



BUY(Maintain)

목표주가: 59,000원(상향)
주가(10/8): 48,900원
시가총액: 2,919,224억원

반도체/디스플레이
Analyst **박유악**
02) 3787-5063
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

| | | | |
|---------------|------------|---------|-------|
| KOSPI (10/8) | 2,046.25pt | | |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 | |
| | 49,500원 | 37,450원 | |
| 최고/최저가 대비 등락율 | -1.2% | 30.6% | |
| 수익률 | 절대 | 상대 | |
| | 1M | 5.6% | 3.7% |
| | 6M | 4.8% | 13.2% |
| | 1Y | 8.8% | 19.8% |

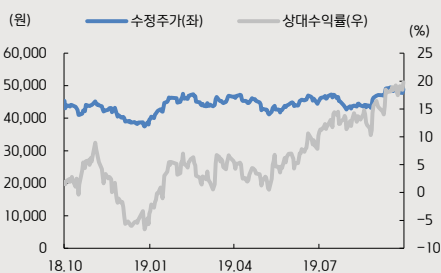
Company Data

| | |
|-------------|-----------------|
| 발행주식수 | 5,969,783천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 9,573천주 |
| 외국인 지분율 | 57.4% |
| 배당수익률(19E) | 3.0% |
| BPS(19E) | 37,700원 |
| 주요 주주 | 이건희 외 14인 21.2% |

투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 239,575 | 243,771 | 233,615 | 246,177 |
| 영업이익 | 53,645 | 58,887 | 27,895 | 42,097 |
| EBITDA | 75,762 | 85,369 | 55,249 | 70,178 |
| 세전이익 | 56,196 | 61,160 | 30,404 | 45,233 |
| 순이익 | 42,187 | 44,345 | 21,995 | 32,794 |
| 지배주주지분순이익 | 41,345 | 43,891 | 21,679 | 32,298 |
| EPS(원) | 5,421 | 6,024 | 3,191 | 4,755 |
| 증감률(%YoY) | 98.2 | 11.1 | -47.0 | 49.0 |
| PER(배) | 9.4 | 6.4 | 15.3 | 10.3 |
| PBR(배) | 1.8 | 1.1 | 1.3 | 1.2 |
| EV/EBITDA(배) | 4.3 | 2.3 | 4.2 | 3.1 |
| 영업이익률(%) | 22.4 | 24.2 | 11.9 | 17.1 |
| ROE(%) | 21.0 | 19.6 | 8.7 | 12.1 |
| 순부채비율(%) | -21.3 | -28.9 | -34.7 | -38.8 |

Price Trend



삼성전자 (005930)

4Q19 반도체 부문 실적 턴어라운드 예상



3Q19 영업이익 7.7조원으로, 당사 예상치(7.4조원) 상회. IM과 디스플레이가 예상 대비 호조를 기록했음. 4Q19는 반도체 부문이 턴어라운드 하며, 영업이익 7.4조원을 기록할 전망. DRAM의 경우 가격 하락으로 인한 소폭의 실적 감소가 예상되지만, '가격 상승과 출하량 증가, 원가 절감'이 동반될 것으로 보이는 NAND의 실적 증가가 이를 크게 상쇄시킬 것으로 판단. 올 연말은 NAND 가격 상승의 폭과 DRAM의 수요에 대한 기대치가 더욱 높아지며, 주가의 추가 상승이 나타날 것으로 판단함.

>>> 3Q19 영업이익 7.7조원 기록, DRAM 출하량 서프라이즈

3Q19 실적이 매출액 62.2조원(+11%QoQ), 영업이익 7.7조원(+17%QoQ)으로, 잠정 집계됐다. 반도체 부문의 수익성이 당초 예상 대비 부진했지만, IM과 디스플레이 부문의 실적이 기대치를 상회한 것으로 파악된다. 반도체 부문은 메모리의 출하량이 예상 대비 호조를 기록했지만, 원가(Cost/bit) 개선의 폭이 예상 대비 부진했을 것으로 추정된다. IM 부문은 스마트폰의 판매 호조와 판관비 절감 등으로 인해 수익성이 대폭 개선됐으며, 디스플레이는 OLED의 판매량 호조로 인해 예상보다 높은 실적을 기록했을 것으로 보인다. 사업부문별 영업이익은 반도체 3.3조원(-4%QoQ), 디스플레이 1.2조원(+57%QoQ), IM 2.4조원(+55%QoQ), CE 0.7조원(+3%QoQ)으로 각각 추정된다.

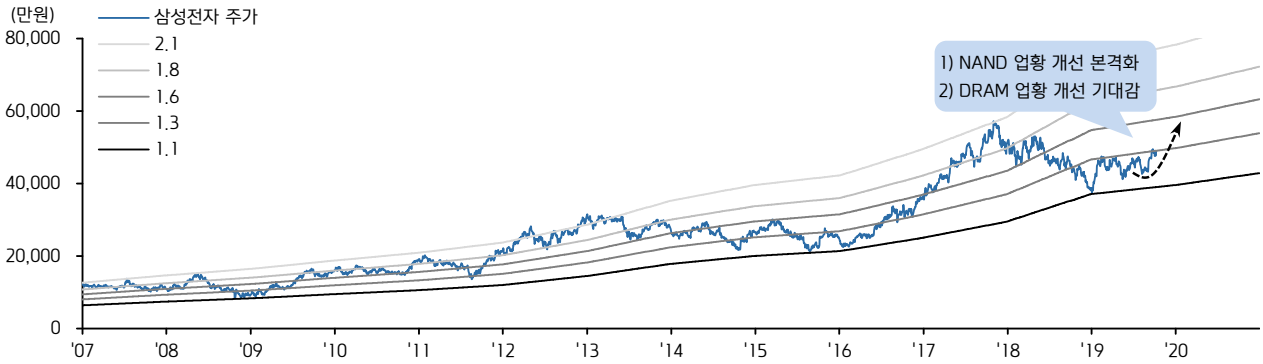
>>> 4Q19 영업이익 7.4조원 전망, 반도체 턴어라운드

4Q19는 매출액 62.9조원(+1%QoQ), 영업이익 7.4조원(-4%QoQ)을 기록할 것으로 전망한다. 비수기에 접어든 IM과 디스플레이 부문의 실적 감소가 예상되지만, 반도체 부문은 지난 1년여간의 하락세를 마무리하며 분기 실적 턴어라운드에 성공할 것으로 판단된다. 반도체 부문 중 NAND는 판매량 증가(+5%QoQ)와 가격 상승(+8%QoQ), 원가 절감(-3%QoQ)이 동반되며, 0.6조원(+2,065%QoQ)의 영업이익을 기록할 전망이다. DRAM은 가격 하락으로 인한 실적 감소가 예상되지만, 계절적 비수기에도 불구하고 전 분기 수준의 판매량 호조를 기록할 것이다. 또한 연말 동안 '고객들의 재고 build-up 수요 증가'와 'PC DRAM 가격의 상승 전환'이 나타날 가능성도 일부 있기 때문에, 분기 실적에 대한 추가적인 업사이드를 염두 해 둘 필요가 있어 보인다.

>>> 목표주가 59,000원으로 상향 조정, 업종 Top Pick 유지

올 연말은 내년도 'NAND 가격의 상승 폭'과 'DRAM의 수요 개선 폭'에 대한 시장의 기대치가 높아지며, 주가의 추가 상승이 나타나는 시기가 될 것으로 판단한다. NAND 부문의 실적 개선과 금리 인하 등의 영향을 반영하여 목표 주가를 기존 55,000원에서 59,000원으로 소폭 상향 조정하고, 업종 Top Pick으로 매수 추천을 지속한다.

삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart: DRAM 업황 바닥에 대한 기대감 반영되며, 주가 상승세 지속될 전망



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/B vs. ROE Chart: 2020년 ROE 상승 전환. 단기 P/B 주가 밴드 상향 조정 기대



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결실적 업데이트 (단위: 십억원)

| | 3Q19P | | | | | 2019E | | |
|----------------------|---------------|---------------|-----------|---------------|-----------|----------------|----------------|-----------|
| | 수정전 | 수정후 | 증감률 | 컨센서스 | 차이 | 수정전 | 수정후 | 증감률 |
| 매출액 | 58,093 | 62,234 | 7% | 61,724 | 1% | 225,702 | 233,615 | 4% |
| Semiconductor | 16,116 | 16,999 | 5% | - | - | 63,048 | 64,445 | 2% |
| Display Panel | 9,427 | 10,661 | 13% | - | - | 32,205 | 34,520 | 7% |
| IT&Mobile | 25,808 | 28,488 | 10% | - | - | 104,171 | 109,320 | 5% |
| Consumer Electronics | 10,725 | 10,353 | -3% | - | - | 44,205 | 43,550 | -1% |
| 영업이익 | 7,428 | 7,697 | 4% | 7,125 | 8% | 27,728 | 27,895 | 1% |
| Semiconductor | 3,637 | 3,277 | -10% | - | - | 15,188 | 14,229 | -6% |
| Display Panel | 1,018 | 1,174 | 15% | - | - | 2,186 | 2,466 | 13% |
| IT&Mobile | 1,876 | 2,412 | 29% | - | - | 7,250 | 8,119 | 12% |
| Consumer Electronics | 801 | 733 | -8% | - | - | 2,910 | 2,868 | -1% |
| 영업이익률 | 13% | 12% | | 12% | | 12% | 12% | |
| 당기순이익 | 5,784 | 6,006 | 4% | 5,647 | 6% | 21,822 | 21,995 | 1% |
| 당기순이익률 | 10% | 10% | | 9% | | 10% | 9% | |

자료: WiseFn 컨센서스, 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19P | 4Q19E | 2017 | 2018 | 2019E |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 60,564 | 58,483 | 65,460 | 59,265 | 52,386 | 56,127 | 62,234 | 62,868 | 239,575 | 243,771 | 233,615 |
| %QoQ/%YoY | -8% | -3% | 12% | -9% | -12% | 7% | 11% | 1% | 19% | 2% | -4% |
| Semiconductor | 20,783 | 21,992 | 24,768 | 18,748 | 14,472 | 16,088 | 16,999 | 16,886 | 74,256 | 86,291 | 64,445 |
| Memory | 17,331 | 18,501 | 21,050 | 15,513 | 11,473 | 12,301 | 13,059 | 13,176 | 60,293 | 72,395 | 50,008 |
| S.LSI/Foundry | 3,072 | 3,167 | 3,529 | 2,905 | 2,749 | 3,592 | 3,800 | 3,432 | 12,601 | 12,673 | 13,573 |
| Display Panel | 7,537 | 5,666 | 10,088 | 9,174 | 6,124 | 7,622 | 10,661 | 10,113 | 34,465 | 32,465 | 34,520 |
| LCD | 2,022 | 1,735 | 2,089 | 1,996 | 1,446 | 1,745 | 1,674 | 1,459 | 10,416 | 7,841 | 6,324 |
| OLED | 4,547 | 4,129 | 6,949 | 5,692 | 4,006 | 3,922 | 6,954 | 6,289 | 22,282 | 21,316 | 21,171 |
| IT & Mobile | 28,450 | 23,995 | 24,913 | 23,320 | 27,200 | 25,860 | 28,488 | 27,772 | 106,668 | 100,678 | 109,320 |
| 무선사업부 | 27,661 | 22,670 | 23,993 | 22,192 | 25,923 | 24,271 | 26,723 | 26,226 | 103,705 | 96,516 | 103,143 |
| 네트워크/기타 | 789 | 1,325 | 920 | 1,128 | 1,277 | 1,589 | 1,765 | 1,546 | 2,963 | 4,162 | 6,178 |
| Consumer Electronics | 9,742 | 10,401 | 10,179 | 11,786 | 10,041 | 11,068 | 10,353 | 12,088 | 45,109 | 42,107 | 43,550 |
| VD | 5,840 | 5,942 | 5,981 | 7,543 | 5,841 | 6,003 | 5,700 | 7,299 | 27,527 | 25,306 | 24,842 |
| 매출원가 | 31,909 | 31,275 | 35,194 | 34,016 | 32,746 | 35,945 | 40,839 | 41,856 | 129,291 | 132,394 | 151,386 |
| 매출원가율 | 53% | 53% | 54% | 57% | 63% | 64% | 66% | 67% | 54% | 54% | 65% |
| 매출총이익 | 28,654 | 27,208 | 30,266 | 25,249 | 19,639 | 20,182 | 21,395 | 21,012 | 110,285 | 111,377 | 82,229 |
| 판매비와관리비 | 13,012 | 12,339 | 12,691 | 14,448 | 13,406 | 13,585 | 13,799 | 13,723 | 56,640 | 52,490 | 54,513 |
| 영업이익 | 15,642 | 14,869 | 17,575 | 10,801 | 6,233 | 6,597 | 7,697 | 7,367 | 53,645 | 58,887 | 27,895 |
| %QoQ/%YoY | 3% | -5% | 18% | -39% | -42% | 6% | 17% | -4% | 83% | 10% | -53% |
| Semiconductor | 11,550 | 11,606 | 13,650 | 7,767 | 4,122 | 3,398 | 3,277 | 3,432 | 35,204 | 44,574 | 14,229 |
| %QoQ/%YoY | 6% | 0% | 18% | -43% | -47% | -18% | -4% | 5% | 159% | 27% | -68% |
| Display Panel | 408 | 136 | 1,101 | 975 | -561 | 748 | 1,174 | 1,104 | 5,433 | 2,502 | 2,466 |
| %QoQ/%YoY | -71% | -67% | 712% | -11% | -158% | -233% | 57% | -6% | 144% | -54% | -1% |
| IT & Mobile | 3,770 | 2,669 | 2,221 | 1,512 | 2,274 | 1,561 | 2,412 | 1,872 | 11,827 | 10,172 | 8,119 |
| %QoQ/%YoY | 56% | -29% | -17% | -32% | 50% | -31% | 55% | -22% | 9% | -14% | -20% |
| Consumer Electronics | 275 | 513 | 559 | 676 | 541 | 712 | 733 | 882 | 1,653 | 2,023 | 2,868 |
| %QoQ/%YoY | -46% | 86% | 9% | 21% | -20% | 32% | 3% | 20% | -37% | 22% | 42% |
| 영업이익률 | 26% | 25% | 27% | 18% | 12% | 12% | 12% | 12% | 22% | 24% | 12% |
| Semiconductor | 56% | 53% | 55% | 41% | 28% | 21% | 19% | 20% | 47% | 52% | 22% |
| Display Panel | 5% | 2% | 11% | 11% | -9% | 10% | 11% | 11% | 16% | 8% | 7% |
| IT & Mobile | 13% | 11% | 9% | 6% | 8% | 6% | 8% | 7% | 11% | 10% | 7% |
| Consumer Electronics | 3% | 5% | 5% | 6% | 5% | 6% | 7% | 7% | 4% | 5% | 7% |
| 법인세차감전순이익 | 16,176 | 15,407 | 17,969 | 11,608 | 6,913 | 7,179 | 8,323 | 7,989 | 56,196 | 61,160 | 30,404 |
| 법인세비용 | 4,487 | 4,363 | 4,819 | 3,146 | 1,869 | 1,999 | 2,317 | 2,224 | 14,009 | 16,815 | 8,409 |
| 당기순이익 | 11,689 | 11,043 | 13,151 | 8,462 | 5,044 | 5,181 | 6,006 | 5,764 | 42,187 | 44,345 | 21,995 |
| 당기순이익률 | 19% | 19% | 20% | 14% | 10% | 9% | 10% | 9% | 18% | 18% | 9% |
| 총포괄손익 | 12,611 | 12,270 | 11,389 | 8,063 | 7,869 | 6,937 | 5,756 | 5,392 | 36,685 | 44,333 | 25,954 |
| 지배주주지분 | 12,517 | 12,189 | 11,210 | 7,967 | 7,838 | 6,795 | 5,639 | 5,282 | 35,888 | 43,882 | 25,553 |
| KRW/USD | 1,070 | 1,082 | 1,121 | 1,128 | 1,120 | 1,180 | 1,195 | 1,190 | 1,130 | 1,100 | 1,172 |

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19P | 4Q19E | 2017 | 2018 | 2019E |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 60,564 | 58,483 | 65,460 | 59,265 | 52,386 | 56,127 | 62,234 | 62,868 | 239,575 | 243,771 | 233,615 |
| %QoQ/%YoY | -8% | -3% | 12% | -9% | -12% | 7% | 11% | 1% | 19% | 2% | -4% |
| Semiconductor | 20,783 | 21,992 | 24,768 | 18,748 | 14,472 | 16,088 | 16,999 | 16,886 | 74,256 | 86,291 | 64,445 |
| Memory | 17,331 | 18,501 | 21,050 | 15,513 | 11,473 | 12,301 | 13,059 | 13,176 | 60,293 | 72,395 | 50,008 |
| DRAM | 11,079 | 12,043 | 14,257 | 10,662 | 7,804 | 7,738 | 8,150 | 7,648 | 36,827 | 48,040 | 31,339 |
| NAND | 6,252 | 6,458 | 6,793 | 4,851 | 3,669 | 4,563 | 4,909 | 5,528 | 23,466 | 24,355 | 18,669 |
| LSI/Foundry | 3,072 | 3,167 | 3,529 | 2,905 | 2,749 | 3,592 | 3,800 | 3,432 | 12,601 | 12,673 | 13,573 |
| Display Panel | 7,537 | 5,666 | 10,088 | 9,174 | 6,124 | 7,622 | 10,661 | 10,113 | 34,465 | 32,465 | 34,520 |
| LCD | 2,022 | 1,735 | 2,089 | 1,996 | 1,446 | 1,745 | 1,674 | 1,459 | 10,416 | 7,841 | 6,324 |
| OLED | 4,547 | 4,129 | 6,949 | 5,692 | 4,006 | 3,922 | 6,954 | 6,289 | 22,282 | 21,316 | 21,171 |
| IT&Mobile | 28,450 | 23,995 | 24,913 | 23,320 | 27,200 | 25,860 | 28,488 | 27,772 | 106,668 | 100,678 | 109,320 |
| 무선사업부 | 27,661 | 22,670 | 23,993 | 22,192 | 25,923 | 24,271 | 26,723 | 26,226 | 103,705 | 96,516 | 103,143 |
| 네트워크/기타 | 789 | 1,325 | 920 | 1,128 | 1,277 | 1,589 | 1,765 | 1,546 | 2,963 | 4,162 | 6,178 |
| Consumer Electronics | 9,742 | 10,401 | 10,179 | 11,786 | 10,041 | 11,068 | 10,353 | 12,088 | 45,109 | 42,107 | 43,550 |
| VD | 5,840 | 5,942 | 5,981 | 7,543 | 5,841 | 6,003 | 5,700 | 7,299 | 27,527 | 25,306 | 24,842 |
| 영업이익 | 15,642 | 14,869 | 17,575 | 10,801 | 6,233 | 6,597 | 7,697 | 7,367 | 53,645 | 58,887 | 27,895 |
| %QoQ/%YoY | 3% | -5% | 18% | -39% | -42% | 6% | 17% | -4% | 83% | 10% | -53% |
| Semiconductor | 11,550 | 11,606 | 13,650 | 7,767 | 4,122 | 3,398 | 3,277 | 3,432 | 35,204 | 44,574 | 14,229 |
| Memory | 11,065 | 11,345 | 13,072 | 8,094 | 3,819 | 3,081 | 2,804 | 3,012 | 33,525 | 43,576 | 12,717 |
| DRAM | 7,689 | 8,310 | 10,048 | 6,930 | 3,746 | 3,173 | 2,777 | 2,438 | 22,328 | 32,977 | 12,134 |
| NAND | 3,376 | 3,035 | 3,024 | 1,164 | 73 | -91 | 27 | 574 | 11,197 | 10,599 | 583 |
| LSI/Foundry | 347 | 317 | 476 | 125 | 247 | 359 | 457 | 361 | 1,198 | 1,265 | 1,425 |
| Display Panel | 408 | 136 | 1,101 | 975 | -561 | 748 | 1,174 | 1,104 | 5,433 | 2,502 | 2,466 |
| LCD | 107 | -57 | 31 | -15 | -317 | -157 | -283 | -255 | 1,374 | 66 | -1,012 |
| OLED | 301 | 193 | 1,070 | 990 | -244 | 905 | 1,457 | 1,359 | 4,024 | 2,554 | 3,478 |
| IT&Mobile | 3,770 | 2,669 | 2,221 | 1,512 | 2,274 | 1,561 | 2,412 | 1,872 | 11,827 | 10,172 | 8,119 |
| Consumer Electronics | 275 | 513 | 559 | 676 | 541 | 712 | 733 | 882 | 1,653 | 2,023 | 2,868 |
| 영업이익률 | 26% | 25% | 27% | 18% | 12% | 12% | 12% | 12% | 22% | 24% | 12% |
| Semiconductor | 56% | 53% | 55% | 41% | 28% | 21% | 19% | 20% | 47% | 52% | 22% |
| Memory | 64% | 61% | 62% | 52% | 33% | 25% | 21% | 23% | 56% | 60% | 25% |
| DRAM | 69% | 69% | 70% | 65% | 48% | 41% | 34% | 32% | 61% | 69% | 39% |
| NAND | 54% | 47% | 45% | 24% | 2% | -2% | 1% | 10% | 48% | 44% | 3% |
| LSI/Foundry | 11% | 10% | 13% | 4% | 9% | 10% | 12% | 11% | 10% | 10% | 10% |
| Display Panel | 5% | 2% | 11% | 11% | -9% | 10% | 11% | 11% | 16% | 8% | 7% |
| LCD | 5% | -3% | 1% | -1% | -22% | -9% | -17% | -17% | 13% | 1% | -16% |
| OLED | 7% | 5% | 15% | 17% | -6% | 23% | 21% | 22% | 18% | 12% | 16% |
| IT&Mobile | 13% | 11% | 9% | 6% | 8% | 6% | 8% | 7% | 11% | 10% | 7% |
| Consumer Electronics | 3% | 5% | 5% | 6% | 5% | 6% | 7% | 7% | 4% | 5% | 7% |
| KRW/USD | 1,070 | 1,082 | 1,121 | 1,128 | 1,120 | 1,180 | 1,195 | 1,190 | 1,130 | 1,100 | 1,172 |

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 부문별 Key Data

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19P | 4Q19E | 2017 | 2018 | 2019E |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| DRAM | | | | | | | | | | | |
| 출하량 [백만개, 1Gb Eq] | 10,312 | 10,878 | 12,401 | 10,169 | 10,172 | 12,044 | 15,657 | 15,813 | 38,956 | 43,761 | 53,686 |
| %QoQ/%YoY | -1% | 5% | 14% | -18% | 0% | 18% | 30% | 1% | 15% | 12% | 23% |
| ASP/1Gb [USD] | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.7 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.8 | 1.0 | 0.5 |
| %QoQ/%YoY | 6% | 2% | 0% | -9% | -26% | -21% | -20% | -7% | 48% | 19% | -50% |
| Cost/1Gb [USD] | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| %QoQ/%YoY | -10% | 3% | -5% | 7% | 9% | -10% | -11% | -4% | -3% | -5% | -3% |
| 영업이익/1Gb [USD] | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.5 | 0.7 | 0.2 |
| 영업이익률 | 69% | 69% | 70% | 65% | 48% | 41% | 34% | 32% | 61% | 69% | 39% |
| NAND | | | | | | | | | | | |
| 출하량[백만개, 1GB Eq] | 18,188 | 21,098 | 25,528 | 23,230 | 24,046 | 32,099 | 35,630 | 37,411 | 65,424 | 88,043 | 129,186 |
| %QoQ/%YoY | -5% | 16% | 21% | -9% | 4% | 33% | 11% | 5% | 27% | 35% | 47% |
| ASP/1GB [USD] | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.1 |
| %QoQ/%YoY | -2% | -12% | -16% | -22% | -26% | -12% | -4% | 8% | 23% | -21% | -51% |
| 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% | 7% | -5% | -8% | -7% | -3% | -14% | -14% | -16% |
| 영업이익/1GB [USD] | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.1 | 0.0 |
| 영업이익률 | 54% | 47% | 45% | 24% | 2% | -2% | 1% | 10% | 48% | 44% | 3% |
| LCD | | | | | | | | | | | |
| 출하면적 ['000m ²] | 7,636 | 7,310 | 8,002 | 7,790 | 6,111 | 7,168 | 7,506 | 6,821 | 29,942 | 30,738 | 27,605 |
| %QoQ/%YoY | -5% | -4% | 9% | -3% | -22% | 17% | 5% | -9% | -6% | 3% | -10% |
| ASP/m ² [USD] | 247 | 219 | 233 | 227 | 211 | 206 | 187 | 180 | 307 | 232 | 196 |
| %QoQ/%YoY | -8% | -11% | 6% | -2% | -7% | -2% | -10% | -4% | 1% | -25% | -16% |
| OLED | | | | | | | | | | | |
| 출하면적 ['000m ²] | 773 | 820 | 1,081 | 811 | 797 | 967 | 1,323 | 1,187 | 3,278 | 3,486 | 4,273 |
| %QoQ/%YoY | -24% | 6% | 32% | -25% | -2% | 21% | 37% | -10% | 11% | 6% | 23% |
| ASP/m ² [USD] | 5,494 | 4,652 | 5,733 | 6,219 | 4,489 | 3,437 | 4,399 | 4,453 | 6,033 | 5,539 | 4,213 |
| %QoQ/%YoY | -23% | -15% | 23% | 8% | -28% | -23% | 28% | 1% | 28% | -8% | -24% |
| Smartphone | | | | | | | | | | | |
| 출하량 [백만개] | 78 | 72 | 72 | 69 | 72 | 76 | 77 | 75 | 318 | 291 | 300 |
| %QoQ/%YoY | 5% | -9% | 1% | -4% | 3% | 6% | 1% | -3% | 3% | -8% | 3% |
| ASP/Unit [USD] | 280 | 248 | 248 | 224 | 268 | 225 | 217 | 209 | 243 | 251 | 229 |
| %QoQ/%YoY | 10% | -12% | 0% | -9% | 20% | -16% | -4% | -4% | 5% | 3% | -9% |
| TV Set | | | | | | | | | | | |
| 출하량 [백만개] | 10 | 9 | 10 | 13 | 10 | 9 | 10 | 13 | 48 | 43 | 41 |
| %QoQ/%YoY | -29% | -5% | 4% | 36% | -25% | -5% | 5% | 35% | 0% | -9% | -4% |
| ASP/Unit [USD] | 563 | 596 | 559 | 515 | 534 | 549 | 490 | 467 | 519 | 566 | 555 |
| %QoQ/%YoY | 1% | 6% | -6% | -8% | 4% | 3% | -11% | -5% | -5% | 9% | -2% |

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 6개월 목표주가: 59,000원 제시

| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Sales [십억원] | 243,771 | 233,615 | 246,177 | 262,671 | 252,768 | 260,604 |
| Growth | 1.8% | -4.2% | 5.4% | 6.7% | -3.8% | 3.1% |
| EPS [원] | 6,024 | 3,191 | 4,755 | 6,284 | 5,730 | 6,334 |
| Growth | 11.1% | -47.0% | 49.0% | 32.2% | -8.8% | 10.5% |
| BPS [원] | 35,342 | 37,700 | 40,835 | 45,452 | 49,289 | 53,752 |
| Growth | 25.7% | 6.7% | 8.3% | 11.3% | 8.4% | 9.1% |
| ROCE(Return On Common Equity) | 19.6% | 8.7% | 12.1% | 14.6% | 12.1% | 12.3% |
| COE(Cost of Equity) | 8.5% | 8.5% | 8.5% | 8.5% | 8.5% | 8.5% |
| Residual Earnings(ROCE-COE) | 11.1% | 0.2% | 3.6% | 6.0% | 3.6% | 3.8% |
| PV of Residual Earnings | | 69 | 1,192 | 2,036 | 1,216 | 1,286 |
| Equity Beta | 1.2 | | | | | |
| Risk Free Rate | 1.4% | | | | | |
| Market Risk Premium | 6.0% | | | | | |
| Terminal Growth | 3.0% | | | | | |
| Cost of Equity | 8.5% | | | | | |
| Continuing Value | 23,946 | | | | | |
| Beginning Common Shareholders' Equity | 35,342 | | | | | |
| PV of RE for the Forecasting Period | 5,800 | | | | | |
| PV of Continuing Value | 15,901 | | | | | |
| Intrinsic Value per Share - 6M TP | 59,427 | | | | | |

주: Equity Beta는 2Q16 ~ 3Q16 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 239,575 | 243,771 | 233,615 | 246,177 | 262,671 |
| 매출원가 | 129,291 | 132,394 | 151,386 | 148,358 | 149,972 |
| 매출총이익 | 110,285 | 111,377 | 82,229 | 97,818 | 112,699 |
| 판관비 | 56,640 | 52,490 | 54,513 | 55,721 | 56,828 |
| 영업이익 | 53,645 | 58,887 | 27,895 | 42,097 | 55,871 |
| EBITDA | 75,762 | 85,369 | 55,249 | 70,178 | 85,567 |
| 영업외손익 | 2,551 | 2,273 | 2,509 | 3,136 | 3,913 |
| 이자수익 | 1,614 | 2,297 | 2,978 | 3,768 | 4,578 |
| 이자비용 | 655 | 675 | 661 | 835 | 866 |
| 외환관련이익 | 7,279 | 6,696 | 8,414 | 8,867 | 9,461 |
| 외환관련손실 | 7,269 | 7,150 | 8,627 | 9,091 | 9,700 |
| 종속 및 관계기업손익 | 201 | 540 | 235 | 248 | 264 |
| 기타 | 1,381 | 565 | 170 | 179 | 176 |
| 법인세차감전이익 | 56,196 | 61,160 | 30,404 | 45,233 | 59,784 |
| 법인세비용 | 14,009 | 16,815 | 8,409 | 12,439 | 16,441 |
| 계속사업손익 | 42,187 | 44,345 | 21,995 | 32,794 | 43,343 |
| 당기순이익 | 42,187 | 44,345 | 21,995 | 32,794 | 43,343 |
| 지배주주순이익 | 41,345 | 43,891 | 21,679 | 32,298 | 42,688 |
| 증감율 및 수익성 (%) | | | | | |
| 매출액 증감율 | 18.7 | 1.8 | -4.2 | 5.4 | 6.7 |
| 영업이익 증감율 | 83.5 | 9.8 | -52.6 | 50.9 | 32.7 |
| EBITDA 증감율 | 51.7 | 12.7 | -35.3 | 27.0 | 21.9 |
| 지배주주순이익 증감율 | 84.4 | 6.2 | -50.6 | 49.0 | 32.2 |
| EPS 증감율 | 98.2 | 11.1 | -47.0 | 49.0 | 32.2 |
| 매출총이익율(%) | 46.0 | 45.7 | 35.2 | 39.7 | 42.9 |
| 영업이익률(%) | 22.4 | 24.2 | 11.9 | 17.1 | 21.3 |
| EBITDA Margin(%) | 31.6 | 35.0 | 23.6 | 28.5 | 32.6 |
| 지배주주순이익률(%) | 17.3 | 18.0 | 9.3 | 13.1 | 16.3 |

재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 유동자산 | 146,982 | 174,697 | 193,416 | 210,608 | 234,886 |
| 현금 및 현금성자산 | 30,545 | 30,341 | 52,628 | 69,522 | 83,105 |
| 단기금융자산 | 52,639 | 70,599 | 67,658 | 71,296 | 76,073 |
| 매출채권 및 기타채권 | 31,805 | 36,948 | 36,553 | 38,518 | 41,099 |
| 재고자산 | 24,983 | 28,985 | 29,079 | 23,370 | 26,178 |
| 기타유동자산 | 7,010.0 | 7,824.0 | 7,498.0 | 7,902.0 | 8,431.0 |
| 비유동자산 | 154,770 | 164,660 | 158,781 | 168,864 | 182,169 |
| 투자자산 | 14,661 | 15,628 | 7,243 | 7,880 | 8,673 |
| 유형자산 | 111,666 | 115,417 | 118,475 | 127,308 | 138,905 |
| 무형자산 | 14,760 | 14,892 | 14,891 | 14,822 | 14,841 |
| 기타비유동자산 | 13,683 | 18,723 | 18,172 | 18,854 | 19,750 |
| 자산총계 | 301,752 | 339,357 | 352,196 | 379,473 | 417,055 |
| 유동부채 | 67,175 | 69,082 | 66,466 | 70,519 | 74,533 |
| 매입채무 및 기타채무 | 37,773 | 40,482 | 38,529 | 41,818 | 44,870 |
| 단기금융부채 | 32,092.5 | 27,240.1 | 26,673.1 | 27,374.4 | 28,295.2 |
| 기타유동부채 | -2,691 | 1,360 | 1,264 | 1,327 | 1,368 |
| 비유동부채 | 20,086 | 22,523 | 21,649 | 23,079 | 24,632 |
| 장기금융부채 | 5,478.1 | 2,044.0 | 2,002.5 | 2,403.0 | 2,605.1 |
| 기타비유동부채 | 14,608 | 20,479 | 19,647 | 20,676 | 22,027 |
| 부채총계 | 87,261 | 91,604 | 88,115 | 93,598 | 99,165 |
| 지배지분 | 207,213 | 240,069 | 256,082 | 277,379 | 308,739 |
| 자본금 | 898 | 898 | 898 | 898 | 898 |
| 자본잉여금 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 |
| 기타자본 | -6,222 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 기타포괄손익누계액 | -7,677 | -7,991 | -4,032 | -3,486 | -2,927 |
| 이익잉여금 | 215,811 | 242,699 | 254,753 | 275,503 | 306,304 |
| 비지배지분 | 7,278 | 7,684 | 8,000 | 8,496 | 9,151 |
| 자본총계 | 214,491 | 247,753 | 264,082 | 285,875 | 317,890 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름 | 62,162 | 67,032 | 47,918 | 67,489 | 72,024 |
| 당기순이익 | 42,187 | 44,345 | 21,995 | 32,794 | 43,343 |
| 비현금항목의 가감 | 36,211 | 43,605 | 34,059 | 38,186 | 43,008 |
| 유형자산감가상각비 | 20,594 | 25,167 | 26,021 | 26,838 | 28,462 |
| 무형자산감가상각비 | 1,524 | 1,315 | 1,333 | 1,243 | 1,233 |
| 지분법평가손익 | -201 | -540 | -235 | -248 | -264 |
| 기타 | 14,294 | 17,663 | 6,940 | 10,353 | 13,577 |
| 영업활동자산부채증감 | -10,621 | -9,924 | -2,259 | 5,799 | -1,814 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -7,676 | 4,514 | 396 | -1,965 | -2,581 |
| 재고자산의감소 | -8,445 | -5,979 | -94 | 5,709 | -2,808 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 5,102 | -2,415 | -1,953 | 3,289 | 3,053 |
| 기타 | 398 | -6,044 | -608 | -1,234 | 522 |
| 기타현금흐름 | -5,615 | -10,994 | -5,877 | -9,290 | -12,513 |
| 투자활동 현금흐름 | -49,385 | -52,240 | -22,696 | -44,717 | -50,460 |
| 유형자산의 취득 | -42,792 | -29,556 | -29,455 | -36,045 | -40,436 |
| 유형자산의 처분 | 308 | 557 | 376 | 374 | 377 |
| 무형자산의 순취득 | -983 | -1,009 | -1,333 | -1,173 | -1,252 |
| 투자자산의감소(증가) | -1,818 | -427 | 8,620 | -389 | -528 |
| 단기금융자산의감소(증가) | 3,432 | -17,960 | 2,941 | -3,638 | -4,777 |
| 기타 | -7,532 | -3,845 | -3,845 | -3,846 | -3,844 |
| 재무활동 현금흐름 | -12,561 | -15,090 | -10,220 | -8,515 | -10,417 |
| 차입금의 증가(감소) | 2,588 | -4,029 | -609 | 1,102 | 1,123 |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자기주식처분(취득) | -8,350 | -875 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -6,804 | -10,194 | -9,619 | -9,625 | -11,548 |
| 기타 | 5 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 기타현금흐름 | -1,782 | 94 | 7,285 | 2,637 | 2,436 |
| 현금 및 현금성자산의 순증가 | -1,566 | -205 | 22,288 | 16,894 | 13,583 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 32,111 | 30,545 | 30,341 | 52,628 | 69,522 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 30,545 | 30,341 | 52,628 | 69,522 | 83,105 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|--------------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 5,421 | 6,024 | 3,191 | 4,755 | 6,284 |
| BPS | 28,126 | 35,342 | 37,700 | 40,835 | 45,452 |
| CFPS | 10,280 | 12,071 | 8,252 | 10,450 | 12,712 |
| DPS | 850 | 1,416 | 1,417 | 1,700 | 1,750 |
| 주당배수(배) | | | | | |
| PER | 9.4 | 6.4 | 15.3 | 10.3 | 7.8 |
| PER(최고) | 10.6 | 9.0 | 15.6 | | |
| PER(최저) | 6.6 | 6.3 | 11.5 | | |
| PBR | 1.81 | 1.10 | 1.30 | 1.20 | 1.08 |
| PBR(최고) | 2.05 | 1.53 | 1.32 | | |
| PBR(최저) | 1.26 | 1.08 | 0.98 | | |
| PSR | 1.62 | 1.16 | 1.42 | 1.35 | 1.26 |
| PCFR | 5.0 | 3.2 | 5.9 | 4.7 | 3.8 |
| EV/EBITDA | 4.1 | 2.3 | 4.2 | 3.1 | 2.3 |
| 주요비율(%) | | | | | |
| 배당성향(% , 보통주, 현금) | 12.1 | 19.1 | 38.5 | 30.9 | 24.1 |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 1.7 | 3.7 | 3.0 | 3.6 | 3.7 |
| ROA | 15.0 | 13.8 | 6.4 | 9.0 | 10.9 |
| ROE | 21.0 | 19.6 | 8.7 | 12.1 | 14.6 |
| ROIC | 34.2 | 27.0 | 11.0 | 17.3 | 21.9 |
| 매출채권회전율 | 8.0 | 7.1 | 6.4 | 6.6 | 6.6 |
| 재고자산회전율 | 11.1 | 9.0 | 8.0 | 9.4 | 10.6 |
| 부채비율 | 40.7 | 37.0 | 33.4 | 32.7 | 31.2 |
| 순차입금비율 | -30.0 | -28.9 | -34.7 | -38.8 | -40.4 |
| 이자보상배율 | 81.9 | 87.3 | 42.2 | 50.4 | 64.5 |
| 총차입금 | 18,814 | 29,284 | 28,676 | 29,777 | 30,900 |
| 순차입금 | -64,370 | -71,656 | -91,611 | -111,041 | -128,278 |
| NOPLAT | 75,762 | 85,369 | 55,249 | 70,178 | 85,567 |
| FCF | 12,979 | 32,292 | 14,231 | 28,337 | 28,103 |

Compliance Notice

- 당사는 10월 8일 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.

고지사항

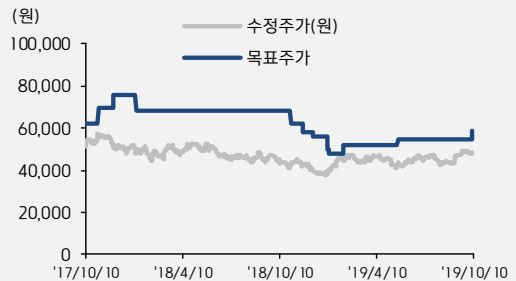
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 사항 | 과리율(%) | |
|---------------|---------------|---------------|---------|-------------|---------|---------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 삼성전자 (005930) | 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 | -31.19 | -30.09 |
| | 2019-01-09 | BUY(Maintain) | 50,000원 | 6개월 | -19.64 | -19.00 |
| | 2019-01-14 | BUY(Maintain) | 48,000원 | 6개월 | -7.93 | -3.33 |
| | 2019-02-11 | BUY(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -10.52 | -8.65 |
| | 2019-02-27 | BUY(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -11.03 | -8.65 |
| | 2019-03-04 | BUY(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -12.68 | -8.65 |
| | 2019-03-18 | BUY(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -12.72 | -8.65 |
| 2019-03-27 | BUY(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -12.57 | -8.65 | |
| 2019-04-08 | BUY(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -12.31 | -8.65 | |
| 2019-05-02 | BUY(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -13.20 | -8.65 | |
| 2019-05-22 | BUY(Maintain) | 55,000원 | 6개월 | -21.37 | -18.55 | |
| 2019-06-11 | BUY(Maintain) | 55,000원 | 6개월 | -19.08 | -14.55 | |
| 2019-07-08 | BUY(Maintain) | 55,000원 | 6개월 | -17.92 | -14.00 | |
| 2019-08-01 | BUY(Maintain) | 55,000원 | 6개월 | -17.30 | -10.00 | |
| 2019-10-10 | BUY(Maintain) | 59,000원 | 6개월 | | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

| 기업 | 적용 기준(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 | 적용 기준(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 (2018/10/01~2019/09/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 156 | 93.98% |
| 중립 | 9 | 5.42% |
| 매도 | 1 | 0.60% |