

삼성전자
(005930)

System LSI 실적 빠르게 개선

강정원 769.3062
jeff.kang@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

반도체업종

현재가 1,364,000

목표주가
(유지) 2,000,000

KOSPI	1,884.04
시가총액	222,517 십억원
시가총액비중	20.4%
자본금(보통주)	898 십억원
52주 최고/최저	1,410,000 원 / 935,000 원
120일 평균거래대금	3,100 억원
외국인지분율	50.3%
주요주주	이건희 외 11 인 17.6% 국민연금공단 6.6%

주식수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	2.1	6.3	8.0	45.7
상대수익률	2.7	9.7	11.3	40.7



투자포인트

- AP수요 증가로 4Q12 System LSI 실적은 예상을 상회할 전망
- 갤럭시노트2 판매 강세, 4Q12에도 IM부문 실적은 추가로 개선될 것
- 투자의견 Buy 및 목표주가 2,000,000원 유지, 긍정적인 관점에서의 접근 여전히 유효

Comment

AP 수요증가로 System LSI 실적은 예상치를 상회할 전망

4Q12는 IM부문과 더불어 반도체부문의 실적개선이 예상되는 가운데 반도체부문 내에서 System LSI가 시장예상을 상회하는 실적을 기록할 가능성이 높은 것으로 판단된다. 3Q12 갤럭시S3에 이어 4Q12에는 갤럭시노트, iPhone5, iPad mini 등 텐밀리언셀러급 flagship 모델이 시장에 출시되면서 AP 수요가 전분기 대비 크게 증가하고 있기 때문이다. System LSI 매출액은 전분기 대비 25%이상 증가할 것으로 예상되고, 가동률 상승과 수익성 개선으로 영업이익 규모도 전분기 대비 100%이상 증가할 것으로 추정된다. 이에 따라 4Q12 반도체부문 영업이익은 1.65조원으로 기존 예상치 1.49조원을 상회할 전망이다.

갤럭시노트2 판매 호조로 4Q12 IM 부문 실적의 추가적인 성장 예상

9월말 출시된 갤럭시노트2는 37일만에 누적 판매량 300만대를 돌파하면서 4Q12 동사 IM부문의 실적개선을 견인하고 있다. 갤럭시노트2 판매강세는 1) 갤럭시노트1이 미국에서 2개의 통신사업자만 확보했던데 반해 갤럭시노트2는 미국 5개 통신사업자를 모두 확보하면서 시장침투에 속도를 낼 수 있었고, 2) Apple iPhone5의 spec.이 시장에 크게 어필하지 못한 가운데 생산차질까지 발생하면서 물량 확보가 원활하지 못했던 점도 반사이익으로 작용했기 때문이다. 이에 따라 4Q12 갤럭시노트2 판매량은 기존 예상치인 600만대 돌파가 무난하다고 판단되고, 4Q12 동사 휴대폰 ASP의 추가적인 상승과 영업이익률 유지도 가능할 전망이다. 이에 따라 4Q12 IM부문 영업이익을 기존 5.41조원에서 5.91조원으로 상향한다.

긍정적인 시각 유지, 주가는 펀더멘탈에 수렴할 것

동사에 투자의견 Buy 및 목표주가 2,000,000원을 유지한다. 4Q12 부문별 영업이익은 IM부문 5.91조원, 반도체부문 1.65조원, DP부문 0.99조원, CE부문 0.52조원으로 추정되어 전체 영업이익은 9.07조원(yoy +74.5%, qoq +11.7%)으로 예상된다. 또한 2012년과 2013년 영업이익은 각각 29.76조원, 35.92조원으로 추정되어 ROE 20%대 유지가 가능할 전망이고, 현 주가는 2013년 기준 PER 7.1x, PBR 1.6x로 저평가국면이 심화되고 있다. 1) 매크로 환경의 불확실성 완화, 2) 특허소송 관련 불확실성의 해소, 3) 4Q12 실적의 가시화가 나타날 경우 동사의 주가는 빠르게 펀더멘탈에 수렴할 것으로 예상되어 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	154,630	165,002	202,480	232,644	251,255
영업이익	17,297	16,250	29,767	35,921	38,795
세전순이익	19,329	17,159	30,785	36,951	39,610
총당기순이익	16,147	13,734	24,320	29,561	31,688
지배지분순이익	15,799	13,359	23,801	28,931	31,012
EPS	105,903	89,946	160,836	195,658	209,787
PER	9.0	11.8	8.6	7.1	6.6
BPS	503,075	573,668	706,422	870,005	1,046,303
PBR	1.9	1.8	2.0	1.6	1.3
ROE	20.4	14.6	21.9	21.6	19.0

주: 영업이익은 회사발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

자료: 삼성전자, 대신증권 리서치센터

표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	202,135	231,434	202,480	232,644	0.17	0.52
매출총이익	74,387	88,298	75,436	90,292	1.41	2.26
매출총이익률	36.8	38.2	37.3	38.8	0.46	0.66
판매비와 관리비	45,755	53,010	46,345	54,371	1.29	2.57
기타영업손익	545	0	676	0	24.15	0.00
영업이익	29,176	35,289	29,767	35,921	2.03	1.79
영업이익률	14.4	15.2	14.7	15.4	0.27	0.19
영업외손익	961	1,030	1,018	1,030	5.93	0.00
세전순이익	30,137	36,319	30,785	36,951	2.15	1.74
지배지분순이익	23,146	28,248	23,801	28,931	2.83	2.42
순이익률	11.5	12.2	11.8	12.4	0.30	0.23
EPS(지배지분순이익)	156,389	191,022	160,836	195,658	2.84	2.43

자료: 삼성전자, 대신증권 리서치센터

표 2. 삼성전자 Historical Valuation Table

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F
ROE	56.1%	21.8%	33.8%	20.6%	18.7%	15.3%	10.1%	15.0%	20.4%	14.6%	21.9%	21.6%
EPS	45,167	38,248	71,278	51,089	53,046	49,293	36,767	63,896	105,903	89,946	160,836	195,658
BPS	141,380	168,058	202,451	233,391	266,053	303,679	341,598	408,887	503,075	573,668	706,422	870,005
PER (H)	9.6	12.7	9.0	13.1	14.0	13.9	20.8	13.0	9.0	12.1	8.8	
PER (L)	5.9	6.8	5.6	8.5	10.2	10.1	11.0	6.9	6.9	7.5	6.3	
PBR (H)	3.06	2.88	3.15	2.87	2.79	2.26	2.24	2.03	1.89	1.89	2.00	
PBR (L)	1.88	1.54	1.97	1.86	2.03	1.65	1.18	1.07	1.46	1.17	1.44	
PSR (H)	1.31	1.32	1.33	1.41	1.48	1.19	1.07	1.01	1.05	1.12	1.18	
PSR (L)	0.80	0.71	0.83	0.91	1.08	0.86	0.57	0.54	0.81	0.69	0.85	

자료: 대신증권 리서치센터

실적전망

표 3. 삼성전자 매출전망

(단위: 조원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
Sales	45.35	47.60	52.18	57.44	54.22	57.45	59.21	61.75	176.91	202.56	232.64
YoY(%)	13.3	12.5	17.8	14.3	19.6	20.7	13.5	7.5	14.4	14.5	14.9
QoQ(%)	-9.8	5.0	9.6	10.1	-5.6	6.0	3.1	4.3			
Semiconductor	7.98	8.60	8.72	10.15	10.23	10.88	11.35	10.85	36.99	35.45	43.31
Memory	4.89	5.43	5.22	5.74	6.13	6.41	6.54	6.20	22.71	21.28	25.28
System LSI	2.45	2.59	2.92	3.78	3.43	3.76	4.09	3.97	11.04	11.75	15.25
Others	0.64	0.58	0.58	0.63	0.67	0.71	0.72	0.68	3.24	2.42	2.78
DP	8.54	8.25	8.46	8.29	7.95	8.18	9.18	9.52	29.25	33.54	34.84
LCD	6.18	5.63	5.40	5.59	5.40	5.44	5.79	5.53	22.66	22.80	22.16
SMD	2.36	2.62	3.06	2.70	2.55	2.74	3.39	3.99	6.58	10.74	12.68
IM	23.22	24.04	29.92	31.74	30.96	32.21	33.28	34.02	67.44	108.92	130.46
Handset	18.90	20.52	26.25	28.15	27.32	28.60	29.65	30.40	53.77	93.82	115.97
Others	4.32	3.52	3.67	3.60	3.63	3.61	3.62	3.62	13.67	15.11	14.49
CE	10.75	12.15	11.60	13.77	11.24	12.71	12.13	14.38	58.91	48.27	50.46
VD	7.71	8.58	8.23	10.66	8.02	8.92	8.56	11.09	34.80	35.18	36.59
Digital Appliance	3.04	3.57	3.37	3.10	3.22	3.78	3.57	3.29	11.98	13.08	13.87
Others	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	12.13	0.00	0.00
Others	-5.14	-5.44	-6.52	-6.52	-6.16	-6.53	-6.73	-7.01	-15.68	-23.63	-26.42

자료: 삼성전자, 전망은 대신증권 리서치센터

표 4. 삼성전자 영업이익 전망

(단위: 조원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
Operating Profit	5.85	6.72	8.12	9.07	8.54	9.37	9.34	8.67	16.15	29.76	35.92
YoY(%)	98.3	79.3	91.1	74.5	46.0	39.4	15.0	-4.4	-6.6	84.3	20.7
QoQ(%)	12.6	14.9	20.8	11.7	-5.8	9.7	-0.4	-7.2			
Semiconductor	0.76	1.11	1.15	1.65	1.55	1.78	1.82	1.48	7.33	4.67	6.64
DP	0.28	0.75	1.09	0.99	0.88	0.98	1.20	1.23	-0.75	3.11	4.29
IM	4.27	4.19	5.63	5.91	5.63	6.14	5.93	5.42	8.16	20.00	23.12
CE	0.48	0.76	0.43	0.52	0.47	0.47	0.39	0.55	1.42	2.20	1.88
Others	0.06	-0.09	-0.18	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.01	-0.21	0.00

자료: 삼성전자, 전망은 대신증권 리서치센터

표 5. 삼성전자 Semiconductor 부문 실적전망

(단위: 조원)

		1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
Sales	Total	7.98	8.60	8.72	10.15	10.23	10.88	11.35	10.85	36.99	35.45	43.31
	YoY(%)	-13.1	-6.1	-8.0	10.7	28.2	26.5	30.2	6.8	-1.7	-4.2	22.2
	QoQ(%)	-13.0	7.8	1.4	16.4	0.8	6.3	4.4	-4.4			
	DRAM	2.74	3.04	2.87	3.01	3.14	3.44	3.48	3.28	12.79	11.66	13.34
	NAND	2.15	2.39	2.35	2.72	2.98	2.97	3.06	2.92	9.92	9.63	11.94
	System LSI	2.45	2.59	2.92	3.78	3.43	3.76	4.09	3.97	11.04	11.75	15.25
	Others	0.64	0.58	0.58	0.63	0.67	0.71	0.72	0.68	3.24	2.42	2.78
Shipments	DRAM(1Gb eq. mn)	2,321	2,523	2,644	3,149	3,269	3,403	3,614	3,719	8,161	10,638	14,005
	YoY(%)	26.4	29.8	25.9	38.1	40.8	34.9	36.7	18.1	50.0	30.4	31.6
	QoQ(%)	1.8	8.7	4.8	19.1	3.8	4.1	6.2	2.9			
	NAND(1GB eq. mn)	1,723	2,309	2,563	3,388	3,676	3,941	4,422	4,736	6,083	9,984	16,776
	YoY(%)	37.6	64.4	50.1	97.2	113.3	70.7	72.5	39.8	81.2	64.1	68.0
ASP	DRAM(1Gb eq. \$)	1.04	1.05	0.96	0.86	0.88	0.95	0.92	0.84	1.41	0.97	0.90
	YoY(%)	-36.3	-35.6	-27.2	-25.3	-15.2	-8.9	-4.1	-2.8	-46.3	-31.5	-7.4
	QoQ(%)	-9.8	0.4	-8.6	-9.8	2.5	7.7	-3.8	-8.5			
	NAND(1GB eq. \$)	1.10	0.90	0.81	0.72	0.75	0.71	0.66	0.59	1.47	0.85	0.67
	YoY(%)	-38.2	-44.6	-40.4	-41.3	-32.4	-21.2	-18.6	-19.0	-38.1	-42.1	-21.4
Forex	(W/\$)	1,131	1,152	1,134	1,109	1,088	1,063	1,050	1,050	1,108	1,132	1,063
OP	Total	0.76	1.11	1.15	1.65	1.55	1.78	1.82	1.48	7.33	4.67	6.64
	YoY(%)	-53.7	-38.0	-27.7	-28.7	104.1	60.8	58.5	-10.2	-27.6	-36.3	42.2
	QoQ(%)	-67.1	46.1	3.6	43.2	-5.8	15.1	2.2	-18.8			
	OP Margin(%)	9.5	12.9	13.2	16.2	15.2	16.4	16.1	13.6	19.8	13.2	15.3

자료: 삼성전자, 전망은 대신증권 리서치센터

표 6. 삼성전자 IM 부문 실적전망

(단위: 조원, 백만대, US \$)

		1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
Sales	Total	23.22	24.04	29.92	31.74	30.96	32.21	33.28	34.02	67.44	108.92	130.46
	YoY(%)	69.6	59.9	66.8	52.8	33.3	34.0	11.2	7.2	66.1	61.5	19.8
	QoQ(%)	11.7	3.5	24.5	6.1	-2.5	4.1	3.3	2.2			
	휴대폰	18.90	20.52	26.25	28.15	27.32	28.60	29.65	30.40	53.77	93.82	115.97
	휴대폰 비중(%)	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4
Shipments	휴대폰	93.9	95.5	104.0	106.8	104.3	108.2	115.3	119.7	334.3	400.2	447.4
	YoY(%)	34.1	27.0	13.4	9.7	11.1	13.4	10.8	12.0	19.3	19.7	11.8
	QoQ(%)	-3.6	1.7	9.0	2.7	-2.4	3.8	6.5	3.8			
	스마트폰	44.5	49.9	57.7	61.0	62.4	69.0	79.6	89.6	98.9	213.1	300.7
	스마트폰 비중(%)	47.4	52.3	55.4	57.1	59.9	63.7	69.1	74.9	29.6	53.2	67.2
ASP	휴대폰	166	181	211	223	223	226	219	214	139	196	220
	YoY(%)	33.0	30.4	49.7	52.7	34.5	24.7	3.8	-4.0	15.2	44.4	5.4
	QoQ(%)	13.4	9.0	16.5	6.0	-0.1	1.1	-3.0	-2.0			
Forex	(W/\$)	1,131	1,152	1,134	1,109	1,088	1,063	1,050	1,050	1,108	1,131	1,063
OP	Total	4.27	4.19	5.63	5.91	5.63	6.14	5.93	5.42	8.13	20.00	23.12
	YoY(%)	192.5	145.0	132.6	132.7	31.9	46.6	5.3	-8.3	88.0	146.0	15.6
	QoQ(%)	68.1	-1.9	34.4	5.0	-4.7	9.0	-3.5	-8.6			
	휴대폰	4.01	4.23	5.62	5.90	5.58	6.06	5.88	5.38	8.06	19.75	22.89
	OP Margin(%)	18.4	17.4	18.8	18.6	18.2	19.1	17.8	15.9	12.1	18.4	17.7

자료: 삼성전자, 전망은 대신증권 리서치센터

표 7. 삼성전자 DP 부문 실적전망

(단위: 조원)

		1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
Sales	Total	8.54	8.25	8.46	8.29	7.95	8.18	9.18	9.52	29.25	33.54	34.84
	YoY(%)	31.0	16.3	19.5	-3.0	-6.9	-0.8	8.5	14.8	-2.9	14.7	3.9
	QoQ(%)	-0.1	-3.4	2.5	-2.0	-4.1	2.9	12.1	3.8			
	대형 LCD	6.18	5.63	5.40	5.59	5.40	5.44	5.79	5.53	22.66	22.80	22.16
	중소형 OLED	1.84	2.14	2.52	2.25	2.16	2.35	2.99	3.63	3.62	8.75	11.13
	기타 중소형	0.52	0.48	0.54	0.45	0.40	0.39	0.40	0.36	2.97	1.99	1.55
대형 LCD	Shipments(Km ²)	7,506	7,961	7,276	7,531	7,440	7,872	8,399	8,298	28,521	30,274	32,010
	YoY(%)	21.1	12.5	3.1	-8.0	-0.9	-1.1	15.4	10.2	4.8	6.1	5.7
	QoQ(%)	-8.3	6.1	-8.6	3.5	-1.2	5.8	6.7	-1.2			
	ASP(\$/m ²)	728	614	655	669	667	651	656	635	717	666	651
	YoY(%)	-4.3	-17.8	-7.3	0.4	-8.3	6.0	0.2	-5.2	-12.1	-7.2	-2.1
	QoQ(%)	9.2	-15.6	6.6	2.2	-0.3	-2.5	0.8	-3.3			
중소형 OLED	Shipments(Munits)	51.6	56.2	62.3	58.6	60.3	65.5	76.5	84.5	96.5	228.7	286.8
	YoY(%)	387.0	295.6	111.0	39.0	16.9	16.6	22.9	44.1	112.3	137.0	25.4
	QoQ(%)	22.4	8.8	10.9	-5.9	2.9	8.5	16.9	10.3			
Forex	(W/\$)	1,131	1,152	1,134	1,109	1,088	1,063	1,050	1,050	1,108	1,132	1,063
OP	Total	0.28	0.75	1.09	0.99	0.88	0.98	1.20	1.23	-0.75	3.11	4.29
	YoY(%)	흑전	흑전	흑전	흑전	215.3	30.2	10.3	24.1	적전	흑전	37.9
	QoQ(%)	흑전	167.9	45.3	-9.4	-10.6	10.6	23.1	2.0			
	OP margin(%)	3.3	9.1	12.9	11.9	11.1	11.9	13.1	12.9	-3.3	13.6	19.3
	대형 LCD	-0.10	0.29	0.36	0.41	0.39	0.43	0.55	0.45	-1.62	0.96	1.82
	OP margin(%)	-1.7	5.1	6.7	7.3	7.2	8.0	9.4	8.1	-7.1	4.2	8.2
	중소형 Display	0.38	0.46	0.73	0.58	0.49	0.54	0.66	0.78	0.87	2.15	2.47
	OP margin(%)	16.3	17.7	23.8	21.4	19.3	19.8	19.3	19.5	13.2	20.0	19.5

자료: 삼성전자, 전망은 대신증권 리서치센터

[재무제표]

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	154,630	165,002	202,480	232,644	251,255
매출원가	102,667	112,145	127,044	142,351	153,739
매출총이익	51,964	52,857	75,436	90,292	97,516
기타영업손익	36,018	38,197	47,021	54,371	58,721
판관비	35,342	37,402	46,345	54,371	58,721
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	676	795	676	0	0
영업이익	17,297	16,250	29,767	35,921	38,795
조정영업이익	16,621	15,455	29,091	35,921	38,795
EBITDA	28,015	29,047	43,126	51,482	55,574
영업외손익	2,032	909	1,018	1,030	815
관계기업손익	2,267	1,399	1,400	1,400	1,400
금융수익	7,465	7,404	5,982	706	706
금융비용	-7,700	-7,893	-6,364	-1,075	-1,291
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	19,329	17,159	30,785	36,951	39,610
법인세비용	-3,182	-3,425	-6,465	-7,390	-7,922
계속사업순이익	16,147	13,734	24,320	29,561	31,688
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16,147	13,734	24,320	29,561	31,688
비지배지분순이익	347	375	519	631	676
지배지분순이익	15,799	13,359	23,801	28,931	31,012
매도가능금융자산평가	93	-57	0	0	0
기타포괄순이익	21	7	0	0	0
포괄순이익	17,288	13,232	24,320	29,561	31,688
비지배지분포괄이익	387	430	519	631	676
지배지분포괄이익	16,901	12,802	23,801	28,931	31,012

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액입니다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	61,403	71,502	94,487	124,197	156,878
현금및현금성자산	9,791	14,692	28,933	51,472	79,515
매출채권 및 기타채권	21,309	24,153	29,245	33,373	35,976
재고자산	13,365	15,717	19,287	22,160	23,932
기타유동자산	16,938	16,941	17,023	17,193	17,455
비유동자산	72,886	84,129	93,248	100,857	107,264
유형자산	52,965	62,044	70,066	76,484	81,618
관계기업투자금	8,335	9,204	10,701	12,198	13,694
기타금융자산	3,040	3,224	3,418	3,624	3,843
기타비유동자산	8,546	9,657	9,063	8,551	8,109
자산총계	134,289	155,631	187,736	225,054	264,142
유동부채	39,945	44,319	49,202	53,657	57,422
매입채무 및 기타채무	24,205	28,048	30,383	32,261	33,420
차입금	8,430	9,654	10,631	11,608	12,586
유동성채무	1,124	30	1,175	2,321	3,466
기타유동부채	6,186	6,587	7,013	7,467	7,950
비유동부채	4,995	9,467	13,120	16,942	20,966
차입금	1,124	4,840	7,620	10,400	13,180
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,871	4,627	5,500	6,542	7,786
부채총계	44,940	53,786	62,322	70,599	78,388
자배지분	85,590	97,600	120,186	148,016	178,010
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	85,015	97,543	120,517	148,618	178,800
기타지분변동	-4,726	-5,244	-5,632	-5,903	-6,091
비지배지분	3,760	4,246	5,228	6,439	7,743
자본총계	89,349	101,845	125,414	154,455	185,754
총차입금	10,678	14,524	19,426	24,329	29,232

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	105,903	89,946	160,836	195,658	209,787
PER	9.0	11.8	8.6	7.1	6.6
BPS	503,075	573,668	706,422	870,005	1,046,303
PBR	1.9	1.8	2.0	1.6	1.3
EBITDAPS	190,190	197,197	292,781	349,509	377,287
EV/EBITDA	5.2	5.6	4.8	3.7	3.0
SPS	908,880	969,841	1,190,128	1,367,423	1,476,817
PSR	1.0	1.1	1.1	1.0	0.9
CFPS	177,713	177,565	264,562	310,262	334,312
DPS	10,000	5,500	5,500	5,500	5,500

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	13.4	6.7	22.7	14.9	8.0
영업이익 증가율	58.3	-6.1	83.2	20.7	8.0
순이익 증가율	65.4	-14.9	77.1	21.6	7.2
수익성					
ROIC	20.8	15.5	24.0	26.0	25.9
ROA	14.0	11.2	17.3	17.4	15.9
ROE	20.4	14.6	21.9	21.6	19.0
안정성					
부채비율	50.3	52.8	49.7	45.7	42.2
순차입금비율	-13.2	-12.1	-16.9	-24.9	-32.9
이자보상배율	29.8	25.2	34.6	33.4	30.1

자료: 삼성전자, 대신증권 추정

현금흐름표

(단위: 십억원)

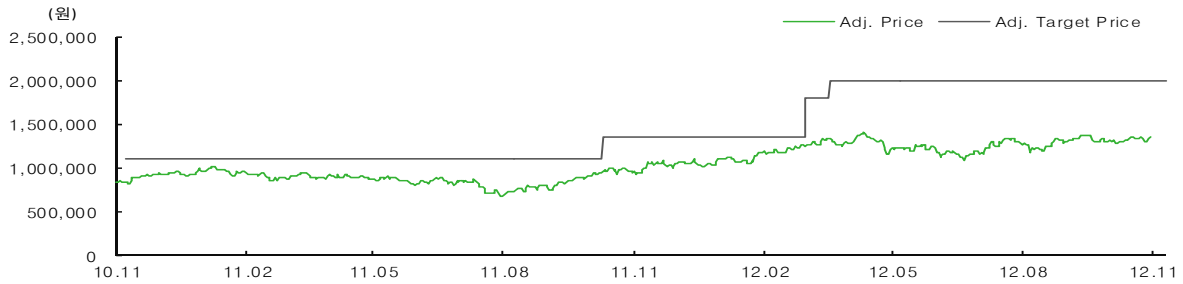
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	23,827	22,918	34,873	43,150	48,838
당기순이익	16,147	13,734	24,320	29,561	31,688
비현금항목의 가감	14,088	16,476	20,691	23,225	25,190
감가상각비	11,394	13,592	14,036	15,561	16,779
외환손익	0	0	133	0	0
지분법평가손익	-2,267	-1,399	-1,400	-1,400	-1,400
기타	4,962	4,283	7,922	9,063	9,811
자산부채의 증감	-5,668	-4,057	-5,272	-4,061	-2,148
기타현금흐름	-740	-3,234	-4,865	-5,575	-5,891
투자활동 현금흐름	-23,985	-21,113	-22,150	-22,181	-22,212
투자자산	-128	-101	-1,691	-1,703	-1,715
기타	-3,466	575	1,127	1,108	1,089
재무활동 현금흐름	-152	3,110	4,141	4,139	4,139
단기차입금	868	977	977	977	977
사채	834	2,780	2,780	2,780	2,780
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1,918	-875	-827	-829	-829
기타	64	227	1,211	1,211	1,211
현금의 증감	-359	4,900	14,241	22,539	28,042
기초 현금	10,150	9,791	14,692	28,933	51,472
기말 현금	9,791	14,692	28,933	51,472	79,515
NOPLAT	14,449	13,006	23,516	28,737	31,036
FCF	2,964	3,969	15,586	22,333	25,850

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다 (담당자: 강정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.11.22	12.11.18	12.11.05	12.11.02	12.10.28	12.10.08	12.10.08	12.10.08	12.09.25	12.09.18
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
제시일자	12.09.10	12.09.03	12.08.26	12.08.21	12.08.01	12.07.30	12.07.24	12.07.08	12.07.02	12.06.27
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
제시일자	12.06.22	12.06.03	12.05.02	12.05.01	12.04.30	12.04.22	12.04.08	12.04.02	12.03.22	12.02.26
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	1,800,000	1,800,000	1,350,000

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자 의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자 의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상