삼성전자 (005930)

반도체/장비

이재윤
02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현
02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	52,000원 (M)
현재주가 (7/5)	45,650원
상승여력	14%

시가총액	3,032,554억원
총발행주식수	6,792,669,250주
60일 평균 거래대금	4,820억원
60일 평균 거래량	10,877,019주
52주 고	48,450원
52주 저	37,450원
외인지분율	57.38%
주요주주	이건희 외 14 인 21.23%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.0	(2.6)	(0.7)
상대	1.9	2.0	6.3
절대(달러환산)	4.7	(5.4)	(5.0)

2Q19 실적 잠정치 Review

2Q19 영업이익 잠정치 6.5조원 발표

2분기 매출액과 영업이익 잠정치는 각각 56조원(YoY -4%, QoQ 7%), 6.5조원(YoY -56%, QoQ 4%, OPM 12%)으로 발표. 디스플레이 일회성 이익은 9,500억원으로 추산됨. 일회성이익 제외한 영업이익은 5.6조원으로 당사 추정치 5.8조원을 하회

사업부별 영업이익 추정치는 다음과 같음

반도체 사업부 영업이익은 3.05조원(YoY -74%, QoQ -26%, OPM 20%)으로 기존 추정치와 부합할 것으로 예상. 우호적인 환율 여건이 실적에 긍정적으로 작용한 것으로 추정되기 때문

디스플레이 사업부 영업이익은 1.05조원(YoY 1213%, QoQ 흑전, OPM 17%)으로 추정. 일회성 이익 9,500억원을 제외하면 1,000억원의 영업흑자를 기록한 것으로 파악됨. 중저가 스마트폰 판매 확대에 따른 Rigid OLED 출하량 증가와 우호적인 환율여건이 실적에 긍정적으로 작용한 것으로 추산됨

IM 사업부 영업이익은 1.9조원(YoY -28%, QoQ -16%, OPM 8%)으로 기존 추정치인 2.5조원을 크게 하회한 것으로 추산됨. A시리즈 판매는 예상을 상회한 반면 갤럭시S시리즈 판매가 예상을 하회했기 때문. 갤럭시S10 판매량은 1분기 1,150만대를 기록한 것으로 파악되고, 2분기에는 950만대를 달성한 것으로 추정함

CE 사업부 영업이익도 4,600억원(YoY -10%, QoQ -16%)으로 기존 추정치인 6,000억원을 하회한 것으로 추산됨. TV시장 판가 경쟁이 심화되면서 수익성이 하락한 것으로 추정됨

3Q19 영업이익 6.8조원으로 추정

3분기 매출액과 영업이익은 각각 62조원(YoY -4%, QoQ 12%), 6.8조원(YoY -61%, QoQ 5%, OPM 11%)을 기록할 전망

반도체 사업부 영업이익 2.9조원으로 추정. 비메모리사업부 실적은 우상향 추세가 지속되는 가운데 NAND부문의 적자가 축소되면서 DRAM 이익 하락을 상쇄할 것으로 기대됨

디스플레이 사업부 영업이익 1.05조원으로 추정. Apple 성수기 효과로 영업이익 1조원 달성이 가능하다고 판단됨

IM 사업부 영업이익 2.2조원으로 추정. 갤럭시노트 시리즈 출시효과로 수익성 회복이 가능할 것으로 예상됨

CE 사업부 영업이익 5,200억원으로 추정

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	559,978	-4.2	6.9	540,784	3.5
영업이익	65,043	-56.3	4.3	60,787	7.0
세전계속사업이익	73,343	-52.4	6.1	69,264	5.9
지배순이익	53,006	-51.7	3.8	49,518	7.0
영업이익률 (%)	11.6	-13.8 %pt	-0.3 %pt	11.2	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	9.5	-9.3 %pt	-0.2 %pt	9.2	+0.3 %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	2,331,277	2,350,506
영업이익	536,450	588,867	258,976	305,529
지배순이익	413,446	438,909	211,374	246,554
PER	7.6	7.0	13.7	11.7
PBR	1.5	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	3.8	3.1	4.0	3.5
ROE	21.0	19.6	8.6	9.5

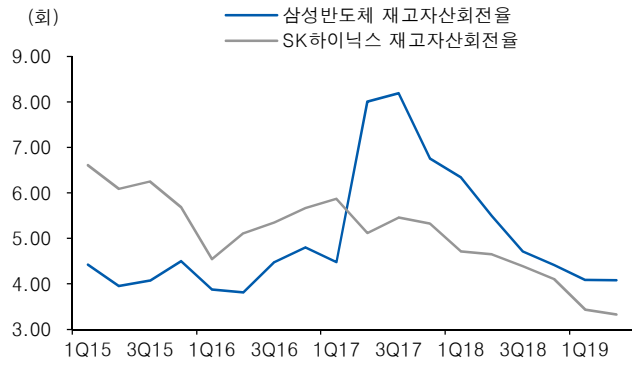
자료: 유안타증권

삼성전자 사업부별 재고자산 추이 (단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
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	6,403
제품 및 상품	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	1,835
반제품 및 재공품	95	97	125	78	101	120	149	104	142	154	218	110	157	163	170	112	148
원재료 및 저장품	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	2,439
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	1,982
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	7,746
제품 및 상품	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	2,325
반제품 및 재공품	397	284	423	348	317	345	427	532	732	768	750	721	665	706	712	624	607
원재료 및 저장품	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	4,069
미착품	658	599	784	492	620	261	862	595	936	738	764	867	770	545	840	715	745
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	14,580
제품 및 상품	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	2,036
반제품 및 재공품	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	11,504
원재료 및 저장품	419	466	627	505	544	547	563	542	598	663	767	659	767	756	825	864	971
미착품	94	104	112	109	69	91	62	62	78	50	35	39	49	48	46	23	68
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	1,632
제품 및 상품	356	463	378	398	300	201	140	299	246	372	514	747	410	1,013	456	549	302
반제품 및 재공품	91	183	319	483	473	406	455	445	569	672	1,263	638	692	907	606	560	737
원재료 및 저장품	299	297	301	265	306	316	318	376	428	590	915	850	655	735	880	721	570
미착품	54	67	54	50	70	52	74	70	151	67	157	133	29	64	107	83	23

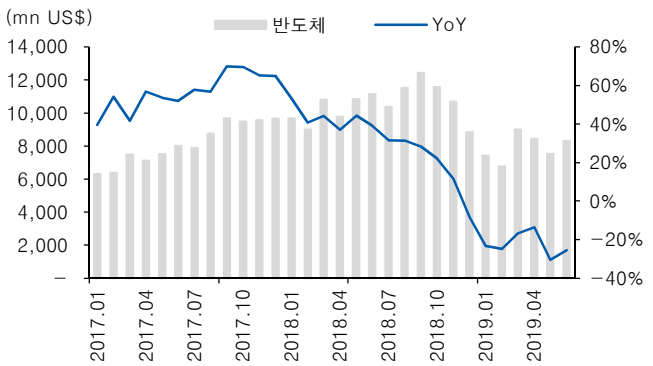
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 반도체 재고자산 회전율 추이 및 전망



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

한국 반도체 수출 데이터



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 사업부별 분기 실적 전망 (단위: 조원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	**60.6**	**58.5**	**65.5**	**59.4**	**52.4**	**56.0**	**63.0**	**61.8**	**52.1**	**51.9**	**72.1**	**59.0**	**244.0**	**233.1**	**235.1**
IM	28.4	24.0	24.9	23.3	27.2	25.4	29.6	27.0	25.5	27.8	28.0	25.0	100.7	109.1	106.3
Semi.	20.8	22.0	24.8	18.8	14.5	15.0	16.3	16.3	14.6	10.8	26.3	13.8	86.3	62.0	65.5
SD	7.5	5.7	10.1	9.2	6.1	6.3	9.4	9.8	7.1	6.3	10.4	11.1	32.5	31.6	34.9
CE	9.7	10.4	10.2	12.0	10.0	11.1	11.0	11.9	9.5	10.6	10.7	12.1	42.3	44.1	42.9
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%**	**-4%**	**-4%**	**4%**	**-1%**	**-7%**	**15%**	**-5%**	**2%**	**-4%**	**1%**
IM	21%	-20%	-10%	-8%	-4%	6%	19%	16%	-6%	9%	-5%	-7%	-6%	8%	-3%
Semi.	33%	25%	24%	-11%	-30%	-32%	-34%	-13%	1%	-28%	61%	-15%	16%	-28%	6%
SD	3%	-26%	22%	-18%	-19%	11%	-7%	7%	16%	0%	11%	13%	-6%	-3%	10%
CE	-6%	-5%	-8%	-6%	3%	7%	7%	-1%	-5%	-5%	-3%	2%	-6%	4%	-3%
영업이익	**15.6**	**14.9**	**17.6**	**10.8**	**6.2**	**6.5**	**6.8**	**6.4**	**6.0**	**6.8**	**8.7**	**9.1**	**58.9**	**25.9**	**30.6**
IM	3.8	2.7	2.2	1.5	2.3	1.9	2.2	2.0	2.5	2.7	2.9	2.4	10.2	8.4	10.5
Semi.	11.5	11.6	13.7	7.8	4.1	3.1	2.9	2.5	2.6	3.2	3.8	4.5	44.6	12.6	14.1
SD	0.4	0.1	1.1	1.0	-0.6	1.1	1.1	1.2	0.5	0.2	1.3	1.4	2.6	2.7	3.2
CE	0.3	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5	0.6	0.4	0.6	0.5	0.6	2.0	2.1	2.2
영업이익 Growth (YoY)	**58%**	**7%**	**24%**	**-29%**	**-60%**	**-56%**	**-61%**	**-41%**	**-3%**	**4%**	**28%**	**42%**	**11%**	**-56%**	**18%**
IM	82%	-30%	-32%	-38%	-40%	-28%	0%	34%	12%	42%	31%	18%	-12%	-17%	25%
Semi.	83%	45%	37%	-29%	-64%	-74%	-79%	-68%	-37%	5%	29%	82%	27%	-72%	12%
SD	-68%	-95%	87%	-37%	-237%	1213%	-5%	23%	-180%	-86%	19%	13%	-50%	7%	17%
CE	-27%	58%	27%	34%	96%	-10%	-8%	-18%	-35%	37%	6%	13%	23%	2%	4%
Total OPM	**26%**	**25%**	**27%**	**18%**	**12%**	**12%**	**11%**	**10%**	**12%**	**13%**	**12%**	**15%**	**24%**	**11%**	**13%**
IM	13%	11%	9%	6%	8%	8%	7%	8%	10%	10%	10%	10%	10%	8%	10%
Semi.	56%	53%	55%	41%	28%	20%	18%	15%	18%	30%	14%	32%	52%	20%	21%
SD	5%	1%	11%	11%	-9%	17%	11%	12%	6%	2%	12%	12%	8%	9%	9%
CE	3%	5%	5%	6%	5%	4%	5%	5%	4%	6%	5%	5%	5%	5%	5%
이익기여도															
IM	24%	18%	13%	14%	36%	29%	32%	32%	42%	40%	33%	26%	17%	33%	34%
Semi.	74%	78%	78%	72%	66%	47%	43%	39%	43%	47%	44%	50%	76%	49%	46%
SD	3%	1%	6%	9%	-9%	16%	15%	19%	7%	2%	14%	15%	4%	11%	10%
CE	2%	3%	3%	6%	9%	7%	8%	9%	6%	9%	6%	7%	3%	8%	7%

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**	**2,331,277**	**2,350,506**	**2,585,557**
매출원가	1,292,907	1,323,944	1,388,945	1,079,620	1,137,645
매출총이익	1,102,847	1,113,770	942,332	1,270,886	1,447,912
판관비	566,397	524,903	683,356	965,358	1,061,893
영업이익	**536,450**	**588,867**	**258,976**	**305,529**	**386,018**
EBITDA	757,624	853,687	542,467	588,353	667,912
영업외손익	25,509	22,733	31,357	33,808	44,261
외환관련손익	94	-4,541	323	0	0
이자손익	9,588	16,225	23,370	25,715	40,168
관계기업관련손익	2,014	5,398	3,107	3,107	3,107
기타	13,812	5,651	4,557	4,986	986
법인세비용차감전순손익	561,960	611,600	290,334	339,337	430,279
법인세비용	140,092	168,151	78,801	92,105	116,790
계속사업순손익	421,867	443,449	211,533	247,232	313,490
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	421,867	443,449	211,533	247,232	313,490
지배지분순이익	**413,446**	**438,909**	**211,374**	**246,554**	**312,630**
포괄순이익	366,845	443,326	324,547	360,246	426,504
지배지분포괄이익	358,875	438,825	321,877	357,048	422,718

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	**1,469,825**	**1,746,974**	**1,966,942**	**2,013,343**	**2,289,935**
현금및현금성자산	305,451	303,405	435,068	511,035	769,879
매출채권 및 기타채권	318,050	369,485	423,346	409,448	446,889
재고자산	249,834	289,847	318,091	302,425	332,667
비유동자산	1,547,696	1,646,598	1,580,438	1,658,861	1,738,215
유형자산	1,116,656	1,154,167	1,167,199	1,251,566	1,335,934
관계기업등 지분관련자산	68,024	73,132	75,595	78,842	82,089
기타투자자산	78,589	83,151	0	0	0
자산총계	**3,017,521**	**3,393,572**	**3,547,380**	**3,672,205**	**4,028,150**
유동부채	671,751	690,815	684,471	663,706	628,876
매입채무 및 기타채무	377,734	404,824	409,836	389,071	512,090
단기차입금	157,676	135,867	96,631	96,631	-61,218
유동성장기부채	2,786	334	7,067	7,067	7,067
비유동부채	200,855	225,226	244,986	244,986	238,929
장기차입금	17,569	350	18,656	18,656	12,598
사채	9,534	9,620	9,691	9,691	9,691
부채총계	**872,607**	**916,041**	**929,458**	**908,693**	**867,805**
지배지분	2,072,134	2,400,690	2,536,910	2,677,906	3,062,446
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	2,535,922	2,676,918	2,883,991
비지배지분	72,780	76,842	81,013	85,606	97,899
자본총계	**2,144,914**	**2,477,532**	**2,617,923**	**2,763,512**	**3,160,344**
순차입금	**-643,702**	**-815,672**	**-953,679**	**-1,029,646**	**-1,452,397**
총차입금	188,140	146,671	132,045	132,045	-31,861

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**621,620**	**670,319**	**363,624**	**461,775**	**573,638**
당기순이익	421,867	443,449	211,533	247,232	313,490
감가상각비	205,936	251,671	273,633	273,633	273,633
외환손익	0	0	0	0	0
종속,관계기업관련손익	-2,014	-5,398	-3,107	-3,107	-3,107
자산부채의 증감	-106,205	-99,244	-155,150	-75,870	-29,335
기타현금흐름	102,037	79,841	36,716	19,889	18,958
투자활동 현금흐름	**-493,852**	**-522,405**	**-353,311**	**-485,291**	**-485,291**
투자자산	572	-23,399	-4,476	-140	-140
유형자산 증가 (CAPEX)	-427,922	-295,564	-251,973	-360,000	-360,000
유형자산 감소	3,084	5,570	2,693	2,000	2,000
기타현금흐름	-69,585	-209,011	-99,556	-127,151	-127,151
재무활동 현금흐름	**-125,609**	**-150,902**	**-119,820**	**-57,906**	**-221,813**
단기차입금	27,307	-20,465	-39,462	0	-157,849
사채 및 장기차입금	-1,425	-19,830	-1,514	0	-6,057
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-68,043	-101,937	-78,899	-57,969	-57,969
기타현금흐름	-83,448	-8,670	55	63	63
연결범위변동 등 기타	-17,823	942	241,170	157,388	392,310
현금의 증감	**-15,663**	**-2,046**	**131,663**	**75,966**	**258,845**
기초 현금	321,114	305,451	303,405	435,068	511,035
기말 현금	305,451	303,405	435,068	511,035	769,879
NOPLAT	**536,450**	**588,867**	**258,976**	**305,529**	**386,018**
FCF	**89,764**	**296,978**	**65,054**	**69,554**	**173,801**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	6,092	6,689	3,327	3,916	5,023
BPS	30,427	35,342	37,348	39,423	45,085
EBITDAPS	496,710	11,717	7,986	8,662	9,833
SPS	31,414	33,458	34,320	34,604	38,064
DPS	850	1,416	1,554	1,554	1,554
PER	**7.6**	**7.0**	**13.7**	**11.7**	**9.1**
PBR	**1.5**	**1.3**	**1.2**	**1.2**	**1.0**
EV/EBITDA	**3.8**	**3.1**	**4.0**	**3.5**	**2.5**
PSR	**1.5**	**1.4**	**1.3**	**1.3**	**1.2**

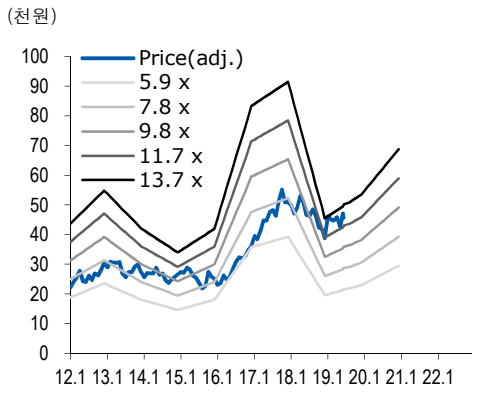
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	**18.7**	**1.8**	**-4.4**	**0.8**	**10.0**
영업이익 증가율 (%)	**83.5**	**9.8**	**-56.0**	**18.0**	**26.3**
지배순이익 증가율 (%)	**84.4**	**6.2**	**-51.8**	**16.6**	**26.8**
매출총이익률 (%)	46.0	45.7	40.4	54.1	56.0
영업이익률 (%)	**22.4**	**24.2**	**11.1**	**13.0**	**14.9**
지배순이익률 (%)	17.3	18.0	9.1	10.5	12.1
EBITDA 마진 (%)	31.6	35.0	23.3	25.0	25.8
ROIC	32.4	29.7	12.2	13.6	16.9
ROA	14.7	13.7	6.1	6.8	8.1
ROE	**21.0**	**19.6**	**8.6**	**9.5**	**10.9**
부채비율 (%)	40.7	37.0	35.5	32.9	27.5
순차입금/자기자본 (%)	-31.1	-34.0	-37.6	-38.4	-47.4
영업이익/금융비용 (배)	81.9	87.3	42.2	51.3	-268.5

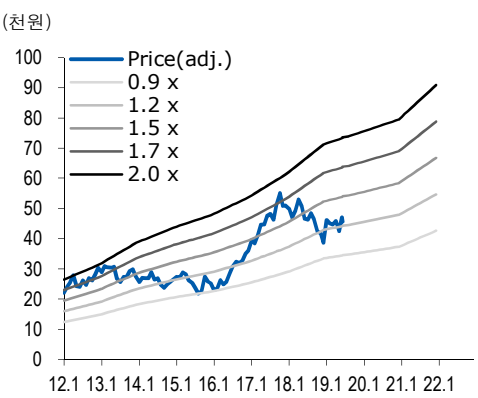
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

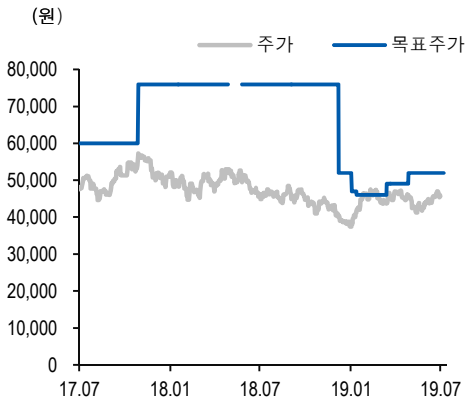
P/E band chart



P/B band chart



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-08	BUY	52,000	1년		
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: 괴리율 = (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)	87.4
Hold(중립)	12.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-05

※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.