



BUY(Maintain)

목표주가: 2,100,000원

주가(6/28): 1,342,000원

시가총액: 218조원

IT총괄(반도체)

Senior Analyst 김성인

02) 3787-5172 sikim@kiwoom.com

Analyst 이재운

02) 3787-4705 jlee1855@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/28)		1,863.32pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,576,000원	1,091,000원
등락률	-14.85%	23.01%
수익률	절대	상대
1M	-9.6%	-3.6%
6M	-11.8%	-5.5%
1Y	14.9%	12.2%

Company Data

발행주식수	170,133천주
일평균 거래량(3M)	300천주
외국인 지분율	52.48%
배당수익률(13E)	0.04%
BPS(13E)	874,026원

투자자료

(억원, IFRS 연결)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	1,650,018	2,011,036	2,323,570	2,488,746
보고영업이익	156,443	290,493	404,951	438,598
핵심영업이익	156,443	290,493	404,951	438,598
EBITDA	292,364	446,714	533,187	580,666
세전이익	171,919	299,150	413,611	446,099
순이익	137,590	238,453	323,612	347,957
지배주주지분순이익	133,826	231,854	316,790	340,998
EPS(원)	78,660	136,278	186,202	200,430
증감률(%YoY)	-15.3	73.2	36.6	7.6
PER(배)	13.5	11.2	7.2	6.7
PBR(배)	1.9	2.2	1.5	1.2
EV/EBITDA(배)	5.6	5.1	3.2	2.4
보고영업이익률(%)	9.5	14.4	17.4	17.6
핵심영업이익률(%)	9.5	14.4	17.4	17.6
ROE(%)	14.4	21.4	23.5	20.3
순부채비율(%)	-12.1	-18.6	-32.9	-45.1

Price Trend



삼성전자 (005930)

Global IT 업계 가장 저평가! 부품사업에 주목



IM 부문의 실적 성장 둔화에도 불구하고 2014년 삼성전자의 전사 영업이익은 43.8조원에 달하며 성장기조 이어질 전망. 반도체부문과 자회사인 SD(子)의 가파른 실적 개선이 전사실적 성장을 견인할 것으로 추정함. 무엇보다 1H13에 예상 외로 부진했던 Sys.LSI(事)도 2H13부터 성장 모멘텀이 점차 부각되면서 동사에 대한 투자심리가 회복될 것으로 예상됨.

>>> 2014년에도 전사 영업이익은 성장할 전망

갤럭시S4 판매부진 우려, 태블릿 PC의 Commodity화, 고사양화로 인한 재료비 증가 등의 악재로 동사의 주 수익원인 IM 부문의 실적악화 우려가 제기되고 있음. 이에 외국인의 매도공세로 동사의 주가는 최근 1개월 동안 고점대비 15% 급락했음.

당사 리서치센터가 수 차례 언급한 바와 같이 삼성전자 IM 부문의 실적은 2Q13을 Peak로 점진적 하락이 불가피할 것으로 전망함. 하지만 반도체와 SD(子)부문의 실적개선을 고려하면 2014년에도 전사 실적 호조는 지속될 것으로 예상함.

>>> 2H13~2014년: 반도체부문과 SD(子)에 주목

첫째, 2H13~2014년에 반도체부문뿐만 아니라 그 동안 부진했던 자회사인 SD부문의 Dramatic한 실적 개선이 예상된다는 점에 Focus를 맞춰야 함.

2013년 매출액은 223조원, 영업이익은 40.5조원 내외로 당초 예상을 1조원 정도 하회할 전망이지만, 2014년에는 매출액과 영업이익이 각각 248조원, 43.8조원으로 실적 호조가 지속될 것으로 예상됨.

우리는 반도체부문과 SD(Samsung Display)의 영업이익 기여도가 2013년 34%(13.7조원)→ 2014년 41%(Min. 18조원)로 확대될 것으로 추정함.

둘째, 2013년 예상 실적 기준 PER 7.2배, PBR 1.5배, EV/EVITDA 3.2배 수준으로 Global IT 업종 내 가장 저평가되어 있고 2014년에도 반도체/SD(子)의 Dramatic한 실적으로 전사 영업이익의 성장이 지속될 것으로 전망되기 때문에 Valuation Discount 요인은 없는 것으로 판단됨.

셋째, 동사의 현 주가는 부품사업(반도체+SD)의 현재와 미래의 가치를 전혀 반영하지 못한 것으로 판단됨. 내부 거래를 제외한 동사 부품부문(=반도체+SD)의 2013년도 매출액과 영업이익은 \$686억, \$125억 → 2014년에 \$814억, \$170억으로 2014년에 사상최대의 실적 달성이 확실시됨.

Global 반도체 Foundry 업계 1위 업체인 대만 TSMC의 2013년 Bloomberg Consensus 영업이익은 \$72억이고 시가총액 \$960억에 달함.

반면, 2013년 전사 영업이익이 약 \$390억에 달할 것으로 예상되는 삼성전자의 시가총액은 \$1,731억에 그치고 있음.

삼성전자 분기 실적 전망(IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013E	2014E
매출액	45,271	47,597	52,177	56,059	52,868	58,042	59,240	62,207	58,078	61,345	62,773	66,679	232,357	248,875
YoY	22%	21%	26%	19%	17%	22%	14%	11%	10%	6%	6%	7%	16%	7%
QoQ	-4%	5%	10%	7%	-6%	10%	2%	5%	-7%	6%	2%	6%		
메모리	4,890	5,420	5,220	5,330	5,120	6,638	7,595	7,570	6,490	6,902	7,281	7,564	26,923	28,237
Sys.LSI	3,090	3,285	3,835	3,955	3,586	3,526	3,911	3,797	3,764	4,259	4,603	4,540	14,819	17,165
SD	8,540	8,250	8,460	7,750	7,119	7,531	8,351	8,955	8,803	9,312	10,229	10,416	31,955	38,761
IM(무선事)	23,211	24,041	29,916	31,324	32,814	34,749	34,241	33,717	33,769	34,074	34,338	34,717	135,521	136,898
영업이익	5,689	6,724	8,125	8,511	8,779	10,173	10,951	10,592	10,135	10,604	11,457	11,663	40,495	43,860
YoY	93%	79%	91%	81%	54%	51%	35%	24%	15%	4%	5%	10%	39%	8%
QoQ	21%	18%	21%	5%	3%	16%	8%	-3%	-4%	5%	8%	2%		
영업이익률	13%	14%	16%	15%	17%	18%	18%	17%	17%	17%	18%	17%	17%	18%
메모리	690	845	831	865	992	2,039	2,685	2,682	1,978	2,325	2,653	2,911	8,397	9,866
Sys.LSI	370	322	384	644	77	200	404	424	455	642	775	799	1,105	2,671
SD	278	747	1,090	1,112	772	971	1,114	1,276	1,103	1,204	1,479	1,545	4,134	5,332
IM(무선事)	4,268	4,182	5,628	5,456	6,507	6,644	6,256	5,584	6,154	5,870	5,928	5,700	24,991	23,652

자료: 삼성전자, 키움증권 추정

삼성전자 VS. Global IT 업체 Valuation Summary

Company	Ticker	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA
Samsung Electronics	005930 KS Equity	6.9	1.6	16.4	3.3
TSMC	2330 TT Equity	14.3	3.2	23.9	7.1
Apple	AAPL US Equity	11.2	3.1	20.2	4.9
HP	HPQ US Equity	6.8	2.0	27.3	4.3
Hitachi	6501 JP Equity	12.3	1.6	9.1	6.4
IBM	IBM US Equity	12.2	12.1	73.5	8.9
Sony	6758 JP Equity	43.6	0.9	2.0	9.8
Toshiba	6502 JP Equity	14.8	2.0	8.2	6.8
Panasonic	6752 JP Equity	29.2	1.4	-47.2	10.6
Dell	DELL US Equity	12.8	2.2	15.0	5.7
Foxconn	2354 TT Equity	11.8	1.5	14.5	5.6
Nokia	NOK1V FH Equity	61.4	1.3	-5.5	4.8
Microsoft	MSFT US Equity	11.5	3.8	19.0	6.6
Fujitsu	6702 JT Equity	23.0	1.1	-9.0	3.8
NEC	6701 JP Equity	17.7	0.9	4.5	6.2
Canon	7751 JP Equity	12.8	1.5	8.7	5.6
Cisco	CSCO US Equity	11.6	2.3	17.6	6.3
Intel	INTC US Equity	12.6	2.3	15.7	5.2
Sharp	6753 JP Equity	119.0	4.5	-45.5	7.6
Micron Technology	mu US Equity	30.3	1.6	5.5	4.6
Sandisk	sndk US Equity	13.9	2.0	10.9	5.7

자료: Bloomberg Consensus 기준, 키움증권

삼성전자 부품부문(반도체+SD) 실적 개선 고려
시 현재 저평가

대만 TSMC와 삼성전자 부품부문(=반도체+SD) 실적전망을 비교하더라도 삼성전자 주가가 얼마나 저평가되어 있는지 알 수 있음.

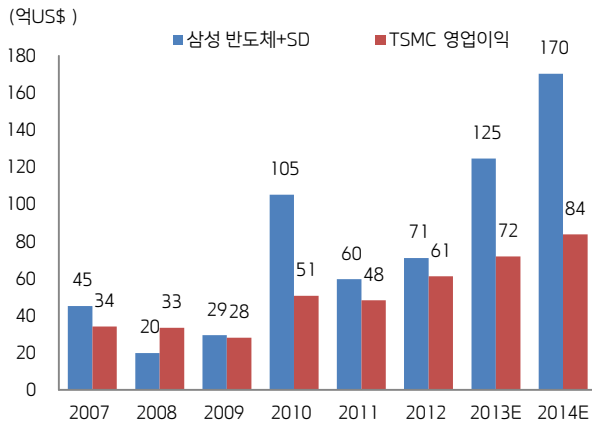
TSMC의 2013년 기준으로 매출액과 영업이익 각각 \$202억, \$72억, **시가총액 \$960억에 거래되고 있음.**

반면 시가총액 \$1,731억인 삼성전자의 부품부문(=반도체+SD)의 **2013년도 매출액과 영업이익은 \$686억, \$125억 → 2014년에 \$814억, \$170억으로 2014년에 사상최대 실적 달성이 확실시됨.**

SD를 제외한 반도체 부문의 실적 비교

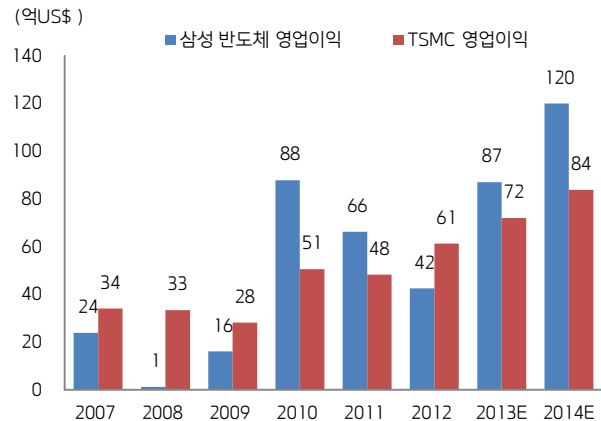
자회사인 SD부문을 제외하고 반도체 부문(=메모리+Sys.LSI)을 단순 비교 하더라도 삼성전자의 현 주가가 얼마나 저평가 되어 있는지 하기의 오른쪽 도표와 같음.
삼성전자 반도체 부문(내부 매출 제외)의 2013년 매출액과 영업이익은 각각 \$396억, \$87억 → 2014년에도 보수적으로 각각 \$432억, \$116억에 달할 것으로 추정됨. 즉, 삼성전자의 현 주가는 반도체부문의 외형과 수익성 개선을 전혀 반영하고 있지 않은 것으로 판단함.

삼성전자 부품부문(반도체+SD) vs. TSMC 영업이익 비교



자료: 키움증권 추정, TSMC 실적은 Bloomberg Consensus 기준

삼성전자 반도체 VS. TSMC 영업이익



자료: 키움증권 추정, TSMC 실적은 Bloomberg Consensus 기준

삼성전자 Sys.LSI 事) : 2H13 점진적 → 2014년 가파른 실적 개선

동사 Sys.LSI 事)의 2H13 매출액과 영업이익이 각각 \$74억, \$7.3억으로 예상외로 부진했던 1H13 대비 각각 10%, 191% 증가할 것으로 전망함. 이는 ① 계절적 성수기로 인해 2H13에는 A사의 AP 물량이 큰 폭으로 증가하고, ② Foundry 거래선 확대 등으로 가동률이 점진적으로 상승할 것으로 예상되기 때문임.

1H13의 부진으로 2013년 연간실적은 기존 예상을 크게 하회하겠지만, Marketing 역량 강화와 가동률 상승으로 2014년 매출은 15%YoY 증가한 \$164억, 영업이익은 \$24.7억(149%YoY, OPM 16%)에 달할 전망이다.

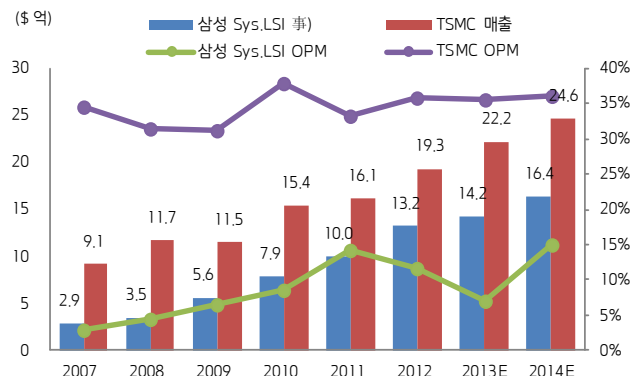
Sys.LSI 반도체 업계에서 대만 TSMC가 30% 이상의 영업이익률을 기록하고 있는데 삼성전자 Sys.LSI 事)와 같은 Global Foundry 경쟁사들의 약진으로 2014년에는 TSMC는 시장에서 예상하는 높은 수익성을 유지하기는 무리가 있다고 판단됨.

삼성전자 Sys.LSI 事) 12인치 Output Capa

K장/월	2013년(E)				2014년(E)				10년	11년	12년	13년(E)	14년(E)
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q					
S-리인 (Sys.LSI 전용)	45	45	48	48	45	50	50	50	555	588	600	558	585
Austin 8" 개조 (Sys.LSI 전용)	45	45	48	48	45	48	50	50	0	192	525	558	579
14-L(NAND 전용) (12만장 → 6만장/월)	45	45	48	48	45	48	50	50	0	3	336	558	579
Austin(NAND 전용) (8만장 → 4만장/월)	2	5	10	15	25	35	45	45	0	0	0	96	450
8-L(8인치 NAND) (Sys.LSI 12"로 전환)					0	5	10				0	0	45
Output 수량(K장/월)	137	140	154	159	160	181	200	205	555	783	1,461	1,770	2,238
증가율(%)	-6%	2%	10%	3%	1%	13%	10%	2%	37%	41%	87%	21%	26%

자료: 키움증권 추정

삼성전자 Sys.LSI 事) VS. TSMC 실적 비교 (매출/이익률)



자료: 키움증권 추정, TSMC 실적은 Bloomberg Consensus 기준

1H13 Sys.LSI(事)의 실적은 예상외로 부진

2011년부터 본격적으로 성장한 동사 Sys.LSI(事)의 1H13 실적이 기존 추정을 하회한 것으로 추정되지만, 2H13부터는 가파른 실적 개선이 예상된다는 점에 주목해야 함.

우선 1H13 매출은 15%YoY 증가에 그친 \$67억에 달한 것으로 추정되나 영업이익은 무려 75%YoY 급감한 \$2.5억 내외로 수익성이 극히 저조했던 것으로 분석됨. 실적 부진의 주된 요인은

첫째, 1H13에 주 고객인 A사의 Smart Phone/태블릿 PC 판매가 예상을 하회하면서 주력인 AP의 출하량 지난해와 비슷한 수준에 그친 반면에,
둘째, 지난해 말 메모리반도체용 Capa의 상당부분을 Sys.LSI 반도체 라인으로 전환(100K/월)을 완료하였으나 가동률이 부진하면서 1Q13부터 감가상각비 등 고정비가 크게 상승했기 때문임.
셋째, 독자 AP인 Exynos Octa Core의 발열 Issue, 고화소 CIS(CMOS Image Sensor) 및 통신용 Modem칩(=2G+3G+4G)의 개발 지연 등으로 Own Biz. 가동률도 부진하기 때문임.

이 같은 요인으로 인해 동사 Sys.LSI(事)의 12인치 Capa 가동률이 4Q12에 97%수준에 1Q13에 70%, 2Q13에도 70% 수준에 그치면서 수익성이 크게 악화됨.

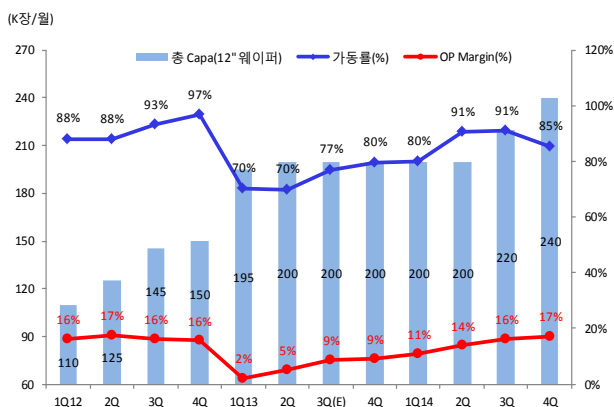
계절적 성수기 제외시 2H13에도 이 같은 현상 지속

당사 리서치센터는 삼성전자 Sys.LSI(事) 경영진의 Contingency Plan 부재로 인해 이 같은 현상으로 2H13에도 지속될 것으로 예상함. 단, 계절적 성수기로 인한 비메모리 물량 증가가 가동률이 상승으로 이어지는 효과에 기인한 것으로 2H13내에 획기적 Marketing/개발전략을 수립하지 못하면 2014년 실적 전망도 다소 부정적임.

2H13에 공격적 마케팅 → 2014년 실적개선으로 이어질 듯

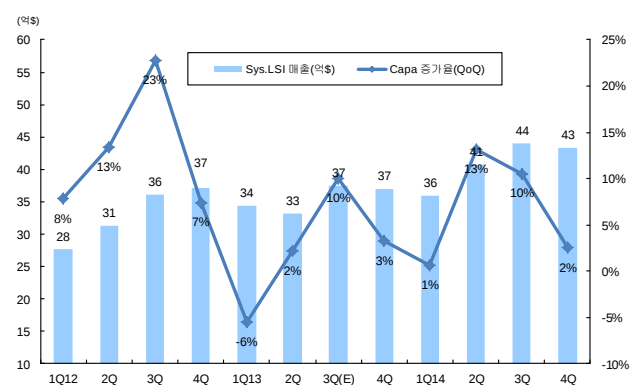
다행스러운 점을 삼성전자 IM(정보통신) 부문이라는 거대한 Captive 시장을 보유하고 있어 이를 Leverage로 Q사 등 Fabless 업체로부터 Foundry 물량을 수주를 위한 공격적인 전략을 구사할 것으로 예상됨.
따라서 2014년은 Foundry 업계의 1위와 2위인 TSMC와 삼성전자 Sys.LSI(事)간의 경쟁이 심화될 것으로 예상되는 바, TSMC는 OP Margin은 감소하는 반면에 가동률 상승 효과가 기대되는 삼성전자 Sys.LSI(事)는 수익성이 크게 개선될 것으로 전망함.

삼성전자 Sys.LSI 가동률 추이 및 전망



자료: 키움증권 추정

삼성전자 Sys.LSI(事) 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 키움증권 추정

목표주가 210만원, 적극적 비중확대 권고

우리는 2013년 기준 영업이익 기여도가 62%에 달하는 IM 부문이 Smart Phone/태블릿 PC의 Commodity화, 재료비 비중 상승으로 인해 2013년을 Peak로 영업이익이 점진적으로 감소할 것으로 예상함. 그럼에도 부품부문(=메모리+Sys.LSI+ Display)의 실적 개선에 힘입어 2014년에도 전사 실적 호조는 지속될 전망.

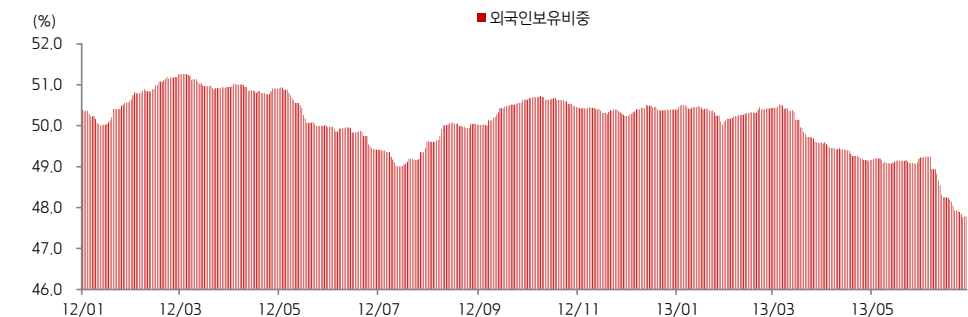
당사 리서치센터는 동사에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 '210만원'을 유지하며 현 시점에서 적극적인 비중확대를 권고함. 이는

첫째, 2014년에도 실적 호조 지속. IFRS 기준 2013년 매출은 223조원, 영업이익은 40.5조원 내외, 2014년에는 매출과 영업이익이 248조원, 43.8조원 전망. 특히 부품부문 이익 기여도가 2013년 34%(13.7조원)→ 2014년 41%(18조원)로 확대될 것으로 예상함.

둘째, 2013년 예상 실적 기준 PER 7.2배, PBR 1.5배, EV/EVITDA 3.2배 수준으로 Global IT 업계에서 가장 저평가됨.

셋째, 최근에는 외국인 보유 비중도 47% 수준으로 낮아져 추가 매도 가능성도 제한적인 데다가, 동사의 Cash Flow를 고려하면(1Q13 말 기준 보유 현금 19조원, 2013년 EBITDA 53조원) 2H13에 추가부양을 위한 여러 방안이 나올 가능성도 배제할 수 없기 때문임.

삼성전자 외국인 보유 비중 추이



자료: DataGuide

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	165,002	201,104	232,357	248,875	261,318
매출원가	112,145	126,652	139,102	151,767	158,048
매출총이익	52,857	74,452	93,255	97,108	103,270
판매비및일반관리비	37,212	45,402	52,759	53,248	55,911
영업이익(보고)	15,644	29,049	40,495	43,860	47,359
영업이익(핵심)	15,644	29,049	40,495	43,860	47,359
영업외손익	1,548	866	866	750	820
이자수익	706	845	1,410	1,396	1,490
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	6,121	6,453	1,515	0	0
이자비용	644	599	567	624	670
외환손실	6,786	6,597	1,412	0	0
관계기업지분손익	1,399	987	178	0	0
투자및기타자산처분손익	228	-63	-41	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1,041	1,277	334	0	0
기타	-517	-1,437	-864	-22	0
법인세차감전이익	17,192	29,915	41,361	44,610	48,179
법인세비용	3,433	6,070	9,000	9,814	10,599
유효법인세율 (%)	20.0%	20.3%	21.8%	22.0%	22.0%
당기순이익	13,759	23,845	32,361	34,796	37,580
지배주주지분순이익(억원)	13,383	23,185	31,679	34,100	36,552
EBITDA	29,236	44,671	53,319	58,067	61,602
현금순이익(Cash Earnings)	27,351	39,467	45,185	49,003	51,822
수정당기순이익	12,744	22,878	32,139	34,796	37,580
증감율(% YoY)					
매출액	6.7	21.9	15.5	7.1	5.0
영업이익(보고)	-9.6	85.7	39.4	8.3	8.0
영업이익(핵심)	-5.9	85.7	39.4	8.3	8.0
EBITDA	4.4	52.8	19.4	8.9	6.1
지배주주지분 당기순이익	-15.3	73.2	36.6	7.6	7.2
EPS	-15.3	73.2	36.6	7.6	7.2
수정순이익	-15.7	79.5	40.5	8.3	8.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동현금흐름	22,918	37,973	46,430	48,004	51,070
당기순이익	13,759	23,845	32,361	34,796	37,580
감가상각비	12,934	14,835	12,194	13,703	13,839
무형자산상각비	658	787	630	504	404
외환손익	0	0	-103	0	0
자산처분손익	223	473	41	0	0
지분법손익	-1,399	-987	-178	0	0
영업활동자산부채 증감	-4,057	-5,778	1,382	-999	-753
기타	800	4,797	103	0	0
투자활동현금흐름	-21,113	-31,322	-22,389	-16,513	-11,668
투자자산의 처분	493	-7,557	-3,712	-1,962	-1,478
유형자산의 처분	380	644	0	0	0
유형자산의 취득	-21,966	-22,965	-20,669	-14,468	-10,128
무형자산의 처분	-654	-589	0	0	0
기타	634	-854	1,992	-83	-62
재무활동현금흐름	3,110	-1,865	1,152	1,264	1,483
단기차입금의 증가	977	-801	0	0	0
장기차입금의 증가	2,780	1,339	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-875	-1,265	-75	-75	-75
기타	227	-1,138	1,227	1,339	1,558
현금및현금성자산의순증가	4,900	4,100	25,193	32,755	40,885
기초현금및현금성자산	9,791	14,692	18,791	43,984	76,739
기말현금및현금성자산	14,692	18,791	43,984	76,739	117,624
Gross Cash Flow	26,975	43,751	45,048	49,003	51,822
Op Free Cash Flow	-564	9,445	24,232	32,950	40,302

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	71,502	87,269	125,319	163,856	209,096
현금및현금성자산	14,692	18,791	43,984	76,739	117,624
유동금융자산	12,186	18,657	21,556	23,089	24,243
매출채권및유동채권	27,919	30,611	38,726	41,479	43,553
재고자산	15,717	17,747	19,363	20,740	21,777
기타유동비금융자산	989	1,462	1,689	1,809	1,900
비유동자산	84,298	93,803	101,286	102,419	98,961
장기매출채권및기타비유동채권	4,286	4,379	5,059	5,419	5,690
투자자산	12,428	14,015	15,005	15,435	15,758
유형자산	62,044	68,485	76,960	77,725	74,014
무형자산	3,355	3,730	3,100	2,596	2,192
기타비유동자산	2,185	3,195	1,162	1,244	1,307
자산총계	155,800	181,072	226,605	266,275	308,057
유동부채	44,319	46,933	58,755	62,261	64,902
매입채무및기타유동채무	29,499	28,869	39,383	42,182	44,291
단기차입금	9,654	8,444	8,444	8,444	8,444
유동성장기차입금	30	999	999	999	999
기타유동부채	5,136	8,622	9,930	10,636	11,168
비유동부채	10,168	12,658	14,084	15,528	17,165
장기매입채무및비유동채무	1,147	1,274	1,472	1,577	1,656
사채및장기차입금	4,963	5,452	5,452	5,452	5,452
기타비유동부채	4,058	5,932	7,159	8,498	10,057
부채총계	54,487	59,591	72,839	77,789	82,067
자본금	898	898	898	898	898
주식발행초과금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	97,623	119,986	151,592	185,619	222,098
기타자본	-5,834	-8,193	-8,193	-8,193	-8,193
지배주주지분자본총계	97,090	117,094	148,700	182,727	219,206
비지배주주지분자본총계	4,223	4,386	5,066	5,759	6,785
자본총계	101,314	121,480	153,766	188,486	225,991
순차입금	-12,231	-22,553	-50,645	-84,933	-126,972
총차입금	14,647	14,895	14,895	14,895	14,895

투자지표

(단위: 원, %, %)

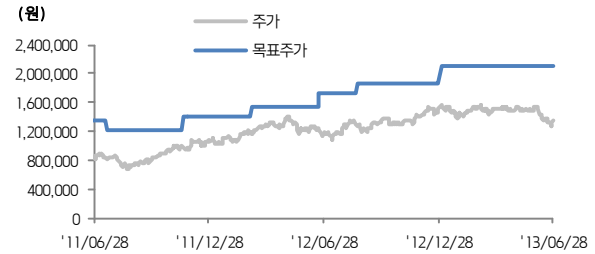
12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
주당지표(원)					
EPS	78,660	136,278	186,202	200,430	214,842
BPS	570,674	688,251	874,026	1,074,028	1,288,441
주당EBITDA	171,844	262,568	313,395	341,302	362,081
CFPS	160,763	231,979	265,585	288,025	304,599
DPS	5,500	0	500	500	500
주가배수(배)					
PER	13.5	11.2	7.2	6.7	6.2
PBR	1.9	2.2	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.6	5.1	3.2	2.4	1.6
PCFR	6.6	6.6	5.1	4.7	4.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.5	14.4	17.4	17.6	18.1
영업이익률(핵심)	9.5	14.4	17.4	17.6	18.1
EBITDA margin	17.7	22.2	22.9	23.3	23.6
순이익률	8.3	11.9	13.9	14.0	14.4
자기자본이익률(ROE)	14.4	21.4	23.5	20.3	18.1
투자자본이익률(ROIC)	17.3	28.1	34.0	36.3	39.7
안정성(%)					
부채비율	53.8	49.1	47.4	41.3	36.3
순차입금비율	-12.1	-18.6	-32.9	-45.1	-56.2
이자보상배율(배)	24.3	48.5	71.4	70.3	70.7
활동성(배)					
매출채권회전율	6.3	6.9	6.7	6.2	6.1
재고자산회전율	11.3	12.0	12.5	12.4	12.3
매입채무회전율	6.0	6.9	6.8	6.1	6.0

- 당사는 6월 28일 현재 '삼성전자' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개월)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
삼성전자 (005930)	2011/06/07	BUY (Maintain)	1,350,000원
	2011/07/05	BUY (Maintain)	1,350,000원
	2011/07/18	BUY (Maintain)	1,220,000원
	2011/07/26	BUY (Maintain)	1,220,000원
	2011/08/29	BUY (Maintain)	1,220,000원
	2011/09/14	BUY (Maintain)	1,220,000원
	2011/10/04	BUY (Maintain)	1,220,000원
	2011/11/16	BUY (Maintain)	1,420,000원
	2012/01/25	BUY (Maintain)	1,420,000원
	2012/03/05	BUY (Maintain)	1,550,000원
	2012/06/04	BUY (Maintain)	1,550,000원
	2012/06/21	BUY (Maintain)	1,740,000원
	2012/08/20	BUY (Maintain)	1,870,000원
	2012/10/25	BUY (Maintain)	1,870,000원
	2012/11/05	BUY (Maintain)	1,870,000원
	2012/12/06	BUY (Maintain)	1,870,000원
	2013/01/03	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/02/18	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/03/26	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/04/24	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/05/23	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/05/27	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/06/10	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/07/01	BUY (Maintain)	2,100,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상