LEADING

Company Report

삼성전자(005930)

2019년 02월 01일

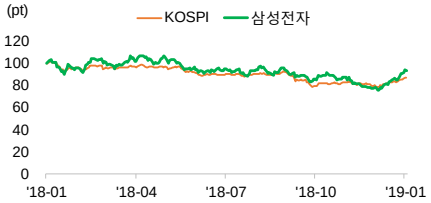
오늘보다 나은 내일

BUY(유지)

목표주가	60,000 원
현재주가	46,150 원
목표수익률	30.0 %
Key Data	2019 년 01 월 31 일
산업분류	전기, 전자
KOSPI (pt)	2,204.85
시가총액 (억원)	2,755,055
발행주식수 (백만주)	5,970
외국인 지분율 (%)	56.5
52 주 고가 (원)	53,000
저가 (원)	37,450
60 일 일평균거래대금 (십억원)	497.6
주요주주	(%)
이건희 외 11인	21.2

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	19.3	-0.2	-7.5
상대주가	10.4	3.9	7.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 정태원

twchung@leading.co.kr

+822-2009-7087

1. 투자의견 및 목표주가 : BUY & 60,000원

동사에 대한 투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 60,000 원 유지. '19 년 상반기 메모리 수요 둔화에 따른 ASP 하락으로 실적 저조 예상. 그러나 2 분기 이후 고객사 재고조정 마무리되며 하반기 메모리 수요 회복 전망됨에 따라 긍정적 시각 유지.

경기 둔화와 메모리 가격 하락에 따른 수요 둔화에도 불구하고 주요 Application의 고용량화와 Server 고성능화, SSD 탑재율 상승 및 고용량 Storage 채용에 따른 메모리 수요 회복 예상. 고객사 Data Center에 대한 투자는 중장기적으로 지속될 것으로 판단. 파운드리 사업의 경우 하반기 7나노 EUV 공정 본격 양산 및 이에 따른 제품 및 거래선 다변화를 통해 차세대 중장기 성장동력으로 자리매김할 것으로 기대. 뚜렷한 상저하고 패턴이 예상되며 오랜 기간 주가 하락을 경험함과 동시에 최악의 1분기를 지나가고 있는 현 시점에서 투자매력도 높다는 판단.

2. '18년 4분기 실적 Review

'18년 4분기 실적은 매출액 59.3조원(QoQ-9.5%, YoY-10.2%), 영업이익 10.8조원(QoQ-38.6%, YoY-28.7%) 을 기록하며 시장 추정치 하회. 이는 글로벌 스마트폰 수요 둔화, PC 출하 감소 및 가상화폐 시장 축소 등 요인으로 인한 반도체 사업부 실적 저조에 기인.

3. '19년 1분기 실적전망

'19년 1분기 매출액 54.3조원(QoQ-8.3%, YoY-10.3%), 영업이익 9.6조원(QoQ-11.4%, YoY-38.8%) 추정. 주요 고객사 재고조정 지속 및 비수기 영향으로 수요 약세 전망. 이에 따른 출하량 감소 및 ASP 하락폭 확대 예상. 고객사 재고조정은 2분기부터 완화될 것으로 추정되며 3분기부터 성수기 영향으로 인한 수요 회복 전망.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	201,867	239,575	243,776	229,755	248,067
영업이익	십억원	29,241	53,645	58,886	45,478	51,517
세전이익	십억원	30,714	56,196	62,174	48,688	54,940
순이익	십억원	22,726	42,187	45,728	37,977	42,853
지배순이익	십억원	22,416	41,345	45,269	37,448	42,256
PER	배	11.31	7.96	5.10	7.36	6.52
PBR	배	1.36	1.59	0.96	1.00	0.88
EV/EBITDA	배	4.94	4.24	2.61	3.58	3.20

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 사업부문별 매출액 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18A	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018A	2019F
매출액											
Semi	**20,780**	**21,990**	**24,773**	**18,750**	**17,290**	**18,542**	**20,144**	**20,443**	**74,260**	**86,293**	**76,420**
DRAM	11,006	11,678	13,617	9,890	9,140	9,982	11,354	11,414	35,764	46,192	41,891
NAND	6,324	6,677	7,427	5,451	4,679	5,025	5,149	5,519	24,348	25,878	20,373
SLSI	3,450	3,635	3,729	3,409	3,471	3,535	3,641	3,509	14,148	14,223	14,156
Display	**7,541**	**5,670**	**10,095**	**9,174**	**7,151**	**7,310**	**8,767**	**9,832**	**34,460**	**32,480**	**33,061**
LCD	2,108	1,965	1,832	1,673	1,507	1,565	1,662	1,705	11,253	7,579	6,440
OLED	5,433	3,705	8,263	7,501	5,644	5,745	7,105	8,127	23,207	24,901	26,621
IM	**28,450**	**24,000**	**24,909**	**23,324**	**24,879**	**24,381**	**23,341**	**22,350**	**106,666**	**100,683**	**94,951**
Mobile	27,674	23,104	23,994	22,193	23,777	23,204	22,035	21,046	103,358	96,965	90,062
Others	776	896	915	1,131	1,103	1,177	1,305	1,303	3,308	3,718	4,889
CE	**9,740**	**10,400**	**10,180**	**11,789**	**9,452**	**10,401**	**10,276**	**10,847**	**45,108**	**42,109**	**40,975**
VD	5,840	5,940	5,980	7,542	5,597	6,140	5,982	6,103	27,440	25,302	23,822
Others	3,900	4,460	4,200	4,247	3,854	4,261	4,294	4,743	17,668	16,807	17,153
Harman	**1,940**	**2,130**	**2,213**	**2,550**	**2,401**	**2,130**	**2,401**	**2,536**	**6,560**	**8,833**	**9,468**
Total	**60,564**	**58,483**	**65,460**	**59,270**	**54,334**	**55,765**	**58,859**	**60,797**	**239,576**	**243,777**	**229,755**

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 사업부문별 영업이익 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18A	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018A	2019F
영업이익											
Semi	**11,550**	**11,610**	**13,650**	**7,771**	**6,203**	**7,045**	**7,721**	**9,056**	**35,118**	**44,581**	**30,024**
DRAM	7,841	8,149	9,981	5,671	5,454	6,170	6,642	7,401	22,095	31,642	25,668
NAND	3,221	3,461	3,315	1,771	407	542	704	1,250	11,789	11,768	2,904
SLSI	488	387	353	329	341	332	375	404	1,234	1,557	1,453
Display	**410**	**140**	**1,102**	**969**	**809**	**880**	**1,095**	**1,476**	**5,390**	**2,621**	**4,261**
LCD	10	-15	-10	-5	-5	-10	10	10	1,483	-20	5
OLED	400	155	1,112	966	814	890	1,085	1,466	3,907	2,633	4,256
IM	**3,770**	**2,670**	**2,200**	**1,513**	**2,156**	**2,670**	**2,171**	**1,969**	**11,816**	**10,153**	**8,965**
Mobile	3,734	2,615	2,161	1,465	2,104	1,907	2,081	1,841	11,525	9,975	7,933
Others	36	55	39	48	51	66	90	127	291	178	334
CE	**280**	**510**	**562**	**680**	**413**	**507**	**597**	**645**	**1,626**	**2,032**	**2,162**
VD	262	479	447	585	262	330	412	445	1,510	1,773	1,450
Others	18	31	115	95	151	177	184	199	116	259	712
Harman	**-40**	**40**	**49**	**70**	**50**	**40**	**49**	**77**	**40**	**119**	**216**
Total	**15,642**	**14,869**	**17,575**	**10,800**	**9,571**	**11,112**	**11,603**	**13,192**	**53,645**	**58,886**	**45,478**

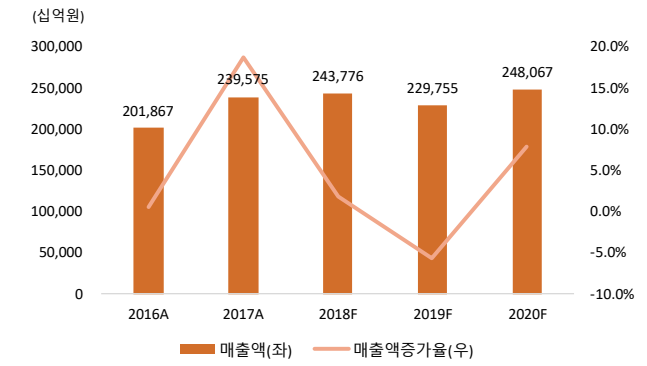
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 사업부문별 영업이익률 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18A	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018A	2019F
영업이익률											
Semi	**55.6%**	**52.8%**	**55.1%**	**41.4%**	**35.9%**	**38.0%**	**38.3%**	**44.3%**	**47.3%**	**51.7%**	**39.3%**
DRAM	71.2%	69.8%	73.3%	57.3%	59.7%	61.8%	58.5%	64.8%	61.8%	68.5%	61.3%
NAND	50.9%	51.8%	44.6%	32.5%	8.7%	10.8%	13.7%	22.6%	48.4%	45.5%	14.3%
SLSI	14.1%	10.6%	9.5%	9.7%	9.8%	9.4%	10.3%	11.5%	8.7%	10.9%	10.3%
Display	**5.4%**	**2.5%**	**10.9%**	**10.6%**	**11.3%**	**12.0%**	**12.5%**	**15.0%**	**15.6%**	**8.1%**	**12.9%**
LCD	0.5%	-0.8%	-0.5%	-0.3%	-0.3%	-0.6%	0.6%	0.6%	13.2%	-0.3%	0.1%
OLED	7.4%	4.2%	13.5%	12.9%	14.4%	15.5%	15.3%	18.0%	16.8%	10.6%	16.0%
IM	**13.3%**	**11.1%**	**8.8%**	**6.5%**	**8.7%**	**11.0%**	**9.3%**	**8.8%**	**11.1%**	**10.1%**	**9.4%**
Mobile	13.5%	11.3%	9.0%	6.6%	8.8%	8.2%	9.4%	8.7%	11.2%	10.3%	8.8%
Others	4.6%	6.1%	4.3%	4.2%	4.7%	5.6%	6.9%	9.8%	8.8%	4.8%	6.8%
CE	**2.9%**	**4.9%**	**5.5%**	**5.8%**	**4.4%**	**4.9%**	**5.8%**	**5.9%**	**3.6%**	**4.8%**	**5.3%**
VD	4.5%	8.1%	7.5%	7.8%	4.7%	5.4%	6.9%	7.3%	5.5%	7.0%	6.1%
Others	0.5%	0.7%	2.7%	2.2%	3.9%	4.2%	4.3%	4.2%	0.7%	1.5%	4.2%
Harman	**-2.1%**	**1.9%**	**2.2%**	**2.7%**	**2.1%**	**1.9%**	**2.0%**	**3.0%**	-	**1.3%**	**2.3%**
Total	**25.8%**	**25.4%**	**26.8%**	**18.2%**	**17.6%**	**19.9%**	**19.7%**	**21.7%**	**22.4%**	**24.2%**	**19.8%**

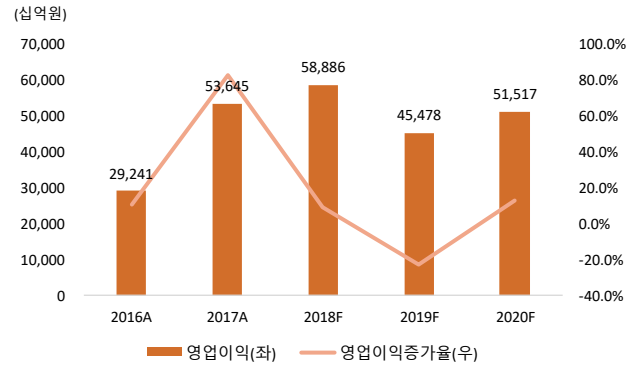
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 매출액 및 매출액성장률



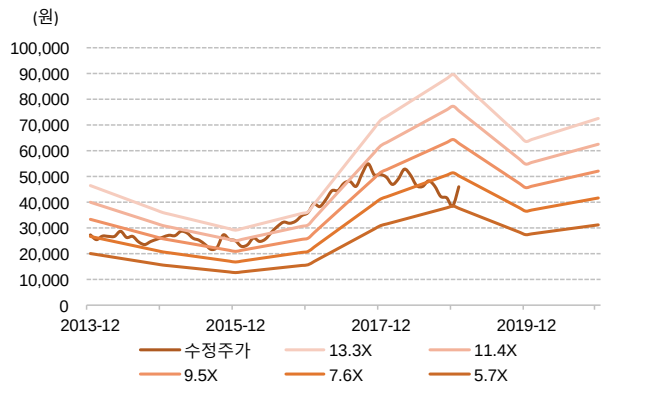
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 영업이익 및 영업이익성장률



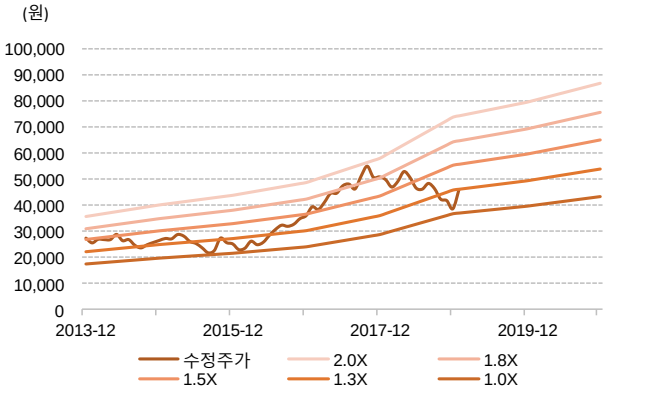
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	262,174	301,752	360,799	405,930	454,123
유동자산	141,430	146,982	188,622	212,215	237,410
현금및현금성자산	32,111	30,545	35,404	39,833	44,562
단기금융자산	56,071	52,639	66,476	74,792	83,671
매출채권및기타채권	27,800	31,805	48,252	54,288	60,733
재고자산	18,354	24,983	30,220	34,000	38,036
비유동자산	120,745	154,770	172,178	193,714	216,713
장기금융자산	6,804	7,859	9,484	10,671	11,937
관계기업등투자자산	5,838	6,802	7,496	8,433	9,435
유형자산	91,473	111,666	123,053	124,620	137,145
무형자산	5,344	14,760	15,836	17,817	19,932
부채총계	69,211	87,261	111,305	123,415	133,774
유동부채	54,704	67,175	79,935	89,934	100,611
단기차입부채	13,980	16,046	22,070	24,830	27,778
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	31,223	37,773	39,344	44,265	49,521
비유동부채	14,507	20,086	31,370	33,481	33,163
장기차입부채	1,303	2,768	1,134	974	681
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	192,963	214,491	249,495	282,515	320,349
지배주주지분*	186,424	207,213	241,868	274,889	312,722
비지배주주지분	6,539	7,278	7,627	7,627	7,627

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	201,867	239,575	243,776	229,755	248,067
매출원가	120,278	129,291	132,199	131,757	141,096
매출총이익	81,589	110,285	111,577	97,999	106,972
판매비와관리비	52,348	56,640	52,691	52,521	55,455
영업이익	29,241	53,645	58,886	45,478	51,517
EBITDA	49,954	75,762	85,518	74,775	83,770
비영업손익	1,473	2,551	3,288	3,210	3,424
이자수익	1,504	1,614	2,015	1,890	2,043
이자비용	588	655	648	612	660
배당수익	240	129	128	120	130
외환손익	-180	9	-40	0	0
관계기업등관련손익	20	201	360	339	365
기타비영업손익	477	1,252	1,474	1,473	1,546
세전계속사업이익	30,714	56,196	62,174	48,688	54,940
법인세비용	7,988	14,009	16,446	10,711	12,087
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	22,726	42,187	45,728	37,977	42,853
지배주주순이익*	22,416	41,345	45,269	37,448	42,256
비지배주주순이익	310	842	459	529	597
기타포괄손익	1,991	-5,502	510	493	493
총포괄손익	24,717	36,684	46,238	38,470	43,346

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	47,386	62,162	68,933	49,609	64,640
당기순이익	22,726	42,187	45,728	37,977	42,853
현금유입(유출)이없는수	30,754	36,211	43,223	38,272	42,462
자산상각비	20,713	22,117	26,632	29,298	32,253
영업자산부채변동	-1,181	-10,621	-8,319	-17,206	-9,972
매출채권및기타채권	1,313	-7,676	-7,708	-6,036	-6,445
재고자산감소(증가)	-2,831	-8,445	-6,937	-3,780	-4,037
매입채무및기타채무	2,481	6,395	-3,578	4,921	5,255
투자활동현금흐름	-29,659	-49,385	-57,994	-42,946	-57,675
투자활동현금유입액	8,388	4,743	811	489	387
유형자산	271	308	393	465	377
무형자산	7	1	10	0	0
투자활동현금유출액	38,047	54,129	58,805	43,435	58,062
유형자산	24,143	42,792	38,448	29,794	43,425
무형자산	1,048	984	2,073	3,517	3,845
재무활동현금흐름	-8,670	-12,561	-6,600	-2,235	-2,236
재무활동현금유입액	2,406	3,735	4,723	2,896	3,022
단기차입부채	1,351	2,731	4,642	2,761	2,948
장기차입부채	1,042	998	78	123	74
재무활동현금유출액	7,961	9,491	1,195	331	471
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	253	1,141	270	282	367
기타현금흐름	0	0	415	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	417	-1,782	0	0	0
현금변동	9,475	-1,566	4,754	4,429	4,729
기초현금	22,637	32,111	30,545	35,404	39,833
기말현금	32,111	30,545	35,299	39,833	44,562

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	3,139	6,198	7,087	5,961	6,726
BPS*	26,103	31,064	37,865	46,047	52,384
CFPS	6,635	9,319	10,792	7,896	10,289
SPS	28,265	35,916	38,164	36,571	39,485
EBITDAPS	6,994	11,358	13,388	11,902	13,334
DPS (보통,현금)	570	850	1,001	724	724
배당수익률 (보통,현금)	1.4	1.6	2.8	1.6	1.6
배당성향 (보통,현금)	17.8	14.1	16.1	13.1	11.6
PER*	11.3	8.0	5.1	7.4	6.5
PBR*	1.4	1.6	1.0	1.0	0.9
PCFR	5.3	5.3	3.4	5.6	4.3
PSR	1.3	1.4	0.9	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.9	4.2	2.6	3.6	3.2
재무비율					
매출액증가율	0.6	18.7	1.8	-5.8	8.0
영업이익증가율	10.7	83.5	9.8	-22.8	13.3
지배주주순이익증가율*	19.2	85.6	8.4	-17.0	12.8
매출총이익률	40.4	46.0	45.8	42.7	43.1
영업이익률	14.5	22.4	24.2	19.8	20.8
EBITDA이익률	24.7	31.6	35.1	32.5	33.8
지배주주순이익률*	11.3	17.6	18.8	16.5	17.3
ROA	11.6	19.0	17.8	11.9	12.0
ROE	12.5	21.0	20.2	14.5	14.4
ROIC	20.2	33.2	29.9	20.7	19.8
부채비율	35.9	40.7	44.6	43.7	41.8
차입금비율	7.9	8.8	9.3	9.1	8.9
순차입금비율	-35.9	-28.5	-30.1	-30.0	-29.7

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

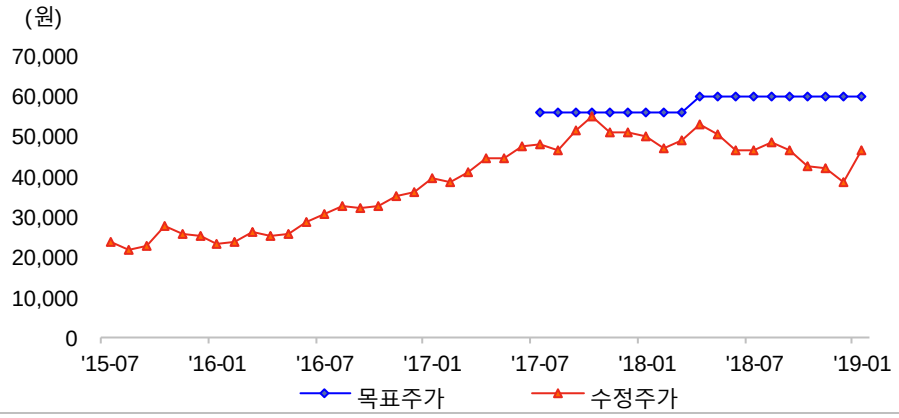
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

삼성전자(005930)

일자	2017-08-14	2018-04-02	2018-10-08	2019-02-01
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	56,000 원	60,000 원	60,000 원	60,000 원
괴리율(%)				
평균주가대비	-9.5%			
최고(최저)주가대비	+2.2%			

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2019 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved