

삼성전자(005930)

3분기부터 이익 회복

2분기 영업이익 6.1조원 이후 3분기부터 이익 증가
서버디램 불량 이슈 더 확대되지는 않을 듯
DP부문 2분기부터 실적 개선

Facts : 1분기 반도체부문 영업이익 4.1조원, 2분기 3.3조원

1분기 메모리 bit growth가 당초 가이드를 상회했다. 모바일 application 수요가 예상보다 좋아 디램과 낸드 모두 예상보다 좋은 출하량을 보였다. Hyperscaler의 주문이 지연되면서 연간 디램 bit growth 가이드를 10% 후반에서 10% 중반으로 낮췄지만 생산조절을 통해 생산 bit growth 계획도 10% 중반으로 같이 조절해 적극적인 재고조절 의사를 보였다. 생산조절의 효과는 하반기에 집중돼 하반기 디램 및 낸드 수급개선에 기여할 것이다. 2분기에는 높아진 재고로 인해 가격하락이 지속되면서 반도체부문의 영업이익이 다시 3.3조원까지 감소하겠지만 3분기부터는 이익이 증가세로 돌아설 것이다. 2분기 전사 영업이익은 DP부문의 실적개선으로 전분기와 비슷한 6.1조원으로 예상된다.

Pros & cons : 메모리 생산조절 vs. 디램 수요 회복 지연

당초 예상보다 서버디램 수요회복 시기가 지연되면서 연간 디램 수요 bit growth 전망을 하향했다. 지난 1분기 미국의 주요 hyperscaler(아마존, 마이크로소프트, 구글 IBM, 페이스북)의 설비투자 증가율은 -12%로 데이터센터 기반 산업의 반도체 수요 부진의 원인이 됐다. 하지만 이들의 클라우드 서비스 사업의 고성장이 지속되고 있어 설비투자는 회복될 것이다. 하반기에는 메모리가격 하락에 따른 모바일 application의 수요 회복과 hyperscaler의 설비투자 회복으로 디램 및 낸드 수요가 회복함과 동시에 공급업체의 생산량 조절을 통한 공급증가율 둔화로 수급이 개선될 것이다.

Action : 투자의견 '매수', 목표주가 55,000원으로 상향

수요부진이 지속되면서 메모리업체의 공급조절 의지가 강해지고 있다. 지금 시작된 공급조절은 하반기에 수급개선으로 나타날 것이다. 수요회복에 대한 가시성은 아직 낮지만 가격하락으로 모바일 application 채용량 증가는 충분히 기대할 수 있다. 클라우드 사업의 성장이 지속되고 있어 데이터센터의 설비투자 회복이 반도체 수요 증가로 이어질 것이다. 실적 추정치를 상향해 목표주가를 55,000원으로 6% 상향한다. 2020년 추정EPS에 목표PER 13배를 적용했다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 55,000원(상향)

Stock Data

KOSPI(4/30)	2,204
주가(4/30)	45,850
시가총액(십억원)	273,715
발행주식수(백만)	5,970
52주 최고/최저(원)	53,000/37,450
일평균거래대금(6개월, 백만원)	490,477
유동주식비율/외국인지분율(%)	78.8/57.3
주요주주(%)	삼성물산 외 13 인 21.2
	국민연금 10.0

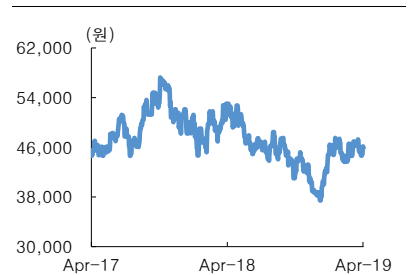
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	6.0	15.6	10.8
PBR(x)	1.1	1.2	1.2
ROE(%)	19.6	8.2	11.2
DY(%)	3.7	3.1	3.1
EV/EBITDA(x)	2.1	4.1	3.1
EPS(원)	6,461	2,945	4,248
BPS(원)	35,342	36,891	39,761

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.7	8.3	(13.5)
KOSPI 대비(%p)	(0.3)	(1.1)	(1.1)

주가추이



자료: FnGuide

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

2분기 DP부문 적자 규모 축소

DP부문은 1분기 5,600억원의 영업적자를 보였지만 LCD패널가격 상승과 OLED 출하량 증가로 2분기부터 실적은 빠르게 개선될 것이다. Rigid OLED패널은 1분기말부터 수요증가로 가동률이 회복되고 있고 플렉서블 OLED패널은 3분기부터 기존 고객 외에 중국 스마트폰업체로의 출하가 본격화될 것이다. LCD패널가격 안정화, 아이폰 패널 공급과 중국 스마트폰향 공급량 증가로 3분기 DP부문은 1.2조원의 영업이익을 전망한다.

스마트폰 판매 자신감 회복

갤럭시 S10 판매가 양호한 흐름을 보이고 있고 중저가 모델인 A시리즈의 판매도 호조를 보이고 있어 2019년 스마트폰 판매량은 2억9천7백만대로 전년대비 소폭 증가할 전망이다. 작년까지 수익성 중심의 전략으로 스마트폰 시장점유율이 하락세를 지속했지만 모델 수 조정과 하드웨어 스펙 업그레이드 전략으로 점유율이 다시 회복되기 시작하고 있다. 하드웨어 스펙 강화로 원가 부담이 높아지고 수익성이 낮아지겠지만 모델 수 감소 효과와 출하량 증가로 2020년에는 다시 수익성이 회복될 것이다.

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	60,564	58,483	65,460	59,265	52,386	(11.6)	(13.5)	53,366
영업이익	15,642	14,869	17,575	10,801	6,233	(42.3)	(60.2)	7,102
영업이익률(%)	25.8	25.4	26.8	18.2	11.9	(6.3)	(13.9)	13.3
세전이익	16,176	15,407	17,969	11,608	6,913	(40.4)	(57.3)	7,747
순이익	11,612	10,982	12,967	8,330	5,108	(38.7)	(56.0)	5,872

자료: 한국투자증권

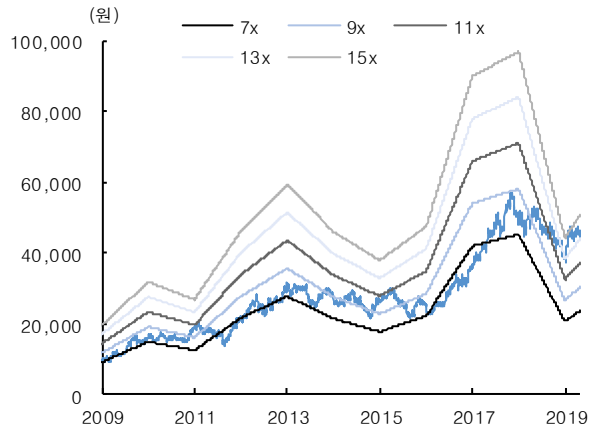
〈표 2〉 Peer 기업 valuation

(단위: 원, 십억원, 달러, 백만달러)

종목				매출액	영업이익	영업이익률	순이익	PER	PBR	EPS	BPS	EV/EBITDA	ROE
						(%)		(배)	(배)			(배)	(%)
삼성전자	주가 (4/30, 원)	45,850	2017A	239,575	53,645	22.4	41,345	8.5	1.8	5,997	28,971	4.0	21.0
	목표주가(원)	55,000	2018A	243,771	58,887	24.2	43,891	6.0	1.1	6,461	35,342	2.1	19.6
	시가총액(십억원)	273,715	2019F	225,930	26,733	11.8	20,150	15.6	1.2	2,945	36,891	4.1	8.2
			2020F	254,773	39,608	15.5	29,124	10.8	1.2	4,248	39,761	3.1	11.2
Apple	주가 (4/30, 달러)	200.7	2017A	229,234	61,344	26.8	48,351	16.9	5.9	9.27	26.1	8.9	36.9
	시가총액(백만 달러)	946,215	2018A	265,595	70,898	26.7	59,531	19.0	10.0	12.01	22.5	11.6	49.4
			2019F	255,276	62,113	24.3	53,071	17.6	10.0	11.41	20.0	11.2	56.6
			2020F	266,929	65,327	24.5	55,749	15.6	11.5	12.83	17.4	10.7	84.1
Intel	주가 (4/30, 달러)	51.0	2017A	62,761	18,050	28.8	9,601	21.2	3.1	2.04	14.9	8.4	14.0
	시가총액(백만 달러)	228,506	2018A	70,848	23,316	32.9	21,053	10.8	2.8	4.57	16.6	6.8	29.1
			2019F	69,315	22,037	31.8	19,562	11.7	2.8	4.36	18.0	7.6	24.4
			2020F	71,975	23,731	33.0	20,729	11.1	2.5	4.60	20.7	7.1	23.5
Qualcomm	주가 (4/30, 달러)	86.1	2017A	22,291	2,614	11.7	2,466	18.1	2.5	1.67	20.9	14.7	7.9
	시가총액(백만 달러)	104,244	2018A	22,732	742	3.3	(4,864)	25.4	NM	(3.32)	NM	40.0	(30.7)
			2019F	20,653	5,241	25.4	4,777	20.6	203.6	4.18	0.4	16.1	(192.5)
			2020F	23,151	6,506	28.1	5,520	16.7	78.3	5.17	1.1	13.2	(169.4)
TSMC	주가 (4/30, 달러)	8.4	2017A	32,133	12,675	39.4	11,280	17.3	3.9	0.43	2.0	8.5	23.6
	시가총액(백만 달러)	217,451	2018A	34,234	12,732	37.2	11,654	16.7	3.5	0.45	2.1	7.9	22.0
			2019F	33,840	11,928	35.2	10,894	19.9	3.7	0.42	2.2	9.1	19.8
			2020F	36,608	13,535	37.0	12,471	17.3	3.5	0.49	2.4	8.0	21.4

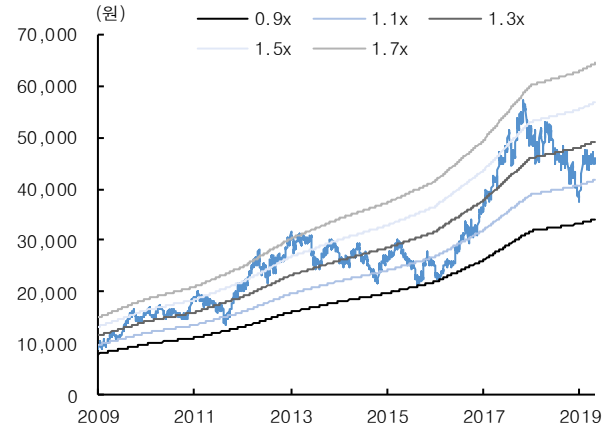
자료: 각 사, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

〈표 3〉 분기 및 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q19P			2019F		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액	52,390	52,099	0.6	225,930	219,171	3.1
반도체	14,470	15,664	(7.6)	60,412	61,826	(2.3)
DP	6,120	6,494	(5.8)	32,007	30,833	3.8
IM	27,200	26,050	4.4	104,346	100,476	3.9
CE	10,040	9,697	3.5	46,221	42,689	8.3
영업이익	6,230	6,241	(0.2)	26,733	24,620	8.6
반도체	4,120	4,329	(4.8)	14,621	13,016	12.3
DP	(560)	(576)	(2.8)	1,813	2,016	(10.1)
IM	2,270	2,094	8.4	8,309	7,942	4.6
CE	540	394	36.9	2,130	1,647	29.3
영업이익률	11.9	12.0	(0.1)	11.8	11.2	0.6
반도체	28.5	27.6	0.8	24.2	21.1	3.2
DP	(9.2)	(8.9)	(0.3)	5.7	6.5	(0.9)
IM	8.3	8.0	0.3	8.0	7.9	0.1
CE	5.4	4.1	1.3	4.6	3.9	0.8
지배주주순이익	5,110	4,654	9.8	20,151	18,294	10.1
순이익률	9.8	8.9	0.8	8.9	8.3	0.6

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 4〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	60,564	58,483	65,455	59,265	52,390	55,395	58,988	59,158	243,766	225,930	254,773
반도체	20,780	21,990	24,770	18,750	14,470	14,486	15,731	15,725	86,290	60,412	76,742
DRAM	10,974	11,899	14,117	10,738	8,040	7,756	8,220	8,403	47,728	32,419	38,995
NAND	6,294	6,445	6,793	5,008	3,878	3,766	4,085	4,040	24,539	15,769	24,108
System LSI	3,450	3,490	3,720	3,250	3,000	3,411	3,874	3,731	13,910	14,016	15,431
DP	7,540	5,670	10,090	9,170	6,120	6,745	9,572	9,569	32,470	32,007	33,812
LCD	1,988	1,757	1,975	1,996	1,507	1,382	1,602	1,738	7,716	6,229	6,080
OLED	5,587	3,882	7,843	7,731	4,655	5,363	7,971	7,831	25,044	25,820	27,732
IM	28,450	24,000	24,910	23,320	27,200	27,604	25,794	23,747	100,680	104,346	120,223
CE	9,740	10,400	10,180	11,790	10,040	10,933	11,905	13,343	42,110	46,221	42,821
TV	5,012	4,824	4,560	6,247	4,550	4,612	5,243	6,562	20,644	20,968	20,701
영업이익	15,642	14,875	17,575	10,795	6,230	6,074	7,280	7,149	58,887	26,733	39,608
반도체	11,550	11,610	13,650	7,770	4,120	3,327	3,530	3,645	44,580	14,621	23,795
DRAM	7,652	8,211	10,105	6,634	3,962	3,311	3,475	3,588	32,602	14,336	19,667
NAND	3,325	2,826	2,979	923	6	(359)	(410)	(466)	10,054	(1,230)	2,048
System LSI	510	417	426	459	600	375	465	522	1,811	1,962	2,079
DP	410	140	1,100	970	(560)	(226)	1,233	1,366	2,620	1,813	3,955
LCD	23	(78)	29	135	(342)	(256)	121	158	110	(319)	295
OLED	387	218	1,071	835	(218)	30	1,111	1,208	2,510	2,132	3,661
IM	3,770	2,670	2,220	1,510	2,270	2,374	2,056	1,609	10,170	8,309	10,215
CE	280	510	560	680	540	599	462	529	2,030	2,130	1,643
TV	301	482	433	375	341	346	262	394	1,591	1,343	984
영업이익률	25.8	25.4	26.9	18.2	11.9	11.0	12.3	12.1	24.2	11.8	15.5
반도체	55.6	52.8	55.1	41.4	28.5	23.0	22.4	23.2	51.7	24.2	31.0
DRAM	69.7	69.0	71.6	61.8	49.3	42.7	42.3	42.7	68.3	44.2	50.4
NAND	52.8	43.9	43.9	18.4	0.1	(9.5)	(10.0)	(11.5)	41.0	(7.8)	8.5
System LSI	14.8	11.9	11.4	14.1	20.0	11.0	12.0	14.0	13.0	14.0	13.5
DP	5.4	2.5	10.9	10.6	(9.2)	(3.3)	12.9	14.3	8.1	5.7	11.7
LCD	1.2	(4.4)	1.5	6.8	(22.7)	(18.5)	7.6	9.1	1.4	(5.1)	4.8
OLED	6.9	5.6	13.7	10.8	(4.7)	0.6	13.9	15.4	10.0	8.3	13.2
IM	13.3	11.1	8.9	6.5	8.3	8.6	8.0	6.8	10.1	8.0	8.5
CE	2.9	4.9	5.5	5.8	5.4	5.5	3.9	4.0	4.8	4.6	3.8
TV	6.0	10.0	9.5	6.0	7.5	7.5	5.0	6.0	7.7	6.4	4.8
지배주주순이익	11,612	10,982	12,967	8,330	5,108	4,457	5,400	5,186	43,891	20,151	29,179
순이익률	19.2	18.8	19.8	14.1	9.7	8.0	9.2	8.8	18.0	8.9	11.5

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 5〉 반도체부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
반도체 매출액	20,780	21,990	24,770	18,750	14,470	14,486	15,731	15,725	86,290	60,412	76,742
DRAM	10,974	11,899	14,117	10,738	8,040	7,756	8,220	8,403	47,728	32,419	38,995
NAND	6,294	6,445	6,793	5,008	3,878	3,766	4,085	4,040	24,539	15,769	24,108
System LSI	3,450	3,490	3,720	3,250	3,000	3,411	3,874	3,731	13,910	14,016	15,431
반도체 영업이익	11,550	11,610	13,650	7,770	4,120	3,327	3,530	3,645	44,580	14,621	23,795
DRAM	7,652	8,211	10,105	6,634	3,962	3,311	3,475	3,588	32,602	14,336	19,667
NAND	3,325	2,826	2,979	923	6	(359)	(410)	(466)	10,054	(1,230)	2,048
System LSI	510	417	426	459	600	375	465	522	1,811	1,962	2,079
반도체 영업이익률	55.6	52.8	55.1	41.4	28.5	23.0	22.4	23.2	51.7	24.2	31.0
DRAM	69.7	69.0	71.6	61.8	49.3	42.7	42.3	42.7	68.3	44.2	50.4
NAND	52.8	43.9	43.9	18.4	0.1	(9.5)	(10.0)	(11.5)	41.0	(7.8)	8.5
System LSI	14.8	11.9	11.4	14.1	20.0	11.0	12.0	14.0	13.0	14.0	13.5
주요 가정											
DRAM 출하량(1Gb eq., 백만개)	10,499	11,024	12,787	10,614	10,636	12,540	14,698	15,366	44,923	53,239	65,747
출하량 증가율 QoQ, YoY	(2.0)	5.0	16.0	(17.0)	0.2	17.9	17.2	4.5	14.2	18.5	23.5
DRAM ASP(달러)	0.96	0.98	0.98	0.90	0.67	0.54	0.50	0.50	0.96	0.54	0.56
ASP 상승률 QoQ, YoY	6.4	2.2	0.1	(9.1)	(25.3)	(18.5)	(8.8)	0.0	19.4	(43.4)	2.3
NAND 출하량(8Gb eq., 백만개)	18,291	21,185	25,214	23,340	24,427	27,786	33,780	35,965	88,029	121,958	189,120
출하량 증가율 QoQ, YoY	(4.2)	15.8	19.0	(7.4)	4.7	13.7	21.6	6.5	32.0	38.5	55.1
NAND ASP(달러)	0.32	0.28	0.24	0.19	0.14	0.12	0.11	0.10	0.25	0.12	0.12
ASP 상승률 QoQ, YoY	(1.0)	(11.0)	(15.0)	(21.0)	(26.0)	(15.0)	(10.0)	(5.0)	(18.2)	(54.5)	3.6

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 6〉 DP부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
DP 매출액	7,540	5,670	10,090	9,170	6,120	6,745	9,572	9,569	32,470	32,007	33,812
LCD	1,988	1,757	1,975	1,996	1,507	1,382	1,602	1,738	7,716	6,229	6,080
OLED	5,587	3,882	7,843	7,731	4,655	5,363	7,971	7,831	25,044	25,820	27,732
DP 영업이익	410	140	1,100	970	(560)	(226)	1,233	1,366	2,620	1,813	3,955
LCD	23	(78)	29	135	(342)	(256)	121	158	110	(319)	295
OLED	387	218	1,071	835	(218)	30	1,111	1,208	2,510	2,132	3,661
DP 영업이익률	5.4	2.5	10.9	10.6	(9.2)	(3.3)	12.9	14.3	8.1	5.7	11.7
LCD	1.2	(4.4)	1.5	6.8	(22.7)	(18.5)	7.6	9.1	1.4	(5.1)	4.8
OLED	6.9	5.6	13.7	10.8	(4.7)	0.6	13.9	15.4	10.0	8.3	13.2
주요 가정											
LCD 출하량(000m²)	7,605	7,255	7,957	7,975	6,954	6,450	7,402	8,016	30,791	28,822	28,935
LCD 출하량 증가율 QoQ, YoY	(4.8)	(4.6)	9.7	0.2	(12.8)	(7.2)	14.8	8.3	5.0	(6.4)	0.4
LCD ASP(달러/m²)	244	225	221	222	192	189	192	197	228	193	197
LCD ASP 상승률 QoQ, YoY	(7.3)	(7.7)	(1.6)	0.1	(13.4)	(1.5)	1.9	2.5	(27.8)	(15.5)	2.1
OLED 출하량(4" 기준)	159,073	153,017	211,916	201,196	142,528	172,067	224,360	225,440	725,202	764,396	877,916
OLED 출하량 증가율 QoQ, YoY	(24.3)	(3.8)	38.5	(5.1)	(29.2)	20.7	30.4	0.5	17.9	5.4	14.9
OLED ASP(4", 달러)	32.8	23.6	33.0	34.0	28.9	27.5	31.6	31.6	28.9	28.4	29.6
OLED ASP 상승률 QoQ, YoY	(14.9)	(28.0)	40.0	3.0	(15.0)	(5.0)	15.0	0.0	(16.7)	(1.7)	4.0

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 7〉 IM부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
IM 매출액	28,450	24,000	24,910	23,320	27,200	27,604	25,794	23,747	100,680	104,346	120,223
핸드셋	27,660	22,670	23,990	22,190	25,920	26,198	24,456	22,475	103,620	96,510	99,049
스마트폰	25,755	21,300	22,264	20,122	24,347	24,685	22,960	20,901	93,871	89,441	92,893
IM 영업이익	3,770	2,670	2,220	1,510	2,270	2,374	2,056	1,609	10,170	8,309	10,215
핸드셋 영업이익	3,661	2,378	2,111	1,322	2,012	2,119	1,853	1,479	11,278	9,472	7,463
스마트폰 영업이익	3,632	2,364	1,781	1,308	1,996	2,098	1,837	1,463	11,130	9,085	7,395
IM 영업이익률	13.3	11.1	8.9	6.5	8.3	8.6	8.0	6.8	10.1	8.0	8.5
핸드셋 영업이익률	13.2	10.5	8.8	6.0	7.8	8.1	7.6	6.6	10.9	9.8	7.5
스마트폰 영업이익률	14.1	11.1	8.0	6.5	8.2	8.5	8.0	7.0	11.9	10.2	8.0
주요 가정											
핸드셋 출하량(백만대)	94	82	86	85	84	86	87	87	348	344	360
피쳐폰 출하량(백만대)	11	6	9	9	7	6	6	6	35	26	20
스마트폰 출하량(백만대)	78	72	72	69	72	74	76	74	291	297	318
태블릿 출하량(백만대)	5	5	5	7	5	5	5	6	22	22	22
핸드셋 ASP(달러)	273	257	248	231	273	269	249	236	253	256	299
피쳐폰 ASP(달러)	84	81	81	81	79	77	77	77	82	77	73
스마트폰 ASP(달러)	307	277	275	257	298	293	269	256	280	279	323
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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	146,982	174,697	170,028	186,638	198,818
현금성자산	30,545	30,341	33,889	38,216	41,273
매출채권및기타채권	31,805	36,948	34,244	38,616	41,705
재고자산	24,983	28,985	26,863	30,293	32,716
비유동자산	154,770	164,660	169,470	182,605	192,174
투자자산	14,661	15,628	20,133	22,448	23,969
유형자산	111,666	115,417	118,183	125,025	130,263
무형자산	14,760	14,892	13,802	15,564	16,809
자산총계	301,752	339,357	339,497	369,243	390,992
유동부채	67,175	69,082	60,100	67,510	65,267
매입채무및기타채무	37,773	40,482	37,519	42,309	45,694
단기차입금및단기사채	15,768	13,587	11,406	9,225	7,044
유동성장기부채	279	33	0	0	0
비유동부채	20,086	22,523	20,917	23,459	25,256
사채	953	962	971	979	988
장기차입금및금융부채	1,815	85	43	35	28
부채총계	87,261	91,604	81,017	90,969	90,523
지배주주지분	207,213	240,069	250,588	270,080	291,949
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	(6,222)	60	60	60	60
이익잉여금	215,811	242,699	253,230	272,735	294,616
비지배주주지분	7,278	7,684	7,892	8,194	8,519
자본총계	214,491	247,753	258,480	278,274	300,469

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	62,162	67,032	46,822	62,651	59,022
당기순이익	42,187	44,345	20,359	29,425	31,826
유형자산감가상각비	20,594	25,167	26,448	27,562	29,016
무형자산상각비	1,524	1,315	1,224	1,380	1,491
자산부채변동	(10,621)	(9,924)	(2,220)	2,239	(5,257)
기타	8,478	6,129	1,011	2,045	1,946
투자활동현금흐름	(49,385)	(52,240)	(31,197)	(46,225)	(43,840)
유형자산투자	(42,792)	(29,556)	(29,827)	(34,404)	(34,254)
유형자산매각	308	557	613	0	0
투자자산순증	1,616	(22,131)	(5,404)	(3,933)	(3,055)
무형자산순증	(983)	(1,009)	(134)	(3,142)	(2,736)
기타	(7,534)	(101)	3,555	(4,746)	(3,795)
재무활동현금흐름	(12,561)	(15,090)	(12,076)	(12,100)	(12,125)
자본의증가	6	8	0	0	0
차입금의순증	2,588	(4,029)	(2,248)	(2,180)	(2,180)
배당금지급	(6,804)	(10,194)	(9,619)	(9,619)	(9,619)
기타	(8,351)	(875)	(209)	(301)	(326)
기타현금흐름	(1,782)	94	0	0	0
현금의증가	(1,566)	(205)	3,549	4,326	3,057

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

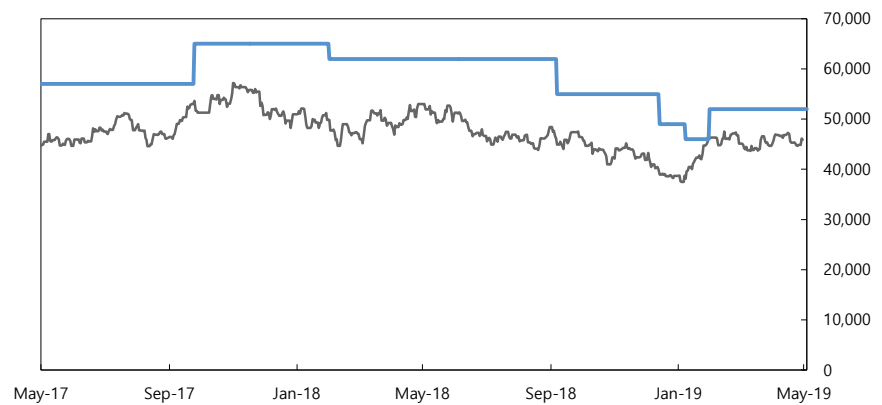
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	239,575	243,771	225,930	254,773	275,154
매출원가	129,291	132,394	147,313	158,758	172,304
매출총이익	110,285	111,377	78,617	96,015	102,850
판매관리비	56,640	52,490	51,885	56,407	60,325
영업이익	53,645	58,887	26,733	39,608	42,525
금융수익	9,737	9,999	10,230	10,337	10,511
이자수익	1,614	2,297	2,528	2,635	2,809
금융비용	8,979	8,609	8,480	8,391	8,303
이자비용	655	675	546	457	369
기타영업외손익	1,591	343	318	358	387
관계기업관련손익	201	540	(888)	(1,605)	(1,523)
세전계속사업이익	56,196	61,160	27,913	40,308	43,598
법인세비용	14,009	16,815	7,554	10,883	11,771
연결당기순이익	42,187	44,345	20,359	29,425	31,826
지배주주지분순이익	41,345	43,891	20,150	29,124	31,500
기타포괄이익	(5,502)	(12)	(1,174)	(2,230)	(1,139)
총포괄이익	36,684	44,333	20,347	29,413	31,814
지배주주지분포괄이익	35,888	43,882	20,138	29,112	31,488
EBITDA	75,762	85,369	54,405	68,551	73,032

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,997	6,461	2,945	4,248	4,593
BPS	28,971	35,342	36,891	39,761	42,980
DPS	850	1,416	1,416	1,416	1,416
성장성(%, YoY)					
매출증가율	18.7	1.8	(7.3)	12.8	8.0
영업이익증가율	83.5	9.8	(54.6)	48.2	7.4
순이익증가율	84.4	6.2	(54.1)	44.5	8.2
EPS증가율	89.8	7.7	(54.4)	44.2	8.1
EBITDA증가율	51.7	12.7	(36.3)	26.0	6.5
수익성(%)					
영업이익률	22.4	24.2	11.8	15.5	15.5
순이익률	17.3	18.0	8.9	11.4	11.4
EBITDA Margin	31.6	35.0	24.1	26.9	26.5
ROA	15.0	13.8	6.0	8.3	8.4
ROE	21.0	19.6	8.2	11.2	11.2
배당수익률	1.7	3.7	3.1	3.1	3.1
배당성향	14.1	21.9	47.7	33.0	30.5
안정성					
순차입금(십억원)	(64,370)	(86,273)	(89,292)	(99,348)	(107,533)
차입금/자본총계비율(%)	8.8	5.9	4.8	3.7	2.7
Valuation(X)					
PER	8.5	6.0	15.6	10.8	10.0
PBR	1.8	1.1	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.0	2.1	4.1	3.1	2.8

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전자 (005930)	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	-12.3	-8.7
	2019.05.02	매수	55,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 5월 1일 현재 삼성전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성전자 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 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.