



BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원(하향)

주가(3/25): 48,650원

시가총액: 2,904,299억원

반도체

Analyst 박유악

02) 3787-5063 / yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/25)		1,704.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	62,400원	41,200원
최고/최저가 대비 등락율	-22.0%	18.1%
수익률	절대	상대
	1M	-14.3% 10.6%
	6M	-1.7% 28.3%
	1Y	11.1% 43.3%

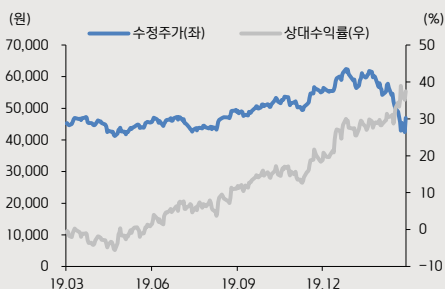
Company Data

발행주식수	5,969,783천주
일평균 거래량(3M)	22,911천주
외국인 지분율	55.3%
배당수익률(20E)	4.1%
BPS(20E)	40,208원
주요 주주	이건희 외 14인 21.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	243,771	230,401	229,474	237,047
영업이익	58,887	27,769	35,763	46,900
EBITDA	85,369	57,366	64,193	74,887
세전이익	61,160	30,432	37,823	49,757
순이익	44,345	21,739	26,854	35,327
지배주주지분순이익	43,891	21,505	26,595	34,986
EPS(원)	6,024	3,166	3,915	5,151
증감률(%)YoY	11.1	-47.4	23.7	31.6
PER(배)	6.4	17.6	12.4	9.4
PBR(배)	1.1	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	2.3	5.2	3.5	2.7
영업이익률(%)	24.2	12.1	15.6	19.8
ROE(%)	19.6	8.7	10.1	12.2
순부채비율(%)	-28.0	-31.2	-38.9	-41.9

Price Trend



실적 Preview

삼성전자 (005930)

반도체 호조 속, 세트와 디스플레이의 부진



1Q20 영업이익 5.8조원(-19%QoQ) 시장 컨센서스 하회 예상. 반도체는 예상대로 호조를 보이는 반면, 스마트폰과 TV, OLED 부문의 실적 부진이 예상됨. 2Q20 영업이익은 7.2조원(+23%QoQ)으로, 당사의 기존 추정치(7.6조원) 및 시장 컨센서스(8.3조원)를 하회할 전망이다. 세트 부문의 실적 감소가 지속될 것이나, 반도체는 출하량 증가(DRAM +6%, NAND +15%)와 가격 상승(DRAM +12%, NAND +7%)이 동반되며, 영업이익 5.8조원(+58%QoQ)의 호실적이 예상된다.

>>> 1Q20 영업이익 5.8조원, 시장 컨센서스 하회 예상

1Q20 매출액 53.1조원(-11%QoQ), 영업이익 5.8조원(-19%QoQ)으로, 시장 컨센서스(매출액 56.0조원, 영업이익 6.2조원)을 하회할 것으로 예상된다. 기대치를 하회할 것이라고 봤던 당사의 기존 추정치 대비해서는 반도체가 대체로 부합하지만, IM과 디스플레이, CE 부문이 부진할 전망이다. 반도체는 코로나19 이후 서버 수요가 증가하며 모바일과 PC의 부진을 일부 상쇄하고 있지만, 그 외 IM, 디스플레이, CE는 스마트폰과 TV의 판매량 부진 영향을 받을 것으로 판단하기 때문이다. 1Q20 사업부문별 영업이익은 반도체 3.6조원(+6%QoQ), IM 2.1조원(-17%QoQ), 디스플레이 -3,164억원(적자전환), CE 4,216억원(-48%QoQ)로, 반도체를 제외한 전 부분의 감소가 예상된다.

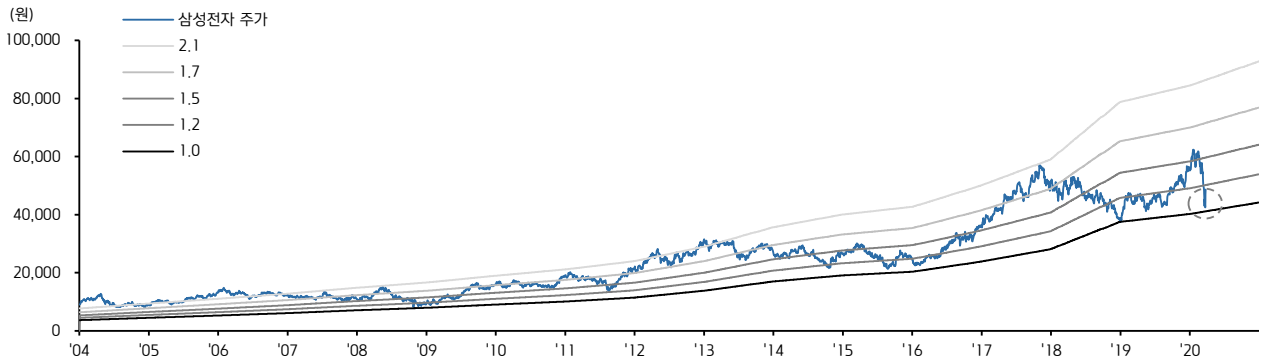
>>> 2Q20 영업이익 7.2조원 전망, 기존 예상 대비는 부진

2Q20는 매출액 51.8조원(-2%QoQ), 영업이익 7.2조원(+23%QoQ)으로, 전분기 대비는 증가하지만 당사의 기존 추정치(영업이익 7.6조원)와 시장 컨센서스(영업이익 8.3조원)를 하회할 전망이다. 주요 사업부 중 반도체 부문은 출하량 증가(DRAM +6%QoQ, NAND +15%QoQ)와 가격 상승(DRAM +12%QoQ, NAND +7%QoQ)이 동반되며, 영업이익 5.8조원(+58%QoQ)의 호실적을 기록할 것이다. 그러나 코로나19 이슈로 인해 스마트폰의 판매 부진이 나타나며, IM과 디스플레이의 실적이 크게 부진할 것으로 보인다. 당사는 갤럭시 S20의 판매량(Sell-in)이 1Q20 총 900만대에서 2Q20 500~600만대로 급감하고, 관련된 마케팅 비용이 증가할 것으로 판단하고 있다. 2Q20 사업부문별 영업이익은 반도체 5.8조원(+58%QoQ), IM 1.5조원(-28%QoQ), 디스플레이 -4,607억원(적자지속), CE 3,481억원(-17%QoQ)로 각각 예상된다.

>>> 투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 60,000원으로 소폭 하향

삼성전자의 주가는 코로나19 발생 후, 전세계적인 수요 둔화 우려 등이 반영되며 급락했다. 당사는 코로나19로 인해 향후 수요 전망을 하는 것에 어려움이 있는 만큼, 하반기 반도체 수요와 가격에 대한 가시성이 높아지는 2Q20 중반을 기점으로 주가의 방향성이 잡힐 것으로 판단하고 있다. EPS 전망치 조정을 반영하여 목표주가를 60,000원으로 소폭 하향 조정하지만, 중장기적 관점에서의 밸류에이션 메리트는 충분하다고 판단한다.

삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart: 하반기 수요 가시성 확보되는 2Q20 중반까지 주가 변동성 확대 예상



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/B vs. ROE Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결실적 비교: 단가적으로는 시장 컨센서스가 주가에 다소 부담

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액								
키움증권 추정	52,386	56,127	62,003	59,885	53,066	51,804	63,045	61,560
컨센서스	52,386	56,127	62,003	59,885	55,982	59,417	67,331	68,344
차이					-5%	-13%	-6%	-10%
영업이익								
키움증권 추정	6,233	6,597	7,778	7,160	5,829	7,160	11,602	11,172
컨센서스	6,233	6,597	7,778	7,160	6,230	8,284	11,819	12,294
차이					-6%	-14%	-2%	-9%
당기순이익								
키움증권 추정	5,044	5,181	6,288	5,227	4,477	5,414	8,639	8,325
컨센서스	5,044	5,181	6,288	5,227	4,752	6,427	9,450	9,444
차이					-6%	-16%	-9%	-12%

자료: WiseFn 컨센서스, 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	52,386	56,127	62,003	59,885	53,066	51,804	63,045	61,560	243,771	230,401	229,474
%QoQ/%YoY	-12%	7%	10%	-3%	-11%	-2%	22%	-2%	2%	-5%	0%
Semiconductor	14,472	16,088	17,587	16,792	16,875	19,692	21,815	21,275	86,291	64,939	79,656
Memory	11,473	12,301	13,264	13,183	13,186	15,703	17,512	17,352	72,395	50,221	63,752
S.LSI/Foundry	2,749	3,592	4,072	3,353	3,476	3,834	4,106	3,720	12,673	13,766	15,137
Display Panel	6,124	7,622	9,262	8,046	6,159	5,650	10,317	8,830	32,465	31,054	30,957
LCD	1,614	1,707	1,474	1,196	1,109	1,121	1,155	1,233	7,866	5,991	4,554
OLED	4,006	3,922	7,699	6,039	4,414	3,653	8,266	6,781	21,316	21,666	23,113
IT & Mobile	27,200	25,860	29,254	24,951	25,863	20,402	26,138	22,620	100,678	107,266	95,023
무선	25,923	24,271	28,107	24,049	24,710	19,025	24,846	21,574	96,516	102,350	90,155
N/W	1,277	1,589	1,147	902	1,154	1,377	1,292	1,046	4,162	4,916	4,868
Consumer Electronics	10,041	11,068	10,935	12,713	9,692	10,222	9,894	11,525	42,107	44,756	41,334
VD	5,841	6,003	6,261	8,094	5,096	5,027	5,181	6,812	25,306	26,199	22,117
매출원가	32,746	35,945	39,994	38,555	33,860	32,111	37,837	37,207	132,394	147,240	141,015
매출원가율	63%	64%	65%	64%	64%	62%	60%	60%	54%	64%	61%
매출총이익	19,639	20,182	22,010	21,330	19,206	19,693	25,208	24,352	111,377	83,161	88,459
판매비와관리비	13,406	13,585	14,232	14,170	13,377	12,533	13,606	13,180	52,490	55,393	52,695
영업이익	6,233	6,597	7,778	7,160	5,829	7,160	11,602	11,172	58,887	27,769	35,763
%QoQ/%YoY	-42%	6%	18%	-8%	-19%	23%	62%	-4%	10%	-53%	29%
Semiconductor	4,122	3,398	3,049	3,447	3,642	5,771	7,709	7,648	44,574	14,016	24,770
%QoQ/%YoY	-47%	-18%	-10%	13%	6%	58%	34%	-1%	27%	-69%	77%
Display Panel	-561	748	1,174	220	-316	-461	981	1,014	2,502	1,581	1,217
%QoQ/%YoY	-158%	-233%	57%	-81%	-244%	46%	-313%	3%	-54%	-37%	-23%
IT & Mobile	2,274	1,561	2,917	2,520	2,082	1,501	2,533	1,978	10,172	9,272	8,094
%QoQ/%YoY	50%	-31%	87%	-14%	-17%	-28%	69%	-22%	-14%	-9%	-13%
Consumer Electronics	541	712	548	805	422	348	380	533	2,023	2,606	1,682
%QoQ/%YoY	-20%	32%	-23%	47%	-48%	-17%	9%	40%	22%	29%	-35%
영업이익률	12%	12%	13%	12%	11%	14%	18%	18%	24%	12%	16%
Semiconductor	28%	21%	17%	21%	22%	29%	35%	36%	52%	22%	31%
Display Panel	-9%	10%	13%	3%	-5%	-8%	10%	11%	8%	5%	4%
IT & Mobile	8%	6%	10%	10%	8%	7%	10%	9%	10%	9%	9%
Consumer Electronics	5%	6%	5%	6%	4%	3%	4%	5%	5%	6%	4%
법인세차감전순이익	6,913	7,179	8,621	7,719	6,305	7,625	12,168	11,725	61,160	30,432	37,823
법인세비용	1,869	1,999	2,333	2,492	1,829	2,211	3,529	3,400	16,815	8,693	10,969
당기순이익	5,044	5,181	6,288	5,227	4,477	5,414	8,639	8,325	44,345	21,739	26,854
당기순이익률	10%	9%	10%	9%	8%	10%	14%	14%	18%	9%	12%
총포괄손익	7,869	6,937	8,112	1,838	3,932	4,755	7,589	7,313	44,333	24,755	23,590
지배주주지분	7,838	6,795	7,917	1,917	4,102	4,960	7,916	7,628	43,882	24,467	24,607
KRW/USD	1,120	1,180	1,195	1,176	1,190	1,175	1,170	1,165	1,100	1,169	1,174

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	52,386	56,127	62,003	59,885	53,066	51,804	63,045	61,560	243,771	230,401	229,474
%QoQ/%YoY	-12%	7%	10%	-3%	-11%	-2%	22%	-2%	2%	-5%	0%
Semiconductor	14,472	16,088	17,587	16,792	16,875	19,692	21,815	21,275	86,291	64,939	79,656
Memory	11,473	12,301	13,264	13,183	13,186	15,703	17,512	17,352	72,395	50,221	63,752
DRAM	7,804	7,738	8,426	7,857	7,452	8,735	9,498	9,454	48,040	31,825	35,139
NAND	3,669	4,563	4,838	5,326	5,735	6,968	8,013	7,898	24,355	18,396	28,614
S.LSI/Foundry	2,749	3,592	4,072	3,353	3,476	3,834	4,106	3,720	12,673	13,766	15,137
Display Panel	6,124	7,622	9,262	8,046	6,159	5,650	10,317	8,830	32,465	31,054	30,957
LCD	1,614	1,707	1,474	1,196	1,109	1,121	1,155	1,233	7,866	5,991	4,554
OLED	4,006	3,922	7,699	6,039	4,414	3,653	8,266	6,781	21,316	21,666	23,113
IT&Mobile	27,200	25,860	29,254	24,951	25,863	20,402	26,138	22,620	100,678	107,266	95,023
무선	25,923	24,271	28,107	24,049	24,710	19,025	24,846	21,574	96,516	102,350	90,155
N/W	1,277	1,589	1,147	902	1,154	1,377	1,292	1,046	4,162	4,916	4,868
Consumer Electronics	10,041	11,068	10,935	12,713	9,692	10,222	9,894	11,525	42,107	44,756	41,334
VD	5,841	6,003	6,261	8,094	5,096	5,027	5,181	6,812	25,306	26,199	22,117
영업이익	6,233	6,597	7,778	7,160	5,829	7,160	11,602	11,172	58,887	27,769	35,763
%QoQ/%YoY	-42%	6%	18%	-8%	-19%	23%	62%	-4%	10%	-53%	29%
Semiconductor	4,122	3,398	3,049	3,447	3,642	5,771	7,709	7,648	44,574	14,016	24,770
Memory	3,819	3,081	2,828	3,375	3,425	5,366	7,147	7,319	43,576	13,103	23,256
DRAM	3,746	3,173	2,755	2,789	2,553	3,676	4,452	4,475	32,977	12,463	15,157
NAND	73	-91	73	586	871	1,689	2,695	2,844	10,599	641	8,099
S.LSI/Foundry	231	323	387	201	288	378	491	295	1,265	1,142	1,451
Display Panel	-561	748	1,174	220	-316	-461	981	1,014	2,502	1,581	1,217
LCD	-317	-157	-283	-603	-437	-273	-453	-33	66	-1,360	-1,196
OLED	-244	905	1,457	823	121	-188	1,434	1,047	2,554	2,941	2,413
IT&Mobile	2,274	1,561	2,917	2,520	2,082	1,501	2,533	1,978	10,172	9,272	8,094
Consumer Electronics	541	712	548	805	422	348	380	533	2,023	2,606	1,682
영업이익률	12%	12%	13%	12%	11%	14%	18%	18%	24%	12%	16%
Semiconductor	28%	21%	17%	21%	22%	29%	35%	36%	52%	22%	31%
Memory	33%	25%	21%	26%	26%	34%	41%	42%	60%	26%	36%
DRAM	48%	41%	33%	36%	34%	42%	47%	47%	69%	39%	43%
NAND	2%	-2%	2%	11%	15%	24%	34%	36%	44%	3%	28%
S.LSI/Foundry	8%	9%	9%	6%	8%	10%	12%	8%	10%	8%	10%
Display Panel	-9%	10%	13%	3%	-5%	-8%	10%	11%	8%	5%	4%
LCD	-20%	-9%	-19%	-50%	-39%	-24%	-39%	-3%	1%	-23%	-26%
OLED	-6%	23%	19%	14%	3%	-5%	17%	15%	12%	14%	10%
IT&Mobile	8%	6%	10%	10%	8%	7%	10%	9%	10%	9%	9%
Consumer Electronics	5%	6%	5%	6%	4%	3%	4%	5%	5%	6%	4%
KRW/USD	1,120	1,180	1,195	1,176	1,190	1,175	1,170	1,165	1,100	1,169	1,174

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 부문별 Key Data

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
DRAM											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	10,172	12,044	15,934	16,332	14,862	15,754	16,384	16,056	43,761	54,482	63,057
%QoQ/%YoY	0%	18%	32%	2%	-9%	6%	4%	-2%	12%	24%	16%
ASP/1Gb [USD]	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	1.0	0.5	0.5
%QoQ/%YoY	-26%	-21%	-19%	-8%	3%	12%	5%	2%	19%	-50%	-5%
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%	-11%	5%	-1%	-4%	1%	-5%	-3%	-11%
영업이익/1Gb [USD]	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.7	0.2	0.2
영업이익률	48%	41%	33%	36%	34%	42%	47%	47%	69%	39%	43%
NAND											
출하량[백만개, 1GB Eq]	24,046	32,099	35,472	38,310	36,395	41,854	46,039	45,118	88,043	129,927	169,406
%QoQ/%YoY	4%	33%	11%	8%	-5%	15%	10%	-2%	35%	48%	30%
ASP/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	-26%	-12%	-5%	4%	12%	7%	5%	1%	-21%	-52%	19%
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%	-9%	-6%	7%	-4%	-8%	-3%	-14%	-18%	-12%
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%	2%	11%	15%	24%	34%	36%	44%	3%	28%
LCD											
출하면적 ['000m ²]	6,973	6,888	6,682	5,553	4,964	4,876	5,196	5,533	30,952	26,097	20,569
%QoQ/%YoY	-13%	-1%	-3%	-17%	-11%	-2%	7%	6%	3%	-16%	-21%
ASP/m ² [USD]	207	210	185	183	188	196	190	191	231	197	191
%QoQ/%YoY	-8%	2%	-12%	-1%	3%	4%	-3%	1%	-25%	-15%	-3%
OLED											
출하면적 ['000m ²]	797	956	1,102	963	700	716	1,170	1,023	3,486	3,817	3,610
%QoQ/%YoY	-2%	20%	15%	-13%	-27%	2%	64%	-13%	6%	9%	-5%
ASP/m ² [USD]	4,489	3,475	5,849	5,335	5,297	4,343	6,036	5,689	5,539	4,841	5,459
%QoQ/%YoY	-28%	-23%	68%	-9%	-1%	-18%	39%	-6%	-8%	-13%	13%
Smartphone											
출하량 [백만개]	72	76	78	69	63	64	70	67	291	295	264
%QoQ/%YoY	3%	6%	2%	-12%	-9%	3%	8%	-4%	-8%	1%	-11%
ASP/Unit [USD]	268	225	254	242	289	216	262	222	251	247	247
%QoQ/%YoY	20%	-16%	13%	-5%	20%	-25%	21%	-15%	3%	-1%	0%
TV Set											
출하량 [백만개]	10	9	11	14	9	9	10	14	41	44	41
%QoQ/%YoY	-25%	-5%	15%	35%	-39%	-3%	15%	39%	-4%	6%	-8%
ASP/Unit [USD]	534	549	492	478	488	502	452	429	555	509	463
%QoQ/%YoY	4%	3%	-10%	-3%	2%	3%	-10%	-5%	-2%	-8%	-9%

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결실적 업데이트 (단위: 십억원)

	1Q20E					2020E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	54,695	53,066	-3%	55,982	-5%	239,306	229,474	-4%
Semiconductor	16,624	16,875	2%	-	-	80,776	79,656	-1%
Display Panel	6,201	6,159	-1%	-	-	32,549	30,957	-5%
IT&Mobile	27,245	25,863	-5%	-	-	101,047	95,023	-6%
Consumer Electronics	10,317	9,692	-6%	-	-	43,136	41,334	-4%
영업이익	5,988	5,829	-3%	6,230	-6%	38,317	35,763	-7%
Semiconductor	3,598	3,642	1%	-	-	25,496	24,770	-3%
Display Panel	-229	-316	적자	-	-	2,074	1,217	-41%
IT&Mobile	2,150	2,082	-3%	-	-	8,693	8,094	-7%
Consumer Electronics	469	422	-10%	-	-	2,054	1,682	-18%
영업이익률	11%	11%		11%		16%	16%	
당기순이익	4,598	4,477	-3%	4,752	-6%	28,723	26,854	-7%
당기순이익률	8%	8%		8%		12%	12%	

자료: WiseFn 컨센서스, 키움증권 리서치센터

삼성전자 6개월 목표주가: 60,000원 제시

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Sales [십억원]	230,401	229,474	237,047	230,646	243,032	249,594
Growth	-5.5%	-0.4%	3.3%	-2.7%	5.4%	2.7%
EPS [원]	3,166	3,915	5,151	4,372	5,782	6,439
Growth	-47.4%	23.7%	31.6%	-15.1%	32.3%	11.4%
BPS [원]	37,528	40,208	44,178	47,388	51,962	57,203
Growth	6.2%	7.1%	9.9%	7.3%	9.7%	10.1%
ROCE(Return On Common Equity)	8.7%	10.1%	12.2%	9.5%	11.6%	11.8%
COE(Cost of Equity)	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%
Residual Earnings(ROCE-COE)		1.4%	3.5%	0.8%	2.9%	3.1%
PV of Residual Earnings		485	1,246	296	1,039	1,106
Equity Beta	1.2					
Risk Free Rate	1.7%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.7%					
Continuing Value	19,933					
Beginning Common Shareholders' Equity	37,528					
PV of RE for the Forecasting Period	4,172					
PV of Continuing Value	13,124					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	59,604					

주: Equity Beta는 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	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771	230,401	229,474	237,047	230,646
매출원가	132,394	147,240	141,015	138,083	138,968
매출총이익	111,377	83,161	88,459	98,963	91,678
판매비	52,490	55,393	52,695	52,064	52,734
영업이익	58,887	27,769	35,763	46,900	38,945
EBITDA	85,369	57,366	64,193	74,887	67,786
영업외손익	2,273	2,664	2,060	2,857	3,288
이자수익	2,297	2,660	3,607	4,470	4,711
이자비용	675	686	828	853	698
외환관련이익	6,696	6,769	4,458	4,605	4,480
외환관련손실	7,150	6,852	5,895	6,090	5,925
종속 및 관계기업손익	540	413	430	444	432
기타	565	360	288	281	288
법인세차감전이익	61,160	30,432	37,823	49,757	42,232
법인세비용	16,815	8,693	10,969	14,429	12,247
계속사업순이익	44,345	21,739	26,854	35,327	29,985
당기순이익	44,345	21,739	26,854	35,327	29,985
지배주주순이익	43,891	21,505	26,595	34,986	29,696
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.8	-5.5	-0.4	3.3	-2.7
영업이익 증감율	9.8	-52.8	28.8	31.1	-17.0
EBITDA 증감율	12.7	-32.8	11.9	16.7	-9.5
지배주주순이익 증감율	6.2	-51.0	23.7	31.6	-15.1
EPS 증감율	11.1	-47.4	23.7	31.6	-15.1
매출총이익율(%)	45.7	36.1	38.5	41.7	39.7
영업이익률(%)	24.2	12.1	15.6	19.8	16.9
EBITDA Margin(%)	35.0	24.9	28.0	31.6	29.4
지배주주순이익률(%)	18.0	9.3	11.6	14.8	12.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	174,697	181,385	202,156	226,128	246,833
현금 및 현금성자산	30,341	26,886	54,797	72,834	103,098
단기금융자산	70,599	81,894	81,564	84,256	81,981
매출채권 및 기타채권	36,948	39,310	37,976	39,229	32,750
재고자산	28,985	26,766	21,316	23,092	22,468
기타유동자산	7,824.0	6,529.0	6,503.0	6,717.0	6,536.0
비유동자산	164,660	171,179	172,909	180,103	181,885
투자자산	15,628	17,561	17,949	18,644	18,830
유형자산	115,417	119,825	124,710	133,259	136,704
무형자산	14,892	20,704	17,196	14,863	13,253
기타비유동자산	18,723	13,089	13,054	13,337	13,098
자산총계	339,357	352,564	375,064	406,231	428,718
유동부채	69,082	63,783	67,551	70,603	71,635
매입채무 및 기타채무	40,482	40,978	44,721	47,052	48,699
단기금융부채	26,724	20,696	20,616	21,270	20,717
기타유동부채	1,876	2,109	2,214	2,281	2,219
비유동부채	22,523	25,901	26,170	26,979	26,339
장기금융부채	4,905	5,968	6,315	6,484	6,384
기타비유동부채	17,618	19,933	19,855	20,495	19,955
부채총계	91,604	89,684	93,721	97,582	97,974
지배지분	240,069	254,915	273,119	300,084	321,890
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	60	60	60	60	60
기타포괄손익누계액	-7,991	-5,029	169	2,079	4,121
이익잉여금	242,699	254,583	267,589	292,643	312,407
비지배지분	7,684	7,965	8,224	8,565	8,854
자본총계	247,753	262,880	281,343	308,649	330,744

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	67,032	45,383	61,271	66,129	66,529
당기순이익	44,345	21,739	26,854	35,327	29,985
비현금항목의 가감	43,605	37,443	35,753	37,921	36,209
유형자산감가상각비	25,167	26,574	23,749	24,443	26,053
무형자산감가상각비	1,315	3,024	4,680	3,545	2,789
지분법평가손익	-540	-413	-430	-444	-432
기타	17,663	8,258	7,754	10,377	7,799
영업활동자산부채증감	-9,924	-2,546	6,611	3,452	8,328
매출채권및기타채권의감소	4,514	1,829	1,334	-1,253	6,479
재고자산의감소	-5,979	2,135	5,450	-1,776	623
매입채무및기타채무의증가	-2,415	-1,305	3,743	2,332	1,646
기타	-6,044	-5,205	-3,916	4,149	-420
기타현금흐름	-10,994	-11,253	-7,947	-10,571	-7,993
투자활동 현금흐름	-52,240	-39,948	-28,471	-36,184	-27,192
유형자산의 취득	-29,556	-25,368	-29,034	-33,403	-29,936
유형자산의 처분	557	513	401	410	438
무형자산의 순취득	-1,009	-3,243	-1,173	-1,212	-1,179
투자자산의감소(증가)	-427	-1,520	43	-251	246
단기금융자산의감소(증가)	-17,960	-11,294	329	-2,692	2,275
기타	-3,845	964	963	964	964
재무활동 현금흐름	-15,090	-9,485	-9,332	-12,948	-10,434
차입금의 증가(감소)	-4,029	156	289	643	-501
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-875	0	0	0	0
배당금지급	-10,194	-9,639	-9,619	-13,589	-9,932
기타	8	-2	-2	-2	-1
기타현금흐름	94	595	4,442	1,039	1,361
현금 및 현금성자산의 순증가	-205	-3,455	27,911	18,037	30,264
기초현금 및 현금성자산	30,545	30,341	26,886	54,797	72,834
기말현금 및 현금성자산	30,341	26,886	54,797	72,834	103,098

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주요지표(원)					
EPS	6,024	3,166	3,915	5,151	4,372
BPS	35,342	37,528	40,208	44,178	47,388
CFPS	12,071	8,713	9,217	10,783	9,745
DPS	1,416	1,416	2,000	1,462	1,462
주가배수(배)					
PER	6.4	17.6	12.4	9.4	11.1
PER(최고)	9.0	18.1	16.0		
PER(최저)	6.3	11.6	12.0		
PBR	1.1	1.5	1.2	1.1	1.0
PBR(최고)	1.5	1.5	1.6		
PBR(최저)	1.1	1.0	1.2		
PSR	1.2	1.6	1.4	1.4	1.4
PCFR	3.2	6.4	5.3	4.5	5.0
EV/EBITDA	2.3	5.2	3.5	2.7	2.6
주요비율(%)					
배당성향(%(보통주, 현금))	19.1	38.9	44.5	24.7	29.1
배당수익률(%(보통주, 현금))	3.7	2.5	4.1	3.0	3.0
ROA	13.8	6.3	7.4	9.0	7.2
ROE	19.6	8.7	10.1	12.2	9.5
ROIC	27.4	12.8	14.6	19.6	15.7
매출채권회전율	7.1	6.0	5.9	6.1	6.4
재고자산회전율	9.0	8.3	9.5	10.7	10.1
부채비율	37.0	34.1	33.3	31.6	29.6
순차입금비용	-28.0	-31.2	-38.9	-41.9	-47.8
이자보상배율	87.3	40.5	43.2	55.0	55.8
총차입금	31,629	26,664	26,931	27,754	27,102
순차입금	-69,311	-82,116	-109,430	-129,336	-157,977
NOPLAT	85,369	57,366	64,193	74,887	67,786
FCF	32,292	21,645	30,558	31,095	33,670

Compliance Notice

- 당사는 3월 25일 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.

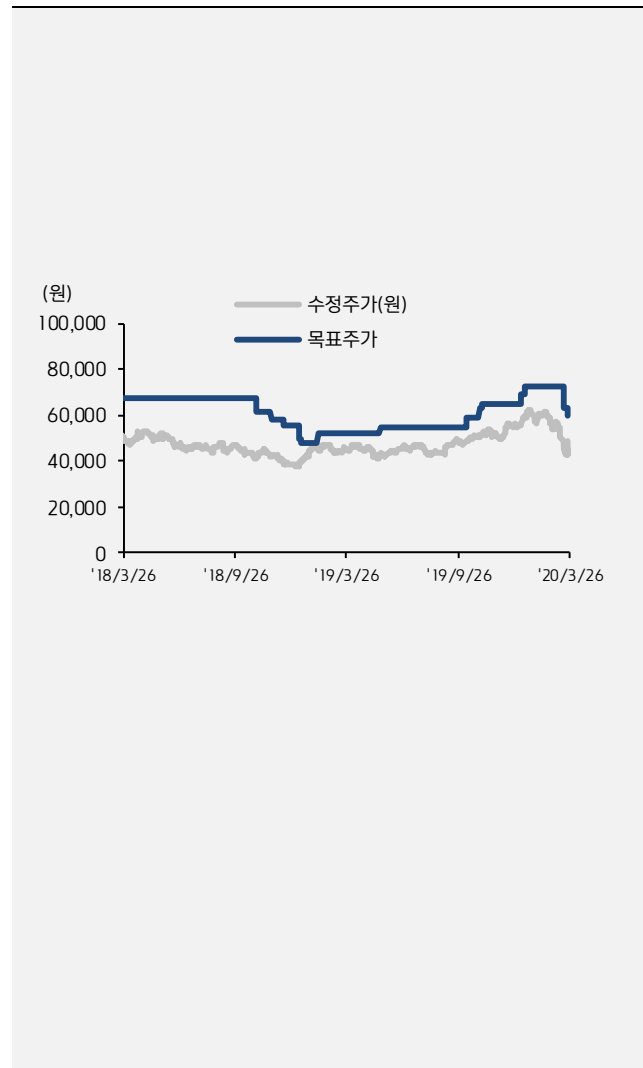
고지사항

- 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)	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	-18.29	-16.98
	2019-11-05	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-20.43	-17.38
	2019-12-10	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-20.44	-17.38
	2019-12-11	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-17.86	-12.62
	2020-01-09	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-13.88	-13.04
	2020-01-14	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-17.10	-14.52
	2020-01-31	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-20.49	-14.52
	2020-03-17	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-27.66	-22.78
	2020-03-26	BUY(Maintain)	60,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%