

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김영우

hermes\_cmu@sk.com

02-3773-9244

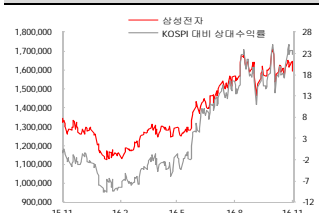
## Company Data

자본금	8,975 억원
발행주식수	16,119 만주
자사주	2,243 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,312,768 억원
주요주주	
이건희(외8)	18.44%
삼성전자 자사주	13.48%
외국인지분율	50.90%
배당수익률	1.20%

## Stock Data

주가(16/11/10)	1,644,000 원
KOSPI	2003.38 pt
52주 Beta	1.35
52주 최고가	1,706,000 원
52주 최저가	1,126,000 원
60일 평균 거래대금	4,519 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.6%	-1.2%
6개월	27.4%	25.7%
12개월	22.9%	25.2%

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

## New Technology 의 성장은 외부변수와 상관없을 것

삼성전자 성장 스토리는 3D Nand 와 Flexible OLED 의 두개의 축으로 구성

① 4Q 반도체 부문 실적개선 지속 가능할 것이며, 외부변수로 인한 단기충격 없음

② 글로벌 수요는 견조하며, 삼성디스플레이도 어닝 서프라이즈 기대

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

삼성전자 Super Cycle 진입 예상, 단기 우호적 환율 환경으로 어닝은 더욱 개선될 전망

## 4Q16 영업이익 8.1 조(QoQ 56.0%, YoY 32.1%)로 어닝서프라이즈 기대

삼성전자는 4분기 매출액 53.6조원 (QoQ 12.0% / YoY 0.4%), 영업이익은 8.1조원 (QoQ 56.0% / YoY 32.1%)의 실적을 달성할 전망이다. 이는 ① IM 사업부는 여전히 영업이익 2.2조원 수준의 부진이 예상되나, ② DRAM 업황 개선 지속 및 3D Nand 의 놀라운 수익성에 기인한 반도체 부문의 실적 개선, ③ LCD 흑자 확대 및 OLED 부문의 수익성 선방에 따른 삼성디스플레이(SDC)의 실적 호조에 기인한다.

## 3D Nand 와 OLED 는 미국 정책 변화에 따른 우려와 별개 사안

삼성전자를 가치주가 아닌 성장주로 만들어 주는 두개의 심장은 3D Nand 와 Flexible OLED 이다. 미국의 차기 대통령이 될 트럼프의 전반적인 대외 정책은 고립주의와 보호 무역이다. 트럼프의 경제정책은 인프라 구축 및 석유 개발을 통한 일자리 창출과 지역 경제 활성화이다. 그리고 이의 중심축은 건설 및 부동산이 차지한다. 따라서 금리인상에 대해서도 부정적인 입장이다. 그러나 미국을 이끌고 있는 기존 성장동력인 첨단 IT 산업에 대한 지원은 지속될 수 밖에 없다. Cloud 시장을 석권하고 있는 미국 기업들의 효율을 올려줄 수 있는 3D Nand, 저가의 중국기업들과 경쟁해야 하는 Apple 의 차별화된 디자인을 완성해 줄 Flexible OLED 에 대한 수요는 전혀 영향을 받지 않을 것이다.

## 고부가 제품으로 환율리스크 돌파, 투자의견 매수 및 목표주가 200 만원 유지

삼성전자가 주도하는 3D Nand 는 이미 수요가 공급을 크게 초과하고 있으며, Apple 의 Flexible OLED 채택 2017 년이 원년이다. 외부변수 보다는 강해지고 있는 삼성전자의 근원적 경쟁력에 주목하며, 투자의견 매수 및 목표주가 200 만원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	228,693	206,206	200,653	202,096	211,343	213,634
yoy	%	13.7	-9.8	-2.7	0.7	4.6	1.1
영업이익	십억원	36,785	25,025	26,413	28,134	37,514	38,364
yoy	%	26.6	-32.0	5.6	6.5	33.3	2.3
EBITDA	십억원	53,230	43,078	47,344	50,411	63,457	65,086
세전이익	십억원	38,364	27,875	25,961	31,277	38,099	39,672
순이익(지배주주)	십억원	29,821	23,083	18,695	22,840	27,535	28,698
영업이익률%	%	16.1	12.1	13.2	13.9	17.8	18.0
EBITDA%	%	23.3	20.9	23.6	24.9	30.0	30.5
순이익률	%	13.3	11.4	9.5	11.4	13.3	13.7
EPS	원	175,282	135,673	109,883	139,346	167,993	175,092
PER	배	7.8	9.8	11.5	11.5	9.5	9.1
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	2.8	2.4
ROE	%	22.8	15.1	11.2	12.7	13.8	12.8
순차입금	십억원	-43,335	-50,552	-58,619	-67,033	-82,968	-109,153
부채비율	%	42.7	37.1	35.3	34.2	33.2	31.4

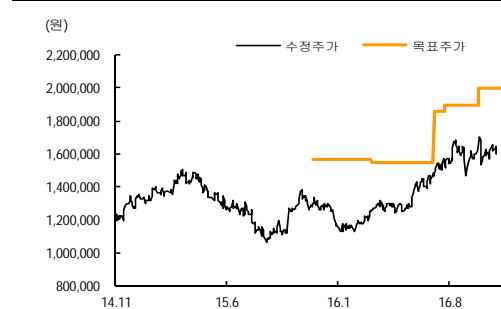
삼성전자 부문별 실적 추정 : 3D Nand 와 OLED, 두개의 심장이 견인하는 놀라운 영업이익 증가 기대

(단위 :십억원 %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015F	2016F	2017F	
매출액 (십억원)	49,778	50,937	47,822	55,112	46,937	51,958	54,739	59,282	200,658	202,484	212,916	
IT & Mobile	27,598	26,563	22,540	23,572	22,246	24,443	24,305	23,682	103,562	100,274	94,677	
무선사업부	26,939	26,073	22,090	22,696	21,686	23,853	23,646	22,808	100,499	97,798	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	14,765	13,015	14,686	14,766	15,284	47,512	51,070	57,751	
Memory	7,939	8,430	9,862	11,201	10,301	11,044	11,513	11,782	34,292	37,432	44,640	
DRAM	4,879	5,231	6,166	6,797	5,916	6,369	6,675	6,482	21,756	23,072	25,442	
NAND	3,060	3,199	3,696	4,405	4,385	4,675	4,838	5,300	12,536	14,360	19,198	
System LSI	3,213	3,571	3,290	3,564	2,714	3,642	3,253	3,502	13,220	13,638	13,111	
Display Panel	6,042	6,422	7,060	7,443	7,042	8,059	10,024	11,060	27,131	26,967	36,186	
Large Panel (LCD)	2,523	2,549	2,976	3,563	3,201	3,066	3,283	3,510	14,717	11,611	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	14,626	10,327	11,602	11,875	14,603	46,901	48,039	48,407	
VD	6,420	6,610	6,604	10,015	6,061	6,517	7,085	9,852	29,221	29,650	29,515	
CE & Etc.	4,202	4,940	4,637	4,611	4,266	5,085	4,790	4,752	17,680	18,389	18,892	
내부조정	-	5,635	-	6,170	-	5,692	-	6,232	-	24,447	-	24,104
매출원가 (십억원)	30,371	29,384	28,940	34,540	28,843	31,759	32,636	36,285	123,777	123,236	129,523	
매출원가율	61.0%	57.7%	60.5%	62.7%	61.5%	61.1%	59.6%	61.2%	61.7%	60.9%	60.8%	
매출총이익	19,406	21,553	18,882	20,572	18,094	20,199	22,103	22,997	76,881	79,248	83,393	
매출총이익율	39.0%	42.3%	39.5%	37.3%	38.5%	38.9%	40.4%	38.8%	38.3%	39.1%	39.2%	
판매비 및 관리비	12,726	12,250	13,699	12,458	10,248	11,290	12,022	12,241	50,469	51,135	45,801	
(SG&A 비율)	25.6%	24.1%	28.6%	22.6%	21.8%	21.7%	22.0%	20.6%	25.2%	25.3%	21.5%	
영업이익	6,680	9,302	5,182	8,114	7,846	8,909	10,081	10,757	26,412	28,114	37,592	
영업이익 (십억원)	6,680	8,144	5,200	8,114	7,768	8,908	10,081	10,757	26,411	28,139	37,514	
IT & Mobile	3,887	4,320	10	2,235	2,445	3,377	3,218	2,970	10,136	10,452	12,011	
Semiconductor	2,631	2,644	3,374	4,121	4,099	4,032	4,821	5,280	12,731	12,770	18,233	
Memory	2,422	2,429	3,191	3,967	4,031	3,868	4,620	5,087	12,099	12,009	17,606	
DRAM	2,108	2,032	2,607	3,245	3,070	2,930	3,199	3,174	10,691	9,991	12,373	
NAND	314	397	584	722	961	938	1,420	1,914	1,408	2,018	5,233	
System LSI	209	215	183	154	68	164	202	193	632	761	627	
Display Panel	(270)	144	1,024	1,039	895	1,011	1,536	1,864	2,293	1,937	5,307	
Large Panel (LCD)	(742)	(538)	97	309	127	62	121	203	1,061	(873)	513	
Mobile (OLED)	471	682	927	729	768	949	1,416	1,661	1,232	2,810	4,794	
Consumer Electronics	510	1,030	773	719	406	488	505	642	1,251	3,032	2,041	
VD	414	806	546	533	293	284	306	432	955	2,298	1,315	
CE & Etc.	96	224	227	187	113	204	199	210	296	734	726	
영업이익률(%)	13.4%	16.0%	10.9%	14.7%	16.5%	17.1%	18.4%	18.1%	13.2%	13.9%	17.6%	
IT & Mobile	14.1%	16.3%	0.0%	9.5%	11.0%	13.8%	13.2%	12.5%	9.8%	10.4%	12.7%	
Semiconductor	23.6%	22.0%	25.7%	27.9%	31.5%	27.5%	32.7%	34.5%	26.8%	25.0%	31.6%	
Memory	30.5%	28.8%	32.4%	35.4%	39.1%	35.0%	40.1%	43.2%	35.3%	32.1%	39.4%	
DRAM	43.2%	38.8%	42.3%	47.7%	51.9%	46.0%	47.9%	49.0%	49.1%	43.3%	48.6%	
NAND	10.3%	12.4%	15.8%	16.4%	21.9%	20.1%	29.4%	36.1%	11.2%	14.1%	27.3%	
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%	14.0%	12.7%	12.5%	15.3%	16.9%	8.5%	7.2%	14.7%	
Large Panel (LCD)	-29.4%	-21.1%	3.3%	8.7%	4.0%	2.0%	3.7%	5.8%	7.2%	-7.5%	3.9%	
Mobile (OLED)	13.4%	17.6%	22.7%	18.8%	20.0%	19.0%	21.0%	22.0%	9.9%	18.3%	20.7%	
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	10,111	8,221	8,869	10,263	10,734	25,960	31,275	38,087	
법인세비용	1,873	2,203	1,433	2,629	2,162	2,306	2,668	2,791	6,899	8,138	9,927	
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	7,482	6,059	6,563	7,595	7,943	19,061	23,136.5	28,160	
당기순이익률	10.5%	11.5%	9.5%	13.6%	12.9%	12.6%	13.9%	13.4%	9.5%	11.4%	13.2%	

자료 : 삼성전자, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.10	매수	2,000,000원
	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	



### 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 11 월 10 일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	115,146	124,815	138,116	163,503	192,196
현금및현금성자산	16,841	22,637	29,068	45,384	71,450
매출채권및기타채권	28,234	28,521	28,649	30,871	32,097
재고자산	17,318	18,812	23,181	29,596	30,770
<b>비유동자산</b>	115,277	117,365	122,408	128,087	129,545
장기금융자산	12,668	8,332	8,398	8,398	8,398
유형자산	80,873	86,477	89,674	94,705	95,488
무형자산	4,785	5,396	5,317	5,267	5,229
<b>자산총계</b>	230,423	242,180	260,524	291,590	321,741
<b>유동부채</b>	52,014	50,503	51,977	55,324	56,803
단기금융부채	9,808	11,377	12,675	12,973	12,772
매입채무 및 기타채무	18,233	15,052	15,119	16,292	16,939
단기충당부채	5,992	6,421	6,449	6,950	7,226
<b>비유동부채</b>	10,321	12,617	14,353	17,265	20,088
장기금융부채	1,458	1,497	591	673	756
장기매입채무 및 기타채무	2,562	3,042	4,058	5,074	6,091
장기충당부채	499	522	525	565	588
<b>부채총계</b>	62,335	63,120	66,329	72,589	76,891
<b>지배주주지분</b>	162,182	172,877	187,746	211,924	237,144
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본구성요소	-8,495	-13,592	-11,367	-11,367	-11,367
자기주식	-8,429	-13,441	-11,408	-11,408	-11,408
이익잉여금	169,530	185,132	197,670	221,554	246,479
비지배주주지분	5,906	6,183	6,449	7,077	7,705
<b>자본총계</b>	168,088	179,060	194,195	219,001	244,849
<b>부채외자본총계</b>	230,423	242,180	260,524	291,590	321,741

## 현금흐름표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	34,388	38,392	38,841	48,070	54,495
당기순이익(손실)	23,394	19,060	23,120	28,168	29,332
비현금성항목등	22,324	29,611	28,540	35,289	35,754
유형자산감가상각비	16,910	19,663	20,973	24,589	25,379
무형자산감가상각비	1,143	1,268	1,305	1,355	1,343
기타	1,568	3,065	-1,075	520	520
운전자본감소(증가)	-3,837	-4,682	-3,868	-6,210	-1,003
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-879	414	100	-2,222	-1,225
재고자산감소(증가)	267	-2,616	-5,044	-6,415	-1,175
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	787	-1,220	-349	1,173	647
기타	-4,012	-1,259	1,425	1,255	750
법인세납부	-7,493	-5,597	-8,951	-9,178	-9,588
<b>투자활동현금흐름</b>	-29,755	-24,750	-24,932	-28,715	-24,747
금융자산감소(증가)	-10,988	-294	-2,228	0	0
유형자산감소(증가)	-21,657	-25,523	-24,740	-29,620	-26,162
무형자산감소(증가)	-1,293	-1,501	-1,305	-1,305	-1,305
기타	4,182	2,568	3,341	2,209	2,719
<b>재무활동현금흐름</b>	-3,521	-7,322	-7,564	-3,038	-3,682
단기금융부채증가(감소)	1,833	3,202	270	298	-202
장기금융부채증가(감소)	-1,559	-1,609	249	82	82
자본의증가(감소)	-1,098	-5,012	-5,347	0	0
배당금의 지급	-2,234	-3,130	-3,069	-3,651	-3,773
기타	-464	-774	189	232	211
<b>현금의 증가(감소)</b>	556	5,796	6,431	16,316	26,066
기초현금	16,285	16,841	22,637	29,068	45,384
기말현금	16,841	22,637	29,068	45,384	71,450
FCF	16,536	11,147	12,648	16,416	26,487

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	206,206	200,653	202,096	211,343	213,634
<b>매출원가</b>	128,279	123,482	123,463	129,523	130,964
<b>매출총이익</b>	77,927	77,171	78,633	81,820	82,671
매출총이익률 (%)	37.8	38.5	38.9	38.7	38.7
<b>판매비와관리비</b>	52,902	50,758	50,499	44,306	44,306
영업이익	25,025	26,413	28,134	37,514	38,364
영업이익률 (%)	12.1	13.2	13.9	17.8	18.0
<b>비영업손익</b>	2,850	-452	3,143	585	1,308
<b>순금융비용</b>	-1,240	-985	-1,046	-1,213	-1,701
외환관련손익	-250	-510	-299	-478	-243
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	343	1,102	73	185	185
세전계속사업이익	27,875	25,961	31,277	38,099	39,672
세전계속사업이익률 (%)	13.5	12.9	15.5	18.0	18.6
계속사업법인세	4,481	6,901	8,156	9,930	10,341
<b>계속사업이익</b>	23,394	19,060	23,120	28,168	29,332
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	23,394	19,060	23,120	28,168	29,332
<b>순이익률 (%)</b>	11.4	9.5	11.4	13.3	13.7
<b>지배주주</b>	23,083	18,695	22,840	27,535	28,698
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	11.19	9.32	11.3	13.03	13.43
<b>비지배주주</b>	312	366	281	634	634
<b>총포괄이익</b>	21,401	19,136	23,410	28,457	29,621
<b>지배주주</b>	20,991	18,804	23,134	27,829	28,993
<b>비지배주주</b>	410	332	275	628	628
<b>EBITDA</b>	43,078	47,344	50,411	63,457	65,086

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-9.8	-2.7	0.7	4.6	1.1
영업이익	-32.0	5.6	6.5	33.3	2.3
세전계속사업이익	-27.3	-6.9	20.5	21.8	4.1
EBITDA	-19.1	9.9	6.5	25.9	2.6
EPS(계속사업)	-22.6	-19.0	26.8	20.6	4.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	15.1	11.2	12.7	13.8	12.8
ROA	10.5	8.1	9.2	10.2	9.6
EBITDA마진	20.9	23.6	24.9	30.0	30.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	221.4	247.1	265.7	295.5	338.4
부채비율	37.1	35.3	34.2	33.2	31.4
순차입금/자기자본	-30.1	-32.7	-34.5	-37.9	-44.6
EBITDA/이자비용(배)	72.7	61.0	69.7	81.0	80.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	135,673	109,883	139,346	167,993	175,092
BPS	953,266	1,016,129	1,144,565	1,291,963	1,445,713
CFPS	241,787	232,909	275,264	326,277	338,126
주당 현금배당금	20,000	21,000	30,000	30,000	31,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	10.8	13.7	12.2	10.2	9.7
PER(최저)	8.0	9.7	8.1	6.7	6.4
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	4.9	4.7
EV/EBITDA(최고)	4.7	4.2	4.3	3.2	2.7
EV/EBITDA(최저)	3.2	2.7	2.5	1.8	1.4