

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	57,000원	현재주가(06/28)	47,000원	Up/Downside	+21.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 07. 01

버티는 것도 능력

Comment

2Q19 시장 기대치에 부합할 것: 2Q19 영업이익은 6.1조원이 예상되며, 최근 시장 기대치는 이 정도 수준에 수렴되어 있다. 반도체가 당초 예상보다 소폭 부진했지만, 디스플레이가 이를 상쇄할 것으로 보인다. 반도체는 디램 ASP가 20% 하락하면서 3.3조원 영업이익이 예상된다. 디스플레이는 Rigid OLED 출하량이 크게 증가하면서 가동률이 상승해 0.1조원으로 흑자 전환할 전망이다. IM은 갤럭시S10 판매량이 2Q19말부터 둔화되면서 영업이익은 1Q19 대비 소폭 하락한 2.1조원이 예상된다. 전반적으로 어려운 매크로 환경에서 선방한 실적으로 평가될 수 있다.

바닥을 다지면서 하반기에 개선 기대: 1Q19, 2Q19 6조원대 영업이익을 지켜내면서 하반기에는 전사 영업이익이 다시 증액 구간으로 접어들 것이다. 반도체가 ASP하락률이 둔화되고 비트그로스갭 10%대로 증가하면서 4개 분기만에 반도체 영업이익은 증액될 것으로 기대된다. 디스플레이는 Flexible OLED 물량이 본격적으로 증가하면서 크게 개선될 것이다. IM은 유럽쪽에서 화웨이와의 반사이익으로 스마트폰 출하량이 당초 예상보다 많을 수 있으나 중고가 제품 위주여서 영업이익은 계속 내려갈 것이다. 따라서 3Q19 7.3조원, 4Q19 8.2조원의 전사 영업이익이 기대된다.

Action

바닥은 보다 탄탄해졌고, 위로는 열려 있다: 삼성전자는 7월 5일 2Q19 잠정실적 발표 예정이다. 반도체 실적 개선이 당초 예상보다 지연되고 있지만, 경쟁사 대비 나은 제품믹스, 고객분포로 불황에 상대적으로 강한 모습을 보이고 있다. 2Q19에 실적 바닥을 찍고 하반기 개선이 가시화되면 주가는 상방으로 많이 열릴 수 있다.

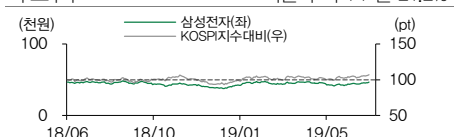
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	239,575	243,771	224,624	244,628	273,963
(증가율)	18.7	1.8	-7.9	8.9	12.0
영업이익	53,645	58,887	27,782	38,810	50,866
(증가율)	83.5	9.8	-52.8	39.7	31.1
지배주주순이익	41,345	43,891	22,115	30,340	39,404
EPS	6,092	6,689	3,489	4,854	6,358
PER (H/L)	9.4/5.8	8.1/5.7	13.3	9.6	7.3
PBR (H/L)	2.0/1.3	1.5/1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (H/L)	4.7/2.9	3.5/2.1	4.3	3.4	2.6
영업이익률	22.4	24.2	12.4	15.9	18.6
ROE	21.0	19.6	9.0	11.6	13.9

Stock Data

52주 최저/최고	37,450/48,450원
KOSDAQ /KOSPI	691/2,131pt
시가총액	2,805,798억원
60일-평균거래량	10,963,751
외국인지분율	57.2%
60일-외국인지분율변동추이	+0.3%p
주요주주	이건희 외 14 인 21.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	10.5	4.8	0.4
상대기준	6.2	4.7	9.1

도표 1. 삼성전자 부문별 실적 전망

(단위: 조 원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	60.6	58.5	65.5	59.3	52.4	54.8	57.6	59.9	243.8	224.6	244.6	274.0
DS	28.3	27.7	34.9	27.9	20.6	20.6	24.8	27.2	118.8	93.2	112.7	140.5
반도체	20.8	22.0	24.8	18.8	14.5	14.1	15.3	16.0	86.3	59.8	74.6	93.1
메모리	17.3	18.5	21.1	15.5	11.5	11.0	12.2	13.2	72.4	47.9	62.0	79.9
DP	7.5	5.7	10.1	9.2	6.1	6.5	9.5	11.2	32.5	33.3	38.2	47.3
IM	28.5	24.0	24.9	23.3	27.2	26.8	25.8	24.2	100.7	104.0	107.3	112.7
무선	27.7	22.7	24.0	22.2	25.9	25.3	24.8	22.9	96.5	98.9	101.3	107.7
CE	9.7	10.4	10.2	11.8	10.0	11.0	11.1	12.6	42.1	44.6	44.0	42.9
VD	5.8	5.9	6.0	7.5	5.8	6.0	6.3	7.9	25.3	26.1	25.2	23.9
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	6.1	7.3	8.2	58.9	27.8	38.8	50.9
DS	12.0	11.8	14.8	8.7	3.6	3.4	4.7	5.6	47.2	17.3	27.7	38.7
반도체	11.5	11.6	13.7	7.8	4.1	3.3	3.9	4.4	44.6	15.7	23.9	32.3
DP	0.4	0.1	1.1	1.0	-0.6	0.1	0.8	1.2	2.6	1.5	3.8	6.4
IM	3.8	2.7	2.2	1.5	2.3	2.1	1.9	1.6	10.2	7.9	8.5	9.6
CE	0.3	0.5	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6	0.9	2.0	2.7	2.6	2.4
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	11.2	12.6	13.7	24.2	12.4	15.9	18.6
DS	42.2	42.5	42.3	31.3	17.3	16.5	19.0	20.6	39.7	18.5	24.6	27.6
반도체	55.6	52.8	55.1	41.4	28.5	23.5	25.6	27.6	51.7	26.3	32.1	34.7
DP	5.4	2.5	10.9	10.6	-9.2	1.6	8.2	10.6	8.1	4.6	9.9	13.6
IM	13.3	11.1	8.9	6.5	8.3	7.8	7.4	6.7	10.1	7.6	7.9	8.5
CE	2.9	4.9	5.5	5.8	5.4	5.5	5.8	7.5	4.8	6.1	5.9	5.5
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)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	146,982	174,697	176,749	194,396	219,662
현금및현금성자산	30,545	30,341	32,622	45,112	62,814
매출채권및기타채권	31,805	36,948	34,289	37,068	41,143
재고자산	24,983	28,985	26,708	29,087	32,575
비유동자산	154,770	164,660	170,187	177,386	186,097
유형자산	111,666	115,417	122,212	130,502	140,151
무형자산	14,760	14,892	13,623	12,533	11,595
투자자산	14,661	15,628	15,628	15,628	15,628
자산총계	301,752	339,357	354,760	379,606	413,583
유동부채	67,175	69,082	72,966	78,747	85,275
매입채무및기타채무	37,773	40,482	44,367	50,148	56,676
단기차입금및단기차입	15,768	13,587	13,587	13,587	13,587
유동성장기부채	279	33	33	33	33
비유동부채	20,086	22,523	22,523	22,523	22,523
사채및장기차입금	2,710	997	997	997	997
부채총계	87,261	91,604	95,489	101,270	107,798
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	215,811	242,699	254,217	273,282	300,731
비지배주주지분	7,278	7,684	7,684	7,684	7,684
자본총계	214,491	247,753	259,272	278,336	305,786

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	62,162	67,032	48,788	53,715	60,860
당기순이익	42,187	44,345	22,115	30,340	39,404
현금유출이없는비용및수익	36,211	43,605	31,821	34,601	37,739
유형및무형자산상각비	22,117	26,482	25,507	25,387	25,504
영업관련자산부채변동	-10,621	-9,924	3,143	148	-1,511
매출채권및기타채권의감소	-7,676	4,514	2,660	-2,779	-4,076
재고자산의감소	-8,445	-5,979	2,276	-2,379	-3,488
매입채무및기타채무의증가	5,102	-2,415	3,884	5,781	6,528
투자활동현금흐름	-49,385	-52,240	-28,467	-29,834	-31,087
CAPEX	-42,792	-29,556	-31,034	-32,586	-34,215
투자자산의순증	-1,818	-427	20	20	20
재무활동현금흐름	-12,561	-15,090	-5,510	-11,391	-12,071
사채및장기차입금의 증가	3,532	-4,147	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-6,804	-10,194	-4,919	-10,800	-11,480
가타현금흐름	-1,782	94	-12,530	0	0
현금의증가	-1,566	-205	2,282	12,489	17,703
기초현금	32,111	30,545	30,341	32,622	45,112
기말현금	30,545	30,341	32,622	45,112	62,814

자료: 삼성전자 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	239,575	243,771	224,624	244,628	273,963
매출원가	129,291	132,394	144,480	148,793	159,233
매출총이익	110,285	111,377	80,144	95,835	114,730
판매비	56,640	52,490	52,362	57,025	63,864
영업이익	53,645	58,887	27,782	38,810	50,866
EBITDA	75,762	85,369	53,289	64,197	76,371
영업외손익	2,550	2,273	2,624	2,905	3,311
금융손익	758	1,390	1,957	2,141	2,518
투자손익	201	540	20	20	20
기타영업외손익	1,591	343	647	744	773
세전이익	56,196	61,160	30,406	41,715	54,177
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	42,187	44,345	22,115	30,340	39,404
지배주주지분순이익	41,345	43,891	22,115	30,340	39,404
비지배주주지분순이익	842	454	0	0	0
총포괄이익	36,684	44,333	22,115	30,340	39,404
증감률(%YoY)					
매출액	18.7	1.8	-7.9	8.9	12.0
영업이익	83.5	9.8	-52.8	39.7	31.1
EPS	98.5	9.8	-47.8	39.1	31.0

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	6,092	6,689	3,489	4,854	6,358
BPS	28,126	35,342	37,038	39,845	43,886
DPS	850	1,416	1,560	1,660	1,760
Multiple(배)					
P/E	8.4	5.8	13.3	9.6	7.3
P/B	1.8	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.1	2.1	4.3	3.4	2.6
수익성(%)					
영업이익률	22.4	24.2	12.4	15.9	18.6
EBITDA마진	31.6	35.0	23.7	26.2	27.9
순이익률	17.6	18.2	9.8	12.4	14.4
ROE	21.0	19.6	9.0	11.6	13.9
ROA	15.0	13.8	6.4	8.3	9.9
ROIC	30.6	27.2	12.3	16.9	21.2
안정성및기타					
부채비율(%)	40.7	37.0	36.8	36.4	35.3
이자보상배율(배)	81.9	87.3	47.0	65.7	86.1
배당성향(배)	12.1	19.1	42.1	32.7	26.7

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 정확하게 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0.0%)

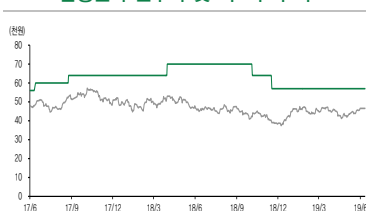
■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 투자이익률 및 목표주가 변경

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

주: *표는 담당자 변경