



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원(하향)

주가(1/8): 38,100원

시가총액: 2,274,487억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/8)	2,025.27pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	53,000원	37,450원	
최고/최저가 대비 등락율	-28.11%	1.74%	
수익률	절대	상대	
	1M	-7.0%	-4.6%
	6M	-15.1%	-4.8%
	1Y	-26.8%	-9.1%

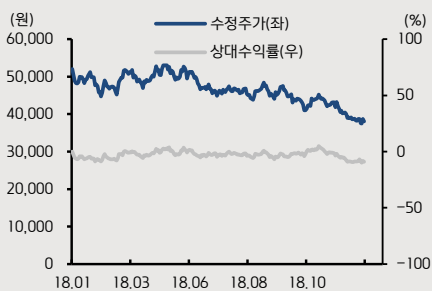
Company Data

발행주식수	6,792,669천주	
일평균 거래량(3M)	11,318천주	
외국인 지분율	60.13%	
배당수익률(18E)	3.67%	
BPS(18E)	35,545원	
주요 주주	삼성물산 외 12인	21.25%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	239,575	243,552	226,053	235,773
영업이익	53,645	58,888	44,350	50,936
EBITDA	75,762	85,287	71,680	78,546
세전이익	56,196	60,698	45,527	52,478
순이익	42,187	44,040	33,318	38,405
지배주주지분순이익	41,345	43,604	32,854	37,639
EPS(원)	6,809	6,498	4,896	5,609
증감률(%YoY)	89.1	8.4	-24.7	14.6
PER(배)	7.5	5.9	7.8	6.8
PBR(배)	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	4.1	3.4	3.8	3.5
영업이익률(%)	22.4	24.2	19.6	21.6
ROE(%)	20.7	19.0	12.8	13.7
순부채비율(%)	-30.0	-32.5	-36.9	-35.3

Price Trend



삼성전자 (005930)

수요 급감 속의 실적 Shock



4Q18 실적 시장 기대치 하회. 특별 성과급 등을 포함한 일회성 비용 증가와 반도체 출하량 감소 때문. 메모리 반도체 수요를 선행하는 '북미 재고 순환 지표'가 사이클 저점에 근접하고 있어 향후 고객사의 구매 심리 개선 가능성이 높아지고 있으며, 반도체 영업 환경도 유가 급락과 높은 원/달러 환율로 인해 우호적으로 전환됨. 1Q19 중 반도체 업종의 수요 저점과 주가センチ멘트 저점을 지나갈 것으로 판단함.

>>> 4Q18 영업이익 10.8조원, 시장 기대치 하회

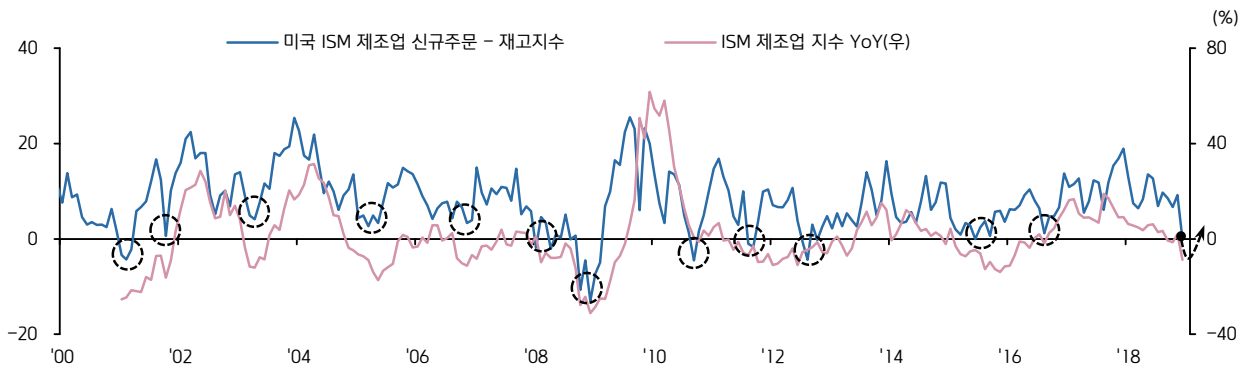
4Q18 실적이 매출액 59.0조원(-11%YoY), 영업이익 10.8조원(-29%YoY)으로 잠정 집계되며, 예상치를 크게 하회했다. '특별성과급 등을 포함한 일회성 비용 증가'와 '반도체 부문의 출하량 감소' 때문일 것으로 추정한다. 반도체 부문 중 DRAM은 Data Center를 포함한 북미 서버 고객과 주요 스마트폰 업체들의 주문 감소로 인해 출하량이 -16%QoQ 급감했고, NAND는 중국 스마트폰과 애플향 주문 감소로 인해 -10%QoQ 감소한 것으로 파악된다. 제품 평균 가격은 높은 가격의 서버 제품 비중이 감소함에 따라, 예상 대비 높은 하락율(DRAM -10%QoQ, NAND -21%QoQ)을 기록했을 것으로 추정한다.

삼성전자의 DRAM 보유 재고는 가격 급락을 겪었던 2015년 고점 수준까지 증가했으며, 이에 '수요 회복이 예상되는 1Q19 중/후반을 활용'하여 보유 재고 감축에 나설 것으로 보인다. 다행히 경쟁사인 SK하이닉스의 재고 수준이 여전히 낮고 Micron의 상반기 공급 증가가 +1%HoH 수준에 불과하기 때문에, 선두 업체의 재고 감축으로 인한 업황의 큰 훼손이 추가로 나타날 가능성은 낮다. 더불어 공급 업체들의 CapEx Cut이 발 빠르게 진행되고 있기 때문에, 2Q19를 기점으로 'PC용 CPU 가격 안정화'와 '서버용 신규 CPU 출시', '신규 스마트폰 출시'에 따른 공급 개선이 본격화될 것이라고 판단한다.

>>> 수요 저점과 주가センチ멘트 저점을 지나가는 중

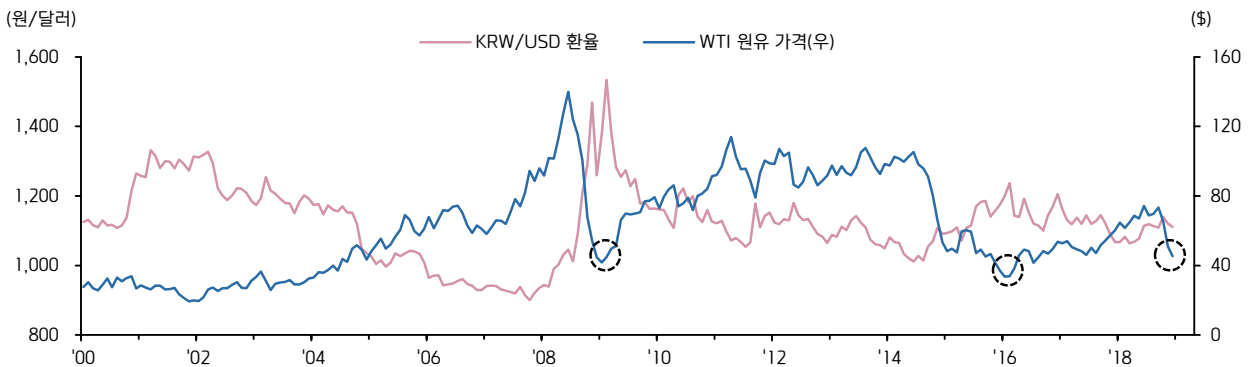
메모리 반도체의 수요를 선행하는 '북미 재고순환 지표(미국 ISM제조업 신규 주문 - 재고지수)'가 사이클 저점에 근접하고 있어, 향후 고객사의 구매 심리 개선 가능성이 높아지고 있다. 또한 반도체 업종의 영업 환경은 '원유 가격 급락'과 '높은 원/달러 환율' 등으로 인해 이미 우호적으로 전환됐다. 가격 하락과 수요 급락 등이 겹쳐 매우 힘겨운 상황이지만, 1Q19 중 반도체 업종의 수요 저점과 주가センチ멘트 저점을 지나갈 것으로 판단한다. 해당 시기를 삼성전자에 대한 저가 매수의 기회로 활용하는 전략을 추천한다. 목표 주가는 '18~'20년 EPS 변경치를 반영하여 50,000원으로 하향 조정하지만, 역사적 하단에 근접한 Valuation(T12M P/B 1.1배)이 주가의 추가 하락을 제한할 것이다.

미국 ISM 제조업 신규주문 - 재고지수: 1Q19 저점 지나갈 것으로 기대



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

반도체 영업 환경은 원유 가격 급락과 높은 원/달러 환율로 인해 우호적으로 전환



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/B vs. ROE Chart: 수 많은 우려로 인해 역사적 저점까지 하락한 주가 밸류에이션



자료: 키움증권 리서치센터

4Q18 특별성과급 총 8,160억원 지출 될 것으로 추정 (단위: 백만원)

사업부	직원수(명)	평균급여	월평균 기본급	특별성과급	특별성과급
DS	52,015	63	3.2	400%	655,389
IM	27,934	63	3.2	100%	87,992
CE	12,390	63	3.2	100%	39,029
기타	10,684	63	3.2	100%	33,655
총합계	103,023				816,064

주: DS 부문의 특별성과급은 메모리 500%와 시스템LSI/파운드리 300%의 평균으로 가정

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	60,564	58,483	65,460	59,045	55,653	54,466	57,210	58,724	239,575	243,552	226,053
%QoQ/%YoY	-8%	-3%	12%	-10%	-6%	-2%	5%	3%	19%	2%	-7%
Semiconductor	20,783	21,992	24,768	19,373	16,999	17,530	19,431	20,345	74,256	86,916	74,305
Memory	17,331	18,501	21,050	15,721	13,246	13,792	15,534	16,562	60,293	72,603	59,134
S.LSI/Foundry	3,072	3,167	3,529	3,302	3,343	3,392	3,702	3,428	12,601	13,070	13,864
Display Panel	7,537	5,666	10,088	10,017	8,590	7,489	8,726	9,513	34,465	33,308	34,317
LCD	2,127	1,876	2,182	2,229	1,855	1,539	1,712	2,113	10,416	8,414	7,218
OLED	5,418	3,652	6,742	6,138	5,735	4,651	5,805	5,704	22,963	21,951	21,894
IT & Mobile	28,450	23,995	24,913	22,152	26,395	23,018	23,613	22,027	106,668	99,510	95,053
무선사업부	27,661	22,670	23,993	21,695	25,545	22,329	22,419	21,079	103,705	96,019	91,371
네트워크/기타	789	1,325	920	457	850	689	1,194	948	2,963	3,491	3,682
Consumer Electronics	9,742	10,401	10,179	11,552	9,135	9,756	9,362	10,866	45,109	41,873	39,117
VD	5,840	5,942	5,981	7,061	5,011	5,073	5,126	6,382	27,527	24,824	21,592
매출원가	31,909	31,275	35,194	34,598	32,748	32,387	32,835	34,146	129,291	132,977	132,116
매출원가율	53%	53%	54%	59%	59%	59%	57%	58%	54%	55%	58%
매출총이익	28,654	27,208	30,266	24,447	22,905	22,079	24,376	24,577	110,285	110,575	93,938
판매비와관리비	13,012	12,339	12,691	13,675	12,255	12,014	12,614	12,759	56,640	51,717	49,641
영업이익	15,642	14,869	17,575	10,802	10,672	10,080	11,772	11,826	53,645	58,888	44,350
%QoQ/%YoY	3%	-5%	18%	-39%	-1%	-6%	17%	0%	83%	10%	-25%
Semiconductor	11,550	11,606	13,650	7,751	6,796	6,916	7,974	8,241	35,204	44,558	29,927
%QoQ/%YoY	6%	0%	18%	-43%	-12%	2%	15%	3%	159%	27%	-33%
Display Panel	408	136	1,101	972	314	250	990	1,116	5,433	2,484	2,670
%QoQ/%YoY	-71%	-67%	712%	-12%	-68%	-21%	297%	13%	144%	-54%	7%
IT & Mobile	3,770	2,669	2,221	1,528	3,248	2,386	2,273	1,921	11,827	10,188	9,828
%QoQ/%YoY	56%	-29%	-17%	-31%	113%	-27%	-5%	-15%	9%	-14%	-4%
Consumer Electronics	275	513	559	520	293	514	525	540	1,653	1,867	1,872
%QoQ/%YoY	-46%	86%	9%	-7%	-44%	75%	2%	3%	-37%	13%	0%
영업이익률	26%	25%	27%	18%	19%	19%	21%	20%	22%	24%	20%
Semiconductor	56%	53%	55%	40%	40%	39%	41%	41%	47%	51%	40%
Display Panel	5%	2%	11%	10%	4%	3%	11%	12%	16%	7%	8%
IT & Mobile	13%	11%	9%	7%	12%	10%	10%	9%	11%	10%	10%
Consumer Electronics	3%	5%	5%	5%	3%	5%	6%	5%	4%	4%	5%
법인세차감전순이익	16,176	15,407	17,969	11,146	10,982	10,370	12,062	12,112	56,196	60,698	45,527
법인세비용	4,487	4,363	4,819	2,989	2,945	2,781	3,235	3,248	14,009	16,658	12,208
당기순이익	11,689	11,043	13,151	8,157	8,037	7,590	8,827	8,864	42,187	44,040	33,318
당기순이익률	19%	19%	20%	14%	14%	14%	15%	15%	18%	18%	15%
총포괄손익	12,611	12,270	11,389	8,764	7,765	7,333	8,529	8,564	36,685	45,034	32,191
지배주주지분	12,517	12,189	11,210	8,626	7,643	7,218	8,395	8,430	35,888	44,542	31,686
KRW/USD	1,070	1,082	1,121	1,128	1,120	1,125	1,120	1,115	1,130	1,100	1,120

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	60,564	58,483	65,460	59,045	55,653	54,466	57,210	58,724	239,575	243,552	226,053
%YoY	20%	-4%	5%	-11%	-8%	-7%	-13%	-1%	19%	2%	-7%
Semiconductor	20,783	21,992	24,768	19,373	16,999	17,530	19,431	20,345	74,256	86,916	74,305
Memory	17,331	18,501	21,050	15,721	13,246	13,792	15,534	16,562	60,293	72,603	59,134
DRAM	11,079	12,043	14,257	10,861	9,533	9,974	11,094	11,651	36,827	48,240	42,252
NAND	6,252	6,458	6,793	4,860	3,713	3,817	4,441	4,911	23,466	24,363	16,882
S.LSI/Foundry	3,072	3,167	3,529	3,302	3,343	3,392	3,702	3,428	12,601	13,070	13,864
Display Panel	7,537	5,666	10,088	10,017	8,590	7,489	8,726	9,513	34,465	33,308	34,317
LCD	2,127	1,876	2,182	2,229	1,855	1,539	1,712	2,113	10,416	8,414	7,218
OLED	5,418	3,652	6,742	6,138	5,735	4,651	5,805	5,704	22,963	21,951	21,894
IT&Mobile	28,450	23,995	24,913	22,152	26,395	23,018	23,613	22,027	106,668	99,510	95,053
무선사업부	27,661	22,670	23,993	21,695	25,545	22,329	22,419	21,079	103,705	96,019	91,371
네트워크/기타	789	1,325	920	457	850	689	1,194	948	2,963	3,491	3,682
Consumer Electronics	9,742	10,401	10,179	11,552	9,135	9,756	9,362	10,866	45,109	41,873	39,117
VD	5,840	5,942	5,981	7,061	5,011	5,073	5,126	6,382	27,527	24,824	21,592
영업이익	15,642	14,869	17,575	10,802	10,672	10,080	11,772	11,826	53,645	58,888	44,350
%YoY	58%	6%	21%	-29%	-32%	-32%	-33%	9%	83%	10%	-25%
Semiconductor	11,550	11,606	13,650	7,751	6,796	6,916	7,974	8,241	35,204	44,558	29,927
Memory	11,065	11,345	13,072	7,554	6,333	6,388	7,383	7,946	33,525	43,035	28,049
DRAM	7,689	8,310	10,048	6,356	5,678	5,943	6,734	7,120	22,328	32,403	25,476
NAND	3,376	3,035	3,024	1,197	655	444	649	826	11,197	10,633	2,574
S.LSI/Foundry	347	317	476	125	360	355	494	207	1,198	1,264	1,415
Display Panel	408	136	1,101	972	314	250	990	1,116	5,433	2,484	2,670
LCD	107	-57	31	-15	-57	-53	13	101	1,374	66	4
OLED	301	193	1,070	987	371	303	977	1,015	4,024	2,551	2,666
IT&Mobile	3,770	2,669	2,221	1,528	3,248	2,386	2,273	1,921	11,827	10,188	9,828
Consumer Electronics	275	513	559	520	293	514	525	540	1,653	1,867	1,872
영업이익률	26%	25%	27%	18%	19%	19%	21%	20%	22%	24%	20%
Semiconductor	56%	53%	55%	40%	40%	39%	41%	41%	47%	51%	40%
Memory	64%	61%	62%	48%	48%	46%	48%	48%	56%	59%	47%
DRAM	69%	69%	70%	59%	60%	60%	61%	61%	61%	67%	60%
NAND	54%	47%	45%	25%	18%	12%	15%	17%	48%	44%	15%
S.LSI/Foundry	11%	10%	13%	4%	11%	10%	13%	6%	10%	10%	10%
Display Panel	5%	2%	11%	10%	4%	3%	11%	12%	16%	7%	8%
LCD	5%	-3%	1%	-1%	-3%	-3%	1%	5%	13%	1%	0%
OLED	6%	5%	16%	16%	6%	7%	17%	18%	18%	12%	12%
IT&Mobile	13%	11%	9%	7%	12%	10%	10%	9%	11%	10%	10%
Consumer Electronics	3%	5%	5%	5%	3%	5%	6%	5%	4%	4%	5%
KRW/USD	1,070	1,082	1,121	1,128	1,120	1,125	1,120	1,115	1,130	1,100	1,120

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 사업 부문별 Key Data

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
DRAM											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	10,312	10,878	12,401	10,417	10,834	12,134	13,833	14,524	38,956	44,009	51,324
%QoQ/%YoY	-1%	5%	14%	-16%	4%	12%	14%	5%	15%	13%	17%
ASP/1Gb [USD]	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	1.0	0.7
%QoQ/%YoY	6%	2%	0%	-10%	-15%	-7%	-2%	0%	48%	19%	-26%
Cost/1Gb [USD]	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
%QoQ/%YoY	-10%	3%	-5%	27%	-17%	-7%	-5%	-1%	-3%	-1%	-11%
영업이익/1Gb [USD]	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.7	0.4
영업이익률	69%	69%	70%	59%	60%	60%	61%	61%	61%	67%	60%
NAND											
출하량[백만개, 1Gb Eq]	18,188	21,098	25,528	22,975	21,826	25,100	30,873	34,887	65,424	87,788	112,687
%QoQ/%YoY	-5%	16%	21%	-10%	-5%	15%	23%	13%	27%	34%	28%
ASP/1Gb [USD]	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.1
%QoQ/%YoY	-2%	-12%	-16%	-21%	-19%	-11%	-5%	-2%	23%	-20%	-47%
Cost/1Gb [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	-5%	1%	-12%	7%	-11%	-5%	-8%	-4%	-14%	-14%	-20%
영업이익/1Gb [USD]	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0
영업이익률	54%	47%	45%	25%	18%	12%	15%	17%	48%	44%	15%
LCD											
출하면적 ['000m ²]	7,829	7,050	7,991	8,712	7,287	6,386	7,231	8,978	31,066	31,583	29,881
%QoQ/%YoY	-7%	-10%	13%	9%	-16%	-12%	13%	24%	-4%	2%	-5%
ASP/m ² [USD]	254	246	244	227	227	214	211	211	296	242	216
%QoQ/%YoY	-1%	-3%	-1%	-7%	0%	-6%	-1%	0%	-2%	-18%	-11%
OLED											
출하면적 ['000m ²]	931	786	892	776	753	715	822	864	3,295	3,385	3,154
%QoQ/%YoY	-12%	-16%	14%	-13%	-3%	-5%	15%	5%	11%	3%	-7%
ASP/m ² [USD]	5,436	4,294	6,742	7,012	6,802	5,781	6,302	5,923	6,190	5,876	6,199
%QoQ/%YoY	-29%	-21%	57%	4%	-3%	-15%	9%	-6%	33%	-5%	5%
Smartphone											
출하량 [백만개]	78	72	72	69	71	68	70	71	318	291	280
%QoQ/%YoY	5%	-9%	1%	-4%	3%	-5%	3%	1%	3%	-8%	-4%
ASP/Unit [USD]	280	248	246	230	281	247	243	226	243	252	249
%QoQ/%YoY	10%	-12%	-1%	-6%	22%	-12%	-2%	-7%	5%	3%	-1%
TV Set											
출하량 [백만개]	10	9	10	13	9	8	9	13	48	43	41
%QoQ/%YoY	-29%	-6%	5%	36%	-30%	-7%	5%	41%	0%	-9%	-4%
ASP/Unit [USD]	563	603	557	480	491	532	514	456	519	566	544
%QoQ/%YoY	1%	7%	-8%	-14%	2%	8%	-3%	-11%	-5%	9%	-4%

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 6개월 목표주가: 50,000원 제시

	2017	2018P	2019E	2020E	2021E	2022E
Sales [십억원]	239,575	243,552	226,053	235,773	242,611	250,132
Growth	18.7%	1.7%	-7.2%	4.3%	2.9%	3.1%
EPS [원]	5,992	6,498	4,896	5,609	5,873	6,055
Growth	89.6%	8.4%	-24.7%	14.6%	4.7%	3.1%
BPS [원]	28,126	35,545	38,984	41,122	45,695	50,451
Growth	21.6%	26.4%	9.7%	5.5%	11.1%	10.4%
ROCE(Return On Common Equity)	20.7%	19.0%	12.8%	13.7%	12.9%	12.0%
COE(Cost of Equity)	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%
Residual Earnings(ROCE-COE)	11.6%	9.9%	3.7%	4.6%	3.8%	2.9%
PV of Residual Earnings		2,897	1,159	1,435	1,156	909
Equity Beta	1.2					
Risk Free Rate	2.0%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.1%					
Continuing Value	15,385					
Beginning Common Shareholders' Equity	28,126					
PV of RE for the Forecasting Period	7,556					
PV of Continuing Value	9,961					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	49,788					

주: Equity Beta는 3년 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	201,867	239,575	243,552	226,053	235,773
매출원가	120,278	129,291	132,977	132,116	134,097
매출총이익	81,589	110,285	110,575	93,938	101,676
판매비및일반관리비	52,348	56,640	51,717	49,641	50,740
영업이익(보고)	29,241	53,645	58,888	44,350	50,936
영업이익(핵심)	29,241	53,645	58,888	44,350	50,936
영업외손익	1,473	2,551	1,810	1,177	1,542
이자수익	1,504	1,614	1,631	1,638	1,662
배당금수익	240	129	130	131	133
외환이익	9,052	7,279	7,699	6,868	7,163
이자비용	588	655	666	618	645
외환손실	9,232	7,269	7,775	7,149	7,092
관계기업지분법손익	20	201	384	224	233
투자및기타자산처분손익	2,120	192	299	283	295
금융상품평가및기타금융이익	-58	-210	172	-83	-87
기타	-1,586	1,270	-64	-116	-121
법인세차감전이익	30,714	56,196	60,698	45,527	52,478
법인세비용	7,988	14,009	16,658	12,208	14,072
유효법인세율 (%)	26%	25%	27%	27%	27%
당기순이익	22,726	42,187	44,040	33,318	38,405
지배주주지분순이익(억원)	22,416	41,345	43,604	32,854	37,639
EBITDA	49,954	75,762	85,287	71,680	78,546
현금순이익(Cash Earnings)	43,439	64,304	70,469	60,702	66,016
수정당기순이익	21,200	42,200	43,698	33,172	38,253
증감율(% YoY)					
매출액	0.6	18.7	1.7	-7.2	4.3
영업이익(보고)	10.7	83.5	9.8	-24.7	14.8
영업이익(핵심)	10.7	83.5	9.7	-24.7	15.0
EBITDA	5.5	51.7	12.6	-16.0	9.6
지배주주지분 당기순이익	19.9	84.4	5.5	-24.7	14.6
EPS	25.7	89.6	8.4	-24.7	14.6
수정순이익	13.2	99.1	3.5	-24.1	15.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	47,386	62,162	60,867	59,382	63,185
당기순이익	22,726	42,187	44,040	33,318	38,405
감가상각비	19,313	20,594	25,125	26,040	26,332
무형자산상각비	1,400	1,524	1,304	1,343	1,279
외환손익	180	-9	76	281	-72
자산처분손익	-2,120	-192	-299	-283	-295
지분법손익	-20	-201	-384	-224	-233
영업활동자산부채 증감	-1,181	-10,621	-8,363	-118	-1,603
기타	7,088	8,881	-633	-977	-627
투자활동현금흐름	-29,659	-49,385	-35,207	-29,699	-39,589
투자자산의 처분	-4,144	1,616	-646	-271	-892
유형자산의 처분	271	308	370	565	568
유형자산의 취득	-24,143	-42,792	-31,825	-30,150	-38,105
무형자산의 처분	-1,041	-983	-1,573	-895	-1,095
기타	-602	-7,534	-1,533	1,052	-64
재무활동현금흐름	-8,670	-12,561	-8,753	-11,046	-24,179
단기차입금의 증가	1,351	2,731	2,730	-235	-777
장기차입금의 증가	789	-142	-1,818	95	-45
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3,115	-6,804	-9,645	-9,781	-23,774
기타	-7,695	-8,345	-20	-1,125	417
현금및현금성자산의순증가	9,475	-1,566	16,907	18,637	-582
기초현금및현금성자산	22,637	32,111	30,545	47,452	66,089
기말현금및현금성자산	32,111	30,545	47,452	66,089	65,507
Gross Cash Flow	48,567	72,783	69,229	59,500	64,789
Op Free Cash Flow	15,984	7,993	27,373	28,639	24,084

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	141,430	146,982	173,326	188,455	191,350
현금및현금성자산	32,111	30,545	47,452	66,089	65,507
유동금융자산	56,071	52,639	53,165	54,069	54,610
매출채권및유동채권	32,742	37,394	45,045	41,809	43,607
재고자산	18,354	24,983	26,218	25,147	26,228
기타유동금융자산	2,151	1,421	1,445	1,341	1,399
비유동자산	120,745	154,770	164,539	166,730	179,629
장기매출채권및기타비유동채권	3,875	5,555	5,891	5,468	5,703
투자자산	13,199	15,487	16,120	15,841	16,557
유형자산	91,473	111,666	118,366	122,475	134,248
무형자산	5,344	14,760	15,029	14,581	14,398
기타비유동자산	6,854	7,301	9,133	8,364	8,724
자산총계	262,174	301,752	337,865	355,184	370,979
유동부채	54,704	67,175	71,134	66,058	66,748
매입채무및기타유동채무	32,582	39,023	38,118	34,568	35,511
단기차입금	12,747	15,768	18,498	18,263	17,486
유동성장기차입금	1,233	279	293	282	249
기타유동부채	8,142	12,106	14,225	12,946	13,503
비유동부채	14,507	20,086	17,903	16,760	17,233
장기매입채무및비유동채무	3,317	2,044	1,712	1,589	1,658
사채및장기차입금	1,303	2,768	936	1,042	1,030
기타비유동부채	9,887	15,274	15,254	14,129	14,546
부채총계	69,211	87,261	89,036	82,818	83,981
자본금	898	898	840	840	840
주식발행초과금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	193,086	215,811	250,097	273,461	287,986
기타자본	-11,963	-13,899	-13,899	-13,899	-13,899
지배주주지분자본총계	186,424	207,213	241,442	264,805	279,330
비지배주주지분자본총계	6,539	7,278	7,386	7,560	7,667
자본총계	192,963	214,491	248,828	272,366	286,998
순차입금	-72,900	-64,370	-80,891	-100,572	-101,353
총차입금	15,282	18,814	19,726	19,586	18,764

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	3,161	5,992	6,498	4,896	5,609
BPS	23,131	28,126	35,545	38,984	41,122
주당EBITDA	6,095	9,934	11,706	10,553	11,563
CFPS	5,301	8,432	9,672	8,936	9,719
DPS	570	850	1,420	1,440	3,500
주가배수(배)					
PER	11.4	8.5	5.9	7.8	6.8
PBR	1.6	1.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.3	4.1	3.4	3.8	3.5
PCFR	6.8	6.0	3.9	4.3	3.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	14.5	22.4	24.2	19.6	21.6
영업이익률(핵심)	14.5	22.4	24.2	19.6	21.6
EBITDA margin	24.7	31.6	35.0	31.7	33.3
순이익률	11.3	17.6	18.1	14.7	16.3
자기자본이익률(ROE)	12.2	20.7	19.0	12.8	13.7
투자자본이익률(ROIC)	20.1	32.8	29.5	21.0	22.9
안정성(%)					
부채비율	35.9	40.7	35.8	30.4	29.3
순차입금비율	-37.8	-30.0	-32.5	-36.9	-35.3
이자보상배율(배)	49.7	81.9	88.4	71.7	79.0
활동성(배)					
매출채권회전율	6.1	6.8	5.9	5.2	5.5
재고자산회전율	10.9	11.1	9.5	8.8	9.2
매입채무회전율	6.6	6.7	6.3	6.2	6.7

Compliance Notice

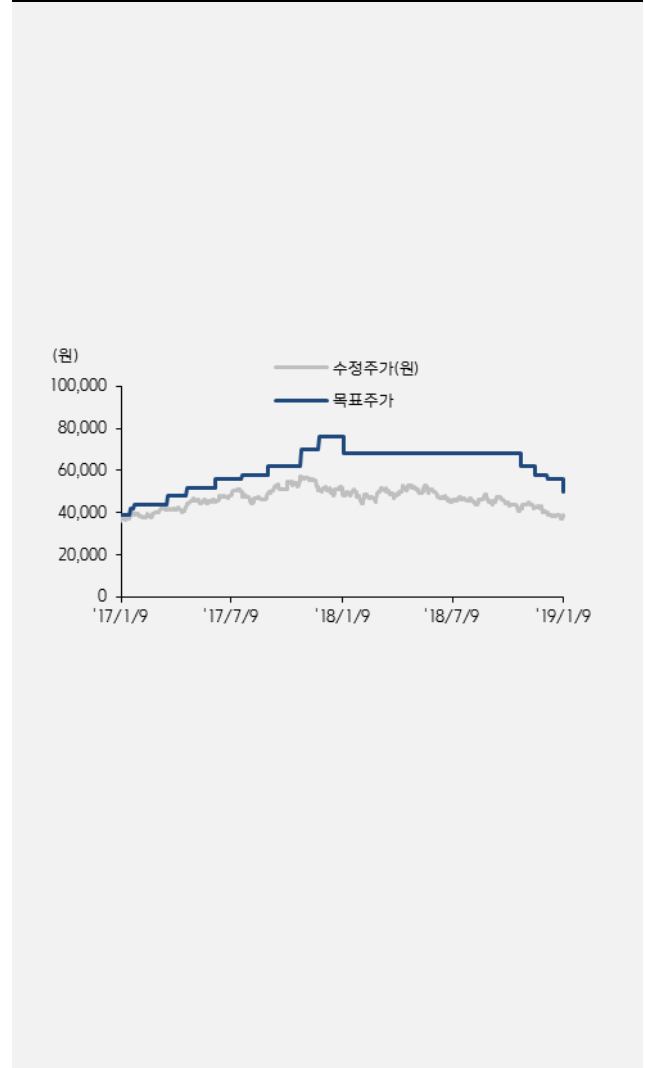
- 당사는 1월 8일 현재 '삼성전자' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전자 (005930)	2016-11-30	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-16.39	-7.95
	2016-12-20	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-15.13	-6.46
	2017-01-09	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-14.38	-0.51
	2017-01-19	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-13.97	-0.51
	2017-01-25	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-5.32	-5.00
	2017-02-01	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-10.52	-10.32
	2017-02-06	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-9.74	-3.27
	2017-03-28	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-13.26	-12.21
	2017-04-07	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-13.16	-8.67
	2017-04-28	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-12.58	-9.58
	2017-05-24	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-12.50	-9.58
	2017-06-08	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-12.46	-9.58
	2017-06-15	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-15.57	-13.75
	2017-07-07	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-13.24	-8.57
	2017-07-27	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-18.96	-14.14
	2017-09-10	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-16.78	-11.61
	2017-10-13	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-14.85	-7.71
	2017-11-06	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-20.52	-18.91
	2017-11-29	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-20.97	-18.91
	2017-12-01	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-33.39	-31.42
	2018-01-15	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-26.80	-24.68
	2018-01-31	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-27.46	-24.68
	2018-02-07	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-28.69	-24.68
	2018-02-13	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-29.37	-24.68
	2018-03-07	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-28.37	-23.85
	2018-04-09	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-27.03	-22.06
	2018-05-29	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-27.17	-24.56
	2018-06-21	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-28.79	-24.56
	2018-07-06	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-30.75	-24.56
	2018-08-20	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-30.93	-24.56
	2018-08-28	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-31.16	-24.56
	2018-09-20	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-31.25	-24.56
	2018-10-08	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-32.05	-24.56
2018-11-01	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-29.59	-27.10	
2018-11-26	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-26.72	-25.60	
2018-12-03	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-26.65	-25.43	
2018-12-05	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-28.30	-25.43	
2018-12-14	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-31.19	-30.09	
2019-01-09	BUY(Maintain)	50,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%