

삼성전자(005930)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 2,850,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/27)	2,209
주가(4/27)	2,192,000
시가총액(십억원)	306,133
발행주식수(백만)	140
52주 최고/최저가(원)	2,192,000/1,245,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	427,869
유동주식비율/외국인지분율(%)	68.5/50.6
주요주주(%)	삼성물산 외 9인 18.6
	국민연금 9.3

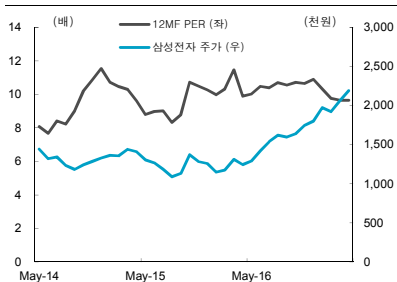
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	11.4	8.5	7.7
PBR(x)	1.5	1.5	1.2
ROE(%)	12.5	18.2	17.4
DY(%)	1.6	1.9	2.3
EV/EBITDA(x)	4.1	3.7	3.3
EPS(원)	157,967	258,380	283,992
BPS(원)	1,217,019	1,486,820	1,825,316

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.4	39.4	68.6
상대주가(%)	3.9	30.2	59.0

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

실적과 주주환원의 하모니

What's new : 보유 중인 자사주 소각 결정

보유 중인 자사주(보통주 17,981,686주, 우선주 3,229,693주)를 소각하기로 결정하고 올해 50%, 2018년에 이사회 결정을 통해 나머지 50%를 소각할 것이라고 밝혔다. 어제 중가 기준 45조원 규모이다. 발행주식 수 대비 보통주는 12.9%, 우선주는 15.9%에 해당하는 물량이다. 우리는 EPS 계산 시 이미 자사주를 제외한 주식수를 사용해 이번 소각 결정이 EPS 추정에 미치는 영향은 없지만 컨센서스 EPS가 높아짐에 따라 주가에 긍정적일 것이다. 보유자사주 소각 외에 2차 자사주 매입소각 2.3조원, 분기배당 주당 7천원 등을 결정했다. 확대되는 주주환원이 실적모멘텀과 더불어 주가 상승을 이끌 것이다.

Positives : 비수기 물량 감소에도 반도체 가격 상승과 원가절감으로 수익성 개선

비수기 영향으로 1분기 디램 출하량은 11% 감소, 낸드 출하량은 11% 감소했다. 하지만, 제품가격 상승과 공정전환을 통한 원가절감 지속으로 디램과 낸드의 영업이익률이 각각 54%, 41%까지 상승했다. 2분기에는 출하량이 증가세로 전환돼 디램은 8%, 낸드는 7% 증가할 전망이다. 가격도 두 제품 모두 한 자리 중반% 상승해 2분기 반도체부문의 영업이익은 7.4조원으로 전분기대비 18% 증가할 것이다. 하반기에는 낸드사업의 이익증가세가 두드러질 것이다. 성수기 효과와 64단 v낸드 제품의 본격 양산으로 출하량 증가폭이 확대되기 때문이다. 하반기 낸드사업의 영업이익은 6.4조원으로 상반기 대비 47% 증가해 디램의 하반기 이익증가를 16% 대비 크게 높다.

Negatives : 지주사 전환하지 않기로 결정

어제 이사회와 경영진은 지난 11월 이후 검토해오던 지주사 전환 건에 대해 전환하지 않기로 결정했음을 밝혔다. 지주사 전환을 통한 밸류에이션 상승을 기대했던 투자자들에게는 실망스런 뉴스일 수 있지만 보유중인 자사주 소각 결정을 통한 주주환원 확대에 충분히 상쇄했다고 할 수 있다. 지주사 전환에 사용될 것으로 예상했던 보유자사주를 소각함으로써 지주사로 전환하지 않겠다는 회사의 의지를 보여 지주사에 대한 기대감은 소멸했다고 볼 수 있다.

결론 : 목표주가 2,850,000원 유지. 반도체업종 top pick

지난 잠정실적 발표 후 2017년 EPS추정치 7% 상향했지만(4/10 보고서 참조) 목표주가는 2,850,000원으로 유지했다. 낸드사업의 이익증가세 지속, 갤럭시S8/플러스의 긍정적 수요전망 등으로 추가적인 이익추정치 상향 가능성도 높다. 반도체업종 top pick을 유지한다. 낮아진 밸류에이션과 이익모멘텀으로 주가는 지속적으로 상승할 것이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	50,018	50,548	1.1	49,500	(5.2)	1.5	234,922	226,541
영업이익	9,904	9,898	(0.1)	9,399	7.3	48.3	49,731	47,207
영업이익률	19.8	19.6	(0.2)	19.0	2.3	6.2	21.2	20.8
세전이익	9,834	10,165	3.4	9,714	6.5	42.7	49,631	48,211
순이익	7,081	7,489	5.8	6,950	8.3	42.3	35,736	35,340

유종우 3276-6178
jongwoo.yoo@truefriend.com

김정환 3276-6820
junghwan.kim@truefriend.com

디램 설비투자는 보수적, 낸드와 시스템LSI 설비투자는 적극적

디램에 대해 보수적 설비투자를 지속할 것이다. 11라인의 LSI전환으로 발생하는 생산능력 감소는 이미 밝힌 17라인 증설과 기존라인 효율성 증대로 보완할 계획이다. 반면 낸드에 대해서는 공격적인 설비투자를 계획하고 있다. 평택공장 증설을 지속함과 동시에 기존 planar낸드의 v낸드 라인 전환도 진행할 것으로 밝혔다. 경쟁업체가 3D 낸드에서 추격해 오기 전 시장을 선점하고자 하는 전략으로 판단된다. 우리는 2017년 삼성전자 반도체 설비투자 규모가 17조원으로 전년대비 29% 증가할 것으로 전망한다. v낸드와 시스템LSI가 설비투자 증가를 주도할 것이다.

2분기 IM부문 매출액 31조원으로 전분기대비 30% 증가

2분기 갤럭시S8/플러스의 판매가 본격화되면서 IM부문 매출액은 31조원으로 전분기대비 30% 증가할 것이다. 원재료비와 마케팅 비용 증가로 수익성은 전년대비 낮겠지만 2분기 IM부문의 영업이익은 3.9조원으로 전분기대비 90% 증가할 전망이다. 2분기 갤럭시S8/플러스는 2천만대 팔릴 것이다. 2분기에는 중저가 모델의 판매량이 감소하겠지만 하반기에는 J시리즈 신모델이 출시되면서 다시 중저가 물량 증가가 예상된다. High-end모델의 성장과 중저가 모델의 안정적인 판매로 IM부문의 2017년 연간 영업이익률은 11%로 안정적으로 유지될 것이다.

<표 1> 2017년 보통주 및 우선주 상장주식수 예상 변화

(단위: 주, 십억원)

시기	보통주 발행주식수	우선주 발행주식수	(매입)소각 보통주 수	(매입)소각 우선주 수	소각 금액
2016년 말	140,679,337	20,513,427			
2017년 1차 매입소각 (1/25~4/10)	139,659,337	20,258,427	1,020,000	255,000	2,452
2017년 1차 보유자사주 50% 소각 (5/2 예정)	130,668,494	18,643,580	8,990,843	1,614,847	4,875
2017년 2차 매입소각 (4/28~7/27)	129,768,494	18,418,580	900,000	225,000	2,295
2017년 3~4차 매입소각 (하반기 예상)	128,036,494	17,985,580	1,732,000	433,000	4,541
2017년 말 예상 잔여 발행주식수/ 2017년 누적 (매입)소각 예상 주식 수 및 금액	128,036,494	17,985,580	12,642,843	2,527,847	14,163
2018년 2차 보유자사주 50% 소각	119,045,651	16,370,734	8,990,843	1,614,846	4,875

주: 매입소각 우선주 수 비중은 20%로 가정. 추정 매입 체결가는 2017년 4월 27일 종가 기준이며, 기보유 자사주 소각금액은 자사주 평균취득단가 기준

자료: 한국투자증권

<표 2> 삼성전자의 분기 및 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P			2017F		
	변경 후	변경 전	%	변경 후	변경 전	%
매출액	50,550	50,018	1.1	235,666	234,922	0.3
반도체	15,660	14,870	5.3	74,768	71,732	4.2
DP	7,290	6,980	4.4	41,115	38,768	6.1
IM	23,500	22,707	3.5	102,527	104,769	(2.1)
CE	10,268	9,868	4.0	46,214	45,637	1.3
영업이익	9,898	9,904	(0.1)	50,553	49,731	1.7
반도체	6,310	5,985	5.4	30,670	29,380	4.4
DP	1,300	1,265	2.7	7,447	7,452	(0.1)
IM	2,070	2,342	(11.6)	11,061	11,619	(4.8)
CE	380	312	21.8	1,537	1,280	20.1
영업이익률	19.6	19.8	(0.2)	21.5	21.2	0.3
반도체	40.3	40.2	0.0	41.0	41.0	0.1
DP	17.8	18.1	(0.3)	18.1	19.2	(1.1)
IM	8.8	10.3	(1.5)	10.8	11.1	(0.3)
CE	3.7	3.2	0.5	3.3	2.8	0.5
자배주주순이익	7,680	7,081	8.5	36,234	35,736	1.4
순이익률	15.2	14.2	1.0	15.4	15.2	0.2

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 3〉 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F
매출액	49,782	50,937	47,816	53,331	50,550	60,038	58,266	66,813	200,653	201,866	235,666
반도체	11,152	11,997	13,150	14,858	15,660	17,979	20,145	20,983	47,587	51,157	74,768
DRAM	4,772	4,914	5,737	6,557	6,993	8,144	9,012	8,717	22,753	21,980	32,866
NAND	3,234	3,401	3,962	4,955	4,816	5,466	6,853	7,577	11,477	15,552	24,712
System LSI	3,212	3,567	3,290	3,238	3,540	4,057	3,969	4,377	13,297	13,307	15,943
DP	6,036	6,416	7,057	7,420	7,290	8,028	10,675	15,121	27,492	26,929	41,115
LCD	2,414	2,515	2,942	3,339	2,726	2,991	3,195	3,190	14,978	11,210	12,102
OLED	3,338	3,699	3,961	3,798	4,538	5,037	7,481	11,931	12,531	14,795	28,987
IM	27,600	26,560	22,542	23,609	23,500	30,605	23,466	24,955	103,563	100,311	102,527
CE	10,623	11,547	11,240	13,636	10,268	10,846	11,924	13,177	46,897	47,045	46,214
TV	6,155	6,070	6,731	7,705	6,064	5,088	6,849	7,612	27,900	26,660	25,614
영업이익	6,676	8,144	5,200	9,221	9,898	12,982	13,045	14,628	26,413	29,241	50,553
반도체	2,632	2,645	3,370	4,950	6,310	7,444	8,352	8,563	12,790	13,596	30,670
DRAM	1,907	1,746	2,092	2,905	3,777	4,677	4,981	4,786	10,616	8,651	18,220
NAND	579	635	1,044	1,704	1,956	2,382	3,054	3,340	1,563	3,962	10,731
System LSI	211	149	73	233	266	385	318	438	611	666	1,407
DP	(265)	137	1,023	1,340	1,300	1,257	1,789	3,101	2,214	2,235	7,447
LCD	(711)	(568)	112	517	404	496	504	480	1,050	(650)	1,883
OLED	446	706	911	823	896	761	1,285	2,621	1,164	2,886	5,564
IM	3,890	4,320	101	2,501	2,070	3,932	2,594	2,466	10,135	10,812	11,061
CE	510	1,002	779	245	380	349	309	498	1,258	2,537	1,537
TV	339	728	599	640	485	407	411	609	791	2,305	1,912
영업이익률	13.4	16.0	10.9	17.3	19.6	21.6	22.4	21.9	13.2	14.5	21.5
반도체	23.6	22.0	25.6	33.3	40.3	41.4	41.5	40.8	26.9	26.6	41.0
DRAM	40.0	35.5	36.5	44.3	54.0	57.4	55.3	54.9	46.7	39.4	55.4
NAND	17.9	18.7	26.4	34.4	40.6	43.6	44.6	44.1	13.6	25.5	43.4
System LSI	6.6	4.2	2.2	7.2	7.5	9.5	8.0	10.0	4.6	5.0	8.8
DP	(4.4)	2.1	14.5	18.1	17.8	15.7	16.8	20.5	8.1	8.3	18.1
LCD	(29.5)	(22.6)	3.8	15.5	14.8	16.6	15.8	15.0	7.0	(5.8)	15.6
OLED	13.4	19.1	23.0	21.7	19.7	15.1	17.2	22.0	9.3	19.5	19.2
IM	14.1	16.3	0.4	10.6	8.8	12.8	11.1	9.9	9.8	10.8	10.8
CE	4.8	8.7	6.9	1.8	3.7	3.2	2.6	3.8	2.7	5.4	3.3
TV	5.5	12.0	8.9	8.3	8.0	8.0	6.0	8.0	2.8	8.6	7.5
지배주주순이익	5,264	5,826	4,409	6,917	7,680	9,148	9,193	10,213	18,695	22,416	36,234
순이익률	10.6	11.4	9.2	13.0	15.2	15.2	15.8	15.3	9.3	11.1	15.4

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 4〉 삼성전자 반도체부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F
반도체 매출액	11,152	11,997	13,150	14,858	15,660	17,979	20,145	20,983	47,587	51,157	74,768
DRAM	4,772	4,914	5,737	6,557	6,993	8,144	9,012	8,717	22,753	21,980	32,866
NAND	3,234	3,401	3,962	4,955	4,816	5,466	6,853	7,577	11,477	15,552	24,712
System LSI	3,212	3,567	3,290	3,238	3,540	4,057	3,969	4,377	13,297	13,307	15,943
반도체 영업이익	2,632	2,645	3,370	4,950	6,310	7,444	8,352	8,563	12,790	13,596	30,670
DRAM	1,907	1,746	2,092	2,905	3,777	4,677	4,981	4,786	10,616	8,651	18,220
NAND	579	635	1,044	1,704	1,956	2,382	3,054	3,340	1,563	3,962	10,731
System LSI	211	149	73	233	266	385	318	438	611	666	1,407
반도체 영업이익률	23.6	22.0	25.6	33.3	40.3	41.4	41.5	40.8	26.9	26.6	41.0
DRAM	40.0	35.5	36.5	44.3	54.0	57.4	55.3	54.9	46.7	39.4	55.4
NAND	17.9	18.7	26.4	34.4	40.6	43.6	44.6	44.1	13.6	25.5	43.4
System LSI	6.6	4.2	2.2	7.2	7.5	9.5	8.0	10.0	4.6	5.0	8.8
주요 가정											
DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)	6,685	7,794	9,756	9,951	8,892	9,627	10,898	10,833	25,516	34,185	40,250
출하량 변화율 QoQ, YoY	(1.7)	16.6	25.2	2.0	(10.6)	8.3	13.2	(0.6)	27.9	34.0	17.7
DRAM ASP (달러)	0.59	0.54	0.52	0.57	0.69	0.74	0.70	0.65	0.79	0.56	0.69
ASP 변화율 QoQ, YoY	(12.5)	(8.8)	(3.2)	8.5	21.8	6.2	(5.1)	(6.2)	(16.7)	(29.8)	25.0
NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)	10,569	11,958	14,597	16,595	14,691	15,675	19,660	22,046	31,844	53,719	72,071
출하량 변화율 QoQ, YoY	10.2	13.1	22.1	13.7	(11.5)	6.7	25.4	12.1	52.7	68.7	34.2
NAND ASP (달러)	0.25	0.24	0.24	0.26	0.29	0.30	0.29	0.28	0.32	0.25	0.29
ASP 변화율 QoQ, YoY	(7.0)	(4.0)	(1.0)	6.5	12.0	5.0	(3.0)	(5.0)	(24.6)	(21.7)	16.2

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 5〉 삼성전자 DP부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F
DP 매출액	6,036	6,416	7,057	7,420	7,290	8,028	10,675	15,121	27,492	26,929	41,115
LCD	2,414	2,515	2,942	3,339	2,726	2,991	3,195	3,190	14,978	11,210	12,102
OLED	3,338	3,699	3,961	3,798	4,538	5,037	7,481	11,931	12,531	14,795	28,987
DP 영업이익	(265)	137	1,023	1,340	1,300	1,257	1,789	3,101	2,214	2,235	7,447
LCD	(711)	(568)	112	517	404	496	504	480	1,050	(650)	1,883
OLED	446	706	911	823	896	761	1,285	2,621	1,164	2,886	5,564
DP 영업이익률	(4.4)	2.1	14.5	18.1	17.8	15.7	16.8	20.5	8.1	8.3	18.1
LCD	(29.5)	(22.6)	3.8	15.5	14.8	16.6	15.8	15.0	7.0	(5.8)	15.6
OLED	13.4	19.1	23.0	21.7	19.7	15.1	17.2	22.0	9.3	19.5	19.2
주요 가정											
LCD 출하량 ('000 m²)	6,609	7,458	8,799	8,439	6,314	6,832	7,391	7,350	33,515	31,304	27,887
LCD 출하량 성장률 QoQ, YoY	(16.4)	12.8	18.0	(4.1)	(25.2)	8.2	8.2	(0.6)	1.3	(6.6)	(10.9)
LCD ASP (달러/m²)	304	290	298	342	380	381	365	353	396	309	369
LCD ASP 성장률 QoQ, YoY	(9.8)	(4.7)	2.9	14.5	11.4	0.1	(4.2)	(3.3)	1.1	1.9	69.0
OLED 출하량 (4"기준)	111,688	130,433	131,738	126,056	128,061	137,549	180,209	251,729	369,982	499,914	697,548
OLED 출하량 성장률 QoQ, YoY	3.3	16.8	1.0	(4.3)	1.6	7.4	31.0	39.7	34.4	35.1	39.5
OLED ASP (4", 달러)	24.9	24.4	26.8	26.0	31.2	31.8	35.0	38.5	30.0	25.5	35.4
OLED ASP 성장률 QoQ, YoY	(10.0)	(2.0)	10.0	(3.0)	20.0	2.0	10.0	10.0	(3.5)	(15.0)	38.7

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 6〉 삼성전자 IM부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F
IM 매출액	27,600	26,560	22,542	23,609	23,500	30,605	23,466	24,955	103,563	100,311	102,527
핸드셋	26,415	25,582	21,554	22,655	22,470	29,623	22,381	23,826	98,031	96,206	98,300
스마트폰	23,450	22,985	19,139	19,588	19,896	27,376	19,954	21,116	82,598	85,162	88,341
IM 영업이익	3,890	4,320	101	2,501	2,070	3,932	2,594	2,466	10,135	10,812	11,061
핸드셋 영업이익	3,908	4,320	108	2,503	1,819	3,742	2,439	2,356	10,157	10,839	10,356
스마트폰 영업이익	3,839	4,275	57	2,174	1,791	3,696	2,395	2,323	9,874	10,346	10,204
IM 영업이익률	14.1	16.3	0.4	10.6	8.8	12.8	11.1	9.9	9.8	10.8	10.8
핸드셋 영업이익률	14.8	16.9	0.5	11.1	8.1	12.6	10.9	9.9	10.4	11.3	10.5
스마트폰 영업이익률	16.4	18.6	0.3	11.1	9.0	13.5	12.0	11.0	12.0	12.1	11.6
주요 가정											
핸드셋 출하량 (백만대)	98	96	96	98	99	95	96	97	424	388	387
피쳐폰 출하량 (백만대)	13	12	11	13	13	12	12	12	70	49	48
스마트폰 출하량 (백만대)	79	78	78	77	80	78	79	78	320	312	316
태블릿 출하량 (백만대)	7	6	7	8	6	5	6	7	34	27	23
핸드셋 ASP (달러)	224	231	201	200	201	271	196	200	205	214	216
피쳐폰 ASP (달러)	94	91	87	94	99	87	91	91	102	92	92
스마트폰 ASP (달러)	248	257	219	219	218	305	213	219	228	236	238
태블릿 ASP (달러)	192	189	187	183	183	174	172	169	193	187	174

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	155,572	167,533	181,493
현금성자산	22,637	32,111	47,133	47,856	55,832
매출채권및기타채권	28,521	27,800	30,637	34,563	36,291
채고자산	18,812	18,354	20,032	22,599	23,729
비유동자산	117,365	120,745	139,094	166,801	189,679
투자자산	13,609	12,642	17,911	34,031	49,691
유형자산	86,477	91,473	102,116	111,260	117,403
무형자산	5,396	5,344	5,892	6,647	6,979
자산총계	242,180	262,174	294,666	334,334	371,172
유동부채	50,503	54,704	57,669	59,846	59,788
매입채무및기타채무	27,673	31,223	36,451	41,122	43,179
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	17,696	19,663	20,525
사채	1,230	59	59	59	59
장기차입금및금융부채	267	1,244	2,222	2,214	2,207
부채총계	63,120	69,211	75,365	79,509	80,313
지배주주지분	172,877	186,424	212,233	247,178	282,616
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	212,056	240,161	273,635
비지배주주지분	6,183	6,539	7,068	7,647	8,243
자본총계	179,060	192,963	219,301	254,825	290,859

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	40,062	47,386	55,813	60,721	66,509
당기순이익	19,060	22,726	36,736	40,440	41,627
유형자산감가상각비	19,663	19,313	18,181	21,756	24,746
무형자산상각비	1,268	1,400	1,536	1,733	1,820
자산부채변동	(4,682)	(1,181)	(1,858)	(4,593)	(3,037)
기타	4,753	5,128	1,218	1,385	1,353
투자활동현금흐름	(27,168)	(29,659)	(28,878)	(52,531)	(50,373)
유형자산투자	(25,880)	(24,143)	(29,095)	(31,170)	(31,160)
유형자산매각	357	271	271	271	271
투자자산순증	(154)	(4,144)	(3,904)	(14,882)	(14,418)
무형자산순증	(1,501)	(1,041)	(2,084)	(2,488)	(2,152)
기타	10	(602)	5,934	(4,262)	(2,914)
재무활동현금흐름	(6,574)	(8,670)	(11,913)	(7,467)	(8,161)
자본의증가	3	13	0	0	0
차입금의순증	1,593	2,140	978	(8)	(8)
배당금지급	(3,130)	(3,115)	(3,992)	(5,553)	(6,907)
기타	(5,040)	(7,708)	(8,899)	(1,906)	(1,246)
기타현금흐름	(524)	417	0	0	0
현금의증가	5,796	9,475	15,022	723	7,976

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

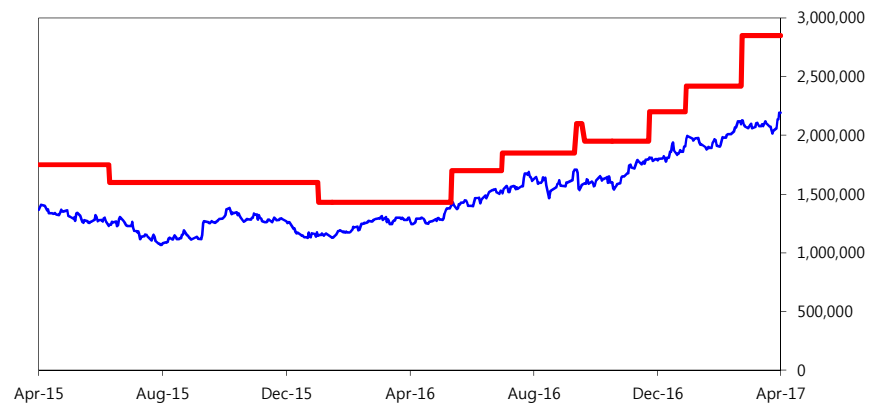
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	200,653	201,867	235,666	265,867	279,160
매출원가	123,482	120,278	130,113	151,517	162,275
매출총이익	77,171	81,589	105,552	114,350	116,886
판매관리비	50,758	52,348	54,999	58,853	59,892
영업이익	26,413	29,241	50,553	55,497	56,994
금융수익	10,515	11,386	11,622	11,743	11,885
이자수익	1,761	1,504	1,741	1,862	2,004
금융비용	10,032	10,707	10,777	10,798	10,797
이자비용	777	588	659	679	678
기타영업외손익	(2,037)	774	(284)	(320)	(336)
관계기업관련손익	1,102	20	(599)	(725)	(723)
세전계속사업이익	25,961	30,714	50,515	55,397	57,023
법인세비용	6,901	7,988	13,779	14,957	15,396
연결당기순이익	19,060	22,726	36,736	40,440	41,627
지배주주지분순이익	18,695	22,416	36,234	39,887	41,058
기타포괄이익	76	1,991	1,991	1,991	1,991
총포괄이익	19,136	24,717	38,727	42,431	43,618
지배주주지분포괄이익	18,804	24,311	38,198	41,851	43,022
EBITDA	47,344	49,954	70,271	78,986	83,560

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	126,305	157,967	258,380	283,992	299,758
BPS	1,095,141	1,217,011	1,486,821	1,825,311	2,087,014
DPS	21,000	28,500	41,000	51,000	56,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	(2.7)	0.6	16.7	12.8	5.0
영업이익증가율	5.5	10.7	72.9	9.8	2.7
순이익증가율	(19.0)	19.9	61.6	10.1	2.9
EPS증가율	(17.5)	25.1	63.6	9.9	5.6
EBITDA증가율	9.9	5.5	40.7	12.4	5.8
수익성(%)					
영업이익률	13.2	14.5	21.5	20.9	20.4
순이익률	9.3	11.1	15.4	15.0	14.7
EBITDA Margin	23.6	24.7	29.8	29.7	29.9
ROA	8.1	9.0	13.2	12.9	11.8
ROE	11.2	12.5	18.2	17.4	15.5
배당수익률	1.7	1.6	1.9	2.3	2.6
배당성향	16.4	17.8	15.3	17.3	18.5
안정성					
순차입금(십억원)	(58,619)	(72,900)	(80,420)	(84,827)	(95,461)
차입금/자본총계비율(%)	7.2	7.9	7.4	6.4	5.6
Valuation(X)					
PER	10.0	11.4	8.5	7.7	7.3
PBR	1.2	1.5	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.1	4.1	3.7	3.3	3.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성전자(005930)	2015.04.29	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 4월 28일 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 4월 28일 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	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.