

2018/03/30

반도체 송명섭

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

# 삼성전자(005930)

## 1Q18 영업이익 14.6조원 전망

### ■ 매수 투자 의견 유지하나 적정주가 하향

삼성전자의 1Q18 영업이익은 14.6조원을 기록하여 당사의 기존 전망치 14.7조원과 유사하나 시장의 낮아진 기대치에 비해서 양호할 것으로 판단된다. 기존 1Q18 영업이익 전망치 대비 DP 부문에서 부진한 반면 IM 부문에서는 뛰어난 실적이 기대된다. 2Q18 영업이익은 15.7조원을 기록하여 전분기와 유사한 실적이 예상되는 IM 부문을 제외한 전부문에서 이익의 증가가 발생할 것으로 판단된다.

당사 기존 예상에 부합할 1Q18 실적과 2Q18 이익 증가 전망에 기반해 동사에 대해 매수 투자 의견을 유지한다. 다만 당사는 동사에 대한 적정주가를 기존의 320만원에서 300만원으로 하향했는데, 이는 최근 스마트폰, PC 수요의 급격한 둔화가 향후 동사 반도체, IM, DP 부문 실적에 Risk 요인으로 작용할 가능성이 있기 때문이다.

동사에 대한 신규 적정주가 300만원은 동사 올해 예상 BPS에 연간 고점 배수들의 역사적 평균인 1.85배를 적용하여 도출한 것으로 올해 예상 EPS에 비해서는 9.6배에 해당한다.

### ■ 1Q18 영업이익 14.6조원 전망

동사 1Q18 영업이익은 14.6조원을 기록하여 당사 기존 전망치였던 14.7조원과 유사하나 낮아진 시장 기대치는 상회할 것으로 추정된다. DRAM 부문에서는 전분기 대비 출하량이 소폭 감소하는 가운데 ASP가 4% 상승하여 영업이익이 4% 증가하는 6.8조원에 이를 전망이다. 반면 NAND 부문에서는 ASP가 5% 하락하여 영업이익이 전분기 대비 10% 감소하는 3.6조원을 기록할 것으로 보인다. 반도체 부문 전체 영업이익은 10.9조원으로 전분기와 유사할 것으로 추정된다.

1Q18 동사 실적에서 가장 악화된 곳은 DP 부문일 것으로 보인다. 4Q17 이후의 아이폰X 판매 부진으로 쌓인 재고의 소진과 스마트폰 시장 둔화가 겹치며 AMOLED 부문 영업이익이 대폭 축소될 전망이다. 또한 LCD 가격의 하락이 지속되며 중대형 LCD 부문에서는 소폭의 영업적자가 발생할 가능성도 있다. 1Q18 DP 부문 영업이익은 전분기 대비 79% 감소하는 0.3조원에 그칠 것으로 판단된다.

## Buy (Maintain)

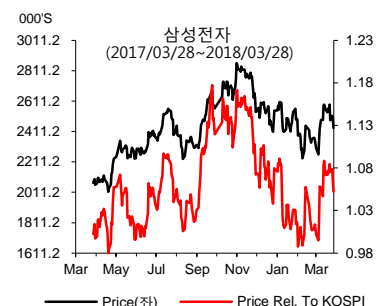
목표주가(12M) 3,000,000원

종가(2018/03/29) 2,452,000원

### Stock Indicator

자본금	898십억원
발행주식수	14,646만주
시가총액	348,929십억원
외국인지분율	52.3%
배당금(2016)	28,500원
EPS(2017)	271,061원
BPS(2017)	1,406,276원
ROE(2017)	21.0%
52주 주가	2,014,000~2,861,000원
60일평균거래량	306,797주
60일평균거래대금	751.5십억원

### Price Trend



반면 IM 부문의 이익 규모는 당초 예상을 상회할 것으로 예상된다. 1Q18에는 갤럭시S9의 Sell-in 물량이 10백만대를 소폭 상회할 전망이고 동사 전략 변경에 따라 예년의 1Q 대비 마케팅 비용이 축소되었을 것으로 보이기 때문이다. 동사는 Flagship 모델 출시를 앞두고 Pre-order 확대를 위한 단기적이고 집중적인 마케팅을 실시하는 기존의 방식 대신 꾸준한 마케팅 비용 지출과 비용 절감을 통해 이익률을 상승시키는 전략을 사용 중인 것으로 보인다. 1Q18 IM 부문 영업이익은 전분기 대비 26% 증가하여 3.0조원을 소폭 상회할 것으로 추정된다.

## ■ 2Q18 영업이익 15.7조원으로 개선 전망

동사 2Q18 영업이익은 15.7조원으로 1Q18 대비 7% 증가할 것으로 예상된다. 2Q18에는 NAND ASP 낙폭이 확대되고 DRAM ASP의 인상도 소폭에 그칠 것이나 기저 효과에 따라 DRAM, NAND 출하량 증가율이 크게 상승할 것으로 보인다. 2Q18 반도체 부문 영업이익은 11.5조원으로 전분기 대비 6% 상승할 전망이다.

또한 재고 축소와 출하량의 회복에 따라 DP 부문 영업이익 역시 0.5조원으로 소폭 증가하고 월드컵 개최와 계절적 요소에 따라 TV 부문 실적도 개선이 예상된다.

다만 IM 부문에서는 큰폭의 실적 개선이 쉽지 않을 것으로 판단된다. 1Q18에 갤럭시S9의 Sell-in 물량이 매우 양호했으나 최근 전세계적 스마트폰 판매 부진 추세를 감안 시, 이것이 모두 실판매로 이어지고 2Q18 출하량도 호조세가 이어질지 예단하기 어렵기 때문이다. 당사의 2Q18 IM 부문 영업이익에 대한 현재 추정치는 3.0조원으로 전분기와 유사한 수준이다.

## ■ 스마트폰, PC 출하 부진에 따라 반도체 수요 불확실성 발생 중

당사가 1Q18 실적 양호, 2Q18 실적 개선을 예상하면서도 동사에 대한 적정 주가를 소폭 하향한 것은 지난 4Q17 이후의 스마트폰, PC 출하 부진이 올해 들어 더욱 심화되고 있어 향후 반도체 수요에 불확실성이 발생할 가능성이 있기 때문이다.

올해 반도체 수요 전망을 위해 시장이 가정하고 있는 스마트폰과 PC의 출하 증가율은 유지 또는 한자리수대 초중반 상승인 것으로 보인다. 강력한 서버향 반도체 수요 지속 전망과 함께 이러한 가정에 기반해 시장은 올해 DRAM, NAND 수요 증가율을 20%, 40% 수준으로 예상하고 있는 것으로 판단된다.

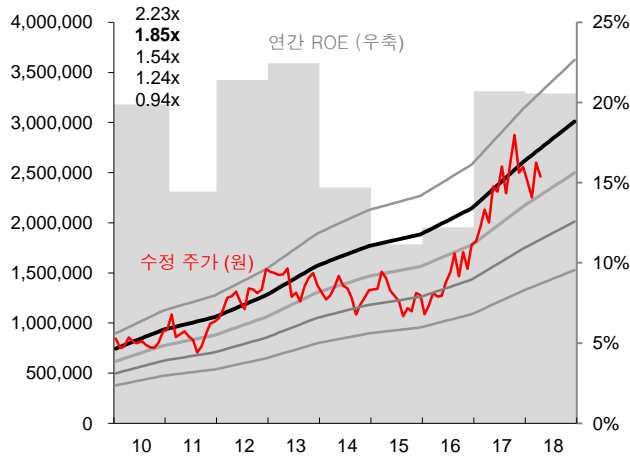
그러나 중국 정부 통계에 따르면 전세계 스마트폰 출하량의 30~35%를 소화 중인 중국 시장의 스마트폰 출하량이 2월까지 누적으로 YoY 26% 축소되었으며 2월 한달 동안의 출하량은 무려 YoY 37%나 급감하였다. 만약 1Q18 중국 스마트폰 출하량 YoY 증감률이 -26%를 기록한다면 이는 전세계 스마트폰 1Q18 출하량에 8% 이상의 악영향을 미치게 된다. 이러한 경우 2Q18 이후 스마트폰 수요의 급격한 개선이 발생한다고 해도 올해 연간 출하량 증가율은 상당한 규모의 역성장이 불가피할 것으로 판단된다.

노트북 출하량도 4Q17 이후의 약세가 더욱 심화되고 있다. 전세계 노트북 생산의 80% 이상을 담당하고 있는 대만 노트북 ODM 업체들의 2월 출하량은 YoY 13% 감소한 것으로 나타났다. 3월 출하량이 2월 대비 35% 증가하는 것으로 가정할 경우 1Q18 출하량은 YoY 8% 축소될 전망이다. 스마트폰과 마찬가지로 이러한 경우, 2Q18 이후 빠른 개선이 나타난다고 하더라도 올해 연간 노트북 출하량은 유지 또는 소폭의 증가를 예상했던 기존 가정과 달리 역성장이 나타날 가능성이 높다.

당사의 올해 DRAM, NAND 수요 증가율 전망치는 18.6%와 36.6%이며 이는 스마트폰, PC 출하량 증가율이 각각 -2.6%, +0.1%를 기록할 것이라는 가정에 기반한 것이다. 참고로 당사의 올해 서버 DRAM 및 SSD 수요 증가율은 37.4%와 45.8%로 시장 전망치 중 최상단에 속한다. 당사의 스마트폰, PC 출하량 증가율 전망치가 시장 평균 예상치에 비해 이미 보수적이나 1Q18의 상황으로 보서는 실제 출하량 증가율이 당사 전망치 마저 하회할 가능성이 충분히 존재하는 것으로 판단된다.

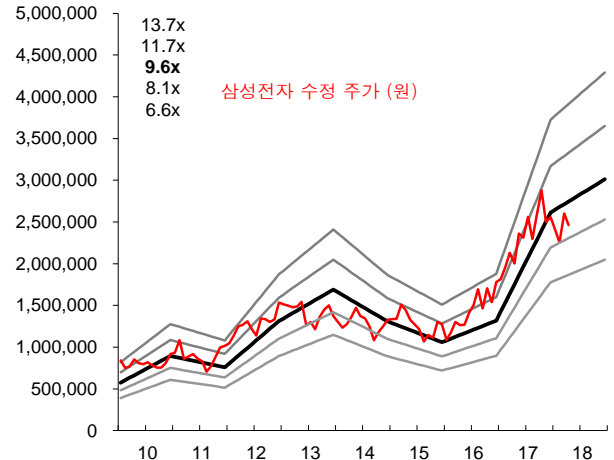
반면 올해 DRAM, NAND 공급증가율은 각각 21.0%와 44.0%를 기록할 전망이다. 재고 증가와 가격 하락이 발생 중인 NAND의 경우에는 이미 공급 과잉 상황인 것으로 판단되며 고객들의 재고 확충이 지속되고 있는 DRAM의 경우에는 늦어도 삼성전자의 팹택 2층, SK하이닉스의 우시 2차 라인에서 양산이 개시될 4Q18부터는 공급 과잉이 시작될 것으로 판단된다.

<그림 1> 삼성전자 P/B 밴드와 ROE. 연간 고점 배수들의 역사적 평균인 1.85 배를 올해 BPS 에 적용하여 적정주가 도출



자료: 삼성전자, 하이투자증권

<그림 2> 삼성전자 P/E 밴드. 300 만원의 적정주가는 올해 예상 EPS 대비 9.5 배로 이는 역사적 평균 배수 수준



자료: 삼성전자, 하이투자증권

<표 1> 삼성전자 분류 기준 부문별 실적 추정. 1Q18 매출과 영업이익은 QoQ 각각 9%, 4% 감소하는 59.8 조원과 14.6 조원 전망. DP 부문 예상 하회, IM 부문 예상 상회

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	FY15	FY16	FY17	FY18
전사	50,548	61,001	62,049	65,978	59,827	61,556	64,850	65,443	200,653	201,867	239,575	251,677
매출	22,392	28,600	29,045	30,249	28,276	30,615	30,763	29,071	77,171	81,589	110,286	118,725
매출총이익	44.3%	46.9%	46.8%	45.8%	47.3%	49.7%	47.4%	44.4%	38.5%	40.4%	46.0%	47.2%
영업이익	9,898	14,066	14,533	15,147	14,613	15,657	15,138	13,067	26,413	29,241	53,645	58,475
영업이익률	19.6%	23.1%	23.4%	23.0%	24.4%	25.4%	23.3%	20.0%	13.2%	14.5%	22.4%	23.2%
반도체	15,660	17,580	19,910	21,110	20,667	22,399	22,632	21,282	47,589	51,161	74,260	86,980
매출	8,466	10,248	12,211	13,337	13,198	13,970	13,325	11,224	20,813	21,852	44,263	51,717
매출총이익	54.1%	58.3%	61.3%	63.2%	63.9%	62.4%	58.9%	52.7%	43.7%	42.7%	59.6%	59.5%
영업이익	6,310	8,030	9,960	10,900	10,868	11,483	10,709	8,391	12,790	13,589	35,201	41,451
영업이익률	40.3%	45.7%	50.0%	51.6%	52.6%	51.3%	47.3%	39.4%	26.9%	26.6%	47.4%	47.7%
DP	7,290	7,710	8,280	11,180	7,996	8,416	10,810	12,491	27,491	26,940	34,461	39,713
매출	3,028	3,553	2,949	4,475	2,640	2,958	4,077	5,210	7,257	8,616	14,004	14,885
매출총이익	41.5%	46.1%	35.6%	40.0%	33.0%	35.2%	37.7%	41.7%	26.4%	32.0%	40.6%	37.5%
영업이익	1,300	1,710	970	1,410	302	488	992	1,422	2,291	2,231	5,390	3,204
영업이익률	17.8%	22.2%	11.7%	12.6%	3.8%	5.8%	9.2%	11.4%	8.3%	8.3%	15.6%	8.1%
IM	23,500	30,010	27,690	25,470	25,255	24,752	25,263	23,158	103,560	100,310	106,670	98,428
매출	8,726	11,193	10,367	8,924	9,783	9,577	9,732	8,890	38,994	37,448	39,209	37,982
매출총이익	37.1%	37.3%	37.4%	35.0%	38.7%	38.7%	38.5%	38.4%	37.7%	37.3%	36.8%	38.6%
영업이익	2,070	4,060	3,290	2,420	3,045	2,964	3,004	2,669	10,130	10,811	11,840	11,682
영업이익률	8.8%	13.5%	11.9%	9.5%	12.1%	12.0%	11.9%	11.5%	9.8%	10.8%	11.1%	11.9%
CE (하만 포함)	10,340	13,070	13,220	15,040	12,152	13,359	13,196	15,334	46,900	47,051	51,670	54,042
매출	3,115	3,551	3,794	4,199	3,447	4,054	3,905	4,433	13,443	14,883	14,658	15,839
매출총이익	30.1%	27.2%	28.7%	27.9%	28.4%	30.3%	29.6%	28.9%	28.7%	31.6%	28.4%	29.3%
영업이익	380	330	410	570	411	786	529	739	1,250	2,630	1,691	2,465
영업이익률	3.7%	2.5%	3.1%	3.8%	3.4%	5.9%	4.0%	4.8%	2.7%	5.6%	3.3%	4.6%

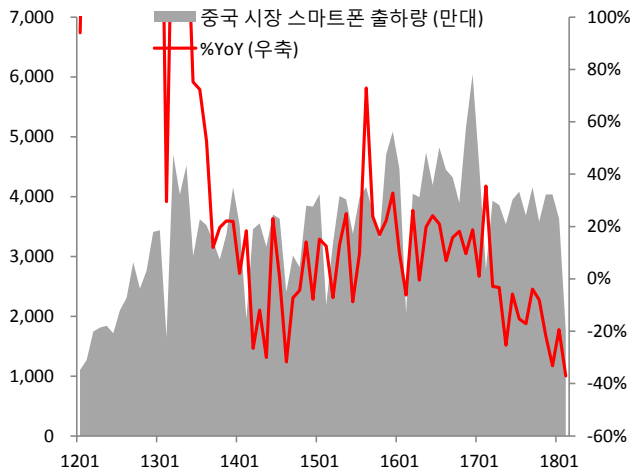
자료: 삼성전자, 하이투자증권

<표 2> 삼성전자 주요 사업 부문별 실적 추정. 2Q18 영업이익은 15.7 조원으로 개선될 듯. 전분기와 유사한 실적이 예상되는 IM 부문을 제외하고 전부문에서 실적 개선 예상. 단 하반기부터는 이익의 증가가 쉽지않을 듯

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	FY16	FY17	FY18
원/달러 환율 (원)		1,153	1,131	1,133	1,105	1,073	1,073	1,073	1,073	1,159	1,128	1,073
DRAM	1Gb 기준 출하량 (백만개)	8,359	8,975	9,777	10,021	9,856	10,888	11,811	12,277	32,029	37,133	44,832
	%QoQ / % YoY	-11%	7%	9%	2%	-2%	10%	8%	4%	36%	16%	21%
	1Gb 기준 ASP (\$)	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9	0.8	0.6	0.8	0.9
	%QoQ / % YoY	22%	12%	8%	10%	4%	1%	-6%	-12%	-30%	47%	11%
	매출 (백만불)	5,803	6,948	8,166	9,228	9,446	10,506	10,734	9,840	17,649	30,145	40,526
	%QoQ / % YoY	9%	20%	18%	13%	2%	11%	2%	-8%	-5%	71%	34%
	매출 (십억원)	6,693	7,858	9,256	10,197	10,139	11,277	11,522	10,562	20,456	34,004	43,500
	%QoQ / % YoY	9%	17%	18%	10%	-1%	11%	2%	-8%	-2%	66%	28%
영업이익 (십억원)		3,599	4,614	5,722	6,519	6,774	7,614	7,590	6,438	8,584	20,454	28,415
영업이익률		54%	59%	62%	64%	67%	68%	66%	61%	42%	60%	65%
NAND	16Gb 기준 출하량 (백만개)	7,942	8,533	9,773	10,799	10,804	12,319	13,733	15,170	29,065	37,048	52,026
	%QoQ / % YoY	-10.7%	7.4%	14.5%	10.5%	0.0%	14.0%	11.5%	10.5%	65%	27%	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%	2%	-5%	-7%	-10%	-12%	-22%	22%	-15%
	매출 (백만불)	4,614	5,279	6,107	6,883	6,543	6,938	6,961	6,767	14,725	22,884	27,209
	%QoQ / % YoY	0%	14%	16%	13%	-5%	6%	0%	-3%	28%	55%	19%
	매출 (십억원)	5,323	5,970	6,923	7,606	7,023	7,447	7,472	7,264	17,065	25,822	29,206
	%QoQ / % YoY	-1%	12%	16%	10%	-8%	6%	0%	-3%	31%	51%	13%
영업이익 (십억원)		2,497	3,189	3,671	4,013	3,617	3,324	2,566	1,552	4,325	13,371	11,060
영업이익률		47%	53%	53%	53%	52%	45%	34%	21%	25%	52%	38%
System LSI	매출 (십억원)	3,540	3,640	3,609	3,170	3,388	3,557	3,522	3,345	13,311	13,960	13,812
	%QoQ / % YoY	9%	3%	-1%	-12%	7%	5%	-1%	-5%	0%	5%	-1%
	영업이익 (십억원)	212	222	559	360	474	541	546	394	661	1,354	1,955
영업이익률		6%	6%	16%	11%	14%	15%	16%	12%	5%	10%	14%
디스플레이	출하량 (백만개)	365	401	427	476	349	382	490	558	1,359	1,668	1,779
	%QoQ / % YoY	2%	10%	6%	11%	-27%	9%	28%	14%	45%	23%	7%
	ASP (\$)	17.3	17.0	17.1	21.3	21.3	20.5	20.6	20.8	17.1	18.3	20.8
	%QoQ / % YoY	-4%	-2%	1%	24%	0%	-4%	0%	1%	-34%	7%	14%
	매출 (백만불)	6,320	6,818	7,305	10,118	7,449	7,840	10,071	11,637	23,232	30,561	36,997
	%QoQ / % YoY	-1%	8%	7%	39%	-26%	5%	28%	16%	-4%	32%	21%
	매출 (십억원)	7,290	7,710	8,280	11,180	7,996	8,416	10,810	12,491	26,940	34,461	39,713
	%QoQ / % YoY	-2%	6%	7%	35%	-28%	5%	28%	16%	-2%	28%	15%
중대형 영업이익 (십억원)		452	569	290	50	(46)	55	148	300	(694)	1,360	458
영업이익률		16%	20%	10%	2%	-2%	2%	6%	13%	-6%	13%	5%
소형 영업이익 (십억원)		848	1,141	680	1,361	348	433	844	1,121	2,925	4,029	2,746
영업이익률		19%	23%	12%	16%	6%	7%	10%	11%	19%	17%	9%
전체 영업이익 (십억원)		1,300	1,710	970	1,410	302	488	992	1,422	2,231	5,390	3,204
영업이익률		18%	22%	12%	13%	4%	6%	9%	11%	8%	16%	8%
휴대폰 / Tablet	출하량 (백만개)	99	99	103	93	96	94	98	88	387	394	376
	%QoQ / % YoY	1%	0%	4%	-10%	3%	-2%	4%	-10%	-9%	2%	-5%
	ASP (\$)	184.0	244.6	218.1	225.6	225.7	222.8	217.6	215.6	203.3	218.0	220.5
	%QoQ / % YoY	-1%	33%	-11%	3%	0%	-1%	-2%	-1%	3%	7%	1%
	매출 (백만불)	18,213	24,216	22,508	21,047	21,602	20,994	21,238	19,017	78,722	85,985	82,850
	%QoQ / % YoY	0%	33%	-7%	-6%	3%	-3%	1%	-10%	-6%	9%	-4%
	매출 (십억원)	21,008	27,387	25,513	23,257	23,188	22,535	22,796	20,413	91,585	97,165	88,932
	%QoQ / % YoY	0%	30%	-7%	-9%	0%	-3%	1%	-10%	-3%	6%	-8%
영업이익 (십억원)		1,801	3,785	3,168	2,371	2,913	2,819	2,837	2,436	10,168	11,125	11,005
영업이익률		9%	14%	12%	10%	13%	13%	12%	12%	11%	11%	12%
TV	출하량 (백만개)	10	9	10	14	10	10	11	14	48	43	44
	%QoQ / % YoY	-38%	-10%	11%	35%	-29%	4%	5%	33%	-1%	-11%	4%
	ASP (\$)	499.7	538.7	510.7	508.9	514.0	539.7	512.8	512.8	470.9	513.5	519.1
	%QoQ / % YoY	11%	8%	-5%	0%	1%	5%	-5%	0%	-3%	9%	1%
	매출 (백만불)	4,997	4,848	5,107	6,871	4,962	5,397	5,384	7,179	22,372	21,823	22,922
	%QoQ / % YoY	-31%	-3%	5%	35%	-28%	9%	0%	33%	-4%	-2%	5%
	매출 (십억원)	5,764	5,483	5,789	7,592	5,326	5,794	5,779	7,705	25,970	24,627	24,604
	%QoQ / % YoY	-31%	-5%	6%	31%	-30%	9%	0%	33%	-2%	-5%	0%
영업이익 (십억원)		389	112	413	524	421	574	457	609	2,481	1,438	2,060
영업이익률		7%	2%	7%	7%	8%	10%	8%	8%	10%	6%	8%
기타	매출 (십억원)	929	2,952	2,679	2,975	2,768	2,530	2,949	3,663	6,540	9,536	11,910
	영업이익 (십억원)	101	434	29	(51)	112	297	150	216	792	513	776
	영업이익률	11%	15%	1%	-2%	4%	12%	5%	6%	12%	5%	7%
Total	매출 (십억원)	50,548	61,001	62,049	65,978	59,827	61,556	64,850	65,443	201,867	239,575	251,677
	%QoQ / % YoY	-5%	21%	2%	6%	-9%	3%	5%	1%	1%	19%	5%
	영업이익 (십억원)	9,898	14,066	14,533	15,147	14,613	15,657	15,138	13,067	29,241	53,645	58,475
영업이익률		20%	23%	23%	23%	24%	25%	23%	20%	14%	22%	23%

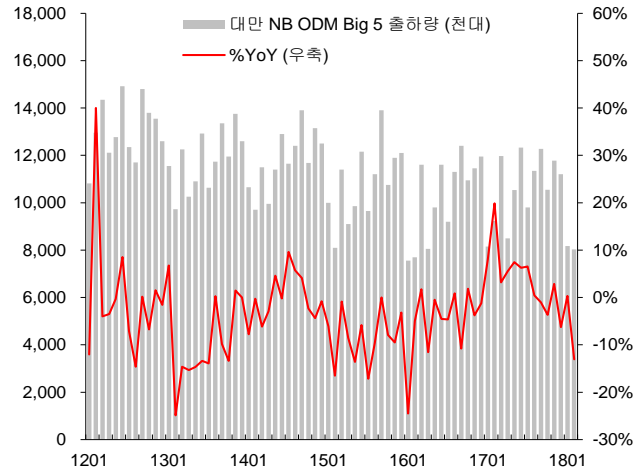
자료: 삼성전자, 하이투자증권

<그림 3> 중국 시장 스마트폰 월별 출하량 및 YoY 증감률 추이. 올해 들어 출하량 부진 더욱 심화 중



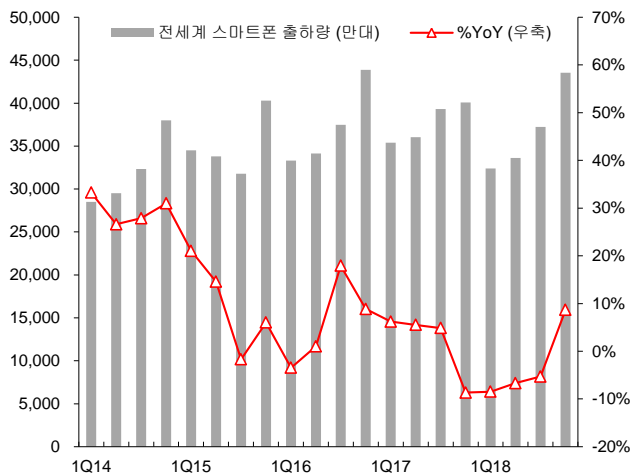
자료: Wind

<그림 4> 대만 NB ODM Big5 월별 출하량 및 YoY 증감률 추이. 올해 들어 출하량 부진 더욱 심화 중



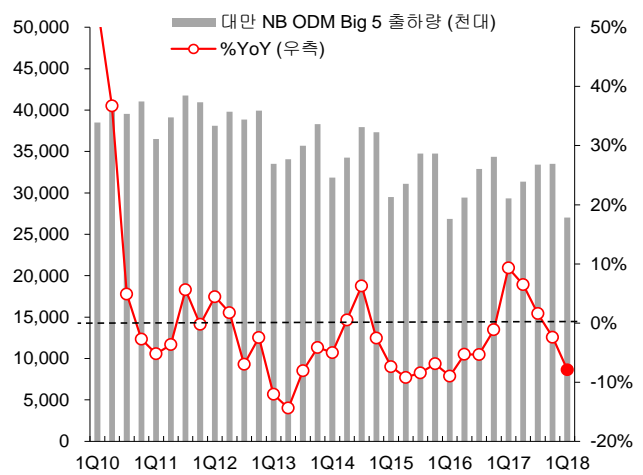
자료: 각사 자료, 하이투자증권

<그림 5> 당사의 전세계 스마트폰 출하량 및 YoY 증감률 가정. 2Q18 이후 빠른 개선을 감안해도 올해 증감률은 역성장



자료: Wind, 하이투자증권

<그림 6> 대만 NB ODM Big5 분기 출하량 및 YoY 증감률. 1Q18 증감률 -8% 예상. 올해 연간 출하량 증가가 쉽지않을 듯



자료: 각사 자료, 하이투자증권

<표 3> 올해 부문별 DRAM 수요 증가를 전망을 위한 당사 가정치와 CY17과의 비교. 올해 스마트폰, PC 출하 증가율이 당사 현재 가정을 하회할 가능성 존재

CY17 Vs CY18	PC		Smartphone		Tablet		TV		Server		전체 수요 증가율	
	CY17	CY18	CY17	CY18	CY17	CY18	CY17	CY18	CY17	CY18	CY17	CY18
Set 판매 증가율	-0.6%	0.1%	1.3%	-2.7%	-6.4%	-3.3%	-2.5%	2.4%	5.0%	7.0%		
DRAM 내장량 증가율	14.7%	13.0%	26.1%	14.6%	20.0%	10.6%	25.5%	13.4%	37.2%	28.4%		
DRAM 수요 증가율	14.1%	13.1%	27.8%	11.5%	12.4%	6.9%	22.4%	16.1%	44.0%	37.4%	25.7%	18.6%

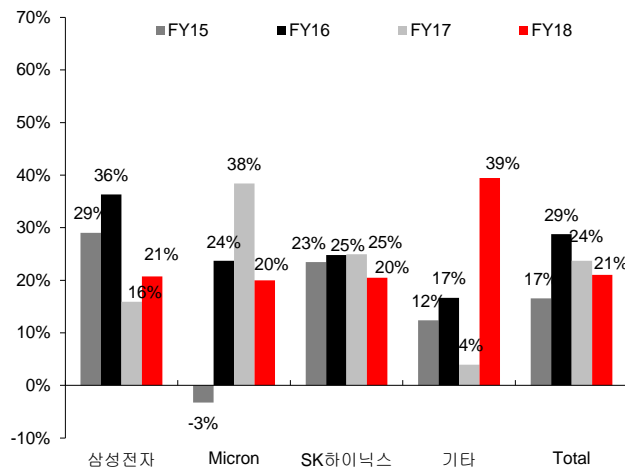
자료: IDC, SA, Trendforce, 각사 자료, 하이투자증권

<표 4> 올해 부문별 NAND 수요 증가율 전망. SSD 수요 증가율 전망치를 45.8%로 높게 가정해도 올해 연간 NAND 수요 증가율은 36.8%에 머물 듯

수요 (1GB 환산, 백만개)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	CY16	CY17	CY18
Removable Card	2,369	2,488	2,612	2,743	2,880	3,024	3,175	3,334	8,832	10,212	12,412
DSC embedded	1	1	1	1	1	1	1	1	4	4	4
Handset embedded	13,983	18,221	19,634	20,539	19,482	25,387	27,355	28,616	46,540	72,377	100,839
USB Flash Drive	1,892	1,987	2,086	2,190	1,971	2,070	2,173	2,282	7,827	8,155	8,496
MP3 players	921	968	1,064	1,117	1,006	1,056	1,162	1,220	3,730	4,071	4,443
Media Tablet PC	3,071	2,841	2,996	4,188	3,420	3,163	3,336	4,663	11,789	13,096	14,582
Digital Set top Box	4	4	5	5	4	5	5	5	16	17	19
Handheld Game	3	3	3	3	3	3	3	4	11	12	13
PC 기타	21	22	25	26	23	24	27	28	86	94	103
SSD + PC Cache	13,286	14,813	17,293	19,296	19,368	21,594	25,210	28,129	47,138	64,688	94,301
Others	2,590	2,849	3,134	3,448	3,793	4,172	4,589	5,048	8,602	12,022	17,602
Total	38,142	44,196	48,854	53,555	51,950	60,498	67,036	73,329	134,576	184,747	252,813
% QoQ / YoY	-2.0%	15.9%	10.5%	9.6%	-3.0%	16.5%	10.8%	9.4%	50.3%	37.3%	36.8%

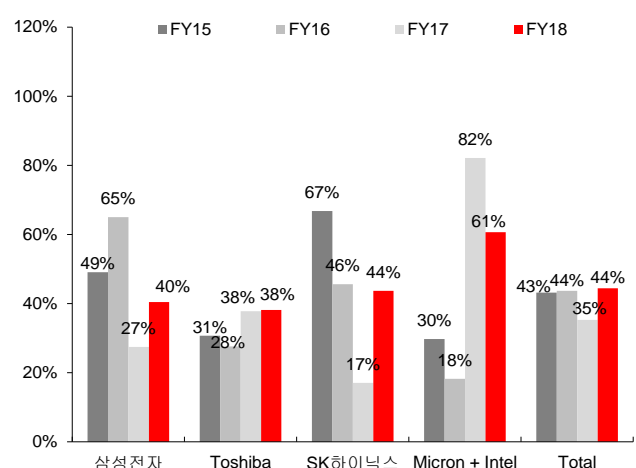
자료: IDC, SA, Trendforce, 각사 자료, 하이투자증권

<그림 7> 연도별, 업체별 DRAM 공급 증가율 전망



자료: 각사 자료, 하이투자증권

<그림 8> 연도별, 업체별 NAND 공급 증가율 전망



자료: 각사 자료, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	141,430	146,982	220,269	225,187
현금 및 현금성자산	32,111	30,545	104,268	118,257
단기금융자산	56,071	52,639	49,417	46,393
매출채권	27,800	31,805	33,411	30,070
재고자산	18,354	24,983	26,245	23,621
비유동자산	120,745	154,770	118,127	138,301
유형자산	91,473	111,666	78,602	101,041
무형자산	5,344	14,760	11,311	9,175
자산총계	262,174	301,752	338,396	363,488
유동부채	54,704	67,175	72,216	76,576
매입채무	6,485	9,084	9,543	8,588
단기차입금	12,747	15,768	15,768	15,768
유동성장기부채	1,233	279	279	279
비유동부채	14,507	20,086	20,086	20,086
사채	59	953	953	953
장기차입금	1,244	1,814	1,814	1,814
부채총계	69,211	87,261	92,302	96,662
지배주주지분	186,424	207,213	237,884	257,901
자본금	898	898	893	893
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	193,086	215,811	251,989	277,507
기타자본항목	-11,963	-13,899	-19,401	-24,904
비지배주주지분	6,539	7,278	8,210	8,925
자본총계	192,963	214,491	246,094	266,826

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017	2018E	2019E
매출액	201,867	239,575	251,677	226,509
증가율(%)	0.6	18.7	5.1	-10.0
매출원가	120,278	129,291	132,951	129,110
매출총이익	81,589	110,285	118,725	97,399
판매비와관리비	52,348	56,640	60,251	53,624
연구개발비	14,111	16,356	18,876	16,988
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	29,241	53,645	58,475	43,775
증가율(%)	10.7	83.5	9.0	-25.1
영업이익률(%)	14.5	22.4	23.2	19.3
이자수익	11,386	9,737	11,105	11,318
이자비용	10,707	8,979	8,979	8,979
지분법이익(손실)	20	201	201	201
기타영업외손익	774	1,591	1,399	1,399
세전계속사업이익	30,714	56,196	62,202	47,715
법인세비용	7,988	14,009	15,506	11,895
세전계속이익률(%)	15.2	23.5	24.7	21.1
당기순이익	22,726	42,187	46,696	35,820
순이익률(%)	11.3	17.6	18.6	15.8
지배주주귀속 순이익	22,416	41,345	45,763	35,105
기타포괄이익	1,991	-5,502	-5,502	-5,502
총포괄이익	24,717	36,684	41,193	30,317
지배주주귀속총포괄이익	24,380	35,952	40,371	29,712

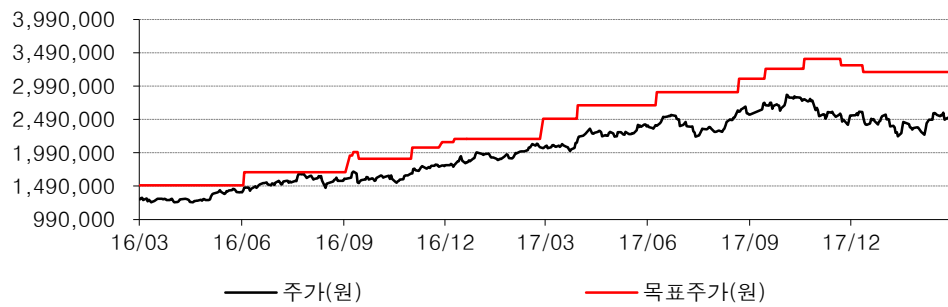
현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	47,386	62,162	77,264	65,465
당기순이익	22,726	42,187	46,696	35,820
유형자산감가상각비	19,313	20,594	28,064	17,561
무형자산상각비	1,400	1,524	3,450	2,136
지분법관련손실(이익)	20	201	201	201
투자활동 현금흐름	-29,659	-49,385	1,020	-44,177
유형자산의 처분(취득)	-23,872	-42,484	5,000	-40,000
무형자산의 처분(취득)	-1,041	-983	-	-
금융상품의 증감	-7,215	3,432	3,222	3,025
재무활동 현금흐름	-8,670	-12,561	-5,825	-9,580
단기금융부채의증감	1,351	2,731	-	-
장기금융부채의증감	789	-142	-	-
자본의증감	-	-	-4	-
배당금지급	-3,115	-6,804	-5,826	-9,586
현금및현금성자산의증감	9,475	-1,566	73,723	13,989
기초현금및현금성자산	22,637	32,111	30,545	104,268
기말현금및현금성자산	32,111	30,545	104,268	118,257

주요투자지표	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	136,760	271,061	312,314	239,689
BPS	1,156,530	1,406,276	1,624,236	1,760,906
CFPS	263,133	416,067	527,381	374,175
DPS	28,500	42,500	70,500	70,500
Valuation(배)				
PER	13.2	9.0	7.8	10.2
PBR	1.6	1.7	1.5	1.4
PCR	6.8	5.9	4.6	6.5
EV/EBITDA	4.2	3.8	2.4	3.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.5	21.0	20.6	14.2
EBITDA 이익률	24.7	31.6	35.8	28.0
부채비율	35.9	40.7	37.5	36.2
순부채비율	-37.8	-30.0	-54.8	-54.7
매출채권회전율(x)	7.2	8.0	7.7	7.1
재고자산회전율(x)	10.9	11.1	9.8	9.1

자료 : 삼성전자, 하이투자증권 리서치센터



## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(삼성전자)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-03-28	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	-23.7%	-19.1%
2018-03-29	Buy	3,000,000	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 %	-