

2020. 1. 31



▲ 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) **70,000 원**

현재주가 (1.30) **57,200 원**

상승여력 **22.4%**

KOSPI	2,148.00pt
시가총액	3,414,716억원
발행주식수	596,978만주
유동주식비율	78.79%
외국인비중	57.26%
52주 최고/최저가	62,400원/41,200원
평균거래대금	7,255.0억원

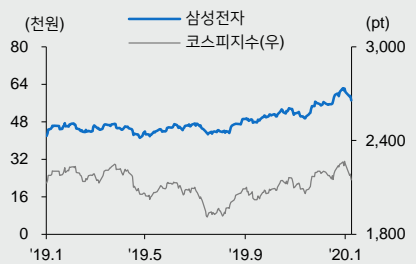
주요주주(%)

이건희 외 14 인	21.21
국민연금공단	10.62
BlackRock Fund Advisors 외 15 인	5.03

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.5	22.9	23.3
상대주가	4.9	16.6	26.6

주가그래프



(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	8.3	1.9	3.0	18.3	37.0
2019P	230.4	27.8	21.4	3,147	-54.2	35,709	18.2	1.6	3.3	8.6	32.5
2020E	252.0	35.5	28.5	4,192	33.2	38,588	13.6	1.5	2.7	10.6	33.3
2021E	286.2	49.6	40.0	5,886	40.4	43,185	9.7	1.3	3.1	13.7	33.0

삼성전자 005930

다양한 모멘텀 앞, 짧은 심표

- ✓ 4Q19 영업이익 7.2 조원은 1) 다양한 일회성 이익, 2) 선행구매 기반 건조한 메모리 출하, 3) CE 실적 체질 개선에 기반. 다만 당사는 실적 설명회에서 다소 보수적인 시각 제시
- ✓ 영업이익 컨센서스 현실화가 필요. 1Q20 에는 대다수 사업부문 감익이 발생하며 6.3 조원 예상. 2Q20 부터 개선세 진입해 2020년 35.5 조원 전망. 호황 수준 이익은 21년에 달성
- ✓ 단기 조정 구간 이후, 2Q20부터 다양한 모멘텀 발현될 전망. 1) 파운드리 경쟁력, 2) 메모리 업사이클 전개, 3) 폴더블 기획, 4) 주주환원 집행. 투자 의견 Buy, 적정주가 70,000원

양호한 4Q19 실적은 일부 일회성 기반. 보수적 전망이 포함된 실적설명회

삼성전자의 4Q19 영업이익 7.2조원은 1) 선행 구매 기반 건조한 DRAM 출하, 2) NAND 회복세 진입, 3) CE 체질 개선 외에도, 일부 일회성이익 (보너스 및 1Xnm DRAM 총당금 환입) 발생에 기반했다. 금번 실적설명회에서 당사는 전분기와 달리 다소 보수적 전망을 제시했는데, 이는 1) 대다수 사업부의 단기 실적 하락 전망, 2) DRAM 회복 기조 불구 서버 수요 지속력과 모바일 탑재량 5G 기여 변수, 3) 매크로 이슈와 실적 불확실성에 따른 조기주주환원 연기 결정 등이다. 당사는 동사의 설비투자액이 전년 27조원에서 올해 32조원 이상으로 증가하며 잉여현금흐름 기반 주주환원은 상반기 내 조기집행되기 어려우리라 예상한다. 1Q20E · 2020E 영업이익은 6.3조원과 35.5조원으로 추정된다 (vs 컨센서스 6.8조원 · 40.2조원). 다만 분기 영업이익은 1Q20을 저점으로, 2Q20부터 1) 메모리 판가 회복, 2) OLED 가동율 보상 관련 일회성이익과 출하회복 등에 기반해 4Q20까지 개선될 전망이다 (표 3).

짧은 심표 이후 2Q20부터 등장하는 다양한 투자포인트

메모리 업황은 다양한 공급차질 이슈 (도시바 정전 및 화재, 동사 정전)로 회복 구간 진입을 목전에 두고 있다. 지난 11월부터 고객사들의 선행구매 수요가 강하게 발생하며 제조사뿐 아니라 고객사마저 재고 정상화에 근접했기에 동사의 하반기 메모리 업황 관련 조심스런 시각이 이해된다. 하지만 산업 내 악화된 재무구조와 생산성 체감 추이를 감안 시 2012년과 같은 판가 더블될 가능성은 극히 낮다. 당사는 2분기 후반부터 1) 5nm LPP 파운드리 기반 선두업체와 경쟁력 격차 축소, 2) 폴더블 기기 기반한 제품 차별화, 3) 메모리 업사이클, 4) 연말 주주환원 집행 등 다수의 모멘텀이 동시발현될 전망이다. 실적 컨센서스의 조정기간 이후 2분기부터 양호한 주가 흐름이 예상되어 Buy 투자 의견과 70,000원 적정주가를 유지한다.

(조원)	4Q19P	4Q18	(% YoY)	3Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	59.9	59.3	1.0%	62.0	-3.4%	60.6	-1.2%	59.2	1.1%
반도체	16.8	18.8	-10.5%	17.6	-4.5%			17.0	-1.2%
디스플레이	8.0	9.2	-12.2%	9.3	-13.1%			7.6	5.9%
무선	24.9	23.3	7.0%	29.3	-14.7%			25.6	-2.5%
가전	12.7	11.8	7.8%	10.9	16.3%			13.5	-5.9%
하만	2.7	2.6	7.1%	2.6	3.8%			2.8	-2.5%
기타	-5.4	-6.3	nm	-7.7	nm			-7.3	nm
영업이익	7.2	10.8	-33.7%	7.8	-7.9%	6.5	10.8%	7.1	0.9%
반도체	3.5	7.8	-55.6%	3.0	13.2%			3.0	15.0%
디스플레이	0.2	1.0	-77.4%	1.2	-81.2%			0.3	-26.8%
무선	2.5	1.5	67.1%	2.9	-13.7%			3.0	-16.0%
가전	0.8	0.7	19.0%	0.5	48.8%			0.7	16.2%
하만	0.1	0.1	81.0%	0.1	23.3%			0.1	20.0%
세전이익	7.7	11.6	-33.5%	8.6	-10.4%	7.2	7.9%	7.7	0.3%
순이익(지배)	5.2	8.5	-38.2%	6.3	-16.8%	5.3	-1.2%	5.7	-8.2%
영업이익률(%)	12.0%	18.2%		12.5%		10.7%	1.3%	12.0%	0.0%
순이익률(%)	8.7%	14.3%		10.1%		8.7%	0.0%	9.7%	-1.0%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

(조원)	New			Old			차이 (%)		
	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E
매출액	56.6	252.0	286.2	53.6	242.6	274.0	5.6%	3.9%	4%
반도체	15.2	76.0	100.6	15.3	74.5	97.8	-0.4%	2.0%	3%
디스플레이	7.2	35.6	41.4	7.7	36.1	41.3	-6.3%	-1.3%	0%
무선	25.6	106.0	110.3	24.7	104.4	108.3	3.7%	1.5%	2%
가전	11.2	45.7	47.2	10.1	46.3	47.8	10.6%	-1.3%	-1%
하만	2.4	11.2	12.4	2.4	11.3	12.5	1.3%	-1.1%	-1%
기타	-5.1	-22.5	-25.6	-6.6	-29.8	-33.7	nm	nm	nm
영업이익	6.3	35.5	49.6	6.5	34.4	46.1	-3.4%	3.2%	8%
반도체	3.0	19.5	33.5	2.9	17.3	30.5	4.1%	12.7%	10%
디스플레이	0.0	3.3	4.8	0.4	3.9	4.8	-90.2%	-14.9%	0%
무선	2.5	9.3	8.9	2.7	10.2	8.4	-7.5%	-8.5%	6%
가전	0.7	3.0	1.9	0.6	2.7	1.9	17.3%	10.6%	0%
하만	0.0	0.4	0.4	0.0	0.4	0.4	nm	-11.0%	8%
세전이익	7.0	38.5	53.8	7.4	38.5	52.2	-5.9%	-0.1%	3%
순이익(지배)	5.2	28.5	40.0	5.5	28.4	38.8	-5.1%	0.3%	3%
영업이익률 (%)	11.1%	14.1%	17.3%	12.1%	14.2%	16.8%	-1.0%	-0.1%	1%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 삼성전자 실적추정

(조원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019P	2020E	2021E
매출액	52.4	56.1	62.0	59.9	56.6	59.2	67.0	69.1	230.4	252.0	286.2
반도체	14.5	16.1	17.6	16.8	15.2	17.9	20.7	22.1	64.9	76.0	100.6
DRAM	7.7	7.8	8.4	7.7	6.9	7.5	8.6	9.9	31.7	32.9	47.0
NAND	3.8	4.5	4.9	5.4	5.3	6.2	7.1	8.1	18.6	26.6	35.3
비메모리	3.0	3.8	4.3	3.6	3.1	4.2	5.0	4.1	14.7	16.4	18.3
디스플레이	6.1	7.6	9.3	8.0	7.2	8.0	10.1	10.3	31.0	35.6	41.4
LCD	1.5	1.6	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	5.5	4.6	3.6
OLED	4.6	6.0	8.0	6.9	6.1	6.9	8.9	9.1	25.5	31.0	37.7
무선통신	27.2	25.9	29.3	24.9	25.6	25.0	28.4	27.0	107.3	106.0	110.3
핸드셋	25.9	24.3	28.1	24.0	24.7	24.0	27.2	25.5	102.4	101.4	104.4
피쳐폰	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	0.7	0.5
스마트폰	24.2	22.8	26.5	21.6	22.9	22.2	25.4	23.1	95.1	93.6	96.4
테블릿	1.5	1.3	1.4	2.3	1.6	1.6	1.6	2.3	6.4	7.1	7.5
가전	10.0	11.1	10.9	12.7	11.2	10.7	10.9	12.9	44.7	45.7	47.2
하만	2.2	2.5	2.6	2.7	2.4	2.8	2.9	3.0	10.1	11.2	12.4
기타	-7.6	-7.0	-7.7	-5.4	-5.1	-5.3	-6.0	-6.2	-27.7	-22.5	-25.6
영업이익	6.2	6.6	7.8	7.2	6.3	7.8	9.9	11.4	27.8	35.5	49.6
영업이익률 (%)	11.9%	11.8%	12.5%	12.0%	11.1%	13.3%	14.8%	16.5%	12.1%	14.1%	17.3%
반도체	4.1	3.4	3.0	3.5	3.0	4.2	5.3	6.9	14.0	19.5	33.5
DRAM	3.7	3.2	2.7	2.7	2.0	2.5	3.3	4.4	12.2	12.2	23.2
NAND	0.2	-0.1	0.0	0.5	0.7	1.4	1.6	2.2	0.5	5.9	8.9
비메모리	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	1.3	1.4	1.5
디스플레이	-0.6	0.8	1.2	0.2	0.0	0.7	1.3	1.3	1.6	3.3	4.8
LCD	-0.2	-0.2	-0.3	-0.6	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	-1.3	-1.1	0.0
OLED	-0.3	0.9	1.5	0.8	0.5	1.0	1.5	1.4	2.8	4.4	4.7
무선통신	2.3	1.6	2.9	2.5	2.5	2.1	2.5	2.2	9.3	9.3	8.9
핸드셋	2.1	1.2	2.8	2.4	2.4	2.0	2.3	2.1	8.5	8.8	8.3
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	2.4	1.9	2.3	2.0	8.2	8.5	8.0
테블릿	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.4
가전	0.5	0.7	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7	0.9	2.6	3.0	1.9
하만	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4
기타	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익(지배)	5.0	5.2	6.3	5.2	5.2	6.4	8.0	9.1	21.4	28.5	40.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

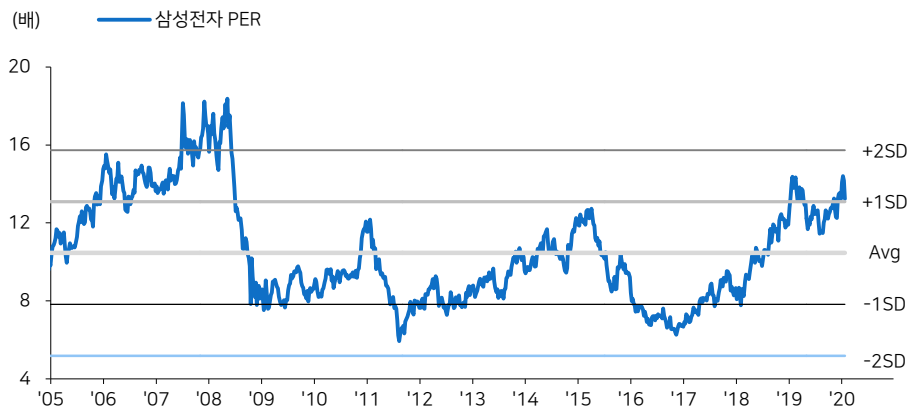
(조원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019P	2020E	2021E
매출액	52.4	56.1	62.0	59.9	56.6	59.2	67.0	69.1	230.4	252.0	286.2
반도체	14.5	16.1	17.6	16.8	15.2	17.9	20.7	22.1	64.9	76.0	100.6
DRAM	7.7	7.8	8.4	7.7	6.9	7.5	8.6	9.9	31.7	32.9	47.0
NAND	3.8	4.5	4.9	5.4	5.3	6.2	7.1	8.1	18.6	26.6	35.3
비메모리	3.0	3.8	4.3	3.6	3.1	4.2	5.0	4.1	14.7	16.4	18.3
디스플레이	6.1	7.6	9.3	8.0	7.2	8.0	10.1	10.3	31.0	35.6	41.4
LCD	1.5	1.6	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	5.5	4.6	3.6
OLED	4.6	6.0	8.0	6.9	6.1	6.9	8.9	9.1	25.5	31.0	37.7
무선통신	27.2	25.9	29.3	24.9	25.6	25.0	28.4	27.0	107.3	106.0	110.3
핸드셋	25.9	24.3	28.1	24.0	24.7	24.0	27.2	25.5	102.4	101.4	104.4
피쳐폰	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	0.7	0.5
스마트폰	24.2	22.8	26.5	21.6	22.9	22.2	25.4	23.1	95.1	93.6	96.4
테블릿	1.5	1.3	1.4	2.3	1.6	1.6	1.6	2.3	6.4	7.1	7.5
가전	10.0	11.1	10.9	12.7	11.2	10.7	10.9	12.9	44.7	45.7	47.2
하만	2.2	2.5	2.6	2.7	2.4	2.8	2.9	3.0	10.1	11.2	12.4
기타	-7.6	-7.0	-7.7	-5.4	-5.1	-5.3	-6.0	-6.2	-27.7	-22.5	-25.6
영업이익률(%)	11.9%	11.8%	12.5%	12.0%	11.1%	13.3%	14.8%	16.5%	12.1%	14.1%	17.3%
반도체	28.5%	21.1%	17.3%	20.6%	19.8%	23.7%	25.7%	31.2%	21.6%	25.7%	33.3%
DRAM	47.8%	40.6%	32.2%	34.3%	29.2%	32.8%	37.8%	44.6%	38.6%	36.9%	49.3%
NAND	5.0%	-2.2%	-0.9%	8.8%	14.0%	22.5%	22.9%	27.1%	2.8%	22.3%	25.2%
비메모리	8.0%	8.5%	9.1%	8.8%	9.0%	8.9%	8.9%	7.5%	8.7%	8.6%	8.0%
디스플레이	-9.1%	9.9%	12.6%	2.7%	0.5%	8.8%	12.5%	12.7%	5.1%	9.3%	11.6%
LCD	-15.0%	-10.0%	-25.0%	-47.0%	-40.0%	-30.0%	-21.0%	-5.0%	-22.7%	-23.7%	0.9%
OLED	-7.2%	15.1%	18.3%	11.4%	8.0%	15.2%	17.0%	15.0%	11.1%	14.2%	12.6%
무선통신	8.3%	6.0%	10.0%	10.1%	9.7%	8.4%	8.8%	8.3%	8.6%	8.8%	8.1%
핸드셋	8.0%	5.0%	10.0%	10.1%	9.8%	8.2%	8.6%	8.2%	8.3%	8.7%	8.0%
피쳐폰	3.0%	1.0%	3.0%	2.0%	3.0%	2.0%	3.0%	2.0%	2.3%	2.5%	2.5%
스마트폰	8.3%	5.2%	10.4%	10.6%	10.3%	8.5%	8.9%	8.5%	8.7%	9.0%	8.2%
테블릿	4.0%	3.0%	4.0%	6.0%	4.0%	5.0%	4.0%	6.0%	4.5%	4.9%	4.9%
가전	5.4%	6.4%	5.0%	6.4%	6.3%	6.5%	6.6%	6.7%	5.8%	6.5%	4.0%
하만	0.6%	3.6%	3.7%	3.3%	0.9%	3.9%	4.0%	3.6%	3.2%	3.2%	3.5%
기타	2.0%	-1.3%	0.0%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019P	2020E	2021E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	10,058	11,868	15,678	15,991	14,552	15,134	16,042	16,684	53,594	62,412	9,715
	% QoQ	-1%	18%	32%	2%	-9%	4%	6%	4%			
	% YoY	-2%	10%	12%	57%	45%	28%	12%	4%	23%	16%	44%
	NAND	208,696	275,479	308,537	333,220	316,559	341,883	376,072	421,200	1,125,932	1,455,714	132,365
	% QoQ	4%	32%	12%	8%	-5%	8%	10%	12%			
% YoY	36%	53%	41%	66%	52%	24%	22%	26%	50%	29%	57%	
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	0.68	0.55	0.45	0.41	0.41	0.43	0.47	0.52	0.51	0.46	0.58
	% QoQ	-26%	-20%	-18%	-8%	0%	6%	8%	10%			
	% YoY	-32%	-47%	-56%	-55%	-40%	-21%	4%	25%	-49%	-10%	-14%
	NAND	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.01	0.02	0.03
	% QoQ	-26%	-14%	-5%	5%	4%	9%	4%	2%			
% YoY	-58%	-59%	-53%	-36%	-10%	13%	24%	20%	-52%	12%	1%	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 삼성전자 - 1년 Rolling Forward PER



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

(백만대)	2019P				2020E				
	1Q	2Q	3Q	4QP	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	5.5	32.8	4.0	3.0	7.0	
Galaxy Note10			6.1	4.0	10.1	2.0	1.0	3.0	
Galaxy S11						9.5	10.5	5.5	5.3
Galaxy Note11								6.2	4.5
Galaxy derivatives	10.0	11.0	10.0	9.0	40.0	10.0	10.0	10.0	9.0
Sub total	28.6	24.2	22.6	18.5	93.9	25.5	24.5	21.7	18.8

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

(원)	2020E
BVPS	38,588
적정배수 (배)	1.81
적정가치	69,843
적정주가	70,000
현재주가	57,200
상승여력 (%)	22.4%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

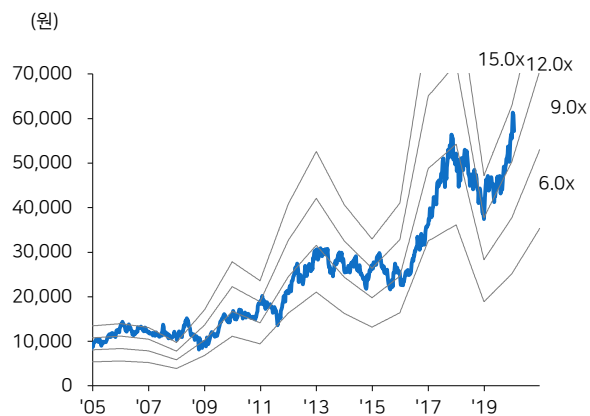
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
주가 (원)								
High	12,760	13,400	14,860	13,740	15,280	16,580	19,060	21,680
Low	7,980	8,670	10,820	10,000	8,060	8,770	14,660	13,440
Average	9,647	10,739	12,758	11,544	11,476	12,840	16,071	17,926
PER (배)								
High	10.1	14.9	15.9	15.8	23.5	14.6	10.3	13.8
Low	6.3	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 (원)	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 (원)	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								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P
주가 (원)								
High	30,720	31,680	29,900	30,200	36,600	57,520	54,140	56,700
Low	20,220	24,180	21,560	20,660	21,760	35,540	38,250	36,850
Average	25,215	28,579	25,836	25,984	28,800	46,415	46,861	46,555
PER (배)								
High	11.3	9.0	11.0	13.7	13.4	10.6	9.1	18.0
Low	7.4	6.9	7.9	9.4	8.0	6.6	6.3	11.7
Average	9.3	8.2	9.5	11.8	10.5	8.6	7.8	14.8
EPS (원)								
	2,726	3,506	2,713	2,198	2,735	5,421	6,024	3,147
PBR (배)								
High	2.3	1.9	1.6	1.5	1.7	2.3	1.8	1.6
Low	1.5	1.5	1.2	1.0	1.0	1.4	1.2	1.0
Average	1.9	1.7	1.4	1.3	1.3	1.8	1.5	1.3
BVPS (원)								
	13,327	16,512	18,503	19,688	22,096	25,235	30,906	35,709
ROE (%)								
	19.8%	20.6%	14.2%	10.8%	12.0%	20.0%	18.3%	8.6%

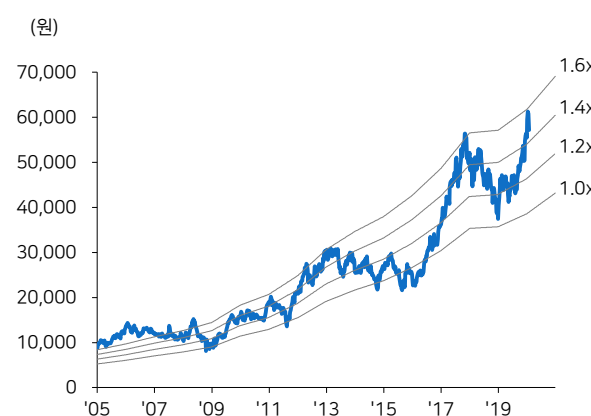
참고: 4년평균은 2013-2016년
 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 삼성전자 PER 밴드



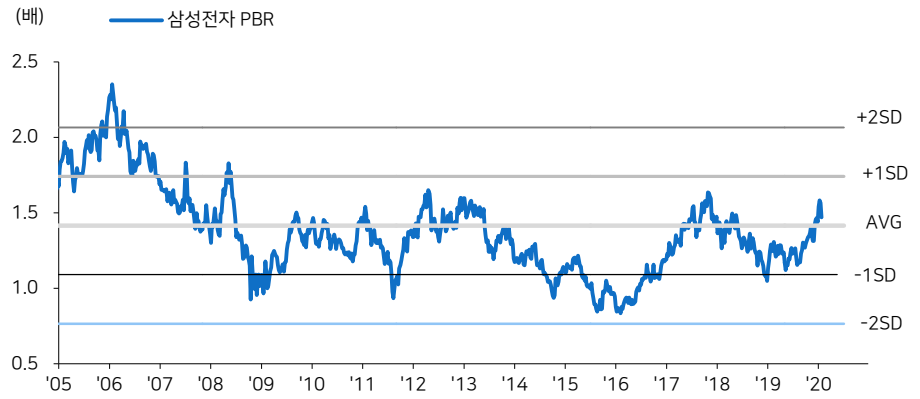
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 삼성전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 삼성전자 역사적 PBR 변화



자료: 메리츠증권리서치센터

삼성전자 (005930)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	239,575.4	243,771.4	230,393.3	251,964.4	286,226.6
매출액증가율 (%)	18.7	1.8	-5.5	9.4	13.6
매출원가	129,290.7	132,394.4	147,231.9	156,524.5	168,672.5
매출총이익	110,284.7	111,377.0	83,161.4	95,439.9	117,554.1
판매비와관리비	56,639.7	52,490.3	55,389.8	59,953.8	67,995.6
영업이익	53,645.0	58,886.7	27,771.6	35,486.1	49,558.5
영업이익률 (%)	22.4	24.2	12.1	14.1	17.3
금융수익	758.5	1,390.4	2,080.9	2,526.3	3,802.0
중속/관계기업관련손익	201.4	539.9	363.2	442.0	442.0
기타영업외손익	959.9	1,930.3	2,661.9	2,968.3	4,244.0
세전계속사업이익	56,196.0	61,160.0	30,433.5	38,454.4	53,802.4
법인세비용	14,009.2	16,815.1	8,691.2	9,613.6	13,450.6
당기순이익	42,186.8	44,344.9	21,742.2	28,840.8	40,351.8
지배주주지분 순이익	41,344.6	43,890.9	21,375.3	28,473.9	39,984.9

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	146,982.5	174,697.4	184,063.2	203,201.4	234,014.1
현금및현금성자산	30,545.1	30,340.5	32,312.4	39,195.5	56,116.2
매출채권	27,696.0	33,867.7	34,217.6	39,507.4	45,503.8
재고자산	24,983.4	28,984.7	29,284.2	33,811.3	38,943.1
비유동자산	154,769.6	164,659.8	168,713.0	177,465.3	186,615.2
유형자산	111,665.7	115,416.7	118,169.5	122,169.5	126,169.5
무형자산	14,760.5	14,891.6	15,675.3	15,362.5	14,883.3
투자자산	14,554.5	7,313.2	7,550.5	8,392.5	9,234.5
자산총계	301,752.1	339,357.2	352,776.1	380,666.7	420,629.4
유동부채	67,175.1	69,081.5	60,077.7	68,548.8	77,570.3
매입채무	9,083.9	8,479.9	8,567.5	9,892.0	11,393.4
단기차입금	15,767.6	13,586.7	12,330.3	11,330.3	10,330.3
유동성장기부채	278.6	33.4	33.7	39.0	44.9
비유동부채	20,085.6	22,522.6	26,425.7	26,604.5	26,793.7
사채	953.4	962.0	988.6	988.6	988.6
장기차입금	1,756.9	35.0	0.0	100.0	200.0
부채총계	87,260.7	91,604.1	86,503.5	95,153.2	104,364.0
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	-1,729.7	-1,729.7	-1,729.7
이익잉여금	215,811.2	242,699.0	254,591.8	273,832.6	304,584.4
비지배주주지분	7,278.0	7,684.2	8,038.8	8,038.8	8,038.8
자본총계	214,491.4	247,753.2	266,272.7	285,513.5	316,265.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	62,162.0	67,031.9	46,215.7	50,749.1	61,786.0
당기순이익(손실)	42,186.8	44,344.9	21,742.2	28,840.8	40,351.8
유형자산감가상각비	20,593.6	25,167.1	26,600.0	28,000.0	29,000.0
무형자산상각비	1,523.8	1,314.9	1,124.2	1,230.5	1,396.9
운전자본의 증감	-10,620.6	-9,924.4	1,164.8	-9,257.7	-10,494.1
투자활동 현금흐름	-49,385.2	-52,240.5	-32,278.4	-32,504.2	-33,504.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-42,792.2	-29,556.4	-25,370.0	-32,000.0	-33,000.0
투자자산의 감소(증가)	728.1	-7,473.9	-5,404.9	-400.0	-400.0
재무활동 현금흐름	-12,560.9	-15,090.2	-13,105.8	-11,361.8	-11,361.1
차입금증감	2,588.2	-4,029.5	-2,613.6	-894.8	-894.1
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-1,566.3	-204.6	1,971.9	6,883.1	16,920.7
기초현금	32,111.4	30,545.1	30,340.5	32,312.4	39,195.6
기말현금	30,545.1	30,340.5	32,312.4	39,195.6	56,116.2

Key Financial Data

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	31,414	33,458	33,918	37,094	42,138
EPS(지배주주)	6,198	6,871	3,147	4,192	5,886
CFPS	-205	-28	290	1,013	2,491
EBITDAPS	9,934	11,717	8,170	9,527	7,296
BPS	25,235	30,906	35,709	38,588	43,185
DPS	955	1,416	1,416	1,416	1,416
배당수익률(%)	1.9	3.7	2.5	2.5	2.5
Valuation(Multiple)					
PER	6.3	8.3	18.2	13.6	9.7
PCR	-190.6	-2036.6	197.0	56.4	23.0
PSR	1.2	1.7	1.7	1.5	1.4
PBR	1.6	1.9	1.6	1.5	1.3
EBITDA	75,762.4	85,368.7	55,495.8	64,716.6	49,558.5
EV/EBITDA	3.7	3.0	3.3	2.7	3.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.0	18.3	8.6	10.6	13.7
EBITDA 이익률	65.8	54.5	30.3	47.4	70.0
부채비율	40.7	37.0	32.5	33.3	33.0
금융비용부담률	-0.4	-0.7	-0.9	-1.0	-1.3
이자보상배율(x)	81.9	87.3	40.6	60.0	89.3
매출채권회전율(x)	9.2	7.9	6.8	6.8	6.7
재고자산회전율(x)	6.0	4.9	5.1	5.0	4.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2019년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성전자 (005930) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-12.3	-10.5	
2019.11.19	산업분석	Buy	63,000	김선우	-14.8	-5.6	
2020.01.13	산업분석	Buy	70,000	김선우	-	-	