

삼성전자 (005930)

반도체/장비

이재운



02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현
02 3770 5635

투자 의견	BUY (M)
목표주가	52,000원 (D)
현재주가 (12/11)	40,250원
상승여력	29%

시가총액	2,883,783억원
총발행주식수	6,792,669,250주
60일 평균 거래대금	4,768억원
60일 평균 거래량	10,952,075주
52주 고	53,000원
52주 저	40,200원
외인지분율	51.85%
주요주주	삼성물산 외 12 인 19.77%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.1)	(10.7)	(22.3)
상대	(7.7)	(0.6)	(6.4)
절대(달러환산)	(9.0)	(10.8)	(24.6)

1Q19 실적이 바닥입니다

4Q18 영업이익 14.2조원으로 시장 컨센서스 하회할 전망

4분기 매출액과 영업이익은 각각 65조원(YoY -1%, QoQ -1%), 14.2조원(YoY -7%, QoQ -19%, OPM 22%)으로 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. DRAM 가격 하락 폭이 예상보다 커지고 있는 데다가 iPhone 판매 부진으로 Flexible OLED 성수기 효과도 미미 할 것으로 전망되기 때문이다. 연말 특별보너스 지급에 따른 일회성 비용도 9,000억원으로 가정해 반영했다.

최근 급격한 DRAM 시장이 변동이 나타나면서 업계 혼란이 가중되고 있다.

주요 서버 고객사들은 신규 서버 Platform 출시를 앞두고 공격적인 Capex Needs가 적은 상태. 여기에 중미무역전쟁과 Flagship 스마트폰 판매 부진까지 겹쳐 비수기 메모리반도체 업황 부진이 심화되고 있다. 일부 충분한 메모리반도체 재고를 보유하고 있는 서버 고객사들은 기존 Order를 취소하면서 가격하락을 부추기고 있기 때문이다.

1Q19 영업이익 12.5조원으로 하향 조정

내년 1분기 매출액과 영업이익은 각각 57.7조원(YoY -5%, QoQ -11%), 12.5조원(YoY -20%, QoQ -12%, OPM 22%)으로 기존 영업이익 추정치인 14.8조원 대비 하향 조정한다.

최근 메모리반도체 시장 변동을 반영했다.

1Q19 DRAM ASP 증감율은 -15%로 기존 예상인 -7~8%보다 하락 폭이 심화될 것으로 예상된다. 다만 NAND ASP는 2018년 상반기부터 선제적으로 가격 하락이 진행됐기 때문에 최근에는 상대적으로 안정적인 흐름을 보이고 있다.

2019년 영업이익 56조원으로 다소 부진할 전망

2019년 연간 매출액과 영업이익은 243조원(YoY -3%), 56조원(YoY -10%, OPM 23%)으로 다소 부진할 전망이다. 기존 예상보다 메모리반도체 단기 상황이 악화된 만큼 개선되는 시점도 다소 지연될 것으로 예상하기 때문이다.

하지만 2019년 메모리 업종 실적의 '상저하고' 패턴에 대한 전망은 여전히 유효한데, 동사 주가는 중미 무역전쟁이라는 거시경제 이벤트로 실적 부진을 선반영하며 PER 6배 미만에서 거래가 되고 있기 때문에 저가 매수 전략은 유효하다고 판단한다. 동사에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하되 실적 하향과 함께 목표주가도 52,000원(19년 PER 7.3X, PBR 1.1X)으로 하향한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	651,066	-1.3	-0.5	658,044	-1.1
영업이익	142,408	-6.0	-19.0	157,806	-9.8
세전계속사업이익	149,139	-10.7	-17.0	172,302	-13.4
지배순이익	107,073	-10.9	-17.4	122,810	-12.8
영업이익률 (%)	21.9	-1.1 %pt	-4.9 %pt	24.0	-2.1 %pt
지배순이익률 (%)	16.4	-1.8 %pt	-3.4 %pt	18.7	-2.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	2,018,667	2,395,754	2,496,130	2,429,608
영업이익	292,407	536,450	623,269	559,334
지배순이익	224,157	413,446	462,681	426,717
PER	469.1	381.0	5.6	5.6
PBR	54.1	76.3	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.3	3.8	2.4	2.1
ROE	12.5	21.0	20.6	16.2

자료: 유안타증권

삼성전자 사업부별 분기 실적 전망

(단위: 조원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	50.6	61.0	62.1	66.0	60.6	58.5	65.5	65.1	57.7	57.6	61.2	66.4	239.6	249.6	243.0
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	22.4	18.9	19.4	21.9	22.9	74.3	89.9	83.1
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%	-5%	-2%	-6%	2%	19%	4%	-3%
IM	-15%	13%	23%	8%	21%	-20%	-10%	-8%	-6%	3%	-9%	-4%	6%	-6%	-4%
Semi.	40%	46%	51%	42%	33%	25%	24%	6%	-9%	-12%	-12%	2%	45%	21%	-8%
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	14.2	12.5	13.0	14.7	15.7	53.2	62.3	55.9
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	11.3	9.5	9.7	10.4	11.1	35.2	48.1	40.7
SD	1.3	1.7	0.6	1.5	0.4	0.1	1.1	1.1	0.3	0.1	1.2	1.3	5.1	2.7	3.0
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	2.0	2.1
영업이익 Growth (YoY)	48%	70%	172%	66%	58%	7%	24%	-7%	-20%	-12%	-16%	10%	82%	17%	-10%
IM	-47%	-12%	3186%	-4%	82%	-30%	-32%	-18%	-39%	-4%	10%	14%	7%	-8%	-10%
Semi.	143%	204%	195%	120%	83%	45%	37%	4%	-18%	-17%	-24%	-1%	159%	37%	-15%
SD	—	1121%	-42%	18%	-68%	-95%	87%	-28%	-22%	87%	5%	21%	134%	-47%	10%
CE	-25%	-69%	-43%	60%	-27%	58%	27%	29%	3%	8%	1%	8%	-37%	21%	5%
Total OPM	20%	23%	23%	23%	26%	25%	27%	22%	22%	23%	24%	24%	22%	25%	23%
IM	9%	13%	12%	9%	13%	11%	9%	9%	9%	10%	11%	10%	11%	11%	10%
Semi.	40%	46%	50%	52%	56%	53%	55%	50%	50%	50%	47%	49%	47%	54%	49%
SD	18%	22%	7%	14%	5%	1%	11%	10%	4%	2%	12%	11%	15%	8%	8%
CE	4%	3%	4%	4%	3%	5%	6%	5%	3%	5%	5%	6%	4%	5%	5%
이익기여도															
IM	21%	28%	23%	16%	24%	18%	13%	14%	18%	20%	17%	15%	22%	17%	17%
Semi.	64%	58%	70%	71%	74%	78%	78%	79%	76%	74%	70%	71%	66%	77%	73%
SD	13%	12%	4%	10%	3%	1%	6%	8%	3%	1%	8%	9%	10%	4%	5%
CE	4%	2%	3%	3%	2%	3%	3%	5%	2%	4%	4%	5%	3%	3%	4%

자료: 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	2,496,130	2,429,608	2,429,608
매출원가	1,202,777	1,292,907	1,321,474	1,370,325	1,370,325
매출총이익	815,890	1,102,847	1,174,655	1,059,282	1,059,282
판매비	523,484	566,397	551,386	499,948	499,948
영업이익	292,407	536,450	623,269	559,334	559,334
EBITDA	499,536	757,624	887,267	819,775	818,357
영업외손익	14,730	25,509	21,391	35,031	34,845
외환관련손익	-1,798	94	-4,553	0	0
이자손익	9,165	9,588	15,995	26,293	30,394
관계기업관련손익	195	2,014	4,076	4,738	4,738
기타	7,167	13,812	5,873	4,000	-287
법인세비용차감전순이익	307,137	561,960	644,660	594,365	594,180
법인세비용	79,876	140,092	177,526	163,191	163,140
계속사업순이익	227,261	421,867	467,134	431,174	431,040
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	227,261	421,867	467,134	431,174	431,040
지배지분순이익	224,157	413,446	462,681	426,717	426,584
포괄순이익	247,175	366,845	453,382	360,689	360,555
지배지분포괄이익	243,108	358,875	448,679	356,466	356,333

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,414,297	1,469,825	1,819,154	2,244,374	2,805,153
현금및현금성자산	321,114	305,451	456,025	840,459	1,401,238
매출채권 및 기타채권	278,004	318,050	387,056	416,181	416,181
재고자산	183,535	249,834	277,515	289,177	289,177
비유동자산	1,207,446	1,547,696	1,631,725	1,654,039	1,761,772
유형자산	914,730	1,116,656	1,174,719	1,204,719	1,318,719
관계기업 등 지분관련자산	58,379	68,024	71,242	75,998	80,753
기타투자자산	68,043	78,589	88,638	88,638	88,638
자산총계	2,621,743	3,017,521	3,450,879	3,898,413	4,566,924
유동부채	547,041	671,751	737,929	747,393	1,068,309
매입채무 및 기타채무	312,233	377,734	358,573	368,037	447,215
단기차입금	127,468	157,676	188,265	188,265	430,004
유동성장기부채	12,328	2,786	17,993	17,993	17,993
비유동부채	145,072	200,855	203,868	203,868	203,767
장기차입금	11,791	17,569	348	348	248
사채	585	9,534	9,724	9,724	9,724
부채총계	692,113	872,607	941,797	951,261	1,272,077
지배지분	1,864,243	2,072,134	2,427,260	2,852,031	3,188,505
자본금	8,975	8,975	8,445	8,445	8,445
자본잉여금	44,039	44,039	44,039	44,039	44,039
이익잉여금	1,930,863	2,158,112	2,499,310	2,924,081	3,348,661
비지배지분	65,387	72,780	81,821	95,121	106,343
자본총계	1,929,630	2,144,914	2,509,082	2,947,152	3,294,848
순차입금	-728,999	-643,702	-860,447	-1,244,880	-1,564,021
총차입금	152,824	188,140	216,854	216,854	458,492

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	473,856	621,620	676,383	636,979	745,927
당기순이익	227,261	421,867	467,134	431,174	431,040
감가상각비	193,125	205,936	250,503	248,000	248,000
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업 관련손익	-195	-2,014	-4,076	-4,738	-4,738
자산부채의 증감	-11,810	-106,205	-108,826	-64,207	46,293
기타현금흐름	65,475	102,037	71,648	26,751	25,332
투자활동 현금흐름	-296,587	-493,852	-453,983	-301,962	-385,962
투자자산	27,081	572	-9,218	-17	-17
유형자산 증가 (CAPEX)	-241,430	-427,922	-327,158	-280,000	-364,000
유형자산 감소	2,709	3,084	4,428	2,000	2,000
기타현금흐름	-84,947	-69,585	-122,034	-23,945	-23,945
재무활동 현금흐름	-86,695	-125,609	-82,061	-2,133	239,447
단기차입금	13,510	27,307	31,982	0	241,738
사채 및 장기차입금	7,889	-1,425	-2,668	0	-100
자본	0	0	-530	0	0
현금배당	-31,147	-68,043	-102,102	-2,114	-2,172
기타현금흐름	-76,947	-83,448	-8,741	-19	-19
연결범위변동 등 기타	4,172	-17,823	10,234	51,549	-38,633
현금의 증감	94,747	-15,663	150,574	384,433	560,779
기초 현금	226,367	321,114	305,451	456,025	840,459
기말 현금	321,114	305,451	456,025	840,459	1,401,238
NOPLAT	292,407	536,450	623,269	559,334	559,334
FCF	170,252	89,764	279,648	321,995	347,077

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

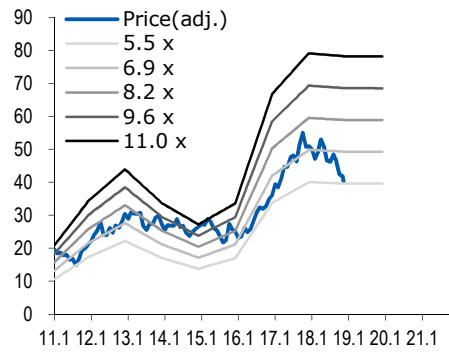
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	3,069	6,092	7,225	7,144	7,142
BPS	26,636	30,427	38,759	45,542	50,915
EBITDAPS	304,773	496,710	12,389	12,069	12,048
SPS	24,632	31,414	34,855	35,768	35,768
DPS	570	850	1,069	32	32
PER	469.1	381.0	5.6	5.6	5.6
PBR	54.1	76.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.3	3.8	2.4	2.1	1.7
PSR	58.5	73.9	1.2	1.1	1.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	0.6	18.7	4.2	-2.7	0.0
영업이익 증가율 (%)	10.7	83.5	16.2	-10.3	0.0
지배순이익 증가율 (%)	19.9	84.4	11.9	-7.8	0.0
매출총이익률 (%)	40.4	46.0	47.1	43.6	43.6
영업이익률 (%)	14.5	22.4	25.0	23.0	23.0
지배순이익률 (%)	11.1	17.3	18.5	17.6	17.6
EBITDA 마진 (%)	24.7	31.6	35.5	33.7	33.7
ROIC	20.1	32.4	30.9	26.1	25.5
ROA	8.9	14.7	14.3	11.6	10.1
ROE	12.5	21.0	20.6	16.2	14.1
부채비율 (%)	35.9	40.7	37.5	32.3	38.6
순차입금/자기자본 (%)	-39.1	-31.1	-35.4	-43.6	-49.1
영업이익/금융비용 (배)	49.7	81.9	89.6	64.8	30.6

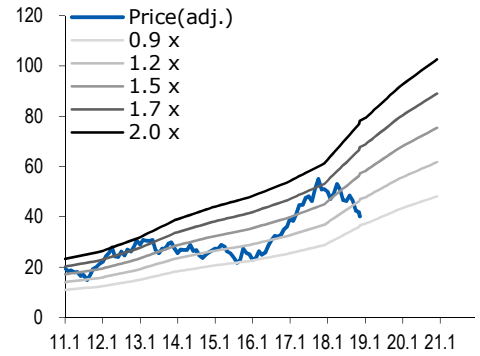
P/E band chart

(천원)

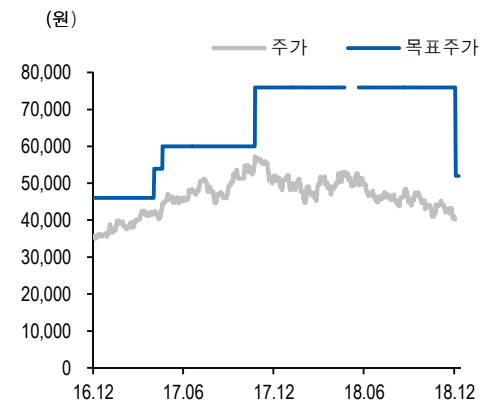


P/B band chart

(천원)



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-12-12	BUY	52,000	1년		
2018-05-30	BUY	76,000	1년	-40.33	-32.50
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	84.7
Hold(중립)	13.2
Sell(비중 축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2018-12-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 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 기존 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 투자의사결정은 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.