

이재운

(02)3770-5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com



임지혁

(02)3770-5635
jihyeok.lim@yuantakorea.com

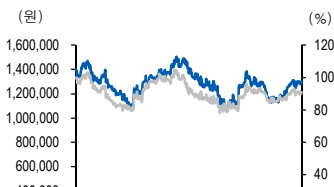
반도체/장비

투자 의견: BUY (M)
목표주가: 1,570,000원 (M)

주가 (04/27)	1,300,000원
자본금	8,975억원
시가총액	2,117,815억원
주당순자산	1,185,738원
부채비율	35.25
총발행주식수	164,032,764주
60일 평균 거래대금	2,522억원
60일 평균 거래량	205,086주
52주 고	1,410,000원
52주 저	1,067,000원
외인지분율	49.63%
주요주주	삼성물산 외 9인 17.89%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	0.9	10.6	(6.8)
상대	(0.7)	4.2	(0.2)
절대(달러환산)	2.8	15.8	(12.9)



분기 실적

(억원)	1Q16E	전년동기대비 (%)	전분기대비 (%)	컨센서스	컨센서스대비 (%)
매출액	497,800	5.6	-6.6	491,837	1.2
영업이익	66,823	11.8	8.8	56,331	18.6
세전계속사업이익	71,358	14.7	51.0	62,053	15.0
순이익	51,027	12.9	57.4	45,081	13.2
영업이익률(%)	13.4	+0.7 %pt	+1.9 %pt	11.5	+1.9 %pt
순이익률(%)	10.3	+0.7 %pt	+4.2 %pt	9.2	+1.1 %pt

자료: 유안타증권

삼성전자 (005930)

IM사업부, 경쟁사 Apple과는 대조적 흐름

What's new?

- 1Q16 IM사업부 영업이익 3.9조원으로 예상치 상회: 갤럭시 S7 출하량 1,100만대, 특허로 정산에 따른 일회성 이익 2,500억원이 추가된 것으로 추정.

Our view

- 2Q16 연결 영업이익 6.7조원 기록할 전망: 반도체부문 2.6조원, 디스플레이부문 1,700억원, IM사업부 3.4조원, CE사업부 5,200억원으로 추정
- 투자 의견 'BUY', 목표주가 157만원 유지

1Q16 실적 특이사항 점검

1) IM사업부의 영업이익이 3.9조원(QoQ 74%, OPM 14%)으로 시장 예상을 크게 상회했다. 갤럭시S7 출하량이 1,100만대로 당사 추정치를 넘어선 것으로 추정되고(직전 추정치 1,000만대), 특허로 정산에 따른 일회성이익 2,500억원이 추가된 것으로 파악된다. 더불어 증저가 라인업인 A, J시리즈의 판매호조도 실적에 긍정적으로 작용한 것으로 파악된다. 2) Sys.LSI사업부의 실적은 Apple물량 감소 영향으로 영업이익이 1,700억원(QoQ -45%, OPM 5%)에 그친 것으로 추정된다. 3) LCD부문은 업황 부진과 신공정 수출 이슈로 영업 적자 규모가 7,400억원에 달한 것으로 추산되고, OLED부문의 경우 우호적인 환율 여건 및 증저가 확산 효과로 영업이익 규모가 4,700억원에 달한 것으로 추정된다.

2Q16 연결기준 영업이익 6.7조원(YoY -3%, QoQ 0%)로 추정

▶ IM사업부는 비용 증가에도 불구하고 갤럭시S7 출시효과가 온기로 반영(1,400만대)되면서 영업이익이 3.4조원(YoY 23%, QoQ -13%, OPM 12%)으로 견조한 실적을 달성할 전망이다.

▶ 반도체 부문의 영업이익은 2.6조원(YoY 24%, QoQ 0%, OPM 22%)을 기록할 전망이다. Apple 재고조정 일단락과 맞물린 Captive 및 신규 파운드리 고객 물량이 본격적으로 늘어나면서 Sys.LSI사업부의 가동률이 반등할 것으로 예상되는 반면 메모리반도체 사업부의 실적은 소폭 감소할 것으로 추정하기 때문이다.

▶ 디스플레이부문의 영업이익은 1,700억원(YoY -69%, QoQ 흑전, OPM 3%)으로 실적 Turn-Around가 무난할 전망이다. LCD부문은 신공정 정상화로 전 분기 대비 비용이 크게 줄어든 것으로 예상되고, 글로벌 스마트폰 시장에서 OLED 확산이 지속되면서 동사 OLED부문의 실적 성장이 지속될 것으로 기대되기 때문이다.

▶ CE사업부의 영업이익은 5,200억원(YoY 150%, QoQ 3%, OPM 5%)을 기록할 것으로 추정된다. LCD패널 가격은 전 분기 대비 비우호적이겠지만, 월드컵특수에 맞춰 프리미엄급 TV 신제품 판매 비중 확대가 본격화 되면서 제품 Mix가 개선될 것으로 예상되기 때문이다.

동사 주가의 가장 큰 걸림돌이던 IM사업부의 영업이익 급감 우려가 해소되고 있다. 특히 최근 동사 IM사업부 실적은 경쟁사인 Apple의 부진한 실적 흐름과는 대조적이라는 점도 투자심리에 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다. 동사에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 157만원을 유지한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2014A	2015A	2016F	2017F
매출액	2,062,060	2,006,535	2,042,690	2,075,001
영업이익	250,251	264,134	270,831	268,970
지배주주귀속 순이익	230,825	186,946	199,395	199,705
증가율	-22.6	-19.0	6.7	0.2
PER	8.4	10.5	9.7	9.7
PBR	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.9	3.4	3.0	2.4
ROE	15.1	11.2	11.0	10.1

주: 영업이익=매출총이익-판매비

자료: 유안타증권

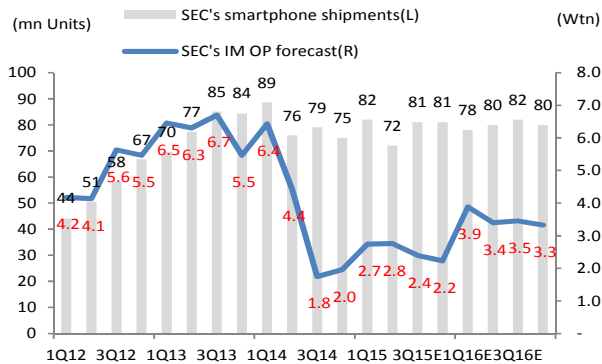
삼성전자 사업부별 분기 실적 전망

(단위: 조원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
매출액	47.1	48.5	51.7	53.3	49.8	52.8	52.1	49.6	50.6	51.9	53.4	51.6	200.7	204.3	207.5
IM	25.9	26.1	26.6	25.0	27.6	28.1	27.1	22.9	26.4	27.0	27.3	23.7	103.6	105.6	104.3
Semi.	10.3	11.3	12.8	13.2	11.2	11.7	11.8	12.0	12.0	12.2	12.5	12.6	47.6	46.7	49.3
SD	6.8	6.6	7.5	6.5	6.0	6.4	6.5	6.1	6.4	6.6	7.1	6.8	27.5	25.0	26.9
CE	10.3	11.2	11.6	13.8	10.6	11.1	11.3	13.2	10.4	10.7	10.9	13.1	46.9	46.2	45.0
내부거래	-6	-7	-7	-5	-6	-4	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-25	-19.2	-18.0
매출액 Growth (YoY)	-12%	-7%	9%	1%	6%	9%	1%	-7%	2%	-2%	3%	4%	-3%	2%	2%
IM	-20%	-8%	8%	-6%	7%	8%	2%	-8%	-4%	-4%	1%	3%	-8%	2%	-1%
Semi.	9%	16%	30%	24%	9%	4%	-8%	-9%	7%	4%	6%	5%	20%	-2%	6%
SD	12%	5%	20%	-7%	-12%	-4%	-13%	-6%	5%	3%	10%	11%	7%	-9%	7%
CE	-9%	-14%	0%	-3%	3%	0%	-3%	-5%	-2%	-4%	-3%	-1%	-7%	-2%	-3%
영업이익	5.98	6.89	7.39	6.14	6.68	6.69	6.82	6.89	6.35	6.76	6.89	6.90	26.4	27.1	26.9
IM	2.74	2.76	2.40	2.23	3.89	3.40	3.45	3.33	3.09	3.31	3.50	2.93	10.1	14.1	12.8
Semi.	2.93	3.40	3.66	2.80	2.60	2.60	2.79	2.97	2.54	2.75	2.78	2.89	12.8	11.0	11.0
SD	0.52	0.54	0.93	0.30	-0.27	0.17	0.33	0.14	0.31	0.38	0.40	0.30	2.3	0.4	1.4
CE	-0.14	0.21	0.36	0.82	0.51	0.52	0.25	0.45	0.41	0.32	0.22	0.78	1.2	1.7	1.7
영업이익 Growth (YoY)	-30%	-4%	82%	16%	12%	-3%	-8%	12%	-5%	1%	1%	0%	6%	3%	-1%
IM	-57%	-37%	37%	14%	42%	23%	44%	49%	-20%	-3%	1%	-12%	-30%	39%	-9%
Semi.	45%	83%	62%	4%	-11%	-24%	-24%	6%	-2%	6%	0%	-3%	45%	-14%	0%
SD	흑전	145%	1416%	-38%	-152%	-69%	-65%	-52%	-213%	124%	20%	108%	233%	-84%	271%
CE	적전	-73%	623%	354%	-462%	150%	-31%	-45%	-18%	-39%	-12%	75%	5%	39%	0%
Total OPM	13%	14%	14%	12%	13%	13%	13%	14%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%
IM	11%	11%	9%	9%	14%	12%	13%	15%	12%	12%	13%	12%	10%	13%	12%
Semi.	29%	30%	29%	21%	23%	22%	24%	25%	21%	23%	22%	23%	27%	23%	22%
SD	8%	8%	12%	5%	-4%	3%	5%	2%	5%	6%	6%	4%	8%	1%	5%
CE	-1%	2%	3%	6%	5%	5%	2%	3%	4%	3%	2%	6%	3%	4%	4%
이익기여도															
IMx	46%	40%	32%	36%	58%	51%	51%	48%	49%	49%	51%	42%	38%	52%	48%
Semi.	49%	49%	49%	46%	39%	39%	41%	43%	40%	41%	40%	42%	48%	40%	41%
SD	9%	8%	13%	5%	-4%	3%	5%	2%	5%	6%	6%	4%	9%	1%	5%
CE	-2%	3%	5%	13%	8%	8%	4%	7%	7%	5%	3%	11%	5%	6%	6%

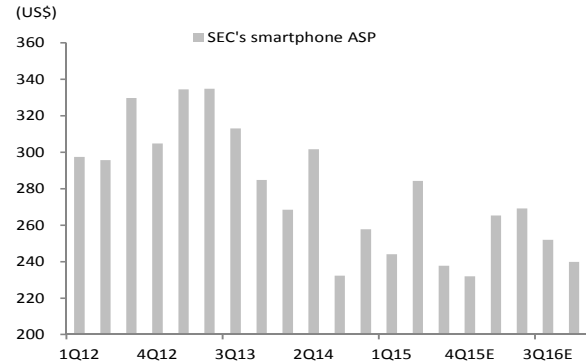
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 스마트폰 출하량 및 IM사업부 영업이익 추이 및 전망



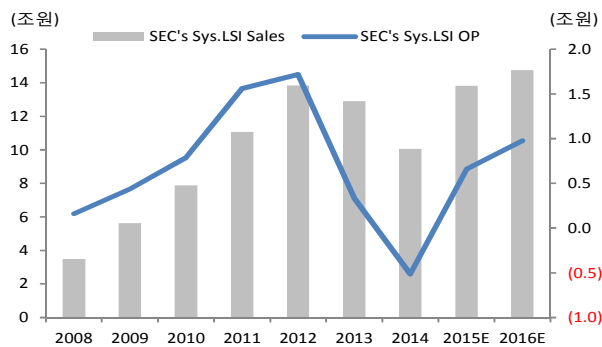
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 스마트폰 ASP 추이 및 전망



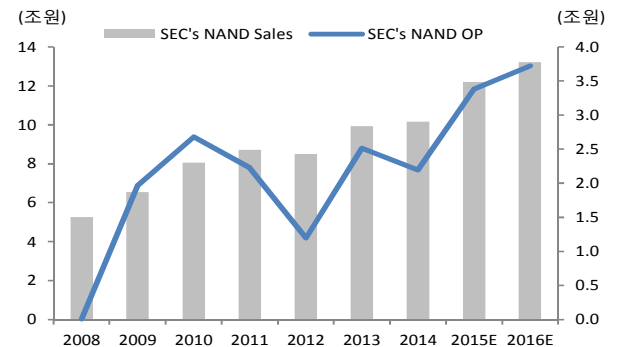
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 Sys.LSI 실적 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 NAND 부문 실적 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 주요 사업부별 분기 출하량 전망

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
반도체 (mn Units)															
DRAM(1Gb Eqv.)	5,423	5,714	6,551	6,376	6,197	6,918	7,857	8,336	8,419	8,756	9,369	9,556	24,064	29,308	36,101
YoY	42%	26%	24%	20%	14%	21%	20%	31%	36%	27%	19%	15%	27%	22%	23%
QoQ	2%	5%	15%	-3%	-3%	12%	14%	6%	1%	4%	7%	2%			
NAND(8Gb Eqv.)	6,627	7,435	8,253	9,491	10,203	11,121	12,345	13,209	13,209	14,530	16,418	18,389	31,806	46,877	62,545
YoY	58%	42%	43%	58%	54%	50%	50%	39%	29%	31%	33%	39%	50%	47%	33%
QoQ	10%	12%	11%	15%	8%	9%	11%	7%	0%	10%	13%	12%			
IM (mn Units)															
Smartphone	82	72	81	81	78	80	82	80	79	81	81	82	316	320	322
YoY	-7%	-5%	3%	8%	-5%	11%	1%	-1%	1%	1%	-1%	2%	-1%	1%	1%
QoQ	9%	-12%	13%	0%	-4%	3%	2%	-2%	-1%	2%	1%	1%			
Tablet PC	9	8	8	9	5	5	8	8	5	6	4	7	34	26	22
YoY	-31%	0%	-19%	-18%	-44%	-44%	-1%	-8%	0%	33%	-50%	-16%	-19%	-24%	-15%
QoQ	-18%	-11%	1%	11%	-44%	-10%	78%	4%	-40%	20%	-33%	75%			
Wearable	1	2	3	2	3	3	4	5	4	7	6	9	8	14	26
YoY	72%	70%	100%	0%	185%	30%	17%	150%	40%	133%	71%	80%	53%	73%	81%
QoQ	-50%	130%	30%	-33%	43%	5%	17%	43%	-20%	75%	-14%	50%			
CE (K Units)															
LCD TV	9,853	10,050	11,004	16,067	10,491	11,016	11,567	15,037	9,774	11,240	11,802	15,933	46,973	48,111	48,749
YoY	-7%	-21%	-1%	5%	6%	10%	5%	-6%	-7%	2%	2%	6%	-5%	2%	1%
QoQ	-36%	2%	10%	46%	-35%	5%	5%	30%	-35%	15%	5%	35%			

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	2,062,060	2,006,535	2,042,690	2,075,001	2,116,501
매출원가	1,282,788	1,234,821	1,195,687	370,262	377,668
매출총이익	779,272	771,714	847,003	1,704,738	1,738,833
판매비	529,021	507,579	576,171	1,435,769	1,464,484
영업이익	250,251	264,134	270,831	268,970	274,349
EBITDA	430,785	473,443	483,590	479,119	481,456
영업외손익	28,500	-4,524	1,785	2,900	19,367
외환관련손익	-2,501	-5,098	-5,570	-8,000	-8,000
이자손익	12,404	9,846	14,061	20,900	31,191
관계기업관련손익	3,425	11,019	2,000	2,000	2,000
기타	15,171	-20,293	-8,706	-12,000	-5,824
법인세비용차감전순손익	278,750	259,610	272,616	271,869	293,716
법인세비용	44,807	69,009	67,055	65,987	71,290
계속사업순손익	233,944	190,601	205,561	205,882	222,426
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	233,944	190,601	205,561	205,882	222,426
지배지분순이익	230,825	186,946	199,395	199,705	215,754
포괄손익	214,009	191,362	159,532	159,853	176,397
주당순이익	209,907	183,042	190,601	190,354	203,354

주당순이익은 기존 K-IFRS 기준에 따라 2014년 209,907원, 2015년 183,042원, 2016년 190,601원, 2017년 190,354원, 2018년 203,354원으로 추정함.

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동 현금흐름	369,754	400,618	495,708	405,645	618,621
당기순이익	233,944	190,601	205,561	205,882	222,426
감가상각비	169,100	196,625	201,940	201,940	201,940
외환손익	0	0	5,570	8,000	8,000
종속, 관계기업관련손익	-3,425	-11,019	-2,000	-2,000	-2,000
자산부채의 증감	-38,371	-46,820	28,516	-64,574	134,901
기타현금흐름	8,507	71,230	56,119	56,397	53,353
투자활동 현금흐름	-328,064	-271,678	-215,285	43,291	43,291
투자자산	-47,146	1,081	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-220,429	-258,802	-258,000	0	0
유형자산 감소	3,856	3,572	0	0	0
기타현금흐름	-64,345	-17,528	42,715	43,291	43,291
재무활동 현금흐름	-30,571	-65,735	-83,362	-37,987	-31,805
단기차입금	18,334	32,024	-51,554	0	-1,288
사채 및 장기차입금	-15,590	-16,090	-330	0	7,470
자본	0	0	-174	0	0
현금배당	-22,339	-31,295	-31,195	-37,898	-37,898
기타현금흐름	-10,976	-50,374	-110	-89	-89
연결범위변동 등 기타	-5,559	-5,245	-102,179	-102,268	-194,105
현금의 증감	5,560	57,960	94,882	308,682	436,002
기초 현금	162,848	168,408	226,367	321,249	629,931
기말 현금	168,408	226,367	321,249	629,931	1,065,933
NOPLAT	250,251	264,134	270,831	268,970	274,349
주당 현금흐름	131,758	97,609	187,491	349,262	549,767

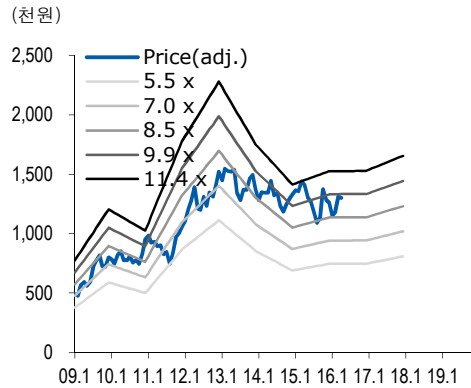
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	1,151,460	1,248,147	1,319,298	1,654,172	2,108,281
현금및현금성자산	168,408	226,367	321,249	629,931	1,065,933
매출채권 및 기타채권	282,345	285,207	272,535	285,141	299,435
재고자산	173,175	188,118	177,058	190,645	194,458
비유동자산	1,152,769	1,173,648	1,220,889	1,012,740	807,633
유형자산	808,730	864,771	920,831	718,890	516,950
관계기업 등 자본관련자산	52,325	52,763	54,763	56,763	58,763
기타투자자산	126,675	83,325	83,325	83,325	83,325
자산총계	2,304,230	2,421,795	2,540,187	2,666,912	2,915,914
유동부채	520,139	505,029	450,179	407,682	559,770
매입채무 및 기타채무	322,715	276,731	287,000	244,503	384,315
단기차입금	80,293	111,554	60,000	60,000	58,712
유동성장기부채	17,787	2,215	2,215	2,215	2,215
비유동부채	103,209	126,168	125,873	125,873	133,343
장기차입금	240	1,936	89	89	71,919
사채	13,559	12,304	13,821	13,821	-50,538
부채총계	623,348	631,197	576,052	533,555	693,113
지배지분	1,621,817	1,728,768	1,897,355	2,059,723	2,146,080
자본금	8,975	8,975	8,802	8,802	8,802
자본잉여금	44,039	44,039	44,039	44,039	44,039
이익잉여금	1,695,296	1,851,320	2,020,081	2,182,449	2,360,865
비지배지분	59,065	61,830	66,781	73,633	76,721
자본총계	1,680,882	1,790,598	1,964,135	2,133,356	2,222,801
순차입금	-505,518	-586,191	-732,922	-1,041,604	-1,471,424
총차입금	112,655	128,740	76,891	76,891	83,072

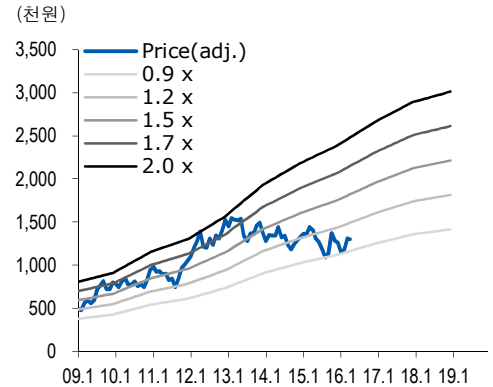
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
EPS	154,020	124,265	134,219	134,433	145,496
BPS	1,083,205	1,185,779	1,321,544	1,434,636	1,494,786
EBITDAPS	253,205	278,279	290,161	287,478	288,880
SPS	1,212,030	1,179,394	1,225,642	1,245,030	1,269,930
DPS	20,000	21,000	26,000	26,000	26,000
PER	8.4	10.5	9.7	9.7	8.9
PBR	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.9	3.4	3.0	2.4	1.5
PSR	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액 증가율 (%)	-9.8	-2.7	1.8	1.6	2.0
영업이익 증가율 (%)	-32.0	5.5	2.5	-0.7	2.0
지배순이익 증가율 (%)	-22.6	-19.0	6.7	0.2	8.0
매출총이익률 (%)	37.8	38.5	41.5	82.2	82.2
영업이익률 (%)	12.1	13.2	13.3	13.0	13.0
지배순이익률 (%)	11.2	9.3	9.8	9.6	10.2
EBITDA 마진 (%)	20.9	23.6	23.7	23.1	22.7
ROIC	22.1	19.1	19.0	20.1	26.9
ROA	10.4	7.9	8.0	7.7	7.7
ROE	15.1	11.2	11.0	10.1	10.3
부채비율 (%)	37.1	35.3	29.3	25.0	31.2
순차입금/자기자본 (%)	-31.2	-33.9	-38.6	-50.6	-68.6
영업이익/금융비용 (배)	42.2	34.0	44.8	48.9	46.2

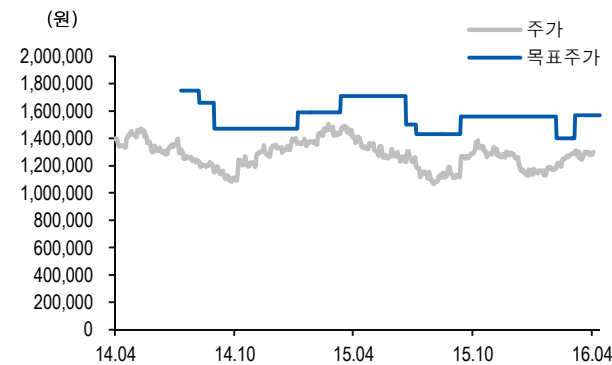
PER Band chart



PBR Band chart



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2016-04-29	BUY	1,570,000
2016-04-27	BUY	1,570,000
2016-04-12	BUY	1,570,000
2016-03-30	BUY	1,570,000
2016-03-02	BUY	1,400,000
2016-02-23	BUY	1,560,000
2016-02-15	BUY	1,560,000
2016-01-29	BUY	1,560,000
2016-01-27	BUY	1,560,000
2016-01-13	BUY	1,560,000

자료: 유안타증권

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	81.6
Hold(중립)	16.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2016-04-26

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성: 이재운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30% 이상 Buy: 10% 이상, Hold: -10~10%, Sell: -10% 이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월 21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.