

# 삼성전자 (005930)

## 반도체/장비



이재운

02 3770 5727  
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현  
02 3770 5635

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>46,000원 (D)</b>
현재주가 (1/16)	<b>41,450원</b>
상승여력	<b>11%</b>

시가총액	2,757,136억원
총발행주식수	6,792,669,250주
60일 평균 거래대금	4,821억원
60일 평균 거래량	11,726,900주
52주 고	53,000원
52주 저	37,450원
외인지분율	55.88%
주요주주	삼성물산 외 12 인 21.22%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.4	(4.9)	(17.1)
상대	4.6	(3.2)	(0.7)
절대(달러환산)	7.4	(4.3)	(21.4)

## 1분기 실적 저점

### 1Q19 영업이익 8조원으로 시장 컨센서스 하회할 전망

1분기 매출액과 영업이익은 각각 50조원(YoY -17%, QoQ -15%), 8조원(YoY -49%, QoQ -26%, OPM 16%)으로 여전히 시장 컨센서스를 하회할 전망이다.

지난 4분기 삼성전자는 메모리반도체 점유율이 하락한 것으로 추산된다. 이에 올 상반기 삼성전자는 점유율 회복을 위해 경쟁사 대비 출하량 늘리면서 1분기 메모리반도체 가격 하락 폭은 더욱 심화될 가능성이 크다.

각 사업부별 1분기 영업이익은 반도체 5.7조원(QoQ -33%, OPM 37%), 디스플레이 0.3조원(QoQ -68%, OPM 4%), IM 1.7조원(QoQ 12%, OPM 7%), CE사업부 2,800억원(QoQ -41%, OPM 3%)으로 추정한다.

### 2019년 연간 영업이익 38조원으로 기존 예상치인 44조원을 하회할 전망

▶ 2019년 연간 매출액과 영업이익 전망치를 224조원(YoY -8%), 38조원(YoY -35%, OPM 17%)으로 재차 하향 조정한다. 기존 예상보다 메모리반도체 단기 시황이 악화될 만큼 개선되는 시점도 다소 지연될 것으로 예상하기 때문이다.

▶ 올해 분기별로는 1분기 실적을 저점으로 실적이 개선될 전망이다. 2분기에도 메모리반도체 실적은 개선되기 힘들다고 판단되지만 갤럭시S10 출시효과로 IM사업부 영업이익이 2조원대로 회복할 것으로 기대되기 때문이다.

▶ 반도체부문의 실적 개선이 동사 주가 방향성을 바꿔줄 수 있다고 하는데 이는 2분기 중후반부터 본격화될 것이다. 상반기까지는 메모리반도체 채널재고 소진이 이어질 것으로 예상하기 때문이다. 즉, 메모리반도체 시황 개선은 3분기부터 본격화될 것으로 전망한다.

동사에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하되 실적 하향과 함께 목표주기도 기존 47,000원에서 46,000원으로 하향한다.

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	502,311	-17.1	-14.9	561,447	-10.5
영업이익	80,395	-48.6	-25.6	98,487	-18.4
세전계속사업이익	88,104	-45.5	-23.3	108,793	-19.0
지배순이익	63,220	-45.6	-23.4	76,564	-17.4
영업이익률 (%)	16.0	-9.8 %pt	-2.3 %pt	17.5	-1.5 %pt
지배순이익률 (%)	12.6	-6.6 %pt	-1.4 %pt	13.6	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

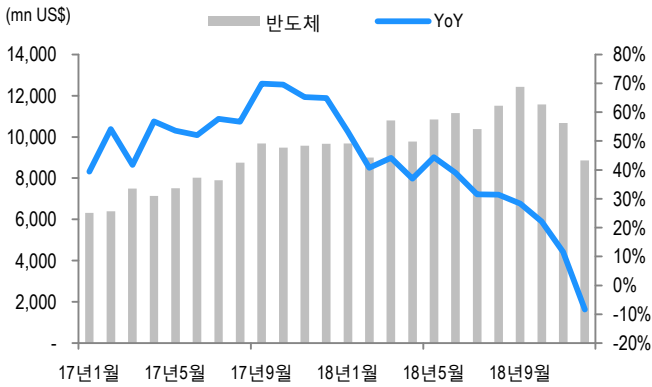
#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	2,018,667	2,395,754	2,435,228	2,236,607
영업이익	292,407	536,450	588,858	384,669
지배순이익	224,157	413,446	438,126	298,972
PER	9.4	7.6	6.0	8.5
PBR	1.1	1.5	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.3	3.8	2.3	2.8
ROE	12.5	21.0	19.6	11.9

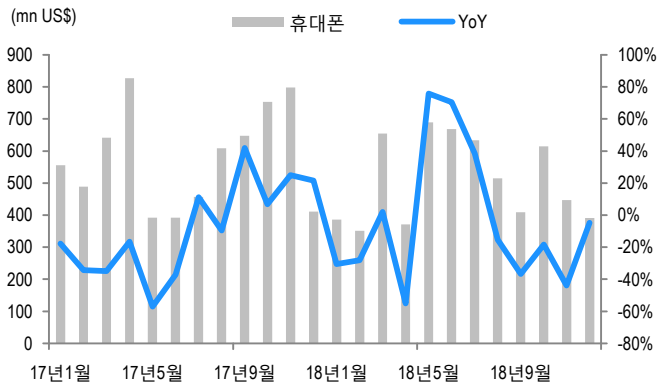
자료: 유안타증권

반도체 수출입데이터



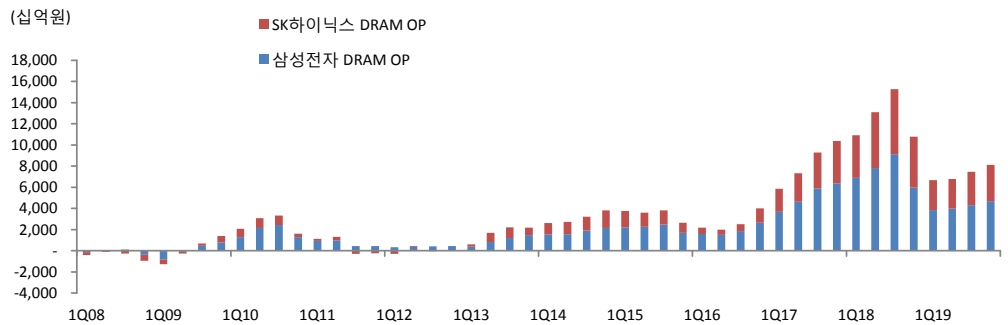
자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

휴대폰 수출입데이터



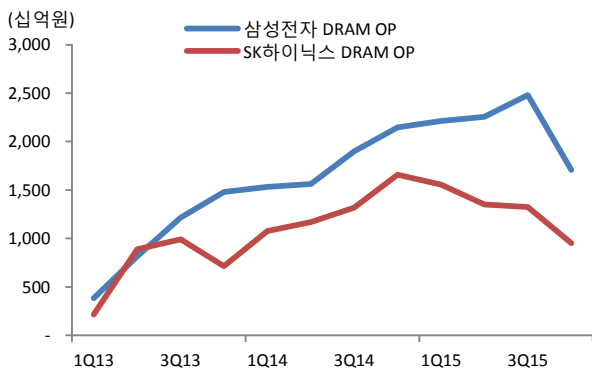
자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

삼성전자, SK 하이닉스 DRAM 분기 영업이익 추이 및 전망



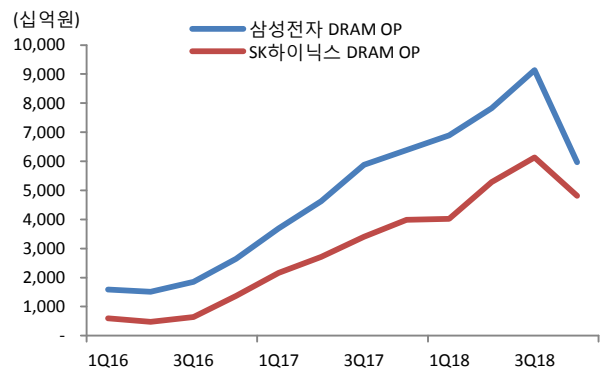
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자, SK 하이닉스 DRAM 분기 영업이익 추이 (13~15년)



자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

삼성전자, SK 하이닉스 DRAM 분기 영업이익 추이 및 전망(16~18년)



자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

## 삼성전자 사업부별 분기 실적 전망

(단위: 조원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>50.6</b>	<b>61.0</b>	<b>62.1</b>	<b>66.0</b>	<b>60.6</b>	<b>58.5</b>	<b>65.5</b>	<b>59.0</b>	<b>50.2</b>	<b>53.8</b>	<b>57.2</b>	<b>62.4</b>	<b>239.6</b>	<b>243.5</b>	<b>223.7</b>
IM	23.5	30.0	27.7	25.5	28.4	24.0	24.9	21.6	23.0	24.7	22.7	22.4	106.7	98.9	92.8
Semi.	15.7	17.6	19.9	21.1	20.8	22.0	24.8	19.0	15.2	15.6	17.9	18.9	74.3	86.5	67.6
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
<b>매출액 Growth (YoY)</b>	<b>2%</b>	<b>20%</b>	<b>30%</b>	<b>24%</b>	<b>20%</b>	<b>-4%</b>	<b>5%</b>	<b>-11%</b>	<b>-17%</b>	<b>-8%</b>	<b>-13%</b>	<b>6%</b>	<b>19%</b>	<b>2%</b>	<b>-8%</b>
IM	-15%	13%	23%	8%	21%	-20%	-10%	-15%	-19%	3%	-9%	4%	6%	-7%	-6%
Semi.	40%	46%	51%	42%	33%	25%	24%	-10%	-27%	-29%	-28%	-1%	45%	17%	-22%
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%
<b>영업이익</b>	<b>9.9</b>	<b>13.8</b>	<b>14.1</b>	<b>15.3</b>	<b>15.6</b>	<b>14.9</b>	<b>17.6</b>	<b>10.8</b>	<b>8.0</b>	<b>8.8</b>	<b>10.4</b>	<b>11.2</b>	<b>53.2</b>	<b>58.9</b>	<b>38.5</b>
IM	2.1	3.8	3.3	2.4	3.8	2.7	2.2	1.5	1.7	2.2	2.1	2.0	11.6	10.1	8.0
Semi.	6.3	8.0	10.0	10.9	11.5	11.6	13.7	8.5	5.7	5.8	6.4	7.0	35.2	45.3	24.8
SD	1.3	1.7	0.6	1.5	0.4	0.1	1.1	1.0	0.3	0.1	1.2	1.3	5.1	2.6	3.0
CE	0.4	0.3	0.4	0.5	0.3	0.5	0.6	0.5	0.3	0.5	0.6	0.7	1.7	1.8	2.1
<b>영업이익 Growth (YoY)</b>	<b>48%</b>	<b>70%</b>	<b>172%</b>	<b>66%</b>	<b>58%</b>	<b>7%</b>	<b>24%</b>	<b>-29%</b>	<b>-49%</b>	<b>-41%</b>	<b>-41%</b>	<b>4%</b>	<b>82%</b>	<b>11%</b>	<b>-35%</b>
IM	-47%	-12%	3186%	-4%	82%	-30%	-32%	-39%	-56%	-17%	-6%	37%	7%	-13%	-21%
Semi.	143%	204%	195%	120%	83%	45%	37%	-22%	-51%	-50%	-53%	-18%	159%	29%	-45%
SD	-	1121%	-42%	18%	-68%	-95%	87%	-34%	-22%	87%	5%	33%	134%	-49%	14%
CE	-25%	-69%	-43%	60%	-27%	58%	27%	-5%	3%	8%	1%	47%	-37%	11%	15%
<b>Total OPM</b>	<b>20%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>26%</b>	<b>25%</b>	<b>27%</b>	<b>18%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>22%</b>	<b>24%</b>	<b>17%</b>
IM	9%	13%	12%	9%	13%	11%	9%	7%	7%	9%	9%	9%	11%	10%	9%
Semi.	40%	46%	50%	52%	56%	53%	55%	45%	37%	37%	36%	37%	47%	52%	37%
SD	18%	22%	7%	14%	5%	1%	11%	9%	4%	2%	12%	11%	15%	7%	8%
CE	4%	3%	4%	4%	3%	5%	6%	4%	3%	5%	5%	6%	4%	4%	5%
<b>이익기여도</b>															
IM	21%	28%	23%	16%	24%	18%	13%	14%	21%	25%	20%	18%	22%	17%	21%
Semi.	64%	58%	70%	71%	74%	78%	78%	78%	71%	66%	61%	62%	66%	77%	64%
SD	13%	12%	4%	10%	3%	1%	6%	9%	4%	2%	11%	12%	10%	4%	8%
CE	4%	2%	3%	3%	2%	3%	3%	4%	4%	6%	5%	6%	3%	3%	5%

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	2,435,228	2,236,607	2,460,267
매출원가	1,202,777	1,292,907	1,316,852	1,342,281	1,436,241
매출총이익	815,890	1,102,847	1,118,376	894,325	1,024,026
판매비	523,484	566,397	529,517	509,656	535,139
영업이익	292,407	536,450	588,858	384,669	488,887
EBITDA	499,536	757,624	852,857	645,110	747,910
영업외손익	14,730	25,509	21,600	31,756	26,955
외환관련손익	-1,798	94	-4,553	0	0
이자손익	9,165	9,588	16,204	23,018	22,504
관계기업관련손익	195	2,014	4,076	4,738	4,738
기타	7,167	13,812	5,873	4,000	-287
법인세비용차감전순손익	307,137	561,960	610,458	416,425	515,842
법인세비용	79,876	140,092	168,162	114,325	141,619
계속사업순손익	227,261	421,867	442,296	302,100	374,223
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	227,261	421,867	442,296	302,100	374,223
지배지분순이익	224,157	413,446	438,126	298,972	370,347
포괄손익	247,175	366,845	428,544	231,615	303,738
지배지분포괄이익	243,108	358,875	424,158	228,896	300,172

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	1,792,499	1,994,381	2,408,061
현금및현금성자산	321,114	305,451	488,584	630,895	981,237
매출채권 및 기타채권	278,004	318,050	353,802	393,103	429,258
재고자산	183,535	249,834	251,556	271,826	299,009
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
관계기업등 지분관련 자산	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	3,424,223	3,648,420	4,169,833
유동부채	547,041	671,751	736,657	755,016	1,088,414
매입채무 및 기타채무	312,233	377,734	357,301	375,659	467,319
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	940,525	958,883	1,292,182
지배지분	1,864,243	2,072,134	2,402,705	2,602,731	2,784,774
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	2,474,755	2,674,781	2,944,930
비지배지분	65,387	72,780	80,994	86,806	92,877
자본총계	1,929,630	2,144,914	2,483,699	2,689,537	2,877,651
순차입금	-728,999	-643,702	-893,005	-1,035,316	-1,144,020
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	709,486	498,015	638,255
당기순이익	227,261	421,867	442,296	302,100	374,223
감가상각비	193,125	205,936	250,503	248,000	248,000
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	-195	-2,014	-4,076	-4,738	-4,738
자산부채의 증감	-11,810	-106,205	-50,885	-74,097	-4,562
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	-74,584	156,408
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	-74,565	-85,211
기타현금흐름	-76,947	-83,448	-8,741	-19	-19
연결범위변동 등 기타	4,172	-17,823	9,690	20,842	-58,358
현금의 증감	94,747	-15,663	183,132	142,311	350,342
기초 현금	226,367	321,114	305,451	488,584	630,895
기말 현금	321,114	305,451	488,584	630,895	981,237
NOPLAT	292,407	536,450	588,858	384,669	488,887
FCF	170,252	89,764	312,601	185,406	245,129

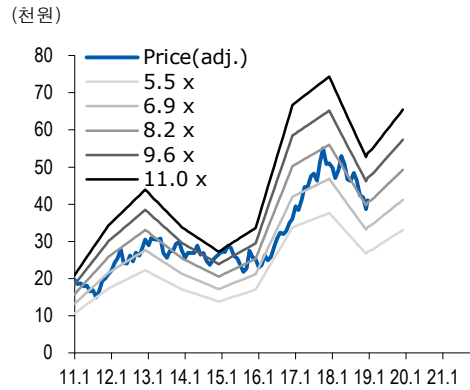
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

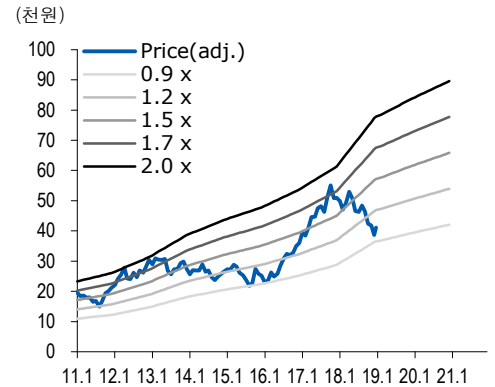
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	3,069	6,092	6,790	4,809	5,974
BPS	26,636	30,427	38,367	41,561	44,468
EBITDAPS	304,773	496,710	11,909	9,497	11,011
SPS	24,632	31,414	34,004	32,927	36,219
DPS	570	850	1,442	1,600	1,850
PER	9.4	7.6	6.0	8.5	6.9
PBR	1.1	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.3	3.8	2.3	2.8	2.3
PSR	1.2	1.5	1.2	1.2	1.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	0.6	18.7	1.6	-8.2	10.0
영업이익 증가율 (%)	10.7	83.5	9.8	-34.7	27.1
지배순이익 증가율 (%)	19.9	84.4	6.0	-31.8	23.9
매출총이익률 (%)	40.4	46.0	45.9	40.0	41.6
영업이익률 (%)	14.5	22.4	24.2	17.2	19.9
지배순이익률 (%)	11.1	17.3	18.0	13.4	15.1
EBITDA 마진 (%)	24.7	31.6	35.0	28.8	30.4
ROIC	20.1	32.4	29.8	18.6	22.6
ROA	8.9	14.7	13.6	8.5	9.5
ROE	12.5	21.0	19.6	11.9	13.7
부채비율 (%)	35.9	40.7	37.9	35.7	44.9
순차입금/자기자본 (%)	-39.1	-31.1	-37.2	-39.8	-41.1
영업이익/금융비용 (배)	49.7	81.9	84.7	44.6	26.8

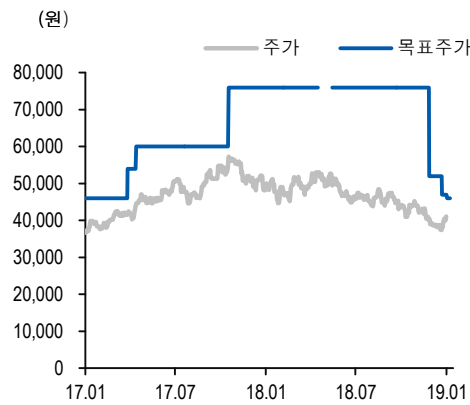
P/E band chart



P/B band chart



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-17	BUY	46,000	1년		
2019-01-07	BUY	47,000	1년	-14.71	-11.81
2018-12-12	BUY	52,000	1년	-25.65	-23.08
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

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)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중 축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-14

※ 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.