

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 인가되다: 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 완전한 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 반영된 현 주가 수준에서도 동사에 대해 지속 매수 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	239,575	243,771	231,198	236,812	240,138
(증가율)	18.7	1.8	-5.2	2.4	1.4
영업이익	53,645	58,887	27,673	33,940	45,487
(증가율)	83.5	9.8	-53.0	22.6	34.0
지배주주순이익	41,345	43,891	22,098	26,996	35,597
EPS	6,092	6,689	3,506	4,327	5,768
PER (H/L)	9.4/5.8	8.1/5.7	14.4	11.6	8.7
PBR (H/L)	2.0/1.3	1.5/1.1	1.4	1.3	1.2
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

Stock Data

52주 최저/최고	37,450/51,300원
KOSDAQ /KOSPI	659/2,083pt
시가총액	3,008,770억원
60일-평균거래량	10,079,504
외국인지분율	57.6%
60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
주요주주	이건희 외 14인 21.2%



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

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 부문 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

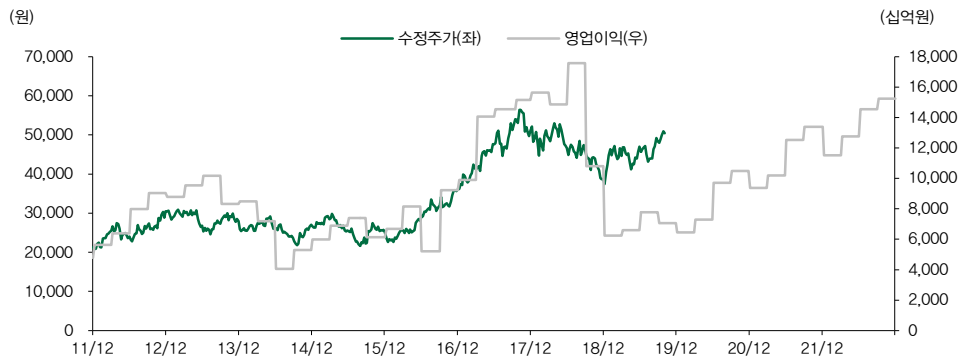
도표 3. 삼성전자 추정치 변화

(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

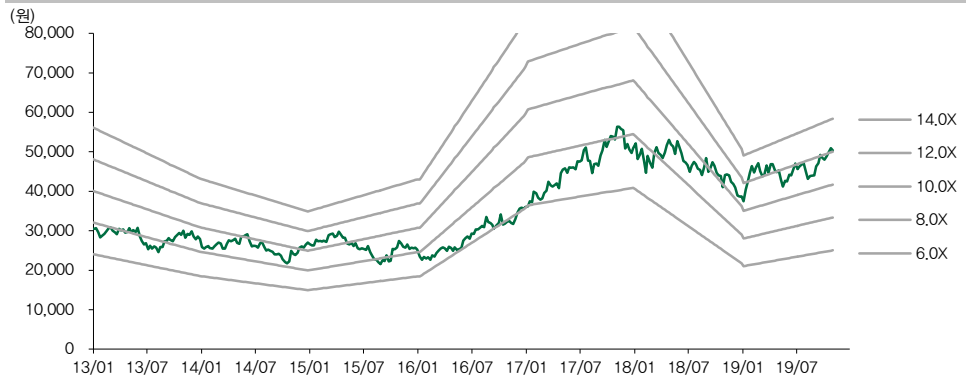
자료: DB금융투자

도표 4. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



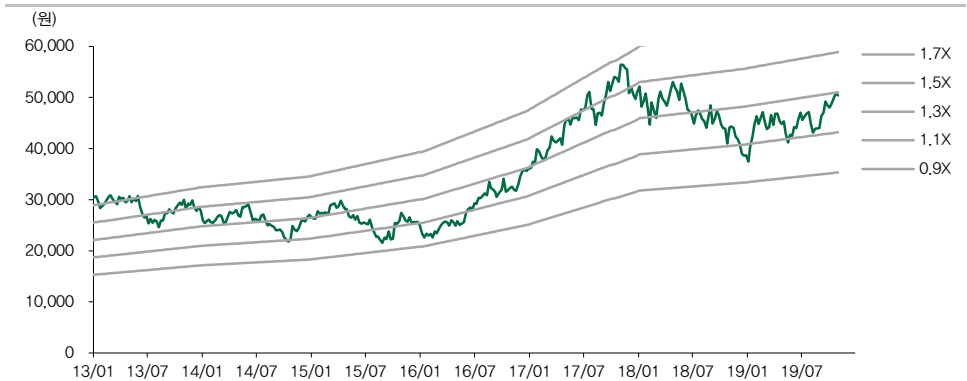
자료: DB금융투자

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
유동자산	146,982	174,697	190,102	217,314	250,948
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
비유동자산	154,770	164,660	158,287	154,235	152,412
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
자산총계	301,752	339,357	356,214	379,374	411,184
유동부채	67,175	69,082	73,231	78,735	84,199
매입채무및기타채무	37,773	40,482	44,632	50,136	55,600
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	95,753	101,258	106,721
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
비지배주주지분	7,278	7,684	7,913	8,192	8,560
자본총계	214,491	247,753	260,460	278,116	304,462

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	62,162	67,032	68,697	56,337	57,962
당기순이익	42,187	44,345	22,326	27,275	35,965
현금유출이없는비용및수익	36,211	43,605	41,066	40,606	42,614
유형및무형자산상각비	22,117	26,482	35,377	33,598	32,750
영업관련자산부채변동	-10,621	-9,924	13,207	-1,767	-7,577
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
투자활동현금흐름	-49,385	-52,240	-33,630	-33,700	-39,692
CAPEX	-42,792	-29,556	-29,004	-29,546	-30,926
투자자산의순증	-1,818	-427	0	0	0
재무활동현금흐름	-12,561	-15,090	-10,210	-10,210	-10,210
사채및장기차입금의 증가	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	12,327	12,527	8,060
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
매출액	239,575	243,771	231,198	236,812	240,138
매출원가	129,291	132,394	146,232	140,713	135,598
매출총이익	110,285	111,377	84,965	96,099	104,540
판매비	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
영업외손익	2,550	2,273	2,556	3,012	3,518
금융손익	758	1,390	2,213	2,669	3,175
투자손익	201	540	0	0	0
기타영업외손익	1,591	343	343	343	343
세전이익	56,196	61,160	30,229	36,952	49,005
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	42,187	44,345	22,326	27,275	35,965
지배주주지분순이익	41,345	43,891	22,098	26,996	35,597
비지배주주지분순이익	842	454	229	279	368
총포괄이익	36,684	44,333	22,326	27,275	35,965
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 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
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
Multiple(배)					
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
수익성(%)					
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
ROIC	30.6	27.2	13.0	17.2	22.6
안정성및기타					
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

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 것이나 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 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

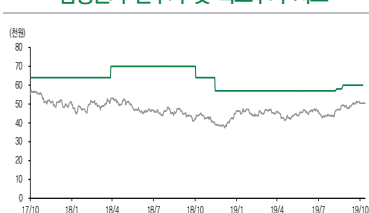
가입 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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
17/09/21	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