



## BUY(Maintain)

목표주가: 63,000원(상향)

주가(10/31): 50,400원

시가총액: 3,008,770억원

## 반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/31)	2,083.48pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	51,300원	37,450원
최고/최저가 대비 등락율	-1.8%	34.6%
수익률	절대	상대
	1M	2.8%
	6M	9.9%
	1Y	18.9%
	상대	1.7%
		16.3%
		15.8%

## Company Data

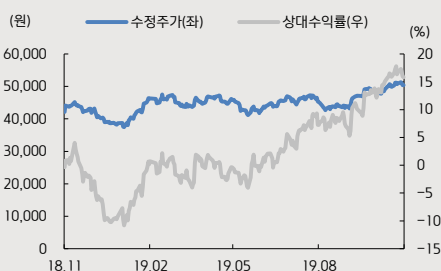
발행주식수	5,969,783천주
일평균 거래량(3M)	10,080천주
외국인 지분율	57.6%
배당수익률(19E)	2.8%
BPS(19E)	37,660원
주요 주주	이건희 외 14인
	21.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	239,575	243,771	231,992	244,466
영업이익	53,645	58,887	27,235	41,401
EBITDA	75,762	85,369	54,590	69,482
세전이익	56,196	61,160	30,020	44,914
순이익	42,187	44,345	21,842	32,563
지배주주지분순이익	41,345	43,891	21,453	32,052
EPS(원)	5,421	6,024	3,158	4,719
증감률(%)YoY	98.2	11.1	-47.6	49.4
PER(배)	9.4	6.4	16.0	10.7
PBR(배)	1.8	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	4.3	2.3	4.6	3.3
영업이익률(%)	22.4	24.2	11.7	16.9
ROE(%)	21.0	19.6	8.7	12.0
순부채비율(%)	-23.4	-28.0	-33.9	-39.4

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 실적 리뷰

## 삼성전자 (005930)

## 반도체 실적 저점 통과 중



4Q19 영업이익 6.6조원 전망. 비수기에 접어든 IM과 디스플레이 부문의 실적 감소를 예상하기 때문. 반도체 부문은 DRAM 부문의 부진을 NAND가 대부분 상쇄시키며, 영업이익 3.0조원(-2%QoQ)을 기록할 전망. 올 연말은 내년도 메모리 반도체의 업황 개선 폭에 대한 시장의 기대가 높아지며, 주가의 추가 상승이 나타나는 시기가 될 것으로 판단. 목표주가를 63,000원으로 상향하고, 업종 Top Pick을 유지함.

## &gt;&gt;&gt; 3Q19 IM 사업부 수익성 큰 폭 개선, 5G 효과

3Q19 사업 부문별 세부 실적이 공개됐다. 반도체 부문의 수익성이 당초 예상 대비 부진했지만, IM과 디스플레이 부문의 실적이 기대치를 상회했다. 반도체 부문은 당사 예상에 부합하는 수준의 출하량과 가격을 기록했지만, 원가 절감율이 기대치에 못 미치게 나타났다. DRAM은 소재 이슈로 인한 미세 공정의 전환이 일부 지연되었고, NAND는 92단 V-NAND 신규 램프 업 비용으로 인해 수익성이 악화되었기 때문인 것으로 추정된다. 다만 두 이슈 모두 현재 정상화되고 있는 것으로 파악되고 있어, 향후 원가 개선의 폭은 당초 예상 대비 좋아질 가능성이 높아 보인다. IM 부문은 5G 신제품 출시 효과로 인해 제품의 평균 판가가 예상치를 크게 상회했고, 디스플레이는 OLED의 판매량 호조로 인해 예상보다 높은 실적을 기록했다.

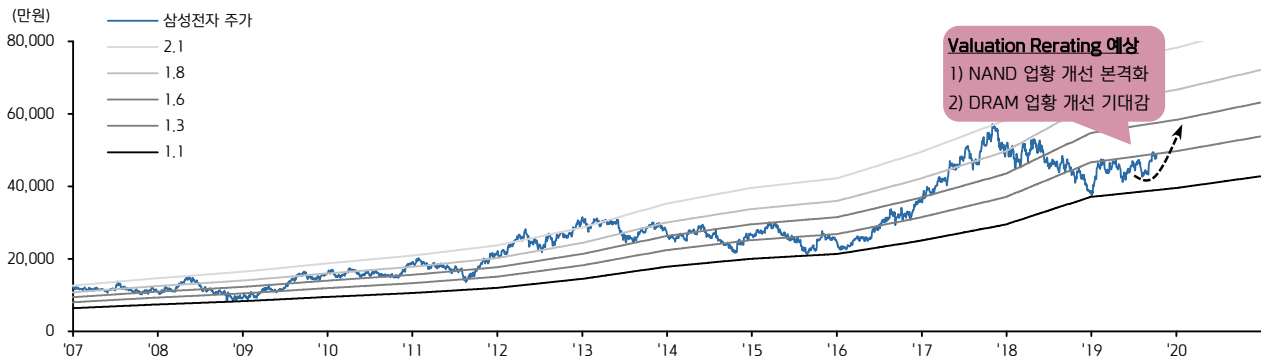
## &gt;&gt;&gt; 4Q19 영업이익 6.6조원 전망, 반도체 저점 통과 예상

4Q19 실적은 매출액 61.5조원(-1%QoQ), 영업이익 6.6조원(-15%QoQ)을 기록할 것으로 전망한다. 비수기에 접어든 IM과 디스플레이 부문의 실적 감소가 예상되기 때문이며, 반도체 부문은 지난 1년여간의 하락세를 마무리하며 실적 저점을 지나갈 것으로 판단된다. 반도체 부문의 경우 DRAM 부문의 실적 감소가 다소 예상되지만, NAND가 전 부문에서 가격 상승이 나타나며 이를 대부분 상쇄시킬 것이다. 매크로 상황이 진정될 경우 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.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 63,000원으로 상향 조정, 업종 Top Pick 유지

올 연말/연초는 내년도 메모리 반도체의 업황 개선 폭에 대한 시장의 기대가 높아지며, 주가의 추가 상승이 나타나는 시기가 될 것으로 판단한다. 특히 DRAM의 경우 올 연말/연초를 기점으로 하여 일부 제품의 가격 상승이 나타날 가능성이 존재하기 때문에, 주가에 대한 시장의 눈높이를 높이기에 충분해 보인다. DRAM의 업황 개선과 NAND의 가격 상승을 반영하여, 목표주가를 63,000원으로 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)

	3Q19			2019E		
	수정전	수정후	증감률	수정전	수정후	증감률
<b>매출액</b>	<b>62,234</b>	<b>62,004</b>	<b>0%</b>	<b>233,615</b>	<b>231,992</b>	<b>-1%</b>
Semiconductor	16,999	17,591	3%	64,445	65,105	1%
Display Panel	10,661	9,262	-13%	34,520	31,788	-8%
IT&Mobile	28,488	29,249	3%	109,320	108,977	0%
Consumer Electronics	10,353	10,932	6%	43,550	45,019	3%
<b>영업이익</b>	<b>7,697</b>	<b>7,778</b>	<b>1%</b>	<b>27,895</b>	<b>27,235</b>	<b>-2%</b>
Semiconductor	3,277	3,026	-8%	14,229	13,523	-5%
Display Panel	1,174	1,178	0%	2,466	2,324	-6%
IT&Mobile	2,412	2,920	21%	8,119	8,742	8%
Consumer Electronics	733	550	-25%	2,868	2,429	-15%
영업이익률	12%	13%		12%	12%	
<b>당기순이익</b>	<b>6,006</b>	<b>6,288</b>	<b>5%</b>	<b>21,995</b>	<b>21,842</b>	<b>-1%</b>
당기순이익률	10%	10%		9%	9%	

자료: WiseFn 컨센서스, 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>52,386</b>	<b>56,127</b>	<b>62,004</b>	<b>61,475</b>	<b>57,601</b>	<b>58,869</b>	<b>68,169</b>	<b>67,139</b>	<b>243,771</b>	<b>231,992</b>	<b>251,779</b>
%QoQ/%YoY	-12%	7%	10%	-1%	-6%	2%	16%	-2%	2%	-5%	9%
<b>Semiconductor</b>	<b>14,472</b>	<b>16,088</b>	<b>17,591</b>	<b>16,954</b>	<b>17,522</b>	<b>20,464</b>	<b>24,806</b>	<b>24,704</b>	<b>86,291</b>	<b>65,105</b>	<b>87,496</b>
Memory	11,473	12,301	13,263	13,106	13,674	16,286	20,192	20,536	72,395	50,143	70,688
S.LSI/Foundry	2,749	3,592	4,101	3,571	3,636	4,023	4,435	3,948	12,673	14,012	16,042
<b>Display Panel</b>	<b>6,124</b>	<b>7,622</b>	<b>9,262</b>	<b>8,779</b>	<b>7,048</b>	<b>6,739</b>	<b>9,576</b>	<b>8,932</b>	<b>32,465</b>	<b>31,788</b>	<b>32,295</b>
LCD	1,614	1,709	1,559	1,385	1,114	1,126	1,244	1,392	7,866	6,267	4,811
OLED	4,006	3,922	6,540	6,101	4,933	4,222	6,909	6,243	21,316	20,569	22,307
<b>IT &amp; Mobile</b>	<b>27,200</b>	<b>25,860</b>	<b>29,249</b>	<b>26,667</b>	<b>28,467</b>	<b>25,377</b>	<b>28,717</b>	<b>25,030</b>	<b>100,678</b>	<b>108,977</b>	<b>107,591</b>
무선사업부	25,923	24,271	28,112	25,364	26,980	23,677	27,487	23,615	96,516	103,670	101,758
네트워크/기타	1,277	1,589	1,137	1,303	1,487	1,701	1,230	1,415	4,162	5,307	5,832
<b>Consumer Electronics</b>	<b>10,041</b>	<b>11,068</b>	<b>10,932</b>	<b>12,978</b>	<b>10,560</b>	<b>11,018</b>	<b>10,603</b>	<b>12,736</b>	<b>42,107</b>	<b>45,019</b>	<b>44,917</b>
VD	5,841	6,003	6,261	8,208	5,983	5,801	5,871	7,886	25,306	26,313	25,542
매출원가	32,746	35,945	39,991	40,956	37,610	37,214	40,616	40,892	132,394	149,638	156,331
매출원가율	63%	64%	64%	67%	65%	63%	60%	61%	54%	65%	62%
매출총이익	19,639	20,182	22,013	20,519	19,992	21,655	27,554	26,247	111,377	82,353	95,448
판매비와관리비	13,406	13,585	14,233	13,972	13,091	13,100	13,963	13,563	52,490	55,196	53,717
<b>영업이익</b>	<b>6,233</b>	<b>6,597</b>	<b>7,778</b>	<b>6,627</b>	<b>6,901</b>	<b>8,555</b>	<b>13,591</b>	<b>12,685</b>	<b>58,887</b>	<b>27,235</b>	<b>41,731</b>
%QoQ/%YoY	-42%	6%	18%	-15%	4%	24%	59%	-7%	10%	-54%	53%
Semiconductor	4,122	3,398	3,026	2,976	3,396	5,746	8,808	8,958	44,574	13,523	26,908
%QoQ/%YoY	-47%	-18%	-11%	-2%	14%	69%	53%	2%	27%	-70%	99%
Display Panel	-561	748	1,178	958	424	332	1,584	1,385	2,502	2,324	3,725
%QoQ/%YoY	-158%	-233%	57%	-19%	-56%	-22%	377%	-13%	-54%	-7%	60%
IT & Mobile	2,274	1,561	2,920	1,987	2,609	1,957	2,752	1,836	10,172	8,742	9,154
%QoQ/%YoY	50%	-31%	87%	-32%	31%	-25%	41%	-33%	-14%	-14%	5%
Consumer Electronics	541	712	550	625	471	519	448	506	2,023	2,429	1,944
%QoQ/%YoY	-20%	32%	-23%	14%	-25%	10%	-14%	13%	22%	20%	-20%
<b>영업이익률</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>15%</b>	<b>20%</b>	<b>19%</b>	<b>24%</b>	<b>12%</b>	<b>17%</b>
Semiconductor	28%	21%	17%	18%	19%	28%	36%	36%	52%	21%	31%
Display Panel	-9%	10%	13%	11%	6%	5%	17%	16%	8%	7%	12%
IT & Mobile	8%	6%	10%	7%	9%	8%	10%	7%	10%	8%	9%
Consumer Electronics	5%	6%	5%	5%	4%	5%	4%	4%	5%	5%	4%
법인세차감전순이익	6,913	7,179	8,621	7,308	7,526	9,178	14,293	13,368	61,160	30,020	44,365
법인세비용	1,869	1,999	2,333	1,978	2,037	2,484	3,868	3,618	16,815	8,179	12,006
<b>당기순이익</b>	<b>5,044</b>	<b>5,181</b>	<b>6,288</b>	<b>5,330</b>	<b>5,489</b>	<b>6,694</b>	<b>10,425</b>	<b>9,750</b>	<b>44,345</b>	<b>21,842</b>	<b>32,358</b>
당기순이익률	10%	9%	10%	9%	10%	11%	15%	15%	18%	9%	13%
<b>총포괄손익</b>	<b>7,869</b>	<b>6,937</b>	<b>6,000</b>	<b>4,953</b>	<b>4,968</b>	<b>5,926</b>	<b>9,095</b>	<b>8,374</b>	<b>44,333</b>	<b>25,759</b>	<b>28,363</b>
지배주주지분	7,838	6,795	5,878	4,852	4,867	5,805	8,910	8,203	43,882	25,363	27,785
KRW/USD	1,120	1,180	1,195	1,185	1,185	1,180	1,175	1,170	1,100	1,171	1,177

자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	52,386	56,127	62,004	61,475	57,601	58,869	68,169	67,139	243,771	231,992	251,779
%QoQ/%YoY	-12%	7%	10%	-1%	-6%	2%	16%	-2%	2%	-5%	9%
Semiconductor	14,472	16,088	17,591	16,954	17,522	20,464	24,806	24,704	86,291	65,105	87,496
Memory	11,473	12,301	13,263	13,106	13,674	16,286	20,192	20,536	72,395	50,143	70,688
DRAM	7,804	7,738	8,339	7,792	7,560	8,853	10,847	11,326	48,040	31,673	38,586
NAND	3,669	4,563	4,924	5,314	6,114	7,433	9,345	9,210	24,355	18,471	32,103
LSI/Foundry	2,749	3,592	4,101	3,571	3,636	4,023	4,435	3,948	12,673	14,012	16,042
Display Panel	6,124	7,622	9,262	8,779	7,048	6,739	9,576	8,932	32,465	31,788	32,295
LCD	1,614	1,709	1,559	1,385	1,114	1,126	1,244	1,392	7,866	6,267	4,811
OLED	4,006	3,922	6,540	6,101	4,933	4,222	6,909	6,243	21,316	20,569	22,307
IT&Mobile	27,200	25,860	29,249	26,667	28,467	25,377	28,717	25,030	100,678	108,977	107,591
무선사업부	25,923	24,271	28,112	25,364	26,980	23,677	27,487	23,615	96,516	103,670	101,758
네트워크/기타	1,277	1,589	1,137	1,303	1,487	1,701	1,230	1,415	4,162	5,307	5,832
Consumer Electronics	10,041	11,068	10,932	12,978	10,560	11,018	10,603	12,736	42,107	45,019	44,917
VD	5,841	6,003	6,261	8,208	5,983	5,801	5,871	7,886	25,306	26,313	25,542
영업이익	6,233	6,597	7,778	6,627	6,901	8,555	13,591	12,685	58,887	27,235	41,731
%QoQ/%YoY	-42%	6%	18%	-15%	4%	24%	59%	-7%	10%	-54%	53%
Semiconductor	4,122	3,398	3,026	2,976	3,396	5,746	8,808	8,958	44,574	13,523	26,908
Memory	3,819	3,081	2,563	2,601	3,005	5,308	8,158	8,578	43,576	12,065	25,050
DRAM	3,746	3,173	2,715	2,305	2,119	3,254	4,861	5,328	32,977	11,938	15,562
NAND	73	-91	-152	296	886	2,054	3,297	3,250	10,599	126	9,488
LSI/Foundry	247	359	492	318	354	409	584	343	1,265	1,416	1,690
Display Panel	-561	748	1,178	958	424	332	1,584	1,385	2,502	2,324	3,725
LCD	-317	-157	-283	-177	-115	-73	13	83	66	-934	-732
OLED	-244	905	1,461	1,135	539	405	1,571	1,302	2,554	3,258	4,041
IT&Mobile	2,274	1,561	2,920	1,987	2,609	1,957	2,752	1,836	10,172	8,742	9,154
Consumer Electronics	541	712	550	625	471	519	448	506	2,023	2,429	1,944
영업이익률	12%	12%	13%	11%	12%	15%	20%	19%	24%	12%	17%
Semiconductor	28%	21%	17%	18%	19%	28%	36%	36%	52%	21%	31%
Memory	33%	25%	19%	20%	22%	33%	40%	42%	60%	24%	35%
DRAM	48%	41%	33%	30%	28%	37%	45%	47%	69%	38%	40%
NAND	2%	-2%	-3%	6%	14%	28%	35%	35%	44%	1%	30%
LSI/Foundry	9%	10%	12%	9%	10%	10%	13%	9%	10%	10%	11%
Display Panel	-9%	10%	13%	11%	6%	5%	17%	16%	8%	7%	12%
LCD	-20%	-9%	-18%	-13%	-10%	-6%	1%	6%	1%	-15%	-15%
OLED	-6%	23%	22%	19%	11%	10%	23%	21%	12%	16%	18%
IT&Mobile	8%	6%	10%	7%	9%	8%	10%	7%	10%	8%	9%
Consumer Electronics	5%	6%	5%	5%	4%	5%	4%	4%	5%	5%	4%
KRW/USD	1,120	1,180	1,195	1,185	1,185	1,180	1,175	1,170	1,100	1,171	1,177

자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 부문별 Key Data

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
<b>DRAM</b>											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	10,172	12,044	15,777	15,935	15,616	16,397	17,545	17,194	43,761	53,928	66,753
%QoQ/%YoY	0%	18%	31%	1%	-2%	5%	7%	-2%	12%	23%	24%
ASP/1Gb [USD]	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	1.0	0.5	0.5
%QoQ/%YoY	-26%	-21%	-19%	-7%	-1%	12%	15%	7%	19%	-50%	-2%
Cost/1Gb [USD]	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
%QoQ/%YoY	9%	-10%	-7%	-3%	1%	-2%	0%	3%	-5%	0%	-6%
영업이익/1Gb [USD]	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.7	0.2	0.2
영업이익률	48%	41%	33%	30%	28%	37%	45%	47%	69%	38%	40%
<b>NAND</b>											
출하량[백만개, 1GB Eq]	24,046	32,099	35,630	36,342	37,433	41,924	49,471	48,481	88,043	128,117	177,309
%QoQ/%YoY	4%	33%	11%	2%	3%	12%	18%	-2%	35%	46%	38%
ASP/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2
%QoQ/%YoY	-26%	-12%	-4%	7%	12%	9%	7%	1%	-21%	-51%	25%
Cost/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	-5%	-8%	-3%	-2%	1%	-8%	-4%	1%	-14%	-14%	-11%
영업이익/1GB [USD]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
영업이익률	2%	-2%	-3%	6%	14%	28%	35%	35%	44%	1%	30%
<b>LCD</b>											
출하면적 ['000m <sup>2</sup> ]	6,973	6,888	6,594	6,185	5,110	5,009	5,345	5,684	30,952	26,640	21,148
%QoQ/%YoY	-13%	-1%	-4%	-6%	-17%	-2%	7%	6%	3%	-14%	-21%
ASP/m <sup>2</sup> [USD]	207	210	198	189	184	190	198	209	231	201	196
%QoQ/%YoY	-8%	2%	-6%	-4%	-3%	4%	4%	6%	-25%	-13%	-3%
<b>OLED</b>											
출하면적 ['000m <sup>2</sup> ]	797	956	1,102	956	922	914	1,166	1,057	3,486	3,810	4,059
%QoQ/%YoY	-2%	20%	15%	-13%	-3%	-1%	28%	-9%	6%	9%	7%
ASP/m <sup>2</sup> [USD]	4,489	3,475	4,968	5,388	4,513	3,915	5,045	5,046	5,539	4,599	4,670
%QoQ/%YoY	-28%	-23%	43%	8%	-16%	-13%	29%	0%	-8%	-17%	2%
<b>Smartphone</b>											
출하량 [백만개]	72	76	77	75	78	76	77	75	291	300	306
%QoQ/%YoY	3%	6%	1%	-3%	5%	-3%	1%	-3%	-8%	3%	2%
ASP/Unit [USD]	268	225	250	220	243	221	241	195	251	240	225
%QoQ/%YoY	20%	-16%	11%	-12%	11%	-9%	9%	-19%	3%	-4%	-6%
<b>TV Set</b>											
출하량 [백만개]	10	9	11	15	11	10	11	15	43	41	44
%QoQ/%YoY	-25%	-5%	15%	39%	-28%	-7%	8%	39%	-9%	-4%	7%
ASP/Unit [USD]	534	549	492	468	473	496	466	453	566	555	505
%QoQ/%YoY	4%	3%	-10%	-5%	1%	5%	-6%	-3%	9%	-2%	-9%

자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 6개월 목표주가: 63,000원 제시

	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>Sales [십억원]</b>	<b>243,771</b>	<b>231,992</b>	<b>244,466</b>	<b>258,400</b>	<b>253,827</b>	<b>266,848</b>
Growth	1.8%	-4.8%	5.4%	5.7%	-1.8%	5.1%
<b>EPS [원]</b>	<b>6,024</b>	<b>3,158</b>	<b>4,719</b>	<b>6,194</b>	<b>5,612</b>	<b>6,518</b>
Growth	11.1%	-47.6%	49.4%	31.3%	-9.4%	16.1%
<b>BPS [원]</b>	<b>35,342</b>	<b>37,660</b>	<b>40,759</b>	<b>45,284</b>	<b>49,002</b>	<b>53,648</b>
Growth	25.7%	6.6%	8.2%	11.1%	8.2%	9.5%
ROCE(Return On Common Equity)	19.6%	8.7%	12.0%	14.4%	11.9%	12.7%
COE(Cost of Equity)	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%
Residual Earnings(ROCE-COE)	10.8%	-0.2%	3.2%	5.5%	3.0%	3.8%
<b>PV of Residual Earnings</b>		<b>-71</b>	<b>1,049</b>	<b>1,845</b>	<b>1,020</b>	<b>1,288</b>
Equity Beta	1.2					
Risk Free Rate	1.8%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.9%					
Continuing Value	22,618					
Beginning Common Shareholders' Equity	35,342					
PV of RE for the Forecasting Period	5,132					
PV of Continuing Value	14,793					
<b>Intrinsic Value per Share - 6M TP</b>	<b>62,775</b>					

주: Equity Beta는 2Q16 ~ 4Q16 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	231,992	244,466	258,400
매출원가	129,291	132,394	149,638	146,646	146,813
매출총이익	110,285	111,377	82,353	97,820	111,587
판매비	56,640	52,490	55,196	56,419	57,051
영업이익	53,645	58,887	27,235	41,401	54,536
EBITDA	75,762	85,369	54,590	69,482	83,182
영업외손익	2,551	2,273	2,785	3,513	4,420
이자수익	1,614	2,297	2,966	3,849	4,768
이자비용	655	675	646	826	852
외환관련이익	7,279	6,696	8,335	8,783	9,284
외환관련손실	7,269	7,150	8,564	9,024	9,539
종속 및 관계기업손익	201	540	340	358	379
기타	1,381	565	354	373	380
법인세차감전이익	56,196	61,160	30,020	44,914	58,956
법인세비용	14,009	16,815	8,179	12,351	16,213
계속사업순이익	42,187	44,345	21,842	32,563	42,743
당기순이익	42,187	44,345	21,842	32,563	42,743
지배주주순이익	41,345	43,891	21,453	32,052	42,072
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	18.7	1.8	-4.8	5.4	5.7
영업이익 증감율	83.5	9.8	-53.8	52.0	31.7
EBITDA 증감율	51.7	12.7	-36.1	27.3	19.7
지배주주순이익 증감율	84.4	6.2	-51.1	49.4	31.3
EPS 증감율	98.2	11.1	-47.6	49.4	31.3
매출총이익율(%)	46.0	45.7	35.5	40.0	43.2
영업이익률(%)	22.4	24.2	11.7	16.9	21.1
EBITDA Margin(%)	31.6	35.0	23.5	28.4	32.2
지배주주순이익률(%)	17.3	18.0	9.2	13.1	16.3

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	146,982	174,697	192,435	213,148	240,290
현금 및 현금성자산	30,545	30,341	52,626	73,043	90,976
단기금융자산	52,639	70,599	67,188	70,801	74,836
매출채권 및 기타채권	31,805	36,948	36,299	38,251	40,431
재고자산	24,983	28,985	28,877	23,207	25,753
기타유동자산	7,010.0	7,824.0	7,445.0	7,846.0	8,294.0
비유동자산	154,770	164,660	158,749	164,942	174,190
투자자산	14,661	15,628	7,300	8,051	8,888
유형자산	111,666	115,417	118,475	123,308	130,955
무형자산	14,760	14,892	14,891	14,822	14,829
기타비유동자산	13,683	18,723	18,083	18,761	19,518
자산총계	301,752	339,357	351,184	378,090	414,480
유동부채	67,175	69,082	65,650	69,722	73,532
매입채무 및 기타채무	37,773	40,482	38,472	41,762	44,739
단기금융부채	27,749	26,724	25,433	26,130	26,908
기타유동부채	1,653	1,876	1,745	1,830	1,885
비유동부채	20,086	22,523	21,647	22,923	24,094
장기금융부채	5,276	4,905	4,857	5,257	5,449
기타비유동부채	14,810	17,618	16,790	17,666	18,645
부채총계	87,261	91,604	87,297	92,646	97,626
지배지분	207,213	240,069	255,814	276,860	307,598
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	-4,074	-3,532	-2,978
이익잉여금	215,811	242,699	254,526	275,031	305,216
비지배지분	7,278	7,684	8,073	8,584	9,255
자본총계	214,491	247,753	263,887	285,444	316,854

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	62,162	67,032	48,081	66,995	70,571
당기순이익	42,187	44,345	21,842	32,563	42,743
비현금항목의 가감	36,211	43,605	33,720	37,898	41,410
유형자산감가상각비	20,594	25,167	26,021	26,838	27,413
무형자산감가상각비	1,524	1,315	1,333	1,243	1,233
지분법평가손익	-201	-540	-340	-358	-379
기타	14,294	17,663	6,706	10,175	13,143
영업활동자산부채증감	-10,621	-9,924	-1,838	5,647	-1,502
매출채권및기타채권의감소	-7,676	4,514	650	-1,952	-2,180
재고자산의감소	-8,445	-5,979	108	5,669	-2,545
매입채무및기타채무의증가	5,102	-2,415	-2,010	3,289	2,977
기타	398	-6,044	-586	-1,359	246
기타현금흐름	-5,615	-10,994	-5,643	-9,113	-12,080
투자활동 현금흐름	-49,385	-52,240	-22,177	-40,694	-44,638
유형자산의 취득	-42,792	-29,556	-29,455	-32,045	-35,436
유형자산의 처분	308	557	376	374	377
무형자산의 순취득	-983	-1,009	-1,333	-1,173	-1,240
투자자산의감소(증가)	-1,818	-427	8,669	-392	-459
단기금융자산의감소(증가)	3,432	-17,960	3,412	-3,613	-4,036
기타	-7,532	-3,845	-3,846	-3,845	-3,844
재무활동 현금흐름	-12,561	-15,090	-10,317	-8,521	-10,570
차입금의 증가(감소)	2,588	-4,029	-706	1,097	970
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	7	8
기타현금흐름	-1,782	94	6,698	2,637	2,570
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,566	-205	22,285	20,417	17,933
기초현금 및 현금성자산	32,111	30,545	30,341	52,626	73,043
기말현금 및 현금성자산	30,545	30,341	52,626	73,043	90,976

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,421	6,024	3,158	4,719	6,194
BPS	28,126	35,342	37,660	40,759	45,284
CFPS	10,280	12,071	8,180	10,373	12,389
DPS	850	1,416	1,417	1,700	1,750
주가배수(배)					
PER	9.4	6.4	16.0	10.7	8.1
PER(최고)	10.6	9.0	16.6		
PER(최저)	6.6	6.3	11.7		
PBR	1.8	1.1	1.3	1.2	1.1
PBR(최고)	2.0	1.5	1.4		
PBR(최저)	1.3	1.1	1.0		
PSR	1.6	1.2	1.5	1.4	1.3
PCFR	5.0	3.2	6.2	4.9	4.1
EV/EBITDA	4.3	2.3	4.6	3.3	2.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	12.1	19.1	38.7	31.2	24.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.7	3.7	2.8	3.4	3.5
ROA	15.0	13.8	6.3	8.9	10.8
ROE	21.0	19.6	8.7	12.0	14.4
ROIC	31.9	27.4	10.8	17.3	22.2
매출채권회전율	8.0	7.1	6.3	6.6	6.6
재고자산회전율	11.1	9.0	8.0	9.4	10.6
부채비율	40.7	37.0	33.1	32.5	30.8
순차입금비율	-23.4	-28.0	-33.9	-39.4	-42.1
이자보상배율	81.9	87.3	42.2	50.1	64.0
총차입금	33,025	31,629	30,290	31,386	32,356
순차입금	-50,159	-69,311	-89,524	-112,457	-133,456
NOPLAT	75,762	85,369	54,590	69,482	83,182
FCF	12,979	32,292	14,187	31,674	31,250

## Compliance Notice

- 당사는 10월 31일 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

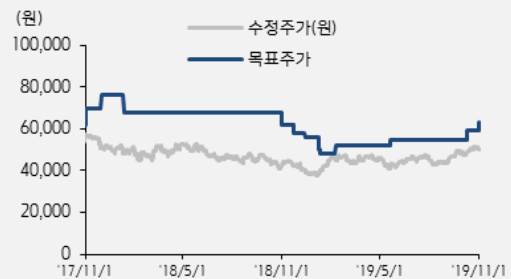
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전자 (005930)	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	-17.24	-10.00
	2019-10-10	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-16.07	-6.73
	2019-11-01	BUY(Maintain)	63,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)





## 투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%