

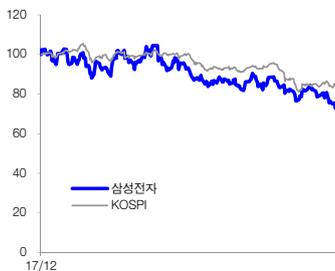
새로운 Computing 시대를 위한 조정

현재주가 (12/14)	38,950원	
상승여력	46.3%	
시가총액	232,523십억원	
발행주식수	5,969,783천주	
자본금/액면가	898십억원/100원	
52주 최고가/최저가	55,963원/38,950원	
일평균 거래대금 (60일)	483십억원	
외국인지분율	55.73%	
주요주주	삼성물산 외 12인 21.25%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-11.7	-15.0 -19.2
상대주가(%)	-11.7	-4.8 -5.4

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	7,772	7,832	63,000
After	7,522	6,644	57,000
Consensus	6,395	5,988	56,000
Cons. 차이	17.6%	11.0%	1.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

삼성전자의 6개월 목표주가를 63,000원에서 57,000원 (2019년 예상 BPS에 P/B 1.4배 적용)으로 하향하지만 2019년 3분기 DRAM 수요 회복과 Valuation 매력을 반영하여 투자의견 BUY를 유지함. 삼성전자의 **4분기 매출액과 영업이익**은 주요 Cloud 사업자향 Server DRAM ASP 하락과 특별상여금 지급으로 기존 추정치를 각각 4.6%, 13.7% 하회하는 **63.2조원과 13.2조원을 기록할 것으로 예상됨**. 사업부별 영업이익은 **반도체 10.1조원, DP 1.0조원, IM 1.6조원, CE 0.6조원**을 기록할 것으로 추정됨. 무엇보다도 주요 Cloud 사업자들이 지금까지 구축한 Data Center (92개 도시, 3백만개 이상의 Server 수요, Server당 DRAM 500GB이상의 Hyperscale Node)의 안정화를 위해 S/W Optimization에 주력하고 있음. 이에 따라 주요 Server회사들의 DRAM재고가 4주 이상까지 상승하였고, Cloud 사업자와 관련된 ODM회사들의 재고는 5.2주까지 상승하면서 Server DRAM에 대한 주문 물량이 급감하고 있음. **Chip회사들의 Server DRAM재고도 크게 증가하면서 2019년 1분기까지 Server DRAM 출하량과 가격 모두 시장 예상치 대비 부진할 것으로 예상됨**

2) 주요이슈 및 실적전망

2019년 1분기의 경우 Galaxy S10 출시로 인해 IM부문 영업이익은 QoQ로 크게 증가할 것으로 예상되지만, iPhone 출하량 급감에 따른 SDC 실적 악화와 메모리 반도체 실적 부진이 겹쳐지면서 매출액과 영업이익은 QoQ로 각각 6.5%, 7.3% 감소한 **59.1조원과 12.3조원**을 기록하면서 **9개월 실적 조정 기간의 장기 바닥을 형성할 것으로 예상됨**. 2분기 실적 회복은 Intel의 신규 Server CPU인 Cascade의 출시 여부가 될 전망이다. **1) Cascade**는 14nm제품으로 성능은 20% 향상되면서 Skylake가 8Gb를 공식 지원한 반면 **16Gb를 지원**하면서 Server DRAM의 Contents 성장을 이끌 것으로 예상되며, **2) 20개의 신규 Data Center**에 장착될 것으로 보임. CPU 성능 향상으로 일부 Hyperscale의 경우 1TB의 DIMM 장착도 예상됨. 여기에 5G서비스 실시에 따른 **3) Edge Computing**을 위한 **Micro Data Center**수요가 미국,중국,일본을 중심으로 형성될 경우 **하반기 DRAM의 V자 수요 회복**을 견인할 전망이다

3) 주가전망 및 Valuation

19년 상반기는 지난 1년간의 Trading 전략을 바꿀 **절호의 Buy & Hold 기회**를 제공 예상

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2016	201,867	29,241	22,416	49,954	153,473	23.5	11.7	1.6	4.3	12.5	1.6
2017	239,575	53,645	41,345	75,762	304,581	98.5	8.4	1.8	4.1	21.0	1.7
2018F	247,699	61,337	46,111	86,606	7,522	-97.5	5.2	1.1	2.1	20.3	4.1
2019F	247,378	53,949	40,869	77,939	6,644	-11.7	5.9	1.0	2.1	15.6	4.1
2020F	260,738	62,287	47,330	88,453	7,727	16.3	5.0	0.8	1.6	16.0	4.1

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 실적 추정 변경 사항

(십억원)

		변경 후						변경 전					
		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2018F	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2018F	2019F
매출액	반도체	20,780	21,990	24,770	21,938	89,478	89,449	20,780	21,990	24,770	24,408	91,948	98,489
	DP	7,540	5,670	10,090	11,000	34,300	34,623	7,540	5,670	10,090	11,000	34,300	36,264
	IM	28,450	24,000	24,910	22,457	99,817	99,992	28,450	24,000	24,910	23,086	100,446	100,652
	CE	9,740	10,400	10,180	12,500	42,820	42,112	9,740	10,400	10,180	12,467	42,787	42,205
	합계	60,564	58,483	65,460	63,192	247,699	247,378	60,564	58,483	65,460	66,258	250,764	258,813
영업이익	반도체	11,550	11,610	13,650	10,097	46,907	40,723	11,550	11,610	13,650	12,062	48,872	49,837
	DP	411	140	1,100	1,006	2,657	2,935	411	140	1,100	1,194	2,845	3,080
	IM	3,765	2,670	2,220	1,567	10,222	8,895	3,765	2,670	2,220	1,685	10,340	9,711
	CE	280	510	560	562	1,913	1,668	280	510	560	394	1,745	1,421
	합계	15,642	14,869	17,575	13,251	61,337	53,949	15,642	14,869	17,575	15,354	63,440	63,777
세전이익	16,176	15,407	17,969	14,922	64,474	57,401	16,176	15,407	17,969	17,027	66,579	67,358	
지배주주 순이익	11,612	10,982	12,967	10,550	46,111	40,869	11,612	10,982	12,967	12,038	47,599	47,958	

자료: 삼성전자, 현대차증권

〈표2〉 주요가정

(십억원)

		2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2018F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019F	
산업 수요	PC 출하량 증가율 (YoY)	-1.0%	-1.5%	-0.5%	-0.7%	-0.5%	-0.8%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	
	스마트폰 출하량 증가율 (YoY)	2.9%	1.7%	-2.2%	4.3%	3.6%	1.9%	-3.3%	-0.1%	2.7%	-1.1%	-0.4%	
	LCD TV 출하량 증가율 (YoY)	-0.3%	2.3%	6.2%	2.1%	2.5%	3.1%	1.2%	0.4%	4.1%	2.1%	2.0%	
삼성전자	반도체	DRAM Bit Growth	16.0%	-2.4%	5.4%	16.0%	-2.2%	16.9%	-5.7%	16.0%	8.5%	5.6%	19.7%
		DRAM ASP 변화 (USD, QoQ)	44.8%	5.5%	2.4%	0.1%	-6.2%	20.2%	-8.0%	-4.0%	0.6%	-0.6%	-14.3%
		NAND Bit Growth	26.4%	-5.1%	15.1%	20.8%	1.3%	36.5%	2.6%	7.0%	12.2%	9.9%	34.1%
		NAND ASP 변화 (USD, QoQ)	19.1%	-2.0%	-10.5%	-15.0%	-16.0%	-18.0%	-8.0%	-6.0%	-2.0%	-5.0%	-32.2%
		System LSI 매출액(십억원)	12,371	2,962	3,135	3,442	3,397	12,937	3,057	3,303	3,762	3,705	13,826
	SD C	AMOLED 매출액 (십억원)	23,912	5,655	3,912	8,173	8,850	26,590	5,090	4,108	8,336	9,027	26,561
	무선	휴대폰 출하량 (천대)	370,709	85,635	77,660	81,007	82,049	326,351	74,668	72,698	78,552	78,369	304,286
		스마트폰 출하량 (천대)	315,400	78,800	71,000	72,000	71,800	293,600	73,427	70,569	72,499	75,238	291,732
	CE	LCD TV 출하량 (천대)	42,912	9,585	9,106	9,561	13,000	41,252	9,031	8,891	10,855	13,270	41,664
	원/달러 환율		1,130.8	1,072.3	1,079.5	1,121.6	1,118.0	1,097.1	1,118.0	1,118.0	1,118.0	1,118.0	1,118.0

자료: 삼성전자, 현대차증권

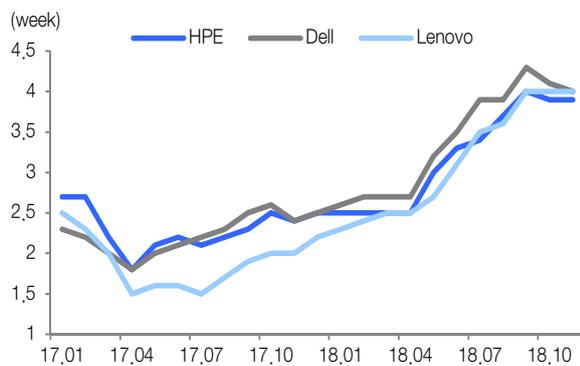
〈표3〉 분기별 실적 전망

(십억원)

	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2018F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019F	
매출액	반도체	74,260	20,780	21,990	24,770	21,938	89,478	20,216	21,535	23,506	24,191	89,449
	Memory	60,300	17,330	18,500	21,050	18,460	75,340	16,658	17,880	19,478	20,424	74,440
	System LSI, LED, 기타	13,960	3,450	3,490	3,720	3,478	14,138	3,558	3,655	4,028	3,768	15,010
	DP	34,463	7,540	5,670	10,090	11,000	34,300	6,998	5,982	10,470	11,173	34,623
	IM	106,670	28,450	24,000	24,910	22,457	99,817	28,463	24,465	24,700	22,364	99,992
	무선(휴대폰, Tab, PC)	103,773	27,660	22,670	23,999	21,952	96,281	27,667	23,129	23,797	21,875	96,469
	CE(Harman 포함)	45,110	9,740	10,400	10,180	12,500	42,820	9,349	10,129	10,499	12,136	42,112
	VD	27,520	5,840	5,940	5,980	7,920	25,680	5,486	5,604	6,222	7,507	24,819
	Harman	7,100	1,940	2,130	2,220	2,460	8,750	2,043	2,228	2,188	2,484	8,943
	내부조정	-28,028	-7,886	-5,707	-6,710	-7,163	-27,466	-7,965	-5,764	-6,777	-7,234	-27,741
	합계	239,575	60,564	58,483	65,460	63,192	247,699	59,104	58,575	64,586	65,113	247,378
영업이익	반도체	35,200	11,550	11,610	13,650	10,097	46,907	8,841	9,573	11,243	11,066	40,723
	Memory	33,970	1,108	11,316	13,039	9,747	45,210	8,526	9,248	10,731	10,681	39,186
	System LSI, LED, 기타	1,230	442	294	611	350	1,697	315	325	512	385	1,537
	DP	5,388	411	140	1,100	1,006	2,657	372	218	1,224	1,122	2,935
	IM	11,821	3,765	2,670	2,220	,567	10,222	3,044	2,239	2,056	1,557	8,895
	무선(휴대폰, Tab, PC)	11,375	3,744	2,524	2,155	1,557	9,980	3,027	2,163	2,031	1,532	8,753
	CE(Harman 포함)	1,650	280	510	560	562	1,913	297	497	511	364	1,668
	VD	1,136	167	361	358	510	1,397	184	350	389	278	1,201
	Harman	60	-40	40	80	49	129	51	55	54	62	223
	합계	53,645	15,642	14,869	17,575	13,251	61,337	12,277	12,480	15,053	14,140	53,949
	영업이익의 비중	반도체	47.4%	55.6%	52.8%	55.1%	46.0%	52.4%	43.7%	44.5%	47.8%	45.7%
Memory		56.3%	64.1%	61.2%	61.9%	52.8%	60.0%	51.2%	51.7%	55.1%	52.3%	52.6%
System LSI, LED, 기타		8.8%	12.8%	8.4%	16.4%	10.1%	12.0%	8.9%	8.9%	12.7%	10.2%	10.2%
DP		15.6%	5.5%	2.5%	10.9%	9.1%	7.7%	5.3%	3.6%	11.7%	10.0%	8.5%
IM		11.1%	13.2%	11.1%	8.9%	7.0%	10.2%	10.7%	9.2%	8.3%	7.0%	8.9%
무선(휴대폰, Tab, PC)		11.0%	13.5%	11.1%	9.0%	7.1%	10.4%	10.9%	9.4%	8.5%	7.0%	9.1%
CE(Harman 포함)		3.7%	2.9%	4.9%	5.5%	4.5%	4.5%	3.2%	4.9%	4.9%	3.0%	4.0%
VD		4.1%	2.9%	6.1%	6.0%	6.4%	5.4%	3.3%	6.2%	6.3%	3.7%	4.8%
합계		22.4%	25.8%	25.4%	26.8%	21.0%	24.8%	20.8%	21.3%	23.3%	21.7%	21.8%
세전이익		56,196	16,176	15,407	17,969	14,922	64,474	12,790	12,980	15,575	16,056	57,401
법인세		14,009	4,487	4,363	4,819	4,223	17,892	3,555	3,610	4,311	4,479	15,954
지배주주 순이익	41,345	11,612	10,982	12,967	10,550	46,111	9,107	9,240	11,107	11,415	40,869	

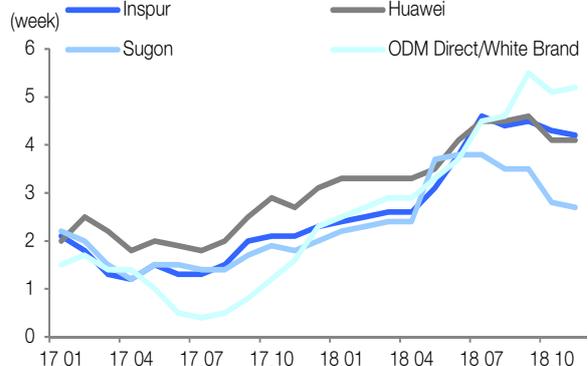
자료: 삼성전자, 현대차증권

〈그림1〉 Tier 1 Server업체 DRAM 재고 추이



자료: DRAMeXchange, 현대차증권

〈그림2〉 Tier 2 Server 업체 DRAM 재고 추이



자료: DRAMeXchange, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	201,867	239,575	247,699	247,378	260,738
증가율 (%)	0.6	18.7	3.4	-0.1	5.4
매출원가	120,278	129,291	133,038	135,277	139,210
매출원가율 (%)	59.6	54.0	53.7	54.7	53.4
매출총이익	81,589	110,285	114,660	112,102	121,528
매출이익률 (%)	40.4	46.0	46.3	45.3	46.6
증가율 (%)	5.7	35.2	4.0	-2.2	8.4
판매관리비	52,348	56,640	53,323	58,153	59,241
판매비율(%)	25.9	23.6	21.5	23.5	22.7
EBITDA	49,954	75,762	86,606	77,939	88,453
EBITDA 이익률 (%)	24.7	31.6	35.0	31.5	33.9
증가율 (%)	5.5	51.7	14.3	-10.0	13.5
영업이익	29,241	53,645	61,337	53,949	62,287
영업이익률 (%)	14.5	22.4	24.8	21.8	23.9
증가율 (%)	10.7	83.5	14.3	-12.0	15.5
영업외손익	1,453	2,349	2,788	3,212	3,954
금융수익	11,386	9,737	10,503	11,182	12,214
금융비용	10,707	8,979	9,320	9,414	9,777
기타영업외손익	774	1,591	1,605	1,444	1,516
중속/관계기업관련손익	20	201	349	240	240
세전계속사업이익	30,714	56,196	64,474	57,401	66,481
세전계속사업이익률 (%)	15.2	23.5	26.0	23.2	25.5
증가율 (%)	18.3	83.0	14.7	-11.0	15.8
법인세비용	7,988	14,009	17,892	15,954	18,482
계속사업이익	22,726	42,187	46,582	41,447	47,999
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22,726	42,187	46,582	41,447	47,999
당기순이익률 (%)	11.3	17.6	18.8	16.8	18.4
증가율 (%)	19.2	85.6	10.4	-11.0	15.8
지배주주지분 순이익	22,416	41,345	46,111	40,869	47,330
비지배주주지분 순이익	310	842	471	578	669
기타포괄이익	1,991	-5,502	387	0	0
총포괄이익	24,717	36,684	46,969	41,447	47,999

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	47,386	62,162	59,794	64,930	73,016
당기순이익	22,726	42,187	46,582	41,447	47,999
유형자산 상각비	19,313	20,594	23,911	22,713	25,002
무형자산 상각비	1,400	1,524	1,359	1,277	1,164
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-1,181	-10,621	-17,400	-267	-908
기타	5,128	8,478	5,343	-240	-240
투자활동으로인한현금흐름	-29,659	-49,385	-41,656	-36,793	-45,561
투자자산의 감소(증가)	986	-1,818	968	-187	-1,212
유형자산의 감소	271	308	403	40	40
유형자산의 증가(CAPEX)	-24,143	-42,792	-32,944	-34,823	-38,190
기타	-6,773	-5,084	-10,083	-1,823	-6,200
재무활동으로인한현금흐름	-8,670	-12,561	-3,119	-10,296	-10,296
차입금의 증가(감소)	2,569	3,591	1,332	0	0
사채의 증가(감소)	-1,172	895	119	400	400
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-3,115	-6,804	-10,153	-10,696	-10,696
기타	-6,952	-10,242	5,584	0	0
기타현금흐름	417	-1,782	106	0	0
현금의증가(감소)	9,475	-1,566	15,126	17,840	17,159
기초현금	22,637	32,111	30,545	45,671	63,511
기말현금	32,111	30,545	45,671	63,511	80,670

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	141,430	146,982	180,277	202,209	233,284
현금성자산	32,111	30,545	45,671	63,511	80,670
단기투자자산	56,071	52,639	59,975	61,799	67,999
매출채권	24,279	27,696	37,144	38,273	42,113
재고자산	18,354	24,983	26,838	27,654	30,428
기타유동자산	10,615	11,119	10,649	10,973	12,074
비유동자산	120,745	154,770	162,625	173,845	187,280
유형자산	91,473	111,666	118,879	130,950	144,097
무형자산	5,344	14,760	14,462	13,185	12,021
투자자산	12,642	14,661	14,042	14,469	15,921
기타비유동자산	11,285	13,682	15,241	15,241	15,241
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	262,174	301,752	342,902	376,054	420,564
유동부채	54,704	67,175	69,883	71,380	76,472
단기차입금	12,747	15,768	18,827	18,827	18,827
매입채무	6,485	9,084	8,987	9,260	10,190
유동성장기부채	1,233	279	1,799	1,799	1,799
기타유동부채	34,239	42,045	40,269	41,494	45,657
비유동부채	14,507	20,086	17,746	18,650	20,765
사채	59	953	1,072	1,472	1,872
장기차입금	1,179	1,757	35	35	35
장기금융부채 (리스포함)	65	58	52	52	52
기타비유동부채	13,204	17,318	16,586	17,091	18,805
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	69,211	87,261	87,629	90,030	97,237
지배주주지분	186,424	207,213	247,497	277,670	314,304
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정 등	-9,706	-6,222	41	41	41
기타포괄이익누계액	-2,257	-7,677	-7,620	-7,620	-7,620
이익잉여금	193,086	215,811	249,774	279,947	316,581
비지배주주지분	6,539	7,278	7,776	8,354	9,023
자본총계	192,963	214,491	255,273	286,024	323,327

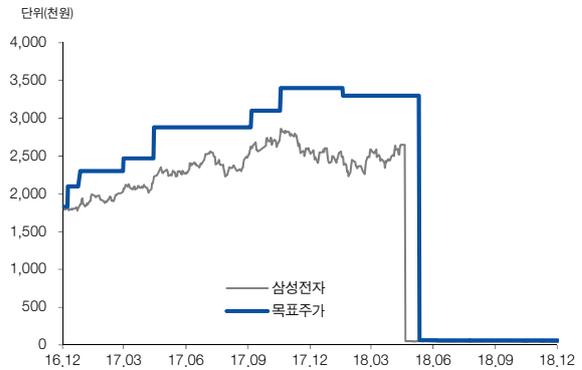
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	155,646	310,893	7,601	6,741	7,839
EPS(지배순이익 기준)	153,473	304,581	7,522	6,644	7,727
BPS(자본총계 기준)	1,197,095	1,455,669	37,581	42,108	47,599
BPS(지배자본 기준)	1,156,530	1,406,276	36,436	40,878	46,271
DPS	28,500	42,500	18,936	1,590	1,590
P/E(당기순이익 기준)	11.6	8.2	5.1	5.8	5.0
P/E(지배순이익 기준)	11.7	8.4	5.2	5.9	5.0
P/B(자본총계 기준)	1.5	1.8	1.0	0.9	0.8
P/B(지배자본 기준)	1.6	1.8	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA(Reported)	4.3	4.1	2.1	2.1	1.6
배당수익률	1.6	1.7	4.1	4.1	4.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	22.8	99.7	-97.6	-11.3	16.3
EPS(지배순이익 기준)	23.5	98.5	-97.5	-11.7	16.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.2	20.7	19.8	15.3	15.8
ROE(지배순이익 기준)	12.5	21.0	20.3	15.6	16.0
ROA	9.0	15.0	14.5	11.5	12.1
안정성 (%)					
부채비율	35.9	40.7	34.3	31.5	30.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	49.7	81.9	87.6	61.1	69.3

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
18/02/01	BUY	69,689	-27.2	-21.6
18/03/20	BUY	69,689	-26.5	-21.5
18/04/09	BUY	69,689	-25.8	-20.0
18/04/27	BUY	69,689	-25.7	-19.7
18/05/25	BUY	66,000	-24.6	-20.8
18/06/20	BUY	63,000	-26.2	-23.9
18/07/09	BUY	63,000	-26.3	-23.9
18/08/01	BUY	63,000	-26.3	-23.9
18/08/02	BUY	63,000	-26.6	-23.1
18/09/06	BUY	63,000	-26.7	-23.1
18/09/28	BUY	63,000	-27.7	-23.1
18/11/01	BUY	63,000	-28.4	-23.1
18/12/04	BUY	63,000	-28.9	-23.1
18/12/17	BUY	57,000	-	-

▶ 최근 2년간 삼성전자 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	90.06%
보유	16건	9.94%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.