	4.1	1.9	1.7	1.4
수익성(%)					
영업이익률	14.5	22.4	25.5	23.2	22.5
EBITDA마진	24.7	31.6	36.4	33.8	32.7
순이익률	11.3	17.6	19.0	17.4	16.9
ROE	12.5	21.0	19.4	14.8	13.3
ROA	9.0	15.0	14.1	11.2	10.3
ROI	19.0	30.6	31.0	27.9	27.1
안정성및기타					
부채비율(%)	35.9	40.7	31.1	29.1	27.5
이자보상배율(배)	49.7	81.9	89.0	82.3	82.4
배당성향(배)	15.4	12.1	18.7	20.9	22.2

삼성전자 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
			평균				평균		
			최고/최저				최고/최저		
16/09/23	Buy	1,920,000	-13.4	-5.6	18/05/04	Buy	70,000	-33.3	-24.7
17/01/02	Buy	2,200,000	-10.5	-3.3	18/11/01	Buy	64,000	-	-
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					
18/04/20	Buy	3,500,000	-24.3	-24.3					

주: *표는 담당자 변경