LEADING

Company Report

삼성전자(005930)

2019년 04월 08일

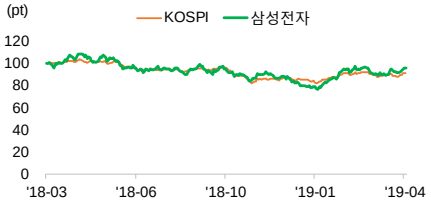
골이 깊으면 산도 높다

BUY(유지)

목표주가	60,000 원
현재주가	46,850 원
목표수익률	28.1 %
Key Data	2019 년 04 월 05 일
산업분류	전기, 전자
KOSPI (pt)	2,209.61
시가총액 (억원)	2,796,843
발행주식수 (백만주)	5,970
외국인 지분율 (%)	57.0
52 주 고가 (원)	53,000
저가 (원)	37,450
60 일 일평균거래대금 (십억원)	535.8
주요주주	(%)
이건희 외 11인	21.2

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	5.9	4.8	-3.9
상대주가	4.4	7.6	6.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 정태원

twchung@leading.co.kr

+822-2009-7087

1. 투자의견 및 목표주가 : BUY & 60,000원

투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 60,000원 유지. 이는 '19년 상반기까지 DRAM 가격 하락 전망에 따른 이익 둔화 가능성 상승에도 불구하고 확대되는 주주 환원 정책에 대한 기대감을 반영. 또한 하반기 제한적인 공급 증가와 수요 회복이 맞물리며 '19년 하반기부터 점진적인 업황 회복이 예상됨.

2. '19년 1분기 실적 Preview

'19년 1분기 매출액 52.0조원(YoY-14.1%, QoQ-12.3%), 영업이익 6.2조원(YoY-60.4%, QoQ-42.6%)을 기록하며 당사 추정치와 시장 컨센서스 하회.

1) Semi 부문 영업이익 13.6조원 추정. 가격 하락 및 전방 수요 부진, 1x 나노 Server DRAM 불량 이슈 등 요인으로 실적 저조 예상. 출하량은 DRAM -2%, NAND -4%, ASP는 DRAM -26%, NAND -25% 추정. 1분기말 Server, Mobile 중심 점진적으로 물량이 회복되는 것으로 확인.

2) DP 부문 영업이익 0.9조원 추정. LCD 패널 가격 하락 지속, 북미 고객사 向 OLED 출하량 감소에 기인하여 적자전환 추정. 신규 라인 가동에 따른 비용 증가 반영. 2분기 Rigid OLED, 3분기 Flexible OLED 중심 점진적 개선 기대.

3) IM 부문 영업이익 2.3조원 추정. S10 및 A시리즈 판매 호조에 기인한 판매량 증가 예상됨. S10 시리즈의 연간 판매량은 4,000만대 전망. 그러나 스펙 상향, 마케팅 비용 증가 등 요인으로 수익성 개선은 제한적이라는 판단.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	십억원	201,867	239,575	243,771	221,048	236,882
영업이익	십억원	29,241	53,645	58,887	30,822	41,687
세전이익	십억원	30,714	56,196	61,160	33,241	44,278
순이익	십억원	22,726	42,187	44,345	24,233	32,279
지배순이익	십억원	22,416	41,345	43,891	23,965	31,926
PER	배	11.31	7.96	5.26	11.67	8.76
PBR	배	1.36	1.59	0.96	1.09	0.99
EV/EBITDA	배	4.94	4.24	2.61	4.76	3.92

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 사업부문별 매출액 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018A	2019F
매출액											
Semi	**20,780**	**21,990**	**24,773**	**18,750**	**14,185**	**14,184**	**16,778**	**17,123**	**74,260**	**86,293**	**62,269**
DRAM	11,006	11,678	13,617	9,890	7,643	7,688	9,179	9,571	35,764	46,192	34,082
NAND	6,324	6,677	7,427	5,451	3,735	3,541	4,462	4,408	24,348	25,878	16,147
SLSI	3,450	3,635	3,729	3,409	2,806	2,954	3,136	3,143	14,148	14,223	12,040
Display	**7,541**	**5,670**	**10,095**	**9,174**	**6,109**	**7,410**	**9,667**	**8,632**	**34,460**	**32,480**	**31,819**
LCD	2,108	1,965	1,832	1,673	1,655	1,665	1,562	1,505	11,253	7,579	6,387
OLED	5,433	3,705	8,263	7,501	4,454	5,745	8,105	7,127	23,207	24,901	25,432
IM	**28,450**	**24,000**	**24,909**	**23,324**	**26,009**	**26,481**	**26,341**	**22,350**	**106,666**	**100,683**	**101,181**
Mobile	27,674	23,104	23,994	22,193	24,777	25,204	25,035	21,046	103,358	96,965	96,062
Others	776	896	915	1,131	1,233	1,277	1,305	1,303	3,308	3,718	5,119
CE	**9,740**	**10,400**	**10,180**	**11,789**	**9,452**	**10,401**	**10,376**	**11,247**	**45,108**	**42,109**	**41,475**
VD	5,840	5,940	5,980	7,542	5,423	5,608	5,782	6,603	27,440	25,302	23,416
Others	3,900	4,460	4,200	4,247	4,028	4,793	4,594	4,643	17,668	16,807	18,059
Harman	**1,940**	**2,130**	**2,213**	**2,550**	**2,401**	**2,401**	**2,401**	**2,536**	**6,560**	**8,833**	**9,740**
Total	**60,564**	**58,483**	**65,460**	**59,270**	**52,000**	**53,879**	**58,492**	**56,678**	**239,576**	**243,777**	**221,048**

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 사업부문별 영업이익 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018A	2019F
영업이익											
Semi	**11,550**	**11,610**	**13,650**	**7,771**	**4,267**	**3,989**	**5,246**	**5,708**	**35,118**	**44,581**	**19,210**
DRAM	7,841	8,149	9,981	5,671	3,951	3,878	4,617	5,025	22,095	31,642	17,472
NAND	3,221	3,461	3,315	1,771	54	-221	254	278	11,789	11,768	366
SLSI	488	387	353	329	261	332	375	404	1,234	1,557	1,373
Display	**410**	**140**	**1,102**	**969**	**-525**	**-338**	**466**	**534**	**5,390**	**2,621**	**137**
LCD	10	-15	-10	-5	-228	-185	-184	-174	1,483	-20	-771
OLED	400	155	1,112	966	-297	-153	650	708	3,907	2,633	908
IM	**3,770**	**2,670**	**2,200**	**1,513**	**2,356**	**2,729**	**2,371**	**2,092**	**11,816**	**10,153**	**9,547**
Mobile	3,734	2,615	2,161	1,465	2,204	2,550	2,181	1,901	11,525	9,975	8,837
Others	36	55	39	48	151	179	190	190	291	178	710
CE	**280**	**510**	**562**	**680**	**332**	**507**	**597**	**645**	**1,626**	**2,032**	**2,081**
VD	262	479	447	585	262	330	412	445	1,510	1,773	1,450
Others	18	31	115	95	70	177	184	199	116	259	631
Harman	**-40**	**40**	**49**	**70**	**50**	**40**	**49**	**77**	**40**	**119**	**216**
Total	**15,642**	**14,869**	**17,575**	**10,800**	**6,200**	**6,898**	**8,699**	**9,025**	**53,645**	**58,886**	**30,822**

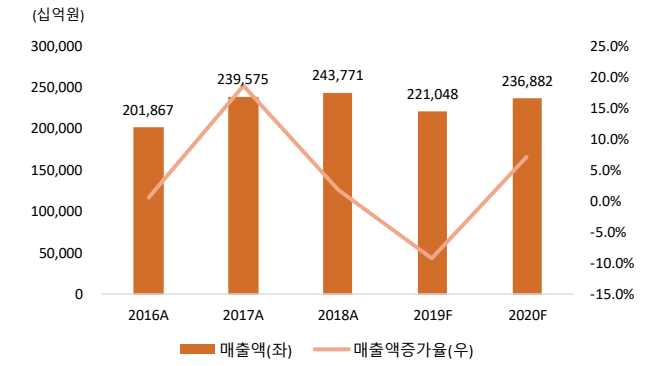
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 사업부문별 영업이익률 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018A	2019F
영업이익률											
Semi	**55.6%**	**52.8%**	**55.1%**	**41.4%**	**30.1%**	**28.1%**	**31.3%**	**33.3%**	**47.3%**	**51.7%**	**30.9%**
DRAM	71.2%	69.8%	73.3%	57.3%	51.7%	50.4%	50.3%	52.5%	61.8%	68.5%	51.3%
NAND	50.9%	51.8%	44.6%	32.5%	1.5%	-6.2%	5.7%	6.3%	48.4%	45.5%	2.3%
SLSI	14.1%	10.6%	9.5%	9.7%	9.3%	11.3%	12.0%	12.9%	8.7%	10.9%	11.4%
Display	**5.4%**	**2.5%**	**10.9%**	**10.6%**	**-8.6%**	**-4.6%**	**4.8%**	**6.2%**	**15.6%**	**8.1%**	**0.4%**
LCD	0.5%	-0.8%	-0.5%	-0.3%	-13.8%	-11.1%	-11.8%	-11.6%	13.2%	-0.3%	-12.1%
OLED	7.4%	4.2%	13.5%	12.9%	-6.7%	-2.7%	8.0%	9.9%	16.8%	10.6%	3.6%
IM	**13.3%**	**11.1%**	**8.8%**	**6.5%**	**9.1%**	**10.3%**	**9.0%**	**9.4%**	**11.1%**	**10.1%**	**9.4%**
Mobile	13.5%	11.3%	9.0%	6.6%	8.9%	10.1%	8.7%	9.0%	11.2%	10.3%	9.2%
Others	4.6%	6.1%	4.3%	4.2%	12.3%	14.0%	14.6%	14.6%	8.8%	4.8%	13.9%
CE	**2.9%**	**4.9%**	**5.5%**	**5.8%**	**3.5%**	**4.9%**	**5.8%**	**5.7%**	**3.6%**	**4.8%**	**5.0%**
VD	4.5%	8.1%	7.5%	7.8%	4.8%	5.9%	7.1%	6.7%	5.5%	7.0%	6.2%
Others	0.5%	0.7%	2.7%	2.2%	1.7%	3.7%	4.0%	4.3%	0.7%	1.5%	3.5%
Harman	**-2.1%**	**1.9%**	**2.2%**	**2.7%**	**2.1%**	**1.7%**	**2.0%**	**3.0%**	-	**1.3%**	**2.2%**
Total	**25.8%**	**25.4%**	**26.8%**	**18.2%**	**11.9%**	**12.8%**	**14.9%**	**15.9%**	**22.4%**	**24.2%**	**13.9%**

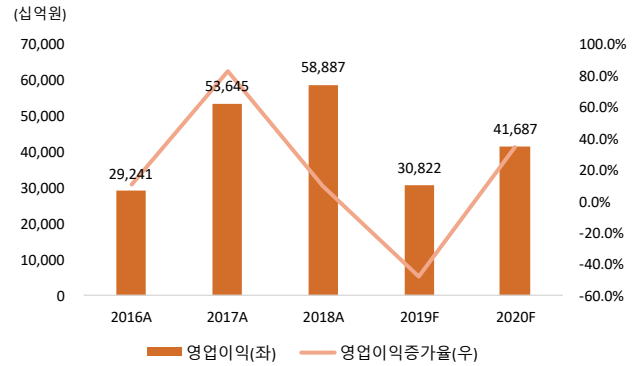
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 매출액 및 매출액성장률



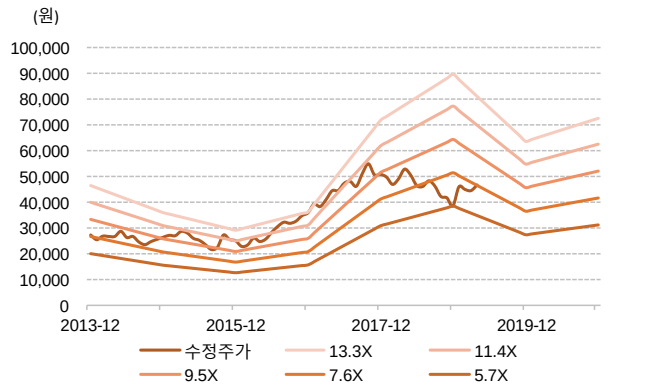
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 영업이익 및 영업이익성장률



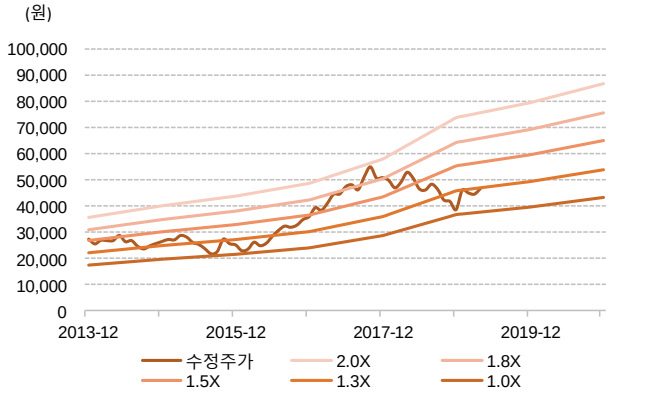
Source: Company data, Leading Research Center

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	2018A	2019F	2020F
자산총계	262,174	301,752	339,357	357,347	387,563
유동자산	141,430	146,982	174,697	183,959	199,513
현금및현금성자산	32,111	30,545	30,341	31,949	34,650
단기금융자산	56,071	52,639	70,599	74,342	80,628
매출채권및기타채권	27,800	31,805	36,948	38,907	42,197
재고자산	18,354	24,983	28,985	30,521	33,102
비유동자산	120,745	154,770	164,660	173,389	188,050
장기금융자산	6,804	7,859	8,315	8,756	9,496
관계기업등투자자산	5,838	6,802	7,313	7,701	8,352
유형자산	91,473	111,666	115,417	110,778	120,144
무형자산	5,344	14,760	14,892	14,651	14,650
부채총계	69,211	87,261	91,604	92,896	98,461
유동부채	54,704	67,175	69,082	73,053	79,230
단기차입부채	13,980	16,046	13,620	14,651	15,890
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	31,223	37,773	40,482	42,628	46,233
비유동부채	14,507	20,086	22,523	19,843	19,232
장기차입부채	1,303	2,768	1,047	1,429	1,550
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	192,963	214,491	247,753	264,452	289,101
지배주주지분*	186,424	207,213	240,069	256,768	281,417
비지배주주지분	6,539	7,278	7,684	7,684	7,684

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	201,867	239,575	243,771	221,048	236,882
매출원가	120,278	129,291	132,394	139,672	141,738
매출총이익	81,589	110,285	111,377	81,376	95,143
판매비와관리비	52,348	56,640	52,490	50,555	53,457
영업이익	29,241	53,645	58,887	30,822	41,687
EBITDA	49,954	75,762	85,369	57,128	69,320
비영업손익	1,473	2,551	2,273	2,419	2,592
이자수익	1,504	1,614	2,297	2,053	2,207
이자비용	588	655	675	611	657
배당수익	240	129	131	106	110
외환손익	-180	9	-454	0	0
관계기업등관련손익	20	201	540	503	546
기타비영업손익	477	1,252	434	368	385
세전계속사업이익	30,714	56,196	61,160	33,241	44,278
법인세비용	7,988	14,009	16,815	9,008	11,999
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	22,726	42,187	44,345	24,233	32,279
지배주주순이익*	22,416	41,345	43,891	23,965	31,926
비지배주주순이익	310	842	454	267	354
기타포괄손익	1,991	-5,502	-12	-12	-12
총포괄손익	24,717	36,684	44,333	24,220	32,267

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	47,386	62,162	67,032	33,117	52,990
당기순이익	22,726	42,187	44,345	24,233	32,279
현금유입(유출)이없는수익(비용)	30,754	36,211	43,605	33,263	37,425
자산상각비	20,713	22,117	26,482	26,306	27,633
영업자산부채변동	-1,181	-10,621	-9,924	-16,812	-6,265
매출채권및기타채권감소(증가)	1,313	-7,676	4,514	-1,959	-3,290
재고자산감소(증가)	-2,831	-8,445	-5,979	-1,537	-2,581
매입채무및기타채무증가(감소)	2,481	6,395	-1,913	2,146	3,604
투자활동현금흐름	-29,659	-49,385	-52,240	-25,494	-44,129
투자활동현금유입액	8,388	4,743	921	16,669	16,746
유형자산	271	308	557	596	596
무형자산	7	1	12	0	0
투자활동현금유출액	38,047	54,129	53,162	42,164	60,876
유형자산	24,143	42,792	29,556	21,111	36,444
무형자산	1,048	984	1,021	911	1,150
재무활동현금흐름	-8,670	-12,561	-15,090	-6,014	-6,160
재무활동현금유입액	2,406	3,735	12	3,934	4,120
단기차입부채	1,351	2,731	0	1,184	1,336
장기차입부채	1,042	998	4	665	722
재무활동현금유출액	7,961	9,491	4,908	2,800	3,126
단기차입부채	0	0	2,046	153	97
장기차입부채	253	1,141	1,987	282	601
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	417	-1,782	94	0	0
현금변동	9,475	-1,566	-205	1,608	2,701
기초현금	22,637	32,111	30,545	30,341	31,949
기말현금	32,111	30,545	30,341	31,949	34,650

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	3,139	6,198	6,871	4,014	5,348
BPS*	26,103	31,064	37,583	43,011	47,140
CFPS	6,635	9,319	10,494	5,547	8,876
SPS	28,265	35,916	38,163	37,028	39,680
EBITDAPS	6,994	11,358	13,365	9,569	11,612
DPS (보통,현금)	570	850	1,416	1,069	1,069
배당수익률 (보통,현금)	1.4	1.6	3.7	2.3	2.3
배당성향 (보통,현금)	17.8	14.1	21.9	30.3	22.7
PER*	11.3	8.0	5.3	11.7	8.8
PBR*	1.4	1.6	1.0	1.1	1.0
PCFR	5.3	5.3	3.4	8.4	5.3
PSR	1.3	1.4	0.9	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.9	4.2	2.6	4.8	3.9
재무비율					
매출액증가율	0.6	18.7	1.8	-9.3	7.2
영업이익증가율	10.7	83.5	9.8	-47.7	35.2
지배주주순이익증가율*	19.2	85.6	5.1	-45.4	33.2
매출총이익률	40.4	46.0	45.7	36.8	40.2
영업이익률	14.5	22.4	24.2	13.9	17.6
EBITDA이익률	24.7	31.6	35.0	25.8	29.3
지배주주순이익률*	11.3	17.6	18.2	11.0	13.6
ROA	11.6	19.0	18.4	8.8	11.2
ROE	12.5	21.0	19.6	9.6	11.9
ROIC	20.2	33.2	30.4	14.2	17.0
부채비율	35.9	40.7	37.0	35.1	34.1
차입금비율	7.9	8.8	5.9	6.1	6.0
순차입금비율	-35.9	-28.5	-32.9	-32.2	-32.0

(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.*

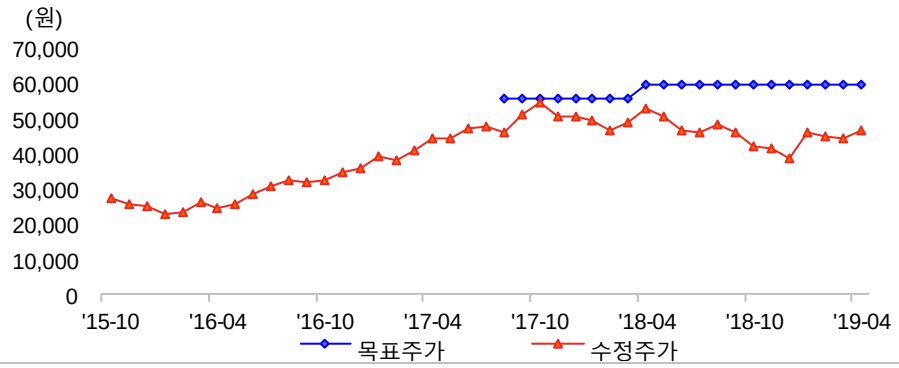
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

삼성전자(005930)

일자	2017-08-14	2018-04-02	2018-10-08	2019-02-01	2019-04-08
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	56,000 원	60,000 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 : 2019.03.31)

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

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