



2018/01/09

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 PC향 DRAM 수요에는 부정적, Server향 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 영업이익의 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 투자의견은 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 기준 전망치와 유사했을 것으로 보인다. 성과급 지급 효과를 제외 시 동사 4Q17 영업이익은 15.6조원 수준으로 추정된다.

반도체 송명섭

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

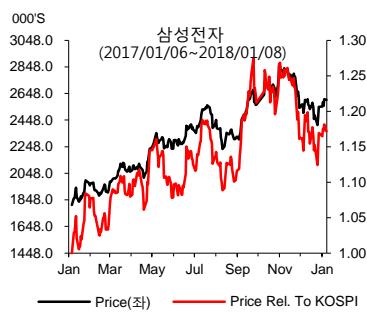
Buy (Maintain)

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 평택 라인 1층에서 100K의 3D NAND 투자를 집행했다. 반면 올해와 내년 상반기에는 16라인 전환 20~30K 및 평택 라인 2층 100K 규모의 DRAM 투자를 실시하고 3D NAND 투자는 평택 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.

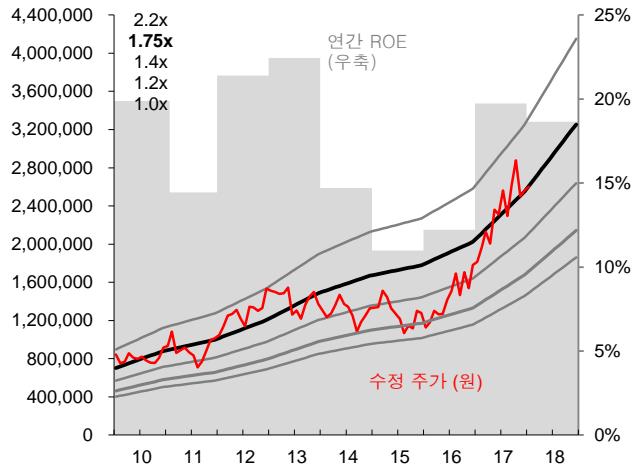
■ 반도체 수요 관련 CPU 버그 사태의 진행 상황에 주목 필요

최근 문제가 된 CPU의 멀트다운 및 스펙터 버그는 PC향 DRAM 수요에는 부정적, Server향 DRAM 수요에는 긍정적으로 작용할 전망이다. 소프트웨어 업데이트에 따른 시스템 성능 하락 효과가 일반용 PC에는 제한적이고 IDC나 Cloud Computing향 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 더 옥 늘릴 가능성이 있다.

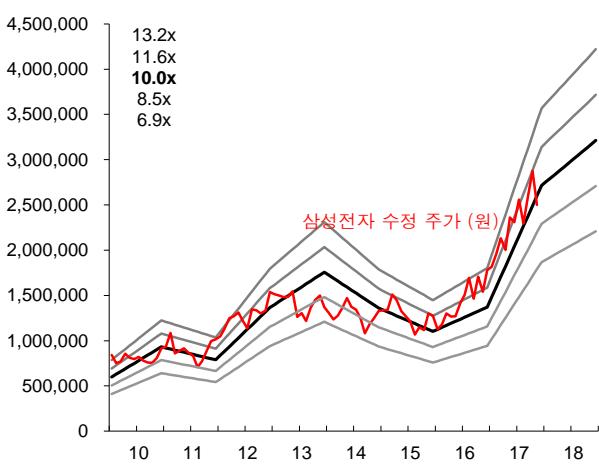
반면 소프트웨어 업데이트에도 불구하고 문제의 진행 상황을 주시하며 투자를 늦추는 업체들이 발생하거나 실제로 해킹이 발생하여 IDC, Cloud Computing의 근본적인 신뢰성 문제가 불거질 경우 오히려 Server DRAM 수요에 부정적인 영향을 미칠 가능성도 배제할 수 없다.

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



자료: 삼성전자, 하이투자증권

<그림 2> 삼성전자 P/E 밴드. 320만원의 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 기준 전망치였던 15.7 조원을 하회. 성과급 효과 제외 시 15.6 조원의 영업이익이 달성된 듯

(사업원)	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 62.0 조원과 14.9 조원으로 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									32,029	37,049	44,605
1Gb 기준 출하량 (백만개)	8,359	8,975	9,777	9,938	9,778	10,725	11,949	12,152			
%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									29,065	37,519	52,425
16Gb 기준 출하량 (백만개)	7,942	8,533	9,773	11,271	11,207	12,443	13,748	15,026			
%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	59,944
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 NAND에서 DRAM으로 전환되고 DRAM 투자 재개의 효과는 2H18부터 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				1Y-나노 전환 투자					1Z-나노 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				1Y-나노 전환 투자						
						M10->M14 Ph1 전환 투자				M14 Ph1 투자 총 80-90K			M14 Ph2 투자 20K	우시 2차 라인 30-50K							
Micron						20나노 전환 투자				18나노 전환 투자					1Y-나노 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										
			다롄 투자 80K / 심가폴, 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 프로토 타입 투자				64단 투자					200K 투자						

자료: 각사 자료, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

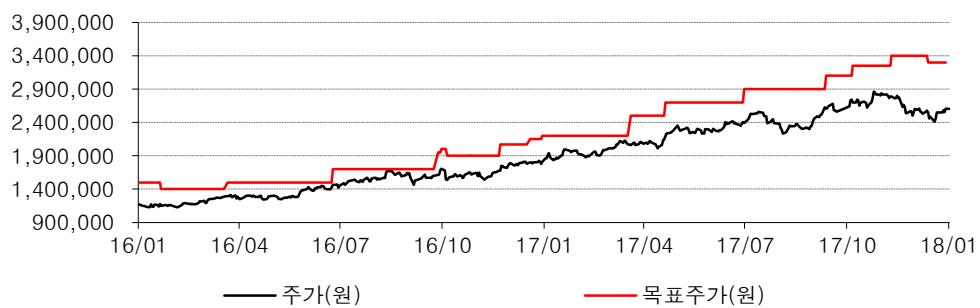
재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	141,430	152,000	184,386	215,561		매출액	201,867	239,634	261,682	274,766	
현금 및 현금성자산	32,111	34,922	56,107	77,428		증가율(%)	0.6	18.7	9.2	5.0	
단기금융자산	56,071	56,435	62,078	68,286		매출원가	120,278	128,486	138,745	152,619	
매출채권	24,279	27,193	29,695	31,179		매출총이익	81,589	111,148	122,937	122,147	
재고자산	18,354	21,787	23,792	24,981		판매비와관리비	52,348	57,514	63,993	68,614	
비유동자산	120,745	148,911	163,246	168,819		연구개발비	14,111	15,504	17,250	18,975	
유형자산	91,473	110,276	124,254	129,336		기타영업수익	-	-	-	-	
무형자산	5,344	5,020	4,706	4,460		기타영업비용	-	-	-	-	
자산총계	262,174	300,911	347,632	384,380		영업이익	29,241	53,634	58,944	53,533	
유동부채	54,704	65,285	71,398	75,818		증가율(%)	10.7	83.4	9.9	-9.2	
매입채무	6,485	8,000	8,639	9,503		영업이익률(%)	14.5	22.4	22.5	19.5	
단기차입금	12,747	14,021	15,424	16,966		이자수익	1,504	1,691	1,974	2,486	
유동성장기부채	1,233	1,356	1,492	1,641		이자비용	588	670	737	811	
비유동부채	14,507	15,237	15,893	16,787		지분법이익(손실)	20	20	20	20	
사채	59	64	71	78		기타영업외손익	774	714	648	576	
장기차입금	1,179	1,297	1,427	1,569		세전계속사업이익	30,714	55,128	60,561	55,487	
부채총계	69,211	80,522	87,291	92,605		법인세비용	7,988	14,337	15,750	14,430	
지배주주지분	186,424	213,293	252,633	283,507		세전계속이익률(%)	15.2	23.0	23.1	20.2	
자본금	898	824	771	771		당기순이익	22,726	40,791	44,811	41,057	
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404		순이익률(%)	11.3	17.0	17.1	14.9	
이익잉여금	193,086	215,153	249,671	280,545		지배주주귀속 순이익	22,416	40,234	44,199	40,496	
기타자본항목	-9,706	-4,831	44	44		기타포괄이익	1,991	1,991	1,991	1,991	
비지배주주지분	6,539	7,096	7,708	8,269		총포괄이익	24,717	42,783	46,803	43,048	
자본총계	192,963	220,389	260,341	291,775		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		(단위:원)			
		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-mail 등을 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. [\(작성자 : 송명설\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-12-31 기준

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