

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	70,000원	현재주가(01/10)	59,500원	Up/Downside	+17.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 01. 12

새로운 역사를 만들고 있다

Comment

4분기 실적 기대치 상회: 2019년 4분기 삼성전자의 잠정 실적은 매출액 59조원(+0.5%, YoY), 영업 이익 7.1조원(-34.3%, YoY)으로 시장기대치(영업이익 6.5조원)을 상회했다. 메모리 업황 반등에 따른 DRAM 및 NAND 출하량과 가격이 기대치를 소폭 상회하는 가운데, 메모리 가격 상승에 따른 일부 재고평가이익이 발생하며 반도체 부분 수익성이 예상치를 상회하는 가운데, 중저가 스마트폰의 수익성 개선 및 일부 일회성 수익 발생으로 IM부분의 수익성도 호조를 보인 것으로 판단된다.

2020년 영업이익 42.6조원 전망: 2020년 삼성전자의 실적은 매출액 242조원(+5.8%), 영업이익 42.4조원(+53.0%)의 호실적을 기록할 전망이다. 2020년 연간 DRAM 출하량은 기존 추정치 대비 +19.3% → +20.7%, 가격은 -12.6% → -8.8% 으로 상황 조정하면서 2020년 반도체사업부 영업이익을 23.3조원 → 25.8조원으로 상향하였다. NAND도 출하와 가격을 기존 추정대비 각각 0.4% 포인트 씩 상향하였다.

Action

투자의견 매수, 목표주가 70,000원 유지: 최근 삼성전자의 주가 상승이 가파르지만 그에 못지 않게 메모리 업황 반등에 따른 수익성 개선세가 기대대비 빠르게 발생하면서 동사의 현재 PER 밸류에이션은 여전히 부담스럽지 않은 수준이다. 2020년 메모리 업황의 완전한 성장세가 이어지는 상황에서 5G와 폴더블 스마트폰 시장 개화를 동사가 선도하면서 동사는 초기 기술 선점에 따른 실적 개선세가 뚜렷할 것이다. 이에 현 시점에서 동사에 대해 매수 추천한다.

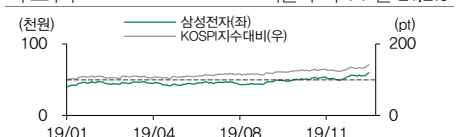
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	239,575	243,771	229,018	242,378	245,609
(증가율)	18.7	1.8	-6.1	5.8	1.3
영업이익	53,645	58,887	27,707	42,396	55,369
(증가율)	83.5	9.8	-52.9	53.0	30.6
지배주주순이익	41,345	43,891	22,077	33,218	42,917
EPS	6,092	6,689	3,503	5,369	6,994
PER (H/L)	9.4/5.8	8.1/5.7	15.9	11.1	8.5
PBR (H/L)	2.0/1.3	1.5/1.1	1.5	1.5	1.3
EV/EBITDA (H/L)	4.7/2.9	3.5/2.1	4.3	3.6	2.8
영업이익률	22.4	24.2	12.1	17.5	22.5
ROE	21.0	19.6	9.0	12.6	14.7

Stock Data

52주 최저/최고	39,800/59,500원
KOSDAQ /KOSPI	673/2,206pt
시가총액	3,552,021억원
60일-평균거래량	11,861,752
외국인지분율	57.1%
60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
주요주주	이건희 외 14 인 21.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	15.5	22.6	49.5
상대기준	9.9	12.7	39.8

도표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019E	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	229,018	242,378	245,609	51,885	56,127	62,004	59,003	58,771	58,307	62,013	63,287
%YoY	-5.2	5.8	1.3	-13.5	-3.1	-4.4	0.5	13.3	3.9	0.0	7.3
%QoQ				-11.6	8.2	10.5	-4.8	-0.4	-0.8	6.4	2.1
DS	97,190	109,329	118,429	20,593	23,717	26,863	26,017	23,634	25,873	30,076	29,746
반도체	65,651	77,208	86,861	14,472	16,096	17,588	17,495	16,947	18,297	20,599	21,364
디스플레이	31,538	32,121	31,567	6,121	7,621	9,275	8,522	6,687	7,576	9,476	8,382
IM	109,008	114,466	112,016	27,201	25,860	29,253	26,693	30,631	28,248	27,752	27,834
CE	44,602	42,157	38,943	9,955	11,070	10,927	12,650	9,939	9,980	10,238	11,999
기타	-21,781	-23,574	-23,779	-5,864	-4,520	-5,040	-6,358	-5,433	-5,794	-6,053	-6,293
영업이익	27,707	42,396	55,369	6,233	6,597	7,783	7,093	6,956	8,966	12,595	13,880
%YoY	-52.9	53.0	30.6	-60.2	-55.6	-55.7	-34.3	11.6	35.9	61.8	95.7
%QoQ				-42.3	5.8	18.0	-8.9	-1.9	28.9	40.5	10.2
DS	15,750	29,430	42,631	3,559	4,155	4,217	3,819	3,913	6,020	9,179	10,318
반도체	13,876	25,790	37,077	4,120	3,403	3,050	3,303	3,647	5,443	7,794	8,906
디스플레이	1,874	3,640	5,554	-561	752	1,167	515	266	577	1,385	1,412
IM	9,297	10,082	10,349	2,271	1,561	2,916	2,549	2,709	2,196	2,592	2,585
CE	2,716	2,884	2,389	540	801	649	726	333	750	824	976
기타											
영업이익률(%)	12.1	17.5	22.5	12.0	11.8	12.6	12.0	11.8	15.4	20.3	21.9
DS	16.2	26.9	36.0	17.3	17.5	15.7	14.7	16.6	23.3	30.5	34.7
반도체	21.1	33.4	42.7	28.5	21.1	17.3	18.9	21.5	29.7	37.8	41.7
디스플레이	5.9	11.3	17.6	-9.2	9.9	12.6	6.0	4.0	7.6	14.6	16.8
IM	8.5	8.8	9.2	8.3	6.0	10.0	9.5	8.8	7.8	9.3	9.3
CE	6.1	6.8	6.1	5.4	7.2	5.9	5.7	3.4	7.5	8.1	8.1
영업외손익	2,494	3,072	3,712	680	582	838	394	684	673	838	877
세전이익	30,200	45,469	59,081	6,913	7,179	8,621	7,487	7,640	9,639	13,433	14,757
순이익	22,305	33,561	43,361	5,044	5,181	6,288	5,793	5,574	6,955	9,798	11,234
EPS(원)	3,503	5,369	6,994								
PER	17.0	11.1	8.5								
BPS(원)	37,176	40,650	45,552								
PBR	1.6	1.5	1.3								

자료: DB 금융투자

도표 2. 반도체 부분 출하 / 가격 추이 및 전망

	2019E	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
DRAM											
출하량 (mil, 1Gb eq)	57,586	69,527	80,175	10,982	12,737	16,686	17,181	16,580	16,928	18,140	17,879
%Q/Q, %Y/Y	22.0	20.7	15.3	0.2	16.0	31.0	3.0	-3.5	2.1	7.2	-1.4
ASP (\$/1Gb)	0.5	0.4	0.5	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
%Q/Q, %Y/Y	-48.7	-8.8	7.3	-25.0	-20.6	-19.5	-6.0	1.0	6.0	8.0	3.0
NAND											
출하량 (mil, 16Gb eq)	66,239	85,728	110,894	12,603	16,374	18,257	19,004	18,663	20,360	22,689	24,017
%Q/Q, %Y/Y	45.3	29.4	29.4	5.1	29.9	11.5	4.1	-1.8	9.1	11.4	5.8
ASP (\$/16Gb)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
%Q/Q, %Y/Y	-47.6	2.7	-10.8	-25.0	-15.0	-5.0	4.0	3.0	4.0	2.0	1.0

자료: DB 금융투자

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	59,003	60,952	-3.2	58,771	59,202	-0.7	229,018	230,967	-0.8	242,378	241,677	0.3
반도체	17,495	17,460	0.2	16,947	16,629	1.9	65,651	65,616	0.1	77,208	74,214	4.0
DP	8,522	8,522	0.0	6,687	6,687	0.0	31,538	31,538	0.0	32,121	32,121	0.0
IM	26,693	27,047	-1.3	30,631	30,631	0.0	109,008	109,361	-0.3	114,466	113,129	1.2
CE	12,650	12,833	-1.4	9,939	9,939	0.0	44,602	44,785	-0.4	42,157	41,556	1.4
영업이익	7,093	6,509	9.0	6,956	6,539	6.4	27,707	27,123	2.2	42,396	39,147	8.3
반도체	3,303	2,953	11.8	3,647	3,336	9.3	13,876	13,526	2.6	25,790	23,279	10.8
DP	515	515	0.0	266	266	0.0	1,874	1,874	0.0	3,640	3,640	0.0
IM	2,549	2,221	14.8	2,709	2,709	0.0	9,297	8,969	3.7	10,082	9,904	1.8
CE	726	820	-11.5	333	227	47.0	2,716	2,810	-3.4	2,884	2,325	24.1
순이익	5,793	5,355	8.2	5,574	5,264	5.9	22,305	21,866	2.0	33,561	31,130	7.8
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	3.0	2.4	0.5	-3.5	-2.6	-0.9	22.0	21.8	0.2	20.7	19.3	1.5
ASP growth(%)	-6.0	-6.5	0.5	1.0	0.0	1.0	-48.7	-48.7	0.1	-8.8	-12.6	3.8
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	4.1	1.4	2.7	-1.8	-2.4	0.6	45.3	44.3	1.1	29.4	29.0	0.4
ASP growth(%)	4.0	3.0	1.0	3.0	3.0	0.0	-47.6	-47.5	-0.1	2.7	2.3	0.4

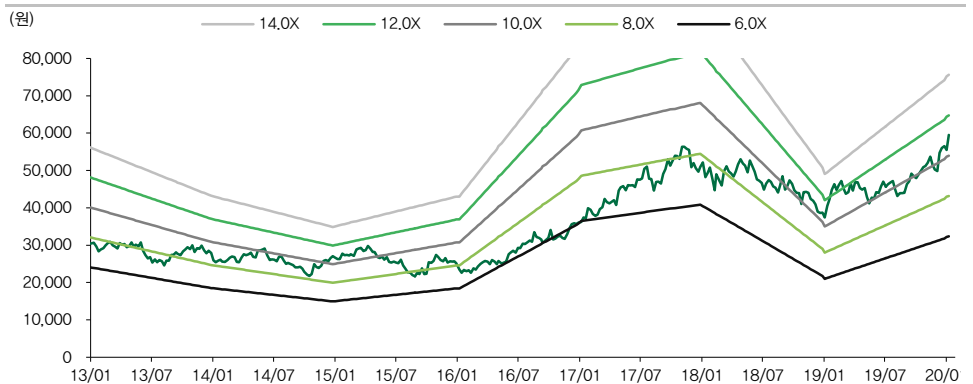
자료: DB금융투자

도표 4. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



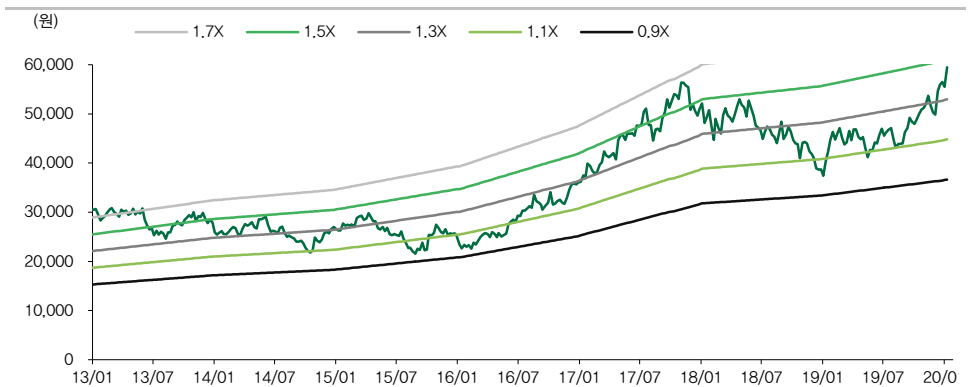
자료: DB 금융투자

도표 5. 삼성전자 PER 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 6. 삼성전자 PBR 밴드 차트



자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	146,982	174,697	190,004	222,956	263,299
현금및현금성자산	30,545	30,341	43,039	59,634	74,389
매출채권및기타채권	31,805	36,948	30,200	31,385	32,281
재고자산	24,983	28,985	22,196	23,912	24,987
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	356,116	385,838	425,036
유동부채	67,175	69,082	73,155	78,935	84,391
매입채무및기타채무	37,773	40,482	44,555	50,336	55,792
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	95,677	101,457	106,914
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	215,811	242,699	255,156	278,755	312,052
비지배주주지분	7,278	7,684	7,913	8,256	8,700
자본총계	214,491	247,753	260,439	284,381	318,122

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	62,162	67,032	69,131	61,511	65,567
당기순이익	42,187	44,345	22,305	33,561	43,361
현금유출이없는비용및수익	36,211	43,605	41,121	43,020	45,526
유형및무형자산상각비	22,117	26,482	35,377	33,841	33,175
영업관련자산부채변동	-10,621	-9,924	13,600	-3,162	-7,599
매출채권및기타채권의감소	-7,676	4,514	6,749	-1,185	-896
재고자산의감소	-8,445	-5,979	6,788	-1,716	-1,075
매입채무및기타채무의증가	5,102	-2,415	4,073	5,780	5,457
투자활동현금흐름	-49,385	-52,240	-33,692	-34,706	-40,601
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	12,699	16,595	14,755
기초현금	32,111	30,545	30,341	43,039	59,634
기말현금	30,545	30,341	43,039	59,634	74,389

자료: 삼성전자 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	239,575	243,771	229,018	242,378	245,609
매출원가	129,291	132,394	144,265	137,290	130,221
매출총이익	110,285	111,377	84,754	105,088	115,387
판매비	56,640	52,490	57,047	62,692	60,019
영업이익	53,645	58,887	27,707	42,396	55,369
EBITDA	75,762	85,369	63,083	76,238	88,543
영업외손익	2,550	2,273	2,494	3,072	3,712
금융손익	758	1,390	2,151	2,729	3,369
투자손익	201	540	0	0	0
기타영업외손익	1,591	343	343	343	343
세전이익	56,196	61,160	30,200	45,469	59,081
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	42,187	44,345	22,305	33,561	43,361
지배주주지분순이익	41,345	43,891	22,077	33,218	42,917
비지배주주지분순이익	842	454	228	344	444
총포괄이익	36,684	44,333	22,305	33,561	43,361
증감률(%YoY)					
매출액	18.7	1.8	-6.1	5.8	1.3
영업이익	83.5	9.8	-52.9	53.0	30.6
EPS	98.5	9.8	-47.6	53.3	30.3

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	6,092	6,689	3,503	5,369	6,994
BPS	28,126	35,342	37,176	40,650	45,552
DPS	850	1,416	1,416	1,416	1,416
Multiple(배)					
P/E	8.4	5.8	15.9	11.1	8.5
P/B	1.8	1.1	1.5	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.1	2.1	4.3	3.6	2.8
수익성(%)					
영업이익률	22.4	24.2	12.1	17.5	22.5
EBITDA마진	31.6	35.0	27.5	31.5	36.1
순이익률	17.6	18.2	9.7	13.8	17.7
ROE	21.0	19.6	9.0	12.6	14.7
ROA	15.0	13.8	6.4	9.0	10.7
ROIC	30.6	27.2	13.1	21.4	27.1
안정성및기타					
부채비율(%)	40.7	37.0	36.7	35.7	33.6
이자보상배율(배)	81.9	87.3	46.9	71.7	93.7
배당성향(배)	12.1	19.1	37.9	25.2	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 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 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 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

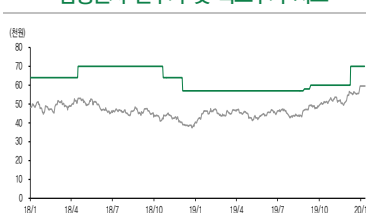
■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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	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