2018년 3월 7일

기업분석 | 반도체/디스플레이

삼성전자 (005930)

내가 본디 조선의 4번타자!

Analyst
어규진
02 3779 8425
kjsyndrome@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	3,500,000 원
현재주가	2,351,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (3/6)		2,411.41 pt
시가총액		3,018,366 억원
발행주식수		128,386 천주
52 주 최고가/최저가		2,861,000 / 1,981,000 원
90 일 일평균거래대금		7,456.58 억원
외국인 지분율		52.1%
배당수익률(18.12P)		2.8%
BPS(18.12P)		1,714,966 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	0.9%
	6 개월	-3.9%
	12 개월	1.5%
주주구성	이건희외 8 인	20.2%
	국민연금공단	9.9%
	삼성전자 자사주	7.6%

Stock Price

1분기 실적 기대치 충족 전망

삼성전자의 1분기 실적은 매출액 60.6조원(+19.9%, YoY), 영업이익 14.52조원(+46.7%, YoY/ -4.1%, QoQ)으로 시장기대치(14.6조원)를 충족할 전망이다. 1분기 계절적 비수기 진입과 비우호적인 환율환경 속에서 아이폰X 판매 부진에 따른 삼성디스플레이 가동률 하락으로 DP부분 수익성 급락(-87.1%, QoQ)에도 불구하고 여전히 견조한 메모리 업황과 DRAM 가격 상승 영향으로 반도체부분의 실적은 전분기비 개선될 전망이다. 또한 전작대비 1개월 가량 출시 일정이 빨라진 갤럭시S9 초도 판매 영향으로 IM부분의 실적도 전분기비 21.4% 개선된 2.9조원을 달성할 전망이다.

반도체가 있다

삼성전자의 2018년 연간 실적은 매출액 261.6조원(+9.2%), 영업이익 64.7조원(+20.6%)으로 역대 최대 실적을 갱신할 전망이다. 아이폰X 판매 부진에 따른 디스플레이 사업부 실적 미달이 불가피한 가운데서도 클라우드, 서버 등 고용량 메모리 수요의 지속 증가와 모바일 메모리의 고사양화로 동사의 반도체 부분 영업이익은 전년비 36.3% 증가한 48.0조원을 달성할 것으로 판단되기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 3,500,000원 유지

삼성전자에 대해 투자의견 매수와 목표주가 350만원을 유지한다. 최근 글로벌 시총 상위 IT 업체의 주가를 보면 삼성전자만 과도한 조정국면에 접해있는 상황이다. 반면 삼성전자는 2018년에도 반도체 중심의 최대 실적 달성에 화끈한 주주환원 정책까지 추가하는 과정에서 현주가 PER은 5.7배(2018년 기준)수준으로 여전히 저 평가 상태이다.

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	200,653	201,867	239,575	261,561	268,203
영업이익	26,413	29,241	53,645	64,676	62,570
세전계속사업손익	25,961	30,714	56,196	66,616	64,622
순이익	19,060	22,726	42,187	49,962	48,467
EPS (원)	126,916	155,250	342,738	410,476	398,053
증감률 (%)	n/a	22.3	120.8	19.8	-3.0
PER (x)	9.9	11.6	6.9	5.7	5.9
PBR (x)	1.2	1.6	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	3.2	4.2	3.6	2.4	2.1
영업이익률 (%)	13.2	14.5	22.4	24.7	23.3
EBITDA 마진 (%)	23.6	24.7	31.6	37.0	35.6
ROE (%)	11.2	12.5	21.0	21.5	17.6
부채비율 (%)	35.3	35.9	40.7	35.0	30.9

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 삼성전자 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	239,578	261,561	268,203	50,548	61,001	62,052	65,978	60,626	65,098	66,279	69,558
YoY	18.7%	9.2%	2.5%	1.5%	19.8%	29.8%	23.7%	19.9%	6.7%	6.8%	5.4%
QoQ				-5.2%	20.7%	1.7%	6.3%	-8.1%	7.4%	1.8%	4.9%
DS	108,755	129,033	132,570	22,949	25,294	28,220	32,292	28,618	30,300	33,480	36,635
반도체	74,291	92,634	97,372	15,658	17,582	19,941	21,110	20,627	22,898	24,409	24,701
디스플레이	34,465	36,398	35,197	7,291	7,712	8,280	11,181	7,991	7,402	9,072	11,934
IM	106,674	107,465	110,210	23,502	30,010	27,692	25,470	26,143	28,933	26,691	25,698
CE	45,026	43,583	43,477	10,262	10,916	11,128	12,720	10,183	10,403	10,811	12,186
기타	-20,878	-18,519	-18,054	-6,165	-5,220	-4,989	-4,503	-4,317	-4,538	-4,703	-4,961
영업이익	53,645	64,677	62,572	9,898	14,067	14,533	15,147	14,524	16,356	17,198	16,600
YoY	83.5%	20.6%	-3.3%	48.3%	72.7%	179.5%	64.3%	46.7%	16.3%	18.3%	9.6%
QoQ				7.3%	42.1%	3.3%	4.2%	-4.1%	12.6%	5.2%	-3.5%
DS	40,613	51,096	49,028	7,614	9,742	10,938	12,319	11,294	12,486	13,694	13,622
반도체	35,215	48,015	44,739	6,309	8,030	9,971	10,905	11,112	12,274	12,674	11,955
디스플레이	5,398	3,080	4,290	1,305	1,711	968	1,414	182	211	1,020	1,668
IM	11,840	11,688	10,786	2,070	4,060	3,291	2,419	2,938	3,502	2,919	2,329
CE	1,702	1,892	2,756	383	334	416	569	292	367	585	647
기타											
영업이익률	22.4%	24.7%	23.3%	19.6%	23.1%	23.4%	23.0%	24.0%	25.1%	25.9%	23.9%
DS	37.3%	39.6%	37.0%	33.2%	38.5%	38.8%	38.1%	39.5%	41.2%	40.9%	37.2%
반도체	47.4%	51.8%	45.9%	40.3%	45.7%	50.0%	51.7%	53.9%	53.6%	51.9%	48.4%
디스플레이	15.7%	8.5%	12.2%	17.9%	22.2%	11.7%	12.6%	2.3%	2.9%	11.2%	14.0%
IM	11.1%	10.9%	9.8%	8.8%	13.5%	11.9%	9.5%	11.2%	12.1%	10.9%	9.1%
CE	3.8%	4.3%	6.3%	3.7%	3.1%	3.7%	4.5%	2.9%	3.5%	5.4%	5.3%
영업외손익	2,551	1,939	2,050	266	346	382	1,557	427	485	477	550
세전이익	56,196	66,616	64,622	10,165	14,412	14,915	16,704	14,951	16,841	17,675	17,149
순이익	42,187	49,962	48,467	7,684	11,054	11,193	12,255	11,213	12,630	13,257	12,862
EPS(원)	342,738	410,476	398,053								
PER	7.4	5.7	5.9								
BPS(원)	1,406,276	1,714,966	1,978,083								
PBR	1.8	1.4	1.2								

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 삼성전자 반도체 사업부 출하 가정

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
DRAM											
출하량 (mil, 1Gb eq)	41,926	50,115	52,047	9,480	10,086	11,073	11,286	10,990	11,839	13,340	13,945
Q/Q, Y/Y	13.9%	19.5%	3.9%	-10.9%	6.4%	9.8%	1.9%	-2.6%	7.7%	12.7%	4.5%
ASP ($/1Gb)	0.8	0.9	0.9	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Q/Q, Y/Y	45.8%	12.5%	-2.1%	21.5%	11.9%	8.0%	10.0%	4.0%	0.0%	-5.0%	-5.0%
NAND											
출하량 (mil, 16Gb eq)	34,164	47,965	51,983	7,385	7,851	9,007	9,921	9,942	11,387	12,739	13,897
Q/Q, Y/Y	24.6%	40.4%	8.4%	-10.8%	6.3%	14.7%	10.1%	0.2%	14.5%	11.9%	9.1%
ASP ($/16Gb)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
Q/Q, Y/Y	20.4%	-10.6%	-4.0%	11.3%	6.6%	1.2%	1.4%	-4.0%	-5.0%	-6.0%	-7.0%
System LSI											
AP출하량 (mil)	447	444	439	105	114	121	107	99	112	113	121
Q/Q, Y/Y	6.9%	-0.5%	-1.2%	-3.9%	8.9%	6.7%	-12.2%	-7.0%	12.8%	0.7%	7.3%
ASP($)	15.0	14.3	13.6	16.2	15.4	14.6	13.9	13.2	12.6	11.9	11.3
Q/Q, Y/Y	-9.6%	-5.2%	-4.5%	5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%

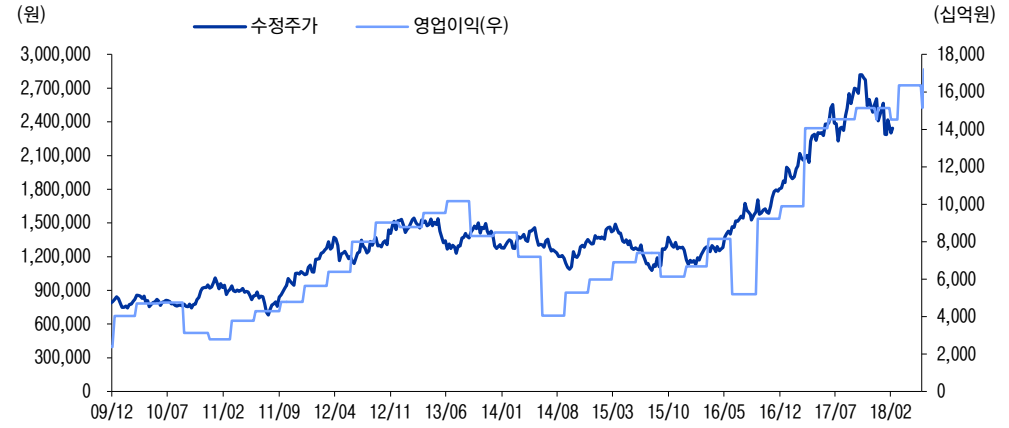
자료: 이베스트투자증권 리서치본부

표3 삼성전자 무선 사업부 출하 가정

(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
출하량(백만)	394.5	378.6	374.4	99.2	98.8	103.1	93.4	95.7	96.3	93.5	93.1
핸드폰 출하량	369.1	352.4	348.3	92.8	92.8	97.0	86.4	89.4	90.0	86.9	86.3
스마트폰	315.0	304.4	301.8	79.8	79.2	82.5	73.5	76.8	77.8	75.0	74.8
피쳐폰	54.1	48.0	46.6	13.1	13.6	14.5	12.9	12.6	12.2	11.8	11.5
태블릿	25.4	26.2	26.1	6.4	6.0	6.0	7.0	6.3	6.3	6.7	6.8
출하량(QoQ, YoY)	1.8%	-4.0%	-1.1%	1%	0%	4%	-9%	2%	1%	-3%	0%
핸드폰 출하량	2.2%	-4.5%	-1.2%	3%	0%	5%	-11%	3%	1%	-3%	-1%
스마트폰	2.1%	-3.3%	-0.9%	3%	-1%	4%	-11%	5%	1%	-4%	0%
피쳐폰	2.9%	-11.3%	-3.0%	5%	4%	7%	-11%	-3%	-3%	-3%	-3%
태블릿	-4.3%	3.0%	-0.4%	-20%	-6%	0%	16%	-9%	0%	5%	2%
ASP ($)											
스마트폰	262.5	281.6	283.7	212.9	296.5	265.7	277.3	274.0	298.1	282.7	271.2
피쳐폰	33.4	35.7	38.2	32.5	34.1	33.4	33.4	34.8	36.5	35.8	35.8
태블릿	195.9	212.0	229.2	189.9	199.4	197.4	197.4	205.3	215.6	213.4	213.4
평균 ASP	226.7	245.6	251.6	187.7	254.5	229.0	237.5	238.0	259.6	246.6	238.0

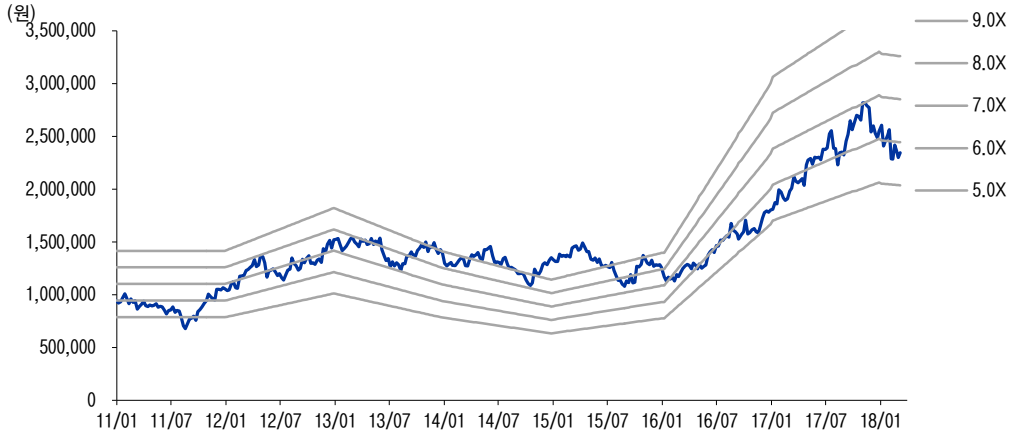
자료: 이베스트투자증권 리서치본부

그림1 삼성전자 실적 vs 주가 추이 및 전망



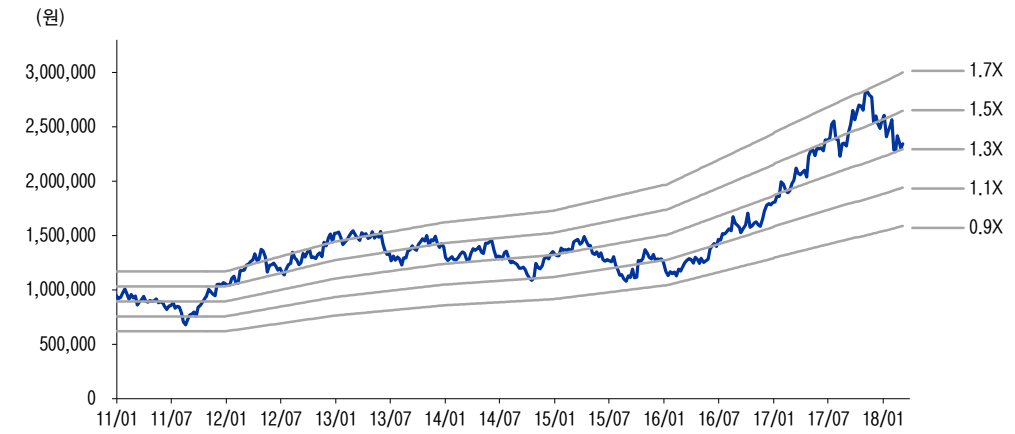
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 삼성전자 PER 밴드 챠트



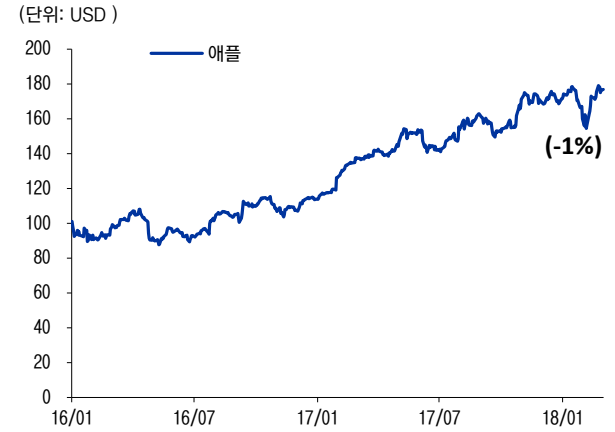
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 삼성전자 PBR 밴드 챠트



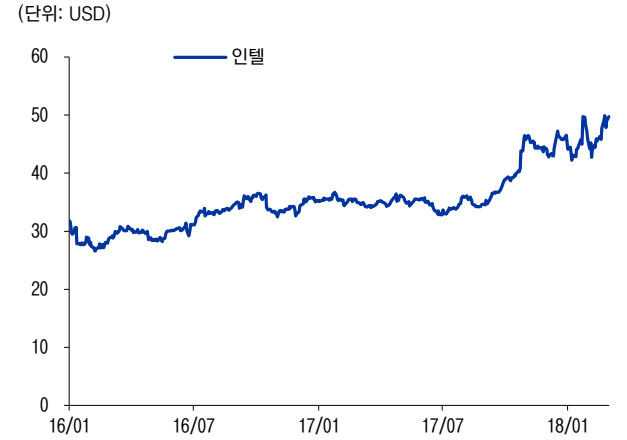
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 애플 주가 추이



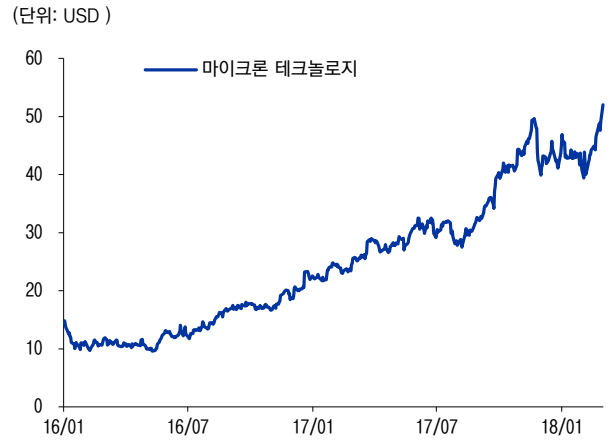
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 인텔 주가 추이



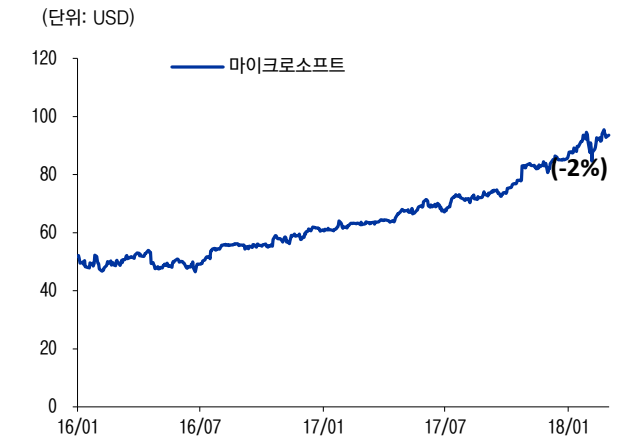
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 마이크론 주가 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 마이크로소프트 주가 추이

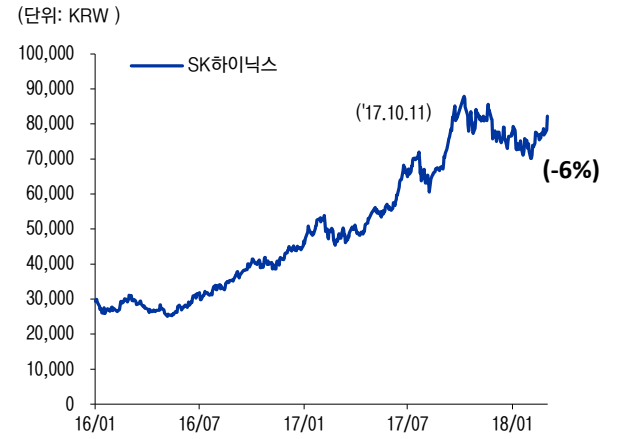


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 삼성전자 주가 추이

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 SK 하이닉스 주가 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	124,815	141,430	146,982	191,652	227,401
현금 및 현금성자산	22,637	32,111	30,545	67,526	100,405
매출채권 및 기타채권	28,521	27,800	31,805	34,636	34,831
재고자산	18,812	18,354	24,983	27,419	27,573
기타유동자산	54,845	63,164	59,649	62,071	64,591
비유동자산	117,365	120,745	154,770	159,223	163,722
관계기업투자등	13,609	12,642	14,661	15,257	15,876
유형자산	86,477	91,473	111,666	116,806	121,551
무형자산	5,396	5,344	14,760	12,922	11,479
자산총계	**242,180**	**262,174**	**301,752**	**350,875**	**391,123**
유동부채	50,503	54,704	67,175	70,693	72,025
매입채무 및 기타재무	15,052	18,011	22,984	25,358	25,501
단기금융부채	11,377	13,980	16,046	16,046	16,046
기타유동부채	24,074	22,714	28,145	29,288	30,477
비유동부채	12,617	14,507	20,086	20,206	20,351
장기금융부채	1,497	1,303	2,768	2,268	1,768
기타비유동부채	11,120	13,204	17,318	17,938	18,583
부채총계	**63,120**	**69,211**	**87,261**	**90,898**	**92,376**
지배주주지분	172,877	186,424	207,213	252,699	291,469
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	185,132	193,086	215,811	257,182	295,953
비지배주주지분(연결)	6,183	6,539	7,278	7,278	7,278
자본총계	**179,060**	**192,963**	**214,491**	**259,977**	**298,747**

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	**200,653**	**201,867**	**239,575**	**261,561**	**268,203**
매출원가	123,482	120,278	129,291	140,146	143,760
매출총이익	**77,171**	**81,589**	**110,285**	**121,415**	**124,443**
판매비 및 관리비	50,758	52,348	56,640	56,739	61,873
영업이익	**26,413**	**29,241**	**53,645**	**64,676**	**62,570**
(EBITDA)	47,344	49,954	75,762	96,661	95,413
금융손익	659	977	1,097	1,462	1,571
이자비용	777	588	655	742	722
관계기업등 투자손익	1,102	20	201	317	317
기타영업외손익	-2,213	477	1,252	161	163
세전계속사업이익	**25,961**	**30,714**	**56,196**	**66,616**	**64,622**
계속사업법인세비용	6,901	7,988	14,009	16,654	16,156
계속사업이익	19,060	22,726	42,187	49,962	48,467
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**19,060**	**22,726**	**42,187**	**49,962**	**48,467**
지배주주	18,695	22,416	41,345	49,463	47,982
총포괄이익	**19,250**	**22,638**	**42,676**	**49,962**	**48,467**
매출총이익률 (%)	38.5	40.4	46.0	46.4	46.4
영업이익률 (%)	13.2	14.5	22.4	24.7	23.3
EBITDA마진률 (%)	23.6	24.7	31.6	37.0	35.6
당기순이익률 (%)	9.5	11.3	17.6	19.1	18.1
ROA (%)	7.9	8.9	14.7	15.2	12.9
ROE (%)	11.2	12.5	21.0	21.5	17.6
ROIC (%)	18.8	20.2	33.2	35.1	33.0

현금흐름표

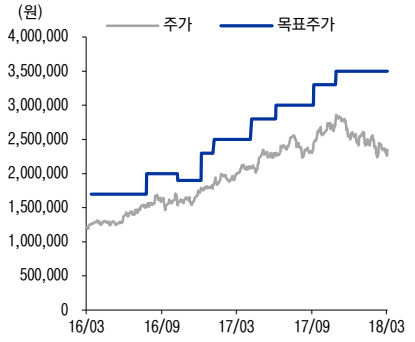
(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	**40,062**	**47,386**	**44,853**	**84,331**	**82,324**
당기순이익(손실)	19,060	22,726	42,187	49,962	48,467
비현금수익비용가감	29,611	30,754	2,666	36,402	33,171
유형자산감가상각비	19,663	19,313	20,594	28,595	29,848
무형자산상각비	1,268	1,400	1,524	3,390	2,995
기타현금수익비용	-1,076	10,042	-19,451	4,417	328
영업활동 자산부채변동	-4,682	-1,181	0	-2,034	686
매출채권 감소(증가)	414	1,313	-7,676	-2,831	-195
재고자산 감소(증가)	-2,616	-2,831	-8,445	-2,436	-154
매입채무 증가(감소)	-1,220	1,345	5,102	2,375	143
기타자산, 부채변동	-1,259	-1,009	11,018	858	893
투자활동 현금	**-27,168**	**-29,659**	**-45,250**	**-38,259**	**-39,249**
유형자산처분(취득)	-25,523	-23,872	-42,484	-33,736	-34,593
무형자산 감소(증가)	-1,501	-1,041	-983	-1,552	-1,552
투자자산 감소(증가)	-4,161	-5,388	614	-2,415	-2,526
기타투자활동	4,017	642	-2,397	-556	-578
재무활동 현금	**-6,574**	**-8,670**	**-1,170**	**-9,091**	**-10,197**
차입금의 증가(감소)	1,593	2,140	2,588	-500	-500
자본의 증가(감소)	-3,127	-3,115	-3,758	-8,591	-9,697
배당금의 지급	3,130	3,115	7,242	8,591	9,697
기타재무활동	-5,040	-7,695	0	0	0
현금의 증가	**5,796**	**9,475**	**-1,566**	**36,981**	**32,878**
기초현금	16,841	22,637	32,111	30,545	67,526
기말현금	22,637	32,111	30,545	67,526	100,405

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	9.9	11.6	6.9	5.7	5.9
P/B	1.2	1.6	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	3.2	4.2	3.6	2.4	2.1
P/CF	4.4	5.4	7.7	4.0	4.2
배당수익률 (%)	1.7	1.5	1.7	2.8	2.8
성장성 (%)					
매출액	-2.7	0.6	18.7	9.2	2.5
영업이익	5.5	10.7	83.5	20.6	-3.3
세전이익	-6.9	18.3	83.0	18.5	-3.0
당기순이익	-18.5	19.2	85.6	18.4	-3.0
EPS	-19.0	22.3	120.8	19.8	-3.0
안정성 (%)					
부채비율	35.3	35.9	40.7	35.0	30.9
유동비율	247.1	258.5	218.8	271.1	315.7
순차입금/자기자본(x)	-32.7	-37.8	-30.0	-40.0	-46.7
영업이익/금융비용(x)	34.0	49.7	81.9	87.2	86.7
총차입금 (십억원)	12,874	15,282	18,814	18,314	17,814
순차입금 (십억원)	-58,619	-72,900	-64,370	-103,989	-139,591
주당지표(원)					
EPS	126,916	155,250	342,738	410,476	398,053
BPS	1,016,129	1,156,530	1,406,276	1,714,966	1,978,083
CFPS	286,077	331,621	303,693	586,122	554,040
DPS	21,000	27,510	40,560	65,810	65,810

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

삼성전자 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.03.16	변경	어규진			
2016.03.16	Buy	1,700,000	-22.8		-24.6
2016.07.29	Buy	2,000,000	-18.0		-22.1
2016.10.12	Buy	1,900,000	-14.5		-16.5
2016.12.09	Buy	2,300,000	-20.7		-22.1
2017.01.09	Buy	2,500,000	-22.4		-24.9
2017.04.10	Buy	2,800,000	-21.7		-25.3
2017.06.08	Buy	3,000,000	-23.2		-24.0
2017.09.08	Buy	3,300,000	-17.0		-21.4
2017.11.01	Buy	3,500,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 최고 대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 어규진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	91.6% 8.4%	2015 년 2 월 2 일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2017. 1. 1 ~ 2017. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)