

2019. 2. 1



▲ 반도체/디스플레이

Analyst 김선우

02. 6098-6688

sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 서승연

02. 6098-6676

sy.seo@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 52,000 원

현재주가 (1.31) 46,150 원

상승여력 12.7%

KOSPI 2,204.85pt

시가총액 2,755,055억원

발행주식수 596,978만주

유동주식비율 78.78%

외국인비중 56.62%

52주 최고/최저가 53,000원/37,450원

평균거래대금 4,977.0억원

주요주주(%)

삼성물산 외 12 인 21.22

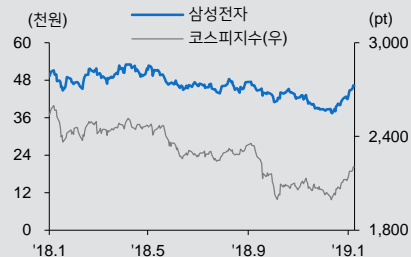
국민연금 10.01

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 19.3 -0.2 -7.5

상대주가 10.4 3.9 7.7

주가그래프



삼성전자 005930

데이터포인트가 가리키는 곳

- ✓ 4Q18 영업이익 10.8 조원은 수요 급랭 및 향후 전략 전개 방향을 암시한다는 판단
- ✓ 2 년 연속 DRAM 출하 '목표 미달'이 갖는 두 가지 의미: 1) 재고 소진기간 장기화 불가피. DRAM 저점은 내년으로 후퇴, 2) 실적 급속 둔화 탓 부담스러운 수준의 PER 14 배 도달
- ✓ 1Q19 영업이익은 7.8 조원으로 28% QoQ 감소할 전망. 2019 년 영업이익 30.9 조원에 이어 2020 년 영업이익은 29.1 조원으로 지속 감소 예상
- ✓ 최근 부각된 방어적 가치 불구, 실적과 주가의 역사적 동행성 감안 시 보수적 시각 권고

분기 영업이익은 레벨 다운된 수준에서 완만한 하락세 이어질 전망

삼성전자의 4Q18 영업이익 10.8 조원은 1) 급격한 DRAM QoQ 출하량 감소, 2) 0.7 조원 수준의 일회성 비용, 3) 스마트폰의 판가와 출하량 동반 하락에 기반해 종전 시장 기대를 하회했다. 1Q19 영업이익 역시 7.8 조원으로 28% QoQ 감소하며 시장 기대치 9.7 조원을 재차 하회할 전망이다. 이는 IM 사업부를 제외한 모든 사업부의 실적 둔화가 불가피하고, DRAM · NAND 판가가 각각 20% · 26% 하락하며 반도체 영업이익이 크게 감소하는데 기인한다. 2019E · 2020E 영업이익 추정치를 30.9 조원과 29.1 조원으로 소폭 추가 하향 조정한다 (현 컨센서스 44.4 조원 · 49.6 조원).

특유의 방어적 가치와 DRAM 업황 반등 기대가 만든 급격한 주가 반등

1) 경기 불확실성 완화, 2) 3 개년 주주환원 정책, 3) 메모리 판가의 급속한 하락이 도리어 다운 사이클의 기간 축소를 발생시키리라는 막연한 기대감이 발생하며 주가는 연초 대비 19% 급등한 상황이다. 하지만 당사는 금번 DRAM 다운사이클은 올해를 넘어 내년 중반까지 장기화되리라 전망한다. 당사는 당초 연간 출하량 전망치를 2 년 연속 크게 하회했으며, 그 폭은 생산 대비 출하 격차로서 큰 재고 부담으로 남아있으리라 예상한다 (그림 1). 현재 수요의 가격 탄력성이 스마트폰과 PC 고객에게는 일부 발생하고 있으나 서버업체에게는 극히 제한적으로만 작용할 뿐이다. 산업 내 설비투자 지연 노력 불구, 선두기업의 공급 증가는 시장 증가율을 앞지르며 향후 마찰적 판가 하락은 2Q20 까지 장기화가 예상된다. 그 외에 BOM 비용 증가로 수익성이 저하되는 IM 사업부와, 고객사 출하 둔화의 부정적 영향을 받을 DP 의 제한적 개선이 발생하며 분기 영업이익은 내년 상반기까지 지속 하락할 전망이다. Buy 투자 의견을 유지하며, 각광받는 주주환원 방어적 가치를 반영해 적정주가는 52,000 원으로 소폭 상향 조정한다 (2019 년 P/B 1.58 배 적용).

(조원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	201.9	29.2	22.4	3,139	23.6	22,096	9.2	1.3	3.2	12.0	35.9
2017	239.6	53.6	41.3	6,198	97.5	25,235	6.3	1.6	3.8	20.0	40.7
2018P	243.8	58.9	43.8	5,979	-3.5	30,829	7.7	1.5	2.9	19.6	36.7
2019E	231.9	30.9	23.7	3,234	-45.9	32,930	14.3	1.4	3.8	9.6	40.4
2020E	252.7	29.1	22.8	3,118	-3.6	34,917	14.8	1.3	3.4	8.7	44.0

표1 삼성전자 4Q18P 실적 Review									
(조원)	4Q18P	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	59.3	66.0	-10.2%	65.5	-9.5%	63.6	-6.8%	59.5	-0.4%
반도체	18.8	21.1	-11.2%	24.8	-24.3%			19.0	-1.4%
디스플레이	9.2	11.2	-18.0%	10.1	-9.1%			9.8	-6.3%
무선	23.3	25.5	-8.4%	24.9	-6.3%			23.1	0.9%
가전	11.8	12.7	-7.3%	10.2	15.8%			12.3	-4.5%
하만	2.6	2.3	9.9%	2.2	14.9%			2.4	4.7%
기타	-6.3	-6.8	nm	-6.7	nm			-7.2	nm
영업이익	10.8	15.2	-28.7%	17.6	-38.6%	13.8	-22.0%	10.8	-0.2%
반도체	7.8	10.9	-28.7%	13.7	-43.0%			7.9	-1.7%
디스플레이	1.0	1.4	-31.0%	1.1	-11.8%			1.0	-5.3%
무선	1.5	2.4	-37.6%	2.2	-31.4%			1.2	24.4%
가전	0.7	0.5	34.4%	0.6	22.1%			0.6	13.0%
하만	0.1	0.1	14.3%	0.1	-17.1%			0.1	4.7%
세전이익	11.6	16.7	-30.5%	18.0	-35.4%	14.8	-21.6%	11.0	5.6%
순이익(지배)	8.5	12.3	-31.0%	13.2	-35.7%	10.2	-17.4%	8.2	2.6%
영업이익률(%)	18.2%	23.0%		26.8%		21.8%	-3.5%	18.2%	0.0%
순이익률(%)	14.3%	18.6%		20.1%		16.1%	-1.8%	13.9%	0.4%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 삼성전자 실적 추정치 변경						
(조원)	New		Old		차이 (%)	
	1Q19E	2019E	1Q19E	2019E	1Q19E	2019E
매출액	51.7	231.9	52.4	224.0	-1.2%	3.5%
반도체	15.4	67.2	17.1	68.5	-10.1%	-1.9%
디스플레이	7.5	38.8	8.5	40.5	-12.2%	-4.2%
무선	22.8	99.4	21.4	89.7	6.6%	10.7%
가전	9.4	41.4	9.5	42.5	-1.2%	-2.6%
하만	2.2	9.8	2.2	9.7	0.0%	1.3%
기타	-5.5	-24.7	-6.3	-27.0	nm	nm
영업이익	7.8	30.9	9.4	33.4	-17.3%	-7.5%
반도체	4.8	18.3	6.3	21.0	-24.2%	-13.1%
디스플레이	0.0	2.6	0.5	3.3	-98.5%	-22.4%
무선	2.4	7.8	2.1	6.9	15.1%	13.2%
가전	0.4	2.0	0.3	1.9	44.9%	4.1%
하만	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0%	57.9%
세전이익	8.2	32.3	9.9	35.2	-17.1%	-8.2%
순이익(지배)	6.1	23.7	7.4	25.8	-17.1%	-8.4%
영업이익률 (%)	15.0%	13.3%	17.9%	14.9%	-2.9%	-1.6%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 삼성전자 실적추정

(조원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	60.6	58.5	65.5	59.3	51.7	55.9	59.7	64.6	239.6	243.8	231.9
반도체	20.8	22.0	24.8	18.8	15.4	16.3	18.0	17.5	74.3	86.3	67.2
DRAM	11.1	11.9	14.2	10.6	8.3	8.4	9.2	8.9	36.8	47.8	34.7
NAND	6.3	6.6	6.8	4.9	3.5	4.0	4.6	4.9	23.5	24.6	17.0
비메모리	3.5	3.5	3.7	3.3	3.6	3.8	4.3	3.7	14.0	13.9	15.5
디스플레이	7.5	5.7	10.1	9.2	7.5	8.1	10.9	12.3	34.5	32.5	38.8
LCD	2.2	1.9	1.9	2.0	1.9	1.9	1.9	2.0	10.6	8.0	7.7
OLED	5.4	3.8	8.2	7.2	5.6	6.2	9.0	10.3	23.9	24.5	31.1
무선통신	28.4	24.0	24.9	23.3	22.8	25.1	24.9	26.6	106.7	100.7	99.4
핸드셋	27.7	22.7	24.0	22.2	21.7	24.0	23.8	25.3	103.6	96.5	94.7
피쳐폰	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	2.0	1.1	1.0
스마트폰	26.0	21.0	22.2	19.7	19.6	21.9	21.6	23.0	94.3	88.9	86.1
테블릿	1.4	1.5	1.5	2.2	1.8	1.9	1.9	2.1	7.3	6.5	7.7
가전	9.7	10.4	10.2	11.8	9.4	10.0	9.8	12.3	45.1	42.1	41.4
하만	1.9	2.1	2.2	2.6	2.2	2.4	2.5	2.8	7.1	8.8	9.8
기타	-7.9	-5.7	-6.7	-6.3	-5.5	-6.0	-6.4	-6.9	-28.0	-26.6	-24.7
영업이익	15.6	14.9	17.6	10.8	7.8	7.9	7.9	7.4	53.6	58.9	30.9
영업이익률 (%)	25.8%	25.4%	26.8%	18.2%	15.0%	14.2%	13.2%	11.4%	22.4%	24.2%	13.3%
반도체	11.5	11.6	13.7	7.8	4.8	4.9	4.7	3.9	35.2	44.6	18.3
DRAM	7.8	8.1	10.3	6.6	4.4	4.2	3.9	3.2	23.1	32.8	15.7
NAND	3.2	3.1	2.8	1.1	0.1	0.3	0.3	0.4	10.4	10.1	1.1
비메모리	0.6	0.4	0.6	0.1	0.3	0.4	0.5	0.3	1.6	1.6	1.5
디스플레이	0.4	0.1	1.1	1.0	0.0	0.3	1.1	1.2	5.4	2.6	2.6
LCD	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	1.3	0.0	0.0
OLED	0.4	0.2	1.1	1.0	0.1	0.2	1.1	1.2	4.1	2.6	2.6
무선통신	3.8	2.7	2.2	1.5	2.4	2.3	1.5	1.5	11.8	10.1	7.8
핸드셋	3.7	2.6	2.2	1.5	2.4	2.3	1.5	1.5	11.5	10.0	7.7
피쳐폰	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
스마트폰	3.7	2.6	2.1	1.4	2.3	2.2	1.4	1.4	11.3	9.8	7.3
테블릿	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.4
가전	0.3	0.5	0.6	0.7	0.4	0.5	0.5	0.6	1.7	2.0	2.0
하만	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	-0.3	-0.1	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	-0.7	0.0
순이익(지배)	11.7	11.0	13.2	8.5	6.1	6.3	6.1	5.7	41.3	43.8	23.7

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 삼성전자 사업부문별 매출액 및 영업이익률 추정											
(조원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	60.6	58.5	65.5	59.3	51.7	55.9	59.7	64.6	239.6	243.8	231.9
반도체	20.8	22.0	24.8	18.8	15.4	16.3	18.0	17.5	74.3	86.3	67.2
DRAM	11.1	11.9	14.2	10.6	8.3	8.4	9.2	8.9	36.8	47.8	34.7
NAND	6.3	6.6	6.8	4.9	3.5	4.0	4.6	4.9	23.5	24.6	17.0
비메모리	3.5	3.5	3.7	3.3	3.6	3.8	4.3	3.7	14.0	13.9	15.5
디스플레이	7.5	5.7	10.1	9.2	7.5	8.1	10.9	12.3	34.5	32.5	38.8
LCD	2.2	1.9	1.9	2.0	1.9	1.9	1.9	2.0	10.6	8.0	7.7
OLED	5.4	3.8	8.2	7.2	5.6	6.2	9.0	10.3	23.9	24.5	31.1
무선통신	28.4	24.0	24.9	23.3	22.8	25.1	24.9	26.6	106.7	100.7	99.4
핸드셋	27.7	22.7	24.0	22.2	21.7	24.0	23.8	25.3	103.6	96.5	94.7
피쳐폰	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	2.0	1.1	1.0
스마트폰	26.0	21.0	22.2	19.7	19.6	21.9	21.6	23.0	94.3	88.9	86.1
테블릿	1.4	1.5	1.5	2.2	1.8	1.9	1.9	2.1	7.3	6.5	7.7
가전	9.7	10.4	10.2	11.8	9.4	10.0	9.8	12.3	45.1	42.1	41.4
하만	1.9	2.1	2.2	2.6	2.2	2.4	2.5	2.8	7.1	8.8	9.8
기타	-7.9	-5.7	-6.7	-6.3	-5.5	-6.0	-6.4	-6.9	-28.0	-26.6	-24.7
영업이익률(%)	25.8%	25.4%	26.8%	18.2%	15.0%	14.2%	13.2%	11.4%	22.4%	24.2%	13.3%
반도체	55.6%	52.8%	55.1%	41.5%	31.2%	29.9%	26.1%	22.4%	47.4%	51.7%	27.2%
DRAM	70.6%	68.2%	72.2%	62.6%	53.5%	49.4%	42.2%	36.3%	62.8%	68.7%	45.1%
NAND	50.5%	46.7%	40.9%	22.2%	3.7%	7.1%	6.8%	8.1%	44.4%	41.2%	6.6%
비메모리	16.5%	11.5%	16.0%	2.0%	7.0%	11.0%	12.0%	8.0%	11.7%	11.7%	9.6%
디스플레이	5.5%	2.4%	10.9%	10.6%	0.1%	3.2%	10.3%	9.7%	15.7%	8.1%	6.7%
LCD	1.9%	-4.0%	0.5%	1.0%	-5.5%	2.1%	2.1%	2.0%	12.0%	0.0%	0.2%
OLED	6.9%	5.5%	13.4%	13.3%	2.0%	3.5%	12.1%	11.2%	17.3%	10.7%	8.3%
무선통신	13.3%	11.1%	8.8%	6.5%	10.7%	9.2%	6.1%	5.8%	11.1%	10.1%	7.9%
핸드셋	13.5%	11.6%	9.1%	6.6%	11.1%	9.5%	6.3%	6.0%	11.1%	10.4%	8.1%
피쳐폰	3.0%	1.0%	1.0%	0.1%	3.0%	2.0%	3.0%	2.0%	2.5%	1.3%	2.5%
스마트폰	14.1%	12.3%	9.5%	7.3%	11.9%	10.0%	6.5%	6.0%	12.0%	11.0%	8.5%
테블릿	4.0%	3.0%	4.0%	2.0%	4.0%	5.0%	4.0%	6.0%	2.8%	3.1%	4.8%
가전	2.9%	4.9%	5.5%	5.8%	4.4%	4.8%	5.1%	4.9%	3.7%	4.8%	4.8%
하만	4.0%	0.8%	0.2%	2.6%	4.3%	1.1%	0.5%	2.9%	0.9%	1.7%	2.2%
기타	4.3%	1.6%	0.3%	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	2.5%	0.0%

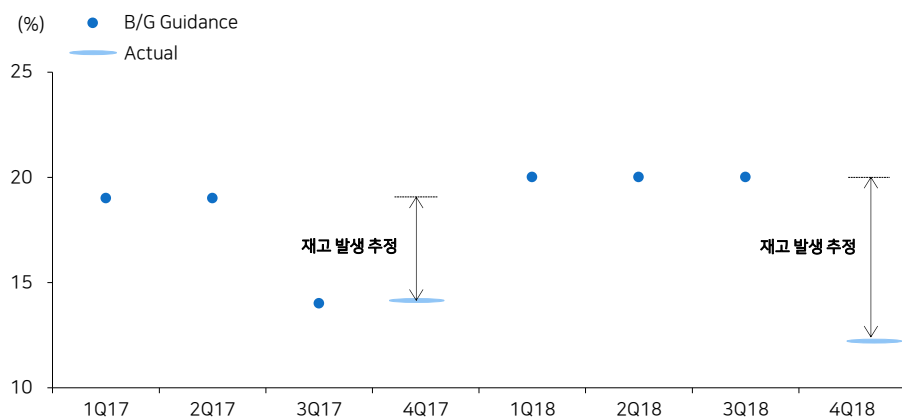
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 삼성전자 DRAM과 NAND 생산 추정 가정

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	10,240	10,752	12,473	10,159	10,159	12,191	14,751	15,931	38,559	43,625	53,032
	% QoQ	-1%	5%	16%	-19%	0%	20%	21%	8%			
	% YoY	17%	15%	12%	-2%	-1%	13%	12%	57%	15%	13%	22%
	NAND	153,176	179,522	218,119	200,670	198,663	248,329	294,269	329,582	551,621	751,486	1,070,842
	% QoQ	-4%	17%	22%	-8%	-1%	25%	19%	12%			
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	1.01	1.03	1.02	0.92	0.74	0.63	0.56	0.51	0.85	1.00	0.60
	% QoQ	5%	2%	-1%	-9%	-20%	-15%	-10%	-10%			
	% YoY	40%	27%	16%	-4%	-27%	-39%	-44%	-45%	48%	18%	-40%
	NAND	0.04	0.03	0.03	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.04	0.03	0.01
	% QoQ	-2%	-11%	-18%	-22%	-26%	-8%	-5%	-5%			
	% YoY	8%	-10%	-27%	-44%	-58%	-56%	-50%	-39%	28%	-21%	-52%

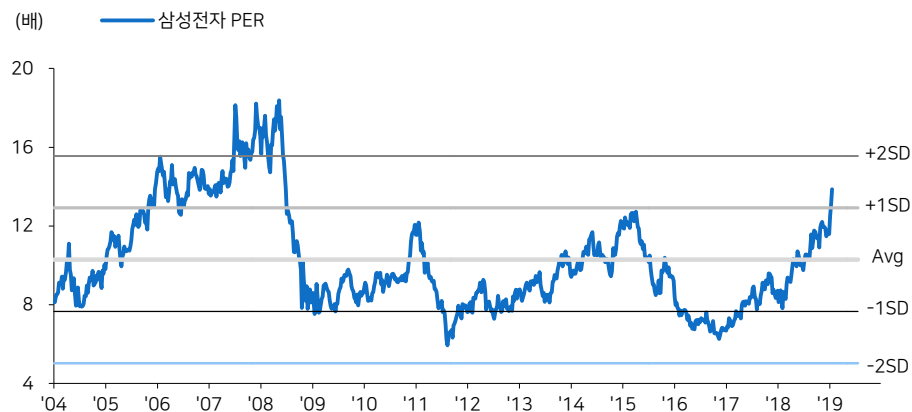
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 연간 출하량 전망치는 2년 연속 크게 하회하며 큰 폭의 재고 발생 추정

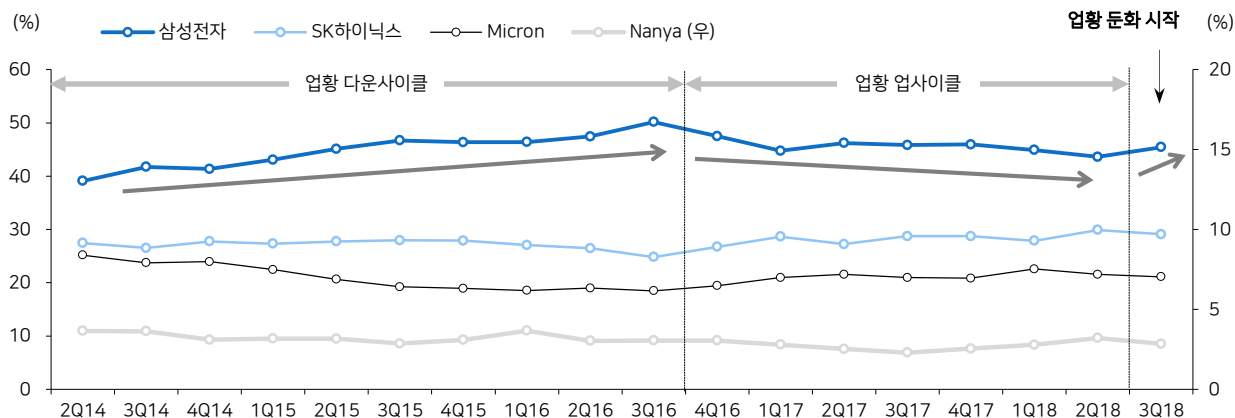


자료: 메리츠증권증권 리서치센터

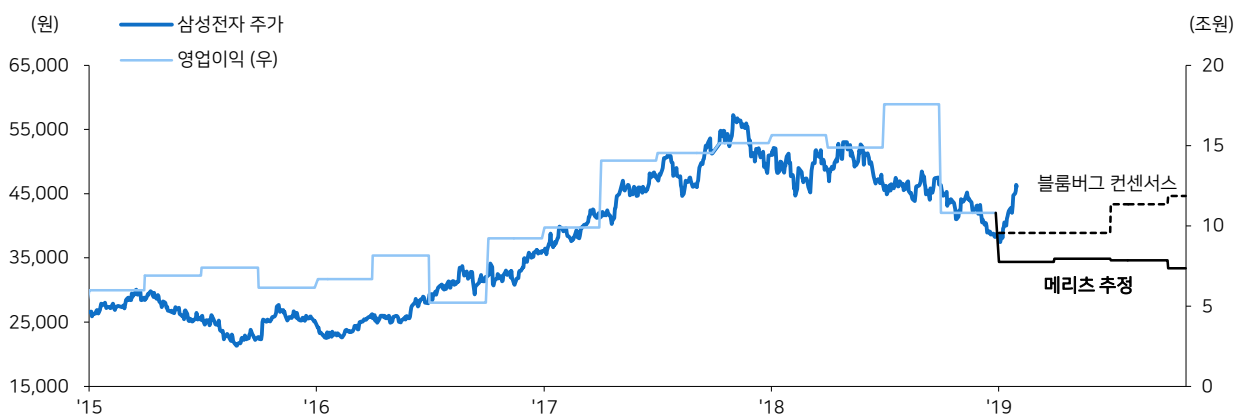
그림2 삼성전자는 10년 내 가장 비싼 수준에 거래 중 (1년 Rolling Forward PER)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 DRAM 시장 점유율 차트 - 삼성전자의 점유율은 다운사이클에서 상승. 업사이클에서 하락


자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 삼성전자 분기 영업이익과 주가와의 동행성 - 현재 시장의 높은 기대치는 추가 하향 조정될 전망


자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표6 삼성전자 플래그십 스마트폰 출하량 전망

(백만대)	2017					2018P				
	1Q	2Q	3Q	4Q		1Q	2Q	3QP	4QP	
Galaxy S6	1.0				1.0					
Galaxy Note5										
Galaxy S7	8.0	3.0	3.0	2.0	16.0	2.0	1.0			3.0
Galaxy Note7										
Galaxy S8	2.0	18.3	9.5	8.0	37.8	5.0	3.0	2.0		10.0
Galaxy Note8			4.0	6.0	10.0	2.0	1.0			3.0
Galaxy S9					-	10.3	9.4	6.8	6.0	32.5
Galaxy Note9					-			5.8	4.0	9.8
Galaxy derivatives	9.0	8.0	9.0	10.0	36.0	10.0	10.0	10.0	12.0	42.0
Sub total	20.0	29.3	25.5	26.0	100.8	29.3	24.4	24.6	22.0	100.3

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표7 삼성전자 적정주가 - 49,000원에서 52,000원으로 소폭 상향조정

(원)	2019E
BVPS	32,930
적정배수 (배)	1.58
적정가치	52,186
적정주가	52,000
현재주가	46,150
상승여력 (%)	12.7%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

삼성전자의 적정주가를 기존의 49,000원에서 52,000원으로 소폭 상향한다. 이는 적정주가 산출을 위한 P/B 적정배수를 기존의 1.48배 (메모리 미드 사이클 평균)에서 1.58배 (반도체 미드 사이클 및 순현금 팽창기인 2013~16년 평균)로 조정하는데 주로 기인한다.

동사는 작년 초 2020년까지의 3개년 주주환원 계획 (FCF의 50%를 총 주주환원으로 사용)을 발표했다. 아울러 현재 주주들의 요청에 의해 2019년 내 중간 환원을 검토하고 있으며 100조원이 넘는 순현금 가치가 시장 내 부각되고 있는 중이다. 이는 과거 2013~16년 기간과 유사하다는 판단인데, 당시 실적이 완만하게 하락했지만 보유 현금의 가파른 증가가 이뤄지며 주주환원 기대감이 증가하며 배당이 확대되었기 때문이다.

표8 삼성전자 과거 밸류에이션 1

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
주가 (원)								
High	12,760	13,400	14,860	13,740	15,280	16,580	19,060	21,680
Low	7,980	8,670	10,820	10,000	8,060	8,770	14,660	13,440
Average	9,647	10,739	12,758	11,544	11,476	12,840	16,071	17,926
PER (배)								
High	10.1	14.9	15.9	15.8	23.5	14.6	10.3	13.8
Low	6.3	9.7	11.6	11.5	12.4	7.7	7.9	8.5
Average	7.7	12.0	13.7	13.2	17.7	11.3	8.7	11.4
EPS (원)	1,259	898	932	872	650	1,134	1,857	1,573
PBR (배)								
High	3.2	2.9	2.8	2.3	2.3	2.1	2.0	2.0
Low	2.0	1.9	2.0	1.7	1.2	1.1	1.5	1.2
Average	2.4	2.3	2.4	1.9	1.7	1.7	1.7	1.6
BVPS (원)	4,020	4,668	5,321	5,991	6,739	7,751	9,735	11,019
ROE (%)	33.8%	20.6%	18.7%	15.3%	10.1%	15.4%	18.5%	13.8%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

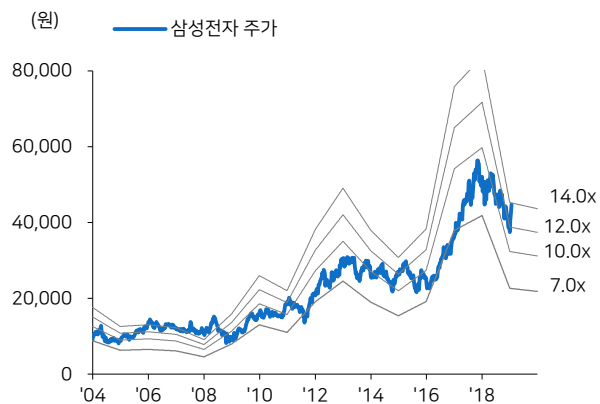
표9 삼성전자 과거 밸류에이션 2

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	4년 평균
주가 (원)								
High	30,720	31,680	29,900	30,200	36,600	57,520	54,140	
Low	20,220	24,180	21,560	20,660	21,760	35,540	38,250	
Average	25,215	28,579	25,836	25,984	28,800	46,415	46,861	
PER (배)								
High	11.3	9.0	11.0	13.7	13.4	10.6	9.1	11.3
Low	7.4	6.9	7.9	9.4	8.0	6.6	6.4	7.9
Average	9.3	8.2	9.5	11.8	10.5	8.6	7.8	9.7
EPS (원)	2,726	3,506	2,713	2,198	2,735	5,421	5,976	
PBR (배)								
High	2.3	1.9	1.6	1.5	1.7	2.3	1.8	1.8
Low	1.5	1.5	1.2	1.0	1.0	1.4	1.2	1.3
Average	1.9	1.7	1.4	1.3	1.3	1.8	1.5	1.6
BVPS (원)	13,327	16,512	18,503	19,688	22,096	25,235	30,829	
ROE (%)	19.8%	20.6%	14.2%	10.8%	12.0%	20.0%	19.6%	16.4%

참고: 4년평균은 2013-2016년

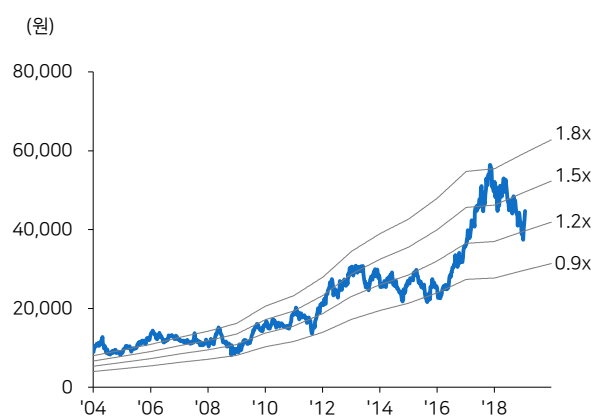
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 삼성전자 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 삼성전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 삼성전자 역사적 PBR 변화



자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	201,866.8	239,575.4	243,776.0	231,916.4	252,699.3
매출액증가율 (%)	0.6	18.7	1.8	-4.9	9.0
매출원가	120,277.7	129,290.7	132,396.1	150,348.5	168,219.6
매출총이익	81,589.0	110,284.7	111,379.9	81,567.9	84,479.7
판매비와관리비	52,348.4	56,639.7	52,497.8	50,660.3	55,377.9
영업이익	29,240.7	53,645.0	58,879.6	30,907.6	29,101.8
영업이익률 (%)	14.5	22.4	24.2	13.3	11.5
금융수익	774.5	1,591.0	943.1	1,417.0	2,085.6
종속/관계기업관련손익	19.5	201.4	407.6	0.0	0.0
기타영업외손익	794.0	1,792.5	2,279.8	1,417.0	2,085.6
세전계속사업이익	30,713.7	56,196.0	61,162.0	32,324.6	31,187.4
법인세비용	7,987.6	14,009.2	16,819.4	8,081.1	7,796.8
당기순이익	22,726.1	42,186.8	44,342.5	24,243.4	23,390.5
지배주주지분 순이익	22,415.7	41,344.6	43,781.9	23,682.7	22,829.8

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	141,429.7	146,982.5	182,053.7	208,906.6	234,126.9
현금및현금성자산	32,111.4	30,545.1	52,376.0	67,031.1	81,207.8
매출채권	24,279.2	27,696.0	24,879.9	27,115.4	28,849.8
재고자산	18,353.5	24,983.4	22,443.1	24,459.6	26,024.1
비유동자산	120,744.6	154,769.6	157,262.6	160,138.4	164,148.4
유형자산	91,473.0	111,665.7	114,246.4	116,246.4	119,746.4
무형자산	5,344.0	14,760.5	14,668.8	14,031.6	13,278.1
투자자산	12,642.2	14,554.5	15,960.6	16,360.6	16,760.6
자산총계	262,174.3	301,752.1	339,316.3	369,045.0	398,275.3
유동부채	54,704.1	67,175.1	70,940.4	85,894.1	101,209.5
매입채무	6,485.0	9,083.9	8,160.3	8,893.5	9,462.3
단기차입금	12,746.8	15,767.6	18,826.5	17,826.5	16,826.5
유동성장기부채	1,232.8	278.6	250.3	272.8	290.2
비유동부채	14,507.2	20,085.6	20,212.9	20,344.4	20,468.8
사채	58.5	953.4	972.4	972.4	972.4
장기차입금	1,179.1	1,756.9	34.8	134.8	234.8
부채총계	69,211.3	87,260.7	91,153.3	106,238.5	121,678.4
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
기타포괄이익누계액	-2,257.1	-7,677.0	-7,619.7	-7,619.7	-7,619.7
이익잉여금	193,086.3	215,811.2	247,688.2	262,331.6	276,122.1
비지배주주지분	6,538.7	7,278.0	7,626.8	7,626.8	7,626.8
자본총계	192,963.0	214,491.4	248,163.0	262,806.5	276,597.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	47,385.6	62,162.0	84,196.2	61,996.4	66,023.0
당기순이익(손실)	22,726.1	42,186.8	44,342.5	24,243.4	23,390.5
유형자산감가상각비	19,312.5	20,593.6	25,170.0	26,500.0	29,500.0
무형자산상각비	1,400.5	1,523.8	1,351.6	1,285.4	1,401.7
운전자본의 증감	-1,181.0	-10,620.6	8,516.3	-3,294.3	-2,555.9
투자활동 현금흐름	-29,658.7	-49,385.2	-53,704.7	-36,863.8	-41,363.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-24,143.0	-42,792.2	-29,560.0	-28,500.0	-33,000.0
투자자산의 감소(증가)	1,756.4	728.1	-4,439.8	-400.0	-400.0
재무활동 현금흐름	-8,669.5	-12,560.9	-8,766.2	-10,477.5	-10,482.6
차입금증감	2,139.9	2,588.2	1,382.2	-877.5	-882.6
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	9,474.7	-1,566.3	21,830.8	14,655.2	14,176.7
기초현금	22,636.7	32,111.4	30,545.1	52,376.0	67,031.1
기말현금	32,111.4	30,545.1	52,376.0	67,031.1	81,207.8

Key Financial Data

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	24,632	31,414	33,273	31,670	34,508
EPS(지배주주)	3,139	6,198	5,979	3,234	3,118
CFPS	1,156	-205	2,980	2,001	1,936
EBITDAPS	6,095	9,934	11,656	8,015	8,194
BPS	22,096	25,235	30,829	32,930	34,917
DPS	590	955	1,416	1,416	1,416
배당수익률(%)	1.6	1.9	3.1	3.1	3.1
Valuation(Multiple)					
PER	9.2	6.3	7.7	14.3	14.8
PCR	24.9	-190.6	15.5	23.1	23.8
PSR	1.2	1.2	1.4	1.5	1.3
PBR	1.3	1.6	1.5	1.4	1.3
EBITDA	49,953.6	75,762.4	85,401.1	58,693.0	60,003.5
EV/EBITDA	3.2	3.8	2.9	3.8	3.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.0	20.0	19.6	9.6	8.7
EBITDA 이익률	46.1	65.8	54.3	32.9	38.5
부채비율	35.9	40.7	36.7	40.4	44.0
금융비용부담률	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.8
이자보상배율(x)	49.7	81.9	79.8	32.6	32.0
매출채권회전율(x)	8.2	9.2	9.3	8.9	9.0
재고자산회전율(x)	6.5	6.0	5.6	6.4	6.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 2월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 2월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 2월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김선우,서승연)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성전자 (005930) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.03.20	기업브리프	Buy	2,720,000	김선우	-23.1	-21.8	
2017.03.30	기업브리프	Buy	2,720,000	김선우	-23.4	-21.8	
2017.04.24	산업브리프	Buy	2,720,000	김선우	-23.1	-19.4	
2017.04.28	기업브리프	Buy	2,830,000	김선우	-19.6	-16.9	
2017.06.07	산업분석	Buy	2,830,000	김선우	-16.7	-9.5	
2017.07.28	기업브리프	Buy	3,040,000	김선우	-22.6	-19.4	
2017.08.24	기업브리프	Buy	3,040,000	김선우	-22.8	-19.4	
2017.09.08	산업분석	Buy	3,040,000	김선우	-17.9	-9.4	
2017.11.01	기업브리프	Buy	3,400,000	김선우	-18.8	-15.9	
2017.12.04	산업분석	Buy	3,400,000	김선우	-22.5	-15.9	
2018.01.15	산업분석	Buy	3,400,000	김선우	-23.4	-15.9	
2018.02.01	기업브리프	Buy	3,300,000	김선우	-25.8	-20.0	
2018.04.27	기업브리프	Buy	3,300,000	김선우	-24.8	-19.7	
2018.06.01	산업분석	Buy	66,000	김선우	-25.8	-19.7	
2018.07.23	산업브리프	Buy	59,000	김선우	-21.2	-20.5	
2018.08.01	기업브리프	Buy	59,000	김선우	-21.8	-17.9	
2018.09.10	산업분석	Buy	59,000	김선우	-23.2	-17.9	
2018.11.01	기업브리프	Buy	56,000	김선우	-21.4	-19.3	
2018.11.15	산업분석	Buy	56,000	김선우	-23.0	-19.3	
2018.12.10	산업브리프	Buy	56,000	김선우	-26.3	-19.3	
2019.01.14	산업분석	Buy	49,000	김선우	-11.9	-5.3	
2019.02.01	기업브리프	Buy	52,000	김선우	-	-	