

2019. 8. 1



▲ 반도체/디스플레이

Analyst 김선우

02. 6454-4862

sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 서승연

02. 6454-4880

sy.seo@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 55,000 원

현재주가 (7.31) 45,350 원

상승여력 21.3%

KOSPI 2,024.55pt

시가총액 2,707,296억원

발행주식수 596,978만주

유동주식비율 74.50%

외국인비중 57.99%

52주 최고/최저가 48,450원/37,450원

평균거래대금 4,606.3억원

주요주주(%)

이건희 외 14 인 21.24

국민연금공단 10.00

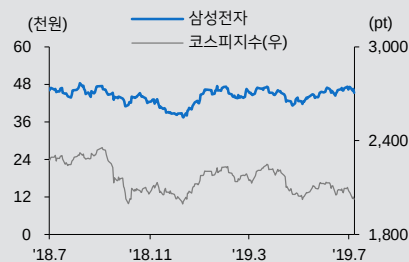
BlackRock Fund Advisors 외 15 인 5.03

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -3.5 -1.7 -1.9

상대주가 1.5 7.0 11.2

주가그래프



삼성전자 005930

여전한 여력, 그리고 여분

- ✓ 2Q19 영업이익 6.6조원 (+6% QoQ)은 견조한 메모리 출하 과정의 판가 부진 및 스마트폰 수익성 하락 탓에 일회성 이익 제외 시 다소 아쉬운 실적
- ✓ 3Q19에는 반도체 감익이 DP·IM 증익을 상쇄하며 영업이익은 재차 6.6조원 기록 예상
- ✓ 후발주자의 현금원가 수준까지 떨어진 NAND 대비 동사 캐쉬카우 DRAM은 여전히 하방 압력 지속 존재. 1) 여전히 높은 영업이익률에서 오는 '여력', 2) 막대한 재고라는 '여분'
- ✓ 가격 비탄력적 수요 지형도는 아직 변화 없음. 메모리 이익은 1H20까지 지속 둔화
- ✓ 방어적 가치에 기반해 SK하이닉스보다 선호. 투자 의견 Buy와 적정주가 55,000원 유지

아쉬운 2Q19 실적. 분기 영업이익의 의미 있는 개선은 2H20으로 예상

삼성전자의 2Q19 영업이익 6.6조원은 CE의 견조한 실적 개선과 DP 내 일회성 이익에도 불구하고 반도체 사업부의 지속적인 실적 감소와 스마트폰 수익성 둔화 탓에 기존의 시장 눈높이에는 미치지 못하였다. 금번 실적 컨퍼런스콜에서는 1) 동사의 인위적 DRAM 공급조절 부인과 2) 중간주주환원 발표 지연이 눈에 띄었다. 당사는 DRAM 업황 저점을 2Q20으로 추정하는 기존 시각을 유지하며, 최근 일본 소재 공급 이슈에도 불구하고 하반기 DRAM 판가는 3Q19와 4Q19 각각 15%와 10% 지속 하락하리라 예상한다. 이에 따라 동사의 하반기 영업이익은 6조원 중반 수준에서 지속 유지될 전망이다. 이는 DP, IM, CE에서 근소한 실적 개선이 발생하는데 반해, 반도체 영업이익이 감소하는데 기인한다. 2019E·2020E 영업이익 추정치를 25.9조원과 25.4조원으로 전망한다 (현 컨센서스 26.9조원·35.2조원).

수익성 (여력)과 재고 (여분) 감안 시 DRAM 다운사이클은 상당기간 지속

판가하락에 기반한 수요 탄력성이 체감된 상황에서 서버 DRAM 수요를 자극하기 위한 공급조절 노력이 경쟁사들로부터 언급돼 왔으나, 동사는 동침을 부인했다. 당사는 이를 충분히 합리적이라고 판단한다. 1) 동사 DRAM 영업이익률이 41%로 여전히 높고, 2) 경쟁사들과 원가 격차가 지속 확대되고 있으며, 3) 여전히 재고는 정상수준을 크게 상회하는 만큼 '판매' 우선 정책을 유지하는 편이 이익 규모 관점에서 유리하기 때문이다. 아울러 동사의 DRAM 시장점유율이 지난 17~18년 지속 하락한 만큼, 회복할 필요도 있는 상황이다. 물론 그 과정에서 향후 마찰적 판가 하락은 2Q20까지 불가피하다. NAND의 경우 점진적 회복세에도 불구하고 경쟁사 생산 재개를 감안 시 급격한 개선은 가능성이 낮다. 주주환원과 영업 측면의 방어적 가치에 기반해 Buy 투자 의견과 적정주가 55,000원을 유지한다.

(조원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	239.6	53.6	41.3	6,198	97.5	25,235	6.3	1.6	3.7	20.0	40.7
2018	243.8	58.9	43.9	6,871	10.9	30,906	6.6	1.5	3.0	18.3	37.0
2019E	236.0	25.9	20.5	3,017	-56.1	34,884	15.0	1.3	4.0	8.3	36.2
2020E	253.8	25.4	20.9	3,078	2.0	36,653	14.7	1.2	3.8	8.1	37.7
2021E	279.2	43.2	36.0	5,295	72.0	40,659	8.6	1.1	4.4	13.0	38.4

표1 삼성전자 2Q19P 실적 Review

(조원)	2Q19P	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	56.1	58.5	-4.0	52.4	7.1	54.5	2.9	51.7	8.5
반도체	16.1	22.0	-26.8	14.5	11.2			15.4	4.5
디스플레이	7.6	5.7	34.4	6.1	24.4			7.5	1.7
무선	25.9	24.0	7.7	27.2	-4.9			22.8	13.3
가전	11.1	10.4	6.4	10.0	10.3			9.4	18.2
하만	2.5	2.1	18.3	2.2	15.1			2.2	17.0
기타	-7.0	-5.7	Nm	-7.6	Nm			-5.5	Nm
영업이익	6.6	14.9	-55.6	6.2	5.9	6.1	8.6	7.8	-14.9
반도체	3.4	11.6	-70.7	4.1	-17.4			4.8	-29.1
디스플레이	0.8	0.1	455.7	-0.6	Nm			0.0	9,054.8
무선	1.6	2.7	-41.7	2.3	-31.4			2.4	-36.3
가전	0.7	0.5	39.3	0.5	31.0			0.4	72.3
하만	0.1	0.0	125.0	0.0	584.9			0.1	-2.9
세전이익	7.2	15.4	-53.4	6.9	3.9	6.7	6.8	11.6	-38.2
순이익(지배)	5.2	11.0	-53.1	5.0	2.7	4.8	7.4	6.1	-15.7
영업이익률(%)	11.8	25.4		11.9		11.1	0.6	15.0	-3.2
순이익률(%)	9.2	18.9		9.6		8.8	0.4	11.9	-2.6

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 삼성전자 실적 추정치 변경

(조원)	New		Old		차이 (%)	
	3Q19E	2019E	3Q19E	2019E	3Q19E	2019E
매출액	62.1	236.0	59.0	229.7	5.2%	2.8%
반도체	16.3	62.6	15.8	59.9	3.2%	4.5%
디스플레이	10.5	36.2	10.6	37.2	-0.9%	-2.5%
무선	29.3	111.8	28.4	111.8	3.1%	0.0%
가전	11.4	46.1	10.4	44.3	9.4%	4.0%
하만	2.5	10.0	2.5	9.8	0.0%	1.6%
기타	-7.8	-30.7	-8.6	-33.4	nm	nm
영업이익	6.6	25.9	6.4	24.3	3.4%	6.6%
반도체	2.6	12.5	2.8	11.9	-7.3%	5.3%
디스플레이	1.0	2.4	0.9	1.3	7.7%	87.7%
무선	2.3	8.2	2.2	8.8	6.6%	-7.4%
가전	0.7	2.7	0.5	2.3	35.2%	15.4%
하만	0.0	0.2	0.0	0.1	120.0%	48.5%
세전이익	7.2	28.4	7.0	27.0	2.3%	5.3%
순이익(지배)	5.3	20.5	5.2	19.6	2.3%	4.8%
영업이익률 (%)	10.6%	11.0%	10.8%	10.6%	-0.2%	0.4%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 삼성전자 실적추정

(조원)	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	52.4	56.1	62.1	65.4	58.5	61.3	64.4	69.6	243.8	236.0	253.8
반도체	14.5	16.1	16.3	15.8	14.5	15.9	17.8	19.0	86.3	62.6	67.3
DRAM	7.7	7.8	7.6	7.5	6.7	6.7	7.3	8.1	47.8	30.7	28.8
NAND	3.8	4.5	4.6	4.7	4.7	5.1	5.9	6.7	24.6	17.5	22.4
비메모리	3.0	3.8	4.1	3.6	3.1	4.2	4.7	4.1	13.9	14.4	16.1
디스플레이	6.1	7.6	10.5	12.0	11.7	11.6	13.4	13.6	32.5	36.2	50.3
LCD	1.5	1.6	1.8	1.8	1.8	1.7	1.8	1.8	8.0	6.7	7.0
OLED	4.6	6.0	8.7	10.2	9.9	9.9	11.6	11.8	24.5	29.5	43.3
무선통신	27.2	25.9	29.3	29.4	26.9	27.2	26.9	28.9	100.7	111.8	109.9
핸드셋	25.9	24.3	27.7	27.5	25.1	25.4	25.1	26.7	96.5	105.4	102.2
피쳐폰	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.1	0.8	0.7
스마트폰	24.2	22.8	26.1	25.9	23.6	23.8	23.4	24.9	88.9	99.0	95.6
테블릿	1.5	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4	1.5	1.6	6.5	5.6	5.9
가전	10.0	11.1	11.4	13.6	10.4	11.3	11.6	13.7	42.1	46.1	47.0
하만	2.2	2.5	2.5	2.8	2.4	2.8	2.7	3.1	8.8	10.0	11.1
기타	-7.6	-7.0	-7.8	-8.2	-7.3	-7.7	-8.1	-8.7	-26.6	-30.7	-31.8
영업이익	6.2	6.6	6.6	6.5	5.4	5.3	6.8	7.8	58.9	25.9	25.4
영업이익률 (%)	11.9%	11.8%	10.6%	10.0%	9.3%	8.6%	10.6%	11.2%	24.2%	11.0%	10.0%
반도체	4.1	3.4	2.6	2.5	2.1	2.2	2.9	4.1	44.6	12.5	11.3
DRAM	3.7	3.2	2.6	2.1	1.5	1.2	1.7	2.4	32.8	11.5	6.7
NAND	0.2	-0.1	-0.4	0.1	0.4	0.6	0.8	1.4	10.1	-0.2	3.2
비메모리	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	1.6	1.2	1.3
디스플레이	-0.6	0.8	1.0	1.2	0.5	0.6	1.2	1.2	2.6	2.4	3.5
LCD	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.1
OLED	-0.3	0.9	1.1	1.3	0.5	0.5	1.2	1.2	2.6	2.9	3.4
무선통신	2.3	1.6	2.3	2.1	2.3	1.9	2.1	1.7	10.1	8.2	7.9
핸드셋	2.1	1.2	2.2	1.9	2.2	1.8	2.0	1.6	10.0	7.4	7.5
피쳐폰	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
스마트폰	2.0	1.2	2.1	1.8	2.1	1.7	1.9	1.5	9.8	7.1	7.2
테블릿	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
가전	0.5	0.7	0.7	0.7	0.5	0.6	0.6	0.7	2.0	2.7	2.3
하만	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3
기타	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6	-0.1	0.0
순이익(지배)	5.0	5.2	5.3	5.3	4.4	4.5	5.7	6.6	43.9	20.5	20.9

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 삼성전자 사업부문별 매출액 및 영업이익률 추정

(조원)	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	52.4	56.1	62.1	65.4	58.5	61.3	64.4	69.6	243.8	236.0	253.8
반도체	14.5	16.1	16.3	15.8	14.5	15.9	17.8	19.0	86.3	62.6	67.3
DRAM	7.7	7.8	7.6	7.5	6.7	6.7	7.3	8.1	47.8	30.7	28.8
NAND	3.8	4.5	4.6	4.7	4.7	5.1	5.9	6.7	24.6	17.5	22.4
비메모리	3.0	3.8	4.1	3.6	3.1	4.2	4.7	4.1	13.9	14.4	16.1
디스플레이	6.1	7.6	10.5	12.0	11.7	11.6	13.4	13.6	32.5	36.2	50.3
LCD	1.5	1.6	1.8	1.8	1.8	1.7	1.8	1.8	8.0	6.7	7.0
OLED	4.6	6.0	8.7	10.2	9.9	9.9	11.6	11.8	24.5	29.5	43.3
무선통신	27.2	25.9	29.3	29.4	26.9	27.2	26.9	28.9	100.7	111.8	109.9
핸드셋	25.9	24.3	27.7	27.5	25.1	25.4	25.1	26.7	96.5	105.4	102.2
피쳐폰	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.1	0.8	0.7
스마트폰	24.2	22.8	26.1	25.9	23.6	23.8	23.4	24.9	88.9	99.0	95.6
테블릿	1.5	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4	1.5	1.6	6.5	5.6	5.9
가전	10.0	11.1	11.4	13.6	10.4	11.3	11.6	13.7	42.1	46.1	47.0
하만	2.2	2.5	2.5	2.8	2.4	2.8	2.7	3.1	8.8	10.0	11.1
기타	-7.6	-7.0	-7.8	-8.2	-7.3	-7.7	-8.1	-8.7	-26.6	-30.7	-31.8
영업이익률(%)	11.9%	11.8%	10.6%	10.0%	9.3%	8.6%	10.6%	11.2%	24.2%	11.0%	10.0%
반도체	28.5%	21.1%	15.7%	15.5%	14.6%	13.7%	16.1%	21.7%	51.7%	20.0%	16.8%
DRAM	47.8%	40.6%	33.5%	27.4%	21.9%	17.6%	23.1%	29.9%	68.7%	37.4%	23.5%
NAND	5.0%	-2.2%	-8.0%	1.7%	8.2%	12.6%	13.8%	20.5%	41.2%	-1.1%	14.4%
비메모리	8.0%	8.5%	9.1%	8.5%	8.5%	8.8%	8.0%	7.5%	11.7%	8.6%	8.2%
디스플레이	-9.1%	9.9%	9.2%	10.1%	4.3%	4.8%	9.1%	9.1%	8.1%	6.6%	7.0%
LCD	-15.0%	-10.0%	-5.0%	-2.0%	0.5%	1.1%	1.5%	0.9%	0.0%	-7.6%	1.0%
OLED	-7.2%	15.1%	12.2%	12.3%	5.0%	5.5%	10.2%	10.3%	10.7%	9.8%	8.0%
무선통신	8.3%	6.0%	7.9%	7.0%	8.5%	6.9%	7.8%	5.9%	10.1%	7.3%	7.2%
핸드셋	8.0%	5.0%	7.9%	6.9%	8.8%	6.9%	7.9%	6.0%	10.4%	7.0%	7.4%
피쳐폰	3.0%	1.0%	3.0%	2.0%	3.0%	2.0%	3.0%	2.0%	1.3%	2.2%	2.5%
스마트폰	8.3%	5.2%	8.1%	7.0%	9.1%	7.1%	8.2%	6.0%	11.0%	7.2%	7.6%
테블릿	4.0%	3.0%	4.0%	6.0%	4.0%	5.0%	4.0%	6.0%	3.1%	4.3%	4.8%
가전	5.4%	6.4%	6.3%	5.2%	4.9%	4.9%	5.2%	4.9%	4.8%	5.8%	5.0%
하만	0.6%	3.6%	1.1%	2.9%	0.9%	3.9%	1.4%	3.2%	1.7%	2.1%	2.4%
기타	2.0%	-1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	0.2%	0.0%

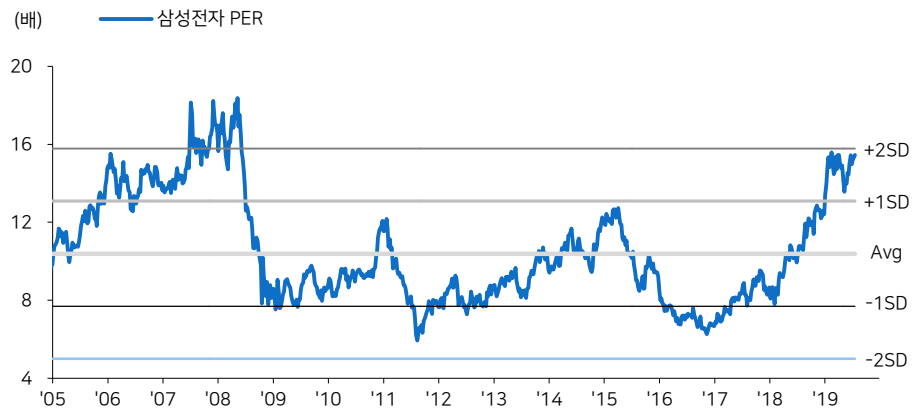
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 삼성전자 DRAM과 NAND 생산 추정 가정

		1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	10,058	11,868	14,004	15,685	14,587	14,587	14,587	14,587	38,559	43,625	51,614
	% QoQ	-1%	18%	18%	12%	-7%	1%	7%	4%			
	% YoY	-2%	10%	12%	54%	45%	24%	12%	5%	15%	13%	18%
	NAND	208,696	275,479	300,272	315,286	321,592	347,319	382,051	427,897	551,621	751,486	1,099,733
	% QoQ	4%	32%	9%	5%	2%	8%	10%	12%			
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	0.68	0.55	0.46	0.42	0.41	0.40	0.41	0.45	0.85	1.00	0.52
	% QoQ	-26%	-20%	-15%	-10%	-3%	-1%	3%	8%			
	% YoY	-32%	-47%	-54%	-55%	-41%	-27%	-11%	7%	48%	18%	-48%
	NAND	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.04	0.03	0.01
	% QoQ	-26%	-14%	-7%	-1%	0%	2%	5%	3%			
	% YoY	-58%	-59%	-54%	-41%	-20%	-6%	6%	10%	28%	-21%	-54%

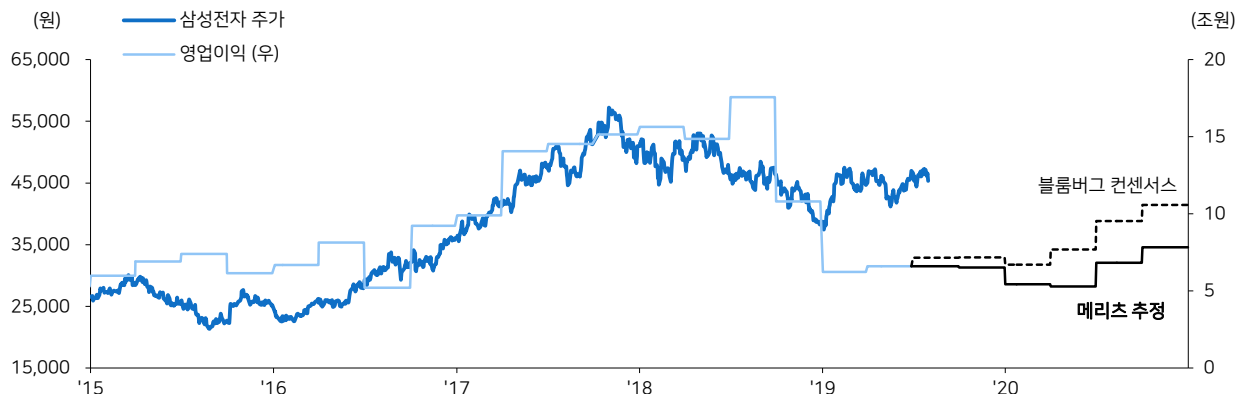
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 역사적 관점에서 부담스러운 영역에 위치 (1년 Rolling Forward PER)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 삼성전자 분기 영업이익과 주가와의 동행성 - 현재 시장의 높은 기대치는 추가 하향 조정될 전망



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표6 삼성전자 플래그십 스마트폰 출하량 전망

(백만대)	2019E				2020E			
	1Q	2QP	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
Galaxy S9	4.0	3.0			7.0			
Galaxy Note9	3.0	1.0			4.0			
Galaxy S10	11.6	9.2	5.5	5.0	31.3	4.0	3.0	7.0
Galaxy Note10			6.0	4.5	10.5	2.0	1.0	3.0
Galaxy S11						11.6	12.5	8.0
Galaxy Note11							5.1	4.5
Galaxy derivatives	10.0	11.0	10.0	9.0	40.0	10.0	10.0	9.0
Sub total	28.6	24.2	21.5	18.5	92.8	27.6	26.5	23.1

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표7 삼성전자 적정주가

(원)	2019E/2020E 평균
BVPS	34,884
적정배수 (배)	1.60
적정가치	55,815
적정주가	55,000
현재주가	45,350
상승여력 (%)	21.3%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표8 삼성전자 과거 밸류에이션 1

(원)		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
주가	High	12,760	13,400	14,860	13,740	15,280	16,580	19,060	21,680
	Low	7,980	8,670	10,820	10,000	8,060	8,770	14,660	13,440
	Average	9,647	10,739	12,758	11,544	11,476	12,840	16,071	17,926
PER (배)	High	10.1	14.9	15.9	15.8	23.5	14.6	10.3	13.8
	Low	6.3	9.7	11.6	11.5	12.4	7.7	7.9	8.5
	Average	7.7	12.0	13.7	13.2	17.7	11.3	8.7	11.4
EPS		1,259	898	932	872	650	1,134	1,857	1,573
PBR (배)	High	3.2	2.9	2.8	2.3	2.3	2.1	2.0	2.0
	Low	2.0	1.9	2.0	1.7	1.2	1.1	1.5	1.2
	Average	2.4	2.3	2.4	1.9	1.7	1.7	1.7	1.6
BVPS		4,020	4,668	5,321	5,991	6,739	7,751	9,735	11,019
ROE (%)		33.8%	20.6%	18.7%	15.3%	10.1%	15.4%	18.5%	13.8%

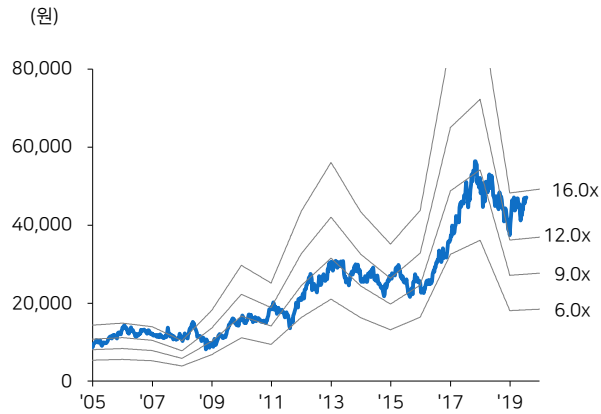
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표9 삼성전자 과거 밸류에이션 2

(원)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	4년 평균
주가	High	30,720	31,680	29,900	30,200	36,600	57,520	54,140	
	Low	20,220	24,180	21,560	20,660	21,760	35,540	38,250	
	Average	25,215	28,579	25,836	25,984	28,800	46,415	46,861	
PER (배)	High	11.3	9.0	11.0	13.7	13.4	10.6	9.1	11.3
	Low	7.4	6.9	7.9	9.4	8.0	6.6	6.3	7.9
	Average	9.3	8.2	9.5	11.8	10.5	8.6	7.8	9.7
EPS		2,726	3,506	2,713	2,198	2,735	5,421	6,024	
PBR (배)	High	2.3	1.9	1.6	1.5	1.7	2.3	1.8	1.8
	Low	1.5	1.5	1.2	1.0	1.0	1.4	1.2	1.3
	Average	1.9	1.7	1.4	1.3	1.3	1.8	1.5	1.6
BVPS		13,327	16,512	18,503	19,688	22,096	25,235	30,906	
ROE (%)		19.8%	20.6%	14.2%	10.8%	12.0%	20.0%	18.3%	16.4%

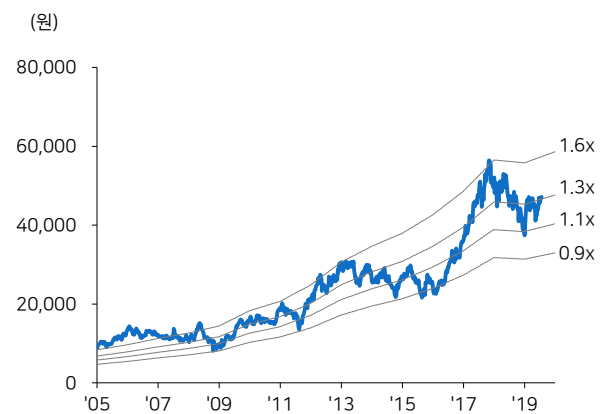
참고: 4년평균은 2013-2016년
 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 삼성전자 PER 밴드



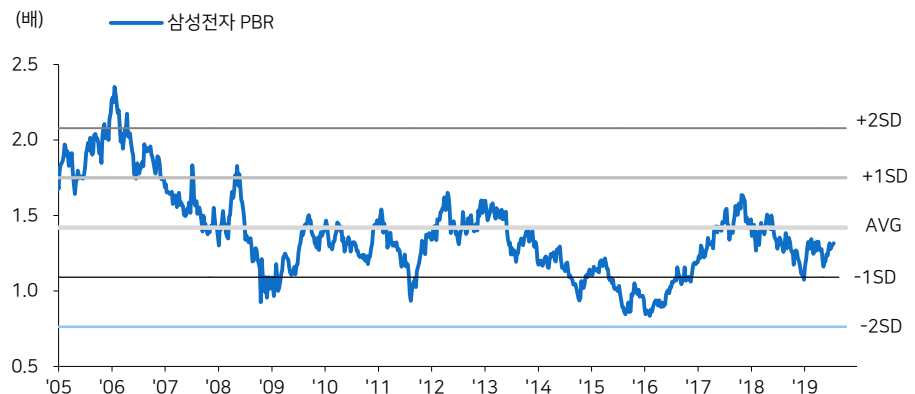
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 삼성전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 삼성전자 역사적 PBR 변화



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	239,575.4	243,771.4	236,047.6	253,791.7	279,213.8
매출액증가율 (%)	18.7	1.8	-3.2	7.5	10.0
매출원가	129,290.7	132,394.4	154,096.1	168,670.2	170,286.4
매출총이익	110,284.7	111,377.0	81,951.5	85,121.5	108,927.5
판매비와관리비	56,639.7	52,490.3	56,011.8	59,769.6	65,714.4
영업이익	53,645.0	58,886.7	25,939.7	25,351.9	43,213.0
영업이익률 (%)	22.4	24.2	11.0	10.0	15.5
금융수익	758.5	1,390.4	2,082.1	2,710.1	4,853.9
종속/관계기업관련손익	201.4	539.8	310.8	310.8	310.8
기타영업외손익	959.9	1,930.2	2,450.6	3,020.9	5,164.7
세전계속사업이익	56,196.0	61,160.0	28,390.4	28,372.8	48,377.8
법인세비용	14,009.2	16,815.1	7,586.8	7,152.2	12,094.4
당기순이익	42,186.8	44,344.9	20,803.6	21,220.6	36,283.3
지배주주지분 순이익	41,344.6	43,890.9	20,490.2	20,907.2	35,969.9

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	146,982.5	174,697.4	171,779.0	185,526.5	217,218.4
현금및현금성자산	30,545.1	30,340.5	28,914.1	48,848.4	81,323.8
매출채권	27,696.0	33,867.7	37,390.3	39,798.7	44,539.3
재고자산	24,983.4	28,984.7	31,999.4	34,060.5	38,117.7
비유동자산	154,769.6	164,659.8	181,462.9	187,700.3	194,668.3
유형자산	111,665.6	115,416.7	119,635.9	123,635.9	126,635.9
무형자산	14,760.5	14,891.6	14,702.0	14,306.0	13,778.4
투자자산	14,554.6	7,313.2	17,274.4	17,985.2	18,696.0
자산총계	301,752.1	339,357.2	353,241.9	373,226.8	411,886.6
유동부채	67,175.1	69,081.5	69,392.6	77,621.2	89,427.1
매입채무	9,083.9	8,479.9	9,361.9	9,964.9	11,151.9
단기차입금	15,767.6	13,586.7	9,663.1	8,663.1	7,663.1
유동성장기부채	278.6	33.4	36.9	39.2	43.9
비유동부채	20,085.5	22,522.6	24,474.0	24,609.9	24,780.4
사채	953.4	962.0	969.1	969.1	969.1
장기차입금	1,756.9	35.0	1,865.6	1,965.6	2,065.6
부채총계	87,260.7	91,604.1	93,866.6	102,231.0	114,207.5
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
기타포괄이익누계액	-7,677.0	-7,991.3	-5,270.6	-5,270.6	-5,270.6
이익잉여금	215,811.2	242,699.0	251,561.0	263,181.6	289,864.9
비지배주주지분	7,278.0	7,684.2	7,715.3	7,715.3	7,715.3
자본총계	214,491.4	247,753.2	259,375.2	270,995.8	297,679.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	62,162.0	67,031.9	46,422.3	56,398.1	68,936.9
당기순이익(손실)	42,186.7	44,344.9	20,803.6	21,220.6	36,283.3
유형자산감가상각비	20,593.6	25,167.1	27,900.0	29,000.0	30,000.0
무형자산상각비	1,523.8	1,314.9	1,218.4	1,309.7	1,441.2
운전자본의 증감	-10,620.5	-9,924.4	-11,446.8	-4,214.9	-8,296.6
투자활동 현금흐름	-49,385.2	-52,240.5	-33,047.1	-25,099.2	-25,099.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-42,792.2	-29,556.4	-28,500.0	-33,000.0	-33,000.0
투자자산의 감소(증가)	727.9	-7,473.9	-12,967.2	-400.0	-400.0
재무활동 현금흐름	-12,560.9	-15,090.2	-15,234.9	-11,364.6	-11,362.3
차입금증감	2,588.2	-4,029.5	-4,767.4	-897.6	-895.3
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-1,566.3	-204.6	-1,426.4	19,934.3	32,475.4
기초현금	32,111.4	30,545.1	30,340.5	28,914.1	48,848.4
기말현금	30,545.1	30,340.5	28,914.1	48,848.4	81,323.8

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	31,414	33,458	34,750	37,363	41,105
EPS(지배주주)	6,198	6,871	3,017	3,078	5,295
CFPS	-205	-28	-210	2,935	4,781
EBITDAPS	9,934	11,717	8,106	8,194	6,362
BPS	25,235	30,906	34,884	36,653	40,659
DPS	955	1,416	1,416	1,416	1,416
배당수익률(%)	1.9	3.7	3.1	3.1	3.1
Valuation(Multiple)					
PER	6.3	6.6	15.0	14.7	8.6
PCR	-190.6	-1614.9	-216.0	15.5	9.5
PSR	1.2	1.4	1.3	1.2	1.1
PBR	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
EBITDA	75,762.4	85,368.7	55,058.1	55,661.6	43,213.0
EV/EBITDA	3.7	3.0	4.0	3.8	4.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.0	18.3	8.3	8.1	13.0
EBITDA 이익률	65.8	54.5	29.2	37.8	72.8
부채비율	40.7	37.0	36.2	37.7	38.4
금융비용부담률	-0.4	-0.7	-0.8	-1.1	-1.7
이자보상배율(x)	81.9	87.3	38.7	41.1	74.5
매출채권회전율(x)	9.2	7.9	6.6	6.6	6.6
재고자산회전율(x)	6.0	4.9	5.1	5.1	4.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 1일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 1일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 1일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김선우, 서승연)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4 등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성전자 (005930) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.08.24	기업브리프	Buy	3,040,000	김선우	-22.8	-19.4	
2017.09.08	산업분석	Buy	3,040,000	김선우	-17.9	-9.4	
2017.11.01	기업브리프	Buy	3,400,000	김선우	-18.8	-15.9	
2017.12.04	산업분석	Buy	3,400,000	김선우	-22.5	-15.9	
2018.01.15	산업분석	Buy	3,400,000	김선우	-23.4	-15.9	
2018.02.01	기업브리프	Buy	3,300,000	김선우	-25.8	-20.0	
2018.04.27	기업브리프	Buy	3,300,000	김선우	-24.8	-19.7	
2018.06.01	산업분석	Buy	66,000	김선우	-25.8	-19.7	
2018.07.23	산업브리프	Buy	59,000	김선우	-21.2	-20.5	
2018.08.01	기업브리프	Buy	59,000	김선우	-21.8	-17.9	
2018.09.10	산업분석	Buy	59,000	김선우	-23.2	-17.9	
2018.11.01	기업브리프	Buy	56,000	김선우	-21.4	-19.3	
2018.11.15	산업분석	Buy	56,000	김선우	-23.0	-19.3	
2018.12.10	산업브리프	Buy	56,000	김선우	-26.3	-19.3	
2019.01.14	산업분석	Buy	49,000	김선우	-11.9	-5.3	
2019.02.01	기업브리프	Buy	52,000	김선우	-12.3	-8.7	
2019.05.02	기업브리프	Buy	55,000	김선우	-21.6	-16.5	
2019.05.29	산업분석	Buy	55,000	김선우	-18.6	-14.0	
2019.08.01	기업브리프	Buy	55,000	김선우	-	-	