

삼성전자(005930)

1Q19 Preview: 2분기가 실적 저점

1분기 매출액 55.2조원, 영업이익 6.8조원

1분기 매출액과 영업이익이 당초 예상을 하회할 전망이다. 반도체 가격 하락폭이 예상보다 크고 부진한 OLED패널 수요가 원인이다. 1분기에 디램과 낸드 가격 모두 25% 이상 하락할 전망이다. 메모리사업의 매출액이 전분기대비 17% 감소해 고정비 부담이 크게 높아져 수익성이 당초 예상보다 더 낮아졌다. 재고소진을 위해 가격을 인하하고 있지만 출하 증가폭은 기대만큼 크지 않았다. OLED패널 사업은 주요 고객인 애플 아이폰 수요 부진으로 A3라인 가동률이 전년동기대비 더 낮아졌고, LCD패널가격이 하락하여 DP부문 전체가 적자전환했다. 2분기에도 메모리 가격약세와 패널수요 부진이 지속되면서 이익이 감소하겠지만, 하반기 DP부문의 이익증가로 실적은 2분기가 저점이 될 전망이다.

디램 bit growth는 예상 상회, 점유율 회복 중

삼성전자의 지난 4분기 디램 bit growth는 -18%로 경쟁업체 대비 크게 부진했다. 부진한 출하로 증가한 재고를 1분기부터 소진하기 위해 노력 중이지만 수요상황이 좋지 않아 가격 하락폭 확대에도 불구하고 출하가 크게 증가하지는 못했다. 1분기 디램 bit growth는 당초 예상했던 -4%보다는 개선된 2%로 예상된다. 갤럭시 S10 출시 등 모바일디램 출하량 증가 효과가 커 디램 ASP 하락폭도 경쟁업체 대비 상대적으로 적을 것이다. 1분기 디램 bit growth가 경쟁업체 대비 높아 지난 4분기 잃었던 점유율을 회복하고 있고 2분기에도 이러한 추세는 지속될 것이다. 1분기 출하가 예상보다는 양호했지만 생산량도 증가해 작년말 증가한 재고를 낮추지 못했다. 높아진 재고로 2분기에도 디램 가격은 15% 하락할 전망이다.

낸드 가격 하락폭이 더 커졌다

지난 4분기 삼성전자의 낸드 ASP는 전분기대비 21% 하락했다. 4분기 하락폭이 컸고 고점 대비 40% 넘게 하락했기 때문에 1분기에는 하락폭이 더 확대되지는 않을 것으로 예상했지만 1Q19 낸드 가격 하락폭은 28%로 전분기대비 더 커졌다. 낸드 가격하락으로 인한 수요회복 효과는 아직 나타나고 있지 않다.

	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	1.6
2017A	239,575	53,645	41,345	120	(96.2)	75,762	424.7	4.0	1.8	21.0	1.7
2018P	243,766	58,887	43,891	6,461	5,286.9	86,646	6.8	2.4	1.3	19.9	3.2
2019F	226,615	28,189	20,876	3,051	(52.8)	56,485	14.4	3.5	1.2	8.8	3.2
2020F	260,501	39,199	28,831	4,206	37.9	68,837	10.4	2.5	1.2	11.7	3.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 52,000원(유지)

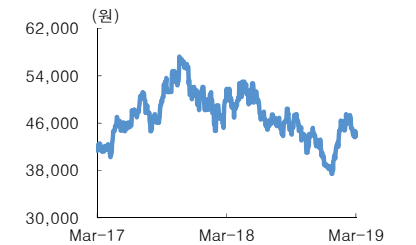
Stock Data

KOSPI(3/14)	2,156
주가(3/14)	43,850
시가총액(십억원)	261,775
발행주식수(백만)	5,970
52주 최고/최저(원)	53,000/37,450
일평균거래대금(6개월, 백만원)	508,249
유동주식비율/외국인지분율(%)	78.8/56.8
주요주주(%)	삼성물산 외 12 인 21.2
	국민연금 10.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(7.7)	(4.4)	(15.3)
KOSPI 대비(%p)	(4.5)	2.7	(2.0)

주가추이



자료: FnGuide

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

수요부진이 지속되고 있는 가운데 디램과 마찬가지로 공정전환을 통한 생산량 증가는 지속되고 있어 이미 높은 낸드 재고가 1분기에 더 높아지고 있다. 2분기에 도 낸드 가격은 15% 이상 하락할 전망이다.

DP부문 영업적자 0.6조원 예상

1분기 DP부문 매출액은 6.5조원으로 전분기대비 33%, 전년대비 14% 감소할 전망이다. LCD패널가격 하락의 영향은 예상했던 수준이지만 플렉서블 OLED패널 수요가 예상보다 더 약했고 A4라인의 고정비가 반영되기 시작하면서 OLED 사업이 적자전환 할 전망이다. 애플이 아이폰 재고조정을 하면서 패널수요가 전년동기대비 더 감소해 아이폰용 생산라인의 가동률도 전년대비 더 낮은 수준이다. 2분기부터는 LCD패널 가격 상승, 중국 스마트폰업체향 패널생산과 갤럭시 S10 물량 효과 등으로 실적이 개선되겠지만 2019년 연간 DP부문의 영업이익은 1.8조원으로 전년대비 33% 감소할 전망이다.

갤럭시 S10 효과는 1분기보다는 2분기에 기대

갤럭시 S10에 대한 시장의 반응이 기대보다 좋다. 사전예약 대수는 2018년에 330만대 판매된 S9보다는 월등히 많고 2017년에 380만대가 팔린 S8보다도 많다. 다만, 지금의 강한 사전예약이 실제 구매로 얼마나 이어질 지는 아직 예측하기가 어렵다. 우리는 2019년 갤럭시 S10 예상판매량 380만대를 그대로 유지하고 있다. 출시 모델 수가 4개(5G 모델 포함)로 S9 대비 많고 가격대가 상대적으로 낮은 S10e 모델도 있어 판매량은 예상을 상회할 가능성도 있다. 다만, 부품원가 상승으로 대당 수익성이 낮아 판매량 증가가 이익 증가로 이어지기는 쉽지 않다. 또한, 1분기 스마트폰 판매대수가 전년대비 9% 낮아 IM부문의 영업이익은 2.6조원으로 전년대비 31% 줄어들 전망이다.

반도체 섹터 내에서 삼성전자 선호

1월에 20% 상승했던 삼성전자 주가는 3월 들어 14일까지 2% 하락했다. 연초 메모리업황 회복에 대한 기대감이 다시 낮아지고 실적 기대치도 하향되면서 주가가 조정 받고 있다. 2019년 연간 매출액은 227조원, 영업이익은 28.2조원으로 전년대비 각각 7%, 52% 감소할 전망이다. 지난 4분기부터 실적 기대치가 빠르게 낮아지고 있다. 향후 실적 조정 폭과 속도는 지금까지 진행되어 온 조정보다 완만하겠지만 주가 상승을 위해서는 수요회복 시그널과 가격안정화가 예상되어야 한다. 아직은 실적 추정치에 대한 기대감이 낮아져야 하기 때문에 당장 주가 상승을 기대하기는 어렵다. 다만, 대규모 M&A가 실현될 가능성이 있고 주주환원 확대 기대감도 있어 반도체 업종 내에서 삼성전자에 대한 선호를 유지한다. 분기 실적 흐름도 2분기를 저점으로 하반기에는 약하지만 이익이 증가하는 추세로 전환될 전망이다. 목표주가 52,000원을 유지한다. 목표주가는 2019년 추정 이익 기준 PER 17배, PBR 1.5배 수준이다. 이익 추정치가 낮아졌지만, M&A로 인한 이익 증가 가능성이 있어 목표 PER을 17배로 기존 목표 PER 15배 대비 상향했다.

〈표 1〉 분기 및 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q19F			2019F		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액	55,244	58,606	(5.7)	226,615	235,804	(3.9)
반도체	15,639	15,762	(0.8)	63,164	64,891	(2.7)
DP	6,509	7,815	(16.7)	30,972	37,486	(17.4)
IM	27,502	28,006	(1.8)	106,032	105,582	0.4
CE	10,286	10,413	(1.2)	43,717	44,478	(1.7)
영업이익	6,828	8,401	(18.7)	28,189	32,452	(13.1)
반도체	4,453	5,084	(12.4)	15,429	18,292	(15.7)
DP	(637)	252	(352.6)	1,817	4,249	(57.2)
IM	2,588	2,635	(1.8)	9,243	8,175	13.1
CE	424	430	(1.5)	1,701	1,737	(2.1)
영업이익률	12.4	14.3	(2.0)	12.4	13.8	(1.3)
반도체	28.5	32.3	(3.8)	24.4	28.2	(3.8)
DP	(9.8)	3.2	(13.0)	5.9	11.3	(5.5)
IM	9.4	9.4	0.0	8.7	7.7	1.0
CE	4.1	4.1	(0.0)	3.9	3.9	(0.0)
지배주주순이익	5,079	6,215	(18.3)	43,891	23,956	83.2
순이익률	9.2	10.6	(1.4)	19.4	10.2	9.2

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 2〉 NXP, Xilinx 2018년 실적 및 시가총액

(단위: 백만달러, %)

	NXP	Xilinx
매출액	9,407	3,051
영업이익	2,710	997
영업이익률	28.8	32.7
지배주주순이익	2,208	882
순이익률	23.5	28.9
시가총액 (3월 13일 기준)	30,701	31,121

주: 두 회사 비교를 위해 Xilinx의 FY 2019F consensus를 사용

자료: 각 사, Bloomberg, 한국투자증권

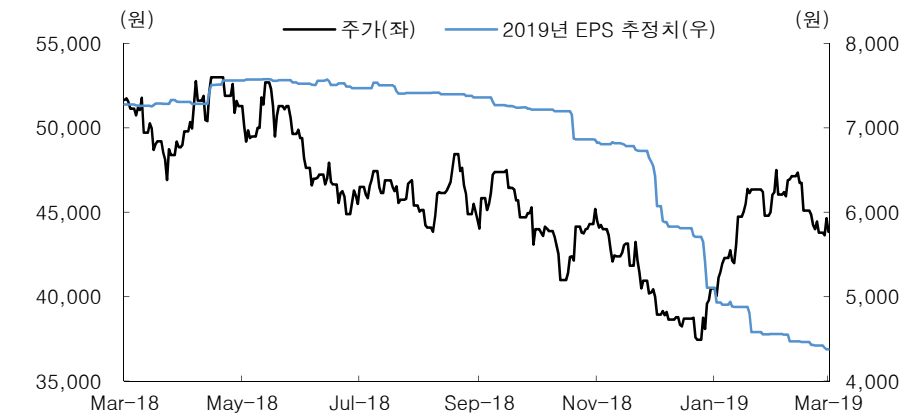
〈표 3〉 삼성전자 2018년 보유 현금성 자산

(단위: 십억원)

	2018년 말 기준
현금 및 현금성자산	30,341
단기금융상품	65,894
단기상각 후 원가금융자산	2,704
단기당기손익-공정가치금융자산	2,002
총 합	100,941

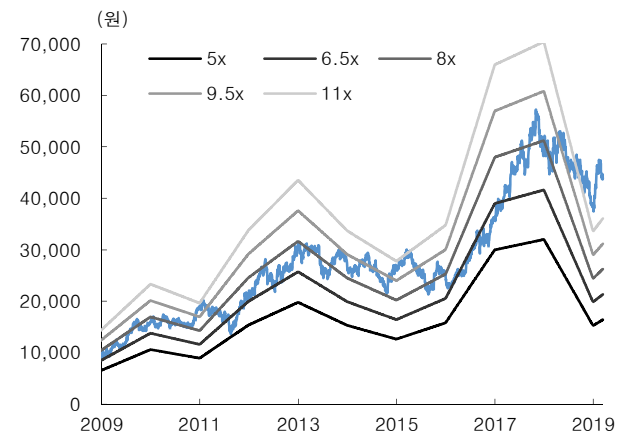
자료: 삼성전자, 한국투자증권

[그림 1] 삼성전자 주가와 2019년 EPS 컨센서스 추이



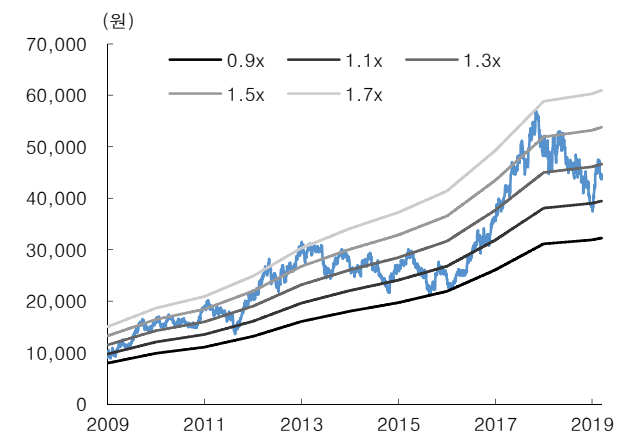
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 2] PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 3] PBR 밴드



자료: 한국투자증권

〈표 4〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	60,564	58,483	65,455	59,265	55,244	55,060	57,156	59,156	243,766	226,615	260,501
반도체	20,780	21,990	24,770	18,750	15,639	14,762	16,390	16,372	86,290	63,164	75,233
DRAM	10,974	11,899	14,041	10,625	8,063	7,347	8,253	8,553	47,539	32,216	38,159
NAND	6,294	6,445	6,671	4,369	3,528	3,708	4,038	4,029	23,778	15,304	20,772
System LSI	3,450	3,490	3,720	3,009	3,300	2,960	3,352	3,042	13,669	12,654	13,312
DP	7,540	5,670	10,090	9,728	6,509	6,520	8,772	9,171	33,028	30,972	31,825
LCD	1,988	1,757	1,964	1,996	1,679	1,489	1,730	1,987	7,706	6,885	6,646
OLED	5,587	3,882	7,801	7,731	4,830	5,031	7,042	7,184	25,002	24,087	25,179
IM	28,450	24,000	24,910	23,320	27,502	27,778	25,609	25,143	100,680	106,032	129,231
CE	9,740	10,400	10,180	11,790	10,286	10,329	10,743	12,359	42,110	43,717	43,694
TV	5,012	4,824	4,536	6,244	5,766	4,885	5,050	6,548	20,617	22,249	21,476
영업이익	15,642	14,875	17,575	10,795	6,828	6,555	7,384	7,421	58,887	28,189	39,199
반도체	11,550	11,610	13,650	7,770	4,453	3,505	3,650	3,821	44,580	15,429	21,964
DRAM	7,652	8,211	10,051	6,564	4,010	3,325	3,647	3,902	32,477	14,884	18,347
NAND	3,325	2,826	2,926	805	14	(146)	(265)	(325)	9,883	(721)	2,291
System LSI	510	417	336	241	429	326	268	243	1,503	1,266	1,327
DP	410	140	1,100	1,049	(637)	(192)	1,176	1,470	2,699	1,817	4,670
LCD	38	(96)	89	(18)	(430)	(128)	273	476	13	191	1,693
OLED	372	236	1,011	1,067	(207)	(64)	902	994	2,686	1,626	2,977
IM	3,770	2,670	2,220	1,510	2,588	2,732	2,236	1,687	10,170	9,243	10,880
CE	280	510	560	680	424	511	322	444	2,030	1,701	1,685
TV	301	482	431	375	288	293	152	327	1,589	1,060	1,022
영업이익률	25.8	25.4	26.9	18.2	12.4	11.9	12.9	12.5	24.2	12.4	15.0
반도체	55.6	52.8	55.1	41.4	28.5	23.7	22.3	23.3	51.7	24.4	29.2
DRAM	69.7	69.0	71.6	61.8	49.7	45.3	44.2	45.6	68.3	46.2	48.1
NAND	52.8	43.9	43.9	18.4	0.4	(3.9)	(6.6)	(8.1)	41.6	(4.7)	11.0
System LSI	14.8	11.9	9.0	8.0	13.0	11.0	8.0	8.0	11.0	10.0	10.0
DP	5.4	2.5	10.9	10.8	(9.8)	(2.9)	13.4	16.0	8.2	5.9	14.7
LCD	1.9	(5.5)	4.5	(0.9)	(25.6)	(8.6)	15.8	23.9	0.2	2.8	25.5
OLED	6.7	6.1	13.0	13.8	(4.3)	(1.3)	12.8	13.8	10.7	6.8	11.8
IM	13.3	11.1	8.9	6.5	9.4	9.8	8.7	6.7	10.1	8.7	8.4
CE	2.9	4.9	5.5	5.8	4.1	4.9	3.0	3.6	4.8	3.9	3.9
TV	6.0	10.0	9.5	6.0	5.0	6.0	3.0	5.0	7.7	4.8	4.8
지배주주순이익	11,612	10,982	12,967	8,330	5,079	4,809	5,480	5,507	43,891	20,876	28,886
순이익률	19.2	18.8	19.8	14.1	9.2	8.7	9.6	9.3	18.0	9.2	11.1

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 5〉 반도체부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
반도체 매출액	20,780	21,990	24,770	18,750	15,639	14,762	16,390	16,372	86,290	63,164	75,233
DRAM	10,974	11,899	14,041	10,625	8,063	7,347	8,253	8,553	47,539	32,216	38,159
NAND	6,294	6,445	6,671	4,369	3,528	3,708	4,038	4,029	23,778	15,304	20,772
System LSI	3,450	3,490	3,720	3,009	3,300	2,960	3,352	3,042	13,669	12,654	13,312
반도체 영업이익	11,550	11,610	13,650	7,770	4,453	3,505	3,650	3,821	44,580	15,429	21,964
DRAM	7,652	8,211	10,051	6,564	4,010	3,325	3,647	3,902	32,477	14,884	18,347
NAND	3,325	2,826	2,926	805	14	(146)	(265)	(325)	9,883	(721)	2,291
System LSI	510	417	336	241	429	326	268	243	1,503	1,266	1,327
반도체 영업이익률	55.6	52.8	55.1	41.4	28.5	23.7	22.3	23.3	51.7	24.4	29.2
DRAM	69.7	69.0	71.6	61.8	49.7	45.3	44.2	45.6	68.3	46.2	48.1
NAND	52.8	43.9	43.9	18.4	0.4	(3.9)	(6.6)	(8.1)	41.6	(4.7)	11.0
System LSI	14.8	11.9	9.0	8.0	13.0	11.0	8.0	8.0	11.0	10.0	10.0
주요 가정											
DRAM 출하량(1Gb eq., 백만개)	10,499	11,024	12,787	10,501	10,667	11,854	14,626	15,298	44,811	52,445	64,464
출하량 증가율 QoQ, YoY	(2.0)	5.0	16.0	(17.9)	1.6	11.1	23.4	4.6	13.9	17.0	22.9
DRAM ASP(달러)	0.96	0.98	0.98	0.90	0.67	0.57	0.52	0.52	0.96	0.56	0.55
ASP 상승률 QoQ, YoY	6.4	2.2	0.1	(9.1)	(25.3)	(15.0)	(8.1)	0.0	19.4	(41.3)	(1.7)
NAND 출하량(8Gb eq., 백만개)	18,291	21,185	24,894	20,363	22,840	29,277	35,752	37,903	84,733	125,773	167,603
출하량 증가율 QoQ, YoY	(4.2)	15.8	17.5	(18.2)	12.2	28.2	22.1	6.0	27.1	48.4	33.3
NAND ASP(달러)	0.32	0.28	0.24	0.19	0.14	0.12	0.10	0.10	0.26	0.11	0.12
ASP 상승률 QoQ, YoY	(1.0)	(11.0)	(15.0)	(21.0)	(28.0)	(15.0)	(10.0)	(5.0)	(17.4)	(56.3)	3.8

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 6〉 DP부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
DP 매출액	7,540	5,670	10,090	9,728	6,509	6,520	8,772	9,171	33,028	30,972	31,825
LCD	1,988	1,757	1,964	1,996	1,679	1,489	1,730	1,987	7,706	6,885	6,646
OLED	5,587	3,882	7,801	7,731	4,830	5,031	7,042	7,184	25,002	24,087	25,179
DP 영업이익	410	140	1,100	1,049	(637)	(192)	1,176	1,470	2,699	1,817	4,670
LCD	38	(96)	89	(18)	(430)	(128)	273	476	13	191	1,693
OLED	372	236	1,011	1,067	(207)	(64)	902	994	2,686	1,626	2,977
DP 영업이익률	5.4	2.5	10.9	10.8	(9.8)	(2.9)	13.4	16.0	8.2	5.9	14.7
LCD	1.9	(5.5)	4.5	(0.9)	(25.6)	(8.6)	15.8	23.9	0.2	2.8	25.5
OLED	6.7	6.1	13.0	13.8	(4.3)	(1.3)	12.8	13.8	10.7	6.8	11.8
주요 가정											
LCD 출하량('000 m²)	7,605	7,255	7,957	7,975	7,006	6,517	7,498	8,721	30,791	29,743	29,627
LCD 출하량 증가율 QoQ, YoY	(4.8)	(4.6)	9.7	0.2	(12.2)	(7.0)	15.0	16.3	5.0	(3.4)	(0.4)
LCD ASP(달러/m²)	244	225	221	222	212	210	214	213	228	212	210
LCD ASP 상승률 QoQ, YoY	(7.3)	(7.7)	(1.6)	0.1	(4.3)	(1.2)	1.9	(0.3)	(77.7)	(7.0)	(1.1)
OLED 출하량(4"기준)	159,073	153,017	211,916	201,196	147,883	177,422	227,870	234,620	725,202	787,796	877,916
OLED 출하량 증가율 QoQ, YoY	(24.3)	(3.8)	38.5	(5.1)	(26.5)	20.0	28.4	3.0	17.9	8.6	11.4
OLED ASP(4", 달러)	32.8	23.6	33.0	34.0	28.9	26.0	28.6	28.6	31.4	28.0	26.8
OLED ASP 상승률 QoQ, YoY	(14.9)	(28.0)	40.0	3.0	(15.0)	(10.0)	10.0	0.0	(9.5)	(10.8)	(4.2)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 7〉 IM부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2029F
IM 매출액	28,450	24,000	24,910	23,320	27,502	27,778	25,609	25,143	100,680	106,032	129,231
핸드셋	27,660	22,670	23,990	22,190	26,494	26,676	24,394	23,815	103,620	96,510	101,378
스마트폰	25,755	21,300	22,273	20,123	24,686	25,002	22,742	22,047	93,871	89,451	94,476
IM 영업이익	3,770	2,670	2,220	1,510	2,588	2,732	2,236	1,687	10,170	9,243	10,880
핸드셋 영업이익	3,661	2,378	2,111	1,322	2,493	2,523	2,063	1,560	11,278	9,472	8,640
스마트폰 영업이익	3,632	2,364	1,782	1,308	2,469	2,500	2,047	1,543	11,130	9,086	8,559
IM 영업이익률	13.3	11.1	8.9	6.5	9.4	9.8	8.7	6.7	10.1	8.7	8.4
핸드셋 영업이익률	13.2	10.5	8.8	6.0	9.4	9.5	8.5	6.6	10.9	9.8	8.5
스마트폰 영업이익률	14.1	11.1	8.0	6.5	10.0	10.0	9.0	7.0	11.9	10.2	9.1
주요 가정											
핸드셋 출하량(백만대)	94	82	86	85	84	87	89	92	348	352	378
피쳐폰 출하량(백만대)	11	6	9	9	7	7	7	7	35	28	21
스마트폰 출하량(백만대)	78	72	72	69	71	74	76	78	291	299	330
태블릿 출하량(백만대)	5	5	5	7	6	6	6	7	22	26	27
핸드셋 ASP(달러)	273	257	249	231	279	280	254	242	253	263	306
피쳐폰 ASP(달러)	84	81	81	81	79	77	77	77	82	77	73
스마트폰 ASP(달러)	307	277	276	257	309	309	278	264	280	289	333
태블릿 ASP(달러)	169	165	164	160	167	163	162	159	164	162	161

자료: 삼성전자, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성전자는 1969년 1월에 삼성전자공업주식회사로 설립. 삼성전자의 주요 사업은, 1) DMC 부문: 디지털 TV, 모니터, 에어컨 및 냉장고 등을 생산/판매하는 CE 사업과 피쳐폰, 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	2018P	2019F	2020F
유동자산	141,430	146,982	177,047	187,252	228,277
현금성자산	32,111	30,545	58,504	74,783	93,780
매출채권및기타채권	27,800	31,805	32,361	30,084	34,583
재고자산	18,354	24,983	25,420	23,632	27,166
비유동자산	120,745	154,770	153,846	153,186	164,718
투자자산	12,642	14,661	20,720	19,262	21,882
유형자산	91,473	111,666	113,842	115,996	122,227
무형자산	5,344	14,760	5,363	4,986	5,731
자산총계	262,174	301,752	330,893	340,438	392,994
유동부채	54,704	67,175	68,210	72,140	107,354
매입채무및기타채무	31,223	37,773	38,434	35,730	41,073
단기차입금및단기사채	12,747	15,768	18,788	21,809	24,830
유동성장기부채	1,233	279	0	0	0
비유동부채	14,507	20,086	21,276	20,923	24,260
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	89,486	93,063	131,614
지배주주지분	186,424	207,213	233,735	239,545	253,311
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	242,904	254,161	273,373
비지배주주지분	6,539	7,278	7,672	7,830	8,069
자본총계	192,963	214,491	241,407	247,375	261,380

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
영업활동현금흐름	47,386	62,162	69,992	56,406	85,658
당기순이익	22,726	42,187	44,340	21,089	29,126
유형자산감가상각비	19,313	20,594	26,946	27,540	28,769
무형자산상각비	1,400	1,524	813	756	869
자산부채변동	(1,181)	(10,621)	(2,708)	5,005	24,100
기타	5,128	8,478	601	2,016	2,794
투자활동현금흐름	(29,659)	(49,385)	(33,291)	(34,202)	(60,654)
유형자산투자	(24,143)	(42,792)	(29,400)	(30,000)	(35,000)
유형자산매각	271	308	278	305	0
투자자산순증	(4,144)	1,616	(11,697)	(5,907)	(10,500)
무형자산순증	(1,041)	(983)	8,585	(378)	(1,614)
기타	(602)	(7,534)	(1,057)	1,778	(13,540)
재무활동현금흐름	(8,670)	(12,561)	(8,743)	(5,925)	(6,006)
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)	(6,546)	(214)	(295)
기타현금흐름	417	(1,782)	0	0	0
현금의증가	9,475	(1,566)	27,959	16,279	18,997

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

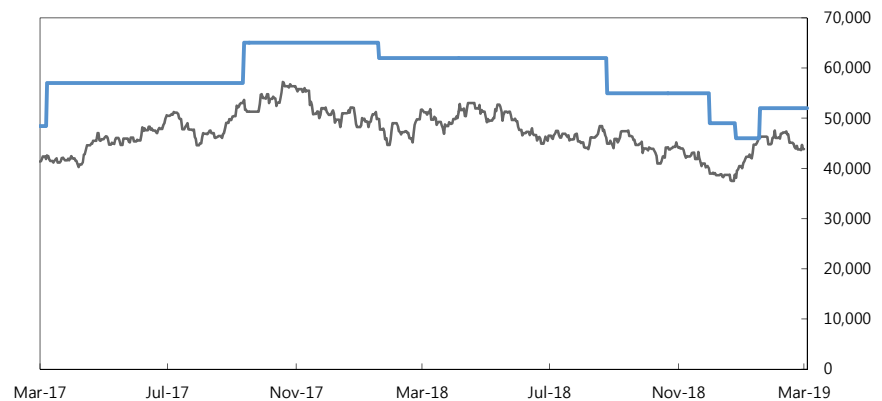
	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
매출액	201,867	239,575	243,766	226,615	260,501
매출원가	120,278	129,291	132,389	148,275	163,630
매출총이익	81,589	110,285	111,377	78,341	96,871
판매관리비	52,348	56,640	52,490	50,151	57,672
영업이익	29,241	53,645	58,887	28,189	39,199
금융수익	11,386	9,737	9,963	10,375	10,815
이자수익	1,504	1,614	1,840	2,252	2,692
금융비용	10,707	8,979	9,117	9,261	9,412
이자비용	588	655	793	938	1,088
기타영업외손익	774	1,591	1,619	1,505	1,730
관계기업관련손익	20	201	(192)	(1,918)	(2,434)
세전계속사업이익	30,714	56,196	61,161	28,889	39,899
법인세비용	7,988	14,009	16,820	7,800	10,773
연결당기순이익	22,726	42,187	44,340	21,089	29,126
지배주주지분순이익	22,416	41,345	43,891	20,876	28,831
기타포괄이익	1,991	(5,502)	(1,145)	(1,552)	(2,733)
총포괄이익	24,717	36,684	38,838	15,587	23,624
지배주주지분포괄이익	24,311	35,888	38,444	15,429	23,385
EBITDA	49,954	75,762	86,646	56,485	68,837

주요투자지표

	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,159	120	6,461	3,051	4,206
BPS	24,340	28,971	34,609	35,464	37,491
DPS	570	850	1,416	1,416	1,416
성장성(%, YoY)					
매출증가율	0.6	18.7	1.7	(7.0)	15.0
영업이익증가율	10.7	83.5	9.8	(52.1)	39.1
순이익증가율	19.9	84.4	6.2	(52.4)	38.1
EPS증가율	25.1	(96.2)	5,286.9	(52.8)	37.9
EBITDA증가율	5.5	51.7	14.4	(34.8)	21.9
수익성(%)					
영업이익률	14.5	22.4	24.2	12.4	15.0
순이익률	11.1	17.3	18.0	9.2	11.1
EBITDA Margin	24.7	31.6	35.5	24.9	26.4
ROA	9.0	15.0	14.0	6.3	7.9
ROE	12.5	21.0	19.9	8.8	11.7
배당수익률	1.6	1.7	3.2	3.2	3.2
배당성향	17.8	14.1	21.9	46.1	33.4
안정성					
순차입금(십억원)	(72,900)	(64,370)	(89,739)	(100,595)	(128,681)
차입금/자본총계비율(%)	7.9	8.8	9.3	10.6	11.6
Valuation(X)					
PER	11.4	424.7	6.8	14.4	10.4
PBR	1.5	1.8	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	4.1	4.0	2.4	3.5	2.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전자(005930)	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	-7.8	0.9
	2019.01.31	매수	52,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 3월 14일 현재 삼성전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 유통성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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
- 중 립 : 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 돕기 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.