글로벌 투자 파트너 - MIRAE ASSET 미래에셋대우

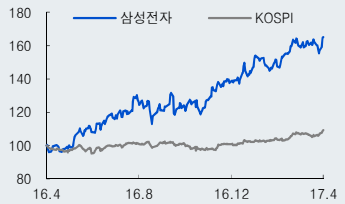
반도체

Company Report
2017.4.27

(Maintain)	Trading Buy
목표주가(원,12M)	2,500,000
현재주가(17/04/26,원)	2,140,000
상승여력	17%

영업이익(17F,십억원)	44,057
Consensus 영업이익(17F,십억원)	47,207
EPS 성장률(17F,%)	51.5
MKT EPS 성장률(17F,%)	34.1
P/E(17F,x)	10.3
MKT P/E(17F,x)	9.6
KOSPI	2,207.84
시가총액(십억원)	298,871
발행주식수(백만주)	160
유동주식비율(%)	68.5
외국인 보유비중(%)	50.6
베타(12M) 일간수익률	1.02
52주 최저가(원)	1,245,000
52주 최고가(원)	2,140,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.1	36.6	65.1
상대주가	1.3	24.6	51.0



[반도체]

도현우
02-3774-3803
hwdoh@miraeasset.com

홍솔
02-3774-1851
sol.hong@miraeasset.com

삼성전자 (005930)

우호적인 주주환원 정책

1Q17 실적 발표

삼성전자가 1Q17 실적을 발표했다. **매출액 50.55조원(-5% QoQ), 영업이익 9.90조원(+7% QoQ), 순이익 7.68조원(+8% QoQ)를 기록했다.** 부문별 영업이익이 반도체 6.31조원(+25% QoQ), 디스플레이 1.30조원(-3% QoQ), IM 2.07조원(-17% QoQ), CE 0.38조원(+19% QoQ)을 기록했다.

반도체는 DRAM, NAND 모두 수요 대비 공급이 부족했다. 시장 수급 상황이 매우 좋아 실적에 도움이 되었다. DRAM, NAND 모두 출하량이 감소했으나 가격이 각각 20% 초반, 10% 초반 상승했다. 디스플레이는 OLED가 플렉서블 신제품 수요 증가로 실적 증가세를 지속했다. LCD는 캐파 감소에도 불구하고 수급이 양호해 실적이 견조했다. IM은 갤럭시S8 출시 지연 및 플래그쉽 판매 모델 부재로 실적이 부진했다.

2Q17 영업이익 12.0조원(+22% QoQ)으로 증가 예상

삼성전자의 2Q17 영업이익은 12.0조원(+22% QoQ)으로 증가가 예상된다. **부문별 영업이익을 반도체 7.05조원(+12% QoQ), 디스플레이 1.27조원(-3% QoQ), IM 3.12조원(+50% QoQ), CE 0.76조원(+99% QoQ)으로 추정한다.** 반도체는 DRAM +8%, NAND +6%의 출하량 증가가 예상된다. DRAM은 18nm 공정 비중이 증가할 것이다. NAND는 평택 신규 3D NAND 팹 가동이 예정되어있다. 가격도 최근 수급 호조가 2분기까지는 이어져 DRAM +4%, NAND +3% 상승이 예상된다. IM은 갤럭시S8 판매 시작으로 실적이 크게 개선될 것으로 전망한다. 2분기 갤럭시S8 판매량이 22백만대에 달할 것으로 전망한다.

투자의견 Trading Buy, 목표주가 2,500,000원으로 상향

삼성전자에 대한 투자의견 기존 Trading Buy를 유지하고 목표주가는 2,150,000원에서 2,500,000원으로 상향한다. 목표주가 상향의 근거는 실적 추정치 상향과 금일 공시한 8,990,843주의 자사주 소각을 밸류에이션에 반영한 것이다. 목표 주가 산정은 향후 3개년(2017~2019년) 추정 ROE 14.7%를 Cost of Equity 8.3%와 비교해서 산정하였다. 반도체 실적 호조 및 분기 배당, 자사주 매입 및 소각 등과 같은 공격적인 주주환원정책이 주가에 긍정적으로 반영될 것으로 전망한다.

하지만 **현 시점에서는 하반기 이후 예상되는 메모리 반도체 공급 증가로 인한 수급 호조세 둔화와 치열해질 것으로 예상되는 스마트폰 경쟁 등도 투자 판단에 고려해야 한다.** 2Q17 영업이익이 12.0조원으로 사상 최대치를 달성할 것으로 예상하나 하반기 분기 이익 추세는 다소 둔화될 가능성도 있어 보인다. 현재 주가는 2017년 기준 P/E 10.3배, P/B 1.5배에 해당한다. 이는 과거 10년 평균 P/E 11.6배와 유사한 수준이다.

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	206,206	200,653	201,867	225,621	228,123	230,592
영업이익 (십억원)	25,025	26,413	29,241	44,057	44,604	42,761
영업이익률 (%)	12.1	13.2	14.5	19.5	19.6	18.5
순이익 (십억원)	23,082	18,695	22,416	33,211	34,106	33,273
EPS (원)	135,673	109,883	136,760	207,214	213,273	208,063
ROE (%)	15.1	11.2	12.5	16.5	14.8	12.8
P/E (배)	9.8	11.5	13.2	10.3	10.0	10.3
P/B (배)	1.3	1.2	1.5	1.5	1.3	1.2
배당수익률 (%)	1.5	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전자, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. Valuation (%, 원)

구 분	비 고	
Sustainable COE	Risk Free 2.8%, Beta 1.0, Risk Premium 6.1%	8.3
Sustainable ROE	3-year Average (2017~2019)	14.7
Terminal G		0.0
Target PBR	(ROE-Terminal g)/(COE-Terminal g)	1.77
BPS	Expectation 2017	1,417,628
Fair value per share	**Target PBR * BPS**	**2,500,000**

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 실적 변경표 (십억원, %)

구 분	변경 전		변경 후		변경률	
	17F	18F	17F	18F	17F	18F
매출액	**220,170**	**219,752**	**225,621**	**228,123**	**2.5**	**3.8**
반도체	65,312	67,601	65,766	69,968	0.7	3.5
디스플레이	31,641	34,554	30,531	33,245	-3.5	-3.8
모바일	101,714	96,844	102,313	96,166	0.6	-0.7
가전제품	45,165	44,800	54,599	56,542	20.9	26.2
영업이익	**42,312**	**39,541**	**44,057**	**44,604**	**4.1**	**12.8**
반도체	24,411	22,678	26,608	26,942	9.0	18.8
디스플레이	4,831	4,652	4,579	4,457	-5.2	-4.2
모바일	10,941	10,327	10,487	10,387	-4.1	0.6
가전제품	2,419	2,148	2,959	3,353	22.4	56.1

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 실적 추정치 (십억원, %)

	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
매출액	**50,548**	**57,723**	**57,110**	**60,240**	**51,336**	**57,639**	**57,024**	**62,124**	**201,867**	**225,621**	**228,123**
QoQ	-5.2	14.2	-1.1	5.5	-14.8	12.3	-1.1	8.9			
YoY	1.5	13.3	19.4	13.0	1.6	-0.1	-0.2	3.1	0.6	11.8	1.1
반도체	15,662	16,645	16,790	16,669	16,493	17,430	17,662	18,383	51,162	65,766	69,968
메모리	12,120	13,200	13,332	13,149	13,182	13,863	14,008	14,632	37,967	51,801	55,684
디스플레이	7,292	7,716	7,791	7,733	7,139	8,255	8,826	9,025	27,142	30,531	33,245
LCD	3,015	2,853	2,831	2,726	2,379	2,411	2,605	2,615	11,416	11,426	10,010
SMD	4,277	4,863	4,960	5,007	4,761	5,843	6,221	6,410	15,726	19,106	23,235
IM	23,495	28,254	25,553	25,011	21,333	26,138	23,729	24,967	100,349	102,313	96,166
핸드셋	18,721	23,804	21,249	20,768	17,337	22,125	19,659	20,873	84,140	84,542	79,993
CE	10,340	12,191	13,875	18,193	12,631	12,830	13,762	17,319	47,055	54,599	56,542
TV	5,065	4,919	5,762	8,703	4,811	4,912	5,602	8,274	25,056	24,450	23,600
영업이익	**9,898**	**12,033**	**11,579**	**10,547**	**10,035**	**11,669**	**11,631**	**11,268**	**29,241**	**44,057**	**44,604**
QoQ	7.3	21.6	-3.8	-8.9	-4.8	16.3	-0.3	-3.1			
YoY	48.3	47.8	122.7	14.4	1.4	-3.0	0.5	6.8	10.7	50.7	1.2
반도체	6,310	7,050	6,843	6,405	6,272	6,748	6,805	7,118	13,787	26,608	26,942
메모리	6,099	6,904	6,701	6,253	6,115	6,551	6,599	6,936	13,415	25,957	26,201
디스플레이	1,300	1,265	1,089	925	819	1,176	1,312	1,151	2,234	4,579	4,457
LCD	445	327	203	195	102	146	292	266	(324)	1,170	806
SMD	855	938	886	729	717	1,030	1,020	885	2,559	3,408	3,652
IM	2,070	3,115	2,674	2,628	2,194	3,100	2,538	2,556	10,815	10,487	10,387
핸드셋	1,963	3,028	2,627	2,569	2,176	3,006	2,475	2,519	12,573	10,187	10,175
CE	382	760	1,090	728	873	782	1,119	579	2,630	2,959	3,353
영업이익률	**19.6**	**20.8**	**20.3**	**17.5**	**19.5**	**20.2**	**20.4**	**18.1**	**14.5**	**19.5**	**19.6**
반도체	40.3	42.4	40.8	38.4	38.0	38.7	38.5	38.7	26.9	40.5	38.5
디스플레이	17.8	16.4	14.0	12.0	11.5	14.2	14.9	12.8	8.2	15.0	13.4
IM	8.8	11.0	10.5	10.5	10.3	11.9	10.7	10.2	10.8	10.3	10.8
CE	3.7	6.2	7.9	4.0	6.9	6.1	8.1	3.3	5.6	5.4	5.9

자료: 삼성전자, 미래에셋대우 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액	**201,867**	**225,621**	**228,123**	**230,592**
매출원가	**120,278**	**126,096**	**127,701**	**130,773**
매출총이익	**81,589**	**99,525**	**100,422**	**99,819**
판매비와관리비	**52,348**	**55,469**	**55,818**	**57,058**
조정영업이익	**29,241**	**44,057**	**44,604**	**42,761**
영업이익	**29,241**	**44,057**	**44,604**	**42,761**
비영업손익	**1,473**	**1,376**	**2,085**	**2,791**
금융손익	916	764	1,412	2,123
관계기업등 투자손익	20	14	13	13
세전계속사업손익	30,714	45,433	46,689	45,552
계속사업법인세비용	7,988	11,353	11,690	11,409
계속사업이익	22,726	34,080	34,999	34,144
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**22,726**	**34,080**	**34,999**	**34,144**
지배주주	22,416	33,211	34,106	33,273
비지배주주	310	869	892	871
총포괄이익	**24,717**	**34,080**	**34,999**	**34,144**
지배주주	24,311	33,293	34,191	33,355
비지배주주	407	787	808	788
EBITDA	49,954	67,060	67,988	65,863
FCF	23,243	27,170	35,000	33,829
EBITDA 마진율 (%)	24.7	29.7	29.8	28.6
영업이익률 (%)	14.5	19.5	19.6	18.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.1	14.7	15.0	14.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
유동자산	**141,430**	**133,463**	**165,522**	**194,060**
현금 및 현금성자산	32,111	11,918	40,176	73,430
매출채권 및 기타채권	27,800	29,454	30,375	29,233
재고자산	18,354	20,745	21,394	20,589
기타유동자산	63,165	71,346	73,577	70,808
비유동자산	**120,745**	**166,336**	**165,326**	**163,498**
관계기업투자등	5,838	6,594	6,800	6,544
유형자산	91,473	124,075	122,169	120,397
무형자산	5,344	16,207	16,128	16,054
자산총계	**262,174**	**299,799**	**330,848**	**357,559**
유동부채	**54,704**	**59,170**	**60,438**	**58,529**
매입채무 및 기타채무	18,011	19,685	20,300	19,536
단기금융부채	13,980	13,830	13,680	13,530
기타유동부채	22,713	25,655	26,458	25,463
비유동부채	**14,507**	**16,268**	**16,784**	**16,255**
장기금융부채	1,303	1,353	1,403	1,453
기타비유동부채	13,204	14,915	15,381	14,802
부채총계	**69,211**	**75,437**	**77,221**	**74,784**
지배주주지분	**186,424**	**216,953**	**245,326**	**273,604**
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	193,086	223,229	253,343	281,621
비지배주주지분	**6,539**	**7,408**	**8,300**	**9,171**
자본총계	**192,963**	**224,361**	**253,626**	**282,775**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
영업활동으로 인한 현금흐름	47,386	55,269	55,115	53,811
당기순이익	22,726	34,080	34,999	34,144
비현금수익비용가감	30,754	30,292	30,206	28,908
유형자산감가상각비	19,313	21,623	21,981	21,717
무형자산상각비	1,400	1,380	1,403	1,386
기타	10,041	7,289	6,822	5,805
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,181	1,362	64	-79
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1,313	-1,685	-812	1,007
재고자산 감소(증가)	-2,831	-2,391	-649	805
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,345	1,615	253	-314
법인세납부	-6,132	-11,353	-11,690	-11,409
투자활동으로 인한 현금흐름	-29,659	-38,526	-24,148	-19,074
유형자산처분(취득)	-23,872	-28,099	-20,115	-19,982
무형자산감소(증가)	-1,041	-1,794	-1,284	-1,275
장단기금융자산의 감소(증가)	-5,686	-8,144	-2,221	2,755
기타투자활동	940	-489	-528	-572
재무활동으로 인한 현금흐름	-8,670	-2,782	-5,834	-5,095
장단기금융부채의 증가(감소)	2,408	-100	-100	-100
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-3,115	-3,069	-3,992	-4,995
기타재무활동	-7,963	387	-1,742	0
현금의 증가	9,475	-20,194	28,258	33,254
기초현금	22,637	32,111	11,918	40,176
기말현금	32,111	11,918	40,176	73,430

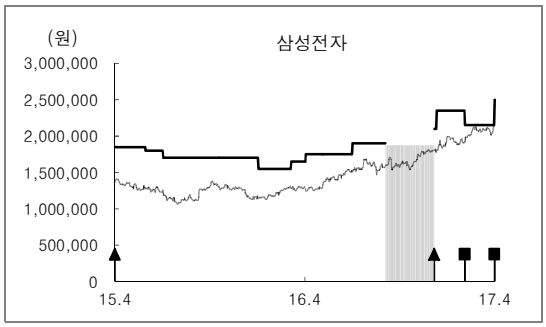
자료: 삼성전자, 미래에셋대우 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
P/E (x)	13.2	10.3	10.0	10.3
P/CF (x)	5.5	5.3	5.2	5.4
P/B (x)	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	4.3	4.2	3.7	3.3
EPS (원)	136,760	207,214	213,273	208,063
CFPS (원)	326,291	401,635	407,740	394,275
BPS (원)	1,217,019	1,417,628	1,595,046	1,771,874
DPS (원)	28,500	36,000	36,000	36,000
배당성향 (%)	15.4	12.9	12.5	12.8
배당수익률 (%)	1.6	1.7	1.7	1.7
매출액증가율 (%)	0.6	11.8	1.1	1.1
EBITDA증가율 (%)	5.5	34.2	1.4	-3.1
조정영업이익증가율 (%)	10.7	50.7	1.2	-4.1
EPS증가율 (%)	24.5	51.5	2.9	-2.4
매출채권 회전율 (회)	8.2	9.0	8.7	8.8
재고자산 회전율 (회)	10.9	11.5	10.8	11.0
매입채무 회전율 (회)	19.0	17.3	15.5	16.0
ROA (%)	9.0	12.1	11.1	9.9
ROE (%)	12.5	16.5	14.8	12.8
ROIC (%)	18.1	23.2	20.5	19.5
부채비율 (%)	35.9	33.6	30.4	26.4
유동비율 (%)	258.5	225.6	273.9	331.6
순차입금/자기자본 (%)	-37.8	-26.8	-35.6	-42.9
조정영업이익/금융비용 (x)	49.7	57.8	56.6	54.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
삼성전자(005930)	2017.04.27	Trading Buy	2,500,000원
	2017.03.01	Trading Buy	2,150,000원
	2017.01.06	매수	2,350,000원
	2017.01.01	매수	2,100,000원
		분석 대상 제외	
	2016.07.28	매수	1,900,000원
	2016.04.29	매수	1,750,000원
	2016.04.01	매수	1,650,000원
	2016.01.29	매수	1,550,000원
	2015.07.30	매수	1,700,000원
	2015.06.26	매수	1,800,000원
	2015.04.08	매수	1,850,000원



투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

산업

비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
72.86%	15.58%	11.56%	0.00%

* 2017년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전자 주식옵션에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.