

2017. 11. 1



## ▲ 반도체/디스플레이

Analyst 김선우  
02-6098-6688  
sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 주민우  
02-6098-6677  
minwoo.ju@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 3,400,000 원

현재주가 (10.31) 2,754,000 원

상승여력 23.5%

KOSPI 2,523.43pt

시가총액 3,573,824억원

발행주식수 12,977만주

유동주식비율 72.56%

외국인비중 53.48%

52주 최고/최저가 2,754,000원/1,539,000원

평균거래대금 5,676.6억원

## 주요주주(%)

삼성물산 외 9 인 20.00

국민연금 9.72

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.4	23.4	68.0
상대주가	1.9	7.9	33.7

## 주가그래프



## 삼성전자 005930

## 긍정적인 두 가지 체질변화

- ✓ 변화 1) - 견조한 실적 랠리를 위한 DRAM 업황 개선 충분조건 충족
- ✓ 공급측면에서는 구조적인 투자 효율성 둔화 속 경쟁사의 도발과 삼성전자의 과욕이 결여된 상태 확인. 수요 역시 하향 이탈 가능성이 극히 제한적
- ✓ 변화 2) - 신규 주주환원 정책의 두 의미는 A) 주주구성의 긍정적 변화 가능성과, 2) 3년간 총 주주환원 규모의 지속적 증가. 향후 보통주/우선주 괴리를 격차축소 역시 예상
- ✓ 2018E 영업이익을 67 조원으로 15% 상향 조정하며 적정주가 340 만원 제시

## 반도체 실적 개선은 내년에도 지속 · 삼성전자 20% ROE 의 향상성 확보

반도체 부분은 메모리뿐 아니라 LSI 에서도 최대 규모의 영업이익을 실현하며 3Q17 호실적을 견인했다. 비록 최근 DRAM 과 관련해 시장 내 우려가 점증되고 있지만, 오히려 당사는 Up-cycle 강도의 심화와 지속력의 장기화를 거듭 예상한다. 이미 수 차례 밝힌 바와 같이 업황 둔화의 전제조건인 1) 2<sup>nd</sup> tier 업체의 도발과 2) 수요의 하향이탈 가능성이 결여된 상태에서 금번 실적 설명회에서도 삼성전자의 과욕은 아직 감지되지 않았기 때문이다. 특히 투자효율성의 구조적인 둔화추세를 감안한다면 (그림 2), DRAM 업체들의 설비투자 상향 추세는 우려요인이자기보다는 이제 수공요인이라는 판단이다. 4Q17/2018 영업이익의 경우 기존 대비 3%/6% 상향한 16.2 조원/66.8 조원으로 예상한다. 이는 1) 다소 지연된 신규 고객향 중소형 OLED 이익이 4Q17 부터 발생되며 내년까지 꾸준히 성장하며, 2) 하이엔드 스마트폰 역시 경쟁제품 공백 속에 안정적인 출하량을 기록할 전망이다기 때문이다.

## 주주환원 강화가 불러 올 큰 변화 · 환원 강도는 20년까지 지속 상승

새롭게 제시된 주주환원 정책은 1) 2017 연말 배당 규모와 2) 자사주 매입계획 생략의 아쉬움이 있다. 하지만 18-20 년 연간배당을 9.6 조원 이상으로 제시함으로써 주주환원의 예측가능성을 크게 끌어올린 순작용이 압도적이라는 판단이다. 당사가 예상하는 주가 Re-rating 의 전제조건인 배당펀드/인컴펀드 등 신규 주주의 유입을 위해서는 고정 주주환원액의 가시성 확보가 필수적인데 (표 5), 금번 주주환원 정책을 통해 해당 조건이 대체로 충족된다. 특히 보통주와 우선주의 배당수익률 격차를 감안한다면 (2.5% vs 3.0%), 향후 주가 괴리를 역시 축소되리라 예상한다 (그림 3). BUY 투자 의견을 유지하며 적정주가의 경우 304 만원에서 340 만원으로 상향조정한다 (2018E PBR 2.01 배).

(조원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	200.7	26.4	18.7	126,916	-17.7	984,411	10.2	1.3	3.3	10.8	35.3
2016	201.9	29.2	22.4	156,930	23.6	1,104,791	9.2	1.3	3.2	12.0	35.9
2017E	241.8	54.7	41.4	300,640	91.6	1,291,578	9.2	2.1	4.8	20.6	35.3
2018E	268.6	66.8	50.4	365,821	21.7	1,693,165	7.5	1.6	3.6	21.1	32.0
2019E	289.8	74.1	56.9	412,378	12.7	2,018,486	6.7	1.4	3.0	19.9	30.4

표1 3Q17P 실적 개요

	Actual	Meritz	차이				
(조원)	3Q17P	3Q17E		2Q17	QoQ	3Q16	YoY
<b>매출액</b>	<b>62.05</b>	<b>54.44</b>	<b>14%</b>	<b>61.00</b>	<b>2%</b>	<b>47.82</b>	<b>30%</b>
반도체	19.91	17.19	16%	17.58	13%	13.15	51%
디스플레이	8.28	7.84	6%	7.71	7%	7.06	17%
무선	27.69	24.30	14%	30.01	-8%	22.54	23%
가전	11.03	11.83	-7%	10.92	1%	11.13	-1%
하만							
기타	-6.95	-6.72	nm	-7.37	nm	-6.07	nm
<b>영업이익</b>	<b>14.53</b>	<b>13.19</b>	<b>10%</b>	<b>14.07</b>	<b>3%</b>	<b>5.20</b>	<b>179%</b>
반도체	9.96	7.41	35%	8.03	24%	3.37	196%
디스플레이	0.97	1.38	-30%	1.71	-43%	1.02	-5%
무선	3.29	3.45	-5%	4.06	-19%	0.10	3337%
가전	0.44	0.95	-53%	0.32	38%	0.76	-42%
하만	-0.03						
세전이익	14.9	13.4	11%	14.4	3%	6.0	150%
순이익	11.19	10.08	11%	11.05	1%	4.54	147%
영업이익률 (%)	23.4%	24.2%	-1%	23.1%	0%	10.9%	13%

자료: 메리츠증권 리서치센터

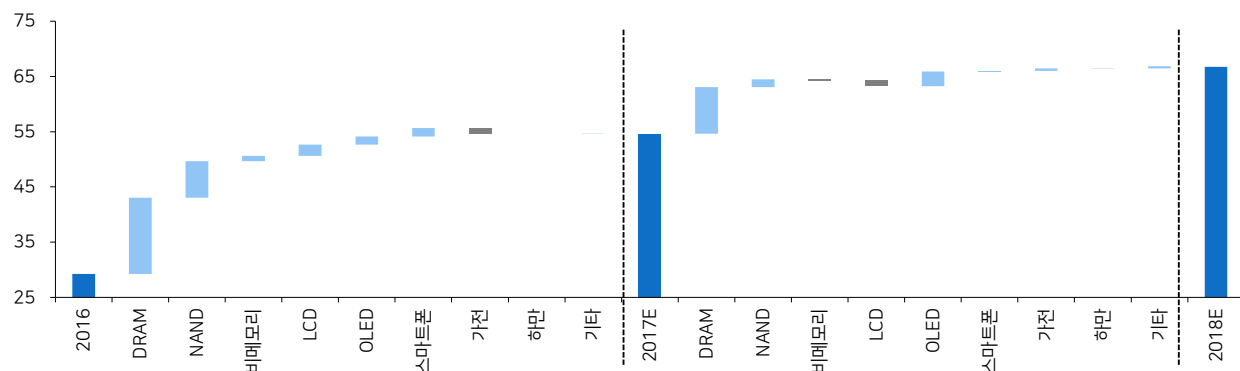
표2 삼성전자 실적 추정치 변경

	New			Old			차이 (%)		
(조원)	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	<b>68.08</b>	<b>241.79</b>	<b>268.55</b>	<b>70.10</b>	<b>224.05</b>	<b>244.21</b>	<b>-3%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>
반도체	21.59	74.74	91.20	20.40	70.74	78.31	6%	6%	16%
디스플레이	9.58	32.86	42.75	9.66	34.23	44.37	-1%	-4%	-4%
무선	28.10	109.29	109.72	30.44	96.71	100.36	-8%	13%	9%
가전	13.69	46.10	46.66	15.34	50.02	51.31	-11%	-8%	-9%
하만	2.70	7.48	8.38	2.70					
기타	-7.58	-28.68	-30.16	-8.44	-27.66	-30.15	nm	nm	nm
<b>영업이익</b>	<b>16.17</b>	<b>54.66</b>	<b>66.77</b>	<b>15.69</b>	<b>51.42</b>	<b>54.23</b>	<b>3%</b>	<b>6%</b>	<b>23%</b>
반도체	10.70	35.00	44.58	9.38	30.72	31.53	14%	14%	41%
디스플레이	1.75	5.74	7.40	1.84	6.64	7.82	-4%	-14%	-5%
무선	3.12	12.54	12.59	3.88	10.96	11.64	-19%	14%	8%
가전	0.53	1.68	2.12	0.60	3.26	3.24	-11%	-49%	-35%
하만	0.05	0.06	0.09	0.05					
<b>세전이익</b>	<b>16.3</b>	<b>55.8</b>	<b>68.0</b>	<b>15.9</b>	<b>52.2</b>	<b>55.5</b>	<b>3%</b>	<b>7%</b>	<b>23%</b>
<b>순이익</b>	<b>12.27</b>	<b>42.20</b>	<b>51.18</b>	<b>11.92</b>	<b>39.19</b>	<b>41.61</b>	<b>3%</b>	<b>8%</b>	<b>23%</b>
영업이익률 (%)	23.7%	22.6%	24.9%	22.4%	22.9%	22.2%	1%	0%	3%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 삼성전자 사업부분별 영업이익 - 증익 추세는 2018년에도 지속 유지

(조원)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 하이엔드 스마트폰 출하량 추이

(백만대)	2015					2016					2017E				
	1Q	2Q	3Q	4Q		1Q	2Q	3Q	4Q		1Q	2Q	3QP	4QE	
Galaxy Note3	2.0	1.0	1.0		4.0										
Galaxy S5	7.0	3.0	4.0	2.0	16.0	1.0				1.0					
Galaxy Note4	6.0	3.0	3.0	2.0	14.0	2.0	1.0			3.0					
Galaxy S6	3.0	17.0	11.0	10.0	41.0	7.0	4.0	3.0	2.0	16.0	1.0				1.0
Galaxy Note5			4.0	5.0	9.0	3.0	2.0	1.0	-	6.0	-	-			-
Galaxy S7						10.0	15.0	10.0	12.0	47.0	8.0	3.0	3.0	2.0	16.0
Galaxy Note7								-	-	-	-	-	-	-	-
Galaxy S8											2.0	18.3	9.5	8.0	37.8
Galaxy Note8													4.0	7.0	11.0
Galaxy derivatives	9.0	7.0	10.0	10.0	36.0	10.0	8.0	8.0	10.0	36.0	9.0	8.0	9.0	12.0	38.0
Sub total	28.0	31.0	33.0	29.0	121.0	33.0	30.0	22.0	24.0	109.0	20.0	29.3	25.5	29.0	103.8

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 삼성전자 18-20년 신규 주주환원 정책 내용

정책	내용
1) 배당확대	2017년 4.8조원, 2018~2020년 매년 9.6조원
2) FCF 계산식 변경	FCF 계산시, M&A 금액 비차감
3) FCF 적용기간 변경	기존 1년단위에서 3년으로 변경적용
4) 기타	배당 뒤 잔여재원이 남으면 추가 배당 혹은 자사주 매입 및 소각

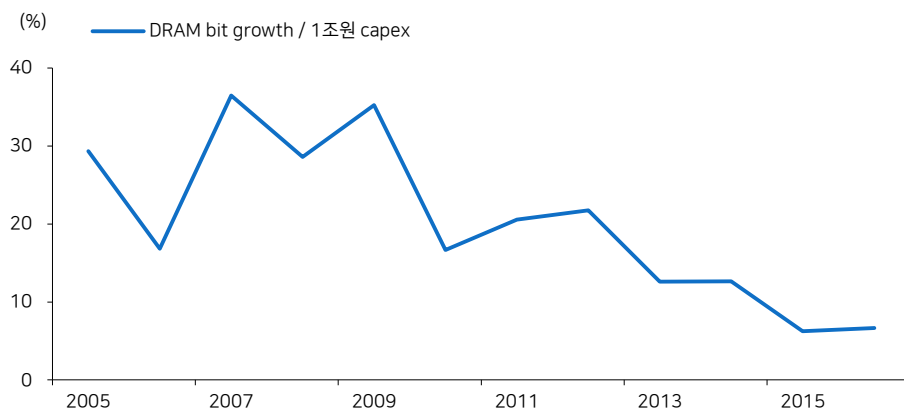
자료: 삼성전자, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 MSCI WORLD HIGH DIVIDEND YIELD INDEX 개요 및 편입 기준

개요	MSCI World Index를 추종하되 23개의 선진시장에서 고배당을 지급하는 기업 선정
기준	1) MSCI World index의 배당수익률(9월기준 2.4%)보다 최소 30%이상 높아야함 2) 5년간 매해 DPS 성장률이 0이상이어야 함 3) ROE, Debt to equity, 12 month price performance 지표 모니터링 통과
정기변경	매년 5월, 11월
비중제한	종목편입 비중을 5%로 제한

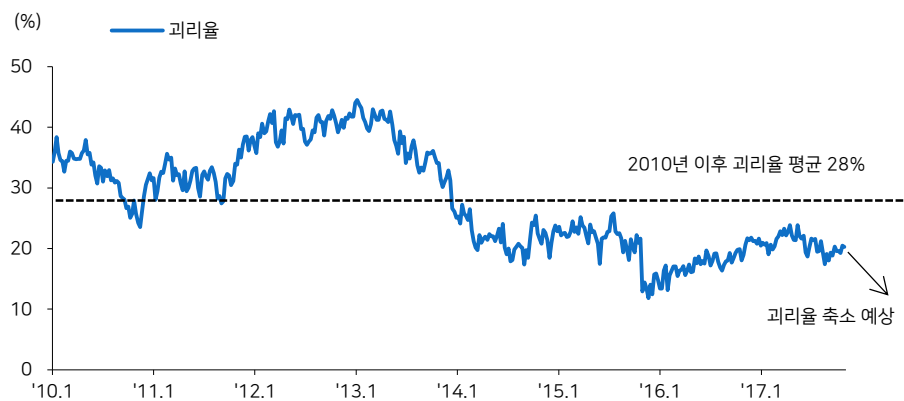
자료: MSCI, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 DRAM 투자효율성 감소 추세



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 삼성전자 보통주 vs 우선주 괴리율



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표6 삼성전자 실적추정

(조원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	49.78	50.94	47.82	53.48	50.12	61.00	62.05	68.08	202.01	241.79	268.55
반도체	11.14	11.60	13.15	14.86	15.66	17.58	19.91	21.59	50.76	74.74	91.20
DRAM	4.80	4.99	5.86	6.72	7.26	8.54	10.01	10.76	22.37	36.57	46.40
NAND	3.13	3.05	4.00	4.90	4.86	5.41	6.29	7.20	15.08	23.75	28.76
비메모리	3.21	3.57	3.29	3.24	3.54	3.64	3.60	3.63	13.31	14.41	16.04
디스플레이	6.12	6.45	7.06	7.42	7.29	7.71	8.28	9.58	27.04	32.86	42.75
LCD	2.51	2.48	2.78	3.07	2.75	2.68	2.56	2.50	10.84	10.49	9.36
OLED	3.61	3.97	4.28	4.35	4.54	5.03	5.72	7.09	16.20	22.37	33.39
무선통신	27.60	26.56	22.54	23.61	23.50	30.01	27.69	28.10	100.31	109.29	109.72
핸드셋	26.94	26.07	22.09	22.65	22.47	28.92	27.19	27.48	97.74	106.07	107.25
피쳐폰	0.64	0.57	0.28	0.27	0.54	0.47	0.53	0.50	1.76	2.04	1.75
스마트폰	23.34	22.40	19.92	20.38	20.19	26.67	24.88	25.14	86.05	96.88	97.82
테블릿	2.96	3.10	1.89	1.99	1.74	1.78	1.78	1.84	9.93	7.15	7.69
가전	10.62	11.55	11.13	13.79	10.46	10.92	11.03	13.69	47.09	46.10	46.66
하만					0.54	2.15	2.09	2.70		7.48	8.38
기타	-5.70	-5.22	-6.07	-6.20	-6.78	-7.37	-6.95	-7.58	-23.18	-28.68	-30.16
영업이익	6.68	8.14	5.20	9.22	9.90	14.07	14.53	16.17	29.24	54.66	66.77
영업이익률 (%)	13.4%	16.0%	10.9%	17.2%	19.7%	23.1%	23.4%	23.7%	14.5%	22.6%	24.9%
반도체	2.63	2.64	3.37	4.95	6.31	8.03	9.96	10.70	13.59	35.00	44.58
DRAM	1.68	1.85	2.19	3.15	4.02	5.21	6.41	7.05	8.87	22.70	31.13
NAND	0.57	0.60	1.02	1.67	2.00	2.43	2.87	3.18	3.87	10.48	11.85
비메모리	0.38	0.19	0.15	0.13	0.28	0.38	0.68	0.47	0.85	1.82	1.59
디스플레이	-0.26	0.14	1.02	1.34	1.30	1.71	0.97	1.75	2.24	5.74	7.40
LCD	-0.74	-0.51	0.09	0.49	0.45	0.54	0.23	0.12	-0.67	1.34	0.35
OLED	0.48	0.65	0.94	0.85	0.85	1.18	0.74	1.63	2.92	4.40	7.05
무선통신	3.90	4.33	0.10	2.50	2.07	4.06	3.29	3.12	10.83	12.54	12.59
핸드셋	3.89	4.32	0.08	2.47	2.05	3.80	3.29	3.11	10.76	12.24	12.53
피쳐폰	0.03	0.02	0.00	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.05	0.05	0.04
스마트폰	3.81	4.24	0.08	2.36	2.01	3.73	3.23	3.02	10.48	11.99	12.12
테블릿	0.06	0.06	0.00	0.10	0.03	0.05	0.04	0.07	0.22	0.20	0.37
가전	0.51	1.03	0.76	0.32	0.38	0.32	0.44	0.53	2.62	1.68	2.12
하만					0.02	0.01	-0.03	0.05		0.06	0.09
기타	-0.10	0.00	-0.05	0.11	-0.18	-0.06	-0.11	0.00	-0.04	-0.35	0.00
당기순이익	5.25	5.85	4.54	7.09	7.68	11.05	11.19	12.27	22.73	42.20	51.18

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표7 삼성전자 사업부문별 매출액 및 영업이익률 추정											
(조원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	49.78	50.94	47.82	53.48	50.12	61.00	62.05	68.08	202.01	241.79	268.55
반도체	11.14	11.60	13.15	14.86	15.66	17.58	19.91	21.59	50.76	74.74	91.20
DRAM	4.80	4.99	5.86	6.72	7.26	8.54	10.01	10.76	22.37	36.57	46.40
NAND	3.13	3.05	4.00	4.90	4.86	5.41	6.29	7.20	15.08	23.75	28.76
비메모리	3.21	3.57	3.29	3.24	3.54	3.64	3.60	3.63	13.31	14.41	16.04
디스플레이	6.12	6.45	7.06	7.42	7.29	7.71	8.28	9.58	27.04	32.86	42.75
LCD	2.51	2.48	2.78	3.07	2.75	2.68	2.56	2.50	10.84	10.49	9.36
OLED	3.61	3.97	4.28	4.35	4.54	5.03	5.72	7.09	16.20	22.37	33.39
무선통신	27.60	26.56	22.54	23.61	23.50	30.01	27.69	28.10	100.31	109.29	109.72
핸드셋	26.94	26.07	22.09	22.65	22.47	28.92	27.19	27.48	97.74	106.07	107.25
피쳐폰	0.64	0.57	0.28	0.27	0.54	0.47	0.53	0.50	1.76	2.04	1.75
스마트폰	23.34	22.40	19.92	20.38	20.19	26.67	24.88	25.14	86.05	96.88	97.82
테블릿	2.96	3.10	1.89	1.99	1.74	1.78	1.78	1.84	9.93	7.15	7.69
가전	10.62	11.55	11.13	13.79	10.46	10.92	11.03	13.69	47.09	46.10	46.66
하만					0.54	2.15	2.09	2.70		7.48	8.38
기타	-5.70	-5.22	-6.07	-6.20	-6.78	-7.37	-6.95	-7.58	-23.18	-28.68	-30.16
영업이익률(%)	13%	16%	11%	17%	20%	23%	23%	24%	14%	23%	25%
반도체	24%	23%	26%	33%	40%	46%	50%	50%	27%	47%	49%
DRAM	35%	37%	37%	47%	55%	61%	64%	66%	40%	62%	67%
NAND	18%	20%	26%	34%	41%	45%	46%	44%	26%	44%	41%
비메모리	12%	5%	5%	4%	8%	11%	19%	13%	6%	13%	10%
디스플레이	-4%	2%	15%	18%	18%	22%	12%	18%	8%	17%	17%
LCD	-29%	-21%	3%	16%	16%	20%	9%	5%	-6%	13%	4%
OLED	13%	16%	22%	20%	19%	23%	13%	23%	18%	20%	21%
무선통신	14%	16%	0%	11%	9%	14%	12%	11%	11%	11%	11%
핸드셋	14%	17%	0%	11%	9%	13%	12%	11%	11%	12%	12%
피쳐폰	4%	4%	0%	2%	1%	3%	3%	3%	3%	2%	3%
스마트폰	16%	19%	0%	12%	10%	14%	13%	12%	12%	12%	12%
테블릿	2%	2%	0%	5%	2%	3%	2%	4%	2%	3%	5%
가전	5%	9%	7%	2%	4%	3%	4%	4%	6%	4%	5%
하만					4%	0%	-1%	2%		1%	1%
기타	2%	0%	1%	-2%	3%	1%	2%	0%	0%	1%	0%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표8 삼성전자 적정주가 산출

(원)	2018E
BVPS	1,693,165
적정배수 (배)	2.01
적정가치	3,401,806
<b>적정주가</b>	<b>3,400,000</b>
현재주가	2,754,000
상승여력 (%)	23%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표9 삼성전자 과거 밸류에이션 1

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>주가 (원)</b>							
High	638,000	670,000	743,000	687,000	764,000	829,000	953,000
Low	399,000	433,500	541,000	500,000	403,000	438,500	733,000
Average	482,370	536,962	637,903	577,199	573,796	642,014	803,550
<b>PER (배)</b>							
High	10.1	14.9	15.9	15.8	23.5	14.6	10.3
Low	6.3	9.7	11.6	11.5	12.4	7.7	7.9
Average	7.7	12.0	13.7	13.2	17.7	11.3	8.7
<b>EPS (원)</b>	62,967	44,907	46,588	43,616	32,480	56,717	92,863
<b>PBR (배)</b>							
High	3.17	2.87	2.79	2.29	2.27	2.14	1.96
Low	1.98	1.86	2.03	1.67	1.20	1.13	1.51
Average	2.40	2.30	2.40	1.93	1.70	1.66	1.65
<b>BVPS (원)</b>	201,010	233,391	266,053	299,537	336,972	387,559	486,739
<b>ROE(%)</b>	33.8%	20.6%	18.7%	15.3%	10.1%	15.4%	18.5%

자료: 메리츠증권 리서치센터

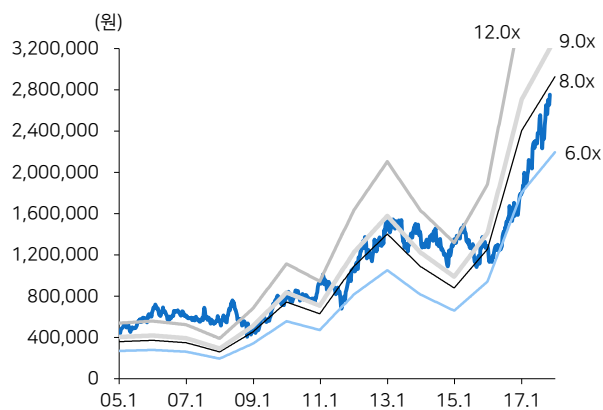
표10 삼성전자 과거 밸류에이션 2

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	3년 평균
<b>주가 (원)</b>							
High	1,084,000	1,536,000	1,584,000	1,495,000	1,510,000	1,694,000	
Low	672,000	1,011,000	1,209,000	1,078,000	1,033,000	1,088,000	
Average	896,311	1,260,730	1,428,927	1,291,796	1,299,210	1,358,857	
<b>PER (배)</b>							
High	13.8	11.3	9.0	11.0	13.7	12.4	18.4
Low	8.5	7.4	6.9	7.9	9.4	8.0	11.8
Average	11.4	9.3	8.2	9.5	11.8	9.9	14.9
<b>EPS (원)</b>	78,660	136,278	175,282	135,673	109,883	136,760	
<b>PBR (배)</b>							
High	1.97	2.31	1.92	1.62	1.53	1.66	2.45
Low	1.22	1.52	1.46	1.17	1.05	0.98	1.63
Average	1.63	1.89	1.73	1.40	1.32	1.30	2.01
<b>BVPS (원)</b>	550,953	666,328	825,602	925,138	984,411	1,104,791	
<b>ROE(%)</b>	13.8%	19.8%	20.6%	14.2%	10.8%	12.0%	

참고: 3년평균은 2006-2008년

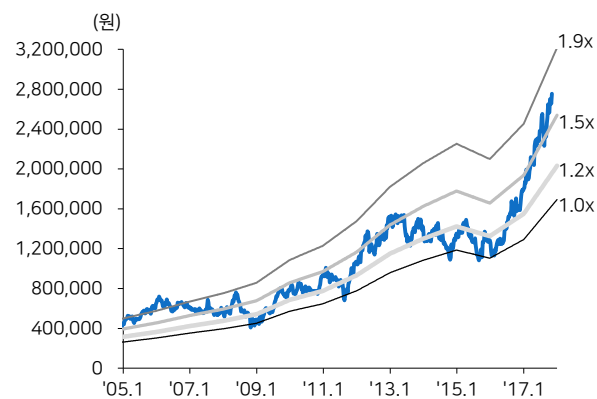
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 삼성전자 PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 삼성전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터



## 삼성전자 (005930)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	200,654	201,867	241,793	268,553	289,811
매출액증가율 (%)	-2.7	0.6	19.8	11.1	7.9
매출원가	123,482	120,278	129,127	137,506	146,349
매출총이익	77,171	81,589	112,666	131,047	143,462
판매관리비	50,758	52,348	58,006	64,273	69,341
영업이익	26,413	29,241	54,661	66,774	74,121
영업이익률	13.2	14.5	22.6	24.9	25.6
금융손익	-2,038	775	754	1,209	2,683
종속/관계기업손익	1,102	20	262	0	0
기타영업외손익	-936	794	1,176	1,209	2,683
세전계속사업이익	25,961	30,714	55,835	67,982	76,803
법인세비용	6,901	7,988	13,638	16,798	19,201
당기순이익	19,060	22,726	42,198	51,184	57,603
지배주주지분 순이익	18,695	22,416	41,448	50,434	56,853

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	40,062	47,386	60,915	80,425	87,353
당기순이익(손실)	19,060	22,726	42,198	51,184	57,603
유형자산상각비	19,663	19,313	20,900	23,000	23,000
무형자산상각비	1,268	1,400	1,691	1,881	2,030
운전자본의 증감	-4,682	-1,181	-9,119	-3,342	-3,281
투자활동 현금흐름	-27,168	-29,659	-42,940	-44,538	-46,538
유형자산의증가(CAPEX)	-25,880	-24,143	-46,200	-39,000	-41,000
투자자산의감소(증가)	3,975	1,757	526	-400	-400
재무활동 현금흐름	-6,574	-8,670	-14,624	-5,969	-11,726
차입금의 증감	1,593	2,140	1,407	-768	-771
자본의 증가	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	5,796	9,475	2,497	29,918	29,088
기초현금	16,841	22,637	32,111	34,608	64,526
기말현금	22,637	32,111	34,608	64,526	93,615

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	124,815	141,430	141,080	180,262	218,519
현금및현금성자산	22,637	32,111	34,608	64,526	93,615
매출채권	25,168	24,279	25,995	28,168	30,302
재고자산	18,812	18,354	23,430	25,389	27,312
비유동자산	117,365	120,745	159,467	175,996	194,354
유형자산	86,477	91,473	117,467	133,467	151,467
무형자산	5,396	5,344	14,780	13,704	12,480
투자자산	13,609	12,642	12,813	13,213	13,613
자산총계	242,180	262,174	300,547	356,258	412,872
유동부채	50,503	54,704	60,286	68,133	77,981
매입채무	6,187	6,485	8,279	8,971	9,650
단기차입금	11,155	12,747	13,767	12,767	11,767
유동성장기부채	222	1,233	1,574	1,705	1,835
비유동부채	12,617	14,507	18,096	18,215	18,333
사채	1,230	59	1,001	1,001	1,001
장기차입금	194	1,179	1,918	2,018	2,118
부채총계	63,120	69,211	78,382	86,347	96,314
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타포괄이익누계액	-3,965	-2,257	-4,234	-4,234	-4,234
이익잉여금	185,132	193,086	220,683	261,792	308,440
비지배주주지분	6,183	6,539	7,051	7,051	7,051
자본총계	179,060	192,963	222,165	269,911	316,558

## Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	1,179,394	1,231,612	1,558,873	1,824,987	1,969,452
EPS(지배주주)	126,916	156,930	300,640	365,821	412,378
CFPS	34,068	57,806	16,099	203,312	197,673
EBITDAPS	278,278	304,773	498,054	622,854	673,793
BPS	984,411	1,104,791	1,291,578	1,693,165	2,018,486
DPS	21,000	28,500	34,000	68,000	68,000
배당수익률(%)	0.8	1.0	1.2	2.5	2.5
Valuation(Multiple)					
PER	10.2	9.2	9.2	7.5	6.7
PCR	38.1	24.9	171.1	13.5	13.9
PSR	1.1	1.2	1.8	1.5	1.4
PBR	1.3	1.3	2.1	1.6	1.4
EBITDA	47,344	49,954	77,252	91,655	99,151
EV/EBITDA	3.3	3.2	4.8	3.6	3.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.8	12.0	20.6	21.1	19.9
EBITDA 이익률	41.3	46.1	65.2	59.7	59.6
부채비율	35.3	35.9	35.3	32.0	30.4
금융비용부담률	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-1.0
이자보상배율(x)	34.0	49.7	74.1	79.5	92.5
매출채권회전율(x)	8.0	8.2	9.6	9.9	9.9
재고자산회전율(x)	6.8	6.5	6.2	5.6	5.6

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 11월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 11월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 11월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김선우,주민우)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 삼성전자 (005930) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2015.11.12	산업브리프	Buy	1,600,000	박유악	-16.7	-13.6	
2015.11.17	산업브리프	Buy	1,600,000	박유악	-17.2	-13.6	
2015.11.19	산업브리프	Buy	1,600,000	박유악	-17.8	-13.6	
2015.11.26	산업브리프	Buy	1,600,000	박유악	-17.8	-13.6	
2015.12.01	산업브리프	Buy	1,600,000	박유악	-17.9	-13.6	
2015.12.04	산업브리프	Buy	1,600,000	박유악	-18.9	-13.6	
2016.01.04	산업브리프	Buy	1,600,000	박유악	-19.0	-13.6	
2016.01.05	기업브리프	Buy	1,600,000	박유악	-19.6	-13.6	
2016.01.11	기업브리프	Buy	1,600,000	박유악	-20.3	-13.6	
2016.01.15	산업브리프	Buy	1,600,000	박유악	-20.5	-13.6	
2016.01.18	산업분석	Buy	1,600,000	박유악	-21.6	-13.6	
2016.01.29	기업브리프	Buy	1,500,000	박유악	-23.3	-23.3	
2016.02.01	산업브리프	Buy	1,500,000	박유악	-21.7	-18.5	
2016.03.10	산업브리프	Buy	1,500,000	박유악	-20.4	-15.1	
2016.03.22	산업분석	Buy	1,500,000	박유악	-19.3	-12.8	
2016.03.31	기업브리프	Buy	1,500,000	박유악	-19.1	-12.5	
2016.04.01	산업브리프	Buy	1,500,000	박유악	-18.6	-12.5	
2016.04.08	기업브리프	Buy	1,500,000	박유악	-17.8	-12.5	
2016.04.26	산업브리프	Buy	1,500,000	박유악	-17.6	-12.5	
2016.04.29	기업브리프	Buy	1,500,000	박유악	-17.6	-12.5	
2016.05.02	산업브리프	Buy	1,500,000	박유악	-17.2	-12.5	
2016.05.23	산업분석	Buy	1,500,000	박유악	-16.9	-12.5	
2016.06.01	산업브리프	Buy	1,500,000	박유악	-8.6	12.5	
담당자 변경							
2016.09.19	산업분석	Buy	2,070,000	김선우	-23.3	-21.8	
2016.10.06	기업브리프	Buy	2,070,000	김선우	-22.5	-17.6	
2016.10.10	산업분석	Buy	2,070,000	김선우	-22.7	-17.6	
2016.10.13	기업브리프	Buy	2,070,000	김선우	-22.9	-17.6	
2016.10.28	기업브리프	Buy	2,070,000	김선우	-22.5	-17.6	
2016.11.15	기업브리프	Buy	2,070,000	김선우	-22.5	-17.6	
2016.11.25	산업분석	Buy	2,070,000	김선우	-22.4	-17.6	
2016.11.29	기업브리프	Buy	2,070,000	김선우	-19.4	-11.9	
2017.01.09	산업분석	Buy	2,330,000	김선우	-19.4	-16.7	
2017.01.25	기업브리프	Buy	2,330,000	김선우	-16.5	-9.0	
2017.03.20	기업브리프	Buy	2,720,000	김선우	-23.1	-21.8	

---

2017.03.30	기업브리프	Buy	2,720,000	김선우	-23.4	-21.8
2017.04.24	산업브리프	Buy	2,720,000	김선우	-23.1	-19.4
2017.04.28	기업브리프	Buy	2,830,000	김선우	-19.6	-16.9
2017.06.07	산업분석	Buy	2,830,000	김선우	-16.7	-9.5
2017.07.28	기업브리프	Buy	3,040,000	김선우	-22.6	-19.4
2017.08.24	기업브리프	Buy	3,040,000	김선우	-22.8	-19.4
2017.09.08	산업분석	Buy	3,040,000	김선우	-17.9	-9.4
2017.11.01	기업브리프	Buy	3,400,000	김선우	-	-

---