

삼성전자(005930)

매수(유지)

목표주가: 3,250,000원(유지)

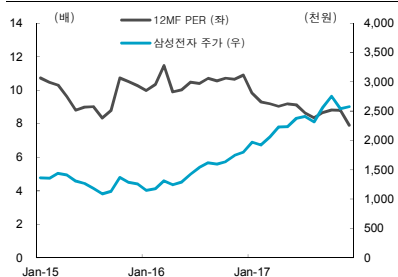
Stock Data

| | |
|-------------------|---------------------|
| KOSPI(12/19) | 2,479 |
| 주가(12/19) | 2,578,000 |
| 시가총액(십억원) | 332,816 |
| 발행주식수(백만) | 129 |
| 52주 최고/최저가(원) | 2,861,000/1,778,000 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 559,522 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 72.6/52.9 |
| 주요주주(%) | 삼성물산 외 9인 20.1 |
| | 국민연금 9.8 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-------|------|------|
| 절대주가(%) | (7.6) | 10.7 | 43.6 |
| 상대주가(%p) | (5.4) | 6.2 | 22.0 |

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

4Q17 Preview: 성과급과 환율 영향으로 예상 하회할 듯

4분기 매출액 68.1조원, 영업이익 15.3조원 예상

반도체부문 성과급 비용반영과 원화 강세로 인해 4분기 영업이익을 15.3조원으로 추정치인 16.6조원 대비 8% 하향조정한다. 매출액도 원화강세의 영향으로 당초 추정대비 7.0% 낮은 68.1조원으로 예상한다. 부문별 영업이익은 반도체 10.7조원, DP 1.7조원, IM 2.6조원, CE 0.3조원으로 예상한다. 환율과 성과급 영향을 제외하고 당초 예상보다 부진한 사업은 IM부문이다. 스마트폰 출하량이 전분기대비 10% 감소해 기대를 하회할 전망이다. 중저가 모델 라인업을 슬림화하면서 중저가 출하량이 감소했기 때문이다.

2018년 1분기에도 반도체 가격 상승 지속

4분기 디램가격 8%, 낸드가격 2% 상승해 반도체부문 매출액을 전분기대비 10% 증가한 22.0조원으로 예상한다. 디램가격 상승세는 내년 1분기에도 지속될 전망이다. 중국 스마트폰 수요 부진으로 모바일 디램수요가 약하지만 서버디램 수요가 채워주는 상황이 지속되고 있다. 4분기 낸드가격도 당초 예상과는 달리 소폭 상승하겠지만, 낸드가격은 비수기에 진입하는 1분기부터는 하락이 예상된다.

메모리 설비투자 중 디램 비중이 높아진다

2017년 반도체부문의 설비투자 규모는 29조원으로 예상된다. 이 중 메모리 설비투자는 21~22조원, 디램과 낸드의 비중은 각각 35:65 정도다. 그런데 2018년에는 디램의 비중이 60%까지 높아질 전망이다. 전체 메모리설비투자 규모도 건설비용 증가 등으로 올해 대비 증가해 디램 설비투자규모는 올해대비 50% 이상 증가할 전망이다.

4분기 DP부문 영업이익 1.7조원으로 당초 예상 하회

DP부문 실적도 예상을 하회할 전망이다. 스마트폰 수요가 부진하면서 OLED패널 출하량이 예상보다 적을 것으로 추정한다. 특히, Oppo, Vivo 등 중국 스마트폰업체들의 rigid OLED패널 수요가 약해 실적에 부정적인 영향을 줬다. 애플향 패널 출하량도 계획대비 소폭 줄어들기는 했지만 수율 개선 등으로 이익에 미치는 영향은 크지 않을 것이다.

목표주가 3,250,000원 유지

삼성전자에 대한 목표주가 3,250,000원을 유지한다. 2018년 추정EPS에 목표PER 10배를 적용했다. 내년 하반기 메모리가격 하락으로 실적모멘텀 둔화가 예상되지만 낮은 주가와 주주환원 개선 등으로 밸류에이션 매력이 높다.

| | 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 | 241,695 | 53,790 | 41,125 | 296,256 | 87.5 | 78,204 | 8.7 | 3.8 | 1.7 | 20.2 | 1.4 |
| 2018F | 290,933 | 65,876 | 47,361 | 337,238 | 13.8 | 95,903 | 7.6 | 2.9 | 1.4 | 19.8 | 2.8 |
| 2019F | 305,480 | 67,866 | 49,191 | 359,255 | 6.5 | 100,348 | 7.2 | 2.4 | 1.2 | 17.7 | 2.8 |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

김정환

jughwan.kim@truefriend.com

〈표 1〉 삼성전자의 분기 및 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %, %p)

| | 4Q17F | | | 2018F | | |
|----------------|---------------|---------------|--------------|----------------|----------------|--------------|
| | 변경 후 | 변경 전 | % | 변경 후 | 변경 전 | % |
| 매출액 | 68,098 | 73,259 | (7.0) | 290,933 | 306,846 | (5.2) |
| 반도체 | 21,991 | 22,278 | (1.3) | 91,302 | 90,281 | 1.1 |
| DP | 11,970 | 12,724 | (5.9) | 55,864 | 62,373 | (10.4) |
| IM | 26,195 | 29,795 | (12.1) | 113,795 | 125,767 | (9.5) |
| CE | 13,285 | 14,380 | (7.6) | 52,986 | 53,301 | (0.6) |
| 영업이익 | 15,292 | 16,572 | (7.7) | 65,876 | 64,099 | 2.8 |
| 반도체 | 10,724 | 11,326 | (5.3) | 43,659 | 42,138 | 3.6 |
| DP | 1,663 | 1,922 | (13.5) | 8,011 | 8,458 | (5.3) |
| IM | 2,594 | 3,045 | (14.8) | 12,501 | 11,783 | 6.1 |
| CE | 311 | 279 | 11.1 | 1,704 | 1,720 | (0.9) |
| 영업이익률 | 22.5 | 22.6 | (0.2) | 22.6 | 20.9 | 1.8 |
| 반도체 | 48.8 | 50.8 | (2.1) | 47.8 | 46.7 | 1.1 |
| DP | 13.9 | 15.1 | (1.2) | 14.3 | 13.6 | 0.8 |
| IM | 9.9 | 10.2 | (0.3) | 11.0 | 9.4 | 1.6 |
| CE | 2.3 | 1.9 | 0.4 | 3.2 | 3.2 | (0.0) |
| 지배주주순이익 | 11,797 | 12,744 | (7.4) | 47,361 | 46,081 | 2.8 |
| 순이익률 | 17.3 | 17.4 | (0.1) | 16.3 | 15.0 | 1.3 |

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 2〉 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17F | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 2016 | 2017F | 2018F |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 50,548 | 61,001 | 62,049 | 68,098 | 69,921 | 72,946 | 73,425 | 74,642 | 201,866 | 241,695 | 290,933 |
| 반도체 | 15,660 | 17,575 | 19,910 | 21,991 | 21,114 | 23,072 | 24,092 | 23,025 | 51,157 | 75,137 | 91,302 |
| DRAM | 6,992 | 8,240 | 9,673 | 10,550 | 10,475 | 11,451 | 12,221 | 11,435 | 21,980 | 35,454 | 45,582 |
| NAND | 4,702 | 5,355 | 6,376 | 7,340 | 6,156 | 6,694 | 7,159 | 6,889 | 15,425 | 23,772 | 26,898 |
| System LSI | 3,540 | 3,635 | 3,610 | 3,851 | 4,231 | 4,675 | 4,460 | 4,450 | 13,307 | 14,636 | 17,816 |
| DP | 7,292 | 7,709 | 8,280 | 11,970 | 12,027 | 12,531 | 15,081 | 16,226 | 26,929 | 35,252 | 55,864 |
| LCD | 2,754 | 2,924 | 2,578 | 2,225 | 1,923 | 2,138 | 2,517 | 2,527 | 12,134 | 10,482 | 9,105 |
| OLED | 4,538 | 4,785 | 5,702 | 9,746 | 10,104 | 10,393 | 12,563 | 13,699 | 14,795 | 24,770 | 46,760 |
| IM | 23,498 | 30,011 | 27,690 | 26,195 | 29,161 | 30,067 | 27,331 | 27,236 | 100,311 | 107,395 | 113,795 |
| CE | 10,336 | 10,924 | 11,130 | 13,285 | 12,197 | 13,930 | 13,189 | 13,670 | 47,045 | 45,675 | 52,986 |
| TV | 5,899 | 5,362 | 5,110 | 5,721 | 5,781 | 5,657 | 6,025 | 6,044 | 26,660 | 22,092 | 23,507 |
| 영업이익 | 9,898 | 14,067 | 14,533 | 15,292 | 16,120 | 18,182 | 16,513 | 15,061 | 29,241 | 53,790 | 65,876 |
| 반도체 | 6,314 | 8,031 | 9,960 | 10,724 | 10,561 | 11,473 | 11,547 | 10,078 | 13,596 | 35,029 | 43,659 |
| DRAM | 3,776 | 4,983 | 6,230 | 6,805 | 7,160 | 7,814 | 8,027 | 7,100 | 8,651 | 21,794 | 30,100 |
| NAND | 1,909 | 2,444 | 3,240 | 3,650 | 3,148 | 3,331 | 3,163 | 2,578 | 3,918 | 11,243 | 12,220 |
| System LSI | 202 | 260 | 239 | 270 | 254 | 327 | 357 | 400 | 582 | 970 | 1,338 |
| DP | 1,305 | 1,712 | 970 | 1,663 | 1,753 | 1,734 | 2,157 | 2,367 | 2,235 | 5,650 | 8,011 |
| LCD | 409 | 855 | 410 | 180 | 173 | 214 | 372 | 513 | (650) | 1,854 | 1,271 |
| OLED | 896 | 857 | 560 | 1,484 | 1,580 | 1,520 | 1,785 | 1,854 | 2,886 | 3,797 | 6,740 |
| IM | 2,070 | 4,060 | 3,290 | 2,594 | 3,442 | 4,385 | 2,474 | 2,201 | 10,812 | 12,014 | 12,501 |
| CE | 380 | 319 | 440 | 311 | 364 | 590 | 336 | 415 | 2,567 | 1,450 | 1,704 |
| TV | 472 | 268 | 307 | 372 | 231 | 339 | 181 | 302 | 2,305 | 1,418 | 1,054 |
| 영업이익률 | 19.6 | 23.1 | 23.4 | 22.5 | 23.1 | 24.9 | 22.5 | 20.2 | 14.5 | 22.3 | 22.6 |
| 반도체 | 40.3 | 45.7 | 50.0 | 48.8 | 50.0 | 49.7 | 47.9 | 43.8 | 26.6 | 46.6 | 47.8 |
| DRAM | 54.0 | 60.5 | 64.4 | 64.5 | 68.3 | 68.2 | 65.7 | 62.1 | 39.4 | 61.5 | 66.0 |
| NAND | 40.6 | 45.6 | 50.8 | 49.7 | 51.1 | 49.8 | 44.2 | 37.4 | 25.4 | 47.3 | 45.4 |
| System LSI | 5.7 | 7.1 | 6.6 | 7.0 | 6.0 | 7.0 | 8.0 | 9.0 | 4.4 | 6.6 | 7.5 |
| DP | 17.9 | 22.2 | 11.7 | 13.9 | 14.6 | 13.8 | 14.3 | 14.6 | 8.3 | 16.0 | 14.3 |
| LCD | 14.9 | 29.2 | 15.9 | 8.1 | 9.0 | 10.0 | 14.8 | 20.3 | (5.4) | 17.7 | 14.0 |
| OLED | 19.7 | 17.9 | 9.8 | 15.2 | 15.6 | 14.6 | 14.2 | 13.5 | 19.5 | 15.3 | 14.4 |
| IM | 8.8 | 13.5 | 11.9 | 9.9 | 11.8 | 14.6 | 9.1 | 8.1 | 10.8 | 11.2 | 11.0 |
| CE | 3.7 | 2.9 | 4.0 | 2.3 | 3.0 | 4.2 | 2.5 | 3.0 | 5.5 | 3.2 | 3.2 |
| TV | 8.0 | 5.0 | 6.0 | 6.5 | 4.0 | 6.0 | 3.0 | 5.0 | 8.6 | 6.4 | 4.5 |
| 지배주주순이익 | 7,489 | 10,800 | 11,040 | 11,797 | 11,535 | 13,164 | 11,854 | 10,808 | 22,416 | 41,125 | 47,361 |
| 순이익률 | 14.8 | 17.7 | 17.8 | 17.3 | 16.5 | 18.0 | 16.1 | 14.5 | 11.1 | 17.0 | 16.3 |

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 3〉 삼성전자 반도체부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17F | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 2016 | 2017F | 2018F |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 반도체 매출액 | 15,660 | 17,575 | 19,910 | 21,991 | 21,114 | 23,072 | 24,092 | 23,025 | 51,157 | 75,137 | 91,302 |
| DRAM | 6,992 | 8,240 | 9,673 | 10,550 | 10,475 | 11,451 | 12,221 | 11,435 | 21,980 | 35,454 | 45,582 |
| NAND | 4,702 | 5,355 | 6,376 | 7,340 | 6,156 | 6,694 | 7,159 | 6,889 | 15,425 | 23,772 | 26,898 |
| System LSI | 3,540 | 3,635 | 3,610 | 3,851 | 4,231 | 4,675 | 4,460 | 4,450 | 13,307 | 14,636 | 17,816 |
| 반도체 영업이익 | 6,314 | 8,031 | 9,960 | 10,724 | 10,561 | 11,473 | 11,547 | 10,078 | 13,596 | 35,029 | 43,659 |
| DRAM | 3,776 | 4,983 | 6,230 | 6,805 | 7,160 | 7,814 | 8,027 | 7,100 | 8,651 | 21,794 | 30,100 |
| NAND | 1,909 | 2,444 | 3,240 | 3,650 | 3,148 | 3,331 | 3,163 | 2,578 | 3,918 | 11,243 | 12,220 |
| System LSI | 202 | 260 | 239 | 270 | 254 | 327 | 357 | 400 | 582 | 970 | 1,338 |
| 반도체 영업이익률 | 40.3 | 45.7 | 50.0 | 48.8 | 50.0 | 49.7 | 47.9 | 43.8 | 26.6 | 46.6 | 47.8 |
| DRAM | 54.0 | 60.5 | 64.4 | 64.5 | 68.3 | 68.2 | 65.7 | 62.1 | 39.4 | 61.5 | 66.0 |
| NAND | 40.6 | 45.6 | 50.8 | 49.7 | 51.1 | 49.8 | 44.2 | 37.4 | 25.4 | 47.3 | 45.4 |
| System LSI | 5.7 | 7.1 | 6.6 | 7.0 | 6.0 | 7.0 | 8.0 | 9.0 | 4.4 | 6.6 | 7.5 |
| 주요 가정 | | | | | | | | | | | |
| DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개) | 8,891 | 9,484 | 10,383 | 10,597 | 10,147 | 11,167 | 12,962 | 13,601 | 34,185 | 39,354 | 47,877 |
| 출하량 변화율 QoQ, YoY | (10.7) | 6.7 | 9.5 | 2.1 | (4.2) | 10.0 | 16.1 | 4.9 | 34.0 | 15.1 | 21.7 |
| DRAM ASP (달러) | 0.69 | 0.77 | 0.82 | 0.88 | 0.94 | 0.92 | 0.82 | 0.74 | 0.56 | 0.80 | 0.85 |
| ASP 변화율 QoQ, YoY | 21.8 | 11.0 | 7.0 | 7.6 | 6.1 | (2.4) | (10.1) | (10.0) | (29.8) | 43.6 | 6.1 |
| NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개) | 14,343 | 15,364 | 17,890 | 20,330 | 18,356 | 21,310 | 26,228 | 29,951 | 53,293 | 67,928 | 95,845 |
| 출하량 변화율 QoQ, YoY | (11.3) | 7.1 | 16.4 | 13.6 | (9.7) | 16.1 | 23.1 | 14.2 | 67.4 | 27.5 | 41.1 |
| NAND ASP (달러) | 0.29 | 0.31 | 0.31 | 0.32 | 0.30 | 0.28 | 0.24 | 0.20 | 0.25 | 0.31 | 0.25 |
| ASP 변화율 QoQ, YoY | 12.0 | 6.8 | 2.0 | 2.0 | (5.0) | (8.0) | (15.0) | (15.0) | (21.7) | 23.9 | (19.5) |

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 4〉 삼성전자 DP부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17F | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 2016 | 2017F | 2018F |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| DP 매출액 | 7,292 | 7,709 | 8,280 | 11,970 | 12,027 | 12,531 | 15,081 | 16,226 | 26,929 | 35,252 | 55,864 |
| LCD | 2,754 | 2,924 | 2,578 | 2,225 | 1,923 | 2,138 | 2,517 | 2,527 | 12,134 | 10,482 | 9,105 |
| OLED | 4,538 | 4,785 | 5,702 | 9,746 | 10,104 | 10,393 | 12,563 | 13,699 | 14,795 | 24,770 | 46,760 |
| DP 영업이익 | 1,305 | 1,712 | 970 | 1,663 | 1,753 | 1,734 | 2,157 | 2,367 | 2,235 | 5,650 | 8,011 |
| LCD | 409 | 855 | 410 | 180 | 173 | 214 | 372 | 513 | (650) | 1,854 | 1,271 |
| OLED | 896 | 857 | 560 | 1,484 | 1,580 | 1,520 | 1,785 | 1,854 | 2,886 | 3,797 | 6,740 |
| DP 영업이익률 | 17.9 | 22.2 | 11.7 | 13.9 | 14.6 | 13.8 | 14.3 | 14.6 | 8.3 | 16.0 | 14.3 |
| LCD | 14.9 | 29.2 | 15.9 | 8.1 | 9.0 | 10.0 | 14.8 | 20.3 | (5.4) | 17.7 | 14.0 |
| OLED | 19.7 | 17.9 | 9.8 | 15.2 | 15.6 | 14.6 | 14.2 | 13.5 | 19.5 | 15.3 | 14.4 |
| 주요 가정 | | | | | | | | | | | |
| LCD 출하량 ('000 m²) | 6,314 | 7,251 | 7,786 | 7,384 | 7,077 | 7,988 | 9,438 | 9,543 | 31,304 | 28,734 | 34,046 |
| LCD 출하량 성장률 QoQ, YoY | (25.2) | 14.8 | 7.4 | (5.2) | (4.2) | 12.9 | 18.2 | 1.1 | (6.6) | (8.2) | 18.5 |
| LCD ASP (달러/m²) | 380 | 357 | 279 | 268 | 247 | 239 | 233 | 233 | 309 | 318 | 238 |
| LCD ASP 성장률 QoQ, YoY | 11.3 | (6.1) | (21.9) | (3.9) | (7.8) | (3.2) | (2.5) | 0.2 | (22.1) | 3.1 | (25.3) |
| OLED 출하량 (4"기준) | 128,061 | 132,959 | 143,685 | 224,814 | 250,926 | 248,519 | 267,149 | 267,149 | 499,914 | 629,519 | 1,033,743 |
| OLED 출하량 성장률 QoQ, YoY | 1.6 | 3.8 | 8.1 | 56.5 | (8.8) | (1.0) | 7.5 | 0.0 | 35.1 | 25.9 | 64.2 |
| OLED ASP (4",달러) | 31.2 | 31.8 | 35.0 | 38.5 | 36.6 | 37.3 | 41.1 | 45.2 | 25.5 | 34.8 | 40.2 |
| OLED ASP 성장률 QoQ, YoY | 20.0 | 2.0 | 10.0 | 10.0 | (5.0) | 2.0 | 10.0 | 10.0 | (15.0) | 36.5 | 15.5 |

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 5〉 삼성전자 IM부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17F | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 2016 | 2017F | 2018F |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| IM 매출액 | 23,498 | 30,011 | 27,690 | 26,195 | 29,161 | 30,067 | 27,331 | 27,236 | 100,311 | 107,395 | 113,795 |
| 핸드셋 | 22,470 | 28,920 | 27,200 | 25,173 | 28,269 | 29,213 | 26,484 | 26,364 | 96,206 | 103,763 | 110,330 |
| 스마트폰 | 19,896 | 26,614 | 24,821 | 22,629 | 26,252 | 27,264 | 24,492 | 24,278 | 85,162 | 93,960 | 102,287 |
| IM 영업이익 | 2,070 | 4,060 | 3,290 | 2,594 | 3,442 | 4,385 | 2,474 | 2,201 | 10,812 | 12,014 | 12,501 |
| 핸드셋 영업이익 | 1,759 | 3,853 | 3,269 | 2,588 | 3,444 | 4,402 | 2,485 | 2,211 | 10,839 | 11,470 | 12,541 |
| 스마트폰 영업이익 | 1,731 | 3,806 | 3,227 | 2,557 | 3,413 | 4,362 | 2,449 | 2,185 | 10,346 | 11,321 | 12,409 |
| IM 영업이익률 | 8.8 | 13.5 | 11.9 | 9.9 | 11.8 | 14.6 | 9.1 | 8.1 | 10.8 | 11.2 | 11.0 |
| 핸드셋 영업이익률 | 7.8 | 13.3 | 12.0 | 10.3 | 12.2 | 15.1 | 9.4 | 8.4 | 11.3 | 11.1 | 11.4 |
| 스마트폰 영업이익률 | 8.7 | 14.3 | 13.0 | 11.3 | 13.0 | 16.0 | 10.0 | 9.0 | 12.1 | 12.0 | 12.1 |
| 주요 가정 | | | | | | | | | | | |
| 핸드셋 출하량 (백만대) | 99 | 99 | 101 | 94 | 95 | 94 | 95 | 96 | 388 | 393 | 380 |
| 피쳐폰 출하량 (백만대) | 13 | 12 | 12 | 12 | 12 | 11 | 11 | 11 | 49 | 50 | 45 |
| 스마트폰 출하량 (백만대) | 80 | 81 | 83 | 75 | 78 | 78 | 79 | 79 | 312 | 319 | 315 |
| 태블릿 출하량 (백만대) | 6 | 6 | 6 | 7 | 5 | 5 | 5 | 6 | 27 | 24 | 20 |
| 핸드셋 ASP (달러) | 201 | 258 | 237 | 238 | 271 | 277 | 243 | 242 | 214 | 233 | 258 |
| 피쳐폰 ASP (달러) | 99 | 87 | 87 | 86 | 84 | 81 | 81 | 81 | 92 | 90 | 82 |
| 스마트폰 ASP (달러) | 218 | 290 | 264 | 269 | 304 | 310 | 270 | 270 | 236 | 260 | 289 |
| 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 | 149,885 | 186,238 | 226,098 |
| 현금성자산 | 22,637 | 32,111 | 33,837 | 49,459 | 82,480 |
| 매출채권및기타채권 | 28,521 | 27,800 | 31,420 | 37,821 | 39,712 |
| 재고자산 | 18,812 | 18,354 | 20,544 | 24,729 | 25,966 |
| 비유동자산 | 117,365 | 120,745 | 154,775 | 166,888 | 174,145 |
| 투자자산 | 13,609 | 12,642 | 22,719 | 24,729 | 25,966 |
| 유형자산 | 86,477 | 91,473 | 114,364 | 121,735 | 126,735 |
| 무형자산 | 5,396 | 5,344 | 6,042 | 6,401 | 6,721 |
| 자산총계 | 242,180 | 262,174 | 304,660 | 353,126 | 400,243 |
| 유동부채 | 50,503 | 54,704 | 59,302 | 66,463 | 70,386 |
| 매입채무및기타채무 | 27,673 | 31,223 | 37,384 | 44,999 | 47,249 |
| 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 | 18,090 | 21,303 | 22,247 |
| 사채 | 1,230 | 59 | 59 | 59 | 59 |
| 장기차입금및금융부채 | 267 | 1,244 | 2,222 | 2,214 | 2,207 |
| 부채총계 | 63,120 | 69,211 | 77,392 | 87,766 | 92,633 |
| 지배주주지분 | 172,877 | 186,424 | 220,133 | 257,541 | 299,082 |
| 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 | 219,955 | 250,524 | 290,101 |
| 비지배주주지분 | 6,183 | 6,539 | 7,135 | 7,819 | 8,527 |
| 자본총계 | 179,060 | 192,963 | 227,268 | 265,359 | 307,609 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 영업활동현금흐름 | 40,062 | 47,386 | 65,156 | 75,892 | 84,555 |
| 당기순이익 | 19,060 | 22,726 | 41,695 | 48,016 | 49,872 |
| 유형자산감가상각비 | 19,663 | 19,313 | 22,838 | 28,358 | 30,730 |
| 무형자산상각비 | 1,268 | 1,400 | 1,576 | 1,669 | 1,753 |
| 자산부채변동 | (4,682) | (1,181) | (764) | (3,709) | 712 |
| 기타 | 4,753 | 5,128 | (189) | 1,558 | 1,488 |
| 투자활동현금흐름 | (27,168) | (29,659) | (54,458) | (47,690) | (41,232) |
| 유형자산투자 | (25,880) | (24,143) | (46,000) | (36,000) | (36,000) |
| 유형자산매각 | 357 | 271 | 271 | 271 | 271 |
| 투자자산순증 | (154) | (4,144) | (7,224) | (790) | (15) |
| 무형자산순증 | (1,501) | (1,041) | (2,274) | (2,027) | (2,073) |
| 기타 | 10 | (602) | 769 | (9,144) | (3,415) |
| 재무활동현금흐름 | (6,574) | (8,670) | (8,973) | (12,580) | (10,302) |
| 자본의증가 | 3 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | 1,593 | 2,140 | 978 | (8) | (8) |
| 배당금지급 | (3,130) | (3,115) | (3,992) | (4,839) | (9,613) |
| 기타 | (5,040) | (7,708) | (5,959) | (7,733) | (681) |
| 기타현금흐름 | (524) | 417 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 5,796 | 9,475 | 1,726 | 15,621 | 33,021 |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

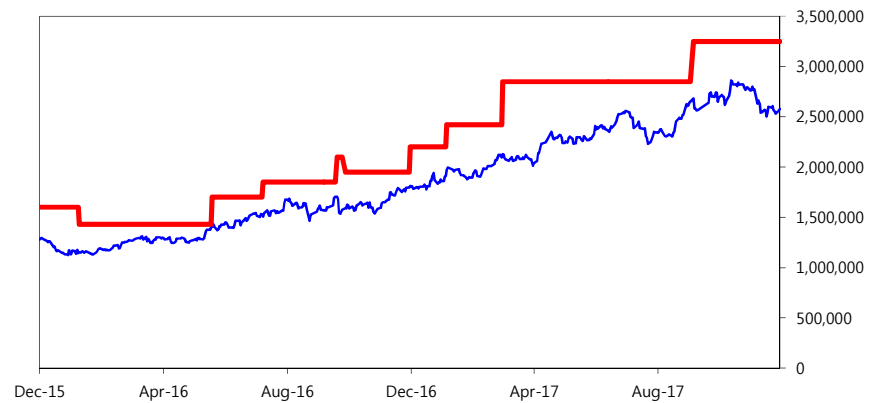
| | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 200,653 | 201,867 | 241,695 | 290,933 | 305,480 |
| 매출원가 | 123,482 | 120,278 | 131,382 | 160,679 | 172,087 |
| 매출총이익 | 77,171 | 81,589 | 110,314 | 130,254 | 133,393 |
| 판매관리비 | 50,758 | 52,348 | 56,523 | 64,379 | 65,527 |
| 영업이익 | 26,413 | 29,241 | 53,790 | 65,876 | 67,866 |
| 금융수익 | 10,515 | 11,386 | 11,555 | 11,793 | 12,360 |
| 이자수익 | 1,761 | 1,504 | 1,673 | 1,911 | 2,479 |
| 금융비용 | 10,032 | 10,707 | 10,777 | 10,798 | 10,797 |
| 이자비용 | 777 | 588 | 659 | 679 | 678 |
| 기타영업외손익 | (2,037) | 774 | (291) | (351) | (368) |
| 관계기업관련손익 | 1,102 | 20 | 889 | (745) | (743) |
| 세전계속사업이익 | 25,961 | 30,714 | 55,165 | 65,776 | 68,318 |
| 법인세비용 | 6,901 | 7,988 | 13,471 | 17,759 | 18,446 |
| 연결당기순이익 | 19,060 | 22,726 | 41,695 | 48,016 | 49,872 |
| 지배주주지분순이익 | 18,695 | 22,416 | 41,125 | 47,361 | 49,191 |
| 기타포괄이익 | 76 | 1,991 | 1,991 | 1,991 | 1,991 |
| 총포괄이익 | 19,136 | 24,717 | 43,686 | 50,008 | 51,863 |
| 지배주주지분포괄이익 | 18,804 | 24,311 | 43,089 | 49,325 | 51,155 |
| EBITDA | 47,344 | 49,954 | 78,204 | 95,903 | 100,348 |

주요 투자지표

| | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 126,305 | 157,967 | 296,256 | 337,238 | 359,255 |
| BPS | 1,095,140 | 1,217,019 | 1,527,040 | 1,895,725 | 2,201,508 |
| DPS | 21,000 | 28,500 | 35,500 | 71,000 | 71,000 |
| 성장성(% YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | (2.7) | 0.6 | 19.7 | 20.4 | 5.0 |
| 영업이익증가율 | 5.5 | 10.7 | 84.0 | 22.5 | 3.0 |
| 순이익증가율 | (19.0) | 19.9 | 83.5 | 15.2 | 3.9 |
| EPS증가율 | (17.5) | 25.1 | 87.5 | 13.8 | 6.5 |
| EBITDA증가율 | 9.9 | 5.5 | 56.6 | 22.6 | 4.6 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 13.2 | 14.5 | 22.3 | 22.6 | 22.2 |
| 순이익률 | 9.3 | 11.1 | 17.0 | 16.3 | 16.1 |
| EBITDA Margin | 23.6 | 24.7 | 32.4 | 33.0 | 32.8 |
| ROA | 8.1 | 9.0 | 14.7 | 14.6 | 13.2 |
| ROE | 11.2 | 12.5 | 20.2 | 19.8 | 17.7 |
| 배당수익률 | 1.7 | 1.6 | 1.4 | 2.8 | 2.8 |
| 배당성향 | 16.4 | 17.8 | 11.8 | 20.3 | 19.5 |
| 안정성 | | | | | |
| 순차입금(십억원) | (58,619) | (72,900) | (73,224) | (97,261) | (133,482) |
| 차입금/자본총계비율(%) | 7.2 | 7.9 | 7.1 | 6.1 | 5.3 |
| Valuation(X) | | | | | |
| PER | 10.0 | 11.4 | 8.7 | 7.6 | 7.2 |
| PBR | 1.2 | 1.5 | 1.7 | 1.4 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 3.1 | 4.1 | 3.8 | 2.9 | 2.4 |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|--------------|------------|------|------------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 삼성전자(005930) | 2015.12.18 | 매수 | 1,600,000원 | -25.7 | -19.1 |
| | 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 12월 19일 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 12월 19일 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.