

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	70,000원	현재주가(06/17)	52,200원	Up/Downside	+34.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 06. 18

생각보다 좋다

Comment

세트가 생각보다 좋다: 삼성전자의 2020년 2분기 실적은 매출액 52.2조원(-7.0%, YoY/ -5.7%, QoQ), 영업이익 6.3조원(-4.4%, YoY/ -2.2%, QoQ)으로 시장기대치(6.0조원)를 상회할 전망이다. 데이터센터용 메모리 수요 강세로 DRAM 및 NAND가격이 각각 +10.3%, +4.0% 상승하며 반도체 사업부의 실적(영업이익 5.1조원)이 개선되는 가운데, 우려했던 TV(900만대) 및 스마트폰(5,480만대) 판매가 온라인 중심의 판매 호조와 오프라인 매장의 마케팅 비용 축소로 수익성이 기존 예상치를 상회할 것으로 판단되기 때문이다.

하반기는 완전한 회복: 최근 글로벌 경제 재개에 따른 하반기 IT수요 회복이 기대되는 상황이다. 이는 상반기 부진했던 동사의 글로벌 1등 제품들(스마트폰, TV, OLED패널 등)의 실적 반등을 기대하게 해 준다. 하반기 반도체 사업부는 데이터센터용 메모리 주문 감소 우려감에도 모바일용 제품 증가로 출하 증가에 따른 실적 호조가 기대되는 상황에서 세트 사업부의 판매 호조로 실적은 2분기를 바닥으로 완전한 회복세에 진입할 전망이다. 결국 동사의 2020년 연간 영업이익은 33.3조원(+20.1%)으로 전년비 충분히 개선될 전망이다.

Action

투자이전 매수, 목표주가 70,000원 유지: 상반기 강했던 서버DRAM 및 SSD의 수요가 하반기 일시적으로 주춤할 것으로 판단된다. 반면 언택트 생활 습관화로 비대면 IT로의 추세 변화는 일시적이지 않고 지속적일 것이다. 이에 동사의 반도체를 중심으로 한 실적 호조세는 점진적이고 장기적으로 진행 될 것이다. 이에 여전히 삼성전자에 대해 매수 추천한다.

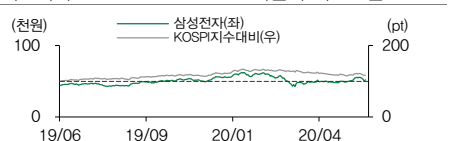
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	243,771	230,401	231,523	250,273	258,406
(증가율)	1.8	-5.5	0.5	8.1	3.2
영업이익	58,887	27,769	33,352	45,222	48,272
(증가율)	9.8	-52.8	20.1	35.6	6.7
지배주주순이익	43,891	21,505	25,710	34,267	36,830
EPS	6,689	3,407	4,111	5,545	5,974
PER (H/L)	8.1/5.7	16.8/10.8	12.7	9.4	8.7
PBR (H/L)	1.5/1.1	1.5/1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (H/L)	3.5/2.1	5.1/2.9	3.8	2.9	2.5
영업이익률	24.2	12.1	14.4	18.1	18.7
ROE	19.6	8.7	9.8	12.1	11.9

Stock Data

52주 최저/최고	42,500/62,400원
KOSDAQ /KOSPI	735/2,138pt
시가총액	3,110,257억원
60일-평균거래량	25,166,036
외국인지분율	55.0%
60일-	-0.4%p
외국인지분율변동추이	
주요주주	이건희 외 14 인 21.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	8.9	6.5	18.4
상대기준	-1.9	-14.5	16.0

도표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	229,900	231,523	250,273	55,325	52,171	60,215	63,811	62,031	56,911	66,157	65,175
%YoY	-4.8	0.7	8.1	6.6	-7.0	-2.9	6.6	12.1	9.1	9.9	2.1
%QoQ				-7.6	-5.7	15.4	6.0	-2.8	-8.3	16.2	-1.5
DS	96,019	107,098	118,917	24,189	24,463	29,680	28,767	26,340	27,228	33,096	32,254
반도체	64,951	76,063	89,412	17,598	18,559	19,860	20,045	20,083	20,987	23,634	24,708
디스플레이	31,068	31,035	29,505	6,590	5,904	9,819	8,721	6,258	6,240	9,461	7,546
IM	107,269	100,367	110,863	25,994	20,692	25,201	28,481	30,734	24,194	28,806	27,129
CE	44,669	42,243	39,830	10,300	10,321	10,164	11,458	10,005	9,599	9,438	10,788
기타	-18,057	-18,185	-19,337	-5,158	-3,305	-4,829	-4,894	-5,047	-4,110	-5,183	-4,996
영업이익	27,773	33,352	45,222	6,447	6,306	10,505	10,094	9,693	9,611	13,104	12,814
%YoY	-52.8	20.1	35.6	3.4	-4.4	35.0	41.0	50.4	52.4	24.7	26.9
%QoQ				-10.0	-2.2	66.6	-3.9	-4.0	-0.8	36.3	-2.2
DS	15,601	22,563	32,937	3,696	4,212	7,648	7,007	6,356	7,060	9,848	9,673
반도체	14,022	21,094	30,104	3,990	5,133	6,067	5,904	6,133	6,715	8,354	8,901
디스플레이	1,579	1,469	2,833	-294	-920	1,581	1,103	223	344	1,494	772
IM	9,269	8,756	9,362	2,650	1,545	2,078	2,483	2,812	1,825	2,412	2,313
CE	2,920	2,382	2,923	450	548	779	604	525	726	844	828
기타											
영업이익률(%)	12.1	14.4	18.1	11.7	12.1	17.4	15.8	15.6	16.9	19.8	19.7
DS	16.2	21.1	27.7	15.3	17.2	25.8	24.4	24.1	25.9	29.8	30.0
반도체	21.6	27.7	33.7	22.7	27.7	30.5	29.5	30.5	32.0	35.3	36.0
디스플레이	5.1	4.7	9.6	-4.5	-15.6	16.1	12.6	3.6	5.5	15.8	10.2
IM	8.6	8.7	8.4	10.2	7.5	8.2	8.7	9.1	7.5	8.4	8.5
CE	6.5	5.6	7.3	4.4	5.3	7.7	5.3	5.3	7.6	8.9	7.7
영업외손익	2,659	2,249	2,679	310	593	759	587	484	702	869	625
세전이익	30,432	35,601	47,901	6,757	6,899	11,264	10,681	10,177	10,313	13,973	13,438
순이익	21,739	25,990	34,640	4,885	4,978	8,215	7,911	7,357	7,442	10,192	9,649
EPS(원)	3,407	4,111	5,545								
PER	16.4	12.7	9.4								
BPS(원)	37,528	39,897	43,526								
PBR	1.5	1.3	1.2								

자료: DB 금융투자

도표 2. 반도체 부분 출하 / 가격 추이 및 전망

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
DRAM											
출하량 (mil, 1Gb eq)	57,325	66,758	78,650	15,972	16,230	17,114	17,443	17,493	18,818	20,536	21,803
%Q/Q, %Y/Y	21.5	16.5	17.8	-5.6	1.6	5.4	1.9	0.3	7.6	9.1	6.2
ASP (\$/1Gb)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
%Q/Q, %Y/Y	-48.9	-13.3	3.9	1.0	10.3	-1.0	-3.5	0.5	3.0	3.5	0.0
NAND											
출하량 (mil, 16Gb eq)	66,961	85,401	113,149	19,350	19,619	22,508	23,925	24,213	26,250	30,656	32,030
%Q/Q, %Y/Y	46.9	27.5	32.5	-1.9	1.4	14.7	6.3	1.2	8.4	16.8	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	7.5	-5.0	4.9	4.0	-1.0	-3.5	0.5	0.5	-1.0	-3.0

자료: DB 금융투자

도표 3. 스마트폰 부분 출하 / 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	107,269	100,367	110,863	25,994	20,692	25,201	28,481	30,734	24,194	28,806	27,129
무선	102,309	95,565	105,251	24,944	19,391	23,979	27,251	29,413	22,799	27,385	25,653
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	8,756	9,362	2,650	1,545	2,078	2,483	2,812	1,825	2,412	2,313
%Q/Q, %Y/Y	-8.7	-5.5	6.9	5.1	-41.7	34.5	19.5	13.2	-35.1	32.1	-4.1
출하량(백만)	341.8	292.8	319.6	69.0	65.1	75.2	83.5	83.3	75.8	80.2	80.2
스마트폰	294.5	250.3	278.5	58.9	54.8	65.0	71.6	73.3	66.1	70.4	68.7
%Q/Q, %Y/Y	1.6	-15.0	11.3	-15.5	-6.8	18.6	10.1	2.5	-9.9	6.6	-2.5
피쳐폰	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)

	2Q20E			3Q20E			2020E			2021E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	52,171	50,690	2.9	60,215	58,927	2.2	231,523	228,495	1.3	250,273	250,652	-0.2
반도체	18,559	18,519	0.2	19,860	19,646	1.1	76,063	76,260	-0.3	89,412	91,050	-1.8
DP	5,904	5,596	5.5	9,819	9,819	0.0	31,035	30,727	1.0	29,505	29,158	1.2
IM	20,692	19,396	6.7	25,201	23,980	5.1	100,367	97,119	3.3	110,863	110,023	0.8
CE	10,321	10,321	0.0	10,164	10,164	0.0	42,243	42,243	0.0	39,830	39,830	0.0
영업이익	6,306	6,286	0.3	10,505	9,629	9.1	33,352	32,932	1.3	45,222	47,728	-5.3
반도체	5,133	5,231	-1.9	6,067	6,043	0.4	21,094	21,712	-2.8	30,104	32,116	-6.3
DP	-920	-583		1,581	1,181	33.9	1,469	1,320	11.3	2,833	2,691	5.3
IM	1,545	1,442	7.2	2,078	1,968	5.6	8,756	8,468	3.4	9,362	10,270	-8.8
CE	548	196	179.7	779	437	78.2	2,382	1,780	33.8	2,923	2,650	10.3
순이익	4,978	4,964	0.3	8,215	7,577	8.4	25,990	25,686	1.2	34,640	36,468	-5.0
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	1.6	0.1	1.5	5.4	4.3	1.1	16.5	15.3	1.2	17.8	19.0	-1.2
ASP growth(%)	10.3	11.3	-1.0	-1.0	-1.0	0.0	-13.3	-12.4	-0.9	3.9	2.4	1.5
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	1.4	1.4	0.0	14.7	14.7	0.0	27.5	27.5	0.0	32.5	32.5	0.0
ASP growth(%)	4.0	4.8	-0.8	-1.0	-2.0	1.0	7.5	8.6	-1.1	-5.0	-1.2	-3.7

자료: DB 금융투자

도표 5. 컨센서스 괴리율

(단위: 십억원)

	2Q20E			3Q20E			2020E			2021E		
	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이
매출액	52,171	50,325	3.7	60,215	60,108	0.2	231,523	229,380	0.9	250,273	254,989	-1.8
영업이익	6,306	6,039	4.4	10,505	9,324	12.7	33,352	31,417	6.2	45,222	44,409	1.8
순이익	4,978	4,649	7.1	8,215	7,313	12.3	25,990	24,244	7.2	34,640	33,574	3.2

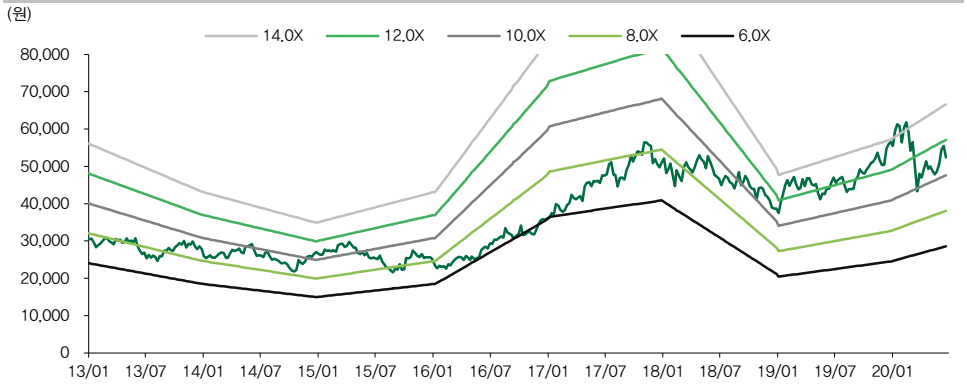
자료: DB 금융투자

도표 6. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



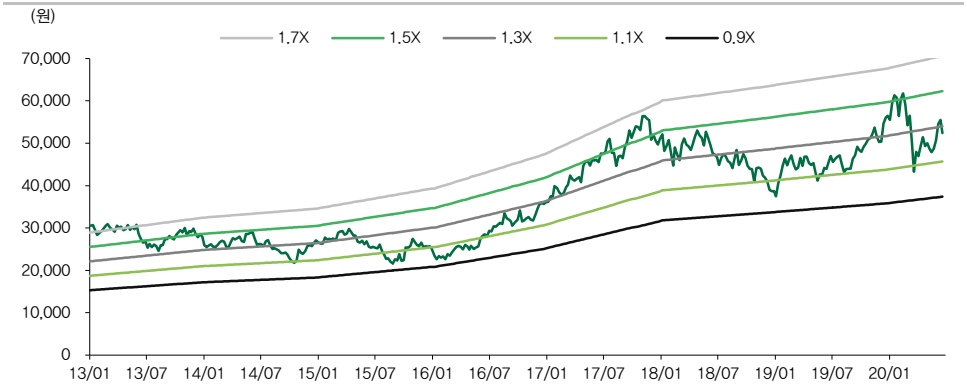
자료: DB 금융투자

도표 7. 삼성전자 PER 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 8. 삼성전자 PBR 밴드 차트



자료: DB 금융투자

