

SK COMPANY Analysis



Analyst

김영우

hermes_cmu@sk.com
02-3773-9244

Company Data

자본금	8,975 억원
발행주식수	16,119 만주
자사주	2,243 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,204,445 억원
주요주주	
이건희(외9)	18.44%
삼성전자 자사주	13.48%
외국인자본률	50.90%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(16/10/27)	1,567,000 원
KOSPI	2013.89 pt
52주 Beta	1.35
52주 최고가	1,706,000 원
52주 최저가	1,126,000 원
60일 평균 거래대금	4,491 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.1%	1.6%
6개월	20.9%	21.2%
12개월	21.3%	23.3%

삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 2,000,000 원(유지))

3Q16 Review : 중기 최저점 통과중, DS 부문 마켓 리더십 확인

삼성전자 3Q16 실적은 매출 47.8 조, 영업이익 5.2 조 달성

① 3Q 호실적 견인은 메모리와 디스플레이 부문, DS 부문 영업이익 4.39 조 달성

② 갤럭시노트 7 폭발 여파로 IM 사업부 영업이익 0.1 조, 중기 최저점 확인

③ 2017년 3D Nand와 OLED 투자 집중, DS 부문의 놀라운 성장 보게될 것

삼성전자 Super Cycle 진입 예상, 초대규모 투자는 사상최대 실적을 위한 전주곡

3Q16 영업이익 5.2 조(QoQ -36.2%, YoY -29.7%)로 중기 최저점 확인

삼성전자는 3분기 매출액 47.8조원 (QoQ -6.1% / YoY -7.5%), 영업이익은 5.2조원 (QoQ -36.2% / YoY -29.7%)의 실적을 달성하였다. 이는 ① 갤럭시노트 7 폭발 사태로 IM 사업부가 BEP 수준에 머물렀으나, ② DRAM 업황 개선 및 3D Nand의 놀라운 수익성에 기인한 반도체 부문의 실적 개선, ③ LCD 흑자 전환 및 OLED의 어닝 셀프 라이즈에 따른 삼성디스플레이(SDC)의 실적 호조에 기인한다.

삼성전자의 성장을 이끄는 두개의 심장, 3D Nand와 OLED는 건재함 확인

삼성전자를 가치주가 아닌 성장주로 만들어 주는 두개의 심장은 3D Nand와 Flexible OLED이다. 이번 분기에 삼성전자는 메모리 사업부와 삼성디스플레이로 구성된 DS 부문에서 경쟁사를 압도하는 기술 선도력과 수익성 차별화를 다시 한 번 실적으로 증명하였다. 2016년 반도체와 디스플레이 부문의 투자는 24.1조원에 달하며, 2017년 DS 부문의 영업이익은 22.7조원에 달할 것으로 전망된다.

투자의견 매수 유지 및 목표주가 200 만원 유지

2017년 삼성전자는 최고의 수익성과 압도적인 제품 경쟁력을 보유한 3D Nand와 Flexible OLED에 대한 사상 최고 수준의 투자가 예상된다. 3D Nand는 이미 수요가 공급을 크게 초과하고 있으며, Apple의 Flexible OLED 채택은 2017년이 원년이다. 단기 실적보다는 추세적인 실적 개선에 주목하며, 긴 호흡으로 투자하는 것이 바람직할 것으로 판단된다. 2017년 하반기 분기 영업이익 10조 시대를 다시 열어갈 삼성전자에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 200만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,286,927	2,062,060	2,006,535	2,027,270	2,126,658	2,134,516
yoY	%	13.7	-9.8	-2.7	1.0	4.9	0.4
영업이익	억원	367,850	250,251	264,134	271,538	354,512	357,541
yoY	%	26.6	-32.0	5.6	2.8	30.6	0.9
EBITDA	억원	532,304	430,785	473,443	494,313	613,946	624,762
세전이익	억원	383,643	278,750	259,610	302,965	360,241	370,115
순이익(지배주주)	억원	298,212	230,825	186,946	221,305	260,358	267,659
영업이익률%	%	16.1	12.1	13.2	13.4	16.7	16.8
EBITDA%	%	23.3	20.9	23.6	24.4	28.9	29.3
순이익률	%	13.3	11.4	9.5	11.1	12.5	12.8
EPS	원	175,282	135,673	109,883	135,021	158,848	163,302
PER	배	7.8	9.8	11.5	11.7	9.9	9.6
PBR	배	1.6	1.4	1.2	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	3.6	4.1	3.4	3.9	2.9	2.5
ROE	%	22.8	15.1	11.2	12.3	13.1	12.1
순차입금	억원	-433,355	-505,518	-586,191	-660,457	-799,435	-1,048,851
부채비율	%	42.7	37.1	35.3	34.5	34.0	32.0

삼성전자 부문별 실적 추정 : 3D Nand 와 OLED, 두개의 심장이 견인하는 놀라운 영업이익 증가 기대

(단위 :십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015F	2016F	2017F							
매출액 (십억원)	49,778	50,937	47,822	54,185	46,880	51,897	54,675	59,214	200,658	201,557	212,666							
IT & Mobile	27,598	26,563	22,540	22,887	22,246	24,443	24,305	23,682	103,562	99,589	94,677							
무선사업부	26,939	26,073	22,090	22,011	21,686	23,853	23,646	22,808	100,499	97,113	91,994							
네트워크/기타	659	490	450	876	559	590	659	875	3,063	2,475	2,683							
Semiconductor	11,152	12,001	13,152	14,639	12,957	14,624	14,703	15,216	47,512	50,944	57,501							
Memory	7,939	8,430	9,862	11,094	10,243	10,982	11,450	11,714	34,292	37,325	44,390							
DRAM	4,879	5,231	6,166	6,737	5,916	6,369	6,675	6,482	21,756	23,013	25,442							
NAND	3,060	3,199	3,696	4,357	4,327	4,614	4,774	5,232	12,536	14,312	18,947							
System LSI	3,213	3,571	3,290	3,545	2,714	3,642	3,253	3,502	13,220	13,619	13,111							
Display Panel	6,042	6,422	7,060	7,412	7,042	8,059	10,024	11,060	27,131	26,935	36,186							
Large Panel (LCD)	2,523	2,549	2,976	3,532	3,201	3,066	3,283	3,510	14,717	11,580	13,060							
Mobile (OLED)	3,519	3,873	4,084	3,880	3,841	4,993	6,741	7,550	12,414	15,355	23,126							
Consumer Electronics	10,621	11,550	11,241	14,542	10,327	11,602	11,875	14,603	46,901	47,955	48,407							
VD	6,420	6,610	6,604	9,934	6,061	6,517	7,085	9,852	29,221	29,568	29,515							
CE & Etc.	4,202	4,940	4,637	4,608	4,266	5,085	4,790	4,752	17,680	18,386	18,892							
내부조정	-	5,635	-	6,170	-	5,295	-	5,692	-	6,232	-	5,348	-	24,447	-	23,865	-	24,104
매출원가 (십억원)	30,371	29,384	28,940	33,891	28,919	31,884	32,729	36,385	123,777	122,588	129,917							
매출원가율	61.0%	57.7%	60.5%	62.5%	61.7%	61.4%	59.9%	61.4%	61.7%	60.8%	61.1%							
매출총이익	19,406	21,553	18,882	20,294	17,961	20,013	21,946	22,829	76,881	78,970	82,749							
매출총이익율	39.0%	42.3%	39.5%	37.5%	38.3%	38.6%	40.1%	38.6%	38.3%	39.2%	38.9%							
판매비 및 관리비	12,726	12,250	13,699	13,160	10,764	11,701	12,227	12,528	50,469	51,836	47,220							
(SG&A 비율)	25.6%	24.1%	28.6%	24.3%	23.0%	22.5%	22.4%	21.2%	25.2%	25.7%	22.2%							
영업이익	6,680	9,302	5,182	7,134	7,197	8,312	9,719	10,301	26,412	27,133	35,529							
영업이익 (십억원)	6,680	8,144	5,200	7,134	7,119	8,312	9,719	10,301	26,411	27,158	35,451							
IT & Mobile	3,887	4,320	10	1,488	2,076	2,972	3,019	2,688	10,136	9,705	10,756							
Semiconductor	2,631	2,644	3,374	4,079	4,013	3,941	4,726	5,182	12,731	12,729	17,862							
Memory	2,422	2,429	3,191	3,926	3,945	3,776	4,524	4,989	12,099	11,969	17,235							
DRAM	2,108	2,032	2,607	3,212	3,041	2,897	3,165	3,141	10,691	9,959	12,244							
NAND	314	397	584	714	904	879	1,359	1,848	1,408	2,009	4,991							
System LSI	209	215	183	152	68	164	202	193	632	760	627							
Display Panel	(270)	144	1,024	852	701	911	1,469	1,789	2,293	1,750	4,869							
Large Panel (LCD)	(742)	(538)	97	193	63	62	121	203	1,061	(989)	449							
Mobile (OLED)	471	682	927	660	638	849	1,348	1,586	1,232	2,740	4,420							
Consumer Electronics	510	1,030	773	715	406	488	505	642	1,251	3,028	2,041							
VD	414	806	546	528	293	284	306	432	955	2,293	1,315							
CE & Etc.	96	224	227	187	113	204	199	210	296	734	726							
영업이익률(%)	13.4%	16.0%	10.9%	13.2%	15.2%	16.0%	17.8%	17.4%	13.2%	13.5%	16.7%							
IT & Mobile	14.1%	16.3%	0.0%	6.5%	9.3%	12.2%	12.4%	11.4%	9.8%	9.7%	11.4%							
Semiconductor	23.6%	22.0%	25.7%	27.9%	31.0%	26.9%	32.1%	34.1%	26.8%	25.0%	31.1%							
Memory	30.5%	28.8%	32.4%	35.4%	38.5%	34.4%	39.5%	42.6%	35.3%	32.1%	38.8%							
DRAM	43.2%	38.8%	42.3%	47.7%	51.4%	45.5%	47.4%	48.5%	49.1%	43.3%	48.1%							
NAND	10.3%	12.4%	15.8%	16.4%	20.9%	19.1%	28.5%	35.3%	11.2%	14.0%	26.3%							
System LSI	6.5%	6.0%	5.6%	4.3%	2.5%	4.5%	6.2%	5.5%	4.8%	5.6%	4.8%							
Display Panel	-4.5%	2.2%	14.5%	11.5%	10.0%	11.3%	14.7%	16.2%	8.5%	6.5%	13.5%							
Large Panel (LCD)	-29.4%	-21.1%	3.3%	5.5%	2.0%	2.0%	3.7%	5.8%	7.2%	-8.5%	3.4%							
Mobile (OLED)	13.4%	17.6%	22.7%	17.0%	16.6%	17.0%	20.0%	21.0%	9.9%	17.8%	19.1%							
Consumer Electronics	4.8%	8.9%	6.9%	4.9%	3.9%	4.2%	4.3%	4.4%	2.7%	6.3%	4.2%							
VD	6.4%	12.2%	8.3%	5.3%	4.8%	4.4%	4.3%	4.4%	3.3%	7.8%	4.5%							
CE & Etc.	-1.7%	-3.3%	-3.7%	-3.5%	-2.0%	-3.0%	-3.2%	-3.9%	-1.2%	-3.1%	-3.0%							
영업외 수익	443	75	771	1,997	453	39	182	23	451	3,136	573							
기타수익	380	454	1,106	2,714	388	463	490	714	2,195	4,654	2,054							
기타비용	121	694	571	936	123	708	583	955	4,145	2,322	2,369							
지분법이익	52	0	6	54	55	38	42	50	1,100	112	185							
금융수익	2,380	2,211	2,475	2,360	2,416	2,244	2,512	2,395	9,105	9,426	9,567							
금융비용	2,248	2,046	2,245	2,195	2,282	2,077	2,279	2,228	8,707	8,734	8,865							
법인세차감전순이익	7,123	8,070	5,971	9,131	7,572	8,273	9,901	10,278	25,960	30,295	36,024							
법인세비용	1,873	2,203	1,433	2,374	1,991	2,151	2,574	2,672	6,899	7,883	9,389							
유효법인세율	26.3%	27.3%	24.0%	26.0%	26.3%	26.0%	26.0%	26.0%	26.6%	26.0%	26.1%							
당기순이익	5,250	5,847	4,538.1	6,757	5,581	6,122	7,327	7,606	19,061	22,411.1	26,635							
당기순이익률	10.5%	11.5%	9.5%	12.5%	11.9%	11.8%	13.4%	12.8%	9.5%	11.1%	12.5%							

자료 : 삼성전자 SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.28	매수	2,000,000원
	2016.10.19	매수	2,000,000원
	2016.10.05	매수	2,000,000원
	2016.08.03	매수	1,900,000원
	2016.07.13	매수	1,860,000원
	2016.05.31	매수	1,550,000원
	2016.03.15	매수	1,550,000원
	2015.11.24	매수	1,570,000원
	2015.11.23	담당자 변경	
	2014.11.03	매수	1,450,000원

(원)

수정주가 목표주가

Compliance Notice

- 작성자(김영우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 28일 기준)

매수	94.9%	중립	5.1%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,151,460	1,248,147	1,378,094	1,622,219	1,879,271
현금및현금성자산	168,408	226,367	280,811	423,595	671,818
매출채권및기타채권	282,345	285,207	289,860	316,762	320,965
재고자산	173,175	188,118	234,535	303,674	307,704
비유동자산	1,152,769	1,173,648	1,224,826	1,282,865	1,295,881
장기금융자산	126,675	83,325	83,982	83,982	83,982
유형자산	808,730	864,771	896,736	947,051	954,882
무형자산	47,855	53,963	53,173	52,672	52,288
자산총계	2,304,230	2,421,795	2,602,919	2,905,084	3,175,152
유동부채	520,139	505,029	524,395	564,283	568,032
단기금융부채	98,080	113,770	126,752	129,735	127,717
매입채무 및 기타채무	182,331	150,517	152,972	167,170	169,388
단기증당부채	59,915	64,206	65,254	71,310	72,256
비유동부채	103,209	126,168	143,828	173,376	200,882
장기금융부채	14,576	14,970	5,907	6,731	7,556
장기매입채무 및 기타채무	25,623	30,417	40,581	50,745	60,909
장기증당부채	4,993	5,224	5,309	5,802	5,879
부채총계	623,348	631,197	668,224	737,659	768,914
지배주주지분	1,621,817	1,728,768	1,870,371	2,097,164	2,330,039
자본금	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
자본잉여금	44,039	44,039	44,039	44,039	44,039
기타자본구성요소	-84,951	-135,921	-113,670	-113,670	-113,670
자기주식	-84,293	-134,410	-114,080	-114,080	-114,080
이익잉여금	1,695,296	1,851,320	1,969,613	2,193,459	2,423,389
비자본주주지분	59,065	61,830	64,325	70,261	76,198
자본총계	1,680,882	1,790,598	1,934,696	2,167,425	2,406,238
부채와자본총계	2,304,230	2,421,795	2,602,919	2,905,084	3,175,152

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	343,881	383,919	378,540	460,653	533,237
당기순이익(순실)	233,944	190,601	223,952	266,351	273,652
비현금성활동등	223,238	296,110	282,848	347,595	351,111
유형자산감가상각비	169,100	196,625	209,729	245,885	253,789
무형자산상각비	11,434	12,683	13,046	13,549	13,432
기타	15,684	30,649	-10,751	4,985	4,985
운전자본감소(증가)	-38,371	-46,820	-41,295	-66,930	-2,588
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8,794	4,139	-2,372	-26,902	-4,203
재고자산감소(증가)	2,670	-26,162	-53,166	-69,139	-4,030
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7,873	-12,203	-1,712	14,197	2,218
기타	-40,120	-12,594	15,955	14,913	3,426
법인세납부	-74,929	-55,972	-86,963	-86,364	-88,937
투자활동현금흐름	-297,554	-247,497	-249,321	-287,488	-248,197
금융자산감소(증가)	-109,878	-2,938	-22,281	0	0
유형자산감소(증가)	-216,573	-255,231	-247,398	-296,200	-261,620
무형자산감소(증가)	-12,926	-15,008	-13,048	-13,048	-13,048
기타	41,823	25,680	33,406	21,760	26,471
재무활동현금흐름	-35,208	-73,218	-75,639	-30,381	-36,817
단기금융부채증가(감소)	18,334	32,024	2,699	2,983	-2,017
장기금융부채증가(감소)	-15,590	-16,090	2,485	824	824
자본의증가(감소)	-10,977	-50,121	-53,470	0	0
배당금의 지급	-22,339	-31,295	-30,687	-36,512	-37,729
기타	-4,636	-7,736	1,892	2,325	2,106
현금의 증가(감소)	5,560	57,960	54,444	142,784	248,223
기초현금	162,848	168,408	226,367	280,811	423,595
기말현금	168,408	226,367	280,811	423,595	671,818
FCF	165,358	111,474	116,610	144,082	253,020

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,062,060	2,006,535	2,027,270	2,126,658	2,134,516
매출원가	1,282,788	1,234,821	1,228,148	1,299,170	1,303,999
매출총이익	779,272	771,714	799,122	827,487	830,517
매출총이익률 (%)	37.8	38.5	39.4	38.9	38.9
판매비와관리비	529,021	507,579	527,584	472,975	472,975
영업이익	250,251	264,134	271,538	354,512	357,541
영업이익률 (%)	12.1	13.2	13.4	16.7	16.8
비영업수익	28,500	-4,524	31,428	5,729	12,573
순금융비용	-12,404	-9,846	-10,463	-11,796	-16,288
외환관련손익	-2,501	-5,098	-2,987	-4,781	-2,429
관계기업투자등 관련손익	3,425	11,019	734	1,850	1,850
세전계속사업이익	278,750	259,610	302,965	360,241	370,115
세전계속사업이익률 (%)	13.5	12.9	14.9	16.9	17.3
계속사업법인세	44,807	69,009	79,014	93,890	96,463
계속사업이익	233,944	190,601	223,952	266,351	273,652
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	233,944	190,601	223,952	266,351	273,652
순이익률 (%)	11.4	9.5	11.1	12.5	12.8
지배주주	230,825	186,946	221,305	260,358	267,659
지배주주구속 순이익률(%)	11.19	9.32	10.92	12.24	12.54
비지배주주	3,119	3,655	2,646	5,993	5,993
총포괄이익	214,009	191,362	226,842	269,242	276,542
지배주주	209,907	188,042	224,252	263,305	270,605
비지배주주	4,102	3,320	2,590	5,937	5,937
EBITDA	430,785	473,443	494,313	613,946	624,762

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-9.8	-2.7	1.0	4.9	0.4
영업이익	-32.0	5.6	2.8	30.6	0.9
세전계속사업이익	-27.3	-6.9	16.7	18.9	2.7
EBITDA	-19.1	9.9	4.4	24.2	1.8
EPS(계속사업)	-22.6	-19.0	22.9	17.7	2.8
수익성 (%)					
ROE	15.1	11.2	12.3	13.1	12.1
ROA	10.5	8.1	8.9	9.7	9.0
EBITDA마진	20.9	23.6	24.4	28.9	29.3
안정성 (%)					
유동비율	221.4	247.1	262.8	287.5	330.8
부채비율	37.1	35.3	34.5	34.0	32.0
순차입금/자기자본	-30.1	-32.7	-34.1	-36.9	-43.6
EBITDA/이자비용(배)	72.7	61.0	68.4	78.3	77.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	135,673	109,883	135,021	158,848	163,302
BPS	953,266	1,016,129	1,140,243	1,278,503	1,420,472
CFPS	241,787	232,909	270,938	317,131	326,336
주당 현금배당금	20,000	21,000	30,000	30,000	31,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.8	13.7	12.6	10.7	10.5
PER(최저)	8.0	9.7	8.3	7.1	6.9
PBR(최고)	1.5	1.5	1.5	1.3	1.2
PBR(최저)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
PCR	5.5	5.4	5.8	5.0	4.8
EV/EBITDA(최고)	4.7	4.2	4.4	3.3	2.9
EV/EBITDA(최저)	3.2	2.7	2.6	1.9	1.5