

# 삼성전자

# BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	57,000원	현재주가(04/05)	46,850원	Up/Downside	+21.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 04. 08

## 예고된 실적 부진

### News

**부진한 1Q19 잠정 실적 발표:** 삼성전자는 1Q19 매출액 52,0조원(-12.3%QoQ, -14.1%YoY), 영업이익 6,2조원(-42.6%QoQ, -60.4%YoY)의 잠정실적을 발표했다. 컨센서스는 6.7조원, 우리 추정치는 7.2조원이었다.

### Comment

**반도체는 업황부진에 일회성 요인까지, 디스플레이 하회:** 삼성전자가 이미 실적 부진 가능성을 이례적인 공시로 경고하면서 Earnings shock에 가까운 실적은 예견되었다. 반도체는 예상보다 큰 ASP 하락률에다 불량에 대한 총당금 반영으로 4조원에 못 미치는 영업이익(4Q18 7.8조원)이 추정된다. 디스플레이는 Flexible OLED, Rigid OLED, TFT LCD 등이 모두 부진해 예상보다 더 안 좋은 0.7조원의 영업이익자가 추정된다. IM은 갤럭시S10 판매량이 좋아서 2.8조원의 영업이익이 추정되어 3대 사업부 중 가장 성과가 좋았던 것으로 보인다.

**2Q19는 영업적인 상황만 보면 1Q19 대비 더 안 좋다:** 일부 일회성 비용이 없어질 수 있겠지만 반도체 가격 하락률이 10% 이상이라면 반도체 영업상황은 더 나빠질 것이다. 갤럭시S10 판매량이 2Q19에 소폭 증가하나 마케팅비용도 동반 상승해 IM 영업이익은 감액이 예상된다. 디스플레이는 Rigid OLED 일부 개선으로 적자가 소폭 줄어들 전망이다. 이에 따라 전사 영업이익은 영업적인 상황만 놓고 볼 때 감액이 예상된다.

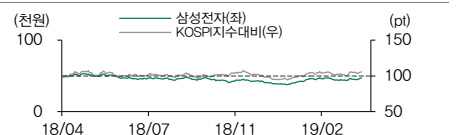
### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	201,867	239,575	243,770	223,648	239,351
(증가율)	0.6	18.7	1.8	-8.3	7.0
영업이익	29,241	53,645	58,880	30,393	37,592
(증가율)	10.7	83.5	9.8	-48.4	23.7
지배주주순이익	22,416	41,345	43,750	23,240	28,522
EPS	3,069	6,092	6,656	3,678	4,549
PER (H/L)	11.9/7.1	9.4/5.8	5.8	12.7	10.3
PBR (H/L)	1.6/0.9	2.0/1.3	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA (H/L)	4.4/2.4	4.7/2.9	1.6	3.1	2.6
영업이익률	14.5	22.4	24.2	13.6	15.7
ROE	12.5	21.0	18.2	8.3	9.7

### Stock Data

52주 최저/최고	37,450/53,000원
KOSDAQ /KOSPI	752/2,210pt
시가총액	2,796,843억원
60일-평균거래량	12,054,441
외국인지분율	57.0%
60일-외국인지분율변동추이	+1.3%p
주요주주	삼성물산 외 12 인 21.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	5.9	25.1	-3.9
상대기준	4.4	13.8	6.0

**▶ Action**

**아직 터널은 안 끝났다:** 4월말 삼성전자 확정 실적 발표 후 실적을 조정할 예정이다. 하반기에 대한 기대감을 꺾을 필요는 없지만, 아직 반도체 시장 회복에 대한 구체적인 시그널도 없는 상황이다. 부진한 1Q19 실적으로 실적 하향 추세는 한번 더 겪어야 한다. 그에 반해 주가는 조정 없이 기대감이 선반영되어 견조했는데 신중한 접근이 필요해 보인다.

대차대조표

	2016	2017	2018	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
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
단기차입금및단기차채	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	96,923
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
비자배주주지분	6,539	7,278	7,878	8,197	8,588
자본총계	192,963	214,491	281,866	294,828	312,466

손익계산서

	2016	2017	2018	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
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
판매비	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
금융손익	679	758	1,223	2,164	2,386
투자손익	20	201	20	20	20
기타영업외손익	774	1,591	1,048	-81	-117
세전이익	30,714	56,196	61,170	32,495	39,881
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22,726	42,187	44,350	23,559	28,914
자배주주지분순이익	22,416	41,345	43,750	23,240	28,522
비자배주주지분순이익	310	842	600	319	391
총포괄이익	24,717	36,684	44,350	23,559	28,914
증감률(%YoY)					
매출액	0.6	18.7	1.8	-8.3	7.0
영업이익	10.7	83.5	9.8	-48.4	23.7
EPS	23.5	98.5	9.3	-44.7	23.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	47,386	62,162	66,651	55,398	53,635
당기순이익	22,726	42,187	44,350	23,559	28,914
현금유출이없는비용및수익	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	4,596
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
사채및차입금의 증가	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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당자료(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	12.7	10.3
P/B	1.6	1.8	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.3	4.1	1.6	3.1	2.6
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

자료: 삼성전자, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

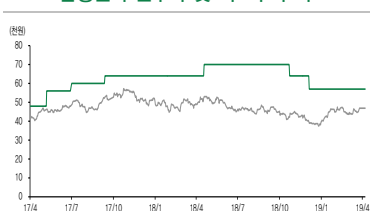
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성전자 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/01/02	Buy	2,200,000	-10.5	-3.3	18/11/01	Buy	64,000	-33.2	-29.4
17/04/10	Buy	2,400,000	-9.9	-2.0	18/12/14	Buy	57,000	-	-
17/05/16	Buy	2,800,000	-17.3	-13.8					
17/07/10	Buy	3,000,000	-19.2	-12.5					
17/09/21	Buy	3,200,000	-20.2	-10.6					
18/04/27	Buy	3,500,000	-24.3	-24.3					
18/05/04	Buy	70,000	-33.3	-24.7					

주: \*표는 담당자 변경