

삼성전자 (005930)

반도체/장비

이재윤



02 3770 5727

jaeyun.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	76,000원 (M)
현재주가 (10/31)	42,400원
상승여력	79%

시가총액	3,044,841억원
총발행주식수	7,322,953,700주
60일 평균 거래대금	4,695억원
60일 평균 거래량	10,445,646주
52주 고	57,220원
52주 저	41,000원
외인지분율	52.21%
주요주주	삼성물산 외 12 인 19.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.7)	(8.3)	(23.0)
상대	5.4	3.7	(4.3)
절대(달러환산)	(11.1)	(10.0)	(24.3)

19년 상저하고 패턴에 대비할 시점

4Q18 영업이익 17조원 달성을 전망

지난 4분기 매출액과 영업이익은 각각 68조원(YoY 1%, QoQ 2%), 17조원(YoY 11%, QoQ -3%, OPM 25%)으로 시장 우려대비 양호한 실적을 기록했다. 4분기 들어 DRAM가격도 하락하기 시작하면서 메모리반도체 부문의 영업이익이 전분기대비 감소할 전망이다. 다만 Flexible OLED와 TV 성수기 효과로 디스플레이부문과 CE사업부는 QoQ 실적 개선이 기대된다.

사업부별 영업이익 추정치는 다음과 같다.

반도체 12.7조원(QoQ -7%, OPM 53%), 디스플레이 1.5조원(QoQ 37%, OPM 13%), IM사업부 2조원(QoQ -10%, OPM 9%), CE사업부 7,300억원(QoQ 30%, OPM 6%)

2019년 영업이익 66조원으로 사상최대 실적 간신히 전망

2019년 연간 매출액과 영업이익은 각각 254조원(YoY 1%), 66조원(YoY 1%, OPM 26%)을 기록하며 사상최대 실적을 간신히 전망이다.

▶ 시장의 우려와는 달리 Server에 대한 수요는 이제 막 성장 초입단계라 판단한다. 4Q18 ~ 1Q19의 DRAM 가격 하락은 계절성과 고객사들의 심리적 요인에 따른 일시적 기우에 그칠 전망이다. 특히 시장에서는 1Q19 가격 하락 폭이 10%를 넘어설 것으로 전망하고 있지만, 당사리서치센터는 10%이내로 제한적인 가격 하락을 예상한다.

▶ Mobile DRAM도 AR/VR 구현을 위해서는 생각보다 강한 Contents growth가 발생할 수 있는 잠재력을 아직 남아 있는 상태다.

▶ 5G 통신 시장 개화는 동사 비메모리반도체 사업과 IM사업부 모두 수혜가 예상된다. IM사업부의 통신장비 사업은 5G를 점유율 상승 기회로 활용할 것이며, 비메모리반도체 사업은 통신장비에 탑재되는 RF Chip을 내재화하면서 경쟁력 개선에 도움이 될 전망이다.

글로벌 IT 수요 상승 Cycle에서 동사의 반도체, 디스플레이, IM(통신장비)사업부에 수혜가 집중될 것으로 예상되는데 반해 동사 주가는 2019년 예상 실적 기준 PER 5.7배에 불과하다. IT 산업 수요 Cycle에 대한 오해로 극심한 저평가 국면에 있다.

3분기 영업이익을 Peak로 4Q18, 1Q19까지 QoQ 실적 감소가 예상된다는 점이 이미 주가에 선반영 됐다고 판단하기 때문에 동사에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 76,000원을 유지한다.

Quarterly earning forecasts

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	668,324	1.3	2.1	667,100	0.2
영업이익	169,955	12.2	-3.3	167,860	1.2
세전계속사업이익	176,497	5.7	-1.8	179,995	-1.9
지배순이익	126,787	5.5	-2.5	127,233	-0.4
영업이익률 (%)	25.4	+2.4 %pt	-1.4 %pt	25.2	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	19.0	+0.8 %pt	-0.9 %pt	19.1	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	2,018,667	2,395,754	2,513,386	2,544,748
영업이익	292,407	536,450	650,788	658,092
지배순이익	224,157	413,446	482,745	497,132
PER	469.1	381.0	5.7	5.5
PBR	54.1	76.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	3.3	3.8	2.5	2.0
ROE	12.5	21.0	21.2	18.2

자료: 유안타증권

삼성전자 사업부별 분기 실적 전망

(단위: 조원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	50.6	61.0	62.1	66.0	60.6	58.5	65.5	66.8	60.4	60.3	64.2	69.6	239.6	251.3	254.5
IM	23.5	30.0	27.7	25.5	28.4	24.0	24.9	23.4	26.8	24.7	22.7	22.4	106.7	100.7	96.7
Semi.	15.7	17.6	19.9	21.1	20.8	22.0	24.8	24.1	21.5	22.1	24.9	26.0	74.3	91.6	94.6
SD	7.3	7.7	8.3	11.2	7.5	5.7	10.1	11.4	7.2	6.3	9.4	12.2	34.5	34.7	35.1
CE	10.3	10.9	11.1	12.7	9.7	10.4	10.2	12.1	9.5	10.7	10.5	12.0	45.1	42.4	42.7
Harman	–	2.2	2.1	2.3	1.9	2.1	2.2	2.9	2.0	2.5	2.7	2.9	6.6	9.1	10.1
매출액 Growth (YoY)	2%	20%	30%	24%	20%	-4%	5%	1%	0%	3%	-2%	4%	19%	5%	1%
IM	-15%	13%	23%	8%	21%	-20%	-10%	-8%	-6%	3%	-9%	-4%	6%	-6%	-4%
Semi.	40%	46%	51%	42%	33%	25%	24%	14%	4%	0%	1%	8%	45%	23%	3%
SD	21%	20%	17%	50%	3%	-26%	22%	2%	-4%	11%	-7%	7%	28%	1%	1%
CE	-3%	-5%	-1%	-7%	-6%	-5%	-9%	-5%	-3%	3%	4%	-1%	-4%	-6%	1%
영업이익	9.9	13.8	14.1	15.3	15.6	14.9	17.6	17.0	14.8	15.3	17.3	18.6	53.6	65.1	65.9
IM	2.1	3.8	3.3	2.4	3.8	2.7	2.2	2.0	2.3	2.6	2.4	2.3	11.6	10.6	9.6
Semi.	6.3	8.0	10.0	10.9	11.5	11.6	13.7	12.7	11.8	11.9	12.7	13.6	35.2	49.5	50.0
SD	1.3	1.7	0.6	1.5	0.4	0.1	1.1	1.5	0.3	0.1	1.4	1.8	5.1	3.1	3.7
CE	0.4	0.3	0.4	0.5	0.3	0.5	0.6	0.7	0.3	0.5	0.6	0.7	1.7	2.1	2.1
영업이익 Growth (YoY)	48%	70%	172%	66%	58%	7%	24%	11%	-6%	3%	-2%	10%	84%	22%	1%
IM	-47%	-12%	3186%	-4%	82%	-30%	-32%	-18%	-39%	-4%	10%	14%	7%	-8%	-10%
Semi.	143%	204%	195%	120%	83%	45%	37%	16%	2%	3%	-7%	7%	159%	41%	1%
SD	–	1121%	-42%	18%	-68%	-95%	87%	-2%	-22%	87%	23%	22%	134%	-40%	18%
CE	-25%	-69%	-43%	60%	-27%	58%	27%	43%	3%	8%	1%	-3%	-37%	26%	1%
Total OPM	20%	23%	23%	23%	26%	25%	27%	25%	24%	25%	27%	27%	22%	26%	26%
IM	9%	13%	12%	9%	13%	11%	9%	9%	9%	10%	11%	10%	11%	11%	10%
Semi.	40%	46%	50%	52%	56%	53%	55%	53%	55%	54%	51%	52%	47%	54%	53%
SD	18%	22%	7%	14%	5%	1%	11%	13%	4%	2%	14%	15%	15%	9%	10%
CE	4%	3%	4%	4%	3%	5%	6%	6%	3%	5%	5%	6%	4%	5%	5%
이익기여도															
IM	21%	28%	23%	16%	24%	18%	13%	12%	16%	17%	14%	12%	22%	16%	15%
Semi.	64%	58%	70%	71%	74%	78%	78%	75%	80%	78%	74%	73%	66%	76%	76%
SD	13%	12%	4%	10%	3%	1%	6%	9%	2%	1%	8%	10%	10%	5%	6%
CE	4%	2%	3%	3%	2%	3%	3%	4%	2%	4%	3%	4%	3%	3%	3%

자료: 유안타증권 리서치센터

Application 별 DRAM 수요 전망

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DRAM Total	1,913	2,783	3,625	4,640	5,975	7,072	9,552	11,633	14,007	17,054	21,215
		45%	30%	28%	29%	18%	35%	22%	20%	22%	24%
PC	1,195	1,477	1,595	1,608	1,833	1,835	1,847	1,822	1,963	2,079	2,242
YoY		24%	8%	1%	14%	0%	1%	-1%	8%	6%	8%
% of Total	62%	53%	44%	35%	31%	26%	19%	16%	14%	12%	11%
Server	231	423	635	856	1,080	1,539	2,327	3,244	4,276	5,782	8,013
YoY		83%	50%	35%	26%	42%	51%	39%	32%	35%	39%
% of Total	12%	15%	18%	18%	18%	22%	24%	28%	31%	34%	38%
Mobile	219	421	801	1,437	2,107	2,659	3,998	4,944	5,819	6,491	7,711
YoY		92%	90%	79%	47%	26%	50%	24%	18%	12%	19%
% of Total	11%	15%	22%	31%	35%	38%	42%	42%	42%	38%	36%
Graphic	98	148	211	305	442	461	589	654	757	1,022	1,175
YoY		51%	43%	44%	45%	4%	28%	11%	16%	35%	15%
% of Total	5%	5%	6%	7%	7%	7%	6%	6%	5%	6%	6%
Consumer	170	314	382	435	513	578	791	970	1,192	1,430	1,573
YoY		84%	22%	14%	18%	13%	37%	23%	23%	20%	10%
% of Total	9%	11%	11%	9%	9%	8%	8%	8%	9%	8%	7%
Auto	10	14	18	23	60	71	96	116	140	250	500
YoY		45%	30%	28%	158%	18%	35%	22%	20%	78%	100%
% of Total	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%
PC shipment	365,766	372,380	358,351	323,920	317,215	285,340	269,429	265,106	259,576	256,980	251,841
YoY		2%	-4%	-10%	-2%	-10%	-6%	-2%	-2%	-1%	-2%
GB/BoX	3.3	4.0	4.5	5.0	5.8	6.4	6.9	6.9	7.6	8.1	8.9
YoY		21%	12%	11%	16%	11%	7%	0%	10%	7%	10%
Server Shipment	11,007	10,650	11,640	12,749	14,650	15,660	16,193	16,791	17,364	18,059	18,961
YoY		-3%	9%	10%	15%	7%	3%	4%	3%	4%	5%
GB/BoX	21.0	39.7	54.6	67.2	73.7	98.3	143.7	193.2	246.3	320.2	422.6
YoY		89%	37%	23%	10%	33%	46%	34%	27%	30%	32%
Smartphone Shipment	304,704	494,354	722,405	1,009,643	1,300,419	1,437,414	1,473,458	1,465,241	1,454,794	1,411,150	1,397,039
YoY		62%	46%	40%	29%	11%	3%	-1%	-1%	-3%	-1%
GB/BoX	0.7	0.9	1.1	1.4	1.6	1.8	2.7	3.4	4.0	4.6	5.5
YoY		18%	30%	28%	14%	14%	47%	24%	19%	15%	20%

자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	2,018,667	2,395,754	2,513,386	2,544,748	2,544,748
매출원가	1,202,777	1,292,907	1,320,663	1,376,395	1,376,395
매출총이익	815,890	1,102,847	1,192,723	1,168,353	1,168,353
판관비	523,484	566,397	541,935	510,261	510,261
영업이익	292,407	536,450	650,788	658,092	658,092
EBITDA	499,536	757,824	908,212	917,936	916,234
영업외순익	14,730	25,509	21,302	33,736	47,460
외환관련순익	-1,798	94	-3,376	0	0
이자순익	9,165	9,588	15,642	25,483	37,659
관계기업관련순익	195	2,014	3,833	4,252	4,252
기타	7,167	13,812	5,203	4,000	5,549
법인세비용차감전순순익	307,137	561,960	672,090	691,828	705,553
법인세비용	79,876	140,092	185,090	190,017	193,787
계속사업순순익	227,261	421,867	487,000	501,811	511,766
중단사업순순익	0	0	0	0	0
당기순이익	227,261	421,867	487,000	501,811	511,766
지배지분순이익	224,157	413,446	482,745	497,132	506,994
포괄순이익	247,175	366,845	533,016	550,860	560,815
지배지분포괄이익	243,108	358,875	527,944	545,304	555,159

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,414,297	1,469,825	1,759,984	2,218,688	2,957,454
현금및현금성자산	321,114	305,451	496,960	911,729	1,650,495
매출채권 및 기타채권	278,004	318,050	377,746	403,927	403,927
재고자산	183,535	249,834	284,184	301,938	301,938
비유동자산	1,207,446	1,547,696	1,678,476	1,740,885	1,804,996
유형자산	914,730	1,116,656	1,231,311	1,301,311	1,371,311
관계기업등 지분관련자산	58,379	68,024	71,076	75,328	79,580
기타투자자산	68,043	78,589	83,296	83,296	83,296
자산총계	2,621,743	3,017,521	3,438,460	3,959,573	4,762,450
유동부채	547,041	671,751	664,776	674,396	879,298
매입채무 및 기타채무	312,233	377,734	366,229	375,849	462,836
단기차입금	127,468	157,676	131,760	131,760	249,675
유동성장기부채	12,328	2,786	18,596	18,596	18,596
비유동부채	145,072	200,855	199,612	199,612	199,510
장기차입금	11,791	17,569	348	348	246
사채	585	9,534	9,788	9,788	9,788
부채총계	692,113	872,607	864,388	874,009	1,078,808
지배지분	1,864,243	2,072,134	2,488,998	2,984,019	3,562,414
자본금	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
자본잉여금	44,039	44,039	44,039	44,039	44,039
이익잉여금	1,930,863	2,158,112	2,542,936	3,037,957	3,542,777
비지배지분	65,387	72,780	85,073	101,545	121,227
자본총계	1,929,630	2,144,914	2,574,072	3,085,564	3,683,641
순차입금	-728,999	-643,702	-862,028	-1,276,797	-1,897,750
총차입금	152,824	188,140	161,070	161,070	278,882

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	473,856	621,620	670,893	694,820	824,374
당기순이익	227,261	421,867	487,000	501,811	511,766
감가상각비	193,125	205,936	244,329	248,000	248,000
외환순익	0	0	0	0	0
증속,관계기업관련순익	-195	-2,014	-3,833	-4,252	-4,252
자산부채의 증감	-11,810	-106,205	-91,045	-67,175	54,126
기타현금흐름	65,475	102,037	34,441	16,437	14,735
투자활동 현금흐름	-296,587	-493,852	-378,065	-320,201	-320,201
투자자산	27,081	572	-11,088	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-241,430	-427,922	-371,027	-320,000	-320,000
유형자산 감소	2,709	3,084	4,186	2,000	2,000
기타현금흐름	-84,947	-69,585	-135	-2,201	-2,201
재무활동 현금흐름	-86,695	-125,609	-118,320	-2,200	115,550
단기차입금	13,510	27,307	-28,453	0	117,915
사채 및 장기차입금	7,889	-1,425	-2,643	0	-102
자본금	0	0	0	0	0
현금배당	-31,147	-68,043	-78,486	-2,186	-2,248
기타현금흐름	-76,947	-83,448	-8,738	-14	-14
연결범위변동 등 기타	4,172	-17,823	17,000	42,350	119,043
현금의 증감	94,747	-15,663	191,508	414,769	738,766
기초 현금	226,367	321,114	305,451	496,960	911,729
기말 현금	321,114	305,451	496,960	911,729	1,650,495
NOPLAT	292,407	536,450	650,788	658,092	658,092
FCF	170,252	89,764	266,917	350,010	469,608

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

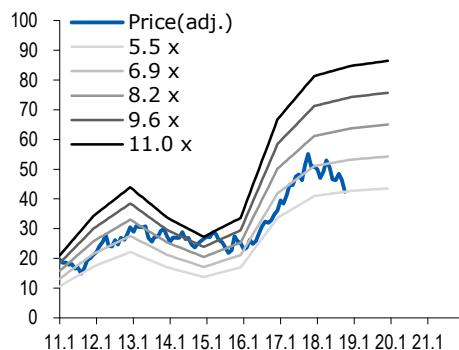
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	3,069	6,092	7,428	7,740	7,894
BPS	26,636	30,427	36,642	43,930	52,445
EBITDAPS	304,773	496,710	12,402	12,535	12,512
SPS	24,632	31,414	34,322	34,750	34,750
DPS	570	850	722	32	32
PER	469.1	381.0	5.7	5.5	5.4
PBR	54.1	76.3	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	3.3	3.8	2.5	2.0	1.4
PSR	58.5	73.9	1.2	1.2	1.2

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	0.6	18.7	4.9	1.2	0.0
영업이익 증가율 (%)	10.7	83.5	21.3	1.1	0.0
지배순이익 증가율 (%)	19.9	84.4	16.8	3.0	2.0
매출총이익률 (%)	40.4	46.0	47.5	45.9	45.9
영업이익률 (%)	14.5	22.4	25.9	25.9	25.9
지배순이익률 (%)	11.1	17.3	19.2	19.5	19.9
EBITDA 마진 (%)	24.7	31.6	36.1	36.1	36.0
ROIC	20.1	32.4	31.6	29.0	28.5
ROA	8.9	14.7	15.0	13.4	11.6
ROE	12.5	21.0	21.2	18.2	15.5
부채비율 (%)	35.9	40.7	33.6	28.3	29.3
순차입금/자기자본 (%)	-39.1	-31.1	-34.6	-42.8	-53.3
영업이익/금융비용 (배)	49.7	81.9	107.7	104.3	60.3

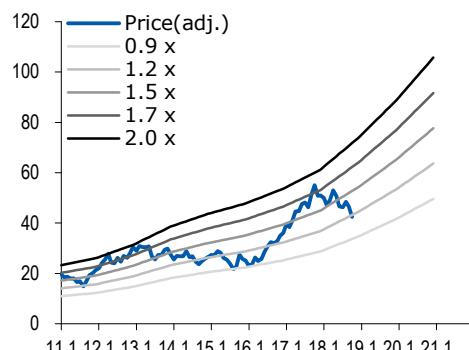
P/E band chart

(천원)

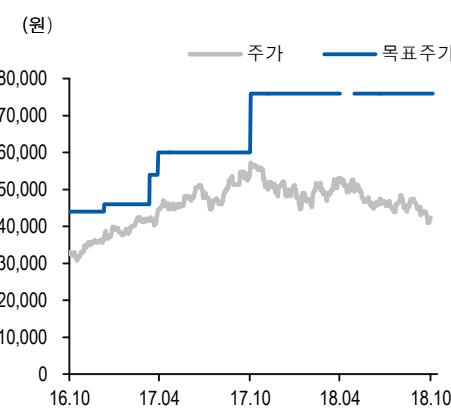


P/B band chart

(천원)



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = $\frac{\text{실제주가} - \text{목표주가}}{\text{목표주가}} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표기격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-01	BUY	76,000	1년		
2018-05-30	BUY	76,000	1년		
2018-05-02	액면분할	-	-	-	-
2017-11-01	BUY	76,000	1년	-33.43	-24.92
2017-04-28	BUY	60,000	1년	-19.02	-8.20
2017-04-11	BUY	54,000	1년	-22.54	-18.81
2017-01-09	BUY	46,000	1년	-13.74	-7.48
2016-10-28	BUY	44,000	1년	-22.32	-17.09

주: 기준일 2018-10-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

구분

투자의견 비율(%)

Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.