

## 삼성전자(005930)

Above

In line

Below

### 매수(유지)

목표주가: 2,850,000원(유지)

#### Stock Data

KOSPI(7/27)	2,443
주가(7/27)	2,490,000
시가총액(십억원)	325,365
발행주식수(백만)	131
52주 최고/최저가(원)	2,560,000/1,465,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	508,802
유동주식비율/외국인지분율(%)	72.6/53.7
주요주주(%)	삼성물산 외 9인 19.9
	국민연금 10.0

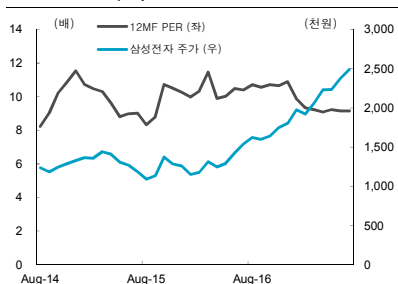
#### Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	11.4	8.8	8.3
PBR(x)	1.5	1.7	1.3
ROE(%)	12.5	19.5	17.9
DY(%)	1.6	1.3	2.0
EV/EBITDA(x)	4.1	3.8	3.2
EPS(원)	157,967	281,564	299,443
BPS(원)	1,217,019	1,502,813	1,855,694

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.1	24.8	63.1
상대주가(%p)	1.0	7.6	42.4

#### 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

### 완제품 수요부진 vs. 메모리수급 강세

#### What's new : 2018년 디램 증설 공간 확보

디램 공정전환을 통한 자연 wafer capa 감소분과 11라인 디램 capa 일부의 CIS(CMOS Image Sensor) capa 전환 등으로 디램의 wafer 증설을 위한 공간 확보가 필요한 상황이었는데 내년부터 낸드라인을 디램으로 전환해 capa를 확보한다는 계획이다. 낸드는 평택 공장 2층 증설과 시안공장 증설 등을 지속함으로써 생산능력을 확보할 전망이다. 디램 증설의 속도는 시장상황에 따라 유동적이지만 2018년 생산능력 증가부족으로 인한 디램시장에서의 점유율 하락 가능성은 낮아졌다.

#### Positives : 64단 v낸드 제품 양산 본격화

2분기 중 64단 v낸드 제품의 양산이 본격화됐다. 모바일과 client SSD용으로 먼저 판매가 시작됐고 3분기부터는 enterprise SSD용 제품도 출하가 시작돼 경쟁사와의 격차가 더 벌어질 전망이다. 삼성전자의 v낸드 생산량이 증가함에 따라 enterprise SSD뿐만 아니라 모바일 스토리지 및 client SSD 시장에서도 v낸드의 점유율이 높아질 전망이다. 하반기 삼성전자는 주요 스마트폰 고객의 신규 모델에 64단 v낸드 제품을 공급할 전망이다. 64단 제품의 생산비중은 평택공장의 증설과 더불어 지속적으로 상승할 것이다.

#### Negatives : 갤럭시S8/+, LCD TV 등 주요 완제품 수요 부진

어제 발표된 2분기 실적내용 중 주요 완제품의 판매가 예상보다 부진한 점이 눈에 띈다. 갤럭시S8/+,의 판매량이 당초 예상을 10% 정도 하회했고 LCD TV의 판매량도 전년대비 13% 감소해 크게 부진했다. 주요 완제품의 판매부진에 여러 이유가 있겠지만 시장 수요부진이 가장 큰 원인으로 판단된다. 갤럭시S8/+,의 판매부진에도 불구하고 전체 스마트폰 판매량은 회사의 가이던스에 부합해 전반적인 수요부진으로 볼 필요는 없지만 high-end 스마트폰의 가격상승으로 인한 판매량 부진의 가능성이 있다. LCD TV의 경우 시장수요의 부진과 프리미엄 TV시장에서의 경쟁심화로 판매가 부진했던 것으로 추정된다.

#### 결론 : 투자 의견 '매수', 목표주가 2,850,000원 유지

반도체와 DP부문의 이익증가 모멘텀은 남아있다. 3분기 일시적으로 OLED부문의 비용증가로 인한 이익모멘텀 둔화가 있지만 4분기에는 전사 영업이익이 15.4조원까지 증가할 것이다. 하지만 주요 완제품 수요가 부진하고 부품의 가격상승 모멘텀은 둔화될 것으로 전망돼 목표PER을 10배로 하향 조정한다. 목표주가 산정에 적용하는 이익추정 기간을 향후 12개월로 변경하고 목표PER 10배를 적용해 목표주가 2,850,000원을 유지한다.

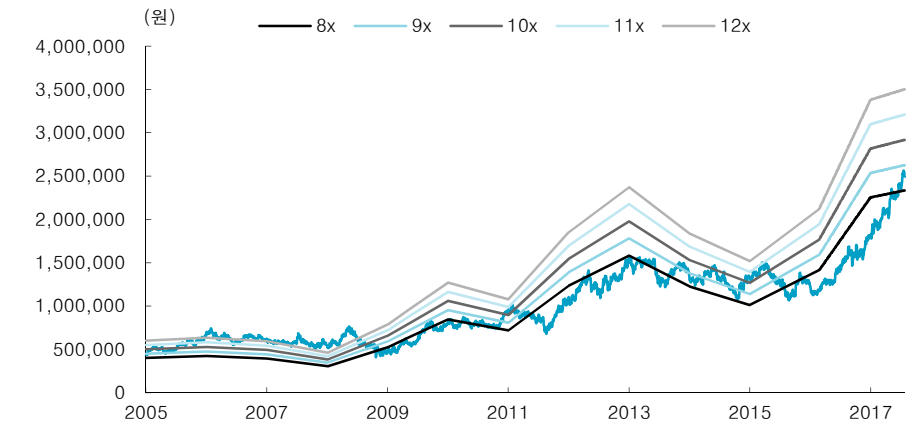
(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	60,519	61,001	0.8	58,175	20.7	19.8	237,067	236,059
영업이익	13,868	14,067	1.4	13,155	42.1	72.7	53,233	52,669
영업이익률	22.9	23.1	0.1	22.6	3.5	7.1	22.5	22.3
세전이익	13,768	14,412	4.7	13,541	41.8	78.5	53,199	53,639
순이익	9,778	10,800	10.5	9,883	44.2	85.4	38,141	39,249

유종우 3276-6178  
jongwoo.yoo@truefriend.com

김정환 3276-6820  
junghwan.kim@truefriend.com

[그림 1] 삼성전자 PER band 차트



자료: Quantwise, 한국투자증권

&lt;표 1&gt; 삼성전자의 분기 및 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17			2017F		
	변경 후	변경 전	%	변경 후	변경 전	%
<b>매출액</b>	<b>61,000</b>	<b>60,519</b>	<b>0.8</b>	<b>246,171</b>	<b>237,067</b>	<b>3.8</b>
반도체	17,580	18,464	(4.8)	76,035	78,152	(2.7)
DP	7,710	7,909	(2.5)	38,785	40,050	(3.2)
IM	30,010	30,754	(2.4)	111,039	102,506	8.3
CE	11,564	10,872	6.4	44,984	45,580	(1.3)
<b>영업이익</b>	<b>14,070</b>	<b>13,868</b>	<b>1.5</b>	<b>53,314</b>	<b>53,233</b>	<b>0.2</b>
반도체	8,030	7,846	2.4	34,528	33,795	2.2
DP	1,710	1,508	13.4	6,232	6,436	(3.2)
IM	4,060	3,681	10.3	11,480	10,807	6.2
CE	330	834	(60.4)	1,304	2,364	(44.8)
<b>영업이익률</b>	<b>23.1</b>	<b>22.9</b>	<b>0.2</b>	<b>21.7</b>	<b>22.5</b>	<b>(0.8)</b>
반도체	45.7	42.5	3.2	45.4	43.2	2.2
DP	22.2	19.1	3.1	16.1	16.1	(0.0)
IM	13.5	12.0	1.6	10.3	10.5	(0.2)
CE	2.9	7.7	(4.8)	2.9	5.2	(2.3)
<b>지배주주순이익</b>	<b>10,800</b>	<b>9,778</b>	<b>10.5</b>	<b>39,176</b>	<b>38,141</b>	<b>2.7</b>
순이익률	17.7	16.2	1.5	15.9	16.1	(0.2)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 2〉 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
<b>매출액</b>	<b>50,548</b>	<b>61,000</b>	<b>63,733</b>	<b>70,890</b>	<b>68,338</b>	<b>72,061</b>	<b>72,233</b>	<b>76,568</b>	<b>201,866</b>	<b>246,171</b>	<b>289,199</b>
반도체	15,660	17,580	20,745	22,049	20,477	20,075	20,623	21,269	51,157	76,035	82,445
DRAM	7,113	8,372	9,992	10,517	9,715	8,780	8,856	8,974	21,980	35,994	36,325
NAND	4,916	5,563	6,743	7,216	6,435	6,556	7,207	7,706	15,552	24,438	27,904
System LSI	3,540	3,640	4,005	4,311	4,322	4,735	4,556	4,584	13,307	15,497	18,196
DP	7,292	7,710	9,681	14,101	15,213	15,314	17,762	19,249	26,929	38,785	57,139
LCD	2,724	2,926	2,885	2,747	2,530	2,501	2,611	2,583	11,210	11,281	10,225
OLED	4,538	4,785	6,797	11,354	12,684	12,813	15,151	16,666	14,795	27,474	57,314
IM	23,498	30,010	29,446	28,084	27,267	32,238	29,178	29,584	100,311	111,039	118,267
CE	10,336	11,564	10,552	12,532	10,554	11,797	11,144	12,503	47,045	44,984	45,998
TV	5,899	5,617	5,477	6,967	6,137	5,766	5,980	6,878	26,660	23,960	24,760
<b>영업이익</b>	<b>9,898</b>	<b>14,070</b>	<b>13,958</b>	<b>15,388</b>	<b>13,772</b>	<b>15,194</b>	<b>14,419</b>	<b>15,133</b>	<b>29,241</b>	<b>53,314</b>	<b>58,518</b>
반도체	6,314	8,030	9,806	10,378	9,197	8,461	8,507	8,618	13,596	34,528	34,783
DRAM	3,841	5,063	6,277	6,547	5,765	4,984	4,951	4,845	8,651	21,728	20,544
NAND	1,996	2,538	3,209	3,400	3,000	2,957	3,100	3,315	3,962	11,144	12,371
System LSI	385	424	320	431	432	521	456	458	666	1,560	1,867
DP	1,305	1,710	1,093	2,124	1,938	1,921	2,688	3,466	2,235	6,232	10,013
LCD	409	853	445	331	157	3	95	274	(650)	2,037	529
OLED	896	857	648	1,793	1,781	1,918	2,594	3,192	2,886	4,194	9,484
IM	2,070	4,060	2,891	2,459	2,198	4,109	2,770	2,524	10,812	11,480	11,601
CE	380	330	168	426	439	703	454	525	2,537	1,304	2,121
TV	472	281	219	488	307	461	299	413	2,305	1,460	1,480
<b>영업이익률</b>	<b>19.6</b>	<b>23.1</b>	<b>21.9</b>	<b>21.7</b>	<b>20.2</b>	<b>21.1</b>	<b>20.0</b>	<b>19.8</b>	<b>14.5</b>	<b>21.7</b>	<b>20.2</b>
반도체	40.3	45.7	47.3	47.1	44.9	42.1	41.2	40.5	26.6	45.4	42.2
DRAM	54.0	60.5	62.8	62.3	59.3	56.8	55.9	54.0	39.4	60.4	56.6
NAND	40.6	45.6	47.6	47.1	46.6	45.1	43.0	43.0	25.5	45.6	44.3
System LSI	10.9	11.6	8.0	10.0	10.0	11.0	10.0	10.0	5.0	10.1	10.3
DP	17.9	22.2	11.3	15.1	12.7	12.5	15.1	18.0	8.3	16.1	17.5
LCD	15.0	29.1	15.4	12.0	6.2	0.1	3.6	10.6	(5.8)	18.1	5.2
OLED	19.7	17.9	9.5	15.8	14.0	15.0	17.1	19.2	19.5	15.3	16.5
IM	8.8	13.5	9.8	8.8	8.1	12.7	9.5	8.5	10.8	10.3	9.8
CE	3.7	2.9	1.6	3.4	4.2	6.0	4.1	4.2	5.4	2.9	4.6
TV	8.0	5.0	4.0	7.0	5.0	8.0	5.0	6.0	8.6	6.1	6.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>7,489</b>	<b>10,800</b>	<b>9,841</b>	<b>11,047</b>	<b>9,844</b>	<b>11,012</b>	<b>10,346</b>	<b>10,860</b>	<b>22,416</b>	<b>39,176</b>	<b>42,063</b>
순이익률	14.8	17.7	15.4	15.6	14.4	15.3	14.3	14.2	11.1	15.9	14.5

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 3〉 삼성전자 반도체부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
<b>반도체 매출액</b>	<b>15,660</b>	<b>17,580</b>	<b>20,745</b>	<b>22,049</b>	<b>20,477</b>	<b>20,075</b>	<b>20,623</b>	<b>21,269</b>	<b>51,157</b>	<b>76,035</b>	<b>82,445</b>
DRAM	7,113	8,372	9,992	10,517	9,715	8,780	8,856	8,974	21,980	35,994	36,325
NAND	4,916	5,563	6,743	7,216	6,435	6,556	7,207	7,706	15,552	24,438	27,904
System LSI	3,540	3,640	4,005	4,311	4,322	4,735	4,556	4,584	13,307	15,497	18,196
<b>반도체 영업이익</b>	<b>6,314</b>	<b>8,030</b>	<b>9,806</b>	<b>10,378</b>	<b>9,197</b>	<b>8,461</b>	<b>8,507</b>	<b>8,618</b>	<b>13,596</b>	<b>34,528</b>	<b>34,783</b>
DRAM	3,841	5,063	6,277	6,547	5,765	4,984	4,951	4,845	8,651	21,728	20,544
NAND	1,996	2,538	3,209	3,400	3,000	2,957	3,100	3,315	3,962	11,144	12,371
System LSI	385	424	320	431	432	521	456	458	666	1,560	1,867
<b>반도체 영업이익률</b>	<b>40.3</b>	<b>45.7</b>	<b>47.3</b>	<b>47.1</b>	<b>44.9</b>	<b>42.1</b>	<b>41.2</b>	<b>40.5</b>	<b>26.6</b>	<b>45.4</b>	<b>42.2</b>
DRAM	54.0	60.5	62.8	62.3	59.3	56.8	55.9	54.0	39.4	60.4	56.6
NAND	40.6	45.6	47.6	47.1	46.6	45.1	43.0	43.0	25.5	45.6	44.3
System LSI	10.9	11.6	8.0	10.0	10.0	11.0	10.0	10.0	5.0	10.1	10.3
<b>주요 가정</b>											
<b>DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)</b>	<b>9,044</b>	<b>9,636</b>	<b>10,692</b>	<b>11,597</b>	<b>11,516</b>	<b>11,903</b>	<b>12,710</b>	<b>13,368</b>	<b>34,185</b>	<b>40,970</b>	<b>49,497</b>
출하량 변화율 QoQ, YoY	(9.1)	6.5	11.0	8.5	(0.7)	3.4	6.8	5.2	34.0	19.8	20.8
<b>DRAM ASP (달러)</b>	<b>0.69</b>	<b>0.77</b>	<b>0.80</b>	<b>0.77</b>	<b>0.71</b>	<b>0.62</b>	<b>0.58</b>	<b>0.56</b>	<b>0.56</b>	<b>0.76</b>	<b>0.61</b>
ASP 변화율 QoQ, YoY	21.8	11.0	3.9	(4.2)	(7.7)	(12.6)	(5.5)	(3.6)	(29.8)	36.7	(19.1)
<b>NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)</b>	<b>14,997</b>	<b>15,960</b>	<b>19,263</b>	<b>21,424</b>	<b>19,943</b>	<b>22,083</b>	<b>26,389</b>	<b>29,702</b>	<b>53,719</b>	<b>71,644</b>	<b>98,117</b>
출하량 변화율 QoQ, YoY	(9.6)	6.4	20.7	11.2	(6.9)	10.7	19.5	12.6	68.7	33.4	37.0
<b>NAND ASP (달러)</b>	<b>0.29</b>	<b>0.31</b>	<b>0.30</b>	<b>0.28</b>	<b>0.27</b>	<b>0.25</b>	<b>0.23</b>	<b>0.22</b>	<b>0.25</b>	<b>0.29</b>	<b>0.24</b>
ASP 변화율 QoQ, YoY	12.0	6.8	(3.0)	(5.0)	(5.0)	(8.0)	(8.0)	(5.0)	(21.7)	17.8	(19.2)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 4〉 삼성전자 DP부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
<b>DP 매출액</b>	<b>7,292</b>	<b>7,710</b>	<b>9,681</b>	<b>14,101</b>	<b>15,213</b>	<b>15,314</b>	<b>17,762</b>	<b>19,249</b>	<b>26,929</b>	<b>38,785</b>	<b>57,139</b>
LCD	2,724	2,926	2,885	2,747	2,530	2,501	2,611	2,583	11,210	11,281	10,225
OLED	4,538	4,785	6,797	11,354	12,684	12,813	15,151	16,666	14,795	27,474	57,314
<b>DP 영업이익</b>	<b>1,305</b>	<b>1,710</b>	<b>1,093</b>	<b>2,124</b>	<b>1,938</b>	<b>1,921</b>	<b>2,688</b>	<b>3,466</b>	<b>2,235</b>	<b>6,232</b>	<b>10,013</b>
LCD	409	853	445	331	157	3	95	274	(650)	2,037	529
OLED	896	857	648	1,793	1,781	1,918	2,594	3,192	2,886	4,194	9,484
<b>DP 영업이익률</b>	<b>17.9</b>	<b>22.2</b>	<b>11.3</b>	<b>15.1</b>	<b>12.7</b>	<b>12.5</b>	<b>15.1</b>	<b>18.0</b>	<b>8.3</b>	<b>16.1</b>	<b>17.5</b>
LCD	15.0	29.1	15.4	12.0	6.2	0.1	3.6	10.6	(5.8)	18.1	5.2
OLED	19.7	17.9	9.5	15.8	14.0	15.0	17.1	19.2	19.5	15.3	16.5
<b>주요 가정</b>											
<b>LCD 출하량 ('000 m<sup>2</sup>)</b>	<b>6,314</b>	<b>7,251</b>	<b>7,524</b>	<b>7,340</b>	<b>7,248</b>	<b>7,583</b>	<b>8,470</b>	<b>8,619</b>	<b>31,304</b>	<b>28,429</b>	<b>31,920</b>
LCD 출하량 성장률 QoQ, YoY	(25.2)	14.8	3.8	(2.4)	(78.1)	4.6	11.7	1.8	(6.6)	(9.2)	12.3
<b>LCD ASP (달러/m<sup>2</sup>)</b>	<b>380</b>	<b>357</b>	<b>328</b>	<b>316</b>	<b>292</b>	<b>276</b>	<b>258</b>	<b>251</b>	<b>309</b>	<b>344</b>	<b>268</b>
LCD ASP 성장률 QoQ, YoY	11.3	(6.1)	(8.2)	(3.6)	(38.2)	(5.5)	(6.5)	(2.8)	1.9	59.1	50.2
<b>OLED 출하량 (4"기준)</b>	<b>128,061</b>	<b>132,959</b>	<b>173,729</b>	<b>249,179</b>	<b>250,926</b>	<b>248,519</b>	<b>267,149</b>	<b>267,149</b>	<b>499,914</b>	<b>683,928</b>	<b>1,033,743</b>
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
<b>OLED ASP (4",달러)</b>	<b>31.2</b>	<b>31.8</b>	<b>33.4</b>	<b>38.5</b>	<b>42.3</b>	<b>43.1</b>	<b>47.5</b>	<b>52.2</b>	<b>25.5</b>	<b>34.8</b>	<b>46.4</b>
OLED ASP 성장률 QoQ, YoY	20.0	2.0	5.0	15.0	10.0	2.0	10.0	10.0	(15.0)	36.4	33.4

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 5〉 삼성전자 IM부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
<b>IM 매출액</b>	<b>23,498</b>	<b>30,010</b>	<b>29,446</b>	<b>28,084</b>	<b>27,267</b>	<b>32,238</b>	<b>29,178</b>	<b>29,584</b>	<b>100,311</b>	<b>111,039</b>	<b>118,267</b>
핸드셋	22,470	28,920	28,238	26,836	26,172	31,192	28,147	28,519	96,206	106,464	114,031
스마트폰	19,896	26,614	25,793	24,164	23,981	29,146	26,083	26,339	85,162	96,467	105,550
<b>IM 영업이익</b>	<b>2,070</b>	<b>4,060</b>	<b>2,891</b>	<b>2,459</b>	<b>2,198</b>	<b>4,109</b>	<b>2,770</b>	<b>2,524</b>	<b>10,812</b>	<b>11,480</b>	<b>11,601</b>
핸드셋 영업이익	1,759	3,853	2,881	2,449	2,192	4,122	2,776	2,529	10,839	10,942	11,618
스마트폰 영업이익	1,731	3,806	2,837	2,416	2,158	4,080	2,739	2,502	10,346	10,790	11,480
<b>IM 영업이익률</b>	<b>8.8</b>	<b>13.5</b>	<b>9.8</b>	<b>8.8</b>	<b>8.1</b>	<b>12.7</b>	<b>9.5</b>	<b>8.5</b>	<b>10.8</b>	<b>10.3</b>	<b>9.8</b>
핸드셋 영업이익률	7.8	13.3	10.2	9.1	8.4	13.2	9.9	8.9	11.3	10.3	10.2
스마트폰 영업이익률	8.7	14.3	11.0	10.0	9.0	14.0	10.5	9.5	12.1	11.2	10.9
<b>주요 가정</b>											
핸드셋 출하량 (백만대)	99	99	103	103	99	101	102	102	388	404	404
피쳐폰 출하량 (백만대)	13	12	12	12	11	11	11	11	49	49	44
스마트폰 출하량 (백만대)	80	81	85	84	82	85	87	86	312	330	340
태블릿 출하량 (백만대)	6	6	6	7	5	5	5	6	27	24	20
핸드셋 ASP (달러)	201	258	235	219	221	263	231	234	214	228	237
피쳐폰 ASP (달러)	99	87	87	87	84	82	82	82	92	90	82
스마트폰 ASP (달러)	218	290	261	242	242	291	253	258	236	253	261
태블릿 ASP (달러)	183	174	172	169	175	172	170	167	187	174	171

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	155,122	188,020	221,714
현금성자산	22,637	32,111	41,849	57,840	85,025
매출채권및기타채권	28,521	27,800	32,002	37,596	39,476
재고자산	18,812	18,354	20,924	24,582	25,811
비유동자산	117,365	120,745	145,617	157,585	168,501
투자자산	13,609	12,642	23,140	27,474	28,848
유형자산	86,477	91,473	104,458	108,942	117,427
무형자산	5,396	5,344	6,154	7,230	7,591
자산총계	242,180	262,174	300,739	345,605	390,215
유동부채	50,503	54,704	58,988	63,318	68,503
매입채무및기타채무	27,673	31,223	38,076	44,731	46,968
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	18,383	21,190	22,128
사채	1,230	59	59	59	59
장기차입금및금융부채	267	1,244	2,222	2,214	2,207
부채총계	63,120	69,211	77,371	84,508	90,630
지배주주지분	172,877	186,424	216,259	253,379	291,237
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	216,082	246,362	282,256
비지배주주지분	6,183	6,539	7,108	7,718	8,348
자본총계	179,060	192,963	223,368	261,097	299,585

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	40,062	47,386	61,735	65,745	76,855
당기순이익	19,060	22,726	39,719	42,645	44,080
유형자산감가상각비	19,663	19,313	21,678	24,855	27,335
무형자산상각비	1,268	1,400	1,605	1,885	1,980
자산부채변동	(4,682)	(1,181)	(2,066)	(5,170)	1,992
기타	4,753	5,128	799	1,530	1,468
투자활동현금흐름	(27,168)	(29,659)	(41,127)	(42,257)	(41,476)
유형자산투자	(25,880)	(24,143)	(34,933)	(29,611)	(36,091)
유형자산매각	357	271	271	271	271
투자자산순증	(154)	(4,144)	(8,647)	(3,176)	(209)
무형자산순증	(1,501)	(1,041)	(2,415)	(2,961)	(2,341)
기타	10	(602)	4,597	(6,780)	(3,106)
재무활동현금흐름	(6,574)	(8,670)	(10,871)	(7,497)	(8,194)
자본의증가	3	13	0	0	0
차입금의순증	1,593	2,140	978	(8)	(8)
배당금지급	(3,130)	(3,115)	(3,992)	(4,470)	(6,907)
기타	(5,040)	(7,708)	(7,857)	(3,019)	(1,279)
기타현금흐름	(524)	417	0	0	0
현금의증가	5,796	9,475	9,738	15,991	27,185

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

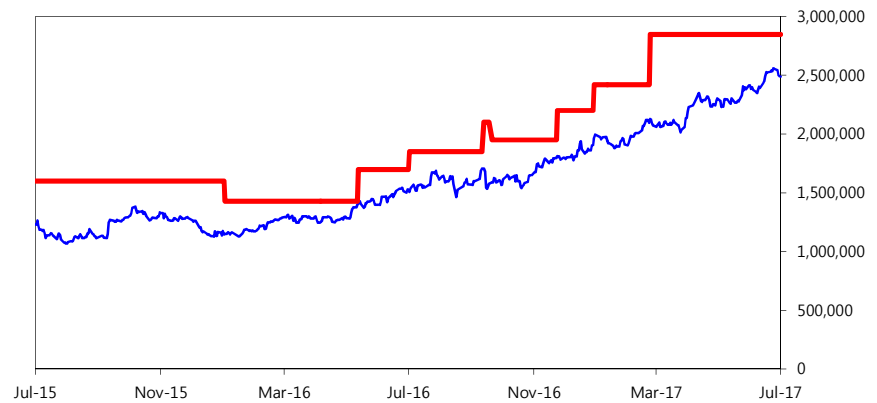
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	200,653	201,867	246,171	289,199	303,659
매출원가	123,482	120,278	135,579	166,675	178,509
매출총이익	77,171	81,589	110,592	122,525	125,151
판매관리비	50,758	52,348	57,278	64,007	65,148
영업이익	26,413	29,241	53,314	58,518	60,003
금융수익	10,515	11,386	11,593	11,852	12,344
이자수익	1,761	1,504	1,712	1,971	2,463
금융비용	10,032	10,707	10,777	10,798	10,797
이자비용	777	588	659	679	678
기타영업외손익	(2,037)	774	(297)	(349)	(366)
관계기업관련손익	1,102	20	(113)	(806)	(800)
세전계속사업이익	25,961	30,714	53,720	58,418	60,384
법인세비용	6,901	7,988	14,001	15,773	16,304
연결당기순이익	19,060	22,726	39,719	42,645	44,080
지배주주지분순이익	18,695	22,416	39,176	42,063	43,478
기타포괄이익	76	1,991	1,991	1,991	1,991
총포괄이익	19,136	24,717	41,710	44,636	46,072
지배주주지분포괄이익	18,804	24,311	41,141	44,027	45,442
EBITDA	47,344	49,954	76,596	85,259	89,317

## 주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	126,305	157,967	281,564	299,443	317,380
BPS	1,095,140	1,217,019	1,502,813	1,855,694	2,132,959
DPS	21,000	28,500	33,000	51,000	56,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	(2.7)	0.6	21.9	17.5	5.0
영업이익증가율	5.5	10.7	82.3	9.8	2.5
순이익증가율	(19.0)	19.9	74.8	7.4	3.4
EPS증가율	(17.5)	25.1	78.2	6.3	6.0
EBITDA증가율	9.9	5.5	53.3	11.3	4.8
수익성(%)					
영업이익률	13.2	14.5	21.7	20.2	19.8
순이익률	9.3	11.1	15.9	14.5	14.3
EBITDA Margin	23.6	24.7	31.1	29.5	29.4
ROA	8.1	9.0	14.1	13.2	12.0
ROE	11.2	12.5	19.5	17.9	16.0
배당수익률	1.7	1.6	1.3	2.0	2.2
배당성향	16.4	17.8	11.4	16.4	17.4
안정성					
순차입금(십억원)	(58,619)	(72,900)	(77,342)	(99,477)	(129,554)
차입금/자본총계비율(%)	7.2	7.9	7.3	6.2	5.4
Valuation(X)					
PER	10.0	11.4	8.8	8.3	7.8
PBR	1.2	1.5	1.7	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.1	4.1	3.8	3.2	2.7

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성전자(005930)	2015.07.30	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 7월 27일 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 7월 27일 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.