

삼성전자(005930)

매수(유지) / TP: 1,430,000원(유지)

| | |
|---------------------|---------------------|
| 주가(5/30, 원) | 1,280,000 |
| 시가총액(십억원) | 183,001 |
| 발행주식수(백만) | 143 |
| 52 주 최고/최저가(원) | 1,383,000/1,067,000 |
| 일평균 거래대금(6 개월, 백만원) | 258,865 |
| 유동주식비율(%) | 68.4 |
| 외국인지분율(%) | 50.5 |
| 주요주주(%) | 삼성물산 외 9 인 |
| | 국민연금 |
| | 9.1 |

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | DY (%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2014A | 206,206 | 25,025 | 23,082 | 153,105 | (22.6) | 43,078 | 8.7 | 3.9 | 1.3 | 15.1 | 1.5 |
| 2015A | 200,653 | 26,413 | 18,695 | 126,305 | (17.5) | 47,344 | 10.0 | 3.1 | 1.2 | 11.2 | 1.7 |
| 2016F | 208,072 | 27,185 | 20,260 | 141,980 | 12.4 | 49,449 | 9.0 | 2.9 | 1.1 | 11.4 | 1.6 |
| 2017F | 214,314 | 29,499 | 21,928 | 159,252 | 12.2 | 55,116 | 8.1 | 2.5 | 1.0 | 11.4 | 2.0 |
| 2018F | 225,029 | 29,779 | 22,153 | 160,886 | 1.0 | 58,260 | 8.0 | 2.3 | 0.9 | 10.5 | 2.0 |

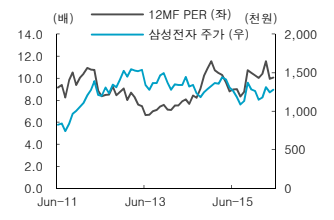
주: 순이익은 자본법적용 순이익

전장사업의 핵심, 자동차용 반도체

주가상승률

| | 1 개월 | 6 개월 | 12 개월 |
|----------|------|-------|-------|
| 절대주가(%) | 2.8 | (0.3) | (2.1) |
| 상대주가(%p) | 4.2 | 0.9 | 4.9 |

12MF PER 추이



전장사업 본격화 준비: 삼성그룹은 2015년 12월 삼성전자 내에 전장사업팀을 만들어 자동차용 부품사업 준비를 본격화했다. 초기에는 기존에 보유한 기술이나 제품을 활용해 비교적 접근이 용이한 인포테인먼트 분야에 먼저 진출한 후 자율주행이나 자동차용 반도체 시장으로 점차 영역을 넓혀 나간다는 전략이다. 자동차산업은 안전과 장기간의 내구성 등의 이유로 IT 산업에 비해 supply chain 진입이 상대적으로 어렵고 시간도 많이 소요된다. 따라서 단기간에 관련 매출액이 크게 증가하기 어렵다. 하지만, 삼성전자가 생산/보유한 많은 부품이 자동차에 적용 가능하고 삼성SDI, 삼성전기 등과의 협력도 가능해 향후 전장사업의 성장성은 매우 높다.

빈리(Vinli)를 통한 스마트카 생태계 확보: 삼성전자가 전장사업으로 가장 먼저 언급한 인포테인먼트 사업은 차량용 네비게이션, 오디오 및 비디오, 스마트폰 등 인터넷 연결 등을 위한 시스템을 의미한다. 삼성전자는 이미 자동차 인포테인먼트용 애플리케이션인 드라이브 링크를 개발해 인도 타타자동차가 채택했고 2015년 6월에는 삼성벤처가 인포테인먼트 벤처기업인 '빈리'를 인수했다. 빈리는 최근 삼성전자의 스마트홈 시스템인 '스마트싱스', 구글의 스마트홈 플랫폼인 '네스트'와도 협력을 시작해 삼성전자의 전장사업 플랫폼으로서의 역할을 키워가고 있다.

삼성디스플레이의 OLED 수요처 확대: 자동차의 전장화가 확대되면서 수요가 증가하는 부품 중 하나가 디스플레이이다. 최근 공개된 테슬라 모델3에 채택된 CID(Center Information Display)를 보면 지금까지의 자동차에 사용되는 디스플레이보다 훨씬 크다. 그런데 이러한 CID에 향후 OLED가 채택될 가능성이 높다. 테슬라의 모델3는 LCD 디스플레이를 채택했지만 향후 OLED가 이를 대체할 가능성이 높다. 플라스틱기판으로 생산될 수 있는 OLED패널이 유리기판으로 생산되는 LCD에 비해 안전성과 디자인 유연성 등에서 훨씬 뛰어나기 때문이다. 또한, 자동차용 디스플레이 시장은 CID뿐 아니라 사이드 미러나 후방 미러를 대신해 카메라로 찍은 영상을 보여주는 디스플레이로 확대될 수 있어 향후 자동차용 디스플레이 시장 규모는 크게 증가할 전망이다.

유종우, CFA 3276-6178
jongwoo.yoo@truefriend.com

전장사업의 핵심은 반도체: 전장사업은 자동차의 파워트레인(Powertrain), 샤시(Chassis), 바디(Body), 인포테인먼트(Infotainment), ADAS 등 전 영역에서 확대되었지만 그 핵심에는 ECU가 자리하고 있고 ECU의 핵심에는 다양한 반도체가 있다. 따라서, 전장사업의 핵심은 자동차용 반도체라고 할 수 있는데 삼성전자 전장사업의 궁극적인 목표는 자동차용 반도체 시장에서의 경쟁력 확보로 판단된다. 삼성전자는 자동차용 반도체 시장에서 아직 거의 존재감이 없다. 자동차용 반도체 시장의 주력제품이 MCU, AP, 파워IC 등이고 최근 ADAS 시장의 성장으로 센서와 ISP(Image Signal Processor) 등의 비중이 높아지는데 삼성전자는 이러한 영역에서 아직 제품을 못 갖추고 있기 때문이다. 최근 삼성전자의 메모리제품이 일부 자동차에 사용된다는 소식이 있지만 전자산업이 성장한다 해도 메모리제품에 대한 수요 증가는 매우 제한적일 전망이다. 자동차용 반도체 시장의 특성상 새로운 경쟁자의 진입이 용이하지 않아 삼성전자가 경쟁력을 확보하는 데에는 상대적으로 많은 시간이 필요할 전망이다.

자율주행은 자동차용 반도체 시장의 새로운 기회: 자율주행은 자동차 전장화의 연장선 상에 있지만 ADAS단계에서 자율주행으로 넘어가기 위해서는 새로운 소프트웨어와 많은 데이터를 처리하고 해석하기 위한 반도체가 필요하기 때문에 전장산업에 후발주자로 뛰어난 삼성전자에게 새로운 기회를 제공할 것이다. 단순하게는 자율주행을 위한 카메라모듈용 이미지센서에서부터 각종 센서를 통해 입력된 데이터를 처리하기 위한 GPU나 ISP 등까지 새로운 반도체 수요가 창출될 수 있고 이러한 수요에 대응하는 제품이나 시스템을 공급함으로써 전장사업의 성장성을 확보해 갈 수 있다. 특히, 자율주행 시스템을 위해서는 단순히 하드웨어 공급만으로는 기존 부품업체들과의 차별화가 어렵기 때문에 이미지 해석 및 판단을 위한 데이터 및 소프트웨어 확보가 반드시 동반되어야 한다.

부품사업의 성장성이 부각되는 삼성전자에 대해 투자의견 ‘매수’ 유지: 기술력에 기반한 부품사업의 성장성이 높아지고 있는 삼성전자에 대해 투자의견 ‘매수’와 목표주가 1,430,000 원을 유지한다. 중소형 OLED패널의 스마트폰 적용이 확대되고 SSD시장에서 3D NAND 제품의 경쟁력이 높아지면서 향후 2~3년간 부품사업의 성장을 주도할 전망이다. 자동차 전장사업도 이러한 부품사업의 경쟁력을 기반으로 새로운 application을 확대할 수 있다는 점에서 중장기 성장동력이 될 전망이다. OLED의 경우 자동차용 디스플레이 시장에서 경쟁력이 높고 스마트폰용 AP(Application Processor) 기술은 자동차 인포테인먼트용이나 ADAS용 AP시장으로 확장될 수 있다. 이 외에도 카메라용 CIS(CMOS Image Sensor) 수요 증가에 따른 매출 증가도 기대할 수 있다. 소프트웨어를 포함한 자율주행 시스템 개발에는 좀 더 많은 시간이 필요하겠지만 완성차 업체나 부품업체들과의 협력 혹은 M&A를 통해 빠른 시간에 경쟁력을 갖출 가능성은 충분하다.

[그림 45] 빈리의 인포테인먼트 제품



자료: Vinli, 한국투자증권

[그림 46] 자동차용 디스플레이 예시 - 테슬라 모델 3



자료: Consumer Reports, 한국투자증권

[그림 47] 자동차용 디스플레이 예시 - CES 2016 컨셉카



자료: Bosch, 한국투자증권

[그림 48] 자동차용 반도체의 분류 및 특성

| | | |
|---------------|---|--|
| Driver IC | <ul style="list-style-type: none"> • EPS(Electric Power Steering), Engine Control • High-current(>30A), High-voltage(30~600V) 공급 | |
| Power IC | <ul style="list-style-type: none"> • MCU등을 위한 전원공급 • Buck/Boost/DC-DC converter 기반 3.3V~5.5V, 500mA~3000mA급의 전압/전류 공급 | |
| MCU | <ul style="list-style-type: none"> • 전장시스템 전반의 제어 • 10MHz~300MHz의 주파수로 동작, 센서 입력을 기반으로 특정기능을 수행함 • AUTOSAR, VxWorks등의 SW환경으로 프로그래밍 | |
| Automotive AP | <ul style="list-style-type: none"> • 운전자 안전주행(ADAS)어플리케이션 기능 • 600MHz~1.2GHz의 주파수로 Camera, Radar/Lidar등의 센서 입력을 기반으로 보행자 인식, 차선인식 등의 고성능 기능 수행 • RT-Linux(Real-Time-Linux), RTOS 기반의 SW프로그래밍 | |
| Comm.IC/IP | <ul style="list-style-type: none"> • 자동차용 통신 프로토콜 구현 IP(CAN, LIN, FlexRay) • MCU 및 AP에 통합되는 추세 | |
| Sensors | <ul style="list-style-type: none"> • Camera, Radar/Lidar, Voltage&Current Sensors, Accel 센서, Hall Sensor 등 물리적 전기신호로 변환하기 위한 센서 • MEMS, Diode 등 특정 환경으로 구현 | |

자료: KEIT, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성전자는 1969년 1월에 삼성전자공업주식회사로 설립되었다. 삼성전자의 주요 사업은, 1) DMC 부문: 디지털 TV, 모니터, 에어컨 및 냉장고 등을 생산/판매하는 CE 사업과 피쳐폰, 스마트폰 등의 휴대폰, 통신시스템, 프린터, 컴퓨터 등을 생산/판매하는 IM 사업, 2) DS 부문: 메모리 반도체, 시스템 LSI 등의 제품을 생산/판매하는 반도체 사업과 TV, 모니터, 노트북 PC용 LCD 디스플레이 패널 및 모바일용 OLED 패널 등을 생산/판매하는 DP 사업으로 구성된다.

- IM: IT & Mobile Communications
- CE: Consumer Electronics
- DP: Display Panel
- DRAM: Dynamic Random Access Memory
- LSI: Large Scale Integration
- OLED: Organic Light Emitting Diodes

재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2014A | 2015A | 2016F | 2017F | 2018F |
|------------|---------|----------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 115,146 | 124,815 | 129,158 | 142,677 | 149,811 |
| 현금성자산 | 16,841 | 22,637 | 24,969 | 32,147 | 33,754 |
| 매출채권및기타채권 | 28,234 | 28,521 | 29,575 | 30,462 | 31,985 |
| 재고자산 | 17,318 | 18,812 | 19,507 | 20,092 | 21,097 |
| 비유동자산 | 115,277 | 117,365 | 126,788 | 136,031 | 155,760 |
| 투자자산 | 17,900 | 13,609 | 14,112 | 14,535 | 28,420 |
| 유형자산 | 80,873 | 86,477 | 94,759 | 103,040 | 107,962 |
| 무형자산 | 4,785 | 5,396 | 5,596 | 5,764 | 6,052 |
| 자산총계 | 230,423 | 242,180 | 255,946 | 278,708 | 305,571 |
| 유동부채 | 52,014 | 50,503 | 53,469 | 56,971 | 64,096 |
| 매입채무및기타채무 | 32,272 | 27,673 | 28,696 | 29,557 | 31,035 |
| 단기차입금및단기사채 | 8,029 | 11,155 | 14,282 | 17,408 | 20,534 |
| 유동성장기부채 | 1,779 | 222 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 10,321 | 12,617 | 13,067 | 13,453 | 14,086 |
| 사채 | 1,356 | 1,230 | 1,105 | 980 | 854 |
| 장기차입금및금융부채 | 102 | 267 | 431 | 596 | 761 |
| 부채총계 | 62,335 | 63,120 | 66,537 | 70,423 | 78,182 |
| 지배주주지분 | 162,182 | 172,877 | 182,829 | 201,274 | 219,943 |
| 자본금 | 898 | 898 | 898 | 898 | 898 |
| 자본잉여금 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 |
| 기타자본 | (8,495) | (13,592) | (9,727) | (9,727) | (9,727) |
| 이익잉여금 | 169,530 | 185,132 | 191,145 | 209,515 | 228,110 |
| 비지배주주지분 | 5,906 | 6,183 | 6,581 | 7,011 | 7,445 |
| 자본총계 | 168,088 | 179,060 | 189,410 | 208,284 | 227,389 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2014A | 2015A | 2016F | 2017F | 2018F |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 영업활동현금흐름 | 36,975 | 40,062 | 41,194 | 46,875 | 52,469 |
| 당기순이익 | 23,394 | 19,060 | 20,656 | 22,357 | 22,586 |
| 유형자산감가상각비 | 16,910 | 19,663 | 20,857 | 24,141 | 26,932 |
| 무형자산상각비 | 1,143 | 1,268 | 1,407 | 1,476 | 1,549 |
| 자산부채변동 | (3,837) | (4,682) | (1,821) | (1,209) | 1,280 |
| 기타 | (635) | 4,753 | 95 | 110 | 122 |
| 투자활동현금흐름 | (32,806) | (27,168) | (31,027) | (38,875) | (50,036) |
| 유형자산투자 | (22,043) | (25,880) | (29,496) | (32,779) | (32,211) |
| 유형자산매각 | 386 | 357 | 357 | 357 | 357 |
| 투자자산순증 | (9,693) | (154) | (92) | (2) | (13,450) |
| 무형자산순증 | (1,293) | (1,501) | (1,607) | (1,643) | (1,838) |
| 기타 | (163) | 10 | (189) | (4,808) | (2,894) |
| 재무활동현금흐름 | (3,057) | (6,574) | (7,835) | (821) | (826) |
| 자본의증가 | 28 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | 274 | 1,593 | 2,944 | 3,166 | 3,166 |
| 배당금지급 | (2,234) | (3,130) | (3,069) | (2,874) | (3,558) |
| 기타 | (1,125) | (5,040) | (7,710) | (1,113) | (434) |
| 기타현금흐름 | (556) | (524) | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 556 | 5,796 | 2,332 | 7,178 | 1,607 |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2014A | 2015A | 2016F | 2017F | 2018F |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 206,206 | 200,653 | 208,072 | 214,314 | 225,029 |
| 매출원가 | 128,279 | 123,482 | 128,313 | 132,874 | 142,309 |
| 매출총이익 | 77,927 | 77,171 | 79,759 | 81,439 | 82,721 |
| 판매관리비 | 52,902 | 50,758 | 52,574 | 51,940 | 52,942 |
| 영업이익 | 25,025 | 26,413 | 27,185 | 29,499 | 29,779 |
| 금융수익 | 8,260 | 10,515 | 10,674 | 10,862 | 11,075 |
| 이자수익 | 1,833 | 1,761 | 1,920 | 2,108 | 2,322 |
| 금융비용 | 7,294 | 10,032 | 10,178 | 10,375 | 10,578 |
| 이자비용 | 593 | 777 | 923 | 1,119 | 1,323 |
| 기타영업외손익 | 1,542 | (2,037) | 208 | 214 | 225 |
| 관계기업관련손익 | 343 | 1,102 | 336 | 347 | 360 |
| 세전계속사업이익 | 27,875 | 25,961 | 28,225 | 30,548 | 30,861 |
| 법인세비용 | 4,481 | 6,901 | 7,568 | 8,191 | 8,275 |
| 연결당기순이익 | 23,394 | 19,060 | 20,656 | 22,357 | 22,586 |
| 지배주주지분순이익 | 23,082 | 18,695 | 20,260 | 21,928 | 22,153 |
| 기타포괄이익 | (1,993) | 76 | 76 | 76 | 76 |
| 총포괄이익 | 21,401 | 19,136 | 20,732 | 22,433 | 22,662 |
| 지배주주지분포괄이익 | 20,991 | 18,804 | 20,335 | 22,002 | 22,228 |
| EBITDA | 43,078 | 47,344 | 49,449 | 55,116 | 58,260 |

주요 투자지표

| | 2014A | 2015A | 2016F | 2017F | 2018F |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 153,105 | 126,305 | 141,980 | 159,252 | 160,886 |
| BPS | 1,002,811 | 1,095,132 | 1,197,647 | 1,312,457 | 1,428,668 |
| DPS | 20,000 | 21,000 | 21,000 | 26,000 | 26,000 |
| 성장성(% YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | (9.8) | (2.7) | 3.7 | 3.0 | 5.0 |
| 영업이익증가율 | (32.0) | 5.5 | 2.9 | 8.5 | 0.9 |
| 순이익증가율 | (22.6) | (19.0) | 8.4 | 8.2 | 1.0 |
| EPS 증가율 | (22.6) | (17.5) | 12.4 | 12.2 | 1.0 |
| EBITDA 증가율 | (19.1) | 9.9 | 4.4 | 11.5 | 5.7 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 12.1 | 13.2 | 13.1 | 13.8 | 13.2 |
| 순이익률 | 11.2 | 9.3 | 9.7 | 10.2 | 9.8 |
| EBITDA Margin | 20.9 | 23.6 | 23.8 | 25.7 | 25.9 |
| ROA | 10.5 | 8.1 | 8.3 | 8.4 | 7.7 |
| ROE | 15.1 | 11.2 | 11.4 | 11.4 | 10.5 |
| 배당수익률 | 1.5 | 1.7 | 1.6 | 2.0 | 2.0 |
| 배당성장 | 13.0 | 16.4 | 14.2 | 16.2 | 16.1 |
| 안정성 | | | | | |
| 순차입금(십억원) | (50,552) | (58,619) | (58,047) | (66,805) | (67,921) |
| 차입금/자본총계비율(%) | 6.7 | 7.2 | 8.4 | 9.1 | 9.7 |
| Valuation(X) | | | | | |
| PER | 8.7 | 10.0 | 9.0 | 8.1 | 8.0 |
| PBR | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 3.9 | 3.1 | 2.9 | 2.5 | 2.3 |

■ Compliance notice

- 당사는 2016년 5월 30일 현재 삼성전자, 리노공업, 현대모비스, 만도, MDS테크 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2016년 5월 30일 현재 삼성전자 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.
- 당사는 삼성전자, 현대모비스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.3.31 기준)

| 매 수 | 중 립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 79.1% | 19.1% | 1.8% |

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.