



BUY(Maintain)

목표주가: 1,560,000원

주가(1/28): 1,145,000원

시가총액: 1,908,518억원

반도체/디스플레이

Analyst 김병기

02) 3787-5063 bkkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/28)		1,906.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,503,000원	1,067,000원
등락률	-23.82%	7.31%
수익률	절대	상대
1M	-9.6%	-6.8%
6M	-6.9%	-0.5%
1Y	-16.9%	-14.5%

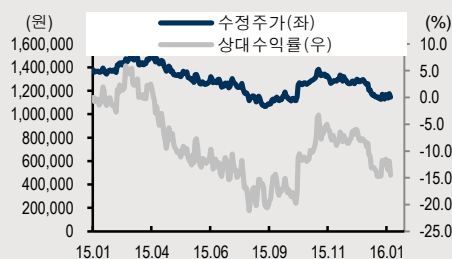
Company Data

발행주식수	166,663천주
일평균 거래량(3M)	212천주
외국인 지분율	52.45%
배당수익률(15E)	1.67%
BPS(15E)	1,055,528원
주요 주주	국민연금공단 7.81%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015P	2016E
매출액	2,286,927	2,062,060	2,006,580	1,992,600
매출총이익	909,964	779,272	771,676	808,127
영업이익	367,850	250,251	264,107	222,325
EBITDA	532,304	430,785	453,561	401,033
세전이익	383,643	278,750	278,343	245,996
순이익	304,748	233,944	208,508	186,957
지배주주지분순이익	298,212	230,825	203,568	182,876
EPS(원)	175,282	135,673	119,652	111,007
증감률(%YoY)	28.6	-22.6	-11.8	-7.2
PER(배)	7.8	9.8	10.5	11.4
PBR(배)	1.6	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	3.5	4.0	3.5	3.6
매출총이익율(%)	39.8	37.8	38.5	40.6
영업이익율(%)	16.1	12.1	13.2	11.2
ROE(%)	22.4	14.7	11.8	9.6
순부채비율(%)	-28.9	-30.1	-31.2	-34.8

Price Trend



실적 리뷰

삼성전자(005930)

실적 모멘텀 공백기



4분기 실적은 TV 서프라이즈, 스마트폰 선방, 반도체/디스플레이 부진으로 요약된다. 15년 이익성장을 견인했던 메모리 반도체 사업은 수익성 둔화국면에 진입했고, LCD는 이미 적자기조에 들어섰다. 시스템 반도체와 OLED 부문의 성장성이 돋보이지만, 전사 실적의 감익 추세를 반전시키기는 어려워 보인다. 당분간 실적 모멘텀 공백기가 이어질 것으로 예상된다.

>>> 1분기 영업이익 5.3조원 예상

4분기 매출액은 53.3조원(+3%QoQ, +1%YoY), 영업이익 6.1조원(-17%QoQ, +16%YoY)을 기록했다. 사업부문별 영업이익은 반도체 2.8조원, 디스플레이 0.3조원, IM 2.2조원, CE 0.8조원 수준이었다. TV, 휴대폰, 생활가전 등 세트 사업은 선전했으나, 반도체, 디스플레이 등 부품사업의 부진이 두드러졌다. 전반적 수요약세, 수급 불균형에 따른 판가하락, 환율 등이 부정적 영향을 미친 것으로 분석된다.

1분기 상황도 만만치 않다. 주요 IT 제품의 소비경기 침체로 인한 성장을 둔화가 지속되고 있다. 메모리반도체와 LCD 패널의 공급과잉 양상도 이어질 전망이다. 1분기 매출액 및 영업이익은 각각 47.9조원(-10%QoQ, +2%YoY), 5.3조원(-14%QoQ, -12%YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 부문별 영업이익은 반도체 2.5조원, 디스플레이 0.2조원, IM 2.4조원, CE 0.2조원 등으로 예상된다.

>>> 시스템 반도체, OLED 사업 성장성 긍정적

15년 이익성장의 주역이었던 메모리 반도체 사업의 수익성이 악화되고 있다. 다만 실적 컨퍼런스에서 시장수요를 초과하는 생산량 증대를 계획하고 있지 않다는 것을 분명히 했다는 점은 위안거리다. 한편 시스템 반도체와 OLED는 15년에 이어 16년에도 이익 성장세를 이어나갈 수 있을 것으로 예상된다. 시스템반도체는 14나노 팹렛 등 최첨단 공정이 안정화되면서 파운드리 거래선 확대, 자체 제품의 가동률 상승효과가 지속될 전망이다. OLED는 Flexible 제품의 내/외부고객 판매확대, Rigid 제품의 원가경쟁력 강화 등을 배경으로 성장성에 탄력이 붙을 것으로 판단된다.

>>> 목표주가 '156만원' 하향

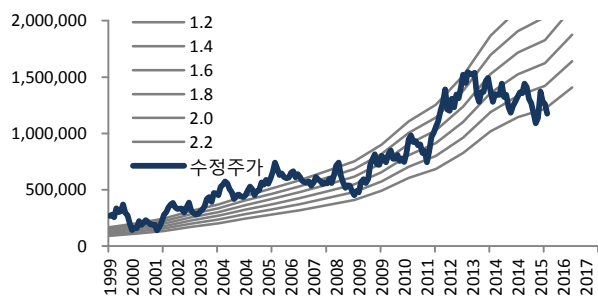
동사에 대한 목표주가를 기존 '170만원'에서 '156만원'으로 하향한다. 이는 16년 영업이익 추정치를 25.8조원에서 22.2조원으로 하향조정하고, ROE 하락을 반영해 target P/B를 1.3x로 낮춘 데 따른 것이다. 현 주력사업의 핵심 경쟁력은 유지되고 있으나, 매크로 요인에 의한 시장수요 둔화흐름을 벗어나기 어려워 보인다. 이러한 상황에서 기업가치의 지속적 상승을 이끌어내기 위해서는 신사업 발굴을 통한 비즈니스 모델 혁신, 시장 눈높이에 맞는 주주환원정책 등이 필요하다고 판단된다.

삼성전자 분기별 실적전망 (단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2013	2014	2015P	2016E
매출액	47,118	48,538	51,680	53,320	47,881	49,813	49,315	52,251	228,693	206,206	200,655	199,260
YoY	-12%	-7%	9%	1%	2%	3%	-5%	-2%	14%	-10%	-3%	-1%
QoQ	-11%	3%	6%	3%	-10%	4%	-1%	6%				
IT & Mobile	25,887	26,055	26,611	25,000	25,360	25,807	24,535	25,146	138,817	111,765	103,553	100,848
휴대폰	24,990	25,500	25,940	24,044	24,481	25,263	23,877	24,334	134,100	107,410	100,474	97,955
네트워크 및 기타	897	555	671	956	879	544	658	813	4,717	4,354	3,079	2,893
Consumer Electronics	10,257	11,203	11,585	13,850	10,513	11,783	11,830	13,301	50,332	50,183	46,895	47,426
TV	6,068	6,660	6,970	9,370	6,395	6,922	7,077	8,641	33,120	32,499	29,069	29,035
생활가전 및 기타	4,189	4,543	4,615	4,480	4,118	4,861	4,754	4,659	17,212	17,684	17,826	18,391
반도체	10,267	11,293	12,818	13,211	11,197	11,673	12,384	12,790	37,437	39,730	47,590	48,044
Memory	8,320	8,490	9,140	8,340	7,988	8,007	8,477	8,736	23,710	29,320	34,290	33,208
Sys. LSI 및 기타	1,947	2,803	3,678	4,871	3,209	3,666	3,907	4,054	13,727	10,410	13,300	14,836
디스플레이	6,851	6,620	7,491	6,531	6,101	6,158	6,446	6,940	29,837	25,731	27,493	25,645
LCD	4,016	3,840	3,959	3,140	2,661	2,621	2,598	2,640	16,819	15,546	14,955	10,520
OLED	2,835	2,780	3,532	3,390	3,440	3,537	3,848	4,300	13,018	10,184	12,538	15,125
영업이익	5,979	6,898	7,390	6,140	5,281	5,476	5,241	6,235	36,785	25,025	26,407	22,232
YoY	-30%	-4%	82%	16%	-12%	-21%	-29%	2%	27%	-32%	6%	-16%
QoQ	13%	15%	7%	-17%	-14%	4%	-4%	19%				
IT & Mobile	2,743	2,761	2,404	2,230	2,404	2,244	2,033	2,506	24,958	14,563	10,139	9,186
휴대폰	3,058	2,760	2,412	2,189	2,413	2,271	2,079	2,489	24,463	14,800	10,420	9,252
네트워크 및 기타	-315	1	-8	41	-9	-27	-46	16	495	-237	-281	-66
Consumer Electronics	-136	212	362	825	204	481	121	464	1,673	1,184	1,264	1,269
TV	-144	155	257	745	199	530	216	324	1,291	944	1,013	1,269
생활가전 및 기타	8	58	105	81	4	-49	-95	140	382	240	251	0
반도체	2,933	3,400	3,658	2,803	2,509	2,556	2,731	2,922	6,888	8,844	12,793	10,717
Memory	3,067	3,337	3,492	2,641	2,401	2,415	2,538	2,693	6,443	9,909	12,538	10,047
Sys. LSI 및 기타	-134	62	166	161	108	141	193	229	445	-1,064	256	671
디스플레이	525	529	923	300	165	195	356	344	2,981	660	2,277	1,060
LCD	419	466	393	-80	-262	-225	-99	-118	77	243	1,197	-704
OLED	106	64	530	380	427	420	455	462	2,904	417	1,080	1,764
OP margin	12.7%	14.2%	14.3%	11.5%	11.0%	11.0%	10.6%	11.9%	16.1%	12.1%	13.2%	11.2%
휴대폰	12.2%	10.8%	9.3%	9.1%	9.9%	9.0%	8.7%	10.2%	18.2%	13.8%	10.4%	9.4%
TV	-2.4%	2.3%	3.7%	7.9%	3.1%	7.7%	3.0%	3.7%	3.9%	2.9%	3.5%	4.4%
Memory	36.9%	39.3%	38.2%	31.7%	30.1%	30.2%	29.9%	30.8%	27.2%	33.8%	36.6%	30.3%
Sys. LSI	-6.9%	2.2%	4.5%	3.3%	3.4%	3.8%	4.9%	5.6%	3.2%	-10.2%	1.9%	4.5%
LCD	10.4%	12.1%	9.9%	-2.5%	-9.9%	-8.6%	-3.8%	-4.5%	0.5%	1.6%	8.0%	-6.7%
OLED	3.7%	2.3%	15.0%	11.2%	12.4%	11.9%	11.8%	10.7%	22.3%	4.1%	8.6%	11.7%

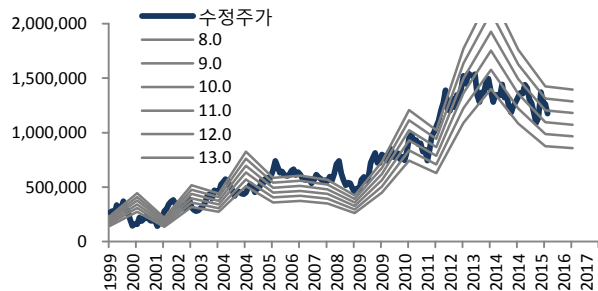
자료: 키움증권 추정

삼성전자 PBR Band



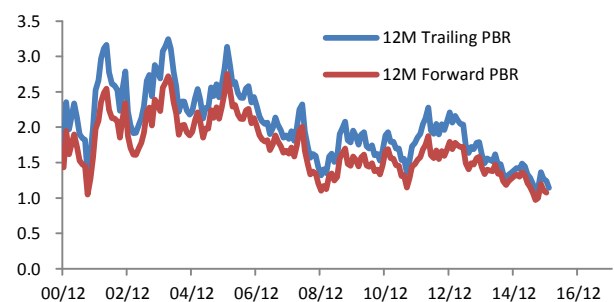
자료: 키움증권 추정

삼성전자 PER Band



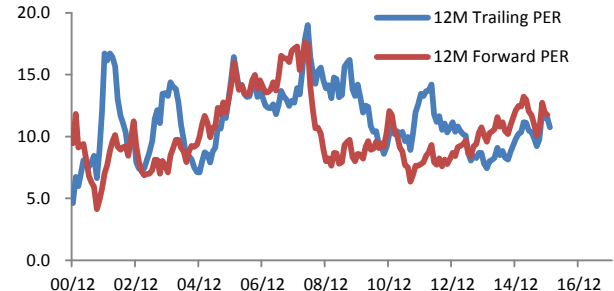
자료: 키움증권 추정

삼성전자 12M Trailing/Forward PBR 추이



자료: 키움증권 추정

삼성전자 12M Trailing/Forward PER 추이



자료: 키움증권 추정

삼성전자 IM사업부 실적전망 (단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2013	2014	2015P	2016E
매출액	25,887	26,055	26,611	25,000	25,360	25,807	24,535	25,146	138,817	111,765	103,553	100,848
YoY	-20%	-8%	8%	-5%	-2%	-1%	-8%	1%	31%	-19%	-7%	-3%
QoQ	-2%	1%	2%	-6%	1%	2%	-5%	2%				
무선	24,990	25,500	25,940	24,044	24,481	25,263	23,877	24,334	134,100	107,410	100,474	97,955
QoQ	0%	2%	2%	-7%	2%	3%	-5%	2%	44%	-20%	-6%	-3%
네트워크 및 기타	897	555	671	956	879	544	658	813	4,717	4,354	3,079	2,893
QoQ	-30%	-38%	21%	42%	-8%	-38%	21%	24%	-64%	-8%	-29%	-6%
영업이익	2,743	2,761	2,404	2,230	2,404	2,244	2,033	2,506	24,958	14,563	10,139	9,186
YoY	-57%	-38%	37%	14%	-12%	-19%	-15%	12%	29%	-42%	-30%	-9%
QoQ	40%	1%	-13%	-7%	8%	-7%	-9%	23%				
무선	3,058	2,760	2,412	2,189	2,413	2,271	2,079	2,489	24,463	14,800	10,420	9,252
네트워크 및 기타	-315	1	-8	41	-9	-27	-46	16	495	-237	-281	-66
영업이익률	11%	11%	9%	9%	9%	9%	8%	10%	18%	13%	10%	9%
무선	12%	11%	9%	9%	10%	9%	9%	10%	18%	14%	10%	9%
네트워크 및 기타	-35%	0%	-1%	4%	-1%	-5%	-7%	2%	10%	-5%	-9%	-2%
주요 가정												
평균 환율	1,101	1,097	1,170	1,158	1,165	1,160	1,150	1,145	1,095	1,052	1,131	1,155
QoQ	1%	0%	7%	-1%	1%	0%	-1%	0%	-3%	-4%	8%	2%
휴대폰 출하량(백만대)	99.0	89.0	105.0	97.0	95.0	95.9	97.3	103.2	444.5	404.3	390.0	391.4
QoQ	4%	-10%	18%	-8%	-2%	1%	1%	6%	16%	-9%	-4%	0%
스마트폰 출하량(백만대)	83.2	73.0	88.2	82.5	83.9	85.8	87.3	93.0	299.8	313.0	326.8	350.0
QoQ	10%	-12%	21%	-7%	2%	2%	2%	7%	46%	4%	4%	7%
태블릿 출하량(백만대)	9.0	8.0	8.0	9.0	6.3	7.2	7.9	8.8	44.8	42.2	34.0	30.2
QoQ	-18%	-11%	0%	13%	-30%	15%	10%	11%	173%	-6%	-19%	-11%
휴대폰 ASP(US\$)	200	224	184	186	201	205	189	180	239	218	198	193
QoQ	-1%	12%	-18%	1%	8%	2%	-8%	-5%	21%	-9%	-10%	-2%
스마트폰 ASP(US\$)	229	264	211	211	221	224	206	195	331	269	228	211
QoQ	-5%	15%	-20%	0%	5%	1%	-8%	-5%	5%	-19%	-15%	-7%
태블릿 ASP(US\$)	220	231	220	218	211	209	205	197	297	238	222	205
QoQ	-2%	5%	-5%	-1%	-3%	-1%	-2%	-4%	-19%	-20%	-7%	-8%

자료: 키움증권 추정

삼성전자 반도체 사업부 실적전망 (단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2013	2014	2015P	2016E
매출액	10,270	11,290	12,820	13,211	11,197	11,673	12,384	12,790	37,437	39,728	47,591	48,044
YoY	9%	15%	30%	24%	9%	3%	-3%	-3%	7%	6%	20%	1%
QoQ	-4%	10%	14%	3%	-15%	4%	6%	3%				
DRAM	5,498	5,521	6,015	5,081	4,817	4,787	5,243	5,173	13,767	19,667	22,115	20,019
QoQ	-5%	0%	9%	-16%	-5%	-1%	10%	-1%	13%	43%	12%	-9%
NAND	2,822	2,969	3,125	3,259	3,171	3,220	3,234	3,563	9,943	9,653	12,175	13,188
QoQ	17%	5%	5%	4%	-3%	2%	0%	10%	14%	-3%	26%	8%
Sys. LSI, 기타	1,950	2,800	3,680	4,871	3,209	3,666	3,907	4,054	13,727	10,408	13,301	14,836
QoQ	-21%	44%	31%	32%	-34%	14%	7%	4%	-2%	-24%	28%	12%
영업이익	2,933	3,400	3,658	2,803	2,509	2,556	2,731	2,922	6,888	8,844	12,793	10,717
YoY	50%	83%	57%	4%	-14%	-25%	-25%	4%	65%	28%	45%	-16%
QoQ	9%	16%	8%	-23%	-10%	2%	7%	7%				
DRAM	2,446	2,553	2,695	2,022	1,830	1,819	1,940	2,069	4,169	7,983	9,717	7,658
NAND	621	784	797	619	571	596	598	624	2,274	1,926	2,821	2,388
Sys. LSI	-134	62	166	161	108	141	193	229	445	-1,064	256	671
영업이익률	29%	30%	29%	21%	22%	22%	22%	23%	18%	22%	27%	22%
DRAM	45%	46%	45%	40%	38%	38%	37%	40%	30%	41%	44%	38%
NAND	22%	26%	26%	19%	18%	19%	19%	18%	23%	20%	23%	18%
Sys. LSI	-7%	2%	5%	3%	3%	4%	5%	6%	3%	-10%	2%	5%
EBITDA	5,962	6,689	7,070	5,987	5,415	5,255	5,296	5,395	16,479	19,754	25,707	21,360
EBITDA margin	58%	59%	55%	45%	48%	45%	43%	42%	44%	50%	54%	44%
Capex	4,362	3,204	3,654	3,781	2,990	3,120	3,380	3,510	12,599	14,316	15,000	13,000
주요 가정												
평균 환율	1,101	1,097	1,170	1,158	1,165	1,160	1,150	1,145	1,095	1,052	1,131	1,155
QoQ	1%	0%	7%	-1%	1%	0%	-1%	0%	-3%	-4%	8%	2%
DRAM Shipment (M 1Gb.)	5,746	6,042	6,952	6,766	6,964	7,556	8,518	9,075	12,989	19,920	25,506	32,114
QoQ	3%	5%	15%	-3%	3%	8%	13%	7%	20%	53%	28%	26%
DRAM ASP (US\$/1Gb.)	0.87	0.83	0.74	0.67	0.59	0.55	0.54	0.50	0.97	0.94	0.77	0.54
QoQ	-8%	-4%	-11%	-9%	-11%	-8%	-2%	-7%	-3%	-3%	-18%	-30%
NAND Shipment (M 8Gb.)	6,519	7,265	8,131	9,310	9,815	10,537	11,479	13,806	14,530	21,025	31,225	45,637
QoQ	10%	11%	12%	14%	5%	7%	9%	20%	58%	45%	49%	46%
NAND ASP (US\$/8Gb.)	0.42	0.41	0.36	0.32	0.28	0.26	0.25	0.23	0.63	0.44	0.34	0.25
QoQ	-5%	-2%	-11%	-13%	-12%	-5%	-7%	-8%	-26%	-30%	-21%	-27%

자료: 키움증권 추정

삼성디스플레이 실적전망 (단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2013	2014	2015P	2016E
매출액	6,851	6,620	7,491	6,531	6,101	6,158	6,446	6,940	29,837	25,731	27,493	25,645
YoY	12%	5%	20%	-7%	-11%	-7%	-14%	6%	-10%	-14%	7%	-7%
QoQ	-3%	-3%	13%	-13%	-7%	1%	5%	8%				
LCD	4,016	3,840	3,959	3,140	2,661	2,621	2,598	2,640	16,819	15,546	14,955	10,520
QoQ	-7%	-4%	3%	-21%	-15%	-2%	-1%	2%	-24%	-8%	-4%	-30%
OLED	2,835	2,780	3,532	3,390	3,440	3,537	3,848	4,300	13,018	10,184	12,538	15,125
QoQ	4%	-2%	27%	-4%	1%	3%	9%	12%	21%	-22%	23%	21%
영업이익	525	529	923	520	165	195	356	344	2,981	660	2,497	1,060
YoY	-728%	145%	1574%	10%	-69%	-63%	-61%	-34%	-7%	-78%	278%	-58%
QoQ	11%	1%	74%	-44%	-68%	19%	83%	-4%				
LCD	419	466	393	-80	-262	-225	-99	-118	77	243	1,197	-704
OLED	106	64	530	600	427	420	455	462	2,904	417	1,300	1,764
영업이익률	8%	8%	12%	8%	3%	3%	6%	5%	10%	3%	9%	4%
LCD	10%	12%	10%	-3%	-10%	-9%	-4%	-4%	0%	2%	8%	-7%
OLED	4%	2%	15%	18%	12%	12%	12%	11%	22%	4%	10%	12%
EBITDA	1,705	1,702	2,101	1,536	1,390	1,412	1,569	1,555	7,597	5,411	7,044	5,925
EBITDA margin	25%	26%	28%	24%	23%	23%	24%	22%	25%	21%	26%	23%
Capex	523	1,065	1,354	2,559	1,035	1,080	1,170	1,215	5,507	3,985	5,500	4,500
주요 가정												
평균 환율	1,101	1,097	1,170	1,158	1,165	1,160	1,150	1,145	1,095	1,052	1,131	1,155
QoQ	1%	0%	7%	-1%	1%	0%	-1%	0%	-3%	-4%	8%	2%
LCD 출하면적 (km ²)	8,412	7,445	8,324	7,381	6,674	7,201	7,647	8,466	29,082	34,072	31,563	29,987
QoQ	-8%	-11%	12%	-11%	-10%	8%	6%	11%	-6%	17%	-7%	-5%
OLED 출하면적 (km ²)	510	511	624	632	648	714	844	990	1,876	1,688	2,277	3,196
QoQ	-1%	0%	22%	1%	2%	10%	18%	17%	46%	-10%	35%	40%
LCD ASP (US\$/m ²)	434	456	406	367	342	314	295	272	553	448	416	304
QoQ	0%	5%	-11%	-10%	-7%	-8%	-6%	-8%	-23%	-19%	-7%	-27%
OLED ASP (US\$/m ²)	5,047	4,966	4,835	4,632	4,559	4,273	3,963	3,794	5,939	5,528	4,856	4,100
QoQ	-1%	-2%	-3%	-4%	-2%	-6%	-7%	-4%	-4%	-7%	-12%	-16%

자료: 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
매출액	2,286,927	2,062,060	2,006,580	1,992,600	2,038,720
매출원가	1,376,963	1,282,788	1,234,904	1,184,473	1,197,883
매출총이익	909,964	779,272	771,676	808,127	840,837
판매비및일반관리비	542,113	529,021	507,569	585,802	594,583
영업이익(보고)	367,850	250,251	264,107	222,325	246,254
영업이익(핵심)	367,850	250,251	264,107	222,325	246,254
영업외손익	15,793	28,500	14,236	23,672	39,779
이자수익	13,516	18,334	17,778	17,897	26,894
배당금수익	1,122	14,362	1,462	12,510	21,068
외환이익	61,995	57,666	70,561	49,115	51,004
이자비용	5,097	5,929	6,620	3,765	4,783
외환손실	65,296	60,167	74,934	52,435	52,854
관계기업지분손익	5,041	3,425	2,339	3,400	3,500
투자및기타자산처분손익	10,398	-5,661	2,434	-2,500	-2,800
금융상품평가및기타금융이익	-2,521	-245	-53	-1,250	0
기타	-3,365	6,714	1,269	700	-2,250
법인세차감전이익	383,643	278,750	278,343	245,996	286,033
법인세비용	78,895	44,807	69,835	59,039	55,776
유효법인세율 (%)	20.6%	16.1%	25.1%	24.0%	19.5%
당기순이익	304,748	233,944	208,508	186,957	230,257
지배주주지분순이익(억원)	298,212	230,825	203,568	182,876	225,651
EBITDA	532,304	430,785	453,561	401,033	424,466
현금순이익(Cash Earnings)	469,202	414,478	397,962	365,666	408,468
수정당기순이익	298,491	238,900	206,703	189,800	232,511
증감율(% YoY)					
매출액	13.7	-9.8	-2.7	-0.7	2.3
영업이익(보고)	26.6	-32.0	5.5	-15.8	10.8
영업이익(핵심)	26.6	-32.0	5.5	-15.8	10.8
EBITDA	19.2	-19.1	5.3	-11.6	5.8
지배주주지분 당기순이익	28.6	-22.6	-11.8	-10.2	23.4
EPS	28.6	-22.6	-11.8	-7.2	23.6
수정순이익	24.1	-20.0	-13.5	-8.2	22.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
유동자산	1,107,603	1,151,460	1,172,107	1,281,327	1,399,307
현금및현금성자산	162,848	168,408	132,320	164,764	162,408
유동금융자산	382,112	449,766	526,226	615,684	720,351
매출채권및유동채권	322,771	335,705	313,528	301,909	308,897
재고자산	191,349	173,175	175,673	170,992	178,835
기타유동비금융자산	48,523	24,406	24,360	27,978	28,817
비유동자산	1,033,147	1,152,769	1,256,413	1,310,277	1,375,506
장기매출채권및기타비유동채권	35,260	49,021	47,702	47,370	48,466
투자자산	126,607	179,000	183,493	177,996	186,239
유형자산	754,964	808,730	908,106	965,356	1,019,743
무형자산	39,806	47,855	45,540	44,404	43,652
기타비유동자산	76,511	68,165	71,573	75,151	77,406
자산총계	2,140,750	2,304,230	2,428,520	2,591,604	2,774,814
유동부채	513,154	520,139	474,535	457,804	453,873
매입채무및기타유동채무	318,606	336,988	327,921	321,387	326,195
단기차입금	64,385	80,293	55,093	49,193	42,493
유동성장기차입금	24,258	17,787	10,122	11,232	11,389
기타유동부채	105,905	85,072	81,399	75,992	73,796
비유동부채	127,436	103,209	95,260	89,420	89,634
장기매입채무및비유동채무	10,538	25,623	20,066	19,926	20,387
사채및장기차입금	22,962	14,576	14,001	8,751	7,086
기타비유동부채	93,937	63,010	61,193	60,744	62,161
부채총계	640,590	623,348	569,795	547,224	543,507
자본금	8,975	8,975	8,975	8,802	8,802
주식발행초과금	44,039	44,039	44,039	44,039	44,039
이익잉여금	1,486,003	1,695,296	1,869,278	2,022,512	2,206,232
기타자본	-94,591	-126,493	-126,493	-96,945	-96,945
지배주주지분자본총계	1,444,426	1,621,817	1,795,799	1,978,407	2,162,127
비지배주주지분자본총계	55,734	59,065	62,927	65,973	69,180
자본총계	1,500,160	1,680,882	1,858,726	2,044,380	2,231,307
순차입금	-433,355	-505,518	-579,331	-711,273	-821,791
총차입금	111,605	112,655	79,215	69,175	60,967

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
영업활동현금흐름	467,074	369,754	394,075	436,736	397,165
당기순이익	304,748	233,944	208,508	186,957	230,257
감가상각비	154,700	169,100	179,339	169,172	168,960
무형자산상각비	9,754	11,434	10,115	9,536	9,252
외환손익	0	0	4,373	3,320	1,850
자산처분손익	2,985	4,512	-2,434	2,500	2,800
지분법손익	-5,041	-3,425	-2,339	-3,400	-3,500
영업활동자산부채 증감	-13,132	-38,371	2,748	934	-13,694
기타	13,061	-7,439	-6,236	67,716	1,240
투자활동현금흐름	-447,470	-328,064	-364,242	-333,801	-349,400
투자자산의 처분	-193,789	-65,389	-76,752	-92,900	-112,500
유형자산의 처분	3,774	3,856	0	0	0
유형자산의 취득	-231,576	-220,429	-278,716	-226,423	-223,346
무형자산의 처분	-9,302	-12,926	-7,800	-8,400	-8,500
기타	-16,578	-33,176	-974	-6,079	-5,055
재무활동현금흐름	-41,370	-30,571	-65,921	-70,491	-50,120
단기차입금의 증가	-18,615	18,334	-25,200	-5,900	-6,700
장기차입금의 증가	-13,418	-15,590	-8,240	-4,140	-1,508
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-12,497	-22,339	-30,664	-30,565	-43,330
기타	3,159	-10,976	-1,817	-29,886	1,418
현금및현금성자산의순증가	-25,067	5,560	-36,088	32,444	-2,356
기초현금및현금성자산	187,915	162,848	168,408	132,320	164,764
기말현금및현금성자산	162,848	168,408	132,320	164,764	162,408
Gross Cash Flow	480,207	408,125	391,326	435,802	410,858
Op Free Cash Flow	202,647	118,833	105,879	113,342	130,906

투자지표

(단위: 원, 배, %)

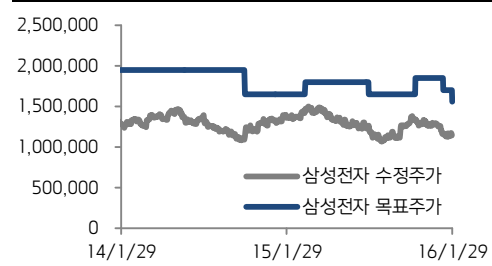
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	175,282	135,673	119,652	111,007	137,230
BPS	848,999	953,266	1,055,528	1,203,171	1,314,900
주당EBITDA	312,876	253,205	266,592	243,430	258,139
CFPS	275,786	243,620	233,912	221,962	248,410
DPS	14,300	20,000	21,000	31,000	36,000
주가배수(배)					
PER	7.8	9.8	10.5	11.4	9.2
PBR	1.6	1.4	1.2	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.5	4.0	3.5	3.6	3.1
PCFR	5.0	5.4	5.4	5.7	5.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	16.1	12.1	13.2	11.2	12.1
영업이익률(핵심)	16.1	12.1	13.2	11.2	12.1
EBITDA margin	23.3	20.9	22.6	20.1	20.8
순이익률	13.3	11.3	10.4	9.4	11.3
자기자본이익률(ROE)	22.4	14.7	11.8	9.6	10.8
투자자본이익률(ROIC)	32.2	21.7	19.4	15.2	17.0
안정성(%)					
부채비율	42.7	37.1	30.7	26.8	24.4
순차입금비율	-28.9	-30.1	-31.2	-34.8	-36.8
이자보상배율(배)	72.2	42.2	39.9	59.1	51.5
활동성(배)					
매출채권회전율	7.3	6.3	6.2	6.5	6.7
재고자산회전율	12.4	11.3	11.5	11.5	11.7
매입채무회전율	7.5	6.3	6.0	6.1	6.3

- 당사는 1월 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(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
삼성전자 (005930)	2013/10/15	BUY(Maintain)	2,100,000원
	2013/10/31	BUY(Maintain)	2,100,000원
	2013/11/27	BUY(Maintain)	2,100,000원
담당자 변경	2014/01/02	BUY(Maintain)	1,950,000원
	2014/10/31	BUY(Reinitiate)	1,650,000원
	2015/01/19	BUY(Maintain)	1,650,000원
	2015/01/31	BUY(Maintain)	1,650,000원
	2015/03/11	BUY(Maintain)	1,800,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	1,800,000원
	2015/04/30	BUY(Maintain)	1,800,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	1,800,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	1,800,000원
	2015/07/31	BUY(Maintain)	1,650,000원
	2015/09/08	BUY(Maintain)	1,650,000원
	2015/10/30	BUY(Maintain)	1,650,000원
	2015/11/11	BUY(Maintain)	1,850,000원
	2016/01/11	BUY(Maintain)	1,700,000원
	2016/01/29	BUY(Maintain)	1,560,000원

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

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%