



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

어규진

02 3779 8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

|      |          |
|------|----------|
| 목표주가 | 53,000 원 |
| 현재주가 | 38,100 원 |

컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
|    | ●  |    |

**Stock Data**

|                |                   |
|----------------|-------------------|
| KOSPI (1/8)    | 2,025.27 pt       |
| 시가총액           | 2,274,487 억원      |
| 발행주식수          | 5,969,783 천주      |
| 52 주 최고가/최저가   | 53,000 / 37,450 원 |
| 90 일 일평균거래대금   | 4,722.68 억원       |
| 외국인 지분율        | 55.7%             |
| 배당수익률(18.12E)  | 3.7%              |
| BPS(18.12E)    | 32,818 원          |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1개월 -4.5%         |
|                | 6개월 -4.3%         |
|                | 12개월 -7.3%        |
| 주주구성           | 이건희외 11인 21.3%    |
|                | 국민연금공단 10.0%      |

**Stock Price**

# 삼성전자 (005930)

## 실적 기대치 하향

### 4분기 영업이익 10.8조원 기록

삼성전자의 4분기 잠정실적은 매출액 59.0조원(-10.6%, YoY / -9.9%, QoQ), 영업이익 10.8조원(-28.7%, YoY / -38.5%, QoQ)으로 시장기대치(13.4조원)에 미달했다. 특히 반도체 사업부 분기 영업이익 추정치가 약 7.3조원으로 기존 추정치(9.9조원)에 크게 미치지 못한 것으로 추정된다. 4분기 메모리 가격 하락세 진입 및 글로벌 데이터 센터용 서버 메모리 수요가 12월이후 가파르게 둔화되며 DRAM과 NAND의 출하량이 각각 -15.1%, -9.4%으로 감소한 것으로 판단되기 때문이다. 또한 연말 특별보너스 지급 규모도 전년대비 60% 이상 확대된 것으로 추정된다.

### 단기 부진 불가피

2019년 상반기 메모리 가격 하락 지속이 예상되므로 최근 고객들은 재고 소진 중심의 보수적인 구매 정책을 펼치고 있다. 1분기는 비수기 구간으로 그에 따른 수요 부진과 가격 하락이 동반되어 동사의 실적은 매출액 56.1조원(-7.4%, YoY), 영업이익 9.4조원(-39.8%, YoY)으로 부진할 전망이다. 결국 낮아진 메모리 가격으로 인한 수요 회복은 성수기에 진입하는 하반기 본격화될 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 53,000원으로 하향

메모리 단기 부진에 따른 2019년 실적 추정치 하향분을 반영하여 목표주가를 53,000원으로 하향한다. 최근 메모리 가격 급등에 따른 1차적인 실적 호조세가 일단락 되고 2차 업황 호조 진입까지 단기 불확실성이 존재하고 있다. 단, 2차 업황 호조는 메모리 가격이 낮아지는 상반기 이후 빠르게 발생할 것으로 판단된다. 이미 실적 하락은 주가에 상당부분 반영 되었다고 판단하므로, 동사에 대해 여전히 매수 추천한다.

**Financial Data**

| (십억원)         | 2016    | 2017    | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액           | 201,867 | 239,575 | 243,515 | 227,541 | 232,622 |
| 영업이익          | 29,241  | 53,645  | 58,893  | 44,828  | 48,691  |
| 세전계속사업손익      | 30,714  | 56,196  | 61,368  | 47,302  | 51,258  |
| 순이익           | 22,726  | 42,187  | 44,421  | 34,180  | 37,038  |
| EPS (원)       | 3,073   | 6,074   | 6,672   | 5,098   | 5,541   |
| 증감률 (%)       | n/a     | 97.6    | 9.8     | -23.6   | 8.7     |
| PER (x)       | 11.7    | 8.4     | 5.7     | 7.5     | 6.9     |
| PBR (x)       | 1.6     | 1.8     | 1.2     | 1.1     | 1.0     |
| EV/EBITDA (x) | 4.2     | 4.0     | 1.9     | 2.0     | 1.5     |
| 영업이익률 (%)     | 14.5    | 22.4    | 24.2    | 19.7    | 20.9    |
| EBITDA 마진 (%) | 24.7    | 31.6    | 34.9    | 31.2    | 32.2    |
| ROE (%)       | 12.5    | 21.0    | 19.7    | 13.5    | 13.3    |
| 부채비율 (%)      | 35.9    | 40.7    | 37.5    | 35.2    | 32.8    |

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 삼성전자 실적 추이 및 전망

| (십억원)  | 2017    | 2018E   | 2019E   | 1Q18   | 2Q18   | 3Q18   | 4Q18E  | 1Q19E  | 2Q19E  | 3Q19E  | 4Q19E  |
|--------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액    | 239,600 | 243,515 | 227,541 | 60,564 | 58,483 | 65,460 | 59,008 | 56,099 | 53,107 | 57,259 | 61,075 |
| YoY    | 18.2%   | 1.6%    | -6.6%   | 19.8%  | -4.1%  | 5.5%   | -10.6% | -7.4%  | -9.2%  | -12.5% | 3.5%   |
| QoQ    |         |         |         | -8.2%  | -3.4%  | 11.9%  | -9.9%  | -4.9%  | -5.3%  | 7.8%   | 6.7%   |
| DS     | 108,755 | 119,970 | 107,918 | 28,314 | 27,664 | 34,858 | 29,133 | 23,629 | 22,975 | 29,388 | 31,927 |
| 반도체    | 74,291  | 86,678  | 75,041  | 20,778 | 21,994 | 24,768 | 19,138 | 16,332 | 17,236 | 19,879 | 21,594 |
| 디스플레이  | 34,465  | 33,291  | 32,877  | 7,536  | 5,670  | 10,090 | 9,995  | 7,297  | 5,739  | 9,509  | 10,332 |
| IM     | 106,674 | 99,631  | 94,361  | 28,450 | 24,000 | 24,910 | 22,271 | 26,748 | 23,901 | 21,938 | 21,774 |
| CE     | 45,026  | 42,069  | 40,051  | 9,741  | 10,400 | 10,180 | 11,747 | 9,357  | 9,589  | 9,642  | 11,463 |
| 기타     | -20,856 | -18,155 | -14,790 | -5,942 | -3,581 | -4,488 | -4,143 | -3,635 | -3,357 | -3,709 | -4,089 |
| 영업이익   | 53,645  | 58,893  | 44,828  | 15,642 | 14,869 | 17,575 | 10,807 | 9,424  | 9,370  | 12,082 | 13,952 |
| YoY    | 82.5%   | 9.8%    | -23.9%  | 58.0%  | 5.7%   | 20.9%  | -28.7% | -39.8% | -37.0% | -31.3% | 29.1%  |
| QoQ    |         |         |         | 3.3%   | -4.9%  | 18.2%  | -38.5% | -12.8% | -0.6%  | 28.9%  | 15.5%  |
| DS     | 40,613  | 46,822  | 33,990  | 11,960 | 11,755 | 14,749 | 8,358  | 6,194  | 6,728  | 9,657  | 11,411 |
| 반도체    | 35,215  | 44,147  | 30,670  | 11,549 | 11,614 | 13,649 | 7,334  | 5,833  | 6,517  | 8,445  | 9,875  |
| 디스플레이  | 5,398   | 2,675   | 3,320   | 411    | 141    | 1,100  | 1,024  | 361    | 210    | 1,213  | 1,536  |
| IM     | 11,840  | 10,340  | 8,789   | 3,769  | 2,671  | 2,201  | 1,700  | 2,962  | 2,254  | 1,947  | 1,626  |
| CE     | 1,702   | 2,182   | 2,050   | 238    | 554    | 640    | 749    | 269    | 389    | 477    | 915    |
| 기타     |         |         |         |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 영업이익률  | 22.4%   | 24.2%   | 19.7%   | 25.8%  | 25.4%  | 26.8%  | 18.3%  | 16.8%  | 17.6%  | 21.1%  | 22.8%  |
| DS     | 37.3%   | 39.0%   | 31.5%   | 42.2%  | 42.5%  | 42.3%  | 28.7%  | 26.2%  | 29.3%  | 32.9%  | 35.7%  |
| 반도체    | 47.4%   | 50.9%   | 40.9%   | 55.6%  | 52.8%  | 55.1%  | 38.3%  | 35.7%  | 37.8%  | 42.5%  | 45.7%  |
| 디스플레이  | 15.7%   | 8.0%    | 10.1%   | 5.5%   | 2.5%   | 10.9%  | 10.2%  | 5.0%   | 3.7%   | 12.8%  | 14.9%  |
| IM     | 11.1%   | 10.4%   | 9.3%    | 13.2%  | 11.1%  | 8.8%   | 7.6%   | 11.1%  | 9.4%   | 8.9%   | 7.5%   |
| CE     | 3.8%    | 5.2%    | 5.1%    | 2.4%   | 5.3%   | 6.3%   | 6.4%   | 2.9%   | 4.1%   | 4.9%   | 8.0%   |
| 영업외손익  | 2,551   | 2,475   | 2,474   | 534    | 538    | 394    | 1,009  | 608    | 479    | 352    | 1,035  |
| 세전이익   | 56,196  | 61,368  | 47,302  | 16,176 | 15,407 | 17,969 | 11,816 | 10,032 | 9,849  | 12,434 | 14,987 |
| 순이익    | 42,187  | 44,421  | 34,180  | 11,689 | 11,043 | 13,151 | 8,538  | 7,249  | 7,117  | 8,984  | 10,830 |
| EPS(원) | 6,074   | 6,672   | 5,098   |        |        |        |        |        |        |        |        |
| PER    | 7.4     | 5.7     | 7.5     |        |        |        |        |        |        |        |        |
| BPS(원) | 28,126  | 32,818  | 36,041  |        |        |        |        |        |        |        |        |
| PBR    | 1.8     | 1.2     | 1.1     |        |        |        |        |        |        |        |        |

주: IFRS 연결기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 컨센서스 괴리

|       | 4Q18E    |          |        | 1Q19E    |          |        | 2018E     |           |       | 2019E     |           |       |
|-------|----------|----------|--------|----------|----------|--------|-----------|-----------|-------|-----------|-----------|-------|
| (십억원) | 컨센서스     | 이베스트     | 차이     | 컨센서스     | 이베스트     | 차이     | 컨센서스      | 이베스트      | 차이    | 컨센서스      | 이베스트      | 차이    |
| 매출액   | 63,252.7 | 59,008.3 | -6.7%  | 58,640.8 | 56,099.5 | -4.3%  | 247,761.5 | 243,514.8 | -1.7% | 242,527.4 | 227,540.5 | -6.2% |
| 영업이익  | 13,437.4 | 10,807.2 | -19.6% | 11,856.2 | 9,424.2  | -20.5% | 61,525.5  | 58,893.3  | -4.3% | 49,775.5  | 44,828.4  | -9.9% |
| 순이익   | 10,122.1 | 8,537.9  | -15.7% | 8,946.0  | 7,249.1  | -19.0% | 45,810.1  | 44,420.6  | -3.0% | 37,886.3  | 34,180.0  | -9.8% |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 추정치 변화

|               | 4Q18E    |          |        | 1Q19E    |          |        | 2018E     |           |       | 2019E     |           |        |
|---------------|----------|----------|--------|----------|----------|--------|-----------|-----------|-------|-----------|-----------|--------|
| (십억원)         | 종전       | 신규       | 차이     | 종전       | 신규       | 차이     | 종전        | 신규        | 차이    | 종전        | 신규        | 차이     |
| 매출액           | 62,312.6 | 59,008.3 | -5.3%  | 59,205.5 | 56,099.5 | -5.2%  | 246,819.1 | 243,514.8 | -1.3% | 232,319.3 | 227,540.5 | -2.1%  |
| 반도체           | 21,683.4 | 19,138.4 | -11.7% | 18,392.8 | 16,331.8 | -11.2% | 89,223.3  | 86,678.3  | -2.9% | 77,866.0  | 75,040.8  | -3.6%  |
| DP            | 10,339.2 | 9,995.0  | -3.3%  | 8,176.5  | 7,296.9  | -10.8% | 33,635.5  | 33,291.4  | -1.0% | 33,122.6  | 32,877.0  | -0.7%  |
| IM            | 22,544.2 | 22,271.1 | -1.2%  | 27,013.7 | 26,748.4 | -1.0%  | 99,904.6  | 99,631.4  | -0.3% | 95,411.3  | 94,361.5  | -1.1%  |
| CE            | 11,747.2 | 11,747.2 | 0.0%   | 9,357.5  | 9,357.5  | 0.0%   | 42,068.5  | 42,068.5  | 0.0%  | 40,051.0  | 40,051.0  | 0.0%   |
| 영업이익          | 13,717.3 | 10,807.2 | -21.2% | 11,973.7 | 9,424.2  | -21.3% | 61,803.4  | 58,893.3  | -4.7% | 50,260.4  | 44,828.4  | -10.8% |
| 반도체           | 9,940.4  | 7,334.3  | -26.2% | 7,965.1  | 5,832.7  | -26.8% | 46,752.7  | 44,146.6  | -5.6% | 35,602.0  | 30,669.5  | -13.9% |
| DP            | 1,159.3  | 1,023.9  | -11.7% | 697.5    | 361.2    | -48.2% | 2,810.4   | 2,675.0   | -4.8% | 3,425.3   | 3,320.2   | -3.1%  |
| IM            | 1,810.6  | 1,699.6  | -6.1%  | 2,993.6  | 2,961.7  | -1.1%  | 10,451.1  | 10,340.1  | -1.1% | 8,979.6   | 8,789.1   | -2.1%  |
| CE            | 807.1    | 749.4    | -7.1%  | 317.6    | 268.5    | -15.4% | 2,240.1   | 2,182.4   | -2.6% | 2,253.5   | 2,049.5   | -9.1%  |
| 순이익           | 10,643.3 | 8,537.9  | -19.8% | 9,101.0  | 7,249.1  | -20.3% | 46,525.9  | 44,420.6  | -4.5% | 38,071.9  | 34,180.0  | -10.2% |
| 주요가정          |          |          |        |          |          |        |           |           |       |           |           |        |
| DRAM(1Gb eq)  |          |          |        |          |          |        |           |           |       |           |           |        |
| Bit growth(%) | -2.9%    | -15.1%   | -12.2% | -4.1%    | -3.0%    | 1.1%   | 17.6%     | 13.7%     | -3.9% | 18.2%     | 17.6%     | -0.6%  |
| ASP growth(%) | -12.0%   | -13.5%   | -1.5%  | -14.0%   | -14.0%   | 0.0%   | 16.7%     | 16.6%     | -0.1% | -28.5%    | -28.6%    | -0.1%  |
| NAND(16Gb eq) |          |          |        |          |          |        |           |           |       |           |           |        |
| Bit growth(%) | 3.9%     | -9.4%    | -13.3% | 0.5%     | -0.4%    | -0.9%  | 38.3%     | 33.2%     | -5.1% | 38.1%     | 37.5%     | -0.6%  |
| ASP growth(%) | -20.0%   | -20.0%   | 0.0%   | -13.0%   | -13.0%   | 0.0%   | -20.3%    | -19.6%    | 0.7%  | -39.8%    | -40.6%    | -0.7%  |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 목표주가 산출

| (십억원)            | 12M FWD EBITDA | Target EV/EBITDA | EV        | % of total EV |                       |
|------------------|----------------|------------------|-----------|---------------|-----------------------|
| IM(무선)           | 10,872         | 6.7              | 72,677    | 17%           | 글로벌 스마트폰 업체 평균 20% 할인 |
| 반도체              | 48,061         | 4.6              | 222,628   | 52%           | 글로벌 메모리 업체 평균         |
| 디스플레이            | 8,163          | 3.1              | 24,899    | 6%            | 글로벌 패널업체 평균           |
| CE(가전)           | 3,501          | 5.4              | 19,003    | 4%            | 글로벌 가전업체 평균           |
| 영업가치 ①           | 70,596         | 4.8              | 339,206   | 79%           | 30% 할인<br>18년 3Q말 기준  |
| 자산가치 ②           |                |                  | 14,603    | 3%            |                       |
| 순현금 ③            |                |                  | 76,100    | 18%           |                       |
| 주주가치 (① + ② + ③) |                |                  | 429,909   | 100%          |                       |
| 우선주 가치           |                |                  | 40,139    |               |                       |
| 보통주 가치           |                |                  | 389,770   |               |                       |
| 주식수(천주)          |                |                  | 7,322,954 |               |                       |
| 적정주가(원)          |                |                  | 53,226    |               |                       |
| 목표주가(원)          |                |                  | 53,000    |               |                       |
| 현재주가(원)          |                |                  | 38,100    |               | 2019.1.8증가            |
| 상승여력(%)          |                |                  | 39.1%     |               |                       |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 삼성전자 반도체 사업부 출하 가정

|                    | 2017   | 2018E  | 2019E  | 1Q18   | 2Q18   | 3Q18   | 4Q18E  | 1Q19E  | 2Q19E  | 3Q19E  | 4Q19E  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| DRAM               |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 출하량 (mil, 1Gb eq)  | 41,926 | 47,679 | 56,058 | 11,104 | 11,655 | 13,477 | 11,442 | 11,104 | 12,545 | 15,402 | 17,007 |
| Q/Q, Y/Y           | 13.9%  | 13.7%  | 17.6%  | -1.6%  | 5.0%   | 15.6%  | -15.1% | -3.0%  | 13.0%  | 22.8%  | 10.4%  |
| ASP (\$/1Gb)       | 0.8    | 0.9    | 0.7    | 1.0    | 1.0    | 1.0    | 0.8    | 0.7    | 0.7    | 0.7    | 0.6    |
| Q/Q, Y/Y           | 45.8%  | 16.6%  | -28.6% | 5.1%   | 1.5%   | 0.0%   | -13.5% | -14.0% | -7.0%  | -3.0%  | -1.0%  |
| NAND               |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 출하량 (mil, 16Gb eq) | 34,164 | 45,495 | 62,567 | 9,501  | 10,937 | 13,145 | 11,912 | 11,866 | 13,988 | 17,143 | 19,570 |
| Q/Q, Y/Y           | 24.6%  | 33.2%  | 37.5%  | -4.2%  | 15.1%  | 20.2%  | -9.4%  | -0.4%  | 17.9%  | 22.6%  | 14.2%  |
| ASP (\$/16Gb)      | 0.7    | 0.5    | 0.3    | 0.7    | 0.6    | 0.5    | 0.4    | 0.4    | 0.3    | 0.3    | 0.3    |
| Q/Q, Y/Y           | 20.4%  | -19.6% | -40.6% | -1.5%  | -11.0% | -15.6% | -20.0% | -13.0% | -9.0%  | -5.0%  | -3.0%  |

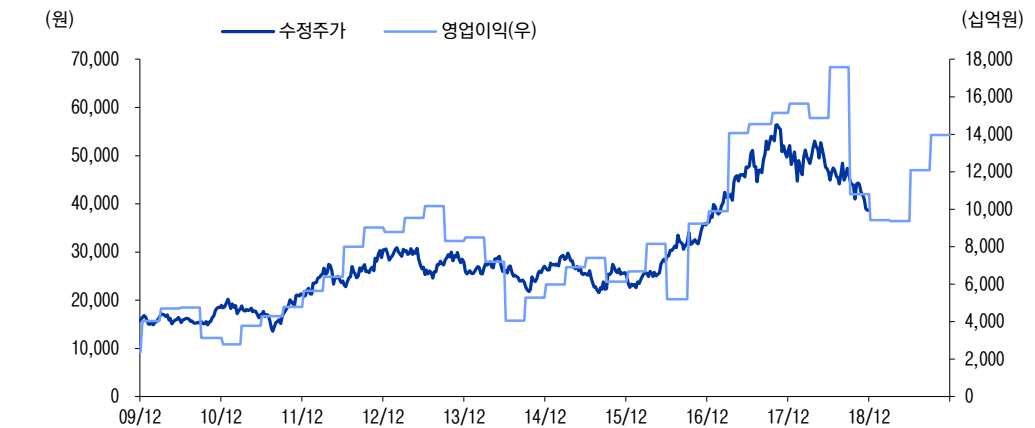
자료: 이베스트투자증권 리서치본부

표6 삼성전자 무선 사업부 출하 가정

| (십억원)         | 2017  | 2018E  | 2019E | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18  | 4Q18E | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E |
|---------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 출하량(백만)       | 394.5 | 343.5  | 343.3 | 90.7  | 83.1  | 85.9  | 83.9  | 90.6  | 85.6  | 82.9  | 84.2  |
| 핸드폰 출하량       | 369.1 | 323.4  | 324.0 | 85.6  | 78.1  | 80.9  | 78.8  | 85.9  | 80.9  | 78.0  | 79.2  |
| 스마트폰          | 315.0 | 291.2  | 292.0 | 78.1  | 71.0  | 72.0  | 70.2  | 77.5  | 72.8  | 70.1  | 71.5  |
| 피쳐폰           | 54.1  | 32.2   | 32.1  | 7.5   | 7.1   | 8.9   | 8.6   | 8.4   | 8.1   | 7.9   | 7.7   |
| 태블릿           | 25.4  | 20.2   | 19.3  | 5.1   | 5.0   | 5.0   | 5.1   | 4.7   | 4.7   | 4.9   | 5.0   |
| 출하량(QoQ, YoY) | 1.8%  | -12.9% | -0.1% | -3%   | -8%   | 3%    | -2%   | 8%    | -6%   | -3%   | 2%    |
| 핸드폰 출하량       | 2.2%  | -12.4% | 0.2%  | -1%   | -9%   | 4%    | -3%   | 9%    | -6%   | -4%   | 1%    |
| 스마트폰          | 2.1%  | -7.5%  | 0.3%  | 6%    | -9%   | 1%    | -3%   | 10%   | -6%   | -4%   | 2%    |
| 피쳐폰           | 2.9%  | -40.5% | -0.4% | -42%  | -5%   | 25%   | -3%   | -3%   | -3%   | -3%   | -3%   |
| 태블릿           | -4.3% | -20.6% | -4.3% | -27%  | -2%   | 0%    | 2%    | -8%   | 0%    | 5%    | 2%    |
| ASP (\$)      |       |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 스마트폰          | 262.5 | 273.0  | 252.7 | 305.6 | 268.6 | 269.9 | 246.5 | 274.9 | 257.6 | 241.8 | 234.2 |
| 피쳐폰           | 33.4  | 33.8   | 33.7  | 35.1  | 33.3  | 33.3  | 33.3  | 35.0  | 33.3  | 33.3  | 33.3  |
| 태블릿           | 195.9 | 209.0  | 218.3 | 217.2 | 206.3 | 206.3 | 206.3 | 226.9 | 215.6 | 215.6 | 215.6 |
| 평균 ASP        | 226.7 | 246.9  | 230.3 | 278.3 | 244.7 | 241.7 | 222.1 | 250.2 | 233.9 | 220.4 | 214.8 |

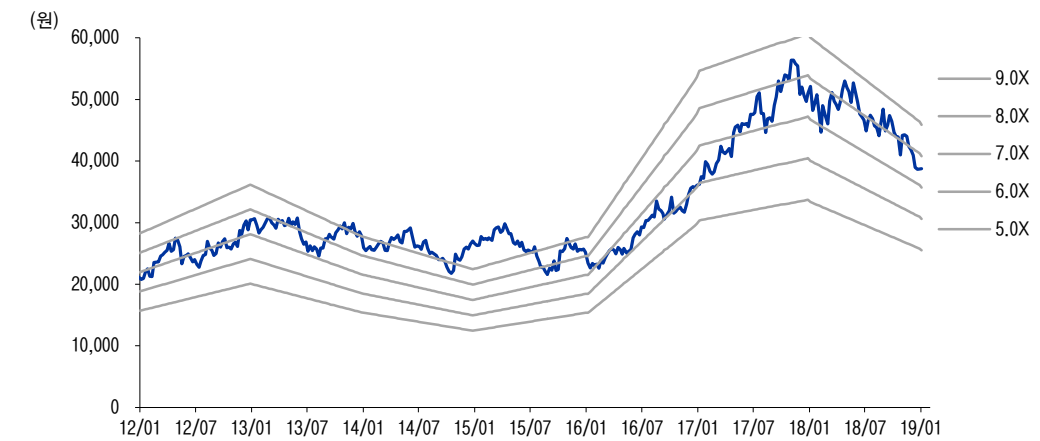
자료: 이베스트투자증권 리서치본부

그림1 삼성전자 실적 vs 주가 추이 및 전망



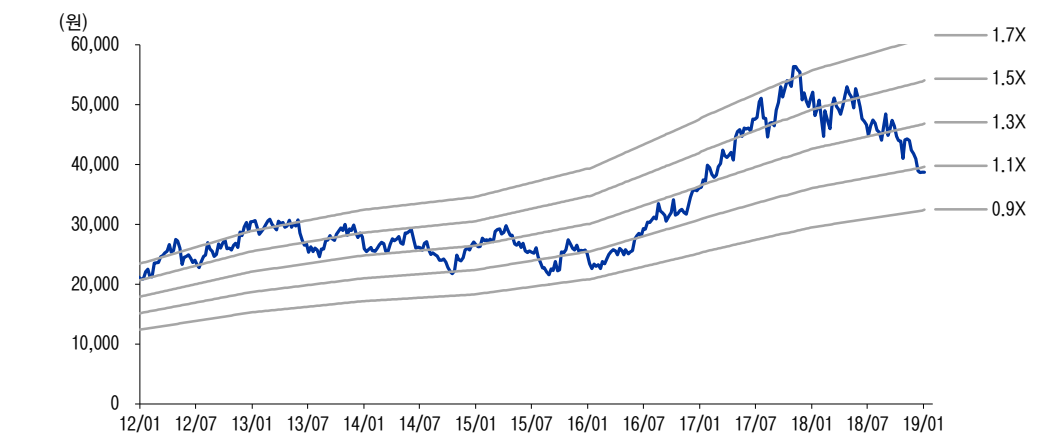
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 삼성전자 PER 밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 삼성전자 PBR 밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 삼성전자 (005930)

## 재무상태표

| (십억원)       | 2016           | 2017           | 2018E          | 2019E          | 2020E          |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 유동자산        | 141,430        | 146,982        | 180,099        | 203,930        | 233,192        |
| 현금 및 현금성자산  | 32,111         | 30,545         | 46,965         | 65,740         | 92,577         |
| 매출채권 및 기타채권 | 27,800         | 31,805         | 37,519         | 38,833         | 38,499         |
| 재고자산        | 18,354         | 24,983         | 25,061         | 25,938         | 25,716         |
| 기타유동자산      | 63,164         | 59,649         | 70,554         | 73,419         | 76,400         |
| 비유동자산       | 120,745        | 154,770        | 160,810        | 163,311        | 162,564        |
| 관계기업투자등     | 12,642         | 14,661         | 15,076         | 15,688         | 16,325         |
| 유형자산        | 91,473         | 111,666        | 114,776        | 116,704        | 115,263        |
| 무형자산        | 5,344          | 14,760         | 14,613         | 13,909         | 13,276         |
| <b>자산총계</b> | <b>262,174</b> | <b>301,752</b> | <b>340,908</b> | <b>367,241</b> | <b>395,756</b> |
| 유동부채        | 54,704         | 67,175         | 72,391         | 74,398         | 75,718         |
| 매입채무 및 기타채무 | 18,011         | 22,984         | 16,954         | 17,548         | 17,397         |
| 단기금융부채      | 13,980         | 16,046         | 20,626         | 20,626         | 20,626         |
| 기타유동부채      | 22,714         | 28,145         | 34,811         | 36,224         | 37,695         |
| 비유동부채       | 14,507         | 20,086         | 20,563         | 21,287         | 22,039         |
| 장기금융부채      | 1,303          | 2,768          | 1,060          | 1,060          | 1,060          |
| 기타비유동부채     | 13,204         | 17,318         | 19,504         | 20,227         | 20,980         |
| <b>부채총계</b> | <b>69,211</b>  | <b>87,261</b>  | <b>92,954</b>  | <b>95,685</b>  | <b>97,757</b>  |
| 지배주주지분      | 186,424        | 207,213        | 240,328        | 263,930        | 290,372        |
| 자본금         | 898            | 898            | 898            | 898            | 898            |
| 자본잉여금       | 4,404          | 4,404          | 4,404          | 4,404          | 4,404          |
| 이익잉여금       | 193,086        | 215,811        | 247,522        | 271,124        | 297,566        |
| 비지배주주지분(연결) | 6,539          | 7,278          | 7,627          | 7,627          | 7,627          |
| <b>자본총계</b> | <b>192,963</b> | <b>214,491</b> | <b>247,954</b> | <b>271,557</b> | <b>297,998</b> |

## 현금흐름표

| (십억원)            | 2016           | 2017           | 2018E          | 2019E          | 2020E          |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>47,386</b>  | <b>62,162</b>  | <b>67,983</b>  | <b>59,971</b>  | <b>64,756</b>  |
| 당기순이익(손실)        | 22,726         | 42,187         | 44,421         | 34,180         | 37,038         |
| 비현금수익비용가감        | 30,754         | 36,211         | 40,612         | 26,292         | 26,171         |
| 유형자산감가상각비        | 19,313         | 20,594         | 24,697         | 24,766         | 24,703         |
| 무형자산상각비          | 1,400          | 1,524          | 1,408          | 1,501          | 1,431          |
| 기타현금수익비용         | -86            | -194           | 14,507         | 25             | 36             |
| 영업활동 자산부채변동      | -1,181         | -10,621        | -7,905         | -501           | 1,547          |
| 매출채권 감소(증가)      | 1,313          | -7,676         | 3,026          | -1,314         | 334            |
| 재고자산 감소(증가)      | -2,831         | -8,445         | -1,778         | -878           | 223            |
| 매입채무 증가(감소)      | 1,345          | 5,102          | -4,821         | 594            | -151           |
| 기타자산, 부채변동       | -1,009         | 398            | -4,331         | 1,097          | 1,141          |
| <b>투자활동 현금</b>   | <b>-29,659</b> | <b>-49,385</b> | <b>-43,392</b> | <b>-30,842</b> | <b>-27,566</b> |
| 유형자산처분(취득)       | -23,872        | -42,484        | -29,224        | -26,694        | -23,262        |
| 무형자산 감소(증가)      | -1,041         | -983           | -866           | -798           | -798           |
| 투자자산 감소(증가)      | -5,388         | 614            | -10,161        | -2,686         | -2,814         |
| 기타투자활동           | 642            | -6,532         | -3,140         | -664           | -691           |
| <b>재무활동 현금</b>   | <b>-8,670</b>  | <b>-12,561</b> | <b>-8,277</b>  | <b>-10,354</b> | <b>-10,354</b> |
| 차입금의 증가(감소)      | 2,140          | 2,588          | 2,931          | 0              | 0              |
| 자본의 증가(감소)       | -3,115         | -6,804         | -13,591        | -10,354        | -10,354        |
| 배당금의 지급          | 3,115          | 6,804          | 13,591         | 10,354         | 10,354         |
| 기타재무활동           | -7,695         | -8,345         | 2,383          | 0              | 0              |
| <b>현금의 증가</b>    | <b>9,475</b>   | <b>-1,566</b>  | <b>16,420</b>  | <b>18,775</b>  | <b>26,837</b>  |
| 기초현금             | 22,637         | 32,111         | 30,545         | 46,965         | 65,740         |
| 기말현금             | 32,111         | 30,545         | 46,965         | 65,740         | 92,577         |

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

## 손익계산서

| (십억원)           | 2016           | 2017           | 2018E          | 2019E          | 2020E          |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>201,867</b> | <b>239,575</b> | <b>243,515</b> | <b>227,541</b> | <b>232,622</b> |
| 매출원가            | 120,278        | 129,291        | 132,167        | 129,194        | 132,210        |
| <b>매출총이익</b>    | <b>81,589</b>  | <b>110,285</b> | <b>111,347</b> | <b>98,346</b>  | <b>100,412</b> |
| 판매비 및 관리비       | 52,348         | 56,640         | 52,454         | 53,518         | 51,721         |
| <b>영업이익</b>     | <b>29,241</b>  | <b>53,645</b>  | <b>58,893</b>  | <b>44,828</b>  | <b>48,691</b>  |
| (EBITDA)        | 49,954         | 75,762         | 84,999         | 71,095         | 74,826         |
| 금융손익            | 977            | 1,097          | 1,085          | 1,223          | 1,309          |
| 이자비용            | 588            | 655            | 700            | 871            | 871            |
| 관계기업등 투자손익      | 20             | 201            | 408            | 474            | 474            |
| 기타영업외손익         | 477            | 1,252          | 982            | 776            | 784            |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>30,714</b>  | <b>56,196</b>  | <b>61,368</b>  | <b>47,302</b>  | <b>51,258</b>  |
| 계속사업법인세비용       | 7,988          | 14,009         | 16,947         | 13,122         | 14,219         |
| 계속사업이익          | 22,726         | 42,187         | 44,421         | 34,180         | 37,038         |
| 중단사업이익          | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>당기순이익</b>    | <b>22,726</b>  | <b>42,187</b>  | <b>44,421</b>  | <b>34,180</b>  | <b>37,038</b>  |
| 지배주주            | 22,416         | 41,345         | 44,043         | 33,956         | 36,795         |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>24,434</b>  | <b>36,767</b>  | <b>44,436</b>  | <b>34,180</b>  | <b>37,038</b>  |
| 매출총이익률 (%)      | 40.4           | 46.0           | 45.7           | 43.2           | 43.2           |
| 영업이익률 (%)       | 14.5           | 22.4           | 24.2           | 19.7           | 20.9           |
| EBITDA마진률 (%)   | 24.7           | 31.6           | 34.9           | 31.2           | 32.2           |
| 당기순이익률 (%)      | 11.3           | 17.6           | 18.2           | 15.0           | 15.9           |
| ROA (%)         | 8.9            | 14.7           | 13.7           | 9.6            | 9.6            |
| ROE (%)         | 12.5           | 21.0           | 19.7           | 13.5           | 13.3           |
| ROIC (%)        | 20.2           | 33.2           | 30.4           | 22.2           | 24.3           |

## 주요 투자지표

|                 | 2016    | 2017    | 2018E   | 2019E    | 2020E    |
|-----------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| <b>투자지표 (x)</b> |         |         |         |          |          |
| P/E             | 11.7    | 8.4     | 5.7     | 7.5      | 6.9      |
| P/B             | 1.6     | 1.8     | 1.2     | 1.1      | 1.0      |
| EV/EBITDA       | 4.2     | 4.0     | 1.9     | 2.0      | 1.5      |
| P/CF            | 5.5     | 5.0     | 3.3     | 4.6      | 4.4      |
| 배당수익률 (%)       | 79.1    | 83.4    | 3.7     | 3.7      | 3.7      |
| <b>성장성 (%)</b>  |         |         |         |          |          |
| 매출액             | 0.6     | 18.7    | 1.6     | -6.6     | 2.2      |
| 영업이익            | 10.7    | 83.5    | 9.8     | -23.9    | 8.6      |
| 세전이익            | 18.3    | 83.0    | 9.2     | -22.9    | 8.4      |
| 당기순이익           | 19.2    | 85.6    | 5.3     | -23.1    | 8.4      |
| EPS             | 23.3    | 97.6    | 9.8     | -23.6    | 8.7      |
| <b>안정성 (%)</b>  |         |         |         |          |          |
| 부채비율            | 35.9    | 40.7    | 37.5    | 35.2     | 32.8     |
| 유동비율            | 258.5   | 218.8   | 248.8   | 274.1    | 308.0    |
| 순차입금/자기자본(x)    | -37.8   | -30.0   | -35.5   | -40.3    | -46.6    |
| 영업이익/금융비용(x)    | 49.7    | 81.9    | 84.1    | 51.5     | 55.9     |
| 총차입금 (십억원)      | 15,282  | 18,814  | 21,685  | 21,685   | 21,685   |
| 순차입금 (십억원)      | -72,900 | -64,370 | -88,028 | -109,351 | -138,839 |
| <b>주당지표(원)</b>  |         |         |         |          |          |
| EPS             | 3,073   | 6,074   | 6,672   | 5,098    | 5,541    |
| BPS             | 23,131  | 28,126  | 32,818  | 36,041   | 39,652   |
| CFPS            | 6,515   | 10,233  | 11,612  | 8,258    | 8,632    |
| DPS             | 570     | 850     | 1,420   | 1,420    | 1,420    |

| 삼성전자 목표주가 추이 |    | 투자 의견 변동내역 |            |        |        |        |       |       |
|--------------|----|------------|------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| (원)          | 주가 | 목표주가       | 일시         | 투자 의견  | 목표 가격  | 과락율(%) |       |       |
|              |    |            |            |        |        | 최고 대비  | 최저 대비 | 평균 대비 |
| 80,000       |    |            | 2015.03.16 | 변경 어규진 |        |        |       |       |
| 70,000       |    |            | 2017.01.09 | Buy    | 50,000 | -14.9  | -20.8 |       |
| 60,000       |    |            | 2017.04.10 | Buy    | 56,000 | -16.0  | -21.2 |       |
| 50,000       |    |            | 2017.06.08 | Buy    | 60,000 | -14.7  | -20.5 |       |
| 40,000       |    |            | 2017.09.08 | Buy    | 66,000 | -16.5  | -20.3 |       |
| 30,000       |    |            | 2017.11.01 | Buy    | 70,000 | -18.3  | -27.7 |       |
| 20,000       |    |            | 2018.04.30 | Buy    | 70,000 | -24.3  | -27.0 |       |
| 10,000       |    |            | 2018.06.11 | Buy    | 68,000 | -26.6  | -32.7 |       |
| 0            |    |            | 2018.11.01 | Buy    | 62,000 | -27.1  | -31.1 |       |
|              |    |            | 2018.12.14 | Buy    | 56,000 | -30.1  | -31.2 |       |
|              |    |            | 2019.01.09 | Buy    | 53,000 |        |       |       |

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 어규진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

## 투자등급 및 적용 기준

| 구분              | 투자등급 guide line<br>(투자기간 6~12개월) | 투자등급                                                    | 적용기준<br>(향후 12개월)                          | 투자 의견 비율      | 비고                                                                                                                  |
|-----------------|----------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sector<br>(업종)  | 시가총액 대비<br>업종 비중 기준<br>투자등급 3단계  | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |                                            |               |                                                                                                                     |
| Company<br>(기업) | 절대수익률 기준<br>투자등급 3단계             | Buy (매수)<br>Hold (보유)<br>Sell (매도)                      | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15% 기대<br>-15% 이하 기대 | 96.4%<br>3.6% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이<br>기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경                                                   |
|                 |                                  | 합계                                                      |                                            | 100.0%        | 투자 의견 비율은 2018. 1. 1 ~ 2018. 12. 31<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막<br>공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |