

# 삼성전자(005930)

## 실적개선에 액면분할은 덤

### 액면분할에 따른 거래량 증가와 단기적 가격 상승

지난 23일 삼성전자 주주총회에서 50대 1 액면분할 안건이 통과됐다. 이에 따라 삼성전자는 4월 30일부터 3거래일 동안 거래정지에 돌입한 후, 5월 4일 거래가 재개된다. 이번 분할로 삼성전자의 일평균거래량은 코스피 전체의 4.2% 수준으로 증가할 전망이다. 단기적인 가격 상승 역시 기대해볼 수 있다. 과거 액면분할 사례들 중 단기적으로 벤치마크를 상회하는 수익률이 관찰된 사례가 있기 때문이다. 다만 액면분할이 펀더멘털과는 무관하기에 중장기적으로 주가는 그 보다 펀더멘털을 반영해 움직일 것으로 판단한다.

### 2분기를 기대하고 지금 사자

2분기에는 주가가 회복할 요인이 많다. 우선, 영업이익이 1분기 14.6조원에서 16.1조원으로 11% 증가한다. 분기 배당액이 연간 배당액의 1/4로 책정되어 분기 배당수익률이 0.73%로 높아진다. 상반기 실적부진의 가장 큰 원인인 아이폰용 OLED패널의 하반기 신모델 생산이 2분기말부터 시작된다. 마지막으로 5월 4일 액면분할로 유동성이 제고된다. 2분기를 기대하고 지금 삼성전자 주식을 사자. 목표주가 3,100,000원을 유지한다.

### 반도체와 스마트폰 실적개선

디램가격 상승세가 지속되고 있다. 낸드가격은 하락을 시작했지만 반도체부문 전체 이익증가세는 유지된다. 반도체부문의 2분기 영업이익은 11.6조원으로 전분기대비 10% 증가한다. 갤럭시S9 출시로 중저가 스마트폰 판매량 감소에도 IM부문의 상반기 영업이익도 이익증가세를 보일 전망이다.

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	200,653	201,867	239,577	272,217	253,161
영업이익(십억원)	26,413	29,241	53,648	61,656	49,261
세전이익(십억원)	25,961	30,714	56,191	61,556	49,658
순이익(십억원)	18,695	22,416	41,605	44,322	35,755
EBITDA(십억원)	47,344	49,954	77,681	91,204	81,443
순차입금(십억원)	(58,619)	(72,900)	(72,441)	(95,406)	(123,036)
영업이익률(%)	13.2	14.5	22.4	22.6	19.5
ROE(%)	11.2	12.5	20.5	18.7	13.4
배당수익률(%)	1.7	1.6	1.7	2.9	3.8
EPS(원)	126,305	157,967	301,776	322,785	260,854
(EPS 증가율, %)	(17.5)	25.1	91.0	7.0	(19.2)
BPS(원)	1,095,140	1,217,019	1,523,845	1,869,651	2,055,295
DPS(원)	21,000	28,500	42,500	71,000	92,000
PER(x)	10.0	11.4	8.4	7.6	9.4
PBR(x)	1.2	1.5	1.7	1.3	1.2
EV/EBITDA(x)	3.1	4.1	3.8	2.9	2.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 기업분석

### In-depth

#### 반도체 · 반도체 장비

2018. 3. 30

## 매수(유지)

목표주가: 3,100,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(3/29)	2,436
주가(3/29)	2,452,000
시가총액(십억원)	314,804
발행주식수(백만)	128
52주 최고/최저가(원)	2,861,000/2,014,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	669,147
유동주식비율/외국인지분율(%)	72.8/52.3
주요주주(%)	삼성물산 외 9 인 20.2
	국민연금 9.8

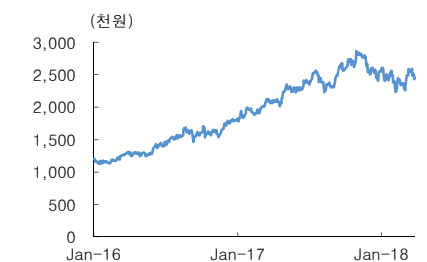
### EPS 변경(한국증권 추정치, 원)

	변경전	변경후	(%)
2017F	299,807	301,776	0.7
2018F	317,045	322,785	1.8
2019F	255,482	260,854	2.1

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.2	(4.4)	17.4
KOSPI 대비(%p)	3.8	(6.1)	4.9

### 주가추이



자료: WISEfn

### 유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

### 송승연

seungyeon.song@truefriend.com

# Contents

I. 과거 사례들을 통해 본 액면분할의 영향	2
<hr/>	
1. 역대 사례: 2000년 SKT, 2010년 제일기획, 2015년 아모레퍼시픽	
2. 글로벌 사례: 애플과 텐센트	
II. 밸류에이션 및 투자전략	7
<hr/>	
1. 여전히 낮은 밸류에이션	
2. 주주환원 확대에도 움직이지 않았던 밸류에이션	
III. 2분기 실적 회복	9
<hr/>	
1. 1분기 영업이익은 14.6조원 vs. 2분기 16.1조원	
2. 디램 강세가 반도체부문 실적 견인	
3. 하반기 회복 가능성이 있는 DP부문	
4. 양호한 플래그십 모델 판매 vs. 경쟁심화되는 중저가 라인	
기업개요 및 용어해설	16
<hr/>	

## 리포트 작성 목적

- 과거 액면분할 사례 분석을 통한 삼성전자 주가 방향성 점검
- 1, 2분기 사업부문별 실적전망과 밸류에이션 검토
- 하반기 반도체업황 둔화 가정 하에서 삼성전자의 상대적 매력도 제시

## I. 과거 사례들을 통해 본 액면분할의 영향

## 1. 역대 사례: 2000년 SKT, 2010년 제일기획, 2015년 아모레퍼시픽

지난 23일 삼성전자 주주총회에서 50대 1 액면분할 안건이 통과됐다. 이에 따라 삼성전자는 4월 30일부터 3거래일 동안 거래정지에 돌입한 후, 5월 4일 거래가 재개된다. 당초 매매거래정지 기간은 4월 25일부터 5월 16일까지였으나, 삼성전자의 시장 내 규모 등이 고려되어 단축됐다. 만도, 휠라코리아 등 올해 증으로 액면분할이 예고된 기업들이 9개에 달하는 만큼 거래소와 예약원 측에서는 언론을 통해 거래정지 기간을 단축하고 중장기적으로는 거래정지 없이 분할이 가능하게 하는 방안을 마련하겠다고 밝혔다.

당연한 이야기지만, 분할을 통해 유통주식 수가 증가하면 유동성 증가로 이어지고, 유동성 증가는 대체적으로 시장에 긍정적이다. 특히 삼성전자의 경우 코스피 내에서 차지하는 시가총액 비중은 25%에 달하지만(우선주 포함) 그에 비해 코스피 내 일평균거래량 비중은 0.1% 수준이다. 시가총액 2위인 SK하이닉스의 일평균거래량 비중이 약 2%(최근 1년 평균은 6%로 급증했다)라는 점을 감안하면 유동성이 확연히 낮다. 이번 분할로 삼성전자의 일평균거래량은 코스피 전체의 4.2% 수준으로 증가할 전망이다. 코스피 전체 일평균거래량은 분할 전보다 평균 5% 이상 증가할 것으로 보인다.

액면분할 자체가 펀더멘털 변화에는 영향을 미치지 않는다는 점에서 이벤트 자체가 주가에 미치는 영향은 제한적이다. 하지만 여러 사례에서 단기적으로 벤치마크를 상회하는 수익률이 관찰됐다. 2000년 SK텔레콤, 2010년 제일기획, 2015년 아모레퍼시픽 사례가 이에 모두 해당된다. 세 주식 모두 1개월 후에는 벤치마크를 평균 14% 상회했고, 아모레퍼시픽의 경우 1년 후에도 벤치마크를 상회하는 모습이 관찰됐다.

다만 삼성전자의 거래정지 기간 동안 ETF 등 패시브 펀드에 일시적인 영향을 미칠 가능성은 높다고 판단된다. 2015년 아모레퍼시픽 분할 당시 TIGER 생활소비재 ETF에서 NAV순자산가치와 주가 간 괴리의 일시적 확대가 관찰됐기 때문이다. 분할 직전 해당 ETF 내 대장주는 아모레퍼시픽으로 비중은 약 24%였다. 거래정지 기간이었던 2015년 4월 22일부터 5월 7일까지 순자산가치와 주가 간 괴리는 ETF 상장 이후 평균보다 약 43% 상승했다. 대장주의 거래중지 기간 동안 증가가 실제 NAV에 비해 낮게 가격이 매겨진 것이다. 다만 거래중지 기간이 아모레퍼시픽에 비해서 현저히 짧아 이러한 영향은 비교적 제한적일 것이다.

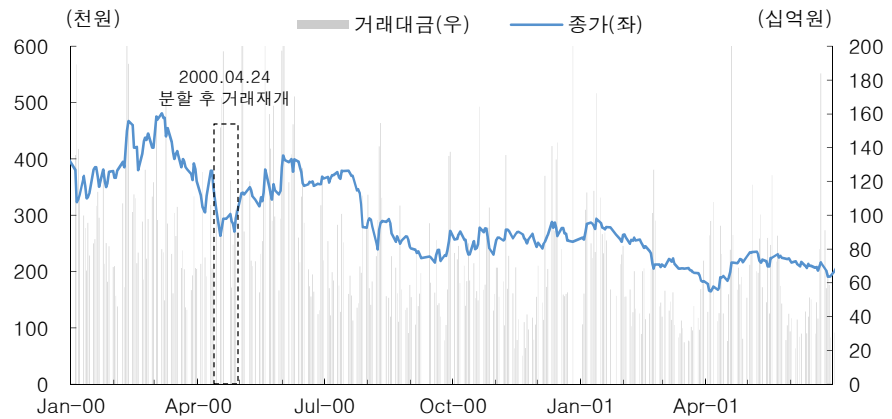
〈표 1〉 주요 코스피 상장 종목들의 액면분할 이후 거래대금 및 수익률

(단위: %, %p)

	분할일자	거래정지일수	분할비율	일평균 거래대금 증감			KOSPI 대비 초과수익률			
				1 M	3M	6M	1M	3M	6M	12M
SKT	2000-04-19	2	1:10	(27.3)	5.8	(30.7)	32.8	21.3	13.5	(1.1)
제일기획	2010-04-21	12	1:25	(8.4)	(0.6)	7.3	2.3	(9.5)	(15.6)	(29.8)
아모레퍼시픽	2015-04-21	13	1:10	8.8	5.6	(4.0)	9.8	8.9	1.4	9.1

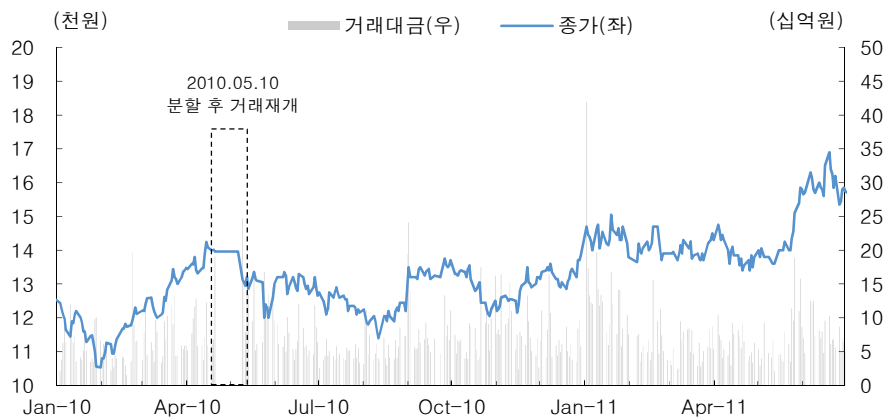
주: 20거래일간 일평균 거래대금 기준  
자료: WiseFn, 한국투자증권

[그림 1] 2000년 SK텔레콤 분할 전후 주가



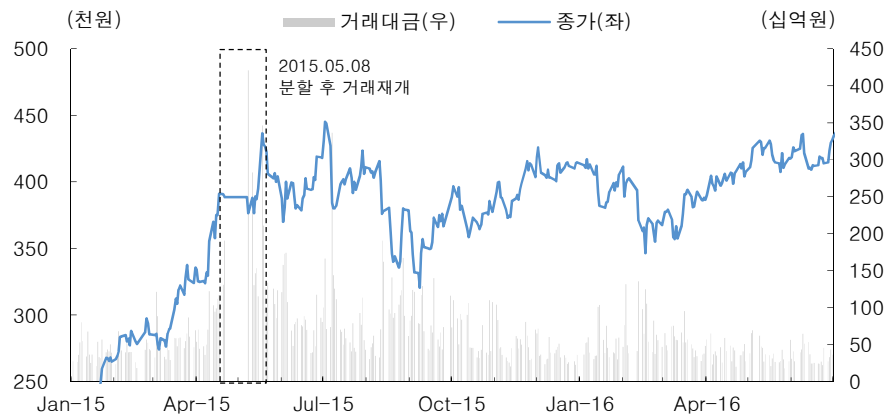
주: 분할 후 주가 기준  
자료: WiseFn, 한국투자증권

[그림 2] 2010년 제일기획 분할 전후 주가



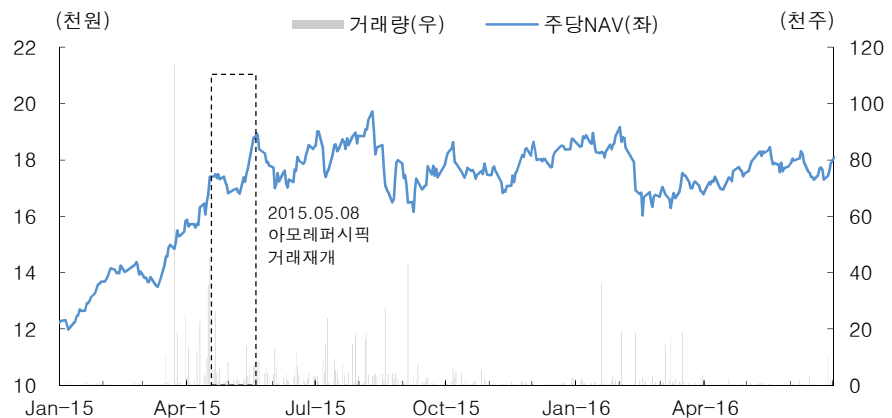
주: 분할 후 주가 기준  
자료: WiseFn, 한국투자증권

[그림 3] 2015년 아모레퍼시픽 분할 전후 주가



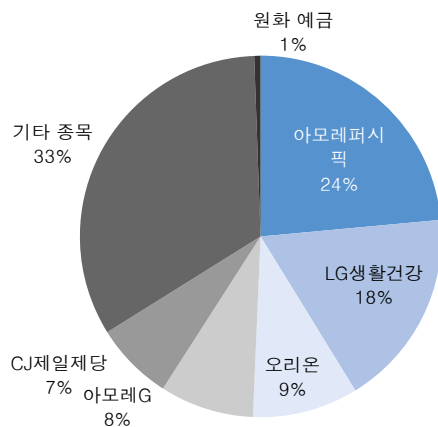
주: 분할 후 주가 기준  
자료: WiseFn, 한국투자증권

[그림 4] TIGER 생활필수품 ETF



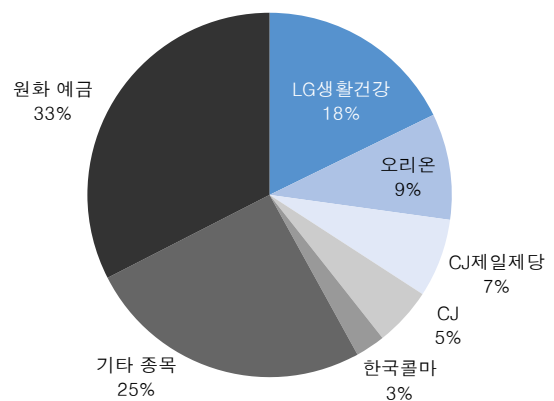
주: 분할 후 주가 기준  
자료: WiseFn, 한국투자증권

[그림 5] TIGER 생활소비재 ETF 구성종목: 거래정지 전



주: 2015년 4월 21일 기준  
자료: 미래에셋자산운용, 한국투자증권

[그림 6] TIGER 생활소비재 ETF 구성종목: 거래정지 중



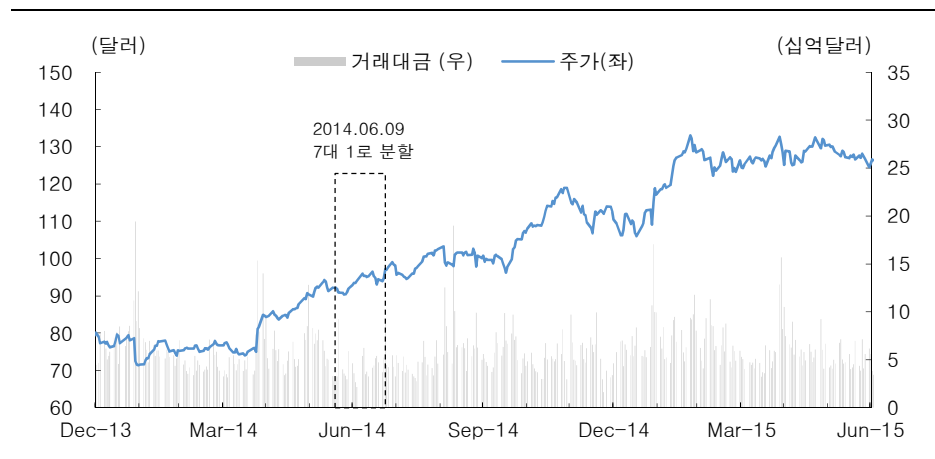
주: 2015년 4월 23일 기준  
자료: 미래에셋자산운용, 한국투자증권

## 2. 글로벌 사례: 애플과 텐센트

삼성전자의 시가총액 규모나 업종 등을 고려했을 때 액면분할의 장기적인 효과를 예측하기 위해서는 해외 사례 역시 참고해볼 필요가 있다. 미국 S&P 500 지수의 대장주인 애플과 항셱지수의 대장주인 텐센트가 대표적인 예다. 애플의 경우 1987년부터 총 4번의 액면분할을 실시했고, 텐센트는 2014년 5월 5대 1의 액면분할을 실시했다. 미국과 홍콩 두 시장 모두 분할로 인한 거래정지는 없었기 때문에 분할은 보다 수월하게 이루어졌다.

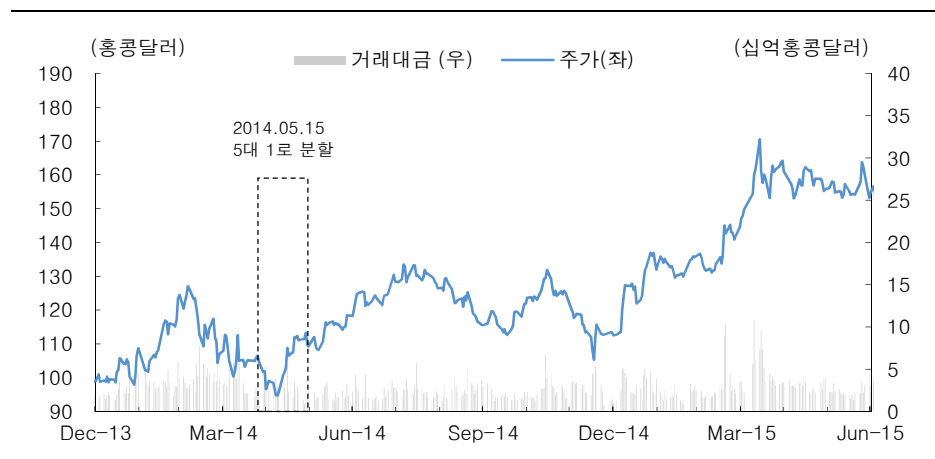
두 종목의 공통점은 액면분할 이후 장기간에 걸쳐 큰 폭의 상승세를 보이고 있다는 점이다. 이는 단기적으로는 액면분할로 인한 유동성 증가 효과가 작용했고, 결국 중장기적으로는 우호적인 업황과 긍정적 펀더멘털을 반영한 것으로 판단된다. 삼성전자의 중장기적 주가의 향방 역시 액면분할과 관계없이 펀더멘털에 의해 결정될 것이다.

[그림 7] 애플



주: 분할 후 주가 기준  
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 텐센트



주: 분할 후 주가 기준  
자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 2〉 주요 해외 상장 종목들의 액면분할 이후 거래대금 및 수익률

(단위: %, %p)

	분할일자	분할비율	일평균 거래대금 증감(1M)			벤치마크 대비 초과수익률			
			1M	3M	6M	1M	3M	6M	12M
텐센트	2014-05-15	1:5	74.5	70.1	73.7	9.7	20.3	9.7	36.1
애플	2014-06-09	1:7	69.3	79.5	102.7	0.7	2.7	6.2	31.0

주: 각 종목의 상장지수 대비 초과수익률  
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

## II. 밸류에이션 및 투자전략

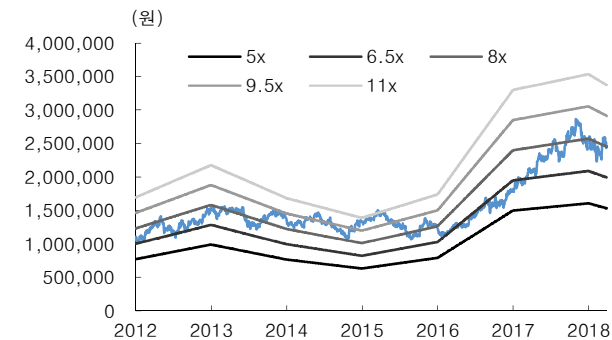
### 1. 여전히 낮은 밸류에이션

#### 목표주가 3,100,000원 유지

삼성전자에 대한 투자의견 ‘매수’와 목표주가 3,100,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 추정EPS에 목표PER 10배를 적용했다. 현재 주가는 2018년 추정치 기준 PER 7.6배, PBR 1.3배로 역사적 밸류에이션의 중간 정도 위치한다. 상반기 중소형 OLED패널 사업부진, 스마트폰사업의 점유율 하락, 반도체 업황둔화에 대한 우려 등 주가를 억누를 수 있는 소재가 다양하지만 삼성전자의 다양한 사업포트폴리오와 각 산업에서 삼성전자의 경쟁력, 그리고 개선된 주주환원 정책을 등을 고려하면 현재 주가의 밸류에이션은 매수하기에 충분히 매력적인 수준이다.

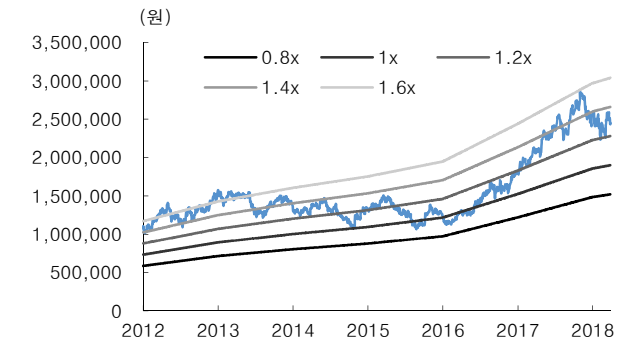
2018년 상반기 애플 아이폰X에 공급하는 OLED패널의 공급량이 당초 예상대비 크게 줄어들어 같은 반도체업종의 SK하이닉스 대비 주가 하락폭이 더 컸다. 중소형 플렉서블 OLED패널 산업의 공급과잉이 우려되기는 하지만 공급과잉으로 인해 경쟁업체들의 시장진입이 오히려 지연될 가능성이 있고 패널가격 하락으로 인한 시장확대 가능성과 중장기적으로는 폴더블 OLED시장의 성장가능성도 있어 삼성디스플레이의 중소형 OLED패널 경쟁력은 다시 부각될 것이다. 따라서, 우려가 크게 반영되어 있는 현재 주가는 좋은 매수 기회이다.

[그림 9] 삼성전자 historical PER



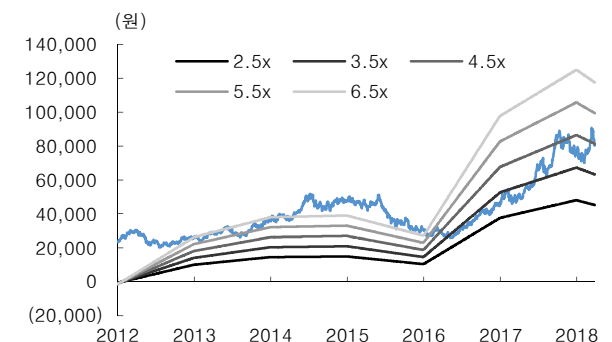
자료: WiseFn, 한국투자증권

[그림 10] 삼성전자 historical PBR



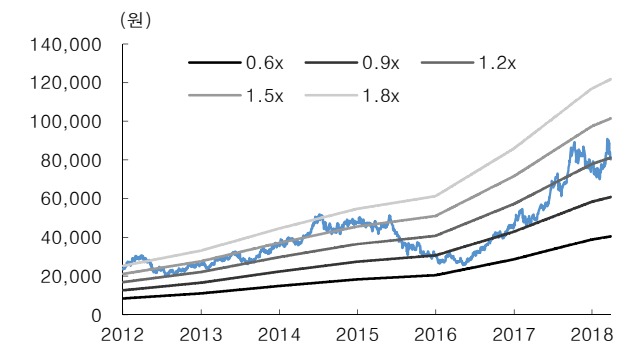
자료: WiseFn, 한국투자증권

[그림 11] SK 하이닉스 historical PER



자료: WiseFn, 한국투자증권

[그림 12] SK 하이닉스 historical PBR



자료: WiseFn, 한국투자증권

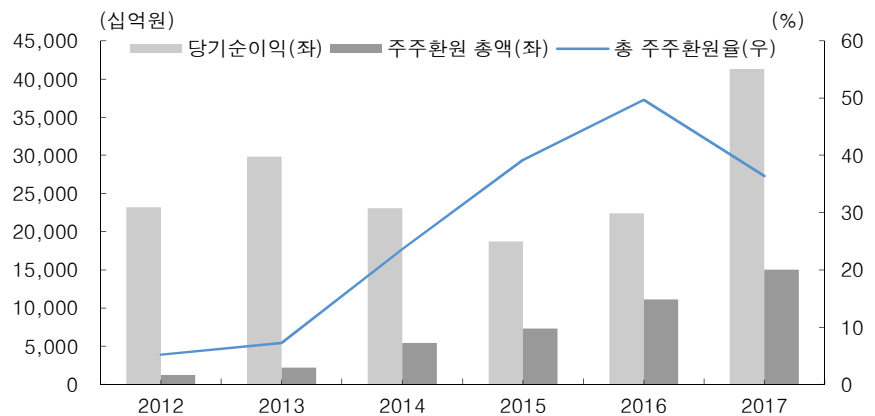


최근 3년간 순이익 기준  
주주환원을 평균 42%

## 2. 주주환원 확대에도 움직이지 않았던 밸류에이션

삼성전자는 지난 3년간 주주환원을 개선시켜 왔다. 2015년부터 시작된 주주환원 확대 정책으로 2015~2017년 3년간 순이익 대비 주주환원율(배당+자사주매입 소각)은 연평균 42%로 그 이전 3년간의 연평균 12% 대비 크게 높아졌다. 하지만, 삼성전자 주가의 밸류에이션은 이러한 주주환원 정책을 전혀 반영하지 않고 있다. 2017년 상반기 주가상승 시기에 밸류에이션이 높아져 주주환원 정책 개선으로 인한 밸류에이션 상승이 나타난 것으로 보였지만, 하반기부터는 실적 증가 폭을 주가가 따라주지 못해 밸류에이션은 과거 수준에서 벗어나지 못했다.

[그림 13] 2012~2017년 순이익대비 주주환원을 추이



자료: 삼성전자, 한국투자증권

액면분할은 펀더멘털과  
상관은 없지만

지난 3월 23일 주주총회에서 최종 결정된 50대 1 액면분할은 삼성전자 펀더멘털과는 무관한 이벤트이다. 일부 개인투자자들의 투자 접근성을 높여 유동성을 개선시킨다는 점 말고는 달라지는 점이 없다. 하지만, 액면분할 이벤트가 이미 지나치게 낮은 삼성전자의 주가에는 도움이 될 수 있을 전망이다. 과거 국내에서 액면분할이 발생했던 경우, 단기적으로는 액면분할 직후까지 주가가 상승했다는 점을 보면 2분기 실적개선 기대감과 더불어 주가를 상승시킬 수 있는 요인이다.

### <표 3> 액면분할 관련 일정

일정		예정일
주주총회		2018-03-23
구주권제출기간	시작일	2018-03-26
	종료일	2018-05-02
매매거래정지기간		2018-04-30, 05-02, 05-03 (3영업일, 05-01: 증시 휴장일)
명의개서정지기간	시작일	2018-05-03
	종료일	2018-05-10
신주권상장예정일		2018-05-04

자료: 삼성전자, 한국투자증권

### III. 2분기 실적 회복

#### 1. 1분기 영업이익은 14.6조원 vs. 2분기 16.1조원

1분기 영업이익은 DP부문의  
부진으로 전분기대비 4%  
감소

1분기 매출액은 65.4조원, 영업이익은 14.6조원으로 전분기대비 각각 1%, 4% 감소할 전망이다. 부문별 영업이익을 보면 반도체부문 10.6조원, IM부문 3.1조원, DP부문 0.4조원, CE부문 0.4조원 등으로 예상된다. 분기초 예상했던 영업이익 추정치 14.3조원과 큰 차이가 나지는 않는다. 디램업황 호조가 지속되고 있지만 LCD 및 OLED패널 사업의 수익성은 전분기대비 크게 악화됐다. 3월에 출시된 갤럭시S9은 초기 sell-in 물량이 당초 예상을 상회하고 있지만 중저가 스마트폰 물량은 감소세를 보이고 있어 1분기 전체 스마트폰 출하량 추정치에는 변화가 없다. TV사업은 2분기부터 OLED TV와의 본격적인 경쟁을 위한 신제품 출시를 계획하고 있고 CE부문은 성수기 효과를 나타내고 있다.

2분기 증익과 액면분할  
이벤트로 주가 상승 전망

하지만, 2분기에는 디램가격 상승과 갤럭시S9의 판매량 증가로 영업이익이 16.1조원으로 전분기대비 11% 증가할 전망이다. 디램산업의 설비투자가 크게 증가하고 있지만 상반기까지는 생산량 증가가 제한적이고 서버디램 수요강세로 디램수급이 타이트하게 유지될 전망이다. 하반기 공급이 증가하면서 수급이 완화될 수 있지만 디램가격 하락폭은 과거와 다르게 크지 않을 것이다. 2분기 실적개선과 액면분할 이벤트가 겹치면서 주가 상승 모멘텀이 예상된다. 2018년 연간 영업이익은 61.4조원으로 전년대비 14% 증가해 전년도 영업이익 증가율 83%보다는 크게 낮아지겠지만 이익증가세를 지속해 주가 상승을 견인할 것이다. 실적모멘텀이 약화되기는 하지만 주주환원 정책 확대와 밸류에이션 매력 등으로 주가는 상승할 것이다.

〈표 4〉 실적추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18F			2018F		
	변경 후	변경 전	%	변경 후	변경 전	%
<b>매출액</b>	<b>65,365</b>	<b>64,808</b>	<b>0.9</b>	<b>272,217</b>	<b>270,180</b>	<b>0.8</b>
반도체	21,042	20,760	1.4	90,017	87,480	2.9
DP	7,647	7,884	(3.0)	42,522	43,771	(2.9)
IM	28,614	27,913	2.5	107,833	106,398	1.3
CE	12,162	12,292	(1.1)	52,707	53,164	(0.9)
<b>영업이익</b>	<b>14,578</b>	<b>14,276</b>	<b>2.1</b>	<b>61,656</b>	<b>60,567</b>	<b>1.8</b>
반도체	10,646	10,604	0.4	44,936	43,341	3.7
DP	423	551	(23.2)	4,199	5,163	(18.7)
IM	3,088	2,754	12.1	10,772	10,352	4.1
CE	420	368	14.3	1,749	1,711	2.2
<b>영업이익률</b>	<b>22.3</b>	<b>22.0</b>	<b>0.3</b>	<b>22.6</b>	<b>22.4</b>	<b>0.2</b>
반도체	50.6	51.1	(0.5)	49.9	49.5	0.4
DP	5.5	7.0	(1.5)	9.9	11.8	(1.9)
IM	10.8	9.9	0.9	10.0	9.7	0.3
CE	3.5	3.0	0.5	3.3	3.2	0.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>10,425</b>	<b>10,207</b>	<b>2.1</b>	<b>44,322</b>	<b>43,538</b>	<b>1.8</b>
순이익률	15.9	15.7	0.2	16.3	16.1	0.2

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 5〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
<b>매출액</b>	<b>50,548</b>	<b>61,001</b>	<b>62,049</b>	<b>65,980</b>	<b>65,365</b>	<b>67,504</b>	<b>69,295</b>	<b>70,052</b>	<b>201,866</b>	<b>239,577</b>	<b>272,217</b>
반도체	15,660	17,575	19,910	21,110	21,042	22,450	23,992	22,533	51,157	74,256	90,017
DRAM	6,992	8,240	9,542	10,661	10,754	12,088	13,146	12,308	21,980	35,434	48,295
NAND	4,702	5,355	6,375	6,754	6,308	6,599	6,876	6,566	15,425	23,186	26,348
System LSI	3,540	3,635	3,610	3,170	3,455	3,240	3,446	3,135	13,307	13,956	13,275
DP	7,292	7,709	8,280	11,180	7,647	8,227	12,594	14,054	26,929	34,461	42,522
LCD	2,724	2,926	2,459	2,365	1,987	2,124	2,352	2,559	11,210	10,473	9,022
OLED	4,538	4,785	5,702	9,114	5,660	6,103	10,242	11,496	14,795	24,138	33,500
IM	23,498	30,011	27,690	25,470	28,614	28,974	25,385	24,860	100,302	106,669	107,833
CE	10,336	10,924	11,130	12,720	12,162	13,800	13,108	13,637	47,045	45,110	52,707
TV	5,915	5,376	5,133	5,737	5,761	5,539	5,944	6,012	26,661	22,161	23,256
<b>영업이익</b>	<b>9,898</b>	<b>14,067</b>	<b>14,533</b>	<b>15,150</b>	<b>14,578</b>	<b>16,173</b>	<b>16,179</b>	<b>14,726</b>	<b>29,241</b>	<b>53,648</b>	<b>61,656</b>
반도체	6,314	8,031	9,960	10,900	10,646	11,644	12,106	10,540	13,596	35,205	44,936
DRAM	3,776	4,983	6,097	6,963	7,289	8,289	8,939	7,957	8,651	21,819	32,474
NAND	1,909	2,444	3,180	3,326	3,081	3,128	2,891	2,301	3,918	10,859	11,401
System LSI	202	260	300	86	276	227	276	282	582	848	1,061
DP	1,305	1,712	970	1,410	423	532	1,459	1,785	2,235	5,397	4,199
LCD	406	851	405	97	44	154	406	498	(654)	1,758	1,102
OLED	899	861	565	1,313	379	377	1,053	1,287	2,889	3,639	3,097
IM	2,065	4,057	3,290	2,420	3,088	3,414	2,281	1,988	10,814	11,832	10,772
CE	380	319	440	510	420	583	333	413	2,567	1,649	1,749
TV	473	269	308	373	288	332	178	301	2,305	1,423	1,099
<b>영업이익률</b>	<b>19.6</b>	<b>23.1</b>	<b>23.4</b>	<b>23.0</b>	<b>22.3</b>	<b>24.0</b>	<b>23.3</b>	<b>21.0</b>	<b>14.5</b>	<b>22.4</b>	<b>22.6</b>
반도체	40.3	45.7	50.0	51.6	50.6	51.9	50.5	46.8	26.6	47.4	49.9
DRAM	54.0	60.5	63.9	65.3	67.8	68.6	68.0	64.6	39.4	61.6	67.2
NAND	40.6	45.6	49.9	49.2	48.8	47.4	42.0	35.0	25.4	46.8	43.3
System LSI	5.7	7.1	8.3	2.7	8.0	7.0	8.0	9.0	4.4	6.1	8.0
DP	17.9	22.2	11.7	12.6	5.5	6.5	11.6	12.7	8.3	15.7	9.9
LCD	14.9	29.1	16.5	4.1	2.2	7.3	17.3	19.5	(5.8)	16.8	12.2
OLED	19.8	18.0	9.9	14.4	6.7	6.2	10.3	11.2	19.5	15.1	9.2
IM	8.8	13.5	11.9	9.5	10.8	11.8	9.0	8.0	10.8	11.1	10.0
CE	3.7	2.9	4.0	4.0	3.5	4.2	2.5	3.0	5.5	3.7	3.3
TV	8.0	5.0	6.0	6.5	5.0	6.0	3.0	5.0	8.6	6.4	4.7
<b>지배주주순이익</b>	<b>7,489</b>	<b>10,800</b>	<b>11,040</b>	<b>12,277</b>	<b>10,425</b>	<b>11,717</b>	<b>11,614</b>	<b>10,569</b>	<b>22,416</b>	<b>41,605</b>	<b>44,322</b>
순이익률	14.8	17.7	17.8	18.6	15.9	17.4	16.8	15.1	11.1	17.4	16.3

자료: 삼성전자, 한국투자증권

## 2. 디램 강세가 반도체부문 실적 견인

### 디램가격 상승세 지속

1분기 디램가격은 전분기대비 5% 상승한 반면, 낸드가격은 전분기대비 4% 하락한 것으로 추정한다. 디램가격은 스마트폰 수요약세 및 가격상승으로 인한 채용량 둔화 등의 영향으로 모바일디램 수요가 약세를 보이고 있지만, IDC업체들의 서버디램 수요강세가 지속되면서 전체 디램 ASP는 전분기 대비 5% 상승했다. 비수기 효과로 1분기 디램 bit growth는 전분기대비 3% 감소했지만 디램업체들의 생산능력 증가가 제한적이고 재고가 낮아 공급은 여전히 타이트하게 유지됐다. 디램가격 상승지속으로 디램사업 매출액은 10.8조원, 영업이익은 7.3조원으로 전분기대비 각각 1%, 5%, 전년동기대비 각각 54%, 93% 증가했다. 영업이익률은 68%로 전분기대비 2.5%p 상승했다.

## 2분기에도 디램 영업이익 증가 지속

2분기에는 디램 수요가 증가하면서 bit growth가 7%로 증가하고 가격은 소폭 상승세를 유지해 디램사업의 이익증가가 지속될 것이다. 삼성전자의 디램 설비투자는 16라인, 평택 2층 서편, 동편 등 지속되고 있지만 본격적인 생산량 증가는 2분기말부터 시작돼 상반기까지 수급에 미치는 영향은 제한적일 전망이다.

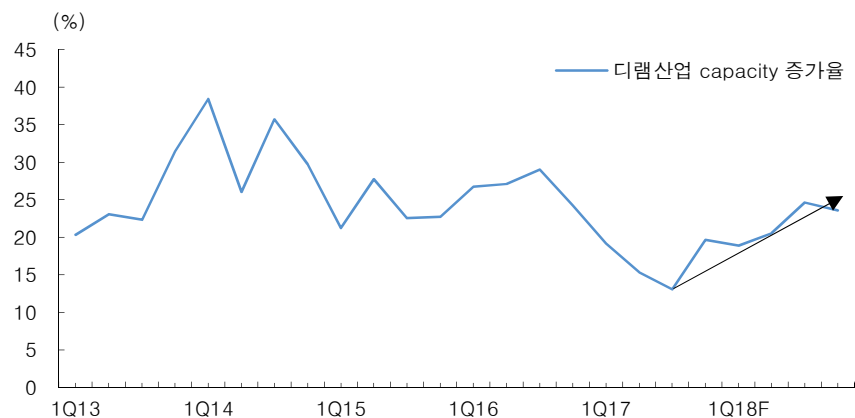
〈표 6〉 삼성전자 디램 라인별 wafer input capacity 추이

(단위: Kwpm)

Line	웨이퍼 크기	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
Fab11B	12"	50	50	50	50	50	50	40	30	30	30	30	30
Fab12	12"	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fab13	12"	115	115	115	115	115	115	115	115	115	100	85	85
Fab15	12"	125	125	125	125	125	125	125	125	125	120	120	120
Fab 15-2	12"	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Fab 16	12"	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10	30	30
Line 17(S3)	12"	40	40	40	40	40	50	70	90	90	90	90	90
합계	12"	380	380	380	380	380	390	400	410	410	420	445	475
	8" eq.	855	855	855	855	855	878	900	923	923	945	1,001	1,069
	12" eq.	380	380	380	380	380	390	400	410	410	420	445	475

자료: 삼성전자, 한국투자증권

[그림 14] 디램산업 공급능력 증가율



자료: Gartner, 한국투자증권

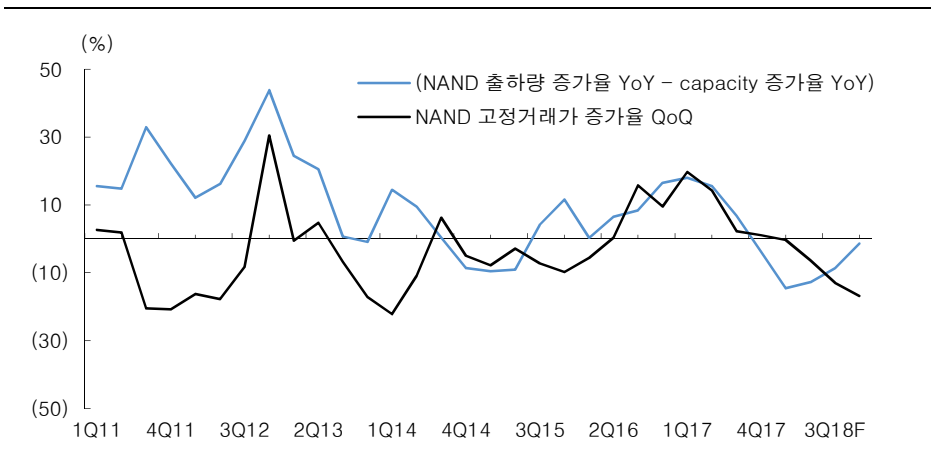
## 낸드가격 하락 반전

1분기 낸드가격은 전분기대비 4% 하락할 전망이다. 삼성전자 낸드사업 기준 2016년 3분기 이후 처음 하락이다. 낸드가격 하락폭은 application별로 차이가 있는데 enterprise SSD가 하락폭이 가장 크고, 그 다음 client SSD, 모바일스토리지용 낸드 순으로 하락폭이 적다. Enterprise SSD 시장에 인텔이 진입하면서 경쟁이 시작돼 가격 하락폭이 가장 크게 나타나고 있다. Application별 가격 하락폭에 차이가 있고 낸드업체별 제품 mix에도 차이가 있어 삼성전자의 낸드가격 하락폭이 SK하이닉스나 미국의 마이크론테크놀러지의 가격 하락폭과 다르게 나타나고 있다. 하지만, 낸드가격 하락은 전반적인 공급과잉에 따른 것으로 시간이 지날수록 가격 하락세는 다른 application으로 확대될 전망이다. 우리는 2분기 삼성전자의 낸드가격이 8% 하락할 것으로 예상한다.

## 2분기 낸드가격 하락폭 확대

2분기 낸드 가격 하락폭이 8%로 확대돼 낸드사업의 수익성이 소폭 하락할 전망이다. 2분기 낸드 bit growth는 12%로 높아져 매출액은 6.6조원으로 전분기대비 5% 증가하겠지만 원가절감율이 가격 하락폭보다 적어 영업이익률은 47%로 전분기 대비 1.4%p 낮아질 것이다.

[그림 15] (NAND 출하량 - capacity 증가율) YoY vs. 고정거래가 증가율 QoQ



자료: Gartner, DRAMeXchange, 한국투자증권

## 2분기 반도체 영업이익은 11.6조원으로 증가

낸드가격 하락폭이 확대되었지만 디램가격 상승 지속과 bit growth 상승으로 2분기 반도체부문의 영업이익은 11.6조원으로 전분기대비 9% 증가할 전망이다. 2018년 연간 반도체부문 매출액은 90.0조원, 영업이익은 44.9조원으로 전년 대비 각각 21%, 28% 증가할 전망이다.

<표 7> 반도체부문 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
<b>반도체 매출액</b>	<b>15,660</b>	<b>17,575</b>	<b>19,910</b>	<b>21,110</b>	<b>21,042</b>	<b>22,450</b>	<b>23,992</b>	<b>22,533</b>	<b>51,157</b>	<b>74,256</b>	<b>90,017</b>
DRAM	6,992	8,240	9,542	10,661	10,754	12,088	13,146	12,308	21,980	35,434	48,295
NAND	4,702	5,355	6,375	6,754	6,308	6,599	6,876	6,566	15,425	23,186	26,348
System LSI	3,540	3,635	3,610	3,170	3,455	3,240	3,446	3,135	13,307	13,956	13,275
<b>반도체 영업이익</b>	<b>6,314</b>	<b>8,031</b>	<b>9,960</b>	<b>10,900</b>	<b>10,646</b>	<b>11,644</b>	<b>12,106</b>	<b>10,540</b>	<b>13,596</b>	<b>35,205</b>	<b>44,936</b>
DRAM	3,776	4,983	6,097	6,963	7,289	8,289	8,939	7,957	8,651	21,819	32,474
NAND	1,909	2,444	3,180	3,326	3,081	3,128	2,891	2,301	3,918	10,859	11,401
System LSI	202	260	300	86	276	227	276	282	582	848	1,061
<b>반도체 영업이익률</b>	<b>40.3</b>	<b>45.7</b>	<b>50.0</b>	<b>51.6</b>	<b>50.6</b>	<b>51.9</b>	<b>50.5</b>	<b>46.8</b>	<b>26.6</b>	<b>47.4</b>	<b>49.9</b>
DRAM	54.0	60.5	63.9	65.3	67.8	68.6	68.0	64.6	39.4	61.6	67.2
NAND	40.6	45.6	49.9	49.2	48.8	47.4	42.0	35.0	25.4	46.8	43.3
System LSI	5.7	7.1	8.3	2.7	8.0	7.0	8.0	9.0	4.4	6.1	8.0
<b>주요가정</b>											
<b>DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)</b>	<b>8,891</b>	<b>9,484</b>	<b>10,243</b>	<b>10,475</b>	<b>10,316</b>	<b>11,255</b>	<b>12,625</b>	<b>13,262</b>	<b>34,185</b>	<b>39,092</b>	<b>47,458</b>
출하량 변화율 QoQ, YoY	(10.7)	6.7	8.0	2.3	(1.5)	9.1	12.2	5.0	34.0	14.4	21.4
<b>DRAM ASP (달러)</b>	<b>0.69</b>	<b>0.77</b>	<b>0.82</b>	<b>0.90</b>	<b>0.95</b>	<b>0.96</b>	<b>0.91</b>	<b>0.82</b>	<b>0.56</b>	<b>0.80</b>	<b>0.90</b>
ASP 변화율 QoQ, YoY	21.8	11.0	7.0	10.0	4.8	1.2	(5.2)	(10.1)	(29.8)	44.5	12.7
<b>NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)</b>	<b>14,343</b>	<b>15,364</b>	<b>17,887</b>	<b>18,709</b>	<b>18,613</b>	<b>20,787</b>	<b>24,926</b>	<b>28,251</b>	<b>53,293</b>	<b>66,304</b>	<b>92,577</b>
출하량 변화율 QoQ, YoY	(11.3)	7.1	16.4	4.6	(0.5)	11.7	19.9	13.3	67.4	24.4	39.6
<b>NAND ASP (달러)</b>	<b>0.29</b>	<b>0.31</b>	<b>0.31</b>	<b>0.32</b>	<b>0.31</b>	<b>0.28</b>	<b>0.24</b>	<b>0.20</b>	<b>0.25</b>	<b>0.31</b>	<b>0.25</b>
ASP 변화율 QoQ, YoY	12.0	6.8	2.0	2.0	(4.0)	(8.0)	(15.0)	(15.0)	(21.7)	23.8	(18.2)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

### 3. 하반기 회복 가능성이 있는 DP부문

#### DP부문 영업이익 전분기대비 70% 감소

DP부문 1분기 매출액은 7.6조원, 영업이익은 0.4조원으로 전분기대비 각각 32%, 70% 감소할 전망이다. 매출액 및 영업이익 감소의 주요 원인은 아이폰X향 OLED패널의 출하량 감소와 이에 따른 가동률 저하다. 1분기 아이폰X향 OLED패널 출하량은 1천 5백만대로 전분기대비 60% 이상 감소한 것으로 추정된다. LCD패널도 가격하락이 3월까지 지속되면서 전분기대비 이익이 감소했다. DP부문의 실적부진은 2분기까지 지속되겠지만 하반기 새로운 아이폰 모델으로 공급되는 패널물량이 증가하면서 다시 회복될 것이다.

#### 하반기 아이폰 OLED 신모델 물량 7천만대 예상

하반기 아이폰 세가지 신모델 중 OLED패널을 채택한 모델은 두 개로 예상하고 관련한 하반기 패널수요 물량은 7천만대로 예상한다. 최근 신규 OLED 모델 수요가 이에 크게 미치지 못할 것이라는 전망에도 시작 전부터 생산계획이 축소되는 않을 것이기에 하반기까지 물량 변화 가능성은 크지 않다. 신모델용 패널생산은 7월부터 시작해 하반기 DP부문 실적은 큰 폭 개선을 예상한다.

#### Rigid OLED패널사업 실적 악화

Rigid OLED패널사업의 경우 중국 스마트폰 수요부진으로 2017년 하반기부터 실적이 악화되기 시작했다. 특히, LTPS LCD 공급과잉으로 가격경쟁이 심화되면서 수익성도 악화되기 시작했다. 가격경쟁을 통해 2018년 rigid OLED패널 출하량은 전년대비 증가하겠지만, 가격하락으로 매출액과 이익은 전년대비 감소할 전망이다.

〈표 8〉 2018년 애플 OLED 아이폰 신모델 예상 스펙

	6.5" OLED 모델	5.8" OLED 모델
그림		
타입	OLED	OLED
크기	6.5인치	5.8인치
PPI	480~500	458
3D 터치	O	O
전방카메라	듀얼	듀얼
프레임 재질	스테인리스강	스테인리스강
디스플레이 터치	Out-cell	Out-cell
디램	4GB	4GB
예상 출고가(달러)	999	899
예상 출시일	2018년 9월	2018년 9월

자료: Macworld, 한국투자증권

〈표 9〉 삼성전자 DP부문 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
DP 매출액	7,292	7,709	8,280	11,180	7,647	8,227	12,594	14,054	26,929	34,461	42,522
LCD	2,724	2,926	2,459	2,365	1,987	2,124	2,352	2,559	11,210	10,473	9,022
OLED	4,538	4,785	5,702	9,114	5,660	6,103	10,242	11,496	14,795	24,138	33,500
DP 영업이익	1,305	1,712	970	1,410	423	532	1,459	1,785	2,235	5,397	4,199
LCD	406	851	405	97	44	154	406	498	(654)	1,758	1,102
OLED	899	861	565	1,313	379	377	1,053	1,287	2,889	3,639	3,097
DP 영업이익률	17.9	22.2	11.7	12.6	5.5	6.5	11.6	12.7	8.3	15.7	9.9
LCD	14.9	29.1	16.5	4.1	2.2	7.3	17.3	19.5	(5.8)	16.8	12.2
OLED	19.8	18.0	9.9	14.4	6.7	6.2	10.3	11.2	19.5	15.1	9.2
주요가정											
LCD 출하량 ('000 m <sup>2</sup> )	6,314	7,251	7,786	7,984	7,332	7,935	8,792	9,814	31,304	29,334	33,873
LCD 출하량 성장률 QoQ, YoY	(25.2)	14.8	7.4	2.5	(8.2)	8.2	10.8	11.6	(6.6)	(6.3)	15.5
LCD ASP (달러/m <sup>2</sup> )	380	357	279	263	246	239	234	230	309	316	237
LCD ASP 성장률 QoQ, YoY	11.3	(6.1)	(21.9)	(5.6)	(6.4)	(3.0)	(2.2)	(1.7)	(22.1)	2.3	(25.0)
OLED 출하량 (4" 기준)	128,061	132,959	143,685	210,244	148,363	154,037	229,880	236,630	499,914	614,948	768,911
OLED 출하량 성장률 QoQ, YoY	1.6	3.8	8.1	46.3	(29.4)	3.8	49.2	2.9	35.1	23.0	25.0
OLED ASP (4", 달러)	31.2	31.8	35.0	38.5	34.7	35.4	38.9	42.8	25.5	34.7	38.7
OLED ASP 성장률 QoQ, YoY	20.0	2.0	10.0	10.0	(10.0)	2.0	10.0	10.0	(15.0)	36.2	11.6

자료: 삼성전자, 한국투자증권

#### 4. 양호한 플래그십 모델 판매 vs. 경쟁심화되는 중저가 라인

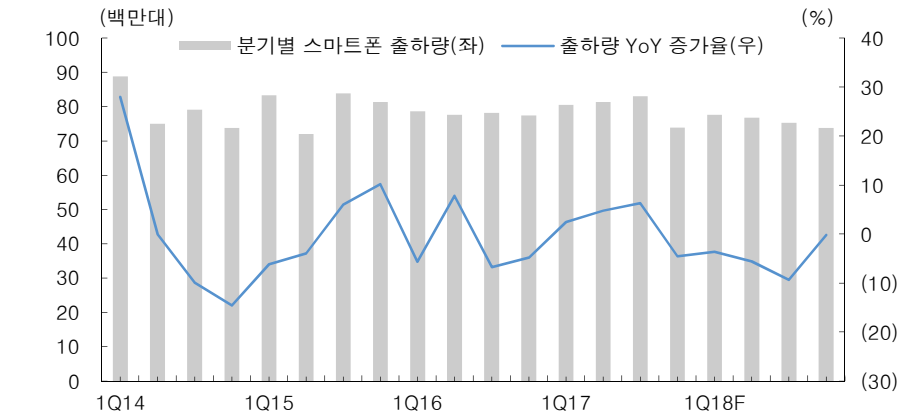
갤럭시 S9/+ sell-in 물량  
1천만대

갤럭시S9/+의 1분기 출하량은 1천만대로 당초 예상에 부합할 전망이다. 갤럭시 S9 판매량 증가로 중저가 모델 출하량이 소폭 감소함에도 불구하고 전체 스마트폰 출하량은 전분기대비 5% 증가한 7천8백만대로 예상된다. 갤럭시S9과 갤럭시 S9 플러스 모델의 비중은 50:50 정도로 갤럭시S8/+의 초기 비중과 거의 비슷하다. 갤럭시S9의 효과로 1분기 IM부문의 영업이익은 3.1조원으로 전분기대비 28% 증가할 것이다.

2018년 연간 스마트폰  
출하량 5% 감소 전망

갤럭시S9의 출시일이 S8대비 약 5주 빨라 하반기에 출시될 갤럭시노트9을 포함한 2018년 삼성전자의 플래그십 스마트폰 출하량은 6천9백만대로 전년대비 17% 증가할 전망이다. 하지만, 중저가 시장에서 중국 스마트폰업체들의 경쟁력 강화 및 부품가격 인상 등으로 인한 수익성 악화 등의 영향으로 중저가 스마트폰 출하량은 2.3억대로 전년대비 10% 감소할 전망이다. 전체 스마트폰 출하량도 3.0억대로 전년대비 5% 감소할 것이다. 출하량 감소에도 불구하고 ASP 상승으로 2018년 IM부문의 매출액은 107.8조원으로 전년과 비슷한 수준을 유지하겠지만 영업이익은 10.7조원으로 9% 감소할 전망이다.

[그림 16] 삼성전자 분기별 스마트폰 출하량 및 증가율 추이



자료: 삼성전자, 한국투자증권

<표 10> IM부문 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
<b>IM 매출액</b>	<b>23,498</b>	<b>30,011</b>	<b>27,690</b>	<b>25,470</b>	<b>28,614</b>	<b>28,974</b>	<b>25,385</b>	<b>24,860</b>	<b>100,302</b>	<b>106,669</b>	<b>107,833</b>
핸드셋	22,470	28,920	27,200	24,867	27,721	28,120	24,538	23,988	96,206	103,457	104,368
스마트폰	19,896	26,614	24,821	22,377	25,731	26,196	22,571	21,926	85,162	93,709	96,424
<b>IM 영업이익</b>	<b>2,070</b>	<b>4,060</b>	<b>3,290</b>	<b>2,565</b>	<b>3,088</b>	<b>3,414</b>	<b>2,281</b>	<b>1,988</b>	<b>10,812</b>	<b>11,985</b>	<b>10,772</b>
핸드셋	1,759	3,853	3,269	2,558	3,118	3,444	2,292	1,998	10,839	11,440	10,853
스마트폰	1,731	3,806	3,227	2,529	3,088	3,406	2,257	1,973	10,346	11,292	10,724
<b>IM 영업이익률</b>	<b>8.8</b>	<b>13.5</b>	<b>11.9</b>	<b>10.1</b>	<b>10.8</b>	<b>11.8</b>	<b>9.0</b>	<b>8.0</b>	<b>10.8</b>	<b>11.2</b>	<b>10.0</b>
핸드셋	7.8	13.3	12.0	10.3	11.2	12.2	9.3	8.3	11.3	11.1	10.4
스마트폰	8.7	14.3	13.0	11.3	12.0	13.0	10.0	9.0	12.1	12.1	11.1
<b>주요가정</b>											
핸드셋 출하량 (백만대)	99	99	101	93	94	92	91	90	388	392	367
피쳐폰 출하량 (백만대)	13	12	12	12	11	11	11	11	49	49	43
스마트폰 출하량 (백만대)	80	81	83	74	78	77	75	74	312	319	303
태블릿 출하량 (백만대)	6	6	6	7	5	5	5	6	27	24	20
핸드셋 ASP (달러)	201	258	237	238	269	272	236	235	214	233	253
피쳐폰 ASP (달러)	99	87	87	86	84	81	81	81	92	90	82
스마트폰 ASP (달러)	218	290	264	269	302	305	262	262	236	260	283
태블릿 ASP (달러)	183	174	172	169	175	172	170	167	187	174	171

자료: 삼성전자, 한국투자증권



## 기업개요 및 용어해설

### ■ 기업개요

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.

### ■ 용어해설

- 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	148,571	179,701	202,564
현금성자산	22,637	32,111	33,541	51,721	83,543
매출채권및기타채권	28,521	27,800	31,145	35,388	32,911
재고자산	18,812	18,354	20,364	23,138	21,519
비유동자산	117,365	120,745	152,187	164,121	166,163
투자자산	13,609	12,642	22,520	23,138	21,519
유형자산	86,477	91,473	112,130	121,873	126,873
무형자산	5,396	5,344	5,989	5,989	5,570
자산총계	242,180	262,174	300,758	343,822	368,727
유동부채	50,503	54,704	56,003	62,136	62,718
매입채무및기타채무	27,673	31,223	37,056	42,104	39,157
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	17,952	20,079	18,825
사채	1,230	59	59	59	59
장기차입금및금융부채	267	1,244	2,222	2,214	2,207
부채총계	63,120	69,211	73,954	82,214	81,543
지배주주지분	172,877	186,424	219,662	253,998	279,219
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	219,485	246,982	270,238
비지배주주지분	6,183	6,539	7,142	7,783	8,306
자본총계	179,060	192,963	226,804	261,782	287,524

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	40,062	47,386	61,260	74,880	74,440
당기순이익	19,060	22,726	42,181	44,936	36,251
유형자산감가상각비	19,663	19,313	22,472	27,986	30,730
무형자산상각비	1,268	1,400	1,562	1,562	1,452
자산부채변동	(4,682)	(1,181)	(3,596)	(1,073)	4,790
기타	4,753	5,128	(1,359)	1,469	1,217
투자활동현금흐름	(27,168)	(29,659)	(49,900)	(43,954)	(29,450)
유형자산투자	(25,880)	(24,143)	(43,400)	(38,000)	(36,000)
유형자산매각	357	271	271	271	271
투자자산순증	(154)	(4,144)	(5,852)	604	2,839
무형자산순증	(1,501)	(1,041)	(2,207)	(1,561)	(1,033)
기타	10	(602)	1,288	(5,268)	4,473
재무활동현금흐름	(6,574)	(8,670)	(9,930)	(12,571)	(13,002)
자본의증가	3	13	0	0	0
차입금의순증	1,593	2,140	978	(8)	(8)
배당금지급	(3,130)	(3,115)	(3,992)	(5,789)	(9,646)
기타	(5,040)	(7,708)	(6,916)	(6,774)	(3,348)
기타현금흐름	(524)	417	0	0	0
현금의증가	5,796	9,475	1,429	18,355	31,987

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

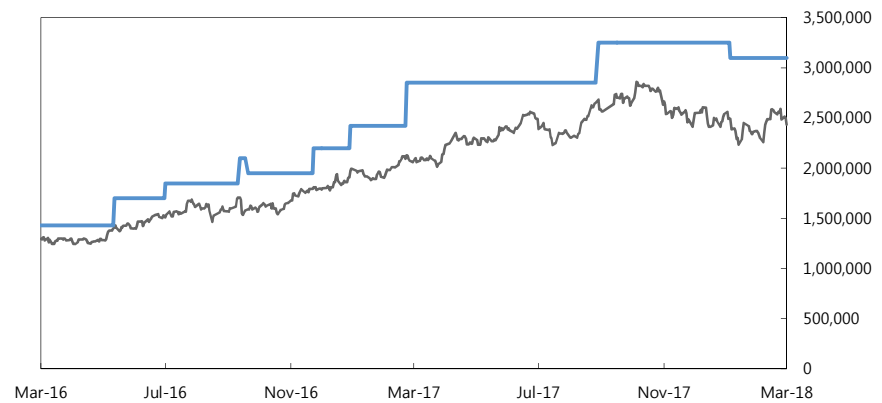
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	200,653	201,867	239,577	272,217	253,161
매출원가	123,482	120,278	129,287	150,323	142,596
매출총이익	77,171	81,589	110,290	121,894	110,565
판매관리비	50,758	52,348	56,642	60,238	61,304
영업이익	26,413	29,241	53,648	61,656	49,261
금융수익	10,515	11,386	11,547	11,768	12,245
이자수익	1,761	1,504	1,666	1,887	2,363
금융비용	10,032	10,707	10,777	10,798	10,797
이자비용	777	588	659	679	678
기타영업외손익	(2,037)	774	(289)	(328)	(305)
관계기업관련손익	1,102	20	2,062	(742)	(745)
세전계속사업이익	25,961	30,714	56,191	61,556	49,658
법인세비용	6,901	7,988	14,010	16,620	13,408
연결당기순이익	19,060	22,726	42,181	44,936	36,251
지배주주지분순이익	18,695	22,416	41,605	44,322	35,755
기타포괄이익	76	1,991	1,991	1,991	1,991
총포괄이익	19,136	24,717	44,173	46,927	38,242
지배주주지분포괄이익	18,804	24,311	43,569	46,286	37,720
EBITDA	47,344	49,954	77,681	91,204	81,443

## 주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	126,305	157,967	301,776	322,785	260,854
BPS	1,095,140	1,217,019	1,523,845	1,869,651	2,055,295
DPS	21,000	28,500	42,500	71,000	92,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(2.7)	0.6	18.7	13.6	(7.0)
영업이익증가율	5.5	10.7	83.5	14.9	(20.1)
순이익증가율	(19.0)	19.9	85.6	6.5	(19.3)
EPS증가율	(17.5)	25.1	91.0	7.0	(19.2)
EBITDA증가율	9.9	5.5	55.5	17.4	(10.7)
수익성(%)					
영업이익률	13.2	14.5	22.4	22.6	19.5
순이익률	9.3	11.1	17.4	16.3	14.1
EBITDA Margin	23.6	24.7	32.4	33.5	32.2
ROA	8.1	9.0	15.0	13.9	10.2
ROE	11.2	12.5	20.5	18.7	13.4
배당수익률	1.7	1.6	1.7	2.9	3.8
배당성향	16.4	17.8	13.9	21.8	35.0
안정성					
순차입금(십억원)	(58,619)	(72,900)	(72,441)	(95,406)	(123,036)
차입금/자본총계비율(%)	7.2	7.9	7.1	6.2	5.6
Valuation(X)					
PER	10.0	11.4	8.4	7.6	9.4
PBR	1.2	1.5	1.7	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.1	4.1	3.8	2.9	2.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전자(005930)	2016.03.21	매수	1,430,000원	-9.9	-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	-19.3	-12.0
	2018.02.01	매수	3,100,000원	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 3월 29일 현재 삼성전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 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 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 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.