

# 삼성전자(005930)

## 3분기 이후 실적모멘텀 둔화

2분기 반도체부문 영업이익 11.6조원으로 전분기대비 1% 증가에 그쳐 디램 이익증가 지속했지만 낸드 수익성 악화  
3분기 반도체 및 DP 실적개선으로 영업이익 17.5조원, 전분기대비 17% 증가

### Facts : 2분기 디램 bit growth 가이던스 하회

2분기 디램 bit growth가 6%로 당초 가이던스를 하회했다. 1x nm 공정 수율이 낮아지면서 제품공급에 차질이 발생했기 때문이다. 하지만 3분기부터는 수율이 정상화돼 2018년 연간 디램 bit growth는 21%를 달성하는 데는 문제가 없을 전망이다. 3분기 디램 bit growth는 17%로 시장을 상회할 전망이다. 작년 말부터 투자를 시작한 16라인과 평택공장 2층의 디램 신규라인에서 생산이 본격화되기 때문이다. 3분기 디램가격 상승율은 1~2%에 그치겠지만 물량효과로 영업이익은 크게 증가해 낸드 수익성 하락에도 3분기 반도체부문의 영업이익은 13.4조원으로 전분기대비 15% 증가할 전망이다.

### Pros & cons : 하반기 DP부문 실적 개선

2분기 DP부문의 영업이익은 0.14조원으로 전분기대비 66% 감소했지만 하반기에는 실적이 개선될 것이다. OLED패널 물량증가와 LCD패널 가격안정화로 수익성 개선이 예상된다. OLED패널의 경우 4분기부터 경쟁사가 시장에 진입하겠지만 물량이 크지는 않아 당장 DP부문 실적에 미치는 영향은 없을 전망이다. LCD패널의 경우 대형패널 가격이 7월부터 상승하기 시작해 하반기 소폭의 상승세를 지속할 전망이다. DP부문의 하반기 영업이익은 2.4조원으로 상반기 0.6조원 대비 342% 증가할 것이다.

### Action : 실적모멘텀 둔화 우려는 이미 주가에 반영

반도체, DP부문의 이익증가로 3분기 영업이익은 17.5조원, 전분기대비 17% 증가할 전망이다. 매출액도 67.3조원으로 전년대비 8% 증가할 것이다. 반도체 가격 상승 모멘텀이 약화되면서 4분기 이후 실적 모멘텀이 약화되겠지만 2019년 추정 이익기준 현재 주가는 PER 7.9배, PBR 1.3배 수준이다. 모멘텀 약화에 대한 우려는 충분히 반영되어 있다. 반도체업황 둔화와 스마트폰사업의 수익성 둔화 우려로 주가의 추세적인 상승은 어렵겠지만 밸류에이션 매력이 높아 투자의견 '매수'를 유지한다. 목표주가 62,000원은 12개월 forward EPS에 목표PER 10배를 적용했다. 현재 주가의 배당수익률은 3.1%이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 62,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(7/31)	2,295
주가(7/31)	46,250
시가총액(십억원)	296,894
발행주식수(백만)	6,419
52주 최고/최저가(원)	57,220/44,620
일평균거래대금(6개월, 백만원)	652,787
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.2/52.5
주요주주(%)	삼성물산 외 12 인 19.8
	국민연금 9.5

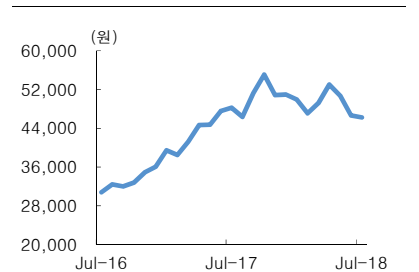
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	8.5	6.9	7.9
PBR(x)	1.8	1.4	1.3
ROE(%)	21.0	20.8	16.3
DY(%)	1.7	3.1	4.0
EV/EBITDA(x)	4.0	2.7	2.7
EPS(원)	5,997	6,701	5,862
BPS(원)	28,971	33,061	36,107

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.9)	(7.3)	(4.0)
KOSPI 대비(%p)	0.5	3.3	0.4

### 주가추이



유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

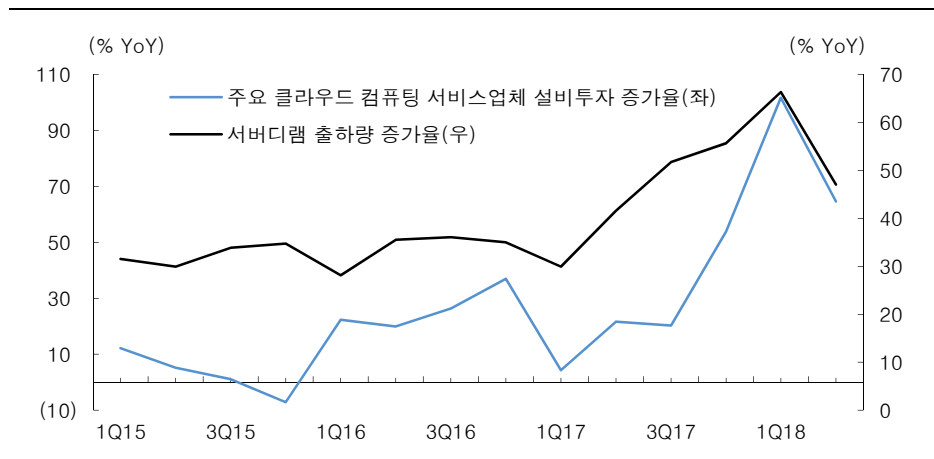
### 스마트폰 사업의 전략 변화로 인한 수익성 악화 위험

스마트폰 사업의 전략변화가 예상된다. 2014년 스마트폰 산업의 성장성이 둔화되기 시작한 이후 삼성전자의 스마트폰 사업은 물량보다는 수익성 위주의 사업 전략을 펼쳐왔다. 하지만, 출하량 감소폭이 예상보다 커짐에 따라 점유율을 확보하기 위한 전략으로 선회할 전망이다. 점유율 확보 전략이 성공할 경우 출하량이 회복되고 수익성도 개선될 수 있지만 당분간 고스펙 전략으로 인한 수익성 악화 위험이 높아질 것이다. 2018년 IM부문의 영업이익은 10.8조원으로 전년대비 8% 감소하고 2019년에도 다시 10.2조원으로 이익이 감소할 전망이다.

### 서버디램 수요증가를 둔화 가능성

지금 디램산업의 수급을 지탱해주는 제품은 서버디램이다. 클라우드 컴퓨팅서비스업체들의 설비투자가 큰 폭으로 증가하면서 데이터센터 구축에 필요한 서버디램 수요가 강세를 유지하고 있다. 그런데 일부 선두업체를 중심으로 설비투자 증가율 둔화의 움직임이 나타나고 있다. 지난 2분기 실적발표를 통해 클라우드 컴퓨팅 산업 점유율 1, 2위 업체인 아마존과 마이크로소프트가 설비투자 증가율이 둔화될 것으로 언급했다. 2016년부터 이들 업체의 설비투자 증가율과 서버디램 수요증가율 간에 상관관계가 높아졌다는 점을 고려하면 향후 서버디램의 수요증가율 둔화가 예상된다. 수요증가율이 여전히 다른 application 대비 높은 수준이기는 하지만 서버디램 외 다른 디램 application의 수요가 부진한 상황이어서 서버디램 수요증가세가 둔화될 경우 디램 수급에 부정적 영향이 예상된다.

[그림 1] 주요 클라우드 컴퓨팅 서비스업체 설비투자 vs. 서버디램 출하량 증가율



주: 주요 클라우드 컴퓨팅 서비스업체에는 Amazon, Google, Microsoft, Facebook, IBM이 포함  
자료: Bloomberg, Gartner, 한국투자증권

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	61,000.5	62,048.9	65,978.4	60,563.7	58,482.7	(3.4)	(4.1)	60,576.7
영업이익	14,066.5	14,533.2	15,147.0	15,642.2	14,869.0	(4.9)	5.7	15,353.4
영업이익률(%)	23.1	23.4	23.0	25.8	25.4			25.3
세전이익	14,412.3	14,914.7	16,704.4	16,175.9	15,406.8	(4.8)	6.7	16,169.7
지배주주순이익	10,799.9	11,039.8	12,016.3	11,611.8	10,981.6	(5.4)	(1.7)	11,598.9

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 분기 및 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q18F			2018F		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
<b>매출액</b>	<b>67,271</b>	<b>65,236</b>	<b>3.1</b>	<b>253,378</b>	<b>250,224</b>	<b>1.3</b>
반도체	25,108	24,260	3.5	92,053	89,954	2.3
DP	9,534	10,818	(11.9)	32,867	37,203	(11.7)
IM	27,096	24,589	10.2	105,653	101,829	3.8
CE	11,078	10,877	1.8	42,593	41,863	1.7
<b>영업이익</b>	<b>17,460</b>	<b>16,875</b>	<b>3.5</b>	<b>64,391</b>	<b>63,103</b>	<b>2.0</b>
반도체	13,368	13,141	1.7	49,022	48,613	0.8
DP	1,026	975	5.2	2,978	2,752	8.2
IM	2,451	2,434	0.7	10,840	10,718	1.1
CE	616	325	89.5	1,980	1,387	42.7
<b>영업이익률</b>	<b>26.0</b>	<b>25.9</b>	<b>0.1</b>	<b>25.4</b>	<b>25.2</b>	<b>0.2</b>
반도체	53.2	54.2	(0.9)	53.3	54.0	(0.8)
DP	10.8	9.0	1.7	9.1	7.4	1.7
IM	9.0	9.9	(0.9)	10.3	10.5	(0.3)
CE	5.6	3.0	2.6	4.6	3.3	1.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>12,231</b>	<b>11,915</b>	<b>2.6</b>	<b>46,008</b>	<b>45,065</b>	<b>2.1</b>
순이익률	18.2	18.3	(0.1)	18.2	18.0	0.1

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 3〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>60,564</b>	<b>58,483</b>	<b>67,271</b>	<b>67,061</b>	<b>64,821</b>	<b>60,796</b>	<b>64,072</b>	<b>66,464</b>	<b>239,575</b>	<b>253,378</b>	<b>256,153</b>
반도체	20,780	21,990	25,108	24,174	21,606	20,299	22,836	23,462	74,256	92,053	88,202
DRAM	10,974	12,017	14,501	13,937	12,391	11,649	13,023	13,811	35,676	51,429	50,874
NAND	6,294	6,479	7,253	7,143	5,875	5,602	6,423	6,543	23,323	27,168	24,442
System LSI	3,450	3,490	3,350	3,090	3,336	3,043	3,385	3,104	13,956	13,380	12,868
DP	7,540	5,670	9,534	10,123	7,518	7,133	10,237	11,421	34,461	32,867	36,308
LCD	1,988	1,757	1,896	1,915	1,598	1,545	1,784	1,893	10,473	7,556	6,820
OLED	5,587	3,882	7,637	8,209	5,920	5,589	8,452	9,527	24,138	25,315	29,489
IM	28,450	24,000	27,096	26,107	29,355	27,948	24,673	24,331	106,669	105,653	106,307
CE	9,740	10,400	11,078	11,375	10,384	10,492	11,497	11,906	45,110	42,593	44,280
TV	5,012	4,900	5,611	5,780	5,864	5,048	5,805	6,095	23,461	21,303	22,812
<b>영업이익</b>	<b>15,642</b>	<b>14,869</b>	<b>17,460</b>	<b>16,420</b>	<b>14,540</b>	<b>12,831</b>	<b>14,221</b>	<b>14,693</b>	<b>53,645</b>	<b>64,391</b>	<b>56,285</b>
반도체	11,550	11,610	13,368	12,494	10,289	9,186	10,201	10,603	35,205	49,022	40,279
DRAM	7,652	8,292	10,135	9,667	8,217	7,445	8,225	8,651	22,085	35,747	32,537
NAND	3,325	2,841	2,897	2,487	1,806	1,528	1,706	1,673	10,927	11,551	6,712
System LSI	510	472	335	340	267	213	271	279	510	1,657	1,030
DP	410	140	1,026	1,402	544	527	1,391	1,654	5,397	2,978	4,115
LCD	38	(96)	65	182	118	186	466	540	1,758	188	1,310
OLED	372	236	961	1,221	426	340	925	1,114	3,639	2,790	2,805
IM	3,770	2,670	2,451	1,949	3,278	2,598	2,284	2,016	11,832	10,840	10,176
CE	280	510	616	574	429	521	345	421	1,649	1,980	1,715
TV	301	392	561	462	293	303	174	305	1,500	1,716	1,075
<b>영업이익률</b>	<b>25.8</b>	<b>25.4</b>	<b>26.0</b>	<b>24.5</b>	<b>22.4</b>	<b>21.1</b>	<b>22.2</b>	<b>22.1</b>	<b>22.4</b>	<b>25.4</b>	<b>22.0</b>
반도체	55.6	52.8	53.2	51.7	47.6	45.3	44.7	45.2	47.4	53.3	45.7
DRAM	69.7	69.0	69.9	69.4	66.3	63.9	63.2	62.6	61.9	69.5	64.0
NAND	52.8	43.9	39.9	34.8	30.7	27.3	26.6	25.6	46.8	42.5	27.5
System LSI	14.8	13.5	10.0	11.0	8.0	7.0	8.0	9.0	3.7	12.4	8.0
DP	5.4	2.5	10.8	13.9	7.2	7.4	13.6	14.5	15.7	9.1	11.3
LCD	1.9	(5.5)	3.4	9.5	7.4	12.1	26.1	28.5	16.8	2.5	19.2
OLED	6.7	6.1	12.6	14.9	7.2	6.1	10.9	11.7	15.1	11.0	9.5
IM	13.3	11.1	9.0	7.5	11.2	9.3	9.3	8.3	11.1	10.3	9.6
CE	2.9	4.9	5.6	5.0	4.1	5.0	3.0	3.5	3.7	4.6	3.9
TV	6.0	8.0	10.0	8.0	5.0	6.0	3.0	5.0	6.4	8.1	4.7
<b>지배주주순이익</b>	<b>11,612</b>	<b>10,982</b>	<b>12,231</b>	<b>11,184</b>	<b>10,330</b>	<b>9,251</b>	<b>10,138</b>	<b>10,476</b>	<b>41,345</b>	<b>46,008</b>	<b>40,196</b>
순이익률	19.2	18.8	18.2	16.7	15.9	15.2	15.8	15.8	17.3	18.2	15.7

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 4〉 반도체부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
<b>반도체 매출액</b>	<b>20,780</b>	<b>21,990</b>	<b>25,108</b>	<b>24,174</b>	<b>21,606</b>	<b>20,299</b>	<b>22,836</b>	<b>23,462</b>	<b>74,256</b>	<b>92,053</b>	<b>88,202</b>
DRAM	10,974	12,017	14,501	13,937	12,391	11,649	13,023	13,811	35,676	51,429	50,874
NAND	6,294	6,479	7,253	7,143	5,875	5,602	6,423	6,543	23,323	27,168	24,442
System LSI	3,450	3,490	3,350	3,090	3,336	3,043	3,385	3,104	13,956	13,380	12,868
<b>반도체 영업이익</b>	<b>11,550</b>	<b>11,610</b>	<b>13,368</b>	<b>12,494</b>	<b>10,289</b>	<b>9,186</b>	<b>10,201</b>	<b>10,603</b>	<b>35,205</b>	<b>49,022</b>	<b>40,279</b>
DRAM	7,652	8,292	10,135	9,667	8,217	7,445	8,225	8,651	22,085	35,747	32,537
NAND	3,325	2,841	2,897	2,487	1,806	1,528	1,706	1,673	10,927	11,551	6,712
System LSI	510	472	335	340	267	213	271	279	510	1,657	1,030
<b>반도체 영업이익률</b>	<b>55.6</b>	<b>52.8</b>	<b>53.2</b>	<b>51.7</b>	<b>47.6</b>	<b>45.3</b>	<b>44.7</b>	<b>45.2</b>	<b>47.4</b>	<b>53.3</b>	<b>45.7</b>
DRAM	69.7	69.0	69.9	69.4	66.3	63.9	63.2	62.6	61.9	69.5	64.0
NAND	52.8	43.9	39.9	34.8	30.7	27.3	26.6	25.6	46.8	42.5	27.5
System LSI	14.8	13.5	10.0	11.0	8.0	7.0	8.0	9.0	3.7	12.4	8.0
<b>주요 가정</b>											
<b>DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)</b>	<b>10,499</b>	<b>11,133</b>	<b>13,021</b>	<b>13,122</b>	<b>12,738</b>	<b>13,567</b>	<b>15,412</b>	<b>16,353</b>	<b>39,330</b>	<b>47,774</b>	<b>58,070</b>
출하량 변화율 QoQ, YoY	(2.0)	6.0	17.0	0.8	(2.9)	6.5	13.6	6.1	15.0	21.5	21.5
<b>DRAM ASP (달러)</b>	<b>0.96</b>	<b>0.98</b>	<b>1.00</b>	<b>0.95</b>	<b>0.88</b>	<b>0.80</b>	<b>0.75</b>	<b>0.75</b>	<b>0.80</b>	<b>0.97</b>	<b>0.79</b>
ASP 변화율 QoQ, YoY	6.4	2.2	1.5	(5.1)	(6.8)	(10.1)	(5.1)	(0.1)	44.6	21.3	(18.6)
<b>NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)</b>	<b>18,291</b>	<b>21,297</b>	<b>26,142</b>	<b>28,478</b>	<b>26,498</b>	<b>28,598</b>	<b>34,364</b>	<b>36,848</b>	<b>66,684</b>	<b>94,208</b>	<b>126,307</b>
출하량 변화율 QoQ, YoY	(4.2)	16.4	22.8	8.9	(7.0)	7.9	20.2	7.2	25.1	41.3	34.1
<b>NAND ASP (달러)</b>	<b>0.32</b>	<b>0.28</b>	<b>0.25</b>	<b>0.22</b>	<b>0.20</b>	<b>0.18</b>	<b>0.17</b>	<b>0.16</b>	<b>0.31</b>	<b>0.26</b>	<b>0.18</b>
ASP 변화율 QoQ, YoY	(1.0)	(11.0)	(12.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(8.0)	(5.0)	23.8	(15.2)	(33.3)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 5〉 DP부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
<b>DP 매출액</b>	<b>7,540</b>	<b>5,670</b>	<b>9,534</b>	<b>10,123</b>	<b>7,518</b>	<b>7,133</b>	<b>10,237</b>	<b>11,421</b>	<b>34,461</b>	<b>32,867</b>	<b>36,308</b>
LCD	1,988	1,757	1,896	1,915	1,598	1,545	1,784	1,893	10,473	7,556	6,820
OLED	5,587	3,882	7,637	8,209	5,920	5,589	8,452	9,527	24,138	25,315	29,489
<b>DP 영업이익</b>	<b>410</b>	<b>140</b>	<b>1,026</b>	<b>1,402</b>	<b>544</b>	<b>527</b>	<b>1,391</b>	<b>1,654</b>	<b>5,397</b>	<b>2,978</b>	<b>4,115</b>
LCD	38	(96)	65	182	118	186	466	540	1,758	188	1,310
OLED	372	236	961	1,221	426	340	925	1,114	3,639	2,790	2,805
<b>DP 영업이익률</b>	<b>5.4</b>	<b>2.5</b>	<b>10.8</b>	<b>13.9</b>	<b>7.2</b>	<b>7.4</b>	<b>13.6</b>	<b>14.5</b>	<b>15.7</b>	<b>9.1</b>	<b>11.3</b>
LCD	1.9	(5.5)	3.4	9.5	7.4	12.1	26.1	28.5	16.8	2.5	19.2
OLED	6.7	6.1	12.6	14.9	7.2	6.1	10.9	11.7	15.1	11.0	9.5
<b>주요 가정</b>											
<b>LCD 출하량 ('000 m<sup>2</sup>)</b>	<b>7,605</b>	<b>7,255</b>	<b>7,790</b>	<b>7,567</b>	<b>6,850</b>	<b>6,917</b>	<b>7,887</b>	<b>8,483</b>	<b>29,334</b>	<b>30,217</b>	<b>30,136</b>
LCD 출하량 성장률 QoQ, YoY	(4.8)	(4.6)	7.4	(2.9)	(9.5)	1.0	14.0	7.5	(6.3)	3.0	(0.3)
<b>LCD ASP (달러/m<sup>2</sup>)</b>	<b>244</b>	<b>225</b>	<b>218</b>	<b>226</b>	<b>212</b>	<b>207</b>	<b>202</b>	<b>199</b>	<b>316</b>	<b>228</b>	<b>205</b>
LCD ASP 성장률 QoQ, YoY	(7.3)	(7.7)	(3.0)	3.5	(6.1)	(2.5)	(2.3)	(1.3)	2.2	(27.7)	(10.3)
<b>OLED 출하량 (4"기준)</b>	<b>159,073</b>	<b>153,017</b>	<b>207,470</b>	<b>207,470</b>	<b>169,273</b>	<b>180,842</b>	<b>229,340</b>	<b>235,010</b>	<b>614,948</b>	<b>727,031</b>	<b>814,466</b>
OLED 출하량 성장률 QoQ, YoY	(24.3)	(3.8)	35.6	0.0	(18.4)	6.8	26.8	2.5	23.0	18.2	12.0
<b>OLED ASP (4", 달러)</b>	<b>32.8</b>	<b>23.6</b>	<b>33.0</b>	<b>35.3</b>	<b>31.8</b>	<b>28.6</b>	<b>32.9</b>	<b>36.2</b>	<b>34.7</b>	<b>31.8</b>	<b>32.8</b>
OLED ASP 성장률 QoQ, YoY	(14.9)	(28.0)	40.0	7.0	(10.0)	(10.0)	15.0	10.0	36.1	(8.5)	3.1

자료: 삼성전자, 한국투자증권

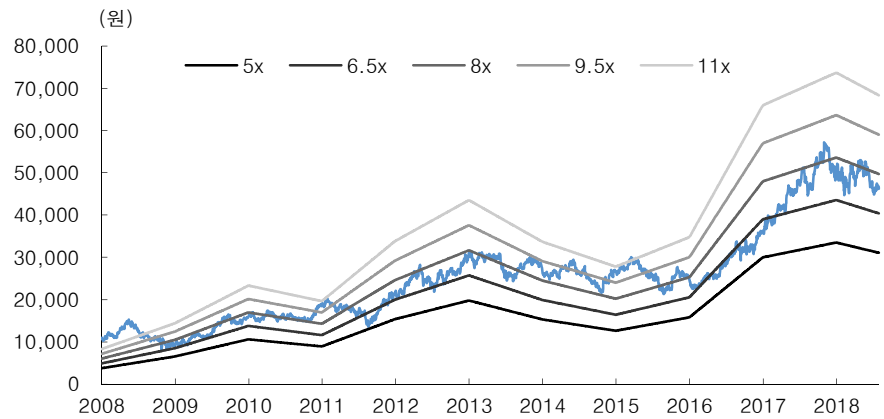
〈표 6〉 IM부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
<b>IM 매출액</b>	<b>28,450</b>	<b>24,000</b>	<b>27,096</b>	<b>26,107</b>	<b>29,355</b>	<b>27,948</b>	<b>24,673</b>	<b>24,331</b>	<b>106,669</b>	<b>105,653</b>	<b>106,307</b>
핸드셋	27,660	22,670	26,298	25,276	28,618	27,245	23,992	23,622	103,620	101,903	103,477
스마트폰	25,755	21,300	24,887	23,748	27,429	26,128	22,836	22,380	93,871	95,690	98,774
<b>IM 영업이익</b>	<b>3,770</b>	<b>2,670</b>	<b>2,451</b>	<b>1,949</b>	<b>3,278</b>	<b>2,598</b>	<b>2,284</b>	<b>2,016</b>	<b>11,832</b>	<b>10,840</b>	<b>10,176</b>
핸드셋 영업이익	3,661	2,378	2,384	1,915	3,308	2,628	2,296	2,027	11,278	10,338	10,259
스마트폰 영업이익	3,632	2,364	2,364	1,900	3,292	2,613	2,284	2,014	11,130	10,260	10,202
<b>IM 영업이익률</b>	<b>13.3</b>	<b>11.1</b>	<b>9.0</b>	<b>7.5</b>	<b>11.2</b>	<b>9.3</b>	<b>9.3</b>	<b>8.3</b>	<b>11.1</b>	<b>10.3</b>	<b>9.6</b>
핸드셋 영업이익률	13.2	10.5	9.1	7.6	11.6	9.6	9.6	8.6	10.9	10.1	9.9
스마트폰 영업이익률	14.1	11.1	9.5	8.0	12.0	10.0	10.0	9.0	11.9	10.7	10.3
<b>주요 가정</b>											
핸드셋 출하량 (백만대)	94	83	83	83	85	83	82	81	392	343	331
피쳐폰 출하량 (백만대)	11	6	6	6	5	5	5	5	49	28	20
스마트폰 출하량 (백만대)	78	72	72	72	76	74	73	71	319	294	294
태블릿 출하량 (백만대)	5	5	5	6	4	4	4	5	24	20	17
핸드셋 ASP (달러)	268	265	285	271	306	303	262	261	233	272	283
피쳐폰 ASP (달러)	84	81	81	81	79	77	77	77	90	82	77
스마트폰 ASP (달러)	302	287	309	294	329	326	280	280	260	298	304
태블릿 ASP (달러)	169	165	164	160	167	163	162	159	174	164	162

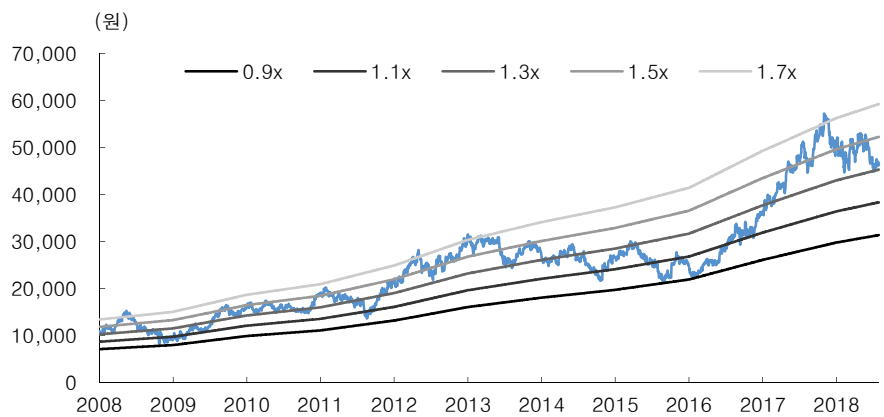
자료: 삼성전자, 한국투자증권

[그림 2] 삼성전자 historical PER



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 3] 삼성전자 historical PBR



자료: Quantwise, 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	141,430	146,982	173,893	196,289	213,279
현금성자산	32,111	30,545	50,676	71,723	78,383
매출채권및기타채권	27,800	31,805	33,637	34,006	34,686
재고자산	18,354	24,983	26,423	26,712	27,246
비유동자산	120,745	154,770	160,280	166,802	172,157
투자자산	12,642	14,661	21,537	21,773	21,947
유형자산	91,473	111,666	118,698	124,765	129,540
무형자산	5,344	14,760	5,574	5,635	5,748
자산총계	262,174	301,752	334,172	363,091	385,436
유동부채	54,704	67,175	68,217	73,034	75,911
매입채무및기타채무	31,223	37,773	39,950	40,387	41,195
단기차입금및단기사채	12,747	15,768	18,788	21,809	24,830
유동성장기부채	1,233	279	0	0	0
비유동부채	14,507	20,086	21,970	23,058	24,316
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	90,187	96,093	100,227
지배주주지분	186,424	207,213	235,880	258,184	275,782
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	249,870	277,567	300,557
비지배주주지분	6,539	7,278	8,105	8,814	9,427
자본총계	192,963	214,491	243,985	266,998	285,209

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	47,386	62,162	72,864	76,222	70,440
당기순이익	22,726	42,187	46,945	41,015	36,212
유형자산감가상각비	19,313	20,594	27,690	29,628	31,224
무형자산상각비	1,400	1,524	845	854	871
자산부채변동	(1,181)	(10,621)	(4,997)	1,134	(1,368)
기타	5,128	8,478	2,381	3,591	3,501
투자활동현금흐름	(29,659)	(49,385)	(43,476)	(45,764)	(54,466)
유형자산투자	(24,143)	(42,792)	(35,000)	(36,000)	(36,000)
유형자산매각	271	308	278	305	0
투자자산순증	(4,144)	1,616	(13,772)	(8,500)	(8,436)
무형자산순증	(1,041)	(983)	8,341	(915)	(984)
기타	(602)	(7,534)	(3,323)	(654)	(9,046)
재무활동현금흐름	(8,670)	(12,561)	(9,257)	(9,410)	(9,314)
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)	(7,060)	(3,672)	(723)
기타현금흐름	417	(1,782)	0	0	0
현금의증가	9,475	(1,566)	20,130	21,047	6,660

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

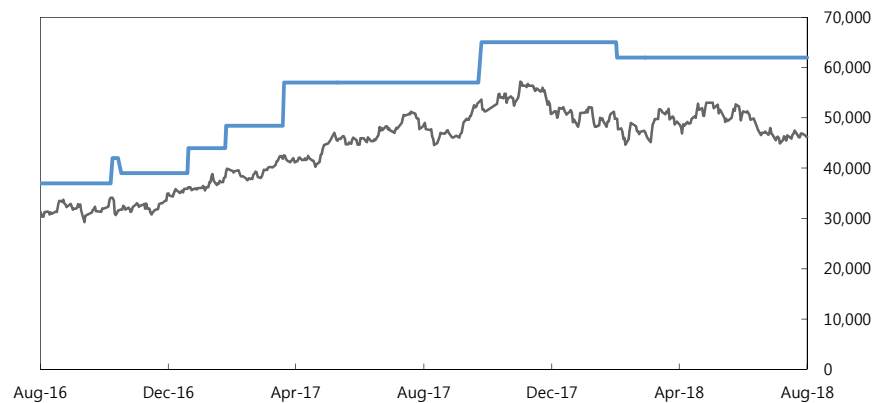
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	201,867	239,575	253,378	256,153	261,276
매출원가	120,278	129,291	134,281	143,182	154,153
매출총이익	81,589	110,285	119,097	112,971	107,123
판매관리비	52,348	56,640	54,706	56,686	57,655
영업이익	29,241	53,645	64,391	56,285	49,468
금융수익	11,386	9,737	9,909	10,332	10,683
이자수익	1,504	1,614	1,786	2,209	2,560
금융비용	10,707	8,979	9,117	9,261	9,412
이자비용	588	655	793	938	1,088
기타영업외손익	774	1,591	1,683	1,701	1,735
관계기업관련손익	20	201	(1,504)	(2,872)	(2,869)
세전계속사업이익	30,714	56,196	65,363	56,185	49,606
법인세비용	7,988	14,009	18,417	15,170	13,394
연결당기순이익	22,726	42,187	46,945	41,015	36,212
지배주주지분순이익	22,416	41,345	46,008	40,196	35,490
기타포괄이익	1,991	(5,502)	(1,145)	(1,552)	(2,733)
총포괄이익	24,717	36,684	41,443	35,513	30,710
지배주주지분포괄이익	24,311	35,888	40,616	34,804	30,097
EBITDA	49,954	75,762	92,927	86,767	81,564

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,159	5,997	6,701	5,862	5,178
BPS	24,340	28,971	33,061	36,107	38,510
DPS	570	850	1,420	1,840	1,840
성장성(%, YoY)					
매출증가율	0.6	18.7	5.8	1.1	2.0
영업이익증가율	10.7	83.5	20.0	(12.6)	(12.1)
순이익증가율	19.9	84.4	11.3	(12.6)	(11.7)
EPS증가율	25.1	89.8	11.7	(12.5)	(11.7)
EBITDA증가율	5.5	51.7	22.7	(6.6)	(6.0)
수익성(%)					
영업이익률	14.5	22.4	25.4	22.0	18.9
순이익률	11.1	17.3	18.2	15.7	13.6
EBITDA Margin	24.7	31.6	36.7	33.9	31.2
ROA	9.0	15.0	14.8	11.8	9.7
ROE	12.5	21.0	20.8	16.3	13.3
배당수익률	1.6	1.7	3.1	4.0	4.0
배당성향	17.8	14.1	21.0	31.1	35.2
안정성					
순차입금(십억원)	(72,900)	(64,370)	(84,025)	(101,767)	(113,477)
차입금/자본총계비율(%)	7.9	8.8	9.2	9.9	10.6
Valuation(X)					
PER	11.4	8.5	6.9	7.9	8.9
PBR	1.5	1.8	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.1	4.0	2.7	2.7	2.7

## 투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전자(005930)	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 8월 1일 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 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매수 : 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 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
- 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.