

# 삼성전자(005930)

## 4Q18 Preview: 불안한 메모리

### 4분기 매출액 63.7조원, 영업이익 13.5조원으로 예상 하회

메모리수요 부진으로 4분기 매출액과 영업이익이 당초 예상을 하회할 전망이다. 매출액과 영업이익은 각각 전분기대비 3%, 23% 감소한 63.7조원, 13.5조원으로 예상된다. 실적이 부진한 가장 큰 원인은 메모리 출하량과 가격이 예상을 하회하기 때문이다. 4분기 디램과 낸드 bit growth는 각각 -2%, 2%로 당초 가이드를 크게 하회할 전망이다. 수요가 부진해 생산된 제품이 재고로 쌓이고 있다. 1분기 가격폭과 출하량이 어느 정도 일지 아직 가늠하기 어렵다. 2019년 영업이익 추정치를 11% 하향하고 목표주가를 49,000원으로 11% 하향한다. 목표주가는 2019년 추정EPS에 목표PER 10배를 적용했다. 목표PER을 기존 9배에서 10배로 상향한 이유는 2019년 중반에 있을 추가 주주환원 가능성을 고려했기 때문이다.

### 4분기 반도체부문 영업이익 10.1조원으로 전분기대비 26% 감소

4분기 반도체부문의 영업이익은 가격하락과 출하량 부진으로 전분기대비 26% 감소한 10.1조원으로 예상된다. 특별성과급도 5천억원 이상 반영돼 이익 감소폭이 확대됐다. 수요는 부진한데 디램 및 낸드 공정전환은 원활하게 이루어져 공급은 증가하고 있다. 디램 1y nm, 낸드 92단 제품 비중도 계획대로 상승하고 있다. 수요가 부진하고 가격이 하락하고 있지만 원가절감을 위한 공정전환 속도를 쉽게 늦추기는 어려워 생산량은 예상대로 증가하고 있다. 연말 높아진 재고는 내년 1분기 메모리가격 협상에 불리하게 작용할 것이다.

### 2019년 반도체부문 영업이익 31.8조원으로 32% 감소

메모리 사이클의 하락속도가 예상보다 가파르게 나타나고 있어 2019년 실적도 당초 예상보다 부진할 것이다. 반도체부문의 영업이익은 31.8조원으로 전년대비 32% 감소할 전망이다. 디램가격은 29%, 낸드가격은 44% 하락을 가정했다. 문제는 수요와 재고다. 수요가 예상보다 부진해 재고가 예상보다 높아지는데 2019년 수요는 불확실한 상황이다. 기존 생산계획을 유지하고 재고를 소진하게 되면 2019년 공급량은 당초 계획대비 증가하게 된다. 수요가 회복되지 않으면 공급과잉이 하반기까지 지속될 것이다.

	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	12.0	4.1	1.6	12.5	1.5
2017A	239,575	53,645	41,345	5,997	89.8	75,762	9.0	4.0	1.9	21.0	1.6
2018F	248,220	61,565	45,393	6,622	10.4	89,688	6.0	2.0	1.1	20.5	3.5
2019F	242,395	46,292	33,826	4,931	(25.5)	75,240	8.1	2.2	1.1	13.8	3.5
2020F	254,515	53,372	39,152	5,704	15.7	83,415	7.0	1.8	1.0	14.7	3.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 49,000원(하향)

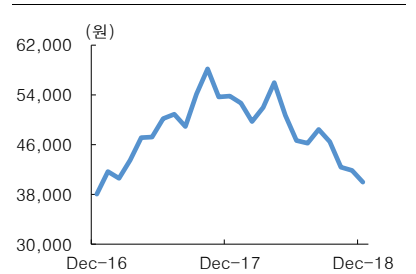
### Stock Data

KOSPI(12/13)	2,096
주가(12/13)	40,000
시가총액(십억원)	238,791
발행주식수(백만)	5,970
52주 최고/최저(원)	55,963/40,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	467,373
유동주식비율/외국인지분율(%)	78.7/55.7
주요주주(%)	삼성물산 외 12 인 21.3
	국민연금 10.1

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(10.1)	(19.0)	(26.2)
KOSPI 대비(%p)	(11.3)	(3.9)	(10.7)

### 주가추이



자료: FnGuide

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

### DP부문은 4분기 실적도 양호, 2019년 전망도 양호

DP부문은 OLED패널 수요 강세로 LCD패널가격 하락에도 불구하고 전분기와 비슷한 1.1조원의 영업이익을 예상한다. 아이폰 수요에 대한 우려가 높지만, OLED 모델 수요는 예상과 크게 다르지 않아 삼성디스플레이 플렉서블 OLED패널 생산 라인의 가동률은 전분기와 비슷한 65% 수준으로 유지되고 있다. 2019년 DP부문 실적전망도 긍정적이다. 스마트폰업체의 OLED패널 채택이 증가하면서 rigid OLED, 플렉서블 OLED 모두 수요가 증가할 전망이다. 반면 경쟁업체의 OLED패널 생산수율은 여전히 낮은 상황이어서 삼성디스플레이의 독점적 공급이 가능해 OLED패널 가격은 안정적으로 유지될 것이다. 애플이 아이폰의 OLED패널 채택 비중을 높일 경우 OLED패널사업의 실적 개선폭은 확대될 것이다.

### QD-OLED 투자, 가능성은 높아지나 여전히 검토 중

LCD라인을 전환해 QD-OLED라인을 구축하는 투자 의사결정은 여전히 검토 중이다. 다만, 검토 중인 초기 전환규모가 당초 예상보다는 커져 투자를 결정하게 되면 L8-1라인 input capa 195K/월 전부를 전환하게 될 듯하다. 아직 LCD라인을 QD-OLED라인으로 전환했을 때 전환효율이 어느 정도인지는 정확하지 않지만 대략 40% 수준의 전환효율을 가정하면 전환 후 QD-OLED capa는 약 80K/월 규모가 된다. 초기 생산라인으로는 작지 않은 생산규모이고 당초 우리가 예상했던 초기 생산규모보다는 크다. L8-1 LCD캐파는 전세계 LCD캐파의 4%를 차지해 라인 전환시 LCD패널 수급에 긍정적 영향을 주겠지만 아직 투자 의사결정 시기의 불확실성은 남아 있다.

〈표 1〉 분기 및 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q18F			2019F		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
<b>매출액</b>	<b>63,718</b>	<b>65,965</b>	<b>(3.4)</b>	<b>242,395</b>	<b>246,094</b>	<b>(1.5)</b>
반도체	22,037	24,609	(10.5)	80,196	87,101	(7.9)
DP	9,678	9,589	0.9	37,728	34,931	8.0
IM	24,050	24,050	0.0	97,443	97,443	0.0
CE	12,321	12,321	0.0	44,393	44,393	0.0
<b>영업이익</b>	<b>13,479</b>	<b>15,616</b>	<b>(13.7)</b>	<b>46,292</b>	<b>51,794</b>	<b>(10.6)</b>
반도체	10,115	12,553	(19.4)	31,758	38,444	(17.4)
DP	1,100	799	37.6	3,635	2,451	48.3
IM	1,662	1,662	0.0	9,168	9,168	0.0
CE	603	603	0.0	1,730	1,730	0.0
<b>영업이익률</b>	<b>21.2</b>	<b>23.7</b>	<b>(2.5)</b>	<b>19.1</b>	<b>21.0</b>	<b>(1.9)</b>
반도체	45.9	51.0	(5.1)	39.6	44.1	(4.5)
DP	11.4	8.3	3.0	9.6	7.0	2.6
IM	6.9	6.9	0.0	9.4	9.4	0.0
CE	4.9	4.9	0.0	3.9	3.9	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>9,833</b>	<b>11,375</b>	<b>(13.6)</b>	<b>33,826</b>	<b>37,786</b>	<b>(10.5)</b>
순이익률	15.4	17.2	(1.8)	14.0	15.4	(1.4)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 2〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>60,564</b>	<b>58,483</b>	<b>65,455</b>	<b>63,718</b>	<b>61,770</b>	<b>57,471</b>	<b>59,821</b>	<b>63,332</b>	<b>239,575</b>	<b>248,220</b>	<b>242,395</b>
반도체	20,780	21,990	24,770	22,037	20,407	19,084	20,158	20,547	74,256	89,577	80,196
DRAM	10,974	11,899	13,687	12,357	10,764	10,036	10,403	11,015	35,676	48,917	42,218
NAND	6,294	6,445	6,649	5,497	4,916	4,721	5,011	5,134	23,323	24,884	19,781
System LSI	3,450	3,490	3,720	3,469	4,013	3,613	4,029	3,684	13,956	14,129	15,339
DP	7,540	5,670	10,090	9,678	8,074	7,173	10,766	11,715	34,461	32,978	37,728
LCD	1,988	1,757	1,964	1,947	1,623	1,521	1,671	1,926	10,473	7,656	6,740
OLED	5,587	3,882	7,801	7,731	6,451	5,652	9,095	9,789	24,138	25,002	30,988
IM	28,450	24,000	24,910	24,050	26,878	25,573	22,639	22,353	106,669	101,410	97,443
CE	9,740	10,400	10,180	12,321	10,133	10,284	10,930	13,046	45,110	42,641	44,393
TV	5,012	4,824	4,536	6,548	5,613	4,840	5,237	7,235	24,646	20,920	22,925
<b>영업이익</b>	<b>15,642</b>	<b>14,869</b>	<b>17,575</b>	<b>13,479</b>	<b>12,935</b>	<b>10,884</b>	<b>11,143</b>	<b>11,330</b>	<b>53,645</b>	<b>61,565</b>	<b>46,292</b>
반도체	11,550	11,610	13,650	10,115	8,634	7,507	7,707	7,910	35,205	46,925	31,758
DRAM	7,652	8,211	9,797	8,241	6,837	6,107	6,236	6,545	22,085	33,901	25,726
NAND	3,325	2,826	2,916	1,562	1,194	967	987	960	10,927	10,629	4,108
System LSI	510	417	223	312	602	434	484	405	510	1,461	1,924
DP	410	140	1,100	1,100	574	298	1,332	1,431	5,397	2,750	3,635
LCD	38	(96)	89	(45)	(175)	(192)	(14)	(9)	1,758	(14)	(390)
OLED	372	236	1,011	1,144	749	490	1,346	1,440	3,639	2,764	4,025
IM	3,770	2,670	2,220	1,662	3,311	2,571	1,776	1,511	11,832	10,322	9,168
CE	280	510	560	603	416	508	328	478	1,649	1,953	1,730
TV	301	482	431	458	281	290	157	362	1,577	1,672	1,090
<b>영업이익률</b>	<b>25.8</b>	<b>25.4</b>	<b>26.9</b>	<b>21.2</b>	<b>20.9</b>	<b>18.9</b>	<b>18.6</b>	<b>17.9</b>	<b>22.4</b>	<b>24.8</b>	<b>19.1</b>
반도체	55.6	52.8	55.1	45.9	42.3	39.3	38.2	38.5	47.4	52.4	39.6
DRAM	69.7	69.0	71.6	66.7	63.5	60.9	59.9	59.4	61.9	69.3	60.9
NAND	52.8	43.9	43.9	28.4	24.3	20.5	19.7	18.7	46.8	42.7	20.8
System LSI	14.8	11.9	6.0	9.0	15.0	12.0	12.0	11.0	3.7	10.3	12.5
DP	5.4	2.5	10.9	11.4	7.1	4.1	12.4	12.2	15.7	8.3	9.6
LCD	1.9	(5.5)	4.5	(2.3)	(10.8)	(12.7)	(0.8)	(0.5)	16.8	(0.2)	(5.8)
OLED	6.7	6.1	13.0	14.8	11.6	8.7	14.8	14.7	15.1	11.1	13.0
IM	13.3	11.1	8.9	6.9	12.3	10.1	7.8	6.8	11.1	10.2	9.4
CE	2.9	4.9	5.5	4.9	4.1	4.9	3.0	3.7	3.7	4.6	3.9
TV	6.0	10.0	9.5	7.0	5.0	6.0	3.0	5.0	6.4	8.0	4.8
<b>지배주주순이익</b>	<b>11,612</b>	<b>10,982</b>	<b>12,967</b>	<b>9,833</b>	<b>9,455</b>	<b>7,907</b>	<b>8,165</b>	<b>8,300</b>	<b>41,345</b>	<b>45,394</b>	<b>33,826</b>
순이익률	19.2	18.8	19.8	15.4	15.3	13.8	13.6	13.1	17.3	18.3	14.0

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 3〉 반도체부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
<b>반도체 매출액</b>	<b>20,780</b>	<b>21,990</b>	<b>24,770</b>	<b>22,037</b>	<b>20,407</b>	<b>19,084</b>	<b>20,158</b>	<b>20,547</b>	<b>74,256</b>	<b>89,577</b>	<b>80,196</b>
DRAM	10,974	11,899	13,687	12,357	10,764	10,036	10,403	11,015	35,676	48,917	42,218
NAND	6,294	6,445	6,649	5,497	4,916	4,721	5,011	5,134	23,323	24,884	19,781
System LSI	3,450	3,490	3,720	3,469	4,013	3,613	4,029	3,684	13,956	14,129	15,339
<b>반도체 영업이익</b>	<b>11,550</b>	<b>11,610</b>	<b>13,650</b>	<b>10,115</b>	<b>8,634</b>	<b>7,507</b>	<b>7,707</b>	<b>7,910</b>	<b>35,205</b>	<b>46,925</b>	<b>31,758</b>
DRAM	7,652	8,211	9,797	8,241	6,837	6,107	6,236	6,545	22,085	33,901	25,726
NAND	3,325	2,826	2,916	1,562	1,194	967	987	960	10,927	10,629	4,108
System LSI	510	417	223	312	602	434	484	405	510	1,461	1,924
<b>반도체 영업이익률</b>	<b>55.6</b>	<b>52.8</b>	<b>55.1</b>	<b>45.9</b>	<b>42.3</b>	<b>39.3</b>	<b>38.2</b>	<b>38.5</b>	<b>47.4</b>	<b>52.4</b>	<b>39.6</b>
DRAM	69.7	69.0	71.6	66.7	63.5	60.9	59.9	59.4	61.9	69.3	60.9
NAND	52.8	43.9	43.9	28.4	24.3	20.5	19.7	18.7	46.8	42.7	20.8
System LSI	14.8	11.9	6.0	9.0	15.0	12.0	12.0	11.0	3.7	10.3	12.5
<b>주요 가정</b>											
<b>DRAM 출하량(1Gb eq., 백만개)</b>	<b>10,499</b>	<b>11,024</b>	<b>12,465</b>	<b>12,264</b>	<b>11,984</b>	<b>12,812</b>	<b>14,378</b>	<b>15,235</b>	<b>39,330</b>	<b>46,251</b>	<b>54,409</b>
출하량 증가율 QoQ, YoY	(2.0)	5.0	13.1	(1.6)	(2.3)	6.9	12.2	6.0	15.0	17.6	17.6
<b>DRAM ASP(달러)</b>	<b>0.96</b>	<b>0.98</b>	<b>0.98</b>	<b>0.89</b>	<b>0.76</b>	<b>0.68</b>	<b>0.65</b>	<b>0.65</b>	<b>0.80</b>	<b>0.95</b>	<b>0.68</b>
ASP 상승률 QoQ, YoY	6.4	2.2	0.1	(9.5)	(15.0)	(10.1)	(5.1)	(0.1)	44.6	19.0	(28.9)
<b>NAND 출하량(8Gb eq., 백만개)</b>	<b>18,291</b>	<b>21,185</b>	<b>24,812</b>	<b>25,299</b>	<b>25,383</b>	<b>27,909</b>	<b>33,064</b>	<b>35,654</b>	<b>66,684</b>	<b>89,587</b>	<b>122,012</b>
출하량 증가율 QoQ, YoY	(4.2)	15.8	17.1	2.0	0.3	10.0	18.5	7.8	25.1	34.3	36.2
<b>NAND ASP(달러)</b>	<b>0.32</b>	<b>0.28</b>	<b>0.24</b>	<b>0.19</b>	<b>0.16</b>	<b>0.15</b>	<b>0.14</b>	<b>0.13</b>	<b>0.31</b>	<b>0.25</b>	<b>0.14</b>
ASP 상승률 QoQ, YoY	(1.0)	(11.0)	(15.0)	(20.0)	(15.0)	(10.0)	(8.0)	(5.0)	23.8	(18.4)	(43.8)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 4〉 DP부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
<b>DP 매출액</b>	<b>7,540</b>	<b>5,670</b>	<b>10,090</b>	<b>9,678</b>	<b>8,074</b>	<b>7,173</b>	<b>10,766</b>	<b>11,715</b>	<b>34,461</b>	<b>32,978</b>	<b>37,728</b>
LCD	1,988	1,757	1,964	1,947	1,623	1,521	1,671	1,926	10,473	7,656	6,740
OLED	5,587	3,882	7,801	7,731	6,451	5,652	9,095	9,789	24,138	25,002	30,988
<b>DP 영업이익</b>	<b>410</b>	<b>140</b>	<b>1,100</b>	<b>1,100</b>	<b>574</b>	<b>298</b>	<b>1,332</b>	<b>1,431</b>	<b>5,397</b>	<b>2,750</b>	<b>3,635</b>
LCD	38	(96)	89	(45)	(175)	(192)	(14)	(9)	1,758	(14)	(390)
OLED	372	236	1,011	1,144	749	490	1,346	1,440	3,639	2,764	4,025
<b>DP 영업이익률</b>	<b>5.4</b>	<b>2.5</b>	<b>10.9</b>	<b>11.4</b>	<b>7.1</b>	<b>4.1</b>	<b>12.4</b>	<b>12.2</b>	<b>15.7</b>	<b>8.3</b>	<b>9.6</b>
LCD	1.9	(5.5)	4.5	(2.3)	(10.8)	(12.7)	(0.8)	(0.5)	16.8	(0.2)	(5.8)
OLED	6.7	6.1	13.0	14.8	11.6	8.7	14.8	14.7	15.1	11.1	13.0
<b>주요 가정</b>											
<b>LCD 출하량('000 m<sup>2</sup>)</b>	<b>7,605</b>	<b>7,255</b>	<b>7,957</b>	<b>7,901</b>	<b>6,551</b>	<b>6,594</b>	<b>7,588</b>	<b>8,789</b>	<b>29,334</b>	<b>30,717</b>	<b>29,522</b>
LCD 출하량 증가율 QoQ, YoY	(4.8)	(4.6)	9.7	(0.7)	(17.1)	0.7	15.1	15.8	(6.3)	4.7	(3.9)
<b>LCD ASP(달러/m<sup>2</sup>)</b>	<b>244</b>	<b>225</b>	<b>221</b>	<b>218</b>	<b>209</b>	<b>201</b>	<b>197</b>	<b>196</b>	<b>316</b>	<b>227</b>	<b>200</b>
LCD ASP 상승률 QoQ, YoY	(7.3)	(7.7)	(1.6)	(1.5)	(4.1)	(4.1)	(2.0)	(0.5)	2.2	(28.1)	(12.0)
<b>OLED 출하량(4" 기준)</b>	<b>159,073</b>	<b>153,017</b>	<b>211,916</b>	<b>201,196</b>	<b>177,883</b>	<b>178,442</b>	<b>226,790</b>	<b>232,460</b>	<b>614,948</b>	<b>725,202</b>	<b>815,576</b>
OLED 출하량 증가율 QoQ, YoY	(24.3)	(3.8)	38.5	(5.1)	(11.6)	0.3	27.1	2.5	23.0	17.9	12.5
<b>OLED ASP(4", 달러)</b>	<b>32.8</b>	<b>23.6</b>	<b>33.0</b>	<b>34.0</b>	<b>30.6</b>	<b>27.5</b>	<b>35.8</b>	<b>37.6</b>	<b>34.7</b>	<b>31.4</b>	<b>33.2</b>
OLED ASP 상승률 QoQ, YoY	(14.9)	(28.0)	40.0	3.0	(10.0)	(10.0)	30.0	5.0	36.1	(9.6)	5.8

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 5〉 IM부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
<b>IM 매출액</b>	<b>28,450</b>	<b>24,000</b>	<b>24,910</b>	<b>24,050</b>	<b>26,878</b>	<b>25,573</b>	<b>22,639</b>	<b>22,353</b>	<b>106,669</b>	<b>101,410</b>	<b>97,443</b>
핸드셋	27,660	22,670	23,990	23,086	26,012	24,750	21,854	21,530	103,620	97,406	94,147
스마트폰	25,755	21,300	22,273	21,254	24,549	23,384	20,438	20,029	93,871	90,582	88,400
<b>IM 영업이익</b>	<b>3,770</b>	<b>2,670</b>	<b>2,220</b>	<b>1,662</b>	<b>3,311</b>	<b>2,571</b>	<b>1,776</b>	<b>1,511</b>	<b>11,832</b>	<b>10,322</b>	<b>9,168</b>
핸드셋 영업이익	3,661	2,378	2,111	1,501	3,213	2,359	1,653	1,420	11,278	9,651	8,644
스마트폰 영업이익	3,632	2,364	1,782	1,488	3,191	2,338	1,635	1,402	11,130	9,265	8,567
<b>IM 영업이익률</b>	<b>13.3</b>	<b>11.1</b>	<b>8.9</b>	<b>6.9</b>	<b>12.3</b>	<b>10.1</b>	<b>7.8</b>	<b>6.8</b>	<b>11.1</b>	<b>10.2</b>	<b>9.4</b>
핸드셋 영업이익률	13.2	10.5	8.8	6.5	12.4	9.5	7.6	6.6	10.9	9.9	9.2
스마트폰 영업이익률	14.1	11.1	8.0	7.0	13.0	10.0	8.0	7.0	11.9	10.2	9.7
<b>주요 가정</b>											
핸드셋 출하량(백만대)	94	82	86	87	88	86	85	84	391	350	344
피쳐폰 출하량(백만대)	11	6	9	9	8	8	8	8	49	35	33
스마트폰 출하량(백만대)	78	72	72	72	76	74	73	71	318	294	295
태블릿 출하량(백만대)	5	5	5	6	4	4	4	5	24	20	17
핸드셋 ASP(달러)	273	257	249	237	268	265	230	229	235	255	248
피쳐폰 ASP(달러)	84	81	81	81	79	77	77	77	90	82	77
스마트폰 ASP(달러)	307	277	276	262	294	291	250	250	262	281	272
태블릿 ASP(달러)	169	165	164	160	167	163	162	159	174	164	162

자료: 삼성전자, 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	180,281	200,291	223,031
현금성자산	32,111	30,545	59,573	79,990	91,625
매출채권및기타채권	27,800	31,805	32,953	32,179	33,788
재고자산	18,354	24,983	25,885	25,277	26,541
비유동자산	120,745	154,770	156,828	157,427	164,968
투자자산	12,642	14,661	21,099	20,604	21,379
유형자산	91,473	111,666	116,093	117,648	123,454
무형자산	5,344	14,760	5,461	5,333	5,599
자산총계	262,174	301,752	337,109	357,718	387,999
유동부채	54,704	67,175	72,410	73,369	77,303
매입채무및기타채무	31,223	37,773	39,136	38,218	40,129
단기차입금및단기사채	12,747	15,768	18,788	21,809	24,830
유동성장기부채	1,233	279	0	0	0
비유동부채	14,507	20,086	21,598	22,064	23,827
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	94,007	95,433	101,130
지배주주지분	186,424	207,213	235,259	254,040	278,146
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	(9,706)	(6,222)	(1,347)	(1,347)	(1,347)
이익잉여금	193,086	215,811	244,407	268,613	298,145
비지배주주지분	6,539	7,278	7,843	8,245	8,722
자본총계	192,963	214,491	243,102	262,285	286,869

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	47,386	62,162	75,835	65,089	70,410
당기순이익	22,726	42,187	46,036	34,304	39,705
유형자산감가상각비	19,313	20,594	27,295	28,140	29,194
무형자산상각비	1,400	1,524	828	808	849
자산부채변동	(1,181)	(10,621)	428	(670)	(1,982)
기타	5,128	8,478	1,248	2,507	2,644
투자활동현금흐름	(29,659)	(49,385)	(37,872)	(38,482)	(52,510)
유형자산투자	(24,143)	(42,792)	(32,000)	(30,000)	(35,000)
유형자산매각	271	308	278	305	0
투자자산순증	(4,144)	1,616	(12,515)	(7,056)	(8,325)
무형자산순증	(1,041)	(983)	8,472	(680)	(1,115)
기타	(602)	(7,534)	(2,107)	(1,051)	(8,070)
재무활동현금흐름	(8,670)	(12,561)	(8,935)	(6,190)	(6,265)
자본의증가	13	6	0	0	0
차입금의순증	2,140	2,588	3,629	3,908	3,908
배당금지급	(3,115)	(6,804)	(5,826)	(9,619)	(9,619)
기타	(7,708)	(8,351)	(6,738)	(479)	(554)
기타현금흐름	417	(1,782)	0	0	0
현금의증가	9,475	(1,566)	29,028	20,418	11,635

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

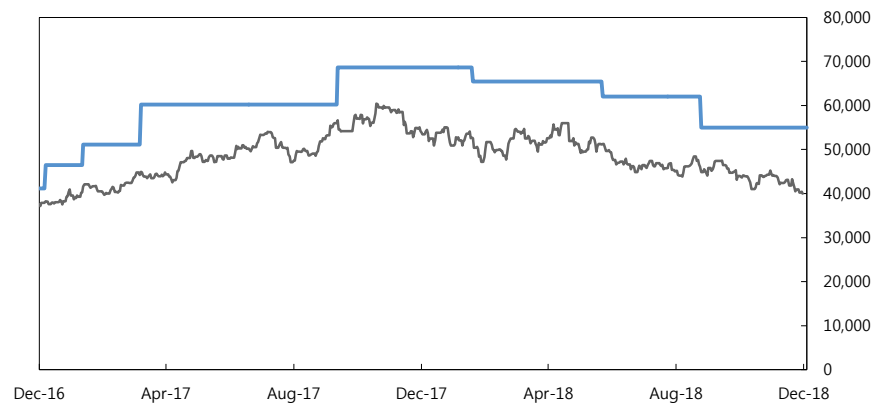
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	201,867	239,575	248,220	242,395	254,515
매출원가	120,278	129,291	134,272	142,460	146,591
매출총이익	81,589	110,285	113,947	99,936	107,924
판매관리비	52,348	56,640	52,382	53,644	54,552
영업이익	29,241	53,645	61,565	46,292	53,372
금융수익	11,386	9,737	9,982	10,477	10,864
이자수익	1,504	1,614	1,859	2,354	2,741
금융비용	10,707	8,979	9,117	9,261	9,412
이자비용	588	655	793	938	1,088
기타영업외손익	774	1,591	1,648	1,610	1,690
관계기업관련손익	20	201	(652)	(2,126)	(2,124)
세전계속사업이익	30,714	56,196	63,427	46,992	54,391
법인세비용	7,988	14,009	17,391	12,688	14,686
연결당기순이익	22,726	42,187	46,036	34,304	39,705
지배주주지분순이익	22,416	41,345	45,393	33,826	39,152
기타포괄이익	1,991	(5,502)	(1,145)	(1,552)	(2,733)
총포괄이익	24,717	36,684	40,533	28,802	34,203
지배주주지분포괄이익	24,311	35,888	39,968	28,400	33,726
EBITDA	49,954	75,762	89,688	75,240	83,415

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,159	5,997	6,622	4,931	5,704
BPS	24,340	28,971	34,833	37,598	41,147
DPS	570	850	1,416	1,416	1,416
성장성(% , YoY)					
매출증가율	0.6	18.7	3.6	(2.3)	5.0
영업이익증가율	10.7	83.5	14.8	(24.8)	15.3
순이익증가율	19.9	84.4	9.8	(25.5)	15.7
EPS증가율	25.1	89.8	10.4	(25.5)	15.7
EBITDA증가율	5.5	51.7	18.4	(16.1)	10.9
수익성(%)					
영업이익률	14.5	22.4	24.8	19.1	21.0
순이익률	11.1	17.3	18.3	14.0	15.4
EBITDA Margin	24.7	31.6	36.1	31.0	32.8
ROA	9.0	15.0	14.4	9.9	10.6
ROE	12.5	21.0	20.5	13.8	14.7
배당수익률	1.5	1.6	3.5	3.5	3.5
배당성향	17.8	14.1	21.2	28.4	24.6
안정성					
순차입금(십억원)	(72,900)	(64,370)	(91,787)	(109,432)	(125,029)
차입금/자본총계비율(%)	7.9	8.8	9.2	10.0	10.5
Valuation(X)					
PER	12.0	9.0	6.0	8.1	7.0
PBR	1.6	1.9	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.1	4.0	2.0	2.2	1.8

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전자 (005930)	2016.10.17	매수	41,180원	-14.9	-7.9
	2016.12.20	매수	46,460원	-16.4	-11.8
	2017.01.25	매수	51,106원	-18.5	-12.4
	2017.03.21	매수	60,186원	-18.8	-7.0
	2017.09.25	매수	68,634원	-19.3	-12.0
	2018.02.01	매수	65,466원	-21.0	-14.5
	2018.06.05	매수	62,000원	-24.9	-18.4
	2018.09.07	매수	55,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 12월 14일 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 주가등락 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. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

※ 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.