



2019년 12월 19일 | Equity Research

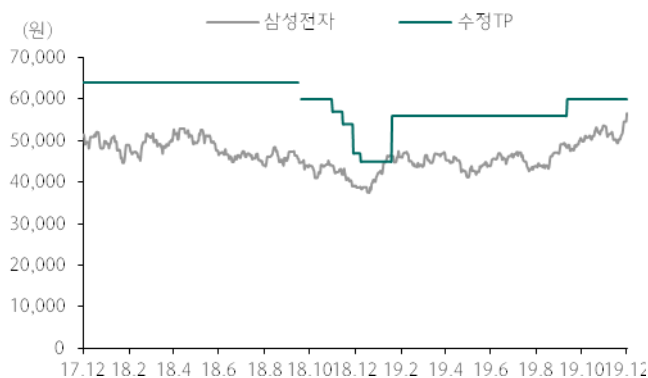
# 삼성전자(005930): 탐방노트

| 투자 의견      | 현재주가           | 목표주가           | Analyst 김경민, CFA            | Analyst 김록호             | Analyst 김현수            | RA 이진우                 |
|------------|----------------|----------------|-----------------------------|-------------------------|------------------------|------------------------|
| <b>BUY</b> | <b>56,700원</b> | <b>60,000원</b> | clairekm.kim<br>@hanafn.com | roko.kim<br>@hanafn.com | hyunsoo<br>@hanafn.com | jinwlee<br>@hanafn.com |

- 금주 목요일 마이크론 실적 발표 앞두고 삼성전자 탐방을 통해 4분기 부문별 실적과 업황 체크
- 탐방 이전 기준 4Q19 영업이익 추정치는 전사 기준 6.6조원, 컨센서스 6.6조원과 동일
- 부문별 영업이익 추정치는 반도체 2.9조원, 디스플레이 0.6조원, CE 0.7조원, IM 2.3조원
- 반도체 2.9조원: 소폭 상향 조정 가능성 있음. NAND 빛그로스가 기존 추정치(+3.0% QoQ) 대비 소폭 업사이드가 있고, 파운드리에서 12인치 가동률이 100%에 근접하기 때문
- NAND의 경우 보유재고 수준이 4주 미만으로 낮은 것으로 추정되어 생산되는 물량이 순조롭게 출하되면 빛그로스(출하증가)에서 업사이드 발생. 다른 NAND 공급사 대비 전반적 톤이 긍정적인데 4분기에 인하우스(삼성전자 휴대폰) 및 엔터프라이즈 & 데이터센터향 출하가 견조하기 때문인 것으로 파악
- 파운드리 경우 영업이익이 3분기 대비 감소하는 것으로 추정했는데 카메라 이미지센서의 출하와 가격조건이 양호해 종전 추정치를 상회할 가능성 있음
- 결론적으로 4분기 반도체 영업이익은 3분기(3.05조원) 수준에 근접하게 소폭 조정 여지 있음
- 디스플레이 0.6조원: 하향 조정 가능성 있음. 기존 추정치와 가장 차이나는 점은 OLED 부문의 영업이익이 전망치(1조원) 대비 둔화될 수 있다는 점. 4분기에 상대적으로 중국향 Flexible OLED 패널 출하가 늘어나면서 초기 개발비, 품질 개선비 등이 반영되기 때문. OLED와 LCD를 모두 고려했을 때 디스플레이 부문 전체적으로 소폭 흑자 전망
- CE 0.7조원: 0.1~0.2조원 상향 조정 가능성 있음. VD(Visual Display)에서는 2018년 4분기와 유사한 0.6조원 영업이익 달성 가능. 가전에서는 분기별 0.15~0.2조원 영업이익 꾸준히 발생하는 국면 진입
- 휴대폰 2.3조원: 추정치 유지할 가능성 높음. 다만 매출 추정 시 스마트폰 출하량은 종전 대비 하향 조정. 연간 스마트폰 출하량은 3억대 미만으로 추정. 스마트폰 ASP는 종전 대비 상향 조정 가능성 있음. 폴더블폰의 출하가 ASP 방어
- 결론적으로 4분기 전사 영업이익 방향성은 반도체와 CE에서 상향 조정, 디스플레이에서 하향 조정 가능성 있음. 이와 같은 조정 감안 시 종전 추정치(6.5~6.6조원) 범위에서 크게 벗어나지 않을 것으로 판단됨

## 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% |
| 18.2.1   | BUY   | 64,000 | -22.58% | -17.19% |
| 17.9.19  | BUY   | 60,000 | -12.54% | -4.63%  |

## 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 | 89.7%   | 10.3%       | 0.0%       | 100.0% |

\* 기준일: 2019년 12월 18일

## 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 12월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 12월 18일 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.