

삼성전자(005930)

하반기 부품가격 하락으로 인한 수요회복 기대

1Q19 영업이익 6.2조원으로 추정치 하회

1분기 잠정실적으로 매출액은 52조원, 영업이익은 6.2조원을 발표했다. 영업이익 기준 우리 추정치 대비 9% 하회했다. 지난달부터 다시 불거진 서버디램 불량과 관련된 비용이 예상보다 커졌고 스마트폰 원가부담 상승으로 인해 수익성이 예상보다 소폭 하회한 것으로 추정된다. 부문별 영업이익은 반도체 4.3조원, IM 2.1조원, DP -0.6조원, CE 0.4조원이다. 메모리사업의 실적은 서버디램 불량 이슈를 제외하고는 가격변화폭과 출하량은 예상수준이었다. 메모리 및 OLED패널 가격하락에 따른 부품 수요 회복을 기대할 수 있을 정도로 가격하락폭이 확대되고 있어 하반기에는 수요 회복으로 인한 실적 개선을 기대할 수 있다. 투자 의견 '매수', 목표주가 52,000원을 유지한다. 목표주가 52,000원은 2020년 추정EPS에 목표PER 13배를 적용했다. 메모리반도체 및 중소형 OLED 업황회복 전망을 반영해 2020년 추정이익을 사용했다.

2분기에도 반도체 가격하락폭은 시장 예상보다 클 듯

1분기 디램가격은 25%, 낸드가격은 28% 하락했다. 2분기에도 디램은 18%, 낸드는 15% 가격이 하락할 것이다. 2분기 반도체부문의 영업이익은 2.9조원으로 전분기대비 34% 감소할 것이다. 서버디램 불량이슈로 인한 추가적인 실적악화 가능성도 배제하기는 어렵다. 삼성전자의 서버디램에 대한 고객들의 수요가 줄어들 경우 추가적인 가격인하를 통해 재고소진에 나설 가능성도 있기 때문이다. 하지만 상반기 디램 및 낸드가격 하락폭이 3~4개월 전 예상 대비 크게 확대됨에 따라 모든 application에서 수요 업사이드가 발생하고 있다. 하반기부터는 가격하락에 따른 수요증가를 기대할 수 있어 이제부터 메모리사업의 실적 하향조정폭은 크지 않을 것이다.

스마트폰 영업이익률 예상 하회

IM부문의 영업이익은 2.1조원으로 당초 예상했던 2.6조원을 19% 하회한 것으로 추정된다. 1분기 스마트폰 판매대수는 71백만대, 갤럭시 S10 판매대수는 11백만

매수(유지)

목표주가: 52,000원(유지)

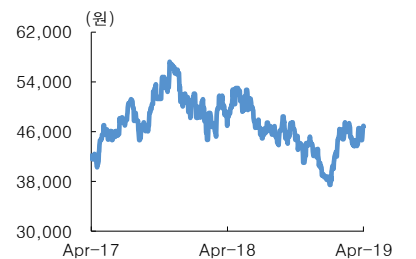
Stock Data

KOSPI(4/5)	2,210
주가(4/5)	46,850
시가총액(십억원)	279,684
발행주식수(백만)	5,970
52주 최고/최저(원)	53,000/37,450
일평균거래대금(6개월, 백만원)	505,371
유동주식비율/외국인지분율(%)	78.8/57.0
주요주주(%)	삼성물산 외 12 인 21.2
	국민연금 10.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.9	4.8	(3.9)
KOSPI 대비(%p)	4.5	7.4	5.5

주가추이



자료: FnGuide

유종우

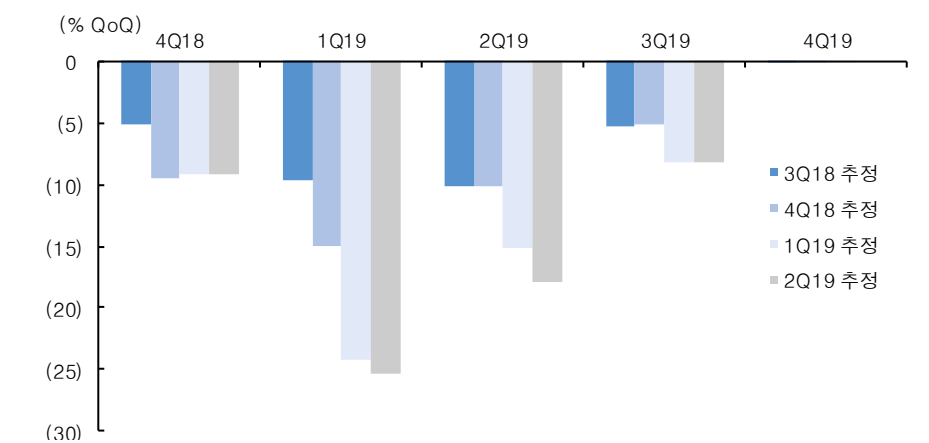
jongwoo.yoo@truefriend.com

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	239,575	53,645	41,345	5,997	89.8	75,762	8.5	4.0	1.8	21.0	1.7
2018A	243,771	58,887	43,891	6,461	7.7	85,369	6.0	2.1	1.1	19.6	3.7
2019F	219,171	24,620	18,294	2,676	(58.6)	52,256	17.5	4.0	1.3	7.5	3.0
2020F	253,813	37,020	27,254	3,977	48.6	65,957	11.8	2.6	1.2	10.6	3.0
2021F	274,118	38,586	29,126	4,249	6.8	69,087	11.0	2.0	1.1	10.5	3.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

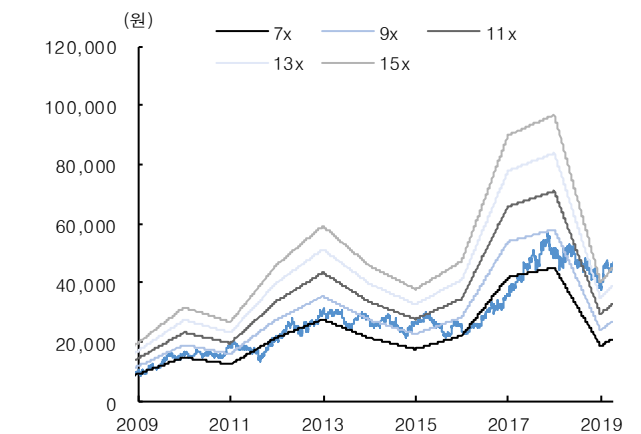
대로 예상에 부합한 것으로 보이지만 하드웨어 스펙 상향으로 인한 부품원가 상승으로 인한 수익성 악화가 예상보다 컸다. 스마트폰 사업의 수익성 악화를 반영해 IM사업부문의 연간 영업이익 추정치를 7.9조원으로 기존 대비 14% 하향조정한다. 하지만 하반기에는 메모리가격 하락, OLED패널가격 하락 등 부품원가 하락으로 인한 수익성 개선요인으로 전년대비 이익감소폭도 점차 줄어들 것이다.

[그림 1] DRAM ASP 변화율 추정치 변경 추이



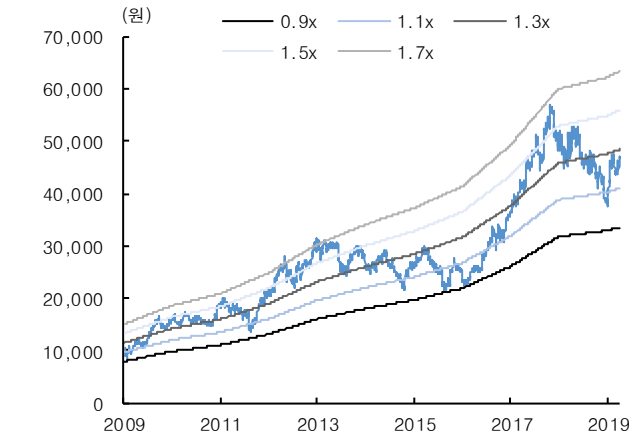
자료: 한국투자증권

[그림 2] PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 3] PBR 밴드



자료: 한국투자증권

〈표 1〉 분기 및 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q19F			2019F		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액	52,099	55,244	(5.7)	219,171	226,615	(3.3)
반도체	15,664	15,639	0.2	61,826	63,164	(2.1)
DP	6,494	6,509	(0.2)	30,833	30,972	(0.4)
IM	26,050	27,502	(5.3)	100,476	106,032	(5.2)
CE	9,697	10,286	(5.7)	42,689	43,717	(2.4)
영업이익	6,241	6,828	(8.6)	24,620	28,189	(12.7)
반도체	4,329	4,453	(2.8)	13,016	15,429	(15.6)
DP	(576)	(637)	(9.5)	2,016	1,817	10.9
IM	2,094	2,588	(19.1)	7,942	9,243	(14.1)
CE	394	424	(6.9)	1,647	1,701	(3.2)
영업이익률	12.0	12.4	(0.4)	11.2	12.4	(1.2)
반도체	27.6	28.5	(0.8)	21.1	24.4	(3.4)
DP	(8.9)	(9.8)	0.9	6.5	5.9	0.7
IM	8.0	9.4	(1.4)	7.9	8.7	(0.8)
CE	4.1	4.1	(0.1)	3.9	3.9	(0.0)
지배주주순이익	4,654	5,079	(8.4)	18,294	20,876	(12.4)
순이익률	8.9	9.2	(0.3)	8.3	9.2	(0.9)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 2〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	60,564	58,483	65,455	59,265	52,099	53,310	56,023	57,739	243,766	219,171	253,813
반도체	20,780	21,990	24,770	18,750	15,664	14,521	15,934	15,707	86,290	61,826	74,540
DRAM	10,974	11,899	14,117	10,738	8,171	7,226	7,874	7,983	47,728	31,254	37,624
NAND	6,294	6,445	6,707	4,539	3,729	3,872	4,245	4,217	23,984	16,064	21,749
System LSI	3,450	3,490	3,720	3,009	3,300	2,960	3,352	3,042	13,669	12,654	13,312
DP	7,540	5,670	10,090	9,728	6,494	6,512	8,758	9,069	33,028	30,833	31,973
LCD	1,988	1,757	1,975	1,996	1,663	1,481	1,716	1,885	7,716	6,746	6,793
OLED	5,587	3,882	7,843	7,731	4,830	5,031	7,042	7,184	25,044	24,087	25,179
IM	28,450	24,000	24,910	23,320	26,050	26,308	24,272	23,847	100,680	100,476	122,320
CE	9,740	10,400	10,180	11,790	9,697	10,072	10,726	12,194	42,110	42,689	43,694
TV	5,012	4,824	4,560	6,247	5,177	4,628	5,033	6,383	20,644	21,221	21,476
영업이익	15,642	14,875	17,575	10,795	6,241	5,575	6,322	6,481	58,887	24,620	37,020
반도체	11,550	11,610	13,650	7,770	4,329	2,870	2,865	2,952	44,580	13,016	20,149
DRAM	7,652	8,211	10,105	6,634	3,885	2,697	2,875	3,048	32,602	12,506	16,418
NAND	3,325	2,826	2,941	837	15	(152)	(279)	(340)	9,930	(756)	2,404
System LSI	510	417	377	241	429	326	268	243	1,544	1,266	1,327
DP	410	140	1,100	1,049	(576)	(140)	1,234	1,498	2,699	2,016	4,900
LCD	38	(96)	76	(18)	(351)	(58)	379	831	0	800	2,320
OLED	372	236	1,024	1,067	(225)	(82)	855	667	2,699	1,215	2,580
IM	3,770	2,670	2,220	1,510	2,094	2,349	1,902	1,596	10,170	7,942	10,286
CE	280	510	560	680	394	495	322	435	2,030	1,647	1,685
TV	301	482	433	375	259	278	151	319	1,591	1,007	1,022
영업이익률	25.8	25.4	26.9	18.2	12.0	10.5	11.3	11.2	24.2	11.2	14.6
반도체	55.6	52.8	55.1	41.4	27.6	19.8	18.0	18.8	51.7	21.1	27.0
DRAM	69.7	69.0	71.6	61.8	47.5	37.3	36.5	38.2	68.3	40.0	43.6
NAND	52.8	43.9	43.9	18.4	0.4	(3.9)	(6.6)	(8.1)	41.4	(4.7)	11.1
System LSI	14.8	11.9	10.1	8.0	13.0	11.0	8.0	8.0	11.3	10.0	10.0
DP	5.4	2.5	10.9	10.8	(8.9)	(2.1)	14.1	16.5	8.2	6.5	15.3
LCD	1.9	(5.5)	3.9	(0.9)	(21.1)	(3.9)	22.1	44.1	0.0	11.9	34.1
OLED	6.7	6.1	13.1	13.8	(4.7)	(1.6)	12.1	9.3	10.8	5.0	10.2
IM	13.3	11.1	8.9	6.5	8.0	8.9	7.8	6.7	10.1	7.9	8.4
CE	2.9	4.9	5.5	5.8	4.1	4.9	3.0	3.6	4.8	3.9	3.9
TV	6.0	10.0	9.5	6.0	5.0	6.0	3.0	5.0	7.7	4.7	4.8
지배주주순이익	11,612	10,982	12,967	8,330	4,654	4,100	4,712	4,827	43,891	18,294	27,304
순이익률	19.2	18.8	19.8	14.1	8.9	7.7	8.4	8.4	18.0	8.3	10.8

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 3〉 반도체부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
반도체 매출액	20,780	21,990	24,770	18,750	15,664	14,521	15,934	15,707	86,290	61,826	74,540
DRAM	10,974	11,899	14,117	10,738	8,171	7,226	7,874	7,983	47,728	31,254	37,624
NAND	6,294	6,445	6,707	4,539	3,729	3,872	4,245	4,217	23,984	16,064	21,749
System LSI	3,450	3,490	3,720	3,009	3,300	2,960	3,352	3,042	13,669	12,654	13,312
반도체 영업이익	11,550	11,610	13,650	7,770	4,329	2,870	2,865	2,952	44,580	13,016	20,149
DRAM	7,652	8,211	10,105	6,634	3,885	2,697	2,875	3,048	32,602	12,506	16,418
NAND	3,325	2,826	2,941	837	15	(152)	(279)	(340)	9,930	(756)	2,404
System LSI	510	417	377	241	429	326	268	243	1,544	1,266	1,327
반도체 영업이익률	55.6	52.8	55.1	41.4	27.6	19.8	18.0	18.8	51.7	21.1	27.0
DRAM	69.7	69.0	71.6	61.8	47.5	37.3	36.5	38.2	68.3	40.0	43.6
NAND	52.8	43.9	43.9	18.4	0.4	(3.9)	(6.6)	(8.1)	41.4	(4.7)	11.1
System LSI	14.8	11.9	10.1	8.0	13.0	11.0	8.0	8.0	11.3	10.0	10.0
주요 가정											
DRAM 출하량(1Gb eq., 백만개)	10,499	11,024	12,787	10,614	10,809	12,076	14,471	14,809	44,923	52,166	62,560
출하량 증가율 QoQ, YoY	(2.0)	5.0	16.0	(17.0)	1.8	11.7	19.8	2.3	14.2	16.1	19.9
DRAM ASP(달러)	0.96	0.98	0.98	0.90	0.67	0.55	0.50	0.50	0.96	0.55	0.56
ASP 상승률 QoQ, YoY	6.4	2.2	0.1	(9.1)	(25.3)	(17.9)	(8.2)	0.0	19.4	(42.8)	2.5
NAND 출하량(8Gb eq., 백만개)	18,291	21,185	24,894	21,157	24,142	30,571	37,585	39,671	85,527	131,970	175,449
출하량 증가율 QoQ, YoY	(4.2)	15.8	17.5	(15.0)	14.1	26.6	22.9	5.6	28.3	54.3	32.9
NAND ASP(달러)	0.32	0.28	0.24	0.19	0.14	0.12	0.10	0.10	0.25	0.11	0.12
ASP 상승률 QoQ, YoY	(1.0)	(11.0)	(15.0)	(21.0)	(28.0)	(15.0)	(10.0)	(5.0)	(17.6)	(56.2)	3.8

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 4〉 DP부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
DP 매출액	7,540	5,670	10,090	9,728	6,494	6,512	8,758	9,069	33,028	30,833	31,973
LCD	1,988	1,757	1,975	1,996	1,663	1,481	1,716	1,885	7,716	6,746	6,793
OLED	5,587	3,882	7,843	7,731	4,830	5,031	7,042	7,184	25,044	24,087	25,179
DP 영업이익	410	140	1,100	1,049	(576)	(140)	1,234	1,498	2,699	2,016	4,900
LCD	38	(96)	76	(18)	(351)	(58)	379	831	0	800	2,320
OLED	372	236	1,024	1,067	(225)	(82)	855	667	2,699	1,215	2,580
DP 영업이익률	5.4	2.5	10.9	10.8	(8.9)	(2.1)	14.1	16.5	8.2	6.5	15.3
LCD	1.9	(5.5)	3.9	(0.9)	(21.1)	(3.9)	22.1	44.1	0.0	11.9	34.1
OLED	6.7	6.1	13.1	13.8	(4.7)	(1.6)	12.1	9.3	10.8	5.0	10.2
주요 가정											
LCD 출하량(000 m²)	7,605	7,255	7,957	7,975	6,998	6,537	7,497	8,100	30,791	29,131	29,279
LCD 출하량 증가율 QoQ, YoY	(4.8)	(4.6)	9.7	0.2	(12.3)	(6.6)	14.7	8.0	5.0	(5.4)	0.5
LCD ASP(달러/m²)	244	225	221	222	210	208	212	218	228	212	217
LCD ASP 상승률 QoQ, YoY	(7.3)	(7.7)	(1.6)	0.1	(5.0)	(1.2)	1.9	2.6	(27.8)	(7.0)	2.3
OLED 출하량(4"기준)	159,073	153,017	211,916	201,196	147,883	177,422	227,870	234,620	725,202	787,796	877,916
OLED 출하량 증가율 QoQ, YoY	(24.3)	(3.8)	38.5	(5.1)	(26.5)	20.0	28.4	3.0	17.9	8.6	11.4
OLED ASP(4", 달러)	32.8	23.6	33.0	34.0	28.9	26.0	28.6	28.6	28.9	25.8	26.8
OLED ASP 상승률 QoQ, YoY	(14.9)	(28.0)	40.0	3.0	(15.0)	(10.0)	10.0	0.0	(16.7)	(10.9)	4.1

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 5〉 IM부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
IM 매출액	28,450	24,000	24,910	23,320	26,050	26,308	24,272	23,847	100,680	100,476	122,320
핸드셋	27,660	22,670	23,990	22,190	25,042	25,205	23,057	22,518	103,620	96,510	95,822
스마트폰	25,755	21,300	22,264	20,122	23,234	23,532	21,404	20,750	93,871	89,441	88,920
IM 영업이익	3,770	2,670	2,220	1,510	2,094	2,349	1,902	1,596	10,170	7,942	10,286
핸드셋 영업이익	3,661	2,378	2,111	1,322	1,999	2,140	1,729	1,470	11,278	9,472	7,338
스마트폰 영업이익	3,632	2,364	1,781	1,308	1,975	2,118	1,712	1,453	11,130	9,085	7,258
IM 영업이익률	13.3	11.1	8.9	6.5	8.0	8.9	7.8	6.7	10.1	7.9	8.4
핸드셋 영업이익률	13.2	10.5	8.8	6.0	8.0	8.5	7.5	6.5	10.9	9.8	7.7
스마트폰 영업이익률	14.1	11.1	8.0	6.5	8.5	9.0	8.0	7.0	11.9	10.2	8.2
주요 가정											
핸드셋 출하량(백만대)	94	82	86	85	84	87	89	92	348	352	378
피쳐폰 출하량(백만대)	11	6	9	9	7	7	7	7	35	28	21
스마트폰 출하량(백만대)	78	72	72	69	71	74	76	78	291	299	330
태블릿 출하량(백만대)	5	5	5	7	6	6	6	7	22	26	27
핸드셋 ASP(달러)	273	257	248	231	263	265	240	229	253	249	289
피쳐폰 ASP(달러)	84	81	81	81	79	77	77	77	82	77	73
스마트폰 ASP(달러)	307	277	275	257	290	290	261	248	280	272	313
태블릿 ASP(달러)	169	165	164	160	167	163	162	159	164	162	161

자료: 삼성전자, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성전자는 1969년 1월에 삼성전자공업주식회사로 설립. 삼성전자의 주요 사업은, 1) DMC 부문: 디지털 TV, 모니터, 에어컨 및 냉장고 등을 생산/판매하는 CE 사업과 피쳐폰, 스마트폰 등의 휴대폰, 통신시스템, 프린터, 컴퓨터 등을 생산/판매하는 IM 사업, 2) DS 부문: 메모리 반도체, 시스템 LSI 등의 제품을 생산/판매하는 반도체 사업과 TV, 모니터, 노트북 PC용 LCD 디스플레이 패널 및 모바일용 OLED 패널 등을 생산/판매하는 DP 사업으로 구성.

- IM: IT & Mobile Communications
- CE: Consumer Electronics
- DP: Display Panel
- DRAM: Dynamic Random Access Memory
- LSI: Large Scale Integration
- OLED: Organic Light Emitting Diodes

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	146,982	174,697	193,281	236,521	274,631
현금성자산	30,545	30,341	72,326	91,373	112,388
매출채권및기타채권	31,805	36,948	33,220	38,470	41,548
재고자산	24,983	28,985	26,060	30,179	32,593
비유동자산	154,770	164,660	167,936	182,388	191,941
투자자산	14,661	15,628	19,530	22,363	23,878
유형자산	111,666	115,417	118,183	125,025	130,263
무형자산	14,760	14,892	13,389	15,505	16,745
자산총계	301,752	339,357	361,216	418,909	466,571
유동부채	67,175	69,082	84,289	121,025	147,101
매입채무및기타채무	37,773	40,482	36,397	42,150	45,522
단기차입금및단기사채	15,768	13,587	11,406	9,225	7,044
유동성장기부채	279	33	0	0	0
비유동부채	20,086	22,523	20,322	23,375	25,165
사채	953	962	971	979	988
장기차입금및금융부채	1,815	85	43	35	28
부채총계	87,261	91,604	104,611	144,399	172,266
지배주주지분	207,213	240,069	248,732	266,354	285,849
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	(6,222)	60	60	60	60
이익잉여금	215,811	242,699	251,374	269,009	288,516
비지배주주지분	7,278	7,684	7,873	8,155	8,456
자본총계	214,491	247,753	256,605	274,509	294,306

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	62,162	67,032	71,992	88,861	85,445
당기순이익	42,187	44,345	18,484	27,536	29,428
유형자산감가상각비	20,594	25,167	26,448	27,562	29,016
무형자산상각비	1,524	1,315	1,187	1,375	1,485
자산부채변동	(10,621)	(9,924)	24,167	29,418	22,690
기타	8,478	6,129	1,706	2,970	2,826
투자활동현금흐름	(49,385)	(52,240)	(17,949)	(57,734)	(52,329)
유형자산투자	(42,792)	(29,556)	(29,827)	(34,404)	(34,254)
유형자산매각	308	557	613	0	0
투자자산순증	1,616	(22,131)	(5,548)	(5,367)	(3,955)
무형자산순증	(983)	(1,009)	315	(3,491)	(2,726)
기타	(7,534)	(101)	16,498	(14,472)	(11,394)
재무활동현금흐름	(12,561)	(15,090)	(12,057)	(12,081)	(12,100)
자본의증가	6	8	0	0	0
차입금의순증	2,588	(4,029)	(2,248)	(2,180)	(2,180)
배당금지급	(6,804)	(10,194)	(9,619)	(9,619)	(9,619)
기타	(8,351)	(875)	(190)	(282)	(301)
기타현금흐름	(1,782)	94	0	0	0
현금의증가	(1,566)	(205)	41,986	19,046	21,016

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

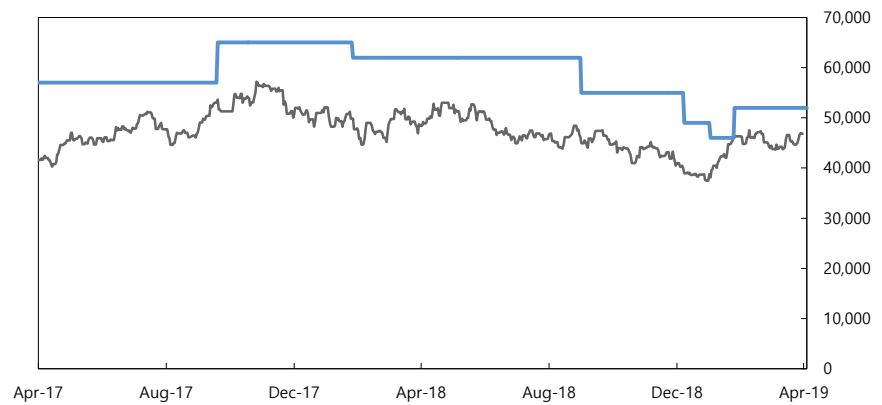
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	239,575	243,771	219,171	253,813	274,118
매출원가	129,291	132,394	146,045	160,600	175,425
매출총이익	110,285	111,377	73,126	93,213	98,693
판매관리비	56,640	52,490	48,506	56,193	60,107
영업이익	53,645	58,887	24,620	37,020	38,586
금융수익	9,737	9,999	10,506	11,256	12,071
이자수익	1,614	2,297	2,804	3,554	4,369
금융비용	8,979	8,609	8,480	8,391	8,303
이자비용	655	675	546	457	369
기타영업외손익	1,591	343	308	357	386
관계기업관련손익	201	540	(1,634)	(2,522)	(2,428)
세전계속사업이익	56,196	61,160	25,320	37,720	40,312
법인세비용	14,009	16,815	6,836	10,184	10,884
연결당기순이익	42,187	44,345	18,484	27,536	29,428
지배주주지분순이익	41,345	43,891	18,294	27,254	29,126
기타포괄이익	(5,502)	(12)	(1,174)	(2,230)	(1,139)
총포괄이익	36,684	44,333	18,471	27,523	29,415
지배주주지분포괄이익	35,888	43,882	18,282	27,242	29,114
EBITDA	75,762	85,369	52,256	65,957	69,087

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,997	6,461	2,676	3,977	4,249
BPS	28,971	35,342	36,618	39,212	42,082
DPS	850	1,416	1,416	1,416	1,416
성장성(%, YoY)					
매출증가율	18.7	1.8	(10.1)	15.8	8.0
영업이익증가율	83.5	9.8	(58.2)	50.4	4.2
순이익증가율	84.4	6.2	(58.3)	49.0	6.9
EPS증가율	89.8	7.7	(58.6)	48.6	6.8
EBITDA증가율	51.7	12.7	(38.8)	26.2	4.7
수익성(%)					
영업이익률	22.4	24.2	11.2	14.6	14.1
순이익률	17.3	18.0	8.3	10.7	10.6
EBITDA Margin	31.6	35.0	23.8	26.0	25.2
ROA	15.0	13.8	5.3	7.1	6.6
ROE	21.0	19.6	7.5	10.6	10.5
배당수익률	1.7	3.7	3.0	3.0	3.0
배당성향	14.1	21.9	52.6	35.3	33.0
안정성					
순차입금(십억원)	(64,370)	(81,567)	(110,359)	(144,622)	(178,368)
차입금/자본총계비율(%)	8.8	5.9	4.8	3.7	2.7
Valuation(X)					
PER	8.5	6.0	17.5	11.8	11.0
PBR	1.8	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.0	2.1	4.0	2.6	2.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전자 (005930)	2017.03.21	매수	57,000원	-18.8	-7.0
	2017.09.25	매수	65,000원	-19.3	-12.0
	2018.02.01	매수	62,000원	-22.1	-14.5
	2018.09.07	매수	55,000원	-20.7	-13.6
	2018.12.14	매수	49,000원	-21.3	-20.1
	2019.01.08	매수	46,000원	-7.8	0.9
	2019.01.31	매수	52,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 4월 7일 현재 삼성전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성전자 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.