

# 삼성전자

# BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(상향)	70,000원	현재주가(12/19)	56,000원	Up/Downside	+25.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 12. 20

## 넘겨보자, 57,220원

### Comment

**DRAM 가격 반등 중:** 최근 미중 무역분쟁 완화 이벤트와 함께 고부가가치 DDR4 중심으로 DRAM 가격 반등이 시작되었다. DB증권은 기존에는 2020년 1분기 중 월 단위 DRAM가격 반등 시작과 분기 기준 2분기 DRAM가격 상승을 전망했으나, 최근 서버 중심의 DRAM 수요 증가가 PC와 모바일용 DRAM 우려감을 해소시키면서 DRAM 가격 반등이 예상보다 빨라지고 있는 분위기이다. 이에 2020년 1분기 DRAM 가격을 소폭 하락에서 Flat으로 출하는 -5.8% → -2.6%로 전망치를 상향한다.

**2020년 영업이익 39조원 전망:** 2020년 삼성전자의 실적은 매출액 242조원(+4.6%), 영업이익 39조원(+44.3%)의 호실적을 기록할 전망이다. 2020년 연간 DRAM 출하량은 기존 추정치 대비 +15.0% → +19.3%, 가격은 -14.9% → -12.6% 으로 상향 조정하면서 2020년 반도체사업부 영업이익을 20.4조원 → 23.3조원으로 상향하였다. NAND도 출하와 가격을 기존 추정대비 각각 0.5%, 2.0% 포인트 상향하였다.

### Conclusion

**투자이견 매수 유지, 목표주가 70,000원으로 상향:** 삼성전자에 대해 2020년 실적 추정치 상향분과 사업부분별 EV를 2020년 예상치로 반영하여 목표주가를 7만원으로 상향한다. 2020년 5G와 폴더블 스마트폰 시장 개화를 동사가 선도한다는 점에서 동사는 초기 기술 선점에 따른 실적 개선세가 뚜렷할 것이다. 또한 2020년을 기점으로 메모리 업황 반등의 속도가 더 빨라지고 있다는 점에서 동사의 실적 성장세는 예상보다 급격해질 가능성이 높다. 이에 현 시점에서 동사에 대해 매수 추천한다.

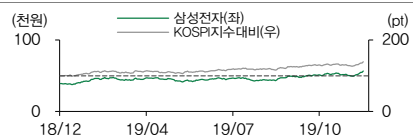
### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	239,575	243,771	230,967	241,677	249,013
(증가율)	18.7	1.8	-5.3	4.6	3.0
영업이익	53,645	58,887	27,123	39,147	55,326
(증가율)	83.5	9.8	-53.9	44.3	41.3
지배주주순이익	41,345	43,891	21,643	30,811	42,828
EPS	6,092	6,689	3,430	4,966	6,979
PER (H/L)	9.4/5.8	8.1/5.7	16.4	11.3	8.1
PBR (H/L)	2.0/1.3	1.5/1.1	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA (H/L)	4.7/2.9	3.5/2.1	4.4	3.5	2.6
영업이익률	22.4	24.2	11.7	16.2	22.2
ROE	21.0	19.6	8.8	11.7	14.8

### Stock Data

52주 최저/최고	37,450/56,700원
KOSDAQ /KOSPI	648/2,197pt
시가총액	3,343,078억원
60일-평균거래량	10,984,832
외국인지분율	57.1%
60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
주요주주	이건희 외 14 인 21.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.7	13.9	43.2
상대기준	2.6	7.9	35.5

도표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	241,517	230,967	241,677	51,885	56,127	62,004	60,952	59,202	59,002	61,455	62,018
%YoY	1.7	-4.4	4.6	-13.5	-3.1	-4.4	3.8	14.1	5.1	-0.9	1.7
%QoQ				-11.6	8.2	10.5	-1.7	-2.9	-0.3	4.2	0.9
DS	118,757	97,154	106,335	20,593	23,717	26,863	25,981	23,316	25,440	29,053	28,527
반도체	86,289	65,616	74,214	14,472	16,096	17,588	17,460	16,629	17,864	19,577	20,145
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	-20,333	-19,343	-5,864	-4,520	-5,040	-4,909	-4,684	-4,665	-4,963	-5,031
영업이익	58,887	27,123	39,147	6,233	6,597	7,783	6,509	6,539	8,392	11,594	12,623
%YoY	9.8	-53.9	44.3	-60.2	-55.6	-55.7	-39.7	4.9	27.2	49.0	93.9
%QoQ				-42.3	5.8	18.0	-16.4	0.4	28.3	38.2	8.9
DS	47,204	15,400	26,919	3,559	4,155	4,217	3,469	3,603	5,549	8,318	9,449
반도체	44,582	13,526	23,279	4,120	3,403	3,050	2,953	3,336	4,972	6,933	8,037
디스플레이	2,622	1,874	3,640	-561	752	1,167	515	266	577	1,385	1,412
IM	10,151	8,969	9,904	2,271	1,561	2,916	2,221	2,709	2,196	2,549	2,450
CE	2,186	2,810	2,325	540	801	649	820	227	647	727	724
기타											
영업이익률(%)	24.4	11.7	16.2	12.0	11.8	12.6	10.7	11.0	14.2	18.9	20.4
DS	39.7	15.9	25.3	17.3	17.5	15.7	13.4	15.5	21.8	28.6	33.1
반도체	51.7	20.6	31.4	28.5	21.1	17.3	16.9	20.1	27.8	35.4	39.9
디스플레이	8.1	5.9	11.3	-9.2	9.9	12.6	6.0	4.0	7.6	14.6	16.8
IM	10.1	8.2	8.8	8.3	6.0	10.0	8.2	8.8	7.8	9.3	9.1
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	2,484	3,028	680	582	838	384	676	665	830	857
세전이익	61,160	29,606	42,175	6,913	7,179	8,621	6,893	7,215	9,057	12,424	13,480
순이익	44,345	21,866	31,130	5,044	5,181	6,288	5,355	5,264	6,535	9,061	10,269
EPS(원)	6,744	3,430	4,966								
PER	5.7	16.3	11.3								
BPS(원)	35,342	37,112	40,232								
PBR	1.1	1.5	1.4								

자료: DB 금융투자

도표 2. 반도체 부분 출하 / 가격 추이 및 전망

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
<b>DRAM</b>											
출하량 (mil, 1Gb eq)	47,199	57,499	68,571	10,982	12,737	16,686	17,094	16,656	17,014	17,370	17,530
%Q/Q, %Y/Y	12.6	21.8	19.3	0.2	16.0	31.0	2.4	-2.6	2.1	2.1	0.9
ASP (\$/1Gb)	0.9	0.5	0.4	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
%Q/Q, %Y/Y	18.2	-48.7	-12.6	-25.0	-20.6	-19.5	-6.5	0.0	3.5	5.5	4.5
<b>NAND</b>											
출하량 (mil, 16Gb eq)	45,575	65,752	84,814	12,603	16,374	18,257	18,517	18,069	20,054	23,143	23,547
%Q/Q, %Y/Y	33.4	44.3	29.0	5.1	29.9	11.5	1.4	-2.4	11.0	15.4	1.7
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	2.3	-25.0	-15.0	-5.0	3.0	3.0	4.0	5.0	3.0

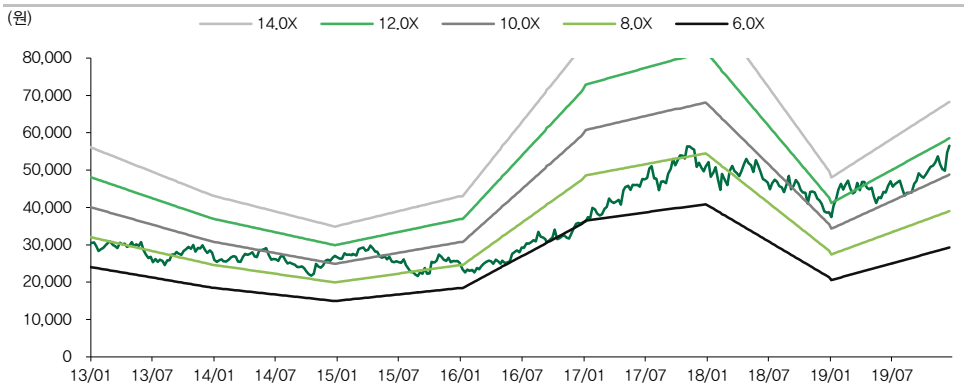
자료: DB 금융투자

도표 3. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB 금융투자

도표 4. 삼성전자 PER 밴드 차트



자료: DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
유동자산	146,982	174,697	189,634	220,061	260,460
현금및현금성자산	30,545	30,341	42,249	56,890	70,793
매출채권및기타채권	31,805	36,948	30,431	31,303	32,691
재고자산	24,983	28,985	22,385	23,843	25,334
비유동자산	154,770	164,660	158,287	155,588	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	355,746	382,943	422,197
유동부채	67,175	69,082	73,223	78,910	84,511
매입채무및기타채무	37,773	40,482	44,624	50,310	55,912
단기차입금및단기차채	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	95,745	101,432	107,034
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	215,811	242,699	254,722	275,914	309,123
비자배주주지분	7,278	7,684	7,908	8,227	8,670
자본총계	214,491	247,753	260,000	281,511	315,163

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	62,162	67,032	68,351	59,602	64,794
당기순이익	42,187	44,345	21,866	31,130	43,271
현금유출이없는비용및수익	36,211	43,605	40,976	42,201	45,573
영업및무형자산상각비	22,117	26,482	35,377	33,841	33,175
영업관련자산부채변동	-10,621	-9,924	13,248	-2,684	-8,362
매출채권및기타채권의감소	-7,676	4,514	6,518	-872	-1,388
재고자산의감소	-8,445	-5,979	6,599	-1,458	-1,490
매입채무및기타채무의증가	5,102	-2,415	4,141	5,687	5,602
투자활동현금흐름	-49,385	-52,240	-33,702	-34,750	-40,681
CAPEX	-42,792	-29,566	-29,004	-30,612	-32,029
투자자산의순증	-1,818	-427	0	0	0
재무활동현금흐름	-12,561	-15,090	-10,210	-10,210	-10,210
사채및차입금의 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	11,908	14,642	13,903
기초현금	32,111	30,545	30,341	42,249	56,890
기말현금	30,545	30,341	42,249	56,890	70,793

자료: 삼성전자 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
매출액	239,575	243,771	230,967	241,677	249,013
매출원가	129,291	132,394	146,536	140,377	133,790
매출총이익	110,285	111,377	84,431	101,301	115,223
판매비	56,640	52,490	57,309	62,154	59,897
영업이익	53,645	58,887	27,123	39,147	55,326
EBITDA	75,762	85,369	62,499	72,988	88,501
영업외손익	2,550	2,273	2,484	3,028	3,633
금융손익	758	1,390	2,141	2,685	3,290
투자손익	201	540	0	0	0
기타영업외손익	1,591	343	343	343	343
세전이익	56,196	61,160	29,606	42,175	58,959
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	42,187	44,345	21,866	31,130	43,271
자배주주지분순이익	41,345	43,891	21,643	30,811	42,828
비자배주주지분순이익	842	454	224	319	443
총포괄이익	36,684	44,333	21,866	31,130	43,271
증감률(%YoY)					
매출액	18.7	1.8	-5.3	4.6	3.0
영업이익	83.5	9.8	-53.9	44.3	41.3
EPS	98.5	9.8	-48.7	44.8	40.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	6,092	6,689	3,430	4,966	6,979
BPS	28,126	35,342	37,112	40,232	45,121
DPS	850	1,416	1,416	1,416	1,416
Multiple(배)					
P/E	8.4	5.8	16.4	11.3	8.1
P/B	1.8	1.1	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.1	2.1	4.4	3.5	2.6
수익성(%)					
영업이익률	22.4	24.2	11.7	16.2	22.2
EBITDA마진	31.6	35.0	27.1	30.2	35.5
순이익률	17.6	18.2	9.5	12.9	17.4
ROE	21.0	19.6	8.8	11.7	14.8
ROA	15.0	13.8	6.3	8.4	10.7
ROIC	30.6	27.2	12.8	19.7	27.1
안정성및기타					
부채비율(%)	40.7	37.0	36.8	36.0	34.0
이자비용배율(배)	81.9	87.3	45.9	66.2	93.6
배당성향(배)	12.1	19.1	38.7	27.2	19.5

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 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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 투자이견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

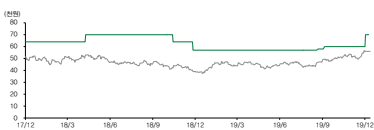
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/09/21	Buy	3,200,000	-20.2	-10.6	19/12/20	Buy	70,000	-	-
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	-14.6	-5.5					

주: \*표는 담당자 변경