

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	72,000원	현재주가(09/03)	56,400원	Up/Downside	+27.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 09. 04

10조 나오겠는데요?

Comment

3분기 영업이익 10조원 전망: 삼성전자의 2020년 3분기 실적은 매출액 62.9조원(+1.5%, YoY/ +18.8%, QoQ), 영업이익 10.0조원(+23.5%, YoY/ +22.5%, QoQ)으로 시장기대치(9.2조원)를 상회할 전망이다. 하반기 경제 재개에 따른 (중저가) 스마트폰(7,900만대) 및 TV, 가전의 판매 호조로 IM과 CE 사업부의 영업이익이 3.2조원, 1.0조원 으로 기대치를 뛰어넘는 가운데 서버 수요 둔화에 따른 우려했던 반도체 부분 실적도 화웨이향 재고 축적 수요 증가 등의 영향으로 선방할 것으로 판단하기 때문이다.

단계적 실적 회복: 3분기 세트업체의 판매 호조는 4분기 수요를 일정 부분 선 반영한 결과로 4분기 동사의 영업이익은 9.5조원을 기록할 전망이다. 이에 동사의 2020년 연간 영업이익은 34.1조원(+22.8%)으로 전년비 충분히 개선될 전망이다. 반면 분기 실적은 단기적으로 세트 부분의 호조로 실적 방어에 성공한 이후 메모리 가격 반등이 발생하는 시점에서 급등할 가능성이 높다. 이는 서버 업체들 재고 축소와 코로나발 글로벌 수요 둔화가 완화되는 2021년 2~3분기 사이가 될 것으로 판단한다. 그리고 주가는 이를 선행해서 반영할 것으로 보인다.

Action

투자이건 매수, 목표주가 72,000원 유지: 코로나19로 인한 언택트 생활 습관화로 비대면 IT로의 추세 변화는 일시적이지 않고 지속적일 것이다. 이에 현재 단기적으로 부진한 동사의 반도체 사업부 실적도 2021년 상반기를 기점으로 장기적으로 개선 될 전망이다. 삼성전자에 대해 투자이건 매수와 목표

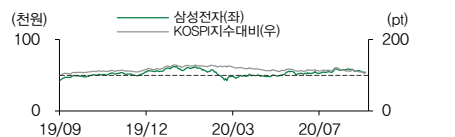
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	243,771	230,401	235,341	256,763	270,945
(증가율)	1.8	-5.5	2.1	9.1	5.5
영업이익	58,887	27,769	34,116	46,420	54,750
(증가율)	9.8	-52.8	22.9	36.1	17.9
지배주주순이익	43,891	21,505	26,181	35,008	41,350
EPS	6,689	3,407	4,190	5,669	6,731
PER (H/L)	8.1/5.7	16.8/10.8	13.0	9.6	8.1
PBR (H/L)	1.5/1.1	1.5/1.0	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (H/L)	3.5/2.1	5.1/2.9	3.9	3.1	2.5
영업이익률	24.2	12.1	14.5	18.1	20.2
ROE	19.6	8.7	9.9	12.3	13.2

Stock Data

52주 최저/최고	42,500/62,400원
KOSDAQ /KOSPI	867/2,364pt
시가총액	3,247,562억원
60일-평균거래량	19,994,465
외국인지분율	55.8%
60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p
주요주주	이건희 외 14 인 21.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-6.0	5.8	24.2
상대기준	-10.6	-6.6	3.4

도표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	229,900	235,341	256,763	55,325	52,966	62,904	64,146	62,166	58,489	68,751	67,358
%YoY	-4.8	2.4	9.1	6.6	-5.6	1.5	7.1	12.4	10.4	9.3	5.0
%QoQ				-7.6	-4.3	18.8	2.0	-3.1	-5.9	17.5	-2.0
DS	96,019	104,136	117,645	24,189	24,957	27,382	27,609	24,962	27,113	32,928	32,642
반도체	64,951	72,638	86,921	17,598	18,241	18,087	18,712	18,785	20,031	23,322	24,783
디스플레이	31,068	31,498	30,724	6,590	6,716	9,294	8,898	6,177	7,082	9,606	7,859
IM	107,269	105,705	115,769	25,994	20,747	29,298	29,666	31,711	25,620	29,807	28,631
CE	44,669	43,017	40,724	10,300	10,162	11,353	11,203	9,916	9,419	10,775	10,614
기타	-18,057	-17,518	-17,375	-5,158	-2,899	-5,129	-4,332	-4,424	-3,662	-4,759	-4,530
영업이익	27,773	34,116	46,420	6,447	8,146	9,977	9,546	9,324	9,742	13,772	13,582
%YoY	-52.8	22.8	36.1	3.4	23.5	28.2	33.3	44.6	19.6	38.0	42.3
%QoQ				-10.0	26.4	22.5	-4.3	-2.3	4.5	41.4	-1.4
DS	15,601	21,269	32,655	3,696	5,737	5,661	6,175	5,545	6,725	9,883	10,502
반도체	14,022	19,148	28,406	3,990	5,437	4,931	4,790	5,169	5,814	8,244	9,178
디스플레이	1,579	2,121	4,249	-294	300	731	1,385	375	911	1,639	1,323
IM	9,269	10,388	10,591	2,650	1,953	3,227	2,558	3,110	2,182	2,938	2,360
CE	2,920	3,081	3,174	450	730	1,088	813	669	834	951	720
기타											
영업이익률(%)	12.1	14.5	18.1	11.7	15.4	15.9	14.9	15.0	16.7	20.0	20.2
DS	16.2	20.4	27.8	15.3	23.0	20.7	22.4	22.2	24.8	30.0	32.2
반도체	21.6	26.4	32.7	22.7	29.8	27.3	25.6	27.5	29.0	35.3	37.0
디스플레이	5.1	6.7	13.8	-4.5	4.5	7.9	15.6	6.1	12.9	17.1	16.8
IM	8.6	9.8	9.1	10.2	9.4	11.0	8.6	9.8	8.5	9.9	8.2
CE	6.5	7.2	7.8	4.4	7.2	9.6	7.3	6.7	8.9	8.8	6.8
영업외손익	2,659	2,137	2,518	310	-377	913	1,291	475	-348	1,011	1,380
세전이익	30,432	36,253	48,938	6,757	7,770	10,889	10,837	9,799	9,394	14,782	14,962
순이익	21,739	26,466	35,389	4,885	5,555	7,942	8,084	7,084	6,717	10,782	10,807
EPS(원)	3,407	4,190	5,669								
PER	16.4	13.5	9.9								
BPS(원)	37,528	39,966	43,704								
PBR	1.5	1.4	1.3								

자료: DB 금융투자

도표 2. 반도체 부분 출하 / 가격 추이 및 전망

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
DRAM											
출하량 (mil, 1Gb eq)	57,325	65,918	78,650	15,972	16,246	16,258	17,443	17,493	18,818	20,536	21,803
%Q/Q, %Y/Y	21.5	15.0	19.3	-5.6	1.7	0.1	7.3	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	-16.6	1.2	1.0	10.3	-7.0	-6.1	0.0	4.0	6.5	2.0
NAND											
출하량 (mil, 16Gb eq)	66,961	83,802	113,149	19,350	19,200	21,328	23,925	24,213	26,250	30,656	32,030
%Q/Q, %Y/Y	46.9	25.2	35.0	-1.9	-0.8	11.1	12.2	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	4.9	-0.9	4.9	5.5	-6.2	-3.0	0.0	3.0	6.0	-1.0

자료: DB금융투자

도표 3. 스마트폰 부분 출하 / 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	107,269	105,705	115,769	25,994	20,747	29,298	29,666	31,711	25,620	29,807	28,631
무선	102,309	101,473	110,848	24,944	19,797	28,173	28,559	30,548	24,425	28,544	27,331
기타	4,960	4,232	4,921	1,050	950	1,125	1,107	1,164	1,195	1,262	1,300
영업이익	9,269	10,388	10,591	2,650	1,953	3,227	2,558	3,110	2,182	2,938	2,360
%Q/Q, %Y/Y	-8.7	12.1	2.0	5.1	-26.3	65.2	-20.7	21.6	-29.8	34.6	-19.7
출하량(백만)	341.8	310.7	331.1	69.0	64.0	90.8	86.9	85.8	78.4	82.9	84.0
스마트폰	294.5	265.5	284.0	58.9	54.2	79.5	72.9	74.6	67.4	71.8	70.2
%Q/Q, %Y/Y	1.6	-9.8	7.0	-15.5	-7.9	46.7	-8.4	2.4	-9.7	6.6	-2.3
피쳐폰	25.3	14.2	11.6	5.1	2.8	3.2	3.1	3.0	2.9	2.9	2.8
태블릿	22.0	30.9	35.6	5.0	7.0	8.1	10.9	8.2	8.1	8.2	11.1

자료: DB금융투자

도표 4. 삼성전자 추정치 변화

(단위: 십억원)

	3Q20E			4Q20E			2020E			2021E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	62,904	60,228	4.4	64,146	65,738	-2.4	235,341	234,257	0.5	256,763	251,753	2.0
반도체	18,087	18,762	-3.6	18,712	20,494	-8.7	72,638	75,094	-3.3	86,921	87,387	-0.5
DP	9,294	9,513	-2.3	8,898	9,199	-3.3	31,498	32,019	-1.6	30,724	31,217	-1.6
IM	29,298	25,498	14.9	29,666	29,110	1.9	105,705	101,349	4.3	115,769	110,426	4.8
CE	11,353	11,256	0.9	11,203	11,340	-1.2	43,017	43,058	-0.1	40,724	39,532	3.0
영업이익	9,977	9,074	9.9	9,546	10,705	-10.8	34,116	34,373	-0.7	46,420	46,080	0.7
반도체	4,931	5,460	-9.7	4,790	6,159	-22.2	19,148	21,045	-9.0	28,406	29,186	-2.7
DP	731	629	16.2	1,385	1,277	8.5	2,121	1,911	11.0	4,249	4,036	5.3
IM	3,227	2,063	56.4	2,558	2,484	3.0	10,388	9,150	13.5	10,591	9,489	11.6
CE	1,088	923	18.0	813	785	3.5	3,081	2,888	6.7	3,174	3,368	-5.8
순이익	7,942	7,285	9.0	8,084	8,983	-10.0	26,466	26,718	-0.9	35,389	35,217	0.5
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	0.1	0.1	0.0	7.3	12.7	-5.4	15.0	16.5	-1.5	19.3	17.8	1.6
ASP growth(%)	-7.0	-4.2	-2.8	-6.1	-2.5	-3.6	-16.6	-14.6	-2.0	1.2	3.1	-1.9
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	11.1	11.1	0.0	12.2	12.2	0.0	25.2	25.2	0.0	35.0	35.0	0.0
ASP growth(%)	-6.2	-4.0	-2.2	-3.0	-3.0	0.0	4.9	7.8	-2.9	-0.9	-6.9	5.9

자료: DB 금융투자

도표 5. 컨센서스 괴리율

(단위: 십억원)

	3Q20E			4Q20E			2020E			2021E		
	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이
매출액	62,904	62,604	0.5	64,146	62,568	2.5	235,341	233,464	0.8	256,763	261,863	-1.9
영업이익	9,977	9,295	7.3	9,546	8,820	8.2	34,116	32,721	4.3	46,420	45,769	1.4
순이익	7,942	7,839	1.3	8,084	7,463	8.3	26,466	25,296	4.6	35,389	35,404	0.0

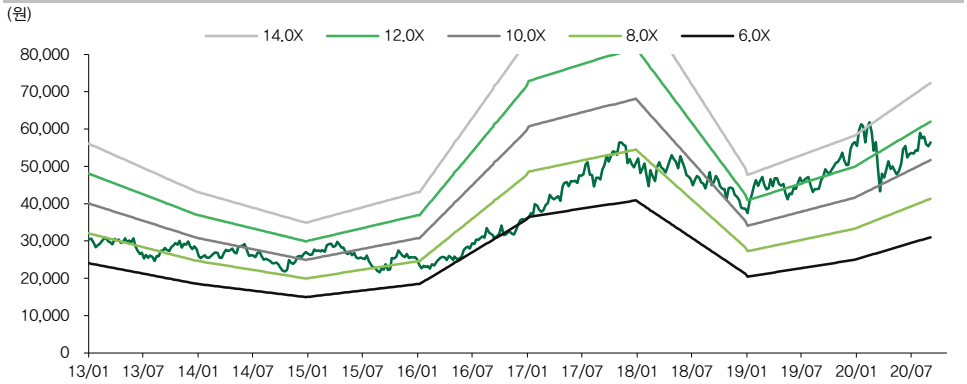
자료: DB금융투자

도표 6. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



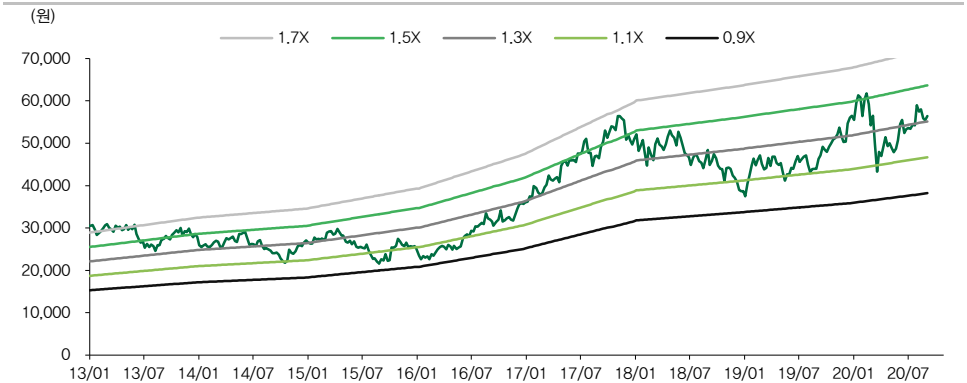
자료: DB 금융투자

도표 7. 삼성전자 PER 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 8. 삼성전자 PBR 밴드 차트



자료: DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	174,697	181,385	196,211	226,953	265,057
현금및현금성자산	30,341	26,886	31,174	33,190	47,488
매출채권및기타채권	36,948	39,310	34,204	39,039	42,422
재고자산	28,985	26,766	24,899	28,795	30,518
비유동자산	164,660	171,179	169,671	167,961	164,918
유형자산	115,417	119,825	121,341	122,022	120,871
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	372,411	401,443	436,504
유동부채	69,082	63,783	66,782	70,044	72,926
매입채무및기타채무	40,482	40,978	43,977	47,239	50,121
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	92,683	95,946	98,827
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	242,699	254,583	271,145	296,534	328,265
비지배주주지분	7,684	7,965	8,250	8,630	9,080
자본총계	247,753	262,880	279,727	305,497	337,677

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	67,032	45,383	65,560	58,191	68,693
당기순이익	44,345	21,739	26,466	35,389	41,799
현금유출이없는비용및수익	43,605	37,443	41,938	46,925	48,938
유형및무형자산상각비	26,482	29,598	33,924	35,531	35,623
영업관련자산부채변동	-9,924	-2,546	6,943	-10,575	-5,990
매출채권및기타채권의감소	4,514	1,829	5,106	-4,835	-3,383
재고자산의감소	-5,979	2,135	1,868	-3,896	-1,724
매입채무및기타채무의증가	-2,415	-1,305	2,999	3,262	2,882
투자활동현금흐름	-52,240	-39,948	-38,719	-45,792	-44,012
CAPEX	-29,556	-25,368	-32,416	-33,820	-32,581
투자자산의손중	-427	-1,520	0	0	0
재무활동현금흐름	-15,090	-9,485	-10,363	-10,363	-10,363
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	4,288	2,016	14,298
기초현금	30,545	30,341	26,886	31,174	33,190
기말현금	30,341	26,886	31,174	33,190	47,488

자료: 삼성전자, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	243,771	230,401	235,341	256,763	270,945
매출원가	132,394	147,240	142,290	147,490	151,978
매출총이익	111,377	83,161	93,051	109,274	118,967
판매비	52,490	55,393	58,935	62,854	64,217
영업이익	58,887	27,769	34,116	46,420	54,750
EBITDA	85,369	57,366	68,040	81,950	90,373
영업외손익	2,273	2,664	2,137	2,518	3,103
금융손익	1,390	1,887	1,773	2,154	2,739
투자손익	540	413	0	0	0
기타영업외손익	343	364	364	364	364
세전이익	61,160	30,432	36,253	48,938	57,853
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44,345	21,739	26,466	35,389	41,799
자배주주지분순이익	43,891	21,505	26,181	35,008	41,350
비지배주주지분순이익	454	234	285	381	450
총포괄이익	44,333	24,755	26,466	35,389	41,799
증감률(%YoY)					
매출액	1.8	-5.5	2.1	9.1	5.5
영업이익	9.8	-52.8	22.9	36.1	17.9
EPS	9.8	-49.1	23.0	35.3	18.7

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자표(원)	6,689	3,407	4,190	5,669	6,731
BPS	35,342	37,528	39,966	43,704	48,375
DPS	1,416	1,416	1,416	1,416	1,416
Multiple(배)					
P/E	5.8	16.4	13.0	9.6	8.1
P/B	1.1	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	2.1	5.0	3.9	3.1	2.5
수익성(%)					
영업이익률	24.2	12.1	14.5	18.1	20.2
EBITDA마진	35.0	24.9	28.9	31.9	33.4
순이익률	18.2	9.4	11.2	13.8	15.4
ROE	19.6	8.7	9.9	12.3	13.2
ROA	13.8	6.3	7.3	9.1	10.0
ROIC	27.2	11.5	14.3	19.2	21.9
안정성및기타					
부채비율(%)	37.0	34.1	33.1	31.4	29.3
이자보상배율(배)	87.3	40.5	44.7	60.8	71.7
배당성향(배)	19.1	38.9	31.9	23.9	20.2

Compliance Notice

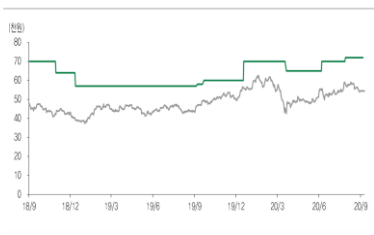
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 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(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/05/04	Buy	70,000	-33.3	-24.7	20/06/09	Buy	70,000	-23.2	-15.7
18/11/01	Buy	64,000	-33.2	-29.4	20/07/31	Buy	72,000	-	-
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