

삼성전자

# BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(향후)	57,000원	현재주가(12/13)	40,000원	Up/Downside	+42.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018 12 14

# Downward!

댓글 Comment

**비수기의 골이 깊다:** 4Q18 전사 영업이익을 14.3조원으로 하향 조정하며 현재 15.8조원의 시장 컨센서스도 많이 내려올 것이다. 메모리 가격 하락이 예상보다 더 크고, 4Q18 bit growth에 대한 불확실성이 더 커지면서 반도체 부문 실적이 하향 조정된 게 주된 요인이다. 4Q18 반도체 부문 영업이익을 종전 11.7조원으로 10.3조원으로 낮춘다. 디스플레이 1.3조원, IM은 1.9조원, CE는 0.7조원이 예상된다.

**19년 영업이익 11% 하향:** 19년 영업이익을 종전 대비 11% 하향 조정한 53조원으로 제시한다. 반도체 36.6조원, 디스플레이 3.8조원, IM 10.8조원, CE 1.9조원에 기반한 것이다. DRAM ASP -25%, 낸드 ASP -35%로 이전보다 ASP를 보다 보수적으로 보면서 반도체 영업이익은 18년 대비 22% 감소한 36.6조원으로 추정된다. 디스플레이에는 해외 고객의 OLED 채용 모델 수 증가, 내부 및 중국 수요 증가로 가동률이 상승하면서 개선의 여지가 많다. IM은 갤럭시S10의 반응에 크게 영향을 받을 것이며 풀더풀 스마트폰, 5G 스마트폰을 테스트하면서 숨고르는 한 해가 될 것이다.

 Action

**목표주가 하향:** 동사의 목표주기를 실적 하향 폭만큼 반영하여 57,000원으로 낮춘다. 실적 하향 조정 추세가 지난 3Q18 실적 발표 이후 계속 이어지고 있는데 19년 연간 영업이익 50조원 정도면 하향 조정 추세가 마무리 될 것으로 보인다. 예상보다 큰 메모리 반도체 가격 하락과 출하 부진이 바닥의 골을 더 앞으로 당길 수 있다는 것도 고민할 때이다. 보수적인 게 지금 주식시장의 트렌드이지만 근거 없는 비관론은 경계한다.

## 비수기의 골이 깊다

반도체 10.3조원 4Q18 전사 영업이익을 14.3조원으로 하향 조정하며 현재 15.8조원의 컨센서스도 많이 내려올 것이다. DP 1.3조원, 메모리 가격 하락이 예상보다 더 크고, 4Q18 bit growth에 대한 불확실성이 더 커지면서 반도체 부문 실적이 하향 조정된 게 주된 요인이다. 가격 전망은 이미 많이 보수적인 수준으로 내려왔지만, 서버향 수요에 대한 불확실성이 커지면서 4Q18 bit growth가 디램, 낸드 모두 역성장이 될 가능성도 배제할 수 없다. 4Q18 반도체 부문 영업이익을 종전 11.7조원으로 10.3조원으로 낮춘다. 디스플레이에는 Flexible OLED는 가동률이 유지되고, Rigid OLED 가동은 풀로 되면서 3Q18 대비 소폭 개선된 1.3조원의 영업이익이 기대된다. IM은 스마트폰 판매량이 당초 예상보다 2~3백만대 낮아지면서 1.9조원으로 영업이익 추정치가 소폭 낮아졌다. CE는 TV 판매 호조로 영업이익이 0.7조원으로 개선될 것이다.

도표 1. 삼성전자 부문별 실적 전망

(단위: 조 원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	50.6	61.0	62.0	66.0	60.6	58.5	65.5	64.4	201.9	239.6	248.9	246.6
DS	23.0	25.3	28.2	32.3	28.3	27.7	34.9	32.5	78.0	108.7	123.4	118.4
반도체	15.7	17.6	19.9	21.1	20.8	22.0	24.8	22.0	51.2	74.3	89.5	80.9
메모리	12.1	13.9	16.3	17.9	17.3	18.5	21.1	18.5	37.9	60.3	75.3	66.1
DP	7.3	7.7	8.3	11.2	7.5	5.7	10.1	10.6	26.8	34.5	33.9	37.6
IM	23.5	30.0	27.7	25.5	28.5	24.0	24.9	24.3	100.3	106.7	101.7	104.9
무선	22.5	28.9	27.2	25.0	27.7	22.7	24.0	23.3	97.8	103.6	97.6	100.0
CE	10.3	10.9	11.1	12.7	9.7	10.4	10.2	12.2	47.1	45.1	42.5	41.0
VD	6.5	6.2	6.5	8.4	5.8	5.9	6.0	8.1	28.7	27.5	25.9	24.7
Harman	0.5	2.2	2.1	2.3	1.9	2.4	2.2	2.4	—	7.1	8.9	9.6
<b>영업이익</b>	<b>9.9</b>	<b>14.1</b>	<b>14.5</b>	<b>15.2</b>	<b>15.6</b>	<b>14.9</b>	<b>17.6</b>	<b>14.3</b>	<b>29.2</b>	<b>53.7</b>	<b>62.4</b>	<b>53.0</b>
DS	7.6	9.7	10.9	12.3	12.0	11.8	14.8	11.6	15.8	40.6	50.0	40.3
반도체	6.3	8.0	10.0	10.9	11.5	11.6	13.7	10.3	13.6	35.2	47.1	36.6
DP	1.3	1.7	1.0	1.4	0.4	0.1	1.1	1.3	2.2	5.4	2.9	3.8
IM	2.1	4.1	3.3	2.4	3.8	2.7	2.2	1.9	10.8	11.8	10.6	10.8
CE	0.4	0.3	0.4	0.5	0.3	0.5	0.6	0.7	2.6	1.7	2.1	1.9
Harman	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	—	0.1	0.2	0.4
<b>영업이익률</b>	<b>19.6</b>	<b>23.1</b>	<b>23.4</b>	<b>23.0</b>	<b>25.8</b>	<b>25.4</b>	<b>26.8</b>	<b>22.2</b>	<b>14.5</b>	<b>22.4</b>	<b>25.1</b>	<b>21.5</b>
DS	33.2	38.5	38.8	38.1	42.2	42.5	42.3	35.5	20.3	37.3	40.5	34.1
반도체	40.3	45.7	50.0	51.7	55.6	52.8	55.1	46.9	26.6	47.4	52.6	45.2
DP	17.8	22.2	11.7	12.6	5.4	2.5	10.9	11.9	8.3	15.6	8.6	10.1
IM	8.8	13.5	11.9	9.5	13.3	11.1	8.8	8.0	10.8	11.1	10.4	10.3
CE	3.7	2.9	4.0	4.0	2.9	4.9	5.5	5.9	5.6	3.7	4.9	4.6
Harman	0.0	0.5	-1.4	2.6	0.0	1.7	3.6	4.2	—	0.8	2.0	4.6

자료: 삼성전자, DB금융투자

## 19년 영업이익 11% 하향

메모리 가격  
하락은 더  
보수적으로  
19년 반도체  
영업이익 22%  
하락

19년 영업이익을 종전 대비 11% 하향 조정한 53조원으로 제시한다. 반도체 36.6조원, 디스플레이 3.8조원, IM 10.8조원, CE 1.9조원에 기반한 것이다. DRAM ASP -25%, 낸드 ASP -35%로 이전보다 ASP를 보다 보수적으로 보면서 반도체 영업이익은 18년 대비 22% 감소한 36.6조원으로 추정된다. 선제적으로 가격이 빠졌던 낸드는 1Q19부터 가격 하락률이 둔화될 것이고, 4Q18부터 본격적으로 가격이 하락한 디램은 2Q19부터 가격 하락률이 둔화될 전망이다. 19년 bit growth는 디램 18%, 낸드 38%로 18년과 유사할 전망이다. Bit growth는 대부분 Migration에 따른 효율성 개선에서 나올 것이다.

**도표 2. 반도체 부문 실적 추정 가정**

### DRAM

(단위: 조 원 mn, 1Gb Eqv Unit, %, \$)

	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	19.6	23.1	22.4	37.2	51.0	43.8
출하량	19,253	24,992	35,339	40,221	47,206	55,703
bit growth	-	29.8	41.4	13.8	17.4	18.0
ASP	0.97	0.82	0.55	0.82	0.98	0.74

  

	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	9.6	11.1	15.4	24.0	25.5	22.3
출하량	18,186	29,317	48,005	60,086	81,498	112,468
bit growth	-	61.2	63.7	25.2	35.6	38.0
ASP	0.50	0.34	0.28	0.35	0.29	0.19

자료: IHS, DB금융투자

디스플레이는  
19년 업사이드가  
많다

디스플레이는 해외 고객의 OLED 채용 모델 수 증가, 내부 및 중국 수요 증가로 가동률이 상승하면서 개선의 여지가 많다. 물론 폴더블 디스플레이가 실적에 반영되는 원년이 되겠지만 물량이 많지 않아 플렉서블 라인 가동률 상승에는 크게 도움이 못될 것이다. 디스플레이 영업이익은 18년 2.9조원에서 19년 3.8조원으로 증가한다고 추정했지만 upside potential이 가장 높은 사업부이다.

**도표 3. 디스플레이 부문 실적 추정 가정**

(단위: 조 원 %)

	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	25.7	29.1	27.7	33.5	33.9	37.6
OLED	8.6	12.6	16.2	23.0	27.2	31.6
LCD	17.1	16.5	11.5	10.4	6.7	5.9
영업이익	0.7	2.3	2.2	5.4	2.9	3.8
영업이익률	2.7	8.3	8.3	15.6	8.6	10.1

자료: IHS, DB금융투자

IM은 19년이  
실험적인 한  
해가 될 것

IM은 갤럭시S10의 반응에 크게 영향을 받을 것이며 폴더블 스마트폰, 5G 스마트폰을 테스트하면서 솜고르는 한 해가 될 것이다. Flagship model인 갤럭시S 시리즈의 판매량이 이전만 못하지만 갤럭시 S9의 저조한 판매량이 기저효과를 가져올 수 있다. 갤럭시S10은 트리플 카메라를 채용하고 디자인의 변형이 클 것으로 보이며 3월 글로벌 시장에 출시될 것으로 보인다.

도표 4. IM 부문 실적 추정 가정

(단위: 조 원 % 백만대 \$)

	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	111.8	103.6	100.3	106.7	101.7	104.9
무선	107.4	100.5	97.8	103.6	97.6	100.0
영업이익	14.6	10.1	10.8	11.8	10.6	10.8
영업이익률	13.0	9.8	10.8	11.1	10.4	10.3
휴대폰 출하량	405.0	389.0	361.4	368.5	324.6	326.3
스마트폰	317.2	319.7	309.4	316.7	290.4	298.3
피처폰	87.8	69.3	52.0	51.8	34.2	28.0
휴대폰 ASP	207	197	201	211	233	246

자료: SA, DB금융투자

### 목표주가 57,000원으로 하향

바닥의 골이  
앞으로 당겨질  
수도

동사의 목표주가를 실적 하향 폭만큼 반영하여 57,000원으로 낮춘다. 실적 하향 조정 추세가 지난 3Q18 실적 발표 이후 계속 이어지고 있는데 19년 연간 영업이익 50조원 정도면 하향 조정 추세가 마무리 될 것으로 보인다. 예상보다 큰 메모리 반도체 가격 하락과 출하 부진이 바닥의 골을 더 앞으로 당길 수 있다는 것도 고민할 때이다. 보수적인 게 현 주식시장의 트렌드이지만 근거 없는 비관론은 경계한다.

## 대차대조표

12월 결산(십억원)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>141,430</b>	<b>146,982</b>	<b>216,943</b>	<b>246,143</b>	<b>271,694</b>
현금및현금성자산	32,111	30,545	95,195	121,312	141,826
매출채권및기타채권	27,800	31,805	33,110	33,232	34,332
재고자산	18,354	24,983	25,958	25,714	26,261
<b>비유동자산</b>	<b>120,745</b>	<b>154,770</b>	<b>159,218</b>	<b>162,914</b>	<b>168,783</b>
유형자산	91,473	111,666	119,737	125,879	133,242
무형자산	5,344	14,760	11,138	8,692	7,198
투자자산	12,642	14,661	14,661	14,661	14,661
<b>자산총계</b>	<b>262,174</b>	<b>301,752</b>	<b>376,161</b>	<b>409,057</b>	<b>440,477</b>
<b>유동부채</b>	<b>54,704</b>	<b>67,175</b>	<b>69,377</b>	<b>73,111</b>	<b>77,311</b>
매입채무및기타채무	31,223	37,773	39,976	43,709	47,909
단기应付 및 단기차채	12,747	15,768	15,768	15,768	15,768
유동성장기부채	1,233	279	279	279	279
<b>비유동부채</b>	<b>14,507</b>	<b>20,086</b>	<b>20,086</b>	<b>20,086</b>	<b>20,086</b>
사채및장기차입금	1,238	2,710	2,710	2,710	2,710
<b>부채총계</b>	<b>69,211</b>	<b>87,261</b>	<b>89,463</b>	<b>93,196</b>	<b>97,396</b>
자본금	898	898	36,776	36,776	36,776
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	193,086	215,811	251,510	280,135	306,834
비자본주자분	6,539	7,278	7,908	8,446	8,967
<b>자본총계</b>	<b>192,963</b>	<b>214,491</b>	<b>286,698</b>	<b>315,861</b>	<b>343,081</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>47,386</b>	<b>62,162</b>	<b>67,640</b>	<b>67,623</b>	<b>63,712</b>
당기순이익	22,726	42,187	46,531	39,760	38,496
현금유동이없는비용및수익	30,754	36,211	43,786	39,444	37,809
유형및무형자산상각비	20,713	22,117	27,552	26,704	26,052
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-1,181</b>	<b>-10,621</b>	<b>-4,946</b>	<b>3,570</b>	<b>2,077</b>
매출채권및기타채권의감소	1,313	-7,676	-1,305	-122	-1,100
재고자산의감소	-2,831	-8,445	-974	244	-548
매입채무및기타채무의증가	1,345	5,102	2,202	3,734	4,200
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-29,659</b>	<b>-49,385</b>	<b>-32,810</b>	<b>-30,471</b>	<b>-31,674</b>
CAPEX	-24,143	-42,792	-32,000	-30,400	-31,920
투자자산의순증	986	-1,818	20	20	20
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-8,670</b>	<b>-12,561</b>	<b>29,821</b>	<b>-11,035</b>	<b>-11,524</b>
사채및인수금의증가	2,408	3,532	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	35,878	0	0
배당금지급	-3,115	-6,804	-5,334	-10,311	-10,800
기타현금흐름	417	-1,782	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>9,475</b>	<b>-1,566</b>	<b>64,650</b>	<b>26,117</b>	<b>20,514</b>
기초현금	22,637	32,111	30,545	95,195	121,312
기말현금	32,111	30,545	95,195	121,312	141,826

자료: 삼성전자, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에는 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 하위없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 신작되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>201,867</b>	<b>239,575</b>	<b>248,922</b>	<b>246,582</b>	<b>251,835</b>
매출원가	120,278	129,291	135,187	142,673	148,650
<b>매출총이익</b>	<b>81,589</b>	<b>110,285</b>	<b>113,736</b>	<b>103,909</b>	<b>103,185</b>
판관비	52,348	56,640	51,347	50,865	51,948
<b>영업이익</b>	<b>29,241</b>	<b>53,645</b>	<b>62,389</b>	<b>53,044</b>	<b>51,237</b>
EBITDA	49,954	75,762	89,940	79,748	77,289
<b>영업외손익</b>	<b>1,473</b>	<b>2,550</b>	<b>1,874</b>	<b>1,867</b>	<b>1,928</b>
금융순익	679	758	1,477	2,391	2,893
투자순익	20	201	20	20	20
기타영업외손익	774	1,591	377	-544	-985
<b>세전이익</b>	<b>30,714</b>	<b>56,196</b>	<b>64,262</b>	<b>54,911</b>	<b>53,165</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>22,726</b>	<b>42,187</b>	<b>46,531</b>	<b>39,760</b>	<b>38,496</b>
자비주주지분순이익	22,416	41,345	45,901	39,222	37,975
비자비주주지분순이익	310	842	630	538	521
<b>총포괄이익</b>	<b>24,717</b>	<b>36,684</b>	<b>46,531</b>	<b>39,760</b>	<b>38,496</b>
증감률(%YoY)					
매출액	0.6	18.7	3.9	-0.9	2.1
영업이익	10.7	83.5	16.3	-15.0	-3.4
EPS	23.5	98.5	14.2	-15.1	-3.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,069	6,092	6,955	5,907	5,700
BPS	23,131	28,126	38,071	41,980	45,626
DPS	570	850	1,502	1,560	1,660
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	11.7	8.4	5.8	6.8	7.0
P/B	1.6	1.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.3	4.1	1.6	1.4	1.2
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	14.5	22.4	25.1	21.5	20.3
EBITDA마진	24.7	31.6	36.1	32.3	30.7
순이익률	11.3	17.6	18.7	16.1	15.3
ROE	12.5	21.0	18.9	13.4	11.8
ROA	9.0	15.0	13.7	10.1	9.1
ROI	19.0	30.6	30.1	25.2	24.1
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	35.9	40.7	31.2	29.5	28.4
이자보상배율(배)	49.7	81.9	86.3	73.3	70.8
배당성향(배)	15.4	12.1	19.3	23.4	25.7



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
			평균				평균		
			최고/최저				최고/최저		
16/09/23	Buy	1,920,000	-13.4	-5.6	18/05/04	Buy	70,000	-33.3	-24.7
17/01/02	Buy	2,200,000	-10.5	-3.3	18/11/01	Buy	64,000	-33.2	-29.4
17/04/10	Buy	2,400,000	-9.9	-2.0	18/12/14	Buy	57,000	-	-
17/05/16	Buy	2,800,000	-17.3	-13.7					
17/07/10	Buy	3,000,000	-19.2	-12.5					
17/09/21	Buy	3,200,000	-20.2	-10.6					
18/04/27	Buy	3,500,000	-24.3	-24.3					

주: \*표는 담당자 변경

# MEMO





## Research Center

자본/자산시장 장화탁 센터장 02)369-3370 mousetak@db-fi.com

	담당	애널리스트	02)369- @db-fi.com
--	----	-------	--------------------

### 자산전략팀

신용분석	박정호 팀장	3337	cheongho
------	--------	------	----------

#### 채권전략파트

채권/FX전략	문홍철 파트장	3436	m304050
경제	박성우 수석연구원	3441	p3swo
신용분석	이혁재 선임연구원	3435	realsize84
RA	박성재 연구원	3321	psj1127

#### 주식전략파트

주식전략	강현기 파트장	3479	hygkang
중국/신흥국	김선영 연구위원	3438	tjs00dud
퀀트/해외주식	설태현 선임연구원	3709	thseol
RA	강대승 연구원	3437	bigwin92

### 산업분석1팀

은행/보험	이병건 팀장	3381	pyrrhon72
-------	--------	------	-----------

#### 시클리컬파트

조선/기계/철강	김홍균 파트장	3102	usckim10
건설/건자재/부동산	조윤호 수석연구원	3367	uhno
화학/정유/유틸리티	한승재 선임연구원	3921	sijhan
RA	정재현 연구원	3429	kevinj

#### 크로스융합파트

원자재/스몰캡	유경하 파트장	3353	last88
엔터테인먼트/게임	황현준 수석연구원	3385	realjun20
생활용품/의류	박현진 선임연구원	3477	hjpark
Mid-small caps	구성진 선임연구원	3428	goo
Mid-small caps	유현재 선임연구원	3369	Jay.yoo

### 산업분석2팀

IT총괄	권성률 팀장	3724	srkwon
------	--------	------	--------

#### ICT자동차파트

자동차/운송	김평모 수석연구원	3053	pmkim
IT mid-small caps	권 훌 선임연구원	3713	hmkwon86
통신서비스/미디어	신은정 연구원	3458	ej.shin
RA	권세라 연구원	3352	serakwon9494

#### 헬스케어컨슈머파트

음식료/유통	차재현 파트장	3378	imcjh
제약/바이오	구자용 연구위원	3425	jaykoo
RA	김승우 연구원	3423	seungwoo4268



## 본사

분사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로 8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

## 서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)  
DB금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)  
청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층)  
목동 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층)  
압구정금융센터 02) 3445-8800 서울특별시 강남구 논현로 176길 14 (증권빌딩 2층)  
을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)  
잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터회관 1층)

## 경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보영프라자 4층)  
인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)  
평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (한국생명빌딩 4층)  
진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광장빌딩 3층)  
화성향남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 (종양빌딩 3층)

## 대전 · 충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층)  
천안 041) 569-7000 충청남도 천안시 서북구 동서대로 129 (에이엠타워 2층)  
청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 2순환로 1229 (고속터미널 2층)

## 부산 · 경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)  
부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 충렬대로 353 (BNK부산은행 2층)  
센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트럼프스퀘어 2층)  
양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호)  
창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (더시티세븐 3층)  
대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)  
포항 054) 275-3100 경상북도 포항시 북구 중흥로 301 (신아빌딩 1층)

## 광주 · 전라지역

광주 062) 225-6900 광주광역시 남구 봉선로 164 (비아로마삼원빌딩 4층)  
전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 백제대로 140 (효자메디컬센터 2층)

## 강원지역

강릉 033) 641-8629 강원도 강릉시 율곡로 2845 (성호빌딩 3층)  
원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.