

2018/01/09

반도체 송명섭

(2122-9207) mssong@hi-ib.com

삼성전자(005930)

1Q18 영업이익 14.9조원 전망

■ 환율 추가 하락을 반영하여 이익 전망치와 적정주가 소폭 하향

삼성전자 4Q17 영업이익은 15.1조원을 기록하여 낮아진 시장 기대치 역시 하회했다. 1Q18 영업이익은 계절적 비용 감소에도 불구하고 환율 추가 하락과 일부 고객의 수요 부진에 따라 14.9조원으로 전분기 대비 소폭 감소할 것으로 예상된다.

한편 동사 반도체 투자의 포커스가 3D NAND에서 DRAM으로 전환되고 있는 것으로 보이며 이는 2H18 이후 DRAM 공급을 증가시키는 요인으로 작용할 전망이다.

최근 문제가 되고 있는 CPU의 멜트다운 및 스펙터 버그는 PC용 DRAM 수요에는 부정적, Server용 DRAM 수요에는 긍정적으로 작용할 전망이다. 그러나 동 문제는 향후 소프트웨어 패치의 효과 정도, 해킹 문제 발생 여부에 따라 반도체 수요에 극단적으로 긍정적 또는 부정적 효과를 불러올 수 있어 진행 상황에 주목할 필요가 있다.

최근의 추가 환율 하락에 따라 올해 연평균 원-달러 환율 전망치를 기존의 1,097원에서 1,066원으로 하향한다. 이를 반영하여 동사 올해 영업이익 전망치를 기존의 60.3조원에서 58.9조원으로, 적정주가를 기존의 330만원에서 320만원 (P/B 1.75배, P/E 10.0배)으로 소폭 하향 조정한다. 단 동사의 올해 연간 이익 증가와 주주 환원 정책 강화를 감안하여 동사에 대한 매수 투자 의견은 유지한다.

■ 4Q17 실적 예상치 하회

동사 4Q17 영업이익이 15.1조원을 기록하여 환율 하락과 상여금 지급을 근거로 최근 하향 조정된 시장 기대치 역시 하회했다. 당사의 기존 영업이익 전망치 15.7조원 (반도체 10.6조원, IM 2.6조원, DP 2.0조원, CE 0.5조원)과 비교하면 DP 부문에서 1.6조원의 영업이익이 발생하여 다소 큰 차이가 발생한 것으로 보인다. 아이폰 X의 출하 및 판매 부진이 동 부문 실적에 다소 영향을 미친 것으로 판단된다. 반도체 및 IM 부문의 4Q17 영업이익은 10.5조원, 2.5조원을 기록하여 당사 기존 전망치와 유사했을 것으로 보인다. 성과급 지급 효과를 제외 시 동사 4Q17 영업이익은 15.6조원 수준으로 추정된다.

Buy (Maintain)

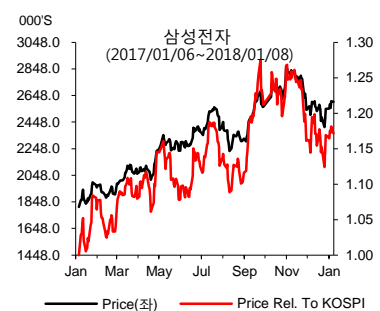
목표주가(12M) 3,200,000원

종가(2018/01/08) 2,601,000원

Stock Indicator

| | |
|------------|----------------------|
| 자본금 | 898십억원 |
| 발행주식수 | 14,735만주 |
| 시가총액 | 374,166십억원 |
| 외국인지분율 | 52.8% |
| 배당금(2016) | 29,528원 |
| EPS(2017E) | 270,719원 |
| BPS(2017E) | 1,456,330원 |
| ROE(2017E) | 20.1% |
| 52주 주가 | 1,810,000~2,861,000원 |
| 60일평균거래량 | 213,571주 |
| 60일평균거래대금 | 566.3십억원 |

Price Trend



■ 1Q18 영업이익 14.9조원 전망

동사 1Q18 실적에 있어서 긍정적인 점은 4Q17의 성과급 지급 효과가 사라지고 갤럭시 S9이 조기 출시되면서 상대적으로 이익률 개선 효과가 발생할 가능성이 높다는 것이다. 반면 1Q18 평균 원-달러 환율이 전분기 대비 40원 가량 하락할 수 있고 아이폰 출하/판매 부진에 따라 애플의 반도체, 디스플레이 구매량이 당초 예상치를 하회할 수 있다는 점은 1Q18 실적에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있는 요소이다.

당사가 현재 예상하고 있는 1Q18 매출과 영업이익은 4Q17 대비 각각 6%, 1% 감소하는 62.0조원과 14.9조원이며 부문별로는 DRAM, IM 부문의 이익이 증가하는 가운데 NAND, DP, TV 부문의 이익은 소폭 감소할 것으로 추정된다.

■ 3D NAND에서 DRAM으로 동사 투자 포커스 전환

지난해 동사는 17라인 Ph2에서 40K의 DRAM 투자와 팹택 라인 1층에서 100K의 3D NAND 투자를 집행했다. 반면 올해와 내년 상반기에는 16라인 전환 20~30K 및 팹택 라인 2층 100K 규모의 DRAM 투자를 실시하고 3D NAND 투자는 팹택 라인 2층에서 70K 규모의 투자만을 집행할 것으로 예상된다. 즉 동사의 반도체 투자는 지난해까지의 3D NAND 중심에서 올해부터는 DRAM 중심으로 전환될 전망이다. 동사의 DRAM 투자 재개는 2H18 이후 DRAM 공급을 증가시키는 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

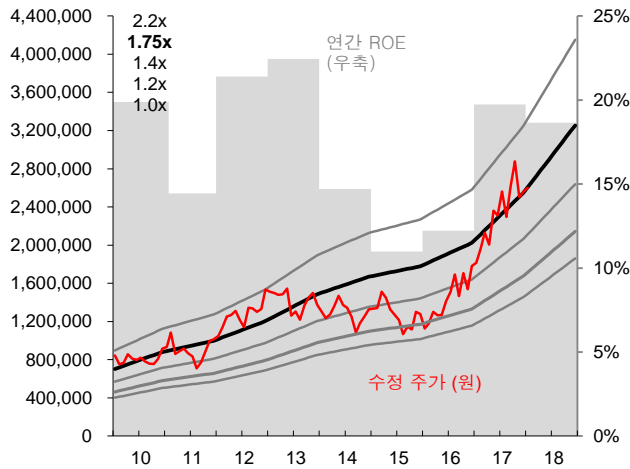
■ 반도체 수요 관련 CPU 버그 사태의 진행 상황에 주목 필요

최근 문제가 된 CPU의 멜트다운 및 스펙터 버그는 PC용 DRAM 수요에는 부정적, Server용 DRAM 수요에는 긍정적으로 작용할 전망이다. 소프트웨어 업데이트에 따른 시스템 성능 하락 효과가 일반용 PC에는 제한적이고 IDC나 Cloud Computing용 Server에는 다소 클 것으로 예측된다. 따라서 PC 교체가 급하지 않은 일반 소비자들 입장에서는 보안 문제가 해결된 CPU의 출시를 기다리며 PC 구매를 늦출 가능성이 있고 IDC, Cloud Computing 업체들은 떨어진 성능을 복구하기 위해 Server 구매량을 증가시킬 수 있기 때문이다.

그러나 동 문제는 향후 소프트웨어 패치의 효과 정도, 해킹 문제 발생 여부에 따라 반도체 수요에 극단적으로 긍정적 또는 부정적 효과를 불러올 수 있어 진행 상황에 주목할 필요가 있다. 만약 소프트웨어 업데이트가 해킹의 가능성을 완벽히 차단하는 가운데 시스템 성능을 크게 떨어뜨릴 경우 IDC, Cloud Computing 업체들은 Server 구매량을 대폭 증가시킬 수 밖에 없을 것이다. 이러한 경우 향후 Server DRAM 수요 급증이 DRAM 호황의 기간을 더욱 늘릴 가능성이 있다.

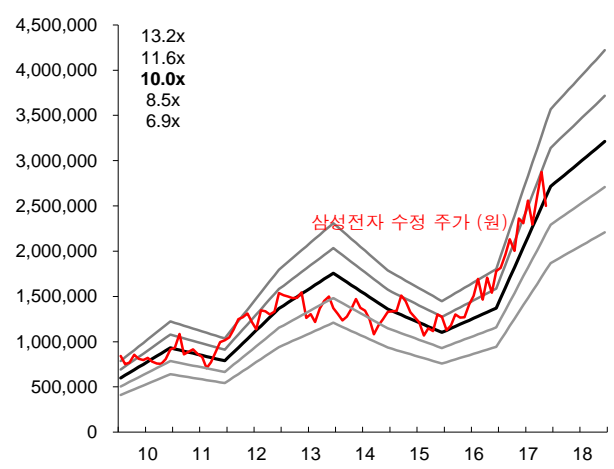
반면 소프트웨어 업데이트에도 불구하고 문제의 진행 상황을 주시하며 투자를 늦추는 업체들이 발생하거나 실제로 해킹이 발생하여 IDC, Cloud Computing의 근본적인 신뢰성 문제가 불거질 경우 오히려 Server DRAM 수요에 부정적인 영향을 미칠 가능성도 배제할 수 없다.

<그림 1> 삼성전자 P/B 밴드와 ROE. 지난 5년간의 연간 고점 배수 평균인 1.75 배를 올해 BPS 에 적용하여 적정주가 도출



자료: 삼성전자, 하이투자증권

<그림 2> 삼성전자 P/E 밴드. 320 만원의 적정주가는 올해 예상 EPS 대비 10.0 배로 이는 역사적 평균 배수에 해당



자료: 삼성전자, 하이투자증권

<표 1> 삼성전자 분류 기준 부문별 실적 추정. 4Q17 영업이익은 15.1 조원을 기록하여 당사 기존 전망치였던 15.7 조원을 하회. 성과급 효과 제외 시 15.6 조원의 영업이익이 달성된 듯

| (십억원) | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | FY15 | FY16 | FY17 | FY18 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 전사 | | | | | | | | | | | | |
| 매출 | 50,548 | 61,001 | 62,049 | 66,037 | 61,994 | 64,569 | 66,787 | 68,332 | 200,653 | 201,867 | 239,634 | 261,682 |
| 매출총이익 | 22,392 | 28,600 | 29,045 | 31,112 | 29,471 | 31,578 | 31,492 | 30,396 | 77,171 | 81,589 | 111,148 | 122,937 |
| 매출총이익률 | 44.3% | 46.9% | 46.8% | 47.1% | 47.5% | 48.9% | 47.2% | 44.5% | 38.5% | 40.4% | 46.4% | 47.0% |
| 영업이익 | 9,898 | 14,066 | 14,533 | 15,136 | 14,910 | 15,545 | 15,225 | 13,264 | 26,413 | 29,241 | 53,634 | 58,944 |
| 영업이익률 | 19.6% | 23.1% | 23.4% | 22.9% | 24.1% | 24.1% | 22.8% | 19.4% | 13.2% | 14.5% | 22.4% | 22.5% |
| 반도체 | | | | | | | | | | | | |
| 매출 | 15,660 | 17,580 | 19,910 | 20,931 | 20,246 | 21,290 | 21,864 | 20,467 | 47,589 | 51,161 | 74,080 | 83,867 |
| 매출총이익 | 8,466 | 10,248 | 12,211 | 12,985 | 12,784 | 12,916 | 12,510 | 10,337 | 20,813 | 21,852 | 43,910 | 48,548 |
| 매출총이익률 | 54.1% | 58.3% | 61.3% | 62.0% | 63.1% | 60.7% | 57.2% | 50.5% | 43.7% | 42.7% | 59.3% | 57.9% |
| 영업이익 | 6,310 | 8,030 | 9,960 | 10,495 | 10,471 | 10,455 | 9,909 | 7,550 | 12,790 | 13,589 | 34,795 | 38,385 |
| 영업이익률 | 40.3% | 45.7% | 50.0% | 50.1% | 51.7% | 49.1% | 45.3% | 36.9% | 26.9% | 26.6% | 47.0% | 45.8% |
| DP | | | | | | | | | | | | |
| 매출 | 7,290 | 7,710 | 8,280 | 12,435 | 11,552 | 12,031 | 12,951 | 14,870 | 27,491 | 26,940 | 35,715 | 51,404 |
| 매출총이익 | 3,028 | 3,553 | 2,949 | 4,789 | 4,578 | 4,611 | 5,447 | 6,480 | 7,257 | 8,616 | 14,318 | 21,116 |
| 매출총이익률 | 41.5% | 46.1% | 35.6% | 38.5% | 39.6% | 38.3% | 42.1% | 43.6% | 26.4% | 32.0% | 40.1% | 41.1% |
| 영업이익 | 1,300 | 1,710 | 970 | 1,612 | 1,442 | 1,284 | 1,964 | 2,422 | 2,291 | 2,231 | 5,591 | 7,111 |
| 영업이익률 | 17.8% | 22.2% | 11.7% | 13.0% | 12.5% | 10.7% | 15.2% | 16.3% | 8.3% | 8.3% | 15.7% | 13.8% |
| IM | | | | | | | | | | | | |
| 매출 | 23,500 | 30,010 | 27,690 | 24,984 | 24,363 | 25,292 | 25,608 | 25,189 | 103,560 | 100,310 | 106,183 | 100,451 |
| 매출총이익 | 8,726 | 11,193 | 10,367 | 9,443 | 9,733 | 10,207 | 10,073 | 9,679 | 38,994 | 37,448 | 39,729 | 39,692 |
| 매출총이익률 | 37.1% | 37.3% | 37.4% | 37.8% | 40.0% | 40.4% | 39.3% | 38.4% | 37.7% | 37.3% | 37.4% | 39.5% |
| 영업이익 | 2,070 | 4,060 | 3,290 | 2,496 | 2,856 | 3,338 | 3,118 | 2,757 | 10,130 | 10,811 | 11,917 | 12,069 |
| 영업이익률 | 8.8% | 13.5% | 11.9% | 10.0% | 11.7% | 13.2% | 12.2% | 10.9% | 9.8% | 10.8% | 11.2% | 12.0% |
| CE | | | | | | | | | | | | |
| 매출 | 10,340 | 13,070 | 13,220 | 14,838 | 12,076 | 13,326 | 13,416 | 14,956 | 46,900 | 47,051 | 51,469 | 53,774 |
| (하만 포함) 매출총이익 | 3,115 | 3,551 | 3,794 | 4,045 | 3,318 | 3,788 | 3,738 | 4,050 | 13,443 | 14,883 | 14,504 | 14,893 |
| 매출총이익률 | 30.1% | 27.2% | 28.7% | 27.3% | 27.5% | 28.4% | 27.9% | 27.1% | 28.7% | 31.6% | 28.2% | 27.7% |
| 영업이익 | 380 | 330 | 410 | 431 | 304 | 531 | 331 | 432 | 1,250 | 2,630 | 1,551 | 1,598 |
| 영업이익률 | 3.7% | 2.5% | 3.1% | 2.9% | 2.5% | 4.0% | 2.5% | 2.9% | 2.7% | 5.6% | 3.0% | 3.0% |

자료: 삼성전자, 하이투자증권

<표 2> 삼성전자 주요 사업 부문별 실적 추정. 1Q18 매출과 영업이익은 4Q17 대비 각각 6%, 1% 감소하는 62.0조원과 14.9조원으로 예상되며 부문별로는 DRAM, IM 부문의 이익이 증가하는 가운데 NAND, DP, TV 부문의 이익은 감소할 듯

| | | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | FY16 | FY17 | FY18 |
|----------------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 원/달러 환율 (원) | | 1,153 | 1,131 | 1,133 | 1,105 | 1,065 | 1,060 | 1,060 | 1,080 | 1,159 | 1,128 | 1,066 |
| DRAM | 1Gb 기준 출하량 (백만개) | 8,359 | 8,975 | 9,777 | 9,938 | 9,778 | 10,725 | 11,949 | 12,152 | 32,029 | 37,049 | 44,605 |
| | %QoQ / % YoY | -11% | 7% | 9% | 2% | -2% | 10% | 11% | 2% | 36% | 16% | 20% |
| | 1Gb 기준 ASP (\$) | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.8 | 0.8 |
| | %QoQ / % YoY | 22% | 12% | 8% | 6% | 5% | -3% | -8% | -14% | -30% | 45% | 5% |
| | 매출 (백만불) | 5,803 | 6,948 | 8,166 | 8,766 | 9,085 | 9,711 | 9,958 | 8,734 | 17,649 | 29,683 | 37,488 |
| | %QoQ / % YoY | 9% | 20% | 18% | 7% | 4% | 7% | 3% | -12% | -5% | 68% | 26% |
| | 매출 (십억원) | 6,693 | 7,858 | 9,256 | 9,687 | 9,676 | 10,294 | 10,555 | 9,433 | 20,456 | 33,494 | 39,957 |
| | %QoQ / % YoY | 9% | 17% | 18% | 5% | 0% | 6% | 3% | -11% | -2% | 64% | 19% |
| | 영업이익 (십억원) | 3,599 | 4,614 | 5,722 | 6,089 | 6,440 | 6,806 | 6,732 | 5,454 | 8,584 | 20,025 | 25,432 |
| | 영업이익률 | 54% | 59% | 62% | 63% | 67% | 66% | 64% | 58% | 42% | 60% | 64% |
| NAND | 16Gb 기준 출하량 (백만개) | 7,942 | 8,533 | 9,773 | 11,271 | 11,207 | 12,443 | 13,748 | 15,026 | 29,065 | 37,519 | 52,425 |
| | %QoQ / % YoY | -11% | 7% | 15% | 15% | -1% | 11% | 10% | 9% | 65% | 29% | 40% |
| | 16Gb 기준 ASP (\$) | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.5 |
| | %QoQ / % YoY | 12% | 6% | 1% | 0% | -5% | -6% | -10% | -12% | -22% | 21% | -16% |
| | 매출 (백만불) | 4,614 | 5,279 | 6,107 | 7,043 | 6,654 | 6,945 | 6,906 | 6,642 | 14,725 | 23,044 | 27,146 |
| | %QoQ / % YoY | 0% | 14% | 16% | 15% | -6% | 4% | -1% | -4% | 28% | 56% | 18% |
| | 매출 (십억원) | 5,323 | 5,970 | 6,923 | 7,783 | 7,087 | 7,361 | 7,320 | 7,173 | 17,065 | 25,998 | 28,941 |
| | %QoQ / % YoY | -1% | 12% | 16% | 12% | -9% | 4% | -1% | -2% | 31% | 52% | 11% |
| | 영업이익 (십억원) | 2,497 | 3,189 | 3,671 | 4,019 | 3,654 | 3,352 | 2,576 | 1,620 | 4,325 | 13,376 | 11,203 |
| | 영업이익률 | 47% | 53% | 53% | 52% | 52% | 46% | 35% | 23% | 25% | 51% | 39% |
| System LSI | 매출 (십억원) | 3,540 | 3,640 | 3,609 | 3,343 | 3,383 | 3,535 | 3,889 | 3,764 | 13,311 | 14,132 | 14,571 |
| | %QoQ / % YoY | 9% | 3% | -1% | -7% | 1% | 5% | 10% | -3% | 0% | 6% | 3% |
| | 영업이익 (십억원) | 212 | 222 | 559 | 380 | 374 | 293 | 595 | 471 | 661 | 1,374 | 1,733 |
| | 영업이익률 | 6% | 6% | 16% | 11% | 11% | 8% | 15% | 13% | 5% | 10% | 12% |
| 디스플레이 | 출하량 (백만개) | 365 | 401 | 427 | 484 | 495 | 547 | 591 | 676 | 1,359 | 1,676 | 2,309 |
| | %QoQ / % YoY | 2% | 10% | 6% | 13% | 2% | 10% | 8% | 14% | 45% | 23% | 38% |
| | ASP (\$) | 17.3 | 17.0 | 17.1 | 23.3 | 21.9 | 20.7 | 20.7 | 20.4 | 17.1 | 18.9 | 20.9 |
| | %QoQ / % YoY | -4% | -2% | 1% | 36% | -6% | -5% | 0% | -1% | -34% | 11% | 10% |
| | 매출 (백만불) | 6,320 | 6,818 | 7,305 | 11,253 | 10,847 | 11,350 | 12,218 | 13,769 | 23,232 | 31,696 | 48,183 |
| | %QoQ / % YoY | -1% | 8% | 7% | 54% | -4% | 5% | 8% | 13% | -4% | 36% | 52% |
| | 매출 (십억원) | 7,290 | 7,710 | 8,280 | 12,435 | 11,552 | 12,031 | 12,951 | 14,870 | 26,940 | 35,715 | 51,404 |
| | %QoQ / % YoY | -2% | 6% | 7% | 50% | -7% | 4% | 8% | 15% | -2% | 33% | 44% |
| | 중대형 영업이익 (십억원) | 452 | 569 | 290 | 100 | 16 | (19) | 87 | 223 | (694) | 1,411 | 306 |
| | 영업이익률 | 16% | 20% | 10% | 4% | 1% | -1% | 3% | 8% | -6% | 13% | 3% |
| | 소형 영업이익 (십억원) | 848 | 1,141 | 680 | 1,512 | 1,426 | 1,303 | 1,877 | 2,199 | 2,925 | 4,180 | 6,805 |
| | 영업이익률 | 19% | 23% | 12% | 16% | 16% | 14% | 18% | 18% | 19% | 17% | 16% |
| | 전체 영업이익 (십억원) | 1,300 | 1,710 | 970 | 1,612 | 1,442 | 1,284 | 1,964 | 2,422 | 2,231 | 5,591 | 7,111 |
| | 영업이익률 | 18% | 22% | 12% | 13% | 12% | 11% | 15% | 16% | 8% | 16% | 14% |
| 휴대폰 /Tablet | 출하량 (백만개) | 99 | 99 | 103 | 99 | 99 | 98 | 102 | 99 | 387 | 400 | 399 |
| | %QoQ / % YoY | 1% | 0% | 4% | -4% | 1% | -1% | 3% | -2% | -9% | 3% | 0% |
| | ASP (\$) | 184.0 | 244.6 | 218.1 | 206.4 | 207.9 | 218.8 | 213.9 | 207.6 | 203.3 | 213.3 | 212.0 |
| | %QoQ / % YoY | -1% | 33% | -11% | -5% | 1% | 5% | -2% | -3% | 3% | 5% | -1% |
| | 매출 (백만불) | 18,213 | 24,216 | 22,508 | 20,347 | 20,645 | 21,502 | 21,719 | 20,638 | 78,722 | 85,284 | 84,505 |
| | %QoQ / % YoY | 0% | 33% | -7% | -10% | 1% | 4% | 1% | -5% | -6% | 8% | -1% |
| | 매출 (십억원) | 21,008 | 27,387 | 25,513 | 22,483 | 21,987 | 22,792 | 23,023 | 22,289 | 91,585 | 96,391 | 90,091 |
| | %QoQ / % YoY | 0% | 30% | -7% | -12% | -2% | 4% | 1% | -3% | -3% | 5% | -7% |
| | 영업이익 (십억원) | 1,801 | 3,785 | 3,168 | 2,301 | 2,637 | 3,119 | 2,948 | 2,506 | 10,168 | 11,054 | 11,210 |
| | 영업이익률 | 9% | 14% | 12% | 10% | 12% | 14% | 13% | 11% | 11% | 11% | 12% |
| TV | 출하량 (백만개) | 10 | 9 | 10 | 14 | 9 | 10 | 11 | 14 | 48 | 43 | 44 |
| | %QoQ / % YoY | -38% | -10% | 11% | 35% | -30% | 6% | 10% | 27% | -1% | -11% | 5% |
| | ASP (\$) | 499.7 | 538.7 | 510.7 | 485.2 | 492.2 | 516.8 | 491.0 | 466.4 | 470.9 | 505.9 | 489.3 |
| | %QoQ / % YoY | 11% | 8% | -5% | -5% | 1% | 5% | -5% | -5% | -3% | 7% | -3% |
| | 매출 (백만불) | 4,997 | 4,848 | 5,107 | 6,550 | 4,651 | 5,168 | 5,400 | 6,530 | 22,372 | 21,501 | 21,749 |
| | %QoQ / % YoY | -31% | -3% | 5% | 28% | -29% | 11% | 4% | 21% | -4% | -4% | 1% |
| | 매출 (십억원) | 5,764 | 5,483 | 5,789 | 7,237 | 4,953 | 5,478 | 5,725 | 7,052 | 25,970 | 24,272 | 23,208 |
| | %QoQ / % YoY | -31% | -5% | 6% | 25% | -32% | 11% | 4% | 23% | -2% | -7% | -4% |
| | 영업이익 (십억원) | 389 | 112 | 413 | 408 | 351 | 334 | 291 | 359 | 2,481 | 1,323 | 1,336 |
| | 영업이익률 | 7% | 2% | 7% | 6% | 7% | 6% | 5% | 5% | 10% | 5% | 6% |
| 기타 | 매출 (십억원) | 929 | 2,952 | 2,679 | 3,070 | 3,356 | 3,078 | 3,325 | 3,751 | 6,540 | 9,631 | 13,509 |
| | 영업이익 (십억원) | 101 | 434 | 29 | 328 | 11 | 357 | 119 | 433 | 792 | 892 | 920 |
| Total | 매출 (십억원) | 50,548 | 61,001 | 62,049 | 66,037 | 61,994 | 64,569 | 66,787 | 68,332 | 201,867 | 239,634 | 261,682 |
| | %QoQ / % YoY | -5% | 21% | 2% | 6% | -6% | 4% | 3% | 2% | 1% | 19% | 9% |
| | 영업이익 (십억원) | 9,898 | 14,066 | 14,533 | 15,136 | 14,910 | 15,545 | 15,225 | 13,264 | 29,241 | 53,634 | 58,944 |
| | 영업이익률 | 20% | 23% | 23% | 23% | 24% | 24% | 23% | 19% | 14% | 22% | 23% |

자료: 삼성전자, 하이투자증권

<표 3> 업체별 DRAM, NAND 투자 계획. 삼성전자의 반도체 투자 포커스는 올해부터 3D NAND 에서 DRAM 으로 전환되고 DRAM 투자 재개의 효과는 2H18 부터 발생할 전망

| DRAM 투자 | 4Q14 | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | | |
|--------------|--------------------|------|------|--------------|------|--------------------------|------------|------------------|----------------------|------------|---------------------|----------------------|---------------|----------------------|-----------------------|---------------------|-----------------|------|------|--------------------|----------------|--|--|
| 삼성전자 | 20나노 전환 투자 | | | | | 18나노 전환 투자 | | | | | 1Y나노 전환 투자 | | | | | 12나노 전환 투자 | | | | | | | |
| | 17라인 Ph1 1차 40K 투자 | | | | | | | | 17라인 Ph1 2차 투자 40K | | | 16라인 전환 30K | | 평택 2층 서편 20K, 동편 80K | | | | | | | | | |
| SK하이닉스 | | | | | | 21나노 전환 투자 | | | | | 18나노 전환 투자 | | | | | 1Y나노 전환 투자 | | | | | | | |
| | | | | | | M10->M14 Ph1 전환 투자 | | | | | M14 Ph1 투자 총 80~90K | | | M14 Ph2 투자 20K | | | 우시 2차 라인 30~50K | | | 우시 2차 라인 추가 60~80K | | | |
| Micron | 20나노 전환 투자 | | | | | | | | | | 18나노 전환 투자 | | | | | 1Y나노 전환 투자 | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | Inotera 20K 확장 | | | | | Rexchip 30~40K 확장 ? | | | | | | | |
| Fujian | | | | | | | | | | | | | | | | 60K 투자 | | | | | | | |
| Hefei | | | | | | | | | | | | | | | | 125K 투자 | | | | | | | |
| Tsinghua | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 난징 100K 투자 (?) | | |
| 3D NAND 투자 | 4Q14 | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | | |
| 삼성전자 | 48단 TLC 투자 | | | 64단 TLC 투자 | | | | | | | | 96단 TLC 투자 | | | 128단 더블 스테킹 투자? | | | | | | | | |
| | 시안 라인 Ph2 투자 | | | 시안 Ph2 추가 투자 | | 17라인 Ph2 투자 | | 평택 라인 1층 100K 투자 | | | 평택 2층 서편 1차 30K | | | 서편 2차 40K | | | 시안 2차 투자 100K | | | | | | |
| SK하이닉스 | | | | 36단 MLC 투자 | | 48단 TLC 투자 | | 72단 더블 스테킹 투자 | | | | | 96단 더블 스테킹 투자 | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | M14 Ph2 투자 50K | | | M14 Ph2 20K 확장 | | | M15 라인 1층 100K | | | M15 라인 2층 100K | | | |
| Micron+Intel | | | | | | 32단 MLC / TLC 투자 | | | 64단 더블 스테킹 + X Point | | | 94단 더블 스테킹 + X Point | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | 다렌 투자 80K / 싱가포르, 리하이 투자 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Toshiba+WD | | | | 48단 MLC 투자 | | | 64단 TLC 투자 | | | 96단 TLC 투자 | | | | | 128단 더블 스테킹 투자? | | | | | | | | |
| | Fab2 투자 30K | | | | | | | | | | | Fab6 투자 150K | | | Fab7 Kitakami 투자 100K | | | | | | | | |
| YMTC | | | | | | 32단 프로토타입 투자 | | | | | 64단 투자 | | | 200K 투자 | | | | | | | | | |

자료: 각사 자료, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | (단위:십억원) | | | |
|------------|----------|---------|---------|---------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 유동자산 | 141,430 | 152,000 | 184,386 | 215,561 |
| 현금 및 현금성자산 | 32,111 | 34,922 | 56,107 | 77,428 |
| 단기금융자산 | 56,071 | 56,435 | 62,078 | 68,286 |
| 매출채권 | 24,279 | 27,193 | 29,695 | 31,179 |
| 재고자산 | 18,354 | 21,787 | 23,792 | 24,981 |
| 비유동자산 | 120,745 | 148,911 | 163,246 | 168,819 |
| 유형자산 | 91,473 | 110,276 | 124,254 | 129,336 |
| 무형자산 | 5,344 | 5,020 | 4,706 | 4,460 |
| 자산총계 | 262,174 | 300,911 | 347,632 | 384,380 |
| 유동부채 | 54,704 | 65,285 | 71,398 | 75,818 |
| 매입채무 | 6,485 | 8,000 | 8,639 | 9,503 |
| 단기차입금 | 12,747 | 14,021 | 15,424 | 16,966 |
| 유동성장기부채 | 1,233 | 1,356 | 1,492 | 1,641 |
| 비유동부채 | 14,507 | 15,237 | 15,893 | 16,787 |
| 사채 | 59 | 64 | 71 | 78 |
| 장기차입금 | 1,179 | 1,297 | 1,427 | 1,569 |
| 부채총계 | 69,211 | 80,522 | 87,291 | 92,605 |
| 지배주주지분 | 186,424 | 213,293 | 252,633 | 283,507 |
| 자본금 | 898 | 824 | 771 | 771 |
| 자본잉여금 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 |
| 이익잉여금 | 193,086 | 215,153 | 249,671 | 280,545 |
| 기타자본항목 | -9,706 | -4,831 | 44 | 44 |
| 비지배주주지분 | 6,539 | 7,096 | 7,708 | 8,269 |
| 자본총계 | 192,963 | 220,389 | 260,341 | 291,775 |

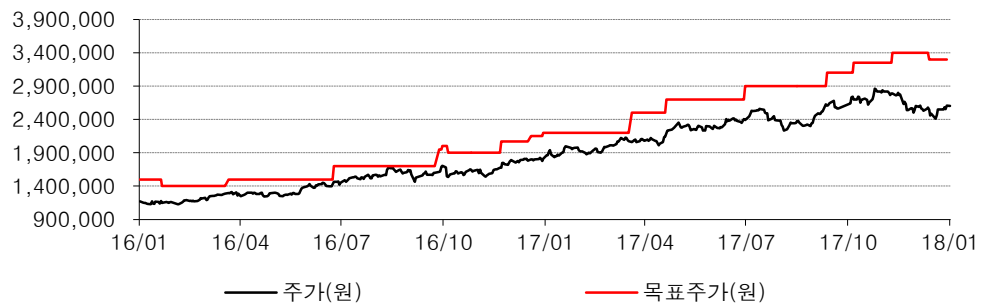
| 포괄손익계산서 | (단위:십억원%) | | | |
|-------------|-----------|---------|---------|---------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 매출액 | 201,867 | 239,634 | 261,682 | 274,766 |
| 증가율(%) | 0.6 | 18.7 | 9.2 | 5.0 |
| 매출원가 | 120,278 | 128,486 | 138,745 | 152,619 |
| 매출총이익 | 81,589 | 111,148 | 122,937 | 122,147 |
| 판매비와관리비 | 52,348 | 57,514 | 63,993 | 68,614 |
| 연구개발비 | 14,111 | 15,504 | 17,250 | 18,975 |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 29,241 | 53,634 | 58,944 | 53,533 |
| 증가율(%) | 10.7 | 83.4 | 9.9 | -9.2 |
| 영업이익률(%) | 14.5 | 22.4 | 22.5 | 19.5 |
| 이자수익 | 1,504 | 1,691 | 1,974 | 2,486 |
| 이자비용 | 588 | 670 | 737 | 811 |
| 지분법이익(손실) | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 기타영업외손익 | 774 | 714 | 648 | 576 |
| 세전계속사업이익 | 30,714 | 55,128 | 60,561 | 55,487 |
| 법인세비용 | 7,988 | 14,337 | 15,750 | 14,430 |
| 세전계속이익률(%) | 15.2 | 23.0 | 23.1 | 20.2 |
| 당기순이익 | 22,726 | 40,791 | 44,811 | 41,057 |
| 순이익률(%) | 11.3 | 17.0 | 17.1 | 14.9 |
| 지배주주귀속 순이익 | 22,416 | 40,234 | 44,199 | 40,496 |
| 기타포괄이익 | 1,991 | 1,991 | 1,991 | 1,991 |
| 총포괄이익 | 24,717 | 42,783 | 46,803 | 43,048 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | 24,311 | 42,079 | 46,033 | 42,340 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | |
|--------------|----------|---------|---------|---------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 영업활동 현금흐름 | 47,386 | 70,624 | 76,686 | 74,058 |
| 당기순이익 | 22,726 | 40,791 | 44,811 | 41,057 |
| 유형자산감가상각비 | 19,313 | 27,059 | 31,701 | 33,388 |
| 무형자산상각비 | 1,400 | 1,811 | 1,656 | 1,536 |
| 지분법관련손실(이익) | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 투자활동 현금흐름 | -29,659 | -60,649 | -55,021 | -48,761 |
| 유형자산의 처분(취득) | -23,872 | -45,862 | -45,678 | -38,471 |
| 무형자산의 처분(취득) | -1,041 | -1,487 | -1,343 | -1,290 |
| 금융상품의 증감 | 512 | - | - | - |
| 재무활동 현금흐름 | -8,670 | -26,685 | -17,563 | -17,394 |
| 단기금융부채의증감 | 1,351 | - | - | - |
| 장기금융부채의증감 | 789 | - | - | - |
| 자본의증감 | - | -7 | -5 | - |
| 배당금지급 | -3,115 | -4,806 | -9,622 | -9,622 |
| 현금및현금성자산의증감 | 9,475 | 2,811 | 21,185 | 21,321 |
| 기초현금및현금성자산 | 22,637 | 32,111 | 34,922 | 56,107 |
| 기말현금및현금성자산 | 32,111 | 34,922 | 56,107 | 77,428 |

| 주요투자지표 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 136,760 | 270,719 | 320,254 | 293,420 |
| BPS | 1,156,530 | 1,456,330 | 1,859,597 | 2,086,857 |
| CFPS | 263,133 | 464,974 | 561,950 | 546,468 |
| DPS | 29,528 | 35,806 | 72,550 | 72,550 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 13.2 | 9.6 | 8.1 | 8.9 |
| PBR | 1.6 | 1.8 | 1.4 | 1.2 |
| PCR | 6.8 | 5.6 | 4.6 | 4.8 |
| EV/EBITDA | 4.2 | 3.6 | 3.0 | 2.8 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 12.5 | 20.1 | 19.0 | 15.1 |
| EBITDA 이익률 | 24.7 | 34.4 | 35.3 | 32.2 |
| 부채비율 | 35.9 | 36.5 | 33.5 | 31.7 |
| 순부채비율 | -37.8 | -33.9 | -38.3 | -43.0 |
| 매출채권회전율(x) | 8.2 | 9.3 | 9.2 | 9.0 |
| 재고자산회전율(x) | 10.9 | 11.9 | 11.5 | 11.3 |

자료 : 삼성전자, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(삼성전자)



| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 목표주가 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|-----------|--------------|--------|------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2016-01-28 | Buy | 1,400,000 | 6개월 | -14.0% | -8.0% |
| 2016-03-28 | Buy | 1,500,000 | 6개월 | -11.9% | -3.5% |
| 2016-07-01 | Buy | 1,700,000 | 6개월 | -8.2% | -0.8% |
| 2016-10-04 | Buy | 1,950,000 | 6개월 | -15.1% | -13.3% |
| 2016-10-07 | Buy | 2,000,000 | 6개월 | -19.4% | -16.0% |
| 2016-10-12 | Buy | 1,900,000 | 6개월 | -15.4% | -11.7% |
| 2016-11-29 | Buy | 2,070,000 | 6개월 | -14.4% | -12.5% |
| 2016-12-26 | Buy | 2,150,000 | 6개월 | -16.3% | -15.2% |
| 2017-01-06 | Buy | 2,200,000 | 6개월 | -10.9% | -3.3% |
| 2017-03-27 | Buy | 2,500,000 | 6개월 | -16.6% | -14.4% |
| 2017-04-27 | Buy | 2,700,000 | 6개월 | -14.5% | -10.6% |
| 2017-07-07 | Buy | 2,900,000 | 1년 | -16.7% | -9.5% |
| 2017-09-19 | Buy | 3,100,000 | 1년 | -15.0% | -11.6% |
| 2017-10-13 | Buy | 3,250,000 | 1년 | -15.2% | -12.0% |
| 2017-11-17 | Buy | 3,400,000 | 1년 | -23.0% | -17.7% |
| 2017-12-20 | Buy | 3,300,000 | 1년 | -23.5% | -21.0% |
| 2018-01-09 | Buy | 3,200,000 | 1년 | | |

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 송명섭\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-12-31 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|--------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 93.1 % | 6.9 % | - |