

Company Brief

2018-12-14

삼성전자(005930)

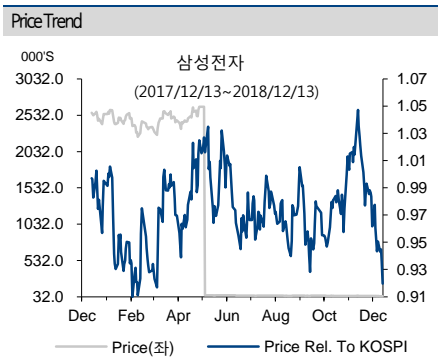
3만원대 중후반이 주가 저점일 듯

Buy (Maintain)

| | |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M) | 48,000 원(하향) |
| 증가(2018/12/13) | 40,000 원 |

| Stock Indicator | |
|-----------------|-------------------|
| 자본금 | 898십억원 |
| 발행주식수 | 679,267만주 |
| 시가총액 | 266,317십억원 |
| 외국인지분율 | 55.7% |
| 52주 주가 | 40,000~2,650,000원 |
| 60일평균거래량 | 11,010,233주 |
| 60일평균거래대금 | 477.0십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|------|-------|-------|
| 절대수익률 | -10.1 | -9.2 | -19.0 | -22.1 |
| 상대수익률 | -11.3 | -0.9 | -3.9 | -6.5 |



| FY | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|----------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 239,575 | 248,757 | 247,852 | 260,245 |
| 영업이익(십억원) | 53,645 | 61,892 | 49,392 | 59,928 |
| 순이익(십억원) | 41,345 | 45,583 | 37,054 | 45,086 |
| EPS(원) | 271,061 | 6,256 | 5,455 | 6,637 |
| BPS(원) | 1,406,27 | 34,982 | 38,211 | 42,622 |
| PER(배) | 9.4 | 6.4 | 7.3 | 6.0 |
| PBR(배) | 1.8 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| ROE(%) | 21.0 | 20.5 | 14.9 | 16.4 |
| 배당수익률(%) | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| EV/EBITDA(배) | 4.0 | 1.8 | 1.7 | 1.1 |

주-KIFRS 연결 요약 재무제표

매수 투자 의견은 유지하나 적정주가를 48,000 원으로 하향함

삼성전자의 4Q18 영업이익 전망치를 기존의 16.2 조원에서 13.8 조원으로 하향한다. 또한 동사의 1Q19 및 2019 년 영업이익 전망치 역시 기존의 13.6 조원과 54.9 조원에서 11.7 조원과 49.4 조원으로 하향 조정한다. 동사의 내년 반도체 부문 영업이익은 올해의 46.7 조원에서 32% 감소하는 31.8 조원을 기록할 것으로 추정된다. 실적 전망치 하향 조정을 반영하여 동사에 대한 적정주가를 기존의 51,000 원에서 48,000 원으로 하향한다. 신규 적정주가 48,000 원은 지난 5 년간의 연간 저점 P/B 배수들의 평균값 1.12 배와 중간 P/B 배수들의 평균값 1.38 배의 중간 배수인 1.25 배를 2019 년 예상 BPS 에 적용하여 도출한 것이다. 수요 부진 및 실적 둔화에 따라 당분간 동사 주가에 적용될 Valuation 배수는 평균값 미만에 머물 가능성이 높은 것으로 판단된다.

4Q18 영업이익을 13.8 조원으로 전망함

동사 4Q18 영업이익은 전분기 대비 21% 감소하는 13.8 조원을 기록할 것으로 추정된다. 4Q18 DRAM, NAND ASP 하락률을 기존의 7%, 15%에서 10%, 20%로, 출하증가를 역시 기존의 5%, 9%에서 0%, 1%로 변경하였다. SK 하이닉스 (005930/HOLD/70,000 원)에 대한 12 월 5 일자 당사 보고서 <업황 둔화 속도가 예상보다 빠름>에서 언급된 바와 같이 4Q18 초부터 시작된 고객들의 재고 축소 강도가 예상을 상회함에 따라 반도체 가격 낙폭과 출하량이 기존 추정치보다 더 가파르게 악화되고 있다. 또한 전분기 대비 증가할 것으로 예상되었던 4Q18 스마트폰 출하량은 수요 부진에 따라 전분기와 유사한 71.5 백만대 수준에 머물 전망이며 4Q18 에는 특별 상여금 지급에 의한 일시적인 비용 증가도 발생할 가능성이 있다. 4Q18 부문별 영업이익은 반도체 9.9 조원 (QoQ -27%), 디스플레이 1.2 조원 (QoQ +9%), IM 2.0 조원 (QoQ -11%), CE 0.8 조원 (QoQ +20%)을 기록할 것으로 예상된다.

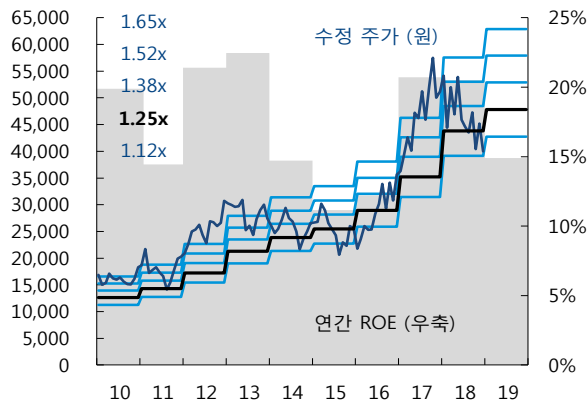
2019 년 영업이익 전망치를 49.4 조원으로 하향함

비수기로 접어드는데다 고객들의 재고 정리가 당분간 이어질 것이므로 1Q19 DRAM, NAND 출하의 부진과 ASP 하락이 지속될 것으로 예상된다. 특히 DRAM 의 경우에는 1Q19 ASP 의 낙폭이 4Q18 대비 더욱 확대될 가능성이 높아 보인다. 현재 지속 하락 중인 주력 제품 현물가격이 고정거래가격을 이미 18% 하회하고 있는데다 구매를 꺼리는 고객들에게 판매를 하기 위해서는 큰폭의 가격 인하가 불가피할 전망이다. 1Q19 와 2019 년 동사 영업이익 전망치를 기존의 13.6 조원과 54.9 조원에서 11.7 조원과 49.4 조원으로 하향 조정한다.

3만원대 중후반 수준에서 주가 저점이 형성될 듯

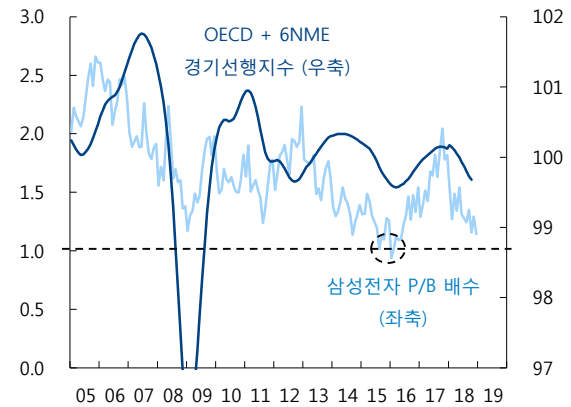
당사 2019 년 실적 전망이 정확하다는 가정 하라면 이번 다운사이클에서 동사 주가의 저점은 내년 예상 BPS 에 0.94~1.02 배의 P/B 배수를 적용하여 도출되는 3만원대 중후반 수준에서 형성될 것으로 추정된다. 동사의 역사적 최저점 P/B 배수는 2016 년의 0.94 배와 2015 년의 1.02 배이며 이번 다운사이클에서 최저점 배수가 하향 돌파될 이유는 없는 것으로 보인다.

그림1. 삼성전자 P/B 밴드를 이용한 적정주가 산출



자료: 삼성전자, 하이투자증권

그림2. 글로벌 경기선행지수와 삼성전자 P/B 배수



자료: 삼성전자, 하이투자증권

표 1. 삼성전자 분류 기준 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

| (십억원) | | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | FY17 | FY18 | FY19 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 전사 | 매출 | 60,564 | 58,483 | 65,460 | 64,251 | 59,831 | 59,145 | 62,901 | 65,974 | 239,575 | 248,757 | 247,852 |
| | 매출총이익 | 28,654 | 27,208 | 30,266 | 27,495 | 26,130 | 25,832 | 27,608 | 29,515 | 110,286 | 113,623 | 109,085 |
| | 매출총이익률 | 47.3% | 46.5% | 46.2% | 42.8% | 43.7% | 43.7% | 43.9% | 44.7% | 46.0% | 45.7% | 44.0% |
| | 영업이익 | 15,642 | 14,869 | 17,575 | 13,806 | 11,745 | 11,057 | 12,900 | 13,690 | 53,645 | 61,892 | 49,392 |
| | 영업이익률 | 25.8% | 25.4% | 26.8% | 21.5% | 19.6% | 18.7% | 20.5% | 20.8% | 22.4% | 24.9% | 19.9% |
| 반도체 | 매출 | 20,780 | 21,990 | 24,769 | 21,717 | 19,112 | 18,802 | 20,697 | 21,657 | 74,260 | 89,256 | 80,267 |
| | 매출총이익 | 13,762 | 13,992 | 16,070 | 12,568 | 10,335 | 9,585 | 10,742 | 11,662 | 44,263 | 56,392 | 42,324 |
| | 매출총이익률 | 66.2% | 63.6% | 64.9% | 57.9% | 54.1% | 51.0% | 51.9% | 53.8% | 59.6% | 63.2% | 52.7% |
| | 영업이익 | 11,550 | 11,610 | 13,650 | 9,904 | 7,871 | 7,012 | 8,087 | 8,846 | 35,201 | 46,715 | 31,815 |
| | 영업이익률 | 55.6% | 52.8% | 55.1% | 45.6% | 41.2% | 37.3% | 39.1% | 40.8% | 47.4% | 52.3% | 39.6% |
| DP | 매출 | 7,541 | 5,670 | 10,090 | 9,955 | 8,638 | 9,323 | 11,476 | 11,717 | 34,461 | 33,256 | 41,155 |
| | 매출총이익 | 2,616 | 1,804 | 4,026 | 4,385 | 4,029 | 4,641 | 5,883 | 6,426 | 14,004 | 12,832 | 20,979 |
| | 매출총이익률 | 34.7% | 31.8% | 39.9% | 44.1% | 46.6% | 49.8% | 51.3% | 54.8% | 40.6% | 38.6% | 51.0% |
| | 영업이익 | 410 | 140 | 1,100 | 1,200 | 621 | 781 | 1,279 | 1,407 | 5,390 | 2,850 | 4,087 |
| | 영업이익률 | 5.4% | 2.5% | 10.9% | 12.1% | 7.2% | 8.4% | 11.1% | 12.0% | 15.6% | 8.6% | 9.9% |
| IM | 매출 | 28,450 | 24,000 | 24,910 | 24,705 | 26,967 | 24,430 | 25,166 | 25,265 | 106,670 | 102,065 | 101,828 |
| | 매출총이익 | 10,055 | 8,556 | 8,272 | 8,187 | 9,456 | 8,726 | 9,064 | 9,092 | 39,209 | 35,069 | 36,338 |
| | 매출총이익률 | 35.3% | 35.7% | 33.2% | 33.1% | 35.1% | 35.7% | 36.0% | 36.0% | 36.8% | 34.4% | 35.7% |
| | 영업이익 | 3,770 | 2,670 | 2,220 | 1,967 | 3,089 | 2,731 | 2,859 | 2,601 | 11,840 | 10,628 | 11,279 |
| | 영업이익률 | 13.3% | 11.1% | 8.9% | 8.0% | 11.5% | 11.2% | 11.4% | 10.3% | 11.1% | 10.4% | 11.1% |
| CE (하만 포함) | 매출 | 11,680 | 12,530 | 12,400 | 14,585 | 11,356 | 12,299 | 12,272 | 14,045 | 51,670 | 51,196 | 49,972 |
| | 매출총이익 | 3,235 | 3,707 | 3,878 | 4,335 | 3,253 | 3,732 | 3,896 | 4,312 | 14,658 | 15,155 | 15,192 |
| | 매출총이익률 | 27.7% | 29.6% | 31.3% | 29.7% | 28.6% | 30.3% | 31.7% | 30.7% | 28.4% | 29.6% | 30.4% |
| | 영업이익 | 240 | 550 | 640 | 770 | 326 | 634 | 710 | 873 | 1,691 | 2,199 | 2,544 |
| | 영업이익률 | 2.1% | 4.4% | 5.2% | 5.3% | 2.9% | 5.2% | 5.8% | 6.2% | 3.3% | 4.3% | 5.1% |

자료: 삼성전자, 하이투자증권

표 2. 삼성전자 주요 사업 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

| | | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | FY17 | FY18 | FY19 |
|--------------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 원/달러 환율 (원) | | 1,073 | 1,081 | 1,123 | 1,127 | 1,130 | 1,130 | 1,130 | 1,130 | 1,128 | 1,102 | 1,130 |
| DRAM | 1Gb 기준 출하량 (백만개) | 9,898 | 10,489 | 12,059 | 12,058 | 11,681 | 12,452 | 14,405 | 14,900 | 37,133 | 44,504 | 53,437 |
| | %QoQ / % YoY | -1% | 6% | 15% | 0% | -3% | 7% | 16% | 3% | 16% | 20% | 20% |
| | 1Gb 기준 ASP (\$) | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 1.0 | 0.7 |
| | %QoQ / % YoY | 5% | 2% | 0% | -10% | -14% | -11% | -7% | 0% | 47% | 18% | -29% |
| | 매출 (백만불) | 9,572 | 10,388 | 11,895 | 10,750 | 8,999 | 8,512 | 9,193 | 9,499 | 30,145 | 42,605 | 36,203 |
| | %QoQ / % YoY | 4% | 9% | 14% | -10% | -16% | -5% | 8% | 3% | 71% | 41% | -15% |
| | 매출 (십억원) | 10,272 | 11,225 | 13,353 | 12,115 | 10,169 | 9,619 | 10,388 | 10,734 | 34,004 | 46,965 | 40,909 |
| | %QoQ / % YoY | 1% | 9% | 19% | -9% | -16% | -5% | 8% | 3% | 66% | 38% | -13% |
| NAND | 영업이익 (십억원) | 7,030 | 7,559 | 9,694 | 7,901 | 6,436 | 5,730 | 6,154 | 6,350 | 20,454 | 32,184 | 24,671 |
| | 영업이익률 | 68% | 67% | 73% | 65% | 63% | 60% | 59% | 59% | 60% | 69% | 60% |
| | 16Gb 기준 출하량 (백만개) | 10,311 | 11,883 | 14,347 | 14,448 | 14,458 | 16,385 | 19,444 | 21,155 | 37,048 | 50,989 | 71,442 |
| | %QoQ / % YoY | -4.5% | 15.3% | 20.7% | 0.7% | 0.1% | 13.3% | 18.7% | 8.8% | 27% | 38% | 40% |
| | 16Gb 기준 ASP (\$) | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.6 | 0.5 | 0.3 |
| | %QoQ / % YoY | -2% | -11% | -16% | -20% | -15% | -8% | 0% | 5% | 22% | -20% | -39% |
| | 매출 (백만불) | 6,467 | 6,624 | 6,758 | 5,444 | 4,618 | 4,815 | 5,714 | 6,528 | 22,884 | 25,293 | 21,676 |
| | %QoQ / % YoY | -6% | 2% | 2% | -19% | -15% | 4% | 19% | 14% | 55% | 11% | -14% |
| System LSI | 매출 (십억원) | 6,940 | 7,157 | 7,586 | 6,136 | 5,219 | 5,441 | 6,457 | 7,377 | 25,822 | 27,820 | 24,494 |
| | %QoQ / % YoY | -9% | 3% | 6% | -19% | -15% | 4% | 19% | 14% | 51% | 8% | -12% |
| | 영업이익 (십억원) | 4,001 | 3,536 | 3,373 | 1,634 | 933 | 754 | 1,380 | 2,101 | 13,371 | 12,544 | 5,169 |
| | 영업이익률 | 58% | 49% | 44% | 27% | 18% | 14% | 21% | 28% | 52% | 45% | 21% |
| | 매출 (십억원) | 3,450 | 3,490 | 3,720 | 3,361 | 3,639 | 3,657 | 3,767 | 3,466 | 13,960 | 14,020 | 14,529 |
| | %QoQ / % YoY | 9% | 1% | 7% | -10% | 8% | 0% | 3% | -8% | 5% | 0% | 4% |
| | 영업이익 (십억원) | 517 | 510 | 577 | 363 | 500 | 523 | 548 | 390 | 1,354 | 1,967 | 1,961 |
| | 영업이익률 | 15% | 15% | 16% | 11% | 14% | 14% | 15% | 11% | 10% | 14% | 13% |
| 디스플레이 | 출하량 (백만개) | 335 | 229 | 384 | 390 | 350 | 366 | 419 | 439 | 1,668 | 1,338 | 1,574 |
| | %QoQ / % YoY | -30% | -32% | 68% | 2% | -10% | 5% | 15% | 5% | 23% | -20% | 18% |
| | ASP (\$) | 21.0 | 23.0 | 23.4 | 22.6 | 21.8 | 22.5 | 24.2 | 23.6 | 18.3 | 22.5 | 22.5 |
| | %QoQ / % YoY | -1% | 9% | 2% | -3% | -3% | 3% | 7% | -2% | 7% | 23% | 0% |
| | 매출 (백만불) | 7,027 | 5,247 | 8,988 | 8,833 | 7,645 | 8,250 | 10,156 | 9,367 | 30,561 | 30,096 | 35,418 |
| | %QoQ / % YoY | -31% | -25% | 71% | -2% | -13% | 8% | 23% | -8% | 32% | -2% | 18% |
| | 매출 (십억원) | 7,541 | 5,670 | 10,090 | 9,955 | 8,638 | 9,323 | 11,476 | 11,717 | 34,461 | 33,256 | 41,155 |
| | %QoQ / % YoY | -33% | -25% | 78% | -1% | -13% | 8% | 23% | 2% | 28% | -3% | 24% |
| | 중대형 영업이익 (십억원) | 40 | -93 | 10 | 2 | -161 | -82 | 40 | 131 | 1,360 | -41 | -72 |
| | 영업이익률 | 2% | -5% | 0% | 0% | -11% | -6% | 3% | 9% | 13% | -1% | -1% |
| | 소형 영업이익 (십억원) | 370 | 232 | 1,090 | 1,198 | 782 | 862 | 1,240 | 1,276 | 4,029 | 2,890 | 4,160 |
| | 영업이익률 | 7% | 6% | 13% | 15% | 11% | 11% | 13% | 13% | 17% | 11% | 12% |
| | 전체 영업이익 (십억원) | 410 | 140 | 1,100 | 1,200 | 621 | 781 | 1,279 | 1,407 | 5,390 | 2,850 | 4,087 |
| 휴대폰 / Tablet | 영업이익률 | 5% | 2% | 11% | 12% | 7% | 8% | 11% | 12% | 16% | 9% | 10% |
| | 출하량 (백만개) | 92 | 83 | 86 | 86 | 87 | 80 | 83 | 84 | 394 | 347 | 334 |
| | %QoQ / % YoY | -2% | -9% | 3% | 1% | 1% | -8% | 3% | 1% | 2% | -12% | -4% |
| | ASP (\$) | 265.4 | 238.0 | 235.7 | 231.1 | 252.1 | 246.7 | 244.9 | 239.7 | 218.0 | 242.9 | 245.9 |
| | %QoQ / % YoY | 18% | -10% | -1% | -2% | 9% | -2% | -1% | -2% | 7% | 11% | 1% |
| | 매출 (백만불) | 24,288 | 19,799 | 20,212 | 19,947 | 21,979 | 19,831 | 20,212 | 20,032 | 85,985 | 84,246 | 82,054 |
| | %QoQ / % YoY | 15% | -18% | 2% | -1% | 10% | -10% | 2% | -1% | 9% | -2% | -3% |
| | 매출 (십억원) | 26,065 | 21,394 | 22,690 | 22,480 | 24,837 | 22,409 | 22,840 | 22,636 | 97,165 | 92,629 | 92,722 |
| TV | %QoQ / % YoY | 12% | -18% | 6% | -1% | 10% | -10% | 2% | -1% | 6% | -5% | 0% |
| | 영업이익 (십억원) | 3,581 | 2,319 | 2,029 | 1,811 | 2,890 | 2,478 | 2,551 | 2,227 | 11,125 | 9,739 | 10,146 |
| | 영업이익률 | 14% | 11% | 9% | 8% | 12% | 11% | 11% | 10% | 11% | 11% | 11% |
| | 출하량 (백만개) | 10 | 9 | 10 | 13 | 9 | 9 | 10 | 13 | 43 | 42 | 40 |
| | %QoQ / % YoY | -29% | -5% | 5% | 41% | -32% | -5% | 10% | 35% | -11% | -2% | -3% |
| | ASP (\$) | 496.8 | 529.6 | 485.7 | 471.2 | 459.9 | 490.3 | 451.1 | 437.6 | 513.5 | 493.1 | 457.2 |
| | %QoQ / % YoY | -2% | 7% | -8% | -3% | -2% | 7% | -8% | -3% | 9% | -4% | -7% |
| | 매출 (백만불) | 4,762 | 4,823 | 4,644 | 6,352 | 4,216 | 4,270 | 4,321 | 5,659 | 21,823 | 20,580 | 18,466 |
| 기타 | %QoQ / % YoY | -31% | 1% | -4% | 37% | -34% | 1% | 1% | 31% | -2% | -6% | -10% |
| | 매출 (십억원) | 5,110 | 5,211 | 5,214 | 7,159 | 4,764 | 4,825 | 4,883 | 6,394 | 24,627 | 22,693 | 20,866 |
| | %QoQ / % YoY | -33% | 2% | 0% | 37% | -33% | 1% | 1% | 31% | -5% | -8% | -8% |
| | 영업이익 (십억원) | 326 | 406 | 511 | 630 | 394 | 467 | 585 | 702 | 1,438 | 1,872 | 2,147 |
| | 영업이익률 | 6% | 8% | 10% | 9% | 8% | 10% | 12% | 11% | 6% | 8% | 10% |
| | 매출 (십억원) | 1,185 | 4,335 | 2,807 | 3,046 | 2,565 | 3,871 | 3,091 | 3,651 | 9,536 | 11,374 | 13,177 |
| | 영업이익 (십억원) | -222 | 400 | 292 | 267 | -29 | 324 | 403 | 514 | 513 | 736 | 1,211 |
| | 매출 (십억원) | 60,564 | 58,483 | 65,460 | 64,251 | 59,831 | 59,145 | 62,901 | 65,974 | 239,575 | 248,757 | 247,852 |
| Total | %QoQ / % YoY | -8% | -3% | 12% | -2% | -7% | -1% | 6% | 5% | 19% | 4% | 0% |
| | 영업이익 (십억원) | 15,642 | 14,869 | 17,575 | 13,806 | 11,745 | 11,057 | 12,900 | 13,690 | 53,645 | 61,892 | 49,392 |
| | 영업이익률 | 26% | 25% | 27% | 21% | 20% | 19% | 21% | 21% | 22% | 25% | 20% |

자료: 삼성전자, 하이투자증권

표 3. SK 하이닉스 기준 DRAM 제품별 생산 비중 및 ASP 변동률 추정

| 생산 비중 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| PC | 22% | 22% | 21% | 20% | 21% | 20% | 20% | 20% | 19% | 19% | 19% | 19% |
| Server | 27% | 27% | 29% | 29% | 30% | 32% | 33% | 34% | 34% | 34% | 34% | 34% |
| Mobile | 41% | 41% | 41% | 41% | 39% | 39% | 38% | 37% | 38% | 38% | 38% | 38% |
| 기타 | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% |
| Total | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| ASP 변동 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 |
| PC | 29% | 14% | 4% | 5% | 4% | 3% | 0% | -10% | -14% | -14% | -9% | -1% |
| Server | 30% | 21% | 6% | 10% | 6% | 5% | 3% | -10% | -15% | -12% | -8% | 0% |
| Mobile | 18% | 3% | 7% | 12% | 12% | 3% | 0% | -10% | -12% | -10% | -5% | 0% |
| 기타 | 18% | 3% | 0% | 0% | 10% | 4% | 2% | -11% | -12% | -11% | -6% | 0% |
| Blended | 24% | 11% | 6% | 9% | 8% | 4% | 1% | -10% | -13% | -12% | -7% | 0% |

자료: SK 하이닉스, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

| (단위:십억원) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 146,982 | 183,089 | 212,573 | 251,030 |
| 현금 및 현금성자산 | 30,545 | 67,780 | 100,584 | 139,024 |
| 단기금융자산 | 52,639 | 49,417 | 46,393 | 43,553 |
| 매출채권 | 31,805 | 33,024 | 32,904 | 34,549 |
| 재고자산 | 24,983 | 25,941 | 25,846 | 27,139 |
| 비유동자산 | 154,770 | 154,927 | 153,411 | 152,471 |
| 유형자산 | 111,666 | 115,402 | 116,151 | 116,663 |
| 무형자산 | 14,760 | 11,311 | 9,175 | 7,852 |
| 자산총계 | 301,752 | 338,016 | 365,984 | 403,501 |
| 유동부채 | 67,175 | 72,106 | 77,386 | 84,018 |
| 매입채무 | 9,084 | 9,432 | 9,398 | 9,868 |
| 단기차입금 | 15,768 | 15,768 | 15,768 | 15,768 |
| 유동성장기부채 | 279 | 279 | 279 | 279 |
| 비유동부채 | 20,086 | 20,086 | 20,086 | 20,086 |
| 사채 | 953 | 953 | 953 | 953 |
| 장기차입금 | 1,814 | 1,814 | 1,814 | 1,814 |
| 부채총계 | 87,261 | 92,191 | 97,471 | 104,104 |
| 자배주주지분 | 207,213 | 237,618 | 259,552 | 289,517 |
| 자본금 | 898 | 840 | 840 | 840 |
| 자본잉여금 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 |
| 이익잉여금 | 215,811 | 251,776 | 279,212 | 314,679 |
| 기타자본항목 | -13,899 | -19,401 | -24,904 | -30,406 |
| 비자배주주지분 | 7,278 | 8,207 | 8,961 | 9,880 |
| 자본총계 | 214,491 | 245,825 | 268,513 | 299,397 |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름 | 62,162 | 81,645 | 75,029 | 80,849 |
| 당기순이익 | 42,187 | 46,512 | 37,809 | 46,004 |
| 유형자산감가상각비 | 20,594 | 28,064 | 29,251 | 29,489 |
| 무형자산상각비 | 1,524 | 3,450 | 2,136 | 1,322 |
| 지분법관련손실(이익) | 201 | 201 | 201 | 201 |
| 투자활동 현금흐름 | -49,385 | -35,780 | -34,177 | -34,362 |
| 유형자산의 처분(취득) | -42,484 | -31,800 | -30,000 | -30,000 |
| 무형자산의 처분(취득) | -983 | - | - | - |
| 금융상품의 증감 | 3,432 | 3,222 | 3,025 | 2,839 |
| 재무활동 현금흐름 | -12,561 | -5,878 | -9,613 | -9,613 |
| 단기금융부채의증감 | 2,731 | - | - | - |
| 장기금융부채의증감 | -142 | - | - | - |
| 자본의증감 | - | -57 | - | - |
| 배당금지급 | -6,804 | -5,826 | -9,618 | -9,618 |
| 현금및현금성자산의증감 | -1,566 | 37,235 | 32,805 | 38,439 |
| 기초현금및현금성자산 | 32,111 | 30,545 | 67,780 | 100,584 |
| 기말현금및현금성자산 | 30,545 | 67,780 | 100,584 | 139,024 |

포괄손익계산서

| (단위:십억원,%) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 239,575 | 248,757 | 247,852 | 260,245 |
| 증가율(%) | 18.7 | 3.8 | -0.4 | 5.0 |
| 매출원가 | 129,291 | 135,135 | 138,767 | 137,930 |
| 매출총이익 | 110,285 | 113,623 | 109,085 | 122,315 |
| 판매비와관리비 | 56,640 | 51,731 | 59,693 | 62,387 |
| 연구개발비 | 16,356 | 16,169 | 16,110 | 16,916 |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 53,645 | 61,892 | 49,392 | 59,928 |
| 증가율(%) | 83.5 | 15.4 | -20.2 | 21.3 |
| 영업이익률(%) | 22.4 | 24.9 | 19.9 | 23.0 |
| 이자수익 | 9,737 | 10,397 | 10,975 | 11,666 |
| 이자비용 | 8,979 | 8,979 | 8,979 | 8,979 |
| 지분법이익(손실) | 201 | 201 | 201 | 201 |
| 기타영업외손익 | 1,591 | 203 | 203 | 203 |
| 세전계속사업이익 | 56,196 | 63,715 | 51,793 | 63,020 |
| 법인세비용 | 14,009 | 17,203 | 13,984 | 17,015 |
| 세전계속이익률(%) | 23.5 | 25.6 | 20.9 | 24.2 |
| 당기순이익 | 42,187 | 46,512 | 37,809 | 46,004 |
| 순이익률(%) | 17.6 | 18.7 | 15.3 | 17.7 |
| 자배주주귀속 순이익 | 41,345 | 45,583 | 37,054 | 45,086 |
| 기타포괄이익 | -5,502 | -5,502 | -5,502 | -5,502 |
| 총포괄이익 | 36,684 | 41,009 | 32,307 | 40,502 |
| 자배주주귀속총포괄이익 | 35,952 | 40,191 | 31,662 | 39,693 |

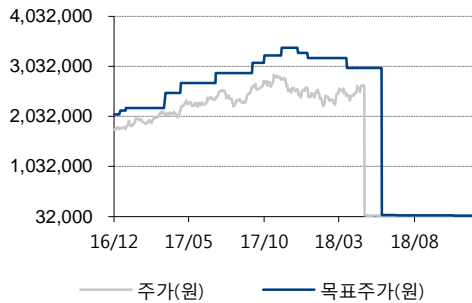
주요투자지표

| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------------|-----------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 271,061 | 6,256 | 5,455 | 6,637 |
| BPS | 1,406,276 | 34,982 | 38,211 | 42,622 |
| CFPS | 416,067 | 10,582 | 10,076 | 11,173 |
| DPS | 42,500 | 1,416 | 1,416 | 1,416 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 9.4 | 6.4 | 7.3 | 6.0 |
| PBR | 1.8 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| PCR | 6.1 | 3.8 | 4.0 | 3.6 |
| EV/EBITDA | 4.0 | 1.8 | 1.7 | 1.1 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 21.0 | 20.5 | 14.9 | 16.4 |
| EBITDA 이익률 | 31.6 | 37.5 | 32.6 | 34.9 |
| 부채비율 | 40.7 | 37.5 | 36.3 | 34.8 |
| 순부채비율 | -30.0 | -40.0 | -47.7 | -54.7 |
| 매출채권회전율(x) | 8.0 | 7.7 | 7.5 | 7.7 |
| 재고자산회전율(x) | 11.1 | 9.8 | 9.6 | 9.8 |

자료 : 삼성전자, 하이투자증권 리서치센터

삼성전자

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자의견 | 목표주가 (원) | 목표주가 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|-------------|--------------|------------|----------------|
| | | | | 평균 주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2016-12-26 | Buy | 2,150,000 | 6개월 | -16.3% | -15.2% |
| 2017-01-06 | Buy | 2,200,000 | 6개월 | -10.9% | -3.3% |
| 2017-03-27 | Buy | 2,500,000 | 6개월 | -16.6% | -14.4% |
| 2017-04-27 | Buy | 2,700,000 | 6개월 | -14.5% | -10.6% |
| 2017-07-07 | Buy | 2,900,000 | 1년 | -16.7% | -9.5% |
| 2017-09-19 | Buy | 3,100,000 | 1년 | -15.0% | -11.6% |
| 2017-10-13 | Buy | 3,250,000 | 1년 | -15.2% | -12.0% |
| 2017-11-17 | Buy | 3,400,000 | 1년 | -23.0% | -17.7% |
| 2017-12-20 | Buy | 3,300,000 | 1년 | -23.5% | -21.0% |
| 2018-01-09 | Buy | 3,200,000 | 1년 | -23.7% | -19.1% |
| 2018-03-29 | Buy | 3,000,000 | 1년 | -55.4% | -11.7% |
| 2018-06-08 | Buy | 60,000 | 1년 | -21.4% | -16.8% |
| 2018-07-06 | Buy | 55,500 | 1년 | -18.1% | -12.7% |
| 2018-10-31 | Buy | 51,000 | 1년 | -16.0% | -11.4% |
| 2018-12-14 | Buy | 48,000 | 1년 | | |

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 송명섭)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|-------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 90.1% | 9.9% | - |