

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	60,000원	현재주가(10/08)	48,900원	Up/Downside	+22.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 10. 10

어쨌든 Surprise!

Comment

3Q 영업이익 7.7조원, 기대치 상회: 삼성전자의 2019년 3분기 잠정실적은 매출액 62조원(-4.3%, YoY / +10.6%, QoQ), 영업이익은 7.7조원(-56.2%, YoY / +16.8%, QoQ)으로 시장기대치(영업이익 7.1조원)를 상회했다. 사업부별 확정실적이 발표되진 않았지만, IM(+6,000억원)과 DP(+2,500억원) 사업부가 기대치를 상회했고, 반도체(-3,000억원)부분이 부진한 것으로 추정된다. IM부분은 갤럭시 노트10 판매호조 효과와 충당금 환입에 따른 일부 일회성 수익이 있는 것으로 판단되고, DP부분은 신규 아이폰 출시에 따른 플렉서블 OLED패널 출하 증가 영향으로 추정된다.

DRAM 출하 증가 긍정적: 3분기 삼성전자의 DRAM 출하는 전분기비 27.6% 증가, 가격은 19.5% 하락한 것으로 추정된다. 이는 기존 추정치 대비 출하는 +10.6, 가격은 -5.0 조정된 수치다. 3분기 스마트폰 DRAM 컨텐츠 증가에 따른 수요 증가로 출하가 예상치를 크게 상회하며 재고가 빠르게 감소하고 있다는 점이 긍정적이다. 다만, 재고 축소 노력에 따른 가격 하락과 비용 발생으로 단기 수익성은 기대치를 하회할 전망이다.

Action

투자의견 매수, 목표주가 60,000원 유지: 동사는 메모리 업황 둔화에 따른 단기 실적 부진이 불가피한 상황에서도 최근 업황 반등에 대한 기대감으로 주가는 단기 반등에 성공했다. 3분기 NAND의 가격 개선 및 DRAM 출하 증가를 기점으로 연말 메모리 재고 축소에 따른 실적 정상화가 중장기로 지속될 전망이다. 이에 업황 반등 기대감에 따른 주가 상승이 다소 선 반영 된 현 주가 수준에서도 동사에 대해 지속 매수 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E		52주 최저/최고	37,450/49,500원	
매출액	239,575	243,771	229,788	238,103	243,409		KOSDAQ /KOSPI	635/2,046pt	
(증가율)	18.7	1.8	-5.7	3.6	2.2		시가총액	2,919,224억원	
영업이익	53,645	58,887	27,590	33,841	45,564		60일-평균거래량	9,572,684	
(증가율)	83.5	9.8	-53.1	22.7	34.6		외국인지분율	57.4%	
자배주주순이익	41,345	43,891	22,079	27,033	35,810		60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p	
EPS	6,092	6,689	3,503	4,333	5,803		주요주주	이건희 외 14 인 21.2%	
PER (H/L)	9.4/5.8	8.1/5.7	14.0	11.3	8.4		(천원)		
PBR (H/L)	2.0/1.3	1.5/1.1	1.3	1.2	1.1		삼성전자(좌)		
EV/EBITDA (H/L)	4.7/2.9	3.5/2.1	3.6	3.1	2.3		KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	22.4	24.2	12.0	14.2	18.7		(pt)		
ROE	21.0	19.6	9.0	10.3	12.7				

주가상승률

1M	3M	12M	
절대기준	5.6	10.1	8.8
상대기준	3.7	11.1	19.8

도표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	241,517	229,788	238,103	51,885	56,127	62,085	59,692	58,975	57,790	60,090	61,249
%YoY	1.7	-4.9	3.6	-13.5	-3.1	-4.3	1.7	13.7	3.0	-3.2	2.6
%QoQ				-11.6	8.2	10.6	-3.9	-1.2	-2.0	4.0	1.9
DS	118,757	97,003	101,000	20,593	23,717	27,415	25,279	22,261	23,926	27,679	27,135
반도체	86,289	63,297	69,262	14,472	16,096	16,794	15,936	15,643	16,496	18,165	18,958
디스플레이	32,467	33,706	31,737	6,121	7,621	10,621	9,343	6,618	7,430	9,513	8,177
IM	100,680	105,403	107,860	27,201	25,860	26,907	25,435	29,479	26,831	25,814	25,736
CE	42,111	45,009	43,455	9,955	11,070	11,062	12,922	10,610	10,522	10,209	12,114
기타	-20,032	-17,627	-14,211	-5,864	-4,520	-3,299	-3,944	-3,374	-3,488	-3,612	-3,737
영업이익	58,887	27,590	33,841	6,233	6,597	7,704	7,056	6,789	7,214	9,498	10,340
%YoY	9.8	-53.1	22.7	-60.2	-55.6	-56.2	-34.7	8.9	9.4	23.3	46.5
%QoQ				-42.3	5.8	16.8	-8.4	-3.8	6.3	31.6	8.9
DS	47,204	16,190	22,825	3,559	4,155	4,392	4,084	3,661	4,809	6,993	7,361
반도체	44,582	13,801	19,931	4,120	3,403	3,198	3,081	3,336	4,327	5,785	6,483
디스플레이	2,622	2,388	2,893	-561	752	1,194	1,003	325	482	1,207	879
IM	10,151	8,437	8,159	2,271	1,561	2,582	2,023	2,570	1,573	1,855	2,161
CE	2,186	3,019	2,858	540	801	730	949	558	832	650	818
기타											
영업이익률(%)	24.4	12.0	14.2	12.0	11.8	12.4	11.8	11.5	12.5	15.8	16.9
DS	39.7	16.7	22.6	17.3	17.5	16.0	16.2	16.4	20.1	25.3	27.1
반도체	51.7	21.8	28.8	28.5	21.1	19.0	19.3	21.3	26.2	31.8	34.2
디스플레이	8.1	7.1	9.1	-9.2	9.9	11.2	10.7	4.9	6.5	12.7	10.7
IM	10.1	8.0	7.6	8.3	6.0	9.6	8.0	8.7	5.9	7.2	8.4
CE	5.2	6.7	6.6	5.4	7.2	6.6	7.3	5.3	7.9	6.4	6.8
영업외손익	2,273	2,614	3,162	680	582	616	737	690	679	773	1,020
세전이익	61,160	30,204	37,004	6,913	7,179	8,319	7,793	7,479	7,893	10,271	11,360
순이익	44,345	22,308	27,313	5,044	5,181	6,088	5,995	5,457	5,696	7,517	8,644
EPS(원)	6,744	3,503	4,333								
PER	5.7	14.0	11.3								
BPS(원)	35,342	37,177	39,740								
PBR	1.1	1.3	1.2								

자료: DB금융투자

도표 2. 반도체 부분 출하 / 가격 추이 및 전망

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
DRAM											
출하량 (mil, 1Gb eq)	47,199	56,199	65,737	10,982	12,737	16,258	16,222	15,972	16,073	16,686	17,007
%Q/Q, %Y/Y	12.6	19.1	17.0	0.2	16.0	27.6	-0.2	-1.5	0.6	3.8	1.9
ASP (\$/1Gb)	0.9	0.5	0.4	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
%Q/Q, %Y/Y	18.2	-48.7	-16.1	-25.0	-20.6	-19.5	-8.0	-0.5	2.0	4.0	4.0
NAND											
출하량 (mil, 16Gb eq)	45,575	65,239	84,476	12,603	16,374	18,257	18,004	17,814	20,054	23,143	23,465
%Q/Q, %Y/Y	33.4	43.1	29.5	5.1	29.9	11.5	-1.4	-1.1	12.6	15.4	1.4
ASP (\$/16Gb)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
%Q/Q, %Y/Y	-19.4	-48.0	1.0	-25.0	-15.0	-4.0	3.0	2.0	3.0	5.0	2.0
System LSI											
AP출하량 (mil)	434	437	461	91	107	117	122	98	114	122	126
%Q/Q, %Y/Y	-2.8	0.7	5.5	-18.2	17.2	9.2	4.1	-19.1	15.7	7.4	3.0
ASP(\$)	15.1	12.7	11.2	12.5	12.5	11.9	11.3	11.9	11.3	10.7	10.2
%Q/Q, %Y/Y	0.4	-15.8	-11.9	5.0	0.0	-5.0	-5.0	5.0	-5.0	-5.0	-5.0

자료: DB금융투자

도표 3. 삼성전자 추정치 변화

(단위: 십억원)

	3Q19E			4Q19E			2019E			2020E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	62,085	59,310	4.7	59,692	58,831	1.5	229,788	226,153	1.6	238,103	230,555	3.3
반도체	16,794	16,481	1.9	15,936	16,389	-2.8	63,297	63,438	-0.2	69,262	70,803	-2.2
DP	10,621	10,621	0.0	9,343	9,343	0.0	33,706	33,706	0.0	31,737	30,842	2.9
IM	26,907	26,907	0.0	25,435	25,435	0.0	105,403	105,403	0.0	107,860	106,244	1.5
CE	11,062	11,062	0.0	12,922	12,922	0.0	45,009	45,009	0.0	43,455	43,455	0.0
영업이익	7,704	7,110	8.4	7,056	7,170	-1.6	27,590	27,110	1.8	33,841	34,227	-1.1
반도체	3,198	3,536	-9.6	3,081	3,680	-16.3	13,801	14,738	-6.4	19,931	21,107	-5.6
DP	1,194	937	27.4	1,003	900	11.5	2,388	2,028	17.8	2,893	2,556	13.2
IM	2,582	1,907	35.4	2,023	1,642	23.2	8,437	7,380	14.3	8,159	7,707	5.9
CE	730	730	0.0	949	949	0.0	3,019	3,019	0.0	2,858	2,858	0.0
순이익	6,088	5,654	7.7	5,995	6,078	-1.4	22,308	21,956	1.6	27,313	27,613	-1.1
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	27.6	17.0	10.6	-0.2	8.8	-9.0	19.1	16.2	2.9	17.0	19.9	-2.9
ASP growth(%)	-19.5	-14.5	-5.0	-8.0	-8.0	0.0	-48.7	-47.0	-1.7	-16.1	-13.7	-2.4
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	11.5	9.4	2.1	-1.4	0.5	-1.9	43.1	42.4	0.8	29.5	30.2	-0.7
ASP growth(%)	-4.0	-4.0	0.0	3.0	3.0	0.0	-48.0	-48.0	0.0	1.0	-0.2	1.3

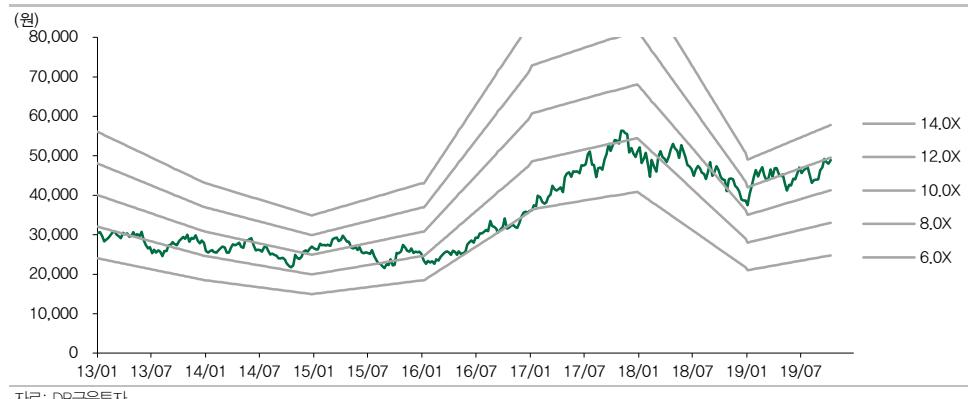
자료: DB금융투자

도표 4. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



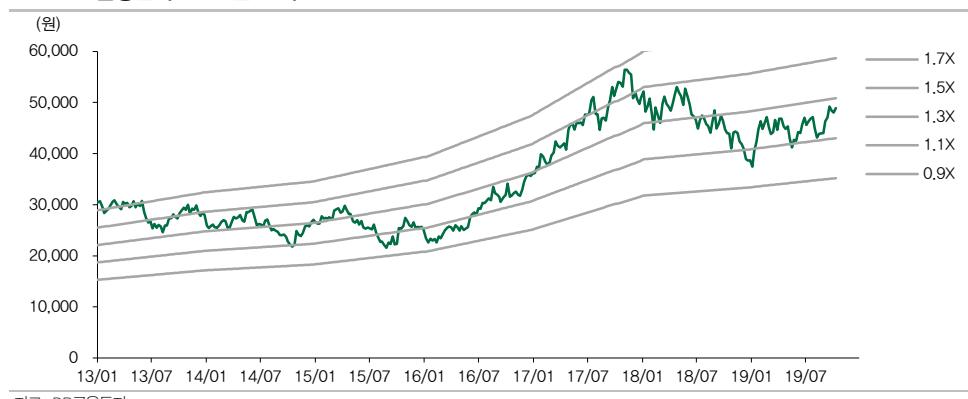
자료: DB금융투자

도표 5. 삼성전자 PER 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 6. 삼성전자 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	146,982	174,697	194,423	224,988	261,546
현금및현금성자산	30,545	30,341	47,292	62,590	73,125
매출채권및기타채권	31,805	36,948	30,291	30,884	32,016
재고자산	24,983	28,985	22,271	23,491	24,764
비유동자산	154,770	164,660	153,899	146,627	142,162
유형자산	111,666	115,417	105,971	99,822	96,319
무형자산	14,760	14,892	13,577	12,453	11,492
투자자산	14,661	15,628	15,628	15,628	15,628
자산총계	301,752	339,357	356,146	379,439	411,533
유동부채	67,175	69,082	73,182	78,781	84,314
매입채무및기타채무	37,773	40,482	44,582	50,182	55,715
단기应付및단기차체	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	95,704	101,304	106,837
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	215,811	242,699	255,159	272,573	298,764
비자매주자분	7,278	7,684	7,913	8,192	8,563
자본총계	214,491	247,753	260,442	278,135	304,696

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	62,162	67,032	67,579	53,688	54,601
당기순이익	42,187	44,345	22,308	27,313	36,180
현금유동이없는비용및수익	36,211	43,605	39,706	38,320	39,496
유형및무형자산상각비	22,117	26,482	34,081	29,769	
영업관련자산부채변동	-10,621	-9,924	13,461	-2,253	-7,957
매출채권및기타채권의감소	-7,676	4,514	6,657	-593	-1,132
재고자산의감소	-8,445	-5,979	6,714	-1,220	-1,273
매입채무및기타채무의증가	5,102	-2,415	4,100	5,600	5,533
투자활동현금흐름	-49,385	-52,240	-27,888	-28,180	-33,856
CAPEX	-42,792	-29,556	-23,320	-24,176	-25,305
투자자산의순증	-1,818	-427	0	0	0
재무활동현금흐름	-12,561	-15,090	-10,210	-10,210	-10,210
사채및증권의증가	3,532	-4,147	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-6,804	-10,194	-9,619	-9,619	-9,619
기타현금흐름	-1,782	94	-12,530	0	0
현금의증가	-1,566	-205	16,951	15,298	10,535
기초현금	32,111	30,545	30,341	47,292	62,590
기말현금	30,545	30,341	47,292	62,590	73,125

자료: 삼성전자 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	239,575	243,771	229,798	238,103	243,409
매출원가	129,291	132,394	144,923	143,797	139,928
매출총이익	110,285	111,377	84,865	94,307	103,481
판관비	56,640	52,490	57,275	60,465	57,917
영업이익	53,645	58,887	27,590	33,841	45,564
EBITDA	75,762	85,369	61,671	65,290	75,333
영업외손익	2,550	2,273	2,614	3,162	3,733
금융순익	758	1,390	2,271	2,819	3,390
투자순익	201	540	0	0	0
기타영업외손익	1,591	343	343	343	343
세전이익	56,196	61,160	30,204	37,004	49,298
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	42,187	44,345	22,308	27,313	36,180
자비주주지분순이익	41,345	43,891	22,079	27,033	35,810
비자비주주지분순이익	842	454	228	280	370
총포괄이익	36,684	44,333	22,308	27,313	36,180
증감률(%YoY)					
매출액	18.7	1.8	-5.7	3.6	2.2
영업이익	83.5	9.8	-53.1	22.7	34.6
EPS	98.5	9.8	-47.6	23.7	33.9

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

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	6,092	6,689	3,503	4,333	5,803
BPS	28,126	35,342	37,177	39,740	43,596
DPS	850	1,416	1,416	1,416	1,416
Multiple(배)					
P/E	8.4	5.8	14.0	11.3	8.4
P/B	1.8	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.1	2.1	3.6	3.1	2.3
수익성(%)					
영업이익률	22.4	24.2	12.0	14.2	18.7
EBITDA마진	31.6	35.0	26.8	27.4	30.9
순이익률	17.6	18.2	9.7	11.5	14.9
ROE	21.0	19.6	9.0	10.3	12.7
ROA	15.0	13.8	6.4	7.4	9.1
ROI	30.6	27.2	13.2	17.9	24.0
안정성및기타					
부채비율(%)	40.7	37.0	36.7	36.4	35.1
이자보상배율(배)	—	—	—	—	—
배당성향(배)	12.1	19.1	37.9	30.9	23.4

자료: 삼성전자 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 별간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 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 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하위없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성전자 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
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			
18/12/14	Buy	57,000	-22.4	-16.7			
19/09/09	Buy	58,000	-17.7	-15.2			
19/09/23	Buy	60,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경주, *표는 담당자 변경