

# 삼성전자(005930)

## Investors Forum: 파운드리 사업, 역전의 로드맵 마련

### 파운드리 사업, EUV와 GAA로 새로운 기술 road map 제시

올해 삼성전자 Investors Forum의 발표 내용은 1. Samsung Foundry Technology & Strategy, 2. Samsung OLED for Automotive, 3. Memory in the Data Center Era로 구성됐다. 그리고 이 중 foundry 사업의 기술적 road map과 경쟁력에 대한 발표가 가장 인상적이었다. 삼성전자 파운드리사업부는 사업부로 독립한 지 1년이 지난 지난 5월 미국에서 파운드리사업부의 차별화된 경쟁력과 7nm부터 2020년 3nm 기반의 GAA(Gate All-Around) 기술 적용까지의 계획을 발표했다. 삼성전자는 2018년 하반기부터 EUV를 적용한 7nm 공정 시험생산을, 내년 상반기부터 양산을 시작할 계획이다. 7nm 공정은 TSMC가 올해 말부터 첫 양산을 시작할 계획이지만 EUV를 적용한 7nm 공정 양산은 삼성전자가 최초가 될 전망이다. 삼성전자 7nm 공정의 첫 제품은 지금까지와는 달리 암호화폐(Crypto-Currency) 채굴용 ASIC 칩일 가능성이 높다.

### 2020년 3nm 기술 적용한 GAA(Gate All-Around) 개발완료 목표

삼성전자는 14nm부터 적용하기 시작한 FinFET(Fin Field Effect Transistor) 구조의 기술적 한계를 4nm까지로 보고 3nm부터는 4차원 구조의 GAA 트랜지스터를 적용하기로 결정했다. 3nm 기술은 2020년까지 개발을 완료할 계획이다. 공정미세화로 3차원 Fin구조의 트랜지스터로는 전류를 통제하기 어려워지면서 4차원 GAA 구조 적용이 필요한 것이다. 삼성전자는 자체적인 GAA구조 트랜지스터인 MBCFET(Multi Bridge Channel Field Effect Transistor)를 개발하고 이를 2020년 이후부터 적용할 계획이다. 삼성전자가 2020년 혹은 2021년 3nm 기술을 적용할 고객을 확보할 경우, 지난 2015년 14nm FinFET 기술로 선두업체인 TSMC를 잠시 앞질렀던 것처럼 다시 TSMC를 역전할 수 있을 전망이다.

### 데이터센터 산업 성장으로 메모리반도체 수요 지속 성장 전망

삼성전자는 데이터센터 시대에 과거 메모리반도체의 수동적 역할이 핵심부품 역할로 변경되면서 지속적인 성장이 가능할 것으로 예상했다. 데이터센터 산업의 성장

## 매수(유지)

목표주가: 62,000원(유지)

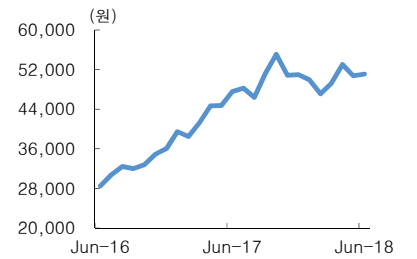
### Stock Data

KOSPI(6/4)	2,448
주가(6/4)	51,100
시가총액(십억원)	328,027
발행주식수(백만)	6,419
52주 최고/최저가(원)	57,220/44,620
일평균거래대금(6개월, 백만원)	714,979
유동주식비율/외국인지분율(%)	72.8/53.1
주요주주(%)	삼성물산 외 12인 20.2
	국민연금 9.5

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.5)	(0.5)	11.2
KOSPI 대비(%p)	(1.0)	1.7	8.0

### 주가추이



자료: WISEfn

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	201,867	29,241	22,416	3,159	25.1	49,954	11.4	4.1	1.5	12.5	1.6
2017A	239,575	53,645	41,345	5,997	89.8	75,762	8.5	4.0	1.8	21.0	1.7
2018F	248,582	63,790	45,550	6,634	10.6	93,007	7.7	3.1	1.5	20.6	2.8
2019F	257,890	54,480	38,905	5,674	(14.5)	86,472	9.0	3.1	1.4	15.8	3.6
2020F	263,047	49,802	35,753	5,217	(8.1)	83,218	9.8	3.0	1.3	13.5	3.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

유종우

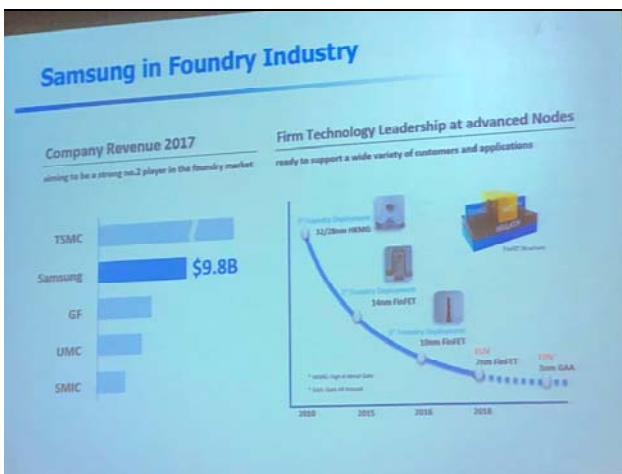
jongwoo.yoo@truefriend.com

은 인공지능 서비스와 In-Memory 기술의 확장으로 가능할 전망이다. 인공지능 서비스산업의 시장규모는 2025년에 2천억 달러까지 성장하고 인공지능 서비스 구현을 위한 하드웨어 투자는 1,150억 달러까지 성장할 전망이다. 그리고 인공지능 서비스 구현을 위한 하드웨어 투자 중 메모리반도체가 차지하는 비중이 높아져 과거 PC시대에서 전체 반도체 중 메모리가 차지하는 비중이 15%였다면 데이터센터 시대에는 이 비중이 30%까지 높아질 전망이다.

### 대용량 데이터 처리를 위한 In-Memory 컴퓨팅 수요 증가 전망

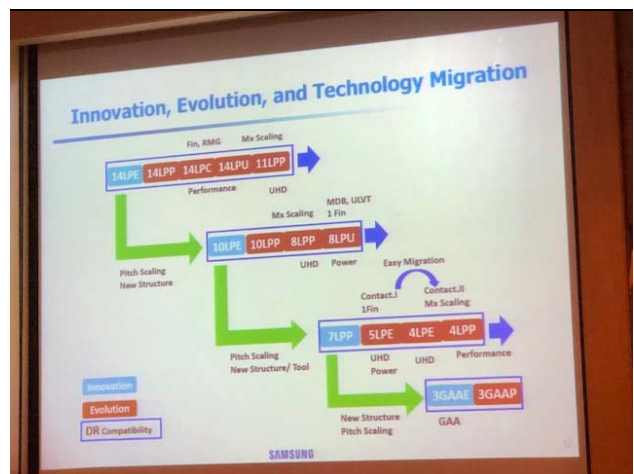
데이터센터 산업의 성장, 5G의 확산 등으로 대용량 데이터 처리에 대한 수요가 점점 커지고, 이를 위해 In-Memory 컴퓨팅 구현을 위한 대용량 디램 수요가 증가할 전망이다. 빠른 속도의 데이터처리와 분석에 대한 필요성이 커지고 이를 구현하기 위해서는 HBM(High Bandwidth Memory) 제품 등의 대용량 메모리수요가 커질 수밖에 없다. 아직은 HBM 수요 비중이 높지는 않지만, 데이터센터 산업이 성장하고 5G 네트워크가 확산될수록 메모리수요는 증가할 것이다.

[그림 1] 삼성전자 파운드리 사업 성과 및 계획



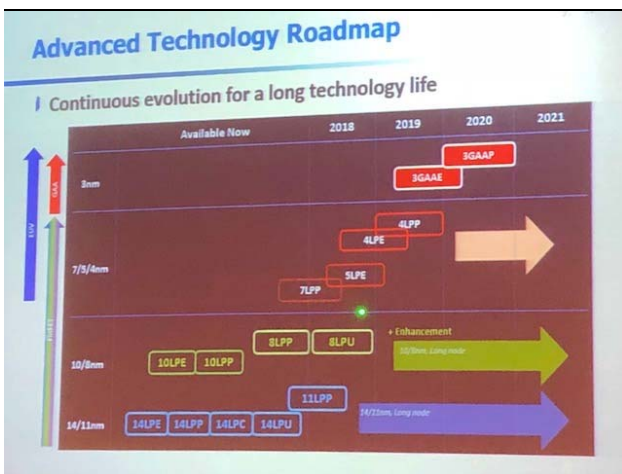
자료: 삼성전자, 한국투자증권

[그림 2] 미세공정화 계획



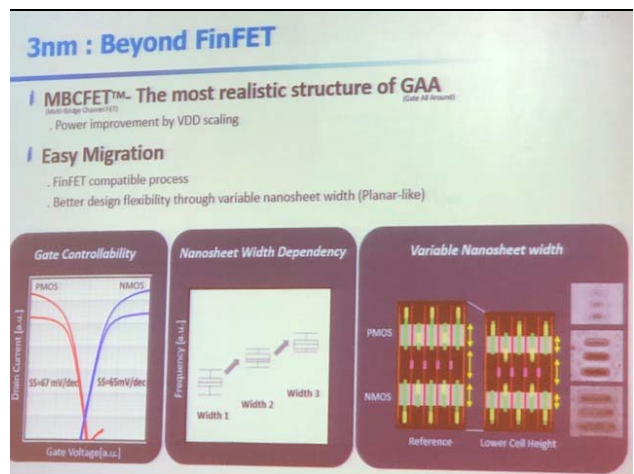
자료: 삼성전자, 한국투자증권

[그림 3] 기술 발전 로드맵



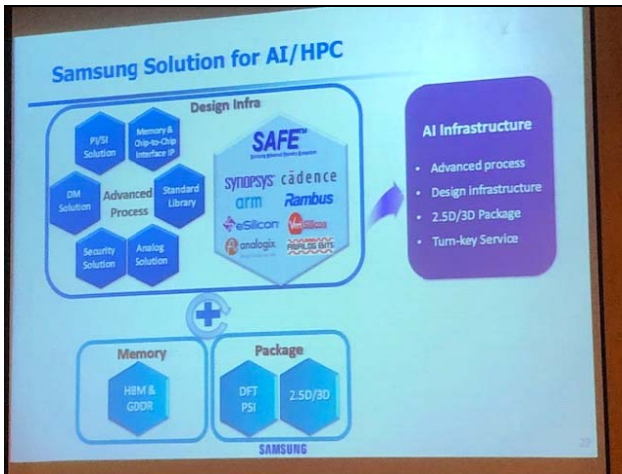
자료: 삼성전자, 한국투자증권

[그림 4] 3nm부터 GAA 기술 적용



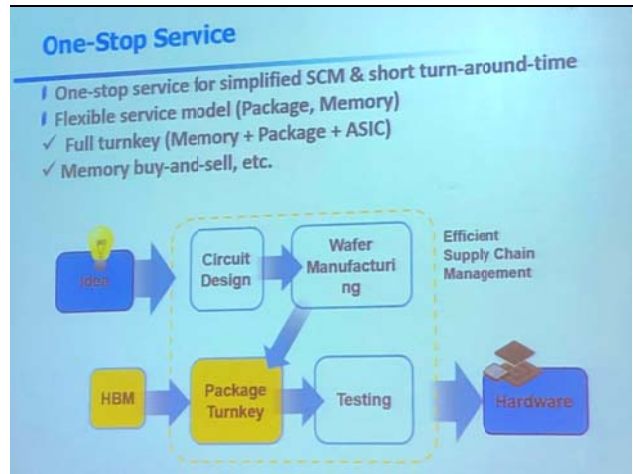
자료: 삼성전자, 한국투자증권

[그림 5] AI/HPC 솔루션



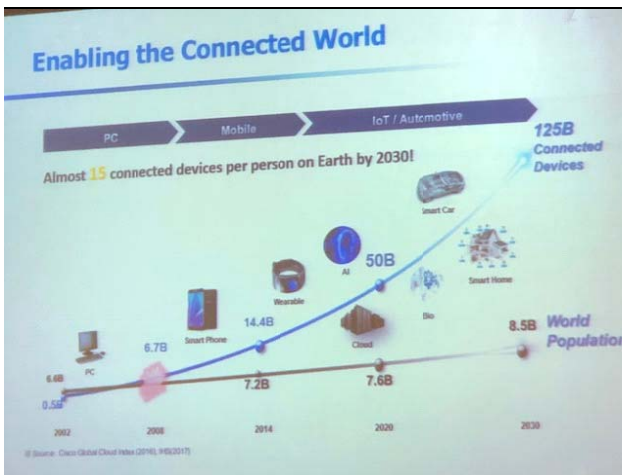
자료: 삼성전자, 한국투자증권

[그림 6] One-Stop 서비스 구성방안



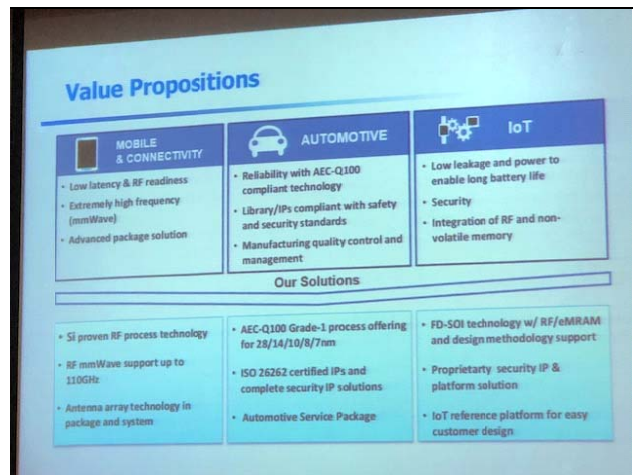
자료: 삼성전자, 한국투자증권

[그림 7] 1인당 사용 커넥티드 디바이스 수의 증가



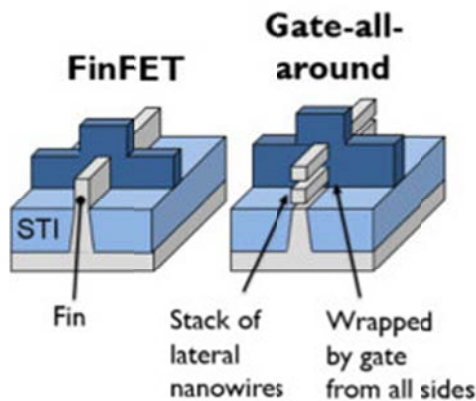
자료: 삼성전자, 한국투자증권

[그림 8] 삼성전자 신가치 창출 방안



자료: 삼성전자, 한국투자증권

[그림 9] FinFET 구조 vs. GAA 트랜지스터 구조



자료: TECHieDIGEST, 한국투자증권

〈표 1〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>60,560</b>	<b>59,915</b>	<b>62,925</b>	<b>65,181</b>	<b>63,994</b>	<b>62,809</b>	<b>64,131</b>	<b>66,955</b>	<b>239,575</b>	<b>248,582</b>	<b>257,890</b>
반도체	20,780	21,570	23,237	23,182	21,342	20,532	21,931	22,704	74,256	88,769	86,509
DRAM	11,041	12,061	13,077	13,304	11,882	11,360	12,020	12,948	35,676	49,482	48,210
NAND	6,283	6,251	6,836	6,847	6,112	6,030	6,570	6,714	23,323	26,216	25,426
System LSI	3,450	3,252	3,318	3,025	3,342	3,136	3,334	3,036	13,956	13,045	12,848
DP	7,540	7,157	10,711	11,937	8,562	9,955	12,810	14,317	34,461	37,346	45,644
LCD	1,953	2,111	2,115	2,287	2,088	2,203	2,388	2,583	10,323	8,465	9,261
OLED	5,587	5,047	8,596	9,650	6,475	7,751	10,422	11,734	24,138	28,880	36,382
IM	28,450	26,392	23,368	23,500	27,668	27,032	23,136	22,824	106,669	101,710	100,661
CE	9,740	9,757	10,645	11,084	10,377	10,627	11,431	11,817	45,110	41,225	44,253
TV	4,722	4,527	5,178	5,488	5,857	5,183	5,739	6,006	23,461	19,916	22,785
<b>영업이익</b>	<b>15,640</b>	<b>15,614</b>	<b>16,528</b>	<b>16,008</b>	<b>14,100</b>	<b>14,393</b>	<b>12,931</b>	<b>13,056</b>	<b>53,645</b>	<b>63,790</b>	<b>54,480</b>
반도체	11,550	11,872	12,525	12,135	10,043	9,141	9,619	10,100	35,205	48,083	38,902
DRAM	7,699	8,545	9,230	9,167	7,652	7,022	7,326	7,824	22,085	34,642	29,825
NAND	3,320	2,904	2,963	2,635	2,123	1,899	2,025	2,003	10,927	11,822	8,050
System LSI	525	423	332	333	267	219	267	273	892	1,612	1,027
DP	410	338	1,282	1,719	600	1,513	877	692	5,397	3,750	3,681
LCD	38	12	345	536	61	661	(89)	10	1,758	931	644
OLED	372	326	937	1,183	538	852	966	682	3,639	2,818	3,037
IM	3,770	2,975	2,511	1,879	3,029	3,211	2,092	1,847	11,832	11,135	10,180
CE	280	429	210	274	428	529	343	417	1,649	1,193	1,717
TV	236	272	155	274	293	311	172	300	1,500	938	1,076
<b>영업이익률</b>	<b>25.8</b>	<b>26.1</b>	<b>26.3</b>	<b>24.6</b>	<b>22.0</b>	<b>22.9</b>	<b>20.2</b>	<b>19.5</b>	<b>22.4</b>	<b>25.7</b>	<b>21.1</b>
반도체	55.6	55.0	53.9	52.3	47.1	44.5	43.9	44.5	47.4	54.2	45.0
DRAM	69.7	70.9	70.6	68.9	64.4	61.8	61.0	60.4	61.9	70.0	61.9
NAND	52.8	46.5	43.4	38.5	34.7	31.5	30.8	29.8	46.8	45.1	31.7
System LSI	15.2	13.0	10.0	11.0	8.0	7.0	8.0	9.0	6.4	12.4	8.0
DP	5.4	4.7	12.0	14.4	7.0	15.2	6.8	4.8	15.7	10.0	8.1
LCD	1.9	0.6	16.3	23.5	2.9	30.0	(3.7)	0.4	17.0	11.0	7.0
OLED	6.7	6.5	10.9	12.3	8.3	11.0	9.3	5.8	15.1	9.8	8.3
IM	13.3	11.3	10.7	8.0	10.9	11.9	9.0	8.1	11.1	10.9	10.1
CE	2.9	4.4	2.0	2.5	4.1	5.0	3.0	3.5	3.7	2.9	3.9
TV	5.0	6.0	3.0	5.0	5.0	6.0	3.0	5.0	6.4	4.7	4.7
<b>지배주주순이익</b>	<b>11,613</b>	<b>11,127</b>	<b>11,668</b>	<b>11,142</b>	<b>10,016</b>	<b>10,369</b>	<b>9,215</b>	<b>9,305</b>	<b>41,345</b>	<b>45,550</b>	<b>38,905</b>
순이익률	19.2	18.6	18.5	17.1	15.7	16.5	14.4	13.9	17.3	18.3	15.1

자료: 삼성전자, 한국투자증권



<표 2> 반도체부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
<b>반도체 매출액</b>	<b>20,780</b>	<b>21,570</b>	<b>23,237</b>	<b>23,182</b>	<b>21,342</b>	<b>20,532</b>	<b>21,931</b>	<b>22,704</b>	<b>74,256</b>	<b>88,769</b>	<b>86,509</b>
DRAM	11,041	12,061	13,077	13,304	11,882	11,360	12,020	12,948	35,676	49,482	48,210
NAND	6,283	6,251	6,836	6,847	6,112	6,030	6,570	6,714	23,323	26,216	25,426
System LSI	3,450	3,252	3,318	3,025	3,342	3,136	3,334	3,036	13,956	13,045	12,848
<b>반도체 영업이익</b>	<b>11,550</b>	<b>11,872</b>	<b>12,525</b>	<b>12,135</b>	<b>10,043</b>	<b>9,141</b>	<b>9,619</b>	<b>10,100</b>	<b>35,205</b>	<b>48,083</b>	<b>38,902</b>
DRAM	7,699	8,545	9,230	9,167	7,652	7,022	7,326	7,824	22,085	34,642	29,825
NAND	3,320	2,904	2,963	2,635	2,123	1,899	2,025	2,003	10,927	11,822	8,050
System LSI	525	423	332	333	267	219	267	273	892	1,612	1,027
<b>반도체 영업이익률</b>	<b>55.6</b>	<b>55.0</b>	<b>53.9</b>	<b>52.3</b>	<b>47.1</b>	<b>44.5</b>	<b>43.9</b>	<b>44.5</b>	<b>47.4</b>	<b>54.2</b>	<b>45.0</b>
DRAM	69.7	70.9	70.6	68.9	64.4	61.8	61.0	60.4	61.9	70.0	61.9
NAND	52.8	46.5	43.4	38.5	34.7	31.5	30.8	29.8	46.8	45.1	31.7
System LSI	15.2	13.0	10.0	11.0	8.0	7.0	8.0	9.0	6.4	12.4	8.0
<b>주요 가정</b>											
<b>DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)</b>	<b>10,563</b>	<b>11,385</b>	<b>12,730</b>	<b>13,581</b>	<b>12,943</b>	<b>13,647</b>	<b>15,223</b>	<b>16,411</b>	<b>39,330</b>	<b>48,258</b>	<b>58,224</b>
출하량 변화율 QoQ, YoY	(1.4)	7.8	11.8	6.7	(4.7)	5.4	11.5	7.8	15.0	22.7	20.7
<b>DRAM ASP (달러)</b>	<b>0.96</b>	<b>1.00</b>	<b>0.98</b>	<b>0.92</b>	<b>0.83</b>	<b>0.74</b>	<b>0.70</b>	<b>0.70</b>	<b>0.80</b>	<b>0.96</b>	<b>0.74</b>
ASP 변화율 QoQ, YoY	6.4	3.9	(2.1)	(6.4)	(9.7)	(10.1)	(5.1)	(0.1)	44.6	19.9	(23.0)
<b>NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)</b>	<b>18,259</b>	<b>20,626</b>	<b>25,298</b>	<b>27,629</b>	<b>26,417</b>	<b>28,699</b>	<b>33,990</b>	<b>36,560</b>	<b>66,684</b>	<b>91,813</b>	<b>125,666</b>
출하량 변화율 QoQ, YoY	(4.3)	13.0	22.7	9.2	(4.4)	8.6	18.4	7.6	25.1	37.7	36.9
<b>NAND ASP (달러)</b>	<b>0.32</b>	<b>0.29</b>	<b>0.26</b>	<b>0.23</b>	<b>0.21</b>	<b>0.19</b>	<b>0.17</b>	<b>0.16</b>	<b>0.31</b>	<b>0.27</b>	<b>0.18</b>
ASP 변화율 QoQ, YoY	(1.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(8.0)	(5.0)	23.8	(13.4)	(32.5)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

<표 3> DP부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
<b>DP 매출액</b>	<b>7,540</b>	<b>7,157</b>	<b>10,711</b>	<b>11,937</b>	<b>8,562</b>	<b>9,955</b>	<b>12,810</b>	<b>14,317</b>	<b>34,461</b>	<b>37,346</b>	<b>45,644</b>
LCD	1,953	2,111	2,115	2,287	2,088	2,203	2,388	2,583	10,323	8,465	9,261
OLED	5,587	5,047	8,596	9,650	6,475	7,751	10,422	11,734	24,138	28,880	36,382
<b>DP 영업이익</b>	<b>410</b>	<b>338</b>	<b>1,282</b>	<b>1,719</b>	<b>600</b>	<b>1,513</b>	<b>877</b>	<b>692</b>	<b>5,397</b>	<b>3,750</b>	<b>3,681</b>
LCD	38	12	345	536	61	661	(89)	10	1,758	931	644
OLED	372	326	937	1,183	538	852	966	682	3,639	2,818	3,037
<b>DP 영업이익률</b>	<b>5.4</b>	<b>4.7</b>	<b>12.0</b>	<b>14.4</b>	<b>7.0</b>	<b>15.2</b>	<b>6.8</b>	<b>4.8</b>	<b>15.7</b>	<b>10.0</b>	<b>8.1</b>
LCD	1.9	0.6	16.3	23.5	2.9	30.0	(3.7)	0.4	17.0	11.0	7.0
OLED	6.7	6.5	10.9	12.3	8.3	11.0	9.3	5.8	15.1	9.8	8.3
<b>주요 가정</b>											
<b>LCD 출하량 ('000 m<sup>2</sup>)</b>	<b>7,605</b>	<b>8,427</b>	<b>8,870</b>	<b>9,546</b>	<b>8,999</b>	<b>9,706</b>	<b>10,771</b>	<b>11,852</b>	<b>29,334</b>	<b>34,448</b>	<b>41,328</b>
LCD 출하량 성장률 QoQ, YoY	(4.8)	10.8	5.3	7.6	(5.7)	7.9	11.0	10.0	(6.3)	17.4	20.0
<b>LCD ASP (달러/m<sup>2</sup>)</b>	<b>244</b>	<b>236</b>	<b>227</b>	<b>224</b>	<b>209</b>	<b>203</b>	<b>198</b>	<b>195</b>	<b>316</b>	<b>232</b>	<b>201</b>
LCD ASP 성장률 QoQ, YoY	(7.4)	(3.1)	(3.9)	(1.4)	(6.7)	(3.0)	(2.3)	(1.7)	2.3	(26.5)	(13.6)
<b>OLED 출하량 (4"기준)</b>	<b>159,073</b>	<b>153,017</b>	<b>228,800</b>	<b>235,550</b>	<b>169,273</b>	<b>196,907</b>	<b>240,680</b>	<b>246,350</b>	<b>614,948</b>	<b>776,441</b>	<b>853,211</b>
OLED 출하량 성장률 QoQ, YoY	(24.3)	(3.8)	49.5	3.0	(28.1)	16.3	22.2	2.4	23.0	26.3	9.9
<b>OLED ASP (4", 달러)</b>	<b>32.8</b>	<b>31.1</b>	<b>35.8</b>	<b>38.3</b>	<b>34.5</b>	<b>35.1</b>	<b>38.7</b>	<b>42.5</b>	<b>34.7</b>	<b>35.0</b>	<b>38.2</b>
OLED ASP 성장률 QoQ, YoY	(15.0)	(5.0)	15.0	7.0	(10.0)	2.0	10.0	10.0	36.2	0.8	9.1

자료: 삼성전자, 한국투자증권

## 〈표 4〉 IM부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
<b>IM 매출액</b>	<b>28,450</b>	<b>26,392</b>	<b>23,368</b>	<b>23,500</b>	<b>27,668</b>	<b>27,032</b>	<b>23,136</b>	<b>22,824</b>	<b>106,669</b>	<b>101,710</b>	<b>100,661</b>
핸드셋	26,988	25,538	22,521	22,628	26,907	26,304	22,414	22,080	103,457	97,675	97,704
스마트폰	25,083	23,751	20,751	20,723	25,282	24,749	20,859	20,442	93,709	90,309	91,332
<b>IM 영업이익</b>	<b>3,770</b>	<b>2,975</b>	<b>2,511</b>	<b>1,879</b>	<b>3,029</b>	<b>3,211</b>	<b>2,092</b>	<b>1,847</b>	<b>11,832</b>	<b>11,135</b>	<b>10,180</b>
핸드셋 영업이익	3,867	3,005	2,522	1,889	3,059	3,241	2,106	1,860	11,440	11,283	10,267
스마트폰 영업이익	3,838	2,969	2,490	1,865	3,034	3,217	2,086	1,840	11,292	11,162	10,177
<b>IM 영업이익률</b>	<b>13.3</b>	<b>11.3</b>	<b>10.7</b>	<b>8.0</b>	<b>10.9</b>	<b>11.9</b>	<b>9.0</b>	<b>8.1</b>	<b>11.1</b>	<b>10.9</b>	<b>10.1</b>
핸드셋 영업이익률	14.3	11.8	11.2	8.3	11.4	12.3	9.4	8.4	11.1	11.6	10.5
스마트폰 영업이익률	15.3	12.5	12.0	9.0	12.0	13.0	10.0	9.0	12.1	12.4	11.1
<b>주요 가정</b>											
핸드셋 출하량 (백만대)	94	88	86	86	87	85	84	83	392	354	338
피쳐폰 출하량 (백만대)	11	11	11	11	10	10	10	10	49	43	39
스마트폰 출하량 (백만대)	78	72	71	69	73	71	70	68	319	290	282
태블릿 출하량 (백만대)	5	5	5	6	4	4	4	5	24	20	17
핸드셋 ASP (달러)	268	275	248	247	279	277	239	238	233	260	259
피쳐폰 ASP (달러)	84	81	81	81	79	77	77	77	90	82	77
스마트폰 ASP (달러)	302	311	280	280	313	310	267	267	260	293	290
태블릿 ASP (달러)	169	165	164	160	167	163	162	159	174	164	162

자료: 삼성전자, 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

삼성전자는 1969년 1월에 삼성전자공업주식회사로 설립되었다. 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 구성된다.

- 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	141,430	146,982	170,601	197,620	214,725
현금성자산	32,111	30,545	49,716	72,209	78,914
매출채권및기타채권	27,800	31,805	33,001	34,236	34,921
재고자산	18,354	24,983	25,923	26,893	27,431
비유동자산	120,745	154,770	159,097	162,518	169,802
투자자산	12,642	14,661	21,129	21,921	22,096
유형자산	91,473	111,666	118,302	120,195	126,897
무형자산	5,344	14,760	5,469	5,674	5,787
자산총계	262,174	301,752	329,698	360,138	384,527
유동부채	54,704	67,175	64,557	71,740	76,390
매입채무및기타채무	31,223	37,773	39,193	40,661	41,474
단기차입금및단기사채	12,747	15,768	18,788	21,809	24,830
유동성장기부채	1,233	279	0	0	0
비유동부채	14,507	20,086	21,624	23,184	24,444
사채	59	953	1,848	2,743	3,638
장기차입금및금융부채	1,244	1,815	1,807	1,799	1,792
부채총계	69,211	87,261	86,180	94,924	100,834
지배주주지분	186,424	207,213	235,422	256,435	274,296
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	(9,706)	(6,222)	(6,222)	(6,222)	(6,222)
이익잉여금	193,086	215,811	249,412	275,818	299,071
비지배주주지분	6,539	7,278	8,096	8,779	9,397
자본총계	192,963	214,491	243,518	265,214	283,693

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	47,386	62,162	70,918	77,217	73,795
당기순이익	22,726	42,187	46,478	39,697	36,481
유형자산감가상각비	19,313	20,594	28,388	31,131	32,539
무형자산상각비	1,400	1,524	829	860	877
자산부채변동	(1,181)	(10,621)	(7,512)	1,940	397
기타	5,128	8,478	2,735	3,589	3,501
투자활동현금흐름	(29,659)	(49,385)	(42,498)	(45,340)	(57,770)
유형자산투자	(24,143)	(42,792)	(35,333)	(33,333)	(39,240)
유형자산매각	271	308	308	308	0
투자자산순증	(4,144)	1,616	(13,745)	(9,056)	(8,432)
무형자산순증	(1,041)	(983)	8,463	(1,065)	(991)
기타	(602)	(7,534)	(2,191)	(2,194)	(9,107)
재무활동현금흐름	(8,670)	(12,561)	(9,248)	(9,384)	(9,320)
자본의증가	13	6	0	0	0
차입금의순증	2,140	2,588	3,629	3,908	3,908
배당금지급	(3,115)	(6,804)	(5,826)	(9,646)	(12,499)
기타	(7,708)	(8,351)	(7,051)	(3,646)	(729)
기타현금흐름	417	(1,782)	0	0	0
현금의증가	9,475	(1,566)	19,171	22,493	6,705

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

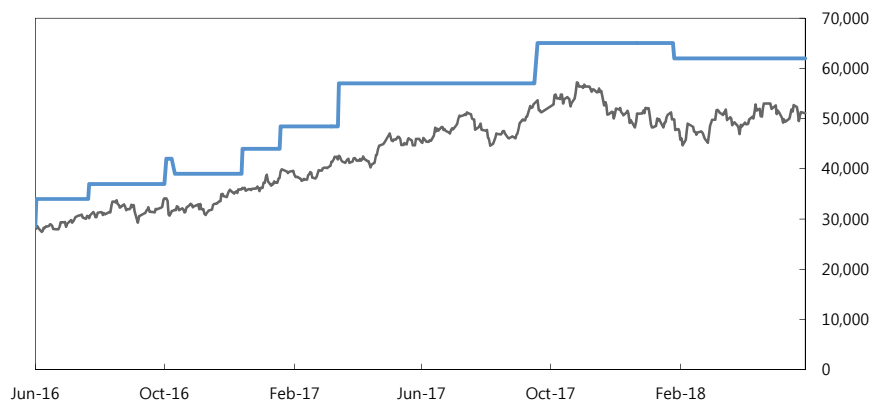
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	201,867	239,575	248,582	257,890	263,047
매출원가	120,278	129,291	130,091	146,339	155,198
매출총이익	81,589	110,285	118,491	111,551	107,849
판매관리비	52,348	56,640	54,701	57,070	58,047
영업이익	29,241	53,645	63,790	54,480	49,802
금융수익	11,386	9,737	9,890	10,321	10,701
이자수익	1,504	1,614	1,767	2,198	2,577
금융비용	10,707	8,979	9,117	9,261	9,412
이자비용	588	655	793	938	1,088
기타영업외손익	774	1,591	1,651	1,713	1,747
관계기업관련손익	20	201	(1,884)	(2,872)	(2,864)
세전계속사업이익	30,714	56,196	64,330	54,380	49,974
법인세비용	7,988	14,009	17,852	14,683	13,493
연결당기순이익	22,726	42,187	46,478	39,697	36,481
지배주주지분순이익	22,416	41,345	45,550	38,905	35,753
기타포괄이익	1,991	(5,502)	(5,502)	(5,502)	(5,502)
총포괄이익	24,717	36,684	40,976	34,195	30,979
지배주주지분포괄이익	24,311	35,888	40,158	33,513	30,361
EBITDA	49,954	75,762	93,007	86,472	83,218

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,159	5,997	6,634	5,674	5,217
BPS	24,340	28,971	32,999	35,868	38,308
DPS	570	850	1,420	1,840	1,840
성장성(% YoY)					
매출증가율	0.6	18.7	3.8	3.7	2.0
영업이익증가율	10.7	83.5	18.9	(14.6)	(8.6)
순이익증가율	19.9	84.4	10.2	(14.6)	(8.1)
EPS증가율	25.1	89.8	10.6	(14.5)	(8.1)
EBITDA증가율	5.5	51.7	22.8	(7.0)	(3.8)
수익성(%)					
영업이익률	14.5	22.4	25.7	21.1	18.9
순이익률	11.1	17.3	18.3	15.1	13.6
EBITDA Margin	24.7	31.6	37.4	33.5	31.6
ROA	9.0	15.0	14.7	11.5	9.8
ROE	12.5	21.0	20.6	15.8	13.5
배당수익률	1.6	1.7	2.8	3.6	3.6
배당성향	17.8	14.1	21.2	32.1	35.0
안정성					
순차입금(십억원)	(72,900)	(64,370)	(82,011)	(102,636)	(114,451)
차입금/자본총계비율(%)	7.9	8.8	9.2	9.9	10.7
Valuation(X)					
PER	11.4	8.5	7.7	9.0	9.8
PBR	1.5	1.8	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.1	4.0	3.1	3.1	3.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전자(005930)	2016.05.31	매수	28,600원	-4.3	-2.2
	2016.06.08	매수	34,000원	-14.3	-9.2
	2016.07.28	매수	37,000원	-13.8	-7.8
	2016.10.09	매수	42,000원	-24.8	-20.0
	2016.10.17	매수	39,000원	-14.9	-7.9
	2016.12.20	매수	44,000원	-16.4	-11.8
	2017.01.25	매수	48,400원	-18.5	-12.4
	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	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 5일 현재 삼성전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성전자 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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.