

삼성전자(005930)

매수(유지)

목표주가: 3,250,000원(상향)

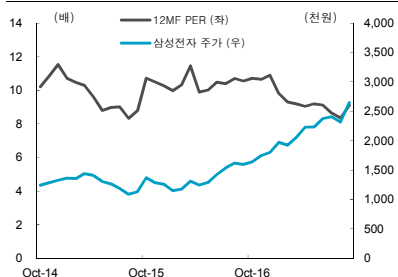
Stock Data

KOSPI(9/22)	2,389
주가(9/22)	2,650,000
시가총액(십억원)	343,887
발행주식수(백만)	130
52주 최고/최저가(원)	2,650,000/1,535,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	541,376
유동주식비율/외국인지분율(%)	72.8/53.3
주요주주(%)	삼성물산 외 9인 20.0
	국민연금 9.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.8	24.8	63.8
상대주가(%p)	11.8	14.7	47.2

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

3Q17 Preview: 삼성전자를 선호하는 이유

3분기 OP 14.3조원, 반도체 이익증가로 증익, 목표주가 3,250,000원 제시

3분기 매출액은 63.9조원, 영업이익은 14.3조원으로 전분기대비 소폭이지만 증익이 예상된다. 반도체부문의 영업이익은 10.3조원으로 전분기대비 29% 증가할 전망이다. 반면, DP부문은 41%, IM부문은 30%, CE부문은 68% 전분기대비 영업이익 감소가 예상된다. 반도체 가격상승 지속과 OLED 이익증가로 증익모멘텀이 지속되는 삼성전자 목표주가를 3,250,000원으로 14% 상향하고 반도체업종 top pick으로 제시한다. 목표주가는 12개월 forward EPS에 목표PER 10배를 적용했다. 메모리사업의 원가절감 능력, OLED사업 증익, 주주환원정책의 추가적인 개선 등으로 주가의 추가 상승이 예상된다.

메모리 원가절감 능력 경쟁업체대비 뛰어난 가격하락 시 유리

메모리 공정전환이 점점 더 어려워짐에 따라 삼성전자와 경쟁업체 간의 공정전환 속도와 공정전환에 따른 원가절감 능력 차이가 더 벌어지고 있다. 디램의 경우 경쟁업체 중 유일하게 18나노 생산을 하고 있고 2018년 상반기 중 1y nm 양산이 시작될 전망이다. 경쟁업체대비 1년 이상의 격차가 나고 있다. 낸드의 경우도 3D낸드 64단 대규모 양산을 유일하게 하고 있고 SAS interface 기반 enterprise SSD 시장을 여전히 독점하고 있다. 이러한 기술경쟁력 차이는 제품가격 하락 시 수익성 방어능력에 차이를 가져온다.

3Q17 DP부문 영업이익 1.0조원, 2018년 연간 영업이익 9.4조원 예상

3분기 DP부문의 영업이익은 아이폰용 패널공급물량이 계획대비 줄고 LCD패널가격 하락의 영향으로 전분기대비 41% 감소한 1.0조원으로 예상된다. 하지만, 패널생산량이 정상화되고 있어 4분기에는 매출액과 이익이 모두 큰 폭으로 증가할 것이다. 4분기 영업이익은 전분기대비 101% 증가한 2.0조원, 2018년에는 OLED패널 적용모델이 확대되면서 연간 영업이익이 9.4조원으로 54% 증가할 전망이다. 경쟁업체의 시장진입에도 애플 아이폰용 패널공급의 절대적 우위는 2019년까지 지속될 것이다.

향후 3년간 적용될 새로운 주주환원 정책 발표 기대

2018년부터 2020년까지 적용될 새로운 주주환원 정책이 빠르면 10월말에 발표될 수 있다. 현재 적용되고 있는 FCF의 50%를 주주환원에 사용한다는 정책이 더 주주친화적으로 수정되면서 전반적인 정책은 총주주환원율을 높이는 방향으로 개선될 가능성이 높다. 지속적인 주주환원 정책의 개선은 실적 외에 삼성전자 주가를 상승시키는 요인이 될 것이다.

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

김정환

junghwan.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	247,103	54,493	40,014	287,976	82.3	77,782	9.2	4.0	1.7	19.8	1.2
2018F	293,111	62,671	45,053	321,764	11.7	89,438	8.2	3.2	1.4	19.0	1.9
2019F	307,767	64,412	46,685	341,910	6.3	93,754	7.8	2.7	1.2	16.8	2.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

메모리 설비투자 증가세 지속될 듯

삼성전자의 메모리사업 설비투자 증가세가 지속될 전망이다. 삼성전자는 올해 디램 신규 wafer capa를 40K/월 증가시켰다. 물론, 공정전환으로 인한 capa loss로 wafer input capa의 순증가는 30K/월 수준이다. 2018년에도 wafer capa 증가는 50~60K/월로 전년 대비 더 커질 전망이다. 공정전환으로 인한 capa loss, CIS(Cmos Image Sensor) capa로의 전환 등으로 발생하는 wafer loss를 보완하고 20%의 공급증가율을 유지하기 위해 wafer투자의 규모가 2017년 대비 더 커질 수 밖에 없다. 메모리 공급증가율을 유지하기 위한 설비투자 규모가 점점 더 커지는 것이다. 낸드의 경우 평택1층 투자가 올해 내로 마무리되면 연말부터는 2층 투자가 시작될 전망이다. 2018년에도 올해와 비슷하게 100K/월 규모의 3D낸드 설비투자가 지속될 전망이다. 따라서 삼성전자의 2018년 메모리 설비투자 규모는 2017년 16조원 대비 소폭 더 증가할 전망이다.

2018년 OLED설비투자는 큰 폭 감소

2018년 삼성디스플레이의 OLED설비투자는 큰 폭으로 감소할 전망이다. 2015년말부터 2017년까지 지속된 flexible OLED 증설로 A3라인과 L7-1라인의 6세대 flexible OLED capacity가 165K/월까지 증가했고 6인치 (18:9 기준) 패널 연간 5.7억대의 패널을 공급할 수 있게 됐다. 얼마 전 국내 경쟁업체의 증설계획까지 발표돼 2018년 하반기가 되면 스마트폰시장의 flexible OLED패널 수요는 충분히 공급 가능한 상황이 되기 때문이다. 2018년 삼성디스플레이의 설비투자는 5조원으로 61% 감소할 전망이다.

중저가 스마트폰사업 전략 변화

삼성전자 중저가 스마트폰사업 전략에 변화가 나타나고 있다. 경쟁업체들의 수익성 악화로 중저가 스마트폰 시장에서 마케팅 경쟁이 완화되면서 삼성전자가 중저가 스마트폰 시장에서 점유율 확보에 나서고 있다. 경쟁업체들이 수익성 악화로 하드웨어의 스펙을 상향하기 어려워지는 반면 삼성전자는 플래그쉽모델의 하드웨어를 1~2년 뒤 중저가모델에 채택하는 전략을 유지할 방침이다. 이러한 전략은 부품가격 상승으로 스마트폰사업의 수익성에는 다소 부정적이지만 중저가 시장에서 낮은 점유율을 회복시킬 수 있을 전망이다. 2018년 삼성전자 IM부문의 영업이익은 전년대비 6% 감소한 10.7조원으로 예상된다.

〈표 1〉 삼성전자의 분기 및 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17F			2017F		
	변경 후	변경 전 (2분기 review)	%	변경 후	변경 전 (2분기 review)	%
매출액	63,894	63,733	0.3	247,103	246,171	0.4
반도체	21,236	20,745	2.4	77,265	76,035	1.6
DP	10,105	9,681	4.4	39,919	38,785	2.9
IM	28,963	29,446	(1.6)	110,114	111,039	(0.8)
CE	12,303	12,552	(2.0)	50,089	50,489	0.0
영업이익	14,307	13,958	2.5	54,493	53,314	2.2
반도체	10,348	9,806	5.5	36,104	34,528	4.6
DP	1,012	1,093	(7.4)	6,064	6,232	(2.7)
IM	2,841	2,891	(1.7)	11,387	11,475	(0.8)
CE	105	168	(37.5)	1,163	1,304	(10.0)
영업이익률	22.4	21.9	0.5	22.1	21.7	0.4
반도체	48.7	47.3	1.5	46.7	45.4	1.3
DP	10.0	11.3	(1.3)	15.2	16.1	(0.9)
IM	9.8	9.8	(0.0)	10.3	10.3	0.0
CE	0.9	1.3	(0.5)	2.3	2.6	(0.3)
지배주주순이익	10,090	9,841	2.5	40,014	39,176	2.1
순이익률	15.8	15.4	0.3	16.2	15.9	0.3

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 2〉 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
매출액	50,548	61,000	63,894	71,661	69,178	74,751	74,144	75,039	201,866	247,103	293,111
반도체	15,660	17,580	21,236	22,789	21,496	22,466	22,776	21,486	51,157	77,265	88,223
DRAM	7,113	8,379	10,269	10,924	10,409	10,638	10,428	9,280	21,980	36,684	40,755
NAND	4,860	5,534	7,003	7,618	6,828	7,126	7,860	7,729	15,521	25,015	29,543
System LSI	3,540	3,640	3,937	4,220	4,231	4,675	4,460	4,450	13,307	15,338	17,816
DP	7,292	7,710	10,105	14,812	15,391	15,747	18,216	19,596	26,929	39,919	68,950
LCD	2,724	2,926	2,788	2,639	2,408	2,519	2,708	2,683	11,210	11,077	10,318
OLED	4,538	4,785	7,317	12,173	12,983	13,227	15,508	16,913	14,795	28,813	58,632
IM	23,498	30,010	28,963	27,643	27,195	32,218	28,686	28,089	100,311	110,114	116,188
CE	10,336	13,070	12,303	14,380	12,359	14,033	13,165	13,744	47,045	50,089	53,301
TV	5,899	5,362	5,229	6,815	5,942	5,760	6,001	6,119	26,660	23,305	23,822
영업이익	9,898	14,070	14,307	16,218	14,770	16,912	16,031	14,959	29,241	54,493	62,671
반도체	6,314	8,030	10,348	11,412	10,476	10,805	10,518	9,044	13,596	36,104	40,842
DRAM	3,841	5,067	6,504	7,060	6,564	6,748	6,390	5,307	8,651	22,471	25,008
NAND	1,974	2,525	3,490	3,930	3,489	3,543	3,682	3,292	3,951	11,920	14,006
System LSI	352	411	354	422	423	514	446	445	645	1,539	1,828
DP	1,305	1,710	1,012	2,038	1,848	1,695	2,584	3,235	2,235	6,064	9,362
LCD	409	853	440	338	359	27	306	404	(650)	2,040	1,097
OLED	896	857	572	1,699	1,489	1,668	2,278	2,831	2,886	4,025	8,265
IM	2,070	4,060	2,841	2,420	2,076	3,815	2,593	2,263	10,812	11,392	10,747
CE	380	330	105	348	370	597	335	418	2,567	1,163	1,720
TV	472	268	157	409	238	346	180	306	2,305	1,306	1,069
영업이익률	19.6	23.1	22.4	22.6	21.4	22.6	21.6	19.9	14.5	22.1	21.4
반도체	40.3	45.7	48.7	50.1	48.7	48.1	46.2	42.1	26.6	46.7	46.3
DRAM	54.0	60.5	63.3	64.6	63.1	63.4	61.3	57.2	39.4	61.3	61.4
NAND	40.6	45.6	49.8	51.6	51.1	49.7	46.8	42.6	25.5	47.7	47.4
System LSI	9.9	11.3	9.0	10.0	10.0	11.0	10.0	10.0	4.8	10.0	10.3
DP	17.9	22.2	10.0	13.8	12.0	10.8	14.2	16.5	8.3	15.2	13.6
LCD	15.0	29.1	15.8	12.8	14.9	1.1	11.3	15.1	(5.8)	18.4	10.6
OLED	19.7	17.9	7.8	14.0	11.5	12.6	14.7	16.7	19.5	14.0	14.1
IM	8.8	13.5	9.8	8.8	7.6	11.8	9.0	8.1	10.8	10.3	9.2
CE	3.7	2.5	0.9	2.4	3.0	4.3	2.5	3.0	5.5	2.3	3.2
TV	8.0	5.0	3.0	6.0	4.0	6.0	3.0	5.0	8.6	5.6	4.5
지배주주순이익	7,489	10,800	10,090	11,641	10,563	12,252	11,512	10,741	22,416	40,014	45,053
순이익률	14.8	17.7	15.8	16.2	15.3	16.4	15.5	14.3	11.1	16.2	15.4

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 3〉 삼성전자 반도체부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
반도체 매출액	15,660	17,580	21,236	22,789	21,496	22,466	22,776	21,486	51,157	77,265	88,223
DRAM	7,113	8,379	10,269	10,924	10,409	10,638	10,428	9,280	21,980	36,684	40,755
NAND	4,860	5,534	7,003	7,618	6,828	7,126	7,860	7,729	15,521	25,015	29,543
System LSI	3,540	3,640	3,937	4,220	4,231	4,675	4,460	4,450	13,307	15,338	17,816
반도체 영업이익	6,314	8,030	10,348	11,412	10,476	10,805	10,518	9,044	13,596	36,104	40,842
DRAM	3,841	5,067	6,504	7,060	6,564	6,748	6,390	5,307	8,651	22,471	25,008
NAND	1,974	2,525	3,490	3,930	3,489	3,543	3,682	3,292	3,951	11,920	14,006
System LSI	352	411	354	422	423	514	446	445	645	1,539	1,828
반도체 영업이익률	40.3	45.7	48.7	50.1	48.7	48.1	46.2	42.1	26.6	46.7	46.3
DRAM	54.0	60.5	63.3	64.6	63.1	63.4	61.3	57.2	39.4	61.3	61.4
NAND	40.6	45.6	49.8	51.6	51.1	49.7	46.8	42.6	25.5	47.7	47.4
System LSI	9.9	11.3	9.0	10.0	10.0	11.0	10.0	10.0	4.8	10.0	10.3
주요 가정											
DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)	9,044	9,644	10,991	11,124	10,936	11,675	12,836	12,807	34,185	40,803	48,255
출하량 변화율 QoQ, YoY	(9.1)	6.6	14.0	1.2	(1.7)	6.8	9.9	(0.2)	34.0	19.4	18.3
DRAM ASP (달러)	0.69	0.77	0.81	0.85	0.81	0.77	0.69	0.62	0.56	0.78	0.72
ASP 변화율 QoQ, YoY	21.8	11.0	5.7	4.2	(3.9)	(5.1)	(10.1)	(10.0)	(29.8)	41.4	(8.1)
NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)	14,828	15,878	19,355	20,874	19,527	21,962	27,146	30,946	53,613	70,934	99,580
출하량 변화율 QoQ, YoY	(10.1)	7.1	21.9	7.9	(6.5)	12.5	23.6	14.0	68.4	32.3	40.4
NAND ASP (달러)	0.29	0.31	0.31	0.31	0.30	0.27	0.25	0.22	0.25	0.31	0.25
ASP 변화율 QoQ, YoY	12.0	6.8	2.0	0.0	(5.0)	(8.0)	(10.0)	(13.0)	(21.7)	23.1	(17.6)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 4〉 삼성전자 DP부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
DP 매출액	7,292	7,710	10,105	14,812	15,391	15,747	18,216	19,596	26,929	39,919	68,950
LCD	2,724	2,926	2,788	2,639	2,408	2,519	2,708	2,683	11,210	11,077	10,318
OLED	4,538	4,785	7,317	12,173	12,983	13,227	15,508	16,913	14,795	28,813	58,632
DP 영업이익	1,305	1,710	1,012	2,038	1,848	1,695	2,584	3,235	2,235	6,064	9,362
LCD	409	853	440	338	359	27	306	404	(650)	2,040	1,097
OLED	896	857	572	1,699	1,489	1,668	2,278	2,831	2,886	4,025	8,265
DP 영업이익률	17.9	22.2	10.0	13.8	12.0	10.8	14.2	16.5	8.3	15.2	13.6
LCD	15.0	29.1	15.8	12.8	14.9	1.1	11.3	15.1	(5.8)	18.4	10.6
OLED	19.7	17.9	7.8	14.0	11.5	12.6	14.7	16.7	19.5	14.0	14.1
주요 가정											
LCD 출하량 ('000 m²)	6,314	7,251	7,523	7,321	7,162	7,878	8,897	9,151	31,304	28,409	33,088
LCD 출하량 성장률 QoQ, YoY	(25.2)	14.8	3.8	(2.7)	(2.2)	10.0	12.9	2.9	(6.6)	(9.2)	16.5
LCD ASP (달러/m²)	380	357	322	311	287	271	260	253	309	341	267
LCD ASP 성장률 QoQ, YoY	11.3	(6.1)	(9.7)	(3.6)	(7.5)	(5.7)	(4.0)	(2.9)	(22.1)	10.5	(21.8)
OLED 출하량 (4"기준)	128,061	132,959	173,729	249,179	250,926	248,519	267,149	267,149	499,914	683,928	1,033,743
OLED 출하량 성장률 QoQ, YoY	1.6	3.8	30.7	43.4	(8.8)	(1.0)	7.5	0.0	35.1	36.8	51.1
OLED ASP (4",달러)	31.2	31.8	36.6	42.1	44.2	45.1	49.6	54.6	25.5	36.8	48.5
OLED ASP 성장률 QoQ, YoY	20.0	2.0	15.0	15.0	5.0	2.0	10.0	10.0	(15.0)	44.5	31.6

자료: 삼성전자, 한국투자증권

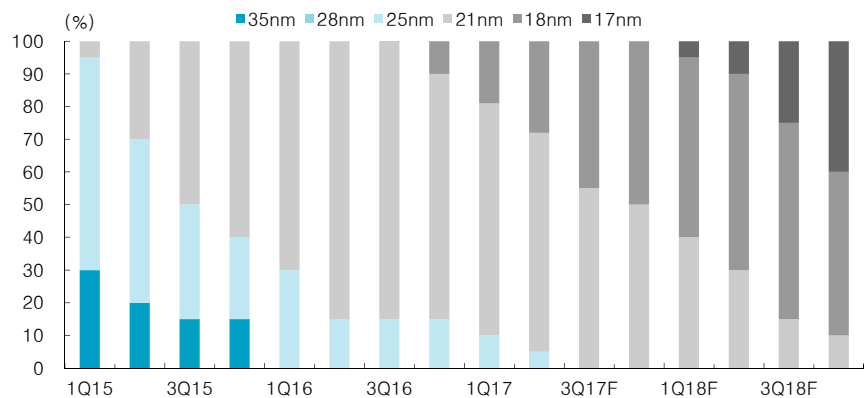
〈표 5〉 삼성전자 IM부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
IM 매출액	23,498	30,010	28,963	27,643	27,195	32,218	28,686	28,089	100,311	110,114	116,188
핸드셋	22,470	28,920	27,756	26,394	26,100	31,171	27,655	27,024	96,206	105,540	111,951
스마트폰	19,896	26,614	25,352	23,782	23,966	29,128	25,629	24,902	85,162	95,645	103,625
IM 영업이익	2,070	4,060	2,841	2,420	2,076	3,815	2,593	2,263	10,812	11,392	10,747
핸드셋 영업이익	1,759	3,853	2,832	2,410	2,070	3,828	2,599	2,267	10,839	10,854	10,764
스마트폰 영업이익	1,731	3,806	2,789	2,378	2,037	3,787	2,563	2,241	10,346	10,704	10,628
IM 영업이익률	8.8	13.5	9.8	8.8	7.6	11.8	9.0	8.1	10.8	10.3	9.2
핸드셋 영업이익률	7.8	13.3	10.2	9.1	7.9	12.3	9.4	8.4	11.3	10.3	9.6
스마트폰 영업이익률	8.7	14.3	11.0	10.0	8.5	13.0	10.0	9.0	12.1	11.2	10.3
주요 가정											
핸드셋 출하량 (백만대)	99	99	103	104	103	105	107	108	388	404	424
피쳐폰 출하량 (백만대)	13	12	12	12	11	11	11	11	49	49	44
스마트폰 출하량 (백만대)	80	81	85	85	87	90	91	91	312	331	360
태블릿 출하량 (백만대)	6	6	6	7	5	5	5	6	27	24	20
핸드셋 ASP (달러)	201	258	235	219	216	250	220	216	214	228	225
피쳐폰 ASP (달러)	99	87	87	86	84	81	81	81	92	90	82
스마트폰 ASP (달러)	218	290	261	242	235	275	239	235	236	253	246
태블릿 ASP (달러)	183	174	172	169	175	172	170	167	187	174	171

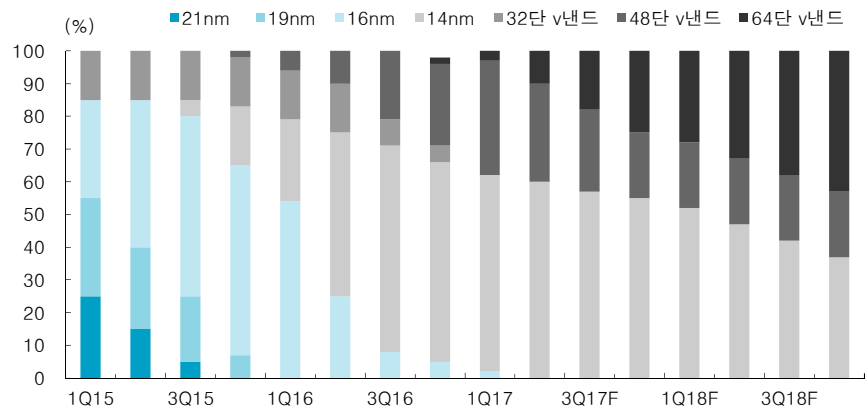
자료: 삼성전자, 한국투자증권

[그림 1] 삼성전자 디램 공정별 비중



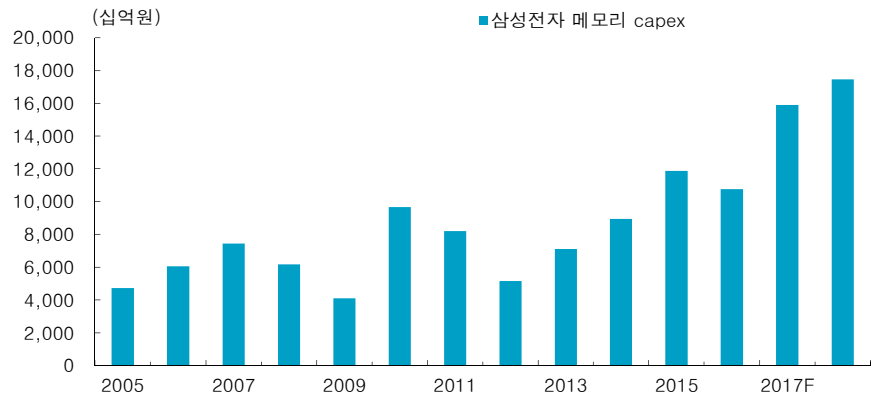
자료: 한국투자증권

[그림 2] 삼성전자 낸드 공정별 비중



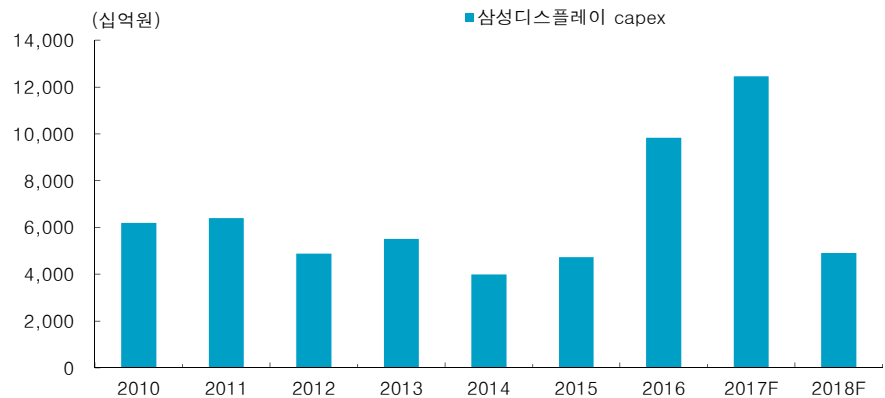
자료: 한국투자증권

[그림 3] 삼성전자 메모리 capex 추이



자료: 한국투자증권

[그림 4] 삼성디스플레이 capex 추이



자료: 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	155,709	193,494	227,790
현금성자산	22,637	32,111	42,008	61,553	89,252
매출채권및기타채권	28,521	27,800	32,123	38,104	40,010
재고자산	18,812	18,354	21,004	24,914	26,160
비유동자산	117,365	120,745	145,773	158,243	169,192
투자자산	13,609	12,642	23,228	27,846	29,238
유형자산	86,477	91,473	104,458	108,942	117,427
무형자산	5,396	5,344	6,178	7,328	7,694
자산총계	242,180	262,174	301,482	351,737	396,983
유동부채	50,503	54,704	58,805	65,271	67,799
매입채무및기타채무	27,673	31,223	38,220	45,336	47,603
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	18,444	21,446	22,396
사채	1,230	59	59	59	59
장기차입금및금융부채	267	1,244	2,222	2,214	2,207
부채총계	63,120	69,211	77,249	86,717	90,195
지배주주지분	172,877	186,424	217,113	257,249	298,343
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	(13,592)	(9,706)	(4,831)	44	44
이익잉여금	185,132	193,086	216,936	250,233	289,362
비지배주주지분	6,183	6,539	7,120	7,771	8,445
자본총계	179,060	192,963	224,233	265,020	306,788

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	40,062	47,386	62,217	70,372	77,518
당기순이익	19,060	22,726	40,568	45,677	47,332
유형자산감가상각비	19,663	19,313	21,678	24,855	27,335
무형자산상각비	1,268	1,400	1,611	1,911	2,007
자산부채변동	(4,682)	(1,181)	(2,455)	(3,691)	(708)
기타	4,753	5,128	815	1,620	1,552
투자활동현금흐름	(27,168)	(29,659)	(41,456)	(43,313)	(41,609)
유형자산투자	(25,880)	(24,143)	(34,933)	(29,611)	(36,091)
유형자산매각	357	271	271	271	271
투자자산순증	(154)	(4,144)	(8,737)	(3,501)	(269)
무형자산순증	(1,501)	(1,041)	(2,445)	(3,061)	(2,373)
기타	10	(602)	4,388	(7,411)	(3,147)
재무활동현금흐름	(6,574)	(8,670)	(10,866)	(7,513)	(8,210)
자본의증가	3	13	0	0	0
차입금의순증	1,593	2,140	978	(8)	(8)
배당금지급	(3,130)	(3,115)	(3,992)	(4,453)	(6,881)
기타	(5,040)	(7,708)	(7,852)	(3,052)	(1,321)
기타현금흐름	(524)	417	0	0	0
현금의증가	5,796	9,475	9,896	19,546	27,699

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

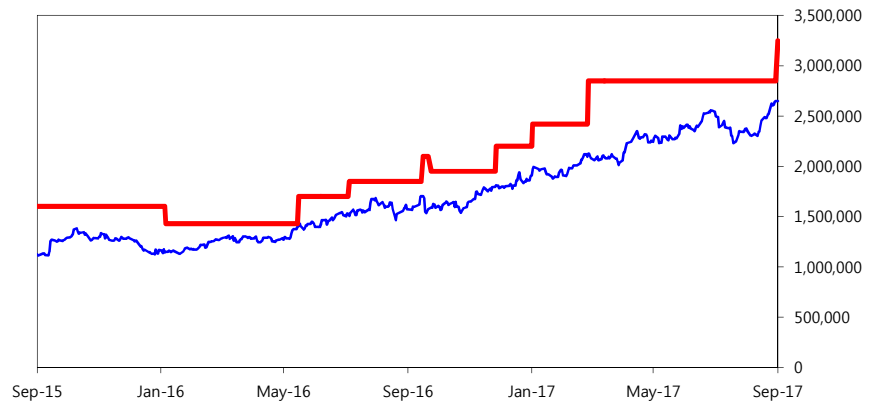
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	200,653	201,867	247,103	293,111	307,767
매출원가	123,482	120,278	135,125	165,580	177,336
매출총이익	77,171	81,589	111,978	127,531	130,431
판매관리비	50,758	52,348	57,485	64,860	66,018
영업이익	26,413	29,241	54,493	62,671	64,412
금융수익	10,515	11,386	11,597	11,898	12,434
이자수익	1,761	1,504	1,715	2,017	2,553
금융비용	10,032	10,707	10,777	10,798	10,797
이자비용	777	588	659	679	678
기타영업외손익	(2,037)	774	(298)	(353)	(371)
관계기업관련손익	1,102	20	(115)	(847)	(840)
세전계속사업이익	25,961	30,714	54,899	62,571	64,838
법인세비용	6,901	7,988	14,331	16,894	17,506
연결당기순이익	19,060	22,726	40,568	45,677	47,332
지배주주지분순이익	18,695	22,416	40,014	45,053	46,685
기타포괄이익	76	1,991	1,991	1,991	1,991
총포괄이익	19,136	24,717	42,559	47,669	49,323
지배주주지분포괄이익	18,804	24,311	41,978	47,017	48,649
EBITDA	47,344	49,954	77,782	89,438	93,754

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	126,305	157,967	287,976	321,764	341,910
BPS	1,095,140	1,217,019	1,520,239	1,899,691	2,203,150
DPS	21,000	28,500	33,000	51,000	56,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(2.7)	0.6	22.4	18.6	5.0
영업이익증가율	5.5	10.7	86.4	15.0	2.8
순이익증가율	(19.0)	19.9	78.5	12.6	3.6
EPS증가율	(17.5)	25.1	82.3	11.7	6.3
EBITDA증가율	9.9	5.5	55.7	15.0	4.8
수익성(%)					
영업이익률	13.2	14.5	22.1	21.4	20.9
순이익률	9.3	11.1	16.2	15.4	15.2
EBITDA Margin	23.6	24.7	31.5	30.5	30.5
ROA	8.1	9.0	14.4	14.0	12.6
ROE	11.2	12.5	19.8	19.0	16.8
배당수익률	1.7	1.6	1.2	1.9	2.1
배당성향	16.4	17.8	11.1	15.3	16.2
안정성					
순차입금(십억원)	(58,619)	(72,900)	(77,696)	(103,973)	(134,603)
차입금/자본총계비율(%)	7.2	7.9	7.2	6.1	5.3
Valuation(X)					
PER	10.0	11.4	9.2	8.2	7.8
PBR	1.2	1.5	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	3.1	4.1	4.0	3.2	2.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
삼성전자(005930)	2015.09.23	매수	1,600,000원	-22.0	-13.6
	2016.01.29	매수	1,430,000원	-12.4	-2.2
	2016.06.08	매수	1,700,000원	-14.3	-9.2
	2016.07.28	매수	1,850,000원	-13.8	-7.8
	2016.10.09	매수	2,100,000원	-24.8	-20.0
	2016.10.17	매수	1,950,000원	-14.9	-7.9
	2016.12.20	매수	2,200,000원	-16.4	-11.8
	2017.01.25	매수	2,420,000원	-18.5	-12.4
	2017.03.21	매수	2,850,000원	-18.8	-7.0
	2017.09.24	매수	3,250,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 9월 24일 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 9월 24일 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 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※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 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.