

# 삼성전자(005930)

## 열심히 달렸다. 쉬어도 달린다.

### 실적발표 당일 오전 주가 강세. 오후 보합 마감

10/31(목) 오전에 주가가 강세였다. 실적컨콜 내용이 기대치 대비 중립 이상이었다. 지난주 SK하이닉스와 TSMC의 실적 컨콜로 각각 메모리 반도체 업황의 바닥 통과와 2020년 5G 수요의 기대감이 확인되었고, 삼성전자의 실적컨콜 내용은 이에 부합했다. 오후에 주가는 상승폭을 반납했다. 10월 중국 관방 제조업 PMI가 49.3으로 컨센서스(49.8)를 하회했기 때문인 것으로 추정된다. 한편 4분기 실적추정치(전사 영업이익)가 원화 강세와 디스플레이 부문 부진으로 기존추정 대비 낮아진다는 점도 주가의 상승을 제한했다.

### 4분기 영업이익 6.6조원 전망. 기존 예상 7.0조원에서 하향

3분기 영업이익은 반도체 3.1조원, 디스플레이 1.2조원, CE 0.6조원, IM 2.9조원으로 전사 기준 7.8조원을 기록했다. 4분기 영업이익의 추정치는 반도체 2.9조원, 디스플레이 0.6조원, CE 0.7조원, IM 2.3조원이다. 기존 예상 대비 크게 하향 조정된 부문은 디스플레이이다. 일회성 플러스 요인의 소멸, OLED 가동률 하락, LCD 손실 증가 때문이다. 단, 디스플레이 부문의 4분기 가동률이 3분기 대비 계절적으로 소폭 낮아진다는 점은 매년 반복되어 투자자들에게 알려져 있다.

### 삼성전자는 결국 '삼성전자 반도체 주식회사', 그렇다면?

연말까지 실적과 주가는 2가지 상반된 요인, 즉 '반도체업황의 턴어라운드'라는 (+)요인과 '여타 사업부(디스플레이, IM)의 계절적 감익'이라는 (-)요인의 힘겨루기 결과에 달려 있다. 반도체에서 3.5조원 이상 영업이익이 발생하지 않으면 전사 영업이익 7.0조원은 요원(遙遠)한데, 반도체 영업이익이 3조원 내외 수준에서 바닥을 통과하는 시기에 갑자기 3.5조원 이상의 영업이익을 기대하는 것은 걸음마를 걷기 시작한 아이에게 학교에 다녀와서 성적표를 받아오라는 것만큼이나 무리한 요구이다. 3.0조원이든, 3.5조원이든, 삼성전자의 주가에 영향을 끼치는 100가지 요인 중에 가장 중요한 것은 반도체 업황의 방향성이라고 판단된다. 업황의 바닥 통과 및 2020년 우상향 가능성이 명확하므로 4분기 실적 우려에 따른 삼성전자의 주가 조정은 단기에 그칠 것으로 전망된다. 추세적 상승에 대비한 투자전략이 유효하다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 60,000원 | CP(10월 31일): 50,400원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,083.48
52주 최고/최저(원)	51,300/37,450
시가총액(십억원)	300,877.0
시가총액비중(%)	24.98
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	10,081.1
60일 평균 거래대금(십억원)	473.3
19년 배당금(예상, 원)	1,416
19년 배당수익률(예상, %)	2.81
외국인지분율(%)	57.57
주요주주 지분율(%)	
이건희 외 14인	21.23
국민연금공단	10.49
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.8 9.9 18.9
상대	1.7 16.3 15.8

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	232,405.4	253,464.5
영업이익(십억원)	27,442.4	37,220.4
순이익(십억원)	21,990.9	29,253.5
EPS(원)	3,193	4,244
BPS(원)	37,401	40,102

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	239,575.4	243,771.4	230,165.4	260,113.9	291,376.6
영업이익	십억원	53,645.0	58,886.7	27,236.8	33,376.4	43,690.3
세전이익	십억원	56,196.0	61,160.0	30,151.9	36,677.7	47,381.9
순이익	십억원	41,344.6	43,890.9	21,628.1	26,379.9	34,078.7
EPS	원	5,421	6,024	3,184	3,884	5,017
증감률	%	98.2	11.1	(47.1)	22.0	29.2
PER	배	9.40	6.42	15.83	12.98	10.05
PBR	배	1.76	1.10	1.33	1.25	1.15
EV/EBITDA	배	4.09	2.09	4.66	3.93	3.05
ROE	%	21.01	19.63	8.71	9.96	11.94
BPS	원	28,971	35,342	37,767	40,235	43,835
DPS	원	850	1,416	1,416	1,416	1,416



Analyst 김경민, CFA  
02-3771-3398  
clairekm.kim@hanafn.com



Analyst 김록호  
02-3771-7523  
roko.kim@hanafn.com



Analyst 김현수  
02-3771-7503  
hyunsoo@hanafn.com

RA 이진우  
02-3771-7775  
jinwlee@hanafn.com

표 1. 삼성전자 보통주 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, %, 원)

	2017	2018	2019F	2020F
<b>영업이익</b>	<b>53,645</b>	<b>58,885</b>	<b>27,235</b>	<b>33,376</b>
반도체	35,200	44,580	13,470	17,015
디스플레이	5,395	2,617	1,993	3,074
CE	1,639	2,020	2,500	2,502
IM	11,846	10,168	9,039	10,356
<b>순이익</b>	<b>42,187</b>	<b>44,345</b>	<b>21,943</b>	<b>26,764</b>
반도체	27,681	33,573	10,853	13,644
디스플레이	4,243	1,971	1,606	2,465
CE	1,289	1,521	2,014	2,006
IM	9,316	7,657	7,283	8,304
<b>P/E</b>				<b>11.0배</b>
(a)사업가치				290,617
반도체				150,086
디스플레이				27,112
CE				22,071
IM				91,347
(b)순현금(2020년까지 증가)				100,000
(c)우선주(현재시총)				33,779
보통주(목표시총): a+b-c				356,838
보통주(현재시총)				300,877
주가상승여력%				19%
보통주(목표주가)				60,000
보통주(현재주가)				50,400

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 2. 삼성전자의 매출과 영업이익

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
<b>매출</b>	52,386	56,127	62,000	59,653	59,182	61,369	69,263	70,300	239,575	243,772	230,166	260,114
반도체	14,470	16,090	17,590	16,840	15,448	18,812	22,990	24,227	74,289	86,290	64,990	81,478
디스플레이	6,120	7,620	9,260	9,058	7,798	7,706	9,445	9,410	34,462	32,470	32,058	34,358
CE	10,040	11,070	10,930	12,136	10,329	11,117	10,781	11,691	44,932	42,110	44,176	43,918
IM	27,200	25,862	29,252	26,170	29,805	27,730	29,636	28,174	106,670	100,680	108,483	115,345
<b>영업이익</b>	6,233	6,597	7,778	6,627	6,110	6,905	10,036	10,326	53,645	58,885	27,235	33,376
반도체	4,120	3,400	3,050	2,900	2,499	3,478	5,166	5,872	35,200	44,580	13,470	17,015
디스플레이	-560	750	1,170	634	214	408	1,304	1,149	5,395	2,617	1,993	3,074
CE	540	710	550	700	564	718	544	677	1,639	2,020	2,500	2,502
IM	2,271	1,559	2,919	2,291	2,730	2,195	2,913	2,518	11,846	10,168	9,039	10,356

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 3. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2016	2017	2018	2019F	2020F
전사	52,386	56,127	62,000	59,653	59,182	61,369	69,263	70,300	201,867	239,575	243,772	230,166	260,114
반도체	14,470	16,090	17,590	16,840	15,448	18,812	22,990	24,227	51,160	74,289	86,290	64,990	81,478
메모리	11,470	12,300	13,260	13,057	12,148	14,643	18,227	20,066	37,850	60,312	72,380	50,087	65,084
DRAM	7,764	7,745	8,364	7,951	7,247	8,210	10,444	11,076	21,892	36,595	48,219	31,824	36,976
NAND	3,706	4,555	4,896	5,105	4,901	6,433	7,784	8,990	15,959	23,717	24,161	18,263	28,108
비메모리	3,000	3,790	4,330	3,783	3,300	4,169	4,763	4,161	13,310	13,977	13,910	14,903	16,393
디스플레이	6,120	7,620	9,260	9,058	7,798	7,706	9,445	9,410	26,940	34,462	32,470	32,058	34,358
LCD	1,530	1,891	1,390	1,267	1,206	1,136	1,061	1,039	11,392	11,076	8,090	6,079	4,442
OLED	4,590	5,729	7,870	7,791	6,592	6,570	8,383	8,371	15,548	23,386	24,380	25,980	29,917
CE	10,040	11,070	10,930	12,136	10,329	11,117	10,781	11,691	47,050	44,932	42,110	44,176	43,918
VD	5,840	6,000	6,260	7,716	5,961	5,844	5,924	7,095	28,720	27,342	25,300	25,816	24,823
기타	4,200	5,070	4,670	4,420	4,368	5,273	4,857	4,597	18,330	17,590	16,810	18,360	19,094
IM	27,200	25,862	29,252	26,170	29,805	27,730	29,636	28,174	100,312	106,670	100,680	108,483	115,345
모바일	25,920	24,272	28,102	24,814	28,269	25,822	28,256	26,546	97,750	103,620	96,510	103,107	108,893
휴대폰	22,444	20,859	24,633	20,883	24,966	22,645	25,195	23,180	86,014	90,435	82,844	88,818	95,986
태블릿	2,567	2,527	2,587	3,058	2,416	2,295	2,180	2,485	11,736	10,169	10,031	10,739	9,376
Harman	2,190	2,520	2,630	2,893	3,182	3,501	3,851	4,236		6,560	8,840	10,233	14,769

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2016	2017	2018	2019F	2020F
전사	6,233	6,597	7,778	6,627	6,110	6,905	10,036	10,326	29,241	53,645	58,885	27,235	33,376
반도체	4,120	3,400	3,050	2,900	2,499	3,478	5,166	5,872	13,590	35,200	44,580	13,470	17,015
메모리	3,889	3,135	2,790	2,692	2,229	3,166	4,857	5,622	12,828	33,675	42,972	12,506	15,873
DRAM	3,882	3,176	2,790	2,437	2,023	2,538	3,855	4,236	8,752	22,359	32,797	12,284	12,652
NAND	7	(41)	0	255	206	628	1,002	1,386	4,077	11,316	10,174	222	3,221
비메모리	231	265	260	208	270	313	310	250	761	1,525	1,609	964	1,142
디스플레이	(560)	750	1,170	634	214	408	1,304	1,149	2,229	5,395	2,617	1,993	3,074
LCD	(168)	(189)	(356)	(367)	(60)	(45)	(21)	(21)	(643)	1,439	11	(1,080)	(148)
OLED	(392)	939	1,526	1,001	274	453	1,325	1,169	2,872	3,956	2,607	3,074	3,221
CE	540	710	550	700	564	718	544	677	2,630	1,639	2,020	2,500	2,502
VD	435	480	410	524	450	473	394	489	2,429	1,590	1,786	1,849	1,806
기타	105	230	140	176	114	244	151	188	201	49	234	651	696
IM	2,271	1,559	2,919	2,291	2,730	2,195	2,913	2,518	10,810	11,846	10,168	9,039	10,356

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 5. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익률

(단위: %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2016	2017	2018	2019F	2020F
전사	11.9%	11.8%	12.5%	11.1%	10.3%	11.3%	14.5%	14.7%	14.5%	22.4%	24.2%	11.8%	12.8%
반도체	28.5%	21.1%	17.3%	17.2%	16.2%	18.5%	22.5%	24.2%	26.6%	47.4%	51.7%	20.7%	20.9%
메모리	33.9%	25.5%	21.0%	20.6%	18.3%	21.6%	26.6%	28.0%	33.9%	55.8%	59.4%	25.0%	24.4%
DRAM	50.0%	41.0%	33.4%	30.6%	27.9%	30.9%	36.9%	38.2%	40.0%	61.1%	68.0%	38.6%	34.2%
NAND	0.2%	-0.9%	0.0%	5.0%	4.2%	9.8%	12.9%	15.4%	25.5%	47.7%	42.1%	1.2%	11.5%
비메모리	7.7%	7.0%	6.0%	5.5%	8.2%	7.5%	6.5%	6.0%	5.7%	10.9%	11.6%	6.5%	7.0%
디스플레이	-9.2%	9.8%	12.6%	7.0%	2.7%	5.3%	13.8%	12.2%	8.3%	15.7%	8.1%	6.2%	8.9%
LCD	-11.0%	-10.0%	-25.6%	-29.0%	-5.0%	-4.0%	-2.0%	-2.0%	-5.6%	13.0%	0.1%	-17.8%	-3.3%
OLED	-8.5%	16.4%	19.4%	12.8%	4.2%	6.9%	15.8%	14.0%	18.5%	16.9%	10.7%	11.8%	10.8%
CE	5.4%	6.4%	5.0%	5.8%	5.5%	6.5%	5.0%	5.8%	5.6%	3.6%	4.8%	5.7%	5.7%
VD	7.4%	8.0%	6.5%	6.8%	7.5%	8.1%	6.6%	6.9%	8.5%	5.8%	7.1%	7.2%	7.3%
기타	2.5%	4.5%	3.0%	4.0%	2.6%	4.6%	3.1%	4.1%	1.1%	0.3%	1.4%	3.5%	3.6%
IM	8.3%	6.0%	10.0%	8.8%	9.2%	7.9%	9.8%	8.9%	10.8%	11.1%	10.1%	8.3%	9.0%

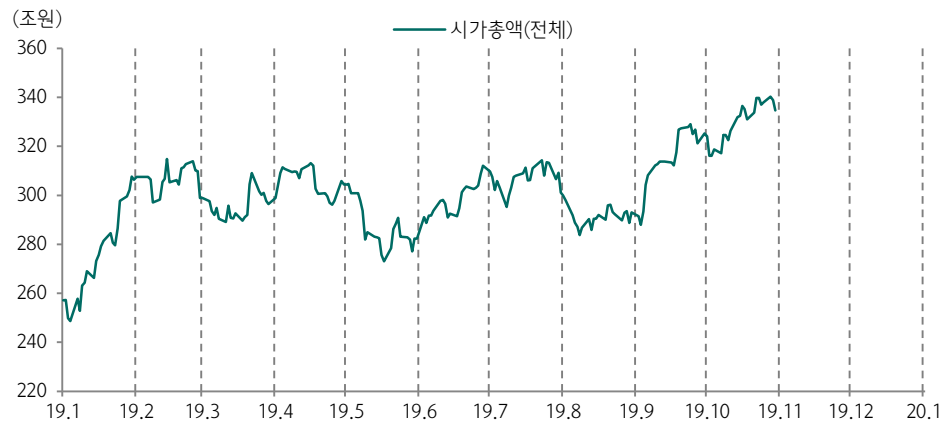
자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 6. 삼성전자의 부문별 주요 가정

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
<b>[반도체]</b>												
<b>DRAM</b>												
출하	(1Gb, 백만대)	10,273	12,225	16,113	16,596	15,434	15,897	16,851	17,020	44,968	55,207	65,203
빛그로스	QoQ%, YoY%	-2%	19%	32%	3%	-7%	3%	6%	1%	11%	23%	18%
가격	(\$)	0.67	0.54	0.43	0.40	0.40	0.44	0.52	0.55	0.97	0.51	0.48
	QoQ%, YoY%	-26%	-20%	-19%	-7%	-2%	10%	20%	5%	22%	-47%	-7%
<b>NAND</b>												
출하	(8Gb, 백만대)	25,175	33,546	37,485	38,609	37,065	46,331	50,964	56,061	91,346	134,814	190,420
빛그로스	QoQ%, YoY%	4%	33%	12%	3%	-4%	25%	10%	10%	32%	48%	41%
가격	(\$)	0.13	0.12	0.11	0.11	0.11	0.12	0.13	0.14	0.24	0.12	0.12
	QoQ%, YoY%	-26%	-12%	-5%	2%	0%	5%	10%	5%	-19%	-52%	6%
<b>[IM]</b>												
출하	(백만대)											
스마트폰		71.5	72.2	76.7	74.7	72.5	73.5	77.0	75.4	291.0	295.1	298.4
핸드셋		78.0	78.1	82.9	80.6	78.4	79.3	82.8	81.3	323.2	319.5	321.8
태블릿		5.0	5.0	5.0	6.0	5.1	5.1	5.1	6.1	22.0	21.1	21.5
가격	(\$)											
스마트폰		304	280	313	272	336	299	318	296	270	292	312
핸드셋		256	229	249	221	277	248	265	248	233	239	259

자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 1. 2019년 삼성전자의 시가총액 추이와 주요 이벤트



1월	<ul style="list-style-type: none"> <li>EM 시장으로의 펀드 플로우 개선과 미중 무역분쟁 완화 기대감 확대로 외국인 순매수 지속</li> <li>4Q18 실적 발표 컨퍼런스콜에서 1분기 DRAM 재고 밀어내기를 하지 않겠다는 점 피력</li> </ul>
2월	<ul style="list-style-type: none"> <li>2월말 발표된 DRAM가격과 반도체 수출 지표 부진</li> </ul>
3월	<ul style="list-style-type: none"> <li>비메모리 기업 인수 합병 발표한다는 기대감 확산</li> </ul>
4월	<ul style="list-style-type: none"> <li>애플과 퀄컴의 소송 합의 전후로 삼성전자가 비메모리 시설투자 확대한다는 기대감 확산</li> <li>삼성전자는 실적 발표 시 SK하이닉스 대비 보수적인 톤으로 발표</li> </ul>
5월	<ul style="list-style-type: none"> <li>화웨이 제재조치 시작. 반도체업종 투자심리 둔화</li> </ul>
6월	<ul style="list-style-type: none"> <li>TMC(Toshiba Memory)의 정전 사고 이후 가동 중단. NAND 감산 규모 확대</li> </ul>
7월	<ul style="list-style-type: none"> <li>일본 소재 수출 규제 내용이 반도체 대형주 주가에 긍정적 영향. 재고 소진 기회 준다는 점 때문</li> </ul>
8월	<ul style="list-style-type: none"> <li>8월 MSCI EM 지수 리밸런싱이 삼성전자 주가에 부정적 영향</li> </ul>
9월	<ul style="list-style-type: none"> <li>8월말 발표된 메모리 반도체 계약가격, 예상 상회</li> <li>남야테크를 필두로 DRAM 공급사가 3Q19 DRAM 빛그로스 가이드스 상향 조정</li> </ul>
10월	<ul style="list-style-type: none"> <li>TSMC와 인텔이 호실적 발표하며 삼성전자 주가에 긍정적 분위기 지속</li> </ul>

자료: QuantIWise, 하나금융투자

추정 재무제표

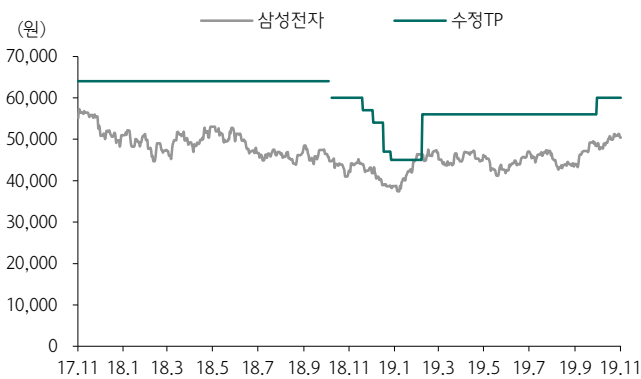
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	239,575.4	243,771.4	230,165.4	260,113.9	291,376.6
매출원가	129,290.7	132,394.4	147,076.7	163,889.1	177,924.3
매출총이익	110,284.7	111,377.0	83,088.7	96,224.8	113,452.3
판매비	56,639.7	52,490.3	55,851.8	62,848.3	69,762.0
영업이익	53,645.0	58,886.7	27,236.8	33,376.4	43,690.3
금융손익	758.5	1,390.4	1,985.7	2,083.1	2,652.9
중속/관계기업손익	201.4	539.8	511.3	525.6	518.5
기타영업외손익	1,591.0	343.0	417.9	692.6	520.3
세전이익	56,196.0	61,160.0	30,151.9	36,677.7	47,381.9
법인세	14,009.2	16,815.1	8,209.1	9,914.0	12,807.4
계속사업이익	42,186.7	44,344.9	21,942.8	26,763.7	34,574.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	42,186.7	44,344.9	21,942.8	26,763.7	34,574.5
비지배주주지분 손익	842.2	454.0	314.6	383.8	495.8
지배주주순이익	41,344.6	43,890.9	21,628.1	26,379.9	34,078.7
지배주주지분포괄이익	35,887.5	43,882.5	26,112.5	26,348.0	34,037.5
NOPAT	40,271.7	42,696.6	19,821.4	24,354.7	31,880.7
EBITDA	75,762.4	85,368.7	54,944.3	61,399.7	71,913.7
성장성(%)					
매출액증가율	18.7	1.8	(5.6)	13.0	12.0
NOPAT증가율	86.1	6.0	(53.6)	22.9	30.9
EBITDA증가율	51.7	12.7	(35.6)	11.7	17.1
영업이익증가율	83.5	9.8	(53.7)	22.5	30.9
(지배주주)순이익증가율	84.4	6.2	(50.7)	22.0	29.2
EPS증가율	98.2	11.1	(47.1)	22.0	29.2
수익성(%)					
매출총이익률	46.0	45.7	36.1	37.0	38.9
EBITDA이익률	31.6	35.0	23.9	23.6	24.7
영업이익률	22.4	24.2	11.8	12.8	15.0
계속사업이익률	17.6	18.2	9.5	10.3	11.9
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,421	6,024	3,184	3,884	5,017
BPS	28,971	35,342	37,767	40,235	43,835
CFPS	10,280	12,071	8,317	9,093	10,605
EBITDAPS	9,934	11,717	8,089	9,039	10,587
SPS	31,414	33,458	33,884	38,293	42,896
DPS	850	1,416	1,416	1,416	1,416
주가지표(배)					
PER	9.4	6.4	15.8	13.0	10.0
PBR	1.8	1.1	1.3	1.3	1.1
PCFR	5.0	3.2	6.1	5.5	4.8
EV/EBITDA	4.1	2.1	4.7	3.9	3.0
PSR	1.6	1.2	1.5	1.3	1.2
재무비율(%)					
ROE	21.0	19.6	8.7	10.0	11.9
ROA	14.7	13.7	6.3	7.3	8.7
ROIC	28.6	25.5	11.1	13.1	16.8
부채비율	40.7	37.0	32.7	33.6	33.9
순부채비율	(30.0)	(34.8)	(32.9)	(36.1)	(40.6)
이자보상배율(배)	81.9	87.3	36.6	44.8	60.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	146,982.5	174,697.4	176,651.1	200,238.6	233,216.8
금융자산	83,184.2	100,939.9	102,410.5	116,338.1	139,232.4
현금성자산	30,545.1	30,340.5	30,751.8	36,049.3	49,934.9
매출채권 등	31,805.0	36,948.5	37,190.4	42,029.6	47,081.0
재고자산	24,983.4	28,984.7	29,174.5	32,970.6	36,933.3
기타유동자산	7,009.9	7,824.3	7,875.7	8,900.3	9,970.1
비유동자산	154,769.6	164,659.8	174,422.7	176,172.2	177,475.7
투자자산	14,661.3	15,628.3	17,575.7	18,533.5	19,533.4
금융자산	7,858.9	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	111,665.6	115,416.7	122,058.0	123,782.4	124,960.8
무형자산	14,760.5	14,891.6	15,054.0	14,121.4	13,246.5
기타비유동자산	13,682.2	18,723.2	19,735.0	19,734.9	19,735.0
자산총계	301,752.1	339,357.2	351,073.8	376,410.9	410,692.5
유동부채	67,175.1	69,081.5	61,902.7	67,282.8	73,673.1
금융부채	16,046.2	13,620.0	12,565.8	11,824.2	11,824.2
매입채무 등	37,773.4	40,482.4	40,747.5	46,049.5	51,584.1
기타유동부채	13,355.5	14,979.1	8,589.4	9,409.1	10,264.8
비유동부채	20,085.5	22,522.6	24,514.6	27,327.3	30,263.3
금융부채	2,767.8	1,047.1	2,898.5	2,898.5	2,898.5
기타비유동부채	17,317.7	21,475.5	21,616.1	24,428.8	27,364.8
부채총계	87,260.7	91,604.1	86,417.3	94,610.0	103,936.4
지배주주지분	207,213.4	240,069.0	256,539.5	273,300.3	297,759.7
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
자본조정	(6,222.2)	59.9	66.2	66.2	66.2
기타포괄이익누계액	(7,677.0)	(7,991.3)	(3,535.9)	(3,535.9)	(3,535.9)
이익잉여금	215,811.2	242,699.0	254,707.9	271,468.5	295,928.0
비지배주주지분	7,278.0	7,684.2	8,116.9	8,500.6	8,996.4
자본총계	214,491.4	247,753.2	264,656.4	281,800.9	306,756.1
순금융부채	(64,370.2)	(86,272.8)	(86,946.3)	(101,615.5)	(124,509.8)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	62,162.0	67,031.9	43,640.6	53,504.9	61,364.3
당기순이익	42,186.7	44,344.9	21,942.8	26,763.7	34,574.5
조정	30,595.8	32,611.4	22,618.5	27,466.8	27,547.3
감가상각비	22,117.4	26,482.0	27,707.5	28,023.3	28,223.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	200.4	73.6
지분법손익	(201.4)	(539.8)	(511.3)	(525.6)	(518.5)
기타	8,679.8	6,669.2	(4,577.7)	(231.3)	(231.2)
영업활동 자산부채 변동	(10,620.5)	(9,924.4)	(920.7)	(725.6)	(757.5)
투자활동 현금흐름	(49,385.2)	(52,240.5)	(32,417.0)	(38,077.7)	(38,090.7)
투자자산감소(증가)	(1,817.7)	(427.2)	(1,436.1)	(432.2)	(481.4)
유형자산감소(증가)	(42,483.9)	(28,999.4)	(29,106.7)	(28,815.0)	(28,527.0)
기타	(5,083.6)	(22,813.9)	(1,874.2)	(8,830.5)	(9,082.3)
재무활동 현금흐름	(12,560.9)	(15,090.2)	(11,685.4)	(10,360.9)	(9,619.2)
금융부채증가(감소)	3,531.7	(4,146.9)	797.2	(741.6)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(9,288.3)	(749.6)	(2,859.1)	(0.1)	0.0
배당지급	(6,804.3)	(10,193.7)	(9,623.5)	(9,619.2)	(9,619.2)
현금의 증감	(1,566.3)	(204.6)	411.3	5,297.5	13,885.5
Unlevered CFO	78,398.0	87,949.4	56,496.5	61,767.8	72,037.2
Free Cash Flow	19,369.8	37,475.5	14,289.5	24,689.9	32,837.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.9.30	BUY	60,000		
19.2.7	BUY	56,000	-19.26%	-11.61%
18.12.27	BUY	45,000	-7.69%	3.11%
18.12.17	BUY	47,000	-17.29%	-16.70%
18.12.3	BUY	54,000	-24.42%	-19.91%
18.11.19	BUY	57,000	-25.05%	-23.42%
18.10.8	BUY	60,000	-27.45%	-24.50%
18.10.5	담당자변경		-	-
18.5.28	BUY	64,000	-26.86%	-18.28%
17.11.1	BUY	64,000	-20.78%	-10.59%
17.9.19	BUY	60,000	-11.25%	-8.67%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.2%	9.8%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019년 10월 31일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 10월 31일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.