

삼성전자

# BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	60,000원	현재주가(12/03)	49,900원	Up/Downside	+20.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019 12 04

그저 멍하니, 전자만 바라봐

Comment

**4Q 실적 기대치 부합 전망:** 삼성전자의 2019년 4분기 실적은 매출액 60.8조원(+3.5%, YoY), 영업이익 6.6조원(-38.7%, YoY / -15.0%, QoQ)으로 시장기대치(영업이익 6.5조원)에 부합할 전망이다. 4분기 DRAM 및 NAND의 출하는 각각 +1.7%, +1.4%, 가격은 -8.0%, +3.0%로 기대치에 부합하는 가운데, QD OLED로의 전환을 시작한 대면적 LCD부분의 매출 감소와 연말 바수기 진입에 따른 12월 중소형 OLED패널 판매 감소로 디스플레이부분 영업이익이 5,770억원(-50.5%, QoQ)으로 부진할 전망이다.

**그저 멍하니, 전자만 바라봐:** 2020년 IT 트렌드를 꼽자면 5G와 폴더블 스마트폰이고, 이는 삼성전자에 의해 시장이 개화되고 있다 해도 과언이 아니다. 5G 채택에 따른 메모리 탑재량 증가와 폴더블 패널 채택에 따른 디스플레이 면적 증가는 2020년 동사의 실적 호조로 연결될 것이다. 2020년 동사의 실적은 매출액 239조원(+3.6%), 영업이익 36조원(+32.3%)의 호실적을 기록한 전망이다.

Action

**투자의견 매수, 목표주가 60,000원 유지:** 동사는 메모리 업황 둔화에 따른 단기 실적 부진과 업황 반등에 대한 기대감 사이에서 주가는 박스권을 형성하고 있다. 2020년 5G와 폴더블 스마트폰 시장 개화를 동사가 선도한다는 점에서 동사는 초기 기술 선점에 따른 실적 개선세가 뚜렷할 것이다. 2020년을 기점으로 메모리 업황 반등이 본격화 된다는 점에서 동사의 실적 성장세는 중장기로 지속될 가능성이 높다. 이에 현 시점에서 동사에 대해 매수 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS 연결)

(다워·소억월 월 배우)

Investment Fundamentals (FY2017)						Market Data			
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	주가	최저/최고	PER	
<b>매출액</b>	239,575	243,771	230,797	239,141	246,531	KOSDAQ /KOSPI	630/2,084pt	53,700원	
(증가율)	18.7	1.8	-5.3	3.6	3.1	시가총액	2,978,921억원		
<b>영업이익</b>	53,645	58,887	27,229	36,035	50,437	60일-평균거래량	10,547,412		
(증가율)	83.5	9.8	-53.8	32.3	40.0	외국인지분율	57.1%		
<b>자배주주순이익</b>	41,345	43,891	21,722	28,523	39,211	60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p		
<b>EPS</b>	6,092	6,689	3,443	4,582	6,373	주요주주	이건희 외 14 인	21.2%	
<b>PER (H/L)</b>	9.4/5.8	8.1/5.7	14.6	11.0	7.9	(천원)			
<b>PBR (H/L)</b>	2.0/1.3	1.5/1.1	1.4	1.3	1.1	(pt)			
<b>EV/EBITDA (H/L)</b>	4.7/2.9	3.5/2.1	3.8	3.1	2.3	(pt)			
<b>영업이익률</b>	22.4	24.2	11.8	15.1	20.5	(pt)			
<b>ROE</b>	21.0	19.6	8.8	10.9	13.7	(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			
						(pt)			

도표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	241,517	230,797	239,141	51,885	56,127	62,004	60,782	58,667	58,326	60,812	61,336
%YoY	1.7	-4.4	3.6	-13.5	-3.1	-4.4	3.5	13.1	3.9	-1.9	0.9
%QoQ				-11.6	8.2	10.5	-2.0	-3.5	-0.6	4.3	0.9
DS	118,757	96,963	103,484	20,593	23,717	26,863	25,790	22,714	24,679	28,329	27,761
반도체	86,289	65,425	71,362	14,472	16,096	17,588	17,269	16,028	17,104	18,853	19,378
디스플레이	32,467	31,538	32,121	6,121	7,621	9,275	8,522	6,687	7,576	9,476	8,382
IM	100,680	109,361	113,129	27,201	25,860	29,253	27,047	30,631	28,248	27,307	26,944
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	-20,311	-19,028	-5,864	-4,520	-5,040	-4,888	-4,618	-4,581	-4,883	-4,946
영업이익	58,887	27,229	36,035	6,233	6,597	7,783	6,616	6,292	7,703	10,687	11,352
%YoY	9.8	-53.8	32.3	-60.2	-55.6	-55.7	-38.7	0.9	16.8	37.3	71.6
%QoQ				-42.3	5.8	18.0	-15.0	-4.9	22.4	38.7	6.2
DS	47,204	15,506	24,087	3,559	4,155	4,217	3,575	3,384	4,909	7,458	8,337
반도체	44,582	13,570	20,403	4,120	3,403	3,050	2,998	3,117	4,332	6,074	6,881
디스플레이	2,622	1,936	3,684	-561	752	1,167	577	266	577	1,385	1,456
IM	10,151	8,969	9,623	2,271	1,561	2,916	2,221	2,682	2,147	2,502	2,292
CE	2,186	2,810	2,325	540	801	649	820	227	647	727	724
기타											
영업이익률(%)	24.4	11.8	15.1	12.0	11.8	12.6	10.9	10.7	13.2	17.6	18.5
DS	39.7	16.0	23.3	17.3	17.5	15.7	13.9	14.9	19.9	26.3	30.0
반도체	51.7	20.7	28.6	28.5	21.1	17.3	17.4	19.4	25.3	32.2	35.5
디스플레이	8.1	6.1	11.5	-9.2	9.9	12.6	6.8	4.0	7.6	14.6	17.4
IM	10.1	8.2	8.5	8.3	6.0	10.0	8.2	8.8	7.6	9.2	8.5
CE	5.2	6.3	5.6	5.4	7.2	5.9	6.4	2.3	6.5	7.2	6.3
영업외손익	2,273	2,485	3,008	680	582	838	385	671	659	825	853
세전이익	61,160	29,715	39,042	6,913	7,179	8,621	7,001	6,964	8,362	11,512	12,205
순이익	44,345	21,946	28,818	5,044	5,181	6,288	5,434	5,081	6,034	8,396	9,307
EPS(원)	6,744	3,443	4,582								
PER	5.7	14.5	10.9								
BPS(원)	35,342	37,124	39,907								
PBR	1.1	1.3	1.3								

자료: DB금융투자

도표 2. 반도체 부분 출하 / 가격 추이 및 전망

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
DRAM											
출하량 (mil, 1Gb eq)	47,199	57,368	65,963	10,982	12,737	16,686	16,963	15,972	16,144	16,763	17,085
%Q/Q, %Y/Y	12.6	21.5	15.0	0.2	16.0	31.0	1.7	-5.8	1.1	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	-14.9	-25.0	-20.6	-19.5	-8.0	-0.5	2.5	5.0	4.5
NAND											
출하량 (mil, 16Gb eq)	45,575	65,752	84,476	12,603	16,374	18,257	18,517	17,814	20,054	23,143	23,465
%Q/Q, %Y/Y	33.4	44.3	28.5	5.1	29.9	11.5	1.4	-3.8	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)

	4Q19E			1Q20E			2019E			2020E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	60,782	61,182	-0.7	58,667	58,811	-0.2	230,797	231,198	-0.2	239,141	236,812	1.0
반도체	17,269	17,243	0.1	16,028	16,044	-0.1	65,425	65,399	0.0	71,362	71,016	0.5
DP	8,522	8,522	0.0	6,687	6,687	0.0	31,538	31,538	0.0	32,121	30,358	5.8
IM	27,047	27,523	-1.7	30,631	30,777	-0.5	109,361	109,837	-0.4	113,129	112,621	0.5
CE	12,833	12,833	0.0	9,939	9,939	0.0	44,785	44,785	0.0	41,556	41,556	0.0
영업이익	6,616	7,060	-6.3	6,292	6,456	-2.5	27,229	27,673	-1.6	36,035	33,940	6.2
반도체	2,998	3,053	-1.8	3,117	3,202	-2.7	13,570	13,626	-0.4	20,403	19,718	3.5
DP	577	840	-31.2	266	226	17.9	1,936	2,198	-11.9	3,684	2,845	29.5
IM	2,221	2,220	0.0	2,682	2,696	-0.5	8,969	8,968	0.0	9,623	8,622	11.6
CE	820	947	-13.4	227	331	-31.6	2,810	2,937	-4.3	2,325	2,755	-15.6
순이익	5,434	5,829	-6.8	5,081	5,577	-8.9	21,946	22,326	-1.7	28,818	27,275	5.7
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	1.7	1.4	0.3	-5.8	-5.6	-0.2	21.5	21.5	0.1	15.0	14.7	0.3
ASP growth(%)	-8.0	-8.0	0.0	-0.5	-0.5	0.0	-48.9	-48.9	0.0	-14.9	-15.8	0.9
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	1.4	1.0	0.4	-3.8	-3.4	-0.4	44.3	44.1	0.2	28.5	28.6	-0.2
ASP growth(%)	3.0	3.0	0.0	2.0	2.0	0.0	-47.5	-47.5	0.0	0.2	0.2	0.0

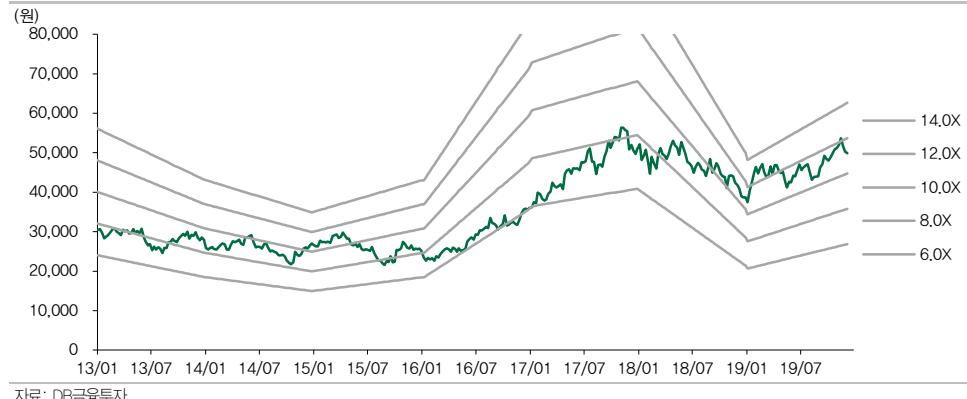
자료: DB금융투자

도표 4. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



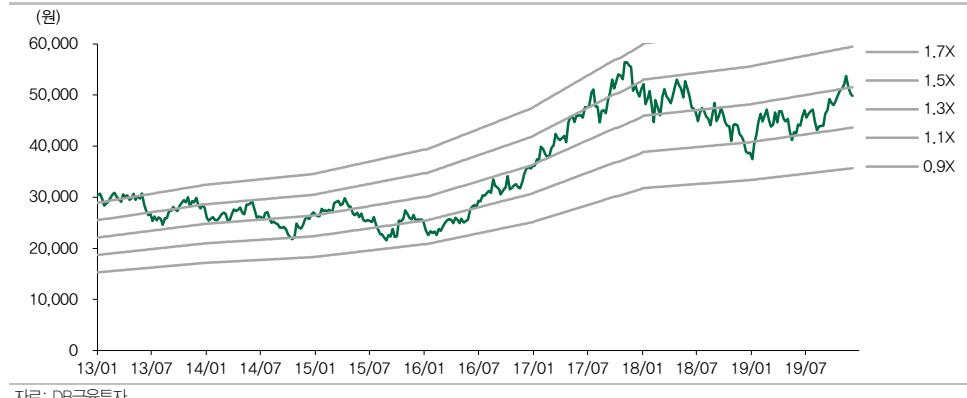
자료: DB금융투자

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>189,708</b>	<b>217,737</b>	<b>254,486</b>
현금및현금성자산	30,545	30,341	42,359	55,114	65,370
매출채권및기타채권	31,805	36,948	30,411	31,005	32,392
재고자산	24,983	28,985	22,369	23,593	25,081
<b>비유동자산</b>	<b>154,770</b>	<b>164,660</b>	<b>158,287</b>	<b>155,058</b>	<b>153,913</b>
유형자산	111,666	115,417	110,359	108,254	108,069
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>355,819</b>	<b>380,620</b>	<b>416,223</b>
<b>유동부채</b>	<b>67,175</b>	<b>69,082</b>	<b>73,217</b>	<b>78,819</b>	<b>84,424</b>
매입채무및기타채무	37,773	40,482	44,618	50,219	55,825
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>95,739</b>	<b>101,341</b>	<b>106,946</b>
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	215,811	242,699	254,801	273,705	303,297
비자매주자분	7,278	7,684	7,909	8,204	8,609
<b>자본총계</b>	<b>214,491</b>	<b>247,753</b>	<b>260,080</b>	<b>279,278</b>	<b>309,276</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>62,162</b>	<b>67,032</b>	<b>68,460</b>	<b>57,736</b>	<b>61,237</b>
당기순이익	42,187	44,345	21,946	28,818	39,617
현금유동이없는비용및수익	36,211	43,605	41,003	41,401	44,337
유형및무형자산상각비	22,117	26,482	35,377	33,841	33,175
영업관련자산부채변동	<b>-10,621</b>	<b>-9,924</b>	<b>13,279</b>	<b>-2,258</b>	<b>-8,354</b>
매출채권및기타채권의감소	-7,676	4,514	6,538	-595	-1,387
재고자산의감소	-8,445	-5,979	6,616	-1,224	-1,488
매입채무및기타채무의증가	5,102	-2,415	4,135	5,602	5,605
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-49,385</b>	<b>-52,240</b>	<b>-33,701</b>	<b>-34,771</b>	<b>-40,770</b>
CAPEX	-42,792	-29,556	-29,004	-30,612	-32,029
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>
사채및자본잉여금의증가	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>12,019</b>	<b>12,755</b>	<b>10,256</b>
기초현금	32,111	30,545	30,341	42,359	55,114
기말현금	30,545	30,341	42,359	55,114	65,370

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>230,797</b>	<b>239,141</b>	<b>246,531</b>
매출원가	129,291	132,394	146,378	140,991	135,785
<b>매출총이익</b>	<b>110,285</b>	<b>111,377</b>	<b>84,419</b>	<b>98,150</b>	<b>110,746</b>
판관비	56,640	52,490	57,190	62,116	60,309
영업이익	53,645	58,887	27,229	36,035	50,437
EBITDA	75,762	85,369	62,606	69,876	83,611
<b>영업외손익</b>	<b>2,550</b>	<b>2,273</b>	<b>2,485</b>	<b>3,008</b>	<b>3,543</b>
금융순익	758	1,390	2,142	2,665	3,200
투자순익	201	540	0	0	0
기타영업외손익	1,591	343	343	343	343
<b>세전이익</b>	<b>56,196</b>	<b>61,160</b>	<b>29,715</b>	<b>39,042</b>	<b>53,980</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>42,187</b>	<b>44,345</b>	<b>21,946</b>	<b>28,818</b>	<b>39,617</b>
자비주주지분순이익	41,345	43,891	21,722	28,523	39,211
비자매주주지분순이익	842	454	225	295	406
<b>총포괄이익</b>	<b>36,684</b>	<b>44,333</b>	<b>21,946</b>	<b>28,818</b>	<b>39,617</b>
증감률(%YoY)					
매출액	18.7	1.8	-5.3	3.6	3.1
영업이익	83.5	9.8	-53.8	32.3	40.0
EPS	98.5	9.8	-48.5	33.1	39.1

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

## 주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,092	6,689	3,443	4,582	6,373
BPS	28,126	35,342	37,124	39,907	44,263
DPS	850	1,416	1,416	1,416	1,416
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	8.4	5.8	14.6	11.0	7.9
P/B	1.8	1.1	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.1	2.1	3.8	3.1	2.3
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	22.4	24.2	11.8	15.1	20.5
EBITDA마진	31.6	35.0	27.1	29.2	33.9
순이익률	17.6	18.2	9.5	12.1	16.1
ROE	21.0	19.6	8.8	10.9	13.7
ROA	15.0	13.8	6.3	7.8	9.9
ROI	30.6	27.2	12.8	18.2	24.8
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	40.7	37.0	36.8	36.3	34.6
이자보상배율(배)	81.9	87.3	46.1	61.0	85.3
배당성향(배)	12.1	19.1	38.5	29.3	21.3

자료: 삼성전자, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인인 “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 신작되었습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

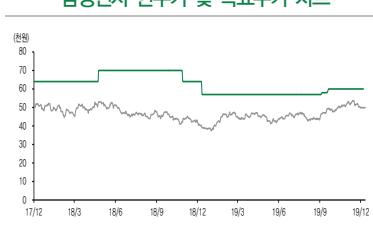
## 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- 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 변경