

# 삼성전자

# BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	65,000원	현재주가(04/29)	50,000원	Up/Downside	+30.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020.05.04

## 삼성전자, 넌 언제나

## Comment

**1분기 실적 선방:** 삼성전자의 2020년 1분기 사업부별 확정 실적은 기존 DB증권 추정치 대비 디스플레이(+2,200억원)가 선방했고, 가전(-1,200억원)이 부진했다. 1분기 서버 수요 강세 및 모바일 DRAM 재고 축적 수요로 DRAM 및 NAND 출하가 기대치를 약 3.0%ppt 수준 상회하면서 반도체 부분 영업이익은 3,993조원(+15.7%, QoQ)으로 호실적을 기록했다.

**2분기만 넘겨보자:** 3월 이후 본격화된 COVID-19 영향으로 삼성전자의 2분기 영업이익은 6.0조원(-8.9%, YoY / -6.8%, QoQ)으로 시장기대치(7.1조원)를 미달할 전망이다. DRAM가격 상승과 NAND 출하 증가로 인한 반도체 사업부의 실적(영업이익 4.9조원) 개선 폭이 스마트폰, 가전, 디스플레이 사업부의 실적 하락을 채워주지 못하기 때문이다. 다만 2020년 연간 영업이익은 33.9조원(+22.1%)으로 전년비 충분히 개선될 전망이다. Data Traffic 증가에 따른 서버형 DRAM 및 SSD의 수요 증가세가 눈에 띄는 가운데, 하반기 성수기 진입과 COVID-19 이후 해소에 따른 기저효과로 IT세트 수요 반등이 기대되기 때문이다.

## ▷ Action

**투자의견 매수, 목표주가 65,000원 유지:** COVID-19 영향으로 동사의 2분기 실적은 부진하고 하반기 우려감도 존재한다. 반면 비대면 IT로의 추세 변화는 일시적이지 않고 지속적일 것이다. 이에 동사의 반도체를 중심으로 한 실적 호조세는 점진적이고 장기적으로 진행 될 것이다. 금번 COVID-19 이슈로 인한 주가 급락 후 삼성전자의 단기 주가 반등이 가장 더디다. 즉, 현 주가는 중장기적 시점으로 삼성전자를 저렴하게 매수 할 수 있는 좋은 기회라고 판단된다.

도표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	229,900	227,878	241,187	55,325	50,495	58,228	63,829	60,308	54,129	63,225	63,524
%YoY	-4.8	-0.9	5.8	6.6	-10.0	-6.1	6.6	9.0	7.2	8.6	-0.5
%QoQ				-7.6	-8.7	15.3	9.6	-5.5	-10.2	16.8	0.5
DS	96,019	107,801	116,535	24,189	24,146	29,284	30,182	26,575	26,108	31,637	32,216
반도체	64,951	77,131	86,591	17,598	18,290	19,636	21,606	20,317	20,637	22,340	23,296
디스플레이	31,068	30,670	29,945	6,590	5,855	9,648	8,576	6,258	5,471	9,296	8,920
IM	107,269	96,171	105,341	25,994	19,254	23,599	27,323	28,998	22,726	27,607	26,010
CE	44,669	41,790	37,974	10,300	10,236	9,987	11,267	9,584	9,193	8,958	10,239
기타	-18,057	-17,883	-18,664	-5,158	-3,141	-4,642	-4,943	-4,849	-3,897	-4,976	-4,942
영업이익	27,773	33,901	46,319	6,447	6,011	9,715	11,729	10,988	9,479	12,855	12,996
%YoY	-52.8	22.1	36.6	3.4	-8.9	24.8	63.8	70.4	57.7	32.3	10.8
%QoQ				-10.0	-6.8	61.6	20.7	-6.3	-13.7	35.6	1.1
DS	15,601	24,171	33,969	3,696	4,418	7,370	8,687	7,379	7,162	9,569	9,859
반도체	14,022	22,549	30,174	3,990	4,903	6,213	7,443	7,039	7,018	7,827	8,290
디스플레이	1,579	1,622	3,796	-294	-484	1,157	1,244	340	144	1,742	1,569
IM	9,269	8,385	9,809	2,650	1,431	1,936	2,369	2,984	1,710	2,666	2,448
CE	2,920	1,693	2,541	450	162	409	673	626	607	620	689
기타											
영업이익률(%)	12.1	14.9	19.2	11.7	11.9	16.7	18.4	18.2	17.5	20.3	20.5
DS	16.2	22.4	29.1	15.3	18.3	25.2	28.8	27.8	27.4	30.2	30.6
반도체	21.6	29.2	34.8	22.7	26.8	31.6	34.4	34.6	34.0	35.0	35.6
디스플레이	5.1	5.3	12.7	-4.5	-8.3	12.0	14.5	5.4	2.6	18.7	17.6
IM	8.6	8.7	9.3	10.2	7.4	8.2	8.7	10.3	7.5	9.7	9.4
CE	6.5	4.1	6.7	4.4	1.6	4.1	6.0	6.5	6.6	6.9	6.7
영업외순익	2,659	2,573	3,049	310	598	763	902	428	718	885	1,017
세전이익	30,432	36,474	49,368	6,757	6,608	10,478	12,631	11,417	10,197	13,740	14,013
순이익	21,739	26,627	35,700	4,885	4,769	7,642	9,331	8,254	7,358	10,022	10,066
EPS(원)	3,407	4,217	5,721								
PER	16.4	11.9	8.7								
BPS(원)	37,528	39,990	43,773								
PBR	1.5	1.3	1.1								

자료: DB 금융투자

도표 2. 반도체 부문 출하 / 가격 추이 및 전망

	2019	2020E	2021E	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
<b>DRAM</b>											
출하량 (mil, 1Gb eq)	57,325	67,133	80,175	15,972	15,995	17,114	18,053	18,253	18,974	20,707	22,239
%Q/Q, %Y/Y	21.5	17.1	19.4	-5.6	0.1	7.0	5.5	1.1	4.0	9.1	7.4
ASP (\$/1Gb)	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
%Q/Q, %Y/Y	-48.9	-9.4	4.2	1.0	10.3	4.0	3.0	-0.5	-1.0	-1.0	-1.0
<b>NAND</b>											
출하량 (mil, 16Gb eq)	66,961	83,767	110,894	19,350	19,619	20,874	23,925	22,419	25,790	30,656	32,030
%Q/Q, %Y/Y	46.9	25.1	32.4	-1.9	1.4	6.4	14.6	-6.3	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	0.2
%Q/Q, %Y/Y	-47.4	9.6	-12.8	4.9	4.8	2.1	-0.5	-2.0	-4.0	-5.0	-4.0

자료: DB 금융투자

도표 3. 스마트폰 부문 출하 / 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	107,269	96,171	105,341	25,994	19,254	23,599	27,323	28,998	22,726	27,607	26,010
무선	102,309	91,369	99,729	24,944	17,954	22,378	26,093	27,678	21,331	26,186	24,535
기타	4,960	4,802	5,612	1,050	1,301	1,221	1,230	1,321	1,395	1,421	1,476
영업이익	9,269	8,385	9,809	2,650	1,431	1,936	2,369	2,984	1,710	2,666	2,448
%Q/Q, %Y/Y	-8.7	-9.5	17.0	5.1	-46.0	35.3	22.4	26.0	-42.7	55.9	-8.2
출하량(백만)	341.8	279.1	317.2	69.0	59.8	70.0	80.3	80.9	73.4	81.4	81.5
스마트폰	294.5	236.6	276.1	58.9	49.6	59.8	68.4	70.9	63.6	71.7	69.9
%Q/Q, %Y/Y	1.6	-19.6	16.7	-15.5	-15.8	20.7	14.3	3.7	-10.3	12.6	-2.4
피처폰	25.3	19.5	17.2	5.1	4.9	4.8	4.7	4.5	4.4	4.2	4.1
태블릿	22.0	23.0	23.8	5.0	5.3	5.4	7.3	5.5	5.4	5.5	7.4

자료: DB 금융투자

도표 4. 삼성전자 추정치 변화

(단위: 십억원)

	1Q20P			2Q20E			2020E			2021E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	55,325	55,018	0.6	50,495	54,211	-6.9	227,878	236,714	-3.7	241,187	247,433	-2.5
반도체	17,598	16,503	6.6	18,290	18,273	0.1	77,131	79,140	-2.5	86,591	91,375	-5.2
DP	6,590	6,396	3.0	5,855	7,553	-22.5	30,670	31,933	-4.0	29,945	30,884	-3.0
IM	25,994	24,940	4.2	19,254	20,454	-5.9	96,171	95,107	1.1	105,341	99,094	6.3
CE	10,300	10,125	1.7	10,236	10,274	-0.4	41,790	42,691	-2.1	37,974	38,849	-2.3
영업이익	6,447	6,397	0.8	6,011	7,304	-17.7	33,901	37,081	-8.6	46,319	49,232	-5.9
반도체	3,990	3,904	2.2	4,903	5,293	-7.4	22,549	24,915	-9.5	30,174	33,672	-10.4
DP	-294	-518		-484	37		1,622	1,645	-1.4	3,796	3,880	-2.2
IM	2,650	2,436	8.8	1,431	1,530	-6.5	8,385	8,434	-0.6	9,809	9,357	4.8
CE	450	575	-21.7	162	445	-63.6	1,693	2,086	-18.8	2,541	2,323	9.4
순이익	4,885	5,112	-4.4	4,769	5,701	-16.4	26,627	28,944	-8.0	35,700	37,812	-5.6
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	-5.6	-8.9	3.3	0.1	0.2	0.0	17.1	15.6	1.5	19.4	21.0	-1.5
ASP growth(%)	1.0	3.2	-2.2	10.3	10.3	0.0	-9.4	-4.8	-4.6	4.2	8.4	-4.2
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	-1.9	-5.0	3.1	1.4	4.6	-3.3	25.1	27.6	-2.5	32.4	29.8	2.6
ASP growth(%)	4.9	6.8	-1.9	4.8	4.0	0.8	9.6	12.6	-3.0	-12.8	-11.3	-1.4

자료: DB 금융투자

도표 5. 컨센서스 과리율

(단위: 십억원)

	1Q20P			2Q20E			2020E			2021E		
	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이
매출액	55,325	55,325	0.0	50,495	53,613	-5.8	227,878	235,031	-3.0	241,187	261,173	-7.7
영업이익	6,447	6,447	0.0	6,011	7,111	-15.5	33,901	34,350	-1.3	46,319	48,138	-3.8
순이익	4,885	4,885	0.0	4,769	5,332	-10.6	26,627	26,425	0.8	35,700	36,646	-2.6

자료: DB 금융투자

도표 6. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



도표 7. 삼성전자 PER 밴드 차트

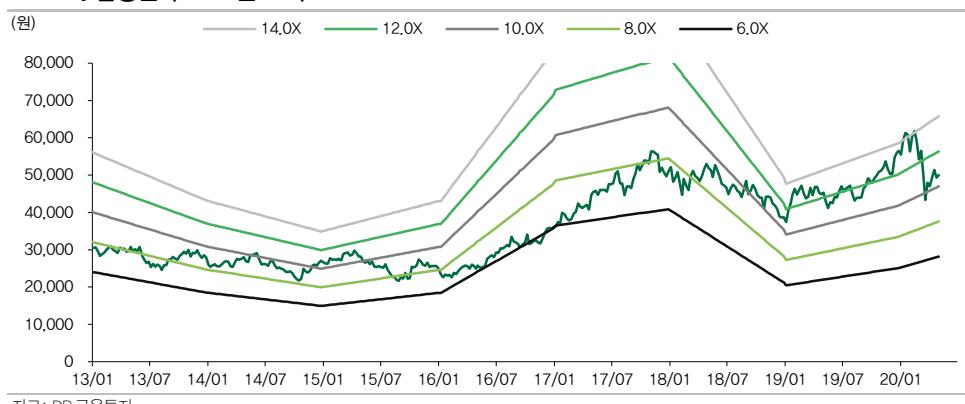
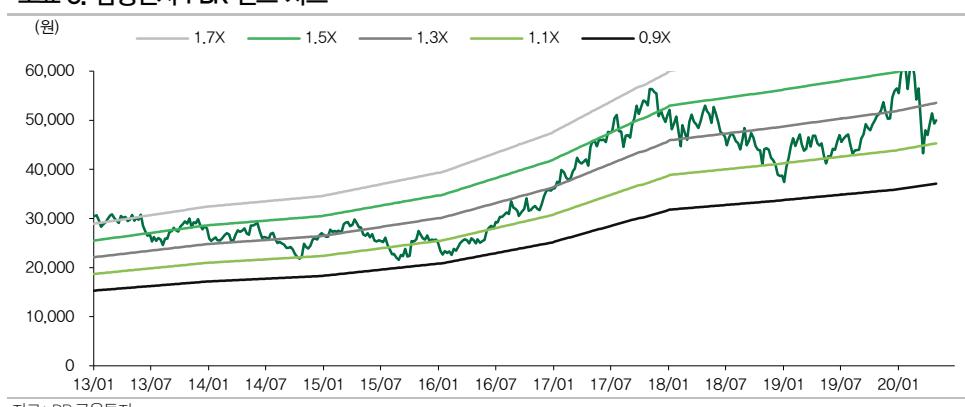


도표 8. 삼성전자 PBR 밴드 차트



## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>174,697</b>	<b>181,385</b>	<b>198,167</b>	<b>230,634</b>	<b>264,479</b>
현금 및 현금성자산	30,341	26,886	34,860	40,691	52,744
매출채권 및 기타채권	36,948	39,310	33,264	36,966	39,235
재고자산	28,985	26,766	24,109	27,048	27,871
<b>비유동자산</b>	<b>164,660</b>	<b>171,179</b>	<b>167,601</b>	<b>164,184</b>	<b>159,934</b>
유형자산	115,417	119,825	119,271	118,245	115,896
무형자산	14,892	20,704	17,680	15,288	13,398
투자자산	15,628	17,561	17,561	17,561	17,561
<b>자산총계</b>	<b>339,357</b>	<b>352,564</b>	<b>372,296</b>	<b>401,346</b>	<b>430,942</b>
<b>유동부채</b>	<b>69,082</b>	<b>63,783</b>	<b>66,507</b>	<b>69,476</b>	<b>72,055</b>
매입채무 및 기타차후부채	40,482	40,978	43,702	46,671	49,250
단기자금 및 단기자체부채	13,587	14,393	14,393	14,393	14,393
유동성장기부채	33	846	846	846	846
<b>비유동부채</b>	<b>22,523</b>	<b>25,901</b>	<b>25,901</b>	<b>25,901</b>	<b>25,901</b>
시제 및 장기차입금	997	3,172	3,172	3,172	3,172
<b>부채총계</b>	<b>91,604</b>	<b>89,684</b>	<b>92,408</b>	<b>95,377</b>	<b>97,956</b>
<b>자본금</b>	<b>898</b>	<b>898</b>	<b>898</b>	<b>898</b>	<b>898</b>
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	242,699	254,583	271,304	297,001	323,624
비자매주주지분	7,684	7,965	8,251	8,635	9,029
<b>자본총계</b>	<b>247,753</b>	<b>262,880</b>	<b>279,888</b>	<b>305,969</b>	<b>332,986</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>67,032</b>	<b>45,383</b>	<b>66,154</b>	<b>58,741</b>	<b>63,300</b>
당기순이익	44,345	21,739	26,627	35,700	36,636
현금유출이없는비용및수익	43,605	37,443	40,976	45,486	45,013
유형 및 무형자산상각비	26,482	29,598	33,338	34,503	34,232
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-9,924</b>	<b>-2,546</b>	<b>8,398</b>	<b>-8,778</b>	<b>-4,278</b>
매출채권 및 기타채권의감소	4,514	1,829	6,047	-3,702	-2,270
재고자산의감소	-5,979	2,135	2,657	-2,939	-823
매입채무 및 기타채무의증가	-2,415	-1,305	2,724	2,969	2,579
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-52,240</b>	<b>-39,948</b>	<b>-35,626</b>	<b>-42,526</b>	<b>-40,863</b>
CAPEX	-29,556	-25,368	-29,759	-31,086	-29,983
투자자산의순증	-427	-1,520	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-15,090</b>	<b>-9,485</b>	<b>-10,383</b>	<b>-10,383</b>	<b>-10,383</b>
자재 및 자급의 증가	-4,147	3,745	0	0	0
자본금 및 자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-10,194	-9,639	-9,619	-9,619	-9,619
기타현금흐름	94	595	-12,170	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>-205</b>	<b>-3,455</b>	<b>7,974</b>	<b>5,831</b>	<b>12,053</b>
기초현금	30,545	30,341	26,886	34,860	40,691
기말현금	30,341	26,886	34,860	40,691	52,744

자료: 삼성전자, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>243,771</b>	<b>230,401</b>	<b>227,878</b>	<b>241,187</b>	<b>247,437</b>
매출원가	132,394	147,240	137,505	136,162	140,283
<b>매출총이익</b>	<b>111,377</b>	<b>83,161</b>	<b>90,373</b>	<b>105,024</b>	<b>107,154</b>
판관비	52,490	55,393	56,472	58,705	60,101
영업이익	58,887	27,769	33,901	46,319	47,053
EBITDA	85,369	57,366	67,239	80,822	81,285
<b>영업외손익</b>	<b>2,273</b>	<b>2,664</b>	<b>2,573</b>	<b>3,049</b>	<b>3,654</b>
금융순익	1,390	1,887	2,209	2,685	3,290
투자순익	540	413	0	0	0
기타영업외손익	343	364	364	364	364
<b>세전이익</b>	<b>61,160</b>	<b>30,432</b>	<b>36,474</b>	<b>49,368</b>	<b>50,706</b>
증단시업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>44,345</b>	<b>21,739</b>	<b>26,627</b>	<b>35,700</b>	<b>36,636</b>
지배주주지분순이익	43,891	21,505	26,341	35,316	36,242
비자매주주지분순이익	454	234	286	384	394
<b>총포괄이익</b>	<b>44,333</b>	<b>24,755</b>	<b>26,627</b>	<b>35,700</b>	<b>36,636</b>
증감률(%YoY)					
매출액	1.8	-5.5	-1.1	5.8	2.6
영업이익	9.8	-52.8	22.1	36.6	1.6
EPS	9.8	-49.1	23.8	35.7	2.7

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

## 주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,689	3,407	4,217	5,721	5,876
BPS	35,342	37,528	39,990	43,773	47,692
DPS	1,416	1,416	1,416	1,416	1,416
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	5.8	16.4	11.9	8.8	8.5
P/B	1.1	1.5	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA	2.1	5.0	3.5	2.7	2.3
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	24.2	12.1	14.9	19.2	19.0
EBITDA마진	35.0	24.9	29.5	33.5	32.9
순이익률	18.2	9.4	11.7	14.8	14.8
ROE	19.6	8.7	10.0	12.4	11.7
ROA	13.8	6.3	7.3	9.2	8.8
ROIC	27.2	11.5	14.3	19.8	19.7
<b>안정성 및 기타</b>					
부채비율(배)	37.0	34.1	33.0	31.2	29.4
이자보상배율(배)	87.3	40.5	44.4	60.6	61.6
배당성향(배)	19.1	38.9	31.7	23.7	23.1

주: IFRS 연결기준

## 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 범인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자 의견 비율 (2020-04-02 기준) – 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10% 미만

## 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경

일자	투자 의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자 의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
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			-
19/12/20	Buy	70,000	-18.8	-10.9			-

주: \*표는 담당자 변경