

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	65,000원	현재주가(04/07)	49,600원	Up/Downside	+31.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 04. 08

1분기는 잘 넘겼고...

Comment

1분기 실적 선방: 삼성전자의 2020년 1분기 잠정실적은 매출액 55,0조원(+6.0%, YoY/ -8.1%, QoQ), 영업이익 6,4조원(+2.6%, YoY/ -10.7%, QoQ)으로 시장기대치(6.0조원)를 상회했다. 기존 DB증권 추정치 대비 반도체(+4,500억원)와 가전(+900억원)부분 수익성이 호조를 이룬 것으로 추정된다. COVID-19 발생으로 인한 수요 둔화가 3월 이후 발생하며 스마트폰, TV 등 세트 Sell in 수량에 미치는 영향이 제한적인 상황에서, 서버 수요 강세 및 모바일 DRAM 재고 축적 수요로 1분기 DRAM 및 NAND 출하는 기대치를 충족시키며 반도체 부분 실적이 호조를 이룬 것으로 판단된다. 또한 원달러 환율 상승도 동사의 실적에 긍정적인 영향을 끼쳤다.

2분기만 넘겨보자: 3월 이후 본격화된 COVID-19 영향으로 삼성전자의 2분기 영업이익은 7.3조원(+10.7%, YoY/ +13.2%, QoQ)으로 시장기대치(7.6조원)를 미달할 전망이다. 다만 2020년 연간 영업이익은 37.1조원(+33.5%)으로 전년비 충분히 개선될 전망이다. Data Traffic 증가에 따른 서버용 DRAM 및 SSD의 수요 증가세가 눈에 띄는 가운데, 하반기 성수기 진입과 COVID-19 이슈 해소에 따른 기저효과로 IT세트 수요 반등이 기대되기 때문이다.

Action

투자이전 매수, 목표주가 65,000원 유지: COVID-19 이슈에도 삼성전자는 반도체를 중심으로 실적 호조세가 이상 없이 진행 중이다. 그럼에도 동사의 현시점 PBR은 2020년 기준 1.2배 수준으로 역사상 저점 부근이다. 현 주가는 중장기적 시점으로 삼성전자를 저렴하게 매수 할 수 있는 좋은 기회라고 판단된다.

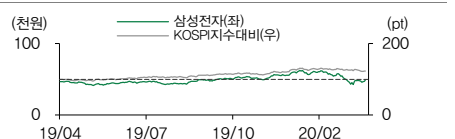
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	243,771	230,401	236,714	247,433	253,662
(증가율)	1.8	-5.5	2.7	4.5	2.5
영업이익	58,887	27,769	37,081	49,232	49,394
(증가율)	9.8	-52.8	33.5	32.8	0.3
지배주주순이익	43,891	21,505	28,632	37,405	37,945
EPS	6,689	3,407	4,601	6,070	6,161
PER (H/L)	8.1/5.7	16.8/10.8	10.6	8.0	7.9
PBR (H/L)	1.5/1.1	1.5/1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (H/L)	3.5/2.1	5.1/2.9	3.2	2.4	2.1
영업이익률	24.2	12.1	15.7	19.9	19.5
ROE	19.6	8.7	10.8	13.0	12.0

Stock Data

52주 최저/최고	41,200/62,400원
KOSDAQ /KOSPI	597/1,792pt
시가총액	2,907,284억원
60일-평균거래량	25,589,895
외국인지분율	55.0%
60일-	-2.0%p
외국인지분율변동추이	
주요주주	이건희 외 14 인 21.2%



주가상승률

	1M	3M	12M
절대기준	-13.8	-12.3	3.9
상대기준	-1.9	5.5	28.2

도표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	229,900	236,714	247,433	55,018	54,211	62,344	65,140	59,764	57,391	64,994	65,284
%YoY	-4.8	3.0	4.5	6.0	-3.4	0.5	8.8	8.6	5.9	4.3	0.2
%QoQ				-8.1	-1.5	15.0	4.5	-8.3	-4.0	13.2	0.4
DS	96,019	111,073	122,259	22,899	25,827	31,225	31,122	26,463	29,120	33,269	33,407
반도체	64,951	79,140	91,375	16,503	18,273	21,447	22,916	20,638	22,028	23,843	24,867
디스플레이	31,068	31,933	30,884	6,396	7,553	9,778	8,206	5,825	7,092	9,427	8,540
IM	107,269	95,107	99,094	24,940	20,454	24,069	25,643	26,934	21,793	25,841	24,526
CE	44,669	42,691	38,849	10,125	10,274	10,428	11,864	9,421	9,235	9,382	10,811
기타	-18,057	-12,157	-12,768	-2,947	-2,344	-3,377	-3,489	-3,054	-2,757	-3,497	-3,459
영업이익	27,773	37,081	49,232	6,397	7,304	11,308	12,072	10,374	10,854	14,235	13,770
%YoY	-52.8	33.5	32.8	2.6	10.7	45.3	68.6	62.2	48.6	25.9	14.1
%QoQ				-10.7	14.2	54.8	6.8	-14.1	4.6	31.2	-3.3
DS	15,601	26,561	37,552	3,386	5,330	8,452	9,392	7,281	8,680	10,738	10,853
반도체	14,022	24,915	33,672	3,904	5,293	7,326	8,392	7,193	7,910	9,027	9,542
디스플레이	1,579	1,645	3,880	-518	37	1,126	1,000	88	770	1,711	1,311
IM	9,269	8,434	9,357	2,436	1,530	2,252	2,217	2,636	1,639	2,778	2,303
CE	2,920	2,086	2,323	575	445	604	462	456	534	718	614
기타											
영업이익률(%)	12.1	15.7	19.9	11.6	13.5	18.1	18.5	17.4	18.9	21.9	21.1
DS	16.2	23.9	30.7	14.8	20.6	27.1	30.2	27.5	29.8	32.3	32.5
반도체	21.6	31.5	36.8	23.7	29.0	34.2	36.6	34.9	35.9	37.9	38.4
디스플레이	5.1	5.2	12.6	-8.1	0.5	11.5	12.2	1.5	10.9	18.2	15.3
IM	8.6	8.9	9.4	9.8	7.5	9.4	8.6	9.8	7.5	10.8	9.4
CE	6.5	4.9	6.0	5.7	4.3	5.8	3.9	4.8	5.8	7.7	5.7
영업외손익	2,659	2,566	3,056	609	596	761	600	731	720	887	718
세전이익	30,432	39,647	52,288	7,006	7,900	12,069	12,672	11,105	11,573	15,122	14,488
순이익	21,739	28,944	37,812	5,112	5,701	8,803	9,329	8,102	8,351	11,030	10,329
EPS(원)	3,407	4,601	6,070								
PER	16.4	10.8	8.2								
BPS(원)	37,528	40,327	44,418								
PBR	1.5	1.2	1.1								

자료: DB 금융투자

도표 2. 반도체 부분 출하 / 가격 추이 및 전망

	2019	2020E	2021E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
DRAM											
출하량 (mil, 1Gb eq)	57,325	66,286	80,175	15,416	15,446	17,370	18,053	18,253	18,974	20,707	22,239
%Q/Q, %Y/Y	21.5	15.6	21.0	-8.9	0.2	12.5	3.9	1.1	4.0	9.1	7.4
ASP (\$/1Gb)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
%Q/Q, %Y/Y	-48.9	-4.8	8.4	3.2	10.3	9.0	3.0	0.0	1.0	-1.0	-1.0
NAND											
출하량 (mil, 16Gb eq)	66,961	85,440	110,894	18,747	19,619	22,689	24,385	22,419	25,790	30,656	32,030
%Q/Q, %Y/Y	46.9	27.6	29.8	-5.0	4.6	15.7	7.5	-8.1	15.0	18.9	4.5
ASP (\$/16Gb)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
%Q/Q, %Y/Y	-47.4	12.6	-11.3	6.8	4.0	4.0	1.0	-2.0	-4.0	-5.0	-4.0

자료: DB금융투자

도표 3. 스마트폰 부분 출하 / 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	107,269	95,107	99,094	24,940	20,454	24,069	25,643	26,934	21,793	25,841	24,526
무선	102,309	89,912	93,090	23,700	19,102	22,781	24,328	25,505	20,313	24,325	22,947
기타	4,960	5,195	6,004	1,240	1,353	1,288	1,315	1,429	1,481	1,516	1,578
영업이익	9,269	8,434	9,357	2,436	1,530	2,252	2,217	2,636	1,639	2,778	2,303
%Q/Q, %Y/Y	-8.7	-9.0	10.9	-3.4	-37.2	47.2	-1.5	18.9	-37.8	69.5	-17.1
출하량(백만)	341.8	303.2	321.1	73.5	69.3	79.4	81.1	81.6	74.8	82.3	82.4
스마트폰	294.5	260.3	280.0	63.0	59.0	69.2	69.1	71.6	64.9	72.5	70.9
%Q/Q, %Y/Y	1.6	-11.6	7.6	-9.6	-6.3	17.3	-0.1	3.6	-9.3	11.7	-2.3
피쳐폰	25.3	20.1	17.8	5.3	5.1	4.9	4.8	4.7	4.5	4.4	4.2
태블릿	22.0	22.9	23.4	5.2	5.2	5.3	7.1	5.4	5.3	5.4	7.3

자료: DB금융투자

도표 4. 삼성전자 추정치 변화

(단위: 십억원)

	1Q20E			2Q20E			2020E			2021E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	55,018	54,407	1.1	54,211	55,591	-2.5	236,714	238,139	-0.6	247,433	249,655	-0.9
반도체	16,503	16,243	1.6	18,273	18,147	0.7	79,140	78,118	1.3	91,375	91,455	-0.1
DP	6,396	6,350	0.7	7,553	7,365	2.6	31,933	31,403	1.7	30,884	30,369	1.7
IM	24,940	24,775	0.7	20,454	22,662	-9.7	95,107	99,430	-4.3	99,094	102,281	-3.1
CE	10,125	10,052	0.7	10,274	10,018	2.6	42,691	41,993	1.7	38,849	38,849	0.0
영업이익	6,397	5,837	9.6	7,304	7,716	-5.3	37,081	37,239	-0.4	49,232	50,319	-2.2
반도체	3,904	3,467	12.6	5,293	5,337	-0.8	24,915	24,489	1.7	33,672	34,297	-1.8
DP	-518	-531	-2.4	37	17	110.4	1,645	1,524	8.0	3,880	3,729	4.0
IM	2,436	2,419	0.7	1,530	1,880	-18.6	8,434	9,007	-6.4	9,357	9,839	-4.9
CE	575	482	19.4	445	481	-7.7	2,086	2,220	-6.0	2,323	2,453	-5.3
순이익	5,112	4,703	8.7	5,701	5,997	-4.9	28,944	29,058	-0.4	37,812	38,600	-2.0
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	-8.9	-9.2	0.3	0.2	2.1	-1.9	15.6	16.0	-0.3	21.0	20.6	0.3
ASP growth(%)	3.2	2.2	1.0	10.3	11.0	-0.7	-4.8	-5.3	0.4	8.4	8.5	-0.1
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	-5.0	-5.4	0.4	4.6	7.5	-2.8	27.6	28.1	-0.5	29.8	29.3	0.5
ASP growth(%)	6.8	6.5	0.3	4.0	5.0	-1.0	12.6	11.3	1.3	-11.3	-9.7	-1.7

자료: DB금융투자

도표 5. 컨센서스 괴리율

(단위: 십억원)

	1Q20E			2Q20E			2020E			2021E		
	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이
매출액	55,018	54,719	0.5	54,211	56,162	-3.5	236,714	242,057	-2.2	247,433	266,540	-7.2
영업이익	6,397	5,988	6.8	7,304	7,598	-3.9	37,081	35,977	3.1	49,232	49,332	-0.2
순이익	5,112	4,709	8.5	5,701	5,755	-0.9	28,944	27,763	4.3	37,812	37,563	0.7

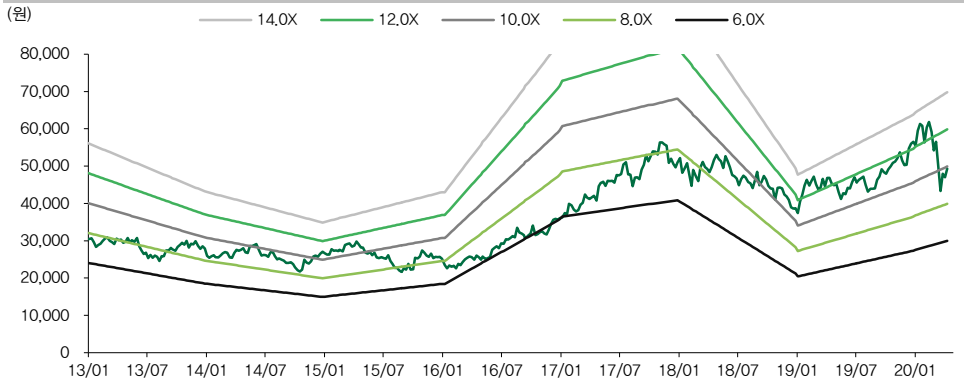
자료: DB금융투자

도표 6. 삼성전자 영업이익의 vs 주가 추이 및 전망



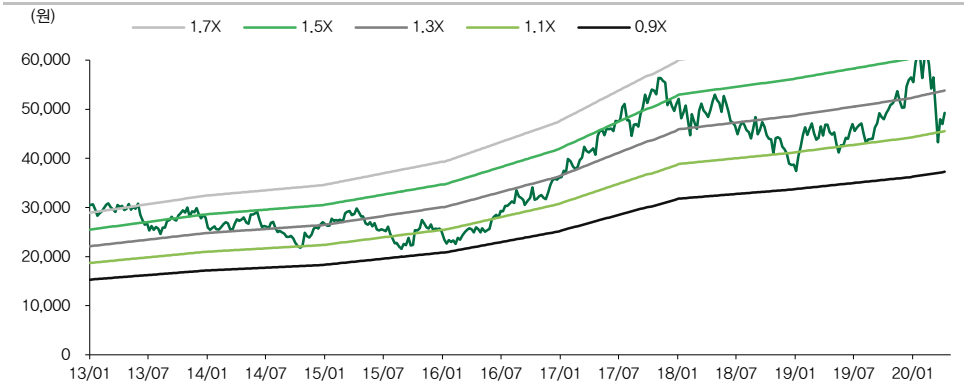
자료: DB 금융투자

도표 7. 삼성전자 PER 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 8. 삼성전자 PBR 밴드 차트



자료: DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	174,697	181,385	199,709	233,277	268,162
현금및현금성자산	30,341	26,886	34,354	41,802	54,883
매출채권및기타채권	36,948	39,310	34,377	37,797	40,079
재고자산	28,985	26,766	25,044	27,748	28,572
비유동자산	164,660	171,179	168,701	166,197	162,631
유형자산	115,417	119,825	120,371	120,258	118,584
무형자산	14,892	20,704	17,680	15,288	13,398
투자자산	15,628	17,561	17,561	17,561	17,561
자산총계	339,357	352,564	374,939	406,003	437,322
유동부채	69,082	63,783	66,832	69,704	72,285
매입채무및기타채무	40,482	40,978	44,027	46,899	49,480
단기차입금및단기사채	13,587	14,393	14,393	14,393	14,393
유동성장기부채	33	846	846	846	846
비유동부채	22,523	25,901	25,901	25,901	25,901
사채및장기차입금	997	3,172	3,172	3,172	3,172
부채총계	91,604	89,684	92,734	95,605	98,187
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	242,699	254,583	273,596	301,382	329,708
비지배주주지분	7,684	7,965	8,276	8,683	9,095
자본총계	247,753	262,880	282,205	310,398	339,136

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	67,032	45,383	67,066	61,811	65,723
당기순이익	44,345	21,739	28,944	37,812	38,357
현금유출이없는비용및수익	43,605	37,443	42,150	46,835	46,386
유형및무형자산상각비	26,482	29,598	33,649	35,051	34,985
영업관련자산부채변동	-9,924	-2,546	6,675	-8,359	-4,289
매출채권및기타채권의감소	4,514	1,829	4,934	-3,420	-2,282
재고자산의감소	-5,979	2,135	1,722	-2,704	-823
매입채무및기타채무의증가	-2,415	-1,305	3,050	2,871	2,582
투자활동현금흐름	-52,240	-39,948	-37,045	-43,979	-42,259
CAPEX	-29,556	-25,368	-31,171	-32,546	-31,420
투자자산의손증	-427	-1,520	0	0	0
재무활동현금흐름	-15,090	-9,485	-10,383	-10,383	-10,383
사채및차입금의 증가	-4,147	3,745	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-10,194	-9,639	-9,619	-9,619	-9,619
기타현금흐름	94	595	-12,170	0	0
현금의증가	-205	-3,455	7,468	7,448	13,080
기초현금	30,545	30,341	26,886	34,354	41,802
기말현금	30,341	26,886	34,354	41,802	54,883

자료: 삼성전자, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	243,771	230,401	236,714	247,433	253,662
매출원가	132,394	147,240	142,472	140,610	145,158
매출총이익	111,377	83,161	94,242	106,823	108,504
판매비	52,490	55,393	57,161	57,592	59,110
영업이익	58,887	27,769	37,081	49,232	49,394
EBITDA	85,369	57,366	70,730	84,283	84,379
영업외손익	2,273	2,664	2,566	3,056	3,695
금융손익	1,390	1,887	2,202	2,692	3,331
투자손익	540	413	0	0	0
기타영업외손익	343	364	364	364	364
세전이익	61,160	30,432	39,647	52,288	53,089
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44,345	21,739	28,944	37,812	38,357
지배주주지분순이익	43,891	21,505	28,632	37,405	37,945
비지배주주지분순이익	454	234	311	407	413
총포괄이익	44,333	24,755	28,944	37,812	38,357
증감률(%YoY)					
매출액	1.8	-5.5	2.7	4.5	2.5
영업이익	9.8	-52.8	33.5	32.8	0.3
EPS	9.8	-49.1	35.0	31.9	1.5

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

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2018	2020E	2021E	2022E
주당자표(원)				
EPS	6,689	3,407	4,601	6,070
BPS	35,342	37,528	40,327	44,418
DPS	1,416	1,416	1,416	1,416
Multiple(배)				
P/E	5.8	16.4	10.6	8.0
P/B	1.1	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA	2.1	5.0	3.2	2.4
수익성(%)				
영업이익률	24.2	12.1	15.7	19.9
EBITDA마진	35.0	24.9	29.9	34.1
순이익률	18.2	9.4	12.2	15.3
ROE	19.6	8.7	10.8	13.0
ROA	13.8	6.3	8.0	9.7
ROC	27.2	11.5	15.5	20.6
안정성및기타				
부채비율(%)	37.0	34.1	32.9	30.8
이자보상배율(배)	87.3	40.5	48.5	64.4
배당성향(배)	19.1	39.9	29.2	22.4

Compliance Notice

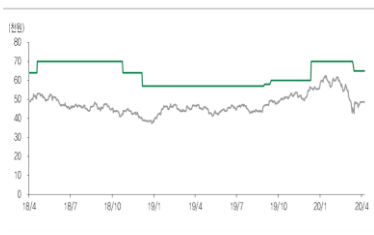
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 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 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 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

삼성전자 현재주 및 목표주가 차트



업종 투자의견은 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

최근 1년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저
17/09/21	Buy	3,200,000	-20.2	-10.6		19/12/20	Buy	70,000	-18.8	-10.9	
18/04/27	Buy	3,500,000	-24.3	-24.3		20/03/23	Buy	65,000	-	-	
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 당당차 변경