

삼성전자(005930)

BUY / TP 185만원

제국이 무너질 때는 여러 번의 경고음이 있다

Analyst 노근창

02) 3787-2301

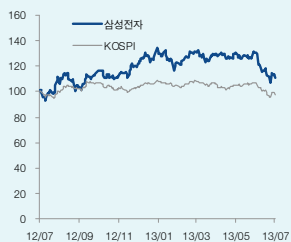
greg@hmcib.com

- 삼성 휴대폰 마진은 하락 추세에 몰입하였으나 영업이익은 매출액 성장에 힘입어 2014년까지 성장 가능
- Nokia가 침몰 할 때도 다양한 경고음과 함께 3년에 걸쳐서 침몰 / 삼성의 올해 매출액 Nokia 전성기의 2배 상회
- Galaxy S4는 지나친 낙관에 대한 작은 경고음, 정점 통과를 확인시켜주는 강력한 경고음은 아니라고 판단

현재주가 (7/3)	1,301,000원
상승여력	42.2%
시가총액	191,636십억원
발행주식수	147,299천주
자본금/액면가	898십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	1,576,000원/1,091,000원
일평균 거래대금 (60일)	432십억원
외국인지분율	47.76%
주요주주	이건희 외 11인 17.66%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-15.1 -14.5 -32.3
상대주가(%)	-7.4 -7.0 -6.7
당사추정 EPS	223,806원
컨센서스 EPS	192,332원
컨센서스 목표주가	1,907,778원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	165,002	16,250	13,359	29,842	89,946	-15.1	11.8	1.9	5.5	14.6
2012	201,104	29,049	23,185	44,671	156,318	73.8	9.7	2.3	5.0	21.6
2013F	246,690	41,563	33,141	59,541	223,806	43.2	6.0	1.5	3.2	24.8
2014F	278,721	45,659	35,710	67,601	241,246	7.8	5.5	1.2	2.6	21.3
2015F	308,851	51,605	40,260	76,339	272,133	12.8	4.9	1.0	2.1	19.7

* K-IFRS 연결 기준

올해 삼성 휴대폰 매출액과 영업이익은 Nokia전성기의 2배, 2.7배 상회

삼성전자에 대해 6개월 목표주가 185만원 (SOTP, 2013년 예상 BPS에 P/B Multiple 1.7배 적용, 2013년 예상 EPS에 P/E Multiple 8.0배 적용한 산술 평균치)에 투자의견 매수를 유지한다. 삼성전자의 2분기 매출액과 영업이익은 QoQ로 각각 12.7%, 15.0% 증가한 59.6조원과 10.1조원을 기록할 것으로 예상되며, 연간 영업이익은 YoY로 43.1% 증가한 41.6조원을 기록할 것으로 예상된다. 하지만, 사상 최고 실적 경신에도 불구하고 삼성전자 주가는 연초 대비 15.3% 하락하였다. 삼성전자 주가 하락의 주요 원인은 시장 예상치보다 저조한 Galaxy S4 출하량으로 인해 삼성 무선 사업부 이익 모델이 둔화될 것이라는 우려 때문이다. Galaxy S4가 2분기에 2,050만대가 판매되면서 시장 예상치를 하회했지만, 삼성 전자 역사상 Flagship 모델이 분기에 2천만대 이상을 판매한 것은 처음 있는 일이다. 어쨌든 과거 휴대폰 시장 1위였던 Nokia의 침몰, 스마트폰 혁신의 총아였던 Apple의 부진이 사상 최고 실적을 기록하고 있는 삼성전자의 향후 방향성에 막연한 불안 요소로 다가오고 있다. 그러면 현재 삼성전자 무선 사업부는 성장 곡선상 어떤 위치에 놓여 있을까? 참고로 올해 삼성전자의 휴대폰 매출액 (스마트폰+Feature Phone)은 Apple을 누르고 1위를 차지할 것으로 예상된다. 삼성전자의 올해 휴대폰 매출액은 USD 1,120억으로 2007년 Nokia의 전성기 때 매출액을 2배 이상 상회하는 수준이며, 영업이익도 USD 295억으로 2007년 Nokia 영업이익의 2.7배 수준이다. 스마트폰 중심으로 세상이 변하면서 ASP가 상승하였고 그와 함께 전세계 이동통신 보급률도 함께 상승하였기 때문이다.

Nokia도 침몰하는데 다양한 경고음과 함께 3년 소요 / 침몰 경고음이 Galaxy S4?

그러면 현재 삼성전자의 성장 곡선은 과거 Nokia의 어떤 국면과 가까울까? 일단 삼성에 위협을 줄 1위 업체가 당장은 없다는 점에서 현재 단계는 영업이익률이 소폭 떨어지면서 매출액 신장을 통해 영업이익이 증가하는 Nokia의 2005~2007년과 유사하다. 최소한 스마트폰 수요 성장률이 15% 이상을 유지하는 2014년까지 삼성전자 휴대폰 영업이익은 증가할 가능성이 줄어들 가능성 보다 훨씬 크다. 무엇보다도 1위 업체가 침몰하는 데는 몇 년의 경고음이 있다. 최근 Galaxy S4 판매에 대한 우려를 의미 있는 경고음으로 적용하기에 Galaxy S4의 분기 판매량은 단일 모델 최고치였다는 점을 간과해서는 안되겠다.

삼성전자를 대체할 새로운 1위 업체가 단기간에 과연 나타날까?

지금까지 휴대폰 시장 1위를 차지하였던 Ericsson, Motorola, Nokia, Apple의 성장 곡선에 변화를 주는 환경은 크게 2가지였다. 첫째는 강력한 경쟁 업체의 출현에 따른 시장 점유율 하락이고 둘째는 수요의 급감이었다. 두 가지가 동시에 나타난 시점은 2009년 경기 침체와 함께 Apple의 iPhone 열풍이 작용했을 때이다. 그것을 제외하면 대부분 경쟁 업체 출현에 의해 1위 업체가 침몰하였다. 과거 Analog 휴대폰 시장에서 1위를 차지하였던 Ericsson과 Motorola는 GSM이라는 새로운 기술 표준으로 무장한 Nokia에게 시장 지위를 내주었다. Nokia는 Apple의 등장으로 High End 시장에서 빠른 속도로 시장 점유율이 하락하였다. 그러면 현재 1위를 굳건히 지키고 있는 삼성전자를 위협할 회사로 어떤 회사가 있을까? 순현금 150조를 가지고 있으면서 강력한 생태계를 구축한 Apple이 가장 유력하다. 하지만, Apple은 iPhone5 이후 시장에서 외면당하고 있다. 단 한 번도 마케팅 비용을 사용하지 않으면서 제품력이 수반되지 못한 Apple에 대해 통신 사업자들의 반응은 더욱 냉담했다. 내년에 Apple이 강력한 신제품으로 삼성전자의 1위 자리를 훼손시킬 수도 있지만 그것을 확실하기에는 아직 Apple 신제품에 대해 알려진 것이 없다.

두번째 위협 요소는 수요다. 다만 전 세계 스마트폰 보급률이 높아지면 높아질수록 대체 수요를 차지할 모집단도 함께 증가한다. 최소한 2015년까지 스마트폰 수요 성장률이 10% 이하로 떨어질 가능성은 낮다. 수요 성장률이 10% 이상만 유지된다면 1위 업체의 영업이익률은 떨어지더라도 영업이익은 다양한 방법을 통해 증가할 수 있다. 특히, 제품 개발 기간이 세계에서 가장 짧으며 차별화된 SCM을 구축한 삼성전자의 장점을 간과해서는 안 되겠다. Galaxy S4는 시장의 지나친 낙관에 대한 조그만 경고음이지 정점 통과를 확인시켜줄 강력한 경고음은 아니라고 판단된다.

〈표1〉 SOTP Valuation

(십억원)

EBITDA	2011	2012	2013F	
Memory	10,304	5,865	10,928	
AP	2,598	4,223	4,103	
Foundry	471	870	792	
기타 System LSI, LED	1,458	1,873	1,587	
IM	8,393	19,823	27,983	
DP	3,494	6,495	8,546	
CE	3,124	5,522	5,601	
Total	29,842	44,671	59,541	
	Target Multiple	EBITDA (2013F)	EV	Target Multiple 계산 방법
Memory	8.1	10,928	88,083	하이닉스, Micron, SanDisk, Toshiba 평균에 30% 할증
AP	5.1	4,103	20,965	Intel, Qualcomm 평균치에 30% 할인
Foundry	5.3	792	4,160	TSMC 에 30% 할인
기타 System LSI, LED	2.6	1,587	4,110	AP 와 Foundry Target P/B 에 50% 할인
IM	4.6	27,983	128,444	Apple 평균치에 10% 할인
DP	5.4	8,546	46,064	LGD, Sharp 평균에 20% 할증
CE	6.3	5,562	35,039	Sony, Panasonic 평균치에 50% 할증
Total EV (A)		59,502	326,865	
Net Cash (B)			37,032	2013년 1 분기말
투자유가증권 (C)			25,194	2013년 1 분기말 장부가(이중 계산 방지를 위해 삼성디스플레이 장부가는 제외)
Shareholders' Equity (E=A+B+C)			389,090	
발행주식수 (백만주)			170	보통주와 우선주 합계
주당 가치 (KRW)			2,286,981	

자료 : 삼성전자, HMC투자증권

〈표2〉 기본 가정

(십억원)

			1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2012	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F
산업 수요	PC 출하량 증가율 (YoY)		2.3%	-2.2%	-7.4%	-3.2%	-2.8%	-12.2%	-6.2%	-4.3%	-2.9%	-6.4%
	휴대폰 출하량 증가율 (YoY)		-2.0%	-2.3%	-3.1%	2.9%	-1.0%	0.7%	2.6%	2.7%	7.2%	3.4%
	LCD TV 출하량 증가율 (YoY)		-3.1%	-1.5%	3.1%	4.9%	1.3%	3.7%	4.3%	5.2%	5.3%	4.7%
	PC 출하액 증가율 (YoY)		-10.5%	-12.1%	-15.5%	-8.7%	-11.7%	-15.0%	-9.8%	-8.2%	-7.0%	-10.1%
	휴대폰 출하액 증가율 (YoY)		0.5%	0.3%	-0.6%	5.5%	1.5%	2.3%	3.8%	3.9%	5.3%	3.9%
	LCD TV 출하액 증가율 (YoY)		-3.7%	-2.5%	-0.1%	4.2%	-0.1%	-6.6%	-4.6%	-5.4%	-0.9%	-4.1%
삼성 전자	반도체	DRAM Bit Growth	2.1%	8.1%	5.9%	9.8%	28.9%	-5.3%	11.2%	14.2%	4.5%	25.0%
		DRAM ASP 변화 (USD,QoQ)	-9.0%	-2.5%	-9.1%	-7.3%	-32.3%	0.1%	14.3%	-2.6%	-9.2%	-4.1%
		NAND Bit Growth	18.4%	34.6%	10.7%	20.1%	80.5%	10.4%	11.4%	6.8%	2.8%	59.0%
		NAND ASP 변화 (USD,QoQ)	-10.0%	-18.5%	-10.0%	-7.5%	-40.2%	-5.1%	1.0%	-6.0%	-5.0%	-20.8%
		AP 매출액	1,619	1,761	2,028	2,550	7,958	2,045	2,250	2,745	3,135	10,176
	DP	대형 LCD 출하량 (천대)	43,188	43,203	39,553	40,135	166,079	36,980	38,902	44,591	45,137	165,611
		SMD 매출액	2,360	2,620	3,060	2,790	10,830	2,950	3,170	3,672	3,488	13,280
	무선	휴대폰 출하량 (천대)	93,259	92,448	103,463	110,072	399,242	115,710	116,043	121,691	128,529	481,972
		스마트폰 출하량	44,300	48,100	57,600	61,500	211,500	69,100	76,000	90,172	100,941	336,213
		연결 ASP (USD)	167	184	209	202	194	209	241	239	242	233
	CE	TV 출하량 (천대)	10,696	11,165	11,367	15,787	49,015	10,606	10,984	13,048	16,082	50,720
		LCD TV 출하량 (천대)	8,689	9,018	9,415	13,609	40,731	9,161	9,561	11,642	14,577	44,942
	원/달러 환율			1,131	1,152	1,133	1,090	1,127	1,084	1,090	1,100	1,080

자료 : 삼성전자, HMC투자증권

〈표3〉 분기별 실적 전망

(십억원)

		2012	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2014F
매출액	반도체	34,890	8,580	10,151	11,253	11,498	41,482	9,787	10,223	10,850	10,993	41,852
	Memory	20,860	5,120	6,420	6,924	6,490	24,954	5,436	6,644	7,058	6,618	25,756
	System LSI, LED, 기타	14,030	3,460	3,732	4,329	5,008	16,528	4,351	3,579	3,791	4,375	16,097
	DP	33,000	7,110	7,647	8,701	8,431	31,889	7,333	7,891	9,029	8,970	33,223
	IM	105,840	32,820	35,751	38,839	42,132	149,542	37,021	48,774	46,645	50,512	182,951
	무선(휴대폰, Tab, PC)	101,634	31,770	34,732	37,831	40,940	145,274	35,796	47,571	45,477	49,067	177,911
	CE	51,111	11,240	13,254	14,086	14,852	53,433	10,728	12,794	13,371	14,050	50,942
	VD	35,040	7,861	8,911	9,978	10,683	37,433	7,248	8,319	9,135	9,751	34,453
	내부조정	-23,737	-6,880	-7,224	-7,585	-7,964	-29,654	-7,018	-7,368	-7,737	-8,124	-30,247
	합계	201,104	52,870	59,579	65,294	68,949	246,692	57,852	72,314	72,157	76,400	278,723
매출원가		126,652	31,380	37,221	39,649	42,107	150,357	36,391	43,588	44,072	47,306	171,356
매출총이익		74,452	21,490	22,358	25,645	26,842	96,335	21,461	28,726	28,085	29,094	107,366
판매비		45,405	12,710	12,263	14,634	15,165	54,772	11,339	16,182	16,720	17,465	61,707
영업이익	반도체	4,170	1,063	2,250	2,829	2,595	8,737	1,783	2,304	2,600	2,382	9,069
	Memory	2,631	855	2,055	2,457	2,154	7,521	1,466	2,025	2,336	2,081	7,907
	System LSI, LED, 기타	1,539	208	196	372	441	1,216	317	279	265	301	1,162
	DP	3,214	770	889	1,003	1,145	3,807	753	858	1,048	1,181	3,840
	IM	19,416	6,510	6,671	6,871	7,402	27,454	7,039	9,070	7,430	7,532	31,070
	무선(휴대폰, Tab, PC)	19,371	6,479	6,632	6,789	7,301	27,200	6,946	8,955	7,302	7,381	30,584
	CE	2,320	230	585	608	485	1,908	336	618	593	483	2,030
	VD	2,159	209	410	503	477	1,598	246	441	488	446	1,621
	합계	29,047	8,780	10,096	11,011	11,676	41,563	10,122	12,544	11,365	11,629	45,660
영업이익률	반도체	12.0%	12.4%	22.2%	25.1%	22.6%	21.1%	18.2%	22.5%	24.0%	21.7%	21.7%
	Memory	12.6%	16.7%	32.0%	35.5%	33.2%	30.1%	27.0%	30.5%	33.1%	31.4%	30.7%
	System LSI, LED, 기타	11.0%	6.0%	5.2%	8.6%	8.8%	7.4%	7.3%	7.8%	7.0%	6.9%	7.2%
	DP	9.7%	10.8%	11.6%	11.5%	13.6%	11.9%	10.3%	10.9%	11.6%	13.2%	11.6%
	IM	18.3%	19.8%	18.7%	17.7%	17.6%	18.4%	19.0%	18.6%	15.9%	14.9%	17.0%
	무선(휴대폰, Tab, PC)	19.1%	20.4%	19.1%	17.9%	17.8%	18.7%	19.4%	18.8%	16.1%	15.0%	17.2%
	CE	4.5%	2.0%	4.4%	4.3%	3.3%	3.6%	3.1%	4.8%	4.4%	3.4%	4.0%
	VD	6.2%	2.7%	4.6%	5.0%	4.5%	4.3%	3.4%	5.3%	5.3%	4.6%	4.7%
	합계	14.4%	16.6%	16.9%	16.9%	16.9%	16.8%	17.5%	17.3%	15.8%	15.2%	16.4%
세전이익		29,915	9,045	10,495	11,297	11,775	42,612	10,052	12,763	11,450	11,578	45,844
법인세		6,070	2,156	2,256	2,323	2,039	9,471	2,239	2,823	2,521	2,551	10,134
자배주주 순이익		23,185	6,977	8,132	8,816	9,217	33,141	7,814	9,940	8,929	9,027	35,710

자료 : 삼성전자, HMC투자증권

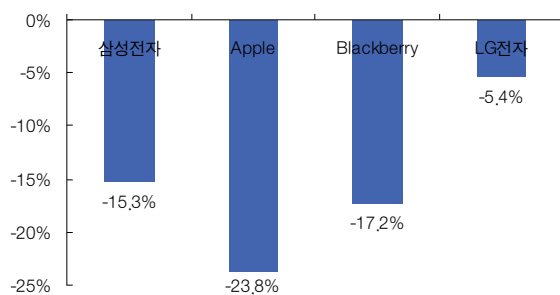
〈표4〉 무선 부문 실적 전망

(십억원)

		2012	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2014F
매출액 (십억원)	휴대폰	85,915	26,164	29,949	31,100	33,984	121,197	29,407	41,322	37,953	41,208	149,891
	Galaxy Tab	6,991	3,347	3,063	3,730	3,649	13,789	3,321	3,107	3,910	3,993	14,332
	PC	8,727	2,259	1,720	3,001	3,307	10,287	3,068	3,141	3,613	3,866	13,688
	합계	101,634	31,770	34,732	37,831	40,940	145,274	35,796	47,571	45,477	49,067	177,911
출하량 (백만대)	스마트폰	211.5	69.1	75.0	84.2	97.7	326.0	89.9	97.2	100.8	126.5	414.5
	일반폰	187.7	46.6	38.8	35.6	33.4	154.4	23.7	22.5	26.1	52.4	124.7
	스마트폰 비중	53.0%	59.7%	65.9%	70.3%	74.5%	67.9%	79.1%	81.2%	79.4%	70.7%	76.9%
	휴대폰 합계	399.2	115.7	113.8	119.8	131.1	480.4	113.6	119.7	127.0	178.9	539.2
	Galaxy Tab	17.3	9.4	9.0	11.6	12.1	42.1	11.3	10.8	13.9	14.5	50.5
	PC	15.4	3.9	3.1	5.3	5.9	18.2	5.7	6.0	6.9	7.6	26.2
	합계	211.5	69.1	75.0	84.2	97.7	326.0	89.9	97.2	100.8	126.5	414.5
지역별 스마트폰 출하량 (백만대)	북미	31.8	7.8	10.1	10.9	14.4	43.2	10.0	11.1	12.1	19.3	52.6
	유럽	62.4	17.5	21.6	22.3	25.0	86.4	24.9	29.0	29.7	30.4	114.0
	중남미	19.6	6.9	7.5	8.2	11.3	33.9	8.1	10.2	10.3	15.5	44.1
	중국	30.8	12.5	16.3	18.0	23.2	70.0	24.6	24.8	25.8	30.1	105.3
기타	합계	66.8	24.4	19.5	24.8	23.9	92.6	22.3	22.1	22.9	31.2	98.4
	합계	211.5	69.1	75.0	84.2	97.7	326.0	89.9	97.2	100.8	126.5	414.5
ASP (USD)	Blended ASP	194	209	241	239	242	233	243	325	282	218	262
	Tab ASP	365	329	312	297	282	303	276	271	265	260	267
영업이익 (십억원)		19,371	6,479	6,632	6,789	7,301	27,200	6,946	8,955	7,302	7,381	30,584
- 휴대폰		18,994	6,309	6,469	6,520	7,089	26,387	6,719	8,721	6,977	7,065	29,482
- Galaxy Tab		224	167	159	224	146	696	166	155	235	200	756
- PC		153	2	3	45	66	117	61	79	90	116	346
영업이익률		19.1%	20.4%	19.1%	17.9%	17.8%	18.7%	19.4%	18.8%	16.1%	15.0%	17.2%
- 휴대폰		22.1%	24.1%	21.6%	21.0%	20.9%	21.8%	22.8%	21.1%	18.4%	17.1%	19.7%
- Galaxy Tab		3.2%	5.0%	5.2%	6.0%	4.0%	5.1%	5.0%	5.0%	6.0%	5.0%	5.3%
- PC		1.8%	0.1%	0.2%	1.5%	2.0%	1.1%	2.0%	2.5%	2.5%	3.0%	2.5%

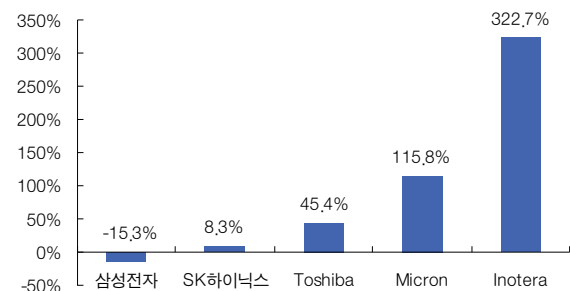
자료: 삼성전자, HMC투자증권 Modem과 Accessory 매출액이 포함된 수치

〈그림1〉 전세계 스마트폰 업체 연초 대비 주가 등락률



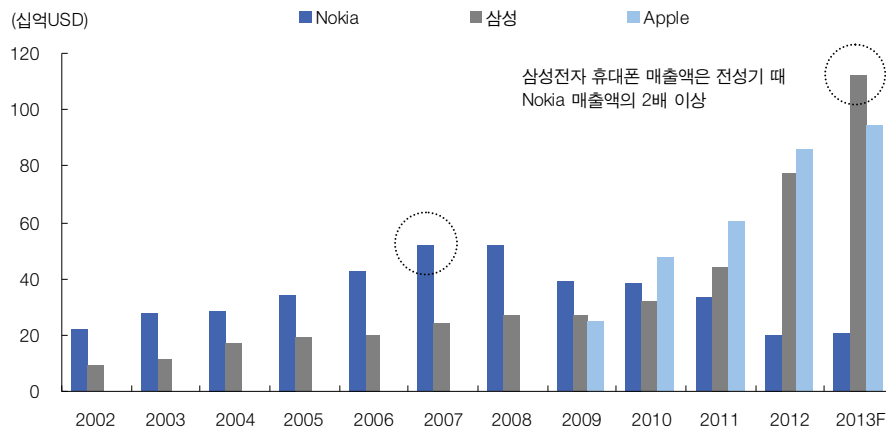
자료: HMC투자증권

〈그림2〉 전세계 메모리 반도체 업체 주가 등락률



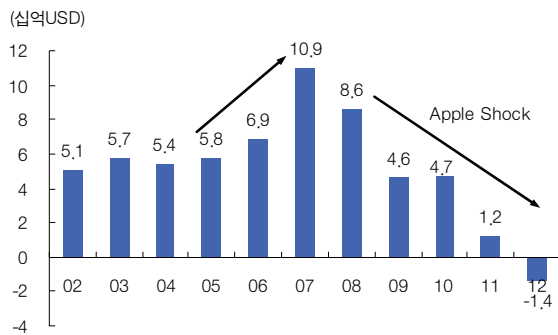
자료: HMC투자증권

〈그림3〉 삼성전자, Nokia, Apple의 휴대폰 매출액 추이



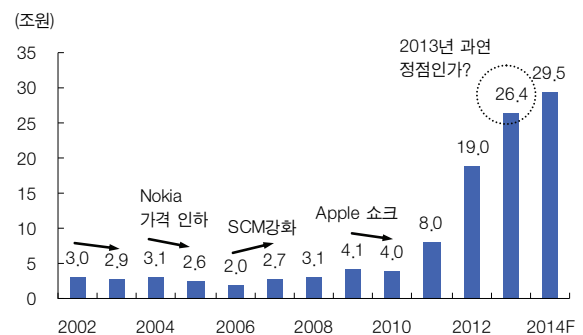
자료 : 각사, HMC투자증권

〈그림4〉 Nokia 휴대폰 부문 영업이익 추이



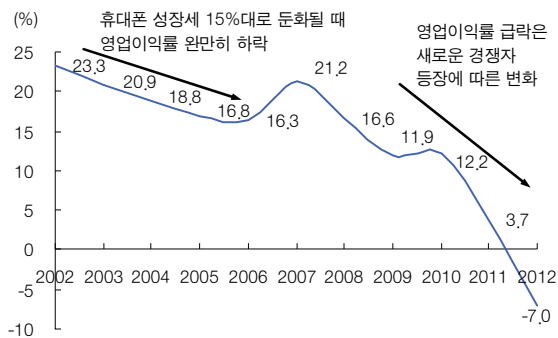
자료 : HMC투자증권

〈그림5〉 삼성전자 휴대폰 부문 영업이익 추이



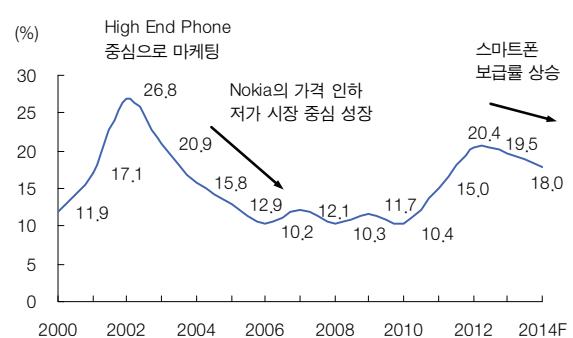
자료 : HMC투자증권

〈그림6〉 Nokia 휴대폰 부문 영업이익률 추이



자료 : Nokia, HMC투자증권

〈그림7〉 삼성전자 휴대폰 부문 영업이익률 추이



자료 : HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	165,002	201,104	246,690	278,721	308,851
증가율 (%)	6.7	21.9	22.7	13.0	10.8
매출원가	112,145	126,652	150,356	171,355	189,957
매출원가율 (%)	68.0	63.0	60.9	61.5	61.5
매출총이익	52,857	74,452	96,334	107,365	118,894
매출이익률 (%)	32.0	37.0	39.1	38.5	38.5
증가율 (%)	1.7	40.9	29.4	11.5	10.7
판매관리비	37,402	45,402	54,771	61,706	67,290
판매비율 (%)	22.7	22.6	22.2	22.1	21.8
EBITDA	29,842	44,671	59,541	67,601	76,339
EBITDA 이익률 (%)	18.1	22.2	24.1	24.3	24.7
증가율 (%)	6.5	49.7	33.3	13.5	12.9
영업이익	15,455	29,049	41,563	45,659	51,605
영업이익률 (%)	9.4	14.4	16.8	16.4	16.7
증가율 (%)	-7.0	88.0	43.1	9.9	13.0
영업외손익	-490	-121	95	-779	354
금융수익	7,404	7,837	7,867	7,867	2,043
금융비용	7,893	7,934	6,901	7,624	1,690
기타영업외손익	0	-23	-870	-1,022	1
종속/관계기업관련손익	1,399	987	954	964	973
세전계속사업이익	17,159	29,915	42,612	45,844	52,932
세전계속사업이익률	10.4	14.9	17.3	16.4	17.1
증가율 (%)	-11.2	74.3	42.4	7.6	15.5
법인세비용	3,425	6,070	8,625	9,223	11,645
계속사업이익	13,734	23,845	33,987	36,621	41,287
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13,734	23,845	33,987	36,621	41,287
당기순이익률 (%)	8.3	11.9	13.8	13.1	13.4
증가율 (%)	-14.9	73.6	42.5	7.8	12.7
지배주주지분 순이익	13,359	23,185	33,141	35,710	40,260
비지배주주지분 순이익	375	660	846	911	1,027
기타포괄이익	-502	-1,717	1,226	0	0
총포괄이익	13,232	22,128	35,213	36,621	41,287

(단위: 십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	22,918	37,973	30,772	44,589	61,037
당기순이익	13,734	23,845	33,987	36,621	41,287
유형자산 상각비	12,934	14,835	17,033	21,181	24,146
무형자산 상각비	658	787	945	761	589
외환손익	0	0	43	17	-1
운전자본의 감소(증가)	-4,057	-5,778	-21,977	-13,027	-4,011
기타	-351	4,283	740	-964	-973
투자활동으로인한현금흐름	-21,113	-31,322	-25,851	-32,570	-40,776
투자자산의 감소(증가)	347	-600	-653	-1,159	-945
유형자산의 감소	380	644	160	50	50
유형자산의 증가(CAPEX)	-21,966	-22,965	-20,370	-28,964	-37,133
기타	126	-8,400	-4,988	-2,497	-2,748
재무활동으로인한현금흐름	3,110	-1,865	-2,894	-1,720	-2,044
장기차입금의 증가(감소)	4,272	-1,269	-3,846	0	0
사채의증가(감소)	693	549	-156	-400	-600
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-875	-1,265	-79	-1,320	-1,444
기타	-981	121	1,187	0	0
기타현금흐름	-15	-687	364	0	0
현금의증가(감소)	4,900	4,100	2,391	10,299	18,217
기초현금	9,791	14,692	18,791	21,182	31,482
기말현금	14,692	18,791	21,182	31,482	49,699

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	71,502	87,269	123,178	155,415	187,029
현금성자산	14,692	18,791	21,182	31,482	49,699
단기투자자산	12,186	18,657	22,947	25,427	28,175
매출채권	21,882	23,861	34,474	43,657	48,377
재고자산	15,717	17,747	34,474	43,657	48,377
기타유동자산	7,026	8,212	10,100	11,192	12,402
비유동자산	84,129	93,803	99,514	108,609	122,876
유형자산	62,044	68,485	72,356	80,089	93,026
무형자산	3,355	3,730	3,364	2,603	2,014
투자자산	12,428	14,015	15,622	17,745	19,664
기타비유동자산	6,302	7,573	8,173	8,173	8,173
기타금융유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	155,631	181,072	222,692	264,024	309,905
유동부채	44,319	46,933	54,718	60,190	65,767
단기차입금	9,654	8,444	6,345	6,345	6,345
매입채무	10,277	9,489	11,671	13,422	14,873
유동성장기부채	30	999	2,262	2,262	2,262
기타유동부채	24,358	28,001	34,440	38,162	42,287
비유동부채	9,467	12,658	12,412	12,970	13,431
사채	1,280	1,829	1,674	1,274	674
장기차입금	3,560	3,521	1,876	1,876	1,876
장기금융부채 (리스포함)	123	102	0	0	0
기타비유동부채	4,504	7,206	8,863	9,821	10,882
기타금융유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	53,786	59,591	67,130	73,160	79,198
지배주주지분	97,600	117,094	150,226	184,616	223,432
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정 등	-6,522	-7,194	-8,292	-8,292	-8,292
기타포괄이익누계액	1,278	-999	1,296	1,296	1,296
이익잉여금	97,543	119,986	151,920	186,311	225,126
비지배주주지분	4,246	4,386	5,336	6,248	7,275
자본총계	101,845	121,480	155,562	190,864	230,707

(단위: 원배,%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	92,491	160,798	229,547	247,432	279,107
EPS(지배순이익 기준)	89,946	156,318	223,806	241,246	272,133
BPS(자본총계 기준)	578,901	692,109	894,588	1,106,554	1,344,202
BPS(지배자본 기준)	553,947	666,329	863,222	1,069,832	1,301,442
DPS	5,500	8,000	8,750	8,750	8,750
PER(당기순이익 기준)	11.4	9.5	5.8	5.4	4.8
PER(지배순이익 기준)	11.8	9.7	6.0	5.5	4.9
PBR(자본총계 기준)	1.8	2.2	1.5	1.2	1.0
PBR(지배자본 기준)	1.9	2.3	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA(Reported)	5.5	5.0	3.2	2.6	2.1
배당수익률	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-14.6	73.9	42.8	7.8	12.8
EPS(지배순이익 기준)	-15.1	73.8	43.2	7.8	12.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.4	21.4	24.5	21.1	19.6
ROE(지배순이익 기준)	14.6	21.6	24.8	21.3	19.7
ROA	9.5	14.2	16.8	15.0	14.4
안정성 (%)					
부채비율	52.8	49.1	43.2	38.3	34.3
순차입금비율	-12.0	-18.6	-20.6	-23.7	-28.9
이자보상배율	25.2	48.5	90.5	105.0	123.4

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
11/11/07	BUY	1,200,000	12/10/09	BUY	1,750,000
12/01/09	BUY	1,250,000	12/10/28	BUY	1,750,000
12/01/30	BUY	1,250,000	12/12/20	BUY	1,850,000
12/02/12	BUY	1,100,000	13/01/09	BUY	1,850,000
12/03/08	BUY	1,450,000	13/01/23	BUY	1,850,000
12/04/09	BUY	1,600,000	13/01/28	BUY	1,850,000
12/04/29	BUY	1,600,000	13/02/21	BUY	1,850,000
12/05/09	BUY	1,750,000	13/04/08	BUY	1,850,000
12/06/19	BUY	1,100,000	13/04/30	BUY	1,850,000
12/07/09	BUY	1,750,000	13/05/16	BUY	1,850,000
12/07/30	BUY	1,750,000	13/06/24	BUY	1,850,000
12/08/24	BUY	1,100,000	13/07/04	BUY	1,850,000

▶ 최근 2년간 삼성전자 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.