

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	72,000원	현재주가(10/08)	59,700원	Up/Downside	+20.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 10. 12

와우! 12.3조

Comment

3분기 12.3조원: 삼성전자의 2020년 3분기 잠정 실적은 매출액 66.0조원(+6.5%, YoY/+24.6%, QoQ), 영업이익 12.3조원(+58.1%, YoY/+51.1%, QoQ)으로 시장기대치(10.6조원)를 크게 상회했다. 하반기 경제 재개에 따른 (중저가) 스마트폰(7,900만대) 및 TV, 가전의 판매 호조로 IM과 CE 사업부의 영업이익이 4.5조원, 1.6조원으로 기대치를 뛰어넘는 가운데 서버 수요 둔화로 우려했던 반도체 부분 실적도 화웨이향 재고 축적 수요 증가 등의 영향으로 영업이익 5.4조원으로 선방할 것으로 판단된다.

단계적 실적 회복: 3분기 세트업체의 판매 호조는 4분기 수요를 일정 부분 선 반영한 결과로 4분기 동사의 영업이익은 10.3조원을 기록할 전망이다. 이에 동사의 2020년 연간 영업이익은 37.2조원(+34.0%)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 코로나 19 발 글로벌 수요 둔화가 완화되는 2021년 2~3분기 사이가 될 것으로 판단한다. 그리고 주가는 이를 선형해서 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 목표주가 72,000원을 유지한다.

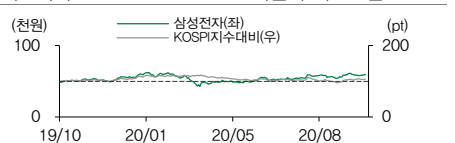
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	243,771	230,401	239,942	264,829	279,739
(증가율)	1.8	-5.5	4.1	10.4	5.6
영업이익	58,887	27,769	37,204	48,326	56,898
(증가율)	9.8	-52.8	34.0	29.9	17.7
지배주주순이익	43,891	21,505	28,424	36,403	42,934
EPS	6,689	3,407	4,566	5,902	6,997
PER (H/L)	8.1/5.7	16.8/10.8	13.1	10.1	8.6
PBR (H/L)	1.5/1.1	1.5/1.0	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA (H/L)	3.5/2.1	5.1/2.9	4.3	3.4	2.8
영업이익률	24.2	12.1	15.5	18.2	20.3
ROE	19.6	8.7	10.8	12.7	13.5

Stock Data

52주 최저/최고	42,500/62,400원
KOSDAQ /KOSPI	870/2,387pt
시가총액	3,575,900억원
60일-평균거래량	19,746,600
외국인지분율	55.9%
60일-	+0.8%p
외국인지분율변동추이	
주요주주	이건희 외 14 인 21.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	6.0	12.2	25.4
상대기준	5.9	1.7	6.3

도표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	229,900	239,942	264,829	55,325	52,966	66,020	65,631	64,257	60,143	70,980	69,449
%YoY	-4.8	4.4	10.4	6.6	-5.6	6.5	9.6	16.1	13.6	7.5	5.8
%QoQ				-7.6	-4.3	24.6	-0.6	-2.1	-6.4	18.0	-2.2
DS	96,019	104,416	117,350	24,189	24,957	27,804	27,466	24,902	27,046	32,845	32,557
반도체	64,951	72,918	86,626	17,598	18,241	18,510	18,569	18,725	19,964	23,239	24,698
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	106,228	117,048	25,994	20,747	29,558	29,929	31,992	25,843	30,207	29,006
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	-13,719	-10,292	-5,158	-2,899	-2,695	-2,967	-2,554	-2,164	-2,847	-2,727
영업이익	27,773	37,204	48,326	6,447	8,146	12,305	10,305	9,648	10,069	14,651	13,958
%YoY	-52.8	34.0	29.9	3.4	23.5	58.1	43.9	49.6	23.6	19.1	35.4
%QoQ				-10.0	26.4	51.1	-16.3	-6.4	4.4	45.5	-4.7
DS	15,601	21,905	33,532	3,696	5,737	6,139	6,334	5,743	6,939	10,110	10,740
반도체	14,022	19,784	29,283	3,990	5,437	5,408	4,949	5,368	6,027	8,471	9,417
디스플레이	1,579	2,121	4,249	-294	300	731	1,385	375	911	1,639	1,323
IM	9,269	12,194	11,220	2,650	1,953	4,539	3,052	3,139	2,203	3,486	2,392
CE	2,920	3,727	3,574	450	730	1,627	920	766	927	1,055	826
기타											
영업이익률(%)	12.1	15.5	18.2	11.7	15.4	18.6	15.7	15.0	16.7	20.6	20.1
DS	16.2	21.0	28.6	15.3	23.0	22.1	23.1	23.1	25.7	30.8	33.0
반도체	21.6	27.1	33.8	22.7	29.8	29.2	26.7	28.7	30.2	36.5	38.1
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	11.5	9.6	10.2	9.4	15.4	10.2	9.8	8.5	11.5	8.2
CE	6.5	8.7	8.8	4.4	7.2	14.3	8.2	7.7	9.8	9.8	7.8
영업외손익	2,659	2,154	2,560	310	-377	917	1,304	479	-344	1,021	1,404
세전이익	30,432	39,358	50,887	6,757	7,770	13,222	11,609	10,127	9,725	15,673	15,362
순이익	21,739	28,733	36,798	4,885	5,555	9,644	8,649	7,322	6,953	11,431	11,093
EPS(원)	3,407	4,566	5,902								
PER	16.4	13.1	10.1								
BPS(원)	37,528	40,296	44,239								
PBR	1.5	1.5	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	66,517	78,650	15,972	16,246	16,857	17,443	17,493	18,818	20,536	21,803
%Q/Q, %Y/Y	21.5	16.0	18.2	-5.6	1.7	3.8	3.5	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	1.3	1.0	10.3	-6.8	-6.1	0.0	4.0	6.5	2.0
NAND											
출하량 (mil, 16Gb eq)	66,961	83,889	113,149	19,350	19,200	21,691	23,649	24,213	26,250	30,656	32,030
%Q/Q, %Y/Y	46.9	25.3	34.9	-1.9	-0.8	13.0	9.0	2.4	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	4.6	-1.7	4.9	5.5	-6.2	-4.0	0.0	3.0	6.0	-1.0

자료: DB 금융투자

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	106,228	117,048	25,994	20,747	29,558	29,929	31,992	25,843	30,207	29,006
무선	102,309	101,996	112,126	24,944	19,797	28,433	28,822	30,828	24,648	28,944	27,705
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	12,194	11,220	2,650	1,953	4,539	3,052	3,139	2,203	3,486	2,392
%Q/Q, %Y/Y	-8.7	31.6	-8.0	5.1	-26.3	132.4	-32.8	2.9	-29.8	58.3	-31.4
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: DB 금융투자

도표 4. 삼성전자 추정치 변화

(단위: 십억원)

	3Q20E			4Q20E			2020E			2021E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	66,020	62,904	5.0	65,631	64,146	2.3	239,942	235,341	2.0	264,829	256,763	3.1
반도체	18,510	18,087	2.3	18,569	18,712	-0.8	72,918	72,638	0.4	86,626	86,921	-0.3
DP	9,294	9,294	0.0	8,898	8,898	0.0	31,498	31,498	0.0	30,724	30,724	0.0
IM	29,558	29,298	0.9	29,929	29,666	0.9	106,228	105,705	0.5	117,048	115,769	1.1
CE	11,353	11,353	0.0	11,203	11,203	0.0	43,017	43,017	0.0	40,724	40,724	0.0
영업이익	12,305	9,977	23.3	10,305	9,546	8.0	37,204	34,116	9.1	48,326	46,420	4.1
반도체	5,408	4,931	9.7	4,949	4,790	3.3	19,784	19,148	3.3	29,283	28,406	3.1
DP	731	731	0.0	1,385	1,385	0.0	2,121	2,121	0.0	4,249	4,249	0.0
IM	4,539	3,227	40.7	3,052	2,558	19.3	12,194	10,388	17.4	11,220	10,591	5.9
CE	1,627	1,088	49.5	920	813	13.1	3,727	3,081	20.9	3,574	3,174	12.6
순이익	9,644	7,942	21.4	8,649	8,084	7.0	28,733	26,466	8.6	36,798	35,389	4.0
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	3.8	0.1	3.7	3.5	7.3	-3.8	16.0	15.0	1.0	18.2	19.3	-1.1
ASP growth(%)	-6.8	-7.0	0.2	-6.1	-6.1	0.0	-16.6	-16.6	0.1	1.3	1.2	0.1
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	13.0	11.1	1.9	9.0	12.2	-3.2	25.3	25.2	0.1	34.9	35.0	-0.1
ASP growth(%)	-6.2	-6.2	0.0	-4.0	-3.0	-1.0	4.6	4.9	-0.3	-1.7	-0.9	-0.8

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	66,020	64,216	2.8	65,631	63,580	3.2	239,942	235,976	1.7	264,829	262,100	1.0
영업이익	12,305	10,637	15.7	10,305	9,835	4.8	37,204	35,271	5.5	48,326	45,008	7.4
순이익	9,644	8,451	14.1	8,649	7,388	17.1	28,733	26,411	8.8	36,798	34,108	7.9

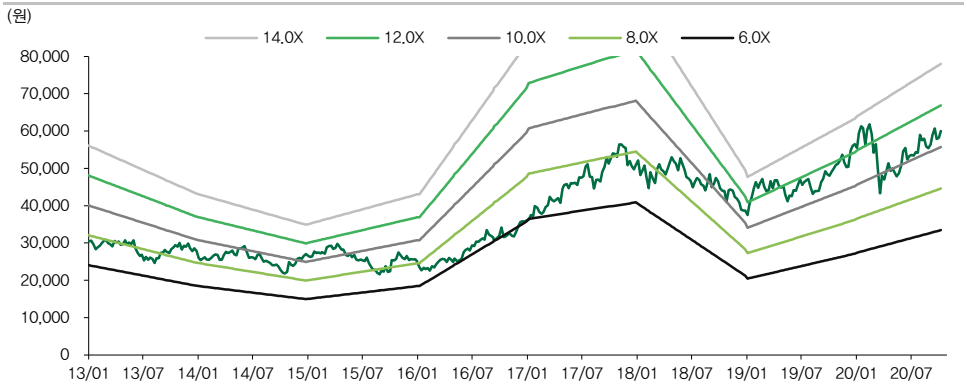
자료: DB 금융투자

도표 6. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



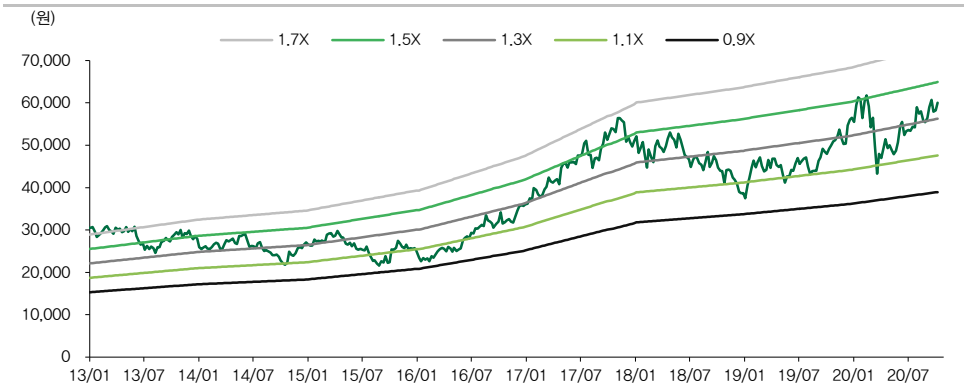
자료: DB 금융투자

도표 7. 삼성전자 PER 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 8. 삼성전자 PBR 밴드 차트



자료: DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	174,697	181,385	198,647	230,924	270,661
현금및현금성자산	30,341	26,886	32,544	35,182	50,909
매출채권및기타채권	36,948	39,310	34,784	40,113	43,615
재고자산	28,985	26,766	25,386	29,699	31,509
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	374,847	405,413	442,108
유동부채	69,082	63,783	66,951	70,339	73,252
매입채무및기타채무	40,482	40,978	44,146	47,534	50,447
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	92,853	96,240	99,153
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	242,699	254,583	273,388	300,171	333,485
비지배주주지분	7,684	7,965	8,274	8,670	9,137
자본총계	247,753	262,880	281,994	309,173	342,955

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	67,032	45,383	66,913	58,771	70,053
당기순이익	44,345	21,739	28,733	36,798	43,401
현금유출이없는비용및수익	43,605	37,443	42,759	47,422	49,484
유형및무형자산상각비	26,482	29,598	33,924	35,531	35,623
영업관련자산부채변동	-9,924	-2,546	6,046	-11,362	-6,163
매출채권및기타채권의감소	4,514	1,829	4,527	-5,329	-3,502
재고자산의감소	-5,979	2,135	1,381	-4,314	-1,810
매입채무및기타채무의증가	-2,415	-1,305	3,169	3,387	2,913
투자활동현금흐름	-52,240	-39,948	-38,701	-45,749	-43,943
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	5,658	2,638	15,727
기초현금	30,545	30,341	26,886	32,544	35,182
기말현금	30,341	26,886	32,544	35,182	50,909

자료: 삼성전자, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	243,771	230,401	239,942	264,829	279,739
매출원가	132,394	147,240	144,381	154,129	159,012
매출총이익	111,377	83,161	95,561	110,700	120,727
판매비	52,490	55,393	58,357	62,374	63,829
영업이익	58,887	27,769	37,204	48,326	56,898
EBITDA	85,369	57,366	71,128	83,857	92,521
영업외손익	2,273	2,664	2,154	2,560	3,172
금융손익	1,390	1,887	1,790	2,196	2,808
투자손익	540	413	0	0	0
기타영업외손익	343	364	364	364	364
세전이익	61,160	30,432	39,358	50,887	60,070
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44,345	21,739	28,733	36,798	43,401
자배주주지분순이익	43,891	21,505	28,424	36,403	42,934
비지배주주지분순이익	454	234	309	396	467
총포괄이익	44,333	24,755	28,733	36,798	43,401
증감률(%YoY)					
매출액	1.8	-5.5	4.1	10.4	5.6
영업이익	9.8	-52.8	34.0	29.9	17.7
EPS	9.8	-49.1	34.0	29.3	18.5

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	6,689	3,407	4,566	5,902	6,997
BPS	35,342	37,528	40,296	44,239	49,144
DPS	1,416	1,416	1,416	1,416	1,416
Multiple(배)					
P/E	5.8	16.4	13.1	10.1	8.6
P/B	1.1	1.5	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	2.1	5.0	4.3	3.4	2.8
수익성(%)					
영업이익률	24.2	12.1	15.5	18.2	20.3
EBITDA마진	35.0	24.9	29.6	31.7	33.1
순이익률	18.2	9.4	12.0	13.9	15.5
ROE	19.6	8.7	10.8	12.7	13.5
ROA	13.8	6.3	7.9	9.4	10.2
ROC	27.2	11.5	15.5	19.8	22.5
안정성및기타					
부채비율(%)	37.0	34.1	32.9	31.1	28.9
이자보상배율(배)	87.3	40.5	48.7	63.2	74.5
배당성향(배)	19.1	38.9	29.4	23.0	19.5

Compliance Notice

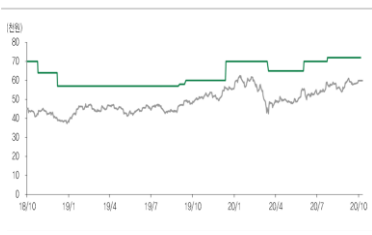
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 '독점규제 및 공정거래에 관한 법률' 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%), 중립(11.2%), 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 현재주 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 1년간 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