



2018년 12월 17일 | Equity Research

삼성전자(005930)

그래도 락바텀이 보인다

4Q18 영업이익 전망치를 15.0조원에서 13.3조원으로 하향

추정치에서 크게 달라진 것은 다음과 같다. (1) NAND 출하 부진을 반영해 빛그로스를 +17%QoQ에서 -3%QoQ로 조정했다. (2) 특별보너스 비용이 전년 동기 대비 늘어난다고 가정했다. (3) 스마트폰 출하량을 76.0백만대에서 74.5백만대로 조정했다. 부문별 영업이익 추정치는 반도체 9.8조원, 디스플레이 1.2조원, CE 0.5조원, IM 1.8조원이다.

2019년 영업이익 전망치를 53조원에서 47조원으로 하향

추정치에서 크게 달라진 것은 다음과 같다. (1) 1분기 DRAM 재고 출하가 빠르게 이루어진다고 가정해 1분기 빛그로스를 -7%QoQ에서 +2%QoQ로 조정했다. (2) 1분기 DRAM 재고 출하(공급) 영향으로 DRAM 가격이 예상보다 크게 하락할 것으로 판단해 1분기 가격 하락폭을 -15%QoQ에서 -20%QoQ로 조정했다. (3) 연간 IM 부문 영업이익률을 9.7%에서 8.3%로 조정했다. 부품원가 상승 등으로 마진이 하락한다는 점을 반영했다.

락바텀 36,000~37,000원. 목표주가 47,000원. 탑픽 유지

주가에 영향을 끼치는 펀더멘털은 1월초에 발표될 4Q18 잠정실적이 아니라 2019년 연간 영업이익 컨센서스의 흐름이다. 상징적 의미에서 컨센서스 조정은 단기적으로 마무리되었다. 락바텀(rock bottom) 주가는 2019년 실적에 P/E 6배를 적용한 36,000원~37,000원으로 전망된다. 배당수익률이 보통주 및 종류주 기준으로 각각 3.6%, 4.4%이므로 주가의 하방을 지켜줄 것으로 판단된다. 실적 하향 조정에 따라 목표주가(SoTP 기준)를 54,000원에서 47,000원으로 하향 조정하나, 삼성전자를 반도체 대형주 최선호주로 유지한다.

Update

BUY

| TP(12M): 47,000원(하향) | CP(12월 14일): 38,950원

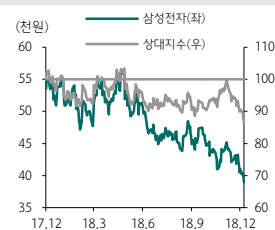
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,069.38
52주 최고/최저(원)	55,963/38,950
시가총액(십억원)	232,523.0
시가총액비중(%)	19.31
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	11,189.9
60일 평균 거래대금(십억원)	482.7
18년 배당금(예상, 원)	1,416
18년 배당수익률(예상, %)	3.64
외국인지분율(%)	55.73
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 12 인	21.25
국민연금	10.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(11.7) (19.2) (27.8)
상대	(11.7) (5.4) (13.8)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	248,855.8	246,746.3
영업이익(십억원)	62,593.9	53,664.2
순이익(십억원)	47,187.5	41,246.9
EPS(원)	6,395	5,988
BPS(원)	36,101	40,354

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	201,866.7	239,575.4	246,688.2	247,308.0	253,017.4
영업이익	십억원	29,240.7	53,645.0	61,420.9	47,361.2	49,780.0
세전이익	십억원	30,713.7	56,196.0	64,354.4	50,301.3	52,787.8
순이익	십억원	22,415.7	41,344.6	46,243.6	36,145.4	37,932.2
EPS	원	2,735	5,421	6,312	4,936	5,180
증감률	%	24.4	98.2	16.4	(21.8)	4.9
PER	배	13.91	9.93	6.17	7.89	7.52
PBR	배	1.56	1.86	1.14	1.03	0.94
EV/EBITDA	배	4.33	4.09	1.97	2.03	1.65
ROE	%	12.48	21.01	20.47	14.02	13.30
BPS	원	24,340	28,971	34,069	37,692	41,558
DPS	원	570	850	1,416	1,416	1,416



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



Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com



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

표 1. 삼성전자 보통주 목표주가 산정(수정 이후): 47,000원

(단위: 십억원, 배, %, 원)

	2016	2017	2018F	2019F
영업이익	29,241	53,645	61,363	47,361
반도체	13,590	35,200	46,591	33,535
디스플레이	2,229	5,395	2,881	3,375
CE	2,630	1,639	1,850	1,953
IM	10,810	11,846	10,404	8,867
순이익	22,726	42,187	46,716	36,514
반도체	10,562	27,681	35,469	25,855
디스플레이	1,732	4,243	2,193	2,602
CE	2,044	1,289	1,408	1,506
IM	8,402	9,316	7,921	6,836
P/E				
반도체				5.0배
디스플레이				9.0배
CE				8.0배
IM				10.0배
(a)사업가치				232,819
반도체				129,274
디스플레이				23,418
CE				12,108
IM				68,021
(b)순현금				76,096
(c)우선주(현재시총)				26,579
보통주(목표시총): a+b-c				282,336
보통주(현재시총)				232,523
주가상승여력%				21%
보통주(목표주가)				47,000
보통주(현재주가)				38,950

자료: 삼성전자, 하나금융투자

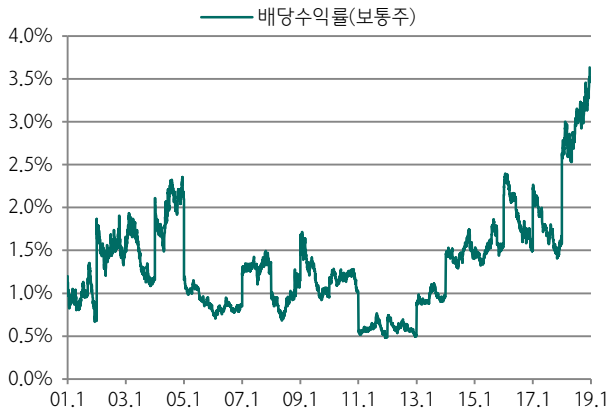
표 2. 삼성전자 보통주 목표주가 산정(수정 이전): 54,000원

(단위: 십억원, 배, %, 원)

	2016	2017	2018F	2019F
영업이익	29,241	53,645	63,089	52,644
반도체	13,590	35,200	48,062	37,109
디스플레이	2,229	5,395	2,881	3,375
CE	2,630	1,639	1,850	1,953
IM	10,810	11,846	10,659	10,576
순이익	22,726	42,187	47,966	40,434
반도체	10,562	27,681	36,541	28,502
디스플레이	1,732	4,243	2,191	2,592
CE	2,044	1,289	1,407	1,500
IM	8,402	9,316	8,104	8,123
P/E				
반도체				6.5배
디스플레이				9.0배
CE				8.0배
IM				10.0배
(a)사업가치				301,349
반도체				185,265
디스플레이				23,200
CE				12,062
IM				80,822
(b)순현금				76,096
(c)우선주(현재시총)				30,497
보통주(목표시총): a+b-c				345,782
보통주(현재시총)				268,649
주가상승여력%				29%
보통주(목표주가)				54,000
보통주(현재주가)				41,850

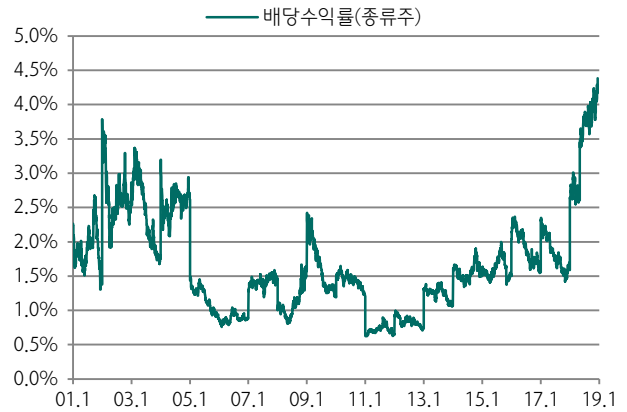
자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 1. 삼성전자 배당수익률(보통주 기준), 3.6%까지 상승



자료: QuantiWise, 하나금융투자

그림 2. 삼성전자 배당수익률(종류주 기준), 4.4%까지 상승



자료: QuantiWise, 하나금융투자

표 3. 삼성전자의 실적 요약: 2019년 영업이익 47조원 추정(수정 이후)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
매출	60,564	58,483	65,460	62,182	60,775	58,861	63,928	63,744	201,867	239,576	246,689	247,308
반도체	20,780	21,990	24,770	20,451	18,131	18,711	20,597	19,622	51,160	74,289	87,991	77,062
디스플레이	7,526	5,650	10,090	10,104	8,879	8,613	10,221	10,013	26,940	34,462	33,370	37,727
CE	9,740	10,400	10,180	12,305	9,896	10,623	10,366	12,351	47,050	44,932	42,625	43,236
IM	28,450	24,000	24,910	23,613	28,273	25,358	27,066	25,772	100,312	106,670	100,973	106,469
영업이익	15,642	14,869	17,517	13,335	11,137	11,155	12,890	12,180	29,241	53,645	61,363	47,361
반도체	11,550	11,610	13,650	9,780	7,564	7,843	9,259	8,869	13,590	35,200	46,591	33,535
디스플레이	409	140	1,100	1,233	533	465	1,175	1,202	2,229	5,395	2,881	3,375
CE	280	510	560	500	303	541	589	520	2,630	1,639	1,850	1,953
IM	3,769	2,668	2,145	1,822	3,106	2,306	1,867	1,588	10,810	11,846	10,404	8,867

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4. 삼성전자의 실적 요약: 2019년 영업이익 53조원 추정(수정 이전)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
매출	60,564	58,483	65,460	63,911	62,208	61,242	65,625	65,368	201,867	239,576	248,418	254,443
반도체	20,780	21,990	24,770	21,733	18,824	19,799	21,818	20,825	51,160	74,289	89,273	81,265
디스플레이	7,526	5,650	10,090	10,104	8,879	8,613	10,221	10,013	26,940	34,462	33,370	37,727
CE	9,740	10,400	10,180	12,305	9,896	10,623	10,366	12,351	47,050	44,932	42,625	43,236
IM	28,450	24,000	24,910	24,061	29,015	26,651	27,542	26,194	100,312	106,670	101,421	109,401
영업이익	15,642	14,869	17,575	15,003	12,666	12,494	14,140	13,343	29,241	53,645	63,089	52,644
반도체	11,550	11,610	13,650	11,251	8,626	8,859	10,089	9,535	13,590	35,200	48,062	37,109
디스플레이	409	140	1,100	1,233	533	465	1,175	1,202	2,229	5,395	2,881	3,375
CE	280	510	560	500	303	541	589	520	2,630	1,639	1,850	1,953
IM	3,769	2,668	2,203	2,019	3,573	2,629	2,287	2,086	10,810	11,846	10,659	10,576

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 5. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출(수정 이후)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018F	2019F
전사	60,564	58,483	65,460	62,182	60,775	58,861	63,928	63,744	200,653	201,867	239,576	246,689	247,308
반도체	20,780	21,990	24,770	20,451	18,131	18,711	20,597	19,622	47,590	51,160	74,289	87,991	77,062
메모리	17,330	18,500	21,050	17,362	14,336	14,872	16,505	16,225	34,290	37,850	60,312	74,242	61,938
DRAM	11,083	12,121	14,317	12,338	10,375	10,684	11,783	11,570	22,130	21,892	36,595	49,859	44,411
NAND	6,247	6,379	6,733	5,025	3,961	4,189	4,722	4,654	12,160	15,959	23,717	24,383	17,526
비메모리	3,450	3,490	3,720	3,089	3,795	3,839	4,092	3,398	13,300	13,310	13,977	13,749	15,124
디스플레이	7,526	5,650	10,090	10,104	8,879	8,613	10,221	10,013	27,490	26,940	34,462	33,370	37,727
LCD	1,874	1,740	1,904	2,125	2,040	1,919	1,960	1,967	15,480	11,392	11,076	7,643	7,886
OLED	5,652	3,910	8,186	7,979	6,839	6,693	8,261	8,047	12,130	15,548	23,386	25,727	29,840
CE	9,740	10,400	10,180	12,305	9,896	10,623	10,366	12,351	46,900	47,050	44,932	42,625	43,236
VD	5,840	5,940	5,980	7,901	5,996	6,118	6,124	7,904	29,222	28,720	27,342	25,661	26,142
기타	3,900	4,460	4,200	4,404	3,900	4,505	4,242	4,448	17,678	18,330	17,590	16,964	17,094
IM	28,450	24,000	24,910	23,613	28,273	25,358	27,066	25,772	103,561	100,312	106,670	100,973	106,469
모바일	27,660	22,670	23,990	22,693	26,973	24,058	25,766	24,472	100,515	97,750	103,620	97,013	101,269
휴대폰	24,438	19,535	20,746	19,471	23,824	20,997	22,662	21,460	87,486	86,014	90,435	84,189	88,943
태블릿	2,222	2,236	2,325	2,408	2,241	2,175	2,221	2,140	13,028	11,736	10,169	9,190	8,776
Harman	1,940	2,130	2,220	2,464	1,979	2,173	2,264	2,514			6,560	8,754	8,929

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 6. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출(수정 이전)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018F	2019F
전사	60,564	58,483	65,460	63,911	62,208	61,242	65,625	65,368	200,653	201,867	239,576	248,418	254,443
반도체	20,780	21,990	24,770	21,733	18,824	19,799	21,818	20,825	47,590	51,160	74,289	89,273	81,265
메모리	17,330	18,500	21,050	18,644	15,029	15,960	17,726	17,427	34,290	37,850	60,312	75,524	66,142
DRAM	11,083	12,121	14,317	12,583	10,251	10,908	12,030	11,813	22,130	21,892	36,595	50,105	45,002
NAND	6,247	6,379	6,733	6,061	4,778	5,052	5,696	5,614	12,160	15,959	23,717	25,419	21,140
비메모리	3,450	3,490	3,720	3,089	3,795	3,839	4,092	3,398	13,300	13,310	13,977	13,749	15,124
디스플레이	7,526	5,650	10,090	10,104	8,879	8,613	10,221	10,013	27,490	26,940	34,462	33,370	37,727
LCD	1,874	1,740	1,904	2,125	2,040	1,919	1,960	1,967	15,480	11,392	11,076	7,643	7,886
OLED	5,652	3,910	8,186	7,979	6,839	6,693	8,261	8,047	12,130	15,548	23,386	25,727	29,840
CE	9,740	10,400	10,180	12,305	9,896	10,623	10,366	12,351	46,900	47,050	44,932	42,625	43,236
VD	5,840	5,940	5,980	7,901	5,996	6,118	6,124	7,904	29,222	28,720	27,342	25,661	26,142
기타	3,900	4,460	4,200	4,404	3,900	4,505	4,242	4,448	17,678	18,330	17,590	16,964	17,094
IM	28,450	24,000	24,910	24,061	29,015	26,651	27,542	26,194	103,561	100,312	106,670	101,421	109,401
모바일	27,660	22,670	23,990	23,141	27,715	25,351	26,242	24,894	100,515	97,750	103,620	97,461	104,201
휴대폰	24,438	19,535	20,746	19,689	24,565	22,290	23,138	21,881	87,486	86,014	90,435	84,407	91,874
태블릿	2,222	2,236	2,325	2,637	2,241	2,175	2,221	2,140	13,028	11,736	10,169	9,420	8,776
Harman	1,940	2,130	2,220	2,464	1,979	2,173	2,264	2,514			6,560	8,754	8,929

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 7. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익(수정 이후)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018F	2019F
전사	15,642	14,869	17,517	13,335	11,137	11,155	12,890	12,180	26,413	29,241	53,645	61,363	47,361
반도체	11,550	11,610	13,650	9,780	7,564	7,843	9,259	8,869	12,791	13,590	35,200	46,591	33,535
메모리	11,021	11,261	13,060	9,471	7,071	7,421	8,589	8,512	12,341	12,828	33,675	44,813	31,593
DRAM	7,648	8,364	10,165	7,709	5,959	6,259	7,217	7,175	10,316	8,752	22,359	33,886	26,610
NAND	3,373	2,897	2,895	1,762	1,112	1,162	1,373	1,337	2,025	4,077	11,316	10,928	4,983
비메모리	529	349	590	309	493	422	669	357	450	761	1,525	1,777	1,942
디스플레이	409	140	1,100	1,233	533	465	1,175	1,202	2,290	2,229	5,395	2,881	3,375
LCD	83	33	20	74	(16)	30	(39)	(3)	1,051	(643)	1,439	210	(28)
OLED	326	106	1,080	1,159	549	435	1,214	1,204	1,238	2,872	3,956	2,671	3,402
CE	280	510	560	500	303	541	589	520	1,250	2,630	1,639	1,850	1,953
VD	268	456	476	496	287	482	500	512	1,180	2,429	1,590	1,696	1,781
기타	12	54	84	4	16	59	89	9	70	201	49	154	172
IM	3,769	2,668	2,145	1,822	3,106	2,306	1,867	1,588	10,121	10,810	11,846	10,404	8,867
모바일	3,769	2,668	2,145	1,822	3,106	2,306	1,867	1,588	10,114	10,800	11,846	10,404	8,867
휴대폰	3,716	2,617	2,092	1,766	3,054	2,256	1,815	1,539	9,710	10,402	11,613	10,191	8,664
태블릿	53	51	53	55	52	50	52	50	403	398	234	213	203

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 8. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익(수정 이전)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018F	2019F
전사	15,642	14,869	17,575	15,003	12,666	12,494	14,140	13,343	26,413	29,241	53,645	63,089	52,644
반도체	11,550	11,610	13,650	11,251	8,626	8,859	10,089	9,535	12,791	13,590	35,200	48,062	37,109
메모리	11,021	11,261	13,060	10,942	8,133	8,436	9,419	9,179	12,341	12,828	33,675	46,284	35,167
DRAM	7,648	8,364	10,165	8,575	6,601	6,833	7,536	7,341	10,316	8,752	22,359	34,751	28,311
NAND	3,373	2,897	2,895	2,368	1,532	1,603	1,883	1,838	2,025	4,077	11,316	11,533	6,856
비메모리	529	349	590	309	493	422	669	357	450	761	1,525	1,777	1,942
디스플레이	409	140	1,100	1,233	533	465	1,175	1,202	2,290	2,229	5,395	2,881	3,375
LCD	83	33	20	74	(16)	30	(39)	(3)	1,051	(643)	1,439	210	(28)
OLED	326	106	1,080	1,159	549	435	1,214	1,204	1,238	2,872	3,956	2,671	3,402
CE	280	510	560	500	303	541	589	520	1,250	2,630	1,639	1,850	1,953
VD	268	456	476	496	287	482	500	512	1,180	2,429	1,590	1,696	1,781
기타	12	54	84	4	16	59	89	9	70	201	49	154	172
IM	3,769	2,668	2,203	2,019	3,573	2,629	2,287	2,086	10,121	10,810	11,846	10,659	10,576
모바일	3,769	2,668	2,203	2,019	3,573	2,629	2,287	2,086	10,114	10,800	11,846	10,659	10,576
휴대폰	3,716	2,617	2,150	1,958	3,521	2,579	2,236	2,036	9,710	10,402	11,613	10,441	10,373
태블릿	53	51	53	61	52	50	52	50	403	398	234	218	203

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 9. 삼성전자 실적 추정: 부문별 영업이익률(수정 이후)

(단위: %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018F	2019F
전사	25.8%	25.4%	26.8%	21.4%	18.3%	19.0%	20.2%	19.1%	13.2%	14.5%	22.4%	24.9%	19.2%
반도체	55.6%	52.8%	55.1%	47.8%	41.7%	41.9%	45.0%	45.2%	26.9%	26.6%	47.4%	52.9%	43.5%
메모리	63.6%	60.9%	62.0%	54.6%	49.3%	49.9%	52.0%	52.5%	36.0%	33.9%	55.8%	60.4%	51.0%
DRAM	69.0%	69.0%	71.0%	62.5%	57.4%	58.6%	61.2%	62.0%	46.6%	40.0%	61.1%	68.0%	59.9%
NAND	54.0%	45.4%	43.0%	35.1%	28.1%	27.7%	29.1%	28.7%	16.7%	25.5%	47.7%	44.8%	28.4%
비메모리	15.3%	10.0%	15.9%	10.0%	13.0%	11.0%	16.4%	10.5%	3.4%	5.7%	10.9%	12.9%	12.8%
디스플레이	5.4%	2.5%	10.9%	12.2%	6.0%	5.4%	11.5%	12.0%	8.3%	8.3%	15.7%	8.6%	8.9%
LCD	4.4%	1.9%	1.0%	3.5%	(0.8%)	1.6%	(2.0%)	(0.1%)	6.8%	(5.6%)	13.0%	2.7%	(0.4%)
OLED	5.8%	2.7%	13.2%	14.5%	8.0%	6.5%	14.7%	15.0%	10.2%	18.5%	16.9%	10.4%	11.4%
CE	2.9%	4.9%	5.5%	4.1%	3.1%	5.1%	5.7%	4.2%	2.7%	5.6%	3.6%	4.3%	4.5%
VD	4.6%	7.7%	8.0%	6.3%	4.8%	7.9%	8.2%	6.5%	4.0%	8.5%	5.8%	6.6%	6.8%
기타	0.3%	1.2%	2.0%	0.1%	0.4%	1.3%	2.1%	0.2%	0.4%	1.1%	0.3%	0.9%	1.0%
IM	13.2%	11.1%	8.6%	7.7%	11.0%	9.1%	6.9%	6.2%	9.8%	10.8%	11.1%	10.3%	8.3%
모바일	13.6%	11.8%	8.9%	8.0%	11.5%	9.6%	7.2%	6.5%	10.1%	11.0%	11.4%	10.7%	8.8%
휴대폰	15.2%	13.4%	10.1%	9.1%	12.8%	10.7%	8.0%	7.2%	11.1%	12.1%	12.8%	12.1%	9.7%
태블릿	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	3.1%	3.4%	2.3%	2.3%	2.3%

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 10. 삼성전자 실적 추정: 부문별 영업이익률(수정 이전)

(단위: %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018F	2019F
전사	25.8%	25.4%	26.8%	23.5%	20.4%	20.4%	21.5%	20.4%	13.2%	14.5%	22.4%	25.4%	20.7%
반도체	55.6%	52.8%	55.1%	51.8%	45.8%	44.7%	46.2%	45.8%	26.9%	26.6%	47.4%	53.8%	45.7%
메모리	63.6%	60.9%	62.0%	58.7%	54.1%	52.9%	53.1%	52.7%	36.0%	33.9%	55.8%	61.3%	53.2%
DRAM	69.0%	69.0%	71.0%	68.1%	64.4%	62.6%	62.6%	62.1%	46.6%	40.0%	61.1%	69.4%	62.9%
NAND	54.0%	45.4%	43.0%	39.1%	32.1%	31.7%	33.1%	32.7%	16.7%	25.5%	47.7%	45.4%	32.4%
비메모리	15.3%	10.0%	15.9%	10.0%	13.0%	11.0%	16.4%	10.5%	3.4%	5.7%	10.9%	12.9%	12.8%
디스플레이	5.4%	2.5%	10.9%	12.2%	6.0%	5.4%	11.5%	12.0%	8.3%	8.3%	15.7%	8.6%	8.9%
LCD	4.4%	1.9%	1.0%	3.5%	(0.8%)	1.6%	(2.0%)	(0.1%)	6.8%	(5.6%)	13.0%	2.7%	(0.4%)
OLED	5.8%	2.7%	13.2%	14.5%	8.0%	6.5%	14.7%	15.0%	10.2%	18.5%	16.9%	10.4%	11.4%
CE	2.9%	4.9%	5.5%	4.1%	3.1%	5.1%	5.7%	4.2%	2.7%	5.6%	3.6%	4.3%	4.5%
VD	4.6%	7.7%	8.0%	6.3%	4.8%	7.9%	8.2%	6.5%	4.0%	8.5%	5.8%	6.6%	6.8%
기타	0.3%	1.2%	2.0%	0.1%	0.4%	1.3%	2.1%	0.2%	0.4%	1.1%	0.3%	0.9%	1.0%
IM	13.2%	11.1%	8.8%	8.4%	12.3%	9.9%	8.3%	8.0%	9.8%	10.8%	11.1%	10.5%	9.7%
모바일	13.6%	11.8%	9.2%	8.7%	12.9%	10.4%	8.7%	8.4%	10.1%	11.0%	11.4%	10.9%	10.1%
휴대폰	15.2%	13.4%	10.4%	9.9%	14.3%	11.6%	9.7%	9.3%	11.1%	12.1%	12.8%	12.4%	11.3%
태블릿	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	3.1%	3.4%	2.3%	2.3%	2.3%

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 11. 삼성전자의 부문별 주요 가정(수정 이후)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
[반도체]												
DRAM												
출하	(1Gb, 백만대)	10,620	11,105	12,771	12,260	12,505	14,006	15,126	15,732	40,368	46,756	57,369
비트그로스	QoQ%, YoY%	(2.0%)	4.6%	15.0%	(4.0%)	2.0%	12.0%	8.0%	4.0%	15.6%	15.8%	22.7%
가격	(\$)	0.97	1.00	1.00	0.91	0.73	0.65	0.65	0.64	0.80	0.97	0.67
	QoQ%, YoY%	5.5%	2.7%	0.0%	(9.0%)	(20.0%)	(10.0%)	0.0%	(2.0%)	47.3%	21.7%	(31.0%)
NAND												
출하	(8Gb, 백만대)	18,985	21,757	26,398	25,606	23,045	26,502	31,802	34,982	69,332	92,745	116,331
비트그로스	QoQ%, YoY%	(4.8%)	14.6%	21.3%	(3.0%)	(10.0%)	15.0%	20.0%	10.0%	25.2%	33.8%	25.4%
가격	(\$)	0.31	0.27	0.23	0.18	0.15	0.14	0.12	0.12	0.30	0.25	0.13
	QoQ%, YoY%	(2.0%)	(12.5%)	(15.3%)	(22.0%)	(15.0%)	(10.0%)	(8.0%)	(7.0%)	21.3%	(18.8%)	(46.2%)
[DP]												
LCD												
출하	(천대)	14,940	14,603	15,964	17,643	17,643	17,035	17,612	17,431	66,373	63,149	69,719
가격	(\$)	117	104	107	109	106	103	102	104	148	110	104
OLED												
출하	(천대)	84,485	57,892	149,632	149,875	129,902	128,437	142,272	140,604	391,031	441,884	541,214
가격	(\$)	62	63	49	48	48	48	53	53	53	53	51
[IM]												
출하 (백만대)												
스마트폰		77.5	70.5	73.0	74.5	75.0	73.0	75.5	78.5	316.4	297.0	310.0
핸드셋		86.0	78.0	81.0	82.1	82.3	80.6	83.5	86.1	367.9	328.8	340.5
태블릿		5.0	5.0	5.0	5.3	5.0	5.0	5.0	5.0	24.9	20.8	20.0
가격	(\$)											
스마트폰		301	264	270	248	305	274	286	261	264	271	282
핸드셋		265	232	228	214	254	224	228	217	246	235	231
태블릿		414	414	414	414	393	373	373	373	408	414	378

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 12. 삼성전자의 부문별 주요 가정(수정 이전)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
[반도체]												
DRAM												
출하	(1Gb, 백만대)	10,620	11,105	12,771	12,643	11,758	13,169	14,223	14,792	40,368	47,139	53,942
비트그로스	QoQ%, YoY%	(2.0%)	4.6%	15.0%	(1.0%)	(7.0%)	12.0%	8.0%	4.0%	15.6%	16.8%	14.4%
가격	(\$)	0.97	1.00	1.00	0.90	0.76	0.71	0.71	0.70	0.80	0.97	0.72
	QoQ%, YoY%	5.5%	2.7%	0.0%	(10.0%)	(15.0%)	(7.0%)	0.0%	(2.0%)	47.3%	21.4%	(25.5%)
NAND												
출하	(8Gb, 백만대)	18,985	21,757	26,398	30,885	27,797	31,966	38,359	42,195	69,332	98,024	140,317
비트그로스	QoQ%, YoY%	(4.8%)	14.6%	21.3%	17.0%	(10.0%)	15.0%	20.0%	10.0%	25.2%	41.4%	43.1%
가격	(\$)	0.31	0.27	0.23	0.18	0.15	0.14	0.12	0.12	0.30	0.25	0.13
	QoQ%, YoY%	(2.0%)	(12.5%)	(15.3%)	(22.0%)	(15.0%)	(10.0%)	(8.0%)	(7.0%)	21.3%	(18.8%)	(46.2%)
[DP]												
LCD												
출하	(천대)	14,940	14,603	15,964	17,643	17,643	17,035	17,612	17,431	66,373	63,149	69,719
가격	(\$)	117	104	107	109	106	103	102	104	148	110	104
OLED												
출하	(천대)	84,485	57,892	149,632	149,875	129,902	128,437	142,272	140,604	391,031	441,884	541,214
가격	(\$)	62	63	49	48	48	48	53	53	53	53	51
[IM]												
출하 (백만대)												
스마트폰		77.5	70.5	73.0	76.0	76.0	76.0	77.5	80.5	316.4	297.0	310.0
핸드셋		86.0	78.0	81.0	83.6	83.3	83.6	85.5	88.1	367.9	328.8	340.5
태블릿		5.0	5.0	5.0	5.8	5.0	5.0	5.0	5.0	24.9	20.8	20.0
가격	(\$)											
스마트폰		301	264	270	246	311	280	285	260	264	271	284
핸드셋		265	232	228	213	259	229	228	217	246	234	233
태블릿		414	414	414	414	393	373	373	373	408	413	378

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 13. 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)	259,102	248,856	246,746	62,594	53,664	46,593	40,674	25%	22%	19%	16%
TSMC	210,991	37,671	40,523	14,093	15,358	12,787	13,775	37%	38%	34%	34%
Qualcomm	78,506	25,231	23,945	6,255	5,808	6,000	5,455	25%	24%	24%	23%
SK하이닉스	44,991	41,671	40,870	22,197	18,941	16,485	14,211	53%	46%	40%	35%
Nanya	6,068	3,272	3,105	1,541	1,189	1,519	1,131	47%	38%	46%	36%
Macronix	1,282	1,379	1,358	282	209	311	200	20%	15%	23%	15%
Winbond	2,016	1,922	1,899	316	233	300	182	16%	12%	16%	10%
Micron	43,057	33,955	33,396	16,854	14,777	15,558	12,737	50%	44%	46%	38%
Western Digital	12,616	23,149	19,651	6,061	3,008	5,052	2,421	26%	15%	22%	12%

주: 컨센서스 기준 / 자료: FactSet, Quantwise, 하나금융투자

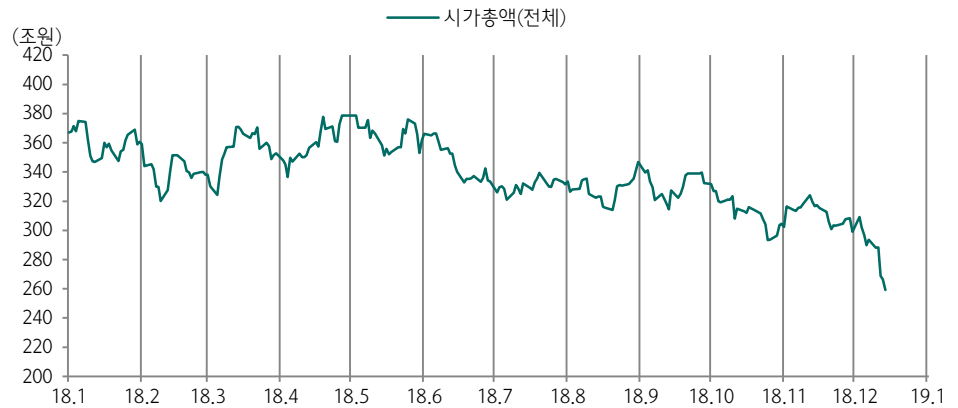
표 14. 글로벌 반도체 공급사의 주가와 밸류에이션 비교

(단위: 원, 대만달러, 달러, %, 배)

기업	주가	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		ROE(지배)	
		1주	1개월	3개월	6개월	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
삼성전자(보통주)	38,950	(4.9%)	(11.7%)	(15.1%)	(19.2%)	6.1	6.5	1.1	1.0	21%	16%
TSMC	223	0.7%	(2.6%)	(14.8%)	(1.8%)	16.5	15.2	3.5	3.2	22%	21%
Qualcomm	58	2.9%	6.8%	(23.3%)	(3.1%)	16.0	13.9	5.5	4.1	22%	23%
SK하이닉스	61,800	(7.5%)	(12.2%)	(20.5%)	(28.4%)	2.7	3.2	0.9	0.7	40%	26%
Nanya	54	(4.0%)	(5.3%)	(10.2%)	(42.5%)	4.0	5.4	1.0	0.9	28%	18%
Macronix	19	(2.1%)	3.0%	(31.6%)	(58.1%)	4.1	6.4	1.1	1.0	31%	18%
Winbond	14	(1.8%)	3.0%	(5.5%)	(30.8%)	6.7	11.1	0.8	0.9	13%	8%
Micron	34	(3.1%)	(10.1%)	(22.8%)	(42.2%)	2.9	3.5	1.3	1.0	54%	32%
Western Digital	39	(7.7%)	(13.9%)	(31.9%)	(53.0%)	2.7	5.2	1.0	1.0	39%	19%

주: 컨센서스 기준 / 자료: FactSet, Quantwise, 하나금융투자

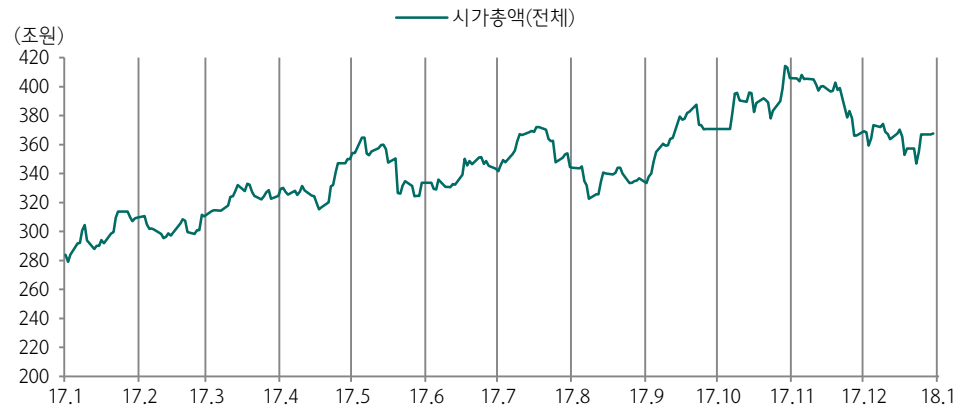
그림 3. 2018년 삼성전자의 시가총액 추이와 주요 이벤트



1월	<ul style="list-style-type: none"> 4Q17 잠정영업이익 15.1조원, 컨센서스(15.8조원) 하회 아이폰X 판매 부진으로 삼성디스플레이 실적 둔화 우려 발생
2월	<ul style="list-style-type: none"> 원화 강세 지속되며 연간 실적에 대한 우려가 완화되지 않음 동 기간, 미국 필라델피아 반도체지수는 신고가 경신
3월	<ul style="list-style-type: none"> 1Q18 실적이 바닥이고 이후 이익이 증가한다는 기대감 확산
4월	<ul style="list-style-type: none"> 1Q18 잠정영업이익 15.6조원, 컨센서스(14.5조원) 상회 월말 실적발표 이후 반도체 업황 호황 기대감 재점화
5월	<ul style="list-style-type: none"> 5월 31일, 삼성생명과 삼성화재는 보유 중이던 삼성전자 주식 처분(1,120십억원, 196십억원)
6월	<ul style="list-style-type: none"> 2Q18 영업이익에 대한 우려 확대 반도체 부문 실적 견조하나 IM과 DP 부문 영업이익은 전분기 대비 감소
7월	<ul style="list-style-type: none"> 2Q18 잠정매출과 영업이익, 컨센서스 하회 하반기 이익 증가에 대한 기대감 유지
8월	<ul style="list-style-type: none"> NAND 가격 하락 지속. DRAM 사이클 정점 논란 지속되며 주가 상승 제한
9월	<ul style="list-style-type: none"> 9월 중순 이후 3Q18 영업이익이 17조원대 수성 가능하다는 안도감 확산
10월	<ul style="list-style-type: none"> 3Q18 잠정영업이익, 컨센서스 상회
11월	<ul style="list-style-type: none"> 애플발 우려 확대 이후 삼성전자 주가도 동반 조정 4Q18 DRAM 가격 전망치 하향 조정 지속
12월	<ul style="list-style-type: none"> 4Q18 및 1Q19 실적이 컨센서스를 하회할 것이라는 우려 때문에 주가 조정 지속

자료: QuantiWise, 하나금융투자

그림 4. 2017년 삼성전자의 시가총액 추이와 주요 이벤트



1월	<ul style="list-style-type: none"> 2017년 실적 개선 지속 기대. 1월말부터 자사주 매입 1차 라운드 시작
2월	<ul style="list-style-type: none"> 특검 결과 브리핑과 현재 발표로 정치적 이슈 일단락
3월	<ul style="list-style-type: none"> 반도체 업황 호조로 1분기 실적에 대한 기대감 확대
4월	<ul style="list-style-type: none"> 1Q17 잠정실적(영업이익 9.9조원), 컨센서스(9.4조원) 상회. 기존 취득 자사주(48조원) 소각 발표
5월	<ul style="list-style-type: none"> 갤럭시 S8, QLED TV 판매 관련 우려 발생 기 취득 자사주 매입 1차분 소각. 잔여분은 2018년 소각
6월	<ul style="list-style-type: none"> FANG 기업 중심의 서버 DRAM 및 NAND 재고 축적 수요 강세
7월	<ul style="list-style-type: none"> 2Q17 잠정실적(매출 60조원, 영업이익 14조원), 컨센서스 상회. 높아진 시장 기대치 부합
8월	<ul style="list-style-type: none"> 7월말 실적 발표 시 3Q17 실적 가이드언스가 보수적으로 제시되며 주가 조정 유발
9월	<ul style="list-style-type: none"> 3Q17 실적이 반도체, IM 부문에 힘입어 개선된다는 기대감으로 주가 반등 PC DRAM 현물가격 상승 지속
10월	<ul style="list-style-type: none"> 메모리 반도체 업황 고점 논란 재부각되었으나 배당정책 발표 앞두고 주가 상승
11월	<ul style="list-style-type: none"> 미국 FAANG 및 반도체 관련 기업 주가 하락. Morgan Stanley 목표주가 하향 조정
12월	<ul style="list-style-type: none"> 원화강세/달러약세 흐름이 실적 관련 우려 자극. 삼성전자 4Q17 영업이익 컨센서스 하향 조정

자료: QuantiWise, 하나금융투자

Appendix: 과거 발간자료**[2018.10.10] 커버리지 개시: 3Q18 실적, 사막의 오아시스**

투자의견 매수,
목표주가 60,000원 제시

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 미드엔드급 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 생활가전제품의 판매 호조를 촉진했다.

반도체 대형주 중 최선호, 투자의견 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. 투자의견 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.

Appendix: 과거 발간자료**[2018.11.01] 3Q18 실적 리뷰: 이익 ↓, 순현금 ↑, 기업가치 불변**

투자의견 매수,
목표주가 60,000원 유지

2019년 영업이익 추정치, 63조원에서 60조원으로 하향 조정

2019년 영업이익 추정치를 60조원으로 하향 조정했다. 3Q18 영업이익이 예상을 상회했지만 이후 4Q18부터 2Q19까지 영업이익이 지속 하락한다는 점을 감안했기 때문이다. 이익 둔화 원인은 반도체(DRAM, NAND) 가격 하락과 계절적 비수기 진입이다. 2019년 분기별 영업이익 추정치는 14.6조원, 14.2조원, 16.0조원, 15.3조원이다. 지난주 실적발표 마친 삼성전자의 이익 추정치 하향 조정 이후, 삼성전자 주가의 관건은 2019년 감익 강도이다. 종전 추정치 대비 -5%이다. 우려할 만한 수준이 아니다.

순현금 69.6조원에서 76.1조원으로 증가. 기업가치에 긍정적

순현금은 2Q18 69.6조원에서 3Q18 76.1조원까지 증가했다. 이와 같은 속도가 유지된다면 2019년말까지 순현금은 90조원 이상으로 늘어날 것으로 예상된다. 순현금이 늘어나는 원인은 영업이익이 감소하는 국면에서도 분기별로 10조원 이상의 순이익이 실현되는 가운데 시설투자가 감소하기 때문이다. 단기적으로 삼성전자의 시설투자는 2017년 42조원에서 2018년 32조원으로 감소한다. 신규 증설보다 기존 생산라인(화성 반도체 16라인, 탕정 디스플레이 L8-1)의 전환 시설투자가 우선순위이다.

목표주가 6만원 유지. 주주 환원 시 ROE 개선, 17.2% → 18.2%

목표주가 6만원을 유지한다. 순현금 증가 속도가 분기 이익 둔화 속도를 압도할 것으로 판단되기 때문이다. 2019년 ROE는 2018년 21.0%보다 감소한 17.2%로 전망된다. 그러나 2019년 ROE는 상향 조정될 가능성이 높다. 기취득 자사주 잔여지분 소각 완료 시 ROE는 17.5%로 예상된다. 컨퍼런스콜에 언급된 내용처럼 2019년 중에 잉여현금흐름 검토 이후 추가적 주주이익 환원이 전개된다면 자본 감소 효과로 ROE는 18.2%로 개선될 수 있다. 전사 이익 개선 속도도 삼성전자의 DRAM 시설투자와 재고정책 조절 여부에 달려 있다. 불확실한 환경에서 삼성전자는 사용 가능한 카드를 여럿 쥐고 있기 때문이다. 결론적으로 분기 실적 둔화가 주가 상승을 제한하지 않을 것으로 판단된다. 매수를 추천한다.

Appendix: 과거 발간자료**[2018.11.19] 글로벌 기업의 실적시즌 중간 점검(5): 모바일 수요 둔화 반영**

투자의견 매수 유지,
목표주가 57,000원으로 하향

국내 반도체업종: KOSPI 대비 주가수익률, 상대적 부진

KRX 반도체지수는 전주 대비 2.3% 하락하며 KOSPI지수의 주간수익률(0.3% 상승) 대비 2.6%p 하회했다. 삼성전자는 0.7% 하락하는 데 그쳤지만 삼성전자가 3.8% 하락했다. 금요일 발표된 2가지 악재(엔비디아의 실적 쇼크, 중국 반독점 당국의 메모리 반도체 가격 담합 조사 전개)가 삼성전자의 주가를 끌어내렸다. 커버리지 중소형주는 전주 대비 4.9% 하락했다. 하락폭이 가장 컸던 종목은 원익큐엔씨와 리도공업이다. 3분기 실적이 예상을 하회했다.

필라델피아 반도체지수: 애플향 ↓, 엔비디아 ↓, 무역긴장 완화 ↑

필라델피아 반도체지수는 전주 대비 0.7% 하락하며 KRX 반도체지수(2.3% 하락) 대비 상대적으로 1.6%p 상회했다. 애플향 공급사(루멘텀, 코보, AMS)의 매출 가이드스 하향 조정과, 엔비디아와 AMAT(Applied Materials)의 실적 쇼크가 지수 하락을 유발했으나 필라델피아 반도체지수의 낙폭은 제한적이었다. 미중 무역분쟁의 완화 기대감 때문이다.

반도체 대형주 실적 전망과 목표주가 하향 조정

애플 밸류체인에서 촉발된 수요 둔화가 대형주 주가흐름에 심리적 부담을 줄 것으로 전망된다. 모바일 수요 둔화를 반영해 삼성전자와 삼성전자의 실적 추정에서 4Q18 NAND 가격 하락률을 -12%QoQ에서 -18%QoQ로 조정하고, 1Q19 DRAM 빗그로스를 -5%QoQ에서 -7%QoQ로 조정한다. 이에 따라 삼성전자의 목표주가를 60,000원에서 57,000원으로 하향 조정하고, 삼성전자의 목표주가를 80,000원에서 78,000원으로 하향 조정한다. 금주에는 반도체 대형주보다 중소형주에 관심을 가져야 할 것으로 판단된다. 낙폭과대가 지나쳤던 종목 중에서 3사(SK머티리얼즈, 티씨케이, 고영)를 추천한다. 3사 모두 3분기 실적 발표를 마쳤고, 기존 추정치를 하향 조정할만한 요인이 없으며 4분기 실적은 3분기 대비 증가한다.

Appendix: 과거 발간자료**[2018.11.22] 2019년 반도체산업 전망: 삼성전자를 대형주 최선호주로 유지**

투자의견 매수,
목표주가 57,000원 유지

2019년 영업이익, 전년 대비 10% 감소한 57.9조원으로 추정

2019년 영업이익이 전년 대비 감소하는 이유는 2Q19까지 분기 영업이익이 하락하기 때문이다. 이익 둔화 원인은 반도체(DRAM, NAND) 가격 하락과 계절적 비수기 진입이다. 2019년 분기별 영업이익 추정치는 14.1조원, 13.7조원, 15.4조원, 14.7조원이다. 이익비중이 가장 높은 반도체 부문의 영업이익은 2018년 49.2조원 대비 13% 감소한 42.6조원으로 전망된다.

순현금 69.6조원에서 76.1조원으로 증가. 기업가치에 긍정적

순현금은 2Q18 69.6조원에서 3Q18 76.1조원까지 증가했다. 이와 같은 속도가 유지된다면 2019년말까지 순현금은 90조원 이상으로 늘어날 것으로 예상된다. 순현금이 늘어나는 원인은 영업이익이 감소하는 국면에서도 분기별로 10조원 이상의 순이익이 실현되는 가운데 시설투자가 감소하기 때문이다. 단기적으로 삼성전자의 시설투자는 2017년 42조원에서 2018년 32조원으로 감소한다. 신규 증설보다 기존 생산라인(화성 반도체, 탕정 디스플레이)의 전환 시설투자가 우선순위이다.

목표주가 57,000원 제시. 반도체 대형주 최선호주로 유지

목표주가는 57,000원으로 제시한다. 11월 19일 발간자료(글로벌 기업의 실적시즌 중간 점검 No.5)에서 2019년 삼성전자의 영업이익 추정치를 60.1조원에서 57.9조원으로 하향 조정했고, 이에 따라 목표주가를 60,000원에서 57,000원으로 5% 하향 조정했다. 4Q18 NAND 가격 하락률을 -12%QoQ에서 -18%QoQ로 조정하고, 1Q19 DRAM 빗그로스를 -5%QoQ에서 -7%QoQ로 조정했기 때문이다. 이익 감소 시기에 대형주 중에서 삼성전자보다 삼성전자를 상대적으로 선호한다. DRAM 재고 관리 전략에 따라 가격 협상권을 되찾을 가능성 높고, 순현금이 지속적으로 증가하여 기업 가치를 방어하고, 주주이익 환원을 확대할 준비가 되어 있기 때문이다. 2018~20년 Free cash flow 규모 감안 시 배당수익률은 3%에서 2배 수준(6%)까지 늘어날 수 있다.

Appendix: 과거 발간자료**[2018.12.03] 이익 추정 하향보다 무역갈등 완화에 주목**

투자의견 매수,
목표주가 54,000원으로 하향

4Q18 DRAM 빗그로스 전망을 +6% QoQ에서 -1% QoQ로 하향

4분기 DRAM 빗그로스 추정치를 +6%에서 -1%로 하향 조정하고, 가격 전망을 -8%에서 -10%로 하향 조정한다. 빗그로스(출하 증가)를 하향 조정한 이유는 모바일 및 하이퍼스케일 서버 시장의 수요가 예상보다 부진했기 때문이다. DRAM 가격 흐름도 종전 대비 보수적 수준으로 추정한다. 경쟁사 마이크론이 11월에 연간/분기 회계 마감을 앞두고 제품 출하를 늘려 공급 증가를 유발했기 때문이다.

4Q18 영업이익 15.0조원 전망. 반도체 ↓, 디스플레이 ↑

반도체 영업이익을 12.4조원에서 11.3조원으로 하향 조정하고 디스플레이 영업이익을 1.0조원에서 1.2조원으로 상향 조정한다. 앞서 언급한 대로 반도체 제품가격(DRAM, NAND)의 하락과 출하의 부진을 감안했고, 디스플레이 생산라인(A3) 가동률이 예상을 상회한다는 점을 반영했다.

2019년 영업이익 53조원 전망. 4개 부문 중 반도체만 감익

영업이익 53조원은 컨센서스 60조원 대비 12% 낮다. 반도체 부문이 전사 이익을 둔화시키는 반면 디스플레이 부문에서 이익이 증가하고 세트 부문(CE, IM)에서는 이익이 유지될 것으로 전망한다. 디스플레이 부문의 이익 증가 요인은 OLED 패널이 적용되는 모델의 확대와 중국 거래선향 출하 증가이다. 세트 부문의 이익 유지 요인은 중저가 스마트폰의 하드웨어 성능 향상을 통한 점유율 방어와 신제품(5G, 폴더블) 스마트폰의 출하 등이다.

목표주가 54,000원으로 5% 하향. 반도체 대형주 탑픽 유지

이익 전망의 하향 조정을 반영해 목표주가도 하향 조정하지만 매수 의견을 유지한다. 미중 무역갈등이 완화될수록 수요 개선 기대감 때문에 반도체업종의 주가가 탄력적으로 반등할 가능성이 높기 때문이다. 반도체 대형주 최선호주로 삼성전자를 유지한다. (1) 반도체 부문 외의 사업 부문에서 실적이 유지되거나 증가할 가능성이 높고, (2) 주주이익 환원에 대한 의지와 여력이 상대적으로 뚜렷하기 때문이다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	201,866.7	239,575.4	246,688.2	247,308.0	253,017.4
매출원가	120,277.7	129,290.7	131,960.8	132,292.0	135,346.1
매출총이익	81,589.0	110,284.7	114,727.4	115,016.0	117,671.3
판매비	52,348.4	56,639.7	53,306.5	67,654.9	67,891.3
영업이익	29,240.7	53,645.0	61,420.9	47,361.2	49,780.0
금융손익	679.0	758.5	1,513.3	2,127.9	2,624.2
중속/관계기업손익	19.5	201.4	336.4	268.9	302.7
기타영업외손익	774.4	1,591.0	1,083.7	543.2	80.9
세전이익	30,713.7	56,196.0	64,354.4	50,301.3	52,787.8
법인세	7,987.6	14,009.2	17,638.8	13,787.0	14,468.5
계속사업이익	22,726.1	42,186.7	46,715.6	36,514.3	38,319.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22,726.1	42,186.7	46,715.6	36,514.3	38,319.3
비지배주주지분 손익	310.4	842.2	471.9	368.9	387.1
지배주주순이익	22,415.7	41,344.6	46,243.6	36,145.4	37,932.2
지배주주지분포괄이익	24,310.8	35,887.5	48,630.9	36,264.6	38,057.3
NOPAT	21,636.2	40,271.7	44,586.1	34,380.1	36,135.9
EBITDA	49,953.6	75,762.4	86,954.3	74,136.4	77,890.3
성장성(%)					
매출액증가율	0.6	18.7	3.0	0.3	2.3
NOPAT증가율	11.6	86.1	10.7	(22.9)	5.1
EBITDA증가율	5.5	51.7	14.8	(14.7)	5.1
영업이익증가율	10.7	83.5	14.5	(22.9)	5.1
(지배주주)순이익증가율	19.9	84.4	11.8	(21.8)	4.9
EPS증가율	24.4	98.2	16.4	(21.8)	4.9
수익성(%)					
매출총이익률	40.4	46.0	46.5	46.5	46.5
EBITDA이익률	24.7	31.6	35.2	30.0	30.8
영업이익률	14.5	22.4	24.9	19.2	19.7
계속사업이익률	11.3	17.6	18.9	14.8	15.1

투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,735	5,421	6,312	4,936	5,180
BPS	24,340	28,971	34,069	37,692	41,558
CFPS	6,526	10,280	12,125	10,109	10,552
EBITDAPS	6,095	9,934	11,868	10,124	10,636
SPS	24,632	31,414	33,671	33,772	34,551
DPS	570	850	1,416	1,416	1,416
주가지표(배)					
PER	13.9	9.9	6.2	7.9	7.5
PBR	1.6	1.9	1.1	1.0	0.9
PCFR	5.8	5.2	3.2	3.9	3.7
EV/EBITDA	4.3	4.1	2.0	2.0	1.6
PSR	1.5	1.7	1.2	1.2	1.1
재무비율(%)					
ROE	12.5	21.0	20.5	14.0	13.3
ROA	8.9	14.7	14.5	10.3	9.9
ROIC	17.7	28.6	27.4	20.4	20.7
부채비율	35.9	40.7	34.0	31.4	30.1
순부채비율	(37.8)	(30.0)	(37.8)	(41.8)	(45.2)
이자보상배율(배)	49.7	81.9	92.0	64.3	60.0

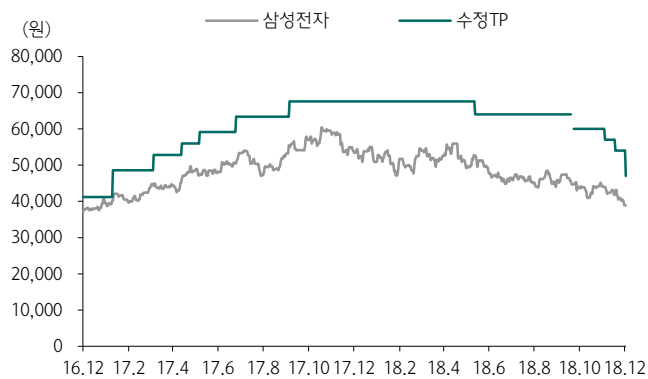
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	141,429.7	146,982.5	176,538.3	199,993.3	227,502.7
금융자산	88,182.3	83,184.2	116,411.2	139,715.1	165,832.9
현금성자산	32,111.4	30,545.1	66,801.1	89,980.4	114,950.0
매출채권 등	27,800.4	31,805.0	29,974.8	30,050.1	30,743.9
재고자산	18,353.5	24,983.4	23,545.7	23,604.9	24,149.8
기타유동자산	7,093.5	7,009.9	6,606.6	6,623.2	6,776.1
비유동자산	120,744.6	154,769.6	161,553.0	166,995.5	173,235.0
투자자산	12,642.2	14,661.3	13,817.6	13,852.3	14,172.1
금융자산	6,804.3	7,858.9	7,406.7	7,425.3	7,596.7
유형자산	91,473.0	111,665.6	118,457.7	125,067.1	132,087.9
무형자산	5,344.0	14,760.5	14,366.3	13,164.7	12,063.6
기타비유동자산	11,285.4	13,682.2	14,911.4	14,911.4	14,911.4
자산총계	262,174.3	301,752.1	338,091.4	366,988.9	400,737.7
유동부채	54,704.1	67,175.1	68,303.4	70,266.5	74,939.2
금융부채	13,979.6	16,046.2	20,035.6	21,895.1	25,614.2
매입채무 등	31,223.3	37,773.4	35,599.8	35,689.3	36,513.2
기타유동부채	9,501.2	13,355.5	12,668.0	12,682.1	12,811.8
비유동부채	14,507.2	20,085.5	17,392.6	17,433.6	17,811.4
금융부채	1,302.8	2,767.8	1,071.4	1,071.4	1,071.4
기타비유동부채	13,204.4	17,317.7	16,321.2	16,362.2	16,740.0
부채총계	69,211.3	87,260.7	85,696.0	87,700.1	92,750.6
지배주주지분	186,424.3	207,213.4	244,613.5	271,140.4	299,454.2
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	249,906.2	276,433.2	304,746.9
비지배주주지분	6,538.7	7,278.0	7,781.9	8,148.3	8,532.9
자본총계	192,963.0	214,491.4	252,395.4	279,288.7	307,987.1
순금융부채	(72,899.9)	(64,370.2)	(95,304.3)	(116,748.6)	(139,147.3)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	47,385.6	62,162.0	73,473.4	62,726.9	65,732.1
당기순이익	22,726.1	42,186.7	46,715.6	36,514.3	38,319.3
조정	25,840.5	30,595.8	27,093.0	26,219.1	27,473.0
감가상각비	20,713.0	22,117.4	25,533.4	26,775.2	28,110.3
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	(287.2)	(334.6)
영업활동 자산부채 변동	(1,181.0)	(10,620.5)	(335.2)	(6.5)	(60.2)
투자활동 현금흐름	(29,658.7)	(49,385.2)	(28,898.5)	(32,075.9)	(35,197.8)
투자자산감소(증가)	986.2	(1,817.7)	1,180.1	231.7	(19.6)
유형자산감소(증가)	(23,872.1)	(42,483.9)	(31,800.0)	(32,183.0)	(34,030.0)
기타	(6,772.8)	(5,083.6)	1,721.4	(124.6)	(1,148.2)
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)	36,256.0	23,179.2	24,969.6
Unlevered CFO	53,480.6	78,398.0	88,832.6	74,029.3	77,270.3
Free Cash Flow	23,242.7	19,369.8	41,354.7	30,543.9	31,702.1

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.12.17	BUY	47,000		
18.12.3	BUY	54,000	-24.42%	-19.91%
18.11.19	BUY	57,000	-25.05%	-23.42%
18.10.8	BUY	60,000	-27.45%	-24.50%
18.10.5	담당자변경		-	-
18.5.28	BUY	64,000	-26.86%	-18.28%
17.9.20	BUY	67,578	-20.53%	-10.59%
17.7.10	BUY	63,354	-19.46%	-12.53%
17.5.22	BUY	59,130	-17.15%	-13.75%
17.4.28	BUY	55,963	-13.76%	-11.28%
17.3.21	BUY	52,795	-16.54%	-14.40%
17.1.25	BUY	48,571	-14.41%	-7.83%
16.11.29	BUY	41,180	-7.45%	-0.51%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재주가 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	94.8%	4.3%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 12월 16일

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 12월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2018년 12월 16일 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.