

2020년 4월 2일 | Equity Research

삼성전자(005930)



1Q20 프리뷰

1Q20 영업이익 5.7조 원 전망

3/30 발간된 자료는 연간 영업이익 위주로 기술되어 4/7 (화) 잠정실적 발표 앞두고 프리뷰 자료를 발간한다. 1분기 영업이익 추정치는 2차에 걸쳐 5.7조원으로 조정했으며, 부문별 영업이익 추정치는 반도체 3.7, DP -0.6, CE 0.5, IM 2.0조 원이다.

삼성전자 스마트폰 출하, 1Q20 62.2백만대

연간 기준 스마트폰 출하는 2.6억대로 추정하며 가장 크게 영향을 받는 사업부(IM, DP)의 연간 기준 영업이익은 각각 8.5, 1.9조 원으로 전망된다. 영업이익을 보수적으로 추정한 이유는 3/30 자료에서 하이엔드 스마트폰의 판매 둔화를 중점적으로 반영했기 때문이다.

실적의 업사이드는 환율효과이나 제한적

과거에 경험적으로 원/달러 환율이 10원 상승(원화 약세)하는 경우 전사 분기 영업이익은 최고 1,000억원까지 증가한 적이 있으므로 30원 상승 기준으로는 0.3조 원의 실적 업사이드가 발생할 수 있다. 그러나 3/30 자료 발간 시 환율에 의한 실적 업사이드를 유의미하게 하이라이트하지 않은 이유는 환율 효과가 발생할 수 있는 IM 부문에서 최대 판매처가 아시아/유럽지역이기 때문이다.

실적의 다운사이드는 IM

애널리스트 추정치 중에 가장 불확실성이 높은 사업부는 IM 부문이다. COVID-19 영향이 B2C 성격을 지닌 산업에서 크게 발생하고 있으며 단기적으로 모바일과 관련된 3월 반도체 품목별 수출 데이터를 참고하더라도 MCP(안드로이드 스마트폰용 반도체 부품)의 Y/Y 성장률이 2월 27.4%에서 3월 6.3%로 둔화되었기 때문이다.

Update

BUY

| TP(12M): 61,000원 | CP(4월 1일): 45,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,685.46
52주 최고/최저(원)	62,400/41,200
시가총액(십억원)	273,416.0
시가총액비중(%)	22.70
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	25,420.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1,354.5
20년 배당금(예상, 원)	1,770
20년 배당수익률(예상, %)	3.86
외국인지분율(%)	54.99
주요주주 지분율(%)	
이건희 외 14 인	21.22
국민연금공단	10.77
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(15.5) (6.2) 1.7
상대	(0.4) 15.3 30.8

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	247,381.0	274,264.6
영업이익(십억원)	37,849.2	51,461.4
순이익(십억원)	29,689.9	39,982.0
EPS(원)	4,316	5,815
BPS(원)	40,372	44,762

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	십억원	239,575.4	243,771.4	230,400.9	241,617.3	290,928.1
영업이익	십억원	53,645.0	58,886.7	27,768.5	33,054.0	44,770.1
세전이익	십억원	56,196.0	61,160.0	30,432.2	35,833.4	48,131.3
순이익	십억원	41,344.6	43,890.9	21,505.1	25,377.7	34,046.5
EPS	원	5,421	6,024	3,166	3,736	5,012
증감률	%	98.2	11.1	(47.4)	18.0	34.2
PER	배	9.40	6.42	17.63	12.26	9.14
PBR	배	1.76	1.10	1.49	1.15	1.06
EV/EBITDA	배	4.09	2.09	5.02	3.11	2.44
ROE	%	21.01	19.63	8.69	9.66	12.09
BPS	원	28,971	35,342	37,528	39,848	43,090
DPS	원	850	1,416	1,416	1,770	1,770



Analyst 김경민, CFA
dairekm.kim@hanafn.com



Analyst 김록호
roko.kim@hanafn.com



Analyst 김현수
hyunsoo.kim@hanafn.com

RA 김주연
kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 삼성전자의 매출과 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출	52,386	56,127	62,003	59,886	53,759	57,198	63,586	67,074	239,575	243,771	230,401	241,617	290,928
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	16,400	19,918	22,630	22,564	74,289	86,290	64,940	81,512	97,974
디스플레이	6,120	7,620	9,260	8,050	6,396	5,878	7,631	8,712	34,462	32,470	31,050	28,617	34,351
CE	10,040	11,070	10,930	12,710	10,058	10,851	10,402	11,817	44,932	42,110	44,750	43,127	42,949
IM	27,200	25,862	29,252	24,951	24,582	23,809	25,484	26,463	106,670	100,680	107,264	100,338	120,836
Harman	2,190	2,520	2,630	2,730	3,003	3,303	3,634	3,997	6,560	8,840	10,070	13,937	20,405
영업이익	6,234	6,597	7,777	7,160	5,682	7,766	9,473	10,134	53,645	58,887	27,769	33,054	44,770
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,673	4,541	5,627	5,969	35,200	44,580	14,020	19,810	27,224
디스플레이	-560	750	1,170	220	-635	904	830	823	5,395	2,617	1,579	1,921	3,379
CE	540	710	550	810	533	664	488	703	1,639	2,020	2,610	2,388	2,419
IM	2,271	1,559	2,919	2,517	2,010	1,556	2,424	2,514	11,846	10,168	9,265	8,503	11,299
Harman	10	90	100	120	101	102	104	125	0	0	320	432	449

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 2. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	52,386	56,127	62,003	59,886	53,759	57,198	63,586	67,074	239,575	243,771	230,401	241,617	290,928
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	16,400	19,918	22,630	22,564	74,289	86,290	64,940	81,512	97,974
메모리	11,470	12,300	13,260	13,180	13,250	15,939	18,213	18,882	60,312	72,380	50,210	66,284	81,223
DRAM	7,764	7,745	8,364	7,766	7,672	8,911	10,096	10,399	36,595	48,219	31,639	37,077	41,320
NAND	3,706	4,555	4,896	5,414	5,578	7,028	8,117	8,483	23,717	24,161	18,571	29,206	39,902
비메모리	3,000	3,790	4,330	3,610	3,150	3,980	4,417	3,682	13,977	13,910	14,730	15,228	16,751
디스플레이	6,120	7,620	9,260	8,050	6,396	5,878	7,631	8,712	34,462	32,470	31,050	28,617	34,351
LCD	1,530	1,891	1,390	1,245	1,159	1,121	1,052	1,056	11,076	8,090	6,056	4,388	3,741
OLED	4,590	5,729	7,870	6,805	5,237	4,757	6,579	7,656	23,386	24,380	24,994	24,229	30,611
CE	10,040	11,070	10,930	12,710	10,058	10,851	10,402	11,817	44,932	42,110	44,750	43,127	42,949
VD	5,840	6,000	6,260	8,090	5,690	5,578	5,545	7,012	27,342	25,300	26,190	23,825	22,682
기타	4,200	5,070	4,670	4,620	4,368	5,273	4,857	4,805	17,590	16,810	18,560	19,302	20,268
IM	27,200	25,862	29,252	24,951	24,582	23,809	25,484	26,463	106,670	100,680	107,264	100,338	120,836
Harman	2,190	2,520	2,630	2,730	3,003	3,303	3,634	3,997	6,560	8,840	10,070	13,937	20,405

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 3. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	6,234	6,597	7,777	7,160	5,682	7,766	9,473	10,134	53,645	58,887	27,769	33,054	44,770
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,673	4,541	5,627	5,969	35,200	44,580	14,020	19,810	27,224
메모리	3,889	3,135	2,790	3,233	3,389	4,262	5,362	5,730	33,675	42,972	13,047	18,744	25,967
DRAM	3,882	3,176	2,790	2,703	2,608	3,208	3,937	4,118	22,359	32,797	12,550	13,872	16,667
NAND	7	(41)	0	531	781	1,054	1,425	1,612	11,316	10,174	497	4,872	9,300
비메모리	231	265	260	217	284	279	265	239	1,525	1,609	973	1,066	1,257
디스플레이	(560)	750	1,170	220	(635)	904	830	823	5,395	2,617	1,579	1,921	3,379
LCD	(168)	(189)	(356)	(560)	(695)	(224)	(210)	(211)	1,439	11	(1,273)	(1,341)	(56)
OLED	(392)	939	1,526	780	60	1,128	1,040	1,034	3,956	2,607	2,852	3,262	3,435
CE	540	710	550	810	533	664	488	703	1,639	2,020	2,610	2,388	2,419
VD	435	480	410	667	424	435	352	564	1,590	1,786	1,992	1,775	1,735
기타	105	230	140	143	109	229	136	139	49	234	618	613	684
IM	2,271	1,559	2,919	2,517	2,010	1,556	2,424	2,514	11,846	10,168	9,265	8,503	11,299
Harman	10	90	100	120	101	102	104	125	0	0	320	432	449

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4. 삼성전자의 부문별 주요 가정

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
[반도체]												
DRAM												
출하	(1Gb, 백만대)	10,273	12,225	16,113	16,564	15,404	15,558	16,025	16,025	44,968	55,175	63,013
비트그로스	QoQ%, YoY%	-2%	19%	32%	3%	-7%	1%	3%	0%	11%	23%	14%
가격	(\$)	0.67	0.54	0.43	0.40	0.42	0.48	0.53	0.55	0.97	0.51	0.49
	QoQ%, YoY%	-26%	-20%	-19%	-8%	5%	15%	10%	3%	22%	-47%	-3%
NAND												
출하	(8Gb, 백만대)	25,175	33,546	37,485	40,109	38,905	46,686	51,355	56,490	91,346	136,314	193,437
비트그로스	QoQ%, YoY%	4%	33%	12%	7%	-3%	20%	10%	10%	32%	49%	42%
가격	(\$)	0.13	0.12	0.11	0.11	0.12	0.13	0.13	0.13	0.24	0.12	0.13
	QoQ%, YoY%	-26%	-12%	-5%	5%	5%	5%	5%	-5%	-19%	-52%	8%
[IM]												
출하	(백만대)											
피쳐폰		6.5	5.9	6.2	4.9	4.2	4.2	4.2	4.2	32.2	23.5	16.8
스마트폰		71.5	72.2	76.7	70.5	62.2	61.0	65.8	71.1	291.0	290.9	260.1
핸드셋		78.0	78.1	82.9	75.4	66.4	65.2	70.0	75.3	323.2	314.3	276.9
태블릿		5.0	5.0	5.0	7.0	6.0	6.0	6.0	7.2	22.0	22.1	25.1
가격	(\$)											
피쳐폰		95	90	86	86	80	80	80	80	114	89	80
스마트폰		304	280	313	265	297	286	300	288	270	291	293
핸드셋 합산		256	229	249	216	240	227	242	234	233	238	236
태블릿		455	432	432	486	462	439	417	396	414	451	428

자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 1. 2019~20년 삼성전자의 시가총액 추이와 주요 이벤트



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	239,575.4	243,771.4	230,400.9	241,617.3	290,928.1
매출원가	129,290.7	132,394.4	147,239.5	150,299.2	176,672.9
매출총이익	110,284.7	111,377.0	83,161.4	91,318.1	114,255.2
판매비	56,639.7	52,490.3	55,392.8	58,264.1	69,485.2
영업이익	53,645.0	58,886.7	27,768.5	33,054.0	44,770.1
금융손익	758.5	1,390.4	1,886.8	1,986.8	2,445.1
총속/관계기업손익	201.4	539.8	413.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1,591.0	343.0	364.0	792.6	916.1
세전이익	56,196.0	61,160.0	30,432.2	35,833.4	48,131.3
법인세	14,009.2	16,815.1	8,693.3	10,460.3	14,091.0
계속사업이익	42,186.7	44,344.9	21,738.9	25,373.1	34,040.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	42,186.7	44,344.9	21,738.9	25,373.1	34,040.3
비지배주주지분 손익	842.2	454.0	233.8	(4.6)	(6.2)
지배주주순이익	41,344.6	43,890.9	21,505.1	25,377.7	34,046.5
지배주주지분포괄이익	35,887.5	43,882.5	24,467.0	25,373.1	34,040.3
NOPAT	40,271.7	42,696.6	19,836.1	23,405.0	31,663.1
EBITDA	75,762.4	85,368.7	57,366.1	66,236.9	76,309.4
성장성(%)					
매출액증가율	18.7	1.8	(5.5)	4.9	20.4
NOPAT증가율	86.1	6.0	(53.5)	18.0	35.3
EBITDA증가율	51.7	12.7	(32.8)	15.5	15.2
영업이익증가율	83.5	9.8	(52.8)	19.0	35.4
(지배주주)순이익증가율	84.4	6.2	(51.0)	18.0	34.2
EPS증가율	98.2	11.1	(47.4)	18.0	34.2
수익성(%)					
매출총이익률	46.0	45.7	36.1	37.8	39.3
EBITDA이익률	31.6	35.0	24.9	27.4	26.2
영업이익률	22.4	24.2	12.1	13.7	15.4
계속사업이익률	17.6	18.2	9.4	10.5	11.7

투자지표

	2017	2018	2019	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,421	6,024	3,166	3,736	5,012
BPS	28,971	35,342	37,528	39,848	43,090
CFPS	10,280	12,071	8,713	9,868	11,374
EBITDAPS	9,934	11,717	8,445	9,751	11,234
SPS	31,414	33,458	33,919	35,570	42,830
DPS	850	1,416	1,416	1,770	1,770
주가지표(배)					
PER	9.4	6.4	17.6	12.3	9.1
PBR	1.8	1.1	1.5	1.1	1.1
PCFR	5.0	3.2	6.4	4.6	4.0
EV/EBITDA	4.1	2.1	5.0	3.1	2.4
PSR	1.6	1.2	1.6	1.3	1.1
재무비율(%)					
ROE	21.0	19.6	8.7	9.7	12.1
ROA	14.7	13.7	6.2	7.0	8.6
ROIC	28.6	25.5	11.2	13.1	17.3
부채비율	40.7	37.0	34.1	35.2	37.7
순부채비율	(30.0)	(34.8)	(34.4)	(38.5)	(42.2)
이자보상배율(배)	81.9	87.3	40.5	48.6	67.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019	2020F	2021F
유동자산	146,982.5	174,697.4	181,385.3	207,065.0	242,494.9
금융자산	83,184.2	100,939.9	108,779.7	125,743.4	144,576.8
현금성자산	30,545.1	30,340.5	26,886.0	34,696.0	36,099.3
매출채권 등	31,805.0	36,948.5	39,310.5	44,029.5	53,015.3
재고자산	24,983.4	28,984.7	26,766.5	29,979.7	36,098.1
기타유동자산	7,009.9	7,824.3	6,528.6	7,312.4	8,804.7
비유동자산	154,769.6	164,659.8	171,179.2	169,642.7	171,357.6
투자자산	14,661.3	15,628.3	17,561.3	18,472.7	20,208.0
금융자산	7,858.9	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	111,665.6	115,416.7	119,825.5	123,624.4	127,150.8
무형자산	14,760.5	14,891.6	20,703.5	14,456.7	10,909.9
기타비유동자산	13,682.2	18,723.2	13,088.9	13,088.9	13,088.9
자산총계	301,752.1	339,357.2	352,564.5	376,707.6	413,852.6
유동부채	67,175.1	69,081.5	63,782.8	69,443.6	79,376.5
금융부채	16,046.2	13,620.0	15,239.6	15,239.6	14,393.5
매입채무 등	37,773.4	40,482.4	40,977.7	45,896.9	55,263.8
기타유동부채	13,355.5	14,979.1	7,565.5	8,307.1	9,719.2
비유동부채	20,085.5	22,522.6	25,901.3	28,629.8	33,825.3
금융부채	2,767.8	1,047.1	3,172.5	3,172.5	3,172.5
기타비유동부채	17,317.7	21,475.5	22,728.8	25,457.3	30,652.8
부채총계	87,260.7	91,604.1	89,684.1	98,073.4	113,201.8
지배주주지분	207,213.4	240,069.0	254,915.5	270,674.0	292,696.6
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
자본조정	(6,222.2)	59.9	60.4	60.4	60.4
기타포괄이익누계액	(7,677.0)	(7,991.3)	(5,029.3)	(5,029.3)	(5,029.3)
이익잉여금	215,811.2	242,699.0	254,582.9	270,341.4	292,364.1
비지배주주지분	7,278.0	7,684.2	7,964.9	7,960.3	7,954.1
자본총계	214,491.4	247,753.2	262,880.4	278,634.3	300,650.7
순금융부채	(64,370.2)	(86,272.8)	(90,367.7)	(107,331.4)	(127,010.9)

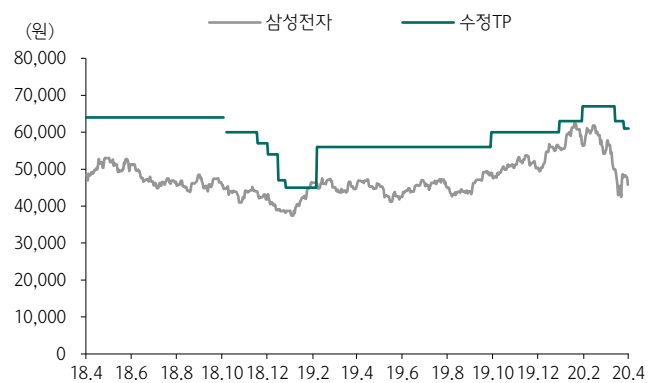
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	62,162.0	67,031.9	45,382.9	58,229.3	64,957.6
당기순이익	42,186.7	44,344.9	21,738.9	25,373.1	34,040.3
조정	30,595.8	32,611.4	26,189.8	33,182.9	31,539.3
감가상각비	22,117.4	26,482.0	29,597.6	33,182.9	31,539.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(201.4)	(539.8)	(413.0)	0.0	0.0
기타	8,679.8	6,669.2	(2,994.8)	0.0	(0.1)
영업활동 현금흐름	(10,620.5)	(9,924.4)	(2,545.8)	(326.7)	(622.0)
투자활동 현금흐름	(49,385.2)	(52,240.5)	(39,948.2)	(40,800.0)	(50,684.5)
투자자산감소(증가)	(1,817.7)	(427.2)	(1,520.1)	(911.3)	(1,735.3)
유형자산감소(증가)	(42,483.9)	(28,999.4)	(24,854.5)	(30,735.0)	(31,519.0)
기타	(5,083.6)	(22,813.9)	(13,573.6)	(9,153.7)	(17,430.2)
재무활동 현금흐름	(12,560.9)	(15,090.2)	(9,484.5)	(9,619.2)	(12,869.9)
금융부채증가(감소)	3,531.7	(4,146.9)	3,744.9	0.0	(846.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(9,288.3)	(749.6)	(3,590.2)	0.0	0.0
배당지급	(6,804.3)	(10,193.7)	(9,639.2)	(9,619.2)	(12,023.8)
현금의 증감	(1,566.3)	(204.6)	(3,454.5)	7,810.0	1,403.2
Unlevered CFO	78,398.0	87,949.4	59,181.5	67,029.5	77,261.2
Free Cash Flow	19,369.8	37,475.5	20,015.2	27,494.3	33,438.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.27	BUY	61,000		
20.3.15	BUY	63,000	-26.62%	-22.38%
20.1.31	BUY	67,000	-14.16%	-7.76%
19.12.31	BUY	63,000	-6.44%	-0.95%
19.9.30	BUY	60,000	-13.59%	-5.50%
19.2.7	BUY	56,000	-19.27%	-11.61%
18.12.27	BUY	45,000	-7.38%	3.11%
18.12.17	BUY	47,000	-17.57%	-16.81%
18.12.3	BUY	54,000	-24.92%	-21.94%
18.11.19	BUY	57,000	-25.23%	-24.30%
18.10.8	BUY	60,000	-27.53%	-24.50%
18.10.5	담당자 변경			-
18.5.28	BUY	64,000	-27.00%	-19.84%
18.4.27	BUY	64,000	-19.92%	-17.19%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 04월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2020년 04월 02일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.