

# 삼성전자(005930)

## 기대만큼 안 팔리는 스마트폰, 그래도 좋은 디램

2분기 IM부문 영업이익 3.0조원으로 전분기대비 21% 감소  
모바일디램 수요부진에도 서버디램 수요강세로 디램 수급은 안정적  
2분기 낸드 가격 하락폭 확대로 수익성 하락

### Facts : IM부문, 1분기는 좋았지만 2분기는 안 좋을 듯

1분기 영업이익이 시장의 기대를 상회한 가장 큰 이유는 IM부문 때문이었다. 갤럭시S9 출하량이 예상을 상회하면서 IM부문의 영업이익이 3.8조원으로 시장의 예상보다 크게 상회했다. 하지만, 1분기 sell-in 후 실제 판매가 일어나는 2분기 판매 상황은 생각만큼 좋지 않다. 신모델 판매량이 가장 높아지는 두 번째 분기인 2분기 판매량은 전분기대비 크게 늘지 않아 1천 1백만대로 당초 예상보다 하회할 전망이다. 이에 갤럭시S9의 연간 판매량 추정치도 기존 4천 1백만대에서 3천 8백만대로 하향했다. 플래그십 스마트폰 모델의 판매부진과 이에 따른 마케팅비용 증가로 2분기 IM부문의 영업이익은 3.0조원으로 전분기대비 21% 감소할 것이다.

### Pros & cons : 디램수급 안정적, 낸드수급 악화

스마트폰 수요 부진이 지속되면서 디램 및 낸드의 모바일 수요는 당초 예상보다 부진한 상황이다. 하지만, 디램의 경우 서버디램 수요강세로 수급이 유지되고 가격 상승이 지속되는 반면 낸드의 경우 2분기부터 공급업체들의 64단/72단 제품 양산이 본격화되면서 가격 하락폭이 커지고 있다. 디램의 경우 가격 상승폭이 줄어들기는 하겠지만 2분기에도 가격이 상승하고 있다. 어제 디램익스체인지가 발표한 2분기 모바일디램 가격은 전분기대비 1% 정도 상승했다. 반면 모바일용 낸드가격은 전분기대비 5~15% 하락했다. 가격하락으로 낸드수요가 일부 회복되기는 하겠지만, 하반기에도 낸드가격 하락이 지속될 것이다.

### Action : 시가배당을 0.7%, 배당성향 21%. 투자의견 '매수'

2분기 스마트폰사업의 수익성 악화로 실적모멘텀이 당초 기대보다 약해질 것이다. 하지만, 3분기 반도체부문 이익증가와 애플향 OLED패널 공급물량 증가로 이익이 증가해 다시 이익모멘텀이 회복될 것이다. 투자의견 '매수'와 목표주가 3,100,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 forward EPS에 목표 PER 10배를 적용했다. 어제 보통주 기준 분기 배당액 17,700원 지급을 결정해 시가배당률 0.7%, 배당성향 21%를 확정했다. 주주환원 확대정책이 계획대로 진행되고 있어 밸류에이션 상승을 기대할 수 있다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 3,100,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(4/26)	2,476
주가(4/26)	2,607,000
시가총액(십억원)	334,704
발행주식수(백만)	128
52주 최고/최저가(원)	2,861,000/2,140,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	670,003
유동주식비율/외국인지분율(%)	72.8/52.1
주요주주(%)	삼성자산 외 12인 20.2
	국민연금 9.6

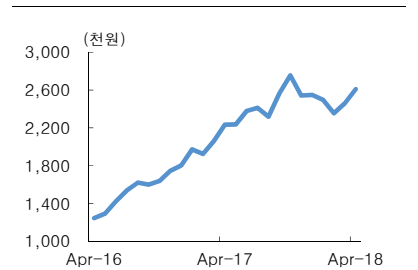
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	8.5	7.9	9.2
PBR(x)	1.8	1.6	1.4
ROE(%)	21.0	20.6	15.8
DY(%)	1.7	2.7	3.5
EV/EBITDA(x)	4.0	3.1	3.2
EPS(원)	299,868	331,705	283,722
BPS(원)	1,448,544	1,668,344	1,813,418

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.7	(0.5)	21.8
KOSPI 대비(%p)	2.1	(0.3)	9.7

### 주가추이



유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

## 2분기 영업이익 15.6조원은 전분기와 비슷, 하지만 3분기 다시 증가

2분기 매출액은 59.9조원, 영업이익은 15.6조원으로 매출액과 영업이익 모두 전분기와 비슷한 수준으로 예상된다. 반도체부문의 이익증가가 지속되었지만 IM부문의 이익감소로 전사 영업이익은 증가하지 못한다. 하지만, 3분기에는 반도체부문과 DP부문의 이익이 증가하면서 영업이익이 16.5조원으로 전분기대비 6% 증가할 것이다.

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	50,548	61,001	62,049	65,978	60,560	(8.2)	19.8	61,576
영업이익	9,898	14,067	14,533	15,147	15,640	3.3	58.0	14,559
영업이익률	19.6	23.1	23.4	23.0	25.8			23.6
세전이익	10,165	14,412	14,915	16,704	16,180	(3.1)	59.2	15,009
순이익	7,684	11,054	11,193	12,255	11,690	(4.6)	52.1	11,132

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 분기 및 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18P			2018F		
	변경 후	변경 전	%	변경 후	변경 전	%
<b>매출액</b>	<b>60,560</b>	<b>60,051</b>	<b>0.8</b>	<b>248,582</b>	<b>258,063</b>	<b>(3.7)</b>
반도체	20,780	20,748	0.2	88,769	88,532	0.3
DP	7,540	7,133	5.7	37,346	40,923	(8.7)
IM	28,450	27,822	2.3	101,710	108,036	(5.9)
CE	9,740	9,181	6.1	41,225	41,100	0.3
<b>영업이익</b>	<b>15,640</b>	<b>15,644</b>	<b>(0.0)</b>	<b>63,790</b>	<b>63,253</b>	<b>0.8</b>
반도체	11,550	11,186	3.3	48,083	46,294	3.9
DP	410	304	34.8	3,750	3,816	(1.7)
IM	3,770	3,829	(1.5)	11,135	11,888	(6.3)
CE	280	325	(13.8)	1,193	1,256	(5.0)
<b>영업이익률</b>	<b>25.8</b>	<b>26.1</b>	<b>(0.2)</b>	<b>25.7</b>	<b>24.5</b>	<b>1.2</b>
반도체	55.6	53.9	1.7	54.2	52.3	1.9
DP	5.4	4.3	1.2	10.0	9.3	0.7
IM	13.3	13.8	(0.5)	10.9	11.0	(0.1)
CE	2.9	3.5	(0.7)	2.9	3.1	(0.2)
<b>지배주주순이익</b>	<b>11,457</b>	<b>11,121</b>	<b>3.0</b>	<b>45,550</b>	<b>45,181</b>	<b>0.8</b>
순이익률	18.9	18.5	0.4	18.3	17.5	0.8

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 3〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
<b>매출액</b>	<b>50,548</b>	<b>61,001</b>	<b>62,049</b>	<b>65,978</b>	<b>60,560</b>	<b>59,915</b>	<b>62,925</b>	<b>65,181</b>	<b>201,866</b>	<b>239,575</b>	<b>248,582</b>
반도체	15,660	17,575	19,910	21,110	20,780	21,570	23,237	23,182	51,157	74,256	88,769
DRAM	6,992	8,240	9,542	10,903	11,041	12,061	13,077	13,304	21,980	35,676	49,482
NAND	4,702	5,355	6,375	6,892	6,283	6,251	6,836	6,847	15,425	23,323	26,216
System LSI	3,540	3,635	3,610	3,170	3,450	3,252	3,318	3,025	13,307	13,956	13,045
DP	7,292	7,709	8,280	11,180	7,540	7,157	10,711	11,937	26,929	34,461	37,346
LCD	2,754	2,924	2,578	2,066	1,953	2,111	2,115	2,287	12,134	10,323	8,465
OLED	4,538	4,785	5,702	9,114	5,587	5,047	8,596	9,650	14,795	24,138	28,880
IM	23,498	30,011	27,690	25,470	28,450	26,392	23,368	23,500	100,302	106,669	101,710
CE	10,336	10,924	11,130	12,720	9,740	9,757	10,645	11,084	47,045	45,110	41,225
TV	5,958	5,790	5,575	6,138	4,722	4,527	5,178	5,488	27,202	23,461	19,916
<b>영업이익</b>	<b>9,898</b>	<b>14,067</b>	<b>14,533</b>	<b>15,147</b>	<b>15,640</b>	<b>15,614</b>	<b>16,528</b>	<b>16,008</b>	<b>29,241</b>	<b>53,645</b>	<b>63,790</b>
반도체	6,314	8,031	9,960	10,900	11,550	11,872	12,525	12,135	13,596	35,205	48,083
DRAM	3,776	4,983	6,097	7,230	7,699	8,545	9,230	9,167	8,651	22,085	34,642
NAND	1,909	2,444	3,180	3,394	3,320	2,904	2,963	2,635	3,918	10,927	11,822
System LSI	202	260	300	130	525	423	332	333	582	892	1,612
DP	1,305	1,712	970	1,410	410	338	1,282	1,719	2,235	5,397	3,750
LCD	406	851	405	97	38	12	345	536	(654)	1,758	931
OLED	899	861	565	1,313	372	326	937	1,183	2,889	3,639	2,818
IM	2,065	4,057	3,290	2,420	3,770	2,975	2,511	1,879	10,814	11,832	11,135
CE	380	319	440	510	280	429	210	274	2,655	1,649	1,193
TV	477	290	334	399	236	272	155	274	2,354	1,500	938
<b>영업이익률</b>	<b>19.6</b>	<b>23.1</b>	<b>23.4</b>	<b>23.0</b>	<b>25.8</b>	<b>26.1</b>	<b>26.3</b>	<b>24.6</b>	<b>14.5</b>	<b>22.4</b>	<b>25.7</b>
반도체	40.3	45.7	50.0	51.6	55.6	55.0	53.9	52.3	26.6	47.4	54.2
DRAM	54.0	60.5	63.9	66.3	69.7	70.9	70.6	68.9	39.4	61.9	70.0
NAND	40.6	45.6	49.9	49.2	52.8	46.5	43.4	38.5	25.4	46.8	45.1
System LSI	5.7	7.1	8.3	4.1	15.2	13.0	10.0	11.0	4.4	6.4	12.4
DP	17.9	22.2	11.7	12.6	5.4	4.7	12.0	14.4	8.3	15.7	10.0
LCD	14.7	29.1	15.7	4.7	1.9	0.6	16.3	23.5	(5.4)	17.0	11.0
OLED	19.8	18.0	9.9	14.4	6.7	6.5	10.9	12.3	19.5	15.1	9.8
IM	8.8	13.5	11.9	9.5	13.3	11.3	10.7	8.0	10.8	11.1	10.9
CE	3.7	2.9	4.0	4.0	2.9	4.4	2.0	2.5	5.6	3.7	2.9
TV	8.0	5.0	6.0	6.5	5.0	6.0	3.0	5.0	8.7	6.4	4.7
<b>지배주주순이익</b>	<b>7,489</b>	<b>10,800</b>	<b>11,040</b>	<b>12,016</b>	<b>11,457</b>	<b>11,127</b>	<b>11,668</b>	<b>11,299</b>	<b>22,416</b>	<b>41,345</b>	<b>45,550</b>
순이익률	14.8	17.7	17.8	18.2	18.9	18.6	18.5	17.3	11.1	17.3	18.3

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 4〉 반도체부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	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>20,780</b>	<b>21,570</b>	<b>23,237</b>	<b>23,182</b>	<b>51,157</b>	<b>74,256</b>	<b>88,769</b>
DRAM	6,992	8,240	9,542	10,903	11,041	12,061	13,077	13,304	21,980	35,676	49,482
NAND	4,702	5,355	6,375	6,892	6,283	6,251	6,836	6,847	15,425	23,323	26,216
System LSI	3,540	3,635	3,610	3,170	3,450	3,252	3,318	3,025	13,307	13,956	13,045
<b>반도체 영업이익</b>	<b>6,314</b>	<b>8,031</b>	<b>9,960</b>	<b>10,900</b>	<b>11,550</b>	<b>11,872</b>	<b>12,525</b>	<b>12,135</b>	<b>13,596</b>	<b>35,205</b>	<b>48,083</b>
DRAM	3,776	4,983	6,097	7,230	7,699	8,545	9,230	9,167	8,651	22,085	34,642
NAND	1,909	2,444	3,180	3,394	3,320	2,904	2,963	2,635	3,918	10,927	11,822
System LSI	202	260	300	130	525	423	332	333	582	892	1,612
<b>반도체 영업이익률</b>	<b>40.3</b>	<b>45.7</b>	<b>50.0</b>	<b>51.6</b>	<b>55.6</b>	<b>55.0</b>	<b>53.9</b>	<b>52.3</b>	<b>26.6</b>	<b>47.4</b>	<b>54.2</b>
DRAM	54.0	60.5	63.9	66.3	69.7	70.9	70.6	68.9	39.4	61.9	70.0
NAND	40.6	45.6	49.9	49.2	52.8	46.5	43.4	38.5	25.4	46.8	45.1
System LSI	5.7	7.1	8.3	4.1	15.2	13.0	10.0	11.0	4.4	6.4	12.4
<b>주요 가정</b>											
<b>DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)</b>	<b>8,891</b>	<b>9,484</b>	<b>10,243</b>	<b>10,713</b>	<b>10,563</b>	<b>11,385</b>	<b>12,730</b>	<b>13,581</b>	<b>34,185</b>	<b>39,330</b>	<b>48,258</b>
출하량 변화율 QoQ, YoY	(10.7)	6.7	8.0	4.6	(1.4)	7.8	11.8	6.7	34.0	15.0	22.7
<b>DRAM ASP (달러)</b>	<b>0.69</b>	<b>0.77</b>	<b>0.82</b>	<b>0.90</b>	<b>0.96</b>	<b>1.00</b>	<b>0.98</b>	<b>0.92</b>	<b>0.56</b>	<b>0.80</b>	<b>0.96</b>
ASP 변화율 QoQ, YoY	21.8	11.0	7.0	10.0	6.4	3.9	(2.1)	(6.4)	(29.8)	44.6	19.9
<b>NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)</b>	<b>14,343</b>	<b>15,364</b>	<b>17,887</b>	<b>19,090</b>	<b>18,259</b>	<b>20,626</b>	<b>25,298</b>	<b>27,629</b>	<b>53,293</b>	<b>66,684</b>	<b>91,813</b>
출하량 변화율 QoQ, YoY	(11.3)	7.1	16.4	6.7	(4.3)	13.0	22.7	9.2	67.4	25.1	37.7
<b>NAND ASP (달러)</b>	<b>0.29</b>	<b>0.31</b>	<b>0.31</b>	<b>0.32</b>	<b>0.32</b>	<b>0.29</b>	<b>0.26</b>	<b>0.23</b>	<b>0.25</b>	<b>0.31</b>	<b>0.27</b>
ASP 변화율 QoQ, YoY	12.0	6.8	2.0	2.0	(1.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(21.7)	23.8	(13.4)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 5〉 DP부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
<b>DP 매출액</b>	<b>7,292</b>	<b>7,709</b>	<b>8,280</b>	<b>11,180</b>	<b>7,540</b>	<b>7,157</b>	<b>10,711</b>	<b>11,937</b>	<b>26,929</b>	<b>34,461</b>	<b>37,346</b>
LCD	2,754	2,924	2,578	2,066	1,953	2,111	2,115	2,287	12,134	10,323	8,465
OLED	4,538	4,785	5,702	9,114	5,587	5,047	8,596	9,650	14,795	24,138	28,880
<b>DP 영업이익</b>	<b>1,305</b>	<b>1,712</b>	<b>970</b>	<b>1,410</b>	<b>410</b>	<b>338</b>	<b>1,282</b>	<b>1,719</b>	<b>2,235</b>	<b>5,397</b>	<b>3,750</b>
LCD	406	851	405	97	38	12	345	536	(654)	1,758	931
OLED	899	861	565	1,313	372	326	937	1,183	2,889	3,639	2,818
<b>DP 영업이익률</b>	<b>17.9</b>	<b>22.2</b>	<b>11.7</b>	<b>12.6</b>	<b>5.4</b>	<b>4.7</b>	<b>12.0</b>	<b>14.4</b>	<b>8.3</b>	<b>15.7</b>	<b>10.0</b>
LCD	14.7	29.1	15.7	4.7	1.9	0.6	16.3	23.5	(5.4)	17.0	11.0
OLED	19.8	18.0	9.9	14.4	6.7	6.5	10.9	12.3	19.5	15.1	9.8
<b>주요 가정</b>											
<b>LCD 출하량 ('000 m<sup>2</sup>)</b>	<b>6,314</b>	<b>7,251</b>	<b>7,786</b>	<b>7,984</b>	<b>7,605</b>	<b>8,427</b>	<b>8,870</b>	<b>9,546</b>	<b>31,304</b>	<b>29,334</b>	<b>34,448</b>
LCD 출하량 성장률 QoQ, YoY	(25.2)	14.8	7.4	2.5	(4.8)	10.8	5.3	7.6	(6.6)	(6.3)	17.4
<b>LCD ASP (달러/m<sup>2</sup>)</b>	<b>380</b>	<b>357</b>	<b>279</b>	<b>263</b>	<b>244</b>	<b>236</b>	<b>227</b>	<b>224</b>	<b>309</b>	<b>316</b>	<b>232</b>
LCD ASP 성장률 QoQ, YoY	11.3	(6.1)	(21.9)	(5.6)	(7.4)	(3.1)	(3.9)	(1.4)	(22.1)	2.3	(26.5)
<b>OLED 출하량 (4"기준)</b>	<b>128,061</b>	<b>132,959</b>	<b>143,685</b>	<b>210,244</b>	<b>159,073</b>	<b>153,017</b>	<b>228,800</b>	<b>235,550</b>	<b>499,914</b>	<b>614,948</b>	<b>776,441</b>
OLED 출하량 성장률 QoQ, YoY	1.6	3.8	8.1	46.3	(24.3)	(3.8)	49.5	3.0	35.1	23.0	26.3
<b>OLED ASP (4", 달러)</b>	<b>31.2</b>	<b>31.8</b>	<b>35.0</b>	<b>38.5</b>	<b>32.8</b>	<b>31.1</b>	<b>35.8</b>	<b>38.3</b>	<b>25.5</b>	<b>34.7</b>	<b>35.0</b>
OLED ASP 성장률 QoQ, YoY	20.0	2.0	10.0	10.0	(15.0)	(5.0)	15.0	7.0	(15.0)	36.2	0.8

자료: 삼성전자, 한국투자증권

〈표 6〉 IM부문 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	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>28,450</b>	<b>26,392</b>	<b>23,368</b>	<b>23,500</b>	<b>100,302</b>	<b>106,669</b>	<b>101,710</b>
핸드셋	22,470	28,920	27,200	24,867	26,988	25,538	22,521	22,628	96,105	103,457	97,675
스마트폰	19,896	26,614	24,821	22,377	25,083	23,751	20,751	20,723	85,162	93,709	90,309
<b>IM 영업이익</b>	<b>2,065</b>	<b>4,057</b>	<b>3,290</b>	<b>2,420</b>	<b>3,770</b>	<b>2,975</b>	<b>2,511</b>	<b>1,879</b>	<b>10,814</b>	<b>11,832</b>	<b>11,135</b>
핸드셋 영업이익	1,759	3,853	3,269	2,558	3,867	3,005	2,522	1,889	10,839	11,440	11,283
스마트폰 영업이익	1,731	3,806	3,227	2,529	3,838	2,969	2,490	1,865	10,346	11,292	11,162
<b>IM 영업이익률</b>	<b>8.8</b>	<b>13.5</b>	<b>11.9</b>	<b>9.5</b>	<b>13.3</b>	<b>11.3</b>	<b>10.7</b>	<b>8.0</b>	<b>10.8</b>	<b>11.1</b>	<b>10.9</b>
핸드셋 영업이익률	7.8	13.3	12.0	10.3	14.3	11.8	11.2	8.3	11.3	11.1	11.6
스마트폰 영업이익률	8.7	14.3	13.0	11.3	15.3	12.5	12.0	9.0	12.1	12.1	12.4
<b>주요 가정</b>											
핸드셋 출하량 (백만대)	99	99	101	93	94	88	86	86	388	392	354
피쳐폰 출하량 (백만대)	13	12	12	12	11	11	11	11	49	49	43
스마트폰 출하량 (백만대)	80	81	83	74	78	72	71	69	312	319	290
태블릿 출하량 (백만대)	6	6	6	7	5	5	5	6	27	24	20
핸드셋 ASP (달러)	201	258	237	238	268	275	248	247	214	233	260
피쳐폰 ASP (달러)	99	87	87	86	84	81	81	81	92	90	82
스마트폰 ASP (달러)	218	290	264	269	302	311	280	280	236	260	293
태블릿 ASP (달러)	183	174	172	169	169	165	164	160	187	174	164

자료: 삼성전자, 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

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.

- 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	141,430	146,982	170,601	197,620	214,725
현금성자산	32,111	30,545	49,716	72,209	78,914
매출채권및기타채권	27,800	31,805	33,001	34,236	34,921
재고자산	18,354	24,983	25,923	26,893	27,431
비유동자산	120,745	154,770	159,097	162,518	169,802
투자자산	12,642	14,661	21,129	21,921	22,096
유형자산	91,473	111,666	118,302	120,195	126,897
무형자산	5,344	14,760	5,469	5,674	5,787
자산총계	262,174	301,752	329,698	360,138	384,527
유동부채	54,704	67,175	70,816	74,732	79,481
매입채무및기타채무	31,223	37,773	39,193	40,661	41,474
단기차입금및단기사채	12,747	15,768	18,788	21,809	24,830
유동성장기부채	1,233	279	0	0	0
비유동부채	14,507	20,086	21,624	23,184	24,444
사채	59	953	1,848	2,743	3,638
장기차입금및금융부채	1,244	1,815	1,807	1,799	1,792
부채총계	69,211	87,261	92,439	97,916	103,925
지배주주지분	186,424	207,213	235,422	256,435	274,296
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	(9,706)	(6,222)	(6,222)	(6,222)	(6,222)
이익잉여금	193,086	215,811	249,412	275,818	299,071
비지배주주지분	6,539	7,278	8,096	8,779	9,397
자본총계	192,963	214,491	243,518	265,214	283,693

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	47,386	62,162	77,177	73,950	73,894
당기순이익	22,726	42,187	46,478	39,697	36,481
유형자산감가상각비	19,313	20,594	28,388	31,131	32,539
무형자산상각비	1,400	1,524	829	860	877
자산부채변동	(1,181)	(10,621)	(1,253)	(1,327)	496
기타	5,128	8,478	2,735	3,589	3,501
투자활동현금흐름	(29,659)	(49,385)	(42,498)	(45,340)	(57,770)
유형자산투자	(24,143)	(42,792)	(35,333)	(33,333)	(39,240)
유형자산매각	271	308	308	308	0
투자자산순증	(4,144)	1,616	(13,745)	(9,056)	(8,432)
무형자산순증	(1,041)	(983)	8,463	(1,065)	(991)
기타	(602)	(7,534)	(2,191)	(2,194)	(9,107)
재무활동현금흐름	(8,670)	(12,561)	(9,248)	(9,384)	(9,320)
자본의증가	13	6	0	0	0
차입금의순증	2,140	2,588	3,629	3,908	3,908
배당금지급	(3,115)	(6,804)	(5,826)	(9,646)	(12,499)
기타	(7,708)	(8,351)	(7,051)	(3,646)	(729)
기타현금흐름	417	(1,782)	0	0	0
현금의증가	9,475	(1,566)	25,430	19,226	6,804

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

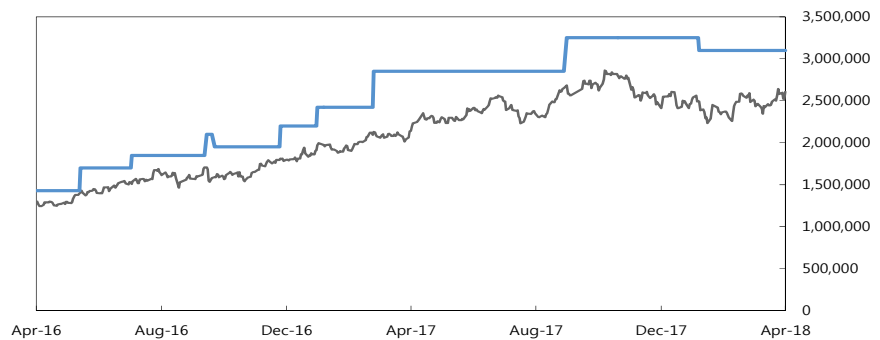
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	201,867	239,575	248,582	257,890	263,047
매출원가	120,278	129,291	130,091	146,339	155,198
매출총이익	81,589	110,285	118,491	111,551	107,849
판매관리비	52,348	56,640	54,701	57,070	58,047
영업이익	29,241	53,645	63,790	54,480	49,802
금융수익	11,386	9,737	9,890	10,321	10,701
이자수익	1,504	1,614	1,767	2,198	2,577
금융비용	10,707	8,979	9,117	9,261	9,412
이자비용	588	655	793	938	1,088
기타영업외손익	774	1,591	1,651	1,713	1,747
관계기업관련손익	20	201	(1,884)	(2,872)	(2,864)
세전계속사업이익	30,714	56,196	64,330	54,380	49,974
법인세비용	7,988	14,009	17,852	14,683	13,493
연결당기순이익	22,726	42,187	46,478	39,697	36,481
지배주주지분순이익	22,416	41,345	45,550	38,905	35,753
기타포괄이익	1,991	(5,502)	(5,502)	(5,502)	(5,502)
총포괄이익	24,717	36,684	40,976	34,195	30,979
지배주주지분포괄이익	24,311	35,888	40,158	33,513	30,361
EBITDA	49,954	75,762	93,007	86,472	83,218

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	157,967	299,868	331,705	283,722	260,837
BPS	1,217,019	1,448,544	1,668,344	1,813,418	1,936,731
DPS	28,500	42,500	71,000	92,000	92,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	0.6	18.7	3.8	3.7	2.0
영업이익증가율	10.7	83.5	18.9	(14.6)	(8.6)
순이익증가율	19.9	84.4	10.2	(14.6)	(8.1)
EPS증가율	25.1	89.8	10.6	(14.5)	(8.1)
EBITDA증가율	5.5	51.7	22.8	(7.0)	(3.8)
수익성(%)					
영업이익률	14.5	22.4	25.7	21.1	18.9
순이익률	11.1	17.3	18.3	15.1	13.6
EBITDA Margin	24.7	31.6	37.4	33.5	31.6
ROA	9.0	15.0	14.7	11.5	9.8
ROE	12.5	21.0	20.6	15.8	13.5
배당수익률	1.6	1.7	2.7	3.5	3.5
배당성향	17.8	14.1	21.2	32.1	35.0
안정성					
순차입금(십억원)	(72,900)	(64,370)	(82,011)	(102,636)	(114,451)
차입금/자본총계비율(%)	7.9	8.8	9.2	9.9	10.7
Valuation(X)					
PER	11.4	8.5	7.9	9.2	10.0
PBR	1.5	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.1	4.0	3.1	3.2	3.1

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전자(005930)	2016.04.25	매수	1,430,000원	-9.8	-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 4월 26일 현재 삼성전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 추가등락 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	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 높게 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.