

삼성전자(005930)

매수(유지)

목표주가: 2,850,000원(상향)

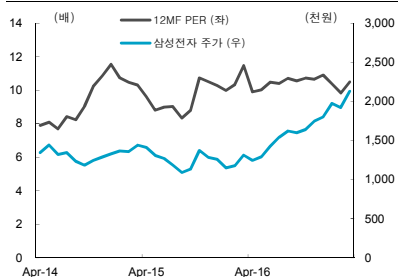
Stock Data

KOSPI(3/21)	2,178
주가(3/21)	2,128,000
시가총액(십억원)	299,366
발행주식수(백만)	141
52주 최고/최저가(원)	2,128,000/1,245,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	431,231
유동주식비율/외국인지분율(%)	68.2/50.6
주요주주(%)	삼성물산 외 9인 18.5
	국민연금 9.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.3	33.7	68.0
상대주가(%p)	5.7	26.7	58.5

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

1Q17 Preview: 시작부터 세다

목표주가 2,850,000원으로 18% 상향, 반도체업종 top pick

1분기 매출액은 49.2조원, 영업이익은 9.7조원으로 영업이익이 당초 추정치를 9% 상회할 전망이다. 메모리반도체 수요와 가격강세가 이유다. 메모리반도체 가격은 하반기 상승세가 둔화되겠지만 출하량 증가와 원가절감으로 이익증가 모멘텀은 지속될 전망이다. 하반기에는 아이폰용 OLED패널 출하가 본격화되면서 DP부문의 이익도 증가해 전사 연간 영업이익은 46.5조원으로 전년대비 59% 증가할 전망이다. 증가하는 이익을 반영해 목표주가를 2,850,000원으로 18% 상향조정한다. 2017년 추정EPS에 목표PER 12배를 적용했다. 올해부터 시작되는 분기배당 등 주주 친화적 정책은 이익증가와 더불어 주가 상승을 이끌 것이다. 1분기 잠정실적은 4월 7일 발표될 예정이다.

1분기 반도체 부문 영업이익 5.8조원

1분기 반도체부문의 영업이익을 5.8조원으로 예상한다. 디램가격은 전분기 대비 18%, 낸드가격은 8% 상승해 비수기로 인한 출하량 감소를 모두 상쇄했다. 디램의 경우 당초 출하량을 조절하고 재고를 쌓겠다는 계획과는 달리 PC 및 서버시장의 디램수요 강세로 출하량이 가이던스를 소폭 상회해 재고는 크게 증가하지 않았다. 낸드의 경우도 SSD수요 강세가 지속되고 있지만 경쟁업체들의 3D NAND 양산은 아직 본격화되고 있지 않아 가격상승이 지속되고 있다. 공급업체들의 3D NAND 공급증가가 당초 예상보다 낮아져 하반기까지 낸드 수급이 타이트하게 유지될 것이다.

3D NAND 독주가 예상보다 길어질 전망

당초 하반기 공급증가로 인한 수급약세 가능성이 있었지만 삼성전자를 제외한 경쟁업체들의 3D NAND 공급증가가 크지 않아 타이트한 낸드 수급은 하반기에도 지속될 것이다. 삼성전자의 경우 2분기부터 평택공장이 가동되면서 물량이 증가해 3D NAND시장에서의 독점적 지위가 지속될 전망이다. 64단 제품의 양산은 1Q17에 시작돼 하반기에는 전체 낸드 생산능력의 30%(wafer input 기준)까지 상승할 전망이다. 낸드업황 개선이속과 3D NAND제품 비중 상승으로 낸드사업의 영업이익률도 연간 40%까지 높아질 것이다.

갤럭시S8, 3월 30일 언팩(Unpack)

갤럭시S8의 공개행사가 뉴욕에서 현지시각 3월 29일(한국시각 3월 30일)에 열린다. 새로운 디스플레이 패널기술 적용으로 디자인측면에서 차별화될 것으로 예상된다. 갤럭시S8의 2017년 판매량은 42백만대로 전년 갤럭시S7 48백만대 대비 감소할 전망이지만 하반기에 갤럭시노트 시리즈가 출시될 경우 전체 플래그십 스마트폰 출하량은 전년대비 17% 증가

유종우 3276-6178
jongwoo.yoo@truefriend.com

김정환 3276-6820
jungghwan.kim@truefriend.com

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	200,653	26,413	18,695	126,305	(17.5)	47,344	10.0	3.1	1.2	11.2	1.7
2016A	201,867	29,241	22,416	157,967	25.1	49,954	11.4	4.1	1.5	12.5	1.6
2017F	232,034	46,495	33,406	237,680	50.5	64,694	9.0	3.9	1.5	16.6	2.0
2018F	243,635	52,937	38,166	271,707	14.3	71,875	7.8	3.4	1.3	16.4	2.0
2019F	255,817	54,734	39,574	281,713	3.7	74,297	7.6	3.2	1.2	14.8	2.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

할 전망이다. 1분기 IM부문의 영업이익은 2,4조원으로 갤럭시S8 출시가 전년대비 1.5개월 정도 늦어지면서 전년대비 39% 감소하겠지만 2분기에는 갤럭시S8 출시효과로 인해 영업이익이 3.6조원으로 증가할 전망이다.

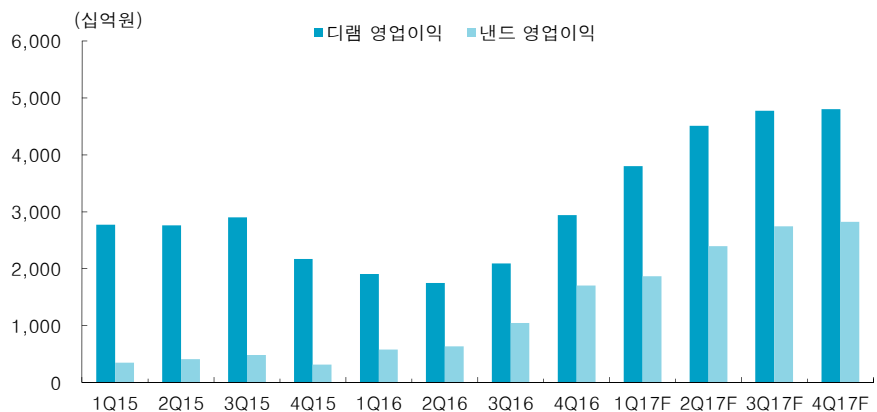
A3 신규라인 가동 예정대로 2분기 중 시작된다

A3 공장의 신규 OLED라인 가동은 예정대로 2분기 중 시작될 전망이다. 주요 고객의 OLED패널 채택 여부 혹은 출시 지연 등에 대한 소문이 많이 있지만 삼성디스플레이의 신규라인 가동일정에는 변화가 없다. 2분기 가동초기 비용증가 요인이 있겠지만 하반기부터는 수율이 개선되면서 이익도 증가할 전망이다. 하반기 LCD업황 둔화가 예상되지만 OLED사업의 매출액 및 이익증가로 DP부문의 이익증가 전망은 여전히 유효하다.

분기 배당 시작. 주당 7,200원 예상

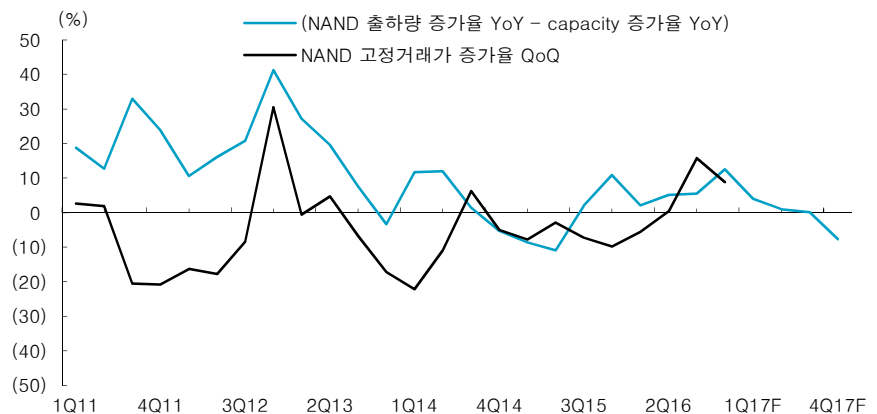
지난 11월 29일 발표한 주주환원 확대정책 중 하나인 분기 배당이 이번 분기부터 시작된다. 매 분기 1조원의 배당을 지급한다고 가정할 경우 보통주 1주당 7,200원의 배당금이 지급될 전망이다. 배당금이 분기별로 지급되기 때문에 주주들에게는 수익률이 높아지는 효과가 발생한다. 이러한 주주환원 정책의 확대는 이익증가와 함께 삼성전자의 밸류에이션을 지속적으로 높여줄 것이다.

[그림 1] 디램 및 낸드사업 분기별 영업이익 추이



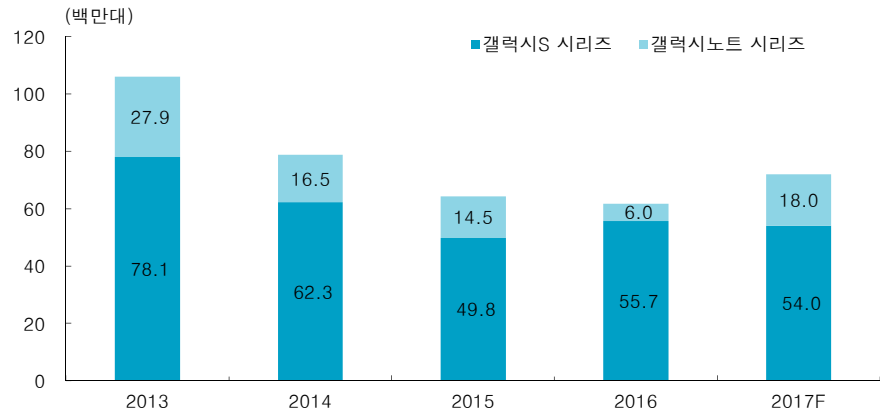
자료: 한국투자증권

[그림 2] 낸드 수급 전망



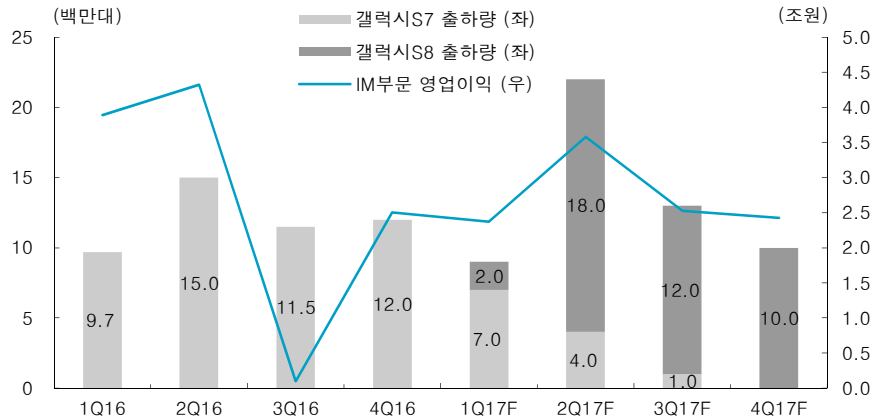
자료: Gartner, 한국투자증권

[그림 3] 삼성전자 연간 플래그쉽 스마트폰 출하량 추이



자료: 한국투자증권

[그림 4] 갤럭시S7/S8 분기별 판매량 추이와 IM부문 영업이익 추이



자료: 한국투자증권

<표 1> 삼성전자의 분기 및 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17F			2017F		
	변경 후	변경 전	%	변경 후	변경 전	%
매출액	49,240	48,501	1.5	232,034	222,571	4.3
반도체	14,982	14,514	3.2	72,786	65,294	11.5
DP	6,851	6,789	0.9	36,570	36,408	0.4
IM	22,707	22,217	2.2	103,545	99,627	3.9
CE	9,868	10,071	(2.0)	45,637	46,678	(2.2)
영업이익	9,670	8,894	8.7	46,495	40,089	16.0
반도체	5,809	5,284	9.9	28,772	23,129	24.4
DP	1,176	1,107	6.3	5,538	5,220	6.1
IM	2,372	2,183	8.7	10,906	10,421	4.7
CE	312	320	(2.5)	1,280	1,318	(2.9)
영업이익률	19.6	18.3	1.3	20.0	18.0	2.0
반도체	38.8	36.4	2.4	39.5	35.4	4.1
DP	17.2	16.3	0.9	15.1	14.3	0.8
IM	10.4	9.8	0.6	10.5	10.5	0.1
CE	3.2	3.2	(0.0)	2.8	2.8	(0.0)
지배주주순이익	6,912	6,318	9.4	33,406	28,632	16.7
순이익률	14.0	13.0	1.0	14.4	12.9	1.5

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 2〉 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F
매출액	49,782	50,937	47,816	53,330	49,240	56,308	60,034	66,451	200,653	201,865	232,034
반도체	11,152	11,997	13,150	14,860	14,982	17,489	19,882	20,432	47,587	51,159	72,786
DRAM	4,772	4,914	5,737	6,649	7,190	8,468	8,990	9,069	22,753	22,071	33,717
NAND	3,234	3,401	3,962	4,950	4,888	5,807	6,822	7,322	11,477	15,547	24,839
System LSI	3,212	3,567	3,290	3,240	2,883	3,193	4,048	4,020	13,297	13,309	14,144
DP	6,036	6,416	7,057	7,420	6,851	7,723	9,529	12,467	27,492	26,929	36,570
LCD	2,414	2,515	2,942	3,339	2,729	2,689	2,734	2,756	14,978	11,210	10,909
OLED	3,338	3,699	3,961	3,798	4,122	5,034	6,795	9,711	12,531	14,795	25,662
IM	27,600	26,560	22,542	23,609	22,707	27,466	25,882	27,490	103,563	100,311	103,545
CE	10,623	11,547	11,447	12,932	9,868	10,948	11,784	13,037	46,897	46,548	45,637
TV	6,155	6,070	6,731	7,705	5,733	5,331	6,849	7,612	27,900	26,660	25,525
영업이익	6,676	8,144	5,200	9,220	9,670	12,198	12,110	12,518	26,413	29,240	46,495
반도체	2,632	2,645	3,370	4,950	5,809	7,096	7,840	8,026	12,790	13,596	28,772
DRAM	1,907	1,746	2,092	2,946	3,800	4,508	4,771	4,800	10,616	8,691	17,879
NAND	579	635	1,044	1,702	1,865	2,397	2,745	2,824	1,563	3,960	9,831
System LSI	211	149	73	231	144	192	324	402	611	663	1,062
DP	(265)	137	1,023	1,338	1,176	1,085	1,438	1,839	2,214	2,234	5,538
LCD	(711)	(568)	112	515	273	186	380	(3)	1,050	(652)	836
OLED	446	706	911	823	903	899	1,058	1,842	1,164	2,886	4,702
IM	3,890	4,320	101	2,501	2,372	3,582	2,528	2,424	10,135	10,812	10,906
CE	510	1,002	788	292	312	435	304	228	1,258	2,592	1,280
TV	339	728	599	640	229	267	205	228	791	2,305	930
영업이익률	13.4	16.0	10.9	17.3	19.6	21.7	20.2	18.8	13.2	14.5	20.0
반도체	23.6	22.0	25.6	33.3	38.8	40.6	39.4	39.3	26.9	26.6	39.5
DRAM	40.0	35.5	36.5	44.3	52.9	53.2	53.1	52.9	46.7	39.4	53.0
NAND	17.9	18.7	26.4	34.4	38.2	41.3	40.2	38.6	13.6	25.5	39.6
System LSI	6.6	4.2	2.2	7.1	5.0	6.0	8.0	10.0	4.6	5.0	7.5
DP	(4.4)	2.1	14.5	18.0	17.2	14.0	15.1	14.8	8.1	8.3	15.1
LCD	(29.5)	(22.6)	3.8	15.4	10.0	6.9	13.9	(0.1)	7.0	(5.8)	7.7
OLED	13.4	19.1	23.0	21.7	21.9	17.9	15.6	19.0	9.3	19.5	18.3
IM	14.1	16.3	0.4	10.6	10.4	13.0	9.8	8.8	9.8	10.8	10.5
CE	4.8	8.7	6.9	2.3	3.2	4.0	2.6	1.8	2.7	5.6	2.8
TV	5.5	12.0	8.9	8.3	4.0	5.0	3.0	3.0	2.8	8.6	3.6
지배주주순이익	5,264	5,826	4,409	7,090	6,912	8,761	8,720	9,013	18,695	22,588	33,406
순이익률	10.6	11.4	9.2	13.3	14.0	15.6	14.5	13.6	9.3	11.2	14.4

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 3〉 삼성전자 반도체부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F
반도체 매출액	11,152	11,997	13,150	14,860	14,982	17,489	19,882	20,432	47,587	51,159	72,786
DRAM	4,772	4,914	5,737	6,649	7,190	8,468	8,990	9,069	22,753	22,071	33,717
NAND	3,234	3,401	3,962	4,950	4,888	5,807	6,822	7,322	11,477	15,547	24,839
System LSI	3,212	3,567	3,290	3,240	2,883	3,193	4,048	4,020	13,297	13,309	14,144
반도체 영업이익	2,632	2,645	3,370	4,950	5,809	7,096	7,840	8,026	12,790	13,596	28,772
DRAM	1,907	1,746	2,092	2,946	3,800	4,508	4,771	4,800	10,616	8,691	17,879
NAND	579	635	1,044	1,702	1,865	2,397	2,745	2,824	1,563	3,960	9,831
System LSI	211	149	73	231	144	192	324	402	611	663	1,062
반도체 영업이익률	23.6	22.0	25.6	33.3	38.8	40.6	39.4	39.3	26.9	26.6	39.5
DRAM	40.0	35.5	36.5	44.3	52.9	53.2	53.1	52.9	46.7	39.4	53.0
NAND	17.9	18.7	26.4	34.4	38.2	41.3	40.2	38.6	13.6	25.5	39.6
System LSI	6.6	4.2	2.2	7.1	5.0	6.0	8.0	10.0	4.6	5.0	7.5
주요 가정											
DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)	6,685	7,794	9,756	10,089	9,419	10,431	11,076	11,399	25,516	34,324	42,326
출하량 변화율 QoQ, YoY	(1.7)	16.6	25.2	3.4	(6.6)	10.7	6.2	2.9	27.9	34.5	23.3
DRAM ASP (달러)	0.59	0.54	0.52	0.57	0.67	0.71	0.68	0.65	0.79	0.56	0.68
ASP 변화율 QoQ, YoY	(12.5)	(8.8)	(3.2)	8.5	18.2	5.0	(3.0)	(5.6)	(16.7)	(29.8)	21.9
NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)	10,569	11,958	14,597	16,576	15,465	17,267	20,724	23,292	31,844	53,700	76,748
출하량 변화율 QoQ, YoY	10.2	13.1	22.1	13.6	(6.7)	11.6	20.0	12.4	52.7	68.6	42.9
NAND ASP (달러)	0.25	0.24	0.24	0.26	0.28	0.29	0.28	0.26	0.32	0.25	0.27
ASP 변화율 QoQ, YoY	(7.0)	(4.0)	(1.0)	6.5	8.0	5.0	(5.0)	(8.0)	(24.6)	(21.7)	9.8

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 4〉 삼성전자 DP부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F
DP 매출액	6,036	6,416	7,057	7,420	6,851	7,723	9,529	12,467	27,492	26,929	36,570
LCD	2,414	2,515	2,942	3,339	2,729	2,689	2,734	2,756	14,978	11,210	10,909
OLED	3,338	3,699	3,961	3,798	4,122	5,034	6,795	9,711	12,531	14,795	25,662
DP 영업이익	(265)	137	1,023	1,338	1,176	1,085	1,438	1,839	2,214	2,234	5,538
LCD	(711)	(568)	112	515	273	186	380	(3)	1,050	(652)	836
OLED	446	706	911	823	903	899	1,058	1,842	1,164	2,886	4,702
DP 영업이익률	(4.4)	2.1	14.5	18.0	17.2	14.0	15.1	14.8	8.1	8.3	15.1
LCD	(29.5)	(22.6)	3.8	15.4	10.0	6.9	13.9	(0.1)	7.0	(5.8)	7.7
OLED	13.4	19.1	23.0	21.7	21.9	17.9	15.6	19.0	9.3	19.5	18.3
주요 가정											
LCD 출하량 ('000 m²)	6,609	7,458	8,799	8,439	7,293	7,509	7,708	7,691	33,515	31,304	30,201
LCD 출하량 성장률 QoQ, YoY	(16.4)	12.8	18.0	(4.1)	(13.6)	3.0	2.6	(0.2)	1.3	(6.6)	(3.5)
LCD ASP (달러/m²)	747	728	706	749	815	881	1,028	1,298	717	730	1,015
LCD ASP 성장률 QoQ, YoY	5.8	(2.5)	(3.1)	6.1	8.8	8.1	16.7	26.3	1.1	1.9	39.0
OLED 출하량 (4"기준)	111,688	130,433	131,738	126,056	128,061	151,319	180,209	225,569	369,982	499,914	685,158
OLED 출하량 성장률 QoQ, YoY	3.3	16.8	1.0	(4.3)	1.6	18.2	19.1	25.2	34.4	35.1	37.1
OLED ASP (4",달러)	24.9	24.4	26.8	26.0	28.4	28.9	31.8	35.0	30.0	25.5	31.9
OLED ASP 성장률 QoQ, YoY	(10.0)	(2.0)	10.0	(3.0)	9.0	2.0	10.0	10.0	(3.5)	(15.0)	25.0

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 5〉 삼성전자 IM부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F
IM 매출액	27,600	26,560	22,542	23,609	22,707	27,466	25,882	27,490	103,563	100,311	103,545
핸드셋	26,415	25,582	21,554	22,655	21,815	26,605	24,920	26,515	98,031	96,206	99,855
스마트폰	23,450	22,985	19,139	19,588	19,568	24,570	22,770	24,095	82,598	85,162	91,003
IM 영업이익	3,890	4,320	101	2,501	2,372	3,582	2,528	2,424	10,135	10,812	10,906
핸드셋 영업이익	3,908	4,320	108	2,503	2,382	3,602	2,542	2,438	10,157	10,839	10,964
스마트폰 영업이익	3,839	4,275	57	2,174	2,348	3,563	2,505	2,410	9,874	10,346	10,825
IM 영업이익률	14.1	16.3	0.4	10.6	10.4	13.0	9.8	8.8	9.8	10.8	10.5
핸드셋 영업이익률	14.8	16.9	0.5	11.1	10.9	13.5	10.2	9.2	10.4	11.3	11.0
스마트폰 영업이익률	16.4	18.6	0.3	11.1	12.0	14.5	11.0	10.0	12.0	12.1	11.9
주요 가정											
핸드셋 출하량 (백만대)	98	96	96	98	96	98	99	100	424	388	394
피쳐폰 출하량 (백만대)	13	12	11	13	11	10	10	10	70	49	42
스마트폰 출하량 (백만대)	79	78	78	77	80	83	84	84	320	312	331
태블릿 출하량 (백만대)	7	6	7	8	5	5	5	6	34	27	21
핸드셋 ASP (달러)	224	231	201	200	199	235	212	216	205	214	216
피쳐폰 ASP (달러)	94	91	87	94	94	83	87	86	102	92	87
스마트폰 ASP (달러)	248	257	219	219	214	257	229	234	228	236	234
태블릿 ASP (달러)	192	189	187	183	190	186	185	181	193	187	185
스마트폰 가격 breakdown (백만대)											
\$300이상 (백만대)	22.0	21.7	21.1	18.6	22.4	23.2	22.6	20.0	86.5	83.4	88.1
\$200-\$300 (백만대)	9.4	8.5	7.0	7.7	9.6	9.1	7.5	8.3	36.0	32.7	34.6
\$200이하 (백만대)	47.2	47.3	50.0	51.1	48.1	50.5	53.5	54.9	197.9	195.6	206.9
스마트폰 가격 breakdown (%)											
\$300이상 (%)	28%	28%	27%	24%	28%	28%	27%	24%	33%	27%	27%
\$200-\$300 (%)	12%	11%	9%	10%	12%	11%	9%	10%	16%	10%	10%
\$200이하 (%)	60%	61%	64%	66%	60%	61%	64%	66%	51%	63%	63%

자료: 삼성전자, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성전자는 1969년 1월에 삼성전자공업주식회사로 설립되었다. 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 구성된다.

- 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)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	124,815	141,430	160,136	170,579	184,224
현금성자산	22,637	32,111	51,047	53,600	56,280
매출채권및기타채권	28,521	27,800	30,164	31,673	33,256
재고자산	18,812	18,354	19,723	20,709	21,744
비유동자산	117,365	120,745	138,730	163,168	188,453
투자자산	13,609	12,642	17,635	31,185	45,535
유형자산	86,477	91,473	102,322	112,271	122,221
무형자산	5,396	5,344	5,801	6,091	6,395
자산총계	242,180	262,174	298,865	333,747	372,677
유동부채	50,503	54,704	58,371	57,602	59,417
매입채무및기타채무	27,673	31,223	35,889	37,684	39,568
단기차입금및단기사채	11,155	12,747	12,747	12,747	12,747
유동성장기부채	222	1,233	1,233	1,233	1,233
비유동부채	12,617	14,507	17,458	18,209	18,998
사채	1,230	59	59	59	59
장기차입금및금융부채	267	1,244	2,222	2,214	2,207
부채총계	63,120	69,211	75,829	75,812	78,415
지배주주지분	172,877	186,424	216,008	250,351	286,102
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	(13,592)	(9,706)	(404)	(404)	(404)
이익잉여금	185,132	193,086	211,403	243,782	277,569
비지배주주지분	6,183	6,539	7,029	7,584	8,160
자본총계	179,060	192,963	223,036	257,935	294,262

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	40,062	47,386	53,012	55,565	60,090
당기순이익	19,060	22,726	33,869	38,695	40,122
유형자산감가상각비	19,663	19,313	16,686	17,349	17,895
무형자산상각비	1,268	1,400	1,513	1,588	1,668
자산부채변동	(4,682)	(1,181)	(342)	(3,369)	(916)
기타	4,753	5,128	1,286	1,302	1,321
투자활동현금흐름	(27,168)	(29,659)	(28,804)	(46,689)	(51,067)
유형자산투자	(25,880)	(24,143)	(27,806)	(27,569)	(28,115)
유형자산매각	357	271	271	271	271
투자자산순증	(154)	(4,144)	(3,745)	(12,302)	(13,099)
무형자산순증	(1,501)	(1,041)	(1,970)	(1,878)	(1,972)
기타	10	(602)	4,446	(5,211)	(8,152)
재무활동현금흐름	(6,574)	(8,670)	(5,272)	(6,323)	(6,343)
자본의증가	3	13	0	0	0
차입금의순증	1,593	2,140	978	(8)	(8)
배당금지급	(3,130)	(3,115)	(3,992)	(5,787)	(5,787)
기타	(5,040)	(7,708)	(2,258)	(528)	(548)
기타현금흐름	(524)	417	0	0	0
현금의증가	5,796	9,475	18,936	2,552	2,680

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

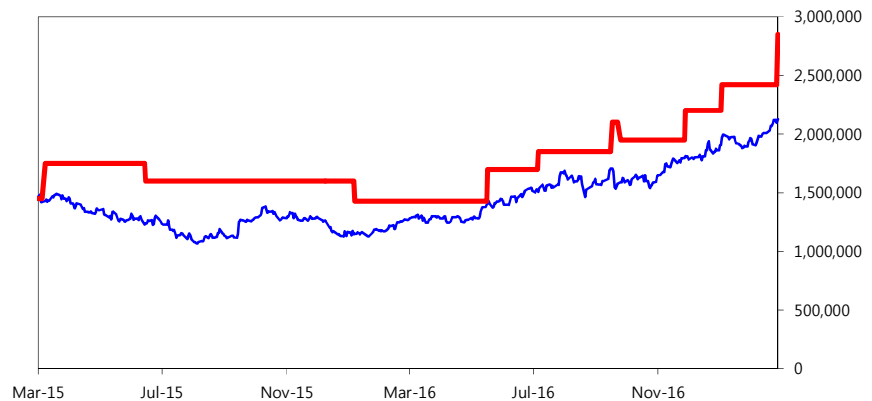
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	200,653	201,867	232,034	243,635	255,817
매출원가	123,482	120,278	127,429	131,563	140,904
매출총이익	77,171	81,589	104,605	112,072	114,913
판매관리비	50,758	52,348	58,110	59,135	60,179
영업이익	26,413	29,241	46,495	52,937	54,734
금융수익	10,515	11,386	11,674	11,876	12,047
이자수익	1,761	1,504	1,793	1,995	2,166
금융비용	10,032	10,707	10,777	10,798	10,797
이자비용	777	588	659	679	678
기타영업외손익	(2,037)	774	(280)	(294)	(308)
관계기업관련손익	1,102	20	(717)	(715)	(713)
세전계속사업이익	25,961	30,714	46,395	53,007	54,962
법인세비용	6,901	7,988	12,527	14,312	14,840
연결당기순이익	19,060	22,726	33,869	38,695	40,122
지배주주지분순이익	18,695	22,416	33,406	38,166	39,574
기타포괄이익	76	1,991	1,991	1,991	1,991
총포괄이익	19,136	24,717	35,860	40,686	42,114
지배주주지분포괄이익	18,804	24,311	35,370	40,130	41,538
EBITDA	47,344	49,954	64,694	71,875	74,297

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	126,305	157,967	237,680	271,707	281,713
BPS	1,095,140	1,217,019	1,386,711	1,606,730	1,835,770
DPS	21,000	28,500	41,600	41,600	41,600
성장성(% YoY)					
매출증가율	(2.7)	0.6	14.9	5.0	5.0
영업이익증가율	5.5	10.7	59.0	13.9	3.4
순이익증가율	(19.0)	19.9	49.0	14.2	3.7
EPS증가율	(17.5)	25.1	50.5	14.3	3.7
EBITDA증가율	9.9	5.5	29.5	11.1	3.4
수익성(%)					
영업이익률	13.2	14.5	20.0	21.7	21.4
순이익률	9.3	11.1	14.4	15.7	15.5
EBITDA Margin	23.6	24.7	27.9	29.5	29.0
ROA	8.1	9.0	12.1	12.2	11.4
ROE	11.2	12.5	16.6	16.4	14.8
배당수익률	1.7	1.6	2.0	2.0	2.0
배당성향	16.4	17.8	17.3	15.2	14.6
안정성					
순차입금(십억원)	(58,619)	(72,900)	(85,892)	(93,433)	(104,031)
차입금/자본총계비율(%)	7.2	7.9	7.3	6.3	5.5
Valuation(X)					
PER	10.0	11.4	9.0	7.8	7.6
PBR	1.2	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.1	4.1	3.9	3.4	3.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성전자(005930)	2015.03.30	매수	1,750,000 원
	2015.07.07	매수	1,600,000 원
	2016.01.29	매수	1,430,000 원
	2016.06.08	매수	1,700,000 원
	2016.07.28	매수	1,850,000 원
	2016.10.09	매수	2,100,000 원
	2016.10.17	매수	1,950,000 원
	2016.12.20	매수	2,200,000 원
	2017.01.25	매수	2,420,000 원
	2017.03.21	매수	2,850,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 3월 21일 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 2017년 3월 21일 현재 삼성전자 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.
- 당사는 삼성전자 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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 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.