

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	70,000원	현재주가(07/07)	53,400원	Up/Downside	+31.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 07. 08

잘 나왔다!

Comment

2분기 실적 호조: 삼성전자의 2020년 2분기 잠정 실적은 매출액 52,0조원(-7.4%, YoY/ -6.0%, QoQ), 영업이익 8,1조원(+22.8%, YoY/ +25.7%, QoQ)으로 시장기대치(6.6조원)를 상회했다. 3분기 발생할 것으로 예상했던 디스플레이 부분의 일회성 수익(약 1조원 규모로 추정)이 2분기에 인식되면서 디스플레이 부분 실적이 기대치를 상회(-9,200억원 → +800억원)한 것으로 추정된다. 또한 스마트폰과 TV의 마케팅 비용 축소가 예상치를 상회하며 IM과 CE부분의 수익성도 기대치를 상회한 것으로 파악된다.

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 바탕으로 완전한 회복세에 진입할 전망이다. 결국 동사의 2020년 연간 영업이익은 34.1조원(+22.9%)으로 전년대비 충분히 개선될 전망이다.

Action

투자건의 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.

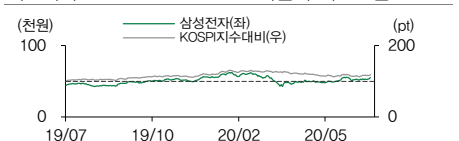
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	243,771	230,401	231,992	248,376	257,764
(증가율)	1.8	-5.5	0.7	7.1	3.8
영업이익	58,887	27,769	34,143	44,947	49,135
(증가율)	9.8	-52.8	23.0	31.6	9.3
지배주주순이익	43,891	21,505	26,286	34,082	37,465
EPS	6,689	3,407	4,208	5,514	6,080
PER (H/L)	8.1/5.7	16.8/10.8	12.7	9.7	8.8
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	3.9	3.0	2.6
영업이익률	24.2	12.1	14.7	18.1	19.1
ROE	19.6	8.7	10.0	12.0	12.1

Stock Data

52주 최저/최고	42,500/62,400원
KOSDAQ /KOSPI	759/2,164pt
시가총액	3,187,864억원
60일-평균거래량	20,959,396
외국인지분율	55.1%
60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
주요주주	이건희 외 14 인 21.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.8	7.7	17.0
상대기준	-3.0	-9.3	14.1

도표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	229,900	231,992	248,376	55,325	52,000	60,184	64,483	61,874	56,606	65,879	64,016
%YoY	-4.8	0.9	7.1	6.6	-7.4	-2.9	7.7	11.8	8.9	9.5	-0.7
%QoQ				-7.6	-6.0	15.7	7.1	-4.0	-8.5	16.4	-2.8
DS	96,019	107,647	119,695	24,189	24,560	29,589	29,310	26,447	27,246	33,802	32,200
반도체	64,951	76,393	89,284	17,598	18,656	19,673	20,466	20,270	21,079	23,540	24,395
디스플레이	31,068	31,254	30,411	6,590	5,904	9,915	8,844	6,177	6,167	10,261	7,806
IM	107,269	100,679	109,121	25,994	20,692	25,282	28,712	30,608	24,043	28,123	26,346
CE	44,669	42,543	39,617	10,300	10,321	10,274	11,649	10,055	9,599	9,358	10,605
기타	-18,057	-18,878	-20,057	-5,158	-3,572	-4,960	-5,188	-5,236	-4,283	-5,403	-5,135
영업이익	27,773	34,143	44,947	6,447	8,101	9,174	10,420	9,747	9,582	13,045	12,573
%YoY	-52.8	22.9	31.6	3.4	22.8	17.9	45.5	51.2	18.3	42.2	20.7
%QoQ				-10.0	25.7	13.2	13.6	-6.5	-1.7	36.1	-3.6
DS	15,601	22,825	33,229	3,696	5,380	6,633	7,117	6,405	7,073	9,982	9,769
반도체	14,022	20,793	29,198	3,990	5,300	5,576	5,926	6,043	6,566	8,085	8,503
디스플레이	1,579	2,032	4,032	-294	80	1,056	1,190	362	508	1,896	1,266
IM	9,269	9,077	9,200	2,650	2,056	1,868	2,503	2,798	1,813	2,351	2,238
CE	2,920	2,590	2,517	450	666	673	801	544	695	712	566
기타											
영업이익률(%)	12.1	14.7	18.1	11.7	15.6	15.2	16.2	15.8	16.9	19.8	19.6
DS	16.2	21.2	27.8	15.3	21.9	22.4	24.3	24.2	26.0	29.5	30.3
반도체	21.6	27.2	32.7	22.7	28.4	28.3	29.0	29.8	31.1	34.3	34.9
디스플레이	5.1	6.5	13.3	-4.5	1.3	10.7	13.5	5.9	8.2	18.5	16.2
IM	8.6	9.0	8.4	10.2	9.9	7.4	8.7	9.1	7.5	8.4	8.5
CE	6.5	6.1	6.4	4.4	6.5	6.6	6.9	5.4	7.2	7.6	5.3
영업외손익	2,659	2,255	2,696	310	595	760	590	485	706	873	631
세전이익	30,432	36,398	47,642	6,757	8,696	9,934	11,010	10,232	10,288	13,918	13,204
순이익	21,739	26,572	34,452	4,885	6,275	7,246	8,166	7,398	7,423	10,151	9,480
EPS(원)	3,407	4,208	5,514								
PER	16.4	12.7	9.7								
BPS(원)	37,528	39,982	43,583								
PBR	1.5	1.3	1.2								

자료: DB 금융투자

도표 2. 삼성전자 추정치 변화

(단위: 십억원)

	2Q20E			3Q20E			2020E			2021E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	52,000	52,171	-0.3	60,184	60,215	-0.1	231,992	231,523	0.2	248,376	250,273	-0.8
반도체	18,656	18,559	0.5	19,673	19,860	-0.9	76,393	76,063	0.4	89,284	89,412	-0.1
DP	5,904	5,904	0.0	9,915	9,819	1.0	31,254	31,035	0.7	30,411	29,505	3.1
IM	20,692	20,692	0.0	25,282	25,201	0.3	100,679	100,367	0.3	109,121	110,863	-1.6
CE	10,321	10,321	0.0	10,274	10,164	1.1	42,543	42,243	0.7	39,617	39,830	-0.5
영업이익	8,101	6,306	28.5	9,174	10,505	-12.7	34,143	33,352	2.4	44,947	45,222	-0.6
반도체	5,300	5,133	3.3	5,576	6,067	-8.1	20,793	21,094	-1.4	29,198	30,104	-3.0
DP	80	-920	-108.6	1,056	1,581	-33.2	2,032	1,469	38.3	4,032	2,833	42.3
IM	2,056	1,545	33.0	1,868	2,078	-10.1	9,077	8,756	3.7	9,200	9,362	-1.7
CE	666	548	21.4	673	779	-13.6	2,590	2,382	8.7	2,517	2,923	-13.9
순이익	6,275	4,978	26.0	7,246	8,215	-11.8	26,572	25,990	2.2	34,452	34,640	-0.5
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	1.6	1.6	0.0	5.4	5.4	0.0	16.5	16.5	0.0	17.8	17.8	0.0
ASP growth(%)	10.3	10.3	0.0	-3.8	-1.0	-2.8	-14.0	-13.3	-0.7	4.5	3.9	0.5
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	1.4	1.4	0.0	13.8	14.7	-0.9	27.3	27.5	-0.3	32.8	32.5	0.3
ASP growth(%)	5.5	4.0	1.5	-3.5	-1.0	-2.5	8.7	7.5	1.3	-5.3	-5.0	-0.3

자료: DB 금융투자

도표 3. 컨센서스 괴리율

(단위: 십억원)

	2Q20E			3Q20E			2020E			2021E		
	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이
매출액	52,000	51,062	1.8	60,184	60,548	-0.6	231,992	230,728	0.5	248,376	258,543	-3.9
영업이익	8,101	6,619	22.4	9,174	9,477	-3.2	34,143	31,929	6.9	44,947	44,794	0.3
순이익	6,275	5,072	23.7	7,246	7,274	-0.4	26,572	24,737	7.4	34,452	34,352	0.3

자료: DB금융투자

도표 4. 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	-14.0	4.5	1.0	10.3	-3.8	-1.0	0.5	3.0	3.5	0.0
NAND											
출하량 (mil, 16Gb eq)	66,961	85,219	113,149	19,350	19,619	22,326	23,925	24,213	26,250	30,656	32,030
%Q/Q, %Y/Y	46.9	27.3	32.8	-1.9	1.4	13.8	7.2	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	8.7	-5.3	4.9	5.5	-3.5	-1.0	0.5	0.5	-1.0	-3.0

자료: DB 금융투자

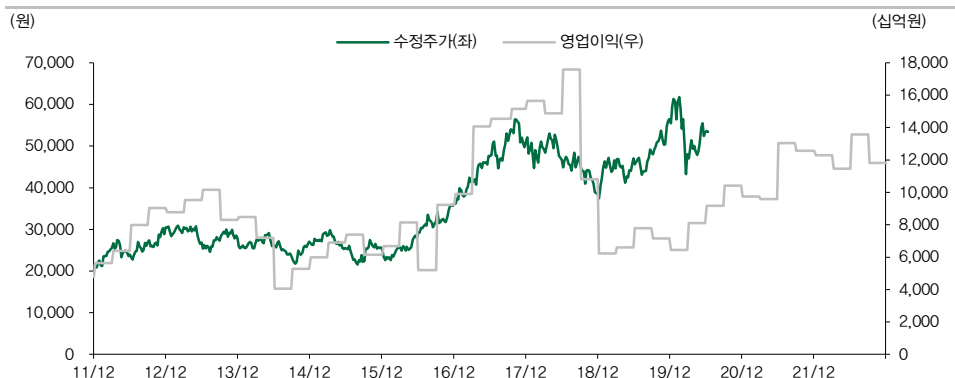
도표 5. 스마트폰 부분 출하 / 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	107,269	100,679	109,121	25,994	20,692	25,282	28,712	30,608	24,043	28,123	26,346
무선	102,309	95,877	103,509	24,944	19,391	24,060	27,482	29,288	22,648	26,703	24,870
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	9,077	9,200	2,650	2,056	1,868	2,503	2,798	1,813	2,351	2,238
%Q/Q, %Y/Y	-8.7	-2.1	1.4	5.1	-22.4	-9.1	34.0	11.8	-35.2	29.7	-4.8
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

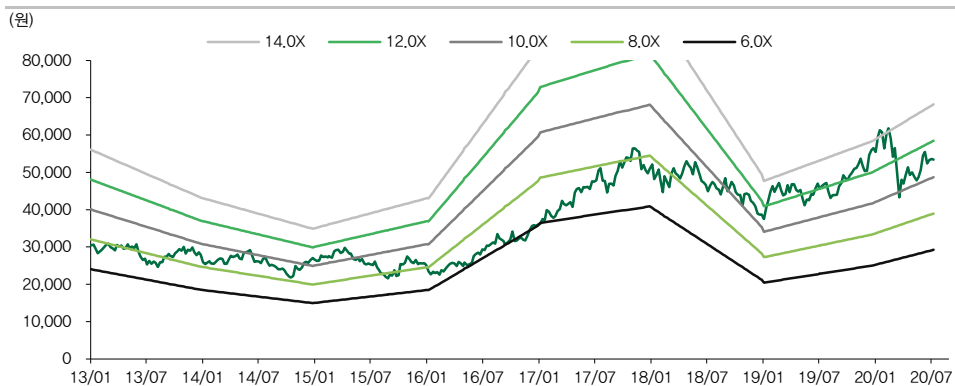
자료: DB금융투자

도표 6. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



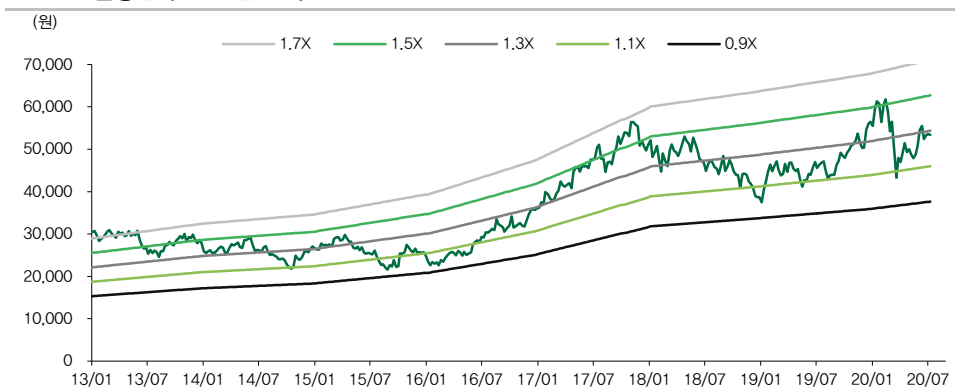
자료: DB 금융투자

도표 7. 삼성전자 PER 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 8. 삼성전자 PBR 밴드 차트



자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	174,697	181,385	198,264	229,593	264,795
현금및현금성자산	30,341	26,886	34,003	37,887	50,497
매출채권및기타채권	36,948	39,310	33,782	37,923	40,635
재고자산	28,985	26,766	24,544	27,854	29,034
비유동자산	164,660	171,179	167,601	164,184	159,934
유형자산	115,417	119,825	119,271	118,245	115,886
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	372,393	400,306	431,257
유동부채	69,082	63,783	66,658	69,738	72,437
매입채무및기타채무	40,482	40,978	43,853	46,933	49,632
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	92,560	95,640	98,339
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	242,699	254,583	271,250	295,712	323,558
비지배주주지분	7,684	7,965	8,251	8,621	9,029
자본총계	247,753	262,880	279,833	304,666	332,919

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	67,032	45,383	65,614	57,147	64,227
당기순이익	44,345	21,739	26,572	34,452	37,872
현금유출이없는비용및수익	43,605	37,443	41,273	45,361	45,859
유형및무형자산상각비	26,482	29,598	33,338	34,503	34,232
영업관련자산부채변동	-9,924	-2,546	7,596	-9,477	-4,958
매출채권및기타채권의감소	4,514	1,829	5,528	-4,141	-2,713
재고자산의감소	-5,979	2,135	2,222	-3,310	-1,180
매입채무및기타채무의증가	-2,415	-1,305	2,876	3,080	2,699
투자활동현금흐름	-52,240	-39,948	-35,944	-42,880	-41,234
CAPEX	-29,556	-25,368	-29,759	-31,086	-29,983
투자자산의순증	-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	7,117	3,884	12,610
기초현금	30,545	30,341	26,886	34,003	37,887
기말현금	30,341	26,886	34,003	37,887	50,497

자료: 삼성전자, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	243,771	230,401	231,992	248,376	257,764
매출원가	132,394	147,240	140,649	141,873	145,599
매출총이익	111,377	83,161	91,343	106,503	112,165
판매비	52,490	55,393	57,200	61,557	63,030
영업이익	58,887	27,769	34,143	44,947	49,135
EBITDA	85,369	57,366	67,480	79,450	83,367
영업외손익	2,273	2,664	2,255	2,696	3,283
금융손익	1,390	1,887	1,891	2,332	2,919
투자손익	540	413	0	0	0
기타영업외손익	343	364	364	364	364
세전이익	61,160	30,432	36,398	47,642	52,418
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44,345	21,739	26,572	34,452	37,872
자배주주지분순이익	43,891	21,505	26,286	34,082	37,465
비지배주주지분순이익	454	234	286	371	407
총포괄이익	44,333	24,755	26,572	34,452	37,872
증감률(%YoY)					
매출액	1.8	-5.5	0.7	7.1	3.8
영업이익	9.8	-52.8	23.0	31.6	9.3
EPS	9.8	-49.1	23.5	31.0	10.3

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	6,689	3,407	4,208	5,514	6,080
BPS	35,342	37,528	39,982	43,583	47,682
DPS	1,416	1,416	1,416	1,416	1,416
Multiple(배)					
P/E	5.8	16.4	12.7	9.7	8.8
P/B	1.1	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	2.1	5.0	3.9	3.0	2.6
수익성(%)					
영업이익률	24.2	12.1	14.7	18.1	19.1
EBITDA마진	35.0	24.9	29.1	32.0	32.3
순이익률	18.2	9.4	11.5	13.9	14.7
ROE	19.6	8.7	10.0	12.0	12.1
ROA	13.8	6.3	7.3	8.9	9.1
ROC	27.2	11.5	14.4	19.0	20.4
안정성및기타					
부채비율(%)	37.0	34.1	33.1	31.4	29.5
이자보상배율(배)	87.3	40.5	44.7	58.8	64.3
배당성향(배)	19.1	38.9	31.8	24.5	22.3

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

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 정확히 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 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 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 현주가 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 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	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