

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	57,000원	현재주가(04/30)	45,850원	Up/Downside	+24.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019 05 02

이미 하반기를 보고 있다

D News

알고 있는 실적 부진: 삼성전자는 1Q19 매출액 52.4조원(-11.6%QoQ, -13.5%YoY), 영업이익 6.2조원(-42.3%QoQ, -60.2%YoY)를 기록했다. 이미 잠정 실적을 통해서 알고 있는 실적 부진이다.

Comment

반도체는 낮아진 예상치 이상, IM은 수익성 기대 이하: 반도체는 서버디램 불량에 대한 충당금을 반영했음에도 4.1조원의 영업이익을 기록해 낮아진 예상치 이상이었으며, 예상보다 소폭 나은 비트 그로쓰의 영향을 받았다. IM은 갤럭시S10의 판매 호조에도 불구하고 중저가 시장의 경쟁 심화로 수익성이 기대에 미치지 못했다.

2Q19 소폭 감액, 하반기 반등: 2Q19는 디램, 낸드의 ASP 하락률이 10% 이상으로 비트그로쓰 반전에도 불구하고 반도체 부문 영업이익이 3.5조원 수준으로 하락할 전망이다. DP는 Rigid OLED 물량 증가로 적자 폭이 줄어들 것으로 기대된다. 따라서 2Q19 전사 영업이익은 5.9조원으로 감액될 것으로 보인다. 3Q19부터는 반도체 가격 하락률이 한자리수로 둔화되고 비트 성장이 커 반도체 부문 영업이익이 증액으로 접어들고, DP가 Flexible OLED 가동률 상승으로 흑자 전환하면서 전사 영업이익이 7.4조원으로 개선될 전망이다.

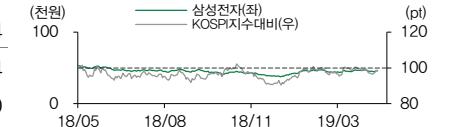
D Action

한 터널 남았다: 삼성전자의 19년 영업이익률 8.2% 하향 조정하지만, 하향 조정이 거의 마무리 단계로 보인다. 2Q19 감액보다는 하반기 증액을 보면서 나갈 때이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E	52주 최저/최고	37,450/53,000원
매출액	201,867	239,575	243,770	219,977	241,038	KOSDAQ /KOSPI	755/2,204pt
(증가율)	0.6	18.7	1.8	-9.8	9.6	시가총액	2,737,145억원
영업이익	29,241	53,645	58,880	27,908	39,029	60일-평균거래량	10,815,306
(증가율)	10.7	83.5	9.8	-52.6	39.8	외국인지분율	57.3%
지배주주순이익	22,416	41,345	43,750	22,231	30,465	60일-외국인자본율변동추이	+0.8%p
EPS	3,069	6,092	6,656	3,509	4,874	주요주주	삼성물산 외 13 인 21.2%
PER (H/L)	11.9/7.1	9.4/5.8	5.8	13.1	9.4	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	1.6/0.9	2.0/1.3	1.0	1.1	1.0	100	120
EV/EBITDA (H/L)	4.4/2.4	4.7/2.9	1.6	3.1	2.4	0	100
영업이익률	14.5	22.4	24.2	12.7	16.2	80	120
ROE	12.5	21.0	18.2	7.9	10.3	18/05 18/08 18/11 19/03	
						주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	2.7 -1.2 -13.5
						상대기준	-0.2 -1.1 -1.3



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.7	-1.2	-13.5
상대기준	-0.2	-1.1	-1.3

도표 1. 삼성전자 부문별 실적 전망

(단위: 조 원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	60.6	58.5	65.5	59.3	52.4	53.7	56.0	57.9	243.8	220.0	241.0	271.7
DS	28.3	27.7	34.9	27.9	20.6	20.1	24.4	27.2	118.8	92.3	112.9	141.9
반도체	20.8	22.0	24.8	18.8	14.5	14.0	15.5	16.3	86.3	60.4	75.9	95.5
메모리	17.3	18.5	21.1	15.5	11.5	11.0	12.4	13.6	72.4	48.4	63.3	82.3
DP	7.5	5.7	10.1	9.2	6.1	6.1	8.9	10.9	32.5	32.0	37.0	46.3
IM	28.5	24.0	24.9	23.3	27.2	26.4	24.9	22.7	100.7	101.2	104.7	110.5
무선	27.7	22.7	24.0	22.2	25.9	24.9	23.9	21.4	96.5	96.1	98.7	105.5
CE	9.7	10.4	10.2	11.8	10.0	10.8	10.8	12.3	42.1	43.9	43.2	42.2
VD	5.8	5.9	6.0	7.5	5.8	5.8	6.0	7.6	25.3	25.3	24.5	23.2
Harman	1.9	2.4	2.2	2.6	2.2	2.7	2.5	2.7	9.1	10.1	10.3	11.1
영업이익	15.6	14.9	17.6	10.8	6.2	5.9	7.4	8.4	58.9	27.9	39.0	51.3
DS	12.0	11.8	14.8	8.7	3.6	3.1	4.9	6.0	47.2	17.6	28.1	39.2
반도체	11.5	11.6	13.7	7.8	4.1	3.5	4.2	4.8	44.6	16.6	25.5	34.7
DP	0.4	0.1	1.1	1.0	-0.6	-0.4	0.7	1.2	2.6	1.0	2.6	4.6
IM	3.8	2.7	2.2	1.5	2.3	2.1	1.8	1.4	10.2	7.7	8.3	9.5
CE	0.3	0.5	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6	0.9	2.0	2.6	2.4	2.2
Harman	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.4	0.5	0.7
영업이익률	25.8	25.4	26.8	18.2	11.9	10.9	13.2	14.5	24.2	12.7	16.2	18.9
DS	42.2	42.5	42.3	31.3	17.3	15.4	20.3	22.1	39.7	19.1	24.9	27.7
반도체	55.6	52.8	55.1	41.4	28.5	24.6	27.2	29.5	51.7	27.5	33.6	36.3
DP	5.4	2.5	10.9	10.6	-9.2	-5.8	8.2	11.1	8.1	3.2	7.1	9.9
IM	13.3	11.1	8.9	6.5	8.3	8.1	7.4	6.4	10.1	7.6	7.9	8.6
CE	2.9	4.9	5.5	5.8	5.4	5.2	5.5	7.2	4.8	5.9	5.6	5.3
Harman	0.0	1.7	3.6	2.7	0.0	4.8	4.9	5.8	1.6	4.1	5.3	5.9

자료: 삼성전자, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	141,430	146,982	211,915	220,015	235,675
현금및현금성자산	32,111	30,545	91,300	101,034	108,181
매출채권및기타채권	27,800	31,805	32,514	30,157	33,084
재고자산	18,354	24,983	25,420	22,939	25,136
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	385,618	409,606
유동부채	54,704	67,175	69,182	72,102	76,901
매입채무및기타채무	31,223	37,773	39,780	42,700	47,499
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	92,188	96,987
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	260,993	280,182
비자매주자지분	6,539	7,278	7,878	7,808	7,808
자본총계	192,963	214,491	281,866	293,430	312,619

현금흐름표

12월 결산(십억원)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업활동현금흐름	47,386	62,162	66,651	54,674	54,219
당기순이익	22,726	42,187	44,350	22,161	30,465
현금유동이없는비용및수익	30,754	36,211	43,130	33,348	35,975
유형및무형자산상각비	20,713	22,117	27,552	27,216	26,951
영업관련자산부채변동	-1,181	-10,621	-4,008	7,474	-799
매출채권및기타채권의감소	1,313	-7,676	-710	2,358	-2,927
재고자산의감소	-2,831	-8,445	-437	2,481	-2,196
매입채무및기타채무의증가	1,345	5,102	2,007	2,920	4,799
투자활동현금흐름	-29,659	-49,385	-33,065	-33,906	-35,549
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
사채및차입금의증가	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	9,734	7,147
기초현금	22,637	32,111	30,545	91,300	101,034
기말현금	32,111	30,545	91,300	101,034	108,181

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 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종류의 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 자료내용은 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 정확성이니 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 고리율은 수정주기를 기준으로 산출되었습니다.

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	2018	2019E	2020E
매출액	201,867	239,575	243,770	219,977	241,038
매출원가	120,278	129,291	132,400	140,759	145,786
매출총이익	81,589	110,285	111,370	79,219	95,253
판관비	52,348	56,640	52,490	51,311	56,224
영업이익	29,241	53,645	58,880	27,908	39,029
EBITDA	49,954	75,762	86,432	55,124	65,980
영업외손익	1,473	2,550	2,291	2,562	2,858
금융순익	679	758	1,223	2,157	2,378
투자순익	20	201	20	20	20
기타영업외손익	774	1,591	1,048	385	460
세전이익	30,714	56,196	61,170	30,469	41,886
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22,726	42,187	44,350	22,161	30,465
자비주주지분순이익	22,416	41,345	43,750	22,231	30,465
비자비주주지분순이익	310	842	600	-70	0
총포괄이익	24,717	36,684	44,350	22,161	30,465
증감률(%YoY)					
매출액	0.6	18.7	1.8	-9.8	9.6
영업이익	10.7	83.5	9.8	-52.6	39.8
EPS	23.5	98.5	9.3	-47.3	38.9

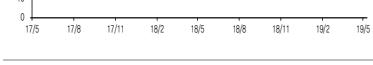
주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	3,069	6,092	6,656	3,509	4,874
BPS	23,131	28,126	40,336	42,049	44,873
DPS	570	850	1,502	1,560	1,660
Multiple(배)					
P/E	11.7	8.4	5.8	13.1	9.4
P/B	1.6	1.8	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.3	4.1	1.6	3.1	2.4
수익성(%)					
영업이익률	14.5	22.4	24.2	12.7	16.2
EBITDA마진	24.7	31.6	35.5	25.1	27.4
순이익률	11.3	17.6	18.2	10.1	12.6
ROE	12.5	21.0	18.2	7.9	10.3
ROA	9.0	15.0	13.2	5.9	7.7
ROIC	19.0	30.6	28.6	13.5	18.4
안정성및기타					
부채비율(%)	35.9	40.7	31.7	31.4	31.0
이자보상배율(배)	49.7	81.9	81.4	38.6	54.0
배당성향(배)	15.4	12.1	20.2	42.0	32.5

삼성전자 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
			평균				평균		
			최고/최저				최고/최저		
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					
18/11/01	Buy	64,000	-33.2	-29.4					

주: *표는 담당자 변경