

2019. 11. 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) 60,000 원

현재주가 (10.31) 50,400 원

상승여력 19.0%

KOSPI 2,083.48pt

시가총액 3,008,770억원

발행주식수 596,978만주

유동주식비율 74.62%

외국인비중 57.57%

52주 최고/최저가 51,300원/37,450원

평균거래대금 4,733.2억원

주요주주(%)

이건희 외 14 인 21.23

국민연금공단 10.49

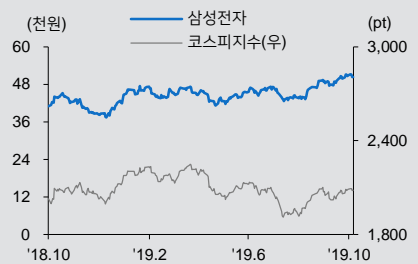
BlackRock Fund Advisors 외 15 인 5.03

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 2.8 9.9 18.9

상대주가 1.7 16.3 15.8

주가그래프



# 삼성전자 005930

## 매력 대비 아쉬운 영업가치

- ✓ 3Q19 영업이익 7.8 조원은 1) DRAM 출하량의 평가 효과, 2) OLED 계절적 성수기, 3) 스마트폰 실적 개선에 일부 일회성 이익이 더해져 18% QoQ 증가
- ✓ 4Q19: 대부분 사업부문 QoQ 감익이 발생하며 7.0 조원 추정. 1Q20: 5.4 조원으로 재하락
- ✓ DRAM 전환 투자 언급 불구, 재고는 연말부터 일시 증가 예상. 평가는 3Q20 부터 반등 전망. 동사 반도체 사업부 이익은 올해 13.3 조원에서 내년 12.1 조원으로 감소할 전망
- ✓ 2020 년 주주환원 기반 방어적 가치와 풀더블 리레이팅 여력에 기반해 SK 하이닉스보다 지속 선호. 투자 의견 Buy, 적정주가 60,000 원

### 전분기 대비 개선된 3Q19 실적. 분기 실적의 본격 회복은 2H20으로 예상

삼성전자의 3Q19 영업이익 7.8 조원은 1) 선행 구매 기반 DRAM 출하 증가, 2) OLED 계절적 성수기, 3) 스마트폰 출하호조와 제품믹스 개선, 그리고 일부 일회성 이익이 발생하며 전분기 6.6 조원 대비 증가했다. 금번 실적 컨퍼런스콜에서는 1) 4분기 설비투자 급증 (12.2 조원 vs 3Q19 6.1 조원)과 2) DRAM 구형 라인의 향후 CMOS 전환 가능성, 3) 4Q19 OLED 수요 둔화, 4) 중장기 메모리 수요 증가세 및 매크로 불확실성이 언급되었다. 당사는 DRAM 평가 반등 시점을 3Q20 초로 예상하며 동사 반도체 사업부 영업이익은 올해 13.3 조원에서 내년 12.1 조원으로 감소하리라 전망한다. 4Q19E · 1Q20E · 2020E 영업이익 추정치를 7.0 조원, 5.4 조원과 29.0 조원으로 전망한다 (현 컨센서스 6.9 조원 · 6.5 조원 · 35.2 조원).

### DRAM 평가하락 장기화 전망 불구, 2020년에 찾아올 다양한 투자포인트

동사가 비록 L13 DRAM Capa 의 CMOS 전환 가능성을 언급했으나, 이는 전략적 발언일 뿐 실질 효과는 중장기적으로 발생하리라 예상한다. 이는 1) 아직 S4 Fab 내 여유 공간이 남아 있으며, 2) 현재 수익성 역행 (DRAM OPM 32% vs CMOS 9%) 구간인 만큼 4 년 이상에 걸친 장기 전환계획으로 추정된다. 당사는 산업 내 DRAM 재고가 연말부터 다시 증가하리라 예상하며 마찰적 평가 하락은 적어도 2Q20 까지 불가피하다는 기존의 시각을 유지한다. NAND 의 경우 점진적 회복세에도 불구하고 WDC 등 경쟁사 생산 재개를 감안 시 급격한 개선은 가능성이 낮다. 내년으로 접어들며 동사의 영업가치 개선폭은 완만한 수준이지만, 주주환원 (보장 배당수익률 2.8% +  $\alpha$ ) 매력과 풀더블 기반 리레이팅 여력을 감안해 Buy 투자의 견을 유지한다. 적정주가의 경우 밸류에이션 베이스를 2020 년으로 변경하며 60,000 원으로 상향조정한다 (P/B 1.6 배).

(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	7.3	1.6	3.0	18.3	37.0
2019E	232.3	27.6	21.7	3,202	-53.4	35,551	15.7	1.4	3.2	8.8	35.1
2020E	242.0	29.0	23.8	3,497	9.2	37,713	14.4	1.3	2.9	9.0	35.9
2021E	276.5	47.7	38.7	5,699	63.0	42,102	8.8	1.2	3.2	13.5	36.1

(조원)	3Q19P	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>62.0</b>	<b>65.5</b>	<b>-5.3%</b>	<b>56.1</b>	<b>10.5%</b>	<b>61.1</b>	<b>1.4%</b>	<b>59.0</b>	<b>5.0%</b>
반도체	17.6	24.8	-29.0%	16.1	9.3%			15.8	11.7%
디스플레이	9.3	10.1	-8.3%	7.6	21.5%			10.6	-12.8%
무선	29.3	24.9	17.5%	25.9	13.1%			28.4	3.0%
가전	10.9	10.2	7.4%	11.1	-1.3%			10.4	5.0%
하만	2.6	2.2	18.5%	2.5	4.4%			2.5	6.7%
기타	-7.7	-6.7	nm	-7.0	nm			-8.6	nm
<b>영업이익</b>	<b>7.8</b>	<b>17.6</b>	<b>-55.7%</b>	<b>6.6</b>	<b>17.9%</b>	<b>7.0</b>	<b>11.3%</b>	<b>6.4</b>	<b>22.0%</b>
반도체	3.0	13.7	-77.7%	3.4	-10.4%			2.8	10.4%
디스플레이	1.2	1.1	6.0%	0.8	55.8%			0.9	29.7%
무선	2.9	2.2	32.7%	1.6	87.6%			2.2	34.3%
가전	0.5	0.6	-2.4%	0.7	-23.0%			0.5	3.0%
하만	0.1	0.1	21.6%	0.1	8.1%			0.0	689.8%
<b>세전이익</b>	<b>8.6</b>	<b>18.0</b>	<b>-52.0%</b>	<b>7.2</b>	<b>20.1%</b>	<b>7.6</b>	<b>12.9%</b>	<b>7.0</b>	<b>22.8%</b>
<b>순이익(지배)</b>	<b>6.3</b>	<b>13.2</b>	<b>-52.2%</b>	<b>5.2</b>	<b>21.4%</b>	<b>5.5</b>	<b>13.7%</b>	<b>5.2</b>	<b>21.1%</b>
영업이익률(%)	12.5%	26.8%		11.8%		11.4%	1.1%	10.8%	1.7%
순이익률(%)	10.1%	20.1%		9.2%		9.1%	1.1%	8.8%	1.3%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

(조원)	New			Old			차이 (%)		
	4Q19E	2019E	2020E	4Q19E	2019E	2020E	4Q19E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>61.8</b>	<b>232.3</b>	<b>242.0</b>	<b>62.4</b>	<b>229.7</b>	<b>239.7</b>	<b>-1.1%</b>	<b>1.1%</b>	<b>1%</b>
반도체	16.8	64.9	69.9	15.1	59.9	61.4	11.2%	8.3%	14%
디스플레이	9.4	32.4	36.1	12.1	37.2	50.6	-22.4%	-13.0%	-29%
무선	26.8	109.1	107.8	28.5	111.8	106.4	-5.8%	-2.4%	1%
가전	13.6	45.7	46.8	13.1	44.3	45.2	4.2%	3.0%	3%
하만	2.8	10.2	11.3	2.8	9.8	10.9	0.0%	3.3%	3%
기타	-7.6	-29.9	-29.8	-9.1	-33.4	-34.8	nm	nm	nm
<b>영업이익</b>	<b>7.0</b>	<b>27.6</b>	<b>29.0</b>	<b>5.7</b>	<b>24.3</b>	<b>21.9</b>	<b>22.2%</b>	<b>13.4%</b>	<b>32%</b>
반도체	2.7	13.3	12.1	1.9	11.9	7.6	42.2%	11.5%	59%
디스플레이	0.9	2.2	3.8	1.1	1.3	3.5	-21.0%	74.6%	9%
무선	2.5	9.2	10.0	2.0	8.8	8.3	25.1%	4.5%	21%
가전	0.8	2.6	2.7	0.6	2.3	2.2	27.6%	12.8%	20%
하만	0.1	0.3	0.4	0.1	0.1	0.2	13.8%	105.5%	88%
<b>세전이익</b>	<b>7.6</b>	<b>30.3</b>	<b>32.2</b>	<b>6.9</b>	<b>27.0</b>	<b>27.0</b>	<b>9.5%</b>	<b>12.3%</b>	<b>20%</b>
<b>순이익(지배)</b>	<b>5.6</b>	<b>21.7</b>	<b>23.8</b>	<b>4.7</b>	<b>19.6</b>	<b>18.7</b>	<b>18.0%</b>	<b>11.2%</b>	<b>27%</b>
영업이익률 (%)	11.3%	11.9%	12.0%	9.1%	10.6%	9.1%	2.1%	1.3%	3%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 삼성전자 실적추정

(조원)	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>52.4</b>	<b>56.1</b>	<b>62.0</b>	<b>61.8</b>	<b>54.7</b>	<b>57.9</b>	<b>62.0</b>	<b>67.6</b>	<b>243.8</b>	<b>232.3</b>	<b>242.0</b>
반도체	14.5	16.1	17.6	16.8	15.2	16.2	18.5	20.0	86.3	64.9	69.9
DRAM	7.7	7.8	8.4	7.9	7.0	6.6	7.2	8.5	47.8	31.8	29.3
NAND	3.8	4.5	4.9	5.2	5.1	5.5	6.3	7.4	24.6	18.4	24.2
비메모리	3.0	3.8	4.3	3.6	3.1	4.2	5.0	4.1	13.9	14.7	16.4
디스플레이	6.1	7.6	9.3	9.4	7.7	8.0	10.1	10.2	32.5	32.4	36.1
LCD	1.5	1.6	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	8.0	5.5	4.6
OLED	4.6	6.0	8.0	8.2	6.5	6.9	8.9	9.1	24.5	26.9	31.4
무선통신	27.2	25.9	29.3	26.8	25.9	26.7	26.6	28.6	100.7	109.1	107.8
핸드셋	25.9	24.3	28.1	25.5	24.6	25.4	25.3	27.1	96.5	103.8	102.4
피쳐폰	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.1	0.9	0.7
스마트폰	24.2	22.8	26.5	23.8	23.1	23.8	23.5	25.2	88.9	97.3	95.6
테블릿	1.5	1.3	1.4	1.5	1.3	1.4	1.6	1.7	6.5	5.6	6.0
가전	10.0	11.1	10.9	13.6	10.2	11.3	11.5	13.8	42.1	45.7	46.8
하만	2.2	2.5	2.6	2.8	2.4	2.8	2.9	3.1	8.8	10.2	11.3
기타	-7.6	-7.0	-7.7	-7.6	-6.7	-7.1	-7.6	-8.3	-26.6	-29.9	-29.8
<b>영업이익</b>	<b>6.2</b>	<b>6.6</b>	<b>7.8</b>	<b>7.0</b>	<b>5.4</b>	<b>6.0</b>	<b>8.0</b>	<b>9.7</b>	<b>58.9</b>	<b>27.6</b>	<b>29.0</b>
영업이익률 (%)	11.9%	11.8%	12.5%	11.3%	9.9%	10.3%	12.9%	14.3%	24.2%	11.9%	12.0%
반도체	4.1	3.4	3.0	2.7	2.3	2.2	2.9	4.8	44.6	13.3	12.1
DRAM	3.7	3.2	2.7	2.1	1.5	1.2	1.7	2.9	32.8	11.7	7.4
NAND	0.2	-0.1	0.0	0.3	0.5	0.6	0.8	1.6	10.1	0.3	3.4
비메모리	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	1.6	1.3	1.3
디스플레이	-0.6	0.8	1.2	0.9	0.3	0.8	1.5	1.3	2.6	2.2	3.8
LCD	-0.2	-0.2	-0.3	-0.5	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-1.1	-0.5
OLED	-0.3	0.9	1.5	1.3	0.5	0.9	1.6	1.4	2.6	3.4	4.3
무선통신	2.3	1.6	2.9	2.5	2.3	2.2	2.9	2.8	10.1	9.2	10.0
핸드셋	2.1	1.2	2.8	2.4	2.2	2.1	2.8	2.7	10.0	8.5	9.8
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	2.8	2.3	2.1	2.0	2.7	2.6	9.8	8.3	9.4
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	0.5	0.8	0.6	0.7	0.6	0.8	2.0	2.6	2.7
하만	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4
기타	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6	-0.1	0.0
<b>순이익(지배)</b>	<b>5.0</b>	<b>5.2</b>	<b>6.3</b>	<b>5.6</b>	<b>4.6</b>	<b>5.1</b>	<b>6.5</b>	<b>7.9</b>	<b>43.9</b>	<b>21.7</b>	<b>23.8</b>

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

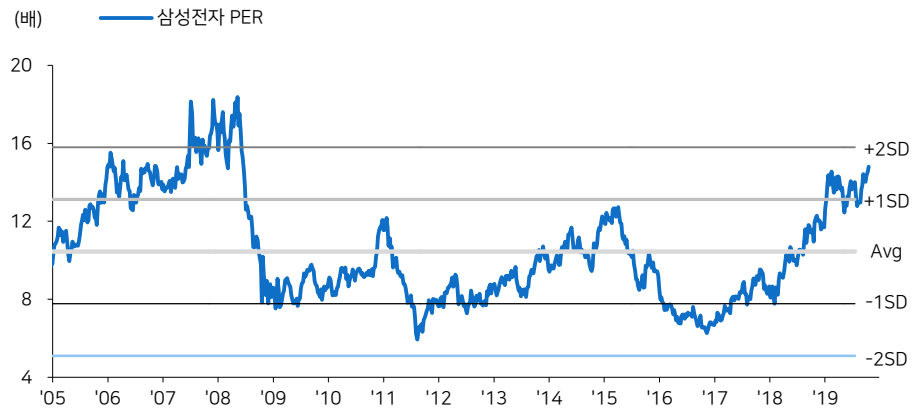
(조원)	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>52.4</b>	<b>56.1</b>	<b>62.0</b>	<b>61.8</b>	<b>54.7</b>	<b>57.9</b>	<b>62.0</b>	<b>67.6</b>	<b>243.8</b>	<b>232.3</b>	<b>242.0</b>
반도체	14.5	16.1	17.6	16.8	15.2	16.2	18.5	20.0	86.3	64.9	69.9
DRAM	7.7	7.8	8.4	7.9	7.0	6.6	7.2	8.5	47.8	31.8	29.3
NAND	3.8	4.5	4.9	5.2	5.1	5.5	6.3	7.4	24.6	18.4	24.2
비메모리	3.0	3.8	4.3	3.6	3.1	4.2	5.0	4.1	13.9	14.7	16.4
디스플레이	6.1	7.6	9.3	9.4	7.7	8.0	10.1	10.2	32.5	32.4	36.1
LCD	1.5	1.6	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	8.0	5.5	4.6
OLED	4.6	6.0	8.0	8.2	6.5	6.9	8.9	9.1	24.5	26.9	31.4
무선통신	27.2	25.9	29.3	26.8	25.9	26.7	26.6	28.6	100.7	109.1	107.8
핸드셋	25.9	24.3	28.1	25.5	24.6	25.4	25.3	27.1	96.5	103.8	102.4
피쳐폰	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.1	0.9	0.7
스마트폰	24.2	22.8	26.5	23.8	23.1	23.8	23.5	25.2	88.9	97.3	95.6
테블릿	1.5	1.3	1.4	1.5	1.3	1.4	1.6	1.7	6.5	5.6	6.0
가전	10.0	11.1	10.9	13.6	10.2	11.3	11.5	13.8	42.1	45.7	46.8
하만	2.2	2.5	2.6	2.8	2.4	2.8	2.9	3.1	8.8	10.2	11.3
기타	-7.6	-7.0	-7.7	-7.6	-6.7	-7.1	-7.6	-8.3	-26.6	-29.9	-29.8
<b>영업이익률(%)</b>	<b>11.9%</b>	<b>11.8%</b>	<b>12.5%</b>	<b>11.3%</b>	<b>9.9%</b>	<b>10.3%</b>	<b>12.9%</b>	<b>14.3%</b>	<b>24.2%</b>	<b>11.9%</b>	<b>12.0%</b>
반도체	28.5%	21.1%	17.3%	16.1%	14.9%	13.4%	15.8%	23.8%	51.7%	20.4%	17.3%
DRAM	47.8%	40.6%	32.2%	26.6%	22.1%	17.9%	24.1%	34.1%	68.7%	36.7%	25.1%
NAND	5.0%	-2.2%	-0.9%	5.2%	9.0%	11.4%	12.6%	21.2%	41.2%	1.7%	14.2%
비메모리	8.0%	8.5%	9.1%	8.8%	8.5%	8.8%	8.0%	7.5%	11.7%	8.7%	8.2%
디스플레이	-9.1%	9.9%	12.6%	9.1%	3.7%	9.8%	15.0%	12.2%	8.1%	6.8%	10.6%
LCD	-15.0%	-10.0%	-25.0%	-40.0%	-15.0%	-10.0%	-8.0%	-9.0%	0.0%	-21.0%	-10.5%
OLED	-7.2%	15.1%	18.3%	16.0%	7.0%	13.0%	18.0%	15.0%	10.7%	12.5%	13.8%
무선통신	8.3%	6.0%	10.0%	9.3%	8.7%	8.1%	10.7%	9.6%	10.1%	8.5%	9.3%
핸드셋	8.0%	5.0%	10.0%	9.5%	9.0%	8.3%	11.0%	9.9%	10.4%	8.2%	9.5%
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%	10.4%	9.8%	9.3%	8.5%	11.5%	10.2%	11.0%	8.5%	9.9%
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%	5.0%	6.0%	5.9%	6.5%	5.2%	5.5%	4.8%	5.7%	5.8%
하만	0.6%	3.6%	3.7%	3.3%	0.9%	3.9%	4.0%	3.6%	1.7%	2.9%	3.2%
기타	2.0%	-1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	0.2%	0.0%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 삼성전자 DRAM과 NAND 생산 추정 가정		1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	10,058	11,868	15,678	16,148	15,502	15,502	16,587	17,251	43,625	53,751	64,842
	% QoQ	-1%	18%	32%	3%	-4%	0%	7%	4%			
	% YoY	-2%	10%	12%	59%	54%	31%	12%	7%	13%	23%	21%
	NAND	208,696	275,479	308,537	317,793	324,149	353,322	388,654	435,293	751,486	1,110,505	1,501,417
	% QoQ	4%	32%	12%	3%	2%	9%	10%	12%			
% YoY	36%	53%	41%	58%	55%	28%	26%	37%	36%	48%	35%	
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	0.68	0.55	0.45	0.42	0.39	0.37	0.38	0.43	1.00	0.51	0.39
	% QoQ	-26%	-20%	-18%	-7%	-6%	-6%	3%	13%			
	% YoY	-32%	-47%	-56%	-55%	-43%	-33%	-15%	3%	18%	-49%	-23%
	NAND	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.03	0.01	0.01
	% QoQ	-26%	-14%	-5%	6%	-2%	-2%	4%	5%			
% YoY	-58%	-59%	-53%	-36%	-15%	-3%	6%	5%	-21%	-52%	-1%	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 역사적 관점의 밸류에이션 매력도는 높지 않은 상황 (1년 Rolling Forward PER)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

(백만대)	2019E				2020E				
	1Q	2Q	3QP	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	6.5	5.0	32.3	4.0	3.0	7.0	
Galaxy Note10			6.1	4.2	10.3	2.0	1.0	3.0	
Galaxy S11						11.6	12.5	8.0	7.5
Galaxy Note11								5.1	4.5
Galaxy derivatives	10.0	11.0	10.0	9.0	40.0	10.0	10.0	10.0	9.0
<b>Sub total</b>	<b>28.6</b>	<b>24.2</b>	<b>22.6</b>	<b>18.2</b>	<b>93.6</b>	<b>27.6</b>	<b>26.5</b>	<b>23.1</b>	<b>21.0</b>

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

(원)	2020E
BVPS	37,713
적정배수 (배)	1.60
적정가치	60,341
<b>적정주가</b>	<b>60,000</b>
현재주가	50,400
상승여력 (%)	19.0%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>주가 (원)</b>								
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
<b>PER (배)</b>								
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
<b>EPS (원)</b>	<b>1,259</b>	<b>898</b>	<b>932</b>	<b>872</b>	<b>650</b>	<b>1,134</b>	<b>1,857</b>	<b>1,573</b>
<b>PBR (배)</b>								
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
<b>BVPS (원)</b>	<b>4,020</b>	<b>4,668</b>	<b>5,321</b>	<b>5,991</b>	<b>6,739</b>	<b>7,751</b>	<b>9,735</b>	<b>11,019</b>
<b>ROE (%)</b>	<b>33.8%</b>	<b>20.6%</b>	<b>18.7%</b>	<b>15.3%</b>	<b>10.1%</b>	<b>15.4%</b>	<b>18.5%</b>	<b>13.8%</b>

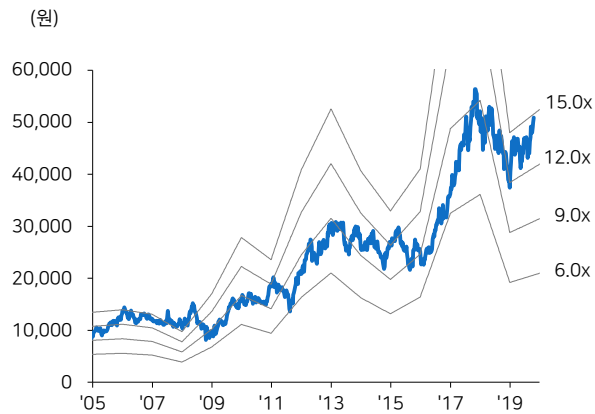
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표9 삼성전자 과거 밸류에이션 2

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	4년 평균
<b>주가 (원)</b>								
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	
<b>PER (배)</b>								
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
<b>EPS (원)</b>								
	2,726	3,506	2,713	2,198	2,735	5,421	6,024	
<b>PBR (배)</b>								
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
<b>BVPS (원)</b>								
	13,327	16,512	18,503	19,688	22,096	25,235	30,906	
<b>ROE (%)</b>								
	19.8%	20.6%	14.2%	10.8%	12.0%	20.0%	18.3%	16.4%

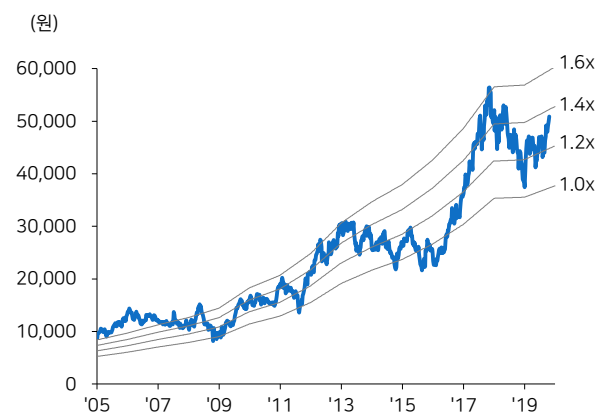
참고: 4년평균은 2013-2016년  
 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 삼성전자 PER 밴드



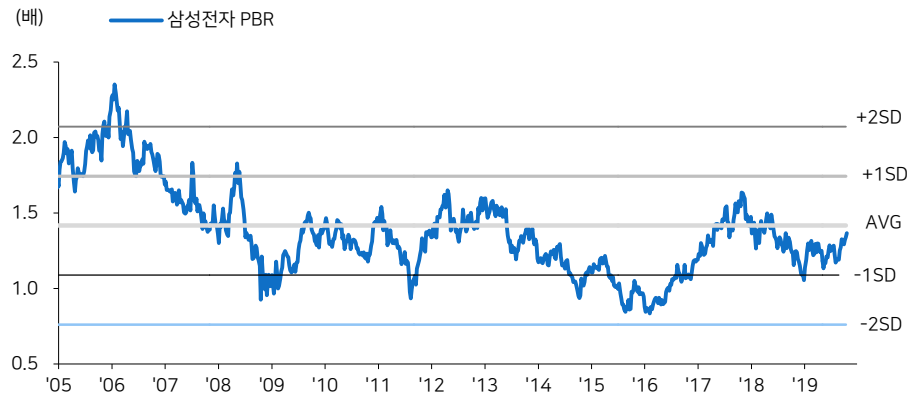
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 삼성전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 삼성전자 역사적 PBR 변화



자료: 메리츠증권 리서치센터



## 삼성전자 (005930)

### Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>239,575.4</b>	<b>243,771.4</b>	<b>232,291.4</b>	<b>242,039.8</b>	<b>276,507.7</b>
매출액증가율 (%)	18.7	1.8	-4.7	4.2	14.2
매출원가	129,290.7	132,394.4	148,493.9	154,838.4	162,436.8
매출총이익	110,284.7	111,377.0	83,797.5	87,201.5	114,070.9
판매비와관리비	56,639.7	52,490.3	56,223.8	58,151.8	66,363.6
<b>영업이익</b>	<b>53,645.0</b>	<b>58,886.7</b>	<b>27,575.8</b>	<b>29,049.6</b>	<b>47,707.4</b>
영업이익률 (%)	22.4	24.2	11.9	12.0	17.3
금융수익	758.5	1,390.4	1,973.8	2,933.2	4,140.5
종속/관계기업관련손익	201.4	539.9	271.2	258.0	258.0
기타영업외손익	959.9	1,930.3	2,708.8	3,191.2	4,398.4
세전계속사업이익	56,196.0	61,160.0	30,282.6	32,240.8	52,105.8
법인세비용	14,009.2	16,815.1	8,166.4	8,122.1	13,026.5
<b>당기순이익</b>	<b>42,186.8</b>	<b>44,344.9</b>	<b>22,116.2</b>	<b>24,118.8</b>	<b>39,079.4</b>
지배주주지분 손이익	41,344.6	43,890.9	21,748.6	23,751.2	38,711.8

### Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>146,982.5</b>	<b>174,697.4</b>	<b>181,394.0</b>	<b>196,980.8</b>	<b>229,673.2</b>
현금및현금성자산	30,545.1	30,340.5	38,902.2	46,836.1	65,757.2
매출채권	27,696.0	33,867.7	35,302.3	38,605.6	44,549.9
재고자산	24,983.4	28,984.7	30,212.5	33,039.5	38,126.7
비유동자산	154,769.6	164,659.8	176,433.0	182,563.4	190,633.0
유형자산	111,665.7	115,416.7	120,520.2	123,520.2	126,520.2
무형자산	14,760.5	14,891.6	15,496.3	15,331.5	14,997.7
투자자산	14,554.5	7,313.2	12,232.9	12,890.8	13,548.8
<b>자산총계</b>	<b>301,752.1</b>	<b>339,357.2</b>	<b>357,826.9</b>	<b>379,544.1</b>	<b>420,306.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>67,175.1</b>	<b>69,081.5</b>	<b>67,234.1</b>	<b>74,283.3</b>	<b>85,377.6</b>
매입채무	9,083.9	8,479.9	8,839.1	9,666.2	11,154.6
단기차입금	15,767.6	13,586.7	11,824.2	10,824.2	9,824.2
유동성장기부채	278.6	33.4	34.8	38.1	43.9
비유동부채	20,085.6	22,522.6	25,753.8	25,903.0	26,091.4
사채	953.4	962.0	969.3	969.3	969.3
장기차입금	1,756.9	35.0	1,908.7	2,008.7	2,108.7
<b>부채총계</b>	<b>87,260.7</b>	<b>91,604.1</b>	<b>92,987.9</b>	<b>100,186.3</b>	<b>111,469.0</b>
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	-7,991.2	-3,535.9	-3,535.9	-3,535.9
이익잉여금	215,811.2	242,699.0	255,153.0	269,671.8	299,151.1
비지배주주지분	7,278.0	7,684.2	7,854.4	7,854.4	7,854.4
<b>자본총계</b>	<b>214,491.4</b>	<b>247,753.2</b>	<b>264,839.1</b>	<b>279,357.8</b>	<b>308,837.2</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>62,162.0</b>	<b>67,031.9</b>	<b>56,197.3</b>	<b>58,867.2</b>	<b>70,851.7</b>
당기순이익(손실)	42,186.8	44,344.9	22,116.2	24,118.8	39,079.4
유형자산감가상각비	20,593.6	25,167.1	27,900.0	29,000.0	30,000.0
무형자산상각비	1,523.8	1,314.9	1,136.4	1,183.7	1,352.8
운전자본의 증감	-10,620.6	-9,924.4	-3,893.4	-5,781.0	-10,403.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-49,385.2</b>	<b>-52,240.5</b>	<b>-35,142.4</b>	<b>-39,569.5</b>	<b>-40,569.5</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-42,792.2	-29,556.4	-29,000.0	-32,000.0	-33,000.0
투자자산의 감소(증가)	728.1	-7,473.9	-10,312.9	-400.0	-400.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-12,560.9</b>	<b>-15,090.2</b>	<b>-13,250.3</b>	<b>-11,363.8</b>	<b>-11,361.2</b>
차입금증감	2,588.2	-4,029.5	-2,768.9	-896.7	-894.1
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-1,566.3	-204.6	8,561.7	7,933.9	18,921.1
기초현금	32,111.4	30,545.1	30,340.5	38,902.2	46,836.1
기말현금	30,545.1	30,340.5	38,902.2	46,836.1	65,757.2

### Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	31,414	33,458	34,197	35,633	40,707
EPS(지배주주)	6,198	6,871	3,202	3,497	5,699
CFPS	-205	-28	1,260	1,168	2,786
EBITDAPS	9,934	11,717	8,334	8,720	7,023
BPS	25,235	30,906	35,551	37,713	42,102
DPS	955	1,416	1,416	1,416	1,416
배당수익률(%)	1.9	3.7	2.8	2.8	2.8
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	6.3	7.3	15.7	14.4	8.8
PCR	-190.6	-1794.5	40.0	43.2	18.1
PSR	1.2	1.5	1.5	1.4	1.2
PBR	1.6	1.6	1.4	1.3	1.2
EBITDA	75,762.4	85,368.7	56,612.2	59,233.3	47,707.4
EV/EBITDA	3.7	3.0	3.2	2.9	3.2
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	20.0	18.3	8.8	9.0	13.5
EBITDA 이익률	65.8	54.5	30.6	41.0	72.4
부채비율	40.7	37.0	35.1	35.9	36.1
금융비용부담률	-0.4	-0.7	-0.8	-1.3	-1.5
이자보상배율(x)	81.9	87.3	34.9	35.8	62.0
매출채권회전율(x)	9.2	7.9	6.7	6.5	6.7
재고자산회전율(x)	6.0	4.9	5.0	4.9	4.6

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**삼성전자 (005930) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.02.01	기업브리프	Buy	66,000	김선우	-25.8	-19.7	
2018.07.23	산업브리프	Buy	59,000	김선우	-23.2	-17.9	
2018.11.01	기업브리프	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	-16.6	-6.7	
2019.11.01	기업브리프	Buy	60,000	김선우	-	-	