

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	57,000원	현재주가(03/25)	45,500원	Up/Downside	+25.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 03. 26

여전히 하향 중, 바닥은 가까이

Comment

실적은 계속 하향 조정 불가피: 1Q19 영업이익은 7.2조원이 예상된다. 반도체, 디스플레이가 기대 이하인 반면, IM은 기대보다 소폭 낫다. 반도체는 디램, 낸드 모두 비트그로쓰는 플랫 전후로 예상 수준인데 ASP 하락이 예상보다 커서 4Q18 대비 반도체 영업이익이 3조원 이상 감액될 것이다. 재고도 여전히 높은 수준이다. 디스플레이는 LCD, Rigid OLED, Flexible OLED 모든 분야에서 부진을 면치 못하는 혹독한 시즌을 보내고 있다. 게다가 A4 라인 감가상각비 반영이라는 원가 상승 요인까지 있다. IM은 갤럭시S10 판매가 호조를 보이면서 출발이 기대보다 소폭 좋다. 1Q19 반도체 4.4조원, DP -0.5조원, IM 2.8조원, CE 및 기타 0.5조원이 추정된다.

2Q19가 실적의 바닥일 듯: 전사 영업이익은 2Q19에도 감액이 이어질 것이다. 반도체는 비트 그로쓰 반전이 나오더라도 2Q19 ASP 하락은 여전히 10% 이상이 될 것이고, 낸드는 소폭 적자까지 우려된다. IM은 갤럭시S10 판매량은 소폭 증가하겠지만 비례해서 마케팅비용도 상승해 영업이익은 감소할 것이다. DP는 Rigid OLED의 반등으로 소폭 개선이 되겠지만 여전히 적자 국면이 될 것이다. ASP하락률이 10% 이내로 둔화되고 강한 비트그로쓰가 수반되면서 반도체 실적 개선이 나타나고, Flexible OLED 출하량 증가가 시작되는 3Q19에 전사 영업이익은 비로소 증액에 접어들 것이다.

Action

차분하게: 반도체 가격하락률이 피크를 지나가고, 비트그로쓰의 반전이 임박하면서 주가의 하방은 이전보다 더 견고해졌다. 하지만 실적 바닥 확인에는 조금 더 시간이 필요해 보인다. P/E 10배, P/B 1배를 넘어가면서 절대 싸다라는 느낌도 희석되었다. 차분하게 개선 징후를 체크해 나갈 때이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018P	2019E	2020E	52주 최저/최고	37,450/53,000원	
매출액	201,867	239,575	243,770	223,648	239,351	KOSDAQ /KOSPI	727/2,145pt	
(증가율)	0.6	18.7	1.8	-8.3	7.0	시가총액	2,716,251억원	
영업이익	29,241	53,645	58,880	30,393	37,592	60일-평균거래량	12,335,866	
(증가율)	10.7	83.5	9.8	-48.4	23.7	외국인자본율	56.8%	
자배주주순이익	22,416	41,345	43,750	23,240	28,522	60일-외국인자본율변동주이	+1.2%	
EPS	3,069	6,092	6,656	3,678	4,549	주요주주	삼성물산 외 12 인 21.2%	
PER (H/L)	11.9/7.1	9.4/5.8	5.8	12.4	10.0	(천원)	(pt)	
PBR (H/L)	1.6/0.9	2.0/1.3	1.0	1.1	1.0	삼성전자(주)		
EV/EBITDA (H/L)	4.4/2.4	4.7/2.9	1.6	2.9	2.5	KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	14.5	22.4	24.2	13.6	15.7			
ROE	12.5	21.0	18.2	8.3	9.7			

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.9	17.3	-8.5
상대기준	0.0	12.4	3.1

Analyst 권성률

02 369 3724

srkwon@db-fi.com

도표 1. 삼성전자 부문별 실적 전망

(단위: 조 원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	60.6	58.5	65.5	59.3	55.1	53.9	56.3	58.3	239.6	243.8	223.6	239.4
DS	28.3	27.7	34.9	27.9	22.3	21.8	25.7	28.5	108.7	118.8	98.3	113.4
반도체	20.8	22.0	24.8	18.8	15.3	15.0	16.1	16.8	74.3	86.3	63.2	74.7
메모리	17.3	18.5	21.1	15.5	11.7	11.3	12.4	13.6	60.3	72.4	49.0	60.3
DP	7.5	5.7	10.1	9.2	7.1	6.8	9.6	11.7	34.5	32.5	35.2	38.7
IM	28.5	24.0	24.9	23.3	27.1	25.3	24.2	22.0	106.7	100.7	98.5	101.9
무선	27.7	22.7	24.0	22.2	25.9	23.8	23.2	20.7	103.6	96.5	93.5	95.9
CE	9.7	10.4	10.2	11.8	9.4	10.1	10.1	11.6	45.1	42.1	41.2	40.1
VD	5.8	5.9	6.0	7.5	5.7	5.7	5.9	7.5	27.5	25.3	24.8	24.0
Harman	1.9	2.4	2.2	2.6	2.3	2.7	2.5	2.7	7.1	9.1	10.3	10.3
영업이익	15.6	14.9	17.6	10.8	7.2	6.3	8.0	8.9	53.7	58.9	30.4	37.6
DS	12.0	11.8	14.8	8.7	3.9	3.4	5.4	6.4	40.6	47.2	19.0	25.5
반도체	11.5	11.6	13.7	7.8	4.4	3.7	4.8	5.5	35.2	44.6	18.3	23.7
DP	0.4	0.1	1.1	1.0	-0.5	-0.3	0.6	0.9	5.4	2.6	0.7	1.8
IM	3.8	2.7	2.2	1.5	2.8	2.4	2.1	1.7	11.8	10.2	8.9	9.7
CE	0.3	0.5	0.6	0.7	0.4	0.4	0.4	0.7	1.7	2.0	1.9	1.8
Harman	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.5	0.5
영업이익률	25.8	25.4	26.8	18.2	13.0	11.7	14.3	15.2	22.4	24.2	13.6	15.7
DS	42.2	42.5	42.3	31.3	17.3	15.6	20.8	22.5	37.3	39.7	19.4	22.5
반도체	55.6	52.8	55.1	41.4	28.6	24.7	29.7	32.5	47.4	51.7	29.0	31.7
DP	5.4	2.5	10.9	10.6	-7.0	-4.4	6.0	8.1	15.6	8.1	2.1	4.7
IM	13.3	11.1	8.9	6.5	10.3	9.4	8.8	7.5	11.1	10.1	9.1	9.6
CE	2.9	4.9	5.5	5.8	4.2	4.1	4.3	5.7	3.7	4.8	4.7	4.5
Harman	0.0	1.7	3.6	2.7	0.0	4.8	4.9	5.8	0.8	1.6	5.0	5.3

자료: 삼성전자, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	141,430	146,982	211,915	221,553	235,458
현금및현금성자산	32,111	30,545	91,300	101,765	108,335
매출채권및기타채권	27,800	31,805	32,514	30,581	32,889
재고자산	18,354	24,983	25,420	23,322	24,960
비유동자산	120,745	154,770	159,218	165,602	173,931
유형자산	91,473	111,666	119,737	128,567	138,390
무형자산	5,344	14,760	11,138	8,692	7,198
투자자산	12,642	14,661	14,661	14,661	14,661
자산총계	262,174	301,752	371,133	387,155	409,389
유동부채	54,704	67,175	69,182	72,241	76,837
매입채무및기타채무	31,223	37,773	39,780	42,839	47,435
단기차입금및기사채	12,747	15,768	15,768	15,768	15,768
유동성장기부채	1,233	279	279	279	279
비유동부채	14,507	20,086	20,086	20,086	20,086
사채및장기차입금	1,238	2,710	2,710	2,710	2,710
부채총계	69,211	87,261	89,267	92,327	96,932
자본금	898	898	34,124	34,124	34,124
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	193,086	215,811	249,359	262,002	279,249
비자매주자지분	6,539	7,278	7,878	8,197	8,588
자본총계	192,963	214,491	281,866	294,828	312,466

현금흐름표

12월 결산(십억원)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	47,386	62,162	66,651	55,398	53,635
당기순이익	22,726	42,187	44,350	23,559	28,914
현금유동이 없는비용및수익	30,754	36,211	43,130	33,969	35,513
유형및무형자산상각비	20,713	22,117	27,552	27,216	26,951
영업관련자산부채변동	-1,181	-10,621	-4,008	6,806	175
매출채권및기타채권의감소	1,313	-7,676	-710	1,933	-2,307
재고자산의감소	-2,831	-8,445	-437	2,098	-1,638
매입채무및기타채무의증가	1,345	5,102	2,007	3,059	4,956
투자활동현금흐름	-29,659	-49,385	-33,065	-33,899	-35,541
CAPEX	-24,143	-42,792	-32,000	-33,600	-35,280
투자자산의순증	986	-1,818	20	20	20
재무활동현금흐름	-8,670	-12,561	27,169	-11,035	-11,524
사채및인수금의증가	2,408	3,532	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	33,227	0	0
배당금지급	-3,115	-6,804	-5,334	-10,311	-10,800
기타현금흐름	417	-1,782	0	0	0
현금의증가	9,475	-1,566	60,755	10,464	6,571
기초현금	22,637	32,111	30,545	91,300	101,765
기말현금	32,111	30,545	91,300	101,765	108,335

자료: 삼성전자, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀당지와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 범인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 지로내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이니 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주기와 권리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2019-01~07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

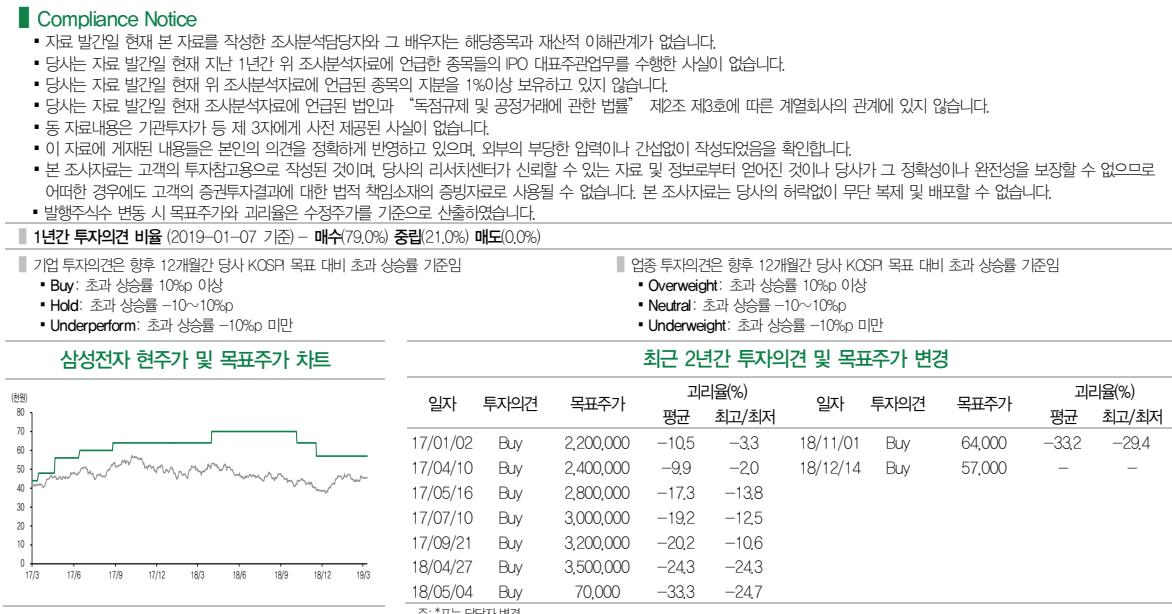
손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	201,867	239,575	243,770	223,648	239,351
매출원가	120,278	129,291	132,400	144,974	150,089
매출총이익	81,589	110,285	111,370	78,673	89,262
판관비	52,348	56,640	52,490	48,280	51,670
영업이익	29,241	53,645	58,880	30,393	37,592
EBITDA	49,954	75,762	86,432	57,609	64,543
영업외손익	1,473	2,550	2,291	2,103	2,289
금융순익	679	758	1,223	2,164	2,386
투자순익	20	201	20	20	20
기타영업외손익	774	1,591	1,048	-81	-117
세전이익	30,714	56,196	61,170	32,495	39,881
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22,726	42,187	44,350	23,559	28,914
자비주주지분순이익	22,416	41,345	43,750	23,240	28,522
비자비주주지분순이익	310	842	600	319	391
총포괄이익	24,717	36,684	44,350	23,559	28,914

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	3,069	6,092	6,656	3,678	4,549
BPS	23,131	28,126	40,336	42,197	44,736
DPS	570	850	1,502	1,560	1,660
Multiple(배)					
P/E	11.7	8.4	5.8	12.4	10.0
P/B	1.6	1.8	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.3	4.1	1.6	2.9	2.5
수익성(%)					
영업이익률	14.5	22.4	24.2	13.6	15.7
EBITDA마진	24.7	31.6	35.5	25.8	27.0
순이익률	11.3	17.6	18.2	10.5	12.1
ROE	12.5	21.0	18.2	8.3	9.7
ROA	9.0	15.0	13.2	6.2	7.3
ROIC	19.0	30.6	28.6	14.6	17.6
안정성및기타					
부채비율(%)	35.9	40.7	31.7	31.3	31.0
이자보상배율(배)	49.7	81.9	81.4	42.0	52.0
배당성향(배)	15.4	12.1	20.2	39.5	34.3



주: *표는 담당자 변경