

# 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	56,000원 (U)
현재주가 (7/31)	45,350원
상승여력	23%

시가총액	3,011,764억원
총발행주식수	6,792,669,250주
60일 평균 거래대금	4,606억원
60일 평균 거래량	10,379,503주
52주 고	48,450원
52주 저	37,450원
외인지분율	58.01%
주요주주	이건희 외 14 인 21.24%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.5)	(1.1)	(1.9)
상대	1.5	7.7	11.2
절대(달러환산)	(5.7)	(2.2)	(7.2)

## Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	621,276	-5.1	10.7	585,801	6.1
영업이익	68,999	-60.7	4.6	70,957	-2.8
세전계속사업이익	77,069	-57.1	3.8	77,368	-0.4
지배순이익	55,891	-56.9	4.1	53,445	4.6
영업이익률 (%)	11.1	-15.7 %pt	-0.7 %pt	12.1	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	9.0	-10.8 %pt	-0.6 %pt	9.1	-0.1 %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	2,334,726	2,441,798
영업이익	536,450	588,867	267,944	323,461
지배순이익	413,446	438,909	217,869	259,498
PER	7.6	7.0	13.2	11.0
PBR	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.8	3.1	3.9	3.3
ROE	21.0	19.6	8.8	9.9

자료: 유안타증권

## 메모리반도체 업황 개선 기대감 우위 국면

## 2Q19 영업이익 잠정치 6.5조원 발표

2분기 사업부별 실적에서 특징적인 부분은 다음으로 요약됨

1) IM사업부의 영업이익은 1.56조원(YoY -42%, QoQ -31%, OPM 6%)으로 당사 추정치인 1.9조원을 대폭 하회. 2) CE사업부 영업이익은 7,100억원(YoY 39%, QoQ 31%, OPM 6%)으로 당사 추정치인 5,000억원을 크게 상회

## 3Q19 영업이익 6.9조원으로 추정

3분기 매출액과 영업이익은 각각 62조원(YoY -5%, QoQ 11%), 6.9조원(YoY -61%, QoQ 5%, OPM 11%)을 기록할 전망

**반도체** 사업부 영업이익 3.2조원(YoY 76%, QoQ -5%, OPM 19%)으로 추정. 비메모리사업부 실적은 우상향 추세가 지속되는 가운데 NAND부문의 적자가 축소되면서 DRAM 이익 하락을 상쇄할 것으로 기대됨

**디스플레이** 사업부 영업이익 1.05조원(YoY -5%, QoQ 40%, OPM 11%)으로 추정. Apple 성수기 효과로 영업이익 1조원 달성이 가능하다고 판단됨

**IM** 사업부 영업이익 1.9조원(YoY -15%, QoQ 20%, OPM 7%)으로 추정. 갤럭시노트 시리즈 출시 효과로 수익성 회복이 가능할 것으로 예상됨

**CE** 사업부 영업이익 6,600억원(YoY 17%, QoQ -7%, OPM 6%)으로 추정. VD사업(TV부문)의 영업이익은 전분기 대비 증가하겠지만 에어컨 비수기로 CE사업부 영업이익은 전분기 대비 감소할 전망.

## 최악의 메모리반도체 업황 vs. 공급업체들의 감산

현재와 같은 메모리반도체 가격 하락 속도라면 SK하이닉스와 Micron의 DRAM 사업은 올해 안에 분기 적자를 기록할 것이고 삼성전자는 내년 상반기 안에 적자전환 할 것으로 추산된다. 즉, 메모리 공급업체 전반적으로 감산에 Needs가 확대될 수 밖에 없다. 설상가상으로 일본 수출 규제 이슈로 한국 반도체 생산 차질에 대한 우려까지 불거지면서 ‘**고객사들의 구매 전략은 가격 인하 요구보다는 메모리반도체 물량 확보에 집중될 것**’이다. 이제는 메모리반도체 가격 하락폭 확대에 대한 우려보다는 가격 하락폭 축소 및 반등에 대비할 시점이다. 결론적으로 메모리반도체 업황은 최악의 국면을 지나고 있고, 2020년 5G 등 IT 기술 변화에 따른 전반적인 IT 수요 증가가 기대된다는 점이 기업가치에 긍정적으로 작용할 전망이다.

동사에 대한 투자의견 ‘BUY’를 유지하고 목표주가를 기존 52,000원에서 56,000원(Target PBR 1.4X)으로 상향한다.

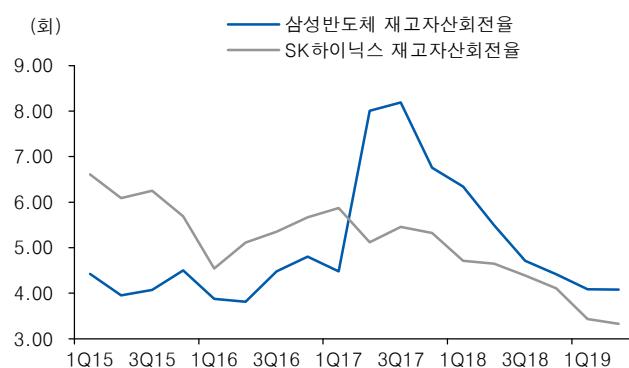
## 삼성전자(005930) 사업부별 재고자산 추이

(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(005930) 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	56.1	62.1	62.8	55.4	53.0	73.8	62.0	244.0	233.5	244.2	
IM	28.4	24.0	24.9	23.3	27.2	25.9	27.9	26.8	27.7	27.3	28.1	26.1	100.7	107.7	109.2	
Semi.	20.8	22.0	24.8	18.8	14.5	16.1	17.0	17.1	15.6	11.8	27.6	15.2	86.3	64.6	70.2	
SD	7.5	5.7	10.1	9.2	6.1	7.6	9.4	9.8	7.1	6.6	10.4	11.1	32.5	32.9	35.2	
CE	9.7	10.4	10.2	12.0	10.0	11.1	11.2	12.3	9.6	10.8	11.0	12.7	42.3	44.6	44.1	
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	10.3	10.1	
매출액 Growth (YoY)	20%	-4%	6%	-10%	-13%	-4%	-5%	6%	6%	-6%	19%	-1%	2%	-4%	5%	
IM	21%	-20%	-10%	-8%	-4%	8%	12%	15%	2%	6%	1%	-2%	-6%	7%	1%	
Semi.	33%	25%	24%	-11%	-30%	-27%	-32%	-9%	8%	-27%	63%	-11%	16%	-25%	9%	
SD	3%	-26%	22%	-18%	-19%	34%	-7%	7%	16%	-13%	11%	13%	-6%	1%	7%	
CE	-6%	-5%	-8%	-6%	3%	6%	10%	2%	-4%	-2%	-2%	3%	-6%	5%	-1%	
영업이익	15.6	14.9	17.6	10.8	6.2	6.6	6.9	7.1	6.5	6.9	9.1	9.9	58.9	26.8	32.3	
IM	3.8	2.7	2.2	1.5	2.3	1.6	1.9	1.8	1.9	1.7	2.0	1.8	10.2	7.5	7.4	
Semi.	11.5	11.6	13.7	7.8	4.1	3.4	3.2	3.3	3.6	4.3	5.0	5.8	44.6	14.0	18.7	
SD	0.4	0.1	1.1	1.0	-0.6	0.8	1.1	1.2	0.5	0.2	1.3	1.4	2.6	2.4	3.2	
CE	0.3	0.5	0.6	0.7	0.5	0.7	0.7	0.7	0.4	0.7	0.6	0.7	2.0	2.6	2.5	
영업이익 Growth (YoY)	58%	7%	24%	-29%	-60%	-56%	-61%	-35%	4%	4%	31%	40%	11%	-55%	21%	
IM	82%	-30%	-32%	-38%	-40%	-42%	-15%	18%	-15%	8%	7%	-1%	-12%	-26%	-2%	
Semi.	83%	45%	37%	-29%	-64%	-71%	-76%	-58%	-13%	25%	55%	79%	27%	-69%	33%	
SD	-68%	-95%	87%	-37%	-237%	838%	-5%	23%	-180%	-80%	19%	13%	-50%	-5%	31%	
CE	-27%	58%	27%	34%	96%	39%	17%	3%	-19%	-6%	-4%	7%	23%	28%	-4%	
Total OPM	26%	25%	27%	18%	12%	12%	11%	11%	12%	13%	12%	16%	24%	11%	13%	
IM	13%	11%	9%	6%	8%	6%	7%	7%	7%	6%	7%	7%	10%	7%	7%	
Semi.	56%	53%	55%	41%	28%	21%	19%	19%	23%	36%	18%	38%	52%	22%	27%	
SD	5%	1%	11%	11%	-9%	10%	11%	12%	6%	2%	12%	12%	8%	7%	9%	
CE	3%	5%	5%	6%	5%	6%	6%	6%	5%	6%	6%	6%	5%	6%	6%	
이익기여도																
IM	24%	18%	13%	14%	36%	24%	27%	25%	30%	25%	22%	18%	17%	28%	23%	
Semi.	74%	78%	78%	72%	66%	52%	47%	46%	55%	62%	55%	59%	76%	52%	58%	
SD	3%	1%	6%	9%	-9%	11%	15%	17%	7%	2%	14%	14%	4%	9%	10%	
CE	2%	3%	3%	6%	9%	11%	10%	10%	7%	10%	7%	8%	3%	10%	8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

## [참고] 2Q19 컨퍼런스콜 내용 요약

### 〈주요 Data Point〉

#### 1. 반도체

DRAM: 2Q19 당사 B/G 10% 중반 증가, ASP 20% 초반 감소

NAND: 2Q19 당사 B/G 약 30% 성장, ASP 약 10% 중반 하락

#### 2. 디스플레이

OLED 매출 비중은 2분기 70% 후반 수준

#### 3. IM

2Q19 휴대폰 판매량 8,300만대(스마트폰 비중 90% 초반), 태블릿 500만대, Blended ASP \$210

#### 4. CE

2Q19 LCD TV 판매량 QoQ 한자리 중반 감소

### 〈3Q19 전망〉

#### 1. 반도체

DRAM: 3Q19 시장 B/G 10% 중반 성장, 당사는 시장 성장 수준 예상

19년 연간 시장 B/G 10% 중반 성장, 당사 시장 성장 소폭 상회할 전망

NAND: 3Q19 시장 B/G 한자리수 후반 성장, 당사는 시장 성장 수준 예상  
연간 B/G 30% 초반 상승 예상, 당사 시장 성장 상회할 것

#### 2. IM

3Q19 당사 휴대폰/태블릿 판매량은 QoQ Flat( 스마트폰 비중 90%초반은 유지).  
Blended ASP는 전 분기 대비 상승할 것

#### 3. CE

3Q19 LCD TV 판매량 QoQ 10% 초반 증가할 전망

19년 연간 LCD TV 판매량 한자리 중반 성장할 것으로 예상

### 〈Capex 및 주주환원〉

2Q19 6.2조원 집행: 반도체 5.2조원, 디스플레이 0.5조원

1H19 누적 10.7조원 집행: 반도체 8.8조원, 디스플레이 0.8조원.

반도체는 중장기 수요 대응을 위한 인프라 투자에 배정. 더 많은 금액이 하반기에 집행될 예정

거시 불확실성이 커지면서 FCF 합리적 추정 어렵다고 판단. 2020년 초에 재점검해서 발표할 계획.

### 〈Q&A〉

1. 최근 일본정부 핵심 소재 규제에 따른 영향 및 내부 대응 방향은?

일본 조치는 새로운 혀가 절차에 대한 부담. 진행방향 불확실성으로 갈음하기 어려운 상황. 어떤 경우에도 생산 차질 영향 최소화하기 위해서 다양한 대책 수립해서 최선의 노력을 할 것

2. 일본 정부 규제 이슈 이후, 메모리반도체 spot 가격 상승. Contract 위주의 Major customer 한테도 물량 확보 움직임이 있는지?

최근 Spot 가격 상승 움직임 관측. 이러한 현상 하반기 계절성에 기반한 Fundamental 영향도 있고, 최근 공급 안정성 우려도 있을 것. 다양한 변수가 복합적으로 작용하였음. 해당 이슈가 고객사 장기계약 가격에 영향 미칠지에 대해 단언하기 어려운 상황

3. 13라인 DRAM에서 CIS 전환한다면 그 시점은 언제일지?

13라인의 LSI 전환은 아직 결정된 바가 없음. 기존처럼 시스템 반도체뿐만 아니라 메모리 전반적으로 라인 효율을 최적화하는 방향으로 진행할 것. DRAM 업황과 중장기 CIS 수요 전망 고려해서 결정하게 될 것

4. 갤럭시 폴드 출시 임박. 올해 19년 폴드의 출하량 전망은? 내년에 폴더블 제품 확대할 것인지? 두개 이상의 폴더블 제품 기대할 것인지? 당사 노트 출하량 전망치는?

신규 기술이 적용된 혁신적인 제품임. 당사는 해당 갤럭시폴드는 한정된 국가/수량으로 출시할 것. 향후에도 폴더블 라인업은 지속적으로 확대할 것. 하반기에 출시 예정인

Note10 신제품. Note 고유 가치를 업그레이드하여 확장된 S 펜 경험 제공할 것. 현시점에 판매량 제시 어렵지만 전작 Note 9 이상의 판매량을 달성할 것으로 전망하고 있음

5. DRAM 같은 경우 지난 분기 컨퍼런스콜 대비 생산 관련해서 변화되는 부분이 있는지?

지난 분기 대비 변화된 부분이 없음. 수요 변동 상황에 따라서 탄력적 operation 지속될 것. 인위적인 웨이퍼 투입 감소에 대해 검토하고 있지 않음

6. 낸드 12라인 캐파 감소하는 것으로 알고 있는데 Comments?

낸드 수요가 3D로 전환되면서 Planar 수요가 감소하고 있기 때문에 일부 Planar 캐파를 상반기 중에 R&D로 전환할 계획

7. 디램/낸드 메모리 재고 전분기 대비 수준. 하반기 전망은?

메모리 재고는 전 분기 수준으로 큰 변화 없음. 데이터 센터 구매 재개 및 모바일 고용량화 추세 지속으로 재고회전율은 감소하고 있음. 하반기 계절적 성수기 진입하면서 재고수준은 점진적으로 감소할 전망. 다만 감소 속도에 대해서는 대외환경 불확실성으로 예상하기 어려운 상황

NAND는 가격 탄력성 효과와 더불어 고객사들의 가격 저점 인식이 확대되면 2분기 수요 대폭 상승. 2분기 출하량이 크게 증가해서 재고수준 상당부분 감소함. 3분기부터는 수요 증가에 따라 적정 수준으로 재고가 감소할 것

8. Sys.LSI. AMD GPU 라이센스 체결관련 Comments? 구체적 SoC 모델 및 출시 모델? AMD 사와의 Relationship 관련 코멘트?

AMD 사는 PC 시장 초기부터 GPU 기술력 주도한 최고 파트너. AMD GPU 경쟁력 향상으로 당사 Mobile 향 SoC 성능 개선과 차세대 사업에 도움이 될 것. IP 검증기간 거치고, 2년 후 양산 제품에 적용될 가능성이 있음. AMD 와는 앞으로도 긴밀한 협력관계를 유지할 것

9. 데이터센터 수요 약세 장기화되거나 하반기 모바일 수요 불확실성 지속되는 것 같음. 당시의 서버 및 모바일 수급 전망은?

데이터센터 고객사들의 경우 작년 4분기부터 올해 1분기까지의 재고소진. 2분기말부터 구매가 재개된 것으로 파악. 하반기 계절성과 더불어 수요는 지속될 것. 가격 탄력성과 견조한 수요 Fundamental 바탕으로 상반기 대비 하반기 모바일 수요도 증가할 것

그러나 최근 대외환경 불확실성이 가중되면서 업황 변동성이 확대되고 있어, 구체적인 수급 전망을 제시하기는 어려움

10. 중국 업체들의 5G 스마트폰 조기 확대가 예상됨. 당사가 파악하는 5G 전망과 대응 전략은?

한국 5G 가입자 180만명 달성. 생각보다 빠르게 증가하고 있음. 당사 갤럭시 5G 판매 실적이 좋음. 한국/미국에 이어서 미국/호주까지 확대할 것. 하반기 Note 10 포함하여 5G 라인업 확대하고 시장 수요에 적기 대응할 것. 시장조사기관에 따르면 2025년 5G 스마트폰은 스마트폰 시장에서 42%를 차지할 것으로 전망됨. 현재의 확산속도 감안할 경우 더 빠를 것

11. 파운드리사업부가 최근에 새로운 고객 확보함. 올해나 내년 파운드리 캐파 증설 계획은?

당사 현재 높은 가동률을 유지하고 있음. 향후 증가할 것으로 예상되는 수요를 위해서 EUV/0.5미리센서/8인치 중심 캐파 증설 계획을 갖고 있음. 화성 EUV 라인 2020년 상반기 가동예정. 이미지 센서 전용 S4라인. 스마트폰 멀티카메라/고화소 대응을 위해 추가 증설 계획. 8인치 PMIC, Discrete Power 제품 생산 규모 지속확대하고 있음

12. 무선사업부. 2분기 마진이 생각보다 좋지 않았는데, 하반기는 A 시리즈 물량 늘어나고 주요 부품 가격 하락할 것을 고려했을 때 무선사업부 하반기 수익성 개선 가능성 있는지?

올해는 시장 점유율 확대 중심으로 두었음. 라인업 재편 및 라인업 증가 진행. 중저가 가격 경쟁 심화 및 재고조정으로 2분기 수익성 하락. 하반기 신기술 기반으로 프리미엄 모델 채널 역량으로 매출 확대 추진. Operation 효율화로 수익성 개선 노력도 지속할 것

13. 낸드 수급 관련. 수요 회복 움직임/최근 경쟁사의 정전 이슈로 공급 영향은? 하반기 시황이 빠르게 Turnaround 가능한지?

가격 탄력성 효과와 더불어 고객사 가격 저점 인식이 확대되면 2분기 수요 큰 폭으로 개선. 2분기 출하량이 크게 증가해서 재고수준 상당부분 감소함

타 공급사 공급 수준에 대해서 말하기 어렵지만 하반기 계절성 영향과 함께 투자조정이 병행될 경우 업계 전반 재고 수준이 정상화될 것. 하반기 가격 및 재고수준 안정화될 것으로 예상. 그러나 대외환경 불확실성 영향으로 수급 변동성이 높음. 당사는 면밀한 시황 모니터링을 지속할 것

14. 메모리 CAPEX. 2020년도 CAPEX 방향성 및 시안/평택 신규 생산라인 펩 가동 시점은? 내년도 투자는 계획이 완료되지 않아서 구체적 답변을 주기 어려움. 시황에 맞춰서 효율적으로 투자 집행할 것. 최근 대외환경 불확실성 높아진 만큼 투자계획 검토 빈도를 증가시켜서 시장 상황을 빠르게 반영할 수 있도록 할 것

신규펩 시안 2기는 19년말, 평택 2기는 20년 완공 예정. 시안2기 20년 초 가동 개시할 듯. 중장기 대응. 시안 평택 모두 증설 규모는 미정. 시황 고려하여 유동적으로 조정할 것

15. 디스플레이 아산 8세대라인 글라스 투입 중단. 당사의 사실 여부 확인과 함께 QDOLED 전환 회사측 입장은?

신기술 관련해서는 향후 고화질 방송 컨텐츠 증가 예상됨에 따라 기존대비 나은 디스플레이 니즈가 증가할 것으로 판단. 이러한 기회 속에서 기술 솔루션 확보를 위해 노력 중. 현재 구체적으로 결정된 바가 없음. Line operation은 시장 상황 및 Resource 고려하여 효율적 운영하고 있음

16. Micro LED 올해 146인치 대형 TV 선보였고, B2C 마이크로 TV 상용화. 소비자에게는 가격대가 높을 것. 원가 절감 계획 및 향후 출시 로드맵은?

Micro LED 차세대 디스플레이로 각광 받고 있음. 소형 LED 생산 및 양산 공정 기술 확보가 경쟁력임. 당사는 반도체 미세공정기술 등 업계 최고 디스플레이 기술력을 이미 확보하고 있기 때문에 원가 경쟁력 강화에 주력 할 것

올해 초에 B2B 시장에 대한 대응을 위해 더월 출시했었음. 하반기 B2B 프리미엄 세그먼트 대응한 더월 럭셔리도 출시할 것. 2020년 가정용 대형 사이즈까지 대응 계획 갖고 있고 정확한 시기는 시장 상황 고려해서 결정할 것

17. 메모리쪽 인위적인 웨이퍼 인풋 감산이 없다고 했는데, 지난번 실적 발표에서 라인 Operation으로 인한 웨이퍼 아웃풋 감소가 있을 수 있다고 했는데 이로 인한 웨이퍼 아웃풋 변화 정량화 하면 어느 정도인지? 작년 4분기 대비 아웃풋이 얼마나 감소했는지?

지난 분기 언급했던 라인 효율화의 장비 재배치 개념. 특별한 변화는 따로 없음. 라인 운영 관련해서는 수요 변동에 따라 탄력적으로 움직이고 있음. 인위적인 웨이퍼 투입 감소는 없다는 것 재차 강조

18. 긍정적인 수요 개선 코멘트가 있었음. 데이터센터 디램 수요 증가 및 재고량 감소. 전년 하반기/올해 하반기 대비 GB 기준으로 얼마나 상승할 것인지?

데이터센터 관련 구체적으로 언급하기 어려움. 디램 연간 기준으로 Contents 는 약 10% 중반 상승할 것

19. 메모리 DRAM 공정의 기술 비중은? 특히 1Z 의 비중 변화. EUV DRAM 적용시기는?

선단 공정 비중은 연말 기준으로만 가이던스 제공. 웨이퍼 기준으로 선단공장 비중은 약 70% 예상. 1Znm 는 계획대로 개발을 진행하고 있음. EUV DRAM 적용에 대해서 연구소 내 장비 평가를 진행 중. 1Znm 도입함에 있어서 생산성 경제성을 검토하고 있는 상황. 올해 초 3월에 1Znm EUV 없이 개발한다고 기사가 났었는데 아직까지는 Two-track 으로 개발 중

20. 이미지센서 비중과 파운드리 비중은?

시스템 LSI 전체 매출의 1/3정도 차지하고 있음

## 삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	2,395,754	2,437,714	2,334,726	2,441,798	2,685,978
매출원가	1,292,907	1,323,944	1,327,393	900,781	940,092
매출총이익	1,102,847	1,113,770	1,007,332	1,541,016	1,745,885
판관비	566,397	524,903	739,388	1,217,555	1,339,311
영업이익	536,450	588,867	267,944	323,461	406,575
EBITDA	757,624	853,687	551,435	619,967	710,770
영업외손익	25,509	22,733	31,340	33,684	45,868
외환관련손익	94	-4,541	323	0	0
이자손익	9,588	16,225	23,352	25,591	41,775
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	299,284	357,145	452,443
법인세비용	140,092	168,151	81,231	96,938	122,805
계속사업순손익	421,867	443,449	218,053	260,207	329,638
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	421,867	443,449	218,053	260,207	329,638
지배지분순이익	413,446	438,909	217,869	259,498	328,741
포괄순이익	366,845	443,326	331,068	373,221	442,653
지배지분포괄이익	358,875	438,825	328,338	369,909	438,725

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

재무상태표					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,469,825	1,746,974	1,972,900	2,046,871	2,391,453
현금및현금성자산	305,451	303,405	429,001	510,149	833,542
매출채권 및 기타채권	318,050	369,485	429,956	428,485	467,830
재고자산	249,834	289,847	323,506	317,802	349,582
비유동자산	1,547,696	1,646,598	1,580,438	1,645,180	1,702,232
유형자산	1,116,656	1,154,167	1,167,199	1,237,885	1,299,951
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	3,553,338	3,692,051	4,093,685
유동부채	671,751	690,815	677,278	647,370	631,931
매입채무 및 기타채무	377,734	404,824	402,643	372,735	515,145
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	922,265	892,357	870,860
자베지분	2,072,134	2,400,690	2,549,654	2,712,968	3,122,991
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	2,548,666	2,711,980	2,944,536
비자베지분	72,780	76,842	81,420	86,727	99,834
자본총계	2,144,914	2,477,532	2,631,074	2,799,694	3,222,825
순차입금	-643,702	-815,672	-947,612	-1,028,760	-1,516,059
총차입금	188,140	146,671	132,045	132,045	-31,861

현금흐름표					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	621,620	670,319	350,927	456,900	628,037
당기순이익	421,867	443,449	218,053	260,207	329,638
감가상각비	205,936	251,671	273,633	287,314	295,934
외환손익	0	0	0	0	0
종속,관계기업관련손익	-2,014	-5,398	-3,107	-3,107	-3,107
자산부채의 증감	-106,205	-99,244	-174,368	-107,402	-13,386
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	-113,571	-48,532	-212,439
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	-72,650	-48,596	-48,596
기타현금흐름	-83,448	-8,670	55	63	63
연결범위변동 등 기타	-17,823	942	241,551	158,071	393,086
현금의 증감	-15,663	-2,046	125,596	81,148	323,393
기초 현금	321,114	305,451	303,405	429,001	510,149
기말 현금	305,451	303,405	429,001	510,149	833,542
NOPLAT	536,450	588,867	267,944	323,461	406,575
FCF	89,764	296,978	52,370	64,769	227,029

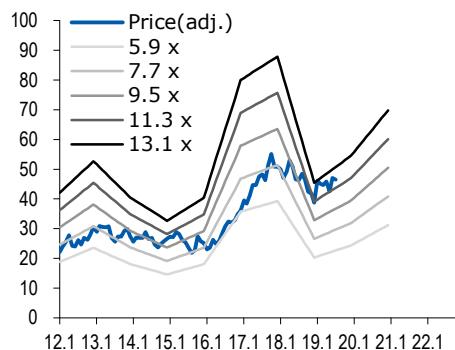
자료: 유안티증권

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

Valuation 지표					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	6,092	6,689	3,454	4,152	5,312
BPS	30,427	35,342	37,535	39,940	45,976
EBITDAPS	496,710	11,717	8,118	9,127	10,464
SPS	31,414	33,458	34,371	35,948	39,542
DPS	850	1,416	1,416	1,416	1,416
PER	7.6	7.0	13.2	11.0	8.6
PBR	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.8	3.1	3.9	3.3	2.2
PSR	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
재무비율					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	18.7	1.8	-4.2	4.6	10.0
영업이익 증가율 (%)	83.5	9.8	-54.5	20.7	25.7
지배순이익 증가율 (%)	84.4	6.2	-50.4	19.1	26.7
매출총이익률 (%)	46.0	45.7	43.1	63.1	65.0
영업이익률 (%)	22.4	24.2	11.5	13.2	15.1
지배순이익률 (%)	17.3	18.0	9.3	10.6	12.2
EBITDA 마진 (%)	31.6	35.0	23.6	25.4	26.5
ROIC	32.4	29.7	12.5	14.1	17.6
ROA	14.7	13.7	6.3	7.2	8.4
ROE	21.0	19.6	8.8	9.9	11.3
부채비율 (%)	40.7	37.0	35.1	31.9	27.0
순차입금/자기자본 (%)	-31.1	-34.0	-37.2	-37.9	-48.5
영업이익/금융비용 (배)	81.9	87.3	43.7	54.3	-282.8

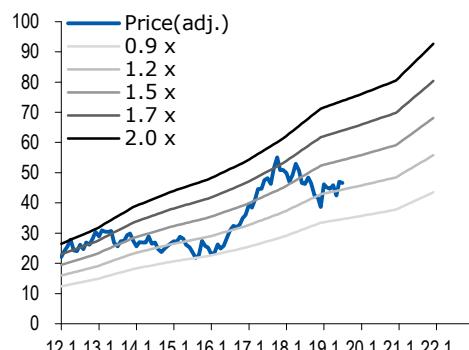
P/E band chart

(천원)

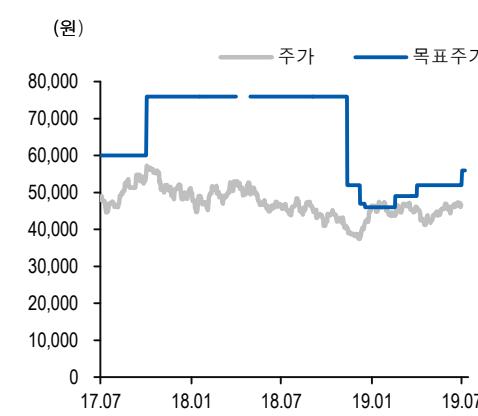


P/B band chart

(천원)



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	평균주가 대비	괴리를 최고(최저) 주가 대비
2019-08-01	BUY	56,000	1년		
2019-05-02	BUY	52,000	1년	-13.99	-9.04
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: 괴리를  $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$ 

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 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 기준 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 투자 의사결정은 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.