

삼성전자(005930)

밸류에이션 상승으로 인한 주가상승은 크지 않을 듯

2019년 연간 영업이익 32조원으로 45% 감소
1분기 영업이익 8.4조원, 2분기도 감익할 듯
밸류에이션 상승으로 목표주가 상향하지만 아직 추세적 상승 기대는 어려워

Facts : 1분기 디램 및 낸드 가격 하락폭 예상보다 확대

1분기 디램가격은 24%, 낸드가격은 20% 하락할 전망이다. 큰 폭은 아니지만 당초 예상보다 하락폭이 더 크다. 최근 발표된 1분기 디램 고정가격을 보면 20~25% 하락을 예상할 수 있고, 2~3월 추가적인 가격하락 가능성도 있다. 낸드 가격도 지난 4분기 21% 하락해 1분기에는 하락폭을 소폭이나마 줄일 것으로 예상했지만 1분기 하락폭도 지난 분기와 비슷한 수준으로 예상된다. 가격 하락폭 확대로 1분기 반도체부문 영업이익은 5.1조원으로 전분기대비 35%, 전년대비 56% 감소할 전망이다. 반도체부문의 이익감소로 1분기 전사 영업이익은 8.4조원으로 전분기대비 다시 22% 줄어든 것이다.

Pros & cons : 메모리 설비투자 감소는 이미 시작, 하지만 한계 있어

지난해 반도체 설비투자는 24조원으로 전년대비 13% 감소했다. 4분기부터 메모리업황 둔화를 반영해 설비투자 축소를 이미 시작했다. 2019년 설비투자 규모는 비슷하겠지만 장비투자는 감소할 것이다. 하지만, 공정전환을 위한 투자를 줄이는 데에는 한계가 있어 연간 디램 생산 bit growth는 18%에 이를 전망이다. 수요 bit growth를 10% 후반으로 가정하더라도 이미 높아진 재고를 소진하기에는 역부족이어서 하반기까지 디램가격 하락이 지속될 위험이 높은 이유다.

Action : 최근 높아진 밸류에이션 반영해 목표주가 상향하지만

최근 한국 주식시장으로 외국인 자금이 들어오면서 우리나라 주식시장 대표주인 삼성전자에 대한 매수와 주가상승이 지속되고 있다. 우리 추정치 기준 2019년 PER은 13배, 시장컨센서스 기준 PER 10배로 높아졌다. 시장 밸류에이션도 작년 말 PER 8배 초반에서 10배 수준으로 높아졌다. 높아진 시장 밸류에이션을 고려해 삼성전자 목표주가를 52,000원으로 기존 대비 13% 상향한다. 주식시장 수급 개선으로 주가가 상승했고 외국인 자금유입이 계속될 경우 삼성전자 밸류에이션의 추가적인 상승이 있을 수 있지만 이익추정치를 고려했을 때 주가상승폭은 제한적일 전망이다. 2019년 추정이익 기준 비교기업들의 PER은 인텔 11배, 애플 13배, 마이크론 6배 등으로 삼성전자의 밸류에이션이 충분히 높아졌다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 52,000원(상향)

Stock Data

KOSPI(1/31)	2,205
주가(1/31)	46,150
시가총액(십억원)	275,505
발행주식수(백만)	5,970
52주 최고/최저가(원)	53,000/37,450
일평균거래대금(6개월, 백만원)	488,410
유동주식비율/외국인지분율(%)	78.8/56.6
주요주주(%)	삼성물산 외 12 인 21.2
	국민연금 10.0

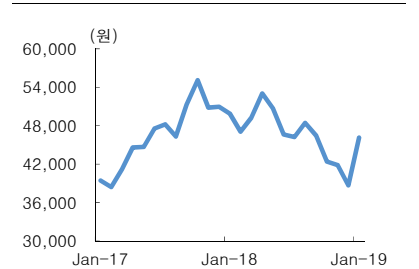
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	8.5	7.2	13.2
PBR(x)	1.8	1.3	1.3
ROE(%)	21.0	19.9	10.1
DY(%)	1.7	3.1	3.1
EV/EBITDA(x)	4.0	2.6	3.4
EPS(원)	5,997	6,404	3,498
BPS(원)	28,971	34,609	35,918

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	19.3	(0.2)	(7.5)
KOSPI 대비(%p)	11.2	3.7	6.6

주가추이



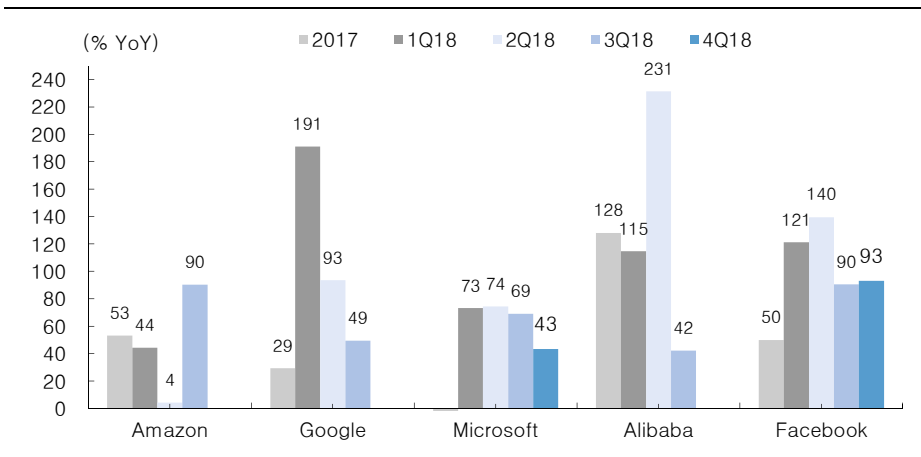
유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

마이크로소프트, 페이스북 설비투자 증가율 둔화 전망

어제 마이크로소프트와 페이스북도 지난 분기 실적을 발표했다. 이 두 기업은 아마존, 구글과 더불어 대표적인 hyperscaler업체이다. 마이크로소프트의 지난 분기 설비투자 규모는 37억달러, 페이스북은 44억달러로 전년대비 43%, 93% 증가했다. 설비투자 증가율 둔화가 지속되고 있고 어제 실적 컨퍼런스콜에서 이같은 추세가 향후에도 지속될 것으로 언급했다. 마이크로소프트는 “우리는 클라우드 서비스의 높은 수요증가에 대응하기 위한 설비투자를 지속하겠지만 증가율은 적정하게 유지될 것으로 예상한다. For CapEx, we continue to expect the growth rate for the year to moderate even as we meet the high demand for our cloud services”고 언급했고, 페이스북은 2019년 설비투자 증가율은 29~44%로 제시했다. 따라서, 두 기업의 설비투자 증가율은 2018년 각각 64%, 108%에서 2019년 크게 낮아질 전망이다. Hyperscaler업체들의 설비투자 증가가 둔화되면서 관련한 메모리 수요증가율도 낮아질 수밖에 없다.

[그림 1] Hyperscaler 설비투자 증가율



자료: Bloomberg, 한국투자증권

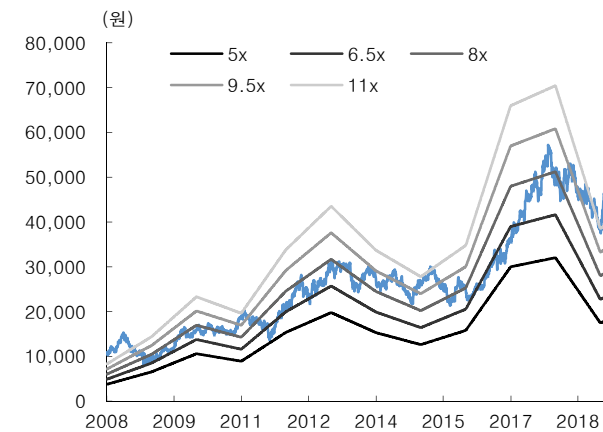
〈표 1〉 Peer 기업 valuation

(단위: 원, 십억원, 달러, 백만달러)

종목				매출액	영업이익	영업이익률 (%)	순이익	PER (배)	PBR (배)	EPS	BPS	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
삼성전자	주가 (1/31, 원)	46,150	2016A	201,867	29,241	14.5	22,416	11.4	1.5	3,159	24,340	4.1	12.5
	목표주가(원)	46,000	2017A	239,575	53,645	22.4	41,345	8.5	1.8	5,997	28,971	4.0	21.0
	시가총액(십억원)	275,505	2018F	243,766	58,887	24.2	43,891	7.2	1.1	6,404	34,609	2.0	19.9
			2019F	235,804	32,452	13.8	23,956	13.2	1.3	3,498	35,918	3.4	10.1
Apple	주가 (1/30, 달러)	165.3	2016A	229,234	61,344	26.8	48,351	17.8	6.3	9.27	26.1	8.8	36.9
	시가총액(백만 달러)	779,200	2017A	265,595	70,898	26.7	59,531	13.8	7.3	12.01	22.5	8.0	49.4
			2018F	256,697	63,392	24.7	54,506	14.2	7.8	11.67	21.2	9.0	58.2
			2019F	267,154	66,669	25.0	56,598	12.7	8.2	13.03	20.2	8.9	79.2
Intel	주가 (1/30, 달러)	47.5	2016A	59,387	12,874	21.7	10,316	20.4	3.1	2.18	14.2	9.9	16.0
	시가총액(백만 달러)	216,973	2017A	62,761	17,936	28.6	9,601	23.3	3.2	2.04	14.9	8.7	14.0
			2018F	70,848	23,316	32.9	21,053	10.4	2.9	4.57	16.4	7.0	29.1
			2019F	71,431	24,093	33.7	20,697	10.5	2.5	4.52	18.9	6.9	25.5
Qualcomm	주가 (1/30, 달러)	50.2	2016A	23,554	6,495	27.6	5,705	13.1	2.3	3.84	21.5	5.1	18.1
	시가총액(백만 달러)	60,721	2017A	22,291	2,614	11.7	2,466	30.0	2.4	1.67	20.9	10.8	7.9
			2018F	22,437	5,567	24.8	5,344	13.8	6.9	3.63	7.3	8.0	34.4
			2019F	20,803	5,053	24.3	4,780	12.6	NM	3.97	(2.9)	11.9	(62.7)
TSMC	주가 (1/30, 달러)	7.2	2016A	29,420	11,730	39.9	10,373	17.0	4.1	0.40	1.7	8.8	25.6
	시가총액(백만 달러)	186,465	2017A	32,133	12,675	39.4	11,280	16.5	3.6	0.43	2.0	8.1	23.6
			2018F	34,234	12,732	37.2	11,654	16.0	3.4	0.45	2.1	7.6	22.0
			2019F	34,006	12,270	36.1	11,070	16.7	3.2	0.43	2.3	7.5	19.9

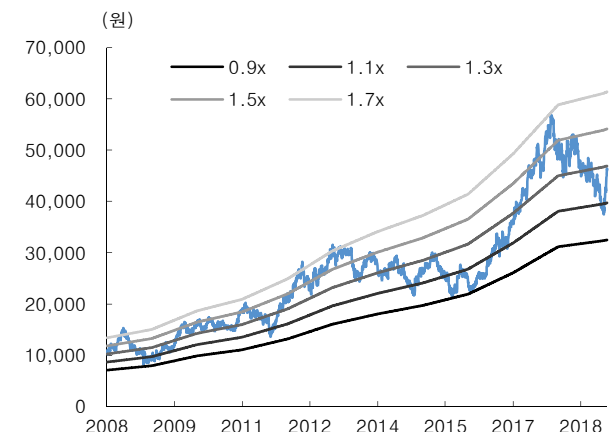
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 2] Historical PER 밴드



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 3] Historical PBR 밴드



자료: Quantiwise, 한국투자증권

〈표 2〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	65,978.4	60,563.7	58,482.7	65,460.0	59,260.0	(9.5)	(10.2)	63,055.4
영업이익	15,147.0	15,642.2	14,869.0	17,574.9	10,800.8	(38.5)	(28.7)	13,267.0
영업이익률(%)	23.0	25.8	25.4	26.8	18.2			21.0
세전이익	16,704.4	16,175.9	15,406.8	17,969.3	11,608.5	(35.4)	(30.5)	14,140.8
순이익	12,016.3	11,611.8	10,981.5	12,967.4	8,330.1	(35.8)	(30.7)	10,238.4

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 분기 및 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q18P			2019F		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액	59,265	59,247	0.0	235,804	233,941	0.8
반도체	18,750	19,469	(3.7)	64,891	70,897	(8.5)
DP	9,728	9,678	0.5	37,486	37,340	0.4
IM	23,320	23,394	(0.3)	105,582	97,365	8.4
CE	11,790	12,032	(2.0)	44,478	44,760	(0.6)
영업이익	10,795	10,818	(0.2)	32,452	36,303	(10.6)
반도체	7,770	7,832	(0.8)	18,292	21,366	(14.4)
DP	1,049	1,057	(0.8)	4,249	4,230	0.4
IM	1,510	1,409	7.2	8,175	8,955	(8.7)
CE	680	520	30.8	1,737	1,752	(0.8)
영업이익률	18.2	18.3	(0.0)	13.8	15.5	(1.8)
반도체	41.4	40.2	1.2	28.2	30.1	(1.9)
DP	10.8	10.9	(0.1)	11.3	11.3	0.0
IM	6.5	6.0	0.5	7.7	9.2	(1.5)
CE	5.8	4.3	1.4	3.9	3.9	(0.0)
지배주주순이익	8,330	7,913	5.3	23,956	26,635	(10.1)
순이익률	14.1	13.4	0.7	10.2	11.4	(1.2)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 4〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	60,564	58,483	65,455	59,265	58,606	56,306	59,047	61,845	239,575	243,766	235,804
반도체	20,780	21,990	24,770	18,750	15,762	15,592	16,667	16,871	74,256	86,290	64,891
DRAM	10,974	11,899	14,041	10,624	8,129	7,954	8,417	8,907	35,676	47,538	33,406
NAND	6,294	6,445	6,671	4,849	3,904	4,248	4,506	4,511	23,323	24,259	17,169
System LSI	3,450	3,490	3,720	3,009	3,461	3,123	3,476	3,185	13,956	13,669	13,244
DP	7,540	5,670	10,090	9,728	7,815	7,178	10,771	11,722	34,461	33,028	37,486
LCD	1,988	1,757	1,964	1,996	1,752	1,526	1,676	1,933	10,473	7,706	6,887
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	23,320	28,006	27,497	25,260	24,819	106,669	100,680	105,582
CE	9,740	10,400	10,180	11,790	10,413	10,531	10,930	12,604	45,110	42,110	44,478
TV	5,012	4,824	4,536	6,244	5,893	5,087	5,237	6,793	24,646	20,617	23,010
영업이익	15,642	14,875	17,575	10,795	8,401	7,850	8,093	8,108	53,645	58,887	32,452
반도체	11,550	11,610	13,650	7,770	5,084	4,360	4,339	4,510	35,205	44,580	18,292
DRAM	7,652	8,211	10,051	6,563	4,492	4,025	4,138	4,400	22,085	32,477	17,056
NAND	3,325	2,826	2,926	894	142	(9)	(78)	(145)	10,927	9,971	(90)
System LSI	510	417	336	241	450	344	278	255	510	1,503	1,326
DP	410	140	1,100	1,049	252	516	1,673	1,807	5,397	2,699	4,249
LCD	38	(96)	89	(18)	(365)	78	420	469	1,758	13	602
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	1,510	2,635	2,451	1,753	1,335	11,832	10,170	8,175
CE	280	510	560	680	430	523	328	456	1,649	2,030	1,737
TV	301	482	431	375	295	305	157	340	1,577	1,589	1,097
영업이익률	25.8	25.4	26.9	18.2	14.3	13.9	13.7	13.1	22.4	24.2	13.8
반도체	55.6	52.8	55.1	41.4	32.3	28.0	26.0	26.7	47.4	51.7	28.2
DRAM	69.7	69.0	71.6	61.8	55.3	50.6	49.2	49.4	61.9	68.3	51.1
NAND	52.8	43.9	43.9	18.4	3.6	(0.2)	(1.7)	(3.2)	46.8	41.1	(0.5)
System LSI	14.8	11.9	9.0	8.0	13.0	11.0	8.0	8.0	3.7	11.0	10.0
DP	5.4	2.5	10.9	10.8	3.2	7.2	15.5	15.4	15.7	8.2	11.3
LCD	1.9	(5.5)	4.5	(0.9)	(20.8)	5.1	25.0	24.3	16.8	0.2	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	6.5	9.4	8.9	6.9	5.4	11.1	10.1	7.7
CE	2.9	4.9	5.5	5.8	4.1	5.0	3.0	3.6	3.7	4.8	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
지배주주순이익	11,612	10,982	12,967	8,330	6,215	5,745	5,992	6,004	41,345	43,891	23,956
순이익률	19.2	18.8	19.8	14.1	10.6	10.2	10.1	9.7	17.3	18.0	10.2

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 5〉 반도체부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
반도체 매출액	20,780	21,990	24,770	18,750	15,762	15,592	16,667	16,871	74,256	86,290	64,891
DRAM	10,974	11,899	14,041	10,624	8,129	7,954	8,417	8,907	35,676	47,538	33,406
NAND	6,294	6,445	6,671	4,849	3,904	4,248	4,506	4,511	23,323	24,259	17,169
System LSI	3,450	3,490	3,720	3,009	3,461	3,123	3,476	3,185	13,956	13,669	13,244
반도체 영업이익	11,550	11,610	13,650	7,770	5,084	4,360	4,339	4,510	35,205	44,580	18,292
DRAM	7,652	8,211	10,051	6,563	4,492	4,025	4,138	4,400	22,085	32,477	17,056
NAND	3,325	2,826	2,926	894	142	(9)	(78)	(145)	10,927	9,971	(90)
System LSI	510	417	336	241	450	344	278	255	510	1,503	1,326
반도체 영업이익률	55.6	52.8	55.1	41.4	32.3	28.0	26.0	26.7	47.4	51.7	28.2
DRAM	69.7	69.0	71.6	61.8	55.3	50.6	49.2	49.4	61.9	68.3	51.1
NAND	52.8	43.9	43.9	18.4	3.6	(0.2)	(1.7)	(3.2)	46.8	41.1	(0.5)
System LSI	14.8	11.9	9.0	8.0	13.0	11.0	8.0	8.0	3.7	11.0	10.0
주요 가정											
DRAM 출하량(1Gb eq., 백만개)	10,499	11,024	12,787	10,500	10,115	12,026	14,237	15,084	39,330	44,810	51,461
출하량 증가율 QoQ, YoY	(2.0)	5.0	16.0	(17.9)	(3.7)	18.9	18.4	5.9	15.0	13.9	14.8
DRAM ASP(달러)	0.96	0.98	0.98	0.90	0.68	0.58	0.53	0.53	0.80	0.96	0.57
ASP 상승률 QoQ, YoY	6.4	2.2	0.1	(9.1)	(24.3)	(15.2)	(8.2)	(0.1)	44.6	19.4	(40.7)
NAND 출하량(8Gb eq., 백만개)	18,291	21,185	24,894	22,603	21,691	27,020	31,990	33,709	66,684	86,973	114,410
출하량 증가율 QoQ, YoY	(4.2)	15.8	17.5	(9.2)	(4.0)	24.6	18.4	5.4	25.1	30.4	31.5
NAND ASP(달러)	0.32	0.28	0.24	0.19	0.15	0.14	0.13	0.12	0.31	0.25	0.13
ASP 상승률 QoQ, YoY	(1.0)	(11.0)	(15.0)	(21.0)	(20.0)	(10.0)	(8.0)	(5.0)	23.8	(18.0)	(48.2)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 6〉 DP부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
DP 매출액	7,540	5,670	10,090	9,728	7,815	7,178	10,771	11,722	34,461	33,028	37,486
LCD	1,988	1,757	1,964	1,996	1,752	1,526	1,676	1,933	10,473	7,706	6,887
OLED	5,587	3,882	7,801	7,731	6,063	5,652	9,095	9,789	24,138	25,002	30,600
DP 영업이익	410	140	1,100	1,049	252	516	1,673	1,807	5,397	2,699	4,249
LCD	38	(96)	89	(18)	(365)	78	420	469	1,758	13	602
OLED	372	236	1,011	1,067	617	438	1,254	1,338	3,639	2,686	3,646
DP 영업이익률	5.4	2.5	10.9	10.8	3.2	7.2	15.5	15.4	15.7	8.2	11.3
LCD	1.9	(5.5)	4.5	(0.9)	(20.8)	5.1	25.0	24.3	16.8	0.2	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
주요 가정											
LCD 출하량('000 m²)	7,605	7,255	7,957	7,975	7,006	6,517	7,498	8,691	29,334	30,791	29,713
LCD 출하량 증가율 QoQ, YoY	(4.8)	(4.6)	9.7	0.2	(12.2)	(7.0)	15.0	15.9	(6.3)	5.0	(3.5)
LCD ASP(달러/m²)	244	225	221	222	211	204	200	199	316	228	203
LCD ASP 상승률 QoQ, YoY	(7.3)	(7.7)	(1.6)	0.1	(4.7)	(3.5)	(2.0)	(0.5)	2.2	(27.8)	(11.1)
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

〈표 7〉 IM부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
IM 매출액	28,450	24,000	24,910	23,320	28,006	27,497	25,260	24,819	106,669	100,680	105,582
핸드셋	27,660	22,670	23,990	22,190	26,997	26,394	24,045	23,491	103,620	96,510	100,927
스마트폰	25,755	21,300	22,273	20,123	25,149	24,652	22,332	21,656	93,871	89,451	93,789
IM 영업이익	3,770	2,670	2,220	1,510	2,635	2,451	1,753	1,335	11,832	10,170	8,175
핸드셋 영업이익	3,661	2,378	2,111	1,322	2,540	2,242	1,581	1,209	11,278	9,472	7,571
스마트폰 영업이익	3,632	2,364	1,782	1,308	2,515	2,219	1,563	1,191	11,130	9,086	7,488
IM 영업이익률	13.3	11.1	8.9	6.5	9.4	8.9	6.9	5.4	11.1	10.1	7.7
핸드셋 영업이익률	13.2	10.5	8.8	6.0	9.4	8.5	6.6	5.1	10.9	9.8	7.5
스마트폰 영업이익률	14.1	11.1	8.0	6.5	10.0	9.0	7.0	5.5	11.9	10.2	8.0
주요 가정											
핸드셋 출하량(백만대)	94	82	86	85	83	86	87	90	391	348	347
피쳐폰 출하량(백만대)	11	6	9	9	7	7	7	7	49	35	28
스마트폰 출하량(백만대)	78	72	72	69	69	73	74	77	318	291	293
태블릿 출하량(백만대)	5	5	5	7	6	6	6	7	24	22	26
핸드셋 ASP(달러)	273	257	249	231	282	271	246	234	235	253	258
피쳐폰 ASP(달러)	84	81	81	81	79	77	77	77	90	82	77
스마트폰 ASP(달러)	307	277	276	257	314	298	268	255	262	280	283
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, 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	2018F	2019F	2020F
유동자산	141,430	146,982	177,047	194,844	216,966
현금성자산	32,111	30,545	58,504	77,815	89,134
매출채권및기타채권	27,800	31,805	32,361	31,304	32,869
재고자산	18,354	24,983	25,420	24,590	25,820
비유동자산	120,745	154,770	153,846	154,694	162,612
투자자산	12,642	14,661	20,720	20,043	20,798
유형자산	91,473	111,666	113,842	115,996	122,227
무형자산	5,344	14,760	5,363	5,188	5,447
자산총계	262,174	301,752	330,893	349,538	379,578
유동부채	54,704	67,175	68,210	77,464	91,706
매입채무및기타채무	31,223	37,773	38,434	37,179	39,038
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	21,587	23,327
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	99,052	115,032
지배주주지분	186,424	207,213	233,735	242,625	256,444
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	257,241	276,506
비지배주주지분	6,539	7,278	7,672	7,861	8,101
자본총계	192,963	214,491	241,407	250,486	264,545

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	47,386	62,162	69,992	62,851	69,490
당기순이익	22,726	42,187	44,340	24,201	29,181
유형자산감가상각비	19,313	20,594	26,946	27,540	28,769
무형자산상각비	1,400	1,524	813	786	826
자산부채변동	(1,181)	(10,621)	(2,708)	8,135	8,404
기타	5,128	8,478	601	2,189	2,310
투자활동현금흐름	(29,659)	(49,385)	(33,291)	(37,584)	(52,165)
유형자산투자	(24,143)	(42,792)	(29,400)	(30,000)	(35,000)
유형자산매각	271	308	278	305	0
투자자산순증	(4,144)	1,616	(11,697)	(6,797)	(8,229)
무형자산순증	(1,041)	(983)	8,585	(611)	(1,085)
기타	(602)	(7,534)	(1,057)	(481)	(7,851)
재무활동현금흐름	(8,670)	(12,561)	(8,743)	(5,957)	(6,007)
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)	(246)	(296)
기타현금흐름	417	(1,782)	0	0	0
현금의증가	9,475	(1,566)	27,959	19,311	11,319

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

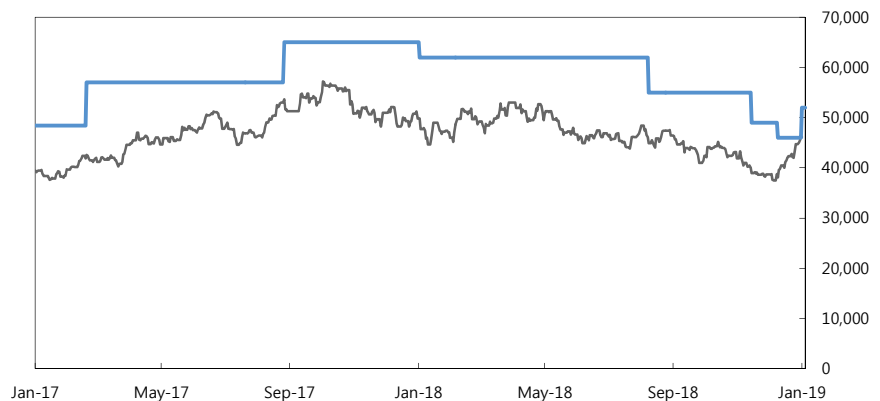
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	201,867	239,575	243,766	235,804	247,594
매출원가	120,278	129,291	132,389	151,166	155,549
매출총이익	81,589	110,285	111,377	84,638	92,044
판매관리비	52,348	56,640	52,490	52,186	53,065
영업이익	29,241	53,645	58,887	32,452	38,979
금융수익	11,386	9,737	9,963	10,423	10,790
이자수익	1,504	1,614	1,840	2,300	2,667
금융비용	10,707	8,979	9,117	9,261	9,412
이자비용	588	655	793	938	1,088
기타영업외손익	774	1,591	1,619	1,566	1,644
관계기업관련손익	20	201	(192)	(2,028)	(2,028)
세전계속사업이익	30,714	56,196	61,161	33,152	39,973
법인세비용	7,988	14,009	16,820	8,951	10,793
연결당기순이익	22,726	42,187	44,340	24,201	29,181
지배주주지분순이익	22,416	41,345	43,891	23,956	28,885
기타포괄이익	1,991	(5,502)	(1,145)	(1,552)	(2,733)
총포괄이익	24,717	36,684	38,838	18,699	23,678
지배주주지분포괄이익	24,311	35,888	38,444	18,509	23,438
EBITDA	49,954	75,762	86,646	60,778	68,574

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,159	5,997	6,404	3,498	4,214
BPS	24,340	28,971	34,609	35,918	37,952
DPS	570	850	1,416	1,416	1,416
성장성(%, YoY)					
매출증가율	0.6	18.7	1.7	(3.3)	5.0
영업이익증가율	10.7	83.5	9.8	(44.9)	20.1
순이익증가율	19.9	84.4	6.2	(45.4)	20.6
EPS증가율	25.1	89.8	6.8	(45.4)	20.5
EBITDA증가율	5.5	51.7	14.4	(29.9)	12.8
수익성(%)					
영업이익률	14.5	22.4	24.2	13.8	15.7
순이익률	11.1	17.3	18.0	10.2	11.7
EBITDA Margin	24.7	31.6	35.5	25.8	27.7
ROA	9.0	15.0	14.0	7.1	8.0
ROE	12.5	21.0	19.9	10.1	11.6
배당수익률	1.6	1.7	3.1	3.1	3.1
배당성향	17.8	14.1	21.9	40.2	33.3
안정성					
순차입금(십억원)	(72,900)	(64,370)	(89,739)	(105,741)	(120,807)
차입금/자본총계비율(%)	7.9	8.8	9.3	10.5	11.4
Valuation(X)					
PER	11.4	8.5	7.2	13.2	11.0
PBR	1.5	1.8	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.1	4.0	2.6	3.4	2.8

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	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 1월 31일 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 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 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 투자 의견은 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.