

# 삼성전자(005930)

## 2Q18 Preview: 영업이익 15조원 하회할 전망

### 2분기 영업이익 14.7조원으로 전분기대비 6% 감소 예상

2분기 영업이익은 당초 추정과 전분기대비 모두 6% 하회한 14.7조원으로 예상된다. 예상보다 부진한 부문은 무선사업부와 LCD패널사업이다. 무선사업부의 경우 갤럭시S9의 판매 부진으로 전체 스마트폰 출하량과 판가가 예상 하회해 매출액이 당초 예상 10% 하회할 전망이다. 매출액이 줄어들고 판매가 부진하면서 마케팅 비용 부담이 증가해 IM부문의 영업이익률은 9.8%로 당초 예상대비 1.5%p 낮아질 것이다. 반도체부문의 경우 낸드가격 하락폭이 예상대비 소폭 확대되고 있는 하지만 당초 예상대비 이익이 크게 낮아지지는 않을 전망이다.

### 갤럭시S9 포함 스마트폰 판매량 전분기대비 10% 감소

당초 중저가 스마트폰의 경쟁력 강화를 위한 라인업 조정으로 2분기 및 2018년 연간 스마트폰 판매량이 각각 전분기, 전년 대비 7%, 9% 감소할 것으로 예상했다. 그런데 2분기 갤럭시S9 판매도 예상보다 부진하면서 2분기 전체 스마트폰 판매량은 7천만대로 전분기 대비 10% 감소할 전망이다. 플래그십 제품 판매 부진으로 ASP와 매출액이 하락하여 마케팅비용 부담이 높아져 2분기 IM부문의 영업이익은 2.3조원으로 전분기 대비 38%, 당초 예상 대비 21% 낮을 전망이다. 하반기에도 플래그십 제품의 차별화가 어려워지고, 신흥시장에서 중저가 제품의 경쟁 심화 등으로 IM부문의 영업이익률 회복은 쉽지 않을 전망이다.

### 3분기에는 영업이익 16.1조원으로 증가

하반기 스마트폰사업 부진은 지속되겠지만 OLED사업의 계절적 이익증가와 반도체부문의 안정적인 이익으로 3분기, 4분기 영업이익은 각각 16.1조원, 15.8조원으로 회복할 전망이다. 실적모멘텀은 약하지만 안정적인 실적과 높아진 배당성향, 낮은 밸류에이션을 고려해 투자의견 '매수'와 목표주가 62,000원을 유지한다. 목표 주가는 12개월 forward EPS에 목표 PER 10배를 적용했다. 현재 주가는 스마트폰사업 부진과 반도체업황 고점에 대한 우려를 충분히 반영한 주가 수준이다.

	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	0.0
2017A	239,575	53,645	41,345	5,997	89.8	75,762	8.5	4.0	1.8	21.0	0.0
2018F	243,975	62,313	44,506	6,482	8.1	91,514	7.7	3.0	1.5	20.2	2.8
2019F	253,457	54,469	38,897	5,673	(12.5)	86,445	8.8	3.0	1.4	15.9	3.7
2020F	258,526	48,948	35,138	5,127	(9.6)	82,349	9.7	3.0	1.3	13.3	3.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 62,000원(유지)

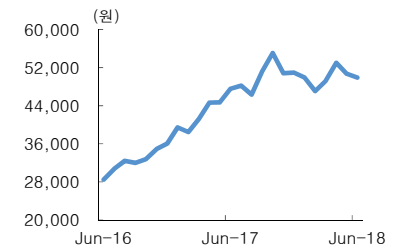
### Stock Data

KOSPI(6/11)	2,470
주가(6/11)	49,900
시가총액(십억원)	320,324
발행주식수(백만)	6,419
52주 최고/최저(원)	57,220/44,620
일평균거래대금(6개월, 백만원)	718,442
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.2/53.0
주요주주(%)	삼성물산 외 12 인 19.8
	국민연금 9.5

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.7)	(3.6)	8.2
KOSPI 대비(%p)	(2.4)	(3.6)	4.5

### 주가추이



자료: WISEfn

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

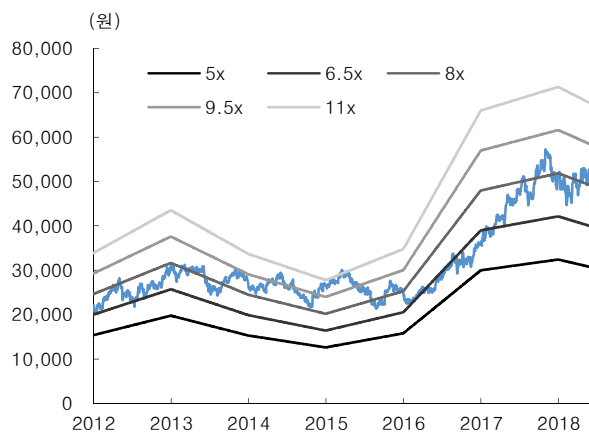
### 낸드가격 하락 하반기에도 지속

2분기 10% 하락할 것으로 예상했던 낸드가격의 하락폭이 소폭 확대되고 있다. 2분기 실적에 미치는 영향은 크지 않겠지만, 하반기 낸드가격 전망은 점차 낮아지고 있다. 우리는 당초 하반기 낸드가격을 보수적으로 전망했기 때문에 반도체부문의 추가적인 실적하향 조정폭은 크지 않다. 하지만, 낸드 공급업체들의 3D낸드 양산이 본격화되면서 하반기 낸드가격과 낸드사업 수익성에 대한 시장의 전망은 점차 낮아질 것이다. 우리는 하반기 낸드가격이 2분기와 비슷한 수준으로 매분기 10%씩 하락할 것으로 예상한다.

### 2018년 EPS 추정치 2% 하향, 주가는 이미 반영

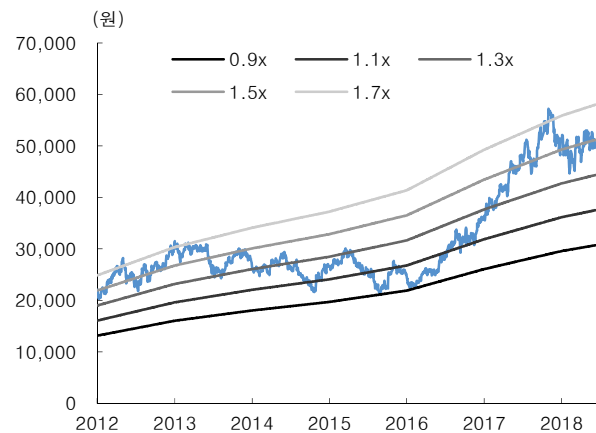
스마트폰 수요부진에 따른 실적추정 하향폭은 2018년 추정 EPS 기준 2%이다. 주가도 최근 약세를 보이고 있다. 현재 주가는 2018년 추정 EPS 기준 8배 수준에서 거래되고 있다. 2018년 이익증가율이 낮아진다고 해도 2015년부터 2018년까지 연평균 EPS 증가율이 37%에 이르고 배당성향은 2018년 22%에 이를 전망이다. 밸류에이션은 과거보다 오히려 낮아져 있다. 물론 2019년 반도체부문 감익으로 인한 전사이익 감소에 대한 우려가 있지만, 이를 고려한 2019년 추정 이익기준 PER은 9배 수준이다. 삼성전자 주가는 이미 충분히 낮다.

[그림 1] PER 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

〈표 1〉 분기 및 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18F			2018F		
	변경 후	변경 전	%	변경 후	변경 전	%
<b>매출액</b>	<b>57,550</b>	<b>59,915</b>	<b>(3.9)</b>	<b>243,975</b>	<b>248,582</b>	<b>(1.9)</b>
반도체	21,359	21,570	(1.0)	88,611	88,769	(0.2)
DP	6,948	7,157	(2.9)	36,847	37,346	(1.3)
IM	23,840	26,392	(9.7)	96,760	101,710	(4.9)
CE	10,057	9,757	3.1	41,665	41,225	1.1
<b>영업이익</b>	<b>14,700</b>	<b>15,614</b>	<b>(5.9)</b>	<b>62,313</b>	<b>63,790</b>	<b>(2.3)</b>
반도체	11,661	11,872	(1.8)	47,965	48,083	(0.2)
DP	253	338	(25.1)	3,449	3,750	(8.0)
IM	2,338	2,975	(21.4)	10,051	11,135	(9.7)
CE	447	429	4.2	1,216	1,193	1.9
<b>영업이익률</b>	<b>25.5</b>	<b>26.1</b>	<b>(0.5)</b>	<b>25.5</b>	<b>25.7</b>	<b>(0.1)</b>
반도체	54.6	55.0	(0.4)	54.1	54.2	(0.0)
DP	3.6	4.7	(1.1)	9.4	10.0	(0.7)
IM	9.8	11.3	(1.5)	10.4	10.9	(0.6)
CE	4.4	4.4	0.0	2.9	2.9	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>10,481</b>	<b>11,127</b>	<b>(5.8)</b>	<b>44,506</b>	<b>45,550</b>	<b>(2.3)</b>
순이익률	18.2	18.6	(0.4)	18.2	18.3	(0.1)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 2〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>60,564</b>	<b>57,550</b>	<b>61,795</b>	<b>64,066</b>	<b>62,740</b>	<b>61,583</b>	<b>63,157</b>	<b>65,976</b>	<b>239,575</b>	<b>243,975</b>	<b>253,457</b>
반도체	20,780	21,359	23,214	23,258	21,564	20,738	22,142	22,930	74,256	88,611	87,374
DRAM	10,935	11,880	13,215	13,416	12,132	11,593	12,264	13,208	35,676	49,446	49,198
NAND	6,349	6,182	6,635	6,771	6,044	5,963	6,497	6,639	23,323	25,936	25,143
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	6,948	10,566	11,793	8,356	9,744	12,650	14,104	34,461	36,847	44,853
LCD	1,953	1,901	1,970	2,143	1,881	1,992	2,228	2,370	10,323	7,967	8,471
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	23,840	22,168	22,302	26,206	25,601	21,930	21,642	106,669	96,760	95,379
CE	9,740	10,057	10,751	11,117	10,438	10,679	11,497	11,906	45,110	41,665	44,520
TV	5,012	4,827	5,284	5,522	5,917	5,235	5,805	6,095	23,461	20,645	23,052
<b>영업이익</b>	<b>15,642</b>	<b>14,700</b>	<b>16,132</b>	<b>15,838</b>	<b>14,112</b>	<b>14,368</b>	<b>12,857</b>	<b>13,131</b>	<b>53,645</b>	<b>62,313</b>	<b>54,469</b>
반도체	11,550	11,661	12,553	12,201	10,202	9,285	9,767	10,261	35,205	47,965	39,515
DRAM	7,625	8,399	9,382	9,303	7,875	7,229	7,543	8,054	22,085	34,709	30,700
NAND	3,354	2,839	2,839	2,565	2,060	1,837	1,958	1,934	10,927	11,598	7,788
System LSI	524	423	332	333	267	219	267	273	892	1,611	1,027
DP	410	253	1,195	1,591	626	1,526	773	709	5,397	3,449	3,633
LCD	38	(73)	258	408	87	674	(192)	27	1,758	631	596
OLED	372	326	937	1,183	538	852	966	682	3,639	2,818	3,037
IM	3,770	2,338	2,172	1,771	2,853	3,025	1,972	1,741	11,832	10,051	9,591
CE	280	447	213	276	431	532	345	421	1,649	1,216	1,729
TV	251	290	159	276	296	314	174	305	1,500	975	1,089
<b>영업이익률</b>	<b>25.8</b>	<b>25.5</b>	<b>26.1</b>	<b>24.7</b>	<b>22.5</b>	<b>23.3</b>	<b>20.4</b>	<b>19.9</b>	<b>22.4</b>	<b>25.5</b>	<b>21.5</b>
반도체	55.6	54.6	54.1	52.5	47.3	44.8	44.1	44.7	47.4	54.1	45.2
DRAM	69.7	70.7	71.0	69.3	64.9	62.4	61.5	61.0	61.9	70.2	62.4
NAND	52.8	45.9	42.8	37.9	34.1	30.8	30.1	29.1	46.8	44.7	31.0
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	3.6	11.3	13.5	7.5	15.7	6.1	5.0	15.7	9.4	8.1
LCD	1.9	(3.8)	13.1	19.0	4.6	33.8	(8.6)	1.1	17.0	7.9	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	9.8	9.8	7.9	10.9	11.8	9.0	8.0	11.1	10.4	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>11,612</b>	<b>10,481</b>	<b>11,389</b>	<b>11,024</b>	<b>10,025</b>	<b>10,351</b>	<b>9,163</b>	<b>9,359</b>	<b>41,345</b>	<b>44,506</b>	<b>38,897</b>
순이익률	19.2	18.2	18.4	17.2	16.0	16.8	14.5	14.2	17.3	18.2	15.3

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 3〉 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>21,359</b>	<b>23,214</b>	<b>23,258</b>	<b>21,564</b>	<b>20,738</b>	<b>22,142</b>	<b>22,930</b>	<b>74,256</b>	<b>88,611</b>	<b>87,374</b>
DRAM	10,935	11,880	13,215	13,416	12,132	11,593	12,264	13,208	35,676	49,446	49,198
NAND	6,349	6,182	6,635	6,771	6,044	5,963	6,497	6,639	23,323	25,936	25,143
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>11,661</b>	<b>12,553</b>	<b>12,201</b>	<b>10,202</b>	<b>9,285</b>	<b>9,767</b>	<b>10,261</b>	<b>35,205</b>	<b>47,965</b>	<b>39,515</b>
DRAM	7,625	8,399	9,382	9,303	7,875	7,229	7,543	8,054	22,085	34,709	30,700
NAND	3,354	2,839	2,839	2,565	2,060	1,837	1,958	1,934	10,927	11,598	7,788
System LSI	524	423	332	333	267	219	267	273	892	1,611	1,027
<b>반도체 영업이익률</b>	<b>55.6</b>	<b>54.6</b>	<b>54.1</b>	<b>52.5</b>	<b>47.3</b>	<b>44.8</b>	<b>44.1</b>	<b>44.7</b>	<b>47.4</b>	<b>54.1</b>	<b>45.2</b>
DRAM	69.7	70.7	71.0	69.3	64.9	62.4	61.5	61.0	61.9	70.2	62.4
NAND	52.8	45.9	42.8	37.9	34.1	30.8	30.1	29.1	46.8	44.7	31.0
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>10,462</b>	<b>11,285</b>	<b>12,648</b>	<b>13,467</b>	<b>12,982</b>	<b>13,686</b>	<b>15,270</b>	<b>16,461</b>	<b>39,330</b>	<b>47,861</b>	<b>58,400</b>
출하량 변화율 QoQ, YoY	(2.3)	7.9	12.1	6.5	(3.6)	5.4	11.6	7.8	15.0	21.7	22.0
<b>DRAM ASP (달러)</b>	<b>0.96</b>	<b>0.99</b>	<b>1.00</b>	<b>0.93</b>	<b>0.84</b>	<b>0.76</b>	<b>0.72</b>	<b>0.72</b>	<b>0.80</b>	<b>0.97</b>	<b>0.75</b>
ASP 변화율 QoQ, YoY	6.4	3.2	0.2	(6.4)	(9.6)	(10.2)	(5.2)	(0.1)	44.6	20.8	(22.2)
<b>NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)</b>	<b>18,451</b>	<b>20,626</b>	<b>24,831</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>91,537</b>	<b>125,666</b>
출하량 변화율 QoQ, YoY	(3.3)	11.8	20.4	11.3	(4.4)	8.6	18.4	7.6	25.1	37.3	37.3
<b>NAND ASP (달러)</b>	<b>0.32</b>	<b>0.28</b>	<b>0.25</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)	(11.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(8.0)	(5.0)	23.8	(14.1)	(32.7)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 4〉 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>6,948</b>	<b>10,566</b>	<b>11,793</b>	<b>8,356</b>	<b>9,744</b>	<b>12,650</b>	<b>14,104</b>	<b>34,461</b>	<b>36,847</b>	<b>44,853</b>
LCD	1,953	1,901	1,970	2,143	1,881	1,992	2,228	2,370	10,323	7,967	8,471
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>253</b>	<b>1,195</b>	<b>1,591</b>	<b>626</b>	<b>1,526</b>	<b>773</b>	<b>709</b>	<b>5,397</b>	<b>3,449</b>	<b>3,633</b>
LCD	38	(73)	258	408	87	674	(192)	27	1,758	631	596
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>3.6</b>	<b>11.3</b>	<b>13.5</b>	<b>7.5</b>	<b>15.7</b>	<b>6.1</b>	<b>5.0</b>	<b>15.7</b>	<b>9.4</b>	<b>8.1</b>
LCD	1.9	(3.8)	13.1	19.0	4.6	33.8	(8.6)	1.1	17.0	7.9	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>8,061</b>	<b>8,712</b>	<b>9,440</b>	<b>8,527</b>	<b>9,232</b>	<b>10,602</b>	<b>11,458</b>	<b>29,334</b>	<b>33,817</b>	<b>39,819</b>
LCD 출하량 성장률 QoQ, YoY	(4.8)	6.0	8.1	8.4	(9.7)	8.3	14.8	8.1	(6.3)	15.3	17.7
<b>LCD ASP (달러/m<sup>2</sup>)</b>	<b>244</b>	<b>222</b>	<b>215</b>	<b>212</b>	<b>199</b>	<b>193</b>	<b>188</b>	<b>185</b>	<b>316</b>	<b>223</b>	<b>190</b>
LCD ASP 성장률 QoQ, YoY	(7.4)	(8.8)	(3.2)	(1.5)	(6.3)	(3.1)	(2.6)	(1.6)	2.3	(29.5)	(14.5)
<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 5〉 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>23,840</b>	<b>22,168</b>	<b>22,302</b>	<b>26,206</b>	<b>25,601</b>	<b>21,930</b>	<b>21,642</b>	<b>106,669</b>	<b>96,760</b>	<b>95,379</b>
핸드셋	26,988	22,987	21,321	21,429	25,445	24,872	21,208	20,898	103,457	92,725	92,422
스마트폰	25,083	21,200	19,551	19,525	23,820	23,318	19,652	19,259	93,709	85,359	86,049
<b>IM 영업이익</b>	<b>3,770</b>	<b>2,338</b>	<b>2,172</b>	<b>1,771</b>	<b>2,853</b>	<b>3,025</b>	<b>1,972</b>	<b>1,741</b>	<b>11,832</b>	<b>10,051</b>	<b>9,591</b>
핸드셋 영업이익	3,867	2,368	2,183	1,781	2,883	3,055	1,986	1,754	11,440	10,198	9,678
스마트폰 영업이익	3,838	2,332	2,151	1,757	2,858	3,031	1,965	1,733	11,292	10,078	9,588
<b>IM 영업이익률</b>	<b>13.3</b>	<b>9.8</b>	<b>9.8</b>	<b>7.9</b>	<b>10.9</b>	<b>11.8</b>	<b>9.0</b>	<b>8.0</b>	<b>11.1</b>	<b>10.4</b>	<b>10.1</b>
핸드셋 영업이익률	14.3	10.3	10.2	8.3	11.3	12.3	9.4	8.4	11.1	11.0	10.5
스마트폰 영업이익률	15.3	11.0	11.0	9.0	12.0	13.0	10.0	9.0	12.1	11.8	11.1
<b>주요 가점</b>											
핸드셋 출하량 (백만대)	94	85	84	83	85	83	81	80	392	347	329
피쳐폰 출하량 (백만대)	11	11	11	11	10	10	10	10	49	43	39
스마트폰 출하량 (백만대)	78	70	68	67	70	69	68	66	319	283	273
태블릿 출하량 (백만대)	5	5	5	6	4	4	4	5	24	20	17
핸드셋 ASP (달러)	268	254	241	240	271	269	233	232	233	251	251
피쳐폰 ASP (달러)	84	81	81	81	79	77	77	77	90	82	77
스마트폰 ASP (달러)	302	287	272	272	305	302	260	260	260	284	282
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	167,439	194,223	211,034
현금성자산	32,111	30,545	48,795	70,968	77,558
매출채권및기타채권	27,800	31,805	32,389	33,648	34,321
재고자산	18,354	24,983	25,442	26,431	26,960
비유동자산	120,745	154,770	158,341	161,790	169,065
투자자산	12,642	14,661	20,738	21,544	21,716
유형자산	91,473	111,666	118,302	120,195	126,897
무형자산	5,344	14,760	5,367	5,576	5,688
자산총계	262,174	301,752	325,781	356,013	380,098
유동부채	54,704	67,175	62,038	69,011	73,990
매입채무및기타채무	31,223	37,773	38,467	39,962	40,761
단기차입금및단기사채	12,747	15,768	18,788	21,809	24,830
유동성장기부채	1,233	279	0	0	0
비유동부채	14,507	20,086	21,291	22,863	24,117
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	83,329	91,874	98,107
지배주주지분	186,424	207,213	234,377	255,382	272,628
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	248,367	274,765	297,403
비지배주주지분	6,539	7,278	8,075	8,757	9,363
자본총계	192,963	214,491	242,452	264,139	281,991

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	47,386	62,162	68,338	76,873	73,422
당기순이익	22,726	42,187	45,412	39,689	35,854
유형자산감가상각비	19,313	20,594	28,388	31,131	32,539
무형자산상각비	1,400	1,524	814	845	862
자산부채변동	(1,181)	(10,621)	(8,930)	1,687	748
기타	5,128	8,478	2,654	3,521	3,419
투자활동현금흐름	(29,659)	(49,385)	(40,861)	(45,317)	(57,525)
유형자산투자	(24,143)	(42,792)	(35,333)	(33,333)	(39,240)
유형자산매각	271	308	308	308	0
투자자산순증	(4,144)	1,616	(13,311)	(9,002)	(8,360)
무형자산순증	(1,041)	(983)	8,579	(1,054)	(974)
기타	(602)	(7,534)	(1,104)	(2,236)	(8,951)
재무활동현금흐름	(8,670)	(12,561)	(9,227)	(9,384)	(9,307)
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)	(7,030)	(3,646)	(716)
기타현금흐름	417	(1,782)	0	0	0
현금의증가	9,475	(1,566)	18,250	22,173	6,590

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

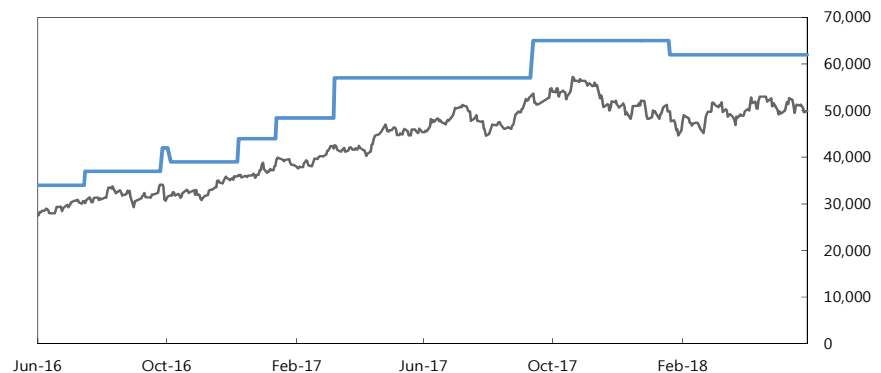
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	201,867	239,575	243,975	253,457	258,526
매출원가	120,278	129,291	127,980	142,897	152,530
매출총이익	81,589	110,285	115,995	110,559	105,996
판매관리비	52,348	56,640	53,683	56,090	57,047
영업이익	29,241	53,645	62,313	54,469	48,948
금융수익	11,386	9,737	9,872	10,282	10,656
이자수익	1,504	1,614	1,749	2,159	2,533
금융비용	10,707	8,979	9,117	9,261	9,412
이자비용	588	655	793	938	1,088
기타영업외손익	774	1,591	1,620	1,683	1,717
관계기업관련손익	20	201	(1,842)	(2,804)	(2,795)
세전계속사업이익	30,714	56,196	62,846	54,369	49,115
법인세비용	7,988	14,009	17,434	14,680	13,261
연결당기순이익	22,726	42,187	45,412	39,689	35,854
지배주주지분순이익	22,416	41,345	44,506	38,897	35,138
기타포괄이익	1,991	(5,502)	(5,502)	(5,502)	(5,502)
총포괄이익	24,717	36,684	39,910	34,187	30,351
지배주주지분포괄이익	24,311	35,888	39,113	33,504	29,745
EBITDA	49,954	75,762	91,514	86,445	82,349

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,159	5,997	6,482	5,673	5,127
BPS	24,340	28,971	32,856	35,725	38,080
DPS	570	850	1,420	1,840	1,840
성장성(%, YoY)					
매출증가율	0.6	18.7	1.8	3.9	2.0
영업이익증가율	10.7	83.5	16.2	(12.6)	(10.1)
순이익증가율	19.9	84.4	7.6	(12.6)	(9.7)
EPS증가율	25.1	89.8	8.1	(12.5)	(9.6)
EBITDA증가율	5.5	51.7	20.8	(5.5)	(4.7)
수익성(%)					
영업이익률	14.5	22.4	25.5	21.5	18.9
순이익률	11.1	17.3	18.2	15.3	13.6
EBITDA Margin	24.7	31.6	37.5	34.1	31.9
ROA	9.0	15.0	14.5	11.6	9.7
ROE	12.5	21.0	20.2	15.9	13.3
배당수익률	0.0	0.0	2.8	3.7	3.7
배당성향	17.8	14.1	21.7	32.1	35.6
안정성					
순차입금(십억원)	(72,900)	(64,370)	(80,076)	(100,419)	(111,964)
차입금/자본총계비율(%)	7.9	8.8	9.2	10.0	10.7
Valuation(X)					
PER	11.4	8.5	7.7	8.8	9.7
PBR	1.5	1.8	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.1	4.0	3.0	3.0	3.0

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전자(005930)	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 11일 현재 삼성전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 추가등락 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 (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 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.