

# 삼성전자(005930)

## 서버디램 수요가 사라졌다

### 지난 4분기 반도체부문 영업이익 7.8조원 추정

삼성전자가 8일 매출액 59.0조원, 영업이익은 10.8조원의 지난 4분기 잠정실적을 발표했다. 우리 추정치를 각각 7.4%, 20% 하회했다. 전사 영업이익 기준으로는 2017년 1분기 9.9조원 이후 가장 낮고 반도체부문 영업이익도 2017년 2분기 8.0조원 수준으로 낮아졌다. 부문별 영업이익 추정치는 반도체 7.8조원, DP 1.1조원, IM 1.4조원, CE 0.5조원이다.

### 서버디램 수요 실종

메모리 출하량이 예상을 크게 하회했는데 bit growth가 디램은 -16%, 낸드는 -9%로 추정된다. 4분기 가격은 전분기대비 디램은 -10%, 낸드는 -20% 하락해 가격보다는 출하량이 우리 추정치 및 시장 기대에 크게 미치지 못했다. 디램수요가 예상을 크게 하회한 배경은 서버디램 수요 급감이 있다. Hyperscaler업체의 데이터센터 투자가 감소하면서 서버디램 수요도 따라서 급감하고 있는 상황이다. 서버디램은 가격하락에 따른 수요 민감도가 낮아 가격하락으로 수요를 촉진하는 효과도 크지 않다. 결국 구매자들의 설비투자 회복이 이루어져야 서버디램 수요도 회복될 수 있다.

### 2019년 영업이익 36조원으로 22% 감소, 목표주가 6% 하향

2019년 영업이익 추정치를 36조원으로 기존 대비 22% 하향조정한다. 전년대비 39% 감소하는 것이다. 주가도 이미 고점 대비 33% 하락해 현재 주가에서 실적 하향조정에 따른 주가하락 위험은 크지 않다. 하지만 메모리가격 하락과 2분기까지 실적 감소세가 지속돼 단기적으로 주가의 상승 여력도 크지 않을 전망이다. 주가는 메모리가격 안정화를 기대할 수 있는 시점에서 반등할 것이다. 아직은 수요 불확실성과 높아진 재고로 인한 가격 불확실성으로 메모리가격이 안정화되는 시기를 예상하기 어렵다. 목표주가를 46,000원으로 6% 하향한다. 2019년 추정EPS에 목표PER 12배를 적용했다. 목표PER 12배는 2016년 디램사업 이익감소기에 적용됐던 벤류에이션이다.

## 매수(유지)

목표주가: 46,000원(하향)

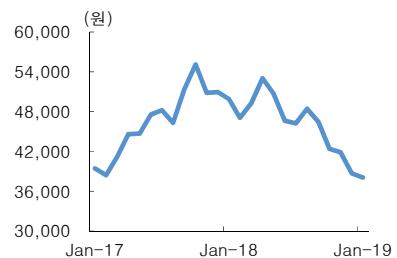
### Stock Data

KOSPI(1/8)	2,025
주가(1/8)	38,100
시가총액(십억원)	227,449
발행주식수(백만)	5,970
52주 최고/최저가(원)	53,000/37,450
일평균거래대금(6개월, 백만원)	459,148
유동주식비율/외국인지분율(%)	78.7/55.7
주요주주(%)	삼성물산 외 12 인
	21.3
	국민연금
	10.0

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(7.0)	(15.1)	(26.8)
KOSPI 대비(%p)	(4.5)	(4.3)	(7.3)

### 주가추이



자료: FnGuide

### 유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

	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	11.4	4.1	1.5	12.5	1.5
2017A	239,575	53,645	41,345	5,997	89.8	75,762	8.5	4.0	1.8	21.0	1.6
2018F	243,748	58,904	43,473	6,343	5.8	87,012	6.0	1.9	1.1	19.7	3.7
2019F	233,941	36,303	26,635	3,887	(38.7)	65,223	9.8	2.4	1.1	11.1	3.7
2020F	245,638	42,899	31,585	4,606	18.5	72,912	8.3	1.9	1.0	12.5	3.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 디램재고 6주 수준으로 재고부담 높아져

삼성전자가 보유한 디램재고가 지난해 말 기준으로 6주 수준으로 높아졌을 것으로 추정된다. 재고가 더 이상 높아지는 것도 삼성전자에 부담으로 작용할 수 있어 수요가 계속 부진할 경우 재고 출하로 인한 가격하락폭 확대 가능성성이 있다. 특히, 지난 4분기 삼성전자가 재고가 경쟁사 대비 크게 높아져 상대적 부담도 높은 상황이다. 삼성전자가 재고를 소진하고자 할 경우 수요기반이 약해 상반기 디램가격의 하락폭이 더 확대될 것이다. 1분기까지는 의미있는 재고소진이 어렵기 때문에 2분기까지는 분기별 10% 이상의 가격하락을 예상한다.

〈표 1〉 분기 및 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q18F			1Q19F			2019F		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
<b>매출액</b>	<b>59,247</b>	<b>63,718</b>	<b>(7.0)</b>	<b>59,874</b>	<b>61,770</b>	<b>(3.1)</b>	<b>233,941</b>	<b>242,395</b>	<b>(3.5)</b>
반도체	19,469	22,037	(11.7)	17,319	20,407	(15.1)	70,897	80,196	(11.6)
DP	9,678	9,678	0.0	7,686	8,074	(4.8)	37,340	37,728	(1.0)
IM	23,394	24,050	(2.7)	27,825	26,878	3.5	97,365	97,443	(0.1)
CE	12,032	12,321	(2.3)	10,566	10,133	4.3	44,760	44,393	0.8
<b>영업이익</b>	<b>10,818</b>	<b>13,479</b>	<b>(19.7)</b>	<b>9,967</b>	<b>12,935</b>	<b>(22.9)</b>	<b>36,303</b>	<b>46,292</b>	<b>(21.6)</b>
반도체	7,832	10,115	(22.6)	5,929	8,634	(31.3)	21,366	31,758	(32.7)
DP	1,057	1,100	(3.8)	433	574	(24.6)	4,230	3,635	16.4
IM	1,409	1,662	(15.2)	3,167	3,311	(4.3)	8,955	9,168	(2.3)
CE	520	603	(13.7)	438	416	5.2	1,752	1,730	1.2
<b>영업이익률</b>	<b>18.3</b>	<b>21.2</b>	<b>(2.9)</b>	<b>16.6</b>	<b>20.9</b>	<b>(4.3)</b>	<b>15.5</b>	<b>19.1</b>	<b>(3.6)</b>
반도체	40.2	45.9	(5.7)	34.2	42.3	(8.1)	30.1	39.6	(9.5)
DP	10.9	11.4	(0.4)	5.6	7.1	(1.5)	11.3	9.6	1.7
IM	6.0	6.9	(0.9)	11.4	12.3	(0.9)	9.2	9.4	(0.2)
CE	4.3	4.9	(0.6)	4.1	4.1	0.0	3.9	3.9	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>7,913</b>	<b>9,833</b>	<b>(19.5)</b>	<b>7,318</b>	<b>9,455</b>	<b>(22.6)</b>	<b>26,635</b>	<b>33,826</b>	<b>(21.3)</b>
<b>순이익률</b>	<b>13.4</b>	<b>15.4</b>	<b>(2.1)</b>	<b>12.2</b>	<b>15.3</b>	<b>(3.1)</b>	<b>11.4</b>	<b>14.0</b>	<b>(2.6)</b>

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>59,247</b>	<b>59,874</b>	<b>56,513</b>	<b>57,261</b>	<b>60,294</b>	<b>239,575</b>	<b>243,748</b>	<b>233,941</b>
반도체	20,780	21,990	24,770	19,469	17,319	17,084	18,119	18,375	74,256	87,009	70,897
DRAM	10,974	11,899	14,041	10,749	8,560	8,429	8,785	9,209	35,676	47,663	34,982
NAND	6,294	6,445	6,671	4,913	4,408	4,704	4,967	5,145	23,323	24,322	19,224
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	7,686	7,173	10,766	11,715	34,461	32,978	37,340
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	6,063	5,652	9,095	9,789	24,138	25,002	30,600
IM	28,450	24,000	24,910	23,394	27,825	26,176	21,817	21,547	106,669	100,754	97,365
CE	9,740	10,400	10,180	12,032	10,566	10,598	10,930	12,665	45,110	42,352	44,760
TV	5,012	4,824	4,536	6,258	6,046	5,154	5,237	6,854	24,646	20,631	23,292
<b>영업이익</b>	<b>15,642</b>	<b>14,869</b>	<b>17,575</b>	<b>10,818</b>	<b>9,967</b>	<b>8,759</b>	<b>8,716</b>	<b>8,861</b>	<b>53,645</b>	<b>58,904</b>	<b>36,303</b>
반도체	11,550	11,610	13,650	7,832	5,929	5,140	5,078	5,219	35,205	44,642	21,366
DRAM	7,652	8,211	10,051	6,608	4,789	4,331	4,391	4,624	22,085	32,522	18,135
NAND	3,325	2,826	2,926	947	578	411	364	300	10,927	10,024	1,654
System LSI	510	417	336	277	562	397	322	295	510	1,540	1,576
DP	410	140	1,100	1,057	433	469	1,600	1,729	5,397	2,707	4,230
LCD	38	(96)	89	(10)	(184)	31	346	391	1,758	21	584
OLED	372	236	1,011	1,067	617	438	1,254	1,338	3,639	2,686	3,646
IM	3,770	2,670	2,220	1,409	3,167	2,624	1,710	1,454	11,832	10,069	8,955
CE	280	510	560	520	438	527	328	459	1,649	1,870	1,752
TV	301	482	431	376	302	309	157	343	1,577	1,590	1,111
<b>영업이익률</b>	<b>25.8</b>	<b>25.4</b>	<b>26.9</b>	<b>18.3</b>	<b>16.6</b>	<b>15.5</b>	<b>15.2</b>	<b>14.7</b>	<b>22.4</b>	<b>24.2</b>	<b>15.5</b>
반도체	55.6	52.8	55.1	40.2	34.2	30.1	28.0	28.4	47.4	51.3	30.1
DRAM	69.7	69.0	71.6	61.5	55.9	51.4	50.0	50.2	61.9	68.2	51.8
NAND	52.8	43.9	43.9	19.3	13.1	8.7	7.3	5.8	46.8	41.2	8.6
System LSI	14.8	11.9	9.0	8.0	14.0	11.0	8.0	8.0	3.7	10.9	10.3
DP	5.4	2.5	10.9	10.9	5.6	6.5	14.9	14.8	15.7	8.2	11.3
LCD	1.9	(5.5)	4.5	(0.5)	(11.3)	2.0	20.7	20.3	16.8	0.3	8.7
OLED	6.7	6.1	13.0	13.8	10.2	7.7	13.8	13.7	15.1	10.7	11.9
IM	13.3	11.1	8.9	6.0	11.4	10.0	7.8	6.7	11.1	10.0	9.2
CE	2.9	4.9	5.5	4.3	4.1	5.0	3.0	3.6	3.7	4.4	3.9
TV	6.0	10.0	9.5	6.0	5.0	6.0	3.0	5.0	6.4	7.7	4.8
<b>지배주주순이익</b>	<b>11,612</b>	<b>10,982</b>	<b>12,967</b>	<b>7,913</b>	<b>7,318</b>	<b>6,377</b>	<b>6,418</b>	<b>6,522</b>	<b>41,345</b>	<b>43,473</b>	<b>26,635</b>
<b>순이익률</b>	<b>19.2</b>	<b>18.8</b>	<b>19.8</b>	<b>13.4</b>	<b>12.2</b>	<b>11.3</b>	<b>11.2</b>	<b>10.8</b>	<b>17.3</b>	<b>17.8</b>	<b>11.4</b>

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>19,469</b>	<b>17,319</b>	<b>17,084</b>	<b>18,119</b>	<b>18,375</b>	<b>74,256</b>	<b>87,009</b>	<b>70,897</b>
DRAM	10,974	11,899	14,041	10,749	8,560	8,429	8,785	9,209	35,676	47,663	34,982
NAND	6,294	6,445	6,671	4,913	4,408	4,704	4,967	5,145	23,323	24,322	19,224
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>7,832</b>	<b>5,929</b>	<b>5,140</b>	<b>5,078</b>	<b>5,219</b>	<b>35,205</b>	<b>44,642</b>	<b>21,366</b>
DRAM	7,652	8,211	10,051	6,608	4,789	4,331	4,391	4,624	22,085	32,522	18,135
NAND	3,325	2,826	2,926	947	578	411	364	300	10,927	10,024	1,654
System LSI	510	417	336	277	562	397	322	295	510	1,540	1,576
<b>반도체 영업이익률</b>	<b>55.6</b>	<b>52.8</b>	<b>55.1</b>	<b>40.2</b>	<b>34.2</b>	<b>30.1</b>	<b>28.0</b>	<b>28.4</b>	<b>47.4</b>	<b>51.3</b>	<b>30.1</b>
DRAM	69.7	69.0	71.6	61.5	55.9	51.4	50.0	50.2	61.9	68.2	51.8
NAND	52.8	43.9	43.9	19.3	13.1	8.7	7.3	5.8	46.8	41.2	8.6
System LSI	14.8	11.9	9.0	8.0	14.0	11.0	8.0	8.0	3.7	10.9	10.3
<b>주요 가정</b>											
DRAM 출하량(1Gb eq., 백만개)	10,499	11,024	12,787	10,742	10,458	12,506	14,573	15,290	39,330	45,052	52,827
출하량 증가율 QoQ, YoY	(2.0)	5.0	16.0	(16.0)	(2.6)	19.6	16.5	4.9	15.0	14.5	17.3
DRAM ASP(달러)	0.96	0.98	0.98	0.89	0.69	0.59	0.54	0.54	0.80	0.96	0.58
ASP 상승률 QoQ, YoY	6.4	2.2	0.1	(10.1)	(22.0)	(15.2)	(8.2)	(0.1)	44.6	19.1	(39.3)
NAND 출하량(8Gb eq., 백만개)	18,291	21,185	24,894	22,612	22,762	27,810	32,772	35,733	66,684	86,981	119,077
출하량 증가율 QoQ, YoY	(4.2)	15.8	17.5	(9.2)	0.7	22.2	17.8	9.0	25.1	30.4	36.9
NAND ASP(달러)	0.32	0.28	0.24	0.19	0.16	0.15	0.14	0.13	0.31	0.25	0.14
ASP 상승률 QoQ, YoY	(1.0)	(11.0)	(15.0)	(20.0)	(15.0)	(10.0)	(8.0)	(5.0)	23.8	(17.8)	(44.4)

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>7,686</b>	<b>7,173</b>	<b>10,766</b>	<b>11,715</b>	<b>34,461</b>	<b>32,978</b>	<b>37,340</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	6,063	5,652	9,095	9,789	24,138	25,002	30,600
<b>DP 영업이익</b>	<b>410</b>	<b>140</b>	<b>1,100</b>	<b>1,057</b>	<b>433</b>	<b>469</b>	<b>1,600</b>	<b>1,729</b>	<b>5,397</b>	<b>2,707</b>	<b>4,230</b>
LCD	38	(96)	89	(10)	(184)	31	346	391	1,758	21	584
OLED	372	236	1,011	1,067	617	438	1,254	1,338	3,639	2,686	3,646
<b>DP 영업이익률</b>	<b>5.4</b>	<b>2.5</b>	<b>10.9</b>	<b>10.9</b>	<b>5.6</b>	<b>6.5</b>	<b>14.9</b>	<b>14.8</b>	<b>15.7</b>	<b>8.2</b>	<b>11.3</b>
LCD	1.9	(5.5)	4.5	(0.5)	(11.3)	2.0	20.7	20.3	16.8	0.3	8.7
OLED	6.7	6.1	13.0	13.8	10.2	7.7	13.8	13.7	15.1	10.7	11.9
<b>주요 가정</b>											
LCD 출하량('000 m <sup>2</sup> )	7,605	7,255	7,957	7,901	6,551	6,594	7,588	8,789	29,334	30,717	29,522
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)
LCD ASP(달러/m <sup>2</sup> )	244	225	221	218	209	201	197	196	316	227	200
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)
OLED 출하량(4"기준)	159,073	153,017	211,916	201,196	167,173	178,442	226,790	232,460	614,948	725,202	804,866
OLED 출하량 증가율 QoQ, YoY	(24.3)	(3.8)	38.5	(5.1)	(16.9)	6.7	27.1	2.5	23.0	17.9	11.0
OLED ASP(4", 달러)	32.8	23.6	33.0	34.0	30.6	27.5	35.8	37.6	34.7	31.4	33.2
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)	5.9

자료: 삼성전자, 한국투자증권

&lt;표 5&gt; 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>23,394</b>	<b>27,825</b>	<b>26,176</b>	<b>21,817</b>	<b>21,547</b>	<b>106,669</b>	<b>100,754</b>	<b>97,365</b>
핸드셋	27,660	22,670	23,990	22,430	26,959	25,353	21,033	20,725	103,620	96,750	94,069
스마트폰	25,755	21,300	22,273	20,582	25,382	23,898	19,616	19,224	93,871	89,910	88,120
<b>IM 영업이익</b>	<b>3,770</b>	<b>2,670</b>	<b>2,220</b>	<b>1,409</b>	<b>3,167</b>	<b>2,624</b>	<b>1,710</b>	<b>1,454</b>	<b>11,832</b>	<b>10,069</b>	<b>8,955</b>
핸드셋 영업이익	3,661	2,378	2,111	1,248	3,070	2,411	1,587	1,364	11,278	9,398	8,431
스마트폰 영업이익	3,632	2,364	1,782	1,235	3,046	2,390	1,569	1,346	11,130	9,013	8,351
<b>IM 영업이익률</b>	<b>13.3</b>	<b>11.1</b>	<b>8.9</b>	<b>6.0</b>	<b>11.4</b>	<b>10.0</b>	<b>7.8</b>	<b>6.7</b>	<b>11.1</b>	<b>10.0</b>	<b>9.2</b>
핸드셋 영업이익률	13.2	10.5	8.8	5.6	11.4	9.5	7.5	6.6	10.9	9.7	9.0
스마트폰 영업이익률	14.1	11.1	8.0	6.0	12.0	10.0	8.0	7.0	11.9	10.0	9.5
<b>주요 가정</b>											
핸드셋 출하량(백만대)	94	82	86	85	86	84	83	82	391	347	335
피처폰 출하량(백만대)	11	6	9	9	8	8	8	8	49	35	33
스마트폰 출하량(백만대)	78	72	72	70	74	72	71	69	318	292	286
태블릿 출하량(백만대)	5	5	5	6	4	4	4	5	24	20	17
핸드셋 ASP(달러)	273	257	249	234	264	262	227	226	235	254	245
피처폰 ASP(달러)	84	81	81	81	79	77	77	77	90	82	77
스마트폰 ASP(달러)	307	277	276	260	291	288	248	248	262	281	269
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, 어커 및 냉장고 등을 생산/판매하는 CE 사업과 피처폰, 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	177,034	193,305	215,252
현금성자산	32,111	30,545	58,500	77,200	88,430
매출채권및기타채권	27,800	31,805	32,359	31,057	32,610
재고자산	18,354	24,983	25,419	24,396	25,616
비유동자산	120,745	154,770	156,095	156,040	163,520
투자자산	12,642	14,661	20,719	19,885	20,634
유형자산	91,473	111,666	116,093	117,648	123,454
무형자산	5,344	14,760	5,362	5,147	5,404
자산총계	262,174	301,752	333,128	349,344	378,771
유동부채	54,704	67,175	70,699	74,846	85,630
매입채무및기타채무	31,223	37,773	38,431	36,885	38,729
단기차입금및단기기사채	12,747	15,768	18,788	21,809	24,830
유동성장기부채	1,233	279	0	0	0
비유동부채	14,507	20,086	21,274	21,453	23,185
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	91,973	96,299	108,815
지배주주지분	186,424	207,213	233,339	244,929	261,470
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	242,487	259,503	281,469
비지배주주지분	6,539	7,278	7,816	8,116	8,486
자본총계	192,963	214,491	241,155	253,046	269,956

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	201,867	239,575	243,748	233,941	245,638
매출원가	120,278	129,291	133,468	145,869	150,099
매출총이익	81,589	110,285	110,280	88,071	95,538
판매관리비	52,348	56,640	51,376	51,768	52,639
영업이익	29,241	53,645	58,904	36,303	42,899
금융수익	11,386	9,737	9,963	10,413	10,769
이자수익	1,504	1,614	1,840	2,290	2,645
금융비용	10,707	8,979	9,117	9,261	9,412
이자비용	588	655	793	938	1,088
기타영업외손익	774	1,591	1,619	1,554	1,631
관계기업관련손익	20	201	(603)	(2,006)	(2,008)
세전계속사업이익	30,714	56,196	60,766	37,003	43,880
법인세비용	7,988	14,009	16,677	9,991	11,848
연결당기순이익	22,726	42,187	44,088	27,012	32,032
지배주주지분순이익	22,416	41,345	43,473	26,635	31,585
기타포괄이익	1,991	(5,502)	(1,145)	(1,552)	(2,733)
총포괄이익	24,717	36,684	38,586	21,510	26,530
지배주주지분포괄이익	24,311	35,888	38,048	21,210	26,160
EBITDA	49,954	75,762	87,012	65,223	72,912

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	47,386	62,162	73,138	61,672	69,434
당기순이익	22,726	42,187	44,088	27,012	32,032
유형자산감가상각비	19,313	20,594	27,295	28,140	29,194
무형자산상각비	1,400	1,524	813	780	819
자산부채변동	(1,181)	(10,621)	(215)	3,469	4,969
기타	5,128	8,478	1,157	2,271	2,420
투자활동현금흐름	(29,659)	(49,385)	(36,275)	(36,883)	(52,047)
유형자산투자	(24,143)	(42,792)	(32,000)	(30,000)	(35,000)
유형자산매각	271	308	278	305	0
투자자산순증	(4,144)	1,616	(12,086)	(6,597)	(8,182)
무형자산순증	(1,041)	(983)	8,585	(564)	(1,077)
기타	(602)	(7,534)	(1,052)	(27)	(7,788)
재무활동현금흐름	(8,670)	(12,561)	(8,908)	(6,088)	(6,158)
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)	(6,711)	(377)	(447)
기타현금흐름	417	(1,782)	0	0	0
현금의증가	9,475	(1,566)	27,954	18,701	11,229

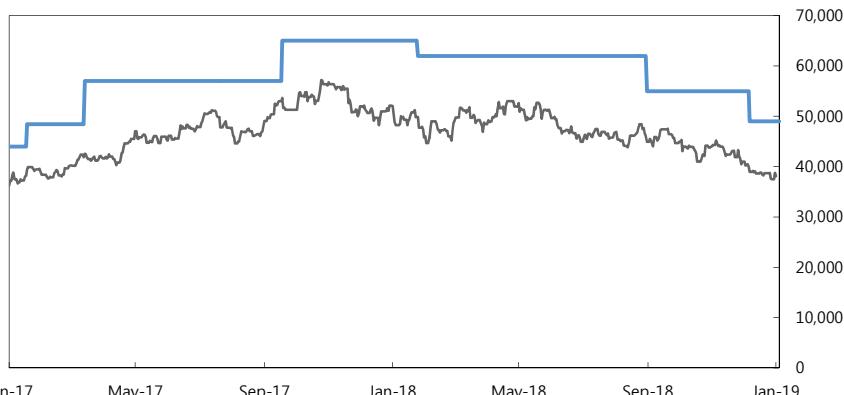
## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,159	5,997	6,343	3,887	4,606
BPS	24,340	28,971	34,551	36,257	38,692
DPS	570	850	1,416	1,416	1,416
성장성(%), YoY					
매출증가율	0.6	18.7	1.7	(4.0)	5.0
영업이익증가율	10.7	83.5	9.8	(38.4)	18.2
순이익증가율	19.9	84.4	5.1	(38.7)	18.6
EPS증가율	25.1	89.8	5.8	(38.7)	18.5
EBITDA증가율	5.5	51.7	14.8	(25.0)	11.8
수익성(%)					
영업이익률	14.5	22.4	24.2	15.5	17.5
순이익률	11.1	17.3	17.8	11.4	12.9
EBITDA Margin	24.7	31.6	35.7	27.9	29.7
ROA	9.0	15.0	13.9	7.9	8.8
ROE	12.5	21.0	19.7	11.1	12.5
배당수익률	1.5	1.6	3.7	3.7	3.7
배당성향	17.8	14.1	22.1	36.1	30.5
안정성					
순차입금(십억원)	(72,900)	(64,370)	(89,731)	(104,698)	(119,614)
차입금/자본총계비율(%)	7.9	8.8	9.3	10.4	11.2
Valuation(X)					
PER	11.4	8.5	6.0	9.8	8.3
PBR	1.5	1.8	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.1	4.0	1.9	2.4	1.9

주: K-IFRS (연결) 기준

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	乖리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전자(005930)	2016.12.20	매수	44,000원	-16.4	-11.8
	2017.01.25	매수	48,400원	-18.5	-12.4
	2017.03.21	매수	57,000원	-18.8	-7.0
	2017.09.25	매수	65,000원	-19.3	-12.0
	2018.02.01	매수	62,000원	-22.1	-14.5
	2018.09.07	매수	55,000원	-20.7	-13.6
	2018.12.14	매수	49,000원	-21.3	-20.1
	2019.01.08	매수	46,000원	-	-



### ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 8일 현재 삼성전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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
- 중립 : 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 돋기 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.