

# 삼성전자 (005930)

## 3Q18 잠정실적: 사막의 오아시스

### 3Q18 잠정매출은 컨센서스 부합, 영업이익은 컨센서스 상회

잠정매출은 65.0조원(+11.2% QoQ, +4.8% YoY)으로 컨센서스(65.2조원)에 부합했고, 영업이익은 17.5조원(+17.7% QoQ, +20.4% YoY)으로 컨센서스(17.1조원)를 상회했다. 실적 상회 요인은 원화 약세 및 부품 부문의 성수기 효과이다. 영업이익 추정치는 반도체 13.4조원, 디스플레이 1.0조원, IM 2.3조원, CE 0.8조원이다.

### 반도체 영업이익 13.4조원, 디스플레이 영업이익 1.0조원 추정

메모리와 비메모리의 영업이익은 각각 13.0조원, 0.4조원으로 추정된다. DRAM과 NAND 출하 증가 효과가 실적 성장을 견인했다. NAND 재고가 연초 수준(4~5주) 대비 축소되고 있어 긍정적이다. 비메모리 부문에서는 중국향 모바일 칩 판매 호조가 이익 성장을 견인했다. 디스플레이 영업이익은 1.0조원으로 추정된다. 하반기 아이폰 신제품 출시 앞두고 삼성디스플레이 Flexible 생산라인의 가동률이 상승하며 영업이익이 전분기 대비 크게 성장했다.

### IM 영업이익 2.3조원, CE 영업이익 0.8조원 추정

IM 부문에서는 갤럭시 노트9이 출시되었고 미들엔드급 스마트폰의 출하가 2분기 대비 증가해 영업이익이 2.3조원을 기록한 것으로 추정된다. 우려 대비 양호한 실적으로 판단되는데, 2분기에 일회성 이익이 포함되었기 때문이다. CE 부문에서는 QLED TV 판매가 양호했다. 더운 날씨가 생활가전 제품의 판매 호조를 촉진했다.

### 반도체 대형주 중 최선호. 투자 의견 매수, 목표주가 60,000원

반도체 대형주 중 삼성전자가 최선호주이다. 2019년 메모리 반도체의 가격 협상력을 되찾아 업황 회복을 주도할 것으로 기대된다. NAND 부문의 공급 과잉 완화와 2019년 IM 부문의 출하량 수성 전략도 긍정적이다. 투자 의견 BUY와 목표주가 60,000원을 제시한다. 목표주가 산정 시 SOTP(부문별 사업가치+순현금)를 적용했다. 부문별 목표 P/E는 반도체 6.5배, 디스플레이 9.0배, CE 8.0배, IM 10.0배이다.

#### Initiation

**BUY**

| TP(12M): 60,000원(신규) | CP(10월 4일): 44,700원

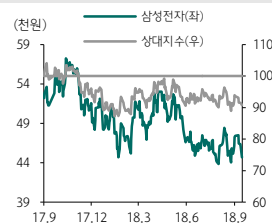
#### Key Data

|                  |                    |
|------------------|--------------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,274.49           |
| 52주 최고/최저 (원)    | 57,220/43,850      |
| 시가총액(십억원)        | 286,943.8          |
| 시가총액비중(%)        | 23.82              |
| 발행주식수(천주)        | 6,419,324.7        |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 9,859.5            |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 453.5              |
| 18년 배당금(예상, 원)   | 1,416              |
| 18년 배당수익률(예상, %) | 3.17               |
| 외국인지분율(%)        | 52.51              |
| 주요주주 지분율(%)      |                    |
| 삼성물산 외 12 인      | 19.77              |
| 국민연금             | 9.42               |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M          |
| 절대               | (6.2) (4.7) (12.8) |
| 상대               | (4.5) 0.9 (8.2)    |

#### Consensus Data

|           | 2018      | 2019      |
|-----------|-----------|-----------|
| 매출액(십억원)  | 250,797.5 | 259,303.5 |
| 영업이익(십억원) | 64,634.0  | 64,618.1  |
| 순이익(십억원)  | 48,742.9  | 49,224.1  |
| EPS(원)    | 6,574     | 6,640     |
| BPS(원)    | 36,497    | 41,837    |

#### Stock Price



#### Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2016      | 2017      | 2018F     | 2019F     | 2020F     |
|-----------|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 매출액       | 십억원 | 201,866.7 | 239,575.4 | 249,134.7 | 264,041.3 | 265,170.2 |
| 영업이익      | 십억원 | 29,240.7  | 53,645.0  | 64,434.0  | 63,442.6  | 68,653.1  |
| 세전이익      | 십억원 | 30,713.7  | 56,196.0  | 67,448.7  | 66,637.1  | 71,861.2  |
| 순이익       | 십억원 | 22,415.7  | 41,344.6  | 48,157.6  | 47,578.1  | 51,308.1  |
| EPS       | 원   | 2,735     | 5,421     | 6,573     | 6,497     | 7,006     |
| 증감률       | %   | 24.4      | 98.2      | 21.3      | (1.2)     | 7.8       |
| PER       | 배   | 13.18     | 9.40      | 6.80      | 6.88      | 6.38      |
| PBR       | 배   | 1.48      | 1.76      | 1.30      | 1.13      | 0.99      |
| EV/EBITDA | 배   | 4.33      | 4.09      | 2.61      | 2.27      | 1.75      |
| ROE       | %   | 12.48     | 21.01     | 21.23     | 17.92     | 16.80     |
| BPS       | 원   | 24,340    | 28,971    | 34,331    | 39,514    | 45,207    |
| DPS       | 원   | 570       | 850       | 1,416     | 1,416     | 1,416     |



Analyst 김경민, CFA  
02-3771-3398  
clairekm.kim@hanafn.com

RA 이진우  
02-3771-7775  
jinwlee@hanafn.com

표 1. 삼성전자 실적 추정: 잠정실적 발표 이전

(단위:십억원)

|             | 1Q17          | 2Q17          | 3Q17          | 4Q17          | 1Q18          | 2Q18          | 3Q18E         | 4Q18F         | 2016           | 2017           | 2018F          | 2019F          |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출</b>   | <b>50,548</b> | <b>61,001</b> | <b>62,049</b> | <b>65,978</b> | <b>60,564</b> | <b>58,483</b> | <b>64,596</b> | <b>65,493</b> | <b>201,867</b> | <b>239,575</b> | <b>249,135</b> | <b>264,041</b> |
| 반도체         | 15,660        | 17,580        | 19,939        | 21,110        | 20,780        | 21,990        | 25,134        | 24,960        | 51,160         | 74,289         | 92,864         | 98,634         |
| 디스플레이       | 7,292         | 7,710         | 8,280         | 11,180        | 7,526         | 5,650         | 9,934         | 9,843         | 26,940         | 34,462         | 32,953         | 37,252         |
| CE          | 10,340        | 10,920        | 11,142        | 12,530        | 9,740         | 10,400        | 11,589        | 12,544        | 47,050         | 44,932         | 44,273         | 44,424         |
| IM          | 23,500        | 30,010        | 27,690        | 25,470        | 28,450        | 24,000        | 23,959        | 23,962        | 100,312        | 106,670        | 100,371        | 96,886         |
| <b>영업이익</b> | <b>9,898</b>  | <b>14,067</b> | <b>14,533</b> | <b>15,147</b> | <b>15,642</b> | <b>14,869</b> | <b>17,187</b> | <b>16,736</b> | <b>29,241</b>  | <b>53,645</b>  | <b>64,434</b>  | <b>63,443</b>  |
| 반도체         | 6,310         | 8,030         | 9,960         | 10,900        | 11,550        | 11,610        | 13,335        | 13,151        | 13,590         | 35,200         | 49,646         | 49,169         |
| 디스플레이       | 1,305         | 1,710         | 970           | 1,410         | 409           | 140           | 944           | 906           | 2,229          | 5,395          | 2,399          | 3,284          |
| CE          | 380           | 320           | 441           | 499           | 280           | 510           | 702           | 646           | 2,630          | 1,639          | 2,139          | 2,102          |
| IM          | 2,074         | 4,058         | 3,293         | 2,420         | 3,769         | 2,668         | 2,205         | 2,033         | 10,810         | 11,846         | 10,675         | 9,257          |
| 영업이익률%      | 19.6%         | 23.1%         | 23.4%         | 23.0%         | 25.8%         | 25.4%         | 26.6%         | 25.6%         | 14.5%          | 22.4%          | 25.9%          | 24.0%          |

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 2. 삼성전자 실적추정: 잠정실적 합산 이후

(단위:십억원)

|             | 1Q17          | 2Q17          | 3Q17          | 4Q17          | 1Q18          | 2Q18          | 3Q18E         | 4Q18F         | 2016           | 2017           | 2018F          | 2019F          |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출</b>   | <b>50,548</b> | <b>61,001</b> | <b>62,049</b> | <b>65,978</b> | <b>60,564</b> | <b>58,483</b> | <b>65,000</b> | <b>65,493</b> | <b>201,867</b> | <b>239,575</b> | <b>249,540</b> | <b>264,041</b> |
| 반도체         | 15,660        | 17,580        | 19,939        | 21,110        | 20,780        | 21,990        |               | 24,960        | 51,160         | 74,289         |                | 98,634         |
| 디스플레이       | 7,292         | 7,710         | 8,280         | 11,180        | 7,526         | 5,650         |               | 9,843         | 26,940         | 34,462         |                | 37,252         |
| CE          | 10,340        | 10,920        | 11,142        | 12,530        | 9,740         | 10,400        |               | 12,544        | 47,050         | 44,932         |                | 44,424         |
| IM          | 23,500        | 30,010        | 27,690        | 25,470        | 28,450        | 24,000        |               | 23,962        | 100,312        | 106,670        |                | 96,886         |
| <b>영업이익</b> | <b>9,898</b>  | <b>14,067</b> | <b>14,533</b> | <b>15,147</b> | <b>15,642</b> | <b>14,869</b> | <b>17,500</b> | <b>16,736</b> | <b>29,241</b>  | <b>53,645</b>  | <b>64,748</b>  | <b>63,443</b>  |
| 반도체         | 6,310         | 8,030         | 9,960         | 10,900        | 11,550        | 11,610        | 13,400        | 13,151        | 13,590         | 35,200         | 49,711         | 49,169         |
| 디스플레이       | 1,305         | 1,710         | 970           | 1,410         | 409           | 140           | 1,000         | 906           | 2,229          | 5,395          | 2,455          | 3,284          |
| CE          | 380           | 320           | 441           | 499           | 280           | 510           | 800           | 646           | 2,630          | 1,639          | 2,236          | 2,102          |
| IM          | 2,074         | 4,058         | 3,293         | 2,420         | 3,769         | 2,668         | 2,300         | 2,033         | 10,810         | 11,846         | 10,770         | 9,257          |
| 영업이익률%      | 19.6%         | 23.1%         | 23.4%         | 23.0%         | 25.8%         | 25.4%         | 26.9%         | 25.6%         | 14.5%          | 22.4%          | 25.9%          | 24.0%          |

자료: 삼성전자, 하나금융투자

### 3Q18 잠정매출은 컨센서스 부합, 영업이익은 컨센서스 상회

잠정영업이익 17.5조원으로  
추정치 17.1조원 대비 상회

잠정매출은 65.0조원(+11.2% QoQ, +4.8% YoY)으로 컨센서스(65.2조원)에 부합했다. 영업이익은 17.5조원(+17.7% QoQ, +20.4% YoY)으로 컨센서스(17.1조원)를 상회했다. 영업이익이 예상을 상회한 이유는 반도체 부문뿐만 아니라 전 부문에서 종전 추정치 대비 이익이 증가했기 때문으로 추정된다. 반도체 부문만 나 홀로 선방하는 것보다 긍정적이라고 판단된다. 부문별 영업이익 추정치는 반도체 13.4조원, 디스플레이 1.0조원, IM 2.3조원, CE 0.8조원이다. 전분기에는 반도체 11.6조원, 디스플레이 0.1조원, IM 2.7조원, CE 0.5조원이었다. IM 부문을 제외하고 나머지 부문의 이익은 전분기 대비 증가했다. 부품(반도체와 디스플레이) 부문의 계절적 성수기 효과가 이익 성장을 주도했다.

### 목표주가 60,000원 제시. SOTP(사업가치+순현금) 방법 적용

사업가치 345.9조원  
+ 순현금 69.6조원  
- 우선주 시총 32.9조원  
= 보통주 목표시총 382.5조원  
= 보통주 목표주가 60,000원

삼성전자에 대해 투자의견 매수, 목표주가 60,000원을 제시한다. 사업가치와 순현금 가치를 합산한 SOTP 방법을 적용했다. 2019년 부문별 순이익에 목표 P/E 를 각각 반영했다. 반도체 6.5배, 디스플레이 9.0배, CE 8.0배, IM 10.0배이다. 이렇게 산정된 사업가치는 345.9조원이다. 순현금을 더하고 우선주 시총을 제외하면 보통주 기준 목표시총은 382.5조원, 목표주가는 60,000원이다. 현재 주가 대비 상승여력은 33%이다.

표 3. 보통주 목표주가 산정: 사업가치와 순현금 합산. 우선주 제외. 60,000원

(단위: 십억원, 배, %, 원)

|                     | 2016   | 2017   | 2018F  | 2019F   |
|---------------------|--------|--------|--------|---------|
| <b>영업이익</b>         | 29,241 | 53,645 | 64,434 | 63,443  |
| 반도체                 | 13,590 | 35,200 | 49,646 | 49,169  |
| 디스플레이               | 2,229  | 5,395  | 2,399  | 3,284   |
| CE                  | 2,630  | 1,639  | 2,139  | 2,102   |
| IM                  | 10,810 | 11,846 | 10,675 | 9,257   |
| <b>순이익</b>          |        |        |        |         |
| 반도체                 | 10,562 | 27,682 | 37,322 | 37,090  |
| 디스플레이               | 1,732  | 4,243  | 1,804  | 2,477   |
| CE                  | 2,044  | 1,289  | 1,608  | 1,586   |
| IM                  | 8,402  | 9,316  | 8,025  | 6,983   |
| <b>P/E</b>          |        |        |        | 8.0배    |
| 반도체                 |        |        |        | 6.5배    |
| 디스플레이               |        |        |        | 9.0배    |
| CE                  |        |        |        | 8.0배    |
| IM                  |        |        |        | 10.0배   |
| <b>(a)사업가치</b>      |        |        |        | 345,894 |
| 반도체                 |        |        |        | 241,084 |
| 디스플레이               |        |        |        | 22,295  |
| CE                  |        |        |        | 12,685  |
| IM                  |        |        |        | 69,829  |
| <b>(b)순현금</b>       |        |        |        | 69,590  |
| <b>(c)우선주(현재시총)</b> |        |        |        | -32,937 |
| 보통주(목표시총): a+b-c    |        |        |        | 382,546 |
| 보통주(현재시총)           |        |        |        | 286,944 |
| <b>주가상승여력%</b>      |        |        |        | 33%     |
| 보통주(목표주가)           |        |        |        | 60,000  |
| 보통주(현재주가)           |        |        |        | 44,700  |

자료: 삼성전자, 하나금융투자

### 4분기 감익은 전통적 비수기 영향 때문

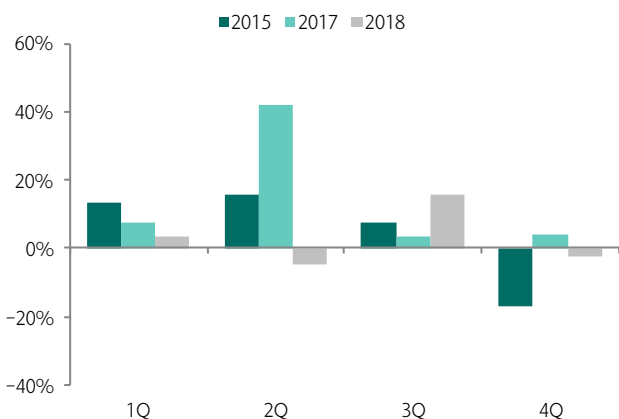
4분기, 부문별 영업이익이  
각각 0.1~0.2조원씩 둔화

2015년부터 현재까지

4분기는 전통적 비수기 흐름 기록

4분기 영업이익은 16,7조원으로 전망된다. 4개 부문별로 영업이익이 각각 0.1~0.2조원씩 둔화된다. 4분기 감익 흐름이 투자심리에 끼치는 영향은 제한적이라고 판단된다. 전통적 비수기가 4분기 이익 감소에 영향을 끼치는 것이지 삼성전자의 이익창출력이 훼손된 것은 아니기 때문이다. 2015년부터 2018년까지 분기별 계절성을 살펴보면, 2분기는 성수기이고 4분기가 비수기이다. 2016년 4분기에만 이익이 전분기 대비 예외적으로 급증했다. 3분기 갤럭시 노트7 소손 관련 손실로 4분기에 기저 효과가 나타났기 때문이다.

그림 1. 4분기 감익에 대한 지나친 우려 금물. 4분기는 통상적 비수기



주: 각 분기별 영업이익 QoQ%  
자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 2. 갤럭시 노트7 소손 발생했던 2016년 4분기에는 기저 효과 발생

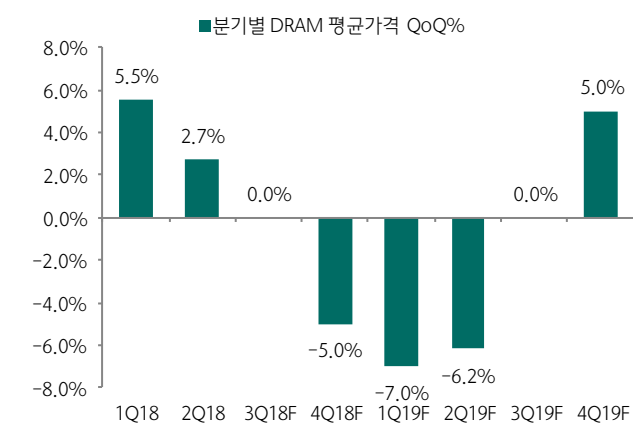


자료: 삼성전자, 하나금융투자

### DRAM 가격 반등 시기는 2019년 3분기 예상. NAND 가격 하락폭은 완화 전망

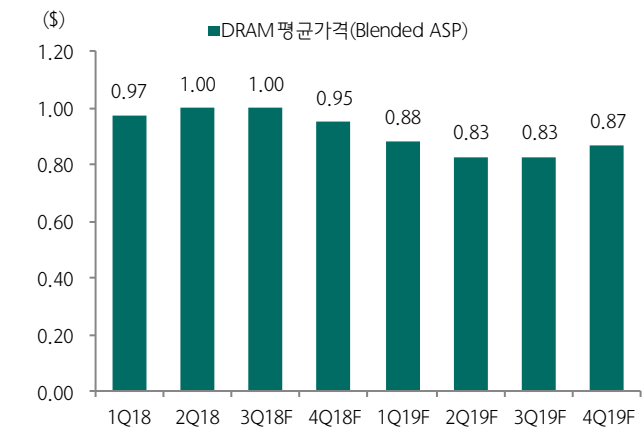
최근 주가 조정에 가장 영향을 끼치는 요인은 DRAM 가격의 하락 시작이다. 가격 하락의 단초가 공급 과잉이 아니라 비수기 영향이므로, 가격의 반등 시기에 대한 투자자의 관심이 높다. DRAM 평균가격(Blended ASP)은 2019년 2분기에 낙폭을 줄인 후 3분기부터 성수기의 영향으로 반등가능 국면에 진입할 것으로 예상된다. 2019년 2분기까지의 가격 하락으로 DRAM 평균가격이 0.90달러 미만으로 내려가기 때문에 하반기에는 DRAM 공급사들이 가격 협상권을 회복할 가능성이 높다고 판단된다. 한편 NAND 평균가격은 2018년 2분기에 최대 하락폭을 기록한 후, 하락속도는 완화될 것으로 전망된다. 1위 공급사인 삼성전자의 재고수준이 4~5주에서 3주까지 내려갔고, 경쟁사들도 지나친 수준의 가격 하락을 유발하고 싶어하지 않기 때문이다. 분기별 NAND 가격 하락은 지속 되겠지만 하락속도는 완만하게 개선될 것으로 예상된다.

그림 3. 분기별 DRAM 평균가격: 2019년 3분기 반등 전망



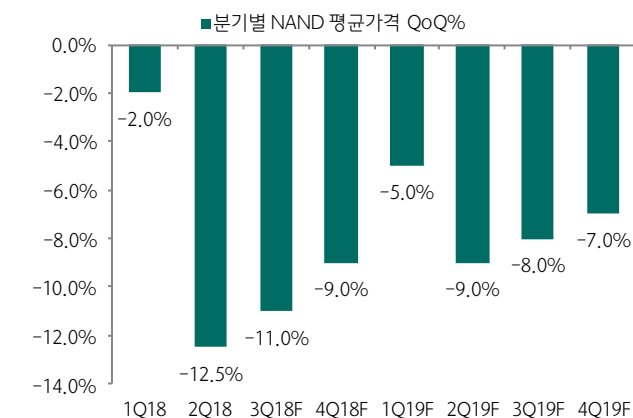
자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 4. DRAM 평균가격 전망



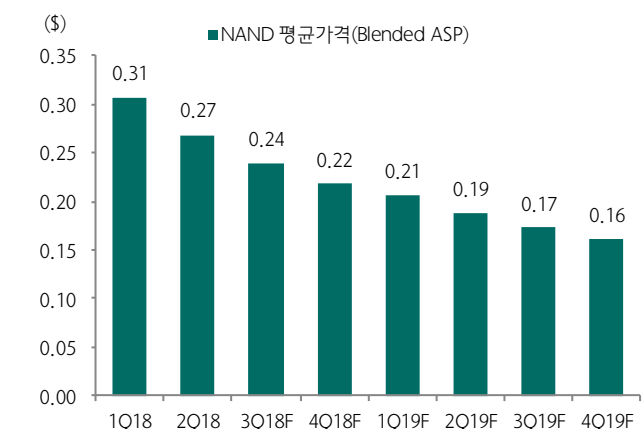
자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 5. 분기별 NAND 평균가격: 하락폭 축소 예상



자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 6. NAND 평균가격 전망



자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4. 글로벌 반도체 공급사의 시총과 실적 컨센서스 비교

(단위: 십억원, %)

| 기업              | 시총      | 매출액     |         | 영업이익   |        | 순이익    |        | 영업이익률% |       | 순이익률% |       |
|-----------------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
|                 |         | 2018F   | 2019F   | 2018F  | 2019F  | 2018F  | 2019F  | 2018F  | 2019F | 2018F | 2019F |
| 삼성전자(우선주 포함)    | 319,881 | 250,797 | 259,303 | 64,634 | 64,618 | 48,168 | 48,621 | 26%    | 25%   | 19%   | 19%   |
| TSMC            | 241,125 | 37,819  | 42,242  | 14,361 | 16,369 | 12,985 | 14,683 | 38%    | 39%   | 34%   | 35%   |
| Qualcomm        | 120,304 | 25,335  | 25,732  | 6,276  | 7,183  | 6,028  | 6,136  | 25%    | 28%   | 24%   | 24%   |
| SK하이닉스          | 50,960  | 42,586  | 45,323  | 22,286 | 21,948 | 16,522 | 16,290 | 52%    | 48%   | 39%   | 36%   |
| Nanya           | 6,120   | 3,470   | 3,519   | 1,615  | 1,444  | 1,550  | 1,367  | 47%    | 41%   | 45%   | 39%   |
| Micron          | 59,251  | 34,085  | 34,858  | 16,919 | 15,853 | 15,618 | 13,787 | 50%    | 45%   | 46%   | 40%   |
| Western Digital | 18,700  | 23,238  | 22,759  | 6,084  | 4,590  | 5,072  | 3,709  | 26%    | 20%   | 22%   | 16%   |

주: 컨센서스 기준

자료: FactSet, Quantwise, 하나금융투자

표 5. 글로벌 반도체 공급사의 주가와 밸류에이션 비교

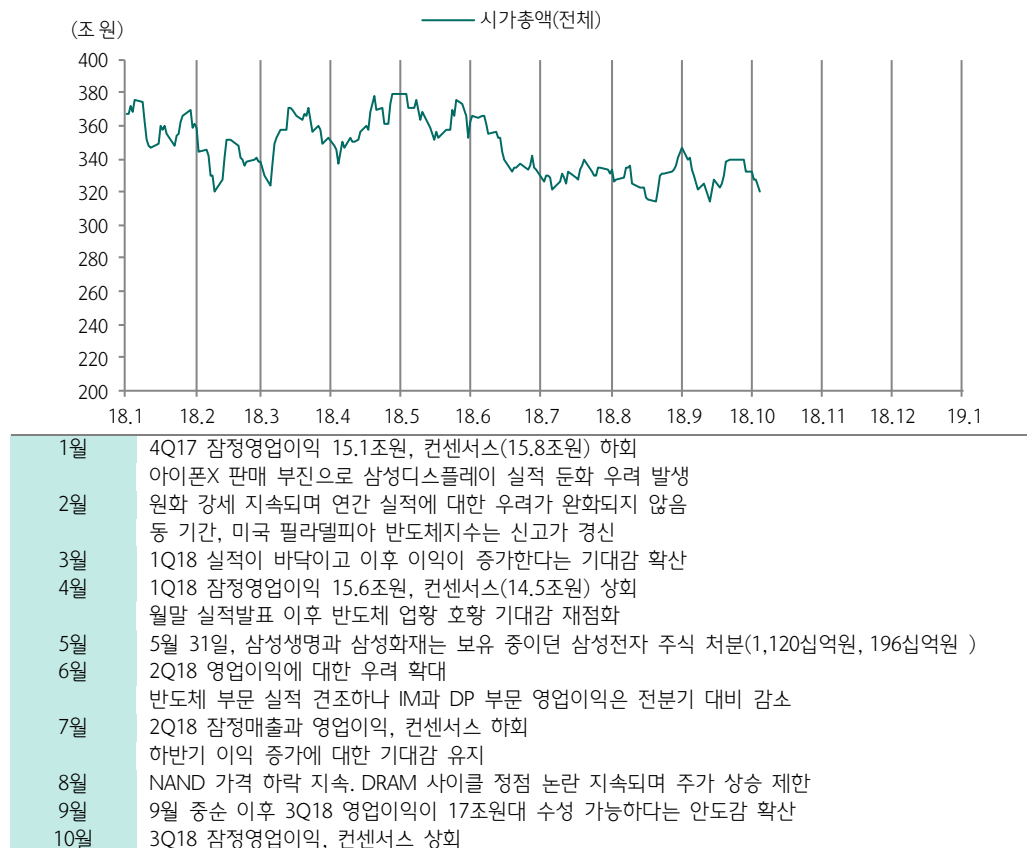
(단위: 원, TWD, USD, %, 배)

| 기업              | 주가     | 주가수익률(%) |      |      |      | P/E(배) |       | P/B(배) |       | ROE(지배) |       |
|-----------------|--------|----------|------|------|------|--------|-------|--------|-------|---------|-------|
|                 |        | 1주       | 1개월  | 3개월  | 6개월  | 2018F  | 2019F | 2018F  | 2019F | 2018F   | 2019F |
| 삼성전자            | 44,700 | -6%      | -6%  | -3%  | -5%  | 6.8    | 6.7   | 1.2    | 1.1   | 21%     | 18%   |
| TSMC            | 254    | -4%      | -1%  | 18%  | 4%   | 18.6   | 16.4  | 4.0    | 3.6   | 22%     | 23%   |
| Qualcomm        | 72     | 1%       | 3%   | 31%  | 32%  | 20.1   | 16.2  | 5.2    | 4.0   | 21%     | 20%   |
| SK하이닉스          | 70,000 | -7%      | -14% | -18% | -13% | 3.1    | 3.1   | 1.0    | 0.7   | 40%     | 29%   |
| Nanya           | 54     | -10%     | -20% | -33% | -41% | 3.9    | 4.6   | 1.0    | 0.9   | 28%     | 21%   |
| Micron          | 44     | -2%      | -15% | -14% | -17% | 3.8    | 4.2   | 1.7    | 1.3   | 54%     | 33%   |
| Western Digital | 57     | -3%      | -6%  | -26% | -39% | 3.9    | 5.0   | 1.5    | 1.3   | 39%     | 27%   |

주: 컨센서스 기준

자료: FactSet, Quantwise, 하나금융투자

그림 7. 2018년 삼성전자의 시가총액 추이와 주요 이벤트



자료: 하나금융투자

## 주정 재무제표

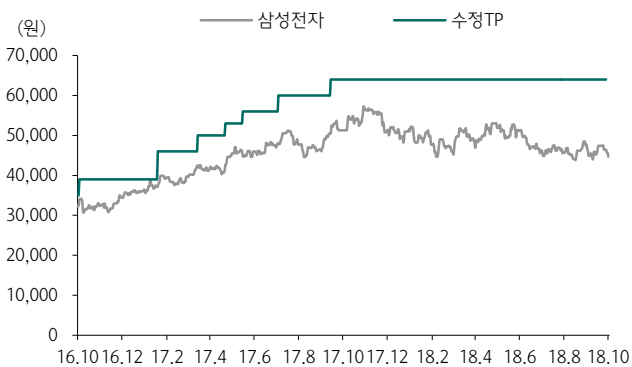
| 손익계산서        | (단위: 십억원) |           |           |           |           |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|              | 2016      | 2017      | 2018F     | 2019F     | 2020F     |
| 매출액          | 201,866.7 | 239,575.4 | 249,134.7 | 264,041.3 | 265,170.2 |
| 매출원가         | 120,277.7 | 129,290.7 | 127,133.8 | 134,740.4 | 135,316.4 |
| 매출총이익        | 81,589.0  | 110,284.7 | 122,000.9 | 129,300.9 | 129,853.8 |
| 판매비          | 52,348.4  | 56,639.7  | 57,566.8  | 65,858.3  | 61,200.6  |
| 영업이익         | 29,240.7  | 53,645.0  | 64,434.0  | 63,442.6  | 68,653.1  |
| 금융손익         | 679.0     | 758.5     | 1,502.0   | 2,186.7   | 2,943.1   |
| 중속/관계기업손익    | 19.5      | 201.4     | 220.7     | (776.7)   | (1,542.4) |
| 기타영업외손익      | 774.4     | 1,591.0   | 1,292.0   | 1,784.5   | 1,807.4   |
| 세전이익         | 30,713.7  | 56,196.0  | 67,448.7  | 66,637.1  | 71,861.2  |
| 법인세          | 7,987.6   | 14,009.2  | 19,008.5  | 18,779.8  | 20,252.0  |
| 계속사업이익       | 22,726.1  | 42,186.7  | 48,440.2  | 47,857.3  | 51,609.2  |
| 중단사업이익       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       |
| 당기순이익        | 22,726.1  | 42,186.7  | 48,440.2  | 47,857.3  | 51,609.2  |
| 비배주주지분       | 310.4     | 842.2     | 282.6     | 279.2     | 301.1     |
| 순이익          | 22,415.7  | 41,344.6  | 48,157.6  | 47,578.1  | 51,308.1  |
| 지배주주순이익      | 24,310.8  | 35,887.5  | 50,344.1  | 47,530.5  | 51,256.7  |
| NOPAT        | 21,636.2  | 40,271.7  | 46,275.1  | 45,563.1  | 49,305.2  |
| EBITDA       | 49,953.6  | 75,762.4  | 90,162.5  | 90,836.4  | 97,481.6  |
| 성장성(%)       |           |           |           |           |           |
| 매출액증가율       | 0.6       | 18.7      | 4.0       | 6.0       | 0.4       |
| NOPAT증가율     | 11.6      | 86.1      | 14.9      | (1.5)     | 8.2       |
| EBITDA증가율    | 5.5       | 51.7      | 19.0      | 0.7       | 7.3       |
| 영업이익증가율      | 10.7      | 83.5      | 20.1      | (1.5)     | 8.2       |
| (지배주주)순이익증가율 | 19.9      | 84.4      | 16.5      | (1.2)     | 7.8       |
| EPS증가율       | 24.4      | 98.2      | 21.3      | (1.2)     | 7.8       |
| 수익성(%)       |           |           |           |           |           |
| 매출총이익률       | 40.4      | 46.0      | 49.0      | 49.0      | 49.0      |
| EBITDA이익률    | 24.7      | 31.6      | 36.2      | 34.4      | 36.8      |
| 영업이익률        | 14.5      | 22.4      | 25.9      | 24.0      | 25.9      |
| 계속사업이익률      | 11.3      | 17.6      | 19.4      | 18.1      | 19.5      |
| 투자지표         |           |           |           |           |           |
|              | 2016      | 2017      | 2018F     | 2019F     | 2020F     |
| 주당지표(원)      |           |           |           |           |           |
| EPS          | 2,735     | 5,421     | 6,573     | 6,497     | 7,006     |
| BPS          | 24,340    | 28,971    | 34,331    | 39,514    | 45,207    |
| CFPS         | 6,526     | 10,280    | 12,575    | 12,416    | 13,211    |
| EBITDAPS     | 6,095     | 9,934     | 12,306    | 12,404    | 13,312    |
| SPS          | 24,632    | 31,414    | 34,004    | 36,057    | 36,211    |
| DPS          | 570       | 850       | 1,416     | 1,416     | 1,416     |
| 주가지표(배)      |           |           |           |           |           |
| PER          | 13.2      | 9.4       | 6.8       | 6.9       | 6.4       |
| PBR          | 1.5       | 1.8       | 1.3       | 1.1       | 1.0       |
| PCFR         | 5.5       | 5.0       | 3.6       | 3.6       | 3.4       |
| EV/EBITDA    | 4.3       | 4.1       | 2.6       | 2.3       | 1.8       |
| PSR          | 1.5       | 1.6       | 1.3       | 1.2       | 1.2       |
| 재무비율(%)      |           |           |           |           |           |
| ROE          | 12.5      | 21.0      | 21.2      | 17.9      | 16.8      |
| ROA          | 8.9       | 14.7      | 14.9      | 13.0      | 12.5      |
| ROIC         | 17.7      | 28.6      | 28.0      | 26.0      | 26.9      |
| 부채비율         | 35.9      | 40.7      | 34.9      | 32.2      | 29.4      |
| 순부채비율        | (37.8)    | (30.0)    | (36.4)    | (41.7)    | (47.1)    |
| 이자보상배율(배)    | 49.7      | 81.9      | 96.5      | 86.1      | 82.7      |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표          | (단위: 십억원)  |            |            |             |             |
|----------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|
|                | 2016       | 2017       | 2018F      | 2019F       | 2020F       |
| 유동자산           | 141,429.7  | 146,982.5  | 176,905.3  | 212,078.6   | 251,416.0   |
| 금융자산           | 88,182.3   | 83,184.2   | 113,576.6  | 144,960.7   | 184,011.2   |
| 현금성자산          | 32,111.4   | 30,545.1   | 61,325.0   | 89,582.6    | 128,396.4   |
| 매출채권 등         | 27,800.4   | 31,805.0   | 31,570.9   | 33,459.9    | 33,602.9    |
| 재고자산           | 18,353.5   | 24,983.4   | 24,799.5   | 26,283.3    | 26,395.7    |
| 기타유동자산         | 7,093.5    | 7,009.9    | 6,958.3    | 7,374.7     | 7,406.2     |
| 비유동자산          | 120,744.6  | 154,769.6  | 165,973.7  | 174,521.8   | 181,166.2   |
| 투자자산           | 12,642.2   | 14,661.3   | 14,553.4   | 15,424.2    | 15,490.1    |
| 금융자산           | 6,804.3    | 7,858.9    | 7,801.1    | 8,267.9     | 8,303.2     |
| 유형자산           | 91,473.0   | 111,665.6  | 122,142.7  | 131,021.5   | 138,701.1   |
| 무형자산           | 5,344.0    | 14,760.5   | 14,366.3   | 13,164.7    | 12,063.6    |
| 기타비유동자산        | 11,285.4   | 13,682.2   | 14,911.3   | 14,911.4    | 14,911.4    |
| 자산총계           | 262,174.3  | 301,752.1  | 342,879.1  | 386,600.3   | 432,582.2   |
| 유동부채           | 54,704.1   | 67,175.1   | 70,497.4   | 74,953.7    | 78,869.4    |
| 금융부채           | 13,979.6   | 16,046.2   | 20,035.6   | 21,895.1    | 25,614.2    |
| 매입채무 등         | 31,223.3   | 37,773.4   | 37,495.4   | 39,738.9    | 39,908.8    |
| 기타유동부채         | 9,501.2    | 13,355.5   | 12,966.4   | 13,319.7    | 13,346.4    |
| 비유동부채          | 14,507.2   | 20,085.5   | 18,261.7   | 19,290.2    | 19,368.1    |
| 금융부채           | 1,302.8    | 2,767.8    | 1,071.4    | 1,071.4     | 1,071.4     |
| 기타비유동부채        | 13,204.4   | 17,317.7   | 17,190.3   | 18,218.8    | 18,296.7    |
| 부채총계           | 69,211.3   | 87,260.7   | 88,759.1   | 94,243.9    | 98,237.5    |
| 지배주주지분         | 186,424.3  | 207,213.4  | 246,527.5  | 284,487.2   | 326,176.8   |
| 자본금            | 897.5      | 897.5      | 897.5      | 897.5       | 897.5       |
| 자본잉여금          | 4,403.9    | 4,403.9    | 4,403.9    | 4,403.9     | 4,403.9     |
| 자본조정           | (9,706.3)  | (6,222.2)  | (4,828.5)  | (4,828.5)   | (4,828.5)   |
| 기타포괄이익누계액      | (2,257.1)  | (7,677.0)  | (5,765.7)  | (5,765.7)   | (5,765.7)   |
| 이익잉여금          | 193,086.3  | 215,811.2  | 251,820.2  | 289,779.9   | 331,469.6   |
| 비배주주지분         | 6,538.7    | 7,278.0    | 7,592.5    | 7,869.2     | 8,167.9     |
| 자본총계           | 192,963.0  | 214,491.4  | 254,120.0  | 292,356.4   | 334,344.7   |
| 순금융부채          | (72,899.9) | (64,370.2) | (92,469.7) | (121,994.2) | (157,325.6) |
| 현금흐름표          |            |            |            |             |             |
|                | 2016       | 2017       | 2018F      | 2019F       | 2020F       |
| 영업활동 현금흐름      | 47,385.6   | 62,162.0   | 75,254.6   | 74,531.2    | 79,787.9    |
| 당기순이익          | 22,726.1   | 42,186.7   | 48,440.2   | 47,857.3    | 51,609.2    |
| 조정             | 25,840.5   | 30,595.8   | 27,288.1   | 26,837.8    | 28,191.1    |
| 감가상각비          | 20,713.0   | 22,117.4   | 25,728.5   | 27,393.8    | 28,828.5    |
| 외환거래손익         | 0.0        | 0.0        | 0.0        | (0.0)       | 0.0         |
| 지분법손익          | (19.5)     | (201.4)    | (336.4)    | (268.9)     | (302.7)     |
| 기타             | 5,147.0    | 8,679.8    | 1,896.0    | (287.1)     | (334.7)     |
| 영업활동 자산부채 변동   | (1,181.0)  | (10,620.5) | (473.7)    | (163.9)     | (12.4)      |
| 투자활동 현금흐름      | (29,658.7) | (49,385.2) | (36,155.9) | (38,801.7)  | (35,409.5)  |
| 투자자산감소(증가)     | 986.2      | (1,817.7)  | 444.3      | (604.3)     | 234.3       |
| 유형자산감소(증가)     | (23,872.1) | (42,483.9) | (35,680.1) | (35,071.0)  | (35,407.0)  |
| 기타             | (6,772.8)  | (5,083.6)  | (920.1)    | (3,126.4)   | (236.8)     |
| 재무활동 현금흐름      | (8,669.5)  | (12,560.9) | (13,579.5) | (12,758.9)  | (10,899.3)  |
| 금융부채증가(감소)     | 2,408.4    | 3,531.7    | 2,292.9    | 1,859.6     | 3,719.1     |
| 자본증가(감소)       | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0         | 0.0         |
| 기타재무활동         | (7,963.2)  | (9,288.3)  | (5,724.4)  | (5,000.1)   | (5,000.0)   |
| 배당지급           | (3,114.7)  | (6,804.3)  | (10,148.0) | (9,618.4)   | (9,618.4)   |
| 현금의 증감         | 9,474.7    | (1,566.3)  | 30,779.9   | 28,257.6    | 38,813.8    |
| Unlevered CFO  | 53,480.6   | 78,398.0   | 92,133.3   | 90,925.0    | 96,743.0    |
| Free Cash Flow | 23,242.7   | 19,369.8   | 39,255.9   | 39,460.2    | 44,380.9    |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 삼성전자



| 날짜      | 투자의견  | 목표주가   | 괴리율     |         |
|---------|-------|--------|---------|---------|
|         |       |        | 평균      | 최고/최저   |
| 18.10.8 | BUY   | 60,000 |         |         |
| 18.10.5 | 담당자변경 |        | -       | -       |
| 18.5.28 | BUY   | 64,000 | -26.84% | -18.28% |
| 17.9.20 | BUY   | 64,000 | -20.16% | -10.59% |
| 17.7.10 | BUY   | 60,000 | -19.60% | -14.67% |
| 17.5.22 | BUY   | 56,000 | -17.23% | -13.75% |
| 17.4.28 | BUY   | 53,000 | -14.31% | -11.28% |
| 17.3.21 | BUY   | 50,000 | -16.69% | -14.88% |
| 17.1.25 | BUY   | 46,000 | -14.56% | -7.83%  |
| 16.10.9 | BUY   | 39,000 | -12.46% | -0.51%  |
| 16.9.29 | BUY   | 35,000 | -8.89%  | -7.49%  |

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계     |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 92.8%   | 6.3%        | 0.9%       | 100.0% |

\* 기준일: 2018년 10월 8일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2018년 10월 8일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.