

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 비수기 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 호 실적을 기록할 전망이다.

Action

투자이건 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.

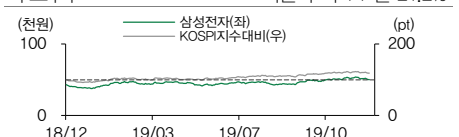
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	239,575	243,771	230,797	239,141	246,531
(증가율)	18.7	1.8	-5.3	3.6	3.1
영업이익	53,645	58,887	27,229	36,035	50,437
(증가율)	83.5	9.8	-53.8	32.3	40.0
지배주주순이익	41,345	43,891	21,722	28,523	39,211
EPS	6,092	6,689	3,443	4,582	6,373
PER (H/L)	9.4/5.8	8.1/5.7	14.6	11.0	7.9
PBR (H/L)	2.0/1.3	1.5/1.1	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA (H/L)	4.7/2.9	3.5/2.1	3.8	3.1	2.3
영업이익률	22.4	24.2	11.8	15.1	20.5
ROE	21.0	19.6	8.8	10.9	13.7

Stock Data

52주 최저/최고	37,450/53,700원
KOSDAQ /KOSPI	630/2,084pt
시가총액	2,978,921억원
60일-평균거래량	10,547,412
외국인지분율	57.1%
60일-외국인지분율변동주	-0.2%p
주요주주	이건희 외 14인 21.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-2.5	15.4	15.4
상대기준	-1.8	8.8	18.0

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

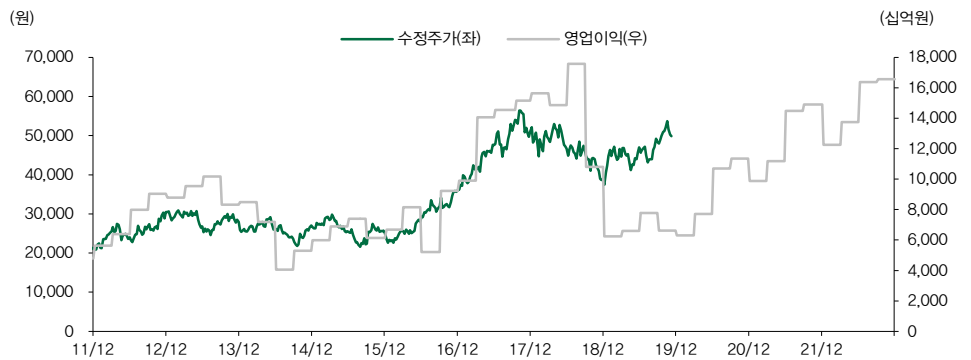
도표 3. 삼성전자 추정치 변화

(단위: 십억원)

	4Q19E			1Q20E			2019E			2020E		
	수정 후	수정 전	%차이	수정 후	수정 전	%차이	수정 후	수정 전	%차이	수정 후	수정 전	%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

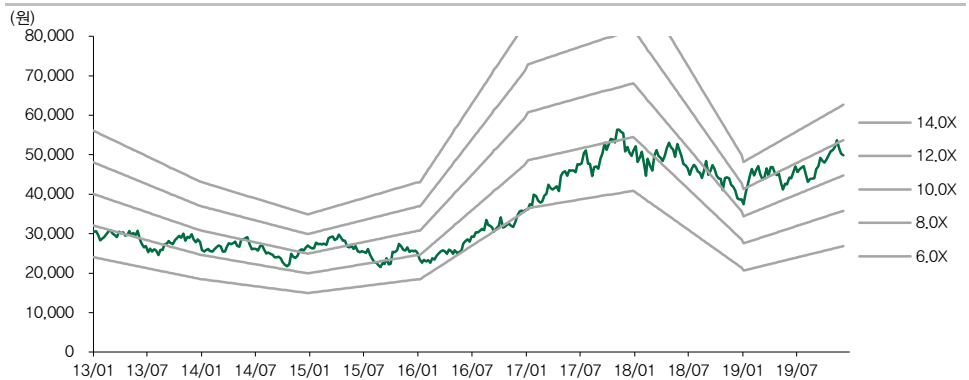
자료: DB금융투자

도표 4. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



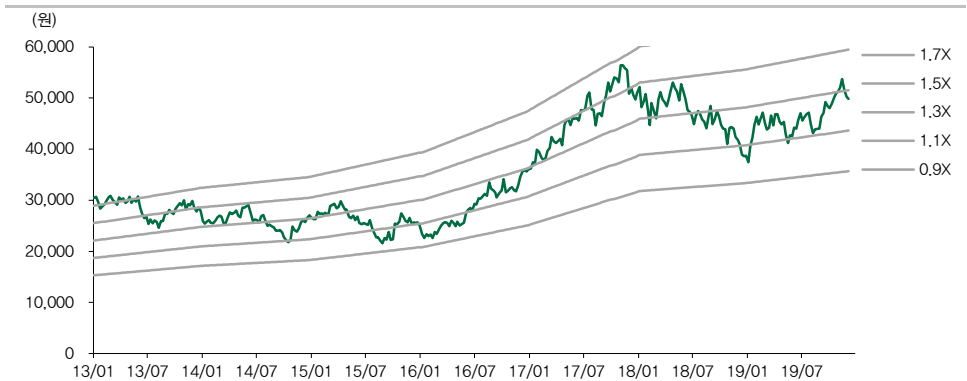
자료: DB금융투자

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
유동자산	146,982	174,697	189,708	217,737	254,486
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
비유동자산	154,770	164,660	158,287	155,058	153,913
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
자산총계	301,752	339,357	355,819	380,620	416,223
유동부채	67,175	69,082	73,217	78,819	84,424
매입채무및기타채무	37,773	40,482	44,618	50,219	55,825
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	95,739	101,341	106,946
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
비지배주주지분	7,278	7,684	7,909	8,204	8,609
자본총계	214,491	247,753	260,080	279,278	309,276

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	62,162	67,032	68,460	57,736	61,237
당기순이익	42,187	44,345	21,946	28,818	39,617
현금유출이없는비용및수익	36,211	43,605	41,003	41,401	44,337
유형및무형자산상각비	22,117	26,482	35,377	33,841	33,175
영업관련자산부채변동	-10,621	-9,924	13,279	-2,258	-8,354
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
투자활동현금흐름	-49,385	-52,240	-33,701	-34,771	-40,770
CAPEX	-42,792	-29,556	-29,004	-30,612	-32,029
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	12,019	12,755	10,256
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
매출액	239,575	243,771	230,797	239,141	246,531
매출원가	129,291	132,394	146,378	140,991	135,785
매출총이익	110,285	111,377	84,419	98,150	110,746
판매비	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
영업외손익	2,550	2,273	2,485	3,008	3,543
금융손익	758	1,390	2,142	2,665	3,200
투자손익	201	540	0	0	0
기타영업외손익	1,591	343	343	343	343
세전이익	56,196	61,160	29,715	39,042	53,980
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	42,187	44,345	21,946	28,818	39,617
지배주주지분순이익	41,345	43,891	21,722	28,523	39,211
비지배주주지분순이익	842	454	225	295	406
총포괄이익	36,684	44,333	21,946	28,818	39,617
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 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당주요지표(원)					
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
Multiple(배)					
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
수익성(%)					
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
ROIC	30.6	27.2	12.8	18.2	24.8
안정성및기타					
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

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 대표주관업무 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 게재된 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%)

■ 기업 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 변경