

# 삼성전자

# BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	65,000원	현재주가(04/29)	50,000원	Up/Downside	+30.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 05. 04

## 삼성전자, 년 언제나

### Comment

**1분기 실적 선방:** 삼성전자의 2020년 1분기 사업부별 확정 실적은 기존 DB증권 추정치 대비 디스플레이(+2,200억원)가 선방했고, 가전(-1,200억원)이 부진했다. 1분기 서버 수요 강세 및 모바일 DRAM 재고 축적 수요로 DRAM 및 NAND 출하가 기대치를 약 3.0%pt 수준 상회하면서 반도체 부분 영업이익은 3,99조원(+15.7%, QoQ)으로 호실적을 기록했다.

**2분기만 넘겨보자:** 3월 이후 본격화된 COVID-19 영향으로 삼성전자의 2분기 영업이익은 6.0조원(-8.9%, YoY/ -6.8%, QoQ)으로 시장기대치(7.1조원)를 미달할 전망이다. DRAM가격 상승과 NAND 출하 증가로 인한 반도체 사업부의 실적(영업이익 4.9조원) 개선 폭이 스마트폰, 가전, 디스플레이 사업부의 실적 하락을 채워주지 못하기 때문이다. 다만 2020년 연간 영업이익은 33.9조원(+22.1%)으로 전년비 충분히 개선될 전망이다. Data Traffic 증가에 따른 서버용 DRAM 및 SSD의 수요 증가세가 눈에 띄는 가운데, 하반기 성수기 진입과 COVID-19 이슈 해소에 따른 기저효과로 IT세트 수요 반등이 기대되기 때문이다.

### Action

**투자이견 매수, 목표주가 65,000원 유지:** COVID-19 영향으로 동사의 2분기 실적은 부진하고 하반기 우려감도 존재한다. 반면 비대면 IT로의 추세 변화는 일시적이지 않고 지속적인 것이다. 이에 동사의 반도체를 중심으로 한 실적 호조세는 점진적이고 장기적으로 진행 될 것이다. 금번 COVID-19 이슈로 인한 주가 급락 후 삼성전자의 단기 주가 반등이 가장 더디다. 즉, 현 주가는 중장기적 시점으로 삼성전자를 저렴하게 매수 할 수 있는 좋은 기회라고 판단된다

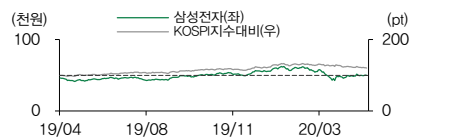
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	243,771	230,401	227,878	241,187	247,437
(증가율)	1.8	-5.5	-1.1	5.8	2.6
영업이익	58,887	27,769	33,901	46,319	47,053
(증가율)	9.8	-52.8	22.1	36.6	1.6
지배주주순이익	43,891	21,505	26,341	35,316	36,242
EPS	6,689	3,407	4,217	5,721	5,876
PER (H/L)	8.1/5.7	16.8/10.8	11.9	8.8	8.5
PBR (H/L)	1.5/1.1	1.5/1.0	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA (H/L)	3.5/2.1	5.1/2.9	3.5	2.7	2.3
영업이익률	24.2	12.1	14.9	19.2	19.0
ROE	19.6	8.7	10.0	12.4	11.7

#### Stock Data

52주 최저/최고	41,200/62,400원
KOSDAQ /KOSPI	645/1,948pt
시가총액	2,984,891억원
60일-평균거래량	26,583,496
외국인지분율	55.2%
60일-	-1.9%p
외국인지분율변동추이	
주요주주	이건희 외 14 인 21.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	3.5	-15.4	8.3
상대기준	-8.7	-5.1	23.3

도표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	229,900	227,878	241,187	55,325	50,495	58,228	63,829	60,308	54,129	63,225	63,524
%YoY	-4.8	-0.9	5.8	6.6	-10.0	-6.1	6.6	9.0	7.2	8.6	-0.5
%QoQ				-7.6	-8.7	15.3	9.6	-5.5	-10.2	16.8	0.5
DS	96,019	107,801	116,535	24,189	24,146	29,284	30,182	26,575	26,108	31,637	32,216
반도체	64,951	77,131	86,591	17,598	18,290	19,636	21,606	20,317	20,637	22,340	23,296
디스플레이	31,068	30,670	29,945	6,590	5,855	9,648	8,576	6,258	5,471	9,296	8,920
IM	107,269	96,171	105,341	25,994	19,254	23,599	27,323	28,998	22,726	27,607	26,010
CE	44,669	41,790	37,974	10,300	10,236	9,987	11,267	9,584	9,193	8,958	10,239
기타	-18,057	-17,883	-18,664	-5,158	-3,141	-4,642	-4,943	-4,849	-3,897	-4,976	-4,942
영업이익	27,773	33,901	46,319	6,447	6,011	9,715	11,729	10,988	9,479	12,855	12,996
%YoY	-52.8	22.1	36.6	3.4	-8.9	24.8	63.8	70.4	57.7	32.3	10.8
%QoQ				-10.0	-6.8	61.6	20.7	-6.3	-13.7	35.6	1.1
DS	15,601	24,171	33,969	3,696	4,418	7,370	8,687	7,379	7,162	9,569	9,859
반도체	14,022	22,549	30,174	3,990	4,903	6,213	7,443	7,039	7,018	7,827	8,290
디스플레이	1,579	1,622	3,796	-294	-484	1,157	1,244	340	144	1,742	1,569
IM	9,269	8,385	9,809	2,650	1,431	1,936	2,369	2,984	1,710	2,666	2,448
CE	2,920	1,693	2,541	450	162	409	673	626	607	620	689
기타											
영업이익률(%)	12.1	14.9	19.2	11.7	11.9	16.7	18.4	18.2	17.5	20.3	20.5
DS	16.2	22.4	29.1	15.3	18.3	25.2	28.8	27.8	27.4	30.2	30.6
반도체	21.6	29.2	34.8	22.7	26.8	31.6	34.4	34.6	34.0	35.0	35.6
디스플레이	5.1	5.3	12.7	-4.5	-8.3	12.0	14.5	5.4	2.6	18.7	17.6
IM	8.6	8.7	9.3	10.2	7.4	8.2	8.7	10.3	7.5	9.7	9.4
CE	6.5	4.1	6.7	4.4	1.6	4.1	6.0	6.5	6.6	6.9	6.7
영업외손익	2,659	2,573	3,049	310	598	763	902	428	718	885	1,017
세전이익	30,432	36,474	49,368	6,757	6,608	10,478	12,631	11,417	10,197	13,740	14,013
순이익	21,739	26,627	35,700	4,885	4,769	7,642	9,331	8,254	7,358	10,022	10,066
EPS(원)	3,407	4,217	5,721								
PER	16.4	11.9	8.7								
BPS(원)	37,528	39,990	43,773								
PBR	1.5	1.3	1.1								

자료: DB 금융투자

도표 2. 반도체 부분 출하 / 가격 추이 및 전망

	2019	2020E	2021E	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
<b>DRAM</b>											
출하량 (mil, 1Gb eq)	57,325	67,133	80,175	15,972	15,995	17,114	18,053	18,253	18,974	20,707	22,239
%Q/Q, %Y/Y	21.5	17.1	19.4	-5.6	0.1	7.0	5.5	1.1	4.0	9.1	7.4
ASP (\$/1Gb)	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
%Q/Q, %Y/Y	-48.9	-9.4	4.2	1.0	10.3	4.0	3.0	-0.5	-1.0	-1.0	-1.0
<b>NAND</b>											
출하량 (mil, 16Gb eq)	66,961	83,767	110,894	19,350	19,619	20,874	23,925	22,419	25,790	30,656	32,030
%Q/Q, %Y/Y	46.9	25.1	32.4	-1.9	1.4	6.4	14.6	-6.3	15.0	18.9	4.5
ASP (\$/16Gb)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
%Q/Q, %Y/Y	-47.4	9.6	-12.8	4.9	4.8	2.1	-0.5	-2.0	-4.0	-5.0	-4.0

자료: DB금융투자

도표 3. 스마트폰 부분 출하 / 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
<b>매출액</b>											
무선	107,269	96,171	105,341	25,994	19,254	23,599	27,323	28,998	22,726	27,607	26,010
기타	102,309	91,369	99,729	24,944	17,954	22,378	26,093	27,678	21,331	26,186	24,535
영업이익	4,960	4,802	5,612	1,050	1,301	1,221	1,230	1,321	1,395	1,421	1,476
%Q/Q, %Y/Y	9,269	8,385	9,809	2,650	1,431	1,936	2,369	2,984	1,710	2,666	2,448
	-8.7	-9.5	17.0	5.1	-46.0	35.3	22.4	26.0	-42.7	55.9	-8.2
<b>출하량(백만)</b>											
스마트폰	341.8	279.1	317.2	69.0	59.8	70.0	80.3	80.9	73.4	81.4	81.5
피쳐폰	294.5	236.6	276.1	58.9	49.6	59.8	68.4	70.9	63.6	71.7	69.9
태블릿	25.3	19.5	17.2	5.1	4.9	4.8	4.7	4.5	4.4	4.2	4.1
%Q/Q, %Y/Y	22.0	23.0	23.8	5.0	5.3	5.4	7.3	5.5	5.4	5.5	7.4
	1.6	-19.6	16.7	-15.5	-15.8	20.7	14.3	3.7	-10.3	12.6	-2.4
	25.3	19.5	17.2	5.1	4.9	4.8	4.7	4.5	4.4	4.2	4.1
	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)

	1Q20P			2Q20E			2020E			2021E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	55,325	55,018	0.6	50,495	54,211	-6.9	227,878	236,714	-3.7	241,187	247,433	-2.5
반도체	17,598	16,503	6.6	18,290	18,273	0.1	77,131	79,140	-2.5	86,591	91,375	-5.2
DP	6,590	6,396	3.0	5,855	7,553	-22.5	30,670	31,933	-4.0	29,945	30,884	-3.0
IM	25,994	24,940	4.2	19,254	20,454	-5.9	96,171	95,107	1.1	105,341	99,094	6.3
CE	10,300	10,125	1.7	10,236	10,274	-0.4	41,790	42,691	-2.1	37,974	38,849	-2.3
영업이익	6,447	6,397	0.8	6,011	7,304	-17.7	33,901	37,081	-8.6	46,319	49,232	-5.9
반도체	3,990	3,904	2.2	4,903	5,293	-7.4	22,549	24,915	-9.5	30,174	33,672	-10.4
DP	-294	-518		-484	37		1,622	1,645	-1.4	3,796	3,880	-2.2
IM	2,650	2,436	8.8	1,431	1,530	-6.5	8,385	8,434	-0.6	9,809	9,357	4.8
CE	450	575	-21.7	162	445	-63.6	1,693	2,086	-18.8	2,541	2,323	9.4
순이익	4,885	5,112	-4.4	4,769	5,701	-16.4	26,627	28,944	-8.0	35,700	37,812	-5.6
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	-5.6	-8.9	3.3	0.1	0.2	0.0	17.1	15.6	1.5	19.4	21.0	-1.5
ASP growth(%)	1.0	3.2	-2.2	10.3	10.3	0.0	-9.4	-4.8	-4.6	4.2	8.4	-4.2
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	-1.9	-5.0	3.1	1.4	4.6	-3.3	25.1	27.6	-2.5	32.4	29.8	2.6
ASP growth(%)	4.9	6.8	-1.9	4.8	4.0	0.8	9.6	12.6	-3.0	-12.8	-11.3	-1.4

자료: DB금융투자

도표 5. 컨센서스 괴리율

(단위: 십억원)

	1Q20P			2Q20E			2020E			2021E		
	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이
매출액	55,325	55,325	0.0	50,495	53,613	-5.8	227,878	235,031	-3.0	241,187	261,173	-7.7
영업이익	6,447	6,447	0.0	6,011	7,111	-15.5	33,901	34,350	-1.3	46,319	48,138	-3.8
순이익	4,885	4,885	0.0	4,769	5,332	-10.6	26,627	26,425	0.8	35,700	36,646	-2.6

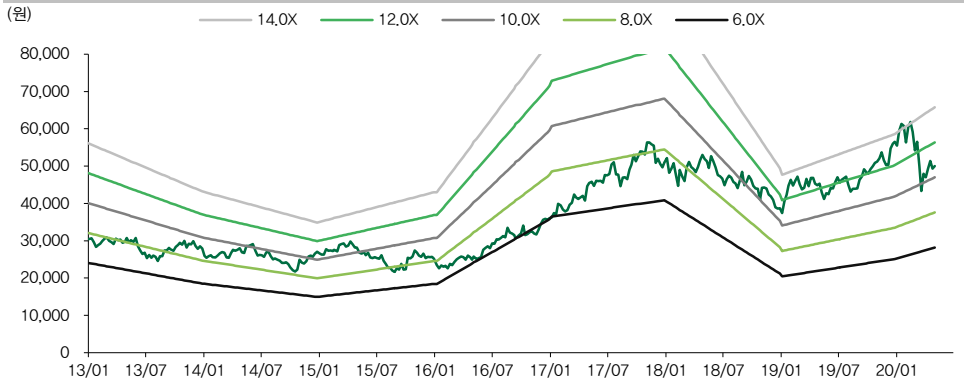
자료: DB금융투자

도표 6. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



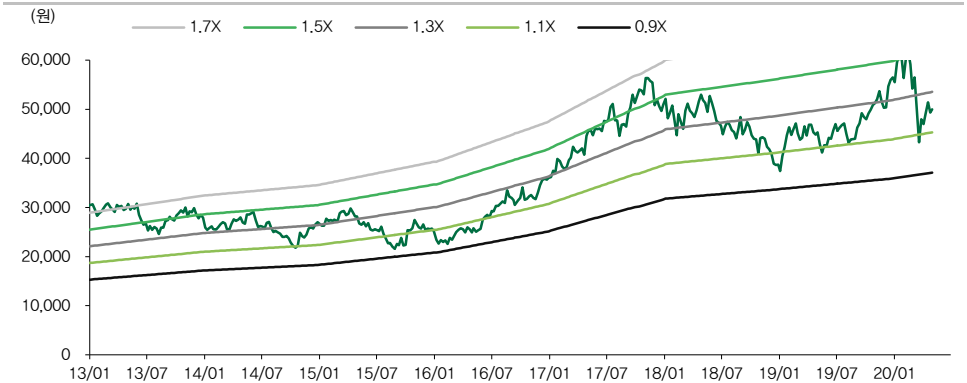
자료: DB 금융투자

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	198,167	230,634	264,479
현금및현금성자산	30,341	26,886	34,860	40,691	52,744
매출채권및기타채권	36,948	39,310	33,264	36,966	39,235
채고자산	28,985	26,766	24,109	27,048	27,871
비유동자산	164,660	171,179	167,601	174,841	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	372,296	401,346	430,942
유동부채	69,082	63,783	66,507	69,476	72,055
매입채무및기타채무	40,482	40,978	43,702	46,671	49,250
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	92,408	95,377	97,956
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	242,699	254,583	271,304	297,001	323,624
비지배주주지분	7,684	7,965	8,251	8,635	9,029
자본총계	247,753	262,880	279,888	305,969	332,986

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	67,032	45,383	66,154	58,741	63,300
당기순이익	44,345	21,739	26,627	35,700	36,636
현금유출이없는비용및수익	43,605	37,443	40,976	45,486	45,013
유형및무형자산상각비	26,482	29,598	33,338	34,503	34,232
영업관련자산부채변동	-9,924	-2,546	8,398	-8,778	-4,278
매출채권및기타채권의감소	4,514	1,829	6,047	-3,702	-2,270
채고자산의감소	-5,979	2,135	2,657	-2,939	-823
매입채무및기타채무의증가	-2,415	-1,305	2,724	2,969	2,579
투자활동현금흐름	-52,240	-39,948	-35,626	-42,526	-40,863
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	7,974	5,831	12,053
기초현금	30,545	30,341	26,886	34,860	40,691
기말현금	30,341	26,886	34,860	40,691	52,744

자료: 삼성전자, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	243,771	230,401	227,878	241,187	247,437
매출원가	132,394	147,240	137,505	136,162	140,283
매출총이익	111,377	83,161	90,373	105,024	107,154
판매비	52,490	55,393	56,472	58,705	60,101
영업이익	58,887	27,769	33,901	46,319	47,053
EBITDA	85,369	57,366	67,239	80,822	81,285
영업외손익	2,273	2,664	2,573	3,049	3,654
금융손익	1,390	1,887	2,209	2,685	3,290
투자손익	540	413	0	0	0
기타영업외손익	343	364	364	364	364
세전이익	61,160	30,432	36,474	49,368	50,706
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44,345	21,739	26,627	35,700	36,636
자배주주지분순이익	43,891	21,505	26,341	35,316	36,242
비지배주주지분순이익	454	234	286	384	394
총포괄이익	44,333	24,755	26,627	35,700	36,636
증감률(%YoY)					
매출액	1.8	-5.5	-1.1	5.8	2.6
영업이익	9.8	-52.8	22.1	36.6	1.6
EPS	9.8	-49.1	23.8	35.7	2.7

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자표(원)					
EPS	6,689	3,407	4,217	5,721	5,876
BPS	35,342	37,528	39,990	43,773	47,692
DPS	1,416	1,416	1,416	1,416	1,416
Multiple(배)					
P/E	5.8	16.4	11.9	8.8	8.5
P/B	1.1	1.5	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA	2.1	5.0	3.5	2.7	2.3
수익성(%)					
영업이익률	24.2	12.1	14.9	19.2	19.0
EBITDA마진	35.0	24.9	29.5	33.5	32.9
순이익률	18.2	9.4	11.7	14.8	14.8
ROE	19.6	8.7	10.0	12.4	11.7
ROA	13.8	6.3	7.3	9.2	8.8
ROC	27.2	11.5	14.3	19.8	19.7
안정성및기타					
부채비율(%)	37.0	34.1	33.0	31.2	29.4
이자보상배율(배)	87.3	40.5	44.4	60.6	61.6
배당성향(배)	19.1	38.9	31.7	23.7	23.1

Compliance Notice

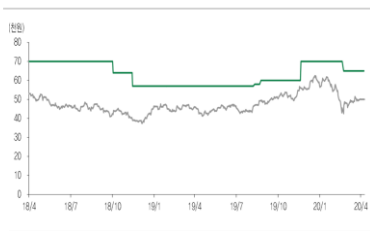
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 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 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 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(%)	평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	평균 최고/최저
18/04/27	Buy	3,500,000	-24.3	-24.3	20/03/23	Buy	65,000	-	-
18/05/04	Buy	70,000	-33.3	-24.7					
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					

주: \*표는 당당차 변경