

# 삼성전자 (005930)

반도체/장비



이재윤

02 3770 5727  
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635  
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>72,000원 (M)</b>
현재주가 (4/3)	<b>47,000원</b>
상승여력	<b>53%</b>

시가총액	3,133,307억원
총발행주식수	6,792,669,250주
60일 평균 거래대금	13,575억원
60일 평균 거래량	25,601,676주
52주 고	62,400원
52주 저	41,200원
외인지분율	55.00%
주요주주	이건희 외 14 인 21.22%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(15.2)	(15.3)	0.9
상대	(1.0)	6.8	28.8
절대(달려환산)	(17.6)	(19.7)	(7.1)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	511,341	-2.4	-14.6	554,930	-7.9
영업이익	60,045	-3.7	-16.1	61,232	-1.9
세전계속사업이익	67,736	-2.0	-12.2	69,768	-2.9
지배순이익	47,926	-6.2	-8.3	50,873	-5.8
영업이익률 (%)	11.7	-0.2 %pt	-0.3 %pt	11.0	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	9.4	-0.3 %pt	+0.7 %pt	9.2	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

## 'COVID19'여파로 연간 스마트폰 출하량 2.5억대

### 올해 연간 삼성전자 스마트폰 출하량 2.5억대(YoY -12%) 전망

2020년 연간 삼성전자 스마트폰 출하량 2.5억대로 전년 대비 12% 하락할 전망.

COVID19 여파로 3월부터 스마트폰 출하량 급감. 1분기와 2분기 스마트폰 출하량은 각각 5,950만대(YoY -15%, QoQ -15%), 5,300만대(YoY -29%, QoQ -11%)으로 추정.

올해 연간 갤럭시S시리즈 매출액은 \$210억으로 지난해 \$292억 대비 28% 하락할 전망. 갤럭시노트시리즈 매출액은 \$93억으로 지난 해 \$125억 대비 25% 하락할 전망. 다만 폴더블 스마트폰 출하량은 480만대에 달하며 매출액이 \$80억에 달하면서 갤럭시S 및 노트시리즈 매출 하락을 일정부분 상쇄할 것으로 기대

### 메모리 견조: Online Activity 급증으로 서버 및 PC 수요는 강세 지속

Amazon, Google, Microsoft를 중심으로 Data Center Capex 가속화. Mobile DRAM 및 NAND 수요 공백을 Server부문에서 Make Up. 하반기 'COVID19'가 완화되면 Data Center 투자 강도는 낮아질 가능성이 있지만 반대로 스마트폰의 Pent up demand가 기대됨.

'COVID19'에도 메모리반도체 가격은 2Q20까지는 우상향 추세가 지속될 전망. 아직은 CSP 업체들의 Capex Needs와 메모리반도체 가격 저점 인식이 지배적이기 때문.

'COVID19'가 장기화될 경우 하반기 불확실성은 불가피.

### 1Q20 영업이익 6조원으로 추정

1Q20 매출액과 영업이익 각각 51조원(YoY -2%, QoQ -15%), 6조원(YoY -4%, QoQ -16%, OPM 12%)으로 추정.

IM사업부 실적 하락이 예상보다 크고 비메모리반도체 일부 제품군에서 가동률 하락이 나타나고 있지만, 후호적인 메모리반도체 가격/환율 여건으로 메모리반도체 사업부 실적은 반등.

사업부별 영업이익 추정: 반도체 4조원, 디스플레이 -4,000억원, IM 1.8조원, CE 4,600억원.

투자 의견 'BUY', 목표주가 7.2만원 유지

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	2,437,714	2,304,009	2,382,677	2,501,811
영업이익	588,867	277,685	349,784	407,931
지배순이익	438,909	215,051	265,039	311,141
PER	7.0	13.7	11.1	9.4
PBR	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.0	4.0	5.9	5.4
ROE	19.6	8.7	10.1	11.3

자료: 유안타증권

삼성전자(005930) 사업부별 분기 실적 전망												(단위: 조원)			
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
<b>매출액</b>	<b>60.6</b>	<b>58.5</b>	<b>65.5</b>	<b>59.4</b>	<b>52.4</b>	<b>56.1</b>	<b>62.1</b>	<b>59.9</b>	<b>51.1</b>	<b>53.3</b>	<b>65.8</b>	<b>68.1</b>	<b>244.0</b>	<b>230.5</b>	<b>238.3</b>
IM	28.4	24.0	24.9	23.3	27.2	25.9	29.3	25.0	22.4	21.6	27.4	25.6	100.7	107.3	97.0
Semi.	20.8	22.0	24.8	18.8	14.5	16.1	17.6	16.8	16.7	18.2	20.9	22.9	86.3	64.9	78.8
SD	7.5	5.7	10.1	9.2	6.1	7.6	9.3	8.1	7.1	6.6	10.3	10.8	32.5	31.1	34.8
CE	9.7	10.4	10.2	12.0	10.0	11.1	11.0	12.7	9.6	10.3	10.5	11.9	42.3	44.8	42.3
Harman	1.9	2.1	2.2	2.6	2.2	2.5	2.6	2.7	2.0	2.5	2.7	2.9	8.8	10.1	10.1
<b>매출액 Growth (YoY)</b>	<b>20%</b>	<b>-4%</b>	<b>6%</b>	<b>-10%</b>	<b>-13%</b>	<b>-4%</b>	<b>-5%</b>	<b>1%</b>	<b>-2%</b>	<b>-5%</b>	<b>6%</b>	<b>14%</b>	<b>2%</b>	<b>-6%</b>	<b>3%</b>
IM	21%	-20%	-10%	-8%	-4%	8%	17%	7%	-18%	-16%	-6%	3%	-6%	7%	-10%
Semi.	33%	25%	24%	-11%	-30%	-27%	-29%	-10%	15%	13%	19%	36%	16%	-25%	21%
SD	3%	-26%	22%	-18%	-19%	34%	-8%	-12%	16%	-13%	11%	34%	-6%	-4%	12%
CE	-6%	-5%	-8%	-6%	3%	6%	7%	6%	-4%	-7%	-4%	-6%	-6%	6%	-5%
<b>영업이익</b>	<b>15.6</b>	<b>14.9</b>	<b>17.6</b>	<b>10.8</b>	<b>6.2</b>	<b>6.6</b>	<b>7.8</b>	<b>7.2</b>	<b>6.0</b>	<b>6.8</b>	<b>10.5</b>	<b>11.6</b>	<b>58.9</b>	<b>27.8</b>	<b>35.0</b>
IM	3.8	2.7	2.2	1.5	2.3	1.6	2.9	2.5	1.8	1.3	2.3	1.9	10.2	9.3	7.4
Semi.	11.5	11.6	13.7	7.8	4.1	3.4	3.1	3.5	4.0	5.3	6.2	7.6	44.6	14.0	23.0
SD	0.4	0.1	1.1	1.0	-0.6	0.8	1.2	0.2	-0.4	-0.4	1.3	1.4	2.6	1.6	1.8
CE	0.3	0.5	0.6	0.7	0.5	0.7	0.6	0.8	0.5	0.6	0.5	0.6	2.0	2.6	2.2
<b>영업이익 Growth (YoY)</b>	<b>58%</b>	<b>7%</b>	<b>24%</b>	<b>-29%</b>	<b>-60%</b>	<b>-56%</b>	<b>-56%</b>	<b>-34%</b>	<b>-4%</b>	<b>4%</b>	<b>35%</b>	<b>62%</b>	<b>11%</b>	<b>-53%</b>	<b>26%</b>
IM	82%	-30%	-32%	-38%	-40%	-42%	31%	67%	-19%	-14%	-20%	-25%	-12%	-9%	-20%
Semi.	83%	45%	37%	-29%	-64%	-71%	-78%	-56%	-3%	54%	104%	119%	27%	-69%	64%
SD	-68%	-95%	87%	-37%	-237%	838%	6%	-77%	-29%	-153%	7%	514%	-50%	-39%	14%
CE	-27%	58%	27%	34%	96%	39%	-2%	19%	-14%	-22%	-4%	-25%	23%	29%	-17%
<b>Total OPM</b>	<b>26%</b>	<b>25%</b>	<b>27%</b>	<b>18%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>16%</b>	<b>17%</b>	<b>24%</b>	<b>12%</b>	<b>15%</b>
IM	13%	11%	9%	6%	8%	6%	10%	10%	8%	6%	8%	7%	10%	9%	8%
Semi.	56%	53%	55%	41%	28%	21%	17%	21%	24%	29%	30%	33%	52%	22%	29%
SD	5%	1%	11%	11%	-9%	10%	13%	3%	-6%	-6%	12%	13%	8%	5%	5%
CE	3%	5%	5%	6%	5%	6%	5%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	6%	5%
<b>이익기여도</b>															
IM	24%	18%	13%	14%	36%	24%	37%	35%	31%	20%	22%	16%	17%	33%	21%
Semi.	74%	78%	78%	72%	66%	52%	39%	48%	66%	77%	59%	65%	76%	50%	66%
SD	3%	1%	6%	9%	-9%	11%	15%	3%	-7%	-6%	12%	12%	4%	6%	5%
CE	2%	3%	3%	6%	9%	11%	7%	11%	8%	8%	5%	5%	3%	9%	6%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,437,714	2,304,009	2,382,677	2,501,811	2,751,992
매출원가	1,323,944	1,472,395	1,168,396	1,203,448	1,320,956
매출총이익	1,113,770	831,613	1,214,282	1,298,364	1,431,036
판매비	524,903	553,928	864,498	890,432	917,145
영업이익	588,867	277,685	349,784	407,931	513,891
EBITDA	853,687	573,661	409,594	442,990	530,445
영업외손익	22,733	26,637	29,128	29,411	31,492
외환관련손익	-4,541	-834	-2,210	0	0
이자손익	16,225	19,737	19,332	20,205	22,287
관계기업관련손익	5,398	4,130	6,412	6,412	6,412
기타	5,651	3,605	5,594	2,794	2,794
법인세비용차감전순손익	611,600	304,322	378,912	437,342	545,383
법인세비용	168,151	86,933	110,693	122,456	152,707
계속사업순손익	443,449	217,389	268,219	314,886	392,676
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	443,449	217,389	268,219	314,886	392,676
지배지분순이익	438,909	215,051	265,039	311,141	388,005
포괄순이익	443,326	247,551	132,642	179,309	257,099
지배지분포괄이익	438,825	244,670	133,403	180,300	258,519

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	670,319	453,829	201,439	239,158	397,459
당기순이익	443,449	217,389	268,219	314,886	392,676
감가상각비	251,671	265,738	0	0	0
외환손익	0	0	2,210	0	0
중속, 관계기업관련손익	-5,398	-4,130	-6,412	-6,412	-6,412
자산부채의 증감	-99,244	-25,458	-116,855	-98,460	555
기타현금흐름	79,841	290	54,276	29,144	10,639
투자활동 현금흐름	-522,405	-399,482	-319,716	-80,505	-80,505
투자자산	-23,399	-7,079	-120	-120	-120
유형자산 증가 (CAPEX)	-295,564	-253,678	-240,000	0	0
유형자산 감소	5,570	5,133	2,000	0	0
기타현금흐름	-209,011	-143,858	-81,596	-80,385	-80,385
재무활동 현금흐름	-150,902	-94,845	-72,375	-48,332	-48,332
단기차입금	-20,465	8,658	0	0	0
사채 및 장기차입금	-19,830	-7,094	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-101,937	-96,392	-72,346	-48,300	-48,300
기타현금흐름	-8,670	-17	-29	-32	-32
연결범위변동 등 기타	942	5,953	104,179	-77,124	-196,234
현금의 증감	-2,046	-34,545	-86,473	33,198	72,388
기초 현금	305,451	303,405	268,860	182,387	215,584
기말 현금	303,405	268,860	182,387	215,584	287,972
NOPLAT	588,867	277,685	349,784	407,931	513,891
FCF	296,978	215,202	-49,446	230,309	387,111

자료: 유안타증권

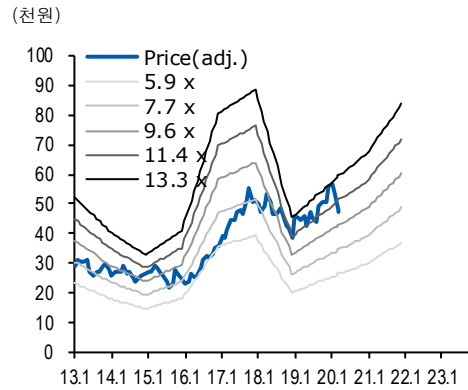
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,746,974	1,813,853	1,803,077	1,898,221	2,046,271
현금및현금성자산	303,405	268,860	182,387	215,584	287,972
매출채권 및 기타채권	369,485	393,105	464,213	488,950	533,666
재고자산	289,847	267,665	272,254	309,463	340,410
비유동자산	1,646,598	1,711,792	1,896,514	1,867,987	1,857,964
유형자산	1,154,167	1,198,255	1,436,255	1,436,255	1,436,255
관계기업 등 지분관련 자산	73,132	75,916	82,448	88,979	95,511
기타투자자산	83,151	99,697	99,697	99,697	99,697
자산총계	3,393,572	3,525,645	3,699,591	3,766,208	3,904,235
유동부채	690,815	637,828	637,366	641,355	758,075
매입채무 및 기타채무	404,824	409,777	409,315	413,304	530,025
단기차입금	135,867	143,935	143,935	143,935	143,935
유동성장기부채	334	8,461	8,461	8,461	8,461
비유동부채	225,226	259,013	259,013	259,013	259,013
장기차입금	350	21,972	21,972	21,972	21,972
사채	9,620	9,753	9,753	9,753	9,753
부채총계	916,041	896,841	896,379	900,368	1,017,088
지배지분	2,400,690	2,549,155	2,718,002	2,778,681	2,799,340
자본금	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
자본잉여금	44,039	44,039	44,039	44,039	44,039
이익잉여금	2,426,990	2,545,829	2,714,676	2,775,355	3,067,168
비지배지분	76,842	79,649	85,211	87,159	87,807
자본총계	2,477,532	2,628,804	2,803,212	2,865,840	2,887,147
순차입금	-862,728	-903,677	-817,203	-850,401	-922,789
총차입금	146,671	184,120	184,120	184,120	184,120

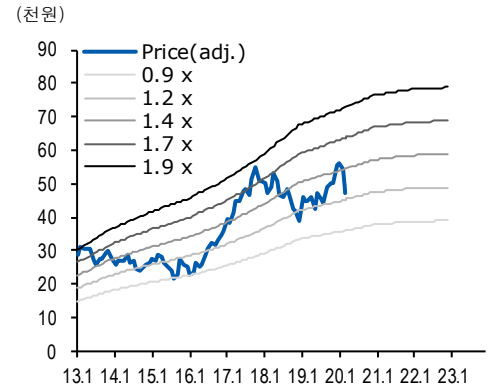
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	6,689	3,407	4,244	5,017	6,304
BPS	35,342	37,528	40,014	40,907	41,211
EBITDAPS	11,717	8,445	6,030	6,522	7,809
SPS	33,458	33,919	35,077	36,831	40,514
DPS	1,416	1,416	1,416	1,416	1,416
PER	7.0	13.7	11.1	9.4	7.5
PBR	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	3.0	4.0	5.9	5.4	4.3
PSR	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	1.8	-5.5	3.4	5.0	10.0
영업이익 증가율 (%)	9.8	-52.8	26.0	16.6	26.0
지배순이익 증가율 (%)	6.2	-51.0	23.2	17.4	24.7
매출총이익률 (%)	45.7	36.1	51.0	51.9	52.0
영업이익률 (%)	24.2	12.1	14.7	16.3	18.7
지배순이익률 (%)	18.0	9.3	11.1	12.4	14.1
EBITDA 마진 (%)	35.0	24.9	17.2	17.7	19.3
ROIC	29.7	12.7	14.0	15.4	19.5
ROA	13.7	6.2	7.3	8.3	10.1
ROE	19.6	8.7	10.1	11.3	13.9
부채비율 (%)	37.0	34.1	32.0	31.4	35.2
순차입금/자기자본 (%)	-35.9	-35.5	-30.1	-30.6	-33.0
영업이익/금융비용 (배)	87.3	40.5	43.7	51.5	64.9

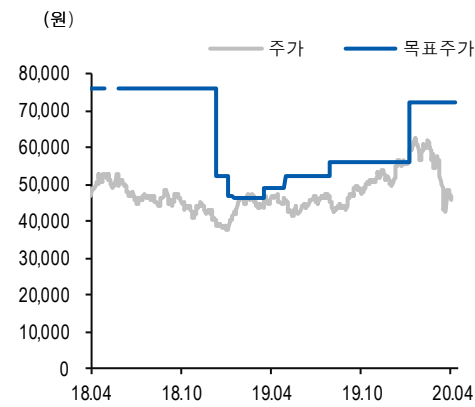
P/E band chart



P/B band chart



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-06	BUY	72,000	1년		
2020-01-08	BUY	72,000	1년		
2019-08-01	BUY	56,000	1년	-11.39	1.25
2019-05-02	BUY	52,000	1년	-13.99	-9.04
2019-03-19	BUY	49,000	1년	-6.44	-3.57
2019-01-17	BUY	46,000	1년	-2.03	3.26
2019-01-07	BUY	47,000	1년	-14.71	-11.81
2018-12-12	BUY	52,000	1년	-25.65	-23.08
2018-05-30	BUY	76,000	1년	-40.33	-32.50
2018-05-02	액면분할	-		-	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	83.5
Hold(중립)	15.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-04 23:59:59  
산정시 제외

\*해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.