

삼성전자 (005930KS | Buy 유지 | TP 1,600,000원 유지)

주주환원 종합선물세트

삼성전자가 주주환원 종합선물세트를 개봉하였습니다. 투자자들이 좋아하는 상품을 진실되게 포장하여 긍정적인 평가를 받고 있습니다. 그러나, 글로벌 IT 업체들의 수준과는 아직은 차이가 있는 내용물입니다. 하지만 동사의 기존의 틀을 깬 변화의 모습은 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상됩니다.

적극적인 주주환원 정책 발표

- 11.3조원 수준의 자사주 소각 계획 발표, 10/30부터 3개월 동안 4.2조원 집행
- 향후, 3년간 Free Cash Flow의 30~50%를 주주환원에 활용하는 중장기 계획 발표
- 투자자의 예측 가능성을 높이기 위한 분기 배당제도 도입/시행 검토

부품(반도체/디스플레이)가 이끈 3Q15 실적

- 3Q15 매출액 52.60조원(10.9%YoY, 8.4%QoQ), 영업이익 7.35조원(81.1%YoY, 6.6%QoQ)
- 14nm FinFET 공정 가동율 증가, DRAM 20nm 비중 확대로 반도체는 4Q15까지 양호
- 중저가 스마트폰 판매 호조로 출하량은 증가하였으나, 이익율은 한자리수로 하락

투자의견 Buy, 목표주가 160만원 유지

- 글로벌 IT 업체와의 주주환원비율은 아직 격차가 있지만, 기존의 틀을 벗어난 적극적인 주주환원정책으로 투자자들의センチメント는 크게 개선

Stock Data



경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
매출액	(십억원)	228,693	206,206	201,023	224,449	250,992
영업이익	(십억원)	36,785	25,025	27,479	31,816	38,045
영업이익률	(%)	16.1	12.1	13.7	14.2	15.2
순이익	(십억원)	29,821	23,082	20,968	25,015	29,912
EPS	(원)	175,282	135,673	123,242	150,096	187,273
증감률	(%)	28.6	-22.6	-9.2	21.8	24.8
PER	(배)	7.8	9.8	9.0	7.4	6.0
PBR	(배)	1.5	1.3	1.0	0.9	0.8
ROE	(%)	22.4	14.7	12.1	13.4	14.6
EV/EBITDA	(배)	3.5	4.1	2.8	2.4	1.8
순차입금	(십억원)	-43,335	-50,552	-56,307	-62,072	-81,694
부채비율	(%)	42.7	37.1	35.2	35.2	33.8

주주환원 종합선물세트

파격적인
주주환원정책

삼성전자는 실적 발표에 앞서 파격적 주주환원정책을 발표하였다. 크게 3가지로 이루어진 동사의 주주환원정책은 ① 특별 자기주식 취득 프로그램, ② 중장기('15~'17년) 주주환원 계획, ③ 분기배당제도 도입/시행 검토로 구성되어 있다.

11.3조원 규모의
자사주 소각 집행

먼저 특별 자기주식 취득 프로그램은 100억달러, 총 11.3조원 수준의 규모의 자기주식을 매입하여 전량 소각한다는 내용이다. 이 중 1차로 10월 30일부터 3개월 동안 보통주 223만주, 우선주 124만주를 매입하여 소각하기로 하였다. 1차 자사주 매입 및 소각에 사용되는 비용은 10월 28일 종가 기준으로 약 4.2조원이다. 이후 추가로 2~3회에 걸쳐 집행될 예정이다.

중장기
주주환원계획도
동시에 발표

두번째로 삼성전자는 향후 3년간 연간 Free Cash Flow의 30~50%를 주주환원에 활용하겠다는 계획을 발표하였다. 주주환원 방법은 자기주식 매입과 배당의 형태로 진행하며, 매입된 자기 주식은 전량 소각하겠다는 계획이다. 따라서 현재 2만원 수준인 동사의 현금배당은 단계적으로 증가할 것으로 전망된다.

또한, 투자자의 배당 및 주주환원에 대한 예측가능성 증대를 위해서, 분기배당제도를 '16년부터 적극적으로 도입/시행하는 것을 검토하고 있다고 발표하였다.

표1. 특별 자기주식 취득 프로그램 개요

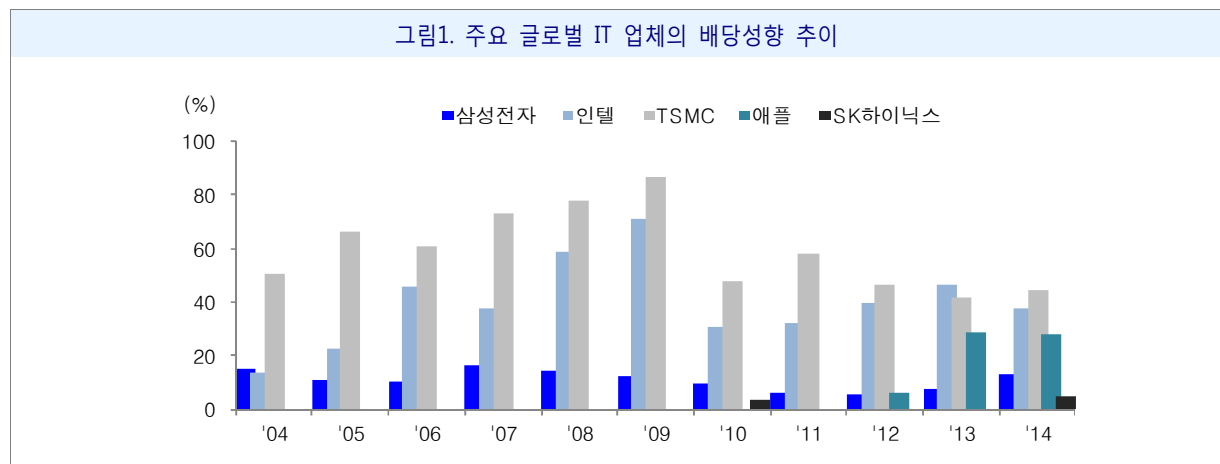
(단위: 주, 원)

항목		보통주	비중	우선주	비중
발행 주식 총수		147,299,337		22,833,427	
신규 취득 전 자기 주식 총수		17,986,686	12.21%	3,229,693	14.14%
특별 자기주식	1차	2,230,000	1.51%	1,240,000	5.43%
취득 프로그램	잔여	3,792,533	2.57%	2,108,852	9.24%

자료: 삼성전자, LIG투자증권

주) 잔여 취득/소각 주식 기준 금액은 10/28 종가 기준으로 환산하여, 1차 시기의 보통주/우선주 투자 비중으로 추정

그림1. 주요 글로벌 IT 업체의 배당성향 추이



자료: Bloomberg, LIG투자증권

글로벌 IT 업체의
자사주 매입 규모,
배당성향과는 차이

삼성전자의 주주환원정책은 대주주의 경영권 강화를 위한 자사주 매입을 통한 지분 확대가 아니라 적극적인 소각 및 배당의 형태로 이루어진다는 점에서 매우 긍정적인 정책이라고 판단된다.

하지만, 애플 등 주요 글로벌 IT 업체들의 자사주 매입을 통한 주주환원 비율이나 배당성향과는 아직 많은 차이를 나타내고 있어서, 글로벌 수준에 맞는 추가적인 주주환원 정책 도입 및 운영이 이루어지는 지는 지켜볼 필요가 있다.

3Q15 실적, 반도체/디스플레이 맑음

반도체/디스플레이
가 3Q15 실적 견인

삼성전자의 3Q15은 우호적인 환율환경, 모바일향 매출 증가 등에 힘입어 반도체와 디스플레이 부문이 전체적인 실적을 견인하였다. 3Q15 매출액 52.60조원(10.9%YoY, 8.4%QoQ), 영업이익 7.35조원(81.1%YoY, 6.6%QoQ)를 기록하였다. 3Q15의 환율효과가 약 8,000억원 정도로 긍정적인 것도 호실적의 주요한 원인이다.

S.LSI의 개선 효과
가시적

14nm FinFET 공정의 가동율을 상승되면서 4Q15에는 본격적인 매출증가가 이루어질 것으로 기대되어 계절적 비수기효과가 나타나는 메모리 부문의 실적 감소효과를 상쇄해줄 것으로 예상된다. 디스플레이도 OLED 판매 다변화에 따른 외부 매출비중 증가로 TV향 대형 LCD 패널 가격으로 인한 수익성 악화를 다소 방어해 줄 것으로 판단된다.

IM의 수익성
악화는 지속 전망

갤럭시 노트5의 판매 호조에도 불구하고, 갤럭시 S6의 Fade-out 효과 가속화에 따른 프리미엄 스마트폰 출하량이 크게 증가하지 못하면서 IM 사업부문은 한 자리수 영업이익율로 하락하였다. 그러나 중저가 스마트폰 제품군에서 의미있는 시장 확대가 이루어지면서 전체 스마트폰 출하량이 8천만대를 넘어선 것은 이익의 하방경직성을 가져올 것으로 판단된다.

투자의견 Buy, 목표주가 160만원 유지

주주환원정책에
대한 긍정적 평가

자사주 소각으로 인한 EPS 상승 효과가 있지만, 블랙프라이데이 등 연말쇼핑시즌을 대비한 중저가 제품군 확대 및 마케팅 비용 증가로 스마트폰/TV 등 주요 세트 제품군의 4Q15 이익율 하락이 예상되어 목표주가는 160만원으로 유지한다. 그러나, 동사의 기존의 틀을 벗어난 적극적인 주주환원정책은 투자자들에게 긍정적으로 평가받으며 당분간 동사의 주가 흐름은 양호할 것으로 전망된다.

표2. 삼성전자 부문별 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15P	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015E	2016E
매출액	47,118	48,538	52,598	53,756	49,110	56,121	57,294	62,237	206,206	202,010	224,763
%YoY	-12.2%	-7.3%	10.9%	1.9%	4.2%	15.6%	8.9%	15.8%	-9.8%	-2.0%	11.3%
%QoQ	-10.6%	3.0%	8.4%	2.2%	-8.6%	14.3%	2.1%	8.6%			
반도체	10,267	11,293	12,819	13,035	12,850	13,917	14,117	15,318	39,730	47,414	56,203
메모리	8,324	8,487	9,140	9,097	9,227	9,813	9,734	10,515	29,323	35,048	39,289
S.LSI	1,892	2,806	3,679	3,938	3,623	4,104	4,384	4,803	9,757	12,316	16,913
Display	6,852	6,621	7,490	7,282	7,297	8,577	8,592	8,909	25,727	28,245	33,375
CE	10,262	11,203	11,590	13,410	9,732	11,145	11,380	14,175	50,183	46,464	46,432
VD	6,220	6,660	6,970	9,090	5,667	6,338	6,704	9,691	32,450	28,939	28,400
IM	25,887	26,055	26,612	25,991	25,231	28,445	29,315	29,891	111,765	104,545	112,882
무선	24,987	25,499	25,943	25,168	24,605	27,944	28,687	29,120	107,412	101,597	110,357
영업이익	5,979	6,898	7,352	7,208	6,616	7,961	8,112	9,113	25,025	27,438	31,802
%YoY	-29.6%	-4.0%	81.1%	36.3%	10.7%	15.4%	10.3%	26.4%	-32.0%	9.6%	15.9%
%QoQ	13.1%	15.4%	6.6%	-2.0%	-8.2%	20.3%	1.9%	12.3%			
반도체	2,933	3,400	3,658	3,716	3,496	3,723	4,006	4,555	8,781	13,706	15,780
Display	525	544	933	799	676	881	848	766	660	2,801	3,171
CE	-142	212	363	403	32	337	295	239	1,184	837	903
IM	2,743	2,761	2,402	2,296	2,404	2,994	2,961	3,565	14,563	10,202	11,923
영업이익율	12.7%	14.2%	14.0%	13.4%	13.5%	14.2%	14.2%	14.6%	12.1%	13.6%	14.1%
반도체	28.6%	30.1%	28.5%	28.5%	27.2%	26.8%	28.4%	29.7%	22.1%	28.9%	28.1%
Display	7.7%	8.2%	12.5%	11.0%	9.3%	10.3%	9.9%	8.6%	2.6%	9.9%	9.5%
CE	-1.4%	1.9%	3.1%	3.0%	0.3%	3.0%	2.6%	1.7%	2.4%	1.8%	1.9%
CE	10.6%	10.6%	9.0%	8.8%	9.5%	10.5%	10.1%	11.9%	13.0%	9.8%	10.6%

자료: LIG투자증권

표3. 삼성전자 실적 추정을 위한 주요 가정

	1Q15	2Q15	3Q15P	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015E	2016E
DRAM											
출하량 (백만개, 1Gb Eq.)	5,915	6,283	7,268	8,010	8,451	8,704	9,235	9,845	20,423	27,476	36,234
%QoQ %YoY	2.0%	6.2%	15.7%	10.2%	5.5%	3.0%	6.1%	6.6%	55.7%	34.5%	31.9%
ASP (\$/Gb)	0.88	0.82	0.72	0.68	0.66	0.62	0.59	0.58	0.89	0.76	0.61
%QoQ %YoY	-5.4%	-6.2%	-12.9%	-5.5%	-2.0%	-6.5%	-5.5%	-1.0%	-7.8%	-14.2%	-20.0%
NAND Flash											
출하량 (백만개, 64Gb Eq.)	815	913	1,016	1,227	1,300	1,456	1,631	1,762	2,602	3,971	6,150
%QoQ %YoY	10.1%	12.0%	11.3%	20.7%	6.0%	12.0%	12.0%	8.0%	43.4%	52.6%	54.9%
ASP (\$/64Gb)	2.92	2.97	2.57	2.39	2.27	2.11	1.88	1.78	3.85	2.98	2.27
%QoQ %YoY	-11.5%	1.6%	-13.4%	-7.0%	-5.2%	-7.0%	-11.0%	-5.2%	-29.0%	-22.5%	-23.7%
Handset											
출하량 (백만개)	99	88	105	110	99	102	107	109	405	402	418
%QoQ %YoY	4.2%	-11.2%	19.5%	5.1%	-10.5%	3.7%	4.8%	1.9%	-10.3%	-0.7%	3.8%
스마트폰											
출하량 (백만개)	83	72	82	89	79	84	90	94	317	326	347
%비중	83.5%	81.8%	78.1%	80.7%	80.0%	82.1%	84.2%	85.6%	78.3%	81.0%	83.1%
ASP (\$/개)	230	276	227	223	248	250	243	233	253	238	243
%QoQ %YoY	-4.7%	20.1%	-17.7%	-1.6%	11.2%	0.8%	-3.1%	-3.9%	-12.3%	-6.2%	2.4%
Large Panel											
출하량 (천 m2)	7,868	7,514	8,175	8,420	8,083	8,649	9,168	9,260	34,045	31,976	35,160
%QoQ %YoY	-12.3%	-4.5%	8.8%	3.0%	-4.0%	7.0%	6.0%	1.0%	17.1%	-6.1%	10.0%
ASP (\$/m2)	426	369	332	322	306	309	290	284	468	361	297
%QoQ %YoY	-10.0%	-13.5%	-10.1%	-3.0%	-5.0%	1.0%	-6.0%	-2.0%	-9.1%	-22.9%	-17.8%

자료: LIG투자증권

삼성전자 | 주주환원 종합선물세트

대차대조표

(십억원)	2014A	2015E	2016E	2017E
유동자산	115,146	122,391	132,963	157,994
현금및현금성자산	16,841	21,219	21,575	35,086
매출채권 및 기타채권	28,234	29,082	32,471	36,310
재고자산	17,318	18,183	18,729	19,291
비유동자산	115,277	123,948	130,748	137,998
투자자산	17,900	17,450	18,323	19,239
유형자산	80,873	89,677	95,267	101,240
무형자산	4,785	5,102	5,440	5,801
자산총계	230,423	246,338	263,711	295,992
유동부채	52,014	53,995	57,531	62,510
매입채무 및 기타채무	32,272	34,531	36,948	40,642
단기차입금	8,029	8,179	8,329	8,479
유동성장기부채	1,779	1,601	1,441	1,297
비유동부채	10,321	10,098	11,105	12,246
사채 및 장기차입금	1,380	1,380	1,380	1,380
부채총계	62,335	64,093	68,636	74,756
지배기업소유지분	162,182	176,055	188,547	214,304
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	169,530	183,403	195,895	221,652
기타자본	-12,649	-12,649	-12,649	-12,649
비지배지분	5,906	6,190	6,528	6,932
자본총계	168,088	182,245	195,075	221,236
총차입금	11,266	11,238	11,228	11,234
순차입금	-50,552	-56,307	-62,072	-81,694

현금흐름표

(십억원)	2014A	2015E	2016E	2017E
영업활동 현금흐름	36,975	41,714	46,236	53,209
영업에서 창출된 현금흐름	41,881	46,010	50,265	58,238
이자 수취	1,555	2,039	2,220	2,620
이자 지급	-464	-595	-594	-594
배당금 수입	1,496	1,496	1,496	1,496
법인세부담액	-7,493	-7,236	-7,151	-8,551
투자활동 현금흐름	-32,806	-30,051	-33,279	-35,549
유동자산의 감소(증가)	-6,765	-1,349	-5,399	-6,117
투자자산의 감소(증가)	-5,239	450	-873	-916
유형자산 감소(증가)	-21,657	-27,092	-24,806	-26,163
무형자산 감소(증가)	-1,948	-2,060	-2,202	-2,353
재무활동 현금흐름	-3,057	-7,285	-12,601	-4,149
사채및차입금증가(감소)	105	-28	-10	6
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	-2,234	-3,073	-4,222	-4,155
외환환산으로 인한 현금변동	-556	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	556	4,378	356	13,511
기초현금	16,285	16,841	21,219	21,575
기말현금	16,841	21,219	21,575	35,086
FCF	14,932	14,622	21,429	27,046

자료: LIG투자증권

손익계산서

(십억원)	2014A	2015E	2016E	2017E
매출액	206,206	201,023	224,449	250,992
증가율(%)	-9.8	-2.5	11.7	11.8
매출원가	128,279	122,094	135,736	150,828
매출총이익	77,927	78,929	88,713	100,164
매출총이익률(%)	37.8	39.3	39.5	39.9
판매비와 관리비	52,902	51,449	56,897	62,118
영업이익	25,025	27,479	31,816	38,045
영업이익률(%)	12.1	13.7	14.2	15.2
EBITDA	43,078	47,510	52,896	60,227
EBITDA M%	20.9	23.6	23.6	24.0
영업외손익	2,850	1,007	689	821
지분법관련손익	343	145	290	330
금융손익	966	231	-151	-259
기타영업외손익	1,542	631	550	750
세전이익	27,875	28,486	32,504	38,867
법인세비용	4,481	7,236	7,151	8,551
당기순이익	23,394	21,251	25,353	30,316
지배주주순이익	23,082	20,968	25,015	29,912
지배주주순이익률(%)	11.3	10.6	11.3	12.1
비지배주주순이익	312	283	338	404
기타포괄이익	-1,993	0	0	0
총포괄이익	21,401	21,251	25,353	30,316
EPS 증가율(%, 지배)	-22.6	-9.2	21.8	24.8
이자손익	1,240	1,444	1,626	2,026
총외화관련손익	-250	0	0	0

주요지표

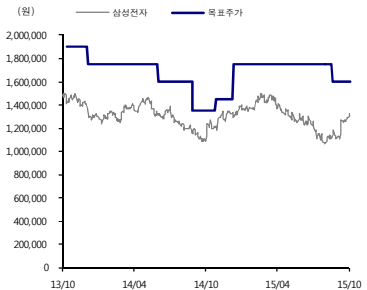
	2014A	2015E	2016E	2017E
총발행주식수(천주)	147,299	145,069	140,609	140,609
시가총액(십억원)	195,466	164,239	164,239	164,239
주가(원)	1,327,000	1,115,000	1,115,000	1,115,000
EPS(원)	135,673	123,242	150,096	187,273
BPS(원)	1,002,811	1,084,357	1,233,241	1,394,499
DPS(원)	20,000	20,000	30,000	30,000
PER(X)	9.8	9.0	7.4	6.0
PBR(X)	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(X)	4.1	2.8	2.4	1.8
ROE(%)	14.7	12.1	13.4	14.6
ROA(%)	10.5	8.9	9.9	10.8
ROIC(%)	18.8	19.1	21.9	24.6
배당수익률(%)	1.5	1.8	2.7	2.7
부채비율(%)	37.1	35.2	35.2	33.8
순차입금/자기자본(%)	-30.1	-30.9	-31.8	-36.9
유동비율(%)	221.4	226.7	231.1	252.7
이자보상배율(X)	42.2	46.2	53.6	64.1
총자산회전율	0.9	0.8	0.9	0.9
매출채권 회전율	7.4	7.0	7.3	7.3
재고자산 회전율	11.3	11.3	12.2	13.2
매입채무 회전율	4.1	3.7	3.8	3.9

Compliance Notice | 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경내역

▶ 삼성전자(005930)

▶ 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2013.11.07	2013.11.18	2014.01.02	2014.01.08	2014.01.27	2014.02.25
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	1,900,000원	1,900,000원	1,750,000원	1,750,000원	1,750,000원	1,750,000원
제시일자	2014.03.31	2014.04.09	2014.04.30	2014.05.26	2014.06.30	2014.07.09
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	1,750,000원	1,750,000원	1,750,000원	1,750,000원	1,600,000원	1,600,000원
제시일자	2014.08.01	2014.09.24	2014.10.08	2014.10.31	2014.11.24	2014.11.27
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	1,600,000원	1,350,000원	1,350,000원	1,350,000원	1,450,000원	1,450,000원
제시일자	2015.01.06	2015.01.09	2015.09.15	2015.09.15	2015.10.08	2015.10.30
투자 의견	BUY	BUY	담당자 변경	BUY	BUY	BUY
목표주가	1,750,000원	1,750,000원		1,600,000원	1,600,000원	1,600,000원



▶ Ratings System

구분	대상기간	투자 의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) • HOLD(0%~15%) • REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight • Neutral • Underweight	
[투자비율]	-	매수(88.96%) • 매도(0%) • 중립(11.04%)	* 기준일 2015.09.30까지

▶ Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

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.