

# 삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	60,000원	현재주가(10/31)	50,400원	Up/Downside	+19.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 11. 1

## 어쨌든 방향은 한 곳

### Comment

**3Q IM 이 더 높았다:** 삼성전자의 2019년 3분기 사업부별 확정 영업이익은 기존 DB추정치 대비 IM(+3,300억원)이 높았고, 반도체(-1,400억원)와 가전, DP부분이 상대적으로 낮았다. IM 사업부는 갤럭시노트10 및 갤럭시A 시리즈 판매호조에 따른 제품 믹스 개선과 라인업 전환 비용 감소로 수익성이 개선되었다. 메모리 출하는 성수기 진입에 따른 고객사들의 재고 확보 수요 증가로 DRAM, NAND 각각 전분기비 +31.0%, +11.5% 증가하며 기대치를 상회했으나 가격 하락 영향으로 수익성은 악화되었다.

**출하 증가가 가격으로 인가된다:** 2분기 NAND, 3분기 DRAM의 출하가 기대치를 큰 폭으로 상회하며 메모리 업체들의 재고가 빠르게 감소하고 있다. 급격한 가격 하락에 따른 고용량 메모리 중심의 탄력적인 수요 증가와 메모리 업황 회복 전망에 따른 고객사의 낮은 가격의 메모리 재고 확보를 위한 수요 증가세가 지속되고 있다. 재고 정상화와 수요 증가에 따라 NAND 가격은 4분기, DRAM가격은 2020년 2분기 상승세에 진입하며 완연한 업황 반등이 기대된다.

### 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	37,450/51,300원
매출액	239,575	243,771	231,198	236,812	240,138		KOSDAQ /KOSPI	659/2,083pt
(증가율)	18.7	1.8	-5.2	2.4	1.4		시가총액	3,008,770억원
영업이익	53,645	58,887	27,673	33,940	45,487		60일-평균거래량	10,079,504
(증가율)	83.5	9.8	-53.0	22.6	34.0		외국인지분율	57.6%
자배주주순이익	41,345	43,891	22,098	26,996	35,597		60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
EPS	6,092	6,689	3,506	4,327	5,768		주요주주	이건희 외 14 인 21.2%
PER (H/L)	9.4/5.8	8.1/5.7	14.4	11.6	8.7	(천원)	삼성전자(최)	
PBR (H/L)	2.0/1.3	1.5/1.1	1.4	1.3	1.2		KOSPI지수대비(우)	(pt)
EV/EBITDA (H/L)	4.7/2.9	3.5/2.1	3.8	3.2	2.5			
영업이익률	22.4	24.2	12.0	14.3	18.9			
ROE	21.0	19.6	9.0	10.3	12.6			

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.8	11.1	18.9
상대기준	1.7	8.0	15.8

Analyst 어규진

02 369 3713

kjsyndrome@db-fi.com

도표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	241,517	231,198	236,812	51,885	56,127	62,004	61,182	58,811	58,122	59,775	60,104
%YoY	1.7	-4.3	2.4	-13.5	-3.1	-4.4	4.2	13.3	3.6	-3.6	-1.8
%QoQ				-11.6	8.2	10.5	-1.3	-3.9	-1.2	2.8	0.5
DS	118,757	96,937	101,375	20,593	23,717	26,863	25,764	22,731	24,627	27,311	26,706
반도체	86,289	65,399	71,016	14,472	16,096	17,588	17,243	16,044	17,052	18,723	19,198
디스플레이	32,467	31,538	30,358	6,121	7,621	9,275	8,522	6,687	7,576	8,588	7,508
IM	100,680	109,837	112,621	27,201	25,860	29,253	27,523	30,777	28,070	27,160	26,613
CE	42,111	44,785	41,556	9,955	11,070	10,927	12,833	9,939	9,980	10,058	11,578
기타	-20,032	-20,361	-18,739	-5,864	-4,520	-5,040	-4,938	-4,636	-4,556	-4,754	-4,793
영업이익	58,887	27,673	33,940	6,233	6,597	7,783	7,060	6,456	7,292	9,706	10,486
%YoY	9.8	-53.0	22.6	-60.2	-55.6	-55.7	-34.6	3.6	10.5	24.7	48.5
%QoQ				-42.3	5.8	18.0	-9.3	-8.6	13.0	33.1	8.0
DS	47,204	15,824	22,563	3,559	4,155	4,217	3,893	3,428	4,897	6,854	7,384
반도체	44,582	13,626	19,718	4,120	3,403	3,050	3,053	3,202	4,354	5,832	6,330
디스플레이	2,622	2,198	2,845	-561	752	1,167	840	226	543	1,022	1,054
IM	10,151	8,968	8,622	2,271	1,561	2,916	2,220	2,696	1,647	2,020	2,258
CE	2,186	2,937	2,755	540	801	649	947	331	748	832	844
기타											
영업이익률(%)	24.4	12.0	14.3	12.0	11.8	12.6	11.5	11.0	12.5	16.2	17.4
DS	39.7	16.3	22.3	17.3	17.5	15.7	15.1	15.1	19.9	25.1	27.6
반도체	51.7	20.8	27.8	28.5	21.1	17.3	17.7	20.0	25.5	31.1	33.0
디스플레이	8.1	7.0	9.4	-9.2	9.9	12.6	9.9	3.4	7.2	11.9	14.0
IM	10.1	8.2	7.7	8.3	6.0	10.0	8.1	8.8	5.9	7.4	8.5
CE	5.2	6.6	6.6	5.4	7.2	5.9	7.4	3.3	7.5	8.3	7.3
영업외손익	2,273	2,556	3,012	680	582	822	472	1,188	1,057	1,514	-747
세전이익	61,160	30,229	36,952	6,913	7,179	8,605	7,532	7,644	8,349	11,220	9,739
순이익	44,345	22,326	27,275	5,044	5,181	6,273	5,829	5,577	6,025	8,179	7,494
EPS(원)	6,744	3,506	4,327								
PER	5.7	14.4	11.6								
BPS(원)	35,342	37,179	39,738								
PBR	1.1	1.4	1.3								

자료: DB금융투자

도표 2. 반도체 부분 출하 / 가격 추이 및 전망

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
DRAM											
출하량 (mil, 1Gb eq)	47,199	57,325	65,737	10,982	12,737	16,686	16,919	15,972	16,073	16,686	17,007
%Q/Q, %Y/Y	12.6	21.5	14.7	0.2	16.0	31.0	1.4	-5.6	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	-48.9	-15.8	-25.0	-20.6	-19.5	-8.0	-0.5	2.0	4.0	4.0
NAND											
출하량 (mil, 16Gb eq)	45,575	65,673	84,476	12,603	16,374	18,257	18,439	17,814	20,054	23,143	23,465
%Q/Q, %Y/Y	33.4	44.1	28.6	5.1	29.9	11.5	1.0	-3.4	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	-47.5	0.2	-25.0	-15.0	-5.0	3.0	2.0	3.0	5.0	2.0

자료: DB금융투자

도표 3. 삼성전자 주정치 변화

(단위: 십억원)

	3Q19P			4Q19E			2019E			2020E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	62,004	62,085	-0.1	61,182	59,692	2.5	231,198	229,788	0.6	236,812	238,103	-0.5
반도체	17,588	16,794	4.7	17,243	15,936	8.2	65,399	63,297	3.3	71,016	69,262	2.5
DP	9,275	10,621	-12.7	8,522	9,343	-8.8	31,538	33,706	-6.4	30,358	31,737	-4.3
IM	29,253	26,907	8.7	27,523	25,435	8.2	109,837	105,403	4.2	112,621	107,860	4.4
CE	10,927	11,062	-1.2	12,833	12,922	-0.7	44,785	45,009	-0.5	41,556	43,455	-4.4
영업이익	7,783	7,704	1.0	7,060	7,056	0.1	27,673	27,590	0.3	33,940	33,841	0.3
반도체	3,050	3,198	-4.6	3,053	3,081	-0.9	13,626	13,801	-1.3	19,718	19,931	-1.1
DP	1,167	1,194	-2.2	840	1,003	-16.3	2,198	2,388	-8.0	2,845	2,893	-1.7
IM	2,916	2,582	12.9	2,220	2,023	9.7	8,968	8,437	6.3	8,622	8,159	5.7
CE	649	730	-11.0	947	949	-0.2	2,937	3,019	-2.7	2,755	2,858	-3.6
순이익	6,273	6,088	3.0	5,829	5,995	-2.8	22,326	22,308	0.1	27,275	27,313	-0.1
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	31.0	27.6	3.4	1.4	-0.2	1.6	21.5	19.1	2.4	14.7	17.0	-2.3
ASP growth(%)	-19.5	-19.5	0.0	-8.0	-8.0	0.0	-48.9	-48.7	-0.2	-15.8	-16.1	0.3
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	11.5	11.5	0.0	1.0	-1.4	2.4	44.1	43.1	1.0	28.6	29.5	-0.9
ASP growth(%)	-5.0	-4.0	-1.0	3.0	3.0	0.0	-47.5	-48.0	0.5	0.2	1.0	-0.8

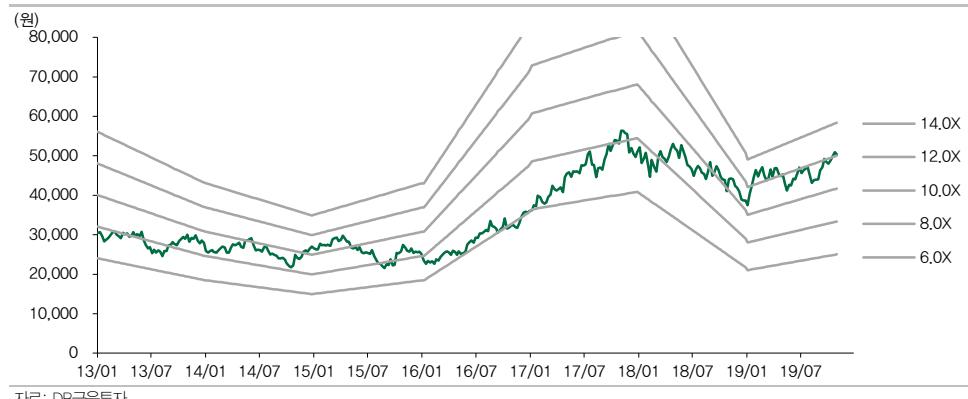
자료: DB금융투자

도표 4. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



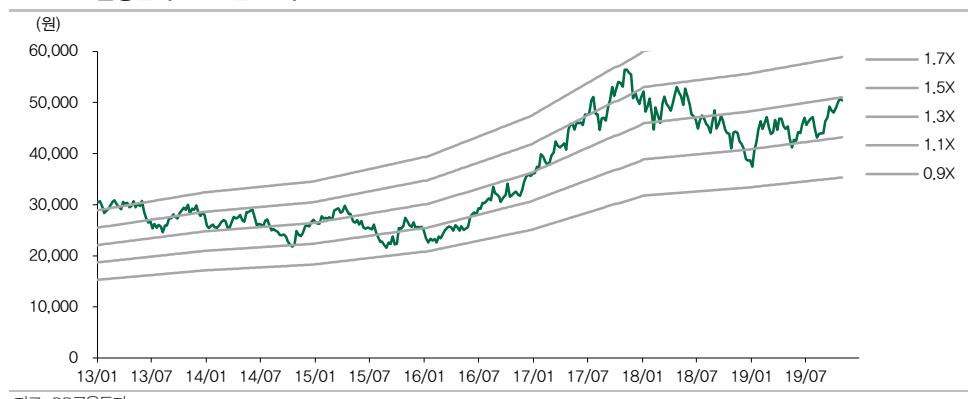
자료: DB금융투자

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
<b>유동자산</b>	<b>146,982</b>	<b>174,697</b>	<b>190,102</b>	<b>217,314</b>	<b>250,948</b>
현금및현금성자산	30,545	30,341	42,667	55,194	63,254
매출채권및기타채권	31,805	36,948	30,458	30,732	31,621
재고자산	24,983	28,985	22,408	23,363	24,431
<b>비유동자산</b>	<b>154,770</b>	<b>164,660</b>	<b>158,287</b>	<b>154,235</b>	<b>152,412</b>
유형자산	111,666	115,417	110,359	107,431	106,568
무형자산	14,760	14,892	13,577	12,453	11,492
투자자산	14,661	15,628	15,628	15,628	15,628
<b>자산총계</b>	<b>301,752</b>	<b>339,357</b>	<b>356,214</b>	<b>379,374</b>	<b>411,184</b>
<b>유동부채</b>	<b>67,175</b>	<b>69,082</b>	<b>73,231</b>	<b>78,735</b>	<b>84,199</b>
매입채무및기타채무	37,773	40,482	44,632	50,136	55,600
단기应付및단기차채	15,768	13,587	13,587	13,587	13,587
유동성장기부채	279	33	33	33	33
<b>비유동부채</b>	<b>20,086</b>	<b>22,523</b>	<b>22,523</b>	<b>22,523</b>	<b>22,523</b>
사채및장기차입금	2,710	997	997	997	997
<b>부채총계</b>	<b>87,261</b>	<b>91,604</b>	<b>95,753</b>	<b>101,258</b>	<b>106,721</b>
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	215,811	242,699	255,178	272,554	298,532
비자매주자분	7,278	7,684	7,913	8,192	8,560
<b>자본총계</b>	<b>214,491</b>	<b>247,753</b>	<b>260,460</b>	<b>278,116</b>	<b>304,462</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>62,162</b>	<b>67,032</b>	<b>68,697</b>	<b>56,437</b>	<b>57,962</b>
당기순이익	42,187	44,345	22,326	27,275	35,965
현금유동이없는비용및수익	36,211	43,605	41,066	40,606	42,614
유형및무형자산상각비	22,117	26,482	35,377	33,598	32,750
영업관련자산부채변동	<b>-10,621</b>	<b>-9,924</b>	<b>13,207</b>	<b>-1,767</b>	<b>-7,577</b>
매출채권및기타채권의감소	-7,676	4,514	6,490	-274	-889
재고자산의감소	-8,445	-5,979	6,577	-956	-1,068
매입채무및기타채무의증가	5,102	-2,415	4,149	5,504	5,464
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-49,385</b>	<b>-52,240</b>	<b>-33,630</b>	<b>-33,700</b>	<b>-39,692</b>
CAPEX	-42,792	-29,556	-29,004	-29,546	-30,926
투자자산의순증	-1,818	-427	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-12,561</b>	<b>-15,090</b>	<b>-10,210</b>	<b>-10,210</b>	<b>-10,210</b>
사채및차입금의증가	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
<b>현금의증가</b>	<b>-1,566</b>	<b>-205</b>	<b>12,327</b>	<b>12,527</b>	<b>8,060</b>
기초현금	32,111	30,545	30,341	42,667	55,194
기말현금	30,545	30,341	42,667	55,194	63,254

자료: 삼성전자, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>239,575</b>	<b>243,771</b>	<b>231,198</b>	<b>236,812</b>	<b>240,138</b>
매출원가	129,291	132,394	146,232	140,713	135,598
<b>매출총이익</b>	<b>110,285</b>	<b>111,377</b>	<b>84,965</b>	<b>96,099</b>	<b>104,540</b>
판관비	56,640	52,490	57,292	62,159	59,053
영업이익	53,645	58,887	27,673	33,940	45,487
EBITDA	75,762	85,369	63,050	67,538	78,236
<b>영업순이익</b>	<b>2,550</b>	<b>2,273</b>	<b>2,556</b>	<b>3,012</b>	<b>3,518</b>
금융순익	758	1,390	2,213	2,669	3,175
투자순익	201	540	0	0	0
기타영업외순익	1,591	343	343	343	343
<b>세전이익</b>	<b>56,196</b>	<b>61,160</b>	<b>30,229</b>	<b>36,952</b>	<b>49,005</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>42,187</b>	<b>44,345</b>	<b>22,326</b>	<b>27,275</b>	<b>35,965</b>
자비주주지분순이익	41,345	43,891	22,098	26,996	35,597
비자매주주지분순이익	842	454	229	279	368
<b>총포괄이익</b>	<b>36,684</b>	<b>44,333</b>	<b>22,326</b>	<b>27,275</b>	<b>35,965</b>
증감률(%YoY)					
매출액	18.7	1.8	-5.2	2.4	1.4
영업이익	83.5	9.8	-53.0	22.6	34.0
EPS	98.5	9.8	-47.6	23.4	33.3

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

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,092	6,689	3,506	4,327	5,768
BPS	28,126	35,342	37,179	39,738	43,562
DPS	850	1,416	1,416	1,416	1,416
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	8.4	5.8	14.4	11.6	8.7
P/B	1.8	1.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.1	2.1	3.8	3.2	2.5
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	22.4	24.2	12.0	14.3	18.9
EBITDA마진	31.6	35.0	27.3	28.5	32.6
순이익률	17.6	18.2	9.7	11.5	15.0
ROE	21.0	19.6	9.0	10.3	12.6
ROA	15.0	13.8	6.4	7.4	9.1
ROI	30.6	27.2	13.0	17.2	22.6
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	40.7	37.0	36.8	36.4	35.1
이자보상배율(배)	81.9	87.3	46.8	57.4	77.0
배당성향(배)	12.1	19.1	37.9	31.0	23.5

1년간 투자의견 비율 (2019-10-20 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)	
기업 투자의견은	향후 12개월간 당사 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 당사 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