

2018. 11. 1



▲ 반도체/디스플레이  
 Analyst 김선우  
 02. 6098-6688  
 sunwoo.kim@meritz.co.kr  
 RA 서승연  
 02. 6098-6676  
 sy.seo@meritz.co.kr

## Buy

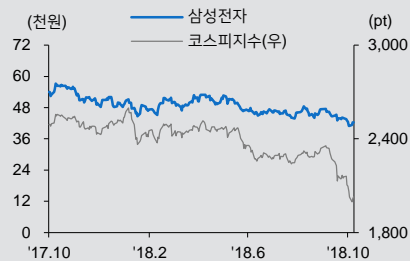
적정주가 (12개월) **56,000 원**  
 현재주가 (10.31) **42,400 원**  
 상승여력 **32.1%**

KOSPI 2,029.69pt  
 시가총액 2,721,794억원  
 발행주식수 641,932만주  
 유통주식비율 73.23%  
 외국인비중 52.21%  
 52주 최고/최저가 57,220원/41,000원  
 평균거래대금 4,695.1억원

주요주주(%)  
 삼성물산 외 12 인 19.76  
 국민연금 9.42

주가상승률(%)  
 절대주가 -8.7 (1개월) -20.0 (6개월) -23.0 (12개월)  
 상대주가 5.4 (1개월) -0.9 (6개월) -4.3 (12개월)

### 주가그래프



# 삼성전자 005930

## 이익 조정 사이클 진입

- ✓ 3Q18 영업이익 17.6 조원은 사상최대 메모리 실적과 견조한 OLED 이익 기여에 기반
- ✓ 4Q18 영업이익은 15.8 조원으로 10% QoQ 감소할 전망. 1Q16 이후 처음으로 반도체 영업이익 QoQ 감소 예상. 2019년 영업이익은 55.9 조원으로 13% YoY 하락 예상
- ✓ 공급사들의 메모리 Capa 증설 속도 조절 노력 불구, 수요 비수기에 마찰적 공급 증가 발생 전망. 향후 NAND 감익은 본격화되며 DRAM 수익성 역시 둔화 가속화 예상
- ✓ 금융시장 불안 속 동사 방어적가치 불구, 분기실적과 주가동행성 감안시 보수적시각 필요

### 분기 영업이익은 3Q18 고점 형성 이후 2Q19까지 하락할 전망

삼성전자의 3Q18 영업이익 17.6 조원은 1) DRAM 원가 경쟁력 회복, 2) 견조한 OLED 수익 기여, 3) 양호한 하이엔드 스마트폰 출하에 기반해 종전 시장 기대를 상회했다. 하지만 4Q18 영업이익의 경우 15.8 조원으로 10% QoQ 감소하며 시장 기대치 16.8 조원을 하회할 전망이다. 이는 IM/DP/CE 사업부는 전분기와 유사하거나 소폭 실적 둔화에 그치나, DRAM 과 NAND 판가가 각각 7% · 18% 하락하며 반도체 영업이익이 1.6 조원 QoQ 감소하는데 기인한다. 동 사업부문의 실적 하락은 1Q16 이후 처음이다. 3Q18 실적을 반영하여 2019E 영업이익 추정치를 55.9 조원으로 하향 조정한다 (기존 추정치 61.6 조원 vs 현 컨센서스 63.8 조원).

### NAND가 울리는 경종 vs 금융시장 불안 속 삼성전자의 방어적 가치

서버 업체들의 재고 증가와 함께 가격저항이 관찰되고 있으며, DRAM 시장은 구매자 우위로 반전 중이다. 설비투자 지연 노력 불구, 선두기업의 공급 증가는 시장 증가율을 앞지르며 향후 마찰적 판가 하락이 불가피할 전망이다. 당사가 더욱 우려하는 점은 공급과잉이 먼저 시작된 NAND의 예상보다 빠른 업황 둔화 속도다. 수요 측면에서 1) 서버 중심 구조적 개선과, 2) 높은 가격 탄력성을 지닌 NAND는 과거의 통상적 판가하락을 30~40% 시대로 회귀하고 있다. DRAM 역시 구매자 우위 전환 이후 판가하락은 현재 시장이 예상하는 수준을 능가할 가능성이 높다 (당사 판가와 공급증가율 전망치는 표 5 참고). 다만 매크로 불확실성에서 동사가 지닌 방어적 가치로 인해 동사 주가는 향후 완만한 하락세를 보일 가능성이 높다는 판단이다. 본격적 상승은 1) 펀더멘털 개선이 시작되는 3Q19 전후 또는 2) 금융 계열사 보유 지분의 오버행 이슈 해소와 함께 시작할 가능성이 높다. Buy 투자 의견을 유지하지만, 적정주가는 56,000 원으로 소폭 하향조정한다.

(조원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	201.9	29.2	22.4	3,139	23.6	22,096	9.2	1.3	3.2	12.0	35.9
2017	239.6	53.6	41.3	6,198	97.5	25,235	6.3	1.6	3.4	20.0	40.7
2018E	253.2	63.9	46.0	6,285	1.4	30,751	6.7	1.4	2.5	20.6	39.3
2019E	259.5	55.9	42.8	5,846	-7.0	35,498	7.3	1.2	2.3	16.7	36.3
2020E	288.2	61.5	47.7	6,507	11.3	40,892	6.5	1.0	1.7	16.3	34.2

(조원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>65.5</b>	<b>62.0</b>	<b>5%</b>	<b>58.5</b>	<b>12%</b>	<b>65.0</b>	<b>1%</b>	<b>67.2</b>	<b>-3%</b>
반도체	24.8	19.9	24%	22.0	13%			25.4	-2%
디스플레이	10.1	8.3	22%	5.7	78%			9.7	4%
무선	24.9	27.7	-10%	24.0	4%			24.6	1%
가전	10.2	11.0	-8%	10.4	-2%			11.4	-11%
하만	2.2	2.1	6%	2.1	4%			2.6	-15%
기타	-6.7	-7.0	nm	-5.7	nm			-6.5	nm
<b>영업이익</b>	<b>17.6</b>	<b>14.5</b>	<b>21%</b>	<b>14.9</b>	<b>18%</b>	<b>17.2</b>	<b>2%</b>	<b>17.4</b>	<b>1%</b>
반도체	13.7	10.0	37%	11.6	18%			13.4	2%
디스플레이	1.1	1.0	14%	0.1	717%			1.1	0%
무선	2.2	3.3	-33%	2.7	-18%			2.3	-4%
가전	0.6	0.4	27%	0.5	10%			0.6	-7%
하만	0.1	0.0	nm	0.0	100%			0.0	nm
<b>세전이익</b>	<b>16.5</b>	<b>14.9</b>	<b>11%</b>	<b>15.4</b>	<b>7%</b>	<b>16.3</b>	<b>1%</b>	<b>17.8</b>	<b>-7%</b>
<b>순이익(지배)</b>	<b>11.7</b>	<b>11.2</b>	<b>4%</b>	<b>11.0</b>	<b>6%</b>	<b>12.8</b>	<b>-9%</b>	<b>13.4</b>	<b>-13%</b>
영업이익률(%)	26.8%	23.4%		25.4%		26.4%	0%	25.9%	1%
순이익률(%)	17.8%	18.0%		18.9%		19.7%	-2%	19.9%	-2%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

(조원)	New			Old			차이 (%)		
	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>68.7</b>	<b>253.2</b>	<b>259.5</b>	<b>68.2</b>	<b>254.5</b>	<b>263.2</b>	<b>1%</b>	<b>-1%</b>	<b>-1%</b>
반도체	23.6	91.1	84.4	25.4	93.6	97.3	-7%	-3%	-13%
디스플레이	9.7	33.0	39.6	9.2	32.1	39.1	5%	3%	1%
무선	27.0	104.4	108.3	24.4	101.5	96.4	11%	3%	12%
가전	12.9	43.3	43.8	13.2	44.8	45.8	-2%	-3%	-4%
하만	2.6	8.9	9.8	2.6	9.3	10.3	-1%	-5%	-4%
기타	-7.0	-27.3	-26.5	-6.7	-26.8	-25.6	nm	nm	nm
<b>영업이익</b>	<b>15.8</b>	<b>63.9</b>	<b>55.9</b>	<b>16.9</b>	<b>64.8</b>	<b>61.6</b>	<b>-6%</b>	<b>-1%</b>	<b>-9%</b>
반도체	12.0	48.9	39.4	13.1	49.7	46.7	-8%	-2%	-16%
디스플레이	1.0	2.6	3.6	1.2	2.8	3.7	-17%	-5%	-3%
무선	2.1	10.7	10.7	2.0	10.7	9.3	4%	0%	15%
가전	0.7	2.0	2.0	0.5	1.9	1.7	32%	6%	16%
하만	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-33%	47%	47%
<b>세전이익</b>	<b>16.2</b>	<b>64.3</b>	<b>57.8</b>	<b>17.4</b>	<b>66.8</b>	<b>64.8</b>	<b>-7%</b>	<b>-4%</b>	<b>-11%</b>
<b>순이익(지배)</b>	<b>12.2</b>	<b>46.0</b>	<b>42.8</b>	<b>13.1</b>	<b>48.6</b>	<b>48.0</b>	<b>-7%</b>	<b>-5%</b>	<b>-11%</b>
영업이익률 (%)	23.1%	25.2%	21.5%	24.7%	25.5%	23.4%	2%	0%	-2%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 삼성전자 실적추정

(조원)	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>60.6</b>	<b>58.5</b>	<b>65.5</b>	<b>68.7</b>	<b>61.0</b>	<b>62.1</b>	<b>65.1</b>	<b>71.4</b>	<b>239.6</b>	<b>253.2</b>	<b>259.5</b>
반도체	20.8	22.0	24.8	23.6	21.5	20.6	20.8	21.4	74.3	91.1	84.4
DRAM	11.1	11.9	14.2	13.9	12.9	11.9	11.5	11.7	36.8	51.1	48.0
NAND	6.3	6.6	6.8	6.0	5.0	4.9	5.1	5.5	23.5	25.7	20.5
비메모리	3.5	3.5	3.7	3.7	3.6	3.8	4.3	4.2	14.0	14.3	16.0
디스플레이	7.5	5.7	10.1	9.7	8.3	8.3	10.9	12.0	34.5	33.0	39.6
LCD	2.2	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	10.6	7.9	7.6
OLED	5.4	3.8	8.2	7.7	6.5	6.5	9.0	10.1	23.9	25.0	32.0
무선통신	28.4	24.0	24.9	27.0	25.5	26.5	27.1	29.2	106.7	104.4	108.3
핸드셋	27.7	22.7	24.0	25.9	24.5	25.4	26.0	27.9	103.6	100.2	103.8
피쳐폰	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	2.0	1.0	1.0
스마트폰	26.0	21.0	22.2	24.0	22.8	23.7	24.1	25.8	94.3	93.3	96.4
테블릿	1.4	1.5	1.5	1.6	1.4	1.5	1.7	1.8	7.3	5.9	6.5
가전	9.7	10.4	10.2	12.9	9.7	10.6	10.4	13.2	45.1	43.3	43.8
하만	1.9	2.1	2.2	2.6	2.2	2.4	2.5	2.9	7.1	8.9	9.8
기타	-7.9	-5.7	-6.7	-7.0	-6.2	-6.3	-6.6	-7.3	-28.0	-27.3	-26.5
<b>영업이익</b>	<b>15.6</b>	<b>14.9</b>	<b>17.6</b>	<b>15.8</b>	<b>14.7</b>	<b>13.3</b>	<b>13.5</b>	<b>14.4</b>	<b>53.6</b>	<b>63.9</b>	<b>55.9</b>
영업이익률 (%)	25.8%	25.4%	26.8%	23.1%	24.0%	21.4%	20.7%	20.2%	22.4%	25.2%	21.5%
반도체	11.5	11.6	13.7	12.0	10.6	9.7	9.4	9.7	35.2	48.9	39.4
DRAM	7.8	8.1	10.3	9.4	8.6	7.7	7.3	7.5	23.1	35.6	31.1
NAND	3.2	3.1	2.8	2.1	1.6	1.5	1.5	1.9	10.4	11.1	6.5
비메모리	0.6	0.4	0.6	0.5	0.4	0.5	0.6	0.4	1.6	2.1	1.8
디스플레이	0.4	0.1	1.1	1.0	0.5	0.4	1.2	1.4	5.4	2.6	3.6
LCD	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	0.0	0.1
OLED	0.4	0.2	1.1	1.0	0.5	0.4	1.2	1.4	4.1	2.6	3.5
무선통신	3.8	2.7	2.2	2.1	3.2	2.7	2.3	2.5	11.8	10.7	10.7
핸드셋	3.7	2.6	2.2	2.0	3.1	2.7	2.2	2.5	11.5	10.6	10.5
피쳐폰	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
스마트폰	3.7	2.6	2.1	2.0	3.1	2.6	2.2	2.4	11.3	10.4	10.2
테블릿	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
가전	0.3	0.5	0.6	0.7	0.3	0.5	0.5	0.6	1.7	2.0	2.0
하만	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	-0.5	0.0
<b>순이익(지배)</b>	<b>11.7</b>	<b>11.0</b>	<b>11.7</b>	<b>12.2</b>	<b>11.4</b>	<b>10.4</b>	<b>10.4</b>	<b>11.2</b>	<b>41.3</b>	<b>46.0</b>	<b>42.8</b>

자료: 메리츠증권 리서치센터

(조원)	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>60.6</b>	<b>58.5</b>	<b>65.5</b>	<b>68.7</b>	<b>61.0</b>	<b>62.1</b>	<b>65.1</b>	<b>71.4</b>	<b>239.6</b>	<b>253.2</b>	<b>259.5</b>
반도체	20.8	22.0	24.8	23.6	21.5	20.6	20.8	21.4	74.3	91.1	84.4
DRAM	11.1	11.9	14.2	13.9	12.9	11.9	11.5	11.7	36.8	51.1	48.0
NAND	6.3	6.6	6.8	6.0	5.0	4.9	5.1	5.5	23.5	25.7	20.5
비메모리	3.5	3.5	3.7	3.7	3.6	3.8	4.3	4.2	14.0	14.3	16.0
디스플레이	7.5	5.7	10.1	9.7	8.3	8.3	10.9	12.0	34.5	33.0	39.6
LCD	2.2	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	10.6	7.9	7.6
OLED	5.4	3.8	8.2	7.7	6.5	6.5	9.0	10.1	23.9	25.0	32.0
무선통신	28.4	24.0	24.9	27.0	25.5	26.5	27.1	29.2	106.7	104.4	108.3
핸드셋	27.7	22.7	24.0	25.9	24.5	25.4	26.0	27.9	103.6	100.2	103.8
피쳐폰	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	2.0	1.0	1.0
스마트폰	26.0	21.0	22.2	24.0	22.8	23.7	24.1	25.8	94.3	93.3	96.4
테블릿	1.4	1.5	1.5	1.6	1.4	1.5	1.7	1.8	7.3	5.9	6.5
가전	9.7	10.4	10.2	12.9	9.7	10.6	10.4	13.2	45.1	43.3	43.8
하만	1.9	2.1	2.2	2.6	2.2	2.4	2.5	2.9	7.1	8.9	9.8
기타	-7.9	-5.7	-6.7	-7.0	-6.2	-6.3	-6.6	-7.3	-28.0	-27.3	-26.5
<b>영업이익률(%)</b>	<b>25.8%</b>	<b>25.4%</b>	<b>26.8%</b>	<b>23.1%</b>	<b>24.0%</b>	<b>21.4%</b>	<b>20.7%</b>	<b>20.2%</b>	<b>22.4%</b>	<b>25.2%</b>	<b>21.5%</b>
반도체	55.6%	52.8%	55.1%	51.1%	49.1%	46.9%	45.2%	45.5%	47.4%	53.6%	46.7%
DRAM	70.6%	68.2%	72.2%	68.0%	66.6%	64.8%	63.6%	63.7%	62.8%	69.8%	64.7%
NAND	50.5%	46.7%	40.9%	34.6%	32.5%	31.0%	29.7%	34.0%	44.4%	43.3%	31.9%
비메모리	16.5%	11.5%	16.0%	14.5%	10.0%	12.0%	14.0%	10.0%	11.7%	14.6%	11.6%
디스플레이	5.5%	2.4%	10.9%	10.3%	6.4%	5.1%	11.2%	11.6%	15.7%	8.0%	9.1%
LCD	1.9%	-4.0%	0.5%	2.0%	1.1%	2.1%	2.1%	2.0%	12.0%	0.2%	1.8%
OLED	6.9%	5.5%	13.4%	12.4%	8.0%	6.0%	13.2%	13.5%	17.3%	10.5%	10.8%
무선통신	13.3%	11.1%	8.8%	7.7%	12.4%	10.1%	8.4%	8.7%	11.1%	10.3%	9.8%
핸드셋	13.5%	11.6%	9.1%	7.9%	12.8%	10.5%	8.6%	8.9%	11.1%	10.6%	10.1%
피쳐폰	3.0%	1.0%	1.0%	0.1%	3.0%	2.0%	3.0%	2.0%	2.5%	1.3%	2.5%
스마트폰	14.1%	12.3%	9.5%	8.3%	13.5%	10.9%	9.0%	9.2%	12.0%	11.1%	10.6%
테블릿	4.0%	3.0%	4.0%	3.0%	4.0%	5.0%	4.0%	6.0%	2.8%	3.5%	4.8%
가전	2.9%	4.9%	5.5%	5.1%	3.0%	4.8%	5.1%	4.9%	3.7%	4.7%	4.5%
하만	4.0%	0.8%	0.2%	2.6%	4.3%	1.1%	0.5%	2.9%	0.9%	1.7%	2.2%
기타	4.3%	1.6%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	1.6%	0.0%

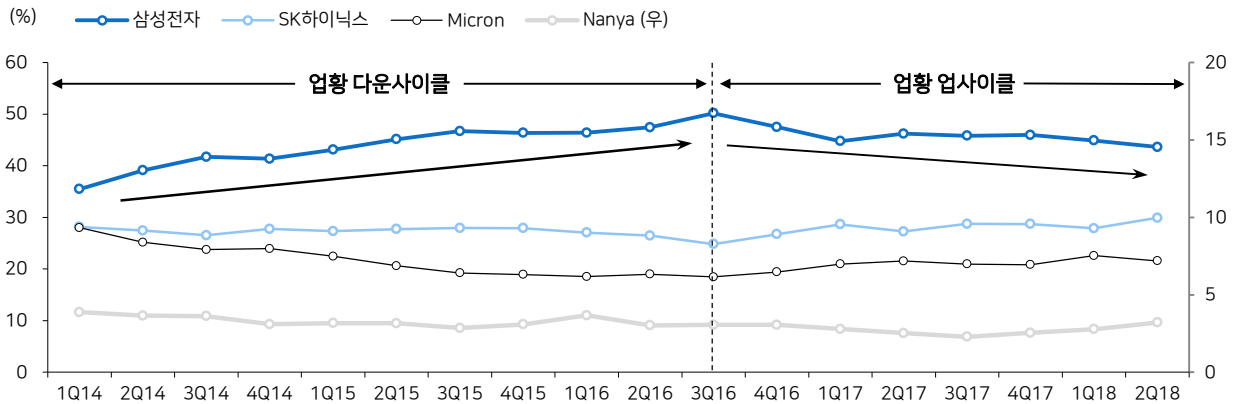
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 삼성전자 DRAM과 NAND 생산 추정 가정

		1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	10,240	10,752	12,473	13,471	13,875	14,014	14,294	14,580	38,559	46,937	56,762
	% QoQ	-1%	5%	16%	8%	3%	1%	2%	2%			
	% YoY	17%	15%	12%	30%	35%	30%	12%	8%	15%	22%	21%
	NAND	153,176	179,522	218,119	239,931	239,931	263,924	290,316	325,154	551,621	790,747	1,119,326
	% QoQ	-4%	17%	22%	10%	0%	10%	10%	12%			
% YoY	29%	41%	50%	50%	57%	47%	33%	36%	26%	43%	42%	
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	1.01	1.03	1.02	0.95	0.87	0.79	0.75	0.75	0.85	1.00	0.79
	% QoQ	5%	2%	-1%	-7%	-9%	-9%	-5%	0%			
	% YoY	40%	27%	16%	-2%	-14%	-23%	-26%	-21%	48%	18%	-21%
	NAND	0.04	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.04	0.03	0.02
	% QoQ	-2%	-11%	-18%	-18%	-15%	-11%	-6%	-4%			
% YoY	8%	-10%	-27%	-41%	-49%	-49%	-42%	-32%	28%	-21%	-43%	

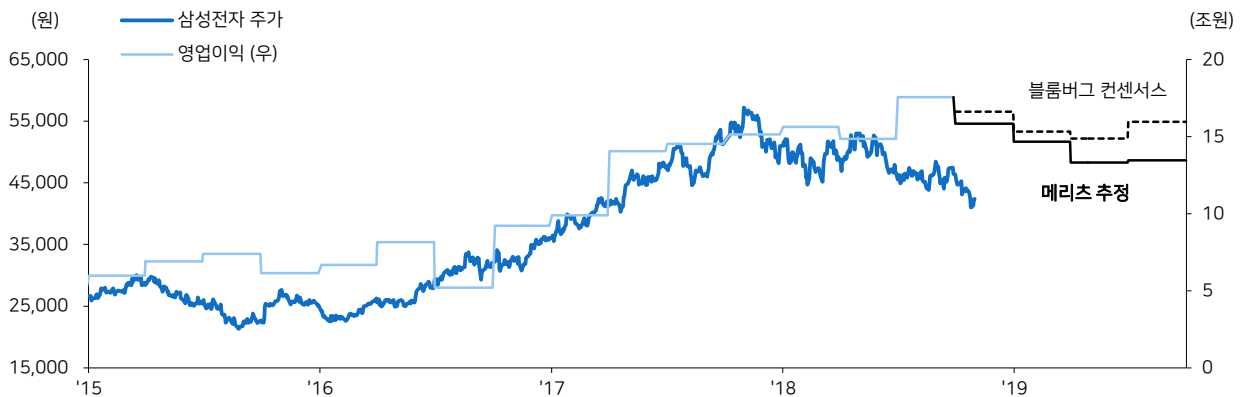
자료: 메리츠증권리서치센터

그림1 DRAM 시장 점유율 차트 - 삼성전자의 점유율은 다운사이클에서 상승. 업사이클에서 하락



자료: 메리츠증권리서치센터

그림2 삼성전자 분기 영업이익과 주가의 동행성 - 현재 시장의 높은 기대치는 추가 하락 조정될 전망



자료: 메리츠증권리서치센터

**표6 삼성전자 플래그십 스마트폰 출하량 전망**

(백만대)	2017				2018E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE
Galaxy S6	1.0				1.0			
Galaxy Note5	-	-			-			
Galaxy S7	8.0	3.0	3.0	2.0	16.0	2.0	1.0	3.0
Galaxy Note7	-	-	-	-	-	-		-
Galaxy S8	2.0	18.3	9.5	8.0	37.8	5.0	3.0	2.0
Galaxy Note8			4.0	6.0	10.0	2.0	1.0	
Galaxy S9					-	10.3	9.4	6.8
Galaxy Note9					-			5.8
Galaxy derivatives	9.0	8.0	9.0	10.0	36.0	10.0	10.0	10.0
<b>Sub total</b>	<b>20.0</b>	<b>29.3</b>	<b>25.5</b>	<b>26.0</b>	<b>100.8</b>	<b>29.3</b>	<b>24.4</b>	<b>24.6</b>
								<b>22.9</b>
								<b>101.2</b>

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**표7 삼성전자 적정주가- 실적추정 변경 반영해 59,000원에서 56,000원으로 소폭 하향조정**

(원)	2018-19E 평균
BVPS	33,124
적정배수 (배)	1.71
적정가치	56,698
<b>적정주가</b>	<b>56,000</b>
현재주가	42,400
상승여력 (%)	32.1%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**표8 삼성전자 과거 밸류에이션 1**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>주가 (원)</b>							
High	9,690	12,760	13,400	14,860	13,740	15,280	16,580
Low	5,190	7,980	8,670	10,820	10,000	8,060	8,770
Average	7,455	9,647	10,739	12,758	11,544	11,476	12,840
<b>PER (배)</b>							
High	14.3	10.1	14.9	15.9	15.8	23.5	14.6
Low	7.7	6.3	9.7	11.6	11.5	12.4	7.7
Average	11.0	7.7	12.0	13.7	13.2	17.7	11.3
<b>EPS (원)</b>	<b>676</b>	<b>1,259</b>	<b>898</b>	<b>932</b>	<b>872</b>	<b>650</b>	<b>1,134</b>
<b>PBR (배)</b>							
High	3.2	2.9	2.8	2.3	2.3	2.1	2.0
Low	2.0	1.9	2.0	1.7	1.2	1.1	1.5
Average	2.4	2.3	2.4	1.9	1.7	1.7	1.7
<b>BVPS (원)</b>	<b>4,020</b>	<b>4,668</b>	<b>5,321</b>	<b>5,991</b>	<b>6,739</b>	<b>7,751</b>	<b>9,735</b>
<b>ROE (%)</b>	<b>33.8%</b>	<b>20.6%</b>	<b>18.7%</b>	<b>15.3%</b>	<b>10.1%</b>	<b>15.4%</b>	<b>18.5%</b>

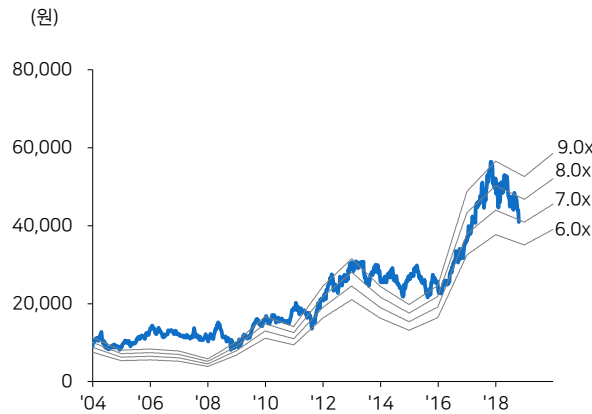
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표9 삼성전자 과거 밸류에이션 2

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	5년 평균
<b>주가 (원)</b>								
High	21,680	30,720	31,680	29,900	30,200	36,600	57,520	
Low	13,440	20,220	24,180	21,560	20,660	21,760	35,540	
Average	17,926	25,215	28,579	25,836	25,984	28,800	46,415	
<b>PER (배)</b>								
High	13.8	11.3	9.0	11.0	13.7	13.4	10.6	11.8
Low	8.5	7.4	6.9	7.9	9.4	8.0	6.6	7.7
Average	11.4	9.3	8.2	9.5	11.8	10.5	8.6	9.8
<b>EPS (원)</b>								
	1,573	2,726	3,506	2,713	2,198	2,735	5,421	
<b>PBR (배)</b>								
High	2.0	2.3	1.9	1.6	1.5	1.7	2.3	2.1
Low	1.2	1.5	1.5	1.2	1.0	1.0	1.4	1.4
Average	1.6	1.9	1.7	1.4	1.3	1.3	1.8	1.7
<b>BVPS (원)</b>								
	11,019	13,327	16,512	18,503	19,688	22,096	25,235	
<b>ROE (%)</b>								
	13.8%	19.8%	20.6%	14.2%	10.8%	12.0%	20.0%	

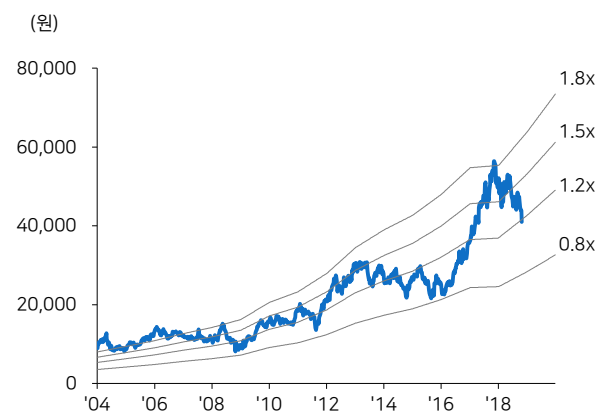
참고: 5년평균은 2009-2013년  
 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 삼성전자 PER 밴드



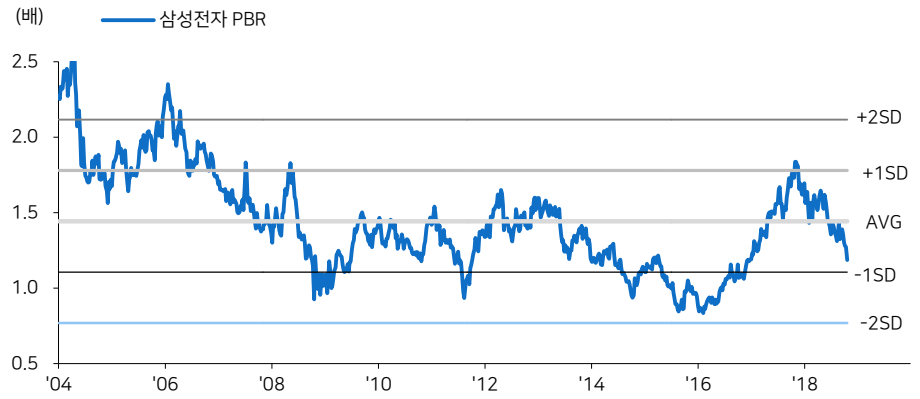
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 삼성전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 삼성전자 역사적 PBR 변화



자료: 메리츠증권 리서치센터



## 삼성전자 (005930)

### Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>201,866.7</b>	<b>239,575.4</b>	<b>253,219.5</b>	<b>259,536.5</b>	<b>288,186.0</b>
매출액증가율 (%)	0.6	18.7	5.7	2.5	11.0
매출원가	120,277.7	129,290.7	136,666.3	150,001.7	167,130.2
매출총이익	81,589.0	110,284.7	116,553.2	109,534.8	121,055.9
판매비와관리비	52,348.4	56,639.7	52,629.3	53,682.7	59,577.6
<b>영업이익</b>	<b>29,240.7</b>	<b>53,645.0</b>	<b>63,921.8</b>	<b>55,852.0</b>	<b>61,478.2</b>
영업이익률 (%)	14.5	22.4	25.2	21.5	21.3
금융수익	774.5	1,591.1	-282.6	1,934.8	2,764.1
중속/관계기업관련손익	19.5	201.4	364.7	0.0	0.0
기타영업외손익	794.0	1,792.5	353.0	1,934.8	2,764.1
세전계속사업이익	30,713.7	56,196.0	64,276.8	57,786.8	64,242.3
법인세비용	7,987.6	14,009.2	17,721.8	14,446.7	16,060.6
<b>당기순이익</b>	<b>22,726.1</b>	<b>42,186.8</b>	<b>46,554.9</b>	<b>43,340.1</b>	<b>48,181.8</b>
지배주주지분 순이익	22,415.7	41,344.6	46,023.9	42,809.1	47,650.8

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>141,429.7</b>	<b>146,982.5</b>	<b>180,235.1</b>	<b>213,000.5</b>	<b>251,153.4</b>
현금및현금성자산	32,111.4	30,545.1	56,659.7	75,592.8	96,139.0
매출채권	24,279.2	27,696.0	28,843.3	29,968.3	32,731.9
재고자산	18,353.5	24,983.4	26,018.4	27,033.2	29,526.1
비유동자산	120,744.6	154,769.6	164,125.0	169,886.1	177,797.2
유형자산	91,473.0	111,665.6	117,361.2	122,861.2	129,861.2
무형자산	5,344.0	14,760.5	14,687.6	13,988.6	13,123.8
투자자산	12,642.2	14,554.6	17,716.1	18,116.1	18,516.1
<b>자산총계</b>	<b>262,174.3</b>	<b>301,752.1</b>	<b>344,360.1</b>	<b>382,886.5</b>	<b>428,950.5</b>
유동부채	54,704.1	67,175.1	75,718.5	80,389.0	87,732.4
매입채무	6,485.0	9,083.9	9,460.2	9,829.2	10,735.6
단기차입금	12,746.8	15,767.6	13,176.0	12,176.0	11,176.0
유동성장기부채	1,232.8	278.6	290.1	301.5	329.3
비유동부채	14,507.2	20,085.5	21,368.8	21,484.6	21,623.5
사채	58.5	953.4	978.8	978.8	978.8
장기차입금	1,179.1	1,756.9	1,515.0	1,615.0	1,715.0
<b>부채총계</b>	<b>69,211.3</b>	<b>87,260.7</b>	<b>97,087.3</b>	<b>101,873.6</b>	<b>109,355.9</b>
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
기타포괄이익누계액	-2,257.1	-7,677.0	-5,866.7	-5,866.7	-5,866.7
이익잉여금	193,086.3	215,811.2	245,213.2	278,953.3	317,535.1
비지배주주지분	6,538.7	7,278.0	7,453.4	7,453.4	7,453.4
<b>자본총계</b>	<b>192,963.0</b>	<b>214,491.4</b>	<b>247,272.8</b>	<b>281,012.9</b>	<b>319,594.7</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>47,385.6</b>	<b>62,162.0</b>	<b>80,097.4</b>	<b>74,202.9</b>	<b>80,299.6</b>
당기순이익(손실)	22,726.1	42,186.7	46,554.9	43,340.1	48,181.8
유형자산감가상각비	19,312.5	20,593.6	25,000.0	27,000.0	30,000.0
무형자산상각비	1,400.4	1,523.8	1,466.2	1,501.4	1,667.2
운전자본의 증감	-1,181.0	-10,620.5	4,152.2	-1,657.9	-4,072.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-29,658.7</b>	<b>-49,385.2</b>	<b>-41,283.5</b>	<b>-44,781.2</b>	<b>-49,281.2</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-24,143.0	-42,792.2	-31,800.0	-32,500.0	-37,000.0
투자자산의 감소(증가)	1,756.6	727.9	-5,799.2	-400.0	-400.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-8,669.5</b>	<b>-12,560.9</b>	<b>-13,337.6</b>	<b>-10,488.7</b>	<b>-10,472.2</b>
차입금증감	2,139.9	2,588.2	-3,198.8	-888.7	-872.2
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	9,474.7	-1,566.3	26,114.8	18,933.0	20,546.2
기초현금	22,636.7	32,111.4	30,545.1	56,659.9	75,593.0
기말현금	32,111.4	30,545.1	56,659.9	75,593.0	96,139.2

### Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	24,632	31,414	34,587	35,493	39,411
EPS(지배주주)	3,139	6,198	6,285	5,846	6,507
CFPS	1,156	-205	3,567	2,589	2,810
EBITDAPS	6,095	9,934	12,346	11,536	12,738
BPS	22,096	25,235	30,751	35,498	40,892
DPS	590	955	1,416	1,416	1,416
배당수익률(%)	1.6	1.9	3.3	3.3	3.3
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	9.2	6.3	6.7	7.3	6.5
PCR	24.9	-190.6	11.9	16.4	15.1
PSR	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
PBR	1.3	1.6	1.4	1.2	1.0
EBITDA	49,953.6	75,762.4	90,388.1	84,353.4	93,145.4
EV/EBITDA	3.2	3.4	2.5	2.3	1.7
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	12.0	20.0	20.6	16.7	16.3
EBITDA 이익률	46.1	65.8	55.4	49.0	53.7
부채비율	35.9	40.7	39.3	36.3	34.2
금융비용부담률	-0.5	-0.4	-0.6	-0.7	-0.9
이자보상배율(x)	49.7	81.9	94.2	73.7	85.8
매출채권회전율(x)	8.2	9.2	9.0	8.8	9.2
재고자산회전율(x)	6.5	6.0	5.4	5.7	5.9

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 11월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 11월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 11월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선우,서승연)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만</p>
<b>산업</b>	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**삼성전자 (005930) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.15	기업브리프	Buy	2,070,000	김선우	-22.1	-20.2	
2016.11.25	산업분석	Buy	2,070,000	김선우	-21.9	-19.0	
2016.11.29	기업브리프	Buy	2,070,000	김선우	-17.5	-11.9	
2017.01.09	산업분석	Buy	2,330,000	김선우	-19.4	-16.7	
2017.01.25	기업브리프	Buy	2,330,000	김선우	-16.5	-9.0	
2017.03.20	기업브리프	Buy	2,720,000	김선우	-23.1	-21.8	
2017.03.30	기업브리프	Buy	2,720,000	김선우	-23.4	-21.8	
2017.04.24	산업브리프	Buy	2,720,000	김선우	-23.1	-19.4	
2017.04.28	기업브리프	Buy	2,830,000	김선우	-19.6	-16.9	
2017.06.07	산업분석	Buy	2,830,000	김선우	-16.7	-9.5	
2017.07.28	기업브리프	Buy	3,040,000	김선우	-22.6	-19.4	
2017.08.24	기업브리프	Buy	3,040,000	김선우	-22.8	-19.4	
2017.09.08	산업분석	Buy	3,040,000	김선우	-17.9	-9.4	
2017.11.01	기업브리프	Buy	3,400,000	김선우	-18.8	-15.9	
2017.12.04	산업분석	Buy	3,400,000	김선우	-22.5	-15.9	
2018.01.15	산업분석	Buy	3,400,000	김선우	-23.4	-15.9	
2018.02.01	기업브리프	Buy	3,300,000	김선우	-25.8	-20.0	
2018.04.27	기업브리프	Buy	3,300,000	김선우	-24.8	-19.7	
2018.06.01	산업분석	Buy	66,000	김선우	-25.8	-19.7	
2018.07.23	산업브리프	Buy	59,000	김선우	-21.2	-20.5	
2018.08.01	기업브리프	Buy	59,000	김선우	-21.8	-17.9	
2018.09.10	산업분석	Buy	59,000	김선우	-23.2	-17.9	
2018.11.01	기업브리프	Buy	56,000	김선우	-	-	