

# 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. 데이터센터향 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 완연한 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 데이터센터향 메모리 주문 감소 우려감에도 모바일향 제품 증가로 출하 증가에 따른 실적 호조가 기대되는 상황에서 세트 사업부의 판매 호조로 실적은 2분기를 바닥으로 완연한 회복세에 진입할 전망이다. 결국 동사의 2020년 연간 영업이익은 33.3조원(+20.1%)으로 전년비 충분히 개선될 전망이다.

### Action

**투자의견 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, 배, %)	Stock Data
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고 42,500/62,400원
<b>매출액</b>	243,771	230,401	231,523	250,273	258,406	KOSDAQ /KOSPI 735/2,138pt
(증가율)	1.8	-5.5	0.5	8.1	3.2	시가총액 3,110,257억원
영업이익	58,887	27,769	33,352	45,222	48,272	60일-평균거래량 25,166,036
(증가율)	9.8	-52.8	20.1	35.6	6.7	외국인자본율 55.0%
지배주주순이익	43,891	21,505	25,710	34,267	36,830	60일- 외국인자본율변동추이 -0.4%p
EPS	6,689	3,407	4,111	5,545	5,974	주요주주 이전회 외 14 인 21.2%
PER (H/L)	8.1/5.7	16.8/10.8	12.7	9.4	8.7	(천원) 100 삼성전자(좌) KOSPI지수대비(우) 200
PBR (H/L)	1.5/1.1	1.5/1.0	1.3	1.2	1.1	0
EV/EBITDA (H/L)	3.5/2.1	5.1/2.9	3.8	2.9	2.5	19/06 19/09 20/01 20/04
영업이익률	24.2	12.1	14.4	18.1	18.7	주가상승률 1M 3M 12M
ROE	19.6	8.7	9.8	12.1	11.9	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
<b>DRAM</b>											
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
<b>NAND</b>											
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: DB금융투자

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
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: DB금융투자

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 과리율

(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

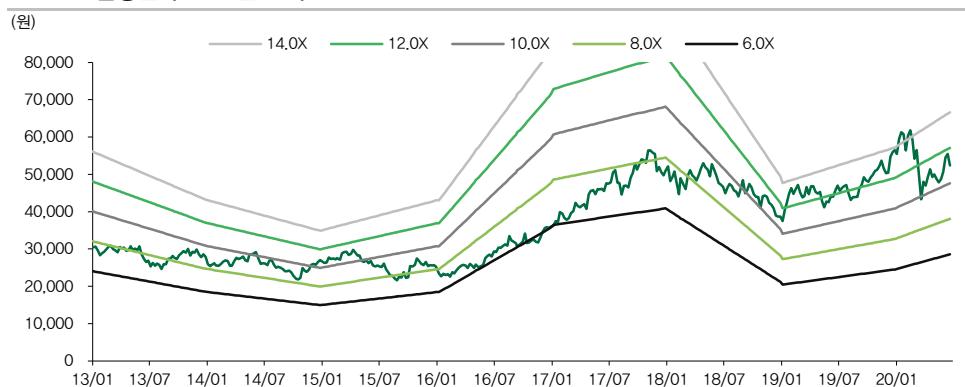
자료: DB 금융투자

도표 6. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



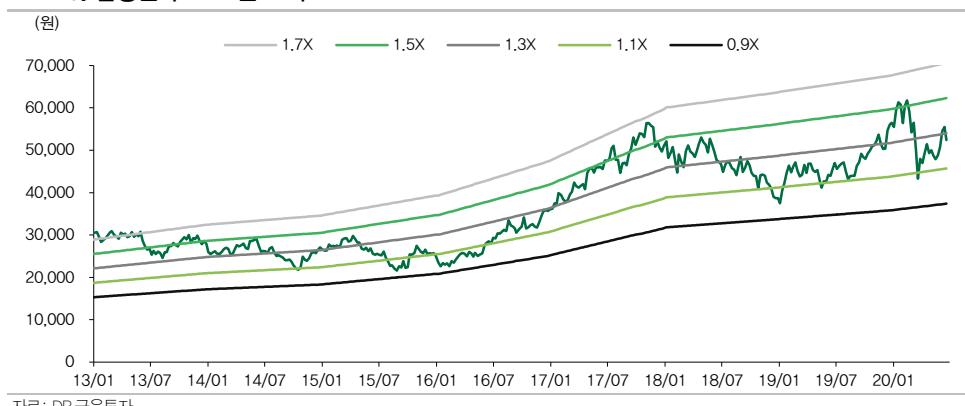
자료: DB금융투자

도표 7. 삼성전자 PER 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 8. 삼성전자 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>174,697</b>	<b>181,385</b>	<b>197,665</b>	<b>229,268</b>	<b>263,783</b>
현금및현금성자산	30,341	26,886	33,512	37,096	49,325
매출채권및기타채권	36,948	39,310	33,723	38,175	40,723
재고자산	28,985	26,766	24,495	28,067	29,106
<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>371,794</b>	<b>399,980</b>	<b>430,245</b>
<b>유동부채</b>	<b>69,082</b>	<b>63,783</b>	<b>66,641</b>	<b>69,807</b>	<b>72,461</b>
매입채무및기타차후부채	40,482	40,978	43,836	47,002	49,656
단기자금및단기회사채	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>92,543</b>	<b>95,709</b>	<b>98,362</b>
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	242,699	254,583	270,674	295,322	322,533
비자배주주지분	7,684	7,965	8,244	8,617	9,017
<b>자본총계</b>	<b>247,753</b>	<b>262,880</b>	<b>279,251</b>	<b>304,271</b>	<b>331,883</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>67,032</b>	<b>45,383</b>	<b>65,130</b>	<b>56,863</b>	<b>63,871</b>
당기순이익	44,345	21,739	25,990	34,640	37,231
현금유출이없는비용및수익	43,605	37,443	41,064	45,449	45,637
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>7,687</b>	<b>-9,964</b>	<b>-4,698</b>
매출채권및기타채권의감소	4,514	1,829	5,587	-4,452	-2,547
재고자산의감소	-5,979	2,135	2,272	-3,572	-1,039
매입채무및기타차후부채의증가	-2,415	-1,305	2,858	3,166	2,654
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-52,240</b>	<b>-39,948</b>	<b>-35,950</b>	<b>-42,896</b>	<b>-41,259</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>
자체 및 차입금의 증가	-4,147	3,745	0	0	0
자본금 및 자본잉여금의 증가	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>6,626</b>	<b>3,584</b>	<b>12,229</b>
기초현금	30,545	30,341	26,886	33,512	37,096
기말현금	30,341	26,886	33,512	37,096	49,325

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>231,523</b>	<b>250,273</b>	<b>258,406</b>
매출원가	132,394	147,240	140,257	142,839	146,629
<b>매출총이익</b>	<b>111,377</b>	<b>83,161</b>	<b>91,266</b>	<b>107,434</b>	<b>111,777</b>
판관비	52,490	55,393	57,914	62,212	63,506
영업이익	58,887	27,769	33,352	45,222	48,272
EBITDA	85,369	57,366	66,690	79,725	82,504
<b>영업외손익</b>	<b>2,273</b>	<b>2,664</b>	<b>2,249</b>	<b>2,679</b>	<b>3,258</b>
금융순익	1,390	1,887	1,885	2,315	2,894
투자순익	540	413	0	0	0
기타영업외손익	343	364	364	364	364
<b>세전이익</b>	<b>61,160</b>	<b>30,432</b>	<b>35,601</b>	<b>47,901</b>	<b>51,530</b>
증단시업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>44,345</b>	<b>21,739</b>	<b>25,990</b>	<b>34,640</b>	<b>37,231</b>
지배주주지분순이익	43,891	21,505	25,710	34,267	36,830
비자배주주지분순이익	454	234	280	373	400
<b>총포괄이익</b>	<b>44,333</b>	<b>24,755</b>	<b>25,990</b>	<b>34,640</b>	<b>37,231</b>
증감률(%YoY)					
매출액	1.8	-5.5	0.5	8.1	3.2
영업이익	9.8	-52.8	20.1	35.6	6.7
EPS	9.8	-49.1	20.7	34.9	7.7

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	4,111	5,545	5,974
BPS	35,342	37,528	39,897	43,526	47,531
DPS	1,416	1,416	1,416	1,416	1,416
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	5.8	16.4	12.7	9.4	8.7
P/B	1.1	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	2.1	5.0	3.8	2.9	2.5
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	24.2	12.1	14.4	18.1	18.7
EBITDA마진	35.0	24.9	28.8	31.9	31.9
순이익률	18.2	9.4	11.2	13.8	14.4
ROE	19.6	8.7	9.8	12.1	11.9
ROA	13.8	6.3	7.2	9.0	9.0
ROIC	27.2	11.5	14.1	19.1	20.0
<b>안정성 및 기타</b>					
부채비율(배)	37.0	34.1	33.1	31.5	29.6
이자보상배율(배)	87.3	40.5	43.7	59.2	63.2
배당성향(배)	19.1	38.9	32.5	24.4	22.7

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	최고/최저			평균	최고/최저
18/05/04	Buy	70,000	-33.3	-24.7	20/06/09	Buy	70,000
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			
20/03/23	Buy	65,000	-23.9	-14.6			

주: \*표는 담당자 변경