

삼성전자 (005930)

반도체/장비

이재윤



02 3770 5727

jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635

gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	52,000원 (U)
현재주가 (4/30)	45,850원
상승여력	13%

시가총액	3,043,259억원
총발행주식수	6,792,669,250주
60일 평균 거래대금	4,932억원
60일 평균 거래량	10,815,306주
52주 고	53,000원
52주 저	37,450원
외인지분율	57.32%
주요주주	삼성물산 외 13 인 21.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.7	(1.2)	(13.5)
상대	(0.2)	(1.1)	(1.3)
절대(달러환산)	(0.2)	(5.6)	(20.9)

2분기 영업이익 5.8조원 전망

1Q19 영업이익 6.2조원, 사업부별 실적 발표

반도체: 매출액과 영업이익 각각 14.5조원(YoY -30%, QoQ -23%), 4.1조원(YoY -64%, QoQ -47%, OPM 28%) 기록. DRAM B/G Flat, ASP 20%중반 하락. NAND BG 한자리증반증가, ASP 20%중반하락. 4Q18 말 기준 반도체 재고자산은 12.7조원으로 전 분기 대비 22% 증가한 것으로 파악되고, 1Q19 말 기준으로는 14조원 수준으로 전 분기대비 약 14% 증가한 것으로 추산됨.

디스플레이: 매출액과 영업이익 각각 6.1조원(YoY -19%, QoQ -33%), -5,600억원(YoY 적전, QoQ 적전, OPM -9%) 기록. Apple의 Flexible OLED 수요 공백에 따른 실적 부진

IM: 매출액과 영업이익 각각 27조원(YoY -4%, QoQ 17%), 2.3조원(YoY -40%, QoQ 50%, OPM 8%) 기록. 스마트폰 출하량 7,000만대(YoY -12%, QoQ -1%)로 추산.

CE: 매출액과 영업이익 각각 10조원(YoY 3%, QoQ -16%), 5,400억원(YoY 96%, QoQ -21%, OPM 5%) 기록. 공기청정기, 건조기 등 특수가전 판매 호조가 실적 성장 견인한 것으로 추정.

2Q19 영업이익 5.8조원으로 다소 부진할 전망

2분기 매출액과 영업이익은 각각 53.2조원(YoY -9%, QoQ 2%), 5.8조원(YoY -61%, QoQ -6%, OPM 11%)으로 다소 부진할 전망. 여전히 반도체 실적 하락이 전사 실적 부진 요인

반도체: 매출액과 영업이익 각각 14.2조원(YoY -35%, QoQ -2%), 3.2조원(YoY -73%, QoQ -23%, OPM 22%)기록할 전망. DRAM B/G +11%, ASP -18%. NAND BG +15%, ASP -15%로 가정해 추정.

디스플레이: 매출액과 영업이익 각각 5.8조원(YoY 2%, QoQ -5%), -5,500억원(YoY 적전, QoQ 적지, OPM -10%)으로 추정. LCD적자폭은 축소되었지만, 여전히 중소형 OLED 비수기 및 평가 인하 압박 지속될 전망.

IM: 매출액과 영업이익 각각 26조원(YoY 8%, QoQ -5%), 2.5조원(YoY -7%, QoQ 10%, OPM 10%)으로 개선될 전망. 갤럭시S10 효과 극대화 및 비용 효율화에 따른 수익성 개선 기대.

CE: 매출액과 영업이익 각각 11조원(YoY 4%, QoQ 7%), 6,400억원(YoY 20%, QoQ 13%, OPM 6%)으로 예상. 우호적인 패널가격 환경과 에어컨 성수기 효과 반영.

투자 의견 'BUY'를 유지하되 목표주가는 기존 49,000원에서 52,000원(Target PBR 1.4X, 과거 10년 평균 PBR적용)으로 상향.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	523,915	-13.5	-11.6	533,659	-1.8
영업이익	62,296	-60.2	-42.3	71,016	-12.3
세전계속사업이익	69,247	-57.2	-40.3	77,467	-10.6
지배순이익	49,685	-57.2	-40.4	58,718	-15.4
영업이익률 (%)	11.9	-13.9 %pt	-6.3 %pt	13.3	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	9.5	-9.7 %pt	-4.6 %pt	11.0	-1.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	2,395,754	2,437,714	2,267,239	2,380,618
영업이익	536,450	588,867	302,215	425,487
지배순이익	413,446	438,909	237,374	326,999
PER	7.6	7.0	11.9	8.5
PBR	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.8	3.1	3.7	2.9
ROE	21.0	19.6	9.6	12.4

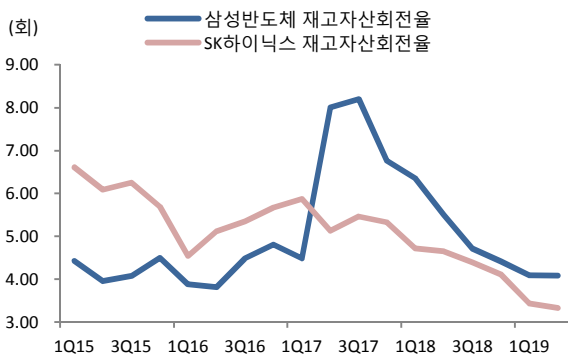
자료: 유안타증권

삼성전자 사업부별 재고자산 추이

사업원	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
CE	5,894	6,029	7,580	5,299	4,990	5,502	6,375	5,849	6,476	6,947	8,171	6,128	6,073	6,125	7,268	6,081
제품및상품	2,000	2,066	2,238	1,851	1,663	1,835	2,114	2,025	2,061	2,149	2,895	1,827	1,714	1,893	2,268	1,607
반제품및재공품	95	97	125	78	101	120	149	104	142	154	218	110	157	163	170	112
원재료및저장품	1,877	1,972	2,181	1,697	1,612	1,634	1,843	1,770	2,088	3,063	3,341	2,506	2,561	2,558	2,829	2,446
미착품	1,922	1,894	3,036	1,672	1,614	1,913	2,270	1,950	2,185	1,581	1,718	1,685	1,640	1,511	2,001	1,917
IM	6,424	5,533	6,887	5,235	5,275	4,342	5,141	6,010	7,781	8,128	9,060	8,457	9,284	7,984	7,439	7,171
제품및상품	2,233	2,061	2,406	1,924	1,609	1,235	1,148	2,032	1,537	2,016	2,584	2,327	2,761	2,370	2,135	2,526
반제품및재공품	397	284	423	348	317	345	427	532	732	768	750	721	665	706	712	624
원재료및저장품	3,136	2,589	3,274	2,471	2,729	2,501	2,704	2,851	4,576	4,606	4,962	4,542	5,088	4,362	3,753	3,306
미착품	658	599	784	492	620	261	862	595	936	738	764	867	770	545	840	715
Semiconductor	5,706	6,539	7,418	6,954	7,402	7,058	5,917	5,272	5,346	5,450	5,925	6,973	8,316	9,503	10,454	12,763
제품및상품	903	1,254	1,541	1,599	1,495	1,257	807	871	757	804	759	1,095	1,364	1,567	1,609	2,498
반제품및재공품	4,291	4,714	5,138	4,741	5,294	5,163	4,484	3,797	3,913	3,932	4,364	5,179	6,136	7,132	7,974	9,379
원재료및저장품	419	466	627	505	544	547	563	542	598	663	767	659	767	756	825	864
미착품	94	104	112	109	69	91	62	62	78	50	35	39	49	48	46	23
Display	800	1,010	1,052	1,197	1,149	976	987	1,189	1,393	1,700	2,849	2,368	1,786	2,719	2,049	1,913
제품및상품	356	463	378	398	300	201	140	299	246	372	514	747	410	1,013	456	549
반제품및재공품	91	183	319	483	473	406	455	445	569	672	1,263	638	692	907	606	560
원재료및저장품	299	297	301	265	306	316	318	376	428	590	915	850	655	735	880	721
미착품	54	67	54	50	70	52	74	70	151	67	157	133	29	64	107	83

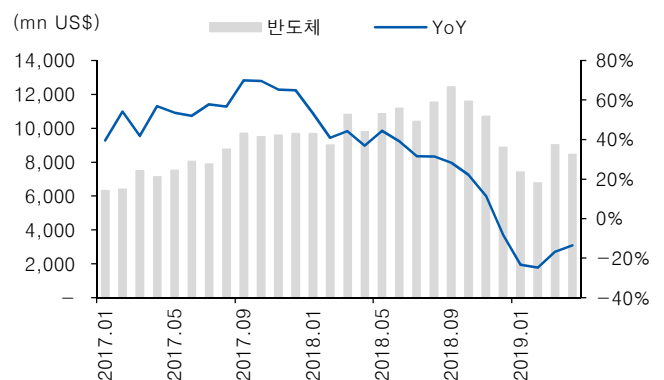
자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

국내 반도체 재고자산 회전을 추이 및 전망



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

한국 반도체 수출 데이터



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 사업부별 분기 실적 전망

(단위: 조원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	60.6	58.5	65.5	59.4	52.4	53.2	59.1	62.1	52.8	52.4	73.0	59.8	244.0	226.7	238.1
IM	28.4	24.0	24.9	23.3	27.2	25.9	25.1	24.3	23.9	25.5	25.6	22.3	100.7	102.5	97.4
Semi.	20.8	22.0	24.8	18.8	14.5	14.2	17.3	19.6	17.3	13.9	30.0	17.9	86.3	65.5	79.1
SD	7.5	5.7	10.1	9.2	6.1	5.8	9.4	9.8	7.1	6.3	10.4	11.1	32.5	31.1	34.9
CE	9.7	10.4	10.2	12.0	10.0	10.8	10.6	11.6	9.2	10.2	10.3	11.6	42.3	43.0	41.3
Harman	1.9	2.1	2.2	2.6	2.2	2.5	2.7	2.9	2.0	2.5	2.7	2.9	8.8	10.2	10.1
매출액 Growth (YoY)	20%	-4%	6%	-10%	-13%	-9%	-10%	4%	1%	-1%	24%	-4%	2%	-7%	5%
IM	21%	-20%	-10%	-8%	-4%	8%	1%	4%	-12%	-1%	2%	-8%	-6%	2%	-5%
Semi.	33%	25%	24%	-11%	-30%	-35%	-30%	4%	19%	-2%	74%	-9%	16%	-24%	21%
SD	3%	-26%	22%	-18%	-19%	2%	-7%	7%	16%	9%	11%	13%	-6%	-4%	12%
CE	-6%	-5%	-8%	-6%	3%	4%	4%	-3%	-9%	-5%	-3%	1%	-6%	2%	-4%
영업이익	15.6	14.9	17.6	10.8	6.2	5.8	8.4	9.8	8.5	9.5	11.8	12.8	58.9	30.2	42.5
IM	3.8	2.7	2.2	1.5	2.3	2.5	2.3	2.3	2.4	2.5	2.7	2.2	10.2	9.3	9.8
Semi.	11.5	11.6	13.7	7.8	4.1	3.2	4.3	5.6	5.2	6.1	7.1	8.5	44.6	17.2	26.9
SD	0.4	0.1	1.1	1.0	-0.6	-0.6	1.1	1.2	0.5	0.2	1.3	1.4	2.6	1.1	3.2
CE	0.3	0.5	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5	0.3	0.6	0.5	0.6	2.0	2.3	2.0
영업이익 Growth (YoY)	58%	7%	24%	-29%	-60%	-61%	-52%	-9%	36%	62%	41%	31%	11%	-49%	41%
IM	82%	-30%	-32%	-38%	-40%	-8%	2%	49%	5%	2%	19%	-3%	-12%	-9%	6%
Semi.	83%	45%	37%	-29%	-64%	-73%	-69%	-28%	27%	91%	67%	51%	27%	-61%	57%
SD	-68%	-95%	87%	-37%	-237%	-788%	-5%	23%	-180%	-127%	19%	13%	-50%	-56%	181%
CE	-27%	58%	27%	34%	96%	26%	-1%	-21%	-39%	-7%	-6%	10%	23%	12%	-10%
Total OPM	26%	25%	27%	18%	12%	11%	14%	16%	16%	18%	16%	21%	24%	13%	18%
IM	13%	11%	9%	6%	8%	10%	9%	9%	10%	10%	11%	10%	10%	9%	10%
Semi.	56%	53%	55%	41%	28%	22%	25%	29%	30%	44%	24%	47%	52%	26%	34%
SD	5%	1%	11%	11%	-9%	-10%	11%	12%	6%	2%	12%	12%	8%	4%	9%
CE	3%	5%	5%	6%	5%	6%	5%	5%	4%	6%	5%	5%	5%	5%	5%
이익기여도															
IM	24%	18%	13%	14%	36%	42%	27%	23%	28%	27%	23%	17%	17%	31%	23%
Semi.	74%	78%	78%	72%	66%	55%	51%	57%	62%	64%	60%	66%	76%	57%	63%
SD	3%	1%	6%	9%	-9%	-9%	13%	12%	5%	2%	11%	11%	4%	4%	8%
CE	2%	3%	3%	6%	9%	11%	7%	5%	4%	6%	4%	5%	3%	8%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	2,395,754	2,437,714	2,267,239	2,380,618	2,618,679
매출원가	1,292,907	1,323,944	1,409,971	1,033,203	1,152,219
매출총이익	1,102,847	1,113,770	857,268	1,347,415	1,466,460
판매비	566,397	524,903	555,053	921,927	1,014,120
영업이익	536,450	588,867	302,215	425,487	452,340
EBITDA	757,624	853,687	561,017	683,002	708,147
영업외손익	25,509	22,733	28,459	30,012	38,451
외환관련손익	94	-4,541	0	0	0
이자손익	9,588	16,225	26,430	27,983	37,228
관계기업관련손익	2,014	5,398	-1,971	-1,971	-1,971
기타	13,812	5,651	4,000	4,000	3,194
법인세비용차감전순이익	561,960	611,600	330,673	455,499	490,791
법인세비용	140,092	168,151	90,425	124,476	134,120
계속사업순이익	421,867	443,449	240,249	331,023	356,671
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	421,867	443,449	240,249	331,023	356,671
지배지분순이익	413,446	438,909	237,374	326,999	352,335
포괄순이익	366,845	443,326	224,281	315,055	340,703
지배지분포괄이익	358,875	438,825	221,723	311,429	336,782

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,469,825	1,746,974	1,987,108	2,070,696	2,004,822
현금및현금성자산	305,451	303,405	515,275	622,393	540,250
매출채권 및 기타채권	318,050	369,485	398,800	387,905	423,615
재고자산	249,834	289,847	288,795	276,160	303,777
비유동자산	1,547,696	1,646,598	1,569,020	1,680,881	1,794,449
유형자산	1,116,656	1,154,167	1,159,167	1,269,167	1,379,167
관계기업등 지분관련자산	68,024	73,132	84,507	95,883	107,258
기타투자자산	78,589	83,151	0	0	0
자산총계	3,017,521	3,393,572	3,556,128	3,751,577	3,799,271
유동부채	671,751	690,815	716,045	685,918	598,744
매입채무 및 기타채무	377,734	404,824	430,053	399,926	522,537
단기차입금	157,676	135,867	135,867	135,867	-73,918
유동성장기부채	2,786	334	334	334	334
비유동부채	200,855	225,226	225,226	225,226	156,579
장기차입금	17,569	350	350	350	11,023
사채	9,534	9,620	9,620	9,620	-69,701
부채총계	872,607	916,041	941,270	911,143	755,322
지배지분	2,072,134	2,400,690	2,532,498	2,750,814	2,947,908
자본금	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
자본잉여금	44,039	44,039	44,039	44,039	44,039
이익잉여금	2,158,112	2,426,990	2,558,798	2,777,114	3,020,767
비지배지분	72,780	76,842	82,360	89,620	96,041
자본총계	2,144,914	2,477,532	2,614,858	2,840,434	3,043,949
순차입금	-643,702	-815,672	-1,027,542	-1,134,660	-1,330,949
총차입금	188,140	146,671	146,671	146,671	-131,761

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	621,620	670,319	450,026	536,727	638,551
당기순이익	421,867	443,449	240,249	331,023	356,671
감가상각비	205,936	251,671	248,000	248,000	248,000
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	-2,014	-5,398	-10,029	-10,029	1,971
자산부채의 증감	-106,205	-99,244	-48,402	-50,524	15,358
기타현금흐름	102,037	79,841	20,208	18,257	16,550
투자활동 현금흐름	-493,852	-522,405	-350,891	-461,451	-461,451
투자자산	572	-23,399	-1,346	-1,346	-1,346
유형자산 증가 (CAPEX)	-427,922	-295,564	-255,000	-360,000	-360,000
유형자산 감소	3,084	5,570	2,000	2,000	2,000
기타현금흐름	-69,585	-209,011	-96,544	-102,105	-102,105
재무활동 현금흐름	-125,609	-150,902	-78,816	-54,758	-333,190
단기차입금	27,307	-20,465	0	0	-209,785
사채 및 장기차입금	-1,425	-19,830	0	0	-68,647
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-68,043	-101,937	-78,899	-54,845	-54,845
기타현금흐름	-83,448	-8,670	83	87	87
연결범위변동 등 기타	-17,823	942	191,551	86,600	73,947
현금의 증감	-15,663	-2,046	211,870	107,118	-82,143
기초 현금	321,114	305,451	303,405	515,275	622,393
기말 현금	305,451	303,405	515,275	622,393	540,250
NOPLAT	536,450	588,867	302,215	425,487	452,340
FCF	89,764	296,978	174,973	156,203	239,893

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

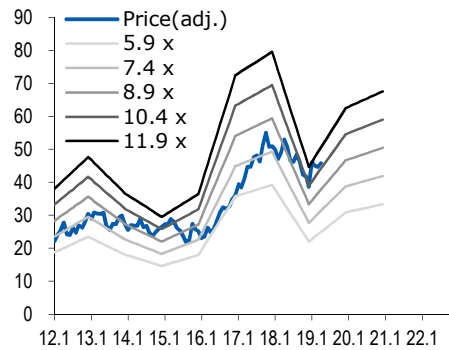
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	6,092	6,689	3,756	5,257	5,681
BPS	30,427	35,342	37,283	40,497	43,398
EBITDAPS	496,710	11,717	8,259	10,055	10,425
SPS	31,414	33,458	33,378	35,047	38,552
DPS	850	1,416	1,600	1,600	1,600
PER	7.6	7.0	11.9	8.5	7.9
PBR	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.8	3.1	3.7	2.9	2.6
PSR	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	18.7	1.8	-7.0	5.0	10.0
영업이익 증가율 (%)	83.5	9.8	-48.7	40.8	6.3
지배순이익 증가율 (%)	84.4	6.2	-45.9	37.8	7.7
매출총이익률 (%)	46.0	45.7	37.8	56.6	56.0
영업이익률 (%)	22.4	24.2	13.3	17.9	17.3
지배순이익률 (%)	17.3	18.0	10.5	13.7	13.5
EBITDA 마진 (%)	31.6	35.0	24.7	28.7	27.0
ROIC	32.4	29.7	14.6	19.5	20.1
ROA	14.7	13.7	6.8	8.9	9.3
ROE	21.0	19.6	9.6	12.4	12.4
부채비율 (%)	40.7	37.0	36.0	32.1	24.8
순차입금/자기자본 (%)	-31.1	-34.0	-40.6	-41.2	-45.1
영업이익/금융비용 (배)	81.9	87.3	50.4	70.7	-83.7

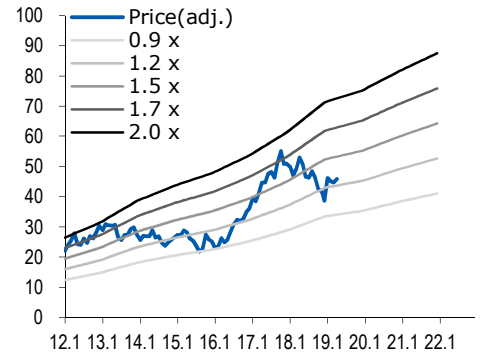
P/E band chart

(천원)

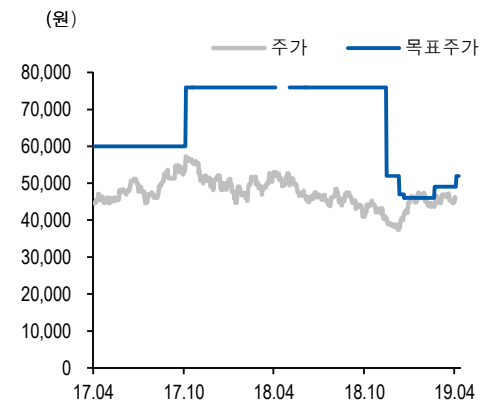


P/B band chart

(천원)



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-02	BUY	52,000	1년		
2019-03-19	BUY	49,000	1년	-6.44	-3.57
2019-01-17	BUY	46,000	1년	-2.03	3.26
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

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)	0.5
Buy(매수)	86.1
Hold(중립)	13.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-30

※ 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.