

## 삼성전자(005930)

### 매수(유지)

목표주가: 3,250,000원(유지)

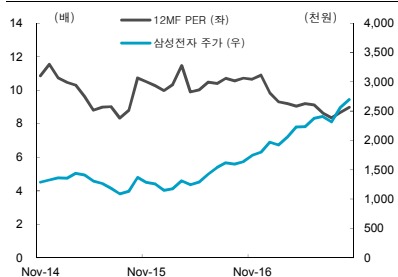
#### Stock Data

KOSPI(10/13)	2,474
주가(10/13)	2,700,000
시가총액(십억원)	350,375
발행주식수(백만)	130
52주 최고/최저가(원)	2,740,000/1,539,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	565,923
유동주식비율/외국인지분율(%)	72.6/53.4
주요주주(%)	삼성물산 외 9인 20.0
	국민연금 9.7

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.8	27.3	73.4
상대주가(%p)	4.0	12.2	50.7

#### 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

### 3Q17 잠정실적 예상치 부합

#### 3Q17 매출액 63조원, 영업이익 14.5조원의 잠정치 발표

삼성전자가 3분기 잠정실적을 발표했다. 매출액은 63조원, 영업이익은 14.5조원으로 우리 추정치를 각각 0.7% 하회, 1.6% 상회했다. 부문별 영업이익 추정치는 반도체 10.0조원, DP 0.9조원, IM 3.3조원, CE 0.3조원으로 IM부문의 영업이익이 우리 추정치(2.8조원)를 상회했고 반도체와 DP부문의 이익이 소폭 하회했다. 반도체부문의 영업이익이 기대치를 소폭 하회한 이유는 가격보다는 디램과 낸드의 bit growth가 예상보다 낮았기 때문으로 추정된다. 출하량은 소폭 부진했지만 가격상승폭은 디램 6%, 낸드 2%로 예상치에 부합한 것으로 추정된다. 4분기에도 디램의 가격상승이 지속되면서 당초 예상했던 수준의 이익증가가 가능할 전망이다. 투자의견 '매수', 목표주가 3,250,000원을 유지한다.

#### 4분기 영업이익 16.4조원 예상. 반도체와 DP부문의 이익증가

4분기 매출액은 71.8조원, 영업이익은 16.4조원으로 전분기대비 각각 13%씩 증가할 전망이다. 이익이 증가하는 사업부문은 반도체와 DP다. 반도체부문은 디램의 가격상승과 낸드의 출하량 증가가 매출액과 이익을 증가시킬 것이다. DP의 경우 LCD패널의 가격하락에도 불구하고 OLED패널의 출하량이 전분기대비 40% 이상 증가하면서 이익이 크게 증가할 것이다. 반면 IM부문의 경우 계절적으로 high-end모델의 비중 하락과 마케팅 비용의 증가로 이익이 감소할 전망이다.

#### 메모리 bit growth 연간 가이드선스 하회할 듯

4분기 디램과 낸드의 bit growth는 각각 3%, 17%로 예상하는데 이 경우 연간 bit growth는 디램 18%, 낸드 26%로 회사의 연간 가이드선스를 하회하게 된다. 3분기 bit growth가 당초 예상을 소폭 하회했고 4분기도 당초 예상보다 출하가 크게 증가하지 않으면서 반도체재고가 일부 증가하고 있는 것으로 추정된다. 디램의 경우 가격상승이 지속되고 있는 점을 고려하면 수요부진이 재고증가의 원인은 아닌 것으로 판단된다. 연말연초 메모리 생산라인의 전환(Planar 낸드라인의 디램 및 3D 낸드 전환)을 대비한 재고축적의 가능성이 높아 4분기 메모리 수급에 미치는 영향은 크지 않겠지만 지속적인 가격상승으로 인한 메모리 채용량둔화로 내년 메모리 수급에 부정적 영향을 줄 수 있다.

#### DP부문 4분기 영업이익 1.9조원

DP부문의 3분기 영업이익은 0.9조원으로 전분기대비 49% 감익했다. LCD 0.3조원, OLED 0.6조원으로 전분기대비 두 사업 모두 이익이 감소했다. LCD는 패널가격 하락이, OLED는 애플형 패널 초기 생산으로 인한 낮은 가동률과 수율이 주요 원인이다. 하지만

	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	246,753	54,872	40,283	289,996	83.6	79,689	9.3	4.0	1.8	20.0	1.2
2018F	294,263	62,460	44,901	321,096	10.7	91,558	8.4	3.3	1.4	18.9	2.0
2019F	308,976	64,175	46,506	341,313	6.3	95,849	7.9	2.8	1.2	16.8	2.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

유종우  
jongwoo.yoo@truefriend.com

김정환  
junghwan.kim@truefriend.com

4분기에는 OLED패널 생산량이 전분기대비 43% 증가하고 가동률과 수율이 개선되면서 영업이익이 1,9조원으로 전분기대비 119% 증가할 전망이다. 9월부터 애플향 OLED패널 수율과 생산량이 빠르게 개선되면서 4분기 실적에 대한 전망은 유효하다.

### 스마트폰사업 수익성 예상보다 좋아

3분기 IM부문 영업이익은 3.3조원으로 우리 예상인 2.8조원을 18% 상회했다. 갤럭시노트8의 판가가 전작대비 10% 가량 높아졌음에도 판매량이 예상에 부합했고 새로이 출시된 중저가 신모델의 판매는 예상보다 좋아 실적이 좋았던 것으로 추정된다. 4분기에는 high-end 모델 비중이 낮아져 ASP가 하락하고 계절적으로 마케팅 비용 증가로 이익이 감소하겠지만 당초 예상보다는 이익규모가 커질 전망이다. 4분기 IM부문의 영업이익은 2,8조원으로 예상한다.

〈표 1〉 삼성전자의 분기 및 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17P			2018F		
	변경 후	변경 전	%	변경 후	변경 전	%
<b>매출액</b>	<b>63,433</b>	<b>63,894</b>	<b>(0.7)</b>	<b>294,263</b>	<b>293,111</b>	<b>0.4</b>
반도체	20,712	21,236	(2.5)	89,596	88,223	1.6
DP	10,105	10,105	0.0	68,859	68,950	(0.1)
IM	28,963	28,963	0.0	116,188	116,188	0.0
CE	12,303	12,303	0.0	53,301	53,301	0.0
<b>영업이익</b>	<b>14,540</b>	<b>14,307</b>	<b>1.6</b>	<b>62,460</b>	<b>62,671</b>	<b>(0.3)</b>
반도체	10,009	10,348	(3.3)	41,211	40,842	0.9
DP	872	1,012	(13.8)	8,782	9,362	(6.2)
IM	3,349	2,841	17.8	10,747	10,747	0.0
CE	310	105	194.1	1,720	1,720	0.0
<b>영업이익률</b>	<b>22.9</b>	<b>22.4</b>	<b>0.5</b>	<b>21.2</b>	<b>21.4</b>	<b>(0.2)</b>
반도체	48.3	48.7	(0.4)	46.0	46.3	(0.3)
DP	8.6	10.0	(1.4)	12.8	13.6	(0.8)
IM	11.6	9.8	1.8	9.2	9.2	0.0
CE	2.5	0.9	1.7	3.2	3.2	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>10,254</b>	<b>10,090</b>	<b>1.6</b>	<b>44,901</b>	<b>45,069</b>	<b>(0.4)</b>
순이익률	16.2	15.8	0.4	15.3	15.4	(0.1)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 2〉 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
<b>매출액</b>	<b>50,548</b>	<b>61,000</b>	<b>63,433</b>	<b>71,773</b>	<b>69,383</b>	<b>75,002</b>	<b>74,406</b>	<b>75,471</b>	<b>201,866</b>	<b>246,753</b>	<b>294,263</b>
반도체	15,660	17,580	20,712	22,936	21,743	22,773	23,093	21,988	51,157	76,888	89,596
DRAM	7,113	8,408	10,007	10,820	10,428	10,630	10,254	9,136	21,980	36,348	40,447
NAND	4,565	5,199	6,435	7,562	6,751	7,135	8,045	8,069	15,425	23,760	30,001
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	14,789	15,370	15,724	18,192	19,572	26,929	39,896	68,859
LCD	2,724	2,926	2,788	2,616	2,387	2,497	2,684	2,659	11,210	11,054	10,227
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
<b>영업이익</b>	<b>9,898</b>	<b>14,070</b>	<b>14,540</b>	<b>16,364</b>	<b>14,690</b>	<b>16,858</b>	<b>15,949</b>	<b>14,962</b>	<b>29,241</b>	<b>54,872</b>	<b>62,460</b>
반도체	6,314	8,030	10,009	11,398	10,527	10,888	10,592	9,204	13,596	35,751	41,211
DRAM	3,841	5,084	6,385	7,041	6,625	6,794	6,337	5,278	8,651	22,353	25,034
NAND	1,854	2,372	3,269	3,935	3,480	3,581	3,808	3,480	3,918	11,431	14,348
System LSI	176	240	354	422	423	514	446	445	582	1,193	1,828
DP	1,305	1,710	872	1,909	1,717	1,558	2,429	3,078	2,235	5,796	8,782
LCD	409	853	264	209	228	(110)	151	247	(650)	1,734	517
OLED	896	857	608	1,699	1,489	1,668	2,278	2,831	2,886	4,061	8,265
IM	2,070	4,060	3,349	2,777	2,076	3,815	2,593	2,263	10,812	12,256	10,747
CE	380	330	310	279	370	597	335	418	2,567	1,299	1,720
TV	472	268	209	341	238	346	180	306	2,305	1,290	1,069
<b>영업이익률</b>	<b>19.6</b>	<b>23.1</b>	<b>22.9</b>	<b>22.8</b>	<b>21.2</b>	<b>22.5</b>	<b>21.4</b>	<b>19.8</b>	<b>14.5</b>	<b>22.2</b>	<b>21.2</b>
반도체	40.3	45.7	48.3	49.7	48.4	47.8	45.9	41.9	26.6	46.5	46.0
DRAM	54.0	60.5	63.8	65.1	63.5	63.9	61.8	57.8	39.4	61.5	61.9
NAND	40.6	45.6	50.8	52.0	51.5	50.2	47.3	43.1	25.4	48.1	47.8
System LSI	5.0	6.6	9.0	10.0	10.0	11.0	10.0	10.0	4.4	7.8	10.3
DP	17.9	22.2	8.6	12.9	11.2	9.9	13.4	15.7	8.3	14.5	12.8
LCD	15.0	29.1	9.5	8.0	9.6	(4.4)	5.6	9.3	(5.8)	15.7	5.1
OLED	19.7	17.9	8.3	14.0	11.5	12.6	14.7	16.7	19.5	14.1	14.1
IM	8.8	13.5	11.6	10.0	7.6	11.8	9.0	8.1	10.8	11.1	9.2
CE	3.7	2.5	2.5	1.9	3.0	4.3	2.5	3.0	5.5	2.6	3.2
TV	8.0	5.0	4.0	5.0	4.0	6.0	3.0	5.0	8.6	5.5	4.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>7,489</b>	<b>10,800</b>	<b>10,254</b>	<b>11,744</b>	<b>10,505</b>	<b>12,210</b>	<b>11,448</b>	<b>10,737</b>	<b>22,416</b>	<b>40,283</b>	<b>44,901</b>
순이익률	14.8	17.7	16.2	16.4	15.1	16.3	15.4	14.2	11.1	16.3	15.3

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 3〉 삼성전자 반도체부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
<b>반도체 매출액</b>	<b>15,660</b>	<b>17,580</b>	<b>20,712</b>	<b>22,936</b>	<b>21,743</b>	<b>22,773</b>	<b>23,093</b>	<b>21,988</b>	<b>51,157</b>	<b>76,888</b>	<b>89,596</b>
DRAM	7,113	8,408	10,007	10,820	10,428	10,630	10,254	9,136	21,980	36,348	40,447
NAND	4,565	5,199	6,435	7,562	6,751	7,135	8,045	8,069	15,425	23,760	30,001
System LSI	3,540	3,640	3,937	4,220	4,231	4,675	4,460	4,450	13,307	15,338	17,816
<b>반도체 영업이익</b>	<b>6,314</b>	<b>8,030</b>	<b>10,009</b>	<b>11,398</b>	<b>10,527</b>	<b>10,888</b>	<b>10,592</b>	<b>9,204</b>	<b>13,596</b>	<b>35,751</b>	<b>41,211</b>
DRAM	3,841	5,084	6,385	7,041	6,625	6,794	6,337	5,278	8,651	22,353	25,034
NAND	1,854	2,372	3,269	3,935	3,480	3,581	3,808	3,480	3,918	11,431	14,348
System LSI	176	240	354	422	423	514	446	445	582	1,193	1,828
<b>반도체 영업이익률</b>	<b>40.3</b>	<b>45.7</b>	<b>48.3</b>	<b>49.7</b>	<b>48.4</b>	<b>47.8</b>	<b>45.9</b>	<b>41.9</b>	<b>26.6</b>	<b>46.5</b>	<b>46.0</b>
DRAM	54.0	60.5	63.8	65.1	63.5	63.9	61.8	57.8	39.4	61.5	61.9
NAND	40.6	45.6	50.8	52.0	51.5	50.2	47.3	43.1	25.4	48.1	47.8
System LSI	5.0	6.6	9.0	10.0	10.0	11.0	10.0	10.0	4.4	7.8	10.3
<b>주요 가정</b>											
<b>DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)</b>	<b>9,044</b>	<b>9,677</b>	<b>10,652</b>	<b>10,957</b>	<b>10,891</b>	<b>11,595</b>	<b>12,542</b>	<b>12,527</b>	<b>34,185</b>	<b>40,330</b>	<b>47,554</b>
출하량 변화율 QoQ, YoY	(9.1)	7.0	10.1	2.9	(0.6)	6.5	8.2	(0.1)	34.0	18.0	17.9
<b>DRAM ASP (달러)</b>	<b>0.69</b>	<b>0.77</b>	<b>0.82</b>	<b>0.85</b>	<b>0.82</b>	<b>0.78</b>	<b>0.70</b>	<b>0.63</b>	<b>0.56</b>	<b>0.79</b>	<b>0.73</b>
ASP 변화율 QoQ, YoY	21.8	11.0	6.3	4.2	(3.9)	(5.1)	(10.1)	(10.0)	(29.8)	41.7	(7.6)
<b>NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)</b>	<b>13,925</b>	<b>14,917</b>	<b>17,785</b>	<b>20,720</b>	<b>19,307</b>	<b>21,989</b>	<b>27,786</b>	<b>32,309</b>	<b>53,293</b>	<b>67,347</b>	<b>101,391</b>
출하량 변화율 QoQ, YoY	(13.9)	7.1	19.2	16.5	(6.8)	13.9	26.4	16.3	67.4	26.4	50.6
<b>NAND ASP (달러)</b>	<b>0.29</b>	<b>0.31</b>	<b>0.31</b>	<b>0.31</b>	<b>0.30</b>	<b>0.27</b>	<b>0.25</b>	<b>0.22</b>	<b>0.25</b>	<b>0.31</b>	<b>0.25</b>
ASP 변화율 QoQ, YoY	12.0	6.8	2.0	0.0	(5.0)	(8.0)	(10.0)	(13.0)	(21.7)	23.2	(17.8)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 4〉 삼성전자 DP부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
<b>DP 매출액</b>	<b>7,292</b>	<b>7,710</b>	<b>10,105</b>	<b>14,789</b>	<b>15,370</b>	<b>15,724</b>	<b>18,192</b>	<b>19,572</b>	<b>26,929</b>	<b>39,896</b>	<b>68,859</b>
LCD	2,724	2,926	2,788	2,616	2,387	2,497	2,684	2,659	11,210	11,054	10,227
OLED	4,538	4,785	7,317	12,173	12,983	13,227	15,508	16,913	14,795	28,813	58,632
<b>DP 영업이익</b>	<b>1,305</b>	<b>1,710</b>	<b>872</b>	<b>1,909</b>	<b>1,717</b>	<b>1,558</b>	<b>2,429</b>	<b>3,078</b>	<b>2,235</b>	<b>5,796</b>	<b>8,782</b>
LCD	409	853	264	209	228	(110)	151	247	(650)	1,734	517
OLED	896	857	608	1,699	1,489	1,668	2,278	2,831	2,886	4,061	8,265
<b>DP 영업이익률</b>	<b>17.9</b>	<b>22.2</b>	<b>8.6</b>	<b>12.9</b>	<b>11.2</b>	<b>9.9</b>	<b>13.4</b>	<b>15.7</b>	<b>8.3</b>	<b>14.5</b>	<b>12.8</b>
LCD	15.0	29.1	9.5	8.0	9.6	(4.4)	5.6	9.3	(5.8)	15.7	5.1
OLED	19.7	17.9	8.3	14.0	11.5	12.6	14.7	16.7	19.5	14.1	14.1
<b>주요 가정</b>											
<b>LCD 출하량 ('000 m<sup>2</sup>)</b>	<b>6,314</b>	<b>7,251</b>	<b>7,523</b>	<b>7,321</b>	<b>7,162</b>	<b>7,878</b>	<b>8,897</b>	<b>9,151</b>	<b>31,304</b>	<b>28,409</b>	<b>33,088</b>
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
<b>LCD ASP (달러/m<sup>2</sup>)</b>	<b>380</b>	<b>357</b>	<b>322</b>	<b>308</b>	<b>285</b>	<b>269</b>	<b>258</b>	<b>250</b>	<b>309</b>	<b>340</b>	<b>264</b>
LCD ASP 성장률 QoQ, YoY	11.3	(6.1)	(9.7)	(4.4)	(7.5)	(5.7)	(4.0)	(2.8)	(22.1)	10.3	(22.3)
<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>36.6</b>	<b>42.1</b>	<b>44.2</b>	<b>45.1</b>	<b>49.6</b>	<b>54.6</b>	<b>25.5</b>	<b>36.8</b>	<b>48.5</b>
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	3Q17P	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
<b>IM 매출액</b>	<b>23,498</b>	<b>30,010</b>	<b>28,963</b>	<b>27,643</b>	<b>27,195</b>	<b>32,218</b>	<b>28,686</b>	<b>28,089</b>	<b>100,311</b>	<b>110,114</b>	<b>116,188</b>
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
<b>IM 영업이익</b>	<b>2,070</b>	<b>4,060</b>	<b>3,349</b>	<b>2,777</b>	<b>2,076</b>	<b>3,815</b>	<b>2,593</b>	<b>2,263</b>	<b>10,812</b>	<b>12,256</b>	<b>10,747</b>
핸드셋 영업이익	1,759	3,853	3,339	2,767	2,070	3,828	2,599	2,267	10,839	11,717	10,764
스마트폰 영업이익	1,731	3,806	3,296	2,735	2,037	3,787	2,563	2,241	10,346	11,568	10,628
<b>IM 영업이익률</b>	<b>8.8</b>	<b>13.5</b>	<b>11.6</b>	<b>10.0</b>	<b>7.6</b>	<b>11.8</b>	<b>9.0</b>	<b>8.1</b>	<b>10.8</b>	<b>11.1</b>	<b>9.2</b>
핸드셋 영업이익률	7.8	13.3	12.0	10.5	7.9	12.3	9.4	8.4	11.3	11.1	9.6
스마트폰 영업이익률	8.7	14.3	13.0	11.5	8.5	13.0	10.0	9.0	12.1	12.1	10.3
<b>주요 가정</b>											
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

## 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	148,086	185,427	219,416
현금성자산	22,637	32,111	29,610	55,910	86,513
매출채권및기타채권	28,521	27,800	32,078	38,254	40,167
재고자산	18,812	18,354	20,974	25,012	26,263
비유동자산	117,365	120,745	153,214	165,936	176,896
투자자산	13,609	12,642	23,195	27,955	29,353
유형자산	86,477	91,473	111,958	116,442	124,927
무형자산	5,396	5,344	6,169	7,357	7,724
자산총계	242,180	262,174	301,301	351,363	396,312
유동부채	50,503	54,704	58,368	65,093	70,321
매입채무및기타채무	27,673	31,223	38,166	45,514	47,790
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	18,421	21,521	22,475
사채	1,230	59	59	59	59
장기차입금및금융부채	267	1,244	2,222	2,214	2,207
부채총계	63,120	69,211	76,789	86,614	92,796
지배주주지분	172,877	186,424	217,388	256,976	295,071
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	217,211	249,960	286,090
비지배주주지분	6,183	6,539	7,124	7,773	8,444
자본총계	179,060	192,963	224,512	264,749	303,516

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	40,062	47,386	63,591	72,328	82,204
당기순이익	19,060	22,726	40,841	45,523	47,150
유형자산감가상각비	19,663	19,313	23,209	27,180	29,660
무형자산상각비	1,268	1,400	1,609	1,918	2,014
자산부채변동	(4,682)	(1,181)	(2,815)	(3,764)	1,979
기타	4,753	5,128	747	1,471	1,401
투자활동현금흐름	(27,168)	(29,659)	(55,229)	(38,122)	(40,573)
유형자산투자	(25,880)	(24,143)	(43,964)	(31,936)	(38,416)
유형자산매각	357	271	271	271	271
투자자산순증	(154)	(4,144)	(8,633)	(3,492)	(123)
무형자산순증	(1,501)	(1,041)	(2,434)	(3,106)	(2,382)
기타	10	(602)	(469)	141	77
재무활동현금흐름	(6,574)	(8,670)	(10,863)	(7,906)	(11,027)
자본의증가	3	13	0	0	0
차입금의순증	1,593	2,140	978	(8)	(8)
배당금지급	(3,130)	(3,115)	(3,992)	(4,447)	(7,277)
기타	(5,040)	(7,708)	(7,849)	(3,451)	(3,742)
기타현금흐름	(524)	417	0	0	0
현금의증가	5,796	9,475	(2,501)	26,300	30,603

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

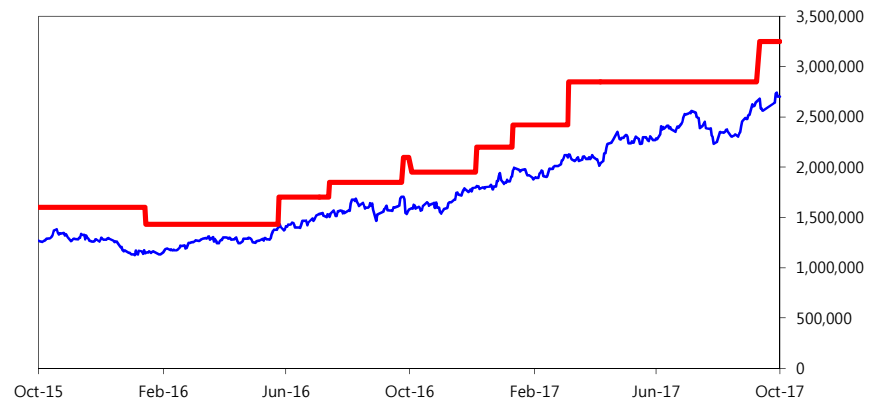
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	200,653	201,867	246,753	294,263	308,976
매출원가	123,482	120,278	134,479	166,688	178,523
매출총이익	77,171	81,589	112,275	127,575	130,453
판매관리비	50,758	52,348	57,403	65,115	66,279
영업이익	26,413	29,241	54,872	62,460	64,175
금융수익	10,515	11,386	11,526	11,748	12,274
이자수익	1,761	1,504	1,644	1,867	2,392
금융비용	10,032	10,707	10,777	10,798	10,797
이자비용	777	588	659	679	678
기타영업외손익	(2,037)	774	(297)	(355)	(372)
관계기업관련손익	1,102	20	(45)	(696)	(689)
세전계속사업이익	25,961	30,714	55,278	62,360	64,590
법인세비용	6,901	7,988	14,437	16,837	17,439
연결당기순이익	19,060	22,726	40,841	45,523	47,150
지배주주지분순이익	18,695	22,416	40,283	44,901	46,506
기타포괄이익	76	1,991	1,991	1,991	1,991
총포괄이익	19,136	24,717	42,832	47,514	49,142
지배주주지분포괄이익	18,804	24,311	42,247	46,865	48,471
EBITDA	47,344	49,954	79,689	91,558	95,849

## 주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	126,305	157,967	289,996	321,096	341,313
BPS	1,095,140	1,217,019	1,522,120	1,897,676	2,178,993
DPS	21,000	28,500	33,000	54,000	77,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	(2.7)	0.6	22.2	19.3	5.0
영업이익증가율	5.5	10.7	87.7	13.8	2.7
순이익증가율	(19.0)	19.9	79.7	11.5	3.6
EPS증가율	(17.5)	25.1	83.6	10.7	6.3
EBITDA증가율	9.9	5.5	59.5	14.9	4.7
수익성(%)					
영업이익률	13.2	14.5	22.2	21.2	20.8
순이익률	9.3	11.1	16.3	15.3	15.1
EBITDA Margin	23.6	24.7	32.3	31.1	31.0
ROA	8.1	9.0	14.5	13.9	12.6
ROE	11.2	12.5	20.0	18.9	16.8
배당수익률	1.7	1.6	1.2	2.0	2.9
배당성향	16.4	17.8	11.0	16.2	22.3
안정성					
순차입금(십억원)	(58,619)	(72,900)	(70,161)	(95,617)	(125,926)
차입금/자본총계비율(%)	7.2	7.9	7.2	6.1	5.3
Valuation(X)					
PER	10.0	11.4	9.3	8.4	7.9
PBR	1.2	1.5	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA	3.1	4.1	4.0	3.3	2.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
삼성전자(005930)	2015.10.12	매수	1,600,000원	-21.3	-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
	2017.09.25	매수	3,250,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 10월 15일 현재 삼성전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2017년 10월 15일 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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.