

삼성전자(005930)

수요가 좋아진다고 합니다

하반기 디램, 낸드 수요 전망 긍정적
지난 4월에 언급한 라인최적화를 통한 생산량 조절은 여전히 유효
데이터센터업체 서버디램 재고 정상화로 하반기 수요 개선

Facts : 2분기 디램 및 낸드 bit growth 예상 상회

2분기 디램 bit growth는 17%, 낸드 bit growth는 30%로 당초 가이드스 및 우리 추정치를 모두 상회했다. 디램은 모바일 채용량 증가와 데이터센터 고객의 주문이 증가했고 낸드는 가격하락에 따른 모든 주요 application의 채용량 증가가 나타나기 시작했다. 2분기 bit growth가 예상을 상회하면서 낸드재고는 빠르게 줄어 들기 시작했고 디램재고도 당초 증가할 것으로 예상했던 바와 달리 1분기말 수준을 유지했다. 3분기에는 디램재고도 감소하기 시작하면서 재고부담이 빠르게 완화될 것이다. 재고부담이 완화되면서 4분기 메모리가격의 뚜렷한 회복을 예상한다.

Pros & cons : 인위적인 wafer 투입 감소는 없다

지난주 SK하이닉스의 디램 wafer input capa 감소 계획 발표로 시장에 삼성전자도 wafer input을 줄이지 않을까하는 기대감이 있었지만 어제 컨퍼런스 콜에서 인위적인 wafer input 감소는 없을 것으로 확인했다. 다만 지난 4월에 언급한 생산라인 최적화를 통한 소폭의 wafer input 감소 계획은 그대로 유효하다. 삼성전자가 wafer input 조절을 하지 않겠다는 것은 하반기 메모리 수요에 대해 긍정적인 시각을 가지고 있다는 의미이다. 매크로 환경과 일본 수출 제재 확대 등의 불확실성이 있기는 하지만 하반기 디램 및 낸드의 수요 전망은 긍정적이기 때문에 기존 생산계획 외에 추가적인 감산이 필요없다는 입장이다. 감산 계획이 없다는 사실을 부정적으로 해석할 이유는 없다.

Action : 수요회복을 믿고 투자의견 '매수' 유지

하반기 메모리반도체 수요회복에 대한 가시성이 높아지고 있다. 모바일의 채용량 회복이 디램과 낸드 모두 나타나고 있고, hyperscaler의 재고조정이 마무리되면서 서버디램 수요도 회복이 나타나기 시작했다. 하반기 메모리 수요회복이 공급업체 재고감소, 수급 및 가격안정화로 이어지는 사이클 회복 전망을 그대로 유지한다. 삼성전자의 3분기 영업이익은 6.8조원으로 전분기대비 3% 증가할 전망이다. 반도체업황 회복으로 이익모멘텀이 개선되는 삼성전자에 대해 목표주가 55,000원을 유지한다. 목표주가는 2020년 추정EPS에 목표PER 13배를 적용했다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 55,000원(유지)

Stock Data

| | |
|-------------------|-----------------|
| KOSPI(7/31) | 2,025 |
| 주가(7/31) | 45,350 |
| 시가총액(십억원) | 270,730 |
| 발행주식수(백만) | 5,970 |
| 52주 최고/최저가(원) | 48,450/37,450 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 467,274 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 74.5/58.0 |
| 주요주주(%) | 이건희 외 14 인 21.2 |
| | 국민연금공단 10.0 |

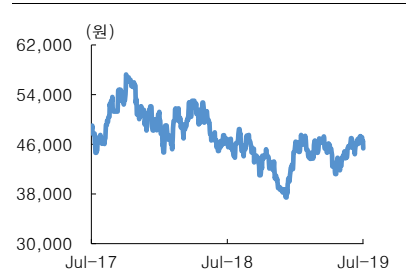
Valuation 지표

| | 2018A | 2019F | 2020F |
|--------------|--------|--------|--------|
| PER(x) | 6.0 | 15.4 | 10.9 |
| PBR(x) | 1.1 | 1.2 | 1.1 |
| ROE(%) | 19.6 | 8.2 | 11.0 |
| DY(%) | 3.7 | 3.1 | 3.1 |
| EV/EBITDA(x) | 2.1 | 4.0 | 3.1 |
| EPS(원) | 6,461 | 2,953 | 4,175 |
| BPS(원) | 35,342 | 36,898 | 39,694 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|-------|-------|-------|
| 절대주가(%) | (3.5) | (1.7) | (1.9) |
| KOSPI 대비(%p) | 1.5 | 6.4 | 9.8 |

주가추이



자료: FnGuide

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

| | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19P | QoQ(%) | YoY(%) | 컨센서스 |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|--------|--------|----------|
| 매출액 | 58,482.7 | 65,460.0 | 59,265.1 | 52,385.5 | 56,130.0 | 7.1 | (4.0) | 54,078.4 |
| 영업이익 | 14,869.0 | 17,574.9 | 10,800.6 | 6,233.3 | 6,600.0 | 5.9 | (55.6) | 6,078.7 |
| 영업이익률(%) | 25.4 | 26.8 | 18.2 | 11.9 | 11.8 | | | 11.2 |
| 세전이익 | 15,406.8 | 17,969.3 | 11,607.9 | 6,913.0 | 7,180.0 | 3.9 | (53.4) | 6,926.4 |
| 순이익 | 10,981.5 | 12,967.4 | 8,330.1 | 5,107.5 | 5,170.4 | 1.2 | (52.9) | 4,951.8 |

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 분기 및 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

| | 2Q19P | | | 2019F | | |
|----------------|---------------|---------------|------------|----------------|----------------|--------------|
| | 변경후 | 변경전 | 차이 | 변경후 | 변경전 | 차이 |
| 매출액 | 56,130 | 55,602 | 1.0 | 233,638 | 227,574 | 2.7 |
| 반도체 | 16,090 | 14,934 | 7.7 | 62,723 | 60,797 | 3.2 |
| DP | 7,620 | 7,613 | 0.1 | 33,319 | 34,485 | (3.4) |
| IM | 25,860 | 25,037 | 3.3 | 108,563 | 101,697 | 6.8 |
| CE | 11,070 | 10,769 | 2.8 | 45,895 | 45,135 | 1.7 |
| 영업이익 | 6,600 | 6,519 | 1.2 | 26,393 | 26,156 | 0.9 |
| 반도체 | 3,400 | 3,257 | 4.4 | 14,209 | 13,774 | 3.2 |
| DP | 750 | 721 | 4.0 | 2,513 | 2,914 | (13.8) |
| IM | 1,560 | 1,821 | (14.4) | 7,311 | 7,382 | (1.0) |
| CE | 710 | 719 | (1.3) | 2,316 | 2,226 | 4.1 |
| 영업이익률 | 11.8 | 11.7 | 0.0 | 11.3 | 11.5 | (0.2) |
| 반도체 | 21.1 | 21.8 | (0.7) | 22.7 | 22.7 | (0.0) |
| DP | 9.8 | 9.5 | 0.4 | 7.5 | 8.5 | (0.9) |
| IM | 6.0 | 7.3 | (1.2) | 6.7 | 7.3 | (0.5) |
| CE | 6.4 | 6.7 | (0.3) | 5.0 | 4.9 | 0.1 |
| 지배주주순이익 | 5,060 | 4,776 | 5.9 | 20,201 | 19,730 | 2.4 |
| 순이익률 | 9.0 | 8.6 | 0.4 | 8.6 | 8.7 | (0.0) |

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 3〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

| | 1Q19 | 2Q19P | 3Q19F | 4Q19F | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2018 | 2019F | 2020F |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 52,390 | 56,130 | 62,899 | 62,219 | 55,621 | 61,575 | 69,095 | 72,756 | 243,766 | 233,638 | 259,046 |
| 반도체 | 14,470 | 16,090 | 16,055 | 16,108 | 14,292 | 16,545 | 21,342 | 23,844 | 86,290 | 62,723 | 76,023 |
| DRAM | 7,875 | 7,504 | 7,517 | 7,281 | 6,275 | 7,012 | 9,111 | 10,351 | 47,728 | 30,177 | 32,748 |
| NAND | 3,865 | 4,460 | 4,899 | 5,279 | 4,557 | 6,088 | 8,406 | 9,836 | 24,539 | 18,503 | 28,887 |
| System LSI | 3,000 | 3,790 | 3,908 | 3,817 | 3,730 | 3,715 | 4,094 | 3,926 | 13,910 | 14,515 | 15,465 |
| DP | 6,120 | 7,620 | 9,883 | 9,696 | 6,294 | 7,002 | 10,595 | 11,055 | 32,470 | 33,319 | 34,946 |
| LCD | 1,501 | 1,458 | 1,434 | 1,265 | 1,102 | 1,117 | 1,260 | 1,294 | 7,716 | 5,658 | 4,771 |
| OLED | 4,639 | 5,966 | 8,449 | 8,432 | 5,192 | 5,886 | 9,335 | 9,761 | 25,044 | 27,485 | 30,174 |
| IM | 27,200 | 25,860 | 28,593 | 26,910 | 28,586 | 32,104 | 31,895 | 30,734 | 100,680 | 108,563 | 123,319 |
| CE | 10,040 | 11,070 | 11,732 | 13,053 | 9,525 | 11,100 | 11,023 | 12,439 | 42,110 | 45,895 | 44,087 |
| TV | 4,540 | 5,393 | 5,060 | 6,262 | 4,950 | 5,526 | 5,091 | 6,399 | 20,644 | 21,254 | 21,967 |
| 영업이익 | 6,234 | 6,600 | 6,783 | 6,776 | 5,886 | 7,614 | 11,621 | 13,624 | 58,887 | 26,393 | 38,745 |
| 반도체 | 4,120 | 3,400 | 3,199 | 3,490 | 3,287 | 4,412 | 7,280 | 9,145 | 44,580 | 14,209 | 24,124 |
| DRAM | 3,996 | 3,072 | 2,601 | 2,415 | 2,266 | 2,721 | 4,139 | 5,184 | 32,602 | 12,083 | 14,310 |
| NAND | 41 | 25 | 247 | 693 | 574 | 1,282 | 2,650 | 3,490 | 10,054 | 1,006 | 7,996 |
| System LSI | 353 | 303 | 352 | 382 | 448 | 409 | 491 | 471 | 1,811 | 1,389 | 1,819 |
| DP | (560) | 750 | 1,075 | 1,248 | (234) | (70) | 1,479 | 1,857 | 2,620 | 2,513 | 3,032 |
| LCD | (337) | (205) | 106 | 168 | (311) | (281) | 6 | 60 | 110 | (267) | (526) |
| OLED | (223) | 955 | 969 | 1,080 | 77 | 211 | 1,473 | 1,797 | 2,510 | 2,780 | 3,558 |
| IM | 2,270 | 1,560 | 1,955 | 1,526 | 2,349 | 2,662 | 2,429 | 2,117 | 10,170 | 7,311 | 9,557 |
| CE | 540 | 710 | 554 | 512 | 484 | 610 | 433 | 505 | 2,030 | 2,316 | 2,031 |
| TV | 340 | 431 | 354 | 376 | 347 | 387 | 255 | 384 | 1,591 | 1,502 | 1,372 |
| 영업이익률 | 11.9 | 11.8 | 10.8 | 10.9 | 10.6 | 12.4 | 16.8 | 18.7 | 24.2 | 11.3 | 15.0 |
| 반도체 | 28.5 | 21.1 | 19.9 | 21.7 | 23.0 | 26.7 | 34.1 | 38.4 | 51.7 | 22.7 | 31.7 |
| DRAM | 50.7 | 40.9 | 34.6 | 33.2 | 36.1 | 38.8 | 45.4 | 50.1 | 68.3 | 40.0 | 43.7 |
| NAND | 1.0 | 0.6 | 5.0 | 13.1 | 12.6 | 21.1 | 31.5 | 35.5 | 41.0 | 5.4 | 27.7 |
| System LSI | 11.8 | 8.0 | 9.0 | 10.0 | 12.0 | 11.0 | 12.0 | 12.0 | 13.0 | 9.6 | 11.8 |
| DP | (9.2) | 9.8 | 10.9 | 12.9 | (3.7) | (1.0) | 14.0 | 16.8 | 8.1 | 7.5 | 8.7 |
| LCD | (22.4) | (14.0) | 7.4 | 13.3 | (28.2) | (25.2) | 0.5 | 4.6 | 1.4 | (4.7) | (11.0) |
| OLED | (4.8) | 16.0 | 11.5 | 12.8 | 1.5 | 3.6 | 15.8 | 18.4 | 10.0 | 10.1 | 11.8 |
| IM | 8.3 | 6.0 | 6.8 | 5.7 | 8.2 | 8.3 | 7.6 | 6.9 | 10.1 | 6.7 | 7.7 |
| CE | 5.4 | 6.4 | 4.7 | 3.9 | 5.1 | 5.5 | 3.9 | 4.1 | 4.8 | 5.0 | 4.6 |
| TV | 7.5 | 8.0 | 7.0 | 6.0 | 7.0 | 7.0 | 5.0 | 6.0 | 7.7 | 7.1 | 6.2 |
| 지배주주순이익 | 5,107 | 5,060 | 5,042 | 4,991 | 4,405 | 5,655 | 8,555 | 10,004 | 43,891 | 20,201 | 28,618 |
| 순이익률 | 9.7 | 9.0 | 8.0 | 8.0 | 7.9 | 9.2 | 12.4 | 13.8 | 18.0 | 8.6 | 11.0 |

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 4〉 반도체부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

| | 1Q19 | 2Q19P | 3Q19F | 4Q19F | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2018 | 2019F | 2020F |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 반도체 매출액 | 14,470 | 16,090 | 16,055 | 16,108 | 14,292 | 16,545 | 21,342 | 23,844 | 86,290 | 62,723 | 76,023 |
| DRAM | 7,875 | 7,504 | 7,517 | 7,281 | 6,275 | 7,012 | 9,111 | 10,351 | 47,728 | 30,177 | 32,748 |
| NAND | 3,865 | 4,460 | 4,899 | 5,279 | 4,557 | 6,088 | 8,406 | 9,836 | 24,539 | 18,503 | 28,887 |
| System LSI | 3,000 | 3,790 | 3,908 | 3,817 | 3,730 | 3,715 | 4,094 | 3,926 | 13,910 | 14,515 | 15,465 |
| 반도체 영업이익 | 4,120 | 3,400 | 3,199 | 3,490 | 3,287 | 4,412 | 7,280 | 9,145 | 44,580 | 14,209 | 24,124 |
| DRAM | 3,996 | 3,072 | 2,601 | 2,415 | 2,266 | 2,721 | 4,139 | 5,184 | 32,602 | 12,083 | 14,310 |
| NAND | 41 | 25 | 247 | 693 | 574 | 1,282 | 2,650 | 3,490 | 10,054 | 1,006 | 7,996 |
| System LSI | 353 | 303 | 352 | 382 | 448 | 409 | 491 | 471 | 1,811 | 1,389 | 1,819 |
| 반도체 영업이익률 | 28.5 | 21.1 | 19.9 | 21.7 | 23.0 | 26.7 | 34.1 | 38.4 | 51.7 | 22.7 | 31.7 |
| DRAM | 50.7 | 40.9 | 34.6 | 33.2 | 36.1 | 38.8 | 45.4 | 50.1 | 68.3 | 40.0 | 43.7 |
| NAND | 1.0 | 0.6 | 5.0 | 13.1 | 12.6 | 21.1 | 31.5 | 35.5 | 41.0 | 5.4 | 27.7 |
| System LSI | 11.8 | 8.0 | 9.0 | 10.0 | 12.0 | 11.0 | 12.0 | 12.0 | 13.0 | 9.6 | 11.8 |
| 주요 가정 | | | | | | | | | | | |
| DRAM 출하량(1Gb eq., 백만개) | 10,454 | 12,191 | 14,512 | 15,024 | 13,634 | 14,958 | 17,224 | 17,726 | 44,923 | 52,182 | 63,542 |
| 출하량 증가율 QoQ, YoY | (1.5) | 16.6 | 19.0 | 3.5 | (9.3) | 9.7 | 15.1 | 2.9 | 14.2 | 16.2 | 21.8 |
| DRAM ASP(달러) | 0.67 | 0.53 | 0.45 | 0.42 | 0.42 | 0.43 | 0.48 | 0.53 | 0.96 | 0.50 | 0.47 |
| ASP 상승률 QoQ, YoY | (25.3) | (20.4) | (16.2) | (5.6) | (0.7) | 3.7 | 10.8 | 10.4 | 19.4 | (47.4) | (6.7) |
| NAND 출하량(8Gb eq., 백만개) | 24,428 | 31,762 | 34,750 | 35,973 | 32,461 | 42,067 | 51,847 | 55,155 | 88,029 | 126,914 | 181,530 |
| 출하량 증가율 QoQ, YoY | 4.7 | 30.0 | 9.4 | 3.5 | (9.8) | 29.6 | 23.2 | 6.4 | 32.0 | 44.2 | 43.0 |
| NAND ASP(달러) | 0.14 | 0.12 | 0.12 | 0.13 | 0.13 | 0.13 | 0.15 | 0.16 | 0.25 | 0.13 | 0.15 |
| ASP 상승률 QoQ, YoY | (26.0) | (13.5) | 0.0 | 5.0 | 0.0 | 5.0 | 10.0 | 10.0 | (18.2) | (49.9) | 14.4 |

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 5〉 DP부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

| | 1Q19 | 2Q19P | 3Q19F | 4Q19F | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2018 | 2019F | 2020F |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| DP 매출액 | 6,120 | 7,620 | 9,883 | 9,696 | 6,294 | 7,002 | 10,595 | 11,055 | 32,470 | 33,319 | 34,946 |
| LCD | 1,501 | 1,458 | 1,434 | 1,265 | 1,102 | 1,117 | 1,260 | 1,294 | 7,716 | 5,658 | 4,771 |
| OLED | 4,639 | 5,966 | 8,449 | 8,432 | 5,192 | 5,886 | 9,335 | 9,761 | 25,044 | 27,485 | 30,174 |
| DP 영업이익 | (560) | 750 | 1,075 | 1,248 | (234) | (70) | 1,479 | 1,857 | 2,620 | 2,513 | 3,032 |
| LCD | (337) | (205) | 106 | 168 | (311) | (281) | 6 | 60 | 110 | (267) | (526) |
| OLED | (223) | 955 | 969 | 1,080 | 77 | 211 | 1,473 | 1,797 | 2,510 | 2,780 | 3,558 |
| DP 영업이익률 | (9.2) | 9.8 | 10.9 | 12.9 | (3.7) | (1.0) | 14.0 | 16.8 | 8.1 | 7.5 | 8.7 |
| LCD | (22.4) | (14.0) | 7.4 | 13.3 | (28.2) | (25.2) | 0.5 | 4.6 | 1.4 | (4.7) | (11.0) |
| OLED | (4.8) | 16.0 | 11.5 | 12.8 | 1.5 | 3.6 | 15.8 | 18.4 | 10.0 | 10.1 | 11.8 |
| 주요 가정 | | | | | | | | | | | |
| LCD 출하량(000m²) | 6,954 | 6,798 | 7,000 | 6,087 | 5,553 | 5,720 | 6,245 | 6,287 | 30,791 | 26,839 | 23,806 |
| LCD 출하량 증가율 QoQ, YoY | (12.8) | (2.2) | 3.0 | (13.0) | (8.8) | 3.0 | 9.2 | 0.7 | 5.0 | (12.8) | (11.3) |
| LCD ASP(달러/m²) | 192 | 186 | 177 | 181 | 180 | 181 | 183 | 187 | 228 | 184 | 183 |
| LCD ASP 상승률 QoQ, YoY | (13.4) | (3.2) | (4.8) | 2.3 | (0.2) | 0.2 | 1.4 | 2.0 | (27.8) | (19.4) | (0.3) |
| OLED 출하량(4" 기준) | 142,528 | 192,061 | 246,308 | 247,951 | 177,373 | 215,551 | 258,211 | 257,131 | 725,202 | 828,849 | 908,267 |
| OLED 출하량 증가율 QoQ, YoY | (29.2) | 34.8 | 28.2 | 0.7 | (28.5) | 21.5 | 19.8 | (0.4) | 17.9 | 14.3 | 9.6 |
| OLED ASP(4", 달러) | 28.9 | 26.9 | 29.6 | 29.6 | 26.6 | 25.3 | 32.9 | 34.5 | 28.9 | 26.6 | 30.3 |
| OLED ASP 상승률 QoQ, YoY | (15.0) | (7.0) | 10.0 | 0.0 | (10.0) | (5.0) | 30.0 | 5.0 | (16.7) | (7.9) | 14.0 |

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 6〉 IM부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

| | 1Q19 | 2Q19P | 3Q19F | 4Q19F | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2018 | 2019F | 2020F |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| IM 매출액 | 27,200 | 25,860 | 28,593 | 26,910 | 28,586 | 32,104 | 31,895 | 30,734 | 100,680 | 108,563 | 123,319 |
| 핸드셋 | 25,920 | 23,636 | 27,074 | 25,692 | 27,191 | 30,570 | 30,207 | 28,880 | 96,510 | 102,322 | 102,322 |
| 스마트폰 | 24,392 | 22,078 | 25,519 | 24,034 | 25,794 | 29,250 | 28,869 | 27,425 | 89,441 | 96,024 | 96,024 |
| IM 영업이익 | 2,270 | 1,560 | 1,955 | 1,526 | 2,349 | 2,662 | 2,429 | 2,117 | 10,170 | 7,311 | 9,557 |
| 핸드셋 영업이익 | 2,015 | 1,252 | 1,797 | 1,459 | 2,211 | 2,357 | 2,178 | 1,933 | 9,472 | 6,523 | 6,523 |
| 스마트폰 영업이익 | 2,000 | 1,236 | 1,786 | 1,442 | 2,192 | 2,340 | 2,165 | 1,920 | 9,085 | 6,465 | 6,465 |
| IM 영업이익률 | 8.3 | 6.0 | 6.8 | 5.7 | 8.2 | 8.3 | 7.6 | 6.9 | 10.1 | 6.7 | 7.7 |
| 핸드셋 영업이익률 | 7.8 | 5.3 | 6.6 | 5.7 | 8.1 | 7.7 | 7.2 | 6.7 | 9.8 | 6.4 | 6.4 |
| 스마트폰 영업이익률 | 8.2 | 5.6 | 7.0 | 6.0 | 8.5 | 8.0 | 7.5 | 7.0 | 10.2 | 6.7 | 6.7 |
| 주요 가정 | | | | | | | | | | | |
| 핸드셋 출하량(백만대) | 84 | 88 | 88 | 89 | 89 | 92 | 94 | 95 | 348 | 348 | 370 |
| 피쳐폰 출하량(백만대) | 6.2 | 6.5 | 6.5 | 6.5 | 5.2 | 4.9 | 5.0 | 4.9 | 34.8 | 25.8 | 20.0 |
| 스마트폰 출하량(백만대) | 72 | 76 | 77 | 77 | 78 | 82 | 84 | 84 | 291 | 301 | 327 |
| 태블릿 출하량(백만대) | 5.2 | 5.2 | 5.2 | 6.0 | 5.4 | 5.4 | 5.4 | 6.2 | 21.7 | 21.5 | 22.3 |
| 핸드셋 ASP(달러) | 275 | 234 | 264 | 251 | 279 | 307 | 292 | 277 | 253 | 256 | 289 |
| 피쳐폰 ASP(달러) | 78.9 | 76.5 | 76.5 | 76.5 | 74.2 | 72.0 | 72.0 | 72.0 | 82.2 | 77.1 | 72.6 |
| 스마트폰 ASP(달러) | 300.1 | 252.1 | 287.4 | 273.0 | 300.3 | 330.3 | 313.8 | 298.1 | 279.7 | 277.9 | 310.7 |
| 태블릿 ASP(달러) | 166.7 | 163.4 | 161.7 | 158.5 | 164.8 | 161.5 | 159.9 | 156.7 | 164.0 | 162.4 | 160.6 |

자료: 삼성전자, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성전자는 1969년 1월에 삼성전자공업주식회사로 설립. 삼성전자의 주요 사업은 4부문으로 나뉘어짐. 1) DS 부문: 메모리 반도체, 시스템 LSI 등의 제품을 생산/판매하는 반도체 사업과 TV, 모니터, 노트북 PC용 LCD 디스플레이 패널 및 모바일용 OLED 패널 등을 생산/판매하는 DP 사업으로 구성. 2) CE 부문: 디지털 TV, 모니터, 에어컨 및 냉장고 등을 생산/판매하는 사업부. 3) IM부문: 피쳐폰, 스마트폰 등의 휴대폰, 컴퓨터, 네트워크시스템 등을 생산/판매하는 사업부. 4) Harman 부문: 인포테인먼트, 스피커 등을 생산/판매하는 사업부.

- IM: IT & Mobile Communications
- CE: Consumer Electronics
- DP: Display Panel
- DRAM: Dynamic Random Access Memory
- LSI: Large Scale Integration
- OLED: Organic Light Emitting Diodes

재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 146,982 | 174,697 | 175,829 | 189,769 | 202,153 |
| 현금성자산 | 30,545 | 30,341 | 35,046 | 38,857 | 41,965 |
| 매출채권및기타채권 | 31,805 | 36,948 | 35,413 | 39,264 | 42,405 |
| 재고자산 | 24,983 | 28,985 | 27,780 | 30,801 | 33,265 |
| 비유동자산 | 154,770 | 164,660 | 171,220 | 183,571 | 193,212 |
| 투자자산 | 14,661 | 15,628 | 20,820 | 22,825 | 24,371 |
| 유형자산 | 111,666 | 115,417 | 118,183 | 125,025 | 130,263 |
| 무형자산 | 14,760 | 14,892 | 14,273 | 15,825 | 17,091 |
| 자산총계 | 301,752 | 339,357 | 347,049 | 373,340 | 395,365 |
| 유동부채 | 67,175 | 69,082 | 66,930 | 71,737 | 69,194 |
| 매입채무및기타채무 | 37,773 | 40,482 | 38,800 | 43,019 | 46,461 |
| 단기차입금및단기사채 | 15,768 | 13,587 | 11,406 | 9,225 | 7,044 |
| 유동성장기부채 | 279 | 33 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 20,086 | 22,523 | 21,596 | 23,836 | 25,663 |
| 사채 | 953 | 962 | 971 | 979 | 988 |
| 장기차입금및금융부채 | 1,815 | 85 | 43 | 35 | 28 |
| 부채총계 | 87,261 | 91,604 | 88,526 | 95,573 | 94,857 |
| 지배주주지분 | 207,213 | 240,069 | 250,638 | 269,625 | 292,087 |
| 자본금 | 898 | 898 | 898 | 898 | 898 |
| 자본잉여금 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 |
| 기타자본 | (6,222) | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 이익잉여금 | 215,811 | 242,699 | 253,280 | 272,279 | 294,753 |
| 비지배주주지분 | 7,278 | 7,684 | 7,892 | 8,142 | 8,422 |
| 자본총계 | 214,491 | 247,753 | 258,531 | 277,767 | 300,509 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 영업활동현금흐름 | 62,162 | 67,032 | 51,390 | 60,294 | 59,142 |
| 당기순이익 | 42,187 | 44,345 | 20,409 | 28,868 | 32,373 |
| 유형자산감가상각비 | 20,594 | 25,167 | 26,448 | 27,562 | 29,016 |
| 무형자산상각비 | 1,524 | 1,315 | 1,266 | 1,403 | 1,516 |
| 자산부채변동 | (10,621) | (9,924) | 2,645 | 513 | (5,644) |
| 기타 | 8,478 | 6,129 | 622 | 1,948 | 1,881 |
| 투자활동현금흐름 | (49,385) | (52,240) | (34,602) | (44,442) | (43,954) |
| 유형자산투자 | (42,792) | (29,556) | (29,827) | (34,404) | (34,254) |
| 유형자산매각 | 308 | 557 | 613 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | 1,616 | (22,131) | (5,666) | (3,594) | (3,060) |
| 무형자산순증 | (983) | (1,009) | (647) | (2,956) | (2,782) |
| 기타 | (7,534) | (101) | 925 | (3,488) | (3,858) |
| 재무활동현금흐름 | (12,561) | (15,090) | (12,076) | (12,049) | (12,079) |
| 자본의증가 | 6 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | 2,588 | (4,029) | (2,248) | (2,180) | (2,180) |
| 배당금지급 | (6,804) | (10,194) | (9,619) | (9,619) | (9,619) |
| 기타 | (8,351) | (875) | (209) | (250) | (280) |
| 기타현금흐름 | (1,782) | 94 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | (1,566) | (205) | 4,713 | 3,803 | 3,109 |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

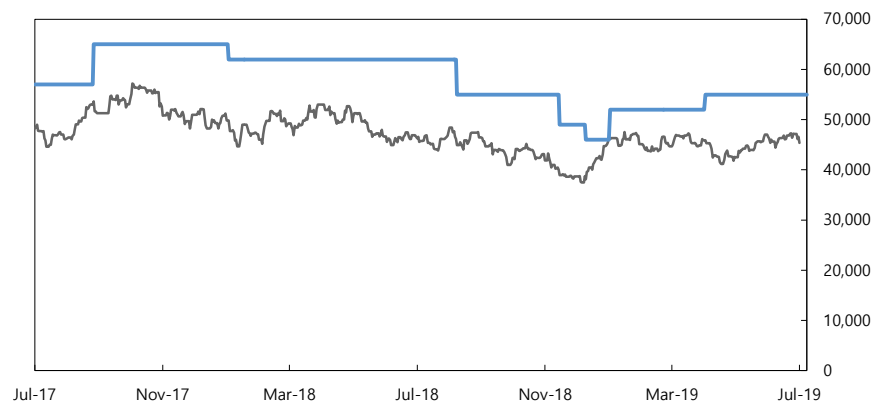
| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 239,575 | 243,771 | 233,638 | 259,046 | 279,770 |
| 매출원가 | 129,291 | 132,394 | 152,412 | 162,948 | 175,279 |
| 매출총이익 | 110,285 | 111,377 | 81,226 | 96,099 | 104,491 |
| 판매관리비 | 56,640 | 52,490 | 54,834 | 57,354 | 61,291 |
| 영업이익 | 53,645 | 58,887 | 26,393 | 38,745 | 43,200 |
| 금융수익 | 9,737 | 9,999 | 10,273 | 10,404 | 10,558 |
| 이자수익 | 1,614 | 2,297 | 2,571 | 2,701 | 2,856 |
| 금융비용 | 8,979 | 8,609 | 8,480 | 8,391 | 8,303 |
| 이자비용 | 655 | 675 | 546 | 457 | 369 |
| 기타영업외손익 | 1,591 | 343 | 329 | 365 | 394 |
| 관계기업관련손익 | 201 | 540 | (463) | (1,577) | (1,502) |
| 세전계속사업이익 | 56,196 | 61,160 | 28,052 | 39,545 | 44,347 |
| 법인세비용 | 14,009 | 16,815 | 7,643 | 10,677 | 11,974 |
| 연결당기순이익 | 42,187 | 44,345 | 20,409 | 28,868 | 32,373 |
| 지배주주지분순이익 | 41,345 | 43,891 | 20,201 | 28,618 | 32,093 |
| 기타포괄이익 | (5,502) | (12) | (1,174) | (2,230) | (1,139) |
| 총포괄이익 | 36,684 | 44,333 | 20,397 | 28,855 | 32,361 |
| 지배주주지분포괄이익 | 35,888 | 43,882 | 20,189 | 28,606 | 32,081 |
| EBITDA | 75,762 | 85,369 | 54,107 | 67,710 | 73,732 |

주요투자지표

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 5,997 | 6,461 | 2,953 | 4,175 | 4,680 |
| BPS | 28,971 | 35,342 | 36,898 | 39,694 | 43,000 |
| DPS | 850 | 1,416 | 1,416 | 1,416 | 1,416 |
| 성장성(%, YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | 18.7 | 1.8 | (4.2) | 10.9 | 8.0 |
| 영업이익증가율 | 83.5 | 9.8 | (55.2) | 46.8 | 11.5 |
| 순이익증가율 | 84.4 | 6.2 | (54.0) | 41.7 | 12.1 |
| EPS증가율 | 89.8 | 7.7 | (54.3) | 41.4 | 12.1 |
| EBITDA증가율 | 51.7 | 12.7 | (36.6) | 25.1 | 8.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 22.4 | 24.2 | 11.3 | 15.0 | 15.4 |
| 순이익률 | 17.3 | 18.0 | 8.6 | 11.0 | 11.5 |
| EBITDA Margin | 31.6 | 35.0 | 23.2 | 26.1 | 26.4 |
| ROA | 15.0 | 13.8 | 5.9 | 8.0 | 8.4 |
| ROE | 21.0 | 19.6 | 8.2 | 11.0 | 11.4 |
| 배당수익률 | 1.7 | 3.7 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| 배당성향 | 14.1 | 21.9 | 47.6 | 33.6 | 30.0 |
| 안정성 | | | | | |
| 순차입금(십억원) | (64,370) | (86,273) | (92,761) | (101,186) | (109,472) |
| 차입금/자본총계비율(%) | 8.8 | 5.9 | 4.8 | 3.7 | 2.7 |
| Valuation(X) | | | | | |
| PER | 8.5 | 6.0 | 15.4 | 10.9 | 9.7 |
| PBR | 1.8 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| EV/EBITDA | 4.0 | 2.1 | 4.0 | 3.1 | 2.7 |

투자 의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자 의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|---------------|------------|-------|---------|---------|-------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 삼성전자 (005930) | 2017.03.21 | 매수 | 57,000원 | -18.8 | -7.0 |
| | 2017.09.25 | 매수 | 65,000원 | -19.3 | -12.0 |
| | 2018.02.01 | 매수 | 62,000원 | -22.1 | -14.5 |
| | 2018.09.07 | 매수 | 55,000원 | -20.7 | -13.6 |
| | 2018.12.14 | 매수 | 49,000원 | -21.3 | -20.1 |
| | 2019.01.08 | 매수 | 46,000원 | -7.8 | 0.9 |
| | 2019.01.31 | 매수 | 52,000원 | -12.3 | -8.7 |
| | 2019.05.02 | 매수 | 55,000원 | - | - |



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 31일 현재 삼성전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성전자 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 6. 30 기준)

| 매수 | 중립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 82.5% | 17.5% | 0% |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.