2018년 9월 20일

기업분석 | 반도체/디스플레이

삼성전자 (005930)

이러던 저러던 분기 17.2조원 전망

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

Buy (maintain)

목표주가	68,000 원
현재주가	46,150 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (9/19)		2,308.46 pt
시가총액		2,962,518 억원
발행주식수		6,419,325 천주
52 주 최고가/최저가		57,220 / 43,850 원
90 일 일평균거래대금		4,637.8 억원
외국인 지분율		52.4%
배당수익률(18.12E)		3.1%
BPS(18.12E)		33,285 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	1.9%
	6 개월	-2.3%
	12 개월	-7.0%
주주구성	이건희외 11인	19.8%
	국민연금공단	9.9%
	삼성전자 자사주	7.6%

Stock Price

3분기 영업이익 17.2조원 전망

삼성전자의 3분기 실적은 매출액 63.26조원(+1.9%, YoY), 영업이익 17.18조원(+18.2%, YoY/ +15.6%, QoQ)으로 시장 기대치 17.2조원을 충족시키며 성장을 재개할 전망된다. 기존 이베스트 추정치(17.38조원) 대비 반도체 +3,000억원, 가전 +2,000억원, IM -4,000억원, DP -2,000억원 조정된 수치이다. DRAM 가격 강세와 2분기 일회성 비용 제거로 반도체 부분의 수익성이 추가로 개선되는 가운데 갤럭시S9의 판매 부진과 아이폰XS의 보수적 재고 정책으로 IM과 DP 부분 수익성이 예상치를 하회할 전망이다.

이러던 저러던 연간 64.4조원 전망

삼성전자의 2018년 영업이익은 하이엔드 스마트폰 시장이 둔화 되던지, 애플의 가격 정책이 올라 가던지, DRAM 가격에 대한 치열한 논쟁이 존재하던지 전년비 20.0% 증가한 64.4조원을 달성할 전망이다. 그리고 2019년에는 DRAM과 NAND 연간 가격이 각각 12.2%, 28.6% 하락한다는 가정에서도 연간 영업이익은 전년비 1.8% 하락에 불과한 63.2조원을 달성할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 68,000원 유지

삼성전자는 하이엔드 스마트폰 판매 부진에 따른 IM사업부 및 디스플레이 사업부 실적 부진 속에서도 DRAM 업황의 장기 호조 영향으로 연간 63~64조원 수준의 영업이익 달성이 지속될 전망이다. 또한 현재 동사의 PER은 2018년기준 6.3배 수준으로 여전히 저 평가 상태이다. 이에 동사에 대해 여전히 투자의견 매수를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	201,867	239,575	246,941	249,161	250,946
영업이익	29,241	53,645	64,392	63,231	62,461
세전계속사업손익	30,714	56,196	66,859	65,703	65,019
순이익	22,726	42,187	48,222	47,477	46,982
EPS (원)	3,073	6,074	7,276	7,159	7,082
증감률 (%)	n/a	97.6	19.8	-1.6	-1.1
PER (x)	11.7	8.4	6.3	6.4	6.5
PBR (x)	1.6	1.8	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	4.2	4.0	2.7	2.3	1.9
영업이익률 (%)	14.5	22.4	26.1	25.4	24.9
EBITDA 마진 (%)	24.7	31.6	36.7	36.3	35.8
ROE (%)	12.5	21.0	21.3	18.0	15.6
부채비율 (%)	35.9	40.7	36.6	32.6	29.6

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 삼성전자 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	239,600	246,942	249,161	60,564	58,483	63,258	64,637	63,270	59,646	61,898	64,348
YoY	18.2%	3.1%	0.9%	19.8%	-4.1%	1.9%	-2.0%	4.5%	2.0%	-2.1%	-0.4%
QoQ				-8.2%	-3.4%	8.2%	2.2%	-2.1%	-5.7%	3.8%	4.0%
DS	108,755	123,079	127,158	28,314	27,664	33,266	33,834	30,986	29,316	32,887	33,969
반도체	74,291	92,686	96,007	20,778	21,994	24,946	24,967	22,810	23,334	24,686	25,177
디스플레이	34,465	30,393	31,151	7,536	5,670	8,320	8,867	8,177	5,982	8,201	8,792
IM	106,674	100,223	97,271	28,450	24,000	24,307	23,466	26,974	24,248	22,983	23,065
CE	45,026	42,824	42,385	9,741	10,400	10,701	11,981	9,968	10,178	10,383	11,856
기타	-20,856	-19,184	-17,652	-5,942	-3,581	-5,017	-4,644	-4,658	-4,096	-4,355	-4,543
영업이익	53,645	64,392	63,231	15,642	14,869	17,181	16,699	15,643	14,836	16,093	16,658
YoY	82.5%	20.0%	-1.8%	58.0%	5.7%	18.2%	10.2%	0.0%	-0.2%	-6.3%	-0.2%
QoQ				3.3%	-4.9%	15.6%	-2.8%	-6.3%	-5.2%	8.5%	3.5%
DS	40,613	51,893	51,773	11,960	11,755	14,327	13,852	12,475	11,990	13,462	13,846
반도체	35,215	49,594	48,238	11,549	11,614	13,538	12,893	11,663	11,570	12,383	12,622
디스플레이	5,398	2,299	3,536	411	141	789	959	812	420	1,080	1,225
IM	11,840	10,657	9,174	3,769	2,671	2,111	2,106	2,763	2,299	2,066	2,046
CE	1,702	2,277	2,283	238	554	743	742	406	547	565	766
기타											
영업이익률	22.4%	26.1%	25.4%	25.8%	25.4%	27.2%	25.8%	24.7%	24.9%	26.0%	25.9%
DS	37.3%	42.2%	40.7%	42.2%	42.5%	43.1%	40.9%	40.3%	40.9%	40.9%	40.8%
반도체	47.4%	53.5%	50.2%	55.6%	52.8%	54.3%	51.6%	51.1%	49.6%	50.2%	50.1%
디스플레이	15.7%	7.6%	11.3%	5.5%	2.5%	9.5%	10.8%	9.9%	7.0%	13.2%	13.9%
IM	11.1%	10.6%	9.4%	13.2%	11.1%	8.7%	9.0%	10.2%	9.5%	9.0%	8.9%
CE	3.8%	5.3%	5.4%	2.4%	5.3%	6.9%	6.2%	4.1%	5.4%	5.4%	6.5%
영업외손익	2,551	2,467	2,473	534	538	412	983	582	452	431	1,008
세전이익	56,196	66,859	65,703	16,176	15,407	17,594	17,683	16,225	15,288	16,524	17,666
순이익	42,187	48,222	47,477	11,689	11,043	12,713	12,777	11,724	11,047	11,940	12,765
EPS(원)	6,074	7,276	7,159								
PER	7.4	6.3	6.4								
BPS(원)	28,126	33,285	38,312								
PBR	1.8	1.4	1.2								

주: IFRS 연결기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 삼성전자 반도체 사업부 출하 가정

	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
DRAM											
출하량 (mil, 1Gb eq)	41,926	50,408	60,019	11,104	11,655	13,520	14,128	13,614	14,270	15,573	16,562
Q/Q, Y/Y	13.9%	20.2%	19.1%	-1.6%	5.0%	16.0%	4.5%	-3.6%	4.8%	9.1%	6.3%
ASP ($/1Gb)	0.8	1.0	0.8	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
Q/Q, Y/Y	45.8%	19.3%	-12.2%	5.1%	1.5%	0.1%	-4.0%	-6.0%	-4.0%	-1.0%	-2.0%
NAND											
출하량 (mil, 16Gb eq)	34,164	47,863	63,744	9,501	10,937	13,051	14,374	13,573	15,633	17,143	17,395
Q/Q, Y/Y	24.6%	40.1%	33.2%	-4.2%	15.1%	19.3%	10.1%	-5.6%	15.2%	9.7%	1.5%
ASP ($/16Gb)	0.7	0.6	0.4	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Q/Q, Y/Y	20.4%	-17.2%	-28.6%	-1.5%	-11.0%	-11.0%	-10.0%	-9.0%	-9.0%	-6.0%	-4.0%
System LSI											
AP출하량 (mil)	447	441	437	110	103	109	118	96	106	114	121
Q/Q, Y/Y	6.9%	-1.3%	-0.9%	3.3%	-6.3%	5.9%	8.0%	-19.0%	11.1%	7.0%	6.5%
ASP($)	15.0	14.9	11.7	13.9	13.2	12.6	11.9	12.5	11.9	11.3	10.7
Q/Q, Y/Y	-9.6%	-1.1%	-21.7%	0.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%

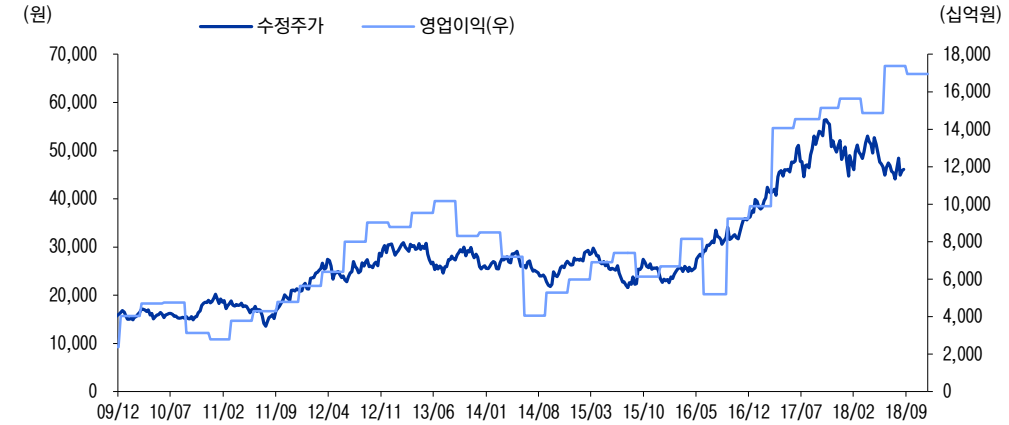
자료: 이베스트투자증권 리서치본부

표3 삼성전자 무선 사업부 출하 가정

(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
출하량(백만)	394.5	342.1	344.2	90.7	83.1	84.1	84.2	89.9	85.0	83.8	85.5
핸드폰 출하량	369.1	321.4	323.9	85.6	78.1	78.9	78.8	85.0	80.1	78.6	80.3
스마트폰	315.0	293.2	299.1	78.1	71.0	72.0	72.1	78.5	73.7	72.5	74.3
피쳐폰	54.1	28.3	24.9	7.5	7.1	6.9	6.7	6.5	6.3	6.1	5.9
태블릿	25.4	20.7	20.3	5.1	5.0	5.2	5.3	4.9	4.9	5.2	5.3
출하량(QoQ, YoY)	1.8%	-13.3%	0.6%	-3%	-8%	1%	0%	7%	-5%	-1%	2%
핸드폰 출하량	2.2%	-12.9%	0.8%	-1%	-9%	1%	0%	8%	-6%	-2%	2%
스마트폰	2.1%	-6.9%	2.0%	6%	-9%	1%	0%	9%	-6%	-2%	3%
피쳐폰	2.9%	-47.8%	-12.0%	-42%	-5%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%
태블릿	-4.3%	-18.6%	-2.0%	-27%	-2%	5%	2%	-8%	0%	5%	2%
ASP ($)											
스마트폰	262.5	278.0	258.4	305.6	268.6	272.8	263.2	276.2	261.1	250.4	244.7
피쳐폰	33.4	33.5	32.7	35.1	33.3	32.7	32.7	34.3	32.6	31.9	31.9
태블릿	195.9	207.9	215.1	217.2	206.3	204.2	204.2	224.7	213.4	211.3	211.3
평균 ASP	226.7	253.5	239.5	278.3	244.7	248.8	241.1	255.9	241.4	232.0	227.9

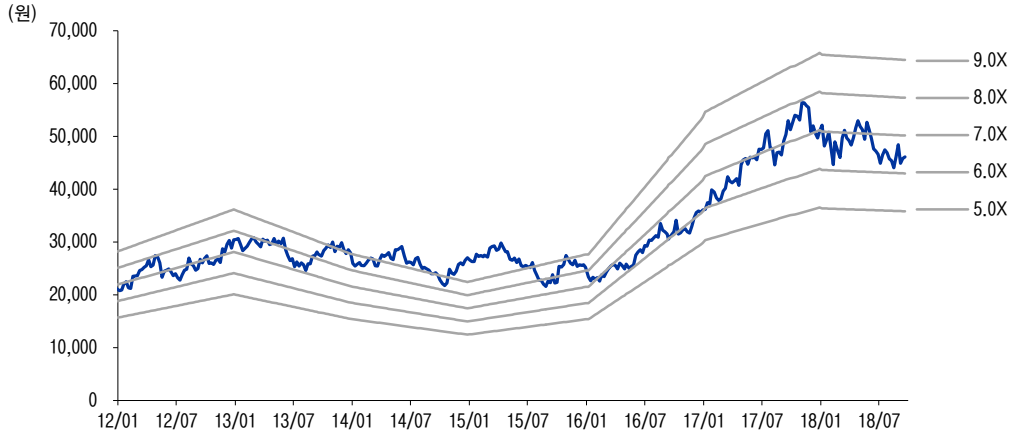
자료: 이베스트투자증권 리서치본부

그림1 삼성전자 실적 vs 주가 추이 및 전망



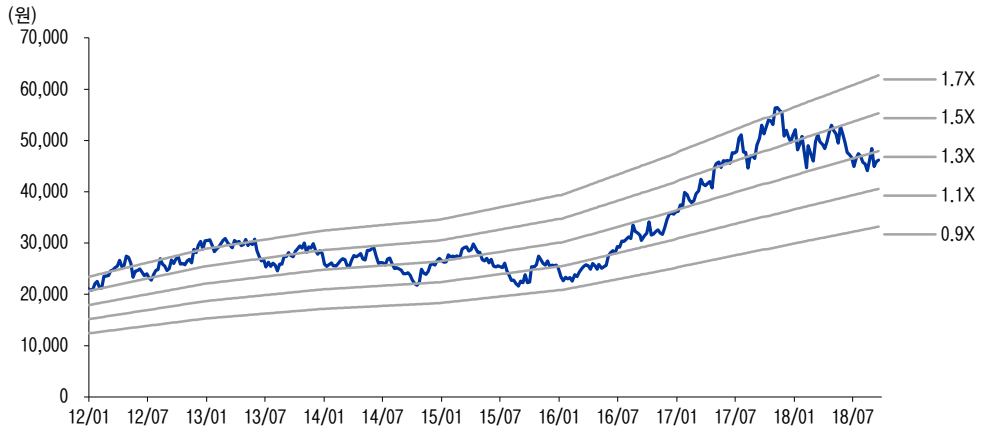
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 삼성전자 PER 밴드 챠트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 삼성전자 PBR 밴드 챠트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	141,430	146,982	179,675	214,204	252,564
현금 및 현금성자산	32,111	30,545	46,203	78,565	114,455
매출채권 및 기타채권	27,800	31,805	42,407	42,218	42,147
재고자산	18,354	24,983	29,747	29,614	29,565
기타유동자산	63,164	59,649	61,318	63,807	66,398
비유동자산	120,745	154,770	163,478	167,707	167,761
관계기업투자등	12,642	14,661	14,620	15,213	15,831
유형자산	91,473	111,666	118,034	121,564	120,815
무형자산	5,344	14,760	14,702	14,152	13,657
자산총계	**262,174**	**301,752**	**343,154**	**381,911**	**420,325**
유동부채	54,704	67,175	71,653	72,897	74,261
매입채무 및 기타재무	18,011	22,984	23,398	23,293	23,254
단기금융부채	13,980	16,046	15,036	15,036	15,036
기타유동부채	22,714	28,145	33,220	34,568	35,972
비유동부채	14,507	20,086	20,302	21,003	21,733
장기금융부채	1,303	2,768	1,071	1,071	1,071
기타비유동부채	13,204	17,318	19,230	19,931	20,661
부채총계	**69,211**	**87,261**	**91,954**	**93,900**	**95,994**
지배주주지분	186,424	207,213	243,746	280,557	316,877
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	193,086	215,811	251,211	288,023	324,343
비지배주주지분(연결)	6,539	7,278	7,453	7,453	7,453
자본총계	**192,963**	**214,491**	**251,199**	**288,011**	**324,331**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	**201,867**	**239,575**	**246,941**	**249,161**	**250,946**
매출원가	120,278	129,291	129,273	130,237	134,094
매출총이익	**81,589**	**110,285**	**117,669**	**118,924**	**116,852**
판매비 및 관리비	52,348	56,640	53,277	55,694	54,391
영업이익	**29,241**	**53,645**	**64,392**	**63,231**	**62,461**
(EBITDA)	49,954	75,762	90,537	90,478	89,772
금융손익	977	1,097	1,011	1,165	1,240
이자비용	588	655	640	696	696
관계기업등 투자손익	20	201	383	425	425
기타영업외손익	477	1,252	1,073	883	892
세전계속사업이익	**30,714**	**56,196**	**66,859**	**65,703**	**65,019**
계속사업법인세비용	7,988	14,009	18,637	18,227	18,037
계속사업이익	22,726	42,187	48,222	47,477	46,982
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**22,726**	**42,187**	**48,222**	**47,477**	**46,982**
지배주주	22,416	41,345	47,916	47,165	46,673
총포괄이익	**24,434**	**36,767**	**47,961**	**47,477**	**46,982**
매출총이익률 (%)	40.4	46.0	47.7	47.7	46.6
영업이익률 (%)	14.5	22.4	26.1	25.4	24.9
EBITDA마진률 (%)	24.7	31.6	36.7	36.3	35.8
당기순이익률 (%)	11.3	17.6	19.5	19.1	18.7
ROA (%)	8.9	14.7	14.9	13.0	11.6
ROE (%)	12.5	21.0	21.3	18.0	15.6
ROIC (%)	20.2	33.2	32.2	29.7	29.4

현금흐름표

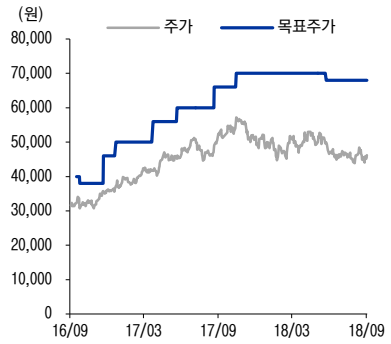
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	**47,386**	**62,162**	**65,062**	**75,945**	**75,450**
당기순이익(손실)	22,726	42,187	48,222	47,477	46,982
비현금수익비용가감	30,754	36,211	33,175	27,212	27,307
유형자산감가상각비	19,313	20,594	24,684	25,726	25,844
무형자산상각비	1,400	1,524	1,461	1,521	1,466
기타현금수익비용	-86	-194	7,030	-35	-4
영업활동 자산부채변동	-1,181	-10,621	-9,091	1,257	1,162
매출채권 감소(증가)	1,313	-7,676	-1,613	190	71
재고자산 감소(증가)	-2,831	-8,445	-5,538	133	50
매입채무 증가(감소)	1,345	5,102	1,781	-105	-39
기타자산, 부채변동	-1,009	398	-3,721	1,038	1,081
투자활동 현금	**-29,659**	**-49,385**	**-35,546**	**-33,229**	**-29,207**
유형자산처분(취득)	-23,872	-42,484	-31,839	-29,256	-25,095
무형자산 감소(증가)	-1,041	-983	-953	-971	-971
투자자산 감소(증가)	-5,388	614	-281	-2,348	-2,460
기타투자활동	642	-6,532	-2,473	-655	-681
재무활동 현금	**-8,670**	**-12,561**	**-14,497**	**-10,354**	**-10,354**
차입금의 증가(감소)	2,140	2,588	-3,110	0	0
자본의 증가(감소)	-3,115	-6,804	-13,591	-10,354	-10,354
배당금의 지급	3,115	6,804	13,591	10,354	10,354
기타재무활동	-7,695	-8,345	2,204	0	0
현금의 증가	**9,475**	**-1,566**	**15,658**	**32,362**	**35,890**
기초현금	22,637	32,111	30,545	46,203	78,565
기말현금	32,111	30,545	46,203	78,565	114,455

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	11.7	8.4	6.3	6.4	6.5
P/B	1.6	1.8	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.2	4.0	2.7	2.3	1.9
P/CF	5.5	5.0	4.2	4.5	4.5
배당수익률 (%)	79.1	83.4	3.1	3.1	3.1
성장성 (%)					
매출액	0.6	18.7	3.1	0.9	0.7
영업이익	10.7	83.5	20.0	-1.8	-1.2
세전이익	18.3	83.0	19.0	-1.7	-1.0
당기순이익	19.2	85.6	14.3	-1.5	-1.0
EPS	23.3	97.6	19.8	-1.6	-1.1
안정성 (%)					
부채비율	35.9	40.7	36.6	32.6	29.6
유동비율	258.5	218.8	250.8	293.8	340.1
순차입금/자기자본(x)	-37.8	-30.0	-33.3	-41.1	-48.2
영업이익/금융비용(x)	49.7	81.9	100.5	90.9	89.8
총차입금 (십억원)	15,282	18,814	16,107	16,107	16,107
순차입금 (십억원)	-72,900	-64,370	-83,767	-118,309	-156,466
주당지표(원)					
EPS	3,073	6,074	7,276	7,159	7,082
BPS	23,131	28,126	33,285	38,312	43,272
CFPS	6,515	10,233	11,115	10,199	10,145
DPS	570	850	1,420	1,420	1,420

삼성전자 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.03.16	변경	어규진									
2016.10.04	Buy	40,000	-14.7		-17.9						
2016.10.12	Buy	38,000	-5.8		-14.1						
2016.12.09	Buy	46,000	-20.7		-22.1						
2017.01.09	Buy	50,000	-14.9		-20.8						
2017.04.10	Buy	56,000	-16.0		-21.2						
2017.06.08	Buy	60,000	-14.7		-20.5						
2017.09.08	Buy	66,000	-16.5		-20.3						
2017.11.01	Buy	70,000	-18.3		-27.7						
2018.04.30	Buy	70,000	-24.3		-27.0						
2018.06.11	Buy	68,000									

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	93.0% 7.0%	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. 7. 1 ~ 2018. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)