



2018년 4월 27일 | Equity Research

삼성전자 (005930)

재차 확인되는 견조한 업황

1Q18 Review: 반도체 영업이익 11.55조원으로 양호

삼성전자의 18년 1분기 매출액은 60.56조원(YoY +19%, QoQ -8%), 영업이익은 15.64조원(YoY +58%, QoQ +3%)을 기록했다. 전분기대비 전사 매출액 감소에도 불구하고 영업이익은 증가했는데, 반도체 부문의 영업이익이 11.55조원으로 전분기대비 6% 증익했다. DRAM과 NAND 모두 모바일 비수기 영향으로 출하량 감소했지만, 견조한 공급밸런스 기반으로 가격이 예상보다 양호했던 것으로 파악된다. IM사업부의 영업이익이 3.77조원으로 시장 기대치를 크게 상회했는데, 갤럭시 S9의 셀인 물량이 많았고 마케팅이 본격화되기 이전이었던 것이 주효했던 것으로 추정된다.

2Q18 Preview: 영업이익 15.61조원으로 전분기 수준

삼성전자의 18년 2분기 매출액은 61.36조원(YoY +1%, QoQ +1%), 영업이익은 15.61조원(YoY +11%, QoQ -0%)으로 전망한다. 전사 매출액이 전년동기 수준인데 이는 IM사업부의 매출액 패턴이 작년 상반기와 상이하기 때문이다. 갤럭시 S8은 출시가 늦어 17년 2분기 매출액이 30조원으로 높았는데, 18년 2분기는 25.7조원으로 추정한다. IM사업부는 매출액 감소와 함께 마케팅비용의 증가로 인해 수익성도 하락해 전분기대비 31%의 영업이익 감소가 예상된다. 메모리 반도체에서 DRAM과 NAND가 전분기대비 각각 9%, 13% 출하 증가해 외형 성장을 견인할 것이다. 모바일 비수기에서 벗어나며 3분기까지 전사 증익에 기여할 전망이다.

하반기부터 증익 재개

삼성전자에 대한 투자 의견 'BUY'와 목표주가 320만원을 유지한다. 18년 2분기 영업이익이 전분기 수준에 그치겠지만, 이는 IM사업부의 전분기대비 감익폭이 크기 때문이다. 메모리 사업부의 견조한 업황은 재차 확인되고 있고, 2018년 반도체 영업이익은 48.52조원으로 전년대비 45% 증가해 전사 증익에 기여할 것으로 판단한다. 2018년 FCF 감안하면 9.6조원의 배당금 외의 주주환원정책 가능성도 높아 업황뿐만 아니라 주주가치 제고 측면에서도 편안하게 투자할 수 있다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 3,200,000원 | CP(4월 26일): 2,607,000원

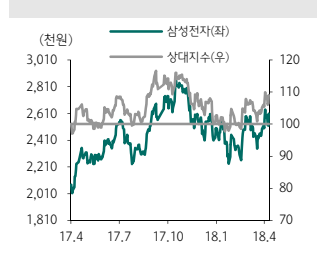
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,475.64
52주 최고/최저(원)	2,861,000/ 2,140,000
시가총액(십억원)	334,703.6
시가총액비중(%)	27.79
발행주식수(천주)	128,386.5
60일 평균 거래량(천주)	296.5
60일 평균 거래대금(십억원)	726.7
18년 배당금(예상, 원)	70.80
18년 배당수익률(예상, %)	0
외국인지분율(%)	52.10
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 12 인	20.21
국민연금	9.63
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.7 (0.5) 21.8
상대	2.1 (0.3) 8.6

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	258,012.4	269,373.6
영업이익(십억원)	63,713.3	63,829.6
순이익(십억원)	49,175.8	49,482.9
EPS(원)	329,163	331,428
BPS(원)	1,815,459	2,082,732

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	201,866.7	239,575.4	253,227.9	265,296.6	275,908.4
영업이익	십억원	29,240.7	53,645.0	66,436.9	75,154.1	78,160.2
세전이익	십억원	30,713.7	56,196.0	68,569.1	76,622.2	80,667.8
순이익	십억원	22,415.7	41,344.6	50,601.6	56,544.4	59,479.3
EPS	원	136,760	271,061	345,332	386,077	406,115
증감률	%	24.5	98.2	27.4	11.8	5.2
PER	배	13.18	9.40	7.55	6.75	6.42
PBR	배	1.48	1.76	1.50	1.27	1.10
EV/EBITDA	배	4.33	4.09	3.09	2.41	1.94
ROE	%	12.48	21.01	22.25	20.90	18.73
BPS	원	1,217,019	1,448,544	1,733,589	2,045,844	2,375,917
DPS	원	28,500	42,500	70,800	73,000	73,000



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 이진우

02-3771-7775

jinwlee@hanafn.com

표 1. 삼성전자 분기별 실적 전망 (수정 후)

(단위: 조원)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019
DS 부문		22.95	25.29	28.02	32.29	28.32	29.86	33.68	35.52	108.72	127.39	141.32
	메모리	12.12	13.94	16.30	17.94	17.33	19.06	20.69	21.64	60.30	78.72	87.10
	DRAM	7.15	8.49	9.86	10.95	10.86	12.14	12.99	13.63	36.45	49.63	50.99
	NAND Flash	4.97	5.45	6.44	6.99	6.47	6.92	7.70	8.01	23.85	29.09	36.11
	시스템LSI	3.54	3.64	3.61	3.17	3.45	3.19	3.36	3.35	13.96	13.34	13.90
	디스플레이	7.29	7.71	8.28	11.18	7.54	7.61	9.63	10.54	34.46	35.32	40.31
IM 부문		23.50	30.01	27.69	25.47	28.45	25.70	24.72	24.60	106.67	103.47	100.05
CE 부문		10.34	10.92	11.13	12.72	9.74	11.01	10.61	12.13	45.11	43.50	43.40
매출액 합계		51.09	61.00	62.05	65.98	60.56	61.36	63.97	67.34	240.13	253.23	265.30
DS 부문		7.61	9.75	10.85	12.31	11.96	12.85	14.38	15.12	40.60	54.31	63.53
	메모리	5.98	7.59	9.46	10.45	10.95	11.97	12.70	12.89	33.48	48.52	53.27
	DRAM	4.03	5.22	6.35	7.04	7.51	8.22	8.62	8.69	22.63	33.04	35.24
	NAND Flash	1.95	2.38	3.11	3.42	3.45	3.75	4.08	4.20	10.86	15.48	18.03
	시스템LSI	0.33	0.44	0.50	0.44	0.59	0.57	0.61	0.71	1.72	2.48	2.57
	디스플레이	1.30	1.71	0.97	1.41	0.41	0.30	1.06	1.53	5.39	3.30	8.01
IM 부문		2.07	4.06	3.29	2.42	3.77	2.59	2.81	2.38	11.85	11.55	10.41
CE 부문		0.38	0.32	0.44	0.51	0.28	0.34	0.40	0.45	1.65	1.48	1.51
영업이익 합계		9.92	14.07	14.53	15.15	15.64	15.61	17.41	17.77	53.68	66.44	75.15
DS 부문		33%	39%	39%	38%	42%	43%	43%	43%	37%	43%	45%
	메모리	49%	54%	58%	58%	63%	63%	61%	60%	56%	62%	61%
	DRAM	56%	61%	64%	64%	69%	68%	66%	64%	62%	67%	69%
	NAND Flash	39%	44%	48%	49%	53%	54%	53%	52%	46%	53%	50%
	시스템LSI	9%	12%	14%	14%	17%	18%	18%	21%	12%	19%	19%
	디스플레이	18%	22%	12%	13%	5%	4%	11%	15%	16%	9%	20%
IM 부문		9%	14%	12%	10%	13%	10%	11%	10%	11%	11%	10%
CE 부문		4%	3%	4%	4%	3%	3%	4%	4%	4%	3%	3%
OP margin(%)		19%	23%	23%	23%	26%	25%	27%	26%	22%	26%	28%

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 2. 삼성전자 사업부별 실적 추정 가정 (수정 후)

(단위: \$, %)

메모리 가정		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
Bit Growth(%)	DRAM	-11%	9%	8%	3%	-2%	9%	7%	5%	17%	19%	15%
	NAND	-10%	6%	15%	10%	-4%	13%	18%	9%	29%	37%	38%
ASP(\$)	DRAM	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	0.8	1.0	0.9
	NAND	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
ASP Growth(%)	DRAM	21%	12%	7%	10%	4%	4%	1%		41%	23%	-10%
	NAND	12%	6%	2%	1%	-1%	-4%	-5%	-5%	20%	-4%	-10%
스마트폰 가정		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
Growth(%)	휴대폰	13%	-10%	4%	-6%	-30%	-6%	0%	-5%	2%	-37%	1%
	스마트폰	2%	2%	3%	-11%	5%	-4%	11%	-4%	2%	-1%	-3%
ASP(\$)	휴대폰	116.8	115.6	116.8	117.9	117.9	117.9	117.9	117.9			
	스마트폰	221.0	298.6	265.7	271.7	301.4	281.7	243.1	249.5	264.3	268.3	274.4
ASP Growth(%)	휴대폰	-1%	-1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	스마트폰	1%	35%	-11%	2%	11%	-7%	-14%	3%	7%	2%	2%
TV 가정		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
Growth(%)	LCD TV	-37%	-11%	11%	35%	-28%	-4%	5%	35%	-10%	-1%	0%
ASP(\$)	LCD TV	551	606	575	559	560	615	585	555	571	577	559
ASP Growth(%)	LCD TV	13%	10%	-5%	-3%	0%	10%	-5%	-5%	10%	1%	-3%

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 1. 삼성전자 분기별 실적 전망 (수정 전)

(단위: 조원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018	2019
DS 부문	22.95	25.29	28.02	32.29	29.30	30.05	33.75	36.44	108.72	129.53	139.53
메모리	12.12	13.94	16.30	17.94	17.73	18.91	20.17	20.51	60.30	77.32	86.80
DRAM	7.15	8.49	9.86	10.95	11.14	12.23	13.10	13.23	36.45	49.70	54.18
NAND Flash	4.97	5.45	6.44	6.99	6.59	6.68	7.07	7.28	23.85	27.62	32.62
시스템LSI	3.54	3.64	3.61	3.17	3.08	3.15	3.36	3.35	13.96	12.93	13.90
디스플레이	7.29	7.71	8.28	11.18	8.49	8.00	10.22	12.58	34.46	39.27	38.83
IM 부문	23.50	30.01	27.69	25.47	26.71	24.44	22.66	22.76	106.67	96.57	102.90
CE 부문	10.34	10.92	11.13	12.72	9.51	11.11	10.40	11.75	45.11	42.77	43.38
매출액 합계	51.09	61.00	62.05	65.98	61.00	61.03	62.42	66.70	240.13	251.15	271.03
DS 부문	7.61	9.75	10.85	12.31	11.30	11.66	13.17	13.52	40.60	49.65	59.66
메모리	5.98	7.59	9.46	10.45	10.71	11.12	11.40	11.41	33.48	44.65	50.68
DRAM	4.03	5.22	6.35	7.04	7.37	7.73	7.98	8.00	22.63	31.08	34.66
NAND Flash	1.95	2.38	3.11	3.42	3.33	3.39	3.42	3.42	10.86	13.56	16.02
시스템LSI	0.33	0.44	0.50	0.44	0.42	0.42	0.45	0.46	1.72	1.75	1.91
디스플레이	1.30	1.71	0.97	1.41	0.17	0.12	1.33	1.63	5.39	3.25	7.06
IM 부문	2.07	4.06	3.29	2.42	3.07	3.20	2.56	2.34	11.85	11.17	11.78
CE 부문	0.38	0.32	0.44	0.51	0.34	0.33	0.42	0.46	1.65	1.56	1.71
영업이익 합계	9.92	14.07	14.53	15.15	14.67	15.12	16.10	16.28	53.68	62.16	73.62
DS 부문	33%	39%	39%	38%	39%	39%	39%	37%	37%	38%	43%
메모리	49%	54%	58%	58%	60%	59%	57%	56%	56%	58%	58%
DRAM	56%	61%	64%	64%	66%	63%	61%	60%	62%	63%	64%
NAND Flash	39%	44%	48%	49%	51%	51%	48%	47%	46%	49%	49%
시스템LSI	9%	12%	14%	14%	14%	13%	13%	14%	12%	14%	14%
디스플레이	18%	22%	12%	13%	2%	2%	13%	13%	16%	8%	18%
IM 부문	9%	14%	12%	10%	11%	13%	11%	10%	11%	12%	11%
CE 부문	4%	3%	4%	4%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%
OP margin(%)	19%	23%	23%	23%	24%	25%	26%	24%	22%	25%	27%

자료: 삼성전자, 하나금융투자

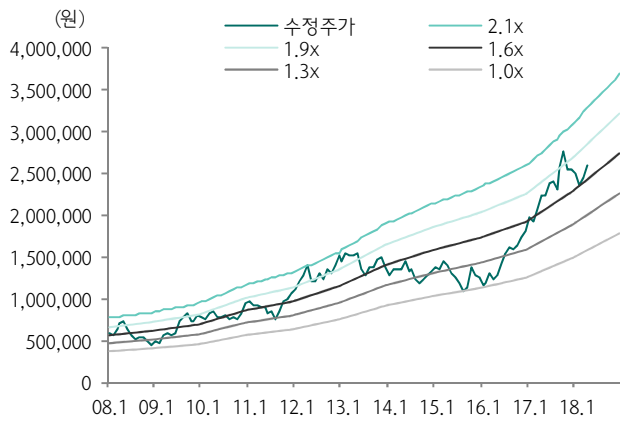
표 2. 삼성전자 사업부별 실적 추정 가정 (수정 전)

(단위: \$, %)

메모리 가정		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
Bit Growth(%)	DRAM	-11%	9%	8%	3%	-1%	8%	8%	1%	17%	19%	22%
	NAND	-10%	6%	15%	10%	0%	13%	14%	9%	29%	40%	31%
ASP(\$)	DRAM	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	0.8	1.0	0.9
	NAND	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
ASP Growth(%)	DRAM	21%	12%	7%	10%	6%	3%	0%	0%	41%	23%	-10%
	NAND	12%	6%	2%	1%	-3%	-9%	-6%	-6%	20%	-10%	-10%
스마트폰 가정		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
Growth(%)	휴대폰	13%	-10%	4%	-6%	-4%	-3%	0%	-5%	2%	-12%	1%
	스마트폰	2%	2%	3%	-11%	3%	-5%	10%	-4%	2%	-4%	0%
ASP(\$)	휴대폰	116.8	115.6	116.8	117.9	116.8	115.6	114.4	113.3			
	스마트폰	221.0	298.6	265.7	271.7	283.4	268.3	220.9	230.5	264.3	250.2	272.4
ASP Growth(%)	휴대폰	-1%	-1%	1%	1%	-1%	-1%	-1%	-1%	0%	0%	0%
	스마트폰	1%	35%	-11%	2%	4%	-5%	-18%	4%	7%	-5%	9%
TV 가정		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
Growth(%)	LCD TV	-37%	-11%	11%	35%	-28%	2%	0%	32%	-10%	0%	0%
ASP(\$)	LCD TV	551	606	575	559	553	609	578	549	571	571	554
ASP Growth(%)	LCD TV	13%	10%	-5%	-3%	-1%	10%	-5%	-5%	10%	0%	-3%

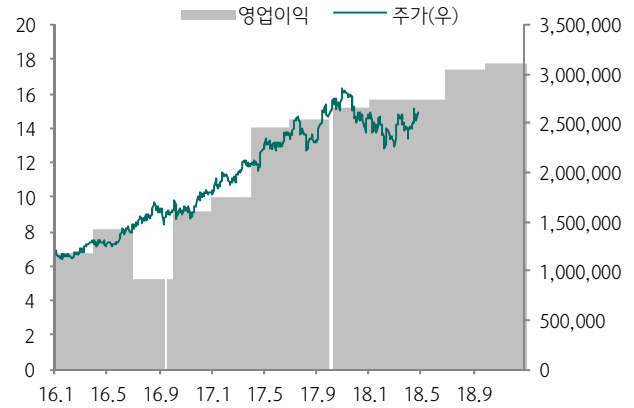
자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 1. 삼성전자 PBR 밴드



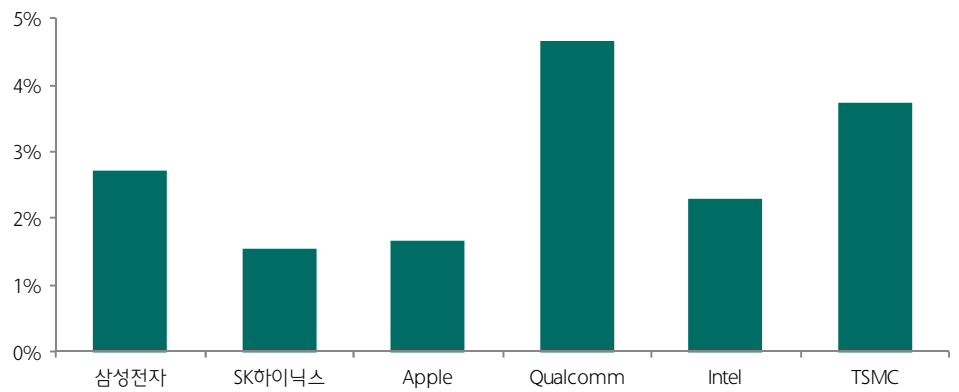
자료: WiseFn, 하나금융투자

그림 2. 삼성전자 영업이익 vs 주가



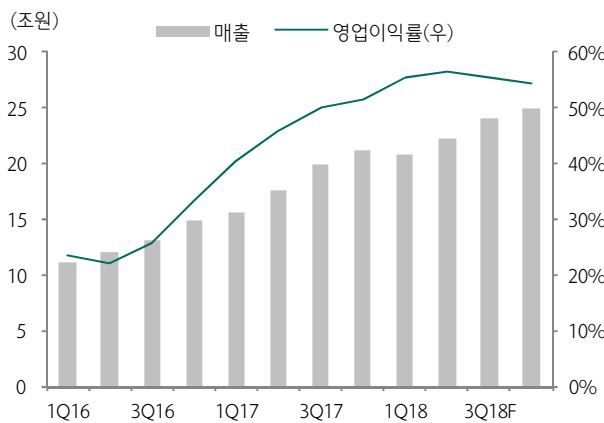
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 3. 글로벌 경쟁업체 배당수익률 비교



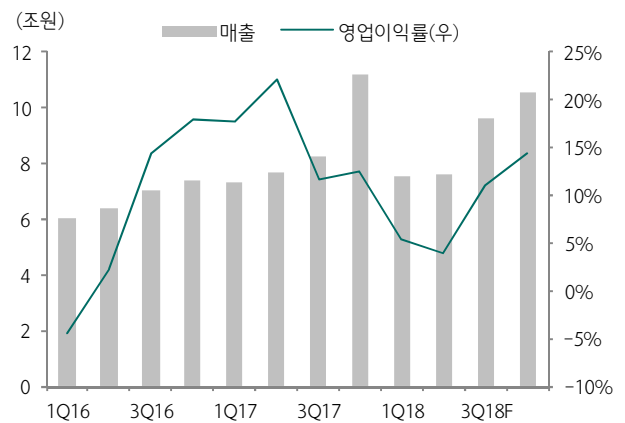
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 1. 반도체 사업부 매출 및 이익률 전망 (16~18년)



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 2. 디스플레이 매출 및 이익률 전망 (16~18년)



자료: Quantwise, 하나금융투자

주정 재무제표

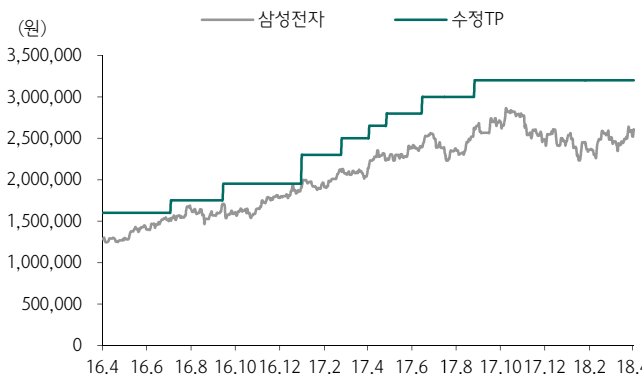
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	201,866.7	239,575.4	253,227.9	265,296.6	275,908.4
매출원가	120,277.7	129,290.7	122,661.3	140,027.6	145,628.7
매출총이익	81,589.0	110,284.7	130,566.6	125,269.0	130,279.7
판매비	52,348.4	56,639.7	64,129.8	50,114.9	52,119.5
영업이익	29,240.7	53,645.0	66,436.9	75,154.1	78,160.2
금융손익	679.0	758.5	1,171.5	2,022.4	2,883.0
중속/관계기업손익	19.5	201.4	(1,202.9)	(2,064.0)	(2,130.2)
기타영업외손익	774.4	1,591.0	2,163.6	1,509.7	1,754.8
세전이익	30,713.7	56,196.0	68,569.1	76,622.2	80,667.8
법인세	7,987.6	14,009.2	16,961.8	18,954.0	20,006.4
계속사업이익	22,726.1	42,186.7	51,607.3	57,668.2	60,661.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22,726.1	42,186.7	51,607.3	57,668.2	60,661.3
비배주주지분	310.4	842.2	1,005.6	1,123.7	1,182.1
순이익	22,415.7	41,344.6	50,601.6	56,544.4	59,479.3
지배주주순이익	24,310.8	35,887.5	50,509.5	55,565.9	58,177.2
NOPAT	21,636.2	40,271.7	50,002.5	56,563.2	58,775.7
EBITDA	49,953.6	75,762.4	92,451.0	103,414.8	108,807.0
성장성(%)					
매출액증가율	0.6	18.7	5.7	4.8	4.0
NOPAT증가율	11.6	86.1	24.2	13.1	3.9
EBITDA증가율	5.5	51.7	22.0	11.9	5.2
영업이익증가율	10.7	83.5	23.8	13.1	4.0
(지배주주)순이익증가율	19.9	84.4	22.4	11.7	5.2
EPS증가율	24.5	98.2	27.4	11.8	5.2
수익성(%)					
매출총이익률	40.4	46.0	51.6	47.2	47.2
EBITDA이익률	24.7	31.6	36.5	39.0	39.4
영업이익률	14.5	22.4	26.2	28.3	28.3
계속사업이익률	11.3	17.6	20.4	21.7	22.0
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	136,760	271,061	345,332	386,077	406,115
BPS	1,217,019	1,448,544	1,733,589	2,045,844	2,375,917
CFPS	326,291	513,989	632,883	694,405	734,808
EBITDAPS	304,773	496,710	630,933	706,100	742,917
SPS	1,231,612	1,570,694	1,728,158	1,811,404	1,883,860
DPS	28,500	42,500	70,800	73,000	73,000
주가지표(배)					
PER	13.2	9.4	7.5	6.8	6.4
PBR	1.5	1.8	1.5	1.3	1.1
PCFR	5.5	5.0	4.1	3.8	3.5
EV/EBITDA	4.3	4.1	3.1	2.4	1.9
PSR	1.5	1.6	1.5	1.4	1.4
재무비율(%)					
ROE	12.5	21.0	22.2	20.9	18.7
ROA	8.9	14.7	15.7	15.5	14.5
ROIC	17.7	28.6	30.4	32.3	31.7
부채비율	35.9	40.7	33.6	28.2	23.6
순부채비율	(37.8)	(30.0)	(37.2)	(43.7)	(48.8)
이자보상배율(배)	49.7	81.9	97.2	134.0	198.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	141,429.7	146,982.5	176,523.2	213,084.5	250,309.1
금융자산	88,182.3	83,184.2	111,408.7	144,866.7	179,362.5
현금성자산	32,111.4	30,545.1	57,683.6	88,581.1	120,825.5
매출채권 등	27,800.4	31,805.0	32,461.1	34,008.2	35,368.5
재고자산	18,353.5	24,983.4	25,498.8	26,714.1	27,782.6
기타유동자산	7,093.5	7,009.9	7,154.6	7,495.5	7,795.5
비유동자산	120,744.6	154,769.6	165,158.0	174,610.4	184,590.7
투자자산	12,642.2	14,661.3	14,963.8	15,676.9	16,304.0
금융자산	6,804.3	7,858.9	8,021.1	8,403.4	8,739.5
유형자산	91,473.0	111,665.6	123,086.4	132,963.8	143,287.5
무형자산	5,344.0	14,760.5	13,425.6	12,287.4	11,317.0
기타비유동자산	11,285.4	13,682.2	13,682.2	13,682.3	13,682.2
자산총계	262,174.3	301,752.1	341,681.2	387,694.9	434,899.8
유동부채	54,704.1	67,175.1	65,540.1	63,919.5	60,923.7
금융부채	13,979.6	16,046.2	13,509.2	9,761.9	4,896.1
매입채무 등	31,223.3	37,773.4	38,552.7	40,390.1	42,005.7
기타유동부채	9,501.2	13,355.5	13,478.2	13,767.5	14,021.9
비유동부채	14,507.2	20,085.5	20,442.8	21,285.2	22,025.9
금융부채	1,302.8	2,767.8	2,767.8	2,767.8	2,767.8
기타비유동부채	13,204.4	17,317.7	17,675.0	18,517.4	19,258.1
부채총계	69,211.3	87,260.7	85,983.0	85,204.7	82,949.6
지배주주지분	186,424.3	207,213.4	247,671.7	293,404.2	341,746.4
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
자본조정	(9,706.3)	(6,222.2)	(6,222.2)	(6,222.2)	(6,222.2)
기타포괄이익누계액	(2,257.1)	(7,677.0)	(7,677.0)	(8,571.7)	(9,791.4)
이익잉여금	193,086.3	215,811.2	256,269.5	302,896.6	352,458.6
비지배주주지분	6,538.7	7,278.0	8,026.5	9,086.0	10,203.8
자본총계	192,963.0	214,491.4	255,698.2	302,490.2	351,950.2
순금융부채	(72,899.9)	(64,370.2)	(95,131.7)	(132,337.0)	(171,698.6)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	47,385.6	62,162.0	77,123.0	84,803.2	90,581.4
당기순이익	22,726.1	42,186.7	51,607.3	57,668.2	60,661.3
조정	25,840.5	30,595.8	25,572.6	27,269.3	30,038.1
감가상각비	20,713.0	22,117.4	26,014.1	28,260.7	30,646.8
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(19.5)	(201.4)	(239.2)	(153.4)	(198.0)
기타	5,147.0	8,679.8	(202.3)	(838.0)	(410.7)
영업활동 현금흐름	(1,181.0)	(10,620.5)	(56.9)	(134.3)	(118.0)
투자활동 현금흐름	(29,658.7)	(49,385.2)	(37,506.4)	(41,079.2)	(43,964.5)
투자자산감소(증가)	986.2	(1,817.7)	(63.2)	(683.0)	(538.5)
유형자산감소(증가)	(23,872.1)	(42,483.9)	(36,100.0)	(37,000.0)	(40,000.0)
기타	(6,772.8)	(5,083.6)	(1,343.2)	(3,396.2)	(3,426.0)
재무활동 현금흐름	(8,669.5)	(12,560.9)	(10,947.2)	(20,602.7)	(22,068.1)
금융부채증가(감소)	2,408.4	3,531.7	(2,537.0)	(3,747.3)	(4,865.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7,963.2)	(9,288.3)	1,733.1	(6,938.1)	(7,285.0)
배당지급	(3,114.7)	(6,804.3)	(10,143.3)	(9,917.3)	(9,917.3)
현금의 증감	9,474.7	(1,566.3)	27,138.5	30,897.5	32,244.4
Unlevered CFO	53,480.6	78,398.0	92,736.6	101,702.0	107,619.3
Free Cash Flow	23,242.7	19,369.8	41,023.0	47,803.2	50,581.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.9.20	BUY	3,200,000		
17.7.10	BUY	3,000,000	-19.46%	-12.53%
17.5.22	BUY	2,800,000	-17.15%	-13.75%
17.4.28	BUY	2,650,000	-13.76%	-11.28%
17.3.21	BUY	2,500,000	-16.54%	-14.40%
17.1.25	BUY	2,300,000	-14.41%	-7.83%
16.10.9	BUY	1,950,000	-12.33%	-0.51%
16.7.29	BUY	1,750,000	-8.87%	-2.51%
16.4.29	BUY	1,600,000	-13.24%	-3.56%
15.10.12	Analyst Change			-

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융 투자상품의 비율	91.6%	7.8%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2017년 4월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 04월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.