



# BUY(Maintain)

목표주가: 56,000원(하향)

주가(12/13): 40,000원

시가총액: 2,387,913억원

## 반도체/디스플레이

Analyst **박유악**

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (12/13)	2,095.55pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	53,000원	40,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-24.53%	0.00%	
수익률	절대	상대	
	1M	-10.1%	-11.2%
	6M	-19.0%	-4.6%
	1Y	-22.1%	-7.7%

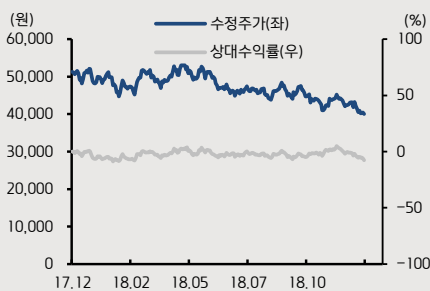
### Company Data

발행주식수	6,792,669천주
일평균 거래량(3M)	11,011천주
외국인 지분율	60.16%
배당수익률(18E)	3.55%
BPS(18E)	38,300원
주요 주주	삼성물산 외 12인
	21.25%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	239,575	248,501	239,612	249,437
영업이익	53,645	62,406	52,934	58,639
EBITDA	75,762	88,805	80,856	86,553
세전이익	56,196	64,237	54,168	60,168
순이익	42,187	46,629	39,642	44,033
지배주주지분순이익	41,345	46,158	39,090	43,154
EPS(원)	5,992	6,879	5,826	6,431
증감률(%YoY)	89.6	14.8	-15.3	10.4
PER(배)	8.5	5.8	6.9	6.2
PBR(배)	1.8	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	4.1	3.3	3.3	3.0
영업이익률(%)	22.4	25.1	22.1	23.5
ROE(%)	20.7	20.2	15.1	15.2
순부채비율(%)	-30.0	-31.7	-36.9	-37.3

### Price Trend



# 삼성전자 (005930)

## Positive Feedback Loop



4Q18 영업이익 14.3조원(특별성과급 -0.82조원, 환율 효과 +0.13조원 반영) 예상. 4Q18~2Q20 Soft Landing(DRAM 가격 -2~-4%QoQ)을 예상했던 당초의 판단과 달리, 현재의 DRAM 업황은 매우 Tough한 상황. 갑작스레 발생한 'PC용 CPU 공급 부족'과 '서버 장애로 인한 서버용 신규 CPU 대기 수요 증가'가 하락 사이클 초기의 수요 급락으로 이어지고 있기 때문. 해당 이슈가 해결되는 1Q19 중/후반부터 DRAM의 업황 개선이 나타나고, 중장기 공급 계획이 축소된 만큼 하락 사이클의 기간도 당초 예상 대비 더욱 짧아질 것(4Q18~2Q20 → 3Q18~3Q19)으로 판단함.

### >>> 4Q18 영업이익 14.3조원 예상, 특별성과급 0.82조원 지출

4Q18 실적이 매출액 64.0조원(-2%QoQ), 영업이익 14.3조원(-19%QoQ)으로, 기대치를 하회할 것으로 예상된다. CPU 공급부족과 Cloud 서버 장애, 가격 하락을 기대하기 시작한 고객사들의 구매심리 악화 등이 겹치며, DRAM과 NAND의 출하량이 기대치를 하회할 것으로 보인다. 또한 원/달러 환율 상승에 따른 영업이익 증가분(+1,288억원 추정)이 반영됨에도, 총 8,160억원의 특별성과급이 비용으로 인식되며 분기 실적의 하향 조정 폭을 키울 전망이다.

- **반도체:** 매출액 22.4조원(-10%QoQ), 영업이익 10.7조원(-21%QoQ)으로, 기대치 하회 예상. 경기 불확실성 확대에 따른 출하량 부진과 특별성과급 지출(DS부문 총 6,554억원) 영향 반영
- **DP:** 매출액 10.4조원(+3%QoQ), 영업이익 1.0조원(-7%QoQ)으로, 기대치 부합 예상. LCD 부문은 영업적자에 재진입 하지만, OLED 부문은 견조한 실적 기록
- **IM:** 매출액 23.9조원(-4%QoQ), 영업이익 1.9조원(-13%QoQ)으로, 연말 마케팅 비용 증가와 특별성과급 지출(총 880억원)에 따른 수익성 하락
- **CE:** 매출액 11.7조원(+15%QoQ), 영업이익 0.6조원(+9%QoQ) 예상. QLED TV 판매 호조와 LCD패널 가격 하락에 따른 VD사업부의 실적 개선

### >>> 1Q19 중/후반 DRAM 수요 회복 및 업황 개선 예상

4Q18부터 2Q20까지의 Soft Landing(DRAM 가격 평균 -2~-4%QoQ)을 예상했던 당초의 판단과 달리, 현재의 DRAM 업황은 매우 Tough한 상황이다. 당사의 예상과 같이 '공급업체들의 과잉 경쟁은 전혀 나타나고 있지 않음'에도 불구하고, 갑작스레 발생한 'CPU 공급 부족'과 '국내외 Cloud 서버 장애'가 하락 사이클 초기의 수요 급락으로 이어지고 있기 때문이다. 급작스런 수요 하락은 구매자들의 'DRAM의 가격 하락 기대감'을 키우고, 이는 또 다른 구매자의 재고축적 수요 지연으로 이어지며 수요 둔화의 폭을 더욱 키우고 있다. 이러한 이슈들은 1Q19 중/후반부터 해소될 것으로 예상되며, 공급 계획이 축소된 만큼 이번 하락 사이클 기간은 더욱 짧아질 것(4Q18~2Q20 → 3Q18~3Q19)으로 판단한다. 목표주가는 EPS 변경치를 반영하여 56,000원으로 소폭(-3.4%) 하향 조정하지만, 현 주가에서의 추가 하락 Risk는 제한적이다.

삼성전자 12개월 Trailing P/B vs. ROE Chart: 역대 최대치로 벌어진 P/B와 ROE의 괴리



자료: 키움증권 리서치센터

4Q18 특별성과급 총 8,160억원 지출 될 것으로 추정 (단위: 백만원)

사업부	직원수(명)	평균급여	월평균 기본급	특별성과급	특별성과급
DS	52,015	63	3.2	400%	655,389
IM	27,934	63	3.2	100%	87,992
CE	12,390	63	3.2	100%	39,029
기타	10,684	63	3.2	100%	33,655
<b>총합계</b>	<b>103,023</b>				<b>816,064</b>

주: DS 부문의 특별성과급은 메모리 500%와 시스템LSI/파운드리 300%의 평균으로 가정

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 전망치 Update (단위: 십억원)

	4Q18E					2018E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
<b>매출액</b>	<b>64,827</b>	<b>63,994</b>	<b>-1%</b>	<b>65,416</b>	<b>-2%</b>	<b>249,333</b>	<b>248,501</b>	<b>0%</b>
Semiconductor	23,176	22,402	-3%	-	-	90,719	89,946	-1%
Display Panel	10,326	10,399	1%	-	-	33,616	33,690	0%
IT&Mobile	23,898	23,874	0%	-	-	101,256	101,232	0%
Consumer Electronics	11,871	11,705	-1%	-	-	42,193	42,027	0%
<b>영업이익</b>	<b>15,550</b>	<b>14,320</b>	<b>-8%</b>	<b>15,446</b>	<b>-7%</b>	<b>63,636</b>	<b>62,406</b>	<b>-2%</b>
Semiconductor	12,065	10,719	-11%	-	-	48,871	47,526	-3%
Display Panel	928	1,028	11%	-	-	2,479	2,558	3%
IT&Mobile	1,930	1,934	0%	-	-	10,590	10,595	0%
Consumer Electronics	597	609	2%	-	-	1,945	1,956	1%
영업이익률	24.0%	22.4%		23.6%		25.5%	25.1%	
<b>당기순이익</b>	<b>11,650</b>	<b>10,747</b>	<b>-8%</b>	<b>11,722</b>	<b>-8%</b>	<b>47,532</b>	<b>46,629</b>	<b>-2%</b>
당기순이익률	18.0%	16.8%		17.9%		19.1%	18.8%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>60,564</b>	<b>58,483</b>	<b>65,460</b>	<b>63,994</b>	<b>60,173</b>	<b>57,291</b>	<b>59,724</b>	<b>62,424</b>	<b>239,575</b>	<b>248,501</b>	<b>239,612</b>
%QoQ/%YoY	-8%	-3%	12%	-2%	-6%	-5%	4%	5%	19%	4%	-4%
<b>Semiconductor</b>	<b>20,783</b>	<b>21,992</b>	<b>24,768</b>	<b>22,402</b>	<b>19,257</b>	<b>20,021</b>	<b>22,155</b>	<b>22,723</b>	<b>74,256</b>	<b>89,946</b>	<b>84,156</b>
Memory	17,331	18,501	21,050	18,751	15,537	16,216	18,259	18,940	60,293	75,633	68,951
S.LSI/Foundry	3,072	3,167	3,529	3,302	3,311	3,458	3,702	3,428	12,601	13,070	13,898
<b>Display Panel</b>	<b>7,537</b>	<b>5,666</b>	<b>10,088</b>	<b>10,399</b>	<b>8,820</b>	<b>7,618</b>	<b>9,102</b>	<b>10,204</b>	<b>34,465</b>	<b>33,690</b>	<b>35,745</b>
LCD	2,127	1,876	2,182	2,229	1,855	1,539	1,707	2,108	10,416	8,414	7,209
OLED	5,418	3,652	6,742	6,521	5,965	4,781	6,185	6,401	22,963	22,334	23,332
<b>IT &amp; Mobile</b>	<b>28,450</b>	<b>23,995</b>	<b>24,913</b>	<b>23,874</b>	<b>28,572</b>	<b>23,096</b>	<b>22,902</b>	<b>22,534</b>	<b>106,668</b>	<b>101,232</b>	<b>97,105</b>
무선사업부	27,661	22,670	23,993	23,418	27,721	22,407	21,708	21,586	103,705	97,742	93,423
네트워크/기타	789	1,325	920	457	850	689	1,194	948	2,963	3,491	3,682
<b>Consumer Electronics</b>	<b>9,742</b>	<b>10,401</b>	<b>10,179</b>	<b>11,705</b>	<b>9,434</b>	<b>10,055</b>	<b>9,659</b>	<b>11,241</b>	<b>45,109</b>	<b>42,027</b>	<b>40,389</b>
VD	5,840	5,942	5,981	7,214	5,311	5,372	5,423	6,758	27,527	24,977	22,863
매출원가	31,909	31,275	35,194	36,323	34,747	33,666	33,659	36,034	129,291	134,701	138,106
매출원가율	53%	53%	54%	57%	58%	59%	56%	58%	54%	54%	58%
매출총이익	28,654	27,208	30,266	27,672	25,426	23,626	26,065	26,389	110,285	113,799	101,507
판매비와관리비	13,012	12,339	12,691	13,382	12,526	11,622	12,072	12,407	56,640	51,424	48,626
<b>영업이익</b>	<b>15,642</b>	<b>14,869</b>	<b>17,575</b>	<b>14,320</b>	<b>12,922</b>	<b>12,019</b>	<b>14,004</b>	<b>13,989</b>	<b>53,645</b>	<b>62,406</b>	<b>52,934</b>
%QoQ/%YoY	3%	-5%	18%	-19%	-10%	-7%	17%	0%	83%	16%	-15%
Semiconductor	11,550	11,606	13,650	10,719	8,743	8,950	10,217	10,336	35,204	47,526	38,247
%QoQ/%YoY	6%	0%	18%	-21%	-18%	2%	14%	1%	159%	35%	-20%
Display Panel	408	136	1,101	1,028	324	221	1,086	1,135	5,433	2,558	2,767
%QoQ/%YoY	-71%	-67%	712%	-7%	-68%	-32%	391%	5%	144%	-53%	8%
IT & Mobile	3,770	2,669	2,221	1,934	3,446	2,255	2,103	1,928	11,827	10,595	9,732
%QoQ/%YoY	56%	-29%	-17%	-13%	78%	-35%	-7%	-8%	9%	-10%	-8%
Consumer Electronics	275	513	559	609	387	578	587	583	1,653	1,956	2,135
%QoQ/%YoY	-46%	86%	9%	9%	-36%	49%	2%	-1%	-37%	18%	9%
<b>영업이익률</b>	<b>26%</b>	<b>25%</b>	<b>27%</b>	<b>22%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>23%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>25%</b>	<b>22%</b>
Semiconductor	56%	53%	55%	48%	45%	45%	46%	45%	47%	53%	45%
Display Panel	5%	2%	11%	10%	4%	3%	12%	11%	16%	8%	8%
IT & Mobile	13%	11%	9%	8%	12%	10%	9%	9%	11%	10%	10%
Consumer Electronics	3%	5%	5%	5%	4%	6%	6%	5%	4%	5%	5%
법인세차감전순이익	16,176	15,407	17,969	14,685	13,251	12,321	14,305	14,291	56,196	64,237	54,168
법인세비용	4,487	4,363	4,819	3,938	3,553	3,304	3,836	3,832	14,009	17,607	14,526
<b>당기순이익</b>	<b>11,689</b>	<b>11,043</b>	<b>13,151</b>	<b>10,747</b>	<b>9,698</b>	<b>9,017</b>	<b>10,469</b>	<b>10,459</b>	<b>42,187</b>	<b>46,629</b>	<b>39,642</b>
당기순이익률	19%	19%	20%	17%	16%	16%	18%	17%	18%	19%	17%
<b>총포괄손익</b>	<b>12,611</b>	<b>12,270</b>	<b>11,389</b>	<b>11,007</b>	<b>9,932</b>	<b>9,235</b>	<b>10,722</b>	<b>10,712</b>	<b>36,685</b>	<b>47,276</b>	<b>40,602</b>
지배주주지분	12,517	12,189	11,210	10,834	9,776	9,090	10,554	10,544	35,888	46,749	39,964
KRW/USD	1,070	1,082	1,121	1,128	1,120	1,125	1,120	1,115	1,130	1,101	1,120

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>60,564</b>	<b>58,483</b>	<b>65,460</b>	<b>63,994</b>	<b>60,173</b>	<b>57,291</b>	<b>59,724</b>	<b>62,424</b>	<b>239,575</b>	<b>248,501</b>	<b>239,612</b>
%YoY	20%	-4%	5%	-3%	-1%	-2%	-9%	-2%	19%	4%	-4%
<b>Semiconductor</b>	<b>20,783</b>	<b>21,992</b>	<b>24,768</b>	<b>22,402</b>	<b>19,257</b>	<b>20,021</b>	<b>22,155</b>	<b>22,723</b>	<b>74,256</b>	<b>89,946</b>	<b>84,156</b>
Memory	17,331	18,501	21,050	18,751	15,537	16,216	18,259	18,940	60,293	75,633	68,951
DRAM	11,079	12,043	14,257	12,865	11,075	11,339	12,501	12,991	36,827	50,244	47,906
NAND	6,252	6,458	6,793	5,885	4,462	4,877	5,757	5,949	23,466	25,389	21,045
S.LSI/Foundry	3,072	3,167	3,529	3,302	3,311	3,458	3,702	3,428	12,601	13,070	13,898
<b>Display Panel</b>	<b>7,537</b>	<b>5,666</b>	<b>10,088</b>	<b>10,399</b>	<b>8,820</b>	<b>7,618</b>	<b>9,102</b>	<b>10,204</b>	<b>34,465</b>	<b>33,690</b>	<b>35,745</b>
LCD	2,127	1,876	2,182	2,229	1,855	1,539	1,707	2,108	10,416	8,414	7,209
OLED	5,418	3,652	6,742	6,521	5,965	4,781	6,185	6,401	22,963	22,334	23,332
<b>IT&amp;Mobile</b>	<b>28,450</b>	<b>23,995</b>	<b>24,913</b>	<b>23,874</b>	<b>28,572</b>	<b>23,096</b>	<b>22,902</b>	<b>22,534</b>	<b>106,668</b>	<b>101,232</b>	<b>97,105</b>
무선사업부	27,661	22,670	23,993	23,418	27,721	22,407	21,708	21,586	103,705	97,742	93,423
네트워크/기타	789	1,325	920	457	850	689	1,194	948	2,963	3,491	3,682
<b>Consumer Electronics</b>	<b>9,742</b>	<b>10,401</b>	<b>10,179</b>	<b>11,705</b>	<b>9,434</b>	<b>10,055</b>	<b>9,659</b>	<b>11,241</b>	<b>45,109</b>	<b>42,027</b>	<b>40,389</b>
VD	5,840	5,942	5,981	7,214	5,311	5,372	5,423	6,758	27,527	24,977	22,863
<b>영업이익</b>	<b>15,642</b>	<b>14,869</b>	<b>17,575</b>	<b>14,320</b>	<b>12,922</b>	<b>12,019</b>	<b>14,004</b>	<b>13,989</b>	<b>53,645</b>	<b>62,406</b>	<b>52,934</b>
%YoY	58%	6%	21%	-5%	-17%	-19%	-20%	-2%	83%	16%	-15%
<b>Semiconductor</b>	<b>11,550</b>	<b>11,606</b>	<b>13,650</b>	<b>10,719</b>	<b>8,743</b>	<b>8,950</b>	<b>10,217</b>	<b>10,336</b>	<b>35,204</b>	<b>47,526</b>	<b>38,247</b>
Memory	11,065	11,345	13,072	10,426	8,349	8,492	9,666	10,038	33,525	45,907	36,545
DRAM	7,689	8,310	10,048	8,463	7,173	7,327	8,180	8,532	22,328	34,509	31,213
NAND	3,376	3,035	3,024	1,963	1,175	1,165	1,486	1,505	11,197	11,398	5,332
S.LSI/Foundry	347	317	476	188	292	285	415	263	1,198	1,328	1,254
<b>Display Panel</b>	<b>408</b>	<b>136</b>	<b>1,101</b>	<b>1,028</b>	<b>324</b>	<b>221</b>	<b>1,086</b>	<b>1,135</b>	<b>5,433</b>	<b>2,558</b>	<b>2,767</b>
LCD	107	-57	31	-15	-77	-53	13	21	1,374	66	-96
OLED	301	193	1,070	1,043	401	274	1,073	1,114	4,024	2,607	2,863
<b>IT&amp;Mobile</b>	<b>3,770</b>	<b>2,669</b>	<b>2,221</b>	<b>1,934</b>	<b>3,446</b>	<b>2,255</b>	<b>2,103</b>	<b>1,928</b>	<b>11,827</b>	<b>10,595</b>	<b>9,732</b>
<b>Consumer Electronics</b>	<b>275</b>	<b>513</b>	<b>559</b>	<b>609</b>	<b>387</b>	<b>578</b>	<b>587</b>	<b>583</b>	<b>1,653</b>	<b>1,956</b>	<b>2,135</b>
<b>영업이익률</b>	<b>26%</b>	<b>25%</b>	<b>27%</b>	<b>22%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>23%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>25%</b>	<b>22%</b>
<b>Semiconductor</b>	<b>56%</b>	<b>53%</b>	<b>55%</b>	<b>48%</b>	<b>45%</b>	<b>45%</b>	<b>46%</b>	<b>45%</b>	<b>47%</b>	<b>53%</b>	<b>45%</b>
Memory	64%	61%	62%	56%	54%	52%	53%	53%	56%	61%	53%
DRAM	69%	69%	70%	66%	65%	65%	65%	66%	61%	69%	65%
NAND	54%	47%	45%	33%	26%	24%	26%	25%	48%	45%	25%
S.LSI/Foundry	11%	10%	13%	6%	9%	8%	11%	8%	10%	10%	9%
<b>Display Panel</b>	<b>5%</b>	<b>2%</b>	<b>11%</b>	<b>10%</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>16%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>
LCD	5%	-3%	1%	-1%	-4%	-3%	1%	1%	13%	1%	-1%
OLED	6%	5%	16%	16%	7%	6%	17%	17%	18%	12%	12%
<b>IT&amp;Mobile</b>	<b>13%</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>11%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>
<b>Consumer Electronics</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>
KRW/USD	1,070	1,082	1,121	1,128	1,120	1,125	1,120	1,115	1,130	1,101	1,120

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 사업 부문별 Key Data

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
<b>DRAM</b>											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	10,312	10,878	12,401	12,153	11,825	12,688	14,338	14,911	38,956	45,745	53,763
%QoQ/%YoY	-1%	5%	14%	-2%	-3%	7%	13%	4%	15%	17%	18%
ASP/1Gb [USD]	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	0.8
%QoQ/%YoY	6%	2%	0%	-8%	-11%	-5%	-2%	0%	48%	19%	-20%
Cost/1Gb [USD]	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
%QoQ/%YoY	-10%	3%	-5%	6%	-8%	-5%	-4%	0%	-3%	-5%	-11%
영업이익/1Gb [USD]	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.7	0.5
영업이익률	69%	69%	70%	66%	65%	65%	65%	66%	61%	69%	65%
<b>NAND</b>											
출하량[백만개, 1Gb Eq]	18,188	21,098	25,528	26,804	24,660	28,852	34,911	37,355	65,424	91,617	125,778
%QoQ/%YoY	-5%	16%	21%	5%	-8%	17%	21%	7%	27%	40%	37%
ASP/1Gb [USD]	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3	0.1
%QoQ/%YoY	-2%	-12%	-16%	-18%	-17%	-7%	-2%	-3%	23%	-21%	-41%
Cost/1Gb [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	-5%	1%	-12%	-2%	-8%	-4%	-4%	-2%	-14%	-16%	-20%
영업이익/1Gb [USD]	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0
영업이익률	54%	47%	45%	33%	26%	24%	26%	25%	48%	45%	25%
<b>LCD</b>											
출하면적 ['000m <sup>2</sup> ]	7,829	7,050	7,991	8,712	7,287	6,386	7,231	8,978	31,066	31,583	29,881
%QoQ/%YoY	-7%	-10%	13%	9%	-16%	-12%	13%	24%	-4%	2%	-5%
ASP/m <sup>2</sup> [USD]	254	246	244	227	227	214	211	211	296	242	215
%QoQ/%YoY	-1%	-3%	-1%	-7%	0%	-6%	-2%	0%	-2%	-18%	-11%
<b>OLED</b>											
출하면적 ['000m <sup>2</sup> ]	931	786	892	794	778	739	850	893	3,295	3,403	3,260
%QoQ/%YoY	-12%	-16%	14%	-11%	-2%	-5%	15%	5%	11%	3%	-4%
ASP/m <sup>2</sup> [USD]	5,436	4,294	6,742	7,282	6,845	5,750	6,497	6,432	6,190	5,945	6,393
%QoQ/%YoY	-29%	-21%	57%	8%	-6%	-16%	13%	-1%	33%	-4%	8%
<b>Smartphone</b>											
출하량 [백만개]	78	72	72	72	74	68	69	70	318	294	280
%QoQ/%YoY	5%	-9%	1%	0%	2%	-8%	1%	2%	3%	-7%	-5%
ASP/Unit [USD]	280	248	246	236	297	247	237	232	243	253	254
%QoQ/%YoY	10%	-12%	-1%	-4%	26%	-17%	-4%	-2%	5%	4%	1%
<b>TV Set</b>											
출하량 [백만개]	10	9	10	13	9	8	9	13	48	43	41
%QoQ/%YoY	-29%	-6%	5%	36%	-30%	-7%	5%	41%	0%	-9%	-4%
ASP/Unit [USD]	563	603	557	491	520	564	544	483	519	566	547
%QoQ/%YoY	1%	7%	-8%	-12%	6%	8%	-3%	-11%	-5%	9%	-3%

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 6개월 목표주가: 56,000원 제시

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
<b>Sales [십억원]</b>	<b>239,575</b>	<b>248,501</b>	<b>239,612</b>	<b>249,437</b>	<b>256,670</b>	<b>264,627</b>
Growth	18.7%	3.7%	-3.6%	4.1%	2.9%	3.1%
<b>EPS [원]</b>	<b>5,992</b>	<b>6,879</b>	<b>5,826</b>	<b>6,431</b>	<b>6,631</b>	<b>6,830</b>
Growth	89.6%	14.8%	-15.3%	10.4%	3.1%	3.0%
<b>BPS [원]</b>	<b>28,126</b>	<b>38,300</b>	<b>43,145</b>	<b>46,634</b>	<b>51,964</b>	<b>57,494</b>
Growth	21.6%	36.2%	12.7%	8.1%	11.4%	10.6%
ROCE(Return On Common Equity)	20.7%	20.2%	15.1%	15.2%	12.8%	11.9%
COE(Cost of Equity)	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
Residual Earnings(ROCE-COE)	11.9%	11.4%	6.3%	6.4%	3.9%	3.1%
<b>PV of Residual Earnings</b>		<b>3,469</b>	<b>2,155</b>	<b>2,232</b>	<b>1,382</b>	<b>1,094</b>
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	2.0%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.8%					
Continuing Value	19,324					
Beginning Common Shareholders' Equity	28,126					
PV of RE for the Forecasting Period	10,331					
PV of Continuing Value	12,658					
<b>Intrinsic Value per Share - 6M TP</b>	<b>55,627</b>					

주: Equity Beta는 3년 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이상 6% 적용  
 자료: 키움증권 리서치센터



Compliance Notice

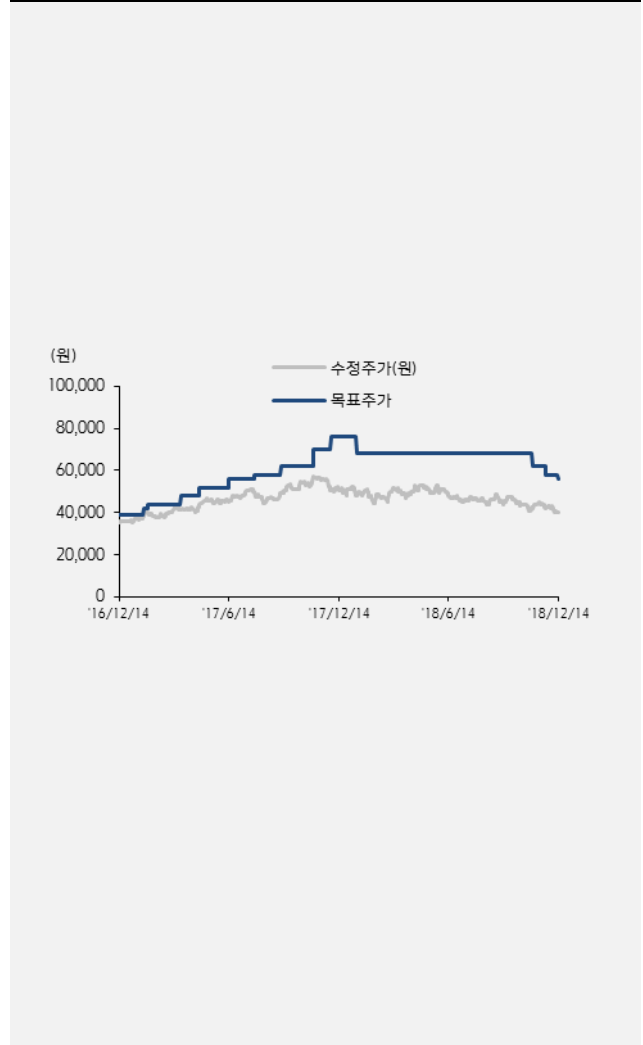
- 당사는 12월 13일 현재 '삼성전자' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전자 (005930)	2016-11-30	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-16.39	-7.95
	2016-12-20	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-15.13	-6.46
	2017-01-09	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-14.38	-0.51
	2017-01-19	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-13.97	-0.51
	2017-01-25	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-5.32	-5.00
	2017-02-01	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-10.52	-10.32
	2017-02-06	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-9.74	-3.27
	2017-03-28	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-13.26	-12.21
	2017-04-07	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-13.16	-8.67
	2017-04-28	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-12.58	-9.58
	2017-05-24	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-12.50	-9.58
	2017-06-08	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-12.46	-9.58
	2017-06-15	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-15.57	-13.75
	2017-07-07	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-13.24	-8.57
	2017-07-27	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-18.96	-14.14
	2017-09-10	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-16.78	-11.61
	2017-10-13	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-14.85	-7.71
	2017-11-06	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-20.52	-18.91
	2017-11-29	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-20.97	-18.91
	2017-12-01	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-33.39	-31.42
	2018-01-15	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-26.80	-24.68
	2018-01-31	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-27.46	-24.68
	2018-02-07	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-28.69	-24.68
	2018-02-13	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-29.37	-24.68
	2018-03-07	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-28.37	-23.85
	2018-04-09	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-27.03	-22.06
	2018-05-29	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-27.17	-24.56
	2018-06-21	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-28.79	-24.56
	2018-07-06	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-30.75	-24.56
	2018-08-20	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-30.93	-24.56
	2018-08-28	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-31.16	-24.56
	2018-09-20	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-31.25	-24.56
	2018-10-08	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-32.05	-24.56
	2018-11-01	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-29.59	-27.10
	2018-11-26	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-26.72	-25.60
	2018-12-03	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-26.65	-25.43
	2018-12-05	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-28.30	-25.43
	2018-12-14	BUY(Maintain)	56,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%